

贵金属配置价值增加，关注基本金属边际改善



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

——有色金属行业 2019 年四季度展望

核心观点

❖ 基本金属前三季度表现较弱，铅锌相对景气

2019 年前三季度基本金属主要品种指数涨幅均低于有色金属板块整体涨幅，其中铜、铝及铅锌指数分别上涨 17.99%、7.83%、12.42%。铅锌板块涨幅整体略高于铜及铝行业指数。

❖ 基本金属：关注铜铝基本面改善

铜：铜冶炼利润二季度出现改善。2019 年一季度开始板块归属于母公司净利润由负转正。2019 年二季度铜板块归属于母公司净利润增加至 20.11 亿元，同比增加 28.61%。价格方面，由于供需疲软，铜价区间震荡。供给方面，全球铜矿供给逐步恢复，国内供应端方面，若加工费回升将带动铜精矿的产量进一步提升，国内铜矿供给压力将出现一定压力。需求方面，家电需求仍旧强劲，汽车产销情况较为疲软，中长期来看，随着新能源汽车占比提升，销量增速恢复，未来铜需求有望增加。

铝：上半年电解铝库存下降超预期，基本面有望迎来改善。行业亏损导致供给量逐步恢复理性，去库存力度超预期。2019 年 6 月电解铝产量为 297.30 万吨，同比增速仅为 1.30%。需求方面乘用车销量或回暖，地产方面，房屋竣工同比及新开工面积同比出现改善，新开工房屋面积增加。

铅锌：锌冶炼景气度高，关注行业优质企业。锌冶炼加工费持续回升，冶炼环节景气有望持续。LME 铅库存下降，铅锌价格维持震荡。2019 年 9 月 LME 铅价格出现上涨，库存量下降至 7 万吨，锌价格波动较为稳定，9 月维持性在 2300 美元/吨以上，库存开始增加至 6.7 万吨。

❖ 黄金：外部风险加剧，黄金价值显现

2019 年上半年世界多家央行先后宣布降息，全球经济进入下行周期，同时中美贸易摩擦持续，黄金作为避险资产配置价值凸显。2019 年上半年能 Comex 黄金价格一度突破 1500 美元/盎司。未来经济下行压力及贸易摩擦仍然存在，中长期看以黄金为主的贵金属具备较强的配置价值。

❖ 锂钴：需求方面有望增加，钴锂价格有望触底反弹

受行业连续亏损影响，钴行业供给端有望出现较大变量，2019 年嘉能可半年报中提及，预计明年将关停 Mutanda 矿山，钴矿供给过剩的情况将明显改善。需求方面，随着下游消费电子迎来 5G 换机潮及新能源汽车销量有望回暖，钴锂金属基本面改善，价格有望反弹。

❖ **风险提示：**上游矿业复产或增产节奏超预期；环保力度的可持续性；下游需求低于预期。

📄 证券研究报告

所属部门 | 行业公司部
报告类别 | 行业深度
所属行业 | 有色金属
行业评级 | 增持评级
报告时间 | 2019/10/1

👤 分析师

陈雳

证书编号：S1100517060001
010-66495651
chenli@cczq.com

👤 联系人

关雪

证书编号：S1100118070003
010-66495927
guanxue@cczq.com

📄 川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号
中海国际中心 15 楼，
100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 30 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

正文目录

一、有色金属：板块表现较弱，关注贵金属价值.....	5
二、基本金属：铜铝基本面改善，铅锌行业景气持续	6
1. 铝：基本面逐步改善，电解铝盈利能力增加	6
2. 铜：冶炼利润二季度出现改善	8
3. 铅锌：锌冶炼景气度高，关注行业优质企业	10
三、贵金属：价格走强，配置价值显现	11
四、小金属：关注锂钴基本面改善及新材料小金属	13
五、稀土：价格稳定，关注贸易摩擦及供给侧改革	16
风险提示	17

图表目录

图 1:	有色金属板块前三季度表现弱于大盘	5
图 2:	涨幅靠前 5 个股排名	5
图 3:	跌幅靠后 5 个股排名	5
图 4:	基本金属子板块前三季度表现均弱于行业指数	6
图 5:	电解铝产量同比增幅下降	6
图 6:	电解铝库存降幅明显, 幅度超预期	6
图 7:	2019H1 铝板块营业收入同比增加 8.23%	7
图 8:	铝板块半年度归母净利润 (亿元)	7
图 9:	房地产竣工面积及新开工面积同比	7
图 10:	房屋新开工面积	7
图 11:	国内乘用车产量及同比	7
图 12:	汽车月销量	7
图 13:	LME 铜价格及库存	8
图 14:	国内铜期货价格	8
图 15:	铜精炼费 (美元/磅)	9
图 16:	铜粗炼费 (美元/千吨)	9
图 17:	铜板块 2019 年上半年营业收入	9
图 18:	铜板块 2019 年上半年扣非净利润	9
图 19:	LME 铅价格及库存 (美元/吨, 吨)	10
图 20:	LME 锌价格及库存 (美元/吨, 吨)	10
图 21:	国内铅期货价格 (元/吨)	10
图 22:	国内锌期货价格 (元/吨)	10
图 23:	LME 锌价与 TC 冶炼加工费 (美元/吨)	10
图 24:	COMEX 黄金价格及库存	11
图 25:	COMEX 白银价格及库存	11
图 26:	国内黄金价格及持仓量 (元/千克, 手)	12
图 27:	国内白银价格及持仓量 (元/千克, 手)	12
图 28:	黄金 ETF 持仓量 (吨)	12
图 29:	白银 ETF 持仓量 (吨)	12
图 30:	碳酸锂 (工业级) 报价 (元/吨)	13
图 31:	碳酸锂 (电池级) 报价 (元/吨)	13
图 32:	钴长江现货报价 (元/吨)	13
图 33:	MB 估价格 (美元/磅)	13
图 34:	国内钨金矿报价 (元/吨度)	14
图 35:	国内钨精矿报价 (万元/吨)	14
图 36:	长江现货市场电解镁报价 (元/吨)	14
图 37:	国内金属硅价格 (元/吨)	14
图 38:	国内海绵钛报价 (元/千克)	15
图 39:	国内电解锰报价 (元/吨)	15
图 40:	二氧化锗价格 (元/千克)	15
图 41:	硒锭价格 (元/千克)	15
图 42:	镓价格 (元/千克)	15

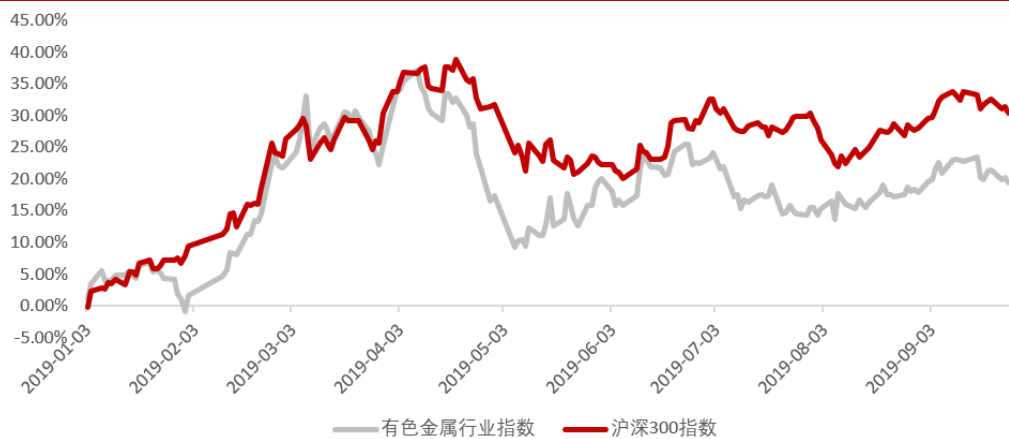
本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

图 43:	精铋价格 (元/吨)	15
图 44:	氧化铜价格 (元/吨)	16
图 45:	氧化铈价格 (元/吨)	16
图 46:	氧化镨价格 (元/吨)	16
图 47:	氧化钆价格 (元/吨)	16
图 48:	氧化镝价格 (元/千克)	17
图 49:	氧化铽价格 (元/千克)	17
表格 1.	铝板块公司情况一览	8
表格 2.	铜板块公司情况一览	9
表格 3.	铅锌板块公司情况一览	11
表格 4.	贵金属板块公司情况一览	13
表格 5.	钴锂板块公司情况一览	16
表格 6.	稀土板块公司情况一览	17

一、有色金属：板块表现较弱，关注贵金属价值

板块 2019 年前三季度表现弱于大盘，前期表现较为同步。2019 年前三季度有色金属板块整体表现弱于沪深 300 指数，2019 年至今有色金属板块上涨 19.41%，沪深 300 指数上涨 30.36%。2019 年 5 月前，有色金属板块上涨幅度与大盘上涨幅度基本维持一致，5 月后表现开始明显弱于大盘。

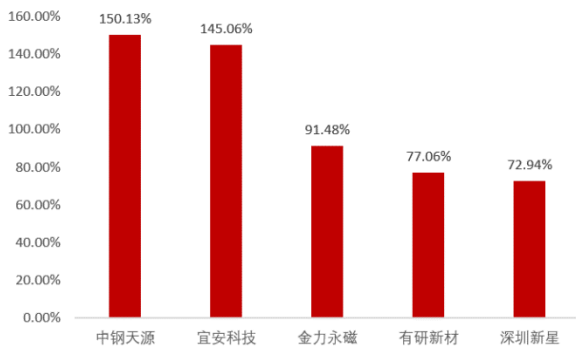
图 1：有色金属板块前三季度表现弱于大盘



资料来源：Wind，川财证券研究所

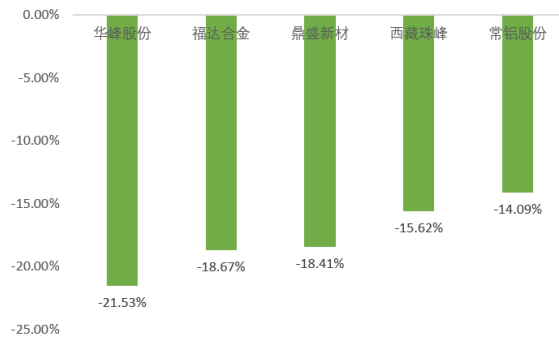
有色金属板块涨幅靠前的 5 只个股分别为中钢天源、宜安科技、金力永磁、有研新材和深圳新星，涨幅分别为 150.13%、145.06%、91.48%、77.06%、72.94%。跌幅靠前的 5 只个股分别为华锋股份、福达合金、鼎盛新材、西藏珠峰、常铝股份，跌幅分别为-21.53%、-18.67%、-18.41%、-15.62%、-14.09%。

图 2：涨幅靠前 5 个股排名



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 3：跌幅靠后 5 个股排名

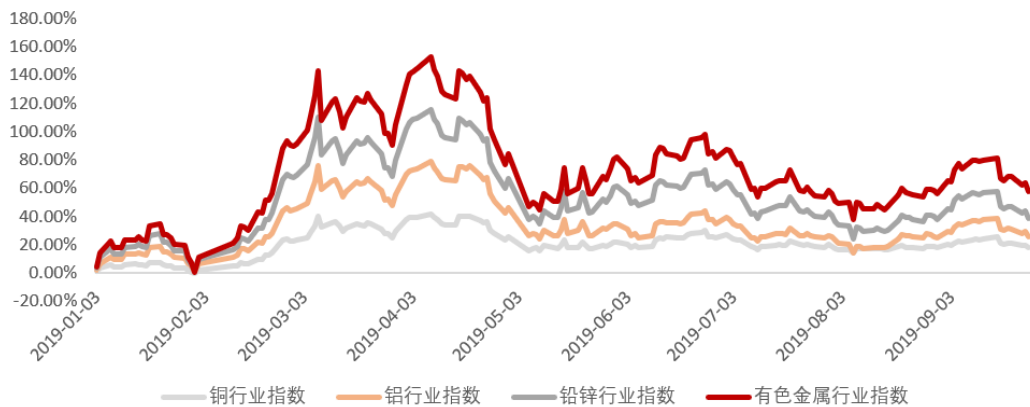


资料来源：Wind，川财证券研究所

二、基本金属：铜铝基本面改善，铅锌行业景气持续

基本金属前三季度表现较弱，铅锌相对景气。2019年前三季度基本金属主要产品指数涨幅均低于有色金属板块整体涨幅，其中铜、铝及铅锌指数分别上涨 17.99%、7.83%、12.42%。铅锌板块涨幅整体略高于铜及铝行业指数。

图 4：基本金属子板块前三季度表现均弱于行业指数

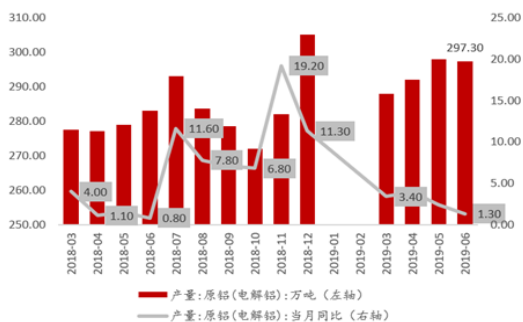


资料来源：Wind，川财证券研究所

1. 铝：基本面逐步改善，电解铝盈利能力增加

上半年电解铝库存下降超预期，基本面迎来改善。去库存力度超预期，亏损导致供给量逐步恢复理性。2019年一季度电解铝最低价格跌至 13343 元/吨，盈利下滑导致电解铝企减产明显，铝企投产进度趋于理性。2019年6月电解铝产量为 297.30 万吨，同比增速仅为 1.30%。

图 5：电解铝产量同比增幅下降



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 6：电解铝库存降幅明显，幅度超预期



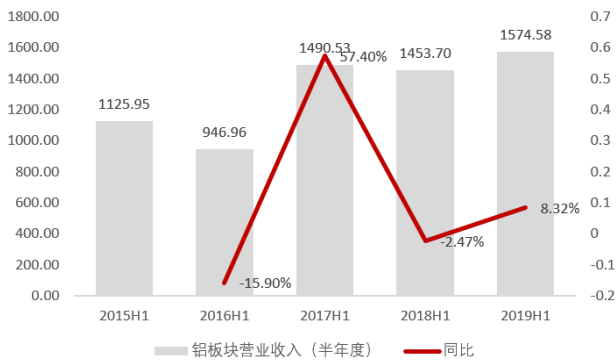
资料来源：Wind，川财证券研究所

2019年上半年铝板块业绩同比增加 7.51%。2019年上半年铝板块营业收入

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

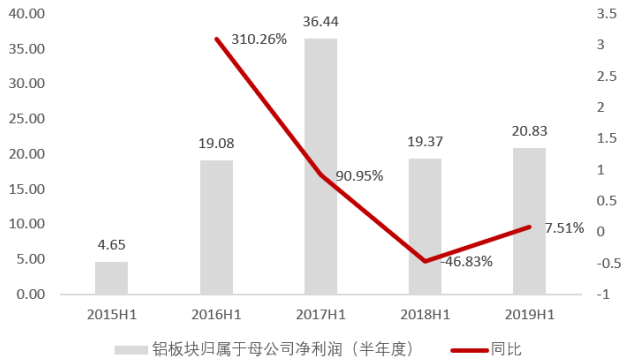
为 1574.58 亿元，同比增加 8.32%，归属于母公司净利润为 20.83 亿元，同比增加 7.51%，经历 2018 年业绩下滑后，利润重新开始正向增加。

图 7： 2019H1 铝板块营业收入同比增加 8.23%



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 8： 铝板块半年度归母净利润（亿元）



资料来源：Wind，川财证券研究所

乘用车销量或回暖，需求有望复苏。地产方面，房屋竣工同比及新开工面积同比出现改善，新开工房屋面积增加。汽车方面，国家到地方频出汽车消费刺激政策，部分地区提前实施国六加速去库存，乘用车或有望回暖。

图 9： 房地产竣工面积及新开工面积同比



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 10： 房屋新开工面积



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 11： 国内乘用车产量及同比



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 12： 汽车月销量



资料来源：Wind，川财证券研究所

表格 1. 铝板块公司情况一览

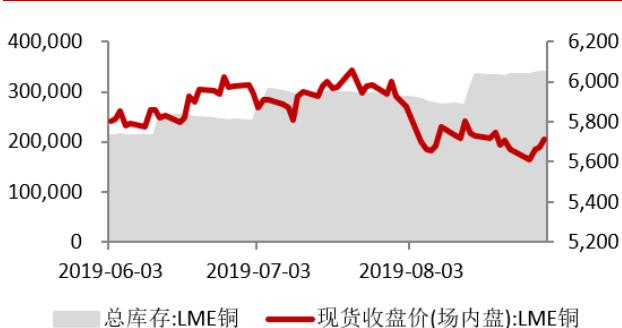
日期	2019.9.30	股价	总市值	EPS			PE		
股票代码	公司名称	(元)	(亿元)	19E	20E	21E	19E	20E	21E
000807.SZ	云铝股份	4.5	117.3	0.2	0.2	0.4	28	18	11
000933.SZ	神火股份	4.5	85.1	0.2	0.3	0.5	23	13	10
002540.SZ	亚太科技	4.0	51.2	0.3	0.3	0.4	15	13	10
300328.SZ	宜安科技	13.4	61.5	0.1	0.3	0.3	104	51	41
600219.SH	南山铝业	2.1	253.4	0.1	0.2	0.2	15	13	11
600888.SH	新疆众和	4.7	48.6	0.2	0.2	0.3	25	20	16
601600.SH	中国铝业	3.5	548.2	0.1	0.2	0.2	35	23	15
601677.SH	明泰铝业	10.7	65.6	1.0	1.2	1.4	10	9	8
000807.SZ	云铝股份	4.5	117.3	0.2	0.2	0.4	28	18	11
000933.SZ	神火股份	4.5	85.1	0.2	0.3	0.5	23	13	10
002540.SZ	亚太科技	4.0	51.2	0.3	0.3	0.4	15	13	10

资料来源: Wind, 川财证券研究所, 股价更新于 2019 年 9 月 30 日, 2019-2021 年盈利预测均为 Wind 一致预期

2. 铜: 冶炼利润二季度出现改善

供需疲软, 铜价区间震荡。供给方面, 全球铜矿供给逐步恢复, 国内供应端方面, 若加工费回升将带动铜精矿的产量进一步提升, 国内铜矿供给压力将出现一定压力。需求方面, 家电需求仍旧强劲, 汽车产销情况较为疲软, 中长期来看, 随着新能源汽车占比提升, 销量增速恢复, 未来铜需求有望增加。

图 13: LME 铜价格及库存



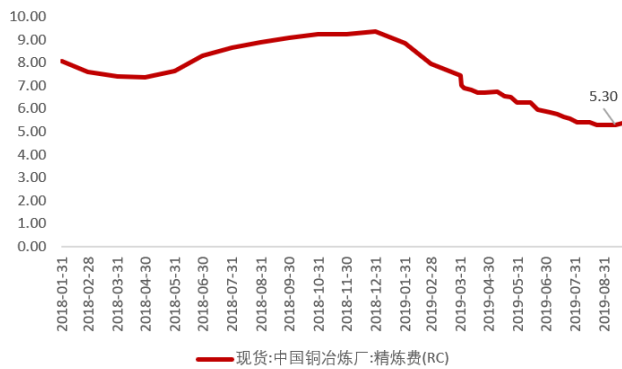
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 14: 国内铜期货价格



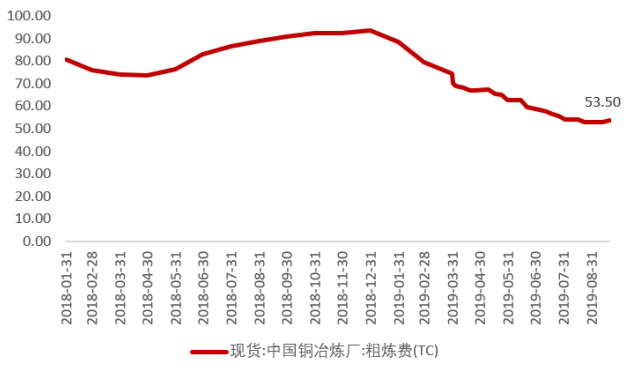
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 15: 铜精炼费 (美元/磅)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

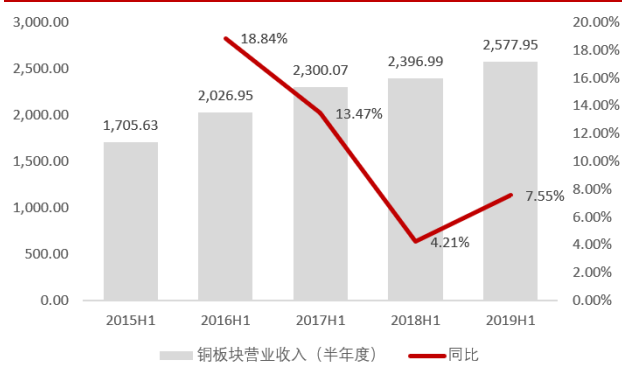
图 16: 铜粗炼费 (美元/千吨)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

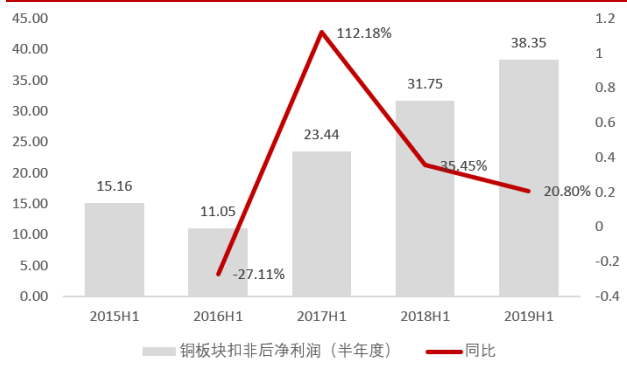
行业景气拉动铜板块二季度利润出现改善。2019 年一季度铜板块实现营业收入 1060.94 亿元, 二季度持续增加至 1250.13 亿元。归属于母公司净利润一季度为 17.41 亿元, 二季度增加至 20.11, 二季度同比增加 28.61%。

图 17: 铜板块 2019 年上半年营业收入



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 18: 铜板块 2019 年上半年扣非净利润



资料来源: Wind, 川财证券研究所

表格 2. 铜板块公司情况一览

日期	2019. 9. 3	股价	总市值	EPS			PE		
股票代码	公司名称	(元)	(亿元)	19E	20E	21E	19E	20E	21E
000630. SZ	铜陵有色	2. 2	234. 7	0. 1	0. 1	0. 1	27	23	21
000878. SZ	云南铜业	10. 1	171. 7	0. 3	0. 4	0. 5	35	24	20
002171. SZ	楚江新材	6. 4	85. 5	0. 4	0. 4	0. 5	17	14	12
002203. SZ	海亮股份	10. 6	206. 7	0. 6	0. 8	0. 9	17	14	12
600362. SH	江西铜业	14. 5	412. 4	0. 8	0. 9	1. 1	18	16	14
600490. SH	鹏欣资源	5. 3	116. 3	0. 2	0. 3	0. 3	32	17	16
601137. SH	博威合金	10. 4	71. 1	0. 6	0. 8	0. 9	16	14	12
688388. SH	嘉元科技	62. 9	145. 2	1. 2	1. 5	1. 7	51	42	37

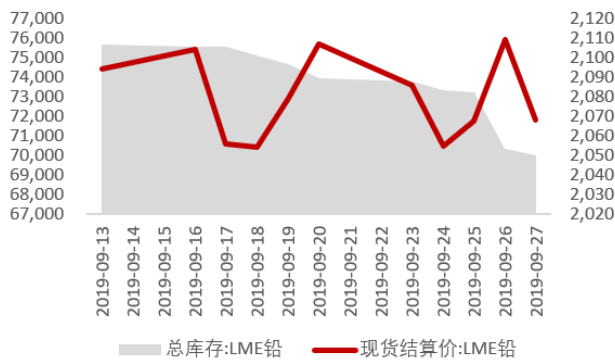
资料来源: Wind, 川财证券研究所, 股价更新于 2019 年 9 月 3 日, 2019-2021 年盈利预测均为 Wind 一致预期

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

3. 铅锌：锌冶炼景气度高，关注行业优质企业

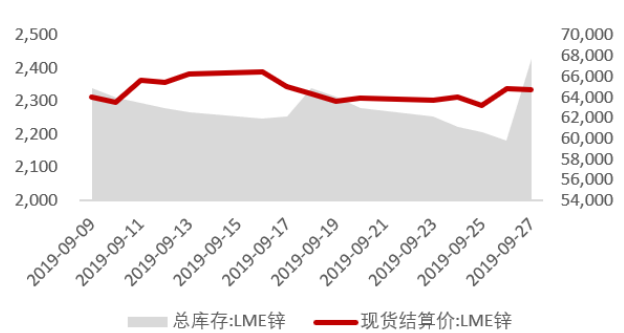
LME 铅库存下降，铅锌价格维持震荡。2019 年 9 月 LME 铅价格出现上涨，库存量下降至 7 万吨，锌价格波动较为稳定，9 月维持性在 2300 美元/吨以上，库存开始增加至 6.7 万吨。

图 19: LME 铅价格及库存 (美元/吨, 吨)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 20: LME 锌价格及库存 (美元/吨, 吨)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 21: 国内铅期货价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

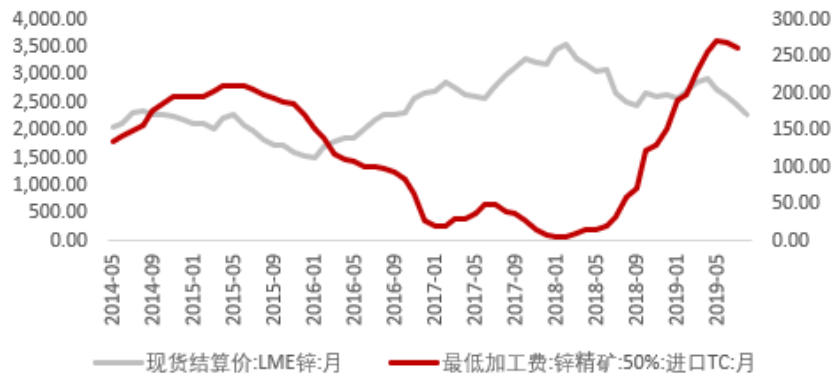
图 22: 国内锌期货价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

锌冶炼加工费持续回升，冶炼环节景气有望持续。由于锌冶炼自身周期叠加环保去产能，2018 年三季度开始锌冶炼环节利润开始修复。对锌渣堆积等环保问题的严格惩罚，使得部分中小产能被迫退出，行业集中度提升，大型冶炼企业有望继续受益于此轮景气周期。

图 23: LME 锌价与 TC 冶炼加工费 (美元/吨)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

表格 3. 铅锌板块公司情况一览

日期	2019. 9. 30	股价	总市值	EPS			PE		
股票代码	公司名称	(元)	(亿元)	19E	20E	21E	19E	20E	21E
000060. SZ	中金岭南	4.0	144.2	0.2	0.3	0.3	16	16	14
000426. SZ	兴业矿业	5.4	98.5	0.2	0.4	0.6	24	13	9
000603. SZ	盛达矿业	13.8	95.2	0.7	0.8	0.9	20	18	15
000751. SZ	锌业股份	3.0	42.9	0.2	0.3	0.3	12	9	12
000758. SZ	中色股份	4.4	86.5	0.1	0.1	0.1	57	43	40
600338. SH	西藏珠峰	11.9	108.5	1.0	1.1	1.2	12	11	10
600497. SH	驰宏锌锗	4.4	225.0	0.2	0.2	0.3	19	19	16
600531. SH	豫光金铅	4.7	51.1	0.1	0.2	0.2	34	25	21
600961. SH	株冶集团	9.1	47.7	0.2	0.5	0.3	42	20	28
601020. SH	华钰矿业	9.0	47.2	0.5	0.7	0.9	19	12	10
601168. SH	西部矿业	5.5	132.0	0.4	0.4	0.5	14	14	12

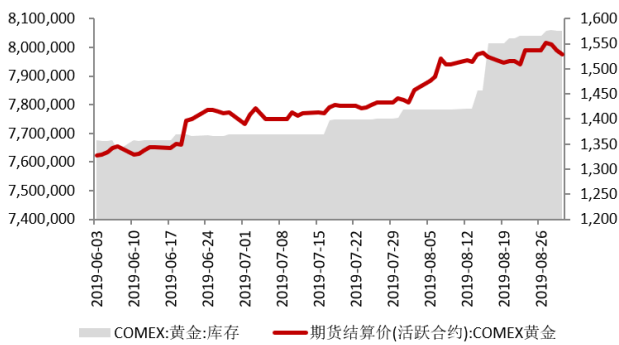
资料来源: Wind, 川财证券研究所, 股价更新于 2019 年 9 月 30 日, 2019-2021 年盈利预测均为 Wind 一致预期

三、贵金属：价格走强，配置价值显现

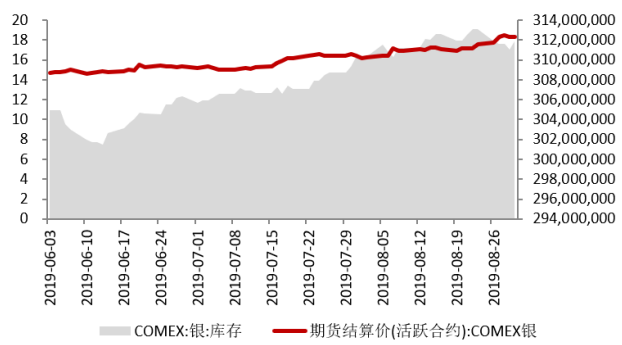
全球经济景气度下行叠加贸易摩擦，黄金价格突破近 6 年历史高位。受宏观经济风险影响，Comex 黄金价格超过 1500 美元/盎司。

图 24: Comex 黄金价格及库存

图 25: Comex 白银价格及库存



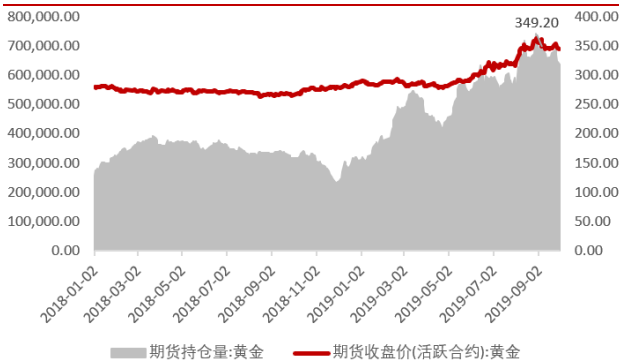
资料来源: Wind, 川财证券研究所



资料来源: Wind, 川财证券研究所

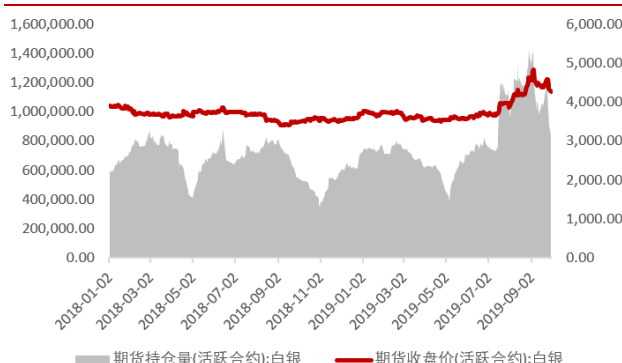
贵金属持仓量增加, 价格走强。国内黄金及白银期货价格受外部风险及经济下行压力影响震荡走强, 持仓量不断增加。

图 26: 国内黄金价格及持仓量 (元/千克, 手)



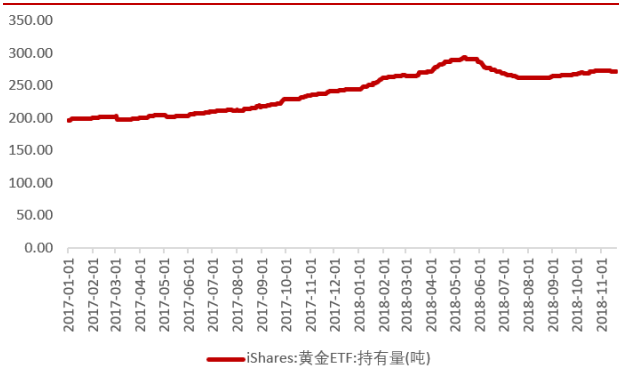
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 27: 国内白银价格及持仓量 (元/千克, 手)



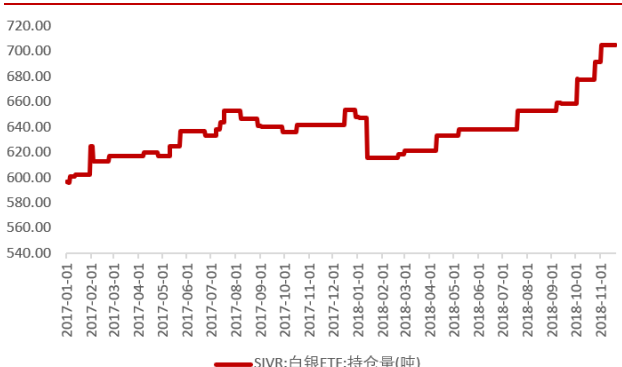
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 28: 黄金 ETF 持仓量 (吨)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 29: 白银 ETF 持仓量 (吨)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

表格 4. 贵金属板块公司情况一览

日期	2019.9.30	股价	总市值	EPS			PE		
股票代码	公司名称	(元)	(亿元)	19E	20E	21E	19E	20E	21E
000975.SZ	银泰资源	13.0	258.6	0.5	0.6	0.7	25	21	19
002155.SZ	湖南黄金	8.5	102.5	0.2	0.3	0.5	36	28	19
002237.SZ	恒邦股份	13.2	119.7	0.5	0.6	0.7	26	22	18
600489.SH	中金黄金	8.7	299.6	0.1	0.1	0.2	87	64	52
600547.SH	山东黄金	33.9	968.7	0.6	0.9	1.1	55	39	32
601899.SH	紫金矿业	3.3	705.8	0.2	0.2	0.3	18	15	12

资料来源: Wind, 川财证券研究所, 股价更新于 2019 年 9 月 30 日, 2019-2021 年盈利预测均为 Wind 一致预期

四、小金属：关注锂钴基本面改善及新材料小金属

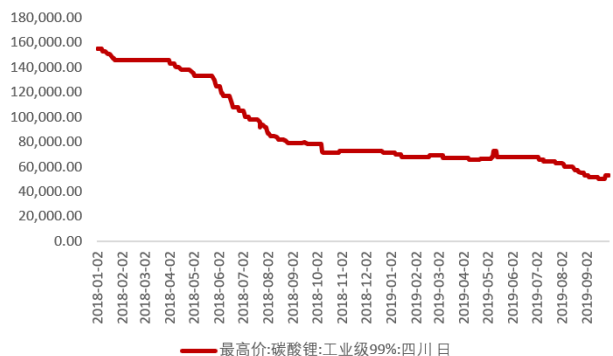
新能源产业有望回暖，锂钴需求或将改善。中国汽车工业协会发布 8 月产销数据，新能源汽车方面，今年 8 月，新能源汽车产销分别完成 8.7 万辆和 8.5 万辆，比上年同期分别下降 12.1% 和 15.8%。1-8 月，新能源汽车产销分别完成 79.9 万辆和 79.3 万辆，比上年同期分别增长 31.6% 和 32.0%。受下游需求回暖影响，钴锂需求或将出现改善。

图 30: 碳酸锂（工业级）报价（元/吨）



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 31: 碳酸锂（电池级）报价（元/吨）



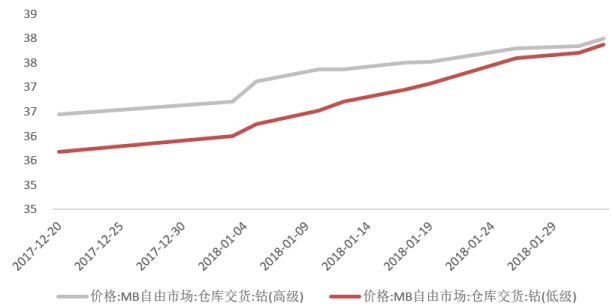
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 32: 钴长江现货报价（元/吨）

图 33: MB 估价格（美元/磅）



资料来源: Wind, 川财证券研究所



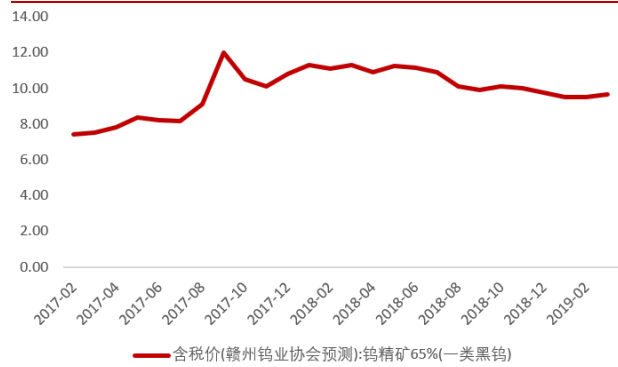
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 34: 国内钨金矿报价 (元/吨度)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 35: 国内钨精矿报价 (万元/吨)



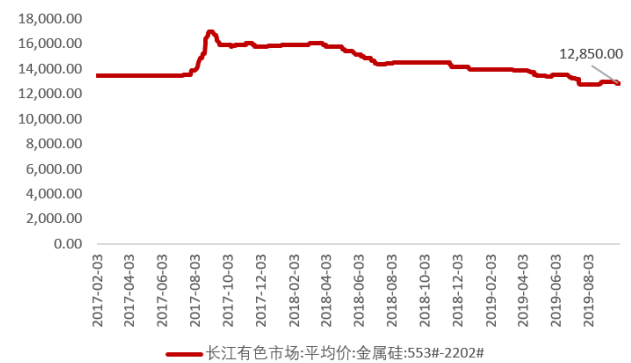
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 36: 长江现货市场电解镁报价 (元/吨)



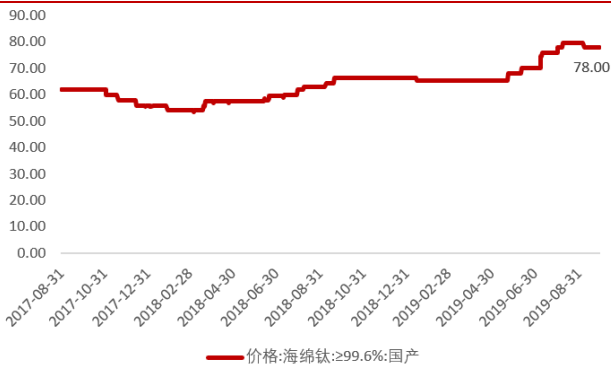
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 37: 国内金属硅价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 38: 国内海绵钛报价 (元/千克)



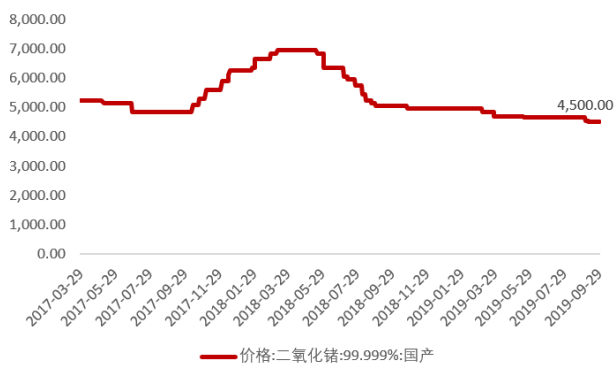
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 39: 国内电解锰报价 (元/吨)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 40: 二氧化锆价格 (元/千克)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 41: 硒锭价格 (元/千克)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 42: 镓价格 (元/千克)



图 43: 精铋价格 (元/吨)



本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

资料来源: Wind, 川财证券研究所

资料来源: Wind, 川财证券研究所

表格 5. 钴锂板块公司情况一览

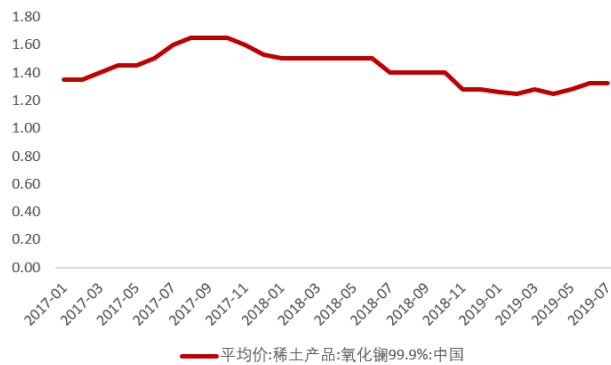
日期	2019. 9. 30	股价	总市值	EPS			PE		
股票代码	公司名称	(元)	(亿元)	19E	20E	21E	19E	20E	21E
002460. SZ	赣锋锂业	22. 6	268. 4	0. 7	0. 9	1. 1	31	24	20
002466. SZ	天齐锂业	27. 2	310. 6	0. 9	1. 3	1. 9	31	20	15
300618. SZ	寒锐钴业	62. 7	168. 5	0. 5	1. 6	2. 3	127	40	27
603799. SH	华友钴业	26. 9	290. 3	0. 4	0. 9	1. 3	68	29	21
603993. SH	洛阳钼业	3. 6	735. 3	0. 1	0. 1	0. 2	36	28	23

资料来源: Wind, 川财证券研究所, 股价更新于 2019 年 9 月 30 日, 2019-2021 年盈利预测均为 Wind 一致预期

五、稀土：价格稳定，关注贸易摩擦及供给侧改革

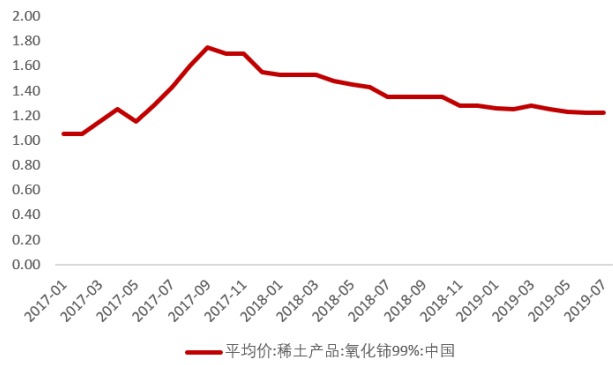
稀土价格稳定为主。2019 年前 3 季度，稀土金属价格以稳定为主，氧化镨及氧化铈价格小幅走高，其余价格震荡。后期继续关注贸易摩擦及稀土行业供给侧改革带来的行业集中度提升。

图 44： 氧化镧价格（元/吨）



资料来源: Wind, 川财证券研究所

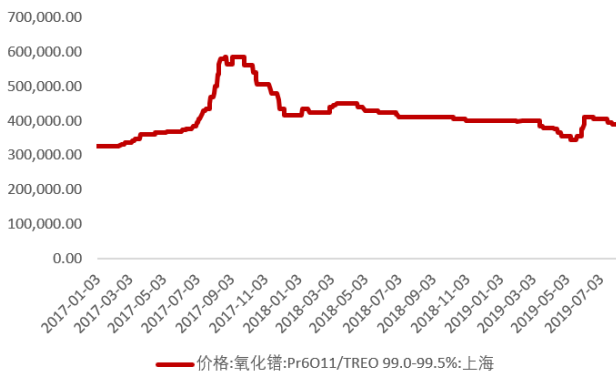
图 45： 氧化铈价格（元/吨）



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 46： 氧化镨价格（元/吨）

图 47： 氧化钕价格（元/吨）

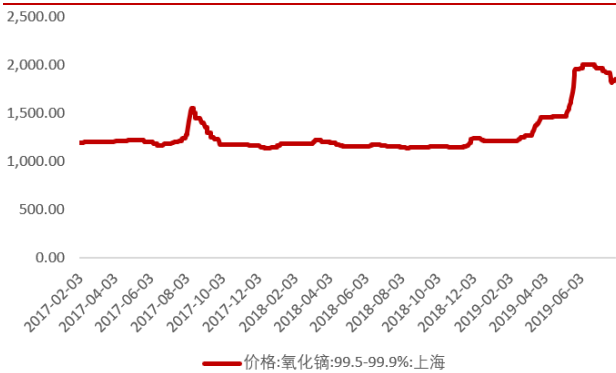


资料来源: Wind, 川财证券研究所



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 48: 氧化镨价格 (元/千克)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 49: 氧化铽价格 (元/千克)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

表格 6. 稀土板块公司情况一览

日期	2019. 9. 30	股价	总市值	EPS			PE		
股票代码	公司名称	(元)	(亿元)	19E	20E	21E	19E	20E	21E
000831. SZ	五矿稀土	13. 0	127. 6	0. 0	0. 0	0. 0			
600111. SH	北方稀土	10. 9	394. 9	0. 2	0. 2	0. 2	67	57	45
600392. SH	盛和资源	9. 1	160. 1	0. 2	0. 3	0. 3	41	35	30

资料来源: Wind, 川财证券研究所, 股价更新于 2019 年 9 月 30 日, 2019-2021 年盈利预测均为 Wind 一致预期

风险提示

上游矿业复产或增产节奏超预期

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

上游矿产资源的复产或增产节奏超预期可能会加速供给，对资源品的价格产生影响。

环保力度的可持续性不及预期

环保核查对冶炼企业生产经营构成影响，核查涉及的限产、停产可能影响生产线调配及产品产量。

下游需求低于预期

需求不及预期可能对加工企业的销售造成影响，使得公司业绩不及预期。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：00000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明 C0004