



波澜壮阔辞旧年，景气高企又一春 ——有色金属行业 2021 年业绩前瞻及 2022 年展望

核心观点

2021 年行情回顾：2021 年有色金属行业表现优异。申万有色金属行业 2021 年全年上涨 39.6%，在申万 31 个一级行业中排名第 3 名。分阶段来看，申万有色金属行业指数在 2021 年上半年处于盘整状态，整体波动较小，下半年起伏加大，并于 2021 年 9 月创下全年最大涨幅 63.8%。分行业来看，有色金属行业多数子行业表现优异，稀有金属、金属新材料、能源金属、工业金属行业的涨势较好，涨幅分别为 58.6%、55.4%、55.0%、26.0%；贵金属表现一般，全年下跌 5.7%。

2021 年业绩前瞻：(1)稀有金属板块：年报预告显示稀有金属板块多数公司实现增长。目前稀有金属板块共计 26 家公司，其中 21 家公司发布 2021 年度业绩预告。在已公布的 21 家公司中，17 家预计 2021 年净利润同比增加，占比达 81%。(2)金属新材料板块：金属新材料板块所有已披露业绩预告的公司均实现增长。2021 年氧化锆价格同比上涨 150.0%，氧化钽价格同比上涨 81.4%。在各新材料金属价格快速上行的推动下，预期板块全年将有亮眼业绩。(3)能源金属板块：板块中锂资源公司盛新锂能预计 2021 年归母净利润同比增速将达 3119.9%。为当前有色金属板块最高业绩增速，在新能源汽车的带动下，预计能源金属板块全年表现优异。(4)工业金属板块：主要工业金属价格均有所增长，但涨幅不一，预期工业金属板块全年业绩将整体提高，但不同企业将有所分化。(5)贵金属板块：贵金属价格全年震荡，黄金价格全年同比下降 5.5%，四季度环比上涨 2.7%，预期贵金属板块全年业绩表现将较为稳健。

2022 年展望：(1)稀有金属板块：2021 年中国新能源汽车累计销量 352.1 万辆，随着新能源汽车持续放量，以及基建项目的不断推进，稀有金属需求将持续增长。(2)金属新材料板块：“十四五”提出推动新材料产业高质量发展，预计未来新材料产业规模将达到 10 万亿。(3)能源金属板块：“双碳”政策下，新能源汽车持续渗透，带动动力电池装车量大幅提高，2021 年我国动力电池装车量已达 154.5GWh，预期未来能源金属行业将持续景气。(4)工业金属板块：2022 年部分工业金属供应仍具有不确定性，工业金属供需错配仍存，未来板块景气度仍有望保持高位。(5)贵金属板块：短期来看，当前市场对于美联储加息预期较为强烈，未来短期内随着美联储加息的落地，黄金价格或将迎来一定反弹。中长期来看，2022 年 2 月 7 日布伦特原油价格已达 92.69 美元/桶，较年初上涨约 17.4%，国际油价持续上涨表明当前的通胀形势尚未缓和，同时欧米克戎在全球不断蔓延，2022 年 2 月 7 日全球新增感染人数高达 218.9 万人，未来全球经济的不确定性仍存。贵金属板块在当下时点的配置价值正在不断凸显。

投资建议

2021 年有色金属行业多数子板块表现良好，在全球能源转型以及通胀水平高企的背景下，2022 年有色板块未来有望持续强势，相关企业或将受益，如：天齐锂业、盛新锂能、紫金矿业等。

风险提示

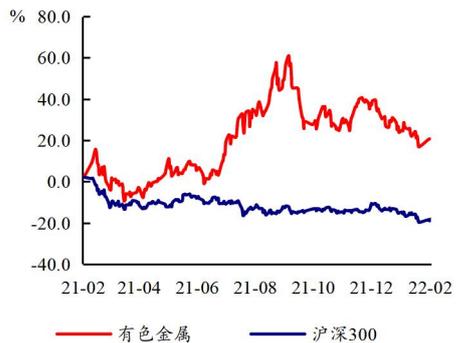
国际地缘冲突加剧、大宗商品价格剧烈波动、国际宏观经济政策变化

评级 推荐（维持）

报告作者

作者姓名	李子卓
资格证书	S1710521020003
电子邮箱	lizz@easec.com.cn
联系人	丁俊波
电子邮箱	dingjb@easec.com.cn
联系人	高嘉麒
电子邮箱	gaojq700@easec.com.cn

股价走势



相关研究

- 《东亚前海有色周报：业绩突出，锂资源板块景气高企》2022.02.07
- 《俄乌冲突加剧，黄金避险价值凸显》2022.01.25
- 《东亚前海有色周报：全球锂价迭创新高》2022.01.24
- 《20 年复盘：加息下黄金依旧坚挺》2022.01.19
- 《东亚前海有色周报：钴价持续高位运行，疫情加剧引发金价上行》2022.01.16

正文目录

1. 2021年行情回顾：景气高企，超额收益明显	4
1.1. 板块区间行情	4
1.2. 子板块全年走势	5
1.2.1. 稀有金属板块：新能源汽车放量，板块表现亮眼	5
1.2.2. 金属新材料板块：全年表现强势，超额收益明显	7
1.2.3. 能源金属板块：电动化趋势已成，行业景气度提升	8
1.2.4. 工业金属：下游复产及通胀催化，板块全年增长稳健	9
1.2.5. 贵金属板块：全年波动为主，板块整体有所回调	10
1.3. 估值：估值逐步进入低位，板块配置价值凸显	12
2. 2021年四季度及全年业绩前瞻	12
2.1. 稀有金属	12
2.2. 金属新材料	14
2.3. 能源金属	15
2.4. 工业金属	16
2.5. 贵金属	19
3. 2022年展望	20
3.1. 稀有金属：多因素驱动，需求放量在即	20
3.2. 金属新材料：政策大力支持，行业前景广阔	21
3.3. 能源金属：能源转型不断推进，行业景气持续	22
3.4. 工业金属：供需错配仍存，板块景气度维持高位	23
3.5. 贵金属：黄金涨价预期强烈，板块将迎来布局良机	24
4. 风险提示	25

图表目录

图表 1. 有色金属板块在 2021 年中上涨 39.6%	4
图表 2. 有色金属板块 2021 年后半年走势起伏明显	5
图表 3. 2021 年有色板块 4 个子行业上涨幅度较大，贵金属较为稳定	5
图表 4. 2021 年全年稀有金属板块上涨 58.6%	6
图表 5. 稀有金属板块 2021 年涨幅前 5	6
图表 6. 稀有金属板块 2021 年跌幅前 5	7
图表 7. 金属新材料板块整体全年上涨 55.4%	7
图表 8. 金属新材料板块 2021 年涨幅前 5	8
图表 9. 金属新材料板块 2021 年下跌个股	8
图表 10. 2021 年全年能源金属板块上涨 54.96%	8
图表 11. 能源金属板块 2021 年涨幅前 5	9
图表 12. 能源金属板块 2021 年下跌个股	9
图表 13. 2021 年工业金属全年涨幅为 26.0%	9
图表 14. 工业金属板块 2021 年涨幅前 5	10
图表 15. 工业金属板块 2021 年跌幅前 5	10
图表 16. 2021 年全年贵金属品板块下跌 5.68%	11
图表 17. 贵金属板块 2021 年涨幅前 5	11
图表 18. 贵金属板块 2021 年跌幅前 5	11
图表 19. 2021 年 12 月 31 日申万有色金属行业估值水平处于近五年历史分位的 11.5%	12
图表 20. 稀有金属板块业绩预告汇总	13
图表 21. 2021 年氧化镨价格同比上涨 49.4%	13

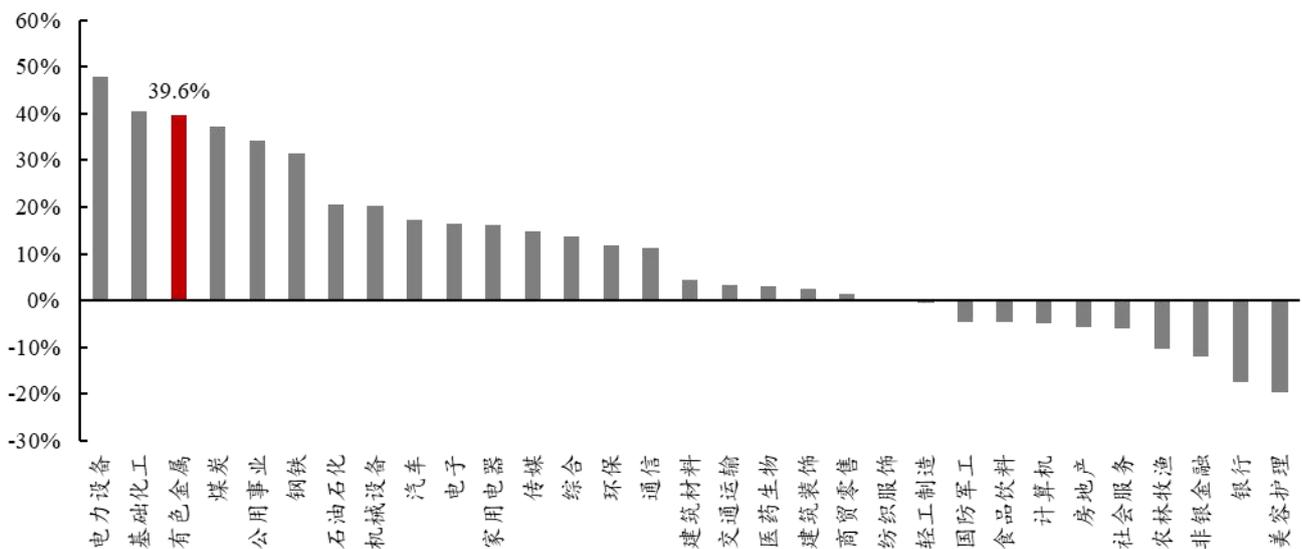
图表 22. 2021 年氧化铍价格同比上涨 55.0%.....	13
图表 23. 金属新材料板块业绩预告汇总.....	14
图表 24. 2021 年氧化镨价格同比上涨 150.0%.....	15
图表 25. 2021 年氧化钕价格同比上涨 81.4%.....	15
图表 26. 能源金属板块业绩预告汇总.....	15
图表 27. 2021 年金属锂价格同比上涨 175.3%.....	16
图表 28. 2021 年标准级钴价格同比上涨 116.5%.....	16
图表 29. 2021 年 LME 镍价格同比上涨 26.5%.....	16
图表 30. 工业金属板块业绩预告汇总.....	17
图表 31. 2021 年 COMEX 铜价格同比上涨 26.6%.....	18
图表 32. 2021 年 LME 铝价格同比上涨 41.9%.....	18
图表 33. 2021 年 LME 铅价格同比上涨 18.1%.....	18
图表 34. 2021 年 LME 锌价格同比上涨 33.3%.....	18
图表 35. 2021 年 LME 锡价格同比上涨 93.0%.....	19
图表 36. 贵金属板块业绩预告汇总.....	19
图表 37. 2021 年黄金期货结算价同比下滑 5.5%.....	20
图表 38. 2021 年新能源汽车持续放量.....	21
图表 39. 2021 年我国核电投资完成额高速增长.....	21
图表 40. 5G 基站建设持续铺开.....	21
图表 41. 各主要经济体大力推进碳中和政策.....	22
图表 42. 2021 年动力电池装车量持续高速增长.....	23
图表 43. 地产竣工的情况.....	23
图表 44. 光伏装机容量持续提升.....	23
图表 45. 2022 年中国电解铝已复产、拟复产明细 (单位: 万吨)	24
图表 46. 美国 CPI 同比增长 7.0%.....	24
图表 47. 美联储预期将在 2022 年开始加息.....	24
图表 48. 美联储加息下黄金价格依旧坚挺.....	25

1. 2021 年行情回顾：景气高企，超额收益明显

1.1. 板块区间行情

2021 年有色金属行业表现优异。从申万 31 个一级行业来看，2021 年 1 月 1 日至 2021 年 12 月 31 日，共有 27 个行业上涨，4 个行业下跌。其中，涨幅前三的行业为电力设备、基础化工、有色金属，涨幅分别为 47.9%、40.5%、39.6%；跌幅前三的行业为美容护理、银行、非银金融，跌幅分别为 19.5%、17.5%、11.9%。有色金属行业涨跌幅在申万 31 个一级行业中排名第 3 名。

图 1. 有色金属板块在 2021 年中上涨 39.6%



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

有色金属板块 2021 年后半年轻起伏较大。申万有色金属板块全年涨跌幅跑赢沪深 300 指数 39.45 个百分点。分阶段来看，2021 年 6 月份之前，受国内外疫情反复影响，下游厂商开工率上行速度较缓，整体有色金属行业并未表现出较高的超额收益情况。自 2021 年下半年以来，在全球大力推行能源转型及电气化的背景下，新能源汽车、特高压建设等需求逐步放量，有色金属行业下游需求端动力明显回升；同时，国际通胀形势愈发严峻，美国 CPI 同比呈现出了持续提升的趋势，在全球通胀的背景下，各类金属产品价格也呈现出了较大幅度的上行。因此下半年板块整体波动较为强烈，全年超额收益明显。

图表 2. 有色金属板块 2021 年后半走势起伏明显

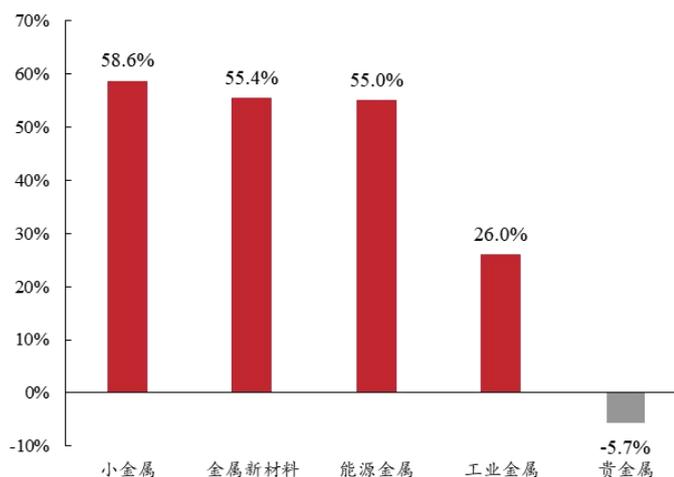


资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

1.2. 子板块全年走势

有色金属行业多数子板块全年出现较大涨幅。2021年1月1日至2021年12月31日,申万有色金属行业5个三级行业中有4个子行业全年涨幅明显,1个子行业小幅下滑。具体来看,稀有金属、金属新材料、能源金属、工业金属的上涨势头较好,涨幅分别为58.6%、55.4%、55.0%、26.0%;贵金属表现一般,全年下跌5.7%。

图表 3. 2021 年有色板块 4 个子行业上涨幅度较大, 贵金属较为稳定



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

1.2.1. 稀有金属板块: 新能源汽车放量, 板块表现亮眼

稀有金属板块表现较为强势, 全年上涨 58.6%。随着 2021 年全球新能

源汽车加速放量，稀土行业的下游分布正在迎来重构，稀土元素在新能源领域的应用规模正在持续提升。而受到新能源行业的带动，稀有金属板块在 2021 年呈现出了较为亮眼的表现，全年最大涨幅高达 102.5%，全年涨幅达 58.6%。

图表 4. 2021 年全年稀有金属板块上涨 58.6%



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

个股层面上，稀有金属板块多数个股上涨。在板块合计 26 只个股中，20 只上涨，占比为 76.9%；6 只个股下跌，占比 23.1%。其中涨幅前五的个股分别为北方稀土(251.10%)、五矿稀土(186.74%)、中矿资源(166.13%)、中钨高新(121.79%)、盛和资源(121.17%)；跌幅前五的个股分别为浩通科技(-34.42%)、洛阳钼业(-10.24%)、宜安科技(-10.16%)、翔鹭钨业(-7.23%)、安宁股份(-4.87%)。

图表 5. 稀有金属板块 2021 年涨幅前 5

序号	名称	2022 年 2 月 9 日 收盘价 (元)	2021 年 12 月 31 日 收盘价 (元)	年度涨跌幅 (%)
1	北方稀土	42.60	45.80	251.10
2	五矿稀土	34.45	39.02	186.74
3	中矿资源	64.24	70.36	166.13
4	中钨高新	13.28	16.08	121.79
5	盛和资源	17.58	19.62	121.17

资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图表 6. 稀有金属板块 2021 年跌幅前 5

序号	名称	2022 年 2 月 9 日 收盘价 (元)	2021 年 12 月 31 日 收盘价 (元)	年度涨跌幅 (%)
1	浩通科技	55.79	63.91	-34.42
2	洛阳钼业	5.61	5.58	-10.24
3	宜安科技	9.07	7.85	-10.16
4	翔鹭钨业	9.56	9.37	-7.23
5	安宁股份	41.56	42.28	-4.87

资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

1.2.2. 金属新材料板块: 全年表现强势, 超额收益明显

金属新材料行业全年表现较为强势。2021 年金属新材料板块走势大致可分为两个阶段: 上半年增速平缓, 增幅不超过 10%; 下半年新材料板块开始发力, 自 6 月份起新材料板块增幅明显上行, 10 月份略有回落, 四季度重新回到高增长态势, 全年金属新材料板块上涨达 55.4%。

图表 7. 金属新材料板块整体全年上涨 55.4%



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

个股层面上, 过去一年金属新材料子板块个股多数上涨。总共 24 个股中, 20 只上涨, 占比达 83.3%; 4 只个股下跌, 占比 16.7%。其中涨幅前 5 的个股分别为博科新材(142.16%)、宁波韵升(110.16%)、博威合金(108.71%)、大地熊(102.07%)、金力永磁(98.64%); 下跌的 4 只个股按跌幅排序分别为中州特材(-51.20%)、悦安新材(-23.23%)、屹通新材(-10.72%)、云路股份(-9.97%)。

图表 8. 金属新材料板块 2021 年涨幅前 5

序号	名称	2022 年 2 月 9 日 收盘价 (元)	2021 年 12 月 31 日 收盘价 (元)	年度涨跌幅 (%)
1	铂科新材	80.62	98.28	142.16
2	宁波韵升	11.91	13.21	110.16
3	博威合金	18.93	23.6	108.71
4	大地熊	62.55	77.19	102.07
5	金力永磁	36.45	44.89	98.64

资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 9. 金属新材料板块 2021 年下跌个股

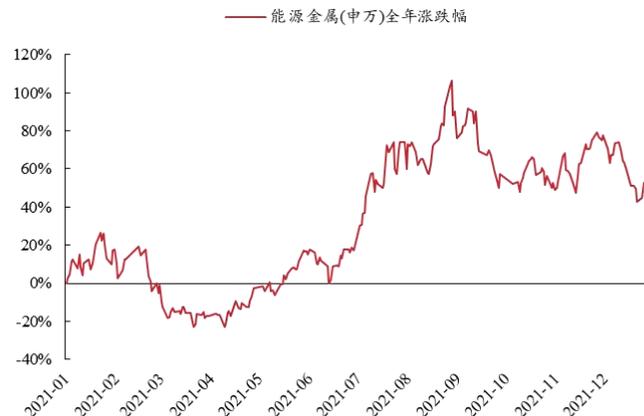
序号	名称	2022 年 2 月 9 日 收盘价 (元)	2021 年 12 月 31 日 收盘价 (元)	年度涨跌幅 (%)
1	中洲特材	22.45	24.34	-51.20
2	悦安新材	46.88	56.61	-23.23
3	屹通新材	30.84	32.44	-10.72
4	云路股份	93.00	118.48	-9.97

资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

1.2.3. 能源金属板块: 电动化趋势已成, 行业景气度提升

全球电动化转型带动下, 能源金属板块超额收益明显。能源金属子板块景气度较高, 受下游新能源汽车放量推动, 自 3 月份开始, 能源金属板块进入了持续上涨的趋势中, 并在 2021 年 8 月 31 日创下全年最大涨幅 106.6%。从全年范围来看, 2021 年全年能源金属板块整体涨幅达 54.96%。

图表 10. 2021 年全年能源金属板块上涨 54.96%



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

个股层面上, 子板块能源金属个股多数上涨。在板块总计 7 只个股中, 6 只上涨, 占比达 85.7%; 1 只个股下跌, 占比 14.3%。其中上涨的个股分别为西藏矿业(309.326%)、天齐锂业(172.47%)、盛鑫锂能(137.11%)、赣锋

锂业（41.41%）、华友钴业(39.41%)、盛屯矿业(17.27%)；下跌的个股为寒锐钴业(-15.33%)。

图表 11. 能源金属板块 2021 年涨幅前 5

序号	名称	2022 年 2 月 9 日 收盘价 (元)	2021 年 12 月 31 日 收盘价 (元)	年度涨跌幅 (%)
1	西藏矿业	44.54	53.13	309.32
2	天齐锂业	81.67	107	172.47
3	盛新锂能	46.98	57.95	137.11
4	赣锋锂业	130.00	142.85	41.41
5	华友钴业	101.95	110.31	39.41

资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图表 12. 能源金属板块 2021 年下跌个股

序号	名称	2022 年 2 月 9 日 收盘价 (元)	2021 年 12 月 31 日 收盘价 (元)	年度涨跌幅 (%)
1	寒锐钴业	74.29	80.18	-15.33

资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

1.2.4. 工业金属：下游复产及通胀催化，板块全年增长稳健

2021 年工业金属板块表现亮眼，全年最高涨幅达 71.9%。随着下半年国内防疫形势改善，工业生产秩序有效恢复。同时叠加全球通胀水平快速提升，工业金属板块在下半年出现了较大的涨幅，以最高涨幅计算，工业金属板块全年最大收益率高达 71.9%。截至年底，工业金属板涨幅仍维持在较高位置，全年涨幅为 26.0%。

图表 13. 2021 年工业金属全年涨幅为 26.0%



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

个股层面上，过去一年工业金属板块个股多数上涨。在总共 58 只个股中，50 只上涨，占比达 86.2%；8 只个股下跌，占比 13.8%。其中涨幅前五

的个股分别为西藏珠峰(142.16%)、明泰铝业(110.16%)、和胜股份(108.71%)、鑫铂股份(102.07%)、鼎胜新材(98.64%)。跌幅前五的个股分别为有研粉材(-30.82%)、光智科技(-26.58%)、盛达资源(-20.98%)、*ST利源(-19.28%)、金田铜业(-13.71%)。

图表 14. 工业金属板块 2021 年涨幅前 5

序号	名称	2022 年 2 月 9 日 收盘价 (元)	2021 年 12 月 31 日 收盘价 (元)	年度涨跌幅 (%)
1	西藏珠峰	29.52	37.66	270.13
2	明泰铝业	42.72	44.09	215.34
3	和胜股份	46.08	45.37	187.11
4	鑫铂股份	55.99	73.97	184.06
5	鼎胜新材	36.83	37.65	146.24

资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图表 15. 工业金属板块 2021 年跌幅前 5

序号	名称	2022 年 2 月 9 日 收盘价 (元)	2021 年 12 月 31 日 收盘价 (元)	年度涨跌幅 (%)
1	有研粉材	26.43	28.54	-30.82
2	光智科技	22.78	24.47	-26.58
3	盛达资源	13.29	12.58	-20.98
4	*ST利源	1.71	2.01	-19.28
5	金田铜业	8.46	8.65	-13.71

资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

1.2.5. 贵金属板块：全年波动为主，板块整体有所回调

全球经济持续复苏下，贵金属板块 2021 年小幅下跌。2021 年内，随着各主要经济体防疫措施的不断完善，以及疫苗接种率的不断提升，全球经济整体呈现出了持续复苏的态势。受疫情不确定性减弱以及美联储 Taper 预期影响，全年贵金属板块表现较为一般，板块全年下跌 5.68%。

图表 16. 2021 年全年贵金属品板块下跌 5.68%



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

个股层面上，过去一年贵金属板块个股涨跌互现。总共 12 只个股中，6 只上涨，6 只下跌，各占 50%。其中年度为上涨的 6 只个股按涨幅排序分别为 ST 华钰(27.75%)、金贵银业(22.99%)、湖南黄金(21.74%)、ST 荣华(13.86%)、银泰黄金(4.87%)、白银有色(3.04%)；下跌的 6 只个股按跌幅排序分别为山东黄金(-20.09%)、赤峰黄金(-16.81%)、*ST 园城(-14.05%)、恒邦股份(-9.51%)、西部黄金(-8.61%)、中金黄金(-4.81%)。

图表 17. 贵金属板块 2021 年涨幅前 5

序号	名称	2022 年 2 月 9 日 收盘价 (元)	2021 年 12 月 31 日 收盘价 (元)	年度涨跌幅 (%)
1	ST 华钰	12.54	13.56	24.75
2	金贵银业	3.01	3.21	22.99
3	湖南黄金	10.89	10.36	21.74
4	ST 荣华	1.74	1.89	13.86
5	银泰黄金	8.63	8.78	4.87

资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图表 18. 贵金属板块 2021 年跌幅前 5

序号	名称	2022 年 2 月 9 日 收盘价 (元)	2021 年 12 月 31 日 收盘价 (元)	年度涨跌幅 (%)
1	山东黄金	19.25	18.82	-20.09
2	赤峰黄金	15.14	14.9	-16.81
3	*ST 园城	4.57	4.71	-14.05
4	恒邦股份	11.24	11.69	-9.51
5	西部黄金	12.54	12.29	-8.61

资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

1.3. 估值：估值逐步进入低位，板块配置价值凸显

从整体的板块估值水平来看，2021 年底有色金属整体估值 PE (TTM) 约为 29.4 倍，略低于行业近五年来 42.6 倍的平均市盈率水平。从历史分位来看，近五年来行业最高市盈率水平约为 94.35 倍，最低为 20.95 倍，2021 年底的估值水平约在近五年水平的历史分位的 11.5%。

图表 19. 2021 年 12 月 31 日申万有色金属行业估值水平处于近五年历史分位的 11.5%



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

2. 2021 年四季度及全年业绩前瞻

2.1. 稀有金属

预计稀有金属板块中多数公司业绩增长。从目前已公布的 2021 年业绩预告来看，稀有金属板块中多数公司预计业绩稳健增长。截至 1 月 27 日，稀有金属板块共计 26 家公司，其中 21 家公司发布 2021 年度业绩预告。在已公布的 21 家公司中，17 家预计 2021 年净利润同比增加，占比达 81%；4 家预计 2021 年净利润同比下降，占比达 19%。其中预计业绩增幅最大的企业为北方稀土，预计 2021 年归母净利润同比增速将达 498.2%。

图表 20. 稀有金属板块业绩预告汇总

	2020 年净利润 亿元	2021 年前三季度净利润 亿元	2021 年预计净利润或中值 亿元	预计同比增速
北方稀土	8.33	31.49	49.81	498.2%
章源钨业	0.37	0.93	1.70	357.3%
锡业股份	6.90	17.96	28.00	305.6%
盛和资源	3.23	8.31	11.25	248.0%
中矿资源	1.74	3.02	5.30	204.1%
广晟有色	0.51	1.26	1.45	185.5%
金钼股份	1.82	4.21	4.45	144.5%
中钨高新	2.21	3.98	5.15	132.9%
云海金属	2.44	2.64	5.40	121.5%
洛阳钼业	23.29	35.58	49.14	111.0%
安宁股份	7.01	11.90	14.50	107.0%
浩通科技	1.21	2.18	2.48	104.5%
厦门钨业	6.14	9.95	11.79	92.0%
东方钨业	0.49	0.93	0.90	82.5%
西部材料	0.79	1.03	1.30	63.7%
宝钛股份	3.63	4.71	5.65	55.8%
博迁新材	1.59	1.77	2.38	50.0%
吉翔股份	-2.63	0.43	0.23	-108.7%
东方锆业	-1.61	1.23	1.60	-199.5%
*ST 丰华	0.01	-0.02	-0.02	-219.5%
宜安科技	0.16	0.01	-2.05	-1364.5%

资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

2021 年以镨、铽为代表的稀有金属价格上涨明显。截至 2021 年 12 月 31 日, 稀有金属氧化镨和氧化铽收盘价格分别为 2890 元/千克、11200 元/千克, 分别同比增长 49.4%、55.0%, 分别环比增长 6.6%、26.6%。

图表 21. 2021 年氧化镨价格同比上涨 49.4%



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 22. 2021 年氧化铽价格同比上涨 55.0%



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

预期第四季度和 2021 年稀有金属板块业绩向好。季度层面上, 随着下

游年末备货增多，稀有金属市场成交积极，镉、铽价格上涨明显，预期板块第四季度业绩将呈现环比提升。年度层面上，随着2021年双碳政策的提出，全球新能源汽车加速放量，稀有金属产业链下游需求增加，而供应端受政策影响难以大幅增加，预期稀有金属板块全年业绩将表现优异。

2.2. 金属新材料

金属新材料板块所有已披露业绩预告的公司均实现增长。从目前已公布的2021年业绩预告来看，金属新材料板块公司均预计业绩有所增长。截至1月27日，金属新材料板块共计24家公司，其中13家公司发布2021年度业绩预告。在已公布的13家公司2021年预计净利润均同比增加，占比达100%。其中预计业绩增幅最大的企业为中科三环，预计2021年归母净利润同比增速将达217.0%。

图表 23. 金属新材料板块业绩预告汇总

	2020 年净利润 亿元	2021 年前三季度净利润 亿元	2021 年预计净利润或中值 亿元	预计同比增速
中科三环	1.29	2.05	4.10	217.0%
大地熊	0.52	1.05	1.52	190.6%
宁波韵升	1.78	3.74	4.95	178.5%
正海磁材	1.33	1.84	2.73	105.0%
龙磁科技	0.68	1.04	1.35	97.9%
金力永磁	2.44	3.51	4.46	82.5%
悦安新材	0.52	0.66	0.87	68.7%
北矿科技	0.48	0.56	0.80	67.1%
图南股份	1.09	1.31	1.77	62.3%
安泰科技	1.03	1.56	1.67	60.9%
凯立新材	1.05	1.26	1.62	53.7%
屹通新材	0.64	0.70	0.96	50.7%
云路股份	0.96	0.89	1.19	24.2%

资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

从金属新材料价格来看，2021年镨钕价格达近几年高位。截至2021年12月31日，氧化镨、氧化钕收盘价格分别为90万元/吨、92.5万元/吨，分别同比增长150.0%、81.4%，环比增长36.9%、49.8%。

图表 24. 2021 年氧化镨价格同比上涨 150.0%



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 25. 2021 年氧化钕价格同比上涨 81.4%



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

预期第四季度和 2021 年金属新材料板块业绩将有所增长。从季度层面来看, 因限电政策影响, 部分金属新材料企业停产, 镨钕价格上涨迅速, 预期金属新材料板块第四季度业绩将有所提升。此外, 全年来看, 2021 年镨钕供应紧缺的状况始终持续, 叠加双碳政策下, 磁性材料等金属新材料下游需求有所增加, 预期金属新材料板块全年表现将较为优异。

2.3. 能源金属

能源金属板块公司业绩增长最为明显。从目前已公布的 2021 年业绩预告来看, 大部分能源金属板块公司预计业绩有所增长。截至 1 月 27 日, 能源金属板块共计 7 家公司, 其中 6 家公司发布 2021 年度业绩预告。在已公布的 6 家公司中, 4 家预计 2021 年净利润同比增加, 占比达 67%; 2 家预计 2021 年净利润同比下降, 占比达 33%。其中预计业绩增幅最大的企业为盛新锂能, 预计 2021 年归母净利润同比增速将达 3119.9%。

图表 26. 能源金属板块业绩预告汇总

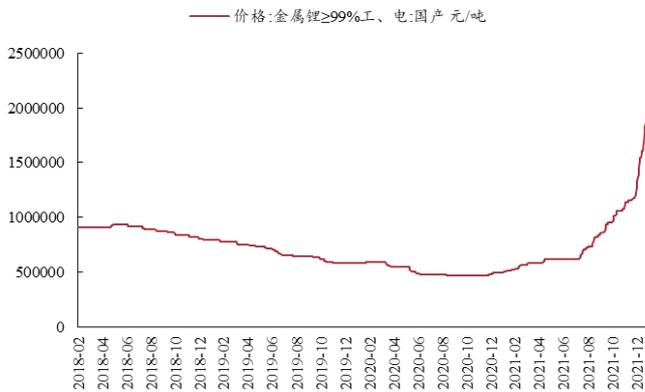
	2020 年净利润 亿元	2021 年前三季度净利润 亿元	2021 年预计净利润或中值 亿元	预计同比增速
盛新锂能	0.27	5.38	8.75	3119.9%
赣锋锂业	10.25	24.73	51.50	402.6%
华友钴业	11.65	23.69	39.50	239.1%
寒锐钴业	3.35	4.86	6.50	94.3%
天齐锂业	-18.34	5.30	21.00	-214.5%
西藏矿业	-0.49	1.28	1.38	-383.4%

资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

从能源金属价格来看, 2021 年锂价格达迅速增长。截至 2021 年 12 月 31 日, 金属锂、碳酸锂、氢氧化锂收盘价格分别为 133.5 万元/吨、27.5 万元/吨、22.25 万元/吨, 分别同比增长 175.3%、428.8%、354.1%, 环比增长 56.1%、55.4%、29.4%。标准级钴、合金级钴收盘价格分别为 33.78 美元/

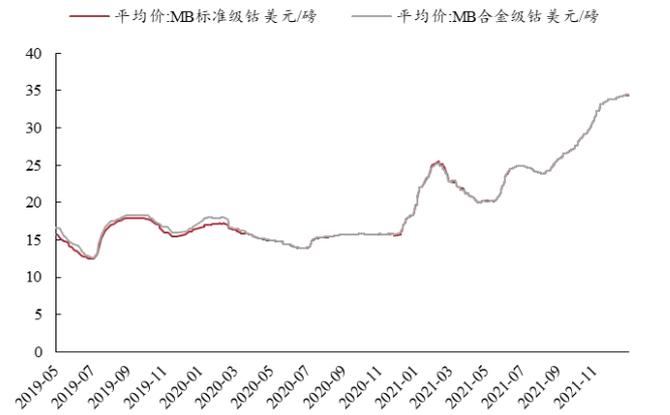
磅、33.78 美元/磅，分别同比增长 116.5%、114.8%，环比增长 30.9%、31.2%。
LME 镍收盘价格为 20925 美元/吨，同比增长 26.5%，环比增长 15.1%。

图表 27. 2021 年金属锂价格同比上涨 175.3%



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图表 28. 2021 年标准级钴价格同比上涨 116.5%



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图表 29. 2021 年 LME 镍价格同比上涨 26.5%



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

预期第四季度和 2021 年能源金属板块业绩将进一步突破。单季度来看，年底为新能源汽车的销售旺季，在下游需求的强劲催化下，锂及锂盐价格在第四季度中再创新高，预期能源金属板块第四季度业绩将有所提升。全年来看，2021 年电动汽车飞速发展，各类电池的装机量不断提升，能源金属板块呈现出了需求拉动型上涨，预期能源金属板块 2021 年业绩将有所突破。

2.4. 工业金属

工业金属板块已披露业绩预告的公司中多数实现增长。从目前已公布的 2021 年业绩预告来看，大部分工业金属板块公司预计业绩有所增长。截至 1 月 27 日，金属新材料板块共计 59 家公司，其中 32 家公司发布 2021

年度业绩预告。在已公布的 32 家公司中，27 家预计 2021 年净利润同比增加，占比达 84%；5 家预计 2021 年净利润同比下降，占比达 16%。其中预计业绩增幅最大的企业为西藏珠峰，预计 2021 年归母净利润同比增速将达 2515.7%。

图表 30. 工业金属板块业绩预告汇总

	2020 年净利润 亿元	2021 年前三季度净利润 亿元	2021 年预计净利润或中值 亿元	预计同比增速
西藏珠峰	0.31	6.19	8.00	2515.7%
神火股份	3.58	22.99	31.07	767.0%
中国铝业	7.41	53.07	51.00	588.3%
铜冠铜箔	0.72	2.84	3.49	387.3%
云铝股份	9.03	32.32	33.40	270.1%
铜陵有色	8.66	24.50	31.20	260.4%
西部矿业	9.08	22.58	29.10	220.6%
嘉元科技	1.86	3.94	5.67	203.9%
和胜股份	0.75	1.26	2.02	167.1%
江西铜业	23.20	45.07	55.68	140.0%
紫金矿业	65.09	113.02	156.00	139.7%
银邦股份	0.17	0.25	0.40	135.8%
新疆众和	3.51	5.90	7.86	123.9%
众源新材	0.63	1.07	1.38	119.4%
楚江新材	2.74	4.08	5.75	109.7%
天山铝业	19.12	32.32	38.30	100.3%
华峰铝业	2.49	3.64	4.70	88.4%
怡球资源	4.62	6.53	8.52	84.5%
明泰铝业	10.70	14.02	19.00	77.6%
海星股份	1.26	1.59	2.20	74.7%
顺博合金	1.96	2.28	3.38	72.6%
海亮股份	6.78	9.23	11.52	70.0%
云南铜业	3.80	5.21	6.38	67.9%
盛达资源	2.91	2.39	4.75	63.4%
南山铝业	20.49	25.19	32.98	60.9%
亚太科技	3.57	2.77	4.64	30.0%
豪美新材	1.16	1.04	1.42	22.1%
宏达股份	-22.46	2.93	2.75	-112.2%
罗平锌电	-1.27	0.60	0.28	-122.0%
ST 中孚	-17.83	5.05	6.25	-135.0%
宁波富邦	-0.06	0.01	0.03	-155.2%
鼎胜新材	-0.15	2.63	4.30	-2967.7%

资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

从工业金属价格来看，2021 年主要工业金属价格均有所增长。截至 2021

年 12 月 31 日，COMEX 铜、LME 铅、LME 锌、LME 锡收盘价格分别为 4.4 美元/磅、2806 美元/吨、3630 美元/吨、39635 美元/吨，分别同比增长 26.6%、18.1%、33.3%、93.0%，环比增长 8.3%、10.1%、20.4%、8.3%。LME 铝现货结算价 2021 年 12 月 31 日收报 2806 美元/吨，环比小幅下滑 1.6%，同比增长 41.9%。

图表 31. 2021 年 COMEX 铜价格同比上涨 26.6%



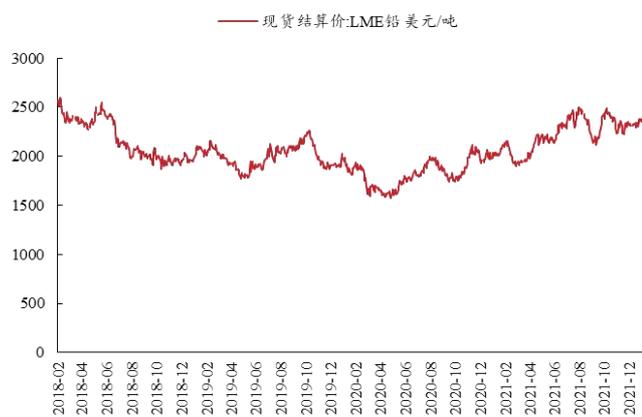
资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图表 32. 2021 年 LME 铝价格同比上涨 41.9%



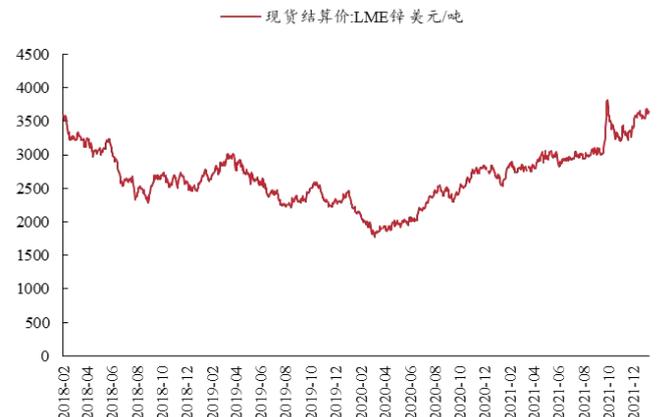
资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图表 33. 2021 年 LME 铅价格同比上涨 18.1%



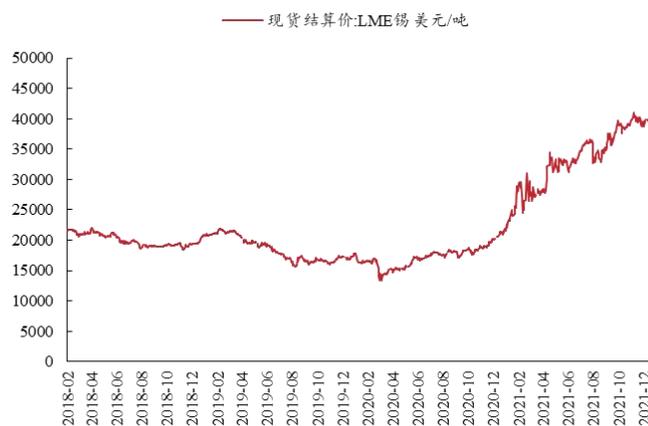
资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图表 34. 2021 年 LME 锌价格同比上涨 33.3%



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图表 35. 2021 年 LME 锡价格同比上涨 93.0%



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

预期工业金属板块各企业表现将有所分化。季度来看, 2021 年四季度我国下游制造业表现良好, 金属材料需求稳健, 多数工业金属价格在四季度有所提升, 但涨幅不一, 预期工业金属板块业绩将呈现整体上涨趋势, 但表现将有所分化。全年来看, 2021 年基于环保等影响, 工业金属供给增长有限, 加之疫情反复干扰海外供应, 工业金属供给始终偏紧。而伴随电力、地产等行业需求的逐步增长, 各类工业金属全年价格普遍上行, 预期工业金属板块全年业绩将有所提高, 但由于各类金属价格涨幅差异较大, 因此全年各工业金属企业业绩表现预期也将有所分化。

2.5. 贵金属

业绩预告显示贵金属板块业绩表现较为稳健。从目前已公布的 2021 年业绩预告来看, 贵金属板块已公布公司的预计业绩表现一般。截至 1 月 27 日, 金属新材料板块共计 12 家公司, 其中 3 家公司发布 2021 年度业绩预告, 仅占 25%。在已公布的 3 家公司中, 只有 1 家 2021 年预计净利润同比增加; 2 家预计 2021 年预计净利润同比下降。其中预计业绩增幅最大的企业为湖南黄金, 预计 2021 年归母净利润同比增速将达 50.0%。

图表 36. 贵金属板块业绩预告汇总

	2020 年净利润 亿元	2021 年前三季度净利润 亿元	2021 年预计净利润或中值 亿元	预计同比增速
湖南黄金	2.25	2.77	3.38	50.0%
ST 荣华	-4.20	-1.00	-1.70	-59.5%
*ST 园城	-0.15	0.04	0.03	-117.8%

资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

从贵金属价格来看, 2021 年黄金价格持续震荡。黄金价格从年初的 395.10 元/克下跌至年末的 373.30 元/克, 同比下降 5.5%。第四季度黄金价格从季初的 363.32 元/克上涨至季末的 373.30 元/克, 环比上涨 2.7%。

图表 37. 2021 年黄金期货结算价同比下滑 5.5%



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

预期第四季度和 2021 年贵金属板块业绩将持续稳健。2021 年第四季度黄金价格窄幅震荡，截至年底，黄金价格较前三季度基本持平，预期贵金属板块第四季度业绩将较为平稳。全年来看，2021 年黄金价格受多方面因素共同影响，如全球经济复苏、美国推升通胀水平持续上行、疫情反复等，黄金价格全年震荡运行，无明显涨跌幅，预期贵金属板块全年业绩表现将较为稳健。

3. 2022 年展望

3.1. 稀有金属：多因素驱动，需求放量在即

新能源汽车产业拉动，稀有金属行业潜力较大。随着全球新能源汽车的持续放量，运用在新能源汽车领域的稀有金属需求正在不断提高。根据中汽协数据，2021 年 12 月中国新能源汽车销量已达 53.1 万辆，渗透率 19.1%，接近此前工信部的政策预期，因此我们在 20% 渗透率的基础上进行上调，假设 2025 年我国新能源汽车销量渗透率可达 35%，我国汽车行业销量增速维持近五年复合增速不变，则对应 2025 年我国新能源汽车销量或达 900 万辆以上。随着未来新能源汽车的持续放量，稀有金属需求有望持续增长。

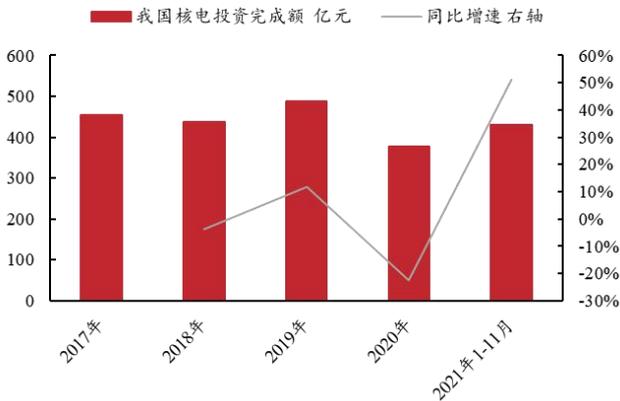
图表 38. 2021 年新能源汽车持续放量



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

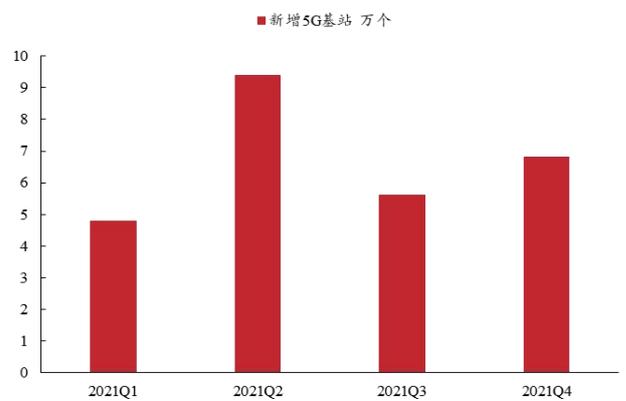
基建建设进一步带动稀有金属板块需求放量。稀有金属广泛应用于核电、光伏、5G 基站等领域，在全球疫情背景下，各国相继推出一系列的经济刺激计划。在大规模的基建计划带动下，核电、光伏、5G 基站等设施的建设正在持续推进，截至 2021 年 11 月，我国核电投资完成额已达 431 亿元，同比增长 51.23%，新增 5G 基站数量已达 26.6 万个。预期未来不断推进的基建项目将对稀有金属板块需求带来持续的拉动。

图表 39. 2021 年我国核电投资完成额高速增长



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图表 40. 5G 基站建设持续铺开



资料来源：工信部，东亚前海证券研究所

3.2. 金属新材料：政策大力支持，行业前景广阔

在碳中和以及金属新材料产业升级的双重驱动之下，金属新材料产业向高质量发展进阶。中国在“十四五”期间要加快推动新材料产业高质量发展，逐步推动中国向新材料强国迈进。目前中国新材料产业规模正在逐步提高，根据工信部预计，政策期末新材料产业规模将达到 10 万亿元左右，年均复合增长率达 10% 以上。除此之外，在碳中和政策的推动下，新能源汽车等产业将持续发力，国内金属新材料开始进入供需同步发力的加速发展阶段。

3.3. 能源金属：能源转型不断推进，行业景气持续

“双碳”政策推动下游需求。随着绿色经济的兴起，碳中和、碳达峰已成为全球大趋势，新能源汽车成为各国节能减排的重要一环。各国纷纷制定能源转型战略，推出一系列新能源汽车补贴政策及远景规划，大力推动新能源汽车的渗透和发展。以中国为例，中国将力争2030年前二氧化碳排放达到峰值，2060年前实现碳中和，并在政策上大力推进新能源汽车。受各国碳中和政策影响，能源金属需求正在高速放量。

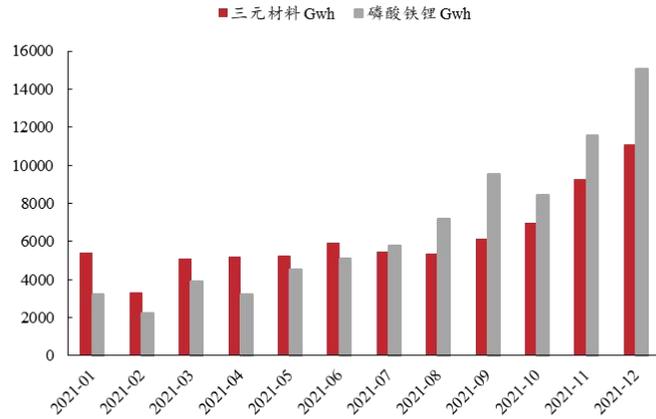
图41. 各主要经济体大力推进碳中和政策

国家	碳中和政策	新能源汽车发展规划	传统车禁售计划
中国	力争2030年前二氧化碳排放达到峰值，2060年前实现碳中和	2025年新能源汽车销量占汽车总销量15%-25%，电动汽车占新能源销量的90%以上；2035年新能源汽车销量占汽车总销量50%-60%，电动汽车占新能源销量的95%以上	2035年将停售燃油车，到2050年将全面停止使用燃油车
美国	到2035年，通过向可再生能源过渡实现无碳发电到2050年	美国马赛诸塞州与其他14个州签署了一份谅解备忘录，设定到2050年实现100%零排放汽车销售目标	美国加州计划2035年起禁止传统燃油车上市销售
英国	明确2050年实现零碳排放	承诺在未来两年内投入2000万英镑用于安装街边充电桩	2030年起全面禁售汽油和柴油汽车
日本	2013年已实现碳达峰，碳排放峰值为14.08亿吨二氧化碳当量。提出2050年日本实现净零排放的目标	2021年1月表明“到2035年，销售的新车将100%为电动汽车”	2035年前实现电动汽车取代新型汽油动力汽车的目标

资料来源：各国政府官网，东亚前海证券研究所

动力电池需求快速放量推升能源金属景气度。新能源汽车产销快速增长带动了动力电池装机量的大幅提高，2021年全年我国累计实现三元动力电池装车量74.35GWh，同比增长约91.3%；实现磷酸铁锂动力电池79.84GWh，同比增长约227.4%。随着新能源汽车的产销规模的持续增长，未来动力电池的装车水平仍将持续提高，并进一步带动锂钴镍锰等能源金属需求的提升。

图表 42. 2021 年动力电池装车量持续高速增长



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

3.4. 工业金属：供需错配仍存，板块景气度维持高位

建筑地产、交通运输和电力行业发展推动下游需求增长。建筑地产、交通运输以及电力仍是工业金属下游消费主力，从2021年地产竣工情况来看，即使受疫情影响，全年房屋竣工面积累计同比仍在10%以上。此外，碳中和政策推动下游光伏等领域应用也在逐步提升，截至2021年第三季度，我国光伏发电累计装机容量已达27782万千瓦。在2022年全球基建项目持续推进以及电力行业转型的持续开展下，下游铝、铜等工业金属需求有望进一步提升。

图表 43. 地产竣工的情况



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 44. 光伏装机容量持续提升



资料来源: 工信部, 东亚前海证券研究所

2022 年部分基础工业金属供应仍具不确定性。2021 年受新冠疫情以及碳中和政策影响，部分工业金属供给端有所受限。以铝为例，尽管 2022 年初部分电解铝公司已陆续复产，但当前的复产规模仅占总复产规模 21.7%。在当前欧米克戎全球蔓延以及碳中和持续推进的背景下，2022 年的供应仍具有不确定性。

图表 45. 2022 年中国电解铝已复产、拟复产明细 (单位: 万吨)

省份	企业	总复产规模	已复产	始复产通电时间	待复产	预期年内还可复产	预期年内最终实现累计
贵州	贵州华仁新材料有限公司	15	1	2022年1月	14	4	5
云南	云南文山铝业有限公司	14	1	2022年1月	13	13	14
云南	云南神火铝业有限公司	30	10	2022年1月	20	20	30
云南	云南宏泰新型材料有限公司	10	0	2022年1月	10	10	10
云南	云南其亚金属有限公司	2	0	2022年1月	2	2	2
云南	云南铝业股份有限公司	78	15	2022年1月	63	63	78
内蒙	内蒙古霍煤鸿骏铝业有限责任公司	4	4	2022年1月	0	0	4
内蒙	鄂尔多斯市蒙泰新型铝合金材料有限责任公	8	3	2022年1月	5	5	8
内蒙	内蒙古锦联铝材有限公司	4	0	2022年1月	4	4	4
内蒙	包头铝业有限公司	2	2	2022年1月	0	0	2
内蒙	内蒙古创源金属有限公司	15	5	2022年1月	10	10	15
山西	中铝山西新材料有限公司	16	8	2022年1月	8	8	16
山西	山西兆丰铝电有限责任公司	5.7	0	2022年二季度	5.7	5.7	5.7
青海	青海海源绿能铝业股份有限公司	10	0	待定	10	10	10
河南	焦作万方铝业股份有限公司	12	0	待定	12	12	12
总计		225.7	49		176.7	166.7	215.7

资料来源: 百川盈孚, 东亚前海证券研究所

3.5. 贵金属: 黄金涨价预期强烈, 板块将迎来布局良机

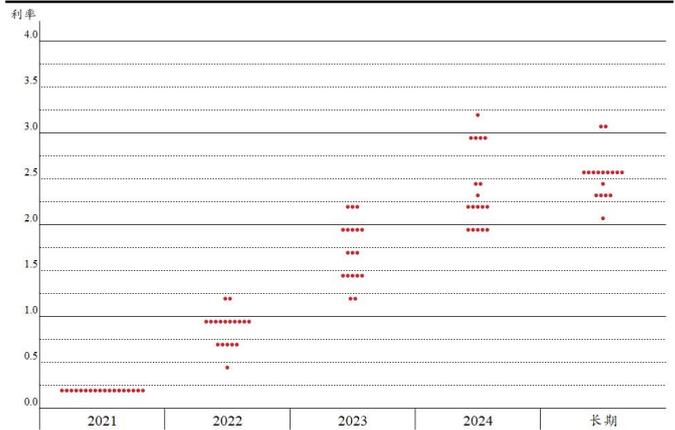
美国通胀压力持续高涨, 美联储未来将加速紧缩。2021 年 12 月美国 CPI 同比增速高达 7.0%, 创 1982 年以来新高, 居民生活成本较去年大幅提高。而在目前全球大宗商品价格持续坚挺的背景下, 预期未来美国通胀压力将持续高涨。为应对高通胀压力, 并适应目前逐步复苏的经济形势, 市场预期美联储在 2022 年逐步开始加息。

图表 46. 美国 CPI 同比增长 7.0%



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 47. 美联储预期将在 2022 年开始加息

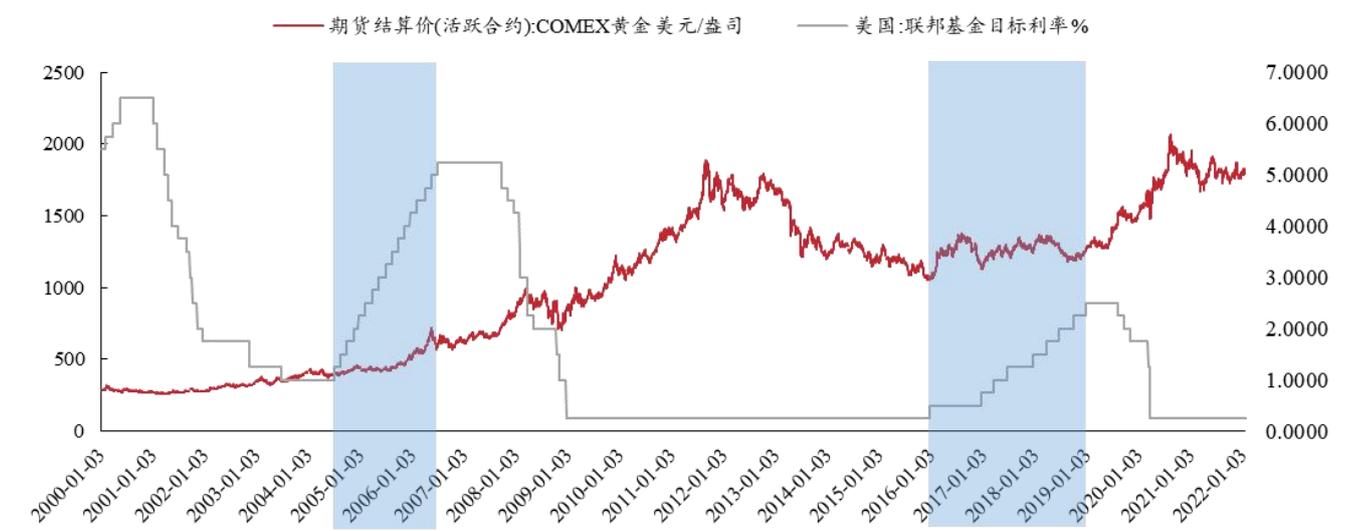


注: 图中每个圆点代表一位美联储官员对未来利率范围的预期
资料来源: 美联储官网, 东亚前海证券研究所

回顾历史, 加息将对黄金价格影响有限。回顾 2000 年以来美联储两次加息, 黄金价格均随着联邦基金目标利率的上行而上行。其中, 2004 年 6 月 30 日至 2006 年 6 月 29 日, 美国联邦基金目标利率从 1.25% 上行至 5.25%, 而黄金价格则从 393.0 美元/盎司上涨至 588.9 美元/盎司, 区间涨幅达 49.8%; 2015 年 12 月 16 日至 2018 年 12 月 20 日, 美国联邦基金目标利率从 0.25% 上行至 2.50%, 同期黄金价格从 1076.8 美元/盎司上涨至 1267.9 美元/盎司, 区间涨幅达 17.7%。

预期在加息背景下，黄金价格上涨动力仍在。首先，美国的通胀水平正处于40年以来的最高水平，而原油等大宗商品价格仍在持续上涨，短期内通货膨胀难以有效解决；其次，美国经济整体向好但依旧脆弱，随着美国货币政策的逐步收紧，预期经济复苏进度将有所放缓，甚至出现下行风险；第三，COMEX黄金期货调整已经近18个月，利空风险已经获得了一定的释放。2021年12月美国就业数据公布之后，黄金只出现短暂下挫后快速反弹，说明市场已经开始消化加息带来的负面影响。预期2022年在美联储加息的背景下，贵金属板块仍将有较好表现。

图表 48. 美联储加息下黄金价格依旧坚挺



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

展望未来，贵金属板块正迎来配置良机。短期来看，当前市场对于美联储加息预期较为强烈，未来短期内随着美联储加息的落地，黄金价格或将迎来一定反弹。中长期来看，当前的全球通胀形势尚未出现缓和趋势，同时欧米克戎在全球不断蔓延，新增新冠感染人数大幅激增，未来全球经济的不确定性仍存。贵金属板块在当下时点的配置价值正在不断凸显。

4. 风险提示

国际地缘冲突加剧：国际地缘政治冲突或将引发全球范围内大宗原料需求的下滑，进而对能源金属、稀有金属、金属新材料等子行业带来一定影响。

大宗商品价格剧烈波动：大宗商品价格的大幅波动或将对工业金属行业企业盈利水平形成干扰。

国际宏观经济政策变化：有色金属行业产品价格与全球经济水平密切相关，若大范围收紧货币政策，部分金属价格或将出现一定波动。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

李子卓，东亚前海证券研究所高端制造首席分析师。北京航空航天大学，材料科学与工程专业硕士。2021年加入东亚前海证券，曾任新财富第一团队成员，五年高端制造行研经验。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

东亚前海证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。东亚前海证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>