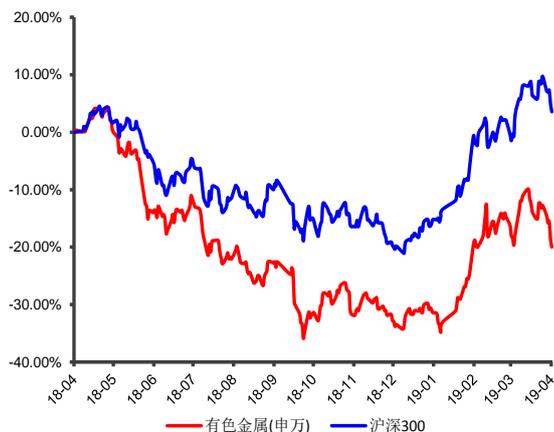


2019年4月29日

下游消费“旺季不旺”，关注供给收缩的铜铝板块

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	-5.64	3.05	23.76
深证成指	-6.12	2.45	35.1
创业板指	-5.44	1.29	30.73
沪深300	-5.61	4.31	29.18
有色(申万)	-8.3	-0.4	20.26
工业金属	-8.49	0.91	22.6
金属新材料	-8.44	4.38	37.53
黄金	-5.41	-5.51	-1.72
稀有金属	-9.33	-2.5	20.27

指数表现（最近一年）


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师：杨靖磊

执业证书编号：S1050518080001

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指数下跌5.61%，有色金属板块下跌8.3%，跑输沪深300指数2.69个百分点。有色金属子板块全部下跌，其他稀有小金属跌幅居前，为-11.02%，金属新材料和钨板块跌幅均超过10%。中国央行表示货币政策将坚持“不松不紧”，市场对于货币政策转向宽松预期落空，指数大幅向下调整。现货市场上，下游厂商采购维持谨慎，企业补库存意愿不强。

● **有色金属价格变化：**上周，受美元大幅走强影响，基本金属价格多数承压回落，LME镍下跌3.49%，LME铜下跌2.27%。钴锂市场方面，金属钴价格下跌0.72%，硫酸钴价格下跌0.94%，四氧化三钴价格持平，碳酸锂价格持平，氢氧化锂价格下跌1.55%，三元材料价格持平。中重稀土方面，上周氧化镝价格上涨0.34%。

● **行业资讯及公司公告：**智利SQM表示2019年锂需求量将增长20%，花旗称铜价将在3个月内达到7,000美元/吨；英洛华2019年第一季度归母净利润同比增长82.85%，云铝股份2019年第一季度归母净利润同比增长148.32%，银泰资源2019年第一季度归母净利润同比增长46.31%，海亮股份2018年公司归母净利润同比增长28.85%，章源钨业2018年公司归母净利润同比增长47.31%，菲利华2019年第一季度归母净利润同比增长32.21%，合盛硅业2018年公司归母净利润同比增长47.31%。

● **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）。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 市场大幅调整，有色板块全线下挫.....	3
2.2 有色金属价格反弹力度有限，板块估值或被动上升.....	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	10
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.....	9
图表 8：小金属价格涨跌幅.....	9
图表 9：稀土涨跌幅.....	10
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.....	11
图表 13：铅价及库存.....	11
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

尽管中美两国一季度经济数据超预期，但其他主要发达国家经济疲弱，市场对全球经济增速放缓担忧仍存，有色金属消费需求呈现旺季不旺的特点。整体来看，在下游消费需求并无明显亮点的背景下，供给收缩以及低库存的品种，诸如铜价格表现相对坚挺。而受前期大幅上涨的品种，诸如钴品种，在产能的释放下，价格以反弹为主，表现相对较弱。后期来看，国内货币政策在稳增长和防风险中寻求平衡点，即“不松不紧”的政策，国内宏观经济增速保持稳定，预计有色金属消费需求以稳定为主，供给收缩的品种将迎来配置机会，建议重点关注铜、铝子板块。

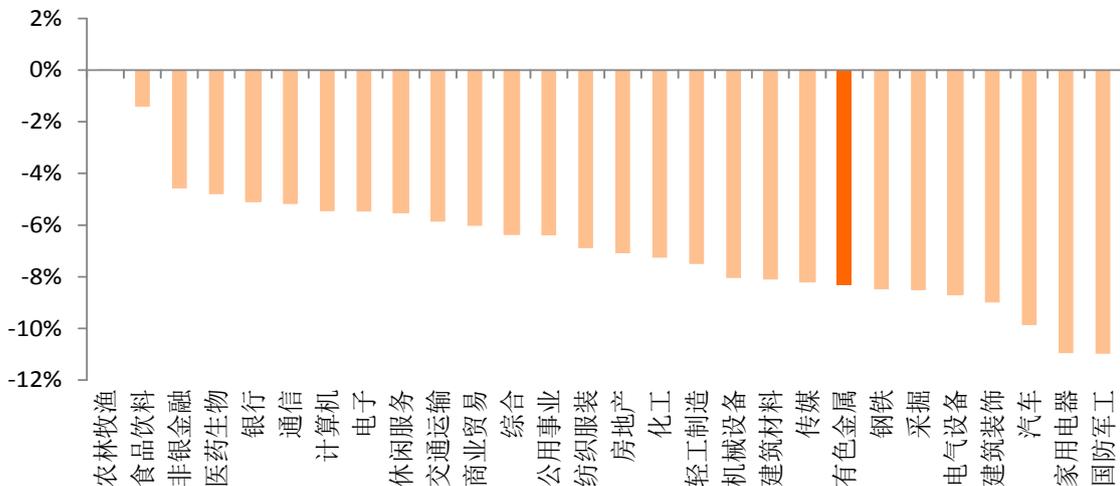
本周个股建议积极关注：矿产铜领先的铜业巨头**江西铜业**（600362.SH），资源和冶炼规模持续扩张的**云南铜业**（000878.SZ）；产能持续扩张的**云铝股份**（000807.SZ），铝业巨头**中国铝业**（601600.SZ）。此外中长期建议关注具有竞争优势的核心企业：锂盐成本领先的锂资源龙头**天齐锂业**（002466.SZ）、硅基新材料龙头企业**合盛硅业**（603260.SH）。

2. 一周行情回顾

2.1 市场大幅调整，有色板块全线下挫

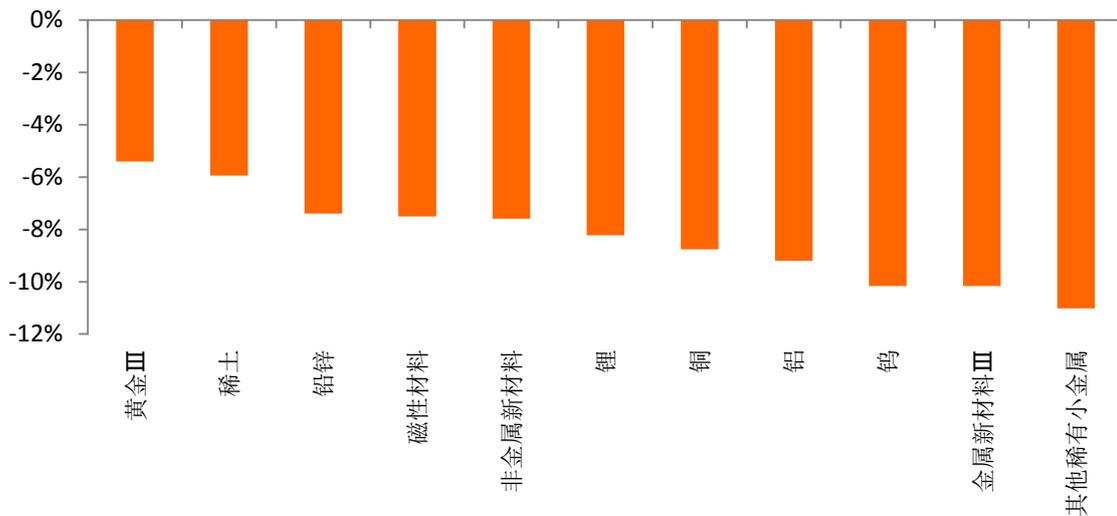
上周，沪深 300 指数下跌 5.61%，有色金属板块下跌 8.3%，跑输沪深 300 指数 2.69 个百分点。有色金属子板块全部下跌，其他稀有小金属跌幅居前，为-11.02%，金属新材料和钨板块跌幅均超过 10%。美国 2019 年一季度实际 GDP 年化季环比初值为 3.2%，预期 2.3%，美国经济超预期走强，带动美元指数创出近两年来的新高，基本金属价格承压回落。国内央行表示货币政策将坚持“不松不紧”，市场对于货币政策转向宽松预期落空，指数大幅向下调整。现货市场上，下游厂商采购维持谨慎，企业补库存意愿不强。

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

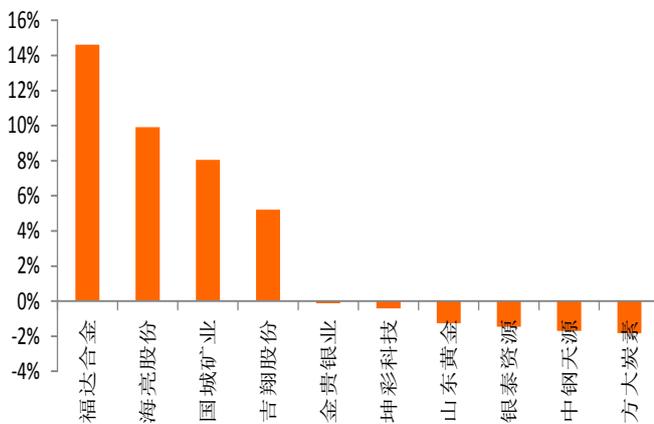
图表 2：上周有色金属子板块涨跌幅



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

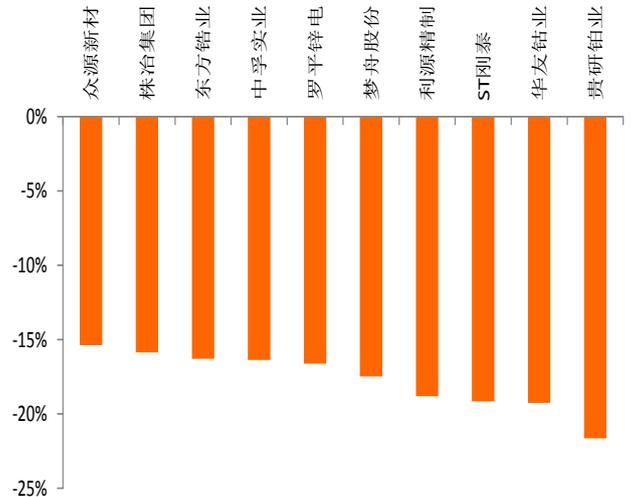
个股方面，涨跌幅前五位的分别是福达合金（14.61%）、海亮股份（9.92%）、国城矿业（8.05%）、吉翔股份（5.22%）和金贵银业（-0.13%）；涨跌幅后五位的分别是贵研铂业（-21.62%）、华友钴业（-19.25%）、ST刚泰（-19.16%）、利源精制（-18.8%）和梦舟股份（-17.47%）。

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

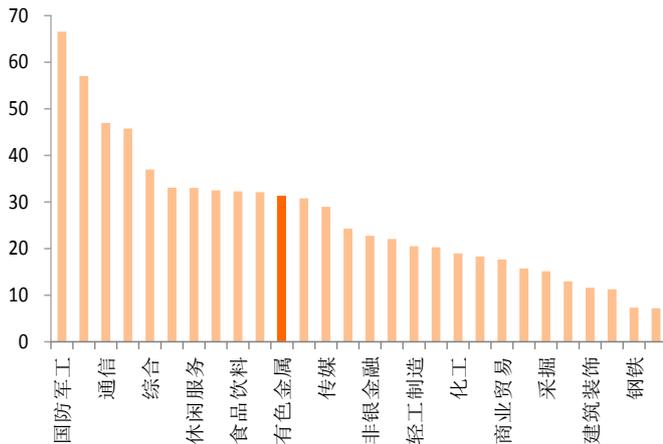


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

2.2 有色金属价格反弹力度有限，板块估值或被动上升

上周，国内 A 股向下大幅调整，有色金属板块跟随下跌，整个估值水平有所下降。截止到 4 月 26 日，板块 PE (TTM) 为 31.29X，近五年平均水平为 64.71X，近五年最低值为 20.95X，申万 28 个一级行业平均估值为 26.9X。欧元区经济表现疲弱，全球经济放缓担忧下，下游厂商采购意愿维持谨慎。受 2018 年四季度钴价大跌影响，行业龙头华友钴业及寒锐钴业一季度企业盈利大幅下降甚至转为亏损，子板块动态估值被动提升。整体来看，由于下游需求呈现“旺季不旺”的特点，一季度有色金属价格反弹力度有限，对企业盈利能力改善相对较小，后续板块估值或将被动式上升。

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

3 月份中国氧化锌生产商开工率为 53.87%

据统计，2019 年 3 月份国内氧化锌企业平均开工率为 53.87%，环比增加 67.8%，同比减少 7.5%。3 月份，天津地区氧化锌生产商开工率为 90%，环比大涨 200%；安徽地区氧化锌生产商开工率为 76.8%，环比增加 100%；浙江地区氧化锌生产商开工率为 64.39%，环比上涨 46.7%。（长江有色金属网）

南方铜业坐拥全球最大铜储量 2019 年产量将接近 20 亿磅

据 Seeking Alpha 网站报道，南方铜业(SCCO)今年的铜产量将接近 20 亿磅，到 2025 年，铜产量将增长到每年 30 亿磅。同时南方铜业也继续享受着削减成本带来的好处。尽管燃料和其他材料的成本增加了 16.5%，但在 2018 年实现了现金成本下降 5.3%至 87 美分/磅。考虑到其主要产品在去年的平均价格，南方铜业预计 2019 年每磅铜的现金成本平均为 80 美分，进一步降低 8%，巩固其作为低成本生产商的领导地位。（长江有色金属网）

智利 SQM：2019 年锂需求量将增长 20%

智利 SQM 在其 2018 年报中指出，受电动汽车用电池行业拉动，2019 年全球锂需求量预计将较 2018 年增长至少 20%。SQM 称，2018 年全球锂化工产品需求量增加约 27%，达 26.9 万吨左右。（长江有色金属网）

智利 Antofagasta 公司一季度铜产量同比增加 22.6%，黄金产量同比增长 92.6%

智利安托法加斯塔(Antofagasta)公司周三公布一季度金属及贵金属产量报告。该公司表示,今年一季度铜产量为 188,600 吨,较上年同期增长 22.6%;黄金产量为 62,200 盎司,同比增长 92.6%;第一季度铝产量同比增加 12.9%。(长江有色金属网)

Teck 首席执行官 Lindsay 表示全球锌市场“非常紧俏”

Teck Resources CEO Don Lindsay 表示,全球金属锌库存量相当于 4.1 天的消费量,远低于 25 年平均值 22.3 天。他周二在公司第一季度财报电话会议上表示,就铜而言,未来 6-12 个月的前景非常好,“与过去一段时间同样好”。全球铜库存总量估计相当于 7.2 天的全球消费量,低于 25 年平均值 11.9 天。不过要到 2020 年,结构性供不应求才会真正发力。(长江有色金属网)

花旗:铜价将在 3 个月内达到 7,000 美元/吨

据外媒报道,4月23日消息,花旗集团分析师在一份报告中表示,由于中国需求反弹以及中美贸易协议的前景,铜价将在 3 个月内达到 7,000 美元/吨,高于此前的目标价位 6,700 美元/吨。同时,上调镍 2019 和 2020 年平均价格目标:2019 年为 13,090 美元/吨,先前为 12,875 美元/吨;2020 年为 13,625 美元/吨,先前为 13,500 美元/吨。锌价方面,2019 年目标价格上调至 2,700 美元/吨,先前为 2,550 美元/吨;铝价方面,2019 年目标价格下调至 1,970 美元/吨,先前为 2,075 美元/吨。(长江有色金属网)

智利埃斯康迪达铜矿产量下降

据 BNamericas 网站报道,2018 年 7 月-2019 年 3 月,必和必拓公司在智利安塔卡马大区的埃斯康迪达(EScondida)铜矿产量为 84.8 万吨,同比下降 6%。产量下降的主要原因是铜矿开采品位下降。但精矿产量创历史最高纪录,部分弥补了矿石产量的下降带来的影响。必和必拓铜总产量为 124 万吨,下降 3%;必和必拓公司维持埃斯康迪达 2019 财年 112 万吨~118 万吨。产量估计处于下限水平。(长江有色金属网)

3.2 重要公司公告

【000603.SZ 盛达矿业】2019 年第一季度归母净利润同比增长 9.57%

公司发布 2019 年第一季度报告,报告期内公司实现营业收入 5.65 亿元,同比增长 89.93%;实现归属于上市公司股东净利润 0.97 亿元,同比增长 9.57%;实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 0.93 亿,同比增长 44.16%。

【000795.SZ 英洛华】2019 年第一季度归母净利润同比增长 82.85%

公司发布 2019 年第一季度报告，报告期内公司实现营业收入 4.87 亿元，同比增长 25.6%；实现归属于上市公司股东净利润 0.31 亿元，同比增长 82.85%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 0.29 亿，同比增长 167.81%。

【000807.SZ 云铝股份】2019 年第一季度归母净利润同比增长 148.32%

公司发布 2019 年第一季度报告，报告期内公司实现营业收入 50.73 亿元，同比下降 0.98%；实现归属于上市公司股东净利润 0.51 亿元，同比增长 148.32%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 764.96 万元，同比增长 106.88%。

【000878.SZ 云南铜业】2019 年第一季度归母净利润同比增长 61.81%

公司发布 2019 年第一季度报告，报告期内公司实现营业收入 114.12 亿元，同比增长 22.82%；实现归属于上市公司股东净利润 1.74 亿元，同比增长 61.81%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.34 亿元，同比增长 23.33%。

【000960.SZ 锡业股份】2019 年第一季度归母净利润同比增长 9.67%

公司发布 2019 年第一季度报告，报告期内公司实现营业收入 89.57 亿元，同比下降 0.85%；实现归属于上市公司股东净利润 1.94 亿元，同比增长 9.67%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.93 亿元，同比增长 7.81%。

【000975.SZ 银泰资源】2019 年第一季度归母净利润同比增长 46.31%

公司发布 2019 年第一季度报告，报告期内公司实现营业收入 11.28 亿元，同比增长 33.14%；实现归属于上市公司股东净利润 1.7 亿元，同比增长 46.31%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.67 亿元，同比增长 51.41%。

【002149.SZ 西部材料】2019 年第一季度归母净利润同比增长 39.05%

公司发布 2019 年第一季度报告，报告期内公司实现营业收入 3.22 亿元，同比增长 17.05%；实现归属于上市公司股东净利润 137.3 万元，同比增长 39.05%。

【002171.SZ 楚江新材】2018 年公归母净利润同比增长 13.3%

公司发布 2018 年年度报告，2018 年度实现营收 131 亿元，同比增长 18.68%，实现净利润 4.09 亿元，同比增长 13.30%。业绩增长的主要原因是：精密铜带规模再创新高，品质结构持续优化；聚焦碳纤维复合材料，实现天鸟高新并购重组。

【002203.SZ 海亮股份】2018 年公司归母净利润同比增长 28.85%

公司发布 2018 年年度报告，2018 年度实现营业收入 4,059,662.43 万元，比上年同期增长 36.16%；实现利润总额 107,226.67 万元，比上年同期增长 37.77%；归属于上市公司股东的净利润为 90,879.33 万元，比上年同期增长 28.85%。

【002378.SZ 章源钨业】2018 年公司归母净利润同比增长 47.31%

公司发布 2018 年年度报告，2018 年度实现营业收入 186,925.60 万元，较上年同期增长 2.11%；营业利润 7,659.72 万元，较上年同期增长 13.88%；归属于上市公司股东的净利润 4,628.29 万元，较上年同期增长 47.31%。

【300395.SZ 菲利华】2019 年第一季度归母净利润同比增长 32.21%

公司发布 2019 年第一季度报告，报告期内公司实现营业收入 1.74 元，同比增长 32.14%；实现归属于上市公司股东净利润 2,781.97 万元，同比增长 32.21%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 2,374.32 万元，同比增长 43.46%。

【300618.SZ 寒锐钴业】2018 年公司归母净利润同比增长 47.31%

公司发布 2018 年年度报告，2018 年度实现营业收入 278,246.75 万元，同比增长 89.94%；归属于母公司净利润 70,762.85 万元，同比增长 57.46%。业绩增长的主要原因是子公司刚果迈特募投项目完成，产能释放。

【603260.SH 合盛硅业】2018 年公司归母净利润同比增长 47.31%

公司发布 2018 年年度报告，2018 年度实现营业总收入 1,107,641.02 万元，相比上年增长了 59.37%；实现利润总额 330,590.62 万元，归属母公司股东的净利润 280,517.74 万元，分别相比上年增长了 83.34%和 84.92%。业绩增长的主要原因是：2018 年前三季度，受行业景气度提升以及市场供求关系变化等因素影响，公司有机硅产品市场价格较去年同期大幅上涨，盈利能力显著增强；报告期内年产 40 万吨工业硅项目陆续投产，工业硅的产销量均有所增加。

4. 有色金属价格及库存

4.1. 有色金属价格

上周，欧元区经济数据走弱，而美国一季度经济数据超预期，避险情绪推升美元指数摆脱近二年震荡区间，创下 98.35 的新高。受美元大幅走强影响，基本金属价格多数承压回落，LME 镍下跌 3.49%，LME 铜下跌 2.27%，铝价延续偏强走势，长江现货铝价格上涨 0.85%。市场对全球经济放缓的担忧升温，避险情绪推高贵金属价格，Comex 黄金价格上涨 0.82%，Comex 白银价格上涨 1.04%。钴锂市场方面，海外电解钴报价再度

上涨，但国内由于下游消费疲软，电解钴价格延续回落，国内硫酸钴价格跟随走弱，四氧化三钴由于厂商挺价，价格相对坚挺；碳酸锂报价持平，氢氧化锂由于产能释放，价格延续跌势。上周，金属钴价格下跌 0.72%，硫酸钴价格下跌 0.94%，四氧化三钴价格持平，碳酸锂价格持平，氢氧化锂价格下跌 1.55%，三元材料价格持平。中重稀土方面，受缅甸矿禁止进口影响，原料供应收紧，中重稀土价格延续强势，上周氧化镨价格上涨 0.34%。全球经济放缓忧虑下，有色金属下游企业采购意愿不强，其中供给收缩的品种诸如铝、中重稀土，上周价格表现相对偏强。

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	6401	-2.27%	1.03%	8.27%
LME 铝	美元/吨	1846.5	-0.32%	-2.97%	-0.35%
LME 锌	美元/吨	2763.5	-1.67%	-4.23%	12.61%
LME 铅	美元/吨	1949	0.52%	-3.51%	-3.06%
LME 镍	美元/吨	12435	-3.49%	-4.71%	16.82%
LME 锡	美元/吨	19910	-2.33%	-6.88%	2.31%
COMEX 黄金	美元/盎司	1288.4	0.82%	-0.59%	0.29%
COMEX 白银	美元/盎司	15.12	1.04%	0.87%	-2.83%
长江现货铜	元/吨	48890	-1.17%	-1.11%	1.26%
长江现货铝	元/吨	14180	0.85%	1.79%	5.43%
长江现货锌	元/吨	22270	-0.49%	-5.56%	-0.98%
长江现货铅	元/吨	16700	0.60%	-2.34%	-9.97%
长江现货镍	元/吨	100500	-0.54%	-3.13%	12.10%
上海现货黄金	元/克	281.00	0.50%	-1.92%	-1.26%
上海现货白银	元/千克	3526	0.26%	-1.26%	-2.92%

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	275000	-0.72%	1.85%	-21.43%
硫酸钴 20.5%	元/千克	53	-0.94%	14.13%	-20.45%
四氧化三钴 72%	元/千克	200	0.00%	14.29%	-21.57%
金属锂	元/吨	755000	0.00%	-2.58%	-6.21%
碳酸锂 99.5%	元/吨	76500	0.00%	-1.29%	-3.77%
氢氧化锂 56.5%	元/吨	95500	-1.55%	-4.50%	-14.73%
三元材料 523	元/千克	144	0.00%	0.70%	-6.49%
三元前驱体 523	元/千克	89	0.00%	2.30%	-8.25%
钴酸锂 60%	元/千克	240	0.00%	2.13%	-20.00%
硫酸镍	元/吨	26000	-1.89%	0.00%	6.12%
1#铋	元/吨	44000	0.00%	-4.35%	-13.73%
金属硅	元/吨	13550	-1.45%	-2.52%	-2.87%
1#镁锭	元/吨	17950	0.00%	-1.64%	-3.75%
1#电解锰	元/吨	14050	0.72%	0.72%	-0.71%
金属铬	元/吨	77500	0.00%	-0.64%	5.44%
精铋	元/吨	47000	-2.08%	-2.08%	-4.08%

海绵锆	元/千克	250	-3.85%	-3.85%	0.00%
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

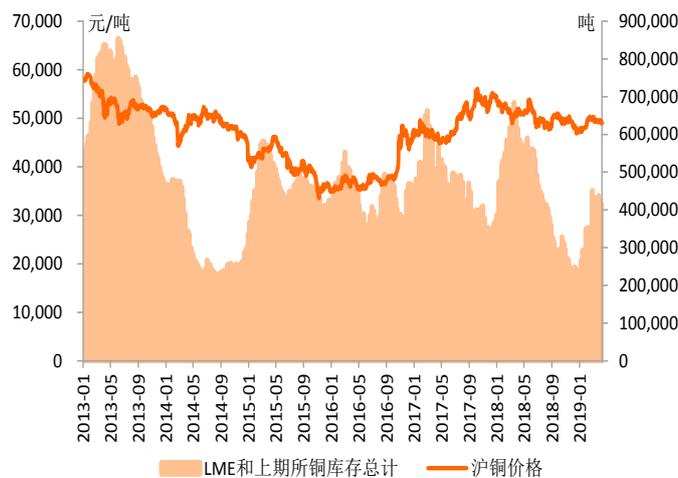
名称	单位	最新价	5 日涨跌幅	20 涨跌幅	年初至今涨跌幅
氧化镧 99%	元/吨	11000	0.00%	0.00%	-8.33%
氧化铈 99%	元/吨	10000	0.00%	-9.09%	-16.67%
氧化镨 99%	元/吨	351000	-1.96%	-6.40%	-12.25%
氧化钆 99%	元/吨	265000	0.00%	-8.30%	-15.34%
氧化镉 99%	元/公斤	1465	0.34%	1.03%	22.08%

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下降,受美元走强影响,基本金属价格高位回落,同时基本金属现货升贴水下降,沪铜现货由周初平水-升水 110 元/吨转为贴水 70 元/吨-升水 50 元/吨,沪锌现货由周初升水 100-120 元/吨转为升水 60-90 元/吨,价格及现货升贴水走弱,带动下游刚需采购有所增加。截止到 4 月 26 日,铜库存为 41.56 万吨,周环比下降 2.44%;铝库存为 165.89 万吨,周环比下降 3.5%;锌库存为 15.94 万吨,周环比下降 1.65%;铅库存为 10.41 万吨,周环比下降 3.9%;镍库存为 18.38 万吨,周环比下降 1.04%;锡库存为 0.84 万吨,周环比下降 4.687%。当前基本金属库存整体处于历史低位,但由于下游消费需求相对平稳,企业补库存意愿不强,后续库存或维持低位状态。

图表 10: 铜价及库存



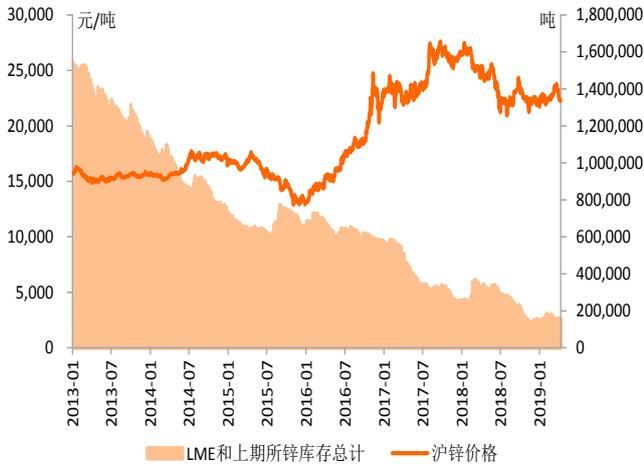
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 11: 铝价及库存



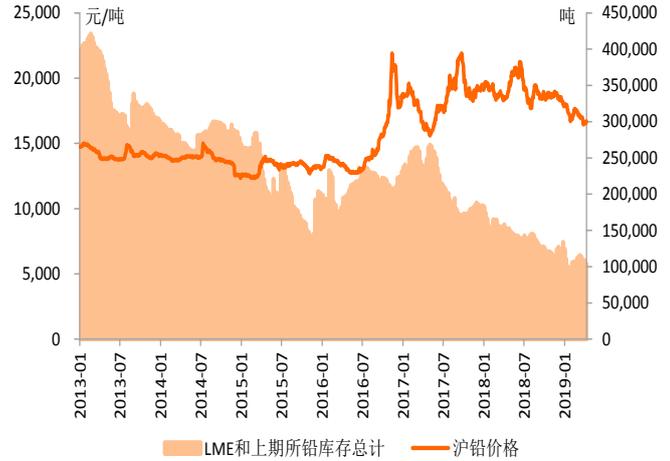
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 12: 锌价及库存



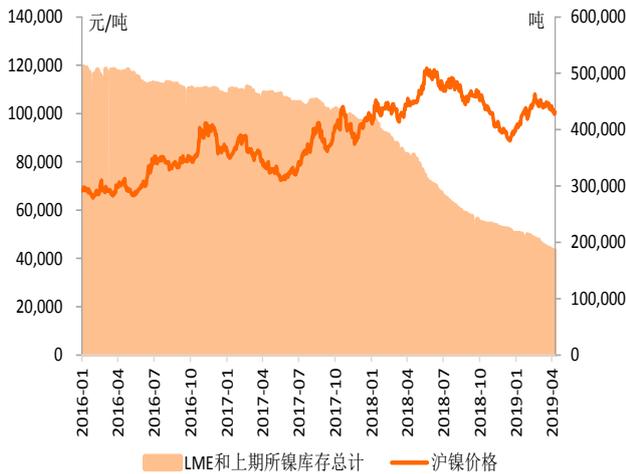
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 13: 铅价及库存



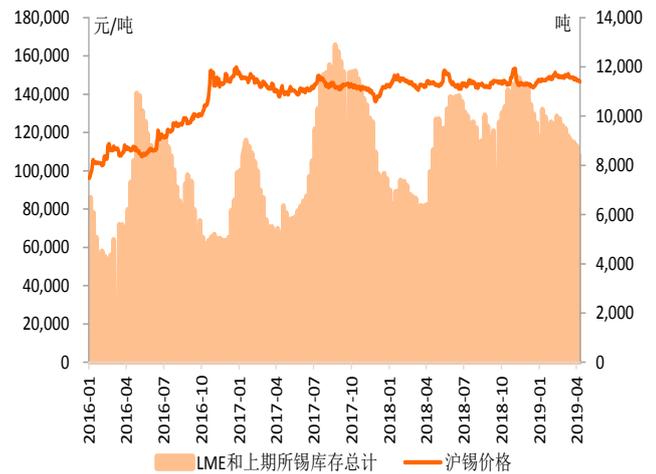
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

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

杨靖磊：华鑫证券研究员，工学硕士，2016年4月加入华鑫证券研发部。

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>