

2018年12月10日

美债收益率曲线倒挂，金价延续涨势

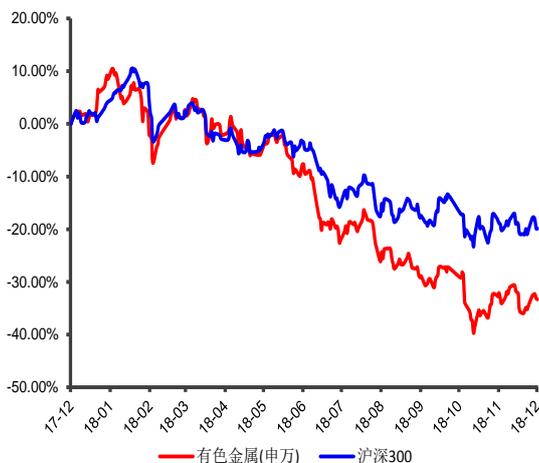
有色金属

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	0.68	0.27	-21.2
深证成指	0.68	1.12	-29.95
创业板指	1.33	2.39	-26.42
沪深300	0.28	0.45	-21.07
有色(申万)	1.8	1.17	-37.14
工业金属	0.98	0.54	-40.27
金属新材料	1.88	1.16	-37.86
黄金	1.88	3.88	-22.44
稀有金属	2.71	0.57	-38.52

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0.28%，有色金属板块上涨1.8%。有色金属子板块中，锂板块延续强势，上涨3.88%。天齐锂业收购SQM 23.77%股权完成交割手续，进一步夯实公司全球锂资源龙头的行业地位，同时下游新能源汽车销量仍维持较高增速，带动锂板块和其它稀有小金属板块走强。上周，道琼斯指数重回跌势，美债收益率曲线倒挂，市场对美国经济衰退预期增强，贵金属板块走强。

● **有色金属价格变化：**上周，基本金属价格涨跌互现，长江现货钨价上涨3.96%，LME锡价上涨3.04%，而长江现货镍价下跌2.77%，LME铜价下跌0.8%。贵金属方面，Comex白银价格上涨3.16%，Comex黄金价格上涨2.13%。钴锂市场上，金属钴价格下跌4.61%，硫酸钴价格下跌5.63%，三氧化二钴价格下跌3.39%，金属锂价格下跌1.2%，碳酸锂价格持平，氢氧化锂价格下跌0.85%，三元材料价格下跌1.89%。

● **行业资讯及公司公告：**Sun Metals 将斥资3亿澳元提升昆士兰州锌厂产能；2017年中国铝箔产量占全球铝箔总产量近6成；汇丰控股预计2025年市场对锂材料的需求预测提高88%至77.6万吨；中汽协预计新能源汽车明年继续高速增长；德商行预计2019年金价将上涨至1350美元/盎司；嘉能可预计2019年铜产量约为154万吨。天齐锂业完成购买SQM 23.77%股份的价款支付和过户手续；新疆众和拟在几内亚投资年产100万吨氧化铝项目。

● **投资建议：**在全球经济增速预期下行的背景下，美联储加息放缓利好黄金板块；同时，中长期在新能源汽车高速发展的机遇下，建议积极关注锂、铜行业核心资源标的。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）、黄金资源龙头**山东黄金**（600547.SH）。

● **风险提示：**中美博弈升温，市场风险偏好大幅下降；矿山大幅投产，有色金属供给增加；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 有色板块低位反弹，锂和黄金板块延续强势	3
2.2 中美贸易谈判前景不明朗，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	11
图表 15: 锡价及库存	11

1. 本周观点及投资建议

上周，中美贸易摩擦缓和，有色金属板块修复性反弹，但随后加拿大扣留华为公司 CFO，中美 90 天贸易谈判前景趋于暗淡，市场整体维持谨慎情绪，有色板块反弹力度有限。现货市场上，由于基本金属消费需求处于季节性淡季，下游厂商采购以刚需为主，短期金属价格以低位震荡为主。钴锂市场上，由于钴供给增加，下游企业看空后市心态较浓，预计钴价仍将维持弱势。总体来看，在全球经济增速预期放缓背景下，市场难以出现全面性的行业机会，短期建议关注贵金属板块的反弹性行情，中长期建议关注掌控全球核心资源的龙头企业。

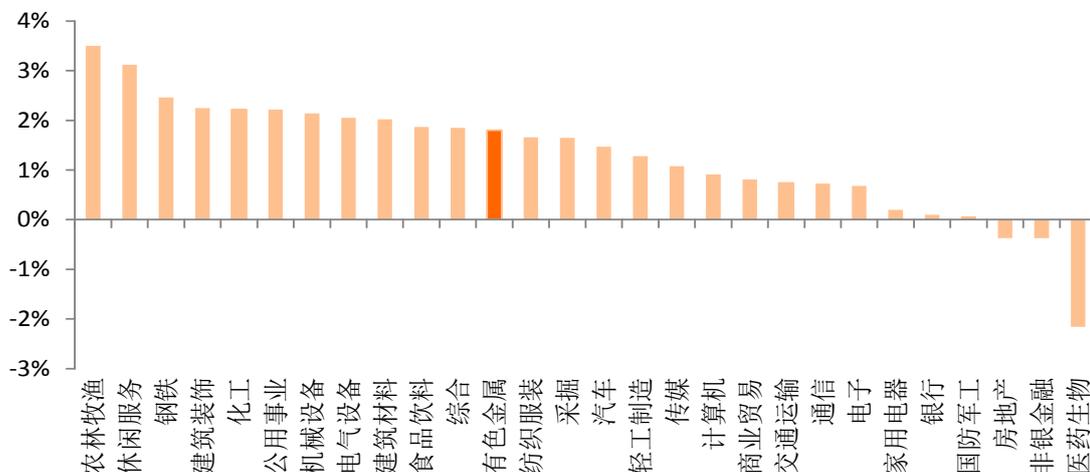
在全球经济增速预期下行的背景下，美联储加息放缓利好黄金板块；同时，中长期在新能源汽车高速发展的机遇下，建议积极关注锂、铜行业核心资源标的。个股建议重点关注：锂资源龙头**天齐锂业**（002466.SZ），矿产铜领先的铜业巨头**江西铜业**（600362.SH），铜矿产能持续释放的**紫金矿业**（601899.SH）、黄金资源龙头**山东黄金**（600547.SH）。

2. 一周行情回顾

2.1 有色板块低位反弹，锂和黄金板块延续强势

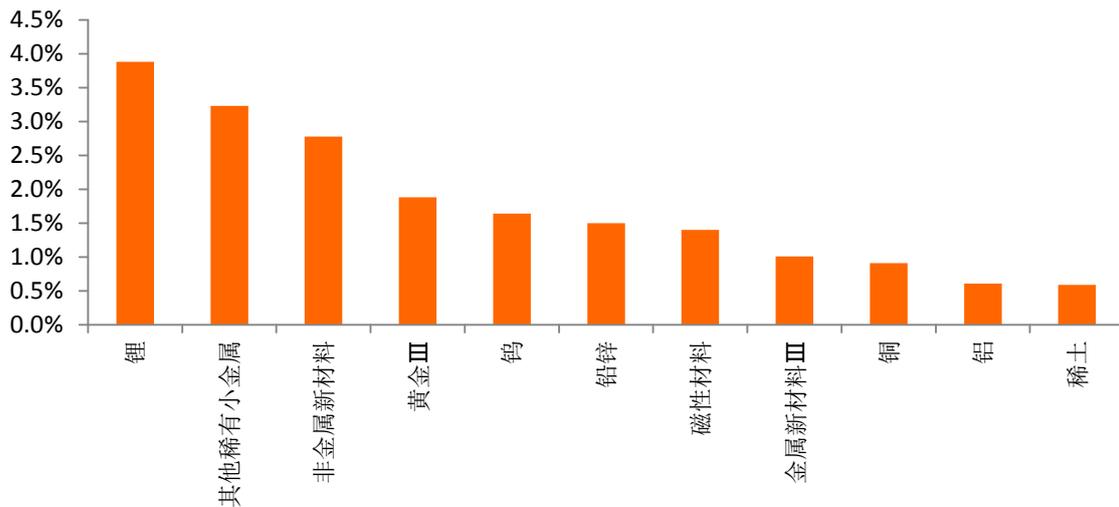
上周，沪深 300 指数上涨 0.28%，有色金属板块上涨 1.8%。有色金属子板块中，锂板块延续强势，上涨 3.88%，其次为其他稀有小金属板块，涨幅为 3.23%，稀土板块涨幅居后，为 0.59%。天齐锂业收购 SQM 23.77% 股权完成交割手续，进一步夯实公司全球锂资源龙头的行业地位，同时下游新能源汽车销量仍维持较高增速，带动锂板块和其它稀有小金属板块走强。上周，道琼斯指数重回跌势，美债收益率曲线倒挂，市场对美国经济衰退预期增强，黄金板块延续强势，上涨 1.88%。钴锂市场上，下游消费进入淡季，国内金属钴和钴盐价格延续跌势，锂盐价格低位企稳。

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

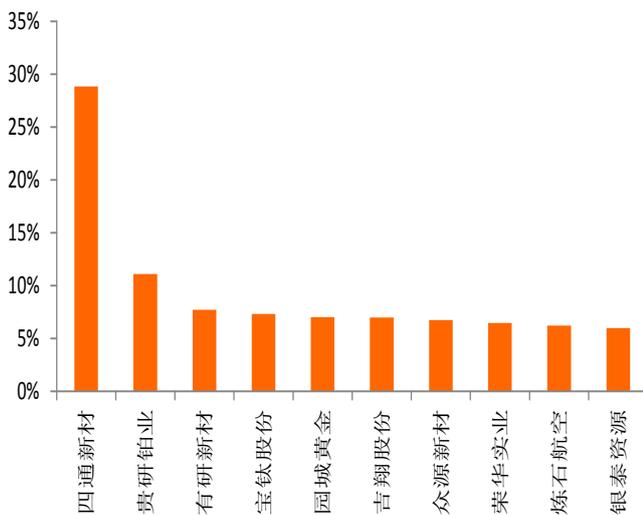
图表 2：上周有色金属子板块涨跌幅



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

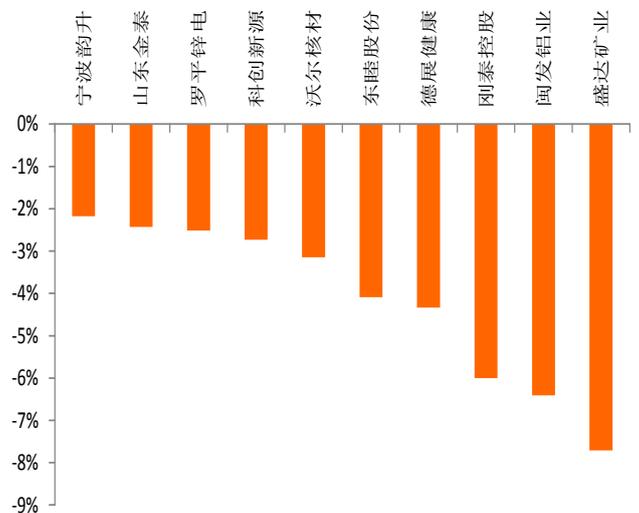
个股方面，涨跌幅前五位的分别是四通新材（28.85%）、贵研铂业（11.11%）、有研新材（7.73%）、宝钛股份（7.3%）和园城黄金（7.01%）；涨跌幅后五位的分别是盛达矿业（-7.71%）、闽发铝业（-6.41%）、刚泰控股（-6.0%）、德展健康（-4.33%）和东睦股份（-4.09%）。

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

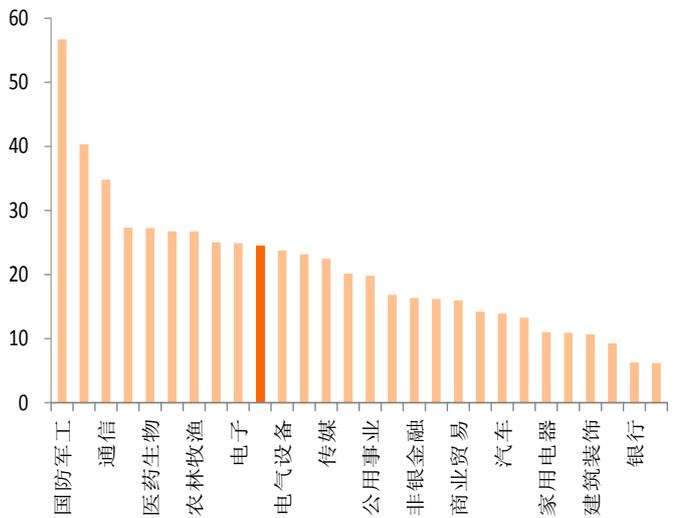


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

2.2 中美贸易谈判前景不明朗，板块估值维持低位

上周一，受中美贸易摩擦缓和推动，有色金属板块高开高走，但由于市场预期未来有色金属消费将放缓，随后投资者获利了结，有色板块呈震荡偏强的走势。截止到12月7日，板块PE(TTM)为24.44X，近五年平均水平为65.57X，近五年最低值为20.95X，申万28个一级行业平均估值为20.88X。中美90天贸易谈判期间，由于贸易谈判前景并不明朗，市场整体情绪偏谨慎，短期有色板块估值水平维持在低位震荡。今年下半年以来，有色金属价格跌幅较为明显，特别是钴盐和锂盐等产品价格，预计未来企业盈利能力将放缓，有色板块估值水平或将在盈利下降下被动式上升。

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

前三季度民主刚果采矿业增长一倍

据 MiningWeekly 援引路透社报道,民主刚果财政部的数据显示,前三季度,民主刚果采矿业收入为 12.1 亿美元,同比增长 147.4%。

民主刚果是非洲最大铜生产国,是世界最大钴生产国。上周,民主刚果宣布钴为战略矿产,将钴、钽和锆矿的权利金税率上调至 10%。(长江有色金属网)

Sun Metals 将斥资 3 亿澳元提升昆士兰州锌厂产能

韩国锌股份有限公司(Korea Zinc Co Ltd)旗下澳大利亚冶炼分公司 Sun Metals 公司计划投资 3 亿澳元,用于提升位于昆士兰州的锌精炼厂产能至 270,000 吨/年,预计扩建工程将在 2021 年上半年完工。该炼厂目前的精炼锌产能为 220,000 吨。(长江有色金属网)

Codelco 与 Gabriela Mistral 铜矿工会就新合同达成协议

智利国家铜业公司(Codelco)12月6日宣布,在初期谈判中与 Gabriela Mistral 铜矿工会就新的集体劳动合同达成协议。Gabriela Mistral 铜矿位于智利北部,2017年铜产量约为 122,700 吨。(长江有色金属网)

2017 年中国铝箔产量占全球铝箔总产量近 6 成

中国有色金属加工工业协会理事长范顺科 12 月 6 日介绍,2017 年中国铝箔产量达

到 365 万吨，占全球铝箔总产量的近 6 成。其中，铝箔出口量达 116 万吨，出口至 196 个国家和地区。（长江有色金属网）

2025 年锂需求量将增至 77.6 万吨 锂钴高价将阻碍电动车销量

汇丰控股分析师 Alexandre Falcao 以及 Augusto Ensiki 在一份报告中表示，到 2025 年，纯电动汽车的全球市场份额将为 9.4%，低于此前预估的 10.5%；而插电式混合动力汽车的全全球市场份额将从 2.4% 增至 5.5%。

汇丰控股预计 2025 年市场对锂材料的需求预测提高 88% 至 776,000 吨。（长江有色金属网）

11 月中国精铜产量 74.61 万吨，环比增长 3.53%

上海有色网数据显示，11 月中国精铜产量为 74.61 万吨，环比增长 3.53%，同比增长 3.91%。1-11 月累计产量 797.27 万吨，累计同比增长 9.7%。（上海有色网）

11 月全球黄金 ETF 持有量大增

据世界黄金协会（World Gold Council）最新发布的月度报告，11 月份全球黄金 ETF 和类似产品的持有量增加了 21.2 吨至 2365 吨，相当于流入资金 8.04 亿美元。

瑞银在最新报告中称，进入 2019 年，美元可能走软、美股波动性加剧，以及美联储加息接近尾声都将刺激金价走高。而且任何跌破 1200 美元的价位都将提供特别有吸引力的买入点。（上海有色网）

ICSG：中国经济增长带动 全球铜需求 2008-2017 年间增 33%

据国际铜业研究集团（ICSG）上周三公布的数据显示，由于中国需求增加，精炼铜的表观用量比 2008 - 2017 年增加 33% 至 2380 万吨，增幅翻了一倍多。

据 ICSG 分析师称，全球精炼铜产量从 2008 年的 1820 万吨增长到 2017 年的 2350 万吨，增长近 29%，复合年增长率为 3%。（上海有色网）

中汽协：预计新能源汽车明年继续高速增长

中国汽车工业协会副秘书长师建华表示，2018 年中国汽车全年销量负增长几成定局，预计 2019 年汽车整体销量增速为零。但新能源汽车持续增长，明后年都会成为中国汽车增长的动力。预计今年年底，可销售 118 万辆新能源汽车，到 2020 年可完成 200 万辆的新能源汽车销售目标。（上海有色网）

德商行：金价明年将升至 1350 美元

德商行在上周三发布的最新报告中表示，随着美联储加息周期即将结束，加上美

元走软，预计 2019 年大多数贵金属将走强。该行预测，黄金在 2019 年前两个季度的均价为 1250 美元，三季度将涨至 1300 美元，到明年年底金价则将升至 1350 美元水平。（上海有色网）

投资 16 亿欧元锂电池项目落户嘉善

荷兰锂能沃克斯公司是全球锂电池行业龙头企业，公司初步计划投资 16 亿欧元、占地面积约 900 亩，主要生产销售锂离子电池、模式及电池管理系统，应用于绿色能源存储、智能电网及大型运输设备。首期项目年产绿色能源锂离子电池组件 8000 兆瓦时（8GWh）。项目计划于 2019 年上半年动工建设，2021 年初投产运营。（上海有色网）

嘉能可预计 2019 年铜产量约为 154 万吨

嘉能可发布 2019 年金属产量指引，公司预计 2019 年铜产量为 154 万吨，上下浮动 4.5 万吨；预计 2019 年镍产量为 13.8 万吨，上下浮动 5 千吨；预计 2019 年铅产量为 34.5 万吨，上下浮动 1 万吨；预计 2019 年锌产量为 119.5 万吨，上下浮动 3 万吨；预计 2019 年钴产量为 5.7 万吨，上下浮动 5 千吨。（上海有色网）

惠誉：明年以后镍价将回升

惠誉智库（Fitch Solutions Macro Research）调低 2019 年镍价预期，为 14500 美元/吨，主要是因为今年下半年以来镍价低于预期。惠誉预计，未来五年全球镍市场仍将出现短缺，但缺口将从 2018 年的 6.19 万吨降至 2022 年的 2.65 万吨。（上海有色网）

3.2 重点公司公告

【000975.SZ 银泰资源】实际控制人增持公司 0.25% 的股份

2018 年 12 月 6 日和 2018 年 12 月 7 日，沈国军先生通过深圳证券交易所集中竞价交易系统合计增持了 4,864,900 股公司股份，占公司总股本的 0.25%。

【601388.SH 怡球资源】拟定增募集 3 亿元补充流动资金

公司拟向实际控制人之一林胜枝女士非公开发行股票，募集资金总额不超过 30,000.00 万元（含），扣除发行费用后拟全部用于补充流动资金。

【002466.SZ 天齐锂业】完成购买 SQM23.77% 股份的价款支付和过户手续

2018 年 12 月 5 日（智利当地时间），公司已完成购买 SQM 公司 62,556,568 股 A 类股份的价款支付和过户手续；截止目前，公司合计持有 SQM 公司 A 类股 62,556,568 股，B 类股 5,516,772 股，合计持股比例为 25.86%。

【600888.SH 新疆众和】拟在几内亚投资年产 100 万吨氧化铝项目

公司拟在几内亚共和国投资年产 100 万吨氧化铝项目，预计总投资金额为 8.31 亿美元，折合人民币 56.97 亿元。其中项目资本金 2.4 亿美元(折合人民币 16.45 亿元)，由公司自有资金及引进战略投资者解决，其余部分通过银行贷款、融资租赁等方式解决。

4. 有色金属价格及库存

4.1. 有色金属价格

上周，基本金属价格涨跌互现，钴盐价格延续弱势，受加拿大扣留华为公司 CFO 影响，市场看淡中美贸易谈判前景，市场情绪维持谨慎。基本金属方面，长江现货锌价上涨 3.96%，LME 锡价上涨 3.04%，而长江现货镍价下跌 2.77%，LME 铜价下跌 0.8%。贵金属方面，受美债收益率曲线倒挂影响，Comex 白银价格上涨 3.16%，Comex 黄金价格上涨 2.13%。钴锂市场上，海外电解钴报价延续跌势，国内钴产品大幅下跌，下游消费处于淡季，下游厂商对后市钴价信心不足，仅维持刚需采购，上游钴盐厂商为回笼现金，挺价意愿不强。由于上游锂矿投产进度不及预期，锂盐价格相对平稳，氢氧化锂价格小幅下行。正极材料价格维持跌势，市场成交相对低迷。上周，金属钴价格下跌 4.61%，硫酸钴价格下跌 5.63%，四氧化三钴价格下跌 3.39%，金属锂价格下跌 1.2%，碳酸锂价格持平，氢氧化锂价格下跌 0.85%，三元材料价格下跌 1.89%。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	6149	-0.80%	1.82%	-15.35%
LME 铝	美元/吨	1963	0.67%	0.41%	-13.31%
LME 锌	美元/吨	2585	1.95%	3.40%	-21.50%
LME 铅	美元/吨	1995	2.15%	1.42%	-21.16%
LME 镍	美元/吨	10955	-1.26%	-4.03%	-10.50%
LME 锡	美元/吨	18990	3.04%	-0.63%	-4.57%
COMEX 黄金	美元/盎司	1254	2.13%	2.39%	-3.92%
COMEX 白银	美元/盎司	14.7	3.16%	1.94%	-13.45%
长江现货铜	元/吨	49470	-0.56%	-0.08%	-10.46%
长江现货铝	元/吨	13490	-0.15%	-2.74%	-8.29%
长江现货锌	元/吨	22330	3.96%	-0.98%	-14.28%
长江现货铅	元/吨	18850	1.07%	0.00%	-1.82%
长江现货镍	元/吨	93050	-2.77%	-8.73%	-3.48%
上海现货黄金	元/克	275.80	0.42%	0.85%	1.03%
上海现货白银	元/千克	3499	0.03%	-0.91%	-6.94%

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	362500	-4.61%	-17.61%	-35.27%
硫酸钴 20.5%	元/千克	67	-5.63%	-21.64%	-39.37%
四氧化三钴 72%	元/千克	285	-3.39%	-12.31%	-27.85%
金属锂	元/吨	825000	-1.20%	-1.20%	-9.34%
碳酸锂 99.5%	元/吨	79500	0.00%	1.27%	-51.52%
氢氧化锂 56.5%	元/吨	117000	-0.85%	-4.88%	-21.21%
三元材料 523	元/千克	156	-1.89%	-8.24%	-23.90%
三元前驱体 523	元/千克	100	-2.91%	-11.89%	-16.67%
钴酸锂 60%	元/千克	305	0.00%	-7.58%	-23.75%
硫酸镍	元/吨	25000	0.00%	-3.85%	-5.66%
1#铋	元/吨	51000	0.00%	-2.86%	-1.92%
金属硅	元/吨	14150	0.00%	-2.75%	-10.73%
1#镁锭	元/吨	19250	-1.03%	1.58%	19.20%
1#电解锰	元/吨	13750	1.48%	-6.14%	17.02%
金属铬	元/吨	75000	0.00%	-3.85%	23.97%
精铋	元/吨	49500	-1.98%	-1.49%	-30.04%
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	295	-1.67%	-1.67%	-5.75%
仲钨酸铵 88.5%	元/吨	157000	-1.26%	-2.48%	-9.77%
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%	-1.67%
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%

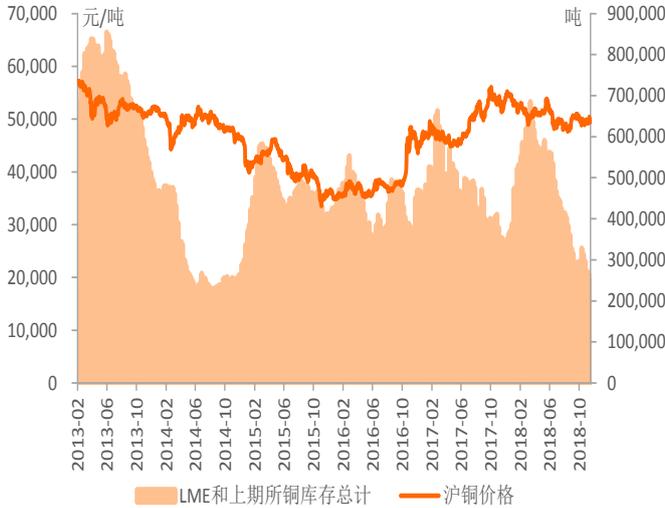
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

4.2. 基本金属库存

上周，基本金属库存延续下降趋势，其中沪铜库存降幅明显，国内电解铜现货升水不断走高，但下游铜消费相对疲弱，贸易商情绪谨慎，对价格提振力度有限。截止到 12 月 7 日，铜库存为 24.83 万吨，周环比下降 7.07%；铝库存为 175.62 万吨，周环比下降 1.54%；锌库存为 14.0 万吨，周环比下降 3.02%；铅库存为 11.41 万吨，周环比增加 0.61%；镍库存为 22.58 万吨，周环比下降 1.34%；锡库存为 1.13 万吨，周环比下降 2.05%。基本金属库存持续下降，现货升水维持高位，短期支撑金属价格，但由于下游厂商观望情绪较浓，仅维持刚需采购，基本金属价格低位震荡整理。后市来看，中美贸易谈判前景不明朗以及全球经济增速预期下行，下游企业情绪偏谨慎，有色金

属远期价格仍维持弱势，而受库存持续下降影响，现货市场金属价格偏强。后续若消费需求实质性下降，有色金属整体库存或将有所回升。

图表 10: 铜价及库存



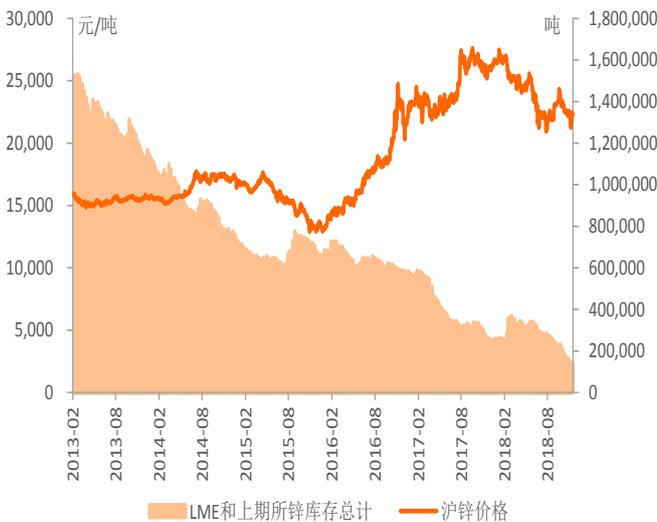
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 11: 铝价及库存



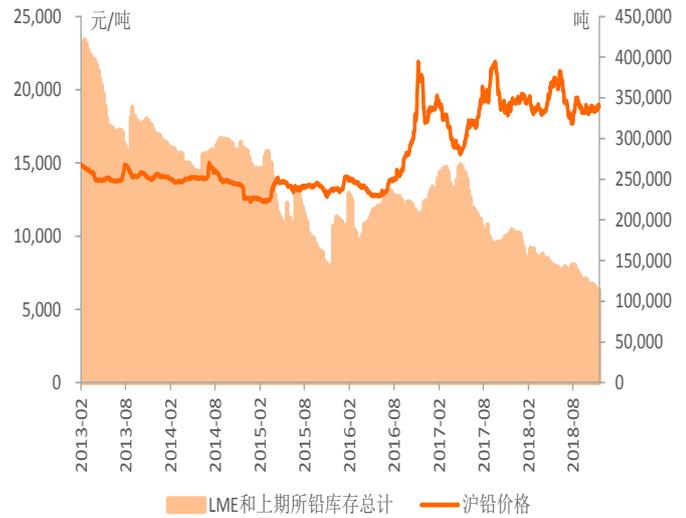
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

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



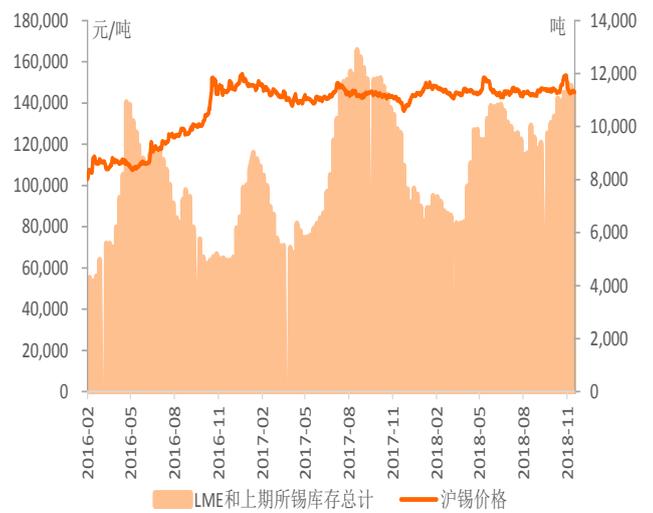
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

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) 中美博弈升温, 市场风险偏好大幅下降;
- (2) 矿山大幅投产, 有色金属供给增加;
- (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>