

有色金属行业

供给影响锡铝，预期左右锂钴

核心观点：

● 供给影响锡铝，预期左右锂钴

锡铝价格在需求平稳情况下受供给影响，而锂钴资产价格则受投资者对未来预期的影响。锡业股份停产检修造成锡价上行，吕梁铝产业减产支撑铝价上涨；尽管锂钴目前价格下跌，但资产价格核心受到投资者对未来预期的影响。考虑到锂钴价格接近长周期底部位置的状况，投资者预期向好（下行空间有限，上行弹性加大）。本周金价震荡上行（COMEX 黄金涨 0.32%），英国“脱欧”进展与避险依旧左右金价。新材料依旧是高质量发展的核心，关注自主可控需求的新材料。核心关注：先进材料（宝钛股份、钢研高纳、有研新材）、锡（锡业股份）、锂（赣锋锂业、天齐锂业等）、钨（章源钨业、中钨高新）、铜（江西铜业等）。

● 工业金属：采暖季节政策或支撑铝价

本周锡铝铅价上涨、铜锌镍下跌（SHFE 铜-0.72%、铝 0.44%、铅 0.92%、锌-0.61%、锡 3.22%、镍-5.55%）。本周云锡发布公告停产检修 50 天，将影响 10% 的锡产量，按照云锡 2018 年集团报告产量 77000 吨推测本次或将减少 7000-8000 吨的产量，锡价上涨。在整体环保限产格局下，吕梁市人民政府决定实施氧化铝、电解铝厂减产措施，这一举动将支撑铝价上涨。

● 贵金属：英国“脱欧”、避险需求催升金价

据 wind，本周美元指数跌 1.16%，COMEX 黄金涨 0.32% 至 1493.4 美元/盎司。欧盟方面 19 日晚些时候宣布，已收到来自英国的延迟“脱欧”申请。短期来看，在中美达成阶段性谈判成果的情况下，宏观经济下行预期可能有所转暖，对金价形成压制，但英国“脱欧”及其他市场波动带来的避险需求，依旧是驱动金价的核心。

● 小金属：锂钴价格底部震荡

本周碳酸锂受成本支撑价格持稳运行，氢氧化锂价格继续下跌 1.83%，靠近碳酸锂；需求整体弱势，MB 钴价基本停止上涨，国内钴价下跌（长江钴跌 4.33%）。预期逐步兑现，成交回暖，钨精矿价格跌 3%；需求疲软，采购压价，钼精矿价格跌 5.7%；供给增长压力下，稀土价格下跌（氧化镨跌 2%、氧化铽跌 2%、氧化镱跌 5%）。

● 金属材料：逐步受关注

钛材受中国产业升级（化工、航天产业及其他产业）驱动需求快速提升，三五族化合物半导体（GaAs、InP）受 5G 射频器件影响需求有望爆发，高温合金受中国自产航空产业驱动需求快速提升，建议关注：宝钛股份、钢研高纳、云南锗业、有研新材、博云新材等。

风险提示：金属价格波动风险；贸易摩擦风险；需求不及预期风险。

行业评级	买入
前次评级	买入
报告日期	2019-10-20

相对市场表现



分析师：

巨国贤



SAC 执证号：S0260512050006

SFC CE No. BNV287



0755-82535901



juguoqian@gf.com.cn

分析师：

赵鑫



SAC 执证号：S0260515090002



021-60759794



gzzhaoxin@gf.com.cn

分析师：

娄永刚



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

分析师：

黄礼恒



SAC 执证号：S0260519080005



0755-88286912



huangliheng@gf.com.cn

请注意，赵鑫、娄永刚、黄礼恒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。

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	CNY	3.50	2019/8/28	买入	5.45	0.10	0.14	35.00	25.00	13.11	11.05	5.40	7.00
洛阳钼业	03993.HK	HKD	2.52	2019/8/28	买入	3.81	0.10	0.14	22.75	16.25	13.11	11.05	5.40	7.00
紫金矿业	601899.SH	CNY	3.21	2019/8/30	买入	4.50	0.18	0.24	17.83	13.38	8.20	7.23	9.60	11.60
紫金矿业	02899.HK	HKD	2.65	2019/8/30	买入	3.55	0.18	0.24	13.29	9.97	8.20	7.23	9.60	11.60
山东黄金	600547.SH	CNY	32.17	2019/10/13	增持	35.20	0.60	0.88	53.62	36.56	16.39	13.43	8.00	10.90
山东黄金	01787.HK	HKD	18.86	2019/10/13	增持	19.87	0.60	0.88	28.38	19.35	16.39	13.43	8.00	10.90
铜陵有色	000630.SZ	CNY	2.16	2019/4/14	买入	3.19	0.08	0.10	23.14	18.51	8.87	7.89	4.80	5.20
驰宏锌锗	600497.SH	CNY	4.39	2019/3/24	买入	7.50	0.25	0.28	17.56	15.68	14.59	14.44	8.20	8.30
中金岭南	000060.SZ	CNY	4.06	2019/9/1	买入	6.50	0.27	0.27	15.04	15.04	9.73	9.65	8.20	7.70
宝钛股份	600456.SH	CNY	23.32	2019/10/17	买入	31.00	0.65	0.85	35.88	27.44	17.96	15.47	7.30	8.70
天齐锂业	002466.SZ	CNY	26.08	2019/8/23	买入	28.00	0.44	1.08	59.27	24.15	20.12	16.63	4.40	9.70
赣锋锂业	002460.SZ	CNY	22.35	2019/5/21	买入	29.75	0.85	1.17	26.29	19.10	28.05	19.18	12.40	14.60
赣锋锂业	01772.HK	HKD	14.06	2019/5/21	买入	17.50	0.85	1.17	14.94	10.85	28.05	19.18	12.40	14.60
东阳光	600673.SH	CNY	7.25	2019/8/21	买入	12.00	0.43	0.58	16.86	12.50	10.14	7.88	16.10	17.90
银泰资源	000975.SZ	CNY	13.13	2019/9/26	买入	17.10	0.57	0.61	23.04	21.52	11.81	11.21	11.90	11.30
威华股份	002240.SZ	CNY	7.35	2019/7/25	买入	8.44	0.34	0.45	21.62	16.33	14.64	11.79	7.70	9.40
金钼股份	601958.SH	CNY	7.13	2019/8/27	买入	8.80	0.22	0.43	32.41	16.58	15.50	9.34	5.10	9.10
华钰矿业	601020.SH	CNY	9.03	2019/8/28	买入	11.98	0.23	0.64	39.26	14.11	35.16	10.41	5.80	13.80
锡业股份	000960.SZ	CNY	10.14	2019/4/17	增持	14.76	0.60	0.69	16.90	14.70	12.23	10.55	7.70	8.10
盛和资源	600392.SH	CNY	8.61	2019/8/20	增持	13.80	0.23	0.28	37.43	30.75	24.45	21.03	7.20	8.00
厦门钨业	600549.SH	CNY	12.98	2019/8/22	增持	16.80	0.30	0.42	43.27	30.90	14.04	12.46	5.60	7.30
西部超导	688122.SH	CNY	33.83	2019/7/7	-	-	0.37	0.46	91.43	73.54	53.32	40.83	5.60	6.60

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; A+H 股上市公司的业绩预测一致, 且货币单位均为人民币元; 对应的 H 股 PE 和 PB 估值, 为最新 H 股股价按即期汇率折合为人民币计算所得。

目录索引

一、核心观点	6
(一) 锂电材料: 锂钴价格底部运行	6
(二) 工业金属: 采暖季节政策或支撑铝价	7
(三) 稀贵金属: 英国延迟“脱欧”或提振金价	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	18
六、下周上市公司股东大会	21
七、重要新闻	21
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	17
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	18
表 3: 下周上市公司股东大会	21

一、核心观点

(一) 锂电材料：锂钴价格底部运行

本周碳酸锂受成本支撑价格持稳运行，氢氧化锂价格继续下跌1.83%，靠近碳酸锂；需求整体弱势，MB钴价基本停止上涨，国内钴价下跌（长江钴跌4.33%）。

10月15日，工信部发布了第324批《道路机动车辆生产企业及产品公告》。本批公告中发布了《新能源汽车推广应用推荐车型目录（2019年第9批）》，共包括86户企业的240个车型。其中纯电动产品共77户企业193个型号、插电式混合动力产品共11户企业21个型号、燃料电池产品共11户企业26个型号。从电池技术路线看，磷酸铁锂电池配套154款车型，占比达64%；三元电池配套42款车型，占比17.5%。其他技术路线及配套车型数量分别为氢燃料电池25款、锰酸锂电池8款、钛酸锂电池1款。

锂：碳酸锂持稳，氢氧化锂继续下跌

据百川资讯，本周电池级碳酸锂价格与上周持平，工业级碳酸锂价格持稳，氢氧化锂价格下跌1.83%至6.7万元/吨。国内碳酸锂市场持稳运行，后市青海地区碳酸锂产量预计会逐渐减少，但是厂家多有库存，加上进口货源的进入影响，国内锂盐供应量仍旧处于过剩的状态，需求面虽然磷酸铁锂市场需求好转，但是三元材料整体开工负荷并不理想下，需求面恢复仍旧缓慢。国内氢氧化锂供给过剩，价格继续下滑。长期来看，当前锂行业处于底部区域，建议长期投资者配置锂板块龙头企业。

钴：国内钴价下跌

据Wind，长江钴价格下跌4.33%至28.7万元/吨。据百川资讯，四氧化三钴价格上升0.9%至22.3万元/吨，硫酸钴价格保持在6.45万元/吨，MB钴（高级）价格保持在18.3美元/磅，MB钴（低级）价格保持在17.93美元/磅。从原料市场来看，当前冶炼厂利润水平较高，中间品厂家报价强势，中间品价格或继续上涨。MB钴价基本停止上涨，短期国内市场以观望和消费库存为主，预计四季度钴价呈震荡趋势。

其他小金属：精铋、锑锭涨价

据Wind，本周精铋价格上涨1.23%至4.1万元/吨；电解锰价格下跌1.21%至1.22万元/吨；锆英砂价格下跌0.87%至1.14万元/吨；二氧化锰价格保持在1.2万元/吨；海绵钛价格维持8.1万元/吨，钛精矿价格维持1250元/吨；锆锭价格下跌维持7400元/吨；镉锭价格维持在2.03万元/吨；锑锭价格上涨2.5%至4.1万元/吨；氧化钽价格维持1225元/公斤；铟价格维持在1070元/千克；镁锭价格下跌1.9%至1.55万元/吨。

(二) 工业金属：采暖季节政策或支撑铝价

在整体环保限产格局下，吕梁市人民政府决定实施氧化铝、电解铝厂减产措施，这一举动将支撑铝价上涨。本周LME铜、铝、铅、锌、锡、镍价格变化为0.29%、0.81%、-0.21%、1.24%、1.98%、-7.50%，LME库存变化为-4.93%、0.30%、0.29%、-2.64%、1.51%、-12.16%；SHFE铜、铝、铅、锌、锡、镍价格变化为-0.72%、0.44%、0.92%、-0.61%、3.22%、-5.55%，库存变化为8.78%、-12.70%、26.24%、0.82%、1.23%、4.11%。

铜：供给受阻推动铜价，悲观预期形成压制

据文华财经，智利、厄瓜多尔等地铜矿罢工，距离Las Bambas50公里至250公里的Cusco地区Chumbivilcas省某些路段发生多处堵路，将导致供给不及预期。本周LME铜库存已减少4.93%，供给收紧将成为铜价上涨的动力。IMF和世行持续发布经济衰退预警信号，并下调19、20年经济增长预期，全球经济预期悲观，对铜价上行形成压制。

铝：氧化铝厂、电解铝厂面临环保限产，铝价有上涨趋势

本周氧化铝市场价格小幅上涨，国内维持在2500-2600元/吨，进口价在270-300美元/吨。LME和SHFE铝价均小幅上涨，伦铝至1736美元/吨，SHFE铝至13850美元/吨。吕梁市人民政府发布《关于发布重污染天气黄色（三级）预警信息的通知》，据我的有色网了解吕梁地区氧化铝厂建成产能为1470万吨，目前运行产能1060万吨。根据停产要求，按照生产线估算，预计影响产能590万吨。电解铝涉及产能共25万吨。由此判断氧化铝和电解铝供给或将受阻，利好价格。

铅锌：国际铅供应缺口仍在；锌价有走高趋势

目前国际铅供应有较大缺口，可能带动铅价继续上涨。国内下游需求冷淡，蓄电池周度开工率有下降趋势，库存有所增加，但是随着冬季环保政策实行，国内铅供给可能减少，从而遏制铅价下降趋势。据SMM，Langlois锌矿将于12月停产，国际锌供给将会下降，有利于锌价。

锡镍：云锡停产检修，产量或减少7000-8000吨。

本周云锡发布公告停产检修50天，将影响10%的产量，按照云锡2018年集团报告产量77000吨推测本次或将减少7000-8000吨的产量。全球镍供应维持缺口，库存大量减少或转为隐形库存，对镍价提升作用有限。

（三）稀贵金属：英国延迟“脱欧”或提振金价

黄金：英国“脱欧”进展不及预期，避险情绪或提振金价

据wind，本周美元指数跌1.16%至97.20，COMEX黄金涨0.32%至1493.4美元/盎司。据美国商务部数据，9月核心零售销售月率为-0.1%，前值为0.2%，预期值为0.2%；据美国劳工部数据，本周初请失业金人数为21.4万人，前值为21万人，预期值为21.5万人。据新华社报道，英国议会下院19日通过一项修正案，不仅迫使首相约翰逊与欧盟达成的新“脱欧”协议表决推迟，还迫使约翰逊致信欧盟申请延迟“脱欧”。欧盟方面19日晚些时候宣布，已收到来自英国的延迟“脱欧”申请。短期来看，在中美达成阶段性谈判成果的情况下，宏观经济下行预期可能有所转暖，对金价形成压制，但英国“脱欧”的不确定性或将持续提升市场避险情绪，且从美国最新经济数据来看，9月消费数据低于预期，美国经济趋势下行的压力仍较大，预计金价短期受提振并高位震荡。

稀土：停产+低库存，轻稀土价格短期或受支撑

据百川资讯，本周轻稀土氧化镨格跌2%至30.9万元/吨；中重稀土氧化铽价格跌2%至372万元/吨；氧化镱价格跌5%至169万元/吨。镨钕市场，下游询盘一般，上游原矿分离企业报价略高坚挺，贸易商及废料企业低价出货较多，受指标下达的影响，四川分离厂停产，原矿分离氧化物减少，部分商家挺价企稳；镱铽市场，报价大幅下调，下游询盘成交冷清，关于缅甸矿后市不明，市场部分商家心理不稳，贸易商及散货低价出货，逐渐拉低市场成交价，市场整体低迷。据亚洲金属网，中国21家镨钕混合金属生产商年产能为4.5万吨，8月生产商产量2350吨，环比同比均持平，8月生产商的库存量为790吨，环比涨14.5%，同比跌31.3%。短期来看，需求端平稳的情况下，四川分离厂的停产叠加库存低位，轻稀土镨钕价格或受支撑，而在缅甸矿供给不明确的情况下，市场信心低迷，中重稀土价格仍承压。

钨：预期逐步兑现，成交回暖，钨精矿价格跌3%

据百川资讯，本周黑钨精矿（65%以上）价格跌3%至9.25万元/吨。近期钨价基本达到业者预期水平，持货商惜售情绪略有松动，但高位成交并不顺畅，环保高压以及宏观经贸的不稳定性使得下游企业生产消费受限，对高位原料接受度有限。APT市场整体库存水平在长期减产运行中处于较低位，但在成本高位支撑下，后期APT价格波动不会很大。据亚金网，中国8月碳化钨出口量为499吨，环比上涨26.4%，同比上涨18.5%，8月APT出口量为180吨，环比降31.4%，同比降52.6%，8月中国碳化钨生产商库存率为12.86%，环比降7.9%，同比降57.3%。短期来看，随着中美贸易争端阶段性缓和，需求有望逐步复苏，市场信心有望提升，支撑钨价高位震荡。

钼：需求疲软，采购压价，钼精矿价格跌5.7%

据百川资讯，本周钼精矿价格跌5.7%至1810元/吨度。本周国内钼精矿市场价格继续走跌，下游需求疲软，工厂对原料消耗减少，询盘采购偏谨慎，钼精矿市场新增成交较少，矿山挺价较为吃力。据亚洲金属网，中国黄金乌山铜钼矿计划于10月21日开始销售钼精矿，该矿为国内第二大钼精矿现货供应商；德兴铜矿3季度钼精矿2104吨，回收率达到78.12%，创下三年来最高。五矿资源3季度钼产量467吨，环比下降17%。短期来看，国内矿山现货资源持续偏紧，但受下游需求疲软影响，市场采购压价明显，钼精矿价格短期承压，需求转暖后，钼价趋势仍将上行。

二、有色金属行业本周表现

过去一周（10月12日到10月19日）申万有色金属指数（-3.85%）表现劣于沪深300指数（-1.08%），收于2,667.45点。黄金指数下跌5.40%，收于12,338.67点，申万稀土指数下跌6.63%，收于4,509.46点；稀土永磁指数下跌5.16%，收于2,609.07点。

图1：中国有色金属指数与沪深300指数走势

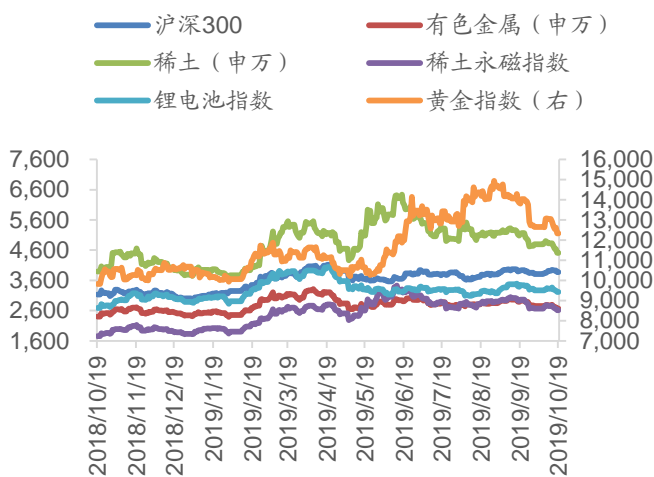
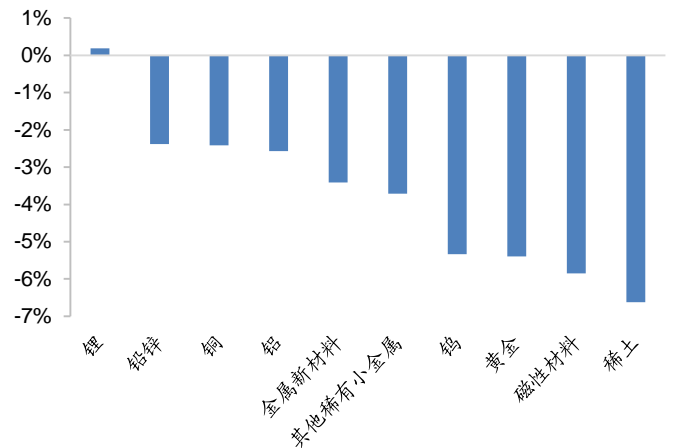


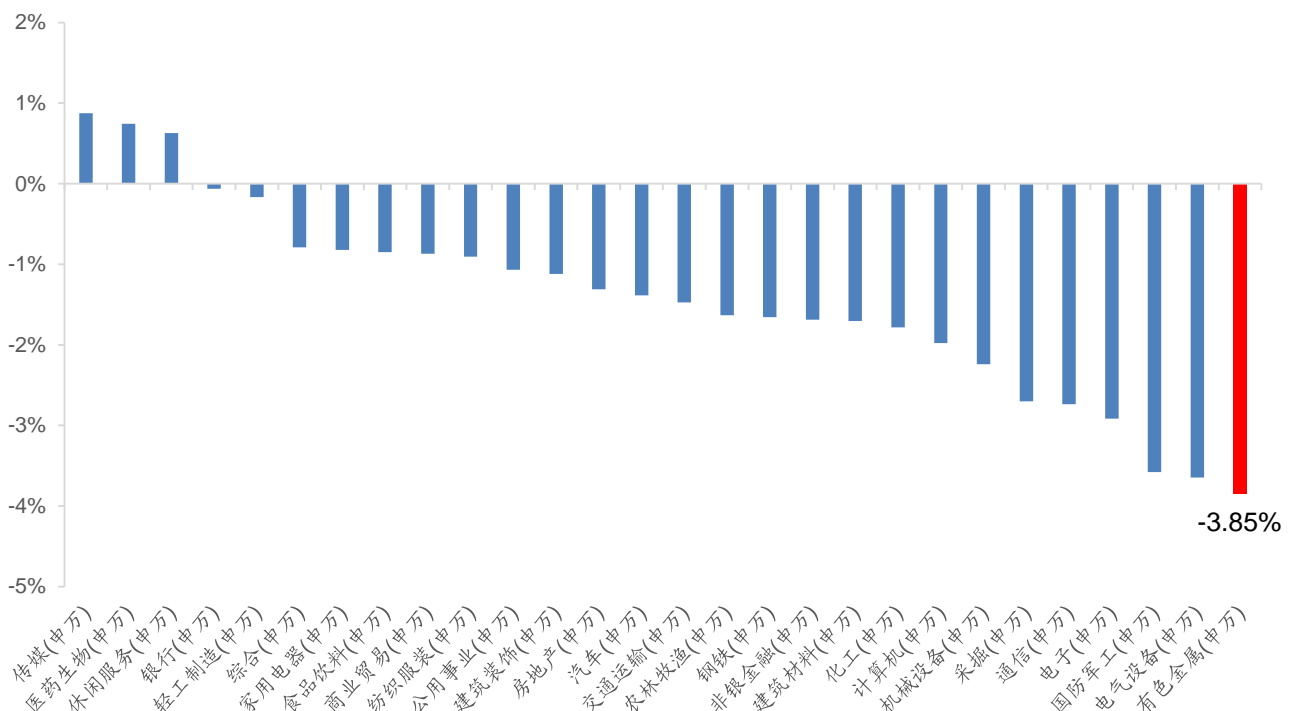
图2：本周有色各子行业表现



数据来源：Wind资讯、广发证券发展研究中心

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

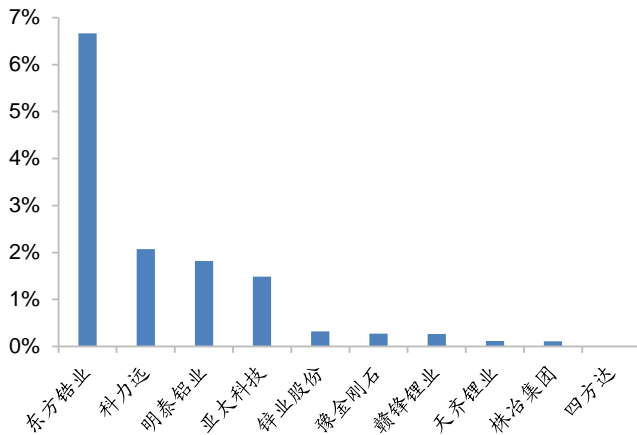
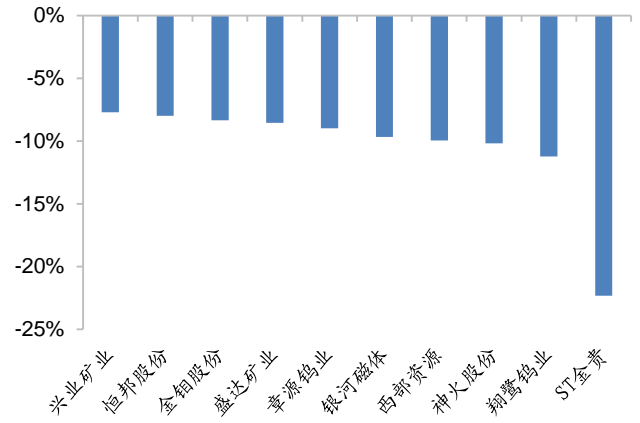


图5: 本周跌幅前10公司

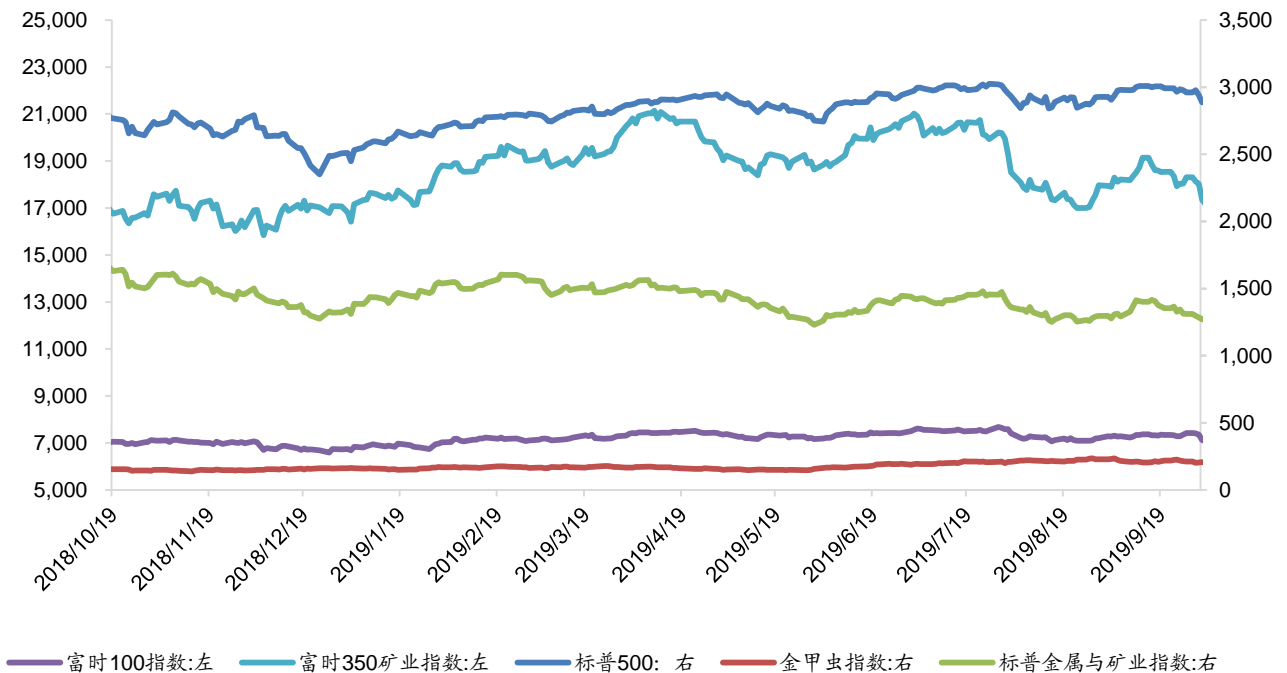


数据来源: Wind资讯、广发证券发展研究中心

数据来源: Wind资讯、广发证券发展研究中心

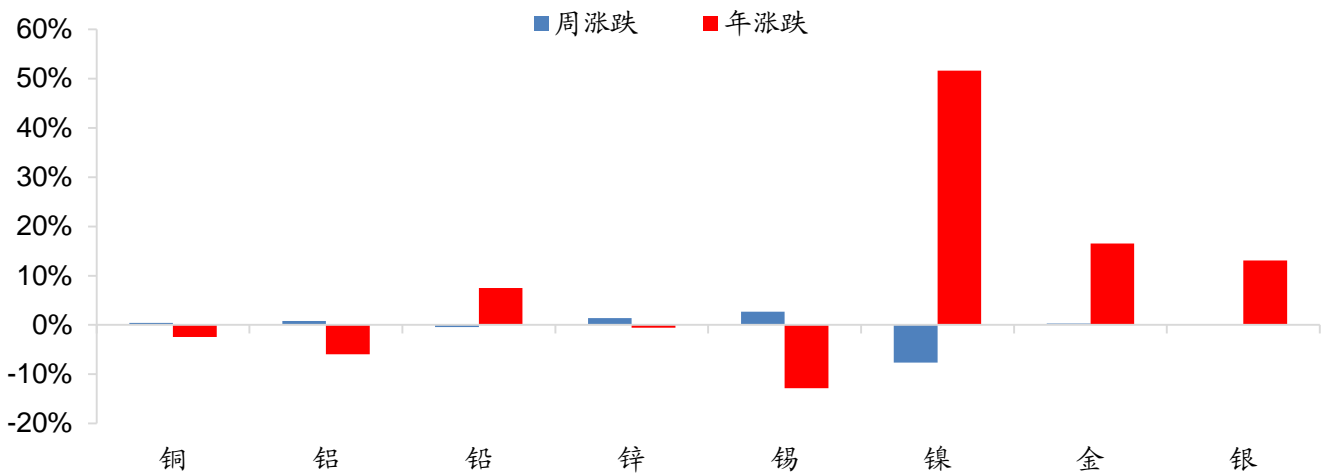
过去一周(10月12日到10月19日)标普金属与矿业指数(-1.00%)表现劣于标普500指数(0.54%), 收于1319.62点。美国金甲虫指数上涨2.01%, 收于208.18点, 富时350矿业指数(-5.13%)表现劣于富时100指数(-1.33%), 收于17203.65点。

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



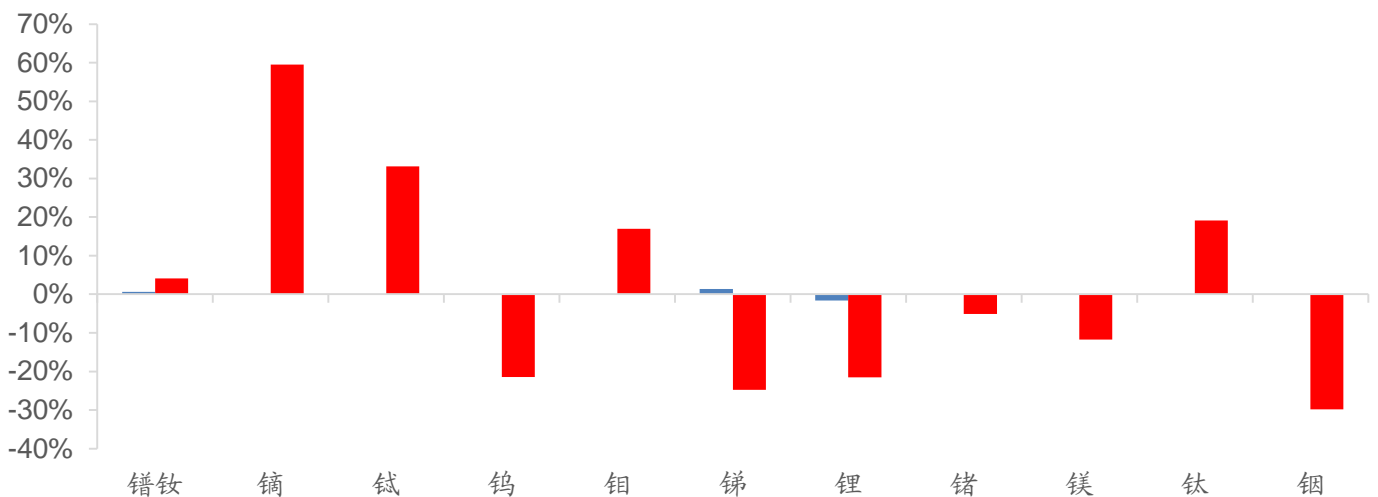
数据来源: Bloomberg、广发证券发展研究中心

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

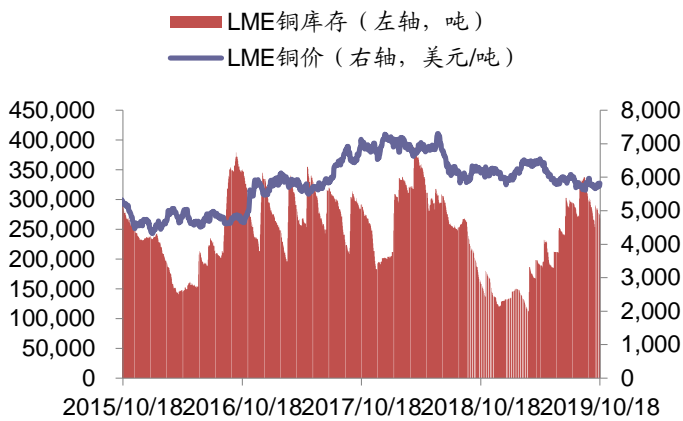
表1: 过去一周有色金属价格涨跌情况一览

金属	品种	单位	价格	周涨跌	涨跌幅	年初至今
锂	碳酸锂 (电池级)	元/吨	59500	0	0.00%	-23.27%
	碳酸锂 (工业级)	元/吨	51000	0	0.00%	-26.09%
	氢氧化锂	元/吨	67000	-1250	-1.83%	-39.91%
钴	长江钴	元/吨	287000	-13000	-4.33%	-18.00%
	MB 钴 (高级)	美元/磅	18.30	0	0.00%	-32.55%
	MB 钴 (低级)	美元/磅	17.93	0	0.00%	-34.22%

镍	硫酸镍	元/吨	34250	-250	-0.72%	37.00%
	LME 镍	美元/吨	16210	-1315	-7.50%	52.28%
	SHFE 镍	元/吨	129300	-7600	-5.55%	46.82%
铜	LME 铜	美元/吨	5820	17	0.29%	-1.56%
	SHFE 铜	元/吨	46570	-340	-0.72%	-3.66%
铝	LME 铝	美元/吨	1736	14	0.81%	-6.31%
	SHFE 铝	元/吨	13850	60	0.44%	1.91%
铅	LME 铅	美元/吨	2172.5	-4.5	-0.21%	8.06%
	SHFE 铅	元/吨	17055	155	0.92%	-5.51%
锌	LME 锌	美元/吨	2453	30	1.24%	-0.04%
	SHFE 锌	元/吨	18860	-115.00	-0.61%	-9.87%
锡	LME 锡	美元/吨	16970	330	1.98%	-12.80%
	SHFE 锡	元/吨	140530	4380	3.22%	-2.04%
锆	锆英砂	元/吨	11500	250	2.22%	-1.71%
	硅酸锆	元/吨	13250	0	0.00%	-5.36%
钛	海绵钛	万元/吨	8.1	0	0.00%	19.12%
	钛精矿	元/吨	1250	0	0.00%	0.00%
锰	电解锰	元/吨	12350	-100	-0.80%	-12.72%
	二氧化锰	元/吨	12000	0	0.00%	-7.69%
锗	锗锭	元/千克	7400	-50	-0.67%	-5.73%
钽	氧化钽	元/公斤	1225	30	2.51%	-21.73%
铟	铟	元/千克	1110	0	0.00%	-27.21%
镉	镉锭	元/吨	20600	0	0.00%	15.73%
铋	精铋	元/吨	40500	500	1.25%	-17.35%
铋	铋	元/吨	41500	1000	2.47%	-18.63%
	铋锭	元/吨	40000	1500	3.90%	-18.78%
铌	铌	元/千克	515	0	0.00%	-16.94%
镁	镁锭	元/吨	15750	-100	-0.63%	-13.22%
金	COMEX 金	美元/盎司	1493.4	-0.10	-0.01%	16.25%
	SHFE 金	元/克	342	-3.85	-1.11%	18.81%
银	COMEX 银	美元/盎司	17.57	0.00	0.00%	12.92%
	SHFE 银	元/千克	4302	-53.00	-1.22%	16.27%
稀土	氧化镨	万元/吨	169	-8.00	-4.52%	39.67%
	氧化铽	万元/吨	372	-7.00	-1.85%	25.89%
	氧化镨钆	万元/吨	30.8	-0.02	-2.22%	-2.69%
钨	65%黑钨精矿	万元/吨	9.25	-0.45	-4.64%	-3.14%
钼	45%钼精矿	元/吨度	1810	-120.00	-6.22%	5.85%

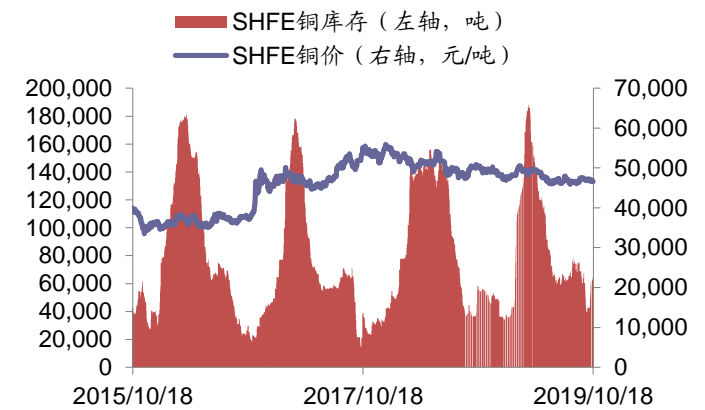
数据来源: Wind、百川资讯、广发证券发展研究中心

图9: LME铜价及库存



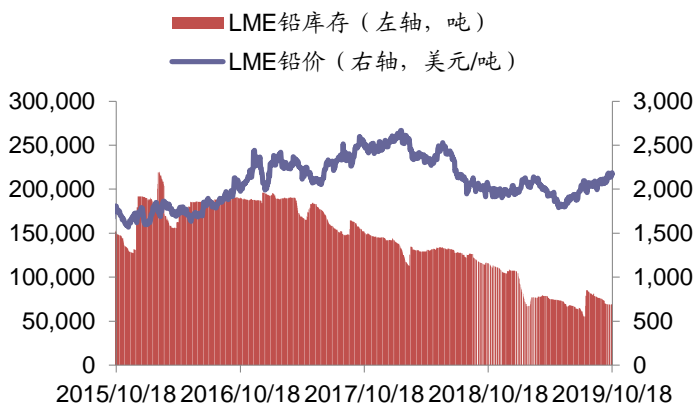
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图10: SHFE铜价及库存



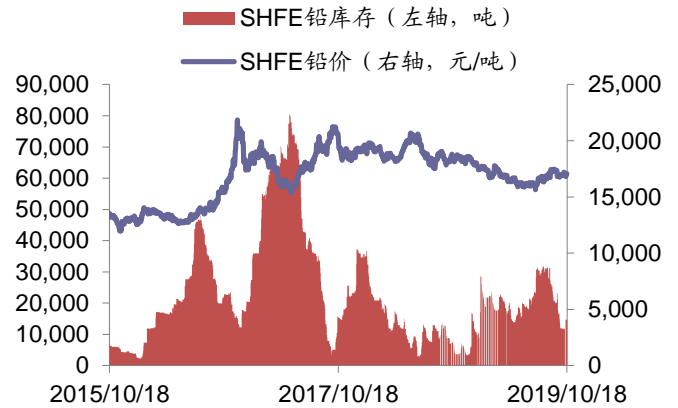
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图11: LME铅价及库存



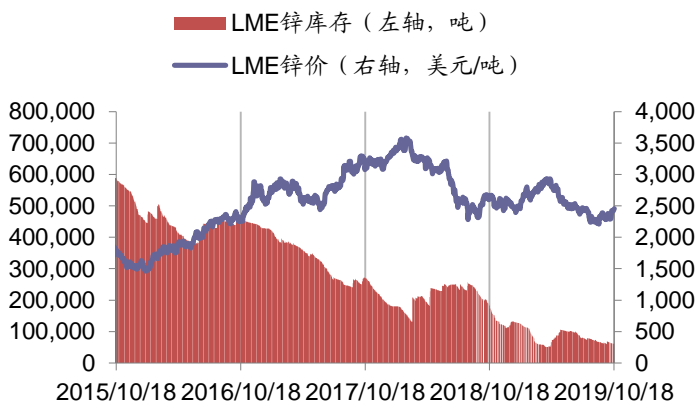
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图12: SHFE铅价及库存



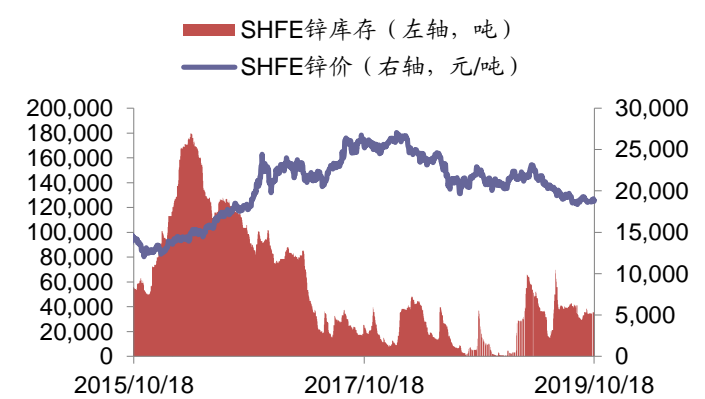
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图13: LME锌价及库存



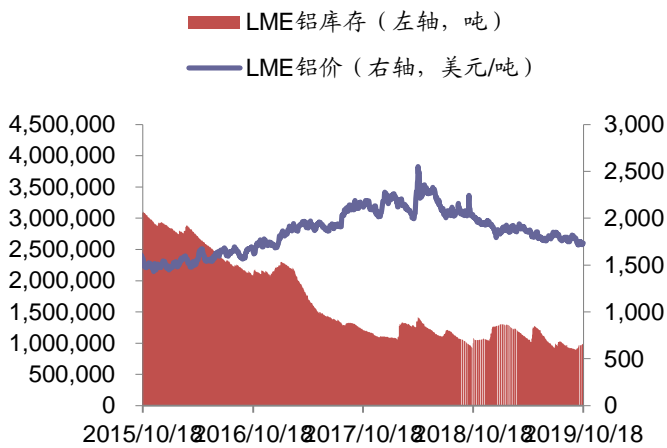
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图14: SHFE锌价及库存



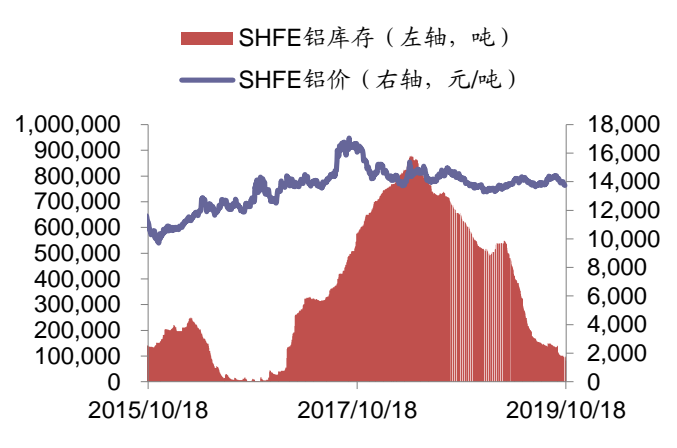
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图15: LME铝价及库存



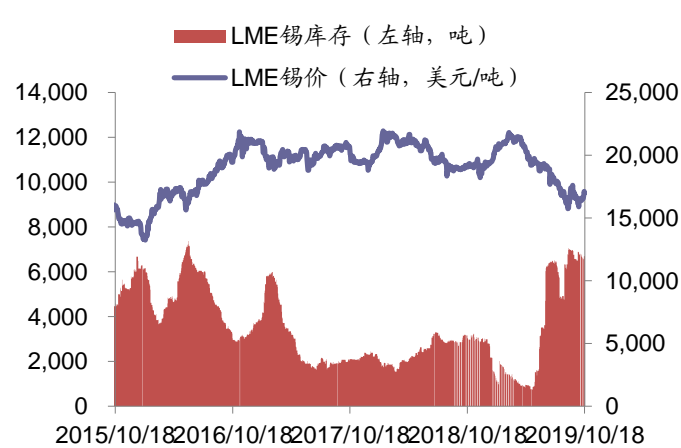
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图16: SHFE铝价及库存



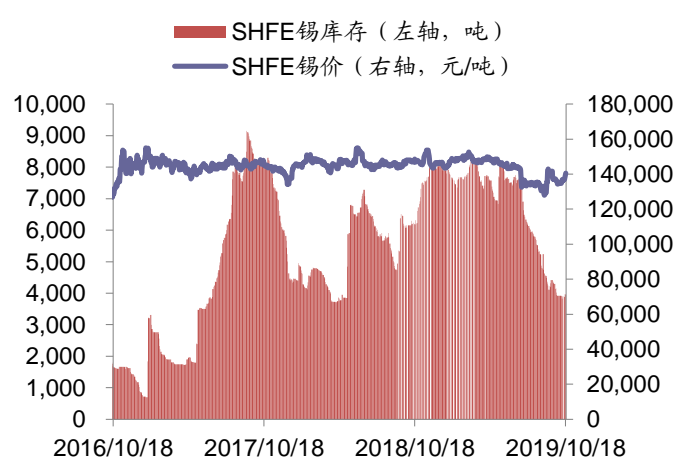
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图17: LME锡价及库存



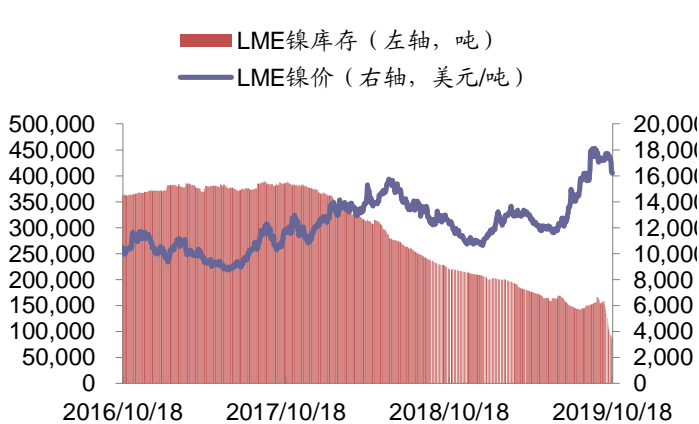
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图18: SHFE锡价及库存



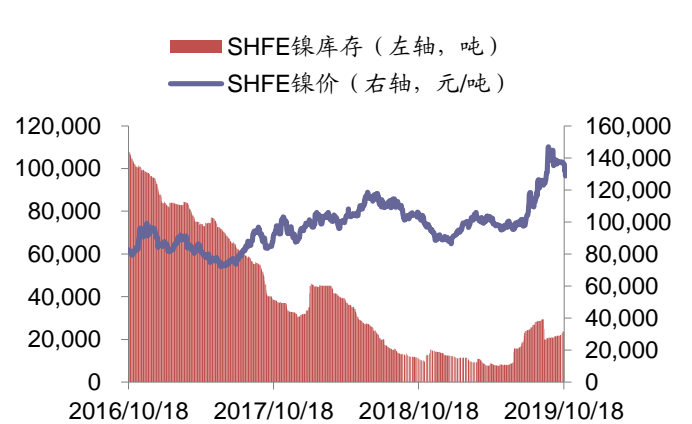
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图19: LME镍价及库存



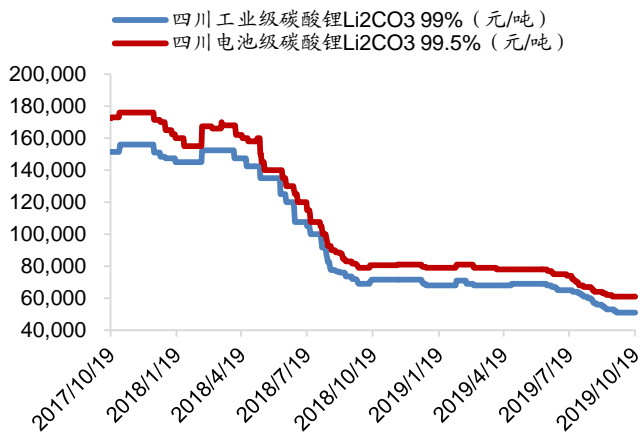
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图20: SHFE镍价及库存



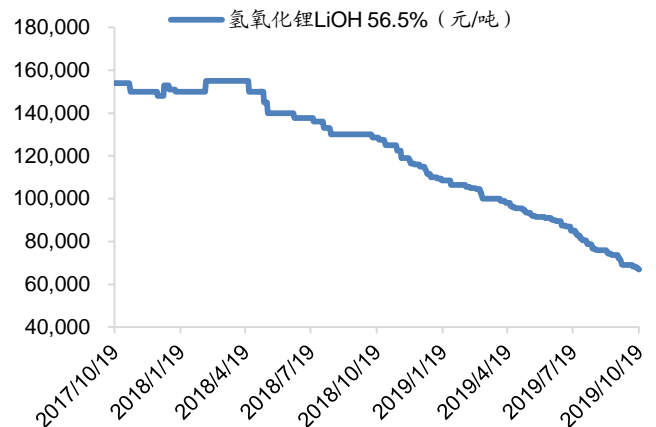
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图21: 碳酸锂价格



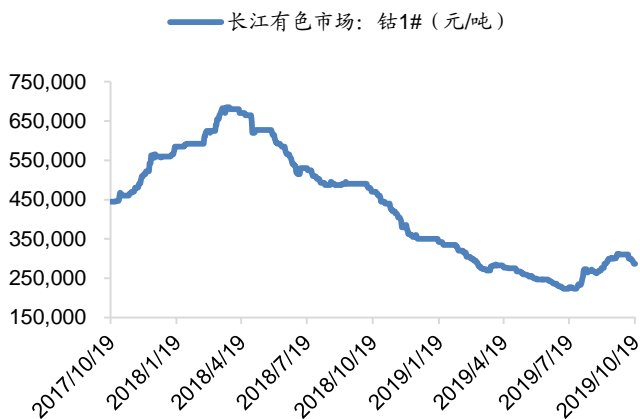
数据来源: 百川资讯、广发证券发展研究中心

图22: 氢氧化锂价格



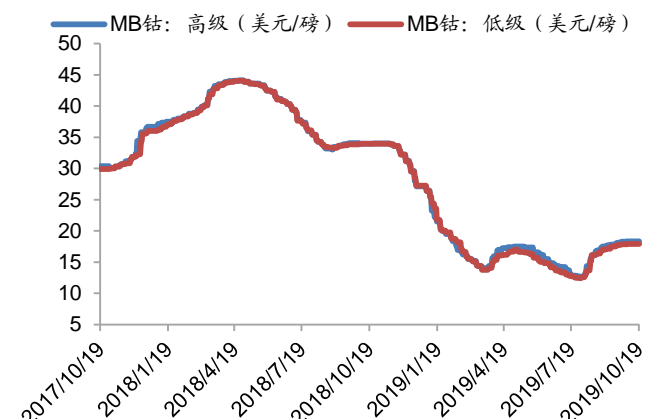
数据来源: 百川资讯、广发证券发展研究中心

图23: 长江钴价格



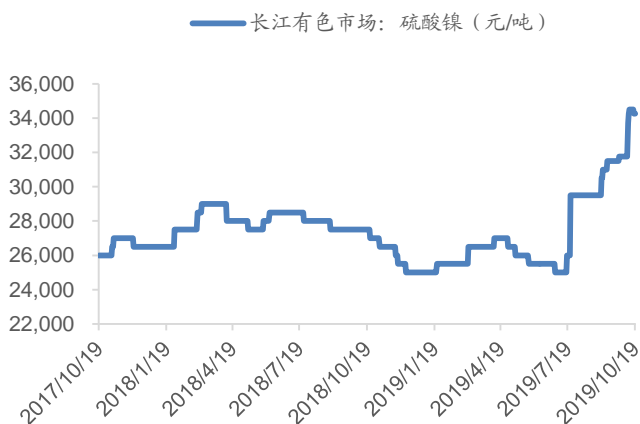
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图24: MB钴价格



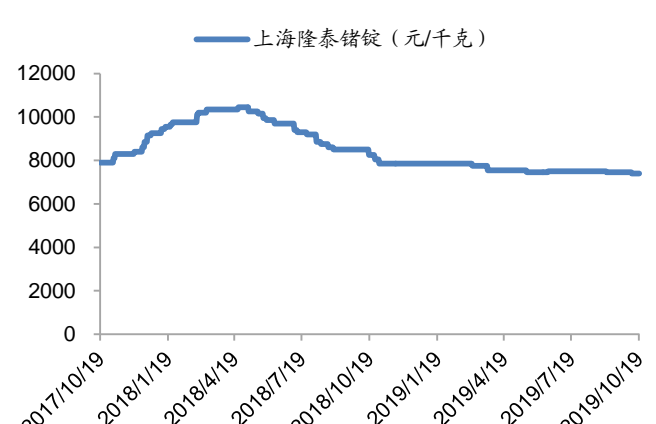
数据来源: 中国镍钴网、广发证券发展研究中心

图25: 硫酸镍价格



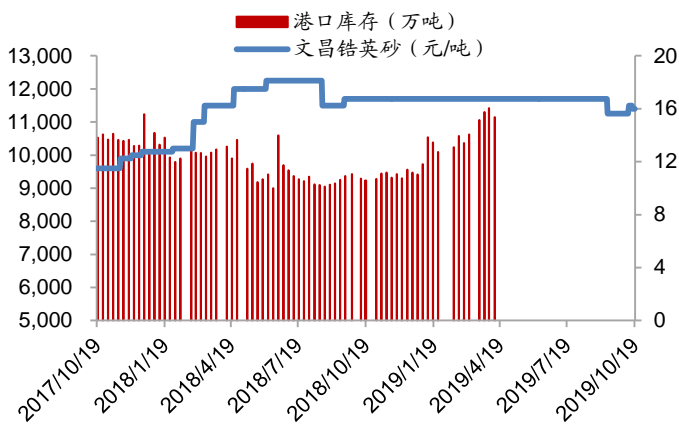
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图26: 锆锭价格



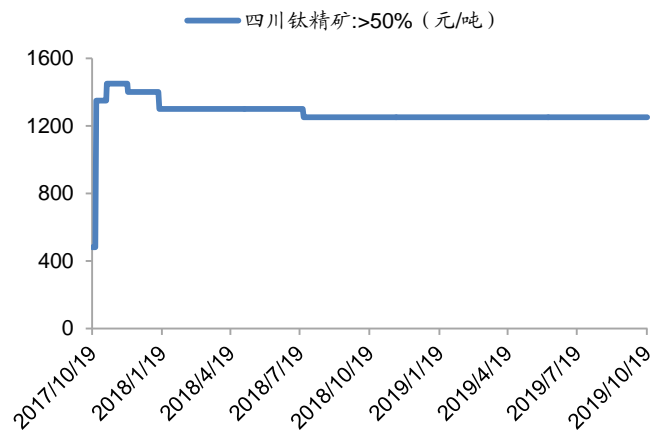
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图27: 锆英砂价格及库存



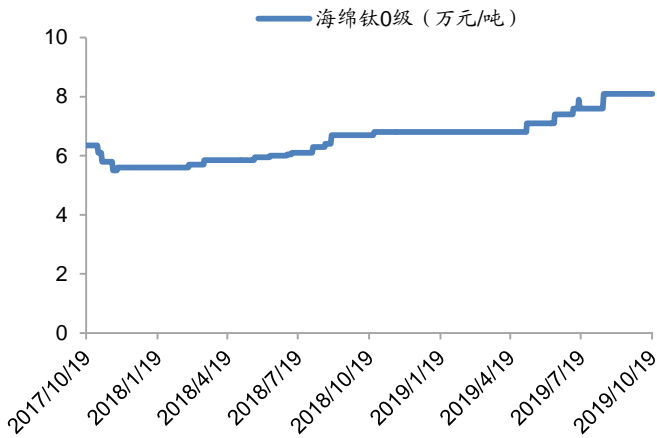
数据来源: 百川资讯、广发证券发展研究中心

图28: 钛精矿价格



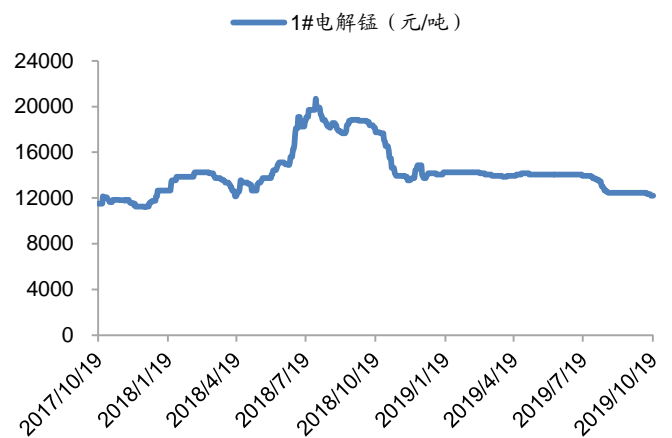
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图29: 海绵钛价格



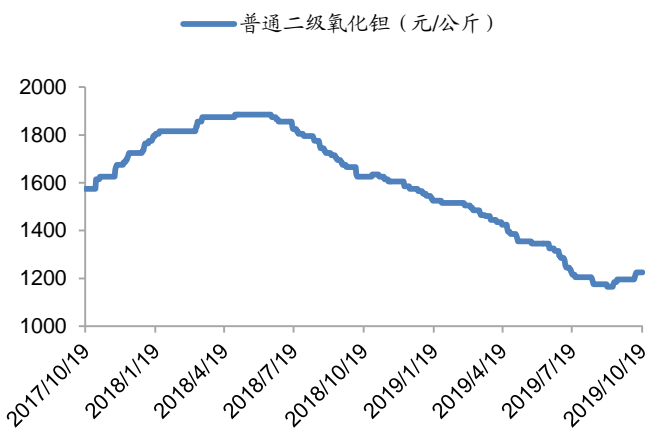
数据来源: 百川资讯、广发证券发展研究中心

图30: 电解锰价格



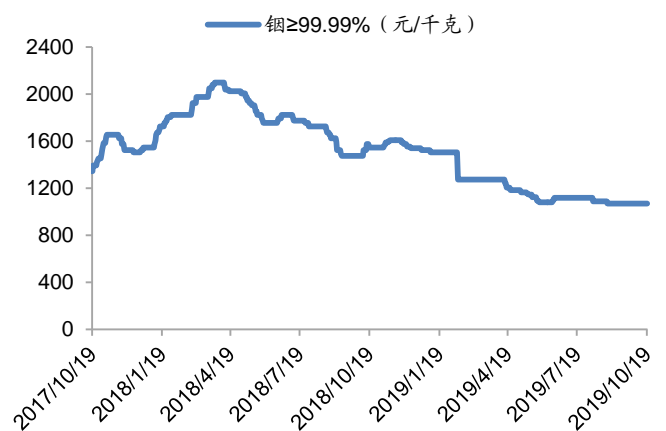
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图31: 氧化钽价格



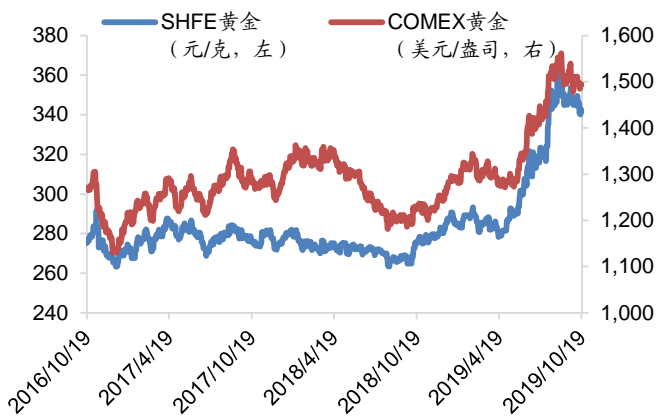
数据来源: 百川资讯、广发证券发展研究中心

图32: 钢价格



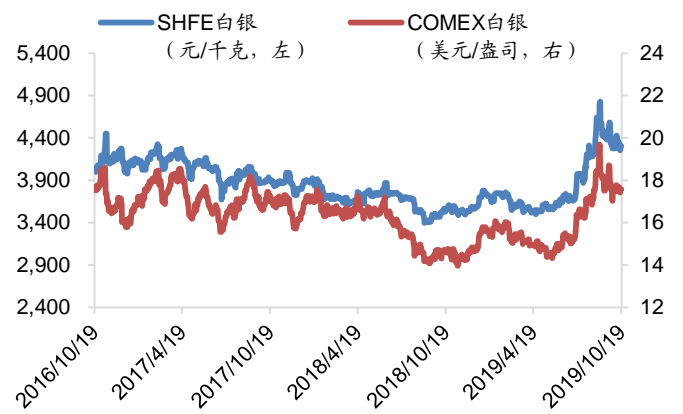
数据来源: 百川资讯、广发证券发展研究中心

图33: 黄金价格



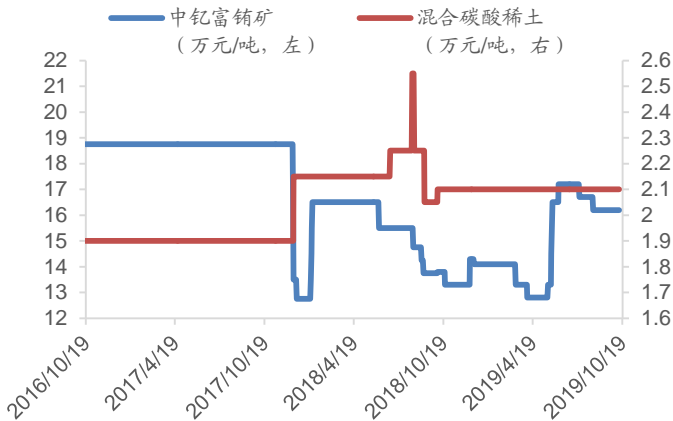
数据来源: 百川资讯、广发证券发展研究中心

图34: 白银价格



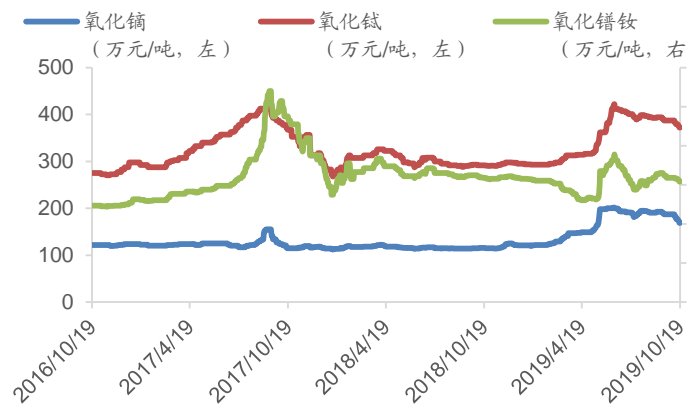
数据来源: 百川资讯、广发证券发展研究中心

图35: 稀土矿价格



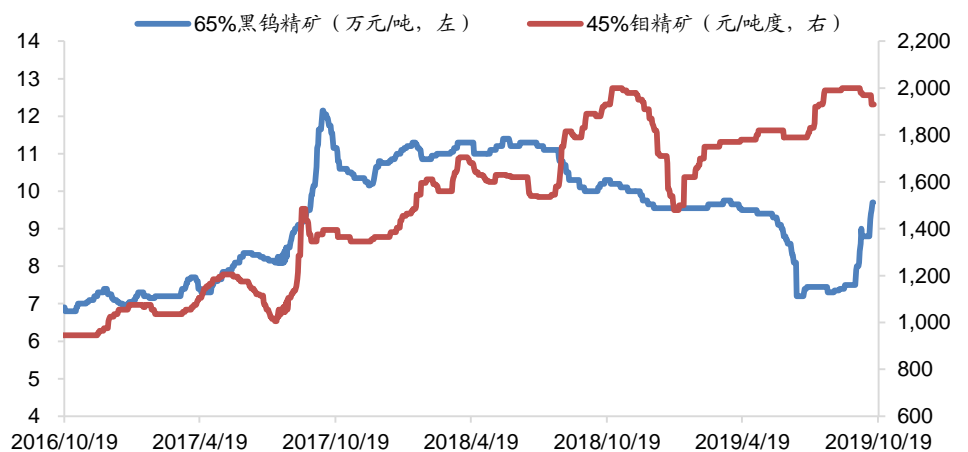
数据来源: 百川资讯、广发证券发展研究中心

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

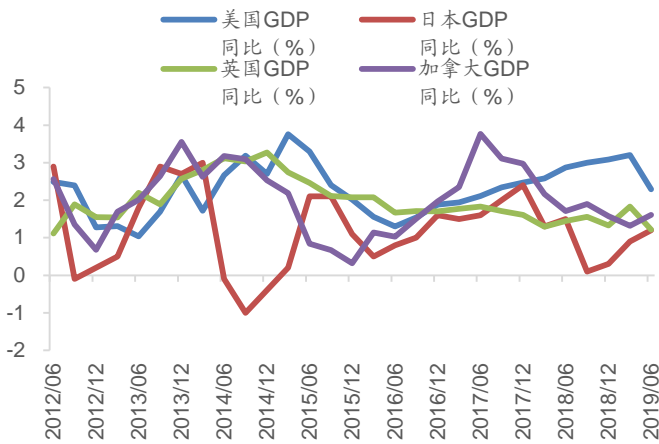
图37: 钨精矿和钼精矿价格



数据来源: 百川资讯、广发证券发展研究中心

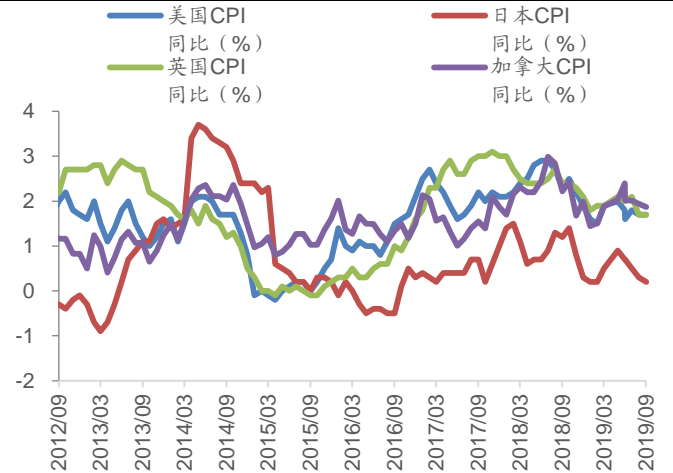
四、宏观经济

图38: 美国、日本、英国和加拿大GDP同比增长



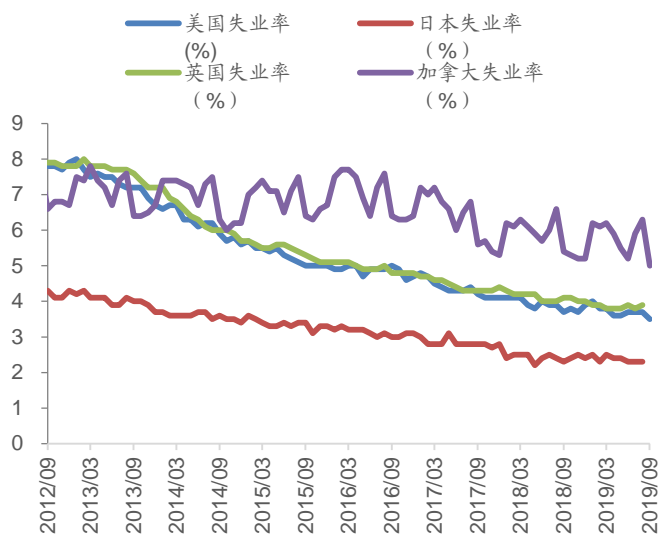
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图39: 美国、日本、英国和加拿大CPI同比增长



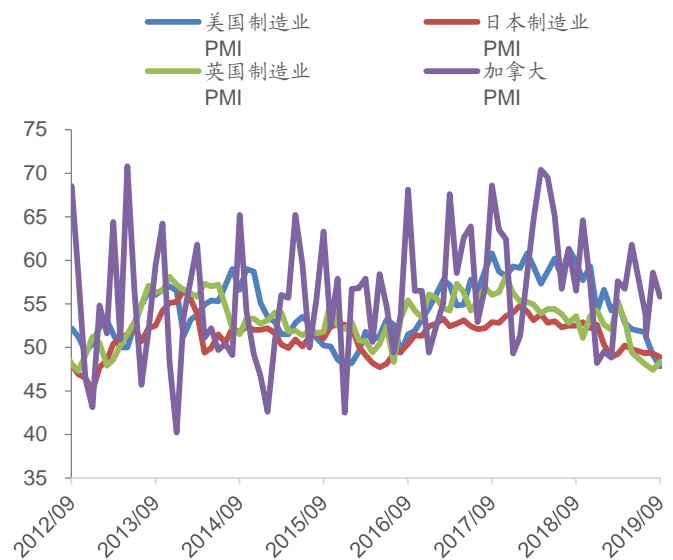
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

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
2019/10/14	天齐锂业	中期票据兑付: 2016 年度第一期中期票据 (发行总额人民币 6 亿元, 债券利率 3.5%) 于 2019 年 10 月 21 日将付息兑付。

2019/10/15	云南铜业	行政处罚: 2019年6月,公司子公司富民薪冶五华分公司收到昆明市生态环境局五华分局下达的《行政处罚决定书》,昆明市生态环境局五华分局对富民薪冶五华分公司做出以下处罚:1、责令立即改正环境违法行为;2、罚款十万元。
2019/10/15	云铝股份	业绩预告: 2019年1-9月公司预计实现归属上市公司股东的净利润约29095万元,比上年同期增长约163.25%,基本每股收益预计约0.11元/股,较上年同期增长135%。
2019/10/15	明泰铝业	政府补助: 公司及子公司郑州明泰、郑州明泰交通新材料、明泰科技累计收到与收益相关的政府补助10,312.37万元。
2019/10/15	明泰铝业	业绩预告: 2019年1-9月公司预计实现归属上市公司股东的净利润约7亿元,比上年同期增长约78%。
2019/10/15	天齐锂业	业绩预告修正公告: 归属于上市公司股东的净利润比上年同期下降:92.90%-90.53%,盈利12000万元-16000万元。
2019/10/15	兴业矿业	业绩预告: 2019年1月1日至2019年9月30日,属于上市公司股东的净利润亏损8,500.00万元—12,000.00万元,比上年同期下降114.99%—121.16%,基本每股收益亏损0.0463元/股—0.0653元/股
2019/10/15	宜安科技	业绩预告: 2019年1月1日至2019年9月30日,属于上市公司股东的净利润盈利5,368.28万元-6,135.18万元,比上年同期上升5%-20%。
2019/10/15	宜安科技	现金管理: 2019年10月11日,购买中国光大银行股份有限公司深圳皇岗支行3800万元的2019年对公结构性存款统发第九十五期产品1,到期日2019年11月11日,预期年化利率3.5%;购买中国光大银行股份有限公司深圳皇岗支行4000万元的2019年对公结构性存款统发第九十五期产品3,到期日2020年1月11日,预期年化利率3.7%。
2019/10/15	银邦股份	业绩预告: 2019年1月1日至2019年9月30日,属于上市公司股东的净利润亏损6,400万元至6,900万元。
2019/10/15	银泰资源	业绩预报: 2019年1月1日至2019年9月30日归属于上市公司股东的净利润盈利约65,000万元-67,000万元,比上年同期上升约35.58%-39.75%,基本每股收益亏损约0.3313元-0.3415元。
2019/10/15	正海磁材	公司合并: 本公司吸收合并全资子公司烟台正海磁材有限公司并继续实施低重稀土永磁体生产基地建设项目。
2019/10/15	云南锗业	业绩预报: 2019年1月1日至2019年9月30日预计亏损1200万元—850万元。
2019/10/15	云铝股份	业绩预报: 2019年1月1日-2019年9月30日预计盈利约29,095万元左右,比上年同期增长约163.25%左右,基本每股收益盈利约0.11元/股左右
2019/10/15	兴业矿业	业绩预告: 2019年1-9月公司预计实现归属上市公司股东的净亏损约8500万-12000万元,比上年盈利56715万元下降115%-121%.,基本每股收益预计约-0.0463元/股~-0.0653元/股,较上年同期减少115%-121%。
2019/10/15	明泰铝业	政府补助: 公司及子公司郑州明泰、郑州明泰交通新材料、明泰科技累计收到与收益相关的政府补助10,312.37万元。
2019/10/15	明泰铝业	业绩预告: 2019年1-9月公司预计实现归属上市公司股东的净利润约7亿元,比上年同期增长约78%。
2019/10/15	正海磁材	三季度报告: 本季度归属于母公司的净利润为35,496,909.67元,本报告期末比上年度末增减45.97%;基本每股收益0.04元/股,与去年相比增加了42.86%。
2019/10/16	四通新材	现金管理: 公司控股子公司保定立中东安轻合金部件制造有限公司于10月14日到期赎回交通银行蕴通财富定期型(2周)结构性存款8,000,000元;公司控股子公司天

		津立中集团股份有限公司投入 30,000,000 元作为挂钩利率结构性存款。
2019/10/16	天通股份	三季度报告: 本报告期末归属于上市公司股东的净利润 146,704,870.73 元, 比上年度末减少 37.11%; 基本每股收益 0.147 元/股, 比上年度末减少 37.18%。
2019/10/16	铜陵有色	全资子公司增资: 公司将铜陵有色股份铜冠信息科技有限公司信息注册资本由 1,500 万元增加至 10,000 万元
2019/10/16	铜陵有色	对外投资: 铜冠信息在合肥市投资设立全资子公司合肥铜冠智能科技有限公司(名称以相关部门的核准为准), 注册资本人民币 5,000 万元
2019/10/16	铜陵有色	铜冠矿建增资: 铜陵有色以自有资金 145,710,525.00 元人民币认购铜冠矿建新增股本 30,000,108 股, 新增股份全部由铜陵有色认购。本次增资完成后, 公司将持有铜冠矿建 20.00% 的股权。
2019/10/16	宜安科技	股份质押和解除质押: 2019 年 10 月 14 日, 宜安实业解除质押股权 3375 万股, 质权人株洲市国有资产投资控股集团有限公司; 同日, 宜安实业质押股权 3375 万股, 质权人株洲市国有资产投资控股集团有限公司
2019/10/16	山东黄金	限购股份上市流通: 限售股上市流通数量为 164,395,484 股, 占公司股本总额的 5.3039%, 上市流通日期为 2019 年 10 月 21 日。
2019/10/17	鹏欣资源	提供担保: 鹏欣资源为间接控股的希图鲁矿业股份有限公司提供担保金额共计 1,000 万美元。
2019/10/18	深圳新星	股东减持: 卢现友先生拟减持不超过 184,800 股, 占公司总股本的比例不超过 0.1155%; 刘景麟先生拟减持不超过 150,000 股, 占公司总股本的比例不超过 0.09375%; 叶清东先生拟减持不超过 184,800 股, 占公司总股本的比例不超过 0.1155%; 余跃明先生拟减持不超过 184,800 股, 占公司总股本的比例不超过 0.1155%。
2019/10/18	石英股份	购买理财产品: 2019 年 10 月 14 日至 2019 年 10 月 15 日, 公司分别通过华夏银行股份有限公司连云港分行购买理财产品 7,000 万元, 通过中国农业银行股份有限公司东海县支行购买理财产品 10,000 万元。
2019/10/18	锡业股份	停产检修: 公司冶炼分公司将对锡冶炼设备进行停产检修, 于 2019 年 10 月 21 日开始, 预计检修时间不超过 50 天, 预计会导致 2019 年度精锡生产量较原年度生产计划减少约 10%。
2019/10/18	锌业股份	政府补助: 2019 年 7 月 1 日至本公告日, 公司陆续获得政府补助, 金额合计 737.68 万元, 占公司 2018 年经审计净利润的 13.9%。
2019/10/18	英洛华	募集资金专户销户: 公司将“新能源汽车动力电机用高性能磁体研发与产业化项目”尚未使用的募集资金余额及利息收入全部用于永久性补充流动资金。
2019/10/18	锡业股份	停产检修: 为保证锡冶炼设备完好以保障持续正常生产, 公司冶炼分公司将对锡冶炼设备进行停产检修。本次检修计划于 2019 年 10 月 21 日开始, 预计检修时间不超过 50 天。经公司生产部门初步测算, 公司本次停产检修预计会导致 2019 年度精锡生产量较原年度生产计划减少约 10%。
2019/10/19	英洛华	理财产品: 2019 年 10 月 17 日, 英洛华科技股份有限公司在浙江民泰存款的 5000 万元到期, 实际理财天数为 180 天, 实际年化收益率为 4.40%, 取得理财收益为人民币 110 万元, 本金及收益合计人民币 5,110 万元已划至公司指定的银行账户; 2019 年 10 月 18 日, 英洛华科技股份有限公司全资子公司联宜电机投入 7,000 万元至浙江民泰存款业务, 存款利率 4.40%/年, 存款期限 6 个月, 计划 5 个月赎回。
2019/10/19	中色股份	重组预案: 中国有色金属建设股份有限公司因筹划发行股份购买资产并募集配套资金, 股票自 2019 年 9 月 30 日起停牌, 将于 2019 年 10 月 21 日开市起复牌。

2019/10/19	中色股份	购买资产&募集资金: 交易对方为中色矿业发展, 标的资产为中色矿业发展持有的中国有色矿业 2,600,000,000 股普通股股份, 占中国有色矿业已发行普通股股份总数的 74.52%。
2019/10/19	银泰黄金	提供担保: 公司为全资子公司黑河银泰矿业开发有限责任公司向中国工商银行股份有限公司黑河分行融资提供不超过 50,000 万元的连带责任保证。

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10月30日 14:30	正海磁材	1. 审议《关于吸收合并全资子公司并继续实施低重稀土永磁体生产基地建设项目的议案》; 2. 审议《关于变更会计师事务所的议案》	2019年10月25日	山东省烟台经济技术开发区汕头大街9号, 公司一楼会议室	0535-6397287	宋侃 于在海 孙伟南	365224.SZ
2019年10月31日 14:30	铜陵有色	1. 总议案: 除累积投票提案外的所有提案; 2. 审议《关于对铜冠矿建增资暨关联交易的议案》	2019年10月23日	安徽省铜陵市长江西路有色大院西楼公司办公楼三楼大会议室	0562-2300148,0562-5861519	王道 张宁	000630.SZ

数据来源: Wind资讯、广发证券发展研究中心

七、重要新闻

MMG Limited周四公布今年第三季度生产报告, 截至9月30日止三个月共生产铜115,864吨, 锌68,628吨。自9月22日起, 距离Las Bambas50公里至250公里的Cusco地区Chumbivilcas省某些路段发生多处堵路, 进出矿山的道路通行受阻。假设未来数日交通能完全恢复, 2019年铜产量预期将略微低于385,000吨至405,000吨的指导意见范围【文华财经】

SMM原生铅冶炼厂周度三省开工率为57.7%, 环比同期下降1.9%; 河南原生铅冶炼厂开工率为70.2%, 环比同期下降6%; 云南原生铅冶炼厂开工率为43.8%, 环比同期上涨5.9%; 湖南原生铅冶炼厂开工率43.3%, 环比同期不变【SMM】

据外电10月16日消息，世界金属统计局（WBMS）周三公布的数据显示，2019年1-8月全球铅市场供应缺口为24.1万吨，2018年全年缺口为23.6万吨。截至8月末总库存量较2018年末减少0.9万吨。消费量统计中未包含未报告库存变动。2019年1-8月全球精炼铅产量（原生和再生）为829.7万吨，较去年同期增加10.2%。中国表观需求量预估为406.1万吨，同比增加85.1万吨，占全球总量的48%左右。2019年1-8月美国表观需求同比下降1.4万吨。2019年8月，精炼铅产量为104.67万吨，消费量为107.93万吨【文华财经】

Nyrstar周一宣布旗下Langlois锌矿将于12月停产，主要原因是当地的岩石条件恶化，不适合再进行采矿作业。2018年，Langlois项目的锌精矿产量达到24000吨【SMM】

近日嘉能可(Glencore)向Group Eleven Resources旗下Stonepark锌矿投资100万加元，使嘉能可获得11.58%的股权。该项目资源储量达到510万吨，其中锌品位为8.7%，铅品位为2.6%【SMM】

据德刊《Aluminium-78/2019》报道，伊朗在建的铝厂有3个，其中的南方铝业公司于9月投产，（South Aluminium Corp., Salco，也可译为萨尔科铝业公司）其生产能力300万吨/年，其他2个厂的生产能力各200万吨/年。南方铝业公司位于阿萨卢耶（Asaluyeh），紧邻深水港口，据了解，生产的产品主要用于出口【中国有色金属报】

据印度媒体周三报道，因煤炭短缺，目前印度国家铝业（NALCO）的生产已受到严重影响。从国家电网购买的电力成本要比NALCO自备电厂生产的电力成本高。NALCO表示，公司依靠Mahanadi煤炭公司为其在Angul的自备电厂和Damanjodi的火力发电厂供应煤炭。其中，Angul电厂每日煤炭需求量约为17,000吨，但实际供应量为8,000至9,000吨，导致每天有7,000至8,000吨的供应缺口【中国有色网】

尽管锡价在9月跌至3年来的低点，俄罗斯的锡矿企业Seligdar预计将在2019年增产60%。Seligdar最近在俄罗斯东部运营Festivalnoye和Rerevalnoye矿区，并在去年生产了1531吨锡精矿，相比于2017年增长了52%。预期的产量增加主要来自于Pravourmiysk项目的增长以及Solnechnaya选厂的现代化改造。Solnechnaya选厂主要采用Festivalnoye和Perevalnoye矿石生产，选矿产能将从24万吨/年提高到40万吨/年。Pravourmiysk项目也将在采矿区附近设置一个处理单元。总选矿能力将达到60万吨左右，每年生产5000吨锡精矿【ITRI】

2015年，澳锡矿业收购了Granville锡矿，并于2018年底扩建。由于采矿车队相关问题，该矿将被临时保养和维护。Granville位于塔斯马尼亚州，自2016年年中开始运营，当时该公司被限制每年加工2500吨矿石。在澳锡矿业公司进行数年的工作（包括安装新的尾矿坑）之后，许可证扩大到40000吨/年，公司将采矿业务扩展到Granville东部。然而，自扩建该矿以来，澳锡一直饱受问题困扰【ITRI】

近日，淡水河谷发布其第三季度财务报告，2019年第三季度，成品镍产量达到5.14万吨，较上季度增长了14.2%，原因在于，北大西洋和亚洲的精炼厂在经过计划中和计划外的维护后，于第三季度产量逐步恢复正常。在巴西，昂萨布玛（Onça Puma）矿区在9月依法获准恢复采选矿运营，这是产量稳定化的又一里程碑。下个季度，由于所有精炼厂产量都恢复正常，昂萨布玛矿区也实现复产，公司预计产量将进一步增长。镍的销量在2019年第三季度为50.9千吨，比2019年第二季度低11.5%【SMM】

Western Areas日前表示，旗下位于西澳大利亚的Odysseus镍矿有望在2022年开启镍精矿生产。在10年的矿山寿命中，预计每年镍精矿的产量可达到90万吨【SMM】

10月13日晚，印尼金川红土镍矿冶炼厂1#线镍铁电炉砌筑施工完成，标志着印尼金川红土镍矿项目所有耐材施工全部结束。印尼金川红土镍矿冶炼厂镍铁电炉炉体砌筑任务由金川集团镍都实业公司筑炉队进行施工作业，每台电炉炉体需用砌筑各类块耐火砖约13.4万，需用捣打料及其它铺底粉料约1470吨。第一台砌筑的4#镍铁电炉施工周期43天，项目部为保证施工质量和进度，对镍铁电炉施工过程进行总结。做到每砌筑一台镍铁电炉，总结优化一次施工方案，通过调整各工种配比，优化施工工序，严抓施工质量，最终将1#镍铁电炉砌筑周期缩短至23天【金川建设】

10月14日，中国汽车动力电池产业创新联盟发布2019年9月新能源汽车电池产销量及装车量数据。9月，我国动力电池产量共计7.6GWh，环比增长14.7%，同比增长9.7%。其中三元电池产量4.7GWh，占总产量61.7%，环比增长3.4%，同比增长15.1%；磷酸铁锂电池产量2.9GWh，占总产量37.5%，环比增长38.3%，同比增长2.5%。2019年1-9月，我国动力电池产量累计63.5GWh，同比累计增长37.9%。【SMM】

工信部第325批新车公示：申报新能源汽车产品的共有92户企业的228个型号，其中纯电动产品共83户企业197个型号、插电式混合动力产品共8户企业12个型号、燃料电池产品共9户企业19个型号。沃尔沃极星1/哪吒U/风神奕炫EV等228款新能源车进入。【SMM】

第9批新能源推荐目录客车分析：共包括86户企业的240个车型，其中纯电动产品共77户企业193个型号、插电式混合动力产品共11户企业21个型号、燃料电池产品共11户企业26个型号。89款符合2019年标准，85款可获单车最高补贴。【SMM】

10月17日，国家电网跨省采购青海省7000万千瓦时的光伏电力，将全部用于北京地区充电桩充电。这意味着，即日起至今年年底，北京所有电动车将100%使用西北绿色电能。【SMM】

英国奥立松特矿业于10月17日公布Vermelho Nickel-Cobalt Project项目的预可行性研究结果，该项目满负荷生产时，预计每年可生产2.5万吨镍和1250吨钴；矿山寿命为38年。【亚洲金属网】

西澳大利亚环境保护局(EPA)已经批准Earl Grey锂矿项目的环境许可。该项目为露天开采，锂矿年产量预计将达到300-500万吨。【SMM】

欧洲金属钴生产商拒绝降价，宁愿倾向于观望市场而非降价出货。目前，该产品主流价格在17.5-17.7美元/磅鹿特丹仓交，与一周前持平。【亚洲金属网】

澳大利亚杰尔沃斯矿业公司(Jervois Mining Limited)发布其爱达荷州钴矿地(Idaho Cobalt Operations, ICO)2019年钴探进度。【亚洲金属网】

国家电网：特斯拉上海超级工厂220千伏电力配套项目首条线路正式送电，现阶段可提供工厂投产初期所需的用电量。国家电网称，最终提供的用电容量将是目前的八倍，以便特斯拉工厂全力运转。上述项目耗时仅六个月，新敷设电缆55公里，新建电缆排管约17公里，是接电速度最快的项目之一。【SMM】

现代汽车周二表示计划在2025年之前向新技术领域投资41万亿韩元(约350亿美元)。现代汽车周二表示，计划到2025年推出23款电动汽车。【SMM】

10月14日，由深圳市比克动力电池有限公司(以下简称“比克电池”)与中广

核太阳能英吉沙有限公司(以下简称“中广核太阳能”)合作的“英吉沙中广核20MW光伏发电3MW/6MWh储能项目”首个子系统正式进入交付程序,项目预计将于10月末全部完成。【SMM】

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;全球政局动荡。

广发有色金属行业研究小组

- 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。
- 娄永刚：** 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。
- 官帅：** 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：** 资深分析师，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 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因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。