

高度关注电解铝减产持续性，短期或存在交易性机会

——有色金属周报 20190826

行业周报

◆本周核心观点

上周美元指数 97.65 (-0.56%)，基本金属延续颓势，上期所表现略好于 LME，其中国内铅、铝价格表现坚挺，SHFE 铝价周涨 2.57%领涨。锡、镍价格表现较弱，LME 锡价周跌 3.95%领跌。小金属方面，钴价继续周涨 1.98%至 25.7 万元/吨，碳酸锂价格持续探底，工业级周跌 3.54%至 5.4 万元/吨，四川电池级周跌 4.48%至 6.4 万元/吨。氧化镨钕周涨 4.36%至 31.1 万元/吨，镉铁微跌 0.52%至 191 万元/吨。贵金属方面，COMEX 金价上涨 0.87%至 1536.9 美元/盎司。

宏观方面，一方面中美贸易冲突再次升级，中美双方再次针对原产各自国家商品加征关税。另一方面，美联储 7 月议息会议纪要以及全球央行年会上鲍威尔发言并未释放进一步降息的明确信息。综合看，短期贸易冲突加剧或引发市场风险偏好下降，而经济疲软的对冲政策作用仍有待观察。

行业方面，近期四川等地极端天气也对阿坝铝厂的供电产生影响，造成生产不连续。短期看，氧化铝价格维持 2500 元/吨左右低位，而电解铝价格在生产事故带动下突破 1.4 万元/吨，电解铝盈利窗口出现，且随着采暖季及国庆临近，京津冀周边地区限产或有望超预期。建议高度关注电解铝减产持续性，短期或存在交易性机会。

行业配置上，中长线看好铜、钛品种价格趋势，短期关注铝、黄金、稀土等对冲品种。

◆上周行情回顾

上周有色金属各子板块，涨幅前三名：铝(4.94%)、非金属新材料(3.85%)、磁性材料(2.57%)，涨幅后三名：钨(-0.35%)、其他稀有小金属(-0.90%)、黄金(-2.20%)。

◆推荐组合

核心组合：宝钛股份、江西铜业、紫金矿业、云海金属、南山铝业、神火股份。

◆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	
601899	紫金矿业	3.63	0.18	0.22	0.25	19	17	15	买入
600219	南山铝业	2.13	0.12	0.15	0.17	18	14	12	增持
600362	江西铜业	14.42	0.71	0.82	0.98	19	18	15	买入
600456	宝钛股份	23.47	0.33	0.60	0.87	46	39	27	买入
002182	云海金属	9.46	0.51	0.93	1.04	12	11	10	买入
000933	神火股份	4.31	0.13	0.22	0.28	31	17	14	增持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2019 年 08 月 23 日

买入（维持）

分析师

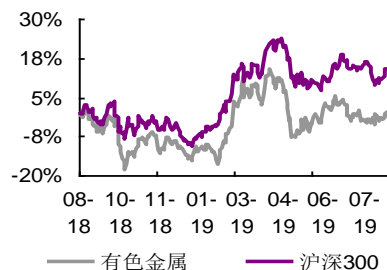
李伟峰 (执业证书编号：S0930514050002)
021-52523820
liweifeng@ebsecn.com

刘慨昂 (执业证书编号：S0930518050001)
021-52523821
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	2829.54	0.75%
沪深 300	3820.86	2.97%
美元指数	97.65	-0.56%

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 97.65 (-0.56%)，金属行情方面，伦铜收盘价 5634.50 美元/吨 (-1.91%)，上期所铜收盘价 46400.00 元/吨 (-0.06%)；伦铝收盘价 1767.50 美元/吨 (-1.37%)，上期所铝收盘价 14285.00 元/吨 (0.49%)；伦铅收盘价 2065.50 美元/吨 (1.25%)，上期所铅收盘价 17140.00 元/吨 (2.57%)；伦锌收盘价 2246.50 美元/吨 (-0.64%)，上期所锌收盘价 18665.00 元/吨 (0.08%)；伦锡收盘价 15920.00 美元/吨 (-3.95%)，上期所锡收盘价 129730.00 元/吨 (-3.29%)；伦镍收盘价 15670.00 美元/吨 (-3.27%)，上期所镍收盘价 123930.00 元/吨 (-1.52%)。

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)	5634.50	5754.50	-1.91%	-4.94%	-5.54%
	SHFE (元/吨)	46400.00	46550.00	-0.06%	-0.96%	-3.67%
铝	LME(美元/吨)	1767.50	1795.50	-1.37%	-1.75%	-4.25%
	SHFE (元/吨)	14285.00	14170.00	0.49%	2.70%	5.00%
铅	LME(美元/吨)	2065.50	2034.00	1.25%	2.76%	2.20%
	SHFE (元/吨)	17140.00	16720.00	2.57%	3.19%	-4.80%
锌	LME(美元/吨)	2246.50	2267.50	-0.64%	-8.08%	-8.94%
	SHFE (元/吨)	18665.00	18640.00	0.08%	-4.36%	-9.90%
锡	LME(美元/吨)	15920.00	16605.00	-3.95%	-8.06%	-18.25%
	SHFE (元/吨)	129730.00	133100.00	-3.29%	-3.26%	-9.83%
镍	LME(美元/吨)	15670.00	16185.00	-3.27%	8.14%	46.59%
	SHFE (元/吨)	123930.00	126010.00	-1.52%	10.18%	40.78%

资料来源：wind，光大证券研究所

COMEX 期金收盘价 1536.90 美元/盎司 (0.87%)，上期所金价收盘 346.25 元/克 (-0.66%)；本周 COMEX 期银收盘价 17.55 美元/盎司 (2.50%)，上期所银价收盘 4208.00 元/千克 (-0.71%)；NYMEX 钯收盘价 1452.30 美元/盎司 (0.76%)；NYMEX 铂收盘价 860.00 美元/盎司 (1.00%)。

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)	346.25	347.75	-0.66%	7.70%	20.62%
	COMEX (美元/盎司)	1536.90	1523.60	0.87%	6.89%	19.95%
白银	SHFE (元/千克)	4208.00	4231.00	-0.71%	5.94%	14.53%
	COMEX (美元/盎司)	17.55	17.09	2.50%	6.98%	12.93%
钯	NYMEX (美元/盎司)	1452.30	1441.20	0.76%	-4.73%	21.31%
铂	NYMEX (美元/盎司)	860.00	851.80	1.00%	-2.15%	7.42%

资料来源：wind，光大证券研究所

表 3: 小金属价格及涨跌幅 (%)

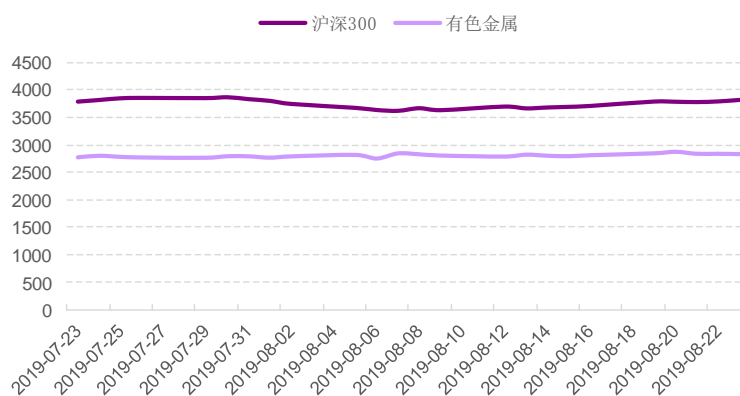
小金属名称	本周价格	周涨跌幅	月涨跌幅	年初至今涨跌幅
1#镁锭(元/吨)	16550	0.00%	0.30%	-9.07%
0#镉锭(元/吨)	38000	-1.30%	-3.80%	-25.49%
1#钴(元/吨)	257000	1.98%	11.74%	-28.61%
1#铬(元/吨)	59000	0.00%	0.00%	-22.37%
1#海绵钛(千元/吨)	81	0.00%	2.53%	20.90%
1#海绵锆(元/千克)	263	0.00%	0.00%	5.20%
钢(元/千克)	1110	0.00%	-2.63%	-28.39%
1#钨条(元/千克)	250	0.00%	0.00%	-18.03%
1#钾(元/吨)	95000	0.00%	0.00%	0.00%
1#钠(元/吨)	25000	0.00%	0.00%	0.00%
1#钼(元/千克)	295	0.00%	0.00%	-1.67%
金属锂(元/吨)	660000	-1.49%	-1.49%	-19.51%
镓锭(元/千克)	7700	0.00%	0.00%	-4.94%
青海工业级碳酸锂(元/吨)	54000	-3.57%	-10.00%	-16.92%
四川工业级碳酸锂(元/吨)	54000	-3.57%	-10.00%	-16.92%
江苏工业级碳酸锂(元/吨)	55500	-3.48%	-13.69%	-21.83%
四川电池级碳酸锂(元/吨)	64000	-4.48%	-5.88%	-20.99%
江苏电池级碳酸锂(元/吨)	62500	-3.85%	-8.09%	-22.84%
混合碳酸稀土(万元/吨)	2.1	0.00%	0.00%	0.00%
氧化镨钕(万元/吨)	31.1	4.36%	5.42%	-1.58%
镉铁(万元/吨)	191	-0.52%	2.14%	56.56%
黑钨 65%以上均价(元/吨)	73500	0.68%	-1.34%	-23.04%
白钨 65%以上均价(元/吨)	72500	0.69%	0.00%	-23.68%
仲钨酸铵(赣州)(元/吨)	111000	0.45%	-1.33%	-26.97%
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

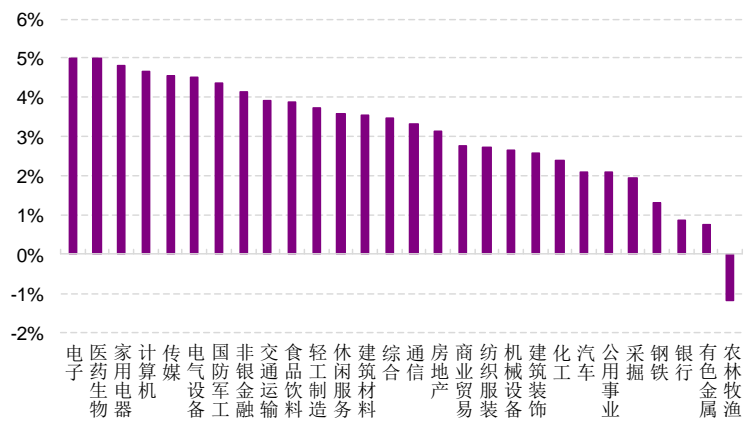
上周沪深 300 指数收报 3820.86 , 周涨幅 2.97%。有色金属指数收报 2829.54 , 周涨幅 0.75%。

图 1: 有色金属&沪深 300



资料来源: wind, 光大证券研究所

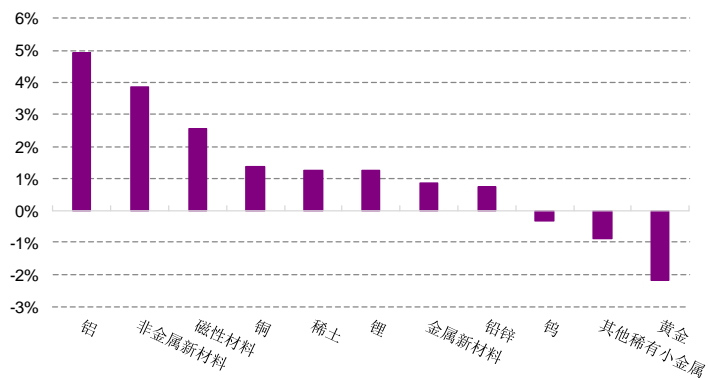
图 2：市场板块 (%)



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：铝(4.94%)、非金属新材料(3.85%)、磁性材料(2.57%)，涨幅后三名：钨(-0.35%)、其他稀有小金属(-0.90%)、黄金(-2.20%)。

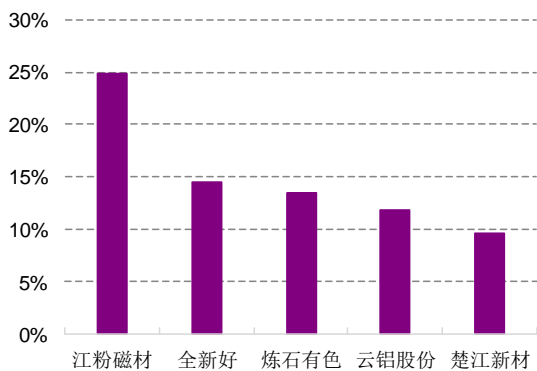
图 3：有色金属子板块 (%)



资料来源：wind，光大证券研究所

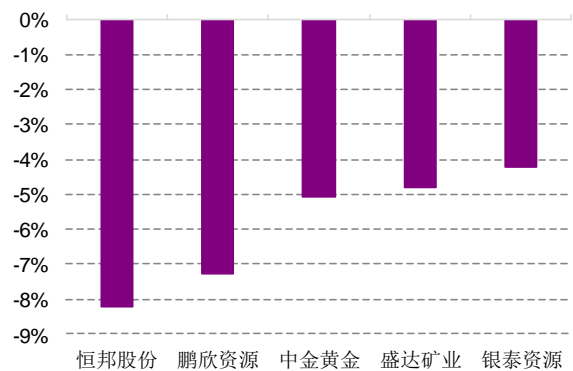
个股方面，涨幅前五：江粉磁材(24.89%)、全新好(14.54%)、炼石有色(13.49%)、云铝股份(11.79%)、楚江新材(9.57%)；跌幅前五：恒邦股份(-8.21%)、鹏欣资源(-7.28%)、中金黄金(-5.05%)、盛达矿业(-4.79%)、银泰资源(-4.20%)。

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 (%)



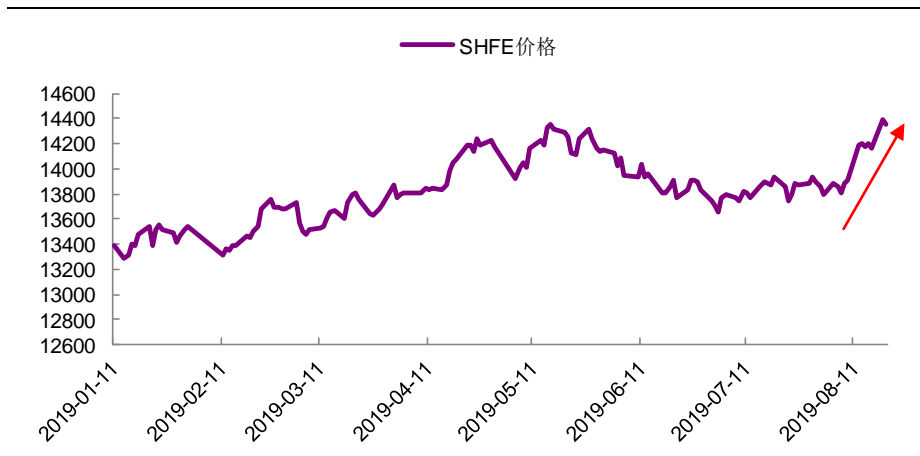
资料来源：wind，光大证券研究所

2、受事件影响，铝价上涨

受事件影响,铝价出现脉冲上涨。自2019年8月12日,上期所铝价由13915元/吨上涨至现阶段14360元/吨,上涨幅度达3.5%。

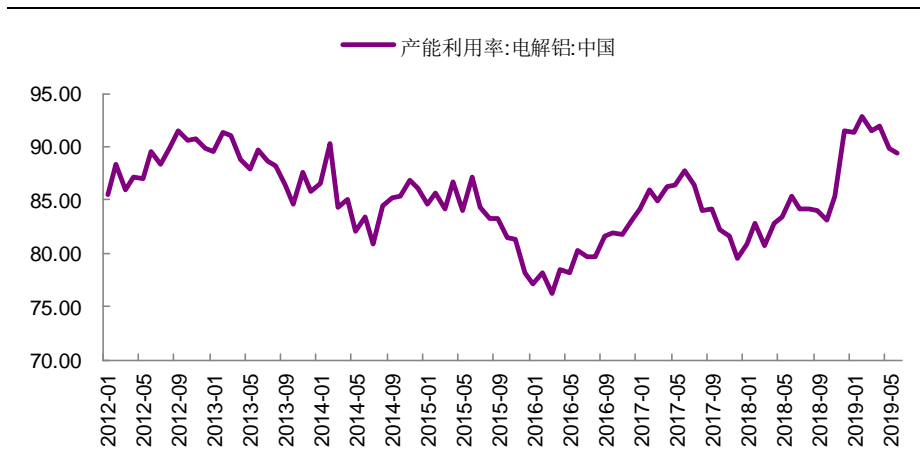
根据我们电解铝利润模型测算,由于近期成本端氧化铝价格下滑,截止到8月19日,电解铝行业毛利润为947元/吨,处于全年盈利最好时期。

图6: 2019年铝价走势(元/吨)



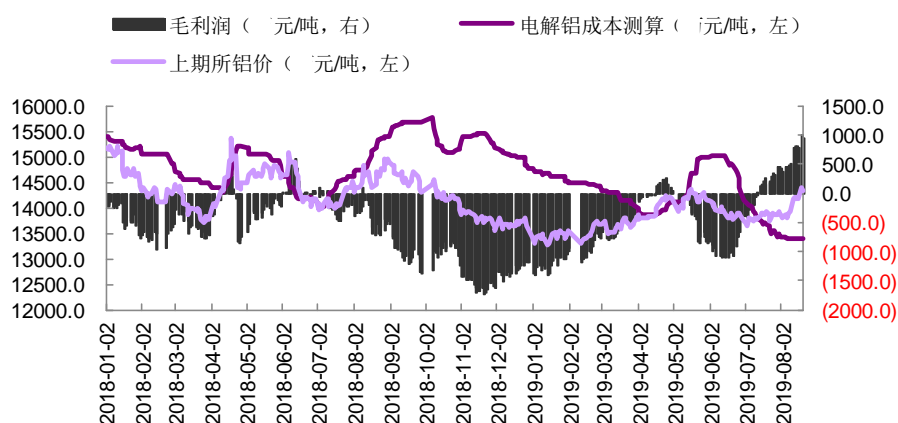
资料来源: wind

图7: 电解铝产能利用率(%)



资料来源: wind

图 8：行业利润测算



资料来源：wind，光大证券研究所整理

3、资讯回顾

3.1、宏观动态

新版 LPR 首次报价出炉：1 年期品种报 4.25%，5 年期以上品种报 4.85%。央行 1 年期 MLF 利率目前在 3.30%，而 LPR 上周五报在 4.31%，1 年期、5 年期以上贷款基准利率自 2015 年 10 月 24 日以来分别维持在 4.35%、4.90%。

住建部

2019 年全国棚改计划新开工 289 万套。1 到 7 月，已开工约 207 万套，占年度目标任务的 71.6%，完成投资 6000 多亿元。

国务院关税税则委员会

国务院关税税则委员会决定，对原产于美国的 5078 个税目、约 750 亿美元商品，加征 10%、5% 不等关税，分两批自 2019 年 9 月 1 日 12 时 01 分、12 月 15 日 12 时 01 分起实施。

国务院关税税则委员会决定，自 2019 年 12 月 15 日 12 时 01 分起，对原产于美国的汽车及零部件恢复加征 25%、5% 关税。

财政部

1-7 月，国有企业营业总收入 344700 亿元，同比增长 7.7%；国有企业利润总额 21366.2 亿元，同比增长 7.3%。其中，电力生产、建筑、建材等行业利润增长较快。

央行

Wind 数据显示，本周央行公开市场开展 2700 亿元逆回购操作，有 3000 亿元逆回购到期，因此本周净回笼 300 亿元。下周（8 月 24 日至 8 月 30 日）

央行公开市场有 2700 亿元逆回购到期，无正回购和央票到期；此外还有 800 亿元国库现金定存和 1490 亿元 MLF 到期。

3.2、行业新闻

兰州将推动电解铝、钢铁等落后产能退出工作（中国有色网）

日前，兰州市工信局组织召开了淘汰落后产能工作联席会议，会议就《2019 年甘肃省依法依规推动落后产能退出工作方案》第一阶段工作进行了小结，传达部署了兰州市当前落后产能主要工作任务，明确提出，以钢铁、煤炭、水泥、电解铝、平板玻璃等行业为重点，建立市场化、法制化淘汰落后产能长效机制。

中金岭南位列“2019 深圳 500 强企业”第 46 名（中国有色网）

近日，“2019 深圳 500 强企业”名单完成公示，正式予以公布，深圳市中金岭南有色金属股份有限公司以 199.63 亿元的营业收入位居榜单第 46 名，比 2018 年上升了 5 位。

据悉，“2019 深圳 500 强企业”名单是在中国企业联合会、中国企业家协会指导下，由深圳市企业联合会、深圳市企业家协会编撰的《2019 深圳 500 强企业发展报告》予以公布，评选旨在加快打造粤港澳大湾区核心引擎城市，将深圳建设成为具有世界影响力的创新创业之都，做强做优实体经济，促进企业品牌化、国际化的高质量发展。榜单遵循国际通行规则，从营业收入、税收、净利润、总资产、研发创新和企业规模等方面对企业进行综合评价，并以营业收入作为 500 强名单的最终排序依据。

中国铝业位列 2019 中国品牌 500 强第 127 位（中国有色网）

近日，“第十三届中国品牌节”在北京举行，会上发布了 2019 中国品牌榜 500 强榜单，中国铝业以 101.25 亿元的品牌价值排名 127 位。榜单显示，500 个上榜品牌分布在 41 个行业，其中金属、矿山行业仅有包括中国铝业在内的 4 个品牌上榜。

安徽铜陵：铜产业逐步迈向中高端（中国有色网）

2018 年，铜陵省级铜基新材料产业集聚发展基地产值比 2009 年翻了 3.3 倍；铜基新材料产业产值占铜产业比重由 2009 年的 21.8% 提高到 55.2%。与此同时，“不唯铜、超越铜”，加大培育发展半导体、新材料、电子信息、先进装备制造等新兴产业，形成产业替代升级。2018 年，铜陵市战略性新兴产业产值占规模以上工业比重达 36.9%，居全省第 2 位。

四川阿坝铝厂 因强降雨影响停槽 23 台，系列降负荷运行（南储商务网）

8 月 20 日凌晨，受持续强降雨影响，汶川县境内发生山体滑坡、泥石流自然灾害。阿坝铝厂所在的漩映地区道路、通讯和电力受到不同程度影响。

目前为止,阿坝铝厂食堂基础设施小面积受损、二期北头边坡冲垮 40 余米;同时由于州内福堂坝、映秀湾、耿达、渔子溪等电厂全部停止发电,造成供电受限,导致该厂电解生产降负荷,目前已被迫停槽 23 台,影响产能约 2.24 万吨(推算),造成直接经济损失 3500 万元。目前该厂克服员工受交通管制无法正常上下班、连续加班作业等不利因素,降负荷减产工作有序进行。

表 4: 下周重要经济数据公布

(8/26) 周一	(8/27) 周二	(8/28) 周三	(8/29) 周四	(8/30) 周五
德国 8 月 IFO 景气指数:季调(2015 年=100)	德国第二季度 GDP:同比:季调(%)	欧盟 7 月欧元区:M3(百万欧元)	德国 7 月失业人数:季调(千人)	欧盟 7 月欧元区:失业率(%)
美国 7 月耐用品除国防外订单(初值):环比:季调(%)	德国第二季度 GDP 总量:季调(百万欧元)	美国 8 月 23 日 EIA 库存周报:成品汽油(千桶)	德国 7 月失业率:季调(%)	欧盟 7 月欧元区:失业率:季调(%)
美国 7 月耐用品除国防外订单(初值):环比:季调(%)	中国 7 月工业企业利润:累计同比(%)	美国 8 月 23 日 MBA 再融资指数(1990 年 3 月 16 日=100)	美国 8 月 24 日当周初次申请失业金人数:季调(人)	美国 7 月个人消费支出:季调(十亿美元)
	美国 8 月 24 日上周 ICSC-高盛连锁店销售环比(%)	美国 8 月 23 日 MBA 购买指数(1990 年 3 月 16 日=100)	美国第二季度 GDP(预估):环比折年率(%)	美国 7 月核心 PCE 物价指数:同比(%)
	美国 8 月 24 日上周 ICSC-高盛连锁店销售年率(%)			美国 7 月人均可支配收入:折年数:季调(美元)

资料来源: wind

3.3、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	宏达股份	2019 年半年度报告摘要
2	寒锐钴业	2019 年半年度报告摘要
3	北方稀土	2019 年半年度报告摘要; 关于发行中期票据的公告
4	江特电机	2019 年半年度报告摘要
5	有研新材	2019 年半年度报告摘要
6	中钢天源	2019 年半年度报告摘要
7	道氏技术	2019 年半年度报告摘要
8	厦门钨业	2019 年半年度报告摘要
9	金铂股份	2019 年半年度报告摘要
10	五矿稀土	2019 年半年度报告摘要
11	宁波韵升	2019 年半年度报告摘要
12	*ST 罗普	2019 年半年度报告摘要
13	驰宏锌锗	2019 年半年度报告摘要
14	湖南黄金	2019 年半年度报告摘要
15	盛达矿业	2019 年半年度报告摘要
16	横店东磁	2019 年半年度报告摘要; 关于投资年产 1.6GW 高效晶硅电池项目的公告
17	中金岭南	关于控股子公司深圳市中金岭南投资发展有限公司竞得国有土地使用权的公告
18	西藏矿业	2019 年半年度报告摘要
19	西藏矿业	2019 年半年度报告摘要
20	东阳光	2019 年半年度报告摘要

21	恒邦股份	2019 年半年度报告摘要
22	英洛华	2019 年半年度报告摘要
23	宏创控股	2019 年半年度报告摘要; 关于在邹平市设立子公司暨投资建设 20 万吨废铝再生项目的公告
24	神火股份	关于收到永城铝厂火灾事故调查报告批复的公告
25	中钢国际	关于下属中钢天澄在新三板终止挂牌的公告
26	*ST 中孚	“孚债暂停”本息兑付和摘牌公告
27	格林美	2019 年半年度报告摘要
28	中金黄金	2019 年半年度报告摘要
29	银泰资源	2019 年半年度报告摘要
30	盛和资源	2019 年第二季度生产经营数据公告

资料来源: wind, 光大证券研究所

4、本周观点及重点组合

4.1、投资建议

上周美元指数 97.65(-0.56%), 基本金属延续颓势, 上期所表现略好于 LME, 其中国内铅、铝价格表现坚挺, SHFE 铅价周涨 2.57%领涨。锡、镍价格表现较弱, LME 锡价周跌 3.95%领跌。小金属方面, 钴价继续周涨 1.98%至 25.7 万元/吨, 碳酸锂价格持续探底, 工业级周跌 3.54%至 5.4 万元/吨, 四川电池级周跌 4.48%至 6.4 万元/吨。氧化镨钕周涨 4.36%至 31.1 万元/吨, 镉铁微跌 0.52%至 191 万元/吨。贵金属方面, COMEX 金价上涨 0.87%至 1536.9 美元/盎司。

宏观方面, 一方面中美贸易冲突再次升级, 中美双方再次针对原产各自国家商品加征关税。另一方面, 美联储 7 月议息会议纪要以及全球央行年会上鲍威尔发言并未释放进一步降息的明确信息。综合看, 短期贸易冲突加剧或引发市场风险偏好下降, 而经济疲软的对冲政策作用仍有待观察。

行业方面, 近期四川等地极端天气也对阿坝铝厂的供电产生影响, 造成生产不连续。短期看, 氧化铝价格维持 2500 元/吨左右低位, 而电解铝价格在生产事故带动下突破 1.4 万元/吨, 电解铝盈利窗口出现, 且随着采暖季及国庆临近, 京津冀周边地区限产或有望超预期。建议高度关注电解铝减产持续性, 短期或存在交易性机会。

行业配置上, 中长线看好铜、钛品种价格趋势, 短期关注铝、黄金、稀土等对冲品种。

4.2、重点推荐组合

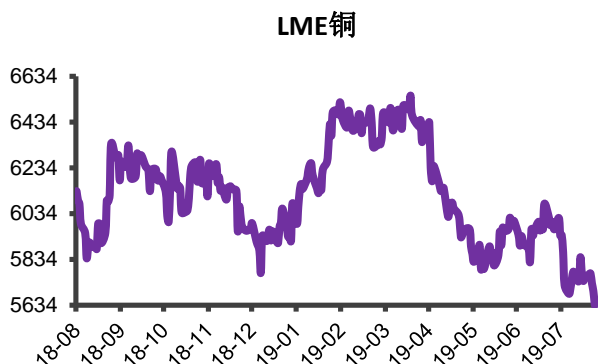
核心组合: 宝钛股份、江西铜业、紫金矿业、云海金属、南山铝业、神火股份。

5、风险提示

金属价格异常波动, 下游不及预期。

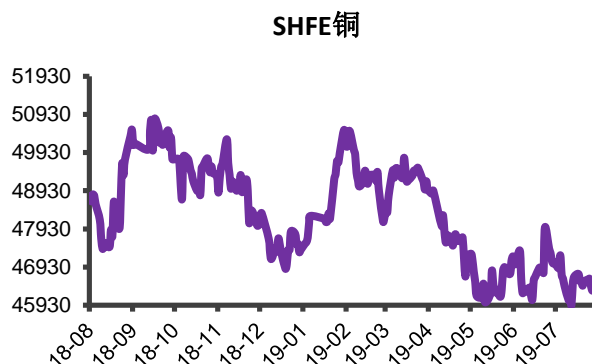
附录：有色金属价格走势

图 9：LME 铜（单位：美元/吨）



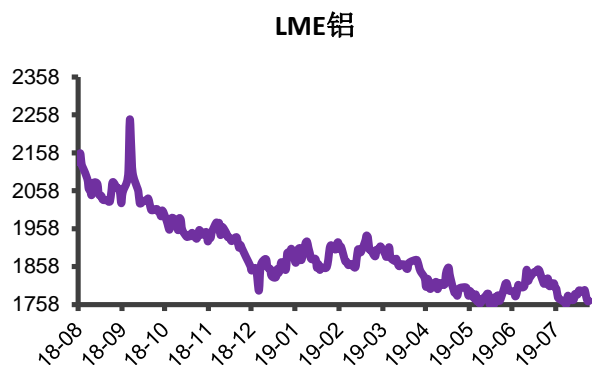
资料来源：wind，光大证券研究所

图 10：SHFE 铜（单位：元/吨）



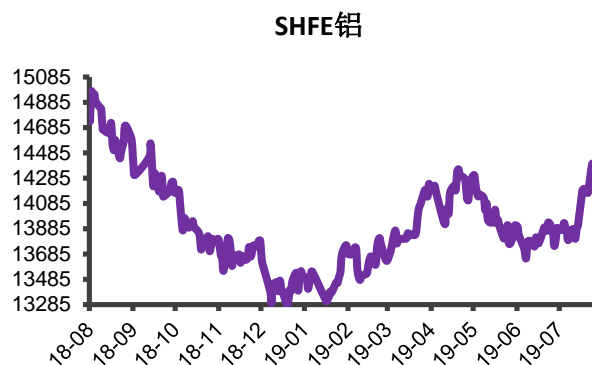
资料来源：wind，光大证券研究所

图 11：LME 铝（单位：美元/吨）



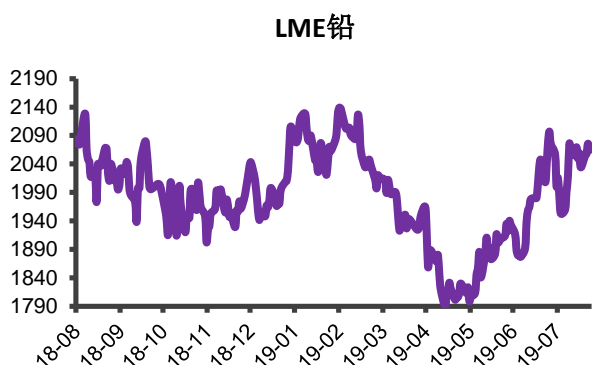
资料来源：wind，光大证券研究所

图 12：SHFE 铝（单位：元/吨）



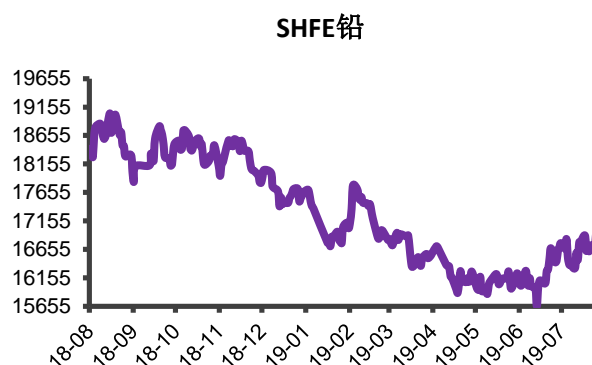
资料来源：wind，光大证券研究所

图 13：LME 铅（单位：美元/吨）



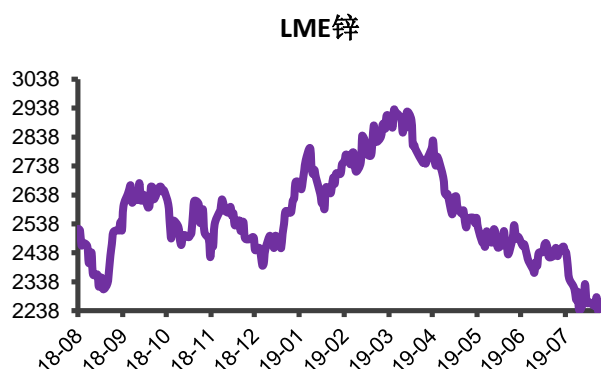
资料来源：wind，光大证券研究所

图 14：SHFE 铅（单位：元/吨）



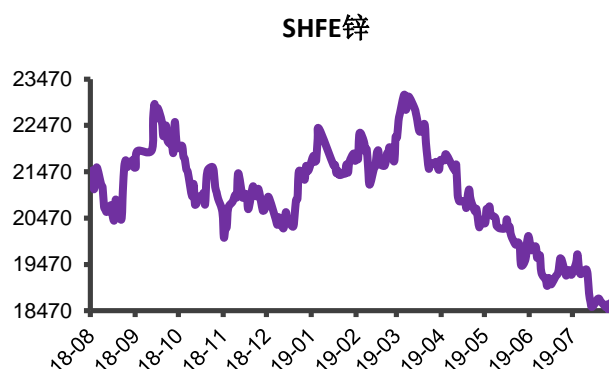
资料来源：wind，光大证券研究所

图 15: LME 锌 (单位: 美元/吨)



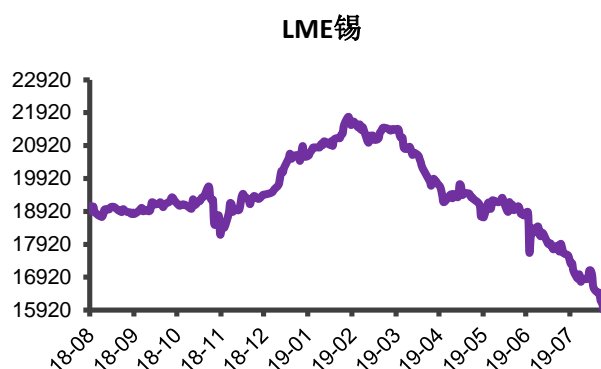
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 16: SHFE 锌 (单位: 元/吨)



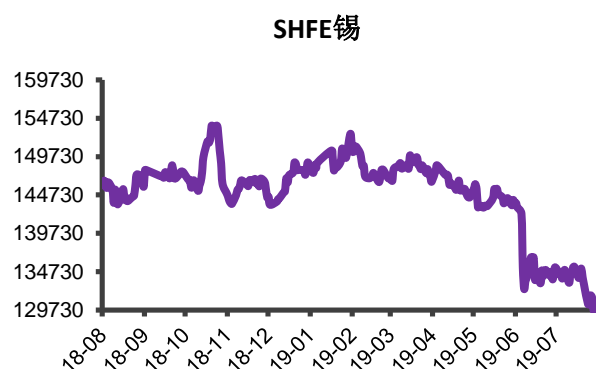
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 17: LME 锡 (单位: 美元/吨)



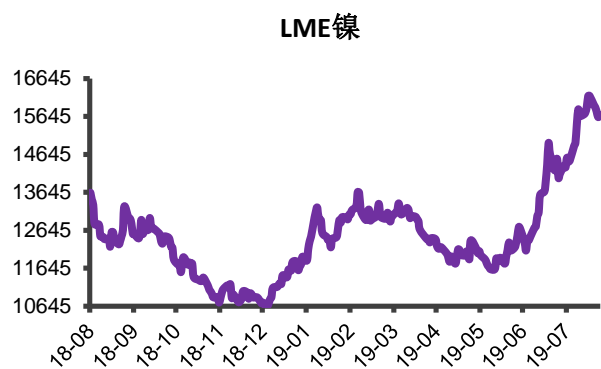
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 18: SHFE 锡 (单位: 元/吨)



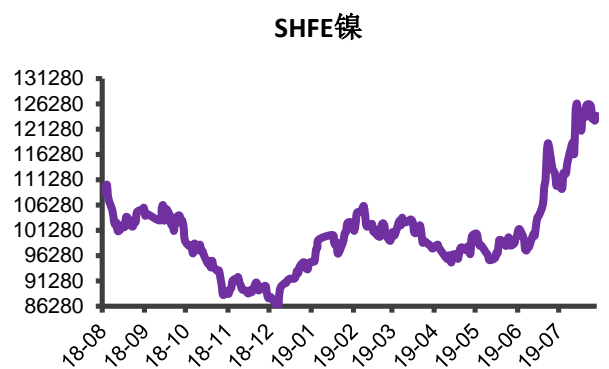
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 19: LME 镍 (单位: 美元/吨)



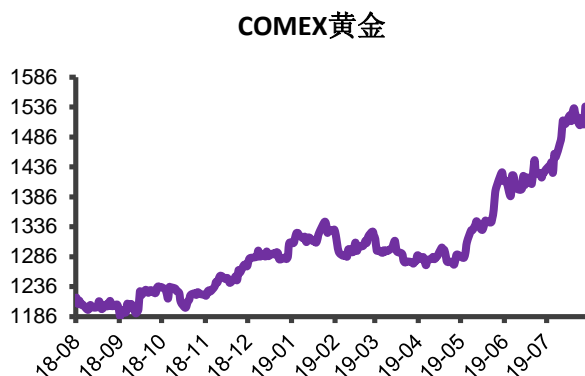
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 20: SHFE 镍 (单位: 元/吨)



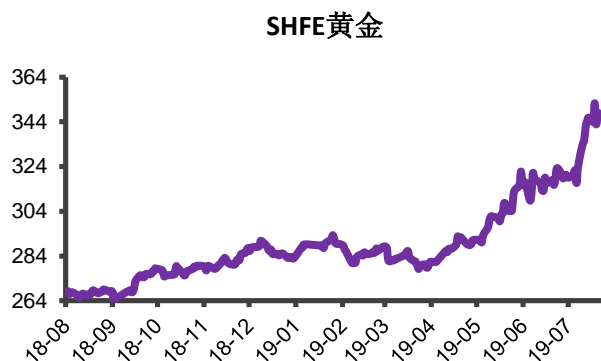
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 21: COMEX 黄金 (单位: 美元/盎司)



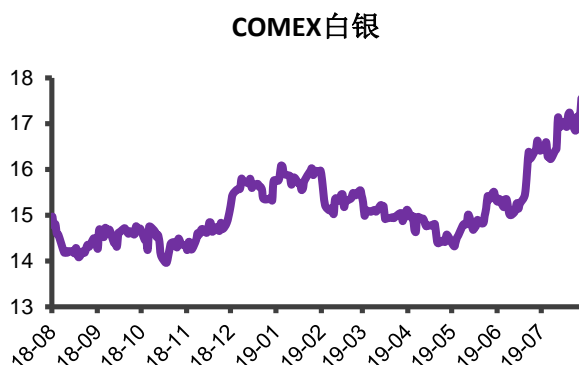
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 22: SHFE 黄金 (单位: 克/元)



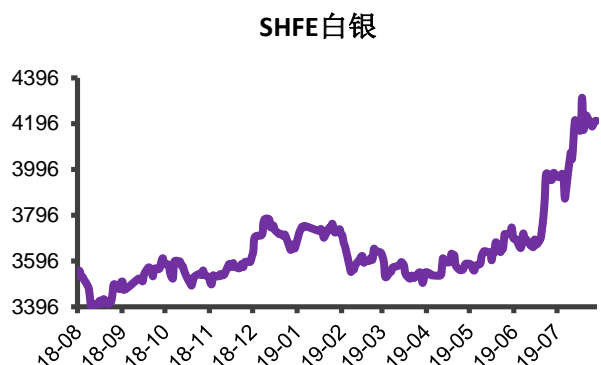
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 23: COMEX 白银 (单位: 美元/盎司)



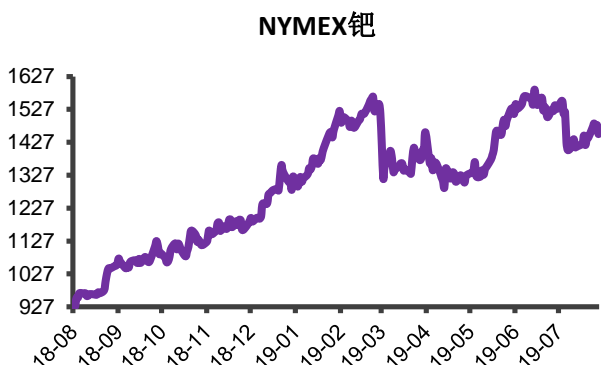
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 24: SHFE 白银 (元/千克)



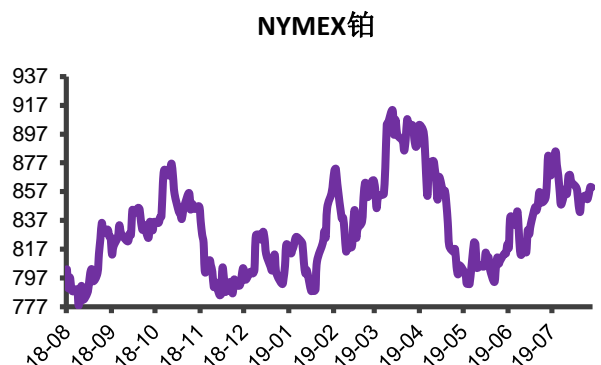
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 25: NYMEX 钯 (单位: 美元/盎司)



资料来源: wind, 光大证券研究所

图 26: 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
601899	紫金矿业	3.63	0.18	0.22	0.25	19	17	15	2.2	2.0	1.8	买入	维持
600219	南山铝业	2.13	0.12	0.15	0.17	18	14	12	0.7	0.6	0.6	增持	维持
600362	江西铜业	14.42	0.71	0.82	0.98	19	18	15	0.9	1.0	0.9	买入	维持
600456	宝钛股份	23.47	0.33	0.60	0.87	46	39	27	1.8	2.7	2.5	买入	维持
002182	云海金属	9.46	0.51	0.93	1.04	12	11	10	2.2	2.7	2.2	买入	维持
000933	神火股份	4.31	0.13	0.22	0.28	31	17	14	1.2	1.1	1.0	增持	维持

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2019 年 08 月 23 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见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