

3月信贷与社融超预期，继续看好铜及低估值的材料加工

——有色金属周报 20190415

行业周报

◆本周核心观点

上周美元指数 96.95 (-0.48%)，基本金属表现分化，其中 LME 价格表现强于上期所。LME 铜价周涨幅 1.63%领涨，上期所锌价周跌幅 3.14%领跌。小金属方面，四川电池级碳酸锂周跌 1.27%至 7.8 万元/吨，镉铁价格上涨 0.68%至 148 万元/吨，氧化镉周跌 4.71%至 26.3 万元/吨。贵金属方面，COMEX 金价收跌 0.16%至 1293.5 美元/盎司。

宏观方面，4月12日中国央行数据显示，3月新增人民币贷款 1.69 万亿，较预期值高出 4000 亿元，同时 3 月社融规模增量 2.86 万亿元，也超出预期。且同期海关总署数据显示，3 月出口同比增长 14.2%，预期 6.5%。国内货币环境进一步宽松以及外需数据超预期有助于提振市场风险偏好以及对于经济复苏预期。

行业方面，4月12日印尼苏拉威西岛发生 6.8 级地震，预计可能影响当地镍铁企业生产及海运，短期可能对镍铁价格产生影响。3 月份信贷及社融数据超预期，有望助推基本金属价格上涨动力，我们继续推荐矿山供应确定性下滑的铜，以及随着宽信用前提下市场风险偏好提升的预期，我们看好加工板块估值提升的机会。

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 3988.62，周涨幅-1.81%。有色金属指数收报 3148.69，周涨幅-3.74%。

上周有色金属各子板块，涨幅前三名：金属新材料(-1.62%)、铝(-1.94%)、铜(-3.67%)，涨幅后三名：非金属新材料(-4.49%)、锂(-5.24%)、稀土(-6.05%)。

◆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	23.11	0.05	0.33	0.53	463	70	44	买入
002182	云海金属	8.62	0.24	0.51	0.75	36	17	11	买入
600219	南山铝业	2.77	0.13	0.24	0.27	21	12	10	买入
000751	锌业股份	3.90	0.15	0.19	0.22	25	21	18	增持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2019 年 04 月 12 日

买入（维持）

分析师

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

刘慨昂 (执业证书编号：S0930518050001)
021-52523821
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	3148.69	-3.74%
沪深 300	3988.62	-1.81%
美元指数	96.95	-0.48%

1、市场回顾

1.1、金属价格

上周美元指数 96.95 (-0.48%)，金属行情方面，伦铜收盘价 6505.50 美元/吨 (1.63%)，上期所铜收盘价 49200.00 元/吨 (-0.57%)；伦铝收盘价 1864.00 美元/吨 (-1.38%)，上期所铝收盘价 13840.00 元/吨 (0.33%)；伦铅收盘价 1932.00 美元/吨 (-2.69%)，上期所铅收盘价 16345.00 元/吨 (-3.14%)；伦锌收盘价 2925.50 美元/吨 (0.12%)，上期所锌收盘价 22335.00 元/吨 (-3.33%)；伦锡收盘价 20705.00 美元/吨 (-1.40%)，上期所锡收盘价 149030.00 元/吨 (0.47%)；伦镍收盘价 13020.00 美元/吨 (-0.39%)，上期所镍收盘价 100800.00 元/吨 (-2.67%)。

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)	6505.50	6397.50	1.63%	0.35%	9.06%
	SHFE (元/吨)	49200.00	49520.00	-0.57%	1.15%	2.14%
铝	LME(美元/吨)	1864.00	1882.50	-1.38%	-2.51%	0.98%
	SHFE (元/吨)	13840.00	13805.00	0.33%	1.06%	1.73%
铅	LME(美元/吨)	1932.00	1987.00	-2.69%	-4.21%	-4.40%
	SHFE (元/吨)	16345.00	16920.00	-3.14%	-2.36%	-9.22%
锌	LME(美元/吨)	2925.50	2920.00	0.12%	0.09%	18.59%
	SHFE (元/吨)	22335.00	23095.00	-3.33%	-0.98%	7.82%
锡	LME(美元/吨)	20705.00	20845.00	-1.40%	-3.25%	6.32%
	SHFE (元/吨)	149030.00	148160.00	0.47%	0.87%	3.58%
镍	LME(美元/吨)	13020.00	13060.00	-0.39%	0.28%	21.80%
	SHFE (元/吨)	100800.00	102850.00	-2.67%	0.61%	14.51%

资料来源：wind，光大证券研究所

COMEX 期金收盘价 1293.50 美元/盎司 (-0.16%)，上期所金价收盘 283.30 元/克 (0.27%)；本周 COMEX 期银收盘价 14.93 美元/盎司 (-1.03%)，上期所银价收盘 3540.00 元/千克 (-0.62%)；NYMEX 钯收盘价 1345.00 美元/盎司 (-0.07%)；NYMEX 铂收盘价 895.40 美元/盎司 (-1.10%)。

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)	283.30	282.95	0.27%	-0.07%	-1.31%
	COMEX (美元/盎司)	1293.50	1295.80	-0.16%	-0.39%	0.95%
白银	SHFE (元/千克)	3540.00	3570.00	-0.62%	-0.03%	-3.65%
	COMEX (美元/盎司)	14.93	15.08	-1.03%	-1.19%	-3.93%
钯	NYMEX (美元/盎司)	1345.00	1343.80	-0.07%	0.24%	12.35%
铂	NYMEX (美元/盎司)	895.40	905.10	-1.10%	4.84%	11.84%

资料来源：wind，光大证券研究所

表 3: 小金属价格及涨跌幅 (%)

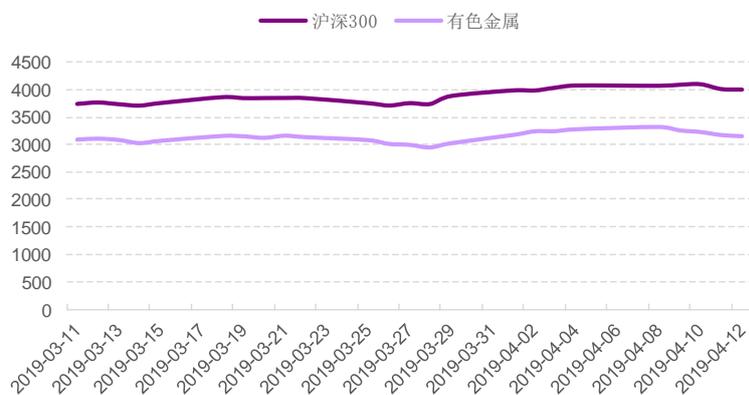
小金属名称	本周价格	周涨跌幅	月涨跌幅	年初至今涨跌幅
1#镁锭(元/吨)	17850	0.00%	0.28%	-1.92%
0#铍锭(元/吨)	45500	0.00%	-8.08%	-10.78%
1#钴(元/吨)	282000	0.00%	-9.62%	-21.67%
1#铬(元/吨)	77000	-1.28%	-1.28%	1.32%
1#海绵钛(万元/吨)	66	0.00%	0.00%	-1.49%
1#海绵锆(元/千克)	265	0.00%	6.00%	6.00%
钢(元/千克)	1300	0.00%	0.00%	-16.13%
1#钨条(元/千克)	280	1.82%	1.82%	-8.20%
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)	770000	0.00%	-3.75%	-6.10%
锆锭(元/千克)	7800	0.00%	-3.70%	-3.70%
青海工业级碳酸锂(元/吨)	64000	0.00%	0.00%	-1.54%
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)	78000	-1.27%	-3.70%	-3.70%
江苏电池级碳酸锂(元/吨)	78000	-1.27%	-3.70%	-3.70%
混合碳酸稀土(万元/吨)	2.1	0.00%	0.00%	0.00%
氧化镨钕(万元/吨)	26.3	-4.71%	-14.61%	-16.77%
镉铁(万元/吨)	148	0.68%	14.73%	21.31%
黑钨 65%以上均价(元/吨)	96500	0.00%	1.05%	1.05%
白钨 65%以上均价(元/吨)	96000	0.00%	1.05%	1.05%
仲钨酸铵(赣州)(元/吨)	150000	0.00%	-1.32%	-1.32%
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

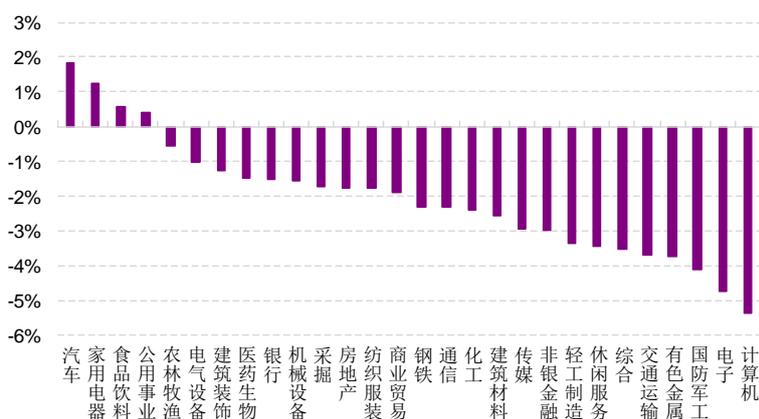
上周沪深 300 指数收报 3988.62, 周涨幅-1.81%。有色金属指数收报 3148.69, 周涨幅-3.74%。

图 1: 有色金属&沪深 300 (%)



资料来源: wind, 光大证券研究所

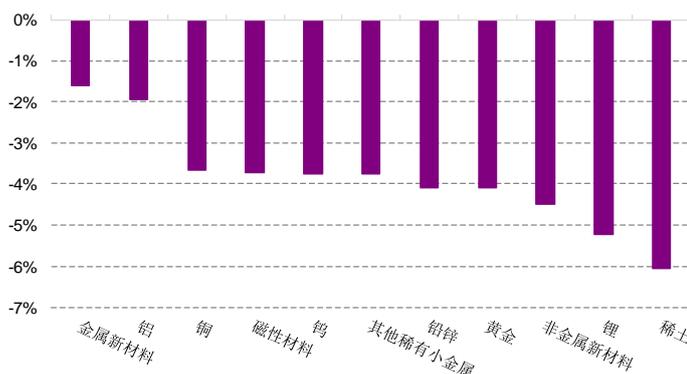
图 2：市场板块 (%)



资料来源：wind，光大证券研究所

上周有色金属各子板块，涨幅前三名：金属新材料(-1.62%)、铝(-1.94%)、铜(-3.67%)，涨幅后三名：非金属新材料(-4.49%)、锂(-5.24%)、稀土(-6.05%)。

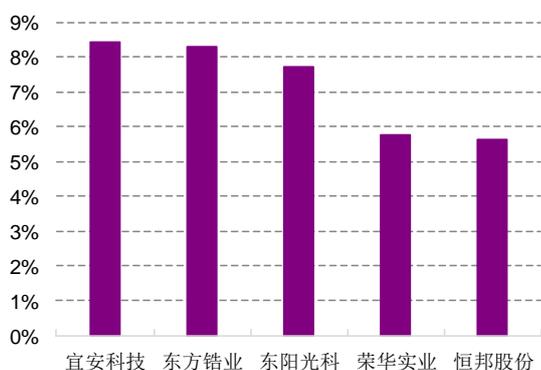
图 3：有色金属子板块 (%)



资料来源：wind，光大证券研究所

个股方面，涨幅前五：宜安科技(8.43%)、东方锆业(8.31%)、东阳光科(7.71%)、荣华实业(5.76%)、恒邦股份(5.63%)；跌幅前五：银泰资源(-8.54%)、天通股份(-7.88%)、园城黄金(-7.86%)、*ST五稀(-7.68%)、盛达矿业(-7.60%)。

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、宏观动态

世界主要经济体 2019 年货币政策保持稳定

美联储 3 月会议纪要显示，多数美联储决策者预计今年利率将保持稳定；多数官员认为，鉴于风险情况，到 2019 年底维持利率不变是合理的。

欧洲央行：维持主要再融资利率在 0% 不变，边际贷款利率在 0.25% 不变，存款便利利率在 -0.4% 不变，符合预期；将保持现有关键利率水平不变至少到 2019 年年底。

日本央行行长黑田东彦：会暂时持续当前的货币政策；日本央行将采取合适的措施来保持市场对日元的信心。

2.1、行业新闻

印度国有铜矿商计划投资 8 亿美元进行扩张（中国有色网）

据《资源观察》(Resources Monitor)周二报道，印度国有铜矿商 Hindustan copper 正处于 8 亿美元扩张计划的初始阶段。目前，印度斯坦每年生产约 4 万吨铜，但该公司计划到 2025 年将产量提高至约 20 万吨。

Codelco 等大型铜企 2 月份产量均创新低（中国有色网）

据彭博社报道，顶级铜生产商智利国家矿业公司 Codelco 二月份铜产量为 115100 吨，是自 2016 年 1 月以来的最低月度产量，环比下降 9.5%，同比下降 19.3%。其中由于 Chuquicamata 和 Radomiro Tomic 等矿山暴雨不断，北部产量下降到 50500 吨。但 Codelco 最大的 El Teniente 铜矿二月产量为 34 600 吨，环比增长 4.8%。

印尼首家电池级镍厂有望投产 镍有望成为印尼主要出口产品（中国有色网）

印尼首家生产电池级镍化学品的工厂有望在 2020 年前投产，不过该项目仍需获得环保许可，审批时间可能长达 8 个月。这座位于印尼苏拉威西岛 PT Indonesia Morowali 工业园区(IMIP)、耗资 7 亿美元的高压酸浸(HPAL)工厂是由中国的浙江青山钢管公司与包括格林美(GEM Co Ltd)在内的合作伙伴共同建立。

全球铜生产商本周齐聚智利（中国有色网）

4 月 7 日消息，全球铜生产商本周齐聚智利开会。目前供应趋紧正提振铜价，尽管整个行业在疲于应对矿石质量下滑、项目延期和对中美贸易战可能冲击长期需求的忧虑等因素。尽管面临上述挑战，但受到电动汽车生产繁荣的预期影响，未来十年该行业仍有望持续增长。混合动力汽车中铜的使用量达到传统内燃机车的两倍，而纯电动汽车中铜的使用量将达到传统燃油车的四倍，这将为全球铜的需求带来巨大的刺激。

3 月份中国氧化铝产量环比增加 3.6% (中国有色网)

2019 年 3 月份中国氧化铝产量约为 571 万吨, 环比增加约 3.6%, 同比增加约 3.1%。今年 1-3 月份中国氧化铝产量累计约为 1,694 万吨, 较去年同期增加约 4.0%。

年初以来我国已实现 125 余万吨电解铝产能置换 (中国有色网)

自年初至 4 月 8 日我国实现 (含公示和公告) 125.05 万吨电解铝产能置换。以上产能指标既有新产能指标的置换, 也有 2018 年通过成立合资企业实现产能指标异地转移之后, 在今年再度在集团内部转移实现产能指标落地的置换, 还包括指标在企业内部的流动。

Nornickel 4 年内将对两大项目投入 14 亿美元 (中国有色网)

俄罗斯镍和钨金生产商诺里尔斯克镍业(Nornickel)表示, 四年内将对俄罗斯两大项目投资至多 900 亿卢布(合 14 亿美元)。

欧盟启动反垄断调查 印度铝企并购美国爱励铝业再起“波澜” (中国有色网)

欧盟委员会称将展开深入调查诺贝丽斯 (Novelis) 收购全球主要航空板生产企业爱励铝业 (Aleris)。

欧亚经济联盟将对来自中国的铝轮毂征 33.69%反倾销税 (中国有色网)

据中国驻俄罗斯使馆经济商务参赞处消息, 欧亚经济委员会官网发布的信息显示, 欧亚经济委员会执委会通过决议, 决定对来自中国的铝轮毂在接下来的 5 年内征收 33.69%的反倾销税。

表 4: 下周重要经济数据公布

(4/15) 周一	(4/16) 周二	(4/17) 周三	(4/18) 周四	(4/19) 周五
美国 4 月纽约 PMI	日本 2 月第三产业活动指数	日本 3 月出口额:同比(%)	澳大利亚 3 月就业人数:季调(千人)	美国 4 月 Markit 服务业 PMI:商务活动:季调
俄罗斯 3 月工业生产指数:同比(%)	中国 3 月国内信贷(亿元)	日本 3 月进口额:同比(%)	澳大利亚 3 月劳动参与率:季调(%)	美国 4 月 Markit 制造业 PMI:季调
	英国 2 月失业率:季调(%)	日本 3 月贸易差额(百万日元)	澳大利亚 3 月失业率:季调(%)	日本 3 月 CPI(剔除食品):环比(%)
	德国 4 月 ZEW 经济景气指数	中国 3 月工业增加值:当月同比(%)	德国 3 月 PPI:环比(%)	日本 3 月 CPI(剔除食品):同比(%)
	德国 4 月 ZEW 经济现状指数	中国 3 月固定资产投资:累计同比(%)	德国 3 月 PPI:同比(%)	日本 3 月 CPI(剔除食品和能源):同比(%)
	欧盟 2 月欧元区:营建产出:环比(%)	中国 3 月社会消费品零售总额:当月同比(%)	英国 3 月零售指数:名义同比:季调(%)	日本 3 月 CPI:环比(%)
	欧盟 4 月欧元区:ZEW 经济景气指数	中国第一季度 GDP:当季同比(%)	中国 3 月银行代客涉外收付款差额:当月值(亿美元)	日本 3 月 CPI:同比(%)
	美国 4 月 13 日上周 ICSC-高	日本 2 月产能利用率指数	中国 3 月银行结汇:当月值	美国 3 月新屋开工:私人住

	盛连锁店销售环比(%)	环比:季调(%)	(亿美元)	宅(千套)
	美国 4 月 13 日上周 ICSC-高 盛连锁店销售年率(%)	日本 2 月产能利用率指数: 同比(%)	中国 3 月银行结售汇差额: 当月值(亿美元)	美国 3 月新屋开工:私人住 宅:折年数:季调(千套)
	加拿大 2 月海外净买入加拿 大证券总额(百万加元)	欧盟 2 月欧元区:经常项目 差额:季调(百万欧元)	中国 3 月银行售汇:当月值 (亿美元)	美国 4 月 Markit 服务业 PMI:商务活动:季调
	加拿大 2 月净买入海外证券 总额(百万加元)	意大利 2 月贸易差额(百万 欧元)	美国 3 月核心零售总额:季 调(百万美元)	美国 4 月 Markit 制造业 PMI:季调
	加拿大 2 月制造业销售额:季 调(百万加元)	意大利 3 月 CPI:环比(%)	美国 3 月核心零售总额:季 调:环比(%)	日本 3 月 CPI(剔除食品):环 比(%)

资料来源: wind

2.2、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	盛和资源	关于以集中竞价交易方式回购公司股份的回购报告书(修订稿)
2	西部矿业	公开发行 2019 年公司债券(第一期)发行公告(面向合格投资者)
3	云铝股份	2018 年年度报告(更新后)
4	新疆众和	关于腐蚀箔生产车间发生火灾事故的公告
5	东阳光科	关于以集中竞价交易方式回购股份的回购报告书(修订稿)
6	金钼股份	2018 年年度报告
7	铜陵有色	2018 年年度报告
8	雅化集团	公开发行可转换公司债券发行公告
9	天齐锂业	2019 年度配股公开发行证券预案
10	厦门钨业	2018 年年度报告
11	炼石航空	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 96.95 (-0.48%)，基本金属表现分化，其中 LME 价格表现强于上期所。LME 铜价周涨幅 1.63%领涨，上期所锌价周跌幅 3.14%领跌。小金属方面，四川电池级碳酸锂周跌 1.27%至 7.8 万元/吨，镉铁价格上涨 0.68%至 148 万元/吨，氧化镨钕周跌 4.71%至 26.3 万元/吨。贵金属方面，COMEX 金价收跌 0.16%至 1293.5 美元/盎司。

宏观方面，4 月 12 日中国央行数据显示，3 月新增人民币贷款 1.69 万亿，较预期值高出 4000 亿元，同时 3 月社融规模增量 2.86 万亿元，也超出预期。且同期海关总署数据显示，3 月出口同比增长 14.2%，预期 6.5%。国内货币环境进一步宽松以及外需数据超预期有助于提振市场风险偏好以及对于经济复苏预期。

行业方面，4 月 12 日印尼苏拉威西岛发生 6.8 级地震，预计可能影响当地镍铁企业生产及海运，短期可能对镍铁价格产生影响。3 月份信贷及社融数据超预期，有望助推基本金属价格上涨动力，我们继续推荐矿山供应确定性下

滑的铜，以及随着宽信用前提下市场风险偏好提升的预期，我们看好加工板块估值提升的机会。

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

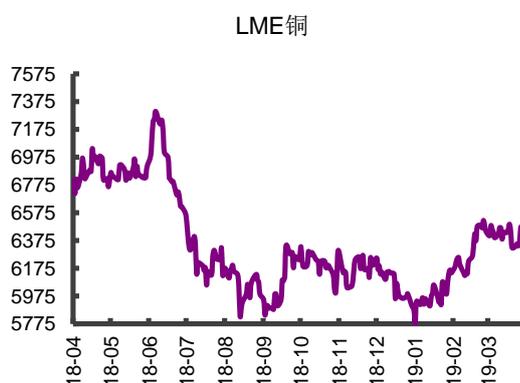
核心组合：宝钛股份、云海金属、南山铝业、锌业股份。

4、风险提示

金属价格异常波动，下游不及预期。

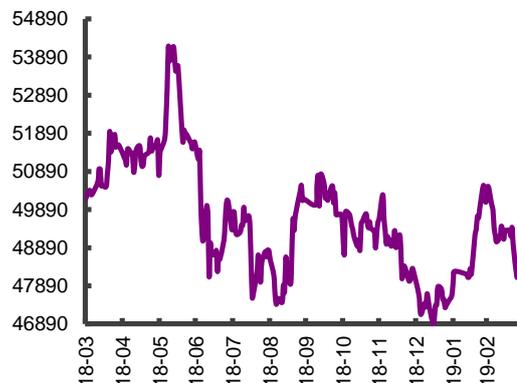
附录：有色金属价格走势

图 6：LME 铜（单位：美元/吨）



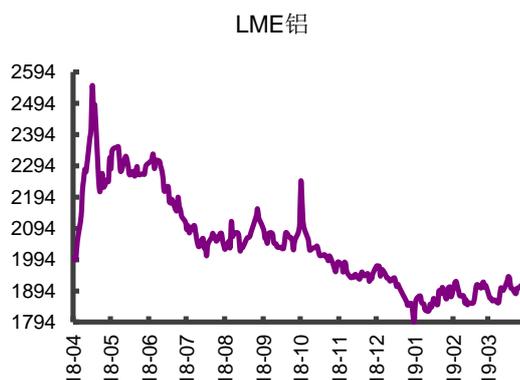
资料来源：wind，光大证券研究所

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）



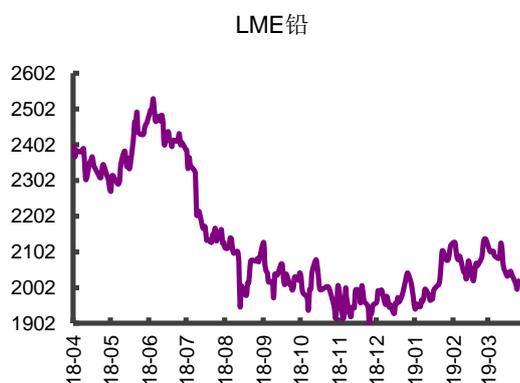
资料来源：wind，光大证券研究所

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）



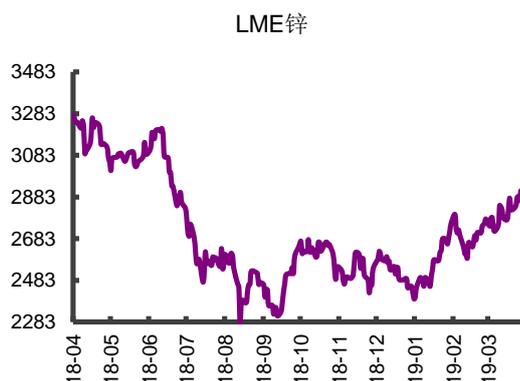
资料来源：wind，光大证券研究所

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)



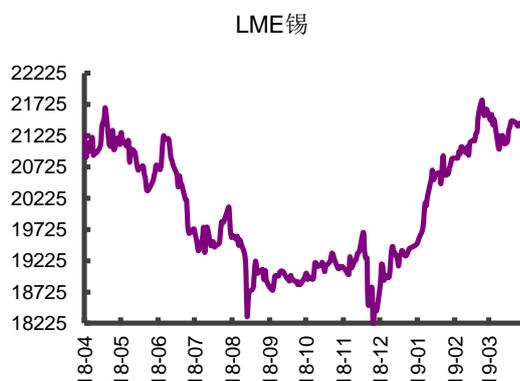
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 13: SHFE 锌 (单位: 元/吨)



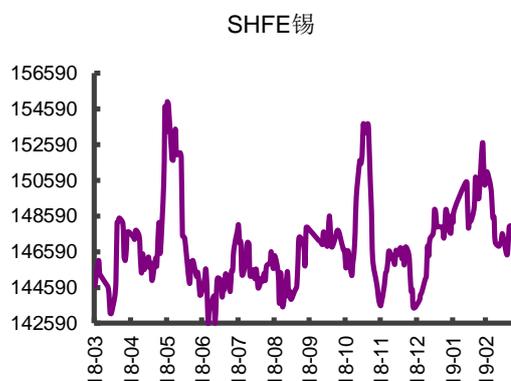
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 14: LME 锡 (单位: 美元/吨)



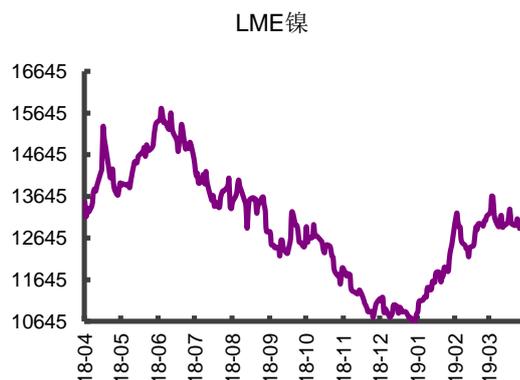
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 15: SHFE 锡 (单位: 元/吨)



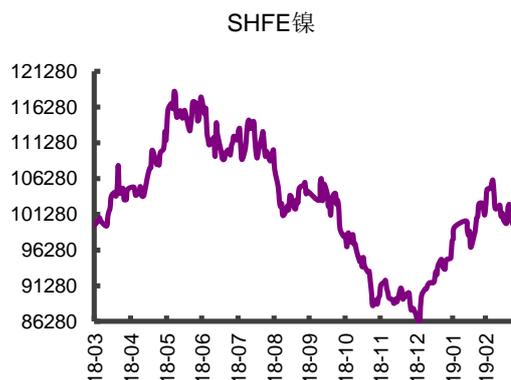
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 16: LME 镍 (单位: 美元/吨)



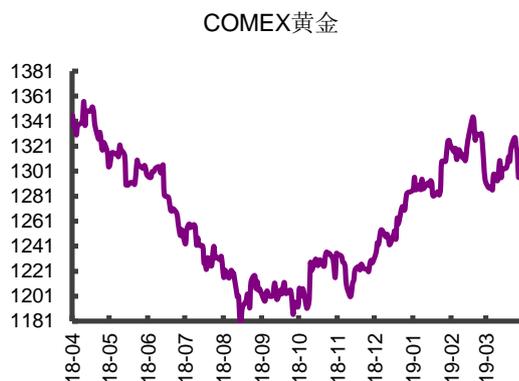
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 17: SHFE 镍 (单位: 元/吨)



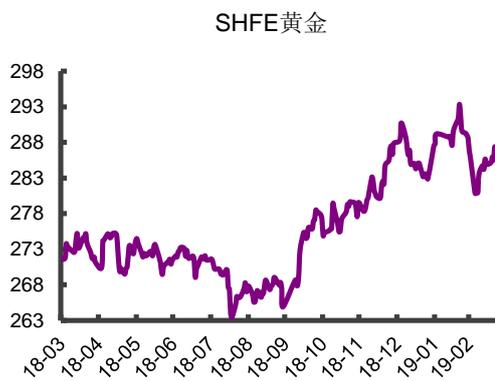
资料来源: wind, 光大证券研究所

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)



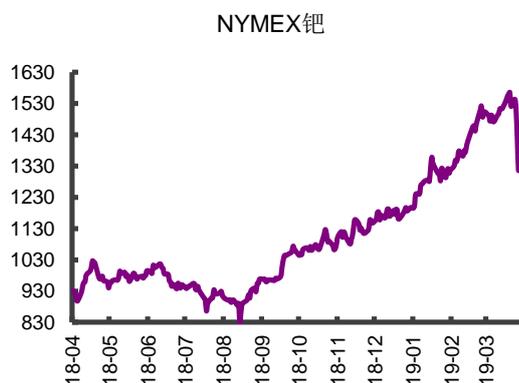
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 21: SHFE 白银 (元/千克)



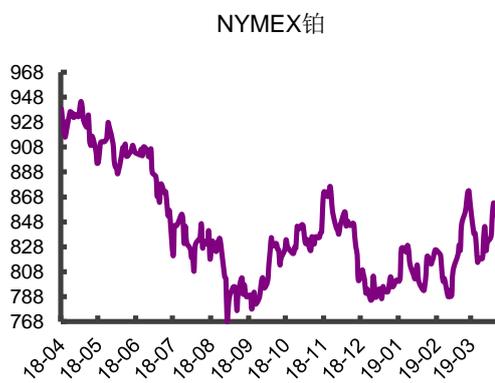
资料来源: wind, 光大证券研究所

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	
			17A	18E	19E	17A	18E	19E	17A	18E	19E	本次	变动
600456	宝钛股份	23.11	0.05	0.33	0.53	463	70	44	2.9	2.8	2.7	买入	维持
002182	云海金属	8.62	0.24	0.51	0.75	36	17	11	3.6	3.1	2.5	买入	维持
600219	南山铝业	2.77	0.13	0.24	0.27	21	12	10	1.0	0.7	0.7	买入	维持
000751	锌业股份	3.90	0.15	0.19	0.22	25	21	18	2.3	2.1	1.9	增持	维持

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2019 年 04 月 12 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