

2019年05月13日

有色金属

不确定性加大，贵金属配置吸引力增强

■本周，美元下跌，基本金属价格涨跌互现。本周美元指数下跌0.13%，LME铝、锡、铜、铅、镍、锌涨跌幅依次为2.1%、-0.5%、-1.4%、-2.3%、-2.6%、-8.1%。5月10日，美国对价值2000亿美元的中国商品加征25%的关税，中美贸易摩擦加剧影响，VIX指数上涨24.63%，纳指下跌3.03%，显示市场风险偏好下行，但目前中美磋商仍在推进，后续演变仍需持续观察。氧化铝减产致价格上行。SMM4月中国氧化铝(冶金级)产量580.6万吨，同比+0.1%，日均产量与3月持平，不及预期。主要是受前期价格下跌、矿石供应紧张等因素影响，中铝矿业等氧化铝企业近期陆续减产，氧化铝价格回升，近30天河南氧化铝价格已涨6.2%至2820元/吨。4月经济回落，5月偏弱开局。4月中国出口同比增速回落至-2.7%，新增社融1.36万亿，同比-23%，社融存量增速较3月下降0.3个点。5月前9天六大集团发电耗煤同比跌幅继续扩大至17.7%，环比-9.7%，5月前7天38城地产销量增速也由正转负至-27%。尽管419中央政治局会议不再强调六稳，但在中美关系复杂化，国内经济再度下行的背景下，宽信用、稳增长的主调没有转向，基本金属需求仍值得期待。

■本周，黄金价格上涨，继续看好贵金属配置价值。本周Comex黄金涨0.5%，Comex白银跌1.3%，SHFE黄金上涨0.8%，SHFE白银下跌0.6%。四月美国通胀不及预期。上周五，美国劳工部公布4月CPI环比0.3%，低于预期和前值，本周NYMEX原油下跌0.37%，原油持续疲态预计对美国通胀形成压制。欧洲经济仍在失速。上周二，欧盟委员会将德国2019年的GDP增速预期由1.1%下调至0.5%，这是自2月由1.8%下调至1.1%以来，年内再度调低德国增速预期。中美贸易摩擦加剧，贵金属的避险属性进一步凸显。除已将2000亿美元中国输美商品的关税上调至25%，美国贸易代表莱特希泽称将于下周一公布对额外约3000亿美元商品加征关税的事宜，风险偏好仍存下行风险。我们认为，长期看全球经济持续放缓，央行逆周期调控几乎是必然之举，而近期美国通胀数据疲弱或强化美联储鸽派预期，全球债券收益率有望下行从而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，氢氧化锂价格下跌、MB钴价和国内钴价下跌。本周氢氧化锂价格下跌2.41%（8.1万元/吨），其他产品价格持平，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。5月10日MB标准级钴报价16.25-17.05美元/磅，本周下跌0.6%。国内硫酸钴下跌1.92%，四氧化三钴价格下跌6.33%。据AM统计，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%。据乘联会数据显示，4月，新能源乘用车销量9.1万辆，同比增长28.4%，逆整体车市上扬。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。

■本周，稀土价格小幅上涨。本周镨钕氧化物上涨0.76%（264,500元/吨），氧化镨上涨3.06%（1,515元/千克）。一方面受腾冲海关5月闭关预期，影响缅甸重稀土矿进口；另一方面受中美贸易摩擦升温，进口美国稀土矿关税有可能从10%加征至25%，进一步影响美国轻稀土矿进口。稀土涨价的可持续性主要关注三点，一是腾冲海关闭关时间长短，二是对美关税加征时点和持续性，三是下游需求强度。

■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。

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

■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。

内容目录

1. 一周行情回顾.....	6
1.1. 有色板块下跌，黄金涨幅居前.....	6
2. 基本金属：美元下跌，基本金属价格涨跌互现.....	9
2.1. 铝：伦升沪跌，国内社会库存连续第八周下降.....	9
2.2. 铜：价格下跌，中美贸易摩擦打压铜价上行预期.....	10
2.3. 锌：价格下跌，锌矿供应逐步释放.....	10
2.4. 锡：价格回落，锡价受供给收缩支撑仍有上探动能.....	11
2.5. 镍：沪镍下跌，需求有待改善.....	11
2.6. 一周行业动态.....	12
3. 新能源金属：MB 钴价下跌，新能源汽车继续增长.....	14
3.1. 钴：MB 报价下跌，国内钴价下跌.....	14
3.2. 锂：氢氧化锂价格下跌，市场交投相对清淡.....	16
3.3. 磁材：价格持稳，观望情绪浓厚.....	17
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.....	19
5. 稀土及小金属板块：市场活跃.....	21
5.1. 稀土：价格小幅上涨.....	21
5.2. 小金属：价格涨跌互现.....	23
5.3. 一周行业动态.....	24

图表目录

图 1：A 股各行业板块本周涨幅.....	6
图 2：A 股有色金属子板块本周涨幅.....	7
图 3：2019 年以来 A 股有色金属子板块涨幅.....	7
图 4：LME 基本金属期货价格变化（2017 年至今）.....	9
图 5：LME 和国内基本金属现货价格一周涨跌幅.....	9
图 6：沪铝现货升贴水.....	9
图 7：电解铝五地库存.....	9
图 8：沪铜现货升贴水.....	10
图 9：铜粗炼加工费.....	10
图 10：沪锌现货贴水.....	11
图 11：锌冶炼加工费.....	11
图 12：LME 锡现货贴水.....	11
图 13：锡精矿价格.....	11
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.....	14
图 17：2017 年 9 月至今长江现货金属钴价格变化.....	14
图 18：2017 年 1 月至今碳酸钴价格变化.....	15
图 19：2017 年 9 月至今碳酸钴价格变化.....	15
图 20：2017 年 1 月至今硫酸钴价格变化.....	15
图 21：2017 年 9 月至今硫酸钴价格变化.....	15

图 22: 2017 年 1 月至今四氧化三钴价格变化.....	15
图 23: 2017 年 9 月至今四氧化三钴价格变化.....	15
图 24: 2017 年 1 月至今电池级碳酸锂价格变化.....	16
图 25: 2017 年 10 月至今电池级碳酸锂价格变化.....	16
图 26: 2017 年 1 月至今工业级碳酸锂价格变化.....	16
图 27: 2017 年 10 月至今工业级碳酸锂价格变化.....	16
图 28: 2017 年 1 月至今工业级氢氧化锂价格变化.....	17
图 29: 2017 年 10 月至今工业级氢氧化锂价格变化.....	17
图 30: 2017 年 1 月至今钕铁硼 50H 价格变化.....	17
图 31: 2017 年 8 月至今钕铁硼 50H 价格变化.....	17
图 32: 2017 年 1 月至今高端钕铁硼价格变化.....	17
图 33: 2017 年 9 月至今高端钕铁硼价格变化.....	17
图 34: 金价与美元走势.....	19
图 35: 美债 10 年期与 1、3、5、7 年期收益率利差.....	20
图 36: COMEX 黄金报价 (美元/盎司) VS 库存.....	20
图 37: COMEX 白银报价 (美元/盎司) VS 库存.....	20
图 38: 稀土价格一周涨跌幅.....	22
图 39: 稀土价格 2019 年以来涨跌幅.....	22
图 40: 小金属价格一周涨跌幅.....	24
图 41: 小金属价格 2019 年以来涨跌幅.....	24
图 42: LME 交易所库存 vs 铜价.....	26
图 43: LME 交易所库存 vs 铝价.....	26
图 44: LME 交易所库存 vs 锌价.....	26
图 45: LME 交易所库存 vs 铅价.....	26
图 46: LME 交易所库存 vs 镍价.....	26
图 47: LME 交易所库存 vs 锡价.....	26
图 48: SHFE 交易所库存 vs 铜价.....	27
图 49: SHFE 交易所库存 vs 铝价.....	27
图 50: SHFE 交易所库存 vs 锌价.....	27
图 51: SHFE 交易所库存 vs 铅价.....	27
图 52: SHFE 交易所库存 vs 锡价.....	27
图 53: SHFE 交易所库存 vs 镍价.....	27
图 54: COMEX 黄金报价 VS 库存.....	28
图 55: COMEX 白银报价 VS 库存.....	28
图 56: 国内钨精矿报价.....	28
图 57: 国内钨精矿报价.....	28
图 58: 电解镁报价.....	28
图 59: 铋锭报价.....	28
图 60: 海绵钛报价.....	29
图 61: 金属钴报价.....	29
图 62: 锆英砂报价.....	29
图 63: 锆金属报价.....	29
图 64: 工业级碳酸锂报价.....	29
图 65: 电池级碳酸锂报价.....	29

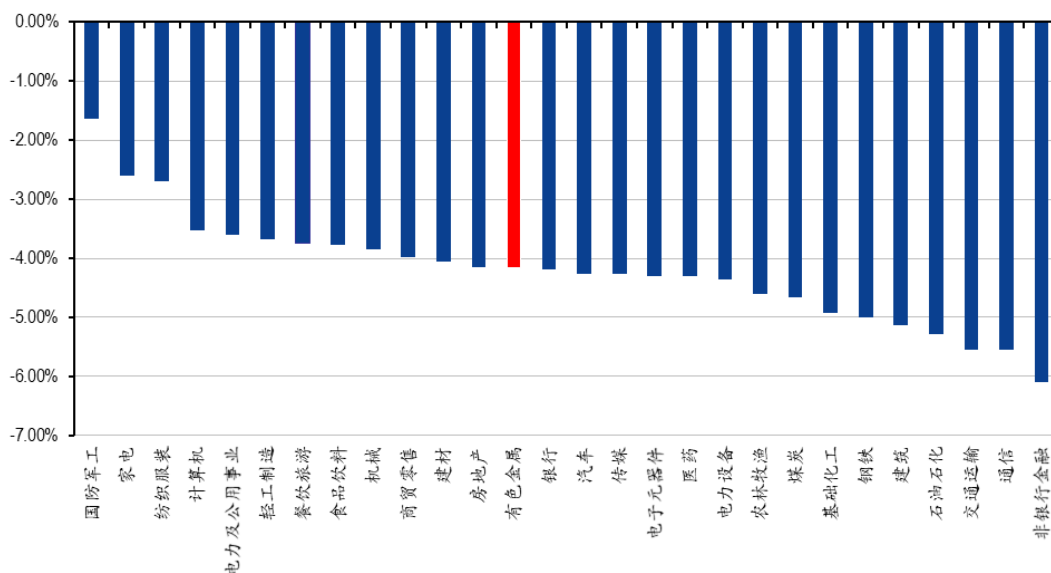
表 1: 基本金属、贵金属价格表.....	8
表 2: 稀土价格表.....	23
表 3: 小金属价格表.....	24

1. 一周行情回顾

1.1. 有色板块下跌，黄金涨幅居前

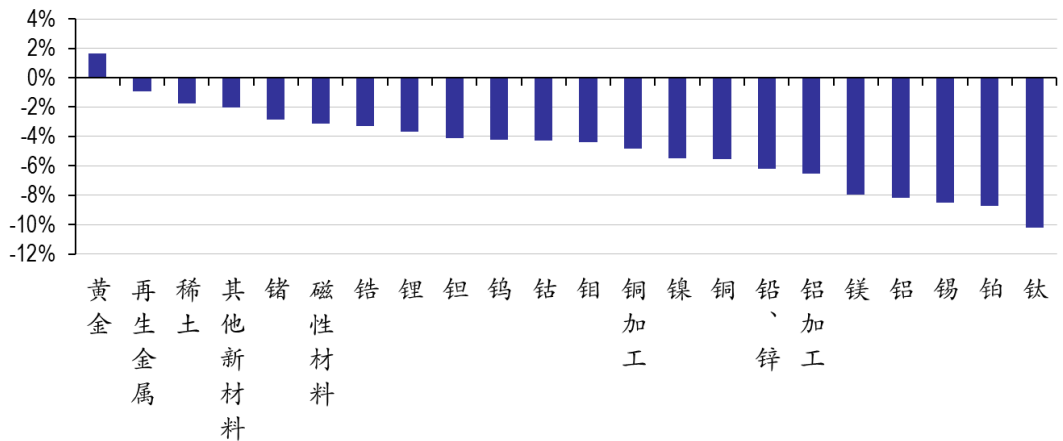
本周，上证综指下跌 4.5%，有色板块下跌 4.2%。本周美元指数下跌 0.13%，NYMEX 原油下跌 0.37%，VIX 指数上涨 24.63%，纳指下跌 3.03%，中美贸易摩擦加剧，市场风险偏好下行，基本金属价格承压。中美贸易谈判仍在进行。5 月 10 日，美国对 301 调查下价值 2000 亿美元的中国商品加征 25% 的关税，但目前中美磋商并没有破裂，双方同意未来继续推动谈判。4 月经济回落，5 月弱势开局。4 月中国出口增速从一季度的 1.4% 回落至 -2.7%；新增社融 1.36 万亿，同比增长 -23%；社融存量增速较 3 月下降 0.3 个点。5 月前 9 天六大集团发电耗煤同比跌幅继续扩大至 17.7%，环比增速 -9.7%，5 月前 7 天 38 城地产销量增速也由正转负至 -27%，明显回落。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，基本金属需求有望提升。

图 1：A 股各行业板块本周涨幅



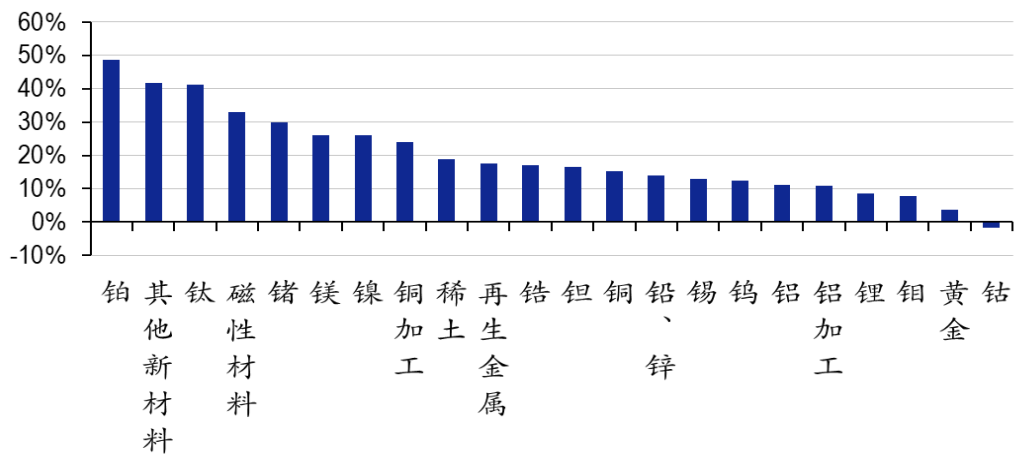
资料来源：Wind，安信证券研究中心

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

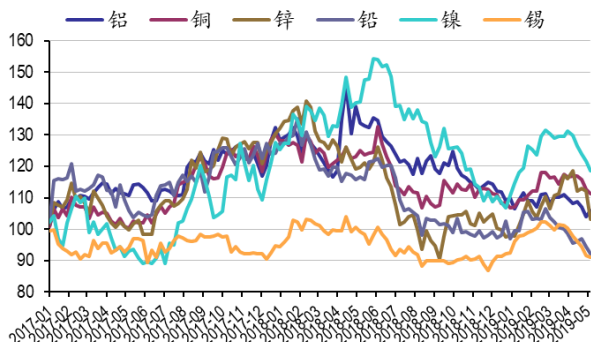
基本金属价格	品种	单位	价格 (5/10)	周变动	本月	今年来
LME 价格	铝(现货)	美元/吨	1,807	2.1%	-0.9%	-2.7%
	铜(现货)	美元/吨	6,141	-1.4%	-4.0%	2.6%
	锌(现货)	美元/吨	2,638	-8.1%	-8.6%	5.8%
	铅(现货)	美元/吨	1,845	-2.3%	-4.9%	-10.1%
	镍(现货)	美元/吨	11,815	-2.6%	-4.4%	11.0%
	锡(现货)	美元/吨	19,320	-0.5%	-3.6%	-1.0%
国内价格	铝(近月)	元/吨	14,130	-0.3%	-0.4%	4.3%
	铜(近月)	元/吨	47,810	-2.2%	-2.1%	-0.8%
	锌(近月)	元/吨	21,255	-2.9%	-2.0%	0.4%
	铅(近月)	元/吨	16,175	-3.2%	-2.4%	-12.8%
	镍(近月)	元/吨	96,090	-1.9%	-1.9%	9.1%
	锡(近月)	元/吨	144,560	-1.3%	-0.3%	1.7%
贵金属价格	品种	单位	价格 (5/10)	周变动	本月	今年来
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	1,287.4	0.5%	-0.1%	0.3%
	白银	美元/盎司	14.79	-1.3%	-2.0%	-4.2%
国内价格	黄金	元/克	283.3	0.8%	0.8%	-0.4%
	白银	元/千克	3,524	-0.6%	-0.6%	-3.2%

资料来源：Wind，安信证券研究中心

2. 基本金属：美元下跌，基本金属价格涨跌互现

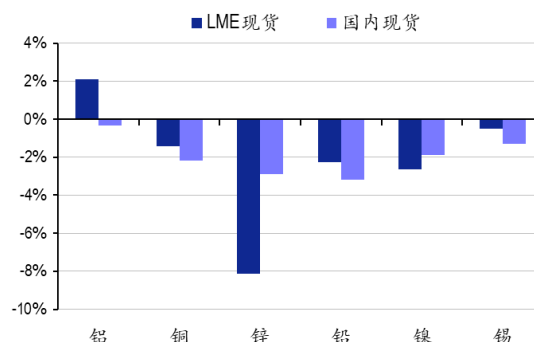
本周，美元下跌，基本金属价格涨跌互现。本周美元指数下跌 0.13%，LME 铝、锡、铜、铅、镍、锌涨跌幅依次为 2.1%、-0.5%、-1.4%、-2.3%、-2.6%、-8.1%，NYMEX 原油下跌 0.37%，VIX 指数上涨 24.63%，纳指下跌 3.03%，中美贸易摩擦加剧，市场风险偏好下行，基本金属价格承压。本周进口铜精矿现货 TC 报在 65-70 美元/吨，均价 67.5 美元/吨，较上周基本持平，国内铜冶炼企业逐步进入检修高峰，预计影响电解铜产量约 5 万吨，相当于 3 月电解铜产量的 6%。

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

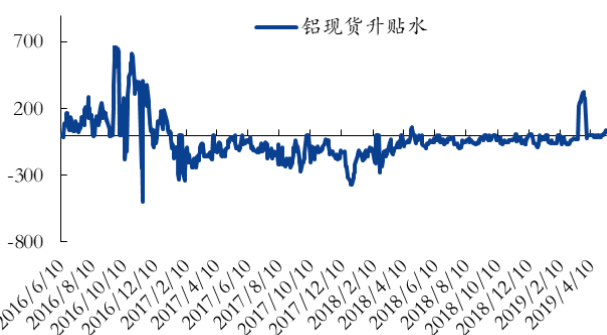


资料来源：Bloomberg，安信证券研究中心

2.1. 铝：伦升沪跌，国内社会库存连续第八周下降

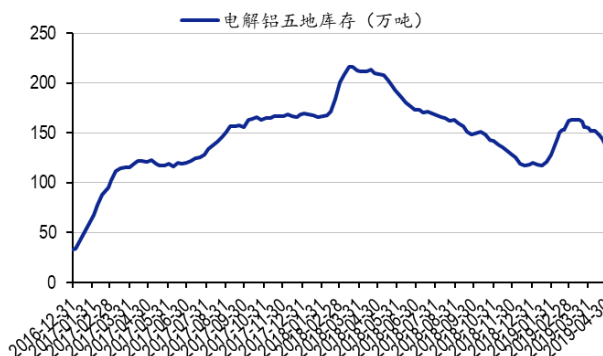
本周伦铝价格上涨 2.1%（1,807 美元/吨），沪铝下降 0.3%（14,130 元/吨）。本周 LME 铝库存上升 1.3%，上期所铝库存下降 3.3%，国内主流五地库存下降 1.8 万吨，社会库存连续第八周下降。本周部分地区市场氧化铝价格报价回暖，整体市场现货成交好转。北方市场报价 2800-2850 元/吨，南方市场报价达到 2700-2800 元/吨。目前山西地区正在进行环保检查，预计对部分氧化铝企业生产造成影响。电解铝市场迎来旺季反弹，社会库存持续下降，需求改善明显。据百川资讯统计，截至 2019 年 5 月 9 日，中国电解铝有效产能 4736.5 万吨，开工 3596.55 万吨，开工率 75.93%。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

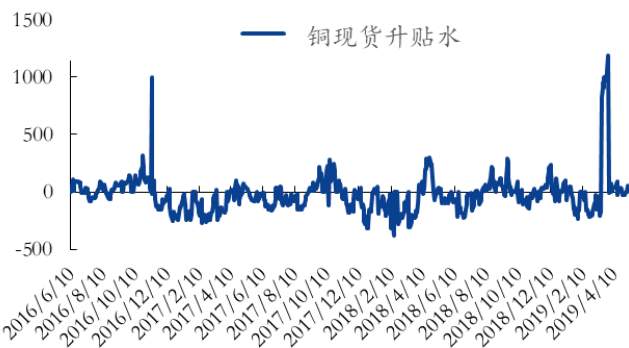


资料来源：Wind，安信证券研究中心

2.2. 铜：价格下跌，中美贸易摩擦打压铜价上行预期

本周伦铜价格下跌 1.4% (6,141 美元/吨)，沪铜价格下跌 2.2% (48,810 元/吨)，LME 库存减少 7.4%，上期所库存减少 8.2%。本周进口铜精矿现货 TC 报在 65-70 美元/吨，均价 67.5 美元/吨，较上周基本持平。据智利国家铜业公司公告，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%。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。并且公司旗下最大的铜矿 El Teniente 也因为矿龄太长、矿井老化导致产量骤降。**国内冶炼检修进入高峰。**据我的钢铁，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，锌矿供应逐步释放

本周伦锌价格下降 8.1% (2,638 美元/吨)，沪锌下跌 2.9% (21,255 元/吨)，本周 LME 库存上涨 11.3%，上期所库存下降 3.2%。本周锌价整体大幅下跌，锌精矿的价格随之小幅回落，国内加工费本周小幅调整，据我的钢铁，南方地区锌矿加工费主流成交于 6200-6500 元/吨，较上一周无调整，原料库存 20 天左右，北方地区 6700-7000 元/吨，较上周下调 100 元/吨，原料库存周期 25 天左右。5 月来看，仍是冶炼企业检修和复产的集中月份。据百川，白银检修暂时延后进行，葫芦岛锌业检修尚未结束，宝徽实业开始检修，西部矿业拟计划检修半月，整体产量预计减少 1.2 万吨。复产方面，湖南太丰、株冶第二条锌冶炼系统预计可投产，三立锌冶炼开工提升，陕西汉中等减产企业开始复产，整体产量预计增加 1.8 万吨左右。考虑其他企业开工提升情况，预计 5 月精锌产量预计达到 39.2 万吨附近，环比增幅扩大至 3.68%。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

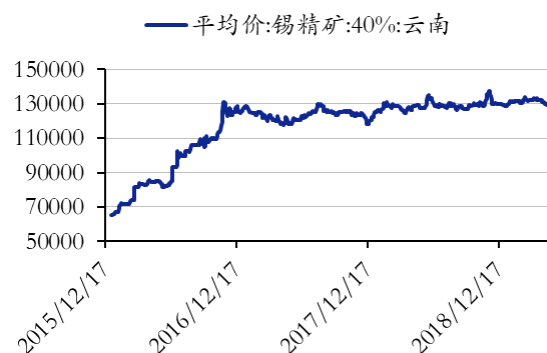
本周伦锡价格下跌 0.5% (19,320 美元/吨)，沪锡价格下跌 1.3% (144,560 元/吨)。LME 库存增加 16.4%。一季度锡精矿进口量下滑明显。根据最新的海关数据，中国 3 月份锡矿和精矿进口总共为 13,056 吨，其中从缅甸进口 12,064 吨。估计 3 月从缅甸进口矿的锡金属含量为 3,100 吨，环比上升 244%，同比上升 55%。2019 年第一季度缅甸锡矿和精矿进口锡金属含量估计为 11,100 吨，环比下降 7%，同比下降 38%。缅甸锡矿产量系统性收缩正在兑现，再结合当前全球央行竞相宽松渐成趋势，中期来看，锡价受供给收缩支撑仍有上探动能。

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，需求有待改善

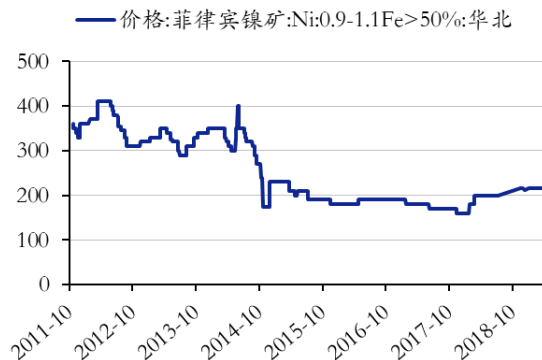
本周伦镍下跌 2.6% (11,815 美元/吨)，沪镍下跌 1.9% (96,090 元/吨)，本周 LME 镍库存同比下跌 1.9%。宏观方面，主要受贸易摩擦影响，市场预期悲观；市场方面，由于二季度菲律宾苏里高地区雨季结束，发货量逐渐增加，印尼近期镍矿出口配额增加导致供应过剩，镍生产成本下降；另一方面，国内山东大型镍铁厂持续出铁导致供给充裕，镍价下跌。据 SMM，4 月份全国电解镍产量 1.26 万吨，同比增 5.55%，环比 3 月减 2%。据 SMM 初步调研了解，5 月份电解镍继续稳定生产，产量环比 4 月份增 2.6% 左右至 1.29 万吨。

图 14：沪镍现货贴水

图 15：菲律宾镍矿价格



资料来源: Wind, 安信证券研究中心



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

2.6. 一周行业动态

世界最大露天铜矿开启地下采矿

AM: 全球最大的铜生产商—智利国家铜业公司已经提前开始了有上百年历史的丘基卡马塔矿的地下开采, 而且自4月初以来已经开采了8,000多吨矿石。完全转为地下开采后, 丘基卡马塔矿预计每年可生产32万吨精铜以及1.5万吨钼。

双元铝业将新建一电解铝厂

AM: 公司将从下个月开始新建一座工厂, 目前电解铝年产能15万吨, 将营造一座设计年产能30万吨的电解铝新工厂。公司将在下个月启动该项目, 并在未来12个月内完成。

2019年4月中国基本金属生产概述

SMM: 2019年4月SMM中国电解铜产量为70.65万吨, 同比下降4.24%; 氧化铝(冶金级)产量580.6万吨, 同比增加0.1%; 中国电解铝产量289.0万吨, 同比减少2.08%; 全国原生铝产量为25.72万吨, 同比上升6.44%; 中国精炼锌产量46.11万吨, 同比增加3.71%; 全国电解镍自然月产量1.26万吨, 同比增5.55%。

INSG:2019年全球镍产出预计增至238万吨

AM: 国际镍研究小组(INSG)5月8日称, 2019年全球镍产出预计将增长至238万吨, 2018年产出为218万吨, INSG预计2019年全球镍需求将增长至246万吨, 2018年需求为233万吨。

澳大利亚苍鹭资源伍德朗锌铜矿启动生产

AM: 澳大利亚苍鹭资源有限公司于5月8日宣称其已成功在其全资拥有的伍德朗锌铜矿启动加工活动。根据目前的矿石储量开采计划, 该项目预计在9.3年的初始开采年限内生产三种精矿。平均年化总生产率稳定在4万吨锌、1万吨铜、1.2万吨铅、90万盎司银和4000盎司金, 该矿山寿命潜力巨大。

ILZSG:2019年全球锌市供应或短缺 铅市供应过剩

ILZSG: 国际铅锌研究小组表示, 2019年精炼锌需求预估增加0.6%至1377万吨, 预计2019年全球精炼锌需求将超过供应, 市场将短缺121000吨; 精炼铅需求预估增加1.2%至1187万吨, 预计2019年全球精炼铅供应将超过需求, 市场将过剩71000吨。

淡水河谷公司2019年一季度铜产量环比减少14.6%

AM: 淡水河谷公司近日公布了 2019 年第一季度产销报告。第一季度铜产量达 9.38 万吨, 较上一季度减少 14.6%, 产量下滑的主要原因原因是矿石给料的品位降低且各工厂产能不及预期。该季度钴产量为 1195 吨, 同比减少 9.9%, 造成这种状况的原因主要是矿的产量减少。

山西银光华盛镁业复产镁合金

AM: 受困于国内外市场疲软需求, 公司于四月初停产镁合金, 随着近期需求稍有回暖, 该厂于五月初复产镁合金, 预计 5 月底镁合金产量或在 900 吨左右。

3. 新能源金属：MB 钴价下跌，新能源汽车继续增长

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。

4 月新能源车销量同比增长 28.4%，逆整体车市上扬。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，4 月，新能源乘用车销量 9.1 万辆，同比增长 28.4%，逆整体车市上扬。2019 年 1-4 月，全国累积新能源乘用车销量为 34.5 万辆，同比增长 83.8%。总体来看，4 月份中国车市进入过渡期，相比 3 月 25 日之前有小幅退坡影响，销量环比 3 月下滑 15.6%。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 报价下跌，国内钴价下跌

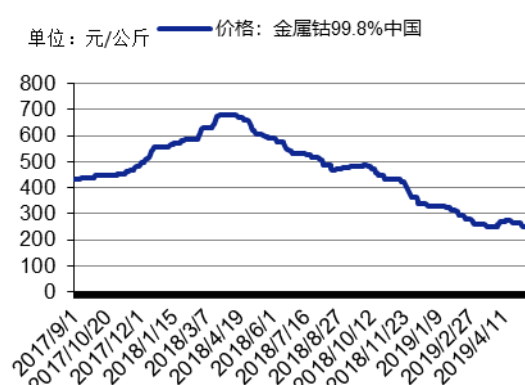
MB 钴价上涨，国内报价上涨。5 月 10 日 MB 标准级钴报价 16.25-17.05 美元/磅，本周下跌 0.6%。国内硫酸钴下跌 1.92%，三氧化二钴价格下跌 6.33%。3 月中国硫酸钴和四氧化三钴生产商库存环比增加 9.8%和 6.4%，同比增长 27.6%和-15.1%。3 月新能源销量同比增长 85.4%，今年累计增长达 109.7%，继续高速增长。我们认为，钴价成本底已基本确认，中长期中枢价格下行概率不大，旺季补库和需求回暖背景下，权益资产有望继续重估。

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



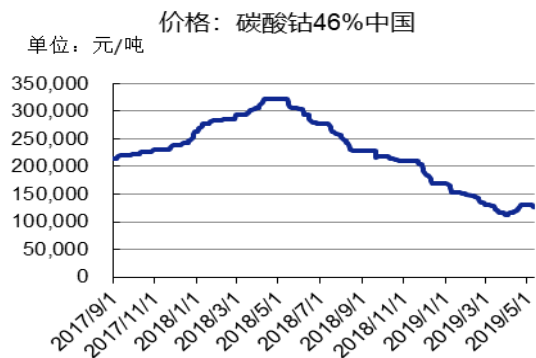
资料来源：长江有色，安信证券研究中心

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



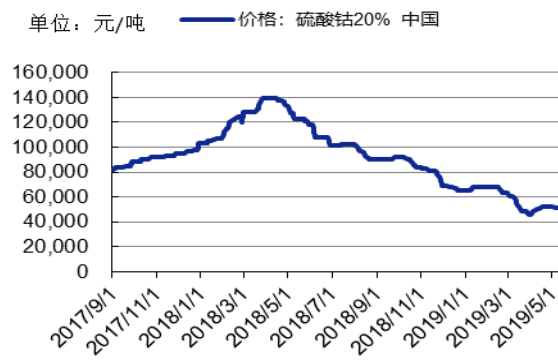
资料来源：百川资讯，安信证券研究中心

图 20：2017 年 1 月至今硫酸钴价格变化



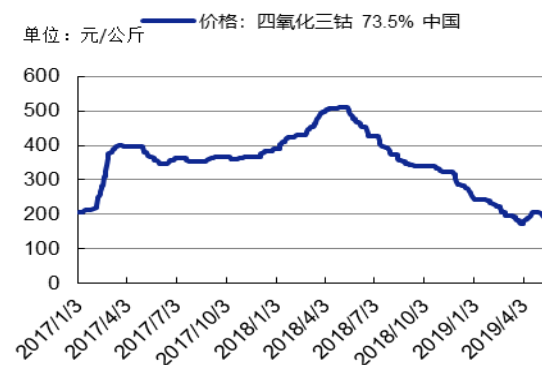
资料来源：百川资讯，安信证券研究中心

图 21：2017 年 9 月至今硫酸钴价格变化



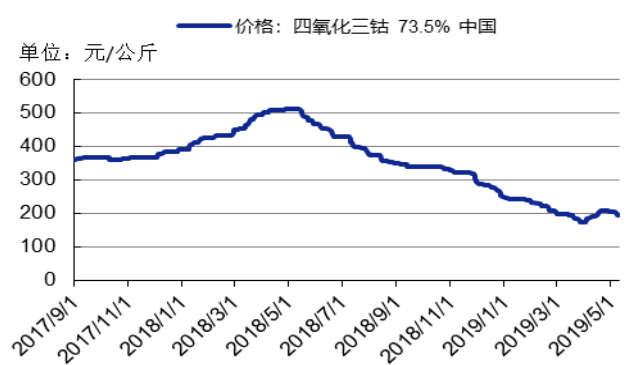
资料来源：百川资讯，安信证券研究中心

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

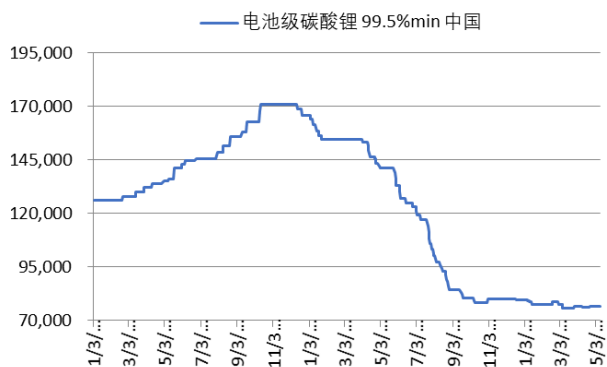


资料来源：百川资讯，安信证券研究中心

3.2. 锂：氢氧化锂价格下跌，市场交投相对清淡

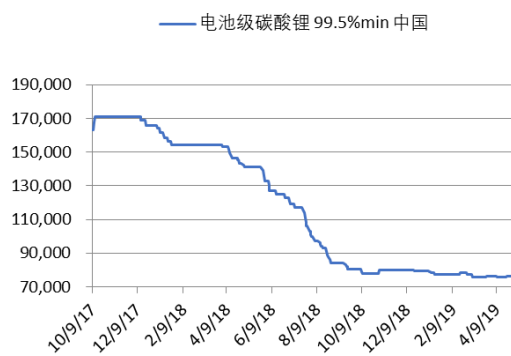
本周工业级氢氧化锂价格下跌 2.41% (8.1 万元/吨)，工业级碳酸锂价格持平 (6.55 万元/吨)，电池级碳酸锂价格持平 (7.65 万元/吨)，市场交投相对清淡。据 AM 统计，3 月中国碳酸锂和氢氧化锂生产商库存环比上升 15.5% 和 23.3%，同比增加 92% 和 2.7 倍，库存进一步增长。考虑到 19 年新增产量逐渐释放，锂供给过于求的问题仍客观存在。

图 24：2017 年 1 月至今电池级碳酸锂价格变化



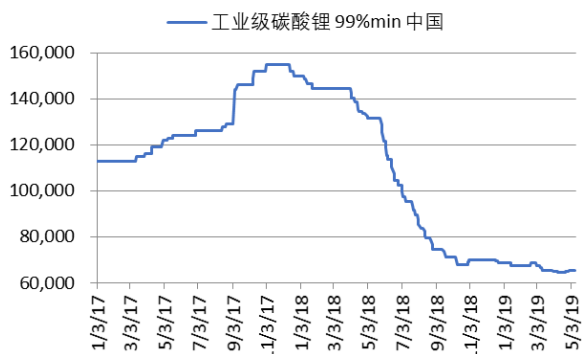
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 25：2017 年 10 月至今电池级碳酸锂价格变化



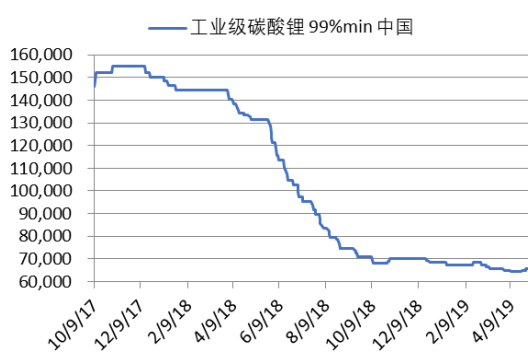
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 26：2017 年 1 月至今工业级碳酸锂价格变化



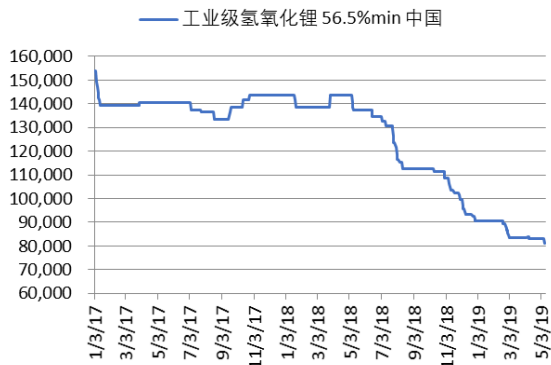
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 27：2017 年 10 月至今工业级碳酸锂价格变化



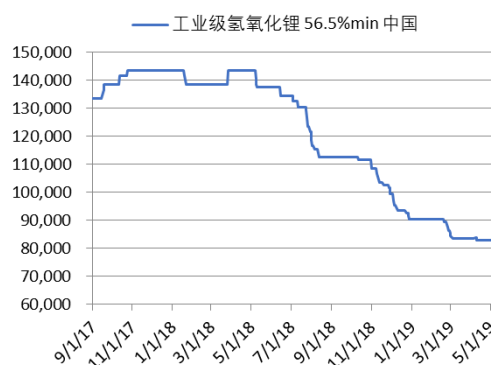
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

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

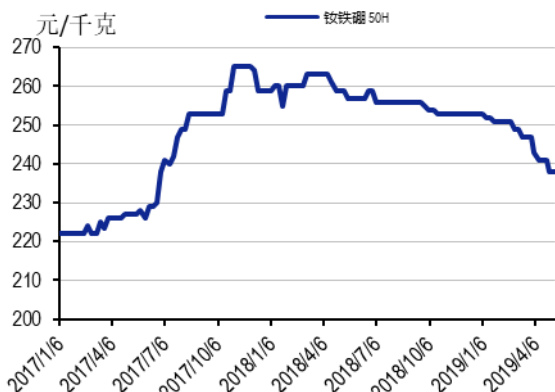


资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

3.3. 磁材：价格持稳，观望情绪浓厚

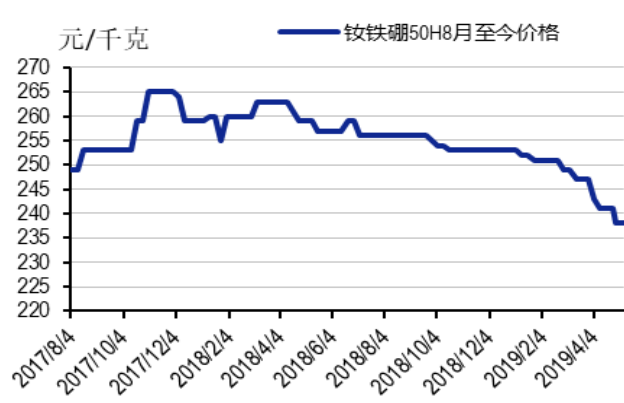
本周钕铁硼 50H 价格报 238 元/公斤，价格持平。当前，在刚需大幅起来之前，市场观望情绪依然浓厚，磁材市场静待需求和政策打破僵局。

图 30：2017 年 1 月至今钕铁硼 50H 价格变化



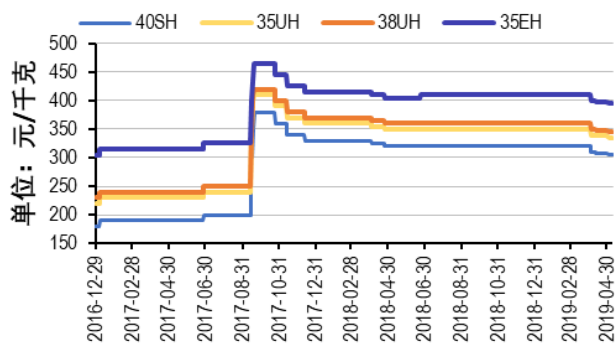
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 31：2017 年 8 月至今钕铁硼 50H 价格变化



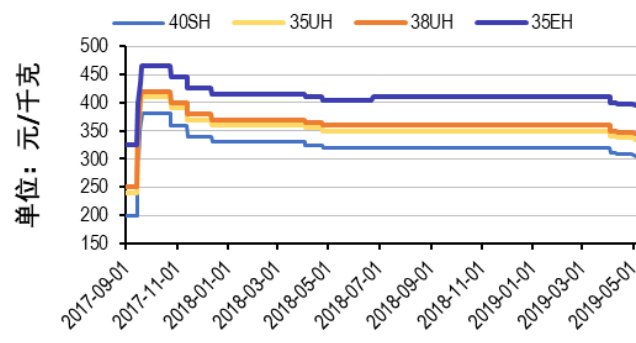
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

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 月末中国氯化钴生产商库存量同比下滑 18.3%

AM: 据亚洲金属网数据中心统计,2019 年 3 月末中国氯化钴生产商库存量共计为 1560 吨,环比上扬 6.1%,同比下滑 18.3%。

3 月末中国钴粉生产商库存量同比增加 42.6%

AM: 据亚洲金属网数据中心统计,2019 年 3 月末中国钴粉生产商库存量共计为 335 吨,环比下滑 2.9%,同比增加 42.6%。

3 月中国碳酸锂产量环比增加 30.9%

AM: 据亚洲金属网数据中心统计,2019 年 3 月份中国碳酸锂总产量为 12695 吨,环比增加 30.9%,同比走高 26.8%。其中,电池级碳酸锂产量为 10345 吨,环比上扬 31.9%,同比增加 27.6%;工业级碳酸锂产量为 2350 吨,环比、同比分别上升 27%和 23.7%。

3 月底中国碳酸锂生产商库存量同比上升 92%

AM: 据亚洲金属网数据中心统计,2019 年 3 月份中国碳酸锂生产商库存量共计为 10750 吨,环比上扬 15.5%,同比上升 92%。其中,电池级碳酸锂库存量为 8400 吨,环比上扬 16.5%,同比增加 76.8%;工业级碳酸锂库存量为 2350 吨,环比上升 11.9%,同比增加 1.8 倍。

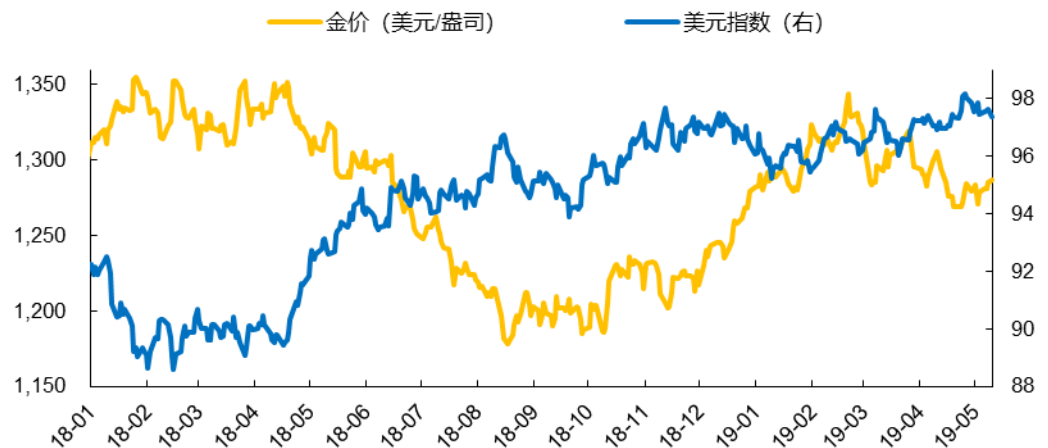
3 月末中国硫酸钴生产商库存量同比走高 27.6%

AM: 据亚洲金属网数据中心统计,2019 年 3 月末中国硫酸钴生产商库存量供给 7630 吨,环比上扬 9.8%,同比走高 27.6%。

4. 贵金属板块：看好黄金板块重大配置机会

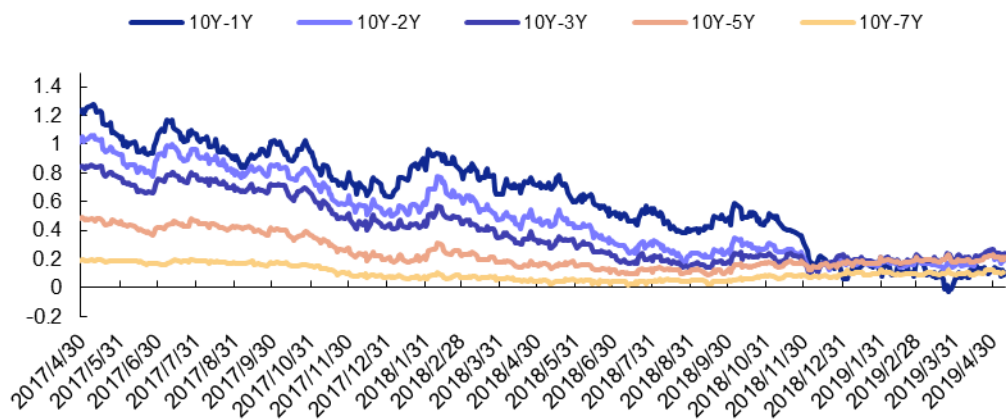
本周，黄金价格上行，继续看好贵金属配置价值。四月美国 CPI 不及预期，或强化美联储鸽派预期。原油价格已处高位，本周 NYMEX 原油下跌 0.37%，未来原油下跌将压制美国通胀。上周五，美国劳工部公布 4 月 CPI 环比 0.3%，低于预期和前值的 0.4%，同比 2%，预期 2.1%，前值 1.9%。核心 CPI 环比 0.1%，低于预期的 0.2%，四月美国 CPI 不及预期，或强化美联储鸽派预期，本周 Comex 黄金上涨 0.5%，Comex 白银下跌 1.3%，SHFE 黄金上涨 0.8%，SHFE 白银下跌 0.6%。近期市场对欧洲经济失速担忧加剧。上周二，欧盟委员会将德国 2019 年的 GDP 增速预期由 1.1% 下调至 0.5%，这是自 2 月由 1.8% 下调至 1.1% 以来，年内再度调低德国增速预期。欧盟委员会还将欧元区 2019 年 GDP 增速预期由 1.3% 下调至 1.2%，并在报告中表示，国际贸易环境变化以及英国脱欧等不确定因素使经济前景不明朗。中美贸易摩擦加剧，贵金属的避险属性进一步凸显。5 月 10 日，商务部新闻发言人就美方正式实施加征关税发表谈话称，美方已将对 2000 亿美元中国输美商品加征的关税从 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。同样在 5 月 10 日，美国贸易代表莱特希泽发表声明，称根据美国总统指示，将于下周一公布对额外约 3000 亿美元商品加征关税的事宜。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

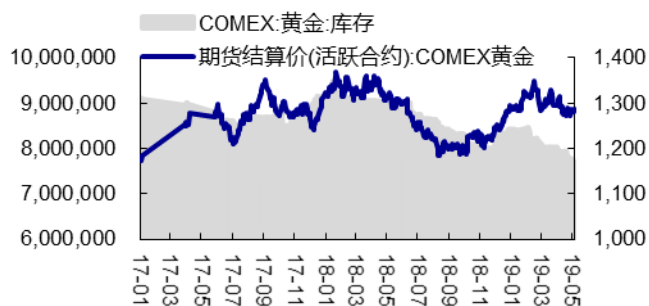
图 35：美债 10 年期与 1、3、5、7 年期收益率利差



资料来源：Wind，安信证券研究中心

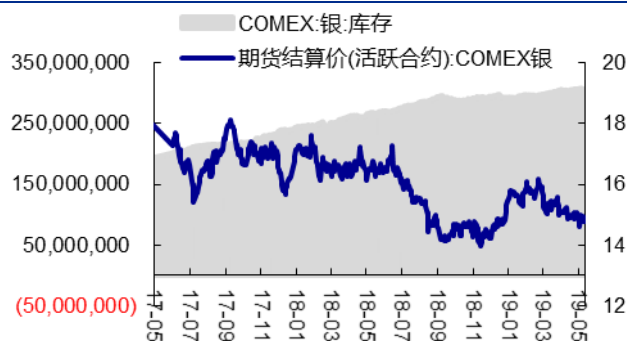
我们看好黄金中长期牛市行情，一是再通胀进程中实际利率可能受系统性压制，黄金下行风险有限；二是中长期看，美国大打贸易战及军事战有深远的政治经济背景，后续我们有可能看到贸易战、汇率战等各类冲突事件的持续性发生，美元货币体系备受考验，黄金作为对人类信用体系的对冲，在这一进程中有望大放异彩。

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：价格小幅上涨

价格信息：本周镨钕氧化物+0.76% (264,500 元/吨)，氧化镨+3.06% (1,515 元/千克)，氧化钆+2.76% (149,000 元/吨)。轻稀土价格仍然处于普跌，但本周镨钕价格出现企稳反弹，主要一是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)，氧化铽+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钕镨稀土价格上涨，对于铽镨价格的上涨，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。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。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

表 2：稀土价格表

稀土	品种	单位	价格 (5/10)	周变动	本月	今年来
稀土氧化物	氧化镧	元/吨	12,250	-1.6%	-1.6%	-3.9%
	氧化铈	元/吨	12,250	-1.6%	-1.6%	-7.5%
	氧化镨	元/吨	345,000	-2.8%	-2.8%	-13.8%
	氧化钕	元/吨	272,500	0.0%	0.0%	-13.2%
	镨钕氧化物	元/吨	264,500	0.8%	0.8%	-16.6%
	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	149,000	2.8%	2.8%	11.2%
	氧化铽	元/千克	3,175	1.0%	1.0%	7.4%
	氧化镝	元/千克	1,515	3.1%	3.1%	25.2%
	氧化钪	元/吨	149,500	0.0%	0.0%	-5.1%
	氧化钆	元/吨	19,000	0.0%	0.0%	-7.3%
	中钇富钕矿	元/吨	13	0.0%	0.0%	-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%	0.0%
金属铈		元/吨	34,500	0.0%	0.0%	-5.5%
金属镨		元/吨	690,000	0.0%	0.0%	4.5%
金属钕		元/吨	337,500	0.0%	0.0%	-15.7%
镨钕合金		元/吨	337,500	0.0%	0.0%	-17.3%
金属铽		元/千克	4,115	1.5%	1.5%	5.4%
金属镝		元/千克	1,805	1.1%	1.1%	9.1%
金属钆		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%

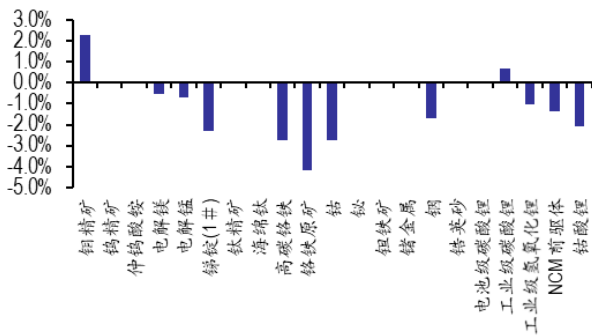
资料来源：wind，安信证券研究中心

5.2. 小金属：价格涨跌互现

价格信息：本周钼精矿价格上涨 2.2% (1,820 元/吨)，铬铁原矿价格下跌 4.2% (46 元/吨)，高碳铬铁价格下跌 2.8% (7050 元/吨)，钴价格下跌 2.7% (267,500 元/千克) 跌幅居前。

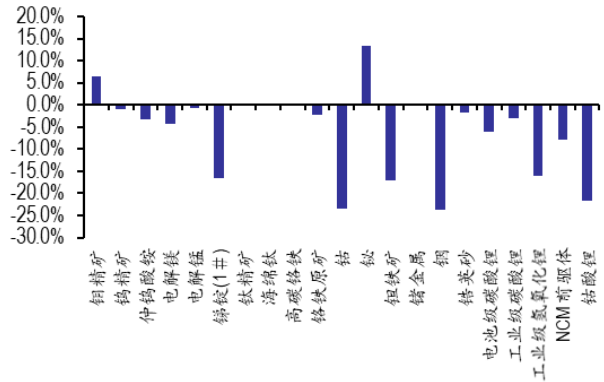
钢市场：钢仍然受泛亚库存的影响市场持续弱势。供需方面，目前一是海外市场的供应增多，对价格形成持续压制，预期较为悲观；二是国内钢巨大的库存一直是悬在整个钢市场上方的石头，对上下游的信心持续打击，且影响出口；三是消费端持续低迷，除长单外均谨慎生产，生产商情绪持续冷淡，也让整个市场持续低迷。

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 (5/10)	周变动	本月	今年来
钨精矿	元/吨	1,820	2.2%	2.2%	6.4%
钨精矿	元/吨	94,500	0.0%	0.0%	-1.0%
仲钨酸铵	元/吨	146,000	0.0%	0.0%	-3.3%
电解镁	元/吨	17,850	-0.6%	-0.6%	-4.3%
电解锰	元/吨	14,050	-0.7%	-0.7%	-0.7%
铋锭(1#)	元/吨	42,500	-2.3%	-2.3%	-16.7%
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	7,050	-2.8%	-2.8%	0.0%
铬铁原矿	元/吨	46	-4.2%	-4.2%	-2.1%
钴	元/千克	267,500	-2.7%	-2.7%	-23.6%
铋	美元/磅	4.25	0.0%	0.0%	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	1,165	-1.7%	-1.7%	-23.6%
锆英砂	元/吨	12,000	0.0%	0.0%	-1.6%
电池级碳酸锂	元/吨	80,050	0.1%	0.1%	-6.2%
工业级碳酸锂	元/吨	77,000	0.7%	0.7%	-3.1%
工业级氢氧化锂	元/吨	94,000	-1.1%	-1.1%	-16.1%
NCM 前驱体	元/千克	142	-1.4%	-1.4%	-7.8%
钴酸锂	元/千克	235	-2.1%	-2.1%	-21.7%

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

中国铋锭价格暴跌

AM：当前中国铋锭 99.99%min 采购商担心泛亚近 1.9 万吨铋锭 99.99%min 存在在短期内被拍

卖，因此倾向于推迟采购，目前，中国铋锭 99.99%min 主流价格暴跌至 44000-46000 元/吨出厂现金，较上月末下跌 1500 元/吨，预计未来一周鉴于生产商急于出货，价格将继续走弱。

3 月份中国氧化镨钕生产商库存量同比上涨 53.6%，开工率同比上涨 27.6%

AM: 据亚洲金属网数据中心数据显示，中国 43 家稀土分离厂氧化镨钕年产能为 46250 吨。3 月份中国氧化镨钕生产商库存量为 4040 吨，环比上涨 1.4%，同比上涨 53.6%。开工率为 63.1%，环比上涨 1.1%，同比上涨 27.6%。

3 月份中国金属钕生产商产量同比上涨 23.6%，销量同比上涨 23.6%

AM: 据亚洲金属网数据中心数据显示，3 月份中国金属钕生产商产量为 183 吨，环比上涨 14.7%，同比上涨 23.6%。销量与产量相同，为 183 吨，环比上涨 14.7%，同比上涨 23.6%。

3 月份中国镨钕混合金属生产商开工率同比下降 11.4%

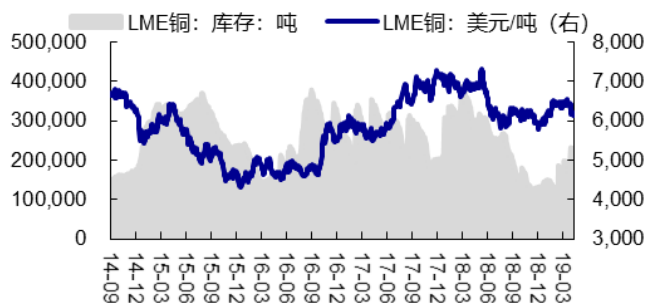
AM: 据亚洲金属网数据中心数据显示，中国 21 家镨钕混合金属生产商产能为 45650 吨。3 月份中国镨钕混合金属生产商开工率为 52.79%，环比下降 7.2%，同比下降 11.4%。

3 月份中国锆英砂生产商销量环比增加 44.38%，产量环比增加 44.72%

AM: 据亚洲金属网数据中心统计，2019 年 3 月中国锆英砂生产商销量为 10150 吨，环比增加 44.38%，同比降低 37.15%。销量为 9450 吨，环比增加 44.72%，同比降低 43.75%。

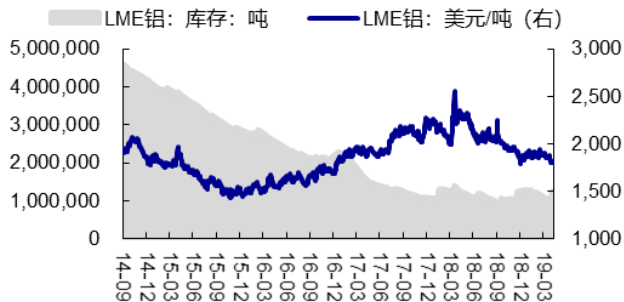
附录：主要有色金属品种价格走势

图 42：LME 交易所库存 vs 铜价



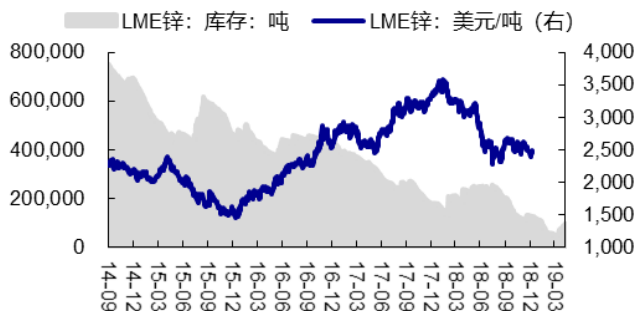
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 43：LME 交易所库存 vs 铝价



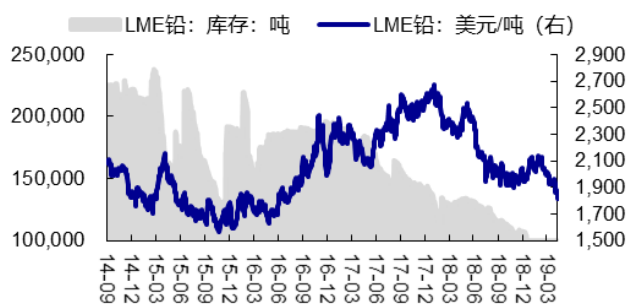
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 44：LME 交易所库存 vs 锌价



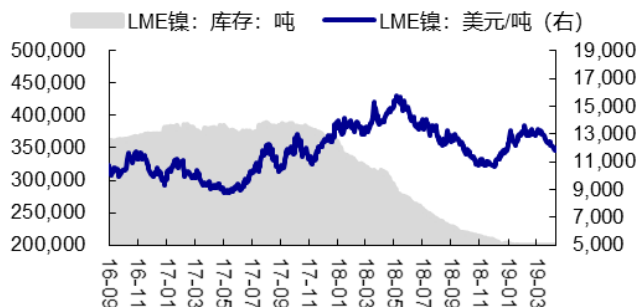
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 45：LME 交易所库存 vs 铅价



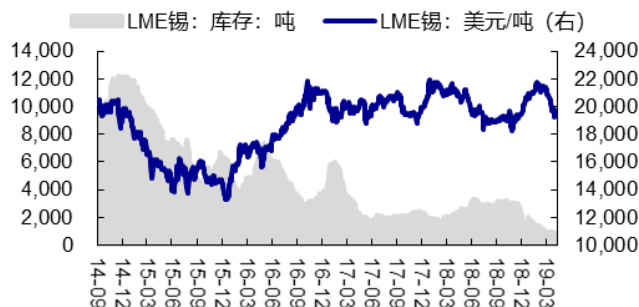
资料来源：Wind，安信证券研究中心

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



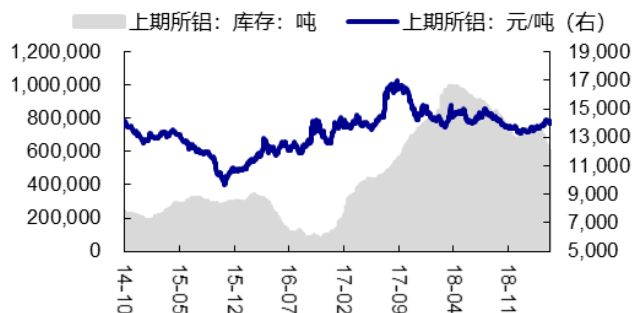
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 48: SHFE 交易所库存 vs 铜价



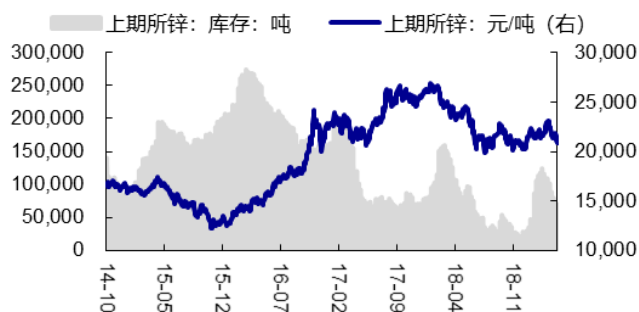
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

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



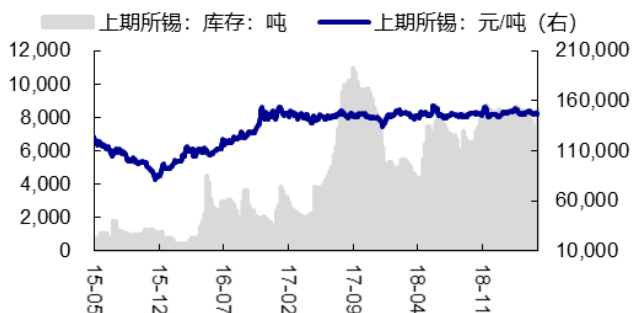
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 51: SHFE 交易所库存 vs 铅价



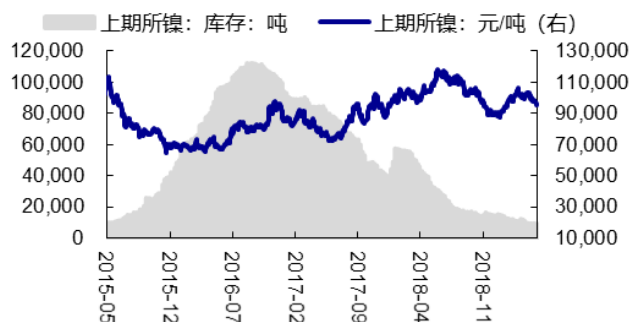
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 52: SHFE 交易所库存 vs 锡价



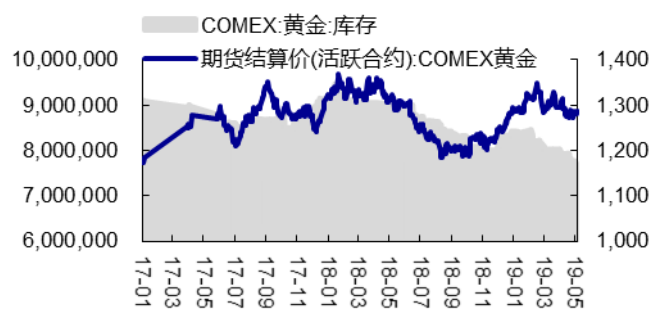
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 53: SHFE 交易所库存 vs 镍价



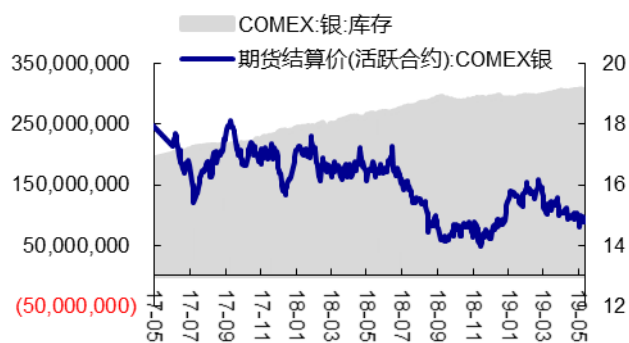
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 54: COMEX 黄金报价 (美元/盎司) VS 库存



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 55: 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

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: 镱锭报价



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