

分析师: 唐月

执业证书编号: S0730512030001

tangyue@ccnew.com 021-50588666-8020

宏观环境改善, 有利工业金属价格企稳

——有色金属行业月报

证券研究报告-行业月报

同步大市 (维持)

有色金属相对沪深 300 指数表现

发布日期: 2019 年 04 月 17 日



相关报告

- 1 《有色金属行业月报: A 股市场向好, 有色展现高弹性》 2019-03-06
- 2 《有色金属行业月报: 贵金属波动中向上》 2019-02-12
- 3 《有色金属行业月报: 贵金属调整, 基本金属或反弹》 2019-01-08

联系人: 李琳琳

电话: 021-50588666-8045

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道 1600 号 18 楼

邮编: 200122

投资要点:

- **有色板块跑输大盘。**3 月上证综指上涨 5.09%, 有色板块上涨 2.66%, 跑输大盘。A 股有色板块中所有子行业中, 铜、稀有金属、铝和铅锌板块表现较好, 镍钴、黄金和锡梯板块表现较差。个股方面, 除停牌公司外, 70 家公司上涨, 34 家公司下跌。
- **下游需求相对较弱。**3 月 70 城新建商品房价同比上涨 11.3%, 一季度地产投资同比增长 11.8%, 不过土地购置面积同比大幅下降 33.1%。一季度汽车产销量同比大降 9.78%, 家电产销量增速有所回落。
- **宏观环境改善。**财政政策继续落实减税降费措施, 从 4 月 1 日期开始减税, 从 5 月 1 日期开始降低养老保险缴费。货币政策适度宽松, 一季度 M2 增速回升, 社会融资规模大幅增长。
- **贵金属:** 美国非农就业数据较好, 全球股票市场表现较好, 市场风险偏好度抬升, 对贵金属形成压制, 同时, 委内瑞拉央行持续抛售黄金导致近期金价下跌。黄金短期将维持弱势调整的态势。
- **基本金属:** 中美贸易谈判接近尾声, 有望达成协议。3 月份, 财政减税和货币投放继续相对宽松, 对经济起到积极影响。3 月经济数据表现回暖态势, 4 月 PMI 回升至 50.4%, 结束 3 个月在荣枯线下方的局面, 固定资产投资和工业增加值均出现回升。整体有利于基本金属的企稳。不过也要关注汽车销量下滑、家电增速下滑等不利因素在未来政策的刺激下能否转好。
- **小金属:** 新能源汽车产销量保持高速增长, 新能源补贴政策落地, 钴、锂价格有望触底企稳。国内经济企稳, 对钨、钼等构成利好。
- **稀土:** 受到缅甸进口禁令预期的影响, 中重稀土价格或维持上涨。
- **投资建议:** 截止 3 月底, 有色板块 PE 为 28.65 倍, 贵金属 PE 为 35.40 倍, 基本金属 25.74 倍, 稀有金属 29.90 倍, 估值较上月未有明显提升, 依然处于历史估值中位数 35.42 倍下方, 继续给予有色金属行业“同步大市”评级。建议关注铜、铝、钴、稀土等板块。推荐关注公司: 洛阳钼业、紫金矿业, 中国铝业。

风险提示: (1) 宏观经济前景不及预期, 需求下降; (2) 国内减税降费政策落实不及预期。

内容目录

1. 有色板块行情回顾	4
2. 金属价格及库存变动	5
2.1. 贵金属: 继续下跌	5
2.2. 基本金属: 锌价大涨, 铜库存回升	5
2.3. 小金属: 钨价格回升, 钴价续跌	6
2.4. 稀土: 重稀土上涨, 轻稀土下跌	6
3. 下游行业需求情况	6
3.1. 地产: 房价上涨, 投资增速回升	6
3.2. 汽车: 产销量下降	7
3.3. 家电: 增速下降	7
4. 宏观与行业资讯	8
4.1. 宏观: 财政加码减费降税, 货币政策适度宽松	8
4.2. 行业与公司资讯	9
5. 行业观点与投资建议	10
6. 风险提示	11
7. 附录: 金属价格和库存走势图	12

图表目录

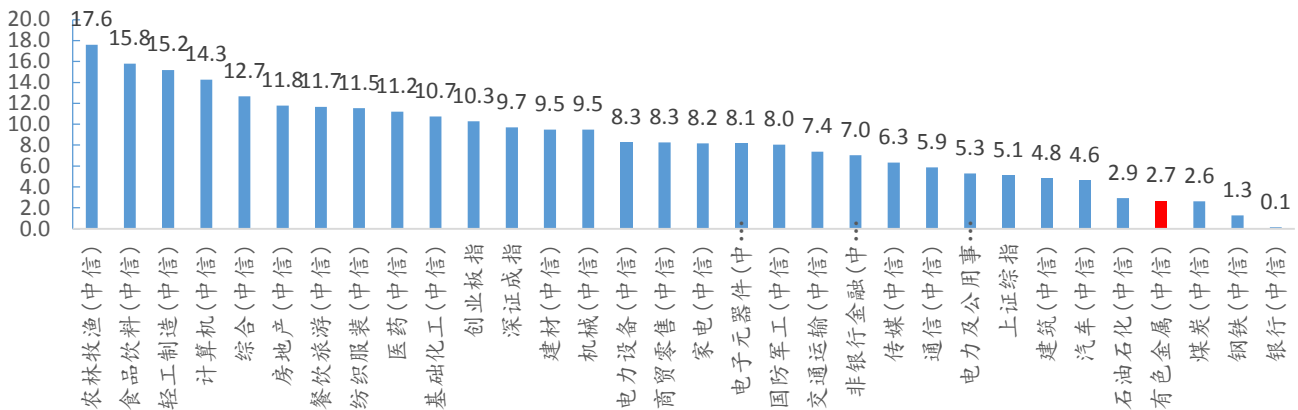
图 1: 3月 A 股三大指数及行业涨跌幅 (%)	4
图 2: 3月有色子行业涨跌幅 (%)	4
图 3: 3月有色板块公司涨幅前 10 名 (%)	4
图 4: 3月有色板块公司涨幅居后 10 名 (%)	4
图 5: 70 个大中城市新建商品住宅价格指数增速	7
图 6: 70 个大中城市二手商品住宅价格指数增速	7
图 7: 房地产开发投资完成额及增速	7
图 8: 本年购置和待开发土地面积同比增速	7
图 9: 汽车销量及同比增速	7
图 10: 汽车产量及同比增速	7
图 11: 空调产量及同比增速	8
图 12: 家用电冰箱产量及同比增速	8
图 13: 冰柜产量及同比增速	8
图 14: 彩电产量及同比增速	8
图 15: 有色板块与大盘 PE 对比	10
图 16: 有色及子板块 PE 对比	11
图 17: LME 铜价及库存走势	12
图 18: SHFE 铜价及库存走势	12
图 19: LME 铝价及库存走势	12
图 20: SHFE 铝价及库存走势	12
图 21: LME 铅价及库存走势	12
图 22: SHFE 铅价及库存走势	12
图 23: LME 锌价及库存走势	13
图 24: SHFE 锌价及库存走势	13

图 25: LME 镍价及库存走势	13
图 26: SHFE 镍价及库存走势	13
图 27: LME 锡价及库存走势	13
图 28: SHFE 锡价及库存走势	13
图 29: COMEX 黄金价格与美元指数走势	14
图 30: 钴价走势 (元/吨)	14
图 29: 钨精矿价格走势 (元/吨)	14
图 30: 仲钨酸铵价格走势 (元/吨)	14
图 33: 钼精矿价格走势 (元/吨)	15
图 34: 钼铁价格走势 (元/吨)	15
图 35: 氧化镨价格走势 (元/吨)	15
图 36: 氧化镝价格走势 (元/公斤)	15
表 1: 3 月末黄金、白银及美元指数收盘价及涨跌幅	5
表 2: LME 和 SHFE 基本金属价格及涨跌幅	5
表 3: LME 基本金属全球库存	5
表 4: SHFE 基本金属总库存	6
表 5: 小金属价格及涨跌幅	6
表 6: 稀土价格及涨跌幅	6

1. 有色板块行情回顾

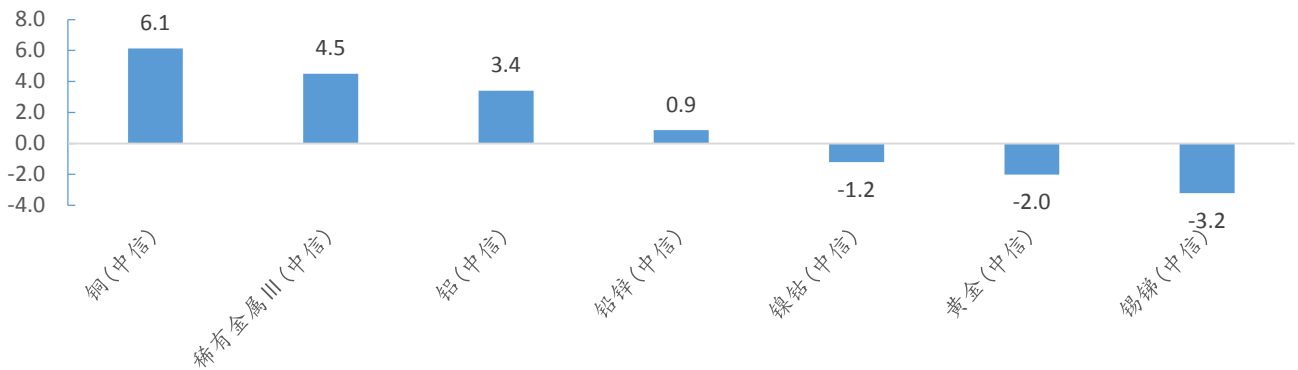
3月，上证综指上涨5.09%，有色板块上涨2.66%，跑输大盘。A股有色板块中所有子行业中，铜、稀有金属、铝和铅锌板块表现较好，镍钴、黄金和锡梯板块表现较差。个股方面，除停牌公司外，70家公司上涨，34家公司下跌。

图1：3月A股三大指数及行业涨跌幅（%）



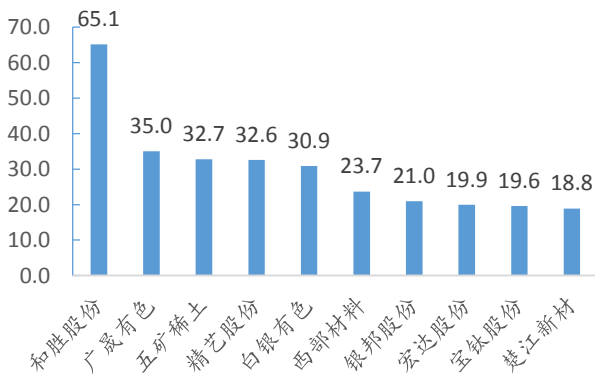
资料来源：Wind，中原证券

图2：3月有色子行业涨跌幅（%）



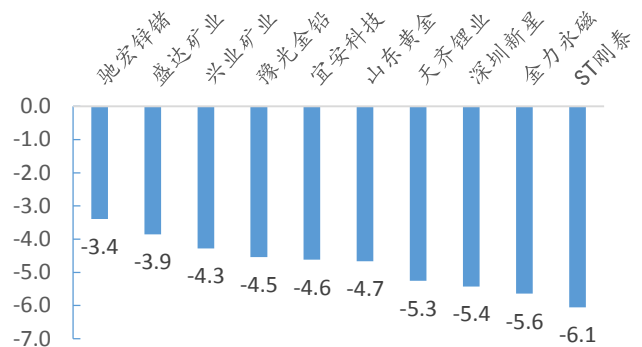
资料来源：中原证券

图3：3月有色板块公司涨幅前10名（%）



资料来源：Wind，中原证券

图4：3月有色板块公司涨幅居后10名（%）



资料来源：Wind，中原证券

2. 金属价格及库存变动

2.1. 贵金属：继续下跌

3月，COMEX黄金下跌1.82%，上海黄金下跌2.89%；COMEX白银下跌1.31%，上海白银下跌3.51%；美元指数上涨1.07%。

表 1: 3月末黄金、白银及美元指数收盘价及涨跌幅

	单位	收盘价	月涨跌幅	年初以来涨跌幅
COMEX 黄金连续	美元/盎司	1,290.80	-1.82%	0.47%
沪金连三	元/克	15.10	-2.89%	-2.23%
COMEX 白银连续	美元/盎司	283.10	-1.31%	-1.22%
沪银连三	元/千克	3,548.00	-3.43%	-3.51%
美元指数	点	97.25	1.07%	1.22%

资料来源：Wind，中原证券

2.2. 基本金属：锌价大涨，铜库存回升

3月，LME期货市场基本金属价格涨跌幅度：铜（-0.12%），铝（0.31%），铅（-5.8%），锌（5.56%），镍（-0.54%），锡（-1.09%）；SHFE期货市场基本金属价格涨跌幅度：铜（-2.71%），铝（0.29%），铅（-3.66%），锌（4.53%），镍（-2.04%），锡（-1.67%）。

表 2: LME 和 SHFE 基本金属价格及涨跌幅

	单位	收盘价	月涨跌幅	年初以来涨跌幅
LME 铜	美元/吨	6473.50	-0.12%	9.50%
SHFE 铜	元/吨	48,800.00	-2.71%	0.95%
LME 铝	美元/吨	1911.00	0.31%	3.13%
SHFE 铝	元/吨	13,720.00	0.29%	0.96%
LME 铅	美元/吨	2015.00	-5.80%	0.22%
SHFE 铅	元/吨	16,730.00	-3.66%	-7.31%
LME 锌	美元/吨	2913.00	5.56%	18.70%
SHFE 锌	元/吨	22,730.00	4.53%	8.63%
LME 镍	美元/吨	12995.00	-0.54%	22.08%
SHFE 镍	元/吨	100,600.00	-2.04%	14.23%
LME 锡	美元/吨	21400.00	-1.09%	9.97%
SHFE 锡	元/吨	148,090.00	-1.67%	3.23%

资料来源：Wind，中原证券

3月，LME期货市场基本金属库存增减幅度：铜（27.5%），铝（-7.42%），铅（2.21%），锌（-19.62%），镍（-7.29%），锡（-25.93%）。

表 3: LME 基本金属全球库存

	LME 铜	LME 铝	LME 铅	LME 锌	LME 镍	LME 锡
上月末库存量(吨)	168,525	1,129,175	78,750	52,325	182,574	1,000
月度变动幅度	31.17%	-7.42%	2.21%	-19.62%	-7.29%	-25.93%
年初以来变动幅度	27.50%	-11.17%	-26.71%	-59.54%	-11.94%	-54.02%

资料来源：Wind，中原证券

3月，SHFE 期货市场基本金属库存增减幅度：铜（51.66%），铝（-7.2%），铅（14.52%），锌（100.59%），镍（-7.49%），锡（-8.12%）。

表 4：SHFE 基本金属总库存

	SHFE 铜	SHFE 铝	SHFE 铅	SHFE 锌	SHFE 镍	SHFE 锡
上月末库存量(吨)	185,915	499,631	20,598	58,205	8,718	7,415
月度变动幅度	51.66%	-7.20%	14.52%	100.59%	-7.40%	-8.12%
年初以来变动幅度	413.61%	-3.39%	91.08%	6506.70%	-30.11%	-6.13%

资料来源：Wind，中原证券

2.3. 小金属：钨价格回升，钴价续跌

3月，主要小金属价格涨跌幅度：钨精矿（2.09%），仲钨酸铵（0.36%），钼精矿（1.14%），钼铁（-2.46%），钴（-12.33%），锂（-0.63%），海绵钛（0%）。

表 5：小金属价格及涨跌幅

	钨精矿	仲钨酸铵	钼精矿	钼铁	伦敦钴锭	钴：≥99.8%	碳酸锂	锂≥99%	海绵钛
单位	元/吨	元/吨	元/吨	元/吨	美元/磅	元/吨	元/吨	万元/吨	元/千克
上月末价格	97,500	137,500	1,770	119,000	36	259,667	80,800	79	66
月度涨跌幅	2.09%	0.36%	1.14%	-2.46%	0.00%	-12.23%	-3.00%	-0.63%	0.00%
年初以来涨跌幅	2.09%	0.73%	3.51%	5.31%	0.00%	-25.10%	-5.28%	-3.68%	-1.50%

资料来源：Wind，中原证券

2.4. 稀土：重稀土上涨，轻稀土下跌

3月，主要稀土品种价格涨跌幅度：氧化镧（-8.33%），氧化铈（-4.35%），氧化镨（-5.78%），氧化钕（-7.67%），氧化铽（3.21%），氧化镱（16.47%）。

表 6：稀土价格及涨跌幅

	氧化镧	氧化铈	氧化镨	氧化钕	氧化铽	氧化镱	氧化镨钕	氧化钆钕
单位	元/吨	元/吨	元/吨	元/吨	元/公斤	元/公斤	元/吨	元/吨
上月末价格	11,000	11,000	375,000	289,000	3,055	1,450	280,000	130,500
月度涨跌幅	-8.33%	-4.35%	-5.78%	-6.17%	3.21%	16.47%	-8.79%	-10.00%
年初以来涨跌幅	-8.33%	-8.33%	-6.25%	-7.67%	3.21%	20.83%	-10.83%	-10.00%

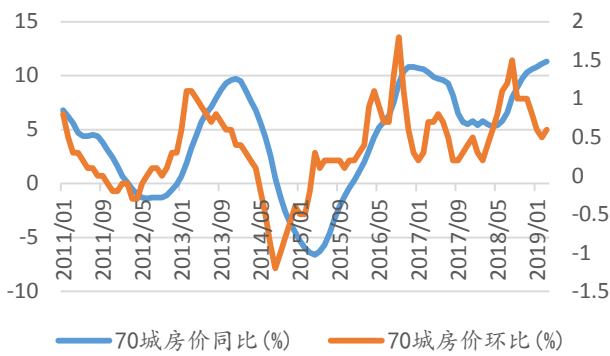
资料来源：Wind，中原证券

3. 下游行业需求情况

3.1. 地产：房价上涨，投资增速回升

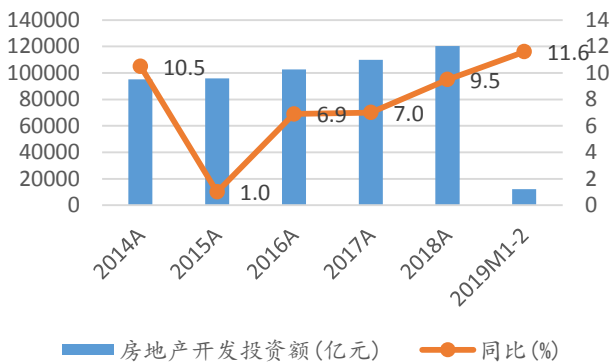
房价继续保持上涨态势，70个大中城市新建商品住宅价格指数同比上涨 11.3%，环比上涨 0.6%；70个大中城市二手住宅价格指数同比上涨 7.9%，环比上涨 0.5%。房地产投资回暖，2019年前 2 个月，房地产投资增速回升至 11.6%。不过，土地购置积极性下降，2019年前 2 个月，购置土地面积同比下降 34.1%。

图 5: 70 个大中城市新建商品住宅价格指数增速



资料来源: Wind, 中原证券

图 7: 房地产开发投资完成额及增速

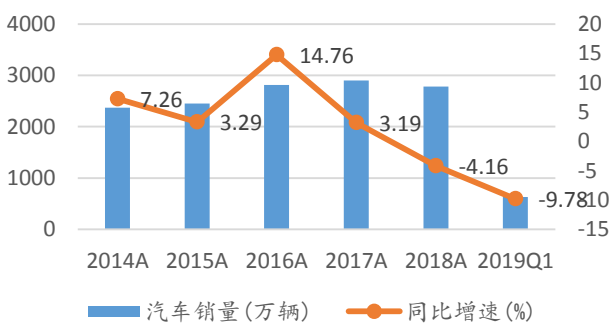


资料来源: Wind, 中原证券

3.2. 汽车: 产销量下降

2019 年一季度, 汽车销量 633.57 万辆, 同比下降 9.78%; 汽车产量 637.24 万辆, 同比下降 11.28%。

图 9: 汽车销量及同比增速

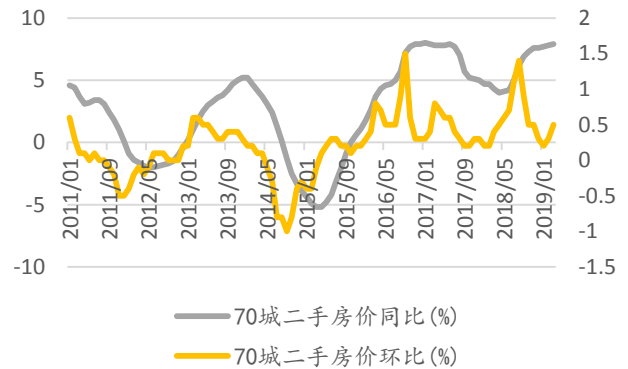


资料来源: Wind, 中原证券

3.3. 家电: 增速下降

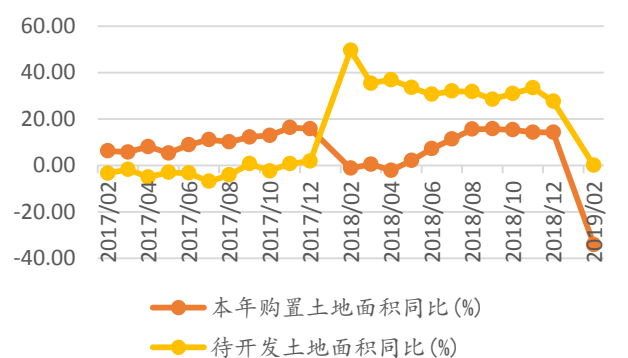
家电产量维持增长, 但增速出现下滑。2019 年 1-2 月, 空调产量同比增长 6.2%, 家用电器产量同比增长 6.4%, 冰柜产量同比增长 3.2%, 彩电产量同比增长 5.2%。

图 6: 70 个大中城市二手商品住宅价格指数增速



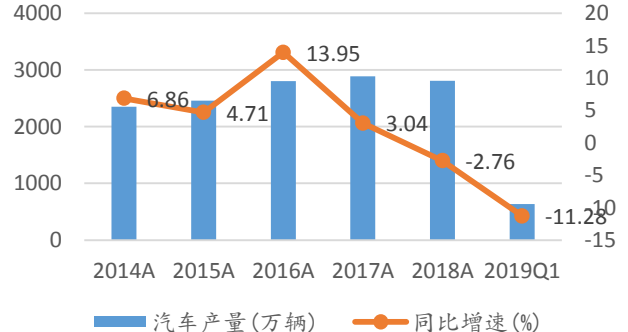
资料来源: Wind, 中原证券

图 8: 本年购置和待开发土地面积同比增速



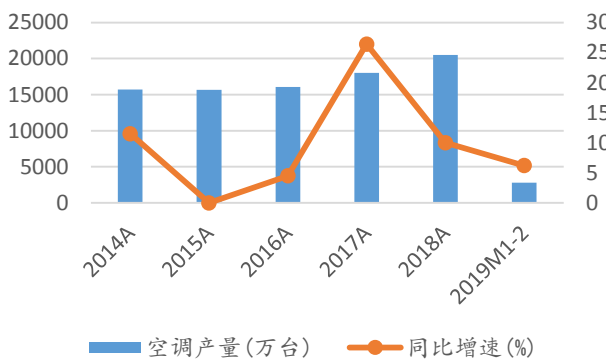
资料来源: Wind, 中原证券

图 10: 汽车产量及同比增速



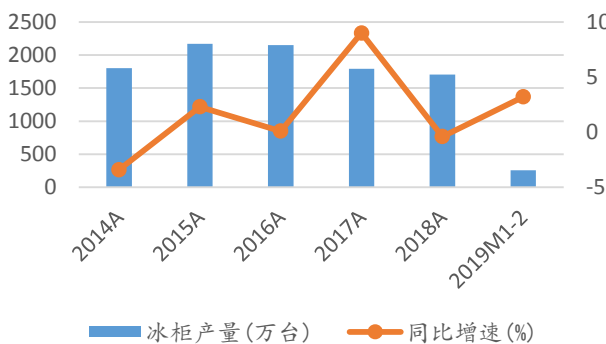
资料来源: Wind, 中原证券

图 11: 空调产量及同比增速



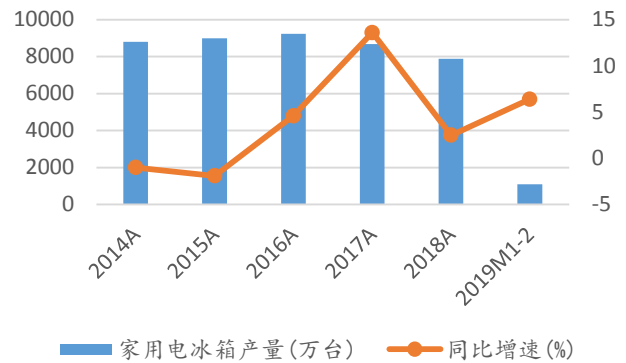
资料来源: Wind, 中原证券

图 13: 冰柜产量及同比增速



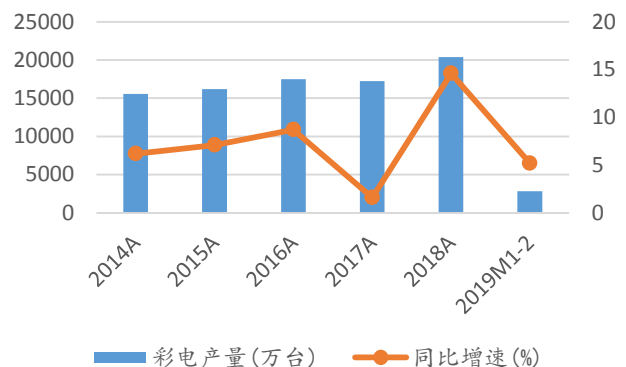
资料来源: Wind, 中原证券

图 12: 家用电冰箱产量及同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

图 14: 彩电产量及同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

4. 宏观与行业资讯

4.1. 宏观: 财政加码减费降税, 货币政策适度宽松

1. 国务院常务会议落实减税:从 4 月 1 日起将制造业等行业 16% 增值税率降至 13%、交通运输和建筑等行业 10% 增值税率降至 9% 的举措。一是进一步扩大进项税抵扣范围, 将旅客运输服务纳入抵扣, 并把纳税人取得不动产支付的进项税由分两年抵扣改为一次性全额抵扣, 增加纳税人当期可抵扣进项税。对主营业务为邮政、电信、现代服务和生活服务业的纳税人, 按进项税额加计 10% 抵减应纳税额, 政策实施期限暂定截至 2021 年底。确保所有行业税负只减不增。二是对政策实施后纳税人新增的留抵税额, 按有关规定予以退还。三是相应调整部分货物服务出口退税率、购进农产品适用的扣除率等。同时, 加大对地方转移支付力度, 重点向中西部地区和困难县市倾斜。

2. 国务院常务会议落实降低社会保险费率部署: 实从 5 月 1 日起各地可将城镇职工基本养老保险单位缴费比例从原规定的 20% 降至 16% 等降低社保费率部署。一是核定调低社保缴费基数。各地由过去依据城镇非私营单位在岗职工平均工资, 改为以本省城镇非私营单位和私营单位加权计算的全口径就业人员平均工资, 核定缴费基数上下限, 使缴费基数降低。个体工商户和灵活就业人员可在本省平均工资 60%—300% 之间自愿选择缴费基数。二是将阶段性降低

失业和工伤保险费率政策再延长一年，至 2020 年 4 月底。其中，工伤保险基金累计结余可支付月数在 18 至 23 个月的统筹地区可将现行费率再下调 20%，可支付月数在 24 个月以上的可下调 50%。会议强调，各地不得采取任何增加小微企业实际缴费负担的做法，不得自行对历史欠费进行集中清缴，确保职工社保待遇不受影响、养老金按时足额发放。

3. 广义货币 M2 和社会融资规模回升：3 月末，广义货币(M2)余额 188.94 万亿元，同比增长 8.6%，增速分别比上月末和上年同期高 0.6 个和 0.4 个百分点；一季度，本外币贷款余额 147.77 万亿元，同比增长 13.3%；一季度人民币贷款增加 5.81 万亿元，同比多增 9526 亿元。3 月末社会融资规模存量为 208.41 万亿元，同比增长 10.7%，其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 140.98 万亿元，同比增长 13.8%。

4. 固定资产投资增速回升：2019 年 1-3 月份，全国固定资产投资（不含农户）101871 亿元，同比增长 6.3%，增速比 1-2 月份加快 0.2 个百分点。从环比速度看，3 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.45%。其中，民间固定资产投资 61492 亿元，同比增长 6.4%，增速比 1-2 月份回落 1.1 个百分点。

5. 工业增加值回升：2019 年 3 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 8.5%（以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），比 1-2 月份加快 3.2 个百分点。从环比看，3 月份，规模以上工业增加值比上月增长 1%。一季度，规模以上工业增加值同比增长 6.5%。分三大门类看，3 月份，采矿业增加值同比增长 4.6%，增速较 1-2 月份加快 4.3 个百分点；制造业增长 9.0%，加快 3.4 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 7.7%，加快 0.9 个百分点。

4.2. 行业与公司资讯

紫金矿业：旗下穆索诺伊公司经过 9 个月建成试产，4 月首批产品下线，穆索诺伊公司湿法生产系统全线打通，正式迈入年产十万吨级大型铜矿行列。4 月 15 日，穆索诺伊公司第一块阴极铜板下线，外观规正锃亮、产品质量合格。公司目前正加快钴产品生产筹备，尽快实现首批合格钴产品下线。

必和必拓：下调当前财年铁矿石产出指引，预计产量将下滑。由于今年 3 月底，热带气旋在维罗妮卡在澳大利亚登陆，全球最大的铁矿石出口港黑德兰港(Port Hedland)一度关闭超过 92.5 小时。各大铁矿石企业为躲避飓风都暂停了作业，产量也受到严重影响。这就造成各大铁矿石企业纷纷下调当前财年铁矿石产出指引。前有力拓(Rio Tinto)，后有必和必拓(BHP)。力拓(Rio Tinto)预计年度铁矿石出货量为 3.33 亿-3.43 亿吨，此前预计为 3.38 亿-3.50 亿吨。必和必拓(BHP)将当前财年铁矿石出货量从 2.73 亿吨—2.83 亿吨降低至 2.65 亿吨—2.7 亿吨（截止今年 7 月），相比 2018 财年的 2.75 亿吨总产量有所下降。并且由于产量下降和飓风造成的相关修理费用，生产成本从原先预计的低于 14 美元/吨上涨至 15 元/吨以上。

山东将开展为期一个月的大气污染重点整治专项行动：从济南举行的山东省大气污染重点整治专项行动会议上获悉，从 4 月 17 日起到 5 月 17 日，山东将派出 8 个检查组赴 16 市，开

展为期一个月的大气污染重点整治专项行动。实施范围：全省 16 市，重点突出 2019 年 3 月全国 168 个重点城市环境空气质量排名靠后的城市(济南、淄博、枣庄、东营、潍坊、泰安、临沂、聊城、滨州等 9 市)。

5. 行业观点与投资建议

贵金属：美国非农就业数据较好，全球股票市场表现较好，市场风险偏好度抬升，对贵金属形成压制，同时，委内瑞拉央行持续抛售黄金导致近期金价下跌。黄金短期将维持弱势调整的态势。

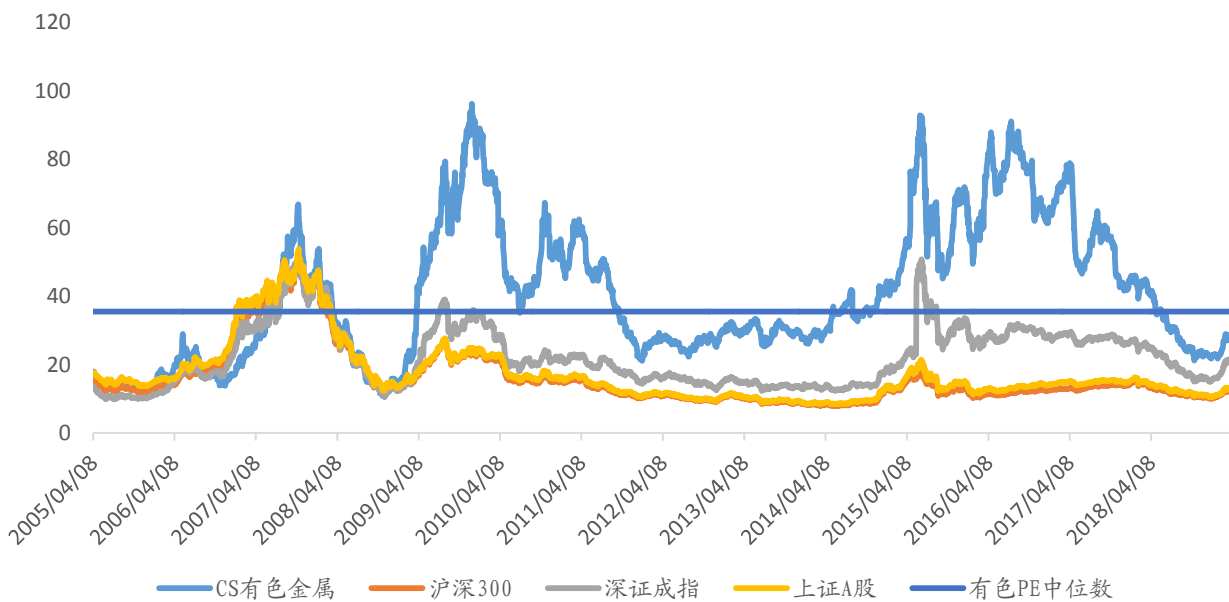
基本金属：中美贸易谈判接近尾声，有望达成协议。3 月份，财政减税和货币投放继续相对宽松，对经济起到积极影响。3 月经济数据表现回暖态势，4 月 PMI 回升至 50.4%，结束 3 个月在荣枯线下方的局面，固定资产投资和工业增加值均出现回升。整体有利于基本金属的企稳。不过也要关注汽车销量下滑、家电增速下滑等不利因素在未来政策的刺激下能否转好。

小金属：新能源汽车产销量保持高速增长，新能源补贴政策落地，钴、锂价格有望触底企稳。国内经济企稳，对钨、钼等构成利好。

稀土：受到缅甸进口禁令预期的影响，中重稀土价格维持上涨。

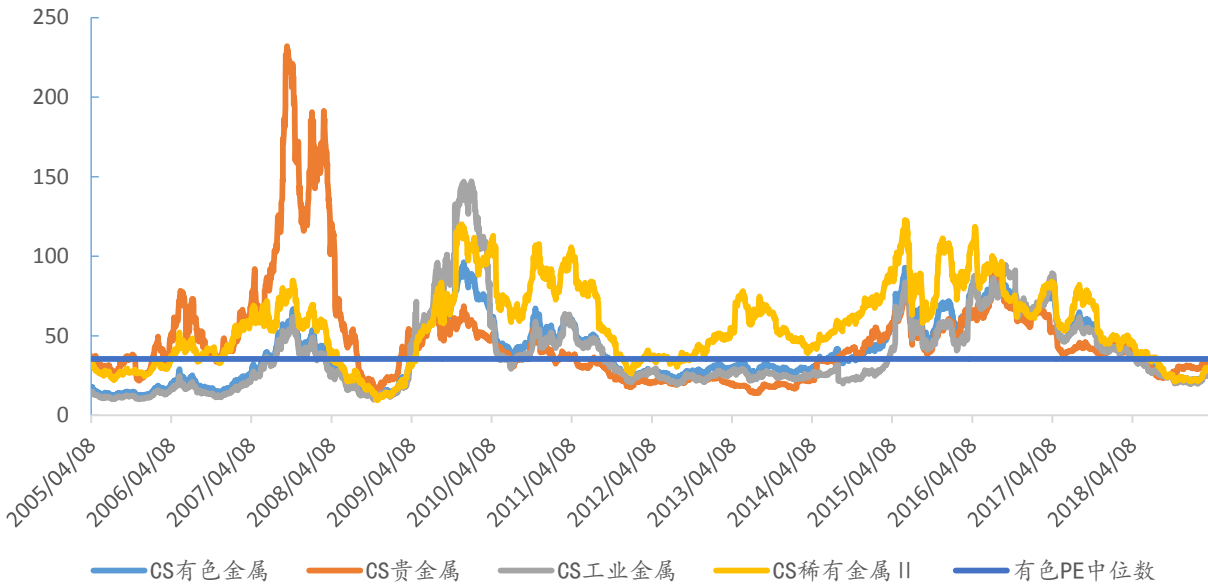
投资建议：截止 3 月底，有色板块 PE 为 28.65 倍，贵金属 PE 为 35.40 倍，基本金属 25.74 倍，稀有金属 29.90 倍，估值较上月未有明显提升，依然处于历史估值中位数 35.42 倍下方，继续给予有色金属行业“同步大市”评级。建议关注铜、铝、钴、稀土等板块。推荐关注公司：洛阳钼业、紫金矿业、中国铝业。

图 15：有色板块与大盘 PE 对比



资料来源：Wind，中原证券

图 16: 有色及子板块 PE 对比



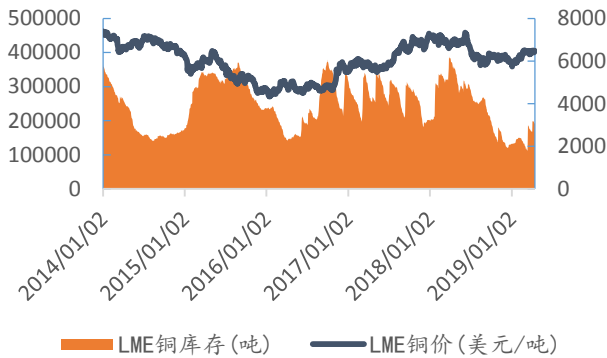
资料来源: Wind, 中原证券

6. 风险提示

- (1) 宏观经济前景不及预期, 需求下降。
- (2) 国内减税降费政策落实不及预期。

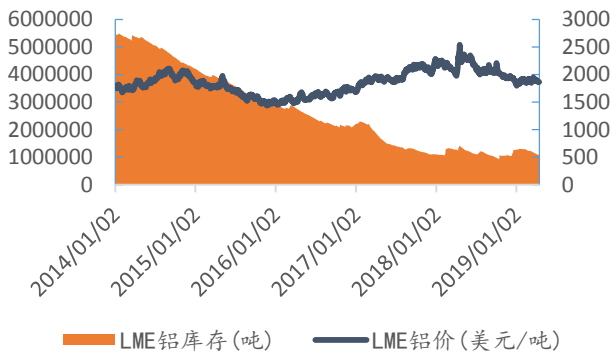
7. 附录：金属价格和库存走势图

图 17: LME 铜价及库存走势



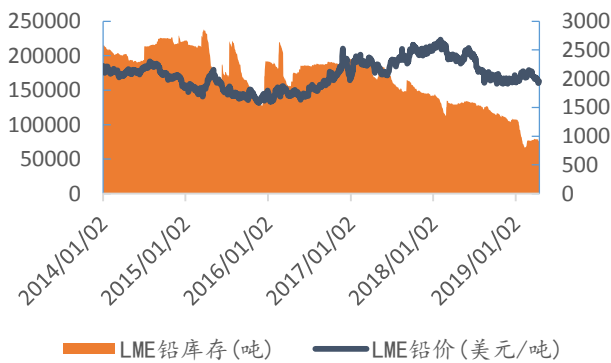
资料来源: Wind, 中原证券

图 19: LME 铝价及库存走势



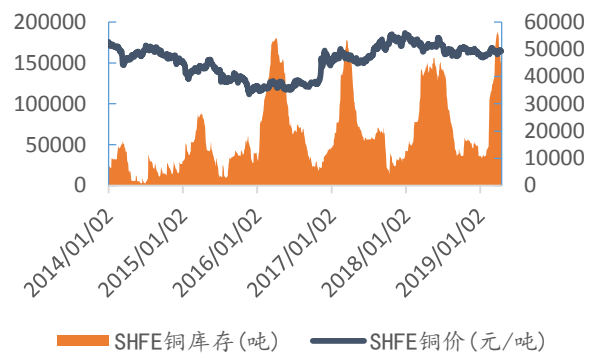
资料来源: Wind, 中原证券

图 21: LME 铅价及库存走势



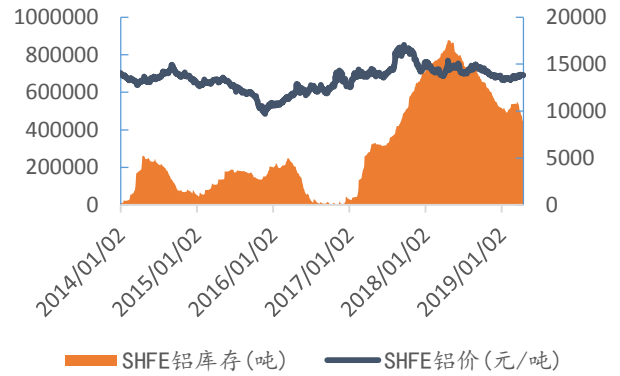
资料来源: Wind, 中原证券

图 18: SHFE 铜价及库存走势



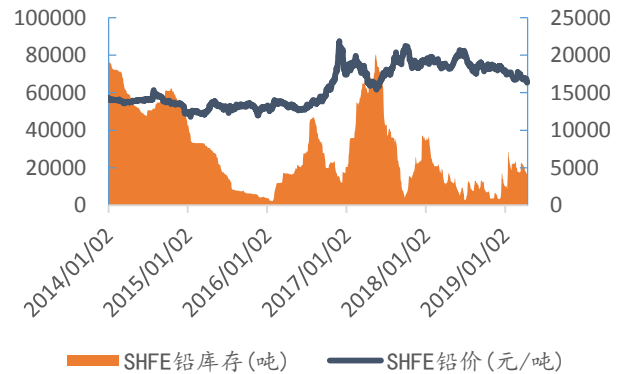
资料来源: Wind, 中原证券

图 20: SHFE 铝价及库存走势



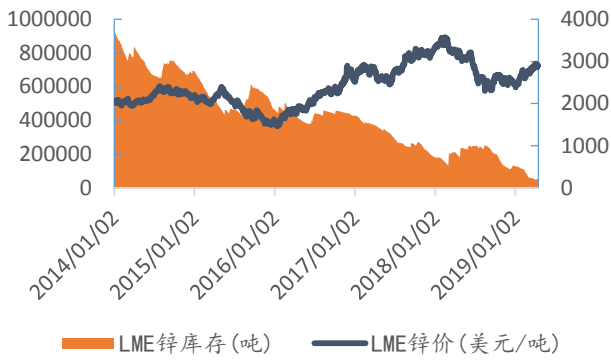
资料来源: Wind, 中原证券

图 22: SHFE 铅价及库存走势



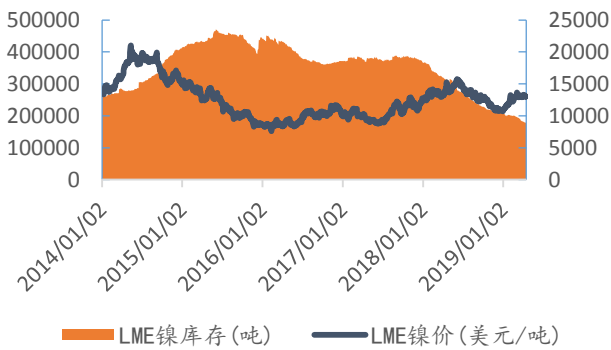
资料来源: Wind, 中原证券

图 23: LME 锌价及库存走势



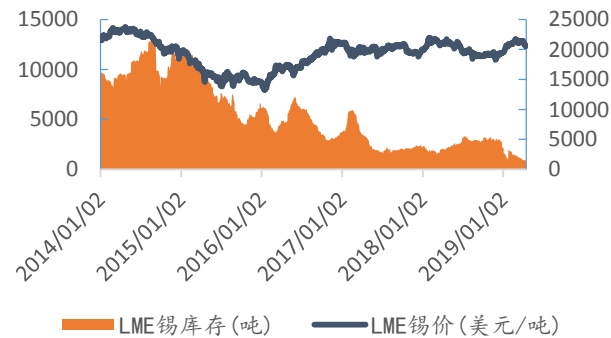
资料来源: Wind, 中原证券

图 25: LME 镍价及库存走势



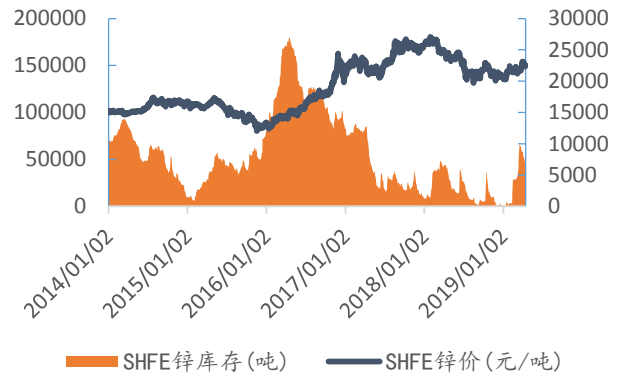
资料来源: Wind, 中原证券

图 27: LME 锡价及库存走势



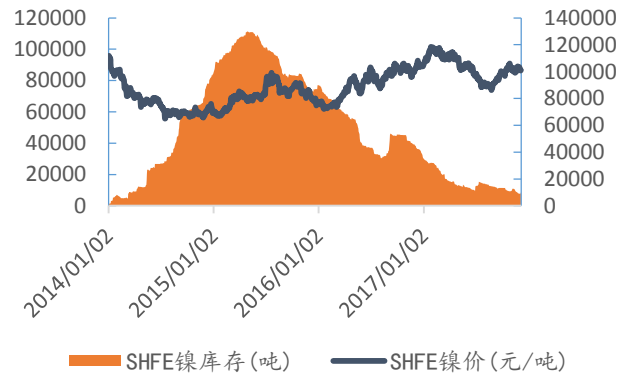
资料来源: Wind, 中原证券

图 24: SHFE 锌价及库存走势



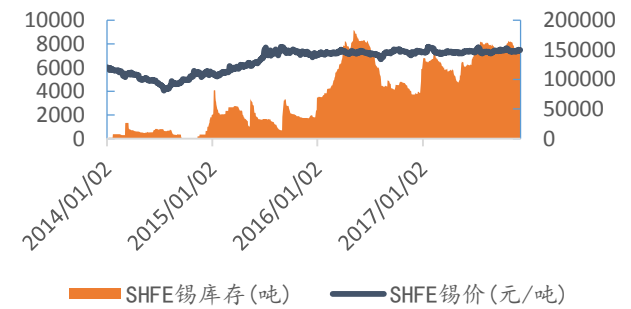
资料来源: Wind, 中原证券

图 26: SHFE 镍价及库存走势



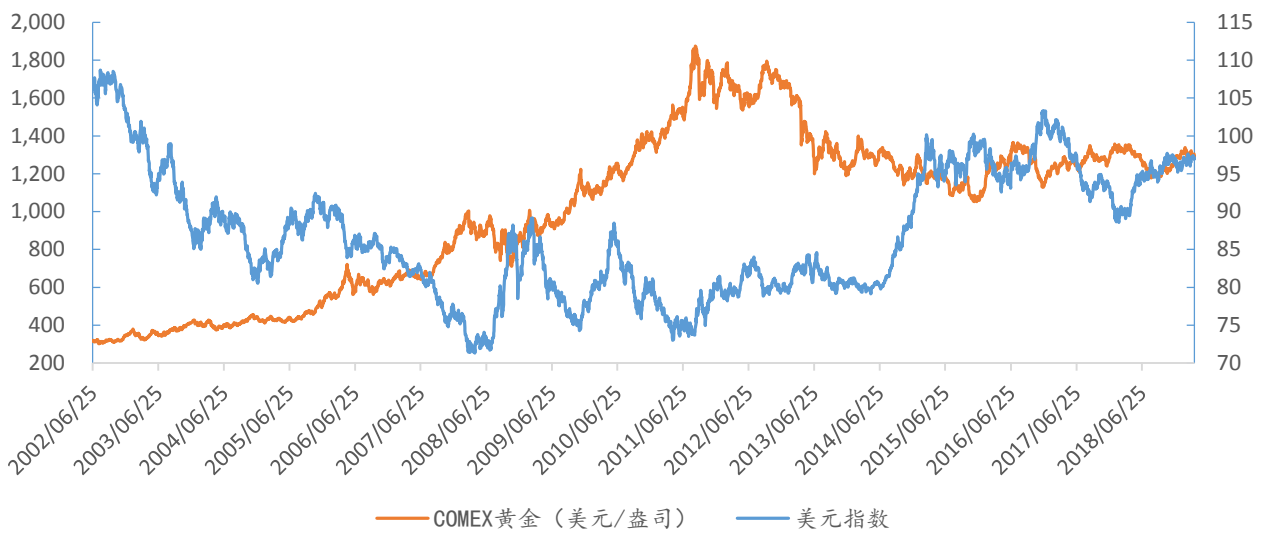
资料来源: Wind, 中原证券

图 28: SHFE 锡价及库存走势



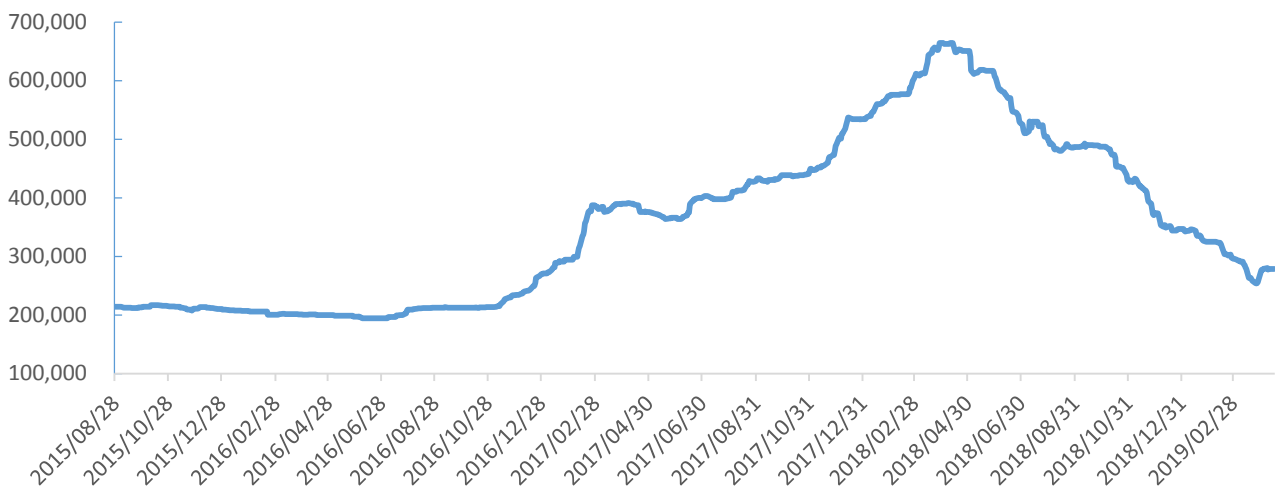
资料来源: Wind, 中原证券

图 29: COMEX 黄金价格与美元指数走势



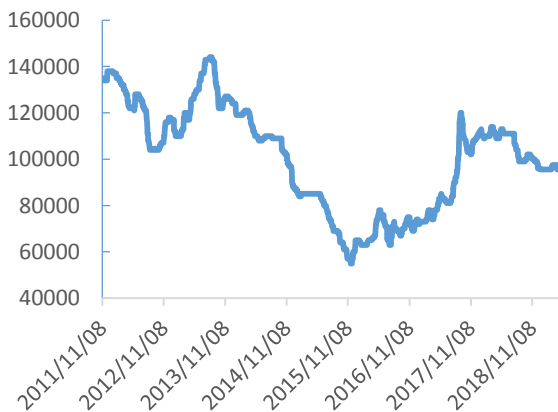
资料来源: Wind, 中原证券

图 30: 钴价走势 (元/吨)



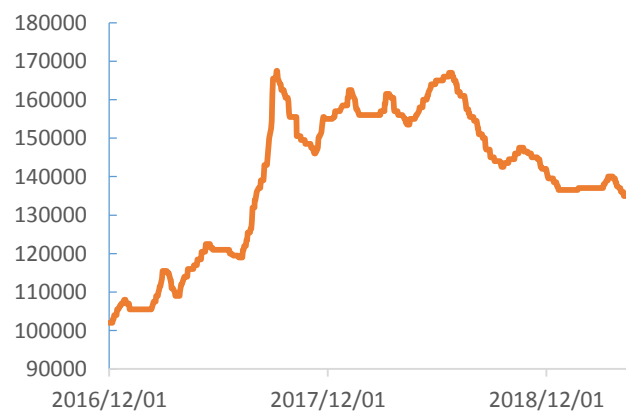
资料来源: Wind, 中原证券

图 31: 钨精矿价格走势 (元/吨)



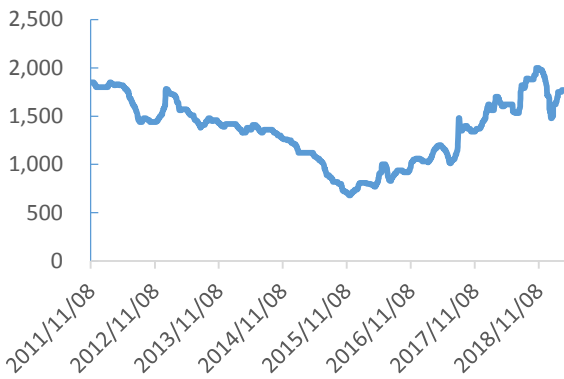
资料来源: Wind, 中原证券

图 32: 仲钨酸铵价格走势 (元/吨)



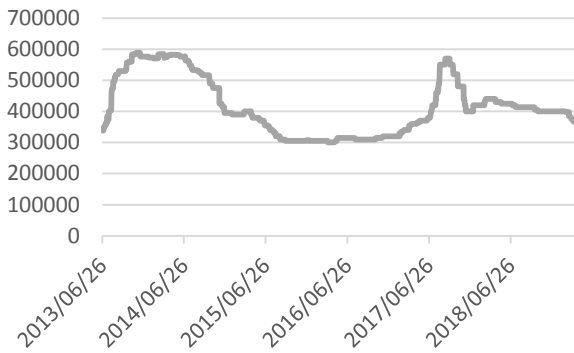
资料来源: Wind, 中原证券

图 33: 钼精矿价格走势 (元/吨)



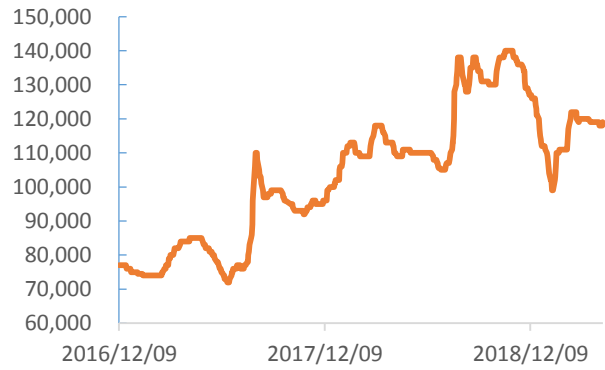
资料来源: Wind, 中原证券

图 35: 氧化镨价格走势 (元/吨)



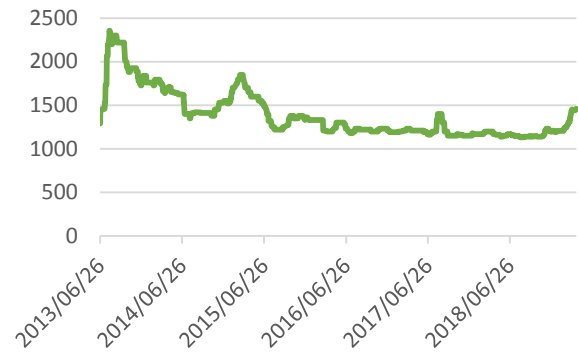
资料来源: Wind, 中原证券

图 34: 钼铁价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 中原证券

图 36: 氧化镨价格走势 (元/公斤)



资料来源: Wind, 中原证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。