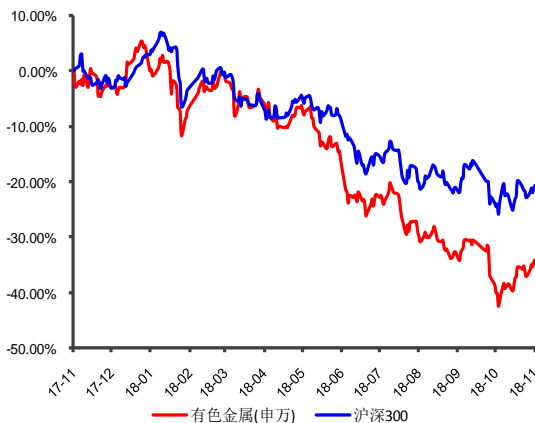


2018年11月19日

2019年铜加工费下调，关注铜供应收缩

有色金属
行业评级：中性
市场表现

指数/板块	过去一周 涨跌幅(%)	过去一月 涨跌幅(%)	年初至今涨 跌幅(%)
上证综指	3.09	5.04	-18.99
深证成指	5.41	9.13	-26.97
创业板指	7.18	14.17	-22.97
沪深300	2.85	3.91	-19.18
有色(申万)	4.81	12.39	-34.88
工业金属	6	13.49	-37.03
金属新材料	6.72	15.24	-34.44
黄金	2.13	5.51	-23.75
稀有金属	3.69	13.19	-36.31

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

华鑫证券有限责任公司

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路750号

邮编：200030

电话：(86 21) 64339000

网址：http://www.cfsc.com.cn

● **一周行情回顾：**上周，沪深300指数上涨2.85%，有色金属板块上涨4.81%，跑赢沪深300指数1.96个百分点。有色金属子板块中，磁性材料涨幅居前，为8.52%，黄金板块涨幅居后，为2.13%。随着政策利好的发酵，市场延续反弹，有色金属板块走强，表现强于沪深300指数。钴锂市场上，由于下游消费放缓，钴盐和锂盐价格表现疲弱，相关板块反弹力度相对较弱。

● **有色金属价格变化：**上周，有色金属价格整体偏弱，市场对未来金属消费增速下降预期较为明确，短期价格反弹主要来自低库存的支撑。基本金属方面，伦锌价格上涨4.99%，伦铜价格上涨1.6%，LME镍价下跌3.14%，长江现货镍价下跌1.99%。钴锂市场上，金属钴价格下跌4.55%，硫酸钴价格下跌4.68%，四氧化三钴价格下跌3.08%，金属锂价格持平，碳酸锂价格上涨0.64%，氢氧化锂价格下跌1.63%，三元材料价格下跌1.18%。

● **行业资讯及公司公告：**锂产品生产商Orocobre预计2025年氢氧化锂缺口将达8万吨；江西铜业和智利矿商安托法加斯塔同意下调2019年铜的加工费，粗炼加工费为80.8美元/吨；智利铜业委员会下调今年铜价预估0.03美元，至每磅2.97美元；全球黄金ETF近四个月来首次实现净流入；2018年前10个月动力电池累计总产量53GWh；安泰科表示，2019年全球镍供需处于紧平衡状态。海亮股份拟使用自有资金回购公司股份，回购资金总额不低于人民币5亿元(含)且不超过人民币10亿元(含)；天齐锂业拟发行可转换为公司债券，计划募集资金总额不超过50亿元。

● **投资建议：**在当前市场条件下，建议关注细分子行业内核心资源标的，我们看好新能源汽车产业高速发展下的机遇，建议积极关注锂、铜品种，耐心等待投资机会。个股建议重点关注：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)，铜矿产能持续释放的**紫金矿业**(601899.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。

目 录

1. 本周观点及投资建议	3
2. 一周行情回顾.....	3
2.1 市场企稳回升，有色板块修复性反弹	3
2.2 金属消费预期放缓，板块估值维持低位	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	9
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：有色行业股票一周涨跌幅前十位	4
图表 4：有色行业股票一周涨跌幅后十位	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	10
图表 15：锡价及库存	10

1. 本周观点及投资建议

上周，在政策利好发酵，中美贸易磋商重启，美元指数高位回落等多重利好下，市场企稳回升，有色金属板块修复性反弹，连续四周跑赢沪深 300 指数。当前，由于市场对未来金属消费增速下降预期较为明确，企业补库存意愿不强，仅维持刚需采购，有色金属价格整体偏弱。钴锂市场上，尽管嘉能可暂停 KCC 矿出口和销售，但钴供应仍处于供应相对过剩，现货商观望情绪较浓，上周钴盐价格跌幅较大。后市来看，全球经济增速放缓，市场对未来有色金属消费预期悲观，难以出现全面性的行业机会，建议关注掌控全球核心资源的龙头企业。

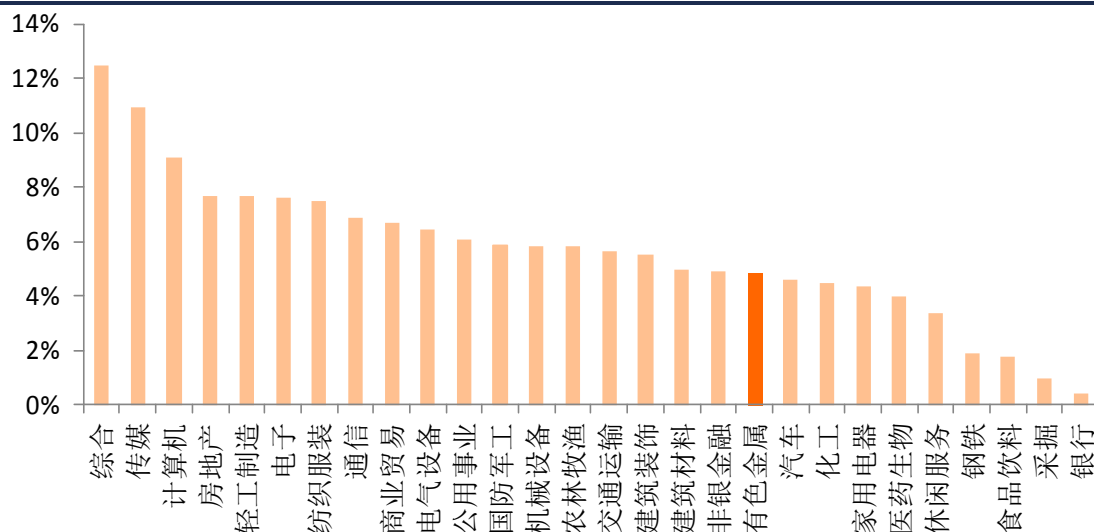
在当前市场条件下，建议关注细分子行业内核心资源标的，我们看好新能源汽车产业高速发展下的机遇，建议积极关注锂、铜品种，耐心等待投资机会。个股建议重点关注：锂资源龙头**天齐锂业**（002466.SZ），矿产铜领先的铜业巨头**江西铜业**（600362.SH），铜矿产能持续释放的**紫金矿业**（601899.SH）。

2. 一周行情回顾

2.1 市场企稳回升，有色板块修复性反弹

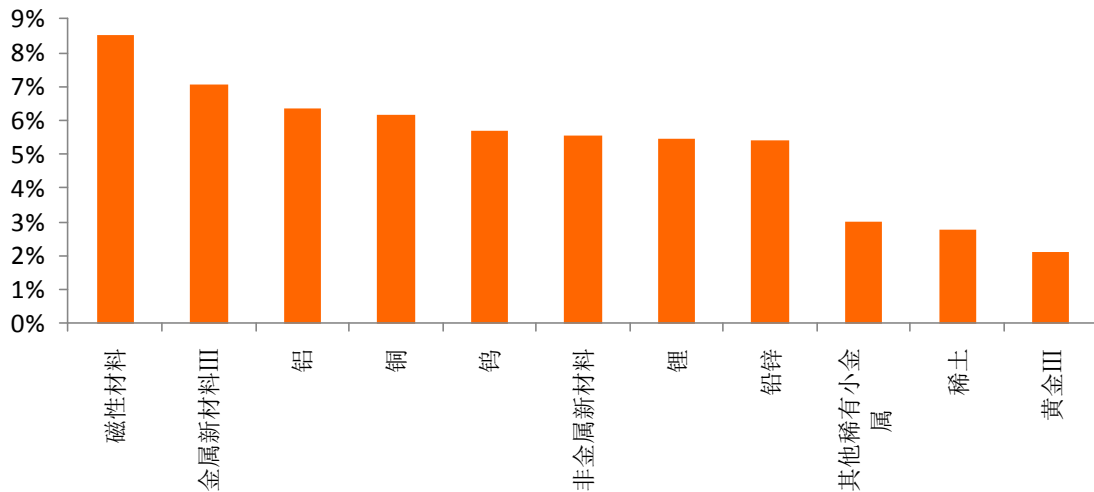
上周，沪深 300 指数上涨 2.85%，有色金属板上涨 4.81%，跑赢沪深 300 指数 1.96 个百分点。有色金属子板块中，磁性材料涨幅居前，为 8.52%，黄金板块涨幅居后，为 2.13%。随着政策利好的发酵，市场延续反弹，有色金属板块走强，表现强于沪深 300 指数。钴锂市场上，由于下游消费放缓，钴盐和锂盐价格表现疲弱，相关板块反弹力度相对偏弱。近几周市场表现来看，有色金属板块弹性较高，在下游需求尚未实质性复前，有色金属各个子板块修复性反弹。

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

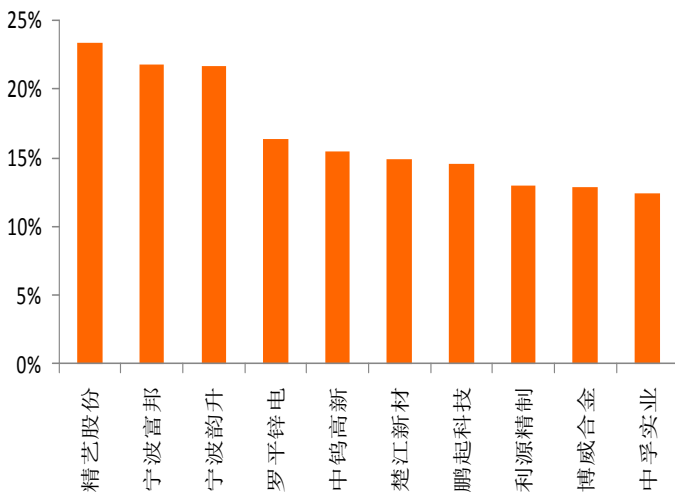
图表 2：上周有色金属子板块涨跌幅



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

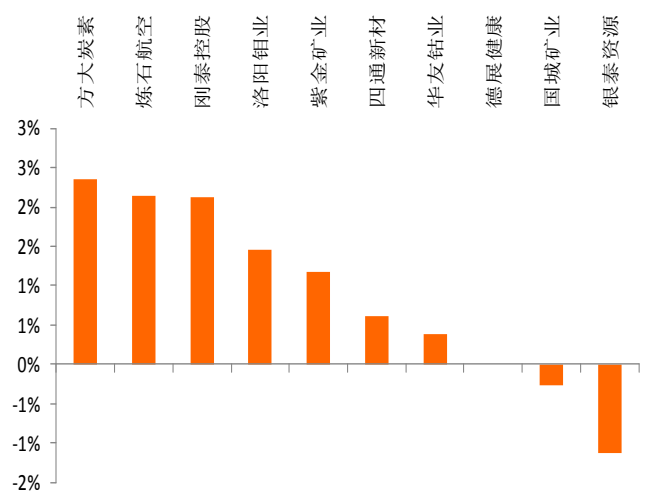
个股方面，涨跌幅前五位的分别是精艺股份（23.36%）、宁波富邦（21.77%）、宁波韵升（21.72%）、罗平锌电（16.33%）和中钨高新（15.45%）；涨跌幅后五位的分别是银泰资源（-1.14%）、国城矿业（-0.27%）、德展健康（0%）、华友钴业（-0.38%）和四通新材（0.61%）。

图表 3：有色行业股票一周涨跌幅前十位



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 4：有色行业股票一周涨跌幅后十位

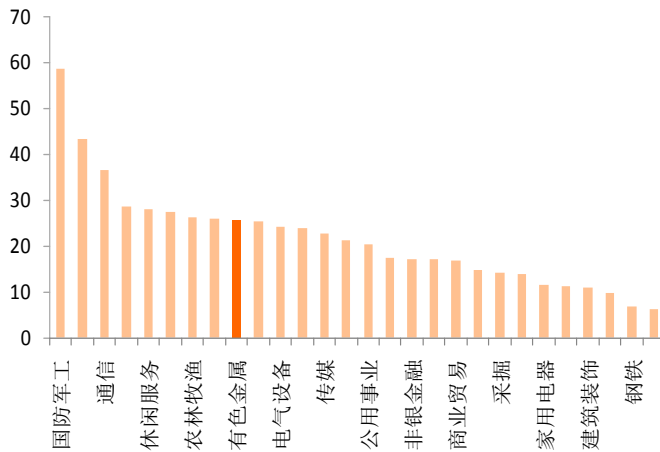


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

2.2 金属消费预期放缓，板块估值维持低位

上周，随着政策利好逐步发酵，中美贸易磋商重启，市场企稳回升，有色板块走强。截止到 11 月 16 日，板块 PE (TTM) 为 25.42X，近五年平均水平为 65.78X，近五年最低值为 20.95X，申万 28 个一级行业平均估值为 21.65 X。后市来看，由于未来宏观经济增速预期放缓，有色金属消费将下降，进而影响公司盈利能力，有色金属板块估值维持在较低的水平。从上市公司第三季度报告来看，公司净利润增速环比放缓，后续有色板块估值水平或在公司盈利水平下降下被动式走高。

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

菲律宾称暂停运作矿山可能恢复, 此举预计提振镍产出

马尼拉 11 月 16 日消息, 菲律宾环境部称, 九个暂停运作的矿山将重开, 前提是他们违反环境监管的地方进行整顿。此举预计提振镍产量, 菲律宾是主要的镍供应国。(长江有色金属网)

ORE: 预计 2025 年氢氧化锂缺口将达 8 万吨

据电池中国网, 锂产品生产商 Orocobre (ORE) 近日表示, 从长期来看 (2017—2030 年), 电池级氢氧化锂高于电池级碳酸锂的价差将维持在约 2,500 美元/吨, 目前预测 2025 年氢氧化锂缺口将达每年 8 万吨 (折合碳酸锂当量)。

预计高镍三元正极材料 (NCM 811 和 NCA 型号) 在正极材料市场的占比将从 2017 年的 33% 增长到约 80%, 其市场规模将从 2017 年的约 80Gwh 增长至 2025 年的 816Gwh。(长江有色金属网)

江西铜业和智利 Antofagasta 公司同意下调 2019 年加工精炼费

上海 11 月 15 日消息, 三位知情人士表示, 中国铜冶炼商江西铜业和智利矿商安托法加斯塔 (Antofagasta) 公司已经同意下调 2019 年铜的加工精炼费 (TC/RCs), 为每吨 80.80 美元和每磅 8.08 美分。(长江有色金属网)

智利铜业委员会: 下调 2018、2019 两年铜价预估

智利国有铜业机构——智利铜业委员会 (Cochilco) 周四下调今年铜价预估 0.03 美元,

至每磅 2.97 美元，为六个月来第二次调降。铜业委员会同样下调 2019 年价格预估，从 7 月预期的每磅 3.10 美元下调至 3.05 美元，对于铜的需求将持续不景气。该机构预计，到 2020 年铜价将升至每磅 3.08 美元。（长江有色金属网）

标普：电动汽车崛起 采矿业勘探支出连续上升至接近 100 亿美元

根据标准普尔全球市场情报的数据，采矿业的勘探支出连续第二年上升至接近 100 亿美元，因为该行业从谨慎逐步转向增长，并准备应对电动汽车崛起所带来的对铜和其他基本金属的需求提振。（长江有色金属网）

韩国三大电池厂商联手开发核心技术 欲制霸新能源行业

据 BusinessKorea 北京时间 11 月 13 日报道，韩国三大蓄电池厂商 LG 化学、三星 SDI 和 SK 创新同意联手开发核心电池技术，此外，它们将成立一个规模 1000 亿韩元（约合 9000 万美元）的基金，来打造下一代电池产业生态系统。

三家公司还将就下一代电池相关材料、工艺和设备进行合作。根据协议，它们将共同投资于研发项目，即固态电池、锂金属电池和锂硫电池，同时支持下一代电池材料、工艺和设备的开发，并加速核心技术的早期商业化。（长江有色金属网）

世界黄金协会：全球黄金 ETF 近四个月来首次实现净流入

近日，世界黄金协会发布了全球黄金 ETF 需求以及持仓量的最新数据。2018 年 10 月，全球黄金 ETF 和类似产品的黄金持仓总量增加 16.5 吨，上升至 2,346 吨，相当于流入资金 10 亿美元。这是近四个月以来首次录得月度流入。（长江有色金属网）

全球最大铜矿企业减产，将加剧市场紧张

智利铜业委员会本周公布，今年第三季度智利国家铜业公司创今年以来最低季度产量。该公司公布，今年前九个月，矿石品位平均下滑 5%，受此影响，9 月份该公司旗下矿产全线产量下滑。

国际铜研究小组预计今年全球铜产量缺口 90,000 吨，较 4 月份时预期的缺口翻一倍多。智利国家铜业公司表示，金属采收率提高 2%，抵消了矿石品位下滑的部分影响，但今年前九个月的产量依然比 2017 年降低 41,000 吨。（长江有色金属网）

2018 年前 10 个月动力电池累计总产量 53GWh

11 月 9 日，中国汽车工业协会汽车行业信息发布数据显示：从产量来看，10 月，我国动力电池产量共计 7.1GWh，环比增长 1.1%。其中三元电池产量达 4.3GWh，占产量总比 61.3%，产量占比持续提高，环比增长 5.3%；磷酸铁锂电池产量 2.6GWh，占产量总比 37.6%，环比下降 5.3%。1-10 月，我国动力电池累计产量达 53.1GWh，其中三元电池累计生产 29.2GWh，占总产量比 55.0%；磷酸铁锂电池累计生产 23.1GWh，占产量总比

43.5%。（长江有色金属网）

明年精炼铅市场或将出现适度过剩

在近日举行的 2018 年中国国际铅锌周暨第二十一届中国国际铅锌年会上，国际铅锌研究组经济和环境委员会主任孟建斌表示，2018 年，铅锌市场经历了引人注目的一年。过去几年，由于部分矿山的关闭和削减造成的供应短缺，鼓励了那些封存矿山的重新开放，并加速了新矿山数量的增加。今年以来，各主要矿业国家有多个铅锌项目的交付使用。根据预测，2019 年精炼铅市场或将出现适度的过剩，精炼锌市场的紧张程度将有所缓解。（长江有色金属网）

2019 年全球镍供需处于紧平衡状态

11 月 6-8 日，由中国有色金属工业协会主办的 2018 中国国际镍钴工业年会在厦门举行。业内专家徐爱东在会上表示，随着供应缺口收窄，2019 年全球镍市场将处于紧平衡状态。

从 2016 年年初至 2018 年全球镍市场供应连续短缺，2018 年全球镍产量 220 万吨，消费 235 万吨，全球缺口 14.3 万吨。2019 年全球镍产量将在 240 万吨，消费量约在 242 万吨，缺口将收窄至 2.2 万吨。（长江有色金属网）

3.2 重点公司公告

【002171.SZ 楚江新材】关于收到政府补助的公告

根据安徽楚江科技新材料股份有限公司全资子公司安徽楚江再生资源有限公司与无为县泥汭镇人民政府签订的《招商引资协议》，无为县泥汭镇人民政府根据楚江再生无为分公司对地方贡献，给予一定的政府扶持奖励资金支持。近期，楚江再生无为分公司收到无为县泥汭镇人民政府扶持奖励资金 37,389,533.66 元。

【002203.SZ 海亮股份】关于回购部分社会公众股份的预案

浙江海亮股份有限公司拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份，回购资金总额不低于人民币 5 亿元（含）且不超过人民币 10 亿元（含），回购股份的价格为不超过人民币 10.60 元/股（含）。以回购金额上限 10 亿元、回购价格上限 10.60 元/股进行测算，预计回购股份总额为 94,339,622 股，约占公司总股本的 4.83%。

【002237.SZ 恒邦股份】关于签署技术开发合同的公告

11 月 12 日，山东恒邦冶炼股份有限公司与北京科技大学、北京矿冶科技集团有限公司签署技术开发合同，主要针对粗锑精炼和含镉烟灰处理开展相关的小型试验研究及产业化工艺设计。

【002237.SZ 恒邦股份】关于与智利生态金属公司签署战略合作协议的公告

11月12日，山东恒邦冶炼股份有限公司与智利生态金属公司签署战略合作协议。智利生态金属公司是智利国家铜业公司的子公司，是一家专门提供采矿环保解决方案及金属矿石回收技术的有限公司，拥有含砷废弃物的加工处理专利技术，可将砷转化成安全、稳定、环保的臭葱石。生态金属在智利安哥拉法加斯塔州卡拉马拥有砷和镉减排厂。

【002466.SZ 天齐锂业】公开发行 A 股可转换公司债券预案

公司拟发行可转换为公司 A 股股票的可转换公司债券，计划募集资金总额不超过 500,000.00 万元（含 500,000.00 万元），且发行完成后公司累计债券余额占公司最近一期末净资产额的比例不超过 40%。

4. 有色金属价格及库存

4.1. 有色金属价格

上周，有色金属价格整体偏弱，现货市场上，仅铜价小幅上涨；伦铜市场上，受近期库存下降影响，伦锌大涨 4.99%。当前，下游消费逐渐转为淡季，市场对未来金属消费增速下降预期较为明确，市场情绪较为谨慎，短期价格反弹主要来自低库存的支撑。基本金属方面，伦锌价格上涨 4.99%，伦铜价格上涨 1.6%，LME 镍价下跌 3.14%，长江现货镍价下跌 1.99%。钴锂市场上，尽管嘉能可暂停 KCC 矿的出口和销售，但由于 RTR 等新增钴项目投产，钴供应仍处于相对过剩的状况。同时下游消费需求减弱，市场对后市预期较为谨慎，钴盐价格跌幅较为明显，碳酸锂价格小幅上涨，氢氧化锂价格走弱。上周，金属钴价格下跌 4.55%，硫酸钴价格下跌 4.68%，三氧化二钴价格下跌 3.08%，金属锂价格持平，碳酸锂价格上涨 0.64%，氢氧化锂价格下跌 1.63%，三元材料价格下跌 1.18%。

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	6242.5	1.60%	1.80%	-14.06%
LME 铝	美元/吨	1947	-1.72%	-3.04%	-14.02%
LME 锌	美元/吨	2617	4.99%	-1.80%	-20.53%
LME 铅	美元/吨	1995	-0.30%	-0.23%	-21.16%
LME 镍	美元/吨	11395	-3.14%	-7.32%	-6.90%
LME 锡	美元/吨	19400	0.57%	1.84%	-2.51%
COMEX 黄金	美元/盎司	1222	-0.22%	-0.56%	-6.37%
COMEX 白银	美元/盎司	14.39	-0.21%	-1.40%	-15.28%
长江现货铜	元/吨	49620	0.22%	-0.80%	-10.19%
长江现货铝	元/吨	13670	-1.44%	-2.77%	-7.07%
长江现货锌	元/吨	22530	-0.09%	-1.96%	-13.51%
长江现货铅	元/吨	18500	-1.86%	0.00%	-3.65%

长江现货镍	元/吨	99925	-1.99%	-5.69%	3.66%
上海现货黄金	元/克	272.69	-0.29%	-0.55%	-0.11%
上海现货白银	元/千克	3514	-0.48%	-0.76%	-6.54%

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	420000	-4.55%	-10.64%	-25.00%
硫酸钴 20.5%	元/千克	82	-4.68%	-8.94%	-26.24%
四氧化三钴 72%	元/千克	315	-3.08%	-6.80%	-20.25%
金属锂	元/吨	835000	0.00%	-3.47%	-8.24%
碳酸锂 99.5%	元/吨	79000	0.64%	1.28%	-51.83%
氢氧化锂 56.5%	元/吨	121000	-1.63%	-4.72%	-18.52%
三元材料 523	元/千克	168	-1.18%	-5.62%	-18.05%
三元前驱体 523	元/千克	112	-1.32%	-1.75%	-6.67%
钴酸锂 60%	元/千克	325	-1.52%	-3.85%	-18.75%
硫酸镍	元/吨	26000	0.00%	-3.70%	-1.89%
1#铋	元/吨	51500	-1.90%	-3.74%	-0.96%
金属硅	元/吨	13800	-0.72%	-0.72%	-12.93%
1#镁锭	元/吨	19150	1.06%	2.13%	18.58%
1#电解锰	元/吨	13950	-4.78%	-21.41%	18.72%
金属铬	元/吨	78000	0.00%	-0.64%	28.93%
精铋	元/吨	50500	0.50%	-2.42%	-28.62%
海绵钴	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	161000	0.00%	0.00%	-7.47%
1#钼	元/千克	300	0.00%	4.35%	36.36%

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	12000	0.00%	-11.11%	-20.00%
氧化铈 99%	元/吨	13500	0.00%	-10.00%	0.00%
氧化镨 99%	元/吨	413000	-1.67%	-2.82%	-15.71%
氧化钕 99%	元/吨	320000	-1.23%	-3.61%	-15.79%
氧化镝 99%	元/公斤	1145	-0.87%	-2.14%	-18.21%

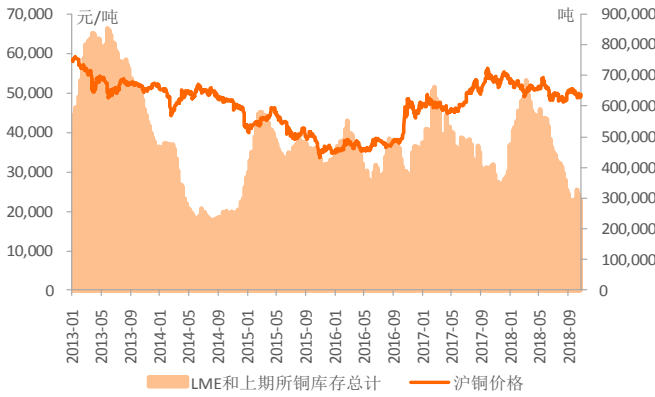
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

4.2. 基本金属库存

上周, 有色金属库存整体小幅下降, 金属价格处于低位, 下游采购资金逢低入市, 但对后市依然维持谨慎情绪。截止到 11 月 16 日, 铜库存为 29.58 万吨, 周环比下降 5.6%; 铝库存为 183.17 万吨, 周环比下降 0.25%; 锌库存为 16.41 万吨, 周环比下降 3.66%; 铅库存为 11.94 万吨, 周环比下降 1.31%; 镍库存为 23.18 万吨, 周环比增加

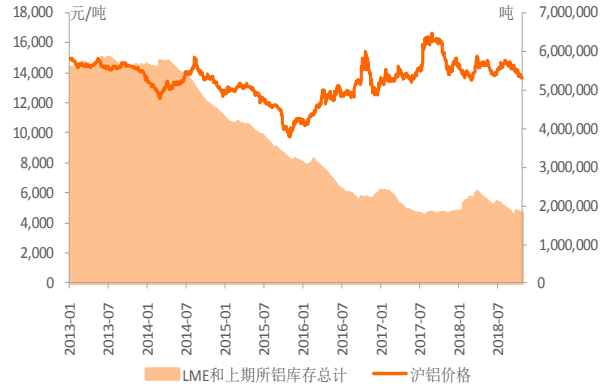
0.07%；锡库存为 1.13 万吨，周环比增加 2.98%。上周，中美经贸领域高层接触已经恢复，美元指数高位回落，提振有色金属价格。沪锌库存连续五周下降，现货货源偏紧提振锌价。菲律宾表示暂停的 9 座镍矿山可能恢复运营，而印尼放开镍矿供应后，国内镍矿供给相对宽松，港口库存处于高位，而下游不锈钢消费转弱，交易所镍库存企稳。

图表 10：铜价及库存



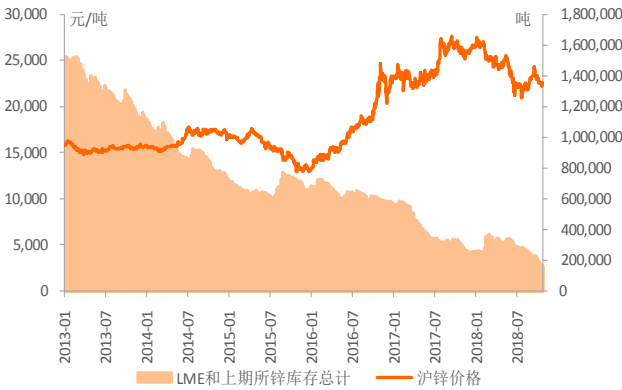
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 11：铝价及库存



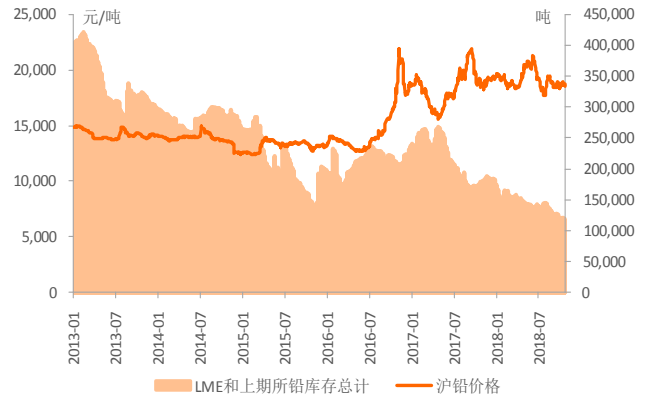
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 12：锌价及库存



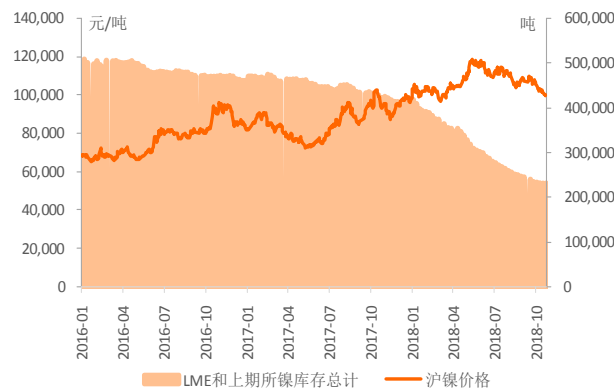
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 13：铅价及库存



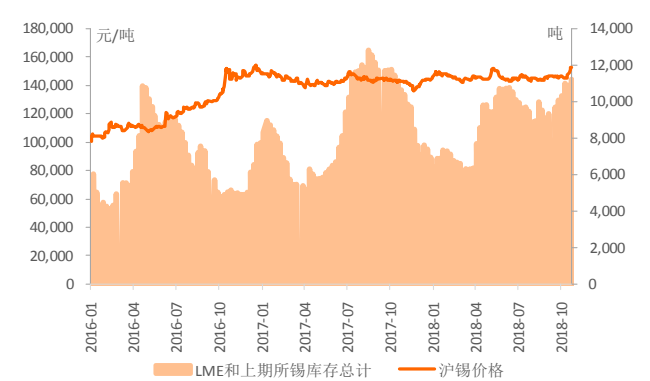
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

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：(+86 21) 64339000
网址：<http://www.cfsc.com.cn>