

# 基金属延续累库，贵金属ETF持仓增加，关注需求释放带来的板块轮动

——有色金属行业数据周报03.18-03.22

2019年03月18日

看好/维持

有色金属 周度报告

投资观点：

## 1、一周价格综述：工业金属强势震荡，现货升水予以支撑

- 上周基本金属价格强势震荡，美元走弱，油价强势及周内相对偏强的现货升水对金属价格予以支撑。从价格涨跌幅看，SHFE3月期铜、铝、锌、铅、镍及锡分别涨跌+0.57%、+1.15%、+2.19%、-1.57%、-1.53%及+0.15%，LME3月期铜、铝、锌、铅、镍及锡则分别变化+0.56%、+1.66%、+2.39%、-1.34%、-1.11%及-1.26%。
- 经济数据方面，周内公布的经济数据依旧整体偏弱。中国方面，中国1-2月规模遇上工业增加值年率降至5.3%，1-2月社会消费品零售总额年率降至8.2%，但1-2月城镇固定资产投资年率符合预期，增至6.1%。欧元区方面，德国1月工业产出月率下滑0.8%，欧元区2月末季调CPI年率终值符合预期至1.5%，欧元区的通胀压力未见。美国方面，尽管美国1月零售销售月率超预期，但美国2月末季调CPI、PPI（及核心）年率不及预期，疲弱通胀数据减弱市场对于美联储的加息预期。
- 本周市场聚焦于风险性事件及相关经济体的3月制造业数据。其中美联储利率决议及英国的脱欧协议对市场的风险情绪会起到明显递导，关注以黄金为代表的贵金属价格在风险情绪与避险情绪切换间的表现。此外，欧元区及美国将在本周五公布其三月制造业数据，数据将会对全球工业化情况予以进一步确认，对工业金属价格会起到实质影响。
- 贵金属ETF持仓在周内出现全面反弹。其中黄金ETF-SPDR持仓周内累计增加4.5吨至771.04吨，ishares黄金持仓增加0.61吨至301吨，而SLV白银持仓周增52.5吨至9668.5吨。
- 基金属现货的一致性升水意味着当前实际需求的相对刚性及价格具有阶段性的抗跌性。
- 基金属全球库存依然整体偏低，但国内库存仍处季节性累库阶段，而伦敦铜库存出现集中性交仓。伦敦铜库存短期的大幅变动（实际可交割库存由2.22万吨增至11.1万吨）对铜的供应预期产生修正并对铜价形成压制。铜注销仓单占比急速回落，市场软逼仓风险有效缓解。

## 2、投资建议：关注有色之间的板块轮动

- 全球金融市场风险情绪依然稳定，工业金属逐步进入季节性需求旺季。短期市场炒作重点集中于供应现阶段性失衡的稀土板块，但考虑到板块轮动及需求因刺激政策（及增值税下调）而带来超预期修复的可能性，建议关注依然有估值修复空间的铜及黄金板块。建议组合配置紫金矿业（40%）、江西铜业（30%）及鹏欣资源（30%）。风险提示：市场需求明显弱化，基金属库存大幅增长且现货贴水急速放大，风险情绪加速回落。

分析师：郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号：

S1480510120012

研究助理：张天丰

021-25102858

tfzhang901@126.com

执业证书编号：

S1480118100014

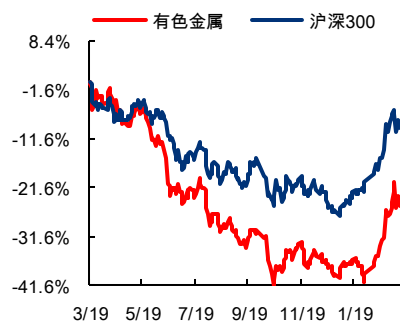
### 细分行业评级

贵金属	看好
铜	看好
铝	中性
铅	中性
锌	中性
锡	看好
小金属	看好

### 近期推荐股票

紫金矿业	推荐
江西铜业	推荐
鹏欣资源	推荐

### 行业指数走势图

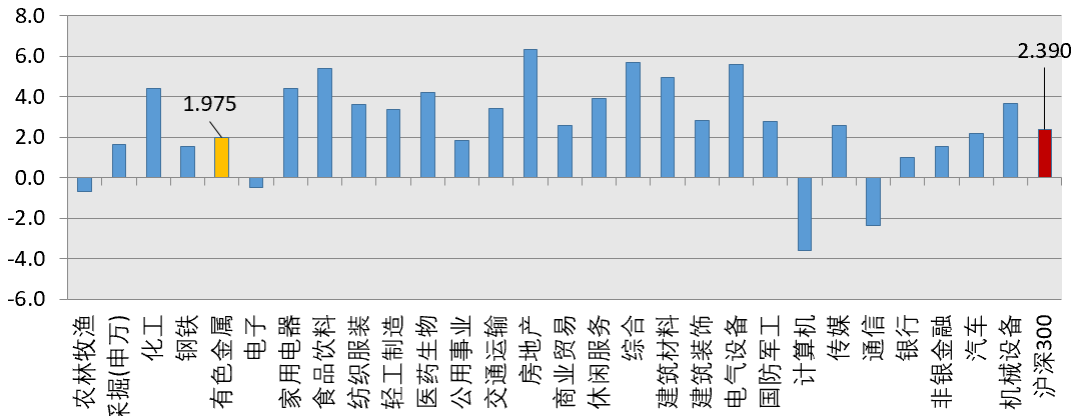


资料来源：东兴证券研究所

## 一、周行情回顾

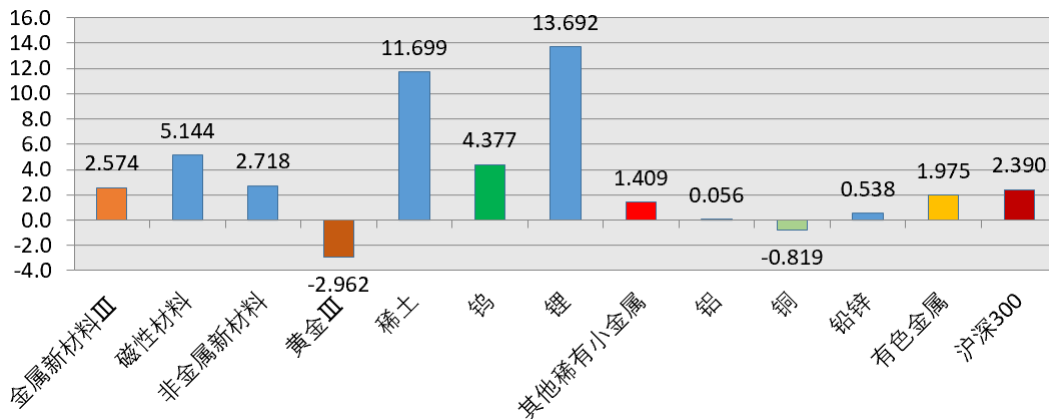
上周 HS300 指数上涨 2.39%，有色金属板块上涨 1.97%，跑输 HS300 指数 0.4 个百分点。从年初至今的有色板块及 HS300 指数收益率观察，有色板块整体反弹 25.49%，跑赢 HS300 指数 1.1 个百分点，在申万 28 子版块中收益排名 15。从有色子版块观察，年内有色行业内稀土、磁性材料、金属新材料及锂板块分别上涨 41.6%、38.4%、36.9%及 35.5%，而黄金板块涨幅仅为 3.2%。从周内有色金属板块回报表现观察，锂和稀土板块表现强势，而黄金和铜板块略有回落，其他金属子版块涨跌互现，但小金属板块整体强于工业基金属板块。从个股表现观察，五矿稀土(+27%)，中钢天源(+23%)及赣锋锂业(+20%)位列有色板块涨幅前三；白银有色(-13%)、江丰电子(-11%)及合金投资(-9%)位列有色板块跌幅前三。

图 1：周申万行业指数及 HS300 涨跌幅



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 2：有色金属子板块周涨跌幅



资料来源：Wind，东兴证券研究所

**图 3：有色板块周涨跌幅前五公司**


资料来源：Wind，东兴证券研究所

## 二、金属价格回顾

周内基本金属价格整体维持反弹，上海及伦敦的基本金属指数延续上涨。分品种看，铜、铝及锌内外盘一致性反弹，而铅、镍则出现同步回落。由各品种的年均价变动幅度观察，当前各基金属年均价均低于其 2018 年均价，其中伦铝年均价折价率最高，较 2018 年均价数据低约 11%；铜折价率相对最低，沪铜伦铜年均价跌幅均为 4%；而锡则是唯一一个出现年均价溢价品种，年均价的折溢价水平反映了各基本金属基本面阶段性的差异。

**表 1：基本金属涨跌**

		本周	周涨跌幅	月涨跌幅	年涨跌幅	2019年均价	2018年均价	2017年均价	均价涨跌幅
铜	SHFE (元/吨)	49,320.0	0.57%	-1.7%	2.0%	48478	50,674	49,334	-4%
	LM E (美元/吨)	6,431.5	0.56%	-0.8%	8.3%	6219	6,493	6,204	-4%
铝	SHFE	13,665.0	1.15%	-0.1%	0.6%	13495	14,336	14,680	-6%
	LM E	1,896.0	1.66%	-0.5%	2.0%	1880	2,102	1,981	-11%
锌	SHFE	21,655.0	2.19%	-0.4%	3.5%	21382	23,024	23,617	-7%
	LM E	2,783.5	2.39%	0.9%	12.1%	2673	2,853	2,892	-6%
铅	SHFE	17,200.0	-1.57%	-1.0%	-4.7%	17381	18,849	18,267	-8%
	LM E	2,063.0	-1.34%	-3.6%	4.9%	2063	2,221	2,326	-7%
镍	SHFE	100,540.0	-1.53%	-2.1%	14.2%	97505	103,595	85,729	-6%
	LM E	12,935.0	-1.11%	-1.0%	15.4%	12496	13,173	10,469	-5%
锡	SHFE	147,360.0	0.15%	-2.2%	2.7%	148295	146,525	144,515	1%
	LM E	21,100.0	-1.26%	-2.5%	5.9%	20996	20,047	19,989	5%
有色指数	上海有色指数	2,960.3	0.41%	-1.2%	3.4%	2914	3,056	2,928	-5%
	伦敦有色指数	3,023.2	0.44%	-1.1%	7.9%	2880	3,118	2,447	-8%

资料来源：Wind，东兴证券研究所

基本金属价格周内维持一定程度的联动关系，但价格的关联因素却发生了一定程度的变化。铜与锌的相关性略有弱化，但与上证指数及美债走势紧密。铝与原油及美债的关联性出现明显强化，锌与

美元呈现出高度负相关性，而镍与原油的正相关及VIX的负相关关系亦开始显著。

表 2: 基本金属与大类资产周相关性

	CU	AL	ZN	PB	NI	SN	USD	上证	WTI	VIX	美债
CU	1	0.532	0.775	0.671	0.560	0.238	-0.475	0.690	0.480	-0.235	0.685
AL	0.532	1	0.371	0.581	0.688	-0.028	-0.462	0.490	0.780	-0.503	0.733
ZN	0.775	0.371	1	0.491	0.384	0.139	-0.785	0.790	0.383	-0.046	0.674
PB	0.671	0.581	0.491	1	0.592	-0.091	-0.308	0.419	0.533	-0.204	0.657
NI	0.560	0.688	0.384	0.592	1	0.057	-0.346	0.530	0.795	-0.727	0.542
SN	0.238	-0.028	0.139	-0.091	0.057	1	0.205	0.013	-0.146	-0.163	-0.154
USD	-0.475	-0.462	-0.785	-0.308	-0.346	0.205	1	-0.805	-0.510	0.140	-0.748
上证	0.690	0.490	0.790	0.419	0.530	0.013	-0.805	1	0.500	-0.382	0.674
WTI	0.480	0.780	0.383	0.533	0.795	-0.146	-0.510	0.500	1	-0.575	0.754
VIX	-0.235	-0.503	-0.046	-0.204	-0.727	-0.163	0.140	-0.382	-0.575	1	-0.209
美债	0.685	0.733	0.674	0.657	0.542	-0.154	-0.748	0.674	0.754	-0.209	1

资料来源：Wind，东兴证券研究所

现货升贴水周均价变化：内盘现货全面维持升水态势

周内基本金属现货较期货整体维持升水态势，反映出现货需求的相对稳定。从基金属现货升贴水周变化幅度观察，沪锌现货升水周均价出现下滑，而沪锡现货升水周均价则出现明显上涨。现货升贴水的变化反映当前现货实际需求的稳定性与强度，考虑到三月中旬开始金属将逐步进入季节性去库，预计后期库存的持续性降低会对现货升贴水予以进一步支撑。

表 3: 基本金属现货升贴水（均价）

	周均价		周变化		较月均值变化		最新升水	
	LM E	SHFE	LM E	SHFE	LM E	SHFE	LM E	SHFE
铜	24.60	528	(23)	18	34	680	12	270
铝	(26.60)	152	(3)	44	(3)	244	(26)	145
锌	40.20	590	21	(184)	36	(109)	55	150
铅	(17.45)	119	(2)	110	(4)	(53)	(17)	250
镍	(90.40)	2698	(11)	954	(18)	1914	(91)	2560
锡	59.00	1848	(0)	1358	(16)	2763	62	1640

资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 4: 基本金属现货升贴水（LME0-3）

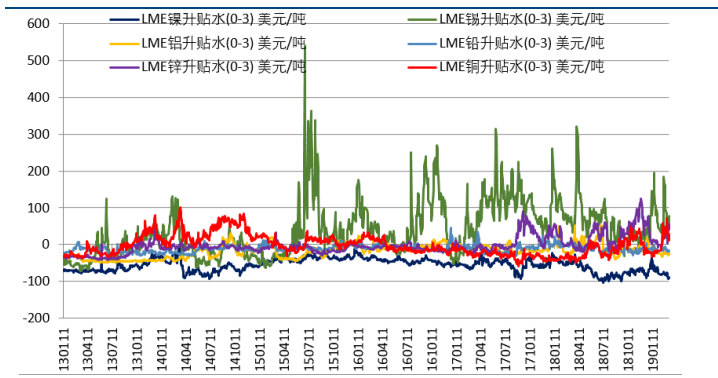
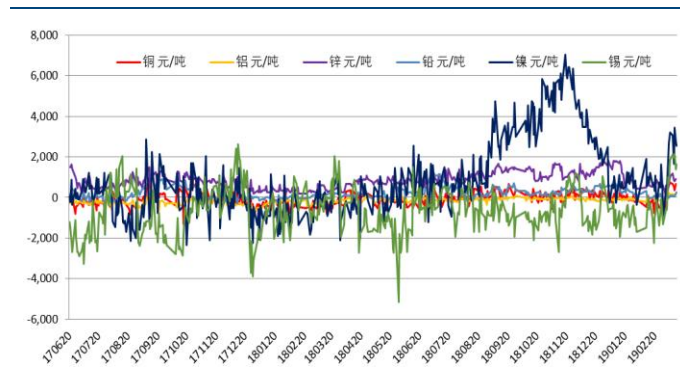


图 5: 基本金属现货升贴水（长江）



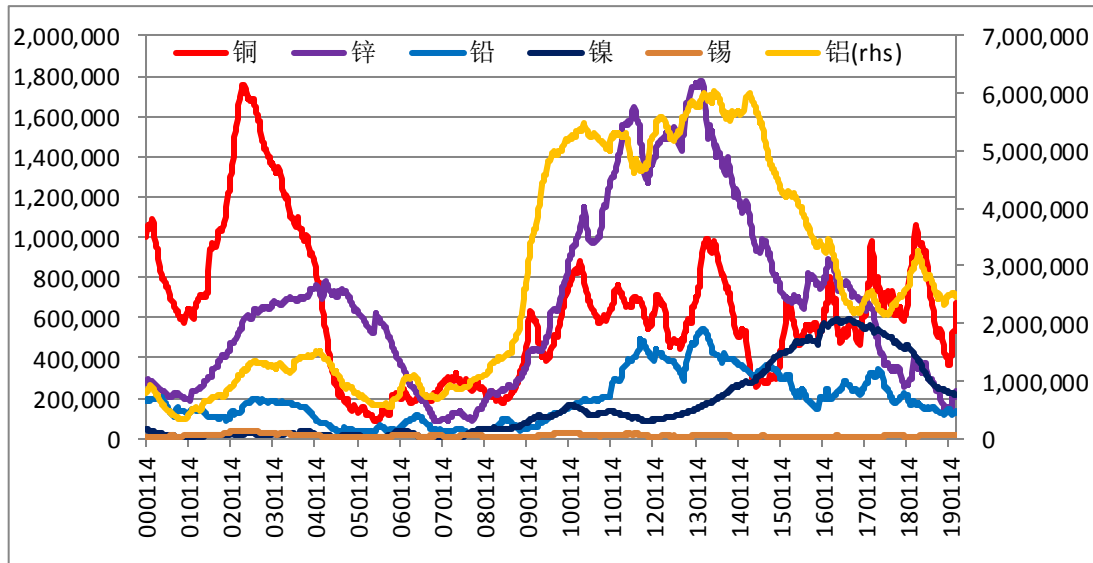
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

资料来源：Wind, 东兴证券研究所

全球期货交易所总库存（SHFE+LME+COMEX）：铜、锌继续累库，季节性累库未结束

基本金属全球显性库存整体维持低位，但铜、锌库存出现较为明显的集中交仓，而铝库存则出现两周的持续回落，品种间的库存变化略有分化。铜库存周内出现24.9%的激增，单周库存上涨13.3万吨至66.92万吨，其中伦铜库存周增幅达60%，库存增加近7万吨；而沪铜库存周内增幅亦有18%，增加6.73万吨。短期伦敦库存出现集中性交货，而国内库存延续季节性累库。伦锌库存周降2%但沪锌库存周增20.1%，致使全球交易所锌库存增长13.7%至23.77万吨。全球铝库存连续两周出现微弱降幅，主要降幅贡献源于LME仓库，其从二月初的128万吨降至当前的118万吨，出现超过10万吨的库存下降；而国内库存同期则由50.4万吨增加至54.8万吨，出现4.4万吨的库存增长。当前来看基本金属的季节新累库依然未有结束，库存拐点仍未出现。

图 6：基本金属全球显性总库存走势图



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

表 4：基本金属全球显性库存涨跌幅变化表：

	库存	周涨跌幅	年涨跌幅		库存	周涨跌幅	年涨跌幅
铜	66.92	24.9%	81.1%	铝	13.32	8.7%	-6.6%
铝	247.00	-1.2%	-1.0%	镍	21.44	0.0%	-5.8%
锌	23.77	13.7%	53.8%	锡	1.77	-1.7%	1.6%

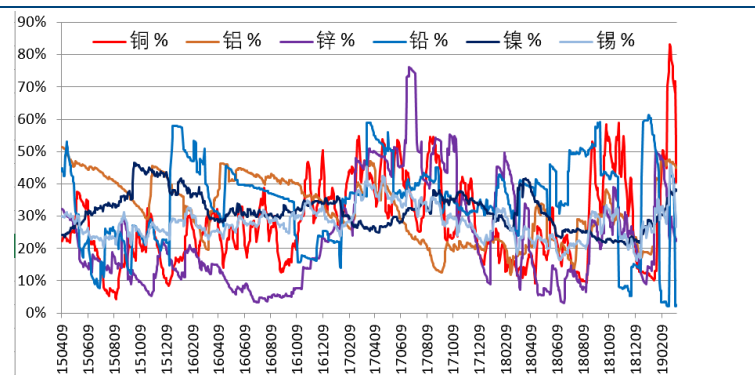
资料来源：Wind, 东兴证券研究所



从各基本金属 LME 的注销仓单占比观察：铜注销仓单占比快速回落

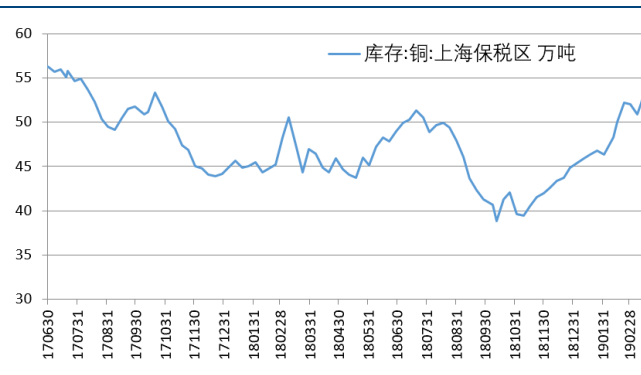
伦敦金属的注销仓单整体回落，而变动幅度最为明显的是铜。伦铜注销仓单占比由之前的 83% 持续回落至当前的 40.4%，反映出伦铜集中交仓后伦敦可交割库存的大幅增加，也意味着伦铜软逼仓风险的解除（可交割库存由极端时的 2.22 万吨增加至 11.1 万吨）。此外，伦铅的注销仓单占比亦由之前的 40% 回落至当前的 3% 以下水平，而铝、锌、镍及锡的注销占比则分别为 44.9%、22.3%、37.8% 及 12%，虽然整体略有回落，但变化幅度不大。

图 7：伦敦基本金属注销仓单占比走势%



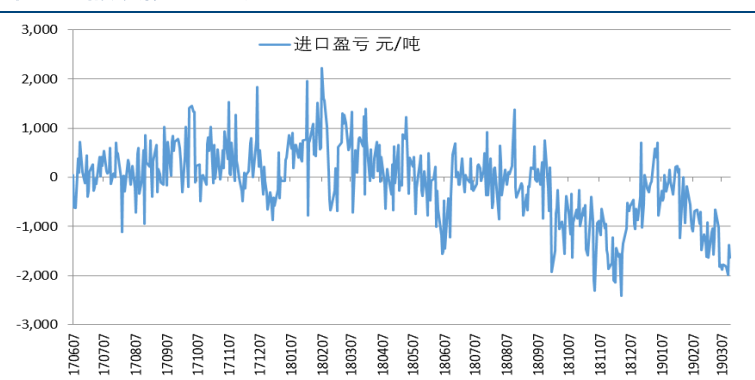
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 8：上海保税仓库铜库存（58.3 万吨 +2.7 万吨）



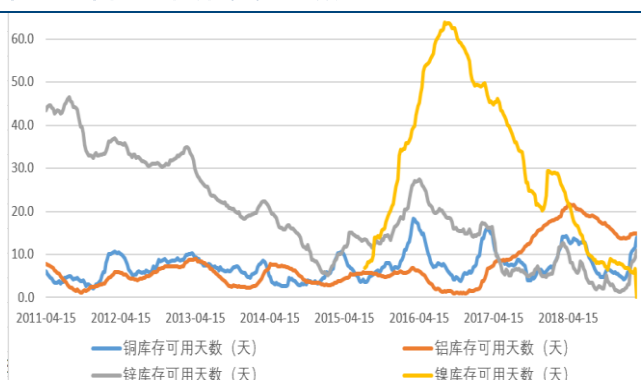
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 9：精炼铜进口盈亏



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

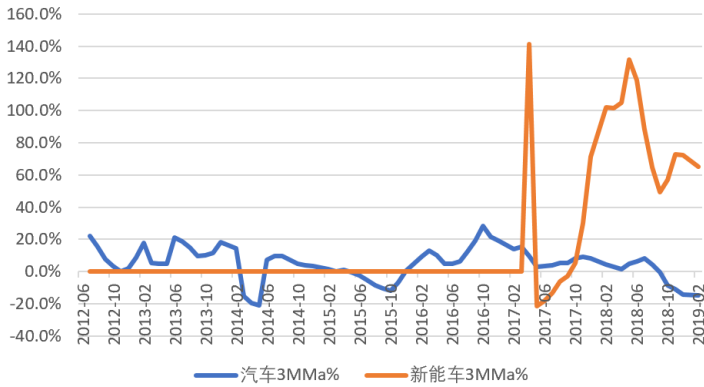
图 10：国内显性库存可用天数（天）



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

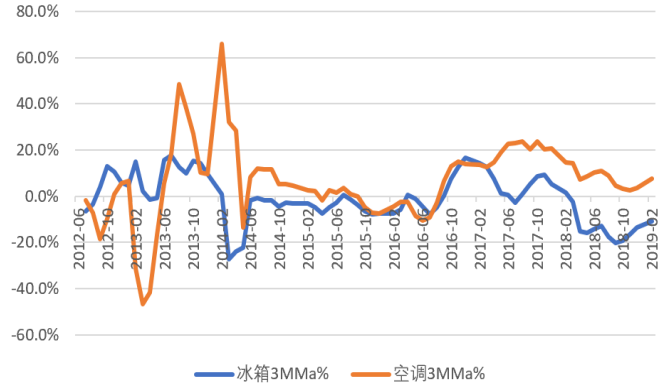
### 三、终端消费概览及相关数据图览

图 11: 汽车及新能源汽车产量增速三月移动均值



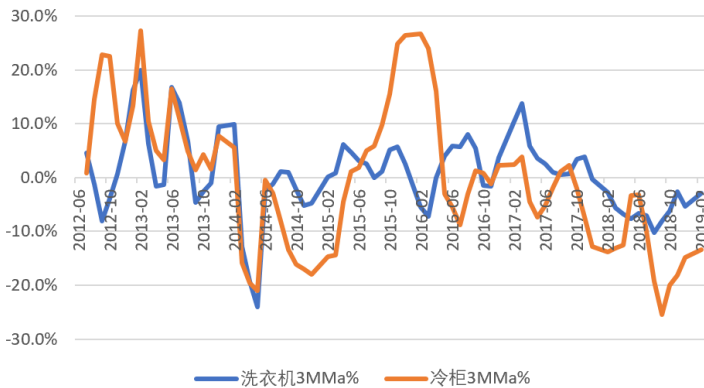
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 12: 冰箱及空调产量增速三月移动均值



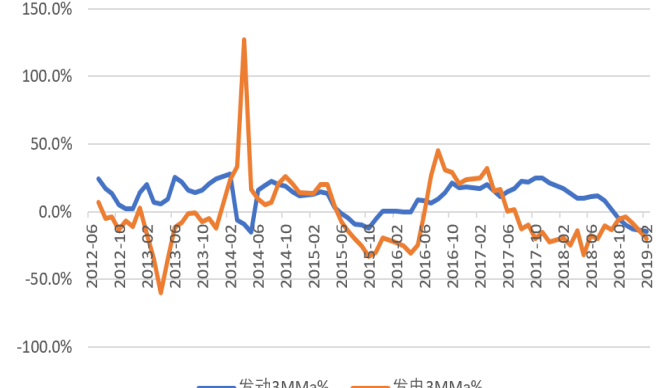
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 13: 洗衣机及冷柜产量增速三月移动均值



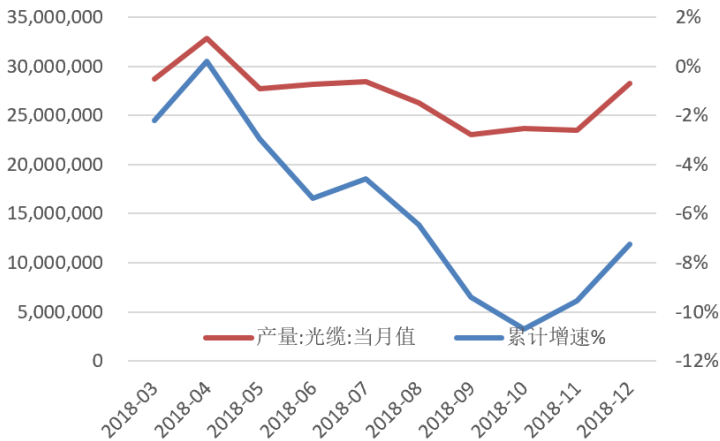
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 14: 发电及发电设备产量增速三月移动均值



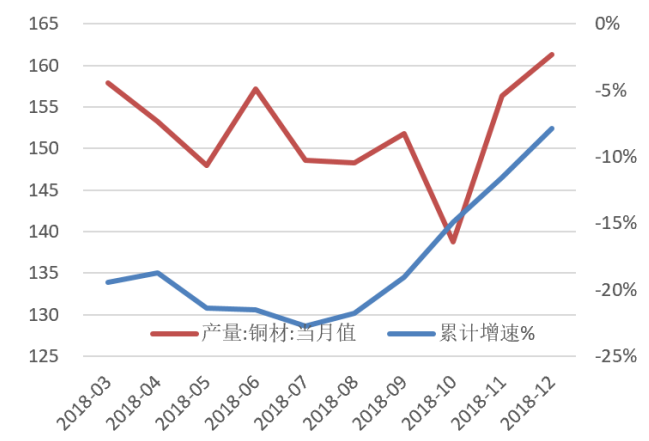
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 15: 中国光缆产量及累计增速



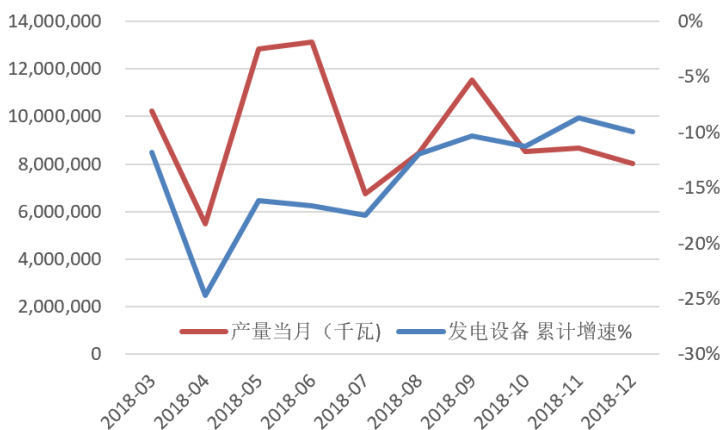
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 16: 中国铜材产量及累计增速



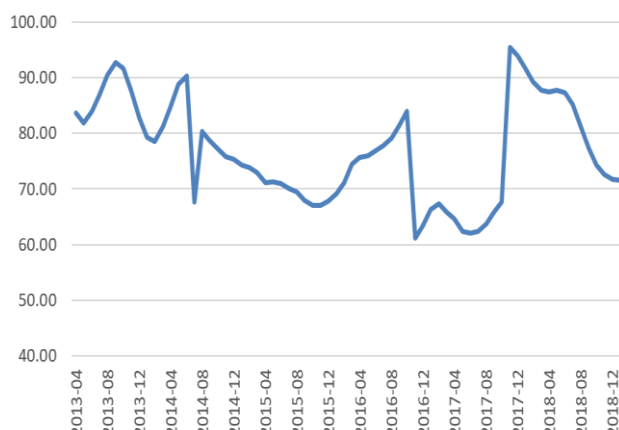
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 17: 中国发电设备产量及累计增速



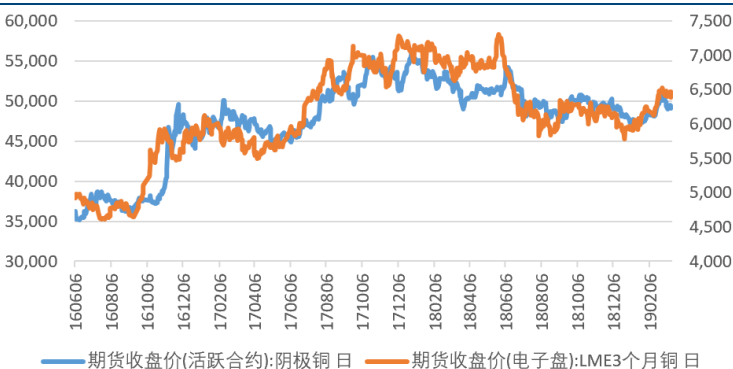
资料来源: Smm, 东兴证券研究所

图 18: 中国有色金属行业景气指数



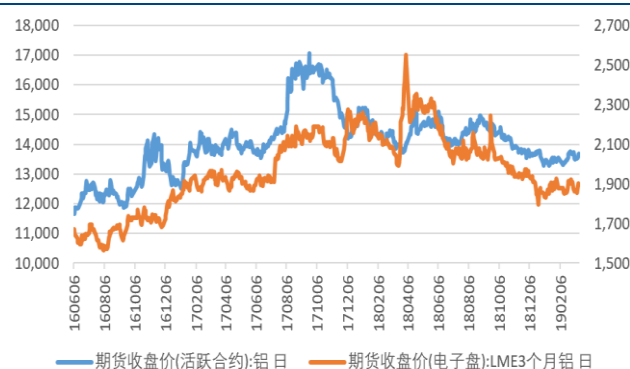
资料来源: Smm, 东兴证券研究所

图 19: 期铜价格



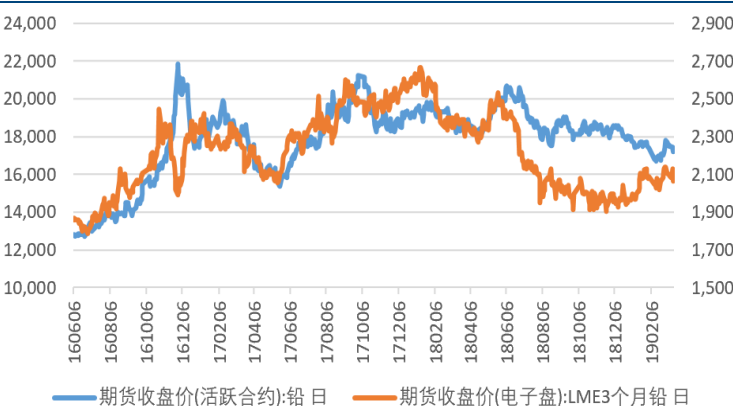
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 20: 期铝价格



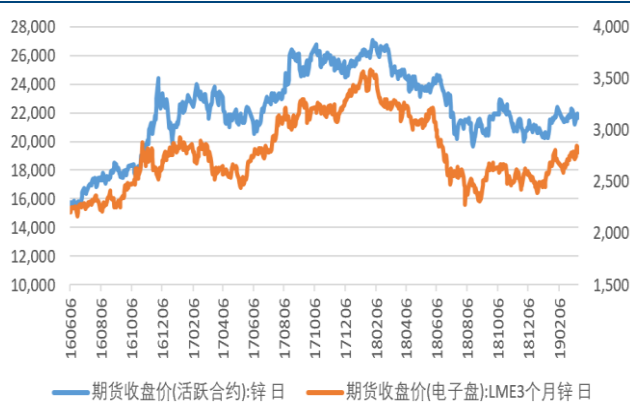
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 21: 期铅价格



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

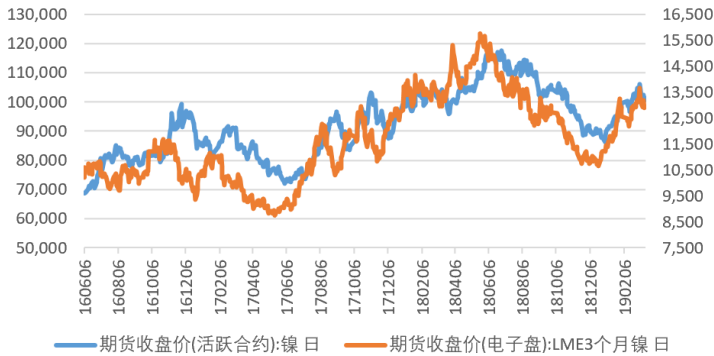
图 22: 期锌价格



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

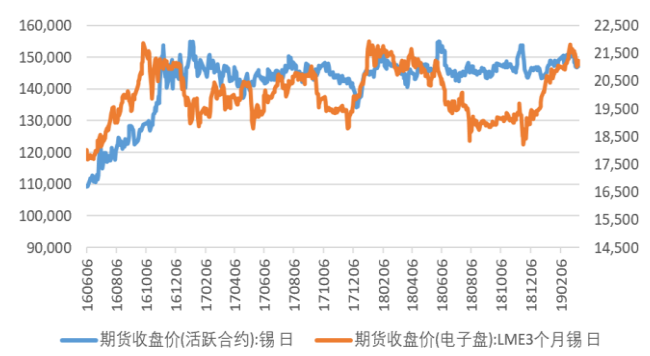


图 23: 期镍价格



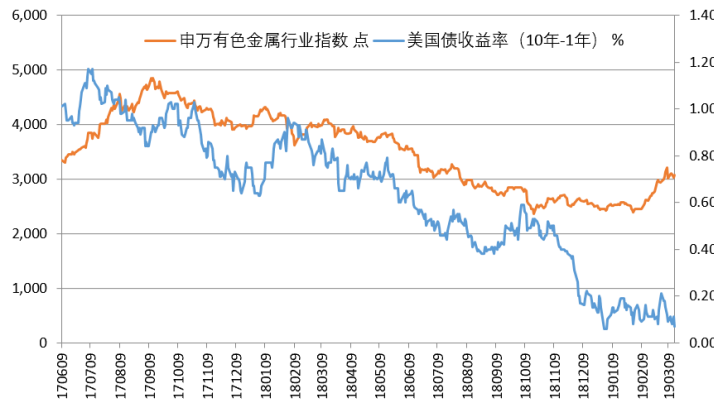
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 24: 期锡价格



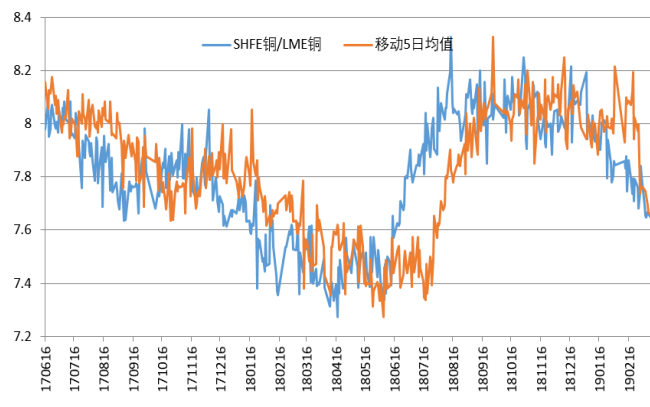
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 25: 申万有色指数与美债收益率差额



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 26: 铜沪伦比值及 5 日移动均值



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

### 三、周行业和公司动态：

- **两部门下达 2019 年第一批稀土开采、冶炼分离总量控制计划：**工信部、自然资源部下达 2019 年第一批稀土开采、冶炼分离总量控制计划，分别为 60000 吨、57500 吨，第二批计划将综合考虑市场需求和各集团的执行情况，于 2019 年 6 月底前下达。
- **国家统计局：中国 1-2 月原铝产量为 569 万吨 同比增加 5.0%。**据国家统计局官网 3 月 14 日消息，国家统计局周四公布的数据显示，中国 1-2 月十种有色金属产量为 903 万吨，同比增加 6.2%。中国 1-2 月原铝（电解铝）产量为 569 万吨，较上年同期增加 5.0%。
- **全国充电桩累计保有量达 86.6 万台，同比增长 76.8%：**中国电动充电基础设施促进联盟发布 2019 年 2 月充电桩运营数据。数据显示，截至 2019 年 2 月，联盟内成员单位总计上报公共类充电桩 34.8 万台；根据车企随车配建充电桩

数据显示，截至2019年2月，通过联盟内成员整车企业采样约75.1万辆车的车桩相随信息，其中随车配建充电桩51.8万台。

- **河南新探明一超大铝矿预计资源量1.2亿吨：**在栾川、嵩县萤石矿勘查中，发现多个大中型萤石矿床。此外，在洛宁等地银、铅锌矿勘查方面，已累计提交铅+锌金属量200万吨，银金属量4000吨。此外，在洛宁等地银、铅锌矿勘查方面，已累计提交铅+锌金属量200万吨，银金属量4000吨。在偃龙煤田深部铝土矿方面，新探明一超大型铝土矿，预计提交铝土矿资源量1.2亿吨。
- **神火河南板块持续亏损主因电力成本高昂：**神火集团党委书记李炜表示，近几年神火集团河南板块持续亏损，主要原因是电力成本高昂。近几年神火削减铝产能，河南铝板块的90万吨产能实际生产能力仅21万吨，且这21万吨产能是和神火自备电厂电力配套的。问题主要有两个方面。一是能源成本比较高；二是企业自备电厂水平较低，只有30%自备水平，其他的都是用网电，竞争力不高。
- **全球锌市1月供应缺口缩窄至2.8万吨：**国际铅锌研究小组(ILZSG)周一公布的数据显示，全球锌市1月供应缺口缩窄至2.8万吨，去年12月修正后缺口为6.24万吨。
- **全球铅市1月供应缺口扩大至2.55万吨：**际铅锌研究小组(ILZSG)周一公布的数据显示，全球铅市1月供应缺口扩大至2.55万吨，去年12月缺口为1.6万吨。
- **阿根廷对华铝箔启动反倾销调查：**2019年3月8日，阿根廷生产和劳工部发布公告，决定对自中国进口的铝箔启动反倾销调查，涉案产品南共市税号为：76071190。阿方要求在立案公告60个工作日后入关的涉案产品提供原产地证明。
- **挪威海德鲁旗下德国Neuss铝厂发生意外，产量受影响：**挪威海德鲁(Norsk Hydro ASA)表示，旗下位于德国的Nuess铝厂的屋顶构造受到破坏，铝产量受到影响。Neuss厂铝产量可能减少10,000-20,000吨。
- **俄铝拟于三月底启动Boguchansk冶炼厂第二条生产线：**俄罗斯铝业联合公司(Rusal)表示，公司计划于3月底启动位于Siberia的Boguchansk铝冶炼厂的第二条生产线。去年4月俄铝披露被美国制裁的消息。美国财政部在今年1月宣布，解除对俄铝制裁。俄铝此前表示计划将该冶炼厂的铝产能从每年149,000吨提高至每年298,000吨。
- **CME集团下调COMEX3月铜期货保证金11.1%：**芝加哥商业交易所集团(CME GROUP)宣布，将2019年3月COMEX铜期货合约保证金下调11.1%，至2,400美元/手，此前为2,700美元/手。CME称，所有初始保证金率为这些水平的110%。新的保证金要求自2019年3月14日起生效。
- **天齐锂业拟4992万增资入股厦钨新能源：**3月11日，天齐锂业(002466)发布公告称，公司拟以人民币8.82元/股的价格，出资人民币4,992.45万元对厦门厦钨新能源材料有限公司进行增资入股，增资完成后公司持有其3%的股权。
- **格林美股份有限公司全资子公司荆门市格林美新材料有限公司与宁波容百新能源科技股份有限公司签署了《三元正极材料前驱体购销战略合作框架协议》，前驱体供货数量：2019年9,300吨；2020年10,000吨；2021年10,000吨。每月度均匀交货，三年共计29,300吨。**

资料统一来源：SMM，华尔街日报，上证资讯

风险提示：市场需求明显弱化，基本金属库存大幅增长，基金属现货贴水急速放大，市场风险情绪加速回落。

#### 四、周重要经济数据：

表 5：20190318-0322 重要经济数据预览：

20190318-0322	时间	指标	前值	预测值
周一	18:00	欧元区 1 月季调后贸易帐 ( 亿欧元 )	156	
	18:00	德国 3 月 ZEW 经济景气指数	-13.4	-11.5
	18:00	欧元区 3 月 ZEW 经济景气指数	-16.6	
周二	22:00	美国 1 月耐用品订单月率终值%	0.4	
	22:00	美国 1 月工厂订单月率%	0.1	
周三	15:00	德国 2 月 PPI 年率%	2.6	2.8
	2:00	美国 3 月联邦基金利率目标上限%	2.5	2.5
		美国 4 月联邦基金利率目标下限%	2.25	2.25
周四	20:00	英国 3 月央行基准利率%	0.75	0.75
	20:30	美国 3 月费城联储制造业指数	-4.1	4
	23:00	欧元区 3 月消费者信心指数初值	-7.4	
	16:15	法国 3 月 Markit 制造业 PMI	51.5	51.2
周五	16:15	德国 3 月 Markit 制造业 PMI	47.6	48.1
	17:00	欧元区 3 月 Markit 制造业 PMI	49.3	49.5
	21:45	美国 3 月 Markit 制造业 PMI	53	54
	22:00	美国 2 月成屋销售年化总数 ( 万户 )	494	510

22:00 美国 1 月批发库存月率终值%

1.1

0.35

## 分析师简介

### 郑冈钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经嘉宾。2007年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永续2012年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永续2012年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

## 研究助理简介

### 张天丰

英国布里斯托大学金融与投资学硕士。9年金融衍生品研究、投资及团队管理经验，曾任职东兴期货投资咨询部总经理，有色金属、期权及量化策略组组长；曾担任圆信永丰东兴资产管理计划投资经理。曾获得中国金融期货交易所（中金所）期权联合研究课题二等奖，中金所期权联合研究课题三等奖；曾获得中金所期权产品大赛文本类银奖及多媒体类铜奖；曾获得大连商品期货交易所豆粕期权做市商仿真大赛三等奖，中金所股指期货做市商仿真大赛入围奖。曾为安泰科、中国金属通报、经济参考报“期货气象”特约撰稿人。2018年9月加入东兴证券研究所。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。