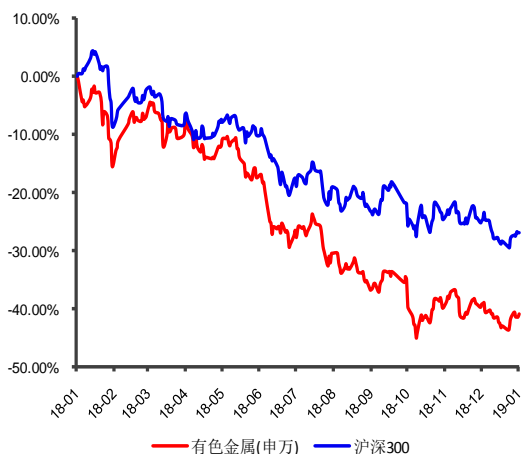


2018年1月14日

**稳增长政策逐步发力，金属需求有望转好**
**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	1.55	-1.86	2.4
深证成指	2.6	-2.91	3.24
创业板指	2.3	-3.2	3.03
沪深300	1.94	-2.39	2.79
有色(申万)	1.32	-2.75	3.62
工业金属	2.43	0.07	5.14
金属新材料	3.98	-0.74	7.82
黄金	-1.53	-4.25	-2.95
稀有金属	-0.07	-6.54	3.11

**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1.94%，有色金属板块上涨1.32%。有色金属子板块中，金属新材料板块涨幅领先，为5.29%；锂板块跌幅居前，为2.12%，其次为黄金板块，跌幅为1.53%。中美贸易谈判重启，以及国内稳增长政策频出，市场悲观情绪有所缓和，黄金板块高位回落。由于下游需求低迷以及新增产能释放，钴盐和锂盐价格持续弱势，锂和钴板块表现相对较弱。

● **有色金属价格变化：**上周，中美开启贸易谈判，同时美联储加息节奏趋于放缓，美元指数连续四周回落，基本金属价格有所反弹，但力度有限。基本金属方面，LME锡价格上涨3.63%，LME镍价格上涨3.15%，LME铝价下跌0.43%。钴锂市场上，金属钴价格持平，硫酸钴价格上涨2.26%，四氧化三钴价格下跌3.16%，金属锂价格下跌1.24%，氢氧化锂价格下跌1.8%，三元材料价格持平。

● **行业资讯及公司公告：**Albemarle西澳氢氧化锂新厂动工，初始产能6万吨可扩到10万吨；智利铜业委员会预计2019年智利铜价将上涨；巴林铝业已将电解铝产能从100万吨扩大到150万吨；智利2018年前11个月铜产量同比增长6%；国际铜研究小组预计到2021年，世界铜矿产能将以年均2.2%的速度增长；印度2018年黄金进口大跌20%，创近10年来次低。北方稀土预计2018年公司归母净利润同比增长37%-60%；新疆众和预计2018年公司归母净利润同比增加51%-62%。

● **投资建议：**我们看好新能源汽车产业高速发展下的机遇，当前尽管受产能释放以及悲观预期影响，钴盐和锂盐价格持续弱势，但由于未来动力电池锂电方向较为明确，新能源汽车销量放量将利多行业内龙头企业，建议积极关注锂、铜品种。个股建议重点关注：矿产铜领先的铜业巨头**江西铜业**（600362.SH），资源和冶炼规模持续扩张的**云南铜业**（000878.SZ），锂资源龙头**天齐锂业**（002466.SZ）。

● **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 稳增长政策发力，黄金板块高位回落.....	3
2.2 市场低位震荡整理，有色板块估值维持低位.....	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，国家发改委副主任宁吉喆表示，“今年我国将制定出台促进汽车、家电等热点产品消费的措施。”自去年四季度以来，国家密集批复特高压以及轨道交通等项目，稳增长政策措施逐步发力，将改善有色金属消费需求。短期来看，临近春节假期，下游加工厂商陆续停工放假，而由于对需求担忧，企业备货意愿不强，预计后期有色金属价格波动较为平稳，以低位震荡整理为主。中期来看，中美贸易谈判重启，国家稳增长措施逐步落地，终端需求将有所好转，或将扭转市场悲观预期。

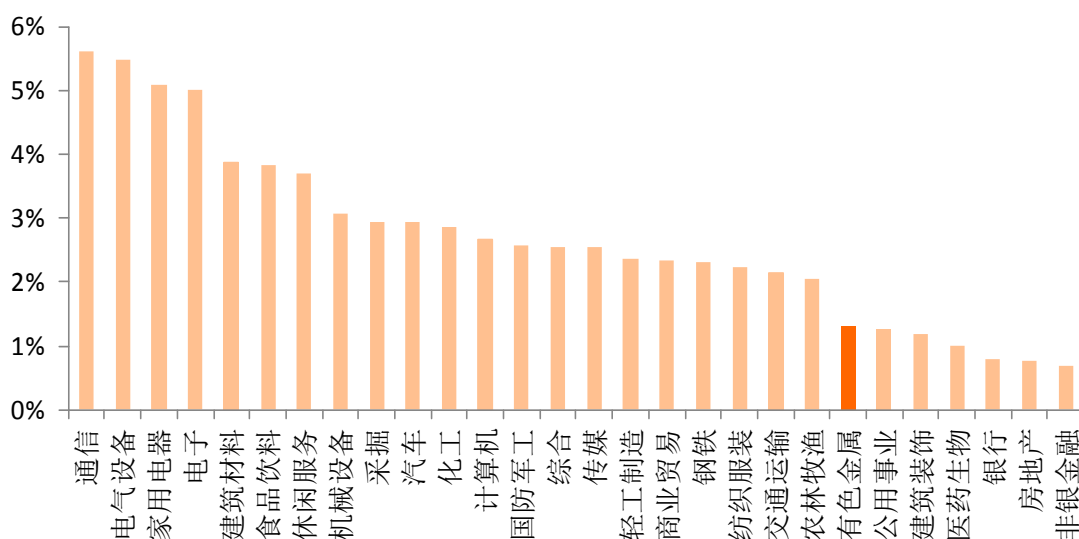
在当前市场条件下，难以出现全面性的行业机会，我们看好新能源汽车产业高速发展下的机遇，当前尽管受产能释放以及悲观预期影响，钴盐和锂盐价格持续弱势，但由于未来动力电池锂电方向较为明确，新能源汽车销量放量将利多行业内龙头企业，建议积极关注锂、铜品种。个股建议重点关注：矿产铜领先的铜业巨头**江西铜业**（600362.SH），资源和冶炼规模持续扩张的**云南铜业**（000878.SZ），锂资源龙头**天齐锂业**（002466.SZ）。

## 2. 一周行情回顾

### 2.1 稳增长政策发力，黄金板块高位回落

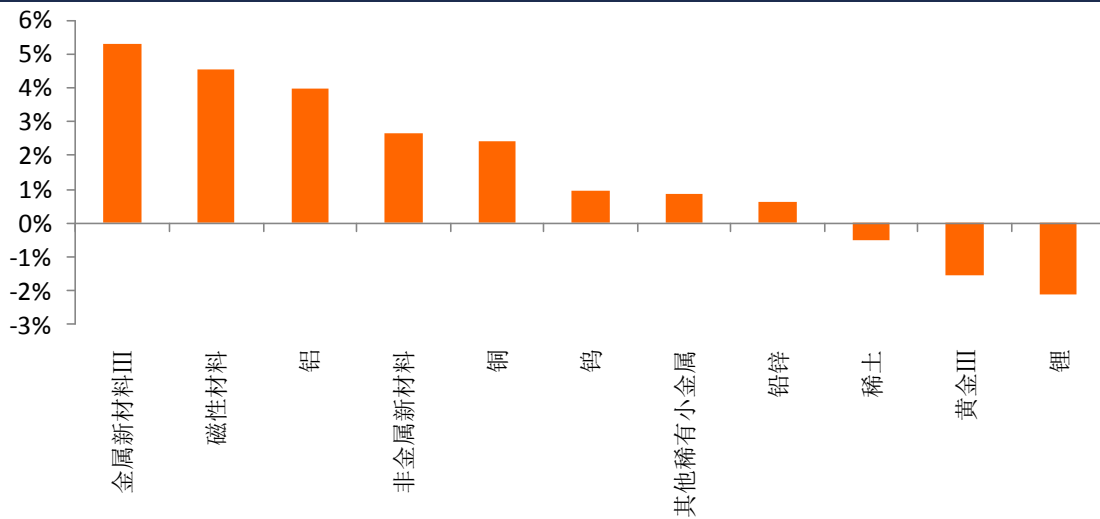
上周，沪深300指数上涨1.94%，有色金属板块上涨1.32%。有色金属子板块中，金属新材料板块涨幅领先，为5.29%；锂板块跌幅居前，为2.12%，其次为黄金板块，跌幅为1.53%。中美贸易谈判重启，以及国内稳增长政策频出，市场悲观情绪有所缓和，黄金板块高位回落。由于下游需求低迷以及新增产能释放，钴盐和锂盐价格持续弱势，锂和钴板块表现相对较弱。随着下游厂商陆续开启春节休假模式，有色金属价格波动趋于平稳。

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

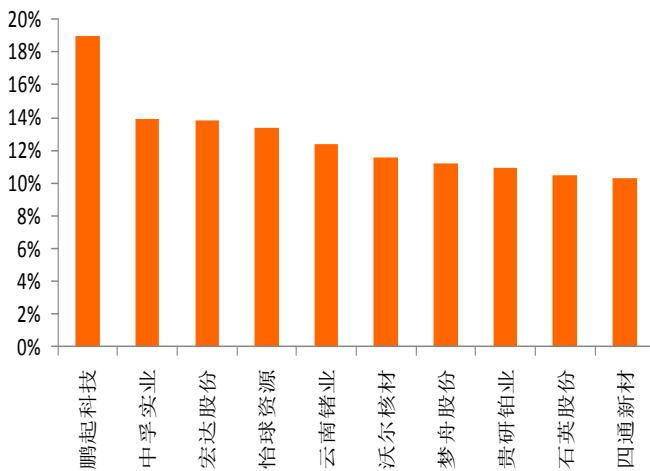
图表 2：上周有色金属子板块涨跌幅



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

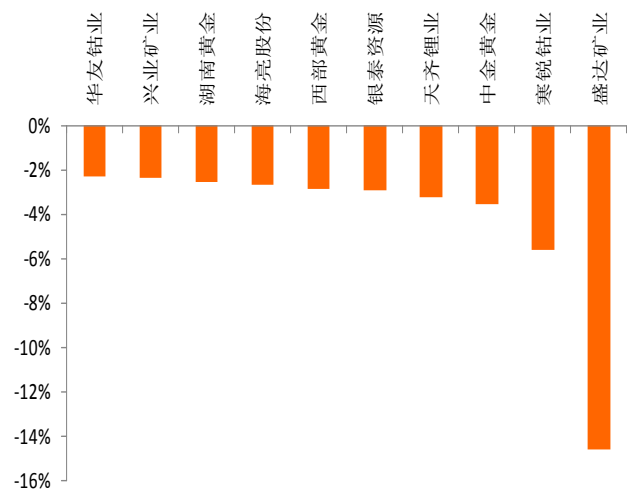
个股方面，涨跌幅前五位的分别是鹏起科技（19.0%）、中孚实业（13.93%）、宏达股份（13.85%）、怡球资源（13.33%）和云南锗业（12.36%）；涨跌幅后五位的分别是盛达矿业（-14.64%）、寒锐钴业（-5.63%）、中金黄金（-3.56%）、天齐锂业（-3.21%）和银泰资源（-2.95%）。

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



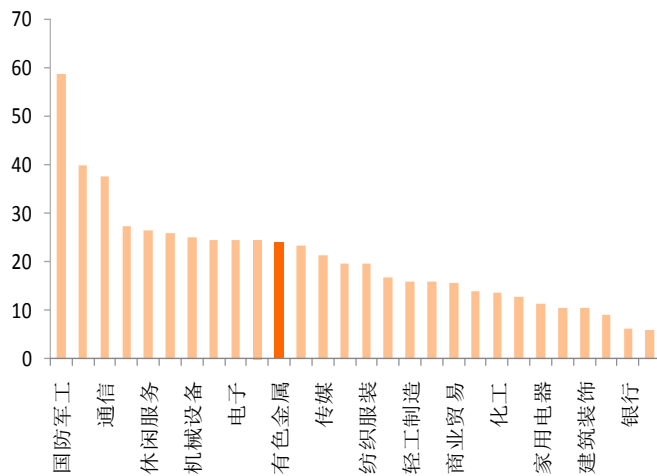
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

## 2.2 市场低位震荡整理，有色板块估值维持低位

上周，受国内稳增长政策利好以及美联储加息节奏放缓等利好，市场维持低位震荡整理，有色金属板块估值维持低位。截止到1月11日，板块PE（TTM）为23.84X，近五年平均水平为65.32X，近五年最低值为20.95X，申万28个一级行业平均估值为20.69X。近期，国家密集批复特高压、高铁等项目，同时国家发改委表示将制定出稳定汽车、家电等消费措施，在经济预期放缓背景下，政策刺激将利多金属需求回升，板块估值水平或将有所修复。此外2018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

#### Albemarle 西澳氢氧化锂新厂动工 初始产能 6 万吨可扩到 10 万吨

据外媒报道，总部位于美国的 Albemarle 公司已开始在西澳大利亚 Kemerton 战略工业区建设氢氧化锂生产厂房。Albemarle 表示，Kemerton 工厂的初始产能为每年 60,000 吨氢氧化锂，能够扩大至 100,000 吨。据预计，Kemerton 工厂预计 2021 年开工，目前正在建设阶段。（长江有色金属网）

#### 智利铜业委员会预计 2019 年智利铜价将上涨

智利《信使报》1 月 7 日报道，智利铜业委员会（Cochilco）最近发布报告，根据目前铜矿项目投资计划对未来 10 年智利铜产量进行了预测。其中预计 2019 年智利铜产量将首次超过 600 万吨；考虑到世界上存在铜供不应求的缺口以及该产品较低的库存，他预计 2019 年铜价将上涨到 3.05 美元/磅，2020 年铜价将上涨到 3.08 美元/磅。（长江有色金属网）

#### 世界第二大铜矿今年出口量预计大幅下降 83%

印度尼西亚能源和矿产资源部矿产司主管 Yunus Saefulhak 周三在雅加达对记者表示，预计 Grasberg 铜矿铜精矿出口量将从去年的约 120 万吨降至 20 万吨，产量将从 210 万吨降至 120 万吨，其中约 100 万吨将供给印尼格雷西的一家冶炼厂。（长江有色金属网）

### 巴林铝业：已将电解铝产能从 100 万吨扩大到 150 万吨

中东地区主要电解铝生产商巴林铝业，于 2018 年 12 月启动了第六条年产能为 50 万吨的生产线。目前，该公司已将电解铝产能从 100 万吨扩大到 150 万吨。”新生产线的建设大约花了 2 年时间，”该公司的一位消息人士表示，预计在未来六个月内将达到满产。（长江有色金属网）

### Cochilco: Codelco 铜产量在 11 月达到 2018 年高点

智利铜业机构 Cochilco 发布的月度报告显示，智利矿商 Codelco 11 月铜产量为 17.45 万吨，为 2018 年最高月度产量。

Codelco 的产量较去年 11 月增长 7%，旗下增产的矿山包括 Chuquicamata、Radomiro Tomic 和 Ministro Hales mines，较上年同期增长 3%，至 8.66 万吨。其最大矿山 El Teniente 的产量较上年增长 13.8%，至 42,800 吨。（长江有色金属网）

### 智利：2018 年前 11 个月铜产量同比增长 6%

智利是全球最大的铜生产国，2018 年前 11 个月铜产量总计达到 533 万吨，较 2017 年同期增长 6%。智利北部的 Escondida 矿 11 月产量为 115 万吨，比 2017 年同期增长 40.7%，当时一场罢工使该矿关闭了 40 多天。2018 年的前 11 个月，国有矿业公司 Codelco 铜产量达到 162.1 万吨，比上一年同期下降 2.4%，几乎所有项目铜产量都出现下滑。英美资源及嘉能可共同拥有的智利第二大矿山 Collahuasi 的铜产量增加 5.8% 至 502,600 吨。（长江有色金属网）

### Cochilco: 2019 年智利铜产量将首超 600 万吨

据智利国家铜业公司 (cochilco) 的数据，智利是全球最大的铜生产国，预计 2019 年的铜产量将首次超过 600 万吨，未来 10 年将继续增长约 30%。该机构表示，2025 年初铜产量可能将达到创纪录的 725 万吨，主要是由于新项的扩张。（长江有色金属网）

### 由于铜价下跌 Polley 铜矿暂停运营

帝国金属公司 (Imperial Metals) 正在关闭不列颠哥伦比亚省波利山矿 (Polley mine) 的生产。该公司表示，由于铜价下跌，它不得不做出这个决定。（长江有色金属网）

### ICSG: 未来三年矿山铜年均增长 2.2%

据 MiningWeekly 报道，国际铜研究小组 (ICSG) 在半年刊“铜矿山和冶炼厂名录”中预计，到 2021 年，世界铜矿山产能将以年均 2.2% 的速度增长。

ICSG 指出，2018/19 年，世界铜矿山产能增幅只有 0.5%，而到 2020/21 年，随着

更多的新建和扩建矿山投产,其增速将达到 4%,其中 90%的铜矿产能增量将出现在 2020 年到 2021 年。(长江有色金属网)

### 印度 2018 年黄金进口大跌 20% 创近 10 年来次低

印度是全球仅次于中国的第二大黄金需求大国,不过近几年由于该国政府的一系列限制措施,其黄金进口量受到打压。最新数据显示,2018 年印度总计进口了 762 吨黄金,同比下降 20%。

Commtrendz Risk Management Services 总监 Gnanasekar Thiagarajan 表示,需求趋势比较疲软,不过 2019 年上半年可能有所改善,预计需求可能增长约 20%,主要受到投资需求上升的影响。(长江有色金属网)

### 华友钴业/LG 化学高镍三元前驱体合资项目开工

近日,华友钴业与 LG 化学的合资子公司华金新能源材料(衢州)有限公司(下称“华金新能源”)一期项目在衢州开工,一期项目计划建设年产 4 万吨高镍型动力电池用三元前驱体新材料。(长江有色金属网)

### SMM 中国基本金属 12 月产量数据发布

2017 年 12 月 SMM 中国精铜产量为 73.98 万吨,环比增加 3.04%,同比增加 9.76%,全年累计产量 800.43 万吨,同比增长 3.03%。2017 年 12 月国内电解铝产量 300.1 万吨,同比增加 1.7%,年化运行产能 3533.4 万吨。2017 年全年全国电解铝产量 3632 万吨,同比增加 14.4%,再创历史新高。2017 年 12 月 SMM 中国精炼锌产量 48.37 万吨,环比减少 5.03%,同比增加 2.07%。1-12 月精炼锌产量 546.3 万吨,1-12 月累计同比微增 0.03%。2017 年 12 月份全国电解镍产量 1.51 万吨,与 11 月基本持平,同比增 1.32%,1-12 月累计产量 15.83 万吨,累计同比减 10.88%。(上海有色网)

## 3.2 重要公司公告

### 【000603.SZ 盛达矿业】预计 2018 年公司归母净利润同比增长 23%-33%

2018 年公司预计经营业绩实现归属于上市公司股东净利润为 4 亿元-4.3 亿元,比去年同期增长 23%-33%,实现基本每股收益 0.58 元-0.62 元。

### 【600111.SH 北方稀土】预计 2018 年公司归母净利润同比增长 37%-60%

经中国北方稀土(集团)高科技股份有限公司财务部门初步测算,预计 2018 年度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比,将增加 15,000 万元到 24,000 万元,同比增加 37%到 60%,业绩预增的主要原因是公司处置资产所致。

**【000657.SZ 中钨高新】预计 2018 年公司归母净利润同比增长 1.51%-9.32%**

经公司财务部门初步测算，公司预计 2018 年实现归属于上市公司股东的净利润为 1.3 亿元-1.4 亿元，比上年同期增加 1.51%-9.32%，基本每股收益为 0.1477-0.1591 元。业绩变动的主要原因是公司产销规模稳步提升，高附加值产品增长良好。

**【603663.SH 三祥新材】实际控制人拟增持不低于公司总股本 2%的股份**

三祥新材股份有限公司于 2019 年 1 月 7 日收到宁德市汇阜投资有限公司及实际控制人夏鹏先生的通知，基于对公司未来发展前景的信心以及对公司价值的认可，拟于本公告披露之日起六个月内通过上海证券交易所允许的方式增持公司股份，拟增持比例不低于公司总股本 2%，不高于公司总股本的 5%。

**【600888.SH 新疆众和】预计 2018 年公司归母净利润同比增加 51%-62%**

经财务部门初步测算，预计 2018 年年度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比，将增加 6,100 万元到 7,500 万元，同比增加 51%到 62%。业绩预增的主要原因是主要产品营业收入增长以及政府补助项目通过验收，非经常性损益大幅增长。

## 4. 有色金属价格及库存

### 4.1. 有色金属价格

上周，中美开启贸易谈判，同时美联储加息节奏趋于放缓，美元指数连续四周回落，基本金属价格有所反弹，但由于预期全球经济增速放缓，价格反弹力度有限。基本金属方面，LME 锡价格上涨 3.63%，LME 镍价格上涨 3.15%，LME 铝价下跌 0.43%。贵金属价格高位回落，上海现货黄金价格下跌 1.49%，上海现货白银价格下跌 0.43%。钴锂市场上，钴盐和锂盐价格维持弱势，下游厂商节前备货意愿不强，市场成交清淡。上周，硫酸钴价格小幅反弹，但实际成交较少，四氧化三钴价格因需求低迷走弱。后市来看，国外钴价向国内靠拢，而国内下游消费低迷，钴盐价格维持弱势；而氢氧化锂产能陆续释放，价格仍有下跌空间。上周，金属钴价格持平，硫酸钴价格上涨 2.26%，四氧化三钴价格下跌 3.16%，金属锂价格下跌 1.24%，氢氧化锂价格下跌 1.8%，三元材料价格持平。

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	5957.5	0.67%	-4.61%	0.99%
LME 铝	美元/吨	1833.5	-0.43%	-3.93%	0.38%
LME 锌	美元/吨	2473	1.02%	-4.77%	0.77%
LME 铅	美元/吨	1988	1.20%	0.10%	-1.54%
LME 镍	美元/吨	11460	3.15%	6.05%	7.05%
LME 锡	美元/吨	20260	3.63%	5.95%	3.83%
COMEX 黄金	美元/盎司	1294.5	0.65%	3.51%	0.76%



COMEX 白银	美元/盎司	15.75	-0.03%	6.13%	1.22%
长江现货铜	元/吨	47220	<b>0.70%</b>	-4.43%	-2.20%
长江现货铝	元/吨	13320	<b>0.08%</b>	-1.70%	-0.97%
长江现货锌	元/吨	22080	<b>0.96%</b>	-0.23%	-1.82%
长江现货铅	元/吨	18100	-1.09%	-3.98%	-2.43%
长江现货镍	元/吨	91450	<b>1.95%</b>	-1.24%	2.01%
上海现货黄金	元/克	283.20	-1.49%	2.07%	-0.49%
上海现货白银	元/千克	3706	-0.43%	5.25%	2.04%

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	0.00%	-2.78%	0.00%
硫酸钴 20.5%	元/千克	68	<b>2.26%</b>	4.62%	3.03%
四氧化三钴 72%	元/千克	245	-3.16%	-11.55%	-3.92%
金属锂	元/吨	795000	-1.24%	-3.64%	-1.24%
碳酸锂 99.5%	元/吨	79500	0.00%	0.00%	0.00%
氢氧化锂 56.5%	元/吨	109000	-1.80%	-6.03%	-2.68%
三元材料 523	元/千克	154	0.00%	-1.28%	0.00%
三元前驱体 523	元/千克	97	0.00%	-3.00%	0.00%
钴酸锂 60%	元/千克	294	-1.01%	-3.61%	-2.00%
硫酸镍	元/吨	24500	0.00%	0.00%	0.00%
1#铋	元/吨	51000	0.00%	0.00%	0.00%
金属硅	元/吨	13950	0.00%	-1.41%	0.00%
1#镁锭	元/吨	18050	-3.22%	-6.23%	-3.22%
1#电解锰	元/吨	14050	-0.71%	-4.42%	-0.71%
金属铬	元/吨	74000	<b>0.68%</b>	-1.33%	0.68%
精铋	元/吨	50500	<b>2.02%</b>	3.06%	3.06%
海绵锆	元/千克	250	0.00%	0.00%	0.00%
钒	元/千克	2700	0.00%	0.00%	0.00%
1#钨条	元/千克	285	-1.72%	-3.39%	-1.72%
仲钨酸铵 88.5%	元/吨	151000	-1.31%	-3.82%	-1.31%
1#钼	元/千克	285	0.00%	-3.39%	0.00%

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 9: 稀土涨跌幅

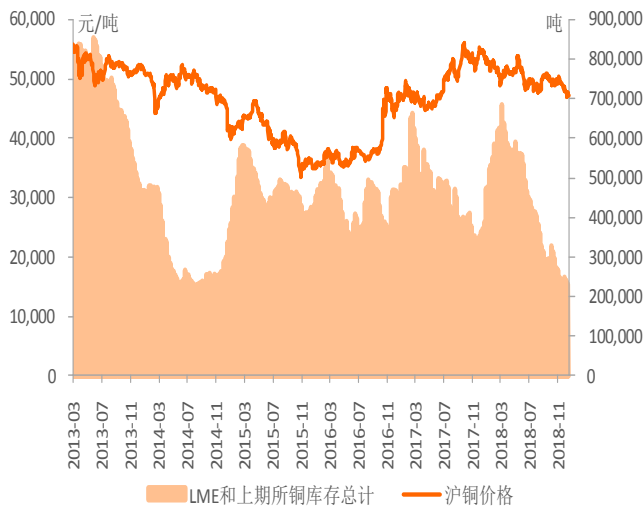
名称	单位	最新价	5 日涨跌幅	20 日涨跌幅	年初至今涨跌幅
氧化镧 99%	元/吨	12000	0.00%	0.00%	0.00%
氧化铈 99%	元/吨	13500	0.00%	-10.00%	0.00%
氧化镨 99%	元/吨	413000	-1.67%	-2.82%	-1.67%
氧化钕 99%	元/吨	320000	-1.23%	-3.61%	-1.23%
氧化铈 99%	元/公斤	1145	-0.87%	-2.14%	-0.87%

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

## 4.2. 基本金属库存

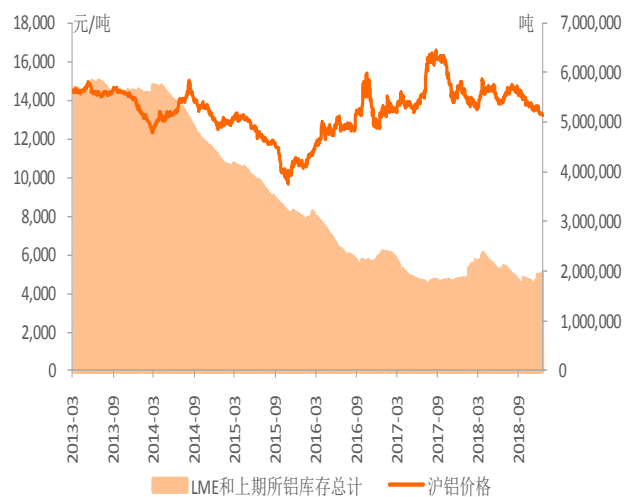
上周，基本金属库存涨跌互现，其中沪铜和沪镍降幅较大，临近春节假期，下游厂商拿货积极性不高，上游厂商以抛货套现为主，现货铜由升水转为贴水。截止到1月11日，铜库存为23.17万吨，周环比下降3.98%；铝库存为197.73万吨，周环比增加1.36%；锌库存为15.37万吨，周环比下降1.67%；铅库存为13.38万吨，周环比增加8.02%；镍库存为21.56万吨，周环比下降2.3%；锡库存为0.97万吨，周环比下降3.7%。本周下游企业陆续进入春节休假模式，现货市场整体成交清淡，而冶炼厂维持生产，后期基本金属库存或将有所企稳回升。当前尽管铜、锌等品种库存处于历史低位，但下游消费清淡叠加市场悲观情绪，库存对金属价格支撑力度相对有限。

图表 10：铜价及库存



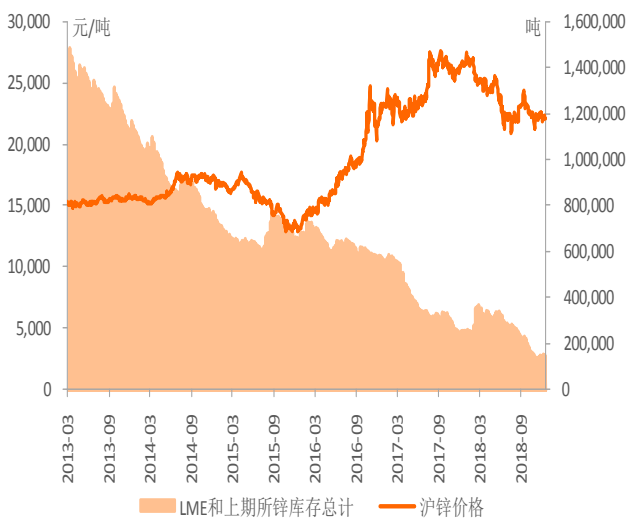
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 11：铝价及库存



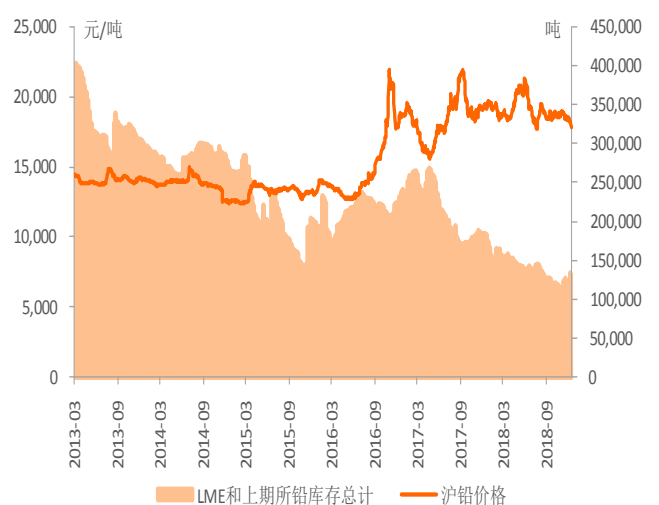
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 12：锌价及库存



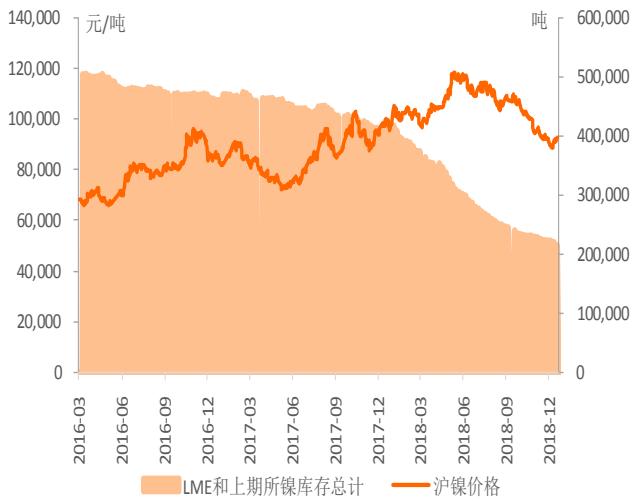
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 13：铅价及库存



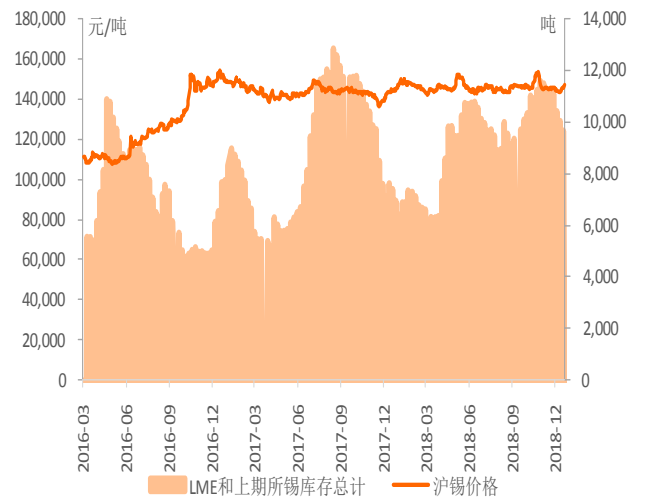
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

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>