

# 锂钴龙头将强者恒强，短期继续看好锌冶炼

## ——有色金属周报 20190401

行业周报

### ◆本周核心观点

上周美元指数 97.24 (0.66%)，基本金属涨跌互现，LME 价格表现强于国内上期所。两市铜、锌价格表现抢眼，其中上期所锌价周涨 4.12% 领涨。两市铅价较为弱势，其中上期所铅价周跌 1.27% 领跌。小金属方面，钴价企稳收涨 1.06% 至 28.5 万元/吨，镉铁继续大涨 2.80% 至 147 万元/吨。贵金属方面，COMEX 金价收跌 1.65% 至 1297 美元/盎司。

宏观方面，3月29日英国议会下院再次否决政府脱欧方案，脱欧迟迟悬而未决成为市场关注的风险暴露点。短期看虽然美联储明确表态今年不加息，但由于欧元区经济整体疲软，我们预计短期美元仍将强势，对商品价格形成压制。

行业方面，3月26号四部委联合印发通知明确2019年及过渡期新能源汽车补贴方案，从补贴方案看，新能源汽车发展将从财政补贴主导转向市场竞争，随着行业竞争的优胜劣汰，我们预计上游钴、锂资源将呈现龙头企业强者恒强的格局。据百川资讯数据，截止3月29日，三地锌锭社会库存 22.27 万吨，且罗平锌电、白银有色等企业相续停产检修，低库存叠加炼厂检修再次成为锌价走强支撑依据，我们维持锌价高位震荡判断，看好冶炼环节利润改善投资机会。

行业配置上，我们维持年度策略看好有色行业观点，推荐铜、锌冶炼与钛。短期建议关注稀土。

### ◆推荐组合

核心组合：宝钛股份、云海金属、南山铝业、锌业股份。

### ◆上周行情回顾

上周沪深 300 指数收报 3872.34，周涨幅 1.01%。有色金属指数收报 3026.60，周涨幅-3.39%。

◆风险提示：金属价格异常波动，下游不及预期。

证券代码	公司名称	股价(元)	EPS (元)			PE (X)			投资评级
			17A	18E	19E	17A	18E	19E	
600456	宝钛股份	23.81	0.05	0.33	0.53	477	73	45	买入
002182	云海金属	8.64	0.24	0.51	0.75	36	17	11	买入
600219	南山铝业	2.67	0.13	0.24	0.27	20	11	10	买入
000751	锌业股份	3.70	0.15	0.19	0.22	24	20	17	增持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2019年03月29日

### 买入 (维持)

#### 分析师

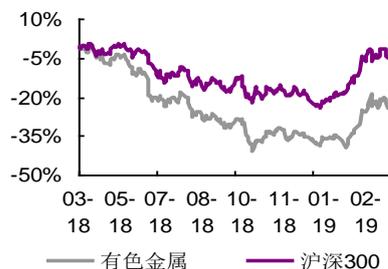
李伟峰 (执业证书编号：S0930514050002)  
021-52523820  
[liweifeng@ebsecn.com](mailto:liweifeng@ebsecn.com)

刘慨昂 (执业证书编号：S0930518050001)  
021-52523821  
[liuka@ebsecn.com](mailto:liuka@ebsecn.com)

#### 一周行业数据速览

名称	最新指数	周涨跌幅
有色金属	3026.60	-3.39%
沪深 300	3872.34	1.01%
美元指数	97.24	0.66%

#### 行业与上证指数对比图



## 1、市场回顾

### 1.1、金属价格

上周美元指数 97.24 (0.66%)，金属行情方面，伦铜收盘价 6473.50 美元/吨 (2.56%)，上期所铜收盘价 48800.00 元/吨 (-0.57%)；伦铝收盘价 1911.00 美元/吨 (0.42%)，上期所铝收盘价 13720.00 元/吨 (-0.18%)；伦铅收盘价 2015.00 美元/吨 (-0.84%)，上期所铅收盘价 16730.00 元/吨 (-1.27%)；伦锌收盘价 2913.00 美元/吨 (3.48%)，上期所锌收盘价 22730.00 元/吨 (4.12%)；伦锡收盘价 21400.00 美元/吨 (-0.12%)，上期所锡收盘价 148090.00 元/吨 (0.09%)；伦镍收盘价 12995.00 美元/吨 (0.00%)，上期所镍收盘价 100600.00 元/吨 (-0.56%)。

表 1：基本金属价格及涨跌幅 (%)

基本金属	市场	本周	前一周	周涨跌幅	月涨跌幅	年涨跌幅
铜	LME(美元/吨)	6473.50	6325.00	2.56%	-0.55%	8.52%
	SHFE (元/吨)	48800.00	48940.00	-0.57%	-2.90%	1.31%
铝	LME(美元/吨)	1911.00	1902.50	0.42%	0.00%	3.52%
	SHFE (元/吨)	13720.00	13755.00	-0.18%	0.22%	0.85%
铅	LME(美元/吨)	2015.00	2037.00	-0.84%	-6.32%	-0.30%
	SHFE (元/吨)	16730.00	16980.00	-1.27%	-3.27%	-7.08%
锌	LME(美元/吨)	2913.00	2821.00	3.48%	4.86%	18.08%
	SHFE (元/吨)	22730.00	21995.00	4.12%	4.22%	9.73%
锡	LME(美元/吨)	21400.00	21465.00	-0.12%	-1.15%	9.88%
	SHFE (元/吨)	148090.00	147810.00	0.09%	-1.58%	2.93%
镍	LME(美元/吨)	12995.00	12975.00	0.00%	-0.42%	21.56%
	SHFE (元/吨)	100600.00	100500.00	-0.56%	-1.57%	14.28%

资料来源：wind，光大证券研究所

COMEX 期金收盘价 1297.00 美元/盎司 (-1.65%)，上期所金价收盘 282.00 元/克 (-1.50%)；本周 COMEX 期银收盘价 15.10 美元/盎司 (-1.99%)，上期所银价收盘 3526.00 元/千克 (-3.00%)；NYMEX 钯收盘价 1354.30 美元/盎司 (-10.64%)；NYMEX 铂收盘价 853.40 美元/盎司 (0.00%)。

表 2：贵金属价格及涨跌幅 (%)

贵金属	市场	本周	前一周	周涨跌幅	月涨跌幅	年涨跌幅
黄金	SHFE (元/克)	282.00	286.35	-1.50%	-1.81%	-1.76%
	COMEX (美元/盎司)	1297.00	1319.70	-1.65%	-1.45%	1.23%
白银	SHFE (元/千克)	3526.00	3641.00	-3.00%	-4.34%	-4.03%
	COMEX (美元/盎司)	15.10	15.44	-1.99%	-3.42%	-2.83%
钯	NYMEX (美元/盎司)	1354.30	1521.00	-10.64%	-9.80%	13.12%
铂	NYMEX (美元/盎司)	853.40	853.20	0.00%	-2.49%	6.60%

资料来源：wind，光大证券研究所

表 3: 小金属价格及涨跌幅 (%)

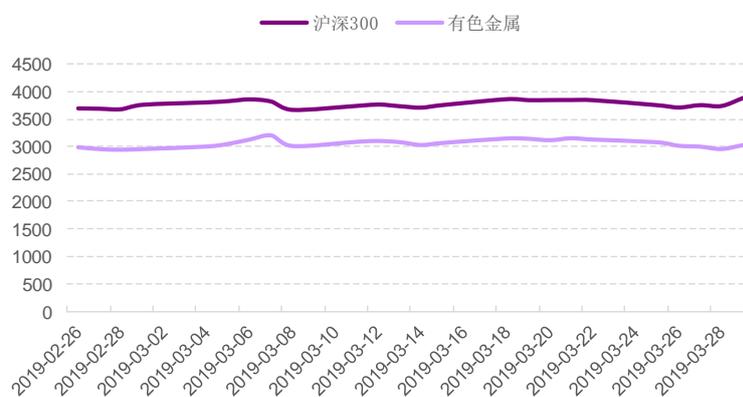
小金属名称	本周价格	周涨跌幅	月涨跌幅	年初至今涨跌幅
1#镁锭(元/吨)	18000	0.00%	1.12%	-1.10%
0#铋锭(元/吨)	46500	-1.06%	-6.06%	-8.82%
1#钴(元/吨)	285000	1.06%	-8.65%	-20.83%
1#铬(元/吨)	78000	0.00%	0.00%	2.63%
1#海绵钛(万元/吨)	66	0.00%	0.00%	-1.49%
1#海绵锆(元/千克)	265	0.00%	6.00%	6.00%
钢(元/千克)	1300	0.00%	0.00%	-16.13%
1#钨条(元/千克)	275	0.00%	0.00%	-9.84%
1#钾(元/吨)	95000	0.00%	0.00%	0.00%
1#钠(元/吨)	25000	0.00%	0.00%	0.00%
1#钼(元/千克)	290	0.00%	0.00%	-3.33%
金属锂(元/吨)	790000	-1.25%	-1.25%	-3.66%
锆锭(元/千克)	7800	-2.50%	-3.70%	-3.70%
青海工业级碳酸锂(元/吨)	63000	0.00%	-1.56%	-3.08%
四川工业级碳酸锂(元/吨)	64000	0.00%	-1.54%	-1.54%
江苏工业级碳酸锂(元/吨)	68000	0.00%	-1.45%	-4.23%
四川电池级碳酸锂(元/吨)	79000	0.00%	-2.47%	-2.47%
江苏电池级碳酸锂(元/吨)	79000	0.00%	-2.47%	-2.47%
混合碳酸稀土(万元/吨)	2.1	0.00%	0.00%	0.00%
氧化镨钕(万元/吨)	28.3	-1.05%	-8.12%	-10.44%
镉铁(万元/吨)	147	2.80%	13.95%	20.49%
黑钨 65%以上均价(元/吨)	97500	1.04%	2.09%	2.09%
白钨 65%以上均价(元/吨)	97000	1.04%	2.11%	2.11%
仲钨酸铵(赣州)(元/吨)	152000	0.00%	0.00%	0.00%
澳大利亚锆英砂精矿 Iluka66% (美元/吨)	1640	0.00%	0.00%	0.00%
南非锆英砂精矿 Tronox66% (美元/吨)	1473	0.00%	0.00%	0.00%
文昌地区海南锆英砂 (元/吨)	11700	0.00%	0.00%	0.00%

资料来源: 百川资讯, 光大证券研究所

## 1.2、市场表现

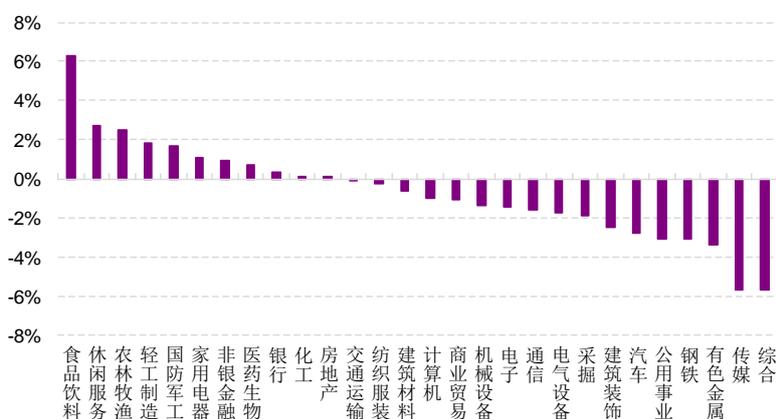
上周沪深 300 指数收报 3872.34, 周涨幅 1.01%。有色金属指数收报 3026.60, 周涨幅-3.39%。

图 1: 有色金属&amp;沪深 300



资料来源: wind, 光大证券研究所

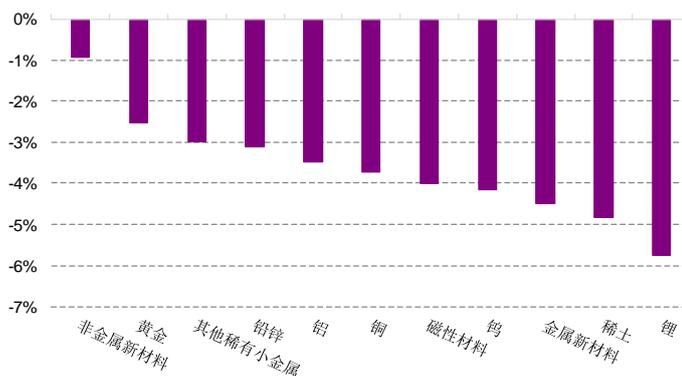
图 2：市场板块 (%)



资料来源：wind，光大证券研究所

上周有色金属各子板块,跌幅前三名:金属新材料(-4.49%)、稀土(-4.84%)、锂(-5.75%)。

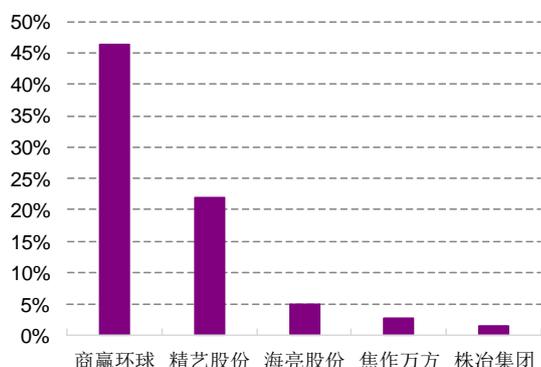
图 3：有色金属子板块 (%)



资料来源：wind，光大证券研究所

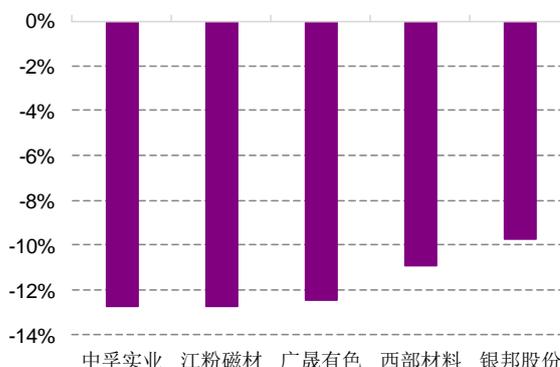
个股方面,涨幅前五:商赢环球(46.46%)、精艺股份(21.95%)、海亮股份(5.02%)、焦作万方(2.82%)、株冶集团(1.42%);跌幅前五:中孚实业(-12.76%)、江粉磁材(-12.72%)、广晟有色(-12.47%)、西部材料(-10.94%)、银邦股份(-9.77%)。

图 4：个股涨幅前五 (%)



资料来源：wind，光大证券研究所

图 5：个股跌幅前五 (%)



资料来源：wind，光大证券研究所

## 2、资讯回顾

### 2.1、宏观动态

#### 进口增值税税率进一步下调

2018年5月1日，我国将原增值税税率17%和11%调整为16%和10%，本次又从16%、10%分别下调至13%、9%，新的增值税税率4月1日实施。

#### 第九轮中美经贸高级别磋商

下周刘鹤副总理将访问华盛顿与美方举行第九轮中美经贸高级别磋商，目前双方团队正在全力以赴进行认真谈判，朝着落实两国元首重要共识的方向努力。

### 2.2、行业新闻

#### 智利 Chuquicamata 铜冶炼厂重启时间推迟至 4 月（中国有色网）

智利铜生产商 Codelco 表示加拿大 SNC-Lavalin 多次严重违反合同，包括延迟付款给分包商，延误工期并且工程存在质量问题，已决定终止与加拿大 SNC-Lavalin 的工程建筑合同，并自行接管 Chuquicamata 冶炼厂升级改造工程项目，以确保符合南美国家的新环境法规，因此 Chuquicamata 冶炼厂的重启时间将推迟至 4 月底。

#### 五矿资源将对秘鲁 Las Bambas 矿山销售合同宣布遭遇不可抗力（中国有色网）

五矿资源称，将对旗下秘鲁 Las Bambas 矿山销售合同宣布遭遇不可抗力，因此前当地居民团体在该矿山附近发起的抗议活动导致公路被封。

该公司称，本周稍晚开始预计生产将逐步受到影响，公司将继续向抗议方寻求积极对话。

#### 中国 2 月废铜进口环比降 66.7%（中国有色网）

海关总署周六公布的数据显示，中国 2 月废金属进口量环比下降 51.5%至 16 万吨，为 2014 年 6 月以来最低单月水平。其中废铜进口量环比减少 66.7%至 6 万吨，废铝进口环比下滑 33.3%至 8 万吨。

#### 飓风临近 嘉能可暂缓澳大利亚 McArthur River 锌矿生产（中国有色网）

嘉能可 (Glencore) 周五表示，已经暂停位于澳大利亚北部的 McArthur River 锌矿 (MRM) 采矿及发运作业，为即将到来的飓风做准备。

#### 海德鲁巴西氧化铝厂有望复产 80%（中国有色网）

2018年3月以来,产能630万吨/年的Alunorte工厂一直以50%产能运行,这也成为导致去年全球氧化铝市场紊乱的一大因素。据悉,巴西地方法院计划在4月4日对Alunorte的生产禁运和新的赤泥堆场投入使用等相关问题举行听证会。届时,将由第三方对其进行期限60天的技术评估。

3月26日,海德鲁执行副总裁表示,目前Alunorte工厂的工作是对全部七条生产线进行维护保养,以确保可顺利提升产能,预计将在两个月的评估后恢复达到75%-80%的产能。

#### 芬兰 Fortum 公司回收锂离子电池 回收率超 80% (中国有色网)

外媒报道,芬兰能源供应商 Fortum 正进军锂离子电池回收市场,该公司使用芬兰 Crisolteq 公司研发的工艺,声称可以回收每块电池中 80% 以上的材料,而目前市场上的电池回收率约为 50%。Fortum 公司预计,随着对电动汽车的需求激增,到 2025 年,全球电池回收市场市值将达到至少 200 亿欧元(约合 230 亿美元,1543 亿元人民币)。

表 4: 下周重要经济数据公布

(04/01) 周一	(04/02) 周二	(04/03) 周三	(04/04) 周四	(04/05) 周五
澳大利亚 3 月 PMI	美国 3 月 Markit 制造业 PMI:季调	澳大利亚 3 月服务业表现指数	美国 3 月 Markit 服务业 PMI:商务活动:季调	澳大利亚 3 月建筑业表现指数
日本第一季度短观扩散指数:实际值(%)	日本 3 月基础货币:同比(%)	澳大利亚 2 月零售销售:季调(百万澳元)	德国 2 月制造业订单指数:环比:季调(%)	日本 2 月家庭月均支出(日元)
日本第一季度短观扩散指数:预测值(%)	欧盟 2 月欧盟:PPI:同比(%)	澳大利亚 2 月零售销售:同比:季调(%)	德国 2 月制造业订单指数:同比(%)	日本 2 月家庭月均支出:实际同比(%)
日本 3 月制造业 PMI	欧盟 2 月欧元区:PPI:环比	澳大利亚 2 月商品和服务贸易差额:季调(百万澳元)	美国 3 月挑战者企业裁员人数	日本 3 月国际储备(百万美元)
中国 3 月财新制造业 PMI	欧盟 2 月欧元区:PPI:同比(%)	日本 3 月服务业 PMI	美国 3 月 23 日持续领取失业金人数:季调(人)	日本 2 月劳动现金收入(日元)
俄罗斯 3 月制造业 PMI	美国 3 月 30 日上周 ICSC-高盛连锁店销售环比(%)	中国 3 月财新服务业 PMI:经营活动指数	美国 3 月 30 日当周初次申请失业金人数:季调(人)	日本 2 月景气动向指数:先行指标
意大利 3 月制造业 PMI	美国 3 月 30 日上周 ICSC-高盛连锁店销售年率(%)	俄罗斯 3 月服务业 PMI	加拿大 3 月 PMI	日本 2 月景气动向指数:一致指标
法国 3 月制造业 PMI	美国 2 月耐用消费品除国防外订单(初值):环比:季调(%)	俄罗斯 3 月综合 PMI	美国 4 月 04 日 MBA30 年期抵押贷款固定利率(%)	法国 2 月出口额(百万欧元)
德国 3 月制造业 PMI	美国 2 月耐用消费品除运输外订单:季调:环比(初值)(%)	法国 3 月服务业 PMI	美国 3 月 Markit 服务业 PMI:商务活动:季调	法国 2 月进口额(百万欧元)
欧盟 3 月欧元区:制造业 PMI	美国 3 月 30 日上周红皮书商业零售销售年率(%)	德国 3 月服务业 PMI	德国 2 月制造业订单指数:环比:季调(%)	欧盟 2 月欧盟:零售销售指数:同比(%)
意大利 2 月失业率:季调(%)	美国 3 月 Markit 制造业 PMI:季调	欧盟 3 月欧元区:服务业 PMI	德国 2 月制造业订单指数:同比(%)	欧盟 2 月欧元区:零售销售指数:环比(%)
英国 3 月制造业 PMI	日本 3 月基础货币:同比(%)	欧盟 3 月欧元区:综合 PMI	美国 3 月挑战者企业裁员人数	欧盟 2 月欧元区:零售销售指数:同比(%)
欧盟 2 月欧盟:失业率(%)	欧盟 2 月欧盟:PPI:同比(%)	英国 3 月服务业 PMI	美国 3 月 23 日持续领取失业金人数:季调(人)	加拿大 3 月就业率(%)
欧盟 2 月欧元区:失业率:季调(%)	欧盟 2 月欧元区:PPI:环比	英国 3 月央行外币储备(百万美元)	美国 3 月 30 日当周初次申请失业金人数:季调(人)	加拿大 3 月就业人口(千人)
美国 2 月核心零售总额:季调(百万美元)	欧盟 2 月欧元区:PPI:同比(%)	美国 3 月 29 日 MBA 购买指数(1990 年 3 月 16 日=100)	加拿大 3 月 PMI	加拿大 3 月失业率(%)

资料来源: wind

## 2.3、重要个股公告

表 5：重要公司公告表

序号	个股名称	公司公告
1	锡业股份	关于申请发行中期票据的公告
2	国城矿业	关于签署股权托管协议暨关联交易的公告
3	天通股份	关于控股子公司获得政府补助的公告
4	江西铜业	2018 年年度报告
5	盛屯矿业	2018 年年度报告
6	中矿资源	重大资产购买报告书(草案)(修订稿)
7	宝钛股份	2018 年年度报告
8	银河磁体	2018 年年度报告
9	赣锋锂业	2018 年年度报告
10	铜陵有色	关于收购铜陵保税 20% 股权暨关联交易的公告
11	西部材料	2018 年年度报告
12	盛和资源	2018 年年度报告
13	云南锗业	2018 年年度报告
14	东阳光科	2018 年年度报告
15	山东黄金	2018 年年度报告
16	天齐锂业	2018 年年度报告
17	博威合金	发行股份及支付现金购买资产暨关联交易报告书(草案)(修订稿)
18	中金岭南	2018 年年度报告
19	格林美	2018 年年度报告
20	广晟有色	2018 年年度报告

资料来源：wind，光大证券研究所

## 3、本周观点及重点组合

### 3.1、投资建议

上周美元指数 97.24 (0.66%)，基本金属涨跌互现，LME 价格表现强于国内上期所。两市铜、锌价格表现抢眼，其中上期所锌价周涨 4.12% 领涨。两市铅价较为弱势，其中上期所铅价周跌 1.27% 领跌。小金属方面，钴价企稳收涨 1.06% 至 28.5 万元/吨，镉铁继续大涨 2.80% 至 147 万元/吨。贵金属方面，COMEX 金价收跌 1.65% 至 1297 美元/盎司。

宏观方面，3 月 29 日英国议会下院再次否决政府脱欧方案，脱欧迟迟悬而未决成为市场关注的风险暴露点。短期看虽然美联储明确表态今年不加息，但由于欧元区经济整体疲软，我们预计短期美元仍将强势，对商品价格形成压制。

行业方面，3 月 26 号四部委联合印发通知明确 2019 年及过渡期新能源汽车补贴方案，从补贴方案看，新能源汽车发展将从财政补贴主导转向市场竞争，随着行业竞争的优胜劣汰，我们预计上游钴、锂资源将呈现龙头企业强者恒强的格局。据百川资讯数据，截止 3 月 29 日，三地锌锭社会库存 22.27 万

吨，且罗平锌电、白银有色等企业相继停产检修，低库存叠加炼厂检修再次成为锌价走强支撑依据，我们维持锌价高位震荡判断，看好冶炼环节利润改善投资机会。

行业配置上，我们维持年度策略看好有色行业观点，推荐铜、锌冶炼与钛。短期建议关注稀土。

### 3.2、重点推荐组合

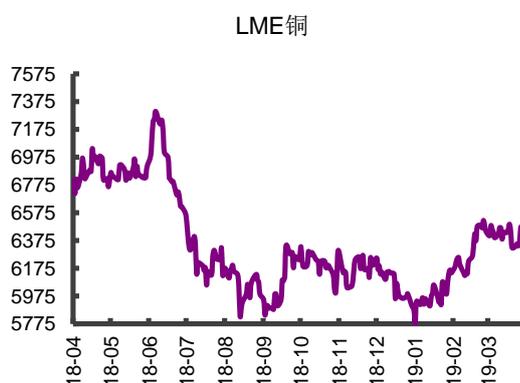
核心组合：宝钛股份、云海金属、南山铝业、锌业股份。

## 4、风险提示

金属价格异常波动，下游不及预期。

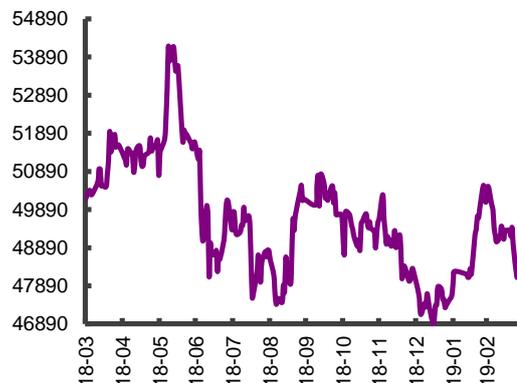
## 附录：有色金属价格走势

图 6：LME 铜（单位：美元/吨）



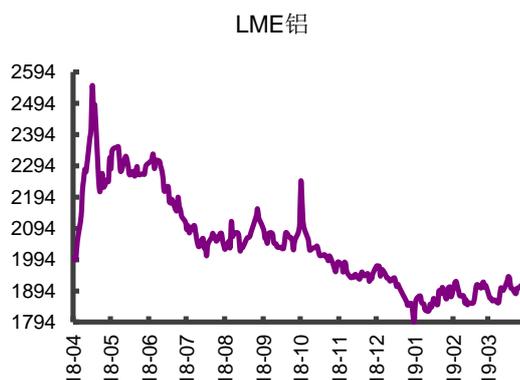
资料来源：wind，光大证券研究所

图 7：SHFE 铜（单位：元/吨）



资料来源：wind，光大证券研究所

图 8：LME 铝（单位：美元/吨）



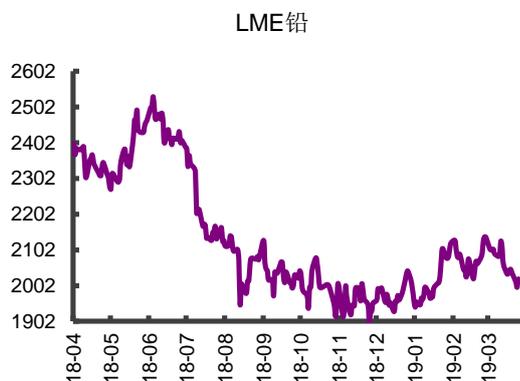
资料来源：wind，光大证券研究所

图 9：SHFE 铝（单位：元/吨）



资料来源：wind，光大证券研究所

图 10：LME 铅（单位：美元/吨）



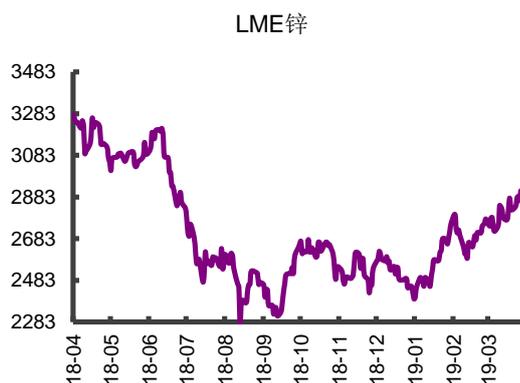
资料来源：wind，光大证券研究所

图 11：SHFE 铅（单位：元/吨）



资料来源：wind，光大证券研究所

图 12: LME 锌 (单位: 美元/吨)



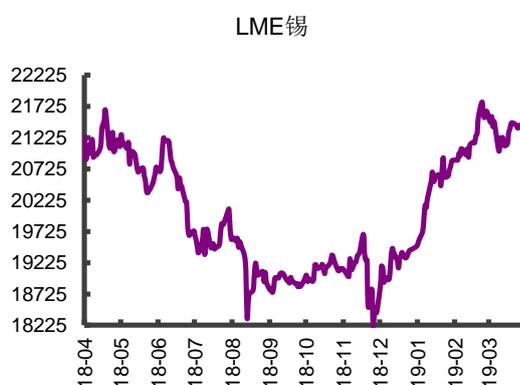
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 13: SHFE 锌 (单位: 元/吨)



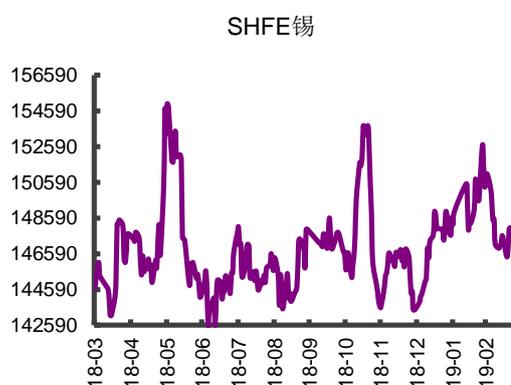
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 14: LME 锡 (单位: 美元/吨)



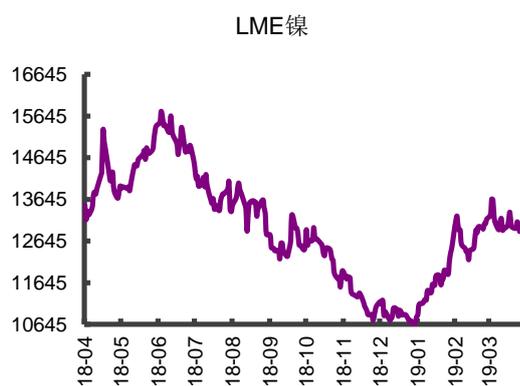
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 15: SHFE 锡 (单位: 元/吨)



资料来源: wind, 光大证券研究所

图 16: LME 镍 (单位: 美元/吨)



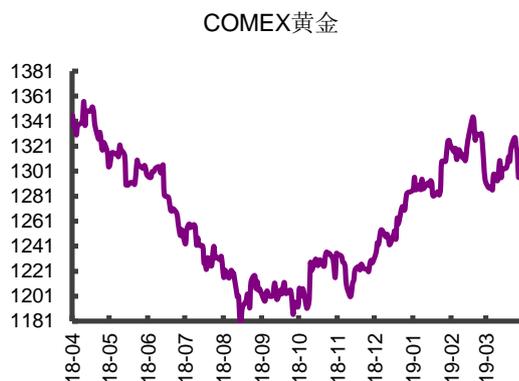
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 17: SHFE 镍 (单位: 元/吨)



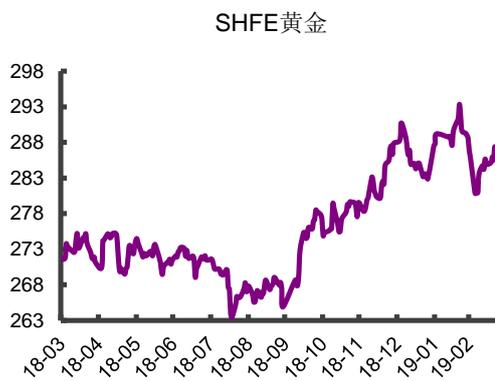
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 18: COMEX 黄金 (单位: 美元/盎司)



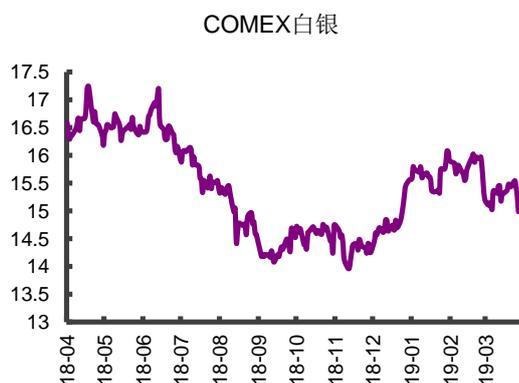
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 19: SHFE 黄金 (单位: 克/元)



资料来源: wind, 光大证券研究所

图 20: COMEX 白银 (单位: 美元/盎司)



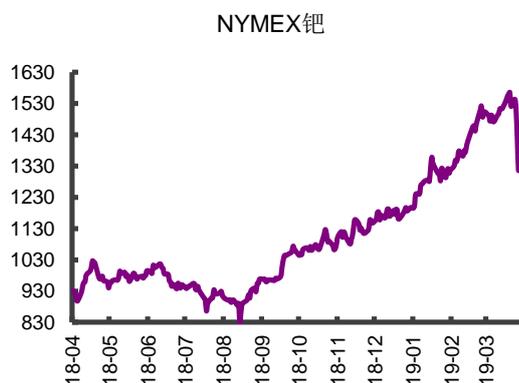
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 21: SHFE 白银 (元/千克)



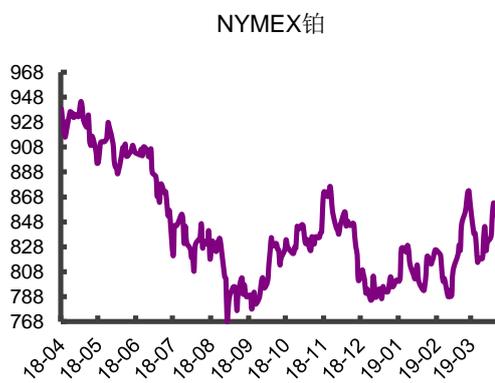
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 22: NYMEX 钯 (单位: 美元/盎司)



资料来源: wind, 光大证券研究所

图 23: NYMEX 铂 (单位: 美元/盎司)



资料来源: wind, 光大证券研究所

## 行业重点上市公司评级与估值指标

证券代码	公司名称	收盘价(元)	EPS(元)			P/E(x)			P/B(x)			投资评级		2018 年报披露
			17A	18E	19E	17A	18E	19E	17A	18E	19E	本次	变动	
600456	宝钛股份	23.81	0.05	0.33	0.53	477	73	45	3.0	2.9	2.7	买入	维持	已披露
002182	云海金属	8.64	0.24	0.51	0.75	36	17	11	3.6	3.1	2.5	买入	维持	已披露
600219	南山铝业	2.67	0.13	0.24	0.27	20	11	10	1.0	0.7	0.7	买入	维持	未披露
000751	锌业股份	3.70	0.15	0.19	0.22	24	20	17	2.2	2.0	1.8	增持	维持	未披露

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2019 年 03 月 29 日

## 行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

**基准指数说明：**A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

## 联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼