

下半年供给扰动仍值期待

——有色金属周报 20190715

行业周报

◆本周核心观点

本周美元指数 96.82 (-0.45%)，基本金属迎来普涨格局，镍、铅价格表现抢眼，LME 镍价周涨 8.77%领涨。小金属方面，镁价继续周跌 1.20%至 1.65 万元/吨。钴价继续周跌 2.58%至 22.7 万元/吨，1#海绵钛周涨 8.45%至 7.7 万元/吨，稀土报价低迷，氧化镨钕周跌 4.44%至 32.3 万元/吨，镝铁周跌 1.03%至 193 万元/吨。贵金属方面，COMEX 金价上涨 1.26%至 1417.7 美元/盎司。

宏观方面，7 月 10 日美联储主席鲍威尔在国会听证会上表示对贸易政策以及全球经济疲软担忧，美国经济前景不确定性增加。市场理解美联储 7 月降息概率大增，美元走弱，大宗商品迎来普涨。

行业方面，江铜与铜陵有色与智利 Antofagasta 公司签订 2020 年上半年 TC 长单基准价为 60 美元/吨，2019 年长协价为 80.8 美元/吨。铜精矿加工费下降预示着铜矿供应持续收紧预期。生态环境部表示已组建 8 个督查组近期将进驻福建等 6 省市及中国五矿、中国化工集团进行为期 1 个月的第二轮第一批中央环保督查，我们预计随着第二轮环保督查启动，下半年供给端扰动或将支撑金属价格。

行业配置上，中线看好铜、钛品种价格趋势，短期关注铝及材料加工估值修复。

◆推荐组合

核心组合：宝钛股份、江西铜业、紫金矿业、云海金属、南山铝业。

◆上周行情回顾

上周沪深 300 指数收报 3808.73，周涨幅-2.17%。有色金属指数收报 2807.80，周涨幅-4.67%。

◆风险提示：金属价格异常波动，下游不及预期。

证券 代码	公司 名称	股价 (元)	EPS (元)			PE (X)			投资 评级
			18A	19E	20E	18A	19E	20E	
600456	宝钛股份	22.63	0.33	0.53	0.81	69	43	28	买入
600362	江西铜业	14.81	0.71	0.82	0.98	21	18	15	买入
002182	云海金属	8.37	0.51	0.75	1.05	16	11	8	买入
600219	南山铝业	2.21	0.12	0.15	0.17	18	15	13	增持
601899	紫金矿业	3.52	0.18	0.22	0.25	20	16	14	买入

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2019 年 07 月 12 日

买入（维持）

分析师

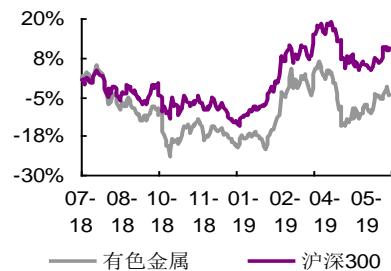
李伟峰 (执业证书编号：S0930514050002)
021-52523820
liweifeng@ebscn.com

刘慨昂 (执业证书编号：S0930518050001)
021-52523821
liuka@ebscn.com

一周行业数据速览

名称	最新指数	周涨跌幅
有色金属	2807.80	-4.67%
沪深 300	3808.73	-2.17%
美元指数	96.82	-0.45%

行业与上证指数对比图



1、市场回顾

1.1、金属价格

上周美元指数 96.82 (-0.45%)，金属行情方面，伦铜收盘价 5960.00 美元/吨(0.98%)，上期所铜收盘价 46670.00 元/吨(0.54%)；伦铝收盘价 1828.00 美元/吨 (1.39%)，上期所铝收盘价 13770.00 元/吨 (-0.25%)；伦铅收盘价 1978.00 美元/吨 (5.83%)，上期所铅收盘价 16105.00 元/吨 (0.31%)；伦锌收盘价 2437.00 美元/吨 (1.25%)，上期所锌收盘价 19045.00 元/吨 (-1.40%)；伦锡收盘价 18225.00 美元/吨 (-0.68%)，上期所锡收盘价 134660.00 元/吨 (0.60%)；伦镍收盘价 13575.00 美元/吨 (8.77%)，上期所镍收盘价 104120.00 元/吨 (5.97%)。

表 1：基本金属价格及涨跌幅 (%)

基本金属	市场	本周	前一周	周涨跌幅	月涨跌幅	年涨跌幅
铜	LME(美元/吨)	5960.00	5898.00	0.98%	-0.55%	-0.08%
	SHFE (元/吨)	46670.00	46280.00	0.54%	-0.70%	-3.11%
铝	LME(美元/吨)	1828.00	1804.50	1.39%	1.56%	-0.98%
	SHFE (元/吨)	13770.00	13790.00	-0.25%	-0.43%	1.21%
铅	LME(美元/吨)	1978.00	1877.00	5.83%	2.38%	-2.13%
	SHFE (元/吨)	16105.00	16010.00	0.31%	0.47%	-10.55%
锌	LME(美元/吨)	2437.00	2409.50	1.25%	-2.32%	-1.22%
	SHFE (元/吨)	19045.00	19295.00	-1.40%	-4.08%	-8.06%
锡	LME(美元/吨)	18225.00	18280.00	-0.68%	-3.19%	-6.42%
	SHFE (元/吨)	134660.00	134000.00	0.60%	-6.13%	-6.41%
镍	LME(美元/吨)	13575.00	12465.00	8.77%	6.97%	26.99%
	SHFE (元/吨)	104120.00	98030.00	5.97%	2.26%	18.28%

资料来源：wind，光大证券研究所

COMEX 期金收盘价 1417.70 美元/盎司 (1.26%)，上期所金价收盘 316.65 元/克 (-0.50%)；本周 COMEX 期银收盘价 15.25 美元/盎司 (1.66%)，上期所银价收盘 3667.00 元/千克 (-0.78%)；NYMEX 钯收盘价 1540.30 美元/盎司 (-1.53%)；NYMEX 铂收盘价 833.90 美元/盎司 (2.77%)。

表 2：贵金属价格及涨跌幅 (%)

贵金属	市场	本周	前一周	周涨跌幅	月涨跌幅	年涨跌幅
黄金	SHFE (元/克)	316.65	318.00	-0.50%	-0.28%	10.31%
	COMEX (美元/盎司)	1417.70	1401.20	1.26%	0.28%	10.65%
白银	SHFE (元/千克)	3667.00	3691.00	-0.78%	-0.78%	-0.19%
	COMEX (美元/盎司)	15.25	15.02	1.66%	-0.59%	-1.87%
钯	NYMEX (美元/盎司)	1540.30	1565.90	-1.53%	0.18%	28.66%
铂	NYMEX (美元/盎司)	833.90	813.70	2.77%	-0.86%	4.16%

资料来源：wind，光大证券研究所

表3：小金属价格及涨跌幅 (%)

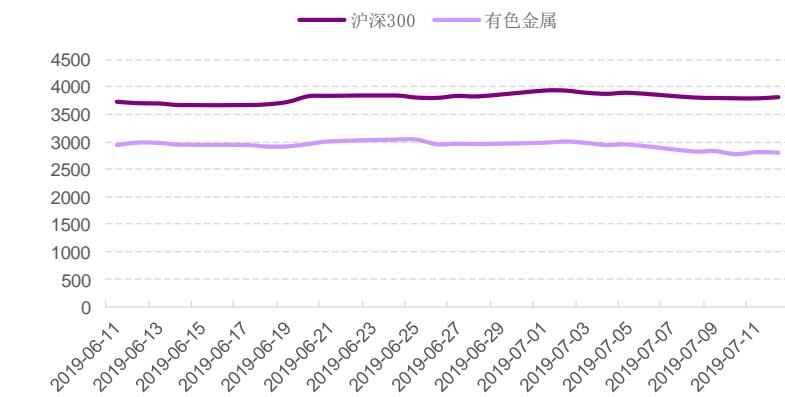
小金属名称	本周价格	周涨跌幅	月涨跌幅	年初至今涨跌幅
1#镁锭(元/吨)	16500	-1.20%	-2.08%	-9.34%
0#锑锭(元/吨)	40000	0.00%	-1.23%	-21.57%
1#钴(元/吨)	227000	-2.58%	-6.97%	-36.94%
1#铬(元/吨)	59000	-1.67%	-9.23%	-22.37%
1#海绵钛(千元/吨)	77	8.45%	8.45%	14.93%
1#海绵锆(元/千克)	260	0.00%	0.00%	4.00%
铟(元/千克)	1140	0.00%	0.00%	-26.45%
1#钨条(元/千克)	250	0.00%	-3.85%	-18.03%
1#钾(元/吨)	95000	0.00%	0.00%	0.00%
1#钠(元/吨)	25000	0.00%	0.00%	0.00%
1#钼(元/千克)	293	0.00%	0.00%	-2.33%
金属锂(元/吨)	700000	-2.78%	-5.41%	-14.63%
锗锭(元/千克)	7700	0.00%	0.00%	-4.94%
青海工业级碳酸锂(元/吨)	62000	-1.59%	-4.62%	-4.62%
四川工业级碳酸锂(元/吨)	62000	-1.59%	-4.62%	-4.62%
江苏工业级碳酸锂(元/吨)	65000	0.00%	-2.99%	-8.45%
四川电池级碳酸锂(元/吨)	75000	0.00%	0.00%	-7.41%
江苏电池级碳酸锂(元/吨)	75000	0.00%	0.00%	-7.41%
混合碳酸稀土(万元/吨)	2.1	0.00%	0.00%	0.00%
氧化镨钕(万元/吨)	32.3	-4.44%	-5.83%	2.22%
镝铁(万元/吨)	193	-1.03%	-1.03%	58.20%
黑钨 65%以上均价(元/吨)	74000	2.78%	-8.64%	-22.51%
白钨 65%以上均价(元/吨)	72000	2.86%	-8.86%	-24.21%
仲钨酸铵(赣州)(元/吨)	110000	1.85%	-5.17%	-27.63%
澳大利亚锆英砂精矿 Iluka66% (美元/吨)	1640	0.00%	0.00%	0.00%
南非锆英砂精矿 Tronox66% (美元/吨)	1650	0.00%	0.00%	12.02%
文昌地区海南锆英砂 (元/吨)	11700	0.00%	0.00%	0.00%

资料来源：百川资讯，光大证券研究所

1.2、市场表现

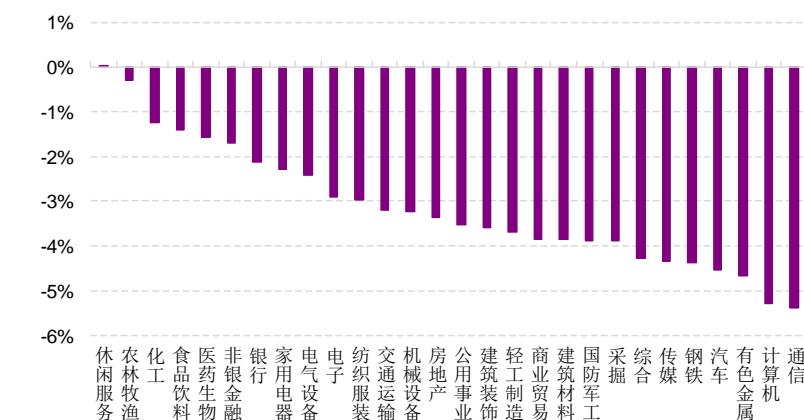
上周沪深300指数收报3808.73，周涨幅-2.17%。有色金属指数收报2807.80，周涨幅-4.67%。

图1：有色金属&沪深300



资料来源：wind，光大证券研究所

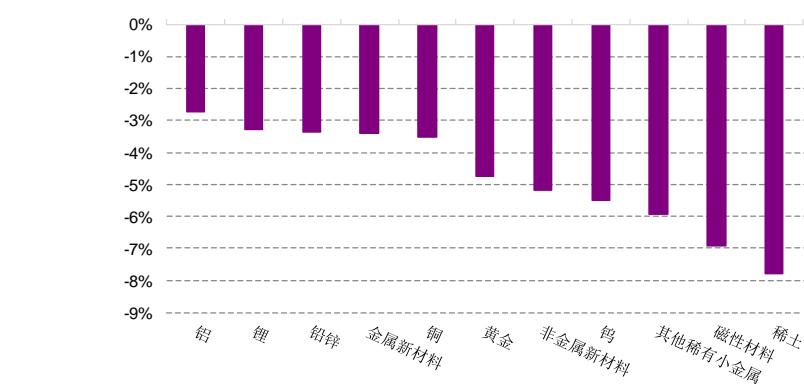
图 2：市场板块 (%)



资料来源：wind，光大证券研究所

上周有色金属各子板块，跌幅后三名：铝 (-2.72%)、锂 (-3.28%)、铅锌 (-3.38%)，跌幅前三名：其他稀有小金属 (-5.94%)、磁性材料 (-6.93%)、稀土 (-7.80%)。

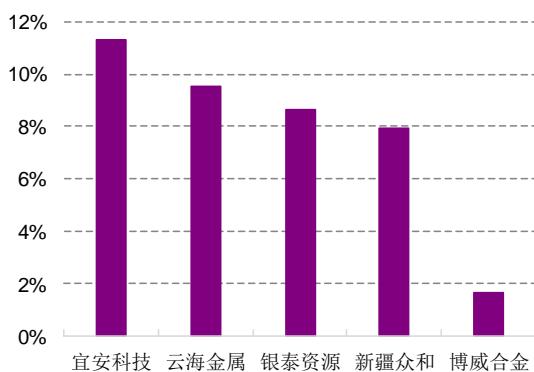
图 3：有色金属子板块 (%)



资料来源：wind，光大证券研究所

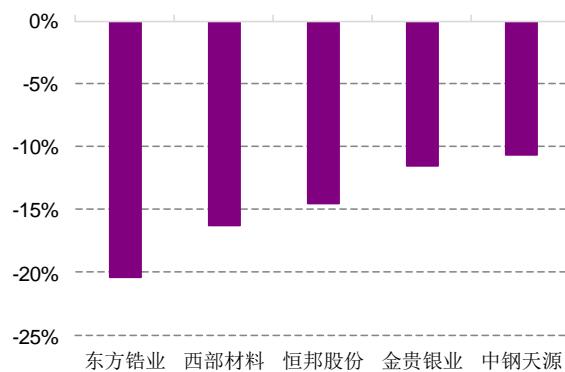
个股方面，涨幅前五：宜安科技 (11.31%)、云海金属 (9.55%)、银泰资源 (8.65%)、新疆众和 (7.94%)、博威合金 (1.63%)；跌幅前五：东方锆业 (-20.33%)、西部材料 (-16.33%)、恒邦股份 (-14.57%)、金贵银业 (-11.56%)、中钢天源 (-10.59%)。

图 4：个股涨幅前五 (%)



资料来源：wind，光大证券研究所

图 5：个股跌幅前五 (%)



资料来源：wind，光大证券研究所

2、资讯回顾

2.1、宏观动态

中国 6 月 CPI 同比上涨 2.7%，预期 2.7%，前值 2.7%。6 月份 PPI 同比持平，环比下降 0.3%；工业生产者购进价格同比下降 0.3%，环比下降 0.1%。上半年，工业生产者出厂价格比去年同期上涨 0.3%，工业生产者购进价格上涨 0.1%。

统计局

6 月份 CPI 涨幅稳定，鲜果价格上涨 42.7%，涨幅比上月扩大 16 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.71 个百分点，除气候等因素影响外，去年同期价格较低也是涨幅扩大原因之一；猪肉价格上涨 21.1%，涨幅比上月扩大 2.9 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.45 个百分点。

发改委

当前中美经贸摩擦对轻工不同行业均造成不同程度影响，特别是对美出口依赖程度高、产品可替代性强、两头在外的企业受到的影响更大一些，但中美贸易摩擦对轻工行业对外贸易影响总体可控；目前，企业正在采取措施积极应对，对稳定外贸增长充满信心。

商务部

注意到有一些外资企业的担心，中国没有出现大规模外资撤离情况，中国不会打压任何外资企业，不会歧视任何外资企业，会坚决保护所有在华外资企业的合法权益，为广大的外资企业营造更加稳定、公平、透明、可预期的投资环境。

中国 1-6 月实际使用外资 4783.3 亿元人民币，同比增加 7.2%；其中，高技术服务业实际使用外资 875.6 亿元，同比增长 71.1%。

海关总署

上半年，我国对欧盟进出口总值为 2.3 万亿元，增长 11.2%，占我外贸总值的 15.7%；我与东盟贸易总值为 1.98 万亿元，增长 10.5%，占 13.5%。同期，中美贸易总值为 1.75 万亿元，下降 9%，占 12%；中日贸易总值为 1.03 万亿元，增长 1.7%，占 7%。

总的来看，上半年我国外贸进出口总体平稳，稳中有进，外贸高质量发展有序推进。同时我们看到，尽管当前外部环境复杂严峻，我国外贸平稳运行面临一系列挑战，但我国外贸发展长期向好的基本面没有改变，外贸结构优化、动能转换加快的趋势没有改变。

2.2、行业新闻

中国恩菲设计的世界首条全底吹连续炼铜生产线投产运行（中国有色网）

7月2日，中国恩菲设计的包头华鼎铜业发展有限公司三期工程底吹精炼炉一次顺利投产并产出合格阳极铜，标志着世界首条全底吹全热态三连炉连续炼铜生产线全线贯通投入运行。

华鼎铜业三期工程采用氧气底吹精炼替代原有固定式反射炉精炼，与现有底吹熔炼炉和底吹吹炼炉共同组成“氧气底吹熔炼+氧气底吹连续吹炼+底吹精炼”的全底吹连续炼铜生产工艺。改造后，项目将彻底解决高温粗铜熔体吊包子和固定式反射精炼炉的能耗、环保问题，为行业提供新的绿色冶炼样板。

6月底中国进口铝土矿库存量环比增加1.1%（中国有色网）

2019年6月底中国进口铝土矿库存量约为3,320万吨，环比增加约1.1%，同比减少约1.2%。

6月底，山东地区进口铝土矿库存量约为3,010万吨，环比减少约1.6%；河南地区库存量约为160万吨，环比增加约50.9%；山西和重庆地区库存量分别在70万吨和45万吨左右，环比增加约55.6%和15.4%；内蒙古地区库存为25万吨，环比持平。

据统计，6月底进口铝土矿库存去化天数为127天，环比缩短5天。

1-5月我国十种有色金属产量2341万吨同比增长4%（中国有色网）

1-5月，我国十种有色金属产量2341万吨，同比增长4%。其中，铜、铝、铅、锌产量分别为370万吨、1445万吨、238万吨、227万吨，同比分别增长4.4%、2.7%、15.8%、-0.6%。铜材、铝材产量685万吨、2198万吨，同比增长11.7%、6.5%，增幅分别扩大2个、4.8个百分点。铜、铝、铅、锌现货均价分别为48589元/吨、13781元/吨、17029元/吨、22088元/吨，同比下跌6.5%、4%、11%、13.2%。

1-5月，有色行业实现利润607.4亿元，同比下降5.5%，但降幅比一季度收窄8.1个百分点。其中，采选、冶炼行业分别实现利润127.2亿元、243.3亿元，同比下降26.4%、3.8%，电解铝行业部分不具市场竞争力的产能关停，供需矛盾缓解，生产成本同比下降，铝冶炼行业由一季度亏损8.3亿元转为1-5月盈利67.5亿元，效益同比增长79.5%；加工行业实现利润236.9亿，同比增长8.9%。有色协会统计的企业信心指数连续2个季度回升，较2018年4季度累计回升1.7个百分点，达50.3。

金川国际(02362)附属与镍钴设计院订立勘探合同涉资37.54万美元（中国有色网）

金川国际（02362）发布公告，于2019年7月10日，该公司间接全资附属Chibuluma与镍钴设计院订立勘探合同，内容有关镍钴设计院于西北省勘探项目向Chibuluma提供加密地球化学土壤采样、挖矿槽、地面激发极化及钻探管理工作。

勘探合同项下工程的合同价格为37.54万美元，另加勘探合同订明的有关加减项目。合同价格将根据勘探合同按工程进度分期结算。

据悉，镍钴设计院为该公司最终控股股东金川的直接全资附属公司。

表4：下周重要经济数据公布

(7/15) 周一	(7/16) 周二	(7/17) 周三	(7/18) 周四	(7/19) 周五
中国 6 月工业增加值:当月同比(%)	德国 7 月 ZEW 经济景气指数	英国 6 月 CPI:环比(%)	美国 7 月 13 日当周初次申请失业金人数:季调(人)	日本 6 月 CPI(剔除食品):环比(%)
中国 6 月固定资产投资:累计同比(%)	德国 7 月 ZEW 经济现状指数	英国 6 月核心 CPI:环比(%)	美国 7 月 06 日持续领取失业金人数:季调(人)	日本 6 月 CPI:环比(%)
中国 6 月社会消费品零售总额:当月同比(%)	欧盟 7 月欧元区:ZEW 经济景气指数	欧盟 6 月欧盟:CPI:同比(%)	美国 7 月费城联储制造业指数:季调	德国 6 月 WPI:环比(%)
中国第二季度 GDP:当季同比(%)	美国 6 月核心零售总额:季调:环比(%)	欧盟 6 月欧元区:CPI:环比(%)	澳大利亚 6 月失业率:季调(%)	德国 6 月 PPI:环比(%)
美国 7 月纽约 PMI	美国 6 月零售和食品服务销售:同比:季调(%)	欧盟 6 月欧元区:CPI:同比(%)	澳大利亚 6 月就业人数:季调(千人)	美国 7 月密歇根大学消费者现况指数
俄罗斯 6 月工业生产指数:同比(%)	美国 6 月零售总额:季调:环比(%)	美国 6 月新屋开工:私人住宅(千套)		美国 7 月密歇根大学消费者预期指数

资料来源：wind

2.3、重要个股公告

表5：重要公司公告表

序号	个股名称	公司公告
1	焦作万方	关于增加公司经营范围及修订《公司章程》的公告
2	藏格控股	2019 年半年度业绩预告
3	中微公司	首次公开发行股票并在科创板上市投资风险特别公告
4	合纵科技	2019 年半年度业绩预告
5	洛阳铝业	关于境外并购项目获得俄罗斯联邦竞争管理局反垄断批准的公告
6	赣锋锂业	2019 年半年度业绩预告
7	方大炭素	涉及诉讼判决结果的公告
8	西藏矿业	2019 年半年度业绩预告
9	兆新股份	关于全资孙公司受水灾影响的提示性公告
10	东方钽业	2019 年半年度业绩预告
11	华钰矿业	公开发行可转换公司债券上市公告书
12	菲利华	2019 年半年度业绩预告
13	格林美	2019 年非公开发行 A 股股票申请文件反馈意见回复报告
14	寒锐钴业	2019 年半年度业绩预告
15	云海金属	关于公司签订重庆博奥镁铝金属制造股权转让协议的公告
16	闽发铝业	2019 年半年度业绩预告
17	容百科技	首次公开发行股票并在科创板上市网上发行申购情况及中签率公告
18	全新好	2019 年半年度业绩预告
19	中钢国际	关于下属中钢天澄拟在新三板终止挂牌的提示性公告
20	紫光学大	2019 年半年度业绩预告
21	西部资源	关于对四川西部资源控股股份有限公司及有关责任人予以监管关注的决定
22	金贵银业	2019 年半年度业绩预告
23	五矿稀土	关于所属分离企业收到部分搬迁补偿款的公告

24 银邦股份 2019 年半年度业绩预告

25 罗平锌电 关于收到曲靖市环境保护局 2018 年度市级环境保护专项资金的公告

26 兴业矿业 2019 年半年度业绩预告

资料来源：wind，光大证券研究所

3、本周观点及重点组合

3.1、投资建议

本周美元指数 96.82 (-0.45%)，基本金属迎来普涨格局，镍、铅价格表现抢眼，LME 镍价周涨 8.77% 领涨。小金属方面，镁价继续周跌 1.20% 至 1.65 万元/吨。钴价继续周跌 2.58% 至 22.7 万元/吨，1#海绵钛周涨 8.45% 至 7.7 万元/吨，稀土报价低迷，氧化镨钕周跌 4.44% 至 32.3 万元/吨，镝铁周跌 1.03% 至 193 万元/吨。贵金属方面，COMEX 金价上涨 1.26% 至 1417.7 美元/盎司。

宏观方面，7 月 10 日美联储主席鲍威尔在国会听证会上表示对贸易政策以及全球经济疲软担忧，美国经济前景不确定性增加。市场理解美联储 7 月降息概率大增，美元走弱，大宗商品迎来普涨。

行业方面，江铜与铜陵有色与智利 Antofagasta 公司签订 2020 年上半年 TC 长单基准价为 60 美元/吨，2019 年长协价为 80.8 美元/吨。铜精矿加工费下降预示着铜矿供应持续收紧预期。生态环境部表示已组建 8 个督查组近期将进驻福建等 6 省市及中国五矿、中国化工集团进行为期 1 个月的第二轮第一批中央环保督查，我们预计随着第二轮环保督查启动，下半年供给端扰动或将支撑金属价格。

行业配置上，中线看好铜、钛品种价格趋势，短期关注铝及材料加工估值修复。

3.2、重点推荐组合

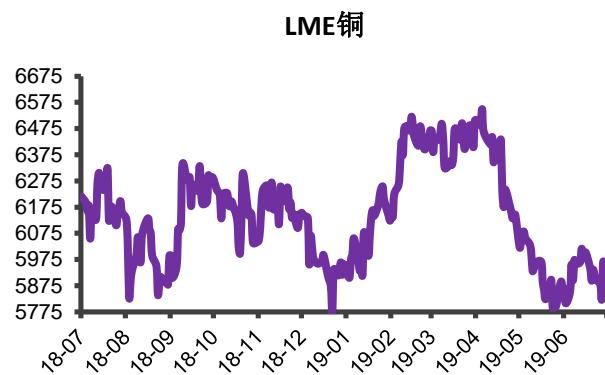
核心组合：宝钛股份、江西铜业、紫金矿业、云海金属、南山铝业。

4、风险提示

金属价格异常波动，下游不及预期。

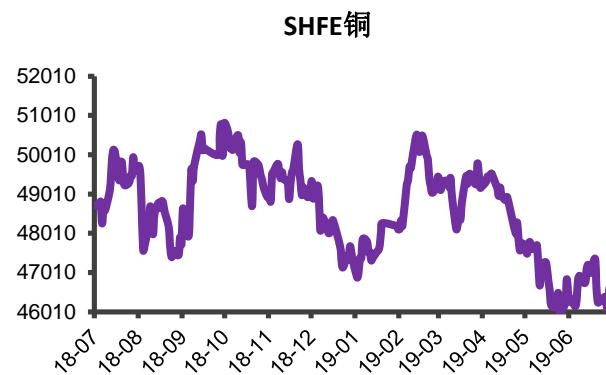
附录：有色金属价格走势图

图 6: LME 铜 (单位: 美元/吨)



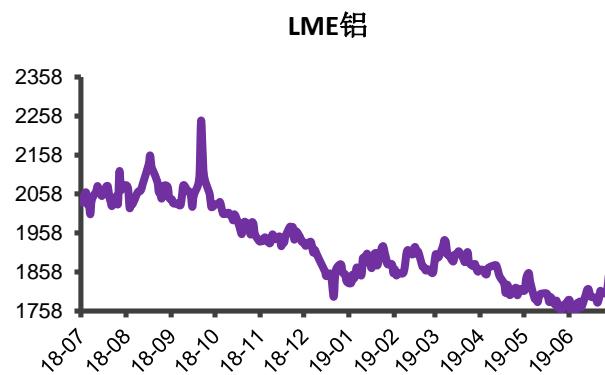
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 7: SHFE 铜 (单位: 元/吨)



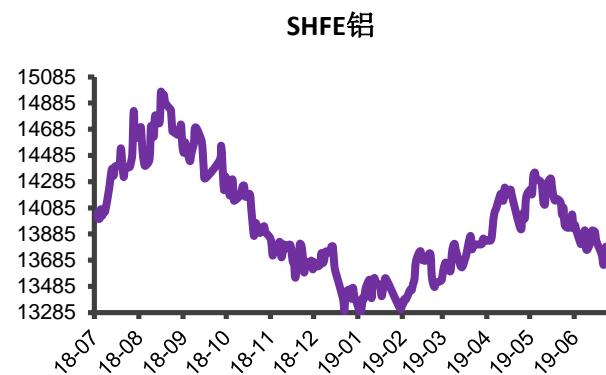
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 8: LME 铝 (单位: 美元/吨)



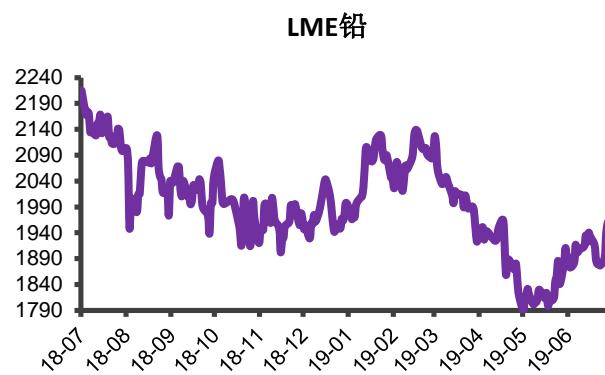
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 9: SHFE 铝 (单位: 元/吨)



资料来源: wind, 光大证券研究所

图 10: LME 铅 (单位: 美元/吨)



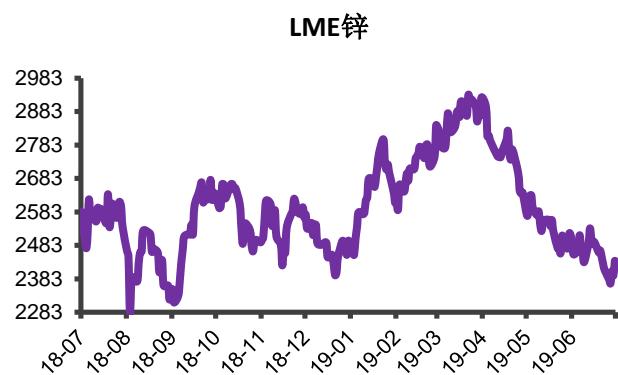
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 11: SHFE 铅 (单位: 元/吨)



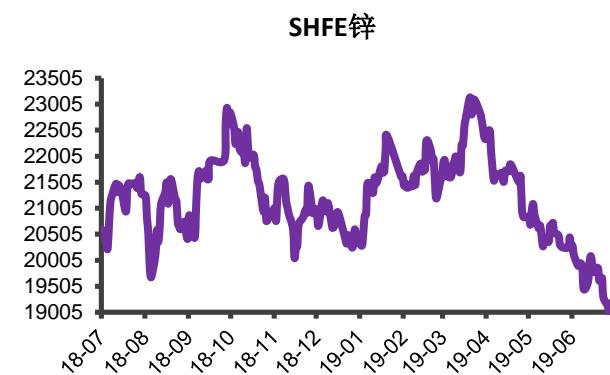
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 12: LME 锌 (单位: 美元/吨)



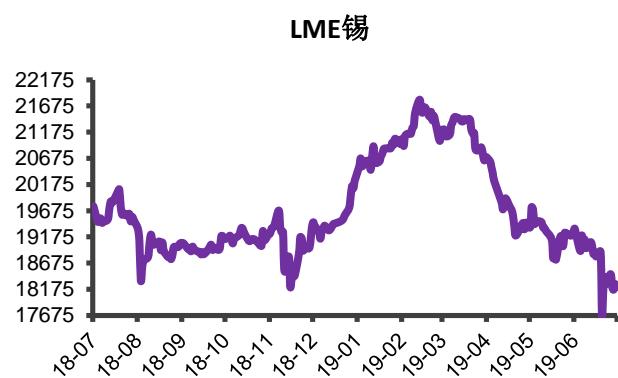
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 13: SHFE 锌 (单位: 元/吨)



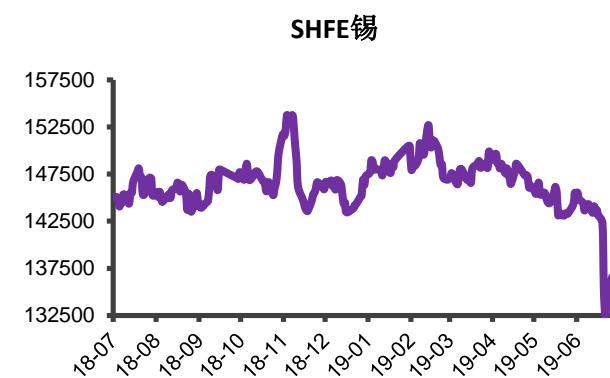
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 14: LME 锡 (单位: 美元/吨)



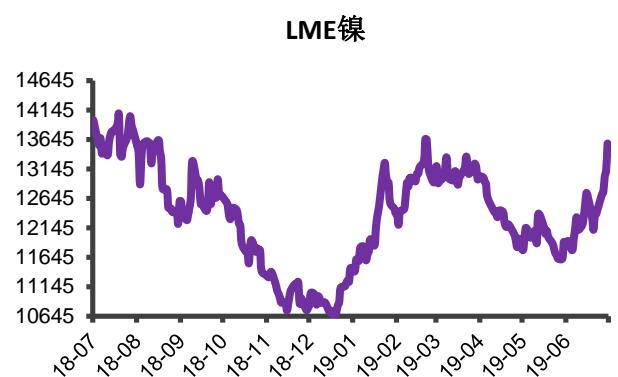
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 15: SHFE 锡 (单位: 元/吨)



资料来源: wind, 光大证券研究所

图 16: LME 镍 (单位: 美元/吨)



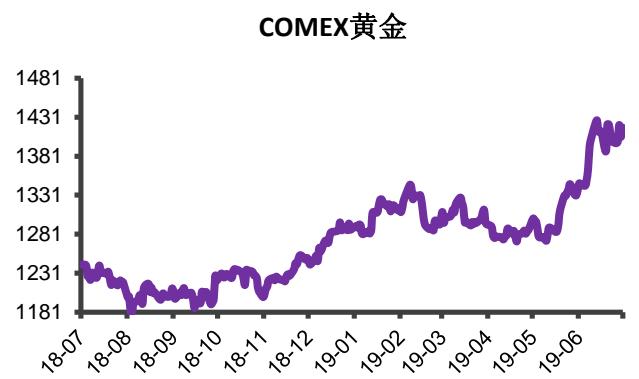
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 17: SHFE 镍 (单位: 元/吨)



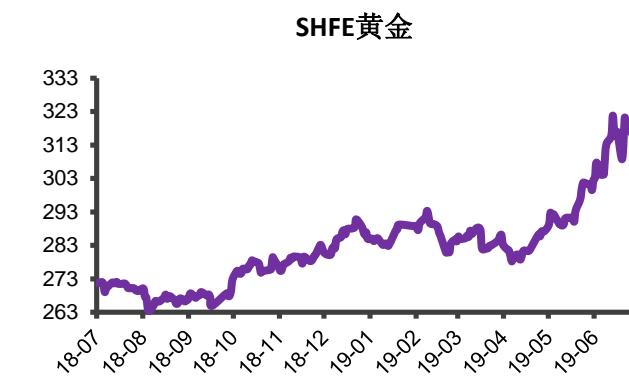
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 18: COMEX 黄金 (单位: 美元/盎司)



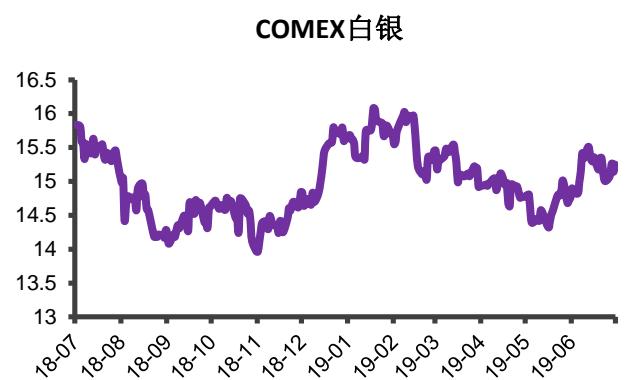
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 19: SHFE 黄金 (单位: 克/元)



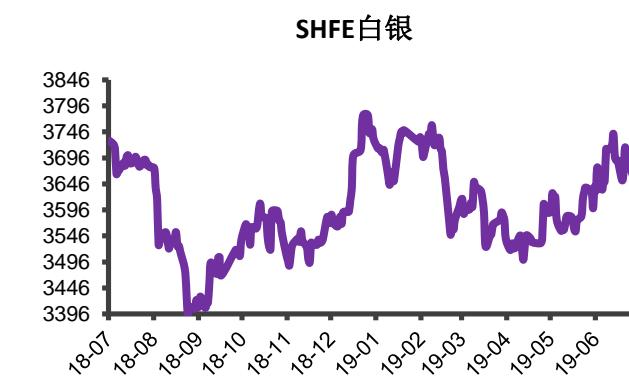
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 20: COMEX 白银 (单位: 美元/盎司)



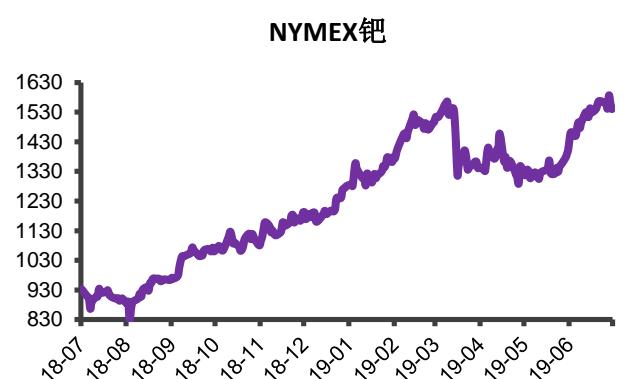
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 21: SHFE 白银 (元/千克)



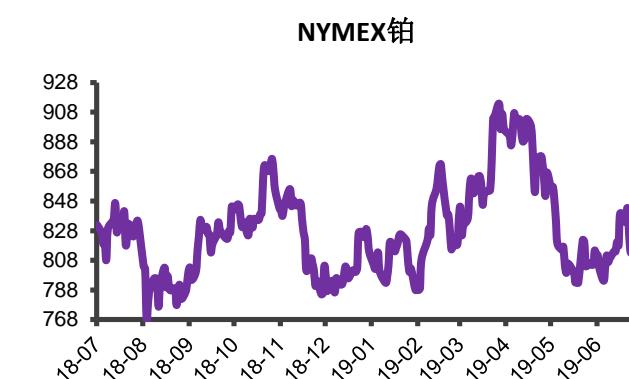
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 22: NYMEX 钯 (单位: 美元/盎司)



资料来源: wind, 光大证券研究所

图 23: NYMEX 铂 (单位: 美元/盎司)



资料来源: wind, 光大证券研究所

行业重点上市公司盈利预测、估值与评级

证券 代码	公司 名称	收盘价 (元)	EPS(元)			P/E(x)			P/B(x)			投资评级	
			18A	19E	20E	18A	19E	20E	18A	19E	20E	本次	变动
600456	宝钛股份	22.63	0.33	0.53	0.81	69	43	28	2.9	2.6	2.4	买入	维持
600362	江西铜业	14.81	0.71	0.82	0.98	21	18	15	1.0	1.0	0.9	买入	维持
002182	云海金属	8.37	0.51	0.75	1.05	16	11	8	4.0	2.4	1.9	买入	维持
600219	南山铝业	2.21	0.12	0.15	0.17	18	15	13	0.7	0.7	0.6	增持	维持
601899	紫金矿业	3.52	0.18	0.22	0.25	20	16	14	2.5	1.9	1.8	买入	维持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2019 年 07 月 12 日

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上;
增持	未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%;
中性	未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%;
减持	未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%;
卖出	未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上;
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A股主板基准为沪深300指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路1266号恒隆广场1号 写字楼48层	西城区月坛北街2号月坛大厦东配楼2层 复兴门外大街6号光大大厦17层	福田区深南大道6011号NEO绿景纪元大厦A座17楼