

行业月度报告

有色金属

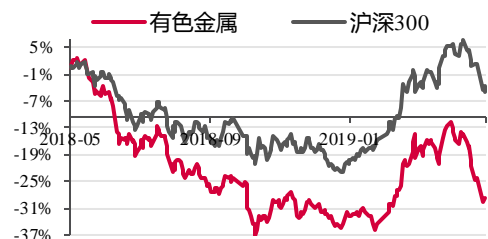
谨慎看多铜市场，稀土价格有望上涨

2019年05月09日

评级 同步大市

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
有色金属	-18.03	8.58	-29.14
沪深300	-10.01	12.94	-5.27

周策

执业证书编号: S0530519020001
zhouce@cfzq.com

张鹏

zhangpeng@cfzq.com

分析师

0731-84779582

研究助理

18373169614

相关报告

- 《有色金属：有色金属行业点评（三）：铜矿和冶炼企业的比较》 2019-04-23
- 《有色金属：有色金属行业点评（二）：谨慎看多2019年度铜市场》 2019-04-16
- 《有色金属：新能源汽车产业链点评（十一）：锂、钴企业2018年报点评》 2019-04-11

重点股票	2018A		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
紫金矿业	0.18	17.83	0.22	14.59	0.23	13.96	谨慎推荐
山东黄金	0.40	72.63	0.71	40.92	0.86	33.38	谨慎推荐
湖南黄金	0.23	32.70	0.28	26.86	0.35	21.49	谨慎推荐
宁德时代	1.54	49.25	1.93	39.30	2.24	33.86	谨慎推荐
新宙邦	0.84	26.50	1.04	21.40	1.30	17.13	谨慎推荐
云南铜业	0.07	144.29	0.29	34.83	0.40	25.25	推荐
江西铜业	0.71	20.08	0.87	16.38	0.96	14.84	谨慎推荐

资料来源：财富证券

投资要点：

- ▶ **板块表现：**2019年4月份申万有色金属指数下跌10.66%，跑输上证综指7.76个百分点，跑输沪深300指数9.13个百分点；过去一年，有色金属指数累计下跌22.94%，跑输上证综指指数22.85个百分点，跑输沪深300指数18.97个百分点。4月份有色金属行业流通市值加权平均涨幅为-10.73%，位于申万28个一级子行业涨幅的第21位。截止2019年4月30日，全A、沪深300、申万有色金属板块市净率分别（剔除负值，中值法）位于历史后15%、26%和5%位置。二级子板块方面，工业金属、黄金、金属非金属新材料、稀有金属板块分别下跌3.10%、6.76%、7.55%和9.97%。
- ▶ **基本金属与新能源汽车板块表现：**（1）基本金属板块：4月LME基本金属价格均出现下跌，LME库存方面，锌、铜库存上涨，铝、镍、锡、铅库存下跌。国内价格方面，铝价格上涨，锌、铜、镍、锡、铅价格下跌；国内库存方面，铝、铜、铅、锌、锡、镍库存有所下降。

（2）新能源板块：截止4月底，电池级99.5%的碳酸锂价格为7.65万元/吨，无锡盘钴价格为25.3万元/吨。正极三元材料523和磷酸铁锂材料价格均迎来下跌，三元圆柱电解液价格为4.50万元/吨，环比上涨0.65万元/吨。3月份动力电池装机量5.09Gwh，同比增长145%。3月份新能源汽车累计销量29.89万辆，同比增长109%。
- ▶ **投资策略：**建议关注黄金领域的紫金矿业、山东黄金、湖南黄金；新能源汽车行业以防御性龙头为主，建议关注电芯龙头企业宁德时代，业务分散、降价压力小的电解液龙头新宙邦；铜行业，建议关注云南铜业、江西铜业。
- ▶ **风险提示：**新能源汽车产销量不及预期；有色金属产品价格下跌；插电式混合动力汽车发展超预期；电动汽车事故频发导致行业短期遇冷。

内容目录

1 行情回顾：4月份有色金属板块跑输大盘	3
2 金属价格及库存走势	4
2.1 基本金属价格及库存：谨慎看多铜市场	4
2.2 小金属价格及库存：稀土价格有望上涨，新能源产业链回调压力大	7
3 投资策略	12
4 风险提示	12

图表目录

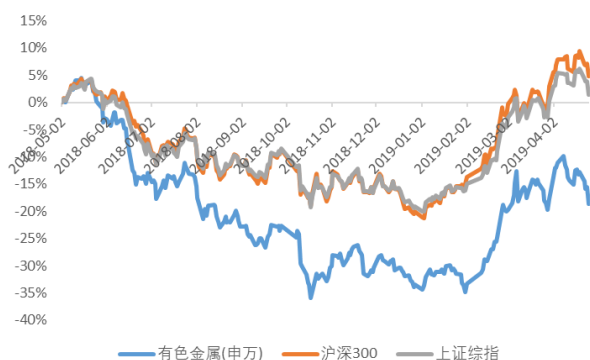
图 1：过去 1 年行业指数跑输大盘 22.85 个百分点	3
图 2：2019 年 4 月行业指数跑输大盘 7.76 个百分点	3
图 3：2019 年 4 月申万全行业区间涨跌幅（%，流通市值加权平均）	3
图 4：2019 年 4 月有色金属行业子板块区间涨跌幅（%，流通市值加权平均）	3
图 5：2019 年 4 月有色金属行业涨幅前十个股（%）	4
图 6：2019 年 4 月有色金属行业跌幅前十个股（%）	4
图 7：LME 铜价格及库存走势	5
图 8：SHFE 铜价格及库存走势	5
图 9：LME 铝价格及库存走势	6
图 10：SHFE 铝价格及库存走势	6
图 11：LME 锌价格及库存走势	6
图 12：SHFE 锌价格及库存走势	6
图 13：LME 铅价格及库存走势	6
图 14：SHFE 铅价格及库存走势	6
图 15：LME 锡价格及库存走势	7
图 16：SHFE 锡价格及库存走势	7
图 17：LME 镍价格及库存走势	7
图 18：SHFE 镍价格及库存走势	7
图 19：金属锂、电池级碳酸锂价格走势	10
图 20：氢氧化锂价格走势	10
图 21：钴、四氧化三钴价格走势	10
图 22：氯化钴、硫酸钴价格走势	10
图 23：三元材料及其前驱体价格走势	10
图 24：海绵钛价格走势	10
图 25：磷酸铁锂价格走势	11
图 26：美元指数走势	11
图 27：黄金价格走势	11
图 28：白银价格走势	11
图 29：钨价格走势	11
图 30：动力电池装机量（Gwh）	11
图 31：新能源汽车累计销量	12
图 32：新能源汽车当月销量	12

1 行情回顾：4 月份有色金属板块跑输大盘

有色金属行业指数 2019 年 4 月跑输大盘 7.76 个百分点。2019 年 4 月份申万有色金属指数下跌 10.66%，跑输上证综指 7.76 个百分点，跑输沪深 300 指数 9.13 个百分点。过去一年，有色金属指数累计下跌 22.94%，跑输上证综指指数 22.85 个百分点，跑输沪深 300 指数 18.97 个百分点。4 月份有色金属行业流通市值加权平均涨幅为-10.73%，位于申万 28 个一级子行业涨幅的第 21 位。截止 2019 年 4 月 30 日，全 A、沪深 300、申万有色金属板块市净率分别（剔除负值，中值法）位于历史后 15%、26%和 5%位置，有色金属板块估值相对便宜。

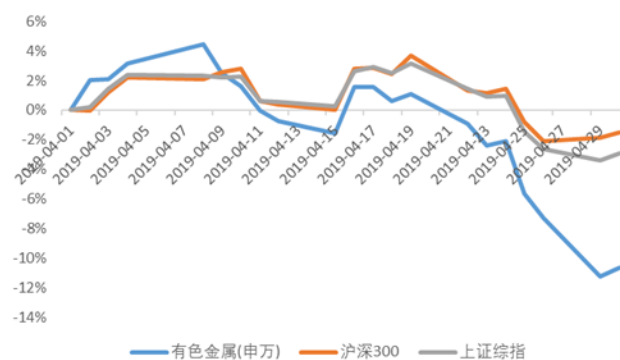
4 月份，二级子板块方面，工业金属、黄金、金属非金属新材料、稀有金属板块分别下跌 3.10%、6.76%、7.55%和 9.97%。个股中，中钢天源、海亮股份、贵研铂业、安泰科技、西藏珠峰等涨幅较高；园城黄金、华友钴业、和胜股份、德展健康、刚泰控股等跌幅较大。

图 1：过去 1 年行业指数跑输大盘 22.85 个百分点



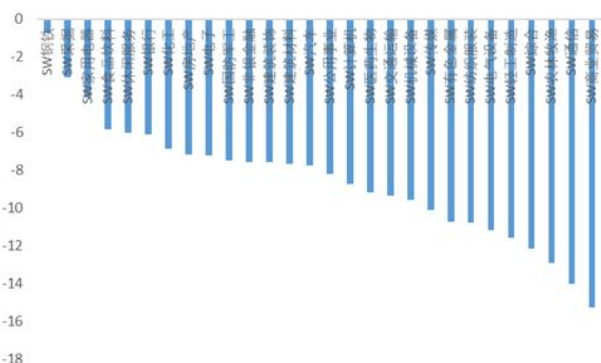
资料来源：wind，财富证券

图 2：2019 年 4 月行业指数跑输大盘 7.76 个百分点



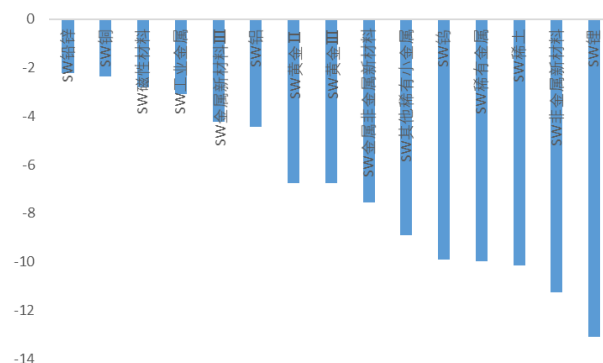
资料来源：wind，财富证券

图 3：2019 年 4 月申万全行业区间涨跌幅（%，流通市值加权平均）



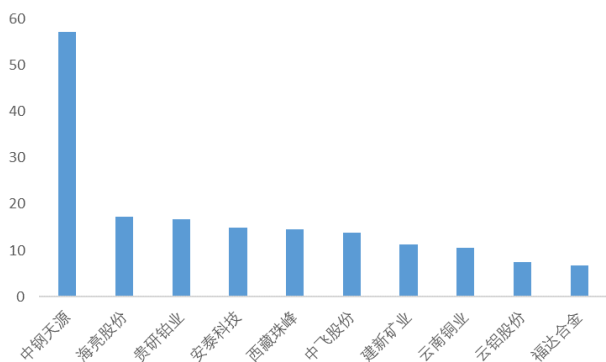
资料来源：wind，财富证券

图 4：2019 年 4 月有色金属行业子板块区间涨跌幅（%，流通市值加权平均）



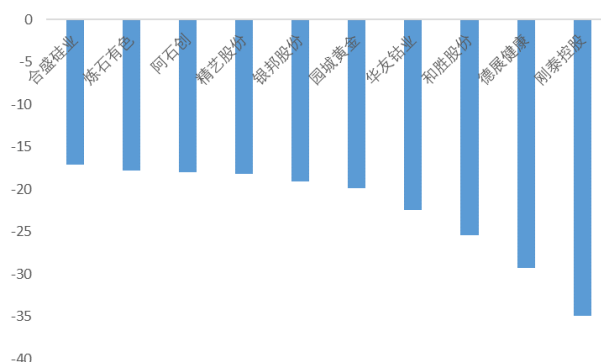
资料来源：wind，财富证券

图 5：2019 年 4 月有色金属行业涨幅前十个股（%）



资料来源：wind，财富证券

图 6：2019 年 4 月有色金属行业跌幅前十个股（%）



资料来源：wind，财富证券

2 金属价格及库存走势

2.1 基本金属价格及库存：谨慎看多铜市场

基本金属：国际方面，4 月份基本金属价格均为下跌。LME 铜的三个月期货收盘价从 6473.0 美元/吨下跌到 6432.0 美元/吨；LME 铝的三个月期货收盘价从 1911.0 美元/吨下跌到 1804.5 美元/吨；LME 锌的三个月期货收盘价从 2913.0 美元/吨下跌到 2825.0 美元/吨；LME 铅的三个月期货收盘价从 2015.0 美元/吨下跌到 1927.5 美元/吨；LME 锡的三个月期货收盘价从 21400.0 美元/吨下跌到 19695.0 美元/吨；LME 镍的三个月期货收盘价从 12995.0 美元/吨下跌到 12244.0 美元/吨。LME 库存方面，锌、铜库存上涨，铝、镍、锡、铅库存下跌。国内价格方面，铝价格上涨，锌、铜、镍、锡、铅价格下跌；国内库存方面，铝、铜、铅、锌、锡、镍库存有所下降。

行业公司信息与点评

➤ 嘉能可和第一量子 2019Q1 铜产量出现下滑

2019 年第一季度，嘉能可铜产量同比下滑 7%至 32.07 万吨，同时第一量子铜产量也同比下滑 5.8%。嘉能可产量下滑主要由于澳大利亚整体金属产量下滑，此前澳大利亚的昆士兰州遭遇严重洪涝灾害，并且赞比亚 Mopani 项目停产也对产量造成影响。鉴于此，嘉能可预计全年铜产量将在 146 万吨。目前铜精矿 TC 费用继续下行，2019 年 3 月份为 74.9 美元/千吨，相比 2018 年 12 月份的 93.5 美元/千吨下滑 24%，整个铜精矿供给偏紧。铜的金融属性方面，2019 年 4 月份美国 PMI 为 52.8，相比 3 月出现下滑，欧洲 PMI 为 47.9，相比三月出现上涨，我们看好下半年度欧洲经济的回升，看衰美元指数，谨慎看多 2019 年度铜市场。

➤ 锌精矿进口量骤降

根据海关数据，3月进口锌精矿（实物吨）为20.23万吨，同比减少10.21万吨，环比减少8.7万吨。分国家来看，澳大利亚进口6.58万吨，占3月锌精矿进口总量的33%，位居第一位，秘鲁进口3.46万吨，占3月锌精矿进口总量的17%，位居第二位，俄罗斯进口2.08万吨，占3月锌精矿进口总量的10%。2019年以来锌精矿进口有所减少，对应的国内锌精矿逐步转入放量期。国内锌精矿TC费用从2018年7月的3700元/吨至今上涨92%，目前为7100元/吨，处于高位，锌精矿整体的供应偏宽松。

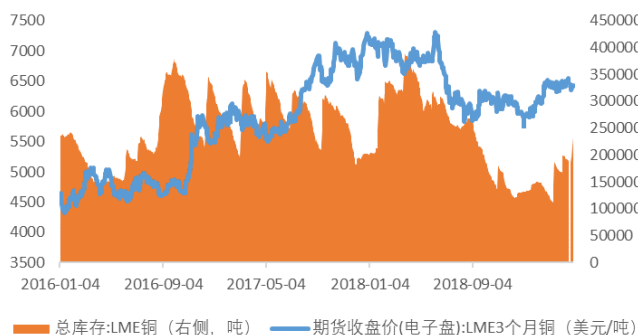
➤ 2019年中国氧化铝过剩格局难转

2018年海内外氧化铝价差增大，中国首次成为氧化铝净出口国，全年净出口91.74万吨。2019年度以来海内外氧化铝价差收窄，进出口减少。2019年国内氧化铝预计新增产能390万吨。SMM预计2019年手续齐全、合规的氧化铝产能将达8420万吨，冶金级氧化铝产量7330万吨，同比增长4.1%。预计2019年冶金级氧化铝消费量7217.6万吨，净进口50万吨，全年或将过剩162.4万吨。预计2019年氧化铝价格区间将在2600元/吨-2850元/吨之间。2019年度氧化铝过剩格局难以扭转，利好下游的电解铝行业。

➤ “六类”废铜转限制类实施方案重磅发布

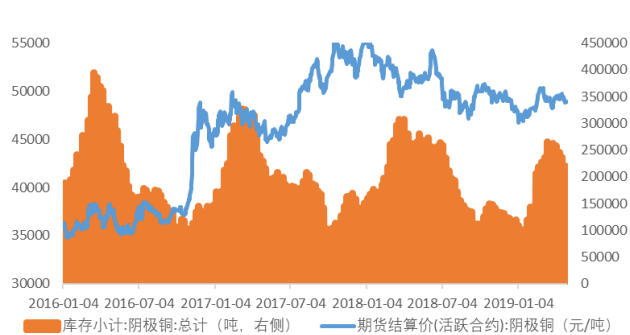
2019年起，“七类”废铜全面被禁止进口；2019年7月1日起，“六类”废铜将由非限制类进口固体废物转为限制类进口固体废物，仅拥有进口批文的加工利用企业和再生园区内的企业才可以进口。国内目前再生铜占电解铜产量比重约在15%，约70%依靠进口废铜原料。2018年废七类进口量为20.08万金属吨，虽然之前有废七类铜拆解为废六类进口，但是7月1日起废六类即将转为限制类进口，同时国内的废铜供应短期内增幅有限，综合来看，短期内将形成一定的供应缺口，利好铜价上扬。

图7：LME铜价格及库存走势



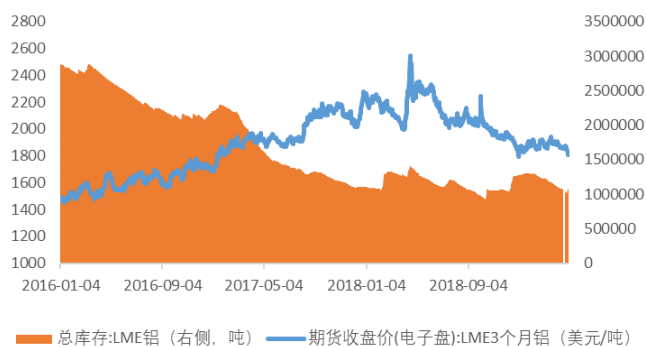
资料来源：wind，财富证券

图8：SHFE铜价格及库存走势



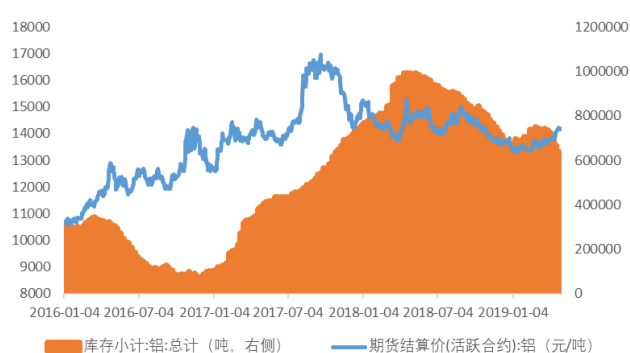
资料来源：wind，财富证券

图 9：LME 铝价格及库存走势



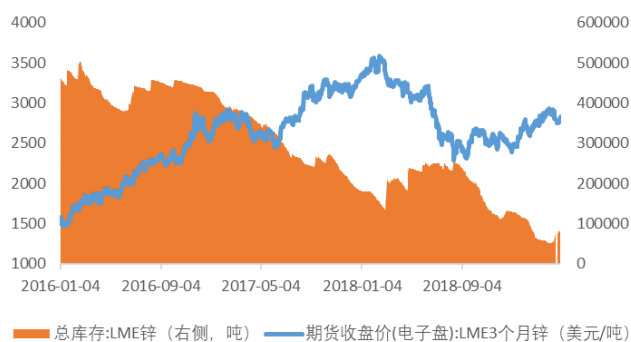
资料来源：wind，财富证券

图 10：SHFE 铝价格及库存走势



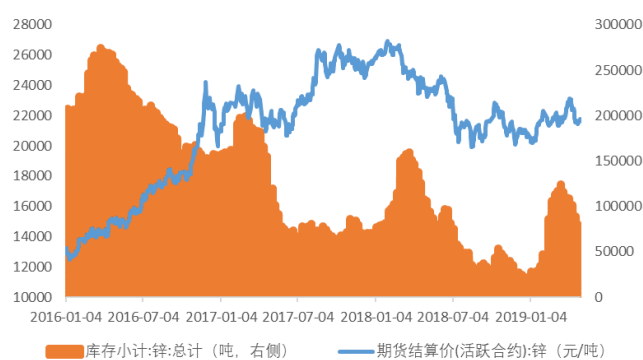
资料来源：wind，财富证券

图 11：LME 锌价格及库存走势



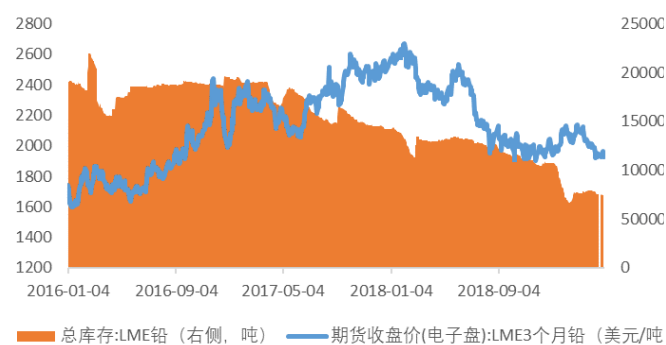
资料来源：wind，财富证券

图 12：SHFE 锌价格及库存走势



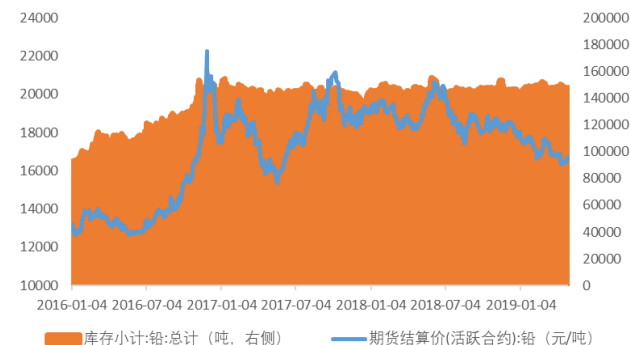
资料来源：wind，财富证券

图 13：LME 铅价格及库存走势



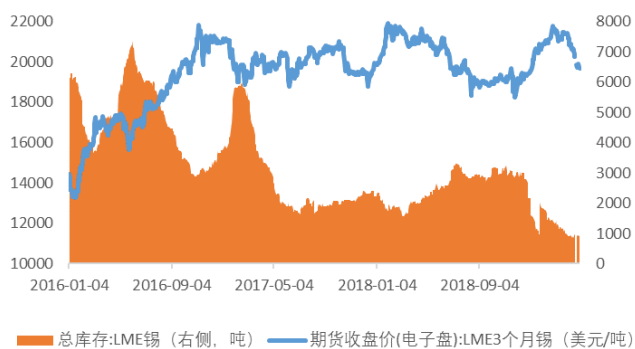
资料来源：wind，财富证券

图 14：SHFE 铅价格及库存走势



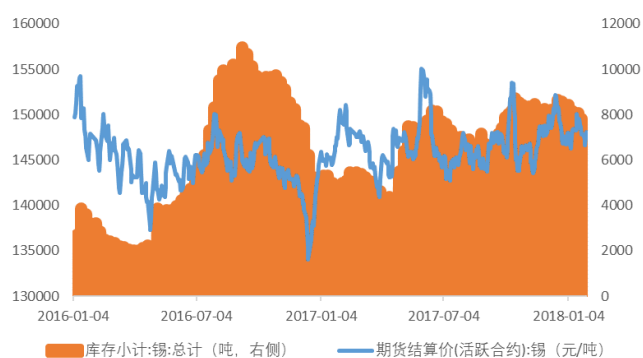
资料来源：wind，财富证券

图 15: LME 锡价格及库存走势



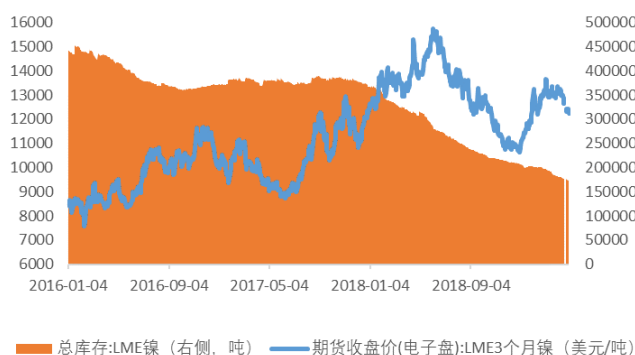
资料来源: wind, 财富证券

图 16: SHFE 锡价格及库存走势



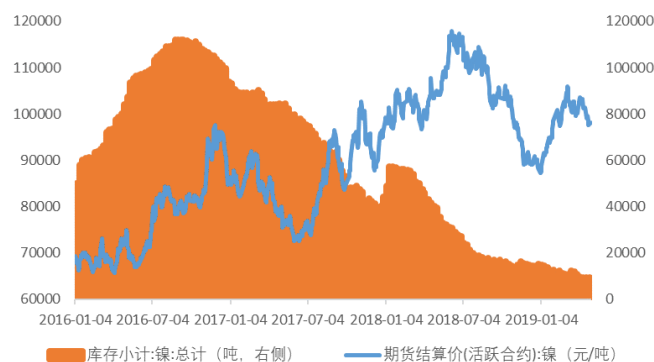
资料来源: wind, 财富证券

图 17: LME 镍价格及库存走势



资料来源: wind, 财富证券

图 18: SHFE 镍价格及库存走势



资料来源: wind, 财富证券

2.2 小金属价格及库存：稀土价格有望上涨，新能源产业链回调压力大

锂钴：截止 4 月 30 日，电池级 99.5% 的碳酸锂价格 7.65 万元/吨，价格稳中略跌。钴价从 2018 年年初 56.0 万元/吨下跌至 27.50 万元/吨（长江 1# 钴均价），无锡盘的钴价格为 25.30 万元/吨。长期来看钴的基本面没有明显改善，未来我们认为钴价格上行空间被压制，价格或在 20-25 万元/吨区间波动。锂的价格相对平稳，大多数产能在 2019 年下半年陆续释放，预计价格在 2019 年下半年加速下跌，全年均价或可维持在 7 万元/吨左右。

稀土：目前稀土格局出现分化，重稀土持续涨价，轻稀土价格有所下行。轻稀土方面，氧化镨钕价格自 2019 年以来从 32 万元/吨下跌到 4 月底的 27 万元/吨，下跌幅度 16%。受到缅甸稀土进口受限的影响，重稀土氧化镝的价格从 2018 年 11 月份 115 万元/吨左右上涨到目前的 149 万元/吨，涨幅约为 30%，4 月份价格微涨。环保方面，近期安徽联合发布稀土打黑专项行动文件，供应端并未松动，同时随着房地产竣工面积修复带来的家电空调以及新能源汽车等需求的扩大，下游需求将有所提振，利好未来稀土价格走势。

贵金属：在美元指数上行的压制下，黄金价格 4 月份从 1299.54 美元/盎司下跌到 1282.30 美元/盎司，下跌幅度为 1.3%。白银价格 4 月份从 15.10 美元/盎司下跌到 14.99 美元/盎司，下跌幅度为 0.73%，从 2018 年年初的 17.06 美元/盎司已累计下跌 12.13%。目前美联储表示不会在 2019 年加息，预计 2020 年将加息一次，预计将在 9 月末停止缩表。目前美国一季度 GDP 增速 3.2%，高于市场预期的 2.3%，美国经济仍然处于较好状态，我们认为美国通过相关的政策刺激延缓经济衰退趋势，在不降息的情况下，未来经济增速下滑是大概率事件。目前欧元区制造业 4 月份的 PMI 是 47.9（连续三个月处于 50 以下，相比 3 月份的 47.5 出现回升），美国 PMI 是 52.8（相比 3 月份的 55.3 大幅回落），我们认为 2019 年下半年欧洲经济或将逐渐回升，将带动美元指数下行，带动黄金价格上涨。

动力电池：截止 4 月 30 日，正极三元材料 523 价格 14.40 万元/吨，环比下跌 0.60 万元/吨，我们认为三元材料未来价格下跌幅度将收窄。磷酸铁锂材料价格为 4.80 万元/吨，环比下跌 0.15 万元/吨。我们认为碳酸锂价格在 2019 年度将继续下跌，推动正极三元材料和磷酸铁锂价格下跌；人造石墨价格为 4.75 万元/吨，4 月份价格无波动；三元圆柱电解液价格为 4.50 万元/吨，环比上涨 0.65 万元/吨；湿法中端隔膜含税价格为 1.55 元/平方米。2019 年 3 月份动力电池装机量 5.09Gwh，同比增长 145%，企业出货意愿强烈。

新能源汽车：根据中汽协数据，2019 年 3 月份新能源汽车累计销量 29.89 万辆，同比增长 109%。鉴于目前处于过渡期，厂商有一定的出货意愿，实际的下游需求需要等到下半年验证。

行业公司信息点评

➤ 新能源汽车产业链数据跟踪

2019 年一季度的装机量数据，从汽车类型上看，乘用车装机量约 9.53GWh，同比增长 216%，客车装机电量约 2.21GWh，同比增长 100%，专用车电池装机电量约 0.58GWh，同比增长 97%。从电池类型来看，磷酸铁锂电池装机电量约 2.75GWh，同比增长 89%，三元电池装机电量约 8.71GWh，同比增长 207%，钛酸锂电池装机电量约 191MWh，同比增长 323%，锰酸锂电池装机电量约 66MWh，同比下降 9%。从电池形状来看，方形电池装机电量约 10.05GWh，同比增长 204%，软包电池装机电量约 1.22GWh，同比增长 207%；圆柱电池装机电量约 1.04GWh，同比增长 48%。整个一季度装机量数据亮眼，主要得益于 2019 年新能源补贴政策前的抢装行为，2019 年的补贴相比于 2018 年度减少 65%左右（公交车政策另行发布），相比于 2018 年度 30%左右的退坡幅度有所扩大，市场逐渐从政策驱动转向市场驱动。对于下游的汽车市场，目前是从做大走向做强的过程，3 月份 A 级电动车占据纯电动车销量的 55%，市场结构逐渐优化。

➤ 星源材质公布 2019 年一季报

星源材质发布 2019 年度一季报，实现营业收入 1.62 亿元，同比减少 5.74%，归母净利润 0.76 亿元，同比减少 14.81%，归母扣非利润 0.37 亿元，同比减少 19.98%。

一季度报告超出业绩预告 0.71-0.75 亿元上限，公司一季报预告已经修正过一次，主

要原因是受到政府补助的影响，一季度收到 0.47 亿元的政府补助（税前未审计）。本次一季报净利润有所下滑主要是由于（1）公司 2019 年第一季度干、湿法隔膜产品累计销售量较上年同期有所增长，单位成品的成本也有所下降，隔膜产品价格有所下降，同时财务费用增长拖累（主要是利息费用和汇兑损失）。（2）公司业绩受非经常性损益影响较大，一季度受到政府补贴的税前利润（未经审计）0.47 亿元。公司一季度毛利率 49.6%，环比提升 6.26 pct，同比下滑 3.42Pct，公司一季度销售约 0.7 亿平米，同比增长 20%，对应不含税单价约 2.3 元左右，同比下降超过 20%。公司业绩拓展顺利，一季度公司与孚能科技签订供货协议，2019 年隔膜供应量不少于 0.4 亿平方米，占据 2018 年度销量的 17%，预计合同金额约为 1.02 亿元。公司二季度盈利将迎来拐点，合肥星源的产能的爬升以及常州星源 3.6 亿平方米湿法产能预计二季度批量出货。公司 2018 年度海外营收占比 44%，未来海外营收占比将逐步攀升，看好公司 2019 年度湿法产能的释放以及海外市场需求。

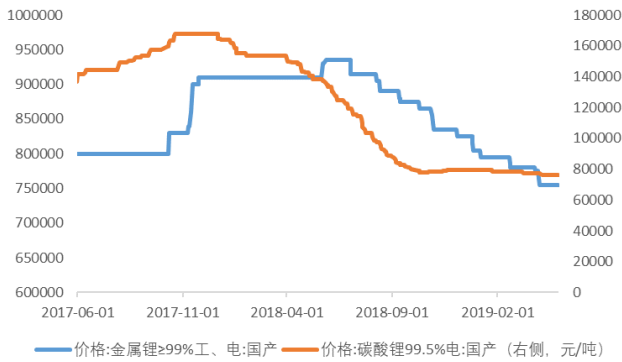
➤ 近期锂辉石精矿数据跟踪

SMM 报道，2019 年第一季度锂辉石精矿进口量为 44.5 万吨，同比增长 58%，环比增长 11.8%。价格方面，3 月份锂辉石进口均价为 660 美元/吨，环比下跌 15%。目前电池级碳酸锂价格为 7.65 万元/吨，工业级碳酸锂价格 6.42 万元/吨。按照锂辉石进口均价 660 美元/吨，汇率 6.7 测算，目前加工型企业电池级碳酸锂成本约为 6 万元/吨，企业毛利率为 21%。锂辉石精矿供应商种类由单一变得多元，整个供给偏过剩，市场竞争加剧，降价是必然措施。目前国内的锂矿进口量增长依旧，冶炼转化成为瓶颈。按照一季度进口的锂辉石精矿大约可以供应 4.95 万吨的碳酸锂，大于一季度冶炼企业 3 万吨左右的需求，主要是由于春节因素以及冶炼产能的释放不及预期。2019 年一季度碳酸锂均价为 7.85 万元/吨，对于 2019 全年的锂价格走势，假设锂辉石加工企业 2019 年度毛利率为 15%-20%，汇率为 6.7，则 2019 年度电池级碳酸锂均价为 6.9-7.2 万元/吨。

➤ 特斯拉发布 2019Q1 财报

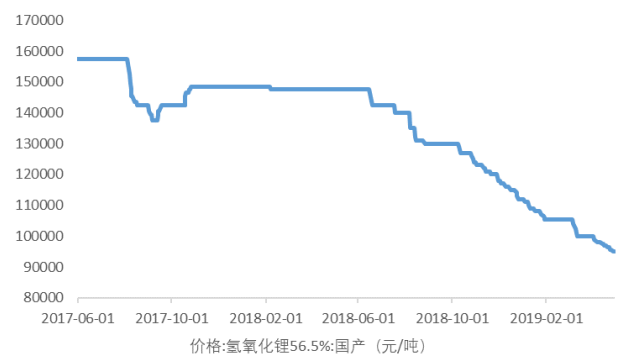
2019 年 4 月份，特斯拉发布 Q1 财报，实现营收 305.8 亿元，同比增长 33.23%，净利润-47.27 亿元，同比增长 1.05%，经营活动净现金流为-43.07 亿元，现金及其等价物 148 亿元。股价方面，2019 年以来公司股价下挫 18%，相对应的标普 500 涨幅为 17%。销量方面，2019Q1 交付电动汽车 6.3 万，环比下滑 44%。对于特斯拉来说，其享受的美国政府补贴在 2019 年度下滑至 3750 美元/辆，需要通过规模效应降低成本、增加利润。

图 19: 金属锂、电池级碳酸锂价格走势



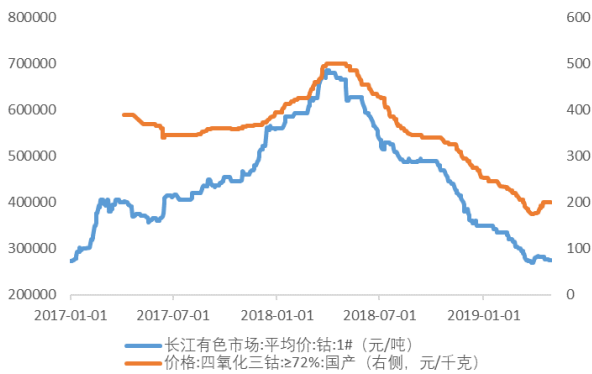
资料来源: wind, 财富证券

图 20: 氢氧化锂价格走势



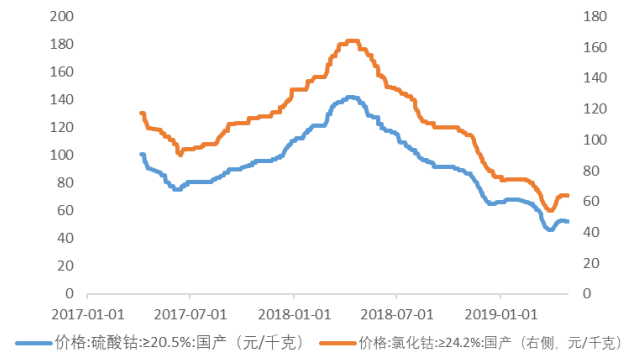
资料来源: wind, 财富证券

图 21: 钴、四氧化三钴价格走势



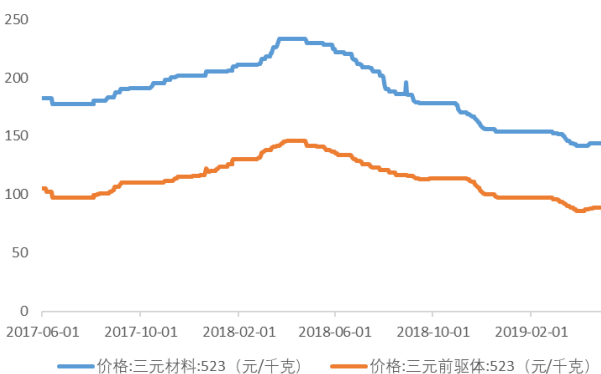
资料来源: wind, 财富证券

图 22: 氯化钴、硫酸钴价格走势



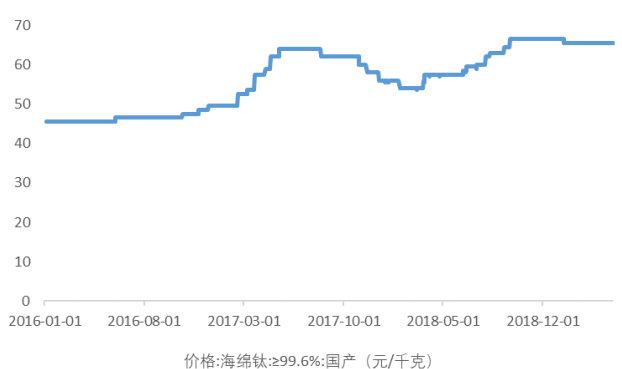
资料来源: wind, 财富证券

图 23: 三元材料及其前驱体价格走势



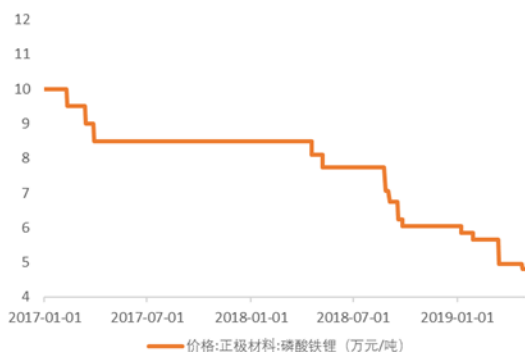
资料来源: wind, 财富证券

图 24: 海绵钛价格走势



资料来源: wind, 财富证券

图 25: 磷酸铁锂价格走势



资料来源: wind, 财富证券

图 26: 美元指数走势



资料来源: wind, 财富证券

图 27: 黄金价格走势



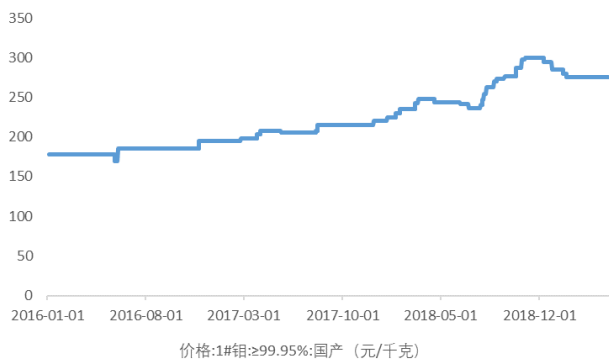
资料来源: wind, 财富证券

图 28: 白银价格走势



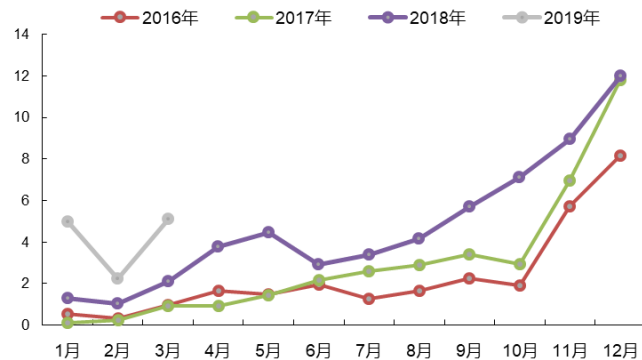
资料来源: wind, 财富证券

图 29: 铷价格走势



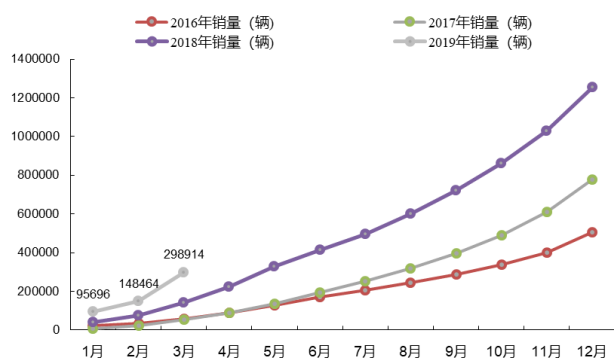
资料来源: wind, 财富证券

图 30: 动力电池装机量 (Gwh)



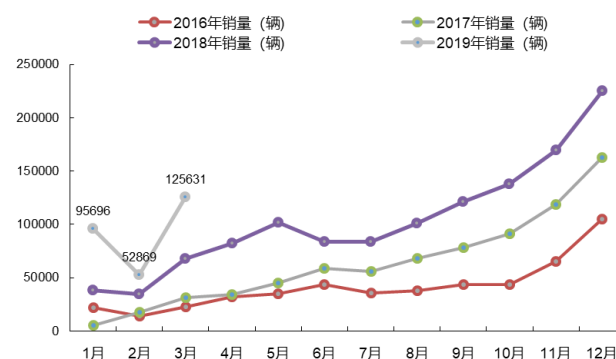
资料来源: wind, 财富证券

图 31：新能源汽车累计销量



资料来源：wind，财富证券

图 32：新能源汽车当月销量



资料来源：wind，财富证券

3 投资策略

建议关注黄金领域的紫金矿业、山东黄金、湖南黄金；新能源汽车行业，鉴于目前仍处于补贴过渡期，布局以防御性龙头为主，建议关注电芯龙头企业宁德时代，业务分散、降价压力小的电解液龙头新宙邦；铜行业，建议关注云南铜业、江西铜业。行业方面，维持行业“同步大市”评级。

4 风险提示

(1) 有色金属产品价格下跌；(2) 新能源汽车产销量不及预期；(3) 插电式混合动力汽车发展超预期；(4) 新能源汽车出现重大连续安全事故导致行业短期遇冷；(5) 动力电池技术发生重大变更。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438