

铜、锡需求较弱，静待转机

——有色金属周报 20191013

行业周报

◆本周核心观点

上周美元指数 98.33 (-0.52%)，基本金属涨跌互现，LME 价格表现强于上期所。镍价表现疲软，其中 LME 镍价周跌 1.49% 领涨，锌价表现抢眼，LME 锌价周涨 5.35% 领涨。小金属方面，镁价继续收跌 0.63% 至 1.58 万元/吨。钴价周涨 1.72% 至 29.5 万元/吨，氧化镨钕周跌 2.48% 至 31.5 万元/吨。钨系产品全线收涨，钨精矿周涨 19.75% 至 9.77 万元/吨，APT 周涨 22.95% 至 15 万元/吨。贵金属方面，COMEX 金价周跌 1.28% 至 1493.5 美元/盎司。

宏观方面，10月10-11日新一轮中美经贸磋商在华盛顿举行，双方在农业、汇率等领域取得实质性进展，短期有望缓解市场情绪。

行业方面，继前期国内锡冶炼企业联合减产保价外，印尼天马公司近期宣布将其月度出口量减少 50% 至 2000-2500 吨，短期精锡供给端的控产行为有望支撑锡价。五矿资源秘鲁 Las Bambas 铜矿再次遭遇社区抗议活动阻塞矿山进出道路，短期影响物资以及精矿进出，影响矿山生产及产品供应。

行业配置上，虽然铜、锡等品种供给端明确收缩，但需求端复苏迹象暂不明确，价格仍以震荡为主。小金属方面，随着 5G 手机更换潮临近，3C 电池复苏有望支撑钴、锂逐步走出价格底部。中长线看好铜、钛品种价格趋势。短期建议关注三季度有望超预期的材料加工板块。

◆推荐组合

核心组合：宝钛股份、江西铜业、云铝股份、久立特材、东睦股份。

◆上周行情回顾

上周沪深 300 指数收报 3911.73，周涨幅 2.55%。有色金属指数收报 2774.23，周涨幅 0.98%。

上周有色金属各子板块，涨幅前三名：磁性材料(3.91%)、黄金(2.93%)、铝(2.60%)，涨幅后三名：钨(-0.71%)、其他稀有小金属(-2.73%)、锂(-2.81%)。

◆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	
600114	东睦股份	6.60	0.51	0.26	0.29	12	28	25	增持
600362	江西铜业	14.50	0.71	0.82	0.98	19	18	15	买入
600456	宝钛股份	23.80	0.33	0.60	0.87	46	44	31	买入
000807	云铝股份	4.72	-0.56	0.10	0.08	-	48	65	增持
002318	久立特材	8.33	0.36	0.51	0.53	18	16	15	买入

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2019 年 10 月 11 日

买入（维持）

分析师

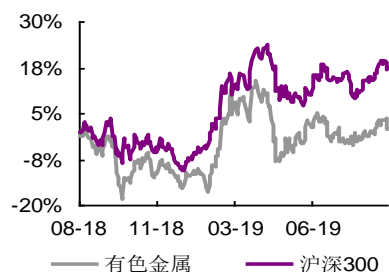
李伟峰 (执业证书编号：S0930514050002)
021-52523820
liweifeng@ebsec.com

刘慨昂 (执业证书编号：S0930518050001)
021-52523821
liuka@ebsec.com

一周行业数据速览

名称	最新指数	周涨跌幅
有色金属	2774.23	0.98%
沪深 300	3911.73	2.55%
美元指数	98.33	-0.52%

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 98.33 (-0.52%)，金属行情方面，伦铜收盘价 5803.00 美元/吨 (2.84%)，上期所铜收盘价 46910.00 元/吨 (-0.42%)；伦铝收盘价 1722.00 美元/吨 (0.17%)，上期所铝收盘价 13790.00 元/吨 (-0.97%)；伦铅收盘价 2177.00 美元/吨 (0.79%)，上期所铅收盘价 16900.00 元/吨 (-0.27%)；伦锌收盘价 2423.00 美元/吨 (5.35%)，上期所锌收盘价 18975.00 元/吨 (1.31%)；伦锡收盘价 16640.00 美元/吨 (1.00%)，上期所锡收盘价 136150.00 元/吨 (1.47%)；伦镍收盘价 17525.00 美元/吨 (-1.49%)，上期所镍收盘价 136900.00 元/吨 (-0.11%)。

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)	5803.00	5673.00	2.84%	1.36%	-2.72%
	SHFE (元/吨)	46910.00	47250.00	-0.42%	-0.42%	-2.62%
铝	LME(美元/吨)	1722.00	1726.00	0.17%	0.03%	-6.72%
	SHFE (元/吨)	13790.00	14015.00	-0.97%	-0.97%	1.36%
铅	LME(美元/吨)	2177.00	2169.00	0.79%	1.97%	7.72%
	SHFE (元/吨)	16900.00	16920.00	-0.27%	-0.27%	-6.14%
锌	LME(美元/吨)	2423.00	2311.50	5.35%	1.89%	-1.78%
	SHFE (元/吨)	18975.00	18695.00	1.31%	1.31%	-8.40%
锡	LME(美元/吨)	16640.00	16475.00	1.00%	4.49%	-14.56%
	SHFE (元/吨)	136150.00	134800.00	1.47%	1.47%	-5.37%
镍	LME(美元/吨)	17525.00	17720.00	-1.49%	2.79%	63.94%
	SHFE (元/吨)	136900.00	137480.00	-0.11%	-0.11%	55.52%

资料来源：wind，光大证券研究所

COMEX 期金收盘价 1493.50 美元/盎司 (-1.28%)，上期所金价收盘 345.85 元/克 (0.17%)；本周 COMEX 期银收盘价 17.57 美元/盎司 (-0.31%)，上期所银价收盘 4355.00 元/千克 (1.52%)；NYMEX 钯收盘价 1673.00 美元/盎司 (1.86%)；NYMEX 铂收盘价 901.50 美元/盎司 (1.65%)。

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)	345.85	345.05	0.17%	0.17%	20.48%
	COMEX (美元/盎司)	1493.50	1510.30	-1.28%	1.40%	16.56%
白银	SHFE (元/千克)	4355.00	4275.00	1.52%	1.52%	18.54%
	COMEX (美元/盎司)	17.57	17.60	-0.31%	3.37%	13.06%
钯	NYMEX (美元/盎司)	1673.00	1639.60	1.86%	1.55%	39.74%
铂	NYMEX (美元/盎司)	901.50	886.00	1.65%	1.38%	12.60%

资料来源：wind，光大证券研究所

表 3: 小金属价格及涨跌幅 (%)

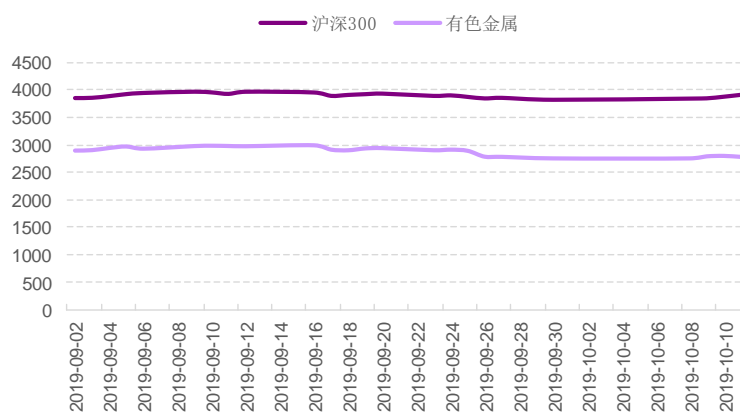
小金属名称	本周价格	周涨跌幅	月涨跌幅	年初至今涨跌幅
1#镁锭(元/吨)	15800	-0.63%	-0.63%	-13.19%
0#镉锭(元/吨)	41000	3.80%	3.80%	-19.61%
1#钴(元/吨)	295000	1.72%	1.72%	-18.06%
1#铬(元/吨)	56000	-1.75%	-1.75%	-26.32%
1#海绵钛(万元/吨)	80	0.00%	0.00%	19.40%
1#海绵锆(元/千克)	263	0.00%	0.00%	5.20%
钢(元/千克)	1100	0.92%	0.92%	-29.03%
1#钨条(元/千克)	285	9.62%	9.62%	-6.56%
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)	655000	-0.76%	-0.76%	-20.12%
镓锭(元/千克)	7600	-1.30%	-1.30%	-6.17%
青海工业级碳酸锂(元/吨)	49000	-2.00%	-2.00%	-24.62%
四川工业级碳酸锂(元/吨)	50000	0.00%	0.00%	-23.08%
江苏工业级碳酸锂(元/吨)	50000	-1.96%	-1.96%	-29.58%
四川电池级碳酸锂(元/吨)	61000	0.00%	0.00%	-24.69%
江苏电池级碳酸锂(元/吨)	59500	0.00%	0.00%	-26.54%
混合碳酸稀土(万元/吨)	2.1	0.00%	0.00%	0.00%
氧化镨钕(万元/吨)	31.5	-2.48%	-2.48%	-0.32%
镉铁(万元/吨)	177	-5.35%	-5.35%	45.08%
黑钨 65%以上均价(元/吨)	97000	19.75%	19.75%	1.57%
白钨 65%以上均价(元/吨)	95500	19.38%	19.38%	0.53%
仲钨酸铵(赣州)(元/吨)	150000	22.95%	22.95%	-1.32%
澳大利亚锆英砂精矿 Iluka66% (美元/吨)	1613	-0.74%	-0.74%	-1.65%
南非锆英砂精矿 Tronox66% (美元/吨)	1610	0.00%	0.00%	9.30%
文昌地区海南锆英砂 (元/吨)	11500	2.22%	2.22%	-1.71%

资料来源: 百川资讯, 光大证券研究所

1.2、市场表现

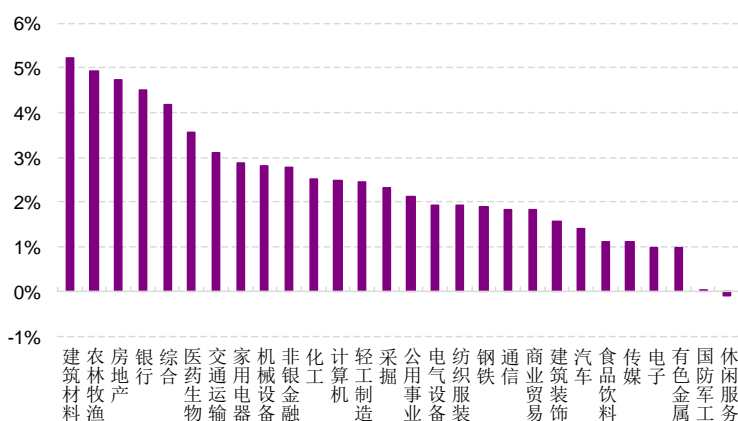
上周沪深 300 指数收报 3911.73, 周涨幅 2.55%。有色金属指数收报 2774.23, 周涨幅 0.98%。

图 1: 有色金属&沪深 300 (%)



资料来源: wind, 光大证券研究所

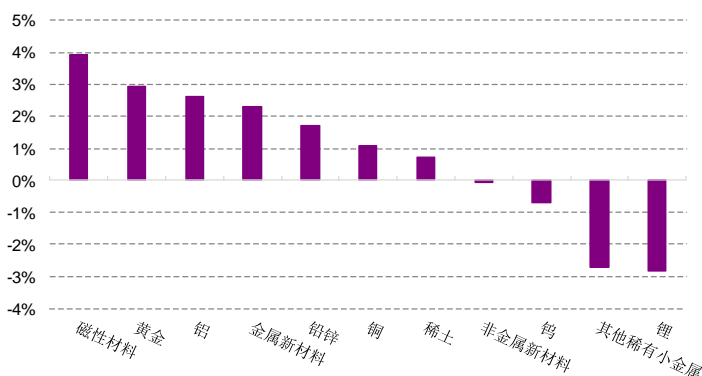
图 2：市场板块 (%)



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：磁性材料 (3.91%)、黄金 (2.93%)、铝 (2.60%)，涨幅后三名：钨 (-0.71%)、其他稀有小金属 (-2.73%)、锂 (-2.81%)。

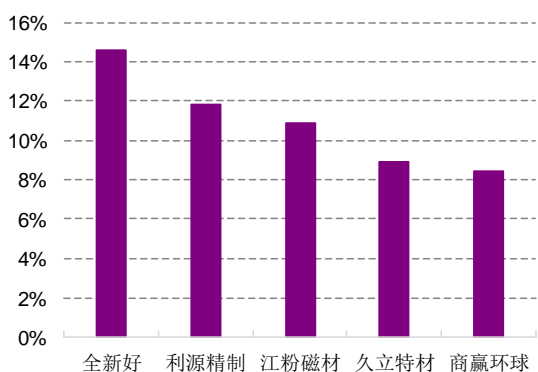
图 3：有色金属子板块 (%)



资料来源：wind，光大证券研究所

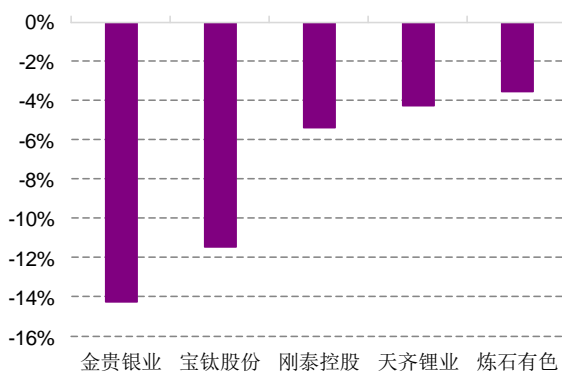
个股方面，涨幅前五：全新好 (14.56%)、利源精制 (11.85%)、江粉磁材 (10.90%)、久立特材 (8.89%)、商赢环球 (8.46%)；跌幅前五：金贵银业 (-14.23%)、宝钛股份 (-11.46%)、刚泰控股 (-5.39%)、天齐锂业 (-4.23%)、炼石有色 (-3.50%)。

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、宏观动态

美国总统特朗普 11 日表示，他认为美中两国已“非常接近”结束贸易战，且双方将达成的协议对美中两国和全世界都有利。

2.2、行业新闻

工信部对《新能源汽车废旧动力蓄电池综合利用行业规范条件（修订征求意见稿）》等公开征求意见（SMM）

近日，工信部对《新能源汽车废旧动力蓄电池综合利用行业规范条件（修订征求意见稿）》、《新能源汽车废旧动力蓄电池综合利用行业规范公告管理暂行办法（修订征求意见稿）》公开征求意见。《规范条件》指出：综合利用企业应严格按照相关国家、行业标准进行废旧动力蓄电池储存、梯次利用和再生利用等，并积极参与废旧动力蓄电池回收利用标准体系的研究制定和实施工作等。

印尼考虑调整铝土矿使用税规定 因产量激增（SMM）

SMM 网讯：外电 10 月 11 日消息，周五发布的一份声明称，印尼政府已开始讨论西加里曼丹省(West Kalimantan)的一项提议，即在近几个月产量大幅增加后，修改矿区使用费规定。西加里曼丹省盛产铝土矿。由监控矿业生产的海运事务协调部发布的声明显示，中央政府正在修订相关规定，并将很快提交总统 Joko Widodo 批准，该草案内容包含了西加里曼丹政府调整矿区使用费的部分要求。

Skorpion 将关闭锌冶炼厂为期 4 个月（SMM）

日前 Vedanta 发布公告，Vedanta 锌业公司旗下的 Skorpion 锌国际公司子公司 Skorpion 锌业将在 2019 年 11 月至 2020 年 2 月之间关闭位于 RoshPinah 采矿基地的锌冶炼厂，为期四个月。

节后交易清淡 动力需求不振（SMM）

动力电池方面，据 SMM 数据库显示，9 月新能源汽车合格证产量共 7.6 万辆，环比增加 7%，同比减少 23.2%。动力电池装机量为 3.9GWh，同比下降 30.8%，环比增长 14.8%。据行业客户表示，当前龙头电池企业仍无新增排产计划，磷酸铁锂电池需求维持强劲态势，供不应求，三元电池需求仍略疲软，或待十月底有所改善。据行业客户表示，各车企均有下调产量目标计划，每家主机厂下调 2-5 万辆不等，全年新能源汽车产量预期或有进一步下调空间。

表 4：下周重要经济数据公布

(10/14) 周一	(10/15) 周二	(10/16) 周三	(10/17) 周四	(10/18) 周五
9 月贸易差额(亿美元)	9 月 M0: 同比(%)	意大利: 9 月 CPI: 环比(%)	澳大利亚: 9 月就业人数: 季调(千人)	日本: 9 月 CPI(剔除食品): 环比(%)
8 月工业生产指数: 环比: 季调(%)	9 月 M1: 同比(%)	意大利: 9 月 CPI: 同比(%)	澳大利亚: 9 月劳动参与率: 季调(%)	日本: 9 月 CPI(剔除食品): 同比(%)
8 月欧盟: 工业生产指数: 同比(%)	9 月 M2: 同比(%)	英国: 9 月 CPI: 环比(%)	澳大利亚: 9 月失业率: 季调(%)	日本: 9 月 CPI(剔除食品和能源): 同比(%)
8 月欧元区: 工业生产指数: 环比(%)	9 月社会融资规模: 当月值(亿元)	英国: 9 月 CPI: 同比(%)	英国: 9 月零售指数: 名义同比: 季调(%)	中国: 9 月工业增加值: 当月同比(%)
8 月欧元区: 工业生产指数: 同比(%)	9 月新增人民币贷款(亿元)	英国: 9 月 RPI(剔除住房): 同比(%)	欧盟: 8 月欧元区: 营建产出: 环比(%)	中国: 9 月固定资产投资: 累计同比(%)
	9 月 CPI: 同比(%)		意大利: 8 月贸易差额(百万欧元)	中国: 9 月社会消费品零售总额: 当月同比(%)
	9 月 PPI: 同比(%)		加拿大: 8 月制造业销售额: 季调(百万加元)	中国: 第三季度 GDP: 当季同比(%)
	8 月产能利用率指数: 环比: 季调(%)		美国: 10 月 05 日持续领取失业金人数: 季调(人)	
	8 月产能利用率指数: 同比(%)		美国: 10 月 12 日当周初次申请失业金人数: 季调(人)	

资料来源: wind

2.3、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	西藏珠峰	关于控股股东部分股份被司法冻结调整的公告
2	西部资源	关于向控股股东重组方申请借款暨关联交易的公告;
3	常铝股份	关于董事、监事及高级管理人员持股情况变动的报告
4	道氏技术	于控股股东, 实际控制人持有公司可转换公司债券达到 20% 的公告
5	金诚信	关于签署日常经营合同的公告
6	金贵银业	关于控股股东所持股份新增轮候冻结的公告
7	厦门钨业	关于 2019 年度第三期超短期融资券发行结果的公告
8	英洛华	关于获得政府补助的公告
9	银泰资源	关于股东股权质押的公告
10	*ST 刚泰	关于控股股东收到法院执行裁定书的公告
11	藏格控股	关于西藏巨龙铜业有限公司关联资金往来清理结果的公告
12	盛屯矿业	关于媒体报道相关情况的澄清公告
13	五矿资本	2019 年半年度权益分派实施公告
14	华友钴业	发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案(二次修订稿)(摘要)
15	闽发铝业	关于公司通过汽车行业质量管理体系 IATF16949:2016 认证的公告
16	*ST 利源	关于“14 利源债”无法按时兑付的公告
17	合纵科技	2019 年半年度权益分派实施公告
18	洛阳钼业	关于成功竞买司法拍卖仲钨酸铵的提示性公告; 关于境外并购项目获得中国商务部门核准的公告
19	云南铜业	关于 2019 年度第一期超短期融资券发行结果的公告
20	*ST 盐湖	关于公司涉及诉讼暨部分银行账户被冻结的公告

21	银泰资源	关于筹划发行股份购买资产事项的停牌进展公告
22	合纵科技	关于签署合作框架协议的公告
23	安泰科技	关于被认定为国家级绿色工厂的自愿性信息披露公告
24	宏达股份	关于全资子公司剑川益云有色金属有限公司停产的公告

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 98.33 (-0.52%)，基本金属涨跌互现，LME 价格表现强于上期所。镍价表现疲软，其中 LME 镍价周跌 1.49% 领跌，锌价表现抢眼，LME 锌价周涨 5.35% 领涨。小金属方面，镁价继续收跌 0.63% 至 1.58 万元/吨。钴价周涨 1.72% 至 29.5 万元/吨，氧化镨钕周跌 2.48% 至 31.5 万元/吨。钨系产品全线收涨，钨精矿周涨 19.75% 至 9.77 万元/吨，APT 周涨 22.95% 至 15 万元/吨。贵金属方面，COMEX 金价周跌 1.28% 至 1493.5 美元/盎司。

宏观方面，10 月 10-11 日新一轮中美经贸磋商在华盛顿举行，双方在农业、汇率等领域取得实质性进展，短期有望缓解市场情绪。

行业方面，继前期国内锡冶炼企业联合减产保价外，印尼天马公司近期宣布将其月度出口量减少 50% 至 2000-2500 吨，短期精锡供给端的控产行为有望支撑锡价。五矿资源秘鲁 Las Bambas 铜矿再次遭遇社区抗议活动阻塞矿山进出道路，短期影响物资以及精矿进出，影响矿山生产及产品供应。

行业配置上，虽然铜、锡等品种供给端明确收缩，但需求端复苏迹象暂不明确，价格仍以震荡为主。小金属方面，随着 5G 手机更换潮临近，3C 电池复苏有望支撑钴、锂逐步走出价格底部。中长线看好铜、钛品种价格趋势。短期建议关注三季度有望超预期的材料加工板块。

3.2、重点推荐组合

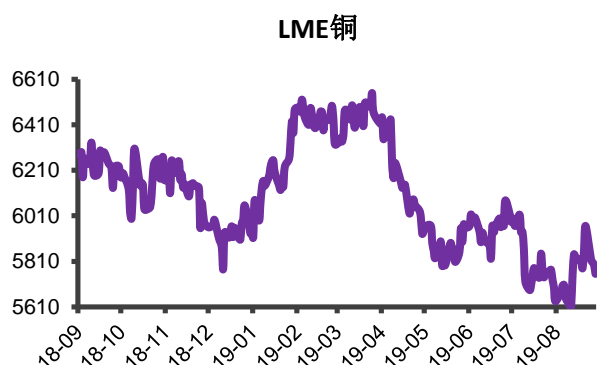
核心组合：宝钛股份、江西铜业、云铝股份、久立特材、东睦股份。

4、风险提示

金属价格异常波动，下游不及预期。

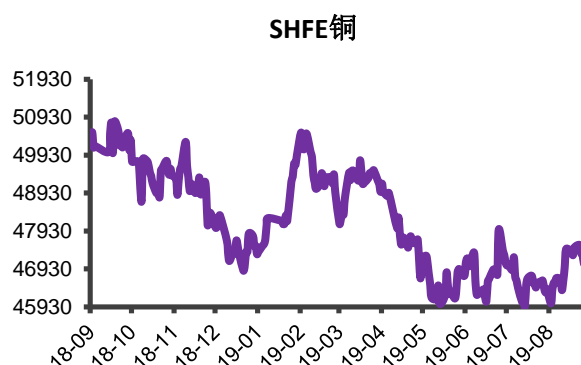
附录：有色金属价格走势

图 6：LME 铜（单位：美元/吨）



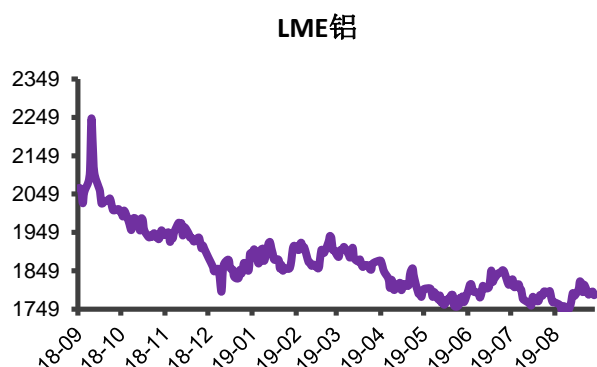
资料来源：wind，光大证券研究所

图 7：SHFE 铜（单位：元/吨）



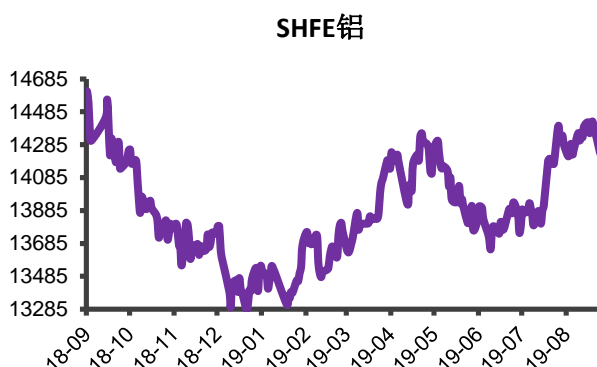
资料来源：wind，光大证券研究所

图 8：LME 铝（单位：美元/吨）



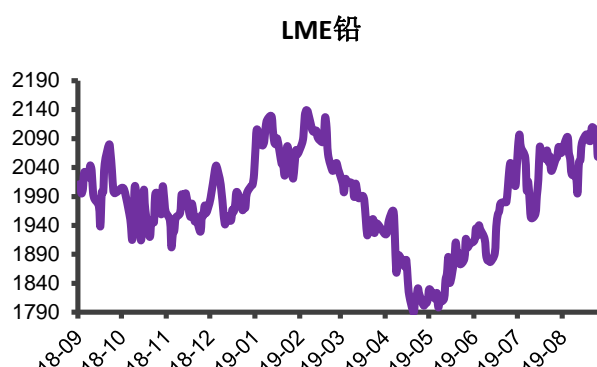
资料来源：wind，光大证券研究所

图 9：SHFE 铝（单位：元/吨）



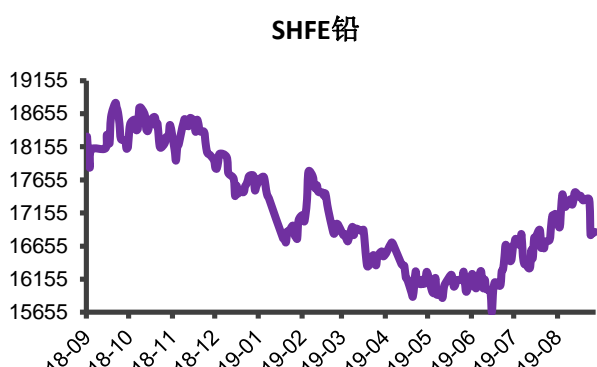
资料来源：wind，光大证券研究所

图 10：LME 铅（单位：美元/吨）



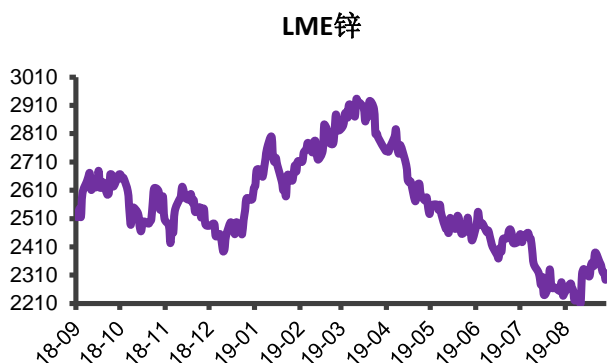
资料来源：wind，光大证券研究所

图 11：SHFE 铅（单位：元/吨）



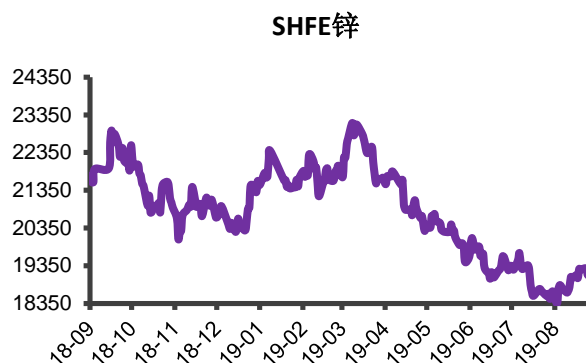
资料来源：wind，光大证券研究所

图 12: LME 锌 (单位: 美元/吨)



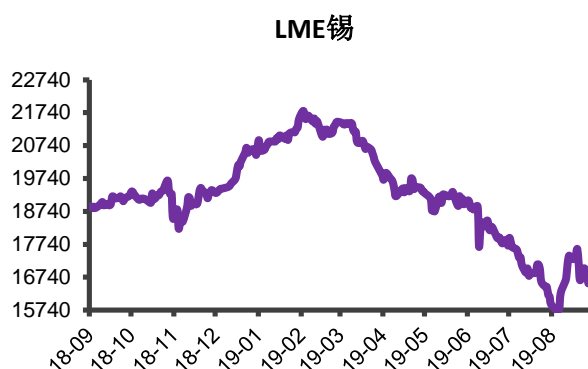
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 13: SHFE 锌 (单位: 元/吨)



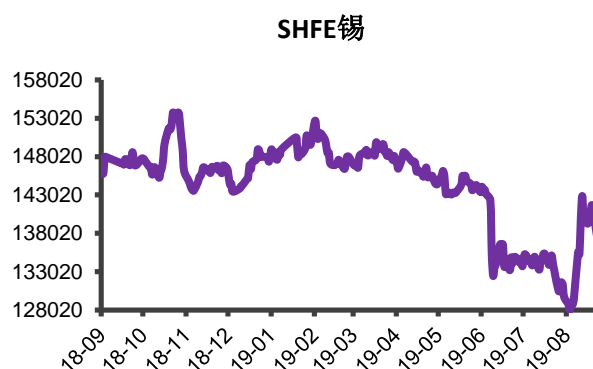
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 14: LME 锡 (单位: 美元/吨)



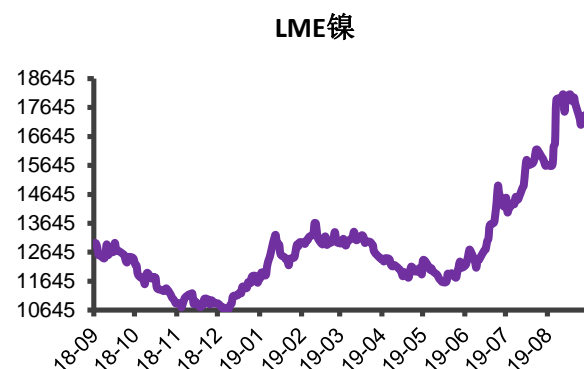
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 15: SHFE 锡 (单位: 元/吨)



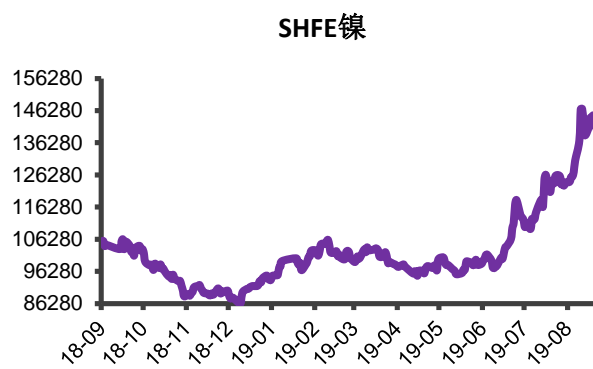
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 16: LME 镍 (单位: 美元/吨)



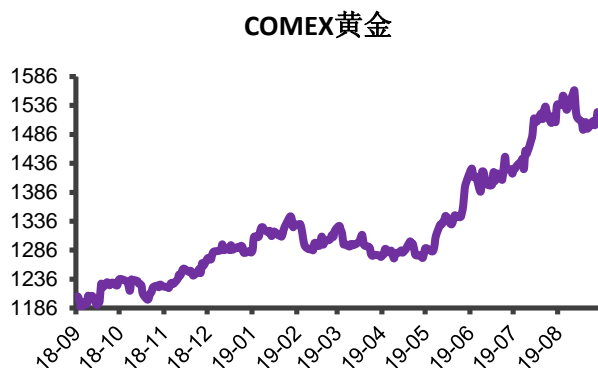
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 17: SHFE 镍 (单位: 元/吨)



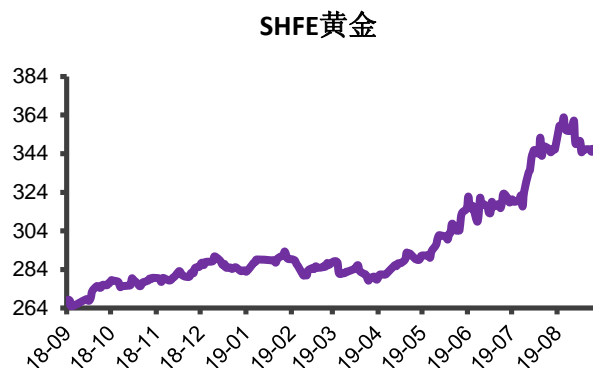
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 18: COMEX 黄金 (单位: 美元/盎司)



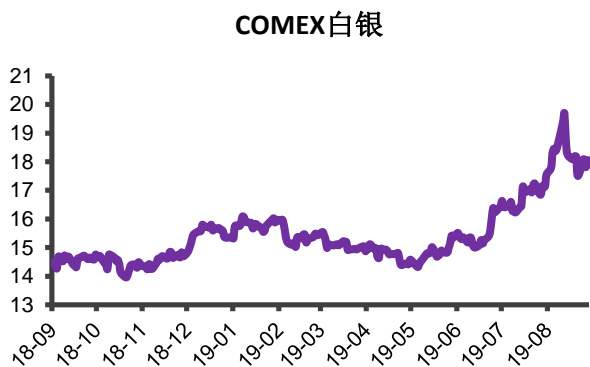
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 19: SHFE 黄金 (单位: 克/元)



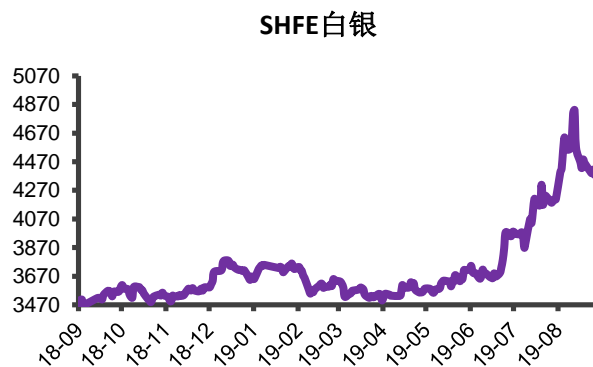
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 20: COMEX 白银 (单位: 美元/盎司)



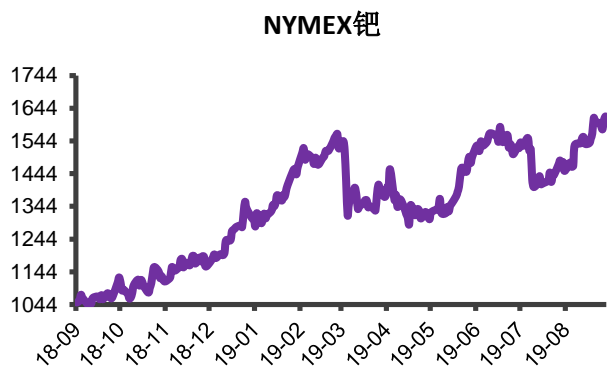
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 21: SHFE 白银 (元/千克)



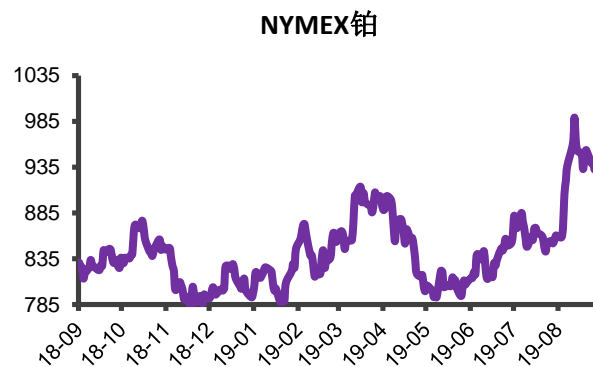
资料来源: wind, 光大证券研究所

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
600114	东睦股份	6.60	0.51	0.26	0.29	12	28	25	1.5	1.7	1.7	增持	维持
600362	江西铜业	14.50	0.71	0.82	0.98	19	18	15	0.9	1.0	0.9	买入	维持
600456	宝钛股份	23.80	0.33	0.60	0.87	46	44	31	1.8	3.1	2.8	买入	维持
000807	云铝股份	4.72	-0.56	0.10	0.08	-	48	65	1.2	1.5	1.5	增持	维持
002318	久立特材	8.33	0.36	0.51	0.53	18	16	15	1.8	2.0	2.0	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 10 月 11 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