



Research and
Development Center

行业评级：看好

趋势渐明，顺势而为

—— 金属&新材料&建材行业 2020年中期策略报告

报告日期：2020.06.12

姜永刚 首席分析师

编号：S1500520010002

电话：+86 10 83326716

邮箱：louyonggang@cindasc.com

黄礼恒 资深分析师

编号：S1500520040001

邮箱：louyonggang@cindasc.com

- ◆ **2020年新冠疫情突如其来，全球经济受到较大冲击。当前看，贵金属价格趋势，新能源浪潮趋势、钛行业产业升级趋势、工业金属触底反弹趋势和建材行业格局变化趋势逐渐明朗。下半年建议把握趋势，顺势而为，重点关注5大板块的投资机会。**
- ◆ **贵金属：**各国财政政策的“大放水”，将会带来疫情得到控制后通货膨胀持续性回升，基准利率低位徘徊，金价处于中长期上行趋势；短期来看，随着原油基本面的改善以及疫情蔓延趋势得到缓解，资金最终将“投票”具有保值功能的黄金。建议关注未来黄金增量显著的**赤峰黄金**，以及纯黄金龙头**山东黄金**；白银关注**兴业矿业**及**盛达资源**。
- ◆ **锂：**锂价进入周期底部，碳酸锂或维持较长时间的底部震荡运行趋势，而三元电池高镍化趋势有望带动氢氧化锂需求快速增长，能够进入海外龙头车企供应链的氢氧化锂企业有望持续享受高溢价。关注一线氢氧化锂龙头**赣锋锂业**和二线龙头**威华股份**、**雅化集团**等。
- ◆ **钴：**钴价进入周期底部运行，钴的主要需求国疫情率先得控，经济活动快速重启，而钴矿主要供应国刚果（金）等疫情目前仍较为严重，导致钴矿的生产和运输恢复相对缓慢，从而导致短期内钴供需错配，推动价格底部反弹。关注龙头企业**寒锐钴业**、**洛阳钼业**等。
- ◆ **钛：**在中国加速产业升级和发展高端制造业的背景下，军工、航空等高端钛材需求进入快速增长期，关注高端钛材龙头**宝钛股份**、**西部超导**、**西部材料**、**安宁股份**等。
- ◆ **铜铝：**基本面改善叠加库存低点，铜铝价格将迎来反弹，铜方面建议关注低估值、高成长的**西部矿业**以及龙头企业**紫金矿业**、**云南铜业**和**江西铜业**等，铝方面建议关注具有水电铝一体化成本优势的**云铝股份**。
- ◆ **建材：**需求平稳增长预期下建材各细分行业集中度提升将加速；基建虽无强刺激，但“旧改”、专项债以及财政货币政策支撑下仍将高增，带来水泥、防水的需求刚性增长；地产竣工加速叠加开发商头部集中、精装房占比持续提升，给予国产厂商**ToB**弯道超车机遇，具有客户、渠道、技术以及资金优势的龙头厂商最为受益。

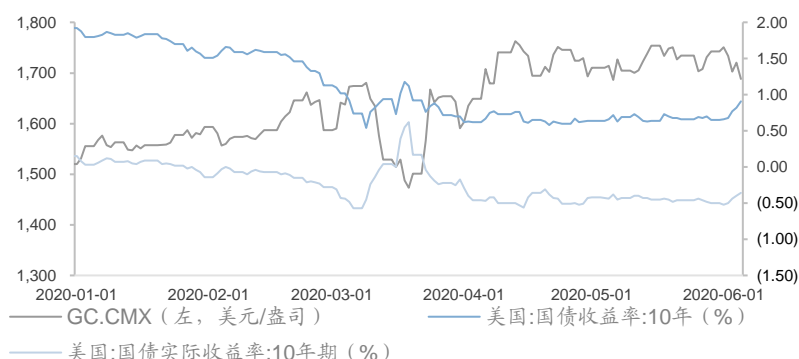
- 01 贵金属：黄金中长期上升通道已开启
- 02 新能源：锂钴周期底部，投资窗口期开启
- 03 钛产业：高端钛材需求进入快速增长期
- 04 工业金属：铜铝价格迎反弹，板块估值有望修复
- 05 建材行业：集中度提升加速，寻找龙头的 α 机会

黄金中长期上升通道已开启

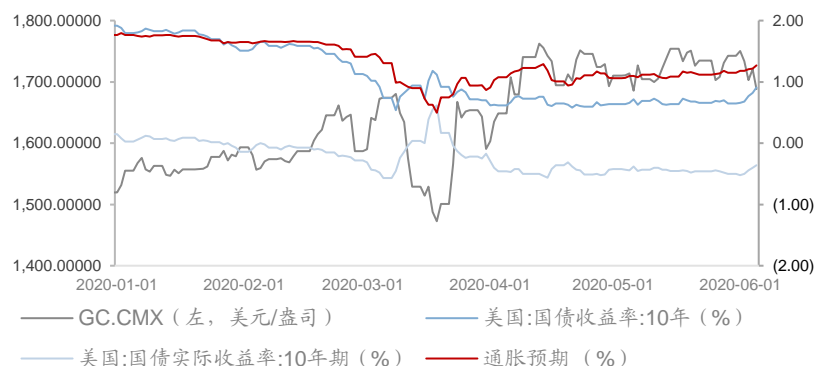
证券研究报告

- ◆ 中长期来看，各国财政政策的“大放水”，将会带来新冠疫情得到控制后通货膨胀持续性回升，基准利率低位徘徊，**金价已处在中长期上行趋势**
- ◆ 短期来看，目前新冠疫情还未得到全面控制，原油价格仍在低位徘徊，受流动性担忧及恐慌情绪扰动，资金将在现金及黄金间摆动，我们预计，随着未来原油基本面的改善，以及疫情蔓延趋势得到缓解，**资金最终将“投票”黄金**

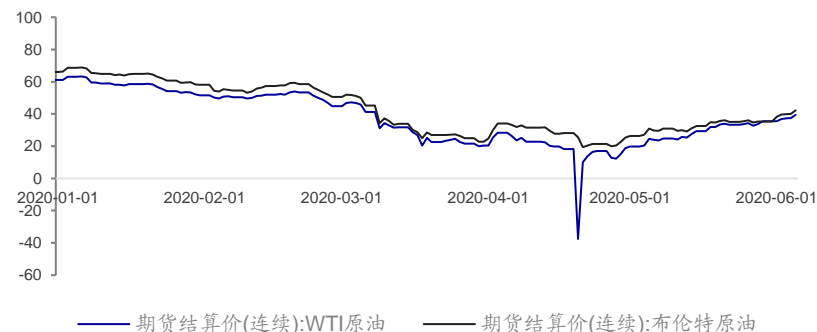
美债收益率与金价相关性（左，美元/盎司；右，%）



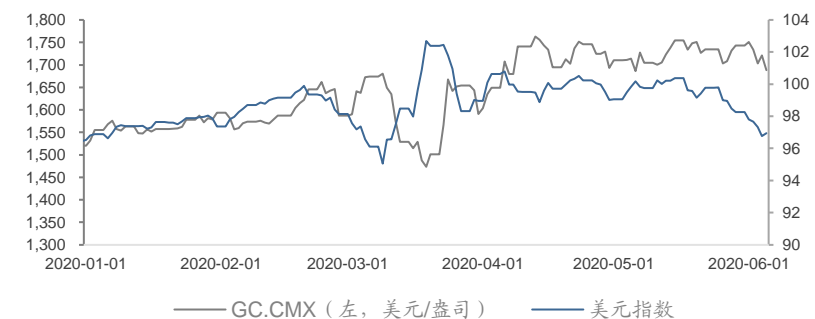
美债收益率与通货膨胀走势（左，美元/盎司；右，%）



原油价格波动情况



美元指数与黄金价格相关性

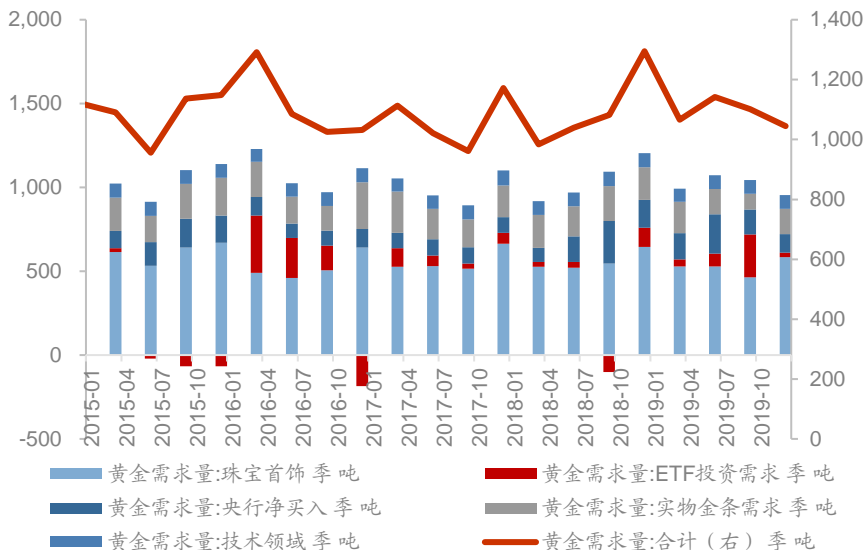


资料来源：WGC，IFind，信达证券研发中心整理

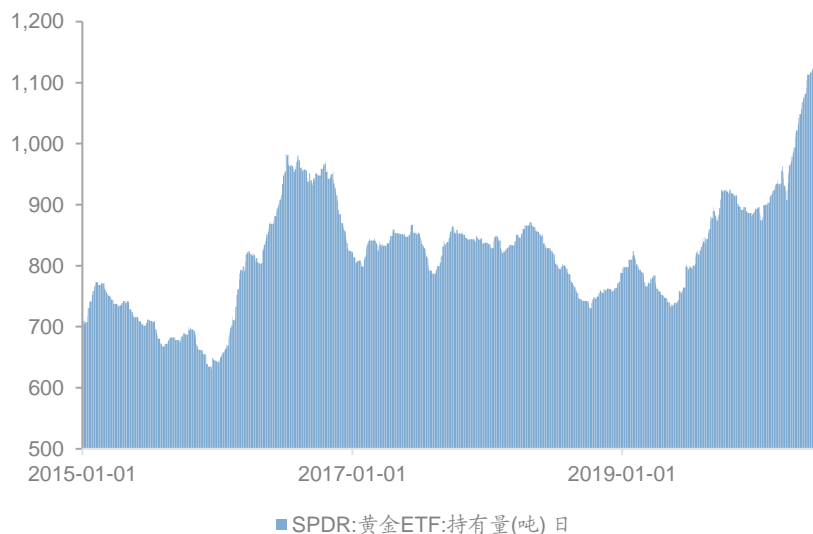
基本面整体向好，中长期托底金价

- ◆ 2019全年供给量约为4800吨，同比增长3%
- ◆ 2019年全球黄金需求量约为4355.67吨，其中ETFs投资需求为401.06吨，同比大增**426.41%**
- ◆ 2020年1-5月份，SPDR持仓量1123.4吨，较年初增长**230.15吨**，累计同比增长**51.1%**
- ◆ **黄金基本面整体向好，中长期将继续托底金价**

黄金需求变动情况（吨）



SPDR:黄金ETF:持有量(吨) 日



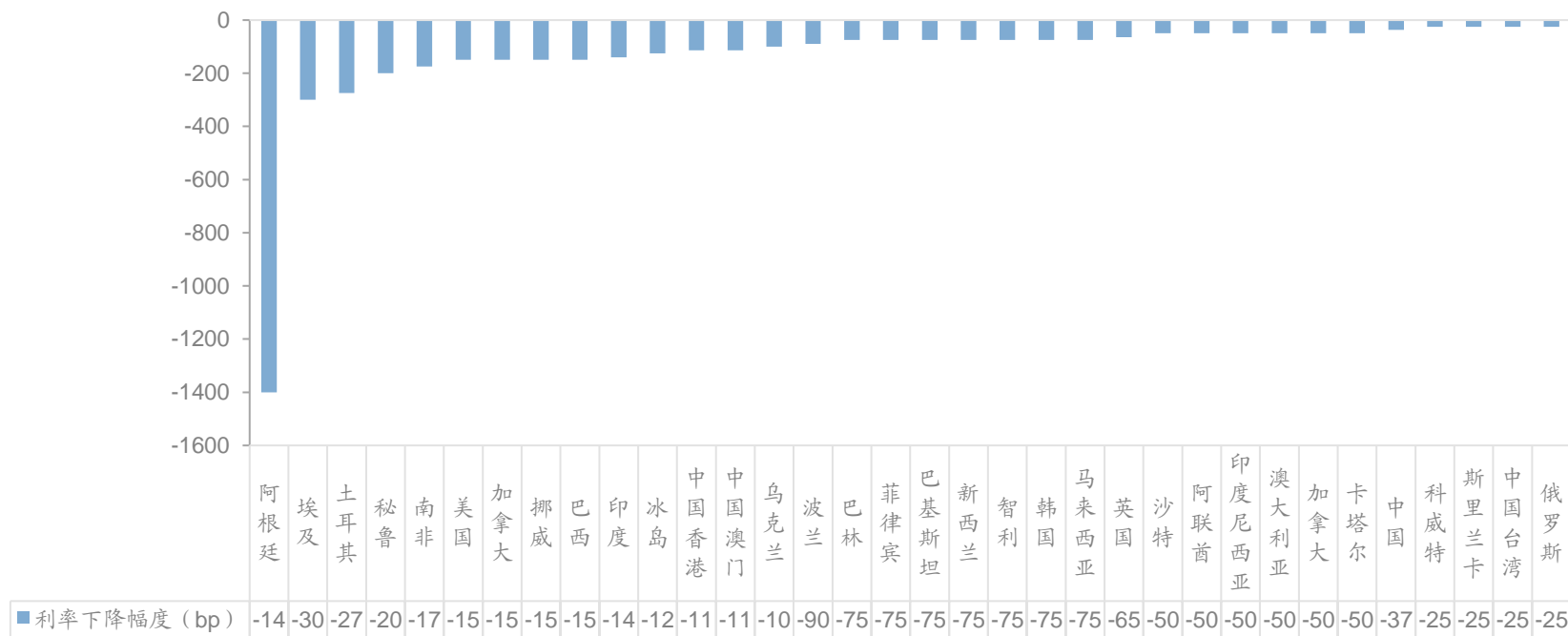
资料来源：WGC，IFind，信达证券研发中心整理

名义利率托底，金价中长期上涨趋势确定

证券研究报告

- ◆ 截至2020年6月，全球2020年累计**44**地降息近**79**次，美联储降息150bp进入“**零利率**”时代，**流动性持续释放**
- ◆ 随着新冠疫情对全球经济造成的创伤短期内难以修复，预计当前宽松环境将继续维持，各国基准利率仍将在低位运行
- ◆ **名义利率低位徘徊已定调，金价处在中长期上升通道**

新冠疫情以来全球主要国家降息幅度(bp)

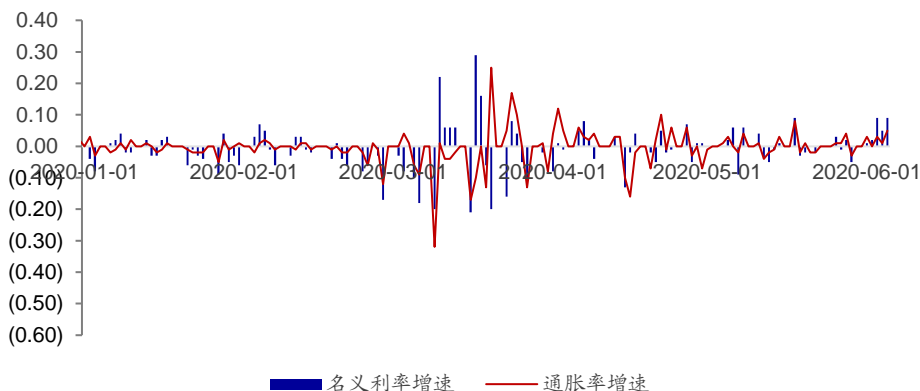


资料来源：Wind，信达证券研发中心整理

名义利率托底，通货膨胀率决定金价“高度”

证券研究报告

美债名义收益率与通货膨胀增长幅度(%)



◆ 自疫情蔓延进程加快以来，美债名义收益率持续性下降，**通货膨胀率下降速度总体低于名义收益率下降速度**（名义利率下降101bp，通货膨胀率下降50bp），支撑金价上行

基本金属价格涨跌表（截至2020年6月5日）

	单位	最新价格	周涨跌	月涨跌	年涨跌
铜					
SHFE铜价	(元/吨)	45,220	1.48%	3.93%	-7.64%
LME铜	(美元/吨)	5,659	2.55%	7.17%	-8.19%
铝					
SHFE铝价	(元/吨)	13,180	1.19%	6.03%	-5.79%
LME铝	(美元/吨)	1,592	2.12%	6.70%	-11.75%
铅					
SHFE铅价	(元/吨)	14,390	-0.72%	3.56%	-3.58%
LME铅	(美元/吨)	1,761	2.50%	6.96%	-8.81%
锌					
SHFE锌价	(元/吨)	16,635	0.09%	-2.06%	-9.32%
LME锌	(美元/吨)	2,020	0.42%	0.85%	-14.61%
锡镍					
SHFE锡价	(元/吨)	134,700	0.15%	3.47%	-2.19%
LME锡	(美元/吨)	16,400	2.82%	7.97%	-4.68%
SHFE镍价	(元/吨)	103,790	0.56%	2.03%	-6.95%
LME镍	(美元/吨)	12,915	0.31%	5.04%	-8.53%

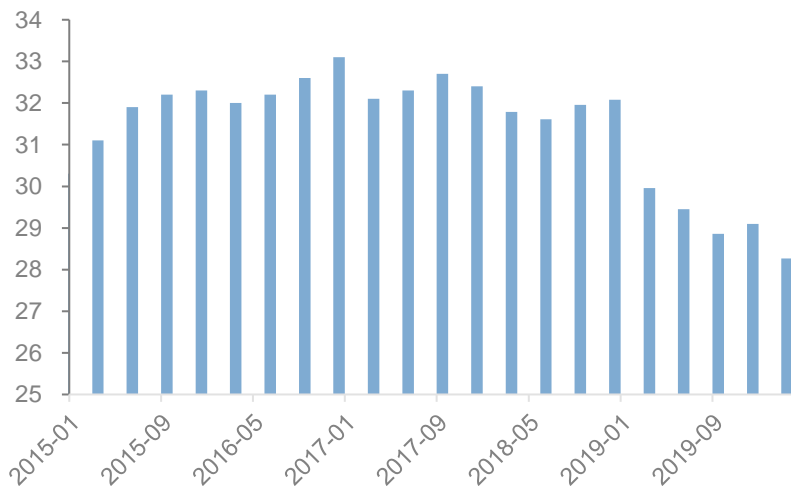
资料来源：Wind，信达证券研发中心整理

◆ 短期来看，大部分国家及地区开始复工复产，财政政策继续加码，通胀预期**短期内大幅下降概率较小**

◆ 中长期来看，随着疫情得到控制，全球经济将重新焕发生机，叠加疫情期间部分地区生产受阻，届时全球部分原料供应将出现短缺，**原材料价格将继续上升，预计通货膨胀率有所上升**

- ◆ 原油价格受新冠肺炎影响，自3月6日OPEC+减产协议未达成之后，持续性下降，并在空逼多等多方压力下，WTI原油价格在4月20日**首现历史负值，预期将来反弹空间巨大。**
- ◆ 接下来我们预计随着原油价格的低位徘徊，**市场将会继续挤出一部分高成本原油生产商**，供给端进一步收缩，随着新冠疫情逐步得到控制，需求回暖消费缓和，**原油价格将企稳，拉动通货膨胀率并推升金价走向高位**

OPEC原油季度产量（百万桶/天）



部分原油生产国采油现金成本（美元/桶）



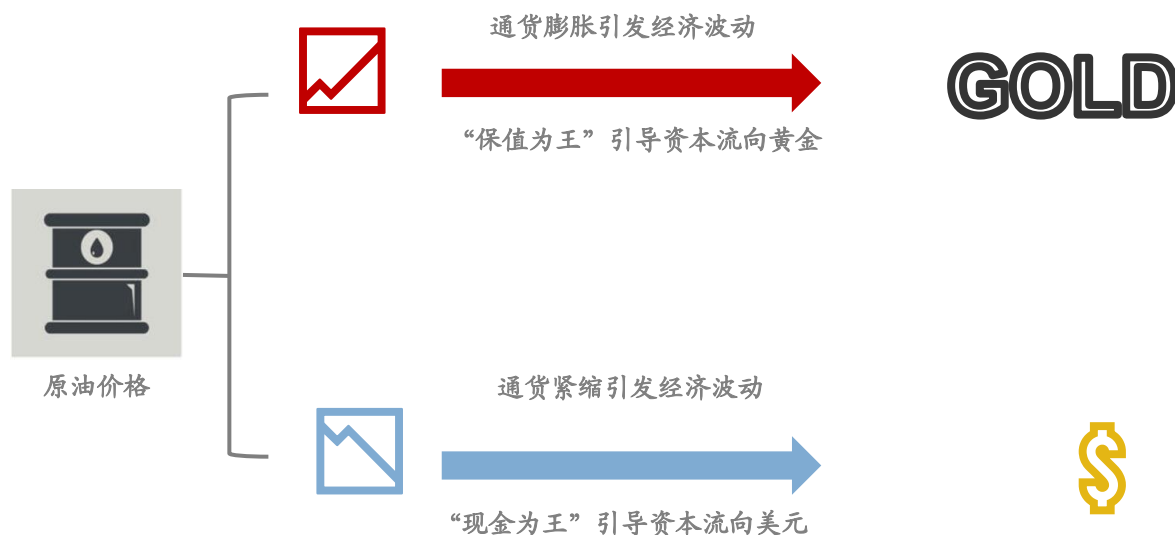
资料来源：Wind，信达证券研发中心整理

“变现”和“保值”孰为王？

证券研究报告

- ◆当资本市场出现震荡时，美元与黄金都可作为避险工具，**当经济波动由通货膨胀预期引起，黄金保值功能触发，资本由美元转向黄金，推升金价**；反之，当经济变动由通货紧缩及经济衰退预期引发，变现需求致使投资者抛售黄金，资本由黄金转向美元，“现金为王”助推美元上升
- ◆我们预计随着原油基本面改善推升油价回暖，“**变现**”为主导的市场情绪将向“**保值**”情绪转移，国际资本也将由美元向黄金转移，金价上升通道已打开

原油可作为判断资本趋势的观察指标



资料来源：信达证券研发中心整理

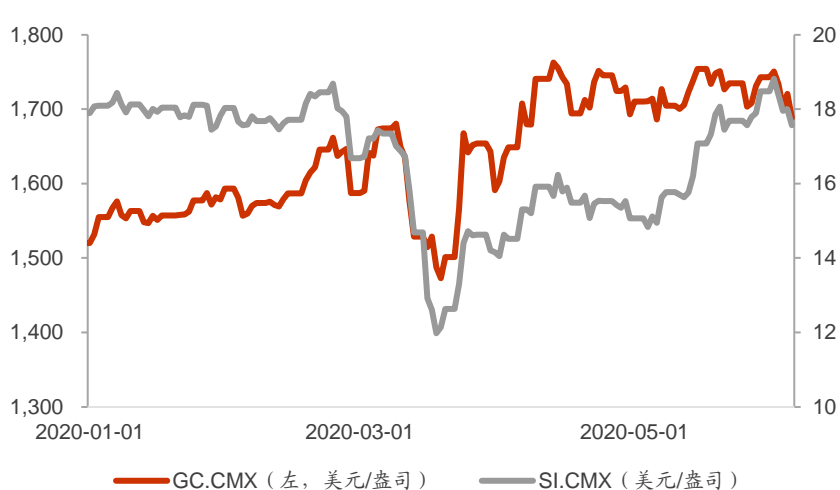
金银比处于近年高位，银价将紧随金价上涨

证券研究报告

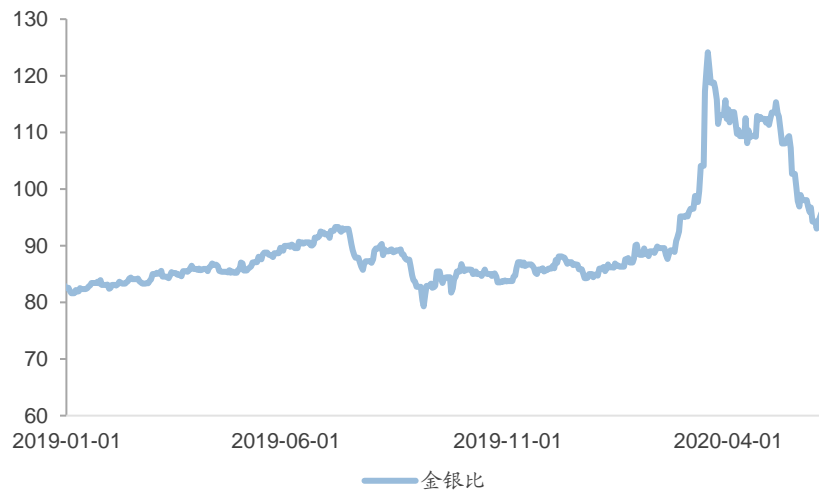
◆ 金价与银价相关系数约为**0.51**，拥有较强的正相关性。

◆ 初期受新冠疫情影响，工业属性拖累银价，金银比升至**124历史高位**，未来仍有**下降空间**，预计后期随着需求回暖，**金融属性将助推银价随金价上涨**。

金银价格变动情况



金银比处于近年高位



资料来源：Wind，信达证券研发中心整理

投资建议：建议关注黄金、白银相关龙头

证券研究报告

◆ 随着通胀预期回升，金银中长期上升通道均已开启，建议关注黄金及白银相关标的：

◆ **黄金标的：**赤峰黄金、紫金矿业、山东黄金、中金黄金、银泰资源、湖南黄金

◆ **白银标的：**兴业矿业、盛达资源

黄金及白银相关标的估值情况一览

	股票代码	公司名称	公司市值 (亿元)	资源储量 (金属吨)	2019公司产量 (吨)	市值/储量	市值/产量	净利润 (亿元)			PE (x)		
								2019	2020E	2021E	2019	2020E	2022E
黄金标的	600988.SH	赤峰黄金	156.07	145.95	2.07	1.07	75.40	1.88	4.07	7.84	74.00	34.00	18.00
	601899.SH	紫金矿业	969.41	1,886.87	40.8	0.51	23.76	42.84	45.21	62.57	22.63	21.44	15.49
	600547.SH	山东黄金	1,119.58	955.6	40.12	1.17	27.91	12.91	23.95	29.60	86.76	46.75	37.82
	600489.SH	中金黄金	409.01	495	24.93	0.83	16.41	1.90	8.06	8.57	214.89	50.75	47.72
	000975.SZ	银泰资源	305.64	99.311	24.67	3.08	12.39	8.64	12.20	14.07	35.37	25.05	21.73
	002155.SZ	湖南黄金	93.28	140.91	4.58	0.66	20.37	1.60	2.33	3.16	58.38	40.12	29.49
白银标的	000426.SZ	兴业矿业	133.2	10543.99	28.69	0.01	0.62	1.02	—	—	130.3	—	—
	000603.SZ	盛达资源	83.21	8209	214.57	0.01	0.39	4.48	5.08	6.43	18.56	16.36	12.94

资料来源：除赤峰黄金为信达证券预测外，其他盈利预测来自 Wind 一致预期，市值为 2020 年 6 月 5 日收盘价

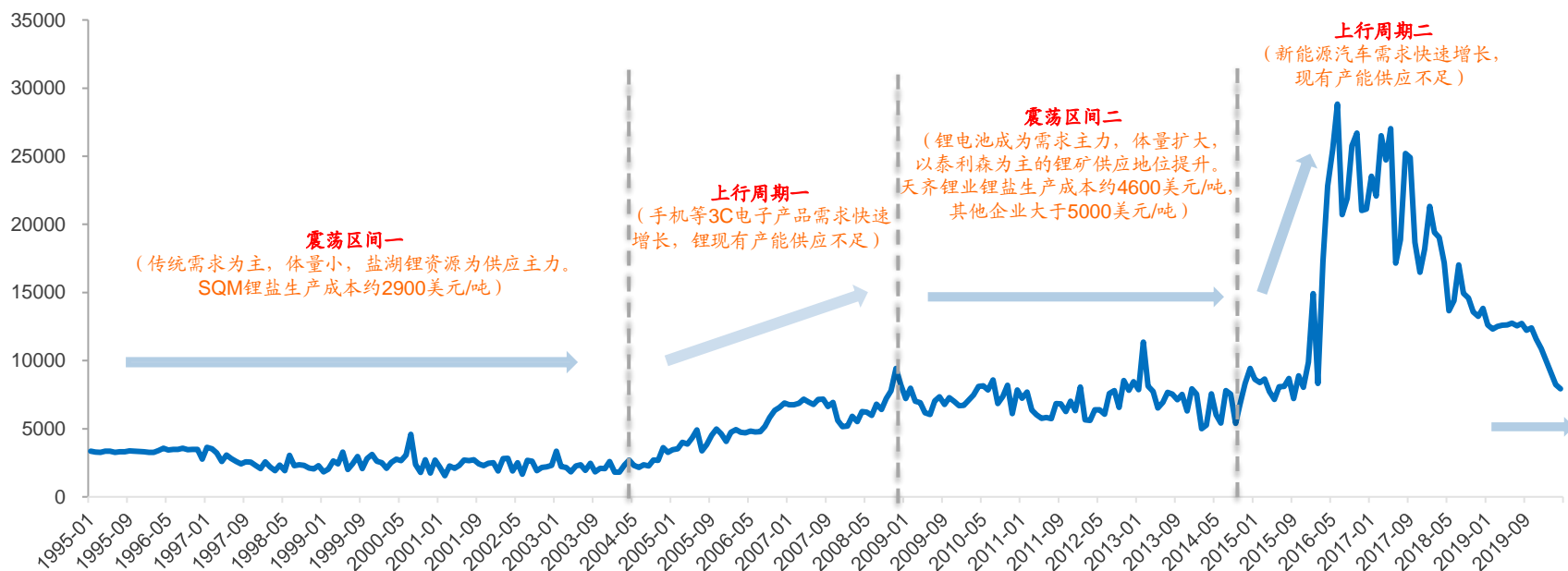
- 01 贵金属：黄金中长期上升通道已开启
- 02 新能源：锂钴周期底部，投资窗口期开启
- 03 钛产业：高端钛材需求进入快速增长期
- 04 工业金属：基本面改善叠加库存低点，铜铝价格反弹
- 05 建材行业：集中度提升加速，寻找龙头的 α 机会

复盘：锂价进入新一轮周期底部震荡区间

证券研究报告

- ◆ 1995年以来，锂价经历了两轮大规模上行周期，分别是2004-2008年（涨幅208%，得益于手机、笔记本等消费电子需求爆发）和2015-2017年（涨幅278%，得益于新能源汽车需求爆发），每轮上行周期结束后锂价即围绕成本震荡运行。
- ◆ 新兴领域需求的超预期增长是锂价开启大规模上行周期的基础，锂价上行周期的时间取决于资源和冶炼产能扩张的时间，底部震荡的时间取决于过剩产能出清的速度和新兴领域需求爆发的时点。

碳酸锂出口价（美元/吨）



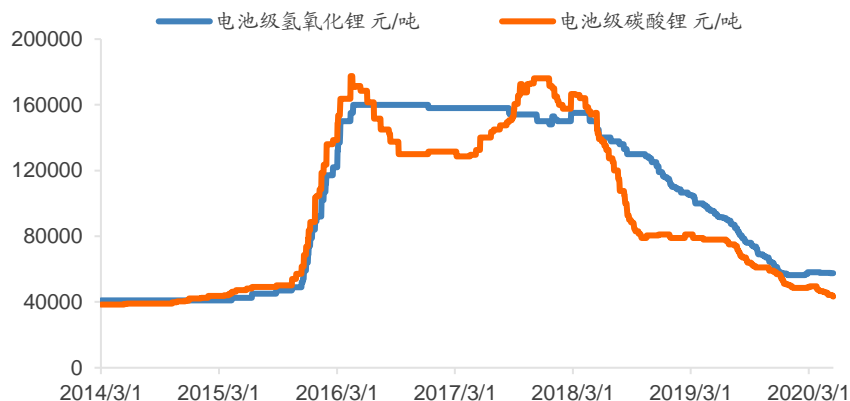
数据来源：wind，信达证券研发中心

锂价：碳酸锂价格基本触底

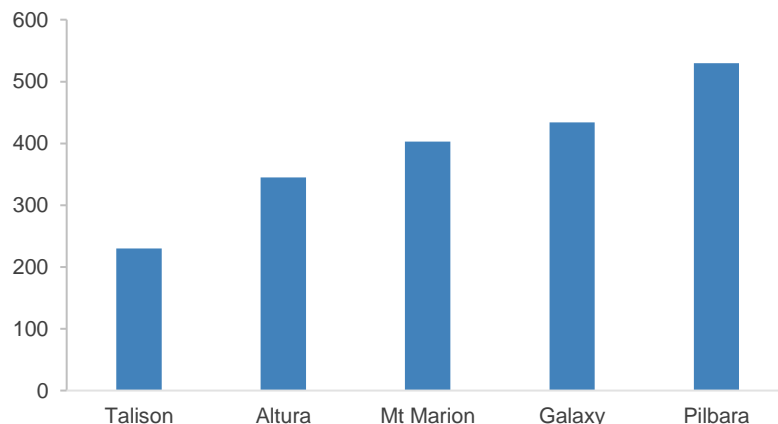
证券研究报告

- ◆ 疫情导致需求疲软，碳酸锂和锂辉石价格不断探底，据百川，目前5%锂辉石价格下跌至425美元/吨，电池级碳酸锂下跌至4.2万元/吨，均已触及成本线；考虑资金成本，锂辉石价格继续下跌空间有限，因此碳酸锂价格基本触底。

锂价走势



西澳锂矿2020Q1锂精矿（SC6.0）现金成本（CFR，美元/吨）



表：碳酸锂成本对锂精矿价格的敏感性测算

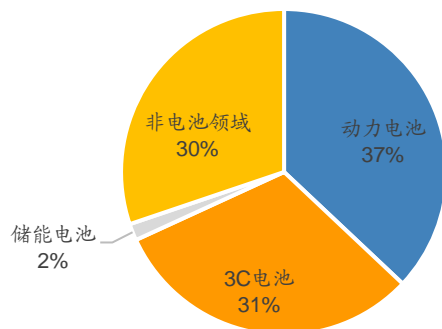
6%锂精矿价格（美元/吨）	200	300	400	500	600	700	800	900	1000
单位碳酸锂所需锂精矿（吨）	8	8	8	8	8	8	8	8	8
人民币汇率（人民币/美元）	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0
锂矿原料成本（万元/吨）	1.12	1.68	2.24	2.80	3.36	3.92	4.48	5.04	5.60
其他成本（辅料、能源、人工折旧等，万元/吨）	2	2	2	2	2	2	2	2	2
碳酸锂生产成本（万元/吨）	3.12	3.68	4.24	4.80	5.36	5.92	6.48	7.04	7.60

数据来源：百川盈孚，各公司官网，信达证券研发中心

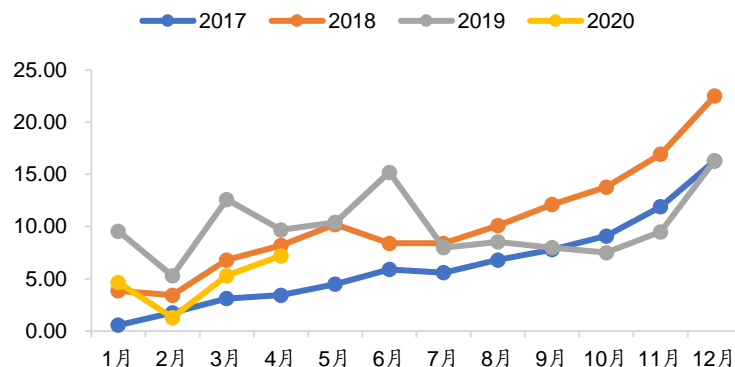
需求：长期看锂离子电池将是锂需求的核心驱动力

证券研究报告

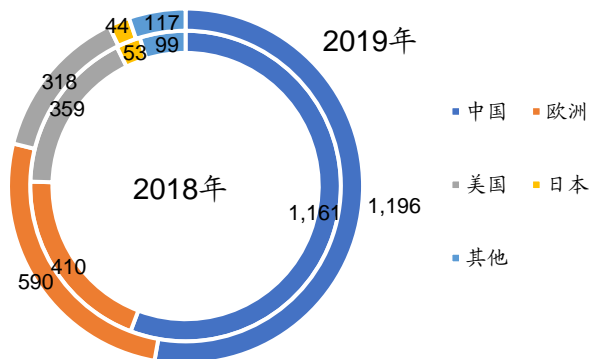
2019年全球锂需求结构（LCE）：锂离子电池占70%



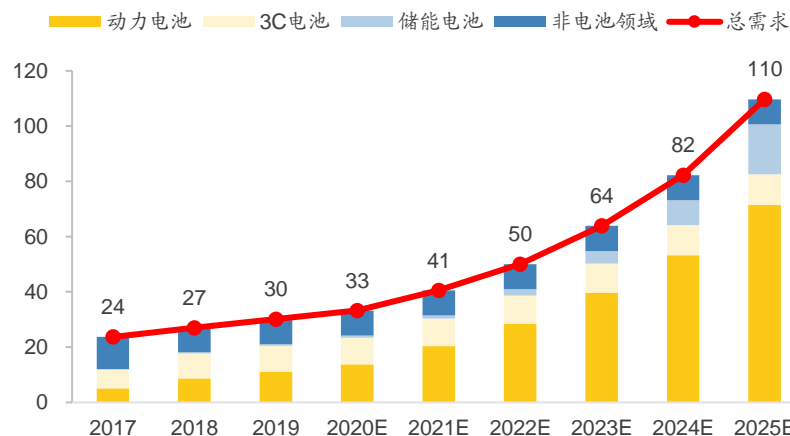
中国新能源汽车销量（万辆）：疫情影响逐步消退



全球新能源车销量（千辆）：欧洲步入高速增长期



全球锂需求预测（LCE，万吨）



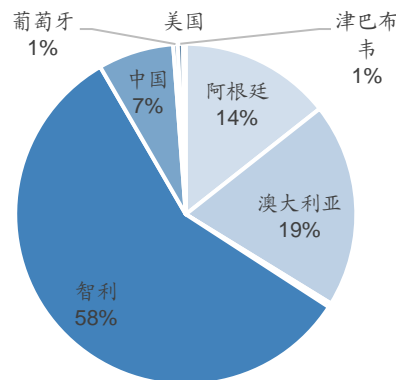
数据来源：真锂研究，中汽协，EV-VOLUMES，信达证券研发中心

供给：锂资源企业主动减产或放缓产能扩张进程

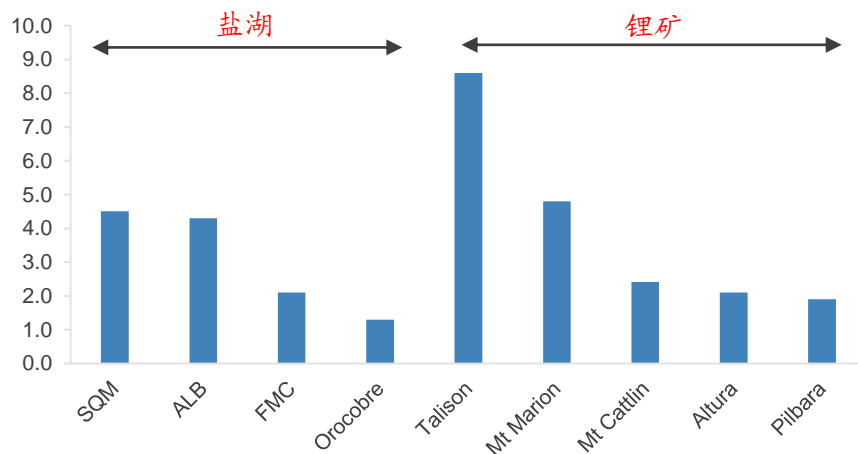
证券研究报告

- ◆ 锂资源供给主要以智利、阿根廷低成本的盐湖锂和澳洲的高成本锂辉石矿为主。
- ◆ 随着锂盐和锂矿价格下跌，叠加疫情影响，澳洲锂矿主动减产去库存，2020年Q1西澳锂矿产量明显下滑。
- ◆ 盐湖龙头企业相继宣布削减2020年资本开支计划（SQM由之前的4.5亿美元削减到3.5亿美元、ALB削减15%至8.5-9.5亿美元、Livent削减50%至1.15亿美元）。

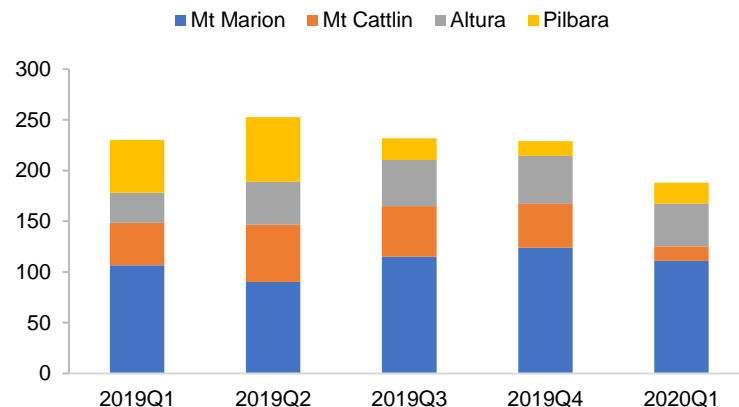
2019年全球锂储量分布：智利盐湖、澳洲锂矿



2019年全球主要锂资源企业产量（LCE，万吨）



澳洲主要锂矿季度产量（6%锂精矿，万吨）



数据来源：各公司年报和季报，信达证券研发中心

碳酸锂或维持较长时间的底部震荡运行趋势

证券研究报告

- ◆ 通过统计各企业产能规划，目前锂资源端和冶炼端产能过剩较为严重，若此次价格底部产能出清不彻底，锂价在未来较长一段时间内将维持底部震荡运行趋势，但不排除短期供给端超预期减产或需求端超预期增长或产业链集中补库导致短期供需错配，出现锂价小幅上涨。新能源汽车需求将左右价格震荡幅度。
- ◆ 受三元动力电池高镍化趋势带动，部分碳酸锂需求转向氢氧化锂，未来氢氧化锂和碳酸锂价格将出现独立运行行情。
- ◆ 短期内磷酸铁锂在中低端车型中装机提升支撑碳酸锂需求；长期看，随着储能的快速发展及磷酸铁锂在储能领域的大规模应用，储能领域的需求爆发有望推动碳酸锂价格进入新一轮上行周期。

表: 全球锂资源（盐湖+锂矿）及锂盐加工供需分析（LCE，万吨）

年份	2018	2019	2020E	2021E	2022E
锂精矿年产能	26.7	48.9	57.8	61.3	62.0
盐湖锂年产能	26.7	30.9	30.9	44.8	50.8
锂资源总产能	53.4	79.8	88.6	106.1	112.8
锂矿冶炼产能	29.1	37.9	47.7	50.4	56.7
盐湖提锂产能	26.7	30.9	30.9	44.8	50.8
锂盐冶炼总产能	55.7	68.7	78.6	95.2	107.5
锂资源产量	33.8	37.7	39.0	46.7	57.1
锂盐产量	30.7	35.3	41.2	51.3	60.3
锂需求量	27.0	30.1	33.3	40.5	50.0
锂资源产量-需求	6.8	7.6	5.8	6.2	7.0
锂盐产量-需求	3.7	5.2	7.9	10.8	10.3

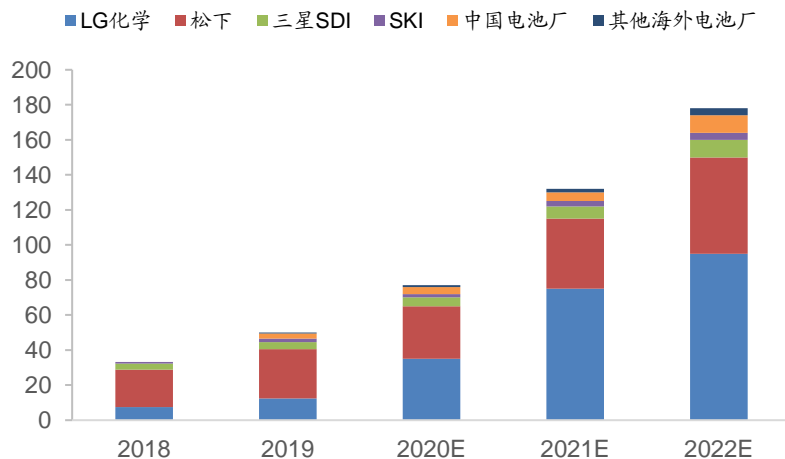
数据来源：根据各公司公开数据整理分析，信达证券研发中心

三元电池高镍化趋势有望带动氢氧化锂需求快速增长

证券研究报告

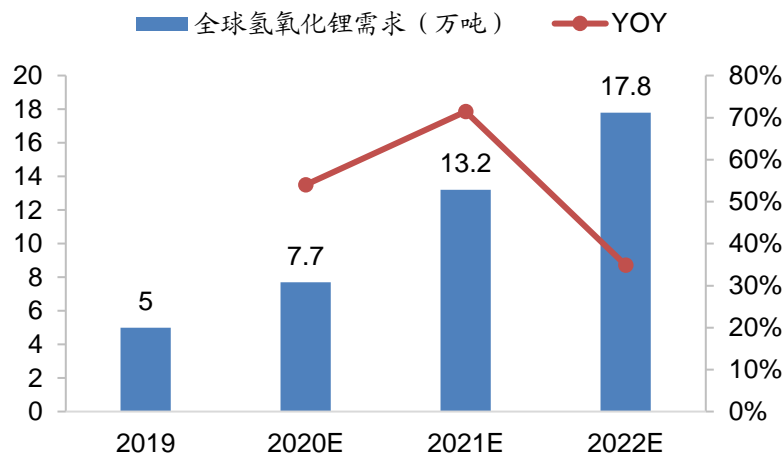
- ◆ 在提升动力电池能量密度和降成本的背景下，三元电池高镍化（NCA、NCM811）趋势加速，欧美等海外传统车企转型新能源车过程中，直接切入高镍三元电池，未来几年随着海外车企电动新车型集中放量，将有效带动氢氧化锂需求快速增长（高镍三元材料必须使用氢氧化锂，因为高镍三元材料烧结温度一般不能超过800℃，氢氧化锂具有熔点比碳酸锂更低的优势）。
- ◆ 以LG为首的海外龙头电池企业均大规模布局高镍三元电池产能，2019年，LG制定的5年电池发展规划，预计到2024年电池销量将达到约267GWh，需要用到氢氧化锂约26万吨。

全球高镍三元电池出货量预测（Gwh）



数据来源：各公司年报，高工锂电，信达证券研发中心

全球氢氧化锂需求预测



数据来源：各公司年报，高工锂电，信达证券研发中心

能够进入海外龙头车企供应链的氢氧化锂企业有望持续享受高溢价

证券研究报告

- ◆ 特斯拉等海外龙头车企非常重视供应链管理，因此对氢氧化锂的认证非常严格，对氢氧化锂供应商的资源保障、产能规模、研发能力及环境、人权等社会责任方面有较多的要求。目前通过认证进入海外供应链的主要有ALB、Livent和赣锋锂业三家氢氧化锂生产企业；在锂价下行环境中，这三家企业通过长协锁价或毛利率定价的方式保证稳定盈利，享受较高溢价。
- ◆ 目前通过认证的三家一线氢氧化锂供应商产量无法满足下游需求的扩张，因此下游电池厂或车企为保证供应安全，将会加快二线氢氧化锂供应商的认证。
- ◆ 全球看，目前氢氧化锂产能可以满足短期的需求增长，但进入海外供应链的高端氢氧化锂产能无法保障海外车企快速增长的需求，因此二线企业认证进度决定了氢氧化锂供应格局；通过认证的企业即可享受较高溢价。

表：氢氧化锂主要生产商产量预测

公司	现有产能 (万吨/年)	拟建产能 (万吨/年)	产量 (万吨)				
			2018	2019	2020E	2021E	2022E
ALB	3.5	12.0	2.0	3.0	3.5	4.0	4.5
Livent	2.3	0.5	1.6	2.1	2.2	2.8	2.8
赣锋锂业	3.8	5.0	1.4	2.4	3.5	6.0	6.3
海外供应合计	9.6	17.5	5.0	7.5	9.2	12.8	13.6
天齐锂业	2.9	2.4	0.4	0.5	0.5	1.0	2.0
雅化集团	3.2	2.0		0.3	0.5	0.8	1.5
海门容汇	1.2	0.0		0.5	0.7	1.2	1.4
威华股份	0.5	1.0		0.2	0.5	1.0	1.5
山东瑞福	1.0	3.0			0.3	0.5	1.0
天宜锂业		2.0				0.3	1.0
国内供应合计	8.8	10.4	0.4	1.5	2.5	4.8	8.4
总计	18.4	27.9	5.4	9.0	11.7	17.6	22.0

表：氢氧化锂需求预测

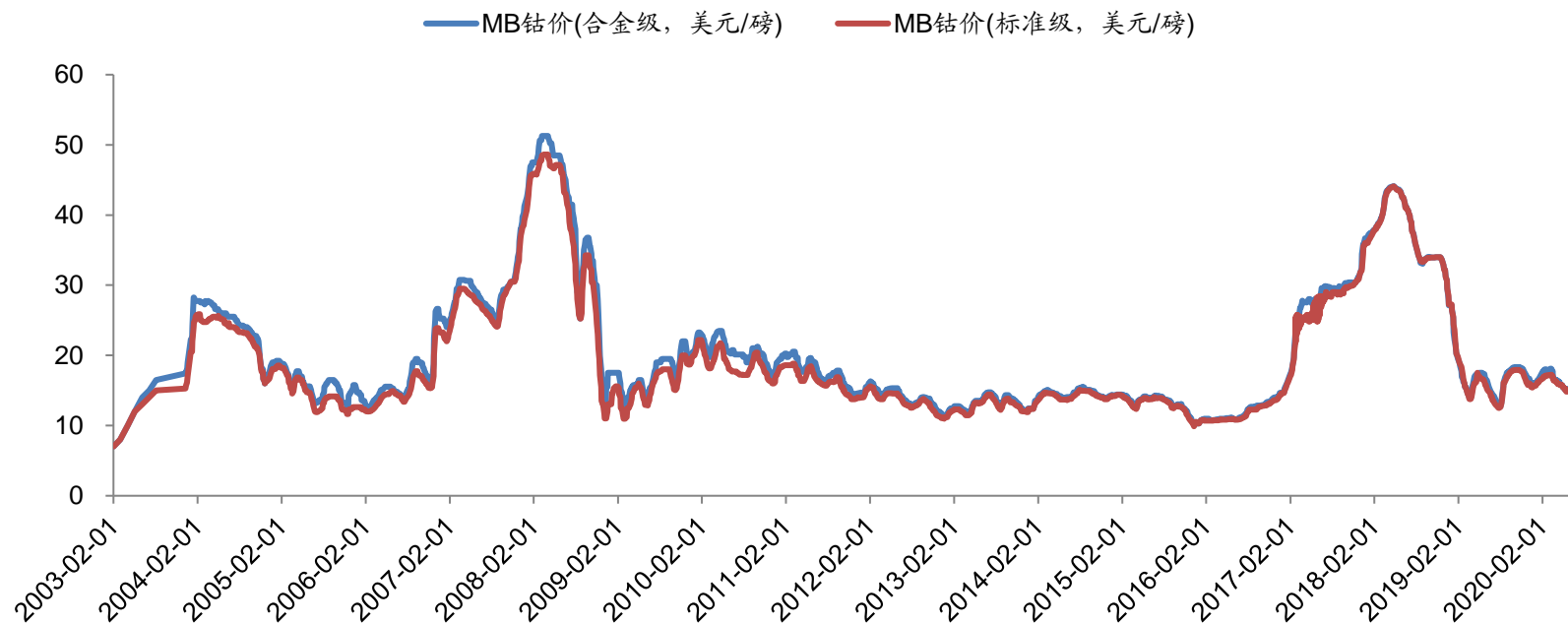
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
高镍三元电池出货量 (Gwh)					
LG化学	7.5	12.3	35	75	95
松下	21.3	28.1	30	40	55
三星SDI	3.5	4.2	5	7	10
SKI	0.8	1.9	2	3	4
海外合计		46.5	72	125	164
中国电池厂		3	4	5	10
其他海外电池厂		0.5	1	2	4
合计 (GWh)		50.0	77.0	132.0	178.0
海外氢氧化锂需求合计 (万吨)					
		4.65	7.2	12.5	16.4
全球氢氧化锂需求 (万吨)		5	7.7	13.2	17.8

数据来源：各公司公告，高工锂电，信达证券研发中心

钴：钴价进入周期底部区域

证券研究报告

- ◆ 2004-2008年，随着全球消费电子（3C）小型电池迅猛发展，以及全球硬质合金、高温合金需求的快速增长，同时2003年刚果（金）政府出台限制钴原材料及精矿出口禁令，导致全球钴供应增速放缓，钴价上涨。
- ◆ 2016-2018年，2016年以中国为主的新能源车市场崛起，三元动力电池需求的快速增长带动了钴资源需求的增长，而上游钴资源短期内供不应求，加之金融投资者囤货炒作，钴价随之快速上涨至2018年年中。

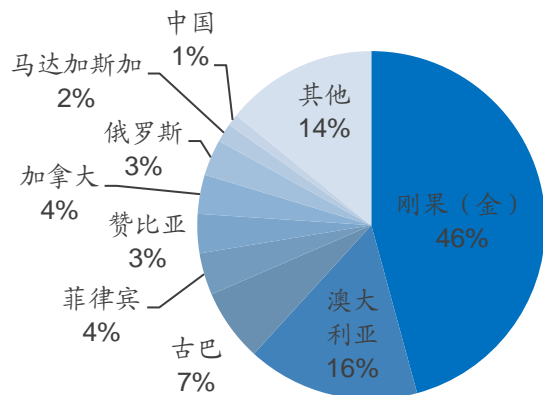


数据来源：Wind，信达证券研发中心

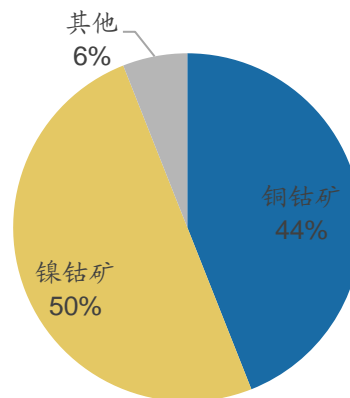
供给：钴矿主要在刚果，冶炼主要在中国

证券研究报告

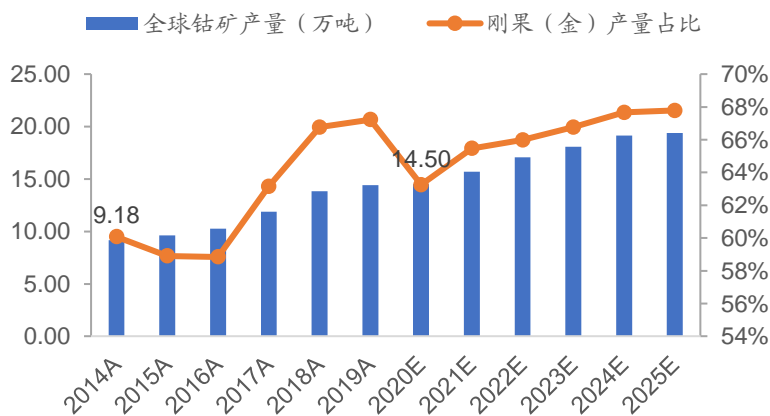
2019年全球钴矿储量分布：主要在刚果金和澳洲



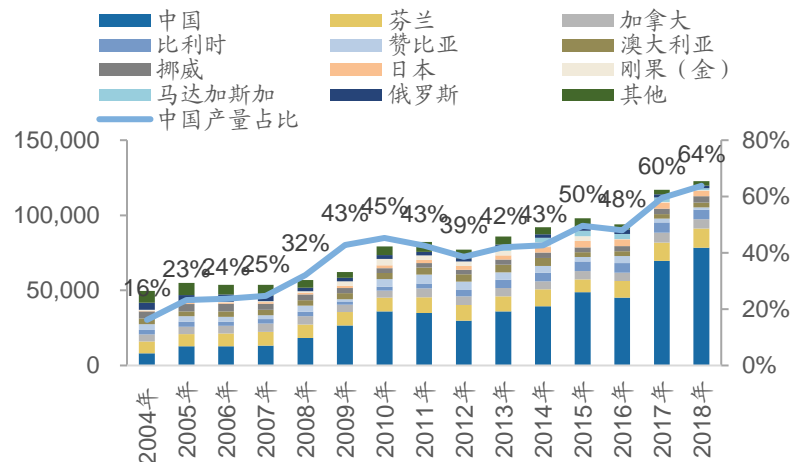
钴矿类型：主要伴生于铜矿和镍矿中



全球钴矿产量：2019年刚果（金）产量占比67%



全球精炼钴产量（吨）：2018年中国产量占比64%



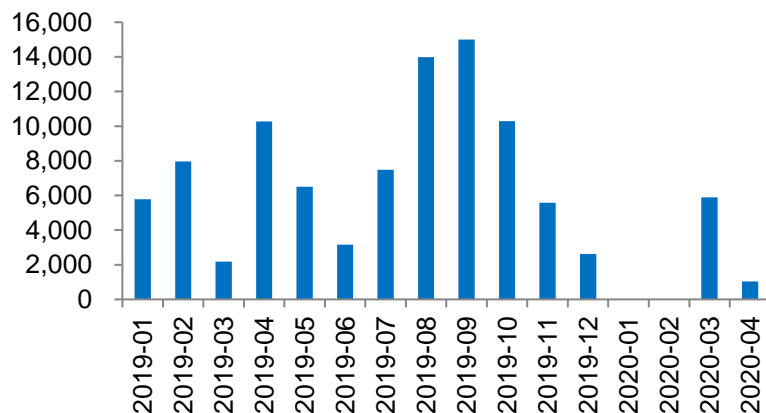
数据来源：Wind，信达证券研发中心

供给：嘉能可减产，钴矿供给收缩

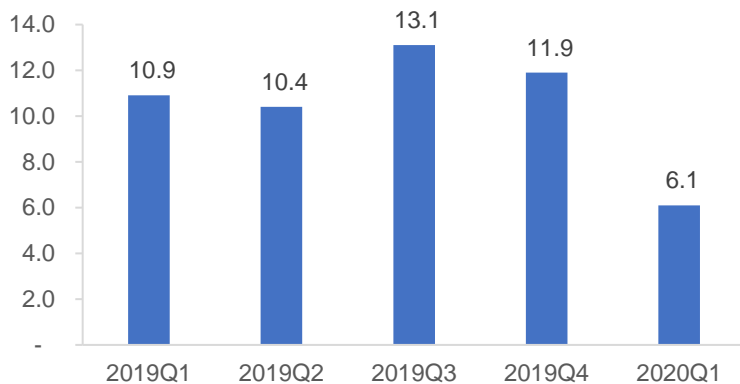
证券研究报告

- ◆ 嘉能可2019年钴矿产量占全球30%以上，其产量变动对钴矿供给影响很大，2019年嘉能可旗下mutanda停产，导致全球钴矿供给减少约20%。
- ◆ 2020年Q1嘉能可钴矿产量环比下滑49%，全年产量指引下调至2.8万吨，较2019年下调约1.8万吨，2021-2022年产量指引为3.2万吨，导致全球钴矿缩减明显。
- ◆ 另外受疫情影响，2020年4月份中国钴精矿进口大幅下滑（同比-90%，环比-83%）。

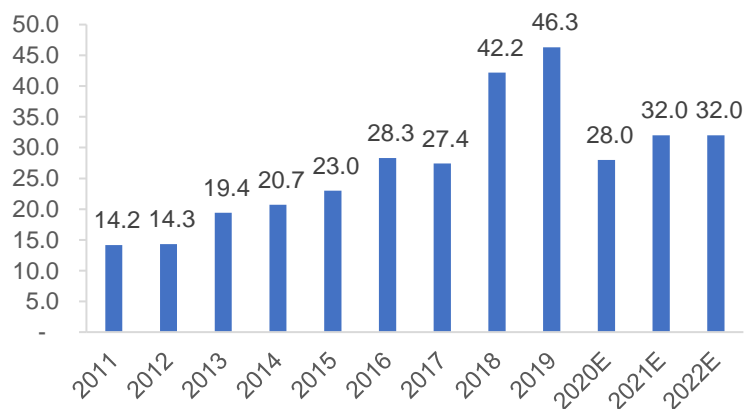
中国钴精矿进口量（吨）



嘉能可钴矿季度产量（金属量，千吨）



嘉能可钴矿年度产量（金属量，千吨）

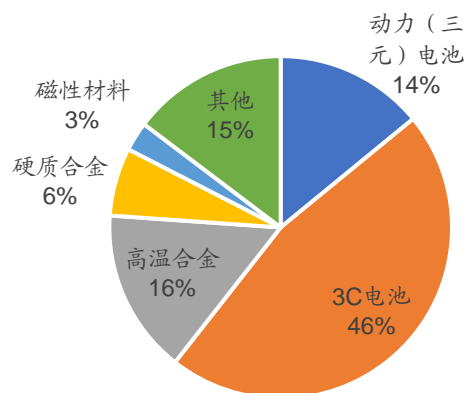


数据来源：Wind，嘉能可公告，信达证券研发中心

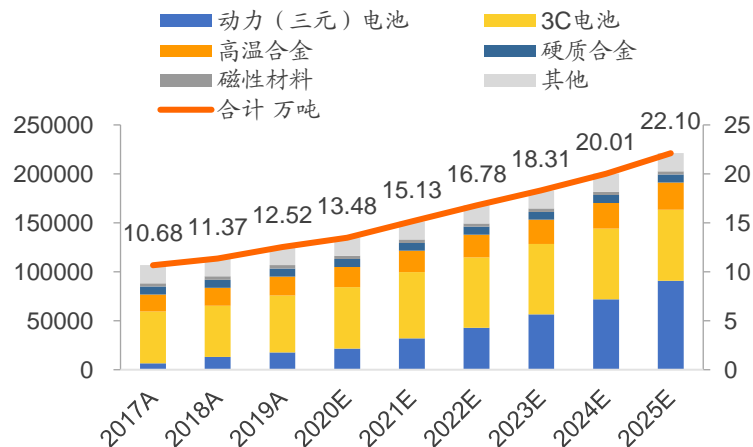
需求：三元动力电池和5G手机中长期仍是钴需求主要驱动力

证券研究报告

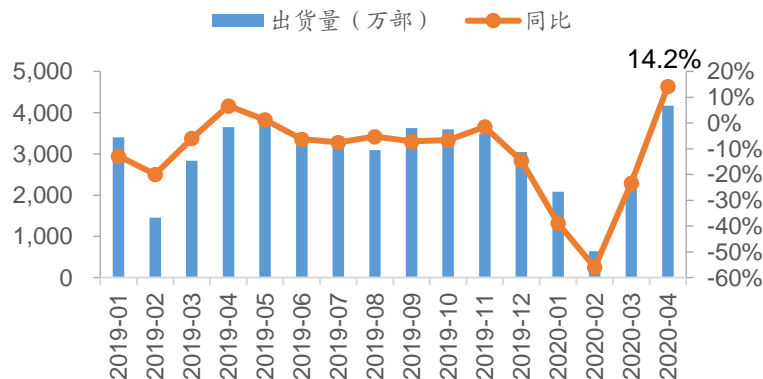
2019年全球钴消费结构：锂离子电池为主



全球钴消费预测（吨）：除锂电池外，高温合金亦值得重视

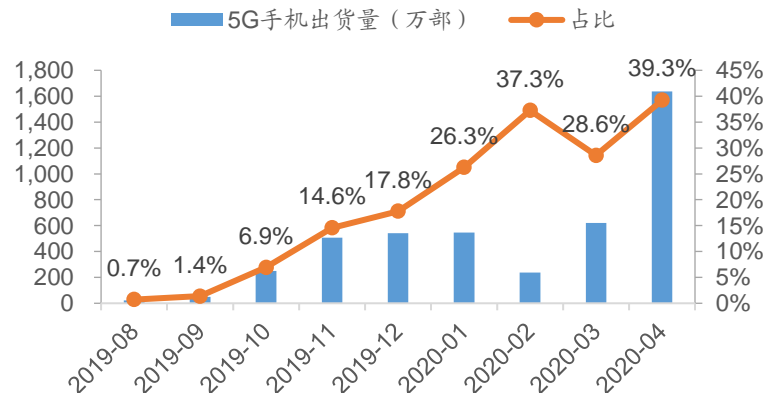


中国手机市场出货量：4月同、环比大幅增长



数据来源：Wind，信达证券研发中心

中国5G手机出货量：5G手机占比快速提升



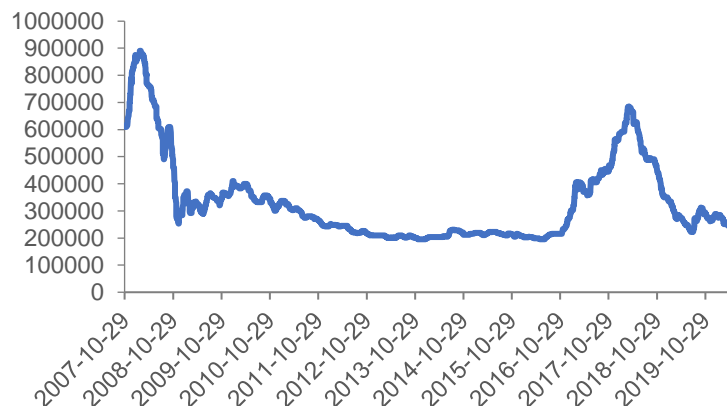
钴价：需求先于供给恢复，钴价底部反弹

证券研究报告

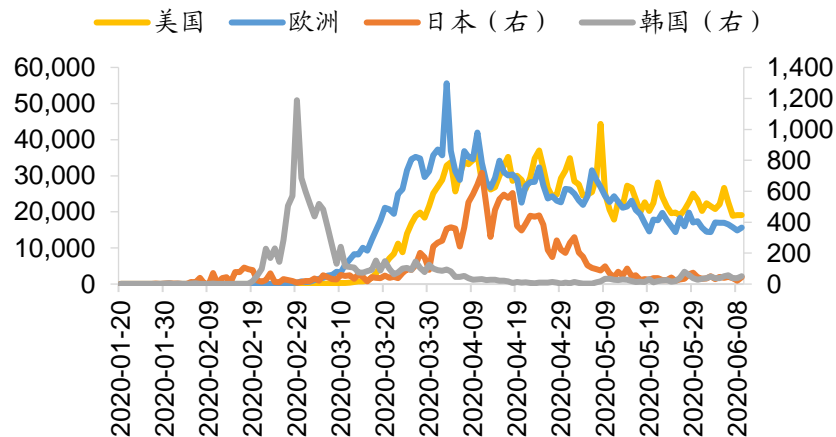
◆ 钴的主要需求国（中、日、韩、欧、美等）疫情会率先得到控制且经济活动会快速重启，而钴矿主要供应国刚果（金）及运输港口国疫情的实际情况比较复杂或持续时间更久，导致钴矿的生产和运输恢复相对缓慢，从而导致短期内钴供需错配，推动价格底部反弹。

◆ 市场担忧的无“钴”电池并不会对中短期钴实际需求产生太大影响，长期来看，或许会影响钴需求增长的斜率，但不会扭转增长趋势。

长江钴价走势（元/吨）

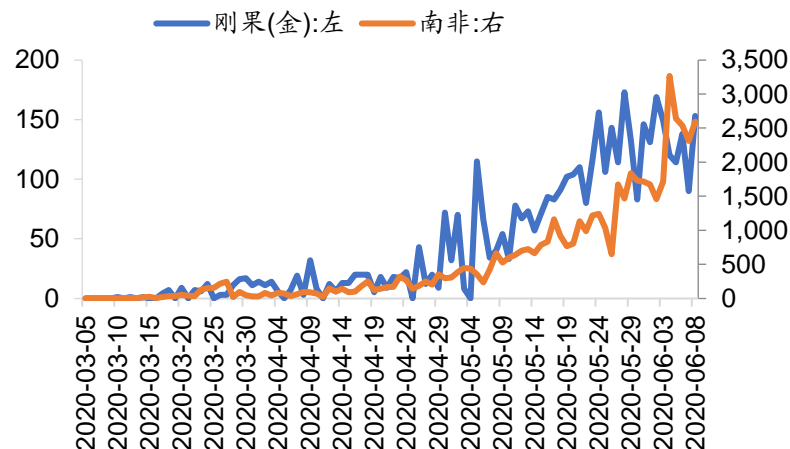


海外钴主要需求国Covid-19确诊病例当日新增（例）



数据来源：Wind，信达证券研发中心

钴矿主要供应地区Covid-19确诊病例当日新增（例）



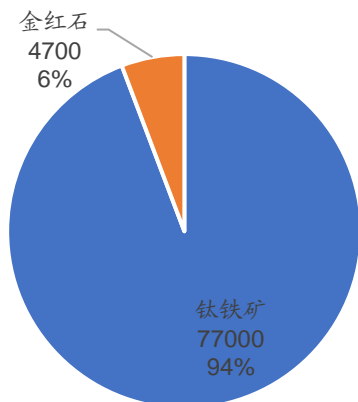
- ◆ **锂**：从锂运行周期来看，目前均处于行业周期底部；从新能源汽车产业趋势来看，目前正处于快速发展阶段，以特斯拉为主导的产业链逐渐成型，同时欧美车系高镍化趋势有望推动氢氧化锂需求快速增长。关注氢氧化锂一线龙头**赣锋锂业**（凭借氢氧化锂产能和技术优势率先进入特斯拉、大众、宝马等龙头车企供应链，具备较强的研发能力，更具成长属性；据2019年报，公司计划于2025年形成年产10万吨LCE矿石提锂、10万吨LCE卤水及黏土提锂产能），二线氢氧化锂企业**威华股份**（目前拥有5000吨氢氧化锂产能）、**雅化集团**（新建2万吨氢氧化锂产能已投产）等。
- ◆ **钴**：目前钴处于行业周期底部，中短期存在需求先于供给恢复造成供需错配导致钴价上涨的投资机会，关注**寒锐钴业**（钴冶炼龙头企业，拥有5000吨粗制氢氧化钴、5000吨电积钴和4500吨钴粉产能，若钴价上涨，业绩弹性较大）、**洛阳钼业**（中国钴资源龙头企业，2019年钴矿产量1.6万吨）等。受益于全球电动化趋势及5G手机换机潮加速，建议关注钴的投资机会。

- 01 贵金属：黄金中长期上升通道已开启
- 02 新能源：锂钴周期底部，投资窗口期开启
- 03 钛产业：高端钛材需求进入快速增长期
- 04 工业金属：基本面改善叠加库存低点，铜铝价格反弹
- 05 建材行业：集中度提升加速，寻找龙头的 α 机会

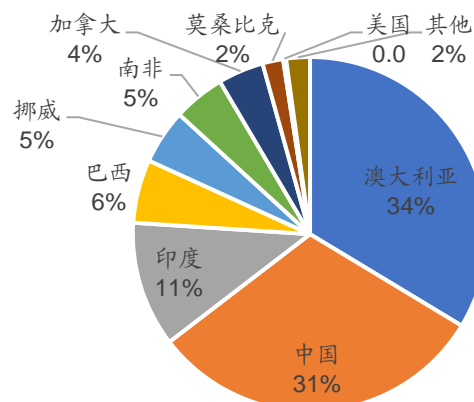
钛资源：中国钛矿储量和产量优势明显

证券研究报告

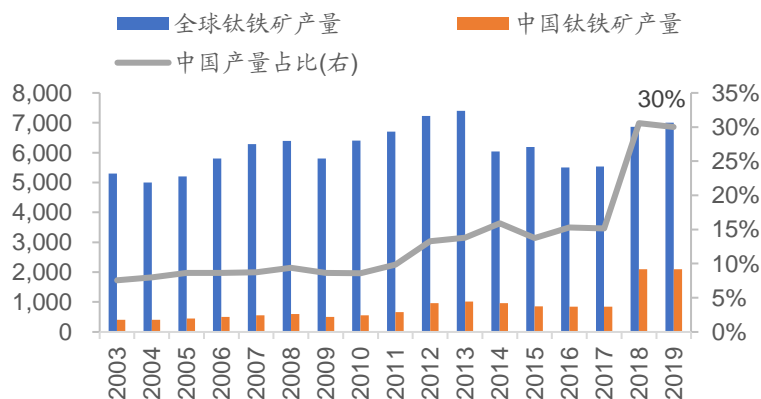
全球钛储量（万吨）：钛矿以钛铁矿和金红石为主



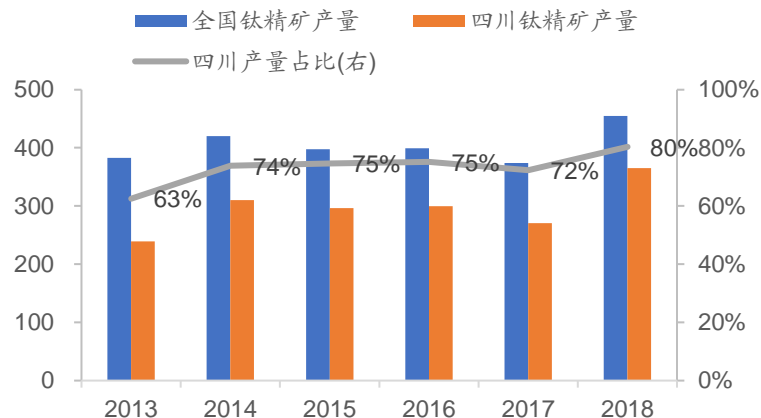
2019年全球钛铁矿储量分布：中国占比31%



钛铁矿产量（千吨）：中国产量占比不断提升



中国钛精矿产量（万吨）：主要集中在四川



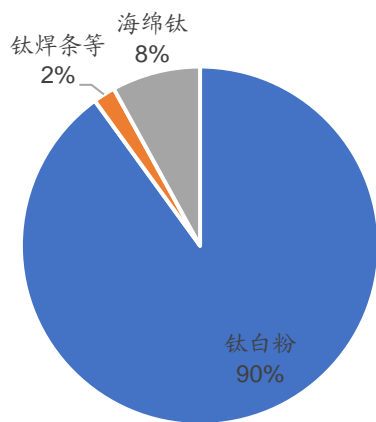
数据来源：Wind，信达证券研发中心

钛消费：钛材消费占比低，但技术壁垒和附加值高

证券研究报告

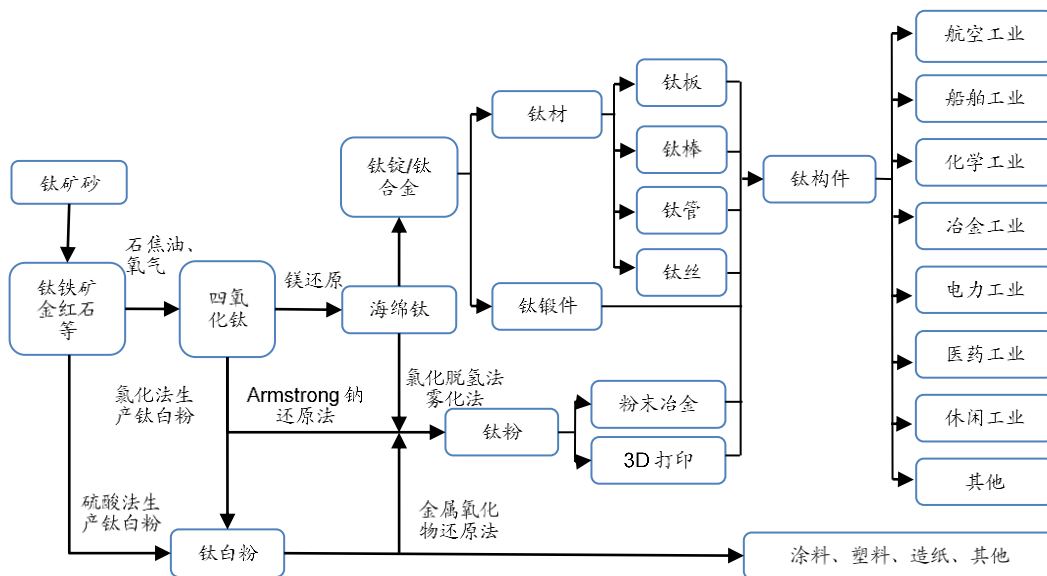
- ◆ 钛下游消费90%集中在钛白粉，仅有约8%用于海绵钛的生产。海绵钛可加工成高附加值和高技术壁垒的钛材，应用于航空、海洋、军工、化工、医药等领域。
- ◆ 除了化工、冶金、电力等钛材的传统的应用领域外，我国航空航天、舰船、海洋工程、医疗等领域对钛的需求都将迎来新的发展时期。国内军工和航空航天领域将带来高端钛材需求的快速增长。

全球钛矿消费结构：钛白粉占90%



数据来源：新材料在线，信达证券研发中心

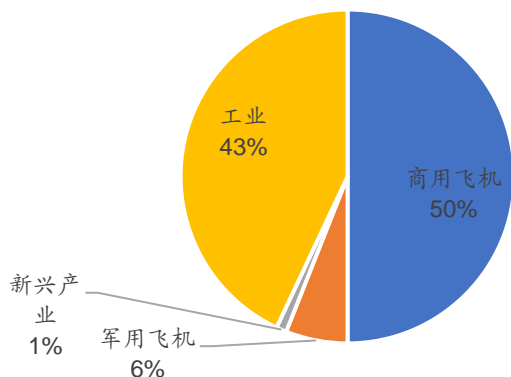
钛产业链



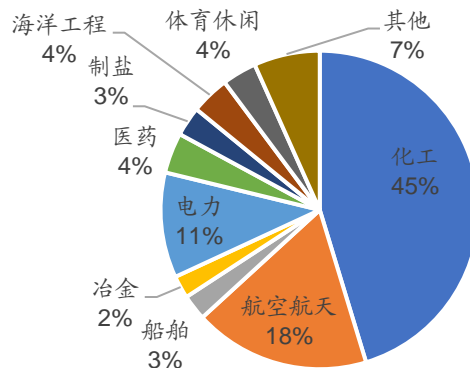
钛材：我国军工、航空等高端钛材需求进入快速增长期

证券研究报告

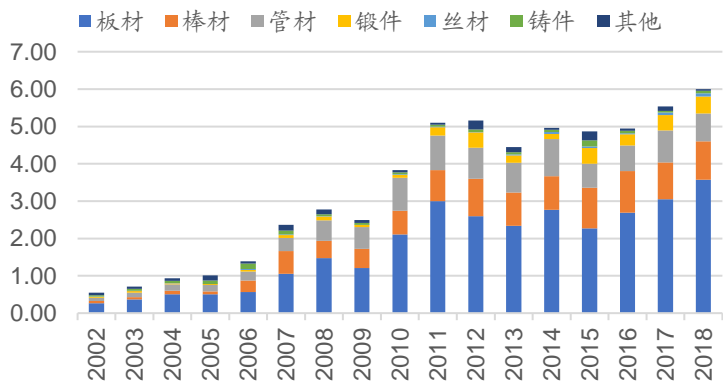
全球钛材消费结构（2018）：以高端航空钛材为主



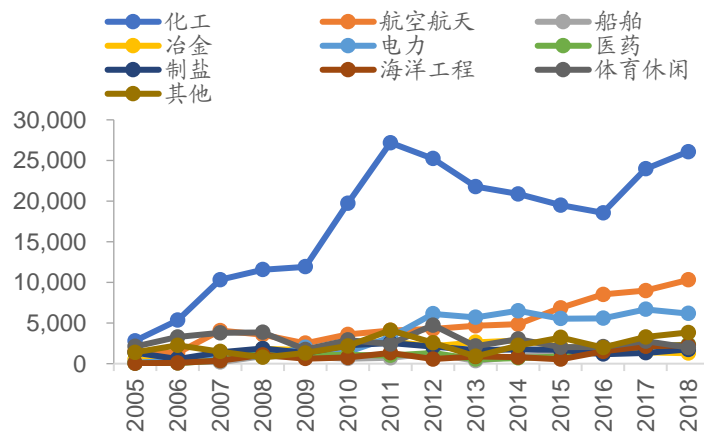
中国钛材消费结构（2018）：高端钛材消费占比偏低



中国钛材产量（万吨）



中国钛材消费量（吨）：高端航空钛材消费稳步增长



数据来源：Wind，信达证券研发中心

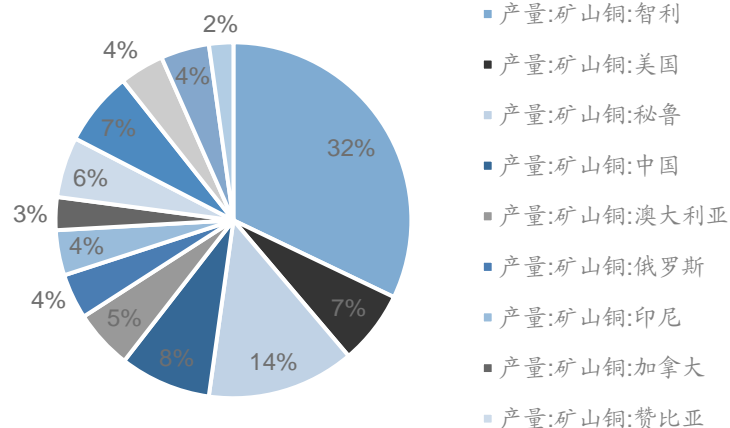
- ◆ **宝钛股份：**公司为中国钛材产业龙头，拥有较为完整的钛产品产业链。据2019年报，**公司现有钛材实际产能2.39万吨/年，海绵钛产能1万吨/年，2019年钛材产量为1.58万吨。**为满足市场需求，扩大市场份额，公司拟定增募集资金扩展钛材产能，包括：**（1）钛及钛锭10000吨、钛管材290吨、钛型材100吨；（2）宇航级宽幅钛合金板材1500吨、带材5000吨、箔材500吨。**
- ◆ **西部超导：**公司现拥有**年产4950吨**高端钛合金棒、丝材的生产能力，**2019年钛材产量4163吨**，以军用钛材为主；另外公司是我国唯一实现超导线材商业化生产的企业，具备年超导材料**750吨**的生产能力；此外，建设了“两机”重大专项用高性能镍基高温合金项目，现已开始试生产，满产后将拥有**年产2000吨**高性能高温合金的生产能力。
- ◆ **西部材料：**据公司官网，公司已形成的钛产品产能包括：**锻造生产线年产1万吨钛及钛合金开坯锻造能力，2000吨大规格棒材及锻件的生产能力；板带材生产线年产1万吨钛及钛合金板带材；管材生产线年产1000吨无缝钛及钛合金管材的能力；钛、镍、锆及特种不锈钢复合板年产1.5万吨。**公司**2019年钛材产量为5985吨**，目前钛材产品主要集中在民用领域。
- ◆ **安宁股份：**公司主要从事钒钛磁铁矿的开采、洗选和销售，主要产品为钛精矿和钒钛铁精矿。公司钛矿主要在四川攀西地区，保有钛资源储量（以二氧化钛计）**3,202万吨**，钒资源储量（以五氧化二钒计）**69.78万吨**。公司**2019年钛精矿产量54.52万吨**，占全国产量**10%以上**；钒钛铁精矿（**55%**）产量**150.13万吨**。

- 01 贵金属：黄金中长期上升通道已开启
- 02 新能源：锂钴周期底部，投资窗口期开启
- 03 钛产业：高端钛材需求进入快速增长期
- 04 工业金属：铜铝价格反弹，板块估值有望修复
- 05 建材行业：集中度提升加速，寻找龙头的 α 机会

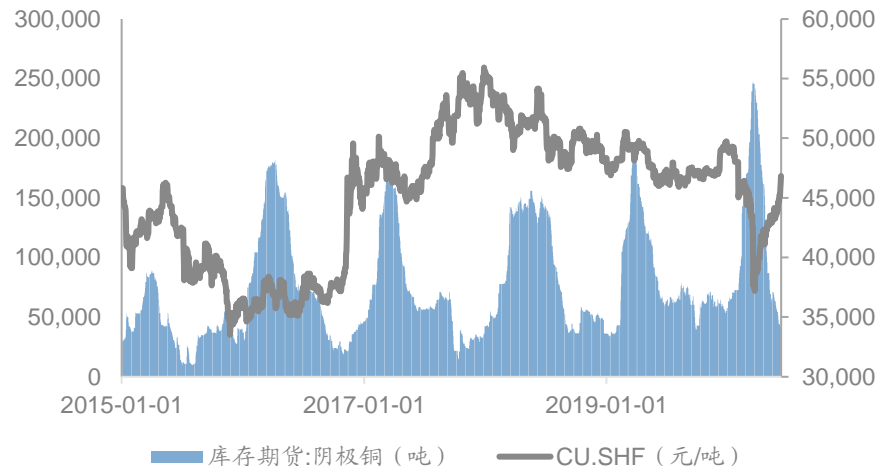
铜：疫情导致供需错配叠加库存低点，助推铜价强势反弹

证券研究报告

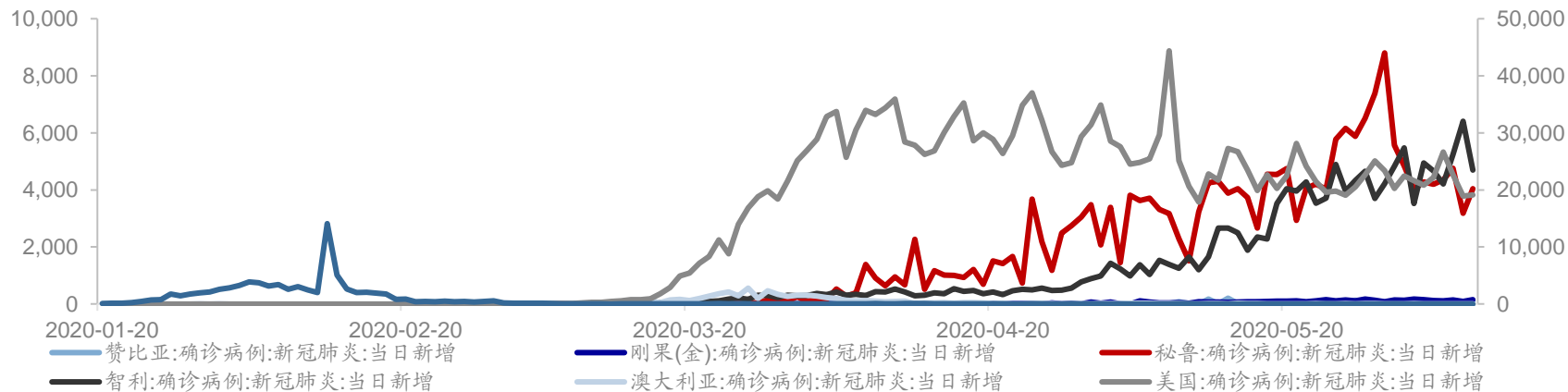
矿山铜主要供给国家



铜价及铜库存相关性



主要铜矿供给国新冠肺炎新增人数（人）



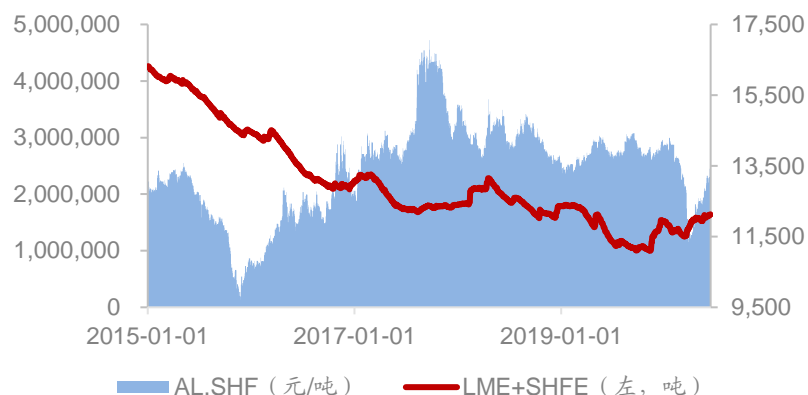
数据来源：wind, ICSG, 信达证券研发中心

铝：库存去化，铝价缓和回升

证券研究报告

- ◆ 关注轻量化。中国2018年汽车用铝总量380万吨，平均单车用铝量127kg/量，较发达国家150-160kg/量仍有上升空间，预计2023年汽车用铝总量将达910万吨。

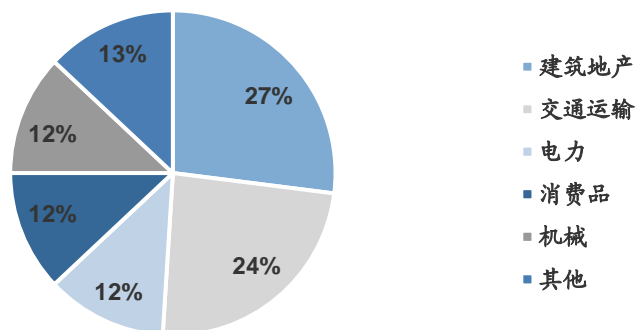
铝价及库存变动情况



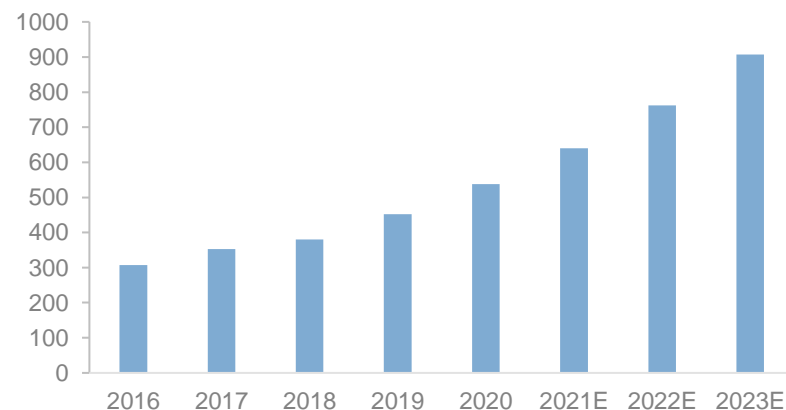
我国新能源汽车产量变动情况



铝下游消费分布情况



中国汽车用铝量(万吨)



数据来源: wind, 百川盈孚, 《中国汽车工业用铝量评估报告(2016—2030)》, 信达证券研发中心

投资建议：建议关注铜、铝相关龙头

证券研究报告

- ◆ 疫情导致供需错配叠加库存低点，铜价强势反弹，铜方面建议关注行业龙头紫金矿业、云南铜业、江西铜业等，以及低估值、高成长企业西部矿业。
- ◆ 汽车轻量化及库存底位，铝价料将缓和回升，建议关注具有明显成本优势的水电铝一体化的云铝股份。

铜												
代码	证券简称	公司市值 (亿元)	资源储量 (万吨)	2019年电 解铜产量 (万吨)	市值/储量	市值/产量	净利润(亿元)			市盈率PE		
							19A	20E	21E	19A	20E	21E
601899.SH	紫金矿业	973.63	5,725.42	59.39	0.17	16.39	42.84	44.37	63.12	23.99	23.17	16.29
600362.SH	江西铜业	376.91	1,358.90	155.63	0.28	2.42	24.38	19.59	24.81	18.92	23.54	18.60
000878.SZ	云南铜业	177.28	480.62	111.50	0.37	1.59	6.70	7.24	8.61	26.47	24.47	20.60
601168.SH	西部矿业	134.4	621.18	14	0.22	9.60	10.07	9.77	11.24	13.34	13.76	11.96

铝												
代码	证券简称	公司市值 (亿元)	总产能 (万吨)	2019年电 解铝产量 (万吨)	市值/产能	市值/产量	净利润(亿元)			市盈率PE		
							19A	20E	21E	19A	20E	21E
601600.SH	中国铝业	425.31	459	379	0.93	1.12	8.51	7.98	13.02	56.41	60.13	36.86
000807.SZ	云铝股份	132.32	210	189.94	0.63	0.70	4.95	3.93	8.07	26.72	33.65	16.41

资料来源：盈利预测来自 Wind 一致预期，市值为 2020 年 6 月 11 日收盘价

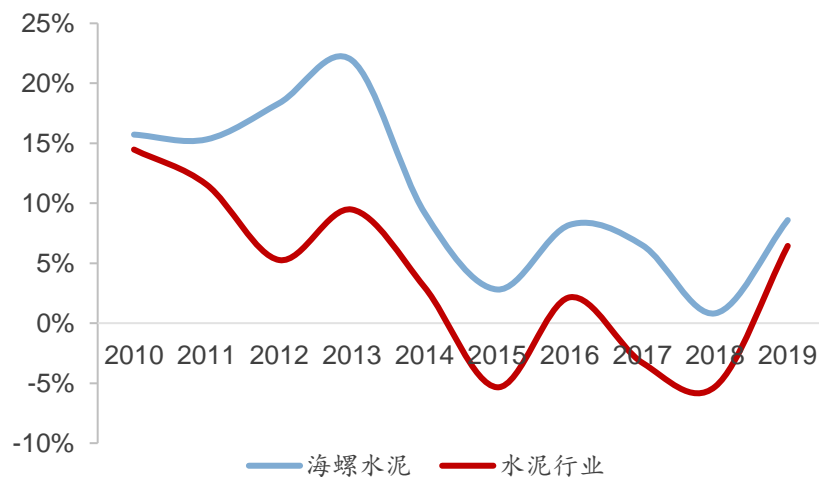
- 01 贵金属：黄金中长期上升通道已开启
- 02 新能源：锂钴周期底部，投资窗口期开启
- 03 钛产业：高端钛材需求进入快速增长期
- 04 工业金属：基本面改善叠加库存低点，铜铝价格反弹
- 05 建材行业：集中度提升加速，寻找龙头投资机会

建材：供给格局改善为超额收益的重要来源

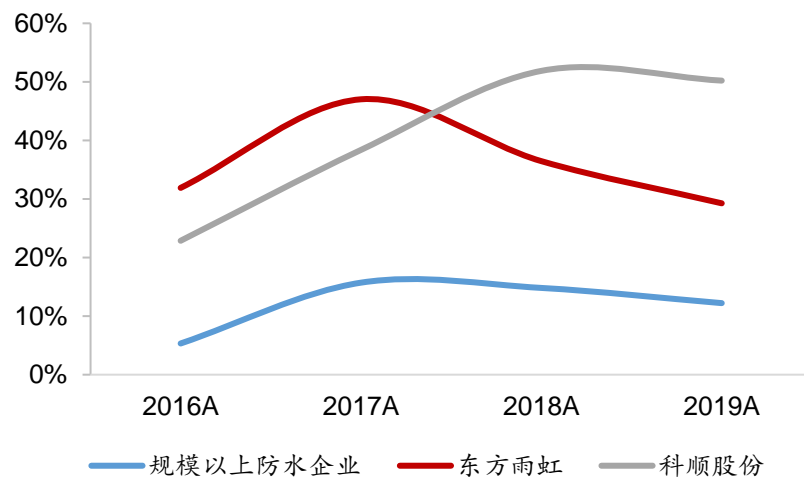
证券研究报告

- ◆ 2016-2019年建材需求整体维持温和增长，而各细分行业的龙头增速持续超越行业，源于行业供给格局的改善和集中度的稳步提升。

以海螺水泥为代表的水泥龙头产量增速高于行业平均



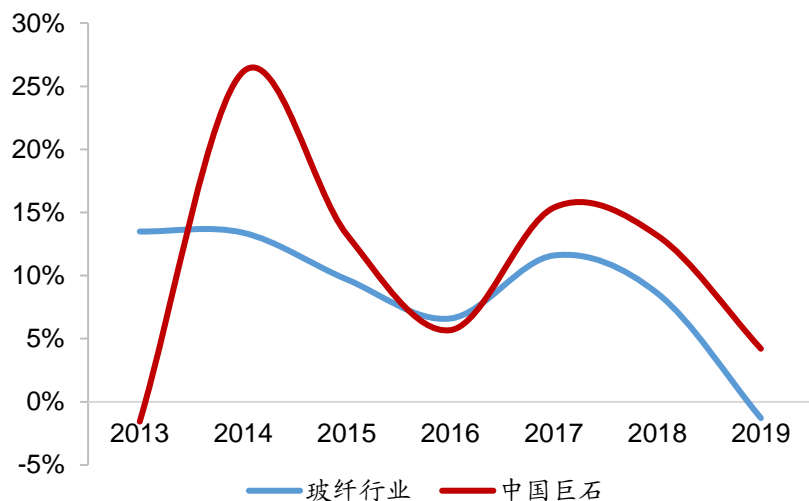
防水龙头营收增速在30%以上



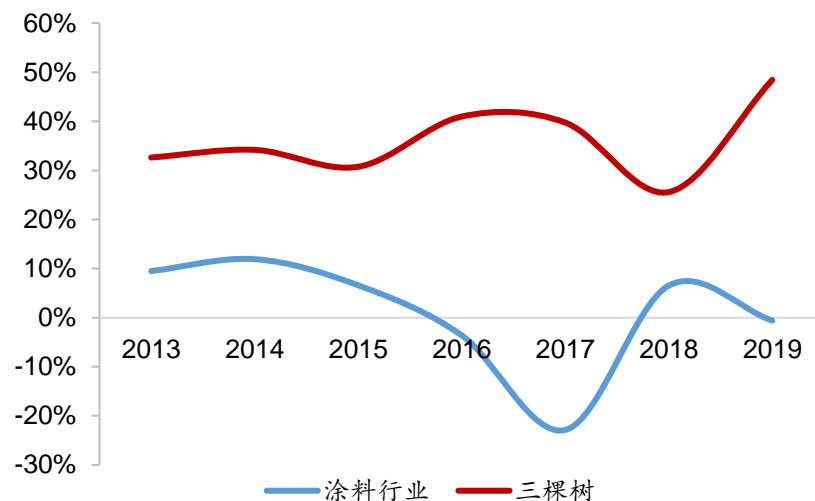
数据来源：wind，信达证券研发中心

- ◆ 一方面下游地产在2018年以来持续超预期，开发商向头部集中叠加精装修交房占比持续上升；另一方面，各细行业龙头利用政策、资本市场融资能力、自身战略布局以及与下游客户的合作的优势不断占领更多市场份额，在行业平稳发展期完成部分整合。

玻纤行业龙头引领扩张



涂料行业国内厂商抓住To B 机遇



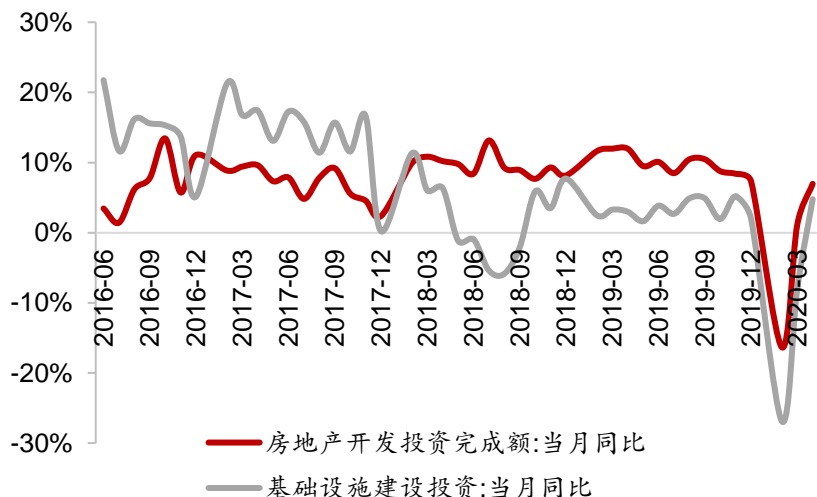
数据来源：wind，信达证券研发中心

建材：供给格局改善为超额收益的重要来源

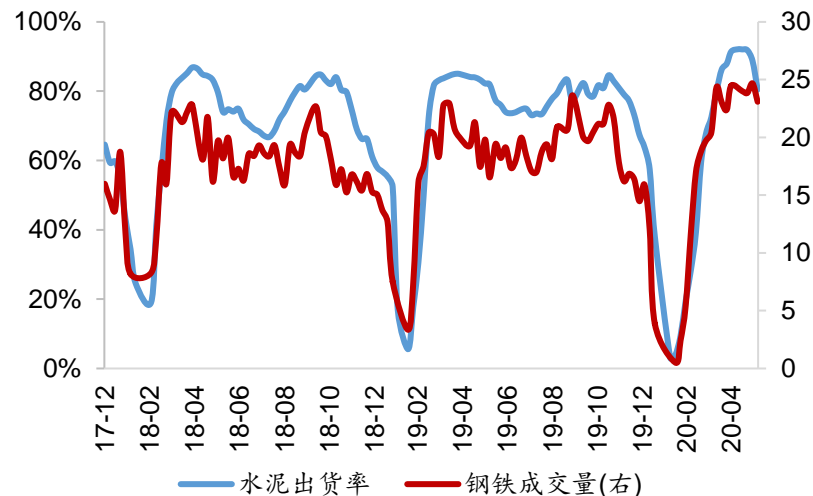
证券研究报告

- ◆ 2020年疫情同时影响供给和需求，而建材行业的供给和需求特征保障行业能够快于其他行业恢复，4-5月建材行业及下游的数据均已恢复甚至创历史新高。
- ◆ 同时1-2季度的需求波动对中小企业的影响高于大企业，龙头厂商的产能、资金及客户优势将进一步凸显。疫情影响下，下游地产将加速周转，精装占比快速提升带来销售渠道变革，16年以来的行业集中趋势将加速，龙头的阿尔法效应更加明显。

地产和基建投资快速恢复



水泥和钢铁需求创历史新高（万吨）



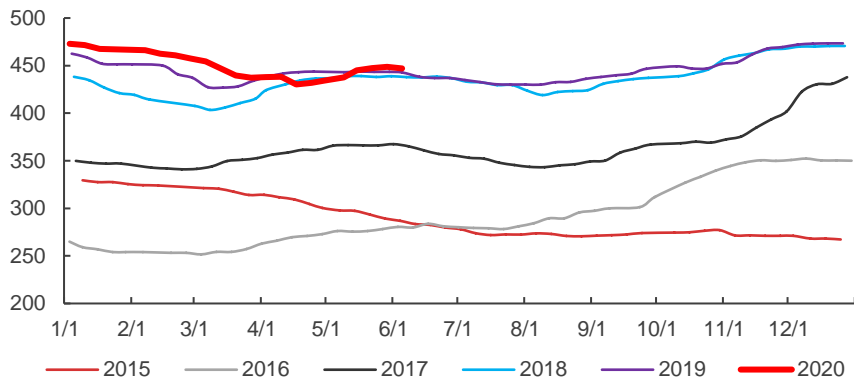
数据来源：wind，信达证券研发中心

水泥：供给格局维持，需求超预期

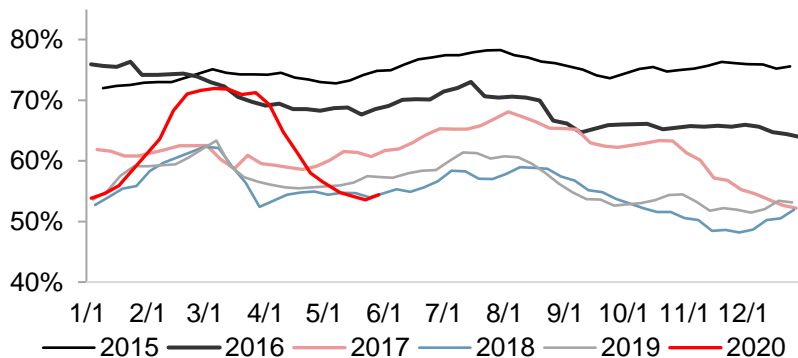
证券研究报告

- ◆ 供给端：新增产能得到严苛控制、1:1.25-1.5的减量置换政策打断传统周期传导路径，行业竞争格局持续优化。错峰生产预计将继续执行，带来供给持续压缩，熨平淡旺季波动，是产能过剩较多情况下实现高利润的重要保障；

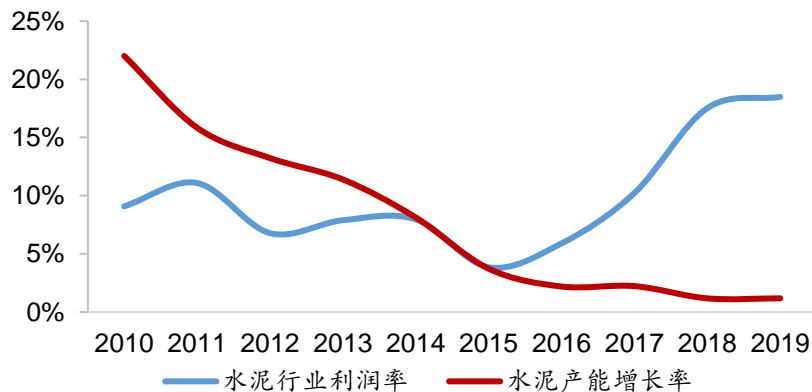
水泥价格维持在高位（元/吨）



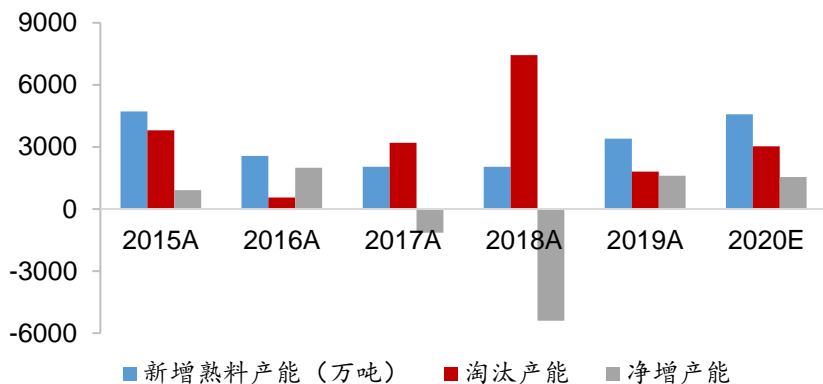
水泥库存迅速下降到低位



产能并未跟随利润增长



水泥每年新增产能有限



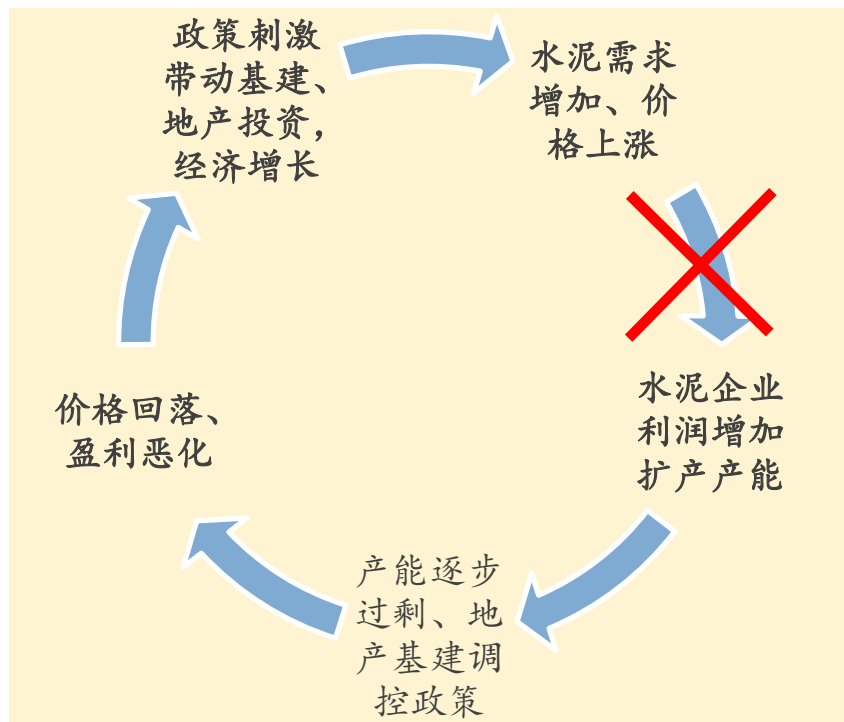
数据来源：wind，数字水泥网，信达证券研发中心

水泥：供给格局维持，需求超预期

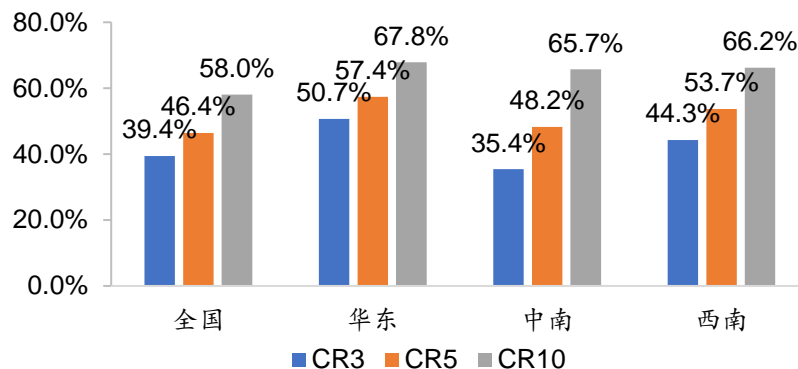
证券研究报告

- 供给端：龙头合作进一步加强，中小企业充分享受竞争格局的红利，行业配合性较好，产量向下弹性大于向上；中国建材内部整合将启动；在整体较好情况下局部持续改善，区域政策“补丁”解决历史遗留问题。龙头公司跨区域贸易进一步解决局部价格波动，2019年海中贸易平台交易量达到长三角总产量的25%。

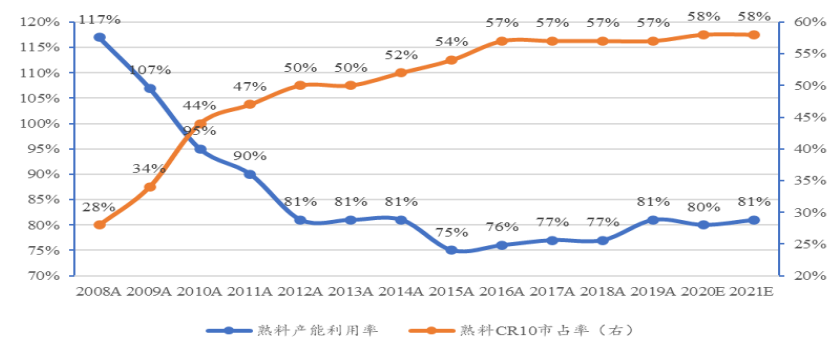
水泥行业原有周期传导路径被打断



水泥行业集中度和产能利用率稳步提升



水泥行业集中度和产能利用率稳步提升



数据来源：wind，中国水泥协会，信达证券研发中心

水泥：需求无虞，存超预期可能

证券研究报告

- ◆ 基建：总体宏观政策温和“无强刺激、以托为主”，和近年来平稳需求环境的延续；专项债额度增加、提升用于基建比例、用作资本金等措施，基建投资增速预计回升至8%。

仅考虑专项债投向基建比例增加（亿元）

专项债投	2019 年专项债额度		投向基建的比例	2020 年投向基建	2019 年投向基建	投向基建转向债	2019 年基建投资	弹性
				的金额	的金额	增量		
向基建的	谨慎	30000	40%	12000	5801	6199		3.40%
弹性	中性	35000	50%	17500	5801	11699	182050	6.43%
	乐观	40000	60%	24000	5801	18199		10.00%

同时考虑专项债作为资本金的情况（亿元）

可用 作资 本金 的弹 性	2020 年发行数		投向基建作为	用作资本	项目平均资	专项债用作	专项债用作普	增加数额	2019 年基建 投资	弹性
	额		资本金比例	金的金额	本金占比	资本金时撬	通资金时撬动			
						动的基建投	的基建投资额			
						资额	(占比 50%)			
	30000	谨慎	15%	4500	40%	11250	9000	2250		1.2%
	35000	中性	20%	7000	35%	20000	14000	6000	182050	3.3%
	40000	乐观	25%	10000	30%	33333.3	20000	13333		7.3%

2020年3-12月基建投资维持较好增速（亿元）

2020 年 3-12 月弹性 测算	2019 年基 建投资	预计 2020 年 投资增速	2020 年基建 投资预期	2020 年 1-2 月投资额	同比下降	2019 年 1-2 月	2019 年 3- 12 月完成	2020 年 3-12 月预期完成额	3-12 月同比 增速
	182050	8%	196614	8594	26.86%	11750	170300	188020	10.4%
	182050	10%	200255	8594	26.86%	11750	170300	191661	12.5%

数据来源：信达证券研发中心

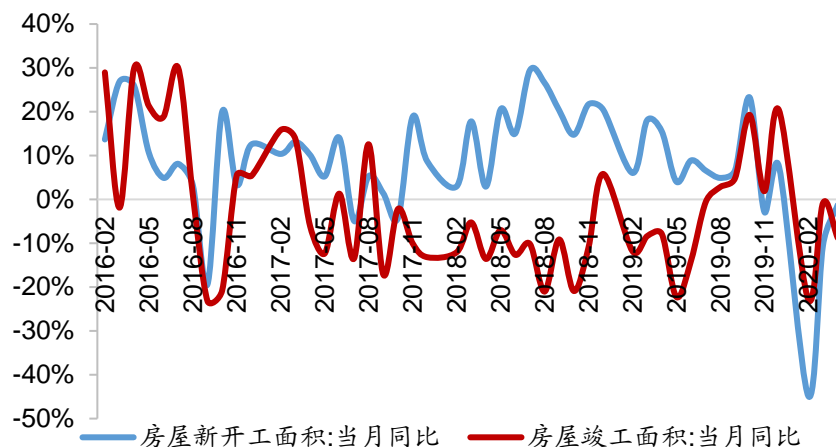
数据来源：wind，中国水泥协会，信达证券研发中心

水泥：需求无虞，存超预期可能

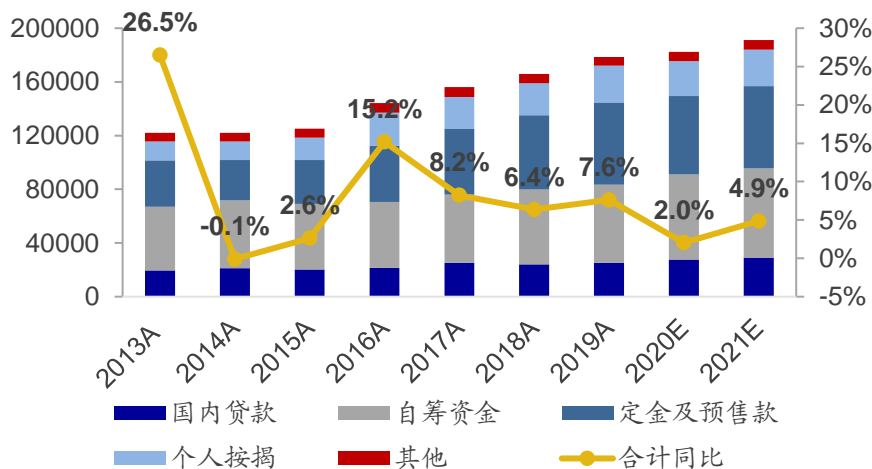
- ◆ 地产：货币政策宽松有利地产融资，全年资金来源维持正增长；地产投资仍是韧性最足部分，叠加精装修房占比持续提升，仍将成为建材需求主要拉动。

证券研究报告

房地产韧性较足

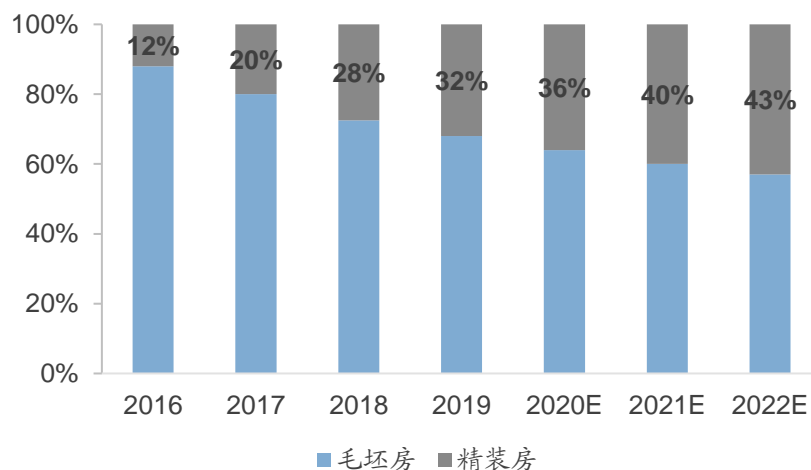


地产开发资金来源将维持正增长（万元）



数据来源：wind，中国水泥协会，信达证券研发中心

精装修预计在2021年达到40%



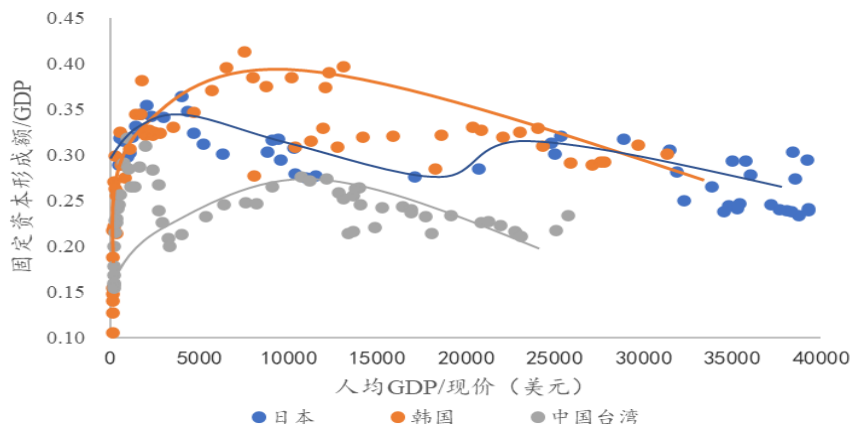
水泥：需求无虞，存超预期可能

证券研究报告

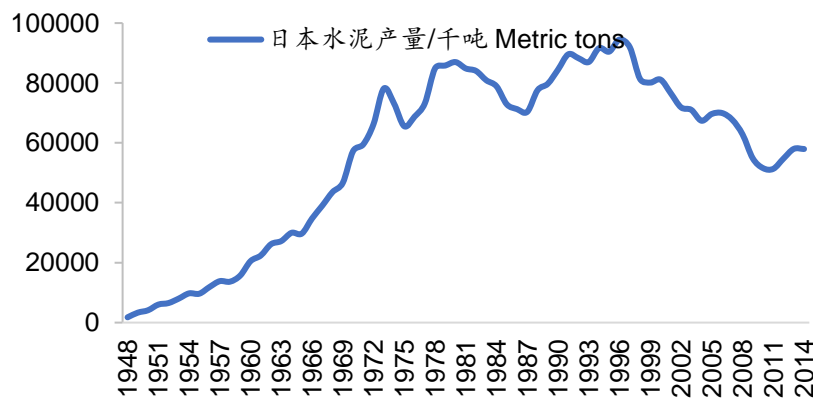
◆ 中远期：水泥需求平台期维持在10-15年，中期可能出现另一需求的高点。

	人均产量峰值 (千克)	出现时期	峰值时累计产量 (吨)
中国	1820	2016	23
美国	500	1972-1975	13
法国	605	1972-1976	9
日本	760	1970-1980	11
韩国	1312	1994-1997	18
中国台湾	1140	1990-1995	20

固定资本形成额/GDP与人均GDP呈倒U型关系

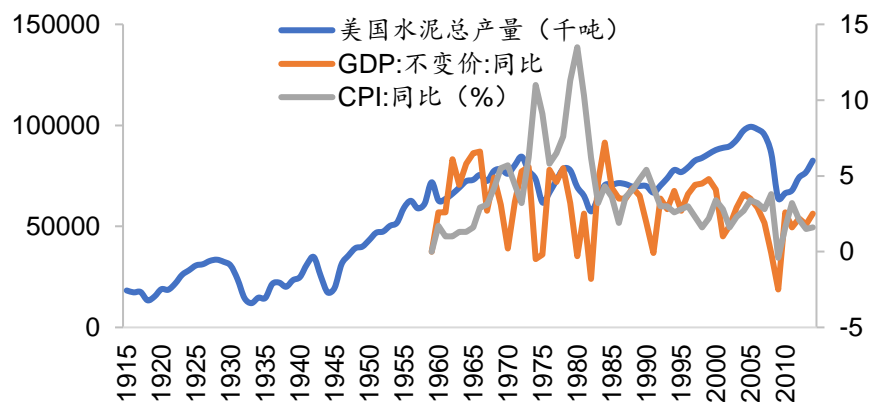


日本水泥产量 (千吨)



数据来源：wind，USGS，信达证券研发中心

美国水泥总产量与GDP变动关系

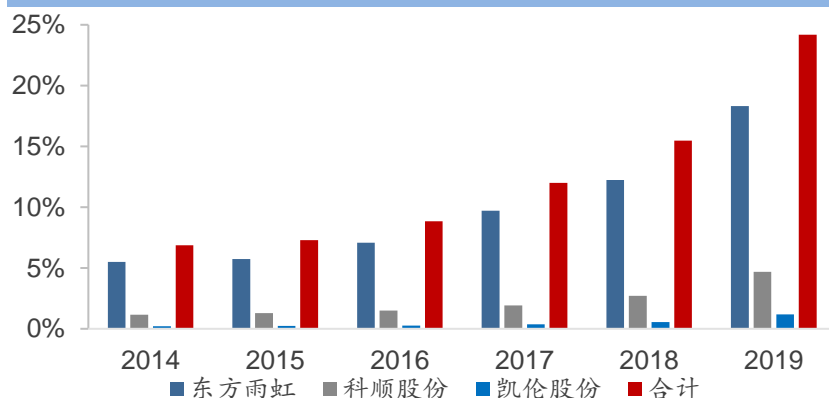


防水：市场向龙头加速集中

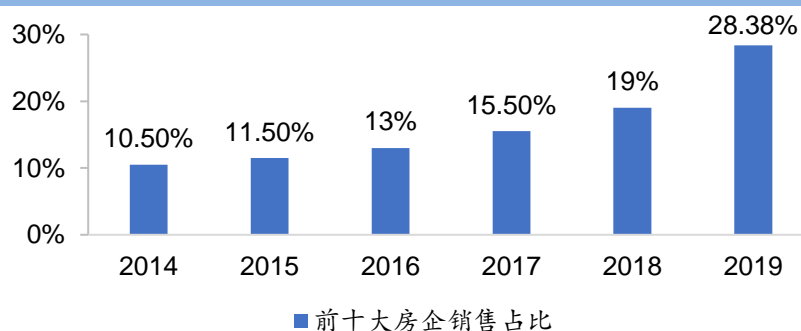
证券研究报告

- ◆ 防水具备明显“大行业、小公司特征”，虽近年来集中度提升较多，但格局仍较为分散，最大公司的市占率约为11%-12%（规模以上占比18%）；上市公司借助资本市场快速扩张产能，北新建材新龙头入局加速整合，叠加下游地产客户集中度带来工程渠道的提升，“旧改”提供龙头厂商渠道下沉整合机遇。

龙头厂商占比快速提升



前十大房企销售占比



数据来源：wind，公司公告，信达证券研发中心

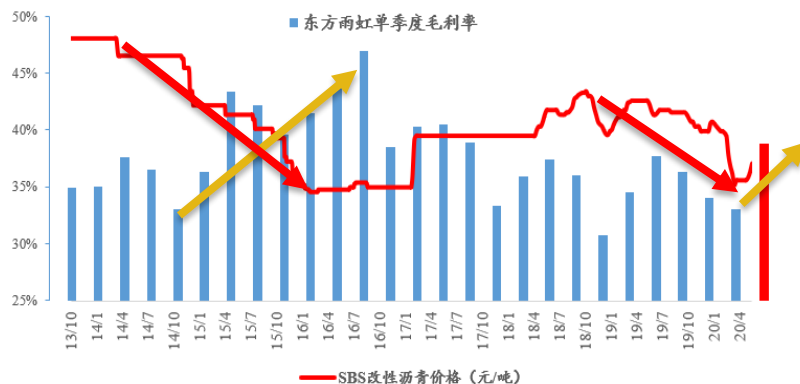
2017		2018		2019	
品牌	首选率	品牌	首选率	品牌	首选率
东方雨虹	32%	东方雨虹	36%	东方雨虹	36%
科顺	20%	科顺	20%	科顺	50%
宏源	14%	宏源	8%	北新建材	7%
卓宝	11%	卓宝	8%	凯伦	7%
蓝盾	5%	蓝盾	8%	卓宝	6%
大禹	4%	大禹	6%	大禹	6%
德生	3%	德生	6%	雨中情	5%
禹王	3%	禹王	2%	蓝盾	5%
宇虹	2%	宇虹	2%	三棵树	3%
蜀羊	2%	蜀羊	2%	宏源	2%

防水：龙头现金流持续向好

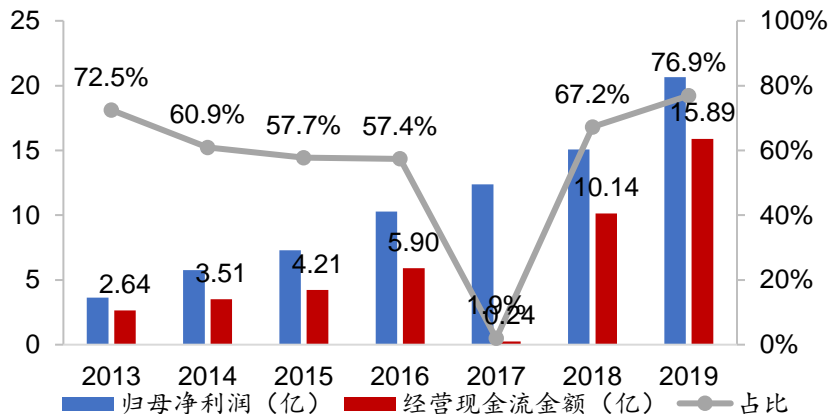
证券研究报告

- ◆ 随龙头产能布局完成，市占率提升议价能力逐步增加，现金流将持续好转。同时2020年上半年的油价波动带来成本端改善，盈利能力提升。

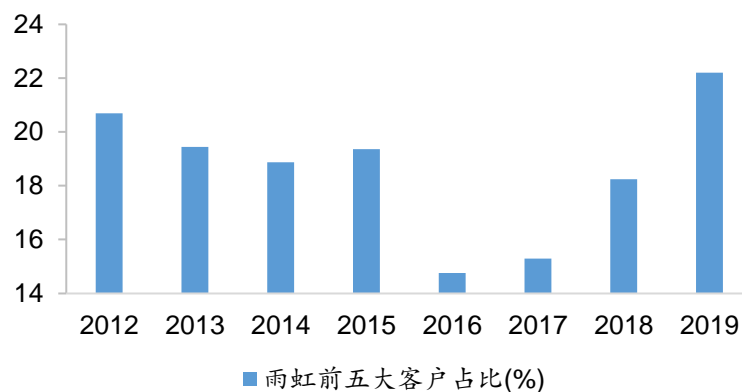
东方雨虹单季度毛利率与沥青价格变动关系



东方雨虹现金流持续改善



雨虹前五大客户占比 (%)



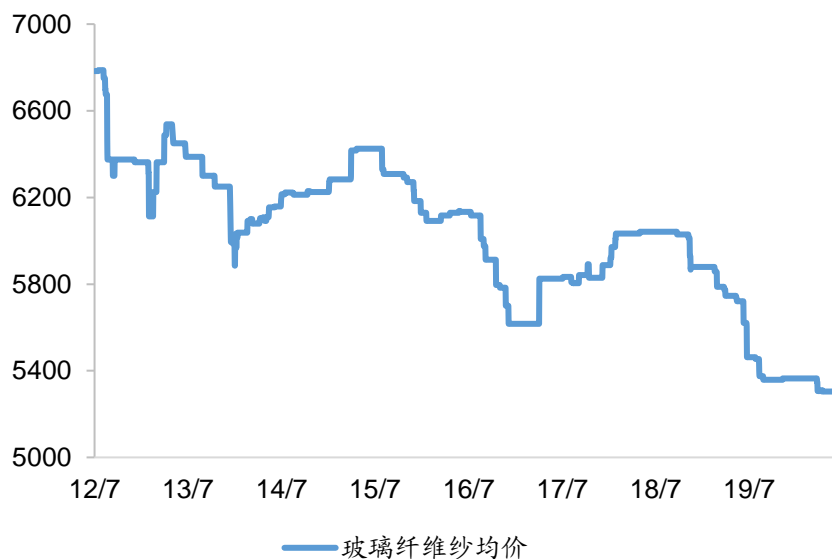
数据来源：wind，公司公告，信达证券研发中心

玻纤：价格绝对底部，有望复制水泥竞争格局

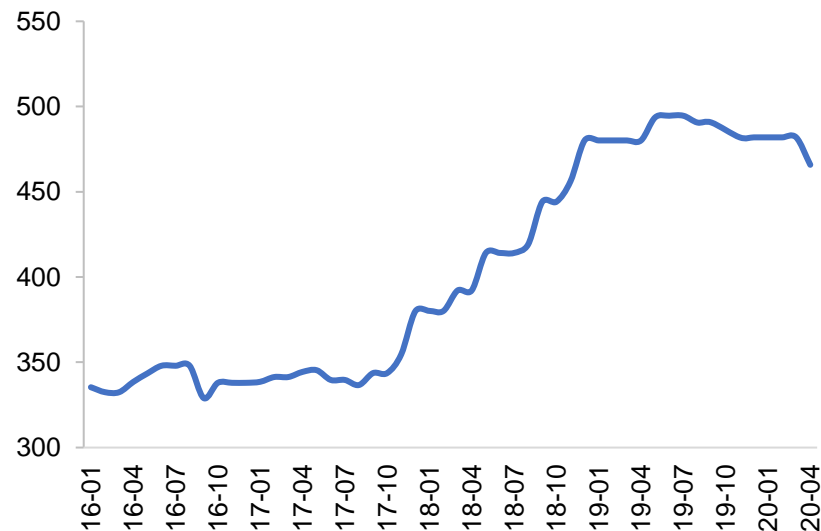
证券研究报告

- ◆ 玻纤价格已经跌破中小企业现金成本线，从2019Q3价格基本触底；2021年后产能几无新产能投放，龙头主动将中低端产品降价抢占市场加速行业出清。预计6月中下旬海外订单恢复，Q3 价格有望触底反弹。

玻纤价格处于绝对底部



玻纤在产产能出现连续下降



数据来源：wind，卓创资讯，信达证券研发中心

投资建议：关注细分行业龙头持续受益集中度提升

证券研究报告

海螺水泥：全球最大单一品牌水泥厂商，成本优势明显；截至2019年底，具备熟料和水泥产能分别为2.53亿吨、3.59亿吨，骨料5530万吨。公司产能主要集中在价格和盈利最好的中南部地区，现金流充沛，资产负债率较低，ROE维持在较高水平，估值存提升空间，分红提升可期。

祁连山：甘肃水泥龙头，具备2800万吨产能，2020年产量有望达到2200万吨；西北竞争格局2019年以来明显改善，甘肃地区需求较高，价格提升明显，公司充分受益于量价齐升；西部大开发政策提供边际增量；估值相对较低，有望与资产负债表同时修复。

东方雨虹：全国最大防水企业，2019年规模以上市占率达到18.3%，具备卷材产能约3亿平、涂料约200万吨，收购Dawn Asia进入建筑涂料领域，持续受益于行业集中度提升。公司现金流持续改善，2020年石油和沥青价格下跌提升公司盈利能力。

中国巨石：全球最大的玻纤生产厂商，具备约180万吨产能，加码电子纱、热塑纱等高端产能；海外布局较大，能够有效避免关税影响。2020年之后无大规模产能投放，行业竞争格局有望改善；海外需求在疫情控制后有望恢复，价格有望在3季度出现反弹；中远期行业整合后有望复制水泥行业竞合格局。

代码	简称	最新价	总市值	收入			净利润			PE			PB		
				2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E
600585.SH	海螺水泥	56.56	2,908.5	1,570.3	1678	1783	335.9	352	375.5	8.82	8.26	7.75	2.11	1.80	1.57
600720.SH	祁连山	16.30	126.5	69.3	79.5	86.5	12.34	16.5	18.9	7.89	7.67	6.69	1.43	1.54	1.32
002271.SZ	东方雨虹	38.12	598.4	181.5	223.01	268.33	20.66	28.99	33.73	18.95	20.64	17.74	6.25	4.97	4.06
600176.SH	中国巨石	9.88	346.0	104.9	110.2	121.2	21.29	18.10	23.52	17.93	19.12	14.71	2.44	2.06	1.86

数据来源：wind，信达证券研发中心

- ◆ **贵金属：**新冠疫情二次爆发，蔓延速度超预期；通货膨胀回升不及预期；美国债收益率超预期上升，美元强势压制金价。
- ◆ **新能源：**疫情持续时间超预期导致新能源汽车和消费电子等下游需求增长低预期；锂钴价格再次探底。
- ◆ **钛产业：**民用钛材需求下滑；受疫情影响，航空钛材需求增长不及预期；军用钛材价格下滑。
- ◆ **工业金属：**疫情影响蔓延，宏观经济低迷，导致需求疲软；供给释放超预期或需求不及预期导致金属价格大幅下跌。
- ◆ **建材行业：**地产、开工销售不及预期，地方债发行不及预期，海外疫情反复等。

娄永刚，金属和新材料行业首席分析师。中南大学冶金工程硕士，曾任中国有色金属工业协会副处长，2016年任广发证券有色金属行业研究员，开始从事证券行业研究工作，2020年1月加入信达证券研究开发中心，担任金属和新材料行业首席分析师。

黄礼恒，金属和新材料行业分析师。中国地质大学（北京）矿床学硕士，2017年任广发证券有色金属行业研究员，2020年4月加入信达证券研究开发中心，从事有色及新能源研究。

董明斌，中国科学技术大学物理学硕士，2020年4月加入信达证券研究开发中心，从事建材及钢铁研究。

云琳，乔治华盛顿大学金融学硕士，2020年3月加入信达证券研究发展中心，从事贵金属及小金属研究。

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼 邮编：100031

华东地区销售

王莉本：18121125183	wangliben@cindasc.com
文襄琳：13681810356	wenxianglin@cindasc.com
张思莹：13052269623	zhangsiying@cindasc.com
吴国：15800476582	wuguo@cindasc.com
孙斯雅：18516562656	sunsiya@cindasc.com
张琼玉：13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
袁晓信：13636578577	yuanxiaoxin@cindasc.com

华北地区销售

袁泉：13671072405	yuanq@cindasc.com
张华：13691304086	zhanghuac@cindasc.com
唐蕾：18610350427	tanglei@cindasc.com
魏冲：18340820155	weichong@cindasc.com

华南地区销售

王留阳：13530830620	wangliuyang@cindasc.com
王雨霏：17727821880	wangyufei@cindasc.com
杨诗茗：13822166842	yangshiming@cindasc.com
陈晨：15986679987	chenchen3@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时，提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。

评级说明

投资建议的比较标准

本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）；

时间段：报告发布之日起6个月内。

股票投资评级

买入：股价相对强于基准20%以上；

增持：股价相对强于基准5%~20%；

持有：股价相对基准波动在±5%之间；

卖出：股价相对弱于基准5%以下。

行业投资评级

看好：行业指数超越基准；

中性：行业指数与基准基本持平；

看淡：行业指数弱于基准。