2021 年 01 月 22 日

证券研究报告

晨会纪要(2021 年 01 月 22 日)

晨会纪要

今日要点：

【公司评论】 云铝股份(000807)：定增助力低成本产能扩张

【公司评论】 康师傅控股(00322)：20 年高速增长，长期前景稳健

【公司评论】 中国飞鹤(06186)：中国婴幼儿配方奶粉行业的领导者

【公司评论】 紫金矿业(02899)：全球有色金属巨头，量价齐飞高速成长

【公司评论】 药明康德 2020 业绩预告点评

财经要闻：

1、国务院常务会议部署强化措施、完善制度，坚决制止涉企乱收费

2、国务院：要把握好政策的连续性、稳定性和可持续性

3、商务部表示，正积极推进海南自贸港跨境服务贸易负面清单工作

5、国资委：进一步加强央企境外国有产权管理

6、商务部：2020 年，我国承接美国服务外包执行额 1550.6 亿元

7、上海市从严调控，出台意见促进房地产市场平稳健康发展

8、A 股单边上行，稀土股炙手可热，煤炭股表现出色

9、恒生指数收跌 0.12%；恒生科技指数跌 0.76%

10、美国三大股指收盘涨跌不一

重点公告：

昆仑万维:旗下 Opera 收购 YoYo Games 拓展游戏生态

通光线缆:2020 年净利同比预增 114%-158%

德赛电池:2020 年净利同比预增 25.45%-37.4%

恒立液压:2020 年净利同比预增 58%-77%

苏泊尔:2020 年净利同比预降 0.31%-7.08%

药明康德:2020 年净利同比预增 50%-60%

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	5564.97	1.62%
上证综指	3621.26	1.07%
深证综指	2449.37	1.53%
恒生指数	29927.76	-0.12%
中小板指数	10392.38	1.90%
创业板指数	3283.72	2.46%
新三板做市指数	1111.30	0.74%

行业表现前五名

行业	1 周	3 个月	1 年
石油石化(中信)	6.8%	26.6%	17.0%
电力设备(中信)	6.2%	33.9%	87.8%
计算机(中信)	5.5%	-0.1%	11.3%
基础化工(中信)	5.4%	15.5%	44.5%
有色金属(中信)	5.0%	37.4%	46.6%

行业表现后五名

行业	1 周	3 个月	1 年
餐饮旅游(中信)	-1.7%	14.0%	79.3%
建筑(中信)	-0.7%	-6.1%	-6.0%
非银行金融(中信)	-0.5%	-2.4%	5.9%
电力及公用事业(中信)	-0.2%	-4.7%	-0.4%
家电(中信)	0.1%	17.4%	35.3%

【行业公司评论】

云铝股份(000807)：定增助力低成本产能扩张

杨立宏 yanglihong@huajinsc.cn

投资要点

事件：2021 年 1 月 15 日，中国证监会对云铝股份非公开发行股票申请予以受理。非公开发行募集资金总额不超过 30 亿元，主要用于云铝文山水电铝材一体系化项目以及补充流动性资金。

文山水电铝项目将为公司带来 3.27 亿元净利润：文山水电铝项目产能 50 万吨,预计投产后年均收入 56.92 亿元，年均净利 3.27 亿元。截止至 2020 年 Q3，公司资产负债率为 68.19%，此次非公开发行可以补充流动性资金，增加公司抗风险能力。

2021 公司进入产能投放期：截至 2020 上半年，公司年产铝土矿 300 万吨，氧化铝 145 万吨，水电铝 239 万吨，铝合金及铝加工产品 128 万吨。鹤庆二期项目于 2020 年中投产，新增 24 万吨电解铝产能；昭通二期项目即将投产，新增 35 万吨产能；加上文山水电铝以及碳素项目等重点项目年内投产，2021 年末公司电解铝年产能将达到 323 万吨，权益产能 266 万吨，阳极碳素年产能超过 80 万吨，氧化铝自给率为 40%，有望进入国内前五、全球前十电解铝生产企业。

电力成本持续下降：国家和云南省优惠政策促进公司构建低成本清洁能源产业链，云铝新增项目享受电价优惠，综合用电成本在 2020 年和 2021 年分别降低 0.01 元/千瓦时（2019 年为 0.33 元/千瓦时），吨铝成本可节省 270 元。

受益行业景气回升：铝价自 2020 年 3 月以来持续震荡回升，吨铝盈利跌创新高。2021 年行业景气回升的四大动力犹存:一是产能峰值下的低成本转移接近尾声；二是经济复苏拉动整体消费持续回升，汽车轻量化延长需求景气周期；三是电解铝社会库存处于低位；四是成本端的氧化铝产能投放导致相对过剩，产业链利润向电解铝环节转移。公司对铝价变动的业绩弹性仅次于中国铝业，吨铝市值低于同类公司，有望充分受益行业景气回升。

投资建议：我们预测公司 2020 年至 2022 年每股收益分别为 0.26、0.43 和 0.53 元，净资产收益率分别为 6.7%、10.0%和 11.1%，给予买入-B 建议。

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。

康师傅控股(00322)：20 年高速增长，长期前景稳健

陈振志 021-20377051 chenzhenzhi@huajinsc.cn

投资要点：

事件：受“南下”资金驱动，近期港股市场持续活跃，恒生指数创过去 12 个月的新高。在市场资金寻找估值洼地的逻辑下，港股的关注度持续提升。我们在此为投资者重新梳理康师傅控股的基本面和投资逻辑，以帮助投资者更好地判断未来的趋势和潜在机会。

上半年回顾：方便面高增，盈利创新高。受益于规模效应和税改，方便面 H1 毛利率实现 30.35%（+2.19pcts）；饮料实现毛利率 35.78%（+1.54pcts），主要系税改和原材料价格下降的推动。20H1 实现净利润 26.53 亿元，同比+47.26%，净利润率 8.06%，同比+2.15pct，其中方便面净利润率增加 3.79pcts。

下半年饮料快速恢复，方便面稳健增长。（一）随着下半年疫情的趋缓，我们预计方便面 H2 增速有所放缓，但公司下半年陆续推出 5-15 元之间的新品，比如汤大师、手擀面等，提升中高价面的布局，丰富各个价格带品类。我们预计面全年双位数快速增长，毛利率同比提升 1-2pcts。（二）饮料方面，受益于公司直营二阶逐渐有成效，同时渠道库存较低，消费逐步恢复，饮料 H2 整体恢复增长，我们预计碳酸饮料保持上半年的较快增长，非碳酸饮料有更好的恢复表现，全年有望低个位数增长。产品结构方面，公司陆续推出无糖茶、低糖茶、2 元喝开水、100%纯果汁等，增加健康化产品，丰富新品种类。利润率方面，全年趋势向好，一方面 PET 价格持续利好饮料毛利率，同时 H2 去水头减少，另一方面考虑 2H19 较高费用率基数和较低收入基数，费用率仍存在下行空间，饮料利润率同比有望继续提升。

产品升级趋势不变，长期稳健发展可期。我们认为，当下消费市场的空间增长趋势不变，包括三四线城市的消费力崛起以及一二线城市的消费升级。对于公司来说，产品升级趋势没有变，同时中高端消费动力逐渐显现，方便面的高端化逐步站稳，速达面馆如期实现高速增长；根据统计局数据显示，饮料零售额（限额以上）二、三、四季度分别同比增长 9.8%、10.1%和 13.4%，消费者对于中高端的饮料需求逐步有所提升，公司也增加新品的渠道铺货率以及推出高端果汁新品，满足不同消费者的需求。总体来看，公司深耕快消品行业多年，实力强劲，产品方面继续完善方便面和饮品的高端布局，渠道方面持续数字化和扁平化，更加贴近消费者，精准投放费用，来把握市场机遇和提升企业盈利水平。我们依然看好随着产品结构升级趋势下公司的稳健发展。

投资建议：当前股价对应 2021 年的 PE 和 EV/EBIDA 分别为 15X 和 9X，考虑公司 2020 年较好的营业表现，我们预测公司 2020 年至 2022 年利润增长每股收益分别为 0.76、0.78 和 0.82 元，维持买入-B 建议。

风险提示：市场竞争加剧、高端产品销售不及预期、食品安全问题、地缘政治风险。

中国飞鹤(06186)：中国婴幼儿配方奶粉行业的领导者

高猷嘉 021-20377166 gaoyoujia@huajinsc.cn

投资要点

中国婴幼儿配方奶粉行业的领导者：根据欧睿，中国婴幼儿奶粉行业于 2014-2019 年实现了 6.2%的稳健复合增速，终端市场规模已近 2000 亿元。在成功实施品牌战略升级之后，飞鹤品牌市占率持续提升并于“注册制”后加速，20Q4 尼尔森口径零售市场占有率已站稳 20%并稳居行业第一。中期看，中国飞鹤将进一步受益于婴配奶粉高端化的浪潮，市场占有率有望增至 30%，增量市场空间不仅来自于 3-5 线城市消费升级理念之下对于短尾品牌的替代，也来自于 1-2 线城市凭借差异化产品定位抢食外资品牌份额。

产品力：公司通过并购原生态牧业自控了位处黄金奶源带的牧场，原奶自足比例超过 80%且在源头上确保原料的高质量。而在制作工艺上，公司差异化地采取了湿法工艺制作奶粉，进一步提升产品新鲜程度。产品定位方面，公司聚焦高端市场，以星飞帆为首的高端婴配奶粉的营收占比已由 2014 年的 27.6%快速上升至 2019 年的 68.6%，驱动婴配奶粉销售均价由 2014 年的 100 元/kg 上升至 2019 年的 180 元/kg。

渠道力：作为品牌战略转型的关键一步，飞鹤主动放弃了部分劣质门店渠道，加大与母婴连锁渠道的紧密合作。公司施行单层分销体系以推动渠道扁平化管理，保证经销商合理库存水平，不压货、不窜货。受益于高端产品定位和稳定的价盘体系，飞鹤为经销商及零售终端提供了可观且稳固的盈利水平，也盘活了渠道的动力。

品牌力：飞鹤品牌历史悠久，是 2008 年“三聚氰胺”事件中少数未查出问题的内资品牌。公司于 2015 年启动品牌战略转型，提出“更适合中国宝宝体质的奶粉”的精准且差异化的定位，并开始在分众传媒等重要广告平台大力投入以加深品牌记忆，逐步走出了无序价格战。另一方面，公司重视“知识营销”，通过举办线下研讨会、嘉年华等（2019 年累计超过 50 万场）完成消费者教育及最终的获客。

投资建议：我们预测，2020-2022 年公司将分别实现归母净利润 55.9/73.9/90.2 亿元，同比分别增长 42.0%/32.2%/22.1%。相对估值上看，中国飞鹤当前估值分别对应 21-22 年 24.8/20.3 倍预测市盈率，估值较蒙牛乳业（2319.HK）折价 24.8%/26.6%，较伊利股份（600887.SH）折价 12.1%/19.4%。考虑到婴配奶粉行业清晰的市场竞争格局、公司所处行业的优势地位、更高的预期盈利增速，我们认为上述估值差距有望消除。考虑到公司在港股大市值必选消费品板块的稀缺性，我们给予公司 2022 年 27 倍市盈率（相当于 1.5 倍 PEG），目标价为 31.84 港元，投资评级为“买入-A”。

风险提示：新增人口有较大幅度地下滑；羊奶粉等新产品推广不及预期；市场竞争加剧，行业爆发价格战；食品安全相关问题。

紫金矿业(02899)：全球有色金属巨头，量价齐飞高速成长

杨立宏 yanglihong@huajinsc.cn

投资要点

国内金、铜资源绝对龙头，多项目逐步投产，业绩步入高速成长期：矿产金方面，黄金业务是公司主力营收来源和利润主要贡献点，得益于公司 Timok 矿产金、哥伦比亚武里蒂卡金矿、陇南李坝、澳大利亚帕丁顿等项目扩充产能，公司 2020-2022 年矿产金产量增速有望分别达到 9.7%/25.6%/12.0%，带动业绩快速增长；铜精矿方面，公司铜储量、产量均为国内首位。未来两年内，公司 kamoa-kakula、驱龙铜矿、Timok 铜矿三个重点项目将陆续完成建设达产，我们预计 2020-2022 年公司铜精矿产量增速分别为 51.6%、28.2%、47.9%，铜业务进入高速成长阶段。

铜价仍有上行空间，宽松货币政策下金价具备支撑：铜价方面，预计 2021 年国内铜消费景气度预期仍将保持较高景气度，海外经济有望持续复苏。尽管 2021 年铜供给端增速较高，但我们认为需求增速将高于供给增速，铜供给仍面临偏紧格局，价格仍有上升空间，预计 2021 年铜平均价格有望较 2020 年上涨 12%左右。金价方面，短期“零利率”并辅助其他宽松手段仍将为欧美央行主要政策方向。在此背景下金价虽处于高位但具备支撑，预计 2021 年金平均价格较 2020 年上涨 7%左右。

公司港股与 A 股同股同权，当前折价 22%，性价比更高：公司为 A 股与 H 股两地发行上市企业，同股同权。以 2021.01.20 日收盘价格计算，当前港股估值为（PE_TTM）37.4X，A 股估值为（PE_TTM）45.8X，折价约 22%左右，当前阶段公司 H 股具有更高性价比。

投资建议：我们预测公司 2020 年至 2022 年每股收益分别为 0.28、0.46 和 0.62 元。净资产收益率分别为 10.9%、14.7%和 14.9%，给予买入-B 建议。

风险提示：海外项目正常经营受干扰的风险、大宗商品价格大幅波动的风险、新增（扩产）项目进度不及预期的风险。

药明康德 2020 业绩预告点评

王睿 021-20377036 wangrui@huajinsc.cn

【华金医药】药明康德 2020 业绩预告点评--- 王睿、徐梓煜

事件：药明康德发布 2020 业绩预告，全年实现盈利 27.8~29.7 亿元（+50-60%）；扣非净利润 23~23.9 亿元（+20-25%）。Q4 单季度盈利 4.1~6.0 亿元，同比大幅增加。

?

全球疫情加快订单流入。欧美国家疫情持续爆发，由于“工程师效应”和疫情导致的订单外流，国内 CRO 企业明显更具优势，公司作为龙头首先受益，给公司 2021 年带来订单支撑，同时加强全球化服务体系。

?

美国实验室和 CRO 业务受到较大冲击，预计短期内仍将受到影响，下半年有望恢复。中国区实验室和 CDMO 在 Q2 完全恢复，显示出强劲业绩弹性，下半年整体收入同比增长 30%以上。海外订单的持续流入，给 2021 年中国区业绩提供强力支撑。

?

投资建议：CXO 行业预计将维持长期高景气，药明作为龙头的平台化优势和全球领先地位明显，2021 年业绩持续性和成长性仍然很强，建议重点关注。

【财经要闻】

1、国务院常务会议部署强化措施、完善制度，坚决制止涉企乱收费

国务院常务会议部署强化措施、完善制度，坚决制止涉企乱收费，有序做好法定税费征缴工作，确保不增加企业和群众不合理负担。会议要求有序做好法定税费征缴工作，不得自行对历史欠费进行集中清缴，不得因社保费征收职责划转使企业特别是中小微企业增加缴费负担，今年所有省份要保持社保费现行征收方式不变。

2、国务院：要把握好政策的连续性、稳定性和可持续性

国务院促进中小企业发展工作领导小组第七次会议强调，要把握好政策的连续性、稳定性和可持续性，大力支持中小企业健康发展，金融机构要不断提升能力，做到敢贷、愿贷、能贷、会贷。要充分调动各级地方政府积极性，创造和持续优化适宜民营经济、中小企业发展的营商环境。

3、商务部表示，正积极推进海南自贸港跨境服务贸易负面清单工作

商务部表示，正积极推进海南自贸港跨境服务贸易负面清单工作，这将是我国跨境服务贸易领域第一张负面清单；将进一步扩大自贸网络范围，积极考虑加入 CPTPP。举办“2021 网上年货节”，引导电商企业开启春节“不打烊”模式，满足人民群众节日消费需求。

4、交通运输部召开会议部署统筹做好交通运输疫情防控和春运工作

交通运输部召开会议部署统筹做好交通运输疫情防控和春运工作，要求全力以赴做好疫情防控、生产生活物资等应急物资运输保障，引导人民群众错峰避峰出行；加强安全监管和应急准备，确保春运期间行业安全生产形势总体平稳。

5、国资委：进一步加强央企境外国有产权管理

国资委：进一步加强央企境外国有产权管理。央企要切实履行境外国有产权管理的主体责任，将实际控制企业纳入管理范围。央企要加强对个人代持境外国有产权和特殊目的公司的管理，持续动态管控。严控新增个人代持境外国有产权，确有必要新增的，统一由央企批准并报送国资委备案。

6、商务部：2020 年，我国承接美国服务外包执行额 1550.6 亿元

商务部：2020 年，我国承接美国服务外包执行额 1550.6 亿元，同比增长 17%，承接中国香港、欧盟离岸外包执行额分别为 1198.3 亿元和 1176.8 亿元，同比分别增长 5.7%和 5.8%。美国、中国香港、欧盟前三大市场合计占我离岸服务外包执行额 53.8%。承接“一带一路”沿线国家离岸外包执行额 1360.6 亿元，同比增长 8.9%。

7、上海市从严调控，出台意见促进房地产市场平稳健康发展

上海市从严调控，出台意见促进房地产市场平稳健康发展，自 1 月 22 日起实施。意见明确严格执行住房限购政策。对夫妻离异 3 年内购买商品住房的，其拥有住房套数按离异前家庭总套数计算。调整增值税征免年限，个人将购买不足 5 年住房对外销售的，全额征收增

值税；个人将购买 5 年以上（含 5 年）非普通住房对外销售的，按照其销售收入减去购买房屋价款后差额征收增值税；个人将购买 5 年以上（含 5 年）普通住房对外销售的，免征增值税。

8、A 股单边上行，稀土股炙手可热，煤炭股表现出色

A 股单边上行，稀土股炙手可热，煤炭股表现出色。上证指数收复 3600 点并刷新 5 年来新高，收盘上涨 1.07%报 3621.26 点；深证成指涨 1.95%；创业板指涨 2.46%，创逾 5 年半新高。两市成交额再超万亿；北向资金净买入 56.78 亿元，连续 12 日净买入。中国平安当日获净买入 11.36 亿元居首，比亚迪遭净卖出 9.4 亿元最多。

9、恒生指数收跌 0.12%；恒生科技指数跌 0.76%

恒生指数收跌 0.12%；恒生科技指数跌 0.76%，中芯国际跌逾 5%领跌，阿里巴巴回调 2.4%，小米集团跌超 3%，腾讯、美团、京东、网易再创新高。全日大市成交 2649 亿港元。南向资金净买入 162.63 亿港元。腾讯控股、美团、比亚迪股份分别获净买入 39.41 亿港元、22.23 亿港元、8.18 亿港元，小米集团净卖出额居首，为 3.44 亿港元。中国台湾加权指数收涨 2.2%报 16153.77 点，再创新高。

10、美国三大股指收盘涨跌不一

美国三大股指收盘涨跌不一，道指收跌 0.04%，纳指涨 0.55%，标普 500 指数涨 0.03%。标普 500 指数与纳指再创历史新高。雪佛龙跌超 3%，波音跌近 2%，领跌道指。科技股普涨，苹果涨 3.7%，创收盘新高；英特尔涨超 6%。中概股趣头条涨超 61%，上市以来首次实现季度盈利。

【重点公告】

【传媒】

昆仑万维:旗下 Opera 收购 YoYo Games 拓展游戏生态

【电气设备】

微光股份:已全面展开产品涨价工作

新雷能:2020 年净利同比预增 80%-100%

华自科技:2020 年净利同比预降 49%-64%

兆威机电:2020 年净利同比预降 25%-35%

兆威机电:2020 年净利同比预降 25%-35%

良信股份:原一致行动协议到期终止 实控人变更

大连电瓷:2020 年净利同比预增 126%-169%

特变电工:签订超 60 亿元多晶硅料长单销售合同

通光线缆:2020 年净利同比预增 114%-158%

新强联:2020 年净利预增 305.69%-345.76%

能科股份:2020 年净利同比预增 30%-50%

*ST 北能:中标两项目 合计金额 3.56 亿元

金雷股份:2020 净利同比预增 130%-160%

【电子】

雷曼光电:2020 年预亏 1.85 亿元-2.45 亿元

德赛电池:2020 年净利同比预增 25.45%-37.4%

富满电子:2020 年净利同比预增 177%-193%

朗科智能:拟越南投建厂房 推进公司全球化制造进程

【房地产】

珠江实业:逾 11 亿元债权到期未获清偿

【非银金融】

泛海控股:拟 23.64 亿元转让民生证券 13.49%股份

【公用事业】

*ST 升达:收到成都市公安局调取证据通知书

玉禾田:佳木斯分公司涉嫌行贿案对公司参与政府采购未造成实质影响

【化工】

丹化科技:公司控制权拟发生变更 22 日复牌

国际实业:2020 年净利同比预增 114%-212%

至正股份:股东拟减持公司不超 6%股份

红星发展:终止 2018 年度非公开发行股票事项

贵州轮胎:2020 年净利同比预增 684%-769%

贵州轮胎:2020 年净利同比预增 684%-769%

宝莫股份:2020 年净利同比预降 79%-86%

鲁西化工:2020 年净利同比预降 51%-57%

九鼎新材:拟江苏如东县投建风机叶片生产项目

新化股份:2020 年净利同比预增约 61.95%

海达股份:2020 年净利同比预降 5%-15%

南京聚隆:2020 年净利同比预增 105%-140%

银禧科技:控股股东及实控人拟再减持不超 1%股份

万盛股份:实控人及董事拟合计减持不超 3.46%股份

晨化股份:2020 年净利同比预增 40%-55%

【机械设备】

祥鑫科技:股东拟减持公司不超 3%股份

斯莱克:与嘉美包装签署设备销售合同

恒立液压:2020 年净利同比预增 58%-77%

新天科技:2020 年净利同比预增 30%-50%

科安达:2020 年净利同比预增 11%-17%

安车检测:2020 年预盈 1.8 亿至 2 亿元 同比基本持平

【计算机】

飞利信:控股股东及一致人拟被动减持不超 0.88%股份

奥飞数据:与阿里云签订中心机房合作协议

汇纳科技:公司控股股东兼董事长取保候审

【家用电器】

苏泊尔:2020 年净利同比预降 0.31%-7.08%

【建筑材料】

福莱特:签订总额 89 亿元光伏玻璃销售合同

【建筑装饰】

中国化学:引入万华化学参与子公司混改

【交通运输】

圆通速递:全网正常运行 近期疫情对公司影响有限

大连港:没有 A 股异议股东申报行使收购请求权 股票 22 日复牌

蔚蓝锂芯:LED 芯片业务与锂电池业务产能安排饱满

【农林牧渔】

科前生物:2020 年净利同比预增 84.29%

大北农:拟投建年产 12 万吨饲料厂和丹系种猪场项目

【汽车】

博俊科技:拟 5 亿元投建汽车零部件生产基地项目

江铃汽车:2020 年净利同比预增 272.57%

亚星客车:终止 2020 年度非公开发行股票事项

ST 八菱:拟回购股份 100 生产基地整体搬迁改造

【轻工制造】

永吉股份:与茅台集团业务合作规模不大 对公司业绩影响极小

民丰特纸:2020 年净利同比预增 266%-285%

【商业贸易】

爱施德:与阿里巴巴、爱优品开展战略合作

苏宁易购:与抖音电商达成深度合作

【食品饮料】

三只松鼠:拟 1 亿元至 2 亿元回购股份

龙大肉食:2020 年净利同比预增 274%-315%

熊猫乳品:2020 年净利同比预增 9.59%-33.61%

【通信】

南凌科技:加快布局海外 SD-WAN 业务

*ST 信威:子公司债券无法按期兑付兑息

世纪鼎利:2020 年预盈 3000 万至 4500 万元 同比扭亏

通宇通讯:2020 年净利预增 177.62%-197.45%

【医药生物】

凯普生物:实控人今日大宗交易增持 24 万股

仙琚制药:米索前列醇片通过一致性评价

药明康德:2020 年净利同比预增 50%-60%

延安必康:控股股东及实控人收到限制消费令

【有色金属】

金博股份:签订 9 亿元销售合同 2020 年净利大幅预增

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