

2019年3月25日

美联储鸽派言论超预期，关注贵金属和重稀土板块

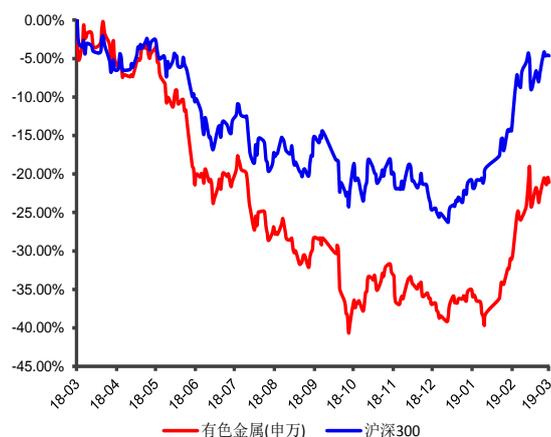
有色金属

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	2.73	10.7	24.47
深证成指	3.44	14.19	36.46
创业板指	2.9	16.89	34.52
沪深300	2.37	8.91	27.34
有色(申万)	2.12	13.34	28.15
工业金属	2.56	14.68	29.51
金属新材料	3.11	14.27	39.37
黄金	3.64	2.09	6.94
稀有金属	0.27	17.38	32.53

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2.37%，有色金属板块上涨2.12%。有色金属子板块中，金属新材料板块涨幅居前，为4.01%；其次为黄金板块，涨幅为3.64%；锂板块跌幅居前，为-4.38%。上周，美联储鸽派言论超预期，黄金板块表现强势。受钴价持续下跌影响，锂电产业链原材料价格表现较弱，锂板块走弱。

● **有色金属价格变化：**上周，长江现货铝价格上涨1.59%，长江现货铜价格上涨0.83%。美联储暗示2019年停止加息以及放缓缩表进程，贵金属价格走强，上周Comex黄金价格上涨1.36%，Comex白银价格上涨1.68%。钴锂市场方面，金属钴价格下跌2.5%，硫酸钴价格下跌10.28%，三氧化二钴价格下跌6.25%，碳酸锂和氢氧化锂价格持平，三元材料价格下跌3.03%。受缅甸稀土矿禁止进口影响，中重稀土价格维持上涨，上周氧化镝价格上涨4.58%至1370元/公斤，年初至今涨幅为14.17%。

● **行业资讯及公司公告：**刚果民主共和国禁止钴、铜精矿出口；Antofagasta 总裁预估今年全球铜市供应缺口10-30万吨；陶氏化学宣布全面上调有机硅价格，最高涨幅达10%。云海金属2018年公司归母净利润同比增长112.83%；紫金矿业2018年公司归母净利润同比增长16.71%；三祥新材2018年公司归母净利润同比增长37.35%；石英股份2018年公司归母净利润同比增长32.05%。

● **投资建议：**从本周个股建议积极关注：重稀土涨价受益标的五矿稀土(000831.SZ)和广晟有色(600259.SH)；黄金资源龙头山东黄金(600547.SH)；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)。此外中长期建议关注具有竞争优势的核心企业：锂盐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)。

● **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 有色板块维持强势，黄金涨幅居前	3
2.2 有色板块估值持续修复，后续表现有待需求验证	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	9
图表 8: 小金属价格涨跌幅	9
图表 9: 稀土涨跌幅	10
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	11
图表 13: 铅价及库存	11
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，受增值税下调以及基建投资回升影响，有色板块维持偏强走势。美联储3月会议暗示2019年停止加息以及放缓缩表进程，提振市场风险偏好，但3月美国、欧洲制造业PMI指数大幅低于预期，全球主要经济体制造业活动放缓抑制有色金属需求。短期来看，外部宏观利好因素逐步释放，后续板块表现或将有所分化，有赖于细分子板块的供需情况。具体来看，供给收缩的铜板块、受缅甸禁止进口影响的重稀土板块以及受美联储鸽派言论影响下的黄金板块有望受益。

本周个股建议积极关注：重稀土涨价受益标的**五矿稀土**（000831.SZ）和**广晟有色**（600259.SH）；黄金资源龙头**山东黄金**（600547.SH）；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）。

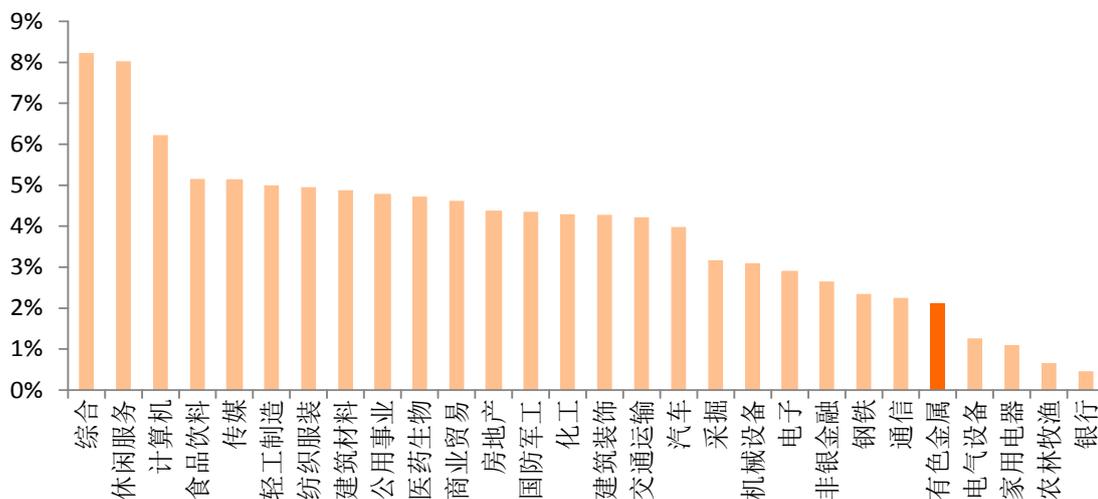
此外中长期建议关注具有竞争优势的核心企业：锂盐成本领先的锂资源龙头**天齐锂业**（002466.SZ）、硅基新材料龙头企业**合盛硅业**（603260.SH）。

2. 一周行情回顾

2.1 有色板块维持强势，黄金涨幅居前

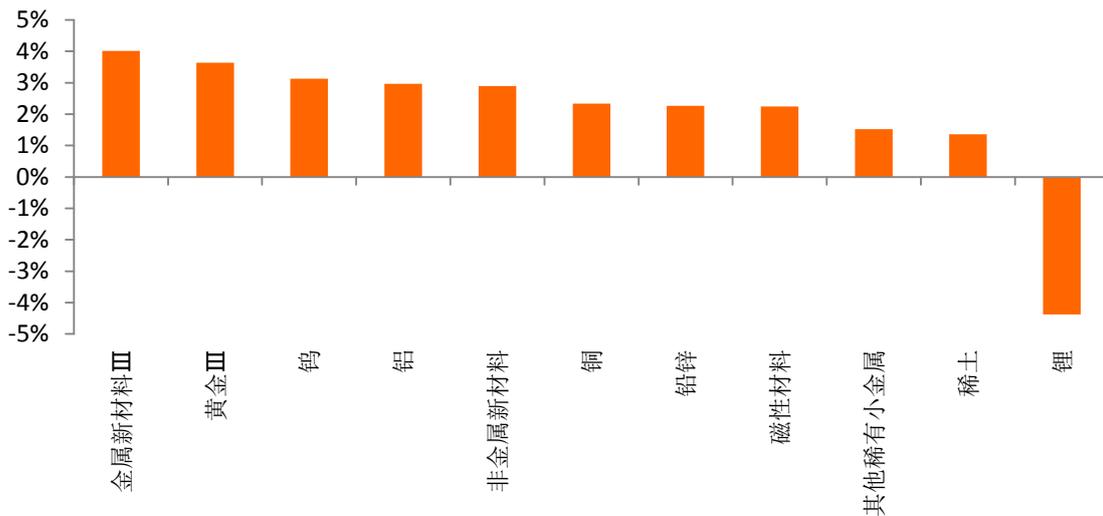
上周，沪深300指数上涨2.37%，有色金属板块上涨2.12%，跑输沪深300指数0.25个百分点。有色金属子板块中，金属新材料板块涨幅居前，为4.01%；其次为黄金板块，涨幅为3.64%；锂板块跌幅居前，为-4.38%。国内增值税下调以及国内基建项目陆续落地，提振消费预期，有色板块延续强势表现。上周，美联储鸽派言论超预期，黄金板块表现强势。受钴价持续下跌影响，锂电产业链原材料价格表现较弱，锂板块走弱。现货市场上，基本金属现货成交回暖，下游采购需求增加；但钴盐和锂盐下游观望情绪仍较浓；重稀土价格维持强势，氧化镨价格周涨幅为4.58%。

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

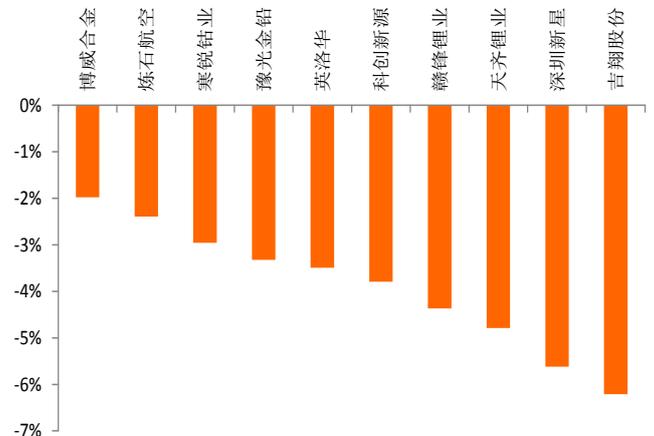
个股方面，涨跌幅前五位的分别是和胜股份（33.87%）、广晟有色（24.45%）、沃尔核材（24.15%）、宝钛股份（23.44%）和新疆众和（17.61%）；涨跌幅后五位的分别是吉翔股份（-6.21%）、深圳新星（-5.62%）、天齐锂业（-4.79%）、赣锋锂业（-4.36%）和科创新源（-3.79%）。

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

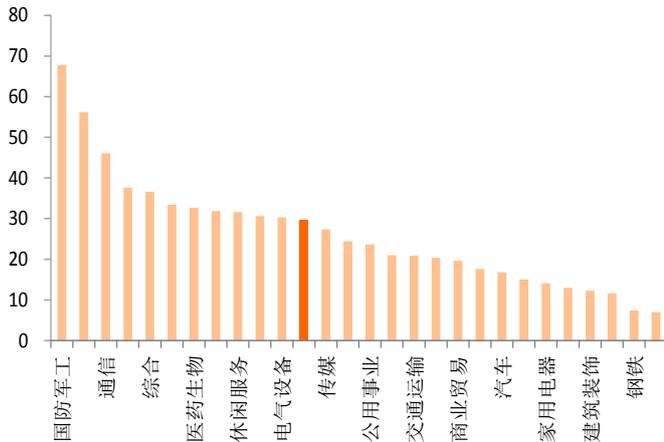


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

2.2 有色板块估值持续修复，后续表现有待需求验证

上周，美联储公布 3 月利率决议，暗示 2019 年停止加息以及放缓缩表，鸽派言论超市场预期，提升市场风险偏好。基本金属现货市场上，增值税下调以及传统需求旺季，下游采购意愿增强，提升有色板块估值水平。截止到 3 月 15 日，板块 PE (TTM) 为 29.77X，近五年平均水平为 64.84X，近五年最低值为 20.95X，申万 28 个一级行业平均估值为 26.31X。后市来看，美国和欧洲 3 月 PMI 数据不及预期，全球主要经济体制造业活动放缓，有色金属需求预期减弱。短期有色板块估值修复或告一段落，后续板块强势表现有待下游需求回暖的验证。

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

刚果民主共和国禁止钴、铜精矿出口

据最新的官方文件显示,世界上最大的钴生产国和主要的铜生产国刚果民主共和国(DRC)重新颁布了铜和钴精矿出口禁令。据了解,氢氧化钴的出口不会受到影响。这项决定是刚果民主共和国最新的努力,旨在加强国家对其采矿业的控制,并通过增加国内精炼金属产量来获取价值链的更大部分。(长江有色金属网)

Antofagasta 总裁预估今年全球铜市供应缺口 10-30 万吨

圣地亚哥 3 月 19 日消息,智利矿商安托法加斯塔(Antofagasta)执行总裁 Ivan Arriagada 周二表示,预期 2019 年全球铜市供应缺口 10-30 万吨。(长江有色金属网)

2018 年全球四大铜矿企业产量报告发布 铜冶炼产量将再次增长

全球四大铜矿企业(智利铜矿商 Antofagasta、必和必拓、力拓、第一量子)均发布 2018 年度产量报告。根据数据显示,2018 年智利铜矿商 Antofagasta 铜矿总产量 725,300 吨,同比增长 3%;2018 年必和必拓铜矿产量 106.53 万金属吨,同比增长 58.2%,电解铜产量 68.8 万吨,同比增长 5.42%;2018 年力拓铜矿产量 63.35 万吨,同比增长 33%,电解铜全年产量 27.48 万吨,同比增长 39%;2018 年第一量子铜矿产量 60.59 万金属吨,同比增长 5.6%。(长江有色金属网)

菲最大镍矿生产商: 2019 年矿石销售稳定 对中国出口将下降

菲律宾最大镍矿生产商 Nickel Asia Corp 表示,该公司预计 2019 年出货量将与

去年持平，但计划增加国内销售，以实现利润最大化。Nickel Asia 高级副总裁兼首席财务官 Emmanuel Samson 表示，为了从 LME 价格上涨中获益，Nickel Asia 可能将其与 LME 相关的国内业务提升至 45% - 50%，而对中国的出口将减少至 50% - 55%。（长江有色金属网）

2018 年 2 月中国硫酸钴产量环比下滑 7%

2019 年 2 月中国硫酸钴产量 3,310 金属吨，环比下跌 7%，同比上涨 21.3%。此外由于硫酸钴销路更广，山东某电钴生产商计划在 3 月部分产线转产硫酸钴，SMM 预计 3 月全国硫酸钴产量攀升至 3,400 金属吨。（上海有色网）

ICSG：2018 年 12 月全球铜市供应过剩 1 万吨

伦敦 3 月 20 日消息，国际铜业研究小组 (ICSG) 在最新的月报中称，2018 年 12 月全球精炼铜市场供应过剩 1 万吨，11 月为供应短缺 6.8 万吨。ICSG 表示，2018 年全年，铜市供应短缺 38.7 万吨，前一年为短缺 26.5 万吨。（上海有色网）

INSG：供需拉锯之下 1 月全球镍市缺口维持低位

国际镍业研究组织 (INSG) 周三称，2019 年 1 月份全球镍市供应缺口仅为 1000 吨，远不及 2018 年 1 月份的 17,200 吨的缺口。此外，去年 12 月供应短缺量修正为 100 吨。（上海有色网）

上下游频频提价 有机硅行情有望延续

3 月 17 日，有机硅巨头陶氏化学宣布全面上调硅氧烷、聚合物、密封胶和硅橡胶价格，涨幅最高达 10%，新价格将于 4 月 1 日正式生效。其他有机硅大厂和贸易商——信越、瓦克、KCC、迈图等同步跟进涨价，涨幅在 5% 至 10% 不等。据分析，有机硅涨价首先源于下游开工率不断攀升，备货力度可观。据称，有多家下游大厂的备货量已追加到 3 月底，导致单体厂排单紧凑，库存偏低，有机硅中间体 DMC 报价持续上拉。（上海有色网）

SQM：预计 2019 年公司碳酸锂产量将超 6 万吨

SQM 发布公告称，公司 Sociedad Quimica y Minera de Chile S.A. (SQM) 首席执行官 Ricardo Ramos 接受当地媒体的采访，Ricardo Ramos 预计，2019 年锂资源市场需求量将达到约 35 万吨，远高于 2018 年的市场需求，公司的产量将达到 6 万吨。（上海有色网）

3.2 重要公司公告

【000970.SZ 中科三环】2018 年公司归母净利润同比下降 12.04%

公司发布 2018 年年度报告，2018 年公司实现主营收入 416,454.14 万元，比上年同期增长 6.91%；利润总额为 39,895.50 万元，比上年同期下降 6.69%；归属于母公司股东的净利润为 24,828.79 万元，比上年同期下降 12.04%。

【002182.SZ 云海金属】2018 年公司归母净利润同比增长 112.83%

公司发布 2018 年年度报告，2018 年度公司实现营业收入 510,105.24 万元，与去年同期相比增加 3.54%，归属于上市公司股东的净利润 32,950.25 万元，与去年同期相比增加 112.83%，基本每股收益 0.5097 元/股。业绩增长的主要原因是：镁合金和铝合金在汽车轻量化领域的应用日益扩大，公司以此为契机，扩大产能，稳定行业供给，通过开发客户和拓展应用领域，销售量增大，提高了盈利能力。

【002824.SZ 和胜股份】2018 年公司归母净利润同比下降 71.26%

公司发布 2018 年年度报告，2018 年度公司实现总销售额 106,465.92 万元，同比增长 26.59%，实现归属于上市公司股东的净利润 1,873.34 万元，同比减少 71.26%，业绩下滑主要有以下几个方面的原因：2018 年度，因公司基于业务增长趋势上调员工薪酬并开展基建调整产线，原募投项目也处于同步建设中，造成生产效率暂时性下降，公司铝型材产品毛利率下降；公司初设及新设的子公司尚未体现规模效益，新产品研发投入不断增长，股权激励实施，使经营费用上涨。

【600497.SH 驰宏锌锗】2018 年公司归母净利润同比下降 46.09%

公司发布 2018 年年度报告，2018 年度公司实现营业收入 1,895,071.94 万元，同比增加 48,122.49 万元，上升 2.61%；实现归属于母公司股东净利润 62,279.25 万元，同比减少 53,239.05 万元，下降 46.09%。基本每股收益 0.1223 元，比上年 0.2640 元减少 0.1417 元，下降 53.67%。

【601069.SH 西部黄金】2018 年公司归母净利润同比下降 55.43%

公司发布 2018 年年度报告，2018 年度实现营业总收入 10.02 亿元，同比下降 28.06%；实现归属于上市公司股东的净利润 972.03 万元，同比下降 55.43%；基本每股收益 0.0153 元/股，同比下降 55.39%。

【601899.SH 紫金矿业】2018 年公司归母净利润同比增长 16.71%

公司发布 2018 年年度报告，2018 年度实现销售收入 1,059.94 亿元，同比增长

12.11%；实现归属母公司股东净利润 40.94 亿元，同比增长 16.71%。业绩增长的主要原因是：公司铜矿业务大幅增长，其中矿产铜 248,577 吨，同比增长 19.52%。

【603612.SH 索通发展】2018 年公司归母净利润同比下降 63.21%

公司发布 2018 年年度报告，2018 年度实现营业收入 33.54 亿元，同比增长 2.22%；实现归属母公司股东净利润 2.02 亿元，同比下降 63.21%。业绩大幅下降的主要原因是：1、2018 年度预焙阳极销售价格同比上涨 6.53%，但原材料价格同比上升 23.39%；2、终止实施股权激励计划，2018 年度确认股权激励费用 3,121.58 万元；3、2018 年公司“嘉峪关索通预焙阳极有限公司 54 室焙烧炉节能改造项目”发生营业外支出 2,551.80 万元。

【603663.SH 三祥新材】2018 年公司归母净利润同比增长 37.35%

公司发布 2018 年年度报告，2018 年度公司实现营业收入为 59,853.43 万元，同比上升 46.75%；营业利润为 8,757.43 万元，同比上升 33.77%；归属于上市公司股东的净利润为 7,418.15 万元，同比增长 37.35%；基本每股收益 0.55 元/股，同比增长 37.5%。业绩增长的主要原因是：公司生产规模的扩大、国内市场开拓力度较大及产品销售价格的提高等综合影响所致。

【603688.SH 石英股份】2018 年公司归母净利润同比增长 32.05%

公司发布 2018 年年度报告，2018 年度公司实现营业收入 63,329.74 万元，同比增长 12.46%；实现归属于上市公司股东的净利润 14,235.13 万元，同比增长 32.05%；基本每股收益 0.42 元/股，同比增长 31.25%。业绩增长的主要原因是：公司石英管、石英砂产品收入较上年同期增长，其中光纤半导体产品收入大幅增长，同比增长 51.67%。

4. 有色金属价格及库存

4.1. 有色金属价格

上周，美联储做出维持利率不变的决议，并暗示 2019 年不会加息，5 月开始减少缩表规模，9 月末停止缩表，美联储鸽派言论超市场预期，基本金属企稳走强。随后公布美国、欧洲 3 月 PMI 数据不及预期，基本金属价格高位回落，但周度整体小幅上涨。上周，长江现货铝价格上涨 1.59%，长江现货铜价格上涨 0.83%。受美联储停止加息以及放缓缩表影响，贵金属价格走强，上周 Comex 黄金价格上涨 1.36%，Comex 白银价格上涨 1.68%。钴锂市场方面，钴价跟随海外报价延续跌势，受电解钴价格下跌影响，钴盐价格大幅走弱；锂盐受大厂挺价影响，价格相对平稳；下游三元材料受原材料价格下跌影响维持跌势。现货市场上，钴盐下游厂商悲观情绪较浓，采购需求较为低迷，尚需耐心等待钴价企稳。上周，金属钴价格下跌 2.5%，硫酸钴价格下跌 10.28%，四氧化三钴价格下跌 6.25%，碳酸锂和氢氧化锂价格持平，三元材料价格下跌 3.03%。受缅甸

甸稀土矿禁止进口影响，中重稀土价格维持上涨，上周氧化镨价格上涨 4.58%至 1370 元/公斤，年初至今涨幅为 14.17%。

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	6325	-0.94%	-0.77%	6.99%
LME 铝	美元/吨	1902.5	0.03%	-0.21%	2.67%
LME 锌	美元/吨	2821	-0.02%	5.42%	14.96%
LME 铅	美元/吨	2037	-3.39%	-1.59%	1.32%
LME 镍	美元/吨	12975	0.54%	1.01%	21.89%
LME 锡	美元/吨	21465	1.11%	0.82%	10.30%
COMEX 黄金	美元/盎司	1313.4	1.36%	-0.95%	2.23%
COMEX 白银	美元/盎司	15.435	1.68%	-2.77%	-0.80%
长江现货铜	元/吨	50000	0.83%	1.17%	3.56%
长江现货铝	元/吨	14030	1.59%	3.77%	4.31%
长江现货锌	元/吨	22850	0.22%	2.60%	1.60%
长江现货铅	元/吨	17200	-1.43%	1.47%	-7.28%
长江现货镍	元/吨	103600	0.48%	1.42%	15.56%
上海现货黄金	元/克	286.50	0.78%	-0.83%	0.67%
上海现货白银	元/千克	3625	0.75%	-2.19%	-0.19%

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	273000	-2.50%	-13.33%	-22.00%
硫酸钴 20.5%	元/千克	48	-10.28%	-26.15%	-27.27%
四氧化三钴 72%	元/千克	180	-6.25%	-18.18%	-29.41%
金属锂	元/吨	780000	0.00%	0.00%	-3.11%
碳酸锂 99.5%	元/吨	77500	0.00%	-1.27%	-2.52%
氢氧化锂 56.5%	元/吨	100000	0.00%	-5.21%	-10.71%
三元材料 523	元/千克	144	-3.03%	-6.19%	-6.49%
三元前驱体 523	元/千克	89	-3.80%	-8.76%	-8.76%
钴酸锂 60%	元/千克	247	-3.89%	-9.52%	-17.67%
硫酸镍	元/吨	26000	0.00%	2.97%	6.12%
1#铋	元/吨	46500	-2.11%	-7.00%	-8.82%
金属硅	元/吨	13900	-0.36%	-0.36%	-0.36%
1#镁锭	元/吨	18250	-0.54%	2.24%	-2.14%
1#电解锰	元/吨	13950	-0.71%	-2.11%	-1.41%
金属铬	元/吨	78000	0.00%	1.30%	6.12%
精铋	元/吨	48000	0.00%	-4.00%	-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

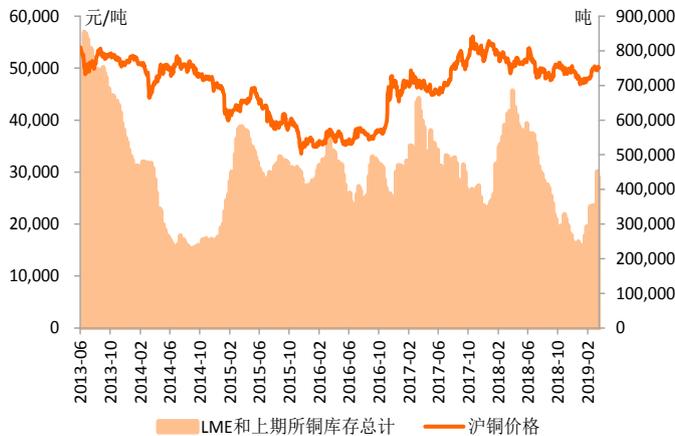
名称	单位	最新价	5 日涨跌幅	20 涨跌幅	年初至今涨跌幅
氧化镧 99%	元/吨	8000	-20.00%	-33.33%	-33.33%
氧化铈 99%	元/吨	11000	-8.33%	-4.35%	-8.33%
氧化镨 99%	元/吨	380000	-1.81%	-5.00%	-5.00%
氧化钕 99%	元/吨	296000	-2.31%	-4.82%	-5.43%
氧化镝 99%	元/公斤	1370	4.58%	10.93%	14.17%

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

4.2. 基本金属库存

上周，基本金属库存整体有所下降，受政策性减税叠加传统需求旺季影响，现货市场成交趋于活跃，下游采购需求增加。受增值税下调影响，上周现货升水有所扩大，铜现货升水扩大至 970-1150 元/吨，铝现货由贴水转为升水 330 元/吨，沪锌升水扩大至 480-510 元/吨。截止到 3 月 22 日，铜库存为 43.45 万吨，周环比下降 3.67%；铝库存为 190.2 万吨，周环比下降 1.03%；锌库存为 17.36 万吨，周环比下降 4.96%；铅库存为 11.36 万吨，周环比增加 2.14%；镍库存为 19.73 万吨，周环比下降 3.1%；锡库存为 0.95 万吨，周环比下降 1.3%。现货升水走高，下游消费逐渐转好，后市预计基本金属库存稳中有降。

图表 10：铜价及库存



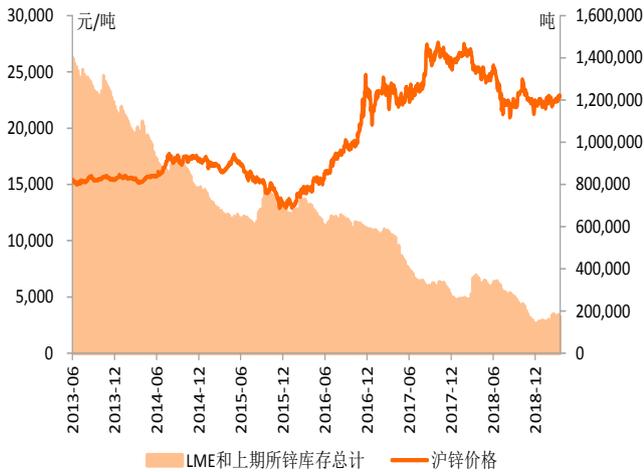
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

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



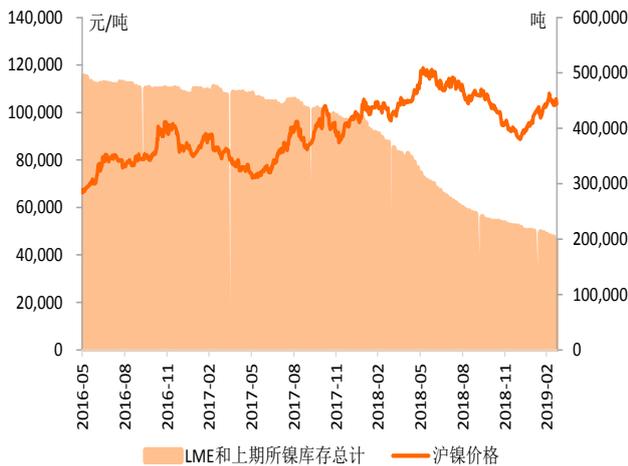
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 13: 铅价及库存



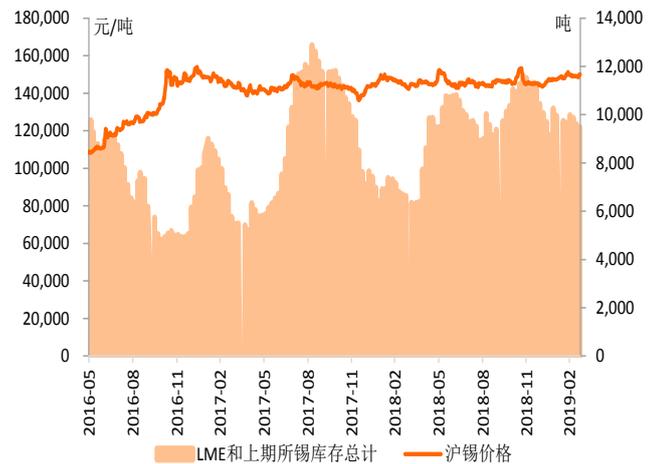
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

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>