

2019年4月22日

下游采购需求回暖，重点关注铜和铝板块

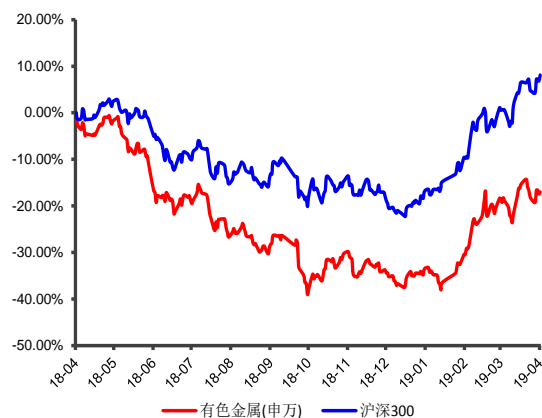
有色金属

行业评级：增持

市场表现

指数/板块	过去一周 涨跌幅(%)	过去一月 涨跌幅(%)	年初至今涨 跌幅(%)
上证综指	2.58	5.46	31.15
深证成指	2.82	5.56	43.9
创业板指	2.39	2.72	38.25
沪深300	3.31	7.39	36.87
有色(申万)	1.82	1.51	31.14
工业金属	2.58	2.7	33.97
金属新材料	3.05	7.37	50.21
黄金	-0.85	-3.93	3.9
稀有金属	1.32	-0.95	32.64

指数表现(最近一年)



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师：徐鹏

执业证书编号：S1050516020001

联系人：谢玉磊

电话：021-54967579

邮箱：xieyl@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路750号

邮编：200030

电话：(86 21) 64339000

网址：http://www.cfsc.com.cn

● **一周行情回顾：**上周，沪深300指数上涨3.31%，有色金属板块上涨1.82%，跑输沪深300指数1.49个百分点。有色金属子板块中，磁性材料板块涨幅居前，为6.27%，其次为铜板块，涨幅为4.42%；黄金板块跌幅居前，为-0.85%。现货市场上，受国内经济回暖影响，下游基本金属采购需求回暖，支撑价格；钴盐价格有所反弹，但下游厂商情绪谨慎，市场成交清淡；而碳酸锂下游需求回暖，价格相对坚挺。

● **有色金属价格变化：**上周，基本金属价格高位回落，长江现货铝价上涨1.59%，LME铅价格上涨1.01%，长江现货锌价下跌3.24%，LME镍价格下跌2.39%。钴锂市场方面，金属钴价格下跌2.12%，硫酸钴价格上涨1.92%，四氧化三钴价格上涨3.63%，碳酸锂价格持平，氢氧化锂价格下跌1.02%，三元材料价格上涨1.41%。中重稀土方面，上周氧化镝价格上涨1.39%。

● **行业资讯及公司公告：**智利国家铜业委员会称2019年全球铜市供应短缺20.8万吨，2019年1-2月全球原铝市场供应缺口2.06万吨；锡业股份2018年公司归母净利润同比增长24.81%，北方稀土2018年公司归母净利润同比增长45.46%，南山铝业2018年公司归母净利润同比下降10.76%，洛阳钼业预计2019年第一季度业绩同比下降77.4%-83.9%。

● **投资建议：**本周个股建议积极关注：矿产铜领先的铜业巨头江西铜业(600362.SH)，资源和冶炼规模持续扩张的云南铜业(000878.SZ)；产能持续扩张的云铝股份(000807.SZ)，铝业巨头中国铝业(601600.SZ)；重稀土涨价受益标的五矿稀土(000831.SZ)和广晟有色(600259.SH)。此外中长期建议关注具有竞争优势的核心企业：锂盐成本领先的锂资源龙头天齐锂业(002466.SZ)、硅基新材料龙头企业合盛硅业(603260.SH)。

● **风险提示：**下游需求回暖不及预期；矿山大幅投产，有色金属供给增加；全球资本市场系统性风险；中美贸易摩擦再度升温。

目 录

1. 本周观点及投资建议	3
2. 一周行情回顾.....	3
2.1 低库存支撑，基本金属价格相对坚挺.....	3
2.2 钴锂龙头企业季度盈利放缓，相关子板块估值被动上升.....	4
3. 行业资讯及重点公司公告.....	5
3.1 行业资讯	5
3.2 重要公司公告.....	6
4. 有色金属价格及库存	8
4.1. 有色金属价格	8
4.2. 基本金属库存	9
5. 风险提示	11

图表目录

图表 1: 上周各行业板块涨跌幅	3
图表 2: 上周有色金属子板块涨跌幅	4
图表 3: 有色行业股票一周涨跌幅前十位	4
图表 4: 有色行业股票一周涨跌幅后十位	4
图表 5: 申万一级行业滚动市盈率（单位：倍）	5
图表 6: 有色金属行业滚动市盈率（单位：倍）	5
图表 7: 基本金属和贵金属价格涨跌幅	8
图表 8: 小金属价格涨跌幅	9
图表 9: 稀土涨跌幅	9
图表 10: 铜价及库存	10
图表 11: 铝价及库存	10
图表 12: 锌价及库存	10
图表 13: 铅价及库存	10
图表 14: 镍价及库存	11
图表 15: 锡价及库存	11

1. 本周观点及投资建议

国内宏观经济韧性较强，但欧元区经济疲软，为有色金属消费需求蒙上阴影。从现货市场来看，当前基本金属库存整体处于历史低位，在国内刚性消费需求的刺激下，预计基本金属价格维持相对坚挺的局面。新能源上游原材料领域，由于近几年产能释放，钴锂原材料价格预计以反弹行情为主。后期来看，中美贸易谈判进展顺利，国内财政政策和信用政策维持偏宽松局面，宏观经济预期稳中向好，利多有色金属消费需求；同时，随着国内通胀预期的回升，有色金属板块配置价值增加，建议重点关注铜、铝子板块。

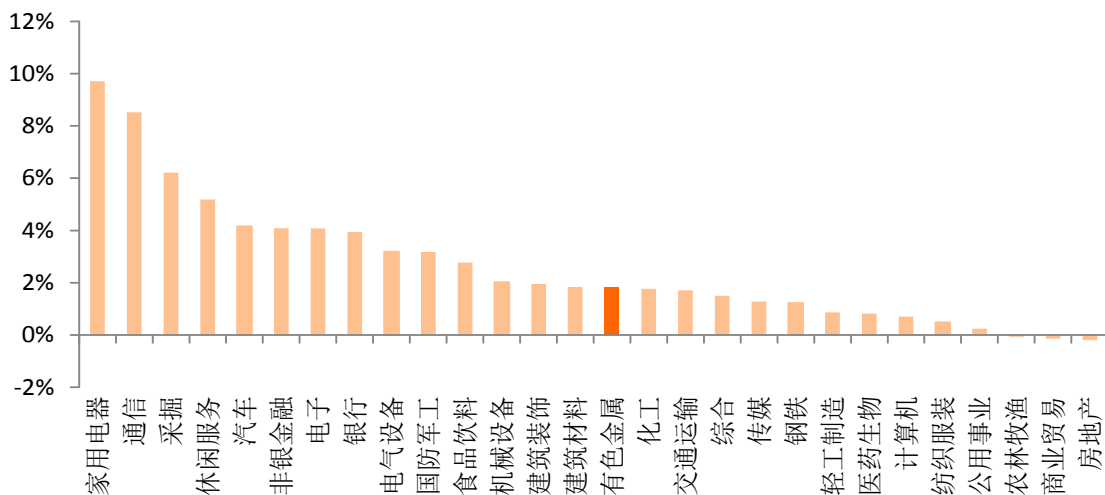
本周个股建议积极关注：矿产铜领先的铜业巨头**江西铜业**（600362.SH），资源和冶炼规模持续扩张的**云南铜业**（000878.SZ）；产能持续扩张的**云铝股份**（000807.SZ），铝业巨头**中国铝业**（601600.SZ）；重稀土涨价受益标的**五矿稀土**（000831.SZ）和**广晟有色**（600259.SH）。此外中长期建议关注具有竞争优势的核心企业：锂盐成本领先的锂资源龙头**天齐锂业**（002466.SZ）、硅基新材料龙头企业**合盛硅业**（603260.SH）。

2. 一周行情回顾

2.1 低库存支撑，基本金属价格相对坚挺

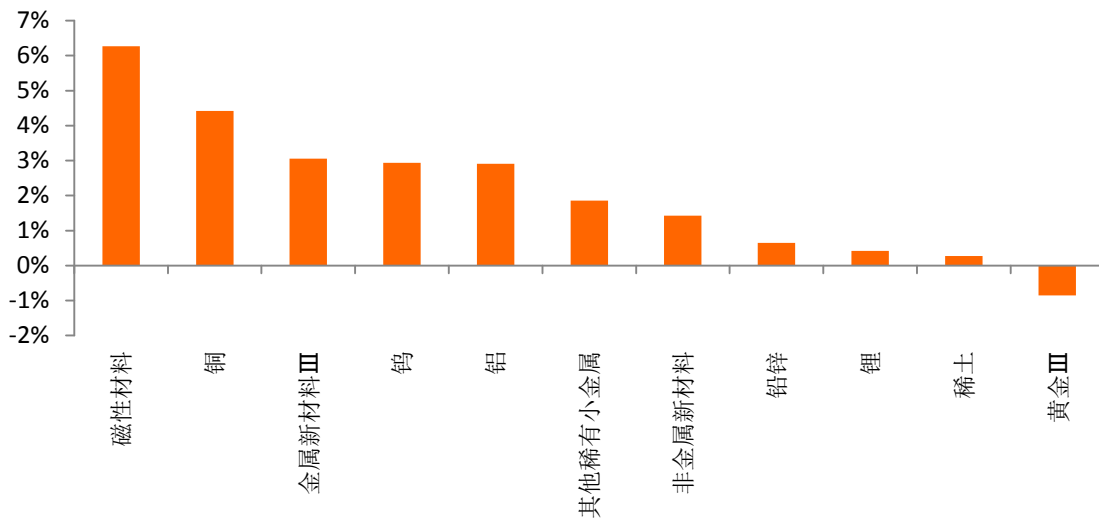
上周，沪深 300 指数上涨 3.31%，有色金属板块上涨 1.82%，跑输沪深 300 指数 1.49 个百分点。有色金属子板块中，磁性材料板块涨幅居前，为 6.27%，其次为铜板块，涨幅为 4.42%；黄金板块跌幅居前，为-0.85%。上周，受美元走强影响，基本金属价格高位承压回落，有色金属板块涨幅落后于沪深 300 指数表现。但现货市场上，受国内经济回暖影响，下游基本金属采购需求回暖，支撑价格；钴盐价格有所反弹，但下游厂商情绪谨慎，市场成交清淡；而碳酸锂下游需求回暖，价格相对坚挺。整体来看，受低库存支撑，基本金属下游刚需采购意愿较强，而锂电原材料下游采购相对谨慎。

图表 1：上周各行业板块涨跌幅



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

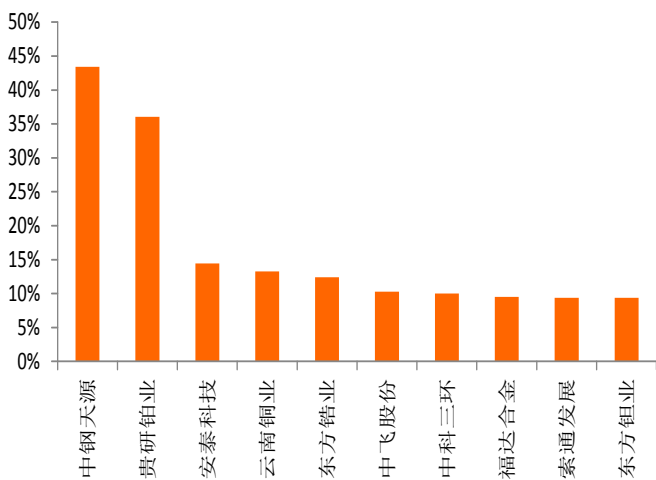
图表 2：上周有色金属子板块涨跌幅



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

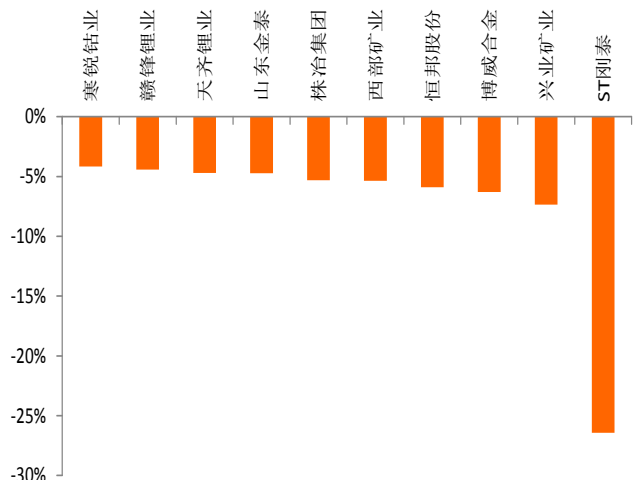
个股方面，涨跌幅前五位的分别是中钢天源（43.42%）、贵研铂业（36.04%）、安泰科技（14.43%）、云南铜业（13.26%）和东方锆业（12.4%）；涨跌幅后五位的分别是ST钢泰（-26.42%）、兴业矿业（-7.35%）、博威合金（-6.29%）、恒邦股份（-5.89%）和西部矿业（-5.37%）。

图表 3：有色行业股票一周涨跌幅前十位



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 4：有色行业股票一周涨跌幅后十位

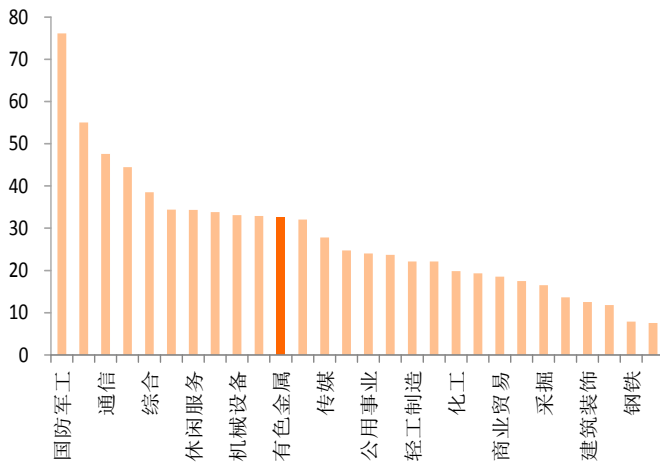


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

2.2 钴锂龙头企业季度盈利放缓，相关子板块估值被动上升

上周，受国内宏观经济表现超预期影响，国内 A 股再度走强，有色金属板块跟随上涨，整体估值水平有所回升。截止到 4 月 19 日，板块 PE (TTM) 为 32.66X，近五年平均水平为 64.75X，近五年最低值为 20.95X，申万 28 个一级行业平均估值为 28.02X。上周，欧元区经济走弱，全球经济增速放缓预期利空有色金属。同时，受 2018 年四季度钴、锂价格大跌影响，行业龙头公司季度盈利增速大幅下降，相关子板块动态估值水平被动上升。

图表 5：申万一级行业滚动市盈率（单位：倍）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 6：有色金属行业滚动市盈率（单位：倍）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

3. 行业资讯及重点公司公告

3.1 行业资讯

Newmont 成为全球市值、产量和储量最大的黄金生产商

据外媒报道，4月18日周四消息，纽蒙特矿业以100亿美元收购加拿大黄金公司，这使得合并后的新公司纽蒙特黄金公司成为全球市值、产量和储量最大的黄金生产商。这家由加里·戈德伯格领导的庞大公司将在美洲、澳大利亚和加纳开采黄金，在未来十年及以后，年产量将在600万至700万盎司之间。（长江有色金属网）

Cochilco：2019 年全球铜市供应短缺 20.8 万吨

智利国家铜业委员会(Cochilco)4月18日称，维持2019年铜价预估在每磅3.05美元不变，2020年则小幅升至每磅3.08美元，因中国增长前景改善。该委员会称，2019年全球铜市供应短缺20.8万吨，2020年短缺20.2万吨。（长江有色金属网）

力拓一季度矿山铜产量同比增加3%，至14.39万吨

外媒4月16日消息，力拓表示，该公司一季度铝产量基本持平于上年同期，为79.6万吨，但矿山铜产量则同比增加3%，至14.39万吨。（长江有色金属网）

嘉能可 Katanga 已恢复刚果（金）Kamoto 项目的钴出口

路透社消息，嘉能可旗下加丹加矿业有限公司(Katanga Mining Ltd)4月15日表示，已恢复从其位于刚果民主共和国(DRC)的Kamoto项目中出口和销售有限数量

的钴。加丹加表示，通过临时运营解决方案，自1月份以来，该公司生产了约930吨含钴产品。（长江有色金属网）

统计局：中国3月精炼铜产量同比增加10.2%至70.5万吨

国家统计局周五发布的数据显示，中国3月精炼铜产量同比增加10.2%，至70.5万吨；1-3月累计产量为204.5万吨，同比增加8.8%。（上海有色网）

五矿资源2019年一季度铜产量同比去年增30% 锌同比增21%

五矿资源有限公司4月17日在其官方网站发布2019年第一季度生产报告，报告显示，该公司在截至3月31日的三个月内共生产铜114,369吨及锌57,151吨。对比2018年五矿资源一季度产量数据，2019年一季度铜产量增加30%，锌产量增加21%。（上海有色网）

2019年1-2月全球原铝市场供应缺口2.06万吨

据外电4月17日消息，世界金属统计局（WBMS）周三公布，2019年1-2月全球原铝市场供应缺口2.06万吨，而2018年全年供应缺口达到93.2万吨。2019年1-2月原铝需求量为995万吨，较去年同期增加18.6万吨。2019年1-2月原铝产量同比增加33万吨。（上海有色网）

南方稀土：4月15日中重稀土挂牌价 镨钕上涨

4月15日，南方稀土发布中重稀土挂牌价，氧化镨、氧化钕价格上调，其他价格保持不变。氧化镨报价上调1万元至148万元/吨，涨幅0.7%，氧化钕报价上调2万元至315万元/吨，涨幅0.6%。（上海有色网）

全球最大的银矿商Fresnillo PLC产量暴跌 同比下降15%

据外网报道，今年第一季度全球最大白银生产商Fresnillo PLC的产量同比大降15%至1310万盎司，而2018年第一季度的产量为1540万盎司。原因是旗下Fresnillo银矿的矿石品位下降，导致矿石数量减少。（上海有色网）

3.2 重要公司公告

【000657.SZ 中钨高新】2018年公司归母净利润同比增长0.74%

公司发布2018年年度报告，2018年，公司实现营业收入81.76亿元，同比增长21.87%；实现归属于上市公司股东净利润1.36亿元，同比增长0.74%；实现归属于

上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.66 亿，同比增长 133%。

【000960.SZ 锡业股份】2018 年公司归母净利润同比增长 24.81%

公司发布 2018 年年度报告，2018 年度实现营业收入 396.01 亿元，较上年同期增长 15.09%；营业利润 13.42 亿元，较上年同期增长 3.15%，归属于上市公司股东的净利润 8.81 亿元，较上年同期增长 24.81%；公司总资产 342.52 亿元，归属于上市公司股东净资产为 119.52 亿元。

【002057.SZ 中钢天源】公司投资“氢燃料电池石墨双极板材料”项目

2019 年 4 月 13 日，公司全资子公司中钢集团南京新材料研究院有限公司在浙江省湖州市长兴县与中钢集团新型材料（浙江）有限公司签订《“氢燃料电池石墨双极板材料”项目合作协议》，约定就“氢燃料电池石墨双极板材料”产品技术的开发、工业化产品的设计、工业化应用示范工程的建立、相关市场的调研和开拓以及组建产业化经营实体进行相关产品的研发、生产、销售和技术服务开展合作。

【002182.SZ 云海金属】拟向巢湖宜安云海科技有限公司增资

公司拟向巢湖宜安云海科技有限公司增资 800 万元人民币，增资资金全部进入注册资本。本次增资满足宜安云海轻合金精密压铸件生产基地项目所需资金，进一步加快上述项目投产进程，推动宜安云海的业务快速发展，提升宜安云海的持续盈利能力。

【002428.SZ 云南锗业】设立全资子公司云南锗业智能系统技术有限公司

公司发布 2018 年年度报告，2019 年 4 月 18 日，云南临沧鑫圆锗业股份有限公司同意以自有资金 5,000 万元出资设立全资子公司云南锗业智能系统技术有限公司。公司拟设立的全资子公司主要从事工业自动化控制系统的设计、安装及调试；电子工程、安全技术防范工程、建筑智能化工程的设计及施工，可利用公司现有的红外系列产品的产业基础，进一步丰富公司产品类别，满足不同客户的需求，进而提升公司综合竞争力。

【600111.SH 北方稀土】2018 年公司归母净利润同比增长 45.46%

公司发布 2018 年年度报告，2018 年度公司实现营业收入 139.55 亿元，同比增长 36.76%，创历史新高；实现归属于上市公司股东的净利润 5.84 亿元，同比增长 45.46%；基本每股收益为 0.1607 元/股，同比增长 45.43%。公司营收增加的主要原因是公司镨钕产品销量增加、贸易收入增加以及出售了稀土矿石。

【600219.SH 南山铝业】2018 年公司归母净利润同比下降 10.76%

公司发布 2018 年年度报告，2018 年度实现营业收入 2,022,236.20 万元，较上年

同期增加 18.48%；营业成本 1,670,736.68 万元，较上年同期增加 26.44%；净利润 1,522,515,165.27 元，较上年同期减少 11.50%；归属于上市公司股东的净利润 1,437,977,104.68 元，较上年同期减少 10.76%。

【603993.SH 洛阳钼业】预计 2019 年第一季度业绩同比下降 77.4%-83.9%

公司预计 2019 年一季度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比，将减少 12 亿元到 13 亿元，同比减少 77.4%到 83.9%，2019 年一季度实现归属于上市公司股东的净利润预计区间为：2.5 亿元到 3.5 亿元。公司 2019 年一季度业绩同比大幅下降的主要原因为：公司主要经营品种铜、钴产品市场价格下降。

4. 有色金属价格及库存

4.1. 有色金属价格

上周，德国 3 月 PMI 低于荣枯线，欧元区经济表现疲弱，欧元走弱带动美元走强，基本金属价格高位回落。3 月国内经济回暖超预期，现货市场下游采购意愿增加，交易所库存整体下降支撑价格。基本金属方面，长江现货铝价上涨 1.59%，LME 铝价格上涨 1.01%，长江现货锌价下跌 3.24%，LME 镍价格下跌 2.39%。美元走强，贵金属价格走弱，Comex 黄金价格下跌 1.39%。钴锂市场方面，上周，海外电解钴报价延续上涨，但国内下游消费低迷，国内电解钴价格有所回落。国内钴盐价格跟随外盘上涨，但市场情绪较为谨慎，市场成交一般。三元材料价格跟随原材料价格上涨，但下游厂商整体仍维持看跌情绪。碳酸锂受下游需求回暖影响，价格相对坚挺，部分厂商甚至小幅上调报价，而氢氧化锂受产能增加影响报价小幅下调。上周，金属钴价格下跌 2.12%，硫酸钴价格上涨 1.92%，三氧化二钴价格上涨 3.63%，碳酸锂价格持平，氢氧化锂价格下跌 1.02%，三元材料价格上涨 1.41%。中重稀土方面，受缅甸矿禁止进口影响，原料供应收紧，企业供给下降，南方稀土等厂商再度小幅上调中重稀土报价，上周氧化镨价格上涨 1.39%。

图表 7：基本金属和贵金属价格涨跌幅

名称	单位	最新价	5 日涨跌幅	20 日涨跌幅	年初至今涨跌幅
LME 铜	美元/吨	6464.5	0.94%	0.50%	9.35%
LME 铝	美元/吨	1868	0.48%	-1.86%	0.81%
LME 锌	美元/吨	2794.5	-2.66%	-1.45%	13.88%
LME 铅	美元/吨	1943	1.01%	-5.10%	-3.36%
LME 镍	美元/吨	12660	-2.39%	-2.80%	18.93%
LME 锡	美元/吨	20240	-1.91%	-5.64%	4.01%
COMEX 黄金	美元/盎司	0	-1.39%	-2.38%	-0.53%
COMEX 白银	美元/盎司	0	0.30%	-3.30%	-3.82%
长江现货铜	元/吨	49470	0.67%	-1.59%	2.46%
长江现货铝	元/吨	14060	1.59%	0.29%	4.54%
长江现货锌	元/吨	22380	-3.24%	-2.40%	-0.49%
长江现货铅	元/吨	16600	0.91%	-3.21%	-10.51%
长江现货镍	元/吨	101050	-0.79%	-4.22%	12.72%

上海现货黄金	元/克	279.61	-1.13%	-2.40%	-1.75%
上海现货白银	元/千克	3517	-0.20%	-3.14%	-3.17%

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 8: 小金属价格涨跌幅

名称	单位	最新价	5 日涨跌幅	20 日涨跌幅	年初至今涨跌幅
钴	元/吨	277000	-2.12%	1.47%	-20.86%
硫酸钴 20.5%	元/千克	53	1.92%	10.42%	-19.70%
四氧化三钴 72%	元/千克	200	3.63%	9.89%	-21.57%
金属锂	元/吨	755000	0.00%	-3.21%	-6.21%
碳酸锂 99.5%	元/吨	76500	0.00%	-1.29%	-3.77%
氢氧化锂 56.5%	元/吨	97000	-1.02%	-3.00%	-13.39%
三元材料 523	元/千克	144	1.41%	-0.69%	-6.49%
三元前驱体 523	元/千克	89	2.30%	-0.56%	-8.25%
钴酸锂 60%	元/千克	240	1.27%	-4.00%	-20.00%
硫酸镍	元/吨	26500	0.00%	1.92%	8.16%
1#铋	元/吨	44000	0.00%	-5.38%	-13.73%
金属硅	元/吨	13750	-1.08%	-1.08%	-1.43%
1#镁锭	元/吨	17950	-0.55%	-1.64%	-3.75%
1#电解锰	元/吨	13950	0.00%	0.00%	-1.41%
金属铬	元/吨	77500	-1.90%	-0.64%	5.44%
精铋	元/吨	48000	-1.03%	0.00%	-2.04%
海绵钴	元/千克	260	0.00%	0.00%	4.00%
钒	元/千克	2700	0.00%	0.00%	0.00%
1#钨条	元/千克	268	0.00%	-2.73%	-7.76%
仲钨酸铵 88.5%	元/吨	149000	0.00%	-1.97%	-2.61%
1#钼	元/千克	275	0.00%	0.00%	-3.51%

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 9: 稀土涨跌幅

名称	单位	最新价	5 日涨跌幅	20 日涨跌幅	年初至今涨跌幅
氧化镧 99%	元/吨	11000	0.00%	10.00%	-8.33%
氧化铈 99%	元/吨	10000	0.00%	-9.09%	-16.67%
氧化镨 99%	元/吨	358000	-2.45%	-6.53%	-10.50%
氧化钕 99%	元/吨	268000	-3.94%	-10.96%	-14.38%
氧化镝 99%	元/公斤	1460	1.39%	8.96%	21.67%

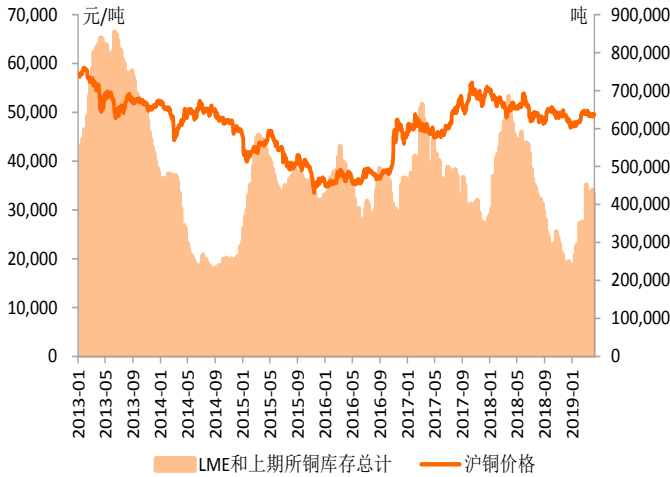
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

4.2. 基本金属库存

上周,基本金属两地交易所库存整体小幅下降,仅锌库存小幅增加。受LME集中交割影响,伦锌单周库存增加超过2万吨,但整体上伦锌库存仍处于相对低位。上周,受消费旺季以及基本金属低库存影响,基本金属现货维持升水,其中上海锌对沪锌1905合约由周初的升水70-100元/吨左右转至升水140-150元/吨左右。截止到4月19日,铜库存为42.6万吨,周环比下降2.66%;铝库存为171.9万吨,周环比下降3.6%;锌库存为16.21万吨,周环比增加5.62%;铅库存为10.83万吨,周环比下降1.09%;镍

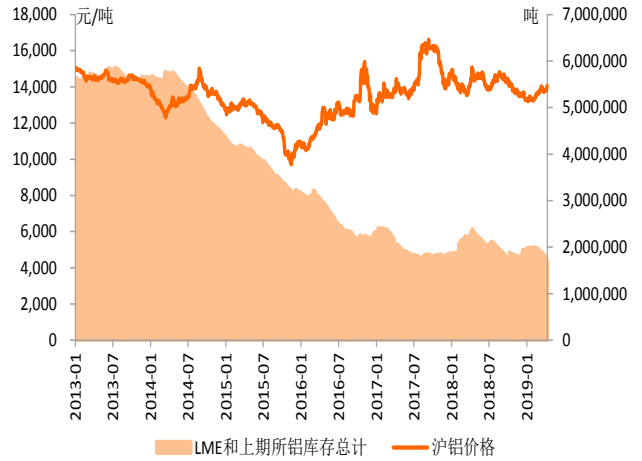
库存为 18.57 万吨，周环比下降 1.41%；锡库存为 0.88 万吨，周环比下降 1.68%。整体来看，4 月为国内传统消费旺季，下游刚需采购意愿较强，预计后续基本金属库存整体延续下降的趋势。

图表 10：铜价及库存



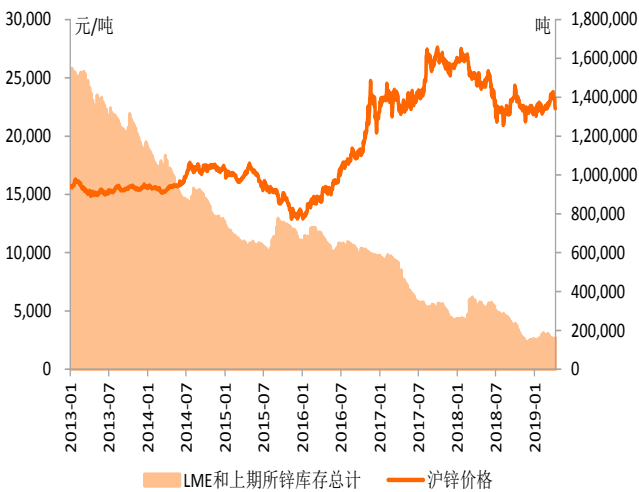
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 11：铝价及库存



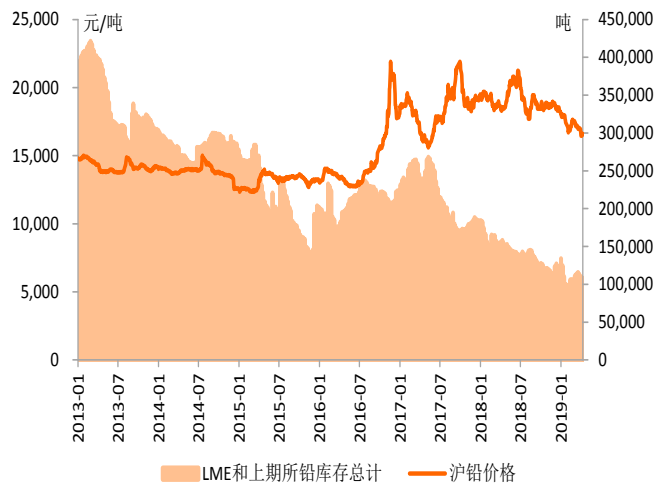
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 12：锌价及库存



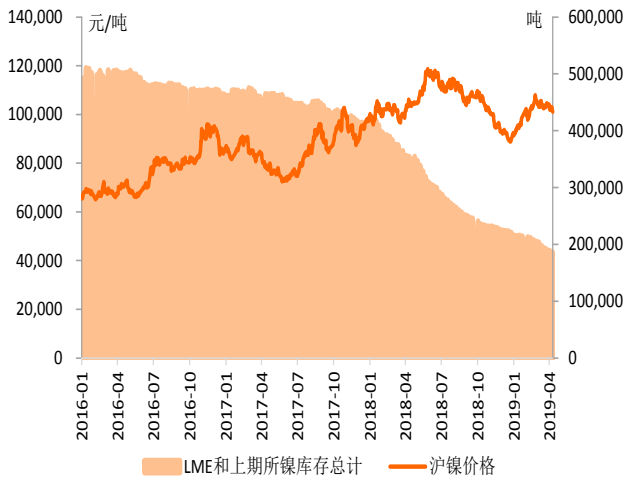
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 13：铅价及库存



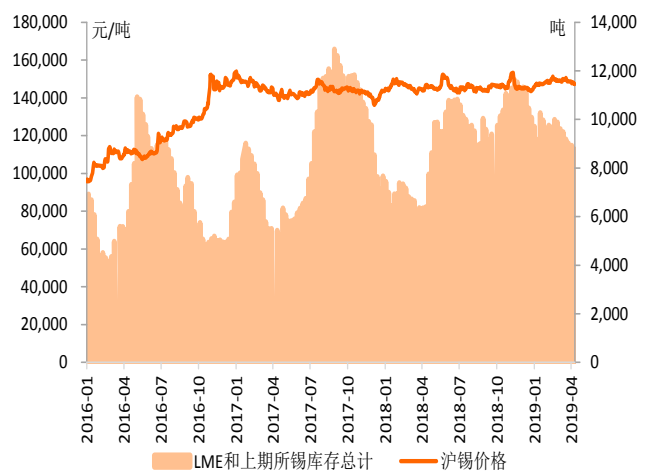
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 14: 镍价及库存



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 15: 锡价及库存



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

5. 风险提示

- (1) 下游需求回暖不及预期;
- (2) 矿山大幅投产, 有色金属供给增加;
- (3) 全球资本市场系统性风险;
- (4) 中美贸易摩擦再度升温。

分析师简介

徐鹏：华鑫证券研究员，工学硕士，2013年6月加盟华鑫证券研发部。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-)5%— (+)5%
4	减持	(-)15%— (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：(+86 21) 64339000
网址：<http://www.cfsc.com.cn>