

美国一季度GDP超预期，但黄金韧性凸显

■本周，美元上涨，基本金属价格下跌。本周美元指数上涨0.68%，LME 锌、铅、铝、铜、镍、锡涨跌幅依次为-0.1%、-0.2%、-0.6%、-2.7%、-3.4%，NYMEX 原油下跌1.98%，VIX 指数回落3.92%。一季度锡精矿进口量下滑明显。据海关数据，中国3月份锡矿和精矿进口实物量为13,056吨，其中来自缅甸约12,064吨，预计含锡为3,100吨，环比上升244%，同比上升55%。2019Q1 缅甸锡矿和精矿进口含锡金属量合计约为11,100吨，环比下降7%，同比下降38%。4月中旬六大集团发电耗煤同比增速降至-4.2%，4月38城地产销量增速较3月上行至29.2%，4月前三周乘用车批、零增速跌幅分别为32%、25%，均较3月跌幅明显扩大，需求仍弱。政策方面，419 中央政治局会议不再强调六稳，但仍保留“国内经济存在下行压力”的判断。我们认为稳增长的政策主调没有转向，后续配置逻辑有望从流动性逐步转向基本面，基本金属在经济基本面好转叠加旺季补库的背景下有望重估。

■本周，贵金属价格上涨，继续看好贵金属配置价值。本周美元上涨0.68%，Comex 黄金上涨0.97%（1288.8美元/盎司），Comex 白银上涨1.1%（15美元/盎司）。周五，美国商务部公布2019Q1 实际GDP 年化增长初值为3.2%，远超预期值2.3%，主要是净出口和库存增加。但私人消费、固定资产投资对GDP的环比拉动分别由1.66%、0.54%降至0.82%、0.27%，说明经济结构不佳，周五美元反而下跌，黄金上涨，美国经济景气下行趋势延续。欧洲经济仍在失速，2018年德国、法国和意大利的经济增速均出现明显回落，2018Q4 德国GDP 同比下滑至0.6%，远低于2017年同期的2.8%，而法国和意大利GDP 增速也下降至1%和0%。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，碳酸锂价格上涨、MB 钴价上涨、国内钴价持平。本周碳酸锂价格上涨，工业级碳酸锂价格上涨0.78%（6.5万元/吨），电池级碳酸锂价格上涨0.66%（7.65万元/吨），工业级氢氧化锂价格持平（8.3万元/吨），据AM统计，3月中国碳酸锂总产量12695吨，环比+30.9%、同比+26.8%，供应仍在快速释放。4月26日MB 标准级钴报价16.35-17.05美元/磅，本周上涨4.8%。国内硫酸钴和四氧化三钴价格持平。据AM统计，3月四氧化三钴生产商库存环比+6.4%，同比-15.1%，库存去化特征明显。3月新能源汽车销量同比增长85.4%，今年累计增长达109.7%，继续高速增长。我们认为，钴价成本底已基本确认，中长期中枢价格下行概率不大，旺季补库和需求回暖背景下，权益资产有望继续重估。

■本周，镨钕价格继续下跌，铽价格小幅上涨。本周镨钕氧化物价格下跌0.94%（262,500元/吨），氧化铽价格上涨0.80%（3,145元/千克）。据海关数据，3月缅甸进口混合碳酸稀土和未列名稀土氧化物进口量环比增加201%和161%，同比增长-3%和944%。受供需宽松及增值税下调影响，轻稀土价格。中重稀土主要受缅甸供应收缩预期支撑，本周价格小幅上涨，后续价格走向与幅度有待观察下游需求强度

■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。建议重点关注铜、钴、铝、贵金属、新材料。关注铜：云南铜业、江西铜业、五矿资源等；钴：寒锐钴业、华友钴业、洛阳钼业等；铝：云铝股份、神火股份等；贵金属：山东黄金、银泰资源、金贵银业等；新材料：博威合金、安泰科技、有研新材等。

■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

1. 一周行情回顾.....	5
1.1. 有色板块下跌，铜加工涨幅居前.....	5
2. 基本金属：美元上涨，基本金属价格下跌.....	8
2.1. 铝：伦跌沪升，房地产市场好转带动铝市复苏.....	8
2.2. 铜：价格下跌，铜矿供给收缩预期增强.....	9
2.3. 锌：价格下跌，冶炼加工费继续上行.....	9
2.4. 锡：价格回落，锡价受供给收缩支撑仍有上探动能.....	10
2.5. 镍：沪镍下跌，需求持续改善.....	10
2.6. 一周行业动态.....	11
3. 新能源金属：MB 钴价上涨，新能源汽车持续高增长.....	13
3.1. 钴：MB 报价上涨，国内钴价持平.....	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.....	17
4. 贵金属板块：看好黄金板块重大配置机会.....	18
5. 稀土及小金属板块：市场活跃.....	20
5.1. 稀土：钽价格小幅上涨，镨钕价格下跌，.....	20
5.2. 小金属：价格涨跌互现.....	22
5.3. 一周行业动态.....	23

图表目录

图 1：A 股各行业板块本周涨幅.....	5
图 2：A 股有色金属子板块本周涨幅.....	6
图 3：2019 年以来 A 股有色金属子板块涨幅.....	6
图 4：LME 基本金属期货价格变化（2017 年至今）.....	8
图 5：LME 和国内基本金属现货价格一周涨跌幅.....	8
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.....	9
图 9：铜粗炼加工费.....	9
图 10：沪锌现货贴水.....	10
图 11：锌冶炼加工费.....	10
图 12：LME 锡现货贴水.....	10
图 13：锡精矿价格.....	10
图 14：沪镍现货贴水.....	11
图 15：菲律宾镍矿价格.....	11
图 16：2017 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.....	14
图 19：2017 年 9 月至今碳酸钴价格变化.....	14
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 (美元/盎司) VS 库存.....	19
图 37: COMEX 白银报价 (美元/盎司) 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.....	23
图 41: 小金属价格 2019 年以来涨跌幅.....	23
图 42: LME 交易所库存 vs 铜价.....	25
图 43: LME 交易所库存 vs 铝价.....	25
图 44: LME 交易所库存 vs 锌价.....	25
图 45: LME 交易所库存 vs 铅价.....	25
图 46: LME 交易所库存 vs 镍价.....	25
图 47: LME 交易所库存 vs 锡价.....	25
图 48: SHFE 交易所库存 vs 铜价.....	26
图 49: SHFE 交易所库存 vs 铝价.....	26
图 50: SHFE 交易所库存 vs 锌价.....	26
图 51: SHFE 交易所库存 vs 铅价.....	26
图 52: SHFE 交易所库存 vs 锡价.....	26
图 53: SHFE 交易所库存 vs 镍价.....	26
图 54: COMEX 黄金报价 VS 库存.....	27
图 55: COMEX 白银报价 VS 库存.....	27
图 56: 国内钨精矿报价.....	27
图 57: 国内钨精矿报价.....	27
图 58: 电解镁报价.....	27
图 59: 铋锭报价.....	27
图 60: 海绵钛报价.....	28
图 61: 金属钴报价.....	28
图 62: 锆英砂报价.....	28
图 63: 锆金属报价.....	28
图 64: 工业级碳酸锂报价.....	28
图 65: 电池级碳酸锂报价.....	28

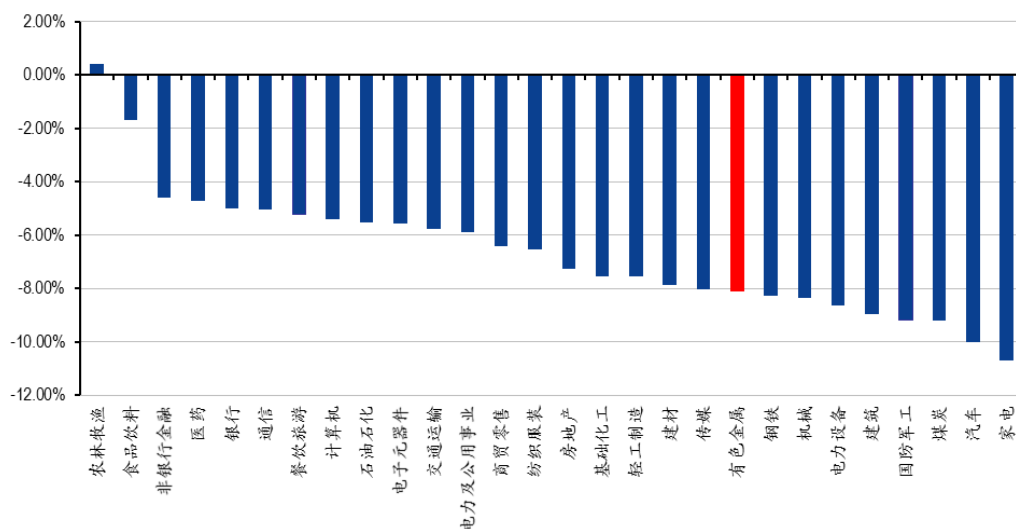
表 1: 基本金属、贵金属价格表.....	7
表 2: 稀土价格表.....	22
表 3: 小金属价格表.....	23

1. 一周行情回顾

1.1. 有色板块下跌，铜加工涨幅居前

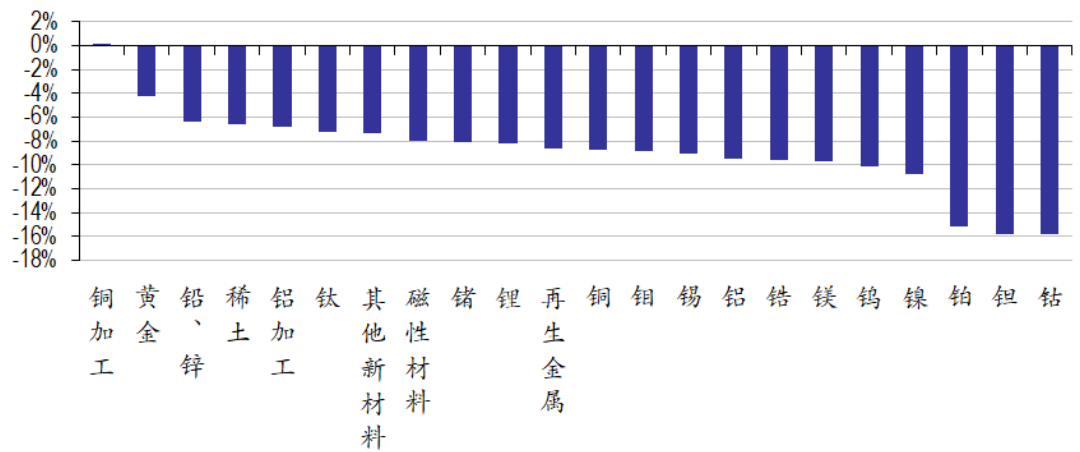
本周，上证综指下跌 5.6%，有色板块下跌 8.1%。本周，美元上涨，基本金属价格下跌。本周美元指数上涨 0.68%，纳指上涨 1.85%，NYMEX 原油下跌 1.98%，VIX 指数回落 3.92%。4 月国内工业生产转弱，需求继续分化。4 月中旬六大集团发电耗煤同比增速降至-4.2%；地产销量增速继续回升，但乘用车批、零销量增速尚在探底。4 月 38 城地产销量增速较 3 月上行至 29.2%，4 月前三周乘用车批、零增速跌幅分别为 32%、25%，均较 3 月跌幅明显扩大。政策方面，419 中央政治局会议不再强调六稳，但仍保留“国内经济存在下行压力”的判断。我们认为稳增长的政策主调没有转向，后续配置逻辑有望从流动性逐步转向基本面，基本金属在经济基本面好转叠加旺季补库的背景下有望重估。

图 1：A 股各行业板块本周涨幅



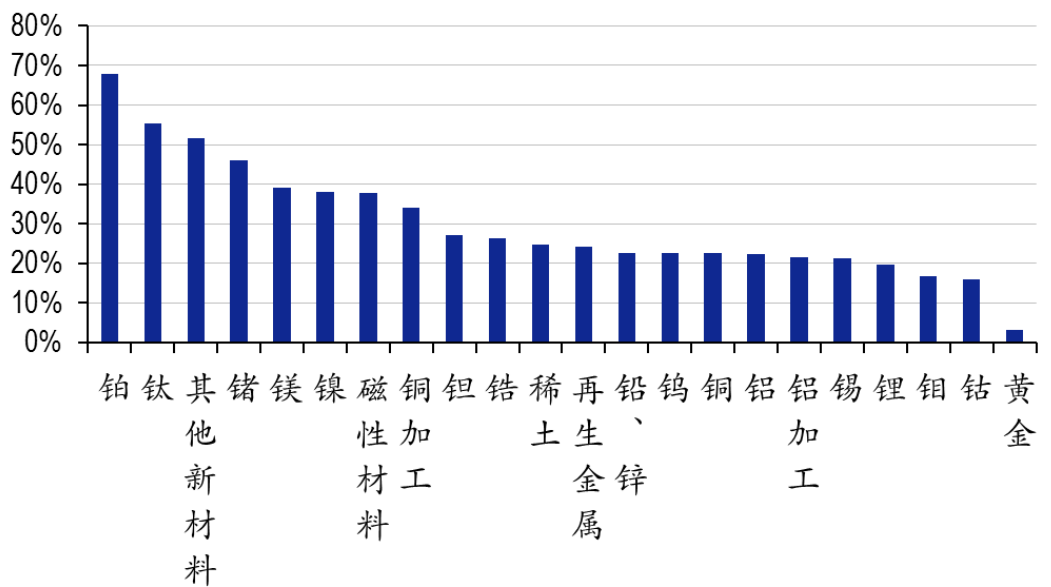
资料来源：Wind，安信证券研究中心

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

图 3：2019 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

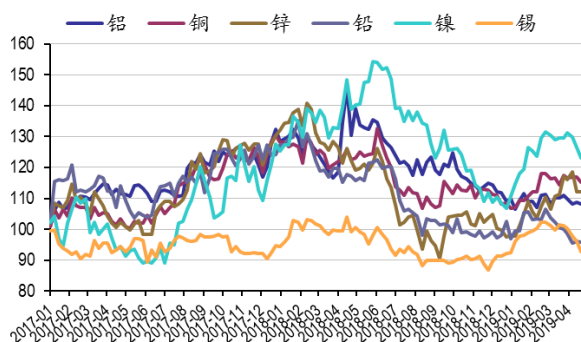
基本金属价格	品种	单位	价格 (4/26)	周变动	本月	今年来
LME 价格	铝(现货)	美元/吨	1,843	-0.55%	-2.6%	-0.7%
	铜(现货)	美元/吨	6,359	-1.6%	-2.0%	6.2%
	锌(现货)	美元/吨	2,865	-0.1%	-4.5%	14.9%
	铅(现货)	美元/吨	1,917	-0.2%	-4.2%	-6.6%
	镍(现货)	美元/吨	12,252	-2.7%	-5.0%	15.1%
	锡(现货)	美元/吨	19,652	-3.43%	-8.4%	0.7%
国内价格	铝(近月)	元/吨	14,180	1.1%	3.8%	4.6%
	铜(近月)	元/吨	48,850	-1.1%	0.6%	1.4%
	锌(近月)	元/吨	21,695	-0.30%	-4.2%	2.5%
	铅(近月)	元/吨	16,575	0.4%	-0.7%	-10.6%
	镍(近月)	元/吨	97,980	-1.6%	-2.1%	11.2%
	锡(近月)	元/吨	145,060	-0.8%	-1.9%	2.0%
贵金属价格	品种	单位	价格 (4/26)	周变动	本月	今年来
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	1,288.8	0.97%	-0.7%	0.5%
	白银	美元/盎司	15.09	1.1%	-0.1%	-2.3%
国内价格	黄金	元/克	281.0	-0.6%	0.0%	-1.3%
	白银	元/千克	3,544.0	-2.9%	1.8%	-2.7%

资料来源：Wind，安信证券研究中心

2. 基本金属：美元上涨，基本金属价格下跌

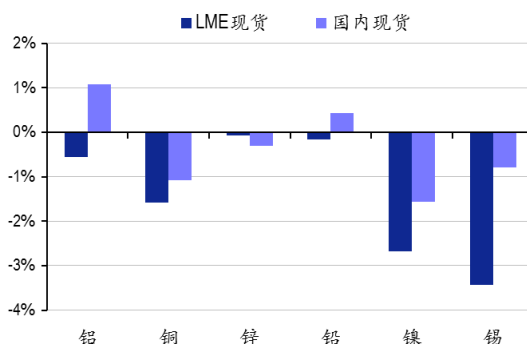
本周，美元上涨，基本金属价格下跌。本周美元指数上涨 0.68%，LME 锌、铅、铝、铜、镍、锡涨跌幅依次为-0.1%、-0.2%、-0.6%、-2.7%、-3.4%，纳指上涨 1.85%，NYMEX 原油下跌 1.98%，VIX 指数回落 3.92%。一季度锡精矿进口量下滑明显。根据最新的海关数据，中国 3 月份锡矿和精矿进口总共为 13,056 吨，其中从缅甸进口 12,064 吨。估计 3 月从缅甸进口矿的锡金属含量为 3,100 吨，环比上升 244%，同比上升 55%。2019 年第一季度缅甸锡矿和精矿进口锡金属含量估计为 11,100 吨，环比下降 7%，同比下降 38%。缅甸锡矿产量系统性收缩正在兑现，再结合当前全球央行竞相宽松渐成趋势，锡价中枢有望抬升。

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：伦跌沪升，房地产市场好转带动铝市复苏

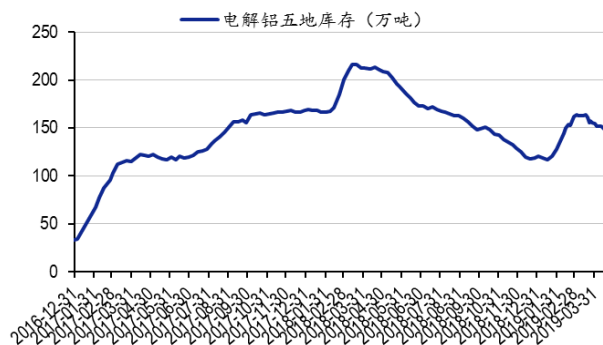
本周伦铝价格下跌 0.55%（1,843 美元/吨），沪铝上行 1.1%（14,180 元/吨）。本周 LME 铝库存下降 3.1%，上交所库存下降 4.1%，国内主流五地库存下降 2.4 万吨，社会库存连续第五周下降。本周氧化铝市场报价平稳，市场现货成交转弱。北方市场报价 2700-2750 元/吨，南方市场报价达到 2750-2800 元/吨。百川资讯统计，截至 4 月 25 日，氧化铝开工产能 7020 万吨，开工率 82.54%。电解铝市场迎来旺季反弹，社会库存持续下降，需求改善明显。目前下游加工企业在积极消化积压库存，开工率有所上升。从吨盈利情况、下游需求等角度看，电解铝是当前基本面最差的品种。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，一是供应受限，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：价格下跌，铜矿供给收缩预期增强

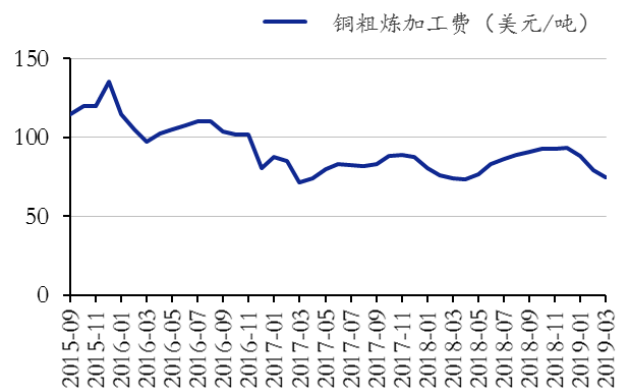
本周伦铜价格下跌 1.6% (6,359 美元/吨)，沪铜价格下跌 1.1% (48,850 元/吨)，LME 库存增加 3.5%，上交所库存上下跌 7.2%。据百川，Chuquicamata 去年 12 月 12 日开始检修，原计划 2 月初就可恢复生产，后来宣布延长检修时间至 3 月底，然后又推迟至 4 月中旬。上周该公司宣布该炼厂的复产将进一步推迟。预计其产量损失将由 22 万吨扩大至 36 万吨。**本周铜精矿加工费进一步下降，国内冶炼检修增加。**本周进口铜精矿 TC 报 65-69 美元/干吨，继续下跌 1.5 美元/干吨；预计 4 月份广西金川、祥光铜业、方圆铜业、恒邦冶炼、金隆铜业、五鑫铜业、金剑铜业将会进行检修，预计影响电解铜产量约 5 万吨，相当于 3 月电解铜产量的 6%。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

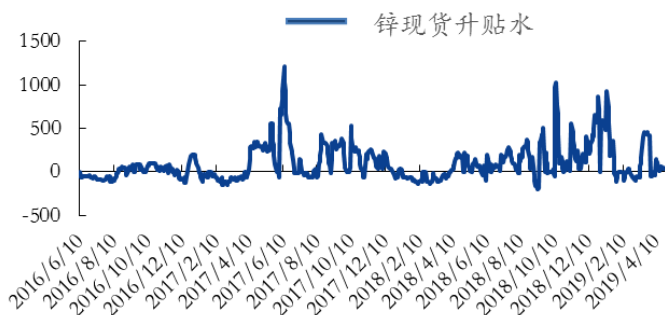


资料来源：Wind，安信证券研究中心

2.3. 锌：价格下跌，冶炼加工费继续上行

本周伦锌价格下降 0.1% (2,865 美元/吨)，沪锌下降 0.30% (21,695 元/吨)，本周 LME 库存上涨 8.8%。上期所库存减少 10.3%。本周锌冶炼加工费相对平稳，本周各地区锌精矿 TC 持稳，内蒙古、陕西等地区市场价运行在 6500-6600 元，个别成交价涨至 6600-6800 区间。云南、四川、广西、湖南整体价格运行在 5850-6550 元。进口锌矿 TC 运行在 230-280 美元之间。本周，昆士兰州交通部长表示，预计将于本月 29 日重新开放此前被洪水损坏的 Mount Isa 铁路线。嘉能可、MMGLtd 及 South32 等矿商使用该铁路线从 MtIsa 地区向唐斯维尔运送铅锌精矿。New Century 2019 年第一季度锌产量达 18170 吨，比 2018 年第四季度增长 50.4%，主要来自澳大利亚昆士兰州的 Century 锌矿产量增长，其第一季度锌精矿产量为 3.75 万吨，品位为 48.3%。中长期来看，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

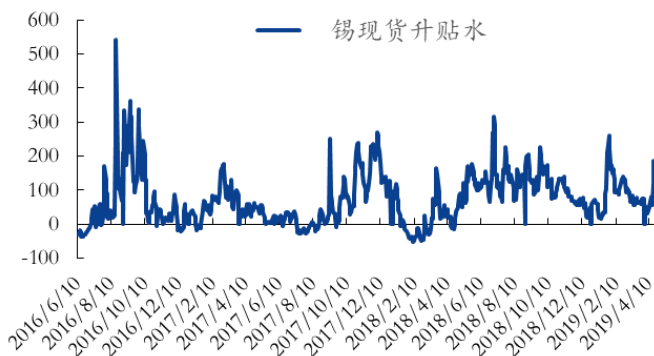


资料来源：Wind，安信证券研究中心

2.4. 锡：价格回落，锡价受供给收缩支撑仍有上探动能

本周伦锡下跌 3.4% (19,652 美元/吨)，沪锡价格下跌 0.8% (145,060 元/吨)。LME 库存下跌 2.6%。一季度锡精矿进口量下滑明显。根据最新的海关数据，中国 3 月份锡矿和精矿进口总共为 13,056 吨，其中从缅甸进口 12,064 吨。估计 3 月从缅甸进口矿的锡金属含量为 3,100 吨，环比上升 244%，同比上升 55%。2019 年第一季度缅甸锡矿和精矿进口锡金属含量估计为 11,100 吨，环比下降 7%，同比下降 38%。缅甸锡矿产量系统性收缩正在兑现，再结合当前全球央行竞相宽松渐成趋势，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

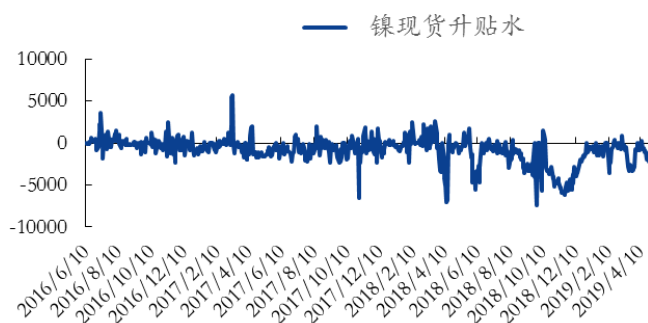


资料来源：Wind，安信证券研究中心

2.5. 镍：沪镍下跌，需求持续改善

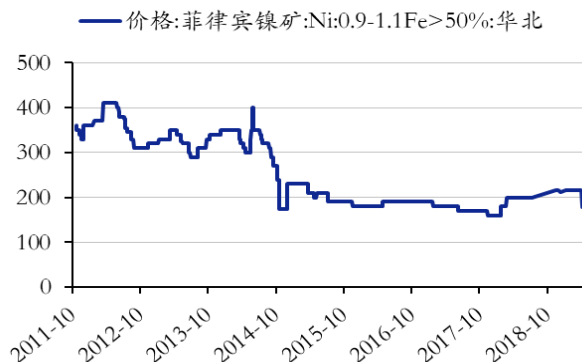
本周伦镍下跌 2.7% (12,252 美元/吨)，沪镍下跌 1.6% (97,980 元/吨)，本周 LME 镍库存同比下跌 1.1%。宏观方面，本周公布的欧洲数据继续疲软，引发全球经济增长忧虑，美元走高压制镍价；市场方面，由于二季度菲律宾苏里高地区雨季结束，发货量逐渐增加，印尼近期镍矿出口配额增加导致供应过剩，镍生产成本下降；另一方面，国内山东大型镍铁厂持续出铁导致供给充裕，镍价下跌。据 SMM，3 月份，金川公司因原料偏紧，且镍价下行，产量下降。烟台凯实因原料较紧且产品结构调整，产量亦下滑。其他冶炼厂维持正常生产或维持停产。4 月份各冶炼厂或均维持 3 月生产状况。预计全国产量维持在 1.15-1.22 万吨左右。

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

3 月份中国精炼铜生产商产量环比增加 1.7%，库存量环比增加 6.8%

AM: 亚洲金属网统计数据显示, 2019 年 3 月份中国生产商精炼铜产量为 67.02 万吨, 环比增加 1.7%, 同比下降 0.6%。库存量为 2.05 万吨, 环比增加 6.8%, 同比减少 35.9%。

澳大利亚铝土矿公司计划 2020 年中旬投产

澳大利亚铝土矿公司计划 2020 年中旬投产其位于昆士兰州的铝土矿项目, 该铝土矿项目年产能 150 万吨, 2020 年产量有望在 50 万吨左右。

中国进口铜精矿加工费下降至 65-72 美元/吨

中国进口铜精矿加工费仍在下降, 目前中国进口铜精矿 25%min 现货加工费价格为 65-72 美元/吨, 较上周下降约 1 美元/吨。

2019 年第一季度中国电解铝运行年产能净减少 10.5 万吨

根据亚洲金属网统计数据, 2019 年中国电解铝运行年产能减产约 84.5 万吨, 新增年产能约 74 万吨。三月底较年初, 中国电解铝运行产能净减少约 10.5 万吨。

3 月份中国精炼锌生产商产量环比增加约 7.0%，库存量环比减少约 17.3%

AM: 据亚洲金属网数据中心统计, 2019 年 3 月底中国精炼锌生产商产量约 38.27 万吨, 环比增加约 7.0%, 同比减少约 0.7%。库存量约 3.83 万吨, 环比减少约 17.3%, 同比增加约 52.0%。

3 月份中国锡锭生产商产量环比增加 28.3%，库存量环比增加 6.8%

AM: 亚洲金属网数据中心统计数据表明, 2019 年 3 月份中国锡锭生产商产量为 13370 万吨, 环比增加 28.3%, 同比下滑 5%。库存量为 5650 吨, 环比增加 6.8%, 同比下滑 33%。

南国铜业铜冶炼项目投产

广西南国铜业有限责任公司于 3 月底顺利投产铜冶炼项目, 该公司为南方有色旗下企业, 建设投资约 38 亿元, 项目达成后, 南国铜业可年产 30 万吨阴极铜, 产值超过 200 亿元。

3 月份中国精炼铜生产商开工率为 82.7%，销量同比下降 4.6%

AM: 亚洲金属网数据中心统计, 2019年3月份中国精炼铜生产商开工率约为82.7%, 略高于上月的81.3%, 略低于去年同期的83.4%。销量为66.89万吨, 环比微增1.1%, 同比下降4.6%。

3月中国低氧铜杆生产商产量环比增加50.8%, 库存量环比增加34.9%

AM: 亚洲金属网统计数据显示, 2019年3月中国低氧铜杆产量为46.9万吨, 环比增加50.8%, 同比下滑1.5%。库存量为2.9万吨, 环比增加34.9%, 同比减少18.3%。

2月份中国0#锌锭进口量环比减少约83.1%

中国海关最新公布数据显示, 2019年2月份中国0#锌锭进口量为0.86万吨, 环比减少约83.1%, 同比减少约77.3%。

2019年1-2月全球铜市场供应过剩5.1万吨

WBMS: 世界金属统计局4月17日公布的报告显示, 2019年1-2月全球铜市供应过剩5.1万吨, 而2018年全年供应缺口2.5万吨。

2019年1-2月全球铅市场供应缺口6.3万吨

WBMS: 世界金属统计局4月17日公布的报告显示, 2019年1-2月全球铅市场供应缺口6.3万吨, 2018年全年供应缺口为28万吨。

3. 新能源金属：MB 钴价上涨，新能源汽车持续高增长

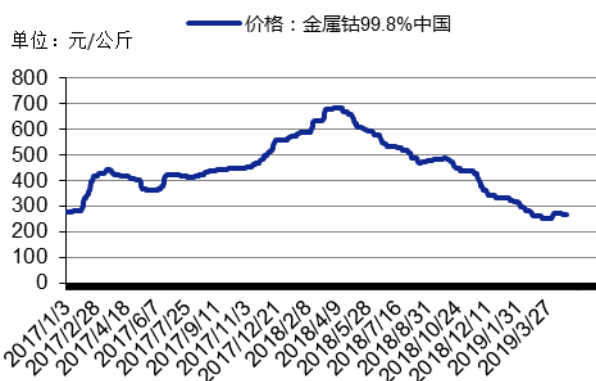
2019 年补贴政策公布，补贴落地驱动需求改善。3 月 26 日，四部委联合发布《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，2019 年补贴政策从当日(3 月 26 日)起实施，3 月 26 日至 6 月 25 日为过渡期。根据最新方案，乘用车、客车和专用车补贴幅度较 2018 年平均退坡达到 50%，至 2020 年底前退坡到位，这也意味 2021 年后不再会有 EV 和 PHEV 的购置补贴。根据目前情况看，面对补贴下降，新能源车企的应对措施聚焦在降本提价。

3 月新能源车销量同比增长 85.4%，继续维持高增长。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，据中汽协数据显示，3 月，新能源销量同比增长 85.4%，前三个月累计增长 109.7%，继续维持高速增长。其中，燃料电池汽车产销均完成 86 辆，比去年同期分别增长 168%和 42 倍；1-3 月，燃料电池汽车产销分别完成 278 辆和 273 辆，同比分别增长 7.2 倍和 135.5 倍。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，国内钴价持平

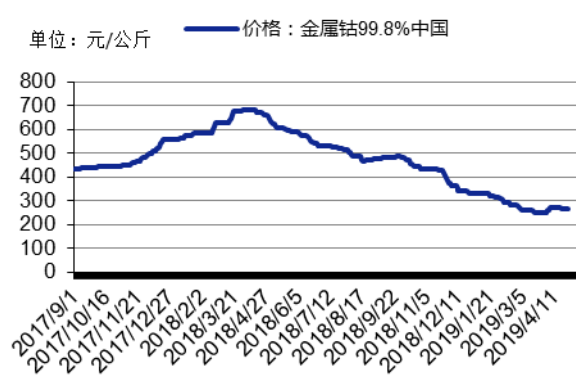
MB 钴价上涨，国内报价上涨。4 月 26 日 MB 标准级钴报价 16.35-17.05 美元/磅，本周上涨 4.8%。国内硫酸钴和四氧化三钴价格持平。3 月中国硫酸钴和四氧化三钴生产商库存环比增加 9.8%和 6.4%，同比增长 27.6%和-15.1%。3 月新能源销量同比增长 85.4%，今年累计增长达 109.7%，继续高速增长。我们认为，钴价成本底已基本确认，中长期中枢价格下行概率不大，旺季补库和需求回暖背景下，权益资产有望继续重估。

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 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 18：2017 年 1 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 19：2017 年 9 月至今碳酸钴价格变化



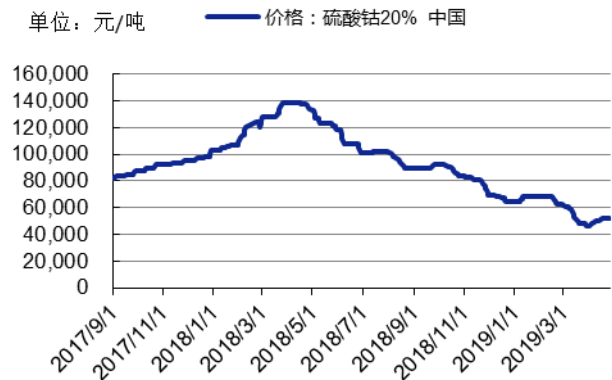
资料来源：百川资讯，安信证券研究中心

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



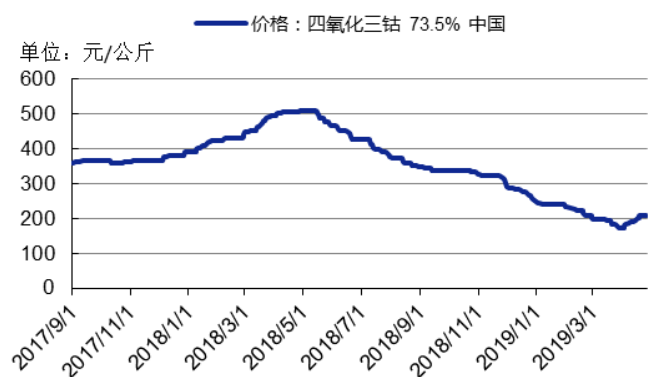
资料来源：百川资讯，安信证券研究中心

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

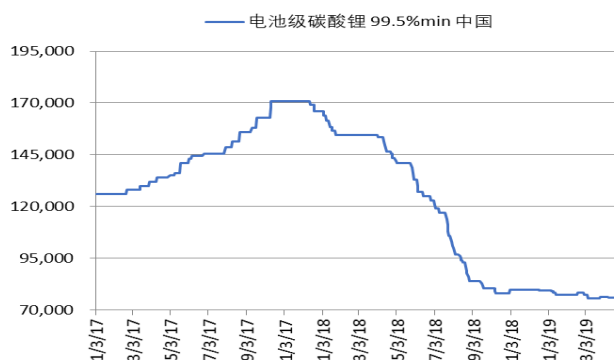


资料来源：百川资讯，安信证券研究中心

3.2. 锂：碳酸锂价格上涨，市场交投相对清淡

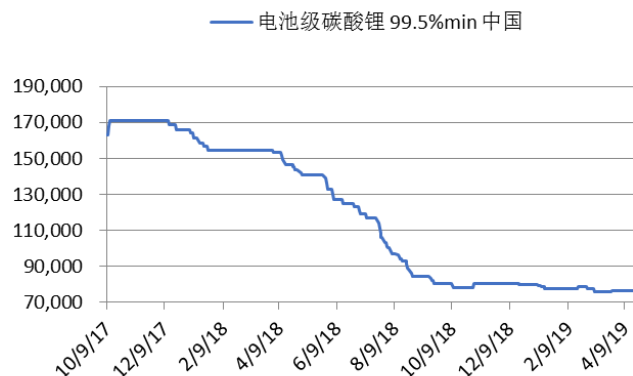
本周工业级碳酸锂价格上涨 0.78% (65,000 元/吨)，电池级碳酸锂价格上涨 0.66% (76,500 元/吨)，工业级氢氧化锂价格持平 (83,000 元/吨)，市场交投相对清淡。据 AM 统计，3 月中国碳酸锂和氢氧化锂生产商库存环比上升 15.5%和 23.3%，同比增加 92%和 2.7 倍，库存进一步增长。考虑到 19 年新增产量逐渐释放，锂供给预计持续过剩。

图 24：2017 年 1 月至今电池级碳酸锂价格变化



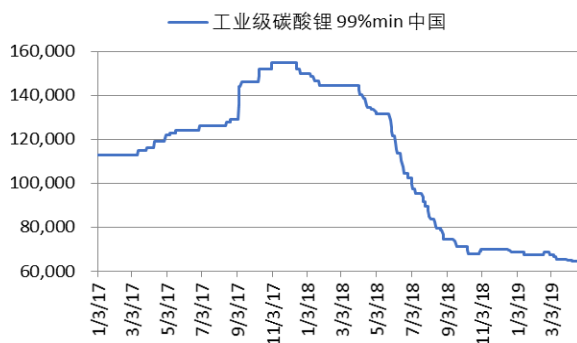
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 25：2017 年 10 月至今电池级碳酸锂价格变化



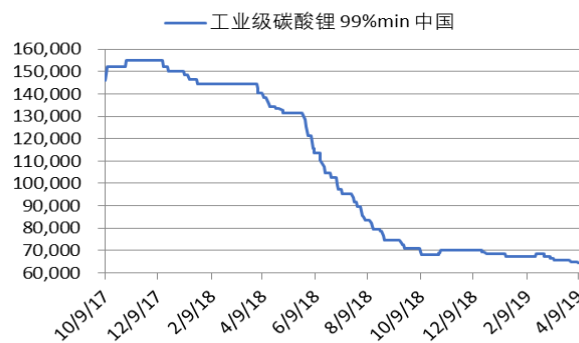
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 26：2017 年 1 月至今工业级碳酸锂价格变化



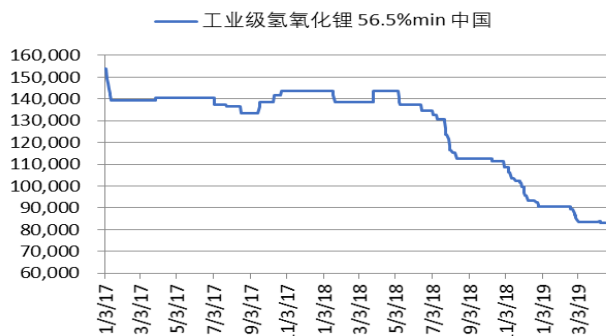
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 27：2017 年 10 月至今工业级碳酸锂价格变化



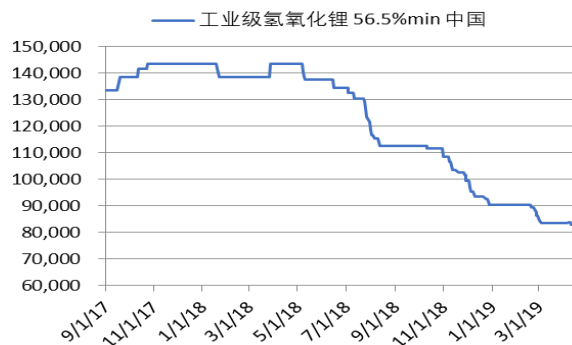
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

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

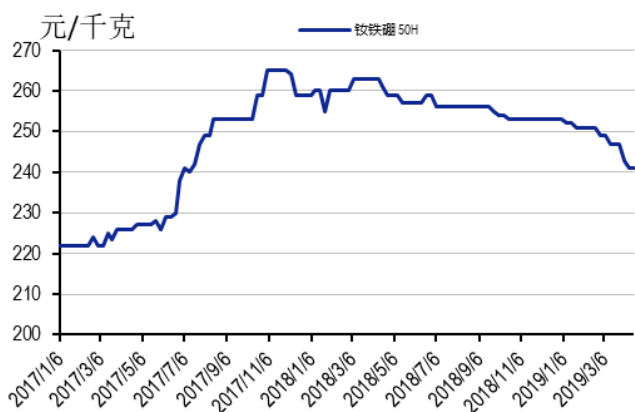


资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

3.3. 磁材：价格持稳，观望情绪浓厚

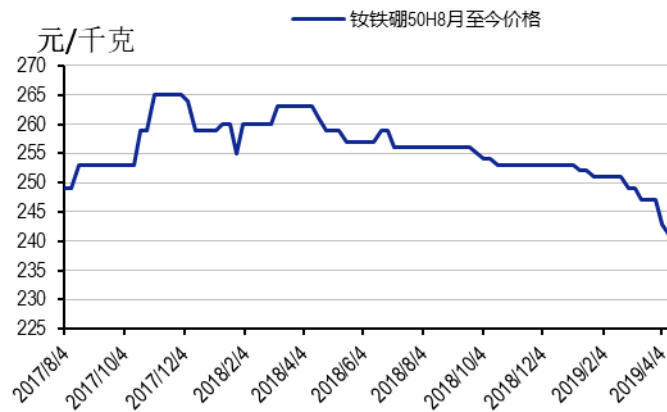
本周钕铁硼 50H 价格报 241 元/公斤，价格持平。当前，在刚需大幅起来之前，市场观望情绪依然浓厚，磁材市场静待需求和政策打破僵局。

图 30：2017 年 1 月至今钕铁硼 50H 价格变化



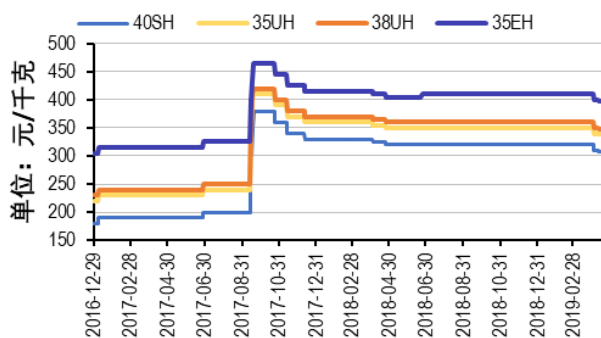
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 31：2017 年 8 月至今钕铁硼 50H 价格变化



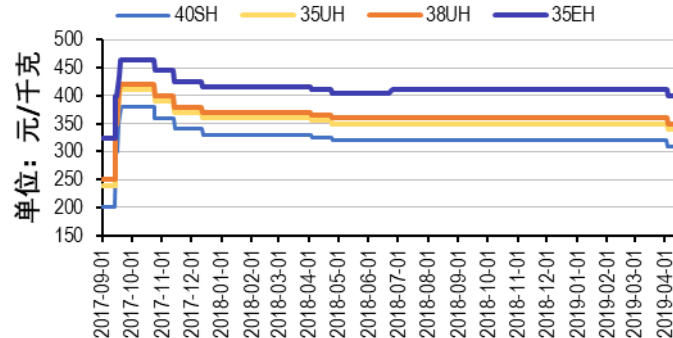
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

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

3 月份中国硫酸钴生产商销量同比上升 5.9%

AM: 据亚洲金属网数据中心统计, 2019 年 3 月份中国硫酸钴生产商销量共计为 11030 吨, 环比下滑 1.7%, 同比上升 5.9%。

3 月份中国钴粉生产商销量同比微增 0.4%

AM: 据亚洲金属网数据中心统计, 2019 年 3 月份中国钴粉生产商销量统计为 487 吨, 环比持稳, 同比微增 0.4%。

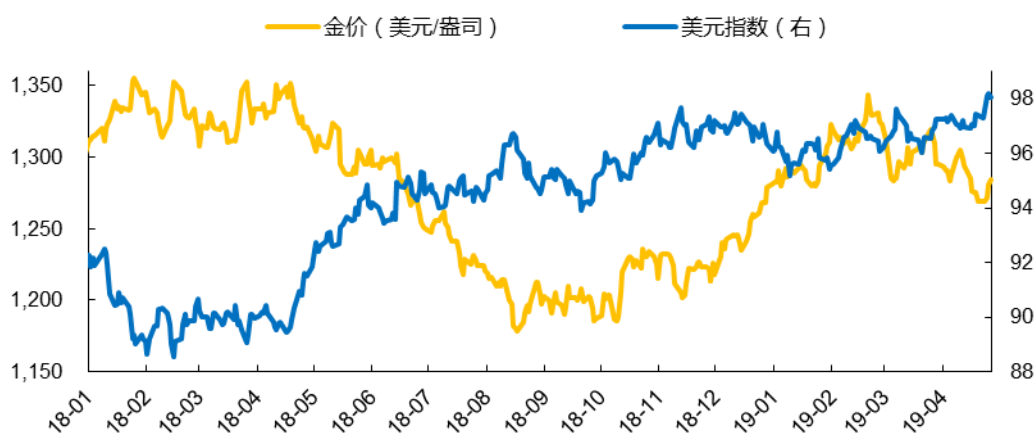
3 月份中国氢氧化锂产量同比上升 1.2 倍

AM: 据亚洲金属网数据中心统计, 2019 年 3 月份中国氢氧化锂产量为 6060 吨, 环比走高 15.4%, 同比上升 1.2 倍。

4. 贵金属板块：看好黄金板块重大配置机会

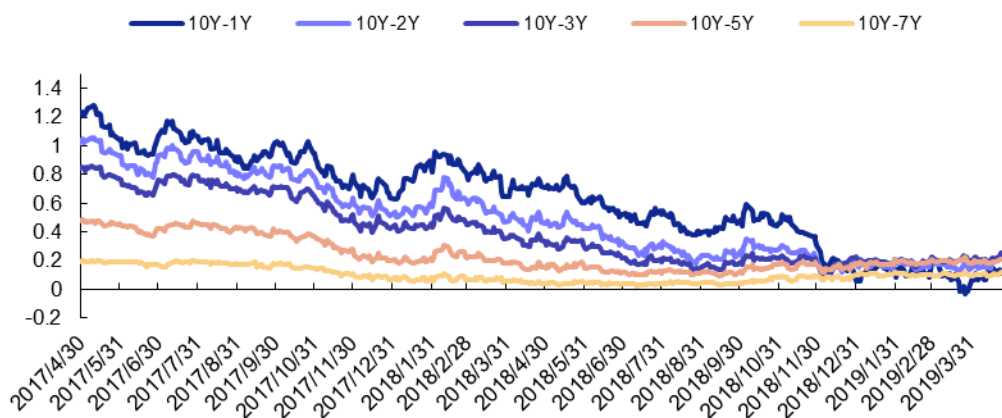
本周，贵金属价格回落，继续看好贵金属配置价值。本周美元上涨 0.68%，Comex 黄金上涨 0.97%（1288.8 美元/盎司），Comex 白银上涨 1.1%（15 美元/盎司）。周五，美国商务部公布 2019Q1 实际 GDP 年化增长初值为 3.2%，远超预期值 2.3%，主要是净出口和库存增加。但私人消费、固定资产投资对 GDP 的环比拉动分别由 1.66%、0.54% 降至 0.82%、0.27%，说明经济结构不佳，周五美元反而下跌，黄金上涨，美国经济景气下行趋势延续。欧洲经济仍在失速，2018 年德国、法国和意大利的经济增速均出现明显回落，2018Q4 德国 GDP 同比下滑至 0.6%，远低于 2017 年同期的 2.8%，而法国和意大利 GDP 增速也下降至 1% 和 0%。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。

图 34：金价与美元走势



资料来源：Wind，安信证券研究中心

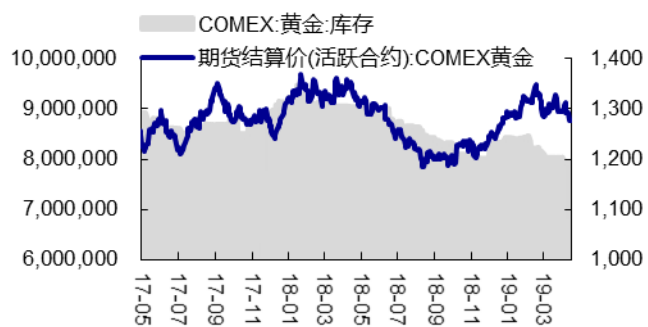
图 35：美债 10 年期与 1、3、5、7 年期收益率利差



资料来源：Wind，安信证券研究中心

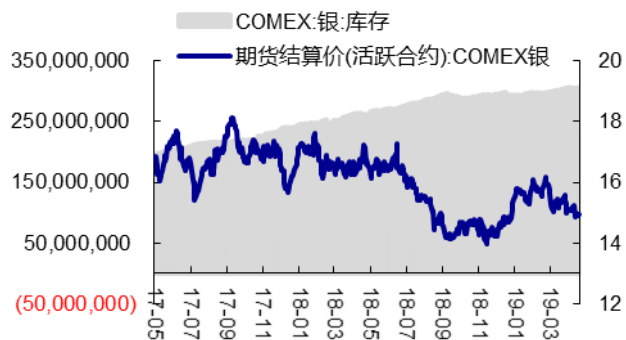
我们看好黄金中长期牛市行情，一是再通胀进程中实际利率可能受系统性压制，黄金下行风险有限；二是中长期看，美国大打贸易战及军事战有深远的政治经济背景，后续我们有可能看到贸易战、汇率战等各类冲突事件的持续性发生，美元货币体系备受考验，黄金作为对人类信用体系的对冲，在这一进程中有望大放异彩。

图 36: COMEX 黄金报价 (美元/盎司) VS 库存



资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 37: COMEX 白银报价 (美元/盎司) 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：钕价格小幅上涨，镨钕价格下跌，

价格信息：本周中重稀土氧化钕+0.80%（3,145 元/千克）继续上涨，轻稀土镨钕氧化物-0.94%（262,500 元/吨）继续下跌。轻稀土价格普跌主要一是镨钕产品和镨钕产品市场供应普遍充足；二是下游目前消费疲软，需求拉动较小；三是4月开始增值税下调3%，对价格产生下调预期，尽管税率下调不等于价格下调，但下游商家持续压价是轻稀土整体价格出现较大跌幅。反观中重稀土，主要受缅甸供应收缩预期支撑，价格持续坚挺，本周小幅上涨，下游生产商普遍仍持观望态度，后续价格走向有待进一步观察。

稀土挂牌价：北方稀土4月挂牌价公布，镨钕产品普遍下跌，其中氧化镨钕-7.2%（293,700 元/吨）。南方稀土4月22日挂牌价公布，涨跌互现，其中氧化镨+0.34%（148.5 万元/吨），氧化钕+32%（316 万元/吨）。

海关进口情况：据海关3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增加201%和161%，同比增长-3%和944%，进口环比大增。由于供应收缩预期继续支撑镨钕稀土价格上涨，对于钕钕价格的上涨，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。4月1日，增值税下调3%，受此影响稀土价格承压。3月15日，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。

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

表 2：稀土价格表

稀土	品种	单位	价格 (4/26)	周变动	本月	今年以来
稀土氧化物	氧化镧	元/吨	12,450	0.0%	-2.4%	-2.4%
	氧化铈	元/吨	12,450	0.0%	-2.4%	-6.0%
	氧化镨	元/吨	355,000	-2.7%	-6.6%	-11.3%
	氧化钕	元/吨	272,500	0.0%	-6.8%	-13.2%
	镨钕氧化物	元/吨	262,500	-0.9%	-9.8%	-17.2%
	氧化钐	元/吨	12,750	0.0%	0.0%	-7.3%
	氧化铈	元/千克	260	0.0%	0.0%	-10.3%
	氧化钇	元/吨	145,000	0.0%	6.6%	8.2%
	氧化铽	元/千克	3,145	0.8%	0.8%	6.4%
	氧化镱	元/千克	1,470	0.0%	0.7%	21.5%
	氧化钪	元/吨	149,500	0.0%	0.0%	-5.1%
	氧化钪	元/吨	19,000	0.0%	0.0%	-7.3%
	中钷富钷矿	元/吨	13	0.0%	-3.8%	-3.8%
	混合碳酸稀土	万元/吨	2.1	0.0%	0.0%	0.0%
	稀土金属	金属镧	元/吨	35,500	0.0%	-5.3%
金属铈		元/吨	34,500	0.0%	-5.5%	-5.5%
金属镨		元/吨	690,000	0.0%	0.0%	4.5%
金属钕		元/吨	337,500	0.0%	-10.6%	-15.7%
镨钕合金		元/吨	332,500	0.0%	-10.7%	-18.5%
金属铽		元/千克	4,055	0.7%	0.7%	3.8%
金属镱		元/千克	1,785	0.0%	0.0%	7.9%
金属钪		元/千克	225	0.0%	0.0%	0.0%
电池级混合稀土金属		元/吨	145,000	0.0%	0.0%	0.0%

资料来源：wind，安信证券研究中心

5.2. 小金属：价格涨跌互现

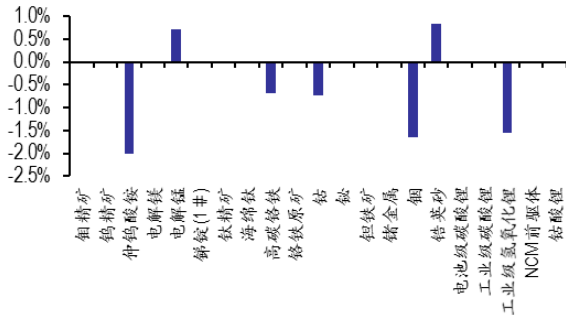
价格信息：钼精矿电解锰+0.72% (14,050 元/吨) 涨幅居前，仲钨酸铵-2.01% (146,000 元/吨)、铋-2.08% (47,000 元/吨)、镉-1.66% (1,185 元/千克) 跌幅居前。

钨市场：本周，受大企下调报价影响，本周钨品价格下调。据瑞道网，厦门钨业 APT 长单报价 14.8 万/吨，与上半月相比下调 2000 元；章源钨业 65%钨矿价位在 9.25-9.4 万/吨，与上半月相比下调 1000-500 元，APT 价格 14.6 万，与上半月相比下调 1000 元；翔鹭钨业下半月含税承兑价报出，55 度黑白钨价格为 9.55-9.45 万/吨，APT-14.85 万/吨，与上半月相比矿价下调 500 元，APT 下调 1500 元/吨。但伴随着环保持续加强，钨矿价格有望持续获得支撑，价格下调幅度不会太大。

钼市场：据 SMM，本周泛亚钼二次拍卖成功，泛亚 34.64 吨成品钼被中国海外经济合作有限公司以开拍价 1080 元/千克竞拍完成，考虑到其他费用，与市场价格并无多大差价，对钼价并未造成较大波动影响。供需方面，目前一是海外市场的供应增多，对价格形成持续压制，预期较为悲观；二是国内钼巨大的库存一直是悬在整个钼市场上方的石头，对上下游的信心持续打击，且影响出口；三是消费端持续低迷，除长单外均谨慎生产，生产商情绪持续冷淡，

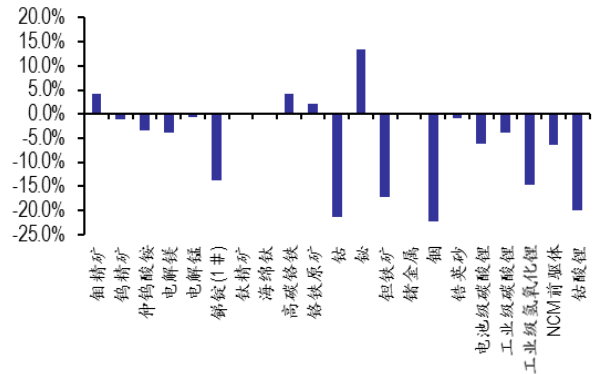
也让整个市场持续低迷。

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 (4/26)	周变动	本月	今年来
钨精矿	元/吨	1,780	0.0%	0.6%	4.1%
钨精矿	元/吨	94,500	0.0%	-3.1%	-1.0%
仲钨酸铵	元/吨	146,000	-2.0%	-3.3%	-3.3%
电解镁	元/吨	17,950	0.0%	-1.6%	-3.8%
电解锰	元/吨	14,050	0.7%	0.7%	-0.7%
锑锭(1#)	元/吨	44,000	0.0%	-4.3%	-13.7%
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	7,350	-0.7%	-2.6%	4.3%
铬铁原矿	元/吨	48	0.0%	2.1%	2.1%
钴	元/千克	275,000	-0.7%	1.9%	-21.4%
铌	美元/磅	4.25	0.0%	18.1%	13.3%
钽铁矿	美元/磅	73	0.0%	0.0%	-17.1%
锆金属	元/千克	7,350	0.0%	0.0%	0.0%
铟	元/千克	1,185	-1.7%	-7.1%	-22.3%
锆英砂	元/吨	12,100	0.8%	0.8%	-0.8%
电池级碳酸锂	元/吨	80,000	0.0%	-1.0%	-6.2%
工业级碳酸锂	元/吨	76,500	0.0%	-1.3%	-3.8%
工业级氢氧化锂	元/吨	95,500	-1.5%	-4.5%	-14.7%
NCM 前驱体	元/千克	144	0.0%	1.4%	-6.5%
钴酸锂	元/千克	240	0.0%	3.4%	-20.0%

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

2 月份中国氧化镉消费商消费量同比上涨 19.6%，库存量同比上涨 48.3%

AM：据亚洲金属网数据中心数据显示，7 家中国氧化镉消费商年消费能力为 2410 吨。2 月份

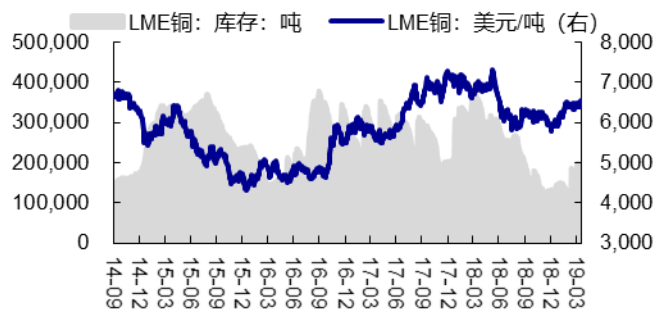
中国氧化镨消费商消费量为 137.5 吨，环比上涨 5.8%，同比上涨 19.6%。库存量为 215 吨，环比上涨 10.3%，同比上涨 48.3%

安徽龙磁年产 8000 吨永磁铁氧体磁瓦项目开建

AM: 3 月 28 日，安徽龙磁科技股份有限公司年产 8000 吨高性能永磁铁氧体磁瓦生产项目开始建设施工。项目建成后，预计可实现年产值 2 亿元以上。

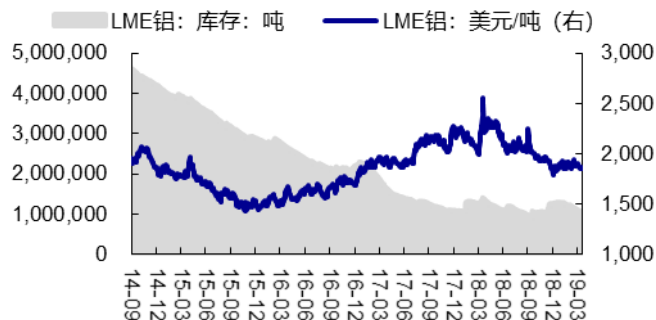
附录：主要有色金属品种价格走势

图 42：LME 交易所库存 vs 铜价



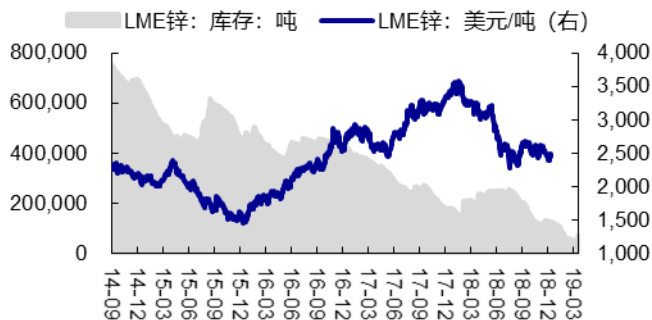
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 43：LME 交易所库存 vs 铝价



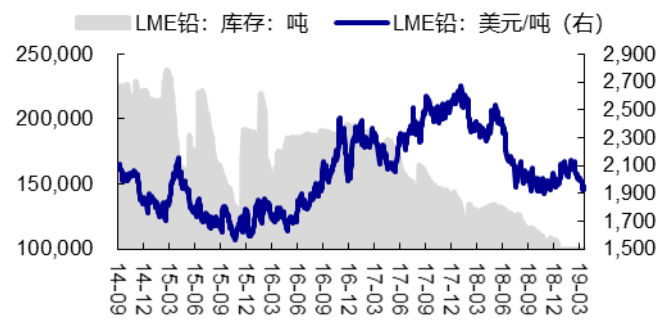
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 44：LME 交易所库存 vs 锌价



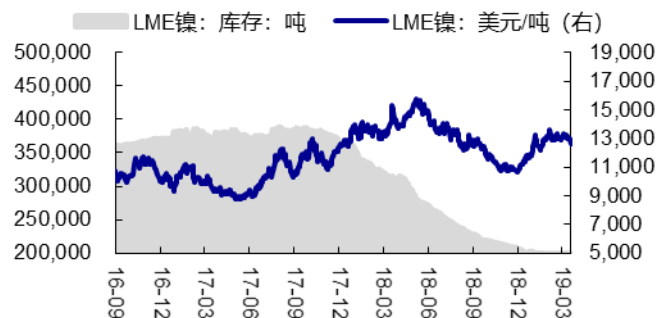
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 45：LME 交易所库存 vs 铅价



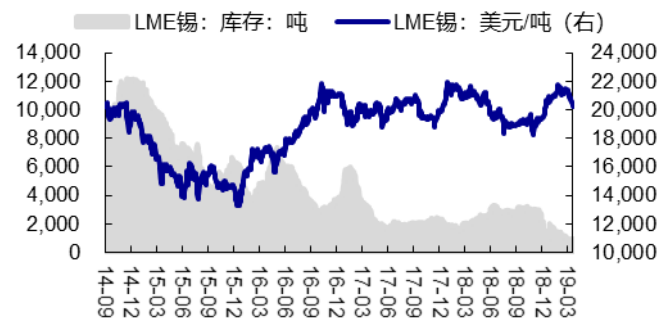
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 46：LME 交易所库存 vs 镍价



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 47：LME 交易所库存 vs 锡价



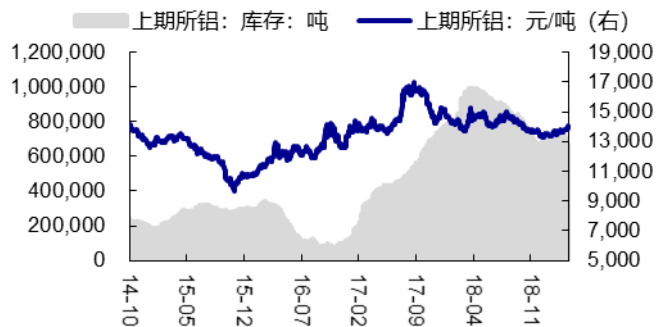
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 48: SHFE 交易所库存 vs 铜价



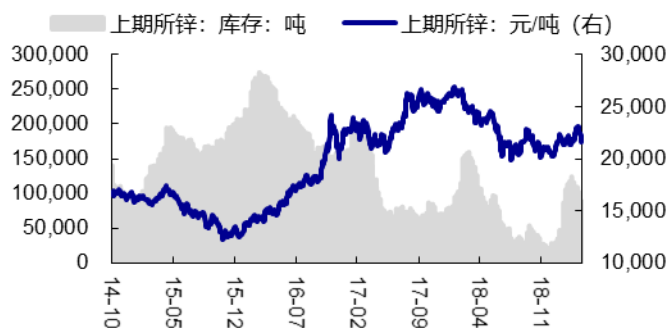
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 49: SHFE 交易所库存 vs 铝价



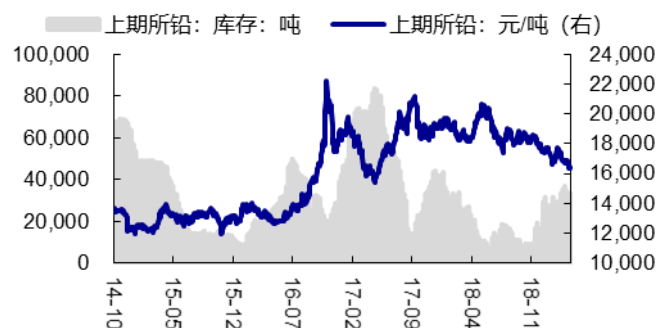
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 50: SHFE 交易所库存 vs 锌价



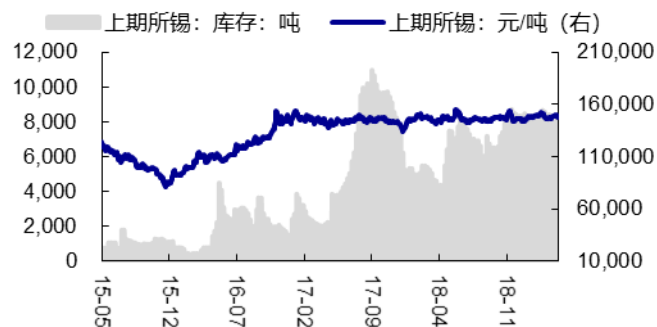
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 51: SHFE 交易所库存 vs 铅价



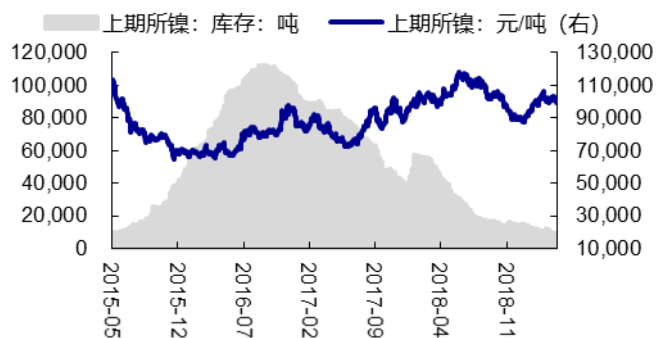
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 52: SHFE 交易所库存 vs 锡价



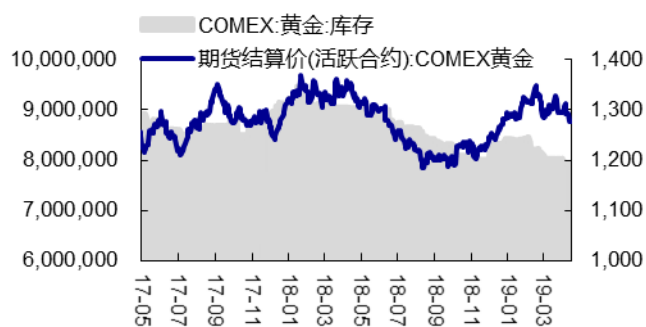
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 53: SHFE 交易所库存 vs 镍价



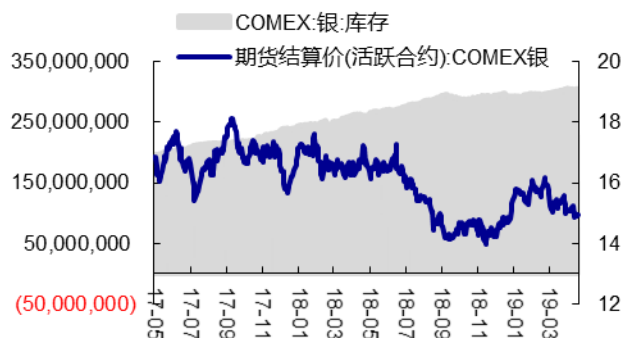
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 54: COMEX 黄金报价 VS 库存



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 55: COMEX 白银报价 VS 库存



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 56: 国内钼精矿报价



资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 57: 国内钨精矿报价



资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 58: 电解镁报价



资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 59: 镨铈报价



资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 60: 海绵钛报价



资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 61: 金属钴报价



资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 62: 锆英砂报价



资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 63: 锆金属报价



资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 64: 工业级碳酸锂报价



资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 65: 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