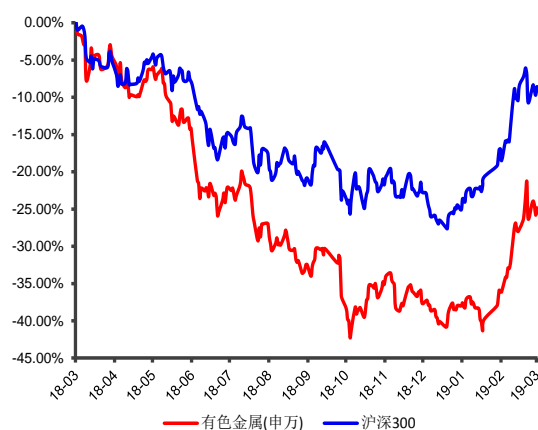


2019年3月18日

上周稀土板块领涨，锂板块估值修复
有色金属
行业评级：增持
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 | 1.75 | 12.65 | 21.17 |
| 深证成指 | 2 | 17.54 | 31.92 |
| 创业板指 | 1.21 | 21.48 | 30.73 |
| 沪深300 | 2.39 | 12.17 | 24.39 |
| 有色(申万) | 1.97 | 17.65 | 25.49 |
| 工业金属 | -0.03 | 18.36 | 26.27 |
| 金属新材料 | 3.23 | 18.62 | 35.17 |
| 黄金 | -2.96 | 3.97 | 3.19 |
| 稀有金属 | 6.34 | 23.84 | 32.17 |

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2.39%，有色金属板块上涨1.97%。有色金属子板块中，锂板块涨幅居前，为13.69%；其次为稀土板块，涨幅为11.7%；黄金板块跌幅居前，为-2.96%。有色金属子板块中，受缅甸重稀土进口下降影响，国内供给收缩，氧化镨价格持续走强，稀土板块表现强势。近期锂盐价格表现偏弱，锂板块走强主要来自于估值上的修复。

● **有色金属价格变化：**上周，美元指数高位回落，利多基本金属。长江现货锌价上涨1.88%，LME铝价上涨1.77%。淡水河谷铁矿溃坝事件对镍产量下降的担忧逐步消退，镍价延续回落。受美元走弱影响，上周Comex黄金价格上涨1.26%，Comex白银价格上涨1.73%。钴锂市场方面，金属钴价格下跌5.08%，硫酸钴价格下跌11.57%，三氧化二钴价格下跌6.34%，碳酸锂价格下跌1.27%，氢氧化锂价格下跌3.85%，三元材料价格下跌1.98%。

● **行业资讯及公司公告：**因供应偏紧，惠誉预估2019年铜价均值为6,900美元/吨；印尼2月精炼锡出口同比下滑22%；2019年第一批稀土指标公布，总量同比减少18%；中国1-2月原铝产量为569万吨，同比增加5.0%。天齐锂业拟增资持有厦门厦钨新能源3%的股权；菲利华2018年公司归母净利润同比增长32.39%；有研新材2018年公司归母净利润同比增长81.28%。

● **投资建议：**从矿山产能投放周期的角度，建议重点关注铜板块相关机会，2019年预计全球精铜产量增速在2.7%左右，增速处于历史低位，而受益于国内特高压建设以及新能源汽车产量的高增长，铜需求相对稳定，铜供需处于紧平衡状态。个股建议积极关注：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）。此外，建议关注成本领先的锂资源龙头**天齐锂业**（002466.SZ）、硅基新材料龙头企业**合盛硅业**（603260.SH）和重稀土涨价受益标的**五矿稀土**（000831.SZ）。

● **风险提示：**下游需求回暖不及预期；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；中美贸易摩擦再度升温。

目 录

| | |
|------------------------------|----|
| 1. 本周观点及投资建议 | 3 |
| 2. 一周行情回顾..... | 3 |
| 2.1 氧化镨价格维持强势，稀土板块领涨..... | 3 |
| 2.2 投资增速同比回升，有色板块估值向上修复..... | 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..... | 6 |
| 4. 有色金属价格及库存 | 7 |
| 4.1. 有色金属价格 | 7 |
| 4.2. 基本金属库存 | 9 |
| 5. 风险提示 | 10 |

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 | 7 |
| 图表 8: 小金属价格涨跌幅 | 8 |
| 图表 9: 稀土涨跌幅 | 8 |
| 图表 10: 铜价及库存 | 9 |
| 图表 11: 铝价及库存 | 9 |
| 图表 12: 锌价及库存 | 9 |
| 图表 13: 铅价及库存 | 9 |
| 图表 14: 镍价及库存 | 10 |
| 图表 15: 锡价及库存 | 10 |

1. 本周观点及投资建议

上周，国家统计局发布宏观经济数据，1-2月宏观经济运行平稳，固定资产投资增速相比2018年全年回升，其中基础设施建设投资回升较为明显，有色金属消费预期增加。总理记者会提出“4月1日减增值税，5月1日降社保费率”，政策性减税利好实体制造企业，市场预期回暖。现货市场来看，工业金属整体偏强，而受供给增加的钴盐、锂盐品种表现偏弱，现货厂商情绪较为悲观。后市来看，受政策性减税以及稳增长政策的刺激，有色金属消费预期改善，有色板块有望维持偏强走势。

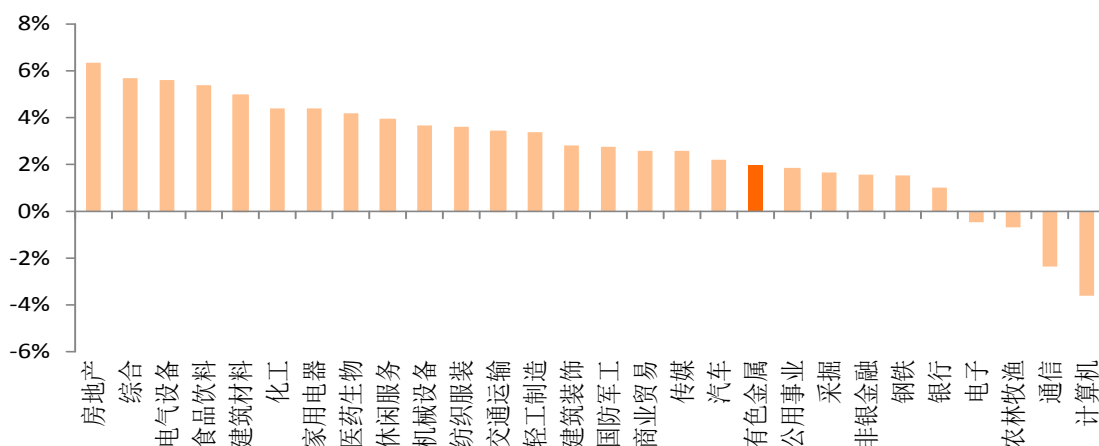
从矿山产能投放周期的角度，建议重点关注铜板块相关机会，2019年预计全球精铜产量增速在2.7%左右，增速处于历史低位，而受益于国内特高压建设以及新能源汽车产量的高增长，铜需求相对稳定，铜供需处于紧平衡状态。个股建议积极关注：矿产铜领先的铜业巨头**江西铜业**（600362.SH），资源和冶炼规模持续扩张的**云南铜业**（000878.SZ）。此外，建议关注成本领先的锂资源龙头**天齐锂业**（002466.SZ）、硅基新材料龙头企业**合盛硅业**（603260.SH）和重稀土涨价受益标的**五矿稀土**（000831.SZ）。

2. 一周行情回顾

2.1 氧化镨价格维持强势，稀土板块领涨

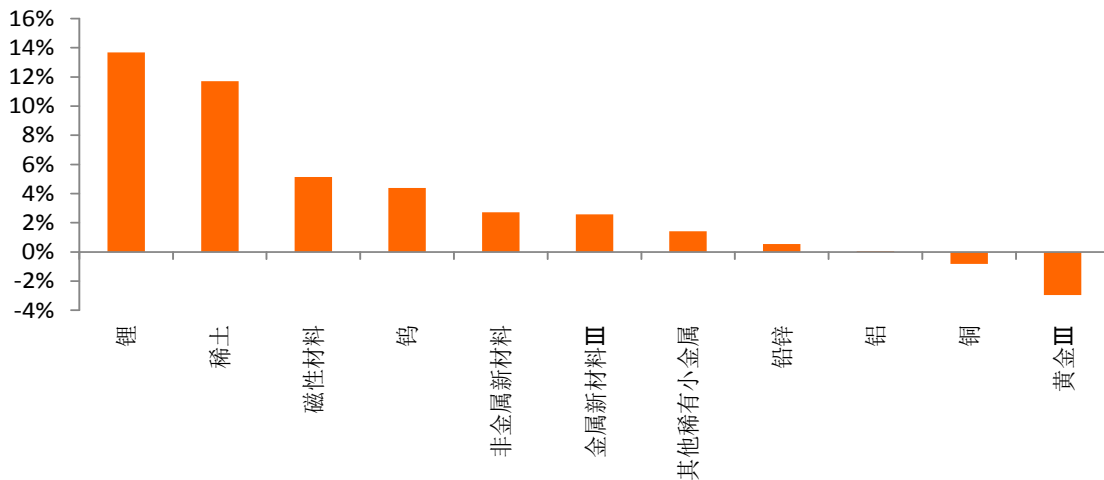
上周，沪深300指数上涨2.39%，有色金属板块上涨1.97%，跑输沪深300指数0.24个百分点。有色金属子板块中，锂板块涨幅居前，为13.69%；其次为稀土板块，涨幅为11.7%，黄金板块跌幅居前，为-2.96%。国家统计局公布数据显示，2019年1-2月，全国固定资产投资同比增长6.1%，增速比2018年全年提高0.2个百分点；其中基础设施投资同比增长4.3%，增速比2018年提高0.5个百分点。国内固定资产投资增速回升叠加2019年政府大规模减税，有色金属消费预期增加，提升板块配置价值。有色金属子板块中，受缅甸重稀土进口下降影响，国内供给收缩，氧化镨价格持续走强，稀土板块表现强势。近期锂盐价格表现偏弱，锂板块走强主要来自于估值上的修复。

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

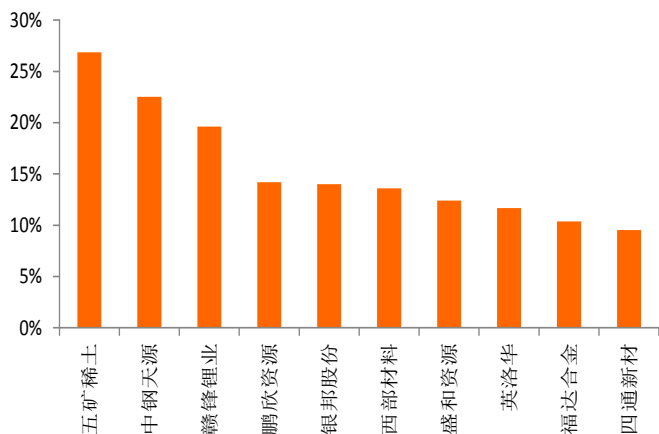
图表 2：上周有色金属子板块涨跌幅



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

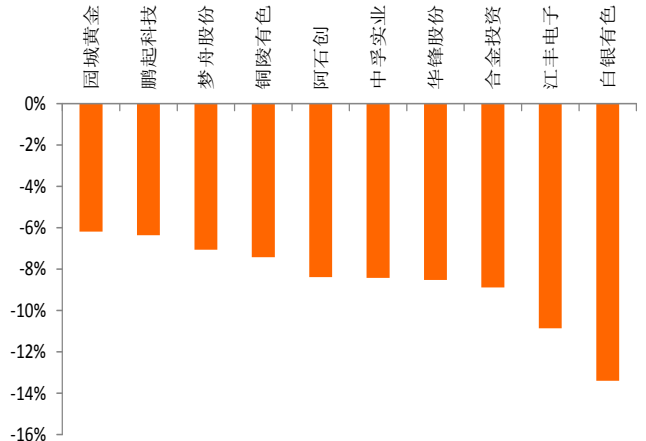
个股方面，涨跌幅前五位的分别是五矿稀土（26.85%）、中钢天源（22.51%）、赣锋锂业（19.62%）、鹏欣资源（14.21%）和银邦股份（14.01%）；涨跌幅后五位的分别是白银有色（-13.4%）、江丰电子（-10.86%）、合金投资（-8.89%）、华锋股份（-8.53%）和中孚实业（-8.41%）。

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

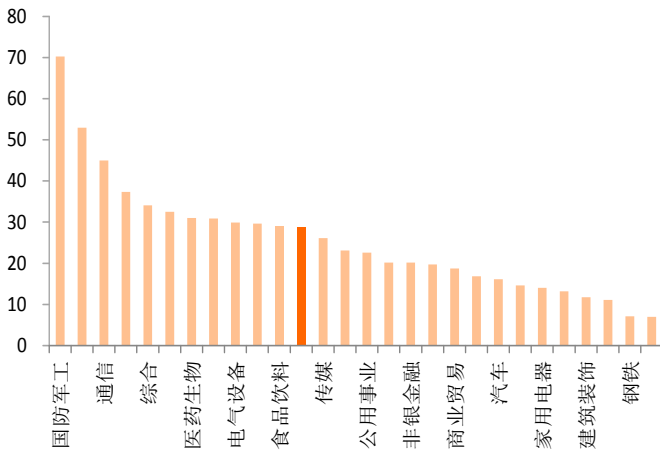


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

2.2 投资增速同比回升，有色板块估值向上修复

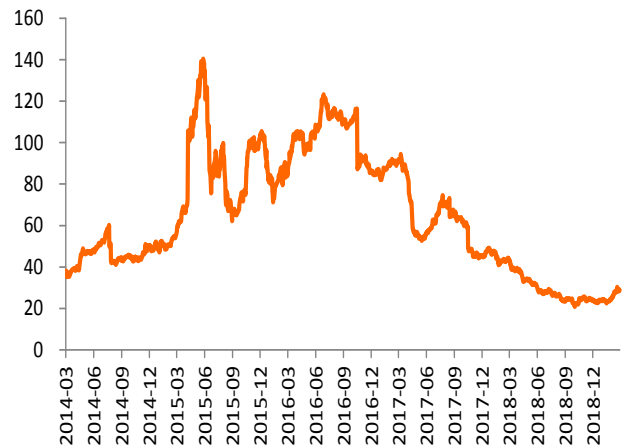
上周，国家统计局公布 1-2 月宏观经济数据，固定资产投资增速同比回升，工业增加值环比回升，经济总体运行平稳。总理记者会上指出 4 月 1 日下调增值税，实体企业经营盈利有望改善，提升市场风险偏好，有色板块延续偏强走势。截止到 3 月 15 日，板块 PE (TTM) 为 28.81X，近五年平均水平为 64.87X，近五年最低值为 20.95X，申万 28 个一级行业平均估值为 25.49X。整体来看，中美贸易谈判进展顺利以及国内政策利好逐步落地，市场情绪明显回暖，有色板块估值水平自春节后持续回升。后市来看，有色金属现货市场逐步进入消费旺季，后续板块估值水平的提升有待下游需求回暖进一步验证。

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

惠誉预估 2019 年铜价均值为 6,900 美元/吨，因供应偏紧

惠誉称，伦敦金属交易所(LME)铜价近期的回升支持了其对于 2019 年铜均价将达到每吨 6,900 美元的展望，因“创纪录低位的 LME 铜库存令基本面紧俏，且市场人气改善，”这正推动价格走升，同时中美贸易谈判有望达成协议。（长江有色金属网）

印尼 Antam：2019 年出口 520 万吨镍矿石，259 万吨矾土矿

印尼国有矿产商 PT Aneka Tambang (Antam) 公司高管 Tatang Hendra 周一表示，今年计划出口 520 万吨镍矿石，以及 259 万吨矾土矿。这将远高于 2018 年水平，2018 年 Antam 出口了 390 万吨镍矿石和 84 万吨矾土矿。（长江有色金属网）

商务部：有色金属价格比前一周上涨 0.1%

据商务部监测显示：上周（3 月 4 日至 10 日）全国食用农产品市场价格比前一周上涨 0.3%，生产资料市场价格比前一周上涨 0.1%。有色金属价格上涨 0.1%，其中锌、铝价格分别上涨 0.6% 和 0.3%，铜价下降 0.2%。（长江有色金属网）

工信部：2018 年铜行业运行情况

据工信部发布数据显示，2018 年，我国铜精矿（金属量）、精炼铜、铜材产量 151 万吨、904 万吨、1716 万吨，分别同比增长 3.9%、8%、14.5%。2018 年铜行业实现利润 396 亿元，同比增长 4.3%，增幅同比回落 25.8 个百分点，其中，铜矿采选实现利润 56 亿元，同比下降 11.5%；铜冶炼、铜加工行业实现利润 147 亿元、193 亿元，同比分

别增长 9.9%、5.8%，增幅同比回落 23.5、12.3 个百分点。（长江有色金属网）

印尼贸易部:印尼 2 月精炼锡出口同比下滑 22%

印尼贸易部最新公布的数据显示，印尼 2 月精炼锡出口量同比下滑 22%，至 5,562.46 吨，印尼是全球最大的精炼锡出口国。2 月出口量较 1 月的 4,115.41 吨增长 35%。（长江有色金属网）

2018 年 2 月中国三元材料产量环比下滑 5%

2019 年 2 月三元材料产量 1.31 万吨，环比下滑 5%，同比上涨 15%。2 月天数较常规月更短，加之部分厂商的常规型号产品产线减产，三元材料产量环比下滑。上海有色网（SMM）预计 3 月中国三元材料产量上涨至 1.35 万吨。（上海有色网）

2019 年第一批稀土指标公布 总量同比减少 18%

3 月 15 日，工信部网站公布由工业和信息化部、自然资源部下达的 2019 年第一批稀土开采、冶炼分离总量控制计划的通知。2019 年第一批指标按 2018 年总指标的 50% 确定，分别为 60000 吨、57500 吨，相比于 2018 年同期指标总量下降了 18%。（上海有色网）

工信部发布 2018 年镁行业运行情况

3 月 7 日，工信部原材料司发布了 2018 年镁行业运行情况。据中国有色金属工业协会统计，2018 年，受环保限产等影响，我国原镁产量 86 万吨，同比减少 5.4%；我国镁消费量 45 万吨，同比增长 7%，涨幅同比提高 2 个百分点。2018 年，供给收缩支撑镁价上行，全年镁现货均价 1.65 万元/吨，同比上涨 10.5%。（上海有色网）

国家统计局：中国 1-2 月原铝产量为 569 万吨 同比增加 5.0%

国家统计局 3 月 14 日公布的数据显示，中国 1-2 月十种有色金属产量为 903 万吨，同比增加 6.2%。中国 1-2 月原铝（电解铝）产量为 569 万吨，较上年同期增加 5.0%。（上海有色网）

3.2 重要公司公告

【002466.SZ 天齐锂业】拟增资持有厦门厦钨新能源 3%的股权

天齐锂业股份有限公司拟以人民币 8.82 元/股的价格，出资人民币 4,992.45 万元对厦门厦钨新能源材料有限公司进行增资入股，增资完成后公司持有其 3%的股权。

【300395.SZ 菲利华】2018 年公司归母净利润同比增长 32.39%

公司发布 2018 年年度报告，2018 年度实现营业总收入 72209.79 万元，较去年同期增长 32.41%；实现归属于上市公司股东的净利润 16121.53 万元，较去年同期增长 32.39%。业绩增长的主要原因是：受益于半导体设备厂商需求和石英器件加工商需求的快速增长，继 2017 年以来，公司半导体石英材料营收持续大幅提升，2018 年相关产品销售收入同比增长 52%。

【600114.SH 东睦股份】控股子公司山西东睦公司通过高新技术企业认定

近日，东睦新材料集团股份有限公司控股子公司山西东睦华晟粉末冶金有限公司收到了山西省科学技术厅、山西省财政厅、国家税务总局山西省税务局联合颁发的《高新技术企业证书》，有效期为三年。

【600206.SH 有研新材】2018 年公司归母净利润同比增长 81.28%

公司发布 2018 年年度报告，2018 年度实现营业总收入 47.68 亿元，较去年同期增长 16.87%；实现归属于上市公司股东的净利润 7896.78 万元，较去年同期增长 81.28%。业绩增长的主要原因是：8-12 寸超高纯金属靶材、贵金属功能材料、高附加值稀土产品销量大幅增加，高端客户销售订单大幅增长。

4. 有色金属价格及库存

4.1. 有色金属价格

上周，美国 2 月非农数据大幅低于预期，美元指数高位回落，利多基本金属。伦锌库存处于历史低位以及下游消费预期回暖，带动锌价走强，沪锌现货升水由周初的 100-140 元/吨上升至 220-240 元/吨。上周四 LME 铜大规模“交仓”，下游企业采购趋于谨慎，铜价高位回落。基本金属上，长江现货锌价上涨 1.88%，LME 铝价上涨 1.77%。淡水河谷铁矿溃坝事件对镍产量下降的担忧逐步消退，镍价延续回落，LME 镍价下跌 2.16%。受美元走弱影响，贵金属价格企稳回升，上周 Comex 黄金价格上涨 1.26%，Comex 白银价格上涨 1.73%。钴锂市场方面，钴盐和锂盐价格整体走弱，市场情绪相对谨慎。电解钴价格延续跌势，国内市场悲观情绪浓厚，主流现货生产商钴报价下调至 28 万元/吨左右；硫酸钴价格迅速下跌，但市场成交有所回暖，四氧化三钴价格维持弱势，下游采购依旧谨慎。上周，碳酸锂价格小幅下滑，但大厂商挺价意愿较强；氢氧化锂受下游需求疲弱影响，持续弱势；受原材料下降影响，三元材料价格向下调整。上周，金属钴价格下跌 5.08%，硫酸钴价格下跌 11.57%，四氧化三钴价格下跌 6.34%，碳酸锂价格下跌 1.27%，氢氧化锂价格下跌 3.85%，三元材料价格下跌 1.98%。

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 | 6431.5 | -0.05% | 4.80% | 8.79% |

| | | | | | |
|----------|-------|--------|--------------|--------|--------|
| LME 铝 | 美元/吨 | 1896 | 1.77% | 2.51% | 2.32% |
| LME 锌 | 美元/吨 | 2783.5 | 1.77% | 7.47% | 13.43% |
| LME 铅 | 美元/吨 | 2063 | -1.93% | 1.28% | 2.61% |
| LME 镍 | 美元/吨 | 12935 | -2.16% | 6.07% | 21.51% |
| LME 锡 | 美元/吨 | 21100 | -1.79% | 0.91% | 8.43% |
| COMEX 黄金 | 美元/盎司 | 1302.3 | 1.26% | -0.53% | 1.37% |
| COMEX 白银 | 美元/盎司 | 15.29 | 1.73% | -1.67% | -1.74% |
| 长江现货铜 | 元/吨 | 49590 | -0.26% | 2.97% | 2.71% |
| 长江现货铝 | 元/吨 | 13810 | 1.10% | 3.45% | 2.68% |
| 长江现货锌 | 元/吨 | 22800 | 1.88% | 4.01% | 1.38% |
| 长江现货铅 | 元/吨 | 17450 | -0.57% | 3.56% | -5.93% |
| 长江现货镍 | 元/吨 | 103100 | -2.09% | 5.37% | 15.00% |
| 上海现货黄金 | 元/克 | 284.29 | 0.62% | -1.43% | -0.11% |
| 上海现货白银 | 元/千克 | 3598 | -0.30% | -2.25% | -0.94% |

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 | 280000 | -5.08% | -12.50% | -20.00% |
| 硫酸钴 20.5% | 元/千克 | 54 | -11.57% | -19.55% | -18.94% |
| 四氧化三钴 72% | 元/千克 | 192 | -6.34% | -16.52% | -24.71% |
| 金属锂 | 元/吨 | 780000 | 0.00% | -1.89% | -3.11% |
| 碳酸锂 99.5% | 元/吨 | 77500 | -1.27% | -1.27% | -2.52% |
| 氢氧化锂 56.5% | 元/吨 | 100000 | -3.85% | -5.21% | -10.71% |
| 三元材料 523 | 元/千克 | 149 | -1.98% | -3.57% | -3.57% |
| 三元前驱体 523 | 元/千克 | 92 | -2.13% | -5.64% | -5.15% |
| 钴酸锂 60% | 元/千克 | 257 | -3.02% | -9.19% | -14.33% |
| 硫酸镍 | 元/吨 | 26000 | 0.00% | 2.97% | 6.12% |
| 1#铋 | 元/吨 | 47500 | -1.04% | -5.94% | -6.86% |
| 金属硅 | 元/吨 | 13950 | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 1#镁锭 | 元/吨 | 18350 | 1.10% | 2.80% | -1.61% |
| 1#电解锰 | 元/吨 | 14050 | -0.71% | -1.40% | -0.71% |
| 金属铬 | 元/吨 | 78000 | 1.30% | 1.30% | 6.12% |
| 精铋 | 元/吨 | 48000 | -2.04% | -4.95% | -2.04% |
| 海绵锆 | 元/千克 | 260 | 0.00% | 4.00% | 4.00% |
| 钒 | 元/千克 | 2700 | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 1#钨条 | 元/千克 | 275 | 0.00% | 0.00% | -5.17% |
| 仲钨酸铵 88.5% | 元/吨 | 152000 | 0.00% | 0.66% | -0.65% |
| 1#钼 | 元/千克 | 275 | 0.00% | 0.00% | -3.51% |

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 | 10000 | -16.67% | -16.67% | -16.67% |
| 氧化铈 99% | 元/吨 | 12000 | 4.35% | 4.35% | 0.00% |
| 氧化镨 99% | 元/吨 | 387000 | -2.76% | -3.25% | -3.25% |

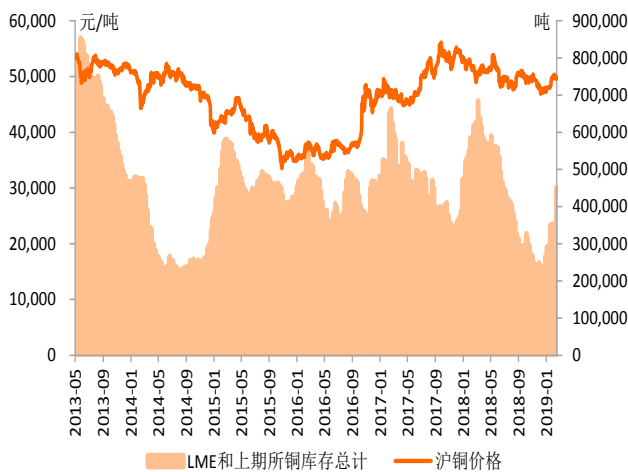
| | | | | | |
|---------|------|--------|--------------|--------|--------|
| 氧化钼 99% | 元/吨 | 303000 | -1.30% | -2.57% | -3.19% |
| 氧化镉 99% | 元/公斤 | 1310 | 3.15% | 8.71% | 9.17% |

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

4.2. 基本金属库存

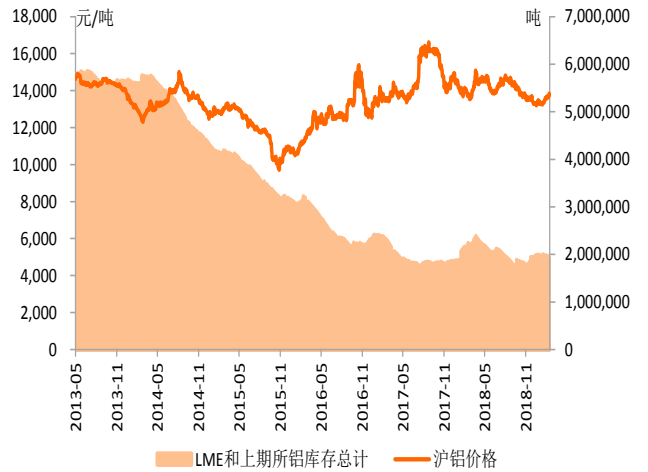
上周,上海和伦敦两地基本金属库存整体有所回升,受LME铜集中“交仓”影响,伦铜库存周环比暴增59.7%至18.64万吨。总理记者会宣布4月1日下调增值税,持货商抛货套现意愿增强,铅锌库存增幅较大。截止到3月15日,铜库存为45.1万吨,周环比增加27.8%;铝库存为192.19万吨,周环比下降1.99%;锌库存为18.27万吨,周环比增加3.14%;铅库存为11.12万吨,周环比增加5.97%;镍库存为20.36万吨,周环比下降0.74%;锡库存为0.96万吨,周环比下降2.75%。上周,LME铜库存出现集中“交仓”,铜库存单日增幅创2018年11月以来的最大,铜隐形库存显性化,对铜价走势的影响有待进一步验证。

图表 10: 铜价及库存



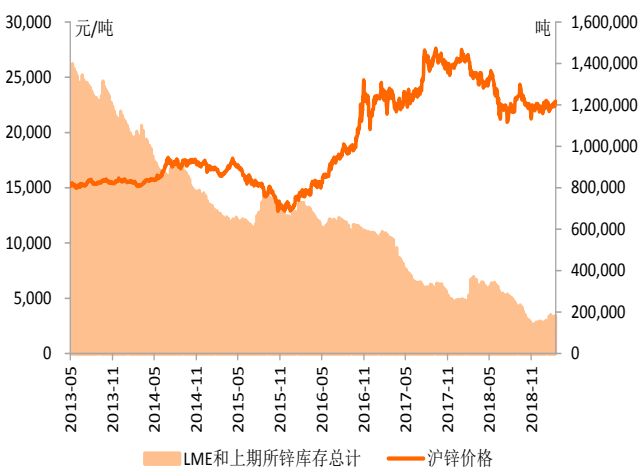
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 11: 铝价及库存



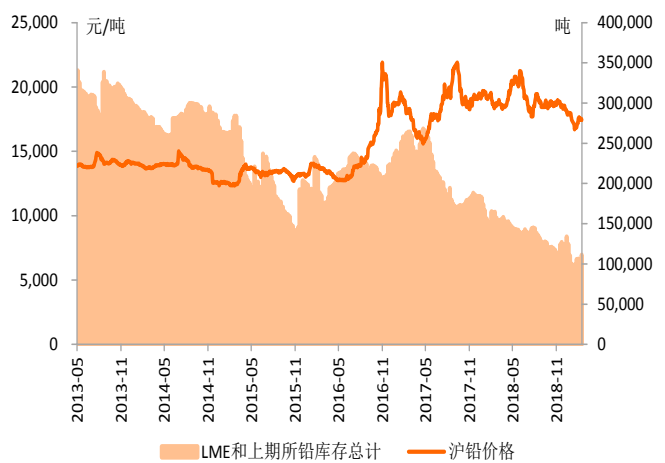
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 12: 锌价及库存



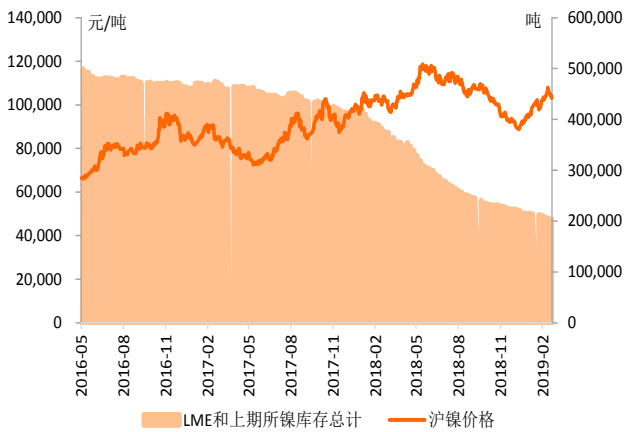
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 13: 铅价及库存



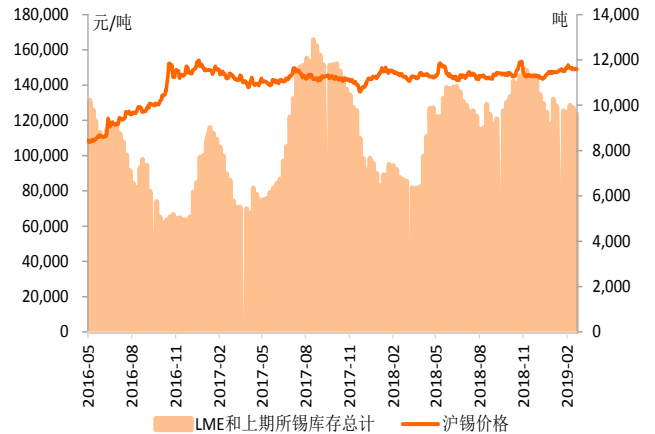
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

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) 下游需求回暖不及预期;
- (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) 中美贸易摩擦再度升温。

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。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

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>