

有色金属

证券研究报告

2021年08月17日

锂价强势上行，稀土中长期支撑可期

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

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:美国设定新能源汽车长期目标,锂盐价格重回上行通道,继续推荐新能源汽车产业链上游》 2021-08-09
- 《行业深度研究:首席联盟培训-有色金属行业研究方法》 2021-07-29
- 《有色金属-行业研究周报:高端磁材需求放量稀土产业链利润空间打开》 2021-07-26

周观点: 锂盐价格延续强势上涨, 稀土中长期支撑可期

全球新能源预期不断抬升, 锂盐价格延续强势上涨。7 月份, 国内新能源汽车产销分别完成 28.4 万辆和 27.1 万辆, 同比分别增长 1.7 倍和 1.6 倍, 创历史新高, 美国设定 2030 年电动车销量目标有望达 50%, 伴随中美欧新能源预期不断抬升, 近期电池级氢氧化锂均连续上涨至近 16.2 万元/吨, 7 月以来累计上涨 19%, 主要由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, 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, 同时磷酸铁锂扩产需求持续向好, 拉动碳酸锂价格周度涨幅 4%达到 9.6 万元/吨, 看好锂盐企业业绩会逐季度改善。关注标的弹性角度: 永兴材料, 融捷股份; 估值角度: 雅化集团, 西藏珠峰; 长周期角度: 天齐锂业, 赣锋锂业。

政策预期稳定稀土供给刚性, 需求拉动中长期支撑可期。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创新高, 氧化镨钕、氧化铽、氧化镝月涨幅达到 16%、23%、10%, 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。

工业金属价格回升, 中期看好成长性龙头。中期来看, 供给端增速可控, 海外政策刺激+全球复苏仍具惯性, 新能源有望带来新兴需求增长, 成长性上游龙头业绩有望持续上行。看好国际化运营管理持续发力、低估值的紫金矿业。碳中和背景下电解铝总量天花板可控, 清洁能源占比提升及西南地区水电资源瓶颈, 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。推荐云铝股份, 关注神火股份、天山铝业、中国宏桥。

金属价格: 贵金属价格震荡。美联储维持利率水平不变, 保持购债规模, 但就业数据再度超预期, COMEX 黄金上涨 0.86%、COMEX 白银回调 2.25%、LME 铂回升 4.9%、沪金、沪银分别下跌 2.3%、4.55%。**工业金属全面回升。**LME 镍、锡、锌、铅分别回升 5.9%、2.2%、1.7%、1.66%, 铜铝涨幅约 1%。中期来看, 供给端增速可控, 海外政策刺激+全球复苏仍具惯性, 新能源有望带来新兴需求增长, 经济敏感性较强的铜锌和地产后周期相关电解铝有望高位震荡。**稀土价格震荡。**上周氧化铽回调 2.3%, 氧化镨钕小幅调整 0.4%。稀土配额有望保持温和增速, 稀有金属管理条例等政策预期持续保障供给刚性, 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。**锂价大幅上涨。**上周小金属中锂镁分别上涨 4.35%、2.7%、钨钼小幅回升, 钴价小幅调整 1.6%,。

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.....	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.....	10

图表目录

图 1: 欧美 PMI 持平%.....	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 企稳 (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: 贵金属价格震荡.....	7
图 13: 工业金属全面回升	7
图 14: 稀土价格震荡.....	8
图 15: 锂钨锑镁大幅上涨	8
图 16: 铝、非金属新材料、铅锌涨幅分别达到 12%、8.8%、7.9%.....	9
图 17: 宁波韵升 (磁材)、湖南黄金 (锑)、西藏珠峰 (铅锌锂)、银河磁体 (磁材) 涨幅超过 20%.....	9

1. 宏观动态

美国 7 月 PPI 同比升 7.8%，创 11 年来新高（WIND）

美国 7 月 PPI 同比升 7.8%，创 11 年来新高，预期升 7.3%，前值升 7.3%；环比升 1%，预期升 0.6%，前值升 1%。美国 7 月核心 PPI 同比升 6.2%，预期升 5.6%，前值升 5.6%；环比升 1%，预期升 0.5%，前值升 1%。

美国 7 月 CPI 同比升 5.4%，核心 CPI 环比不及预期。（WIND）

美国 7 月 CPI 同比升 5.4%，预期升 5.3%，前值升 5.4%；环比升 0.5%，预期升 0.5%，前值升 0.9%。美国 7 月核心 CPI 同比升 4.3%，预期升 4.3%，前值升 4.5%；环比升 0.3%，预期升 0.4%，前值升 0.9%。

美联储维持联邦基金利率目标区间在 0%-0.25%（WIND）

美联储发布 7 月利率决议，维持联邦基金利率目标区间在 0%-0.25% 不变，维持超额准备金利率（IOER）在 0.15% 不变，维持贴现利率在 0.25% 不变，符合预期。将继续每月增持至少 800 亿美元的国债，以及至少 400 亿美元的住房抵押贷款支持证券，直到委员会的充分就业和物价稳定的目标取得实质性进展。FOMC 声明称，在劳动力市场条件达到与委员会对充分就业的评估相一致的水平，且通胀率已经升至 2% 并定会在一段时间内适度超过 2% 之前，维持这一利率目标区间是合适的。

美联储卡普兰：美联储仍预期通胀压力将扩大到明年；CPI 数据与美联储的前景展望一致；美联储必须关注通胀继续高于 2% 的问题；无论通胀如何发展，美联储都必须做好反应的准备。

美国 7 月 ISM 非制造业 PMI 录得 64.1，创历史新高（WIND）

美国 7 月 ISM 非制造业 PMI 录得 64.1，创历史新高，预期 60.5，前值 60.1；就业指数录得 53.8，前值 49.3；新订单指数录得 63.7，前值 62.1；物价指数录得 82.3，前值 79.5。

美国 7 月非农就业新增 94.3 万超预期，失业率降至 5.4%。（WIND）

美国 7 月季调后非农就业人口新增 94.3 万，预期 85.8 万，前值 85 万；失业率 5.4%，预期 5.7%，前值 5.9%。美国 7 月劳动参与率 61.7%，符合预期，前值 61.6%；平均每小时工资同比增 4%，预期 3.9%，前值 3.6%。

英国第二季度 GDP 初值同比增 22.2%，创纪录新高（WIND）

英国第二季度 GDP 初值同比增 22.2%，创纪录新高，预期增 22.1%，前值增 3.6%；环比增 4.8%，预期增 4.8%，前值减 1.6%。英国 6 月 GDP 环比增 1%，预期增 0.8%，前值增 0.8%；同比增 24.6%，预期增 14.9%，前值增 15.2%。

中国 7 月（以人民币计）出口同比增长 8.1%，进口增 16.1%。（WIND）

中国 7 月（以人民币计）出口同比增长 8.1%，预期 9.6%，前值 20.2%；进口增 16.1%，预期 21.9%，前值 24.2%；贸易顺差 3626.7 亿元，前值 3327.5 亿元。

国家能源局：7 月全社会用电量同比增长 12.8%。（WIND）

7 月份，我国经济持续稳定恢复，全社会用电量持续增长，达到 7758 亿千瓦时，同比增长 12.8%，较 2019 年同期增长 16.3%，两年平均增长 7.8%。分产业看，第一产业用电量 102 亿千瓦时，同比增长 20.0%；第二产业用电量 5068 亿千瓦时，同比增长 9.3%；第三产业用电量 1422 亿千瓦时，同比增长 21.6%；城乡居民生活用电量 1166 亿千瓦时，同比增长 18.3%。

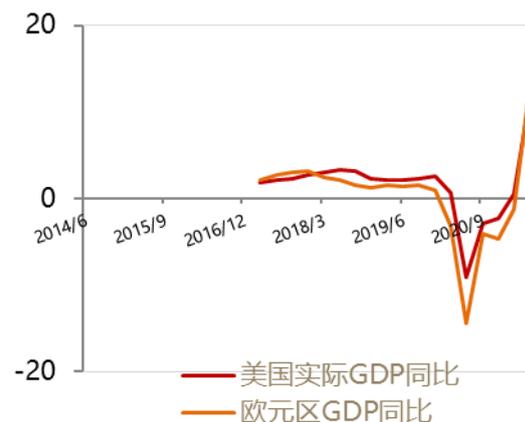
1-7 月，全社会用电量累计 47097 亿千瓦时，同比增长 15.6%。分产业看，第一产业用电量 554 亿千瓦时，同比增长 20.5%；第二产业用电量 31678 亿千瓦时，同比增长 15.3%；第三产业用电量 8132 亿千瓦时，同比增长 25.1%；城乡居民生活用电量 6733 亿千瓦时，同比增长 6.6%。

图 1：欧美 PMI 持平%



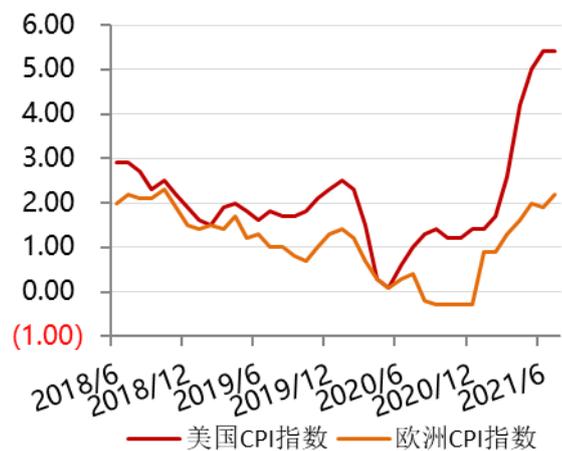
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 2：美欧 GDP 负增长（单位：%）



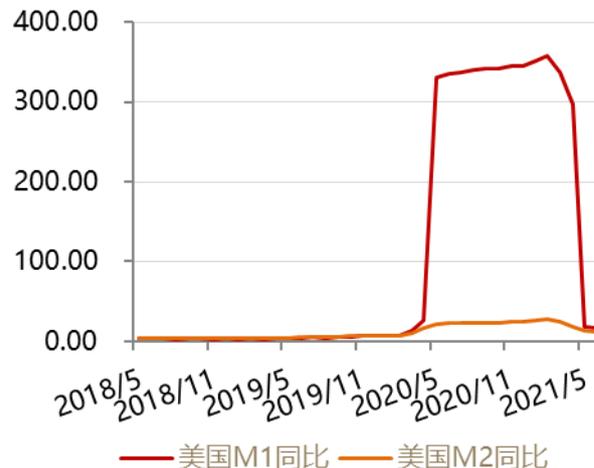
资料来源：Wind、天风证券研究所

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：%）



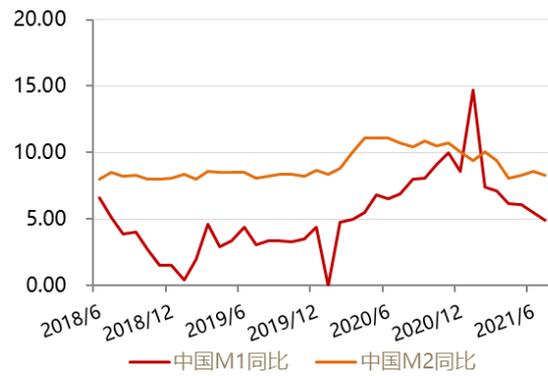
资料来源：Wind、天风证券研究所

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 企稳 (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	19358	6.50	12.20
美国 IP 值经季调	100	1.16	8.93
美国设备使用率	75	0.80	6.70
美国制造业 PMI 指数	60	(1.20)	5.80
美国非制造业 PMI 指数	64	1.40	7.50
美国 PMI 指数-生产	58	(4.10)	(2.20)
美国 PMI 指数-新订单	65	0.60	4.00
美国 PMI 指数-库存	49	2.40	1.70
情绪指标：密西根大学-CSI 指数	70	(12.70)	(3.90)
情绪指标：咨商会-十大领先指标	115	3.50	12.30
美国失业率	5	(0.70)	(4.80)
非农就业人数经季调	146821	0.02	0.05
新屋销售	676	(0.23)	(0.19)

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	7.90	N/A	(10.40)	4.70
OECD 中国综合领先指标	14.25	(1.69)	(10.21)	8.90
中国 IP 同比增长率	8.30	(0.50)	(5.80)	4.40
中国 PMI 指数	50.40	(0.50)	(0.70)	(0.70)
中国原材料库存	47.70	(0.30)	(0.60)	(0.20)
中国新订单	50.90	(0.60)	(1.10)	(0.80)
中国产成品库存	47.60	0.50	0.80	0.00
中国制造业 PMI 指数	50.40	(0.50)	(0.70)	(0.70)

中国非制造业 PMI 指数	53.30	(0.20)	(1.60)	(0.90)
中国 CPI	1.00	(0.10)	0.10	(1.70)
中国 PPI	9.00	0.20	2.20	11.40
中国出口值	282.66	0.00	0.07	0.19
中国进口值	226.07	0.00	0.04	0.28

资料来源：WIND, Bloomberg, 天风证券研究所

2. 行业要闻

韩国决定将钨钼稀土等稀有金属储量增加 1 倍（长江有色）

近日，韩国政府召开第 42 次紧急经济中央对策本部会议，并发布“稀有金属产业发展对策 2.0”。政府决定将核心钨钼稀土等稀有金属储量增加 1 倍，确保 100 天使用量，并且到 2025 年还将挖掘并培养稀有金属百大核心企业。值得一说的，在做个决定之前，该国稀有金属平均储备量仅能使用 57 天。

澳大利亚铝土矿在塔斯马尼亚 DL130 铝土矿矿权中发现稀土（长江有色）

澳大利亚证券交易所上市的澳大利亚铝土矿在其位于塔斯马尼亚东北部的 DL130 铝土矿矿权中发现了稀土。这家总部位于悉尼的公司表示，稀土元素的发现似乎从西向东北呈弧形增加，最近在圆弧上钻出的孔显示氧化钆的含量达到 301ppm，仅 9m 深，引人注目。

诺德黄金公司在几内亚勒法金矿外围开采新发现的矿体（长江有色）

据矿业周刊网站(MINING WEEKLY)2021 年 8 月 6 日消息，诺德黄金公司(Nordgold)已在几内亚的勒法(Lefa)金矿外围开采新发现的矿体——迪吉利(Diguili)矿体。今年 3 月底，诺德黄金公司将迪吉利矿体的金资源量更新为 13.8 万盎司(约合 4.29 吨)。

澳大利亚 Tomago 铝厂可能面临减产风险（长江有色）

随着疫情的扩散，澳大利亚 Tomago 铝厂已有员工被隔离，后期可能面临减产的风险。该厂位于澳大利亚新南威尔士州，是澳大利亚最大的铝冶炼厂，年产能 59 万吨。因疫情仍在扩散，该州扩大了封城实施范围。澳大利亚目前在运行电解铝厂分别分布在塔斯马尼亚州、昆士兰州、维多利亚州和新南威尔士州共四家，四家厂总产能 170 万吨/年，2020 年原铝产量 159 万吨。

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	19391.70	(0.03)	14380.40	0.05
发电量(合计)(十亿千瓦时)	647.84	0.17	623.01	(0.05)
发电量(火电)(十亿千瓦时)	450.70	0.16	451.70	(0.11)
发电量(水电)(十亿千瓦时)	95.59	0.25	77.61	0.13
房屋新开工面积:累计值(万平方米)	74348.71	0.07	53904.55	0.13
房地产开发投资完成额:累计值(万平方米)	54318.08	0.18	40239.76	0.22
汽车产量:当月值(万辆)	209.60	(0.04)	227.30	0.07
空调产量:当月值(万台)	2205.80	0.14	2421.00	0.23
家用电冰箱产量:当月值(万台)	748.70	(0.04)	772.90	0.09
发电设备产量:当月值(万千瓦)	1288.00	0.11	1090.00	0.11
铅酸蓄电池产量:当月值(千伏安时)	20214000.00	0.07	25435000.00	0.18
锂离子电池产量:当月值(只)	1877991000.0	0.29	1870824000.0	0.34
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	0.32	6.00	0.37
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)	1572.00	0.50	1517.00	0.62
美国汽车总产量(千辆)	140.80	1.90	138.60	80.53

资料来源: Wind、Bloomberg, 天风证券研究所

3. 金属价格

贵金属价格震荡。上周美联储维持利率水平不变, 保持购债规模, 但就业数据再度超预期, 贵金属价格震荡, COMEX 黄金上涨 0.86%、COMEX 白银回调 2.25%、LME 铂回升 4.9%, 沪金、沪银分别下跌 2.3%、4.55%。美联储对经济预期乐观可能带来提前货币政策收紧可能使金价承压。

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)	1778	0.86%	-2.78%	-3.56%	-11.45%
COMEX 银(美元/盎司)	23.78	-2.25%	-9.49%	-13.18%	-16.42%
LME 铂(美元/吨)	1032	4.93%	-8.89%	-15.60%	10.88%
LME 钯(美元/吨)	2650	0.80%	-6.39%	-8.82%	21.96%
上海黄金期货合约(元/克)	367	-2.30%	-2.84%	-4.86%	-13.97%
1#白银(元/千克)	5030	-4.55%	-6.42%	-11.75%	-17.41%

资料来源: Wind、Bloomberg, 天风证券研究所

工业金属回升。上周工业金属全面回升, LME 镍、锡、锌、铅分别回升 5.9%、2.2%、1.7%、1.66%, 铜铝涨幅约 1%。前期受制于国内抛储预期和美联储政策预期带来美元走强两方面的影响, 基本金属价格承压。中期来看, 供给端增速可控, 海外政策刺激+全球复苏仍具惯性, 新能源有望带来新兴需求增长, 经济敏感性较强的铜锌和地产后周期相关电解铝有望高位震荡。

图 13: 工业金属全面回升

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	9466	1.06%	1.40%	-8.70%	50.96%
LME 铝	2575	0.82%	2.30%	3.14%	46.02%
LME 铅	2303	1.66%	0.26%	4.40%	1.66%
LME 锌	3003	1.69%	2.97%	-0.92%	26.96%
LME 镍	19685	5.89%	5.92%	9.73%	40.26%
LME 锡	35450	2.16%	8.68%	18.36%	102.92%

资料来源：Wind、Bloomberg，天风证券研究所

稀土价格震荡。上周氧化铽回调 2.3%，氧化镨钕小幅调整 0.4%，其他品种变化不大。稀土配额保持温和增速，稀有金属管理条例等政策预期有望持续保障供给刚性，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：稀土价格震荡

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
轻稀土氧化镨钕（万元/吨）	62.0	-0.40%	16.43%	28.50%	86.50%
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）	9150.0	0.00%	0.00%	0.00%	-14.10%
重稀土氧化钇（元/吨）	42500.0	0.00%	51.79%	37.10%	107.30%
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）	8450.0	-2.31%	23.36%	38.52%	76.80%
重稀土氧化镱（元/千克）	195.0	0.00%	-4.88%	0.00%	-7.10%
重稀土氧化镝（元/千克）	2710.0	0.00%	9.94%	15.81%	46.10%

资料来源：Wind、Bloomberg，天风证券研究所

锂价大幅上涨。上周小金属中锂镁分别上涨 4.35%、2.7%、钨钼小幅回升，钴价小幅调整 1.6%，其他品种变化不大。

图 15：锂钨镨镁大幅上涨

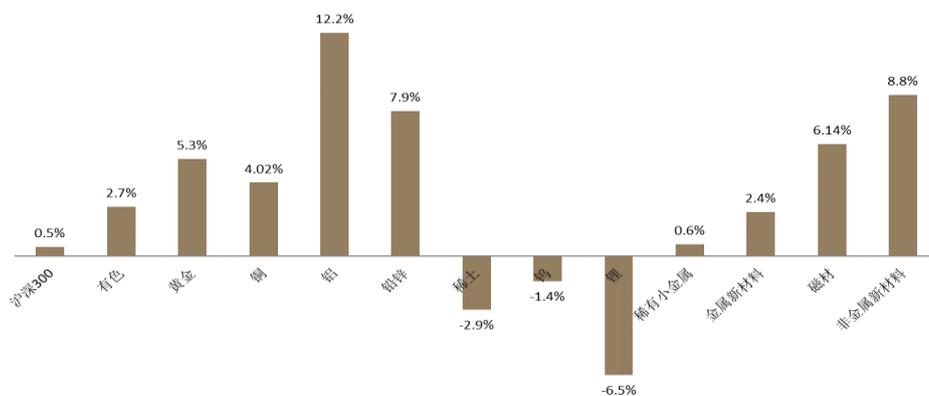
	品种	价格	周涨跌幅	月涨跌幅	季涨跌幅	同比涨跌幅
锂	碳酸锂 (元/吨)	96000	4.35%	9.09%	7.87%	140.00%
锆	海绵锆 (元/kg)	47	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
钨	白钨精矿 (元/吨)	114000	0.44%	11.76%	17.53%	40.74%
钛	海绵钛 (元/kg)	143	0.00%	3.64%	0.00%	-44.12%
钼	1#钼 (元/吨度)	2350	0.43%	3.98%	38.24%	88.00%
锗	锗 :Diox99.99% 美元/公斤	850	0.00%	0.00%	0.00%	-8.11%
钴	长江有色市场: 均价: 钴:1# 万元/吨	364000	-1.62%	-2.54%	3.12%	29.08%
铋	长江 1#铋: 元/ 吨	69500	0.00%	19.83%	23.01%	78.21%
镁	1#镁锭: 元/吨	22850	2.70%	6.28%	16.28%	61.48%

资料来源: Wind、Bloomberg, 天风证券研究所

4. 板块及公司表现

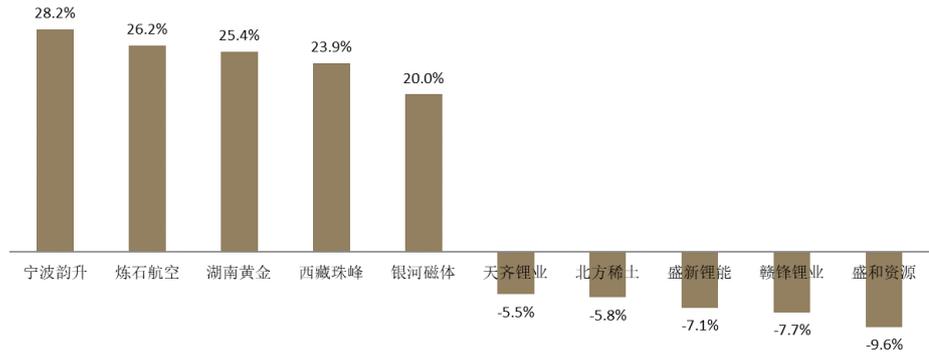
上周有色板块大幅上涨 2.7%，高于沪深 300 涨幅 0.5%。子板块中铝、非金属新材料、铅锌涨幅分别达到 12%、8.8%、7.9%，稀土、钨、锂调整。个股中宁波韵升（磁材）、湖南黄金（铋）、西藏珠峰（铅锌锂）、银河磁体（磁材）涨幅超过 20%，盛和资源（稀土）、赣锋锂业（锂）等跌幅居前。

图 16: 铝、非金属新材料、铅锌涨幅分别达到 12%、8.8%、7.9%



资料来源: Wind、天风证券研究所

图 17: 宁波韵升（磁材）、湖南黄金（铋）、西藏珠峰（铅锌锂）、银河磁体（磁材）涨幅超过 20%



资料来源：Wind、天风证券研究所

5. 公司公告及重要信息

【天山铝业】关于签订印尼铝土矿项目《合作意向协议》的公告

为积极推进公司向海外发展，获取上游优质铝土矿资源及产业链一体化发展的战略，做大做强公司规模，提升公司核心竞争力，公司于 2021 年 8 月 9 日与印度尼西亚本土矿业控股公司（以下简称“标的公司”）及其实际控制人签订了《合作意向协议》，公司拟直接或间接收购标的公司和/或其下属三家矿业公司（以下合称“目标公司”）不低于 49% 的股权，并拟在铝土矿开采、供应、销售等方面开展合作。标的公司持有印尼当地三家矿业公司 100% 股权，共计持有三个印尼能源矿产部颁发的矿业资源开采证书，合计占地面积约 3 万公顷。

【鑫科材料】2021 年半年度报告

报告期内，公司实现营业收入 15.6 亿元，同比增长 58.94%，归属于上市公司股东的净利润 4437.5 万元，同比减少 27.38%。上半年，公司产销两旺，核心产品产销均创历史新高，助推经营业绩大幅提升。

【三祥新材】2021 年半年度报告

报告期内，公司 2021 年上半年实现营业收入为 43,435.89 万元，同比增长 26.37%；归属于上市公司股东的净利润为 4,702.91 万元，同比增长 30.15%。

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