

行业月度报告

有色金属

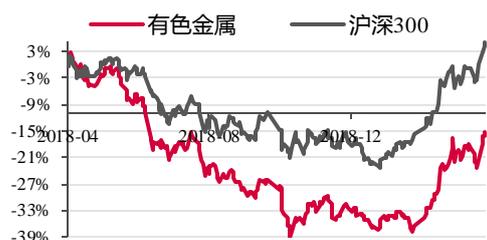
补贴政策出台，钴价反弹

2019年04月08日

评级 同步大市

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
有色金属	8.73	30.20	-14.50
沪深300	11.06	33.29	5.38

龙靓

执业证书编号: S0530516040001
longliang@cfzq.com

张鹏

zhangpeng@cfzq.com

分析师

0731-84403365

研究助理

0731-88954703

相关报告

- 《有色金属: 新能源汽车产业链点评(十): 2019年度新能源汽车补贴政策发布》 2019-03-27
- 《有色金属: 新能源汽车产业链点评(九): 特斯拉产品全面降价, 鲶鱼效应搅动市场》 2019-03-06
- 《有色金属: 有色金属行业2019年2月份报告: 静待补贴政策出台, 特斯拉产品全面降价》 2019-03-05

重点股票	2018A		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
紫金矿业	0.18	20.83	0.22	17.05	0.23	16.30	谨慎推荐
宁德时代	1.45	56.75	1.97	41.77	2.34	35.17	谨慎推荐
格林美	0.18	30.94	0.20	27.85	0.24	23.21	谨慎推荐
洛阳钼业	0.21	24.24	0.21	24.24	0.23	22.13	推荐
湖南黄金	0.25	35.36	0.28	31.37	0.35	25.26	谨慎推荐
江西铜业	0.71	24.07	0.87	19.64	0.96	17.80	推荐
云铝股份	-0.56	-11.04	0.21	29.43	0.39	16.26	谨慎推荐

资料来源: 财富证券

投资要点:

- **板块表现:** 2019年3月份申万有色金属指数上涨2.58%, 跑输上证综指0.65个百分点, 跑输沪深300指数0.69个百分点; 过去一年, 有色金属指数累计下跌22.47%, 跑输上证综指指数20.18个百分点, 跑输沪深300指数22.10个百分点。3月份有色金属行业流通市值加权平均涨幅为3.16%, 位于申万28个一级子行业涨幅的第24位。3月份, 二级子板块方面, 金属非金属新材料、工业金属、稀有金属、黄金板块分别上涨6.03%、4.00%、2.99%和-2.41%。
- **基本金属与新能源汽车板块表现:** (1) 基本金属: 3月LME基本金属价格涨跌不一, LME库存方面, 铅、铜库存上涨, 铝、镍、锡、锌库存下跌。国内价格方面, 铝、锌价格上涨, 铜、镍、锡、铅价格下跌; 国内库存方面, 铝、铜库存上升, 铅、锌、锡库存有所下降。(2) 锂钴: 截止3月31日, 电池级99.5%的碳酸锂价格为7.75万元/吨, 钴价从23万元/吨反弹至25万元/吨。(3) 正极三元材料523价格为15万元/吨; 磷酸铁锂材料价格为4.95万元/吨, 再次迎来下跌; 人造石墨价格为4.75万元/吨, 3月份价格无波动; 三元圆柱电解液价格为3.85万元/吨, 3月份价格平稳; 湿法中端隔膜含税价格为1.55元/平方米, 3月份价格下跌0.1元/平方米。2019年2月份动力电池装机量2.25Gwh, 同比增长119%, 企业出货意愿强烈。2019年2月国内新能源汽车累计销量14.85万辆, 同比增长99%。
- **投资策略:** 建议关注近期价格反弹的钴领域的格林美、洛阳钼业; 电池隔膜行业的宁德时代; 基本金属领域的紫金矿业、湖南黄金、江西铜业、云铝股份。
- **风险提示:** 新能源汽车产销量不及预期; 有色金属产品价格下跌; 插电式混合动力汽车发展超预期; 电动汽车事故频发导致行业短期遇冷。

内容目录

1 行情回顾：3月份有色金属板块跑输大盘	3
2 金属价格及库存走势	4
2.1 基本金属价格及库存：LME和SHFE价格涨跌不一	4
2.2 小金属价格及库存：钴价反弹，新能源补贴政策发布	7
3 投资策略	13
4 风险提示	13

图表目录

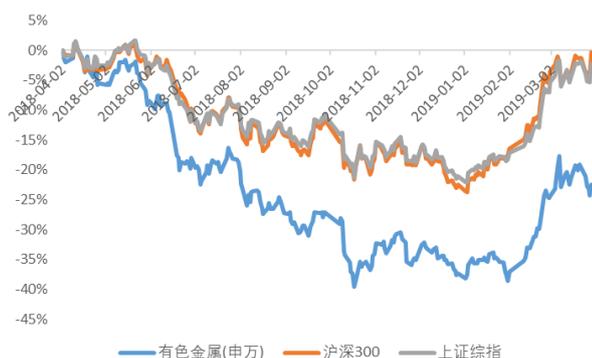
图 1：过去 1 年行业指数跑输大盘 16.35 个百分点	3
图 2：2019 年 3 月行业指数跑输大盘 0.65 个百分点	3
图 3：2019 年 3 月全行业区间涨跌幅（%，流通市值加权平均）	3
图 4：2019 年 3 月有色金属行业子板块区间涨跌幅（%，流通市值加权平均）	4
图 5：2019 年 3 月有色金属行业涨幅前十个股（%）	4
图 6：2019 年 3 月有色金属行业跌幅前十个股（%）	4
图 7：LME 铜价格及库存走势	5
图 8：SHFE 铜价格及库存走势	5
图 9：LME 铝价格及库存走势	6
图 10：SHFE 铝价格及库存走势	6
图 11：LME 锌价格及库存走势	6
图 12：SHFE 锌价格及库存走势	6
图 13：LME 铅价格及库存走势	6
图 14：SHFE 铅价格及库存走势	6
图 15：LME 锡价格及库存走势	7
图 16：SHFE 锡价格及库存走势	7
图 17：LME 镍价格及库存走势	7
图 18：SHFE 镍价格及库存走势	7
图 19：金属锂、电池级碳酸锂价格走势	10
图 20：氢氧化锂价格走势	10
图 21：钴、四氧化三钴价格走势	11
图 22：氯化钴、硫酸钴价格走势	11
图 23：三元材料及其前驱体价格走势	11
图 24：海绵钛价格走势	11
图 25：湿法隔膜价格走势	11
图 26：磷酸铁锂价格走势	11
图 27：黄金价格走势	12
图 28：白银价格走势	12
图 29：钨价格走势	12
图 30：动力电池装机量（Gwh）	12
图 31：新能源汽车累计销量	12
图 32：新能源汽车当月销量	12

1 行情回顾：3 月份有色金属板块跑输大盘

有色金属行业 2019 年 3 月行业指数跑输大盘 0.65 个百分点。2019 年 3 月份申万有色金属指数上涨 2.58%，跑输上证综指 0.65 个百分点，跑输沪深 300 指数 0.69 个百分点；过去一年，有色金属指数累计下跌 22.47%，跑输上证综指指数 20.18 个百分点，跑输沪深 300 指数 22.10 个百分点。3 月份有色金属行业流通市值加权平均涨幅为 3.16%，位于申万 28 个一级子行业涨幅的第 24 位。

3 月份，二级子板块方面，金属非金属新材料、工业金属、稀有金属、黄金板块分别上涨 6.03%、4.00%、2.99%和-2.41%。个股中，德展健康、和胜股份、广晟有色、五矿稀土和精艺股份等涨幅较高；山东黄金、天齐锂业、深圳新星、刚泰控股和索通发展等跌幅较大。

图 1：过去 1 年行业指数跑输大盘 16.35 个百分点



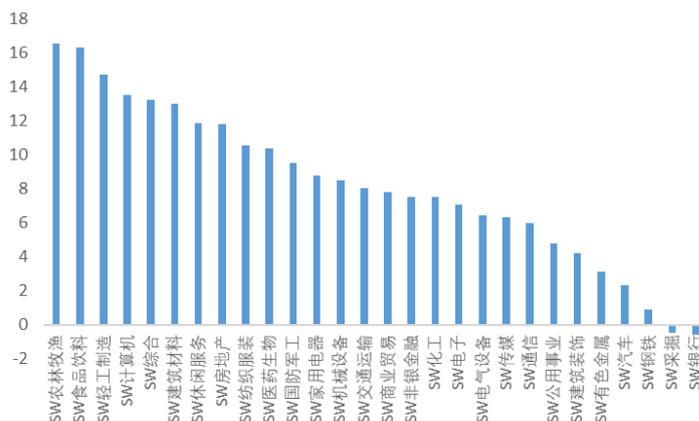
资料来源：wind，财富证券

图 2：2019 年 3 月行业指数跑输大盘 0.65 个百分点



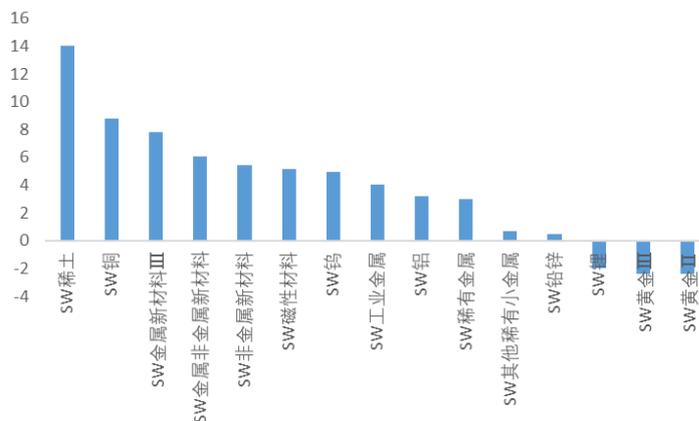
资料来源：wind，财富证券

图 3：2019 年 3 月全行业区间涨跌幅（%，流通市值加权平均）



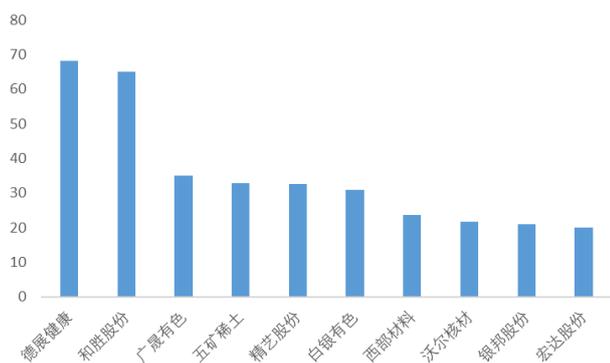
资料来源：wind，财富证券

图 4：2019 年 3 月有色金属行业子板块区间涨跌幅（%，流通市值加权平均）



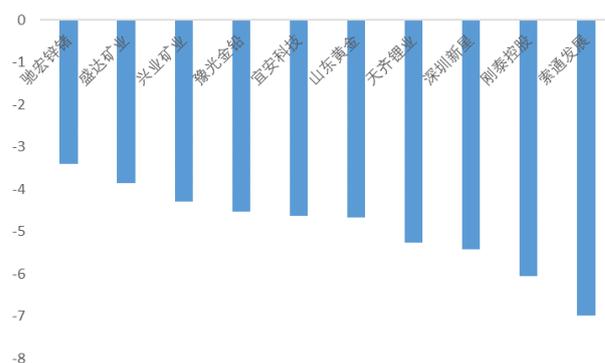
资料来源：wind，财富证券

图 5：2019 年 3 月有色金属行业涨幅前十个股（%）



资料来源：wind，财富证券

图 6：2019 年 3 月有色金属行业跌幅前十个股（%）



资料来源：wind，财富证券

2 金属价格及库存走势

2.1 基本金属价格及库存：LME 和 SHFE 价格涨跌不一

基本金属：国际方面，3 月份基本金属价格涨跌不一。LME 铜的三个月期货收盘价从 6481 美元/吨下跌到 6473 美元/吨；LME 铝的三个月期货收盘价从 1905 美元/吨上涨到 1911 美元/吨；LME 锌的三个月期货收盘价从 2759.5 美元/吨上涨到 2913 美元/吨；LME 铅的三个月期货收盘价从 2139 美元/吨下跌到 2015 美元/吨；LME 锡的三个月期货收盘价从 21635 美元/吨下跌到 21400 美元/吨；LME 镍的三个月期货收盘价从 13065 美元/吨下跌到 12995 美元/吨。LME 库存方面，铅、铜库存上涨，铝、镍、锡、锌库存下跌。国内价格方面，铝、锌价格上涨，铜、镍、锡、铅价格下跌；国内库存方面，铝、铜库存上升，铅、锌、锡库存有所下降。

行业公司信息点评

➤ SMM 中国基本金属 2 月产量数据发布

2019 年 2 月 SMM 中国电解铜产量为 71.96 万吨, 环比减少 2.25%, 同比增长 2.19%, 前 3 个月累计产量 221.81 万吨, 同比增长 4.7%。2 月 (28 天) 中国氧化铝 (冶金级) 产量为 563.5 万吨, 同比增加 10.93%。2 月 (28 天) 全国电解铝产量 268.3 万吨, 同比减少 1.54%, 截止至 2 月末国内电解铝运行产能规模为 3590 万吨, 较去年同期减少约 13 万吨。2019 年 2 月全国原生铝产量为 22.5 万吨, 环比下降 17.8%, 同比上升 7.9%。2019 年 2 月 SMM 中国精炼锌产量 42.04 万吨, 环比减少 3.19%, 同比减少 8.45%。国内几大金属产量保持相对稳定, 铜、氧化铝、原生铝产量上升, 电解铝、精炼锌产量下跌。

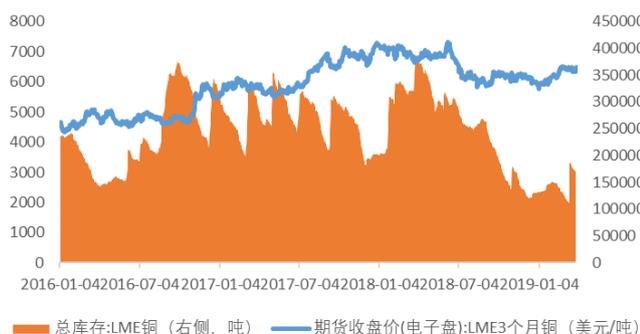
➤ 电解铝行业亏损幅度将收窄

根据 SMM 的数据, 2018 年下半年受减产影响电解铝库存持续下降, 2019 年 1 月起逐渐回升, 截至 2 月 28 日库存为 174.4 万吨, 仍处历史相对高位。2019 年至今, 受长期亏损、产能置换、弹性生产及检修等原因, 电解铝行业已关停产能 65 万吨, 该轮减产从 2018 年 3 季度开始, 当期减产规模较大, 此后电解铝成本曲线边际平滑, 且在价格企稳、氧化铝价格持续下跌的背景下, 行业亏损幅度逐步修复。

➤ 2019 年 2 月锌精矿数据分析

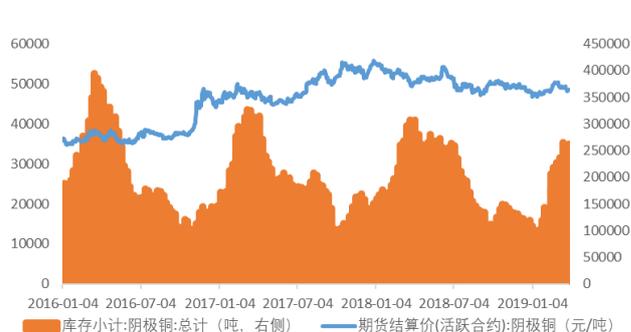
2019 年 2 月, SMM 锌精矿产量为 21.75 万金属吨, 开工率为 47.6%, 环比 1 月开工率下降了 11.7 个百分点。主要是受到银漫矿业停产整改的背景下, 内蒙古区域展开矿山安全检查, 该地区矿山亦受此影响, 暂停迎接检查, 从而影响了产量。库存方面, LME 锌库存已降至历史较低位置, 而国内库存则受春节因素出现季节性明显增长, 2019 年 2 月中旬开始, 国内锌精矿综合加工费已逐步超过进口矿加工费。

图 7: LME 铜价格及库存走势



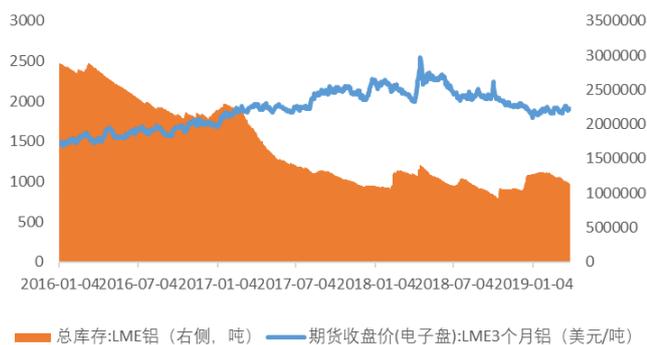
资料来源: wind, 财富证券

图 8: SHFE 铜价格及库存走势



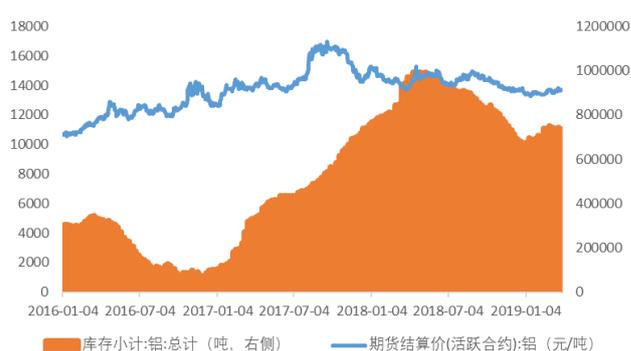
资料来源: wind, 财富证券

图 9：LME 铝价格及库存走势



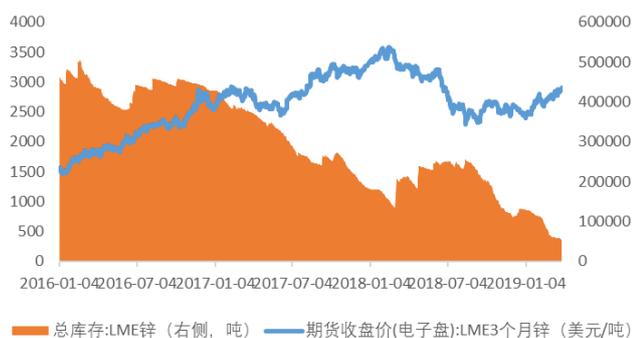
资料来源：wind，财富证券

图 10：SHFE 铝价格及库存走势



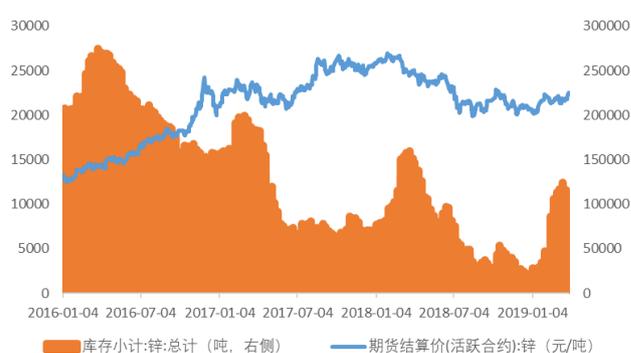
资料来源：wind，财富证券

图 11：LME 锌价格及库存走势



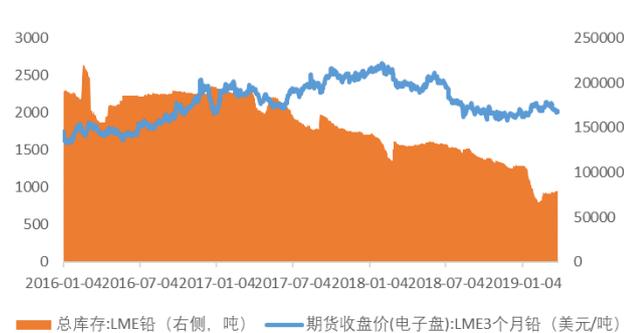
资料来源：wind，财富证券

图 12：SHFE 锌价格及库存走势



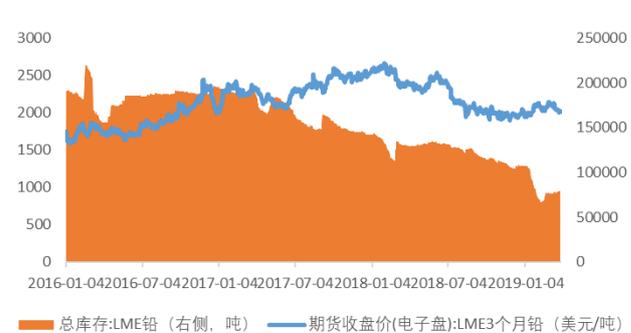
资料来源：wind，财富证券

图 13：LME 铅价格及库存走势



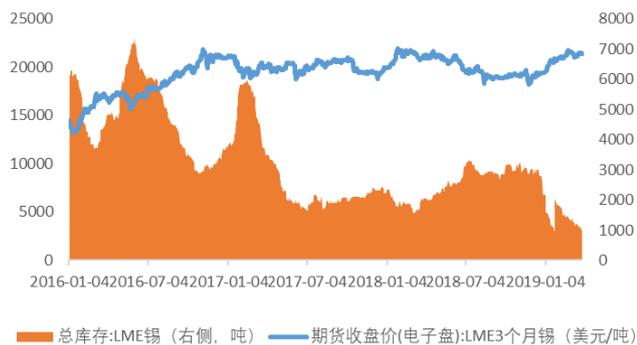
资料来源：wind，财富证券

图 14：SHFE 铅价格及库存走势



资料来源：wind，财富证券

图 15: LME 锡价格及库存走势



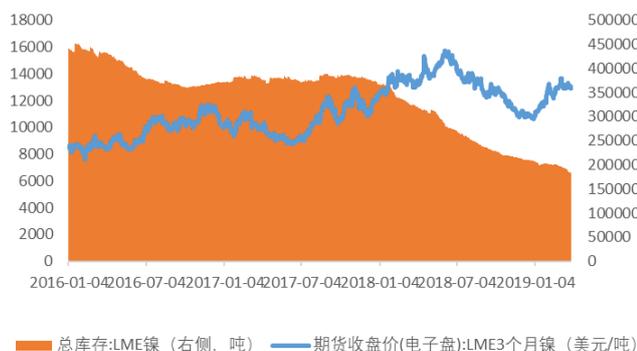
资料来源: wind, 财富证券

图 16: SHFE 锡价格及库存走势



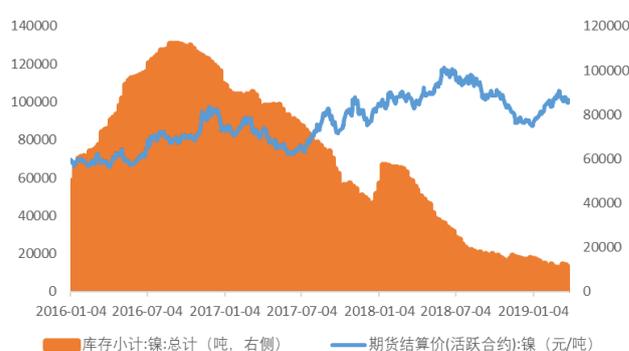
资料来源: wind, 财富证券

图 17: LME 镍价格及库存走势



资料来源: wind, 财富证券

图 18: SHFE 镍价格及库存走势



资料来源: wind, 财富证券

2.2 小金属价格及库存：钴价反弹，新能源补贴政策发布

锂钴：截止 3 月 31 日，电池级 99.5% 的碳酸锂价格为 7.75 万元/吨，价格稳中略跌；钴价从 2018 年年初 56 万元/吨下跌至 27 万元/吨（长江 1#钴平均价），2019 年 1、2、3 月份价格下跌幅度为 1.5 万元/吨、3 万元/吨、3.5 万元/吨，无锡盘的钴价格为 25.4 万元/吨。钴的价格迎来反弹，无锡盘的钴价格从 3 月 32 日的 23 万元/吨反弹至 4 月 4 日的 27 万元/吨。长期来看钴的基本面没有明显改善，短期内钴的价格反弹主要有 2018 年业绩增长、钴价格达到了刚果民采矿的成本线、钴经历 2018 年以来的下跌导致库存处于低位等综合影响。锂的价格目前相对平稳，相关锂的产能在 2019 年下半年陆续释放，预计价格在下半年下跌加速，全年均价或可维持在 7 万元/吨。

稀土：目前中重稀土由于缅甸事件的发酵价格迎来攀升，我国与缅甸交界的云南腾冲海关闭关，造成氧化镨供应的重大缺口。目前缅甸海关给的缓冲期在 2019 年 5 月到期，一旦后续缅甸稀土真正断供，重稀土有望供不应求，价格将进一步抬升。对于轻稀土格局，仍然是维持较高的库存水平，重稀土格局良好。

贵金属：黄金价格3月份从1311.95美元/盎司下跌到1299.54美元/盎司，下跌幅度为0.05%，基本回到了2018年年初的1312美元/盎司。白银价格3月份从15.56美元/盎司下跌到15.10美元/盎司，下跌幅度为2.96%，从2018年年初的17.06美元/盎司已累计下跌11.49%。目前美联储表示不会在2019年加息，预计2020年将加息一次，预计将在9月末停止缩表。目前美国U6失业率处于2006年以来的低位，美元指数处于相对高位，表明美国经济仍然处于较好状态，我们认为目前的状态是短期刺激的结果，会延缓经济下滑的趋势，在不降息的情况下，未来经济增速下滑是大概率事件。目前欧元区制造业3月份的PMI是47.2（连续两个月处于50以下），美国PMI是55.3，情况较好。我们认为美元指数的强弱与黄金价格负相关，目前最大的不确定性为欧洲经济复苏情况，欧洲经济一旦复苏且开启加息，将带动美元指数的下行，带动黄金价格上涨。

动力电池：截止3月28日，正极三元材料523价格15万元/吨，保持平稳，目前锂价下跌趋稳，钴价迎来短期反弹，我们认为下跌的传导期将持续到4月，三元正极材料价格或将继续小幅下跌。磷酸铁锂材料价格为4.95万元/吨，再次迎来下跌；人造石墨价格为4.75万元/吨，3月份价格无波动；三元圆柱电解液价格为3.85万元/吨，3月份价格平稳；湿法中端隔膜含税价格为1.55元/平方米，3月份价格下跌0.1元/平方米。2019年2月份动力电池装机量2.25Gwh，同比增长119%，企业出货意愿强烈。

新能源汽车：根据中汽协数据，2019年2月新能源汽车累计销量14.85万辆，同比增长99%。分结构来看，2019年2月纯电动汽车累计销量11.45万辆，插电式混合动力汽车销量3.40万辆，插电式混合动力汽车累计销量占比为23%。

行业公司信息点评

➤ 2019 新能源汽车补贴政策发布

政策主要有以下几个要点，（1）设置过渡期（2019年3月26日至2019年6月25日）；（2）取消地方补贴，未来补贴转化为相关基础设施与运营服务补贴；（3）完善清算制度，推行补贴预付款制度；（4）燃料汽车和新能源公交车政策单独另立。

我们认为短期内相关标的股价有所承压，2019-2020年或将是新能源汽车行业的历史大底，投资可以紧抓两条线。第一条是补贴大幅退坡带来的磷酸铁锂电池的机会，其需求或将边际改善；第二条是关注行业龙头，在行业优胜略汰格局下，龙头抵御风险能力较强，同时关注深度进入海外供应链体系的标的，其受到的补贴政策的影响相对较小。

➤ 科创板首批9家申报企业，其中包含三家新能源汽车产业的公司

3月22日科创板第一批推出的9家企业中，有三家属于新能源汽车产业链，其中（1）天奈科技主营碳纳米管及导电浆料。（2）容百新能源是锂电池正极材料企业。（3）利元亨主营锂电池PACK生产线。

容百新能源2014年成立，主要产品包括NCM523、NCM622、NCM811、NCA等系列三元正极材料及其前驱体，2018年度市场占有率10%。2018年度营收42.63亿元，归母净利润2.13亿元，公司拟募资16亿元用于2025动力型锂电材料综合基地（一期）。

公司主要客户是力神(21%)、比克(12%)、CATL(7%)，2018年度三元产能18710吨，产量14252吨，产能利用率77%。三元前驱体产能14360吨，产量12972吨，产能利用率90%。

➤ 六氟磷酸锂涨价

根据高工产研锂电研究所(GGII)调研统计，截至3月27日，六氟磷酸锂市场报价达105000-135000元/吨，比2018年底涨10000元/吨，涨幅10%。

六氟磷酸锂是电解液的重要原材料，单吨电解液需要0.12吨六氟磷酸锂。2018年中国六氟磷酸锂需求量同比上升24.4%，达2.09万吨；其中进口2300吨，国产六氟磷酸锂1.86万吨。GGII预测，2019年六氟磷酸锂需求量还将进一步提升，达到2.85万吨，同比增长将达36.36%，与此同时，六氟磷酸锂国产化率将进一步提高，达到90%以上。六氟磷酸锂2015年底在供给不足的格局下价格一路涨到42万元/吨，之后随着产能的逐步释放，价格一路下滑至10万元/吨左右，已经接近六氟磷酸锂成本线。同时，2018年以来受环保督察趋严影响，六氟磷酸锂原材料氢氟酸价格上涨，加上2019年初下游电解液市场需求回暖，助推了六氟磷酸锂的涨价。对于六氟磷酸锂未来价格走势，我们认为在整体行业供给偏过剩的格局下，价格难以大幅上涨，未来价格或将维持相对稳定。

➤ 电动自行车新强制性国家标准实施在即，三部门发文加强实施监督

电动自行车新强制性国家标准《电动自行车安全技术规范》(GB17761-2018)于2018年5月15日发布，将于2019年4月15日起实施，存量运行的产品有3年过渡期。2018年7月，市场监督管理总局、认监委发布规定，电动自行车行业产品将由许可生产转为实施强制性产品认证(3C认证)，行业将告别生产许可制度。2019年3月20日，市场监管总局、工业和信息化部、公安部再次发布关于加强电动自行车国家标准实施监督的意见。

根据中国产业信息网数据，国内2017年度电动自行车产量约为3113万辆，全社会保有量约2亿辆。新国标实施，对于电动自行车实施强制3C认证，同时整车质量要求小于55kg。目前国内电动自行车90%以上采用铅酸电池，未来将逐步替换为锂电池。主要基于两点，首先是重量角度，国标要求整车质量小于55kg，在同样的电量下，铅酸电池约为锂电池重量的2倍以上；其次是成本角度，目前锂电池价格逐步下跌，近3年年均价格降幅为20%以上，全寿命周期成本接近铅酸电池，未来3年锂电池价格预计年均下跌幅度为15%以上，有望对铅酸电池形成逐步替代。按照3000万辆、单车1kwh电量测算，完全替代后有30Gwh的电池空间。假设2019-2020年锂电池新增渗透率分别为10%、15%，将拉动3wh、4.5Gwh的电池需求。

➤ 亿纬锂能软包动力电池获得现代起亚订单

3月6日，公司子公司收到了现代起亚发出的供应商选定通报，未来六年的订单预计需求达13.48GWh；同时公司拟投资30亿元在惠州建设5.8GWh软包动力电池项目，其中固定资产投资总额不低于20亿元人民币，总建设期不超过3年。

公司 2018 年度动力电池装机量为 1.27Gwh，同比增长 55%，排名行业第七，该业务目前仍处于亏损状态，2019 年度预计持续减亏，2020 年有望迎来盈利。公司三元软包电池业务发展迅猛，戴姆勒效应持续显现，目前又拿到现代起亚大单。目前公司三元软包产能 1.5Gwh，预计 2019 年度产能翻倍，未来惠州项目建成后将拥有软包 9Gwh 产能。公司 2019 年度软包动力电池预计小规模出货，2020 年将大幅放量。公司业务分散，传统的锂原电池业务不断超预期；参股的麦克韦尔处于飞速发展阶段，投资收益贡献巨大；动力电池业务订单充裕，未来扭亏后将为公司带来业绩增量。

► 中重稀土涨价

2018 年 11 月 3 日起，我国与缅甸交界的云南腾冲海关闭关，暂时缅甸所有资源类产品禁止通过腾冲海关进口至中国，随后的 12 月份，腾冲海关暂时允许缅甸稀土入关，持续开关日期为 5 个月。

我国是稀土大国，经历 2016 年以来的供给侧改革，包括六大稀土集团整合、打黑、环保督查、收储等行为，稀土行业格局逐步优化。缅甸是我国重要的中重稀土进口国，18 年缅甸进口混合碳酸稀土 2.58 万吨（折氧化物约 2 万吨），与我国中重稀土配额（约 2 万吨）相当，其中缅甸进口贡献国内近 25% 氧化镨供给。目前缅甸稀土出口中国受阻，将造成氧化镨供应的重大缺口。目前缅甸海关缓冲期在 2019 年 5 月到期，后续事件进展还需跟踪。从需求端来看，稀土镨钕、镱铽主要应用在钕铁硼磁钢。钕铁硼磁材下游主要应用在风电、变频空调、新能源汽车以及工业机器人电机等，需求在快速发展。从目前市场反应来看，南方稀土自 3 月起第二次上调氧化镨和氧化铽报价，氧化镨价格从底部 115 万/吨上涨 12% 至目前的 129 万/吨，价格上涨超过 10%。

图 19：金属锂、电池级碳酸锂价格走势



资料来源：wind，财富证券

图 20：氢氧化锂价格走势



资料来源：wind，财富证券

图 21: 钴、四氧化三钴价格走势



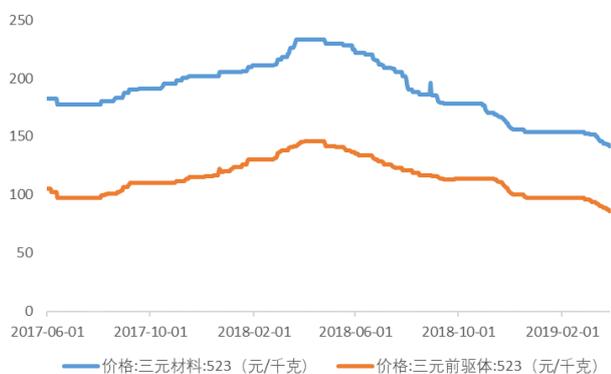
资料来源: wind, 财富证券

图 22: 氯化钴、硫酸钴价格走势



资料来源: wind, 财富证券

图 23: 三元材料及其前驱体价格走势



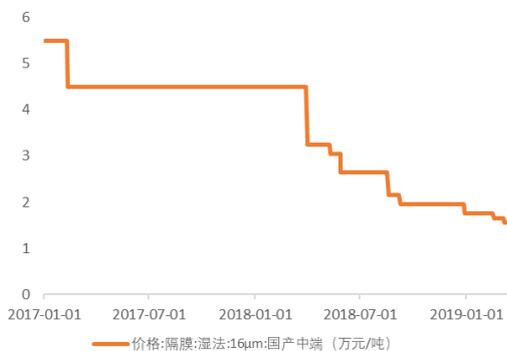
资料来源: wind, 财富证券

图 24: 海绵钛价格走势



资料来源: wind, 财富证券

图 25: 湿法隔膜价格走势



资料来源: wind, 财富证券

图 26: 磷酸铁锂价格走势



资料来源: wind, 财富证券

图 27: 黄金价格走势



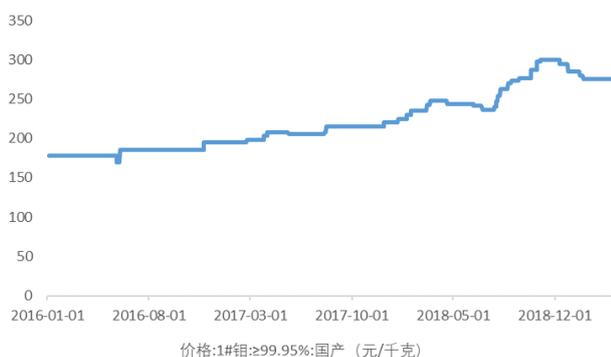
资料来源: wind, 财富证券

图 28: 白银价格走势



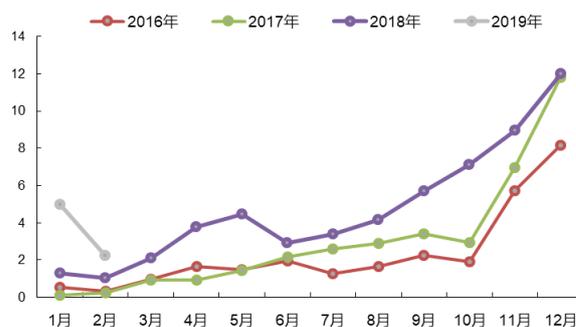
资料来源: wind, 财富证券

图 29: 铜价格走势



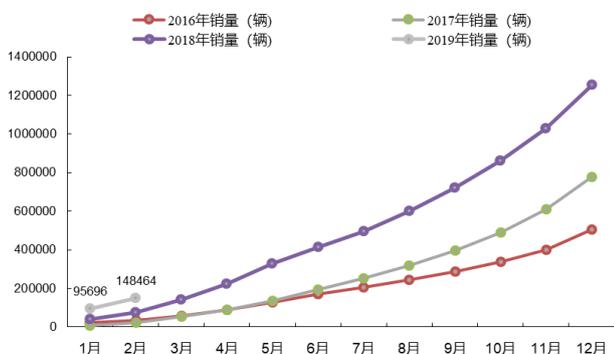
资料来源: wind, 财富证券

图 30: 动力电池装机量 (Gwh)



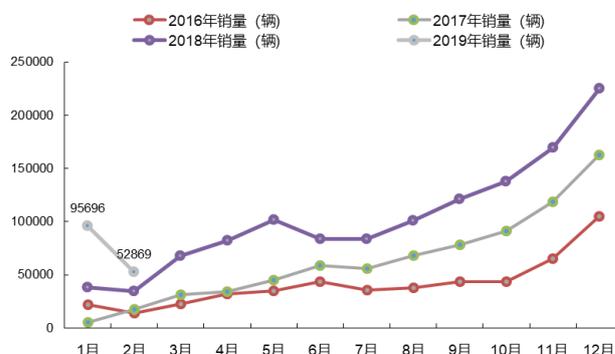
资料来源: 真锂研究, 财富证券

图 31: 新能源汽车累计销量



资料来源: wind, 财富证券

图 32: 新能源汽车当月销量



资料来源: wind, 财富证券

3 投资策略

建议关注近期价格反弹的钴领域的格林美、洛阳钼业；电池隔膜行业的宁德时代；基本金属领域的紫金矿业、湖南黄金、江西铜业、云铝股份。行业方面，维持行业“同步大市”评级。

4 风险提示

(1) 有色金属产品价格下跌；(2) 新能源汽车产销量不及预期；(3) 插电式混合动力汽车发展超预期；(4) 新能源汽车出现重大连续安全事故导致行业短期遇冷；(5) 动力电池技术发生重大变更。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438