

行业月度报告

有色金属

消费电子复苏利好钴价，铜 2020 年 TC 长协价敲定

2019 年 12 月 03 日

评级 同步大市

评级变动： 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
有色金属	-0.51	-9.15	-0.12
沪深 300	-2.94	-0.46	17.64

周策

执业证书编号：S0530519020001
zhouce@cfzq.com

张鹏

zhangpeng@cfzq.com

分析师

0731-84779582

研究助理

18373169614

相关报告

- 《有色金属：有色金属行业 2019 年 10 月份报告：关注锂的供给收缩，海外电动化进程加速》
2019-11-13
- 《有色金属：有色金属行业 2019 年 8 月份报告：贵金属不改长期向好趋势，关注铜价格的反弹》
2019-09-18
- 《有色金属：新能源汽车产业链深度报告：短期阵痛，长期看好新能源汽车产业链》
2019-09-12

重点股票	2018A		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
山东黄金	0.28	106.75	0.47	63.60	0.69	43.31	推荐
盛达资源	0.60	20.18	0.60	20.18	0.70	17.30	谨慎推荐
云南铜业	0.36	32.33	0.40	29.10	0.44	26.45	谨慎推荐
博威合金	0.58	16.78	0.65	14.97	0.78	12.47	谨慎推荐
亿纬锂能	0.59	81.73	1.58	30.52	1.81	26.64	推荐
天齐锂业	1.93	15.36	1.64	18.07	1.94	15.28	谨慎推荐
寒锐钴业	3.69	17.52	0.38	170.13	1.43	45.20	谨慎推荐

资料来源：财富证券

投资要点：

- 11 月份有色金属板块情况：**（1）基本金属：11 月份基本金属价格涨跌不一。2020 年度的新增 1 万亿专项债提前发布，基建或将继续担当托底经济的重任，同时 2020 年上半年有望迎来新一轮的库存周期。近期，2020 年铜的 TC 长协价为 62 美元/吨，低于部分冶炼企业的冶炼成本，我们认为铜的紧供应将从矿端延伸至精炼铜端，看多 2020 年上半年的铜价。（2）稀贵金属：近期在中美贸易战缓和以及美联储鹰派倾向的影响下，黄金价格有所回调。最新的 CME 观察的数据显示的未来降息预期不高，短期内随着美国在 2019 年三次降息对于经济的刺激，以及 2020 年上半年全球库存周期的启动，黄金或将仍有调整压力。但是中长期看，随着美国经济逐渐走弱，未来实际利率和美元指数仍有望下调，将驱动黄金价格继续上涨。白银方面，我们认为本轮的金银比修复行情将持续，继续看多未来白银价格，本轮修复行情有望持续至全球经济弱复苏的 2020 年度。
- 11 月份新能源汽车板块情况：**目前新能源汽车销量连续四个月出现负增长，我们预计全年新能源汽车累计销量或将在 110 万辆（同比减少 12.4%）。近期欧洲的电动化进程加速，传统一流的车企加大新能源汽车领域的投资，具有重大意义的是目前陆续有平价电动汽车（Model 3 和 ID3 等）出现。我们认为行业在 2020-2021 年有望迎来拐点，目前海外电动化进程加速，建议关注融入海外供应链的企业。
- 投资策略：**建议关注贵金属领域的山东黄金、盛达资源；铜领域的云南铜业、博威合金；新能源汽车领域，建议关注业务分散的动力电池企业亿纬锂能；关注行业出现供给边际收紧的天齐锂业、寒锐钴业。
- 风险提示：**新能源汽车产销量不及预期；有色金属产品价格下跌；全球库存周期走弱。

内容目录

1 行情回顾：11月份有色金属板块跑赢大盘.....	3
2 金属价格及库存走势.....	4
2.1 基本金属价格及库存：基本金属价格涨跌不一，铜 TC 长协价敲定.....	4
2.2 小金属价格及库存：关注供给收缩的锂钴，海外电动化加速.....	7
3 投资策略.....	11
4 风险提示.....	12

图表目录

图 1：过去 1 年行业指数跑输大盘 7.00 个百分点.....	3
图 2：2019 年 11 月行业指数跑赢大盘 2.62 个百分点.....	3
图 3：2019 年 11 月申万全行业区间涨跌幅（%，流通市值加权平均）.....	3
图 4：2019 年 11 月有色金属行业子板块区间涨跌幅（%，流通市值加权平均）.....	3
图 5：2019 年 11 月有色金属行业涨幅前十个股（%）.....	4
图 6：2019 年 11 月有色金属行业跌幅前十个股（%）.....	4
图 7：LME 铜价格及库存走势.....	5
图 8：SHFE 铜价格及库存走势.....	5
图 9：LME 铝价格及库存走势.....	5
图 10：SHFE 铝价格及库存走势.....	5
图 11：LME 锌价格及库存走势.....	6
图 12：SHFE 锌价格及库存走势.....	6
图 13：LME 铅价格及库存走势.....	6
图 14：SHFE 铅价格及库存走势.....	6
图 15：LME 锡价格及库存走势.....	6
图 16：SHFE 锡价格及库存走势.....	6
图 17：LME 镍价格及库存走势.....	7
图 18：SHFE 镍价格及库存走势.....	7
图 19：金属锂、电池级碳酸锂价格走势.....	10
图 20：氢氧化锂价格走势.....	10
图 21：钴、四氧化三钴价格走势.....	10
图 22：海绵钛价格走势.....	10
图 23：三元材料及其前驱体价格走势.....	10
图 24：磷酸铁锂价格走势.....	10
图 25：钨价格走势.....	11
图 26：动力电池当月装机量（Gwh）.....	11
图 27：伦敦现货黄金价格走势.....	11
图 28：伦敦现货白银价格走势.....	11
图 29：新能源汽车累计销量.....	11
图 30：新能源汽车当月销量.....	11

1 行情回顾：11 月份有色金属板块跑赢大盘

有色金属行业指数 2019 年 11 月跑赢大盘 2.62 个百分点。2019 年 11 月份申万有色金属指数下跌 0.29%，跑赢大盘 2.62 个百分点，跑赢沪深 300 指数 2.84 个百分点。过去一年，有色金属指数累计上涨 2.97%，跑输上证综指指数 7.00 个百分点，跑输沪深 300 指数 17.71 个百分点。11 月份有色金属行业流通市值加权平均涨幅为 0.61%，位于申万 28 个一级子行业涨幅的第 6 位。截止 2019 年 11 月 30 日，全 A、沪深 300、有色金属板块市净率分别（剔除负值，中值法）位于历史（2010 年以来）后 5.15%、17.68% 和 3.40% 位置。

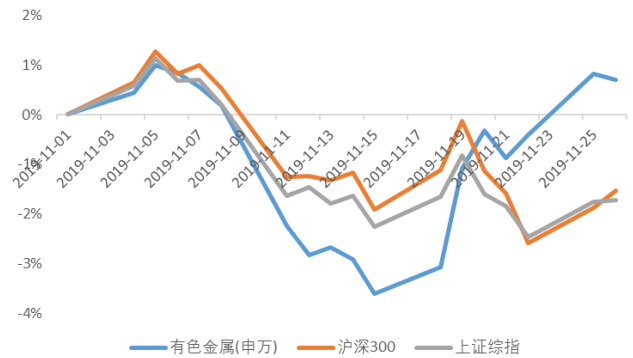
二级子板块方面，11 月份稀有金属上涨 5.73%，金属非金属新材料、工业金属、黄金板块分别下跌 0.48%、1.60%、1.75%。个股中，中孚实业、赣锋锂业、华友钴业、天齐锂业、东阳光科等涨幅较高；ST 鹏起、电工合金、兴业矿业、德展健康、ST 鹏起 B 等跌幅较大。

图 1：过去 1 年行业指数跑输大盘 7.00 个百分点



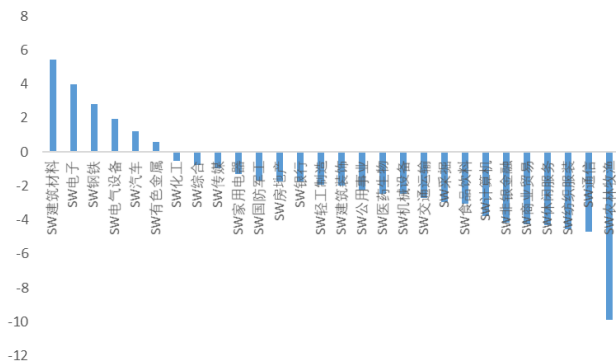
资料来源：wind，财富证券

图 2：2019 年 11 月行业指数跑赢大盘 2.62 个百分点



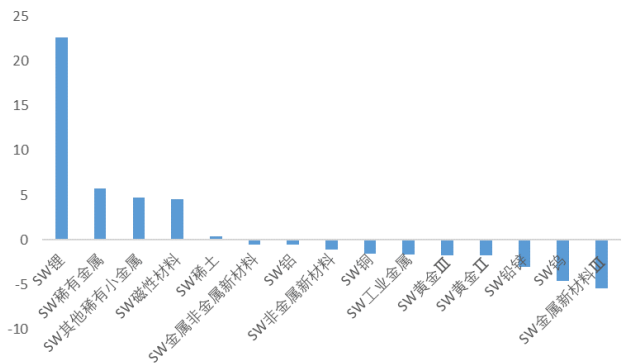
资料来源：wind，财富证券

图 3：2019 年 11 月申万全行业区间涨跌幅（%，流通市值加权平均）



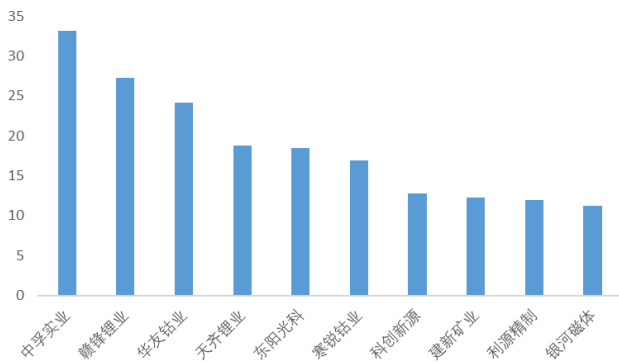
资料来源：wind，财富证券

图 4：2019 年 11 月有色金属行业子板块区间涨跌幅（%，流通市值加权平均）



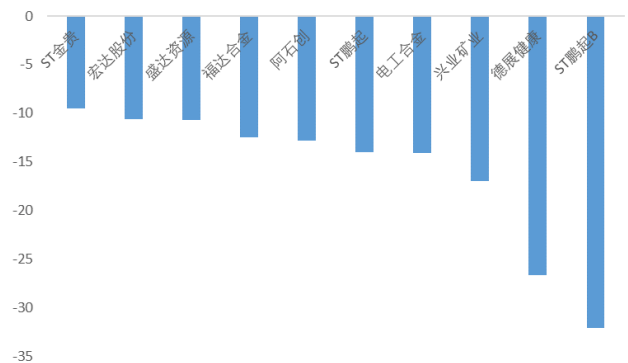
资料来源：wind，财富证券

图 5：2019 年 11 月有色金属行业涨幅前十个股 (%)



资料来源：wind，财富证券

图 6：2019 年 11 月有色金属行业跌幅前十个股 (%)



资料来源：wind，财富证券

2 金属价格及库存走势

2.1 基本金属价格及库存：基本金属价格涨跌不一，铜 TC 长协价敲定

11 月份基本金属表现。国际方面，11 月份基本金属价格涨跌不一。LME 铜的三个月期货收盘价从 5862.0 美元/吨上涨到 5889.0 美元/吨；LME 铝的三个月期货收盘价从 1789.0 美元/吨下跌到 1758.5 美元/吨；LME 锌的三个月期货收盘价从 2523.0 美元/吨下跌到 2277.0 美元/吨；LME 铅的三个月期货收盘价从 2164.5 美元/吨下跌到 1942.5 美元/吨；LME 锡的三个月期货收盘价从 16520.0 美元/吨下跌到 16410.0 美元/吨；LME 镍的三个月期货收盘价从 16770.0 美元/吨下跌到 13990.0 美元/吨。LME 库存方面，铜、铅库存上涨，铝、锌、镍、锡库存下跌。国内价格方面，铜、锡价格上涨，铝、镍、锌、铅价格下跌；国内库存方面，镍、铅库存上升，铝、锡、锌、铜库存下降。

行业公司信息与点评

➤ 紫金矿业非公开发行落地

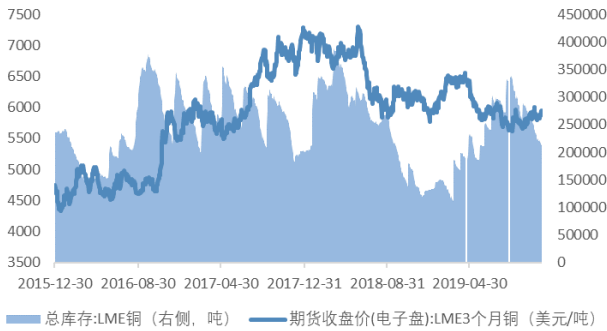
紫金矿业 11 月 12 日公告，拟以 3.41 元/股发行 23.46 亿股，募集资金约 80 亿元，主要用于偿还前期收购 Nevsun 项目的借款。本次发行的 23.46 亿股 A 股股票于 2019 年 11 月 29 日起在上交所挂牌交易。同时紫金矿业发布三年（2020-2022）产量规划，根据规划，矿产铜产量年复合增长率达 21.9-26.0%，2022 年将达 67-74 万吨，相比 2019 年或翻倍；矿产金产量年复合增长率达 7.9%-11.5%，2022 年产量达 49-54 吨，我们认为公司未来有望成长为全球资源巨头。

➤ 2020 年度铜的 TC 长协价敲定

根据 SMM，11 月 22 日上午江铜、铜陵、中铜与 Freeport 确定了 2020 年 TC 长单价格为 62 美元/吨，为 2012 年以来的新低点。受到矿端的干扰与铜冶炼产能扩张，2019 年现货铜精矿加工精炼费已经下滑至多年低位，11 月底的铜精矿现货 TC 均价 58.5 美元/吨，

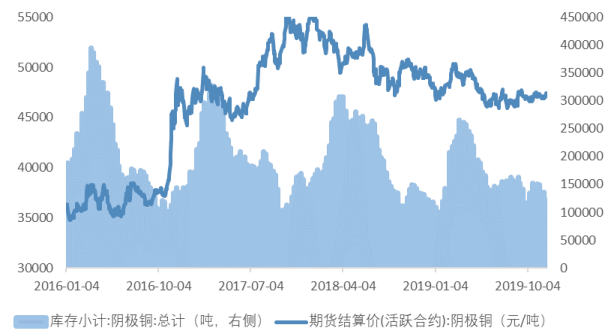
创下 2012 年以来最低水平。同时目前的 TC 长协价低于部分铜冶炼厂的盈亏平衡线，同时铜冶炼厂的硫酸价格持续下滑也对于铜冶炼厂的利润造成影响。我们认为铜的紧供应将逐渐从矿端延伸至精炼铜端，看多 2020 年上半年的铜价。

图 7：LME 铜价格及库存走势



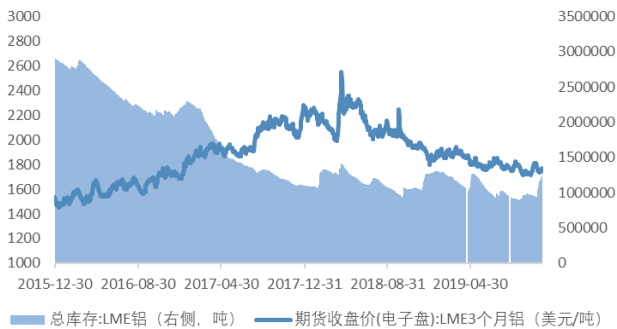
资料来源：wind，财富证券

图 8：SHFE 铜价格及库存走势



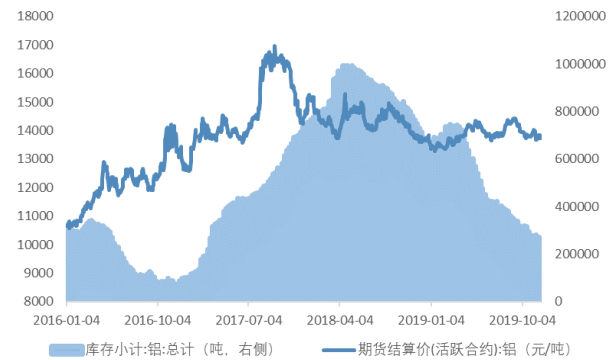
资料来源：wind，财富证券

图 9：LME 铝价格及库存走势



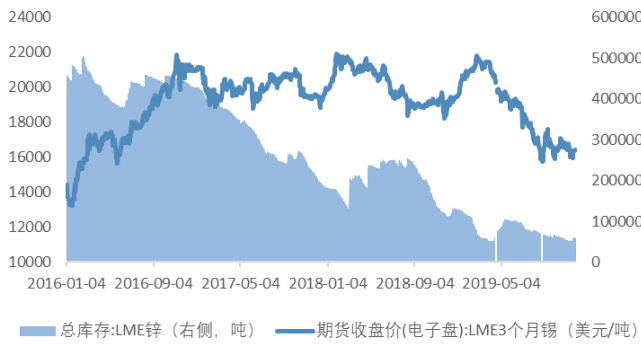
资料来源：wind，财富证券

图 10：SHFE 铝价格及库存走势



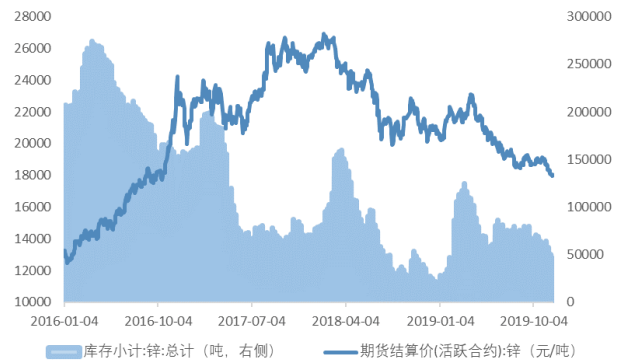
资料来源：wind，财富证券

图 11: LME 锌价格及库存走势



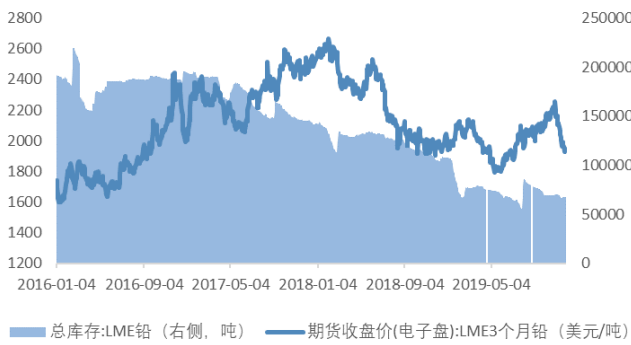
资料来源: wind, 财富证券

图 12: SHFE 锌价格及库存走势



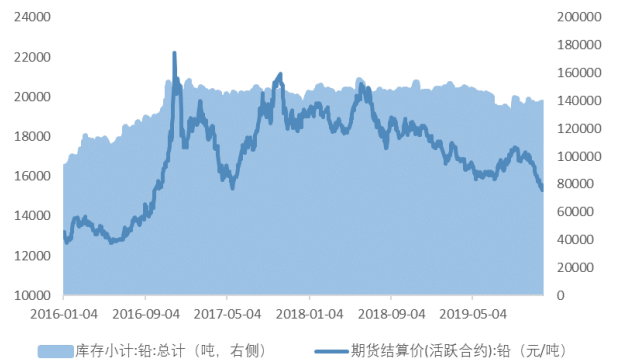
资料来源: wind, 财富证券

图 13: LME 铅价格及库存走势



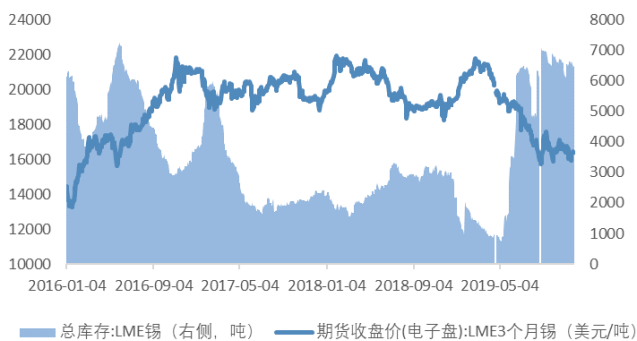
资料来源: wind, 财富证券

图 14: SHFE 铅价格及库存走势



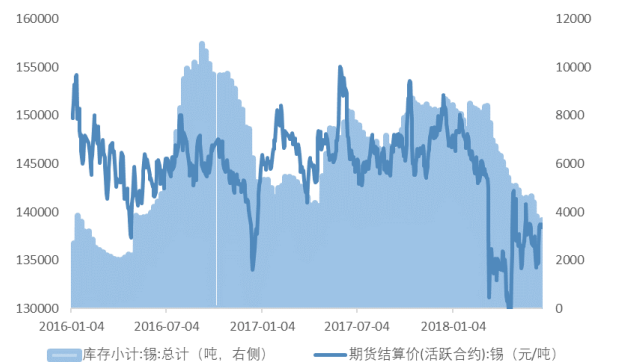
资料来源: wind, 财富证券

图 15: LME 锡价格及库存走势



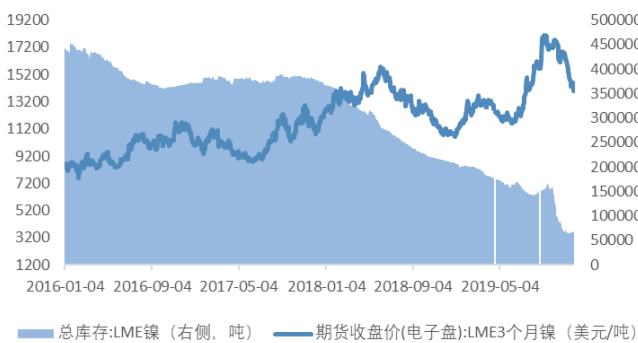
资料来源: wind, 财富证券

图 16: SHFE 锡价格及库存走势



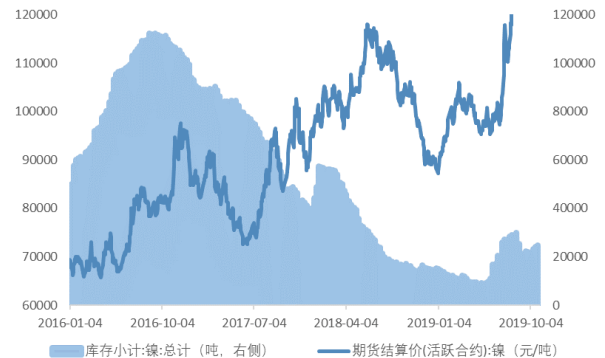
资料来源: wind, 财富证券

图 17: LME 镍价格及库存走势



资料来源: wind, 财富证券

图 18: SHFE 镍价格及库存走势



资料来源: wind, 财富证券

2.2 小金属价格及库存：关注供给收缩的锂钴，海外电动化加速

锂钴：截止 11 月 30 日，电池级 99.5% 碳酸锂价格 5.35 万元/吨，环比下跌 0.45 万元/吨。近期，澳洲的锂精矿生产商开始出现供给的收缩，澳大利亚锂矿商 Galaxy 在 10 月份表示，旗下 MtCattlin 矿产预计开采量将减少约 40%，Galaxy 将全年生产指导的上限从之前的 21 万吨/吨削减至 19.3 万吨锂精矿；8 月份，澳洲锂矿上市公司 Alita Resources 宣布，已任命破产管理人（administrator）对公司进行重组。锂的价格底部或将逐渐显现，目前需要等待价格的最后一跌带来供给的继续收缩，同时未来在新能源汽车和消费电子的复苏下锂价有望迎来抬升。钴价从 2018 年年初的 56.0 万元/吨下跌至 2019 年 7 月份的 22.3 万元/吨，随后反弹至 2019 年 11 月底的 27.0 万元/吨（长江有色市场 1# 钴均价）。嘉能可计划 2019 年年底起暂停旗下全球第一大钴矿场 Mutanda 的生产（Mutanda 矿场 2018 年钴产量约为 2.7 万吨），该矿的关闭将影响全球钴供给的 16%，将大幅缓解钴供给过剩的局面，同时在 11 月底，嘉能可宣布旗下的钴矿场 Mutanda 将提前一个月关闭，大约影响今年供给超 2000 吨。需求方面，未来在 5G 手机换机潮的带动下，消费电池有望迎来复苏，看多 2020 年度钴价。

稀土：目前在中美贸易战的缓和情绪下，稀土板块热度逐渐消退，价格方面，受到下游需求的疲弱影响，近期稀土价格大多呈现下跌，建议关注供需基本面较好的中重稀土板块。

贵金属：11 月份的伦敦现货黄金价格从 1508.80 美元/盎司下跌到 1460.15 美元/盎司，下跌幅度为 3.22%。白银价格从 18.12 美元/盎司下跌到 16.97 美元/盎司，下跌幅度为 6.35%。最新的 CME 观察的数据显示，美联储 12 月份维持当前利率在 1.50-1.75% 区间的概率为 94.8%，降息 25 个基点的概率为 0%，加息 25 个基点的概率为 5.2%；到明年 1 月维持当前利率在 1.50-1.75% 区间的概率为 86.9%，降息 25 个基点的概率为 8.4%，加息 25 个基点的概率为 4.7%。短期来看，是全球经济类的不确定性下降带动了黄金价格的下跌，目前

中美贸易战对黄金的影响逐步边际减弱，同时随着美国在 2019 年三次降息对于经济的刺激，以及 2020 年上半年全球库存周期的启动，黄金或将仍有调整压力。中长期来看，随着美国经济逐渐走弱，未来实际利率和美元指数有望下调，将驱动黄金价格继续上涨。白银方面，目前金银比在历史高位，黄金价格的上涨是白银价格上涨的催化剂，白银的工业需求有望逐步显现，继续看多白银价格。

动力电池：截止 11 月 30 日，三元正极 523 前驱体价格 8.60 万元/吨，前驱体价格近期的下跌主要是由于原材料钴、镍的价格的回调。电芯方面，10 月份动力电池装机总电量约 4.087GWh，同比下降 42.0%，环比增长 3.3%。1-10 月份动力电池累计装机量 46.22Gwh，同比增速为 29%。

新能源汽车：根据中汽协数据，2019 年 10 月份新能源汽车销量 7.51 万辆，同比下降 45.6%，环比下降 6.8%，新能源汽车销量出现连续 4 个月的同比下滑。2019 年 1-10 月份新能源汽车累计销量 94.74 万辆，同比增长 10%。中汽协在 10 月份再次下调 2019 年新能源汽车销量预期，中汽协秘书长助理许海东表示，2019 年新能源汽车预测销量大概在 140 万辆，其中乘用车预测销量 110 万辆，商用车预测销量 30 万辆。考虑到目前补贴退坡对行业利润的侵蚀，我们预计全年新能源汽车累计销量或将在 110 万辆（同比减少 12.4%）。对于新能源汽车的未来，工信部主导的《新能源汽车产业发展规划(2021-2035 年)》征求意见稿在 10 月份曝光（征求意见稿截止时间为 2019 年 10 月 18 日），要求 2025 年新能源汽车销量占当年汽车总销量的 20%，有条件自动驾驶智能网联汽车销量占比 30%；2030 年新能源汽车销量占当年汽车总销量的 40%，有条件自动驾驶智能网联汽车销量占比 70%。近期欧洲的电动化进程加速，传统一流的车企加大新能源汽车领域的投资，具有重大意义的是目前陆续有平价电动汽车（Model 3 和 ID3 等）出现。虽然目前行业进入短期阵痛期，但是随着成本的下行、双积分政策、环保要求、配套设施的建设等的推进，未来的新能源汽车将是具有电动化、智能化、共享化、互联网化的产品，我们对于新能源汽车的中长期发展保持乐观。

行业公司信息与点评

► 特斯拉发布电动卡车 Cybertruck

11 月 22 日，特斯拉发布电动卡车 Cybertruck。Cybertruck 一共有三个版本，分别为单电机、双电机以及三电机版本，续航分别为 250、300 以及 500 英里（约合 400、480 和 800 公里），对应售价分别为 3.99 万美元、4.99 万美元和 6.99 万美元，并且全系支持特斯拉现有的 250 KW 超级充电桩。根据马斯克的消息，电动皮卡 Cybertruck 推出不到一周时间，预定数量已经超过 25 万辆，预计将在 2021 年底陆续交货。同时，根据外媒报道，特斯拉的三家供应商已被告知要提前 6 个月交付 Model Y 所需的零部件，这就意味着特斯拉 Model Y 或将提前投产，建议关注特斯拉国产化供应链。

► 宁德时代拿下宝马大订单

据外媒报道，宝马集团在 11 月 21 日宣布，公司和宁德时代以及三星 SDI 签署了价值超过 100 亿欧元（约合人民币 779.47 亿元）的两份动力电池采购合同。宝马将其与宁

德时代在 2018 年中期签署的价值 40 亿欧元的电池订单增至 73 亿欧元（相当于人民币 567.78 亿元），合同供货时间也变为从 2020 年至 2031 年。其中宝马集团采购 45 亿欧元，宝马中国基地采购 28 亿欧元。宝马集团也是目前宁德时代在德国爱尔福特兴建的电池工厂的首个客户。我们认为这是宁德时代的又一次重大客户的突破。按照宝马的计划，到 2023 年，宝马集团将拥有 25 款电动车型，其中有一半以上纯电动，并在 2019 年至 2021 年之间将电动汽车的销量翻一番。

➤ 嘉能可 Mutanda 矿提前一个月停产

11 月 27 日，据 SMM 报道，嘉能可的子公司 Mutanda Mining 在周一发给员工的一封信中显示，由于该公司目前难以获得硫酸的原因，嘉能可位于刚果民主共和国的 Mutanda 矿山已经在 11 月 25 日暂停运营，这比嘉能可之前官方宣布停产维护和保养的时间点提前了一个月。

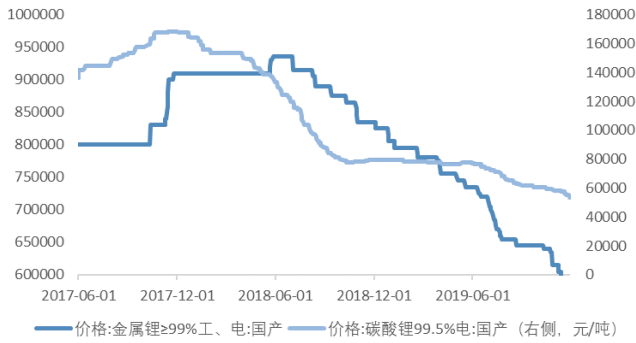
Mutanda 矿山是全球最大的铜钴矿，2018 年该矿山生产了 19.9 万吨铜和 2.73 万吨钴，2019 年 1-9 月，该矿山生产了 2.06 万吨钴，每月平均生产约 2300 吨，现在停产影响今年供给超 2000 吨。钴的供给由于嘉能可的 Mutanda 矿的停产大幅减少约 16%，需求端我们看好消费电池和动力电池行业的增长，同时叠加消费电池单机带电量和新能源汽车单车带电量的提升，钴的需求增速或将更高。根据我们的供需平衡测算，2020-2021 年度钴有望出现供需失衡，看多 2020 年度的钴价。

➤ 近期碳酸锂行业跟踪事件

近期西澳锂矿企业陆续出现破产、缩减未来产量事件。(1) 澳大利亚锂矿商 Galaxy 在 10 月份表示，旗下 MtCattlin 矿产预计开采量将减少约 40%，Galaxy 将全年生产指导的上限从之前的 21 万吨削减至 19.3 万吨锂精矿。(2) 8 月份，澳洲锂矿上市公司 Alita Resources 宣布，已任命破产管理人 (administrator) 对公司进行重组。(3) 2019 年第三季度 Pilbara 开始削减产量，未来生产计划将根据市场情况进行调整，2019 年 Q3 生产锂精矿 2.13 万吨，环比下降 67%。(4) 高成本矿山 Bald Hill 在现金流压力下宣布破产重组。

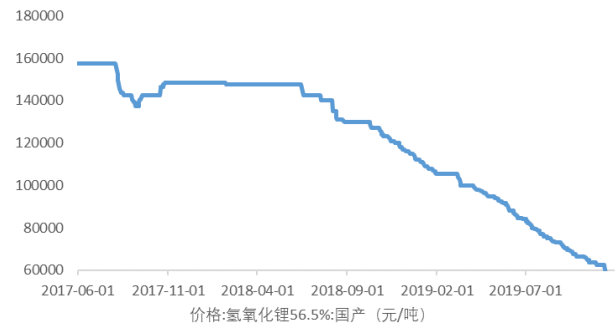
近期澳洲地区高成本锂矿企业经营不善、缩减产量事件表明锂产品价格已经开始进入底部区间，以电池级碳酸锂为例，价格从 2017 年 12 月份的 16.75 万元/吨一路下跌至目前的 5.35 万元/吨，下跌幅度为 68%，同时近期下行幅度趋缓。我们认为随着锂价格的继续下跌，相关锂矿企业有望继续进行供给收缩，从锂精矿价格角度看，2019 年 Q3 澳洲锂辉石进口均价在 540 美元/吨，预计未来锂精矿底部有望保持在 450-500 美元/吨（对应碳酸锂价格为 4.5-4.8 万元/吨，相比目前的 5.35 万元/吨的降幅度在 10-16%），同时在 2020-2021 年新能源汽车和消费电池的复苏下有望提升需求，锂产品价格有望得到抬升。

图 19: 金属锂、电池级碳酸锂价格走势



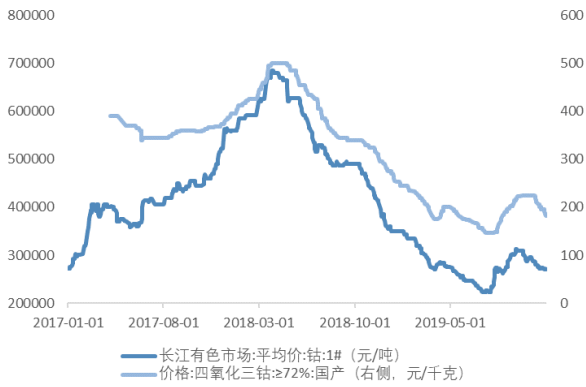
资料来源: wind, 财富证券

图 20: 氢氧化锂价格走势



资料来源: wind, 财富证券

图 21: 钴、四氧化三钴价格走势



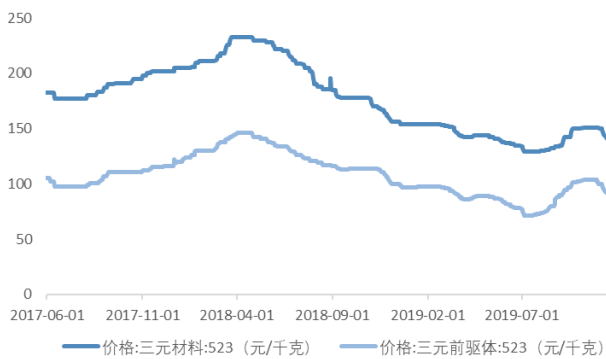
资料来源: wind, 财富证券

图 22: 海绵钛价格走势



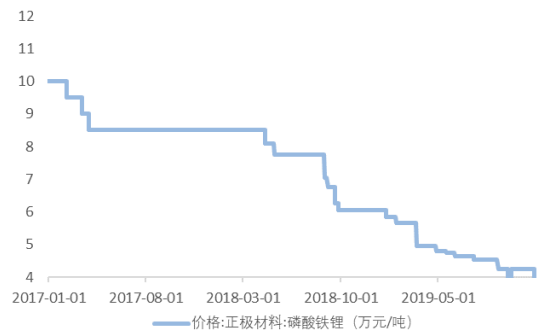
资料来源: wind, 财富证券

图 23: 三元材料及其前驱体价格走势



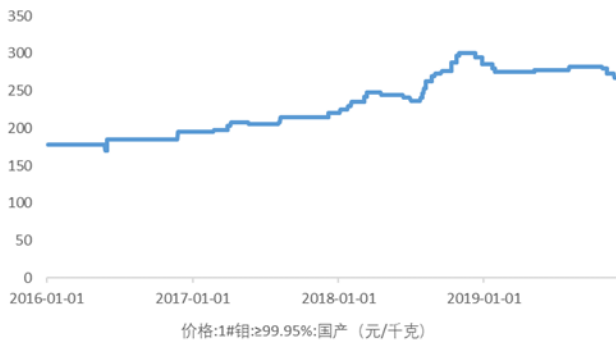
资料来源: wind, 财富证券

图 24: 磷酸铁锂价格走势



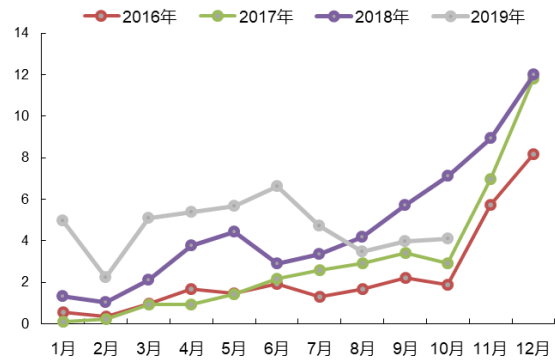
资料来源: wind, 财富证券

图 25: 铜价格走势



资料来源: wind, 财富证券

图 26: 动力电池当月装机量 (Gwh)



资料来源: wind, 财富证券

图 27: 伦敦现货黄金价格走势



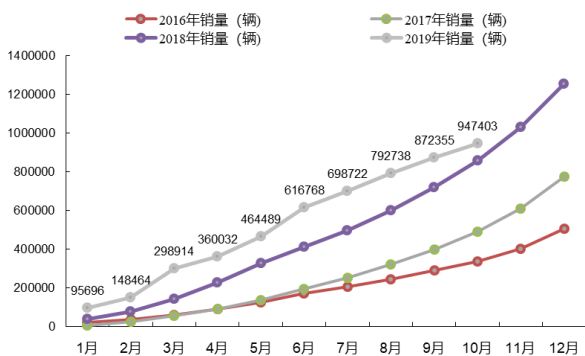
资料来源: wind, 财富证券

图 28: 伦敦现货白银价格走势



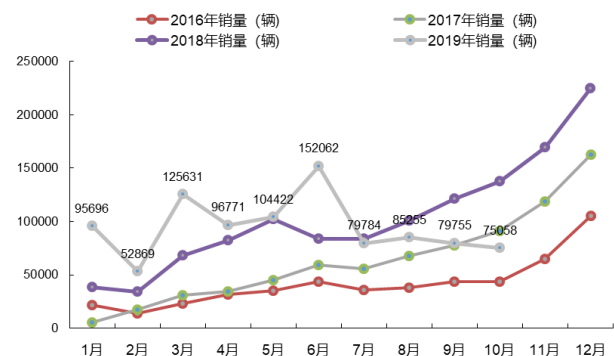
资料来源: wind, 财富证券

图 29: 新能源汽车累计销量



资料来源: wind, 财富证券

图 30: 新能源汽车当月销量



资料来源: wind, 财富证券

3 投资策略

建议关注贵金属领域的山东黄金、盛达资源；铜领域的云南铜业、博威合金；新能源汽车领域，建议关注业务分散的动力电池企业亿纬锂能；关注供给边际收紧的天齐锂业、寒锐钴业。行业方面，维持行业“同步大市”评级。

4 风险提示

(1) 有色金属产品价格下跌；(2) 新能源汽车产销量不及预期；(3) 插电式混合动力汽车发展超预期；(4) 新能源汽车出现重大连续安全事故导致行业短期遇冷；(5) 动力电池技术发生重大变更；(6) 全球基钦周期节奏走弱。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438