

宏观经济分析

宏观经济分析：外需高位景气，未来警惕回落

市场回顾：

4月出口增速反弹，进口回落。中国对东盟、日本等出口提升更快，而对欧美出口增幅相对略低，可能与东盟和日本的疫情有所上升拉动防疫物资需求有关。

外需景气高位，未来需警惕需求见顶。从历史来看，美国PMI进口项对于进口同比数据领先接近2-3个月，而美国4月份PMI进口项已经掉头向下，剔除基数效应后美国进口扩张趋势可能在最近见顶。供需因素叠加全球收紧预期，届时大宗商品可能见顶回落。

内需下行趋势进一步确认。企业新订单、新出口订单分项相较3月回落1.6和0.8个点。4月整体大宗商品价格再次拉升，但出厂价格分项反而回落，产成品库存也未能进一步下行，表明内需已经基本见顶，企业采购量、原材料库存下行，反映企业未来生产可能弱化。

结合一季度进出口数据，1-2月份由于就地过年，生产不停工导致出口较强，疫情下消费场景减少导致内需被砸坑。到目前补坑阶段基本结束，进口增速再度回落，外需较强支撑出口高增速。但未来随着外需在未来三个月逐步见顶，出口可能承压，大宗商品价格届时可能回落。

后市展望：

中长期来看，影响中国资本市场的主要因素仍然是国内外经济基本面与海外资本市场的走势。本次“430会议”见好就收的信号比较明显，这意味着未来国内因素造成大幅波动的可能性不大。外需方面，疫情发展如果符合预期，未来美国、欧洲和其他国家需求将依次见顶，全球需求高点可能最晚在3个月左右，大宗商品价格届时可能回落；而我国内需下行趋势已经逐步确认，进出口都面临下行压力。

就二季度而言，实物需求将进一步下行，而服务业需求可能相比一季度有所回升。因此，整体经济下行的幅度相对有限，国债收益率下行的空间并不大。股市方面，在美股没有明显调整的情况下，A股压力不大，不排除有反弹，反弹力度部分取决于外盘走势。

(分析师：韦志超，执业证书编号：S0110520110004)

重点行业观察

电新行业：赣锋锂业：库存充裕，拥锂为王

库存充裕成本受益，产能就位锂盐放量。公司积极采取库存管理，现有半年左右的锂矿存货，未来一段时间有效摊薄原材料成本。公司马洪三期产能已经全部爬坡完成，现有氢氧化锂产能 8.1 万吨，碳酸锂 4.05 万吨，金属锂 1600 吨。在行业供需偏紧背景下，全年有望实现氢氧化锂销售 6 万吨，金属锂销售 1600 吨，碳酸锂视需求而定，我们预计可达 3 万吨左右。

资源紧俏拥锂为王，积极开拓布局全球。随着行业需求迅猛增长，公司预计 2022 年下半年到 2023 年上半年开始锂矿供给渐趋紧张。公司未雨绸缪布局低成本资源，Olaroz 盐湖 4 万吨碳酸锂产能预计 2022 年下半年投产，自主研发黏土提锂技术收购 Bacarona 黏土矿资源，达产后成本与卤水基本持平，生产周期和锂辉石相似，也是前段密加后段湿法的生产模式。保障资源供给同时有效降低材料成本。

贴心把脉客户需求，下游拓展高效推进。公司产线设计成熟，产品杂质少，产品品质优于同业。目前进入特斯拉、LG 供应链，客户结构优质，且凭借多年技术和经验积累，在满足客户需求和 ESG 要求上都能迅速达标，新客户开拓仅需半年左右，远快于二线新厂的一年以上的的时间。

(研究员：王帅，执业证书编号：S0110520090004)

有色行业：基本金属重新定价，产能就是利润

四月下旬至今的有色黑色系大宗商品价格上涨，是由行业因素、政策因素、意外事件多重叠加下的导火索式量变到质变的演变过程，市场情绪在确认货币宽松背景下全面释放，全球制造业强劲复苏提供有力支撑，有色及黑色的商品价格中枢将历史性拔高，并带有很强的抗跌性。

基本金属的行业基本面均不差：

钢铁确定性进入短缺格局。高炉开工率四月份进一步下行至 60%，历史低位 3 月唐山限产、4 月邯郸限产合计影响全国供应约 5%；电炉钢开工率提高 7 个百分点，但短流程在供给中占比太低，难以弥补供给缺口。行业进入产能短缺状态。同时需求侧今年内需外需双双正增长：内需建筑同比 1.7%，制造业 7.8%，内需综合 4.8% 增速。出口需求预计大幅转正，同比增速 160%。黑色系政策方面，碳中和目标下，工信部在年初明确提出，今年粗钢产量实现负增长；发改委提出，明令严禁新增钢铁冶炼产能，新项目施行产能置换，落实备案制管理。产能控制成为常态，天花板逐渐形成，短缺格局下，钢材价格易涨难跌。意外事件中澳战略经济对话机制无限期暂停，铁矿石进口或面临变数，加剧原料紧张担忧。

有色系铜铝均存在供需缺口。铝的供给，新增产量主要在国内，综合测算 200 万吨，铝需求增长 4.3%，年度供给缺口约 80 万吨，社会库存处于 2017 年以来历史低位并持续去化，印证紧俏格局。2021 年全球铜新增矿山产能约 150 万吨，落地产量增长约 80 万吨，增速 3.8%；铜未来三年全球大型铜矿项目屈指可数，新增供应有限，年增长 2.8% 左右。全球在碳中和背景下，新的需求空间将被打开，供需缺口将扩大，2021 年用铜需求强劲复苏，预计增长超过 4%。

宽货币+制造业复苏的宏观最佳条件：

4 月底议息会议确认鸽派基调，强调服务业复苏基础不稳固，通胀首次突破 2% 阈值并未引起政策变动，美元指数弱势。此外，美国居民部门杠杆率自次贷危机后持续十余年下降，在 2020 年确认拐点，后续加杠杆空间较大，会推升建筑及耐用消费需求。

全球制造业复苏强度历史少见，这一轮制造业复苏强于 2008 年金融危机后，主要因素在于不止中国制造业向好，欧美的制造业表现同样强劲。美国制造业订单和产出 PMI 自 2020 年 7 月以来近 10 个月维持在 60% 之上，高点和持续强度均超过次贷危机复苏时期；欧元区制造业 PMI 今年 1 月以来显著攀升，并持续走高，当前高点

超过 2009 年最高点 5 个百分点。比起 2009-2011 年的复苏情况，本轮经济复苏以制造业为引擎，全球主要经济体同时发力，对制造业上游的大宗商品带动效应也是空前的，基本金属的价格高位大概率突破前高，并形成一定的持续性。

基本金属行业及价格将被重新定义：

叠加全球的碳中和政策推进，有色黑色基本金属的价格将会被重新定义，在美元边际收紧后，价格回调后的中枢也难以回到此前，基本金属周期行业的整体利润率将增厚，行业的盈利能力明显增强。已有产能就是利润，这一新业态应当被充分认识。

风险提示：病毒不断变异冲击全球尤其是海外市场的需求，政府调控对市场形成压力。

（分析师：李俊松，SAC 执证编号：S0110520070001；分析师助理：殷雅琪，登记编号 S0110121010024

化工行业：两化合并落地，中国中化超级化工巨无霸诞生

5 月 8 日，中国中化控股有限责任公司正式揭牌成立，这是我国化学工业发展史上具有里程碑意义的事件，为打造世界一流的综合化工企业迈出关键一步。

中国中化是由中国中化集团有限公司与中国化工集团有限公司联合重组而成，为国务院国资委监管的国有重要骨干企业，员工 22 万人。

重组完成后，中国中化业务范围覆盖生命科学、材料科学、基础化工、环境科学、橡胶轮胎、机械装备、城市运营、产业金融等八大领域，是全球规模最大的综合性化工企业，并在生命科学业务中的农化、动物营养和材料科学业务中的氟硅材料、工程塑料、橡胶助剂等细分领域具有领先优势；基础化工业务特色鲜明，构建了石油化工全产业链发展模式；环境科学业务聚焦工业环保，正在快速发展过程中；高端轮胎业务全球领先；塑料机械业务世界一流；在城市运营领域，公司是国资委首批确定的 16 家以房地产为主业的央企之一，旗下中国金茂是国内优秀的城市运营商；在产业金融领域，公司拥有多个金融业务牌照，信托、租赁等业务优势显著。

中国中化在全球超过 150 个国家和地区拥有生产基地和研发设施，以及完善的营销网络体系。完成重组后，中国中化拥有扬农化工、安道麦、安迪苏、中化国际、鲁西化工、昊华科技、埃肯、倍耐力、中国金茂等 16 家境内外上市公司。

（分析师：于庭泽，SAC 执证编号：S0110520090003）

)

主要报告推荐

新冠疫苗专利风波影响有限，坚定看好疫苗行业

——医药行业简评报告

事件：据外媒报道，美国将放弃新冠疫苗知识产权专利。美国乔·拜登政府当地时间5日宣布，支持在全球范围内放弃新冠疫苗的知识产权专利，并将在世贸组织就相关条款进行谈判。

点评：极高的研发生产门槛，即使放开专利也影响有限。疫苗具有极高的研发和生产门槛，以新冠疫苗为例，全球能快速投入资源研发并最终获批生产新冠疫苗的国家也仅限于美国、欧盟（英国、德国、法国）和我国等少数国家。即使放开专利，疫苗也不可能像普通商品一样，立即有大规模的仿制生产：首先上市需要时间，从研发流程上看，疫苗作为用于大规模人群的健康产品，监管严厉程度高于普通药品，上市前的临床试验流程必不可少；其次核心技术壁垒限制，mRNA疫苗的核心技术在于传递技术，而不在于mRNA序列信息，重组亚单位疫苗核心技术在于抗原成分的大规模稳定生产和佐剂研发；其三，mRNA疫苗生产存在原材料短缺限制。

全球及我国疫苗玩家有限。疫苗行业多年的发展和兼并重组，全球疫苗玩家有限，已经形成寡头垄断格局。据 Evaluate Pharma 统计数据，2017年CR4超过90%，全球市场由葛兰素史克（GSK）、默沙东、辉瑞和赛诺菲四大巨头垄断，占比分别为24%、23.6%、21.7%、20.8%。我国疫苗实行高于药品的监管政策，进入壁垒极高，国内疫苗企业有40多家，未来国内疫苗企业会进一步减少到20家左右，部分企业仅拥有一到两个疫苗产品。

供应短缺仍是新冠疫苗当前核心问题。从供需角度看，按2018年全球76亿人口计算，全球实现新冠疫苗免疫屏障（70%左右接种率），预计需要100亿剂以上（按2针人份计算）；全球获批新冠疫苗产能需要时间爬坡释放，我国新冠疫苗预计年底达到27亿剂左右产能，基本满足今年国内接种需求；欧美发达国家提前锁定海外新冠疫苗产能，我们认为未来两年内，供应短缺仍是新冠疫苗当前核心问题。

我们坚定看好国内疫苗行业。疫苗行业进入壁垒极高，我国疫苗头部企业未来几年将陆续有重磅大品种上市，21Q2即将迎来新冠疫苗带来的可观业绩贡献。继续重点看好重磅疫苗产品+新冠疫苗的智飞生物、康泰生物和沃森生物，万泰生物重磅9价HPV疫苗进入三期。

风险提示：质量控制风险；集采降价幅度超预期；产能释放不及预期

（分析师：李志新，执业证书编号：S0110520090001）

以量利齐升为内核，从供需关系判断趋势

——电新行业简评报告

六氟供需紧平衡贯穿全年，关注电解液环节量利齐升。新能源车销量年内持续超预期，动力电池产业链预计全年维持高景气度，其中六氟环节供需改善最为显著。六氟年内新增有效供给0.87万吨，需求预计增长1.75万吨，考虑到1.5-2年的产能建设时间，供需紧平衡局面预计贯穿全年。六氟目前含税单吨价格22.5万元，上升趋势仍在继续，以目前碳酸锂价格计算，六氟成本不含税7万多，盈利能力回升非常显著。行业需求旺盛，全年保持利稳量升趋势。

从供需关系看，我们判断六氟将长期处于高价位区间。目前行业扩产较为理性，新增产能都集中在行业龙头手里，所以我们判断行业不会重演强下行周期，行业龙头将保持高盈利能力，出货量在下游需求持续增长驱动之下保持高速增长。

电解液价格近期上涨后已经充分转移了原材料带来的成本压力。我们经过测算，电解液当前价格已经有效的传递了上游原材料价格的影响，产业链上游涨价的压力目前主要集中在电池环节。

从产业链博弈的情况来看，无论博弈是否出现阶段性的平衡，硅料行业都会是今年最受益的环节。光伏企业Q1业绩反映出行业价值链现状，硅料企业盈利能力突出。硅片龙头通过长单和涨价保持高毛利率。硅片及组件环节，硅料等上涨叠加铜、铝等大宗商品的上涨使下游企业雪上加霜，光伏电站系统成本也不断提升。3月以来

组件环节普遍下调开工率，以期通过减少需求来应对硅料涨价，但是硅料价格涨势不减，目前散单成交价最高已达到 170 元/kg，创 2016 年以来的新高。

硅料价格反映了市场对全后续光伏装机高景气的预期，短期的需求减少不改旺盛装机需求。目前处于观望中的电站企业也纷纷开始了招标流程，4 月中广核新能源 2021 集采 530W 组件开标平均价格已达 1.811 元/w。预计 Q2 开始电站端需求将逐步回暖，高需求下硅料环节上涨动力依然强劲，组件端开工率逐步上调，随着下游电站的让利，组件盈利能力将逐步修复。

投资建议：新能源汽车方面，强烈推荐量利齐升的六氟环节（天赐、多氟多、天际），电解液环节建议关注新宙邦，正极建议容百科技、德方纳米以及中伟股份，隔膜建议关注恩捷股份和星源材质，负极领域建议关注璞泰来，锂电池环节建议关注亿纬锂能、宁德时代、国轩高科。光伏行业强烈推荐硅料环节（通威、大全、新特），逆变器环节（阳光、锦浪、固德威），建议关注隆基股份，晶澳科技，福斯特，中环股份，福莱特，天合光能。工控及电网设备建议关注明阳智能、金风科技、日月股份、禾望电气、天顺风能、泰胜风能、东方电缆、新强联、国电南瑞、汇川技术、良信股份、思源电气、派能科技、三花智控、宏发股份、亿华通、国网英大。

（分析师：王帅，执业证书编号 S0110520090004）

Q1 业绩扭亏为盈，产品量价齐升

——宁夏建材（600449）公司简评报告

事件：公司发布 2021 年一季报。公司 2021 年一季度实现营业收入 5.75 亿元（+51.86%），归母净利润 174.92 万元（+110.31%），扣非归母净利润亏损 548.09 万元（+85.03%）。

点评：公司一季度业绩扭亏为盈，产品量价齐升。公司 2021 年一季度扭亏为盈。一方面，受益于甘肃、宁夏水泥价格上涨与产品销量上升，公司营业收入相较于 20Q1 增长 51.86%，相较于 19Q1 增长 21.05%；另一方面，虽然新会计准则下运费计入成本导致成本上升，但公司规模效应更显著，使得营业成本的上涨幅度小于营业收入，21 年 Q1、20 年 Q1 和 19 年 Q1 的营业成本率分别为 100.65%、118.57%、113.92%。

费用管控卓有成效，净利率稳步提升。公司持续进行费用管控，带动了净利率的上升。2021 年一季度销售/管理/财务/研发费用率分别为 1.39%（-11.16pct）、10.36%（-10.50pct）、0.35%（-0.25pct）和 0.43%（+0.31pct），期间费用率合计为 12.52%（-21.61pct）。21Q1 销售净利率为 1.03%，相较于 20Q1 和 19Q1 分别增长 4.49pct、11.57pct。

投资建议：公司作为宁夏地区水泥龙头，受益于错峰置换政策，区域供给格局改善，水泥价格呈上涨趋势，同时公司持续进行费用管控，预计未来盈利进一步提升。预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 10.96/12.38/13.79 亿元，对应 PE 分别为 5.74/5.08/4.56 倍，给予“增持”评级。

风险提示：煤炭价格波动风险，区域供给格局恶化，下游需求增长不及预期。

（分析师：王嵩，执业证书编号：S0110520110001）

“双碳”战略为公司发展注入新动能

——国电南瑞（600406）公司简评报告

事件：公司发布 21 年度一季报，实现营收 49.2 亿元，同比增长 27%；归母净利润 2 亿元，同比增长 165.6%；扣非净利润 1.7 亿元，同比增长 243%；经营性现金流净额-11.6 亿；毛利率同比略有下降，净利率同比提升 2.13pct。

国网公司能源互联网战略和“碳达峰、碳中和”行动方案正在落地实施，二次设备龙头价值凸显。电网调控运行担负着保障大电网安全、新能源充分消纳、现货市场运行和源网荷储协同控制的重要任务，亟待研发建设具

有“智能、安全、开放、共享”特征的新一代调度技术支持系统，全面服务于“双高”电网一体化运行控制目标，有效支撑“绿色低碳、安全高效”能源体系运转。

20年三条直流线路进入预可研阶段，21年公司柔直业务有望加速发展。公司2020年已中标白鹤滩-江苏和广东电网广州背靠背直流项目核心一二次设备，未来将持续享受特高压直流&柔直发展红利。公司的1200V/1700V等级IGBT生产线预计今年全面投产，年底开始批量出货；3300V等级IGBT已在某海上风电项目开展挂网测试。随着公司柔直核心设备进口替代步伐的加快，公司直流业务将走上快车道，营收和利润增长可期。除电网方向外，公司正积极规划IGBT产品进入家电、新能源车等领域。

公司是国内最早提供电力自动化产品与服务的厂商之一，长期从事测控、保护、电力电子技术研究、开发及产业化。公司20年末在手订单455.72亿元，其中20年新签在手订单255.46亿元，为21年发展提供有力支撑。公司一季度净利率同比增长2.13个百分点，主要原因是管理费用率和销售费用率均有一定程度的下降，公司在销售、控费两端发力，核心业务稳健发展。

投资建议：我们预计公司2021年、2022年和2023年归母净利润为60.3亿元、70.0亿元和82.2亿元，对应PE为24.6x、21.2x和18.0x，维持买入评级。

风险提示：电网投资不达预期；电网数字化进度不达预期；公司新业务市场开拓不达预期。。

（分析师：王帅，执业证书编号 S0110520090004）

主要市场数据

表 1 全球主要市场指数

指数名称	收盘点位	1 日涨跌幅 (%)	1 周涨跌幅 (%)	1 个月涨跌幅 (%)	年涨跌幅 (%)
上证综指	3,418.9	-0.65	-0.81	-0.81	-1.56
深证成指	13,933.8	-1.95	-3.50	-3.50	-3.71
沪深 300	4,996.1	-1.29	-2.49	-2.49	-4.13
恒生指数	28,610.7	-0.09	-0.40	-0.40	5.07
标普 500	4,232.6	0.74	1.23	1.23	12.69
道琼斯指数	34,777.8	0.66	2.67	2.67	13.63
纳斯达克指数	13,752.2	0.88	-1.51	-1.51	6.70
英国富时 100	7,129.7	0.76	2.29	2.29	10.36
德国 DAX	15,399.7	1.34	1.74	1.74	12.25
法国 CAC40	6,385.5	0.45	1.85	1.85	15.03
日经 225 指数	29,357.8	0.09	1.89	1.89	6.97

资料来源: Wind, 首创证券

表 2 国际商品期货及波罗的海干散货指数

商品期货名称	收盘点位	涨跌幅 (%)	1 周涨跌幅 (%)	1 个月涨跌幅 (%)	年涨跌幅 (%)
ICE 布油	68.27	0.26	2.26	2.26	31.80
NYMEX 原油	64.82	0.17	1.95	1.95	33.59
LME 铜	10,412.50	3.18	5.98	5.98	34.08
LME 铝	2,532.00	1.75	5.63	5.63	27.91
LME 锡	29,870.00	-0.85	4.11	4.11	46.96
LME 锌	3,025.50	2.79	3.40	3.40	9.98
CBOT 大豆	1,589.75	1.29	3.62	3.62	21.26
CBOT 小麦	763.00	1.29	3.84	3.84	19.13
CBOT 玉米	731.00	1.70	8.58	8.58	51.03
ICE2 号棉花	89.53	-1.16	1.65	1.65	14.61
CZCE 棉花	16,020.00	1.39	2.30	2.30	6.20
CZCE 白糖	5,610.00	1.34	2.04	2.04	6.84
波罗的海干散货指数	3,183.00	-0.90	4.26	4.26	133.02
DCE 铁矿石	1,226.50	6.37	10.65	10.65	24.33

资料来源: Wind, 首创证券

表 3 美元指数及人民币兑国际主要货币中间价

汇率名称	收盘点位	涨跌幅 (%)	1 周涨跌幅 (%)	1 个月涨跌幅 (%)	年涨跌幅 (%)
美元指数	90.24	-0.70	-1.16	-1.16	0.31
美元兑人民币 (CFETS)	6.47	-0.33	0.01	0.01	-0.88
欧元兑人民币 (CFETS)	7.80	0.14	-0.41	-0.41	-2.95
日元兑人民币 (CFETS)	5.92	-0.10	-0.43	-0.43	-6.69
英镑兑人民币 (CFETS)	8.99	-0.23	-0.21	-0.21	0.75
港币兑人民币 (CFETS)	0.83	-0.18	-0.20	-0.20	-1.32

资料来源: Wind, 首创证券

表 4 沪股通前十大活跃个股明细

代码	证券名称	交易日期	类型	排名	合计买卖总额 (亿)	买入金额 (亿)	卖出金额 (亿)	成交净买入 (亿)	收盘价
600519.SH	贵州茅台	2021-05-07	沪股通	1	24.9250	9.7898	15.1352	-5.3454	1,903.00
601318.SH	中国平安	2021-05-07	沪股通	2	17.4811	5.8293	11.6518	-5.8225	70.10
600036.SH	招商银行	2021-05-07	沪股通	3	15.2675	8.5464	6.7210	1.8254	54.18
601919.SH	中远海控	2021-05-07	沪股通	4	15.1857	11.7788	3.4069	8.3718	19.95
601166.SH	兴业银行	2021-05-07	沪股通	5	11.6153	6.9160	4.6993	2.2167	22.65
601012.SH	隆基股份	2021-05-07	沪股通	6	10.1743	3.6347	6.5396	-2.9049	96.73
600438.SH	通威股份	2021-05-07	沪股通	7	9.7768	4.2996	5.4772	-1.1776	36.00
601888.SH	中国中免	2021-05-07	沪股通	8	9.7227	3.5486	6.1741	-2.6255	288.00
600887.SH	伊利股份	2021-05-07	沪股通	9	9.6461	2.5883	7.0578	-4.4696	38.61
600276.SH	恒瑞医药	2021-05-07	沪股通	10	8.9253	2.0556	6.8696	-4.8140	79.99

资料来源: Wind, 首創證券

表 5 深股通前十大活跃个股明细

代码	证券名称	交易日期	类型	排名	合计买卖总额 (亿)	买入金额 (亿)	卖出金额 (亿)	成交净买入 (亿)	收盘价
300750.SZ	宁德时代	2021-05-07	深股通	1	20.1336	11.5538	8.5798	2.9740	367.28
000725.SZ	京东方 A	2021-05-07	深股通	2	13.3956	9.5896	3.8060	5.7836	6.61
000333.SZ	美的集团	2021-05-07	深股通	3	12.1802	4.6341	7.5461	-2.9120	75.08
000858.SZ	五粮液	2021-05-07	深股通	4	11.6578	4.5452	7.1126	-2.5674	272.10
002241.SZ	歌尔股份	2021-05-07	深股通	5	10.4142	6.4071	4.0071	2.4000	34.35
300059.SZ	东方财富	2021-05-07	深股通	6	9.9174	6.1853	3.7321	2.4532	30.19
002594.SZ	比亚迪	2021-05-07	深股通	7	9.7826	5.9157	3.8669	2.0489	143.95
300274.SZ	阳光电源	2021-05-07	深股通	8	9.7789	5.2058	4.5730	0.6328	82.43
300122.SZ	智飞生物	2021-05-07	深股通	9	9.3165	3.5688	5.7477	-2.1789	200.85
300760.SZ	迈瑞医疗	2021-05-07	深股通	10	9.2290	6.4036	2.8253	3.5783	426.01

资料来源: Wind, 首創證券

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深300指数涨幅15%以上
	增持	相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
	减持	相对沪深300指数跌幅5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现