

## 重点行业观察

### 煤炭行业

#### 高温消退电煤季节性回落，预期焦煤市场后续向好

##### 行业新闻

(1) 9月1日，据国家能源集团消息，受核心矿区降雨影响，8月份国家能源集团28座自产矿井先后生产受限，涉及产能超过2.9亿吨。国家能源集团充分发挥一体化运营优势，精细组织、加密调度，通过跨区高效协同与统一调配资源相结合，落实疆煤入宁入川渝、西延南线供贵州新运力，打通蒙东供冀北、辽东、一体化下水的供应新通道，科学调整煤炭发运方案，实现煤炭资源梯级替代。截至8月29日，国家能源集团商品煤资源量完成5512万吨，其中自产煤完成4694万吨，同比增加507万吨，增幅12.1%。针对川渝地区电力供应需求，国家能源集团总调度室逐日铺排增供计划，紧急协调国铁运力，向川渝地区增供46万吨，同比增幅140%。8月份，国家能源集团日发电量首次并连续4天突破40亿度，月发电量历史首次达到1200亿度水平，火电燃煤供应量历史性突破5000万吨。

(2) 8月30日，据中国煤炭资源网消息，吉林省人民政府办公厅日前发布了《吉林省能源发展“十四五”规划》。规划提出的发展目标是，能源产能储备和产品储备保持合理规模，应对煤炭、天然气等时段性短缺能力明显增强，能源生产和运行安全水平持续提高，到2025年，全省煤炭产量1000万吨，省外调入量8000万吨，煤炭消费达到9000万吨，年均增长1.2%。为此，吉林省提出要提高煤炭应急保障能力，健全应急保障协调机制，到2025年，省级煤炭储备能力达到500万吨以上，冬季采暖期储备煤炭200万吨以上。

(3) 波兰中央统计局数据显示，2022年7月波兰煤炭产量共计852.4万吨，同比降3.7%，其中硬煤产量为401.1万吨，同比降8.5%；褐煤产量为451.3万吨，同比增1.1%。俄罗斯联邦统计局数据显示，2022年7月，俄罗斯煤炭产量共计3400万吨，环比增3.03%，同比降2.78%，其中炼焦煤产量740万吨，环比降18.68%；褐煤产量560万吨，环比降5.08%。日本财务省贸易统计数据显示，2022年7月日本煤炭进口总量达到四个月高点1544.83万吨，同比下降1.96%；煤炭进口均价为52400.15日元/吨（2609.91元/吨），同比增长282.30%。

##### 主要观点

需求方面，近期受气温下降影响，煤炭日耗出现一定下降，但川渝限电结束，部分企业赶工需求将延缓日耗下降幅度，进入9月后，南方大范围高温天气将基本结束，预计9月上旬居民用电需求将明显下降，电煤需求季节性回落，下游化工建材、基建房地产等行业将迎来“金九银十”旺季，但受严峻疫情形势影响，工业用电需求恐难达预期。供给方面，近期陕西和内蒙古地区受疫情影响，部分煤矿暂停生产和销售，正常产销煤矿也以保供为主，产量优先供应长协客户拉运，地销资源收紧，8月31日，秦皇岛港煤炭库存降至436万吨，为今年5月以来最低水平；陕西榆林动力块煤(Q6000)涨至1315元/吨，周涨幅3.95%，动力煤价格持续上涨态势。国际方面，动力煤市场持续升温，欧盟对俄煤炭禁运生效，为应对能源危机下即将到来的寒冬，欧洲进口持续增加，各国开启抢煤囤煤，供给有限而需求大增，国际煤价有望继续保持高位。

焦煤方面，焦企利润持续修复，开工率不断提高，现阶段仍以按需补库为主，库存仍处低位，对原料煤仍为刚需采购，本周产地煤价多以稳为主，后期稳增长政策带动地产、基建等下游市场发展，焦煤价格上涨预期较强。进口方面，蒙煤口岸通关维持在 600 车高位，但成交量依旧较小，蒙煤报价暂时稳定。欧洲对俄煤禁运后多国转向澳煤，澳大利亚炼焦煤离岸价在经历持续下跌后开始上涨，而降雨影响澳大利亚炼焦煤生产供应，同样支撑价格上涨。8 月 25 日，焦炭主力合约 J2301 开盘报 2454 元/吨，最后收于 2424 元/吨，跌幅 1.24%，焦煤主力合约 JM2301 开盘报 1865.5 元/吨，最后收于 1818 元/吨，跌幅 2.96%；全球紧张局势下煤价居高，看好后期焦煤市场。

标的推荐：陕西煤业、兖矿能源、晋控煤业、平煤股份

(分析师：翟绪丽，执业证书编号：S0110522010001)

## 家电行业

### 海信家电上半年收入稳健增长，三电整合有望重塑企业增长新动能

#### 事件

公司发布 2022 年半年报，2022H1 公司实现营业收入 383.07 亿元，同比 +18.15%；实现归母净利润 6.2 亿元，同比 +0.79%；实现扣非后归母净利润 4.28 亿元，同比 -5.87%。

#### 点评

收入稳健增长，空调业务表现亮眼。上半年公司营收稳健增长，我们认为主要得益于空调板块拉动，2022H1 暖通空调实现收入为 189.47 亿元，同比 +17.47%，具体来看 1) 家用空调预计实现双位数增长，根据产业在线，2022 年 1-6 月海信空调内销/外销增速分别为 +6.3%/+28.3%，销量提升叠加产品提价带动家空收入规模增长；2) 中央空调表现优异，其中 2022H1 海信日立实现收入约为 100.47 亿元，同比 +14.3%，二季度疫情影响物流运输与上门安装服务，因此我们预计海信日立 Q2 实现个位数增长，虽然增速较 Q1 有所放缓，但整体来看上半年表现依旧优于行业。此外，2022H1 冰洗业务同比 -6.30% 至 104.27 亿元，预计 Q2 冰洗业务增速放缓，其中内销维稳，出口承压较大。分区域看，2022H1 国内、海外收入同比分别 +12.25%/+34.57% 至 383.07/143.22 亿元，其中外销收入占比提高 4.57pct 至 37.39%。分季度来看，Q2 单季实现营收 200.03 亿元，同比 +8.19%；实现归母净利润 3.54 亿元，同比 -10.91%。

盈利能力短期承压，业务结构调整带动公司降本增效。2022H1 毛利率同比 -1.69pct 至 19.25%，单 Q2 毛利率同比 -1.19pct 至 19.91%，原材料高位震荡使毛利率下滑，但环比改善 (Q1 毛利率为 18.53%)。2022H1 销售/管理/研发费用率同比分别 -2.19pct/+0.82pct/+0.21pct 至 10.60%/2.24%/2.79%，业务结构调整带动公司降本增效，上半年销售费用率有所改善。综合影响下，2022H1 归母净利率同比 -0.28pct 至 1.62%，其中单 Q2 净利率同比 -0.38pct 至 1.77%。

三电整合稳步推进，热管理领域有望重塑企业增长新动能。伴随三电整合逐步推进，未来企业协同效应增强，公司全球品牌力有望进一步提升。

风险提示：原材料价格大幅波动风险；终端需求萎靡风险。

(分析师：陈梦，执业证书编号：S0110521070002)

## 机械军工行业

## 奥特维：乘 N 型之风，电池设备业务扬帆启航

### 事件

奥特维中标江苏润阳东方光伏科技 N 型光伏电池片项目，中标金额约 1.3 亿元。上述项目将在 2022 年 12 月底开始交付。按照公司收入确认政策，公司将在设备验收后确认收入，预计将对 2023 年业绩产生积极的影响。

### 点评

润阳东方是江苏润阳新能源的全资子公司。2022 年 7 月 26 日润阳新能源向深交所创业板递交了招股说明书。根据其招股书披露显示，润阳将于 2022 年下半年实施 5GW 的 HJT 电池募投项目，总投资额达 30.08 亿元，其中 23.85 亿元用于设备购置，对应单 GW 设备投资额达 4.77 亿元。按照国内目前 HJT 设备价值量的分布情况对该投资额进行拆分，其中约 14.3 亿元用于购买 PECVD 镀膜设备，约 5.25 亿元用于购买 PVD/RPD，剩余 4.3 亿元用于购置 RCA 清洗设备、制绒机、烧结退火炉以及丝网印刷机等。

奥特维目前电池片生产设备主要为烧结退火一体炉（光注入）。该设备可调节电池片费米能级变化，控制 H 总量及价态，提高 H 钝化与缺陷修复效率，达到提高 N 型电池转换效率的效果。HJT 电池量产效率的高低，依赖于氢化本征非晶硅的钝化效果。a-Si 由无规则网络构成，其中含有大量断键，可以起到饱和和悬挂键的作用。根据 HJT 的钝化原理以及烧结退火炉的功效，推测本次润阳所购买的奥特维电池设备主要用于其 5GW HJT 募投项目。根据我们的测算，此次奥特维中标金额占润阳 5GW HJT 项目设备投资额的 5.5%，占非镀膜设备投资额的 30%。

公司目前是国内少数几家生产 N 型光注入退火炉的厂商，除此之外还有金辰股份和科隆威。公司于 2019 年取得光注入退火炉首批订单，2020 年上半年开始验证烧结退火一体炉，目前单台产能已达到 8000 片/小时，技术上具有领先性。N 型电池市场空间广阔，渗透率加速提升，公司设备订单将受益于下游的扩产。根据 CPIA 测算，2021 年我国 N 型电池片市场占比约 3%，2022 年预计将大幅提升至 13.4%，到 2025 年进一步达到 35.16%。假设 2021-2025 年电池片产能增速与下游装机增速保持一致，则到 2025 年对应约 784GW 的电池片产能，其中 N 型为 276GW，对应 2021-2015 年复合增速达 124.69%。假设单 GW N 型设备对应的退火烧结一体炉价值量约为 1000 万元左右，则到 2025 年该设备国内市场份额或达 27.6 亿元。

风险提示：光伏下游扩产不及预期；行业竞争加剧。

（分析师：曲小溪，执业证书编号：S0110521080001）

## 汽车行业

### 造车新势力 8 月销量发布，赛力斯、极氪环比表现亮眼

- 8 月新势力销量：哪吒、零跑维持前二，赛力斯、极氪环比表现亮眼

1) 小鹏 8M22 销售 1.0 万辆，同/环比分别 +33%/-17%；2) 理想 8M22 销售 0.5 万辆，同/环比分别 -52%/-56%，环比大幅下滑预计主要受到品牌第三款理想 L8 信息曝光导致部分理想 one 潜在消费者转为观望状态的影响；3) 蔚来 8M22 销售 1.1 万辆，同/环比分别 +82%/+6%；4) 哪吒 8M22 销售 1.6 万辆，同/环比分别 +142%/+14%；5) 零跑 8M22 销售 1.3 万辆，同/环比分别 +180%/+4%；6) 埃安 8M22 销售 2.7 万辆，再创月销新高，同/环比分别 +133%/+8%；7) 赛力斯销售 10045 辆，首次破万，环比 +29%；8) 极氪 8M22 销售 0.7 万辆，环比 +43%，环比大幅提升主因预计为座舱控制器加配不加价升级（采用骁龙 8155 芯片作为计算平台）。

- 8月经销商库存预警系数环比微幅提升，渠道库存增厚迎接旺季

据汽车流通协会，8月汽车经销商库存预警系数为54.7%，同比上升3.0个百分点，环比上升0.3个百分点，库存预警指数位于荣枯线之上。分指数看，库存、市场需求平均日销量指数环比上升，从业人员、经营状况指数环比下降。预计9月车市继续多级促进消费政策对消费信心的提振并步入传统旺季。据汽车流通协会预测，9月车市预计增幅为10-15%。

(分析师：岳清慧，执业证书编号：S0110521050003)

## 环保与公用事业行业

### 长江电力半年报发布

#### 事件

长江电力发布半年报，2022年上半年公司实现营业收入253.88亿元，同比+27.57%；实现归母净利润112.92亿元，同比+31.57%，实现扣非后归母净利润112.79亿元，同比+58.29%。

#### 点评

二季度来水偏丰，发电量创历史新高。上半年，受益于来水偏丰，加之充分发挥“六库联调”优势，公司梯级电站、各单座电站发电量均创下历史新高。截至2022年6月30日，长江上游溪洛渡水库来水总量约509.70亿立方米，较上年同期偏丰74.43%，三峡水库来水总量约1772.79亿立方米，较上年同期偏丰27.47%。2022年二季度总发电量约610.70亿千瓦时，较上年同期增加53.46%。其中，三峡电站/葛洲坝电站/溪洛渡电站/向家坝电站分别完成发电量297.17/56.84/167.41/89.27亿千瓦时，分别较上年同期增加33.32%/12.02%/123.24%/81.04%。

资产重组获国资委批复，乌白注入推动业绩增长。7月20日，公司公告乌东德、白鹤滩电站重组交易方案获国务院国资委批准，并顺利通过董事会和股东大会审议，本次重大资产重组在获得中国证监会的核准后方可实施，资本运作稳健推进。在乌东德、白鹤滩两座电站注入后，公司旗下将拥有长江干流6座巨型梯级水电站，装机容量将达71.79GW，“六库联调”格局进一步完善，公司对于来水的控制能力进一步增强，在推动业绩增长的同时，也有助于提升公司业绩稳定性。

优化战略投资布局，构建风光水储一体化发展新格局。长江电力作为水电行业龙头，除坚持做强、做优水电主业外，还积极开展产业链上下游和相关新兴领域战略投资。截至2022年6月30日，公司共持有参股股权64家，上半年实现投资收益约29.5亿元，国投电力、桂冠电力等重点投资项目的持股比例持续提高。公司目前主要围绕金沙江下游风光水储一体化可再生能源开发、抽水蓄能、智慧综合能源等业务积极开展项目投资，优化战略投资布局，预计十四五期间有望迎来新的增量空间。我们给予公司“买入”评级。

(分析师：邹序元，执业证书编号：S0110520090002)

## 化工行业

### 兴发集团发布2022年中报

#### 事件

兴发集团发布2022年半年报，2022年上半年公司实现销售收入172.99亿元，同比增长74.45%；实现归属



于母公司净利润 36.5 亿元，同比增长 211.62%。

## 点评

主营产品价格大幅上涨，期间费用不断优化。2022 年上半年，受益于传统农化市场景气度提升以及食品加工、碳纤维、集成电路等新兴产业快速发展，2022H1 公司主营业务草甘膦系列产品（61343.18 元/吨，同比+150.27%）、有机硅系列产品（21828.76 元/吨，同比+24.04%）、特种化学品（16760.27 元/吨，同比+131.8%）、肥料（3324.95 元/吨，同比+44.12%）、食品添加剂（12217.73 元/吨，同比+85.54%）、黄磷（30560.73 元/吨，同比+93.56%）、湿电子化学品（10055.47 元/吨，同比+18.32%）、磷矿石产品（439.25 元/吨，同比+92.47%）价格上涨显著。2022 上半年公司销售、管理、财务和研发费率分别为 1.14%、0.95%、1.01%、3.79%，同比-1.5pct、-0.36pct、-1.68pct、+1.07pct，报告期内公司加大研发投入，研发费率有所提升。

农化市场高景气度，传统磷化工业务表现亮眼。公司是国内磷化工行业龙头企业，具有拥有采矿权的磷矿资源储量约 4.29 亿吨，目前公司磷矿石设计产能为 385 万吨/年，在建后坪磷矿 200 万吨/年采矿工程项目计划 2022 年四季度建成投产。公司具有草甘膦产能 23 万吨/年、磷铵 100 万吨/年，当前农产品价格高位，除草剂、磷肥产品需求刚性，叠加上游原材料磷矿石、硫磺、合成氨以及黄磷的价格相对高位，公司农化产品景气度有望延续。

布局新材料和新能源产业链，成长板块有望打造第二增长曲线。公司在专注精细磷化工发展主线的同时，积极探索磷、硅、硫、锂、氟等产业链。公司具有精细磷酸盐产能超过 23 万吨/年，有机硅单体设计产能 36 万吨/年，公司控股孙公司内蒙兴发目前在建 40 万吨/年有机硅单体装置，计划 2023 年四季度建成；集成电路和显示面板的快速发展，带动湿电子化学品需求，公司控股子公司兴福电子目前建有 3 万吨/年电子级磷酸、6 万吨/年电子级硫酸、3 万吨/年电子级混配液产能，产能规模居行业前列，目前 3 万吨/年电子级磷酸技术改造、2 万吨/年电子级双氧水、2 万吨/年电子级蚀刻液、3000 吨/年电子级清洗剂等项目稳步进行，在国产替代的背景下，业绩有望迎来快速增长。公司与华友钴业的合资公司兴友科技的一期 10 万吨/年磷酸铁项目、宜都兴发 10 万吨/年湿法磷酸精制技术改造升级项目、湖北兴瑞 5 万吨/年光伏胶和 3 万吨/年液体胶项目也在有序推进。成长板块未来盈利空间广阔。

（分析师：翟绪丽，执业证书编号：S0110522010001）

## 有色行业

### 铝：国内外能源紧张 VS 疫情反复铝价料震荡为主

#### 行业新闻

继四川水力紧张导致水电供应不足之后，近日市场传言，云南水电水位不足，也出现水电紧张的情况，就目前 SMM 调研信息了解，目前省内电解铝企业暂未因限电出现实质性减产、限产的情况，企业多正常运行为主，但针对未来电力供应的情况，多家企业表示担忧，云南多家电解铝厂最近也企业中安排了有序用电暨可中断负荷实战演练。

## 点评

8 月中下旬四川地区持续高温天气及降水不足，导致电力需求旺盛而供应紧张。让电于民政策下，四川电解铝产能全部关停，涉及产能 100 万吨左右。由于铝电解槽关停启复时间较长，预计在一个月以上，市场普遍下调今年电解铝产能。云南地区电解铝建成产能 563 万吨，占国内总产能的 12.7%，截止 8 月底运行产能 525 万吨。云南地区目前尚未出现实质性减产，且去年云南地区水供应不足导致停产后，当地已采取一定措施应对水电供应

的不确定性问题，因此预计再不会出现长时间降水不足的情况下，对电解铝生产影响不大，但仍在情绪层面提振铝价。

欧洲天然气及电力价格均处于历史高位，从去年四季度以来能源持续紧张导致欧洲地区电解铝产能大幅缩减，海外减停产产能高达150万吨。在全球能源转型过程中，光伏、风电等短时间无法完全替代传统石油、煤能源，而传统能源资本开支减少，进而造成能源供应紧张。同时，今年以来俄乌问题进一步加剧了欧洲能源供应紧张程度，因此短期暂未看到冶炼厂复产的可能性，对铝价形成支持。

同时，8月欧洲CPI同比上周9.1%，市场预期欧洲央行9月可能加息75个基点。美联储主席鲍威尔鹰派信号令市场对9月继续降息75基点预期升温，且短期内货币政策不会转向。在欧美快速加息、国内疫情反复下，有色基本金属整体上方空间有限。同时，铝下方受到成本强支撑，因此料以震荡为主。

(分析师：吴轩，SAC 执证编号：S0110521120001)

## 主要市场数据

表 1: 全球主要市场指数

指数名称	收盘点位	日涨跌幅 (%)	近 5 日涨跌幅 (%)	近 1 月涨跌幅 (%)	近 1 年涨跌幅 (%)
上证指数	3184.98	-0.54	-1.58	-2.30	-10.71
深证成指	11712.39	-0.88	-2.88	-5.65	-18.18
沪深 300	4043.74	-0.86	-1.55	-3.46	-16.96
科创 50	1025.66	-0.39	-1.94	-6.77	-28.01
创业板指	2533.85	-1.42	-4.03	-7.31	-20.49
恒生指数	19597.31	-1.79	-2.84	-2.82	-24.71
标普 500	3966.85	0.30	-2.24	-3.69	-12.32
道琼斯工业指数	31656.42	0.46	-1.94	-3.48	-10.35
纳斯达克指数	11785.13	-0.26	-2.94	-4.72	-23.02
英国富时 100	7148.50	-1.86	-3.75	-3.57	-0.02
德国 DAX	12630.23	-1.60	-2.63	-6.30	-20.18
法国 CAC40	6034.31	-1.48	-3.82	-6.25	-10.72
日经 225	27661.47	-1.53	-3.42	-1.19	-2.78
韩国综合指数	2415.61	-2.28	-2.64	-1.49	-24.68
印度 SENSEX30	58766.59	-1.29	-0.11	1.12	2.49
澳洲标普 200	6845.60	-2.02	-3.64	-2.11	-9.05

数据来源: Wind, 首创证券研究发展部

表 2: 国际商品期货及相关指数

	收盘价或点位	日涨跌幅 (%)	近 5 日涨跌幅 (%)	近 1 月涨跌幅 (%)	近 1 年涨跌幅 (%)
COMEX 黄金	1708.80	-1.01	-2.34	-4.41	-5.90
COMEX 白银	17.66	-1.27	-5.82	-13.29	-27.11
ICE 布油	92.17	-3.63	-6.91	-7.86	28.75
NYMEX 原油	86.37	-3.55	-7.19	-8.01	25.92
NYMEX 天然气	9.17	0.44	-1.10	10.67	98.63
LME 铜	7550.00	-3.22	-7.48	-3.45	-19.13
LME 铝	2305.00	-2.29	-7.56	-5.16	-14.31
LME 锌	3247.00	-6.14	-8.93	-2.43	8.90
CBOT 大豆	1394.75	-1.95	-4.55	-0.80	9.16
CBOT 小麦	796.25	-4.24	-1.12	-0.50	11.48
CBOT 玉米	658.50	-1.79	-0.87	8.00	25.97
波罗的海干散货指数	1082.00	NaN	0.00	-42.20	-73.04
生猪指数	22458.07	-0.15	-1.20	6.50	39.51

数据来源: Wind, 首创证券研究发展部

表 3: 美元指数及主要外币兑人民币的中间价

	收盘点位或汇率	日涨跌幅 (%)	近 5 日涨跌幅 (%)	近 1 月涨跌幅 (%)	近 1 年涨跌幅 (%)
美元指数	108.68		-0.16	3.12	17.49
美元中间价	6.88	-0.12	0.49	2.01	6.40
欧元中间价	6.92	-0.08	1.23	0.42	-9.43
日元中间价	4.95	-0.64	-1.39	-2.12	-15.84
英镑中间价	7.99	-0.80	-1.42	-2.66	-10.17
港币中间价	0.88	-0.12	0.46	2.02	5.43

数据来源: Wind, 首创证券研究发展部

表 4: 沪股通前十大活跃个股 (2022-09-01)

股票代码	股票简称	买入金额 (亿元)	卖出金额 (亿元)	净买入金额 (亿元)	涨跌幅 (%)
600519	贵州茅台	7.60	11.95	-4.35	-2.24
600036	招商银行	2.52	6.07	-3.55	-1.57
601012	隆基绿能	5.94	2.61	3.33	0.88
600887	伊利股份	2.70	4.98	-2.28	-3.33
601888	中国中免	1.50	6.17	-4.67	-4.45
601919	中远海控	2.18	5.10	-2.92	-3.52
600438	通威股份	3.06	3.00	0.06	-0.11
601318	中国平安	2.92	2.33	0.59	-0.43
603259	药明康德	1.88	3.24	-1.36	-2.12
600809	山西汾酒	1.29	3.50	-2.21	-0.14

数据来源: Wind, 首创证券研究发展部

表 5: 深股通前十大活跃个股 (2022-09-01)

股票代码	股票简称	买入金额 (亿元)	卖出金额 (亿元)	净买入金额 (亿元)	涨跌幅 (%)
002594	比亚迪	11.66	5.91	5.75	-0.44
300750	宁德时代	8.63	8.52	0.11	-3.20
000651	格力电器	10.16	1.57	8.59	2.88
000333	美的集团	5.96	4.95	1.00	3.51
002466	天齐锂业	4.17	4.54	-0.37	-5.53
300274	阳光电源	4.01	3.74	0.28	0.36
300014	亿纬锂能	4.09	2.08	2.01	-0.42
002371	北方华创	3.09	3.04	0.05	-0.41
002475	立讯精密	3.01	2.77	0.24	-4.32
002920	德赛西威	3.37	2.22	1.15	-4.44

数据来源: Wind, 首创证券研究发展部



## 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/或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/或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

		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	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
		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	行业投资评级
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		