

# 库存持续下降工业金属基本面良好，商品价格回调无忧

## 周度观点：

上证综指本周下跌 4.52% 到 2939.21，有色板块本周下跌 4.29%，跑赢大盘 0.23 个百分点。有色板块中，子板块表现最好的是黄金Ⅲ（申万）板块，上涨 2.16%，跑赢有色板块 6.44 个百分点。子板块表现最差的是铝（申万）板块，下跌 8.10%，跑输有色板块 3.81 个百分点。商品价格方面，受到宏观情绪影响，有色商品价格普遍回调，基本金属中铝受到成本支撑，价格弹性较小近期表现抗跌，铜锌回调明显，但受到攻击瓶颈支撑，宏观情绪缓和后，会迎来反弹行情。近期 A 股回调明显，有色板块跟随下跌，我们认为基本面稳定景气度回升的行业将在股价集中回调后将迎来难得的买入机会，继续关注锌冶炼、铜矿相关标的。

**铜 TC 下降趋势确定，精铜基本面良好，LME 年会铜矿紧张格局被广泛认可。**本周干净矿现货 TC 报 64-67 美元/吨，较 4 月 26 日再降 1.5 美元/吨，成交重心已经围绕于 65 美元/吨，铜精矿趋近担忧情绪笼罩市场，市场已传出 64 美元/吨以下的成交。冶炼厂和铜精矿供应应认为 60 美元/吨是一个重要的心里防线位，主要由于现货 TC 跌至 60 美金以下，或将跌破行业平均现金成本，届时会促使部分冶炼厂主动减产停产。Escondida 第三季度的货源招标价低至 49.5 美元/吨，无疑给冶炼厂较大压力，加之 Codelco 旗下 Chuquibambilla 铜冶炼厂重启时间的推进，铜矿紧张格局年内已难见扭转局面，冶炼厂进入低利润周期，尤其是长单比重不高的中小型冶炼厂，部分小冶炼厂已经开始表示 65 美元/吨之下的 TC，利润已经非常微薄。国内铜精矿系数同样也在上涨，目前 20% 铜精矿到厂系数在 88% 左右，如果供应出货量较大，系数仍可上调。SMM 数据显示，2019 年 4 月中国电解铜产量为 70.65 万吨，环比下降 5.94%，同比下降 4.24%。库存方面，本周显性库存继续下降至 83.44 万吨，其中，上期所下降 1.74 万吨，LME 下降 1.77 万吨，保税区下滑 1.3 万吨，各类库存均出现明显下降，假期没有出现累库行为。在精铜供给增加的背景下库存接近去年同期位置，反应下游需求平稳增长。考虑到受低加工费影响，单月精炼铜产量已经开始下滑，国内废铜已全面进入限制进口名录，六类废铜下半年进口供给量也将缩减。预计三季度铜行业旺季期间，铜矿供给短期将转移至精炼铜供应上，持续关注全球精炼铜显性库存，铜价走高逻辑明确，关注高弹性的铜矿业务相关标的。

推荐标的：锌业股份、株冶集团、紫金矿业、西部矿业

## 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

qinyuansg@csc.com.cn

021-68821600

发布日期：2019 年 5 月 13 日

## 市场表现



## 相关研究报告

- 19.04.29 需求回暖金属价格普涨，关注估值底部铜锌板块
- 19.04.22 二季度需求预期向好，基本金属受益价格稳中有升
- 19.04.15 铜锌受益基本面价格获支撑，关注预期差行情来临
- 19.04.10 需求回暖金属价格普涨，关注估值底部铜锌板块
- 19.04.01 锌库存创新低逼仓预期提升，铂钯价差触底反弹
- 19.03.25 加工费 TC 走势持续发力，铜锌行业景气预期加强
- 19.03.18 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

## 目录

周度热点追踪：关税提高短期影响有限，有色对美直接出口占比较小.....	4
有色产品价格 .....	6
有色行业供需 .....	16
本周有色金属上游情况概览 .....	16
全球有色矿产动态 .....	16
本月有色金属下游消费概览 .....	19
有色上市公司下周行动事件汇总 .....	28

## 图表目录

图表 1: 中美贸易顺差 (万美元)	5
图表 2: 近期有色品种出口美国占出口贸易比例 (%)	5
图表 3: 有色下游产品出口美国金额占比 (%)	5
图表 4: 有色各品种出口美国体量比较 (%)	5
图表 5: 有色品种出口情况 (万美元, %)	5
图表 6: 工业金属价格涨跌	6
图表 7: 能源金属价格涨跌	6
图表 8: 贵金属价格涨跌	6
图表 9: 稀有金属价格涨跌	6
图表 10: 工业金属价格及比价数据一览	7
图表 11: 能源金属价格及比价数据一览	7
图表 12: 稀贵金属价格及比价数据一览	8
图表 13: 铜期货价格	8
图表 14: 铝期货价格	8
图表 15: 铅期货价格	8
图表 16: 锌期货价格	8
图表 17: 镍期货价格	9
图表 18: 锡期货价格	9
图表 19: 铜现货升贴水	9
图表 20: 铝现货升贴水	9
图表 21: 铅现货升贴水	9
图表 22: 锌现货升贴水	9
图表 23: 镍现货升贴水	10
图表 24: 锡现货升贴水	10
图表 25: 黄金现货价格	10
图表 26: 白银现货价格	10
图表 27: 四氧化三钴 (72%品位) 价格 (元/吨)	10
图表 28: 碳酸锂 (电池级) 现货价格 (元/吨)	10
图表 29: 钨条 (≥99.95%) 价格 (元/千克)	11
图表 30: 锗锭 (50Ω/cm) 价格 (元/千克)	11
图表 31: 氧化钨 (51%以上) 价格 (元/吨度)	11
图表 32: 镁锭 (≥99.95%) 价格 (元/吨)	11
图表 33: 铟锭 (≥99.99%) 价格 (元/千克)	11
图表 34: 硫酸价格 (元/千克)	11
图表 35: 有色产品交易所库存一览	12
图表 36: 铜库存 (吨)	13
图表 37: 铝库存 (吨)	13
图表 38: 铅库存 (吨)	13
图表 39: 锌库存 (吨)	13

图表 40: 镍库存 (吨) .....	13
图表 41: 锡库存 (吨) .....	13
图表 42: 有色产品社会库存一览 .....	14
图表 43: 铜社会库存 (万吨) .....	15
图表 44: 电解铝社会库存 (万吨) .....	15
图表 45: 氧化铝港口库存 (万吨) .....	15
图表 46: 锌锭社会库存 (万吨) .....	15
图表 47: 锌精矿港口库存 (万吨) .....	15
图表 48: 不锈钢社会库存 (万吨) .....	15
图表 49: 电解镍社会库存 (万吨) .....	16
图表 50: 镍矿石港口库存 (万吨) .....	16
图表 51: 有色金属上游情况统计 .....	16
图表 52: 铜精矿现货 TC 价格 (美元/吨) .....	18
图表 53: 氧化铝价格 (元/吨) .....	18
图表 54: 铅精矿 (60%) TC 价格 (元/吨) .....	18
图表 55: 锌精矿 (50%) TC 价格 (元/吨) .....	18
图表 56: 镍铁价格 (元/吨) .....	18
图表 57: 锡精矿 TC 价格 (元/吨) .....	18
图表 58: 房地产开发投资完成额与销售面积:累计同比 .....	19
图表 59: 房屋新开工、施工、竣工面积:累计同比 .....	19
图表 60: 铜材产量及同比 (万吨, %) .....	20
图表 61: 铝材产量及同比 (万吨, %) .....	20
图表 62: 铝合金产量及同比 (万吨, %) .....	20
图表 63: 空调产量库存及同比 (万台, %) .....	20
图表 64: 电网基本建设投资完成额: 累计值 .....	20
图表 65: 电源基本建设投资完成额: 累计值 .....	20
图表 66: 库存: 乘用车 .....	21
图表 67: 库存: 商用车 .....	21
图表 68: 不锈钢产量 (万吨) .....	21
图表 69: 不锈钢新废价格及价差 .....	21
图表 70: 锂电池产量 (万个) .....	21
图表 71: 国内新能源汽车产量及同比 (万量, %) .....	21
图表 72: 重点公司盈利预测与估值 .....	22
图表 73: 申万板块行业本周表现 (%) .....	23
图表 74: 有色子版块本周表现 (%) .....	23
图表 75: 重点关注有色个股本周表现 (%) .....	24
图表 76: 申万有色板块公司本周涨跌幅排名 .....	24
图表 77: 有色公司下周行动事件汇总 .....	28
图表 78: 下周主要财经事件及数据公布预告 .....	31

## 周度热点追踪：关税提高短期影响有限，有色对美直接出口占比较小

周度热点：美国贸易代表处（USTR）宣布，5月10日凌晨00:01（北京时间中午12:01）起，对华2,000亿美元商品关税增至25%。商务部新闻办公室随后发布消息称：“美方已将2000亿美元中国输美商品的关税从10%上调至25%，中方对此深表遗憾，将不得不采取必要反制措施。第十一轮中美经贸高级别磋商正在进行中，希望美方与中方相向而行、共同努力，通过合作和协商办法解决存在的问题。”值得注意的是，根据CBP官方公告称，只要在5月10日最后期限前从离港还未抵港的货物不会被征收新的关税，仍可按照10%税率征收。市场人士称运输周期大约是三到四个星期，也就是说时间上还有一定的缓冲期。

### 关税提升影响有色金属下游环节，市场没有抢出口准备期，更多商品将依靠转口贸易解决

铜行业方面，美国目前对中国2000亿美元进口商品加征关税对于铜原料端的影响并不明显，主因中国并未向美国直接出口铜原料，更多涉及的是铜终端产品。但由于出口美国的铜终端产品如电源线、电子线、电动机、发电机、空调等占消费比重的2%左右，因此对于国内铜终端产品出口消费有一定影响，且因为时间紧凑，难以像去年四季度发生抢出口。尽管如此，国内商品输出美国也可通过转口贸易的方式实现重新平衡，但无疑将提高美国本土对于这些产品的购入成本，短期对中国铜下游消费实际影响不大，更多是在预期上的变化。

铝行业方面，铝是对美出口主要的金属品种，但美国之前已经对中国的铝加工材轮番“双反”，包括铝型材、铝板带、铝箔产品，因此此次2000亿关税的提升对该类产品出口量的直接影响不大，主要影响的是“双反”涉案以外的产品，铝材领域主要包括6,7系铝合金板及6.35mm厚以上的厚板。此外，关税的提升边际影响最大的应属铝制品（成品铝加工，例如门窗、易拉罐、轮毂等），此次关税变化将涉及约60-70万吨量级的铝相关产品，但由于海外加工能力有限，美国当地用户可选择的供应渠道有限，因此本次美国关税的提升更大的影响是抬升了短期该国用户的原料成本，对国内市场影响有限。

锌行业方面，中国属于绝对的锌消费大国，全年锌精矿及精炼锌供应均存在缺口需进口流入补充，常年维持高量净进口状态，锌供应端并不受此次美对华关税升级影响，但锌初级消费端及终端出口受影响在所难免，但直接出口美国产品相对较为分散且有限，实际影响较小。而中方表态将出台反制措施，在此需注意到2018年中方曾将原产于美国的锌焙砂及其精矿、以重量及含锌量在99.995%以上的未锻轧锌合金征收25%的关税，若此次中方反制列表中再次出现这两个海关代码亦无须过度担忧，据海关数据显示，2017-2018年中方进口的原产于美国的进口锌精矿及锌锭占比仅1%左右，影响亦较为有限。本次关税升级对于锌市场的主要影响在于情绪层面。

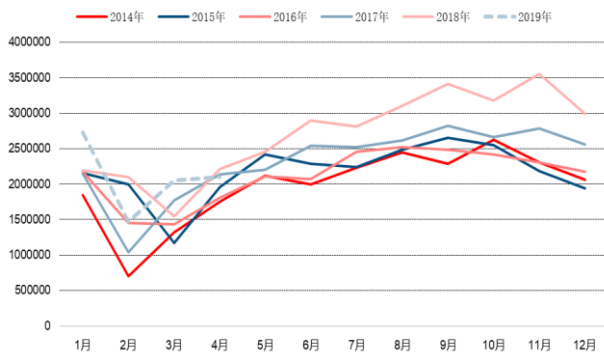
铅行业方面，我国属于铅消费大国，加之近年来矿供应偏紧格局，铅精矿几无出口，铅锭相关产品出口亦少，每年仅2-3万吨。此次，美方施加关税，其主要影响或体现在铅蓄电池产品上。我国近三年铅蓄电池出口量约在2亿只，对美出口占比在12-20%不等，若关税如期实行，将影响我国每年300-400万只铅蓄电池的出口，对铅产业链下游将造成一定影响。

镍行业方面，我国镍矿、电解镍、镍生铁基本无出口，不锈钢方面，四分之三左右的出口产品为不锈钢板卷，2018年出口至美国的量也只占总量的不到1%，因此美国关税上调对不锈钢出口的直接影响不大。不过镍电池方面值得注意，根据海关数据，2018年我国出口至美国的镍镉蓄电池669.5万只，占总量的11%，若关税如期实行，该部分出口量或将受到影响。

钴锂方面，美国目前对中国2000亿美元进口商品加征报复性关税对于钴锂原料端的影响并不明显。钴方面，中国钴原料高度依赖进口，冶炼及初级加工品出口地也主要集中在日韩，电钴及钴粉极少量出口至美国的数量也可通过调整供应地至海外工厂以及更改出口国等手段应对。锂方面，我们观察2018年1月至2019年3月的海

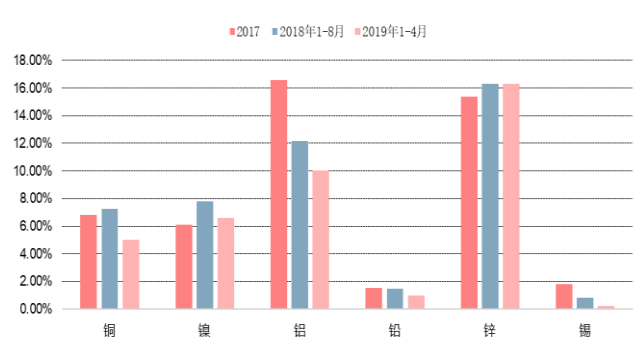
关数据，近 15 个月的碳酸锂出口总量为 15941 吨，而出口到美国的不到 6%。氢氧化锂出口总量为 37295 吨，其中出口到美国占比不到 1%。而实际上，美国市场使用的锂盐基本来自于 Albemarle、SQM 和 FMC 等外企，鲜少需要进口中国锂盐。而对于动力电池及下游新能源整车端，影响也不明显。动力电池方面，目前国内电池厂上游材料来源国产化程度高，同时产业链为降低成本多会选择电池随车建厂，出口量有限。整车方面，目前就全球新能源汽车发展进程而言，中国、日本、韩国及欧洲等国家和地区名列前茅，美国车企中特斯拉一枝独秀，且主要供应链体系中较少出现中国企业，美国加征报复性关税对于中国新能源汽车发展影响有限，而特斯拉在中国建厂也会进一步削弱关税的影响。

图表1：中美贸易顺差（万美元）



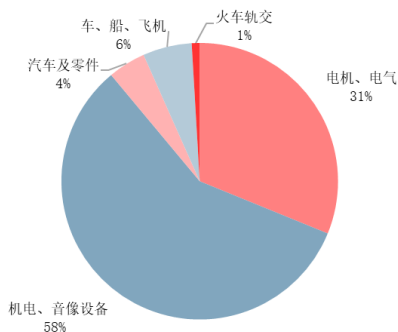
资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表2：近期有色品种出口美国占出口贸易比例（%）



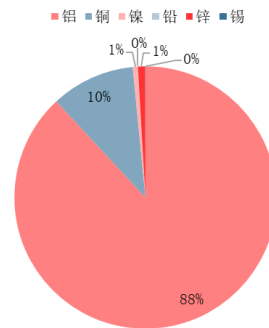
资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表3：有色下游产品出口美国金额占比（%）



资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表4：有色各品种出口美国体量比较（%）



资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表5：有色品种出口情况（万美元，%）

	铜	镍	铝	铅	锌	锡
2017 出口美国金额	441580	25588	3755706	1280	38257	1073
2017 年出口总金额	6469338	420444	22679567	85049	248413	59914
2017 年	6.83%	6.09%	16.56%	1.51%	15.40%	1.79%
2018 年 1-8 月	7.28%	7.81%	12.19%	1.50%	16.33%	0.81%
2019 年	5.02%	6.59%	10.01%	8.56%	16.30%	0.24%
出口美国占比国内行业	0.39%	1.40%	3.08%	0.01%	0.25%	0.04%

资料来源：中信建投证券研究发展部

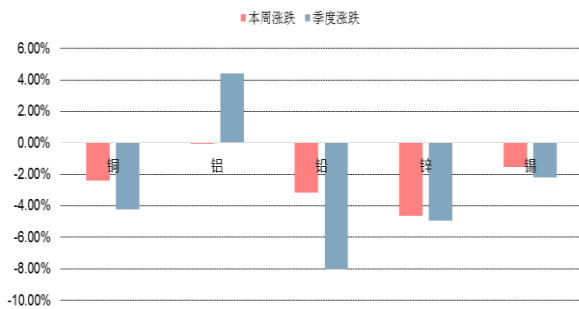
## 有色产品价格

**基本金属价格：**铜、铝、铅、锌、镍、锡 LME3 个月期货分别收于 6146.0 美元/吨、1815.0 美元/吨、1819.0 美元/吨、2641.0 美元/吨、11960.0 美元/吨、19450.0 美元/吨；环比上周分别变动-1.55%、0.89%、-3.68%、-4.64%、-1.97%、1.30%。上期所期货分别收于 47760.0 元/吨、14170.0 元/吨、16155.0 元/吨、20830.0 元/吨、96440.0 元/吨、146290.0 元/吨；环比上周分别变动-2.39%、-0.04%、-3.18%、-4.65%、-1.40%、-1.55%。

**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 190000 元/吨、80050 元/吨、1930 元/吨度、17000 元/吨、262.5 元/吨、7550 元/吨、1165 元/吨。环比上周分别变动 0.00%、0.06%、1.58%、0.00%、-1.87%、0.00%、-1.69%。

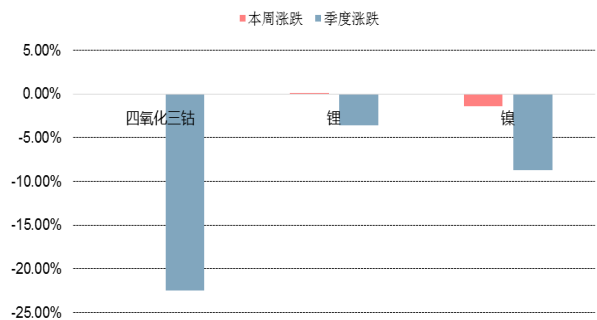
**贵金属价格：**黄金和白银的伦敦现货价格分别为 1287.10 美元/盎司、14.80 美元/盎司、环比上周分别变动 0.67%、0.96%。

图表6：工业金属价格涨跌



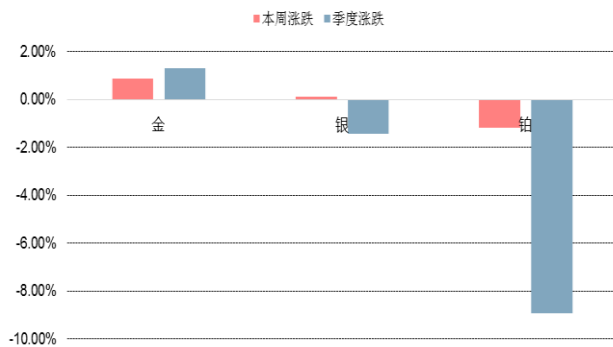
资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表7：能源金属价格涨跌



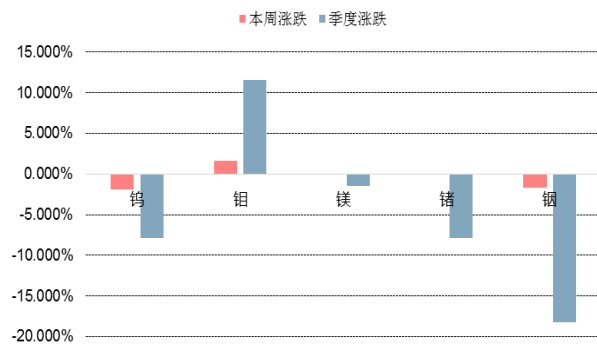
资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表8：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9：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10： 工业金属价格及比价数据一览**

目	本周	上周	周变动%	月变动%	年初变动%
LME 基本金属指数	2,839.00	2,882.80	-1.52	-6.02	3.41
LME3 个月铜 (美元/吨)	6,146.00	6,243.00	-1.55	-6.16	4.66
LME3 个月铝 (美元/吨)	1,815.00	1,799.00	0.89	-2.02	1.14
LME3 个月铅 (美元/吨)	1,819.00	1,888.50	-3.68	-6.19	-7.12
LME3 个月锌 (美元/吨)	2,641.00	2,769.50	-4.64	-6.03	10.29
LME3 个月锡 (美元/吨)	19,450.00	19,200.00	1.30	-4.59	-0.21
上期有色金属指数	2,879.91	2,942.03	-2.11	-3.97	1.98
上期所:铜 (元/吨)	47,760.00	48,930.00	-2.39	-3.46	0.17
上期所:铝 (元/吨)	14,170.00	14,175.00	-0.04	0.82	5.79
上期所:铅 (元/吨)	16,155.00	16,685.00	-3.18	-1.73	-10.25
上期所:锌 (元/吨)	20,830.00	21,845.00	-4.65	-4.38	1.91
上期所:锡 (元/吨)	146,290.00	148,590.00	-1.55	-1.22	1.68
铜: 上期所/LME	7.77	7.84	-0.07	0.22	-0.35
铝: 上期所/LME	7.81	7.88	-0.07	0.26	0.35
铅: 上期所/LME	8.88	8.84	0.05	0.40	-0.31
锌: 上期所/LME	7.89	7.89	-0.00	0.14	-0.65
锡: 上期所/LME	7.52	7.74	-0.22	0.24	0.14
铜现货升贴水	5	55	-50	-50	15
铝现货升贴水	30	20	10	30	40
铅现货升贴水	235	150	85	175	-290
锌现货升贴水	120	20	100	150	20
镍现货升贴水	2,840	2,510	330	2,030	2,800

资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

**图表11： 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)	11,960.00	12,200.00	-1.97	-7.18	10.48
上期所:镍 (元/吨)	96,440.00	97,810.00	-1.40	-4.51	11.78
镍: 上期所/LME	8.06	8.02	0.05	0.23	0.09
钴: 四氧化三钴 (元/吨)	190,000.00	190,000.00	-	2.70	-26.92
碳酸锂 (电池级) 价格	80,050.00	80,000.00	0.06	-0.56	-6.15

资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部



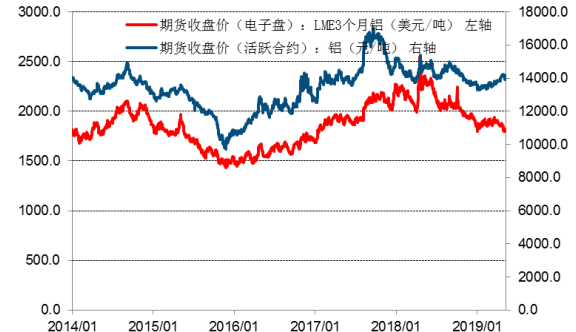
**图表12： 稀贵金属价格及比价数据一览**

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）	1,287.10	1,278.55	0.67	0.88	0.33
伦敦现货白银（美元/盎司）	14.80	14.66	0.96	-1.37	-4.18
上金所现货：Au9995（元/克）	283.08	280.58	0.89	1.20	-0.65
上金所白银现货:Ag(T+D)（元/千克）	3,521.00	3,517.00	0.11	-	-3.64
黄金：伦敦现货/上金所价格	6.24	6.22	0.01	0.02	-0.06
白银：伦敦现货/上金所价格	6.75	6.80	-0.06	0.09	0.04
黄金/白银：伦敦现货	87.00	87.24	-0.25	1.58	3.91
黄金/白银：上金所价	80.40	79.78	0.62	1.05	2.43
黄金/原油：伦敦现货/NYMEX 轻质原油	20.86	20.67	0.19	0.69	-6.84
钴:长江现货价格	267,500.00	275,000.00	-2.73	-5.48	-23.57
氧化钼（51%以上）价格	1,930.00	1,900.00	1.58	2.12	6.63
镁锭(≥99.95%) 价格	17,000.00	17,000.00	-	-0.29	-0.29
钨条（≥99.95%）价格	262.50	267.50	-1.87	-4.55	-9.48
锆锭（50Ω/cm）价格	7,550.00	7,550.00	-	-	-3.82
铟（≥99.99%）价格	1,165.00	1,185.00	-1.69	-8.63	-23.61

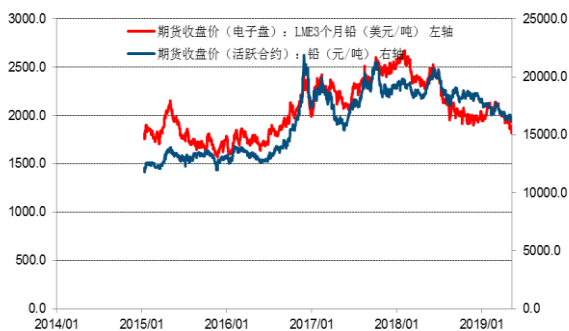
资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发

**图表13： 铜期货价格**

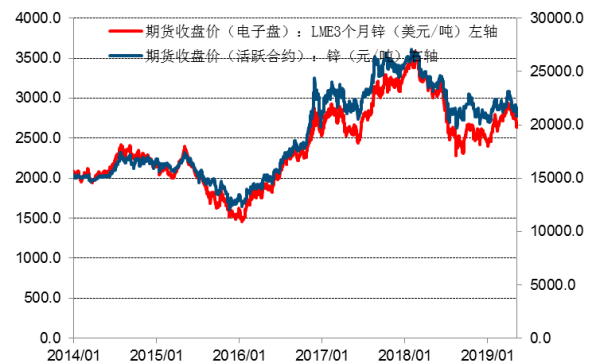

资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

**图表14： 铝期货价格**


资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

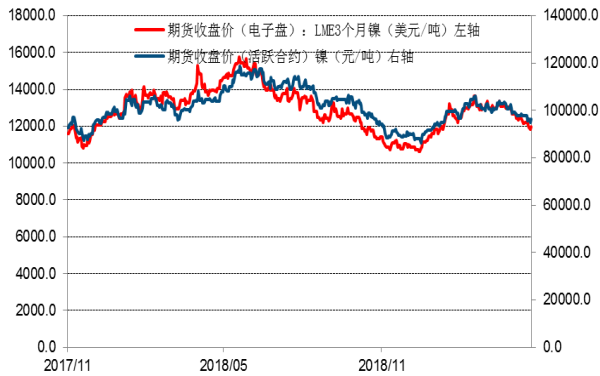
**图表15： 铅期货价格**


资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

**图表16： 锌期货价格**


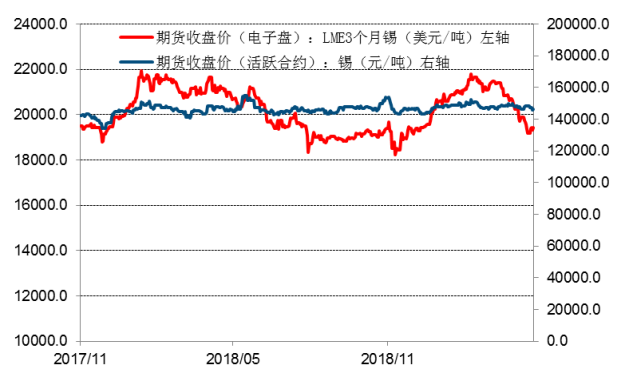
资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表17: 镍期货价格



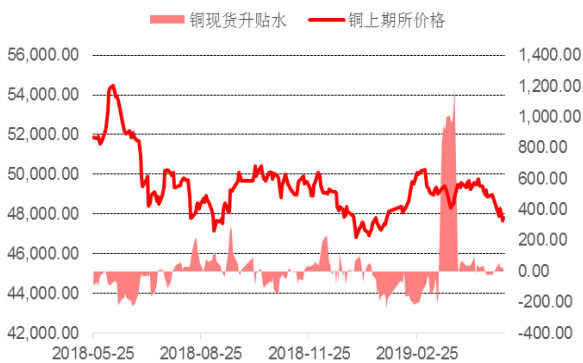
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表18: 锡期货价格



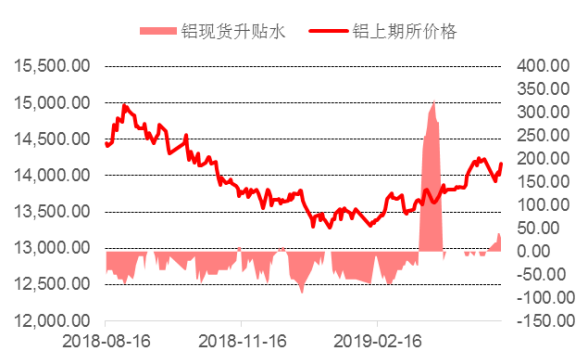
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表19: 铜现货升贴水



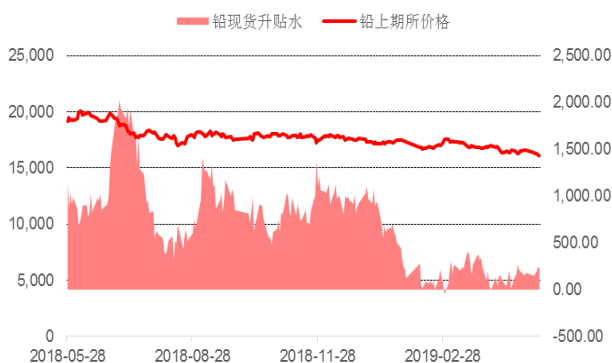
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表20: 铝现货升贴水



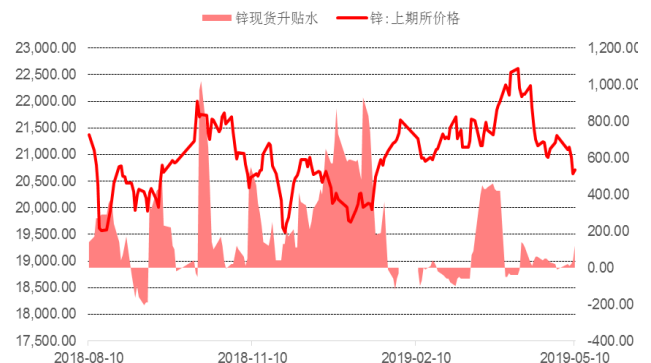
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表21: 铅现货升贴水



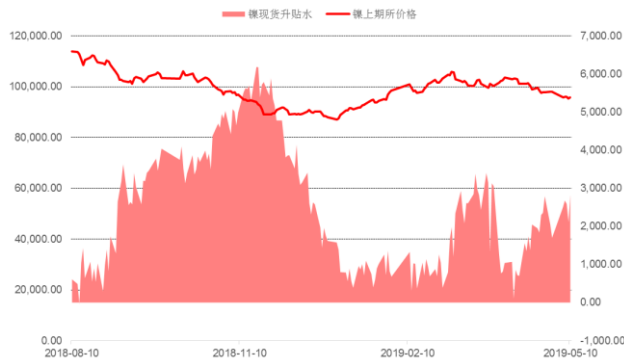
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表22: 锌现货升贴水



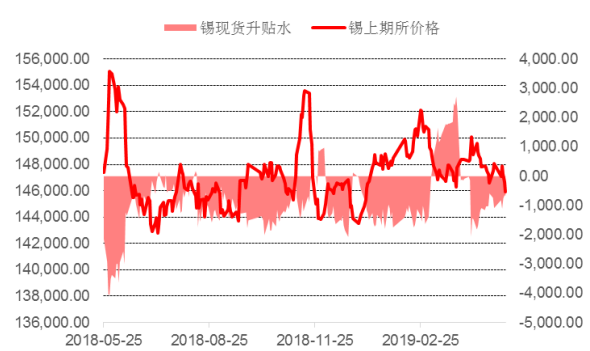
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表23: 镍现货升贴水



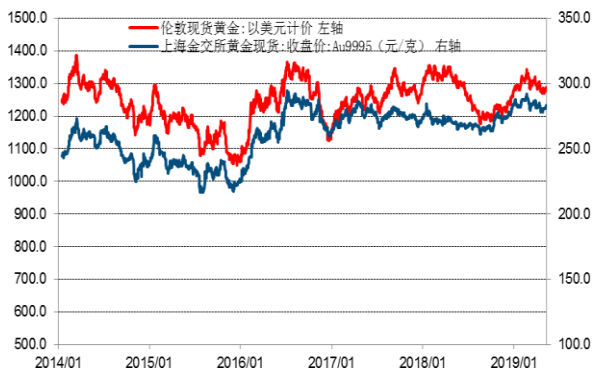
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表24: 锡现货升贴水



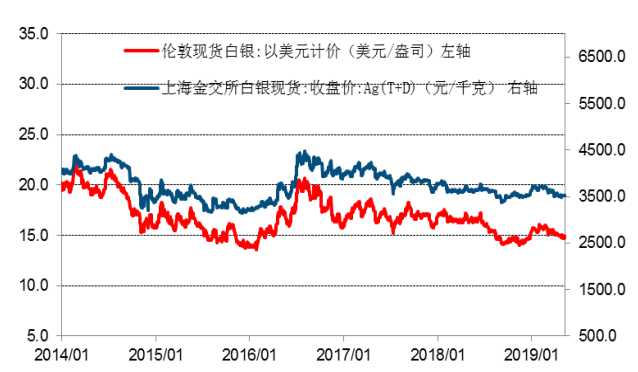
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表25: 黄金现货价格



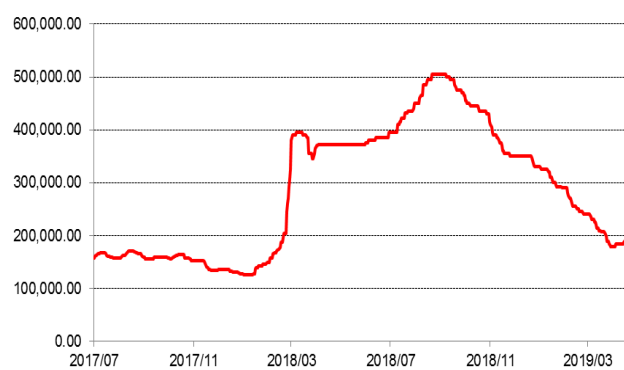
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表26: 白银现货价格



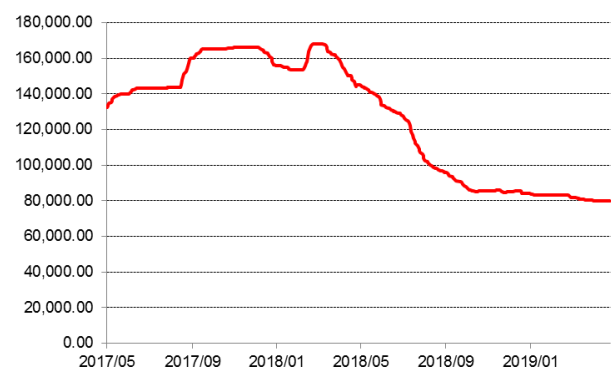
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表27: 四氧化三钴(72%品位)价格(元/吨)



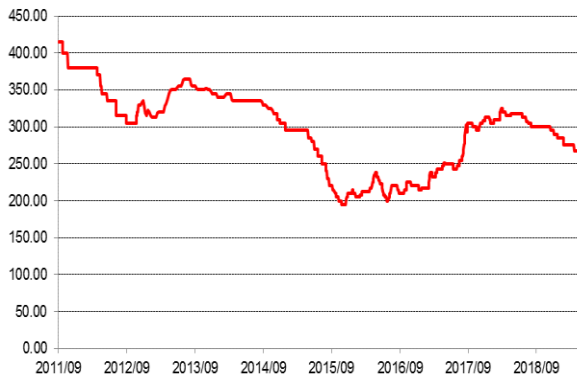
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表28: 碳酸锂(电池级)现货价格(元/吨)



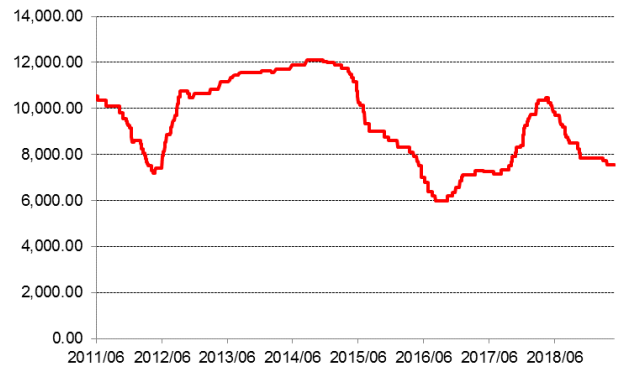
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表29: 钨条 (≥99.95%) 价格 (元/千克)



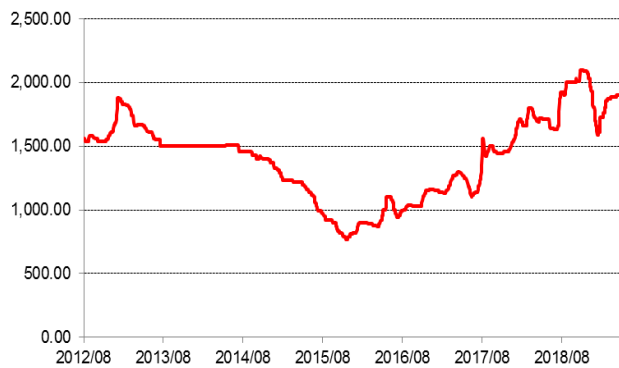
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表30: 锆锭 (50Ω/cm) 价格 (元/千克)



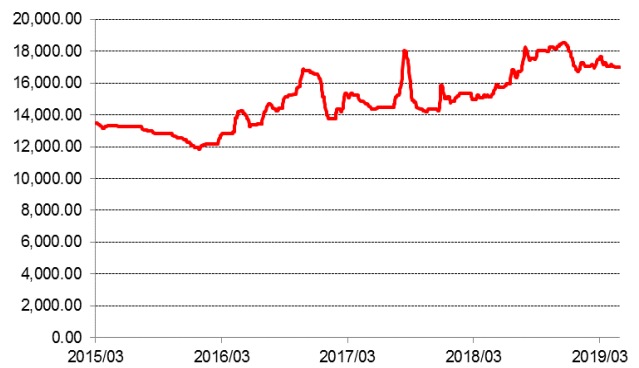
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表31: 氧化钨 (51%以上) 价格 (元/吨度)



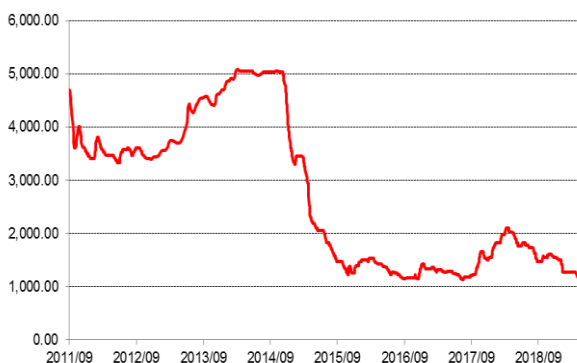
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表32: 镁锭 (≥99.95%) 价格 (元/吨)



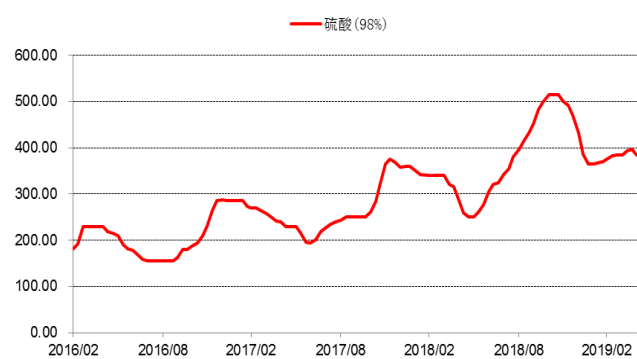
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表33: 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34: 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35： 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)	211475	231950	-8.83	6.64	60.00
LME 总库存:铝 (吨)	1266575	1227650	3.17	14.67	-0.51
LME 总库存:铅 (吨)	73925	74425	-0.67	-6.10	-31.15
LME 总库存:锌 (吨)	97650	97025	0.64	86.53	-26.12
LME 总库存:镍 (吨)	169578	173058	-2.01	-6.08	-17.84
LME 总库存:锡 (吨)	885	890	-0.56	-3.80	-59.12
SHFE 库存期货:阴极铜 (吨)	194208	211630	-8.23	-17.96	78.35
SHFE 库存期货:铝 (吨)	601362	621907	-3.30	-9.58	-10.55
SHFE 库存期货:铅 (吨)	32194	621907	-94.82	-3.56	93.95
SHFE 库存期货:锌 (吨)	69788	72090	-3.19	-21.17	150.15
SHFE 库存期货:镍 (吨)	9123	9474	-3.70	-3.21	-38.69
SHFE 库存期货:锡 (吨)	8477	7296	16.19	8.50	0.12
LME+SHFE 总库存: 阴极铜 (吨)	405683	440805	-7.97	-7.29	68.13
LME+SHFE 总库存: 铝 (吨)	1867937	1696557	10.10	4.76	-4.25
LME+SHFE 总库存: 铅 (吨)	106119	103437	2.59	-3.09	-14.35
LME+SHFE 总库存: 锌 (吨)	281263	301265	-6.64	73.51	75.46
LME+SHFE 总库存: 镍 (吨)	178701	182742	-2.21	-3.78	-19.01
LME+SHFE 总库存: 锡 (吨)	9362	8186	14.37	4.98	-7.05

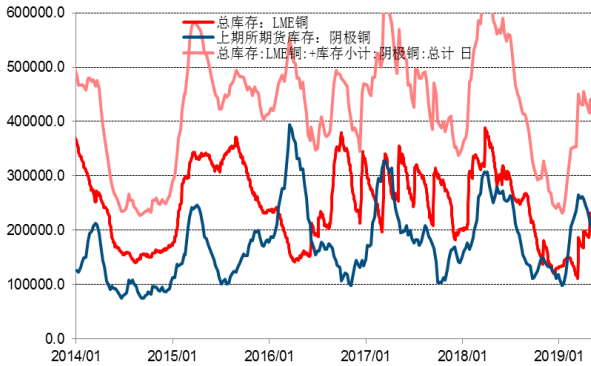
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

LME 库存方面, 本周铜、铝、铅、锌、镍、锡库存分别为 21.1 万吨、126.7 万吨、7.4 万吨、9.8 万吨、17.0 万吨、0.1 万吨、环比上周分别变动-8.83%、3.17%、-0.67%、0.64%、-2.01%、-0.56%。

SHFE 库存方面, 本周铜、铝、铅、锌、镍、锡库存分别为 19.4 万吨、60.1 万吨、3.2 万吨、7.0 万吨、.9 万吨、0.9 万吨、环比上周分别变动-8.23%、-3.30%、-94.82%、-3.19%、-3.70%、16.19%。

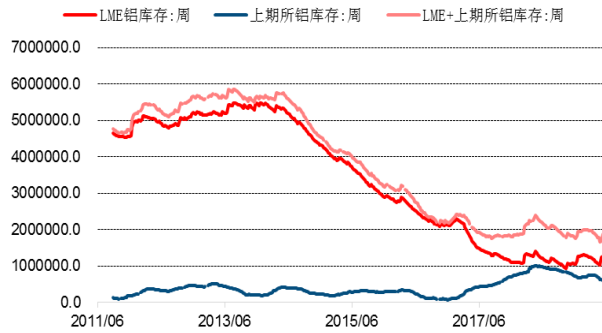
LME+SHFE 库存方面, 本周铜、铝、铅、锌、镍、锡库存分别为 40.6 万吨、186.8 万吨、10.6 万吨、28.1 万吨、17.9 万吨、0.9 万吨、环比上周分别变动-7.97%、10.10%、10.10%、-6.64%、-2.21%、14.37%。

图表36: 铜库存(吨)



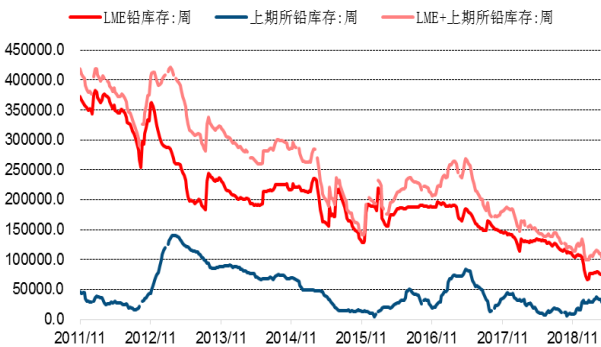
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表37: 铝库存(吨)



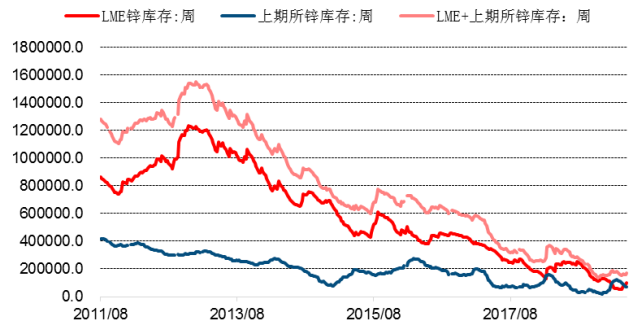
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表38: 铅库存(吨)



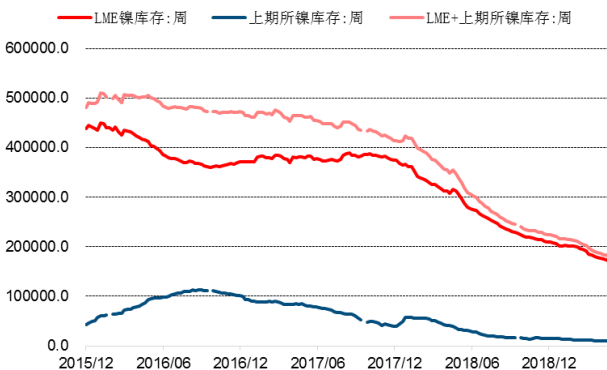
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表39: 锌库存(吨)



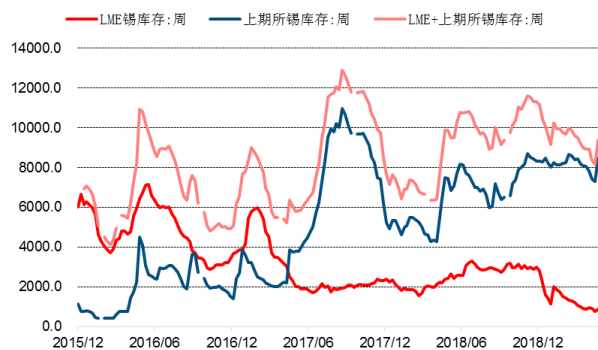
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表40: 镍库存(吨)



资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表41: 锡库存(吨)



资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

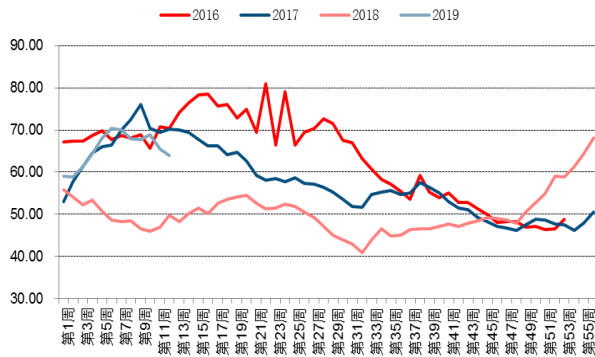
**图表42： 有色产品社会库存一览**

项目	本周	上周	周变动%	月变动%	年初变动%
电解铜社会库存（吨）	64.02	65.45	-2.18	-5.59	32.14
电解铝7地社会库存（吨）	122.80	130.00	-5.54	-10.56	19.92
氧化铝港口库存（吨）	25.00	25.30	-1.19	-4.21	-16.67
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）	1095.00	1085.00	0.92	-0.54	-21.45
不锈钢社会库存（万吨）	29.88	29.69	0.64	0.64	26.99
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）	15.76	15.88	-0.76	-11.81	67.30

资料来源：Wind 资讯，我的有色，中信建投证券研究发展部

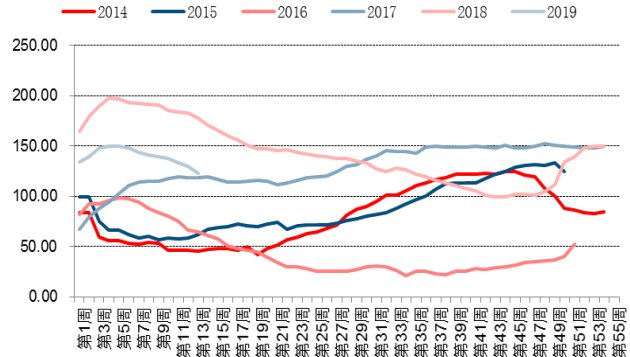
社会库存方面，本周电解铜库存，上海地区 57.9 万吨、保税区 5.1 万吨、广东地区 0 万吨，统计口径合计 64.0 万吨，环比变动-5.59%，同比变动 28.66%。本周电解铝库存，上海地区 27.9 万吨，无锡地区 43.6 万吨，佛山地区 30.6 万吨，统计口径合计 122.8 万吨，环比变动-10.56%，同比变动-33.22%。本周氧化铝港口库存 25.0 万吨，环比变动-4.21%，同比变动-58.33%。本周电解镍库存，仓单库存 1.4 万吨，现货库存 1.5 万吨，保税区库存 3.8 万吨，统计口径合计 7.1 万吨，环比变动-6.35%，同比变动-22.71%。本周镍矿库存 1095.0 万吨，环比变动-0.54%，同比变动 41.11%。本周锌锭库存，上海地区 5.1 万吨，广东地区 4.4 万吨，天津地区 6.3 万吨，统计口径合计 15.8 万吨，环比变动-11.81%，同比变动 11.14%。

图表43: 铜社会库存(万吨)



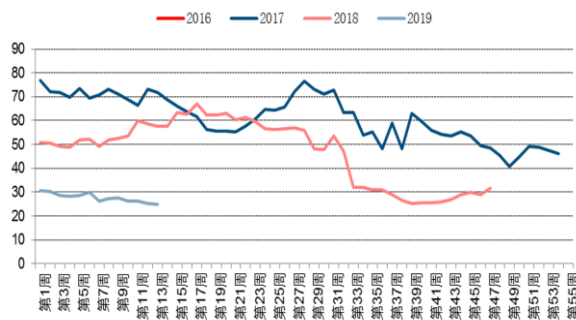
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表44: 电解铝社会库存(万吨)



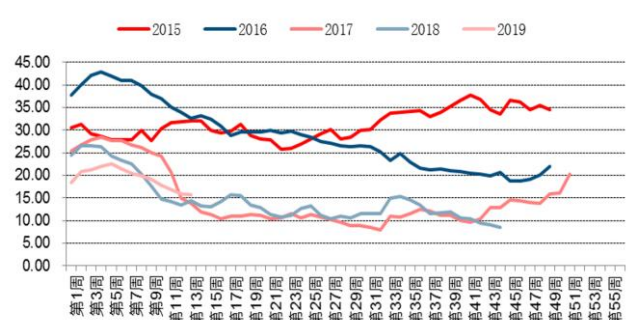
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表45: 氧化铝港口库存(万吨)



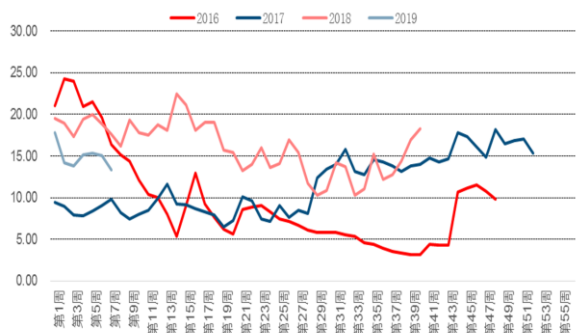
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表46: 锌锭社会库存(万吨)



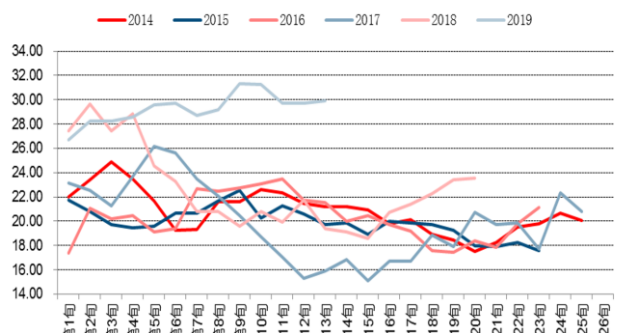
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表47: 锌精矿港口库存(万吨)



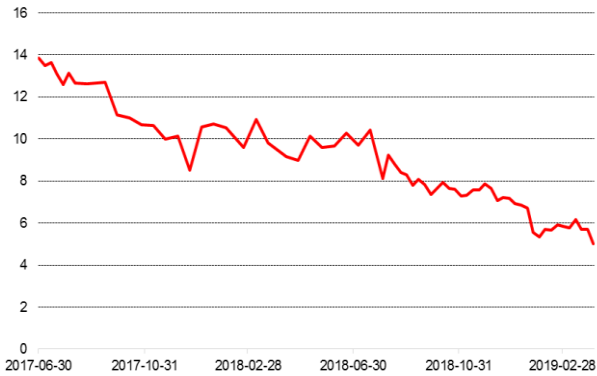
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表48: 不锈钢社会库存(万吨)

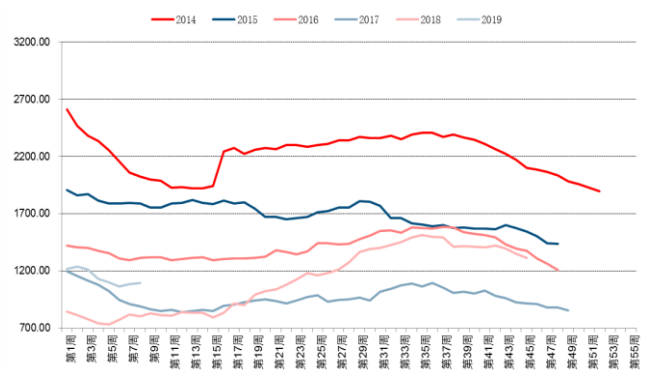


资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部



**图表49： 电解镍社会库存（万吨）**


资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

**图表50： 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

\*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51： 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	74.50	79.50	-6.29	-6.29	-19.46
氧化铝价格	2,820.00	2,715.00	3.87	6.21	-3.92
铅精矿 TC	1,825.00	1,775.00	2.82	5.80	-
锌精矿 TC	5,795.00	5,905.00	-1.86	-3.34	-0.86
镍铁价格	945.00	965.00	-2.07	-5.97	0.27
锡精矿 TC	13,500.00	14,250.00	-5.26	-3.57	10.20
四氧化三钴	190,000.00	190,000.00	-	2.70	-26.92
氢氧化锂	94,000.00	95,000.00	-1.05	-3.59	-16.07

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

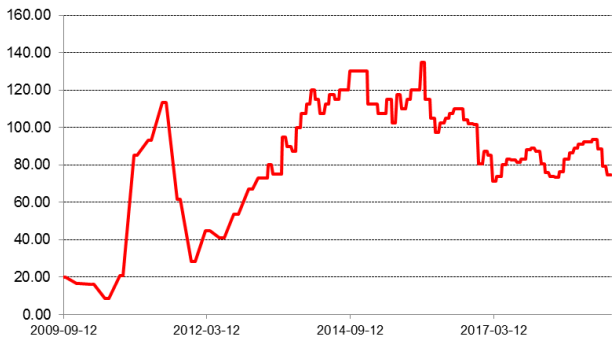
**铜：**5月10日消息，铜陵有色金属集团控股有限公司消息，今年以来，集团所属冬瓜山铜矿生产经营呈现出一派喜人局面。今年前4个月，该矿主要产品铜料完成近1.1万吨，比去年同期增长2%；铜精矿含金完成逾300吨，铜精矿含银完成逾4300吨。5月8日消息，海关总署5月28日公布的数据显示，中国1-4月末锻轧铜及铜材进口量为158.5万吨，减少5.3%，进口均价为每吨4.52万元，下跌5.1%。数据并显示，中国4月末锻轧铜及铜材进口量为40.5万吨。中国4月进口铜矿砂及其精矿165.6万吨，1-4月铜矿砂及其精矿进口量为724.3万吨。

**铝：**5月8日消息，海关总署5月8日公布的数据显示，中国4月末锻轧铝及铝材出口量为49.8万吨，同比增11.2%，环比下降8.8%。1-4月末锻轧铝及铝材出口量为194.0万吨。5月5日消息，土耳其CTC矿业计划

将启动开采一个新的铝土矿矿区，他们此前拿到了采矿权，并计划下周初正式采矿。据相关人士表示，6月初我们将有可售铝土矿供应，6月份新矿区计划产量7万吨左右。新矿区铝土矿年产能100万吨，今年计划产量30万吨左右。他们共计拥有3个铝土矿矿区，合计年产能190万吨。3月份其铝土矿产量6万吨左右，4月份有望持稳。他们主要供应Al<sub>2</sub>O<sub>3</sub> 52-53%SiO<sub>2</sub> 7%max 铝土矿，目前土耳其离岸报价35-36美元/吨，暂时没有库存。2019年其目标产量60万吨左右，明年计划产量170万吨左右。

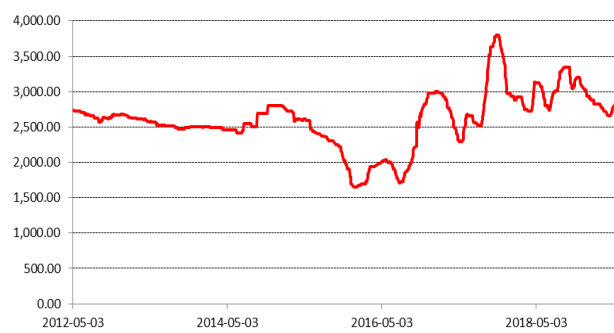
**锌：**5月8日消息，安泰科对国内48家冶炼厂（涉及产能626万吨）产量统计结果显示，2019年1-4月份上述企业锌及锌合金总产量为156.9万吨，同比减少2.0%。4月份单月产量为41.6万吨，同比增加4.9%，日均产量环比增加8.0%。修正后的2019年1-3月份产量为115.3万吨，同比下降3.9%。4月份，国内冶炼加工费持续高位波动，冶炼厂继续提产。分地区来看，环比增量主要集中于湖南、广西和云南地区，其中，株冶一系统析出锌突破1万吨，三立集团也已全面复产。此外，辽宁、甘肃等地区仍有部分冶炼厂按计划检修。总体来看，1-4月全国累计总产量同比仍呈现下降态势。5月份，甘肃、辽宁地区检修继续影响产量，湖南地区冶炼厂的提产将继续贡献主要增量，总体预计，5月份产量将环比增加约2万吨，达到43万吨以上，累计总产量同比将转为持平或正增长。5月7日消息，来自澳大利亚的缅甸金属公司（Myanmar Metals）5月6日宣布，根据预可行性研究结果，其所持股51%的缅甸鲍德温（Bawdwin）多金属项目最早2021年初投产。第一阶段生产为露天开采，预计生产13年。按产量排序，可称为世界第三大铅矿，第十大银矿，并将成为重要的锌矿。项目建设投资需要2.67亿澳元，包括3300万应急资金，生产成本预计为108美元/吨。该矿将年产矿石200万吨，精矿铅11.8万吨，银1000万盎司，锌4.9万吨。可供第一阶段开采的矿石资源量为2470万吨，铅品位6.4%，锌3.2%，银168克/吨。矿石概略储量为1840万吨，铅品位6.4%，锌3.4%，银169克/吨。项目总的资源量为9420万吨，铅品位4.2%，锌2.1%，银107克/吨。从目前资源储量看，鲍德温铅锌矿可开采很长时间。预可行性研究只是第一阶段开采工程，这一时期的基础设施可以为整个生产周期使用。矿山建设预计需要21个月，露天矿山建成投产6年后可以开始地下矿山建设。

图表52: 铜精矿现货 TC 价格 (美元/吨)



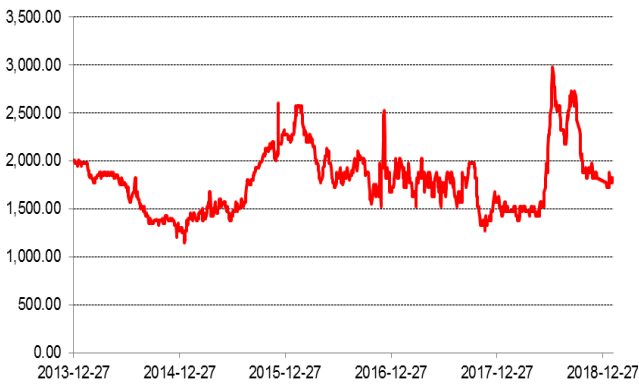
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表53: 氧化铝价格 (元/吨)



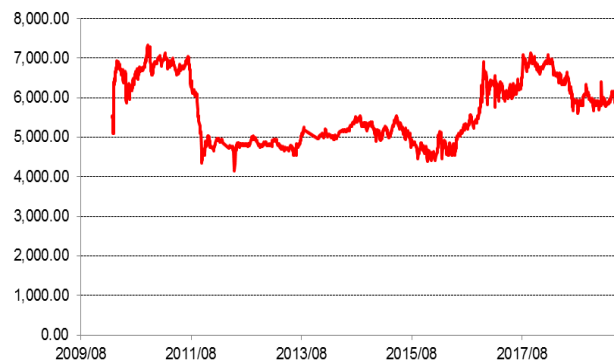
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表54: 铅精矿 (60%) TC 价格 (元/吨)



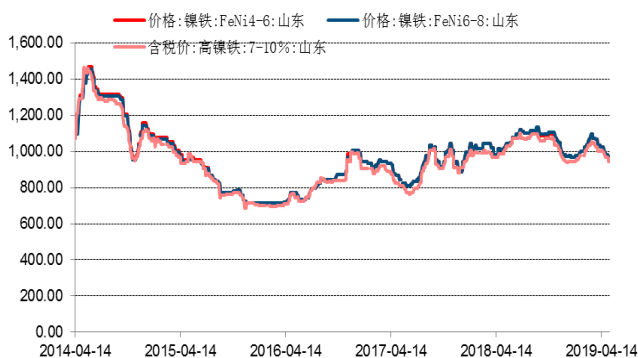
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表55: 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56: 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57: 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

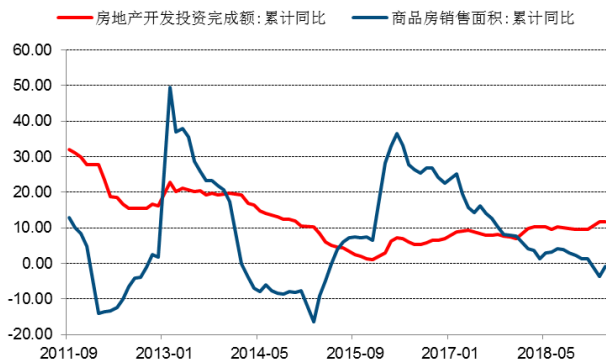
## 本月有色金属下游消费概览

**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 11.8%，相比上个月变动 0.2 个百分点。商品房销售面积累计同比-0.9%，相比上月变动 2.7 个百分点。房屋新开工面积累计同比 11.9%，相比上月变动个百分点 5.9。房屋施工面积累计同比 8.2%，相比上月变动 1.4。房屋竣工面积累计同比-10.8%，相比上月变动个百分点 1.1。铜材产量 155.8 万吨，相比上月变动-5.5 万吨。铜材产量同比 14.2%，相比上月变动-1.3 个百分点。铝材产量 420.4 万吨，相比上月变动-24.1 万吨。铝材产量同比 17.4%，相比上月变动 3.0 个百分点。铝合金材产量 68.9 万吨，相比上月变动-0.8 万吨。铝合金材产量同比 5.8%，相比上月变动 5.4 个百分点。

**家电板块：**电网基本建设投资完成额累计值 502 亿元，相比上月变动 258.0 亿元。电网基本建设投资完成额累计同比-23.6%，相比上月变动-14.6 个百分点。电源基本建设投资完成额累计值 406 亿元，相比上月变动 163.0 亿元。电源基本建设投资完成额累计同比-4.3%，相比上月变动-0.7 个百分点。家用空调产量 1679.8 万台，相比上月变动 787.5 万台。家用空调产量同比 3.8%，相比上月变动 7.9 个百分点。家用空调库存 884.5 万台，相比上月变动-10.0 万台。乘用车产量 209.0 万辆，相比上月变动 94.9 万辆。

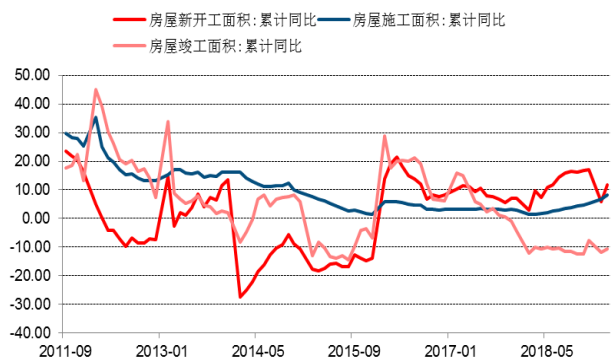
**汽车板块：**乘用车产量同比-5.0%，相比上月变动 15.8 个百分点。乘用车库存 88.3 万辆，相比上月变动 7.1 万辆。商用车产量 46.8 万辆，相比上月变动 19.9 万辆。商用车产量同比 8.7%，相比上月变动 7.8 个百分点。商用车库存 24.8 万辆，相比上月变动-2.9 万辆。纯电动车乘用车产量 48777 辆，相比上月变动-9774.0 辆。锂离子电池产量 114331.5 万只，相比上月变动-23139.4 万只。锂离子电池产量同比 16.6%，相比上月变动 0.5 个百分点。不锈粗钢 300 系产量 118 万吨，相比上月变动 25.0 万吨。废不锈钢 304 无锡价格 8500 元/吨，相比上周变动-100.0 元/吨。不锈钢板冷轧 304 价格 13214 元/吨，相比上周变动 13214.3 元/吨。不锈钢新废价差 4714.3 元/吨，相比上周变动 4714.3 元/吨。

图表58： 房地产开发投资完成额与销售面积:累计同比



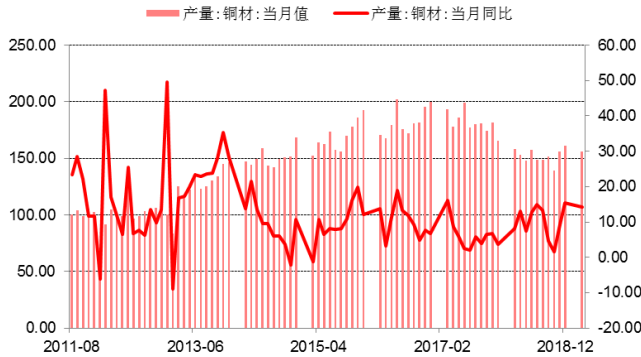
资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表59： 房屋新开工、施工、竣工面积:累计同比



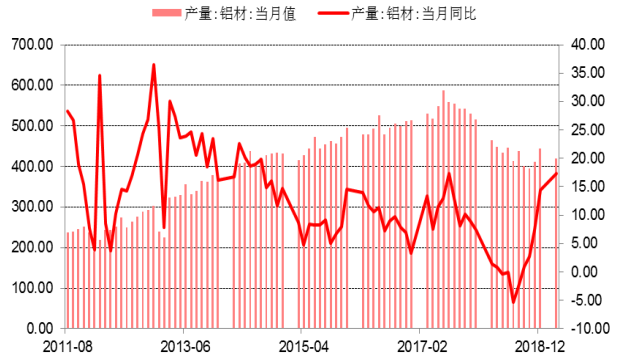
资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表60: 铜材产量及同比(万吨, %)



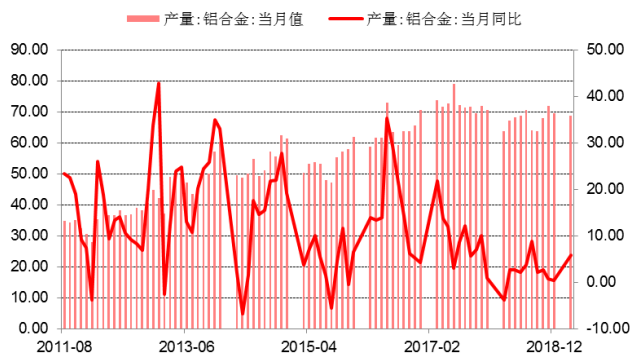
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表61: 铝材产量及同比(万吨, %)



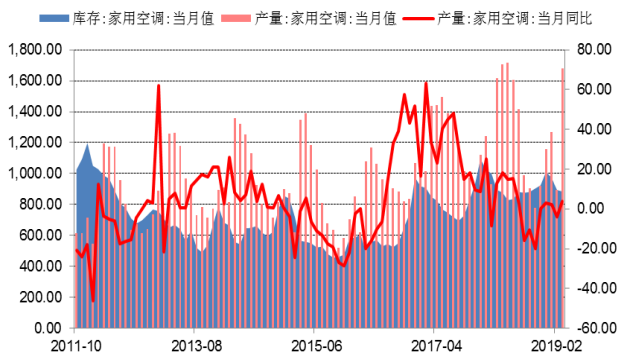
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表62: 铝合金产量及同比(万吨, %)



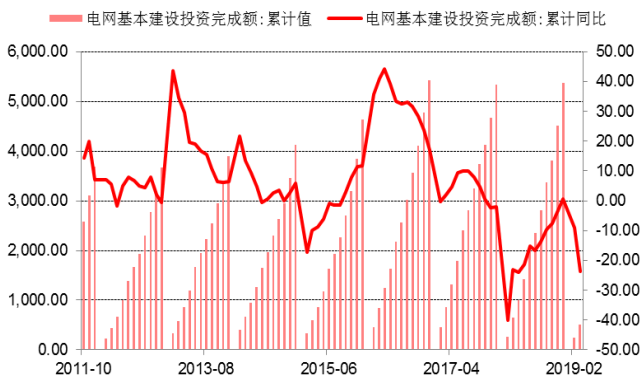
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表63: 空调产量库存及同比(万台, %)



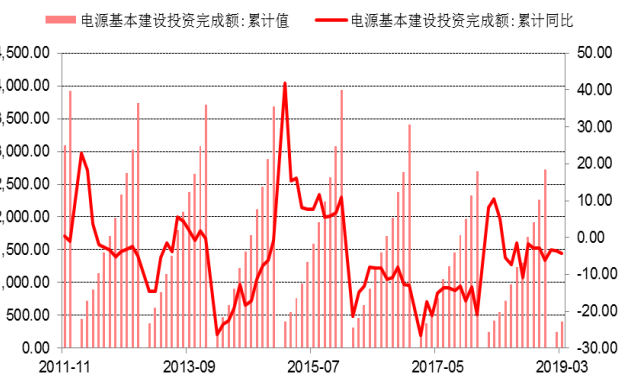
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表64: 电网基本建设投资完成额: 累计值



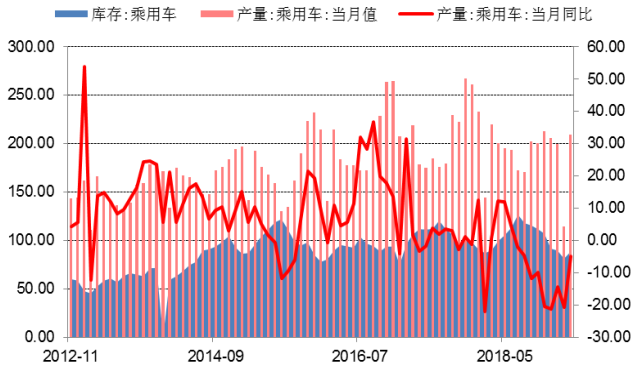
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表65: 电源基本建设投资完成额: 累计值



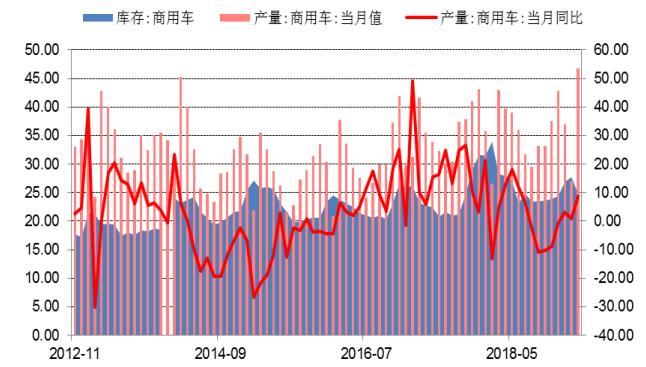
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表66: 库存: 乘用车



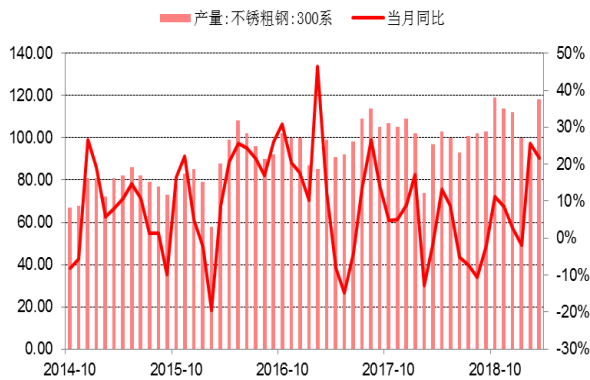
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表67: 库存: 商用车



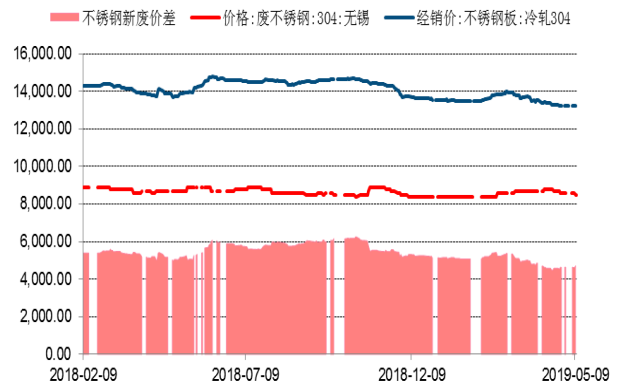
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表68: 不锈钢产量 (万吨)



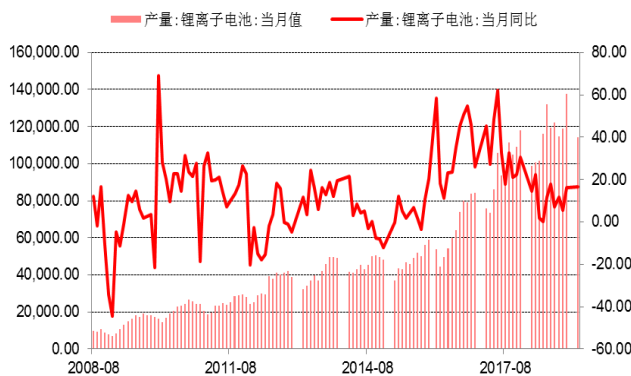
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表69: 不锈钢新废价格及价差



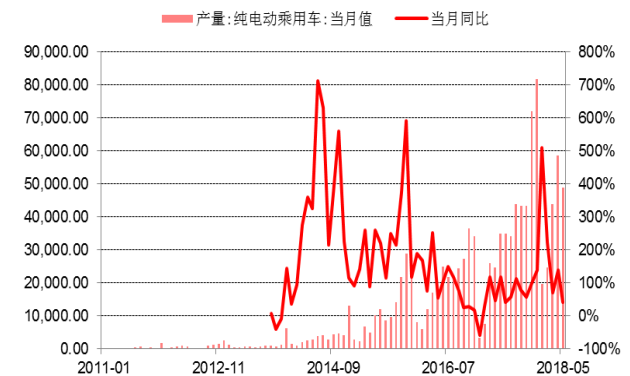
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表70: 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71: 国内新能源汽车产量及同比 (万量, %)



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72：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	4.00	796.49	0.09		0.17	18.64		23.54	2.11		1.70	增持+
华友钴业	28.07	232.91	1.95		1.03	15.24		27.29	3.06		2.78	增持
金钼股份	6.34	204.57	0.04		0.15	53.64		41.04	1.57		1.53	增持
紫金矿业	3.25	703.55	0.11		0.22	18.28		15.06	1.85		1.49	增持+
厦门钨业	12.86	181.75	0.54		0.38	36.42		33.89	2.51		2.34	增持
山东黄金	30.60	625.10	0.78		0.71	77.36		43.22	3.13		3.05	增持+
中金黄金	8.28	285.75	0.07		0.09	145.83		93.67	2.10		1.99	增持-
宝钛股份	20.44	87.95	0.29		0.55	62.33		37.33	2.48		2.27	买入-
江西铜业	14.30	414.54	0.40		0.81	20.23		17.74	0.99		0.95	增持+
南山铝业	2.32	277.25	0.23		0.16	19.28		14.60	0.73		0.71	增持+
北方稀土	10.20	370.57	0.11		0.17	63.48		61.67	4.02		3.55	增持
寒锐钴业	67.02	128.68	2.83		1.54	18.18		43.48	6.77		5.94	增持
亚太科技	5.01	63.65	0.24		0.32	16.97		15.69	1.30		1.22	增持-
天齐锂业	28.50	325.49	1.60		1.44	14.79		19.76	3.21		2.66	增持
赣锋锂业	23.91	287.53	1.32		0.81	25.70		29.61	3.97		3.42	增持
海亮股份	9.87	192.67	0.43		0.61	21.20		16.29	2.40		2.09	增持+
云海金属	7.76	50.16	0.29		0.62	15.22		12.59	2.75		2.31	增持+
银泰资源	9.42	186.83	0.26		0.46	28.20		20.55	2.24		1.54	买入-
锡业股份	10.85	181.06	0.37		0.68	20.55		15.97	1.51		1.35	买入-
神火股份	4.44	84.38	0.21		0.18	35.33		24.34	1.39		1.33	增持
云铝股份	4.67	121.74	0.14		0.14	-8.30		34.09	1.47		1.38	增持+
中金岭南	4.74	169.20	0.43		0.28	18.39		16.81	1.64		1.47	买入-
方大炭素	18.35	331.66	1.12		1.54	5.93		11.89	2.63		2.12	中性-
中科三环	9.52	101.41	0.27		0.28	40.84		34.58	2.28		2.09	增持+
格林美	4.61	191.36	0.12		0.24	26.20		19.60	1.94		1.73	买入-

资料来源: Wind 咨询, 中信建投证券研究发展部

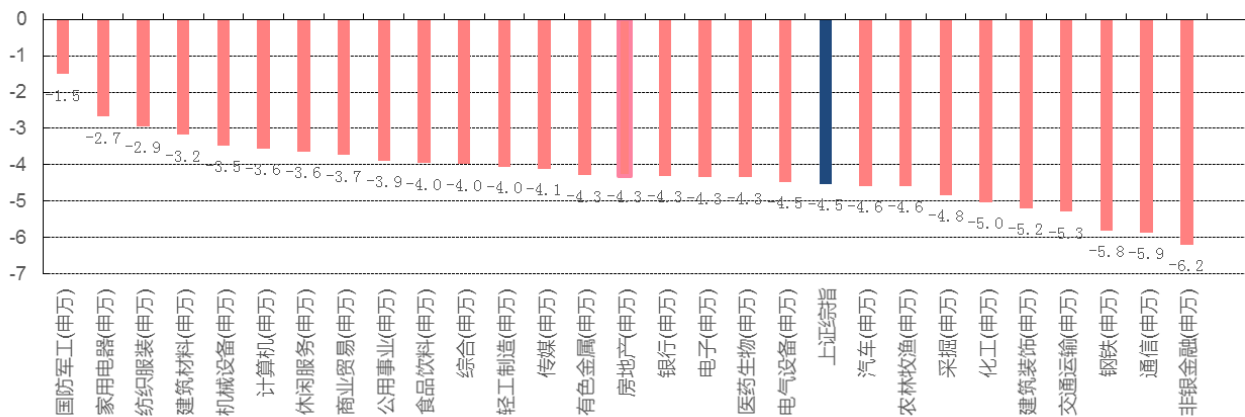
\*股价取本周五收盘价

\*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 4.52% 到 2939.21，有色板块本周下跌 4.29%，跑赢大盘 0.23 个百分点；本周涨幅最大的是国防军工(申万)板块，涨幅-1.51%，跑赢大盘 3.01 个百分点；本周跌幅最大的是非银金融(申万)板块，下跌 6.20%，跑输大盘 1.68 个百分点。

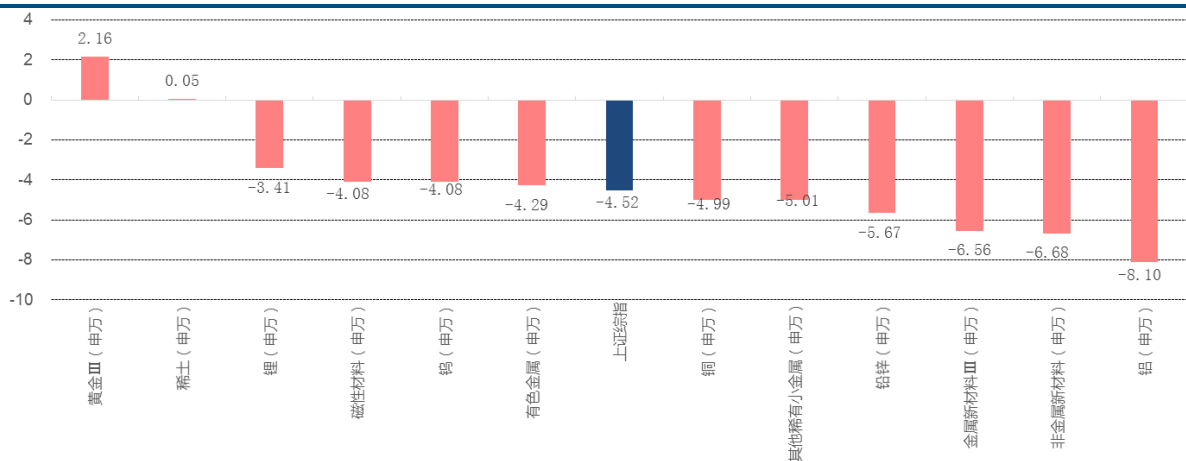
图表73：申万板块行业本周表现（%）



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黄金III（申万）板块，上涨 2.16%，跑赢有色板块 6.44 个百分点；子版块表现最差的是铝（申万）板块，下跌 8.10%，跑输有色板块 3.81 个百分点。

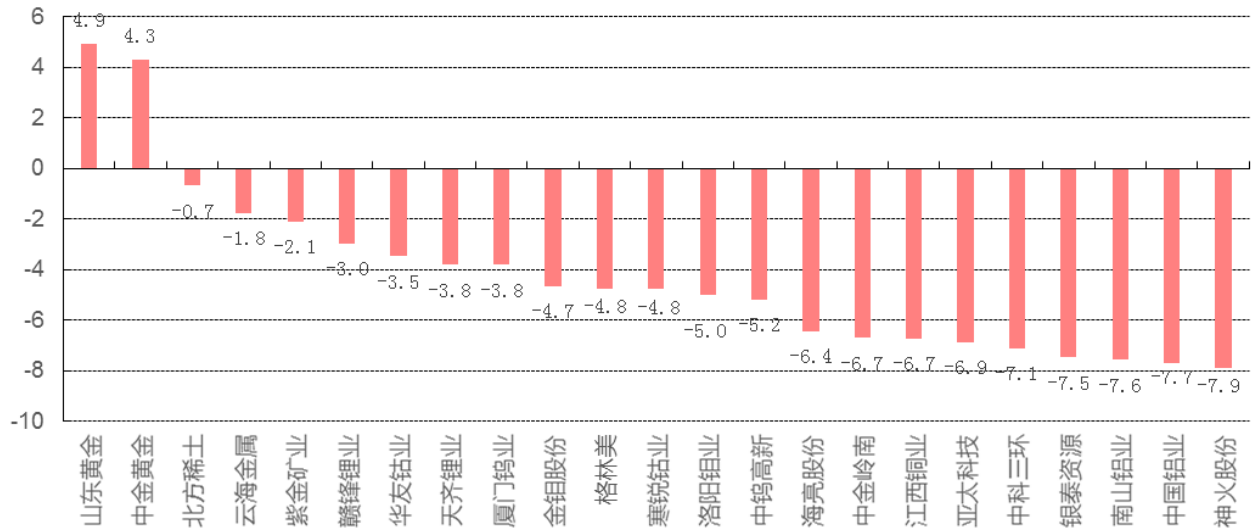
图表74：有色子版块本周表现（%）



资料来源：中信建投证券研究发展部



图表75： 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

重点关注有色板块个股中，本周涨幅最大的是赤峰黄金，上涨 16.11%；本周跌幅最大的是\*ST 鹏起，下跌 22.64%。

图表76： 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	赤峰黄金	16.11%	115	*ST 中孚	-22.27%
2	园城黄金	15.66%	116	*ST 鹏起 B	-22.36%
3	西部黄金	10.05%	117	ST 丰华	-22.53%
4	荣华实业	9.75%	118	*ST 利源	-22.56%
5	英洛华	5.39%	119	*ST 鹏起	-22.64%

资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

## 本周行业要闻

### 工信部:一季度黄金期货成交额 3.6 万亿元 同比增七成

2019 年一季度,全国累计生产黄金 113.1 吨,同比下降 0.7%。受汇率等因素影响,国内黄金现货均价 285.2 元/克,同比增长 4.3%;黄金期货成交量大幅上涨,期货合约累计成交量 1.27 万吨(双边),同比增长 63.6%,成交额 3.6 万亿元,同比增长 70.1%。工信部表示,我国黄金行业一季度开局总体平稳,消费保持小幅增长,国内金价有所回升,黄金市场交易活跃。

### Ero Copper 公布第一季度业绩 铜矿石品位大幅提升

SMM5 月 8 日讯:据 Financial Buzz 网站报道,Ero Copper 公司公布第一季度业绩,铜产量为 10645 吨,现金成本为 0.91 美元/磅。公司表示,2019 年第一季度的运营结果与预期相符,整体表现强劲。Vermelhos 铜矿的开采使得矿石品位较上一季度增加 34%。NX 金矿的黄金产量为 10119 盎司,白银产量为 6359 盎司,与 2018 年的产量持平。

### Codelco 第一季度产量降至 10 年最低 智利铜产量和铜出口额均下滑

SMM5 月 8 日讯:Codelco 第一季度产量降至 10 年最低 智利铜产量和铜出口额均下滑 <https://news.smm.cn/news/100923018> 世界最大的铜矿商智利国家铜业公司(Codelco)今年第一季度产量为 37.09 万吨,比去年第四季度下降 27%,同比也下降 17%。这是 Codelco2008 年以来最低水平,今年年初的暴雨导致运输道路中断,再加上矿井老化问题致使第一季度铜产量全线下降。

### 墨西哥第二大银矿暂停作业 白银年产量或损失多达 2000 万盎司

SMM 网讯:在纽蒙特矿业公司(Newmont)与 Goldcorp 合并案敲定后仅一周多一点的时间里,该公司便暂停了其在墨西哥最大的金银矿的作业。自 3 月 27 日以来,佩纳斯基多矿(Penasquito Mine)一直面临封锁。该矿一年能生产超过 50 万盎司黄金和 2500 万盎司白银,去年其白银产量位居墨西哥第二。佩纳斯基多矿被封锁是由当地社区对该矿用水量的担忧以及与一卡车承包商相关问题引起的。不过,自该矿于 2010 年开始运营以来,当地社区就用水权的抗议就从未停止过。

### 一季度十种有色金属产量同比增 6.3% 铝材出口增幅回落

SMM 网讯:2019 年一季度,有色金属行业运行基本平稳,行业信心有所提振,效益下滑趋势有所缓解。一是生产总体平稳。一季度,我国十种有色金属产量 1370 万吨,同比增长 6.3%,其中,铜、铝、铅、锌产量分别为 205 万吨、857 万吨、143 万吨、131 万吨,同比分别增长 8.8%、4%、32.6%、-5.1%。铜材、铝材产量分别为 366 万吨、1040 万吨,同比增长 14.4%、10.2%。二是行业信心有所提振。3 月,铜、铝、铅、锌现货均价分别为 49702 元/吨、13803 元/吨、17166 元/吨、22495 元/吨,除铅外,价格均较 1 月时回升了 3%左右,有色协会统计的企业信心指数结束连续 3 个季度的下降,一季度指数较上期提高 0.8 个百分点。三是效益下滑态势趋缓。一季度,有色行业实现利润 289.2 亿元,同比下降 13.6%,但随着 3 月以来主要消费领域市场略有回暖,行业效益下滑趋势有所缓解,利润降幅较 1-2 月回落 18.6 个百分点。其中,采选、冶炼行业分别实现利润 83.9 亿元、87.5 亿元,同比下降 15%、30%,铝冶炼行业随着部分产能关停以及碳素、氧化铝等成本下降,一季度较 1-2 月减亏 4.8 亿元;加工行业扭转了去年底以来的效益下滑态势,一季度实现利润 117.8 亿元,同比增长 6.1%。

四是投资持续下降。一季度，有色金属工业投资同比下降 15.1%。其中，受矿山整顿等影响，矿山采选投资同比下降 5.9%；受资源制约、下游消费减少等影响，冶炼加工投资同比下降 17.1%。五是铝材出口增幅回落。一季度，铝材出口 128 万吨，同比增长 13.1%，增幅同比回落 7.4 个百分点，累计出口额 35 亿美元，同比仅增长 3.9%，铝材出口单价同比下降了 8.1%，量增价跌态势明显。

### 【矿山财报】OM 公司 2019 年第一季度生产情况与市场信息

SMM 网讯:近日,OM Sarawak 发布 2019 年一季度财报。财报显示,OM 公司旗下全资子公司蒂希皮 (100%) 在 2019 年 2 月 28 日终了的财政年度,其产量约为 340 万吨,同时也实现了在 350 万吨出口量的创纪录的销售目标。

### ILZSG: 2019 年全球铅市供应料过剩 锌市供应或短缺

SMM 网讯:据外电 5 月 9 日消息,国际铅锌研究小组 (ILZSG) 周四表示,2019 年全球精炼铅供应料超于需求 71,000 吨。该组织预计 2019 年全球精炼锌需求将超于供应,市场短缺 121,000 吨。ILZSG 表示,今年精炼铅需求料增加 1.2%至 1,187 万吨。2018 年精炼铅需求微幅下滑 0.2%。ILZSG 称,2019 年精炼锌需求预估增加 0.6%至 1,377 万吨,过去四年曾保持稳定。

### 淡水河谷 2019 年第一季度财务业绩

2019 年第一季度,基本金属业务的 EBITDA 为 5.05 亿美元,较上季度减少 8700 万美元,主要由于销量减少和成本增加,但被价格上涨部分抵消。印尼工厂和新喀里多尼亚工厂按计划实施的维护影响到产量,由此也影响到销量和固定成本稀释程度。2019 年第一季度,煤炭业务的 EBITDA 为负 6900 万美元,主要由于市场参考价下滑和产量减少。受到莫桑比克强降雨季的影响,煤炭产量较上季度减少,由此减弱了固定成本的稀释程度。2019 年第一季度,净收益为负 16.42 亿美元,较上季度减少 54.28 亿美元,主要由于前文提及的各种布鲁马迪纽溃坝相关后续事件。

### 【SMM 解读】美国 2000 亿美元关税若真落实 金属行业冲击波多大?

SMM5 月 10 日讯:美国贸易代表处 (USTR) 宣布,5 月 10 日凌晨 00:01 (北京时间中午 12:01) 起,对华 2,000 亿美元商品关税增至 25%。商务部新闻办公室随后发布消息称:“美方已将 2000 亿美元中国输美商品的关税从 10%上调至 25%,中方对此深表遗憾,将不得不采取必要反制措施。第十一轮中美经贸高级别磋商正在进行中,希望美方与中方相向而行、共同努力,通过合作和协商办法解决存在的问题。”值得注意的是,根据 CBP 官方公告称,只要在 5 月 10 日最后期限前从离港还未抵港的货物不会被征收新的关税,仍可按照 10%税率征收。市场人士称运输周期大约是三到四个星期。

### 美国纽蒙特矿业公司 1 季度季报发布

【安泰科讯】海外媒体报道:世界最大黄金生产企业--美国纽蒙特黄金矿业公司 (Newmont Goldcorp) 日前公布了该公司重组成立以来第一份季报,2019 年 1 季度该公司原美国纽蒙特矿业公司 (Newmont) 部分生产黄金 123 万盎司,黄金可持续全生产成本 (AISC) 为 907 美元/盎司;Newmont 公司 1 季度实现销售收入 18 亿美元,实现净利润 1.76 亿美元。原美国纽蒙特矿业公司部分 2019 年计划生产黄金 520 万盎司,而合并后美国纽蒙特黄金矿业公司 2019 年计划生产黄 600-700 万盎司。

## 近期有色上市公司跟踪

### 格林美

分红：公司 2018 年年度权益分派方案为：以公司现有总股本 4,150,926,073 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 0.3000 元人民币（含税），分红收益率为 0.67%。

### 中金岭南

分红：以公司目前总股本 3,569,685,327 股为基数，每 10 股派人民币现金 0.80 元（含税），现金分红总额 285,574,826.16 元（含税），分红率为 1.73%。

### 盛屯矿业

收购：盛屯矿业拟通过向交易对方非公开发行股份及支付现金的方式，购买其合法持有的四环锌锗合计 97.22% 股权，并向不超过 10 名特定投资者非公开发行股份募集配套资金不超过 106,000 万元。本次交易之前，盛屯矿业持有四环锌锗 2.78% 的股权。本次交易完成后，盛屯矿业将直接持有四环锌锗 100.00% 股权。

## 有色上市公司下周行动事件汇总

**图表77： 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
002600.SZ	领益智造	股东大会互联网投票起始	20190512
300428.SZ	四通新材	股东大会互联网投票起始	20190512
300328.SZ	宜安科技	股东大会互联网投票起始	20190513
002600.SZ	领益智造	股东大会召开	20190513
300618.SZ	寒锐钴业	股东大会现场会议登记起始	20190513
300428.SZ	四通新材	股东大会召开	20190513
000975.SZ	银泰资源	股东大会现场会议登记起始	20190513
000688.SZ	国城矿业	股东大会现场会议登记起始	20190513
002237.SZ	恒邦股份	股东大会现场会议登记起始	20190513
002057.SZ	中钢天源	股东大会现场会议登记起始	20190513
300731.SZ	科创新源	业绩发布会	20190513
601137.SH	博威合金	股东大会互联网投票起始	20190513
601137.SH	博威合金	股东大会召开	20190513
603876.SH	鼎胜新材	业绩发布会	20190513
603663.SH	三祥新材	股东大会现场会议登记起始	20190513
600490.SH	鹏欣资源	股东大会现场会议登记起始	20190513
600366.SH	宁波韵升	股东大会现场会议登记起始	20190513
600549.SH	厦门钨业	股东大会互联网投票起始	20190513
600549.SH	厦门钨业	股东大会召开	20190513
000975.SZ	银泰资源	股东大会互联网投票起始	20190514
000878.SZ	云南铜业	股东大会现场会议登记起始	20190514
002171.SZ	楚江新材	股东大会互联网投票起始	20190514
002171.SZ	楚江新材	股东大会现场会议登记起始	20190514
000831.SZ	五矿稀土	股东大会互联网投票起始	20190514
000688.SZ	国城矿业	股东大会互联网投票起始	20190514
000603.SZ	盛达矿业	股东大会互联网投票起始	20190514
000751.SZ	锌业股份	股东大会现场会议登记起始	20190514
000751.SZ	锌业股份	股东大会互联网投票起始	20190514
603612.SH	索通发展	股东大会互联网投票起始	20190514
601388.SH	怡球资源	股东大会现场会议登记起始	20190514
900907.SH	*ST 鹏起 B	股东大会现场会议登记起始	20190514
603612.SH	索通发展	股东大会召开	20190514
600614.SH	*ST 鹏起	股东大会现场会议登记起始	20190514
002340.SZ	格林美	分红股权登记	20190514
002203.SZ	海亮股份	业绩发布会	20190514
300706.SZ	阿石创	股东大会现场会议登记起始	20190514
300328.SZ	宜安科技	股东大会召开	20190514

002171.SZ	楚江新材	股东大会召开	20190515
002340.SZ	格林美	分红除权	20190515
000975.SZ	银泰资源	股东大会召开	20190515
002057.SZ	中钢天源	股东大会互联网投票起始	20190515
002497.SZ	雅化集团	业绩发布会	20190515
300328.SZ	宜安科技	分红股权登记	20190515
002340.SZ	格林美	分红派息	20190515
002497.SZ	雅化集团	股东大会现场会议登记起始	20190515
000688.SZ	国城矿业	股东大会召开	20190515
000751.SZ	锌业股份	股东大会召开	20190515
000060.SZ	中金岭南	分红股权登记	20190515
000603.SZ	盛达矿业	股东大会召开	20190515
000878.SZ	云南铜业	股东大会互联网投票起始	20190515
000969.SZ	安泰科技	股东大会现场会议登记起始	20190515
000813.SZ	德展健康	股东大会现场会议登记起始	20190515
000831.SZ	五矿稀土	股东大会召开	20190515
603045.SH	福达合金	股东大会现场会议登记起始	20190515
603527.SH	众源新材	分红股权登记	20190515
601168.SH	西部矿业	股东大会现场会议登记起始	20190515
601677.SH	明泰铝业	股东大会现场会议登记起始	20190515
603876.SH	鼎胜新材	股东大会现场会议登记起始	20190515
603978.SH	深圳新星	股东大会现场会议登记起始	20190515
603663.SH	三祥新材	股东大会召开	20190515
603663.SH	三祥新材	股东大会互联网投票起始	20190515
300618.SZ	寒锐钴业	股东大会互联网投票起始	20190515
300706.SZ	阿石创	股东大会互联网投票起始	20190515
300409.SZ	道氏技术	股东大会互联网投票起始	20190515
300428.SZ	四通新材	股东大会互联网投票起始	20190515
600595.SH	*ST 中孚	股东大会现场会议登记起始	20190515
600673.SH	东阳光	分红股权登记	20190515
600114.SH	东睦股份	股东大会现场会议登记起始	20190515
600331.SH	宏达股份	股东大会现场会议登记起始	20190515
900907.SH	*ST 鹏起 B	股东大会互联网投票起始	20190516
900907.SH	*ST 鹏起 B	股东大会召开	20190516
603978.SH	深圳新星	股东大会互联网投票起始	20190516
300489.SZ	中飞股份	股东大会现场会议登记起始	20190516
300618.SZ	寒锐钴业	股东大会召开	20190516
300428.SZ	四通新材	股东大会召开	20190516
300328.SZ	宜安科技	分红除权	20190516
300409.SZ	道氏技术	股东大会召开	20190516
600338.SH	西藏珠峰	股东大会现场会议登记起始	20190516

600366.SH	宁波韵升	股东大会召开	20190516
600255.SH	梦舟股份	股东大会现场会议登记起始	20190516
300666.SZ	江丰电子	股东大会互联网投票起始	20190516
300706.SZ	阿石创	股东大会召开	20190516
300328.SZ	宜安科技	分红派息	20190516
000933.SZ	神火股份	股东大会互联网投票起始	20190516
000933.SZ	神火股份	股东大会现场会议登记起始	20190516
000878.SZ	云南铜业	股东大会召开	20190516
000060.SZ	中金岭南	分红除权	20190516
000060.SZ	中金岭南	分红派息	20190516
002237.SZ	恒邦股份	股东大会互联网投票起始	20190516
002600.SZ	领益智造	限售股份上市流通	20190516
002203.SZ	海亮股份	股东大会现场会议登记起始	20190516
002057.SZ	中钢天源	股东大会召开	20190516
002160.SZ	常铝股份	股东大会现场会议登记起始	20190516
600366.SH	宁波韵升	股东大会互联网投票起始	20190516
601677.SH	明泰铝业	股东大会互联网投票起始	20190516
603045.SH	福达合金	股东大会召开	20190516
601677.SH	明泰铝业	股东大会召开	20190516
601388.SH	怡球资源	股东大会召开	20190516
601388.SH	怡球资源	股东大会互联网投票起始	20190516
603527.SH	众源新材	分红派息	20190516
603978.SH	深圳新星	股东大会召开	20190516

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78： 下周主要财经事件及数据公布预告**

时间	星期	事件
2019年5月13日	星期一	中国国内成品油将开启新一轮的调价窗口 东盟与中日韩宏观经济研究办公室首席经济学家许和意将在英国主持圆桌会议 欧盟外交部长举行会谈 佛诞日翌日，香港休市一天 新西兰4月食品价格指数年率 新西兰4月食品价格指数月率 澳大利亚3月房屋贷款许可件数月率 澳大利亚3月房屋贷款月率 日本4月企业破产年率 日本3月同步指标初值 日本3月营建订单年率 日本3月领先指标初值 德国4月批发物价指数年率(5月13日-5月19日) 德国4月批发物价指数月率(5月13日-5月19日) 澳联储副行长德贝尔发表讲话 美国波士顿联储主席罗森格伦在“Fed Listens”会议上致辞 美联储副主席克拉里达在“Fed Listens”会议上致辞
2019年5月14日	星期二	MSCI将公布新纳入A股的个股名单 澳大利亚上周ANZ消费者信心指数 日本3月贸易帐(财务省) 日本4月银行信贷年率(含信托) 日本4月银行信贷年率(除信托) 日本3月经常帐(季调後) 日本3月经常帐(未季调) 澳大利亚4月NAB商业信心指数 澳大利亚4月NAB商业景气指数 日本4月经济观察家前景指数 日本4月经济观察家现况指数 德国4月消费者物价指数年率终值 德国4月消费者物价指数月率终值 德国4月消费者物价调和指数年率终值 德国4月消费者物价调和指数月率终值 瑞士4月生产者进口物价指数年率 瑞士4月生产者进口物价指数月率 美国纽约联储主席威廉姆斯在SNB/IMF活动上发表讲话 英国央行审慎监管局相关部门负责人斯特兰奇在第21届运营风险欧洲



2019年5月15日

星期三

年会上发表讲话  
英国 3 月三个月 ILO 失业人数变化  
英国 3 月三个月 ILO 失业率  
英国 3 月三个月就业人数变化  
英国 3 月三个月平均工资年率（不包括红利）  
英国 3 月三个月平均工资年率（包括红利）  
英国 4 月失业人数变化  
英国 4 月失业率  
德国 5 月 ZEW 经济景气指数  
欧元区 5 月 ZEW 经济景气指数  
德国 5 月 ZEW 经济现况指数  
欧元区 3 月工业生产年率  
欧元区 5 月 ZEW 经济现况指数  
欧元区 3 月工业生产月率  
美国 4 月 NFIB 小型企业信心指数  
美国 4 月出口物价指数年率  
美国 4 月出口物价指数月率  
美国 4 月进口物价指数年率  
美国 4 月进口物价指数月率  
英央行执行董事鲁尔在英国保险商协会审慎监管研讨会上发表讲话  
美国 2019 年 FOMC 票委、堪萨斯城联储主席乔治在明尼苏达经济俱乐部发表讲话  
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  
日本 4 月 M2+CD 货币供应年率  
日本 4 月 M3 货币供应年率  
日本 4 月广义货币流动年率  
澳大利亚 5 月 Westpac 消费者信心指数  
澳大利亚 5 月 Westpac 消费者信心指数月率  
澳大利亚第一季度工资成本指数年率  
澳大利亚第一季度工资成本指数季率  
中国 4 月城镇固定资产投资年率（YTD）  
中国 1-4 月城镇固定资产投资年率（YTD）  
中国 4 月规模以上工业增加值年率  
中国 1-4 月规模以上工业增加值年率  
中国 4 月调查失业率  
中国 4 月零售销售年率  
中国 1-4 月零售销售年率（YTD）  
中国国家统计局召开 5 月国民经济运行情况新闻发布会  
日本 4 月机械工具订单年年初值

德国第一季度 GDP 年率初值（工作日调整后）  
德国第一季度 GDP 年率初值（未季调）  
德国第一季度 GDP 季率初值（季调后）  
法国 4 月消费者物价指数年率终值  
法国 4 月消费者物价指数月率终值  
法国 4 月消费者物价调和指数年率终值  
法国 4 月消费者物价调和指数月率终值  
IEA 公布月度原油市场报告  
意大利 3 月工业订单年率  
意大利 3 月工业订单月率  
意大利 3 月工业销售年率  
意大利 3 月工业销售月率  
欧行管委兼爱尔兰央行行长连恩在“欧元诞生 20 周年”活动上发表讲话  
欧元区第一季度 GDP 年率初值  
欧元区第一季度 GDP 季率初值  
欧元区第一季度就业人数年率初值(季调后)  
欧元区第一季度就业人数季率初值(季调后)  
美国 4 月零售销售月率  
美国 4 月核心零售销售月率  
美国 4 月纽约联储制造业指数  
德国经济部长阿尔特迈尔银行业会议上发表讲话  
加拿大 4 月消费者物价指数年率  
加拿大 4 月消费者物价指数月率  
加拿大 4 月核心消费者物价指数年率  
加拿大 4 月核心消费者物价指数月率  
加拿大 4 月成屋销售月率  
美国 4 月制造业生产月率  
美国 4 月工业生产月率  
美国 4 月产能利用率  
美联储理事夸尔斯在参议院银行服务委员会作证词  
美国 5 月 NAHB 房价指数  
美国 3 月商业库存月率  
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  
美国里奇蒙德联储主席巴尔金在全美商业经济协会参与讨论  
纽联储提交银行资本计划的截止日期  
意大利财长特里亚发表讲话  
美国 3 月长期资本净流入  
美国 3 月国际资本净流入  
日本 4 月国内企业商品价格指数年率

2019 年 5 月 16 日

星期四

日本 4 月国内企业商品价格指数月率  
澳大利亚 5 月消费者通胀预期  
澳大利亚 4 月失业率  
澳大利亚 4 月就业人数变化  
澳大利亚 4 月全职就业人数变化  
澳大利亚 4 月兼职就业人数变化  
澳大利亚 4 月就业参与率  
澳储行官员布洛克在悉尼发表讲话  
欧盟执委会召开会议，讨论欧元的国际角色  
意大利 4 月消费者物价指数年率终值  
意大利 4 月消费者物价指数月率终值  
意大利 4 月消费者物价调和指数年率终值  
意大利 4 月消费者物价调和指数月率终值  
意大利 3 月贸易帐  
欧元区 3 月贸易帐（季调後）  
意大利 3 月贸易帐（对欧盟）  
欧元区 3 月贸易帐（未季调）  
欧元区财长会晤，欧元集团会议  
美国上周初请失业金人数  
美国 4 月新屋开工月率  
美国至 5 月 4 日当周续请失业金人数  
美国 4 月营建许可月率  
美国 4 月费城联储制造业指数  
美国 4 月新屋开工  
美国 4 月营建许可  
加拿大 3 月制造业装船月率  
加拿大 4 月 ADP 就业报告公布  
加拿大 3 月投资者净买入海外证券  
加拿大 3 月海外投资者净买入加拿大证券  
加央行对金融系统进行评论  
明尼阿波利斯联储主席卡什卡利将在圣巴巴拉市经济峰会发表讲话  
欧央行执委科雷在日内瓦世界经济会议上发表讲话  
新西兰 4 月制造业表现指数  
新西兰第一季度生产者输入物价指数季率  
新西兰第一季度生产者输出物价指数季率  
日本 3 月第三产业活动指数月率  
欧元区 4 月核心消费者物价指数年率终值  
欧元区 4 月消费者物价指数年率终值  
欧元区 4 月消费者物价指数月率终值  
欧元区 3 月建筑业生产年率  
欧元区 3 月建筑业生产月率

2019 年 5 月 17 日

星期五

		欧元区 4 月核心消费者物价指数月率终值
		英央行金融政策委员会委员布雷热发表讲话
		美国 5 月密歇根大学消费者信心指数初值
		美国 4 月咨商会领先指标月率
		美国 5 月密歇根大学现况指数初值
		美国 5 月密歇根大学预期指数
		纽约联储主席威廉姆斯将参加纽约市立学院尖端科学研究中心的会议
2019 年 5 月 18 日	星期六	澳大利亚联邦大选日
		美国截至 5 月 17 日当周活动原油钻井平台
2019 年 5 月 19 日	星期日	

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 yangjiezs@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

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛皎 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

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/或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