

有色金属

证券研究报告

2021年06月07日

氢氧化锂持续领涨，稀土磁材受益高端放量

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

王小芃

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

周观点: 氢氧化锂持续领涨, 稀土磁材受益高端放量

锂价上涨进入第三阶段——氢氧化锂有望接棒领涨。我们提出“碳酸锂涨价之后, 氢氧化锂和锂精矿价格即将进入主要上涨阶段, 锂盐企业业绩会逐季度改善”的预测逐步兑现, 近期电池级氢氧化锂均连续上涨至价 8.85 万/吨, 5 月累计上涨 9%, 主要由于 4 月以来海外高镍三元电池车型逐渐放量, 氢氧化锂出口订单增加, 国内高镍三元比例也在持续增长, 实现全球高镍化趋势加速, 氢氧化锂价格有望在碳酸锂、锂精矿之后接棒, 成为第三阶段领涨品种, 进一步超越碳酸锂价格, 看好锂盐企业业绩会逐季度改善。关注赣锋锂业、雅化集团、盛新锂能等。

供需结构性大拐点来临, 高端磁材需求放量, 稀土产业链利润空间打开。供给刚性优化, 经过 2017-2020 年产能爬坡和原料库存去化, 供给端中国稀土配额可能稳步提升, 供给刚性优化, 短中期来看, 伴随新能效标准执行, 国内家电变频空调占比/钕铁硼渗透率持续提升, 有望带来 2021-2022 年空调用磁材年化增速持续超过 60%; 长期来看全球新能源汽车保持较高增速, 预计伴随渗透率的提升对于高性能钕铁硼需求拉动超过 6 万吨(到 2025 年), 消费电子企稳, 龙头磁材厂持续扩张, 补库需求带来轻重稀土价格联动上涨有望持续, 产业链毛利率水平实现充分回归。关注盛和资源、北方稀土、五矿稀土、金力永磁、正海磁材。

碳中和带来铝产业链进阶, 云南限电有望加码铝盈利弹性。电解铝能源结构中 85% 以上仍为火电, 考虑碳中和背景下, 清洁能源占比提升及西南地区水电资源瓶颈, 5 月中旬起云南省内各地州用电企业开始应急错峰限电, 现有产能短期受限, 新增产能释放不及需求增长, 具有水电成本优势的新增产能有望在新一轮的铝价上行中持续保持较高的盈利优势, 同时电解铝总量天花板可控, 伴随需求增长再生铝占比有望逐渐提升。整体供需来看, 电解铝下游建筑/电力/汽车, 地产竣工后周期带动需求增长, 氧化铝继续维持低位, 行业高盈利有望持续。推荐云铝股份, 关注神火股份、天山铝业、中国宏桥。

金属价格: 贵金属价格回调。美国经济数据/就业数据强势, 金价应声回调, COMEX 黄金、白银分别回调 1.22%、1.65%, 沪金回调 2.33%。**锌价上涨铜铝回调。**上周除锌价上涨 4.3% 外基本金属调整, LME 铜、铝分别调整 4%, 铅镍锡跌幅不大, 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。**稀土价格小幅调整。**上周氧化镨钕、氧化铽、氧化镱调整 1.4%、3%、1.4%。磁材需求全面回暖下游补库有望带来主要轻重稀土品种价格中枢上行。**钛钴上涨锑回调。**上周小金属中海绵钛、钴回升 2.11%、0.6%, 锑、碳酸锂调整 1.8%、1%。

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

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《有色金属-行业研究周报: 锂价上涨进入第三阶段——氢氧化锂, 云南限电有望加码铝盈利弹性》2021-05-25
- 《有色金属-行业研究周报: 不惧短期调整, 继续看好基本金属价格走强》2021-05-17
- 《有色金属-行业研究周报: 金价反弹, 铜铝有望再创新高, 看好盈利高增持续》2021-05-11

内容目录

1. 宏观动态.....	3
2. 行业要闻.....	6
3. 金属价格.....	7
4. 板块及公司表现.....	9
5. 公司公告及重要信息.....	10
6. 风险提示.....	11

图表目录

图 1: 欧美 PMI 回升%.....	4
图 2: 美欧 GDP 负增长 (单位: %)	4
图 3: 美欧 CPI 持续回升%.....	4
图 4: 美国 M1 同比回落%	4
图 5: 中国 PMI 修复 %	4
图 6: 中国工业增加值小幅回落 (单位: %)	4
图 7: 中国 CPI 增速回升 %	5
图 8: 中国 M1 现调整 (单位: %)	5
图 9: 美国经济指标一览表 (单位: %)	5
图 10: 中国宏观经济数据 %.....	5
图 11: 需求指数.....	6
图 12: 贵金属价格回调.....	7
图 13: 锌价上涨外工业金属延续调整.....	7
图 14: 重点品种稀土价格小幅调整.....	9
图 15: 锑镁回调钨上涨.....	9
图 16: 稀土大幅上涨 9.5%, 钨锂磁材涨幅超过 3%, 黄金、非金属新材料跌幅 3%、1.6%	10
图 17: 厦门钨业 (钨、稀土)、盛新锂能 (锂) 大幅上涨 14%、13%, 西藏珠峰 (铅锌) 跌幅较大.....	10

1. 宏观动态

美联储褐皮书：整体价格压力进一步加大（WIND）

美联储发布褐皮书称，总的来说，自上次报告以来，整体价格压力进一步加大；从4月初到5月下旬，美国经济以温和的速度扩张，速度略快于上一个报告期；销售价格温和上涨，于此同时投入成本的上涨更为迅猛；三分之二地区就业增长适度，其余地区就业增长温和。

美联储哈克：2021年美国GDP可能增长7%，2022年将放缓至3%（WIND）

美联储哈克：2021年美国GDP可能增长7%，2022年将放缓至3%；现在可能是时候至少“考虑减少”每月1200亿美元的美国国债和抵押贷款支持证券购买了；将长期保持低利率；预计2021年整体通胀率将接近3%。

美国5月ISM制造业PMI升至61.2，好于预期（WIND）

IHS 美国5月ISM制造业PMI升至61.2，预期60.7，前值60.7。

从分项指标来看，5月ISM库存指数50.8，前值46.5；5月ISM产出指数58.5，前值62.5；5月ISM就业指数50.9，前值55.1；5月ISM制造业物价支付指数88，预期89.8，前值89.6；5月ISM新订单指数67，前值64.3。

美国5月制造业活动回升，因经济重新开放而被压抑的需求提振了订单，但原材料和劳动力短缺导致未完成的工作还有很多。前瞻性指标新订单分类指数从4月份的64.3跃升至67.0。工厂的库存几乎没有增长。

美国5月ISM非制造业PMI升至64，创有记录以来新高（WIND）

美国5月ISM非制造业PMI升至64，创有记录以来新高，预期63，前值62.7。

分项指标方面，5月ISM非制造业库存指数51.5，前值46.5；5月ISM非制造业物价指数80.6，前值76.8；5月ISM非制造业就业指数55.3，前值58.8；5月ISM非制造业新订单指数63.9，前值63.2。

美国5月ADP就业人数增97.8万人，创去年6月以来新高（WIND）

美国5月ADP就业人数增97.8万人，创去年6月以来新高，预期增65万人，前值增74.2万人。

分项指标方面，5月制造业就业人数增加5.2万人，4月为增加5.5万人；5月贸易/运输/公用事业就业人数增加11.8万人，4月为增加15.5万人；5月建筑业就业人数增加6.5万人，4月为增加4.1万人；5月专业/商业服务业就业人数增加6.8万人，4月为增加10.4万人；5月金融服务业就业人数增加2万人，4月为增加1.1万人。私人部门就业数据较近几个月有明显改善，为复苏初期以来最强劲的涨幅，服务提供商贡献了最大份额的增长。

美国5月29日当周初请失业金人数38.5万人，续创去年3月以来新低（WIND）

美国5月29日当周初请失业金人数38.5万人，续创去年3月以来新低，预期38.7万人，前值由40.6万人修正为40.5万人；5月22日当周续请失业金人数377.1万人，预期361.5万人，前值由364.2万人修正为360.2万人。5月29日当周初请失业金人数四周均值42.8万人，前值45.875万人。

欧元区4月PPI同比升7.6%，创2008年9月以来新高（WIND）

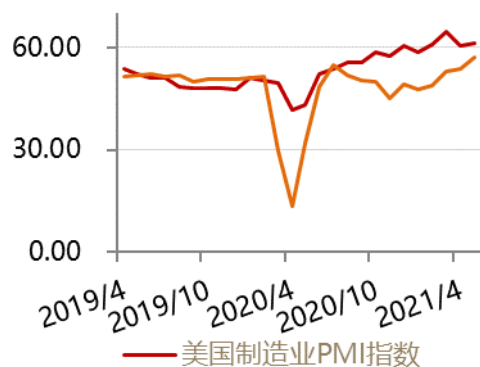
欧元区4月PPI同比升7.6%，创2008年9月以来新高，预期升7.3%，前值升4.3%；环比升1%，预期升0.9%，前值升1.1%。

5月财新中国制造业PMI微升至52，通胀仍是重中之重（WIND）

2021年5月，中国制造业延续平稳恢复态势。6月1日公布的2021年5月财新中国制造业PMI（采购经理指数）较上月上升0.1个百分点至52，录得2021年以来最高值。统计

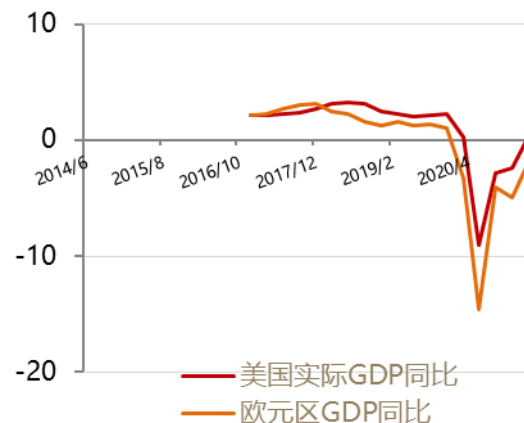
局发布的 5 月制造业 PMI 录得 51，较上月微降 0.1 个百分点，且呈现生产扩张加快而需求增长放缓的局面。财新中国制造业 PMI 分项指数中，5 月制造业购进价格指数在扩张区间升至 2017 年 1 月以来最高点，5 月制造业需求略强于供给。海内外需求齐增，支撑销售增长，5 月新订单指数录得 2021 年内高点，新出口订单指数则继续攀升至 2020 年 12 月以来高点。企业反映，新接业务量增速为五个月来最强劲。

图 1：欧美 PMI 回升%



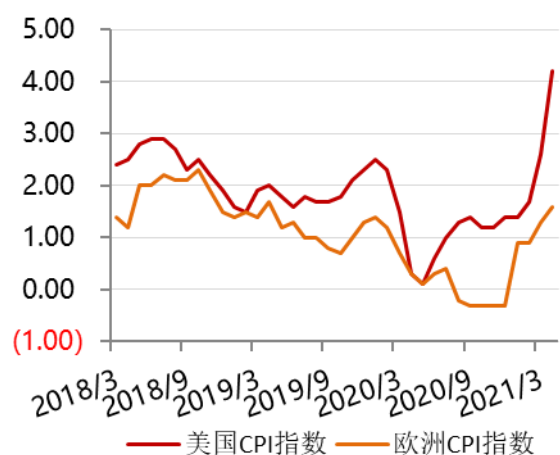
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 2：美欧 GDP 负增长（单位：%）



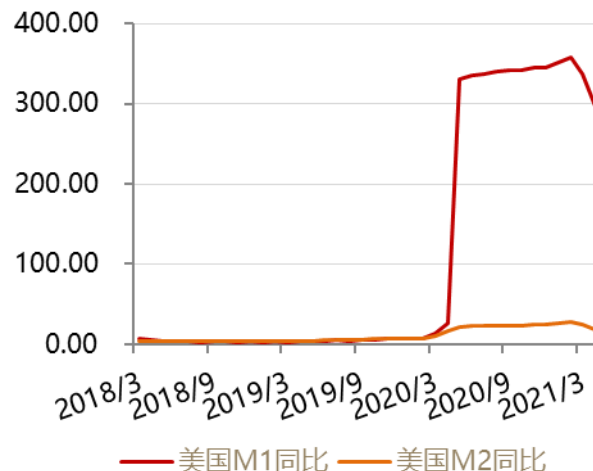
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 3：美欧 CPI 持续回升%



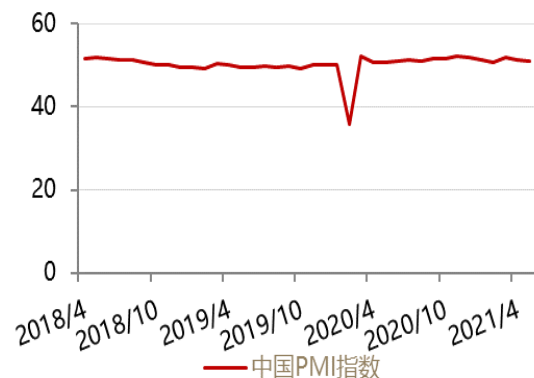
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 4：美国 M1 同比回落%



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：中国工业增加值小幅回落（单位：%）



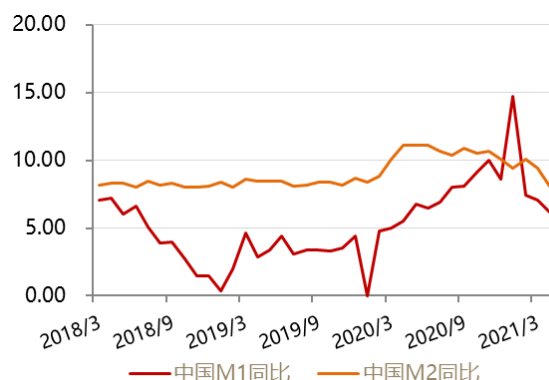
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 7：中国 CPI 增速回升 %



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 8：中国 M1 现调整（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	19088	6.40	0.40
美国 IP 值经季调	99	(0.31)	14.81
美国设备使用率	75	(0.27)	11.21
美国制造业 PMI 指数	61	0.40	18.10
美国非制造业 PMI 指数	64	8.70	18.60
美国 PMI 指数-生产	59	(4.70)	25.70
美国 PMI 指数-新订单	67	2.20	35.10
美国 PMI 指数-库存	51	1.10	0.70
情绪指标：密西根大学-CSI 指数	83	6.10	10.60
情绪指标：咨商会-十大领先指标	113	3.10	16.50
美国失业率	6	(0.20)	(8.70)
非农就业人数经季调	144308	0.01	0.11
新屋销售	863	(0.13)	0.48

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	18.30	N/A	11.80	25.10
OECD 中国综合领先指标	23.49	(6.37)	12.40	26.90
中国 IP 同比增长率	9.80	(4.30)	2.80	2.90
中国 PMI 指数	51.00	(0.10)	0.40	0.40
中国原材料库存	47.70	(0.60)	0.00	0.40
中国新订单	51.30	(0.70)	(0.20)	0.40
中国产成品库存	46.50	(0.30)	(1.50)	(0.80)
中国制造业 PMI 指数	51.00	(0.10)	0.40	0.40
中国非制造业 PMI 指数	55.20	0.30	3.80	1.60

中国 CPI	0.90	0.50	1.20	(2.40)
中国 PPI	6.80	2.40	6.50	9.90
中国出口值	263.92	0.09	0.00	0.32
中国进口值	221.06	(0.03)	0.11	0.43

资料来源：WIND, Bloomberg, 天风证券研究所

2. 行业要闻

马来西亚再封锁，车用 MLCC、铝电产能恐“缩水”（国际电子商情）

由于疫情严峻，马来西亚总理府 28 日晚发表声明称，为更好防控疫情，从 6 月 1 日起全国将进入全面封锁期，为期 14 天。此举或将加剧全球范围内的芯片和被动元件的短缺。据统计，包括华新科、旺诠、村田、AVX、Nichicon（尼吉康）、Nippon Chemicon（日本贵弥功）、Panasonic（松下）等都在当地投资设厂。铝质电容方面，业界指出，全球第一大铝电厂 Nippon Chemicon、固态电容大厂松下(Panasonic)在当地产线也接到通知，只能维持 60% 的人力运作，预估将影响铝电产能达 20%-30%，尤其松下将绝大多数产能保留给游戏机，导致固态电容严重供不应求。

几内亚 AGB2A 公司将增加铝土矿产量（长江有色）

几内亚的 AGB2A 公司是几内亚主要铝土矿生产商和对中出口商之一，其计划在 6 月将铝土矿产量翻一番，达到 40 万吨左右。该生产商年产能 500 万吨。2020 年 AGB2A 公司年产量 140 万吨。今年到目前为止，该公司产量在 80 万吨左右。

秘鲁 4 月铜产量提高 40.1% 金属采矿部门产量增长 76.42%（我的有色）

根据秘鲁国家统计局（INEI）6 月 1 日星期二发布的数据，2021 年 4 月，秘鲁采矿和石油化工业产量增长了 57.79%。INEI 的报告显示，由于锌（681%）、铅（391.9%）、银（232.5%）、金（48.6%）、铜（40.1%）和钼（18.0%）产量提高，金属采矿部门产量增长 76.42%。

智利的 Codelco 和 Escondida 铜矿 4 月份产量下降（上海有色）

智利 Codelco 铜矿 4 月产量同比下降 0.5% 至 132,700 吨，而全球矿业公司必和必拓的 Escondida 铜矿产量同比下降 16.5% 至 85,700 吨。与此同时，嘉能可和英美资源集团的合资企业 Collahuasi 铜矿 4 月份的产量同比增长 5.4% 至 57,000 吨。

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	14380.40	0.05	9599.40	0.14
发电量(合计)(十亿千瓦时)	623.01	(0.05)	657.90	0.12
发电量(火电)(十亿千瓦时)	451.70	(0.11)	495.30	0.15
发电量(水电)(十亿千瓦时)	77.61	0.13	66.96	(0.18)
房屋新开工面积:累计值(万平方米)	53904.55	0.13	36162.54	0.28
房地产开发投资完成额:累计值(万平方米)	40239.76	0.22	27575.82	0.26
汽车产量:当月值(万辆)	227.30	0.07	251.70	0.70
空调产量:当月值(万台)	2421.00	0.23	2591.60	0.32
家用电冰箱产量:当月值(万台)	772.90	0.09	946.60	0.29
发电设备产量:当月值(万千瓦)	1090.00	0.11	1242.90	0.18
铅酸蓄电池产量:当月值(千伏安时)	24901325.47	0.21	21202731.08	0.12
锂离子电池产量:当月值(只)	1870824000.00	0.34	1929547000.00	0.53
电力电缆产量:当月值(千米)	5341461.11	0.04	5324438.52	0.12
金属切削机床产量:当月值(万台)	6.00	0.37	6.00	0.43
混凝土机械产量:当月值(台)	11506.00	(0.03)	10445.00	0.10
美国房地产新屋开工(千个)	1569.00	0.67	1733.00	0.36
美国汽车总产量(千辆)	138.60	80.53	118.40	(0.18)

资料来源: Wind、Bloomberg, 天风证券研究所

3. 金属价格

贵金属价格回调。上周美国经济数据/就业数据强势, 金价应声回调, COMEX 黄金、白银分别回调 1.22%、1.65%, 沪金回调 2.33%。经济复苏可能带动通胀回升, 低利率环境仍有望持续, 贵金属价格短期可能反弹, 白银同时受益工业属性有望弹性更强。

图 12: 贵金属价格回调

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)	1875	-1.22%	4.98%	10.07%	6.60%
COMEX 银(美元/盎司)	27.48	-1.65%	3.61%	8.54%	47.17%
LME 铂(美元/吨)	1157	-2.35%	-7.84%	1.43%	40.19%
LME 钯(美元/吨)	2823	-0.07%	-4.29%	21.53%	45.68%
上海黄金期货合约(元/克)	381	-2.33%	1.63%	5.52%	-3.63%
1#白银(元/千克)	5735	1.24%	7.60%	2.50%	46.11%

资料来源: Wind、Bloomberg, 天风证券研究所

锌价上涨, 基本金属大多调整。上周除锌价上涨 4.3%外基本金属调整, LME 铜、铝分别调整 4%, 铅镍锡跌幅不大, 主要由于中国对大宗商品稳定管理价格承压, 全球经济复苏有望接棒流动性持续带动大宗价格上行, 通胀预期持续爬升。电解铝需求修复有望持续, 碳中和背景有望加码供给刚性, 中期来看在海外基建政策刺激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: 锌价上涨外工业金属延续调整

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	9819	-4.44%	-1.32%	9.37%	78.24%
LME 铝	2405	-4.03%	-0.99%	10.12%	53.63%
LME 铅	2163	-1.70%	-1.01%	7.86%	-1.70%
LME 锌	3074	4.26%	5.04%	10.04%	58.43%
LME 镍	17925	-1.48%	1.59%	9.47%	40.15%
LME 锡	30200	-2.55%	2.97%	24.84%	88.75%

资料来源：Wind、Bloomberg，天风证券研究所

稀土价格小幅调整。上周氧化镨钕、氧化铽、氧化镝调整 1.4%、3%、1.4%。2021 年第一批稀土矿总量释放符合预期，稀有金属管理条例或将持续保障供给刚性，全球疫情背景下战略资源属性强化，磁材需求全面回暖下游补库有望带来主要轻重稀土品种价格中枢上行。

图 14：重点品种稀土价格小幅调整

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 (万元/吨)	48.1	-1.44%	-7.42%	-19.24%	76.00%
轻稀土氧化镧 (元/吨)	8750.0	0.00%	0.00%	0.00%	-20.50%
轻稀土氧化铈 (元/吨)	9450.0	0.00%	0.00%	2.16%	-14.10%
重稀土氧化钇 (元/吨)	35500.0	0.00%	-6.58%	33.96%	77.50%
重稀土氧化钆 (元/吨)	13500.0	0.00%	0.00%	0.00%	5.90%
重稀土氧化铽 (元/千克)	6550.0	-2.96%	-9.66%	-34.30%	56.70%
重稀土氧化镱 (元/千克)	195.0	0.00%	-4.88%	0.00%	-7.10%
重稀土氧化镱 (元/千克)	2440.0	-1.41%	-4.31%	-20.00%	26.40%

资料来源：Wind、Bloomberg，天风证券研究所

钛钴上涨锑回调。上周小金属中海绵钛、钴回升 2.11%、0.6%，锑、碳酸锂调整 1.8%、1%，其他品种变化不大。

图 15：锑镁回调钨上涨

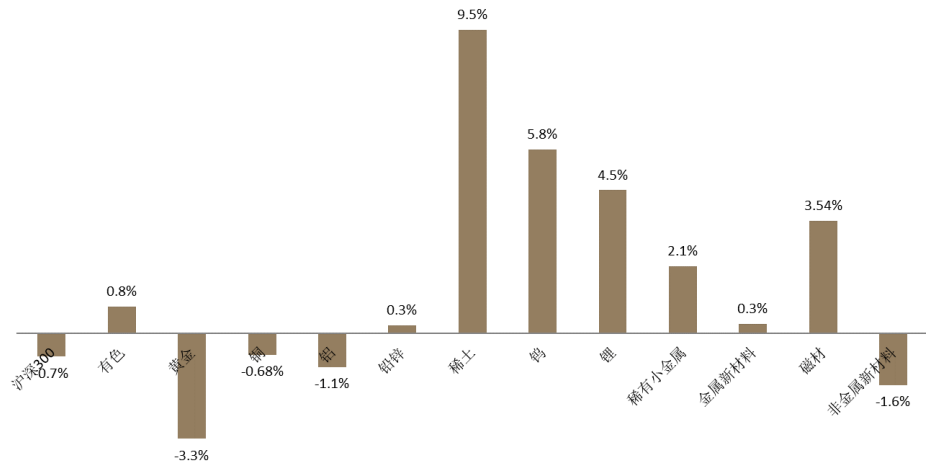
小金属	品种	最新价格	周涨跌幅	月涨跌幅	季涨跌幅	同比涨跌幅
锂	碳酸锂-新疆(元/吨)	88000	-1.12%	-1.12%	8.64%	104.65%
锆	海绵锆-国产(元/千克)	47	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
钨	白钨精矿-赣州(元/吨)	98000	0.00%	0.51%	3.16%	20.99%
钛	海绵钛-辽宁(元/千克)	146	2.11%	2.11%	2.11%	-42.94%
钨	1#钨-国产(元/吨度)	1840	-0.54%	8.24%	3.95%	23.49%
锑	卖价： 锑：Diox99.99% 美元/公斤	850	0.00%	-12.82%	-8.11%	-8.11%
钴	长江有色市场： 平均价：钴：1# 万元/吨	355000	0.57%	2.31%	-5.33%	37.07%
锑	长江 1#锑：元/吨	55500	-1.77%	-13.95%	-20.71%	50.00%
镁	1#镁锭：元/吨	19550	0.51%	6.83%	18.13%	35.29%

资料来源：Wind、Bloomberg，天风证券研究所

4. 板块及公司表现

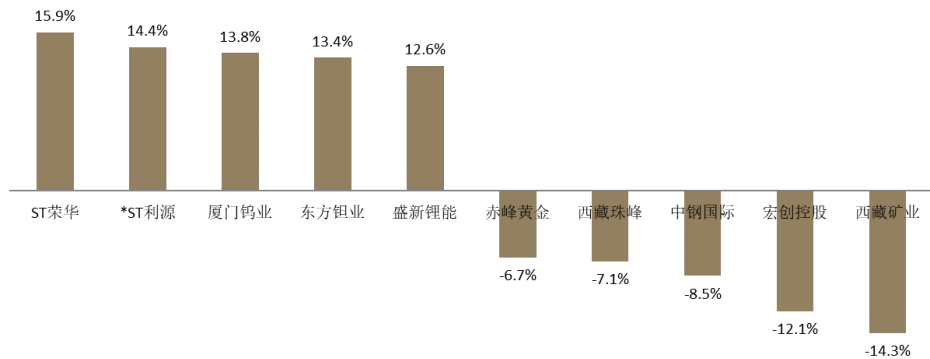
上周有色板块逆势上涨 0.8%，沪深 300 调整 0.7%。子板块中稀土大幅上涨 9.5%，钨锂磁材涨幅超过 3%，黄金、非金属新材料跌幅 3%、1.6%。个股中，厦门钨业（钨、稀土）、盛新锂能（锂）大幅上涨 14%、13%。

图 16：稀土大幅上涨 9.5%，钨锂磁材涨幅超过 3%，黄金、非金属新材料跌幅 3%、1.6%



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 17：厦门钨业（钨、稀土）、盛新锂能（锂）大幅上涨 14%、13%，西藏珠峰（铅锌）跌幅较大



资料来源：Wind、天风证券研究所

5. 公司公告及重要信息

【广晟有色】关于收购深圳市福义乐磁性材料有限公司 51%股权暨关联交易的公告

广晟有色（600259）拟以现金方式收购控股股东广东省稀土产业集团有限公司（以下简称“稀土集团”）持有的深圳市福义乐磁性材料有限公司（以下简称“福义乐公司”）51%股权。经双方协议一致，福义乐公司 51%股权的交易价格为 3238.92 万元。2、本备忘录的签署，是基于公司及公司控股公司 Minera Exar 正在胡胡伊省投资建设全球最大的盐湖电池级碳酸锂生产项目之一 Cauchari-Olaroz 项目，且基于双方共同的发展愿景，是为保障公司长期稳定发展，有利于提高公司核心竞争力和盈利能力，符合公司发展战略。

【云海金属】关于签订天津六合镁制品有限公司股权转让协议的公告

云海金属（002182）全资子公司天津云海精密制造有限公司与天津六合镁制品有限公司及其股东天津六合投资发展有限责任公司于近日签订了《关于天津六合镁制品有限公司股权转让协议》（以下简称“协议”），根据该协议天津云海精密制造有限公司拟出资 2,700 万元人民币收购天津六合镁 100%股权。该次股权转让不构成关联交易和重大资产重组。

【云海金属】关于签订天津六合镁制品有限公司股权转让协议的公告

云海金属(002182)全资子公司天津云海精密制造有限公司与天津六合镁制品有限公司及其股东天津六合投资发展有限责任公司于近日签订了《关于天津六合镁制品有限公司股权转让协议》(以下简称“协议”),根据该协议天津云海精密制造有限公司拟出资2,700万元人民币收购天津六合镁100%股权。该次股权转让不构成关联交易和重大资产重组。

【西藏矿业】关于变更募集资金用途并永久补充流动资金的公告:

拟变更募集资金投资项目名称:白银扎布耶锂资源开发二期工程(以下简称白银扎布耶二期工程项目),拟使用募集资金总额为27,165.19万元。

公司拟终止白银扎布耶二期工程项目,并将剩余募集资金32,208.70万元(包含银行利息)用于永久补充流动资金,本次变更募集资金金额占募集资金总额(包含银行利息)的比例为24%。

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