

# 美国加征关税落地，有色板块低位反弹

有色金属行业周报（0917-0921）

## 有色金属

行业评级：中性

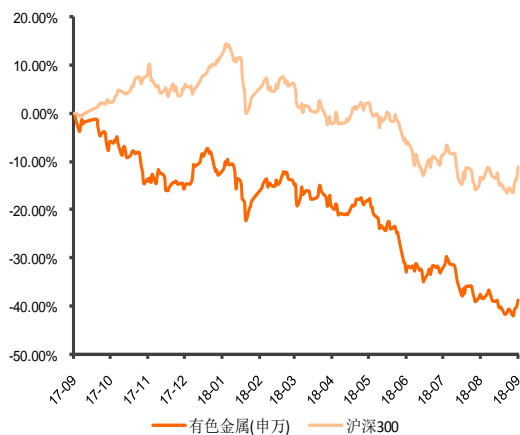
报告日期：2018年09月25日

### 市场表现

指数/板块	一周涨跌幅 (%)	一月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
上证综指	4.32	2.49	-15.41
深证成指	3.64	-0.89	-23.83
创业板综指	2.56	-1.92	-21.99
沪深300	5.19	2.56	-15.39
SW有色金属	3.26	-0.64	-31.34
SW工业金属	0.99	-1.58	-34.58
SW金属新材料	3.39	-2.99	-31.11
SW黄金	2.03	3.84	-26.56
SW稀有金属	6.51	-0.17	-28.83

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

### 指数表现（最近一年）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师：徐鹏

执业证书编号：S1050516020001

联系人：谢玉磊

电话：021-54967579

邮箱：xieyl@cfsc.com.cn

- **一周行情回顾：**上周，沪深300指数上涨5.19%，有色金属板块上涨3.26%，在有色金属子板块中，锂板块大幅上涨，涨幅为12.21%，其他稀有小金属板块上涨5.24%。中美贸易战迎来缓和窗口期，市场低位企稳回升，有色金属板块大幅反弹。国内下游传统消费旺季来临，低库存下带动基本金属价格回升。
- **有色金属价格变化及库存：**上周，LME锌价上涨8.44%，LME铜价上涨6.33%，LME镍价上涨4.85%，长江现货白银价格上涨3.05%；伦铅价格小幅下挫，跌幅为1.84%。钴锂市场上，金属钴、硫酸钴、三氧化二钴和三元材料价格与上上周持平，仅碳酸锂价格小幅下跌，跌幅为1.81%。自年初以来，两地交易所铜总库存降幅为6.98%，锌总库存降幅为2.7%，铅总库存降幅为28.59%，镍总库存降幅为40%
- **行业资讯及公司公告：**今年前6个月，全球各国央行总计净增持193.3吨黄金，同比增长8%；智利提案对铜锂矿商征收3%采矿特许使用费；刚果拟将钴等其它金属作为战略资源，并对生产商征税；赣锋锂业与特斯拉签订日常经营重大合同。
- **投资建议：**对于后市投资机会，建议积极关注新能源产业受益品种：钴、锂和铜。当前新能源汽车产业尚处于发展初期，未来对钴、锂需求仍有望大幅增长，需求增长将支持相关产品价格维持在相对高位，当前钴、锂板块估值水平已经具备中长期投资价值。个股建议重点关注：产能扩张的钴粉龙头**寒锐钴业**（300618.SZ），锂资源龙头**天齐锂业**（002466.SZ），矿产铜领先的铜业巨头**江西铜业**（600362.SH）。
- **风险提示：**全球经济增速放缓，对有色金属需求大幅下降；矿山大幅投产，供给增加；全球资本市场系统性风险；国内市场流动性风险。

## 内容目录

1. 本周观点及投资建议.....	3
2. 一周行情回顾.....	3
2.1 市场低位企稳回升，有色板块大幅反弹.....	3
2.2 短期利空出尽，板块估值有所修复.....	4
3. 行业资讯及重点公司公告.....	5
3.1 行业资讯.....	5
3.2 重点公司公告.....	7
4. 有色金属价格及库存.....	8
4.1. 有色金属价格.....	8
4.2. 基本金属库存.....	10
5. 风险提示.....	11

## 图表目录

图表 1 上周各行业板块涨跌幅.....	3
图表 2 上周有色金属子板块涨跌幅.....	4
图表 3 个股涨幅前十位.....	4
图表 4 个股跌幅前十位.....	4
图表 5 申万一级行业滚动市盈率(单位：倍).....	5
图表 6 有色金属行业滚动市盈率(单位：倍).....	5
图表 7 基本金属和贵金属价格涨跌幅.....	8
图表 8 小金属价格涨跌幅.....	9
图表 9 稀土涨跌幅.....	9
图表 10 铜价及库存.....	10
图表 11 铝价及库存.....	10
图表 12 锌价及库存.....	10
图表 13 铅价及库存.....	10
图表 14 镍价及库存.....	11
图表 15 锡价及库存.....	11



## 1. 本周观点及投资建议

9月17日，美国对从中国进口的2000亿美元商品征收关税落地，短期市场利空出尽，而国内下游消费迎来传统旺季，政府加大基础设施等领域补短板力度，在多重利好的带动下，市场低位企稳回升，有色金属板块大幅反弹，锂板块表现靓丽。钴锂现货市场上，下游正极材料大厂订单饱满，市场需求旺季来临，钴盐和锂盐价格企稳。后市来看，短期中美贸易战迎来缓和期，国内低库存叠加消费回升，将带动有色金属价格企稳回升，利好有色板块反弹；中期来看，中美贸易战仍存在较大的不确定性，市场情绪相对谨慎，抑制反弹高度。

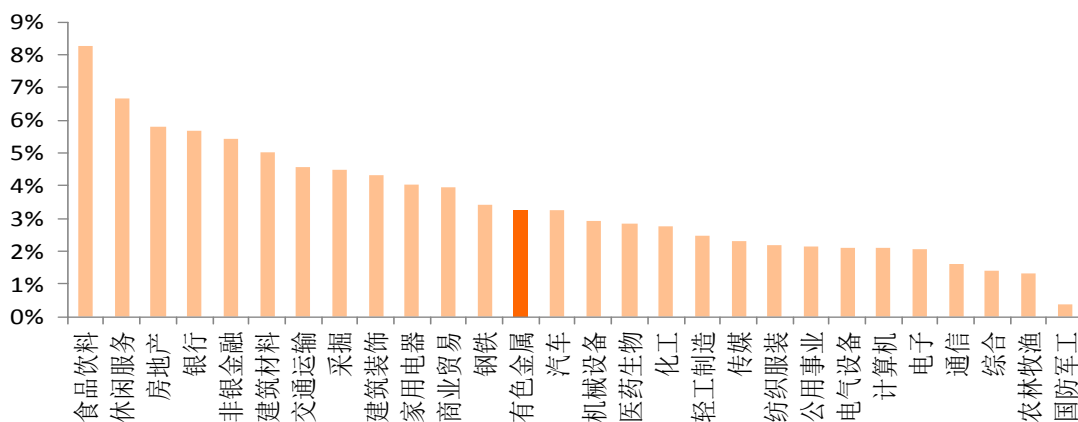
对于后市投资机会，建议积极关注新能源产业受益品种：钴、锂和铜。当前新能源汽车产业尚处于发展初期，未来对钴、锂需求仍有望大幅增长，需求增长将支持相关产品价格维持在相对高位，当前钴、锂板块估值水平已经具备中长期投资价值。个股建议重点关注：产能扩张的钴粉龙头**寒锐钴业**(300618.SZ)，锂资源龙头**天齐锂业**(002466.SZ)，矿产铜领先的铜业巨头**江西铜业**(600362.SH)。

## 2. 一周行情回顾

### 2.1 市场低位企稳回升，有色板块大幅反弹

上周，沪深300指数上涨5.19%，有色金属板块上涨3.26%，在有色金属子板块中，锂板块大幅上涨，涨幅为12.21%，其他稀有小金属板块上涨5.24%。9月17日，美国政府宣布对从中国进口的约2000亿美元商品加征关税，自2018年9月24日起加征关税税率为10%，2019年之后提高至25%。美国加征关税措施不及市场预期，且美国邀请中国贸易谈判，中美贸易战迎来缓和窗口期，市场低位企稳回升，有色金属板块大幅反弹。国内下游传统消费旺季来临，低库存下带动基本金属价格回升。钴锂市场上，下游正极材料需求旺季来临，钴盐和锂盐价格企稳。同时，前期碳酸锂价格大跌后，目前已接近部分厂商生产成本，后续下行空间相对有限，赣锋锂业与特斯拉签订三年氢氧化锂供货协议，带动锂板块走强。

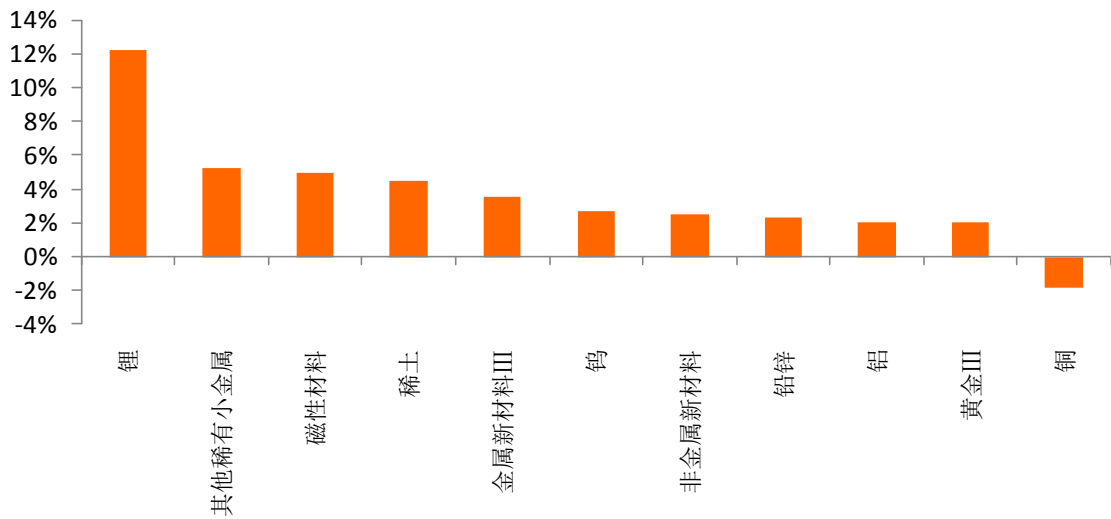
图表 1 上周各行业板块涨跌幅



资料来源：Wind，华鑫证券研发部



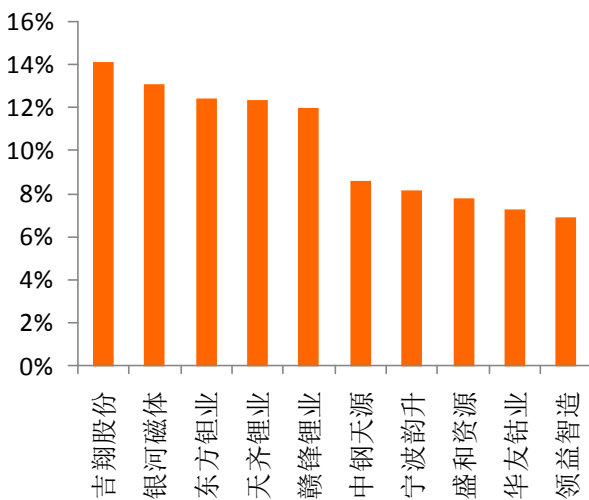
图表 2 上周有色金属子板块涨跌幅



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

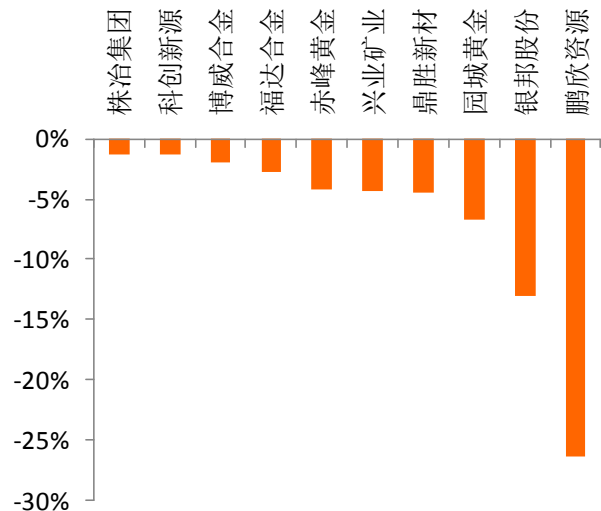
个股方面，涨幅前五位的分别是吉翔股份（14.13%）、银河磁体（13.06%）、东方钽业（12.46%）、天齐锂业（12.39%）和赣锋锂业（12.0%）；跌幅前五位的分别是鹏欣资源（-26.3%）、银邦股份（-13.01%）、圆城黄金（-6.64%）、鼎胜新材（-4.53%）和兴业矿业（-4.4%）。

图表 3 个股涨幅前十位



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 4 个股跌幅前十位



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

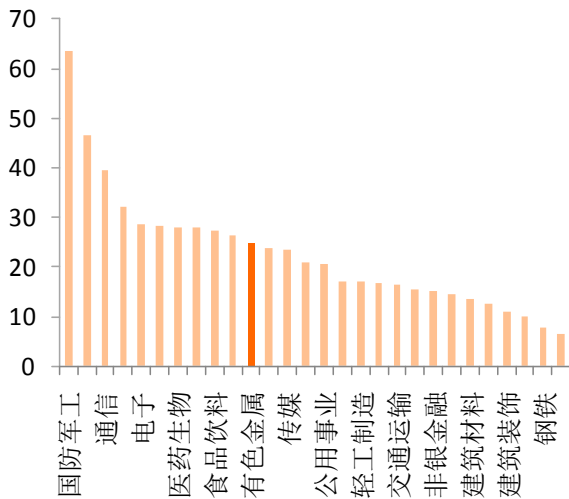
## 2.2 短期利空出尽，板块估值有所修复

上周一，美国对中国商品征收 2000 亿美元关税落地，征收措施不及市场预期，有色金属板块低位大幅反弹，板块估值水平有所修复。截止到 2018 年 9 月 21 日，板块 PE (TTM) 为 24.66X，近五年平均水平



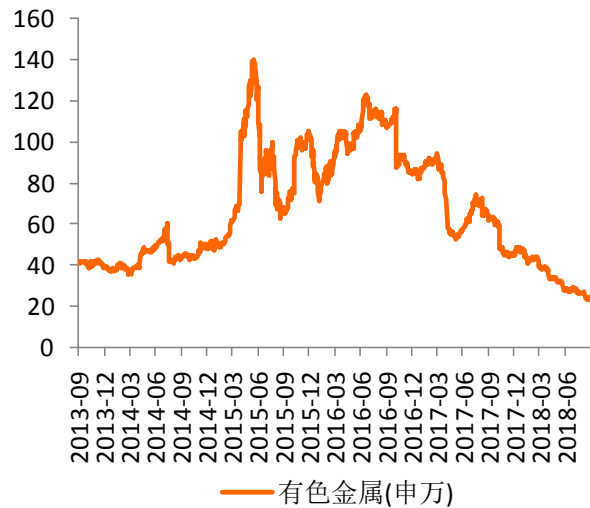
为 66.27X，近五年最低值为 23.42X。当前，中美贸易战迎来缓和期，同时国内政府基础设施建设投资逐步发力，市场悲观情绪有所缓和，预计有色金属板块整体估值将有所修复。

图表 5 申万一级行业滚动市盈率(单位: 倍)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 6 有色金属行业滚动市盈率(单位: 倍)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

## 3. 行业资讯及重点公司公告

### 3.1 行业资讯

#### 央行继续大幅买入黄金 上半年增持同比增 8%

近几年，全球各国央行成为了黄金大买家，世界黄金协会(WGC)数据显示，这一趋势在今年上半年继续。

今年前 6 个月，全球各国央行总计净增持 193.3 吨黄金，同比增长 8%。这是 2015 年以来，各国央行黄金增持量最大的一个上半年。在这其中，俄罗斯、土耳其和哈萨克斯坦央行占比达到 86%，是最大的黄金买家。(长江有色金属网)

#### 上游原料涨价下游产品萎靡 铝业公司“两头受气”

自 6 月以来，我国铝产业链上下游两端的价格差距持续拉大，受环保限产与海外价格暴涨影响，上游的铝土矿与氧化铝价格持续上行；但以氧化铝为材料的下游电解铝行业跟涨乏力，售价萎靡，铝产业链利润受到挤压。(长江有色金属网)

#### 智利提案对铜锂矿商征收 3%采矿特许使用费

据外媒报道，智利下议院已经开始研究一个提案，该提案建议对在该国运营的铜、锂矿商按照名义价值征收 3%的采矿特许使用费，该税费适用于铜年产量超过 1.2 万吨和锂年产量超过 5 万吨的矿商。



据悉，上一次智利增加采矿特许权使用费是在 2010 年发生 8.8 级地震后，政府获取额外的资金以重建受灾地区。当时，采矿特许权使用费从 4%-5% 提升至 4%-9%。该特许权使用费在 2018 年年初再次上涨至 5% 至 14% 之间。（长江有色金属网）

### 俄铝 Taishet 铝冶炼厂投产时间或将推迟到 2020 年

俄罗斯经济部日前在一份资料中表示，俄铝旗下 Taishet 铝冶炼厂的投产时间将推迟至 2020 年之后。俄铝在 4 月受美国制裁之前曾计划建设西伯利亚冶炼厂，预计 2020 年投产，涉及产能 43 万吨。（长江有色金属网）

### 中国有色金属工业协会会长：今年全行业保持相对稳定 价格震荡回升

中国有色金属工业协会会长陈全训表示，今年以来全行业运行保持相对稳定，价格震荡回升，但也面临利润总体下滑、投资持续下降等挑战。

其主要特点：一是生产保持平稳。今年 1 至 7 月，我国十种有色金属产量 3136 万吨，同比增长 3.9%。二是价格震荡回升。今年前 7 个月，国内铜、铝、铅、锌平均价在 2017 年相对高位的基础上，同比分别上涨了 10.5%、4.0%、10.9% 和 8.3%。三是“去杠杆”取得进展。到 7 月末，7751 家规模以上有色金属工业企业资产负债率为 62.7%，比去年同期下降 1.8 个百分点。四是进出口保持正常。从铜、铝两个典型品种看，1 至 7 月，未锻轧铜及铜材进口额为 225 亿美元，同比增长 35.8%；未锻轧铝及铝材出口额为 93 亿美元，同比增长 24%。（长江有色金属网）

### 刚果拟将钴等其它金属作为战略资源 并对生产商征税

刚果民主共和国的一名政府官员表示，刚果民主共和国预计将在 10 月底之前颁布一项确定战略金属的法令。刚果政府已表示，它准备将钴和部分其它金属视作战略资源，并对生产商征收 10% 的矿业版税，包括嘉能可这类大型矿业公司。（长江有色金属网）

### 黄金矿产量将进入瓶颈多地产量将迎来下降

过去几年黄金市场的低迷使得黄金矿产行业大受打击，而黄金矿产量增长的疲态也开始显现。S&P Global Market Intelligence 最新报告显示，全球一些关键国家的黄金矿产量将跌到一个世代的低点。

该机构分析师 Chris Galbraith 指出，澳大利亚的黄金矿产量到明年将触及 1020 万盎司水平，将是 26 年以来最高水平。报告预计到 2020 年，澳大利亚的黄金矿产量将下降 9%，到 2022 年则将跌至 680 万盎司的低点，也就是在三年的时间里跌去 33%。（长江有色金属网）

### 俄罗斯计划在 2019 年初筹集 125 亿美元开发全球最大未开发铜矿

俄罗斯寡头阿利舍尔·乌斯马诺夫 Alisher Usmanov 旗下一家公司的董事长说，该公司正在谈判，计划在 2019 年初之前从俄罗斯各银行筹集 12.5 亿美元，在俄罗斯最大的尚未开发的铜矿地上建造一座大型采矿和冶金工厂。



乌多坎铜矿的总储量为 2670 万吨，是世界上最大的未开发矿藏之一。然而，该铜矿自 1949 年被发现以来因为技术上的瓶颈仍未被正式开发。（长江有色金属网）

#### 五矿资源：Las Bambas 矿山 2018 年铜精矿含铜产量低于预期

五矿资源(01208)发布公告，Las Bambas 矿山 Ferrobamba 矿坑由于局部坑壁不稳定使该矿坑部分区域的采矿活动受到限制，第三季度铜精矿含铜产量将低于预测水平。

因此，目前 Las Bambas 2018 年铜精矿含铜产量可能在 37.5 万吨至 39.5 万吨之间，低于此前的产量指导 41 万吨至 43 万吨。（长江有色金属网）

#### 欧洲电池制造联盟拟 2020 年投产新一代锂离子电池

据《汽车新闻》欧洲版报道，道达尔集团子公司，法国电池制造商帅福得(Saft)，计划从 2020 年初开始大规模生产新一代锂离子电池。今年 2 月，欧洲电池联盟帅福得、西门子、苏威(Solvay)和亚智(Manz)联手开发了高密度液态电解质锂离子和固态电池。该联盟目标在 2020 年上半年大规模生产第三代液态电解质锂离子电池，2022 年推出第一代 3B 液态电解质锂离子电池，2024 年推出固态锂离子电池。（长江有色金属网）

#### 镁价接近数年新高 汽车轻量化带动长期需求

据百川资讯，镁锭、镁合金锭价格过去 4 个交易日以每天每吨 100 元的速度连续上涨，目前镁合金锭价格达到每吨 19850 元，接近 4 年多以来新高。供给方面，受到环保影响，山西地区工厂开工率不足。在这波集中出货后，厂家的现货所剩无几。随着新能源车逐步推广，轻量化正在成为汽车行业发展的重要方向，而镁合金是目前工程应用中最轻的金属结构材料。云海金属拥有镁产品完整产业链；盐湖股份建成了年产 10 万吨金属镁一体化项目。（长江有色金属网）

#### 全球黄金矿商“巨无霸”诞生：巴里克同意以 60 亿美元收购兰德资源

据英国《金融时报》称，全球第一大黄金公司加拿大巴里克黄金公司通过 60 亿美元收购了南非兰德黄金资源公司，巴里克黄金公司执行主席约翰桑顿(John Thornton)表示，此项交易将合并市值达 180 亿美元的世界上最大“一级”黄金资产。（长江有色金属网）

## 3.2 重点公司公告

#### 【002460.SZ 赣锋锂业】签订日常经营重大合同

近日，江西赣锋锂业股份有限公司及全资子公司赣锋国际与特斯拉(Tesla)签订《战略合作协议》，约定自 2018 年 1 月 1 日起至 2020 年 12 月 31 日（可延期三年），特斯拉指定其电池供货商向公司及赣锋国际采购电池级氢氧化锂产品，年采购数量约为公司该产品当年总产能的 20%，金额以最终实际结算为准。

### 【300618.SZ 寒锐钴业】股东减持计划期限届满

公司于近日收到持股 5%以上的股东江苏拓邦、江苏汉唐出具的《关于减持计划实施进展的告知函》。截至本公告披露日，江苏拓邦、江苏汉唐减持计划期限已届满，江苏拓邦累计减持股份数量达到 182.7 万股，占公司总股本比例为 0.9516%，江苏汉唐累计减持股份数量达到 67 万股，占公司总股本比例为 0.3490%。

### 【601899.SH 紫金矿业】以增资扩股方式投资塞尔维亚 RTBBOR 集团

2018 年 9 月 17 日，公司与塞尔维亚签署《战略合作协议》，公司作为战略合作伙伴，拟在本次交易交割日及后续 3 年期间内以现金出资方式累计投资 3.5 亿美元（约合人民币 23.98 亿元），对 Rudarsko-Topioničarski Basen RTB Bor Doo（RTB BOR 集团，以下简称“目标公司”）进行增资扩股，在增资完成后将持有目标公司 63%的股权，而其他股东将持有 37%的股权。

### 【600459.SH 贵研铂业】配股申请获得证监会发行审核委员会审核通过

2018 年 9 月 17 日，中国证券监督管理委员会（简称“中国证监会”）第十七届发行审核委员会 2018 年第 146 次工作会议审核了公司配股申请。根据审核结果，公司配股申请获得通过。

## 4. 有色金属价格及库存

### 4.1. 有色金属价格

上周，美国政府对进口 2000 亿美元商品的关税落地，短期市场利空出尽，同时下游消费需求旺季来临，交易所基本金属库存大幅下降，在多重利好因素带动下，基本金属价格大幅反弹。美元指数高位回落，贵金属价格小幅上涨。小金属方面，进口锰矿到港量不及预期，国内电解锰价格上涨 2.17%。钴锂市场上，下游正极材料需求旺季来临，但由于市场预期供应量增加，厂商情绪较为冷静，维持低库存运营，钴盐和锂盐价格低位企稳，并未大幅上涨。基本金属方面，LME 锌价上涨 8.44%，LME 铜价上涨 6.33%，LME 镍价上涨 4.85%，长江现货白银价格上涨 3.05%；伦铅价格小幅下挫，跌幅为 1.84%。钴锂市场方面，金属钴、硫酸钴、三氧化二钴和三元材料价格与上上周持平，仅碳酸锂价格小幅下跌，跌幅为 1.81%。

图表 7 基本金属和贵金属价格涨跌幅

名称	单位	最新价	5 日涨跌幅	20 日涨跌幅	年初至今涨跌幅
LME 铜	美元/吨	6327	6.33%	4.25%	-12.90%
LME 铝	美元/吨	2048	0.71%	-1.73%	-9.56%
LME 锌	美元/吨	2530	8.44%	0.16%	-23.17%
LME 铅	美元/吨	2030	-1.84%	-2.33%	-19.78%
LME 镍	美元/吨	12870	4.85%	-4.10%	5.15%
LME 锡	美元/吨	18920	-0.11%	-0.55%	-4.92%
COMEX 黄金	美元/盎司	1205.9	-0.02%	-0.53%	-7.60%
COMEX 白银	美元/盎司	14.38	1.16%	-3.46%	-15.34%
长江现货铜	元/吨	49930	2.29%	3.03%	-9.63%



长江现货铝	元/吨	14700	<b>1.31%</b>	0.55%	-0.07%
长江现货锌	元/吨	23060	<b>4.53%</b>	4.91%	-11.48%
长江现货铅	元/吨	18875	-1.18%	2.86%	-1.69%
长江现货镍	元/吨	107500	<b>0.56%</b>	-2.93%	11.51%
上海现货黄金	元/克	267.70	<b>0.37%</b>	1.17%	-1.94%
上海现货白银	元/千克	3517	<b>3.05%</b>	0.66%	-6.46%

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 8 小金属价格涨跌幅

名称	单位	最新价	5日涨跌幅	20日涨跌幅	年初至今涨跌幅
钴	元/吨	490000	0.00%	0.00%	-12.50%
硫酸钴 20.5%	元/千克	92	0.00%	-4.19%	-17.19%
四氧化三钴 72%	元/千克	340	0.00%	-2.02%	-13.92%
金属锂	元/吨	875000	0.00%	-1.69%	-3.85%
碳酸锂 99.5%	元/吨	81500	-1.81%	-8.94%	-50.30%
氢氧化锂 56.5%	元/吨	130000	0.00%	-0.76%	-12.46%
三元材料 523	元/千克	178	0.00%	-4.30%	-13.17%
三元前驱体 523	元/千克	113	0.00%	-3.42%	-5.83%
钴酸锂 60%	元/千克	347	0.00%	-5.71%	-13.25%
硫酸镍	元/吨	27000	0.00%	-1.82%	1.89%
1#铋	元/吨	53500	0.94%	0.94%	2.88%
金属硅	元/吨	14500	-9.38%	0.00%	-8.52%
1#镁锭	元/吨	18750	<b>1.08%</b>	2.18%	16.10%
1#电解锰	元/吨	18850	<b>2.17%</b>	1.62%	60.43%
金属铬	元/吨	77500	0.00%	0.00%	28.10%
精铋	元/吨	55750	-2.62%	-4.29%	-21.20%
海绵锆	元/千克	250	0.00%	0.00%	8.70%
钒	元/千克	2700	0.00%	0.00%	8.00%
1#钨条	元/千克	300	0.00%	0.00%	-4.15%
仲钨酸铵 88.5%	元/吨	159000	0.00%	-1.85%	-8.62%
1#钼	元/千克	277	<b>1.28%</b>	2.41%	25.68%

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 9 稀土涨跌幅

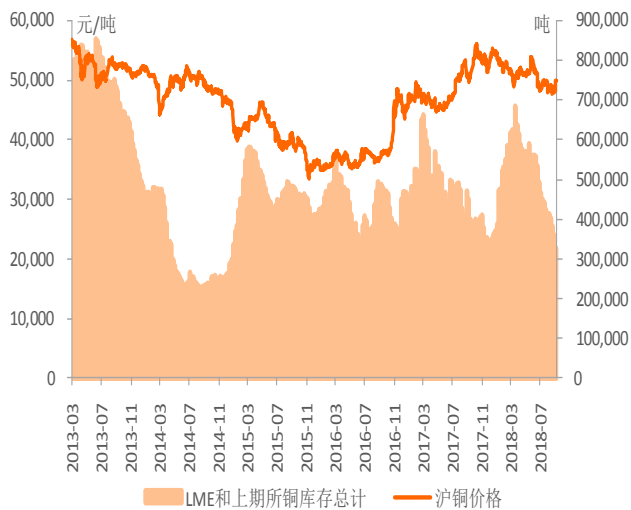
名称	单位	最新价	5日涨跌幅	20日涨跌幅	年初至今涨跌幅
氧化镧 99%	元/吨	13500	0.00%	0.00%	-10.00%
氧化铈 99%	元/吨	13500	0.00%	-10.00%	-20.59%
氧化镨 99%	元/吨	413000	-1.67%	-2.82%	-23.52%
氧化钆 99%	元/吨	320000	-1.23%	-3.61%	-23.81%
氧化铈 99%	元/公斤	1145	-0.87%	-2.14%	-0.43%

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

## 4.2. 基本金属库存

上周，伦敦和上海两地交易所库存延续下降趋势，其中沪铜降幅较为明显。截止到9月21日，铜库存为32.76万吨，降幅为9.11%；铝库存为186.5万吨，降幅为1.86%；锌库存为24.39万吨，降幅为4.73%；铅库存为13.16万吨，降幅为2.77%；镍库存为24.72万吨，降幅为1.29%；锡库存为9151吨，降幅为4.47%。自年初以来，两地交易所铜总库存降幅为6.98%，锌总库存降幅为2.7%，铅总库存降幅为28.59%，镍总库存降幅为40%，受中美贸易战影响，市场情绪较为悲观，基本金属价格自高位下行，但随着下游传统消费旺季来临，基本金属库存下降较为明显，低库存叠加下游消费回升支撑基本金属价格低位反弹。

图表 10 铜价及库存



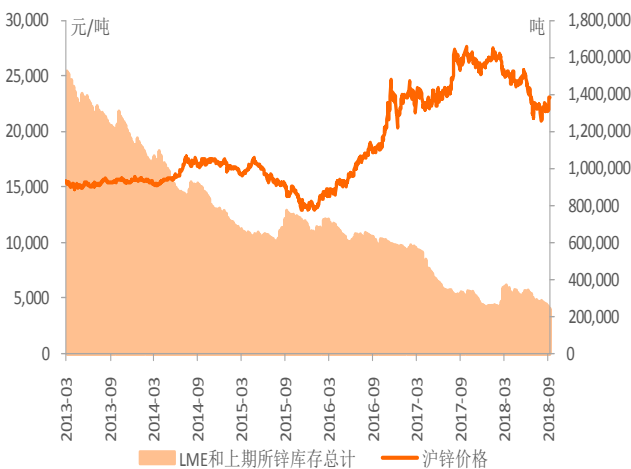
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 11 铝价及库存



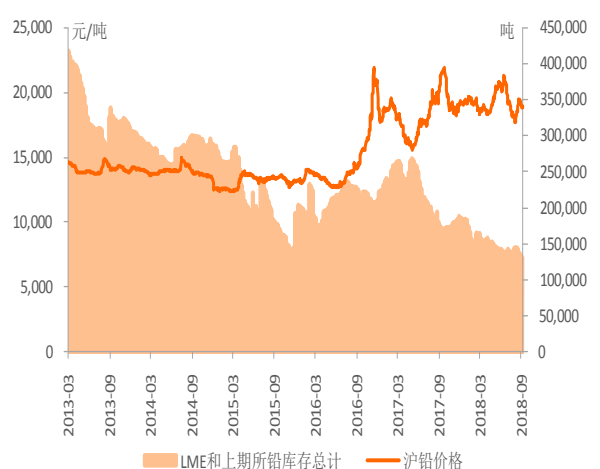
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 12 锌价及库存



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

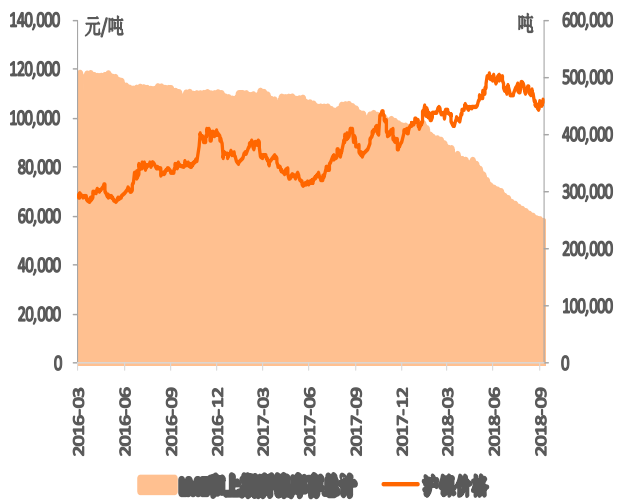
图表 13 铅价及库存



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

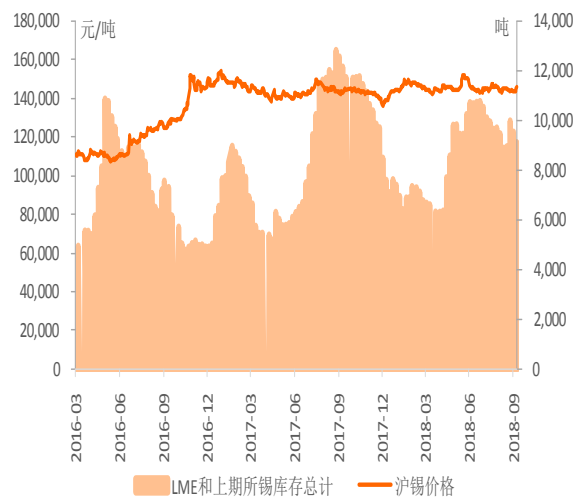


图表 14 镍价及库存



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 15 锡价及库存



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

## 5. 风险提示

- (1) 全球经济增速放缓, 对有色金属需求大幅下降;
- (2) 矿山大幅投产, 供给增加;
- (3) 全球资本市场系统性风险;
- (4) 国内市场流动性风险。



## 分析师简介

徐鹏：华鑫证券研究员，工学硕士，2013年6月加盟华鑫证券研发部。

## 华鑫证券有限公司投资评级说明

### 股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

### 行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



## 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

## 华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+8621) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>