

2019年12月2日

有色金属

逆周期政策效果初现，继续看好铜价回升

■本周上证综指、深圳成指、有色金属涨幅分别为-0.46%、-0.46%、0.42%；钴、锂板块涨幅居前。本周核心变化主要有三点，一是嘉能可刚果 Mutanda 铜钴矿提前停运，钴矿供给收缩预期落实，相关钴锂权益资产受到提振。二是中美贸易谈判继续传来积极消息。美国总统特朗普周二宣布，中美贸易协议第一阶段进行的谈判已接近完成。三是11月中国 PMI 重回扩张，未来或与全球经济回暖形成共振。11月中国制造业 PMI 回升 0.9 至 50.2，好于预期 49.6；非制造业 PMI 回升 1.6 至 54.4，好于预期 53.1。10 月份以来受联储降息和贸易战阶段缓和的影响，美欧日等全球主要经济体 PMI 同步改善，全球宏观经济环境回暖的趋势值得重视。目前来看，外部环境给中国经济带来的压力有望逐步缓解，未来有色品种价格反弹力度可能更多取决于全球经济修复的程度。**配置建议：短期看**，国内外逆周期宽松政策在落地，对短期经济恐慌和衰退担忧缓解，需求预期修复，库存周期启动及市场风险偏好上行，市场重拾对周期的信心，工业金属及小金属会有相继表现。看好供应面收缩强度足够，需求有边际好转的品种，如铜、钴、锡，同时也看好符合产业升级方向的金属新材料公司。**长期看**，贵金属中长期看好配置逻辑不变，短期美国经济边际好转，十年期美债走强，短期维持谨慎判断。

■本周基本金属涨跌互现。本周 Lme 铝、锡、铜、锌、铅涨幅依次为 2.34%、1.08%、0.09%、-1.40%、-1.52%。**中国 10 月精炼铜进口量同比下滑 2.7%，智利减量明显。**中国海关总署公布的数据显示，中国 10 月精炼铜进口量为 31.69 万吨，同比下降 2.71%，环比减少 1.11%。10 月份，智利是中国精炼铜的最大供应国，当月从智利进口 9.44 万吨，同比减少 11.26%。**10 月中国锡矿进口量环比下降，同比上行。**据海关数据，中国 10 月份进口的锡矿和精矿毛重为 12654 吨，其中 12017 吨来自缅甸。10 月份进口锡矿和精矿的含锡量估计为 3700 吨，环比下降 35%，同比上升 12%，而来自缅甸的含锡量估计为 3400 吨，环比下降 33%，同比上升 10%。

■本周，**贵金属价格回落，长期继续看好贵金属配置价值。**本周 Comex 金银涨幅分别为-0.66%、-0.54%。本周美国经济数据好于预期。短期内，中美贸易摩擦有所缓和，美国经济边际走强，贵金属价格将进入一段时间的调整。长期来看随着经济下行、通胀下行数据逐步实锤落实，美联储持续降息将是大势所趋，静待更好风险收益比的加仓机会。

■本周，**锂盐回落，MB 钴价回落，镍下跌。**本周镍、电池级碳酸锂、MB 钴、碳酸钴涨幅依次为-6.69%、-2.68%、-4.6%、-3.1%。本周，继续受新能源车下游需求的减弱，各能源金属均出现不同程度下跌。镍下游受不锈钢需求减弱以及前期下游钢厂各库库存较高影响，目前需求出现减弱。据 AM，10 月硫酸钴和四氧化三钴产量同比分别增长-28.8%和 0.5%，环比增长 7.1%和 4.7%，钴的供应压力减弱，未来钴价驱动等待新能源车和 3C 的需求回暖。

■本周**稀土镨钕价格小幅反弹，铽镱价格上涨，小金属中仲钨酸铵上涨。**本周，镨钕氧化物上升 0.53%；氧化铽、氧化镱涨幅依次为 1.48%、2.22%，中钨酸铵上涨 0.75%。当前主要下游需求持续疲软，供给端并未出现利好，但由于年底临近，部分下游有补库需求，且价格已处于底部，短期或有一定支撑。

■**关注铜、钴锂以及与 5G 大潮、军工、新能源车等相关的新材料等。**关注铜：云南铜业、江西铜业；钴：洛阳钼业、华友钴业、寒锐钴业；锂：天齐锂业、赣锋锂业；稀土永磁：中科三环、宁波韵升、正海磁材等。新材料：博威合金、道氏技术（碳纳米管导电剂）、宝钛股份、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		-5.83	-4.89	-31.51
绝对收益		-5.63	-0.40	-12.50

齐丁

分析师

SAC 执业证书编号：S1450513090001
qiding@essence.com.cn
010-83321063

黄孚

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518090001
huangfu@essence.com.cn

王政

报告联系人

wangzheng1@essence.com.cn

王建润

报告联系人

wangjr@essence.com.cn

010-83321037

相关报告

短期风险偏好回升，钴钨涨价显著
2019-09-30
全球宏观环境持续改善，继续关注铜、钴、新材料 2019-09-15
全球衰退式宽松进入下半场，关注铜、钴和新材料 2019-09-09
嘉能可计划关停 Mutanda，MB 钴价继续反弹 2019-08-11
贸易摩擦短期扰动，静观其变 2019-08-05

内容目录

1. 一周行情回顾.....	4
2. 基本金属：涨跌互现.....	7
3. 贵金属：长期继续看好贵金属配置价值.....	9
4. 能源金属：市场弱势.....	11
5. 稀土及小金属：供需双弱.....	13
6. 附录：主要有色金属品种价格走势.....	14

图表目录

图 1：A 股有色金属子板块本周涨幅.....	4
图 2：2019 年以来 A 股有色金属子版块涨幅.....	6
图 3：LME 基本金属期货价格变化（2017 年至今）.....	7
图 4：LME 和国内基本金属现货价格一周涨跌幅.....	7
图 5：铜粗炼加工费.....	7
图 6：电解铝五地库存.....	7
图 7：锌冶炼加工费.....	8
图 8：铜粗炼加工费.....	8
图 9：金价与美元走势.....	9
图 10：美国实际利率.....	9
图 11：COMEX 黄金报价（美元/盎司）VS 库存.....	10
图 12：COMEX 白银报价（美元/盎司）VS 库存.....	10
图 13：LME 镍价及库存.....	11
图 14：菲律宾镍矿价格走势.....	11
图 15：硫酸钴（20.5%）价格变化.....	11
图 16：四氧化三钴（73.5%）价格变化.....	11
图 17：金属钴（99.8%）价格变化.....	11
图 18：工业级氢氧化锂价格变化.....	11
图 19：工业级碳酸锂价格变化.....	12
图 20：电池级碳酸锂价格变化.....	12
图 21：稀土价格一周涨跌幅.....	13
图 22：稀土价格 2019 年以来涨跌幅.....	13
图 23：小金属价格一周涨跌幅.....	13
图 24：小金属价格 2019 年以来涨跌幅.....	13
图 25：LME 交易所库存 vs 铜价.....	14
图 26：LME 交易所库存 vs 铝价.....	14
图 27：LME 交易所库存 vs 锌价.....	14
图 28：LME 交易所库存 vs 铅价.....	14
图 29：LME 交易所库存 vs 镍价.....	14
图 30：LME 交易所库存 vs 锡价.....	14
图 31：SHFE 交易所库存 vs 铜价.....	15
图 32：SHFE 交易所库存 vs 铝价.....	15
图 33：SHFE 交易所库存 vs 锌价.....	15
图 34：SHFE 交易所库存 vs 铅价.....	15
图 35：SHFE 交易所库存 vs 锡价.....	15

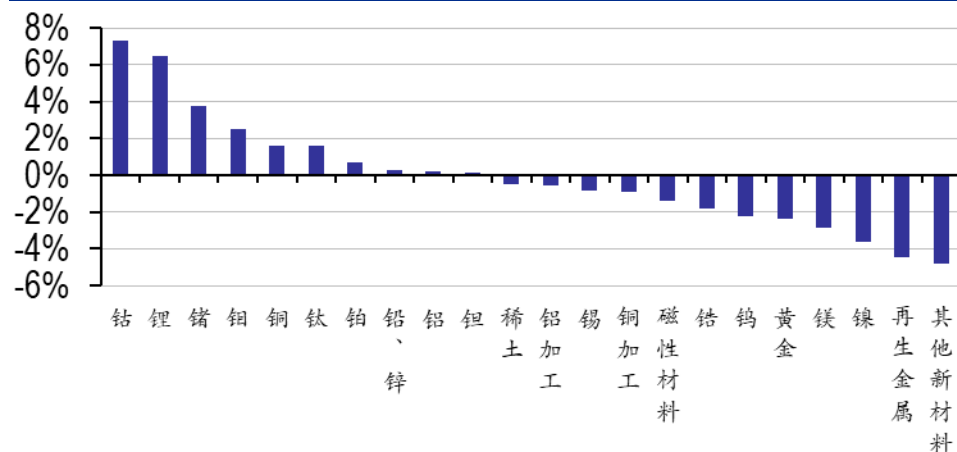
图 36: SHFE 交易所库存 vs 镍价.....	15
图 37: COMEX 黄金报价 (美元/盎司) VS 库存.....	16
图 38: COMEX 白银报价 (美元/盎司) VS 库存.....	16
图 39: 国内钼精矿报价.....	16
图 40: 国内钨精矿报价.....	16
图 41: 电解镁报价.....	16
图 42: 铋锭报价.....	16
图 43: 海绵钛报价.....	17
图 44: 钽铁矿.....	17
图 45: 锆英砂报价.....	17
图 46: 锗金属报价.....	17
图 47: 铋报价.....	17
图 48: 钢报价.....	17
表 1: 有色品种价格表.....	4

1. 一周行情回顾

本周上证综指、深圳成指、有色金属涨幅分别为-0.46%、-0.46%、0.42%；钴、锂板块涨幅居前。本周核心变化主要有三点，一是嘉能可刚果 Mutanda 铜钴矿提前停运，钴矿供给收缩预期落实，相关钴锂权益资产受到提振。二是中美贸易谈判继续传来积极消息。美国总统特朗普周二宣布，中美贸易协议第一阶段进行的谈判已接近完成。此前，双方谈判代表进行了电话交谈，这表明一项酝酿了近两年的协议取得了进展。三是 11 月中国 PMI 重回扩张，未来或与全球经济回暖形成共振。11 月中国制造业 PMI 回升 0.9 至 50.2，好于预期 49.6；非制造业 PMI 回升 1.6 至 54.4，好于预期 53.1。10 月份以来受联储降息和贸易战阶段缓和的影响，美欧日等全球主要经济体 PMI 同步改善，全球宏观经济环境回暖的趋势值得重视。目前来看，外部环境给中国经济带来的压力有望逐步缓解，未来有色品种价格反弹力度可能更多取决于全球经济修复的程度。

配置建议：短期看，国内外逆周期宽松政策在落地，对短期经济恐慌和衰退担忧缓解，需求预期修复，库存周期启动及市场风险偏好上行，市场重拾对周期的信心，工业金属及小金属会有相继表现。看好供应面收缩强度足够，需求有边际好转的品种，如铜、钴、锡，同时也看好符合产业升级方向的金属新材料公司。**长期看，**贵金属中长期看好配置逻辑不变，短期美国经济边际好转，十年期美债走强，短期维持谨慎判断。

图 1：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

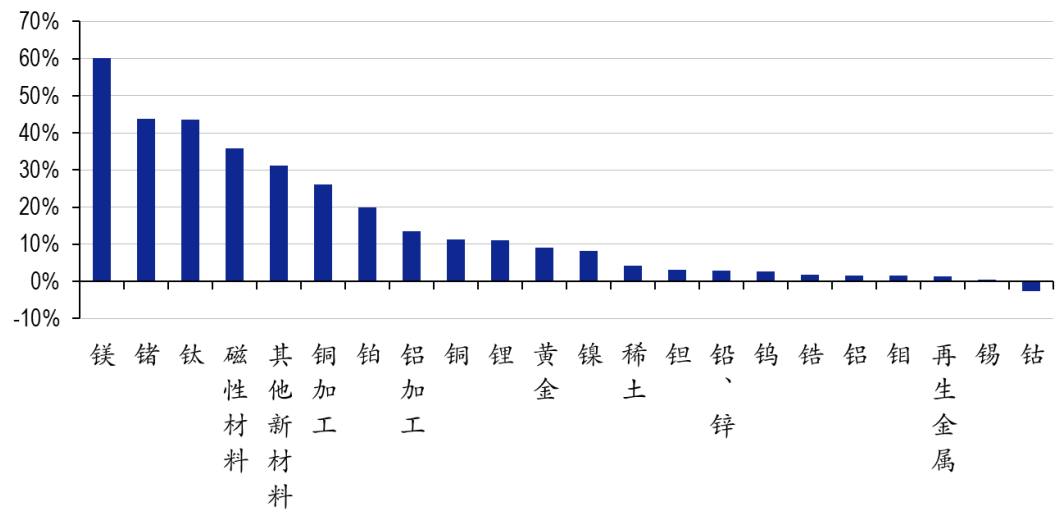
表 1：有色品种价格表

品种	单位	(11/29)	本周来	本月上	本年来
基本金属					
铝(现货)	美元/吨	1,792	2.34%	4.07%	-3.49%
LME 库存	万吨	127.17	7.73%	32.59%	0.04%
铜(现货)	美元/吨	5,843	0.09%	-1.08%	-2.40%
LME 库存	万吨	21	-4.70%	-20.80%	57.84%
锌(现货)	美元/吨	2,300	-1.40%	-9.96%	-7.76%
LME 库存	万吨	5.94	-0.88%	7.47%	-54.11%
铅(现货)	美元/吨	1,923	-1.52%	-14.11%	-6.30%
LME 库存	万吨	6.72	0.04%	-4.21%	-37.51%
锡(现货)	美元/吨	16,504	1.08%	-0.81%	-15.47%
LME 库存	万吨	0.65	-2.11%	5.26%	198.85%
铝(近月)	元/吨	13,900	-0.36%	0.14%	2.58%
SHFE 库存	万吨	24.58	-9.22%	-16.62%	-63.43%
铜(近月)	元/吨	47,200	0.75%	-0.17%	-2.05%
SHFE 库存	万吨	12.02	-10.99%	-15.96%	1.27%

	锌(近月)	元/吨	18,150	-0.17%	-3.25%	-14.29%
	SHFE 库存	万吨	4.58	-7.92%	-28.56%	127.69%
	铅(近月)	元/吨	15,650	-0.67%	-6.32%	-15.63%
	SHFE 库存	万吨	3.69	5.00%	101.51%	133.25%
	锡(近月)	元/吨	136,650	0.00%	-1.85%	-3.88%
	SHFE 库存	万吨	0.37	3.18%	-19.65%	-55.70%
贵金属						
COMEX 价格	黄金	美元/盎司	1,460.8	-0.7%	-3.0%	13.9%
	白银	美元/盎司	17.06	-0.54%	-4.9%	10.5%
国内价格	黄金	元/克	331.5	-0.7%	-3.6%	16.5%
	白银	元/千克	4,117.0	-0.3%	-6.2%	13.0%
能源金属						
	镍(现货)	美元/吨	13,618	-6.7%	-18.8%	27.9%
	LME 库存	万吨	6.83	2.3%	1.9%	-67.1%
	镍(近月)	元/吨	111,070	-3.8%	-18.5%	26.1%
	SHFE 库存	万吨	3.60	-0.3%	46.2%	136.1%
	电池级碳酸锂	元/吨	54,500	-2.7%	-6.8%	-31.4%
	工业级碳酸锂	元/吨	46,000	-2.1%	-5.2%	-32.8%
	工业级氢氧化锂	元/吨	52,000	-2.8%	-10.3%	-42.5%
	NCM 前驱体	元/千克	136	-2.9%	-9.9%	-11.7%
	钴酸锂	元/千克	218	-3.1%	-11.7%	-27.3%
	钴	元/千克	255	0.0%	-8.9%	-22.7%
	碳酸钴 (20.5%)	元/吨	42,500	-4.5%	-22.7%	-34.1%
	四氧化三钴	元/千克	188	-4.1%	-16.5%	-26.0%
小金属价格						
	钨精矿	元/吨	1,500	-6.3%	-20.6%	-12.3%
	仲钨酸铵	元/吨	134,000	0.8%	-8.8%	-11.3%
	电解镁	元/吨	15,350	-0.6%	-2.8%	-17.7%
	镉(1#)	元/吨	42,500	-1.2%	-1.2%	-16.7%
	海绵钛	元/吨	81,000	0.0%	0.0%	24.6%
	镨金属	元/千克	7,150	0.0%	-1.4%	-10.1%
	铟	元/千克	1,005	-2.0%	-6.5%	-34.1%
	锆英砂	元/吨	11,404	0.0%	0.0%	-6.5%
稀土						
	镨钕氧化物	元/吨	284,000	0.5%	-3.9%	-10.4%
稀土氧化物	氧化铽	元/千克	3,435	1.5%	-5.0%	16.2%
	氧化镝	元/千克	1,610	2.2%	-0.6%	33.1%
稀土金属	钕铁硼	元/千克	227	0.0%	0.0%	-10.3%

资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 2：2019 年以来 A 股有色金属子版块涨幅

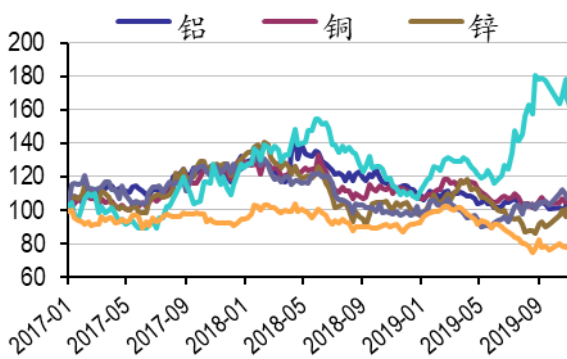


资料来源：wind，安信证券研究中心

2. 基本金属：涨跌互现

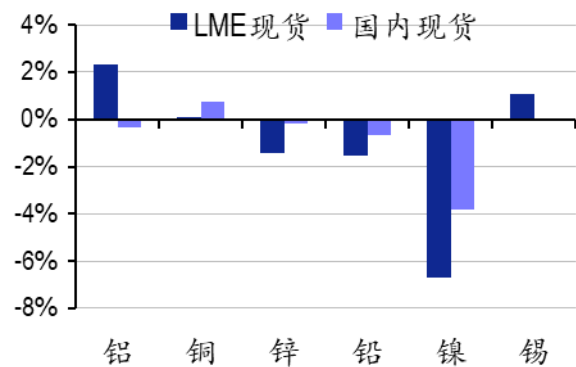
本周基本金属涨跌互现。本周 Lme 铝、锡、铜、锌、铅涨幅依次为 2.34%、1.08%、0.09%、-1.40%、-1.52%。近期 Freeport 与江铜、铜陵、中铜确定了 2020 年 TC 长单价格为 62 美元/吨，为 2012 年以来的新低点。2020 年全球铜矿供应收缩预期及国内冶炼产能大幅增加导致谈判长单价格较低，在冶炼加工费已接近部分冶炼厂进口盈亏平衡线背景下，冶炼厂能否如期投产值得关注。中国 10 月精炼铜进口量同比下滑 2.7%，智利减量明显。中国海关总署公布的数据显示，中国 10 月精炼铜进口量为 316,938.74 吨，同比下降 2.71%，环比减少 1.11%。10 月份，智利是中国精炼铜的最大供应国，当月从智利进口 9.44 万吨，同比减少 11.26%。10 月中国锡矿进口量环比下降，同比上行。据海关数据，中国 10 月份进口的锡矿和精矿毛重为 12654 吨，其中 12017 吨来自缅甸。10 月份进口锡矿和精矿的含锡量估计为 3700 吨，环比下降 35%，同比上升 12%，而来自缅甸的含锡量估计为 3400 吨，环比下降 33%，同比上升 10%。

图 3：LME 基本金属期货价格变化（2017 年至今）



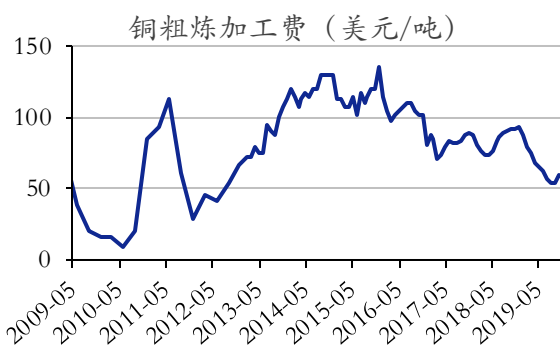
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 4：LME 和国内基本金属现货价格一周涨跌幅



资料来源：wind，安信证券研究中心

图 5：铜粗炼加工费



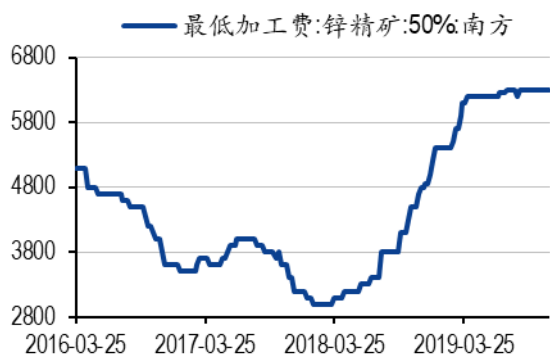
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 6：电解铝五地库存



资料来源：wind，安信证券研究中心

图 7：锌冶炼加工费



资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 8：铜粗炼加工费



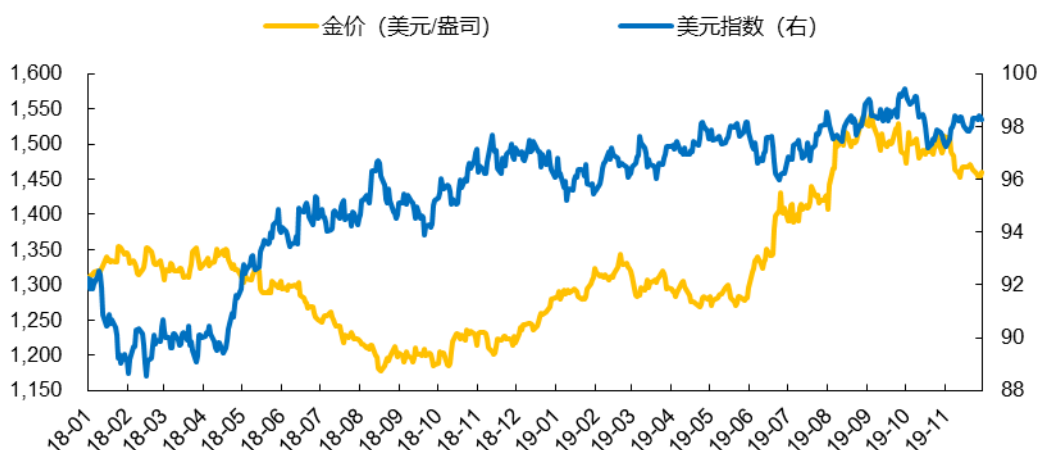
资料来源: wind, 安信证券研究中心

3. 贵金属：长期继续看好贵金属配置价值

本周，贵金属价格回落，长期继续看好贵金属配置价值。本周 Comex 金银涨幅分别为-0.66%、-0.54%。本周美国经济数据好于预期，一是就业数据好于预期，11月23日当周初请失业金人数21.3万人，前值22.8万人，预期22.1万人。二是耐用品订单数据好于预期，美国10月耐用品订单月率0.6%，前值-1.2%，预期-0.8%。三是美国第三季度实际GDP年化季率修正值2.1%，前值1.9%，预期1.9%。

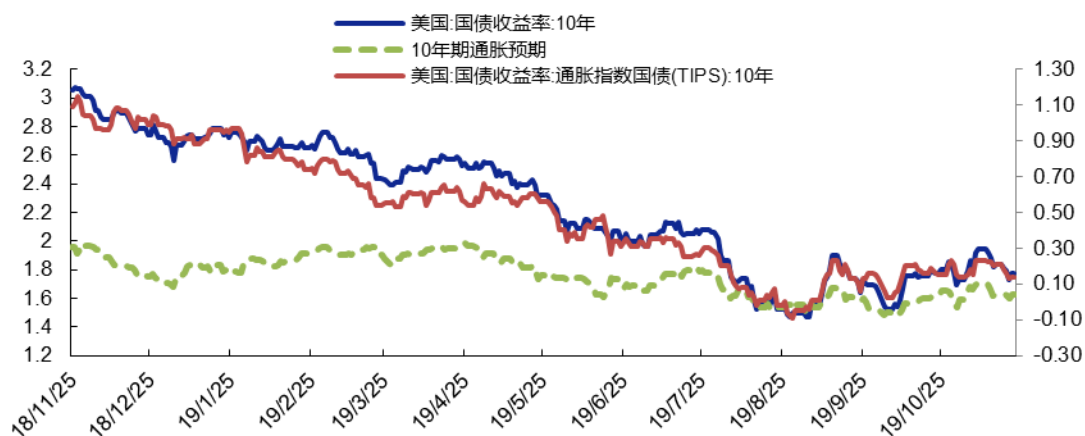
短期内，中美贸易摩擦有所缓和，美国经济边际走强，贵金属价格将进入一段时间的调整。长期来看随着经济下行、通胀下行数据逐步实锤落实，美联储持续降息将是大势所趋，静待更好风险收益比机会。

图9：金价与美元走势



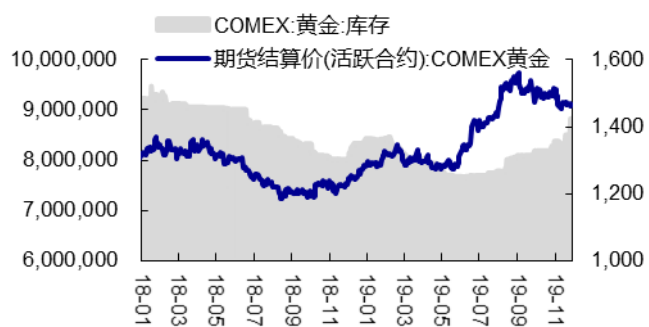
资料来源：wind，安信证券研究中心

图10：美国实际利率



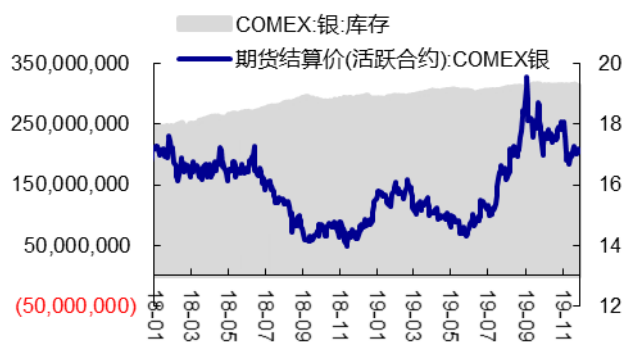
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 11: 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 12: COMEX 白银报价 (美元/盎司) VS 库存

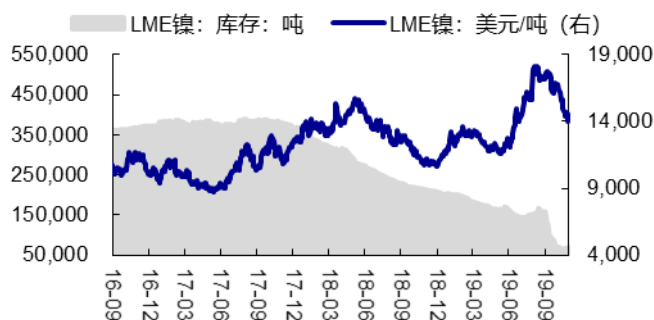


资料来源: wind, 安信证券研究中心

4. 能源金属：市场弱势

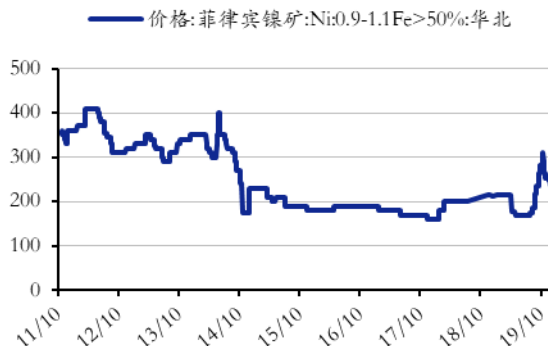
本周，锂盐回落，MB 钴价回落，镍下跌。本周镍、电池级碳酸锂、MB 钴、碳酸钴涨幅依次为-6.69%、-2.68%、-4.6%、-3.1%。本周，继续受新能源车下游需求的减弱，各能源金属均出现不同程度下跌。镍下游受不锈钢需求减弱以及前期下游钢厂备库库存较高影响，目前需求出现减弱。海外矿山关停对锂行业形成边际改善，但锂矿库存仍高，锂价回暖仍需等待。据 AM，10 月硫酸钴和四氧化三钴产量同比分别增长-28.8%和 0.5%，环比增长 7.1%和 4.7%，钴的供应压力减弱，未来钴价驱动等待新能源车和 3C 的需求回暖。

图 13：LME 镍价及库存



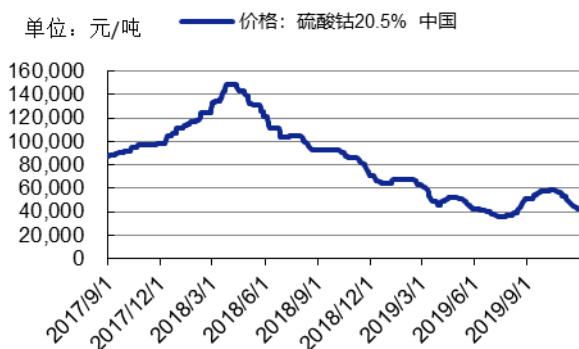
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 14：菲律宾镍矿价格走势



资料来源：wind，安信证券研究中心

图 15：硫酸钴（20.5%）价格变化



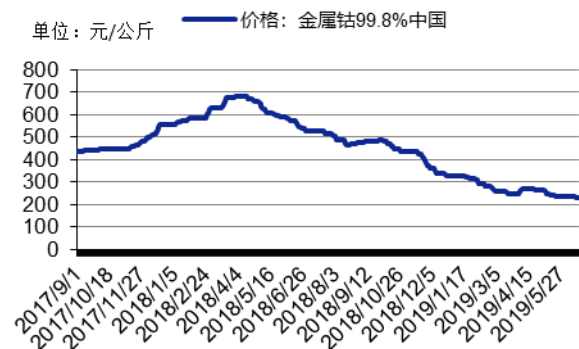
资料来源：AM，安信证券研究中心

图 16：四氧化三钴（73.5%）价格变化



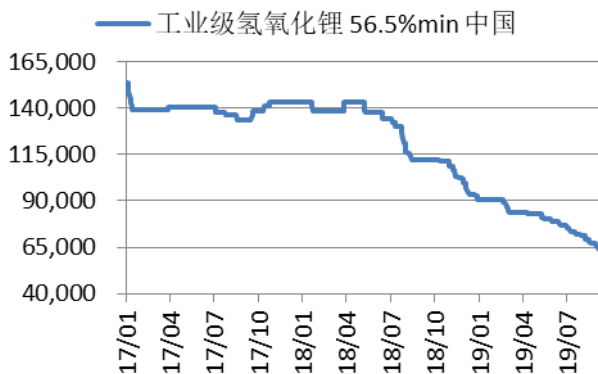
资料来源：AM，安信证券研究中心

图 17：金属钴（99.8%）价格变化



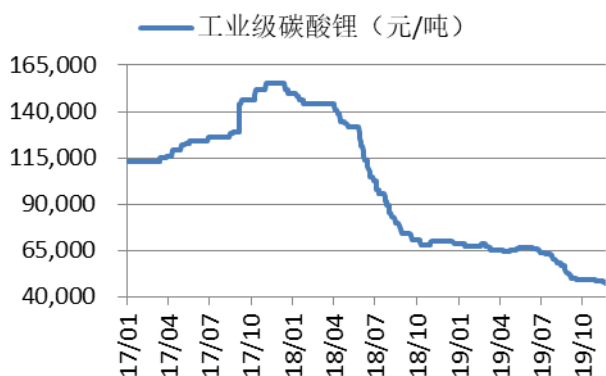
资料来源：AM，安信证券研究中心

图 18：工业级氢氧化锂价格变化



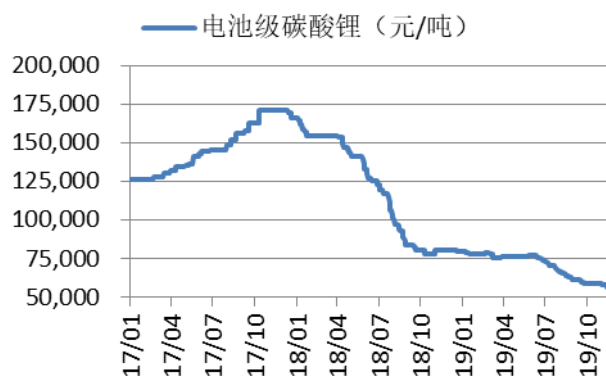
资料来源：AM，安信证券研究中心

图 19: 工业级碳酸锂价格变化



资料来源: AM, 安信证券研究中心

图 20: 电池级碳酸锂价格变化

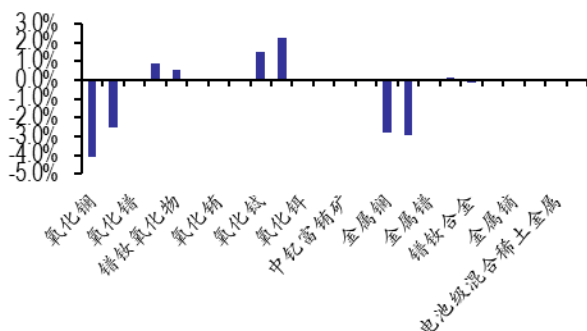


资料来源: AM, 安信证券研究中心

5. 稀土及小金属：供需双弱

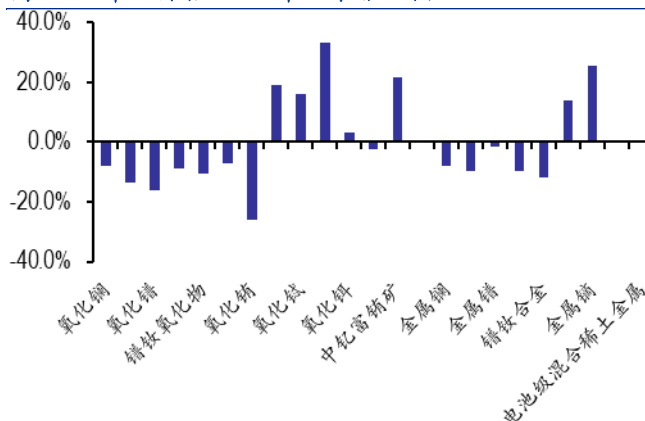
本周稀土镨钕价格小幅反弹，铈镝价格上涨，小金属中仲钨酸铵上涨。本周，镨钕氧化物上升 0.53%；氧化铈、氧化镝涨幅依次为 1.48%、2.22%，中仲钨酸铵上涨 0.75%。当前主要下游需求持续疲软，供给端并未出现利好，但由于年底临近，部分下游有补库需求，且价格已处于底部，短期或有一定支撑。钼精矿价格前期上涨主要受河北矿山招标价格提振，叠加大型矿山常规检修带来市场短期供需抽紧，但下游不锈钢行情疲软，预计短期价格呈震荡走势。

图 21：稀土价格一周涨跌幅



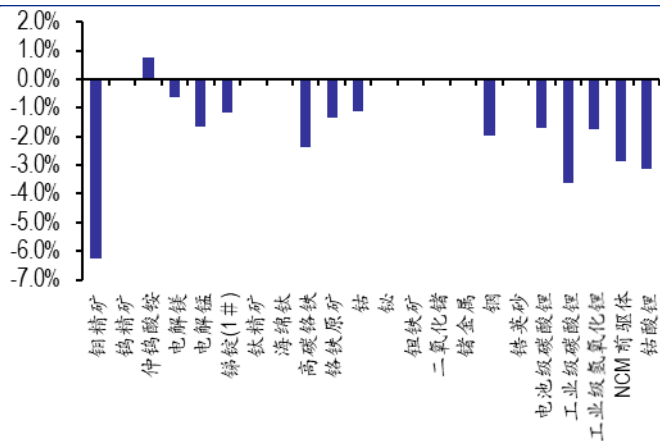
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 22：稀土价格 2019 年以来涨跌幅



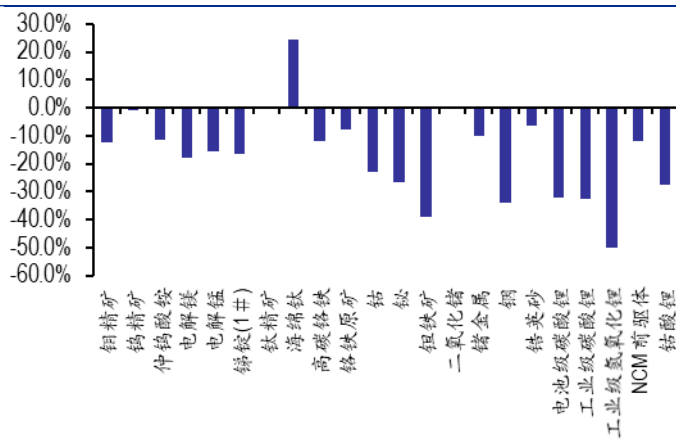
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 23：小金属价格一周涨跌幅



资料来源：wind，安信证券研究中心

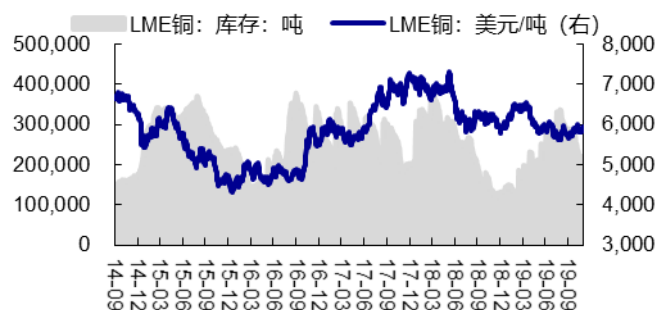
图 24：小金属价格 2019 年以来涨跌幅



资料来源：wind，安信证券研究中心

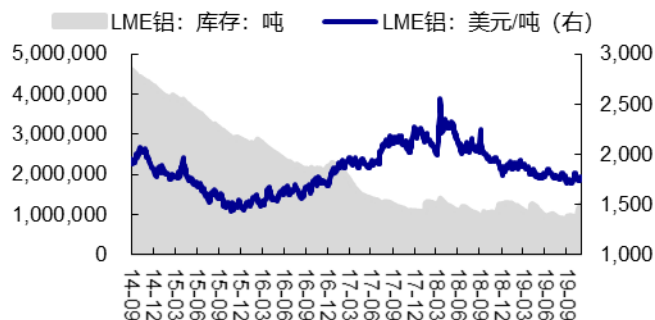
6. 附录：主要有色金属品种价格走势

图 25：LME 交易所库存 vs 铜价



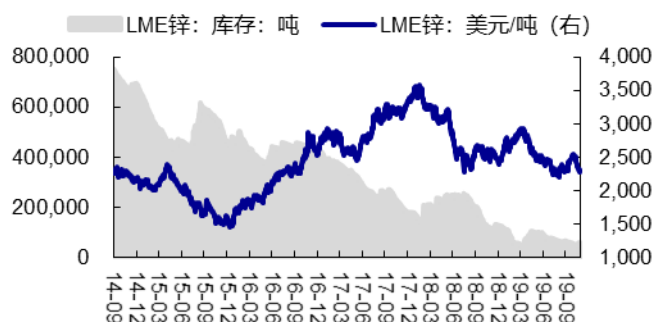
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 26：LME 交易所库存 vs 铝价



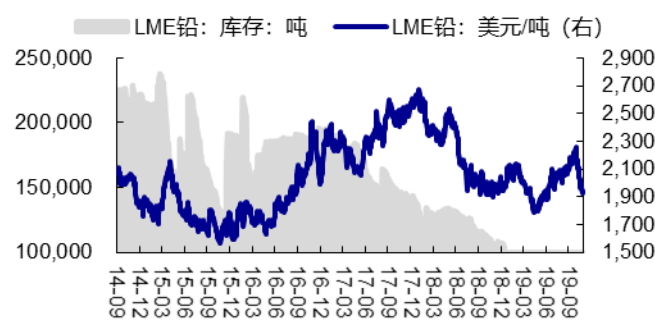
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 27：LME 交易所库存 vs 锌价



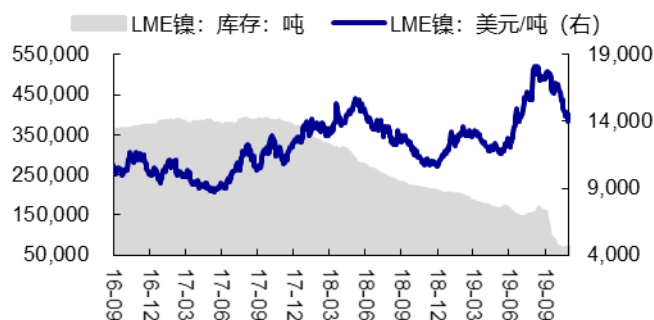
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 28：LME 交易所库存 vs 铅价



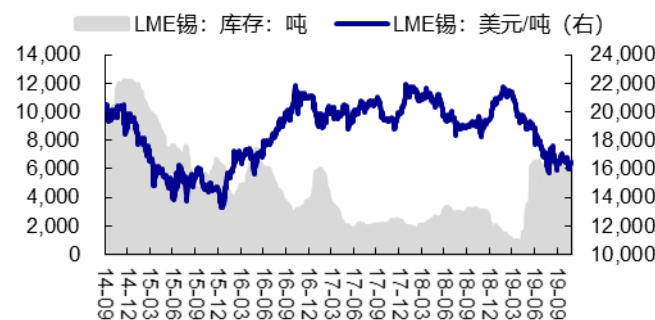
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 29：LME 交易所库存 vs 镍价



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 30：LME 交易所库存 vs 锡价



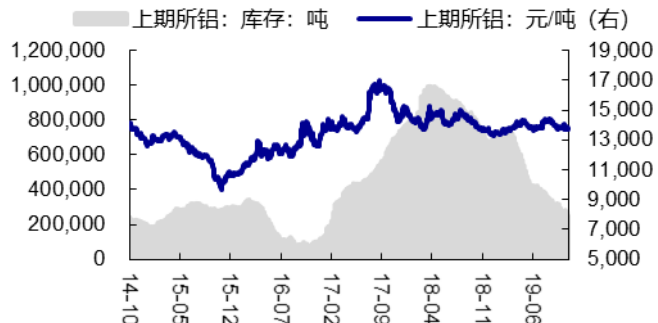
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 31: SHFE 交易所库存 vs 铜价



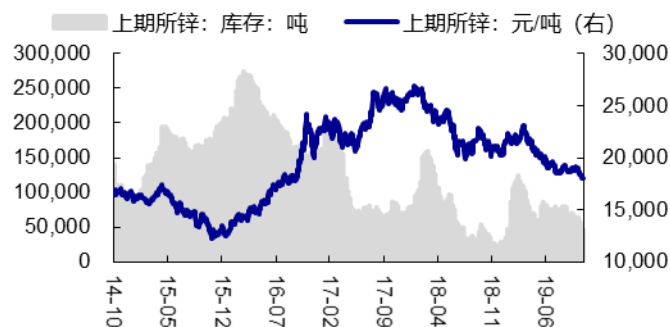
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 32: SHFE 交易所库存 vs 铝价



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 33: SHFE 交易所库存 vs 锌价



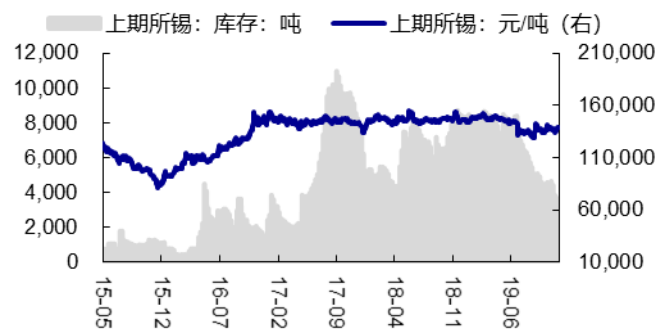
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 34: SHFE 交易所库存 vs 铅价



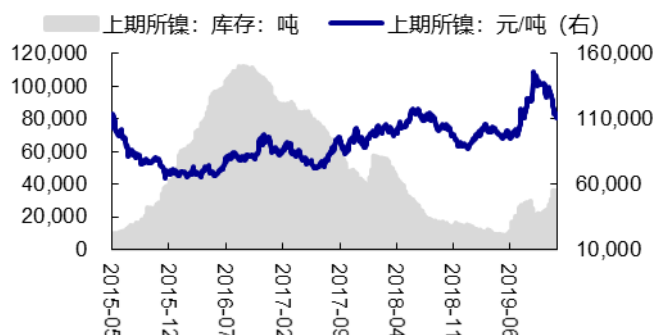
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 35: SHFE 交易所库存 vs 锡价



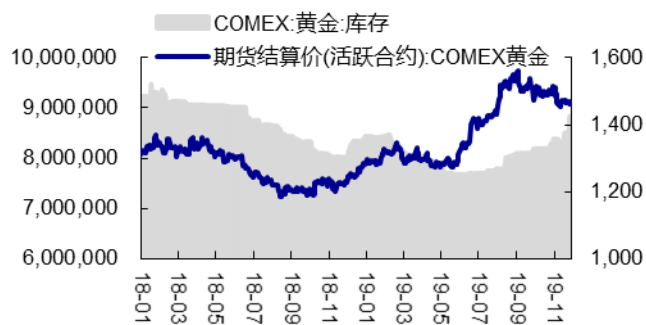
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 36: SHFE 交易所库存 vs 镍价



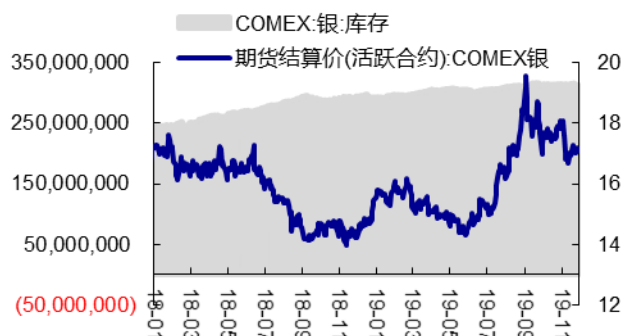
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 37: COMEX 黄金报价 (美元/盎司) VS 库存



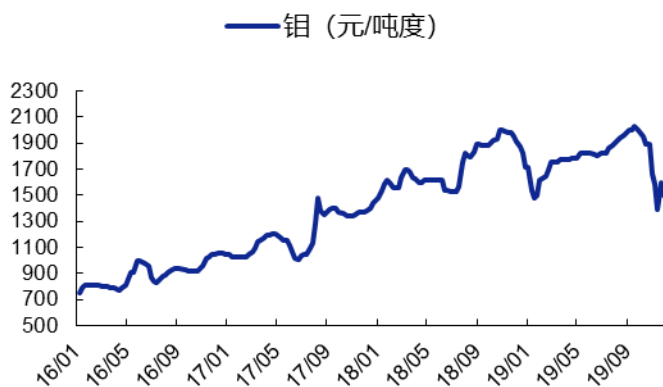
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 38: 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 39: 国内钼精矿报价



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 40: 国内钨精矿报价



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 41: 电解镁报价



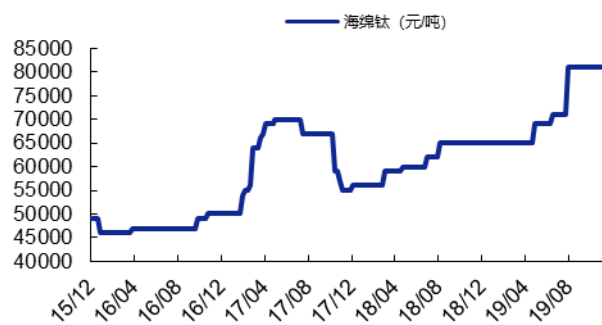
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 42: 镉锭报价



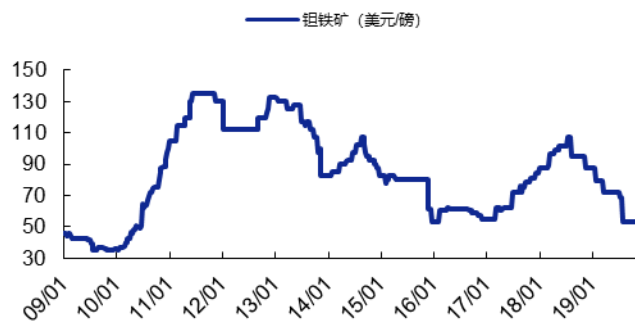
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 43：海绵钛报价



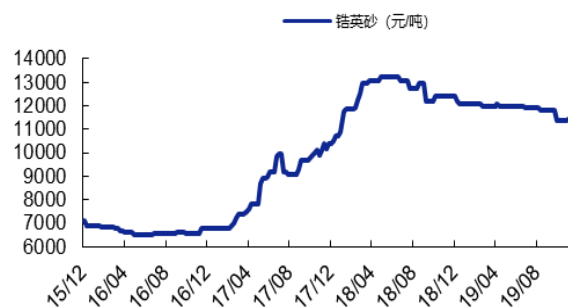
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 44：钽铁矿



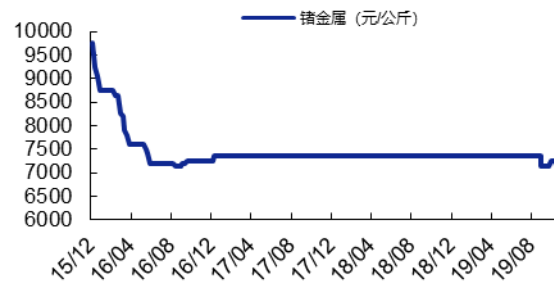
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 45：锆英砂报价



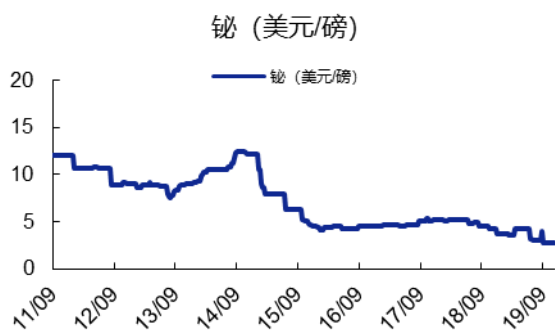
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 46：锆金属报价



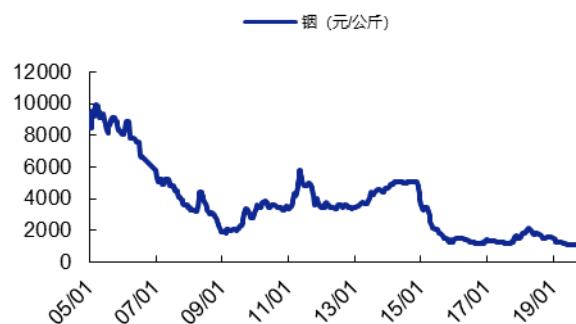
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 47：铋报价



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 48：钢报价



资料来源：Wind，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。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

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	朱贤	021-35082852	zhuxian@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	021-35082963	menghl@essence.com.cn
	苏梦	021-35082790	sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	秦紫涵	021-35082799	qinzh1@essence.com.cn
	王银银	021-35082985	wangyy4@essence.com.cn
	陈盈怡	021-35082737	chenyy6@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	曹琰	15810388900	caoyan1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	袁进	010-83321345	yuanjin@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
	聂欣	0755-23919631	niexin1@essence.com.cn
	杨萍	13723434033	yangping1@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
	黄秋琪	0755-23987069	huangqq@essence.com.cn
	王红彦	0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
	黎欢	0755-23984253	lihuan@essence.com.cn

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