

有色金属行业

稀土涨价，燃料电池受政策关注

● 稀土涨价，燃料电池受政策关注

缅甸矿进口事件持续发酵，中重稀土涨价（氧化镨涨 6.2%，氧化铽涨 2.68%）利好稀土矿冶企业；中国《政府工作报告》显示政策将推动燃料电池汽车发展，利好燃料电池新材料公司。本周（3月11日-3月15日）金价涨 0.28%（美元跌 0.85%）；工业金属库存增加，锂钴价格下跌（氢氧化锂跌 4.31%、钴跌 5.08%）。我们认为在流动性驱动的行中小金属和新材料将明显受益，建议关注稀土板块（五矿稀土、盛和资源、广晟有色等）、燃料电池材料板块（安泰科技等）以及价值型矿业股：紫金矿业（A、H）、云南铜业、驰宏锌锗、江西铜业、中国铝业（A、H）等。

● 工业金属：减税降费，库存增长

据 SMM，政府报告提出大规模的减税降费，预计将减少近 2 万亿元税费，将有利于提高生产商利润水平。本周工业金属中除锡外，其他金属 SHFE 库存均有增加，其中锌库存增加最为明显（增幅 72.5%）。本周 LME 铜、铝、铅、锌、锡、镍价格变化为 0.6%，1.7%，-1.3%，2.4%，-1.3%，-1.1%；SHFE 铜、铝、铅、锌、锡、镍价格变化为 0.6%、1.1%、-1.6%、2.2%、0.1%、-1.5%，库存变化为 29.9%、1.8%、24.9%、72.5%、-0.5%、16.4%。

● 贵金属：美元跌 0.85%，金价涨 0.28%

据 wind，美元指数跌 0.85%，COMEX 黄金涨 0.28% 至 1302.3 美元/盎司。3 月 11 日，美国下调 12 月零售销售月率（-1.2%）至 -1.6%；另外美国 2 月 CPI 同比增 1.5%，低于预期和前值 1.6%，显示美国消费走软、通胀乏力，经济增速放缓预期增强；叠加英国 12 日表示不会支持无协议脱欧，英镑兑美元走强，美元指数下跌，黄金微涨。

● 小金属：锂钴下跌，中重稀土涨价

据百川，本周碳酸锂持稳，氢氧化锂跌 4.31%；主要因为中国氢氧化锂厂家满负荷生产，部分检修厂家复产，同时青海省盐湖锂新增产能释放。据 Wind，长江钴跌 5.08%，MB 钴下调至 13.9-14.85 美元/磅。据百川，氧化镨跌 4.95%，中重稀土中氧化铽涨 2.68%、氧化镨涨 6.20%，钨、钼价格持稳。镨铽涨价主要因缅甸矿进口事件持续发酵，商家看涨心态下的囤货导致。考虑到下游需求逐渐进入旺季，镨铽报价有望继续上调。

● 金属材料：关注燃料电池系列材料

3 月 16 日新华社发布的《政府工作报告》新增“推动充电、加氢等设施建设”等内容。《中国氢能产业基础设施发展蓝皮书》则进一步描出了中国氢能的发展路线：到 2020 年，中国燃料电池车辆要达到 10000 辆、加氢站数量达到 100 座，行业总产值达到 3000 亿元。这意味着国家开始重视氢燃料电池的发展。燃料电池相关的金属材料公司将受益于这样的产业政策。

风险提示：中国政策执行力度不及预期；金属价格大幅波动致公司业绩下滑；全球经济复苏缓慢；中美贸易摩擦再升温。

行业评级

买入

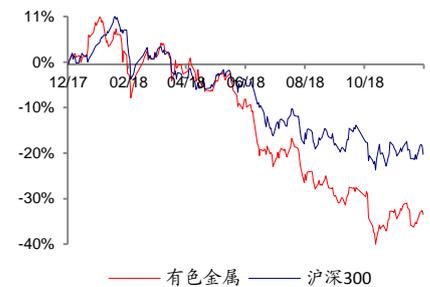
前次评级

买入

报告日期

2019-03-17

相对市场表现



— 有色金属 — 沪深300

分析师：

巨国贤



SAC 执证号：S0260512050006



SFC CE No. BNW287



0755-82535901



juguoxian@gf.com.cn

相关研究：

有色金属行业:美元下跌, 黑钨涨价	2019-03-10
有色金属行业:重稀土供给收缩	2019-03-06
有色金属行业:增值税率下调 3 个百分点, 有色行业受益几何	2019-03-05

联系人：

黄礼恒 0755-88286912

huangliheng@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	评级	货币	股价	合理价值	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
				2019/3/15	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
紫金矿业	601899.SH	买入	人民币	3.48	3.75	0.19	0.25	18.32	13.92	8.74	7.65	11.30	12.60
东阳光科	600673.SH	买入	人民币	9.12	-	0.39	0.57	23.38	16.00	11.98	9.35	13.60	16.40
银泰资源	000975.SZ	买入	人民币	10.40	-	0.32	0.40	32.50	26.00	20.72	18.39	7.30	8.20

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

目录索引

一、核心观点	6
(一) 锂电材料: 2月中国电动车装机量同比增 151%	6
(二) 工业金属: 减税降费, 库存增长	7
(三) 稀贵金属: 黄金、氧化镨涨价	8
二、有色金属行业本周表现	9
三、金属价格	11
四、宏观经济	18
五、重要公司公告	19
六、下周上市公司股东大会	22
七、重要新闻	24
八、风险提示	25

图表索引

图 1: 中国有色金属指数与沪深 300 指数走势	9
图 2: 本周有色各子行业表现	9
图 3: 本周各大行业涨跌比较	9
图 4: 本周涨幅前 10 公司	10
图 5: 本周跌幅前 10 公司	10
图 6: 标普 500、富时 100、标普金属与矿业、金甲虫与富时 350 矿业指数	10
图 7: 工业金属及贵金属周涨跌 (%)	11
图 8: 小金属及稀土周涨跌 (%)	11
图 9: LME 铜价及库存	13
图 10: SHFE 铜价及库存	13
图 11: LME 铅价及库存	13
图 12: SHFE 铅价及库存	13
图 13: LME 锌价及库存	13
图 14: SHFE 锌价及库存	13
图 15: LME 铝价及库存	14
图 16: SHFE 铝价及库存	14
图 17: LME 锡价及库存	14
图 18: SHFE 锡价及库存	14
图 19: LME 镍价及库存	14
图 20: SHFE 镍价及库存	14
图 21: 碳酸锂价格	15
图 22: 氢氧化锂价格	15
图 23: 长江钴价格	15
图 24: MB 钴价格	15
图 25: 硫酸镍价格	15
图 26: 锆锭价格	15
图 27: 锆英砂价格及库存	16
图 28: 钛精矿价格	16
图 29: 海绵钛价格	16
图 30: 电解锰价格	16
图 31: 氧化钽价格	16
图 32: 铟价格	16
图 33: 黄金价格	17
图 34: 白银价格	17
图 35: 稀土矿价格	17
图 36: 主要稀土价格	17
图 37: 钨精矿和钼精矿价格	18
图 38: 美国、日本、英国和加拿大 GDP 同比增长	18
图 39: 美国、日本、英国和加拿大 CPI 同比增长	18

图 40: 美国、日本、英国和加拿大失业率	18
图 41: 美国、日本、英国和加拿大 PMI.....	18
表 1: 过去一周有色金属价格涨跌情况一览	11
表 2: 本周重要公司公告汇总	19
表 3: 下周上市公司股东大会	22

一、核心观点

(一) 锂电材料：2月中国电动车装机量同比增151%

据百川资讯，本周电池级碳酸锂维持7.9万元/吨，工业级碳酸锂维持6.8万元/吨，氢氧化锂下跌4.31%至10万元/吨；由于国内锂盐厂家生产逐渐提升，部分检修厂家复产，同时青海省盐湖锂新增产能释放（据亚金网，五矿盐湖2月碳酸锂产量约450吨，3月预计600吨，全年预计生产8000吨），锂价偏弱。据Wind，长江钴价下跌5.08%至28万元/吨，MB钴价下调至13.9-14.85美元/磅；钴价持续下滑导致冶炼厂清仓出货，原材料采购意愿低迷，钴价继续走弱。补贴新政落地前，下游继续抢装，后续持续关注退补政策。

据真锂研究，2月中国电动汽车总装机量达到2.51GWh，同比增长151.39%，环比下降49.53%。从各细分市场看，增长基本上来自于EV乘用车，该市场2月装机1.81GWh，同比增长201.19%。其中NCM电池装机1.95GWh，占比77.48%。从领头羊企业来看，三元的优势越来越突出，宁德时代三元电池1.02GWh装机量中，三元电池占比高达94.84%，较上月提升了30%，而比亚迪666.40 MWh装机中，三元电池占比高达75.93%；前20家生产电池芯的企业装机量占比达到99.35%。

锂：氢氧化锂再跌4.31%

据百川资讯，本周电池级碳酸锂维持7.9万元/吨，工业级碳酸锂维持6.8万元/吨；氢氧化锂下跌4.31%至10万元/吨。供给端来看，本周国内锂盐厂家生产逐渐有所提升，部分检修厂家的装置复产，同时青海省盐湖锂新增产能释放（据亚金网，五矿盐湖2月碳酸锂产量约450吨，3月预计600吨，全年预计生产8000吨），市场货源供应有所增加，部分氢氧化锂厂家满负荷生产，同时有扩产计划在逐步实施；2月氢氧化锂产量5250吨，同比增94%，环比增6.5%（亚金网）。从需求端来看，一季度下游抢装继续，补贴新政正式出台后需求或有回调。

钴：钴价继续下跌

据Wind，长江钴价下跌5.08%至28万元/吨，MB钴价下调至13.9-14.85美元/磅，四氧化三钴价格下跌5.74%至19.7万元/吨，硫酸钴价格下跌8.2%至5.6万元/吨。冶炼厂受到现货市场的恐慌情绪，大部分厂家抓紧现货及原材料的清仓，并且采购原材料的意愿较为低迷。国内市场对今年钴价的低迷早有经营策略上的调整，要求提高出货量，短期内暂无大冶炼厂的减产停产信号，大型钴企业如金川、华友、凯实、凯力克、格林美等均有压力，预计下周钴市场还有下滑趋势，国际钴价也会小幅走低。

其他小金属：镁价上涨

据Wind，本周精铋价格下跌2.02%至4.85万元/吨，电解锰价格下跌0.71%至1.405万元/吨，二氧化锰价格维持1.3万元/吨；锆英砂维持1.17万元/吨；海绵钛价格维持6.8万元/吨，钛精矿价格维持1250元/吨；锆锭价格维持7750元/吨；镉锭价格上涨1.67%至1.83万元/吨；铋锭价格下跌2.13%至4.6万元/吨，氧化钽价格下跌0.67%至1485元/公斤；钨价维持1300元/千克；镁锭价格上涨0.28%至1.82万元/吨。

(二) 工业金属：减税降费，库存增长

据SMM，政府报告提出大规模的降税减费，预计将减少近2万亿元税费，将有利于提高生产商利润水平。本周工业金属中除锡外，其他金属SHFE库存均有增加，其中锌库存增加最为明显（增幅72.5%）。本周LME铜、铝、铅、锌、锡、镍价格变化为0.6%，1.7%，-1.3%，2.4%，-1.3%，-1.1%，LME库存变化为59.7%，-3.2%，1.6%，-2%，-6.2%，-1.5%；SHFE铜、铝、铅、锌、锡、镍价格变化为0.6%，1.1%，-1.6%，2.2%，0.1%，-1.5%，库存变化为29.9%，1.8%，24.9%，72.5%，-0.5%，16.4%。

铜：LME铜库存暴增至18.64万吨

本周受沙特延续“超协议”减产力度到4月影响，美原油现4连阳，提振铜价，后因LME库存大增，铜价小幅回落。库存方面，LME+SHFE本周增加44.04%至35.50万吨。现货市场先扬后抑，下游接货意愿低迷。据上海有色金属网，印尼批准Freeport和AMNT的铜精矿出口配额，共计53.44万吨湿法铜精矿，占2017年全球铜精矿产量3.3%，增加全球铜精矿供给。SMM认为，本次库存暴增为LME铜集中“交仓”的操作再现的结果。

铅锌：伊朗工厂6万吨精炼铅今年投产，Skorpion锌精炼厂将停工5周

铅方面，据驻伊朗经商参处，伊朗工厂6万吨精炼铅今年投产，由Wind数据知，占全球精炼铅产量0.53%。据SMM网讯，再生铅企业2月开工率32.8%，产量降幅超5万吨。供需皆偏弱，预计铅价持续震荡。锌方面，据外媒报道，韦丹塔分公司Skorpion锌精炼厂将停工5周，或将导致精炼厂库存耗尽。从供需看，据文华财经消息，全球锌市1月供应缺口缩窄至2.8万吨，较2018年12月减少51.72%。

铝：新能源汽车产销量上升，利好铝市场

上游供给方面，据SMM，本周力拓宣布其年产2280万吨的Amrun铝土矿项目正式投产，阿联酋铝业（EGA）拟启动其200万吨氧化铝项目，预计长期原材料供给或将上升；下游需求方面，据中国汽车工业协会数据，我国2月份新能源汽车产销分别同比增长50.9%和53.6%，作为电解铝重要的下游需求方（交通运输约占电解铝下游需求12.5%），新能源汽车产销量的上升，或将利好电解铝市场。

锡镍：印尼Antam公司计划今年出口520万吨镍矿石

锡方面，据SMM，多地为2019年污染防治“划重点”，生态环境部继续强调环保督察，锡矿供给或将趋紧；政策方面，政府报告提出大规模的降税减费，预计将减少近2万亿元税费，将有利于提高生产商利润水平；镍方面，据文华财经消息，印尼Antam公司计划今年出口520万吨镍矿石，同比增长33.33%，大幅增加镍矿石供给。据中国特钢企业协会不锈钢分会消息，青山印度60万吨冷轧项目有望在6月投产，或增加镍下游消费。

(三) 稀贵金属：黄金、氧化镭涨价

黄金：通胀乏力，美元指数承压跌0.85%，金价涨0.28%

据wind，3月8日至3月15日，美元指数跌0.85%至96.54，COMEX黄金涨0.28%至1302.3美元/盎司。上周，3月8日，美国公布2月失业率仅为3.8%、2月新增非农就业人数仅为2万人，显示目前美国就业增速放缓、或接近充分就业水平，而核心PCE仍低于2%的目标水平，市场认为美联储将等待更长的时间以观察经济数据，进而判断加息议程，利空美元指数。3月11日，美国下调12月零售销售月率(-1.2%)至-1.6%，3月12日，美国公布2月CPI同比增1.5%，低于预期和前值1.6%，创2016年以来最小涨幅，显示美国消费走软、通胀乏力，经济增速放缓预期增强，叠加英国3月12日表示不会支持无协议脱欧，英镑兑美元走强，美元指数跌0.85%，以美元计价的黄金涨0.28%。短期来看，美联储加息需要更多耐心，停止缩表或于近期提上日程，美国受困通胀乏力，美元指数或承压，但美国劳动力和2018年GDP数据强劲，预计金价短期承压上行。

稀土：进口受限、供应趋紧，氧化镭涨6.20%至137万元/吨

据百川资讯，3月8日至3月15日，轻稀土氧化镭钕下跌4.95%至28.80万元/吨；中重稀土中氧化铽上涨2.68%至306万元/吨；氧化镭上涨6.20%至137万元/吨。据工信部，2019年，全国第一批稀土开采、冶炼分离总量控制计划按2018年度指标得50%下达，分别为6万吨、5.75万吨，总量同比下降18%。镭钕市场上，缅甸矿进口事件持续发酵，叠加南方稀土3月11日氧化镭、氧化铽挂牌价较3月4日有所上调，商家看涨心态浓厚，且下游需求较春节前后有好转，实际成交尚可，镭钕报价继续上调。镭钕市场上，供过于求状态持续，北方稀土氧化镭钕3月挂牌价较2月下调8400元/吨至31.66万元/吨，商家心态多不稳，报价下调4.95%。短期来看，缅甸矿或将于5月中旬停止进口，中重稀土进口量将进一步减少，镭钕市场总量较小，供应趋紧或推动价格持续上涨；据百川资讯，莱纳斯若期限内无法转移废料，或将面临提前停产，需关注莱纳斯事件进展，短期磁材厂需求偏弱，预计镭钕价格仍有下跌空间，但跌幅不大。

钨：市场成交冷清，钨精矿维持9.65万元/吨

据百川资讯，3月8日至3月15日，黑钨精矿维持9.65万元/吨。钨精矿市场上，据亚洲金属网，翔鹭3月上半月长单报价较2月下半月：黑钨精矿上调500元/吨至9.8万元/吨，白钨精矿上调500元/吨至9.7万元/吨，稳定矿产商心态；且两会期间部分钨矿山停产，现货供应紧缺，但下游接单意愿不足，实际成交冷清，钨精矿价格稳定为主。短期来看，两会结束，钨矿山供应会有所增加，应急管理部决定于3-4月份开展金属非金属地下矿山专项执法行动，环保督察或使钨矿开工率难有实质提升，原料端供应仍偏紧，需求端持续萎靡，预计钨价短期维稳运行。

钼：原料端需求充足，钼精矿维持1750元/吨度

据百川资讯，3月8日至3月15日，钼精矿维持1750元/吨度，钼铁维持12.10万元/吨。钼原料市场中，矿山企业开工率不足，现货供应紧缺，而个别矿产商表示钼精矿已预售至4月底5月初，订单充足，钼精矿价格继续高位维持在1750元/吨度。短期来看，目前矿山企业询单量可观，原料现货供应紧张，月中钢厂进场招标有所放量，需关注钼铁买卖双方博弈情况，预计钼价短期有一定上行空间。

二、有色金属行业本周表现

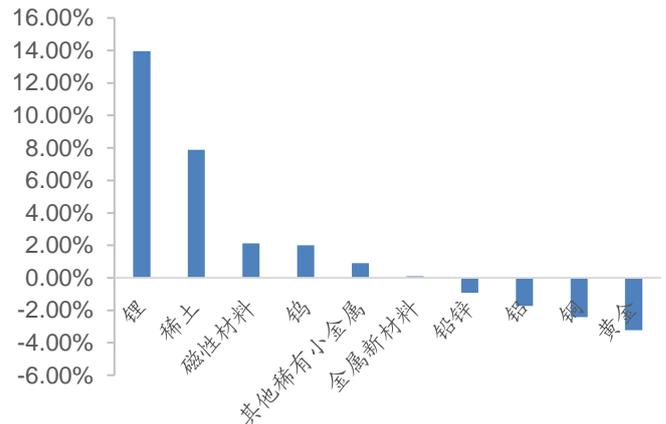
过去一周（3月8日至3月15日）申万有色金属指数（上涨1.97%）表现弱于沪深300指数（上涨2.39%），收于3067.68点。黄金指数下跌2.89%，收于10957.57点；申万稀土指数上涨7.89%，收于5182.19点；稀土永磁指数上涨5.30%，收于2624.94点。

图1：中国有色金属指数与沪深300指数走势



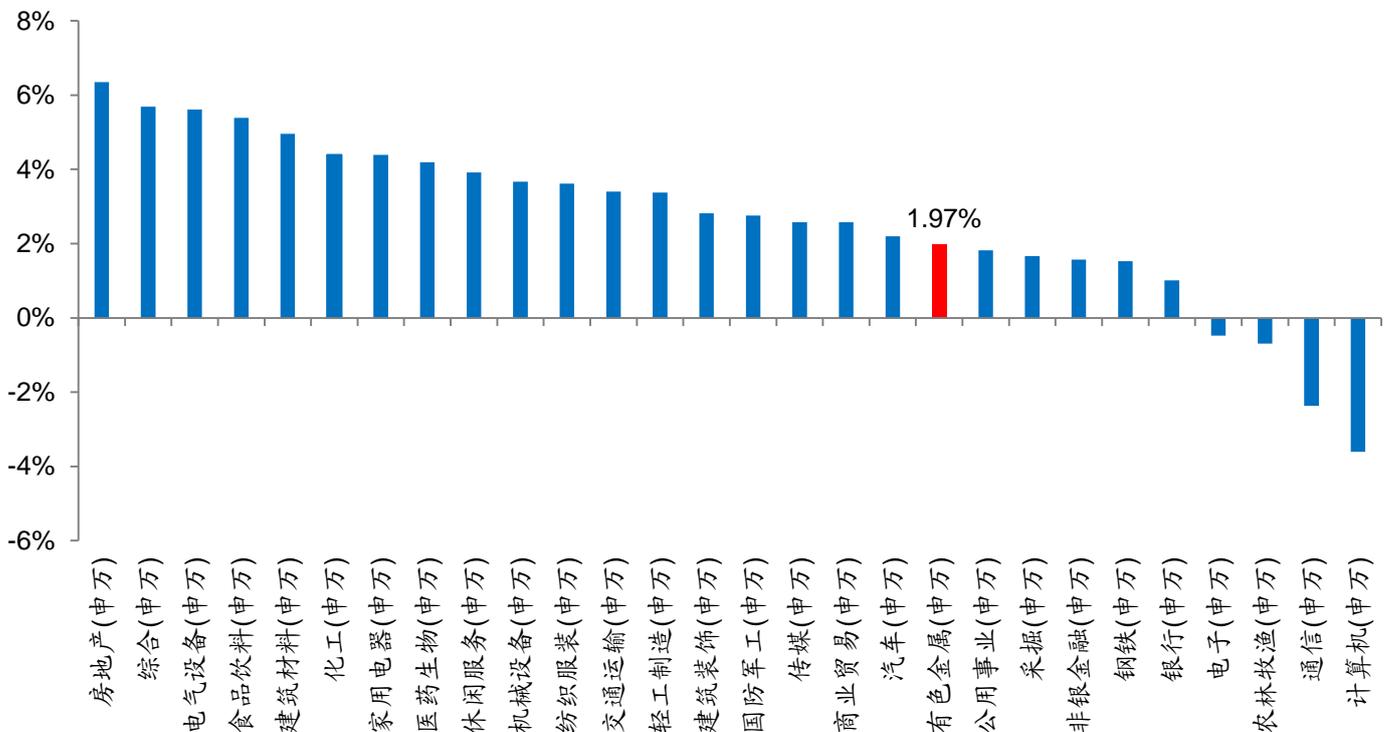
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图2：本周有色各子行业表现



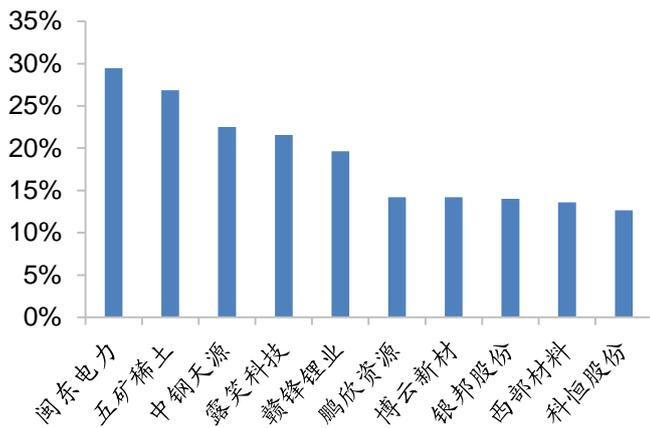
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图3：本周各大行业涨跌比较



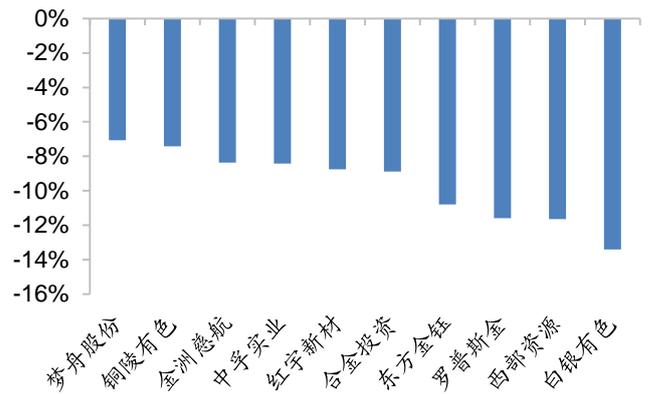
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图4: 本周涨幅前10公司



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

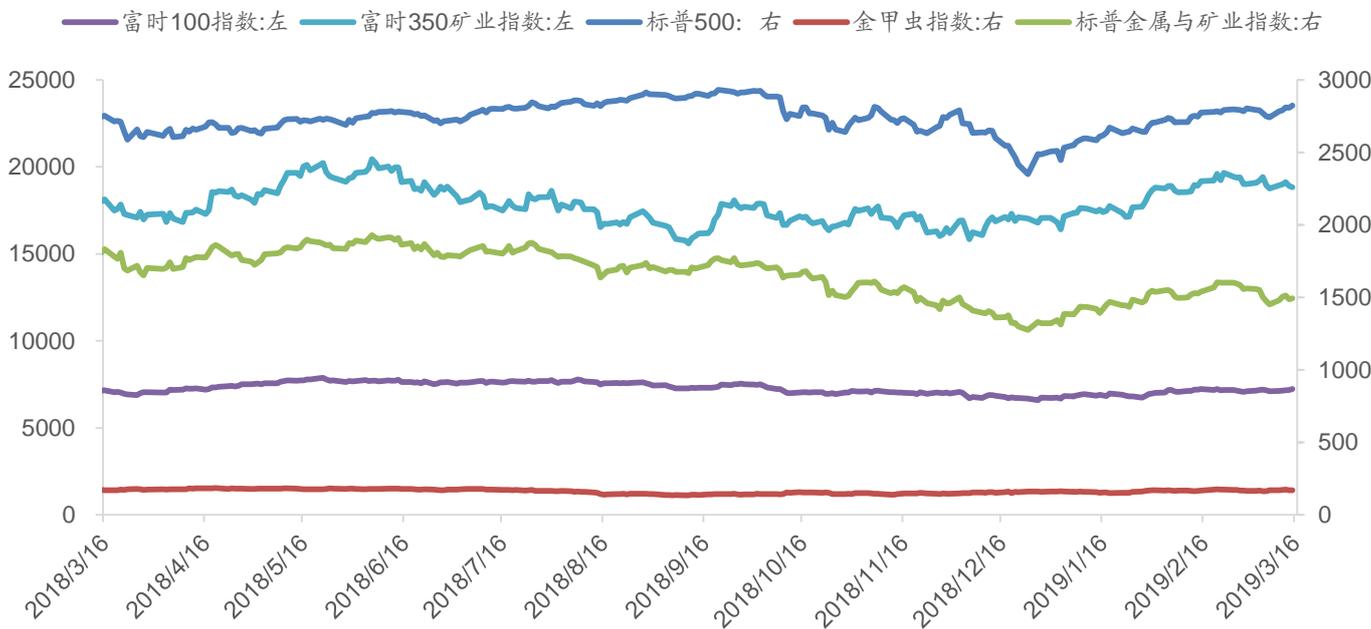
图5: 本周跌幅前10公司



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

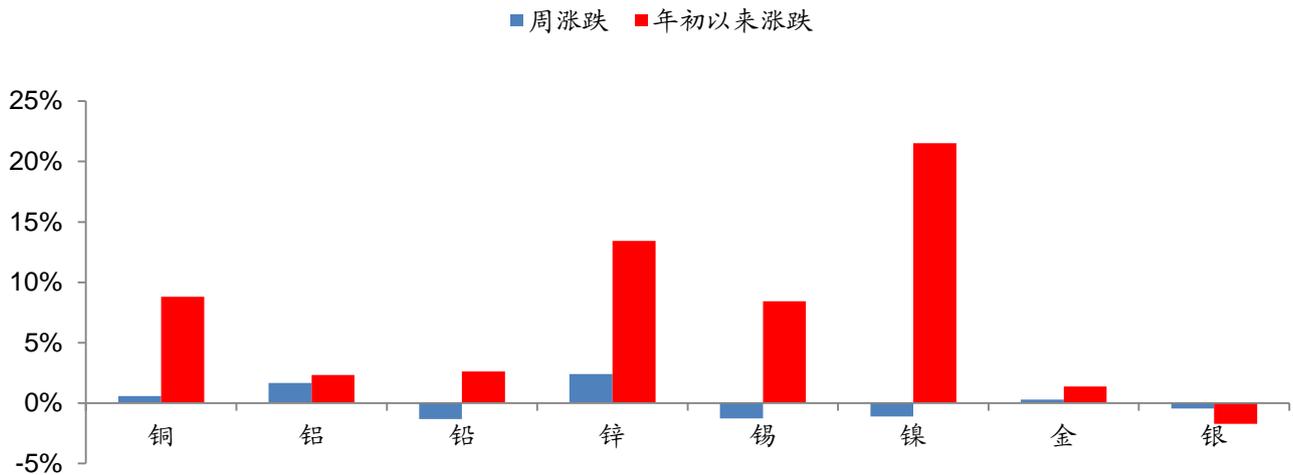
过去一周(3月8日至3月15日)标普金属与矿业指数(上涨2.90%)表现强于标普500指数(上涨2.89%),收于1494.56点。美国金甲虫指数下跌0.36%,收于169.38点;富时350矿业指数(上涨0.39%)表现弱于富时100指数(上涨1.74%),收于18828.26点。

图6: 标普500、富时100、标普金属与矿业、金甲虫与富时350矿业指数



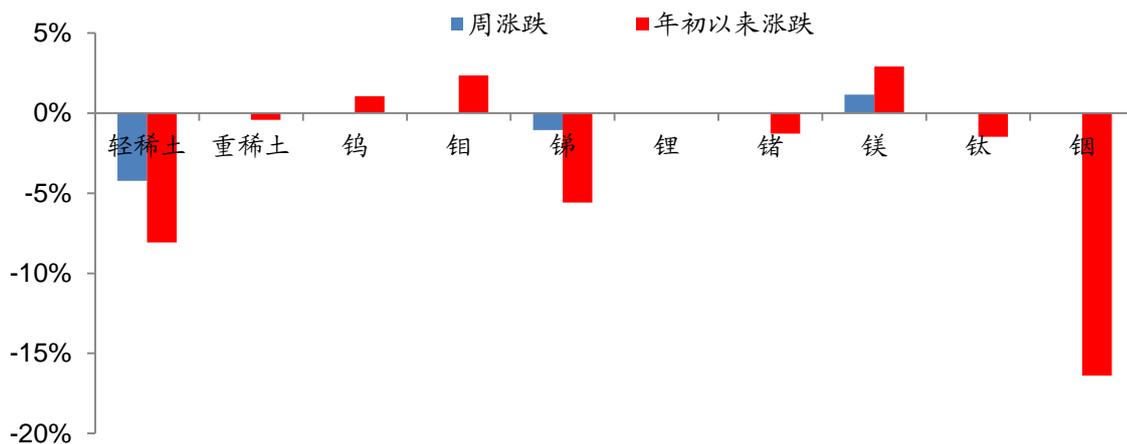
数据来源: Bloomberg、广发证券发展研究中心

图7: 工业金属及贵金属周涨跌 (%)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图8: 小金属及稀土周涨跌 (%)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

三、金属价格

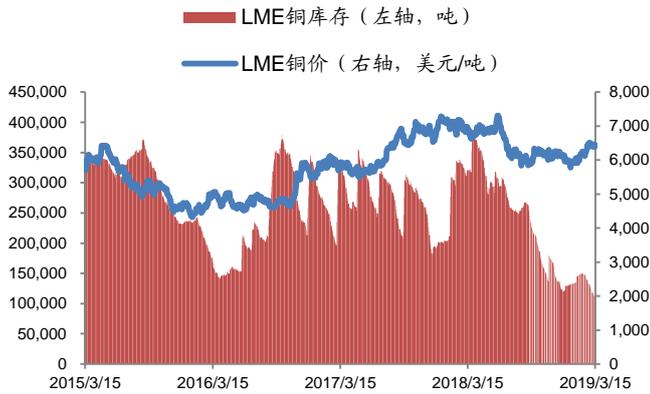
表1: 过去一周有色金属价格涨跌情况一览

金属	品种	单位	价格	周涨跌	周涨跌幅	年初至今
锂	碳酸锂 (电池级)	元/吨	79000	0	0.00%	0.00%
	碳酸锂 (工业级)	元/吨	68000	0	0.00%	0.00%
	氢氧化锂	元/吨	100000	-4500	-4.31%	-10.31%
钴	长江钴	元/吨	280000	-15000	-5.08%	-20.00%
	MB 钴 (高级)	美元/磅	14.35	-0.83	-5.44%	-47.11%
	MB 钴 (低级)	美元/磅	14.38	-0.73	-4.80%	-47.25%

镍	硫酸镍	元/吨	26500	0	0.00%	6.00%
	LME 镍	美元/吨	12935	-145.00	-1.11%	21.51%
	SHFE 镍	元/吨	100540	-1560.00	-1.53%	14.16%
铜	LME 铜	美元/吨	6431.5	36	0.56%	8.79%
	SHFE 铜	元/吨	49320	280	0.57%	2.03%
铝	LME 铝	美元/吨	1896	31	1.66%	2.32%
	SHFE 铝	元/吨	13665	155	1.15%	0.55%
铅	LME 铅	美元/吨	2063	-28.00	-1.34%	2.61%
	SHFE 铅	元/吨	17200	-275.00	-1.57%	-4.71%
锌	LME 锌	美元/吨	2783.5	65	2.39%	13.43%
	SHFE 锌	元/吨	21655	465	2.19%	3.49%
锡	LME 锡	美元/吨	21100	-270.00	-1.26%	8.43%
	SHFE 锡	元/吨	147360	220	0.15%	2.73%
锆	锆英砂	元/吨	11700	0	0.00%	0.00%
	硅酸锆	元/吨	14000	0	0.00%	0.00%
钛	海绵钛	万元/吨	6.8	0	0.00%	0.00%
	钛精矿	元/吨	1250	0	0.00%	0.00%
锰	电解锰	元/吨	14050	-100	-0.71%	-0.71%
	二氧化锰	元/吨	13000	0	0.00%	0.00%
锗	锗锭	元/千克	7750	0	0.00%	-1.27%
钽	氧化钽	元/公斤	1485	-10	-0.67%	-5.11%
铟	铟	元/千克	1300	0	0.00%	-16.13%
镉	镉锭	元/吨	18300	300	1.67%	1.67%
铋	精铋	元/吨	48500	-1000	-2.02%	-2.02%
	铋	元/吨	47500	-500	-1.04%	-6.86%
铟	铟	元/吨	46000	-1000	-2.13%	-6.60%
	铟	元/千克	620	0	0.00%	0.00%
镁	镁锭	元/吨	18200	50	0.28%	0.28%
	COMEX 金	美元/盎司	1302.3	3.70	0.28%	1.37%
银	SHFE 金	元/克	284.9	1.35	0.48%	-1.02%
	COMEX 银	美元/盎司	15.29	-0.07	-0.46%	-1.74%
稀土	SHFE 银	元/千克	3596	18.00	0.50%	-2.81%
	氧化镨	万元/吨	137	8.00	6.20%	13.22%
	氧化铽	万元/吨	306	8.00	2.68%	3.55%
钨	氧化钨	万元/吨	28.8	-1.50	-4.95%	-9.00%
	65%黑钨精矿	万元/吨	9.65	0.00	0.00%	1.05%
钼	45%钼精矿	元/吨度	1750	0.00	0.00%	2.34%

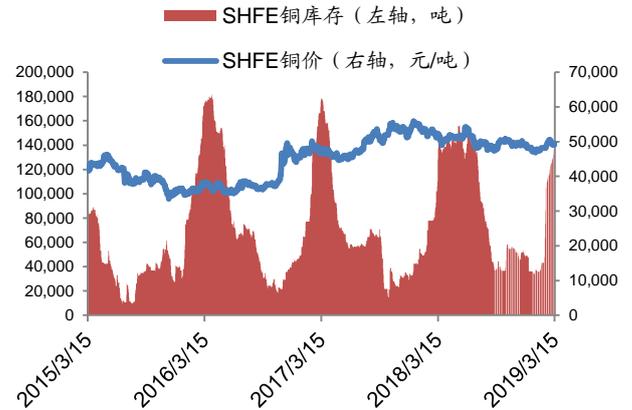
数据来源: Wind、百川资讯、广发证券发展研究中心

图9: LME铜价及库存



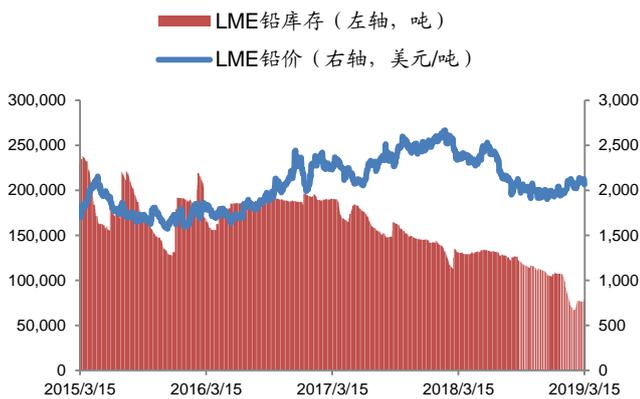
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图10: SHFE铜价及库存



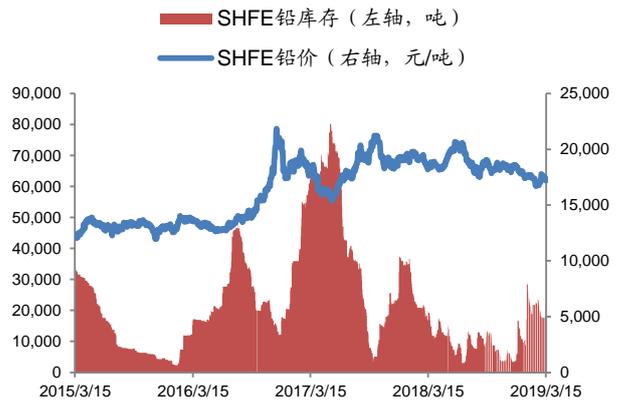
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图11: LME铅价及库存



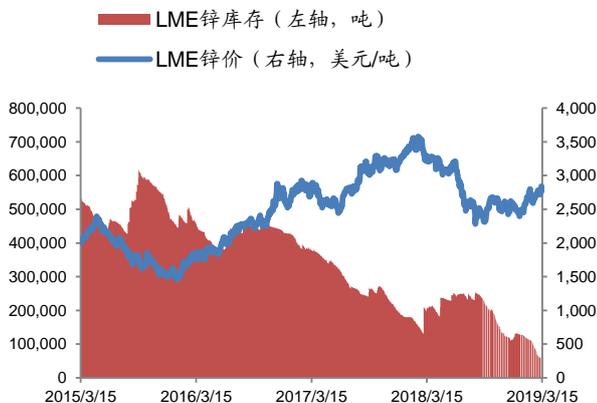
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图12: SHFE铅价及库存



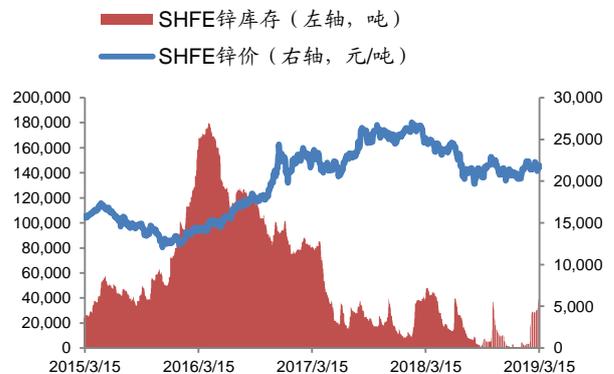
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图13: LME锌价及库存



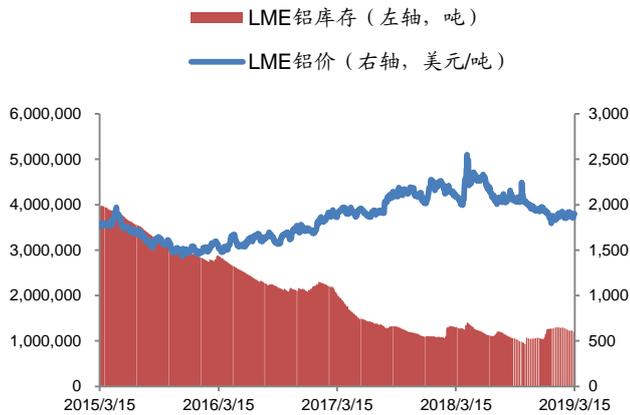
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图14: SHFE锌价及库存



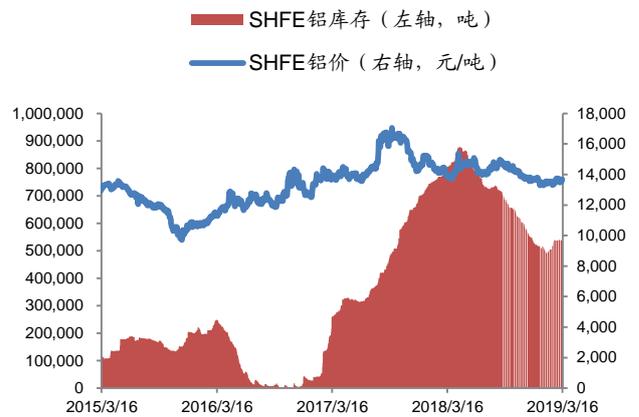
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图15: LME铝价及库存



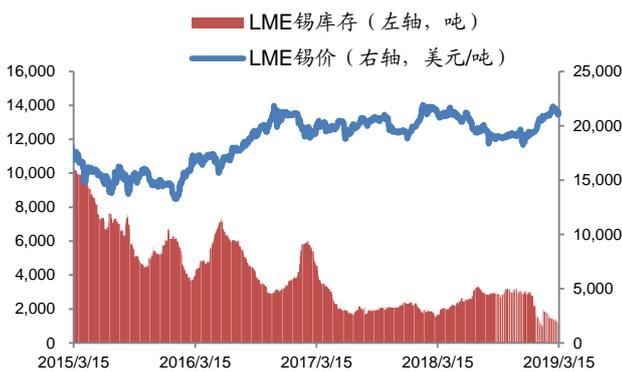
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图16: SHFE铝价及库存



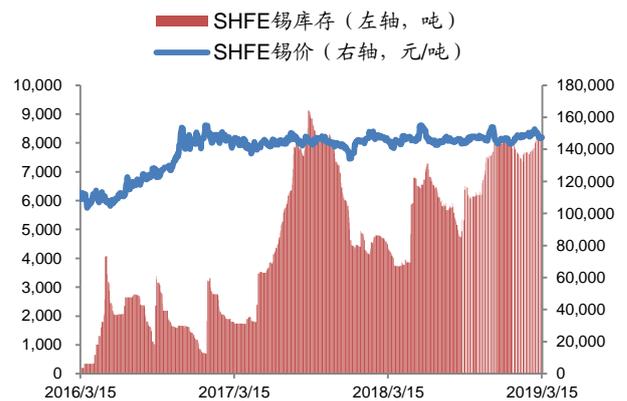
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图17: LME锡价及库存



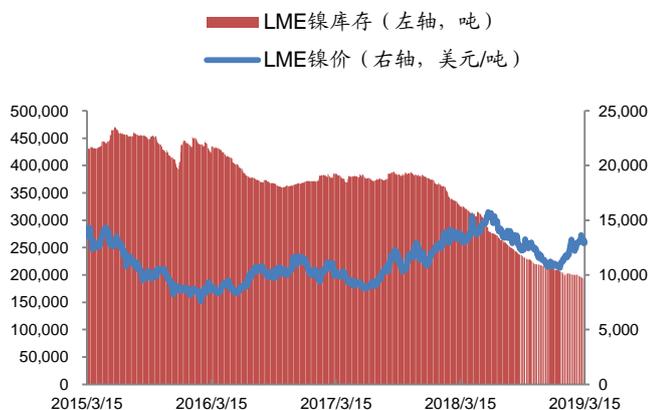
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图18: SHFE锡价及库存



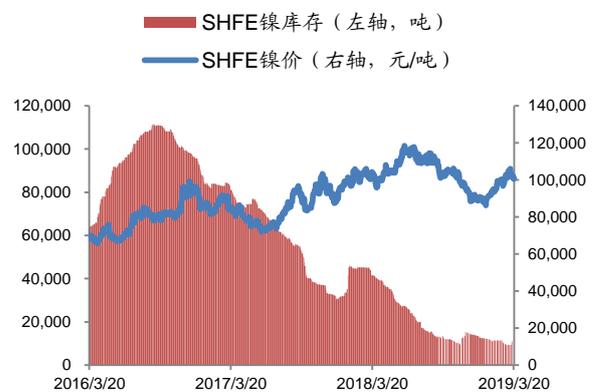
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图19: LME镍价及库存



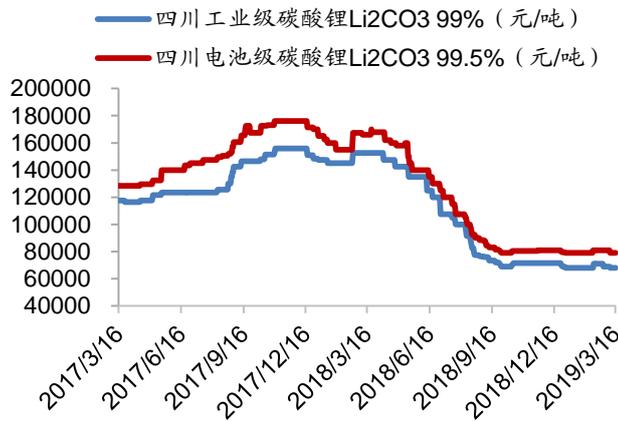
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图20: SHFE镍价及库存



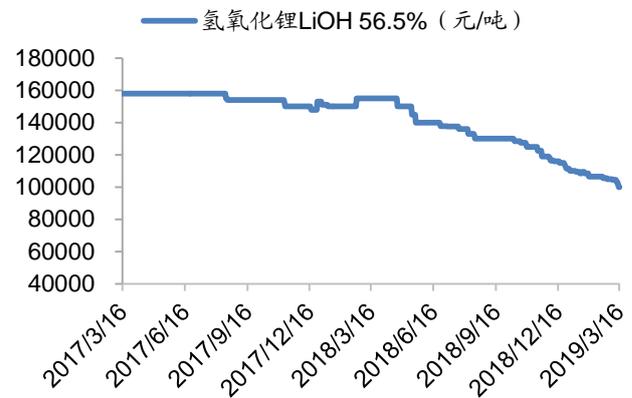
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图21: 碳酸锂价格



数据来源: 百川资讯、广发证券发展研究中心

图22: 氢氧化锂价格



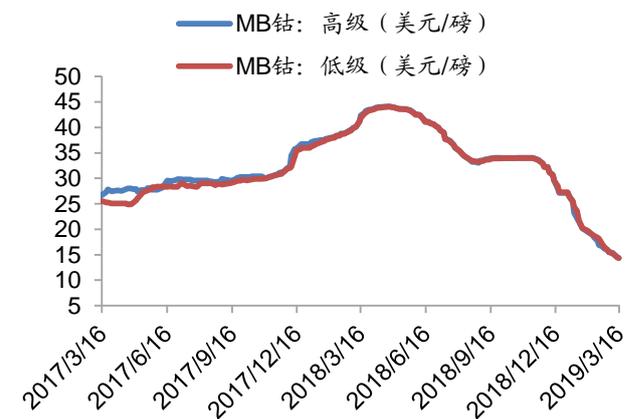
数据来源: 百川资讯、广发证券发展研究中心

图23: 长江钴价格



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图24: MB钴价格



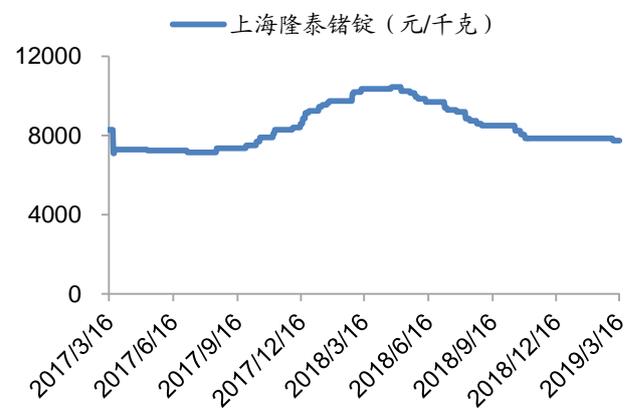
数据来源: 中国镍钴网、广发证券发展研究中心

图25: 硫酸镍价格



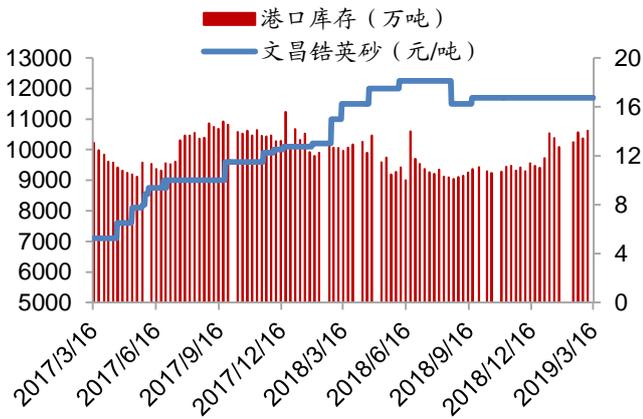
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图26: 锆锭价格



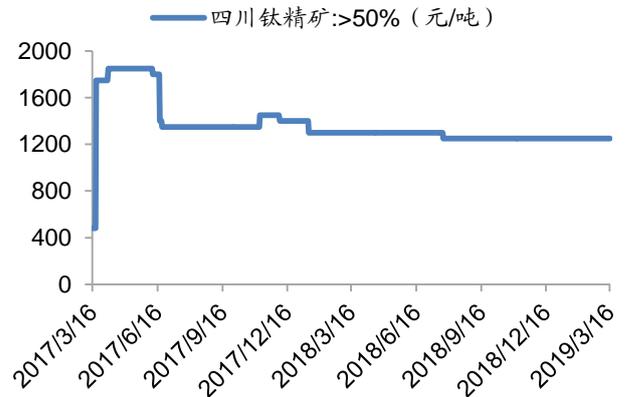
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图27: 锆英砂价格及库存



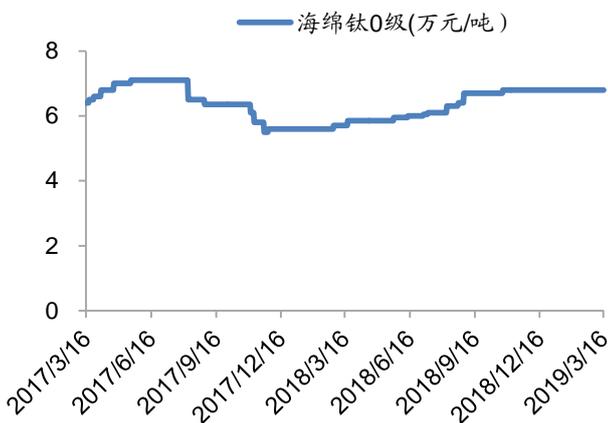
数据来源: 百川资讯、广发证券发展研究中心

图28: 钛精矿价格



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图29: 海绵钛价格



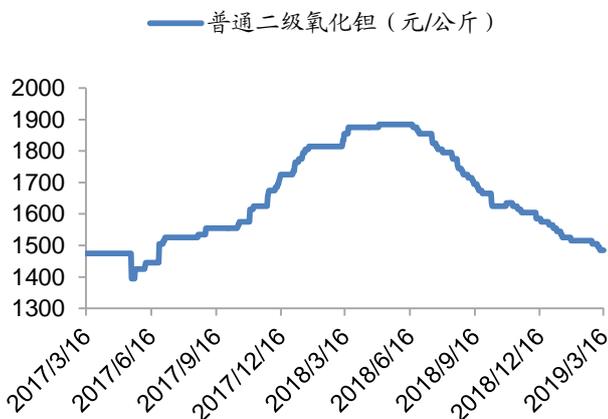
数据来源: 百川资讯、广发证券发展研究中心

图30: 电解锰价格



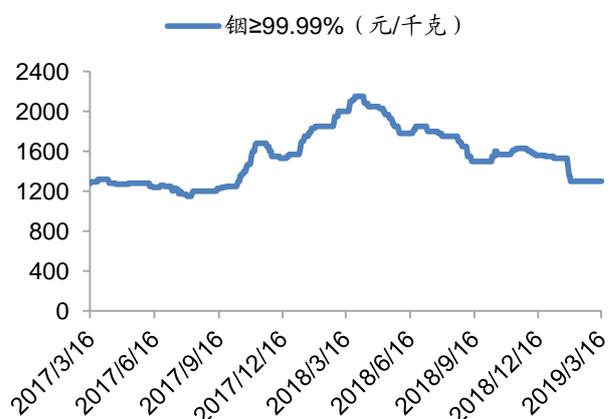
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图31: 氧化钽价格



数据来源: 百川资讯、广发证券发展研究中心

图32: 铟价格



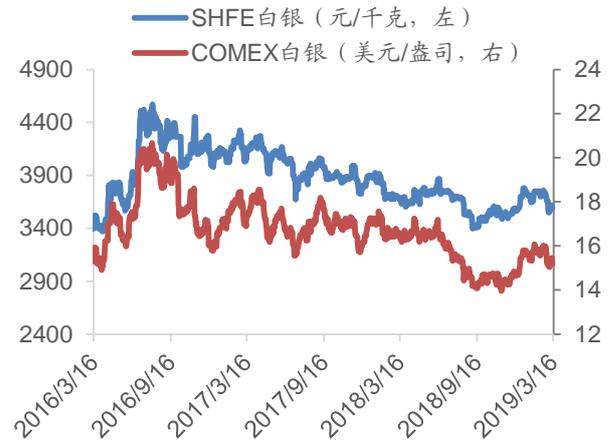
数据来源: 百川资讯、广发证券发展研究中心

图33: 黄金价格



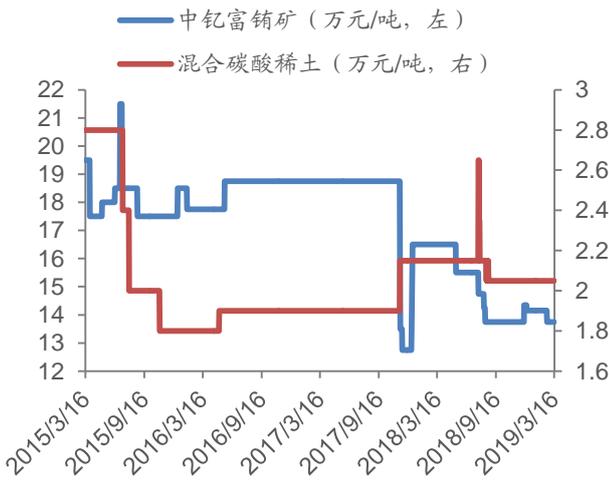
数据来源: 百川资讯、广发证券发展研究中心

图34: 白银价格



数据来源: 百川资讯、广发证券发展研究中心

图35: 稀土矿价格



数据来源: 百川资讯、广发证券发展研究中心

图36: 主要稀土价格



数据来源: 百川资讯、广发证券发展研究中心

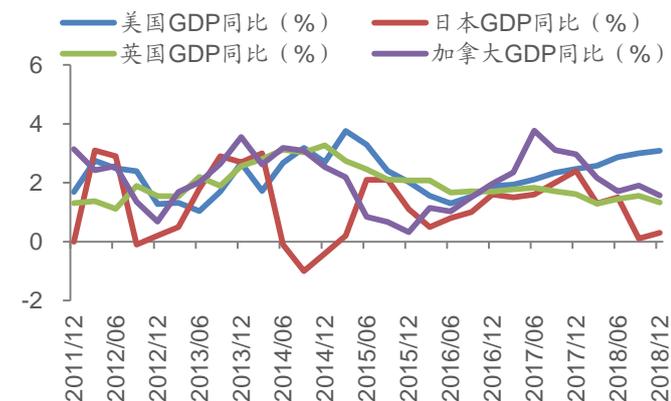
图37: 钨精矿和钼精矿价格



数据来源: 百川资讯、广发证券发展研究中心

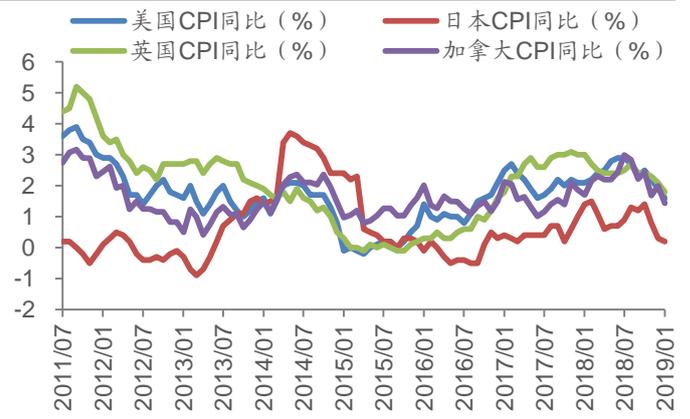
四、宏观经济

图38: 美国、日本、英国和加拿大GDP同比增长



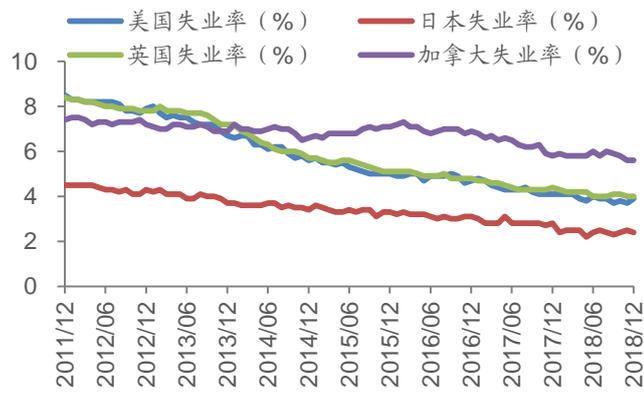
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图39: 美国、日本、英国和加拿大CPI同比增长



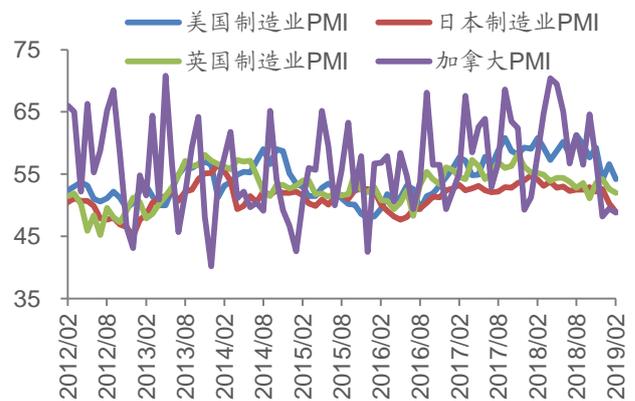
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图40: 美国、日本、英国和加拿大失业率



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图41: 美国、日本、英国和加拿大PMI



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

五、重要公司公告

表2: 本周重要公司公告汇总

日期	公司名称	公告内容
2019/3/11	北方稀土	债券付息: 公司将于 2019 年 3 月 20 日支付自 2018 年 3 月 20 日至 2019 年 3 月 19 日期间的利息, 债券采用单利按年计息付息, 发行总额为 20 亿元, 票面利率为 5%。
2019/3/11	梦舟股份	董事会决议: 会议审议通过《关于调整公司对外提供担保事项的议案》, 《关于通过银行授信为子公司客户提供买方信贷担保的议案》以及《关于召开 2019 年第一次临时股东大会的议案》。
2019/3/11	梦舟股份	为子公司客户担保: 公司及控股子公司通过银行授信为鑫科铜业客户提供买方信贷担保, 额度为人民币 1.5 亿元。
2019/3/11	梦舟股份	调整对外担保: 本次调整后公司及控股子公司根据实际经营需要在人民币 17.38 亿元额度范围内为公司及控股子公司向金融机构融资提供担保。
2019/3/11	广晟有色	临时股东大会: 公司将于 2019 年 3 月 27 日就《关于公司 2018 年度日常关联交易执行情况及预计 2019 年度日常关联交易的议案》召开临时股东大会。
2019/3/11	红星发展	股东大会: 公司将于 2019 年 3 月 29 日召开股东大会, 并就《公司 2018 年度利润分配预案》以及《确定公司董事 2018 年度报酬》等十二个议案进行表决。
2019/3/11	豫光金铅	股东股份解除冻结: 公司控股股东豫光集团所持本公司 3432 万股冻结被解除, 被解除股份占公司总股本的 3.15%。
2019/3/11	豫光金铅	募集资金归还: 公司已将用于暂时补充流动资金的 4 亿元募集资金全部归还至募集资金专项账户, 实际使用期限未超过 12 个月。
2019/3/11	厦门钨业	下属公司增资扩股: 天齐锂业股份有限公司作为厦钨新能源 A 类战略投资者, 共持有公司 3% 股权; 盛屯矿业作为公司 B 类战略投资者, 共持有 3% 股权; 福建冶控股股权投资管理有限公司等其他六家非公开协议增资投资人以 8.82 元/股入股厦钨新能源。
2019/3/11	博威合金	临时股东大会: 会议通过《关于调整回购公司股份预案部分内容的议案》以及《关于为全资子公司提供担保额度的议案》。
2019/3/11	紫金矿业	票据发行结果: 公司 2019 年度第一期中期票据所募资金 25 亿元已全部到账, 其中中期票据品种一募集 15 亿元, 发行利率 3.8%; 品种二募集 10 亿, 发行利率 4.3%。
2019/3/11	洛阳钼业	为全资子公司提供担保: 本次公司拟为 CMOC BHR Limited 担保金额为本金不超过七亿美元或其他等值币种。
2019/3/12	东方金钰	股东股份减持: 公司控股股东云南兴龙有限公司于 2019 年 3 月 7 日减持公司无限售流通股 240 万股 (占公司总股本的 0.18%)。本次减持后, 兴龙实业持有本公司股份 4.22 亿股, 占公司总股本的 31.24%。

2019/3/12	厦门钨业	超短期融资券发行结果: 融资券代码为 011900500, 起息日为 2019 年 3 月 5 日, 是期限为 269 天, 实际发行总额 6 亿元, 发行价格为 100 元/百元面值的超短期融资券。
2019/3/12	鹏欣资源	股份回购: 公司总计回购股份 1654.62 万股, 本次回购股份的用途将用于员工持股计划, 回购后, 公司有限售股股份占公司总股本 30.15%, 无限售股份占公司总股本 69.85%。
2019/3/12	赤峰黄金	股东股份减持: 谭雄玉及其一致行动人本次计划减持总计不超过 2845.29 万股, 计划减持比例总计不超过 1.9947%。
2019/3/12	华钰矿业	股东股份冻结: 因诉讼保全, 公司股东西藏道衡持有的华钰矿业限售流通股 1.71 亿股 (占公司总股本的 32.60%) 及孳息被冻结。冻结期限从 2019 年 3 月 11 日至 2022 年 3 月 10 日止。
2019/3/12	海南矿业	董事会决议: 会议审议通过《关于对全资子公司 Xinhai Investment Limited 增资的议案》以及《关于 Xinhai Investment Limited 向中信银行股份有限公司海口分行等金融机构申请授信的议案》等十项议案。
2019/3/12	海南矿业	向海南海矿提供担保: 公司拟对海矿国贸向中国信托商业银行股份有限公司上海分行申请 2950 万美元授信提供连带责任担保, 担保金额不超过 950 万美元, 担保期限不超过两年。
2019/3/12	海南矿业	对全资子公司增资: 为使公司全资子公司 Xinhai 购买 Roc Oil Company Limited 51% 的股权顺利进行, 公司拟对公司全资子公司 Xinhai 增资 11.07 亿元人民币。
2019/3/12	寒锐钴业	股东股份减持: 公司股东金光以大宗交易和集中竞价方式累计减持股份数量超过 1%, 金光减持 244.9992 万股公司股份, 占公司总股本比例为 1.28%, 减持后金光先生持股占公司总股本的比例为 4.98%。
2019/3/13	东方金钰	公司债券评级调整: 鉴于公司目前资金紧张, 联合评级决定将公司主体长期信用等级及公司发行的“17 金钰债”公司债券信用等级由“B”下调至“CC”, 展望维持“负面”。
2019/3/13	东方金钰	股东股份被轮候冻结: 兴龙实业所持公司股票 12.65 亿股无限售流通股被轮候冻结, 占公司总股本的 31.24%, 冻结期限为三年。
2019/3/13	东方金钰	公司涉及仲裁: 深圳国际仲裁院裁决公司向深圳中睿泰信叁号投资合伙企业连带支付差额补足款 8.91 亿元及相应违约金, 律师费 450 万元, 财产保全费 5000 元, 财产保全担保费 53.32 万元, 以及代垫仲裁费用 701.34 万元。裁决执行后将对公司损益产生负面影响。
2019/3/13	山东黄金	董事会决议: 会议审议通过了《公司关于所属企业“三供一业”分离移交暨关联交易的议案》。
2019/3/13	山东黄金	临时股东大会: 会议审议通过《公司关于为香港全资子公司融资提供担保的议案》。
2019/3/13	山东黄金	关联交易: 公司涉及“三供一业”分离移交工作的下属企业有山东黄金矿业股份有限公司新城金矿等五家企业, 涉及无偿划转至政府指定国有接收单位的资产账面净值 2444.46 万元, 协议转让至山东黄金物业管理有限公司的资产账面净值 1791.35 万元。

2019/3/13	刚泰控股	为子公司提供担保: 公司为全资子公司上海悦玺网络科技有限公司借款提供担保,担保金额 8290 万元,为全资子公司刚泰控股(上海)有限公司借款提供担保,担保金额 8290 万元,合计担保金额 1.658 亿元。
2019/3/13	刚泰控股	临时股东大会: 会议将于 2019 年 3 月 29 日就《关于公司为公司全资子公司申请借款提供担保的议案》进行审议。
2019/3/13	刚泰控股	董事会决议: 会议审议通过了《关于公司为公司全资子公司申请借款提供担保的议案》以及《关于召开公司 2019 年第一次临时股东大会的议案》。
2019/3/13	紫金矿业	要约收购进展: 公司已通过强制收购方式完成对 Nevsun 剩余 2318.41 万股股份的收购。公司目前持有 Nevsun 3.097 亿股股份,占 Nevsun 已发行股份的 100%。
2019/3/13	华友钴业	股东解除股票质押: 华友控股将其质押给申万宏源证券有限公司的 1309 万股公司无限售流通股解除质押,本次质押解除后,华友控股持有本公司股份 1.54 亿股,占公司总股本的 18.56%。
2019/3/14	东睦股份	子公司通过高新技术企业认定: 公司子公司山西东睦华晟粉末冶金有限公司收到了山西省相关政府联合颁发的《高新技术企业证书》,证书编号为 GR201814000017,有效期为三年。
2019/3/14	东睦股份	解除为子公司提供担保: 鉴于子公司浙江东睦科达公司在宁波银行的授信业务已全部结清,经公司与宁波银行商议,双方同意从 2019 年 3 月 14 日起解除 2017 年 12 月 7 日所签署的《最高额保证合同》。
2019/3/14	江西铜业	董事会决议: 会议审议及批准公司控股子公司康西铜业与江铜稀土签署《凉山州矿冶投资控股有限责任公司股权转让协议书》的议案及《江西铜业股份有限公司信息披露暂缓与豁免管理制度》的议案。
2019/3/14	江西铜业	子公司关联交易: 康西铜业以非公开协议方式转让凉山矿投 5000 万元股权至江铜稀土。
2019/3/14	红星发展	投资者说明会: 公司就是否修改 2018 年分红方案,如何应对连续亏损等问题进行回答。
2019/3/14	鹏起科技	公司涉及诉讼: 公司因《差额补足合同》未经公司董事会和股东大会审议涉讼,涉案金额 3.989 亿元,案件尚未开庭审理。
2019/3/14	宁波富邦	临时股东大会决议: 《关于增补公司董事的议案》以及《关于公司及全资子公司使用临时闲置资金进行委托理财的议案》等三项议案。
2019/3/14	西部黄金	监事会主席、监事辞职: 牛新华先生因工作调整,申请辞去公司监事会主席及监事职务,辞职后牛新华先生将不在公司担任任何职务。
2019/3/15	中飞股份	股东股份质押: 杨志峰先生持有公司股份 2480 万股,占公司总股本的 27.33%,其所持有公司股份累计被质押 1190 万股,占公司总股本的 13.11%,占其本人所持公司股份的 47.98%,本次质押 890 万股,占其所持股份比例 35.89%。
2019/3/15	荣华实业	监事会主席、监事辞职: 牛新华先生因工作调整,申请辞去公司监事会主席及监事职务,辞职后牛新华先生将不在公司担任任何职务。
2019/3/15	大西洋	为子公司提供担保: 公司本次为江苏大西洋提供担保金额为人民币 1500 万元,公司目前已实际为其提供的担保余额为人民币 2785 万元。
2019/3/15	鹏起科技	董事会决议: 会议审议通过了《关于拟变更公司住所并修订<公司章程>的议案》,以及《关于召开 2019 年第一次临时股东大会的议案》。
2019/3/15	鹏起科技	临时股东大会: 会议将于 2019 年 4 月 1 日召开,并就关于拟变更公司住所并修订《公司章程》的议案进行投票。

2019/3/15	鹏起科技	变更公司住所: 公司住所由上海市浦东新区陆家嘴环路 1318 号星展银行大厦 803-804 室改为上海市浦东新区王桥路 1036、1037 号。
2019/3/15	北矿科技	业绩快报: 公司实现营业总收入 4.72 亿元, 同比增长 8.31%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 2155.84 万元, 较上年同期减少 31.18%。净利润的下降主要是由于产品毛利率降低, 同时由于公司在研发费用和管理费用支出方面较上年同期增加。
2019/3/15	博威合金	董事会决议: 会议审议通过了《关于不调整本次发行股份及支付现金购买资产暨关联交易的发行价格的议案》。
2019/3/15	南山铝业	董事会决议: 会议审议通过了《关于子公司南山铝业新加坡有限公司使用部分闲置募集资金进行现金管理的议案》等四项议案。
2019/3/15	南山铝业	为子公司提供担保: 公司本次为烟台锦泰国际贸易有限公司提供担保, 本次最高额授信担保 4.5 亿元, 累计为其提供最高额授信担保 8.5 亿元。
2019/3/15	南山铝业	子公司对闲置募集资金进行现金管理: 子公司新加坡公司拟使用不超过人民币 5 亿元的暂时闲置募集资金进行现金管理, 子公司将选择期限 3 个月以内的定期存款。

数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

六、下周上市公司股东大会

表3: 下周上市公司股东大会

会议日期	名称	审议内容	股权登记日	会议地点	联系电话	联系人	代码
2019年3月18日下午13:30	利源精制	1. 关于与辽源市智晟达福源贸易有限公司签订产品委托加工合同的议案》 2. 关于 2018 年度计提资产减值准备的议案 3. 关于为辽源市智晟达资产管理公司向金融机构申请纾困资金提供担保的议案 4. 关于选举第四届监事会非职工代表监事的议案	2019年3月12日	吉林省辽源市西宁大路5729号公司综合楼三楼会议室	0437-3166501	赵金鑫	002501.SZ
2019年3月18日下午15:00	中孚实业	1. 关于河南中孚铝业有限公司部分产能停产暨拟进行产能转移的议案 2. 关于公司为林州市林丰铝电有限责任公司在洛阳银行股份有限公司安阳分行申请的 8,400 万元融资额度提供担保的议案 3. 关于林州市林丰铝电有限责任公司为林州市立信碳素有限公司在中国银行股份有限公司安阳分行申请的 700 万元	2019年3月11日	公司会议室	0371-64569088	杨萍、丁彩霞	600595.SH

融资额度提供担保的议案纾困
 资金提供担保的议案

2019年3月18日 上午 10:00	东阳光科	1. 关于控股股东及实际控制人修改承诺事项的议案 2. 关于控股子公司购买资产暨关联交易的议案 3. 关于申请注册发行超短期融资券的议案	2019年3月11日	广东省东莞市长安镇上沙第五工业区东阳光科技园行政楼会议室	0769-85370225	王文钧 邓玮琳	600673.SH
2019年3月20日 上午 10:00	格林美	1. 关于修改《公司下属全资及控股公司引进人才,稳定人才与促进创新的激励方案》的议案 2. 关于调整限制性股票回购价格并回购注销部分激励对象已获授但尚未解除限售的限制性股票的议案 3. 关于公司下属公司申请银行授信及公司为其提供担保的议案 4. 关于公司下属公司申请开展融资租赁业务及公司为其提供担保的议案 5. 关于选举第五届董事会非独立董事的议案	2019年3月14日	深圳市宝安区海秀路荣超滨海大厦A座20层公司会议室	0755-33386666	欧阳铭志、程青民	002340.SZ
2019年3月21日 下午 14:00	东方锆业	1. 《关于公司<2018年度董事会工作报告>的议案》 2. 《关于公司<2018年度监事会工作报告>的议案》 3. 《关于公司<2018年度财务决算报告>的议案》 4. 《关于公司<2018年年度报告全文>及摘要的议案》 5. 《关于公司2018年度利润分配的议案》 6. 《关于2019年度公司向金融机构及其他机构申请综合授信额度的议案》 7. 《关于聘任2019年度审计机构的议案》	2019年3月14日	汕头市澄海区莱美路宇田科技园公司会议室	0754-85510311	吴锦鹏、赵超	002167.SZ

2019年3月22日下午14:40	云南铜业	1. 云南铜业股份有限公司2019年度日常关联交易预计的议案 2. 云南铜业股份有限公司关于云南迪庆有色金属有限责任公司向云南铜业(集团)有限公司借款并提供资产抵押暨关联交易的议案	2019年3月18日	云南省昆明市人民东路111号公司办公楼11楼会议室	0871-6310679	彭捍东	000878.SZ
2019年3月22日下午14:30	江西铜业	1. 关于选举郑高清先生任公司董事的议案	2019年2月20日	江西省南昌市高新区昌东大道7666号江铜国际广场公司会议室	0791-82710118、0791-82710113	万海平 赵晓玲	600362.SH

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

七、重要新闻

印尼批准 Freeport 和 AMNT 的铜精矿出口配额, Freeport 将获准出口 198282 吨湿法铜精矿, 而 AMNT 将能够出口 336100 吨湿法铜精矿。【上海有色金属网】

澳洲金矿商 Newcrest Mining Ltd, 已同意以 8.065 亿美元收购加拿大一座铜金矿。Red Chris 是一个铜和金斑岩, 拥有一个正在运营的露天矿山和 2000 万盎司黄金和 130 亿磅铜的矿产资源。【上海有色金属网】

继 3 月 14 日 LME 铜库存突然暴增 32850 吨后, 3 月 15 日 LME 铜库存再度暴增 41800 吨至 186425 吨, SMM 认为, 本次库存暴增为 LME 铜集中“交仓”的操作再现。【上海有色金属网】

SMM 原生铅冶炼厂周度三省开工率为 56.4%, 维持上周开工率水平, 其中, 河南原生冶炼厂开工率为 69%, 云南原生冶炼厂开工率为 36.9%, 湖南原生冶炼厂开工率为 47.7%。【上海有色金属网】

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。当前三元材料市场两级分化, BC 两家电池厂及日韩 TOP 电池大厂的三元材料供应商订单尚可, 湖南地区部分材料厂由于客户结构及产品结构不佳, 近期订单情况表现惨淡, 产量下滑。NCM523 及 NCM622 型号合计占比 87%, 高镍 (NCM811 及 NCA) 份额合计占比 10%, 份额保持平稳。【SMM】

3 月 13 日, Altura 发布公告, 宣布进入商业化生产。其锂精矿产能 22 万吨, 在 18 年 10 月第一船运出。近几周产能爬坡至设计产能的 84%, 三月至今达到了 95%, 重选和浮选逐步优化, 回收率从之前的 57% 提升至 67%, 逐步接近 80% 的目标。【SMM】

中国移动部分 3G 基站开始退网。3 月 12 日, 福州市无线电管理局给福州移

动发函表示，同意注销中国移动通信集团福建有限公司福州分公司 TD-SCDMA 基站。这意味着在 5G 即将到来之际，中国移动的部分 3G 基站在福建率先开始退出。【SMM】

工信部部长苗圩赴国家动力电池创新中心调研。3月14日，工信部部长苗圩、副部长王志军赴国家动力电池创新中心调研。苗圩一行参观了动力电池创新中心实验室和中试线，并听取动力电池创新中心、增材制造创新中心和印刷及柔性显示创新中心建设情况汇报。苗圩指出，为在制造业高质量发展中更好的体现其支撑引领作用，创新中心要重点做好三项工作。一是完善工作体制机制，加大对创新中心支持。二是聚焦战略关键领域，推进省级中心升级。三是发挥支撑引领作用，确保可持续发展。【SMM】

八、风险提示

中国政策执行力度不及预期；金属价格大幅波动致公司业绩下滑；全球经济复苏缓慢；中美贸易摩擦再升温。

广发有色行业研究小组

- 巨国贤：首席分析师，材料学硕士，四年北京有色金属研究总院工作经历，四年矿业与新材料产业投资经历，六年证券从业经历，2013年、2014年新财富最佳分析师第一名，2012年新财富最佳分析师第二名，金牛最佳分析师第二名。
- 赵鑫：资深分析师，CFA，材料学硕士，两年国际铜业公司工作经验，四年证券从业经历，2015年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。