

2018年12月24日

## 政策刺激逐步发力，金属需求有望边际改善

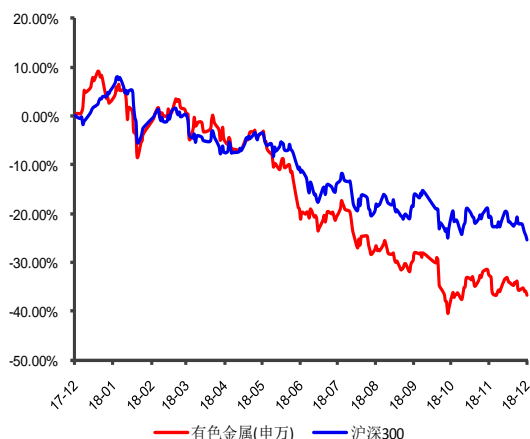
有色金属

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	-2.99	-2.45	-23.92
深证成指	-3.83	-3.92	-33.54
创业板指	-2.59	-2.91	-30.05
沪深300	-4.31	-3.63	-24.84
有色(申万)	-1.65	-0.74	-39.61
工业金属	-1.31	-2.5	-42.39
金属新材料	-2.46	-1.95	-41.29
黄金	0.55	4.08	-22.12
稀有金属	-2.8	-0.4	-42.09

### 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指数下跌4.31%，有色金属板块下跌1.65%，有色金属子板块中，仅黄金板块小幅上涨。美联储如期加息，道琼斯指数大幅下行，市场避险情绪升温，全球资本市场延续调整。上周，2019年中央经济会议召开，会议指出要发挥宏观政策逆周期调节作用，稳定总需求。钴锂市场上，临近年底，下游需求偏弱，持货商为回笼资金加速出货，锂电材料价格整体偏弱。

● **有色金属价格变化：**上周，基本金属价格整体延续弱势，基本金属方面，长江现货锌价格上涨2.73%，而LME铜价下跌2.65%，LME镍价下跌1.49%。市场避险情绪下，黄金价格维持强势，COMEX黄金上涨1.36%，上海现货黄金上涨1.25%。钴锂市场方面，上周，金属钴价格下跌1.41%，硫酸钴价格持平，四氧化三钴价格下跌1.82%，金属锂和碳酸锂价格持平，氢氧化锂价格下跌0.86%，三元材料价格下跌1.28%。

● **行业资讯及公司公告：**未来一段时间内国内拟停产电解铝规模或将超过80万吨/年；吉利与宁德时代组建合资公司，从事电芯、电池模组及电池包研发、制造及销售；国际铜业研究小组称9月全球精炼铜市场短缺扩大至16.8万吨；11月份各国央行继续增持黄金储备；摩根大通对2018年底至2019年上半年基本金属的总体看法偏于看涨；国际铅锌研究小组表示1-10月锌市缺口收窄。驰宏锌锗实际控制人变更为中铝集团；赣锋国际拟收购澳大利亚RIM公司6.9%的股权。

● **投资建议：**在当前市场条件下，难以出现全面性的行业机会，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：**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 避险情绪升温，黄金板块小幅上涨.....	3
2.2 市场情绪维持谨慎，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 重要公司公告.....	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: 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

上周四，美联储加息 25 个基点，将联邦基金利率目标区间上调至 2.25%-2.5%，自此美联储连续共加息 9 次。由于全球经济增速放缓以及美国股市大幅下跌，美联储持续加息导致市场对经济下行预期更加明确，避险情绪大幅升温。2019 年中央经济工作会议如期召开，会议强调要发挥宏观政策逆周期调节。今年四季度以来，电力以及高铁投资审批项目明显加速，后续随着政策刺激的逐步发力和项目落地，预计将改变市场悲观预期，改善对有色金属消费的边际需求。短期来看，临近年底，下游消费需求处于淡季，而上游持货商面临资金回款压力，出货意愿较强，预计短期有色金属价格以低位震荡整理为主。

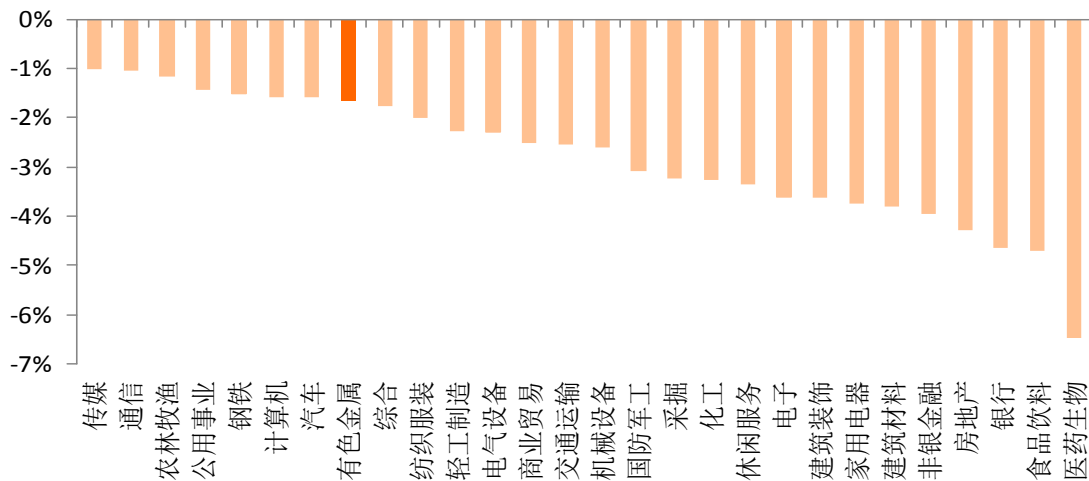
在当前市场条件下，难以出现全面性的行业机会，我们看好新能源汽车产业高速发展下的机遇，建议积极关注锂、铜品种。个股建议重点关注：锂资源龙头**天齐锂业**（002466.SZ），矿产铜领先的铜业巨头**江西铜业**（600362.SH），铜矿产能持续释放的**紫金矿业**（601899.SH）。

## 2. 一周行情回顾

### 2.1 避险情绪升温，黄金板块小幅上涨

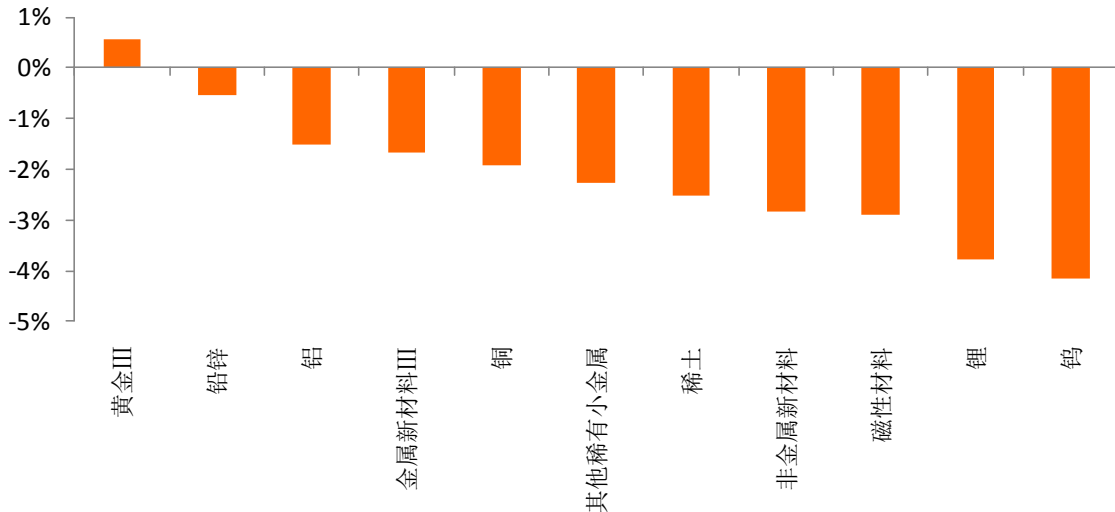
上周，沪深 300 指数下跌 4.31%，有色金属板块下跌 1.65%。有色金属子板块中，仅黄金板块小幅上涨，钨板块跌幅居前，下跌 4.15%，其次为锂板块，跌幅为 3.77%。美联储如期加息，道琼斯指数大幅下行，市场避险情绪升温，全球资本市场延续调整。上周，2019 年中央经济会议召开，会议指出“明年做好经济工作至关重要，要发挥宏观政策逆周期调节作用，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，稳定总需求。”钴锂市场方面，临近年底，下游需求偏弱，持货商为回笼资金加速出货，锂电材料价格整体偏弱。

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

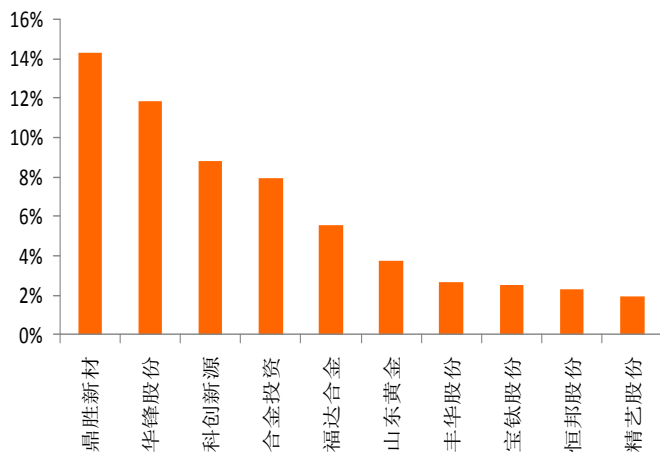
图表 2：上周有色金属子板块涨跌幅



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

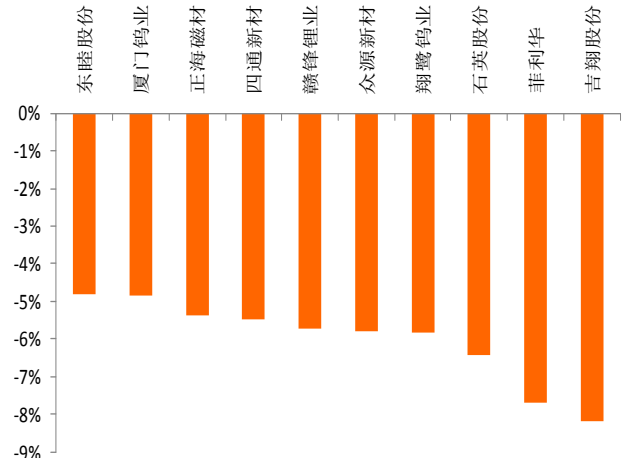
个股方面，涨跌幅前五位的分别是鼎胜新材（14.34%）、华锋股份（11.86%）、科创新源（8.82%）、合金投资（7.97%）和福达合金（5.58%）；涨跌幅后五位的分别是吉翔股份（-8.18%）、菲利华（-7.69%）、石英股份（-6.43%）、翔鹭钨业（-5.84%）和众源新材（-5.81%）。

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

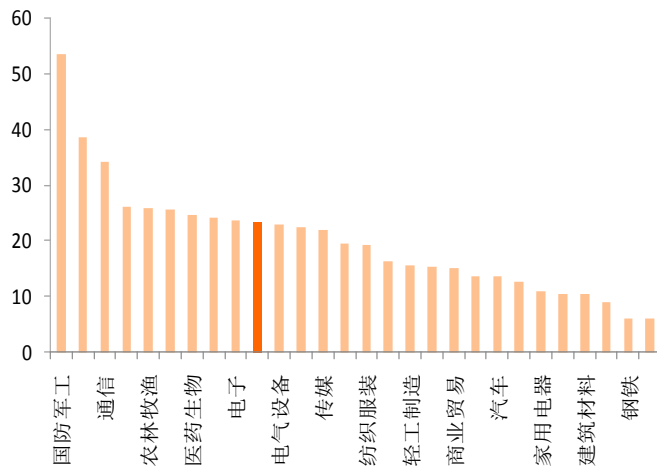


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

## 2.2 市场情绪维持谨慎，板块估值维持低位

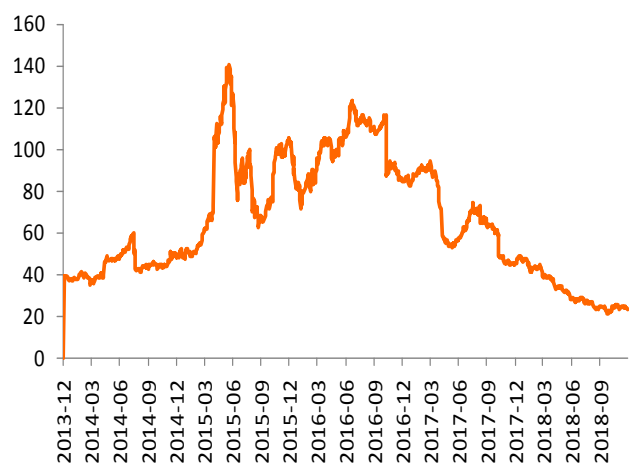
上周，美联储年内第四次加息落地，美国货币政策持续收紧，而道琼斯指数维持跌势，市场避险情绪升温，全球资本市场整体下行，国内有色金属板块延续向下调整。截止到12月21日，板块PE（TTM）为23.46X，近五年平均水平为65.4X，近五年最低值为20.95X，申万28个一级行业平均估值为20.02X。由于全球经济增速仍面临较大的下行压力，市场情绪维持谨慎，板块估值水平维持低位。今年下半年，有色金属价格跌幅较为明显，特别是钴盐和锂盐产品价格大幅下挫，预计企业盈利能力将减弱，后市有色板块估值水平或将在盈利下降下被动式上升。

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

##### 未来一段时间内国内拟停产电解铝规模或将超过 80 万吨/年

2018 年 12 月 21 日，中国有色金属工业协会在广西南宁召开部分电解铝骨干企业座谈会，参会代表反映，当前国内铝价已经触及行业平均现金成本线，企业经营压力接近极限，甚至超过 2015 年四季度最差水平。

据估计，截至目前中国电解铝关停产能已超过 320 万吨/年，其中约 80%的关停集中在下半年，未来一段时间内国内拟停产规模或将超过 80 万吨/年。（长江有色金属网）

##### 安徽：皖江地区新查明一个大型斑岩型铜（金）矿床

近日，安徽省皖江地区新查明一个隐伏于白垩系红层之下的大型斑岩型铜（金）矿床。全矿床共获得 333 类工业品位铜矿铜金属量 66 万吨，Cu 平均品位 0.54%；其内含共（伴）生金金属量 84 吨，Au 平均品位 0.69g/t。（长江有色金属网）

##### 吉利与宁德时代组建合资公司 赋能新能源汽车产业发展

2018 年 12 月 20 日，吉利汽车控股有限公司旗下浙江吉润汽车有限公司与宁德时代新能源科技股份有限公司宣布，双方将成立合资公司，从事电芯、电池模组及电池包研发、制造及销售，提升双方在各自领域的核心竞争力和可持续发展能力。合资公司注册资本 10 亿元人民币，双方以现金方式出资，其中宁德时代持股比例为 51%，浙江吉润持股比例为 49%。（长江有色金属网）

### 花旗：中国铝冶炼厂约半数没有利润可言

据外媒 12 月 20 日消息，中国铝冶炼厂约半数没有利润可言，但这对 2019 年的其他产业是个好消息。花旗称，这意味看明年铝价将小幅走高，对欧洲和加拿大等生产商有利。（长江有色金属网）

### ICSG：9 月全球精炼铜市场短缺扩大至 16.8 万吨

伦敦 12 月 20 日消息，国际铜业研究小组 (ICSG) 在月报中表示，9 月全球精炼铜市场短缺 16.8 万吨，8 月为短缺 4.3 万吨。今年前 9 个月，精炼铜市场供应短缺 59.5 万吨，去年同期为短缺 22.6 万吨。（长江有色金属网）

### 德国商业银行：各国央行继续增持黄金储备

德国商业银行在 12 月 19 日发布的报告中表示，国际货币基金组织编制的数据显示，11 月份一些国家的央行继续购买黄金的官方储备。该清单包括土耳其 18 吨，哈萨克斯坦 4.4 吨。

世界黄金协会预计，2018 年央行采购量为 400-500 吨（去年为 375 吨），因此央行再次成为黄金需求的重要组成部分。（长江有色金属网）

### Vedanta 铜冶炼厂有望重启 股价应声上涨

印度国家绿色法庭 (NGT) 上周六撤销了泰米尔纳德邦政府下令关闭矿业公司韦丹塔 (Vedanta) 在索托库迪 (Thoothukudi) 铜冶炼厂的命令，韦丹塔的股价周一一度上涨 7%。（长江有色金属网）

### 摩根大通：对 2018 年底至 2019 年上半年基本金属的总体看法偏于看涨

摩根大通银行估计，中国今年可见铜储量下降的速度表明，2018 年的中国铜需求增长了 5%至 6%，高于今年早些时候市场普遍预测的 2%至 3%的增幅。

法国兴业银行估计全球铜矿开采量明年将增长 1.6%，低于 3.4%的 10 年平均水平，并表示投资不足可能导致 2018/19 年及以后出现供应滞后。（长江有色金属网）

### 2018 年古巴镍产量料超过 5 万吨

当地媒体上周三援引古巴国有公司 Cubaniquel 的主管的表述称，今年古巴镍及硫化钴产量料超过 50,000 吨，收入有望高于 2017 年。2017 年古巴是全球第十大镍生产国，亦是全球第五大钴生产国。（长江有色金属网）

### 中国五矿集团国内投资最大手笔项目即将正式投产

近日，中国五矿集团在国内投资最大的项目——湖南省常宁水口山铜铅锌产业基

地项目进程加快，一期新建的 30 万吨锌冶炼项目将于 12 月 26 日正式投产。该项目计划投资约 100 亿元，初步规划分 3 期建设，最终形成“30 万吨铜+30 万吨锌+10 万吨铅”的工业图景。项目建成后，将打造出具有中国五矿特色的铜锌铅产业示范基地。（上海有色网）

### 十年供应 1.2 万吨/年 Kidman 拟向 LG 化学售半数氢氧化锂产能

近日，据外媒报道，Kidman (Kidman Resources Ltd.) 已与 LG 化学签署了一份谅解备忘录，协议商定 Kidman 将在十年内向 LG 化学供应 12000 吨/年的氢氧化锂。

据悉，两者正在努力在明年 7 月 31 日之前执行具有约束力的战略供应协议。此次，Kidman 与 LG 化学公司签订的谅解备忘录中协定的产品，约占基德曼生产的氢氧化锂产量的 50%，即 22 600 吨/年。（上海有色网）

### 澳大利亚铝土矿确认销售 3 万吨铝土矿

澳大利亚铝土矿有限公司已确认其位于塔斯马尼亚北部坎贝尔镇的 Bald Hill 铝土矿项目出售了 30,000 吨铝土矿。澳大利亚铝土矿公司已开始在矿场进行采矿，加工和混合的合同谈判。（上海有色网）

### ILZSG：供应端发力 1-10 月锌市缺口收窄

国际铅锌研究小组 (ILZSG) 周二公布的数据显示，今年 1-10 月全球锌市供应短缺 30.1 万吨，上个月为短缺 30.5 万吨。今年前 10 个月，锌产量为 1090.3 万吨，锌使用量为 1120.4 万吨。（上海有色网）

## 3.2 重要公司公告

### 【600547.SH 山东黄金】对子公司玲珑公司增资实施市场化债转股

山东黄金矿业股份有限公司所属子公司山东黄金矿业（玲珑）有限公司引进工银金融资产投资有限公司（以下简称“工银投资”或“投资人”）现金增资 10 亿元，增资完成后对玲珑公司持股比例为 25.43%。增资资金主要用于玲珑公司、山东黄金及山东黄金子公司偿还银行发放贷款形成的债权。

### 【000657.SZ 中钨高新】收购德国 HPTec GmbH 100%股权完成交割

公司下属控股子公司株洲钻石切削刀具股份有限公司以现金收购五矿有色金属股份有限公司持有的德国 HPTec GmbH 公司 100%的股权，2018 年 12 月 18 日（德国时间）授权德国律师代表交易双方签署股权转让交割确认函。

### 【600497.SH 驰宏锌锗】最终控制人变更为国务院国资委

2018年12月19日，公司实际控制人云南省人民政府国有资产监督管理委员会拟将其直接持有的公司控股股东云南冶金集团股份有限公司的51%股权无偿划转至中铝集团全资子公司中国铜业有限公司。该无偿划转的实施将导致公司的最终控制人由云南省国资委变更为国务院国有资产监督管理委员会。

### 【601899.SH 紫金矿业】投资塞尔维亚 RTB BOR 集团完成股权交割

12月18日，紫金矿业集团股份有限公司将3.5亿美元的增资款全额汇入Rudarsko-Topioničarski Basen RTB Bor Doo Bor 集团账户，获得目标公司63%的股权。

### 【002460.SZ 赣锋锂业】赣锋国际拟收购澳大利亚 RIM 公司 6.9%的股权

近日，公司收到赣锋国际的通知，赣锋国际已经与本次交易对手方 Neometals 签订股权转让协议，赣锋国际与澳大利亚 RIM 公司的另一位股东 PMI 将同时行使优先认购权，双方分别认购 Neometals 持有的 RIM 13.8%的股权中的50%即6.9%的股权，赣锋国际将支付本次股权转让价款5190万澳元。

## 4. 有色金属价格及库存

### 4.1. 有色金属价格

上周，基本金属价格整体延续弱势，美联储年内第四次加息落地，美元指数企稳回升，而道琼斯指数持续大跌，市场对美国经济2019年见顶预期升温，全球经济增速放缓背景下，预计有色金属价格难有较好的表现。基本金属方面，长江现货锌价格上涨2.73%，而LME铜价下跌2.65%，LME镍价下跌1.49%。市场避险情绪下，黄金价格维持强势，COMEX黄金上涨1.36%，上海现货黄金上涨1.25%。钴锂市场上，海外电解钴价格持续回落，同时临近年末，下游消费疲软，国内钴价再度走弱，但跌幅有所放缓；钴盐方面，前期跌幅较大的硫酸钴价格低位企稳；受库存压力，四氧化三钴报价小幅下调。碳酸锂价格继续维持稳定，由于国内外氢氧化锂项目产能逐步释放，氢氧化锂价格延续弱势。当前受电池厂需求季节性放缓，下游正极材料上周跌幅较大。上周，金属钴价格下跌1.41%，硫酸钴价格持平，四氧化三钴价格下跌1.82%，金属锂和碳酸锂价格持平，氢氧化锂价格下跌0.86%，三元材料价格下跌1.28%。

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	5978	-2.65%	-3.08%	-17.70%
LME 铝	美元/吨	1907	-0.96%	-1.80%	-15.79%
LME 锌	美元/吨	2489	-1.74%	-0.82%	-24.42%
LME 铅	美元/吨	1961.5	<b>0.38%</b>	-0.13%	-22.49%
LME 镍	美元/吨	10875	-1.49%	0.00%	-11.15%
LME 锡	美元/吨	19390	0.00%	4.70%	-2.56%



COMEX 黄金	美元/盎司	1259.1	<b>1.36%</b>	2.92%	-3.52%
COMEX 白银	美元/盎司	14.695	<b>0.38%</b>	2.26%	-13.48%
长江现货铜	元/吨	48440	-1.62%	-2.81%	-12.33%
长江现货铝	元/吨	13570	<b>0.15%</b>	-2.02%	-7.75%
长江现货锌	元/吨	22600	<b>2.73%</b>	1.71%	-13.24%
长江现货铅	元/吨	18600	-0.53%	-1.06%	-3.13%
长江现货镍	元/吨	92700	<b>0.32%</b>	-2.32%	-3.84%
上海现货黄金	元/克	280.96	<b>1.25%</b>	2.31%	2.92%
上海现货白银	元/千克	3543	<b>0.62%</b>	0.91%	-5.77%

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	350000	-1.41%	-13.58%	-37.50%
硫酸钴 20.5%	元/千克	65	0.00%	-15.03%	-41.18%
四氧化三钴 72%	元/千克	270	-1.82%	-10.00%	-31.65%
金属锂	元/吨	825000	0.00%	-1.20%	-9.34%
碳酸锂 99.5%	元/吨	79500	0.00%	0.00%	-51.52%
氢氧化锂 56.5%	元/吨	115000	-0.86%	-4.17%	-22.56%
三元材料 523	元/千克	154	-1.28%	-6.67%	-24.88%
三元前驱体 523	元/千克	97	-3.00%	-11.01%	-19.17%
钴酸锂 60%	元/千克	300	-0.66%	-4.76%	-25.00%
硫酸镍	元/吨	24500	0.00%	-5.77%	-7.55%
1#铋	元/吨	51000	0.00%	0.00%	-1.92%
金属硅	元/吨	14150	0.00%	-0.35%	-10.73%
1#镁锭	元/吨	18850	-1.05%	-2.58%	16.72%
1#电解锰	元/吨	13750	-7.41%	-1.43%	17.02%
金属铬	元/吨	74000	-1.33%	-3.27%	22.31%
精铋	元/吨	49000	0.00%	-2.97%	-30.74%
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	290	-1.69%	-3.33%	-7.35%
仲钨酸铵 88.5%	元/吨	155000	-1.27%	-2.52%	-10.92%
1#钼	元/千克	295	0.00%	-1.67%	34.09%

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 9: 稀土涨跌幅

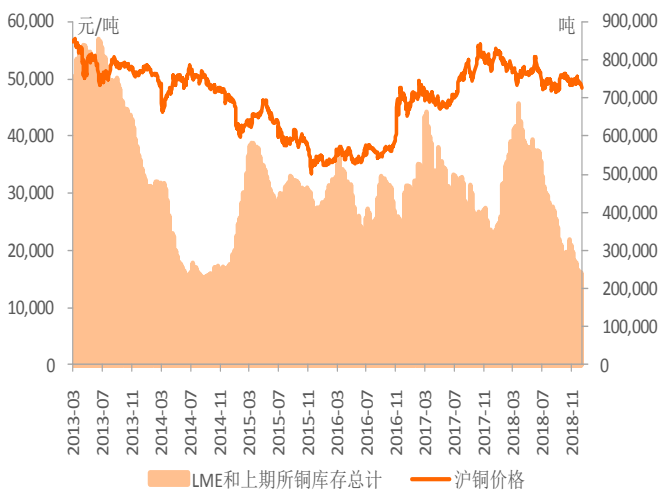
名称	单位	最新价	5 日涨跌幅	20 日涨跌幅	年初至今涨跌幅
氧化镧 99%	元/吨	12000	0.00%	0.00%	-20.00%
氧化铈 99%	元/吨	13500	0.00%	-10.00%	0.00%
氧化镨 99%	元/吨	413000	-1.67%	-2.82%	-1.67%
氧化钕 99%	元/吨	320000	-1.23%	-3.61%	-5.88%
氧化镝 99%	元/公斤	1145	-0.87%	-2.14%	-4.58%

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

## 4.2. 基本金属库存

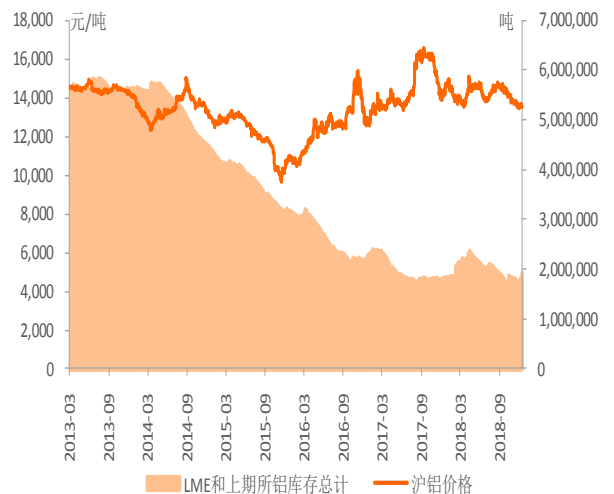
上周，基本金属库存涨跌互现，其中沪铜库存降幅较大，但周降幅延续放缓趋势，铜现货升水逐步走高，现货市场成交趋于活跃。受供给增加影响，铅锌库存周环比继续回升。截止到12月21日，铜库存为24.04万吨，周环比下降1.24%；铝库存为194.63万吨，周环比增加5.84%；锌库存为15.19万吨，周环比增加5.57%；铅库存为12.7万吨，周环比增加2.69%；镍库存为22.36万吨，周环比下降0.27%；锡库存为1.11万吨，周环比下降1.58%。临近年底，下游消费处于淡季，基本金属库存整体受品种间供给差异影响较大，具体表现为，近期铜和镍金属库存延续下降，而铅锌库存回升较为明显。后市来看，由于不同金属品种矿山投产周期的差异，基本金属库存表现或将持续分化。

图表 10：铜价及库存



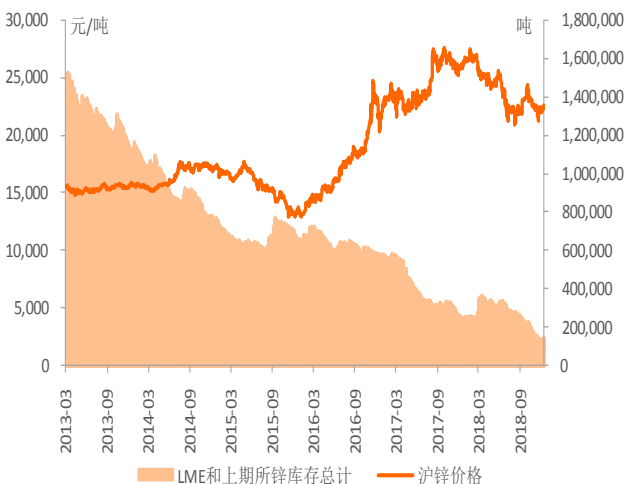
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 11：铝价及库存



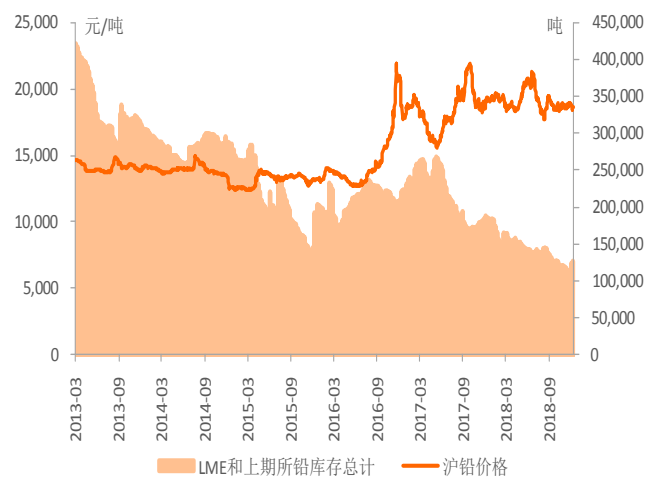
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 12：锌价及库存



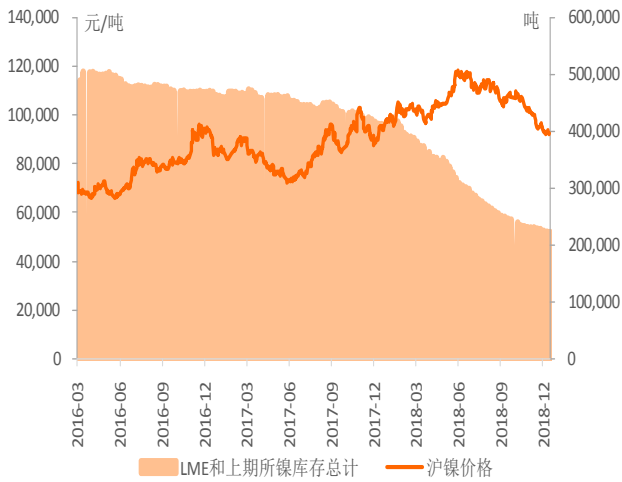
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 13：铅价及库存



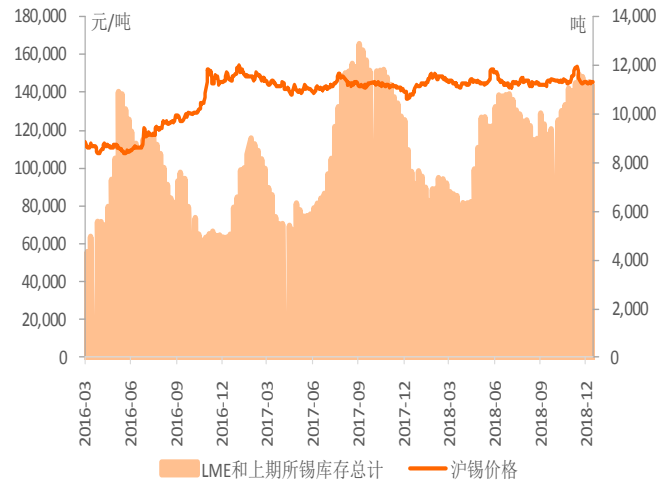
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

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>