民生证券研究院

会议纪要/晨会

晨会纪要

晨会纪要 2021 年 1 月 6 日

● 客户观点反馈

春季躁动启动，行业配置坚持顺周期品种，包括周期成长、可选消费的核心资产。周期板块阶段性表现会占优，出口预计回升到明年上半年，预计未来一段时间产销两旺，重点关注有色、化工、机械等细分板块。消费板块重点关注白酒、竣工产业链。并看好高景气度的新能源车、军工板块。

● 总量观点

【民生宏观】原材料购进价格明显上涨——12月PMI点评

（分析师：解运亮，S0100519040001，18911895931）

1）12月制造业PMI环比回落0.2

12月制造业PMI为51.9%，比上月回落0.2个百分点，连续10个月位于临界点以上。其中变化量较大的是PMI原材料购进价格和PMI出厂价格，环比分别上涨5.4和2.4，反映出年底大宗商品价格大幅抬升的事实。以煤炭为例，工业生产快速反弹、气候寒冷导致居民用电量增加、环保、进口减少等因素均导致煤价明显抬升。

2）12月生产需求双双恢复，需求恢复快于生产恢复

12月PMI生产为54.2，环比下降0.5；PMI新订单为53.6，环比下降0.3，反映需求端的新订单与反映供给端的生产差值进一步缩小。可以看到，今年4月以来，PMI生产一直高于PMI新订单，但随着需求逐渐恢复，二者差值逐渐缩小，产出缺口收窄，对应着5月以来货币政策逐渐退出宽松的过程。

3）制造业企业主动补库存

12月PMI产成品库存为46.2，环比上升0.5；PMI原材料库存为48.6，环比持平。10月由于需求旺盛，企业出现被动去库存，产成品库存一度大幅回落，跌至今年最低水平。11月和12月制造业企业库存有所回补，出现主动补库存现象。但当前来看产成品库存仍处于较低位置，与原材料库存有较大差距，预计未来企业仍有补库存的动力。

4）出口继续强劲反弹

12月PMI新出口订单为51.3，环比下降0.2；PMI进口为50.4，环比下降0.5。出口的表现继续好于进口。得益于较为成功的防疫政策，中国供应链优势得以凸显，5月以来中国占全球出口份额不断提升。考虑到外贸乘数的作用，出口对制造业能产生较大提振，制造业向好又能带动更多就业，最终对消费起到拉动作用。出口超预期是近几个月中国经济快速反弹重要原因之一。尽管PMI进口不及PMI出口，但PMI进口已保持连续三个月处于荣枯水平之上，预示着内需正逐步发力。

5）原材料价格上涨或冲击制造业企业利润

12月PMI出厂价格为58.9，环比上升2.4；PMI原材料购进价格为68.0，环比上涨5.4。可以说通过价格端是12月制造业PMI分项变动最大的项目。有两方面原因，一方面是因为12月以原油为代表的国际大宗商品价格明显暴涨，导致原材料涨价；另一方面是12月由于需求端拉动，供过于求的状态有所缓解，产成品价格也有所上涨。未来来看，随着欧美疫苗的推出，海外疫情有望得到缓解，全球经济或继续反弹，2021年油价中

民生证券研究院

分析师：田铭

执业证号： S0100516010001

电话： 0755-22662077

邮箱： tianming@mszq.com

昨日重点研报

【民生宏观】原材料购进价格明显上涨——12月 PMI 点评

【民生机械】特斯拉降价超预期，电动化渗透率加速提升

【民生金融】房贷集中度管理制度出炉，退市新规落地

【民生电力设备与新能源】Model Y 降价销量有望爆发，硅料价格持续上行

【民生食品饮料】12 月白酒指数大幅跑赢市场

【民生食品饮料】泸州老窖（000568）深度研究报告：浓香国酒，老窖飘香

【民生食品饮料】山西汾酒（600809）2020 年度业绩预增点评：品牌加速复兴，业绩表现亮眼

枢可能上行至60美元/桶，PPI有望快速反弹，利好周期股。

风险提示：疫苗普及不及预期，社融增速下降超预期，出口份额大幅下降等。

● 行业观点

【民生机械】特斯拉降价超预期，电动化渗透率加速提升

（分析师：徐昊，S0100520090001，021-60876739）

1）锂电设备：特斯拉降价超预期，电动化渗透率有望加速提升。

2020年特斯拉总产量达到约51万辆，交付约50万辆，其中Model 3/Y产量超过45万辆，国产特斯拉Model Y已经开始在上海工厂生产，不久即将开始交付。国产Model Y正式上市后的售价分别约34万和37万，相比此前预售价格分别低14.8万和16.5万，降价幅度超出市场预期。2021年，随着特斯拉上海和德国工厂的新产能释放，以及大众MEB车型等其他电动新产品陆续上市，电动化渗透率有望持续提升。12月29日，宁德时代发布390亿元电池新产能扩建计划，新建产能预计约130GWH，分别在溧阳、宜宾和福鼎建新建约40GWH、30GWH和60GWH的产能，预计2021年宁德时代非合资产能将超过150GWH，加上本次扩建产能计划，到2025年有望超过450GWH。电动化渗透率加速提升，电池巨头加速扩产，锂电设备行业供需逐步变化，我们此前的行业逻辑逐步验证，持续关注2021年电池龙头企业的新一轮招标情况。我们持续看好锂电设备行业，建议关注拥有宁德时代和LG等核心客户的锂电设备企业，有望持续受益行业的新一轮扩张周期，重点关注：先导智能、杭可科技、星云股份和赢合科技。

2）工程机械： 12 月挖机销量有望维持高增，国四标准靴子落地促进产品升级。

经CME 预计2020年12月挖掘机销量3.15 万台，同比增速56.29%左右。分市场来看：国内市场预估销量27500台，增速59.5%左右；出口市场预估销量4000台，增速37%左右。整体而言，高速增长仍在进行时。12月28日，生态环境部发布最新标准，自2022年12月1日起，所有生产、进口和销售的560 kW以下（含560 kW）非道路移动机械及其装用的柴油机应符合第四阶段要求。正如我们在12月6日的周报观点所提及，临近年末，随着“两高一新”建设持续推进，各大基建项目出现赶工需求，刺激了施工设备的购买量，短期来看，工程机械当前景气度与国内基建投资关系度较大，根据对龙头厂商的订单跟踪，行业景气度有望持续到明年一季度。长期来看，人工替代、环保政策、智能化、行业集中度提升等因素将降低行业龙头业绩的波动性。建议重点关注低估值工程机械龙头中联重科、三一重工、徐工机械。此外，随着核心零部件的国产化率提升，建议关注核心零部件龙头**恒立液压、艾迪精密**。

3）光伏设备：宣城异质结项目设备逐步入场，组件尺寸变革利好串焊机发展。

上周单晶电池片买卖双方仍在博弈拉锯，G1电池片均价小幅上涨至0.9-0.91元/W、M6电池片均价缓跌至0.94-0.95元/W，主要系G1供给逐步减少及年节前备货需求上升，以及M6一月需求减弱、组件端减量所致。12月29日，理想万里晖第100台等离子体反应腔出厂启运，该等离子体反应仓为理想万里晖PECVD设备的主体部分，此次启运的目的地为华晟宣城500MW高效异质结电池项目。此前公布的中标信息显示，理想万里晖PECVD设备在宣城异质结项目中的中标价格为0.55亿，产能为4000片/h。近日，中核汇能发布2021年1.31GW光伏组件集采招标公告，其中166/182尺寸分别占比31%/69%，组件尺寸大概率在2021年实现切换，考虑到银浆耗量降低和组件效率提升，大尺寸+半片+多主栅组件或成未来主流，这一转变将深度利好串焊机设备发展。根据前期对PERC电池技术的复盘，我们认为异质结正处于从小批量试制向降本提效转换的关键期，未来一旦跨过降本提效瓶颈，异质结将进入产能爆发期，异质结设备将集中放量，建议关注提前卡位异质结“赛道”的国产设备龙头捷佳伟创、迈为股份。大尺寸+半片+多主栅组件的市场渗透率有望在2021年得到质的提升，适用于大尺寸串焊的多主栅串焊机的增量和存量替换市场广阔，建议关注国内串焊机头部厂商**奥特维**。

4）核心组合

先导智能、杭可科技、星云股份、赢合科技、三一重工、徐工机械、恒立液压、艾迪精密、迈为股份、捷佳伟创

5）投资建议

锂电设备行业，建议关注拥有宁德时代和LG等核心客户的锂电设备企业，有望持续受益行业的新一轮扩张周期，建议关注：先导智能、杭可科技、星云股份和赢合科技。工程机械行业，短期来看，工程机械当前景气度有望持续到明年一季度。长期来看，人工替代、环保政策、智能化、行业集中度提升等因素将降低行业龙头业绩的波动性，建议重点关注低估值工程机械龙头中联重科、三一重工、徐工机械。随着核心零部件的国产化率提升，建议关注核心零部件龙头恒立液压、艾迪精密。光伏设备行业，HJT核心设备市场逐步升温，建议关注光伏设备龙头捷佳伟创、迈为股份；大尺寸+半片+多主栅组件的市场渗透率有望在2021年得到质的提升，适用于大尺寸串焊的多主栅串焊机的增量和存量替换市场广阔，建议关注国内串焊机头部厂商奥特维。

风险提示：设备需求不及预期；下游行业扩产不达预期；竞争格局恶化。

【民生金融】房贷集中度管理制度出炉，退市新规落地

（分析师：郭其伟，S0100519090001，0755-22662075）

1）五级分类差异化管理，设有政策调节空间

2020年12月31日，央行会同银保监会发布了《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，自2021年1月1日起实施。《通知》分五档设置了房地产贷款余额占比和个人住房贷款余额占比两个上限，给予第三至五档2.5pct的增减空间，对超过上限2pct以内和2pct以上的银行业金融机构分别设置2年和4年过渡期。统计范围不包括住房租赁有关贷款和资管新规过渡期内回表的房地产贷款。据测算，目前大部分银行达标，整体政策压力不大。推荐**招商银行、平安银行、兴业银行**。

2）退市新规落地，市场生态进退有序、优胜劣汰

2020年12月31日沪深两市交易所正式发布《股票上市规则》（以下简称新规）及配套制度，发布日起施行。新规一是精简规则数量，统一A股市场退市标准；二是坚持市场化、法治化、常态化原则进行退市改革，主要包括完善四类退市指标，简化退市流程，及增加优化风险警示情形；三是严格退市监管，坚持应退尽退。新规短期内利于提高上市公司质量、提升市场资源配置效率；长期内将为全面推行注册制夯实制度基础，为券商经营打造良好市场生态。优质券商将持续受益，建议关注**中信建投、中金公司**。

3）版块行情

上周沪深300指数上涨3.36%，上证综指上涨2.25%。同期银行指数（中信）上涨2.31%。非银行金融指数（中信）上涨5.80%，其中证券指数上涨5.37%，保险指数上涨4.7%，多元金融指数上涨1.86%。银行板块中，涨幅排名前三的是郑州银行（+15.84%）、平安银行（+7.21%）、无锡银行（+6.67%）。非银板块中，涨幅排名前三的是中原证券（+25.13%）、方正证券（+20.86%）、国盛金控（+20.83%）。

4）上周大事

（1）央行会同银保监会发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》。

（2）上交所与深交所发布《股票上市规则》与配套规则，退市制度修订正式落地。

风险提示：资产质量波动；息差下行压力；政策出台不及预期。

【民生电力设备与新能源】Model Y降价销量有望爆发，硅料价格持续上行

（分析师：于潇，S0100520080001，021-60876734）

1）上周板块行情

电力设备和新能源板块上周上涨0.64%，涨幅落后大盘。其中，上周新能源汽车指数上涨1.24%、工控自动化上涨1.24%、核电板块上涨1.10%、锂电池指数上涨0.62%、光伏板块下跌2.73%、发电设备下跌3.62%、风电板块下跌3.79%。

2）新能源汽车：Model Y降价或引爆市场需求，建议布局特斯拉产业链龙头

特斯拉国产中型SUV Model Y正式发售，长续航版售价仅为33.99万元起，比此前进口版降价14.8万元，我们预计Model Y有望引爆市场，销量将大幅增长，预计今年国产特斯拉产销量有望冲击50万辆，建议布局特斯拉供应链的各环节龙头。此外，大众ID.4即将开始销售，戴姆勒等国际一线车企的纯电动车型今年也将放量，预计今年中国和欧洲电动车市场将迎来共振，给国内供应商带来较大业绩弹性。

3）新能源发电：硅料价格反转持续上行，关注储能经济性拐点临近

根据硅业分会数据，上周单晶致密料成交均价8.4万/吨，环比增长2.44%，是继硅料价格触底反弹以来的连续三周上涨。2021年硅料供需将持续紧张，成为光伏产业链景气度最好的环节，预计2021年硅料全年均价8.5万/吨，乐观预计9万/吨。推荐硅料龙头通威股份、特变电工。随着强制配套储能以及奖励政策落地，叠加储能成本快速下降，经济性拐点快速临近，储能装机有望实现爆发式增长，建议关注持续储能龙头企业。

4）工控及电力设备：制造业投资持续回升，工控行业需求旺盛进口替代加快

11月制造业PMI为52.1%，环比提升0.7%，连续9个月位于扩张区间，工控下游需求较好，我们预计四季度行业快速增长仍将延续，考虑到工控行业周期性，预计有望持续到明年。国产工控龙头品牌具有较好的产品性价比和本土化优势，进口替代将加速推进。

5）本周建议关注

当升科技：三元正极材料龙头，海外客户加速放量。

孚能科技：软包电池龙头即将供货戴姆勒，国内外车企客户快速突破。

隆基股份：硅片及组件份额快速提升，产能扩张加速推进。

通威股份：硅料业务供需紧平衡，大尺寸电池片带动盈利提升。

特变电工：与隆基、晶澳签订供货合同，明年硅料供应紧张有较大业绩弹性。

风险提示：全球疫情持续时间超预期，政策不达预期，行业竞争加剧致价格超预期下降。

【民生食品饮料】12月白酒指数大幅跑赢市场

（分析师：于杰，S0100519010004，010-85127513；熊航，S0100520080003，0755-22662026）

1）1月模拟组合

山西汾酒（25%）、天润乳业（25%）、涪陵榨菜（25%）、安琪酵母（25%）。

2）白酒：行业近期“缩量挺价”、经销商大会以及业绩预增公告等系列动作推动板块情绪持续向好，12月白酒指数大幅跑赢市场。

我们在此前周报中写道，12月白酒行业将进入春节旺季前的“缩量挺价期”，板块情绪有望得到逐步提振，我们认为板块行情将以估值切换的名义逐步转入权重股行情。从实际走势来看，虽然部分小酒表现仍然活跃，但权重股表现也较为亮眼，带动中信白酒指数12月涨幅达20.53%，大幅跑赢上证综指的2.40%和沪深300指数的5.06%，走势基本符合我们前期判断。近期多家白酒企业召开2020年经销商大会或发

布业绩预增公告，预计将持续推动白酒板块处于乐观情绪中。**投资建议方面，仍重点推荐增长确定性组合：推荐贵州茅台+五粮液+泸州老窖+山西汾酒核心组合，同时关注洋河股份+今世缘+古井贡酒组合。**

3）乳制品：2020年以来乳企抢奶态势严峻，行业竞争持续趋势性趋缓确定性极高；目前板块为食品饮料板块估值最低的子板块，配置价值凸显。

我们认为，当前两强相争格局中，蒙牛受制于：（1）丢掉君乐宝，低温及奶粉业务牵制伊利能力下降；（2）成本最大红利期已过，17年以来原奶事业部利润增量贡献已显著下降；（3）与伊利品牌差距客观存在，费用投放难以聚焦，在成本红利期已过背景下，空中、地面齐头并进的策略给利润端压力增大；（4）在行业消费整体疲软情况下，难以通过大规模渠道下沉获取增量市场份额等种种制约，追赶伊利脚步正在放缓。我们认为，伊利通过更有效率的费用投放及更坚定的渠道下沉动作，将逆势实现份额扩张，为未来实现业绩弹性恢复增添砝码。乳企抢奶态势严峻，将从成本端及供给端双重挤压乳企买赠促销行为，行业竞争趋缓确定性极高。目前乳制品板块整体估值处于全行业最低水平，我们认为未来在整个行业竞争有望呈现边际趋缓走势情况下，板块估值有望持续得到修复。我们看好整个乳制品板块的盈利趋势性改善以及估值修复可能。**推荐标的排序：伊利股份+天润乳业+燕塘乳业+新乳业+光明乳业。**

4）调味品：海天宣布2021年不直接提价利在长远，但间接提价仍是大概率事件。

展望2021年，如疫情无大的反复，得益于餐饮端持续好转需求同比、环比持续修复，行业需求将进一步向正常化迈进。我们认为21Q1在20Q1低基数（春季备货前置+疫情冲击）下的高弹性及确定性成本压力带来的提价预期（直接或间接）将是明年调味品板块的两大核心基层逻辑。**提价预期**：2021年在成本上涨与需求复苏交织的背景下，市场对调味品行业提价预期强烈。尽管近期海天官宣2021年将不会选择直接提价，但是判断其仍将大概率通过缩减费用投放的方式实现间接提价。**需求修复**：由于低基数效应与餐饮回暖，我们判断2021年以B端渠道为主的企业收入端弹性较大，建议对相关公司予以更多关注。**竞争趋缓**：基于成本压力与需求修复的背景，我们判断明年竞争态势将稳步趋向放缓，但节奏上判断是前紧后松，而以长时间维度来看，龙头基于强力的收入导向将持续对中小企业实施有力（近期海天不提价策略预计也将加速中小企业份额出清），行业集中度提升的大趋势不可逆。**推荐标的排序：中炬高新+恒顺醋业+涪陵榨菜+海天味业。**

5）啤酒：厂商意愿以及成本压力将持续推动行业竞争趋缓、高端化演进，坚定看好啤酒板块。

展望2021年，我们认为在2020年行业产销低基数的情况下，行业产销情况将有望实现恢复性增长。同时得益于龙头企业对高端化及利润诉求加强，行业竞争有望出现整体性趋缓。此外，行业成本压力于2021年将体现更加明显。一方面，包材同比价格将大概率出现明显抬升（货币超发推动大宗价格上涨&需求受损导致的价格低基数）；另一方面澳麦进口受限推动大麦综合采购成本有所抬升（预计大麦采购成本提升10-20%）。这两大成本项的提升或将进一步推动行业竞争趋缓和高端化持续演进。此外，考虑到2019年12月为春节备货的较高基数，叠加2020年末北方气温偏低，因此我们预计12月行业产量仍有一定的压力。但是，考虑到今年春节后置以及20Q1疫情冲击下的超低基数，预计21Q1行业产量也体现出较明显弹性。**推荐标的排序：燕京啤酒+青岛啤酒+重庆啤酒+珠江啤酒组合，关注港股华润啤酒。**

风险提示：宏观经济不达预期、疫情持续时间超预期、业绩不达预期、食品安全问题等。

● 个股观点

【民生食品饮料】泸州老窖（000568）深度研究报告：浓香国酒，老窖飘香

（分析师：于杰，S0100519010004，010-85127513）

一、分析与判断

浓香鼻祖尽享天时、地利、人和

天时：泸州老窖源自明代万历年间的酿酒糟坊，历史渊远，也是中国唯一蝉联五届评酒会的浓香型白酒，满载美誉。地利：地处中国白酒金三角，拥有业内数量最多、历史最悠久的国宝窖池，是产品的品质保障。人和：2015 年“锋淼组合”上任，在营销、产品战略、渠道模式和销售团队方面多管齐下，纠正公司发展方向，誓要带公司重返前三。

国窖、老窖双品牌运作，大单品战略明晰可期

公司自 2015 年起大举清理产品条码，提出大单品战略指引发展，2018 年明确“国窖 1573”和“泸州老窖”双品牌运作。国窖方面，行业已无高端白酒入场券，得益于茅台批价打开高端白酒的价格空间，国窖 1573 未来有望持续受益于高端白酒扩容，具备看点；泸州老窖方面，公司把握中档及以上价格带良性发展的机会，近年来将特曲运作至 300 元价格带，摆脱地产酒缠斗进入次高端，窖龄酒填补空白价格带，完善公司产品体系。

积极构建厂商利益共同体，渠道模式灵活高效加速公司发展

公司在业内率先试水通过经销商入股绑定多方利益，后发展为柒泉模式助力公司发展，行业调整期内柒泉模式弊端显现，公司随后“取精华、其糟粕”搭建品牌专营模式，在保障公司战略意图能够得以顺利实施的同时，渠道能动性充分释放，助力未来增长。

短期承压无所惧，看好未来发展路径

短期来看，由于公司产品结构较茅、五更丰富均衡，中低价位产品受疫情影响动销受阻，但公司积极作为、反应迅速，预计疫情对公司仅为一次性影响，恢复正在路上；中期来看，公司“十四五”战略明确，国窖剑指新百亿，局部突破加速深度全国化布局；长期来看，公司近年来在微观上维护核心终端与消费者，宏观上加大品牌宣传力度，拔高品牌形象，未来增长将由渠道驱动转为品牌拉动增长。

二、投资建议

预计 2020-2022 年公司营业收入为 166.25 亿元/203.98 亿元/243.80 亿元，同比分别+5.1/+22.7%/+19.5%。实现归属上市公司净利润为 58.08 亿元/73.15 亿元/90.44 亿元，同比分别+25.1%/26.0%/23.6%，折合 EPS 分别为 3.97 元/4.99 元/6.17 元，对应 PE 分别为 57X/45X/37X。公司估值水平略高于白酒板块 2020 年 56 倍 PE（wind 一致预期，算数平均法），考虑到公司未来成长性与较强品牌力，维持“推荐”评级。

三、风险提示

宏观经济下行压力，国窖增长不及预期，中档酒恢复不及预期，费用管控效果不及预期。

【民生食品饮料】山西汾酒（600809）2020年度业绩预增点评：品牌加速复兴，业绩表现亮眼

（分析师：于杰，S0100519010004，010-85127513）

一、事件概述

2020 年 12 月 31 日公司发布 2020 年年度业绩预增公告，预计 2020 年实现营业收入 137.91-140.91 亿元，同比+16.08%-18.60%；实现利润总额 40-44 亿元，同比+38.41%-52.25%；实现净利润 29.50-32.40 亿元，同比+41.56%-55.47%。

二、分析与判断

“汾老大”品牌复兴加速，高增长助力“十三五”圆满收官

公司预计 2020 年营收同比+16.08%-18.60%，略高于我们此前预期，主要系公司积极落实“1357”市场策略，加大省外扩张力度，品牌势能加速兑现；预计净利润同比+41.56%-55.47%，符合我们此前预期，对应净利率为 20.92%-23.48%，较同期+3.39ppt- 5.95ppt，公司整理盈利能力提升明显，主要系产品结构优化叠加管理水平改善，产品端以青花汾酒为代表的中高档产品放量增长、占比不断提高带动产品盈利能力增强，打开盈利空间。

“十三五”圆满收官，期待“十四五”新发展

“十三五”是汾酒改革的关键时期，以公司同国资委签订经营目标考核责任书为起点，山西汾酒砥砺前行，在股权结构、内部治理、组织架构与市场及产品战略多方面积极改革进取，2020 年在疫情冲击下依然延续高速增长势头，“十三五”圆满收官。展望“十四五”，公司将以业绩为重要指标，对各阶段规划清晰合理，力争在 2025 年实现“1357”市场布局，省外销售收入占比提高至 70%以上，以青花汾酒为代表的中高端产品持续增长，助力“汾老大”品牌复兴的征程。“十四五”汾酒营销工作将按三个阶段有序推进：2021 年是营销深入调整期，着力解决经销商结构与营销体系管理创新问题，解决产品升级、品牌聚焦与渠道利润等问题；2022-2023 年是转型发展期，持续发力长江以南市场、实现杏花村品牌销售规模和质量不断提升；2024-2025 年时营销加速期，实现青花汾酒规模的历史性突破，汾酒、杏花村两大品牌相互支撑，完成“1357”市场布局。

三、投资建议

根据公司业绩预告，我们上调此前盈利预测。预计 2020-2022 年公司实现收入 139.00167.07/195.31 亿元，同比+17.0%/+20.2%/16.9%；实现归属上市公司净利润 28.91/37.35/46.43 亿元，同比+49.1%/+29.2%/+24.3%，折合 EPS 为 3.32/4.29/5.33 元，对应 PE 分别为 113X/88X/70X。公司估值水平高于 2020 年白酒板块整体预期的 56 倍 PE，但考虑到公司省外扩张态势良好，长期成长确定性较高，维持“推荐”评级。

四、风险提示

经济下滑拖累需求，省外扩张不及预期，业绩释放节奏不及预期，食品安全问题等。

● **风险提示**

宏观政策变化的风险，商品价格大幅下跌的风险，个股业绩不达预期的风险。

分析师简介

田铭，英国南安普顿大学国际银行与金融研究硕士。2011年加盟民生证券，原新三板分析师。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。