

短期铜矿罢工+7月废铜禁令，维持铜价看涨预期

——有色金属周报 20190617

行业周报

◆本周核心观点

上周美元指数 97.55 (1.00%)，基本金属价格延续颓势，两市镍、铜收涨，镍价表现抢眼，周涨幅超 2%，其中上期所镍价周涨 4.22%领涨。小金属方面，镁价周跌 1.15%至 1.725 万元/吨。海绵钛周涨 2.90%至 7.1 万元/吨。氧化镨钕周涨 3.71%至 36.5 万元/吨，钨系产品报价全线下跌，其中钨精矿周跌 3.30%至 8.8 万元/吨。贵金属方面，COMEX 金价微涨 0.06%至 1345.3 美元/盎司。

宏观方面，国统局数据显示 5 月份规模以上工业增加值同比增长 5.0%，较 4 月份回落 0.4 个百分点，1-5 月国内规模以上工业增加值同比增长 6.0%。短期看国内经济复苏仍需时日。

行业方面，发改委下发《关于开展稀土等战略性矿产资源情况调研的通知》，自 6 月 10 日起由发改委、工信部及自然资源部分别带队赴内蒙、江西、福建等稀土主要产区开展调研，短期在稀土政策强烈预期氛围下，稀土报价有望继续冲高。智利国家铜业公司 (Codelco) 与 Chuquicamata 铜矿工会的劳资谈判失败，该矿将于当地时间 6 月 14 日开始罢工，该矿铜产能 30 万吨左右，短期或影响全球铜矿供应。考虑到 7 月份国内废 6 类进口转为限制类或促使精铜消费提升，我们维持铜价看涨预期。

行业配置上，我们推荐铜、铝、锌冶炼与钛。短期关注黄金、稀土。

◆推荐组合

核心组合：江西铜业、紫金矿业、宝钛股份、云海金属、南山铝业。

◆上周行情回顾

上周沪深 300 指数收报 3654.88，周涨幅 2.53%。有色金属指数收报 2943.69，周涨幅 5.23%。

上周有色金属各子板块，涨幅前三名：钨 (16.30%)、稀土 (9.27%)、黄金 (7.11%)，涨幅后三名：铝 (2.92%)、锂 (2.37%)、非金属新材料 (1.29%)。

◆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
			18A	19E	20E	18A	19E	20E	
600362	江西铜业	15.10	0.71	0.82	0.98	21	18	15	买入
600456	宝钛股份	22.46	0.33	0.53	0.81	68	43	28	买入
002182	云海金属	7.99	0.51	0.75	1.05	16	11	8	买入
600219	南山铝业	2.27	0.12	0.15	0.17	19	15	13	增持
601899	紫金矿业	3.48	0.18	0.22	0.25	20	16	14	买入

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2019 年 06 月 14 日

买入 (维持)

分析师

李伟峰 (执业证书编号：S0930514050002)
021-22169122
liweifeng@ebsecn.com

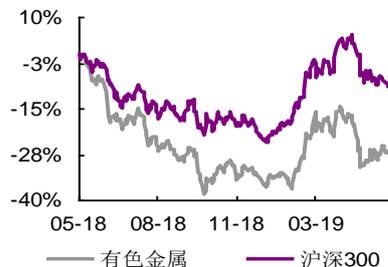
刘慨昂

021-22169110
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	2943.69	5.23%
沪深 300	3654.88	2.53%
美元指数	97.55	1.00%

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 97.55 (1.00%)，金属行情方面，伦铜收盘价 5807.50 美元/吨 (0.15%)，上期所铜收盘价 46340.00 元/吨 (0.63%)；伦铝收盘价 1758.00 美元/吨 (-0.34%)，上期所铝收盘价 13910.00 元/吨 (-0.71%)；伦铅收盘价 1873.00 美元/吨 (2.24%)，上期所铅收盘价 16135.00 元/吨 (0.44%)；伦锌收盘价 2455.50 美元/吨 (-1.15%)，上期所锌收盘价 20100.00 元/吨 (0.55%)；伦锡收盘价 19215.00 美元/吨 (-0.05%)，上期所锡收盘价 144880.00 元/吨 (1.11%)；伦镍收盘价 11920.00 美元/吨 (2.61%)，上期所镍收盘价 99380.00 元/吨 (4.22%)。

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)	5807.50	5792.50	0.15%	-0.39%	-2.64%
	SHFE (元/吨)	46340.00	46010.00	0.63%	-0.04%	-3.80%
铝	LME(美元/吨)	1758.00	1760.50	-0.34%	-2.03%	-4.77%
	SHFE (元/吨)	13910.00	13950.00	-0.71%	-1.70%	2.24%
铅	LME(美元/吨)	1873.00	1840.50	2.24%	3.77%	-7.32%
	SHFE (元/吨)	16135.00	16090.00	0.44%	0.47%	-10.39%
锌	LME(美元/吨)	2455.50	2485.00	-1.15%	-2.71%	-0.47%
	SHFE (元/吨)	20100.00	20250.00	0.55%	-3.02%	-2.97%
锡	LME(美元/吨)	19215.00	19250.00	-0.05%	2.67%	-1.34%
	SHFE (元/吨)	144880.00	143300.00	1.11%	1.22%	0.70%
镍	LME(美元/吨)	11920.00	11620.00	2.61%	-0.81%	11.51%
	SHFE (元/吨)	99380.00	95380.00	4.22%	0.85%	12.89%

资料来源：wind，光大证券研究所

COMEX 期金收盘价 1345.30 美元/盎司 (-0.06%)，上期所金价收盘 307.75 元/克 (1.99%)；本周 COMEX 期银收盘价 14.85 美元/盎司 (-1.20%)，上期所银价收盘 3678.00 元/千克 (0.93%)；NYMEX 钯收盘价 1462.50 美元/盎司 (7.85%)；NYMEX 铂收盘价 803.10 美元/盎司 (-0.37%)。

表 2：贵金属价格及涨跌幅 (%)

贵金属	市场	本周	前一周	周涨跌幅	月涨跌幅	年涨跌幅
黄金	SHFE (元/克)	307.75	301.70	1.99%	5.32%	7.21%
	COMEX (美元/盎司)	1345.30	1345.00	-0.06%	2.61%	4.99%
白银	SHFE (元/千克)	3678.00	3639.00	0.93%	3.03%	0.11%
	COMEX (美元/盎司)	14.85	15.01	-1.20%	1.94%	-4.44%
钯	NYMEX (美元/盎司)	1462.50	1352.50	7.85%	9.84%	22.16%
铂	NYMEX (美元/盎司)	803.10	806.20	-0.37%	1.12%	0.31%

资料来源：wind，光大证券研究所

表 3: 小金属价格及涨跌幅 (%)

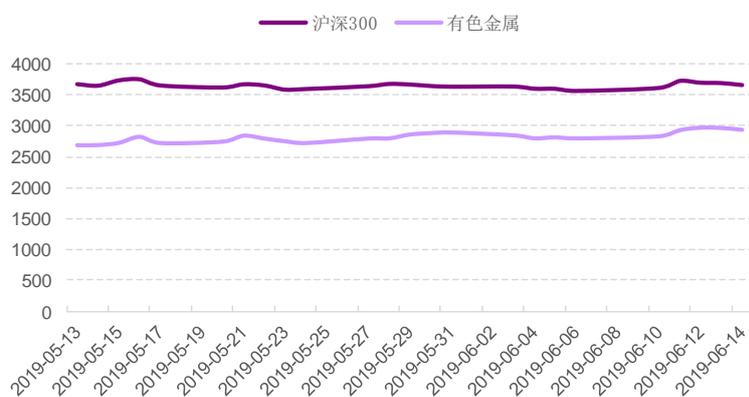
小金属名称	本周价格	周涨跌幅	月涨跌幅	年初至今涨跌幅
1#镁锭(元/吨)	17250	-1.15%	-1.71%	-5.22%
0#铋锭(元/吨)	40500	0.00%	0.00%	-20.59%
1#钴(元/吨)	260000	0.00%	0.00%	-27.78%
1#铬(元/吨)	65000	-1.52%	-1.52%	-14.47%
1#海绵钛(万元/吨)	71	2.90%	2.90%	5.97%
1#海绵锆(元/千克)	260	1.96%	1.96%	4.00%
铟(元/千克)	1100	0.00%	0.00%	-29.03%
1#钨条(元/千克)	265	-1.85%	-1.85%	-13.11%
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)	293	0.00%	0.00%	-2.33%
金属锂(元/吨)	740000	-1.33%	-1.33%	-9.76%
锆锭(元/千克)	7700	0.00%	0.00%	-4.94%
青海工业级碳酸锂(元/吨)	66000	-1.49%	-1.49%	1.54%
四川工业级碳酸锂(元/吨)	65000	-1.52%	-1.52%	0.00%
江苏工业级碳酸锂(元/吨)	69000	0.00%	0.00%	-2.82%
四川电池级碳酸锂(元/吨)	78000	0.00%	0.00%	-3.70%
江苏电池级碳酸锂(元/吨)	78000	0.00%	-1.27%	-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)	36.3	3.71%	8.36%	14.87%
镨铁(万元/吨)	202	0.00%	1.00%	65.57%
黑钨 65%以上均价(元/吨)	88000	-3.30%	-5.38%	-7.85%
白钨 65%以上均价(元/吨)	87000	-3.33%	-5.43%	-8.42%
仲钨酸铵(赣州)(元/吨)	133000	-3.62%	-5.00%	-12.50%
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	0.00%	0.00%	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

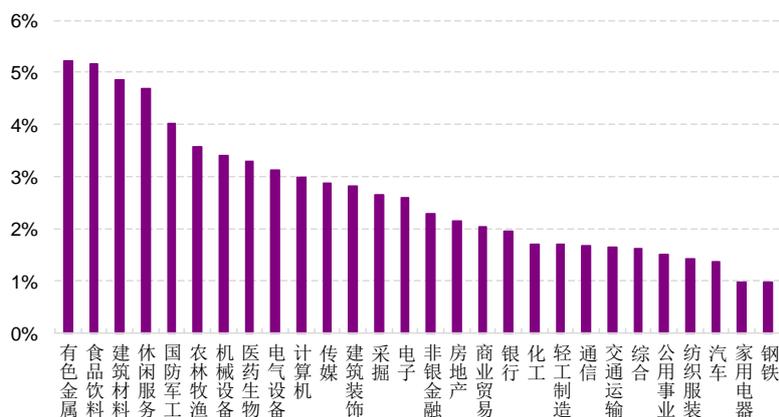
上周沪深 300 指数收报 3654.88, 周涨幅 2.53%。有色金属指数收报 2943.69, 周涨幅 5.23%。

图 1: 有色金属&沪深 300 (%)



资料来源: wind, 光大证券研究所

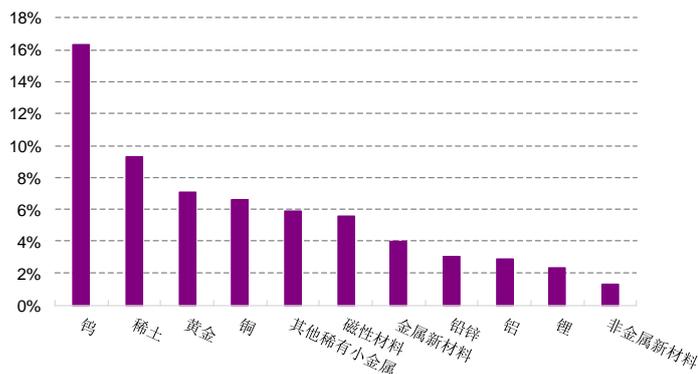
图 2：市场板块 (%)



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：钨 (16.30%)、稀土 (9.27%)、黄金 (7.11%)，涨幅后三名：铝 (2.92%)、锂 (2.37%)、非金属新材料 (1.29%)。

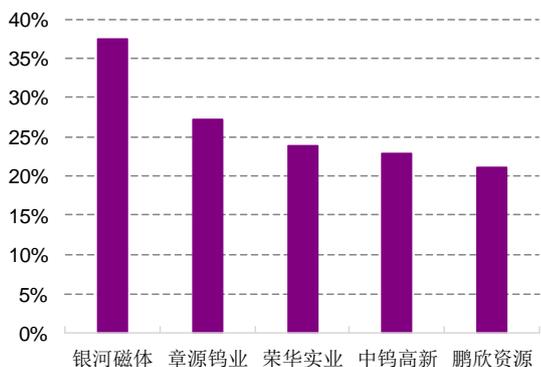
图 3：有色金属子板块 (%)



资料来源：wind，光大证券研究所

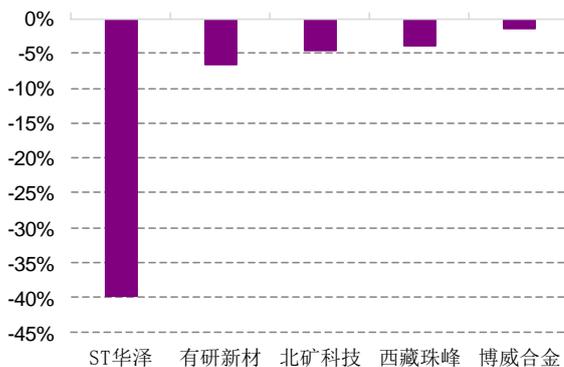
个股方面，涨幅前五：银河磁体 (37.51%)、章源钨业 (27.31%)、荣华实业 (23.94%)、中钨高新 (22.82%)、鹏欣资源 (21.10%)；跌幅前五：ST 华泽 (-39.84%)、有研新材 (-6.55%)、北矿科技 (-4.61%)、西藏珠峰 (-3.99%)、博威合金 (-1.40%)。

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、行业新闻

韩国进出口银行为 LS-Nikko 提供 4 亿美元融资 用于开发智利 Tarapaca 铜矿（中国有色网）

据 The Korea Times 网站报道，韩国国有银行—韩国进出口银行(Eximbank)本周一表示，该行已决定向 LS-Nikko 提供 4 亿美元融资，用于开发智利 Tarapaca 铜矿项目。

目前除了 LS-Nikko 公司，泰克资源 (Teck) 和日本住友金属矿业 (Sumitomo Metal Mining) 也在开发该铜矿。智利和德国的一个财团对 Tarapaca 铜矿的投资也达到了 47 亿美元。

该银行指出，目前 Tarapaca 铜矿正在进行第二阶段的开发。在韩国进出口银行的支持下，LS-Nikko 未来 10 年内预计可从该矿获得的铜矿可达到 10 万吨。

去年 LS-Nikko 就和必和必拓 (BHP) 签订了 5 年协议，在 2019 年—2023 年期间，LS-Nikko 每年将从必和必拓的 Escondida 铜矿购买 33 万吨的铜精矿。

韩国进出口银行的数据显示，韩国平均每年铜进口量为 170 万吨。

Aurubis 将从 Teck 旗下 QB2 购铜精矿 2021 年开始生产（中国有色网）

据彭博社报道，泰克资源 (Teck) 与 Aurubis 达成协议，在未来的十年中 Aurubis 将长期从泰克资源旗下位于智利的 Quebrada Blanca Phase 2(QB2) 项目购买铜精矿。

按照目前的计划，QB2 将于 2021 年开始生产，在头 5 年的年产量预计可达到 30 万吨。到时该铜矿会跻身全球 20 大铜矿之列。

Aurubis AG 的执行董事 Thomas Bünger 表示，此项长期协议可以保证公司获得稳定的铜精矿供给，这对欧洲和德国的市场至关重要。

因为即使目前公司已经扩大在原料回收方面的投入，比如此前以 3.8 亿欧元 (4.24 亿美元) 收购金属回收公司 Metallo Group。但是由于全球铜需求强劲，欧洲的铜矿储量无法满足这一巨大需求，所以从其他铜产国获得稳定的铜精矿供给对公司来说具有重要的战略意义。

中国铜业启动 2019 年全面风险管理体系建设项目（中国有色网）

5 月 23 日，中国铜业审计部组织召开中国铜业 2019 年全面风险管理体系建设项目启动会。中国铜业党委常委、副总裁田永忠做主题发言。会议由中国铜业审计部负责人主持。

田永忠在《统一思想 合力攻坚 确保全面风险管理体系建设取得实效》的主题发言上要求，参建部门及企业一是统一思想，深刻认识全面风险管理工作的重要性；二是规范运作，切实提高全面风险管理水平，牢牢把握搭建体系

的战略导向、顶层设计、高质量建设三个原则，把工作推进好，完成好；三是审计部、中介机构、职能部门、各搭建企业要切实履行好各自职责，压实责任，确保全面风险管理体系建设工作取得实效。

5月底中国进口铝土矿库存量同比减少1.5%（中国有色网）

2019年5月底中国进口铝土矿库存量约为3,280万吨，环比小幅增加约0.2%，同比减少约1.5%。

5月底，山东地区进口铝土矿库存量约为3,060万吨，环比小幅增加约0.2%；河南地区库存量约为106万吨，环比减少约6.2%；山西和重庆地区库存量分别在45万吨和39万吨左右；其它地区库存量约为31万吨，环比增加约40.9%。

据统计，5月底进口铝土矿库存去化天数为132天，环比缩短6天。

5月份中国生产碳酸锂1.37万吨 交易热情降温（中国有色网）

某行业内大型电池级碳酸锂生产企业表示，6月份的订单情况环比5月确实有所下降，价格也比5月初有小幅下调，且中小企业的电池级碳酸锂成交价格，逐渐开始下行——以7.5万元/吨为成交价格的电池级碳酸锂在逐渐增多。

进入六月，碳酸锂的价格走势是行业内关心的重点。对此我们进行了市场调研和产量统计，以给出对近期碳酸锂价格走势的分析和预测。

据市场调研，某行业内大型电池级碳酸锂生产企业表示，6月份的订单情况环比5月确实有所下降，价格也比5月初有小幅下调，且中小企业的电池级碳酸锂成交价格，逐渐开始下行——以7.5万元/吨为成交价格的电池级碳酸锂在逐渐增多。

工业级碳酸锂价格虽然暂未受到影响，但已有“风雨欲来之势”——某贸易商透露，相较于4月和5月，近期下游采购工业级碳酸锂的积极性已有消退迹象。

全新氧化钼二维材料问世（中国有色网）

莫斯科国立钢铁合金学院国家研究型技术大学与美国内布拉斯加大学林肯分校合作，开展二维材料合成及其性能研究，并在纳米技术科学期刊中发表了关于氧化钼（MoO₂）方面的工作成果。

表4：下周重要经济数据公布

(6/17) 周一	(6/18) 周二	(6/19) 周三	(6/20) 周四	(6/21) 周五
日本第一季度GDP(修正): 环比:季调(%)	英国4月失业率:季调(%)	日本5月企业商品价格指 数:同比(%)	美国5月联邦政府财政赤 字(盈余为负)	中国5月工业增加值:当月 同比(%)
日本第一季度GDP(修正): 环比折年率:季调(%)	美国5月PPI:最终需求:环 比:季调(%)	中国5月CPI:同比(%)	澳大利亚5月就业人数:季 调(千人)	中国5月固定资产投资:累 计同比(%)
日本第一季度GDP(修正): 同比(%)	美国5月PPI:最终需求:别 除食品和能源:环比:季调	中国5月PPI:同比(%)	澳大利亚5月失业率:季调 (%)	中国5月社会消费品零售 总额:当月同比(%)
日本第一季度GDP总量	美国5月PPI:最终需求:别	美国5月CPI:季调:环比	德国5月CPI:环比(%)	法国5月CPI:环比(%)

(修正)(十亿日元)	除食品和能源:同比:季调			
中国 5 月贸易差额(亿美元)	美国 5 月 PPI:最终需求:同比:季调(%)	美国 5 月 CPI:同比(%)	德国 5 月 CPI:同比(%)	法国 5 月 CPI:同比(%)
英国 4 月工业生产指数:同比:季调(%)	美国 5 月核心 PPI:环比:季调(%)	美国 5 月核心 CPI:季调:环比	中国 5 月 M0:同比(%)	意大利 5 月 CPI:环比(%)
英国 4 月制造业生产指数:同比:季调(%)	美国 5 月核心 PPI:同比:季调(%)	美国 5 月核心 CPI:同比(%)	中国 5 月 M1:同比(%)	意大利 5 月 CPI:同比(%)
中国 5 月官方储备资产(亿美元)	美国 6 月 08 日上周 ICSC-高盛连锁店销售环比(%)	美国 6 月 07 日 EIA 库存周报:成品汽油(千桶)	中国 5 月 M2:同比(%)	欧盟 4 月欧盟:贸易差额:季调(百万欧元)
中国 5 月黄金储备(万盎司)	美国 6 月 08 日上周 ICSC-高盛连锁店销售年率(%)		中国 5 月社会融资规模:当月值(亿元)	欧盟 4 月欧元区:贸易差额:季调(百万欧元)
中国 5 月外汇储备(亿美元)	美国 6 月 08 日上周红皮书商业零售销售年率(%)		中国 5 月新增人民币贷款(亿元)	美国 5 月核心零售总额:季调(百万美元)
美国 4 月职位空缺数:非农:总计:季调			德国 4 月工业生产指数:环比:季调(%)	美国 5 月核心零售总额:季调:环比(%)
			欧盟 4 月欧盟:工业生产指数:同比(%)	美国 5 月零售和食品服务销售:同比:季调(%)

资料来源: wind

2.2、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	盛和资源	关于为控股子公司提供担保的公告
2	中钢国际	2018 年年度权益分派实施公告
3	天赐材料	公开发行可转换公司债券预案(更新后)
4	华友钴业	2018 年年度权益分派实施公告
5	海亮股份	2018 年年度权益分派实施公告
6	亚太科技	2018 年年度权益分派实施公告
7	云铝股份	山西华圣铝业有限公司拟向鹤庆溢鑫铝业有限公司转让 19 万吨电解铝产能指标项目资产评估报告
8	沃尔核材	2019 年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)上市公告书
9	四通新材	关于子公司获得奔驰汽车配套铝合金车轮供应项目的公告
10	中钢天源	2018 年度权益分派及转增股本实施公告
11	英洛华	关于公司股东减持股份的预披露公告
12	常铝股份	关于公司资产重组实施进展情况的公告
13	广晟有色	重大资产重组进展公告
14	兴业矿业	关于全资子公司采矿区恢复生产的公告

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 97.55 (1.00%)，基本金属价格延续颓势，两市镍、铜收涨，镍价表现抢眼，周涨幅超 2%，其中上期所镍价周涨 4.22%领涨。小金属方面，镁价周跌 1.15%至 1.725 万元/吨。海绵钛周涨 2.90%至 7.1 万元/吨。

氧化镨钕周涨 3.71%至 36.5 万元/吨，钨系产品报价全线下跌，其中钨精矿周跌 3.30%至 8.8 万元/吨。贵金属方面，COMEX 金价微涨 0.06%至 1345.3 美元/盎司。

宏观方面，国统局数据显示 5 月份规模以上工业增加值同比增长 5.0%，较 4 月份回落 0.4 个百分点，1-5 月国内规模以上工业增加值同比增长 6.0%。短期看国内经济复苏仍需时日。

行业方面，发改委下发《关于开展稀土等战略性矿产资源情况调研的通知》，自 6 月 10 日起由发改委、工信部及自然资源部分别带队赴内蒙、江西、福建等稀土主要产区开展调研，短期在稀土政策强烈预期氛围下，稀土报价有望继续冲高。智利国家铜业公司（Codelco）与 Chuquicamata 铜矿工会的劳资谈判失败，该矿将于当地时间 6 月 14 日开始罢工，该矿铜产能 30 万吨左右，短期或影响全球铜矿供应。考虑到 7 月份国内废 6 类进口转为限制类或促使精铜消费提升，我们维持铜价看涨预期。

行业配置上，我们推荐铜、铝、锌冶炼与钛。短期关注黄金、稀土。

3.2、核心组合：重点推荐组合

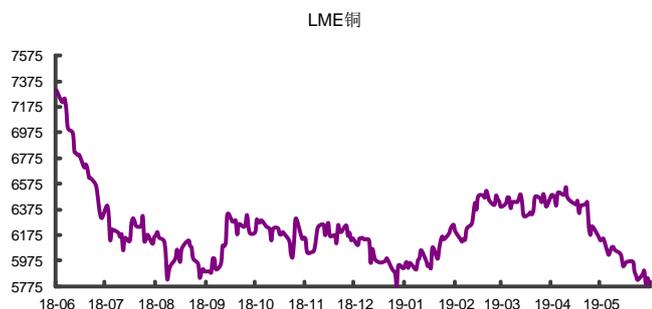
核心组合：江西铜业、紫金矿业、宝钛股份、云海金属、南山铝业。

4、风险提示

金属价格异常波动，下游不及预期。

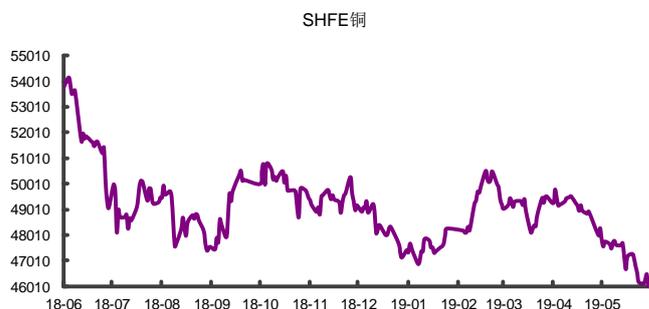
附录：有色金属价格走势

图 6：LME 铜（单位：美元/吨）



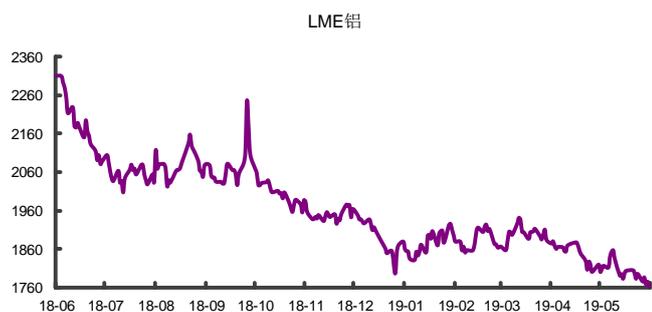
资料来源：wind，光大证券研究所

图 7：SHFE 铜（单位：元/吨）



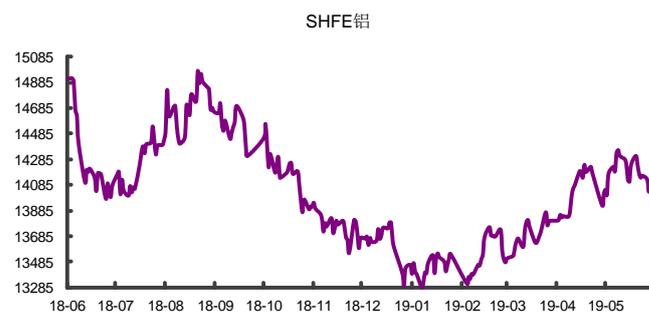
资料来源：wind，光大证券研究所

图 8：LME 铝（单位：美元/吨）



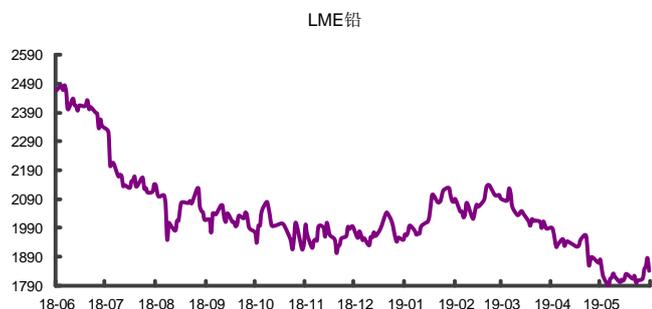
资料来源：wind，光大证券研究所

图 9：SHFE 铝（单位：元/吨）



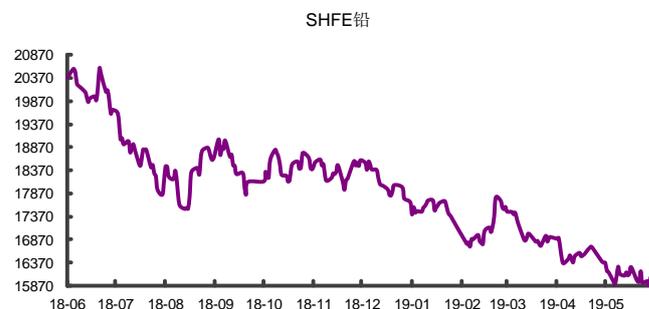
资料来源：wind，光大证券研究所

图 10：LME 铅（单位：美元/吨）



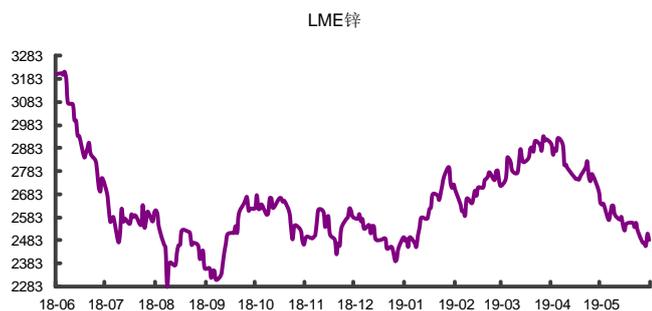
资料来源：wind，光大证券研究所

图 11：SHFE 铅（单位：元/吨）



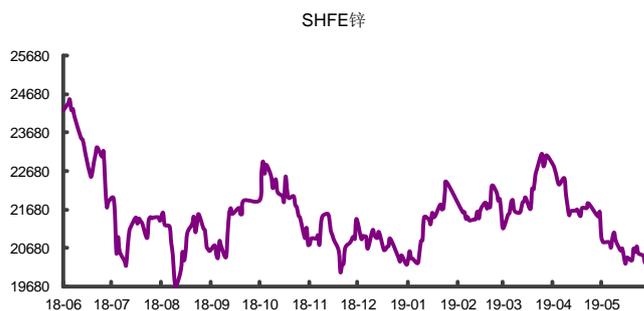
资料来源：wind，光大证券研究所

图 12: LME 锌 (单位: 美元/吨)



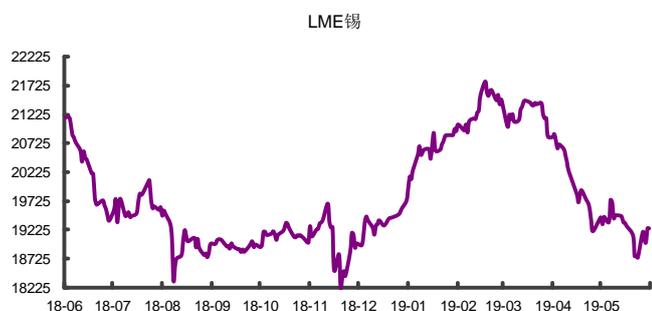
资料来源: wind, 光大证券研究所

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)



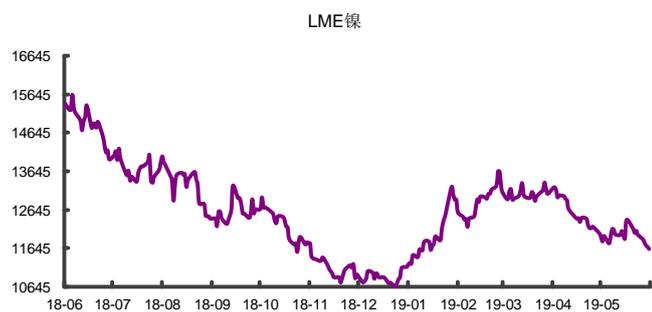
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 15: SHFE 锡 (单位: 元/吨)



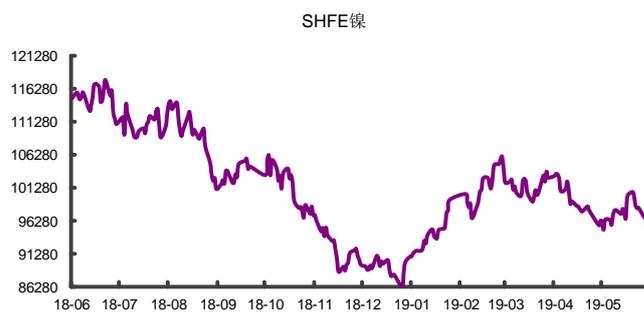
资料来源: wind, 光大证券研究所

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)



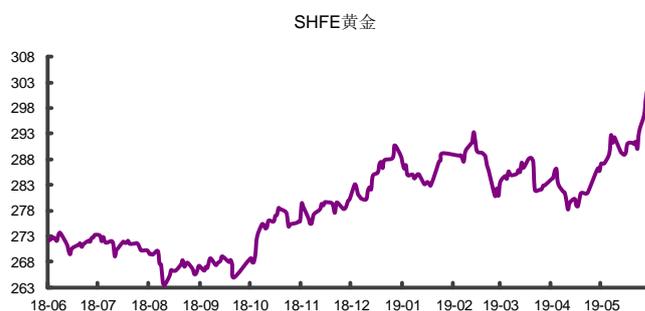
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 18: COMEX 黄金 (单位: 美元/盎司)



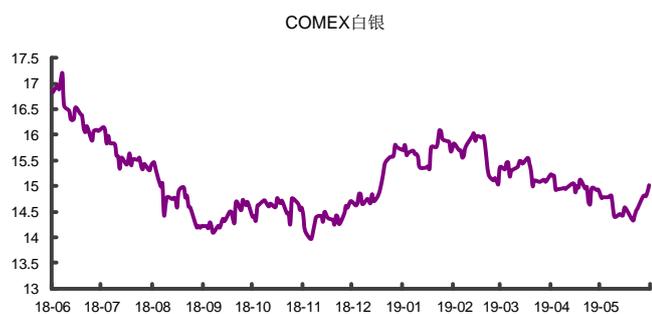
资料来源: wind, 光大证券研究所

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)



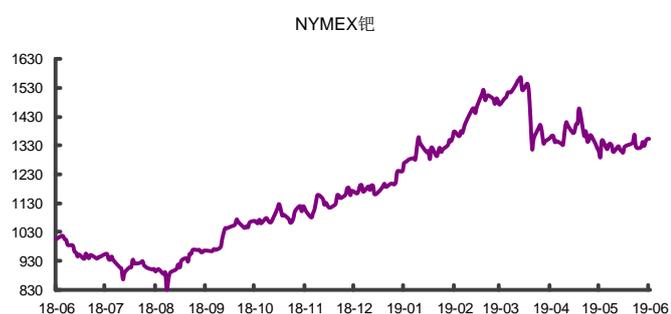
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 21: SHFE 白银 (元/千克)



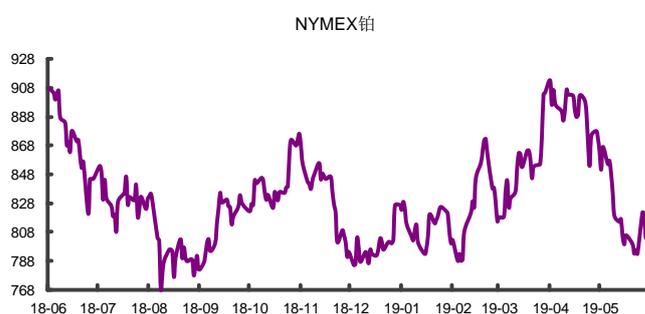
资料来源: wind, 光大证券研究所

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	
			18A	19E	20E	18A	19E	20E	18A	19E	20E	本次	变动
600362	江西铜业	15.10	0.71	0.82	0.98	21	18	15	1.1	1.0	1.0	买入	维持
600456	宝钛股份	22.46	0.33	0.53	0.81	68	43	28	2.8	2.6	2.4	买入	维持
002182	云海金属	7.99	0.51	0.75	1.05	16	11	8	3.8	2.3	1.8	买入	维持
600219	南山铝业	2.27	0.12	0.15	0.17	19	15	13	0.7	0.7	0.7	增持	维持
601899	紫金矿业	3.48	0.18	0.22	0.25	20	16	14	2.5	1.9	1.7	买入	维持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2019年06月14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見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