

超级周再袭，黄金避险溢价或回归

——有色金属行业数据周报04.29-05.03

2019年04月29日

看好/维持

有色金属 周度报告

投资观点：

1、一周价格综述：金属价格系统性承压

- 上周基本金属价格全线承压，持续强势的美元、冲高回落的原油及遭受剧烈打压的中国股市令金属价格承压，但得益于基本面季节性去库周期的持续，金属价格整体跌幅有限且表现内强外弱格局。从价格涨跌幅看，沪铜、沪铝、沪锌、沪铅及沪镍分别-1.13%、+0.75%、+0.37%、+0.55%及-1.47%，而与之对应的伦铜、伦铝、锌、伦铅及伦镍则分别变动-2.27%、-0.32%、-1.67%、+0.52%及-3.49%。
- 经济数据方面，周内公布的经济数据聚焦于欧美，而数据的差异化导致了货币走势的急剧分化，从而对新兴市场带来了一定的资本抛压。美国的数据全面反弹，美国3月新屋销售连续3个月增长并升至18个月新高，美国3月耐用品订单数据创近8个月新高，美国Q1实际GDP年化季环比初值大幅高于预期及前值至3.2%（预期2.3%，前值2.2%），出口和投资增加带动GDP数据的大幅反弹。欧元区数据延续弱化，欧元区4月景气指数连续第8个月下跌，德国4月经济领先指标亦超预期回落；而欧央行副总裁则于周内表示不排除重启QE的选项叠加西班牙政治不确定风险的攀升，引发欧元的急速回落并创出自2017年5月以来的新低。
- 本周市场将面临数据及事件的集中释放风险，而中国市场及日本市场在周内进入不同程度的休市状态，这意味着市场整体成交量的收窄及波动率交易出现的可能性。数据方面将迎来美国3月PCE物价指数4月ISM制造业数据及4月非农就业报告等；此外，中国将公布官方制造业与非制造业PMI数据；欧元区亦有一季度GDP，欧元区4月景气指数和CPI等数据出现。而事件方面，周内美联储及英央行利率决议将公布，此外，周五有多位FED投票权委员讲话；而中美贸易谈判亦于周内在北京进行。
- 贵金属ETF持仓在周内出现回落。其中黄金ETF-SPDR持仓周内累计减少4.99吨至746.69吨，创2018年10月19日以来的新低。尽管黄金ETF持仓出现下滑，但周内黄金价格与美元出现同步上涨迹象，反映出黄金的避险属性开始出现回归。考虑到美国对伊朗制裁的加大及欧元区经济与政治风险的攀升，市场避险情绪的逐步推高或会带动黄金避险溢价的进一步上扬。黄金价格的反弹仍需关注美元汇率及美10年债利率的影响。
- 基金属现货依然维持升水态势，库存面的持续去化对升水形成支撑，这也意味着价格在基本面的支撑下下跌空间或仍有限。

2、投资建议：关注贵金属避险溢价回归

- 市场进入短期风险集中释放期，建议关注黄金溢价回归的超额收益。建议组合配置紫金矿业（40%）、云南铜业（30%）及山东黄金（30%）。**风险提示：市场需求弱化，库存大增且现货贴水大跌，风险情绪加速回落。**

分析师：郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号：

S1480510120012

研究助理：张天丰

021-25102858

tfzhang901@126.com

执业证书编号：

S1480118100014

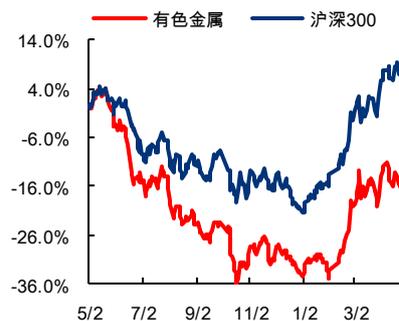
细分行业评级

贵金属	看好
铜	看好
铝	中性
铅	中性
锌	中性
锡	看好
小金属	看好

近期推荐股票

紫金矿业	推荐
云南铜业	推荐
山东黄金	推荐

行业指数走势图

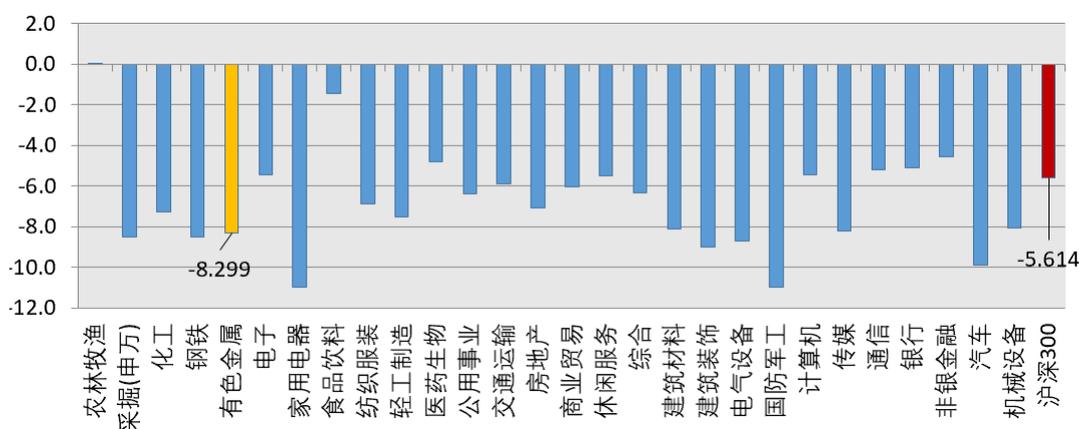


资料来源：东兴证券研究所

一、周行情回顾

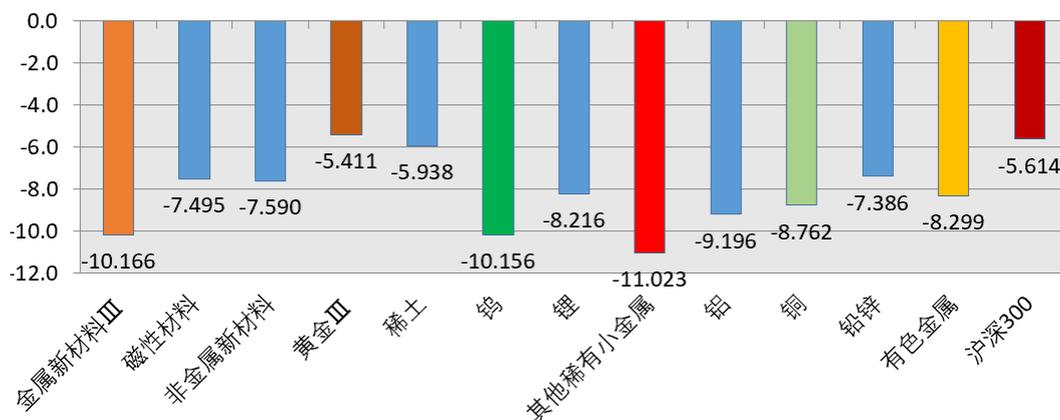
上周 HS300 指数下跌 5.6%，有色金属板块回撤 8.3%，跑输 HS300 指数 2.7 个百分点。从子板块的周内涨跌幅观察，有色金属全面遭到抛压，其中前期涨幅相对偏大的子板块周内回撤幅度亦较大，显示出市场出现获利了结的抛压。具体数据观察，稀有金属、金属新材料、钨板块周跌幅均超 10%，工业金属板块（铜、铝、铅锌）平均跌幅约 8.5%，而周内相对表现抗跌的黄金板块亦出现 5.4% 的回撤。从个股表现观察，福达合金（+17%），海亮股份（+10%）及吉翔股份（+7%）位列有色板块涨幅前三；利源精制（-20%）、华友钴业（-19%）及梦舟股份（-19%）位列有色板块跌幅前三。

图 1：周申万行业指数及 HS300 涨跌幅



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 2：有色金属子板块周涨跌幅



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 3：有色板块周涨跌幅前五公司



资料来源：Wind，东兴证券研究所

二、金属价格回顾

周内基本金属价格整体走弱，上海金属价格较伦敦相对抗跌。其中沪铜、沪铝、沪锌、沪铅及沪镍分别-1.13%、+0.75%、+0.37%、+0.55%及-1.47%，而与之对应的伦铜、伦铝、伦锌、伦铅及伦镍则分别变动-2.27%、-0.32%、-1.67%、+0.52%及-3.49%。周内美元的偏强导致有色金属价格全面承压，但境内相对刚性的现货需求对内盘金属价格形成支撑。

表 1：基本金属涨跌

		本周	周涨跌幅	月涨跌幅	年涨跌幅	2019年均价	2018年均价	2017年均价	均价涨跌幅
铜	SHFE (元/吨)	48,970.0	-1.13%	0.3%	1.3%	48734	50,674	49,334	-4%
	LM E (美元/吨)	6,401.0	-2.27%	0.5%	8.2%	6294	6,498	6,204	-3%
铝	SHFE	14,185.0	0.75%	3.4%	4.4%	13635	14,336	14,680	-5%
	LM E	1,846.5	-0.32%	-3.1%	-1.7%	1882	2,104	1,981	-11%
锌	SHFE	21,720.0	0.37%	-4.4%	3.8%	21676	23,024	23,617	-6%
	LM E	2,763.5	-1.67%	-3.6%	10.7%	2735	2,856	2,892	-4%
铅	SHFE	16,590.0	0.55%	-0.8%	-8.1%	17124	18,849	18,267	-9%
	LM E	1,949.0	0.52%	-3.2%	0.1%	2033	2,224	2,326	-9%
镍	SHFE	97,770.0	-1.47%	-2.8%	11.0%	98784	103,595	85,729	-5%
	LM E	12,435.0	-3.49%	-3.4%	11.5%	12650	13,180	10,469	-4%
锡	SHFE	146,480.0	-1.42%	-1.1%	2.1%	148182	146,525	144,515	1%
	LM E	19,910.0	-2.33%	-7.1%	0.9%	20937	20,050	19,989	4%
有色指数	上海有色指数	2,935.3	-0.74%	-0.8%	2.5%	2932	3,056	2,928	-4%
	伦敦有色指数	2,959.5	-2.16%	-1.9%	5.3%	2889	3,121	2,447	-7%

资料来源：Wind，东兴证券研究所

基本金属价格周内的相关性出现分化，价格走势基于自身基本面因素影响为主导，表现较为独立。但铜、镍周内价格表现相对一致，其高流动性致使价格与美元呈现显著的负相关性，与上证、原油

及美债呈现较为明显的正相关性，可以反映流动性因素对二者周内价格因素起到一定左右。

表 2：基本金属与大类资产周相关性

	CU	AL	ZN	PB	NI	SN	USD	上证	WTI	VIX	美债
CU	1.00	0.42	0.37	0.30	0.81	0.56	-0.70	0.54	0.63	-0.45	0.83
AL	0.42	1.00	0.14	0.50	-0.10	-0.31	0.20	-0.47	-0.18	0.28	-0.15
ZN	0.37	0.14	1.00	0.89	0.61	-0.25	-0.66	-0.11	-0.26	-0.84	0.41
PB	0.30	0.50	0.89	1.00	0.32	-0.54	-0.37	-0.45	-0.51	-0.51	0.11
NI	0.81	-0.10	0.61	0.32	1.00	0.58	-0.97	0.70	0.56	-0.84	0.97
SN	0.56	-0.31	-0.25	-0.54	0.58	1.00	-0.46	0.93	0.99	-0.24	0.73
USD	-0.70	0.20	-0.66	-0.37	-0.97	-0.46	1.00	-0.65	-0.42	0.87	-0.93
上证	0.54	-0.47	-0.11	-0.45	0.70	0.93	-0.65	1.00	0.89	-0.38	0.83
WTI	0.63	-0.18	-0.26	-0.51	0.56	0.99	-0.42	0.89	1.00	-0.19	0.71
VIX	-0.45	0.28	-0.84	-0.51	-0.84	-0.24	0.87	-0.38	-0.19	1.00	-0.72
美债	0.83	-0.15	0.41	0.11	0.97	0.73	-0.93	0.83	0.71	-0.72	1.00

资料来源：Wind，东兴证券研究所

现货升贴水周均价变化：基金属周升水均价整体高韧，内盘锌铅镍持续维持升水状态

周内基本金属的现货升贴水均价整体上行，但沪锌现货升水周均价却出现 224 元的收窄。全球基金属库存的持续性下滑是提振现货升水的主要因素。

表 3：基本金属现货升贴水（均价）

	周均价		周变化		较月均值变化		最新升水	
	LM E	SHFE	LM E	SHFE	LM E	SHFE	LM E	SHFE
铜	(7.80)	110	14	24	(23)	(611)	(1)	(80)
铝	(14.45)	(6)	3	24	10	(175)	(14)	(5)
锌	108.80	585	19	(224)	68	(353)	120	150
铅	(17.40)	109	1	12	1	(107)	(13)	110
镍	(78.30)	2490	4	762	11	(110)	(71)	2730
锡	91.80	(452)	(7)	500	39	(2294)	110	20

资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 4：基本金属现货升贴水（LME0-3）

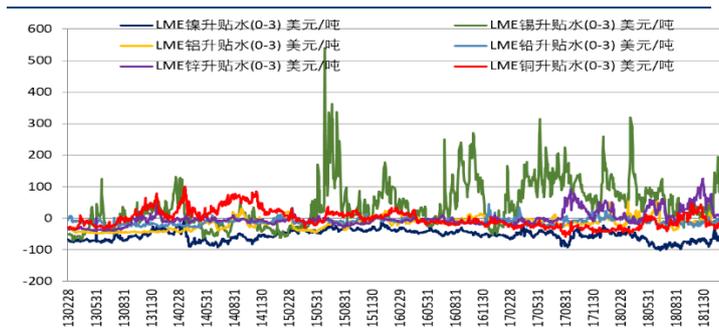
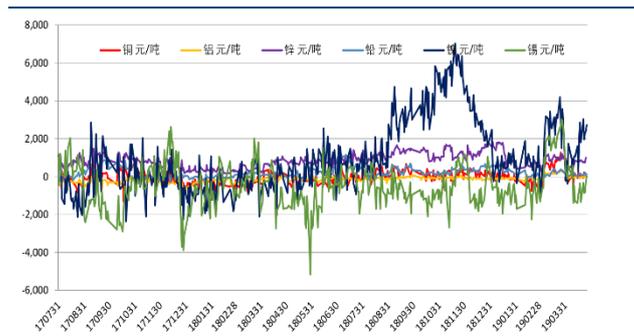


图 5：基本金属现货升贴水（长江）



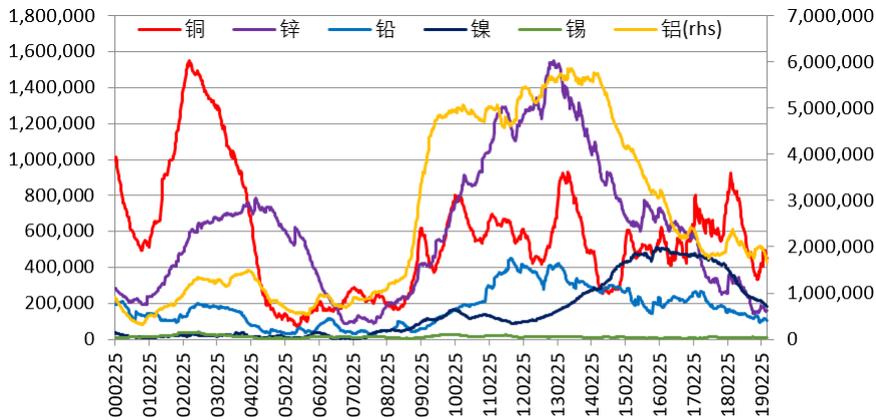
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

资料来源：Wind, 东兴证券研究所

全球期货交易所总库存（SHFE+LME+COMEX）：季节性去库持续，全球基金属显性库存水平已大幅低于去年同期

基本金属全球显性库存延续全面性回落。铜库存周内出现 2.8% 的降幅，单周库存下降 1.32 万吨至 45 万吨，其中库存的降幅主要源自中国市场，中国市场的小计库存下降 1.71 万吨（-7%），其中 1.61 万吨降幅源于期货仓单的下落（-11%），中国境内显性库存总量降至 21.97 万吨；此外 Comex 市场亦出现超过 7% 的库存下降致使美精铜库存量降至 3.47 万吨；但 LME 市场再度出现 0.67 万吨的增加至 19.6 万吨。此外，铝、锌、铅及锡库存亦分别下降 6 万吨（-3.5%）、0.27 万吨（-1.7%）、0.42 万吨（-3.9%）、0.041 万吨（-4.7%）；其中中国的沪铝、沪锌、沪铅及沪锡库存分别回落 2.7 万吨（-4%）、0.91 万吨（-10.3%）、0.41 万吨（-12.1%）及 0.038 万吨（-5%）。境内库存的全面性及持续性回落，反映出当前中国市场依然处于良性的季节性去库状态。

图 6：基本金属全球显性总库存走势图



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

表 4：基本金属全球显性库存涨跌幅变化表：

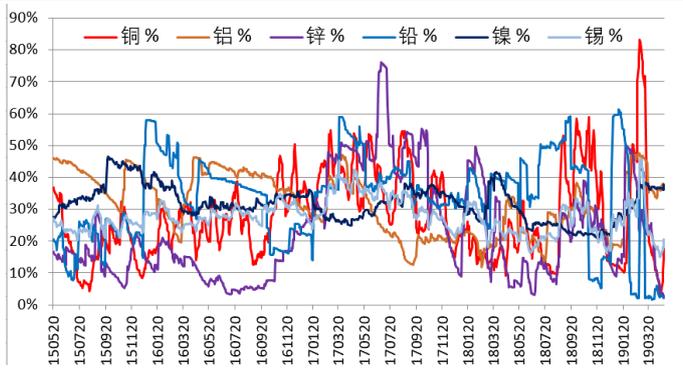
	库存	周涨跌幅	较去年同期		库存	周涨跌幅	较去年同期
铜	45.03	-2.8%	-46.1%	铅	10.41	-3.9%	-32.2%
铝	165.89	-3.5%	-29.2%	镍	18.38	-1.0%	-47.2%
锌	15.94	-1.7%	-53.8%	锡	0.84	-4.7%	8.1%

资料来源：Wind, 东兴证券研究所

从各基本金属 LME 的注销仓单占比观察：铜注销仓单占比触底反弹

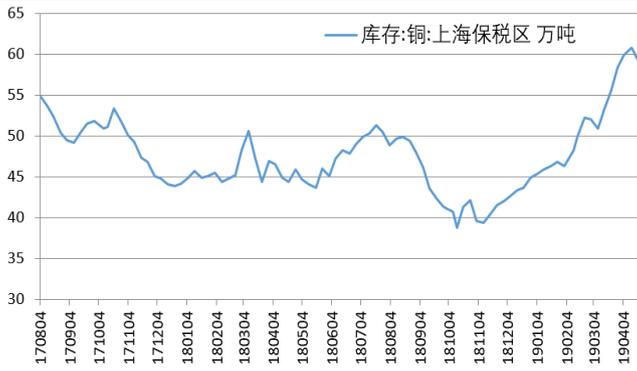
伦敦金属的注销仓单占比周内整体无明显变化，但铜是特例。伦铜注销仓单占比在 4 月 18 日创出 3.33% 的历史极低值后开始出现明显且持续的反弹，至 4 月 26 日伦铜注销仓单占比已经修复至 17.7%。伦铜注销仓单占比的增加主要源于注销仓单的大幅增长，周内伦铜总库存累计增加 6675 吨，但注销仓单在周内却增加了 2.84 万吨，导致伦铜可交割库存由周出的 18.29 万吨大幅降至 16.12 万吨。伦铜注销仓单的触底反弹或意味着注销仓单最悲观的时刻已经过去，伦敦库存的下行拐点或逐渐显现。伦铝、伦锌、伦镍及伦锡的注销占比则分别为 37.1%、2.4%、37.7% 及 26%，整体变化不大。

图 7：伦敦基本金属注销仓单占比走势%



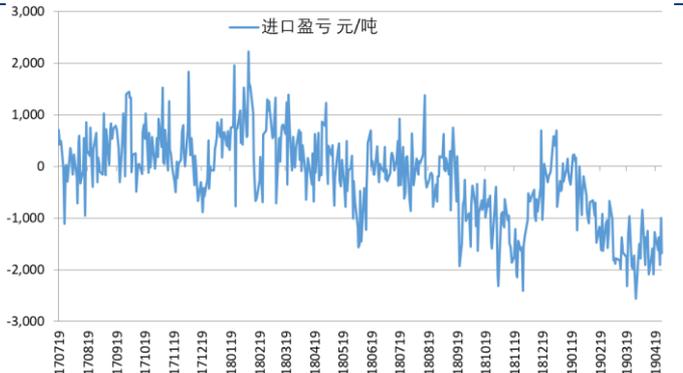
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 8：上海保税仓库铜库存（59.2 万吨 -2.1 万吨）



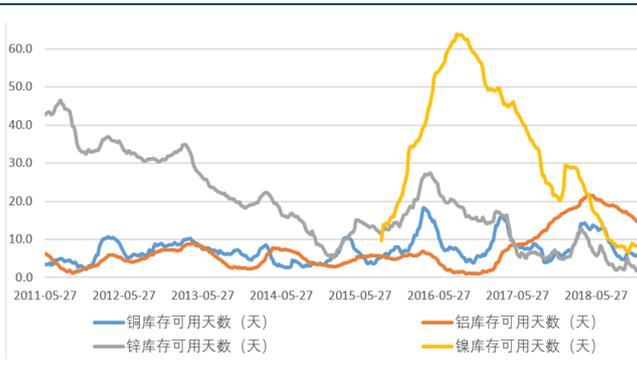
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 9：精炼铜进口盈亏



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

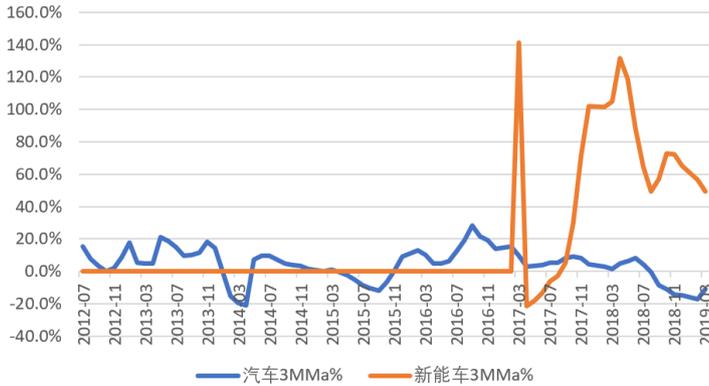
图 10：国内显性库存可用天数（天）



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

三、终端消费概览及相关数据图览

图 11：汽车及新能源汽车产量增速三月移动均值



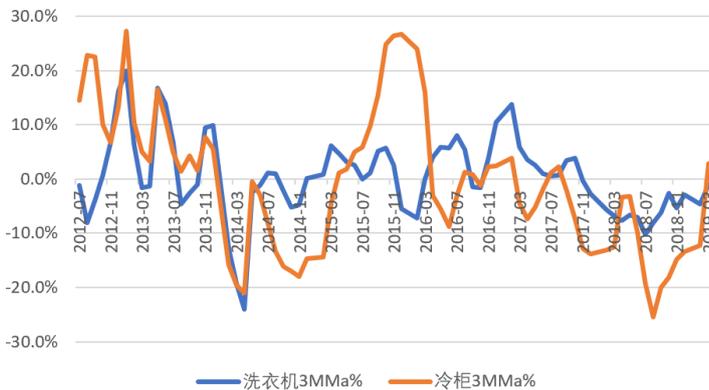
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 12：冰箱及空调产量增速三月移动均值



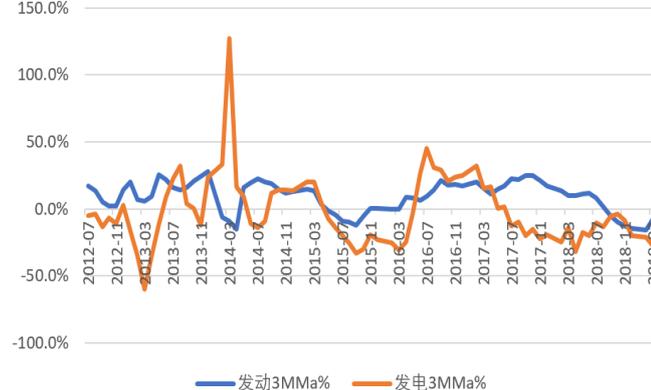
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 13：洗衣机及冷柜产量增速三月移动均值



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 14：发电及发电设备产量增速三月移动均值



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 15：中国电动机产量及累计增速

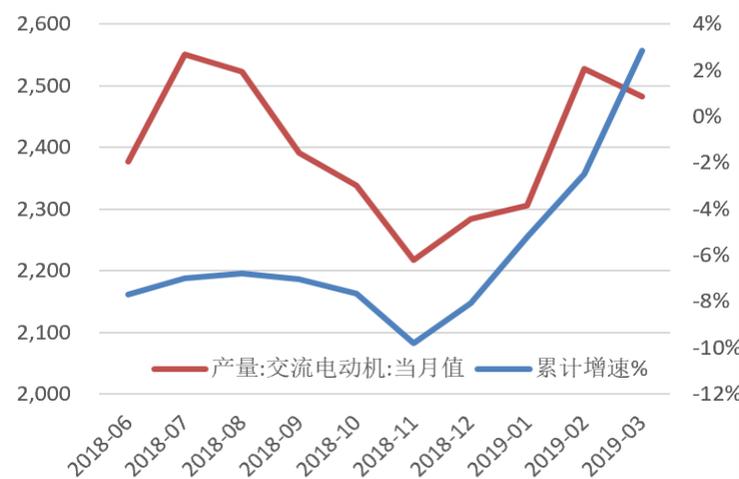
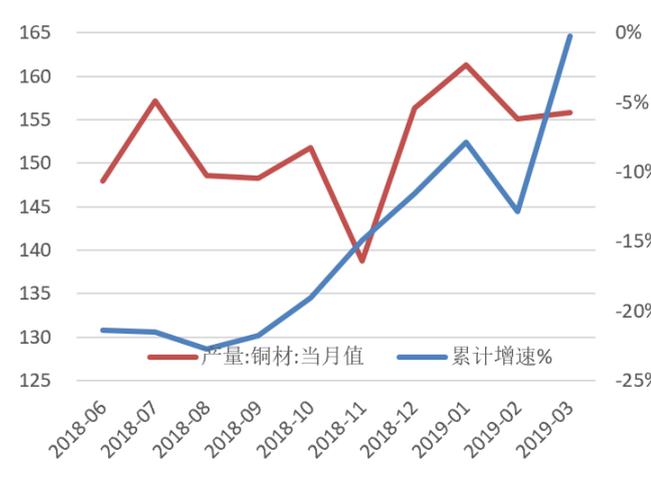


图 16：中国铜材产量及累计增速



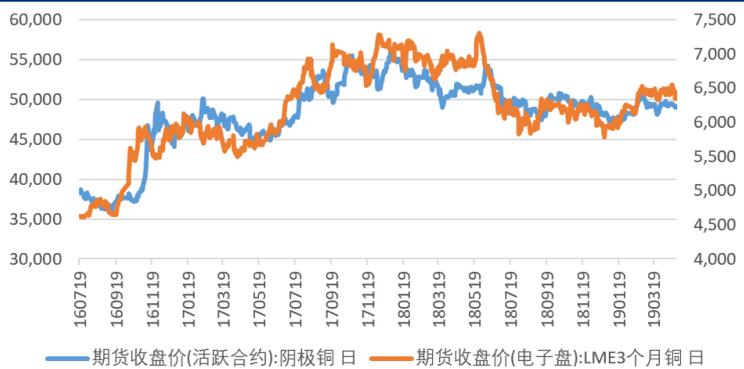
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 17: 中国相关产量累计增速图 (M1-M3)

	单位	2017		2018		2019	
		M1-M3	%	M1-M3	%	M1-M3	%
发电设备	亿千瓦	0.258	-3%	0.228	-12%	0.185	-19%
光缆	芯亿米	766	22%	750	-2%	589	-21%
交流电动机	亿千瓦	0.632	18%	0.586	-7%	0.603	3%
发动机	亿千瓦	6.49	19%	6.78	4%	6.62	-2%
汽车	百万辆	7.33	10%	7.13	-3%	6.31	-12%
空调	百万台	44.0	18%	48.5	10%	52.0	7%
冷柜	百万台	5.43	5%	4.26	-22%	4.60	8%
家用电冰箱	百万台	22.65	10%	17.61	-22%	18.37	4%
家用洗衣机	百万台	19.28	4%	17.61	-9%	17.46	-1%
铜材	百万吨	4.56	9%	3.67	-19%	3.66	0%

资料来源：Smm, 东兴证券研究所

图 19: 期铜价格



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

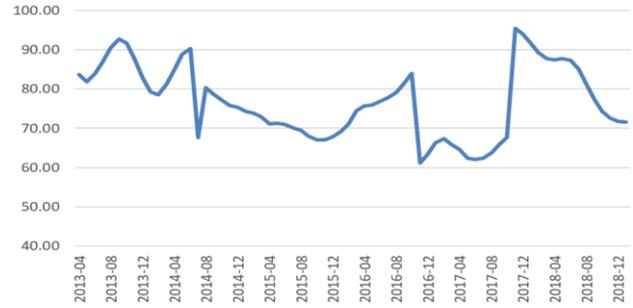
图 21: 期铅价格



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

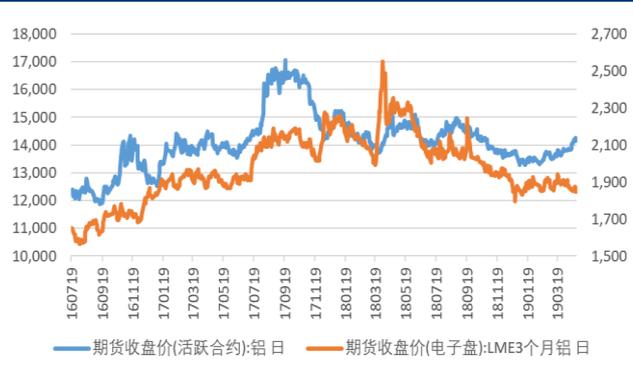
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 18: 中国有色金属行业景气指数



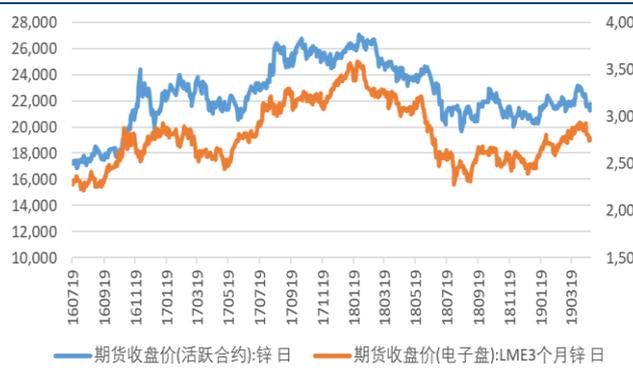
资料来源：Smm, 东兴证券研究所

图 20: 期铝价格



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 22: 期锌价格



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 23: 期镍价格



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 24: 期锡价格



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 25: 黄金 SPDR 持仓量



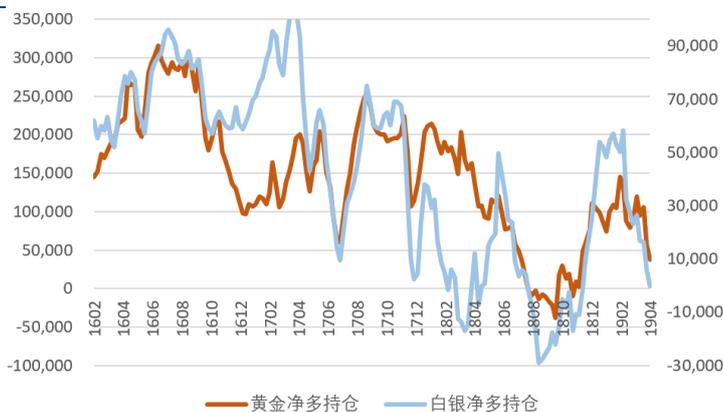
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 26: 白银 SLV 持仓量



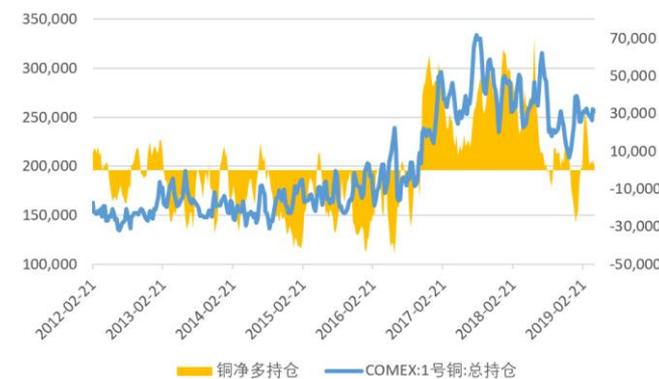
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 27: CFTC 金银净多持仓量



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 28: CFTC 铜持仓量



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

三、周行业和公司动态：

- **自由港第一季度铜产量和利润均大幅下滑：**自由港麦克莫兰公司表示，由于铜产量超乎预期地下降 18%至 7.5 亿磅，公司 2019 年第一季度净收入出现大幅下滑至 3100 万美元（去年同期净收入为 6.92 亿美元）。同时自由港铜价也下跌 7%至每磅 2.90 美元。
- **智利 Antofagasta 第一季度铜产量上升 维持全年产量预估不变：**Antofagasta 公布数据，由于优质矿石和产量增加的提振第一季铜产量上涨 22.6%，维持全年 75-79 万吨的年产量预估不变。
- **汽车市场疲软导致欧洲最大铜生产商 Aurubis 下调年度目标：**欧洲最大的铜生产商 Aurubis 周五下调年度目标，主因是经济放缓造成汽车市场疲软，以及维修停工等因素造成公司股价大跌 6.8%。3 月份欧洲市场的新车注册量同比下滑 3.9%。而 Aurubis 主营汽车工业中使用的压延制品、铜缆及铜箔。
- **几内亚加强铝等重要矿产资源控制：**几内亚政府正在考虑由总统直接对国家矿业公司进行监管。几内亚已经代替澳大利亚成为中国铝土矿最大进口国，2018 年其出口到中国的铝土矿占中国消费量的一半左右。
- **全国铝杆 4 月份平均开工率 63%：**SMM 最近完成了对全国铝杆加工厂的开工率调研，根据各个加工厂的产能加权计算得出全国铝杆平均开工率为 63%，开工率最高的为青海 100%，最低的为四川 33%，调研覆盖产能约为 362 万吨。
- **2018 年中国新能源汽车销量达到 126 万辆：**在 SMM 主办的 2019 年第四届镍钴锂锰产业链峰会上，中国汽车工业协会副秘书长师建华表示，2018 年中国新能源汽车销量达到 126 万辆，其中燃料电池车辆销量 1619 辆。动力电池和充电设施保持较快发展，全国动力电池装车量共计 56.9GWh，同比增长 56.3%；截止 2018 年底，共建成公共类充电基础设施 30.0 万台，同比增长 40.1%。
- **2018 年中国锂离子电池市场规模：**中国化学与物理电源行业协会秘书长刘彦龙表示，2018 年中国锂离子电池销售收入达到 1727 亿元，比 2017 年的 1589 亿元，同比增长 8.7%。锂离子电池的产量由 1009 亿瓦时增长到 1242 亿瓦时，同比增长 23.1%。主要是由新能源汽车动力电池和储能用电池市场的快速增长。
- **全球最大固态电池厂有望提前量产：**辉能新设的桃科厂预计 2021 年起量产。此进度较日本丰田对外宣称 2022 年的规划量产时程提早 1 年。辉能届时将成为全球最大，最早量产的固态电池厂。丰田将于 2022 年量产固态电池，日本日立造船（Hitachi Zosen）的固态电池也将于 2023 年加入电动车领域。
- **天齐锂业规划 2020 年底锂精矿达 195 万吨：**天齐锂业接受集体调研时称，格林布什锂辉石矿二期 60 万吨化学级锂精矿预计在 2019 年第二季度会实现竣工投产，下半年开始贡献增量；三期 60 万吨预计 2020 年底竣工，2021 年 1 季度投产。2020 年底其锂精矿产能将达到 195 万吨锂精矿，其中化工级 180 万吨，与公司锂盐生产需求匹配协同。
- **银河资源：Q1 生产锂辉石精矿 41,874 千公吨：**银河资源公布其一季度财务报告显示，公司共生产 41,874 千公吨锂辉石精矿，其中 3 月份产量为 17021 千公吨。Galaxy 计划在 2019 年第二季度的锂辉石生产总量为 45,000 千公吨至 50,000 千公吨，全年为 180,000 千公吨至 210,000 千公吨。

- **宁德时代子公司拟 91.3 亿元投建年产 10 万吨三元材料项目**：宁德时代发布公告，为控制锂离子电池关键材料正极材料成本，子公司宁德邦普拟投资 91.3 亿元在宁德龙安工业园区投资建设年产 10 万吨三元材料项目，分两期建设，总体建设期为五年。
- **万邦德新材拟建年产 35 万吨新型高强度铝合金材料智能工厂项目审议通过**：4 月 24 日万邦德新材股份有限公司审议通过了《关于投资建设年产 35 万吨新型高强度铝合金材料智能工厂建设项目的议案》，拟同意公司全资子公司栋梁铝业投资建设年产 35 万吨新型高强度铝合金材料智能工厂建设项目，项目总投资拟为人民币 10 亿元，项目建设周期为 3 年，预计结束于 2021 年 12 月。
- **中国忠旺 2019 年首季度收益大幅增长 74.1%至人民币 62 亿元**：受益于铝合金模板和交通运输深加工产品表现持续向好，铝压延及工业铝挤压产能的逐步释放，忠旺集团整体销量按年增长 101.0%至 26.2 万吨。总收益按年增长 74.1%至人民币 62.0 亿元。毛利按年增长 62.3%至人民币 17.7 亿元，纯利按年增长 15.4%至人民币 6.2 亿元。
- **中国黄金协会**：中国 1 至 3 月黄金产量同比下降 5.5%，至 92.78 吨。
- **印度外汇储备逐渐多元化 黄金需求随之增加**：据彭博社报道，今年印度央行或将增加 190 万盎司的黄金储备，并向全球各经济体提供贷款支持。这也创下了印度央行黄金储备量的记录。印度央行的举措代表了发展中国家的一致诉求，要降低国家外汇储备中的美元占比。

资料统一来源：SMM，华尔街日报，上证资讯

风险提示：市场需求明显弱化，基本金属库存大幅增长，基金属现货贴水急速放大，市场风险情绪加速回落。

四、周重要经济数据：

表 5：20190429-0503 重要经济数据预览：

20190429-0503	时间	指标	前值	预测值
	14:00	德国 3 月实际销售零售月率	0.5	-0.1
		欧元区 4 月经济景气指数	105.5	105.1
周一	17:00	欧元区 4 月工业景气指数	-1.7	-2
		欧元区 4 月消费者信心指数终值	-7.9	-7.9
	20:30	美国 3 月个人支出月率%	0.1	0.7

		美国 3 月核心 PCE 物价指数年率%	1.8	1.7
	9:00	中国 4 月官方制造业 PMI	50.5	50.7
	13:30	法国 Q1GDP 年率初值%	1	1
	14:00	德国 5 月 GFK 消费者信心指数	10.4	10.4
	15:55	德国 4 月季调后失业率%	4.9	4.9
	17:00	欧元区 3 月失业率%	7.8	7.8
周二		欧元区 Q1 季调后 GDP 年率%	1.1	1.1
	18:00	意大利 Q1GDP 年率初值%	0	-0.1
	20:00	德国 4 月 CPI 年率初值%	1.3	1.5
	21:45	美国 4 月芝加哥 PMI	58.7	59
		美国 4 月咨商会消费者信心指数	124.1	126.1
	22:00	美国 3 月季调后成屋签约销售指数月率%	-1	1
	20:15	美国 4 月 ADP 就业人数 (万)	12.9	18
周三		美国 4 月 Markit 制造业 PMI 终值	52.4	
	21:45	美国 4 月 ISM 制造业 PMI	55.3	55
	2:00	美国 5 月联邦基金利率目标上限%	2.5	2.5
		美国 5 月联邦基金利率目标下限%	2.25	2.25
周四	9:45	中国 4 月财新制造业 PMI	50.8	51
	15:50	法国 4 月 Markit 制造业 PMI 终值	49.6	49.6

	15:55	德国 4 月 Markit 制造业 PMI 终值	44.5	44.5
	16:00	欧元区 4 月 Markit 制造业 PMI 终值	47.8	47.8
	19:00	英国 5 月央行基准利率	0.75	0.75
		美国 3 月耐用品订单月率终值%	2.7	0.8
	22:00	美国 3 月工厂订单月率%	-0.5	0.6
	17:00	欧元区 4 月未季调 CPI 年率%	1.4	1.6
		美国 4 月季调后非农就业人口变动(万)	19.6	18.1
周五		美国 4 月失业率%	3.8	3.8
	20:30	美国 3 月批发库存月率初值%	0.2	0.2
		美国 4 月 ISM 非制造业 PMI	56.1	57.2

分析师简介

郑冈钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经嘉宾。2007年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永续2012年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永续2012年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

研究助理简介

张天丰

英国布里斯托大学金融与投资学硕士。9年金融衍生品研究、投资及团队管理经验，曾任职东兴期货投资咨询部总经理，有色金属、期权及量化策略组组长；曾担任圆信永丰东兴资产管理计划投资经理。曾获得中国金融期货交易所（中金所）期权联合研究课题二等奖，中金所期权联合研究课题三等奖；曾获得中金所期权产品大赛文本类银奖及多媒体类铜奖；曾获得大连商品期货交易所豆粕期权做市商仿真大赛三等奖，中金所股指期货做市商仿真大赛入围奖。曾为安泰科、中国金属通报、经济参考报“期货气象”特约撰稿人。2018年9月加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。