

锌库存创新低逼仓预期提升，铂钯价差触底反弹

周度观点：

本周上证综指下跌 0.43% 到 3090.76，有色板块下跌 3.39%，跑输大盘 2.95 个百分点。有色子板块均跑输大盘，表现相对较好的是非金属新材料和黄金板块。受到本周公布电动新能源汽车补贴退坡的影响，表现最差的子板块为锂，跌幅 5.75%。美联储和全球央行的加息预期降低，货币宽松政策对冲经济下行风险预期上升，预计后期黄金板块有相当可观的长期投资潜力。商品方面，本周基本金属价格变动不大，最大价格波动来自锌，LME 锌库存历史新低，导致国内外期货市场逼仓预期加强，空头集中减仓避让，价格不断创出阶段新高，充分验证了当前供给瓶颈的基本面逻辑。本周公布的 PMI 数据大超预期，中国 3 月官方制造业 PMI 50.50，高于预期的 49.60，较前值的 49.20 回升，创 5 个月新高，且月环比增幅创 2012 年以来最大。3 月 PMI 走高符合对下游调研的判断，近期有色下游制造业订单明显回暖，生产商排产积极，库存去化良好。分析原因，一是地产施工面积不断攀升，地产后端对有色消费比重较大，各类订单对应增长。二是降税相关政策陆续出台，提振了制造业对市场的信心和乐观情绪，厂家提高库存容量，短期排产量快速提升。景气现象有望保持到 2 季度，后期持续性取决于贸易争端解决和货币宽松的实际效果。

本周国内外锌价表现亮眼，走势大超预期。全球显性总库存降低至 36.74 万吨，为有记录以来最低位置，主因 LME 库存降低至二十世纪 90 年代以来最低位置。市场对锌锭极低库存下的逼仓预期强烈，短期由于锌冶炼库存瓶颈难以解决，锌矿难以转化为有效库存。我们保持之前的判断，锌价易涨难跌，冶炼瓶颈没解决之前，不可轻易言沽。TC 方面，即使银漫矿业的矿难事故导致内蒙大范围安全监察，影响了锌矿企业节后生产恢复速度，对国内锌精矿供给造成一定影响，再加上 LME 锌价加速上涨，沪伦比价不断走低，但 TC 价格任然持续攀升，本周进口 TC 小幅上涨 5 美金。锌冶炼景气周期逻辑确定，走势不断超预期，重点关注相关冶炼标的，4 月一季度业绩出炉后或出现最佳买点，锌矿企业也将迎来一波预期差行情。

随着钯价创出新高，多头情绪触顶后，本周钯价大幅回落，下跌近 300 美金每盎司。关注铂钯价差回归行情，钯金 85% 用在汽车尾气催化器上，铂可通过技术改进在该领域大范围替代钯，历史上就出现过这种替代现象。2001 年铂金技术替代在价差转负的 1 年后出现。截止 3 月铂钯价差转负已满 1 年，2019 年价差回归行情将卷土重来。另外，燃料电池对铂催化剂需求拉动预期也将支持铂价走强，到 2020 年或新增 8% 对铂需求。铂钯价差交易空间较大，确定性高可长期关注。

推荐标的：锌业股份、紫金矿业、西部矿业、盛达矿业。

有色金属

维持

增持

黄文涛

huangwentao@csc.com.cn

010-85130608

执业证书编号：S1440510120015

研究助理：秦源

qinyuanyang@csc.com.cn

021-68821600

发布日期：2019 年 4 月 01 日

市场表现



相关研究报告

- 19.03.25 有色金属：加工费 TC 走势持续发力，铜锌行业景气预期加强
- 19.03.18 有色金属：铜精矿供给缺口显现，紧平衡下铜价行情一触即发
- 19.03.11 有色金属：锌冶炼和铜矿供给瓶颈持续，关注黄金卷土重来
- 19.03.04 有色金属：需紧平衡背景下，铜矿资产配置价值凸显
- 19.02.25 有色金属：宏观情绪驱动金属价格普涨，铜锌库存累积趋缓
- 19.02.11 有色金属：锌冶炼 TC 继续上行，供给瓶颈下库存增速难超往年
- 19.01.21 有色金属：锌冶炼瓶颈难解，矿石供给转入宽松，TC 上升远未止步
- 19.01.14 有色金属：锌冶炼加工费继续走高，冶炼利润不惧钯价下行
- 19.01.07 有色金属：贵金属上行周期开启，金银比价迎来修复行情
- 19.01.03 有色金属：制造业 PMI 连续下滑，关注锌冶炼的逆周期机会

目录

周度热点追踪：铂钯价差触及高位，替代预期抬头回归行情启动.....	5
有色产品价格	9
有色行业供需	19
本周有色金属上游情况概览	19
全球有色矿产动态	20
本月有色金属下游消费概览	22
有色上市公司下周行动事件汇总	33

图表目录

图表 1: 铂钯与黄金价格 (盎司/美元)	7
图表 2: 铂钯价格比较 (盎司/美元)	7
图表 3: 铂钯价差 (盎司/美元)	7
图表 4: 全球铂钯矿产量 (盎司)	7
图表 5: 铂行业消费占比 (%)	7
图表 6: 钯行业消费占比 (%)	7
图表 7: 铂矿产量及产地分布 (盎司)	8
图表 8: 钯族金属储量分布 (%)	8
图表 9: 铂金属供需平衡 (元, 美元)	8
图表 10: 诺里尔斯克镍业钯金产量 (吨/美元)	8
图表 11: 纽约商品交易所铂持仓情况 (张合约)	8
图表 12: 纽约商品交易所钯持仓情况 (张合约)	8
图表 13: 工业金属价格涨跌	9
图表 14: 能源金属价格涨跌	9
图表 15: 贵金属价格涨跌	9
图表 16: 稀有金属价格涨跌	9
图表 17: 工业金属价格及比价数据一览	10
图表 18: 能源金属价格及比价数据一览	10
图表 19: 稀贵金属价格及比价数据一览	11
图表 20: 铜期货价格	11
图表 21: 铝期货价格	11
图表 22: 铅期货价格	11
图表 23: 锌期货价格	11
图表 24: 镍期货价格	12
图表 25: 锡期货价格	12
图表 26: 铜现货升贴水	12
图表 27: 铝现货升贴水	12
图表 28: 铅现货升贴水	12
图表 29: 锌现货升贴水	12
图表 30: 镍现货升贴水	13
图表 31: 锡现货升贴水	13
图表 32: 黄金现货价格	13
图表 33: 白银现货价格	13
图表 34: 四氧化三钴 (72%品位) 价格 (元/吨)	13
图表 35: 碳酸锂 (电池级) 现货价格 (元/吨)	13
图表 36: 钨条 (≥99.95%) 价格 (元/千克)	14
图表 37: 锆锭 (50Ω/cm) 价格 (元/千克)	14
图表 38: 氧化钨 (51%以上) 价格 (元/吨度)	14
图表 39: 镁锭 (≥99.95%) 价格 (元/吨)	14

图表 40: 铜锭(≥99.99%) 价格(元/千克)	14
图表 41: 硫酸价格(元/千克)	14
图表 42: 有色产品交易所库存一览	15
图表 43: 铜库存(吨)	16
图表 44: 铝库存(吨)	16
图表 45: 铅库存(吨)	16
图表 46: 锌库存(吨)	16
图表 47: 镍库存(吨)	16
图表 48: 锡库存(吨)	16
图表 49: 有色产品社会库存一览	17
图表 50: 铜社会库存(万吨)	18
图表 51: 电解铝社会库存(万吨)	18
图表 52: 氧化铝港口库存(万吨)	18
图表 53: 锌锭社会库存(万吨)	18
图表 54: 锌精矿港口库存(万吨)	18
图表 55: 不锈钢社会库存(万吨)	18
图表 56: 电解镍社会库存(万吨)	19
图表 57: 镍矿石港口库存(万吨)	19
图表 58: 有色金属上游情况统计	19
图表 59: 铜精矿现货 TC 价格(美元/吨)	21
图表 60: 氧化铝价格(元/吨)	21
图表 61: 铅精矿(60%) TC 价格(元/吨)	21
图表 62: 锌精矿(50%) TC 价格(元/吨)	21
图表 63: 镍铁价格(元/吨)	21
图表 64: 锡精矿 TC 价格(元/吨)	21
图表 65: 房地产开发投资完成额与销售面积:累计同比	23
图表 66: 房屋新开工、施工、竣工面积:累计同比	23
图表 67: 铜材产量及同比(万吨, %)	23
图表 68: 铝材产量及同比(万吨, %)	23
图表 69: 铝合金产量及同比(万吨, %)	23
图表 70: 空调产量库存及同比(万台, %)	23
图表 71: 电网基本建设投资完成额: 累计值	24
图表 72: 电源基本建设投资完成额: 累计值	24
图表 73: 库存: 乘用车	24
图表 74: 库存: 商用车	24
图表 75: 不锈钢产量(万吨)	24
图表 76: 不锈钢新废价格及价差	24
图表 77: 锂电池产量(万个)	25
图表 78: 国内新能源汽车产量及同比(万量, %)	25
图表 79: 重点公司盈利预测与估值	26
图表 80: 申万板块行业本周表现(%)	27

图表 81: 有色子版块本周表现 (%)	27
图表 82: 重点关注有色个股本周表现 (%)	28
图表 83: 申万有色板块公司本周涨跌幅排名	28
图表 84: 有色公司下周行动事件汇总	33
图表 85: 下周主要财经事件及数据公布预告	34

周度热点追踪：铂钯价差触及高位，替代预期抬头回归行情启动

本周热点：钯金自 2016 年开始走出一波超级大牛市，若从当年低点 450 美金/盎司计算的话，近三年钯金的最高累计涨幅已经超过 250%。但最近已经持续了三年的钯金牛市，有见顶回落迹象。钯金从上周五触及 1611.50 美元/盎司之后，迅速掉头向下，当日由红翻绿，收盘下跌 2.8%。3 月 25 日虽然有所反弹，但是已显得力不从心，26 日继续下挫 2.25%，27 日则是暴跌 6.26%，一日跌幅接近一百美元，钯金现货 3 月 28 日情况进一步恶化，全日暴跌 8%，1400 美元关口失守，创近九年来最大跌幅，3 月 29 日情况依旧没有好转，继续走在下跌路上，从高位算起，钯金一周内已经下跌近 300 美元。

钯金基本面见顶，铂钯价差回归周期拐点已到，套利交易获利空间巨大

钯金和铂金同为铂族金属，主要资源分布在三个地区：南部非洲、西伯利亚，以及北美的美国和加拿大地区。具体来看，铂族矿储量 6.9 万吨，主要资源分布在南非，占比高达 93%，矿产量占比也达到 80%。而钯金的生产则主要是南非和俄罗斯，诺里尔斯克镍业是全球最大的钯金生产商，2018 年产 2730 千盎司钯金（约 77 吨），约占全球钯金产量 37.4%，南非生产商占比 42%，加拿大生产商占比 6.3%。前八家生产商占全球钯金产量 95% 以上。从矿产量上看，铂金与钯金产量接近，周期波动一致。出现价格上的明显差异，主要由于需求上的变化。

从下游需求上看，钯金 85% 用在汽车尾气催化器上，现阶段主要用于汽油汽车，并且也用在混合动力车辆的尾气处理。而铂金消费较为分散，41% 应用在汽车尾气催化器上，主要应用在柴油汽车，首饰及投资占比 32%，金融属性相对较强，价格受货币周期影响显著。因为近年来，中国及欧洲对汽车尾气排放标准的提高，以及席卷全球汽车行业的柴油丑闻，汽油车对柴油车的取代，中短期正在降低铂金的工业需求，提升钯金需求，并且由于钯金消费需求集中，其表现出的价格弹性更大。从价格上的反应就是铂钯价差的转负，铂金由于良好的装饰收藏属性，价格长期高于钯金，但由于阶段性的需求波动，2016 年开始钯金相对铂价快速上升，2018 年下半年钯金更是加速上涨，铂钯价差在 3 月 20 日达到-743 的历史高点。从历史数据上看，这种价差的持续性较差，主要源于铂族金属近似属性导致，品种之间的应用上的相互替代。

其实 2016 年开始的尾气排放规格提升，并不是第一次由于汽车尾气催化器的需求导致铂钯价差的深度转负。催化转化器是在二十世纪中叶发明的，用来净化汽车的尾气。这项技术采用了一个相对简单的概念，把铂化合在具有高比表面积的贱金属氧化物上，再一起涂敷并烧结在一种多孔的陶瓷载体上。汽车尾气通过这个装置得到净化。这项技术到 20 世纪 70 年代才真正投入使用，当时美国的《清洁空气法案》规定新车必须加装催化转化器。在接下来几年，欧洲和其他地区也效仿美国的做法，通过了越来越严格的排放法规，现在全世界生产的每辆新车几乎都加装了催化转化器。一辆轻型汽油车上的典型排气系统约含 2~5g 的铂族金属（主要是钯和 20% 的铂也含少量的铑），而轻型柴油车的系统约含 3~6g（主要是铂和 10% 的钯和少量的铑）。铂族金属的涂敷量因地区而异，主要取决于各国汽车尾气的排放法规，以及车辆大小和发动机类型。铂族金属的涂敷量越高，通常尾气排放就越少，环保性能就越好，因此全球的总体趋势是涂敷量在逐步提高。在 20 世纪 90 年代末，社会和立法压力迫使燃料质量提高，使催化剂有毒的铅已经普遍被取缔，炼油厂开始去除他们所销售的汽油和柴油燃料中更多的硫。硫尤其会使含钯催化剂中毒，降低硫含量意味着可以将钯应用到这些汽油车三元催化剂上。当时比较低的钯价格意味着引入这种金属在经济上具有吸引力，与铂并用或者替代铂，于是诞生了第一代基于钯的汽油车催化转化器。随着汽车厂商在钯催化器上的研究，钯需求快速增长，钯金创出历史高位，铂钯价差达到-473 美元/盎司。当时汽车公司对钯价格走强很敏感并且担心买不到原料，于是为了控制成本他们在接下来两年里把许多催化剂中的钯铑技术改成铂铑技术，钯需求快速回落，价格也逐渐回归正常区间，重新低于铂金价格，继续成为汽车催化器（汽油车）的主要原料。

关于铂替代钯在催化剂领域的技术研发周期，从开始新催化剂的研发工作到新催化剂投入商用至少需要 18 个月的时间。这包括提交给有关部门审批之前研制和测试新配方所需的时间。一般来说，价差转负后企业替代需求会大幅加强。从历史上价差变化的时间周期来看，2000 年 2 月铂钯价差首次转负，到 2001 年 2 月价差的 -473 美元/盎司极值出现，当时 1075 美元/盎司价格也是钯价 10 年的顶部。2001 年铂对钯的实际替代在价差转负的 1 年后出现。2019 年预计该行情将会卷土重来，截止到 3 月，本轮铂钯价差转负也超过一年，本周价差已经有所恢复，一周时间已经回归了 232 美元，收敛至 -511 美元。我们预计长期铂钯价差可回归至 500-800 元的平均价差水平，交易空间巨大。

铂金基本面有望触底反弹，宏观与产业情绪明显好转

铂消费领域集中在汽车、石油、化学、玻璃、电子、首饰、生物医学及投资领域等，其中汽车和首饰是最大的消费领域。2018 年各行业铂总需求预计达到 241.6 吨，比 2017 年减少 2.5%。受欧洲柴油车销售比例下降影响，2018 年汽车行业铂需求下降 3.2% 至 99.1 吨，首饰行业铂需求下降 1.7% 至 70.2 吨，连续多年下滑。铂在工业领域的应用保持强劲，2018 年需求为 64.7 吨，比上一年度增长 3.0%。由于汽车及首饰行业需求疲软，以及回收量小幅提高增加 2.4 吨至 63.1 吨，占总供应量的比例为 25.1%。2018 年全球铂市场过剩量扩大至 9.8 吨。但在铂价长期下跌周期中，2014 年开始跑输黄金，铂矿企业盈利显著转差。2018 年全球铂矿山产量也开始出现下滑。据庄信万丰统计，2018 年全球铂矿山产量预计为 188.3 吨，比上一年度下降 0.9%。

因美联储加息以及需求疲软，2018 年国际铂价继续走低。上半年，铂价冲高回落，年初曾冲上 1000 美元大关，之后破位下行；下半年铂价在底部震荡整理。2018 年全年铂价最高为 1027.60 美元/盎司，最低为 752.24 美元/盎司。年均价为 879.52 美元/盎司，比上一年度下降 68.48 美元，降幅为 7.22%，年均价连续第 7 年下降。不过，近期在美联储可能暂停加息的背景下，2019 年美元下行预期激增，并对以美元计价的贵金属形成推动。另外，欧洲央行会议纪要显示，欧洲央行加息预期时间已经推迟至 2019 年末，因欧元区经济前景面临的风险有所增加。全球央行“鸽声四起”的情况下，预计贵金属上行周期将从 2019 年开启。行业基本上，南非矿山投资减少及俄罗斯被制裁是铂族金属供应担忧的主要原因，今年汽车及首饰市场表现是铂金需求的关键。

由于汽车行业铂需求减弱，铂生产商们正加大力度宣传，希望亚洲新一代饰品买家购买铂首饰，以助该行业摆脱危机。由于环保标准趋严，全球汽车厂商押注电动汽车。铂生产商担心会因电动汽车普及而丧失需求，因此需要增加铂饰品销售才能弥补潜在的损失。为摆脱困境，生产商们希望在印度和其他地区。英美铂业投入巨资开拓市场。国际铂金协会称最有潜力的市场为中国，其次是印度，这些国家年轻人口众多且处于城市化发展过程。本世纪初印度铂需求基本为零，2018 年预计增加至 19 万盎司，印度成为全球铂饰品增长最快的市场。同时，世界铂金投资协会努力推进铂投资产品，以抵消其他行业需求的下降。

图表1： 铂钯与黄金价格（盎司/美元）



资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表2： 铂钯价格比较（盎司/美元）



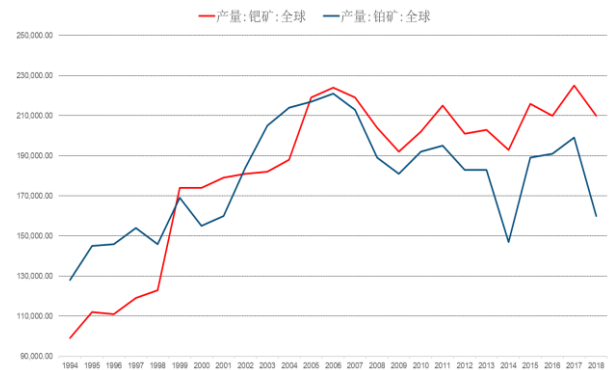
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表3： 铂钯价差（盎司/美元）



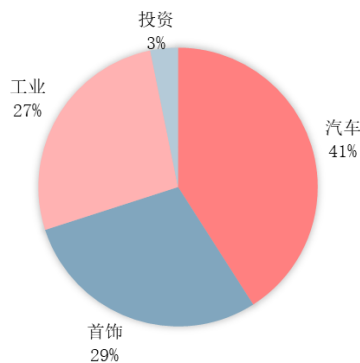
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表4： 全球铂钯矿产量（盎司）



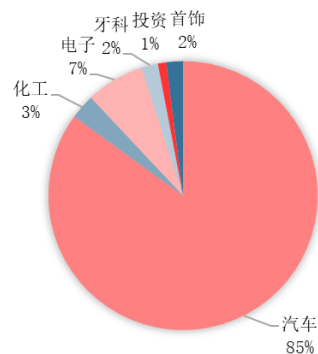
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表5： 铂行业消费占比（%）



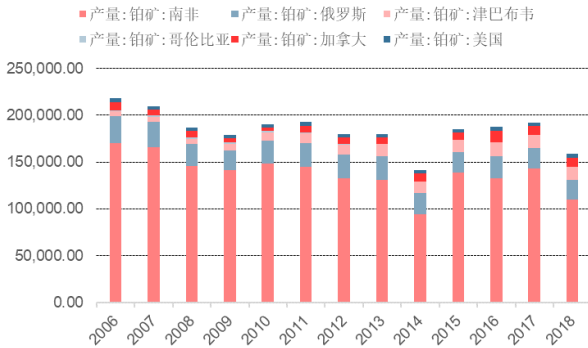
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表6： 钯行业消费占比（%）



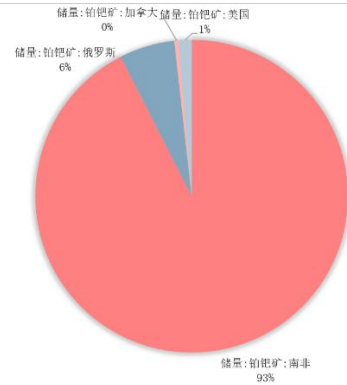
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表7： 铂矿产量及产地分布（盎司）



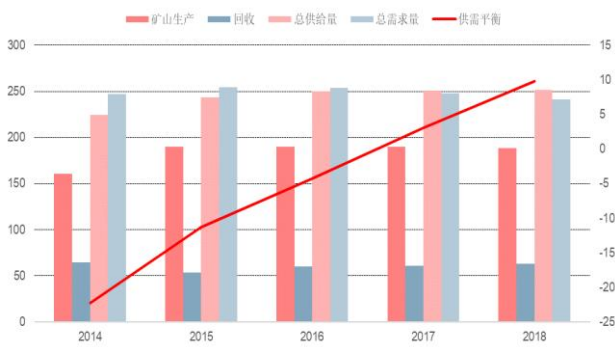
资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表8： 钌族金属储量分布（%）



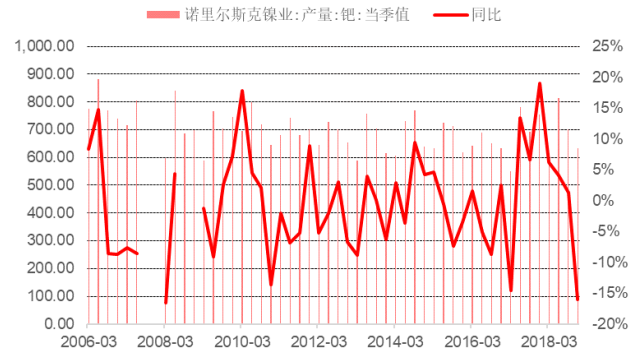
资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表9： 铂金属供需平衡（元，美元）



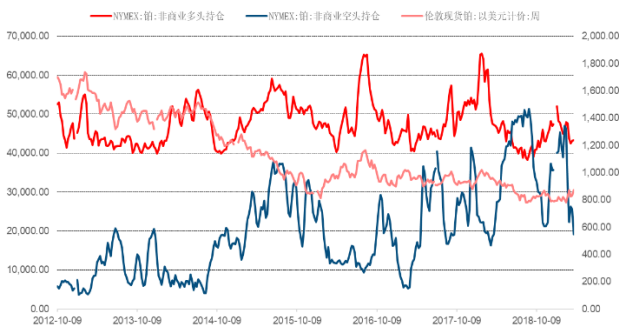
资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表10： 诺里尔斯克镍业钌金产量（吨/美元）



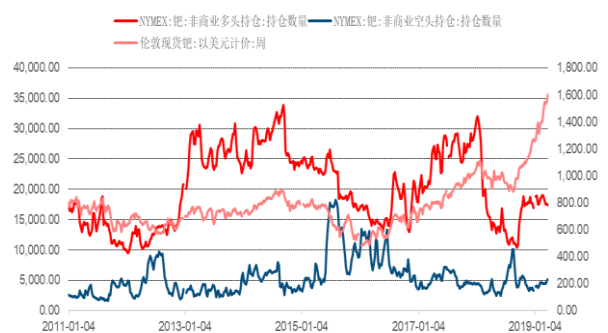
资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表11： 纽约商品交易所铂持仓情况（张合约）



资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表12： 纽约商品交易所钌持仓情况（张合约）



资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

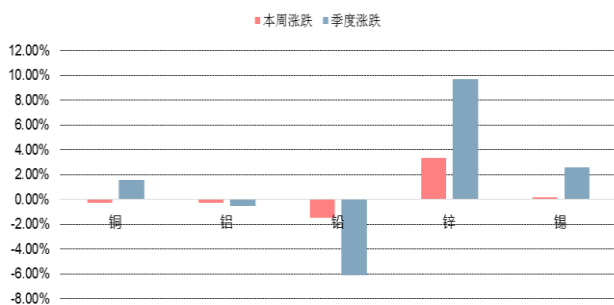
有色产品价格

基本金属价格：铜、铝、铅、锌、镍、锡 LME3 个月期货分别收于 6473.5 美元/吨、1911.0 美元/吨、2015.0 美元/吨、2913.0 美元/吨、12995.0 美元/吨、21400.0 美元/吨；环比上周分别变动 2.35%、0.45%、-1.08%、3.26%、0.15%、-0.30%。上期所期货分别收于 48800.0 元/吨、13720.0 元/吨、16730.0 元/吨、22730.0 元/吨、100600.0 元/吨、148090.0 元/吨；环比上周分别变动-0.29%、-0.25%、-1.47%、3.34%、0.10%、0.19%。铜、铝、铅、锌、镍、锡的上期所/LME 比价关系分别为 7.54、7.18、8.30、7.80、7.74、6.92。

能源及小金属价格：四氧化三钴、碳酸锂、氧化钨、镁、钨、锆、铟的国内现货价格分别报于 180000 元/吨、80800 元/吨、1890 元/吨度、17250 元/吨、275 元/吨、7550 元/吨、1275 元/吨。环比上周分别变动-5.26%、-0.98%、0.00%、0.00%、0.00%、-2.58%、0.00%。

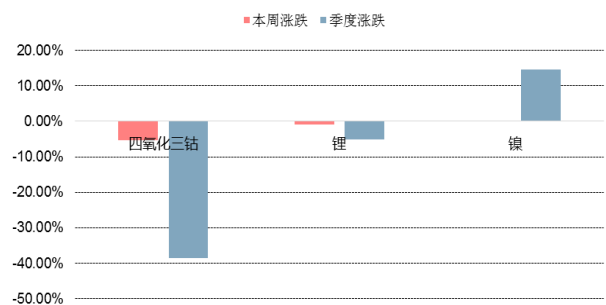
贵金属价格：黄金和白银的伦敦现货价格分别为 1295.40 美元/盎司、15.10 美元/盎司、环比上周分别变动-1.21%、-2.33%。

图表13：工业金属价格涨跌



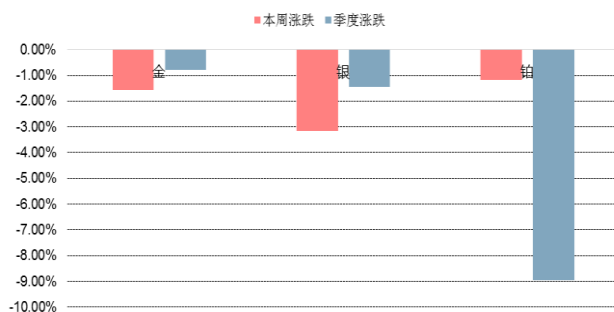
资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表14：能源金属价格涨跌



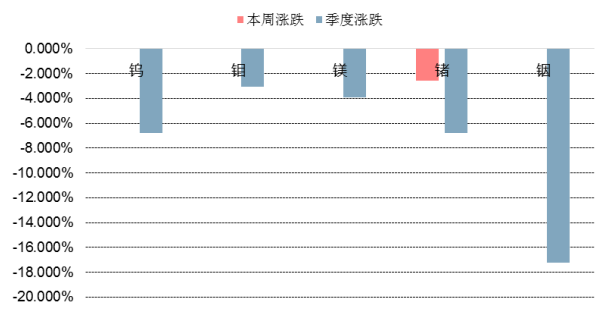
资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表15：贵金属价格涨跌



资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表16：稀有金属价格涨跌



资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表17： 工业金属价格及比价数据一览

项目	本周	上周	周变动%	月变动%	年初变动%
LME 基本金属指数	3,015.60	2,998.50	0.57	-1.30	9.84
LME3 个月铜 (美元/吨)	6,473.50	6,325.00	2.35	0.09	10.23
LME3 个月铝 (美元/吨)	1,911.00	1,902.50	0.45	-0.31	6.49
LME3 个月铅 (美元/吨)	2,015.00	2,037.00	-1.08	-3.75	2.88
LME3 个月锌 (美元/吨)	2,913.00	2,821.00	3.26	6.20	21.65
LME3 个月锡 (美元/吨)	21,400.00	21,465.00	-0.30	-0.99	9.80
上期有色金属指数	2,959.13	2,955.66	0.12	-0.86	4.79
上期所:铜 (元/吨)	48,800.00	48,940.00	-0.29	-2.77	2.35
上期所:铝 (元/吨)	13,720.00	13,755.00	-0.25	0.22	2.43
上期所:铅 (元/吨)	16,730.00	16,980.00	-1.47	-1.73	-7.06
上期所:锌 (元/吨)	22,730.00	21,995.00	3.34	4.72	11.20
上期所:锡 (元/吨)	148,090.00	147,810.00	0.19	-1.50	2.93
铜: 上期所/LME	7.54	7.74	-0.20	-0.22	-0.58
铝: 上期所/LME	7.18	7.23	-0.05	0.04	-0.28
铅: 上期所/LME	8.30	8.34	-0.03	0.17	-0.89
锌: 上期所/LME	7.80	7.80	0.01	-0.11	-0.74
锡: 上期所/LME	6.92	6.89	0.03	-0.09	-0.46
铜现货升贴水	1,190	1,010	180	1,395	1,420
铝现货升贴水	280	320	-40	340	360
铅现货升贴水	245	360	-115	30	-140
锌现货升贴水	420	460	-40	470	450
镍现货升贴水	3,060	3,400	-340	2,370	2,570

资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表18： 能源金属价格及比价数据一览

项目	本周	上周	周变动%	月变动%	年初变动%
LME3 个月镍 (美元/吨)	12,995.00	12,975.00	0.15	0.46	20.05
上期所:镍 (元/吨)	100,600.00	100,500.00	0.10	-1.28	16.60
镍: 上期所/LME	7.74	7.75	-0.00	-0.14	-0.23
钴: 四氧化三钴 (元/吨)	180,000.00	190,000.00	-5.26	-14.29	-30.77
碳酸锂 (电池级) 价格	80,800.00	81,600.00	-0.98	-3.00	-5.28

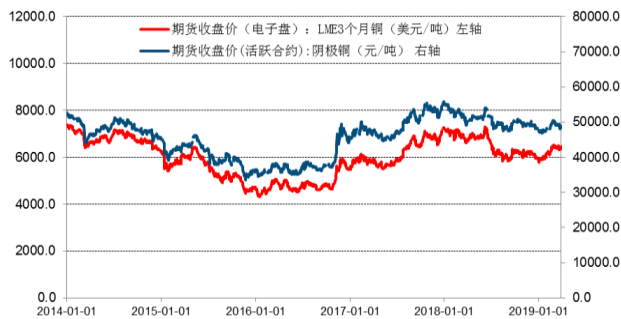
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表19： 稀贵金属价格及比价数据一览

项目	本周	上周	周变动%	月变动%	年初变动%
伦敦现货黄金（美元/盎司）	1,295.40	1,311.30	-1.21	-2.24	0.97
伦敦现货白银（美元/盎司）	15.10	15.46	-2.33	-4.61	-2.20
上金所现货：Au9995（元/克）	281.33	285.83	-1.57	-2.32	-1.26
上金所白银现货:Ag(T+D)（元/千克）	3,510.00	3,625.00	-3.17	-5.06	-3.94
黄金：伦敦现货/上金所价格	6.16	6.18	0.02	-0.00	-0.14
白银：伦敦现货/上金所价格	6.59	6.65	-0.06	-0.03	-0.12
黄金/白银：伦敦现货	85.79	84.82	0.97	2.08	2.70
黄金/白银：上金所价	80.15	78.85	1.30	2.25	2.18
黄金/原油：伦敦现货/NYMEX 轻质原油	21.53	22.24	-0.71	-2.14	-6.17
钴:长江现货价格	270,000.00	273,000.00	-1.10	-11.48	-22.86
氧化钨（51%以上）价格	1,890.00	1,890.00	-	4.42	4.42
镁锭(≥99.95%) 价格	17,250.00	17,250.00	-	1.77	1.17
钨条（≥99.95%）价格	275.00	275.00	-	-	-5.17
锆锭（50Ω/cm）价格	7,550.00	7,750.00	-2.58	-3.82	-3.82
铟（≥99.99%）价格	1,275.00	1,275.00	-	-	-16.39

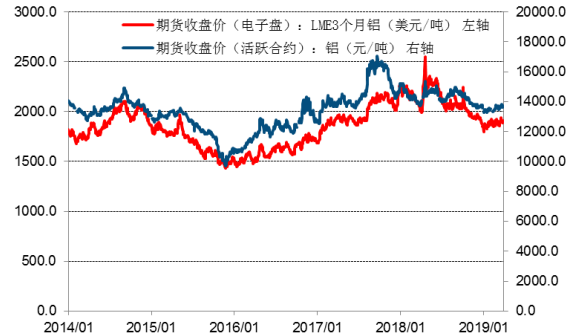
资料来源： Wind 资讯， 中信建投证券研究发

图表20： 铜期货价格



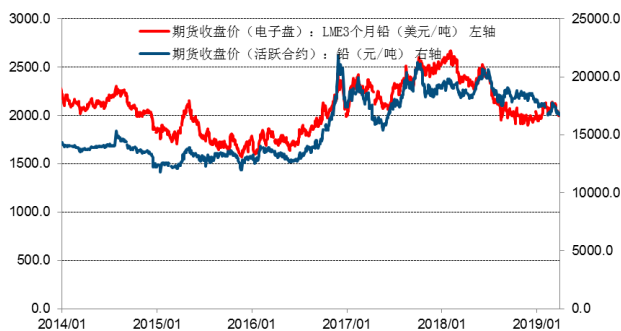
资料来源： Wind 资讯， 中信建投证券研究发展部

图表21： 铝期货价格



资料来源： Wind 资讯， 中信建投证券研究发展部

图表22： 铅期货价格



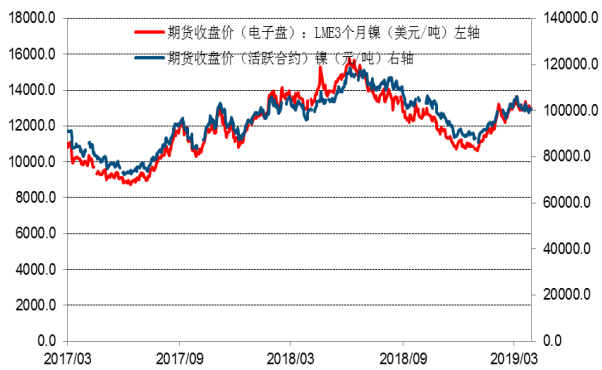
资料来源： Wind 资讯， 中信建投证券研究发展部

图表23： 锌期货价格



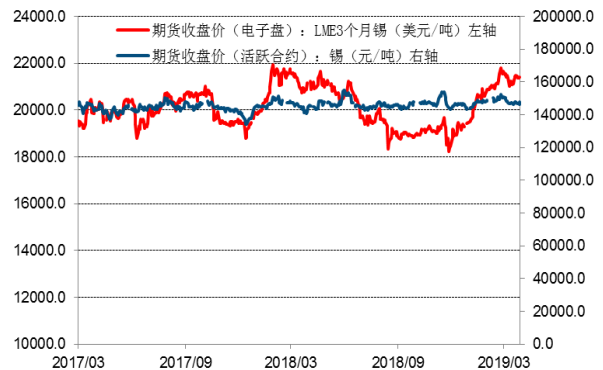
资料来源： Wind 资讯， 中信建投证券研究发展部

图表24： 镍期货价格



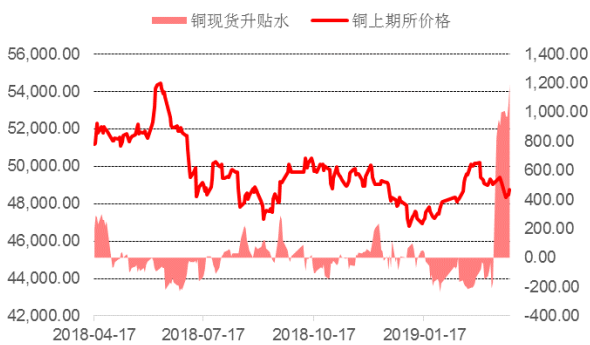
资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表25： 锡期货价格



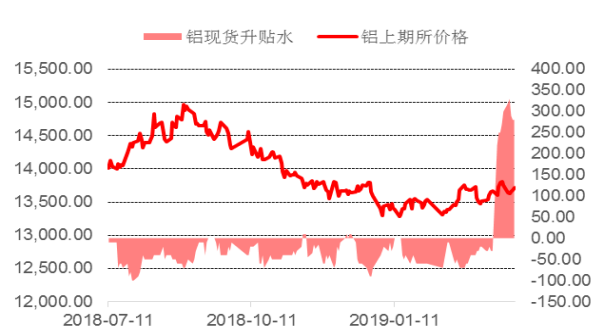
资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表26： 铜现货升贴水



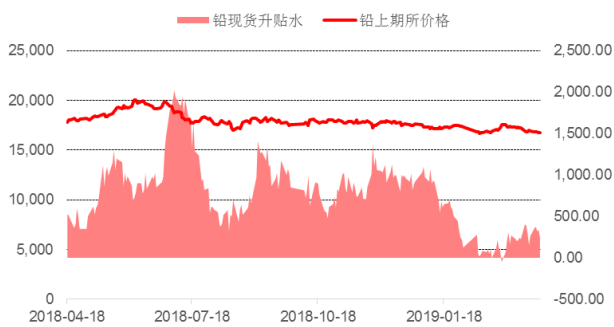
资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表27： 铝现货升贴水



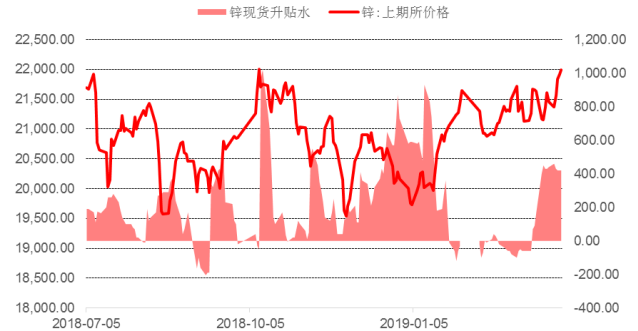
资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表28： 铅现货升贴水



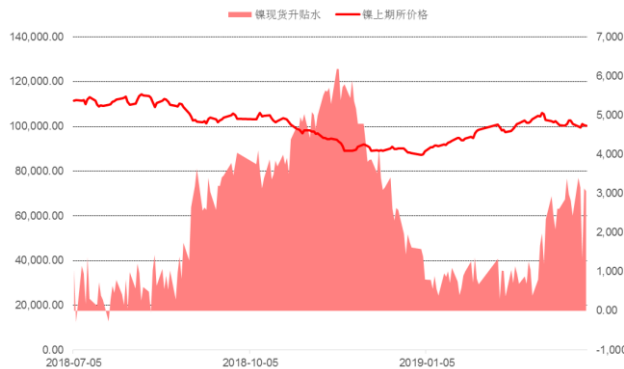
资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表29： 锌现货升贴水



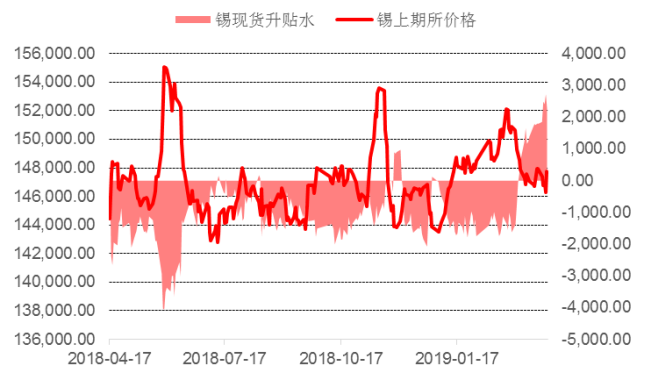
资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表30: 镍现货升贴水



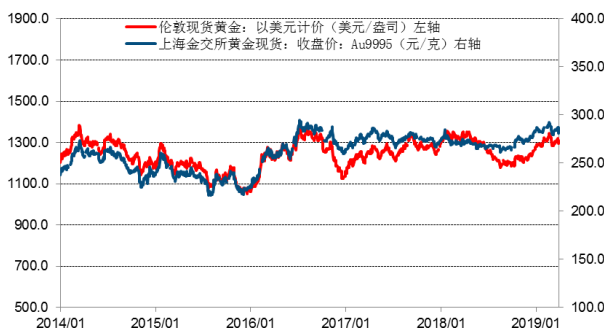
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表31: 锡现货升贴水



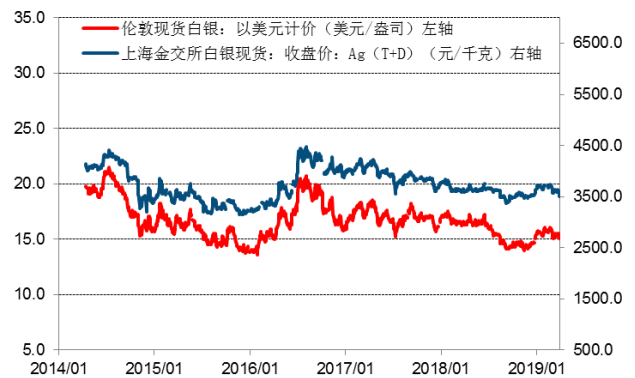
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表32: 黄金现货价格



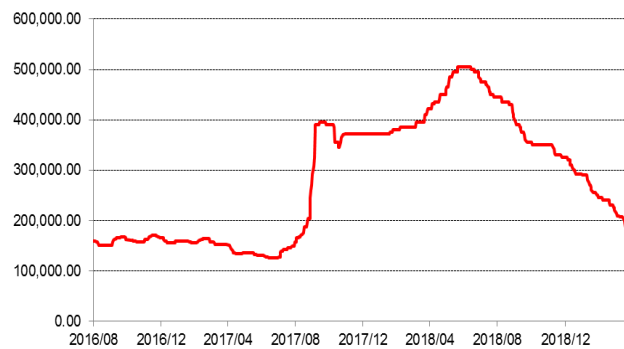
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表33: 白银现货价格



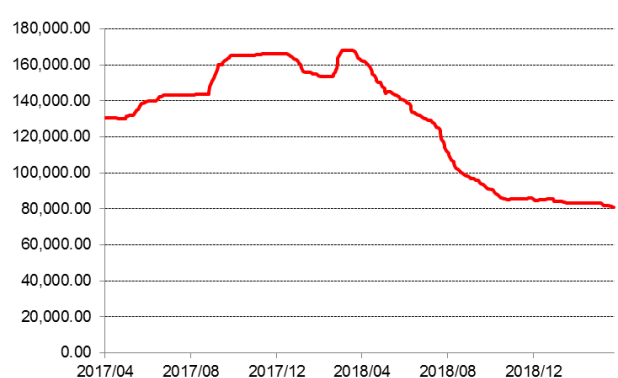
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表34: 三氧化二钴 (72%品位) 价格 (元/吨)



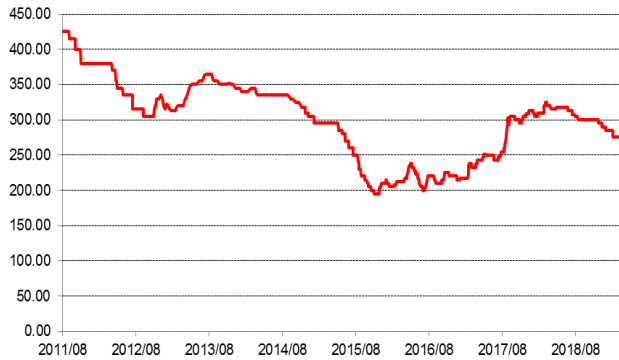
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表35: 碳酸锂 (电池级) 现货价格 (元/吨)



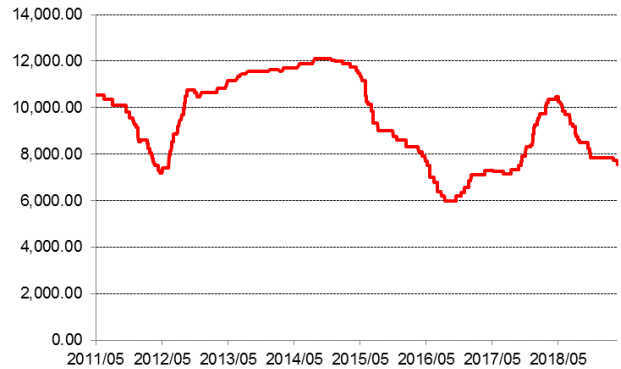
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表36: 钨条 (≥99.95%) 价格 (元/千克)



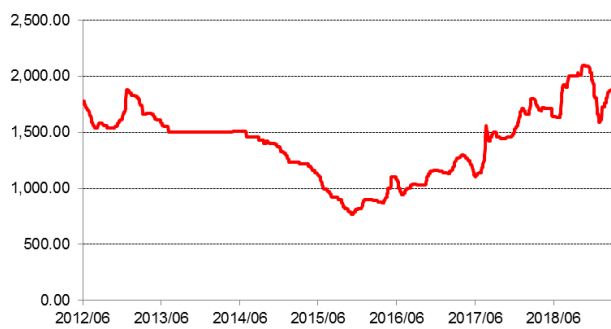
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表37: 锗锭 (50Ω/cm) 价格 (元/千克)



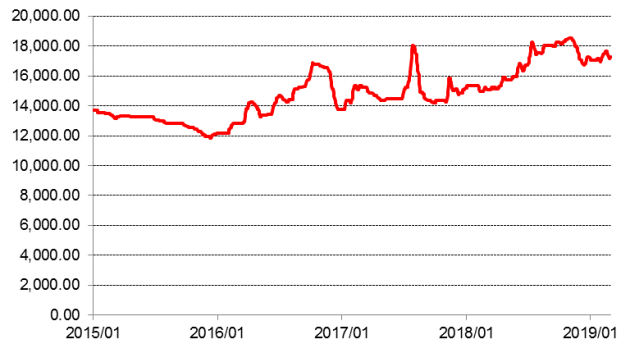
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表38: 氧化钨 (51%以上) 价格 (元/吨度)



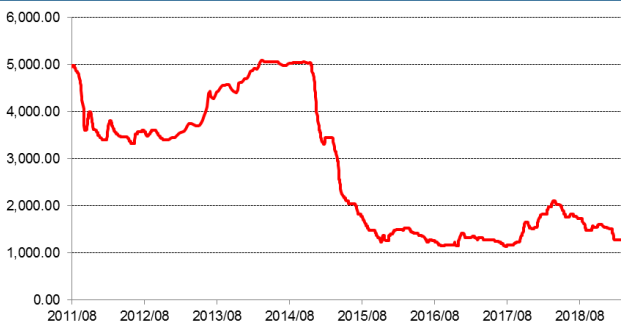
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表39: 镁锭 (≥99.95%) 价格 (元/吨)



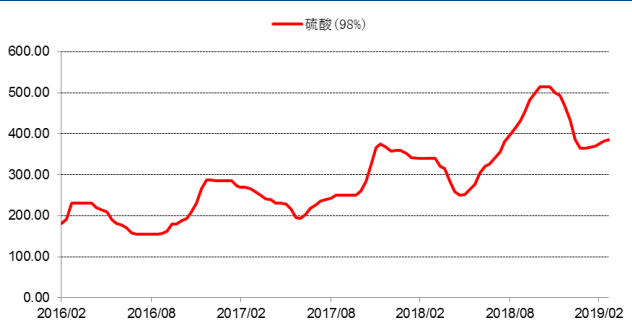
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表40: 钼锭 (≥99.99%) 价格 (元/千克)



资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表41: 硫酸价格 (元/千克)



资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

库存

图表42： 有色产品交易所库存一览

项目	本周	上周	周变动%	月变动%	年初变动%
LME 总库存:阴极铜 (吨)	168525	175325	-3.88	26.64	27.50
LME 总库存:铝 (吨)	1129175	1160275	-2.68	-8.08	-11.31
LME 总库存:铅 (吨)	78750	78275	0.61	1.97	-26.66
LME 总库存:锌 (吨)	168525	175325	-3.88	26.64	27.50
LME 总库存:镍 (吨)	182574	185358	-1.50	-7.80	-11.54
LME 总库存:锡 (吨)	1000	1060	-5.66	-28.57	-53.81
SHFE 库存期货:阴极铜 (吨)	261412	259172	0.86	10.69	140.07
SHFE 库存期货:铝 (吨)	734990	741757	-0.91	-0.62	9.32
SHFE 库存期货:铅 (吨)	36902	35326	4.46	29.81	122.31
SHFE 库存期货:锌 (吨)	109804	115974	-5.32	-6.35	293.59
SHFE 库存期货:镍 (吨)	10922	11897	-8.20	1.33	-26.60
SHFE 库存期货:锡 (吨)	8175	8418	-2.89	-4.72	-3.45
LME+SHFE 总库存: 阴极铜 (吨)	429937	434497	-1.05	21.83	78.18
LME+SHFE 总库存: 铝 (吨)	1864165	1902032	-1.99	-4.94	-4.44
LME+SHFE 总库存: 铅 (吨)	115652	113601	1.81	10.20	-6.66
LME+SHFE 总库存: 锌 (吨)	278329	291299	-4.45	57.14	73.63
LME+SHFE 总库存: 镍 (吨)	193496	197255	-1.91	-5.64	-12.30
LME+SHFE 总库存: 锡 (吨)	9175	9478	-3.20	-7.09	-8.91

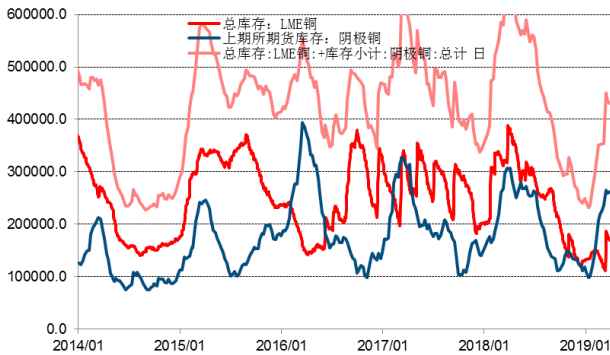
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

LME 库存方面, 本周铜、铝、铅、锌、镍、锡库存分别为 16.9 万吨、112.9 万吨、7.9 万吨、16.9 万吨、18.3 万吨、0.1 万吨、环比上周分别变动-3.88%、-2.68%、0.61%、-3.88%、-1.50%、-5.66%。

SHFE 库存方面, 本周铜、铝、铅、锌、镍、锡库存分别为 26.1 万吨、73.5 万吨、3.7 万吨、11.0 万吨、1.1 万吨、1.1 万吨、环比上周分别变动 0.86%、-0.91%、4.46%、-5.32%、-8.20%、-2.89%。

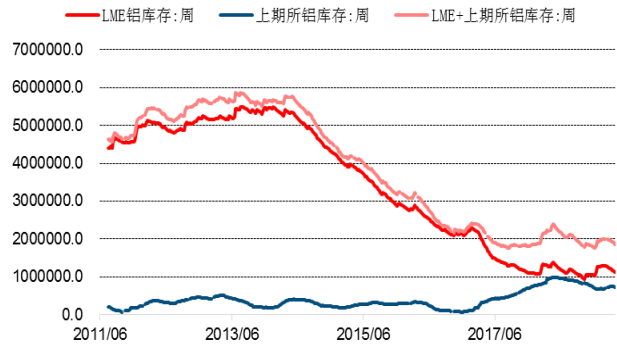
LME+SHFE 库存方面, 本周铜、铝、铅、锌、镍、锡库存分别为 43.0 万吨、186.4 万吨、11.6 万吨、27.8 万吨、19.3 万吨、0.9 万吨、环比上周分别变动-1.05%、-1.99%、-1.99%、-4.45%、-1.91%、-3.20%。

图表43: 铜库存(吨)



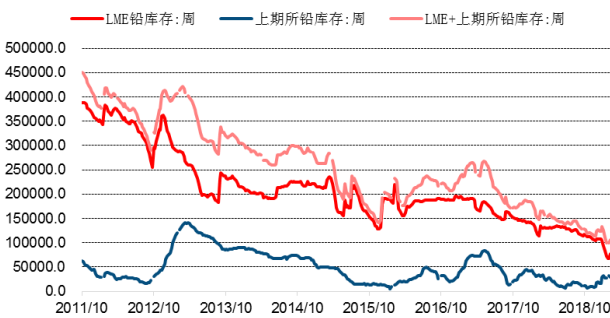
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表44: 铝库存(吨)



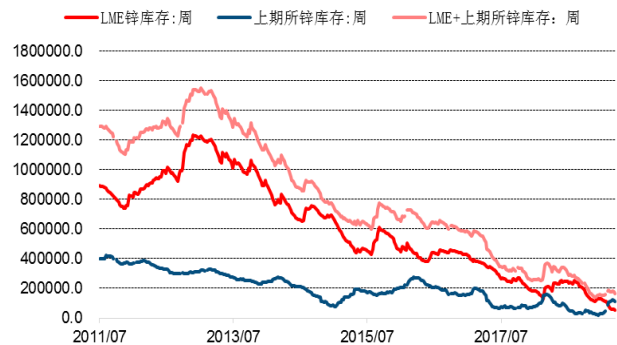
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表45: 铅库存(吨)



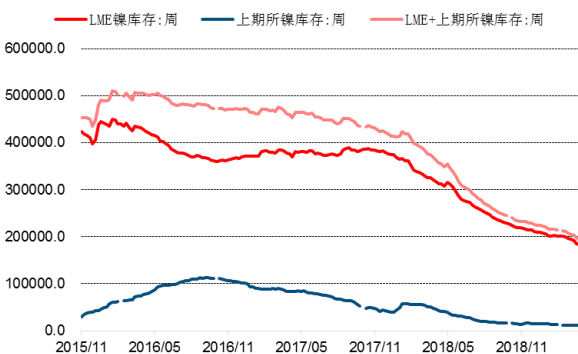
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表46: 锌库存(吨)



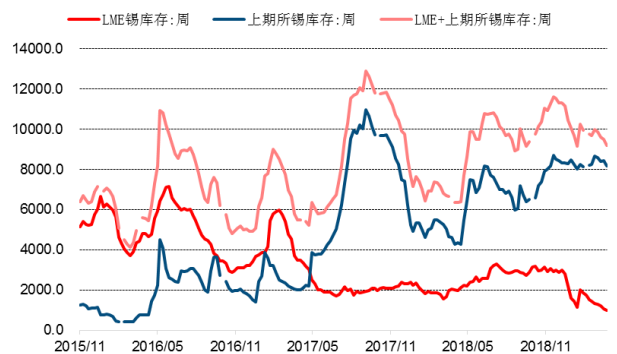
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表47: 镍库存(吨)



资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表48: 锡库存(吨)



资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

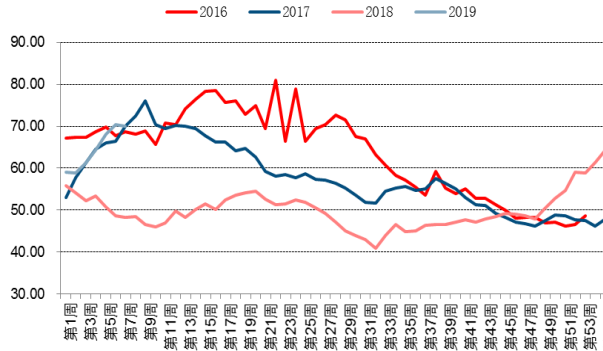
图表49： 有色产品社会库存一览

项目	本周	上周	周变动%	月变动%	年初变动%
电解铜社会库存（吨）	70.03	70.40	-0.53	8.78	44.54
电解铝7地社会库存（吨）	143.80	148.40	-3.10	-4.20	40.43
氧化铝港口库存（吨）	27.30	26.30	3.80	-4.88	-9.00
电解镍社会库存（吨）	7.08	7.65	-7.45	-6.35	0.00
镍矿14港口库存（吨）	1063.00	1101.00	-3.45	-12.15	-23.74
不锈钢社会库存（万吨）	29.68	29.61	0.24	3.96	26.14
锌精矿港口库存（万吨）	18.32	16.96	8.02	43.91	0.00
锌锭3地社会库存（吨）	20.53	21.47	-4.38	-6.34	117.94

资料来源：Wind 资讯，我的有色，中信建投证券研究发展部

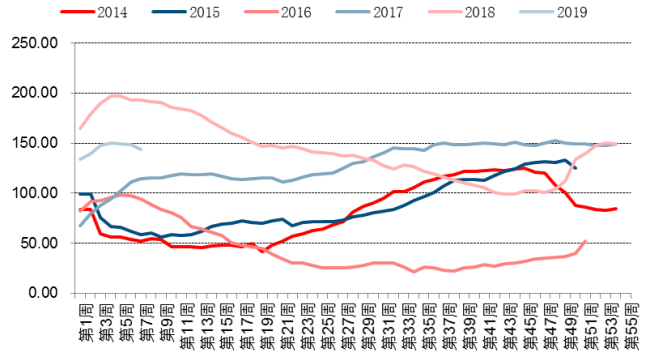
社会库存方面，本周电解铜库存，上海地区 60.8 万吨、保税区 8.4 万吨、广东地区 0 万吨，统计口径合计 70.0 万吨，环比变动 8.78%，同比变动 44.93%。本周电解铝库存，上海地区 27.9 万吨，无锡地区 52.3 万吨，佛山地区 38.8 万吨，统计口径合计 143.8 万吨，环比变动-4.20%，同比变动-27.04%。本周氧化铝港口库存 27.3 万吨，环比变动-4.88%，同比变动-47.70%。本周电解镍库存，仓单库存 1.4 万吨，现货库存 1.5 万吨，保税区库存 3.8 万吨，统计口径合计 7.1 万吨，环比变动-6.35%，同比变动-22.71%。本周镍矿库存 1063.0 万吨，环比变动-12.15%，同比变动 43.07%。本周锌锭库存，上海地区 8.4 万吨，广东地区 5.0 万吨，天津地区 7.2 万吨，统计口径合计 20.5 万吨，环比变动-6.34%，同比变动-15.17%。

图表50: 铜社会库存(万吨)



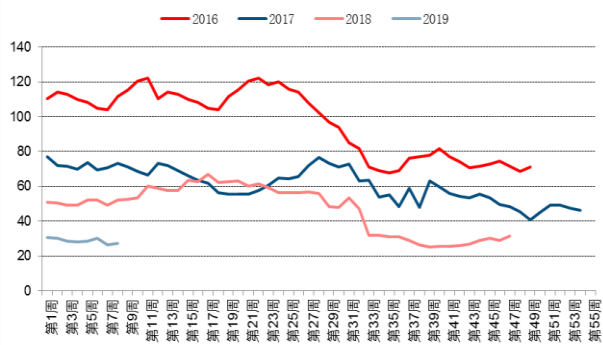
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表51: 电解铝社会库存(万吨)



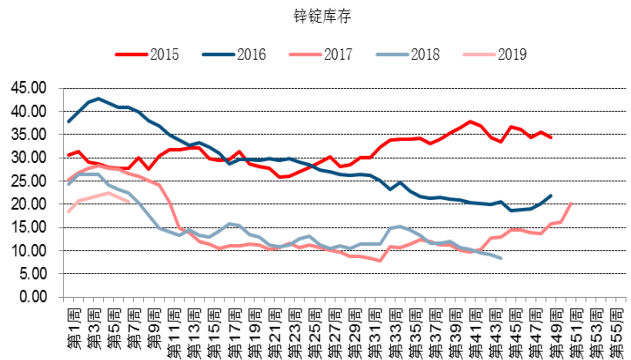
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表52: 氧化铝港口库存(万吨)



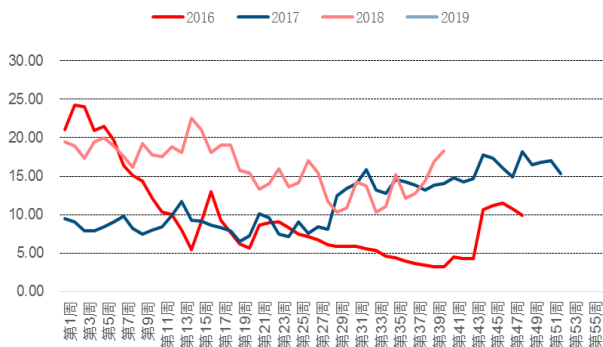
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表53: 锌锭社会库存(万吨)



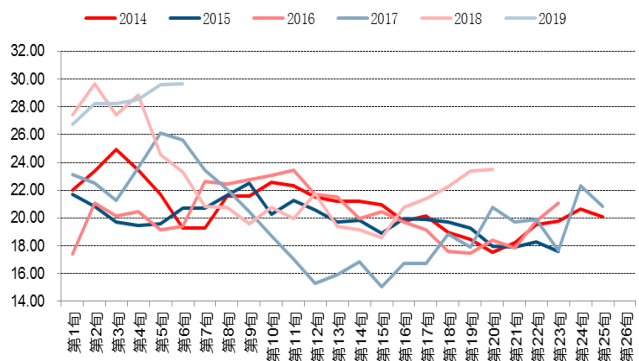
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表54: 锌精矿港口库存(万吨)



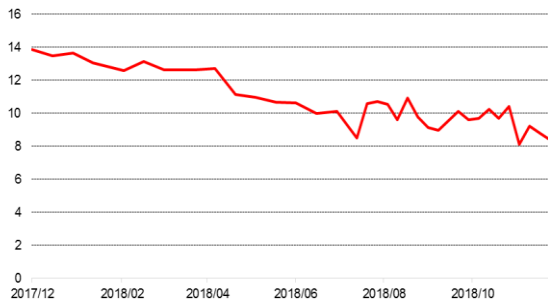
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表55: 不锈钢社会库存(万吨)

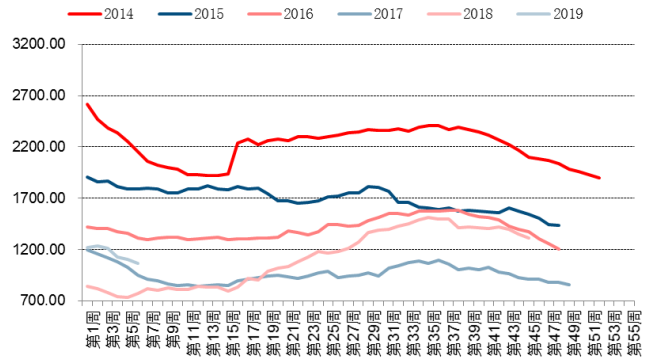


资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表56： 电解镍社会库存（万吨）



图表57： 镍矿石港口库存（万吨）



资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

* 社会库存季节性图表中，起始日期为农历春节

有色行业供需

本周有色金属上游情况概览

图表58： 有色金属上游情况统计

项目	本周	上周	周变动%	月变动%	年初变动%
铜精矿 TC	79.50	88.50	-10.17	-10.17	-14.05
氧化铝价格	2,715.00	2,725.00	-0.37	-2.16	-7.50
铅精矿 TC	1,825.00	1,775.00	2.82	5.80	-
锌精矿 TC	6,145.00	5,965.00	3.02	4.95	5.13
镍铁价格	1,025.00	1,035.00	-0.97	-1.91	8.75
锡精矿 TC	14,250.00	13,750.00	3.64	-1.72	16.33
四氧化三钴	180,000.00	190,000.00	-5.26	-14.29	-30.77
氢氧化锂	100,000.00	100,000.00	-	-3.85	-10.71

资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

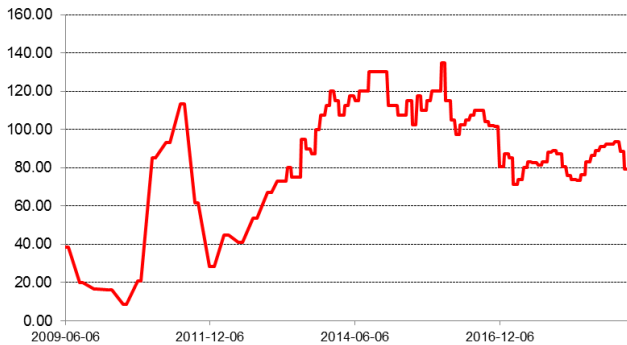
全球有色矿产动态

铜：墨尔本 3 月 20 日消息，澳大利亚铜生产商 Aeris Resources Ltd 周三表示已经出价 5.75 亿美元收购全球贸易及矿业公司嘉能可(Glencore)位于新南威尔士州的铜矿。Aeris 在一份声明中称，谈判处于后期阶段，出价包括 5.25 亿美元现金，0.5 亿美元的 Aeris 股票以及应付给 Glencore 的特许权使用费。总部位于昆士兰的 Aeris 市值为 7800 万澳元，表示此次收购可以通过债务，股权融资以及将矿副产品白银出售给嘉能可的协议来融资。嘉能可在昆士兰州也有一个铜矿。根据世界金属统计（WBMS）的最新数据，并经安泰科调整后的结果显示，2018 年欧洲铜加工材的生产量从 2017 年的 188.9 万吨增长至 294.8 万吨，在世界铜加工材生产总量中的占比也从 11.2% 提至 11.7%。德国和意大利一直是欧洲铜加工材生产的最有代表性的两个国家。2018 年，德国和意大利的铜加工材产量分别为 175.4 万吨与 112.3 万吨，在欧洲铜加工材产量中的占比分别为 59.5% 和 38.1%。

铝：海德鲁巴西分公司执行副总裁表示，位于巴西北部的 Alunorte 氧化铝冶炼厂在收到当地联邦法院的同意书 2 个月后可达到 75%~80% 的开工率，而同意书将在 4 月 4 日海德鲁和联邦检察院的调停会中争取取得，这份同意书将是促成 Alunorte 复产的临门一脚。挪威时间 3 月 26 日海德鲁官方宣布，冶炼厂 Alunorte 与巴西检察院签署协议，海德鲁同意修改与监管方签署的 TAC 技术条约；并由第三方机构出具技术报告来评估此前 SEMAS 和坎皮纳格兰德大学提供的报告。此前 SEMAS 和坎皮纳格兰德大学提供的报告都表示 Alunorte 已经具备安全复产的条件，并符合各项技术指标和相关规定。关于第三方评估和法院最终裁定当地联邦法院在 4 月 4 日安排了针对 Alunorte 禁令的调停会，禁令内容主要是针对其生产和使用新开发的铝土矿尾矿区 DRS2。如果这次第三方机构的评估也支持 Alunorte 安全复产，那么检察院将会向 Belém 当地联邦法院提交请愿书，同意解除对 Alunorte 的禁令。第三方机构的评估预计在 4 月份取得结论，而法院最终裁定在评估结果出来以后还需要一定时间，法院已经指定了两名技术专家在 60 天内对 Alunorte 目前的技术状况进行评估，一般标准化的评估流程至少需要 30 天。关于对技术条约(TAC)的修订新修订的条款要求成立技术协会来协议关于 TAC 执行的技术问题，技术协会由各方代表共同指定。此次修订也调整了 TAC 的执行时间进度。

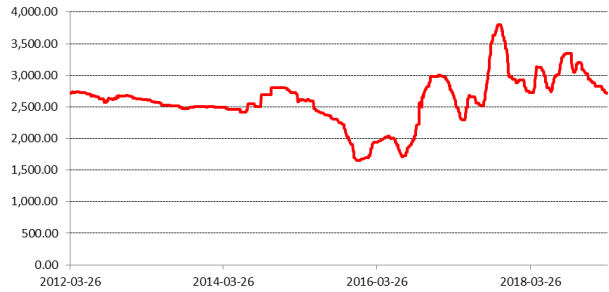
锌：据外电 3 月 22 日消息，嘉能可(Glencore)周五表示，已经暂停位于澳大利亚北部的 Mc Arthur River 锌矿(MRM)采矿及发运作业，为即将到来的飓风做准备。一发言人在声明中称，“根据我们的标准飓风程序，Mc Arthur 正在为飓风 Trevor 做准备。我们目前暂缓了现场的采矿作业和 Bing Bong 装运设施的发货作业。”Mc Arthur 矿山坐落在澳大利亚的北领地，是全球最大的铅锌矿山之一，矿山的采选能力为 550 万吨/年，2018 年共生产锌精矿 25 万吨，铅精矿 5 万吨。截至 2018 年，矿石资源储量为 972 万吨，锌的原矿品位为 9%，铅的原矿品位为 4%。

图表59: 铜精矿现货 TC 价格 (美元/吨)



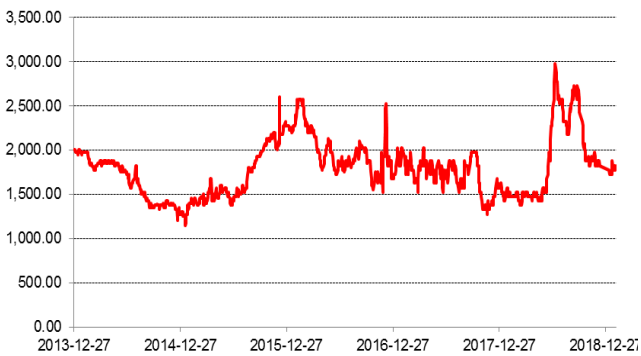
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表60: 氧化铝价格 (元/吨)



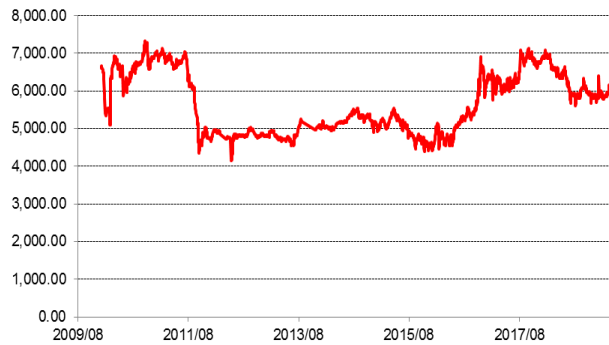
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表61: 铅精矿 (60%) TC 价格 (元/吨)



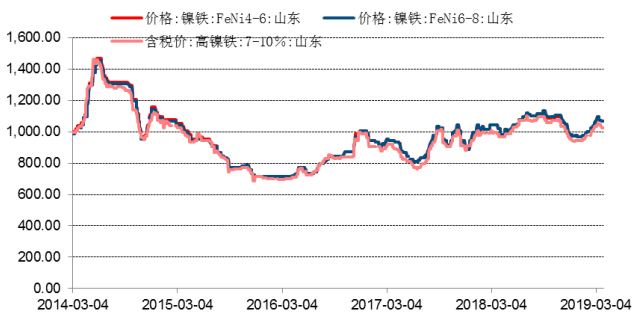
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表62: 锌精矿 (50%) TC 价格 (元/吨)



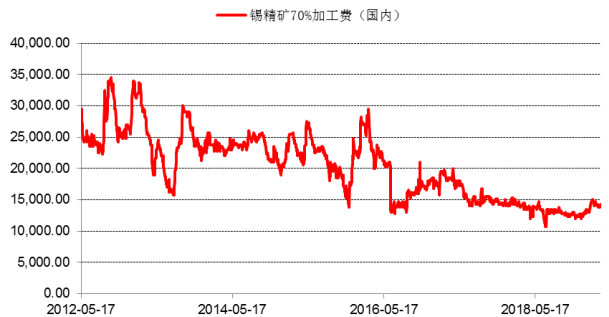
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表63: 镍铁价格 (元/吨)



资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表64: 锡精矿 TC 价格 (元/吨)



资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

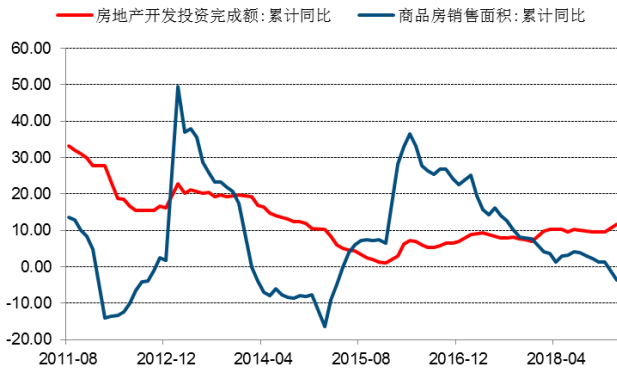
本月有色金属下游消费概览

地产端：本月有色金属下游消费概览：房地产开发投资完成额累计同比 11.6%，相比上个月变动 2.1 个百分点。商品房销售面积累计同比-3.6%，相比上月变动-4.9 个百分点。房屋新开工面积累计同比 6.0%，相比上月变动个百分点-11.2。房屋施工面积累计同比 6.8%，相比上月变动 1.6。房屋竣工面积累计同比-11.9%，相比上月变动个百分点-4.1。铜材产量 161.3 万吨，相比上月变动 5.0 万吨。铜材产量同比 15.5%，相比上月变动 6.1 个百分点。铝材产量 444.5 万吨，相比上月变动 33.9 万吨。铝材产量同比 14.4%，相比上月变动 7.0 个百分点。铝合金材产量 69.7 万吨，相比上月变动-2.3 万吨。铝合金材产量同比 0.4%，相比上月变动-0.3 个百分点。

家电板块：电网基本建设投资完成额累计值 244 亿元，相比上月变动-5129.0 亿元。电网基本建设投资完成额累计同比-9.0%，相比上月变动-9.6 个百分点。电源基本建设投资完成额累计值 243 亿元，相比上月变动-2478.0 亿元。电源基本建设投资完成额累计同比-3.6%，相比上月变动 2.6 个百分点。家用空调产量 892.3 万台，相比上月变动-378.2 万台。家用空调产量同比-4.1%，相比上月变动-6.3 个百分点。家用空调库存 894.5 万台，相比上月变动-79.5 万台。

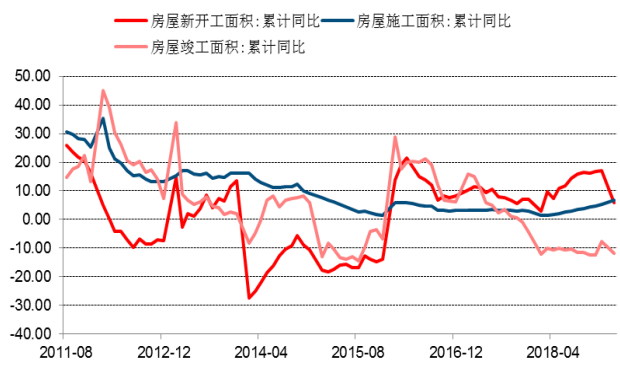
汽车板块：乘用车产量 114.0 万辆，相比上月变动-85.5 万辆。乘用车产量同比-20.8%，相比上月变动-6.4 个百分点。乘用车库存 81.2 万辆，相比上月变动-8.4 万辆。商用车产量 27.0 万辆，相比上月变动-10.1 万辆。商用车产量同比 1.0%，相比上月变动-2.2 个百分点。商用车库存 27.7 万辆，相比上月变动 0.8 万辆。纯电动车乘用车产量 48777 辆，相比上月变动-9774.0 辆。锂离子电池产量 137470.9 万只，相比上月变动 18490.8 万只。锂离子电池产量同比 16.1%，相比上月变动 10.6 个百分点。不锈粗钢 300 系产量 93 万吨，相比上月变动-7.0 万吨。废不锈钢 304 无锡价格 8700 元/吨，相比上周变动 0.0 元/吨。不锈钢板冷轧 304 价格 13671 元/吨，相比上周变动 12.1 元/吨。不锈钢新废价差 4971.4 元/吨，相比上周变动 12.1 元/吨。

图表65: 房地产开发投资完成额与销售面积:累计同比



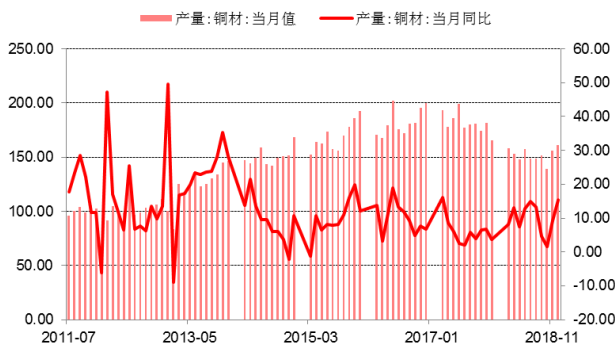
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表66: 房屋新开工、施工、竣工面积:累计同比



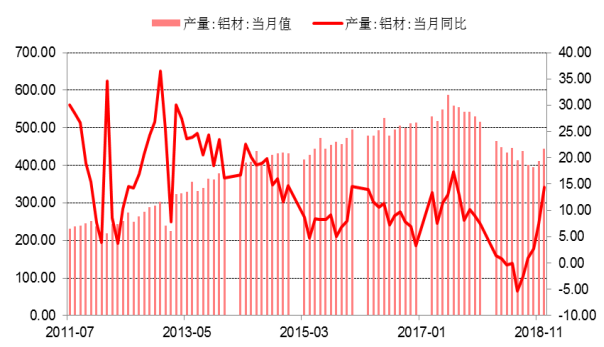
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表67: 铜材产量及同比(万吨, %)



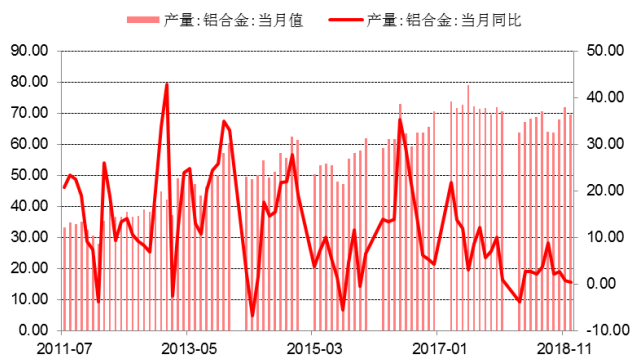
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表68: 铝材产量及同比(万吨, %)



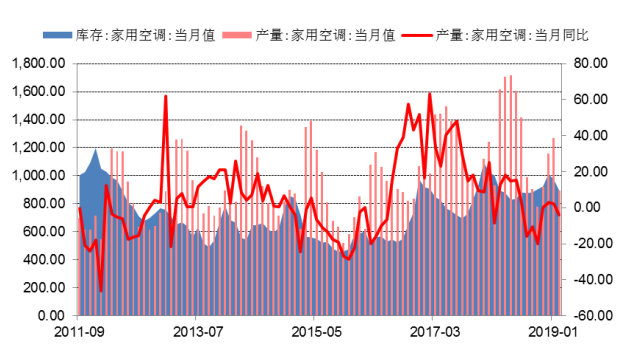
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表69: 铝合金产量及同比(万吨, %)



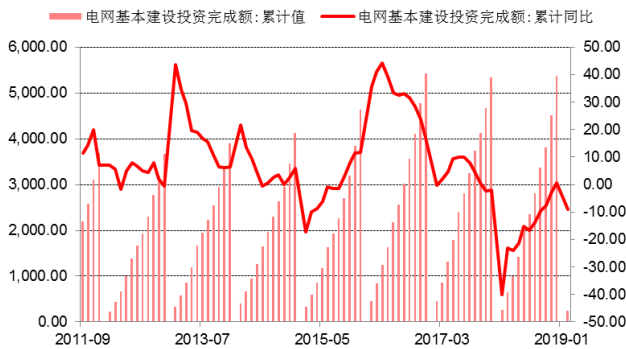
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表70: 空调产量库存及同比(万台, %)



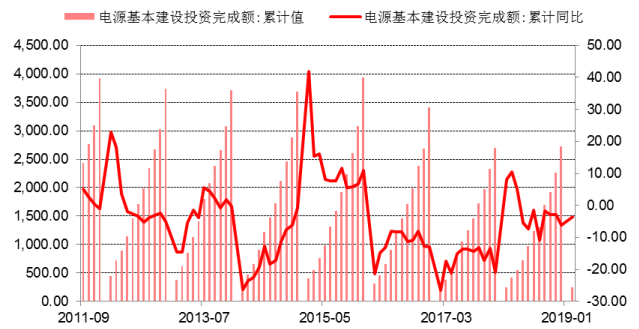
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表71: 电网基本建设投资完成额: 累计值



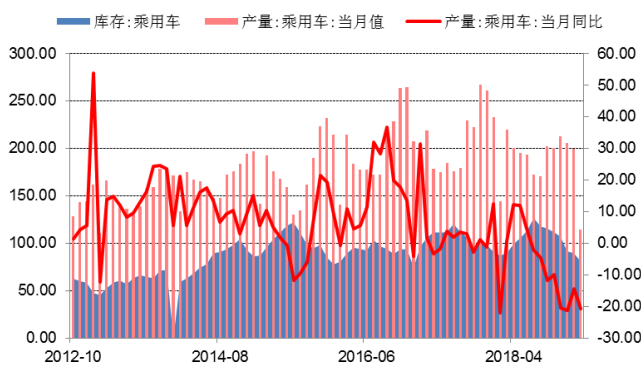
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表72: 电源基本建设投资完成额: 累计值



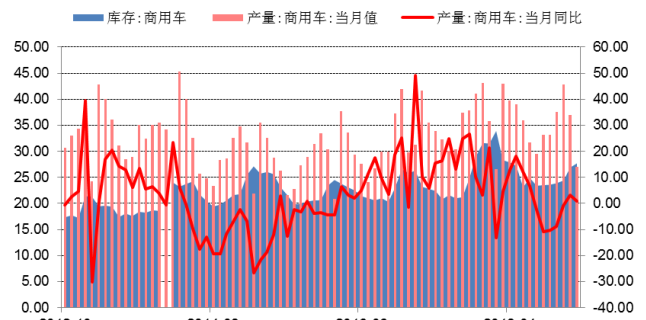
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表73: 库存: 乘用车



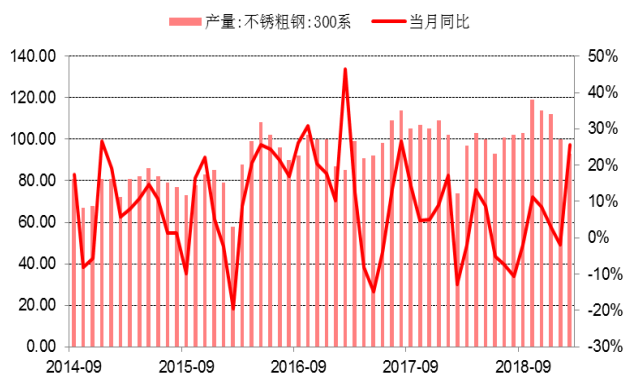
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表74: 库存: 商用车



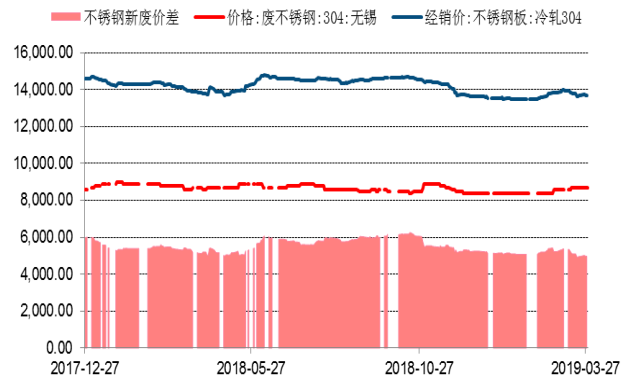
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表75: 不锈钢产量 (万吨)



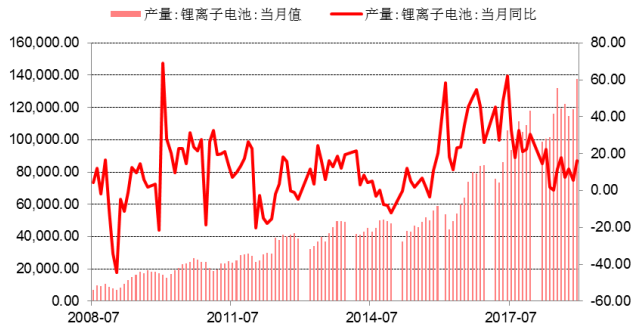
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表76: 不锈钢新废价格及价差



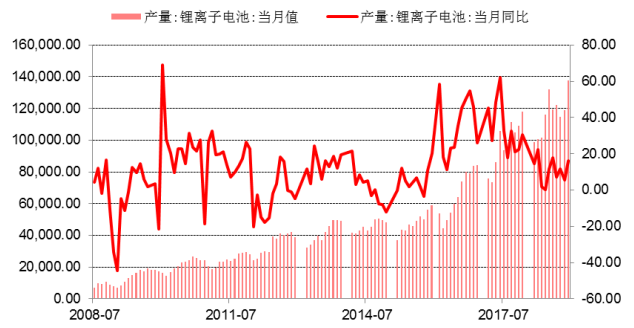
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表77： 锂电池产量（万个）



资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表78： 国内新能源汽车产量及同比（万辆，%）



资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

有色板块重点公司盈利预测及估值

图表79：重点公司盈利预测与估值

公司名称	股价	总市值	EPS			PE			PB			评级
			17A	18E	19E	17A	18E	19E	17A	18E	19E	
洛阳钼业	4.66	933.90	0.09	0.23	0.24	21.71		19.82	2.46		1.36	增持
华友钴业	37.49	311.07	1.95	2.81	2.88	20.36	13.34	13.03	4.09	3.69	2.94	增持+
金钼股份	6.92	223.28	0.04	0.11	0.21	208.14	64.92	33.22	1.75	1.73	1.68	增持
紫金矿业	3.51	766.96	0.11	0.20	0.22	19.75		15.97	2.00		1.61	增持+
厦门钨业	15.08	213.13	0.54	0.46	0.52	34.47		28.74	3.09		2.63	增持
山东黄金	31.08	634.44	0.78	0.52	0.73	78.58		42.56	3.18		3.39	增持+
中金黄金	8.55	295.07	0.07	0.08	0.13	101.31	102.76	67.43	2.19	2.07	2.01	增持
宝钛股份	23.81	102.45	0.29	0.36	0.55	72.61		43.04	2.89		2.63	买入-
江西铜业	15.60	447.75	0.40	0.74	0.89	22.07		17.48	1.09		1.03	增持+
南山铝业	2.67	319.08	0.23	0.16	0.20	19.80	16.40	13.66	0.97	0.90	0.86	增持+
北方稀土	11.15	405.09	0.11	0.14	0.16	100.93	77.32	67.74	4.58	4.08	3.86	增持
寒锐钴业	79.27	152.20	2.83	4.53	5.07	33.87		15.64	13.67		5.23	增持+
亚太科技	5.67	72.04	0.24	0.29	0.35	23.73		16.16	1.55		1.33	增持
天齐锂业	35.16	401.55	1.60	1.89	1.96	18.25		17.92	3.96		3.05	增持+
赣锋锂业	27.59	330.06	1.32	1.20	1.12	29.66		24.72	4.58		4.88	增持+
海亮股份	9.00	175.69	0.43	0.53	0.67	24.91		13.47	3.39		2.34	买入-
云海金属	8.64	55.85	0.29	0.46	0.58	16.95		15.01	3.06		2.63	增持+
银泰资源	10.89	215.99	0.26	0.34	0.46	66.40	32.35	23.86	5.26	2.80	2.60	买入-
锡业股份	12.08	201.59	0.37	0.59	0.76	28.55	20.65	15.90	1.84	1.62	1.46	买入-
神火股份	4.96	94.26	0.21	0.16	0.23	25.61	30.10	21.53	1.59	1.55	1.45	增持
云铝股份	4.88	127.21	0.14	-0.17	0.24	-8.68		20.42	1.54		1.36	买入-
中金岭南	5.05	180.27	0.43	0.31	0.31	19.60	16.39	16.15	1.75	1.63	1.56	增持+
方大炭素	22.59	408.29	1.12	3.08	2.23	11.28	7.32	10.14	4.21	3.43	3.57	增持
中科三环	9.79	104.28	0.27	0.29	0.28	42.00		35.56	2.34		2.23	增持
格林美	5.04	209.21	0.12	0.21	0.24	28.65		20.81	2.12		2.13	增持+

资料来源: Wind 咨询, 中信建投证券研究发展部

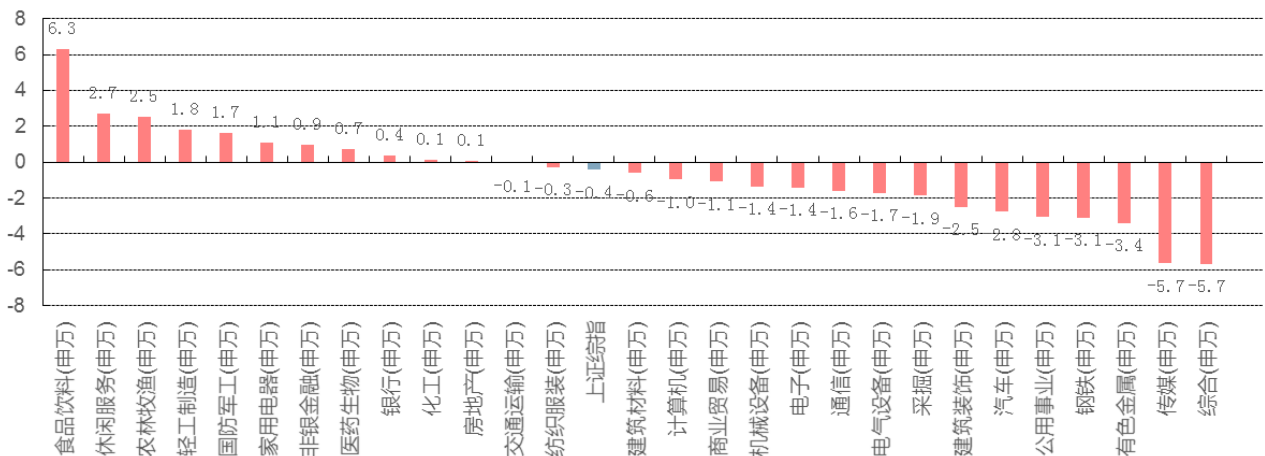
*股价取本周五收盘价

*标注“+”的公司为中信建投钢铁团队预测EPS, 其它为wind一致预期, 标注下划线为我们重点推荐标的

有色行业及个股表现

上证综指本周下跌 0.43% 到 3090.76，有色板块本周下跌 3.39%，跑输大盘 2.95 个百分点；本周涨幅最大的是食品饮料(申万)板块，涨幅 6.33%，跑赢大盘 6.76 个百分点；本周跌幅最大的是综合(申万)板块，下跌 5.66%，跑输大盘 5.23 个百分点。

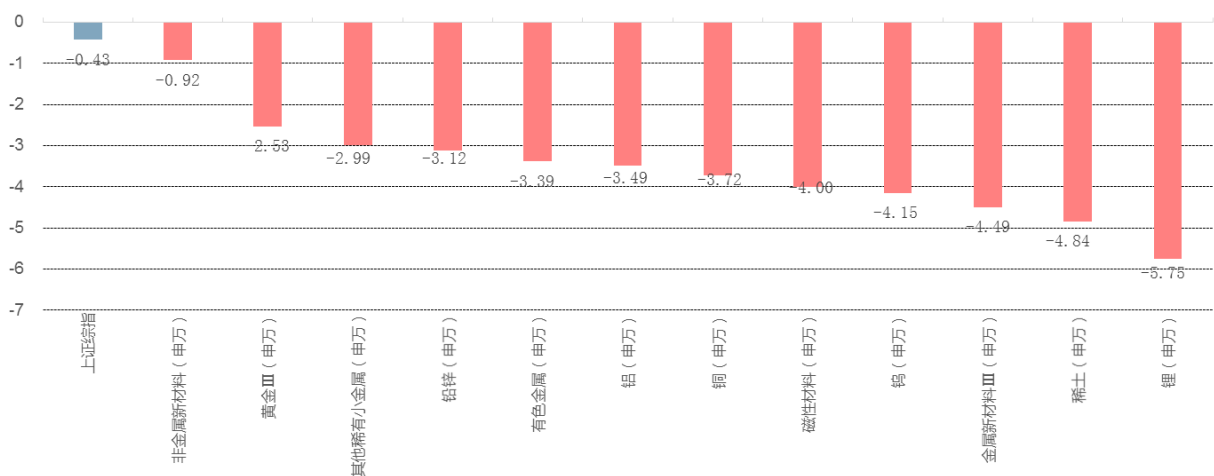
图表80：申万板块行业本周表现（%）



资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

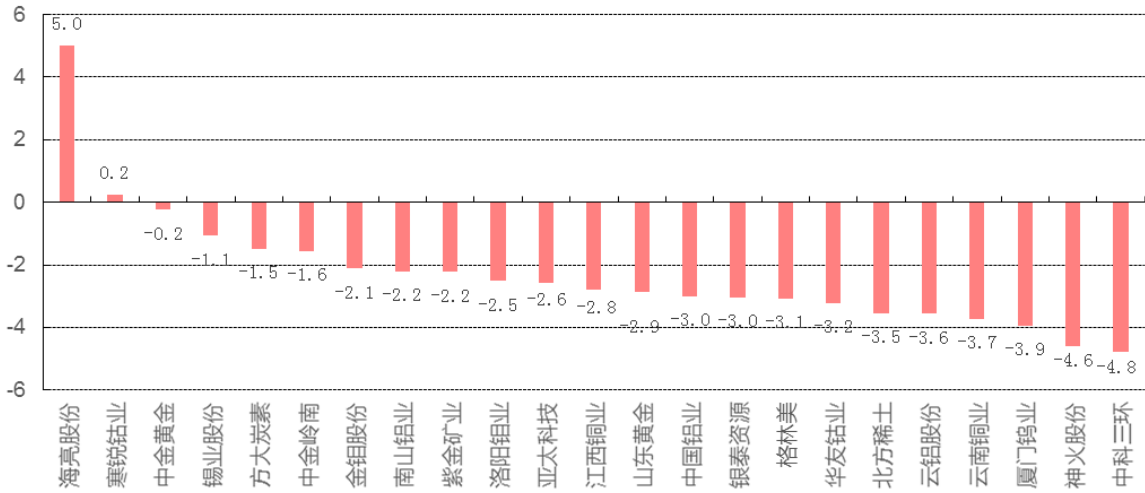
有色板块中，子版块表现最好的是上证综指板块，下跌 0.43%，跑赢有色板块 2.95 个百分点；子版块表现最差的是锂（申万）板块，下跌 5.75%，跑输有色板块 2.36 个百分点。

图表81：有色子版块本周表现（%）



资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表82： 重点关注有色个股本周表现（%）



资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

有色板块个股中, 本周涨幅最大的是海亮股份, 上涨 5.0%; 本周跌幅最大的是中科三环, 涨幅-4.8%。

图表83： 申万有色板块公司本周涨跌幅排名

排名	板块	周涨跌幅	排名	板块	周涨跌幅
1	精艺股份	21.95%	115	丰华股份	-9.89%
2	和胜股份	17.85%	116	西部材料	-10.94%
3	德展健康	11.53%	117	广晟有色	-12.47%
4	海亮股份	5.02%	118	山东金泰	-12.56%
5	中飞股份	3.92%	119	中孚实业	-12.76%

资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

本周行业要闻

“脱欧”风险令英国 2 月汽车产量大幅下滑

SMM 网讯：英国汽车制造商与经销商协会 28 日公布的数据显示，英国 2 月汽车产量降至 12.32 万辆，同比下降 15.3%。该协会负责人认为“脱欧”不确定性带来了严重影响。数据显示，2 月英国国内和海外市场需求均出现下滑，面向国内和海外市场的汽车产量同比分别下滑 11.0% 和 16.4%。

该协会首席执行官迈克·霍斯说，对于那些认为在国际贸易摩擦、市场下滑和技术裂变压力的英国汽车行业还能成功应对“无协议脱欧”风险的人来说，英国汽车生产连续第九个月下滑是一个警钟。霍斯还说，“（‘脱欧’）不确定性已使投资陷入瘫痪，工作岗位流失，并损害了我们的全球声誉。商业焦虑现在达到高潮，我们迫切需要议会团结一致，恢复稳定局面，这样投资者才能重建信心，行业才能重新为经济作贡献。”

周小川：中国已极大地降低政府补贴 与国际价格体系更接轨

SMM 网讯：3 月 27 日，在博鳌亚洲论坛 2019 年年会“WTO 改革”分论坛上，博鳌亚洲论坛副理事长、中国人民银行原行长周小川表示，中国加入世界贸易组织（以下简称 WTO）以来，不断做好国内改革，包括价格改革、降低关税等，让国内价格体系与国际体系更接轨，极大地降低了政府的补贴。

“鹰潭价格方法论”正式发布！40 多名铜产业、贸易、金融大佬参与研讨

2019 年 3 月 27 日，由上海有色网（SMM）主办的《2019 中国（鹰潭）铜产业高峰论坛暨第十四届铜产业链峰会》在鹰潭沁庐道苑酒店如期召开，会议期间还进行了“2019 鹰潭市铜产业链招商闭门会议暨鹰潭价格方法论发布会”。

美联储降息预期高达 75%

SMM 网讯：周三（3 月 27 日）亚洲时段，现货黄金暂时在 1316.33 附近徘徊，隔夜美国经济数据表现极差，美国 2 月房屋开工下降 8.7%，独栋房屋开工下滑 17%，直指经济增速放缓，巩固了美联储 2019 年 1 月份降息的预期，令看空金价的投资者有所顾忌；当然，投资者还需要留意避险情绪的变化。

五矿资源将对秘鲁 Las Bambas 矿山销售合同宣布遭遇不可抗力

SMM 网讯：五矿资源称，将对旗下秘鲁 Las Bambas 矿山销售合同宣布遭遇不可抗力，因此前当地居民团体在该矿山附近发起的抗议活动导致公路被封。该公司称，本周稍晚开始预计生产将逐步受到影响，公司将继续向抗议方寻求积极对话。

必和必拓：“一带一路”将催生 160 万吨铜、1.5 亿吨钢铁需求增量

SMM 网讯：3 月 23 日，全球最大矿业公司必和必拓首席执行官麦安哲（Andrew Mackenzie）在 2019 中国发展高层论坛上称，预计“一带一路”倡议将带来 160 万吨精炼铜的额外需求，这相当于 2017 年全球年需求量的 7%。根据必和必拓的相关数据和分析，除铜之外，预计“一带一路”倡议发布后的第一个十年（2013-2023 年），可催生多达 1.5 亿吨的钢铁需求增量，这相当于 2017 年全球年需求量的 9%。

近期有色上市公司跟踪

紫金矿业

年报：公司 2018 年实现营业收入 105,994,246,123 元，同比增长 12.11%；归属于上市公司股东的净利润 4,093,773,630 元，同比增长 16.71%。2018 年，本集团除矿产锌、矿产银价格下跌外，其他矿产品的价格均上升，除矿产金、矿产银和冶炼锌销量同比下降外，其他矿产品产销量同比均有所增长。矿产铜、冶炼铜销售单价同比上升。

利润分红：董事会建议公司 2018 年度股利分配预案为：每 10 股派发现金红利 1 元（含税），不实施送股及转增。利润分红率为 2.84%。

神火股份

本次质押完成后，神火集团所持公司股份累计被质押 230,000,000 股，占其所持本公司股份总数的 49.99%，占公司总股本的 12.10%；神火集团及其一致行动人商丘新创投资股份有限公司所持公司股份累计被质押 230,000,000 股，占其所持本公司股份总数的 42.47%，占公司总股本的 12.10%。

云铝股份

年报：公司 2018 年实现营业收入（元） 21,689,352,666，同比增长-1.99%；归属于上市公司股东的净利润（元） -1,466,019,023，同比增长-323.14%；基本每股收益（元/股） -0.56，同比增长-324.00%。主要原因是由于 2018 年度铝价持续下跌，氧化铝等主要原料和用电价格上涨，同时公司根据市场状况对部分设备实施集中停产检修，以及对部分资产计提大额资产减值准备等因素影响，导致 2018 年全年出现大幅亏损。不分红。

业绩预告：2019 年第一季度归属于上市公司股东的净利润盈利：约 5,000 万元左右，上年同期亏损：104,678,520.41 元；基本每股收益盈利：约 0.019 元/股左右，上年同期亏损：0.04 元/股。大幅增长。

宝钛股份

年报：公司 2018 年实现营业收入 3,410,193,856 元，同比增长 18.56%；归属于上市公司股东的净利润 141,092,221 元，同比增长 556.74%；基本每股收益（元/股） 0.3279，同比增长 557.11%。公司按照做精军品、做活民品、产供销一体、扁平化管理的指导思想，积极拼抢市场，紧紧抓住航空市场需求增长和民用领域复苏机遇，全力以赴争取大客户、大项目、大订单，产品订货额和销售量均同比大幅增长，中高端产品比例明显提升，产业结构得到优化。2018 年公司实现钛材销售量 10000.07 吨，营业收入 34.10 亿元。

利润分红：董事会拟以公司总股本 430,265,700 股为基数，向全体股东按每 10 股派发现金股利人民币 1 元（含税），共计派发现金红利 43,026,570.00 元（含税）。本年度不以资本公积金转增股本。分红收益率为 0.4%。

云海金属

公司与南京溧水经济技术开发区总公司签署了合同《开发区项目收储合同》。本合同只是关于南京云海特种金属股份有限公司厂区搬迁补偿。本次补偿范围的国有土地使用权面积合计为 334006.2 平方米，建筑物面积

125823.39 平方米，住所为溧水经济开发区秀山东路 9 号。补偿总金额为 67537.447 万元人民币（该补偿款不含税）。

江西铜业

年报：公司 2018 年实现营业收入 215,289,866,760 元，同比增长 4.99%，归属于上市公司股东的净利润为 2,447,475,745 元，同比增长 52.43%；基本每股收益为 0.71，同比增长 54.35%。2018 年以来，尽管全球经济增长动能放缓，贸易保护政策抬头，不确定性因素增多，但全球经济总体表现仍呈现温和增长。据统计，2018 年 LME 三个月期铜价年均为 6543 美元/吨，较上年同比涨 5.6%。

利润分红：董事会已建议向全体股东派发二零一八年末期股利，每股人民币 0.20 元（含税）。本公司董事会未建议用资本公积金转增资本或送红股。分红率利润率为 1.31%。

赣锋锂业

年报：公司 2018 年实现营业收入 5,003,882,888.26 元，同比增长 14.15%；归属于上市公司股东的净利润 1,223,286,884.35 元，同比增长-16.73%；基本每股收益（元/股） 1.07，同比增长-18.94%。公司总资产由 2017 年的 80 亿元增加至 2018 年的 135.21 亿元，增长率为 69.03%；净资产由 2017 年的 40.37 亿元增加至 2018 年的 79.24 亿元，增长率为 96.27%。营业收入有所增加但是利润相对下降。

利润分红：公司经本次董事会审议通过的普通股利润分配预案为：以实施年度利润分配时股权登记日当天的总股本为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 3 元（含税），送红股 0 股（含税），不以公积金转增股本。分红利润率为 1.12%。

天齐锂业

年报：公司 2018 年实现营业收入 6,244,419,974.70 元，同比增长 14.16%；归属于上市公司股东的净利润 2,200,112,183.21 元，同比增长 2.57%；基本每股收益（元/股） 1.93，同比增长-0.52%。主要原因系：1、营业毛利额增加 38,443.06 万元。报告期内公司锂精矿销售收入较上年同期增加 24.24%，锂化合物及其衍生物销售收入较上年同期增加 9.33%。2、其他非主营业务的影响因素包括：（1）公司财务费用较上年同期增加 41,560.76 万元，主要系为完成购买 SQM 23.77% 股权新增借款 35 亿美元导致利息支出增加、美元和澳元汇率上升导致文菲尔德汇兑损失增加所致；（2）投资收益增加 51,246.91 万元，主要系由于公司购买 QM23.77% 的股权后，原持有约占 SQM 总股本 2.1% 的 B 类股由可供出售金融资产重分类至长期股权投资核算，持有期间的累计公允价值变动原计入其他综合收益，现转入投资收益；（3）管理费用增加 13,486.63 万元，主要系报告期内公司实施的投融资项目相关中介咨询费用增加所致；（4）税金及附加增加 15,296.23 万元，主要系新增并购借款合同缴纳智利印花税所致。

利润分红：公司经本次董事会审议通过的普通股利润分配预案为：以 1,142,052,851 为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 1.80 元（含税），送红股 0 股（含税），不以公积金转增股本。分红利润率为 0.52%。

中国铝业

年报：公司 2018 年实现营业收入 180,240,154 千元，同比增长-0.43%；归属于上市公司股东的净利润 870,230 千元，同比增长-38.41%；基本每股收益（元/股） 0.044，同比增长-49.69%。本集团 2018 年归属于母公司股

东的净利润为 8.70 亿元，与去年盈利 14.13 亿元相比减利 5.43 亿元。减利原因主要为原铝板块铝价同比降低，原材料价格同比上涨。不分红。

格林美

年报：公司 2018 年实现营业收入 13,878,229,147.69 元，同比增长 29.07%；归属于上市公司股东的净利润 730,314,864.92 元，同比增长 19.66%；基本每股收益（元/股） 0.19，同比增长 18.75%。业绩变化原因：1、新能源材料业务推行质量优先战略，产能全面释放，成为公司业绩稳定与增长的有力支撑；2、聚焦钴镍钨原有核心业务，以钨产品和硬质合金为中心，实现原有业务的提质增效新目标；3、积极调整电子废弃物业务，牢记绿色发展使命，再生资源回收新征程成效显著；4、联手产业巨头，以镍为媒，开展纵深合作，引领新能源材料行业发展新方向。

利润分配：公司经本次董事会审议通过的普通股利润分配预案为：以 4,150,926,073 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 0.3 元（含税），送红股 0 股（含税），不以公积金转增股本。分红利润率为 0.6%。

中金岭南

年报：公司 2018 年实现营业收入 19,963,409,521.93 元，同比增长 5.26%；归属于上市公司股东的净利润 919,939,796.37 元，同比增长-13.78%；基本每股收益（元/股） 0.26，同比增长-43.48%。公司主营业务无重大变化。

利润分配：公司经本次董事会审议通过的普通股利润分配预案为：以 3,569,685,327 为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 0.80 元（含税），送红股 0 股（含税），不以公积金转增股本。分红利润率为 1.6%。

华友钴业

年报：公司 2018 年实现营业收入 14,450,762,951.95 元，同比增长 49.70%；归属于上市公司股东的净利润 1,528,098,517.04 元，同比增长-19.38 %；基本每股收益（元 / 股） 1.84，同比增长-19.30%。公司前三季度实现净利润 19.12 亿，但四季度因国内钴产品价格快速下跌，而公司从原料采购到产成品出货需要一定的周期，价格的下跌导致了原材料和未售产品的跌价损失，同时也削弱了钴产品的盈利能力。

利润分配：2018 年度利润分配预案为：以公司总股本 829,747,285 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金股利 1.00 元（含税），共分配 82,974,728.50 元；同时进行资本公积转增股本，以公司总股本 829,747,285 股为基数，向全体股东每 10 股转增 3 股。分红利润率为 0.27%。

有色上市公司下周行动事件汇总

图表84： 有色公司下周行动事件汇总

证券代码	证券名称	事件类型	发生日期
002379.SZ	宏创控股	股东大会现场会议登记起始	20190404
002428.SZ	云南锗业	业绩发布会	20190404
002824.SZ	和胜股份	业绩发布会	20190404
300395.SZ	菲利华	股东大会召开	20190404
300395.SZ	菲利华	股东大会现场会议登记起始	20190404
600206.SH	有研新材	股东大会互联网投票起始	20190404
600206.SH	有研新材	股东大会现场会议登记起始	20190404
600206.SH	有研新材	股东大会召开	20190404
601069.SH	西部黄金	股东大会现场会议登记起始	20190404
000657.SZ	中钨高新	股东大会现场会议登记起始	20190403
000762.SZ	西藏矿业	股东大会召开	20190403
000878.SZ	云南铜业	年报预计披露日期	20190403
002114.SZ	罗平锌电	股东大会召开	20190403
002340.SZ	格林美	业绩发布会	20190403
300395.SZ	菲利华	股东大会互联网投票起始	20190403
600711.SH	盛屯矿业	股东大会召开	20190403
600711.SH	盛屯矿业	股东大会互联网投票起始	20190403
000762.SZ	西藏矿业	股东大会互联网投票起始	20190402
000762.SZ	西藏矿业	股东大会现场会议登记起始	20190402
002114.SZ	罗平锌电	股东大会互联网投票起始	20190402
002578.SZ	闽发铝业	年报预计披露日期	20190402
300328.SZ	宜安科技	年报预计披露日期	20190402
300618.SZ	寒锐钴业	股东大会现场会议登记起始	20190402
300666.SZ	江丰电子	股东大会召开	20190402
603799.SH	华友钴业	业绩发布会	20190402
000603.SZ	盛达矿业	股东大会召开	20190401
002114.SZ	罗平锌电	股东大会现场会议登记起始	20190401
002130.SZ	沃尔核材	股东大会召开	20190401
002182.SZ	云海金属	限售股份上市流通	20190401
300666.SZ	江丰电子	股东大会互联网投票起始	20190401
600614.SH	鹏起科技	股东大会互联网投票起始	20190401
600614.SH	鹏起科技	股东大会召开	20190401
900907.SH	鹏起 B 股	股东大会互联网投票起始	20190401
900907.SH	鹏起 B 股	股东大会召开	20190401

资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

下周财经日历

图表85： 下周主要财经事件及数据公布预告

时间	事件	
2019年04月01日	周一	欧洲进入夏令时 澳大利亚3月 AIG 制造业表现指数 澳大利亚3月 CBA 制造业采购经理人指数终值 日本第一季度短观报告大型制造业前景指数 日本第一季度短观报告大型制造业景气判断指数 日本第一季度短观报告大型非制造业景气判断指数 日本第一季度短观报告大型非制造业前景指数 澳大利亚3月 TD 通胀年率 澳大利亚3月 TD 通胀月率 日本3月日经制造业采购经理人指数终值 澳大利亚3月 NAB 商业信心指数 澳大利亚3月 NAB 商业景气指数 中国3月财新制造业采购经理人指数 澳大利亚3月 RBA 商品价格指数 澳大利亚3月 RBA 商品价格指数年率 瑞士2月实际零售销售年率 瑞士3月 SVME 采购经理人指数 意大利3月制造业采购经理人指数 法国3月制造业采购经理人指数终值 德国3月制造业采购经理人指数终值 欧元区3月制造业采购经理人指数终值 意大利2月失业率 英国3月制造业采购经理人指数 欧元区3月核心消费者物价指数年率初值 欧元区3月消费者物价指数年率 欧元区2月失业率 美国2月零售销售月率 美国2月核心零售销售月率 欧央行副行长金多斯向欧洲议会的经济与金融事务委员会提交 2018 年 欧央行年度报告 加拿大3月 RBC 制造业采购经理人指数 美国3月 Markit 制造业采购经理人指数终值 美国3月 ISM 制造业指数 美国3月 ISM 就业指数 美国1月商业库存月率 美国2月营建支出月率
2019年04月02日	周二	澳大利亚上周 ANZ 消费者信心指数

2019年4月03日

周三

澳大利亚 2 月营建许可年率
澳大利亚 2 月营建许可月率
澳大利亚 4 月央行利率决议
瑞士 3 月消费者物价指数年率
瑞士 3 月调和消费者物价指数年率
瑞士 3 月消费者物价指数月率
瑞士 3 月调和消费者物价指数月率
英国 3 月 Markit 建筑业采购经理人指数
欧元区 2 月生产者物价指数年率
欧元区 2 月生产者物价指数月率
美国 2 月耐用品订单月率初值
美国 2 月耐用品订单月率初值（除运输外）
新西兰 4 月 GDT 乳制品价格指数
美国上周 API 原油库存变化
美国上周 API 汽油库存变化
美国上周 API 精炼油库存变化
澳大利亚 3 月 AIG 服务业表现指数
澳大利亚 3 月 CBA 服务业采购经理人指数终值
澳大利亚 3 月 CBA 综合采购经理人指数终值
英国 3 月 BRC 商店物价指数年率
新西兰 3 月 ANZ 商品价格指数月率
日本 3 月日经服务业采购经理人指数
日本 3 月日经综合采购经理人指数
澳大利亚 2 月贸易帐
澳大利亚 2 月出口月率
澳大利亚 2 月进口月率
澳大利亚 2 月零售销售月率
中国 3 月财新服务业采购经理人指数
中国 3 月财新综合采购经理人指数
意大利 3 月服务业采购经理人指数
意大利 3 月综合采购经理人指数
法国 3 月服务业采购经理人指数终值
法国 3 月综合采购经理人指数终值
德国 3 月服务业采购经理人指数终值
德国 3 月综合采购经理人指数终值
欧元区 3 月服务业采购经理人指数终值
欧元区 3 月综合采购经理人指数终值
英国 3 月服务业采购经理人指数
英国 3 月综合采购经理人指数
欧元区 2 月零售销售年率

		欧元区 2 月零售销售月率
		美国 3 月 ADP 就业人数变化
		美国 3 月 Markit 服务业采购经理人指数终值
		美国 3 月 Markit 综合采购经理人指数终值
		美国 3 月 ISM 非制造业指数
		美国上周 EIA 原油库存变化
		美国上周 EIA 汽油库存变化
		美国上周 EIA 精炼油库存变化
		美国明尼阿波利斯联储主席卡什卡利参加北达科他州州立大学商学院的全体会议
2019 年 4 月 04 日	周四	德国 2 月工厂订单年率（未季调）
		德国 2 月工厂订单月率（季调後）
		德国 3 月建筑业采购经理人指数
		美国 3 月挑战者裁员年率
		欧央行公布 3 月货币政策会议纪要
		美国上周初请失业金人数
		美国至 3 月 23 日当周续请失业金人数
		美国 FOMC 永久票委、纽约联储主席威廉姆斯在该行一个活动上的致辞
		加拿大 3 月 Ivey 采购经理人指数
		加拿大 3 月 Ivey 采购经理人指数（季调後）
		清明节假期，中国休市一天
		美国克利夫兰联储主席梅斯特在俄亥俄州商业部举行的活动中发表演说
2019 年 04 月 05 日	周五	澳大利亚 3 月 AIG 建筑业表现指数
		日本 2 月家庭支出年率
		日本 2 月劳动现金收入年率
		日本 2 月实际现金收入年率
		日本 2 月同步指标初值
		日本 2 月领先指标初值
		德国 2 月工业生产年率
		德国 2 月工业生产月率
		法国 2 月经常帐
		法国 2 月贸易帐
		瑞士 3 月外汇储备
		英国 3 月 Halifax 房价指数月率
		英国 3 月三个月 Halifax 房价指数年率
		英国第四季度单位劳动成本年率
		美国 3 月失业率
		美国 3 月非农就业人数变化
		美国 3 月平均时薪年率

美国 3 月平均每周工时
美国 3 月私人部门就业人数变化
美国 3 月 U6 失业率
美国 3 月制造业就业人数变化
美国 3 月就业参与率
美国 3 月平均时薪月率
加拿大 3 月失业率
加拿大 3 月全职就业人数
加拿大 3 月就业人数变化
加拿大 3 月兼职就业人数
加拿大 3 月就业参与率
新西兰 4 月 7 日凌晨 02:00 开始换到冬令时
美国截至 4 月 5 日当周活动原油钻井平台
美国 2 月消费者信贷
亚特兰大联储主席博斯蒂克在乔治亚州立大学发表演讲

2019 年 04 月 06 日 周六

资料来源：华尔街见闻，中信建投证券研究发展部

分析师介绍

黄文涛：经济学博士，纽约州立大学访问学者，宏观经济与债券团队首席分析师，8年证券行业研究经验。2010年《新财富》最佳分析师评比宏观组第六名。2011年“新财富”固定收益组第六名。2012年“新财富”固定收益组第三名。2013年、2015年“新财富”固定收益组第四名。2016年“新财富”固定收益组第一名。

研究助理

秦源：上海财经大学产业经济学博士，10年大宗商品市场和钢铁有色行业研究经历，曾就职于宝钢集团、安信证券、兴业研究，18年4月底加入中信建投研究所。

报告贡献人

李木森：香港城市大学信息系统管理硕士，3年有色金属行业研究经历，熟悉有色大宗商品供需格局与价格分析，18年8月加入中信建投研究所。

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -64172825 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮琦 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859