

欧元区疲软或推升美元，关注废铜进口新政影响

——有色金属周报 20190422

行业周报

◆本周核心观点

上周美元指数 97.38 (0.44%)，基本金属表现分化，铜、铝、铅价格表现坚挺，其中上期所铝价周涨 1.77% 领涨。锌、锡、镍表现弱势，其中 LME 锌价周跌幅 4.56% 领跌。小金属方面，受泛亚库存拍卖消息拖累，钢价下跌 5.38% 至 123 万元/吨。氧化镨钕周跌 0.76% 至 26.1 万元/吨，镨铁周涨 0.68% 至 149 万元/吨，轻重稀土价格继续分化。贵金属方面，COMEX 金价收跌 1.39% 至 1276.0 美元/盎司。

宏观方面，4月19日中共中央政治局召开会议，肯定了一季度以来的经济开局以及宏观政策逆周期调节的作用，我们预计国内经济形势有望持续复苏带动需求回暖。同期欧元区4月制造业 PMI 初值 47.8，虽然环比回升，但仍低于荣枯线以下，欧元区经济低迷或使美元指数居高不下，成为大宗商品价格潜在风险点。

行业方面，4月19日由有色工业协会举办得再生铜产业链论坛传出今年7月1日开始执行的“废六类”转限制类进口政策具体细则，随着废六类进口新政实施，预计废铜原料供应将趋于紧张，精废价差缩小有望进一步提升精铜消费。

行业配置上，我们推荐铜、锌冶炼与钛。短期建议关注稀土、电解铝。

◆推荐组合

核心组合：紫金矿业、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 4120.61，周涨幅 3.31%。有色金属指数收报 3205.90，周涨幅 1.82%。

上周有色金属各子板块，涨幅前三名：磁性材料 (6.27%)、铜 (4.42%)、金属新材料 (3.06%)，涨幅后三名：锂 (0.42%)、稀土 (0.27%)、黄金 (-0.85%)。

◆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	
601899	紫金矿业	3.57	0.15	0.18	0.22	23	20	16	买入
600456	宝钛股份	23.49	0.05	0.33	0.53	470	72	45	买入
002182	云海金属	9.02	0.24	0.51	0.75	38	18	12	买入
600219	南山铝业	2.80	0.13	0.12	0.15	21	23	19	增持
000751	锌业股份	3.94	0.15	0.19	0.22	26	21	18	增持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，除锌业股份以外其它公司为 2018 年实际值，股价时间为 2019 年 04 月 19 日

买入 (维持)

分析师

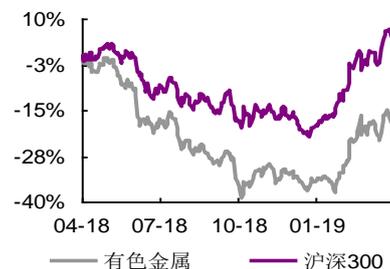
李伟峰 (执业证书编号：S0930514050002)
021-52523820
liweifeng@ebsecn.com

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	3205.90	1.82%
沪深 300	4120.61	3.31%
美元指数	97.38	0.44%

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 97.38 (0.44%)，金属行情方面，伦铜收盘价 6464.50 美元/吨(-0.30%)，上期所铜收盘价 49530.00 元/吨(0.83%)；伦铝收盘价 1868.00 美元/吨 (0.27%)，上期所铝收盘价 14080.00 元/吨 (1.77%)；伦铅收盘价 1943.00 美元/吨 (0.94%)，上期所铅收盘价 16500.00 元/吨 (0.82%)；伦锌收盘价 2794.50 美元/吨 (-4.56%)，上期所锌收盘价 21640.00 元/吨 (-3.20%)；伦锡收盘价 20240.00 美元/吨 (-1.87%)，上期所锡收盘价 148590.00 元/吨 (-0.09%)；伦镍收盘价 12660.00 美元/吨 (-2.78%)，上期所镍收盘价 99230.00 元/吨 (-1.90%)。

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)	6464.50	6505.50	-0.30%	-0.28%	8.37%
	SHFE (元/吨)	49530.00	49200.00	0.83%	1.83%	2.82%
铝	LME(美元/吨)	1868.00	1864.00	0.27%	-2.30%	1.19%
	SHFE (元/吨)	14080.00	13840.00	1.77%	2.81%	3.49%
铅	LME(美元/吨)	1943.00	1932.00	0.94%	-3.67%	-3.86%
	SHFE (元/吨)	16500.00	16345.00	0.82%	-1.43%	-8.36%
锌	LME(美元/吨)	2794.50	2925.50	-4.56%	-4.40%	13.28%
	SHFE (元/吨)	21640.00	22335.00	-3.20%	-4.06%	4.47%
锡	LME(美元/吨)	20240.00	20705.00	-1.87%	-5.42%	3.93%
	SHFE (元/吨)	148590.00	149030.00	-0.09%	0.58%	3.27%
镍	LME(美元/吨)	12660.00	13020.00	-2.78%	-2.50%	18.43%
	SHFE (元/吨)	99230.00	100800.00	-1.90%	-0.96%	12.72%

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	0.00%	-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)	1230	-5.38%	-5.38%	-20.65%
1#钨条(元/千克)	280	0.00%	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#铟(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)	66000	3.13%	3.13%	1.54%
四川工业级碳酸锂(元/吨)	65000	1.56%	0.00%	0.00%
江苏工业级碳酸锂(元/吨)	68000	0.00%	-1.45%	-4.23%

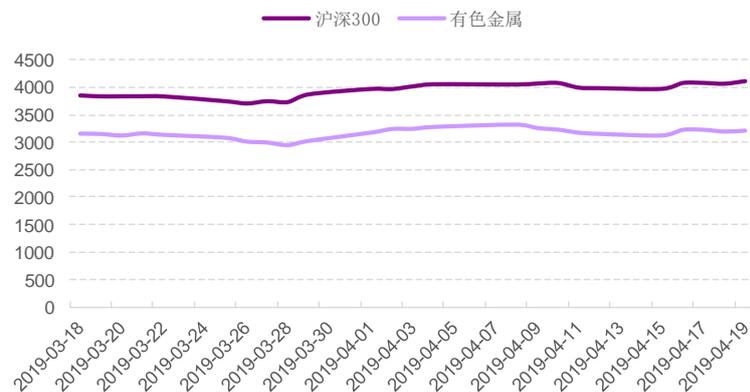
四川电池级碳酸锂(元/吨)	78000	0.00%	-3.70%	-3.70%
江苏电池级碳酸锂(元/吨)	78000	0.00%	-3.70%	-3.70%
混合碳酸稀土(万元/吨)	2.1	0.00%	0.00%	0.00%
氧化镨钕(万元/吨)	26.1	-0.76%	-15.26%	-17.41%
镨铁(万元/吨)	149	0.68%	15.50%	22.13%
黑钨 65%以上均价(元/吨)	95000	-1.55%	-0.52%	-0.52%
白钨 65%以上均价(元/吨)	94000	-2.08%	-1.05%	-1.05%
仲钨酸铵(赣州)(元/吨)	148000	-1.33%	-2.63%	-2.63%
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)	1650	12.02%	12.02%	12.02%
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

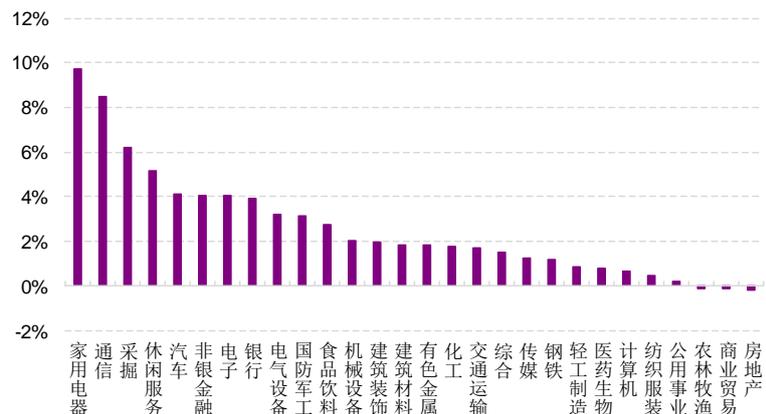
上周沪深 300 指数收报 4120.61，周涨幅 3.31%。有色金属指数收报 3205.90，周涨幅 1.82%。

图 1：有色金属&沪深 300 (%)



资料来源：wind，光大证券研究所

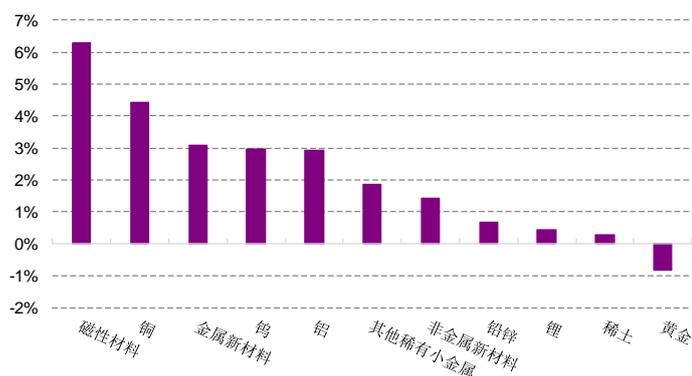
图 2：市场板块 (%)



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：磁性材料（6.27%）、铜（4.42%）、金属新材料（3.06%），涨幅后三名：锂（0.42%）、稀土（0.27%）、黄金（-0.85%）。

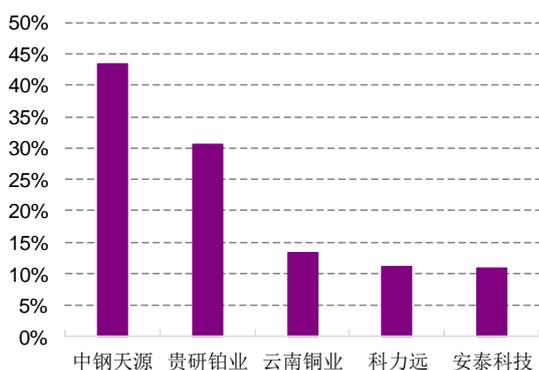
图 3：有色金属子板块 (%)



资料来源：wind，光大证券研究所

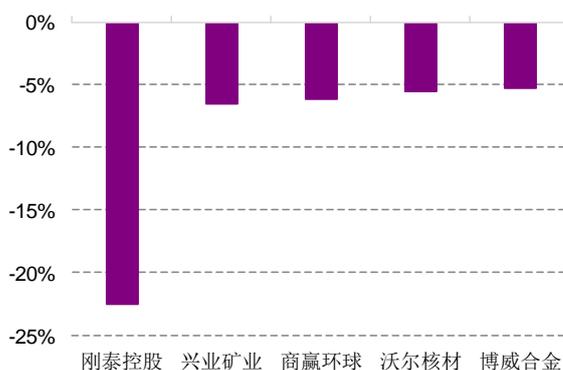
个股方面，涨幅前五：中钢天源（43.42%）、贵研铂业（30.65%）、云南铜业（13.26%）、科力远（10.98%）、安泰科技（10.92%）；跌幅前五：刚泰控股（-22.48%）、兴业矿业（-6.53%）、商赢环球（-6.18%）、沃尔核材（-5.51%）、博威合金（-5.27%）。

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

央行四天累计释放 5000 亿流动性

本周，央行在 16 日至 19 日的四个交易日内累计释放 5000 亿元流动性，其中 3600 亿元为 17 日开展的 1600 亿元逆回购和 2000 亿元的 MLF 操作，当日有 3665 亿元 MLF 到期，央行解释上述操作旨在“维护银行体系流动性合理充裕”。

发挥投资关键作用 一季度中央预算内投资下达超 80%

一季度发改委共审批核准固定资产投资项目 50 个，总投资 3703 亿元，主要集中在能源、交通运输、高技术等领域。

一季度中央预算内投资已下达超过 80%，保障了重点建设项目资金需求，为实现经济平稳开局发挥了积极作用。下一步将准确把握投资方向，精准补齐

发展短板，将有限投资精准用于脱贫攻坚、生态环保、“三农”建设、重大基础设施、社会民生等经济社会发展的关键领域和薄弱环节。

商务部：2019年一季度美国对华投资增长71.3%

4月18日，商务部召开例行新闻发布会，商务部新闻发言人高峰介绍2019年一季度我国消费市场运行情况和吸收外资情况。高峰介绍，2019年第一季度，我国吸收外资继续保持稳定增长，结构持续优化。

其中，实际使用外资保持稳定增长。一季度全国新设立外商投资企业9616家，实际使用外资2422.8亿元，同比增长6.5%（折合美元358亿美元，同比增长3.7%，未含银行、证券、保险领域数据，下同）。3月当月实际使用外资951.7亿元，同比增长8%（折合美元141.1亿美元，同比增长4.9%）。

值得注意的是，主要投资来源地投资保持较高增速。主要投资来源地中，韩国、日本、美国、德国、英国、荷兰对华投资分别增长79.6%、6.4%、71.3%、86.1%、12.4%和74.2%；欧盟实际投入外资金额同比增长34.6%（含通过自由港投资数据）。

2.2、行业新闻

1~2月全球锌市场供应缺口3.68万吨（中国有色网）

世界金属统计局（WBMS）周三公布的报告显示，2019年1-2月全球锌市场供应缺口3.68万吨，而去年全年为供应过剩7.16万吨。2019年1-2月全球精炼锌产量下滑5%，消费量同比下滑1.3%。日本表观需求量为8.48万吨，较2018年1-2月增加2.6%。2019年1-2月全球锌需求同比下滑2.8万吨。中国表观需求量为98.1万吨，占全球总量为46%左右。2019年2月，平板锌产量为103.89万吨，消费量为103.92万吨。

1~2月全球铜市供应过剩5.1万吨（中国有色网）

世界金属统计局（WBMS）周三公布的报告显示，2019年1-2月全球铜市供应过剩5.1万吨，而2018年全年供应缺口2.5万吨。2019年1-2月全球矿山铜产量为330万吨，较去年同期下滑0.6%。2019年1-2月全球精炼铜产量为367万吨，同比下滑7%，印度产量显著下降，降幅为6.3万吨，智利减少5.8万吨。2019年1-2月铜消费量为361万吨，去年同期为384万吨。中国1-2月表观需求量为173.9万吨，较去年同期下滑8.5%。欧盟28国产量同比下滑0.9%，需求量为54.7万吨，同比下滑2.9%。2019年2月，全球精炼铜产量为179.7万吨，消费量为168.44万吨。

1~2月全球铅市场供应缺口6.3万吨（中国有色网）

世界金属统计局（WBMS）周三公布的数据显示，2019年1-2月全球铅市场供应缺口6.3万吨，2018年全年供应缺口为28万吨。2月末总库存量较2018年末减少1.5万吨。2019年1-2月全球精炼铅产量为207万吨，较去年同期增长6%。1-2月中国表观需求量预估为96.5万吨，较去年同期增加

13.3 万吨，占全球总量的逾 45%。1-2 月美国表观需求同比增加 7,000 吨。2019 年 2 月，全球精炼铅产量为 103.58 万吨，消费量为 105.01 万吨。

第一量子计划斥资 3.27 亿美元扩建 Cobre Panama 项目（中国有色网）

总部位于加拿大的第一量子矿业（First Quantum Minerals）在一份更新后的技术报告中透露，该公司计划斥资 3.27 亿美元扩建 Cobre Panama 矿，到 2023 年该矿年产能可提高至 1 亿吨。该项目目前正处于扩量、试运行阶段。到 2023 年该矿年产能可提高至 1 亿吨。该项目目前正处于扩量、试运行阶段。Cobre 项目预计今年将生产 15 万吨铜，到 2020 年将生产 27 万吨至 30 万吨铜，2021 年生产 33 万吨至 35 万吨铜。

法国 Eramet 公司旗下 SLN 镍项目获准出口镍矿石（中国有色网）

4 月 16 日消息，法国矿业公司 Eramet 周二表示，其 SLN 镍项目已获得来自新喀里多尼亚政府的支持，批准其出口镍矿石。该项目一直面临成本上涨的压力。Eramet 称，这一决定将允许 SLN 能够出口其低品位镍矿石，进而允许 SLN 削减成本。该计划预期到 2021 年削减 SLN 的现金成本 1.30 美元/磅。”

金川集团龙首矿西一硫化铜镍贫矿开采工程建成投产（中国有色网）

近日，随着第一斗矿石从 1171 皮带装载站提升至新 1#矿石卸载站，金川集团龙首矿西一贫矿开采工程实现全系统正式联动运行，标志着该项目建成投产。西一贫矿开采工程建成投产，年内可实现 30 万吨生产能力，将为金川集团公司进一步调整资源结构，扩大生产规模，延长矿山服务年限，提高经济总量和实现高质量可持续发展提供重要的资源保障。

2019 全国矿山生态环境绿色治理高峰论坛将于 4 月底召开（中国有色网）

4 月 25~29 日，2019 全国矿山生态环境绿色治理高峰论坛将在厦门召开。本届论坛以“加强矿山生态保护，守住‘金山银山’”为主题，由中国有色金属学会主办，紫金矿业集团股份有限公司特邀协办。

泰克资源与日本住友完成 Quebrada Blanca 铜项目交易（中国有色网）

泰克资源公司与住友金属矿业和住友商事株式会社已完成了 12 亿美元的交易，住友将获得 Quebrada Blanca 铜矿项目 30%的间接权益。Quebrada Blanca 二期项目(QB2)将延长运营寿命 28 年，至 2047 年，甚至可能至 2054 年。该厂的产能将提高到每天 13.5 万吨矿石。计划在 2021 年下半年开始首次生产铜。

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。印尼镍矿储量丰富，约 35 亿

湿吨，其中约 60%为低品位红土镍矿。美国地质调查局(US Geological Survey)的一份报告称，去年印尼的镍产量居世界首位。

淡水河谷印尼分公司一季度镍冰铜产量同比下滑 24% (中国有色网)

4月16日消息，镍矿商淡水河谷印尼分公司(PT Vale Indonesia Tbk)周二在声明中称，2019年第一季度镍冰铜产量为13,080吨，去年同期为17,141吨。淡水河谷印尼分公司修正2019年去年镍产量目标至70,000-72,000吨。

El Mochito 锌铅银矿扩建 (中国有色网)

初步经济评估(PEA)得出的结论是，该项目为公司提供了一个强有力和令人信服的机会，使El Mochito成为一个长期盈利的运营项目。扩建项目的采矿计划基于公司目前的矿产资源估算(755万吨)，品位为5.2%锌、1.7%铅和44 g/t黄金，有效期为2018年1月1日。PEA考虑将采矿和加工能力从2200吨/天提高到约2800吨/天。PEA假定矿山寿命为10年，包括497万吨的当前推断矿产资源，品位为5.1%锌、1.4%铅和33 g/t银。在矿山寿命内，锌当量金属年产量平均将达到1.2亿磅。

表 4: 下周重要经济数据公布

(4/22) 周一	(4/23) 周二	(4/24) 周三	(4/25) 周四	(4/26) 周五
中国3月全社会用电量:累计同比(%)	美国4月20日上周ICSC-高盛连锁店销售环比(%)	澳大利亚 第一季度CPI:同比(%)	美国3月耐用品除国防外订单(初值):环比:季调(%)	日本3月失业率(%)
美国3月芝加哥联储全国活动指数	美国4月20日上周ICSC-高盛连锁店销售年率(%)	日本2月非农产业活动指数	美国3月耐用品除运输外订单:季调:环比(初值)(%)	日本3月失业率:季调(%)
美国3月成屋销售:环比折年率(%)	美国4月20日上周红皮书商业零售销售年率(%)	德国4月IFO景气指数:季调(2015年=100)	美国4月13日持续领取失业金人数:季调(人)	日本3月工业生产指数:环比:季调(%)
美国3月成屋销售折年数(万套)	美国3月新房销售(千套)	德国4月IFO现状指数:季调(2015年=100)	美国4月20日当周初次申请失业金人数:季调(人)	日本3月工业生产指数:同比(%)
	美国3月新房销售:环比(%)	德国4月IFO预期指数:季调(2015年=100)	美国4月堪萨斯联储制造业指数:季调	日本3月生产者产成品存货率指数:环比:季调(%)
	美国4月里奇蒙德联储制造业指数:季调	英国3月中央政府经常预算差额(十亿英镑)	美国4月25日MBA30年期抵押贷款固定利率(%)	日本3月生产者产成品存货率指数:同比(%)

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	精艺股份	2018年年度报告
2	赤峰黄金	2018年年度报告
3	科力远	2018年年度报告
4	银泰资源	2018年年度报告
5	南山铝业	2018年年度报告
6	锡业股份	2018年年度报告
7	豫光金铅	2018年年度报告
8	国城矿业	2018年年度报告
9	中钨高新	2018年年度报告

10	云南锗业	关于出资设立全资子公司的公告
11	中色股份	关于控股子公司固定资产投资的公告
12	西部矿业	2018 年度业绩预告更正公告
13	北方稀土	2018 年年度报告
14	五矿稀土	2018 年年度报告
15	华友钴业	发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案(摘要)

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

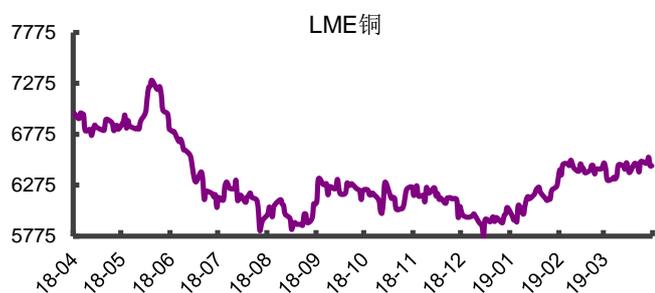
核心组合：宝钛股份、云海金属、南山铝业、锌业股份。

4、风险提示

金属价格异常波动，下游不及预期。

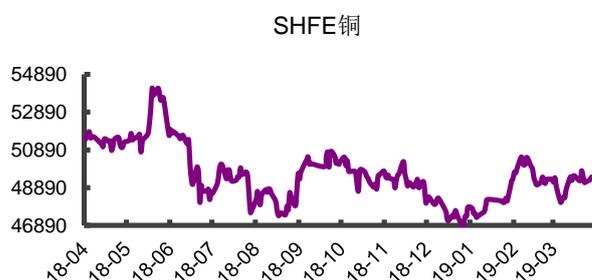
附录：有色金属价格走势

图 6：LME 铜（单位：美元/吨）



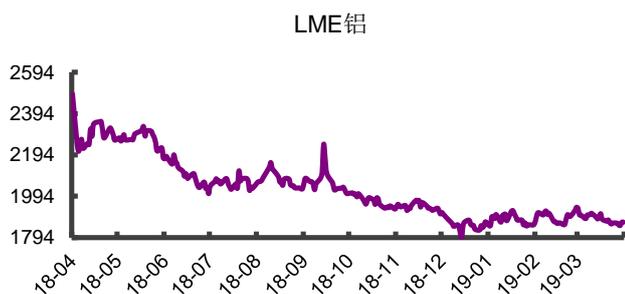
资料来源：wind，光大证券研究所

图 7：SHFE 铜（单位：元/吨）



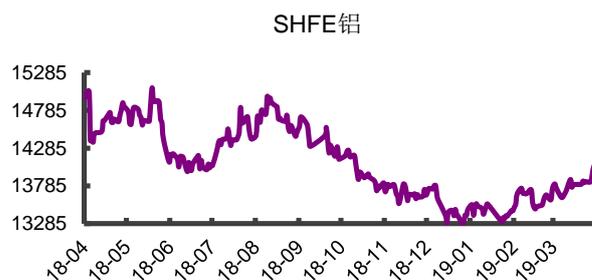
资料来源：wind，光大证券研究所

图 8：LME 铝（单位：美元/吨）



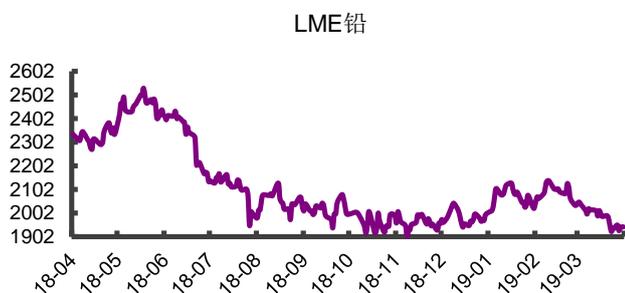
资料来源：wind，光大证券研究所

图 9：SHFE 铝（单位：元/吨）



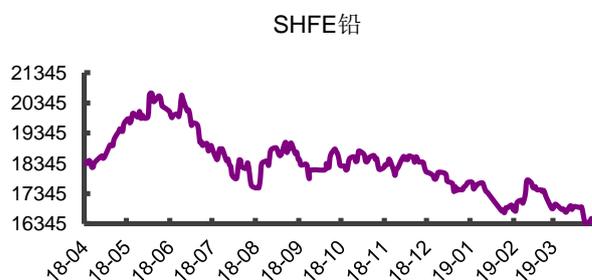
资料来源：wind，光大证券研究所

图 10：LME 铅（单位：美元/吨）



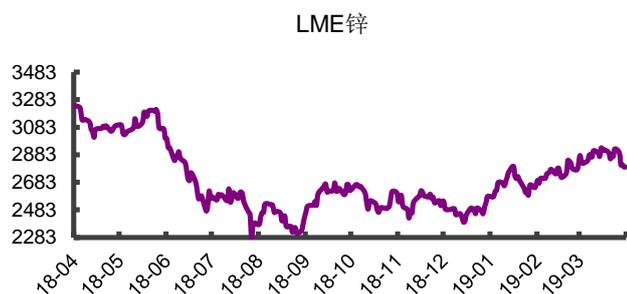
资料来源：wind，光大证券研究所

图 11：SHFE 铅（单位：元/吨）



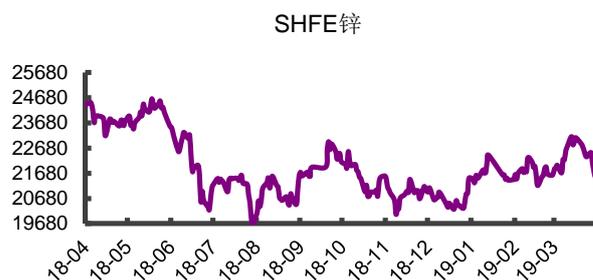
资料来源：wind，光大证券研究所

图 12: LME 锌 (单位: 美元/吨)



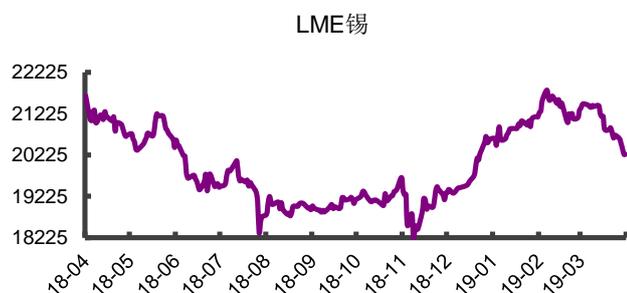
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 13: SHFE 锌 (单位: 元/吨)



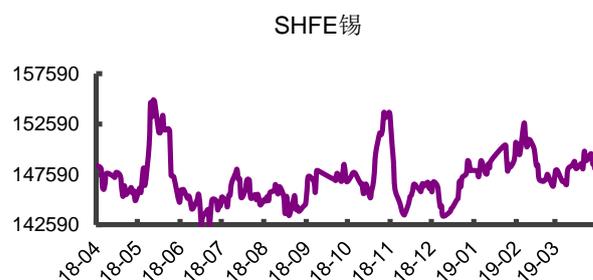
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 14: LME 锡 (单位: 美元/吨)



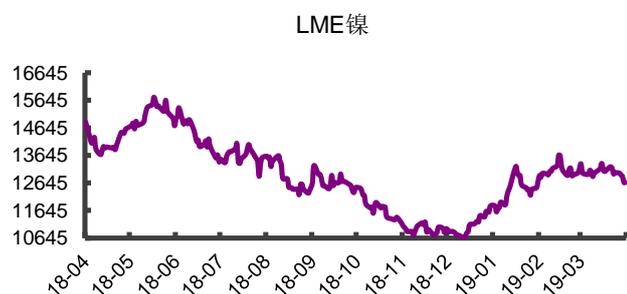
资料来源: wind, 光大证券研究所

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)



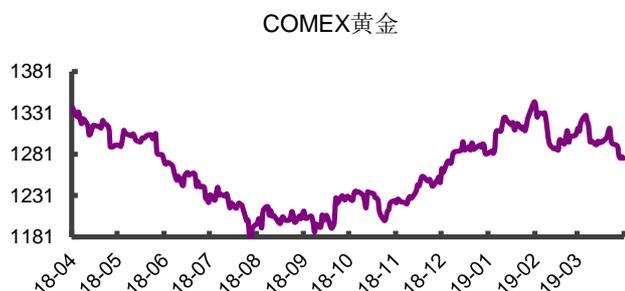
资料来源: wind, 光大证券研究所

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)



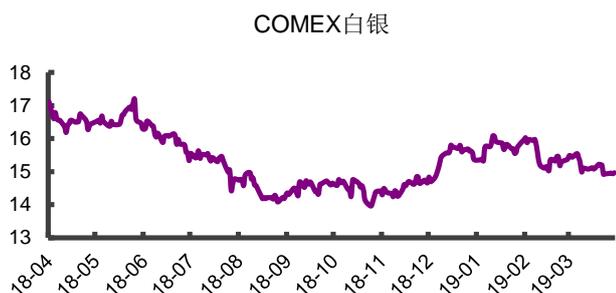
资料来源: wind, 光大证券研究所

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)



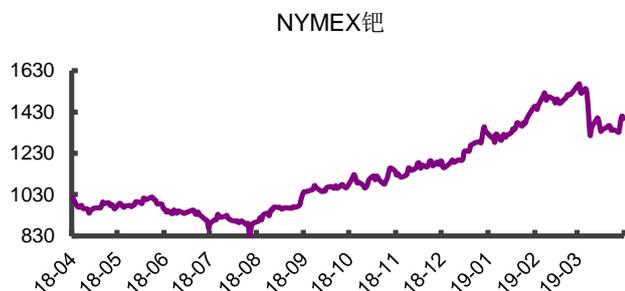
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 21: SHFE 白银 (元/千克)



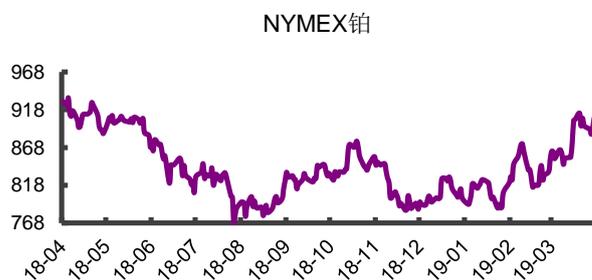
资料来源: wind, 光大证券研究所

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

行业重点上市公司盈利预测、估值与评级

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
601899	紫金矿业	3.57	0.15	0.18	0.22	23	20	16	2.3	2.0	1.9	买入	维持
600456	宝钛股份	23.49	0.05	0.33	0.53	470	72	45	3.0	2.9	2.7	买入	维持
002182	云海金属	9.02	0.24	0.51	0.75	38	18	12	3.8	3.2	2.6	买入	维持
600219	南山铝业	2.80	0.13	0.12	0.15	21	23	19	1.0	0.9	0.8	增持	维持
000751	锌业股份	3.94	0.15	0.19	0.22	26	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，除锌业股份以外其它公司为2018年实际值，股价时间为2019年04月19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