

钴锂价格继续底部震荡

——有色金属周报 20191118

行业周报

◆本周核心观点

上周美元指数 98.00 (-0.39%)，受中国经济数据疲软影响，基本金属全线收跌，LME 跌幅大于上期所。两市镍价周跌幅超 7% 领跌，LME 铅、锌、锡跌幅亦超 3%，表现疲软。小金属方面，钴价继续周跌 4.21% 至 27.3 万元/吨。电池级碳酸锂周跌 1.69% 至 5.8 万元/吨，氧化镨钕周跌 1.05% 至 28.4 万元/吨，镉铁周涨 1.97% 至 155 万元/吨，黑钨精矿周跌 3.51% 至 8.25 万元/吨。贵金属方面，COMEX 金价微涨 0.40% 至 1468.7 美元/盎司。

宏观方面，央行数据显示，10 月份新增社融规模仅 6189 亿元，新增人民币贷款 6613 亿元，两项数据均出现环比、同比大幅下降，国统局公布 10 月规模以上工业增加值同比增长 4.7%，增速较 9 月份回落 1.1 个百分点。数据上看国内经济仍处低迷阶段，且短期受 CPI 的影响，我们预计国内货币政策对冲空间有限。

行业方面，国统局公布 10 月份原铝产量 288 万吨，同比下降 1.8%。11 月 14 日全国十二地铝锭社库 87.39 万吨，继续下降 1.43 万吨，电解铝产量下降、库存持续去化。在当前吨铝仍处盈利条件下，建议积极关注铝企盈利改善带来的修复机会。中汽协数据显示 10 月份新能源汽车产销同比下降 35.4%、45.6%，年内新能源汽车终端需求难有亮点，且随着年底数码市场需求回落，虽然钴、锂价格已处底部，但短期仍有较大压力。

行业配置上，中长线看好铜、钛品种价格趋势。短期关注电解铝盈利改善机会以及受益 CPI-PPI 剪刀差扩大的加工环节优质标的。

◆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 3877.09，周涨幅-2.41%。有色金属指数收报 2548.09，周涨幅-3.80%。

◆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	6.32	0.51	0.26	0.29	12	24	21	增持
600362	江西铜业	13.98	0.71	0.82	0.98	19	17	14	买入
600456	宝钛股份	20.90	0.33	0.60	0.87	46	36	25	买入
000807	云铝股份	4.35	-0.56	0.10	0.08	-7	44	58	增持
002318	久立特材	8.36	0.36	0.64	0.69	18	13	12	买入

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2019 年 11 月 15 日

买入（维持）

分析师

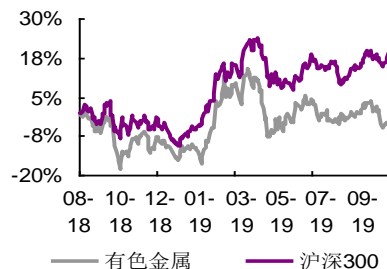
李伟峰 (执业证书编号：S0930514050002)
021-52523820
liweifeng@ebcn.com

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

一周行业数据速览

名称	最新指数	周涨跌幅
有色金属	2548.09	-3.80%
沪深 300	3877.09	-2.41%
美元指数	98.00	-0.39%

行业与上证指数对比图



资料来源：wind

1、市场回顾

1.1、金属价格

上周美元指数 98.00 (-0.39%)，金属行情方面，伦铜收盘价 5841.00 美元/吨 (-1.40%)，上期所铜收盘价 46930.00 元/吨 (-0.91%)；伦铝收盘价 1757.50 美元/吨 (-2.77%)，上期所铝收盘价 13670.00 元/吨 (-2.60%)；伦铅收盘价 2006.00 美元/吨 (-4.79%)，上期所铅收盘价 15810.00 元/吨 (-1.68%)；伦锌收盘价 2387.50 美元/吨 (-3.81%)，上期所锌收盘价 18340.00 元/吨 (-1.93%)；伦锡收盘价 16120.00 美元/吨 (-3.47%)，上期所锡收盘价 134490.00 元/吨 (-1.98%)；伦镍收盘价 14950.00 美元/吨 (-7.66%)，上期所镍收盘价 118470.00 元/吨 (-7.60%)。

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)	5841.00	5923.00	-1.40%	0.76%	-2.08%
	SHFE (元/吨)	46930.00	47240.00	-0.91%	-0.93%	-2.57%
铝	LME(美元/吨)	1757.50	1807.50	-2.77%	0.14%	-4.79%
	SHFE (元/吨)	13670.00	14030.00	-2.60%	-1.12%	0.48%
铅	LME(美元/吨)	2006.00	2111.00	-4.79%	-7.04%	-0.74%
	SHFE (元/吨)	15810.00	16100.00	-1.68%	-4.82%	-12.19%
锌	LME(美元/吨)	2387.50	2494.00	-3.81%	-3.83%	-3.22%
	SHFE (元/吨)	18340.00	18590.00	-1.93%	-3.37%	-11.47%
锡	LME(美元/吨)	16120.00	16775.00	-3.47%	-2.45%	-17.23%
	SHFE (元/吨)	134490.00	137180.00	-1.98%	-2.71%	-6.53%
镍	LME(美元/吨)	14950.00	16180.00	-7.66%	-10.18%	39.85%
	SHFE (元/吨)	118470.00	127800.00	-7.60%	-10.13%	34.58%

资料来源：wind，光大证券研究所

COMEX 期金收盘价 1468.70 美元/盎司 (0.40%)，上期所金价收盘 336.20 元/克 (1.14%)；本周 COMEX 期银收盘价 16.94 美元/盎司 (0.67%)，上期所银价收盘 4118.00 元/千克 (-0.87%)；NYMEX 钯收盘价 1673.60 美元/盎司 (-2.05%)；NYMEX 铂收盘价 892.20 美元/盎司 (-0.10%)。

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)	336.20	332.10	1.14%	-1.47%	17.12%
	COMEX (美元/盎司)	1468.70	1459.80	0.40%	-3.04%	14.63%
白银	SHFE (元/千克)	4118.00	4114.00	-0.87%	-5.55%	12.08%
	COMEX (美元/盎司)	16.94	16.76	0.67%	-6.27%	8.98%
钯	NYMEX (美元/盎司)	1673.60	1712.40	-2.05%	-4.67%	39.79%
铂	NYMEX (美元/盎司)	892.20	890.50	-0.10%	-4.44%	11.44%

资料来源：wind，光大证券研究所

表 3: 小金属价格及涨跌幅 (%)

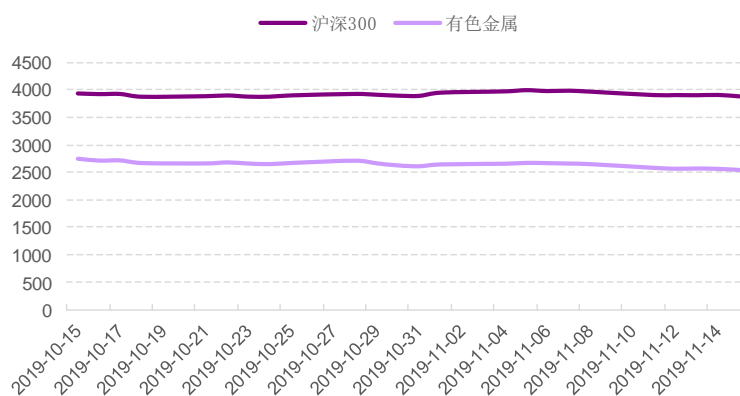
小金属名称	本周价格	周涨跌幅	月涨跌幅	年初至今涨跌幅
1#镁锭(元/吨)	15300	-1.29%	-1.61%	-15.93%
0#铋锭(元/吨)	43000	0.00%	0.00%	-15.69%
1#钴(元/吨)	273000	-4.21%	-7.46%	-24.17%
1#铬(元/吨)	55000	0.00%	-0.90%	-27.63%
1#海绵钛(万元/吨)	80	0.00%	0.00%	19.40%
1#海绵锆(元/千克)	260	0.00%	0.00%	4.00%
钢(元/千克)	1080	-1.82%	-1.82%	-30.32%
1#钨条(元/千克)	265	-1.85%	-5.36%	-13.11%
1#钾(元/吨)	95000	0.00%	0.00%	0.00%
1#钠(元/吨)	24000	0.00%	-4.00%	-4.00%
1#钼(元/千克)	280	0.00%	-3.45%	-6.67%
金属锂(元/吨)	610000	-1.61%	-3.17%	-25.61%
锆锭(元/千克)	7500	0.00%	-1.32%	-7.41%
青海工业级碳酸锂(元/吨)	46000	-2.13%	-2.13%	-29.23%
四川工业级碳酸锂(元/吨)	46000	-4.17%	-4.17%	-29.23%
江苏工业级碳酸锂(元/吨)	47000	-3.09%	-3.09%	-33.80%
四川电池级碳酸锂(元/吨)	58000	-1.69%	-1.69%	-28.40%
江苏电池级碳酸锂(元/吨)	56500	-3.42%	-3.42%	-30.25%
混合碳酸稀土(万元/吨)	2.1	0.00%	0.00%	0.00%
氧化镨钕(万元/吨)	28.4	-1.05%	-2.74%	-10.13%
镉铁(万元/吨)	155	1.97%	0.65%	27.05%
黑钨 65%以上均价(元/吨)	82500	-3.51%	-5.71%	-13.61%
白钨 65%以上均价(元/吨)	81000	-3.57%	-5.81%	-14.74%
仲钨酸铵(赣州)(元/吨)	130000	-2.99%	-4.41%	-14.47%
澳大利亚锆英砂精矿 Iluka66% (美元/吨)	1610	0.00%	0.00%	-1.83%
南非锆英砂精矿 Tronox66% (美元/吨)	1645	0.00%	0.00%	11.68%
文昌地区海南锆英砂 (元/吨)	11400	0.00%	0.00%	-2.56%

资料来源: 百川资讯, 光大证券研究所

1.2、市场表现

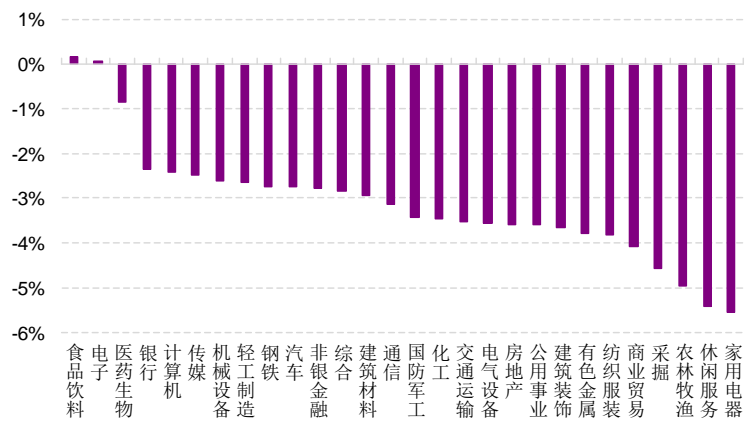
上周沪深 300 指数收报 3877.09, 周涨幅-2.41%。有色金属指数收报 2548.09, 周涨幅-3.80%。

图 1: 有色金属&沪深 300



资料来源: wind, 光大证券研究所

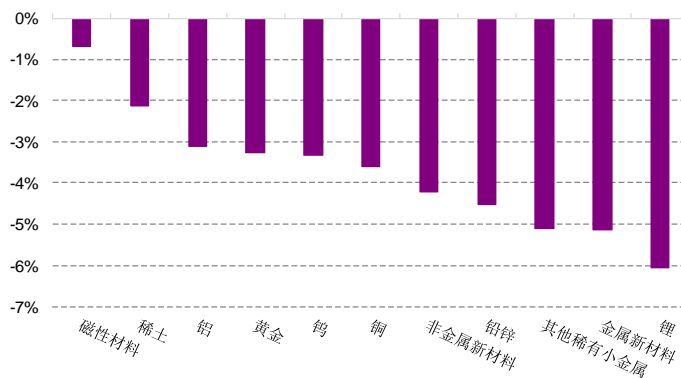
图 2：市场板块 (%)



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(-0.70%)、稀土(-2.13%)、铝(-3.11%)，涨幅后三名：其他稀有小金属(-5.12%)、金属新材料(-5.13%)、锂(-6.05%)。

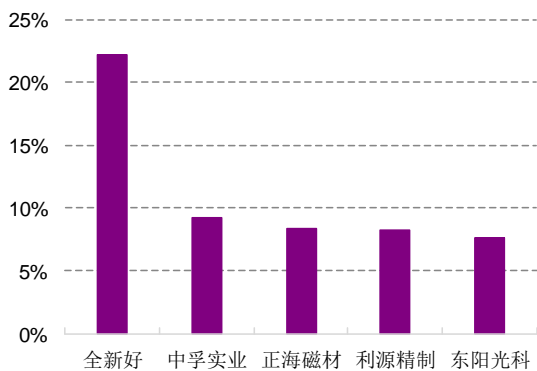
图 3：有色金属子板块 (%)



资料来源：wind，光大证券研究所

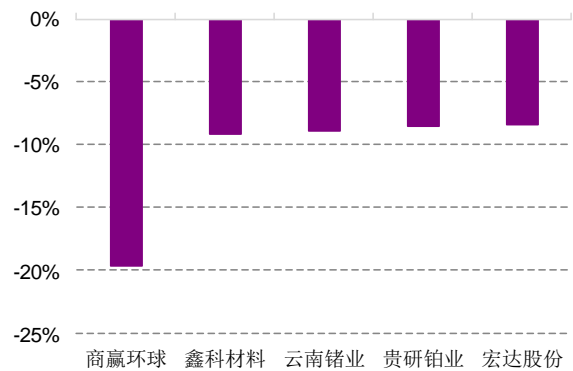
个股方面，涨幅前五：全新好(22.23%)、中孚实业(9.20%)、正海磁材(8.34%)、利源精制(8.21%)、东阳光科(7.59%)；涨幅后五：商赢环球(-19.62%)、鑫科材料(-9.09%)、云南锗业(-8.96%)、贵研铂业(-8.51%)、宏达股份(-8.43%)。

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

中国 10 月社会消费品零售总额同比名义增长 7.2%，预期 7.9%，前值 7.8%。10 月规模以上工业增加值同比增长 4.7%，预期 5.3%，前值 5.8%。1-10 月固定资产投资（不含农户）同比增长 5.2%，预期 5.4%，前值 5.4%。10 月全国城镇调查失业率从 9 月的 5.2% 下降到 5.1%。

央行

10 月新增人民币贷款 6613 亿元，预期 8178.6 亿元，前值 16900 亿元；M2 同比增长 8.4%，预期 8.4%，前值 8.4%；社会融资规模增量 6189 亿元，前值 22700 亿元，10 月末社会融资规模存量为 219.6 万亿元，同比增长 10.7%

央行周五开展 2000 亿元 1 年期 MLF 操作，中标利率持平报 3.25%。省域内城商行定向降准第二次调整落地，释放长期资金约 400 亿元。央行周五不开展逆回购操作。

发改委

1-10 月全国全社会用电量同比增长 4.4%；10 月共审批核准固定资产投资项 目 8 个，总投资 442 亿元，主要集中在能源领域。

2.2、行业新闻

智利铜出口量下降（上海有色网）

11 月 11 日，近日智利国家铜业机构 Cochilco 的数据显示，今年前 9 个月智利的铜出口量下降 10.7%，至 160 万吨，低于去年同期的 180 万吨。据悉智利 10 月份的铜出口量创下 2017 年 4 月以来的最低纪录。主要原因包括今年 2 月智利北部的暴雨，6 月份 Chuquicamata 的罢工，以及矿石品位的下降。

中国水利水电建设股份有限公司在加纳开采铝土矿项目计划在 2020 年启动（上海有色网）

《加纳新闻网》近日报道，加纳副总统办公室经济技术顾问阿罗罗博士（Dr Mutaka Alolo）近日向加纳媒体透露，加纳政府 2018 年 7 月与中国水利水电建设股份有限公司达成的《基础设施换铝土矿资源协议》有望于 2020 年开始实施、落地。根据加纳官方估计显示，加纳的铝土矿储量估计超过 15 亿吨。在此之外在 Kyebi 的 Atiwa 山脉范围内有约 2 亿吨铝土矿储量，在 Nyinahin 还有 3.5 亿吨储量，在 Awaso 有 10 亿吨的储量。而这些铝土矿储量的预估价值 5549 亿美元。

南方稀土成立南方稀有金属贸易集散中心项目 投资 10 亿（上海有色网）

近日，中国南方稀有金属贸易集散中心项目签约仪式在赣州高新技术开发区举行，集团副总经理郭惠浒代表项目实施单位中稀供应链管理有限公司出席本次签约仪式。赣州高新区管委会、中稀供应链管理有限公司双方代表签署

了《招商引资项目合同书》及《稀有金属集散中心项目补充协议》，为中国南方稀有金属贸易集散中心项目的进一步推进提供了有力保障。中国南方稀有金属贸易集散中心由中国南方稀土集团联合赣州城投集团、赣州发投集团、晨光稀土集团共同投资设立，其中中国南方稀土集团占股 51%，项目总投资 10 亿元。中国南方稀有金属贸易集散中心将建设成为集稀有金属的智能仓储物流、金融支持服务、计量质量检测、线上线下交易、贸易信息管理等功能于一体，在国内有较强影响力的稀有金属交易集散场所。

工信部：今年 1 至 9 月全国锂离子电池产量同比增 7.7%（上海有色网）

根据中国轻工业信息中心整理的数据显示，2019 年 1 月-9 月，全国电池制造业主要产品中，锂离子电池产量 108.3 亿只，同比增长 7.7%；铅酸蓄电池产量 14881.0 万千伏安时，同比增长 5.2%；原电池及原电池组（非扣式）产量 295.3 亿只，同比增长 2.6%。

中国有色金属工业协会建议取消原铝出口关税（上海有色网）

中国有色金属工业协会副会长文献军在接受采访时表示，由于贸易摩擦，自 6 月以来中国铝出口势头一直在减弱，该协会建议政府取消对原铝 15% 的出口关税。他表示征收关税的初衷是为了避免国内产能扩张过快；但现在中国铝行业的产能正在达到 4500 万吨左右的产能上限，情况已经不同。由于房地产市场表现黯淡以及汽车销量下降，今年中国的原铝需求预计将下降 1.2% 至 3650 万吨。到 2022 年至 2024 年，原铝消费量可能在 4000 万-4200 万吨见顶。

辽宁重拳打击非法处置废铅酸蓄电池行为（上海有色网）

为进一步加大废铅酸蓄电池收集和利用处置行业的环境监管力度，保障生态环境安全，辽宁省省生态环境厅、公安厅决定即日起在全省范围内严厉打击废铅酸蓄电池相关行业非法收集、利用处置行为。废旧铅酸蓄电池含有镉、铅等重金属，属危险废物。根据规定，从事废旧铅酸蓄电池收集、贮存、利用的单位应按照规定取得危险废物经营许可证。如在未取得经营许可证的情况下，擅自收集、贮存、运输、处置废旧铅酸蓄电池，严重污染环境的，或明知他人无经营许可证或超出经营许可证许可范围，仍向其提供废旧铅酸蓄电池，严重污染环境的，将依法追究其刑事责任。

表 4：下周重要经济数据公布

(11/18) 周一	(11/19) 周二	(11/20) 周三	(11/21) 周四	(11/22) 周五
	美国 10 月新屋开工:私人住宅(千套)		美国 11 月 16 日当周初次申请失业金人数:季调(人)	日本 10 月 CPI(剔除食品):环比(%)
				日本 10 月 CPI:环比(%)
				法国 11 月制造业 PMI(初值)
				德国 11 月制造业 PMI(初值)
				欧盟 11 月欧元区:制造业 PMI(初值)

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	宏达股份	关于控股股东持有公司股份被冻结的公告
2	鼎胜新材	关于收购合营公司股权的公告
3	ST 利源	关于控股子公司被申请重整的提示性公告
4	园城黄金	拟与晟城置业签订《股权转让协议》的公告
5	园城黄金	关于公司拟与恒源混凝土签订《房屋买卖合同》的公告
6	东睦股份	关于长春新材料公司通过高新技术企业认定的公告
7	宜安科技	关于持股 5% 以上股东部分股份质押的公告
8	铜陵有色	关于全资子公司铜冠铜箔增资扩股暨引入战略投资者的公告
9	ST 金贵	关于设立全资子公司的公告
10	紫金矿业	关于修订公司章程的公告
11	紫金矿业	公开增发 A 股网上发行公告
12	寒锐钴业	关于非公开发行 A 股股票预案披露的提示性公告
13	白银有色	关于下属子公司拟在境外发行债券的公告
14	白银有色	关于吸收合并全资子公司的公告
15	金石资源	关于签订收购宁国市庄村矿业有限责任公司 80% 股权《交易意向协议》的公告
16	盛达资源	关于实际控制人部分股份质押的公告
17	赤峰黄金	发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易之实施情况暨新增股份上市公告书
18	东阳光	关于控股子公司购买资产暨关联交易的公告
19	广晟有色	关于终止筹划重大资产重组的公告
20	商赢环球	关于控股股东所持公司部分股份被司法冻结的公告
21	华友钴业	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）
22	兴业矿业	关于控股股东部分股份解除轮候冻结的公告
23	中金黄金	关于董事长辞职的公告
24	合纵科技	关于公司全资子公司签署战略合作框架协议的公告
25	西部矿业	关于总裁辞职的报告

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 98.00 (-0.39%)，受中国经济数据疲软影响，基本金属全线收跌，LME 跌幅大于上期所。两市镍价周跌幅超 7% 领涨，LME 铅、锌、锡跌幅亦超 3%，表现疲软。小金属方面，钴价继续周跌 4.21% 至 27.3 万元/吨。电池级碳酸锂周跌 1.69% 至 5.8 万元/吨，氧化镨钕周跌 1.05% 至 28.4 万元/吨，镨铁周涨 1.97% 至 155 万元/吨，黑钨精矿周跌 3.51% 至 8.25 万元/吨。贵金属方面，COMEX 金价微涨 0.40% 至 1468.7 美元/盎司。

宏观方面，央行数据显示，10月份新增社融规模仅6189亿元，新增人民币贷款6613亿元，两项数据均出现环比、同比大幅下降，国统局公布10月规模以上工业增加值同比增长4.7%，增速较9月份回落1.1个百分点。数据上看国内经济仍处低迷阶段，且短期受CPI的影响，我们预计国内货币政策对冲空间有限。

行业方面，国统局公布10月份原铝产量288万吨，同比下降1.8%。11月14日全国十二地铝锭社库87.39万吨，继续下降1.43万吨，电解铝产量下降、库存持续去化。在当前吨铝仍处盈利条件下，建议积极关注铝企盈利改善带来的修复机会。中汽协数据显示10月份新能源汽车产销同比下降35.4%、45.6%，年内新能源汽车终端需求难有亮点，且随着年底数码市场需求回落，虽然钴、锂价格已处底部，但短期仍有较大压力。

行业配置上，中长线看好铜、钛品种价格趋势。短期关注电解铝盈利改善机会以及受益CPI-PPI剪刀差扩大的加工环节优质标的。

3.2、重点推荐组合

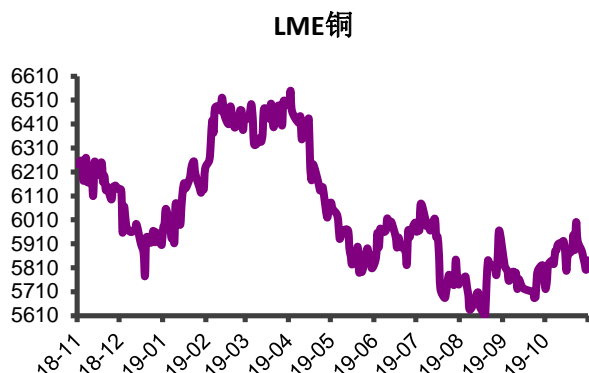
核心组合：宝钛股份、江西铜业、云铝股份、久立特材、东睦股份。

4、风险提示

金属价格异常波动，下游不及预期。

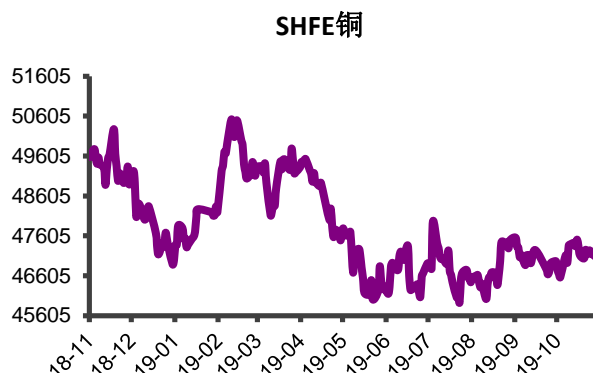
附录：有色金属价格走势

图 6：LME 铜（单位：美元/吨）



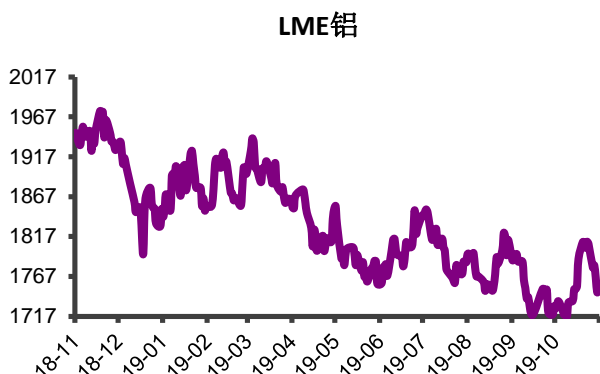
资料来源：wind，光大证券研究所

图 7：SHFE 铜（单位：元/吨）



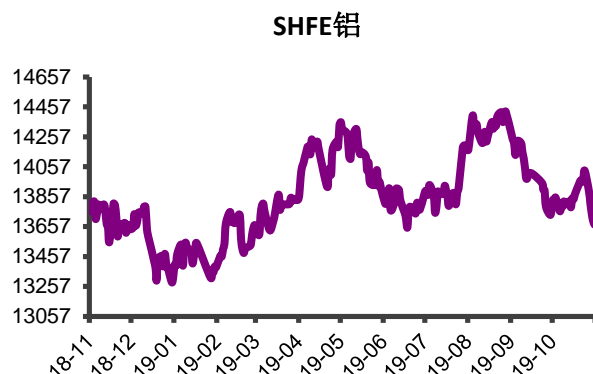
资料来源：wind，光大证券研究所

图 8：LME 铝（单位：美元/吨）



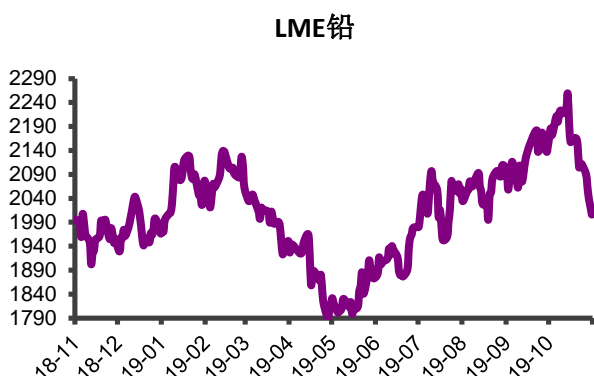
资料来源：wind，光大证券研究所

图 9：SHFE 铝（单位：元/吨）



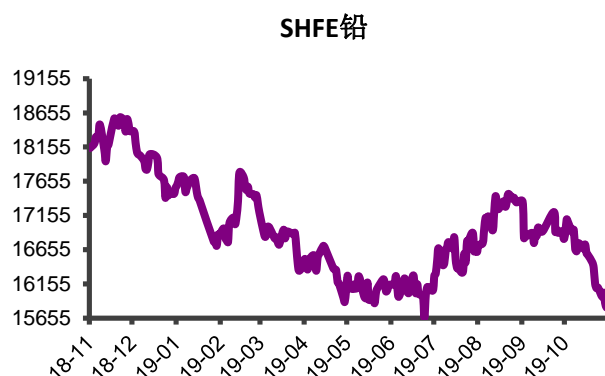
资料来源：wind，光大证券研究所

图 10：LME 铅（单位：美元/吨）



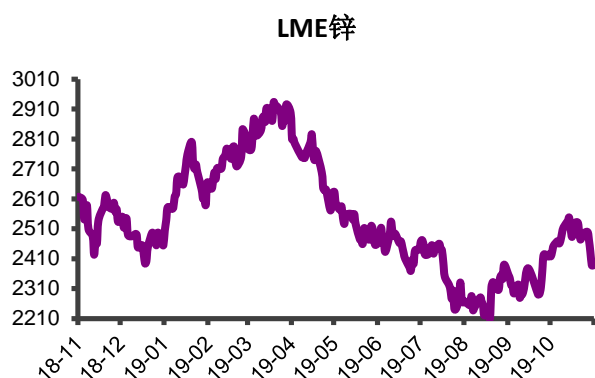
资料来源：wind，光大证券研究所

图 11：SHFE 铅（单位：元/吨）



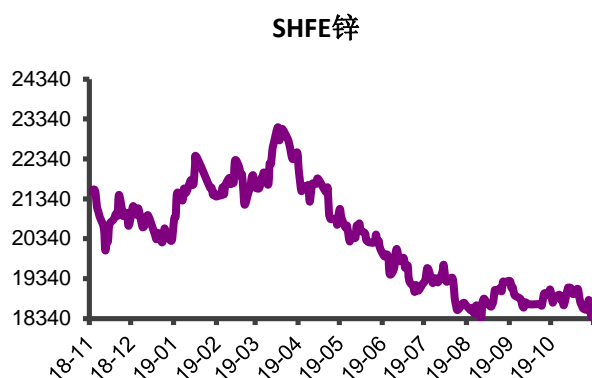
资料来源：wind，光大证券研究所

图 12: LME 锌 (单位: 美元/吨)



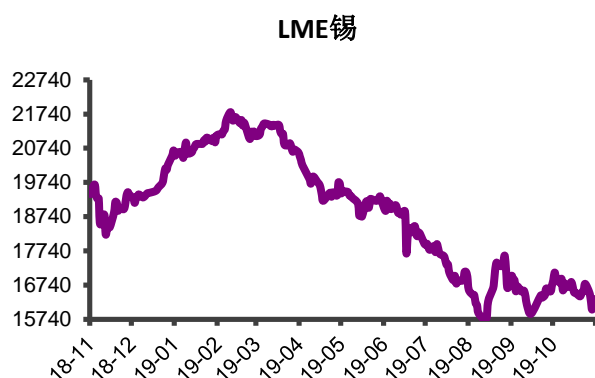
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 13: SHFE 锌 (单位: 元/吨)



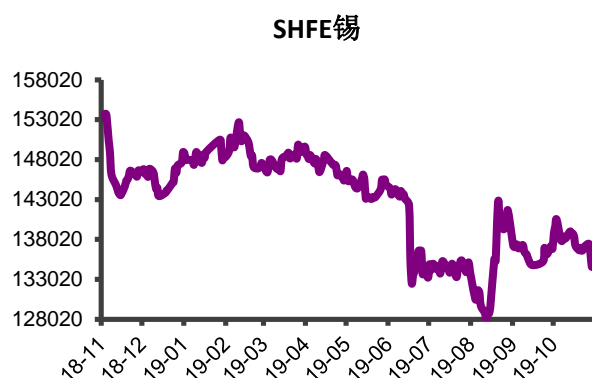
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 14: LME 锡 (单位: 美元/吨)



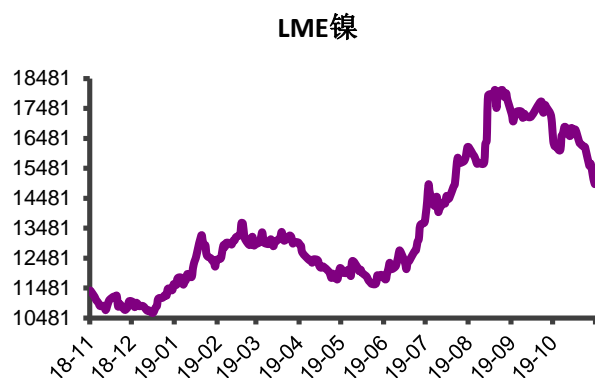
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 15: SHFE 锡 (单位: 元/吨)



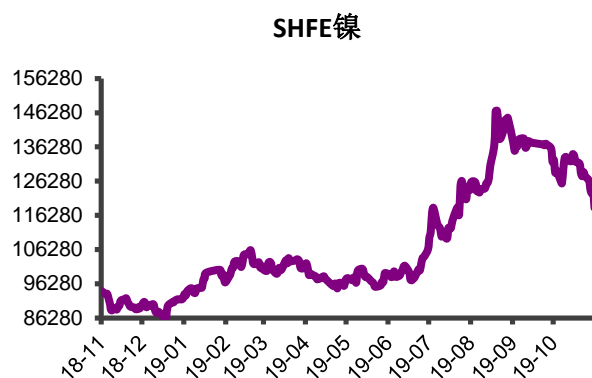
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 16: LME 镍 (单位: 美元/吨)



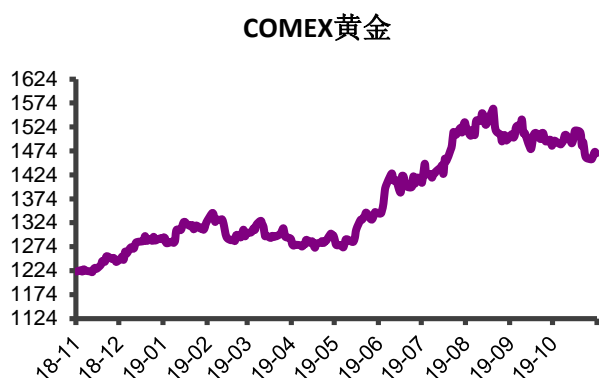
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 17: SHFE 镍 (单位: 元/吨)



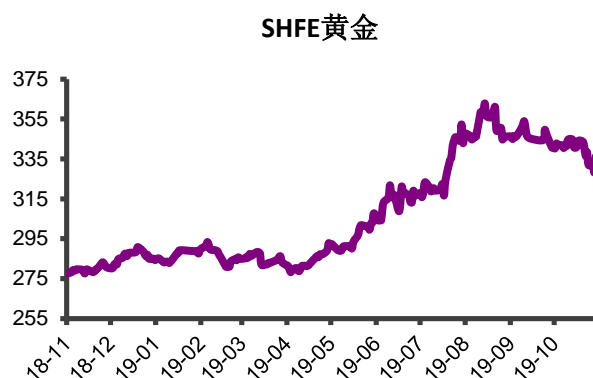
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 18: COMEX 黄金 (单位: 美元/盎司)



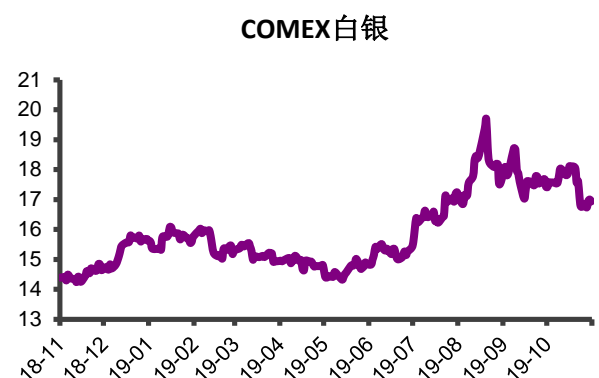
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 19: SHFE 黄金 (单位: 元/克)



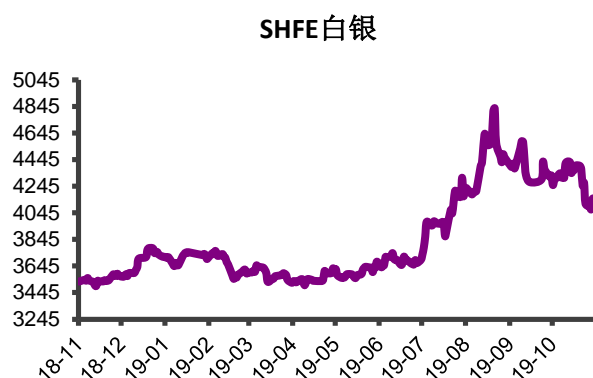
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 20: COMEX 白银 (单位: 美元/盎司)



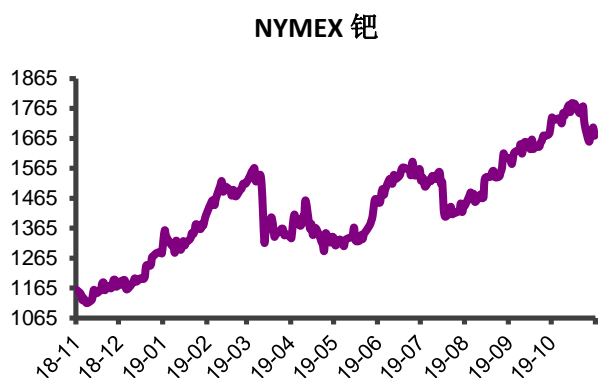
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 21: SHFE 白银 (元/千克)



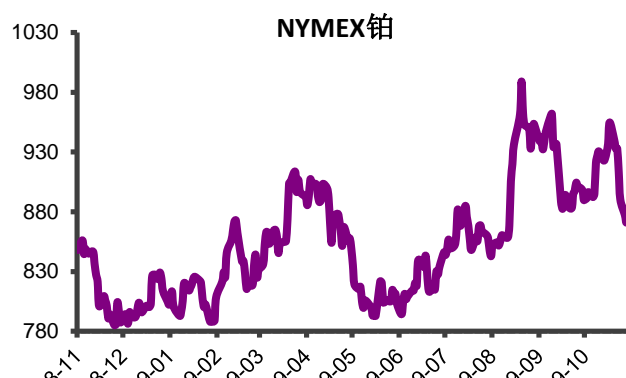
资料来源: wind, 光大证券研究所

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	6.32	0.51	0.26	0.29	12	24	21	1.5	1.5	1.5	增持	维持
600362	江西铜业	13.98	0.71	0.82	0.98	19	17	14	0.9	0.9	0.9	买入	维持
600456	宝钛股份	20.90	0.33	0.60	0.87	46	36	25	1.8	2.5	2.3	买入	维持
000807	云铝股份	4.35	-0.56	0.10	0.08	-7	44	58	1.2	1.3	1.3	增持	维持
002318	久立特材	8.36	0.36	0.64	0.69	18	13	12	1.8	2.1	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 11 月 15 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見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