

## 铜价高位回落，警惕铅价节后震荡

——有色金属行业周观点

同步大市（维持）

日期：2019年01月28日

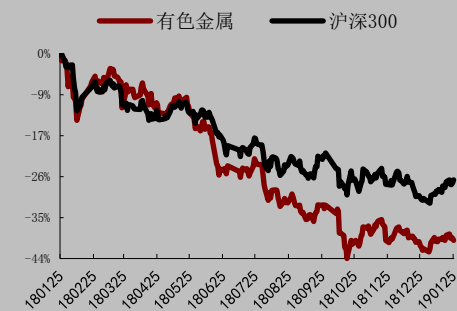
### 行业核心观点：

- 国内外经济下行预期，加上节前清库存避风险的市场情绪浓烈，使得本周铜价持续回落；节前铅炼厂开工率下降，炼厂年底检修正式开始，受供给影响，短期内铅价上升，但应警惕节后价格震荡。警惕价格波动影响相关金属板块。

### 投资要点：

- **铜价高位回落，节前减仓避险为主：**本周周初国际货币基金组织 IMF 宣布下调 2019 年世界增速预期，提示全球经济增长下行风险，称贸易紧张局势升级是风险主要来源。另外本周中国央行首次开展 TMLF 操作，此次变相定向降息也表现出央行对于经济下行预期的担忧，因此本周铜价一路回调。加上节前清库存避风险的市场情绪浓烈，逢高出货者意愿强烈而接货者相对较少，目前铜价已进入下降通道。谨慎对待铜板块的短期投资，关注长期投资价格。
- **铅价探低回升，警惕节后震荡：**持续下降的伦铅库存引起了市场的注意，本周铅价刷新近三个月新高，若库存持续下降，仍存在继续走强的动力。春节将至，下游蓄电池企业已停止节前备库，陆续进入放假模式。多家原生铅炼厂开工率下降，冶炼厂年底检修正式开始，应警惕沪铅短期跟涨后回落。避免铅板块下降通道的短期投资。
- **减税措施提升市场乐观情绪：**2019 年 1 月 17 日财政部、税务总局印发 财税〔2019〕13 号文件《关于实施小微企业普惠性税收减免政策的通知》；2019 年 1 月 19 日，国家税务总局印发 税总发〔2019〕13 号《关于深入贯彻落实减税降费政策措施的通知》；1 月 19 日的《通知》出台后，市场开始期待适用于更大规模、更大范围的企业增值税下调。提升市场乐观情绪的同时，可以减少企业生产成本，刺激消费。
- **风险提示：**产能释放超预期；大盘系统性风险；政策不确定性风险。

### 有色金属行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND, 万联证券研究所

数据截止日期：2019年01月25日

### 相关研究

万联证券研究所 20190114\_行业周观点\_AAA  
万联证券研究所 20190114\_公司调研简报\_AAA  
万联证券研究所 20190106\_有色金属行业周观点\_AAA

**分析师：** 宋江波

执业证书编号：S0270516070001

电话：02160883490

邮箱：songjb@wlzq.com.cn

**研究助理：** 夏振荣

电话：01056508505

邮箱：xiazr@wlzq.com.cn

## 目录

<b>1、一周行情回顾</b> .....	<b>3</b>
1.1 子板块涨跌幅.....	3
1.2 个股涨跌幅.....	4
<b>2、金属价格追踪</b> .....	<b>4</b>
2.1 基本金属和贵金属价格.....	4
2.2 小金属价格.....	5
<b>3、行业动态</b> .....	<b>6</b>
3.1 基本金属和贵金属动态.....	6
3.2 新能源金属动态.....	6
<b>4、上市公司动态</b> .....	<b>8</b>
<b>5、周观点</b> .....	<b>9</b>
图表 1: 有色金属子板块周涨跌幅 (%).....	3
图表 2: 有色金属子板块年初至今涨跌幅 (%).....	3
图表 3: 有色板块个股涨跌幅榜.....	4
图表 4: 基本金属和贵金属主力合约期货价格和基本金属库存涨跌幅.....	4
图表 5: 小金属价格涨跌幅.....	5

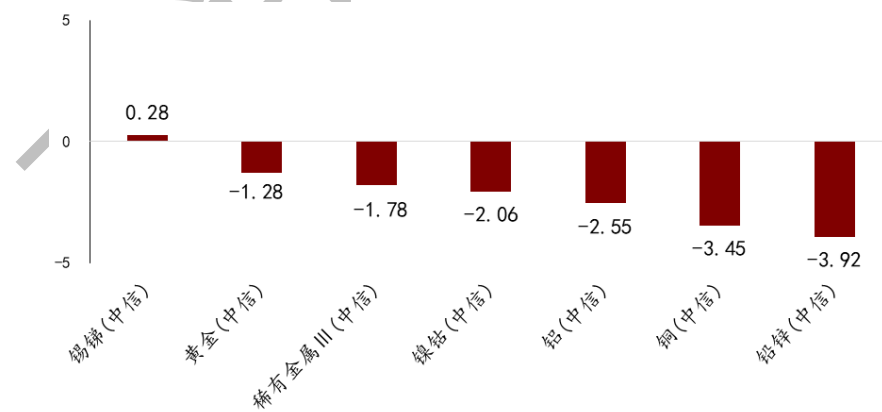
## 1、一周行情回顾

### 1.1子板块涨跌幅

上周有色指数下跌2.23%，跑输大盘2.75个百分点。上周中信29个一级行业指数中，有色金属行业涨跌幅度排名第27名。有色金属指数下跌2.23%，同期沪深300指数上涨0.51%，有色金属行业跑输沪深300指数2.75个百分点。

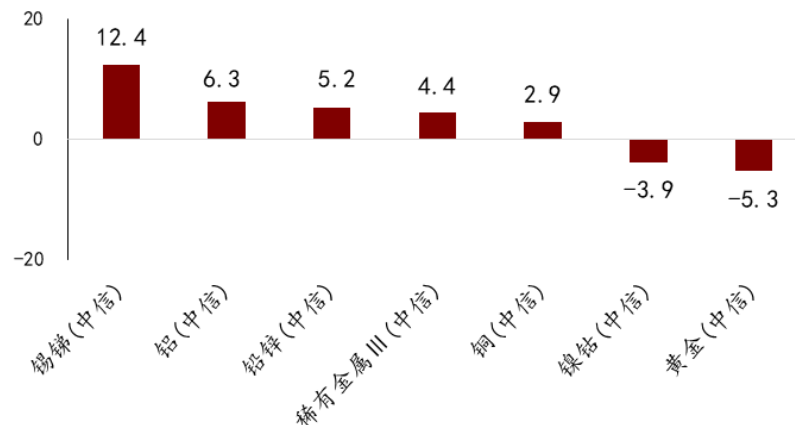
上周各子板块除锡铟板块上涨外，其余板块均下跌。上周锡铟板块上涨0.28%，跑输沪深300指数0.23个百分点，其余板块均下跌；黄金板块下跌1.28%，跑输沪深300指数1.79个百分点；稀有金属III板块下跌1.78%，跑输沪深300指数2.29个百分点；镍钴板块下跌2.06%，跑输沪深300指数2.57个百分点；铝板块下跌2.55%，跑输沪深300指数3.06个百分点；铜板块下跌3.45%，跑输沪深300指数3.96个百分点；铅锌板块下跌3.92%，跑输沪深300指数4.43个百分点。

图表1：有色金属子版块周涨跌幅（%）



资料来源：Wind资讯，万联证券研究所

图表2：有色金属子版块年初至今涨跌幅（%）



资料来源：Wind资讯，万联证券研究所

## 1.2 个股涨跌幅

上周有色行业个股大部分上涨。中信有色金属行业105只个股周涨跌幅情况：15只个股上涨，3只个股停牌，87只个股下跌，周涨跌幅榜前十和周涨跌幅榜后十如下表所示。

图表 3：有色板块个股涨跌幅榜

有色板块周涨跌幅榜前十 (%)			有色板块周涨跌幅榜后十 (%)		
代码	名称	周涨跌幅	代码	名称	周涨跌幅
600595.SH	安泰科技	7.65	002155.SZ	鹏欣资源	-7.20
600331.SH	合盛硅业	5.02	000633.SZ	华钰矿业	-7.53
000612.SZ	天通股份	3.31	600547.SH	利源精制	-7.72
000933.SZ	贵研铂业	1.88	002237.SZ	合金投资	-8.13
601212.SH	赣锋锂业	1.65	603045.SH	荣华实业	-8.27
000688.SZ	宝钛股份	1.37	600766.SH	罗平锌电	-8.74
600687.SH	山东黄金	0.81	300337.SZ	银邦股份	-8.75
000758.SZ	宁波富邦	0.68	002295.SZ	兴业矿业	-8.77
603612.SH	华锋股份	0.56	300328.SZ	中孚实业	-11.46
600614.SH	丽岛新材	0.41	300428.SZ	鹏起科技	-20.16

数据来源：Wind 资讯，万联证券研究所

## 2、金属价格追踪

### 2.1 基本金属和贵金属价格

上周基本金属价格国内国外均大部分上涨，贵金属方面国内外黄金白银价格有升有降。基本金属方面：国内除铜和镍价格下跌外，其余全部上涨。LME 铝、LME 锌、LME 铅和 LME 锡价格分别上涨 0.70%、1.62%、2.57%和 1.01%，LME 铜和 LME 镍价格分别下跌 2.03%和 0.09%。国外金属价格除铜外全部上涨：SHFE 铝、SHFE 锌、SHFE 铅、SHFE 锡和 SHFE 镍分别上涨 0.97%、2.05%、0.31%、0.49%和 1.17%；SHFE 铜价格下跌 0.69%。贵金属方面：COMEX 黄金上涨 1.68%，SHFE 黄金下跌 0.70%；COMEX 白银上涨 1.95%，SHFE 白银下跌 1.56%。

基本金属库存方面，两市库存有升有降。LME 库存方面：LME 铜、LME 锡、LME 镍库存增加，增幅分别为 8.27%、75.65%和 0.77%；LME 铝、LME 锌和 LME 铅库存下跌，跌幅分别为 0.18%、4.32%和 10.80%。SHFE 库存方面：SHFE 铜、SHFE 铝、SHFE 锌和 SHFE 锡库存分别上涨 18.68%、0.12%、17.25%和 2.82%；SHFE 铅和 SHFE 镍库存减少，跌幅分别分 13.54%和 8.58%。

图表 4：基本金属和贵金属主力合约期货价格和基本金属库存涨跌幅

品种	收盘价 2019/01/25	周涨跌幅 %	年初以 来涨跌 幅	库存/ 吨	周库存 变化/吨	周库存变 化幅度%	年初以来库 存变化幅 度%
LME 铜 (美元/吨)	5,922	-2.03	-1.5	146275	11175	8.27	12.24
LME 铝 (美元/吨)	1,871	0.70	-0.6	1301100	-2375	-0.18	2.73
LME 锌 (美元/吨)	2,611	1.62	4.8	116400	-5250	-4.32	-10.75

LME 铅 (美元/吨)	2,033	2.57	2.1	82975	-10050	-10.80	-22.80
LME 锡 (美元/吨)	20,910	1.01	7.8	2020	870	75.65	-24.63
LME 镍 (美元/吨)	11,630	-0.09	8.5	202776	1548	0.77	-3.01
SHFE 铜 (元/吨)	47,300	-0.69	-2.3	119727	18849	18.68	0.88
SHFE 铝 (元/吨)	13,525	0.97	-1.3	688821	822	0.12	2.47
SHFE 锌 (元/吨)	21,610	2.05	3.8	34510	5076	17.25	71.67
SHFE 铅 (元/吨)	17,715	0.31	-1.2	27306	-4276	-13.54	72.54
SHFE 锡 (元/吨)	148,790	0.49	2.7	8240	226	2.82	-0.37
SHFE 镍 (元/吨)	94,490	1.17	7.0	12693	-1191	-8.58	-16.82
COMEX 黄金 (美元/盎司)	1,304	1.68	1.8				
SHFE 黄金 (元/克)	283	-0.70	-1.3				
COMEX 白银 (美元/盎司)	16	1.95	4.7				
SHFE 白银 (元/千克)	3,652	-1.56	0.1				

数据来源: Wind 资讯, 万联证券研究所

## 2.2 小金属价格

上周钨价格下跌, 稀土材料、正极材料价格保持不变、部分锂产品和钴产品价格下跌。上周 1#钨价格下跌 1.75%; 轻稀土和重稀土价格不变; 钴产品中 1#钴和钴粉价格分别下跌 2.19%和 2.63%, 其他价格不变; 正极材料价格保持不变。电池级碳酸锂和氢氧化锂价格分别下跌 0.60%和 0.93%。

图表 5: 小金属价格涨跌幅

类别	小金属	价格 2019/01/25	周涨跌幅%	年初以来涨跌幅%
钨、钛、锆、镁、钼	钨精矿 (65%/江西, 元/吨)	0	-100.00	-100.00
	APT (88.50%/江西, 元/吨)	0	-100.00	-100.00
	一级海绵钛 (≥99.6%, 元/千克)	66	0.00	-2.24
	海绵锆 (≥99%, 元/千克)	250	0.00	0.00
	1#镁锭 (≥99.95%/闻喜, 元/吨)	18100	0.00	-0.28
	1#钨 (≥99.95%, 元/千克)	280	-1.75	-1.75
轻稀土	氧化镧 (99.0-99.9%/上海, 元/吨)	12750	0.00	0.00
	氧化铈 (99.0-99.5%/上海, 元/吨)	13000	0.00	-1.89
	氧化钆 (99.0-99.9%/上海, 元/吨)	311500	0.00	-0.80
	氧化镨 (99.0-99.5%/包头, 元/吨)	397500	0.00	-0.63
	氧化镨钆 (≥75.0%/上海, 元/吨)	311500	0.00	-1.74
	氧化钇 (≥99.5%/上海, 元/吨)	12500	0.00	-9.09
	氧化铕 (99.9-99.99%/上海, 元/千克)	260	0.00	-10.34
重稀土	氧化钆 (99.5-99.9%/上海, 元/吨)	133500	0.00	-0.37
	氧化铽 (99.9-99.99%/上海, 元/千克)	2935	0.00	-0.68
	氧化镱 (99.5-99.9%/上海, 元/千克)	1210	0.00	0.00
	氧化铟 (99.5-99.9%/上海, 元/吨)	149500	0.00	-5.08

	氧化钨 (99.99-99.999%/上海, 元/吨)	19000	0.00	-7.32
	氧化镱 (≥99.99%/中国, 元/吨)	195000	0.00	0.00
	氧化镱 (≥99.9%/中国, 元/千克)	4500	0.00	0.00
钴产品	1#钴 (长江有平均价, 元/吨)	335000	-2.19	-4.29
	钴粉 (-200目/国产, 元/千克)	370	-2.63	-12.94
	四氧化三钴 (≥72%/国产, 元/千克)	245	0.00	-3.92
	硫酸钴 (≥20.5%/国产, 元/千克)	68	0.00	3.03
正极材料	523 前驱体 (上海, 元/千克)	98	0.00	0.52
	NCM523 (上海, 元/千克)	154	0.00	0.00
	钴酸锂 (60%、4.35V, 元/千克)	294	0.00	-2.00
	磷酸铁锂 (正极材料, 万元/吨)	6	0.00	-2.50
锂产品	金属锂 (≥99%, 元/吨)	795000	0.00	-1.24
	电池级碳酸锂 (现货价, 元/吨)	83000	-0.60	-2.70
	氢氧化锂 (国产 56.5%, 元/吨)	107000	-0.93	-4.46

数据来源: Wind 资讯, 百川资讯, 万联证券研究所

### 3、行业动态

#### 3.1 基本金属和贵金属动态

力拓计划在2019年生产810-840万吨氧化铝, 高于2018年的798万吨。力拓称, 2018年氧化铝产量同比下滑2%主要是由于检修停工的时间。2019年计划生产铝土矿5,600-5,900万吨, 2018年产量为5,042万吨。【文华财经】

智利是全球最大的铜生产国, 中国是全球最大的铜消费国。智利国家铜业委员会 (Cochilco) 周五称, 维持今年铜均价预估在每磅 3.05 美元不变, 因对中美贸易争端的担忧挥之不去。【文华财经】

日本金属电线电缆制造商协会 (Japan Electric Wire and Cable Makers' Association) 周二公布的数据显示, 日本 2018 年 12 月铜线缆销售量较 2017 年同期减少 1.4%至 56,700 吨, 同时也低于 11 月的 64,161 吨。【文华财经】

工信部将聚焦聚力推动传统产业的优化升级, 巩固去产能成果。要严禁钢铁、水泥、平板玻璃等新上项目扩大产能, 严控电解铝新增产能。【中国有色金属报】

日前, 由酒钢集团天成彩铝公司自主研发的汽车散热器用铝材, 首批产品交付客户, 代表酒钢集团生产的铝产品迈入汽车行业。【中国有色金属报】

国际镍业研究组织 (INSG) 周二发布报告显示, 2018 年 11 月全球镍市场短缺缩窄至 4,900 吨, 前一个月修正为短缺 10,600 吨。【文华财经】

上期所修订风控办法, 涉及金属持仓限额、保证金制度等调整。修订自 2019 年 3 月 18 日施行。【上海有色网】

据十位海关编码数据统计,2018年共进口废铜261.29万实物吨,平均含铜品位51.69%,合135万金属吨。其中七类金属量占比约为16%，“六类”金属量占比约为84%，2017年二者占比分别为52%和48%。【上海有色网】

2018年6月1日,特朗普政府对从加拿大和墨西哥进口的钢铁征收25%的关税,对铝征收10%的关税。两国随后对一系列美国产品进行了报复,美国农业遭受严重打击,商业和农业组织呼吁政府取消关税。【上海有色网】

美联储下周将举行今年首次货币政策会议,分析师表示,无论美联储采取何种行动,黄金都可能受益。【黄金网】

Imperial公司报告其2018年金属产量总计为7532万磅铜和7.9万盎司黄金。该公司通过其子公司拥有哥伦比亚的Red Chris铜金矿、Mount Polley铜金矿和Huckleberry铜矿,此外还持有Ruddock Creek铅锌项目50%的股权。【上海有色网】

### 3.2 新能源金属动态

沃伦·巴菲特旗下伯克希尔-哈撒韦公司签订一份协议,允许从该公司的加州地热井中提取锂,该项目可以为美国汽车制造商和电池生产商提供安全的锂供应。知情人士表示,该项目一直在与特斯拉沟通锂供应问题,这种金属是电动汽车电池的组件之一。【新浪科技】

总部位于加拿大的小型美国锂矿商同意收购阿拉斯加州内华达矿业公司(Alaska Nevada Mining)在美国内华达州绝迹岭(Extinction Ridge)钒项目中的100%权益,从而将业务拓展至关键的电池金属领域。【上海有色网】

2018年1-12月,新能源汽车产销分别完成127.05万辆和125.62万辆,比上年同期分别增长59.92%和61.74%。其中纯电动汽车产销分别完成98.56万辆和98.37万辆,比上年同期分别增长47.85%和50.83%;插电式混合动力汽车产销分别完成28.33万辆和27.09万辆,比上年同期分别增长121.97%和117.98%。

2018年,全国规模以上工业增加值增长6.2%,继续运行在合理区间。工业新动能成长较快,其中新能源汽车产量比去年增长40.1%,锂离子电池增长12.9%。【国家统计局】

1月22日,生态环境部、发展改革委、工业和信息化部等9部委联合印发《废铅蓄电池污染防治行动方案》,加快推进废铅蓄电池污染防治各项工作。【上海有色网】

1月25日,工信部对《锂离子电池行业规范条件》和《锂离子电池行业规范公告管理暂行办法》进行了修订,修订的锂电池行业规范条件和管理暂行办法自2019年2月15日起施行。【上海有色网】

#### 4、上市公司动态

【园城黄金（600766）】年度业绩预亏公告：经公司财务部门初步测算，预计 2018 年年度归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比将出现亏损，实现归属于上市公司股东的净利润约为人民币：-200 万元至-500 万元。

【山东黄金（600547）】为子公司提供担保：山东黄金矿业（香港）有限公司为山东黄金矿业股份有限公司在香港设立的全资子公司及公司并购阿根廷贝拉德罗（Veladero）金矿项目实施主体，为解决山东黄金香港公司的经营资金需求，山东黄金香港公司拟向国家开发银行香港分行申请营运资金贷款 20,000 万美元，融资期限为一年。公司拟为山东黄金香港公司上述境外贷款提供担保。

【中国铝业（601600）】资产收购：中国铝业股份有限公司的控股子公司中铝山西新材料有限公司以协议方式收购中铝山西铝业有限公司部分资产。

【寒锐钴业（300618）】年度业绩预告：归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长 56.00%-67.00%，盈利 70107.14-75050.60 万元，上年同期盈利 44940.48 万元。

【明泰铝业（601677）】高管减持股份：因偿还参与股权激励购股的银行借款及缴纳股权激励授予后的相关税费需要，截止 2019 年 1 月 24 日，副总经理通过集中竞价方式减持公司股份 106,800 股，占公司总股本的 0.018%，超过计划减持股份数量的 50%；董事会秘书通过集中竞价方式减持公司股份 70,000 股，占公司总股本的 0.012%，超过计划减持股份数量的 50%。

【北方稀土（600111）】委托理财：近日，公司根据资金情况，在保证资金流动性和安全性的基础上，使用 16000 万元人民币分别在民生银行呼和浩特分行和浦发银行包头分行购买了人民币短期低风险结构性理财产品。本次委托理财不构成关联交易。

【洛阳钼业（603993）】境外并购：公司于 2019 年 1 月 25 日收到国家发展和改革委员会《境外投资项目备案通知书》，对公司收购 XM B.V. 100%股权项目予以备案，有效期两年。

【海亮股份（002203）】年度业绩快报：报告期内，公司实现营业总收入 4,138,002.45 万元，较上年同期增长 38.33%；归属于上市公司股东的净利润 90,220.90 万元，较上年同期增长 27.91%；近 5 年，公司归属于上市公司股东的净利润复合增长率达 25.61%；同时，报告期内公司经营性现金净流入 29.73 亿元，较上年同期大幅提升。

【云南铜业（000878）】获得政府补助：云南铜业股份有限公司及子公司 2018 年 10 月至 12 月期间，累计获得与收益相关的政府补助 6,438.38 万元。

【博威合金（601137）】关联交易事项进展：宁波博威合金材料股份有限公司因筹划发行股份及支付现金购买宁波博德高科股份有限公司 100%股权事项，于 2018 年 10 月 30 日披露了《关于筹划重大事项提示性公告》（公告编号：临 2018-069），2018 年 11 月 6 日、2018 年 11 月 27 日披露了《关于筹划重大事项的进展公告》，公告编号分别为临 2018-072、临 2018-076。



【和胜股份 (002824)】向子公司提供财务资助：以公司自有资金向公司全资子公司广东汽配提供不超过人民币 5000 万元用于补充其生产经营所需的流动资金、支付其他与生产经营相关的款项等。借款利息为年利率 5.4375%，资金使用期限为一年。

【株冶集团 (600961)】获得资产补偿：株洲市人民政府授权株洲市土地储备中心收储公司位于株洲清水塘生产区的国有土地使用权，土地证总面积为 1160652.65 平方米。收储地块内的资产包括属于公司的国有土地使用权及地上建（构）筑物等。株洲市土地储备中心将支付给公司资产收储补偿费人民币 13 亿元。

【西部矿业 (601168)】工商变更登记：公司收到三家企业的《准予变更登记通知书》及营业执照，至此，公司已完成收购哈密博伦 100%股权、肃北博伦 70%股权及格尔木西钢 100%股权的工商变更登记工作。

数据来源：公司公告，万联证券研究所

## 5、周观点

**铜价高位回落，节前减仓避险为主：**本周周初国际货币基金组织 IMF 宣布下调 2019 年世界增速预期，提示全球经济增长下行风险，称贸易紧张局势升级是风险主要来源。另外本周中国央行首次开展 TMLF 操作，此次变相定向降息也表现出央行对于经济下行预期的担忧，因此本周铜价一路回调。加上节前清库存避风险的市场情绪浓烈，逢高出货者意愿强烈而接货者相对较少，目前已全面进入下降通道。谨慎对待铜板块的短期投资，关注长期投资价格。

**铅价探低回升，警惕节后震荡：**持续下降的伦铅库存引起了市场的注意，本周铅价刷新近三个月新高，若库存持续下降，仍存在继续走强的动力。春节将至，下游蓄电池企业已停止节前备库，陆续进入放假模式。多家原生铅炼厂开工率下降，冶炼厂年底检修正式开始，应警惕沪铅短期跟涨后回落。避免铅板块下降通道的短期投资。

**减税措施提升市场乐观情绪：**2019 年 1 月 17 日财政部、税务总局印发 财税〔2019〕13 号文件《关于实施小微企业普惠性税收减免政策的通知》；2019 年 1 月 19 日，国家税务总局印发 税总发〔2019〕13 号《关于深入贯彻落实减税降费政策措施的通知》；1 月 19 日的《通知》出台后，市场开始期待适用于更大规模、更大范围的企业增值税下调。提升市场乐观情绪的同时，可以减少企业生产成本，刺激消费。

**风险提示：**产能释放超预期；大盘系统性风险；政策不确定性风险

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；  
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；  
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；  
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；  
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；  
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。  
基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦  
北京 西城区平安里大街28号中海国际中心