

瑞士黄金公投:民粹难改金价大势,几无可能通过

■上周,基本金属反弹,镍、锡大涨 6.7%、4.4%。中国央行意外降息,上周五大宗商品集体上涨,但国内金属价格都高开低走。我们认为,降息反映了货币政策进一步宽松的取向,中长期利于实体需求和投资的恢复,同时也利于负债高的有色企业降低财务成本,对有色板块影响正面。不过,由于中国对工业品需求系统性下移,除美国外地区的需求衰退预期在加强,再加上前期上涨已经透支了较多供应收缩、流动性改善、三级火箭之类的预期,预计基本金属板块整体利好,但超额收益可能不大。铜、铝供给端压力最大,谨慎为宜;镍库存已出现快速去化端倪,成本支撑开始发力,建议关注。

■上周,黄金微反弹 1.1%。美元走强、海外经济增长放缓、石油等大宗商品价格下行,美国国内通胀有下行压力,近期金价小幅反弹。实际上,在美联储加息预期制约下,金银价格极为脆弱,而反应美国劳动力市场改善程度(工资增速)、美国经济增速(一季度可能因寒冬再度衰退)的数据尚不稳定,加息时点的市场预期被反复调整,使得金价持续摆动。我们认为,贵金属资产的系统性机会要等到美联储加息预期兑现之后,介时或有最后一跌。

瑞士黄金公投在即,最终对金市刺激或有限:全民公投在瑞士较常见,公投通过条件苛刻(双过半制投票,即不仅全国的投票人 50%以上支持,且瑞士 26 个州中要 13 个以上投票通过;动议的三项内容逐一投票,且三项投票都必须经双过半制通过),最新民调显示反对率达 64%。理论最大购金量为 5 年合计 1820 吨,即便通过,瑞士央行也可通过黄金套息交易等方式减少实际购金规模。

■上周,稀土价格多数下跌,镨、铽继续上涨。近期氧化镨价格坚挺,系因泛亚交易所商业收储以及部分企业上交国储,供应商不急于低价出售,但下游需求仍显清淡。2015 年将取消稀土出口配额和关税政策,预计近期将持续有对冲政策出台;同时,依法治国背景下,今年稀土打黑力度较大,如能查处大案要案,将对黑色稀土产业链加大震慑。建议关注广晟有色、盛和资源、厦门钨业、创兴资源以及威华股份。

■上周,钨、铬、镁、锰下跌,钼、锂上涨。2009-2011 年,锆英砂经历了“成本抬升+新产能短缺+下游囤积库存”、“价格暴涨打击下游需求+产业链持续去库存”的完整周期。目前行业上游已基本完成库存去化,锆价企稳触底。

投资建议:

第一,继续推荐有色四小龙:宜安科技、焦作万方、云海金属和利源精制,焦作万方出油在即,一旦正向催化剂出现,存在大概率回转机会;第二,关注核电、高铁受益标的,建议重点关注东方锆业:1.公司传统锆业务盈利触底回升,2.核级海绵锆一旦连通中核集团的销售网络,高壁垒、高毛利产品将快速放量,3.中核集团已搭建完整的核级锆产业链,但其在东锆的持股比例偏低,随着国家层面自上而下力推核电业务,中核集团有必要、也有动力加快核级锆产业的整体上市;4.受益于沿海/内陆核电重启、“十三五”能源规划,及中国核电出口,2015 年核电板块将持续受到催化。第三,其他关注标的:中钨高新、众和股份。

■风险提示:1) 全球经济加速下回拖累需求;2) 美联储加息步伐加快。

投资评级 同步大市-A

维持评级

首选股票

目标价

评级

行业表现



资料来源: Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-4.07	-6.27	17.64
绝对收益	2.10	3.47	24.84

齐丁

分析师

SAC 执业证书编号: S1450513090001
qiding@essence.com.cn
010-66581768

衡昆

分析师

SAC 执业证书编号: S1450511020004
hengkun@essence.com.cn
010-66581658

报告联系人

陈书炎

010-66581841

chensy3@essence.com.cn

相关报告

有色金属:关注核电、高铁受益标的	2014-11-10
有色金属:继续关注有色四小龙	2014-11-02
有色金属:镍:来自菲律宾的疯	2014-09-04

1. 一周回顾

1.1. 有色金属涨 0.8%

上周，上证综指涨 0.3%，有色金属板块涨 0.8%

第一，建议重点关注宜安科技。1.第三季度净利润达 1740 万元，创下公司自上市以来单季业绩最好记录，主要受益于 Gopro 新款 Hero4 的铝合金结构件订单拉动。四季度以及明年将受益于小米、三星的增量订单，业绩有望显著增长。2.近期公司在液态金属、车用和医用镁合金方面均有斩获，有望进一步提升估值。1) 液态金属有望成为超薄智能手机边框的新一代材料，公司目前已有相关订单，并有望进入苹果产业链；2) 车用镁合金方面，公司顺应汽车轻量化趋势，有望进入特斯拉产业链；3) 医用镁合金植入物有望在今年年底或明年初推出国家标准，公司可以借此开展临床应用，经过一年的临床检验，有望率先实现商业化应用。

第二，建议重点关注云海金属。1.公司迎来业绩拐点，一是今年巢湖子公司减亏，二是 2015-2016 年荆州、惠州项目投产将进一步夯实业绩。2.估值提升，具有较强的再融资动力。一是公司拟投资高强镁合金及其变形加工产品产业化项目，将成为国内高强镁合金挤压材的领军企业，主要满足军工、航空航天、轨道交通、高端电子对高强镁合金的需求，战略意义极强。二是公司将进一步顺应汽车轻量化趋势，布局车用镁合金深加工，巩固行业领导地位。

第三，建议重点关注利源精制。1.精深铝型材需求潜力巨大，符合行业发展趋势。铝型材在轨交、汽车轻量化、建筑、电子等领域的应用逐步拓展，行业需求复合增速接近 20%，在替铜、钢的带动下还将提速。

2.公司业绩增速持续保持较高水平，预计 14、15 年净利润同比增长 20%-35%。公司的产能不大、产品结构多元，基本覆盖目前除航空用铝之外的所有铝精深加工细分市场，在精深加工子行业总体向好的背景下，虽难有占比非常大的订单跨越式增长，但东方不亮西方亮，总体订单不差且盈利性很好（2014H 毛利率 33%）。随着募投项目的逐步投产，以及石油探杆、轨道交通型材等高毛利订单逐步放量，预计 2014、2015 年盈利增速仍将达到 20-35%。尤其是公司近期有望获得轨交车体订单，将部分打消市场对公司 2015 年新增项目转固后的业绩担忧。

3.公司战略具有极强的前瞻性，正在由单一的铝型材生产商，向工业机械产品整体供应商迈进，估值有望提升。利源此前“建筑型材向工业型材”、“工业型材向深加工”的两次转型都领先行业 2 年，实现小到精密电子产品零件，大到车头车体超大部件的深加工能力，思维前瞻。目前，公司正在从单一的铝型材供应商向工业机械产品供应商迈进。10 亿公司债于 9 月底发行完毕，在手现金 26 亿，投资能力强。

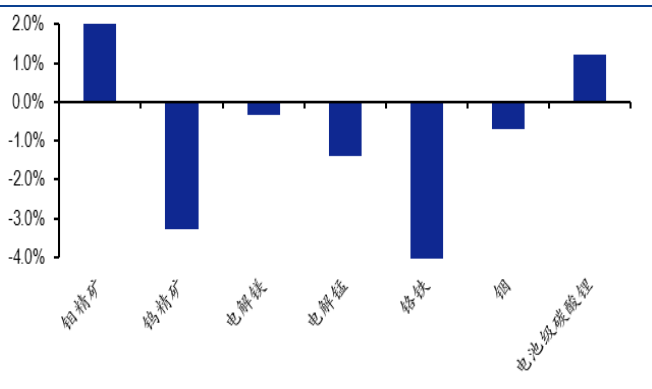
第四，建议重点关注焦作万方：极具安全边际，存在大概率回转机会。

1. 步入安全边际区域。1) 煤电铝一体化企业，电解铝产能 45 万吨、80%自备电，铝价 1.35 万/吨时年净利润至少 2.5 亿。给予 PB 1.2x，电解铝业务估值 54 亿元（云铝、中铝、神火、中孚 PB 分别为 2x、1.26x、1.19x、1.59x）。2) 公司参股中铝旗下中国稀有稀土 20% 股权，独占广西稀土资源，并涉足四川、山东稀土矿山及江苏的冶炼分离产能，参照对标五矿稀土 220 亿市值，该 20% 股权价值 25 亿元并不为过。3) 电解铝+稀土的合理估值约 80 亿元。若新注入的吉奥高能源无法完成业绩承诺的 50%，则将注销其持有的 2.11 亿股本，剩下 10 亿股本，合理估值至少 8 元/股（正好是新大股东的持股成本）。

2. 吉奥高能源打开市值空间。1) 吉奥高拥有先进勘探技术，以油气开发的收入/利润分成成为模式，未来有望实现更多油田勘探分红权注入，成长性好；同时轻资产，不需要靠巨大的资本开支和二级市场吸血来换取增长，ROIC 高，2) 2014-2017 年的业绩承诺强劲，

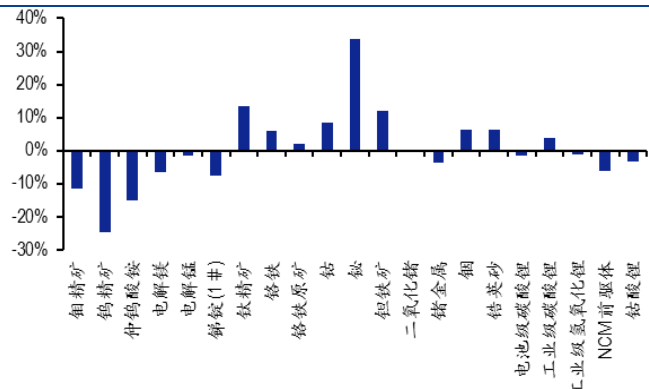
上周，钨、铬、镁、镍下跌，钼、电池级碳酸锂价格上涨。2009-2011年，钴英砂经历了“成本抬升+新产能短缺+下游囤积库存”、“价格暴涨打击下游需求+产业链持续去库存”的完整周期。目前，Tronox 的库存已回落至正常水平，Iluka 和 RBM 持有的库存也不太高，行业上游已基本完成了库存去化，钴价企稳触底。

图 7：小金属价格一周涨跌幅



数据来源：Bloomberg, Wind, 安信证券研究中心

图 8：小金属价格 2014 年以来涨跌幅



数据来源：Bloomberg, Wind, 安信证券研究中心

1.3. 欧元区 PMI 创 16 个月新低，美国经济数据靓丽

欧元 PMI 创 16 个月新低，德法表现不佳。欧元区 11 月综合 PMI 初值 51.4，创下 16 个月新低。法国仍是欧元区经济疲软的代表，其商业活动连续 7 个月萎缩，新订单增长以近一年半来最快速度下滑。德国同样表现不佳，新订单自 2013 年 6 月以来首度下跌，受此拖累，德国商业活动创 2013 年 7 月以来最弱增长。PMI 数据反映出的衰退趋势将对欧洲央行进一步施压，促使欧央行实施更多宽松措施。

美国 10 月成屋销售、CPI 同比增速超预期，就业数据继续靓丽。美国 10 月成屋销售总数年化 526 万户，远超预期的 515 万户，创去年 9 月来新高。10 月成屋销售环比、同比分别增 1.5%、2.5%，2013 年 10 月来首次同比正增长。另外，美国 10 月营建许可户数大增，创 2008 年 6 月以来新高，9 月数据也有所上修，房地产市场在好转。通胀方面，美国 10 月 CPI 同比增 1.7%，与上月持平，高于预期 (1.6%)，排除食品和能源价格的核心 CPI 同比增长达 1.8%，能源价格下跌部分抵消了食品价格上涨对通胀的影响。就业方面，上周初请失业金人数为 29.1 万人，连续第 10 周低于 30 万人，且续请失业金人数创下 14 年新低。

中国 11 月 PMI 回落，央行意外降息。中国 11 月汇丰制造业 PMI 初值回落至 50，创半年新低。其中，产出分项指数由上月的 50.7 大幅回落至 49.5，重回收缩领域，创下 7 个月新低。APEC 期间华北多省市停工限产，拖累生产指数显著下滑，预计 11 月工业增加值同比增速可能回落至 7.5% 左右。受国务院“新融十条”及 IPO 天量冻结资金影响，上周货币市场骤紧，中国央行周五晚意外降息，宣布金融机构一年期贷款、存款基准利率分别下调 0.4 个百分点至 5.6%、0.25 个百分点至 2.75%，同时将金融机构存款利率浮动区间的上限由存款基准利率的 1.1 倍调整为 1.2 倍。

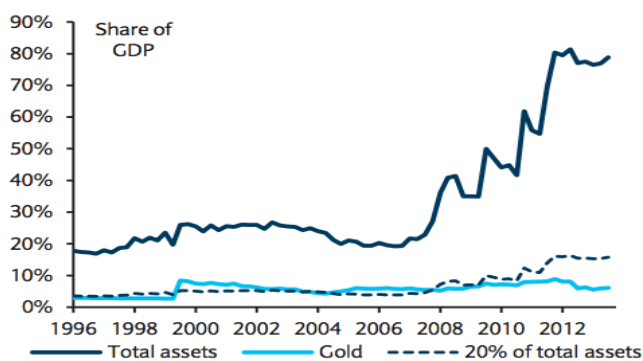
2. 瑞士黄金公投：民粹难改金价大势，几无可能通过

11月30日，瑞士将就“拯救瑞士黄金”动议进行全民公投，决定是否将以下三个条例纳入宪法：

- 1) 瑞士央行外汇储备中的黄金比例不低于20%（目前是7.5%）；
- 2) 瑞士央行永不出售黄金储备资产；
- 3) 瑞士央行将托管于海外地下室的黄金资产全部转移到国内。

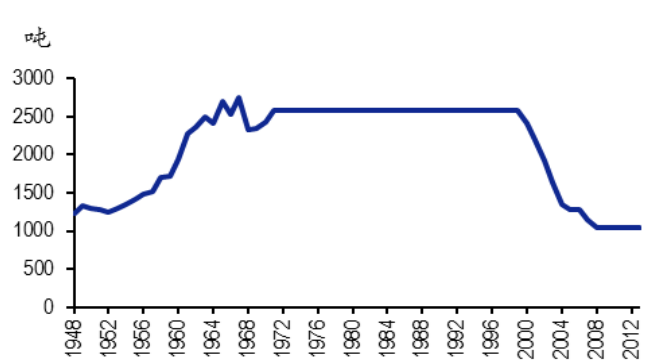
瑞士黄金储备减少，欧元贬值，引发国内民粹主义者反对。瑞士宪法曾规定货币必须由40%的黄金储备作为后盾，1999年瑞士国会取消该限制前，瑞士央行的黄金储备高达2590吨。欧元建立后瑞士央行持续抛售黄金储备换取欧元，截至2013年底其黄金储备仅剩下1040吨，而换回的欧元则饱受贬值影响，引起瑞士国内民粹主义者的不满。2013年底瑞士人民党（德文缩写SVP）发起了“拯救瑞士黄金”动议，该党主要代表乡村人民利益，是瑞士德语区的最大政党。

图5：瑞士央行资产负债规模及黄金储备比例



数据来源：Haver Analytics, 华尔街见闻网, 安信证券研究中心

图6：瑞士央行抛售黄金储备资产



数据来源：Wind, 安信证券研究中心

公投动议内容曾被瑞士国会压倒性否决，SVP 转而寻求更容易发起的全民公投。此次公投动议 (gold initiative) 今年5月14号已在瑞士国会进行过表决，当时被压倒性地否决，因此瑞士人民党转而寻求更容易发起的全民公投。瑞士大约有800万人口，凑足10万个签名即可发起公投，2000年至今瑞士国内已进行过66次公投。

公投动议遭到瑞士政府、国会和央行的极力反对，瑞士央行甚至在官网上开设专栏用于说明为何反对此次动议，我们归纳如下：1) 宪法规定瑞士央行有义务维持物价稳定，设定外汇储备的黄金资产比例下限及禁止出售黄金资产，将限制央行平抑物价的灵活性；2) 瑞郎（兑欧元）大幅升值将造成通缩风险并影响瑞士出口竞争力，而大规模购金将摧毁市场对瑞士央行捍卫汇率下限（欧元/瑞郎汇价1.2）的信心，市场预期引导下，瑞郎会即刻大幅升值；3) 瑞士已经是全球人均黄金储备最高国家，且70%的黄金资产在国内（20%在英国，10%在加拿大），没有任何黄金储备存放在美国，不值得担忧。

全民公投在瑞士较常见，公投通过条件苛刻、民调显示反对率达64%，该动议几无可能通过。瑞士800万人口中，只需凑足10万个签名即可发起公投，因而2000年至今瑞士国内已进行过66次公投，但仅有10个是通过的，通过率15.2%。此次黄金公投若想通过，需要满足2个条件：

- 1) 双过半制投票 (double simple majority)，即不仅全国的投票人50%以上支持，且瑞士26个州中要13个以上投票通过；
- 2) 动议的三项内容逐一投票，且三项投票都必须经双过半制通过。

另外，已有三家机构发布了对本次公投的网调结果，20 Minuten 报刊的网调参与人数最多，11月19日发布的第三轮网调结果显示，反对人数比例已从此前的48%急速攀升至64%，而支持率仅为28%。

若公投动议通过，理论最大购金量为5年合计1820吨，瑞士央行可通过黄金套息交易等方式减少实际购金规模。若公投通过，那么禁止抛售黄金的条款将立即生效，瑞士央行则需要五年的时间才能满足黄金在外储中的比重不低于20%的新规。假设瑞士央行维持5220亿瑞朗的外汇资产规模不变，购金均价1160美元/盎司，以及瑞郎-美元汇率0.96，则总计将增加1820吨的黄金需求。

不过，由于瑞士央行极力反对限制黄金储备资产比例，即便公投动议通过，也可以通过黄金套息交易（黄金套息交易不被计入央行出售黄金储备范畴，央行可将黄金储备拆解给商业银行，商业银行在期货市场售出套现并投资于收益率更高的资产）等方式，减少购金规模及对金价的冲击，维持现有7.8%的黄金储备比重。

美元走强、海外经济增长放缓、石油等大宗商品价格下行，美国国内通胀有下行压力，近期金价小幅反弹。实际上，在美联储加息预期制约下，金银价格极为脆弱，而反应美国劳动力市场改善程度（工资增速）、美国经济增速（一季度可能因寒冬再度衰退）的数据尚不稳定，加息时点的市场预期被反复调整，使得金价持续摆动。我们认为，贵金属资产的系统性机会要等到美联储加息预期兑现之后，介时或有最后一跌。

3. 一周动态

■ 基本金属

➤ 中国消费崛起，必和必拓业务重心转向铜和石油（11月22日，华尔街日报）

随着中国经济逐渐由投资拉动转向消费导向，铁矿石不再吃香的今天，必和必拓等国际矿业巨头们开始谋求转型。

在中国经济靠投资拉动的日子里，对钢材的大量需求促成了铁矿石和炼焦煤的火爆，必和必拓从中收益颇丰。而如今，必和必拓正在豪赌中国中产阶级的崛起，并以此为基础进行战略转型。

必和必拓正在将业务重心转向铜和石油，同时将铝、锰等业务剥离至一个价值180亿美元新公司。该公司首席执行官麦安哲（Andrew Mackenzie）计划在四天后的悉尼策略发布会上宣布具体计划。澳大利亚Roxby Downs镇的Olympic Dam铜矿是全球储量最大的铜矿之一，必和必拓早就做好准备，在这里大展拳脚。

必和必拓转型的关键在于亚洲，尤其是中国中产阶级的崛起。必和必拓认为，随着这些地区中产阶级的日渐富裕，他们对于空调、电冰箱等消费品的需求将大幅增加。根据世界银行的数据，目前消费占中国GDP的比重为35%，而美国高达70%。如此看来，中国还有很大的增长空间。

据《华尔街日报》，必和必拓营销总裁Mike Henry表示：“在相当长一段时间内，铜需求都将持续增长。”他预计，到了2018年铜需求将会面临巨大缺口。如果不考虑新开发的铜矿，全球铜市场供不应求的局面将至少维持10年。而就像之前曾拉动了铁矿石和煤炭一样，中国将是拉动铜需求的最大动力。目前中国消费了全球40%的铜产量，随着国民收入的增长，中国的铜需求将会继续上升。必和必拓预计，到2030年，全球的铜需求将增长50%至4000万吨，铜价也将随之走高。

与此同时，必和必拓对石油的前景也很看好，从墨西哥湾，到特立尼达和多巴哥，必和必拓正在全球开拓新的石油项目，以应对中国中产阶级即将掀起的消费狂潮

➤ **高盛：铜的成本支撑在 5600 美元/吨（11 月 18 日，新浪财经）**

坚挺美元与低能源价格意味着成本与价格的下跌。在处于供求平衡或供应略微过剩的环境下，大宗商品价格倾向于在连续运营成本附近波动。

高盛表示，如果中国国储局停止购买铜，那么铜价将跌破预测的每吨 5600 美元的平均价。分析师认为国储局今年将买入 50 万吨精铜，明年买入 20 万吨，以便将铜价维持在每吨 6200 至 6300 美元。

高盛将六个月铜价预测从 6600 美元下调至 6200 美元，将 12 个月目标从每吨 6200 美元下调至 6000 美元。

➤ **俄铝：市场紧俏将继续支撑铝价（11 月 18 日，经济参考报）**

俄铝副总裁弗拉季斯拉夫·索洛维耶夫日前表示，铝市场需求将在数年内保持年均 6.5% 的强劲增长，未来需求赤字还将走高，供不应求的市场局面将对铝价上涨形成支撑，铝业公司前景可期。

索洛维耶夫表示，目前全球铝市场需求年均增长 6.5%，在未来三至五年内仍将保持这一增长速度。同时，因主要铝公司保持稳定产量不变或者削减低效产能，加之中东地区投资项目不足，铝市场供应较为低迷。

俄铝日前发布的数据显示，2014 年全球铝需求预计增长 6.5% 至 5500 万吨。其中，中国铝需求料将增 12%，北美增 5%，欧洲增 3%。而到 2018 年，全球铝需求将达到 6600 万吨。

需求上涨而供应不足导致铝业市场出现赤字。据索洛维耶夫介绍，今年铝市场需求赤字已达 140 万吨，明年可能达到 150 万吨甚至更高。需求赤字很容易量化统计，因为库存正在下降，年初有逾 500 万吨，到年底可能仅剩 200 万吨。

这种供需不平衡的局面推升铝价格上涨。俄铝的数据显示，伦敦金属交易所期铝第三季度均价为每吨 1987 美元，较前一季度上涨 10.5%，预计铝价到今年年底将涨至每吨 2000 美元之上。

俄铝第三季度财报显示，该公司第三季度净利润 2.2 亿美元，今年前九个月合计净利润 1100 万美元，按年均扭亏为盈。索洛维耶夫认为，在这样的市场环境下，未来俄铝等铝业公司的盈利前景将继续向好。俄铝最主要的市场在欧洲，欧洲市场份额占到其全部销售额的 46%，俄罗斯和独联体占 24%，美国占 18%，亚洲占 12%。未来，俄铝将重点发展亚洲市场，增加对中国、日本、韩国的出口。受益于中俄两国经贸关系的不断发展，俄铝等俄罗斯能源企业与中国能源企业的合作也在日益加深。几个月前，俄铝与中国铝业公司签署了合作协议，双方目前正在考虑在俄罗斯成立合资项目，如建立新的冶炼厂、水力发电站等，后续将推进这一合作进程。

➤ **10 月氧化铝产量 417 万吨 同比增长 12.1%（11 月 17 日，国家统计局）**

据国家统计局数据显示，2014 年 10 月份氧化铝产量 417 万吨，同比增长 12.1%。2014 年 1-10 月份氧化铝产量 3932 万吨，同比增长 6.6%

■ **贵金属**

➤ **2014 年白银需求预计全面下滑（11 月 18 日，GFMS）**

汤森路透 GFMS 表示，因上半年的疲软，2014 年全部实物白银需求将下降 6.7%。其中工业需求预计下降 1.8%；银饰需求预计下降 4.4%；银器需求下降 6.3%。

电子应用方面，由于金价的下跌，一些零售商推动使用黄金而非白银，此外，欧洲在 1 月的协调税使得白银对散户投资者来说，变得更为昂贵。这都是今年需求下降的原因。

但是，近几周银币和银条需求的大幅增长，认为这是逢低买入的散户投资者们在上半年对白银实物之后的转变。另外，印度进口强劲，今年至今进口白银同比增长了 14%。印度前 10 个月进口了 1.69 亿盎司，很多英国的金库都出现了大量流出，白银还更多的流向中国和俄罗斯。

白银 ETF 的持有量也维持在高水平，到今年 9 月底，总持有量涨至 6.6 亿盎司的高点，目前则在 6.5 亿盎司左右，今年增长了 1700 万盎司，3%。而相对的，黄金 ETF 的持有量今年流出了 8%。

2014 年预计白银矿产量将创下纪录，可能上涨 3.5%至 8.68 亿盎司。不过回收白银预计下降 14%。全部供应量今年将上涨 2.9%，至 11.31 亿盎司

➤ 各国央行过去 5 年已累计净买入黄金近 2000 吨（11 月 18 日，百川资讯）

近几年黄金市场最显着的一大特点就是各国央行开始不再一味出售黄金，而是变成了黄金净买家。

从 2003 年到 2009 年，各国央行共出售了 2880 吨黄金，在低金价的环境下，这是相当大的卖出量，另一方面，这也是被用来抑制黄金价格的手段。在 2003 年各国央行一度售出了 620 吨黄金，而 2005 年更是售出了 663 吨黄金，是近年最大的卖出量。但此后央行出售黄金开始了下降趋势，到 2009 年仅为 34 吨。

2010 年，各国央行开始了黄金净买入，当年净买入了 77 吨黄金。2011 年各国央行的黄金需求大增至 457 吨，2012 年增至 544 吨。尽管 2013 年央行的黄金买入量较 2012 年有所减少，且 2014 年预计的买入量降至 450 吨，但这仍然是全球黄金年产量的差不多 10%。

也就是说，在 2003 年至 2009 年各国央行向黄金市场投入了 2880 吨黄金之后，2010 年至今各国央行已经买入了差不多 2000 吨黄金，而这种情况可能在接下去几年继续下去。

俄罗斯央行是近年黄金的大买家，在今年前三季度买入的黄金占全部央行需求的 34%，差不多 335 吨中的 115 吨。

■ 稀土

➤ 稀土纳入资源税改革版图，税负大增高至 35%（11 月 20 日，经济参考报）

《经济参考报》记者日前从权威渠道获悉，国家有关部门正在酝酿将稀土资源税计征方式由原先的“从量计征”转变为“从价计征”。根据目前尚未最终确定的方案，北方轻稀土资源税税率将按照 22%计征，南方离子矿按照 35%计征，就全国而言，稀土资源税税负将大幅提高。

从 2011 年开始，WTO 裁定中国包括铝土、焦炭、萤石、镁、锰、金属硅、碳化硅、黄磷和锌等九种原材料违规，随后稀土、钨、钼的出口管理措施也遭到相同的裁决，酿改变稀土资源税计征方式，一定程度也是为上述战略性稀有金属的资源税改革释放一个信号，这可能也是我国下一步对资源保护战略调整的重点。

由于目前黑稀土猖獗，市场缺乏公平的竞争环境，资源税大幅上调反而会成为一剂“猛药”，刺激黑稀土产业链条和非法走私更加泛滥，与此同时，合法的稀土企业生存将会更

加艰难，加速产业危机。

■ 核电、3D 打印、液态金属、石墨烯

➤ Gartner 调查：3D 打印机出货开始翻倍成长（11 月 20 日，华夏时报）

研究机构 Gartner 指出，全球 2014 年 3D 印表机出货量是 10 万 8,151 台，预测 2015 年将达到 21 万 7,350 台，而到了 2018 年将会高达 230 万台。

Gartner 研究副总裁 Pete Basiliere 表示，3D 印表机正在市场的转折点上，自 3D 印表机发明以来，每年的出货量都仅以个位数到十位数间的低成长率上升，直到 2014 年出现明显的进步，因此在 2015 年才会有 50% 的成长，Pete Basiliere 认为，按照这样的市场成长态势，即使 2018 年 3D 印表机出货量达 230 万台，也仅占消费型、商用型以及政府采购等市场的冰山一角。

Pete Basiliere 说，其中价格在 1,000 美元以下消费型挤制成型材料技术的 3D 印表机，将是 2018 年之前出货量成长的主要动力，他说，由于早期的挤制成型材料技术专利到期，众多供应商透过直接投资或是群众募资，欲以低成本生产装置，锁定一般消费大众。

Gartner 预测，挤制成型材料的原料市场规模，将从 2015 年的 7.89 亿美元成长至 2018 年的 69 亿美元

➤ 官方首肯三代自主核技术（11 月 22 日，华夏时报）

中核集团官网发布消息称，国家能源局 11 月 3 日对福建省发改委、中核集团的请示报告发出复函，同意福建福清 5、6 号机组工程调整为“华龙一号”技术方案。此举意味着，中国的核电自主产品终于获得了官方首肯。

“福清核电站 5、6 号机组厂址其他条件不变”，该复函要求按照调整后的技术方案，认真做好环保、节能、用地、用水、用海等相关论证工作；继续做好公众科普宣传与沟通，深入开展项目社会稳定风险分析和排查，提前制定应对策略和预案，“关键材料的国产化比例不能低于 85%”。

与此同步，国家核电打造的 CAP1400 示范工程项目也已具备核准开工条件。向核电主管部门递交核准开工报告。CAP1400 示范工程在设计、项目评审、项目取证、主设备采购、施工准备等方面均已具备核准开工条件。CAP1400 示范工程属于国家重大科技专项，由国家核电和中国华能集团公司以 55% 和 45% 的比例出资设立，并列入发改委调整后的《核电中长期发展规划》。

■ 公司评级体系

收益评级:

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

A —正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B —较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

齐丁、衡昆声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
北京联系人	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	刘凯	010-59113572	liukai2@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
深圳联系人	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编：200123

北京市

地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编：100034