

2019年03月31日

有色金属

## 逆周期政策叠加旺季因素，有色有望迎来重估

■本周，美元上涨，基本金属价格多数上涨。本周美元指数上涨0.66%，LME 锌、铜、铝、铅、锡、镍涨跌幅依次为 5.4%、2.7%、1.2%、0.6%、0.3%、-0.8%，VIX 指数下降 16.81%，纳指上涨 1.13%，NYMEX 原油上涨 1.93%。**2月缅甸进口锡矿继续收紧。**根据海关数据，2月中国自缅甸进口的锡矿实物量为 3094 吨，环比骤降 89.5%，同比骤降 84.1%，即使考虑到春节因素影响，此次 2 月出货量降幅也相对较大，整体下降趋势正在不断加强。**2季度全球铜矿供应继续收紧。**本周 CSPT 确定第二季度铜精矿 TC/RC 最低标准为每吨 73 美元，与第一季度的每吨 92 美元相比，下调逾 20%。**3月国内生产回暖。**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。高炉开工率季节性回升至 63.4%。政策方面，降税以及基建托底经济等政策效果正逐步发力。总体上，海内外货币政策竞相宽松，国内政策托底效果逐步兑现，再叠加国内旺季补库，基本金属需求预期面临边际改善，基本金属板块有望重估。

■本周，贵金属价格回落，继续看好贵金属配置价值。本周英国脱欧局势摇摆不定，美元走强，Comex 黄金下跌 1.5%，Comex 白银下跌 1.9%。**新近公布的美国数据大多不及预期。**美国 1 月核心 PCE 物价指数环比上升 0.1%，同比增速为 1.8%，均略低于预期。美国 1 月个人消费支出 (PCE) 环比增速为 0.1%，不及预期 0.3%；**新兴市场风险仍在发酵。**土耳其经济失控风险传导至新兴市场，3 月以来，阿根廷比索相对美元贬值幅度已接近 10%，巴西雷亚尔相对美元贬值幅度也超过 5%。我们认为，全球经济放缓，央行逆周期调控几乎是必然之举，全球债券收益率下行将带来实际利率的显著下行，黄金中长期看涨逻辑不断强化。

■本周，碳酸锂价格和 MB 钴价上涨。本周电池级碳酸锂价格上涨 1.3% (76,500 元/吨)，其他锂系产品价格持平。3 月 29 日 MB 标准级钴报价 13.75-14.4 美元/磅，本周上涨 3.4%。国内硫酸钴价格下跌 4.4%，四氧化三钴价格下跌 5.2%。本周新能源汽车补贴新政发布，补贴幅度较 2018 年平均退坡达到 50%，对能量密度要求放缓，高镍进程可能受到一定影响，磷酸铁锂应用场景有望扩大，需求有望增加。MB 钴价自去年高点下跌已接近 70%，我们的测算表明，现价下刚果金粗钴生产盈利较为艰难，碳酸锂价格也自去年 10 月止跌磨底。我们认为钴锂价格均处底部区域，且经历 2018 年去库后产业库存较低，价格具备一定向上弹性，后续受益于广谱需求预期改善及旺季因素，相关权益资产具备重估潜力。

■本周，轻稀土价格走平，中重稀土价格继续上涨。本周氧化镨上涨 5% (1,460 元/千克)、氧化铽上涨 0.6% (3,120 元/千克)。据百川资讯，云南腾冲海关计划在 2019 年 5 月中旬停止稀土矿通关，供应收缩预期有望继续支撑钽镨稀土价格上涨；据海关进口数据，2 月我国从缅甸进口混合碳酸稀土和未列名稀土氧化物进口环比减少 20%和 56%，同比增长 -62%和 308%，如果缅甸进口稀土矿暂停，以中重稀土为代表的稀土产品价格有望持续走高，建议关注相关标的。

■美联储放缓加息以及全球央行竞相宽松趋势渐成，国内政策托底效果逐步兑现，再叠加国内旺季补库，有色板块有望迎来重估。建议重点关注金银、稀土、锡、铜、新材料。关注黄金白银：山东黄金、中金黄金、银泰资源、赤峰黄金、湖南黄金、盛达矿业、金贵银业、华钰矿业。稀土：广晟有色、五矿稀土、盛和资源。铜：五矿资源、江西铜业、云南铜业；新材料：博威合金、安泰科技、有研新材。

■风险提示：1) 美联储加息进程超预期；2) 全球宏观经济回暖低于预期；3) 国内稳增长政策低于预期；4) 新能源车需求低于预期。

## 行业周报

证券研究报告

投资评级

领先大市-A

维持评级

首选股票

目标价 评级

### 行业表现



资料来源: Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	5.49	4.79	-4.41
绝对收益	3.41	-4.23	7.18

齐丁

分析师

SAC 执业证书编号: S1450513090001  
qiding@essence.com.cn  
010-83321063

黄孚

报告联系人

huangfu@essence.com.cn

### 相关报告

钴重估蓄势，锡铜供应趋紧 2018-04-30

继续看好钴金银，短期关注电解铝 2018-04-23

黄金绽放，钴牛继续 2018-04-16

供需抽紧，钴价有望继续走牛 2018-04-10

黄金避险，钴牛继续 2018-04-08

## 内容目录

<b>1. 一周行情回顾</b> .....	<b>4</b>
1.1. 有色板块下跌，铜加工及锡块涨幅居前.....	4
<b>2. 基本金属：美元上涨，基本金属涨跌互现</b> .....	<b>7</b>
2.1. 铝：价格上行，关注房地产市场复苏节奏.....	7
2.2. 铜：价格上涨，铜矿供给收缩预期增强.....	8
2.3. 锌：价格上涨，冶炼加工费继续上行.....	8
2.4. 锡：价格上涨，锡价受供给收缩支撑仍有上探动能.....	9
2.5. 镍：沪镍下跌，需求持续改善.....	9
2.6. 一周行业动态.....	10
<b>3. 新能源金属：MB 钴价反弹，2019 年新能源汽车补贴落地</b> .....	<b>13</b>
3.1. 钴：MB 报价上涨，国内钴价继续下跌.....	13
3.2. 锂：碳酸锂价格上涨，市场交投相对清淡.....	15
3.3. 磁材：价格持稳，观望情绪浓厚.....	16
3.4. 一周行业动态.....	16
<b>4. 贵金属板块：看好黄金板块重大配置机会</b> .....	<b>18</b>
<b>5. 稀土及小金属板块：市场活跃</b> .....	<b>20</b>
5.1. 稀土：钕镨价格继续上涨.....	20
5.2. 小金属：价格涨跌互现.....	21
5.3. 一周行业动态.....	22

## 图表目录

图 1：A 股各行业板块本周涨幅.....	4
图 2：A 股有色金属子板块本周涨幅.....	4
图 3：2018 年以来 A 股有色金属子板块涨幅.....	5
图 4：LME 基本金属期货价格变化（2017 年至今）.....	7
图 5：LME 和国内基本金属现货价格一周涨跌幅.....	7
图 6：沪铝现货升贴水.....	8
图 7：电解铝五地库存.....	8
图 8：沪铜现货升贴水.....	8
图 9：铜粗炼加工费.....	8
图 10：沪锌现货贴水.....	9
图 11：锌冶炼加工费.....	9
图 12：LME 锡现货贴水.....	9
图 13：锡精矿价格.....	9
图 14：沪镍现货贴水.....	10
图 15：菲律宾镍矿价格.....	10
图 16：2015 年 1 月至今长江现货金属钴价格变化.....	13
图 17：2017 年 9 月至今长江现货金属钴价格变化.....	13
图 18：2017 年 1 月至今碳酸钴价格变化.....	13
图 19：2017 年 9 月至今碳酸钴价格变化.....	13
图 20：2017 年 1 月至今硫酸钴价格变化.....	14
图 21：2017 年 9 月至今硫酸钴价格变化.....	14

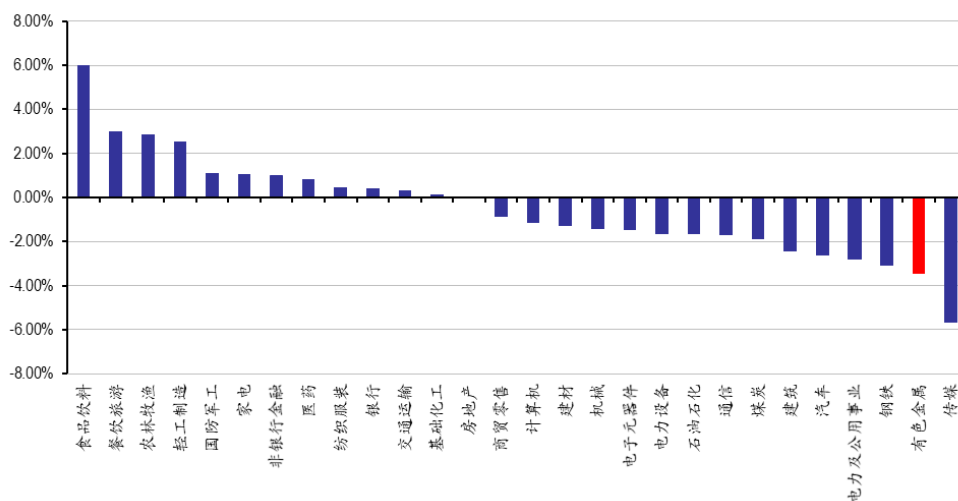
图 22: 2017 年 1 月至今四氧化三钴价格变化.....	14
图 23: 2017 年 9 月至今四氧化三钴价格变化.....	14
图 24: 2017 年 1 月至今电池级碳酸锂价格变化.....	15
图 25: 2017 年 10 月至今电池级碳酸锂价格变化.....	15
图 26: 2017 年 1 月至今工业级碳酸锂价格变化.....	15
图 27: 2017 年 10 月至今工业级碳酸锂价格变化.....	15
图 28: 2017 年 1 月至今工业级氢氧化锂价格变化.....	16
图 29: 2017 年 10 月至今工业级氢氧化锂价格变化.....	16
图 30: 2017 年 1 月至今钕铁硼 50H 价格变化.....	16
图 31: 2017 年 8 月至今钕铁硼 50H 价格变化.....	16
图 32: 2017 年 1 月至今高端钕铁硼价格变化.....	16
图 33: 2017 年 9 月至今高端钕铁硼价格变化.....	16
图 34: 金价与美元走势.....	18
图 35: 美债 10 年期与 1、3、5、7 年期收益率利差.....	18
图 36: COMEX 黄金报价 VS 库存.....	19
图 37: COMEX 白银报价 VS 库存.....	19
图 38: 稀土价格一周涨跌幅.....	21
图 39: 稀土价格 2019 年以来涨跌幅.....	21
图 40: 小金属价格一周涨跌幅.....	22
图 41: 小金属价格 2019 年以来涨跌幅.....	22
图 42: 主要交易所库存 vs 铜价.....	24
图 43: 主要交易所库存 vs 铝价.....	24
图 44: 主要交易所库存 vs 锌价.....	24
图 45: 主要交易所库存 vs 铅价.....	24
图 46: 主要交易所库存 vs 镍价.....	24
图 47: 主要交易所库存 vs 锡价.....	24
图 48: COMEX 黄金报价 VS 库存.....	25
图 49: COMEX 白银报价 VS 库存.....	25
图 50: 国内钨精矿报价.....	25
图 51: 国内钨精矿报价.....	25
图 52: 电解镁报价.....	25
图 53: 铈锭报价.....	25
图 54: 海绵钛报价.....	26
图 55: 金属钴报价.....	26
图 56: 锆英砂报价.....	26
图 57: 锆金属报价.....	26
图 58: 工业级碳酸锂报价.....	26
图 59: 电池级碳酸锂报价.....	26
表 1: 基本金属、贵金属价格表.....	6
表 2: 稀土价格表.....	21
表 3: 小金属价格表.....	22

## 1. 一周行情回顾

### 1.1. 有色板块下跌，铜加工及锡块涨幅居前

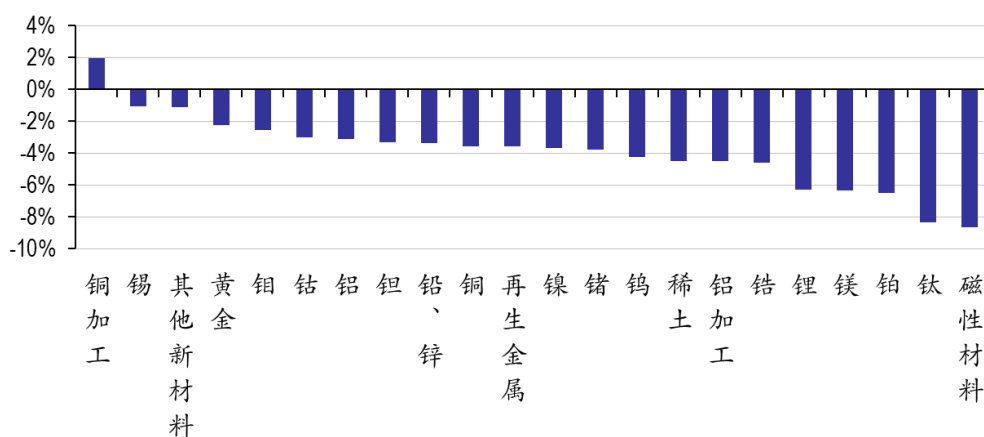
本周，上证综指下跌 0.4%，有色板块下跌 3.4%。本周，美元上涨，基本金属价格涨跌互现。本周美元指数上涨 0.66%，VIX 指数下降 16.81%，纳指上涨 1.13%，NYMEX 原油上涨 1.93%，市场风险偏好上行。3 月国内生产回暖，需求延续弱势。中国 3 月官方制造业 PMI 50.50，高于预期的 49.60，较前值的 49.20 回升，创 5 个月新高。高炉开工率季节性回升至 63.4%。3 月前三周乘联会乘用车批发、零售销量增速分别为-22%、-19%，均较 2 月继续下滑。政策方面，随着制造业增值税率 16% 降至 13% 的效果逐步兑现，以及基建托底经济等政策逐步发力，基本金属需求端有望逐渐改善。

图 1：A 股各行业板块本周涨幅



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 2：A 股有色金属子板块本周涨幅



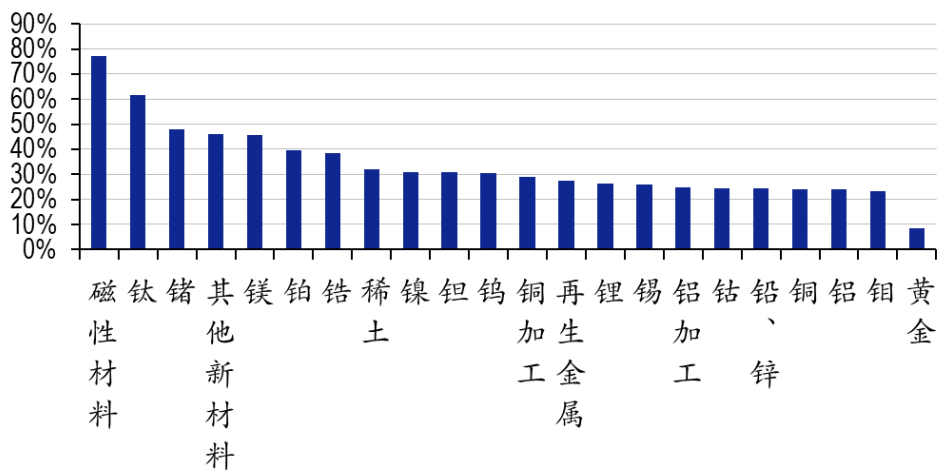
资料来源：Wind，安信证券研究中心

本周，碳酸锂价格和 MB 钴价上涨。本周电池级碳酸锂价格上涨 1.3% (76,500 元/吨)，其他锂系产品价格持平。3 月 29 日 MB 标准级钴报价 13.75-14.4 美元/磅，本周上涨 3.4%。国内硫酸钴价格下跌 4.4%，四氧化三钴价格下跌 5.2%。本周新能源汽车补贴新政发布，补贴幅度较 2018 年平均退坡达到 50%，对能量密度要求放缓，高镍进程可能受到一定影响，磷酸铁锂应用场景有望扩大，需求有望增加。MB 钴价自去年高点下跌已接近 70%，

我们的测算表明，现价下刚果金粗钴生产盈利较为艰难，碳酸锂价格也自去年 10 月止跌磨底。我们认为钴锂价格均处底部区域，且经历 2018 年去库后产业库存较低，价格具备一定向上弹性，后续受益于广谱需求预期改善及旺季因素，相关权益资产具备重估潜力。

本周，美联储鸽派超预期，贵金属价格反弹，继续看好贵金属配置价值。本周土耳其经济失控风险发酵，并逐步传导至新兴市场，3 月以来，阿根廷比索相对美元贬值幅度已接近 10%，巴西雷亚尔相对美元贬值幅度也超过 5%。本周英国脱欧局势摇摆不定，英镑兑美元下跌 1.35%，美元走强一定程度上抑制了黄金价格，Comex 黄金下跌 1.5%，Comex 白银下跌 1.9%。本周公布的美国 1 月核心 PCE 物价指数环比上升 0.1%，不及预期和前值的 0.2%；同比增速为 1.8%，不及预期 1.9%；此外，美国 1 月个人消费支出（PCE）环比增速为 0.1%，不及预期 0.3%；美国 2 月个人收入环比增速为 0.2%，不及预期 0.3%。近期公布的通胀、消费数据皆不及预期，美国经济增长放缓愈更明显。随着全球经济逐渐走弱，各国央行逆周期调控动机增强，宽松预期逐步增强，全球国债收益率普遍会滑向新低，我们认为，全球债券收益率下行将带来实际利率的显著下行，黄金中长期看涨逻辑不断强化。

图 3：2018 年以来 A 股有色金属子板块涨幅



资料来源：Wind，安信证券研究中心

表 1: 基本金属、贵金属价格表

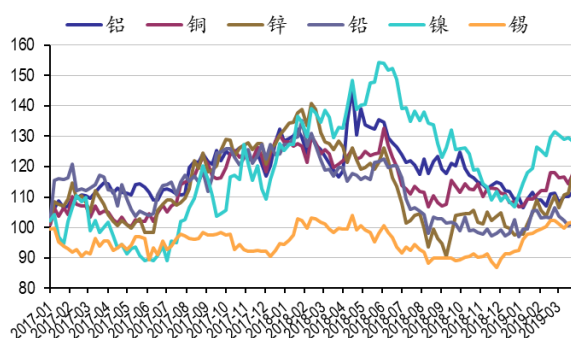
基本金属价格	品种	单位	价格 (3/29)	周变动	本月	今年来
LME 价格	铝(现货)	美元/吨	1,900	1.22%	0.5%	2.3%
	铜(现货)	美元/吨	6,485	2.7%	-0.5%	8.3%
	锌(现货)	美元/吨	3,000	5.4%	9.4%	20.3%
	铅(现货)	美元/吨	2,022	0.6%	-2.0%	-1.5%
	镍(现货)	美元/吨	12,796	-0.8%	-0.9%	20.2%
	锡(现货)	美元/吨	21,564	0.34%	-0.5%	10.4%
国内价格	铝(近月)	元/吨	13,655	-0.4%	0.5%	0.8%
	铜(近月)	元/吨	48,540	-0.7%	-2.0%	0.7%
	锌(近月)	元/吨	22,655	3.24%	4.4%	7.0%
	铅(近月)	元/吨	16,695	-1.4%	-1.1%	-10.0%
	镍(近月)	元/吨	100,060	-0.6%	-1.7%	13.6%
	锡(近月)	元/吨	147,880	-0.5%	-1.4%	4.0%
贵金属价格	品种	单位	价格 (3/29)	周变动	本月	今年来
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	1,298.5	-1.5%	-2.6%	1.2%
	白银	美元/盎司	15.11	-1.9%	-5.6%	-2.1%
国内价格	黄金	元/克	281.0	-1.2%	-2.7%	-1.3%
	白银	元/千克	3,481.0	-4.3%	-5.7%	-4.4%

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

## 2. 基本金属：美元上涨，基本金属涨跌互现

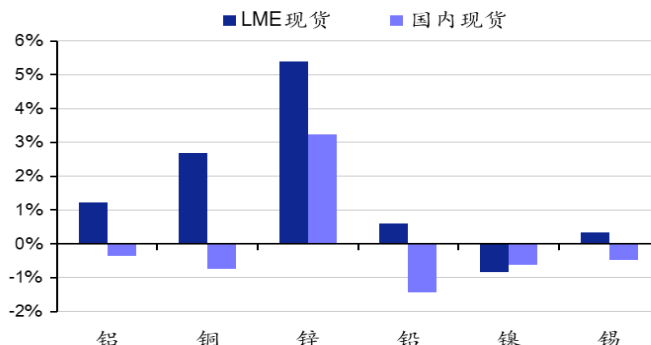
本周，美元上涨，基本金属价格涨跌互现。本周美元指数上涨 0.66%，LME 锌、铜、铝、铅、锡、镍涨跌幅依次为 5.4%、2.7%、1.2%、0.6%、0.3%、-0.8%，VIX 指数下降 16.81%，纳指上涨 1.13%，NYMEX 原油上涨 1.93%，市场风险偏好上行，基本金属价格涨跌互现。**2 月缅甸进口锡矿继续收紧。**根据海关数据，2 月中国自缅甸进口的锡矿实物量为 3094 吨，环比骤降 89.5%，同比骤降 84.1%，历史上看，2-3 月份因受春节停工影响，锡矿出货量会有所下降，且环比波动较大。即使考虑到春节因素影响，此次 2 月出货量降幅也相对较大，虽不排除 3 月份出货量出现环比上升，但整体下降趋势正在不断加强。**2 季度全球铜矿供应继续收紧。**本周 CSPT 确定第二季度铜精矿 TC/RC 最低标准为每吨 73 美元，与第一季度的每吨 92 美元相比，下调逾 20%。政策方面，随着制造业增值税率 16% 降至 13% 的效果逐步兑现，以及基建托底经济等政策逐步发力，基本金属需求端有望逐渐改善。

图 4：LME 基本金属期货价格变化（2017 年至今）



资料来源：Bloomberg，安信证券研究中心

图 5：LME 和国内基本金属现货价格一周涨跌幅



资料来源：Bloomberg，安信证券研究中心

### 2.1. 铝：价格上行，关注房地产市场复苏节奏

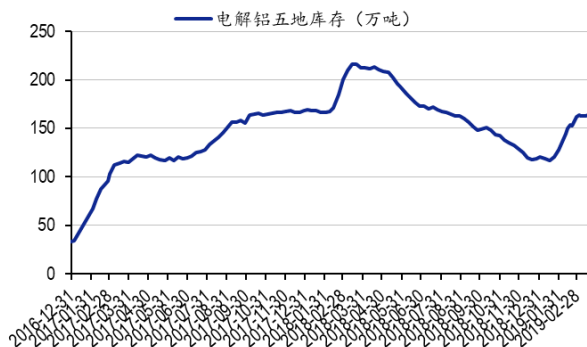
本周伦铝价格上行 1.2%（1,900 美元/吨），沪铝下降 0.40%（13,655 元/吨）。本周 LME 铝库存下降 2.7%，上交所库存下降 0.9%，国内主流五地库存下降 3.4 万吨。本周部分地区市场氧化铝价格报价相对稳定，整体市场现货成交平淡。北方市场报价 2700-2800 元/吨，南方市场报价达到 2650-2750 元/吨。据百川资讯统计，目前全国氧化铝总产能为 8424 万吨，截止 3 月 27 日，氧化铝开工产能 7095 万吨，开工率 84.22%。百川统计 2 月份氧化铝产量为 570.14 万吨。截止到 3 月 25 日，中国氧化铝主产区、主要场站即时存货总量为 231.7 万吨。电解铝方面，据百川统计，截至 2019 年 3 月 28 日，中国电解铝有效产能 4735.5 万吨，开工 3569.05 万吨，开工率 75.36%。目前下游加工企业在积极消化积压库存，开工率有所上升。从吨盈利情况、下游需求等角度看，电解铝是当前基本面最差的品种。但对于周期股而言，一旦压制的因素出现边际改善，越差的现状往往对应越大的向上弹性。对于铝板块而言，我们认为打破黑暗进入黎明的力量正在积蓄，一是供应提供安全边际，二是需求获益稳增长预期增强，铝是稳增长背景下对基建、房地产关联度最高的基本金属；三是氧化铝价格承压，吨铝利润已出现回升，估值面临底部修复。

图 6：沪铝现货升贴水



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 7：电解铝五地库存

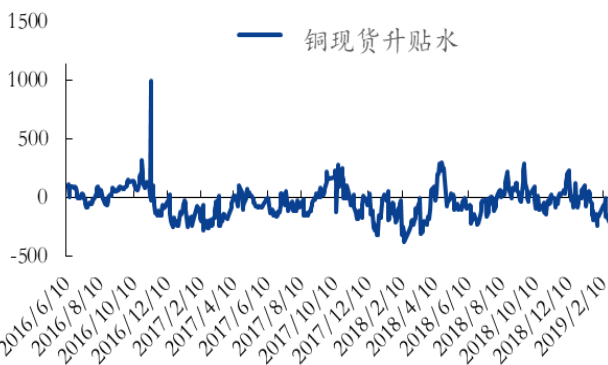


资料来源：Wind，安信证券研究中心

## 2.2. 铜：价格上涨，铜矿供给收缩预期增强

本周伦铜价格上涨 2.7% (6,485 美元/吨)，沪铜价格下跌 0.7% (48,540 元/吨)，LME 库存下跌 3.9%，上交所库存上涨 0.9%。本周，中国铜原料联合谈判小组确定第二季度铜精矿加工精炼费用(TC/RC)最低标准为每吨 73 美元，或每磅 7.3 美分，第一季度的每吨 92 美元或每磅 9.2 美分，TC 下调逾 20%。加工费用的大幅下滑，释放了全球铜矿供应偏紧的信号。电解铜方面，百川资讯统计中国 34 座冶炼厂合计产能 969.5 万吨。2 月份产量 66.285 万吨，环比上升 4.8%。2 月平均开工率 79.68%。Chuquicamata 炼厂将再度推迟精炼铜生产，该工厂现预计在 4 月中旬恢复运营。二月份国内冶炼企业逐步进入检修高峰期，精铜干扰率进一步提升。从全球铜供需平衡表来看，2019-2020 年铜矿供给依旧延续偏紧格局，供需缺口主要受下游需求变化的主导，需重点关注下游需求的边际变化。

图 8：沪铜现货升贴水



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 9：铜粗炼加工费



资料来源：Wind，安信证券研究中心

## 2.3. 锌：价格上涨，冶炼加工费继续上行

本周伦锌价格上涨 5.4% (3,000 美元/吨)，沪锌上涨 3.2% (22,655 元/吨)，本周 LME 库存下降 9.2%。上期所库存下降 5.3%。本周锌价走强的逻辑一是库存低位叠加环保压制冶炼环节生产；二是市场交易增值税下调，降税落地前，税点价差导致现货升水。锌矿供给宽松预期不断增强，据百川数据，本周各地区锌精矿 TC 小范围上调，内蒙古、陕西等地区市场价运行在 6500-6600 元，个别成交价涨至 6700-6800 区间。云南、四川、广西、湖南分别上调 50 元，整体价格运行在 5850-6550 元。进口锌矿 TC 上调运行至 230-280 美元之间。长期来看，锌矿供应将逐步转入宽松，需关注下游需求改善力度。



图 10：沪锌现货贴水



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 11：锌冶炼加工费



资料来源：Wind，安信证券研究中心

## 2.4. 锡：价格上涨，锡价受供给收缩支撑仍有上探动能

本周伦锡上涨 0.3% (21,564 美元/吨)，沪锡价格下降 0.5% (147,880 元/吨)。LME 库存下跌 5.7%。根据 2019 年 3 月 25 日海关数据，2 月中国自缅甸进口的锡矿实物量为 3094 吨，环比骤降 89.5%，同比骤降 84.1%；2 月缅甸进口锡矿金属量约 836 吨（按平均品位 27% 折算），同比下降 89.5%，环比下降 82.8%。历史上看，2-3 月份因受春节停工影响，锡矿出货量会有所下降，且环比波动较大。即使考虑到春节因素影响，此次 2 月出货量降幅也相对较大，虽不排除 3 月份出货量出现环比上升，但整体下降趋势正在不断加强。合并 1-2 月份数据来看，1-2 月份中国自缅甸进口的锡矿实物量 3.25 万吨，同比下降 49%（去年同期为 6.38 万吨），1-2 月缅甸进口锡矿金属量约 8770 吨，同比下降 45%。后续来看，一是 4 月中旬为缅甸佤邦 30 周年庆典，或影响口岸运输活动。预计 3 月 31-4 月 18 号口岸运输活动或受到限制，进口锡精矿量或存在一定制约。二是 4 月之后佤邦地区逐步进入雨季，生产运输条件转差。佤邦地形以山地为主，每年 5-10 月为雨季，月均 300-400 毫米的降水量对锡矿的生产和运输造成较大影响。中期来看，锡价受供给收缩支撑仍有上探动能。

图 12：LME 锡现货贴水



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 13：锡精矿价格



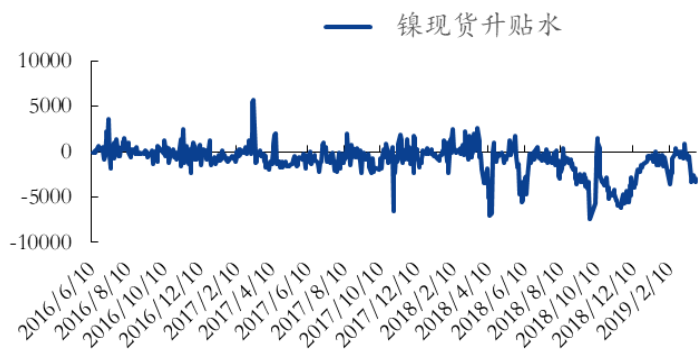
资料来源：Wind，安信证券研究中心

## 2.5. 镍：沪镍下跌，需求持续改善

本周伦镍下跌 0.8% (12,796 美元/吨)，沪镍下跌 0.6% (100,060 元/吨)，本周 LME 镍库存同比下跌 1.5%。本周欧洲制造业数据快速走低，美国数据亦表现出疲软，导致市场对未来需求的担忧，生产商畏空出货，镍价下跌。据 SMM，2019 年 2 月份全国电解镍自然

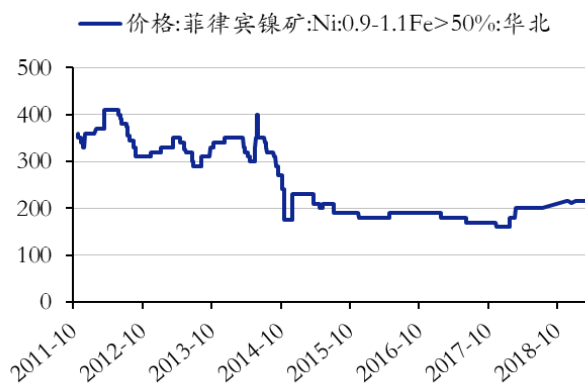
月产量 1.21 万吨，同比增 9.32%，环比减少 0.82%，主要受 2 月自然天数少影响。2 月开始，吉恩月产稳定在 500 吨，同时广西银亿 2 月开始不再生产电解镍，二者抵减。据 SMM 初步调研了解，3 月份电解镍产量环比 2 月份增 6% 左右至 1.28 万吨，主要受自然天数增加影响。2 月中国硫酸镍产量 9647 吨金属量，实物量为 4.39 万吨实物，环比增长 1.5%。2 月下游三月前驱体加大生产积极采购原料，导致硫酸镍供不应求，预计 3 月继续增长，需求不断改善。

图 14：沪镍现货贴水



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 15：菲律宾镍矿价格



资料来源：Wind，安信证券研究中心

## 2.6. 一周行业动态

### 1 月份中国铝合金出口量同比增加 24%

根据中国海关数据显示,2019 年 1 月份中国铝合金出口量约为 5.5 万吨,环比减少约 4.3%,同比增加约 24%。

### 中国福耀以 5882.76 万欧元收购德国铝亮饰条公司

据悉,德国联邦反垄断局已于今年 1 月批准中国福耀集团收购德国 SAM 公司。SAM 公司主要生产、销售铝亮饰条,已于去年 8 月申请破产。福耀集团 1 月 16 日发布公告称,旗下全资子公司福耀欧洲拟购买 SAM 资产,购买价格为 5882.76 万欧元。

### 1 月中国废铝进口量环比减少约 16.2%

中国海关数据显示,2019 年 1 月份中国废铝进口量约 12.5 万吨,环比减少约 16.2%,同比下滑约 34.5%。

### AM 统计: 2 月份中国精炼铜生产商开工率为 81.3%

据亚洲金属网数据中心统计,2019 年 2 月份中国精炼铜生产商开工率约为 81.3%,低于上月的 83.5%,但高于去年同期的 78.9%。

### 金田铜业 2018 年净利润 4.22 亿元

金田铜业 3 月 15 日披露了 2018 年年报。2018 年公司实现营业收入 406.46 亿元,同比增长 12.93%; 归属母公司股东净利润 4.22 亿元,同比下降 3.13%。全年实现铜产品产量超 90 万吨,总产量列国内铜加工行业前三。

### 南山铝业高性能高端铝箔生产线项目开工

南山铝业高性能高端铝箔生产线项目位于南山航空材料产业园,总投资8亿元,新建厂房1.85万平方米,新上生产设备50多台套。该项目响应国家环保和新能源产业政策,建成后,可实现年产高档铝箔2.1万吨,将打造成为高性能高端电池箔基地。

### 1-2月十种有色金属产量同比增长6.2%

据国家统计局3月14日公布数据显示,1-2月我国十种有色金属产量903万吨,同比增长6.2%,其中原铝产量569万吨,同比增长5%。

### 2月份中国预焙阳极生产商开工率降至69.71%,产量同比增加19.3%

亚洲金属网数据中心显示,2019年2月份中国预焙阳极生产商开工率为69.71%,较上个月下降1.62个百分点,较2018年2月份上升7.39个百分点。中国预焙阳极产量约为163万吨,环比减少约2.3%,同比增加约19.3%。今年1-2月份中国预焙阳极产量累计约为329万吨,较去年同期增加约17.3%。

### 哈萨克斯坦1-2月铜产量增加,锌及粗钢产量下降

据外电3月18日消息,哈萨克斯坦统计委员会周一公布的数据显示,哈萨克斯坦1-2月精炼铜产量同比增加5.4%,锌产量同比下降4.0%,粗钢产量同比下降37.2%。

### 2月份中国再生铝合金产量环比减少43%

亚洲金属网数据中心显示,2019年2月份中国再生铝合金产量约为18.2万吨,环比减少约43%,同比减少约9.5%。今年1-2月份中国再生铝合金产量累计约为50万吨,较去年同期减少约11%。

### AM统计:2月份中国锌粉生产商销量环比降低27.4%

亚洲金属网数据中心显示,2019年2月份中国锌粉生产商销量为8070吨,环比降低27.4%,同比增加12.7%。1-2月份,中国锌粉生产商销量为1.92万吨,同比上涨2.0%。

### 2月份中国再生铝合金销量环比减少38.5%

亚洲金属网数据中心显示,2019年2月份中国再生铝合金销量约19.6万吨,环比减少约38.5%,较去年同期减少约9.3%。

### BHP Nickel West 延长与Mincor 承购协议,重启Kambalda 镍矿开采业务

BHP Nickel West 延长与Mincor Resources 的承购协议,标志着后者重启其在西澳大利亚Kambalda 镍矿开采业务。最新的承购协议涵盖了BHP Nickel West 与Mincor 之间关于矿石运输和境况收购的业务,取代了上月到期的为期20年的协议。根据协议条款,BHP Nickel West 将使用Mincor 公司的Kambalda 镍选矿厂及其相关基础设施,每年至少加工20万吨(tpa)到60万吨镍矿石。

### 2月全球原铝产量降至492万吨

国际铝业协会(IAI)周三公布的数据显示,2月全球原铝产量降至492万吨,1月修正后为541.1万吨。2月预估中国产量降至278万吨,1月修正后为307.6万吨。

### 2月份中国再生铅生产商开工率为23.81%,生产商销量环比下滑40.5%

据亚洲金属网数据中心统计,2019年2月份国内再生铅企业平均开工率为23.81%,较上月减少16.36%,较去年同期降低10.02%。生产商销量为10.17万吨,环比减少40.5%,同比降低26.9%。1-2月份,中国再生铅生产商销量为27.25万吨,同比下滑17.2%。

### ICSG: 2018年12月全球铜市供应过剩1万吨

国际铜业研究小组(ICSG)在最新的月报中称,2018年12月全球精炼铜市场供应过剩1万吨,11月为供应短缺6.8万吨。ICSG表示,2018年全年,铜市供应短缺38.7万吨,前一年为短缺26.5万吨。

### 3. 新能源金属：MB 钴价反弹，2019 年新能源汽车补贴落地

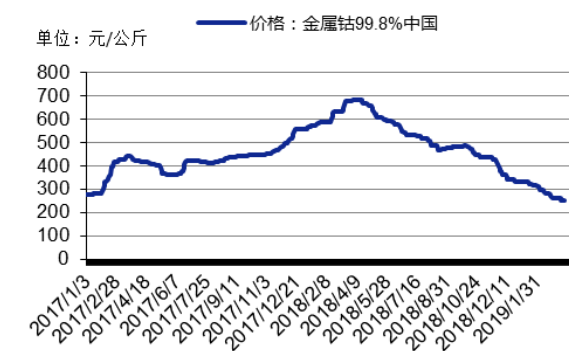
2019 年新能源汽车补贴落地，补贴幅度平均下降达到 50%。3 月 26 日，四部委联合发布《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，2019 年补贴政策从当日(3 月 26 日)起实施，3 月 26 日至 6 月 25 日为过渡期。根据最新方案，乘用车、客车和专用车补贴幅度较 2018 年平均退坡达到 50%，至 2020 年底前退坡到位，这也意味 2021 年后不再会有 EV 和 PHEV 的购置补贴。根据目前情况看，面对补贴下降，新能源汽车企业的应对措施聚焦在降本提价，据《新能源汽车推广应用推荐车型目录（2019 年第二批）》公布了 29 个新能源乘用车型来看，出现 8 款搭载磷酸铁锂电池的车型，在此政策下，未来三元电池和磷酸铁锂电池有望达成新平衡。

我们认为新能源车需求有望持续向好，一是产销持续超预期，据乘联会数据显示，2 月，新能源乘用车销量为 5.08 万辆，同比增长 74.4%；1-2 月累计批发新能源乘用车 14.3 万辆，累计增量 8 万辆，批发累计增长 133.8%。其中，A 级电动车占比纯电动的 53.0%，实现了更高质量的增长。二是作为国家战略，政策层对新能源车产业的政策引导力度逐步增强。三是越来越多的海外汽车大厂加入到电动化的大趋势，电动车爆款车型的不断涌现会进一步带动电动车产销量的增长，提升需求预期；四是越来越多的新能源车产业链的大厂谋求锁定钴原料未来供应，与上游供应商锁定长单的趋势愈发明显。目前来看，随着新能源车产销的持续强劲，下游企业资金链宽松，新能源车持续增长逻辑不断兑现，但考虑到 3C 和传统需求受到压制，基本面改善幅度仍待确认。

#### 3.1. 钴：MB 报价上涨，国内钴价继续下跌

MB 低等级钴报价上涨，国内延续弱势。3 月 29 日 MB 标准级钴报价 13.75-14.4 美元/磅，本周上涨 3.4%。国内硫酸钴价格下跌 4.4%，三氧化二钴价格下跌 5.2%。2 月中国硫酸钴和四氧化三钴生产商库存环比增加 5%和-14.3%，同比增长 35.4%和-16.2%。站在目前时点展望未来，新能源车产销量持续强劲，高端爆款车型有望持续涌现，但我们也看到望 3C 和传统需求领域的需求低迷，钴基本面的改善还待观察。

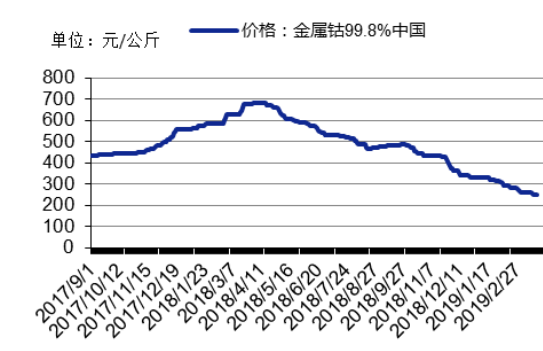
图 16：2017 年 1 月至今长江现货金属钴价格变化



资料来源：长江有色，安信证券研究中心

图 18：2017 年 1 月至今碳酸钴价格变化

图 17：2017 年 9 月至今长江现货金属钴价格变化



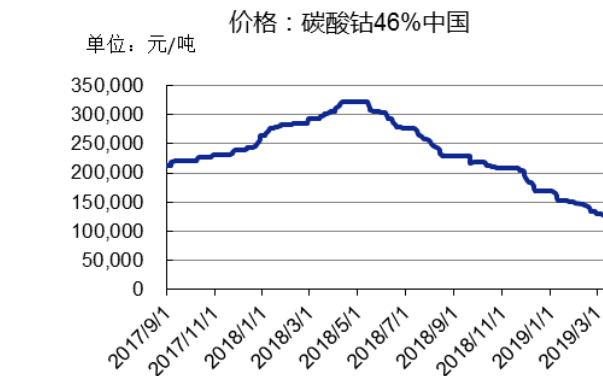
资料来源：长江有色，安信证券研究中心

图 19：2017 年 9 月至今碳酸钴价格变化



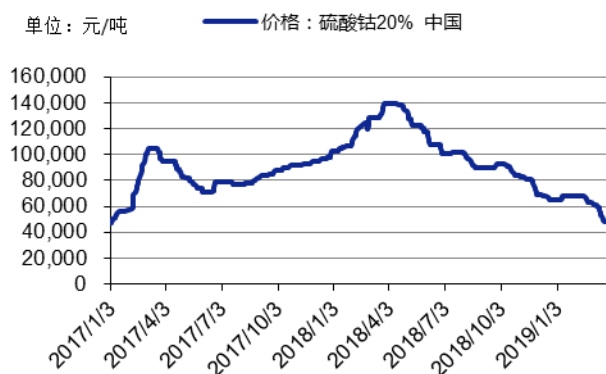
资料来源：百川资讯，安信证券研究中心

图 20：2017 年 1 月至今硫酸钴价格变化



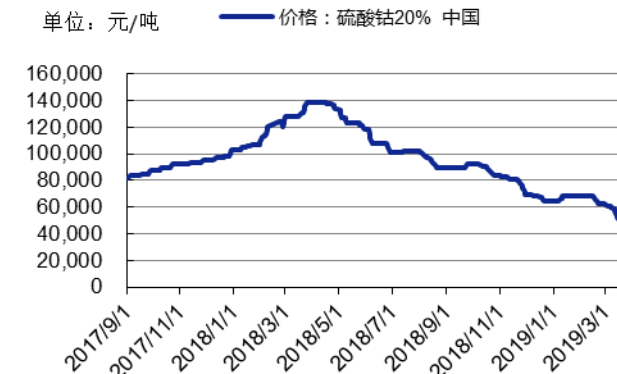
资料来源：百川资讯，安信证券研究中心

图 21：2017 年 9 月至今硫酸钴价格变化



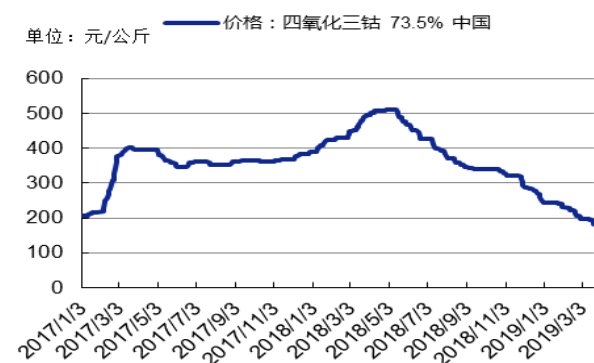
资料来源：百川资讯，安信证券研究中心

图 22：2017 年 1 月至今四氧化三钴价格变化

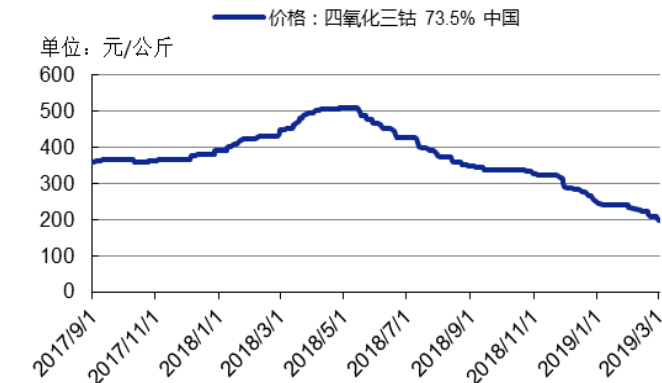


资料来源：百川资讯，安信证券研究中心

图 23：2017 年 9 月至今四氧化三钴价格变化



资料来源：百川资讯，安信证券研究中心

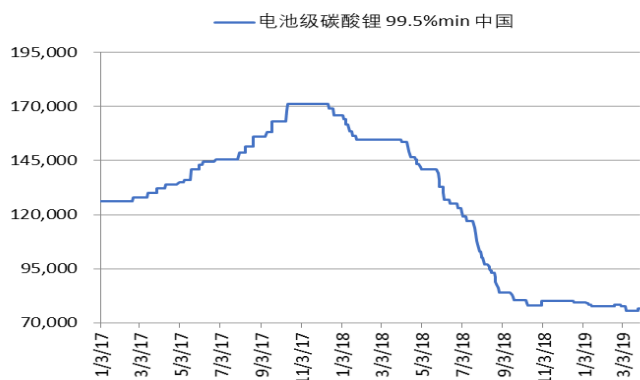


资料来源：百川资讯，安信证券研究中心

### 3.2. 锂：碳酸锂价格上涨，市场交投相对清淡

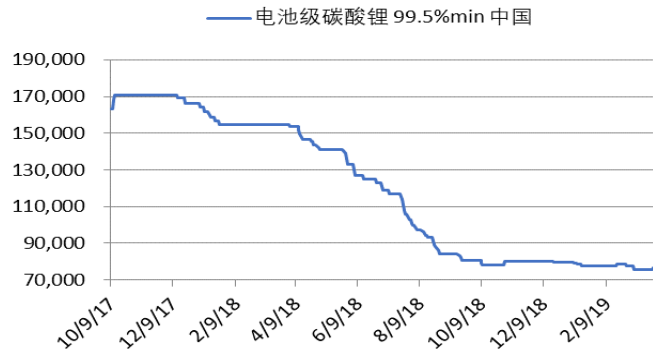
本周工业级碳酸锂价格持平（65,500 元/吨），电池级碳酸锂价格上涨 1.3%（76,500 元/吨），工业级氢氧化锂持平（83,500 元/吨），电池级氢氧化锂价格持平（104,500 元/吨），市场交投相对清淡。据 AM 统计，2 月中国碳酸锂和氢氧化锂产量环比上升 -3.7% 和 6.5%，同比增加 4.2% 和 93.7%，产量持续增长。考虑到 19 年新增产量逐渐释放，锂供给预计持续过剩。

图 24：2017 年 1 月至今电池级碳酸锂价格变化



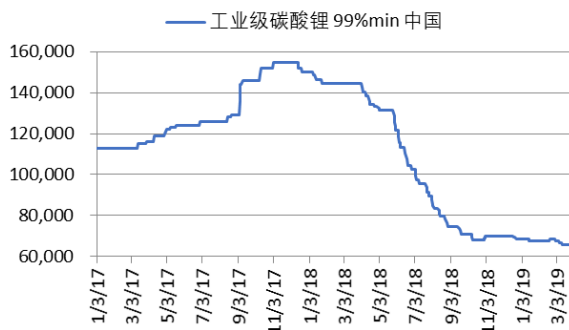
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 25：2017 年 10 月至今电池级碳酸锂价格变化



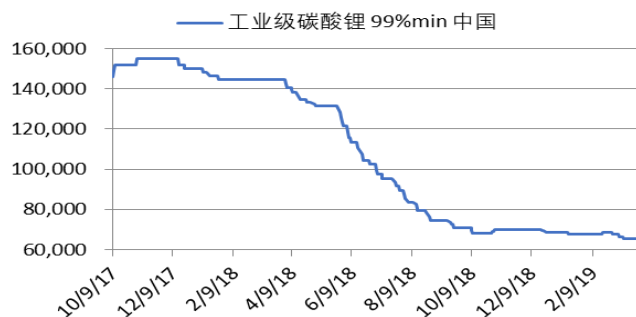
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 26：2017 年 1 月至今工业级碳酸锂价格变化



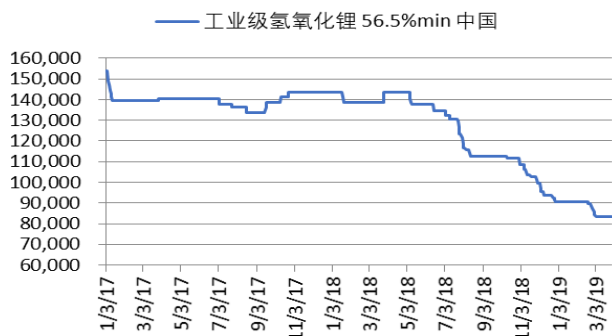
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 27：2017 年 10 月至今工业级碳酸锂价格变化



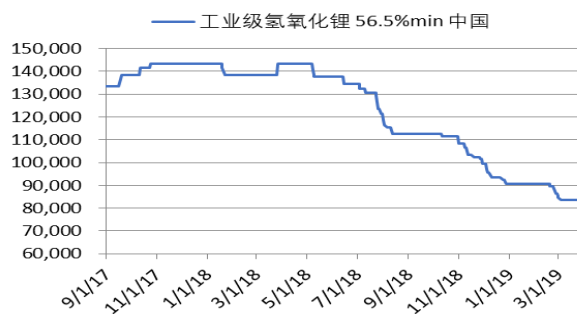
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 28：2017 年 1 月至今工业级氢氧化锂价格变化



资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 29：2017 年 10 月至今工业级氢氧化锂价格变化

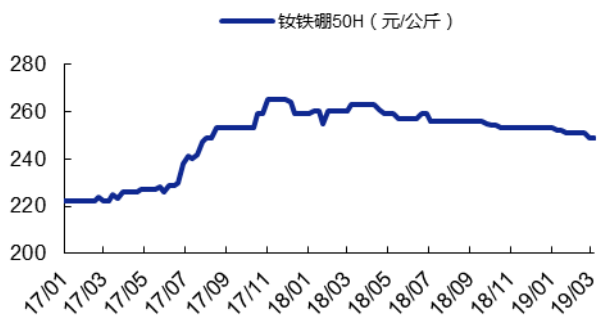


资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

### 3.3. 磁材：价格持稳，观望情绪浓厚

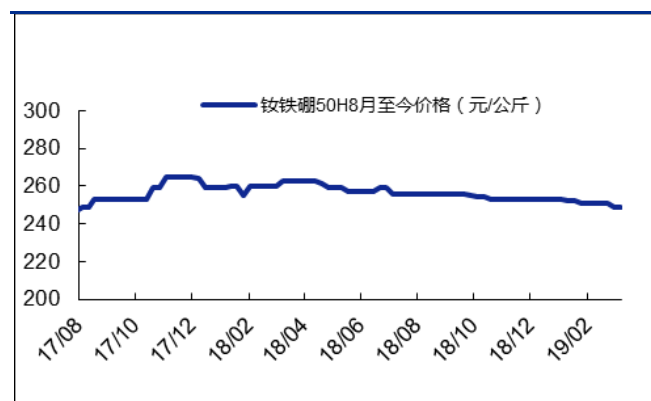
本周钕铁硼 50H 价格报 247 元/公斤，价格持平。当前，在刚需大幅起来之前，市场观望情绪依然浓厚，磁材市场静待需求和政策打破僵局。

图 30：2017 年 1 月至今钕铁硼 50H 价格变化



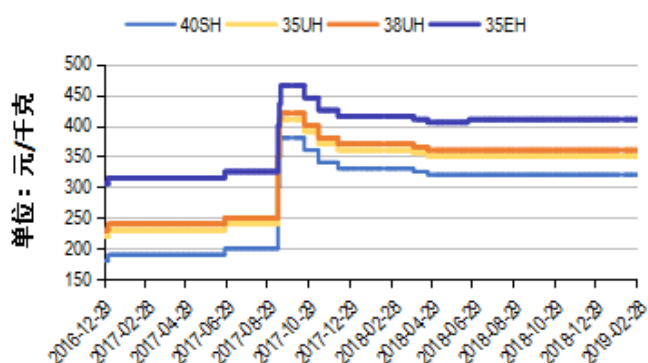
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 31：2017 年 8 月至今钕铁硼 50H 价格变化



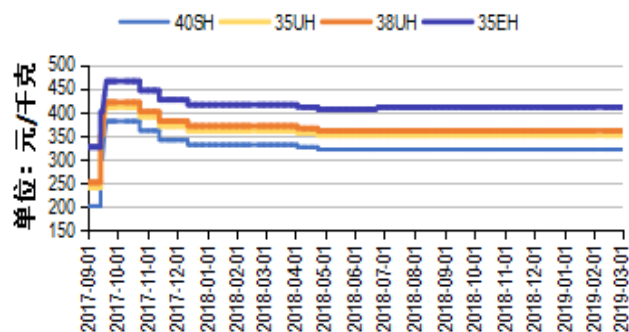
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 32：2017 年 1 月至今高端钕铁硼价格变化



资料来源：百川资讯，安信证券研究中心

图 33：2017 年 9 月至今高端钕铁硼价格变化



资料来源：百川资讯，安信证券研究中心

### 3.4. 一周行业动态

Altura 宣布商业化生产，锂精矿年产能预达 22 万吨

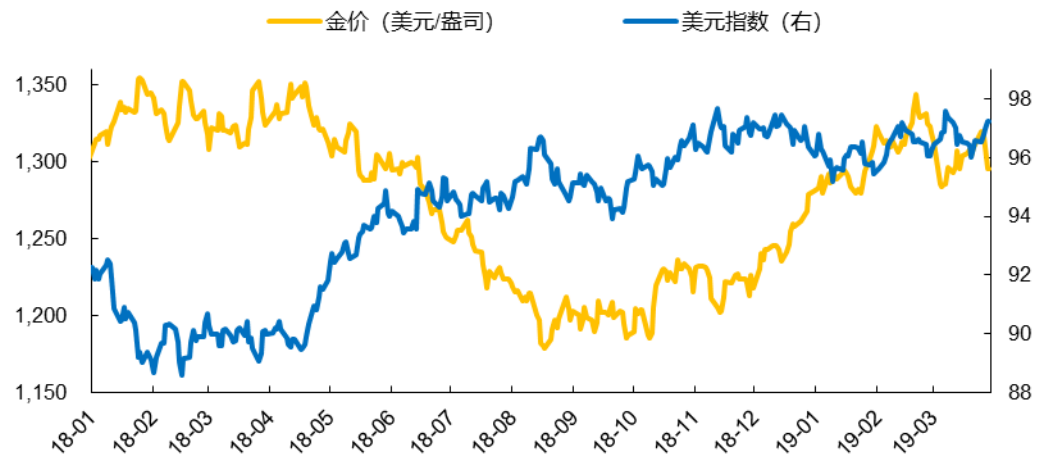


3月13日，Altura mining 100%拥有的西澳大利亚皮尔巴拉地区的 Altura Lithium Mine 正式宣布商业生产，完成了第1阶段 Altura 锂矿的调试，同时将进一步计划对加工厂进行改进，旨在提高产量。第1阶段的 SC6.0 锂辉石精矿产能为每年22万吨，相当于每天生产645吨（包括计划的维护停工），总锂金属回收率为80%。最近几周的产量平均为541吨/天，占铭牌的84%。到目前为止，3月份的产量平均为612吨/天，占铭牌的95%，最多可在24小时内生产705吨。

#### 4. 贵金属板块：看好黄金板块重大配置机会

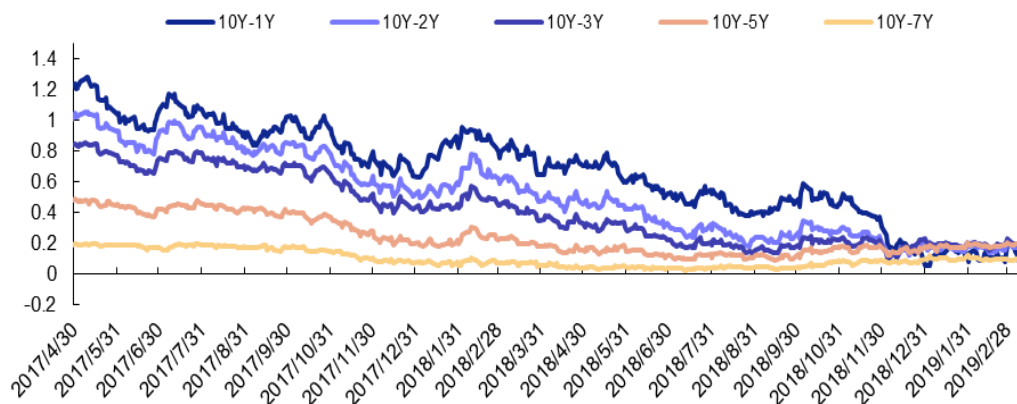
本周，贵金属价格回落，继续看好贵金属配置价值。本周土耳其经济失控风险发酵，并逐步传导至新兴市场，3月以来，阿根廷比索相对美元贬值幅度已接近10%，巴西雷亚尔相对美元贬值幅度也超过5%。本周英国脱欧局势摇摆不定，英镑兑美元下跌1.35%，美元走强一定程度上抑制了黄金价格，Comex黄金下跌1.5%，Comex白银下跌1.9%。本周公布的美国1月核心PCE物价指数环比上升0.1%，不及预期和前值的0.2%；同比增速为1.8%，不及预期1.9%；此外，美国1月个人消费支出（PCE）环比增速为0.1%，不及预期0.3%；美国2月个人收入环比增速为0.2%，不及预期0.3%。近期公布的通胀、消费数据皆不及预期，美国经济增长放缓愈更明显。随着全球经济逐渐走弱，各国央行逆周期调控动机增强，宽松预期逐步增强，全球国债收益率普遍会滑向新低，我们认为，全球债券收益率下行将带来实际利率的显著下行，黄金中长期看涨逻辑不断强化。

图 34：金价与美元走势



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 35：美债 10 年期与 1、3、5、7 年期收益率利差

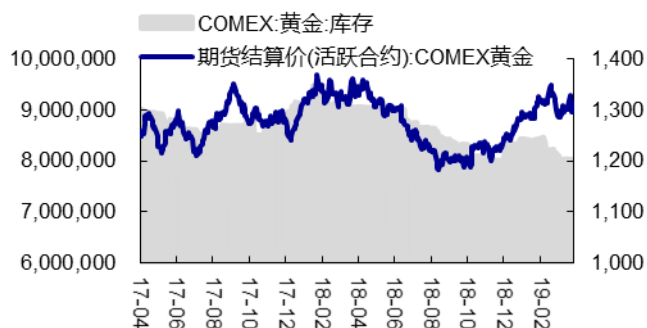


资料来源：Wind，安信证券研究中心

我们看好黄金中长期牛市行情，一是再通胀进程中实际利率可能受系统性压制，黄金下行风险有限；二是中长期看，美国大打贸易战及军事战有深远的政治经济背景，后续我

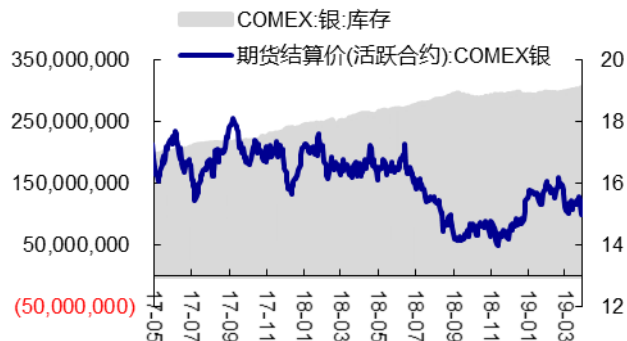
们有可能看到贸易战、汇率战等各类冲突事件的持续性发生，美元货币体系备受考验，黄金作为对人类信用体系的对冲，在这一进程中有望大放异彩。

图 36：COMEX 黄金报价 VS 库存



资料来源：wind，安信证券研究中心

图 37：COMEX 白银报价 VS 库存



资料来源：wind，安信证券研究中心

## 5. 稀土及小金属板块：市场活跃

### 5.1. 稀土：钕镨价格继续上涨

**价格信息：**本周氧化镨+5%（1,460 元/千克）、氧化钕+0.6%（3,120 元/千克）涨幅居前。本周南方稀土公布挂牌价，氧化镨、氧化钕、氧化钆价格分别上调 5.8%、2.6%、0.7%，其他产品价格保持不变。据海关 2 月进口数据，缅甸进口混合碳酸稀土和未列名稀土氧化物进口量环比减少 20%和 56%，同比增长-62%和 308%。由于供应收缩预期继续支撑钕镨稀土价格上涨，镨钕价格止跌，对于钕镨价格的上涨，目前下游生产商普遍持观望态度，后续价格走向有待进一步观察。

**政策层面上，**工业和信息化部、自然资源部下达的 2019 年第一批稀土开采、冶炼分离总量控制计划的通知，2019 年第一批指标按 2018 年总指标的 50%确定，分别为 60000 吨、57500 吨，相比于 2018 年同期指标总量下降了 18%，但由于第二批指标下达有望适当调整，第一批的同比下降并不代表总指标的同步下调，相反据百川消息，今年稀土指标有望进一步上调。中长期看，工信部 2018 年 12 月发文进一步加强稀土行业秩序规范，有望构建监管的长效机制，一定程度提振稀土市场情绪。

**市场层面上，**云南海关禁止缅甸稀土矿进口事件持续发酵，5 月份缅甸进口稀土矿面临全面暂停，国内稀土供需有望抽紧。据百川和瑞道资讯，2018 年 11 月 3 日开始，云南腾冲海关关闭，缅甸所有资源类商品包括稀土矿无法进口到中国。

2018 年 12 月 14 日，云南腾冲海关暂时允许通关，缓冲时间 5 个月，目的在于给予缅甸稀土矿商（多为中国公民）及企业减少损失的缓冲期，便于处理库存和设备，同时规定只允许出口草酸和碳酸铵（只限于国内具备资质企业），不允许出口硫酸铵。

2019 年 2 月 14 日，云南腾冲市政府全面停止稀土有关化工原材料出口到缅甸，覆盖面不仅腾冲颠滩口岸，也包括国家一级口岸猴桥以及周边地区的边境口岸。据海关数据，

我们认为短期来看，中缅云南海关稀土矿通关缓冲期 5 个月有望在 2019 年 5 月中旬到期，届时中缅关口有可能出现较长时间关闭，如果缅甸进口稀土矿暂停，国内稀土供需有望抽紧。

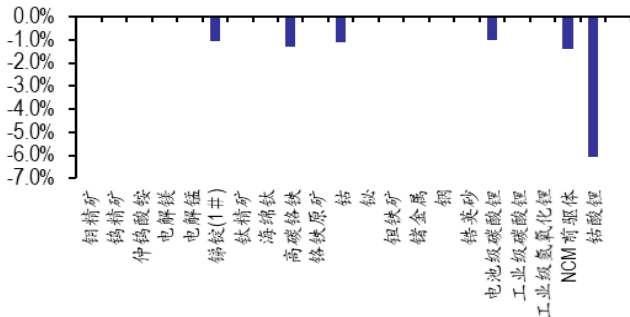
**缅甸以离子型稀土矿为主，对国内中重稀土影响大，短期影响逐渐凸显。**缅甸稀土矿属于离子型稀土矿，与我国南方离子型稀土矿类似，是我国中重稀土生产的重要原料来源，由于从 12 月开始停止向缅甸出口重要稀土矿冶炼分离化工原料，缅甸稀土产量持续减少，国内从缅甸进口数量有望呈下降态势。

**轻重稀土价格分化，中重稀土价格走强。**据 SMM，2018 年全球稀土矿产量约 19 万吨，其中中国 12 万吨、澳大利亚 2 万吨、缅甸 2 万吨、美国 2 万吨，其他 1 万吨。从结构上看，海外稀土除缅甸外均以轻稀土为主，新增加的供给主要来自盛和资源参股的美国 Mountainpass 矿山，澳大利亚莱纳斯公司在马来西亚的分离厂由于污染问题短暂停产，目前已经复工，持续供给增加对国内轻稀土的供需形成较大压力；而与之形成鲜明对比的是，而缅甸的减产影响国内中重稀土的市场供给，中重稀土供需迎来积极改善。再加上经过 2018 年的稀土价格下跌和流动性紧缩，目前产业内稀土库存总体较低，旺季逐步到来补库需求切实存在，以中重稀土为代表的稀土产品价格有望进入上行通道。



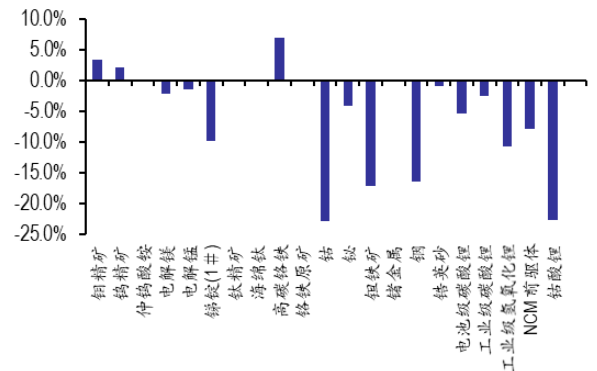
价下行空间不大。

图 40：小金属价格一周涨跌幅



资料来源：Wind，亚洲金属网，安信证券研究中心

图 41：小金属价格 2019 年以来涨跌幅



资料来源：Wind，亚洲金属网，安信证券研究中心

表 3：小金属价格表

品种	单位	价格 (3/29)	周变动	本月	今年来
钨精矿	元/吨	1,770	0.0%	4.1%	3.5%
钼精矿	元/吨	97,500	0.0%	1.0%	2.1%
仲钨酸铵	元/吨	151,000	0.0%	0.0%	0.0%
电解镁	元/吨	18,250	0.0%	2.2%	-2.1%
电解锰	元/吨	13,950	0.0%	-2.1%	-1.4%
锡锭(1#)	元/吨	46,000	-1.1%	-8.0%	-9.8%
钛精矿	元/吨	1,250	0.0%	0.0%	0.0%
海绵钛	元/吨	65,000	0.0%	0.0%	0.0%
高碳铬铁	元/吨	7,550	-1.3%	7.1%	7.1%
铬铁原矿	元/吨	47	0.0%	0.0%	0.0%
钴	元/千克	270,000	-1.1%	-14.3%	-22.9%
铋	美元/磅	3.60	0.0%	-4.0%	-4.0%
钽铁矿	美元/磅	73	0.0%	-8.8%	-17.1%
锆金属	元/千克	7,350	0.0%	0.0%	0.0%
铟	元/千克	1,275	0.0%	0.0%	-16.4%
锆英砂	元/吨	12,100	0.0%	0.0%	-0.8%
电池级碳酸锂	元/吨	80,800	-1.0%	-3.0%	-5.3%
工业级碳酸锂	元/吨	77,500	0.0%	-1.3%	-2.5%
工业级氢氧化锂	元/吨	100,000	0.0%	-5.2%	-10.7%
NCM 前驱体	元/千克	142	-1.4%	-7.5%	-7.8%
钴酸锂	元/千克	232	-6.1%	-15.0%	-22.7%

资料来源：Bloomberg，Wind，亚洲金属网，安信证券研究中心

### 5.3. 一周行业动态

#### 中国三元材料前驱体价格较上周下跌 1500 元/吨

当前，中国市场常规三元材料前驱体 523 主流成交价格为 8.7-9 万元/吨，较上周下跌 1500 元/吨。受本周硫酸钴价格大幅下跌影响，下游三元材料生产商看跌前驱体后市，仅按急需采购，预计未来一周三元材料前驱体价格将继续下跌，且市场成交冷清。

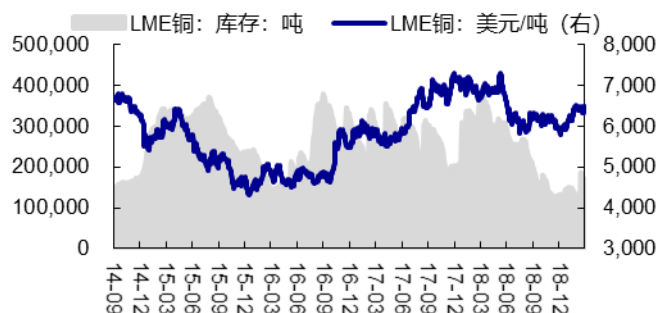
#### 工信部发布 2018 年镁行业总体运行平稳但转型升级任务依然艰巨

3 月 7 日，工信部原材料司发布了 2018 年镁行业运行情况。2018 年，镁行业总体运行平稳，

国内消费有所增长，镁价持续上涨，但冶炼环节环保改造压力加大，深加工产品应用有待加快，镁行业转型升级任务依然艰巨。2019年，工信部原材料司将继续推动相关地方政府和企业建设镁冶炼技术研发平台，支持镁行业实施绿色生产适用技术改造，鼓励扩大镁轮毂等重点产品应用，加快镁产业规模化应用进程。

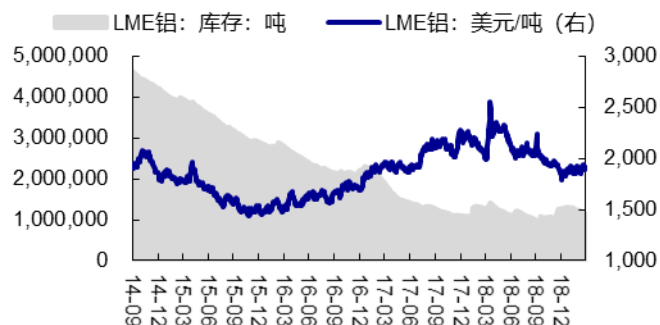
## 附录：主要有色金属品种价格走势

图 42：主要交易所库存 vs 铜价



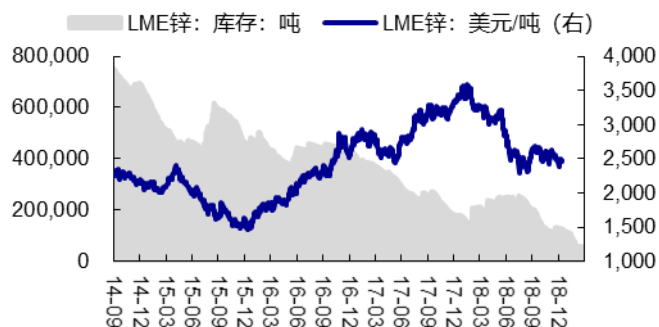
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 43：主要交易所库存 vs 铝价



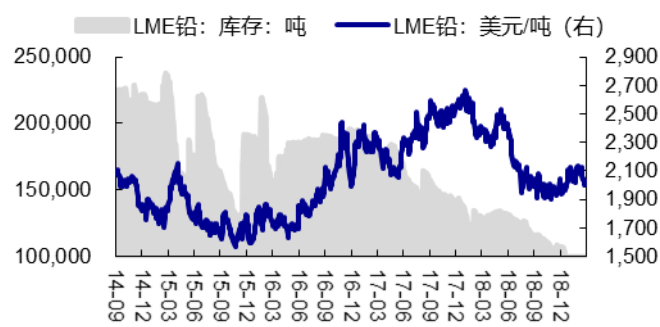
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 44：主要交易所库存 vs 锌价



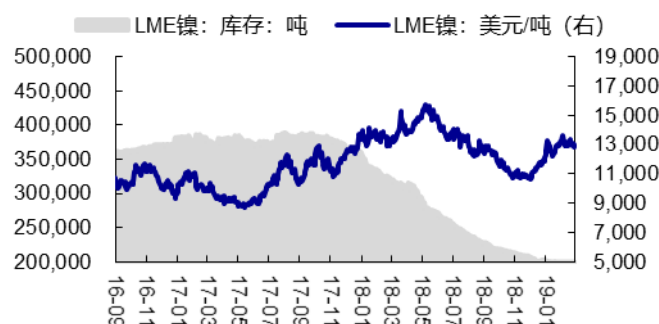
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 45：主要交易所库存 vs 铅价



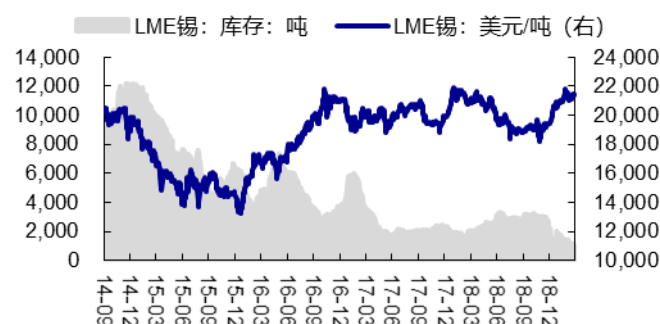
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 46：主要交易所库存 vs 镍价



资料来源：Wind，安信证券研究中心

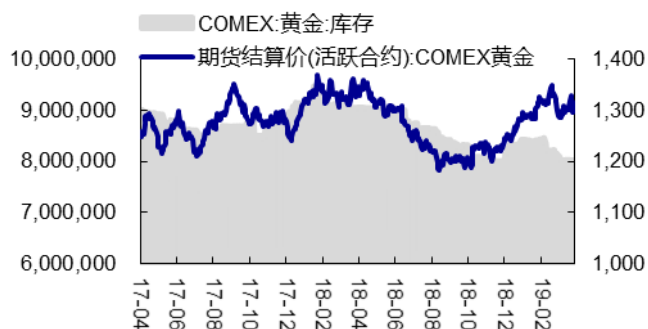
图 47：主要交易所库存 vs 锡价



资料来源：Wind，安信证券研究中心

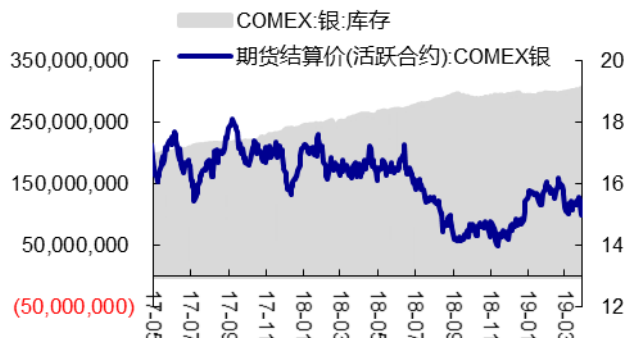


图 48: COMEX 黄金报价 VS 库存



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 49: COMEX 白银报价 VS 库存



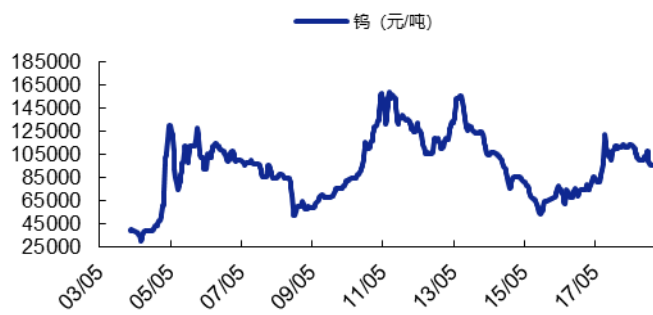
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 50: 国内钼精矿报价



资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 51: 国内钨精矿报价



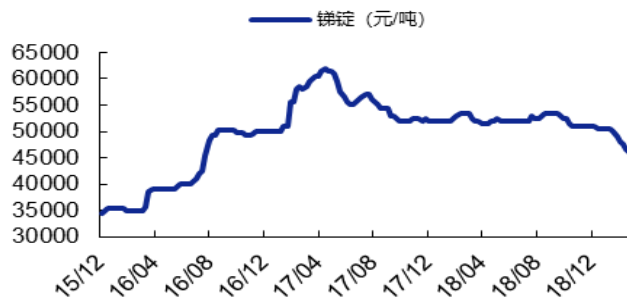
资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 52: 电解镁报价



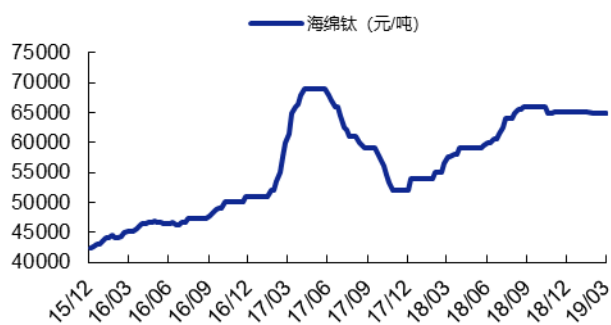
资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 53: 铋锭报价



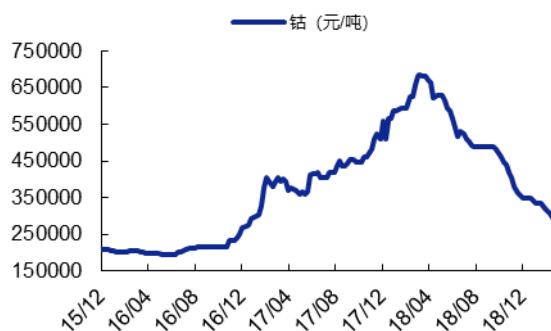
资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 54: 海绵钛报价



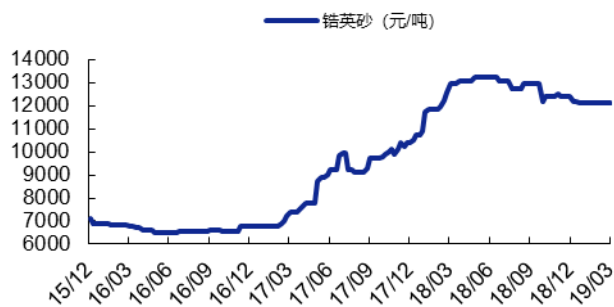
资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 55: 金属钴报价



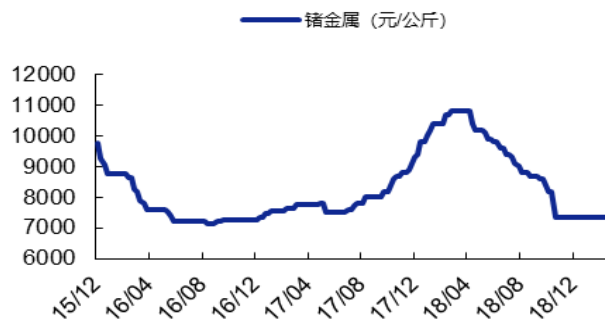
资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 56: 锆英砂报价



资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 57: 锗金属报价



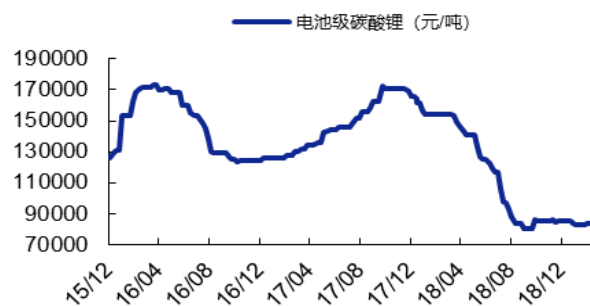
资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 58: 工业级碳酸锂报价



资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 59: 电池级碳酸锂报价



资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

## ■ 行业评级体系

### 收益评级:

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

### 风险评级:

A—正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B—较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

齐丁、黄孚声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn	
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn	
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn	
	章政	021-35082861	zhangzheng@essence.com.cn	
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn	
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn	
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn	
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn	
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn	
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn	
	北京联系人	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
		田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
		李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
周蓉		010-83321367	zhourong@essence.com.cn	
温鹏		010-83321350	wenpeng@essence.com.cn	
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn	
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn	
	巢莫雯			

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034