

有色金属

铜铝需求不惧扰动，金价中枢持续修复

证券研究报告

2021年01月17日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

杨诚笑

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517020002
yangchengxiao@tfzq.com

孙亮

分析师

SAC 执业证书编号: S1110516110003
sunliang@tfzq.com

田源

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517030003
tianyuan@tfzq.com

王小芑

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517060003
wangxp@tfzq.com

田庆争

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518080005
tianqingzheng@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《有色金属-行业研究周报:美联储不减购债规模,流动性宽松利好铜》 2021-01-10
- 2 《有色金属-行业研究周报:避险推动贵金属,铝锌需求望持续》 2021-01-03
- 3 《有色金属-行业研究周报:欧美疫情二次爆发 避险有望推动贵金属继续上行》 2020-12-28

周观点:铜铝需求不惧扰动,金价中枢有望持续修复

利率上行难持续,贵金属中枢有望继续修复

近期美国债利率持续上行带来贵金属价格承压,上周非农数据低于预期,美联储在上一次议息会议中继续维持 0 利率不变,继续每月购买 1200 亿美元的国债和抵押贷款支持证券,直到在就业和通胀目标方面取得“实质性的进一步进展”,宽松政策延续,低利率环境有望持续。金价与美元实际利率呈负相关关系,18 年美联储利率维持在 2% 左右时,我们认为,21 年金价中枢维持 1800 美元/盎司以上是大概率事件。金价中枢上升有望带来黄金企业利润基础上升到一个新台阶。推荐 21 年产量可能出现增长的紫金矿业,建议关注华钰矿业。

美国刺激计划&中国竣工释放有望共振,铜价弹性有望持续表现。中央经济工作会议促进房地产市场平稳健康发展,18-19 年地产开工数据远高竣工数据带来的大量待竣工项目已经在四季度开始释放,2021 年可能成为地产项目的释放高峰。美国进一步推出 1.9 万亿美元的新冠疫情经济刺激计划,基建地产项目有望持续复苏。铜价受流动性和需求双重影响下有望持续创新高,推荐铜产量有望持续增长的紫金矿业,建议关注西部矿业。

铝和锌的需求与建筑相关性最大。铝的前三消费领域分别是建筑(铝合金门窗等)/电力和汽车;锌前三消费领域分别是建筑(镀锌板)/汽车和家电,基本金属的需求有望继续增长。

铝行业高盈利有望持续:随着电解铝产能逐步向西南低电费地区转移,电解铝综合成本中枢有望降低至 12500-13000 元/吨之间,同时氧化铝价格低位震荡,新增产能投产有限,21 年电解铝企业的盈利也有望再创新高。关注:云铝股份,天山铝业,神火股份,中国宏桥等。

锌矿盈利有望因加工费下行而加速提升:20 年以来随着部分锌冶炼厂的复产,锌加工费已经从平均 6650 元/吨的高点下降至目前 4200 元/吨的较低位置。预计随着冶炼产能的进一步恢复,锌加工费有望继续下行,锌矿企业的盈利有望加速恢复。关注:中金岭南,驰宏锌锗,西藏珠峰。

金属价格:贵金属价格震荡修复。COMEX 黄金/白银分别回升 1%、3.5%,沪金/银分别调整 2.7%、5.2%,LME 铂上行 3%。经济复苏可能带动通胀回升,低利率环境有望持续,贵金属价格中期仍具修复空间,白银同时受益工业属性有望弹性更强。**基本金属小幅上行。**除铝、锌持稳外其他品种均上涨,镍、铜、前分布上涨 4.5%、3%、2.3%、经济敏感性较强的铜锌和地产后周期相关电解铝有望持续修复反弹。**稀土价格小幅上行。**稀土价格除镱小幅调整外大多出现上涨,其中氧化镨钕上涨 2.57%,氧化铽上涨 1.43%。《稀土金属管理条例(征求意见稿)》出台有望进一步优化供给格局。**锂镨大幅上涨。**上周小金属中锂价延续涨势,上涨 8.62%至 6.3 万元/吨,镨价上涨 2.3%,钴价持稳。

风险提示:欧央行、美联储议息政策变动风险;全球经济不及预期,大宗商品价格大幅下跌、新能源需求不及预期和锂钴供给大幅超预期的风险

内容目录

1. 宏观动态.....	3
2. 行业要闻.....	5
3. 金属价格.....	6
4. 板块及公司表现.....	8
5. 公司公告及重要信息.....	9
6. 风险提示.....	10

图表目录

图 1: 欧美 PMI 回升%.....	3
图 2: 美欧 GDP 负增长 (单位: %)	3
图 3: 美欧 CPI 涨跌持稳%.....	4
图 4: 美国 M1 同比持续回升%.....	4
图 5: 中国 PMI 修复.....	4
图 6: 中国工业增加值触底回升 (单位: %)	4
图 7: 中国 CPI 增速回升 %	4
图 8: M1/M2 增速震荡 (单位: %)	4
图 9: 美国经济指标一览表 (单位: %)	4
图 10: 中国宏观经济数据 %.....	5
图 11: 需求指数.....	6
图 12: 贵金属价格震荡.....	7
图 13: 锌铝小幅调整.....	7
图 14: 稀土价格小幅上行.....	7
图 15: 锂价大幅上涨.....	8
图 16: 锂板块领涨 6.8%, 磁材、稀土别上涨 2%/3.95%, 稀有小金属跌幅超过 12.5%.....	9
图 17: 东睦股份领涨 11.1%, 盛和资源、正海磁材 (稀土磁材) 涨幅居前, 盛屯矿业、锡业股份跌幅超过 15%	9

1. 宏观动态

中国 2020 年（以人民币计）出口同比增 4%，进口同比降 0.7%（WIND）

中国 2020 年（以人民币计）出口同比增 4%，前值增 5%；进口同比降 0.7%，前值增 1.6%；贸易顺差 3.7 万亿元，同比增 27.4%。

中国去年 12 月（以美元计）出口同比增 18.1%，预期增 15.2%，前值增 21.1%；进口增 6.5%，预期增 4.6%，前值增 4.5%；贸易顺差 781.7 亿美元，前值 754 亿美元

美国至 1 月 9 日当周初请失业金人数跃升至 96.5 万人（WIND）

美国至 1 月 9 日当周初请失业金人数为 96.5 万人，预期 78 万人，前值 78.7 万人。受疫情限制的影响，招聘活动出现放缓迹象。

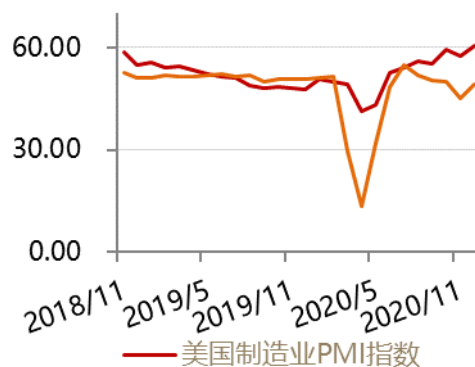
联储主席鲍威尔：除非出现令人不安的通胀和不均衡，否则将不会加息。（WIND）

现在还不是退出（宽松货币政策）的时候；经济离美联储的目标还很远；利率和资产购买指引不是基于时间，而是基于结果。除非出现令人不安的通胀和不均衡，否则将不会加息。美联储在去年 12 月承诺，将继续每月购买 1200 亿美元的国债和抵押贷款支持证券，直到在就业和通胀目标方面取得“实质性的进一步进展”。现在不是讨论退出的时候。我认为这是全球金融危机的另一个教训，那就是要小心，不要过早退出。”

美国 2020 年 12 月零售销售环比降 0.7%，远不及预期（WIND）

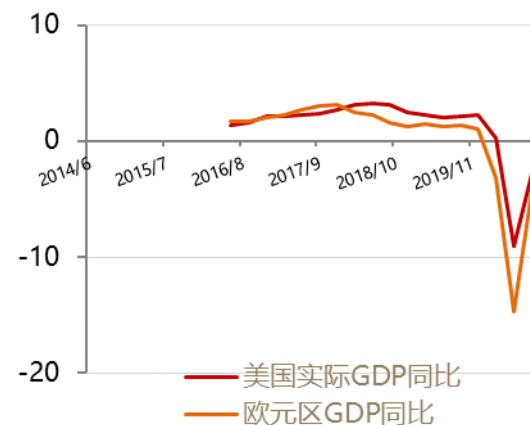
美国 2020 年 12 月零售销售环比降 0.7%，预期持平，前值由降 1.1%修正为降 1.4%；12 月核心零售销售环比降 1.4%，预期降 0.1%，前值降 0.9%。为减缓病毒传播而出台的新措施降低了餐馆消费和购物中心的客流量，表明美国经济在 2020 年底大幅放缓。

图 1：欧美 PMI 回升%



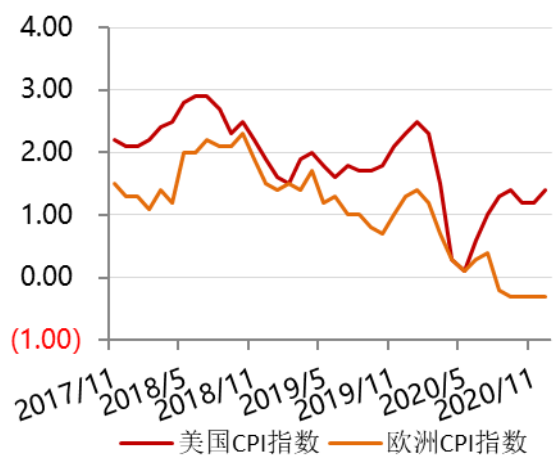
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 2：美欧 GDP 负增长（单位：%）



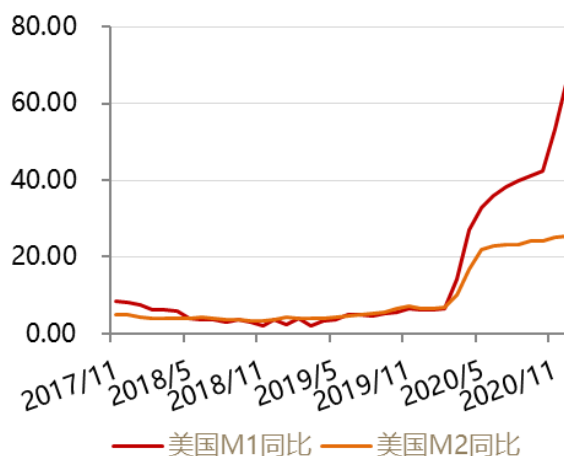
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 3：美欧 CPI 涨跌持稳%



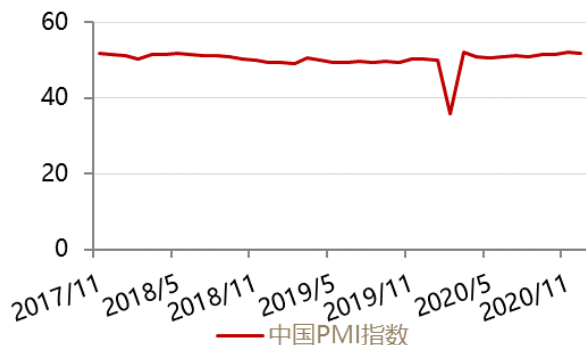
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 4：美国 M1 同比持续回升%



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 5：中国 PMI 修复



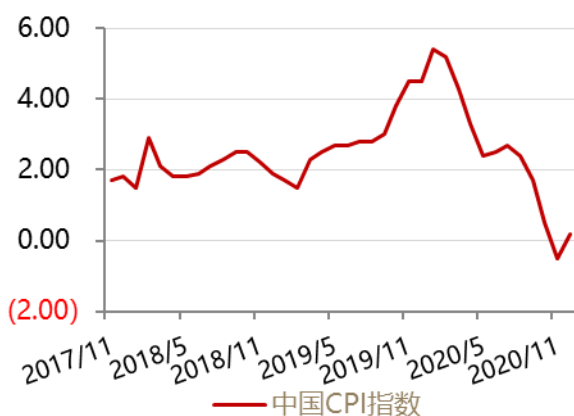
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 6：中国工业增加值触底回升（单位：%）



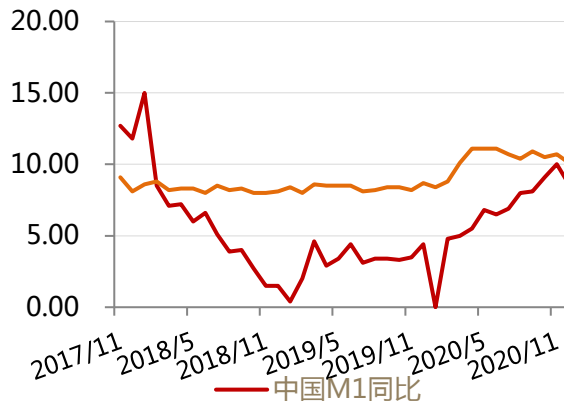
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 7：中国 CPI 增速回升 %



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 8：M1/M2 增速震荡（单位：%）



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 9：美国经济指标一览表（单位：%）

	最新值	月同比	月环比
美国 GDP 季度	18597	33.40	(2.80)
美国 IP 值经季调	104	1.32	(6.06)
美国设备使用率	73	0.97	(4.26)
美国制造业 PMI 指数	61	5.30	12.90
美国非制造业 PMI 指数	57	(0.60)	2.30
美国 PMI 指数-生产	65	3.80	20.00
美国 PMI 指数-新订单	68	7.70	20.30
美国 PMI 指数-库存	52	4.50	2.40
情绪指标: 密西根大学-CSI 指数	81	0.30	(18.60)
情绪指标: 咨商会-十大领先指标	109	2.40	(2.50)
美国失业率	7	(1.10)	3.10
非农就业人数经季调	142624	0.01	(0.06)
新屋销售	841	(0.14)	0.21

资料来源: WIND, Bloomberg, 天风证券研究所

图 10: 中国宏观经济数据 %

	最新值	月涨跌幅	季涨跌幅	同比涨跌幅
中国 GDP 季度同比	4.90	N/A	1.70	(1.10)
OECD 中国综合领先指标	8.23	0.74	2.08	3.38
中国 IP 同比增长率	7.00	0.10	1.40	1.20
中国 PMI 指数	51.90	(0.20)	0.40	1.70
中国原材料库存	48.60	0.00	0.10	1.40
中国新订单	53.60	(0.30)	0.80	2.40
中国产成品库存	46.20	0.50	(2.20)	0.60
中国制造业 PMI 指数	51.90	(0.20)	0.40	1.70
中国非制造业 PMI 指数	55.70	(0.70)	(0.20)	2.20
中国 CPI	0.20	0.70	(1.50)	(4.30)
中国 PPI	(0.40)	1.10	1.70	0.10
中国出口值	281.93	0.00	0.19	0.52
中国进口值	203.75	0.00	0.14	0.23

资料来源: WIND, Bloomberg, 天风证券研究所

2. 行业要闻

印度 QuantumScape 固态锂金属电池已达成千次循环测试目标 (国际新能源网)

QuantumScape 刚刚宣布了正在测试的固态电池的另一项鼓舞人心的重要更新, 由该公司在 Twitter 上披露的线索可知, QS 已经完成了 1100 次循环测试。若以标称续航 300 英里(约 480 公里)的电池组为例, 相当于动力电池可在生命周期内行驶 30 万英里(约 48 万公里)。若换成标称续航 500 英里(约 800 公里)的电池组, 则相当于可行驶 50 万英里(约 80 万公里)。

2020 年 Eldorado 黄金产量增长了 34% (长江有色网)

外媒报道，加拿大 Eldorado 黄金公司成功地将 2020 年的黄金产量从 2019 年增加了 34%，至 528,874 盎司，尽管与 covid-19 相关的措施迫使该公司停止了其在魁北克的 Lamaque 矿。

几内亚 AGB2A 快速恢复运营 铝土矿出口瞄准中国（我的有色）

据我的有色最新了解，几内亚司法部门于 2021 年 1 月 4 日对几内亚 AGB2A 公司采取的扣押措施已于 3 天后撤销，日前几内亚 AGB2A 已经快速恢复正常运营，并于 1 月 9 日向中国开始发运第三船铝土矿，船名 Prosper Sunwaito，总量 20 万吨左右。

蒙古国考虑终止全球最大铜金矿 -Oyu Tolgoi 铜金矿扩建（SMM）

力拓控股的绿松石山资源(Turquoise Hill Resources)表示，蒙古国政府正考虑终止 Oyu Tolgoi 铜矿项目的地下扩建工程。主因蒙古当局担心扩建成本跳升，该成本最近更新为 67.5 亿美元，比最初的估计高出 15 亿美元。2019 年力拓宣布，由于地质条件恶劣，导致成本超支，将地下项目扩建工程推迟 30 个月。

工信部发布《稀土管理条例（征求意见稿）》：加强全产业链管理（工信部）

为依法规范稀土开采、冶炼分离等生产经营秩序，有序开发利用稀土资源，推动稀土行业高质量发展，工业和信息化部起草了《稀土管理条例（征求意见稿）》，现向社会公开征求意见，请于 2021 年 2 月 15 日前反馈意见。立法目的坚持保护为先，条例明确稀土管理职责分工，明确稀土开采、冶炼分离投资项目核准制度，建立稀土开采和冶炼分离总量指标管理制度，加强稀土行业全产业链管理。

图 11：需求指数

	当月值	当月同比	上月值	上月同比
固定资产投资(全社会)亿元	49956.00	(0.06)	48329.20	(0.05)
发电量(合计)(十亿千瓦时)	641.87	0.09	609.45	(0.09)
发电量(火电)(十亿千瓦时)	470.10	0.13	399.10	(0.16)
发电量(水电)(十亿千瓦时)	91.66	(0.19)	134.93	0.04
房屋新开工面积:累计值(万平方米)	201084.67	(0.02)	180718.42	(0.03)
房地产开发投资完成额:累计值(万平方米)	129492.36	0.07	116555.76	0.06
汽车产量:当月值(万辆)	278.30	0.08	248.10	0.11
空调产量:当月值(万台)	1771.60	0.06	1448.90	0.00
家用电冰箱产量:当月值(万台)	898.90	0.23	879.60	0.26
发电设备产量:当月值(万千瓦)	1596.70	0.40	1528.10	0.86
铅酸蓄电池产量:当月值(千伏安时)	21241526.52	0.19	22602035.96	0.25
锂离子电池产量:当月值(只)	1989744000.00	0.29	1969847000.00	0.30
电力电缆产量:当月值(千米)	4816336.57	0.04	5156352.90	0.15
金属切削机床产量:当月值(万台)	4.40	0.26	4.00	0.29
混凝土机械产量:当月值(台)	11782.00	0.45	11086.00	0.41
美国房地产新屋开工(千个)	1547.00	0.13	1528.00	0.14
美国汽车总产量(千辆)	187.60	(0.13)	187.90	0.03

资料来源：Wind、天风证券研究所

3. 金属价格

贵金属价格震荡。上周贵金属反弹，COMEX 黄金/白银分别回升 1%、3.5%，沪金/银分别调整 2.7%、5.2%，LME 铂上行 3%。美联储点阵图预计低利率环境保持至 2023 年同时预计保持现有资产购买规模，通胀仍低于目标水平，中期来看，经济复苏可能带动通胀回升，低利率环境有望持续，贵金属价格中期仍具修复空间，白银同时受益工业属性有望弹性更强。

图 12：贵金属价格震荡

价格及涨跌幅	最新价格	周涨跌幅	月涨跌幅	季涨跌幅	同比涨跌幅
COMEX 黄金(美元/盎司)	1854	1.02%	-0.27%	-3.13%	17.25%
COMEX 银(美元/盎司)	25.50	3.50%	1.79%	3.79%	38.84%
LME 铂(美元/吨)	1102	3.02%	5.68%	23.66%	12.72%
LME 钯(美元/吨)	2400	0.98%	1.56%	-0.50%	4.36%
上海黄金期货合约(元/克)	387	-2.71%	-0.41%	-4.16%	12.91%
1#白银(元/千克)	5315	-5.17%	1.72%	3.30%	23.89%

资料来源：Wind、天风证券研究所

基本金属小幅上行。上周基本金属除铝、锌持稳外其他品种均上涨，镍、铜、前分布上涨 4.5%、3%、2.3%、中央经济会议继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，坚持房住不炒定位企稳，经济复苏态势有望持续。电解铝需求修复超预期，中期来看在各国宽松政策和国内地产后周期有望复苏的背景下，经济敏感性较强的铜锌和地产后周期相关电解铝有望持续修复反弹。

图 13：锌铝小幅调整

价格及涨跌幅 美元/吨	最新价格	周涨跌幅	月涨跌幅	季度涨跌幅	同比涨跌幅
LME 铜	8084	3.04%	3.46%	19.44%	28.95%
LME 铝	2008	-0.12%	-0.91%	8.81%	11.00%
LME 铅	2020	2.28%	-1.08%	15.00%	2.28%
LME 锌	2755	-0.11%	-2.22%	10.85%	14.79%
LME 镍	18315	4.45%	3.74%	16.77%	27.72%
LME 锡	21085	0.38%	7.33%	15.00%	20.49%

资料来源：Wind、天风证券研究所

稀土价格小幅上行。稀土价格除镱小幅调整外大多出现上涨，其中氧化镨钕上涨 2.57%，氧化铽上涨 1.43%。《稀土金属管理条例（征求意见稿）》出台有望进一步优化供给格局，磁材需求全面回暖下游补库带来主要轻重稀土品种价格中枢上行，全球疫情背景下战略资源属性强化，缅甸至中国的离子型稀土矿进口受阻影响有望持续，中重稀土弹性更优。

图 14：稀土价格小幅上行

价格及涨跌幅	最新价格	周涨跌幅	月涨跌幅	季涨跌幅	同比涨跌幅
轻稀土氧化镨钕(元/kg)	359.4	2.57%	4.92%	21.20%	45.60%
重稀土氧化钆(元/kg)	15.8	3.94%	5.53%	6.38%	5.80%
重稀土氧化钇(元/kg)	8.3	-2.01%	0.70%	-4.24%	-14.30%
重稀土氧化铽(元/kg)	5118.0	1.43%	3.73%	17.22%	53.10%
重稀土氧化镱(元/kg)	158.0	2.00%	-7.33%	-24.80%	-8.20%
重稀土氧化镱(元/kg)	1753.0	-0.74%	5.67%	13.46%	20.20%

资料来源：Wind、天风证券研究所

锂锑大幅上涨。上周小金属中锂价延续涨势,上涨8.62%至6.3万元/吨,锑价上涨2.3%,钴价持稳,其他品种变化不大。

图 15: 锂价大幅上涨

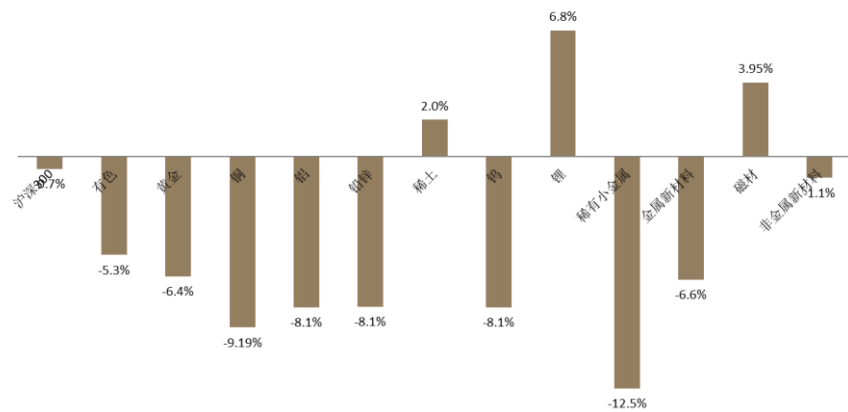
小金属	品种	最新价格	周涨跌幅	月涨跌幅	季涨跌幅	同比涨跌幅
锂	碳酸锂-新疆(元/吨)	63000	8.62%	34.04%	53.66%	29.10%
锆	海绵锆-国产(元/千克)	47	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
钨	白钨精矿-赣州(元/吨)	88000	0.00%	2.33%	6.02%	1.15%
钛	海绵钛-辽宁(元/千克)	138	0.00%	0.00%	-3.51%	-46.08%
钼	1#钼-国产(元/吨度)	1540	0.98%	6.21%	10.79%	-4.35%
锗	卖价: 锗:Diox99.99% 美元/公斤	950	0.00%	3.26%	2.70%	4.11%
钴	长江有色市场: 平均价:钴:1# 万元/吨	315000	-0.94%	17.98%	14.55%	10.14%
锑	长江1#锑:元/吨	44500	2.30%	2.89%	4.71%	12.66%
镁	1#镁锭:元/吨	16050	0.00%	-1.23%	15.05%	5.25%

资料来源: Wind、天风证券研究所

4. 板块及公司表现

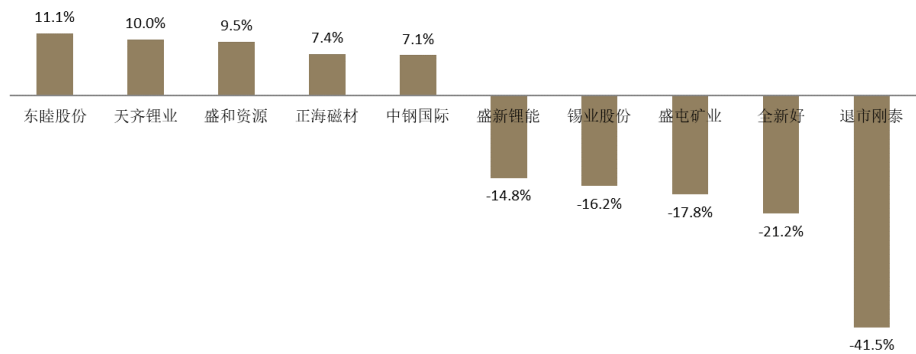
上周有色板块小幅回调 5.3%，低于沪深 300 跌幅 0.7%。子板块中锂板块领涨 6.8%，磁材、稀土别上涨 2%/3.95%，其他板块均下跌，稀有小金属跌幅超过 12.5%。个股中，东睦股份领涨 11.1%，盛和资源、正海磁材（稀土磁材）涨幅居前，盛屯矿业、锡业股份跌幅超过 15%。

图 16: 锂板块领涨 6.8%, 磁材、稀土别上涨 2%/3.95%, 稀有小金属跌幅超过 12.5%



资料来源: Wind、天风证券研究所

图 17: 东睦股份领涨 11.1%, 盛和资源、正海磁材(稀土磁材)涨幅居前, 盛屯矿业、锡业股份跌幅超过 15%



资料来源: Wind、天风证券研究所

5. 公司公告及重要信息

【万泽股份】关于涡轮盘项目公告: 近日接到有关单位的函件, 某型发动机高压涡轮盘国产化研制项目达到预定目标, 根据项目进度情况, 高压涡轮盘将进入小批量生产阶段, 2021 年需求量约为 60 件。

【银泰黄金】2020 年度业绩预告: 本报告期盈利约 12.27 亿元-12.96 元, 比上年同期上升约 42.00%-50.00%。

【明泰铝业】2020 年度业绩预告: 预计 2020 年度实现归属于上市公司股东的净利润 10.5 亿元至 11 亿元, 与上年同期相比增加 1.33 亿元至 1.83 亿元, 增幅 15%至 20%。【格林美】股权转让: 格林美股份有限公司与陈星题、陈婷婷经友好协商签订了《浙江德威硬质合金制造有限公司股权转让协议》(以下简称“本协议”)。公司将持有浙江德威硬质合金制造有限公司(以下简称“目标公司”)65%股权中的合计 16.5%股权拟分别转让给陈星题、陈婷婷。转让后公司持有目标公司 48.5%股权。本协议各方同意本次股权转让的价格按目标公司估值 35,000 万元计算(权益总值×转、受让比例)。鉴此: 陈星题受让 14.5%股权的应付股权转让价款为 5,075 万元, 陈婷婷受让 2%股权的应付股权转让价款为 700 万元。

【银邦股份】2020 年度业绩预告: 公司预计 2020 年度归属于上市公司股东的净利润为 0.17 亿元-0.21 元, 比上年同期上升 5.00%-30.00%。

【东睦股份】2020 年度业绩预告：公司预计 2020 年度归属于上市公司股东的净利润为 7,500 万元到 9,000 万元，与上年同期相比减少 23,272 万元到 21,772 万元，同比减少 71%到 76%。

【新劲刚】2020 年度业绩预告：公司预计 2020 年度归属于上市公司股东的净利润为 0.48 亿元-0.53 元，比上年同期上升 5.00%-30.00%。

6. 风险提示

欧央行、美联储加息政策变动风险；全球疫情持续扩散经济大幅不及预期的风险，大宗商品价格大幅下跌的风险，钴锂需求不及预期和供给大幅超预期的风险

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见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任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com