2021 年 03 月 18 日

证券研究报告

晨会纪要(2021 年 03 月 18 日)

晨会纪要

今日要点：

【行业评论】 保险：2 月寿险新单延续增长态势，产险同比增速回正

【公司评论】 爱旭股份(600732)：2020 年业绩略超预期，研发投入大幅增加

【公司评论】 澳优(01717)：羊奶粉恢复接近尾声 长期增长仍然可期

【公司评论】 云铝股份(000807)：碳中和下的水电铝龙头

财经要闻：

1、文化和旅游部近日将针对旅行社业务进行专项整治行动

2、家广播电视总局就《中华人民共和国广播电视法（征求意见稿）》公开征求意见

3、央行 3 月 17 日开展 100 亿元 7 天期逆回购操作

4、银保监会：联合网信办、教育部、公安部、央行等部门下发《关于进一步规范大学生互联网消费贷款监督管理工作的通知》

5、国台办等部门:《关于支持台湾同胞台资企业在大陆农业林业领域发展的若干措施》

6、交通运输部：

加强对网约车等新业态的反垄断监管

7、商务部：2020 年，我国汽车后市场消费规模超万亿元

8、上证指数收跌 0.03%报 3445.55 点

9、恒生指数涨 0.02%，恒生科技指数涨 0.51%

10、美国三大股指全线上涨，道指和标普 500 指数续创历史新高

重点公告：

丽人丽妆:2020 年净利润同比增 18.70% 拟 10 派 1.8 元

天顺风能:与华能新能源股份有限公司签署《战略合作协议书》

浙商证券:2020 年净利润 16.27 亿元 同比增 68%

恩捷股份:2021 年一季度净利预增 182.13%—225.54%

顺丰控股:2020 年净利润 73.26 亿元 同比增 26.39%

睿智医药:董事长涉嫌职务侵占被刑事拘留

分析师 盖斌赫
SAC 执业证书编号：S0910516800002
gaibinhe@huajinsc.cn
021-20377177

国内市场表现

指数	收盘	涨跌%
沪深 300	5100.86	0.42%
上证综指	3445.55	-0.03%
深证综指	2218.26	0.99%
恒生指数	29034.12	0.02%
中小板指数	9112.50	1.39%
创业板指数	2704.14	1.20%
新三板做市指数	1110.79	0.25%

行业表现前五名

行业	1 周	3 个月	1 年
房地产(中信)	3.9%	-0.4%	7.3%
交通运输(中信)	3.4%	6.2%	30.4%
电力及公用事业(中信)	3.2%	3.9%	15.5%
建筑(中信)	2.7%	2.6%	4.2%
商贸零售(中信)	2.6%	-4.5%	6.3%

行业表现后五名

行业	1 周	3 个月	1 年
电子元器件(中信)	-2.6%	-5.2%	19.3%
非银行金融(中信)	-2.2%	-9.5%	12.1%
有色金属(中信)	-1.9%	12.1%	71.3%
计算机(中信)	-1.5%	-9.6%	-5.9%
医药(中信)	-1.0%	-6.1%	36.5%

【行业公司评论】

保险：2 月寿险新单延续增长态势，产险同比增速回正

崔晓雁 021-20377098

投资要点

整体：2 月上市险企寿险原保费收入同比+0.73%，产险原保费收入同比+14.91%

2 月：上市险企寿险业务（太保寿+平安寿+国寿+新华+太平寿+人保寿）原保费收入合计 1049 亿元，同比+0.73%；产险业务（人保产+平安产+太保产+太平产）原保费收入合计 497 亿元，同比+14.91%。

1-2 月：上市险企寿险业务（太保寿+平安寿+国寿+新华+太平寿+人保寿）原保费收入累计 5869 亿元，同比+5.77%，产险业务（人保产+平安产+太保产+太平产）原保费收入累计 1549 亿元，同比+2.38%。

寿险：2 月新华同比+6.84%涨幅最高，1-2 月新华同比+11.45%亦最高

2 月：太保寿 157 亿元（同比+6.06%）、平安寿 317 亿元（同比-0.68%）、中国人寿 351 亿元（同比+1.74%）、新华保险 95 亿元（同比+6.84%）、太平寿 66 亿元（同比+4.14%）、人保寿 64 亿元（同比-17.78%）。

1-2 月：太保寿 722 亿元（同比+8.19%）、平安寿 1309 亿元（同比-4.11%）、中国人寿 2540 亿元（同比+11.40%）、新华保险 441 亿元（同比+11.45%）、太平寿 435 亿元（同比+3.92%）、人保寿 422 亿元（同比-0.07%）。

产险：2 月太保产同比+24.35%涨幅最高，1-2 月太保产同比+10.64%亦最高

2 月：人保产险 276 亿元（同比+22.71%）、平安产险 125 亿元（同比-1.45%）、太保产险 81 亿元（同比+24.35%）、太平产险 14 亿元（同比-4.32%）。

1-2 月：人保产险 807 亿元（同比+7.62%）、平安产险 428 亿元（同比-10.06%）、太保产险 268 亿元（同比+10.64%）、太平产险 45 亿元（同比+2.22%）。

投资建议：平安受续期保费拖累影响整体保费增长萎靡，主要系短缴险缴纳期满，此外人力下滑导致的自保单和人情单脱落亦有影响。2 月平安个险新单同比+23.65%，较 1 月份有所下滑，测算若 Q121 公司 NBV 实现+25%同比增速，则 NBV 水平恢复至 2019 年同期的 95%。此外我们从终端调研得知上市险企年后出现不同程度的人力脱落，或对 3 月新业务恢复造成影响。但考虑到农历年后价值切换到来，NBVM 提升诉求有望支撑 NBV 持续恢复。目前长端利率维持在 3.2%~3.3%区间温和波动。继续推荐基本面改善预期更强的太保 A 和坚定代理人改革的平安 A，以及港股绝对低估值的中国太平和业务低点等待反转向上的友邦保险。

风险提示：代理人脱落超预期，二级市场大幅波动，宏观经济恢复较弱

爱旭股份(600732)：2020 年业绩略超预期，研发投入大幅增加

肖索 021-20377056 xiaosuo@huajinsc.cn

投资要点

事件：3 月 16 日，公司发布 2020 年年报，2020 年实现营业收入 96.6 亿元，同比增长 59.2%，实现归母净利润 8.1 亿元，同比增长 37.6%，业绩略超预期。其中 Q4 实现营收 34.1 亿元，环比增长 33%；实现归母净利润 4.3 亿元，环比增长 82%。公司将原业绩承诺中 2021 年度实现的扣非后归母净利润从“不低于 8.0 亿元”调至“不低于 9.3 亿元”，调增额为 1.3 亿元。

电池片出货大幅增长，大尺寸电池片位居全球第一：2020 年公司电池片出货量 13.16GW，同比增长 93.74%，位列全球电池出货量第二，大尺寸位居第一；2021 年计划出货量为 28-30GW。估算公司 2020 年全年电池片利润约 4 分/W，2020Q4 单季度电池片净利润约 7 分/W。今年一季度受上游涨价影响，单瓦盈利或将环比下行，今年二季度开始单瓦盈利能力有望恢复上行。

持续加强研发投入，确保公司技术领先优势：2020 年全年公司研发费用投入 3.8 亿元，比去年同期增长 72.7%。截至 2020 年末，公司累计申请专利 1000 余项，获得授权专利 590 项，其中授权发明专利 76 项。截至 2020 年 12 月 31 日，公司共有员工 5778 人，其中研发人员 972 人，占员工总数的 16.82%。公司电池产品平均光电转换效率达到 23.3%明显优于行业 22.8%的平均水平。

各项费率控制良好，应收账款大幅下降：2020 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.34%/2.13%/3.93%/1.52%，各项费率控制良好。2020 年经营活动现金净流量 2.7 亿元，同比降低 83%，主要原因国内客户回款主要采用票据结算，在 2020 年度将收到的票据背书支付了较多的长期资产采购款；公司 2020 年末应收账款及票据 2.7 亿元，环比下降 71.2%，账期回款管控优异。

投资建议：我们预计公司 2021 年-2023 年归母净利润分别为 13.3 亿元、19.6 亿元、23.2 亿元，相当于 2021 年 18 倍的动态市盈率，维持“买入-A”的投资评级。

风险提示：扩产不及预期；电池片产品价格下跌；非硅成本上涨超预期；海外需求恢复不及预期。

澳优(01717)：羊奶粉恢复接近尾声 长期增长仍然可期

周蓉 zhourong@huajinsc.cn

事件：公司发布 2020 年年报业绩，2020 全年公司实现营业总收入 80.01 亿元，同比增长 18.6%，实现归母净利润 10.04 亿元，同比增长 14.3%。其中，Q4 实现营业收入 21.77 亿元，同比增长 8.1%，实现归母净利润 2.92 亿元，同比增长 15.15%。略低于市场预期。

投资要点

20 年全年净利润超 10 亿元，Q4 增长略有放缓。总体而言，公司 2020 年全年收入利润实现稳定增长。公司 2015 年提出“黄金十年”计划，2020 年计划时间过半，全年净利润超 10 亿元，完成既定目标。具体分产品看，自家牛奶粉全年实现营业收入 38.2 亿元，同比增长 20.6%；Q4 实现营业收入 11.8 亿元，同比增长 12.2%。自家羊奶粉全年实现营业收入 31.0 亿元，同比增长 8.8%；Q4 实现营业收入 7.56 亿元，同比减少 12.1%。私人品牌及其他产品去年实现营业收入 9.17 亿元，同比增长 54.4%；Q4 实现营业收入 2.55 亿元，同比增长 157.5%。营养品全年实现营业收入 1.42 亿元，同比增长 19.9%，Q4 实现营业收入 0.37 亿元，与去年同期基本持平。

20 年牛羊奶粉增速略低于预期，21 年增速有望回归。1）牛奶粉海普诺凯 1897 全年依旧保持 50%以上高双位数增长，受能立多、美纳多事业部合并影响，其他牛奶粉增速低于预期，拉低整体牛奶粉收入增速；截止 20 年底伴随事业部合并完成，能立多 G4 的收入表现亮眼，预计牛奶粉方面 21 年将保持双位数增长；2）羊奶粉受年初疫情及渠道窜货影响，公司为良性长远发展，采取主动控货手段持续去库存，导致全年收入增速放缓。截止目前通过经销商渠道调研，窜货货品已处理 90%左右，经销商+门店库存在 2 个月左右水平，销售价格逐步提升。21 年佳贝艾特作为羊奶粉行业第一品牌，渠道信心在逐步恢复，同时公司加大营销宣传和渠道支持，收入增速有望回归双位数水平。

受三项特殊费用影响，毛利率及净利润率均有所下滑。公司 2020 年毛利率 49.9%，同比下降 2.55pcts。净利润率为 12.55%，同比下降 0.47pcts。主要受三项特殊费用影响所致：1）受事业部整合及品牌重新梳理影响，有关调整产生费用共计 0.48 亿元；2）为确保羊奶粉及羊乳清长期稳定供给，公司 20 年初加大了羊奶采购，受疫情影响，羊乳清相关副产品销售受阻，公司折价进行销售，影响毛利率 0.7 个 pcts；3）疫情之下，个别品牌库存高于年初预测的销售量。同时受新西兰工厂配方进度放缓影响，共计存货拨备 1.74 亿元。公司自家品牌配方奶粉实现营业收入 69.26 亿元，占业务收入比例为 86.57%。伴随自家品牌收入占比的持续提升，同时羊乳清相关副产品 20 年 Q4 亏损幅度在收窄，预计 21 年上半年略亏损，全年基本持平。21 年公司整体毛利率有望回升至正常水平。

公司全年销售费用率 25.83%，同比下降 0.44pcts，主要系疫情期间广告及宣传活动减少所致；管理费用率 8.66%，同比上升 0.38pcts，主要系加大研发投入所致。同时 2020 年集团决定派发每股 0.27 元港币股息，派息率为 36.2%。

羊奶粉调整接近尾声，长期增长仍然可期。2020 年在疫情影响之下，羊奶粉出现窜货问题，公司为实现长期良性发展，主动调整库存，伴随库存基本调整到位，预计 21 年公司竞争力会持续释放，预计全年收入增速能够保持 15%以上水平。在国产奶粉市场占比持续提升、羊奶粉市场不断扩容背景下，公司作为国内羊奶粉第一品牌，坚持在细分和差异化中找到自己的发展道路：1）精准定位羊奶粉卡位优势，持续实现高增长；2）传统牛奶粉业务积极拓展有机奶粉，明确高端路线；3）线下市场布局母婴店，紧抓渠道下沉卡位优势；4）全球资源整合差异化优势，保证产能优质充足。海普诺凯 1897 的加速成长带来结构升级，以及羊奶粉佳贝艾特 21 年恢复高增有望进一步兑现公司业绩，公司长期核心动能和增长趋势不变。

投资建议：我们预测公司 2021-2023 年分别实现收入 95.9/114.7/137.3 亿元，同比增长 19.9%/19.6%/19.8%。归母净利润 12.63./16.30/20.08 亿元，同比增长 25.8%/29.0%/23.2%。对应 EPS 分别为 0.74/0.95/1.17 元。2021-2023 年市盈率 16.7/12.9/10.5 倍，维持公司“买入-A”评级。

风险提示：食品安全问题；下游需求下滑；行业竞争加剧；新业务推广不及预期；贸易摩擦和汇率问题、政策风险。

云铝股份(000807)：碳中和下的水电铝龙头

杨立宏 yanglihong@huajinsc.cn

投资要点

碳中和加速行业供给格局重塑进程，水电铝优势凸显：电解铝行业格局已然发生重大变化：行业 4500 万吨产能天花板形成，上游铝土矿主产国几内亚未来 3-5 年产能翻番，氧化铝相对过剩格局持续，产业链利润向电解铝环节倾斜；碳中和将从两个方面进一步改变行业格局，一是加速产能见顶，并凸显水电铝的优势，火电生产吨电解铝排放的二氧化碳量约为 11.2 吨，而水电铝的碳排放几乎为零，随着电解铝进入碳排放交易市场以及碳价的走高，火电铝在建项目的投产具有不确定性，水电铝的绿色、成本优势则有望进一步凸显，100 元/吨的碳价相当于电价成本上升 0.08 元/千瓦时；二是电解铝的增量需求进一步明朗，节能和清洁能源的需求扩张，汽车轻量化、新能源汽车和光伏成为需求主要拉动力，预计

未来 10 年，国内电解铝需求复合增速在 4-5%以上，其中上述新型需求贡献近半增量。

公司水电铝产能逆势扩张，充分分享行业景气回升：2018 年以来公司利用行业整合机会，将水电铝产业向更具竞争优势的区域发展，随着昭通、鹤庆、文山等多个项目的投产，公司电解铝产能将从 2018 年的 170 万吨增加至 2021 年底的 323 万吨。一方面公司产能逆势扩张可以更大程度的分享行业景气，另一方面，作为唯一的全水电铝公司，公司在碳中和带来的显性和隐形成本上升中优势凸显。

产业链完善，原料自给率高，新项目投产带来综合电价成本下行：公司具有完整产业链，其中铝土矿年产 305 万吨，氧化铝 140 万吨，铝合金及铝加工产品 110 万吨。铝土矿、氧化铝和碳素自给率分别为 76%、23%和 50%，不足部分通过中铝集团内部采购，保障供应稳定和低价；电价方面，新项目享受云南省政策性优惠，2021 年产能全部投产后，综合用电价格由 0.34 元/度降至 0.308 元/度，吨电解铝生产成本有望下降 432 元/吨。

与同类公司相比，公司产量市值最低，业绩弹性最大：云铝股份电解铝产能规模居同类公司第二，扩张幅度最大，也是唯一一家纯水电铝公司；根据情景分析，电解铝价格每变动 1%，公司业绩变动幅度为 26%，弹性最高；以 2021 年 3 月 15 日市值计算，云铝的市值产量比仅为 1.42，位于可比公司的最低。

投资建议：我们预测公司 2020 年至 2022 年每股收益分别为 0.28、0.43 和 0.63 元，净资产收益率分别为 7.3%、9.9%和 12.9%。综合考虑行业的趋势、公司的区位优势、成本优势和产能增长潜力，我们重申对公司的买入-B 评级。

风险提示：经济超预期下行、新建项目建设投产进度不及预期、云南电力政策变动，实际用电量不足。

【财经要闻】

1、文化和旅游部近日将针对旅行社业务进行专项整治行动

文化和旅游部近日将针对旅行社业务进行专项整治行动，重点整治以免费旅游、购物（会员）送旅游、旅游赠礼品等名义或者以俱乐部、康养活动等形式招徕旅游者，以及未经许可，通过互联网开展招徕旅游者等旅行社业务的违法违规经营行为。

2、家广播电视总局就《中华人民共和国广播电视法（征求意见稿）》公开征求意见

国内首部广播电视法即将出台。国家广播电视总局就《中华人民共和国广播电视法（征求意见稿）》公开征求意见，征求意见稿规定了七类国家支持制作播放的节目，明确政府对广播电视发展提供相应的资金保障、税收优惠等扶持措施。

3、央行 3 月 17 日开展 100 亿元 7 天期逆回购操作

央行 3 月 17 日开展 100 亿元 7 天期逆回购操作，当日有 100 亿元逆回购到期。资金面宽松，Shibor 短端品种多数下行，隔夜品种下行 17.2bp 报 1.968%，7 天期下行 6.2bp 报 2.167%，14 天期下行 12bp 报 2.17%。

4、银保监会：联合网信办、教育部、公安部、央行等部门下发《关于进一步规范大学生互联网消费贷款监督管理工作的通知》

银保监会：联合网信办、教育部、公安部、央行等部门下发《关于进一步规范大学生互联网消费贷款监督管理工作的通知》，禁止小额贷款公司、非持牌机构对大学生发放贷款，不得向第三方机构发送借款学生信息，不得非法泄露、曝光、买卖借款学生信息。不得针对大学生群体精准营销，不得向放贷机构推送引流大学生。

5、国台办等部门:《关于支持台湾同胞台资企业在大陆农业林业领域发展的若干措施》

国台办等部门出台《关于支持台湾同胞台资企业在大陆农业林业领域发展的若干措施》 ，围绕台胞台企在农业林业领域发展涉及的农地林地使用、融资便利和资金支持、投资经营、研发创新、开拓内销市场等方面提出具体支持措施，进一步为台胞台企提供同等待遇。

6、交通运输部：加强对网约车等新业态的反垄断监管

交通运输部部长李小鹏主持召开部务会，会议强调，要依法规范发展交通运输新业态，加强对网约车等新业态的反垄断监管，保护从业人员和消费者权益，加强法规体系建设，促进交通运输领域平台经济健康发展；积极深入开展研究，落实交通运输领域碳达峰要求，鼓励绿色出行，加快形成绿色低碳运输方式，为推进碳达峰工作作出交通运输贡献。

7、商务部：2020 年，我国汽车后市场消费规模超万亿元

商务部：2020 年，我国汽车后市场消费规模超万亿元。随着我国经济形势稳定向好，汽车后市场消费持续复苏，二手车交易量有序回升；汽车改装、报废机动车回收稳定增长；共享出行、充电设施快速发展。初步估算，上述几项合计实现交易额超 1 万亿元，有力拉动了汽车消费。

8、上证指数收跌 0.03%报 3445.55 点

A 股宽幅震荡，量能继续小幅缩减，题材股逐步活跃，深市表现较强，创业板收复 2700 关口。上证指数收跌 0.03%报 3445.55 点，深证成指涨 1.22%，创业板指报 2704.14 点，万得全 A 涨 0.51%。两市全天成交 7108 亿元。从盘面来看，锂电池、免税店、农业、家电、半导体板块走强，牧原股份涨近 8%。银行、保险、钢铁、环保板块调整，中国平安、宝钢、宁波银行跌超 3%。煤炭板块午后拉涨，受益于煤炭期货飙升。北向资金全天净买入 1.65 亿元，连续 7 日净买入。格力电器获净买入 9.05 亿元居首，中国平安遭净卖出 7.49 亿元最多。

9、恒生指数涨 0.02%，恒生科技指数涨 0.51%

港股小幅收高，成交继续缩量，恒生指数涨 0.02%，恒生科技指数涨 0.51%；大市成交 1487 亿港元。医药、消费板块涨幅靠前，云鼎新耀大涨 21%领涨；科技股涨跌互现，中兴通讯正超 7%领涨，快手涨逾 3%，腾讯、美团、京东收跌。南向资金净买入港股 29.49 亿港元，腾讯控股获净买入 10.61 亿港元最多，美团-W 净卖出额居首，金额为 4.94 亿港元。中国台湾加权指数收盘跌 0.6%，报 16215.82 点。

10、美国三大股指全线上涨，道指和标普 500 指数续创历史新高

美国三大股指全线上涨，道指和标普 500 指数续创历史新高，道指涨近 200 点首次升破 33000 点，标普 500 指数涨 0.29%，纳指涨 0.4%。中概股多数上涨，香港大公文交所涨 265.61%，东方文化涨 76.96%。新能源汽车股多数上涨，百度涨 3.88%，蔚来汽车涨 2.45%，小鹏汽车涨 0.56%，理想汽车跌 1.59%。石油股、航空股和银行股普遍上涨，大型科技股尾盘回升。

【重点公告】

【传媒】

艾格拉斯:子公司拟 15 亿元参设投资基金

丽人丽妆:2020 年净利润同比增 18.70% 拟 10 派 1.8 元

祥源文化:西藏联尔拟被动减持公司不超 4.47%股权

中国电影:公司参与阿凡达国内发行

【电气设备】

天顺风能:与华能新能源股份有限公司签署《战略合作协议书》

思源电气:2021 年一季度净利预计同比增长 172.20%-285.62%

【电子】

三利谱:2020 年净利润同比增 127.94% 拟 10 派 2 元

TCL 科技:子公司近期增持 5855 万股中环半导体股票

力源信息:华夏人寿拟减持不超过 2%公司股份

中京电子:欧菲光订单变化不会对公司产生较多影响

【非银金融】

浙商证券:2020 年净利润 16.27 亿元 同比增 68%

【公用事业】

高能环境:中标 7928 万元生活垃圾处理中心焚烧相关项目

德创环保:香港融智拟减持不超 3%股权

绿茵生态:林业碳汇未来会有很好的交易形式和发展态势

【国防军工】

北方导航:2020 年净利润 6249.94 万元 同比增 40.14%

【化工】

恩捷股份:2021 年一季度净利预增 182.13%—225.54%

黑猫股份:预计 2021 年一季度净利 2.30 亿元-2.80 亿元

美联新材:拟投资 20 亿元建年产 9 亿㎡动力锂电池湿法隔膜产业化建设项目

中材科技:2020 年度净利润同比增长 48.7% 拟 10 派 4 元

阳谷华泰:2021 年一季度净利预增 1748%－1953%

天赐材料:拟 1500 万美元在德国设立子公司

上海家化:2050 年前实现上海家化全价值链碳中和

【机械设备】

赛腾股份:控股股东拟减持不超 6%股权

上海机电:2020 年净利润同比持平 拟 10 派 3.9 元

*ST 京城:申请撤销股票退市风险警示

【计算机】

渤海化学:子公司 PDH 装置例行停产检修

【家用电器】

美的集团:已耗资 62 亿元回购 7099.6 万股公司股份

【建筑材料】

东方雨虹:与建设银行签署战略合作协议

科顺股份:拟作价 4.96 亿元收购丰泽股份 100%股权 股票明起复牌

冀东水泥:拟收购金冀水泥 47.09%股权 3 月 18 日起停牌

【建筑装饰】

洪涛股份:签订《君成世界湾精装修 EPC 总承包工程合同》 工程造价暂定 10 亿元

中国电建:前 2 个月新签合同总额同比增长 25%

重庆建工:子公司联合中标 24.69 亿元环天·青林上城项目

【交通运输】

顺丰控股:2020 年净利润 73.26 亿元 同比增 26.39%

蔚蓝锂芯:今年锂电池业务的销量目标是同比增长 70%

【汽车】

*ST 众泰:停牌核查结束 明起复牌

光洋股份:成为比亚迪汉&宋&秦平台车型后轮毂轴承单元总成产品的供应商

特力 A:股东远致富海拟减持公司不超过 6%公司股份

【食品饮料】

*ST 麦趣:2020 年盈利 5275.08 万元 申请撤销退市风险警示

【通信】

七一二:2020 年净利润 5.23 亿元 同比增 51.48%

恒实科技:股东拟减持不超过 1.22%股份

【休闲服务】

ST 云网:终止定增事项

【医药生物】

睿智医药:董事长涉嫌职务侵占被刑事拘留

新天药业:控股股东拟协议转让 5.12%公司股份予国盛海通基金

智飞生物:重组新型冠状病毒疫苗获国家药监局同意紧急使用

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

盖斌赫声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层
电话：021-20655588
网址： www.huajinsc.cn