

2020年铜精矿长协创新低

——有色金属周报 20191124

行业周报

◆本周核心观点

上周美元指数 98.28 (0.29%)，基本金属跌多涨少，两市仅锡、铜表现较为坚挺，其中上期所锡价周涨 3.25% 领涨。镍、铅、锌价格表现疲弱，其中上期所镍价周跌 5.14% 领跌。小金属方面，镁价周跌 0.65% 至 1.52 万元/吨，电池级碳酸锂周跌 1.72% 至 5.7 万元/吨，黑钨精矿周跌 1.21% 至 8.35 万元/吨。贵金属方面，COMEX 金价微涨 0.02% 至 1468.8 美元/盎司。

基本金属方面，铜：自由港与江铜、铜陵和中铜签订 2020 年铜精矿 TC 长单，价格为 62 美元/吨，较 2018 年 80.8 美元/吨下降 18.8 美元，也是 2012 年以来的最低加工费，再次表明全球铜矿供应紧张的趋势，铜矿供应的确定性下降有望提振铜价中长期中枢。铝：11 月 21 日全国十二地库存 83.86 万吨，较继续 14 日下降 3.53 万吨，随着采暖季临近以及近期氧化铝价格回落，吨铝净利窗口仍有望持续，铝企基本面仍在改善通道。铅锌方面，受益于高企的锌精矿加工费，百川资讯统计国内锌冶炼企业平均开工率 87%，多数厂家维持满负荷生产，预计年内国内精锌产量增长是大概率事件，对于锌价中长期走势形成冲击。小金属方面，短期钴、锂价格仍处筑底阶段，但随着欧洲车企全面转向电动车战略，中长期需求预期迎来情绪修复，建议布局钴、锂板块。

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：天齐锂业、华友钴业、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 3849.99，周涨幅-0.70%。有色金属指数收报 2632.71，周涨幅 3.32%。

◆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	6.38	0.51	0.26	0.29	12	24	22	增持
600362	江西铜业	13.87	0.71	0.82	0.98	19	17	14	买入
600456	宝钛股份	21.70	0.33	0.60	0.87	46	35	24	买入
000807	云铝股份	4.45	-0.56	0.10	0.08	-	43	58	增持
002318	久立特材	8.54	0.36	0.64	0.69	18	13	12	买入
002466	天齐锂业	28.16	1.93	0.16	0.70	15	180	41	增持
603799	华友钴业	27.79	1.84	0.27	0.90	16	91	28	增持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2019 年 11 月 22 日

买入 (维持)

分析师

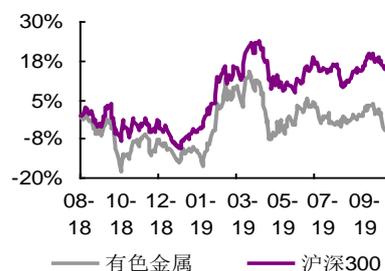
李伟峰 (执业证书编号：S0930514050002)
021-52523820
liweifeng@ebsec.com

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	2632.71	3.32%
沪深 300	3849.99	-0.70%
美元指数	98.28	0.29%

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 98.28 (0.29%)，金属行情方面，伦铜收盘价 5852.50 美元/吨 (0.06%)，上期所铜收盘价 46870.00 元/吨 (0.00%)；伦铝收盘价 1740.00 美元/吨 (-0.85%)，上期所铝收盘价 13855.00 元/吨 (1.24%)；伦铅收盘价 1965.50 美元/吨 (-1.58%)，上期所铅收盘价 15520.00 元/吨 (-1.34%)；伦锌收盘价 2307.00 美元/吨 (-3.07%)，上期所锌收盘价 17970.00 元/吨 (-2.04%)；伦锡收盘价 16350.00 美元/吨 (1.55%)，上期所锡收盘价 139050.00 元/吨 (3.25%)；伦镍收盘价 14640.00 美元/吨 (-2.24%)，上期所镍收盘价 113200.00 元/吨 (-5.14%)。

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)	5852.50	5841.00	0.06%	0.96%	-1.89%
	SHFE (元/吨)	46870.00	46930.00	0.00%	-1.06%	-2.70%
铝	LME(美元/吨)	1740.00	1757.50	-0.85%	-0.85%	-5.74%
	SHFE (元/吨)	13855.00	13670.00	1.24%	0.22%	1.84%
铅	LME(美元/吨)	1965.50	2006.00	-1.58%	-8.92%	-2.75%
	SHFE (元/吨)	15520.00	15810.00	-1.34%	-6.56%	-13.80%
锌	LME(美元/吨)	2307.00	2387.50	-3.07%	-7.07%	-6.49%
	SHFE (元/吨)	17970.00	18340.00	-2.04%	-5.32%	-13.25%
锡	LME(美元/吨)	16350.00	16120.00	1.55%	-1.06%	-16.05%
	SHFE (元/吨)	139050.00	134490.00	3.25%	0.59%	-3.36%
镍	LME(美元/吨)	14640.00	14950.00	-2.24%	-12.05%	36.95%
	SHFE (元/吨)	113200.00	118470.00	-5.14%	-14.13%	28.59%

资料来源：wind，光大证券研究所

COMEX 期金收盘价 1468.80 美元/盎司 (0.02%)，上期所金价收盘 337.90 元/克 (0.24%)；本周 COMEX 期银收盘价 17.12 美元/盎司 (1.01%)，上期所银价收盘 4161.00 元/千克 (0.53%)；NYMEX 钯收盘价 1743.90 美元/盎司 (3.65%)；NYMEX 铂收盘价 893.60 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)	337.90	336.20	0.24%	-0.97%	17.71%
	COMEX (美元/盎司)	1468.80	1468.70	0.02%	-3.04%	14.63%
白银	SHFE (元/千克)	4161.00	4118.00	0.53%	-4.56%	13.26%
	COMEX (美元/盎司)	17.12	16.94	1.01%	-5.24%	10.17%
钯	NYMEX (美元/盎司)	1743.90	1673.60	3.65%	-0.67%	45.66%
铂	NYMEX (美元/盎司)	893.60	892.20	-0.10%	-4.29%	11.62%

资料来源：wind，光大证券研究所

表 3: 小金属价格及涨跌幅 (%)

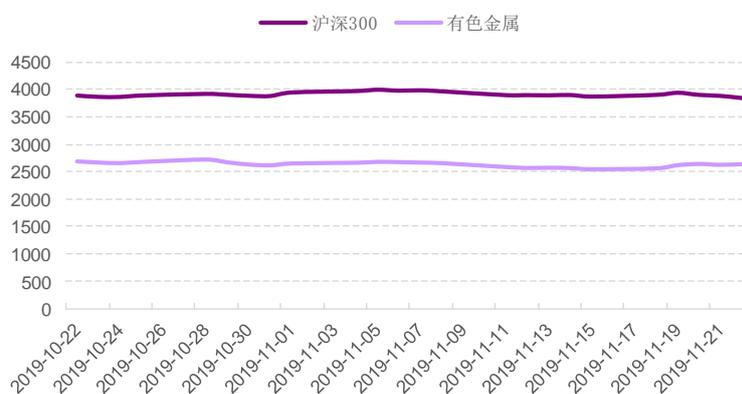
小金属名称	本周价格	周涨跌幅	月涨跌幅	年初至今涨跌幅
1#镁锭(元/吨)	15200	-0.65%	-2.25%	-16.48%
0#铋锭(元/吨)	43000	0.00%	0.00%	-15.69%
1#钴(元/吨)	273000	0.00%	-7.46%	-24.17%
1#铬(元/吨)	55000	0.00%	-0.90%	-27.63%
1#海绵钛(万元/吨)	80	0.00%	0.00%	19.40%
1#海绵锆(元/千克)	260	0.00%	0.00%	4.00%
铟(元/千克)	1050	-2.78%	-4.55%	-32.26%
1#钨条(元/千克)	265	0.00%	-5.36%	-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	0.00%	-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)	45000	-2.17%	-4.26%	-30.77%
四川工业级碳酸锂(元/吨)	45000	-2.17%	-6.25%	-30.77%
江苏工业级碳酸锂(元/吨)	46000	-2.13%	-5.15%	-35.21%
四川电池级碳酸锂(元/吨)	57000	-1.72%	-3.39%	-29.63%
江苏电池级碳酸锂(元/吨)	55500	-1.77%	-5.13%	-31.48%
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	0.00%	-2.74%	-10.13%
镨铁(万元/吨)	156	0.00%	1.30%	27.87%
黑钨 65%以上均价(元/吨)	83500	1.21%	-4.57%	-12.57%
白钨 65%以上均价(元/吨)	82000	1.23%	-4.65%	-13.68%
仲钨酸铵(赣州)(元/吨)	130500	0.38%	-4.04%	-14.14%
澳大利亚锆英砂精矿 Iluka66% (美元/吨)	1545	-4.04%	-4.04%	-5.79%
南非锆英砂精矿 Tronox66% (美元/吨)	1590	-3.34%	-3.34%	7.94%
文昌地区海南锆英砂 (元/吨)	11200	-1.75%	-1.75%	-4.27%

资料来源: 百川资讯, 光大证券研究所

1.2、市场表现

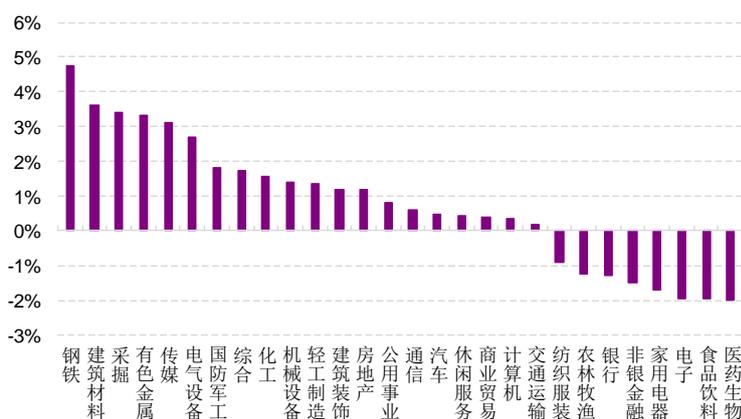
上周沪深 300 指数收报 3849.99, 周涨幅-0.70%。有色金属指数收报 2632.71, 周涨幅 3.32%。

图 1: 有色金属&沪深 300



资料来源: wind, 光大证券研究所

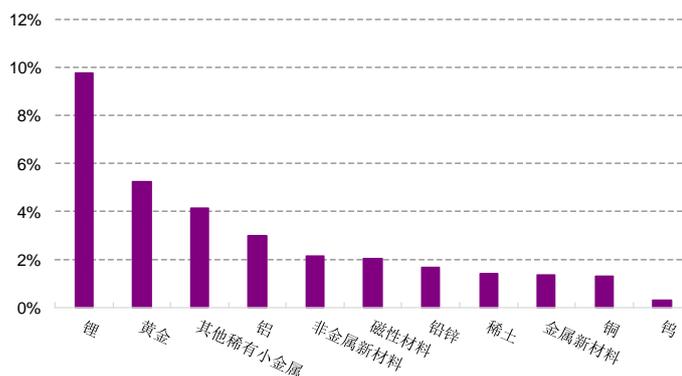
图 2：市场板块 (%)



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：锂 (9.79%)、黄金 (5.25%)、其他稀有小金属 (4.12%)，涨幅后三名：金属新材料 (1.34%)、铜 (1.27%)、钨 (0.27%)。

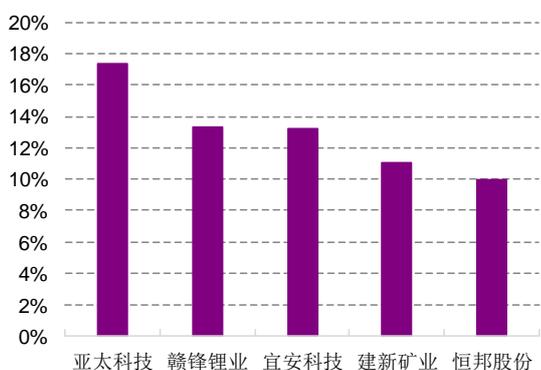
图 3：有色金属子板块 (%)



资料来源：wind，光大证券研究所

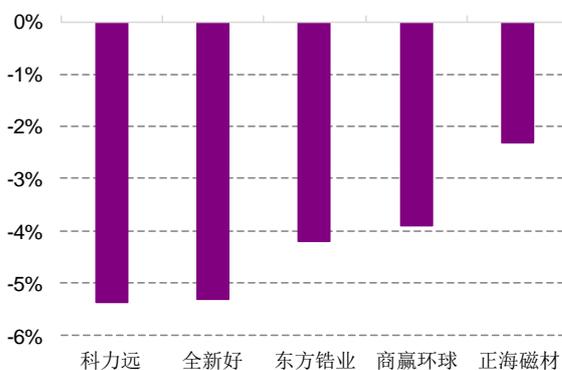
个股方面，涨幅前五：亚太科技 (17.32%)、赣锋锂业 (13.32%)、宜安科技 (13.23%)、建新矿业 (11.08%)、恒邦股份 (9.97%)；涨幅后五：科力远 (-5.38%)、全新好 (-5.30%)、东方锆业 (-4.19%)、商赢环球 (-3.90%)、正海磁材 (-2.31%)。

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

11月LPR报价出炉：1年期LPR为4.15%，5年期以上LPR为4.80%，均较10月下降5个基点，5年期LPR为8月20日亮相后首次迎来下调。央行周三不开展逆回购操作，当日无逆回购到期。

央行

央行公开市场开展1800亿元7天期逆回购操作，中标利率下调至2.50%，上次为2.55%；当日无逆回购到期，因此净投放1800亿元。Shibor多数小幅上行。

商务部

中国10月FDI为692亿元，同比增长7.4%；中国吸收外资仍在稳定增长，没有出现大规模外资撤离情况；正制定外商投资法配套条例，相关司法解释也在抓紧制定；将拿出更多针对性措施，加大外资投向中西部的力度。

2.2、行业新闻

供暖季河南地区工业生产天然气价格将上涨，铝加工企业或将上调加工费（上海有色网）

据多家河南地区铝加工企业反映，近期由于供暖季开始，已经接到通知将要上调天然气价格，目前用气价格约2.75元/立方米（地区之间有所不同），预计上涨幅度在10%左右。因生产成本上升，部分企业公告上调加工费。

内华达州铜业有望在2019年底之前开始生产（上海有色网）

内华达州铜业公司上周五表示，它仍有望在年底前将其南瓜空心地下矿投入生产。该公司在一份声明中表示，该加工厂的建设“已基本完成”，已开采并储存了约95,000吨矿石，以供该加工厂使用。

厄瓜多尔米拉多铜矿项目首批开采产品将出口至中国（上海有色网）

厄瓜多尔《电讯报》11月14日报道，12日，厄米拉多铜矿项目启动首批开采产品(1.9万吨铜精砂)由米拉多矿场运至瓜亚基尔港，并将于未来数月出口至中国进行冶炼和深加工。米拉多铜矿项目为厄瓜多尔首个大型固体矿山开发项目，位于厄萨莫拉-钦奇佩省，由中国铁建公司和铜陵有色金属集团公司合资成立的中铁建铜冠投资有限公司投资运营。2019年6月18日该项目正式投产，7月18日举行项目投产仪式。

10月国内5G手机出货量环比增逾四倍 5G换机潮将至 消费电子旺季可期（上海有色网）

随着5G手机新机型不断增多，5G手机出货量也大幅增长。中国信通院数据显示，10月国内5G手机出货量环比增长401.81%。业内人士认为，5G手机放量在即，预计明年将迎来第一波5G手机换机潮，手机出货量保持高景气，消费电子行业旺季可期。

商务部：阿根廷对我铝管采取临时反倾销措施（上海有色网）

据商务部消息，2019年11月11日，阿根廷生产和劳工部发布2019/1185号决议，决定对原产于中国的铝管采取临时反倾销措施，税率为涉案产品报关FOB价的69.03%，有效期4个月。涉案产品为外管直径小于等于130毫米、阿根廷IRAM国家标准第681条规定的3xxx系列和6xxx系列未制成型非合金或合金铝管（包括成卷的铝管）。

应急管理部：将开展钢铁、铝加工行业安全生产执法检查工作（上海有色网）

应急管理部办公厅印发关于开展钢铁、铝加工行业安全生产执法检查工作的通知。通知称，正值岁末，一些企业存在为增效益抢产量的现象，易出现违法违规问题。为坚决遏制有效防范同类事故发生，定于2019年11月下旬至12月中旬，对钢铁、铝加工行业开展安全生产执法检查工作。

大冶有色开始建设一座年产能40万吨新铜冶炼厂（上海有色网）

中国最大的铜生产商之一的大冶有色的一位高层人士周三在参加称亚洲铜业周会议时称，该公司已经开始建设一座年产能40万吨新铜冶炼厂，该冶炼厂位于湖北省黄石市。该项目建成后，大冶有色的铜冶炼产能将提升至100万吨/年，而其目前产能大约为60万吨/年。

中国拟对废铜进口类别做修改（上海有色网）

中国有色金属工业协会秘书长王吉位在最近一次的采访中提到，中国拟修改六类废铜进口标准。修改后，高端进口六类废铜转为可再生铜而不是废铜。江西铜业股份有限公司贸易事业部副总裁徐元峰补充到，新的标准预计在明年3月份或者第2季度开始实施。而低端六类废铜仍受进口配额限制，修改六类废铜进口标准或将缓解明年废铜进口缩紧的压力。

表 4：下周重要经济数据公布

(11/25) 周一	(11/26) 周二	(11/27) 周三	(11/28) 周四	(11/29) 周五
德国 11 月 IFO 景气指数: 季调(2015 年=100)	美国 10 月新房销售(千套)	美国 10 月个人消费支出: 季调(十亿美元)	美国 11 月 23 日当周初次申请失业金人数:季调(人)	德国 10 月失业人数:季调(千人)
		美国第三季度 GDP(预估): 环比折年率(%)		德国 10 月失业率:季调(%)
		美国 10 月核心 PCE 物价指数:同比(%)		10 月欧盟:失业率(%)
		美国 10 月人均可支配收入:折年数:季调(美元)		10 月欧元区:失业率:季调(%)

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	常铝股份	关于股东股份减持计划实施完毕的公告
2	合纵科技	关于全资子公司利润分配的公告
3	安泰科技	关于安泰环境工程技术有限公司引入冶金自动化研究设计院作为战略投资者暨关联交易公告
4	海亮股份	公开发行可转换公司债券发行公告

- 5 领益智造 关于股东拟实施部分业绩承诺补偿的提示性公告
 - 6 驰宏锌锗 股东计划集中竞价减持部分股份的公告
 - 7 西部矿业 关于向控股股东之全资子公司西矿建设有限公司购买商品房暨关联交易的公告
 - 8 西部矿业 关于向全资子公司青海铜业有限责任公司进行增资的公告
 - 9 兆新股份 关于控股股东部分股份将被司法拍卖的提示性公告
 - 10 商赢环球 关于控股股东及一致行动人减持股份计划的预披露公告
 - 11 中国铝业 关于拟认购云南铝业股份有限公司非公开发行股票的公告
 - 12 金力永磁 关于签订日常经营重大合同的公告
 - 13 金力永磁 公开发行可转换公司债券上市公告书
- 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 98.28 (0.29%)，基本金属跌多涨少，两市仅锡、铜表现较为坚挺，其中上期所锡价周涨 3.25%领涨。镍、铅、锌价格表现疲弱，其中上期所镍价周跌 5.14%领跌。小金属方面，镁价周跌 0.65%至 1.52 万元/吨，电池级碳酸锂周跌 1.72%至 5.7 万元/吨，黑钨精矿周跌 1.21%至 8.35 万元/吨。贵金属方面，COMEX 金价微涨 0.02%至 1468.8 美元/盎司。

基本金属方面，铜：自由港与江铜、铜陵和中铜签订 2020 年铜精矿 TC 长单，价格为 62 美元/吨，较 2018 年 80.8 美元/吨下降 18.8 美元，也是 2012 年以来的最低加工费，再次表明全球铜矿供应紧张的趋势，铜矿供应的确定性下降有望提振铜价中长期中枢。铝：11 月 21 日全国十二地库存 83.86 万吨，较继续 14 日下降 3.53 万吨，随着采暖季临近以及近期氧化铝价格回落，吨铝净利窗口仍有望持续，铝企基本面仍在改善通道。铅锌方面，受益于高企的锌精矿加工费，百川资讯统计国内锌冶炼企业平均开工率 87%，多数厂家维持满负荷生产，预计年内国内精锌产量增长是大概率事件，对于锌价中长期走势形成冲击。小金属方面，短期钴、锂价格仍处筑底阶段，但随着欧洲车企全面转向电动车战略，中长期需求预期迎来情绪修复，建议布局钴、锂板块。

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

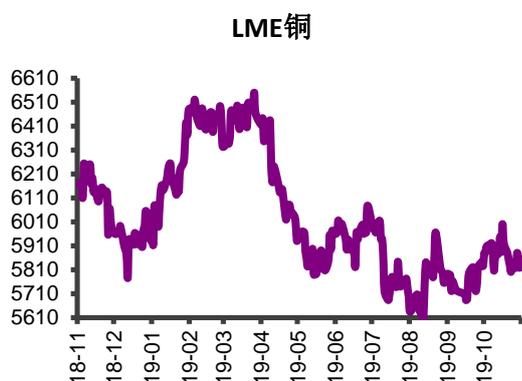
核心组合：天齐锂业、华友钴业、宝钛股份、江西铜业、云铝股份、久立特材、东睦股份。

4、风险提示

金属价格异常波动，下游不及预期。

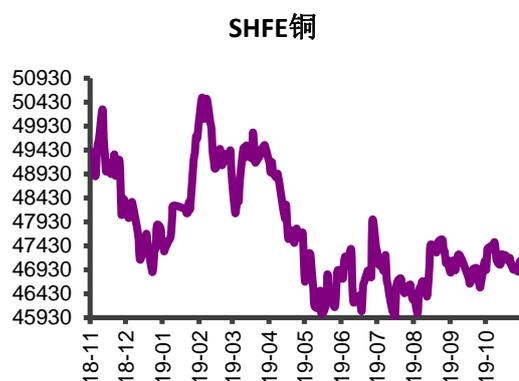
附录：有色金属价格走势

图 6：LME 铜（单位：美元/吨）



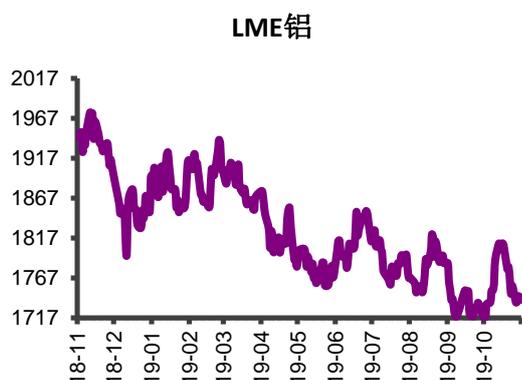
资料来源：wind，光大证券研究所

图 7：SHFE 铜（单位：元/吨）



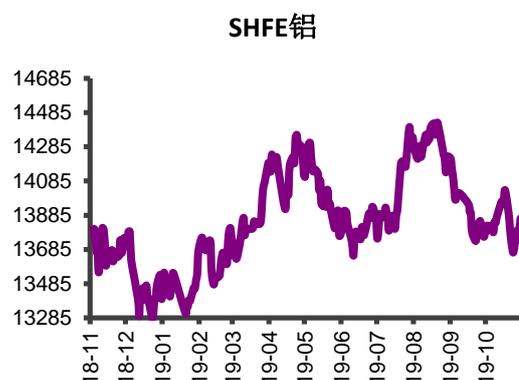
资料来源：wind，光大证券研究所

图 8：LME 铝（单位：美元/吨）



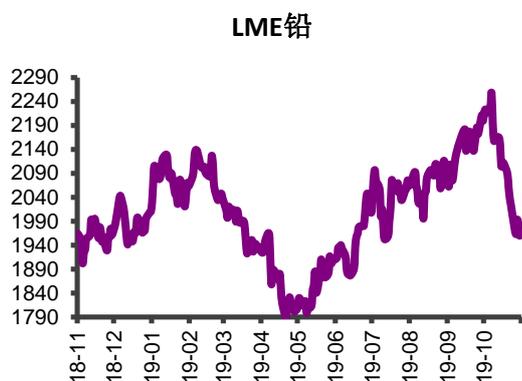
资料来源：wind，光大证券研究所

图 9：SHFE 铝（单位：元/吨）



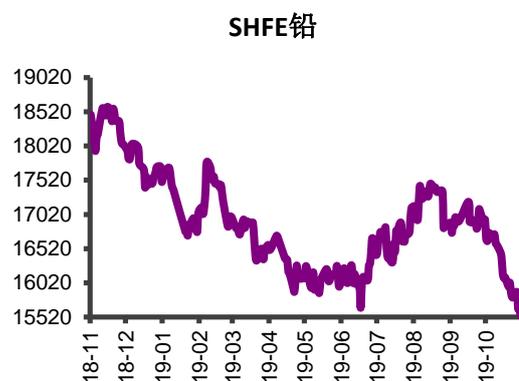
资料来源：wind，光大证券研究所

图 10：LME 铅（单位：美元/吨）



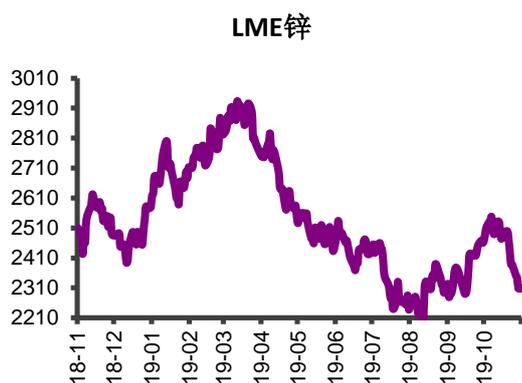
资料来源：wind，光大证券研究所

图 11：SHFE 铅（单位：元/吨）



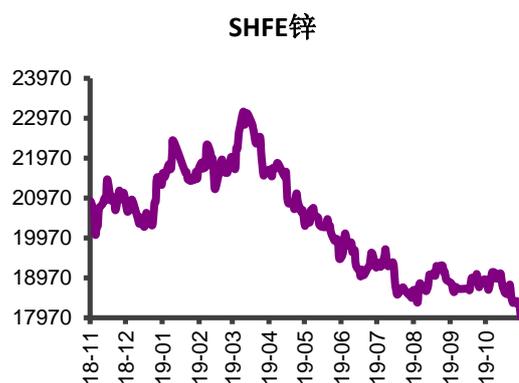
资料来源：wind，光大证券研究所

图 12: LME 锌 (单位: 美元/吨)



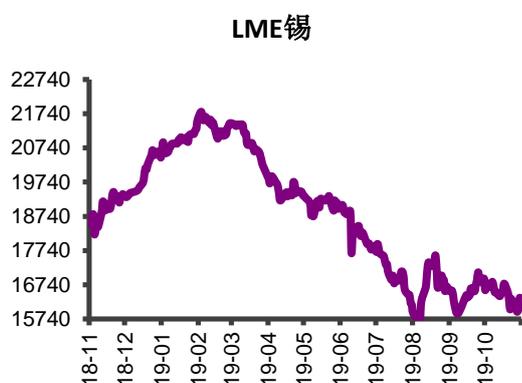
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 13: SHFE 锌 (单位: 元/吨)



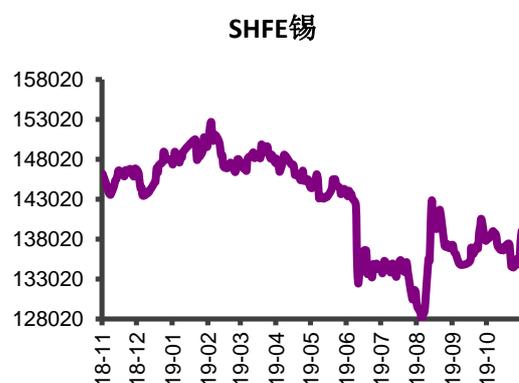
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 14: LME 锡 (单位: 美元/吨)



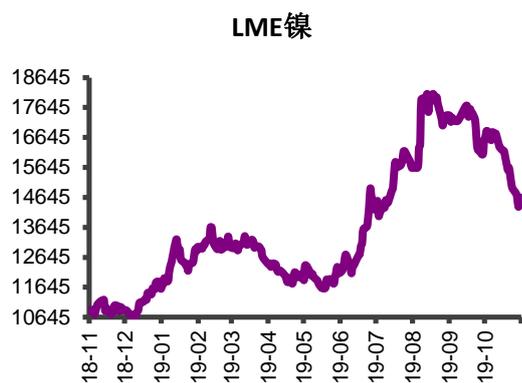
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 15: SHFE 锡 (单位: 元/吨)



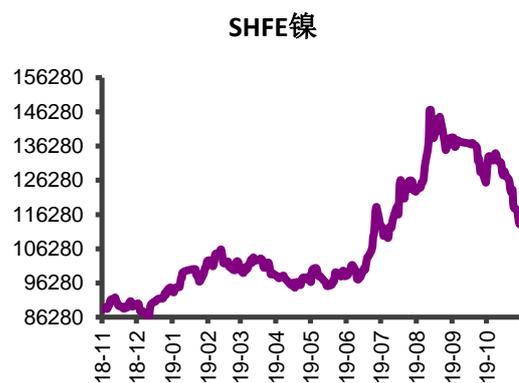
资料来源: wind, 光大证券研究所

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)



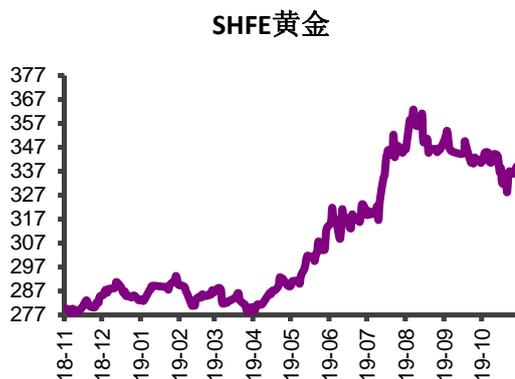
资料来源: wind, 光大证券研究所

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)



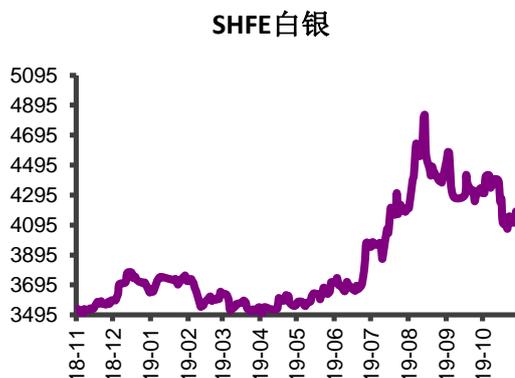
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 20: COMEX 白银 (单位: 美元/盎司)



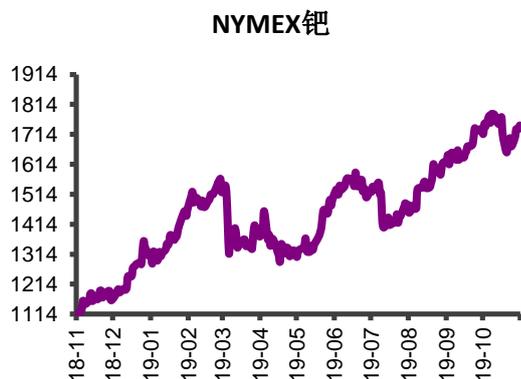
资料来源: wind, 光大证券研究所

图 21: SHFE 白银 (元/千克)



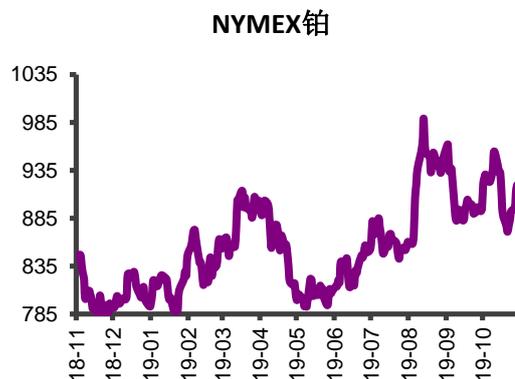
资料来源: wind, 光大证券研究所

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	6.38	0.51	0.26	0.29	12	24	22	1.5	1.5	1.5	增持	维持
600362	江西铜业	13.87	0.71	0.82	0.98	19	17	14	0.9	0.9	0.9	买入	维持
600456	宝钛股份	21.70	0.33	0.60	0.87	46	35	24	1.8	2.4	2.2	买入	维持
000807	云铝股份	4.45	-0.56	0.10	0.08	-	43	58	1.2	1.3	1.3	增持	维持
002318	久立特材	8.54	0.36	0.64	0.69	18	13	12	1.8	2.0	2.0	买入	维持
002466	天齐锂业	28.16	1.93	0.16	0.70	15	180	41	3.3	3.2	3.0	增持	维持
603799	华友钴业	27.79	1.84	0.27	0.90	16	91	28	3.3	3.5	3.1	增持	维持

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2019 年 11 月 22 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