周期继续发酵，回调不改看好

——有色金属行业周观点

强于大市（维持）

2021 年 03 月 29 日

投资要点：

- **行情回顾：**上周有色指数下跌 4.61%，一级行业指数中排名第 28，跑输沪深 300 指数 5.22pct；有色子板块除镍钴锡锑和锂小幅波动外，其余跌幅较大，其中稀土、金、铜、铝跌超 5%；个股方面，上周 17 只上涨、3 只停牌、89 只下跌，其中，*ST 利源、融捷股份涨幅高于 10%，超过 10 只个股跌幅高于 10%。
- **金属追踪：价格方面，**上周基本金属价格整体处于震荡区间，贵金属价格有所下跌。其中，伦铜价格下跌 1.6%、伦铝价格上涨 1.1%，沪铜价格下跌 1.6%、沪铝价格下跌 1.0%。**库存方面，**上周基本金属库存除伦铜外，其他多数去库或小幅波动。其中伦铜库存上涨 18.0%、伦铝库存下跌 2.1%，沪铜库存上涨 0.5%、沪铝库存上涨 0.9%。**其他金属价格，**上周能源金属及材料除碳酸锂外，钴产品和正极材料价格延续下跌，小金属品种价格延续下降，代表性稀土品种价格上涨，其中轻稀土氧化镨钕价格上涨 1.4%，重稀土氧化镝涨 2.2%、氧化铽涨 0.9%。
- **宏观经济：海外复苏延续。**欧元区主要国家 3 月 PMI 和景气指数好于前值，美国 3 月 20 日当周初次申请失业金人数延续下降，海外经济持续修复。**国内经济修复趋势维持常态化。**前 2 月工业企业利润累计同比增 178.9%，由于去年低基础大幅走高，经济修复趋势维持常态化。
- **周核心观点及投资建议**

  近期板块有所调整，结构上 2021 年以来矿铜、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。矿产铜 21-22 年新增产能超经济增长中枢增长，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或可能的提前定价。**（2）碳中和政策加持，钢铁和电解铝远近可观。**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）黄金上涨前夜。**黄金的货币共识和库存基本保持稳定决定了黄金长期对抗法定货币增发的属性，美国通过 1.9 万亿美元经济刺激计划、金价不涨反跌，美国后续还有可能推出基建刺激计划，都是在为金价上涨蓄力。美国 10 年国债收益率已经回至疫前水平，继续迅速反弹动能和可能性减小，而疫后经济复苏依然在路上、通胀水平反映远未充分，实际利率下行空间和可能性显现。我们判断黄金处于上涨前夜。
- **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

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

万联证券研究所 20210322_行业周观点_碳中和加持，钢铁和电解铝远近可观_有色

分析师： 夏振荣
执业证书编号：S0270118050023
电话：01056508505
邮箱：xiazr@wlzq.com.cn
研究助理： 阮鹏
电话：18275035519
邮箱：ruanpeng@wlzq.com.cn

正文目录

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 基本金属和贵金属.....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
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 2：有色板块个股涨跌幅榜.....4
图表 3：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 4：小金属价格涨跌幅.....5
图表 5：一周全球重要宏观数据概览.....6
图表 6：一周国内重要宏观数据概览.....6

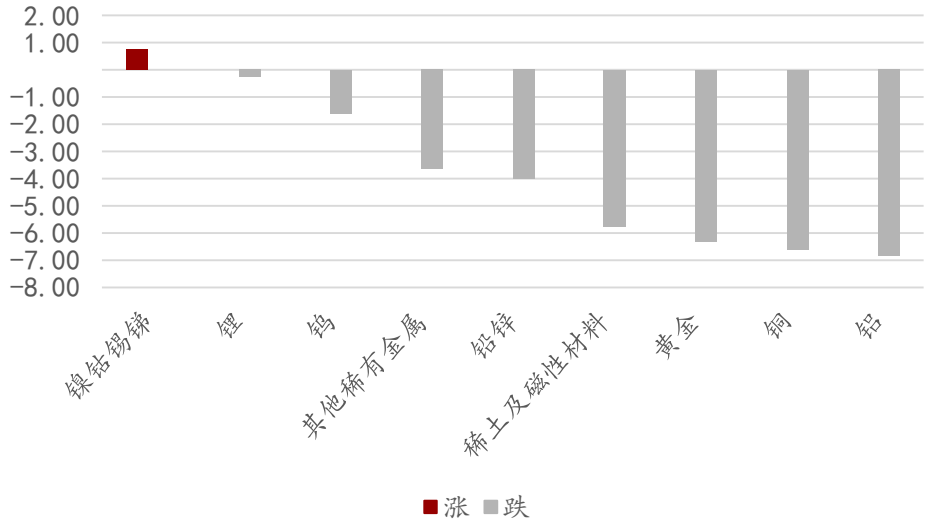
1、一周行情回顾

1.1 子板块涨跌幅

上周有色指数下跌 4.61%，一级行业指数中排名第 28，跑输沪深 300 指数 5.22pct。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 28；有色金属指数下跌 4.61%，同期沪深 300 指数上涨 0.62%，有色金属行业跑输沪深 300 指数 5.22pct。

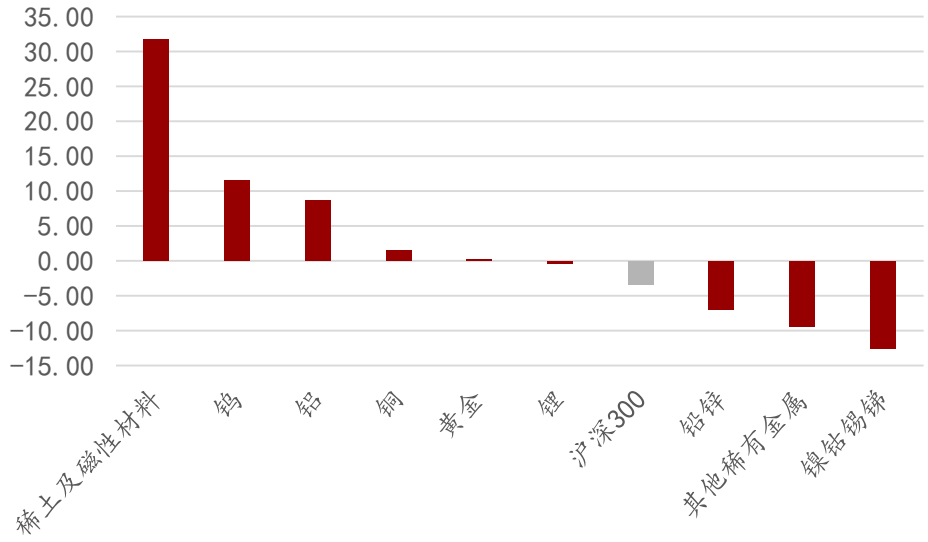
上周有色子板块除镍钴锡锑和锂小幅波动外，其余跌幅较大，其中稀土、金、铜、铝跌超 5%。镍钴锡锑板块上涨 0.75%，跑赢沪深 300 指数 0.14pct；锂板块下跌 0.27%，跑输沪深 300 指数 0.88pct；钨板块下跌 1.61%，跑输沪深 300 指数 2.23pct；其他稀有金属板块下跌 3.65%，跑输沪深 300 指数 4.27pct；铅锌板块下跌 4.01%，跑输沪深 300 指数 4.63pct；稀土及磁性材料板块下跌 5.76%，跑输沪深 300 指数 6.38pct；黄金板块下跌 6.32%，跑输沪深 300 指数 6.93pct；铜板块下跌 6.62%，跑输沪深 300 指数 7.24pct；铝板块下跌 6.85%，跑输沪深 300 指数 7.47pct。

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，17 只上涨，3 只停牌，89 只下跌。其中，*ST 利源、融捷股份涨幅高于 10%，超过 10 只个股跌幅高于 10%。

图表2：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%
002501.SZ	*ST 利源	15.73	000612.SZ	焦作万方	-18.80
002192.SZ	融捷股份	12.64	600255.SH	梦舟股份	-17.14
002378.SZ	章源钨业	9.82	000807.SZ	云铝股份	-16.42
600385.SH	*ST 金泰	9.75	601388.SH	怡球资源	-14.58
002082.SZ	万邦德	9.61	002578.SZ	闽发铝业	-12.65
002824.SZ	和胜股份	6.54	000688.SZ	国城矿业	-12.40
688122.SH	西部超导	3.38	300428.SZ	四通新材	-11.62
002460.SZ	赣锋锂业	3.23	603260.SH	合盛硅业	-11.33
603799.SH	华友钴业	3.14	603612.SH	索通发展	-10.77
300811.SZ	铂科新材	2.94	000831.SZ	五矿稀土	-10.47

资料来源：Wind，万联证券研究所

2、金属追踪

2.1 基本金属和贵金属

上周基本金属价格整体处于震荡区间，贵金属价格有所下跌。其中，伦铜价格下跌 1.6%、伦铝价格上涨 1.1%，沪铜价格下跌 1.6%、沪铝价格下跌 1.0%。

基本金属方面：LME 铜价格下跌 1.61%，LME 铝价格上涨 1.14%，LME 锌价格下跌 1.24%，LME 铅价格下跌 1.01%，LME 锡价格上涨 1.99%，LME 镍价格下跌 0.45%；SHFE 铜价格下跌 1.61%，SHFE 铝价格下跌 1.01%，SHFE 锌价格上涨 0.33%，SHFE 铅价格上涨 1.15%，SHFE 锡价格下跌 2.87%，SHFE 镍价格上涨 1.27%。

贵金属方面：COMEX 黄金价格下跌 0.71%，SHFE 黄金价格上涨 0.63%；COMEX 白银价格下跌 4.65%，SHFE 白银价格下跌 4.16%。

图表3：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）	8,962	-1.6	15.4	123,800	18,850	17.96	6.6
LME 铝（美元/吨）	2,298	1.1	16.1	1,926,000	-41,275	-2.10	40.3
LME 锌（美元/吨）	2,831	-1.2	2.9	271,100	5,975	2.25	31.7
LME 铅（美元/吨）	1,953	-1.0	-2.1	118,700	-4,725	-3.83	-11.3
LME 锡（美元/吨）	18,685	2.0	-8.1	1,705	-120	-6.58	-19.0
LME 镍（美元/吨）	16,389	-0.4	-1.3	260,904	930	0.36	5.8
SHFE 铜（元/吨）	65,580	-1.6	12.6	188,359	987	0.53	150.6
SHFE 铝（元/吨）	17,235	-1.0	8.2	378,792	3,221	0.86	68.1
SHFE 锌（元/吨）	21,530	0.3	-0.4	118,466	-3,954	-3.23	260.6
SHFE 铅（元/吨）	14,980	1.1	2.3	42,672	-7,984	-15.76	-9.4

SHFE 锡（元/吨）	172,070	-2.9	12.6	8,415	-413	-4.68	53.7
SHFE 镍（元/吨）	121,600	1.3	-3.9	10,692	129	1.22	-43.8
COMEX 黄金（美元/盎司）	1,731.60	-0.7	-8.9	1,058	-7	-0.62	-2.2
SHFE 黄金（元/克）	367.68	0.6	-6.9	4	-	0.00	40.9
COMEX 白银（美元/盎司）	25.11	-4.7	-5.3	10,540	7	0.06	-6.2
SHFE 白银（元/千克）	5,209.00	-4.2	-6.7	2,565	-27.33	-1.05	-13.4

资料来源：Wind，万联证券研究所

上周基本金属库存除伦铜外，其他多数去库或小幅波动。其中伦铜库存上涨 18.0%、伦铝库存下跌 2.1%，沪铜库存上涨 0.5%、沪铝库存上涨 0.9%。

LME 库存方面:LME 铜库存上涨 17.96%,LME 铝库存下跌 2.1%,LME 锌库存上涨 2.25%，LME 铅库存下跌 3.83%，LME 锡库存下跌 6.58%，LME 镍库存上涨 0.36%；SHFE 库存方面：SHFE 铜库存上涨 0.53%，SHFE 铝库存上涨 0.86%，SHFE 锌库存下跌 3.23%，SHFE 铅库存下跌 15.76%，SHFE 锡库存下跌 4.68%，SHFE 镍库存上涨 1.22%。

2.2 新能源及其他金属价格

上周能源金属及材料除碳酸锂外，钴产品和正极材料价格延续下跌，小金属品种价格延续下降，代表性稀土品种价格上涨，其中轻稀土氧化镨钕价格上涨 1.4%，重稀土氧化镝涨 2.2%、氧化铽涨 0.9%。

能源金属及材料中，1#钴下跌 1.1%,四氧化三钴下跌 3.21%，硫酸钴下跌 7.69%，三元前驱体 523 下跌 6.53%，三元镍 55 型下跌 2.54%，磷酸铁锂 0%，电池级碳酸锂上涨 4.71%，氢氧化锂 0%，六氟磷酸锂 0%;

小金属中，钨精矿下跌 3.13%，APT 下跌 2.76%，一级海绵钛上涨 2.27%，海绵锆 0%，1#镁锭下跌 0.61%，1#钼下跌 1.79%;

轻稀土中，氧化镧 0%，氧化铈上涨 2.16%，氧化钕 0%，氧化镨 0%，氧化镨钕上涨 1.39%，氧化钕 0%；重稀土中，氧化钆下跌 2.1%，氧化铽上涨 0.91%，氧化镝上涨 2.17%，氧化钇下跌 3.53%。

图表4：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)	358,000.00	-1.10	28.32
	四氧化三钴(≥72%/国产,元/千克)	332.00	-3.21	55.87
	硫酸钴(≥20.5%/国产,元/千克)	84.00	-7.69	44.83
新能源（正极材料）	三元前驱体 523(万元/吨)	11.45	-6.53	37.13
	三元镍 55 型(万元/吨)	15.35	-2.54	37.67
	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)	89,000.00	4.71	71.15
	氢氧化锂(国产 56.5%，元/吨)	565,000.00	0.00	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)	93,000.00	-3.13	8.14
	APT(88.50%/江西,元/吨)	141,000.00	-2.76	9.30
	一级海绵钛(≥99.6%，元/千克)	67.50	2.27	5.47
	海绵锆(≥99%，元/千克)	142.50	0.00	3.64
	1#镁锭(≥99.95%/闻喜，元/吨)	16,250.00	-0.61	0.00

	1#钼(≥99.95%，元/千克)	275.00	-1.79	6.80
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)	9,450.00	2.16	-0.53
	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)	585,500.00	1.39	43.68
	氧化钬(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)	233,000.00	-2.10	31.27
	氧化铽(99.9-99.99%/上海，元/千克)	9,940.00	0.91	37.58
	氧化镝(99.5-99.9%/上海，元/千克)	3,055.00	2.17	57.88
	氧化钇(99.99-99.999%/上海，元/吨)	41,000.00	-3.53	100.00

数据来源：Wind，万联证券研究所

3、宏观动态

海外复苏延续。欧元区主要国家 3 月 PMI 和景气指数好于前值，美国 3 月 20 日当周初次申请失业金人数延续下降，海外经济持续修复。

图表5：一周全球重要宏观数据概览

发布日	地区	指标名称	前值	预期	今值
2021/3/23	美国	2 月新房销售(千套)	73.00		64.00
2021/3/24	英国	2 月 CPI:环比(%)	-0.20		0.10
2021/3/24	英国	2 月核心 CPI:环比(%)	-0.45		0.00
2021/3/24	法国	3 月制造业 PMI(初值)	56.10		58.80
2021/3/24	德国	3 月制造业 PMI(初值)	60.70	66.60	66.60
2021/3/24	欧盟	3 月欧元区:制造业 PMI(初值)	57.90	62.40	62.40
2021/3/24	美国	3 月 19 日 EIA 库存周报:商业原油增量(千桶)	2,396		1,912
2021/3/25	美国	3 月 20 日当周初次申请失业金人数:季调(人)	781,000		684,000
2021/3/25	美国	第四季度 GDP(终值):环比折年率(%)	33.40		4.30
2021/3/26	德国	3 月 IFO 景气指数:季调(2015 年 0)	93	93	97
2021/3/26	美国	2 月个人消费支出:季调(十亿美元)	14,939		14,790
2021/3/26	美国	2 月核心 PCE 物价指数:同比(%)	1.5		1.4
2021/3/26	美国	2 月人均可支配收入:折年数:季调(美元)	58,043		53,408

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。前 2 月工业企业利润累计同比增 178.9%，由于去年低基础大幅走高，经济修复趋势维持常态化。

图表6：一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
2021/3/26	中国	第四季度对外金融负债(亿美元)	60,128		65,536
2021/3/26	中国	第四季度对外金融资产(亿美元)	81,666		87,039
2021/3/26	中国	第四季度国际投资净头寸(亿美元)	21,538		21,503
2021/3/26	中国	第四季度经常账户差额:当季值:正式数(亿美元)	922		1,238

2021/3/27	中国	2月工业企业利润:累计同比(%)	4.10	178.90

数据来源：Wind，万联证券研究所

4、行业动态

4.1 基本金属

【广西龙州新翔生态氧化铝项目力争5月底投产】

广西龙州生态铝项目在采用拜耳法工艺技术生产工业级氧化铝的基础上，充分利用龙州铝土矿的特性，利用特有的技术提取镓和铁从而提升产品的附加值，达到资源综合利用的目的。这个项目总规划产能为氧化铝200万吨/年，其中一期100万吨/年，耗资38亿元人民币，建设周期24个月。目前，该项目土建主体已经完工，安装已经完成70%，公司计划争取5月底投产。【SMM】

4.2新能源金属动态

【纯电动乘用车技术条件修订版订：不接受铅酸电池低速车只能使用磷酸铁锂或三元锂电】

近日，工信部牵头的纯电动乘用车技术条件标准修订讨论会会议纪要曝光，《纯电动乘用车技术条件》修订版或将于9月份发布。会议纪要内容有以下几点核心要点：1、《纯电动乘用车技术条件》修订版，将增加微型低速电动乘用车定义，不在单独出台低速电动车标准。2、技术要求全面升级，对碰撞测试、整车质量、电机性能、爬坡性能甚至胎压检测都做了硬性要求。3、增加电池能量密度的要求：微型低速纯电动乘用车能量密度要求不小于70wh/kg。4、部委不接受铅酸电池，低速车只能使用磷酸铁锂或三元锂电。5、增加整车标志和标识要求：对微型纯电动乘用车增加“微电”的标识要求。6、低速电动车不纳入双积分并且没有补贴。【SMM】

5、上市公司动态

【ST江特，2021年度第一季度业绩预告】

公司2021年一季度实现归属于上市公司股东的净利润6,800万元－7,800万元，上年同期亏损：1,985.71万元，同比增长442.45%-492.81%。2020年12月开始，碳酸锂业务外部环境持续向好，下游需求量增长旺盛，近期其价格有较大幅度的上涨。公司碳酸锂产品一季度产销量较上年同期大幅增长，其营业收入、销售价格和盈利能力有较大幅度的增长。

【洛阳钼业，2020年年度报告】

2021年3月23日公司披露年度报告，报告期内，公司实现营业总收入1129.81亿元，同比增长65%；实现归属于母公司　净利润23.29亿元，同比增长25%；实现净资产收益率5.83%，同比增长28%。

【正海磁材，关于控股股东部分股权质押的公告】

公司于近日收到公司控股股东正海集团有限公司（以下简称“集团公司”）的通知，获悉集团公司将所持公司部分股权办理了质押，本次合计质押3900万股，占公司总股本比例4.75%。本次质押业务办理完成后，集团公司及其一致行动人累计质押股份

7909 万股，占公司总股本的 9.64%。

【格林美，关于下属公司签署印尼镍资源项目增加股权至 72%之正式协议的公告】

2021 年 3 月 23 日，公司第五届董事会第二十四次会议审议通过了《关于下属公司签署印尼镍资源项目增加股权至 72%之正式协议的议案》。同日，公司全资子公司格林美香港与香港邦普、广东邦普及目标公司签订了《青美邦新能源材料有限公司股权转让协议》，香港邦普将其持有的目标公司 15%股权及相应权利义务一并转让给格林美香港，格林美香港同意受让青美邦 15%股权。目标公司的其他股东无异议。

【天齐锂业，关于控股股东减持股份比例达到 1%的公告】

2021 年 3 月 22 日，天齐锂业股份有限公司收到控股股东成都天齐实业（集团）有限公司的书面告知函，其于 2021 年 2 月 3 日至 2021 年 3 月 22 日期间通过大宗交易和集合竞价的方式减持其所持公司股份 1,502.55 万股，占公司总股本的 1.0172%。

【正海磁材，2020 年年度报告】

2021 年 3 月 23 日正海磁材披露年度报告，报告期内，公司实现营业总收入 195,394.03 万元，同比增长 8.64%；实现营业利润 13,758.27 万元，同比增长 61.56%；实现归属于公司股东的净利润 13,303.98 万元，同比增长 42.86%。

6、投资建议

近期板块有所调整，结构上 2021 年以来矿铜、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、黄金上涨前夜。黄金的货币共识和库存基本保持稳定决定了黄金长期对抗法定货币增发的属性，美国通过 1.9 万亿美元经济刺激计划、金价不涨反跌，美国后续还有可能推出基建刺激计划，都是在为金价上涨蓄力。美国 10 年国债收益率已经回至疫前水平，继续迅速反弹动能和可能性减小，而疫后经济复苏依然在路上、通胀水平反映远未充分，实际利率下行空间和可能性显现。我们判断黄金处于上涨前夜。

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

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。

免责条款

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