

碳中和加持，钢铁和电解铝远近可观

——有色行业周观点报告

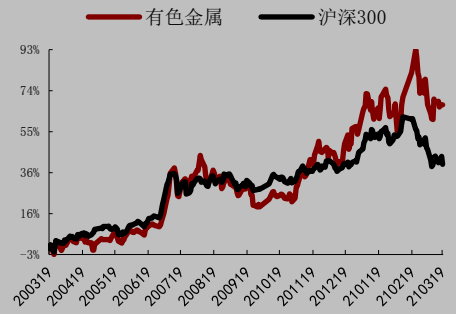
强于大市（维持）

日期：2021年03月22日

投资要点：

- **行情回顾：**上周有色指数下跌 2.57%，一级行业指数中排名第 25，跑赢沪深 300 指数 0.13pct；有色子板块锂涨 2%，其余均下跌，其中钨、稀土跌超 6%；个股方面，园城黄金、闽发铝业涨幅高于 20%，五矿稀土、章源钨业、北方稀土等稀土和钨板块个股跌幅高于 11%。
- **金属追踪：**价格方面，上周基本金属价格整体处于震荡区间，贵金属价格有所恢复。其中，伦铜价格下跌 1.0%、伦铝价格上涨 2.1%，沪铜价格下跌 0.6%、沪铝价格上涨 0.2%。**库存方面，**上周基本金属库存国内沪铅和沪镍去库幅度较大，其他多数累库或窄幅波动。其中伦铜库存上涨 12.3%、伦铝库存下跌 0.8%，沪铜库存上涨 9.1%、沪铝库存上涨 3.2%。**其他金属价格，**上周能源金属及材料价格锂盐上涨、钴产品多数下降、正极材料下降，小金属品种价格持平，稀土价格整体多数下跌。
- **宏观经济：**复苏非一蹴而就，通胀交易或过于乐观、美债收益率上行势头有望收缓。德国 3 月 ZEW 经济现状指数、景气指数，欧元区 3 月 ZEW 经济景气指数好于前值和预期，但美国 2 月零售数据出现下滑、3 月 13 日当周初次申请失业金人数上升，欧美疫后复苏并非一蹴而就，通胀交易预期或过于乐观、而上行的美债收益率势头也有望收缓。国内经济修复趋势维持常态化。国内 2 月相关经济数据，由于去年底基础效应大幅走高，经济修复趋势维持常态化。
- **周核心观点及投资建议：**
有色金属行情呈多点开花之势，2021 年以来结构上矿铜、能源金属、稀土、电解铝等细分板块轮动，背后原因是行业周期整体上行背景下、价格和政策等事件催化。整体而言，分子端顺周期量价表现有望对冲分母端美国国债收益率上行压力，有色金属各个板块表现虽不一致、但全年下来除贵金属外预计均有绝对和相对收益。
1) 流动性维持+海外复苏，矿产铜上半年依然处于最佳窗口期；2) 钢铁和电解铝作为金属部门最主要排碳部门，碳中和政策下，产能产量受限，中长期产业链地位增强，盈利能力提升、波动弱化；周期维度钢铁行业成本端预计相对走弱、供给受限、需求增长，盈利中枢已进入抬升通道，电解铝盈利能力则有望高位长期维持。当前市值对应盈利中枢，钢铁行业为不到 10 倍 PE、电解铝行业为 15~20 倍 PE，处于适宜区间，周期景气则为股价表现提供充分催化；3) 稀土板块，海外美国 MP 和澳洲 Lynas 供给到顶、且冶炼分离产能缺乏，未来两三年看不到新增供给，环境约束进一步强化国内配额管制，供给刚性强；需求端新能源汽车、风电、家电能耗标准提升等持续发酵，基本面逻辑强度和持续度明显强于以往政策脉冲；4) 2020 年 12 月以来锂价加速更多与需求集中释放相关，进入 2021 年后由于疫情影响减弱、国内补贴政策退坡、以及海外欧洲补贴政策无加码背景下，加速动能或有减弱。上游锂辉石价格表现明显弱于锂盐产品涨幅，预计随着库存去化和重新谈判定价，资源端价格有望跟随，当前时点我们建议关注具备锂矿资源优势的相关公司。
- **风险提示：**经济恢复进度不及预期；全球宽松货币政策转向；金属价格下降；行业及企业竞争格局改善不及预期

有色金属行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期：2021年03月19日

相关研究

万联证券研究所 20210315_行业周观点_AAA

分析师：夏振荣

执业证书编号：S0270520090002

电话：01056508505

邮箱：xiazr@wlzq.com.cn

研究助理：阮鹏

电话：18275035519

邮箱：ruanpeng@wlzq.com.cn

目录

1、一周行情回顾	3
1.1 子板块涨跌幅.....	3
1.2 个股涨跌幅.....	4
2、金属追踪	4
2.1 基本金属&贵金属价格/库存.....	4
2.2 新能源及其他金属价格.....	5
3、宏观动态	6
4、行业动态	7
4.1 基本金属和贵金属.....	7
4.2 新能源金属动态.....	7
5、上市公司动态	7
6、投资建议	8
7、风险提示	9
图表 1: 有色金属子板块周涨跌幅 (%).....	3
图表 2: 有色金属子板块年初至今涨跌幅 (%).....	3
图表 3: 有色板块个股涨跌幅榜.....	4
图表 4: 基本金属和贵金属主力合约期货价格及库存涨跌幅.....	4
图表 5: 小金属价格涨跌幅.....	5
图表 6: 一周全球重要宏观数据概览.....	6
图表 7: 一周国内重要宏观数据概览.....	7

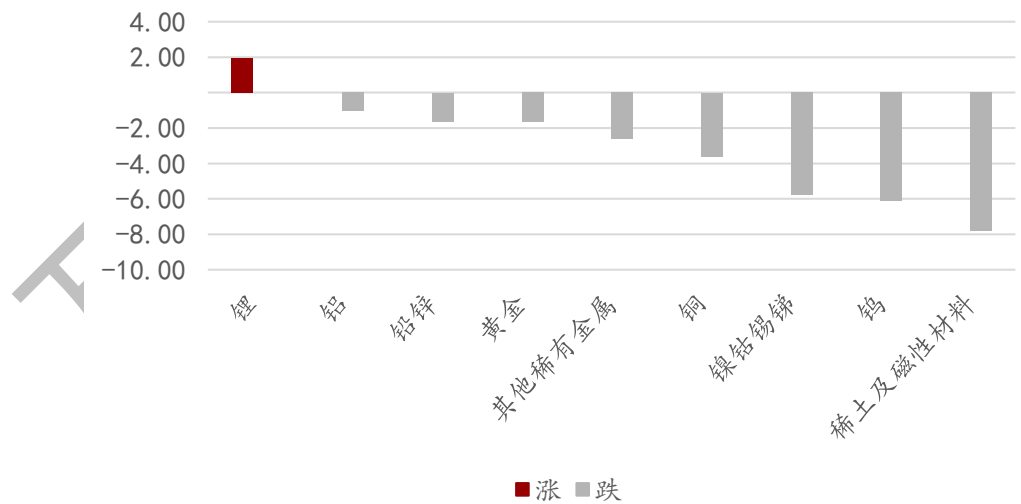
1、一周行情回顾

1.1 子板块涨跌幅

上周有色指数下跌 2.57%，一级行业指数中排名第 25，跑赢沪深 300 指数 0.13pct。上周 30 个中信一级行业指数中，有色金属行业涨跌幅度排名第 25；有色金属指数下跌 2.57%，同期沪深 300 指数下跌 2.71%，有色金属行业跑赢沪深 300 指数 0.13pct。

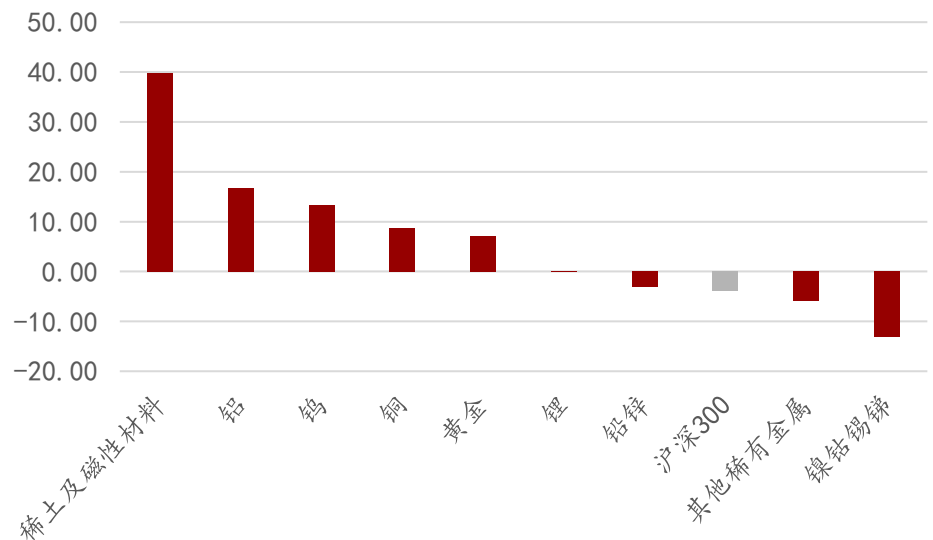
上周有色子板块锂涨 2%，其余均下跌，其中钨、稀土跌超 6%。锂板块上涨 1.95%，跑赢沪深 300 指数 4.65pct；铝板块下跌 1.05%，跑赢沪深 300 指数 1.66pct；铅锌板块下跌 1.64%，跑赢沪深 300 指数 1.07pct；黄金板块下跌 1.65%，跑赢沪深 300 指数 1.05pct；其他稀有金属板块下跌 2.64%，跑赢沪深 300 指数 0.07pct；铜板块下跌 3.61%，跑输沪深 300 指数 0.9pct；镍钴锡钨板块下跌 5.76%，跑输沪深 300 指数 3.06pct；钨板块下跌 6.11%，跑输沪深 300 指数 3.4pct；稀土及磁性材料板块下跌 7.83%，跑输沪深 300 指数 5.12pct。

图表1：有色金属子板块周涨跌幅（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表2：有色金属子板块年初至今涨跌幅（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

1.2 个股涨跌幅

个股涨跌情况：上周有色金属行业 109 只个股中，52 只上涨，2 只停牌，55 只下跌。其中，园城黄金、闽发铝业涨幅高于 20%，五矿稀土、章源钨业、北方稀土等稀土和钨板块个股跌幅高于 11%。

图表 3：有色板块个股涨跌幅榜

涨幅前十	公司	周涨跌幅%	跌幅前十	公司	周涨跌幅%
600766.SH	园城黄金	27.27	000831.SZ	五矿稀土	-13.10
002578.SZ	闽发铝业	20.96	002378.SZ	章源钨业	-12.24
601388.SH	怡球资源	14.03	600111.SH	北方稀土	-11.22
300697.SZ	电工合金	12.88	600362.SH	江西铜业	-10.70
000612.SZ	焦作万方	11.55	000933.SZ	神火股份	-10.07
000762.SZ	西藏矿业	11.34	300618.SZ	寒锐钴业	-9.13
600255.SH	梦舟股份	10.24	000657.SZ	中钨高新	-9.00
688122.SH	西部超导	9.14	600219.SH	南山铝业	-8.60
002466.SZ	天齐锂业	8.53	603399.SH	吉翔股份	-7.69
000688.SZ	国城矿业	7.56	603993.SH	洛阳钼业	-7.02

资料来源：Wind，万联证券研究所

2、金属追踪

2.1 基本金属&贵金属价格/库存

上周基本金属价格整体处于震荡区间，贵金属价格有所恢复。其中，伦铜价格下跌 1.0%、伦铝价格上涨 2.1%，沪铜价格下跌 0.6%、沪铝价格上涨 0.2%。

基本金属方面：LME 铜价格下跌 0.96%，LME 铝价格上涨 2.14%，LME 锌价格下跌 0.75%，LME 铅价格下跌 0.25%，LME 锡价格上涨 1.99%，LME 镍价格上涨 0.52%；SHFE 铜价格下跌 0.61%，SHFE 铝价格上涨 0.23%，SHFE 锌价格下跌 1.27%，SHFE 铅价格上涨 0.27%，SHFE 锡价格下跌 1.75%，SHFE 镍价格下跌 1.41%。

贵金属方面：COMEX 黄金价格上涨 1.05%，SHFE 黄金价格上涨 0.61%；COMEX 白银价格上涨 1.25%，SHFE 白银价格上涨 0.59%。

图表 4：基本金属和贵金属主力合约期货价格及库存涨跌幅

品种	收盘价	周涨跌%	年初以来 涨跌幅%	库存/吨	周库存变 化/吨	周库存 变化幅 度%	年初以来 库存变化 幅度%
LME 铜 (美元/吨)	9,057	-1.0	16.6	104,950	11,500	12.31	-9.6
LME 铝 (美元/吨)	2,266	2.1	14.4	1,967,275	44,250	2.30	43.4
LME 锌 (美元/吨)	2,837	-0.8	3.1	265,125	-2,050	-0.77	28.8
LME 铅 (美元/吨)	1,959	-0.3	-1.8	123,425	525	0.43	-7.8
LME 锡 (美元/吨)	18,685	2.0	-8.1	1,825	25	1.39	-13.3
LME 镍 (美元/吨)	16,299	0.5	-1.9	259,974	-756	-0.29	5.4
SHFE 铜 (元/吨)	66,650	-0.6	14.4	187,372	15,578	9.07	149.3
SHFE 铝 (元/吨)	17,410	0.2	9.3	375,571	11,642	3.20	66.7

SHFE 锌 (元/吨)	21,460	-1.3	-0.7	122,420	-798	-0.65	272.6
SHFE 铅 (元/吨)	14,810	0.3	1.2	50,656	-7,414	-12.77	7.6
SHFE 锡 (元/吨)	177,150	-1.7	15.9	8,828	-25	-0.28	61.2
SHFE 镍 (元/吨)	120,070	-1.4	-5.1	10,563	-2,040	-16.19	-44.5
COMEX 黄金 (美元/盎司)	1,743.90	1.0	-8.3	1,064	-25	-2.31	-1.6
SHFE 黄金 (元/克)	365.38	0.6	-7.5	4	-0	-0.23	40.9
COMEX 白银 (美元/盎司)	26.34	1.2	-0.7	10,533	-171	-1.60	-6.3
SHFE 白银 (元/千克)	5,435.00	0.6	-2.7	2,592	-36.08	-1.37	-12.5

资料来源: Wind, 万联证券研究所

上周基本金属库存国内沪铅和沪镍去库幅度较大,其他多数累库或窄幅波动。其中伦铜库存上涨 12.3%、伦铝库存下跌 0.8%,沪铜库存上涨 9.1%、沪铝库存上涨 3.2%。

LME 库存方面:LME 铜库存上涨 12.31%,LME 铝库存上涨 2.3%,LME 锌库存下跌 0.77%,LME 铅库存上涨 0.43%,LME 锡库存上涨 1.39%,LME 镍库存下跌 0.29%;SHFE 库存方面:SHFE 铜库存上涨 9.07%,SHFE 铝库存上涨 3.2%,SHFE 锌库存下跌 0.65%,SHFE 铅库存下跌 12.77%,SHFE 锡库存下跌 0.28%,SHFE 镍库存下跌 16.19%。

2.2 新能源及其他金属价格

上周能源金属及材料价格锂盐上涨、钴产品多数下降、正极材料下降,小金属品种价格持平,稀土价格整体多数下跌,其中轻稀土氧化镨钕价格上涨 0.4%,重稀土氧化镨跌 1.0%、氧化铽涨 0.8%。

能源金属及材料中,1#钴上涨 1.4%,四氧化三钴下跌 0.87%,硫酸钴下跌 4.21%,三元前驱体 523 下跌 1.61%,三元镍 55 型下跌 0.63%,磷酸铁锂 0%,电池级碳酸锂上涨 1.19%,氢氧化锂上涨 1.8%,六氟磷酸锂 0%;

小金属中,钨精矿 0%,APT 0%,一级海绵钛 0%,海绵锆 0%,1#镓 0%,1#铟 0%;

轻稀土中,氧化镧 0%,氧化铈 0%,氧化钕 0%,氧化镨 0%,氧化镨钕上涨 0.43%,氧化铕 0%;重稀土中,氧化钆下跌 3.05%,氧化铽上涨 0.76%,氧化镱下跌 0.98%,氧化钇 0%。

图表 5: 小金属价格涨跌幅

	小金属	价格	周涨跌幅%	年初以来涨跌幅%
新能源 (钴产品)	1#钴(长江有色平均价,元/吨)	362,000.00	1.40	29.75
	四氧化三钴(≥72%/国产,元/千克)	343.00	-0.87	61.03
	硫酸钴(≥20.5%/国产,元/千克)	91.00	-4.21	56.90
新能源 (正极材料)	三元前驱体 523(万元/吨)	12.25	-1.61	46.71
	三元镍 55 型(万元/吨)	15.75	-0.63	41.26
	磷酸铁锂(万元/吨)	4.85	0.00	25.97
新能源 (锂产品)	电池级碳酸锂(元/吨)	85,000.00	1.19	63.46
	氢氧化锂(国产 56.5%,元/吨)	565,000.00	1.80	16.49
	六氟磷酸锂(元/吨)	200,000.00	-	81.82
钨、钛、锆、镁、钼	钨精矿(65%/江西,元/吨)	96,000.00	0.00	11.63

	APT (88.50%/江西, 元/吨)	145,000.00	0.00	12.40
	一级海绵钛 (≥99.6%, 元/千克)	66.00	0.00	3.13
	海绵锆 (≥99%, 元/千克)	142.50	0.00	3.64
	1#镁锭 (≥99.95%/闻喜, 元/吨)	16,350.00	0.00	0.62
	1#钼 (≥99.95%, 元/千克)	280.00	0.00	8.74
轻稀土	氧化镧 (99.0-99.9%/上海, 元/吨)	8,750.00	0.00	-7.89
	氧化铈 (99.0-99.5%/上海, 元/吨)	9,250.00	0.00	-2.63
	氧化钕 (99.0-99.9%/上海, 元/吨)	675,000.00	0.00	32.35
	氧化镨 (99.0-99.5%/包头, 元/吨)	520,000.00	0.00	44.44
	氧化镨钕 (≥75.0%/上海, 元/吨)	577,500.00	0.43	41.72
	氧化铕 (99.9-99.99%/上海, 元/千克)	195.00	0.00	-4.88
重稀土	氧化钆 (99.5-99.9%/上海, 元/吨)	238,000.00	-3.05	34.08
	氧化铽 (99.9-99.99%/上海, 元/千克)	9,925.00	0.76	37.37
	氧化镱 (99.5-99.9%/上海, 元/千克)	3,020.00	-0.98	56.07
	氧化钇 (99.99-99.999%/上海, 元/吨)	42,500.00	0.00	107.32

数据来源: Wind, 万联证券研究所

3、宏观动态

海外复苏非一蹴而就，通胀交易或过于乐观、美债收益率上行势头有望收缓。德国3月ZEW经济现状指数、景气指数，欧元区3月ZEW经济景气指数好于前值和预期，但美国2月零售数据出现下滑、3月13日当周初次申请失业金人数上升，欧美疫后复苏并非一蹴而就，通胀交易预期或过于乐观、而上行的美债收益率势头也有望收缓。

图表6：一周全球重要宏观数据概览

发布日期	地区	指标名称	前值	预期	今值
2021/3/16	德国	3月ZEW经济景气指数	71.20	74.00	76.60
2021/3/16	德国	3月ZEW经济现状指数	-67.20	-62.00	-61.00
2021/3/16	欧盟	3月欧元区:ZEW经济景气指数	69.60		74.00
2021/3/16	美国	2月核心零售总额:季调:环比(%)	8.15		-2.71
2021/3/16	美国	2月零售和食品服务销售:同比:季调(%)	9.51		6.27
2021/3/16	美国	2月零售总额:季调:环比(%)	7.42		-3.07
2021/3/17	欧盟	2月欧盟:CPI:同比(%)	1.20		1.30
2021/3/17	欧盟	2月欧元区:CPI:环比(%)	0.20	0.20	0.20
2021/3/17	欧盟	2月欧元区:CPI:同比(%)	0.90	0.90	0.90
2021/3/17	美国	2月新屋开工:私人住宅(千套)	111		101
2021/3/18	美国	3月13日当周初次申请失业金人数:季调(人)	725,000		770,000
2021/3/19	日本	2月CPI(剔除食品):环比(%)	0.3		0.1
2021/3/19	日本	2月CPI:环比(%)	0.5		0.0

数据来源: Wind, 万联证券研究所

国内经济修复趋势维持常态化。国内2月相关经济数据，由于去年低基础效应大幅走高，经济修复趋势维持常态化。

图表 7：一周国内重要宏观数据概览

发布日	地区	指标名称	前值	预期	今值
2021/3/15	中国	2月工业增加值:当月同比(%)	25.40	30.89	52.34
2021/3/15	中国	2月固定资产投资:累计同比(%)	2.90	38.11	35.00
2021/3/15	中国	2月社会消费品零售总额:当月同比(%)	4.60	31.42	33.80
2021/3/16	中国	2月国内信贷(亿元)	2,458,261		2,485,292
2021/3/20	中国	2月全社会用电量:累计同比(%)	3.10		

数据来源: Wind, 万联证券研究所

4、行业动态

4.1 基本金属和贵金属

【中国 1-2 月从缅甸进口铜锡矿石减少 因缅甸动荡局势持续】

中国海关总署周六公布的数据显示, 2021 年前两个月, 中国从缅甸的铜、锡矿石进口量双双同比下跌逾 25%, 在这个东南亚国家进入紧急状态之际, 这让人们对其贸易流动有了一些了解。缅甸占到中国锡精矿进口总量的 95% 以上, 不过, 国际锡业协会表示, 供应大多“孤立”于政局之外, 可能只有 20% 左右会受到影响。【SMM】

4.2 新能源金属动态

【大众 Power Day: 进入电池制造的“围城”】

标准电芯分为三类, 分别为面向入门级别车型、面向中等性能车型以及特殊的高能量需求的车型。为了控制电动化转型的成本, 前二者的电芯成本分别能下降 50% 和 30%, 而高性能电池的成本会有所增加。电池成本总体降低 50%, 其中电芯设计降 15%, 制造过程降 10%, 正负极材料降 20%, 电池系统降 5%。

基于降本目标, 大众汽车集团也做了磷酸铁锂、高锰、镍钴锰和固态电池的技术布局, 即入门级车型搭载磷酸铁锂电池, 走量车型搭载无钴的高锰电池, 特殊车型采用三元锂电池。其中, 关于固态电池, 大众汽车集团认为这将是未来车辆动力电池的终极形态, 而大众集团的目标便是实现高性能和低成本。【汽车头条】

5、上市公司动态

【紫金矿业(601899.SH), 2020 年年度报告】

2020 年全年实现营收 1715 亿元, 同比增 26.0%; 归母净利润 65.1 亿元, 同比 51.9%

【赤峰黄金(600988.SH), 2020 年年度报告】

2020 年全年实现营收 45.6 亿元、同比-24.9%, 归母净利润 7.8 亿元、同比+317.0%, 扣非归母净利润 6.8 亿元、同比+273.3%; 基本 EPS 为 0.47 元。

【中科三环(000970.SZ), 2020 年年度报告】

2020 年全年实现营收 46.5 亿元、同比+15.3%, 归母净利润 1.3 亿元、同比-35.7%, 扣非归母净利润 1.1 亿元、同比-34.0%; 基本 EPS 为 0.12 元。

【金力永磁(300748.SZ), 2020 年年度报告】

2020 年全年实现营收 24.2 亿元、同比+42.6%, 归母净利润 2.4 亿元、同比+55.8%, 扣非归母净利润 2.3 亿元、同比+54.7%; 基本 EPS 为 0.59 元。

6、投资建议

有色金属行情呈多点开花之势，2021 年以来结构上矿铜、能源金属、稀土、电解铝等细分板块轮动，背后原因是行业周期整体上行背景下、价格和政策等事件催化。整体而言，分子端顺周期量价表现有望对冲分母端美国国债收益率上行压力，有色金属各个板块表现虽不一致、但全年下来除贵金属外预计均有绝对和相对收益。有色板块机构关注度和投资力度明显提升，合力行业持续景气和相关公司业务增长，有望凝聚更大共识，看好有色板块 2021 年相对和绝对收益，顺周期推荐相关成长性公司。

当前有色行业 PB 为 3.4 倍，相比历史 2.0 倍 PB 低位抬升较多，考虑到本轮上涨周期是在经济暴跌后由财政和货币刺激拉动，性质上与 2009-2010 年类似，而当时估值高位 PB 为超 6 倍，空间尚接近 80%。具体而言：

1、矿产铜上半年依然处于最佳窗口期。2016 年以来铜企资本开支持续处于低位，2021-2022 年全球矿产铜新增产能迎来一轮超经济增长小高峰，产能投放角度可能确实并不支持商品价格的中期上涨；但在行业整体供需错配、全球货币宽松条件维持背景下，且铜库存低位，2021 年上半年内宏观条件依然处于最佳窗口期，关注变数在于美联储宽松政策何时转向。

2、碳中和政策加持，钢铁和电解铝远近可观。金属行业最主要碳排放来自钢铁和电解铝，剔除电耗排放，预计 2019 年排放二氧化碳钢铁行业为 12.2 亿吨、铝为 0.7 亿吨，成为金属行业碳中和最主要政策对象；随着政策由理念转向执行、由全局导入个案，钢铁和电解铝均有 2025 年提前达峰的相关表述；从落地执行看，钢铁行业目标 2021 年粗钢产量压减，电解铝内蒙取消电价优惠，亦走在行业前列；以碳排放为抓手，相比产能控制能够更有效的约束产量，结构上则鼓励短流程废钢冶炼、提高清洁用能占比等，可谓钢铁和电解铝行业又一次供给侧改革。

碳中和政策下，钢铁和电解铝产能产量受限，中长期产业链地位增强，盈利能力提升、波动弱化；周期维度钢铁行业成本端预计相对走弱、供给受限、需求增长，盈利中枢已进入抬升通道，电解铝盈利能力则有望高位长期维持。当前市值对应盈利中枢，钢铁行业为不到 10 倍 PE、电解铝行业为 15~20 倍 PE，处于适宜区间，周期景气则为股价表现提供充分催化。我们看好钢铁和电解铝行业机会，建议迎接行情，钢铁板块推荐受益于制造业需求增长板材龙头，电解铝板块推荐产能增长、电价下降，长期受益于碳中和政策推进的相关标的。

3、供需推动稀土价格，持续性强于以往政策脉冲行情。稀土板块，用于稀土永磁的、最具代表性的轻稀土品种氧化镨钕价格在 2020 年上涨 46.5%基础上 2021 继续上涨 4.7%。国内配额，美国芒廷帕斯和澳洲 Lynas 供给到顶、且海外冶炼分离产能缺乏，未来两三年看不到新增供给，供给刚性强，需求端新能源汽车、风电、家电能耗标准提升等持续发酵，本轮稀土价格在无收储预期背景下上涨，更多由基本面支撑，预计持续性较强，弹性和价值机会具存。考虑稀土业务占比、价格弹性、所处业务环节，相关公司预计继续表现。

4、维持未来 2 年锂周期温和复苏的判断。2020 年 12 月以来锂价加速更多与需求集中释放相关，进入 2021 年后由于疫情影响减弱、国内补贴政策退坡、以及海外欧洲

补贴政策无加码背景下，加速动能或有减弱；但考虑澳矿山洲和南美盐湖产能释放情况，并在国内新能源汽车 2025 年渗透率达 20%、欧美带动海外同步高增的预期下，我们 2020 年 11 月策略报告《新一轮景气可持续，与时迁移把握成长》中关于锂供需的假设和预期并未发生核心变化，预计锂周期未来 2 年温和复苏期、2023 年起或加速向上。上游锂辉石价格表现明显弱于锂盐产品涨幅，预计随着库存去化和重新谈判定价，资源端价格有望跟随，当前时点我们建议关注具备锂矿资源优势的相关公司。

7、风险提示

风险提示：经济恢复进度不及预期；全球宽松货币政策转向；行业及企业竞争格局改善不及预期

万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场