

2018年12月03日

## 中美贸易摩擦缓和，关注铜和锂板块

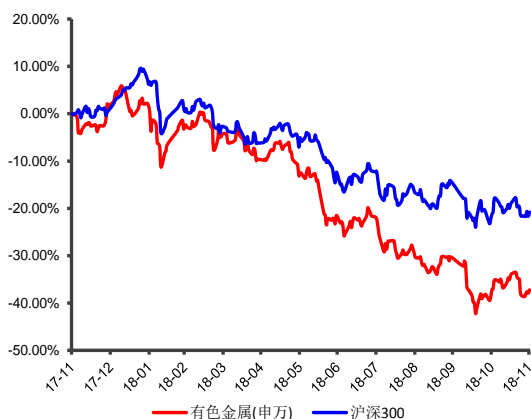
有色金属

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	0.34	-3.3	-21.74
深证成指	0.59	-2.36	-30.42
创业板指	0.79	-0.12	-27.38
沪深300	0.93	-3.57	-21.29
有色(申万)	1.5	-3.17	-38.25
工业金属	0.1	-2.37	-40.85
金属新材料	1.87	-3.13	-39
黄金	1.73	-2.52	-23.88
稀有金属	2.94	-4.46	-40.14

### 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0.93%，有色金属板块上涨1.5%。有色金属子板块中，锂板块大幅领涨，涨幅为8.49%，SQM锂项目推迟，预计全年锂盐销售量大幅低于预期，带动锂板块强劲反弹。钴锂价格方面，海外钴报价下滑，国内金属钴和钴盐价格大幅下降，碳酸锂价格低位企稳，但氢氧化锂价格下跌。

● **有色金属价格变化：**上周，有色金属价格整体维持弱势，但美国时间28日美联储主席鲍威尔称，利率“略低于”中性区间，市场预期美联储本轮加息已经接近尾声，短期提振有色金属价格。基本金属方面，LME镍价上涨1.23%，LME铝价上涨0.08%，而LME锡价下跌4.36%，长江现货锌价下跌3.33%。钴锂市场上，金属钴价格下跌6.17%，硫酸钴价格下跌7.19%，三氧化二钴价格下跌1.67%，金属锂价格持平，碳酸锂价格持平，氢氧化锂价格下跌1.67%，三元材料价格下跌3.64%。后市来看，由于下游电池厂需求季节性放缓，预计钴盐和锂盐价格仍将维持弱势。

● **行业资讯及公司公告：**智利国营铜业公司今年1-9月铜产量同比减少3%，至120万吨；挪威海德鲁预计2019年全球原铝需求增速下滑；菲律宾前9个月镍矿石产量同比降1%至2220万干吨；Salar de Atacama锂产量被推迟，SQM三季度锂销量降27%；美国知名研究公司伯恩斯坦认为，中国汽车销售拐点临近；我国十种有色金属前十月产量为4478.5万吨，同比增长4.4%。中国铝业部分电解铝生产线实行弹性生产，涉及电解铝产能约47万吨；海亮股份拟发行32.5亿元可转换公司债券。

● **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。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，导致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 SQM 锂产量不及预期，锂板块大幅领涨 .....	3
2.2 中美贸易摩擦缓和，有色估值将有所修复 .....	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 .....	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 .....	11
图表 15：锡价及库存 .....	11

## 1. 本周观点及投资建议

上周，美联储主席鲍威尔表示利率“略低于”中性区间，同时，中美双方同意停止相互加征新的关税，在多重利好因素下，预计本周市场悲观情绪将得以修复，有色金属板块将整体修复性反弹。现货市场上，基本金属库存持续下降，现货升水有所走高，低库存叠加市场情绪回暖，预计基本金属价格将低位反弹；钴锂市场上，由于下游电池厂需求减弱，钴盐和锂盐价格仍将维持相对弱势。后市总体来看，短期有色板块有望修复性反弹，但宏观经济增速放缓压制有色金属价格表现，市场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。

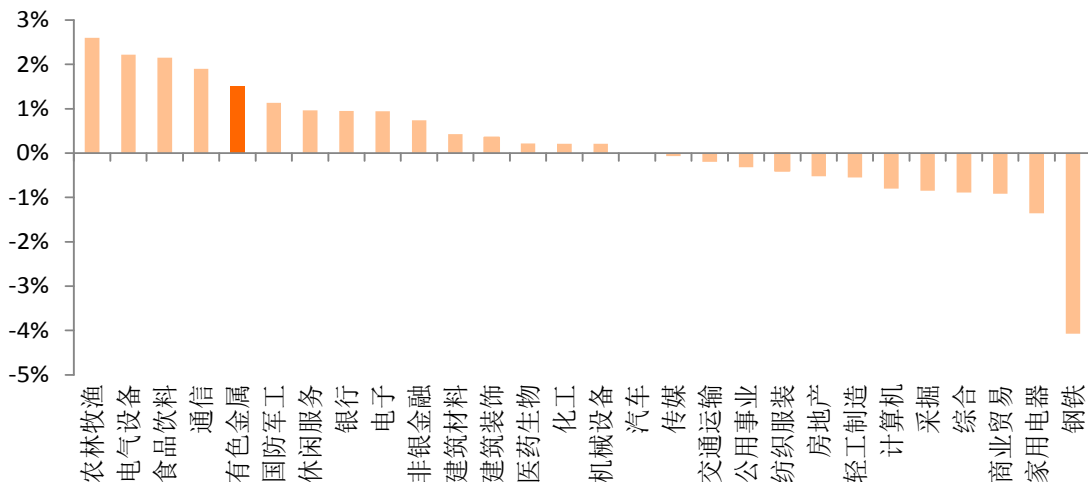
在当前市场条件下，建议关注细分子行业内核心资源标的，我们看好新能源汽车产业高速发展下的机遇，建议积极关注锂、铜品种。个股建议重点关注：锂资源龙头**天齐锂业**（002466.SZ），矿产铜领先的铜业巨头**江西铜业**（600362.SH），铜矿产能持续释放的**紫金矿业**（601899.SH）。

## 2. 一周行情回顾

### 2.1 SQM 锂产量不及预期，锂板块大幅领涨

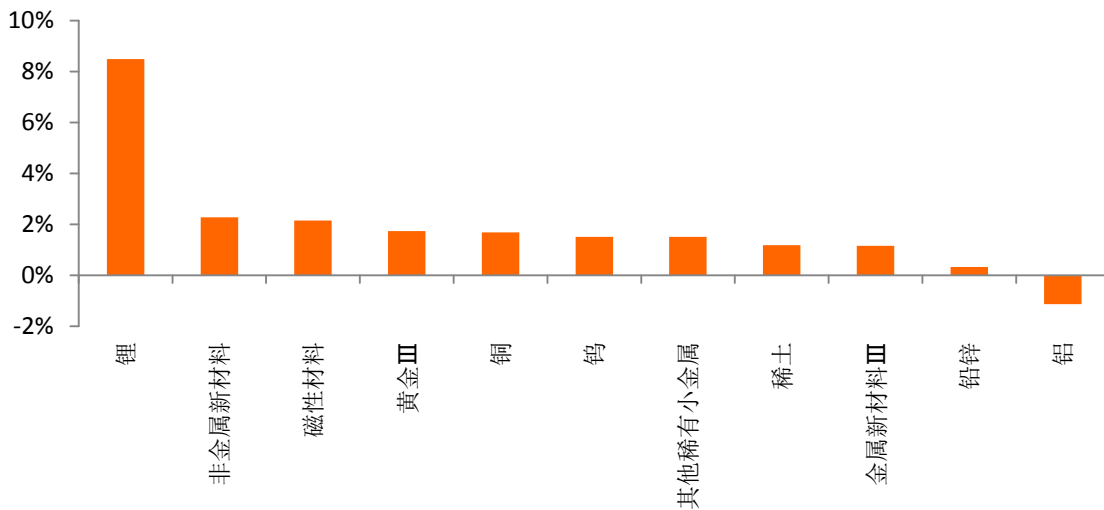
上周，沪深 300 指数上涨 0.93%，有色金属板块上涨 1.5%。有色金属子板块中，锂板块大幅领涨，涨幅为 8.49%，其次为非金属新材料，涨幅为 2.28%，铝板块跌幅居前，跌幅为 1.13%。由于锂盐价格大幅下跌，SQM 锂项目推迟，预计全年锂盐销售量大幅低于预期，带动锂板块强劲反弹。原铝供应持续改善，预计明年转为过剩，铝板块维持弱势。上周三，美联储主席鲍威尔发表讲话称，政策没有预设路径，利率“略低于”中性区间。受全球经济增速下行压力以及美国通胀预期降温等因素影响，市场预期美联储本轮加息接近尾声。钴锂价格方面，海外钴报价下滑，国内金属钴和钴盐价格大幅下降，碳酸锂价格低位企稳，但氢氧化锂价格下跌。

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

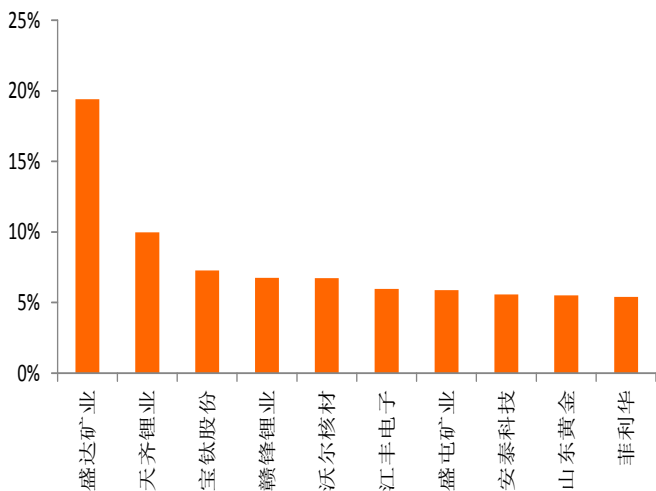
图表 2：上周有色金属子板块涨跌幅



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

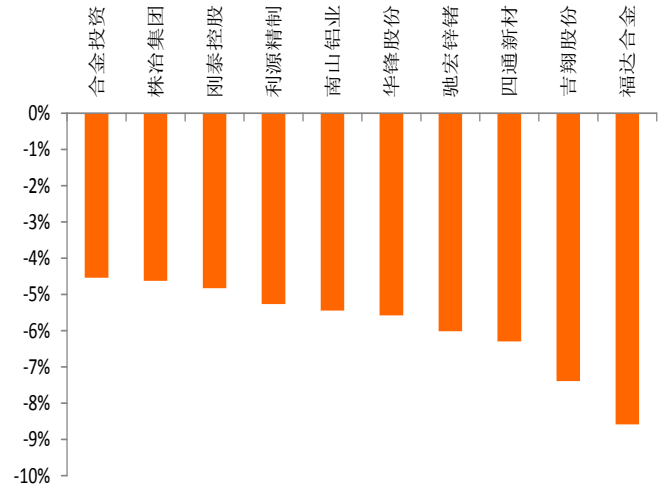
个股方面，涨跌幅前五位的分别是盛达矿业（19.4%）、天齐锂业（9.97%）、宝钛股份（7.26%）、赣锋锂业（6.75%）和沃尔核材（6.72%）；涨跌幅后五位的分别是福达合金（-8.58%）、吉翔股份（-7.39%）、四通新材（-6.3%）、驰宏锌锗（-6.01%）和华锋股份（-5.57%）。

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

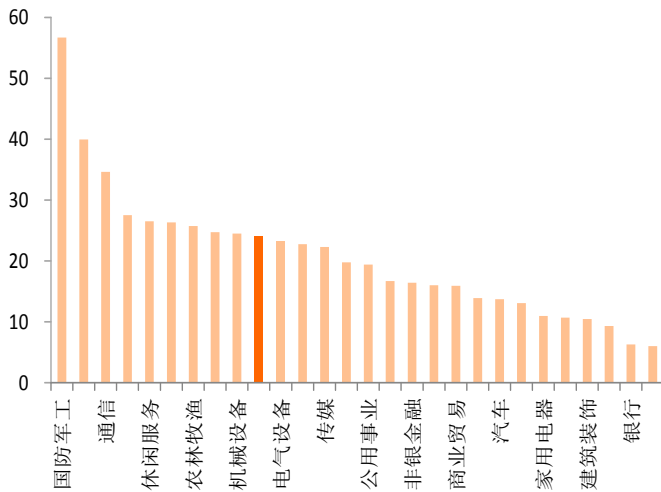


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

## 2.2 中美贸易摩擦缓和，有色估值将有所修复

上周，中美贸易磋商前夕，市场情绪相对谨慎，维持低位震荡的走势，有色金属板块小幅走强。截止到 11 月 30 日，板块 PE(TTM)为 24.04X，近五年平均水平为 65.64X，近五年最低值为 20.95X，申万 28 个一级行业平均估值为 20.63X。由于全球经济下行压力增大，有色金属价格难有好的表现，预计企业盈利能力将放缓，有色金属板块估值水平整体下降。上周末，中美双方同意停止相互加征新的关税，中美贸易摩擦缓和，短期提振市场情绪，预计有色板块估值水平短期将有所修复。

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

##### Codelco 1-9 月铜产量下滑 因矿石品位大幅下降

全球最大铜矿商—智利国营铜业公司(codelco)周四称,该公司今年 1-9 月铜产量同比减少 3%,至 120 万吨,因矿石品位大幅下滑。该公司今年前 9 个月税前利润为 14.18 亿美元,同比下滑 12%。前 9 个月,其铜现金生产成本为每磅 1.389 美元,同比增加 5%。数据显示,前 9 个月,该公司矿石品位同比下降 5%。(长江有色金属网)

##### 铜业巨头表示贸易战未能减少市场对铜的需求

全球两个最大经济体—中美之间的贸易战可能会冲击股市,并对大宗商品价格造成严重破坏,但不会损害对铜的需求。这是全球最大铜生产商智利 Codelco 首席执行官纳尔逊·皮萨罗(Nelson Pizarro)的观点。

皮萨罗说,根据他在中国的讨论,中国对铜的需求在未来几个月将继续以 2.5% 的速度增长。(长江有色金属网)

##### 挪威海德鲁: 预计 2019 年全球原铝需求增速下滑

挪威金属生产商海德鲁铝业(Norsk Hydro)周四称,预计 2019 年全球原铝需求增速降至 2%-3%,而 2018 年的增速预估为 4%。(长江有色金属网)

##### 南方稀土本周挂牌价多品种上涨

据稀土在线,11 月 26 日,南方稀土集团公布中重稀土氧化物挂牌价,与 19 日公

布的挂牌价相比,氧化钨上调 2000 元/吨,氧化铽上调 10000 元/吨,氧化镓上调 45000 元/吨,氧化钽下调 10000 元/吨,氧化镨上调 50000 元/吨,其余氧化物价格持平。(长江有色金属网)

### 菲律宾前 9 个月镍矿石产量同比降 1%

菲律宾政府机构公布的数据显示,2018 年 1-9 月该国镍矿石产出量同比下降 1%至 2220 万干吨。印尼和菲律宾依次是中国前两大镍矿石供应国。(长江有色金属网)

### 官宣:赢联盟将建几内亚最大氧化铝厂

据路透社报道,历经 6 个多月的艰苦卓绝谈判,由新加坡韦立国际集团、中国山东魏桥,山东烟台港集团,几内亚 UMS 组成的几内亚赢联盟(SMB-Winning Consortium)本周一与几内亚政府签署铁路、氧化铝及开矿三大公约,将新建该国近半个世纪来投产的首座年产能 100 万吨的氧化铝厂。

资料显示,几内亚这个西非国家拥有世界上三分之一的铝土矿储量,在铝业巨头赢联盟,美国铝业公司,力拓铝业公司和私人投资集团 Dadco 的投资下,铝矿石产量去年翻了一倍多,达到约 5000 万吨。(长江有色金属网)

### Salar de Atacama 锂产量被推迟 SQM 锂销量降 27%

智利矿业公司 SQM 上周四表示,因为 Salar de Atacama 项目的锂产量遭到推迟,使其第三季度超轻型电池金属的销量下降了 27%。

SQM 首席执行官 Solminihac 表示,今年的锂销售总量应该在 45,000 吨左右。该公司今年早些时候将 2018 年锂业务线的销售量定为 55,000 吨。(长江有色金属网)

### 预计 2019 年全球出现铝过剩

德克萨斯州奥斯汀港口情报公司(Harbor Intelligence)董事总经理 Jorge Vazquez 表示,预计今年市场将从预期的 65 万吨短缺转为盈余,随着供应前景的改善,2019 年全球铝产量预计超过需求量 36 万吨,2020 年剩余产能将增至 370 万吨。(长江有色金属网)

### 2.95 亿美元!国外新锂项目扩建计划正在进行中

据澳大利亚投资新闻报道,锂生产商 Orocobre 与其合作伙伴丰田通商已经批准于阿根廷投资的 2.95 亿美元锂盐扩建项目(Salar de Olaroz)。据悉,此次扩建将使每年碳酸锂的生产能力增加约 25,000 吨,同时使 Olaroz 的总产能每年达到约 42,500 吨。(上海有色网)



### Jack Perkowski：2018年是否会成为中国汽车销售的拐点？

美国知名研究公司伯恩斯坦认为，随着中国汽车普及率接近每千人160辆，中国汽车市场正接近成熟。伯恩斯坦分析了100年的全球汽车销售数据后发现，在一个又一个市场中，当一个国家的汽车保有量达到每千人160辆时，就会出现拐点。当达到这一渗透水平时，汽车销售的长期高速增长已转变为较慢的周期性增长。这种转变曾发生在1925年的美国、1965年的英国、1970年的日本以及1990年代中期的韩国和台湾。到2019年或2020年，中国每千人就将拥有160辆汽车。（上海有色网）

### 发改委：我国十种有色金属产量同比增长4.4%

根据国家统计局统计，1-10月，我国十种有色金属产量为4478.5万吨，同比增长4.4%。其中，精炼铜产量739.3万吨，同比增长10.6%；原铝产量2771.4万吨，同比增长4.4%；精铅产量396.2万吨，同比增长8.3%；锌产量465.2万吨，同比下降3.1%。氧化铝产量5658.1万吨，同比增长3.9%。铜材产量1391.2万吨，同比增长11.2%；铝材产量3686.9万吨，同比下降1.9%。（上海有色网）

## 3.2 重点公司公告

### 【600490.SH 鹏欣资源】公司拟出资0.75-1.5亿元回购股份

基于对公司业务转型及未来持续稳定发展的信心和对公司股票价值的合理判断，公司拟回购股份资金总额不低于人民币0.75亿元，不超过人民币1.5亿元，回购股份的价格为不超过人民币8元/股，预计回购股份数量不超过1875万股，约占公司目前已发行总股本的0.89%。

### 【601600.SH 中国铝业】电解铝生产线实行弹性生产，涉及电解铝产能约47万吨

受市场环境、环保限产等因素影响，本着效益最大化原则，中国铝业股份有限公司决定对山西华圣铝业有限公司、山东华宇合金材料有限公司等企业部分电解铝生产线实行弹性生产，涉及电解铝产能约47万吨。

### 【000060.SZ 中金岭南】参股企业爱尔兰波利娜拉克资源资源量更新

深圳市中金岭南有色金属股份有限公司与加拿大Group Eleven Resources Corp.合作的爱尔兰波利娜拉克资源有限公司于近日完成了独立的资源评估（MRE）。评估结果为，采用锌当量边界品位5.2%计算，波利娜拉克项目具有540万吨矿石资源量，铅+锌品位为8.7%，其中锌7.6%，铅1.1%以及白银9克/吨，含有超过10亿磅的锌铅金属量，约合46.95万吨。

## 【002203.SZ 海亮股份】拟公开发行 32.5 亿元 A 股可转换公司债券

本次公司拟发行可转换公司债券募集资金总额不超过人民币 325,000 万元（含 325,000 万元），募集资金用于以下项目：1、年产 17 万吨铜及铜合金棒材建设项目（一期）；2、年产 7 万吨空调制冷用铜及铜合金精密无缝管智能化制造项目；3、扩建年产 5 万吨高效节能环保精密铜管信息化生产线项目；4、有色金属材料深（精）加工项目（一期）；5、美国新建 6 万吨铜管项目；6、年产 3 万吨高效节能环保精密铜管智能制造项目；7、补流还贷项目。

## 4. 有色金属价格及库存

### 4.1. 有色金属价格

上周，有色金属价格整体维持弱势，但美国时间 28 日美联储主席鲍威尔称，利率“略低于”中性区间，市场预期美联储本轮加息已经接近尾声，短期提振有色金属价格。基本金属方面，LME 镍价上涨 1.23%，LME 铝价上涨 0.08%，而 LME 锡价下跌 4.36%，长江现货锌价下跌 3.33%。钴锂市场上，受海外报价下降影响，国内金属钴价格大幅下挫，国内部分钴盐厂商为回笼现金，低价积极出货，市场情绪低迷；由于上游锂矿投产进度不及预期，碳酸锂价格保持稳定，但氢氧化锂价格小幅下行；下游正极材料价格延续跌势，预计将向上打压锂盐价格。上周，金属钴价格下跌 6.17%，硫酸钴价格下跌 7.19%，三氧化二钴价格下跌 1.67%，金属锂价格持平，碳酸锂价格持平，氢氧化锂价格下跌 1.67%，三元材料价格下跌 3.64%。后市来看，由于下游电池厂需求季节性放缓，预计钴盐和锂盐价格仍将维持弱势。

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	6198.5	-1.09%	0.97%	-14.67%
LME 铝	美元/吨	1950	<b>0.08%</b>	-1.32%	-13.89%
LME 锌	美元/吨	2535.5	-1.99%	-0.35%	-23.00%
LME 铅	美元/吨	1953	-1.74%	-0.23%	-22.82%
LME 镍	美元/吨	11095	<b>1.23%</b>	-6.21%	-9.35%
LME 锡	美元/吨	18430	-4.36%	-3.61%	-7.39%
COMEX 黄金	美元/盎司	1227.8	<b>0.09%</b>	0.96%	-5.92%
COMEX 白银	美元/盎司	14.25	-1.66%	0.04%	-16.10%
长江现货铜	元/吨	49750	-0.18%	0.99%	-9.95%
长江现货铝	元/吨	13510	-2.45%	-1.96%	-8.16%
长江现货锌	元/吨	21480	-3.33%	-4.66%	-17.54%
长江现货铅	元/吨	18650	-0.80%	-1.06%	-2.86%
长江现货镍	元/吨	95700	<b>0.84%</b>	-7.22%	-0.73%
上海现货黄金	元/克	274.65	<b>0.01%</b>	0.11%	0.60%
上海现货白银	元/千克	3498	-0.37%	-1.63%	-6.97%

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	380000	-6.17%	-14.61%	-32.14%
硫酸钴 20.5%	元/千克	71	-7.19%	-17.92%	-35.75%
四氧化三钴 72%	元/千克	295	-1.67%	-9.23%	-25.32%
金属锂	元/吨	835000	0.00%	0.00%	-8.24%
碳酸锂 99.5%	元/吨	79500	0.00%	1.27%	-51.52%
氢氧化锂 56.5%	元/吨	118000	-1.67%	-4.07%	-20.54%
三元材料 523	元/千克	159	-3.64%	-8.09%	-22.44%
三元前驱体 523	元/千克	103	-5.50%	-9.25%	-14.17%
钴酸锂 60%	元/千克	305	-3.17%	-7.58%	-23.75%
硫酸镍	元/吨	25000	-3.85%	-3.85%	-5.66%
1#铋	元/吨	51000	0.00%	-2.86%	-1.92%
金属硅	元/吨	14150	-0.35%	-2.75%	-10.73%
1#镁锭	元/吨	19450	<b>0.52%</b>	2.37%	20.43%
1#电解锰	元/吨	13550	-2.87%	-18.13%	15.32%
金属铬	元/吨	75000	-1.96%	-3.85%	23.97%
精铋	元/吨	50500	0.00%	3.59%	-28.62%
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%	-1.24%	-8.62%
1#钼	元/千克	300	0.00%	0.00%	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%	0.00%	-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%	-6.14%
氧化钕 99%	元/吨	320000	-1.23%	-3.61%	-5.88%
氧化镝 99%	元/公斤	1145	-0.87%	-2.14%	-4.58%

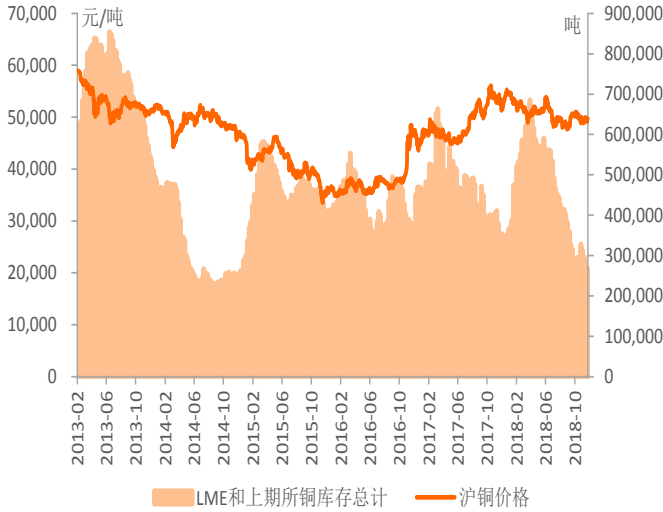
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

## 4.2. 基本金属库存

上周，基本金属库存延续下降趋势，其中沪锌库存降幅明显，在全球经济放缓的背景下，基本金属低库存支撑其价格。截止到 11 月 30 日，铜库存为 26.72 万吨，周环比下降 2.01%；铝库存为 178.36 万吨，周环比下降 1.85%；锌库存为 14.43 万吨，周环比下降 8.07%；铅库存为 11.34 万吨，周环比下降 3.49%；镍库存为 22.89 万吨，周环比下降 0.38%；锡库存为 1.15 万吨，周环比下降 0.82%。两地交易所铜库存近一个月以来持续下降，现货铜升水持续走高，而锌库存自今年 8 月中旬以来持续走低，低库存支撑基本金属价格。近期，全球经济增速下行压力加大，下游厂商维持低库存

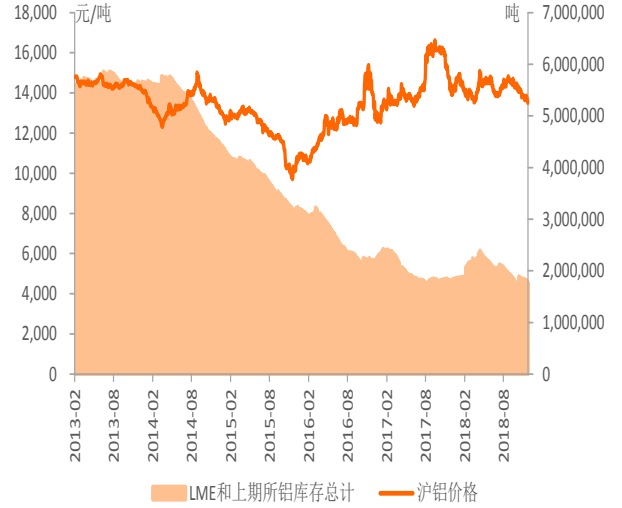
运营，后续基本金属低库存或将呈常态化，在实际消费需求走弱后，有色金属整体库存或将再度回升。

图表 10：铜价及库存



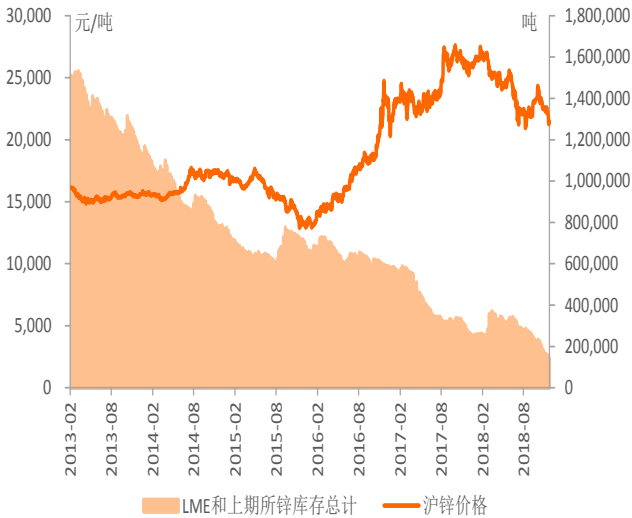
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 11：铝价及库存



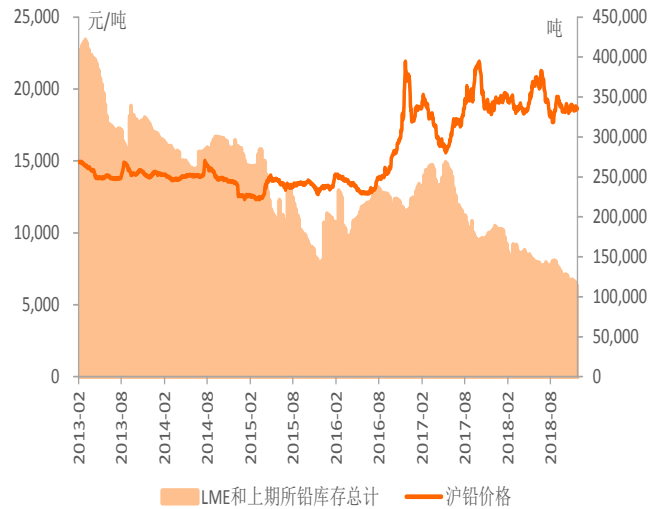
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 12：锌价及库存



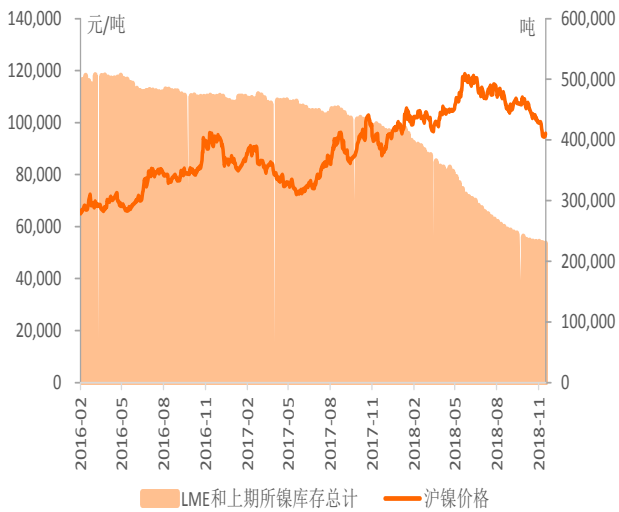
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 13：铅价及库存



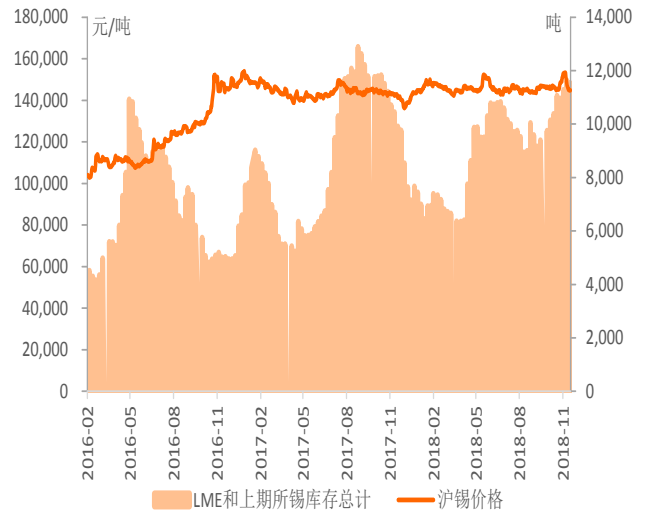
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

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, 导致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>