

有色金属行业

金属涨声一片，预期悲观依旧

● 金属涨声一片，预期悲观依旧

本周金属涨声一片：海绵钛涨 2.7% 至 7.6 元/吨，宝鸡钛棒报价涨 5000 元/吨，COMEX 金涨 1.18%，工业金属普涨：铜（LME1.05%、SHFE0.84%）、铝（LME1.3%、SHFE-0.15%）、铅（LME5.38%、SHFE0.59%）、锡（LME-0.3%、SHFE0.49%）、镍（LME8.9%、SHFE6.21%）。钛材涨价源于军民需求普遍好转，贵金属和工业金属涨价主要由联储降息预期驱动（美元指数跌 0.45%）。从 6 月进出口看，尽管顺差回升但出口欧美下降，出口东盟等新兴国家提升，铜进口跌幅扩大。我们认为铜逐渐进入消费淡季引发了进口跌幅的扩大。另外，6 月社融数据继续回升，企业中长期贷款连续 3 个月同比减少，反映出企业对需求较谨慎。考虑到美联储降息及其引发的全球降息预期，收益较为确定的金属加工板块阶段性会受到市场更多关注。随着科创板上市临近，与科创业务较为类似的先进材料企业将获更多关注。核心关注：先进材料（宝钛股份、有研新材、钢研高纳）；金属加工（博威合金、云海金属、菲利华等）；贵金属（银泰资源、山东黄金等）；工业金属（云南铜业、江西铜业）。

● 工业金属：降息预期引发反弹，库存上行需求疲弱

工业金属反弹，主要源于美联储降息的预期。铜 TC/RC 降至 60 美元反映供需依旧紧张，锡冶炼加工费持续下降至盈亏平衡点附近，而锌冶炼费依旧较高，锌冶炼厂加工利润依旧丰厚。尽管金属价格均获上行，但除锌、锡外库存均有上行。这反映出货币驱动的价格上行依旧面临相对疲软的需求。

● 贵金属：美联储言论鸽派，美元承压下跌，金价涨 1.18%

据 wind，本周美元指数跌 0.45%，COMEX 黄金涨 1.18% 至 1417.7 美元/盎司。美国 CPI 通胀数据创一年半以来最大增幅以及美联储的鸽派言论对金价进行支撑，但欧元区、日本等经济体的经济增速仍具有较大的不确定性，金价有望继续高位震荡。

● 小金属：海绵钛、钨精矿涨价

据百川资讯，本周 0 级海绵钛上涨 2.7% 至 7.6 万元/吨，主要系环保压力下上游四氯化钛生产受限及下游钛材需求旺盛所致，同时宝鸡钛材企业也因海绵钛涨价而上调钛棒价格 5000 元/吨。补贴新政执行后，动力电池需求走弱，锂钴价格下跌（工碳跌 0.8%，氢氧化锂跌 0.57%，长江钴跌 2.62%）。企业开工率提升，稀土价格下滑（氧化镨钕跌 4.44%、氧化铽跌 0.74%、氧化镱跌 1.03%）。环保督察重启，钨精矿上涨 2.78%；钼精矿持稳。

● 金属加工：利润的稳定性与成长性面临不同机会

市场对确定性追求愈加提升，金属加工企业利润的稳定性及其拥有的相对成长性逐渐引发投资者更多关注。建议关注先进材料（宝钛股份、有研新材、钢研高纳）；金属加工（博威合金、云海金属、菲利华等）；

风险提示：金属价格波动致业绩下滑；经济复苏缓慢；中美贸易争端升级。

行业评级

买入

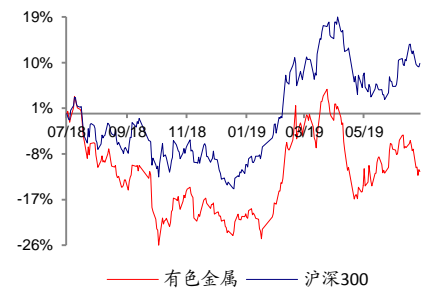
前次评级

买入

报告日期

2019-07-14

相对市场表现



分析师：

巨国贤



SAC 执证号：S0260512050006



SFC CE No. BNW287



0755-82535901



juguoxian@gf.com.cn

分析师：

赵鑫



SAC 执证号：S0260515090002



021-60759794



gzzhaoxin@gf.com.cn

分析师：

姜永刚



SAC 执证号：S0260519010003



010-59136699



louyonggang@gf.com.cn

分析师：

宫帅



SAC 执证号：S0260518070003



SFC CE No. BOB672



010-59136627



gongshuai@gf.com.cn

请注意，赵鑫、姜永刚并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

有色金属行业：钛材景气向好，黄金高位震荡 2019-07-07

联系人：

黄礼恒 0755-88286912

huangliheng@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
洛阳钼业	603993.SH/ 03993.HK	CNY	3.85	2019/5/5	增持	5.45/3.81	0.12	0.13	32.08	29.62	12.83	11.56	6.30	6.80
紫金矿业	601899.SH/ 02899.HK	CNY	3.52	2019/5/5	买入	3.8/3.38	0.19	0.23	18.53	15.30	8.51	7.82	10.00	11.10
铜陵有色	000630.SZ	CNY	2.34	2019/4/14	买入	3.19	0.08	0.10	25.07	20.05	9.40	8.36	4.80	5.20
驰宏锌锗	600497.SH	CNY	4.85	2019/3/24	买入	7.50	0.25	0.28	19.40	17.32	16.10	15.94	8.20	8.30
中金岭南	000060.SZ	CNY	4.43	2019/4/8	买入	7.80	0.28	0.29	15.82	15.28	10.21	9.98	8.40	8.10
宝钛股份	600456.SH	CNY	22.63	2019/4/24	买入	31.00	0.62	0.82	36.50	27.60	18.63	16.33	7.00	8.50
天齐锂业	002466.SZ	CNY	26.17	2019/4/30	买入	40.40	1.01	1.63	25.91	16.06	21.15	15.15	9.50	13.20
赣锋锂业	002460.SZ/ 01772.HK	CNY	23.76	2019/5/21	买入	29.75/17.5	0.85	1.17	27.95	20.31	27.82	19.02	12.40	14.60
东阳光	600673.SH	CNY	7.70	2019/4/27	买入	12.00	0.43	0.58	17.91	13.28	9.92	7.71	16.10	17.90
银泰资源	000975.SZ	CNY	14.20	2019/4/17	买入	13.50	0.45	0.48	31.56	29.58	14.83	14.14	9.70	9.40
威华股份	002240.SZ	CNY	8.27	2019/6/1	买入	11.50	0.46	0.62	17.98	13.34	12.35	10.14	10.20	12.10
锡业股份	000960.SZ	CNY	10.60	2019/4/17	增持	14.76	0.60	0.69	17.67	15.36	11.83	10.22	7.70	8.10
盛和资源	600392.SH	CNY	9.90	2019/3/31	增持	13.80	0.23	0.28	43.04	35.36	28.18	24.37	7.20	8.00
厦门钨业	600549.SH	CNY	13.28	2019/4/15	增持	17.20	0.43	0.54	30.88	24.59	14.05	12.60	7.70	8.90

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算; 港股合理价值货币单位为港元/股。

目录索引

一、核心观点.....	6
(一) 锂电材料: 锂钴价格下跌.....	6
(二) 工业金属: 7月降息概率大增, 工业金属迎来反弹.....	7
(三) 稀贵金属: 美元下跌, 金价上涨.....	8
二、有色金属行业本周表现.....	9
三、金属价格.....	11
四、宏观经济.....	18
五、重要公司公告.....	19
六、下周上市公司股东大会.....	21
七、重要新闻.....	22
八、风险提示.....	24

图表索引

图 1: 中国有色金属指数与沪深 300 指数走势	9
图 2: 本周有色各子行业表现	9
图 3: 本周各大行业涨跌比较	9
图 4: 本周涨幅前 10 公司	10
图 5: 本周跌幅前 10 公司	10
图 6: 标普 500、富时 100、标普金属与矿业、金甲虫与富时 350 矿业指数	10
图 7: 工业金属及贵金属周涨跌 (%)	11
图 8: 小金属及稀土周涨跌 (%)	11
图 9: LME 铜价及库存	13
图 10: SHFE 铜价及库存	13
图 11: LME 铅价及库存	13
图 12: SHFE 铅价及库存	13
图 13: LME 锌价及库存	13
图 14: SHFE 锌价及库存	13
图 15: LME 铝价及库存	14
图 16: SHFE 铝价及库存	14
图 17: LME 锡价及库存	14
图 18: SHFE 锡价及库存	14
图 19: LME 镍价及库存	14
图 20: SHFE 镍价及库存	14
图 21: 碳酸锂价格	15
图 22: 氢氧化锂价格	15
图 23: 长江钴价格	15
图 24: MB 钴价格	15
图 25: 硫酸镍价格	15
图 26: 锗锭价格	15
图 27: 锆英砂价格及库存	16
图 28: 钛精矿价格	16
图 29: 海绵钛价格	16
图 30: 电解锰价格	16
图 31: 氧化钽价格	16
图 32: 铟价格	16
图 33: 黄金价格	17
图 34: 白银价格	17
图 35: 稀土矿价格	17
图 36: 主要稀土价格	17
图 37: 钨精矿和钼精矿价格	18
图 38: 美国、日本、英国和加拿大 GDP 同比增长	18
图 39: 美国、日本、英国和加拿大 CPI 同比增长	18

图 40: 美国、日本、英国和加拿大失业率	18
图 41: 美国、日本、英国和加拿大 PMI.....	18
表 1: 过去一周有色金属价格涨跌情况一览	11
表 2: 本周重要公司公告汇总	19
表 3: 下周上市公司股东大会	21

一、核心观点

(一) 锂电材料：锂钴价格下跌

补贴新政执行后，动力电池需求走弱，锂钴价格持续下跌（工碳跌0.8%，氢氧化锂跌0.57%，长江钴跌2.62%）。

据中汽协，中国新能源汽车6月产销分别完成13.4万辆和15.2万辆，环比增长19.4%和45.6%，同比增长56.3%和80.0%；上半年新能源汽车产销分别完成61.4万辆和61.7万辆，同比增长48.5%和49.6%，其中纯电动汽车产销分别完成49.3万辆和49.0万辆。

据真锂研究，6月中国电动汽车市场锂电总装机量达到6.52GWh，同比增长98.68%，环比增长18%。从各细分市场看，增长基本上来自于EV乘用车，该市场6月装机4.72GWh，同比增长153.35%；PHEV客车市场6月装机30.78 MWh，同比暴增517.18%，主要是金龙、中通、北汽福田等车企的增产；PHEV乘用车市场是唯一同比下降的细分市场。从电池类型来看，三元NCM电池装机4.73GWh，占比72.48%；磷酸铁锂电池占比24.39%，较上月有所下降。

锂：工业级碳酸锂、氢氧化锂下跌

据百川资讯，本周电池级碳酸锂维持7.35万元/吨，工业级碳酸锂下跌0.8%至6.35万元/吨，氢氧化锂下跌0.57%至8.7万元/吨。目前工业级碳酸锂市场的需求疲软打压整体市场，随着补贴过渡期的结束，国内部分正极材料厂家受到终端需求的影响，订单水平下滑较为明显，加上前期的备货准备下，厂家多有库存支撑，整体对于原料的采购变弱，拖累工业碳酸锂的出货，同时氢氧化锂价格持续下滑也使得对于工业碳酸锂的需求有所减少，导致工碳价格下滑。

据澳大利亚Altura公告，其与山东瑞福签署包销协议，从2019年7月开始，每年包销3.5万吨6%的锂精矿，为期五年；包销价550-950美元/吨(离岸价格当量)，基于每公吨6%级Li₂O含量来算。西澳新投产矿山在资金压力下仍在加速生产，压价出货，导致市场锂精矿价格也不断下滑，锂盐加工成本随之下行。

钴：国内外钴价继续下跌

据Wind，长江钴价下跌2.62%至22.3万元/吨；据百川资讯，四氧化三钴价格下降1.88%至15.7万元/吨，硫酸钴价格下降2.66%至3.65万元/吨，MB标准级钴价下跌至12.75-13.2美元/磅。当前电池市场处于消费淡季，随着新能源补贴过渡期结束，钴价持续下滑，总体行情不被看好，下游需求较少。金川、格林美等龙头企业出签单困难，库存量较高。国内外钴价继续下跌。

其他小金属：海绵钛涨价2.7%

据百川资讯和Wind，本周精铋价格维持4.25万元/吨；电解锰价格维持1.405万元/吨；锆英砂维持1.17万元/吨；二氧化锰价格维持1.30万元/吨；海绵钛价格上涨2.70%至7.60万元/吨，钛精矿价格维持1250元/吨；锆锭价格维持7500元/吨；镉锭价格维持2.04万元/吨；铋锭价格维持3.80万元/吨；氧化钨价格下跌3.11%至1245元/公斤；钨价格维持1140元/千克；镁锭价格下跌0.9%至1.645万元/吨。

(二) 工业金属：7月降息概率大增，工业金属迎来反弹

中美贸易关系缓和，美联储主席证词显示7月底降息概率大增，受此影响美元指数大跌，工业金属大幅反弹。铜锡冶炼加工费持续下降，冶炼厂生产积极性受到影响。本周铝库存不降反增，反映下游消费有待改善。本周LME铜、铝、铅、锌、锡、镍价格变化为1.05%、1.30%、5.38%、1.14%、-0.30%、8.90%，LME库存变化为-4.88%、-3.89%、1.13%、-10.41%、-0.31%、4.21%；SHFE铜、铝、铅、锌、锡、镍价格变化为0.84%、-0.15%、0.59%、-1.30%、0.49%、6.21%，库存变化为12.56%、-3.43%、31.11%、-6.25%、-8.35%、28.10%

铜：TC持续下滑，精矿进口增16.6%

铜精矿冶炼加工费TC/RC的持续下滑到60美元/吨，反映出今年全球铜矿供应紧张的格局。据海关数据1-5月中国精矿进口量达到了910万吨，同比增长了16.6%。第二批六类废铜进口批文 7月10日下发，本次下发的六类废铜总量为12.45万吨，较第一批的24.04万吨，大幅减少48.2%。中国废铜进口从2007年的558万吨下降到2018年的261万吨，年进口量减少了将近300万吨。随着中国对进口废料的收紧，预计未来还将下降。

铝：氧化铝成本支撑变弱，铝锭库存现拐点

氧化铝：本周国内价格继续下跌，国际氧化铝FOB价格保持低迷。

电解铝：据百川统计，本周社会铝锭库存出现拐点，较上周四相比增加1.29万吨。库存现拐点印证了当前消费疲弱的状态。目前铝行业整体处于亏损状态，后续复产和投产意愿降低，对价格或将起到支撑。

铅锌：锌下游疲弱，冶炼加工费未见松动

本周国内镀锌市场价格震荡偏弱；氧化锌市场整体趋势略有走低，不同区域的氧化锌市场价格平均下滑200元/吨左右。本周LME锌库存持续减少，目前最新报82800吨，较上周降8825吨；上周五上期所库存报81077吨，周增加1181吨。据百川锌TC平均6540元/金属吨，与上周基本持平，二八分成后炼厂获得约7407元毛利润，冶炼厂高利润驱使下，锌冶炼产量或将持续保持增加。

锡镍：锡冶炼加工费逼近冶炼厂成本线

继7月2日SHFE锡期货的跌停后，本周收回了一半跌幅。锡精矿市场依旧维持供应趋紧的状态，加工费逼近冶炼厂成本线，云南40°加工费1.35-1.45万元/吨，60°加工费1-1.1万元/吨，部分60°加工费甚至报至万元以下，加工费低迷导致部分冶炼厂出现减产。预计精锡产量将持续下降。

（三）稀贵金属：美元下跌，金价上涨

黄金：美联储言论鸽派，美元承压下跌，金价涨1.18%

据wind，7月6日至7月13日，美元指数下跌0.45%至96.82，COMEX黄金上涨1.18%至1417.7美元/盎司。7月10日，美联储主席鲍威尔发表国会讲话，在证词讲稿中依旧未就7月是否降息做出明确表态，但重申美联储为维持美国经济增长将采取“合适的”措施。鲍威尔表示，在6月的会议声明中，鉴于经济前景的不确定性增加以及通胀的持续疲软，美联储表示将密切关注新闻信息对经济前景的影响，并将采取适当措施维持扩张。美联储主席鲍威尔在本周国会证词上措辞极为宽松，市场对7月份降息的预期再度升温，美联储纪要偏鸽派，进一步增强了美联储7月降息的预期。短期来看，美国CPI通胀数据创一年半以来最大增幅以及美联储的鸽派言论对金价进行支撑，但欧元区、日本等经济体的经济增速仍具有较大的不确定性，美元指数受此影响或出现涨跌互现，金价有望继续高位震荡。

稀土：新一轮环保督查进驻，稀土供给侧有望持续趋紧

据百川资讯，7月6日至7月13日，轻稀土氧化镨钕价格下跌4.44%至32.3万元/吨；中重稀土中氧化铽价格下跌0.74%至404万元/吨；氧化镝价格下跌1.03%至191.5万元/吨。据亚洲金属网，中国7家镨铁生产商产能2100吨/年，5月开工率为69%，环比上涨6.2，同比上涨11.3%。镨钕市场上，大厂商挺价意愿强烈，不愿低价出货，磁材企业前期库存尚有、以消耗库存为主，不急于补货，因此实际成交较少，氧化镨钕价格下调；镝钕市场上，下游采购不积极，但厂商离子型稀土矿补货难度较大，无意下调价格，预计未来价格弱稳。短期看来，中央生态环保督查组进驻各地开展新一轮督查行动，稀土供给侧有望再次出现持续趋紧的趋势，预计短期稀土价格以稳为主。

钨：商家惜售心态渐显，钨精矿价格上涨2.78%至7.40万元/吨

据百川资讯，7月6日至7月13日，黑钨精矿（65%以上）上涨2.78%至7.40万元/吨。据生态环境部消息，新一轮中央生态环境保护督察组已进驻各地开展督察进驻工作，其中中国五矿被列入首批督察的央企，中国五矿是全球最大的钨矿生产企业，钨精矿的供给短期或受环保督查的影响出现供给紧张。近期因受南方暴雨影响，矿山和部分冶炼厂停工检修增多，从而钨原料市场新增供应速度持续缓慢。钨精矿市场上，供大于求矛盾依然存在，继上周钨价格大幅下跌后，产品价格逼近成本线，商家惜售心态较浓，本周钨精矿价格筑底反弹，报价略有上扬。短期看来，中央环保督察的政策提振有利于支撑钨价，但贸易商对于需求和库存的预期偏空，预计钨价短期震荡。

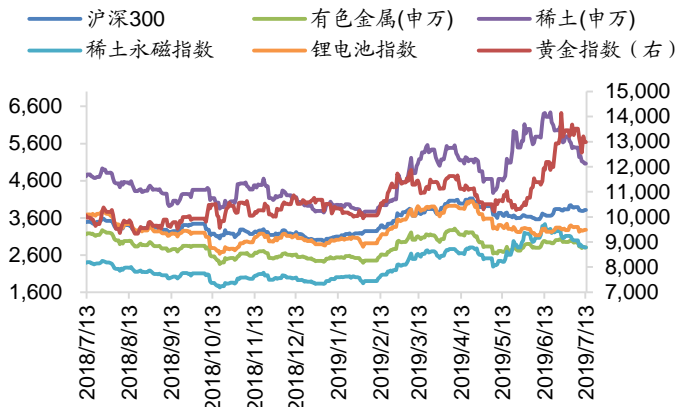
钼：供需两弱，下游交易谨慎，钼精矿价格持稳

据百川资讯，7月6日至7月13日，钼精矿价格维持在1790元/吨度。国内钼市场运行较为稳固，厂商存货不多，交易以长单为主，市场价格变化不大。受环保政策影响，钼精矿产量预计下降，导致供应端收紧，支撑钼价持稳保持在1790元/吨度。钼铁市场稳中向好运行，下游钢厂招标放缓，多是平缓采购为主，受原料价格支撑强劲，钼铁价格上涨。短期看来，钼精矿原料偏紧，钼铁工厂订单仍然充足，不急于出货，上下游或将继续博弈，市场价格将以弱稳为主。

二、有色金属行业本周表现

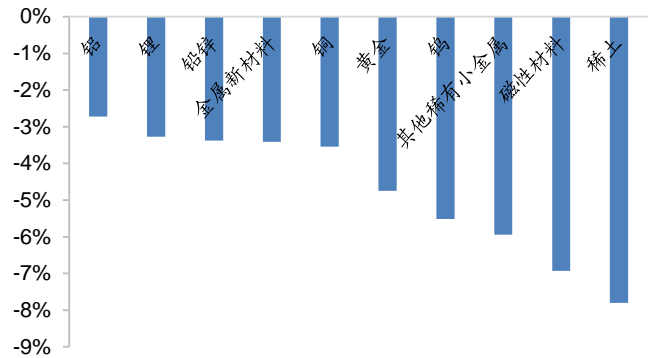
过去一周（7月6日至7月13日）申万有色金属指数（下跌4.67%）表现弱于沪深300指数（下跌2.17%），收于2807.80点。黄金指数下跌3.93%，收于12983.62点。申万稀土指数下跌5.13%，收于5493.08点；稀土永磁指数下跌6.38%，收于2800.07点。

图1：中国有色金属指数与沪深300指数走势



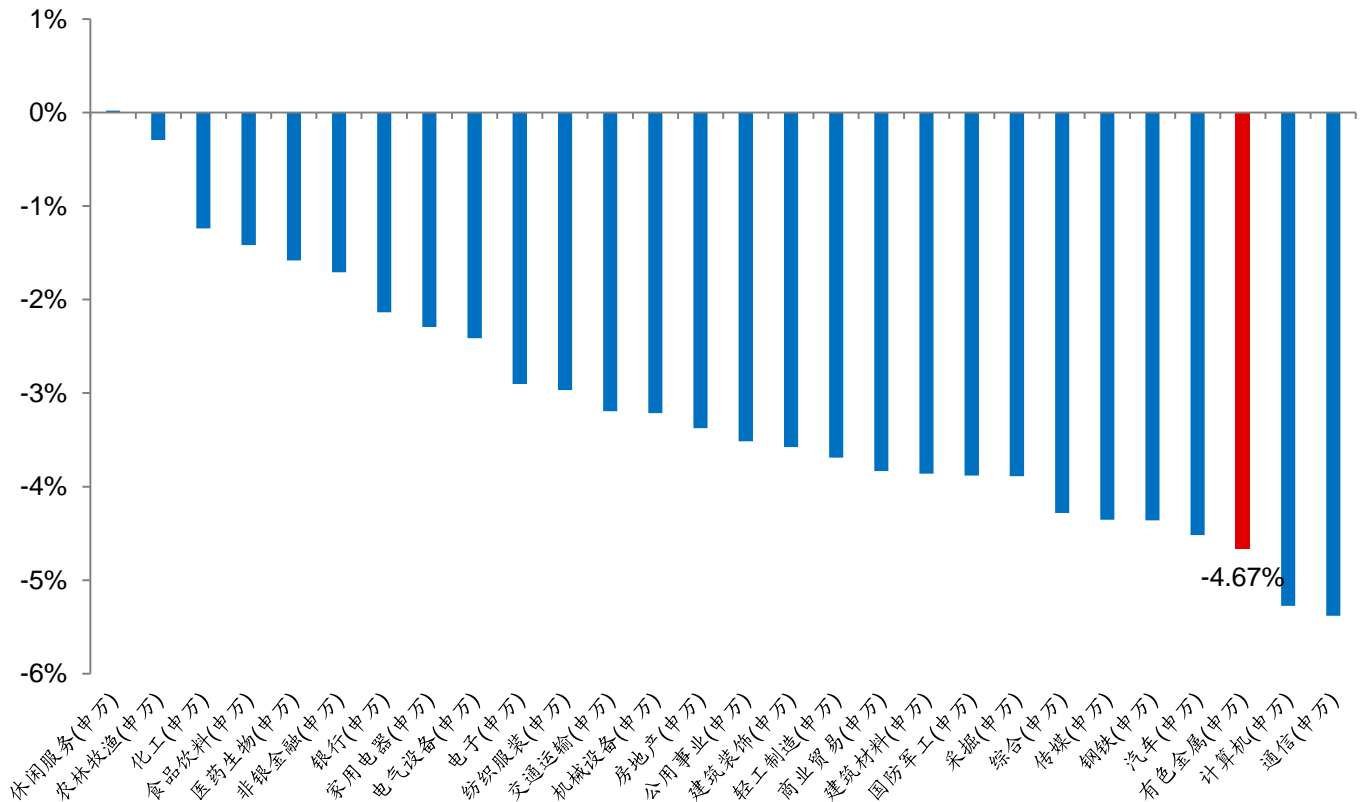
数据来源：Wind资讯、广发证券发展研究中心

图2：本周有色各子行业表现



数据来源：Wind资讯、广发证券发展研究中心

图3：本周各大行业涨跌比较



数据来源：Wind资讯、广发证券发展研究中心

图4: 本周涨幅前10公司

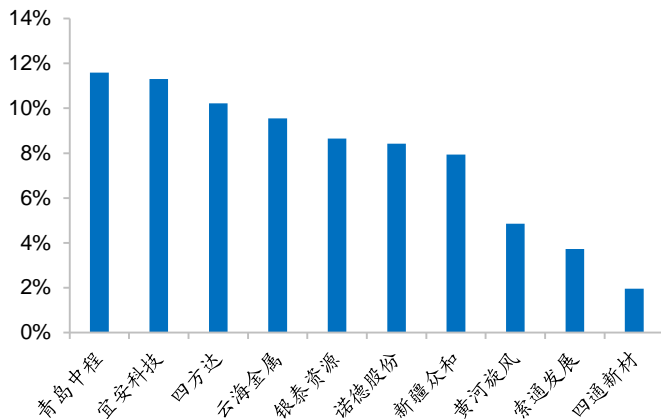
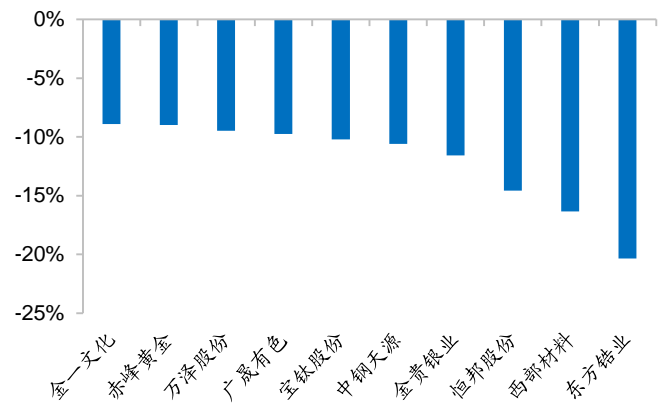


图5: 本周跌幅前10公司

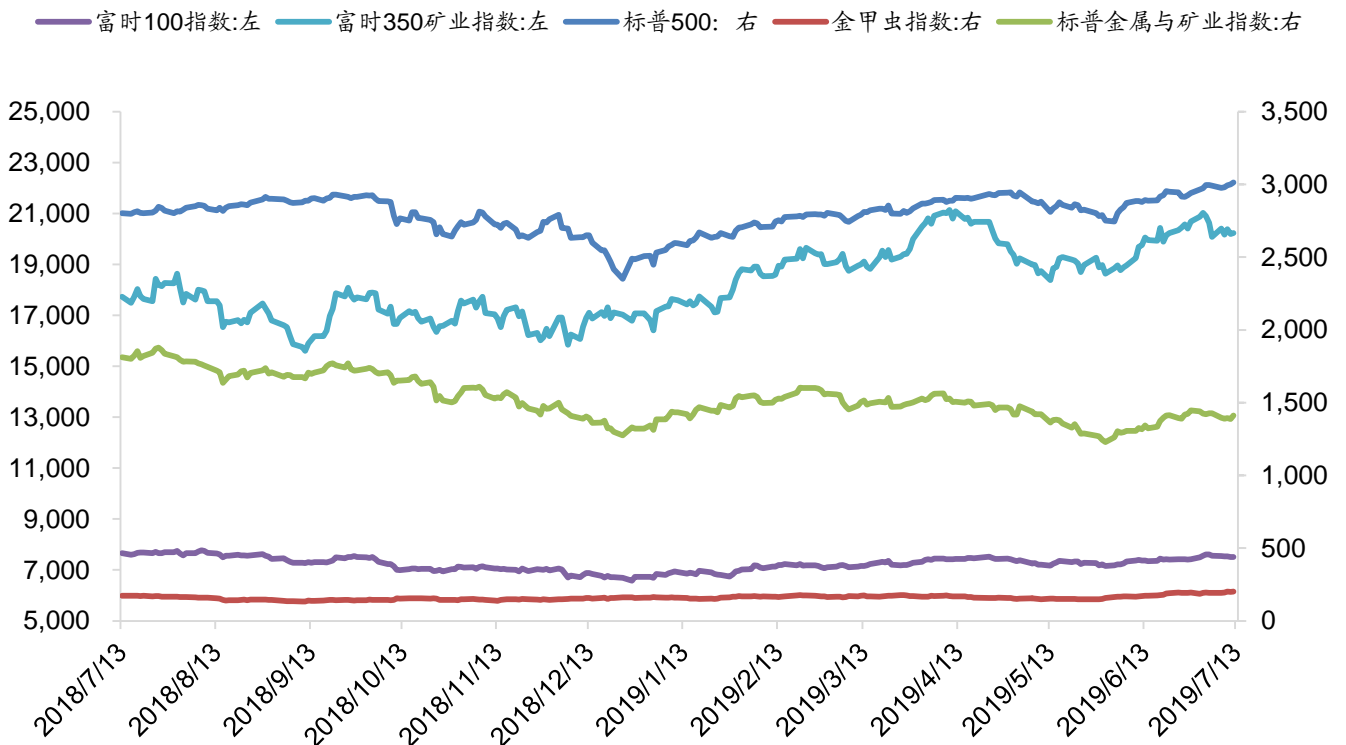


数据来源: Wind资讯、广发证券发展研究中心

数据来源: Wind资讯、广发证券发展研究中心

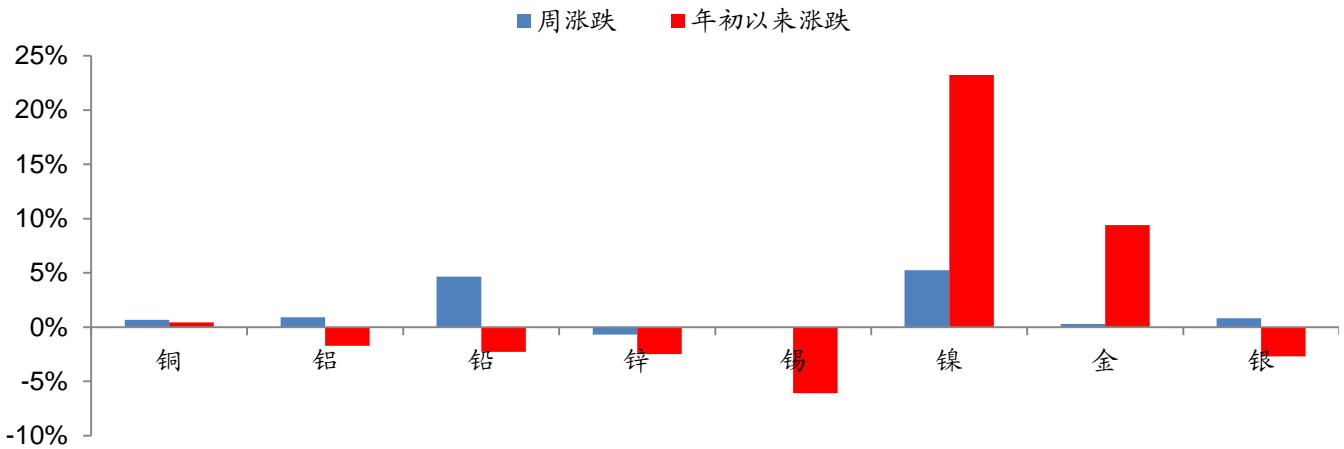
过去一周(7月6日至7月13日)标普金属与矿业指数(下跌0.97%)表现弱于标普500指数(上涨0.78%), 收于1412.63点。美国金甲虫指数上涨3.97%, 收于200.67点。富时350矿业指数(上涨0.77%)表现弱于富时100指数(下跌0.62%), 收于20235.68点。

图6: 标普500、富时100、标普金属与矿业、金甲虫与富时350矿业指数



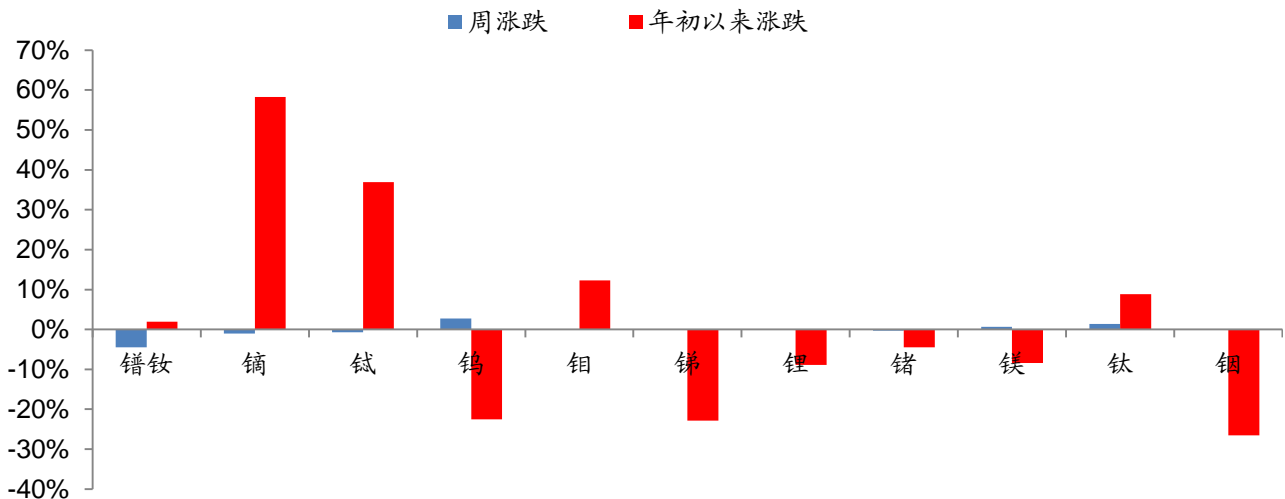
数据来源: Bloomberg、广发证券发展研究中心

图7: 工业金属及贵金属周涨跌 (%)



数据来源: Wind资讯、广发证券发展研究中心

图8: 小金属及稀土周涨跌 (%)



数据来源: Wind 资讯、广发证券发展研究中心

三、金属价格

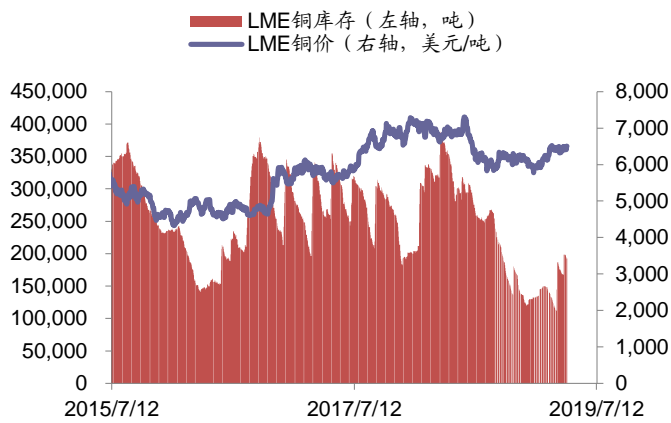
表1: 过去一周有色金属价格涨跌情况一览

金属	品种	单位	价格	周涨跌	周涨跌幅	年初至今
锂	碳酸锂 (电池级)	元/吨	73500	0	0.00%	-5.06%
	碳酸锂 (工业级)	元/吨	63500	-500	-0.78%	-4.41%
	氢氧化锂	元/吨	87000	-500	-0.57%	-21.97%
钴	长江钴	元/吨	223000	-6000	-2.62%	-36.29%

	MB 钴 (高级)	美元/磅	13.73	-0.5	-3.51%	-49.41%
	MB 钴 (低级)	美元/磅	12.98	-0.375	-2.81%	-52.39%
镍	硫酸镍	元/吨	25000	0	0.00%	0.00%
	LME 镍	美元/吨	13575	-1110	-8.90%	27.52%
	SHFE 镍	元/吨	104120	-6090	-6.21%	18.22%
铜	LME 铜	美元/吨	5960	-62	-1.05%	-0.81%
	SHFE 铜	元/吨	46670	-390	-0.84%	-3.45%
铝	LME 铝	美元/吨	1828	23.5	1.30%	-25.09%
	SHFE 铝	元/吨	13770	-20	-0.15%	1.32%
铅	LME 铅	美元/吨	1978	-101	-5.38%	-1.62%
	SHFE 铅	元/吨	16105	-95	-0.59%	-10.78%
锌	LME 锌	美元/吨	2437	-27.5	-1.14%	-0.69%
	SHFE 锌	元/吨	19045	-250	-1.30%	-8.98%
锡	LME 锡	美元/吨	18225	-55	-0.30%	-6.35%
	SHFE 锡	元/吨	134660	-660	-0.49%	-6.13%
锆	锆英砂	元/吨	11700	0	0.00%	0.00%
	硅酸锆	元/吨	14000	0	0.00%	0.00%
钛	海绵钛	万元/吨	7.6	0.2	2.70%	11.76%
	钛精矿	元/吨	1250	0	0.00%	0.00%
锰	电解锰	元/吨	14050	0	0.00%	-0.71%
	二氧化锰	元/吨	13000	0	0.00%	0.00%
锗	锗锭	元/千克	7500	0	0.00%	-4.46%
钽	氧化钽	元/公斤	1245	-40	-3.11%	-20.45%
铟	铟	元/千克	1140	0	0.00%	-26.45%
镉	镉锭	元/吨	20400	0	0.00%	13.33%
铋	精铋	元/吨	42500	0	0.00%	-14.14%
	铋	元/吨	40000	0	0.00%	-21.57%
铟	铟锭	元/吨	38000	0	0.00%	-22.84%
	铟	元/千克	620	0	0.00%	0.00%
镁	镁锭	元/吨	16450	-150	-0.90%	-9.37%
金	COMEX 金	美元/盎司	1417.7	16.50	1.18%	10.35%
	SHFE 金	元/克	316.65	-1.35	-0.42%	10.01%
银	COMEX 银	美元/盎司	15.25	0.23	1.57%	-1.99%
	SHFE 银	元/千克	3667	-24.00	-0.65%	-0.89%
稀土	氧化镨	万元/吨	193.5	-2.00	-1.03%	58.26%
	氧化铽	万元/吨	404	-3.00	-0.74%	36.72%
	氧化镨钕	万元/吨	32.3	-1.50	-4.44%	2.05%
钨	65%黑钨精矿	万元/吨	7.40	0.20	2.78%	-22.51%
钼	45%钼精矿	元/吨度	1790	0.00	0.00%	4.68%

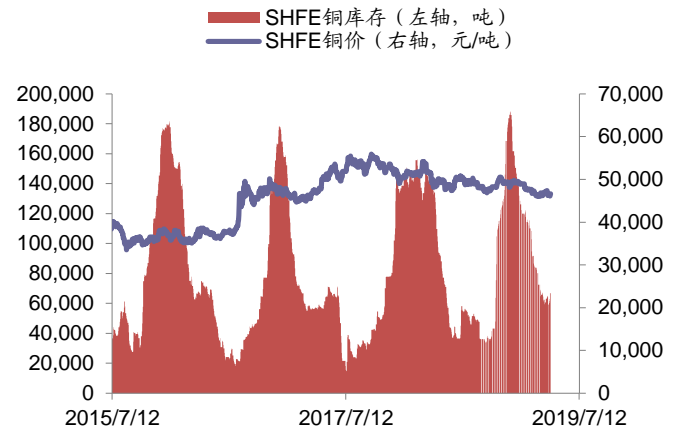
数据来源: Wind、百川资讯、广发证券发展研究中心

图9: LME铜价及库存



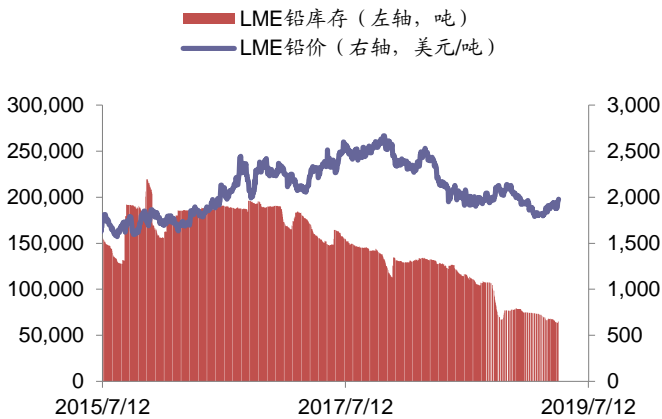
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图10: SHFE铜价及库存



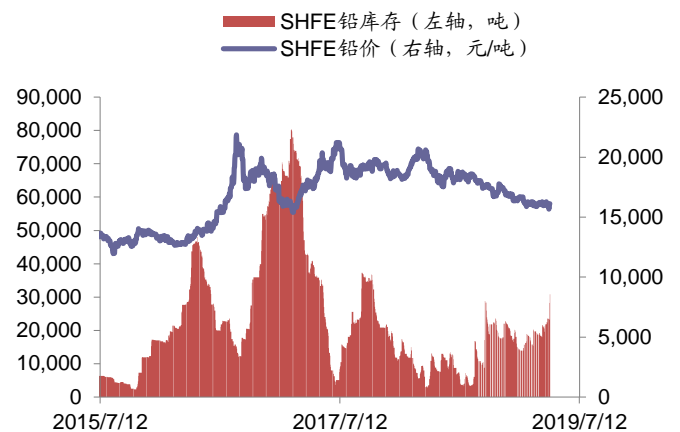
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图11: LME铅价及库存



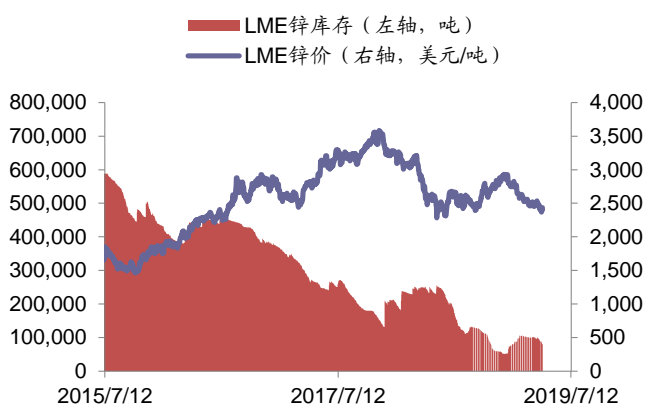
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图12: SHFE铅价及库存



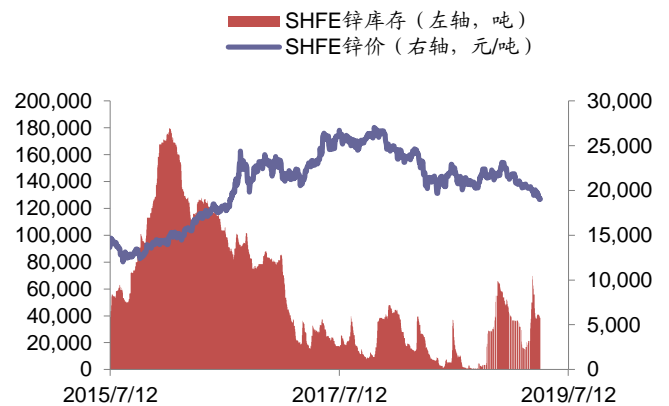
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图13: LME锌价及库存



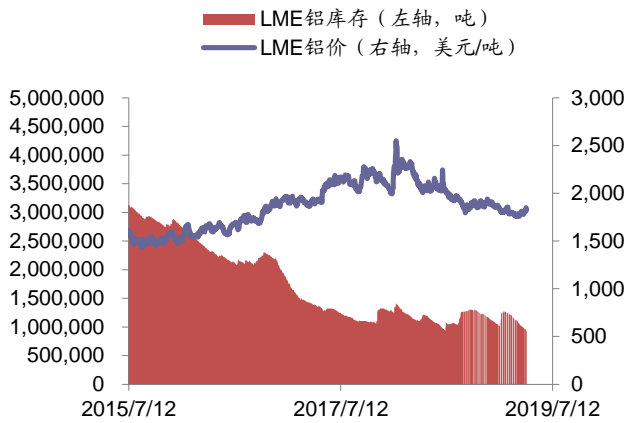
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图14: SHFE锌价及库存



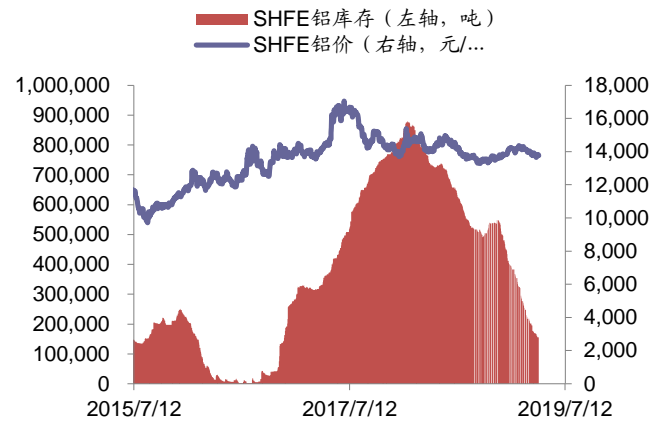
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图15: LME铝价及库存



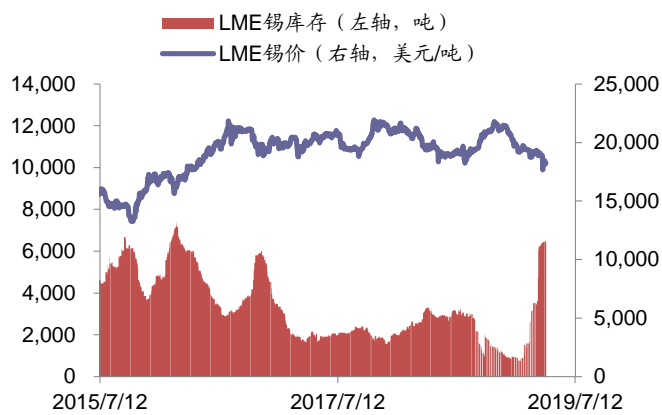
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图16: SHFE铝价及库存



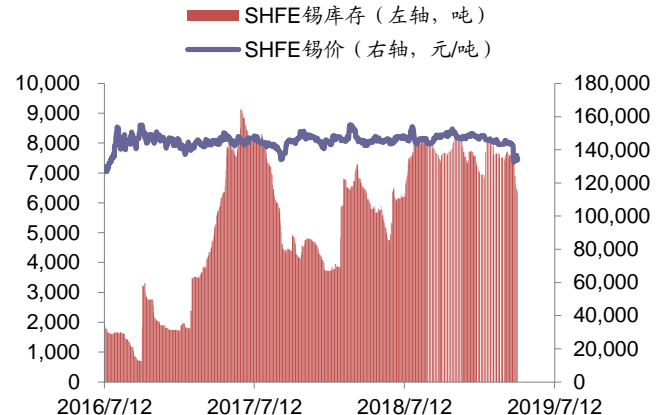
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图17: LME锡价及库存



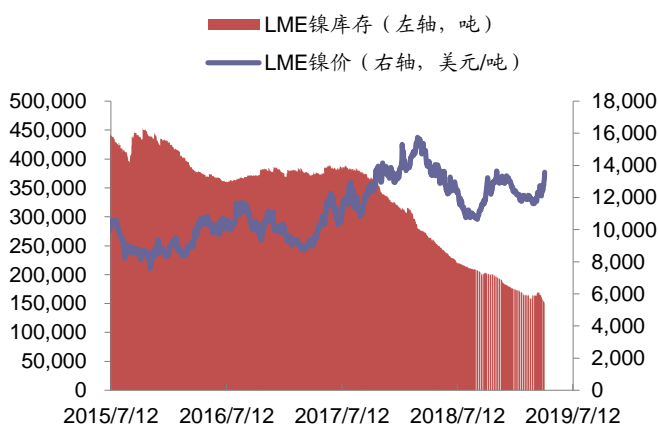
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图18: SHFE锡价及库存



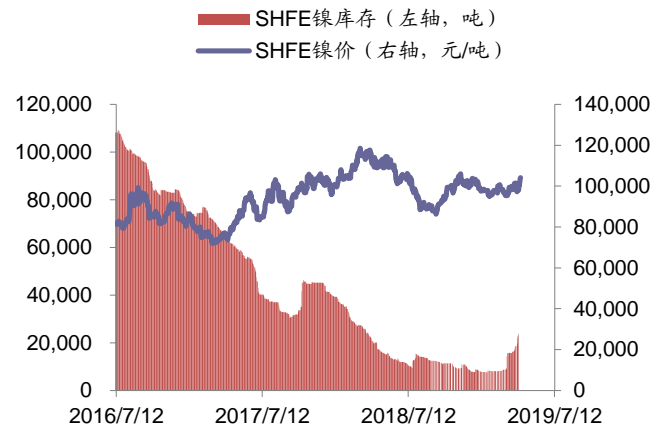
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图19: LME镍价及库存



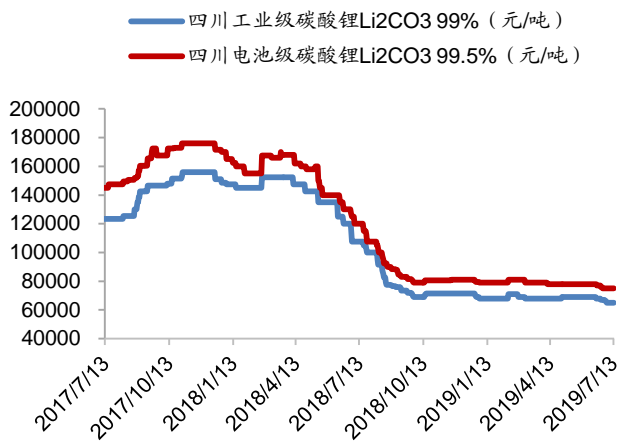
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图20: SHFE镍价及库存



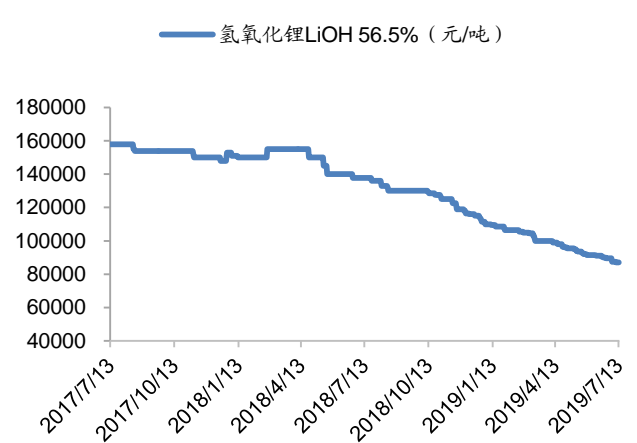
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图21: 碳酸锂价格



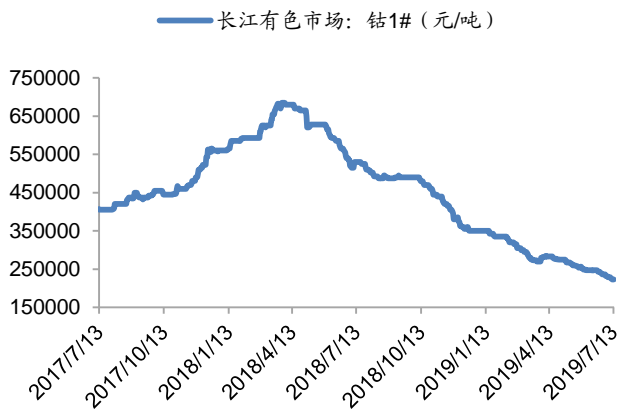
数据来源: 百川资讯、广发证券发展研究中心

图22: 氢氧化锂价格



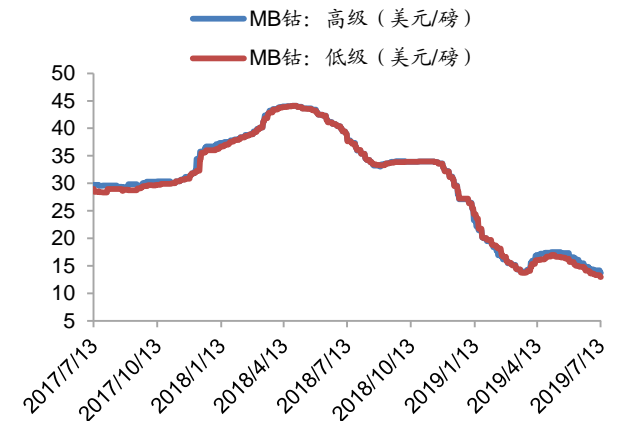
数据来源: 百川资讯、广发证券发展研究中心

图23: 长江钴价格



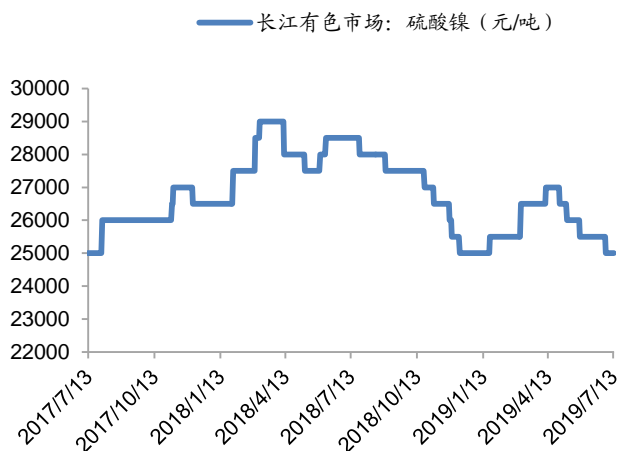
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图24: MB钴价格



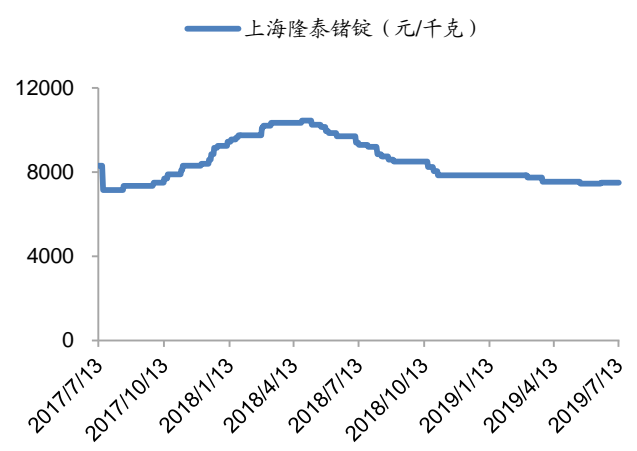
数据来源: 中国镍钴网、广发证券发展研究中心

图25: 硫酸镍价格



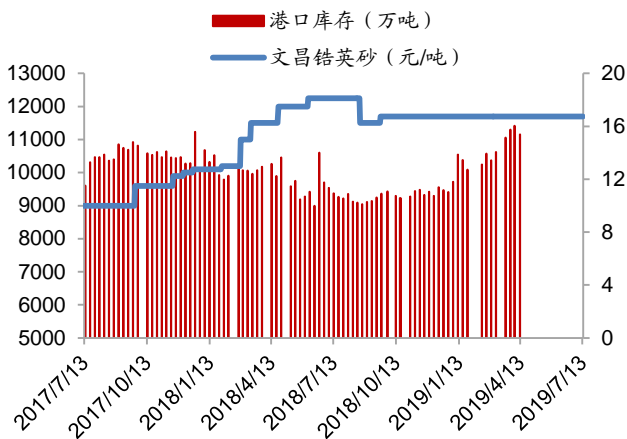
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图26: 锆锭价格



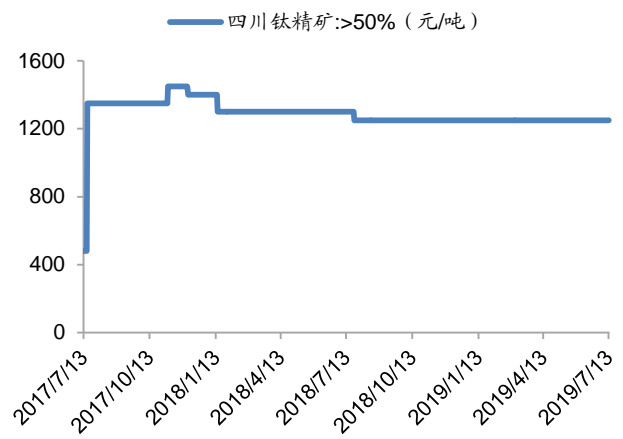
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图27: 锆英砂价格及库存



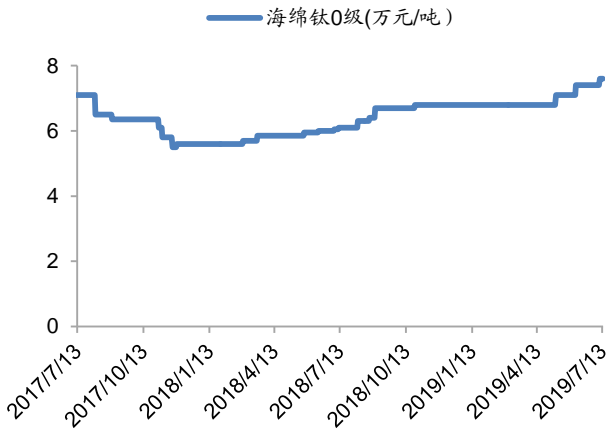
数据来源: 百川资讯、广发证券发展研究中心

图28: 钛精矿价格



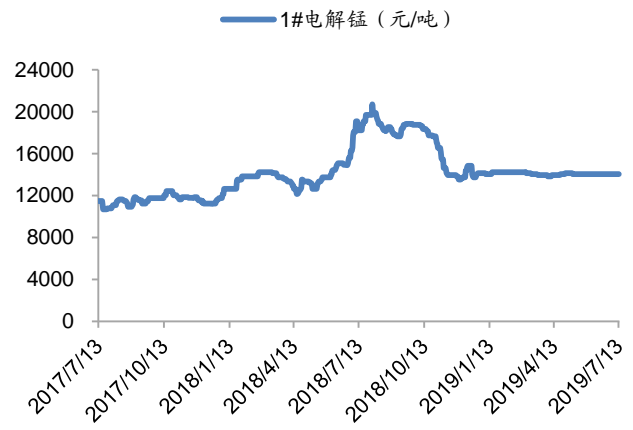
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图29: 海绵钛价格



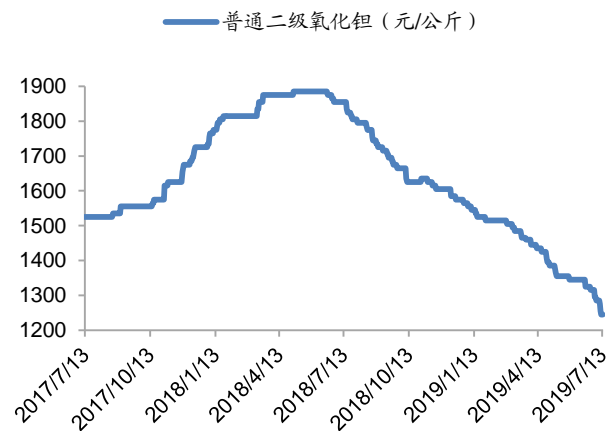
数据来源: 百川资讯、广发证券发展研究中心

图30: 电解锰价格



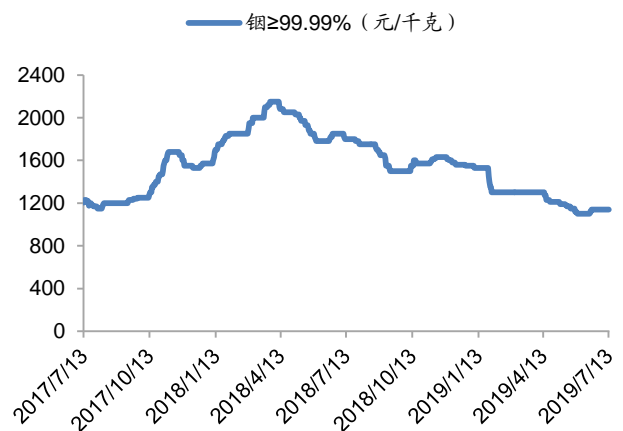
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图31: 氧化钽价格



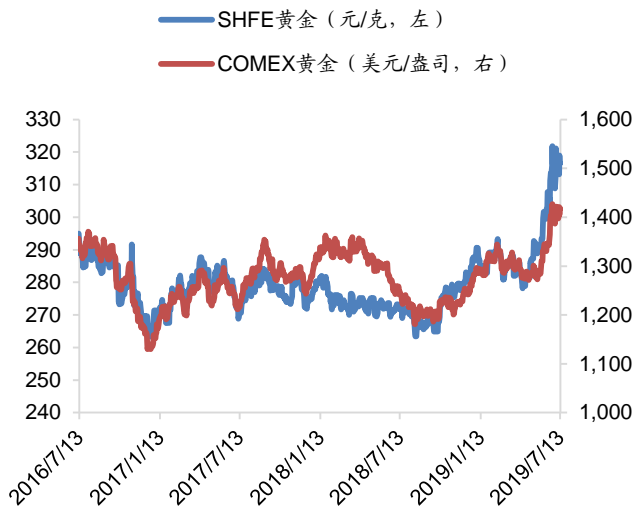
数据来源: 百川资讯、广发证券发展研究中心

图32: 钼价格



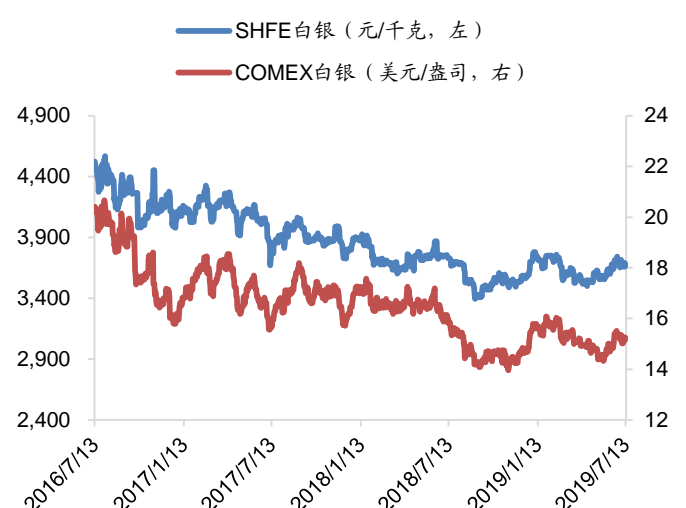
数据来源: 百川资讯、广发证券发展研究中心

图33: 黄金价格



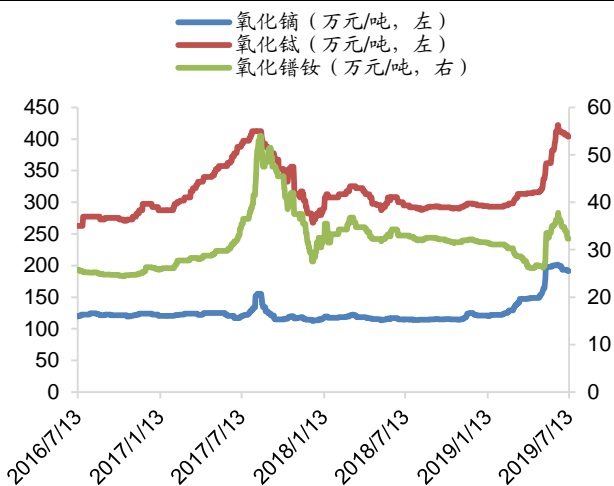
数据来源: 百川资讯、广发证券发展研究中心

图34: 白银价格



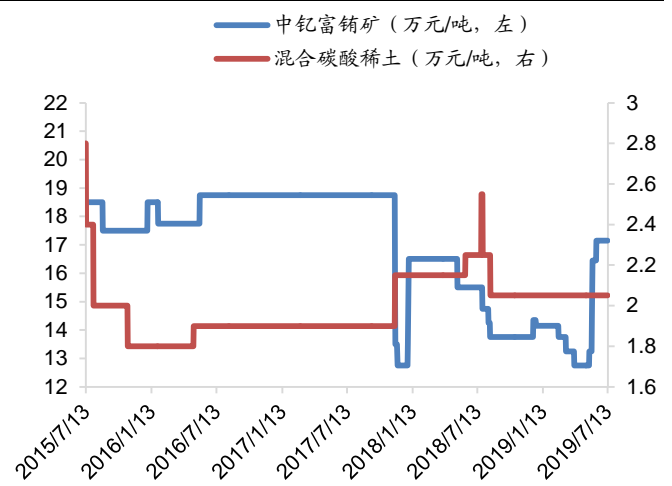
数据来源: 百川资讯、广发证券发展研究中心

图35: 稀土矿价格



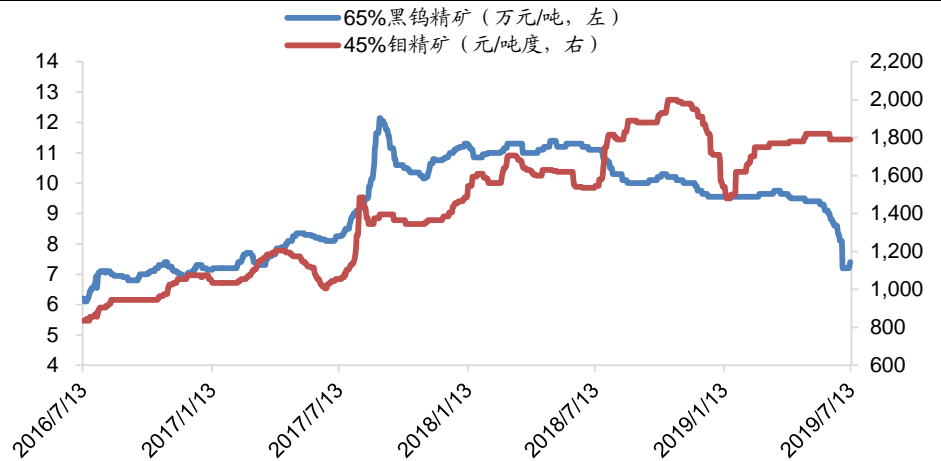
数据来源: 百川资讯、广发证券发展研究中心

图36: 主要稀土价格



数据来源: 百川资讯、广发证券发展研究中心

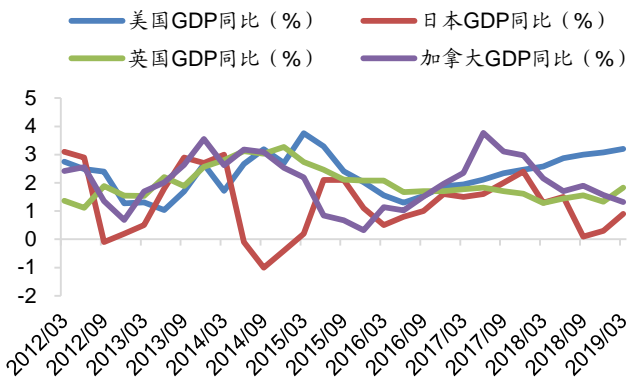
图37: 钨精矿和钼精矿价格



数据来源: 百川资讯、广发证券发展研究中心

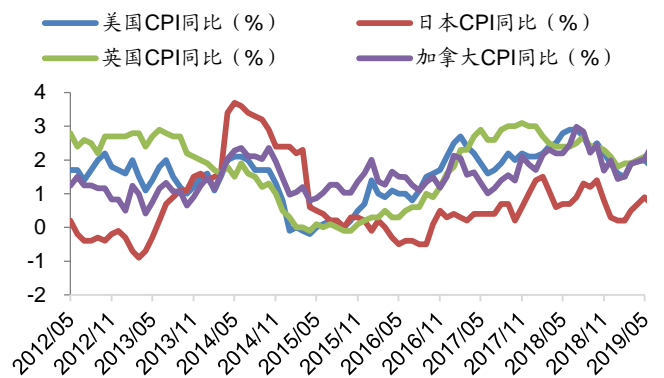
四、宏观经济

图38: 美国、日本、英国和加拿大GDP同比增长



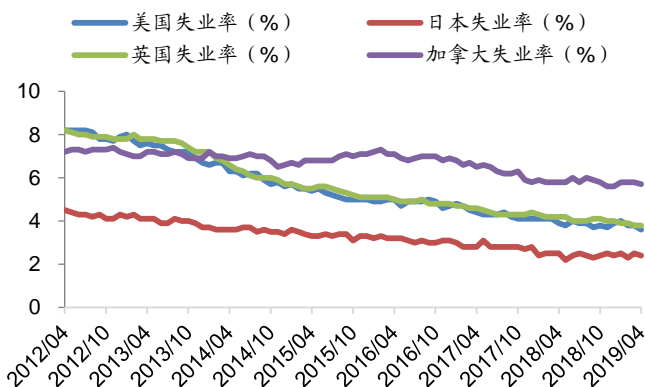
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图39: 美国、日本、英国和加拿大CPI同比增长



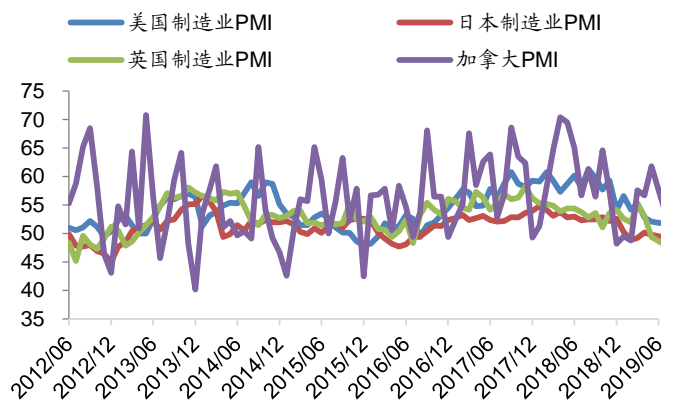
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图40: 美国、日本、英国和加拿大失业率



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图41: 美国、日本、英国和加拿大PMI



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

五、重要公司公告

表2: 本周重要公司公告汇总

日期	公司名称	公告内容
2019/7/8	赣锋锂业	股权质押: 公司于近日接到公司第一大股东李良彬分别将其持有的公司部分股份质押 3600 万股和解除质押 3600 万股的通知。截至 7 月 8 日, 李良彬共持有公司股份 2.70 亿股, 占公司总股本的 20.51%。李良彬累计质押股份总数为 1.05 亿股, 占其所持有公司股份的 39.02%, 占公司总股本的 8.00%。
2019/7/8	楚江新材	投资理财: 公司同意控股子公司天鸟高新拟使用不超过人民币 3.3 亿元闲置募集资金进行现金管理, 投资安全性高、低风险、稳健型的银行保本型理财产品, 期限不超过 12 个月, 在上述额度内, 资金可以滚动使用。
2019/7/8	华钰矿业	可转债发行: 公司 64,000 万元可转换公司债券将于 2019 年 7 月 10 日起在上海证券交易所挂牌交易, 债券简称“华钰转债”, 债券代码“113027”。
2019/7/8	三祥新材	股份增持: 截止 2019 年 7 月 8 日, 汇阜投资实际控制人夏鹏通过上海证券交易所交易系统累计增持公司股份为 381 万股, 累计增持金额为 5707 万元, 增持数量占公司总股本的 2.00%, 本次增持已达到增持计划的下限, 并在计划期限内实施完毕。
2019/7/8	格林美	股权质押: 汇丰源将其所持有的部分公司股份办理了股权质押。同时, 因质押期限届满, 汇丰源将其所持有的已质押部分公司股票办理了解除质押手续。其中质押 3780 万股, 解除质押 4310 万股。汇丰源目前累计质押股份 2.85 亿股, 占其所持公司股份数 59.99%, 占公司总股本 6.86%。
2019/7/9	云海金属	股权收购: 公司与重庆博奥镁铝及其全体股东于签订了《关于重庆博奥镁铝金属制造有限公司股权转让协议, 根据该协议公司拟出资 23500 万元人民币收购重庆博奥 100% 股权。
2019/7/9	寒锐钴业	恢复转股: 公司根据《南京寒锐钴业股份有限公司创业板公开发行可转换公司债券募集说明书》及相关规定, 公司可转换公司债券将于 2018 年度权益分派股权登记日后的第一个交易日, 即 2019 年 7 月 10 日(星期三)恢复转股。
2019/7/9	宏达股份	扣划冻结资金: 云南省高级人民法院于 7 月 8 日扣划公司银行存款 1300 万元, 上述资金已于 5 月 13 日被云南省高级人民法院冻结。截至目前, 根据最高人民法院终审判决结果, 云南省高级人民法院已扣划公司银行存款合计 2.23 亿, 公司尚需向金鼎锌业返还利润 8.51 亿元。
2019/7/9	石英股份	解除质押: 2019 年 7 月 9 日公司收到控股股东陈士斌的通知, 其 2018 年 9 月 7 日将其持有公司的 3000 万股无限售流通股进行股票质押式回购交易, 现已办理购回业务并已完成相关手续。截至日前, 陈士斌直接持有公司股份 9897 万股, 占公司总股本的 29.34%。本次质押解除后, 陈士斌不存在质押公司股份情况。
2019/7/9	宁波韵升	权益分配: 公司实施 2018 年年度权益分派, 差异化分红方案为: 公司拟向实施权益分派的股权登记日可参与分配的股东, 每 10 股派发现金红利人民币 1.00 元(含税), 公司通过集中竞价交易方式回购的股份不参与利润分配。
2019/7/9	江丰电子	股东减持: 截至 2019 年 7 月 8 日, 股东金天丞共减持公司股份数量 184 万股, 占公司总股本比例 0.84%, 其股份减持计划数量已过半, 减持期限已经届满。
2019/7/10	楚江新材	股权收购完成: 据公司公告, 公司拟以自有资金出资 8,000 万元对鑫海高导进行增资, 鑫海高导其他股东汤优钢、张小芳、常州海纳共同对鑫海高导以自有资金 2,000 万元按照出资比例同比例增资扩股, 本公司全资子公司楚江电材同意放弃本次增资的

		<p>优先购买权及同比例增资的所有权利。截至日前，鑫海高导已完成相关工商变更登记手续，并取得了营业执照。</p>
2019/7/10	罗平梓电	<p>政府赔偿: 公司于 2019 年 7 月 9 日，收到罗平县环境保护局汇入的政府补助资金共计 190 万元，其中 50 万元属于曲靖市环境保护局 2018 年度第一批市级环境保护专项资金。剩余 140 万元属公司 2017 年 10 万吨含铅废渣处置工程项目获重金属专项资金补助，该项补助共计 290 万元，截止公告日，该项补助已全部到账。</p>
2019/7/10	三祥新材	<p>项目合作: 公司拟与关联自然人石政君、教喜章共同投资建设年产 2 万吨氧氯化锆项目，实施主体为辽宁华祥新材料有限公司。公司与合作方拟按照对实施主体持有的股权比例进行现金投资，即公司投资 2.15 亿元，合作方投资 1.43 亿元。</p>
2019/7/10	白银有色	<p>股权轮候冻结: 国安集团持有的公司限售流通股被山东省高级人民法院轮候冻结，本次轮候冻结的股份数量为 22.5 亿股，冻结起始日为 2019 年 7 月 10 日，冻结期限为三年，自转为正式冻结之日起计算。截至本公告日，国安集团持有公司股份 22.5 亿股，占公司总股本的 30.39%，均为限售流通股，处于轮候冻结状态的股份数量为 22.5 亿股，占其所持有公司股份总数的 100%，占公司总股本的 30.39%。</p>
2019/7/10	英洛华	<p>资金募集用途变更: 公司拟将募集资金项目“MIOT 信息化系统建设项目”、“研发中心建设项目”、“微特电机产业化建设项目”和“新能源汽车驱动系统研发及产业化项目”剩余募集资金约 2.47 亿元(包含募集资金专户利息及募集资金用于现金管理所得收益)变更用于“年产 85 万台高效节能自动门电机技改项目”，不足部分由公司自筹解决。</p>
2019/7/10	隆鑫控股	<p>责令整改: 公司违规占用 ST 丰华 4.8 亿元且未能在承诺期内归还占用资金，上海证监局现已责令整改。</p>
2019/7/11	紫金矿业	<p>派末期股息: 公司向于 2019 年 6 月 5 日记录日期名列于公司 H 股股东名册的股东，派付截至 2018 年 12 月 31 日止年度每 10 股人民币 1 元(含税)的末期股息。</p>
2019/7/11	正海磁材	<p>业绩预告: 据公司公告，公司预计上半年净利润 4368 万元-5416 万元，同比增长 25%-55%。主要原因是 2018 年 5 月 30 日，公司完成回购并注销上海大郡动力控制技术原股东业绩补偿股份，该业绩补偿确认的以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产在上年同期产生公允价值变动损失 1,787 万元，影响上年同期净利润-1,519 万元。报告期内非经常性损益对公司净利润的影响金额预计为 208 万元。</p>
2019/7/11	焦作万方	<p>业绩预告: 公司预计 2019 年半年度亏损 2000 万元至 4000 万元，亏损规模同比减少 71%至 86%。去年同期亏损 1.38 亿元。</p>
2019/7/11	中色股份	<p>签署谅解备忘录: 公司与英国 GCM 公司、中国电建共同签署《谅解备忘录》，三方就北孟加拉 Phulbari 煤炭项目的合作事项达成初步协议。GCM 公司是一家采矿和能源公司，在英国伦敦证券交易所 AIM 市场上市，其全资子公司已与孟加拉国政府签署协议，拥有北孟加拉 Phulbari 煤炭项目的开采权。</p>
2019/7/11	云南铜业	<p>子公司新增关联交易: 本公司下属子公司中铜国贸拟向昆明铜业采购商品，预计金额为 353,982 万元；中铜国贸拟向压铸科技公司销售产品，预计金额为 1107 万元；拟向云铝汇销售产品，预计金额为 111 万元。</p>
2019/7/12	金贵银业	<p>终止重大资产重组: 公司于 2019 年 7 月 12 日终止筹划关于拟以发行股份及支付现金的方式收购嘉宇矿业 100%股权、东谷云商 100%股权、宇邦矿业 65%股权的重大资产重组事项。</p>

2019/7/12	赣锋锂业	<p>业绩预告: 2019年1月1日至2019年6月30日,公司预计净利2.93亿元-4.6亿元,归属于上市公司股东净利润较上年同期下降65%-45%。报告期内由于股价的波动,导致公允价值变动损失1.19亿元,上年同期因该类金融资产的公允价值变动损益并未体现。</p>
2019/7/12	豫光金铅	<p>闲置资金处置: 公司同意公司使用部分闲置募集资金40,000万元暂时补充流动资金,使用期限不超过12个月。日前,公司已将上述用于暂时补充流动资金的40,000万元募集资金全部归还至募集资金专项账户,实际使用期限未超过12个月,并将归还情况通知了保荐机构和保荐代表人。</p>
2019/7/12	兴业矿业	<p>业绩预告: 公司预计上半年净利润约亏损1亿元-5000万元,由于锡林矿业等多个子公司的停产,公司生产的矿产品产销量减少直接影响了报告期经营业绩。</p>
2019/7/12	寒锐钴业	<p>解除质押: 公司近日接到公司持股5%以上的股东江苏拓邦通知,获悉其将持有本公司的部分股权解除质押。截至本公告日,江苏拓邦持股数量2311万股,占公司股份总数的8.60%。累计质押其持有的公司股份数为1312万股,占其持有公司股份总数的56.78%,占公司股份总数的4.88%,尚余999万股未质押。</p>

数据来源:公司公告、广发证券发展研究中心

六、下周上市公司股东大会

表3: 下周上市公司股东大会

会议日期	名称	审议内容	股权登记日	会议地点	联系电话	联系人	代码
2019年7月16日下午14:30	豫光金铅	1.关于变更部分募集资金投资项目的议案	2019/7/10	河南豫光金铅股份有限公司310会议室(河南省济源市荆梁南街1号)	0391-6665836	李慧玲	600531.SH
2019年7月16日下午14:50	盛达矿业	1.《关于控股子公司拟签署建设工程施工合同暨关联交易的议案》	2019/7/10	北京市丰台区南方庄158号盛达大厦2楼会议室	010-56933771	张开彦、段文新	000603.SZ
2019年7月17日上午10:00	方大炭素	1.关于注销部分股票期权和回购注销部分限制性股票的议案 2.关于续聘会计师事务所的议案	2019/7/10	甘肃省兰州市红古区海石湾镇方大炭素办公楼	0931-6239195	安民、张爱艳	600516.SH

五楼会议
室

2019年7月19日下午14:30 天齐锂业	1.《关于调整公司配股公开发行证券方案决议有效期的议案》	2019年7月15日	成都市高朋东路10号公司二楼大会议室	028-85183501 江曼姝	002466.SZ
	2.《关于修订公司<2019年度配股公开发行证券预案>的议案》				
	3.《关于修改<公司章程>的议案》				
	4.《关于全资子公司拟发行境外美元债券并由公司提供担保的议案》				
	5.《关于提请股东大会授权公司董事会全权办理本次发行境外美元债券相关事宜的议案》				
	6.《关于续聘2019年度审计机构的议案》				

数据来源: Wind资讯、广发证券发展研究中心

七、重要新闻

7月12日,央行发布6月末和上半年的金融数据、社融数据。央行货币政策司长孙国峰在上半年金融统计数据发布会上表示,6月份金融机构的流动性状况总体平稳。央行数据显示,6月末,广义货币(M2)余额192.14万亿元,同比增长8.5%,增速与上月末持平,比上年同期高0.5个百分点;狭义货币(M1)余额56.77万亿元,同比增长4.4%,增速比上月末高1个百分点,比上年同期低2.2个百分点;流通中货币(M0)余额7.26万亿元,同比增长4.3%。上半年净回笼现金628亿元。【生意社】

中国汽车工业协会消息,根据中国充电联盟统计显示,截至2019年6月,我国充电桩保有量已超过100万台,其中公共充电桩保有量超过41万台,私人充电桩保有量超过59万台。车桩比达到3.5:1,充电基础设施的发展基本上跟上了新能源汽车的发展。从公共充电桩细分领域看,近一年来,我国公共充电桩新增14万台,月均新增1.17万台。【SMM】

“四强联合”的开迈斯(CAMS)正式进入充电行业,并做出有力声明,以助力中国汽车工业的电动化、规模化发展为出发点,以提供优质智能充电服务为己任,促进中国互联互通的充电基础设施建设。【第一电动】

金船国际子公司Chibuluma与镍钴设计院订立勘探合同,内容有关镍钴设计院于西北省勘探项目向Chibuluma提供加密地球化学土壤采样、挖矿槽、地面激发极

化及钻探管理工作。金川占公司已发行股约60.01%。镍钴设计院为金川直接全资附属公司。【格隆汇】

2019年7月9日，Pilbara Minerals发布第二季度公告，其中提到其2019年第二季度装船量为43,214吨。且基于与客户沟通，Pilbara Minerals认为在第四季度他们的生产将会恢复满产状态。【SMM】

鲁塞尔，2019年6月26日——欧洲稀土行业协会(“REIA”)宣布成立，作为一个新的全球稀土产业利益相关者协会。该协会是在欧洲研发资助机构EIT原材料组织的支持下成立的。REIA的成立正值中美贸易摩擦的关键时刻，这有可能影响全球稀土价值链。其他因素，如新能源技术新市场的空前增长，也日益将稀土行业置于聚光灯下。【百川盈孚】

7月8日，山东鑫动能锂电科技有限公司锂电材料项目一期工程投产，产能为5000吨/年磷酸铁锂正极材料联产5000吨/年磷酸铁，投资2亿元。鑫动能正在建设的3万吨/年磷酸铁锂碳正极材料联产3万吨/年磷酸铁项目，投资12.24亿元。【SMM】

刚果央行周二表示，刚果今年1-5月的铜产量为552044吨，较去年同期496468吨同比增长约11.2%。今年1-5月的钴产量为44522吨，较去年同期43291吨同比增长约2.8%。【SMM】

青海铜箔产能在国内市场连续七年蝉联第一，国内市场占有率超30%，全球市场占有率超20%，生产企业已成为全球最大的锂电铜箔生产供应商。【生意社】

海南省的充电基础设施年度建设目标将根据清洁能源汽车推广情况实施动态调整，初步测算，预计到2020年，全省累计将建设充电桩8.5万个，总体车桩比小于3:1；到2025年，全省累计建设充电桩33.7万个，总体车桩比例小于2:1；到2030年，全省累计建设充电桩94万个，总体车桩比接近1:1。【南海网】

6月中国电解铜产量为72.83万吨，环比大增14.96%，同比小增0.8%，上半年累计产量为427.52万吨，同比下降1.18%【SMM】江西省乐平市画子山金铜矿普查区资源普查取得突破，经测算得资源量为：总矿石量1777975.38吨，金金属两位1297.11千克，平均品位3.3克/吨；银金属量25145.43千克，铜金属量3426.69吨。【中国矿业报】

智利矿业巨头Antofagasta与江铜、铜陵有色签订2020年上半年TC长单，价格降至60美元/吨【SMM】目前G20峰会谈判结果利好，美方表示不再对中国加征新关税，经济贸易局势回暖，市场避险情绪有所减缓，宏观面对铜价存在利好支撑。【上海有色网】

南方铜业本周有望获得全球最大未开发铜矿之一Tia Maria项目采矿许可证，该项目位于秘鲁南部，矿石量6.41亿吨，铜品位0.39%。【SMM】智利5月铜产量较去年同期下降1.2%至492322吨，下降原因主要是因空间少及矿石品位持续下滑。【智利国家统计局】

加拿大Lundin Mining收购巴西Chapada铜金矿，预计该矿2019年铜产量可达到5.45万吨。【SMM】

世界首条全底吹产能10万吨连续炼铜生产线在华鼎铜业投产运行。【稀土高新区工信安监局】

巴西计划今年出让1000个矿区，涉及矿种包括金、铜和铁矿石。此次拍卖将包

括那些可以立刻开始生产的矿区，正处于勘探和研究阶段的矿区，以及目的是小型开采的矿区。【百川盈孚】

非洲最大铜矿生产国民主刚果铜产量下降，今年前5个月产量为41.61万吨，同比下降16.2%。【百川盈孚】

美联储主席鲍威尔暗示其对降息选项持开放态度，市场对FOMC降息前景预期得到强化。【文华财经】

生态环境部下属的中国固废化学品管理网发布《2019年第十批限制类公示表》，第10批限制进口类铜废碎料申请公示量为124450吨。【生态环保部】

6月全国不锈钢产量234.49万吨，环比减2.34%，同比增23.73%。电解镍产量同比增长5.82%，镍生铁环比增加3.44%至4.95万镍吨，同比增长51.93%【SMM】

台湾华新丽华集团在烟台投资10亿美元建设不锈钢项目，计划今年7月份开始土建【烟台市人民政府】

八、风险提示

中国政策执行力度不及预期；金属价格大幅波动致公司业绩下滑；全球经济复苏缓慢；中美贸易争端升级。

广发有色行业研究小组

- 巨国贤：首席分析师，材料学硕士，21年有色金属及新材料产业、上市公司研究经验，带领有色金属研究团队荣获四届（2013年、2014年、2016年、2017年）新财富最佳分析师第一名、水晶球第一名、金牛第一名、最受保险信赖分析师评选第一名。
- 赵鑫：联席首席分析师，CFA，上海交通大学材料学硕士，2年国际铜业公司工作经验，7年证券从业经历，2015年加入广发证券发展研究中心。2016年、2017年新财富最佳分析师第一名、水晶球第一名、金牛第一名、最受保险信赖分析师评选第一名。
- 姜永刚：资深分析师，中南大学冶金学硕士，8年行业管理协调工作经验，2016年加入广发证券发展研究中心。2016年、2017年新财富最佳分析师第一名、水晶球第一名、金牛第一名、最受保险信赖分析师评选第一名团队成员。
- 宫帅：资深分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，4年有色金属行业工作经验，2016年加入广发证券发展研究中心。2016年、2017年新财富最佳分析师第一名、水晶球第一名、金牛第一名、最受保险信赖分析师评选第一名团队成员。
- 黄礼恒：联系人，中国地质大学（北京）地质学硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。2017年新财富最佳分析师第一名、水晶球第一名、金牛第一名、最受保险信赖分析师评选第一名团队成员。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路26号广发证券大厦35楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大道8号国金中心一期16楼	香港中环干诺道中111号永安中心14楼1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。