

有色金属行业

锂钴供需改善，RCEP 利好工业金属

核心观点：

● 锂钴供需边际改善，RCEP 协定利好工业金属

锂钴价格处于行业周期底部，部分产能退出及未来需求向好造成价格上行概率加大，龙头企业配置机会显现；15 国声明完成 RCEP 协定谈判利好工业金属，铜铝价格出现上行；COMEX 黄金受避险需求消退影响下跌 3.75%；航空等高端金属材料长周期机会显现。核心关注：先进材料（宝钛股份、钢研高纳）、钴（寒锐钴业、华友钴业）、锂（赣锋锂业、天齐锂业）、铜（紫金矿业、江西铜业等）、钼（金钼股份）。

● 工业金属：RCEP 协定利好金属价格

本周发生影响工业金属长周期趋势的重要事项，即 15 国完成 RCEP 协定谈判，共同宣布 2020 年 2 月前达成协议。RCEP 将涵盖全球 32% 的 GDP、32% 的全球投资、29% 的全球贸易量。考虑到东盟国家大部分处于轻工业向重工业发展途中，这必将加速东盟国家基建进程，利好工业金属。当然是否快速启动依旧要看协议是否顺利达成，但无疑这是宣布工业金属有望开启新一轮景气周期。周度看，铝铜涨价、铅锌锡镍下跌（SHFE 铝 1.12%、铜 0.25%、铅-2.87%、锌-1.93%、锡-0.03%、镍-3.17%），阶段性工业金属依旧处于低配状态，短期内变化不大。

● 贵金属：中美贸易预期乐观，金价跌 3.75%

据 wind，本周美元指数涨 1.21%，COMEX 黄金跌 3.75% 至 1459.8 美元/盎司。本周美国季调后初请失业金人数为低于前值和预期。美国就业数据较前期有所回落，非农业生产创 2015 年第四季度以来最差表现，消费数据持续低于预期，引发市场对经济陷入滞胀的悲观预期。短期中美贸易的乐观预期令市场避险需求逐步消退，但美国经济短期仍具有较大不确定性，降息预期反复的背景下预计金价震荡。

● 小金属：锂持稳钴回升，钼有望趋势上行

本周碳酸锂价持稳，氢氧化锂跌 0.78%；MB 钴价下跌，长江钴随之下调 2.78%。长期看，锂钴处于行业周期底部，上行概率加大，龙头企业配置机会显现；短期看，锂钴供需改善（澳洲多家锂矿下调产量预期、钴重要供应商下调产量预期），预期向好。稀土价格下跌（氧化镨钕跌 1.71%、氧化铽跌 1.70%、氧化镱跌 0.65%）；黑钨精矿（65% 以上）价格跌 2.29%，钼精矿价格跌 10.30%。

● 金属材料：高质量发展的核心基础

钛材和高温合金产业将受中国航空航天产业快速发展驱动，需求增长引发企业利润提升。我们认为目前处于中国航空产业快速发展的初始阶段，成长空间大。5G 及芯片材料亦可多关注。

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

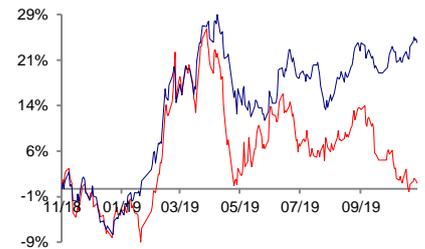
前次评级

买入

报告日期

2019-11-10

相对市场表现



— 有色金属 — 沪深300

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	3.47	2019/10/30	买入	5.45	0.08	0.10	43.38	34.70	15.43	13.63	4.40	5.10
洛阳钼业	03993.HK	HKD	2.72	2019/10/30	买入	4.04	0.08	0.10	30.39	24.31	15.43	13.63	4.40	5.10
紫金矿业	601899.SH	CNY	3.59	2019/11/4	买入	4.40	0.18	0.22	19.94	16.32	8.98	8.31	9.60	10.80
紫金矿业	02899.HK	HKD	2.96	2019/11/4	买入	3.64	0.18	0.22	14.70	12.02	8.98	8.31	9.60	10.80
山东黄金	600547.SH	CNY	30.08	2019/10/30	增持	33.50	0.47	0.67	64.00	44.90	17.27	14.23	6.40	8.60
山东黄金	01787.HK	HKD	16.42	2019/10/30	增持	19.52	0.47	0.67	31.22	21.90	17.27	14.23	6.40	8.60
铜陵有色	000630.SZ	CNY	2.17	2019/4/14	买入	3.19	0.08	0.10	23.25	18.60	8.67	7.71	4.80	5.20
驰宏锌锗	600497.SH	CNY	4.30	2019/3/24	买入	7.50	0.25	0.28	17.20	15.36	14.00	13.86	8.20	8.30
中金岭南	000060.SZ	CNY	4.03	2019/10/28	买入	6.50	0.25	0.26	16.12	15.50	10.77	10.56	7.80	7.50
宝钛股份	600456.SH	CNY	22.48	2019/10/17	买入	31.00	0.65	0.85	34.58	26.45	17.46	15.04	7.30	8.70
天齐锂业	002466.SZ	CNY	28.36	2019/10/25	买入	27.70	0.10	0.53	283.60	53.51	24.06	23.58	1.00	5.20
赣锋锂业	002460.SZ	CNY	23.98	2019/10/29	买入	25.80	0.36	0.52	66.61	46.12	35.81	38.05	5.60	7.40
赣锋锂业	01772.HK	HKD	16.14	2019/10/29	买入	16.81	0.36	0.52	40.07	27.74	35.81	38.05	5.60	7.40
东阳光	600673.SH	CNY	7.90	2019/10/30	买入	12.00	0.37	0.55	21.35	14.36	10.06	7.49	14.10	17.50
银泰黄金	000975.SZ	CNY	11.85	2019/10/29	买入	17.70	0.49	0.59	24.18	20.08	12.13	10.61	10.50	11.20
威华股份	002240.SZ	CNY	7.14	2019/7/25	买入	8.44	0.34	0.45	21.00	15.87	14.28	11.50	7.70	9.40
金钼股份	601958.SH	CNY	7.06	2019/10/25	买入	8.80	0.22	0.43	32.09	16.42	15.01	9.05	5.10	9.10
华钰矿业	601020.SH	CNY	8.80	2019/10/27	买入	11.97	0.23	0.64	38.26	13.75	34.35	10.17	5.80	13.80
锡业股份	000960.SZ	CNY	10.08	2019/4/17	增持	14.76	0.60	0.69	16.80	14.61	11.97	10.33	7.70	8.10
盛和资源	600392.SH	CNY	8.33	2019/10/28	增持	12.00	0.20	0.24	41.65	34.71	26.26	22.47	6.30	7.00
厦门钨业	600549.SH	CNY	12.81	2019/8/22	增持	16.80	0.30	0.42	42.70	30.50	13.91	12.35	5.60	7.30
西部超导	688122.SH	CNY	31.83	2019/7/7	-	-	0.37	0.46	86.03	69.20	49.83	38.16	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: 锂钴供需边际改善	6
(二) 工业金属: RCEP 协定利好金属价格	7
(三) 稀贵金属: 中美贸易预期乐观, 金价回调	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	23
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: 锆锭价格	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: 下上市公司股东大会	21

一、核心观点

(一) 锂电材料：锂钴供需边际改善

本周碳酸锂价持稳，氢氧化锂跌0.78%；MB钴价下跌，长江钴随之下调2.78%。长期看，锂钴处于行业周期底部，上行概率加大，龙头企业长期配置机会显现；短期看，锂钴供需均出现边际改善迹象，预期向好。

据GGII，10月我国新能源汽车生产约8.3万辆，同比下降39%，环比增长9%；动力电池装机电量约4.07GWh，同比下降31%，环比微增3%。熬过了第三季度的低迷之后，第四季度首月新能源汽车产量及动力电池装机量均不及预期，年末翘尾效应未凸显。这意味着2019年动力电池市场整体虽保持增长，但在第四季度出现冲量装机爆发式增长的可能性比较小，进而对整个锂电产业链产生深远影响。

锂：锂资源供给边际改善

据百川资讯，本周电池级碳酸锂保持在5.85万元/吨；工业级碳酸锂保持在4.85万元/吨；氢氧化锂轻微下跌0.78%至6.40万/吨。近期随着澳矿和国际盐湖企业三季报发布，锂资源供给端边际改善的预期提升，部分澳矿企业停产或减产（Wodgina停产、Pilbara和Galaxy减产），盐湖企业产量低预期（ALB三季报，智利La Negra预计全年碳酸锂产量约3.8万吨，受智利动乱影响比预期少2000吨，同时预计2020年大概有5000-8000吨的锂盐增量）。随着特斯拉上海工厂投产及奔驰、宝马等龙头企业新车型投放市场，预计未来高镍三元需求提升，即微粉级氢氧化锂的需求提升，氢氧化锂市场将会出现结构分层，高端氢氧化锂短期仍供应紧缺价格坚挺。

钴：钴价短期回调，长期有望上涨

据Wind，本周长江钴下跌2.78%至28万元/吨，MB合金级钴价格下跌2.19%至17.85美元/磅，MB标准级钴下跌1.41%至17.50美元/磅。据百川资讯，本周四氧化三钴价格下调0.2万元至22.1万元/吨，下跌幅度0.90%；硫酸钴价格下跌0.7万元至5.15万元/吨，下跌幅度11.97%。MB价格下跌，国内钴价随之下跌，短期钴市场压力较大，但长期看若嘉能可确定停产，钴供需格局将会逆转，钴价有望再度上涨。

其他小金属：钽价上涨

据Wind，本周小金属价格整体保持稳定，价格浮动不大。精铋价格保持在4.125万元/吨；电解锰价格保持在1.215万元/吨水平；锆英砂价格保持在1.14万元/吨；二氧化锰价格维持在1.2万元/吨的水平；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1.35%至7300元/吨；镉锭价格维持2.03万元/吨；铋锭价格保持在4.1万元/吨；氧化钽价格上涨3.23%至1280元/公斤；钨价格维持在1070元/千克；镁锭价格轻微下跌0.32%至1.545万元/吨。

(二) 工业金属: RCEP 协定利好金属价格

本周发生影响工业金属长周期趋势的重要事项,即15国完成RCEP协定谈判,共同宣布2020年2月前达成协议。RCEP将涵盖全球32%的GDP、32%的全球投资、29%的全球贸易量。考虑到东盟国家大部分处于轻工业向重工业发展途中,这必将加速东盟国家基建进程,利好工业金属。当然是否快速启动依旧要看协议是否顺利达成,但无疑这是宣布工业金属有望开启新一轮景气周期。本周SHFE铜、铝、铅、锌、锡、镍价格变化为0.25%、1.12%、-2.87%、-1.93%、-0.03%、-3.17%,库存变化为3.22%、-8.22%、38.16%、-4.99%、-2.86%、8.45%。

铜: 中美关系缓和利好铜价

据Wind,本周LME铜价上涨1.04%至5923美元/吨,SHFE铜价上涨0.25%至47240元/吨。据SMM,中美贸易磋商取得重大进展,双方同意随协议进展分阶段取消加征关税,宏观上利好铜价。智利供给端事件影响仍在,据Wind数据显示,本周LME库存减少7.48%至235950吨。据我的有色网报道,废铜第四季度批文第二批进口配额1.1万吨,较第四季度第一批大幅减少80.63%,国内供给端偏紧可支撑铜价。

铝: 氧化铝进口价格存在优势,国内电解铝厂投复产或引起较强供给

氧化铝:据百川数据,11月8日国内氧化铝均价为2600元/吨,与上周相比下降了0.19%。据腾讯网显示,河北、天津、山西等73个城市集中发布重污染天气预报,氧化铝厂受到环保限产的影响,例如山西孝义市启动重污染天气橙色预警二级应急响应,氧化铝焙烧工序停50%。

电解铝:本周铝价高位震荡。受周四商务部发言人释放逐步解除关税信号消息影响,加上LME铝库存本周继续下降趋势,相比上周减少1.36%。SHFE铝价上涨1.12%至14030元/吨,但是国内消费有些疲弱,9-10月,国内公司开始投复产,据百川盈孚数据,截至2019年11月7日,中国电解铝预期年内还可投产65万吨,预计年内还可复产58.3万吨,较强的供给可能造成库存上升。

铅锌: 铅下游需求有限; 锌价震动下移

铅:本周LME铅并未延续上周的增势,价格持续下跌,已下降2.47%至2111美元/吨。SHFE铅价也有所下跌,下跌2.87%至16100元/吨。锌:本周锌价震荡下移。据SMM,2019年10月SMM中国精炼锌产量52.93万吨,环比增加2.64%,同比增加15.24%。据SMM,截至11月8日,SMM三地锌锭库存为14.15万吨,与上周相比增加5100吨。

锡镍: 印尼2020年前或恢复镍矿正常出口,镍价回调

锡:本周SHFE锡价下跌0.03%,国内供给仍然看紧,价格下降空间有限。据ITRI数据报道,中国1-9月锡产量同比减少9.5%,而且云南锡业也对部分设备进行停产检修,预期将减少2019年度精锡生产量原生产计划的约10%。供应紧张提振国内锡价。

镍:据钢易网报道,印尼恢复2020年以前1.7%以下镍矿正常出口,2020年镍矿禁令仍生效。据上海有色网,此前印尼政府宣布镍矿石的出口禁令从2022年提前到2020年1月,这一消息提振国内外镍价大幅飞升。本周禁令于2020年之前暂时不实施的消息,一定程度上缓解了镍价的上涨。本周LME镍价回调3.52%至16180美元/吨,SHFE镍价回调3.17%至127800元/吨。

(三) 稀贵金属：中美贸易预期乐观，金价回调

黄金：中美贸易预期乐观，金价跌3.75%

据wind，11月2日至11月9日，美元指数上涨1.21%至98.39，COMEX黄金下跌3.75%，收于1459.8美元/盎司。据美国劳工部数据，美国第三季度非农业生产力初值为下跌0.3%，前值为2.3%，预期值为0.9%，本周季调后初请失业金人数为21.1万人，前值为21.8万人，预测值为21.5万人。据密歇根大学数据，11月消费者信心指数21.1，前值为21.9，预测值为21.5。据美国ISM，10月ISM非制造业PMI为54.7，高于前值52.6和预期53.5。据人民日报，11月7日，商务部新闻发言人高峰在例行新闻发布会上表示，如果中美双方达成第一阶段协议，应当根据协议内容，同步等比率取消加征关税，这是达成协议的重要条件。数据来看，美国就业数据较前期有所回落，非农业生产力创2015年第四季度以来最差表现，消费数据持续低于预期，引发市场对经济陷入滞胀的悲观预期。短期来看，中美贸易的乐观预期令市场避险需求逐步消退，但美国经济短期仍具有较大不确定性，降息预期反复的背景下预计金价震荡。

稀土：市场逐步企稳，预计稀土价格短期稳定

据百川资讯，11月2日至11月9日，轻稀土氧化镨钕下跌1.71%至28.70万元/吨；中重稀土氧化铽价格下跌1.70%至346万元/吨；氧化镝价格下跌0.65%至153万元/吨。镨钕市场价格下调，市场询单不多，原矿分离企业报价略显坚挺，低价出货意愿低，实际成交价格小幅下调。镝铽市场报价下调，近期降幅减小，上游大厂报价弱稳，市场询单冷清，下游接货谨慎，压价询单采购，实际成交价格低位，成交数量不多。据亚洲金属网，9月份中国氧化镨钕生产商产量为2,247吨，环比下降2.2%，同比上涨4.1%。据亚洲金属网，9月份中国金属镝生产商产量为7.5吨，环比下降11.8%，同比下降6.25%。短期来看，镨钕镝铽市场货源充足，下游补货行情已过，预计近期稀土价格偏稳为主，有小幅下行趋势，但下滑空间不大。

钨：报价下调，供应预期差，预期钨价震荡

据百川资讯，11月2日至11月9日，黑钨精矿（65%以上）价格下跌2.29%至8.55万元/吨。月初新一轮钨协预测均价与各大型钨企长单报价陆续发布，较上次价格有不同程度下调，厂家信心进一步下挫，加上价格偏弱导致买家采购接单计划不断推迟，钨市承压运行。成本与销售压力并存，冶炼工厂操作难度较大，厂商普遍随行就市操作。据亚洲金属网，9月份中国钨精矿生产商开工率为39.86%，环比下降11.2%，同比下降41.3%。短期来看，市场现货资源积累，供应面支撑减弱，成交难度较大，预计短期钨价震荡为主。

钼：需求羸弱，钼价下跌10.30%

据百川资讯，11月2日至11月9日，钼精矿（45%以上）价格下跌10.30%至1480元/吨。本周钼精矿市场继续下行，随着钼铁价格跌势不止，工厂成本倒挂加剧，采愿不强，钼精矿市场氛围显冷清，仅有少量成交，钼矿山多是观望。据亚洲金属网，9月中国钼精矿生产商产销率为99.55%，环比下降1.9%，同比下降0.96%。短期来看，下游需求持续低落，未见好转，预计短期市场继续承压盘整为主。

二、有色金属行业本周表现

过去一周（11月2日至11月9日）申万有色金属指数（0.19%）表现劣于沪深300指数（0.52%），收于2648.68点。黄金指数下跌1.56%，收于12159.58点。申万稀土指数下跌1.76%，收于4380.59点；稀土永磁指数下跌0.25%，收于2539.94点。

图1：中国有色金属指数与沪深300指数走势

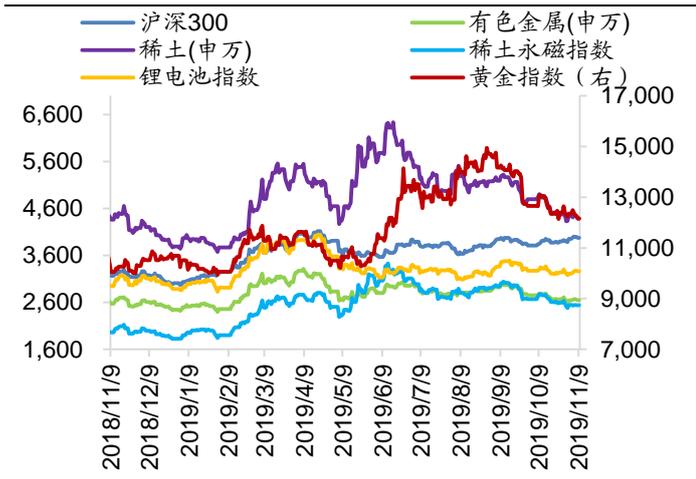
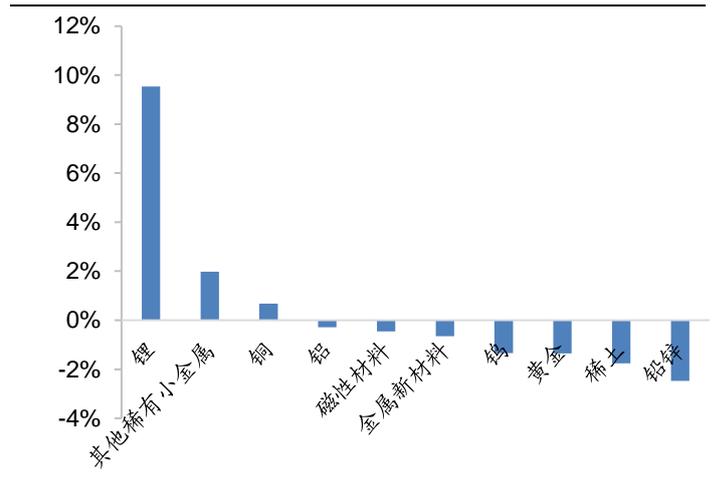


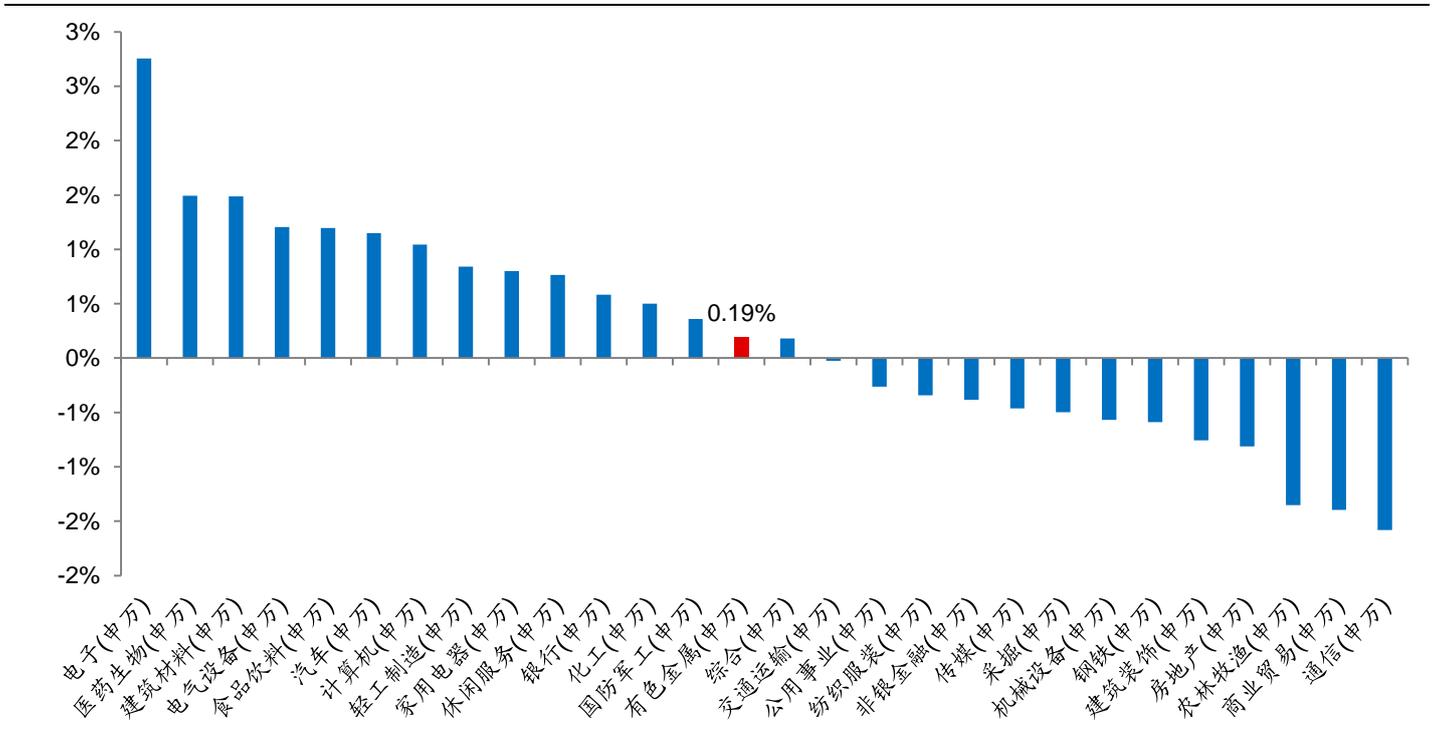
图2：本周有色各子行业表现



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

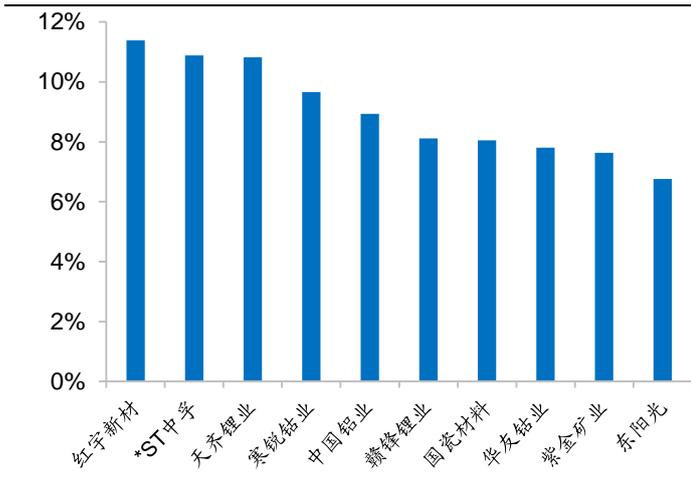
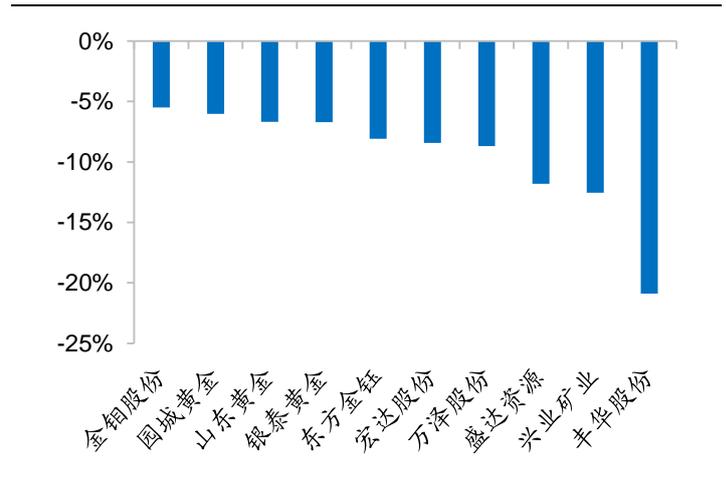


图5: 本周跌幅前10公司

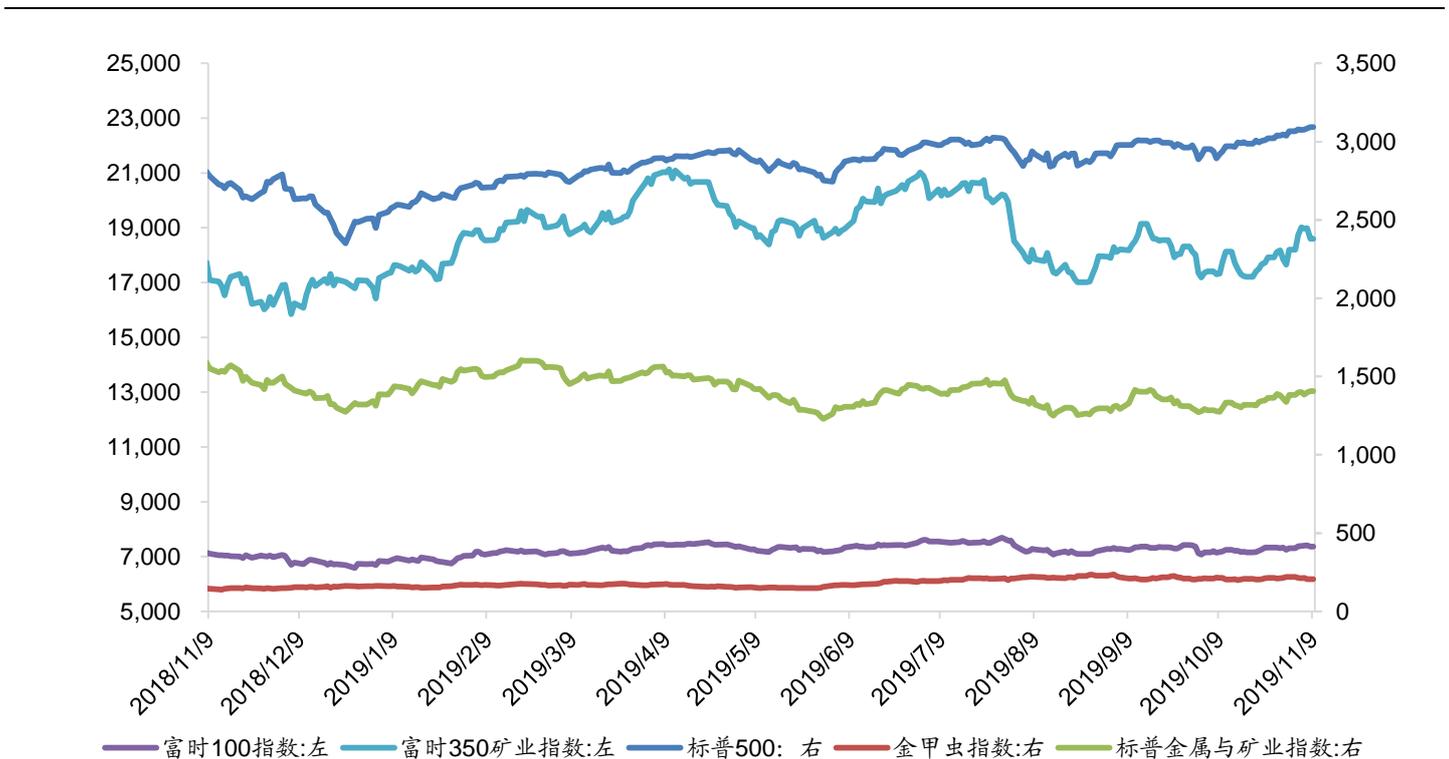


数据来源: Wind资讯、广发证券发展研究中心

数据来源: Wind资讯、广发证券发展研究中心

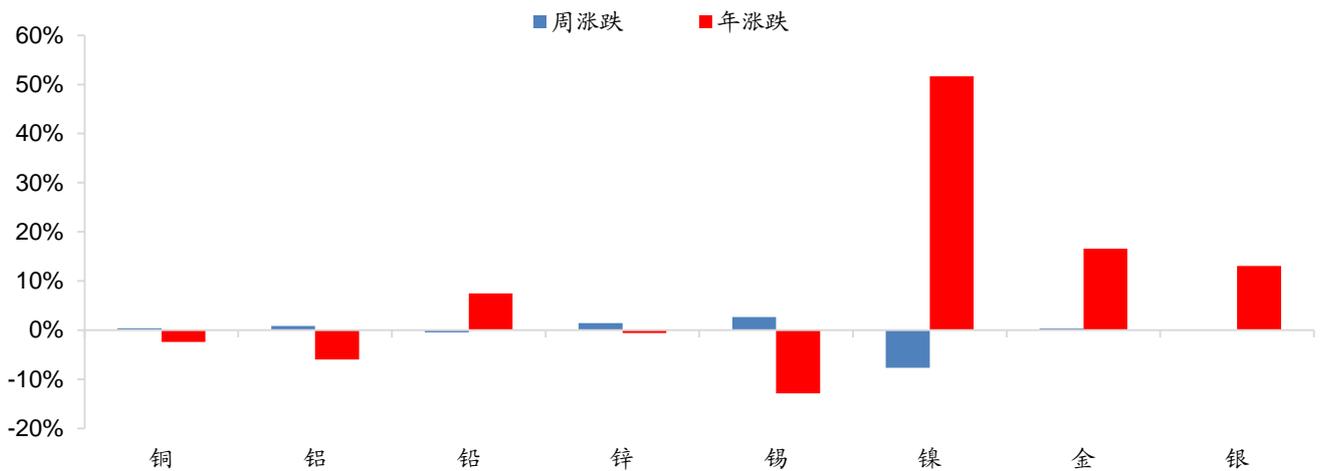
过去一周(11月2日至11月9日)标普金属与矿业指数(1.82%)表现强于标普500指数(0.85%),收于1407.2点。美国金甲虫指数下跌6.50%,收于204.69点。富时350矿业指数(2.16%)表现优于富时100指数(0.78%),收于18596.57点。

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



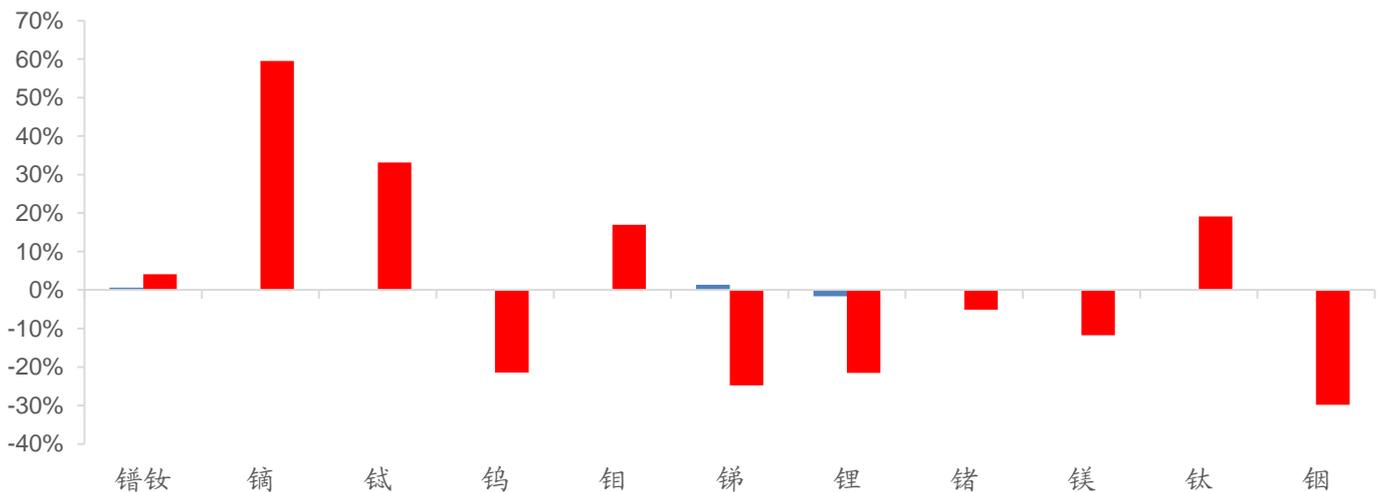
数据来源: Bloomberg、广发证券发展研究中心

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

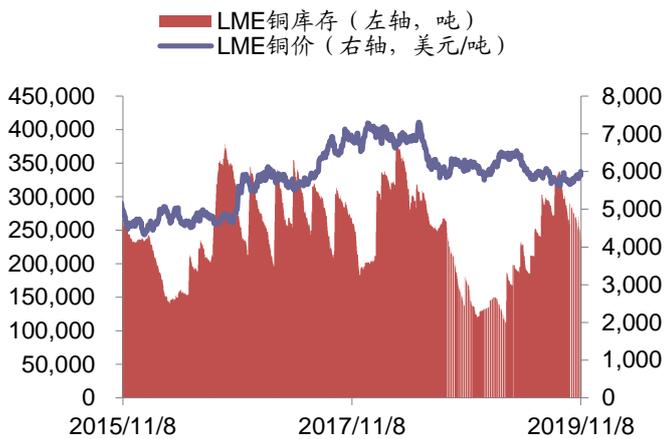
表1: 过去一周有色金属价格涨跌情况一览

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	58500	0	0.00%	-25.95%
	碳酸锂 (工业级)	元/吨	48500	0	0.00%	-28.68%
	氢氧化锂	元/吨	64000	-500	-0.78%	-42.60%
钴	长江钴	元/吨	280000	-8000	-2.78%	-20.00%
	MB 钴 (高级)	美元/磅	17.85	-0.4	-2.19%	-34.21%
	MB 钴 (低级)	美元/磅	17.50	-0.25	-1.41%	-35.78%

镍	硫酸镍	元/吨	33000	-750	-2.22%	32.00%
	LME 镍	美元/吨	16,180.00	-590.00	-3.52%	52.00%
	SHFE 镍	元/吨	127,800.00	-4,190.00	-3.17%	45.11%
铜	LME 铜	美元/吨	5,923.00	61.00	1.04%	0.19%
	SHFE 铜	元/吨	47,240.00	120.00	0.25%	-2.28%
铝	LME 铝	美元/吨	1,807.50	18.50	1.03%	-2.46%
	SHFE 铝	元/吨	14,030.00	155.00	1.12%	3.24%
铅	LME 铅	美元/吨	2,111.00	-53.50	-2.47%	5.00%
	SHFE 铅	元/吨	16,100.00	-475.00	-2.87%	-10.80%
锌	LME 锌	美元/吨	2,494.00	-29.00	-1.15%	1.63%
	SHFE 锌	元/吨	18,590.00	-365.00	-1.93%	-11.16%
锡	LME 锡	美元/吨	16,775.00	255.00	1.54%	-13.80%
	SHFE 锡	元/吨	137,180.00	-40.00	-0.03%	-4.37%
锆	锆英砂	元/吨	11400	0	0.00%	-2.56%
	硅酸锆	元/吨	13600	0	0.00%	-2.86%
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	12150	0	0.00%	-14.13%
	二氧化锰	元/吨	12000	0	0.00%	-7.69%
锗	锗锭	元/千克	7300	-100	-1.35%	-7.01%
钽	氧化钽	元/公斤	1280	40	3.23%	-18.21%
铟	铟	元/千克	1070	0	0.00%	-29.84%
镉	镉锭	元/吨	20300	0	0.00%	12.78%
铋	精铋	元/吨	41250	0	0.00%	-15.82%
	铋	元/吨	43000	0	0.00%	-15.69%
铟	铟	元/吨	41000	0	0.00%	-16.75%
	铟	元/千克	515	0	0.00%	-16.94%
镁	镁锭	元/吨	15450	-50	-0.32%	-14.88%
	COMEX 金	美元/盎司	1459.8	-56.90	-3.75%	13.63%
金	SHFE 金	元/克	332.1	-11.95	-3.47%	15.37%
	COMEX 银	美元/盎司	16.76	-1.35	-7.45%	7.71%
银	SHFE 银	元/千克	4114	-286.00	-6.50%	11.19%
	氧化镨	万元/吨	28.7	-0.50	-1.71%	-9.18%
稀土	氧化铽	万元/吨	346	-6.00	-1.70%	17.29%
	氧化镨钕	万元/吨	153	-1.00	-0.65%	26.45%
钨	65%黑钨精矿	万元/吨	8.55	-0.20	-2.29%	-7.33%
钼	45%钼精矿	元/吨度	1480	-170.00	-10.30%	-3.51%

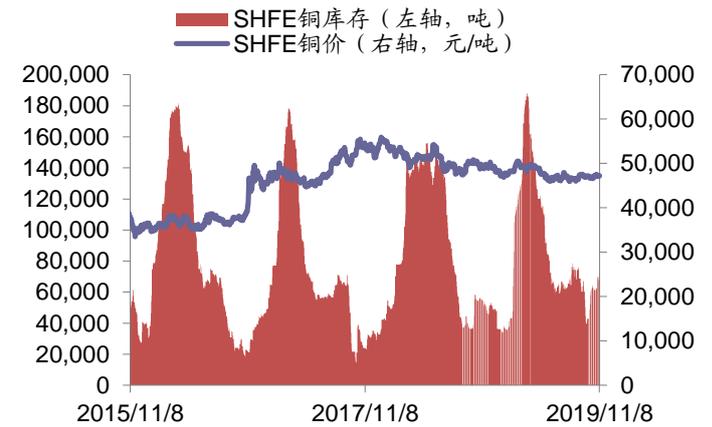
数据来源: Wind、百川资讯、广发证券发展研究中

图9: LME铜价及库存



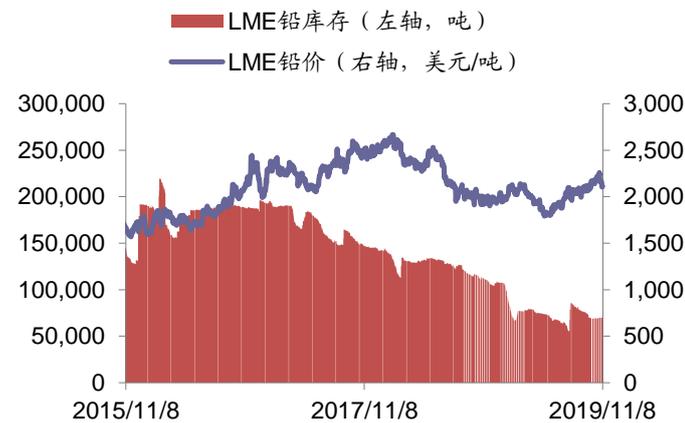
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图10: SHFE铜价及库存



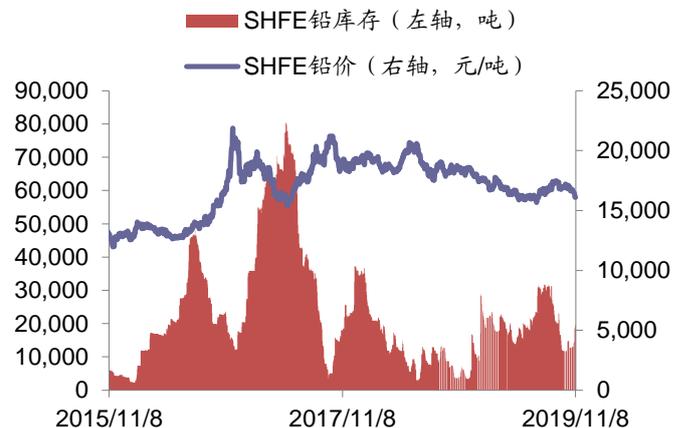
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图11: LME铅价及库存



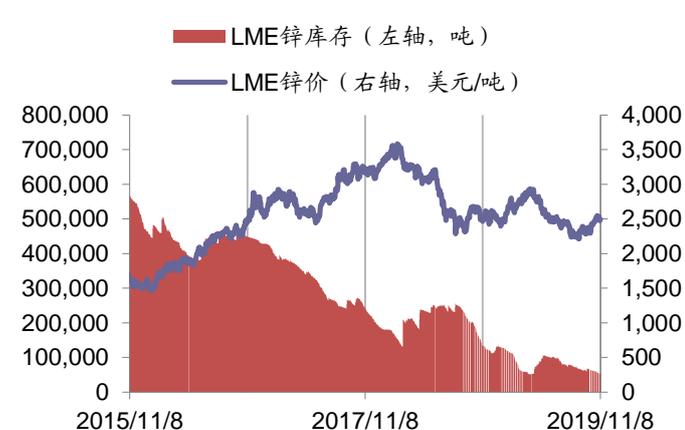
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图12: SHFE铅价及库存



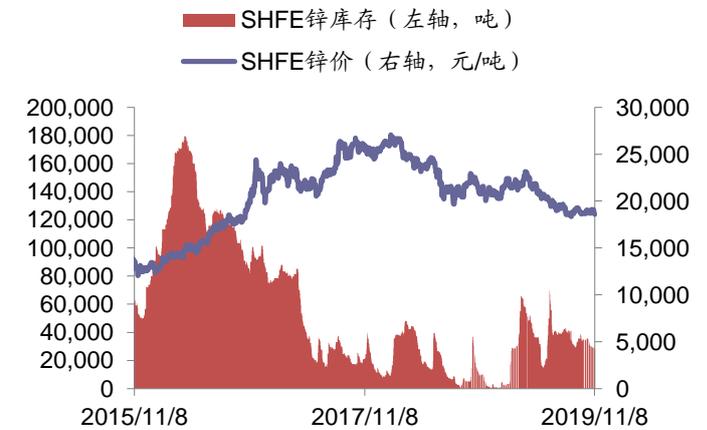
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图13: LME锌价及库存



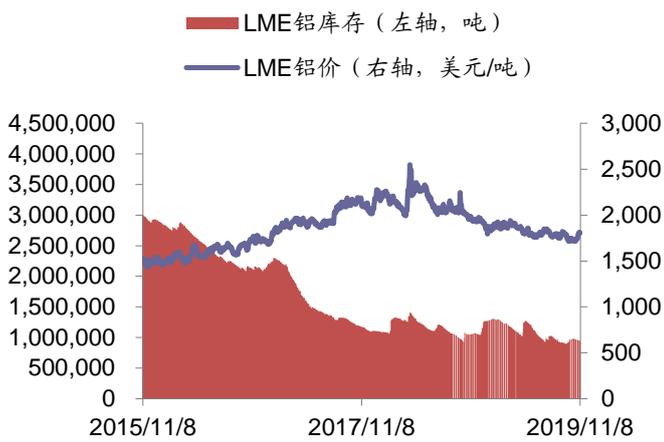
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图14: SHFE锌价及库存



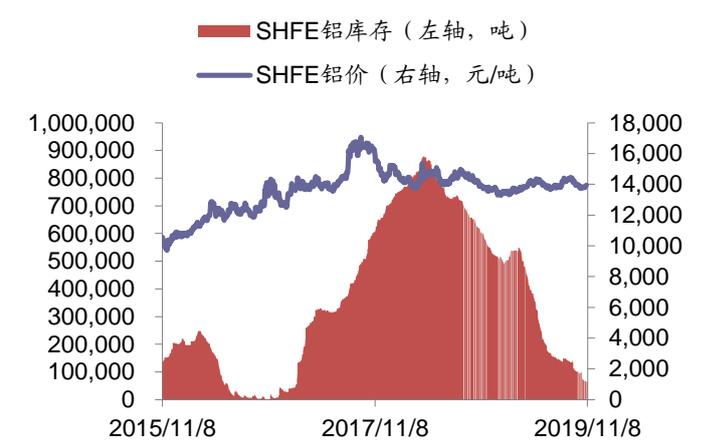
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图15: LME铝价及库存



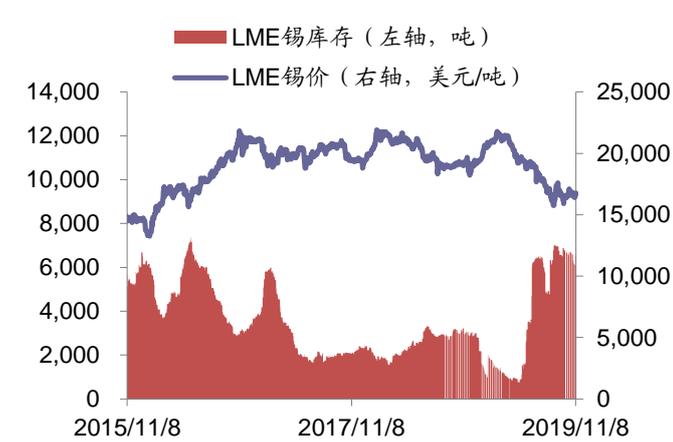
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图16: SHFE铝价及库存



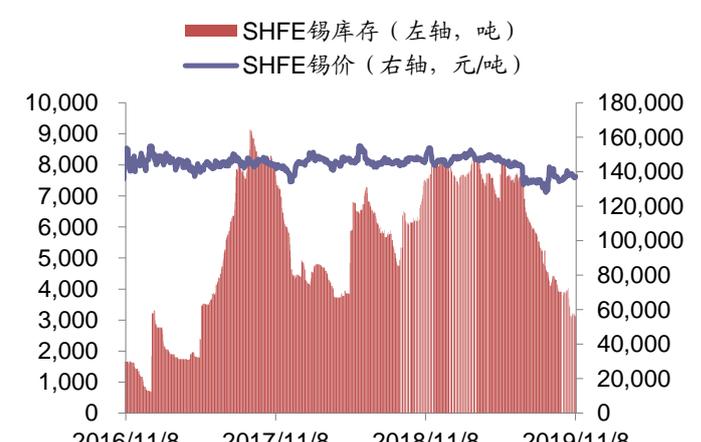
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图17: LME锡价及库存



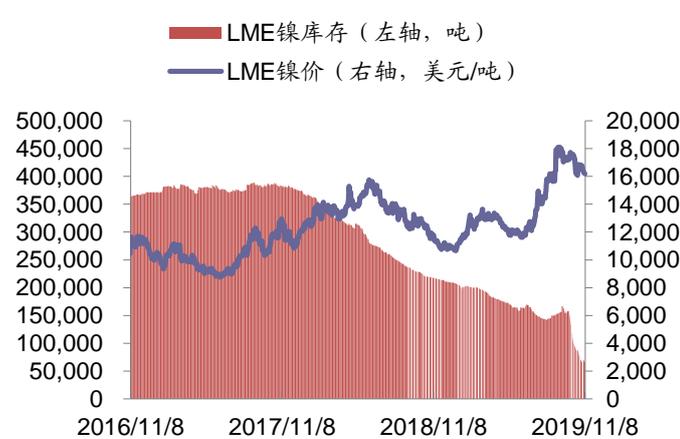
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图18: SHFE锡价及库存



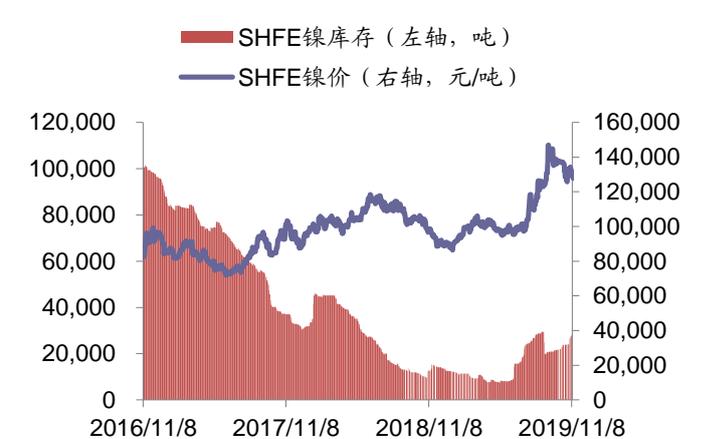
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图19: LME镍价及库存



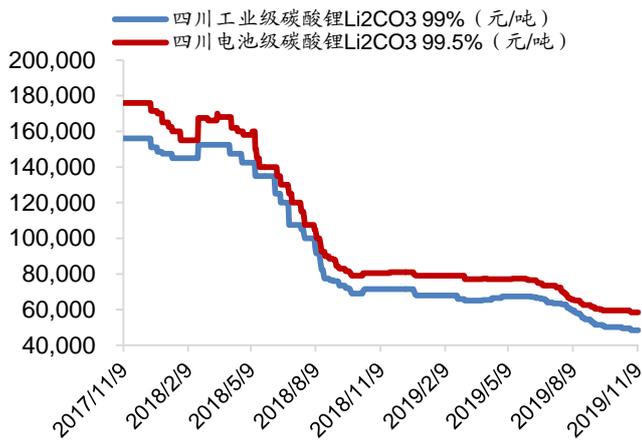
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图20: SHFE镍价及库存



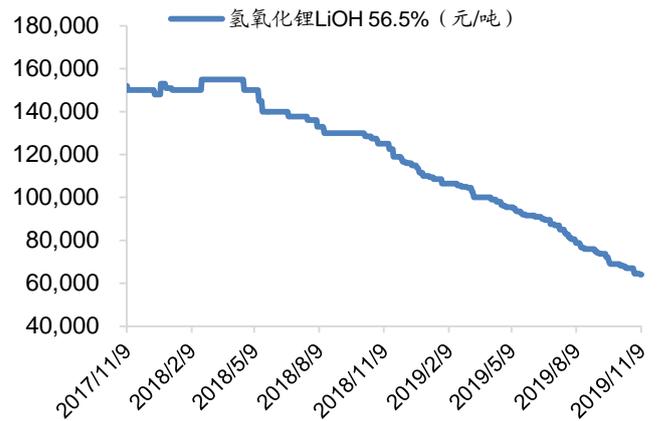
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

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



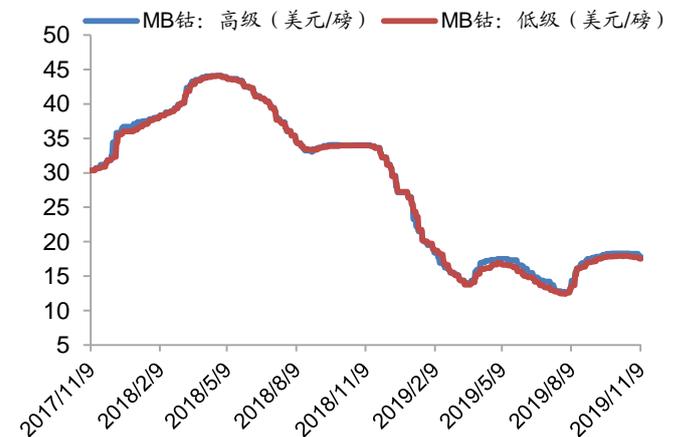
数据来源: 百川资讯、广发证券发展研究中心

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



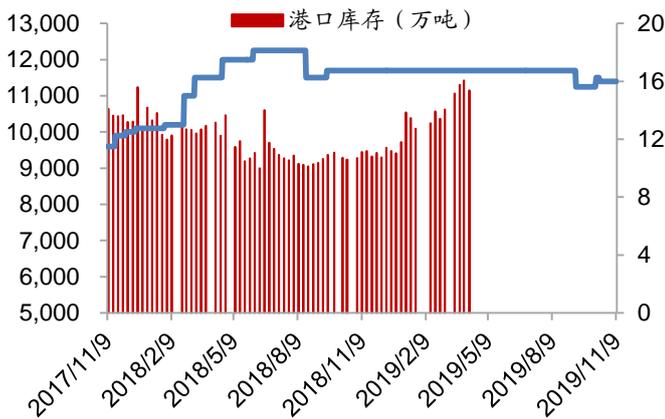
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图26: 钴铈价格



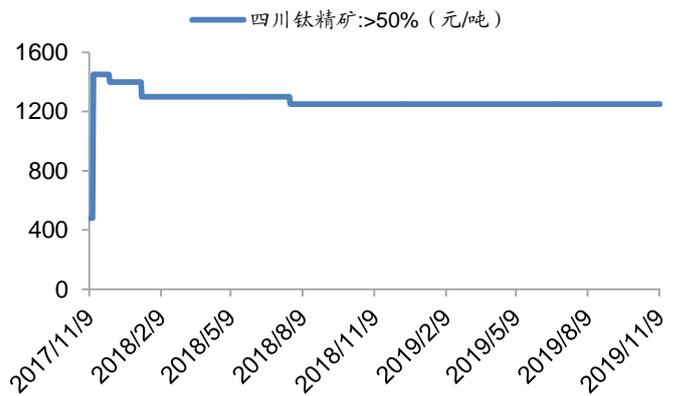
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图27: 锆英砂价格及库存



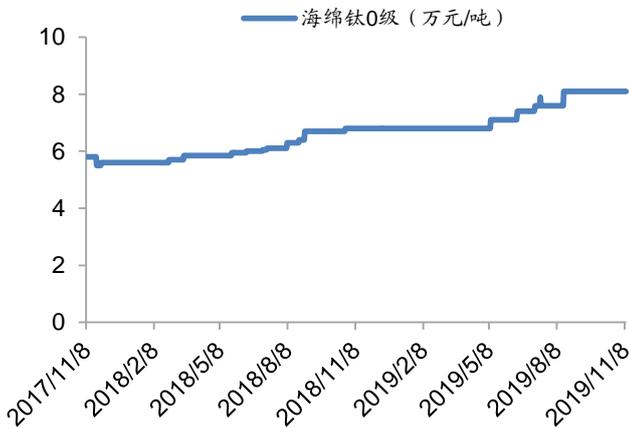
数据来源: 百川资讯、广发证券发展研究中心

图28: 钛精矿价格



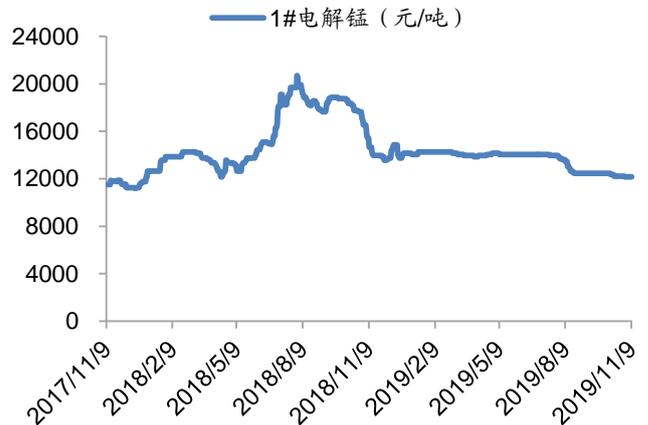
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图29: 海绵钛价格



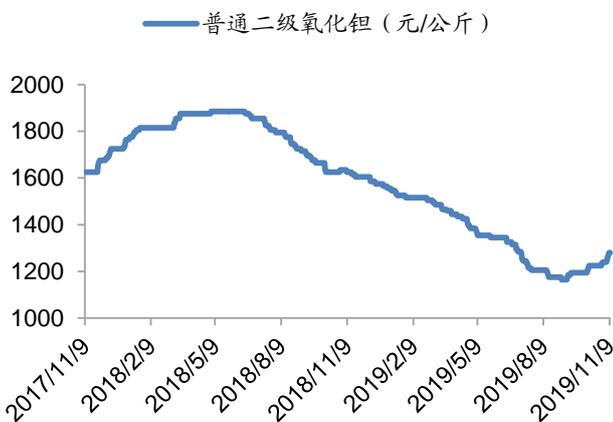
数据来源: 百川资讯、广发证券发展研究中心

图30: 电解锰价格



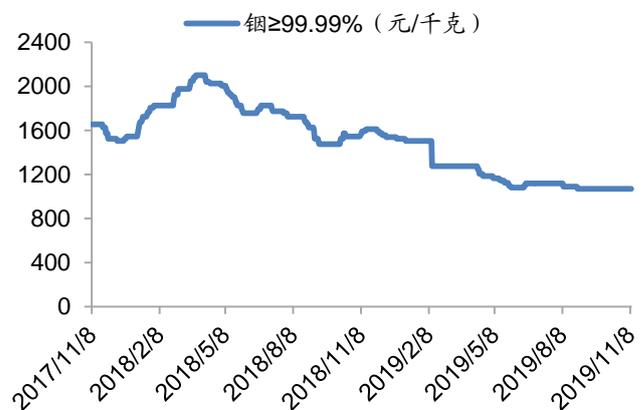
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图31: 氧化钽价格



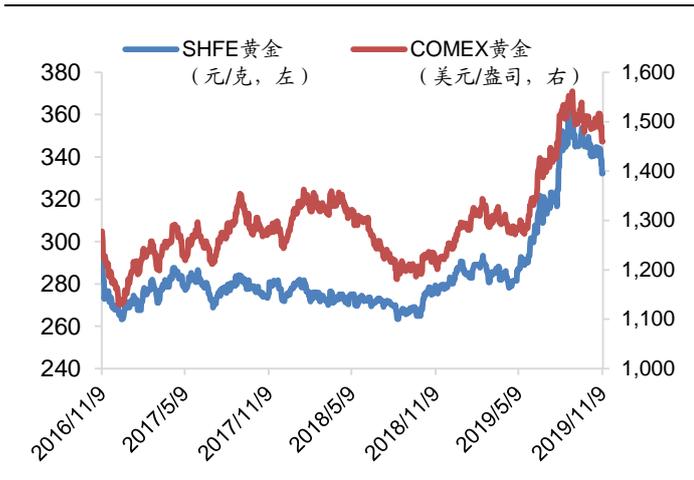
数据来源: 百川资讯、广发证券发展研究中心

图32: 铟价格



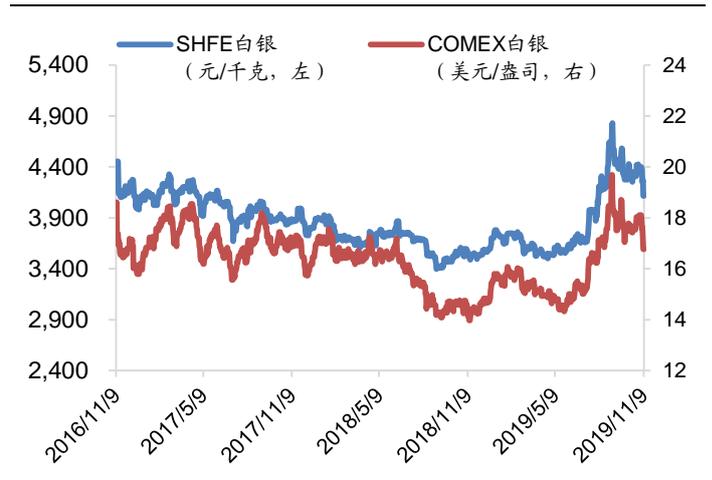
数据来源: 百川资讯、广发证券发展研究中心

图33: 黄金价格



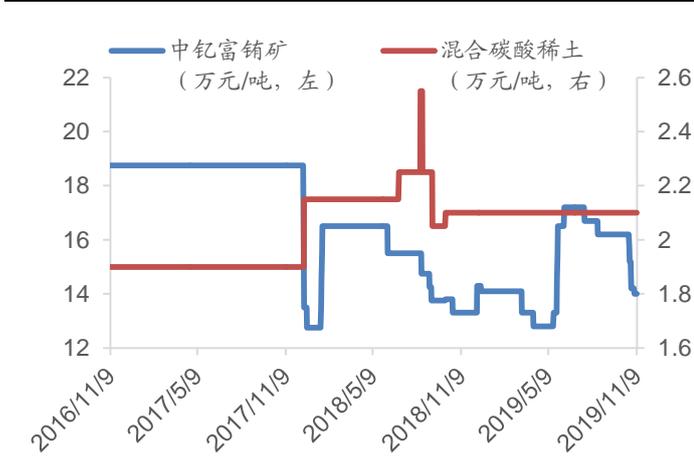
数据来源: 百川资讯、广发证券发展研究中心

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



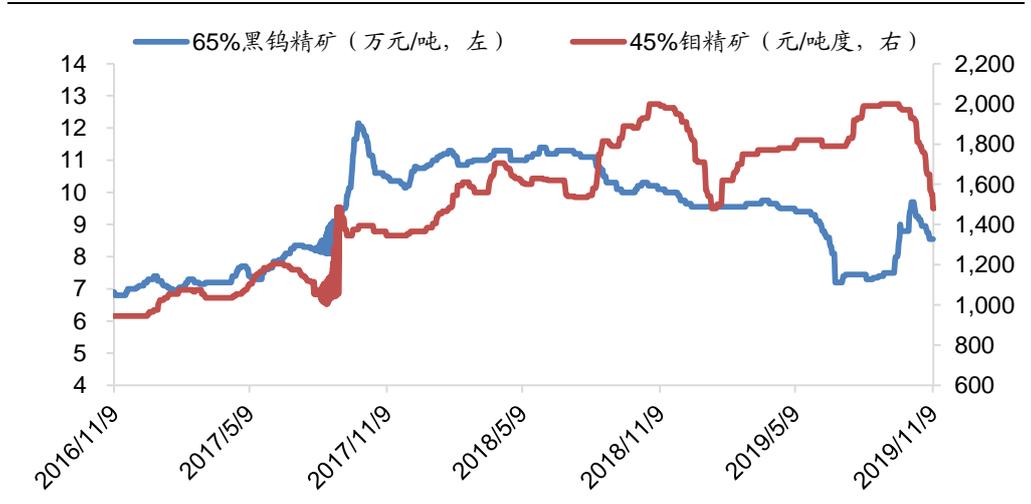
数据来源: 百川资讯、广发证券发展研究中心

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

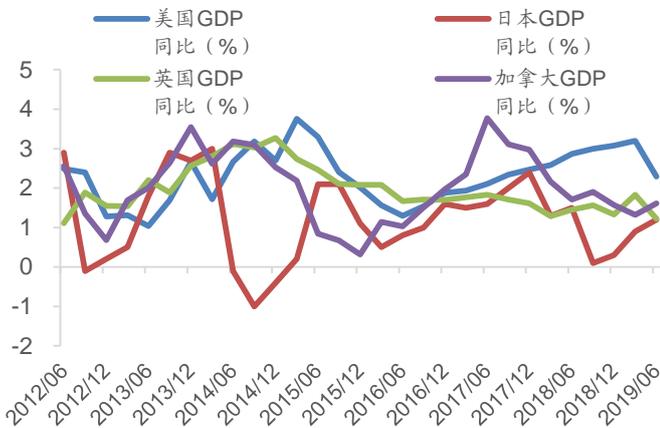
图37: 钨精矿和钼精矿价格



数据来源: 百川资讯、广发证券发展研究中心

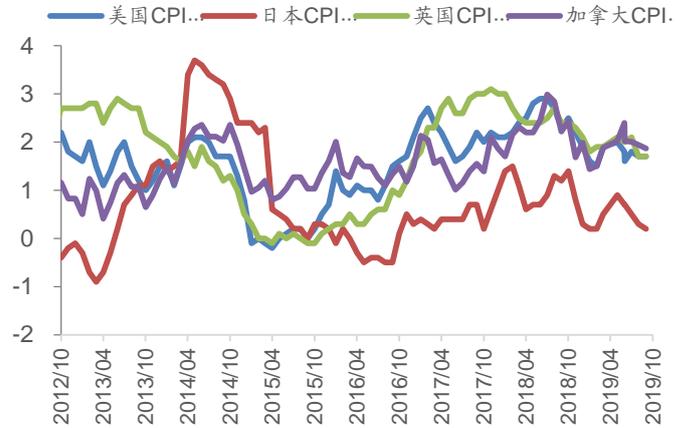
四、宏观经济

图38: 美国、日本、英国和加拿大GDP同比增长



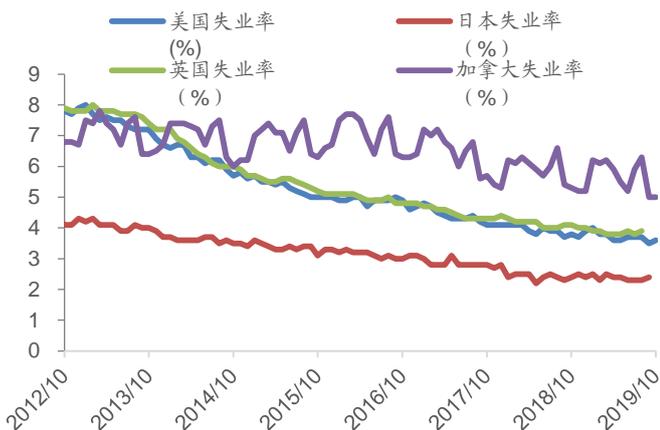
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图39: 美国、日本、英国和加拿大CPI同比增长



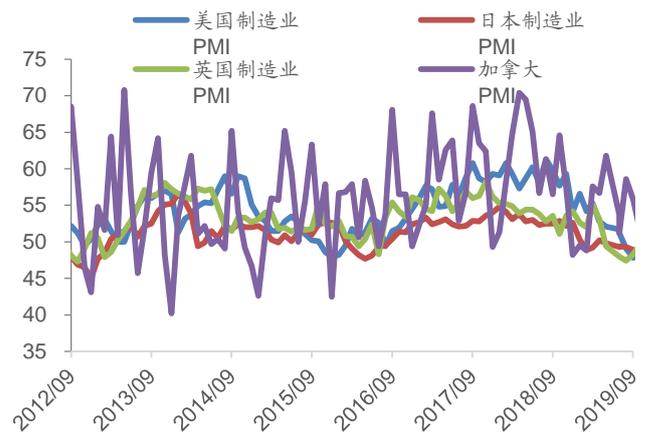
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

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
2019-11-02	东睦股份	股份回购: 截至 2019 年 10 月 31 日, 公司以集中竞价交易方式已累计回购股份 29,014,404 股, 占公司目前总股本的比例为 4.49%
2019-11-02	金力永磁	转债优先认购: 公司控股股东江西瑞德创业投资有限公司, 创投参与认购公司本次公开发行的金力转债原股东优先配售份额, 认购金额为 1.59 亿元, 认购数量为 159 万

		张，占本次金力转债发行总量的 36.55%。
2019-11-04	紫金矿业	铜矿收购 ：紫金欧洲以初始购买价格 2.4 亿美元收购自由港勘探公司持有的 CuAu72% 的 B 类股份，由此获得自由港勘探公司持有的 Timok 铜金矿下带矿权益和 Rakita 持有的探矿权权益。交易完成后，公司将进一步增加铜、金的资源储备，铜金属权益资源量将增加 772 万吨，公司按权益控制的铜总资源量达 5,724 万吨，增长 15.59%；金金属权益资源量将增加 161 吨，公司按权益控制的金总资源量达 1,889 吨，增长 9.3%。
2019-11-05	明泰铝业	设立全资子公司 ：河南明泰铝业股份有限公司于 2019 年 11 月 4 日召开第五届董事会第六次会议审议通过了《关于投资设立子公司的议案》，拟以货币出资人民币 1000 万元在河南省郑州市高新区设立全资子公司。本次投资不构成关联交易或重大资产重组，无需提交公司股东大会审议批准。
2019-11-05	格林美	非公开发行股票获批文 ：格林美股份有限公司于 2019 年 11 月 4 日收到中国证券监督管理委员会《关于核准格林美股份有限公司非公开发行股票的批复》(证监许可【2019】2006 号)，核准公司非公开发行不超过 829,926,774 股新股，发生转增股本等情形导致总股本发生变化的，可相应调整本次发行数量。
2019-11-05	正海磁材	股份回购 ：截至 2019 年 10 月 31 日，公司通过股票回购证券专用账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份 18,531,679 股，占公司总股本的 2.26%，最高成交价为 7.88 元/股，最低成交价为 5.59 元/股，支付的总金额为 127,225,926.11 元(含交易费用)，回购情况符合公司已披露的回购公司股份方案。
2019-11-05	楚江新材	股份回购 ：截至 2019 年 10 月 31 日，公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份，回购股份数量为 4,662,000 股，占公司目前总股本的 0.35%，最高成交价为 6.39 元/股，最低成交价为 6.06 元/股，成交总金额为 28,913,250.00 元(不含交易费用)。
2019-11-05	江丰电子	股东违规减持 ：2019 年 11 月 1 日，智兴博辉的工作人员因电脑操作失误通过集中竞价方式减持公司股份 23,000 股，占公司总股本的比例为 0.01%，成交均价为 39.77 元/股，减持总金额 914,750 元。
2019-11-06	亚太科技	股权收购 ：江苏亚太轻合金科技股份有限公司的全资子公司无锡海特铝业有限公司与无锡阿路米科技有限公司于 2019 年 10 月 31 日签订《股权转让意向协议》，海特铝业拟收购阿路米科技持有的阿路米(无锡)有限公司 80% 股权。
2019-11-06	金力永磁	开展外汇衍生品交易业务 ：江西金力永磁科技股份有限公司于 2019 年 11 月 5 日召开第二届董事会第十六次会议，审议通过了《关于开展外汇衍生品交易业务的议案》，同意公司根据经营发展的需要，使用自有资金开展总额度不超过 10,000 万美元的外汇衍生品交易业务。
2019-11-07	云海金属	子公司设立分公司 ：南京云海特种金属股份有限公司全资子公司巢湖云海镁业有限公司新设立分公司“巢湖云海镁业有限公司精密制造分公司”，近日已在巢湖市市场监督管理局完成工商登记手续并领取了《营业执照》，根据《公司章程》等有关规定，此事项属于公司总经理审批权限，无需提请董事会审批。
2019-11-07	福达合金	股份回购 ：截至 2019 年 10 月 31 日，公司回购专用证券账户通过集中竞价交易方式累计回购公司股份数量为 293,600 股，占公司总股本的 0.21%，成交最低价格为 16.11 元，成交最高价格为 17.85 元，已支付的资金总额为人民币 4,998,985.56 元(含交易费用)。
2019-11-07	云南铜业	政府补贴 ：云南铜业股份有限公司及子公司 2019 年 9 月至 11 月期间，累计获得与收益相关的政府补助 20,837,123.74 元。

2019-11-07	金力永磁	发行可转债: 江西金力永磁科技股份有限公司公开发行可转换公司债券已获得中国证券监督管理委员会证监许可。本次发行人民币 43,500.00 万元可转债, 债券简称为“金力转债”, 债券代码为“123033”。
2019-11-07	厦门钨业	政府补贴: 本公司及控股子公司自 2019 年 9 月 25 日至 2019 年 11 月 7 日, 共计收到政府补助 5,990.83 万元, 其中与资产相关的 531.69 万元, 与收益相关的 5,459.14 万元。
2019-11-08	赤峰黄金	资产过户: 截止 2019-11-08, 本次发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易之标的资产吉林瀚丰矿业科技有限公司 100%股权的过户手续及相关工商变更备案登记已完成。交易对方已将其持有的瀚丰矿业 100.00%股权转让至赤峰黄金。
2019-11-09	华锋股份	股东减持: 2019 年 11 月 8 日, 公司收到汇海技术的《减持计划完成情况告知函》, 截至 2019 年 9 月 3 日, 汇海技术以集中竞价交易方式减持本公司股票数量累计为 937,500 股, 占公司总股本 0.5319%。
2019-11-09	鹏欣资源	股份认购: 鹏欣环球资源股份有限公司全资孙公司鹏欣国际集团有限公司将以基石投资的形式参与硅谷天堂黄金集团有限公司的全球发售及在香港联合交易所有限公司上市, 拟投资金额 1.66 亿港元。硅谷天堂黄金将以全球发售的方式于香港联合交易所有限公司上市, 发行股份 80,440,000 股 (未包括如超额配股权获行使而将发行的额外股份), 其中在香港公开发售 8,044,000 股, 在国际发售 72,396,000 股, 鹏欣国际将认购国际发售股份中的部分股份。
2019-11-09	中金黄金	购买资产: 中金黄金股份有限公司拟向中国黄金集团有限公司发行股份及支付现金购买其所持有的中国黄金集团内蒙古矿业有限公司 90%股权; 拟向中国国新资产管理有限责任公司、国新央企运营 (广州) 投资基金 (有限合伙)、河南中鑫债转股私募股权投资基金 (有限合伙)、北京东富国创投资管理中心 (有限合伙)、农银金融资产投资有限公司发行股份及支付现金购买其持有的河南中原黄金冶炼厂有限责任公司 60.98%股权, 同时拟向不超过 10 名特定投资者非公开发行股票募集配套资金。
2019-11-09	洛阳钼业	对外投资: 洛阳栾川钼业集团股份有限公司拟通过香港全资子公司 CMOC LIMITED 以 1,125.87 美元或等值货币收购华越镍钴 (印尼) 有限公司的现有股东沃源控股有限公司 100%股权。同时, 沃源控股收购华越镍钴现有股东 Indonesia Morowali Industrial Park 持有的华越镍钴 10%股权; 经过前述收购, 公司最终将间接持有华越镍钴 21%股权。
2019-11-09	炼石航空	更换会计师事务所: 公司拟将聘请的 2019 年度审计机构瑞华会计师事务所 (特殊普通合伙) 更换为信永中和会计师事务所 (特殊普通合伙)。该事项需提请公司股东大会审议。
2019-11-09	广晟有色	违规减持: 2019 年 11 月 8 日, 国华人寿通过上海证券交易所集中竞价交易系统减持公司股份 266,700 股, 占公司总股本的 0.09%。前述减持行为未提前 15 个交易日预先披露相关减持计划。
2019-11-09	东方锆业	股份转让: 广东东方锆业科技股份有限公司于 2019 年 11 月 8 日收到持股 5%以上股东中核集团通知, 经前期筹备, 中核集团与龙蟒佰利联集团股份有限公司 (于 2019 年 11 月 8 日签署了《股份转让协议》, 中核集团将其持有的公司无限售条件的流通股份共计 97,210,818 股 (占公司总股本的 15.66%) 转让给龙蟒佰利。本次权益变动后, 中核集团不再持有东方锆业股份, 在近 12 个月内暂无增持东方锆业股份的安排。本次协议转让不涉及公司控制权变更。

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11月12日下午14:30	盛和资源	1.关于为参股子公司中核华盛矿产有限公司提供担保暨关联交易的议案	2019/11/5	成都市高新区天仁南街298号(大鼎世纪广场一号楼)大鼎世纪大酒店	028-85425108	陈冬梅 郝博	600392.SH
2019年11月13日下午14:00	华友钴业	1.关于公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易符合相关法律法规规定的议案 2.关于公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易方案的议案 3.关于公司本次交易构成关联交易的议案 4.关于〈浙江华友钴业股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书(草案)〉及其摘要的议案 5.关于公司与交易对方签署附生效条件的〈发行股份购买资产协议之补充协议〉的议案 6.关于本次交易符合〈上市公司重大资产重组管理办法〉第十一条及〈关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定〉第四条规定之说明的议案 7.关于本次交易符合〈上市公司重大资产重组管理办法〉第四十三条及〈上市公司证券发行管理办法〉相关规定的议案 8.关于本次交易不构成〈上市	2019/11/7	浙江省桐乡经济开发区梧振东路18号浙江华友钴业股份有限公司行政大楼一楼一号会议室	0573-88589981	李瑞 王光普	603799.SH

- 公司重大资产重组管理办法
>第十三条规定的重组上市
的议案
- 9.关于本次交易履行法定程
序的完备性,合规性及提交法
律文件的有效性的说明的议
案
- 10.关于确认本次交易相关审
计报告,备考审阅报告,资产
评估报告的议案
- 11.关于评估机构的独立性,
评估假设前提的合理性,评估
方法与评估目的的相关性以
及评估定价的公允性的议案
- 12.关于本次交易摊薄即期回
报情况及填补回报措施的议
案
- 13.关于本次重组摊薄即期回
报采取填补措施的承诺
- 14.关于公司聘请中介机构为
本次交易提供服务的议案
- 15.关于提请股东大会授权董
事会全权办理本次交易相关
事宜的议案

2019年11 月15日下 午14:30	电工合金	1.《关于使用部分闲置募集资 金进行现金管理的议案》	2019/11/7	江苏省江阴 市周庄镇世 纪大道北段 398号公司 会议室	0510	沈国祥 曹嘉麒	30069 7.SZ
		2.《关于变更2019年度审计 机构的议案》			-869		
		3.《关于变更经营范围的议 案》			7939		
		4.《关于修改公司章程的议 案》			8		
2019年11 月15日下 午14:30	神火股份	1.关于计提存货跌价准备和 资产减值准备的议案	2019/11/12	河南省永城 市东城区光 明路公司本 部四楼会议 室	0370	李元勋 肖雷	00093 3.SZ
		2.关于调整2019年度关联交 易预计情况的议案			-598		
		3.关于向部分控股子公司提 供贷款担保额度的议案			2722		
		4.关于控股子公司河南神火 新材料有限公司拟申请破产 清算的议案			0370		
		5.关于延长非公开发行股票 股东大会决议有效期的议案			-598 2466		

		6.关于提请股东大会延长授权董事会办理本次非公开发行股票相关事项有效期的议案					
2019年11月15日下午14:30	西部材料	1.关于调整部分募集资金投资项目规模并将剩余募集资金永久补充流动资金的议案	2019/11/11	陕西省西安市经开区泾渭工业园西金路西段15号西部材料328会议室	029-86968418	左婷 杨虹	00214 9.SZ
		2.关于变更募投项目实施方式的议案					
		3.关于公司董事会换届选举非独立董事的议案					
		4.关于公司董事会换届选举独立董事的议案					
		5.关于公司监事会换届选举的议案					

数据来源: Wind资讯、广发证券发展研究中心

七、重要新闻

加拿大NRG金属拟以1800万美元出让HMN锂项目股权,该项目位于阿根廷。【亚洲金属网】

印尼政府上月针对出口规则“大规模违规”的调查而禁止当地镍的出口,但表示会在调查结束后恢复。近日消息称结果已宣布,恢复2020年以前1.7%以下镍矿正常出口,2020年镍矿禁令仍生效。【SMM】

澳洲锂业子公司与韩国三恩尔高科就可回收电池金属签署谅解备忘录。【亚洲金属网】

工信部:新能源汽车动力蓄电池回收服务网点建设和运营指南。【SMM】

无锡中经金属粉末有限公司将复产氧化亚钴。【亚洲金属网】

俄国家原子能公司与加惠尔斯签署协议收购智利锂矿51%股份。【SMM】

澳大利亚阿尔图拉矿业10月锂精矿产量再创新高,达到17951湿吨。【亚洲金属网】

根据路透社方面的消息,松下电器公司(6752.T)周四公布财报,其第二季度营业利润下降12%,而且受中美贸易战导致的经济持续低迷的影响,跟特斯拉公司的电池业务持续亏损。【SMM】

在11月7日举行的新闻发布会上,商务部新闻发言人高峰对外透露说,过去两周中美双方牵头人就妥善解决各自核心关切,进行了认真、建设性的讨论,同意随协议进展,分阶段取消加征关税。【亚洲金属】

美国尼奥开发有限公司(NioCorp Developments Ltd.)宣布,在公司计划建设

和运营其拟建的埃尔克里克高温合金材料项目之前，已向内布拉斯加州约翰逊县分区管理局提交了特别使用许可证申请。【亚洲金属】

澳大利亚海斯廷科技金属有限公司（Hastings Technology Metals Limited）11月4日称西澳大利亚州加斯科因地区的杨戈博纳项目（Yangibana Project）的矿石储量增加。总矿石储量已增至1,220万吨，总石墨碳含量为1.13%，包含0.40%氧化钨和氧化锆。【亚洲金属】

11月1日，工信部原材料工业司联合装备工业司组织召开新能源汽车驱动电机用稀土永磁材料上下游合作机制工作推进会。精进电动公司介绍了钕磁体在驱动电机中应用的试验进展情况，以及新能源汽车驱动电机用稀土永磁材料团体标准的制定情况。与会单位重点就推进相关工作进行了讨论，并提出了下一步工作计划。【亚洲金属】

澳大利亚瑞法拉资源公司（Rafaella Resources Limited）11月1日公布了新收购的西班牙钨项目2019年三季度实施进展。本季度，瑞法拉资源完成收购利西亚锡钨公司（Galicia Tin & Tungsten），后者拥有位于西班牙西北部的圣孔巴钨项目（Santa Comba Tungsten Project）。【亚洲金属】

财政部、海关总署、税务总局11月4日联合发布通知称，对第二届进博会展期内销售的合理数量的进口展品（不包括国家禁止进口商品、濒危动植物及其产品、国家规定不予减免税的20种商品和汽车）免征进口关税，进口环节增值税、消费税按应纳税额的70%征收。【亚洲金属】

钼精矿原矿品位0.3%的香格里拉康特钼业有限公司因年前投产相关工作基本完成，计划明年四月份复产钼精矿。【亚洲金属】

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。