



# 晨会纪要

今日重点推荐

2018年9月20日 星期四

| 指数名称 | 收盘(点) | 涨跌(%) | 1日   | 5日    | 1月 |
|------|-------|-------|------|-------|----|
| 上证指数 | 2730. | 1.14  | 2.81 | 2.32  |    |
| 深证综指 | 1423. | 1.36  | 1.40 | -1.33 |    |

| 风格指数 | 昨日表现(%) | 1个月表现(%) | 6个月表现(%) |
|------|---------|----------|----------|
| 大盘指数 | 1.35    | 1.65     | -18.39   |
| 小盘指数 | 0.95    | -2.50    | -25.27   |
| 中盘指数 | 1.35    | -1.92    | -22.89   |

| 行业涨幅前5名 | 昨日涨幅(%) | 1个月涨幅(%) | 6个月涨幅(%) |
|---------|---------|----------|----------|
| 其他采掘    | 5.89    | -54.99   | -54.99   |
| 农业综合    | 5.52    | -36.31   | -36.31   |
| 其他休闲服   | 3.95    |          |          |
| 采掘服务    | 3.67    | -32.36   | -32.36   |
| 机场      | 3.47    | 64.95    | 64.95    |

| 行业跌幅前5名 | 昨日跌幅(%) | 1个月跌幅(%) | 6个月跌幅(%) |
|---------|---------|----------|----------|
| 渔业      | -1.33   | -43.94   | -43.94   |
| 运输设备    | -0.20   | -24.05   | -24.05   |
| 铁路运输    | 0.02    | 18.82    | 18.82    |
| 餐饮      | 0.26    | -41.98   | -41.98   |
| 塑料      | 0.37    | -18.92   | -18.92   |

## 证券分析师

余子珍 A0230517100002

yuzz@swsresearch.com

## ■ 三大驱动力带动国内 2019 年需求弹性，全球扩张平抑周期影响——

### 工程机械行业系列深度之三：移动式起重机仍处于景气回升阶段

## ■ 三大驱动力共同作用，国内移动式起重机景气周期有望延长到 2020 年。

驱动力一：更新需求保底，预计 2019 年达高峰。驱动力二：基建刺激预期再起，大工程开工带动新机销售。驱动力三：排放标准迭代加速旧车淘汰，新机补量再增需求。销量预测：结合三大驱动力，我们预计 2018/2019/2020 年汽车起重机销量分别为 3.00/3.60/3.00 万辆，履带起重机销量分别为 1500/1700/1650 台，随车起重机销量分别为 11500/12000/8500 辆。

## ■ 竞争格局逐步优化，行业龙头利润弹性大。在相对稳定的格局下，随着二手车、不良应收等历史包袱的出清，我们认为行业龙头的毛利率和净利率有望重回高速增长通道，利润弹性将超过收入弹性。全球布局对抗周期，海外扩张进一步拓展需求。

## ■ 投资要点：我们认为 2019 年移动式起重机仍具有 30%左右的销量弹性，推荐徐工机械（国内移动式起重机绝对龙头，体内另一主业装载机业务 2019 年弹性大，挖机资产注入预期较强），重点关注三一重工（国内工程机械龙头，充分受益于本轮工程机械景气周期延长，混凝土与起重机械业务 2019/2020 年弹性大），关注中联重科（历史包袱有效出清，资产质量不断改善，盈利能力恢复预期强）。

## ■ 风险提示：基建刺激不达预期，车辆环保标准推进速度不达预期，世界经济复苏受阻。

（联系人：陈桢皓/林桢）

## ■ 出境游行业深度之三：“多强鼎立”的 OTA 与差异化经营的旅行社

■ 本篇报告为出境游行业的深度研究的第三篇，本篇聚焦旅游 OTA，以国际对标的方式对 OTA 发展路径与行业格局进行了详细探讨，并对线上线经营模式和 OTA 估值方法进行了比较分析：OTA 国际对标：标品化经营与并购提升市占率。未来随行业集中度和自由行渗透率提升，我们预计国内 OTA 将逐渐走向分化，龙头将向标品化输出方向发展，其余中小 OTA 精耕细分市场。OTA 终将走向“多强鼎立”，旅行社将实现差异化经营。与线上 OTA 相比，线下旅行社对大额出境消费具有天然的信任优势，这也是实体门店存在的重要意义。随政策逐渐出清低价产品后，“劣币驱逐良币”的现象将得到缓解，旅行社将进入内容和服务竞争的时代。OTA 估值存在明显的个股分化现象，应合理评判估值溢价，并结合传统指标综合判断。OTA 高增速使我们以成长股的估值体系思考，PS/G 比 PE/G 更具有参考价值，我们判断合理的 PS/G 区间约为 1.5-2.5 倍。OTA 的规模效应和商业模式使得利润向上的空间更大，因此在并购提升市占率与业务形态更新的过程中不断做高估值溢价。也是在这个过程中，OTA 形成个股差异，估值指标分化明显，因此应综合传统指标、估值溢价、并辅助以 GMV、月活等数据综合判断。

■ 投资建议：从行业角度，2018 年上半年出境游人次达到了 7131 万人次，同比增长 15%，港澳及东南亚 6、7 月出境数据看，增速维持在较高水平，旺季行情基本符合预期。下半年“十一”出行旺季即将来临，航空数据量价齐升，国际航线预订指数依然持续高于国内及港台。从经营角度，汇率对业绩影响有限，短期人民币波动已在股价上反应，相关行业个股下半年表现预计将优于上半年。推荐关注美团点评、携程。

（联系人：刘乐文/于佳琪）

## 今日重点推荐报告

三大驱动力带动国内 2019 年需求弹性,全球扩张平抑周期影响——工程机械行业系列深度之三:

移动式起重机仍处于景气回升阶段

出境游行业深度之三:“多强鼎立”的 OTA 与差异化经营的旅行社

## 今日推荐报告

积极推进资源优先海外拓展战略,铜矿资源储量产量大幅提升

|          |   |
|----------|---|
| 今日重点推荐报告 | 1 |
| 今日推荐报告   | 3 |
| 昨日报告推荐   | 3 |

## 今日重点推荐报告

### 三大驱动力带动国内 2019 年需求弹性,全球扩张平抑周期影响——工程机械行业系列深度之三:移动式起重机仍处于景气回升阶段

- **三大驱动力共同作用,国内移动式起重机景气周期有望延长到 2020 年。驱动力一:更新需求保底,预计 2019 年达高峰:** 我们的测算模型涵盖使用寿命 6 年至 10 年以上的移动式起重机,测算得 2018/2019/2020 年寿命驱动的更新需求处于高位,汽车起重机基础更新量为 2.97/3.08/2.73 万台,履带起重机基础更新量为 1596/1713/1723 台,随车起重机基础更新量为 6183/7676/9005 台。**驱动力二:基建刺激预期再起,大工程开工带动新机销售:** “国常会”及高层后续表态释放积极信号,1.35 万亿地方债加速发行,我们认为基建刺激既不缺动力,也不缺资金,投资回报率问题短期限制作用有限,基建大规模刺激确定性较高;“国字头”基建项目工期长、回款有保障,对于起重机租赁商吸引力大,较高的设备资质要求有望成为新机销售的重要催化剂。**驱动力三:排放标准迭代加速旧车淘汰,新机补量再增需求:** 重型道路车辆“国四”标准 2012 年 1 月 1 日正式实施,前轮高点超量销售的汽车起重机多为“国三”车,环保高压下“国三”车辆生存空间被逐渐压缩,2017 年开始,上海、北京、天津、郑州、福州、深圳等城市陆续对“国三”标准车辆施行限行措施,对于需要频繁上路的汽车起重机影响显著,随着限制城市的不断增加,城区作业车辆更新有望成为 2018-19 年新车销售的催化剂;2020 年 7 月 1 日城市车辆将全部适用“国六”第一阶段标准,高排放标准车辆售价上涨预期或带动 2019-2020 年提前购置,进一步拉长本轮新车销售景气周期。**销量预测:** 结合三大驱动力,我们预计 2018/2019/2020 年汽车起重机销量分别为 3.00/3.60/3.00 万辆,履带起重机销量分别为 1500/1700/1650 台,随车起重机销量分别为 11500/12000/8500 辆。
- **竞争格局逐步优化,行业龙头利润弹性大。** 移动式起重机工况相对简单,但对于安全性要求极高,经过 2003 年前后的价格战、2015 年前后的行业低谷,外资品牌与中小厂商已经有效出清。目前国内汽车起重机竞争格局总体稳定,徐工 50%市占率较难撼动,中联维持 20%左右市占率,三一通过价格与服务优势不断替代中小厂商,市占率已与中联接近。履带式起重机 CR3 已达 90%左右,呈三一、徐工、中联三足鼎立格局。随车起重机在国

内普及较晚且技术难度较低，国内市场仍存在部分基于重卡底盘进行改装的厂商，CR3“仅”为80%左右，徐工凭借在汽车起重机行业的良好口碑与起重设备技术占据55%左右市场份额，三一依托帕尔菲格的底盘优势逐步将市占率扩张至20%左右。在相对稳定的格局下，随着二手车、不良应收等历史包袱的出清，我们认为行业龙头的毛利率和净利润率有望重回高速增长通道，利润弹性将超过收入弹性。

- **全球布局对抗周期，海外扩张进一步拓展需求。**我们认为，在全球经济持续复苏与“一带一路”的催化下，叠加徐工、三一、中联等国产起重机龙头不断完善的全球布局，中国产品“走出去”已具备一定基础，但中国企业短时间内难以在全球建立与国内媲美的销售与服务体系，产品力成为出口的最重要促进因素，徐工G1代汽车起重机综合技术性能已经实现全球领先。从国际对标来看，全球起重巨头利勃海尔西欧以外市场收入占比已超50%，美国巨头特雷克斯与马尼托瓦克美国外市场收入占比亦超50%，全球经营是起重机业务的重要发展路径。
- **投资要点：**我们认为2019年移动式起重机仍具有30%左右的销量弹性，**推荐徐工机械**（国内移动式起重机绝对龙头，体内另一主业装载机业务2019年弹性大，挖机资产注入预期较强），**重点关注三一重工**（国内工程机械龙头，充分受益于本轮工程机械景气周期延长，混凝土与起重机业务2019/2020年弹性大），**关注中联重科**（历史包袱有效出清，资产质量不断改善，盈利能力恢复预期强）。
- **风险提示：**基建刺激不达预期，车辆环保标准推进速度不达预期，世界经济复苏受阻。

（联系人：陈桢皓/林桢）

### 出境游行业深度之三：“多强鼎立”的OTA与差异化经营的旅行社

- 本篇报告为出境游行业的深度研究的第三篇，本篇聚焦旅游OTA，以国际对标的方式对OTA发展路径与行业格局进行了详细探讨，并对线上线下经营模式和OTA估值方法进行了比较分析：
- **OTA国际对标：标品化经营与并购提升市占率。**互联网企业高度依赖流量与资本生存，并购是实现市占率提升的重要路径。原Priceline(现更名为Booking)2005年通过收购booking.com实现了对欧洲市场的占领，Expedia2015年收购Orbitz后EBITDA增加2.64亿美元。境外休闲游发展程度高于国内，消费者对机酒的需求量远大于成熟的旅游产品，因此境外OTA以标品化经营为主，机酒业务收入超过90%。境内OTA仍处于抢占市场的发展初期，为实现流量充分变现，需要通过旅游产品满足消费者长尾需求。未来随行业集中度和自由行渗透率提升，我们预计国内OTA将逐渐走向分化，龙头将向标品化输出方向发展，其余中小OTA精耕细分市场。
- **OTA终将走向“多强鼎立”，旅行社将实现差异化经营。**线上OTA具有经典的自然垄断属性，马太效应和规模优势非常明显，市占率高的OTA逐渐兼并市占率低的企业，极少数龙头把握市场。2015年5月，携程出资4亿美元收购艺龙37.6%股份；2015年10月，携程去哪儿合并，合并后机酒业务市占率超过50%，旅游度假业务市占率达到25%。目前，美团、携程、飞猪割据我国机酒预订市场，国内OTA逐渐走向“多强鼎立”的行业格局。但线上终究无法体现旅游产品的服务差异化和溢价，且在线上进行大额购买对许多消费者仍是难以接受的。与线上OTA相比，线下旅行社对大额出境消费具有天然的信任优势，这也是实体门店存在的重要意义。随政策逐渐出清低价产品后，“劣币驱逐良币”的现象将得到缓解，旅行社将进入内容和服务竞争的时代。
- **OTA估值存在明显的个股分化现象，应合理评判估值溢价，并结合传统指标综合判断。**OTA在经营初期存在大量资本投入与费用支出，利润变化大，PE波动剧烈。收入增速相对利润更加平稳，因此PS往往在稳定的区间内波动。OTA高增速使我们以成长股的估值体系思考，PS/G比PE/G更具有参考价值，我们判断合理的PS/G区间约为1.5-2.5倍。OTA的规模效应和商业模式使得利润向上的空间更大，因此在并购提升市占率与业务形态更新的过程中不断做高估值溢价。也是在这个过程中，OTA形成个股差异，估值指标分化明显，因此应综合传统指标、估值溢价、并辅助以GMV、月活等数据综合判断。
- **投资建议：**从行业角度，2018年上半年出境游人次达到了7131万人次，同比增长15%，港澳及东南亚6、7月出境数据看，增速维持在较高水平，旺季行情基本符合预期。下半年“十一”出行旺季即将来临，航空数据量



价齐升，国际航线预订指数依然持续高于国内及港台。从经营角度，汇率对业绩影响有限，短期人民币波动已在股价上反应，相关行业个股下半年表现预计将优于上半年。推荐关注美团点评、携程。

(联系人：刘乐文/于佳琪)

## 今日推荐报告

### 积极推进资源优先海外拓展战略，铜矿资源储量产量大幅提升

- **2018年9月，紫金矿业拟斥资约18亿美元先后收购加拿大Nevsun公司和塞尔维亚铜业两大矿业公司全部股权，进一步提升公司矿产资源储量。**两项海外收购合计增加铜、锌、金权益金属资源量分别约1854万吨、锌188万吨、金242吨，为公司成为国际大型矿业集团迈出坚实步伐。随着卡莫阿项目达产及新收购矿山项目带来增产，预计到2022年公司铜矿产量将再上一个台阶，年产铜将超过65万吨，成为中国最大的铜矿企业。短期，公司大额资本开支抬升财务成本，一定程度影响业绩。
- **刚果（金）卡莫阿项目按计划顺利推进，预计一期项目2020年底投产，产铜30万吨/年。**卡莫阿-卡库拉铜矿项目是世界上最大的未开发铜矿，合计控制级别+推断级别的铜金属资源量4249万吨。紫金矿业和艾芬豪公司分别拥有卡莫阿控股公司49.5%股份（晶河全球拥有剩余1%股权）。目前，紫金方面已完成项目可研报告，初步计划一期项目两年开发完成，2020年底开始投料生产，年产铜30万吨，并配套相应粗铜冶炼厂。项目资本开支预计14亿美元左右。双方将于近期艾芬豪方面完成可研报告后共同商定最终方案。随着项目投建，公司矿产铜权益产量将增加约13万吨。
- **两大收购大幅增加公司资源储量，提高铜锌矿产品产量。**2018年9月5日公司要约收购Nevsun Resources Ltd.，收购金额约14亿美元。该公司拥有Bisha铜锌矿以及Timok铜金矿两个主要矿产项目及27个探矿权。Bisha项目目前年产锌9.5万吨，铜0.8万吨，规划服务至2022年。Timok项目根据Hatch机构预可研，上带矿计划2020年开始建设，2023年正式达产，前三年年均产铜14.8万吨，后七年年均产铜5.9万吨。项目初始资本开支5.74亿美元。随着公司接手项目勘探开发，Bisha矿山服务年限有望延长；长期看Timok项目下带矿660万吨铜和125吨金的权益资源量将得到有效开采为公司带来稳定利润。
- **9月18日，公司公告拟对塞尔维亚RTBBOR集团增资3.5亿美元以取得其63%股份，并计划6年内累计投入约12.6亿美元（含上述3.5亿美元）用于旗下4个矿山和1个冶炼厂技改扩建或新建。**截至2017年底，其在塞尔维亚资源储量委员会备案资源储量含金属铜1,029万吨，平均品位0.403%。目前项目冶炼生产阴极铜7万余吨，其中自有矿山产铜4.3万吨。该项目为低品位斑岩铜矿，与紫金山金铜矿矿床类型相近。紫金矿业在低品位难处理矿产开发利用方面的丰富经验将有助于未来降低项目开采成本。预期一期扩建项目完成后矿山年产铜精矿含铜8.2万吨，冶炼厂年生产阴极铜8万吨。二期项目完成后矿山合计年产铜精矿含铜12万吨，冶炼厂年生产阴极铜约15万吨。
- **盈利预测及估值：下调盈利预测，维持买入评级！**我们预判贸易战和高油价最终会损伤美国消费且房地产也呈现高位回落迹象，预计美国长短端利率未来会共同回落，利好金价；而铜价伴随全球需求弹性减弱，中短期基建提升改善需求，价格在5000-7500美元/吨区间震荡。预计2018-2020年SHFE铜均价为51454/50168/50168元/吨，SHFE锌价23160/21723/20855元/吨，SHFE黄金价格273元/克、278元/克、283元/克。考虑到公司收购及开发塞尔维亚集团增加2018、2019年财务开支，我们下调公司2018-2019年净利润预测至44.65亿元、47.72亿元原预测为45.6/48.1），维持2020年净利润56.3亿元。假设公司2019股权融资80亿元，对应当前股价动态PE分别为17.8/16.6/14.1X。考虑到公司雄厚的资源储量带来的远景上升，我们用FECC测算979亿元，对应目前市值有30%上涨空间，维持买入评级！

(联系人：徐若旭/史霜霜/王宏为)

## 昨日报告推荐

三大驱动力带动国内2019年需求弹性，全球扩张平抑周期影响-工程机械行 林楨，分机7345

|   |                 |
|---|-----------------|
| 业系列深度之三：移动式起重机仍处于景气回升阶段                               |                 |
| 出境游行业深度研究之三-“多强鼎立”的 OTA 与差异化经营的旅行社                    | 刘乐文             |
| 社零增速止跌企稳，永辉持续推进生鲜供应链建设——商业贸易行业周报<br>(0910-0914)       | 王立平，分机 7468     |
| 快递每月谈 2018 年第 8 期：对于行业价格战，不回避不恐惧-2018 年 8 月<br>快递数据点评 | 王立平，分机 7468     |
| 宝信软件（600845）深度：横纵双向成长的智能化核心（“智”造 TMT 系<br>列深度之七）      | 刘洋，分机 7428      |
| 国瓷材料（300285）点评：各业务发展齐向上，业绩保持高增长                       | 宋涛，分机 7505      |
| 药明康德（603259）点评：递交港股上市申请文件，全球化拓展有望提速                   | 闫天一，分机 7560     |
| 顾家家居（603816）点评：集团获得 15 亿元政府基金融资，资本和实业双<br>轮驱动         | 屠亦婷，周海晨，分机 7510 |
| 贸易争端升级不妨碍 U 型右侧一竖的到来——2018 年 9 月 18 日债市日评             | 孟祥娟，秦泰，分机 7396  |
| 基于风险因子的大类资产配置研究                                       | 曹春晓，分机 7495     |
| 汇编早间版 180919  | 谢高翔，分机 7413     |
| 综合版 180919：放量反弹、注意上方压力                                | 庄杨，分机 7586      |
| 【申万宏源晨会纪要】首推宝信软件(600845)                              | 余子珍，分机 7595     |

有关报告或销售服务请联系机构销售部。网址: [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com); 电话总机: (8621) 23297818

## 机构客户中心联系名单

| 姓名           | 分工       | 直线            | 分机   | E-mail                      |
|--------------|----------|---------------|------|-----------------------------|
| 王征           | 负责人      | 23297518      | 7518 | wangzheng4@swyhsc.com       |
| <b>华东机构部</b> |          |               |      |                             |
| 李晨           | 华东机构部负责人 | 23297589      | 7589 | lichen3@swyhsc.com          |
| 郑敏           | 销售经理     | 23297240      | 7240 | zhengmin@swyhsc.com         |
| 郭颖           | 销售经理     | 23297209      | 7209 | guoying1@swyhsc.com         |
| 周为为          | 销售经理     | 23297348      | 7348 | zhouweiwei@swyhsc.com       |
| 茅炯           | 销售经理     | 23297219      | 7219 | maojiong@swyhsc.com         |
| 金芙蓉          | 销售经理     | 23297531      | 7531 | jinfurong@swyhsc.com        |
| 何颖仪          | 销售经理     | 23297535      | 7535 | heyinyi@swyhsc.com          |
| 浦洁           | 销售经理     | 23297526      | 7526 | pujie@swyhsc.com            |
| 李可           | 销售经理     | 23297529      | 7529 | like1@swyhsc.com            |
| 吴蓓           | 销售经理     | 23297322      | 7322 | wubei@swyhsc.com            |
| 程新星          | 销售经理     | 23297475      | 7475 | chengxinxing@swyhsc.com     |
| 张道武          | 销售经理     | 23297515      | 7512 | zhangdaowu@swyhsc.com       |
| 贾济恺          | 销售经理     | 23297543      | 7543 | jiajikai@swyhsc.com         |
| 宋宇韬          | 销售经理     | 23297570      | 7570 | songyt@swsresearch.com      |
| 宋心竹          | 销售经理     | 23297524      | 7524 | songxz@swsresearch.com      |
| 王珠琳          | 销售经理     | 23297319      | 7319 | wangzl@swsresearch.com      |
| 陈陶           | 销售助理     | 23297221      | 7221 | chentao1@swyhsc.com         |
| <b>华北机构部</b> |          |               |      |                             |
| 李梦杰          | 华北机构部负责人 | 010-66500627  |      | limengjie@swyhsc.com        |
| 徐琥           | 销售经理     | 010-66500628  |      | xuhu1@swyhsc.com            |
| 张笑荣          | 销售经理     |               |      | zhangxiaorong@swyhsc.com.cn |
| 姚明昊          | 销售经理     | 010-66500625  |      | yaominghao@swyhsc.com       |
| 刘蒙           | 销售经理     | 010-66500620  |      | liumeng1@swyhsc.com         |
| 权金英          | 销售经理     | 010-66500622  |      | quanjinying@swyhsc.com      |
| 孙利群          | 机构销售     | 010-66500618  |      | sunliqun@swyhsc.com         |
| 许钱乾          | 机构销售     | 010-66500630  |      | xuqianqian@swyhsc.com       |
| 杨墨           | 机构销售     | 010-66500629  |      | yangmo@swyhsc.com           |
| 林越           | 机构销售     | 010-66500624  |      | linyue@swyhsc.com           |
| 王梦颖          | 机构销售     | 010-66500621  |      | wangmengying@swyhsc.com     |
| 刘琳           | 机构销售     | 010-66500616  |      | liulin@swyhsc.com           |
| 吴昊           | 机构销售     | 010-66500619  |      | wuhao1@swyhsc.com           |
| 李丹           | 销售助理     | 010-66500631  |      | lidan4@swyhsc.com           |
| <b>华南机构部</b> |          |               |      |                             |
| 谢文霓          | 华南机构部负责人 | 23297211      | 7211 | xiewenni@swyhsc.com         |
| 夏苏云          | 销售经理     | 0755-83027814 |      | xiasuyun@swyhsc.com         |

|     |      |               |      |                          |
|-----|------|---------------|------|--------------------------|
| 陈左茜 | 销售经理 | 0755-23832751 |      | chenzuoxi@swyhsc.com     |
| 周虹  | 销售经理 | 0755-23832993 |      | zhouhong1@swyhsc.com     |
| 杨爽柔 | 销售经理 | 0755-23832050 |      | yangshuangrou@swyhsc.com |
| 胡强  | 销售经理 | 0755-88284495 |      | huqiang@swyhsc.com       |
| 李振  | 销售经理 | 0755-88280095 |      | lizhen@swsresearch.com   |
| 包金梅 | 销售经理 | 0755-23832423 |      | baojm@swsresearch.com    |
| 胡洁云 | 销售助理 | 23297247      | 7247 | hujieyun@swyhsc.com      |

**海外业务部**

|     |      |               |      |                          |
|-----|------|---------------|------|--------------------------|
| 韩宜庭 | 销售经理 | 0755-88285336 |      | hanyiting@swyhsc.com     |
| 胡馨文 | 销售经理 | 23297753      | 7753 | huxinwen@swyhsc.com      |
| 程斐  | 销售助理 | 23297213      | 7213 | chengfei@swsresearch.com |
| 朱凡  | 销售经理 | 23297573      | 7573 | zhufan@swsresearch.com   |

**产品发展部**

|     |          |          |      |                         |
|-----|----------|----------|------|-------------------------|
| 孙琛  | 产品发展部负责人 | 23297252 | 7252 | sunchen@swyhsc.com      |
| 左孝鹏 | 业务经理     | 23297528 | 7528 | zuoxp@swyhsc.com        |
| 陈梦妮 | 业务经理     | 23297483 | 7483 | chenmengni@swyhsc.com   |
| 张新苗 | 业务经理     | 23297239 | 7239 | zhangxinmiao@swyhsc.com |
| 雷芮  | 业务经理     | 23297280 | 7280 | leirui@swyhsc.com       |

**综合业务部**

|     |          |          |      |                         |
|-----|----------|----------|------|-------------------------|
| 王莉娟 | 综合业务部负责人 | 23297248 | 7248 | wanglj@swyhsc.com       |
| 武颖川 | 业务发展经理   | 23297271 | 7271 | wuyingchuan@swyhsc.com  |
| 鲍丽萍 | 业务发展经理   | 23297258 | 7258 | baojp@swyhsc.com        |
| 刘莉  | 业务发展经理   | 23297218 | 7218 | liuli4@swyhsc.com       |
| 周杨  | 业务发展经理   | 23297215 | 7215 | zhouyang2@swyhsc.com    |
| 张鹰飞 | 业务发展经理   | 23297476 | 7476 | zhangyingfei@swyhsc.com |

**客户服务部**

|     |          |          |      |                         |
|-----|----------|----------|------|-------------------------|
| 丁芳艳 | 客户服务部负责人 | 23297466 | 7466 | dingfangyan@swyhsc.com  |
| 朱芳  | 业务支持小组   | 23297233 | 7233 | zhufang2@swyhsc.com     |
| 徐雄健 | 业务支持小组   | 33388216 |      | xuxj@swyhsc.com         |
| 管莉莉 | 业务支持小组   | 23297235 | 7235 | guanlili@swyhsc.com     |
| 余洁  | 业务支持小组   | 33388247 |      | yujie@swyhsc.com        |
| 程晓昀 | 客户关系小组   | 23297406 | 7406 | chengxiaoyun@swyhsc.com |
| 廖筱婕 | 客户关系小组   | 23297208 | 7208 | liaoxiaojie@swyhsc.com  |
| 陈桂兰 | 客户关系小组   | 33388220 |      | chenguilan@swyhsc.com   |



## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

|    |     |              |             |  |
|----|-----|--------------|-------------|--|
| 上海 | 陈陶  | 021-23297221 | 18930809221 | <a href="mailto:chentao1@swhysec.com">chentao1@swhysec.com</a> |
| 北京 | 李丹  | 010-66500610 | 18930809610 | <a href="mailto:lidan4@swhysec.com">lidan4@swhysec.com</a>     |
| 深圳 | 谢文霓 | 021-23297211 | 18930809211 | <a href="mailto:xiewenni@swhysec.com">xiewenni@swhysec.com</a> |
| 综合 | 朱芳  | 021-23297233 | 18930809233 | <a href="mailto:zhufang2@swhysec.com">zhufang2@swhysec.com</a> |

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

|                   |                       |
|-------------------|-----------------------|
| 买入 (Buy)          | ： 相对强于市场表现 20% 以上；    |
| 增持 (Outperform)   | ： 相对强于市场表现 5%~20%；    |
| 中性 (Neutral)      | ： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动； |
| 减持 (Underperform) | ： 相对弱于市场表现5% 以下。      |

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

|                  |                  |
|------------------|------------------|
| 看好 (Overweight)  | ： 行业超越整体市场表现；    |
| 中性 (Neutral)     | ： 行业与整体市场表现基本持平； |
| 看淡 (Underweight) | ： 行业弱于整体市场表现。    |

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到本晨会报告为相关研究报告的节选摘要，有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。