

行业月度报告

有色金属

看多黄金、白银、铜价格走势

2019年08月07日

评级 同步大市

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
有色金属	-6.80	3.19	-7.20
沪深300	-6.60	-2.27	7.94

周策

执业证书编号: S0530519020001
zhouce@cfzq.com

张鹏

zhangpeng@cfzq.com

分析师

0731-84779582

研究助理

18373169614

相关报告

- 1 《有色金属: 有色金属行业点评(四): 看好新一轮库存周期下的有色金属行情》 2019-08-06
- 2 《有色金属: 白银行业点评: 静待白银行情的启动》 2019-07-15
- 3 《有色金属: 黄金行业深度报告—黄金绽放光芒》 2019-07-10

重点股票	2018A		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
紫金矿业	0.18	20.50	0.22	16.77	0.23	16.04	谨慎推荐
山东黄金	0.40	112.98	0.55	82.16	0.63	71.73	谨慎推荐
盛达矿业	0.60	20.10	0.60	20.10	0.70	17.23	谨慎推荐
云南铜业	0.36	27.78	0.40	25.00	0.44	22.73	谨慎推荐
江西铜业	0.71	20.00	0.80	17.75	0.93	15.27	谨慎推荐
新宙邦	0.84	28.51	1.04	23.03	1.30	18.42	谨慎推荐
亿纬锂能	0.67	44.31	0.98	30.30	1.35	21.99	推荐

资料来源: 财富证券

投资要点:

- **板块表现:** 2019年7月份申万有色金属指数下跌6.37%, 跑输上证综指2.68个百分点, 跑输沪深300指数3.82个百分点。7月份有色金属行业流通市值加权平均涨幅为-5.35%, 位于申万28个一级子行业涨幅的第25位。截止2019年7月31日, 全A、沪深300、有色金属板块市净率分别(剔除负值, 中值法)位于历史后8.2%、33.72%和4.98%位置。
- **基本金属板块:** 国际方面, 7月份基本金属价格涨跌不一。LME库存方面, 铜、铝、锡库存上涨, 锌、镍、铅库存下跌。国内价格方面, 铝、镍价格上涨, 锌、铜、锡、铅价格下跌; 国内库存方面, 铝、锡、镍、锌库存下降, 铜、铅库存上涨。CSPT小组签订2019年第三季度铜的TC费用, 看多下半年度的铜价格。
- **小金属板块:** (1) 稀贵金属: 美联储7月底的会议宣布降息25个基点, 符合市场预期, 在美联储主席鲍威尔的谈话影响下, 黄金价格受挫。我们仍然维持下半年度看好黄金价格的观点, 主要依据是黄金的重要的锚是美国的实际利率, 美联储降息将带动实际利率的下行, 利好黄金价格的上涨, 同时在通胀方面, 我们认为下半年度油价有望上行, 同时中美贸易战带来的输入性通胀, 均利于实际利率的下行。同时看多下半年度的白银价格, 目前白银价格受到黄金价格的催化, 需要等待其工业属性的共振。(2) 锂钴产业链: 目前新能源汽车行业短期遇冷, 相关材料价格普跌, 中汽协将2019年度新能源汽车产销预测从160万辆下调至150万辆。
- **投资策略:** 建议关注贵金属领域的紫金矿业、山东黄金、盛达矿业; 铜领域, 建议关注云南铜业、江西铜业; 新能源汽车领域, 建议关注业务分散的电解液企业新宙邦和动力电池企业亿纬锂能。
- **风险提示:** 新能源汽车产销量不及预期; 有色金属产品价格下跌; 插电式混合动力汽车发展超预期; 电动汽车事故频发导致行业短期遇冷。

内容目录

1 行情回顾：7月份有色金属板块跑输大盘	3
2 金属价格及库存走势	4
2.1 基本金属价格及库存：铜 TC 费用下调	4
2.2 小金属价格及库存：黄金、白银价格上涨，新能源产业链回调	7
3 投资策略	12
4 风险提示	12

图表目录

图 1：过去 1 年行业指数跑输大盘 14.11 个百分点	3
图 2：2019 年 7 月行业指数跑输大盘 2.68 个百分点	3
图 3：2019 年 7 月申万全行业区间涨跌幅（%，流通市值加权平均）	3
图 4：2019 年 7 月有色金属行业子板块区间涨跌幅（%，流通市值加权平均）	3
图 5：2019 年 7 月有色金属行业涨幅前十个股（%）	4
图 6：2019 年 7 月有色金属行业跌幅前十个股（%）	4
图 7：LME 铜价格及库存走势	5
图 8：SHFE 铜价格及库存走势	5
图 9：LME 铝价格及库存走势	6
图 10：SHFE 铝价格及库存走势	6
图 11：LME 锌价格及库存走势	6
图 12：SHFE 锌价格及库存走势	6
图 13：LME 铅价格及库存走势	6
图 14：SHFE 铅价格及库存走势	6
图 15：LME 锡价格及库存走势	7
图 16：SHFE 锡价格及库存走势	7
图 17：LME 镍价格及库存走势	7
图 18：SHFE 镍价格及库存走势	7
图 19：金属锂、电池级碳酸锂价格走势	10
图 20：氢氧化锂价格走势	10
图 21：钴、四氧化三钴价格走势	10
图 22：氯化钴、硫酸钴价格走势	10
图 23：三元材料及其前驱体价格走势	11
图 24：海绵钛价格走势	11
图 25：磷酸铁锂价格走势	11
图 26：美元指数走势	11
图 27：伦敦现货黄金价格走势	11
图 28：伦敦现货白银价格走势	11
图 29：钨价格走势	12
图 30：动力电池装机量（Gwh）	12
图 31：新能源汽车累计销量	12
图 32：新能源汽车当月销量	12

1 行情回顾：7 月份有色金属板块跑输大盘

有色金属行业指数 2019 年 7 月跑输大盘 2.68 个百分点。2019 年 7 月份申万有色金属指数下跌 6.37%，跑输上证综指 2.68 个百分点，跑输沪深 300 指数 3.82 个百分点。过去一年，有色金属指数累计下跌 12.16%，跑输上证综指指数 14.11 个百分点，跑输沪深 300 指数 20.19 个百分点。7 月份有色金属行业流通市值加权平均涨幅为-5.35%，位于申万 28 个一级子行业涨幅的第 25 位。截止 2019 年 7 月 31 日，全 A、沪深 300、有色金属板块市净率分别（剔除负值，中值法）位于历史后 8.2%、33.72%和 4.98%位置。

二级子板块方面，7 月份黄金、金属非金属新材料、工业金属、稀有金属板块分别上涨 1.36%、-0.30%、-0.86%和-2.71%。个股中，深圳新星、*ST 众和、科创新源、云海金属、四通新材等涨幅较高；银河磁体、西藏珠峰、翔鹭钨业、中钢天源、鹏起 B 股等跌幅较大。

图 1：过去 1 年行业指数跑输大盘 14.11 个百分点



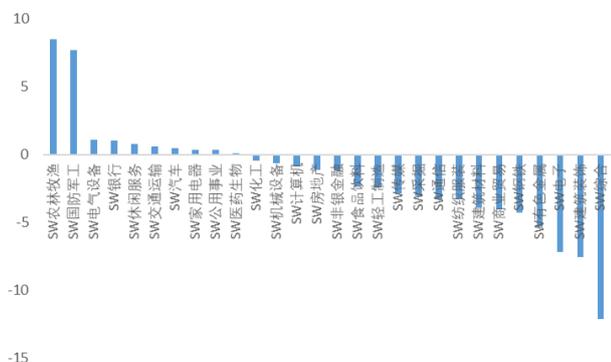
资料来源：wind，财富证券

图 2：2019 年 7 月行业指数跑输大盘 2.68 个百分点



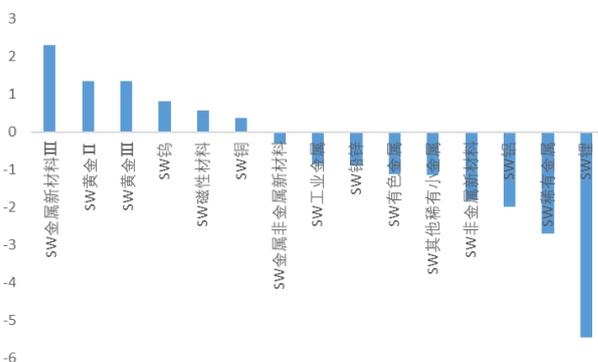
资料来源：wind，财富证券

图 3：2019 年 7 月申万全行业区间涨跌幅（%，流通市值加权平均）



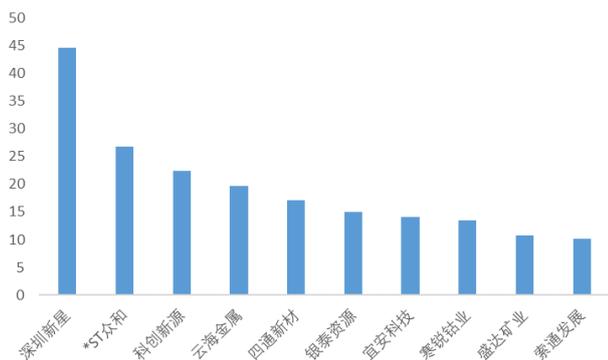
资料来源：wind，财富证券

图 4：2019 年 7 月有色金属行业子板块区间涨跌幅（%，流通市值加权平均）



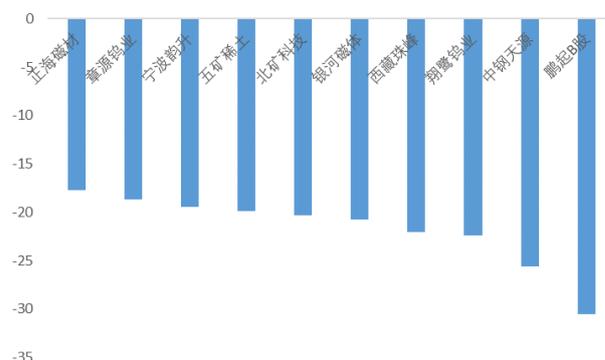
资料来源：wind，财富证券

图 5：2019 年 7 月有色金属行业涨幅前十个股 (%)



资料来源: wind, 财富证券

图 6：2019 年 7 月有色金属行业跌幅前十个股 (%)



资料来源: wind, 财富证券

2 金属价格及库存走势

2.1 基本金属价格及库存：铜 TC 费用下调

基本金属：国际方面，7 月份基本金属价格涨跌不一。LME 铜的三个月期货收盘价从 5941.0 美元/吨下跌到 5940.0 美元/吨；LME 铝的三个月期货收盘价从 1791.5 美元/吨上涨到 1799.0 美元/吨；LME 锌的三个月期货收盘价从 2462.0 美元/吨下跌到 2438.5 美元/吨；LME 铅的三个月期货收盘价从 1916.5 美元/吨上涨到 2015.5 美元/吨；LME 锡的三个月期货收盘价从 18890.0 美元/吨下跌到 17330.0 美元/吨；LME 镍的三个月期货收盘价从 12325.0 美元/吨上涨到 14555.0 美元/吨。LME 库存方面，铜、铝、锡库存上涨，锌、镍、铅库存下跌。国内价格方面，铝、镍价格上涨，锌、铜、锡、铅价格下跌；国内库存方面，铝、锡、镍、锌库存下降，铜、铅库存上涨。

行业公司信息与点评

► CSPT 小组签订 2019 年第三季度铜的 TC 费用

SMM 报道，CSPT 小组在吉林珲春召开 2019 年第三季度的铜的 Floor price 价格会，敲定第三季度的 TC 地板价为 55 美元/吨左右，较 2019 年第二季度价格下降 18 美元/吨。

2018 年以来的铜市场供给逐渐趋紧，江西铜业和智利企业 Antofagasta 签订的 2019 年铜精矿长单 TC 价格是 80.80 美元/吨，相比于 2018 年度的 82.25 美元/吨下降 1.45 美元/吨，同时在 2019 年 7 月初，智利矿业巨头 Antofagasta 与江铜、铜陵有色签订 2020 年上半年 TC 长单，价格为 65 美元/吨，逼近冶炼厂盈亏线。TC 费用的下调主要有两方面原因，一方面是国内冶炼厂新扩建产能的释放，如广西南国在 4 月停产检修后产能重新开启，云南铜业 20 万吨/年冶炼厂于 5 月开始投料；另一方面，供应端扰动增强，智利、赞比亚等地事故不断，2019 年 6 月份，全球最大铜生产商智利国家铜业公司 Codelco 旗下

Chuquicamata 铜矿约 3200 名工会工人罢工两周 (Chuquicamata 铜矿去年的铜产量为 32.1 万吨, 约占全球铜矿供应的 1.6%)。从需求端来看, 近期铜杆、铜管等铜材加工行业开工率较去年都有一定下降, 2019 年 1-6 月电网基本投资同比下降 19.3%, 相比 1-5 月份下滑 1.1 个百分点, 房地产竣工面积 1-6 月份累计同比下跌 12.7%, 相比 1-5 月份下跌 0.3%, 1-6 月份空调产量累计同比增长 10.2%, 相比 1-5 月份下跌 0.8%, 这验证了总体需求的羸弱。目前铜的供给偏紧、需求较弱格局拖累了价格的攀升, 看好下半年度房地产竣工面积回升带来的需求边际转暖。在金融属性方面, 看好年底美元指数的下调对铜价格的提振。

➤ 镍价格出现较大涨幅

近期镍价格出现大幅上涨行情, 从供给端来看, 镍矿主要供给国菲律宾 7 月底将开展为期 6 个月的矿业审查, 同时市场传闻印尼可能在 2022 年限制镍矿出口, 且近期印尼的镍主产区洪水和地震等自然灾害扰动了供给。从需求端来看, 镍的主要下游不锈钢处于淡季, 有望随后迎来旺季的补库, 我们对镍的价格走势保持谨慎。

➤ 紫金矿业旗下卡莫阿-卡库拉铜矿项目资源量再度增长

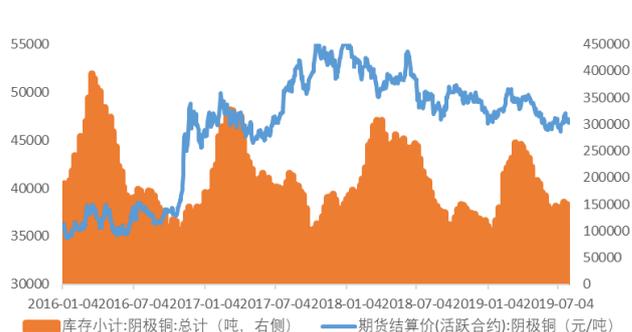
紫金矿业在 2015 年 22.5 亿元取得了艾芬豪旗下卡莫阿控股 49.5% 的股份, 公司的权益储量约 1200 万吨, 卡莫阿铜矿是非洲第一大、全球第四大铜矿。2019 年 2 月, 紫金矿业公布了卡莫阿-卡库拉整体开发规划初步经济评估, 其铜资源储量已增长到 4249 万吨, 有望成为全球第二大铜矿。紫金矿业将分三个阶段开采卡莫阿-卡库拉铜矿, 最终矿石处理能力将提升至 1800 万吨/年。前 10 年平均年产铜 38.2 万吨(总现金成本 2050 美元/吨), 第 12 年开始将年产铜 74 万吨。

图 7: LME 铜价格及库存走势



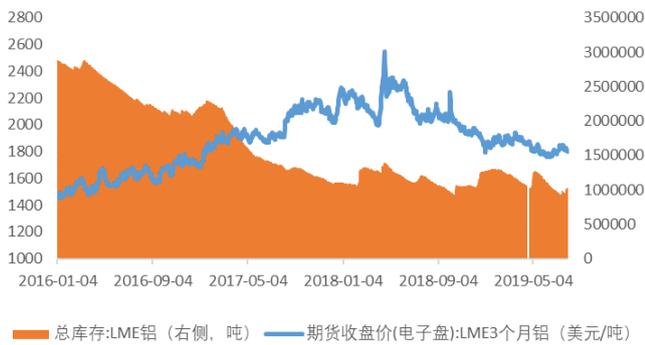
资料来源: wind, 财富证券

图 8: SHFE 铜价格及库存走势



资料来源: wind, 财富证券

图 9：LME 铝价格及库存走势



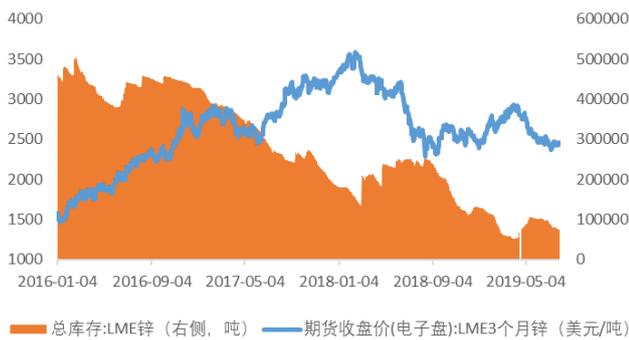
资料来源：wind，财富证券

图 10：SHFE 铝价格及库存走势



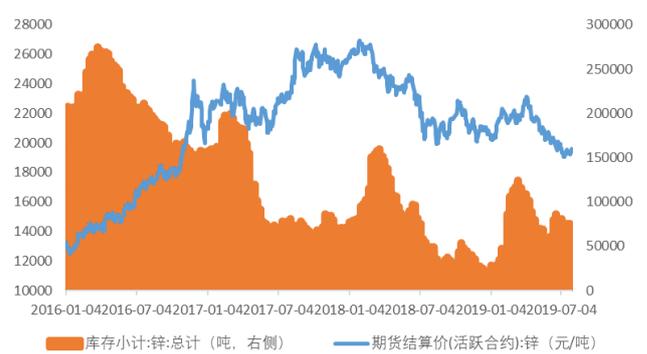
资料来源：wind，财富证券

图 11：LME 锌价格及库存走势



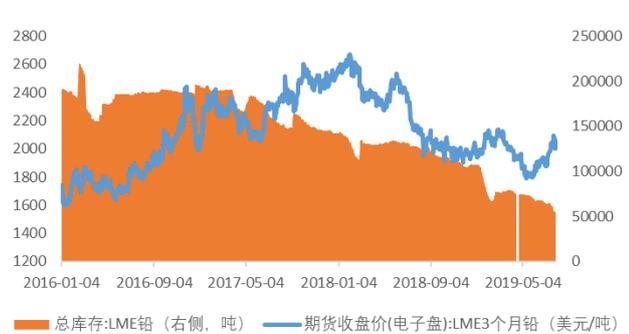
资料来源：wind，财富证券

图 12：SHFE 锌价格及库存走势



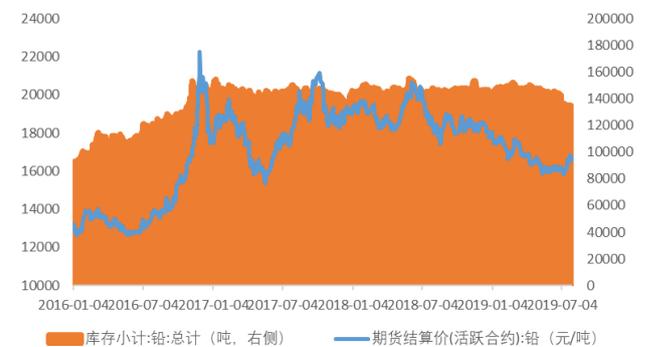
资料来源：wind，财富证券

图 13：LME 铅价格及库存走势



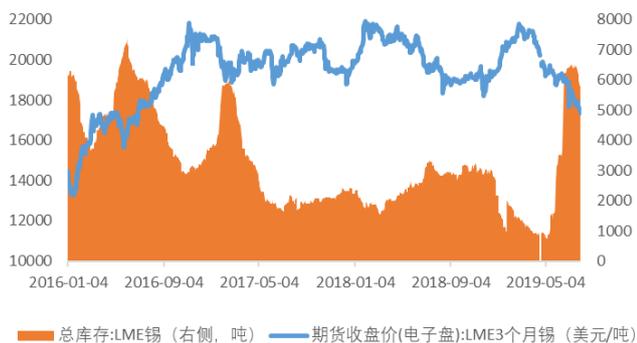
资料来源：wind，财富证券

图 14：SHFE 铅价格及库存走势



资料来源：wind，财富证券

图 15: LME 锡价格及库存走势



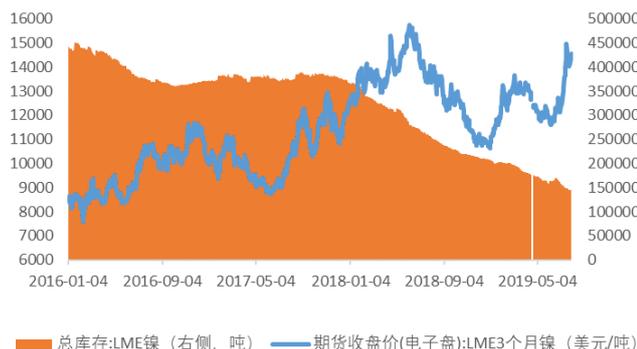
资料来源: wind, 财富证券

图 16: SHFE 锡价格及库存走势



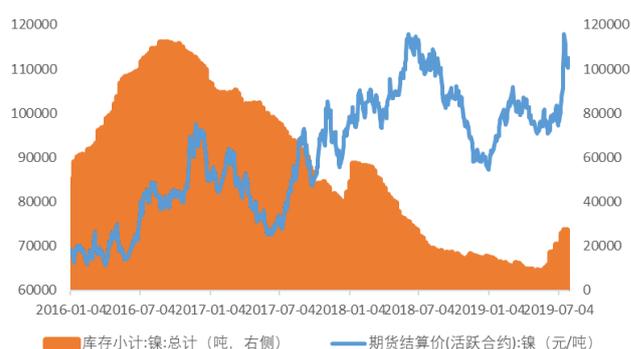
资料来源: wind, 财富证券

图 17: LME 镍价格及库存走势



资料来源: wind, 财富证券

图 18: SHFE 镍价格及库存走势



资料来源: wind, 财富证券

2.2 小金属价格及库存：黄金、白银价格上涨，新能源产业链回调

锂钴：截止 7 月 31 日，电池级 99.5% 碳酸锂价格 6.75 万元/吨，价格继续下行。钴价从 2018 年年初的 56.0 万元/吨下跌至 23.2 万元/吨（长江有色市场 1# 钴平均价），无锡盘的钴价格为 22.0 万元/吨。目前有消息称嘉能可计划 2019 年年底起暂停旗下全球第一大钴矿场 Mutanda 的生产，嘉能可是全球最大的钴生产商，旗下 Mutanda 矿场 2018 年钴和铜产量分别为约为 2.7 万吨和 22 万吨，该矿的关闭将影响全球钴供给的 15-20%，将大幅缓解钴供给过剩的局面，供需结构的边际变动将带动钴的反弹行情。碳酸锂产能在 2019 年下半年将陆续释放，预计价格在 2019 年下半年加速下跌，全年均价或可维持在 7 万元/吨左右。

稀土：中重稀土受到缅甸事件的影响，价格从 2019 年初上涨到 6 月份，7 月份以来价格出现回调。我们认为目前稀土受政策面的影响较大，尤其是稀土打黑对供给的收缩影

响较大。从需求端来看，下游磁材需求稳定，有望未来迎来补库，拉动需求的增长；从供给端来看，中重稀土受缅甸矿禁止进口影响导致供应紧张，对后市价格有一定的支撑。行业信息方面，海关总署最新数据显示，1-6月，中国累积出口的稀土总量为23232.2吨，同比下降11.3%。消息面方面，近日，国家发改委新闻发言人孟玮在宏观经济运行情况新闻发布会上表示，国家正抓紧研究出台有关政策措施，切实发挥好稀土作为战略资源的特殊价值。从发改委的表态看，控制稀土产量或将是今后稀土政策的主要走向。我们认为制约我国稀土行业发展的主要因素在供给端，在中美贸易战的影响下，未来行业的整顿有望加速，整体的供需关系将逐渐优化，建议关注供需基本面较好的中重稀土板块。

贵金属：伦敦现货黄金价格7月份从1390.1美元/盎司上涨到1427.6美元/盎司，上涨幅度为2.69%。白银价格7月份从15.3美元/盎司下跌到16.5美元/盎司，上涨幅度为7.99%。7月底的美联储会议宣布降息25个基点，鲍威尔在其后的发言略偏“鹰派”，带动黄金价格的短期下跌。美国7月ISM制造业PMI 51.2，低于预期的52.0和前值51.7，这是2016年10月份以来的新低水平，我们认为美国经济虽然目前相比欧元区状况良好，但是仍不能掩盖其经济未来走弱的趋势。特朗普宣布再度对中国的3000亿美元商品加征10%关税导致全球避险情绪激增，黄金价格迎来上涨。CME观察的数据显示，在特朗普宣布对中国3000亿商品加征关税后，美联储9月降息概率大幅提升，降息25个基点概率由56.50%上升至96.20%，维持利率不变的概率由43.50%变为0%，降息50个基点概率由0%上升至3.80%。短期来看，是全球经济类的不确定性带动黄金价格的上涨。中长期来看，随着美国应对经济走弱逐渐降息，未来实际利率仍有较大的下行空间，将驱动黄金价格继续上涨，我们对下半年度的黄金投资机会保持乐观。白银方面，目前金银比在历史高位，黄金价格的上涨在短期内是白银价格上涨的催化剂，但是从白银的工业属性来看，未来需要等待下游需求转暖带来的共振，看好下半年度的白银价格。

动力电池：截止7月31日，三元正极523材料价格13.00万元/吨，环比下跌0.40万元/吨，目前上游原材料碳酸锂价格仍有下滑空间，三元电池材料未来价格将稳中有降。磷酸铁锂正极材料价格为4.55万元/吨，环比下跌0.20万元/吨；人造石墨价格为4.75万元/吨，7月份价格无波动；三元圆柱电解液价格为4.50万元/吨，7月份价格无波动。2019年6月份动力电池装机总电量约6.61GWh，同比增长127%，环比增长16%。其中，装机总电量排名前十动力电池企业合计约5.68GWh，约占整体的86%。

新能源汽车：根据中汽协数据，2019年6月份新能源汽车累计销量61.68万辆，同比增长49.71%，目前中汽协将全年的新能源汽车产销预测数据从160万辆下调至150万辆，我们对下半年度的新能源汽车产销保持谨慎。

行业公司信息与点评

➤ 近期新能源汽车产业链情况

根据高工产业研究院（GGII）数据，2019年6月我国新能源汽车生产约12.9万辆，同比增长95%，环比增长16%；动力电池装机总电量约6.61GWh，同比增长127%，环比增长16%。其中，装机总电量排名前十动力电池企业合计约5.68GWh，约占整体的86%。

6 月份处于补贴过渡期的第三个月，根据 2019 年度新能源汽车补贴政策，在过渡期内不符合 2019 年度标准的国家补贴退坡 90%，符合 2019 年标准的国家补贴退坡 40%，过渡期后整体国家补贴退坡幅度在 55%-60%，从数据上看，6 月份的小幅的攀升可能有抢装的因素，以及部分动力电池厂为回笼资金低价抛售库存电池的影响。过渡期后补贴仍有小幅退坡，目前新能源汽车行业正处于触底期、阵痛期，补贴的红利正在快速消退。行业政策方面，工信部正牵头进行新能源汽车产业规划 2021-2035 年的编制工作，其中强调降低资源消耗强度，兼容多种技术路线发展，力争年底前形成初稿。2019 年上半年我国在政策层面在不断释放对新能源汽车的支持信号，(1) 继续执行的车辆购置税优惠政策，(2) 6 月 6 日的《推动重点消费品更新升级，畅通资源循环利用实施方案(2019-2020 年)》中规定各地不得对新能源汽车实行限行限购，(3) 6 月 21 日工信部正式废除《汽车动力蓄电池行业规范条件》，允许外资电池企业进入中国市场。我们认为短期内新能源汽车产业链仍将继续回调，产业链面临利润下滑的压力。

➤ 美联储 7 月 31 日会议情况跟踪

美联储在 7 月 31 日的会议上将联邦基金利率目标区间下调 25 个基点至 2%-2.25%，美联储 FOMC 声明显示，降息的决定是由于全球发展和通胀压力，并将于 8 月 1 日结束缩表计划。美联储主席鲍威尔在发布会上暗示此次降息并不必然是宽松周期的开始。

美联储本次会议降息 25 个基点符合市场预期，但是在美联储主席鲍威尔的谈话影响下，黄金价格受挫。我们仍然维持下半年度看好黄金价格的观点，主要依据是黄金的一个重要的锚是美国的实际利率，美联储降息将带动实际利率的下行，利好黄金价格的上涨，同时在通胀方面，我们认为下半年度油价有望上涨，同时中美贸易战带来的输入性通胀，均利于实际利率的下行。

➤ 谨慎看多下半年度白银行情

对于白银的下半年度行情谨慎看多，主要有以下几个理由，(1) 首先从金银关系看，历史上白银和黄金的价格相关系数达到 0.9，从金/银比来看，过去 50 年极大值在 80 左右，目前数值在 85 以上，处于 2000 年以来的极大值。历史回溯发现，金银比的下调往往对应白银价格的暴涨。(2) 从金融属性上看，白银具有较强的金融属性，和美国实际利率、美元指数呈现负相关关系，目前全球普遍有降息压力，未来货币政策边际宽松，有利于贵金属的表现。我们认为美元指数或将在年底回调，有利于白银行情的启动。(3) 从工业属性上看，目前中国、美国、欧洲 PMI 均处于下行周期，2019 年下半年有望触底回升。未来需求的改善将带动白银的工业属性。

➤ 嘉能可发布 2019 年半年报

根据嘉能可公司公告，2019 年上半年产钴 2.13 万吨，同比增长 27.5%。其中 KCC 项目上半年产钴 0.61 万吨，同比增长 103%。从季度数据来看，嘉能可的钴产量低于市场预期，公司二季度产钴 1.04 万金属吨，相比一季度环比下降 4.6%，其中 KCC 项目二季度产钴 0.26 万金属吨，环比下降 26%，我们认为嘉能可或将无法完成全年的 5.7 万吨钴的产量指引。

➤ 新宙邦发布半年度业绩报告

新宙邦发布半年度业绩报告，2019 年上半年实现营业收入 10.57 亿元，同比增长 7.13%；归母净利润为 1.34 亿元，同比增长 11.07%；扣非净利润为 1.26 亿元，同比增长 23.46%。

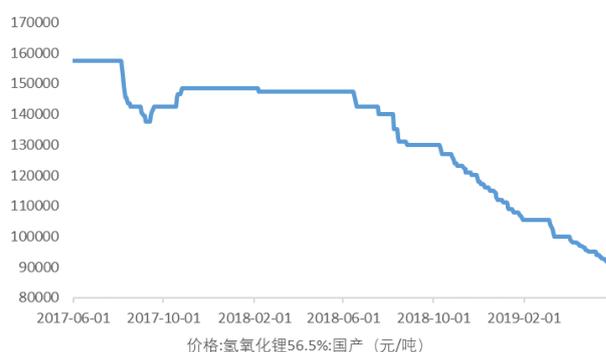
公司业绩符合预期，(1) 有机氟化工品实现营收 2.3 亿元，同比增长 29%；毛利率 56.31%，相比 2018 年度增长 4.51 个百分点。(2) 半导体化学品实现营业收入 6086 万元，同比增长 36%，毛利率 17.56%，相比 2018 年度增长 3.78 个百分点。(3) 电解液业务实现营业收入 5.2 亿元，同比增长 8%，毛利率 26.66%，相比 2018 年度的 27.52% 同比下滑 0.86 个百分点，可能与 5-6 月行业受传统车企降价、新能源补贴退坡等多重因素影响，新能源终端销量增速不断下降导致中游排产减少有关。(4) 电容器业务营收 2.2 亿，同比减少 -14.40%，毛利率 39.59%，相比 2018 年度增长 1.21 个百分点。

图 19：金属锂、电池级碳酸锂价格走势



资料来源：wind，财富证券

图 20：氢氧化锂价格走势



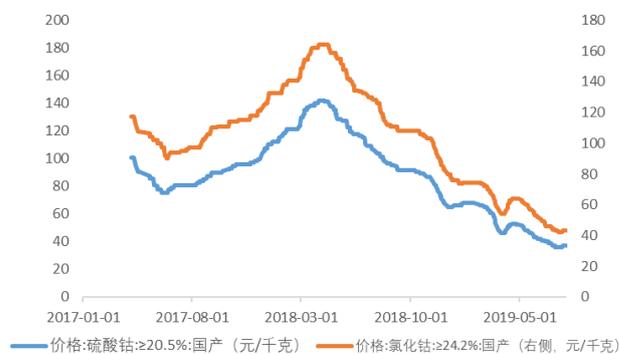
资料来源：wind，财富证券

图 21：钴、四氧化三钴价格走势



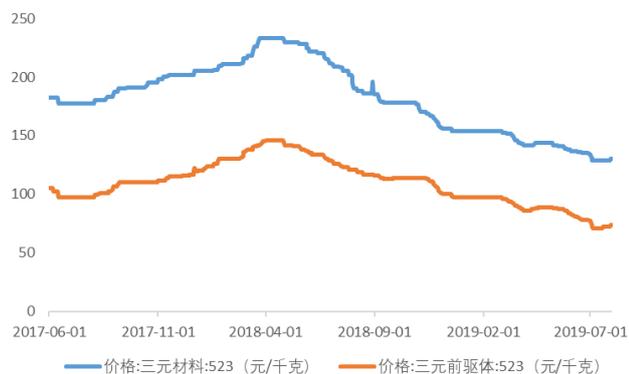
资料来源：wind，财富证券

图 22：氯化钴、硫酸钴价格走势



资料来源：wind，财富证券

图 23: 三元材料及其前驱体价格走势



资料来源: wind, 财富证券

图 24: 海绵钛价格走势



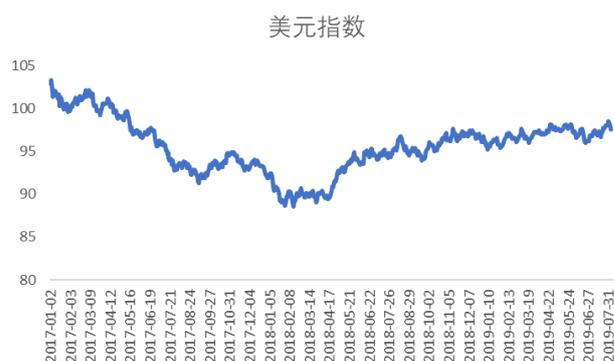
资料来源: wind, 财富证券

图 25: 磷酸铁锂价格走势



资料来源: wind, 财富证券

图 26: 美元指数走势



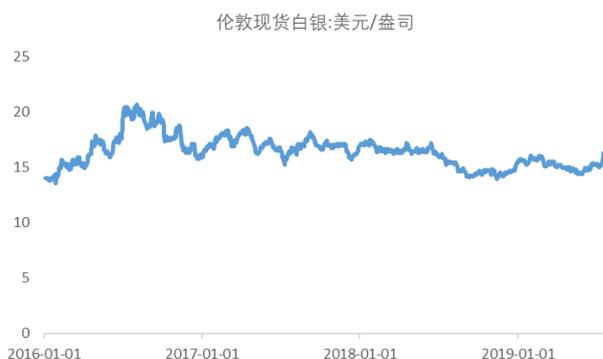
资料来源: wind, 财富证券

图 27: 伦敦现货黄金价格走势



资料来源: wind, 财富证券

图 28: 伦敦现货白银价格走势



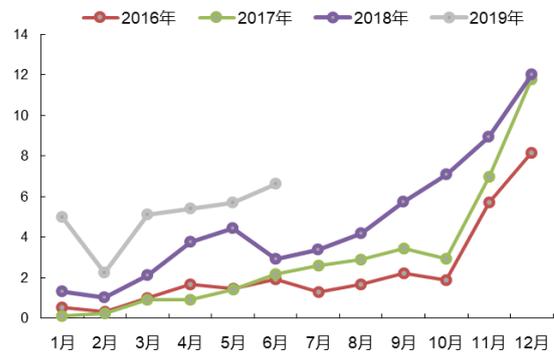
资料来源: wind, 财富证券

图 29：铜价格走势



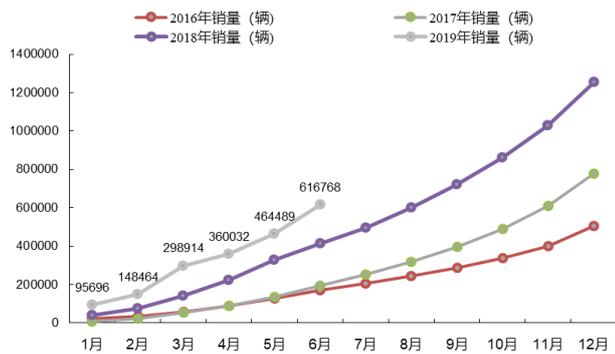
资料来源：wind，财富证券

图 30：动力电池装机量 (Gwh)



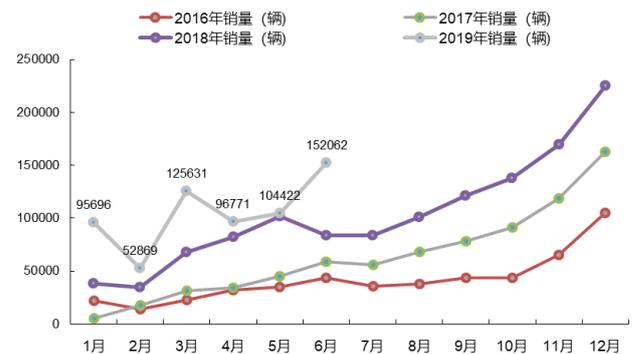
资料来源：真锂研究，财富证券

图 31：新能源汽车累计销量



资料来源：wind，财富证券

图 32：新能源汽车当月销量



资料来源：wind，财富证券

3 投资策略

建议关注贵金属领域的紫金矿业、山东黄金、盛达矿业；铜领域，建议关注云南铜业、江西铜业；新能源汽车领域，建议关注业务分散的电解液企业新宙邦和动力电池企业亿纬锂能。行业方面，维持行业“同步大市”评级。

4 风险提示

(1) 有色金属产品价格下跌；(2) 新能源汽车产销量不及预期；(3) 插电式混合动力汽车发展超预期；(4) 新能源汽车出现重大连续安全事故导致行业短期遇冷；(5) 动力电池技术发生重大变更；(6) 全球基钦周期节奏走弱。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438