

分析师:周建华

执业证书编号: S0730518120001

zhoujh-yjs@ccnew.com 021-50588666-8157

贵金属波动中向上

——有色金属行业月报

证券研究报告-行业月报

同步大市(维持)

有色金属相对沪深300指数表现

发布日期: 2019年02月12日



相关报告

1 《有色金属行业月报: 贵金属调整, 基本金属或反弹》 2019-01-08

2 《有色金属行业月报: 黄金延续上涨, 基本金属稳定》 2018-12-06

3 《有色金属行业月报: 避险情绪推升贵金属价格》 2018-11-08

联系人: 李琳琳

电话: 021-50588666-8045

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

邮编: 200122

投资要点:

- **贵金属在波动中向上的态势不变。**1月, COMEX 黄金价格上涨 2.73%, 收盘报 1,319.8 美元/盎司; 沪金价格上涨 0.44%, 收盘报 287.85 元/克。COMEX 白银价格上涨 4.01%, 收盘价报 16.07 美元/盎司; 沪银上涨 1.74%, 收盘价报 3741 元/千克。1月贵金属呈现先下跌后反弹的态势, 主要是因为 12 月美国非农数据超预期, 1 月全球股市表现强劲, 避险情绪减弱, 贵金属相对走弱; 不过 1 月底美联储议息会议转向鸽派, 2019 年加息预期减弱, 美元承压, 再次推升贵金属价格上行, 黄金价格最终收涨, 录得连续 4 个月上涨。虽然美国就业和经济表现强劲, 但依然不能忽视全球贸易和关税紧张和新兴市场经济放缓, 贵金属将继续在波动中维持向上态势。
- **国内促消费政策和美国推动新基建法案有望推升工业金属需求预期。**1月 SHFE 铜、铝、锌、铅、锡、镍的涨跌幅分别为+4.25%、+2.89%、+11.0%、+4.95%、+7.14%、+17.19%。国内, 1 月中国官方 PMI 为 49.5, 连续第二个月处于荣枯线之下, 国内经济景气度依然不高。国家持续出台政策应对经济下行压力, 发改委等部委印发《进一步优化供给推动消费平稳增长促进形成强大国内市场的实施方案》。地方债发行提速, 1 月份 24 个省市累计发行了约 4180 亿元地方债, 远高于往年同期水平。海外, 美国联邦政府临时结束关门状态, 特朗普呼吁国会通过一项基础设施法案, 制定新的重要基础设施投资法案, 包括对未来尖端产业的投资。短期有望推升工业金属需求预期。
- **钴价或寻找支撑区间。**全球最大钴供应商嘉能可 2018 年钴产量 4.22 万吨, 较 2017 年增长 54%, 受到产能集中释放的影响, 钴价在 2018 年持续下跌, 目前价格已经逼近成本区间, 钴价可能在 2019 年寻找支撑区间。
- **给予有色板块“同步大市”评级, 长期布局贵金属, 短期寻找工业金属反弹机会。**2005 年以来, CS 有色金属板块的估值中位数是 35.78 倍。1 月底, 有色板块 PE 为 21.7 倍, 贵金属 PE 为 29.0 倍, 工业金属 19.8 倍, 稀有金属 21.3 倍, 处于历史估值相对低位, 给予有色金属行业“同步大市”评级。建议关注贵金属的长期投资机会和工业金属的短期反弹机会。

风险提示: (1) 逆周期政策实施不及预期, 市场需求提振力度不大; (2) 中美贸易谈判出现反复。

内容目录

1. 月度行情回顾.....	4
2. 贵金属：波动中维持向上态势.....	5
3. 工业金属：政策暖风短期有利需求提升.....	6
3.1. 铜：开工季到来或推升需求.....	6
3.2. 铝：国内库存水平较高.....	7
3.3. 锌：库存大幅回升不利价格上行.....	7
3.4. 铅：电动自行车新国标或导致需求下滑.....	7
3.5. 锡：投资企稳提升需求.....	8
3.6. 镍：淡水河谷矿难促镍价走强.....	8
4. 稀有金属.....	9
4.1. 稀土：供给上升担忧或使价格走弱.....	9
4.2. 钨：下游消费疲弱.....	10
4.3. 钼：供给减少利于价格企稳.....	10
4.4. 钴：寻找价格支撑区间.....	11
5. 投资建议：长期布局贵金属.....	11
6. 风险提示.....	12

图表目录

图 1: A 股行业 1 月涨跌幅 (%).....	4
图 2: 有色子行业 1 月涨跌幅 (%).....	4
图 3: 国际主要金属价格 1 月涨跌幅 (%).....	4
图 4: 有色板块公司 1 月涨幅前 10 名 (%).....	5
图 5: 有色板块公司 1 月度跌幅前 10 名 (%).....	5
图 6: 黄金价格和美元指数.....	5
图 7: LME 铜价(美元/吨)及库存(吨).....	6
图 8: SHFE 铜价(元/吨)及库存(吨).....	6
图 9: LME 铝价(美元/吨)及库存(吨).....	7
图 10: SHFE 铝价(元/吨)及库存(吨).....	7
图 11: LME 锌价(美元/吨)及库存(吨).....	7
图 12: SHFE 锌价(元/吨)及库存(吨).....	7
图 13: LME 铅价(美元/吨)及库存(吨).....	8
图 14: SHFE 铅价(元/吨)及库存(吨).....	8
图 15: LME 锡价(美元/吨)及库存(吨).....	8
图 16: SHFE 锡价(元/吨)及库存(吨).....	8
图 17: LME 镍价(美元/吨)及库存(吨).....	9
图 18: SHFE 镍价(元/吨)及库存(吨).....	9
图 19: 稀土价格指数.....	9
图 20: 稀土出口数量与吨价.....	10
图 21: 稀土出口金额.....	10
图 22: 钨铁和仲钨酸铵价格(元/吨).....	10
图 23: 钨精矿价格(元/吨).....	10
图 24: 钼铁和钼精矿价格(元/吨).....	11

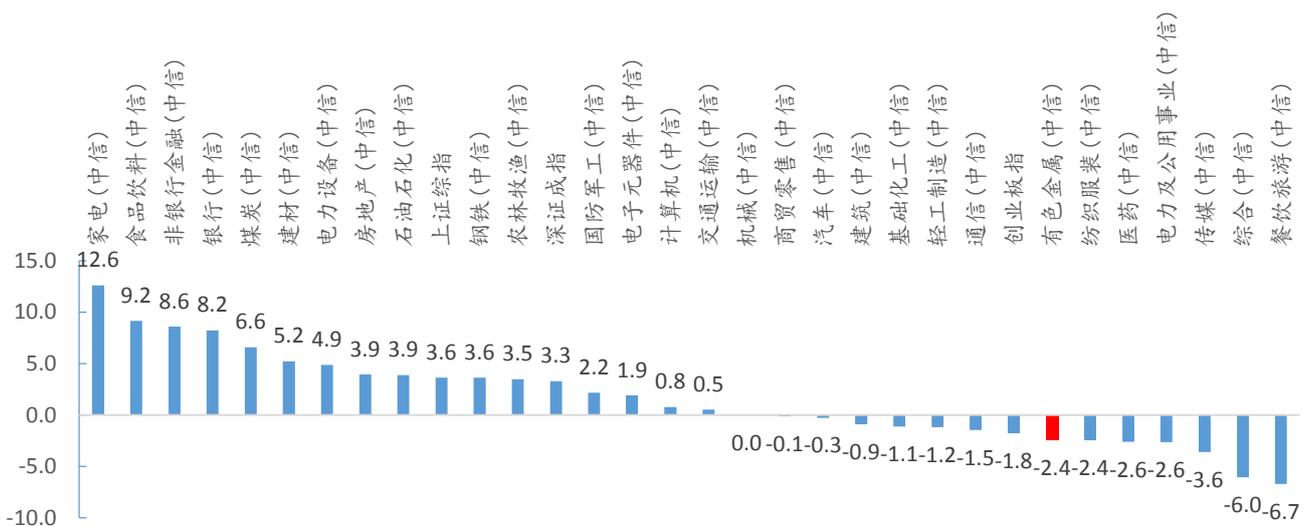
图 25: 钼矿产量 (千吨)	11
图 26: LME 钴价(美元/吨)及库存(吨).....	11
图 27: 国内钴市场价 (元/吨)	11
图 28: 有色板块与大盘 PE 对比 (倍)	12
图 29: 有色及子板块 PE 对比 (倍)	12
表 1: 贵金属价格.....	5

1. 月度行情回顾

1月，上证综指上涨3.64%，中信有色板块下跌2.43%，弱于大势。1月上证综指触底反弹，单边上行，有色板块走势较弱，基本金属表现相对较强，贵金属和新材料镍钴跌幅较大。国内经济方面，12月工业增加值同比增长5.7%，较上月回升0.3个百分点；2018年全年固定资产投资同比增长5.9%，和前11个月持平；PPI同比增长0.9%，较11月回落1.8个百分点；M2同比增长8.1%，较上月回升0.1个百分点。固定资产投资维持稳定，但绝对增速不高，工业品价格继续回落。国际市场上，工业金属价格均录得上涨，其中镍和锌涨幅最大，分别上涨17.2%、11%；贵金属价格继续保持上涨，黄金上涨2.7%，白银上涨4.0%。

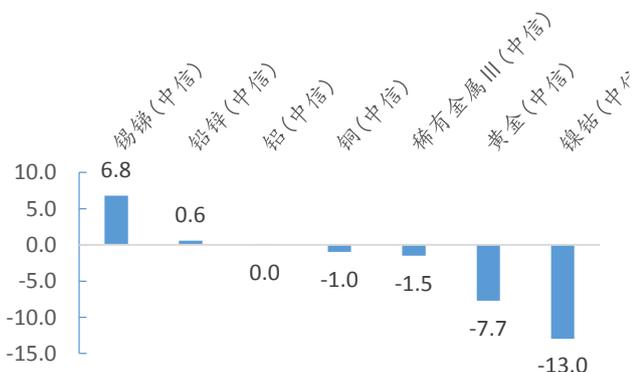
个股方面，1月有色金属板块有44家公司上涨，1家持平，59家下跌，2家停牌。涨幅居前5位的公司分别是贵研铂业（24.8%），宝钛股份（20.1%），兴业矿业（18.5%），东阳光科（16.1%），宜安科技（15.0%）；跌幅居前5位的公司分别是华锋股份（-20.6%），寒锐钴业（-18.1%），园城黄金（-16.8%），福达合金（-16.6%），常铝股份（-16.5%）。

图 1: A 股行业 1 月涨跌幅 (%)



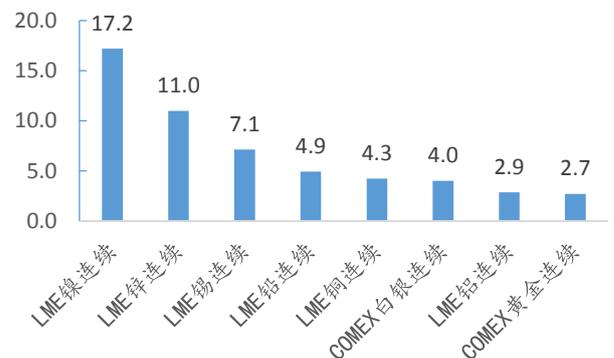
资料来源: Wind, 中原证券

图 2: 有色子行业 1 月涨跌幅 (%)



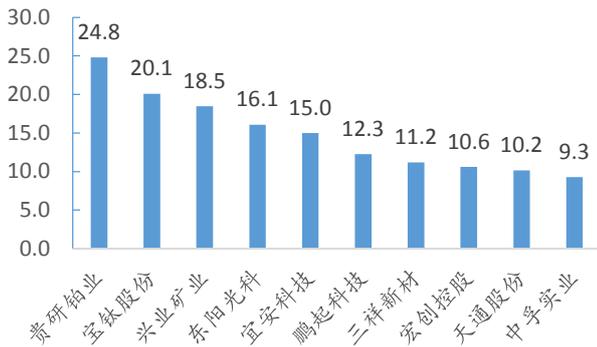
资料来源: Wind, 中原证券

图 3: 国际主要金属价格 1 月涨跌幅 (%)



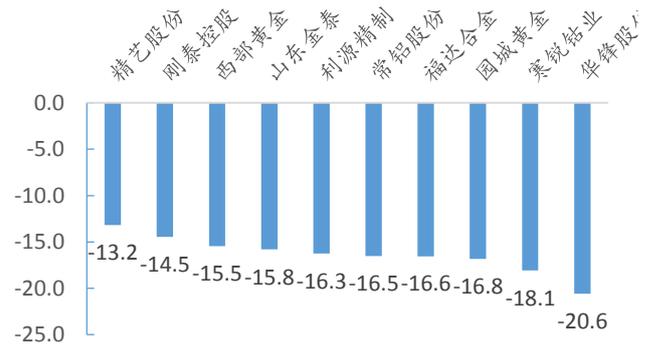
资料来源: Wind, 中原证券

图 4: 有色板块公司 1 月涨幅前 10 名 (%)



资料来源: Wind, 中原证券

图 5: 有色板块公司 1 月度跌幅前 10 名 (%)



资料来源: Wind, 中原证券

2. 贵金属: 波动中维持向上态势

1 月, COMEX 黄金价格上涨 2.73%, 收盘报 1,319.8 美元/盎司; 沪金价格上涨 0.44%, 收盘报 287.85 元/克。COMEX 白银价格上涨 4.01%, 收盘价报 16.07 美元/盎司; 沪银上涨 1.74% 收盘价报 3,741 元/千克。1 月贵金属呈现先下跌后反弹的态势, 主要是因为 12 月美国非农数据超预期, 1 月全球股市表现强劲, 避险情绪减弱, 贵金属相对走弱; 不过 1 月底美联储议息会议转向鸽派, 2019 年加息预期减弱, 美元承压, 再次推升贵金属价格上行, 黄金价格最终收涨, 录得连续 4 个月上涨。美国 1 月非农就业人口增加 30.4 万人, 略低于 12 月的 31.2 万人, 但大幅高于预期, 同时失业率和劳动参与率均略有上升。虽然美国就业和经济表现强劲, 但依然不能忽视全球贸易和关税紧张和新兴市场经济放缓, 贵金属将继续在波动中维持向上态势。

表 1: 贵金属价格

	收盘价	单位	月涨跌幅	年初以来涨跌幅
COMEX 黄金连续	1319.80	美元/盎司	2.73%	2.73%
沪金连三	287.85	元/克	0.44%	0.44%
COMEX 白银连续	16.07	美元/盎司	4.01%	4.01%
沪银连三	3741.00	元/千克	1.74%	1.74%

资料来源: Wind, 中原证券

图 6: 黄金价格和美元指数



资料来源: Wind, 中原证券

3. 工业金属: 政策暖风短期有利需求提升

国内方面, 1 月中国官方 PMI 为 49.5, 连续第二个月处于荣枯线之下, 国内经济景气度依然不高。国家持续出台政策应对经济下行压力, 1 月 29 日国家发改委会同工业和信息化部、商务部等十部委联合印发《进一步优化供给推动消费平稳增长促进形成强大国内市场的实施方案》, 提出六个方面 24 项具体措施, 顺应居民消费升级大趋势, 进一步促进形成强大国内市场。由于 2019 年 1.39 万亿元的地方债额度提前下达地方, 地方债发行提速, 据统计 1 月份 24 个省市累计发行了约 4,180 亿元地方债, 远高于往年同期水平。海外方面, 美国联邦政府临时结束关门状态, 特朗普在国会发表国情咨文演讲, 呼吁国会通过一项基础设施法案, 制定新的重要基础设施投资法案, 包括对未来尖端产业的投资。

供给方面, 根据国家统计局统计, 2018 年, 全国十种有色金属产量 5,688 万吨, 比上年增长 6%, 增速比上年提高 3 个百分点。其中, 铜产量 903 万吨, 增长 8%, 提高 0.3 个百分点; 电解铝产量 3,580 万吨, 增长 7.4%, 提高 5.8 个百分点; 铅产量 511 万吨, 增长 9.8%, 提高 0.1 个百分点; 锌产量 568 万吨, 下降 3.2%, 降幅比上年扩大 2.5 个百分点。氧化铝产量 7,253 万吨, 增长 9.9%, 增速比上年提高 2 个百分点。2018 年, 有色金属行业实现利润 1,855 亿元, 比上年下降 6.1%。其中, 有色金属矿采选业利润 420 亿元, 增长 0.2%; 有色金属冶炼及压延加工业利润 1397 亿元, 下降 9%。

3.1. 铜: 开工季到来或推升需求

1 月, LME 铜价上涨 3.42%, 收盘报 6,169 美元/吨, 期末库存 149,200 吨, 较上月末上升 12.88%; SHFE 铜价下跌 0.52%, 收盘报 48,090 元/吨, 期末库存 41,450 吨, 较上月末上升 14.51%。智利 2018 年 12 月铜产量为 560,903 吨, 同比增长 4.3%, 产量和同比增速较上月有所回落。下游需求方面, 12 月我国房地产开发投资完成额累计同比增长 9.5%, 较上月小幅回落 0.2 个百分点; 电网基本建设投资累计同比增长 0.6%, 2018 年内首次转正; 空调产量当月同比增长 10.6%, 增速较上月加快。总体而言, 智利铜产量增速回落, 随着国内开工季的到来, 国内需求有望提升, 美政府力推新的基础设施法案也增强市场需求预期。

图 7: LME 铜价(美元/吨)及库存(吨)

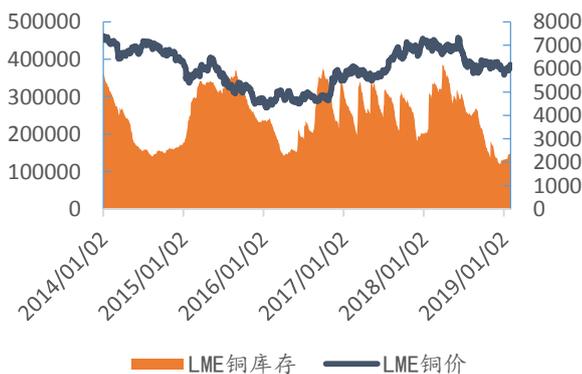
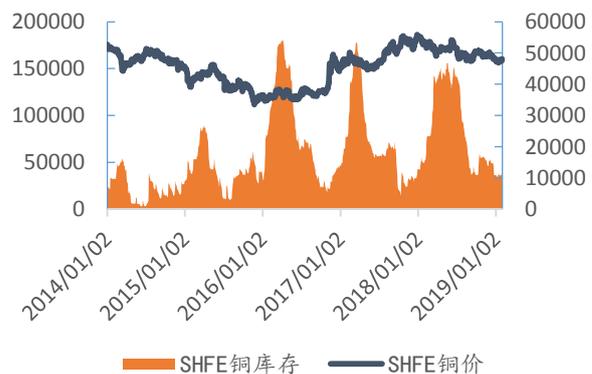


图 8: SHFE 铜价(元/吨)及库存(吨)



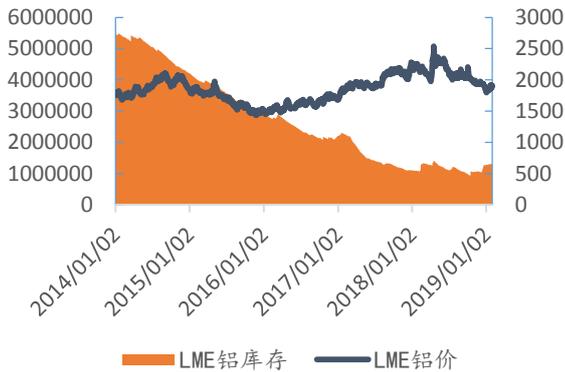
资料来源: Wind, 中原证券

资料来源: Wind, 中原证券

3.2. 铝: 国内库存水平较高

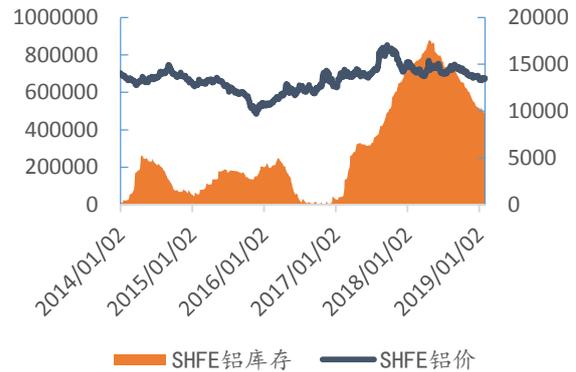
1月, LME 铝价上涨 3.47%, 收盘报 1,910 美元/吨, 期末库存 1,287,425 吨, 较上月末增加 1.28%; SHFE 铝价下跌 0.59%, 收盘报 13,510 元/吨, 期末库存 498,307 吨, 较上月末下降 3.64%。供给方面, 2018 年全国氧化铝产量 7,253 万吨, 同比增长 9.9%; 电解铝产量 3,580 万吨, 同比增长 7.4%; 供给增速较快, 需求增长较弱, 导致铝价走势疲软。同时, 国内铝库存依然处于较高水平, 还有待需求的进一步提升消化。

图 9: LME 铝价(美元/吨)及库存(吨)



资料来源: Wind, 中原证券

图 10: SHFE 铝价(元/吨)及库存(吨)

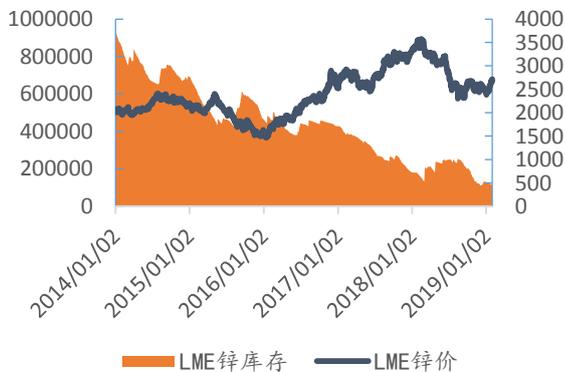


资料来源: Wind, 中原证券

3.3. 锌: 库存大幅回升不利价格上行

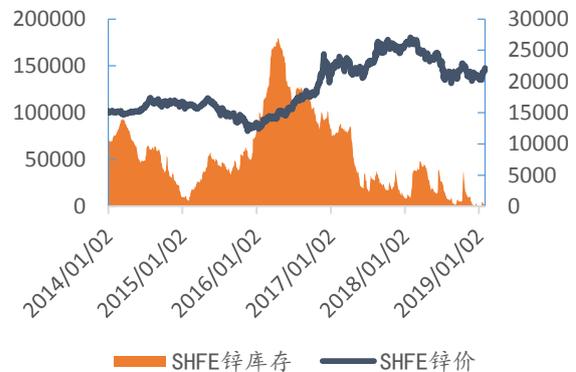
1月, LME 锌价上涨 10.21%, 收盘报 2,719 美元/吨, 期末库存 113,425 吨, 较上月末下降 12.29%; SHFE 锌价上涨 6%, 收盘报 22,180 元/吨, 期末库存 3,339 吨, 较上月末上升 279%。供给方面, 12 月锌产量 50.9 万吨, 同比下降 1.7%; 2018 年全国锌产量 568.1 万吨, 同比下降 3.2%。需求方面, 汽车、家电等行业需求比较疲软, 国内库存出现较大回升, 不利于价格持续上行。

图 11: LME 锌价(美元/吨)及库存(吨)



资料来源: Wind, 中原证券

图 12: SHFE 锌价(元/吨)及库存(吨)

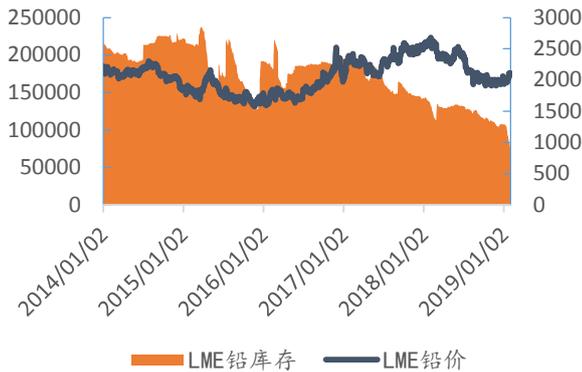


资料来源: Wind, 中原证券

3.4. 铅: 电动自行车新国标或导致需求下滑

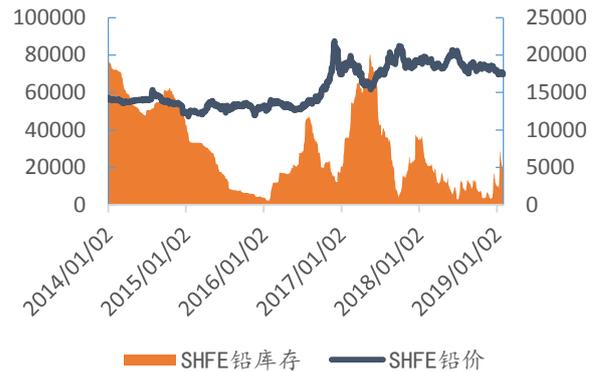
1月, LME 铅上涨 4.50%, 收盘报 2,112 美元/吨, 期末库存 75,450 吨, 较上月末下降 29.7%; SHFE 铅价下降 3.55%, 收盘报 17,410 元/吨, 期末库存 18,790 吨, 较上月末上升 74.3%。供给方面, 12 月国内铅产量 56.1 万吨, 同比增长 30.5%; 2018 全年铅产量 511.3 万吨, 同比增长 9.8%。需求方面, 电动自行车新国标规定整车重量不得超过 55kg, 而整车减重最可能导致厂商把铅酸电池替换成锂电池, 对铅消费构成威胁。产量大增, 需求预期较差, 国内库存上升明显, 铅价下行压力加大。

图 13: LME 铅价(美元/吨)及库存(吨)



资料来源: Wind, 中原证券

图 14: SHFE 铅价(元/吨)及库存(吨)

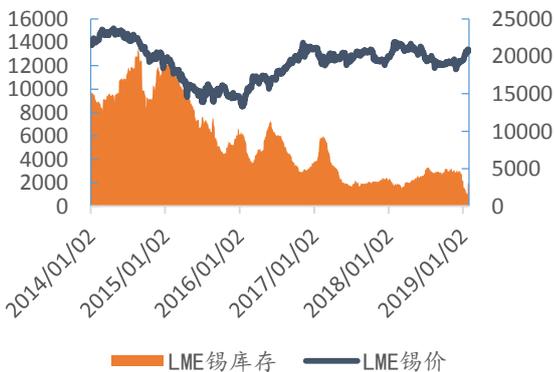


资料来源: Wind, 中原证券

3.5. 锡: 投资企稳提升需求

1月, LME 锡价上涨 7.06%, 收盘报 20,850 美元/吨, 期末库存 1,845 吨, 较上月末下降 15.17%; SHFE 锡价上涨 3.34%, 收盘报 148,240 元/吨, 期末库存 7,613 吨, 较上月末下降 3.62%。供给方面, 12 月, 国内锡产量 1.76 万吨, 同比增长 24.17%; 2018 全年锡产量 17.77 万吨, 同比增长 5.07%。需求方面, 房地产投资有所企稳, 地方债发行加速, 基建有望较早启动, 在供给回升而库存略有下降, 显示锡需求相对较好, 价格也有望保持稳中有升的态势。

图 15: LME 锡价(美元/吨)及库存(吨)



资料来源: Wind, 中原证券

图 16: SHFE 锡价(元/吨)及库存(吨)



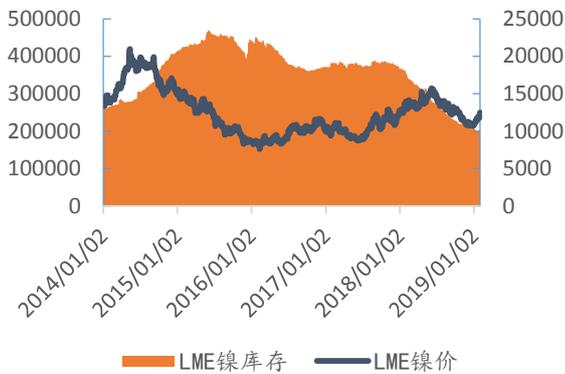
资料来源: Wind, 中原证券

3.6. 镍: 淡水河谷矿难促镍价走强

1月, LME 镍价上涨 16.74%, 收盘报 12,480 美元/吨, 期末库存 202,032 吨, 较上月末下降 2.56%; SHFE 镍价上涨 11.08%, 收盘报 97,830 元/吨, 期末库存 11,387 吨, 较上月末

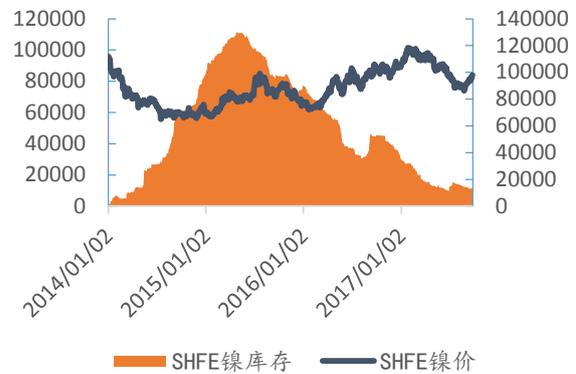
下降 8.71%。12 月，国内电解镍产量 2.53 万吨，同比增长 11.93%；2018 全年电解镍产量 18.0 万吨，同比增长 6.41%。巴西矿难事件持续发酵，淡水河谷也是全球排名前三的镍生产商，其经营危机也引发了市场对镍产量供应减少的担忧，近期镍价走强，不过随着该事件影响减弱，价格将回归基本面。

图 17: LME 镍价(美元/吨)及库存(吨)



资料来源: Wind, 中原证券

图 18: SHFE 镍价(元/吨)及库存(吨)



资料来源: Wind, 中原证券

4. 稀有金属

4.1. 稀土: 供给上升担忧或使价格走弱

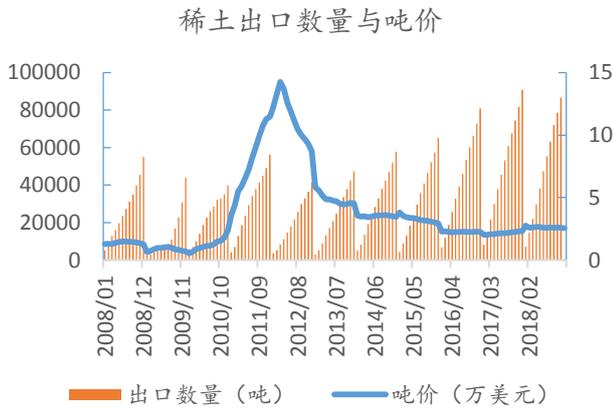
1 月，稀土价格综合指数下跌 2.74%，其中发光材料价格指数下跌 0.94%，磁性材料下跌 4.4%，催化材料下跌 5.41%，催化材料下跌 2.27%。出口方面，2018 年稀土累计出口金额 24.42 亿美元，同比增长 16.5%，增速较上月回落 2.6 个百分点。供给方面，稀土生产大省江西 6 部门曾联合发布稀土打黑专项行动文件，自 2018 年 9 月至 2019 年 1 月进行专项督察。由于该督查结束，市场对供给回升的的担忧上升，在需求疲软的情况下，稀土价格可能维持弱势。

图 19: 稀土价格指数



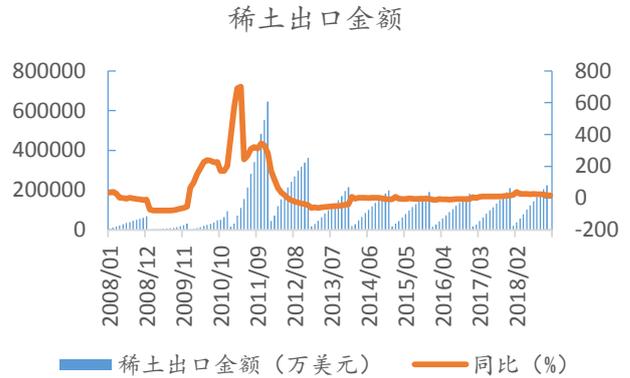
资料来源: Wind, 中原证券

图 20: 稀土出口数量与吨价



资料来源: Wind, 中原证券

图 21: 稀土出口金额

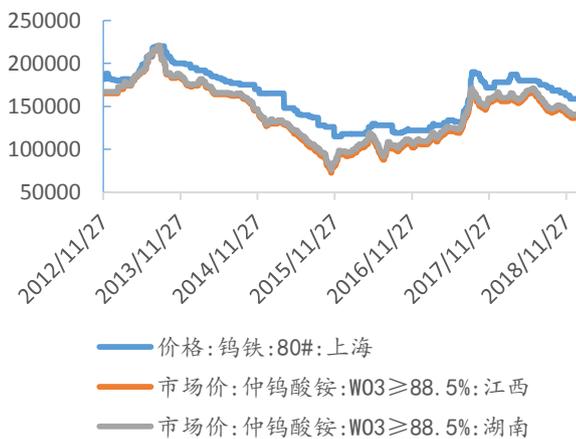


资料来源: Wind, 中原证券

4.2. 钨: 下游消费疲弱

1 月底, 钨精矿 (65%, 江西) 价格为 95,500 元/吨, 较上月底持平; 钨铁 (80#, 上海) 价格为 159,000 元/吨, 较上月底持平; 仲钨酸铵 ($WO_3 \geq 88.5\%$, 江西) 市场价 137,000 元/吨, 较上月底上涨 0.37%。供给方面, 12 月国内钨产量 1.13 万吨, 同比下降 13.5%; 2018 年全年钨产量 11.6 万吨, 同比增长 0.41%。随着中美贸易谈判持续进行, 终端制造业需求有望回升, 不过厂商对未来订单量持谨慎态度, 市场还有待需求回升验证, 价格或维持弱势格局。

图 22: 钨铁和仲钨酸铵价格(元/吨)



资料来源: Wind, 中原证券

图 23: 钨精矿价格(元/吨)



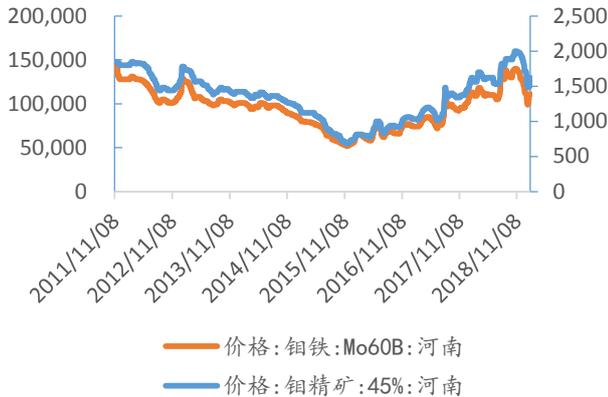
资料来源: Wind, 中原证券

4.3. 钼: 供给减少利于价格企稳

1 月底, 钼精矿 (45%, 河南) 价格为 1,620 元/吨, 较上月底下跌 90 元 (-5.26%); 钼铁 (Mo60B, 河南) 价格为 111,000 元/吨, 较上月底下跌 1,000 元 (-0.89%)。12 月钼产量 1.92 万吨, 同比下降 20.4%; 2018 全年钼产量 22.1 万吨, 同比下降 0.36%。由于下游终端需求走软, 钼价在 2018 年最后 2 个月大幅下跌。不过, 随着厂商逐渐减少产量, 钼价有望在当前价

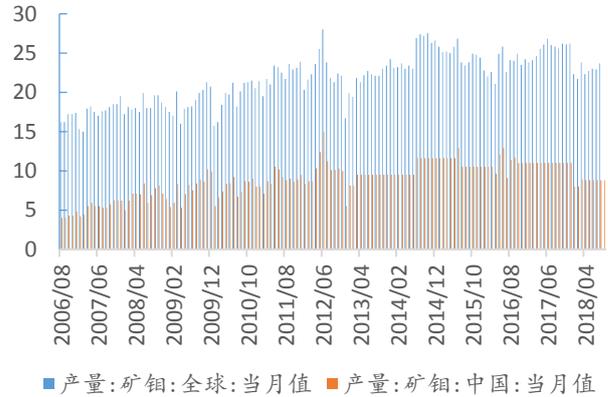
格区间获得一定支撑。

图 24: 钼铁和钼精矿价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 中原证券

图 25: 钼矿产量 (千吨)

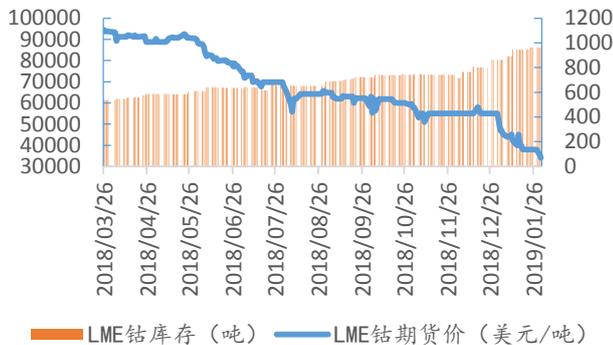


资料来源: Wind, 中原证券

4.4. 钴: 寻找价格支撑区间

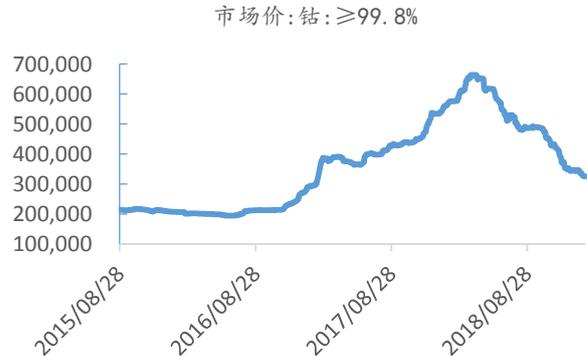
1 月底, 国内钴市场价为 325,000 元/吨, 较上月底大幅下降 21,666 元 (-6.67%)。LME 钴期货价格报 34,000 美元/吨, 较上月下跌 61.8%; LME 钴全球库存 965 吨, 和上月底增加 11.82%。全球最大钴供应商嘉能可 2018 年钴产量 4.22 万吨, 较 2017 年增长 54%, 受到产能集中释放的影响, 钴价在 2018 年持续下跌, 目前价格已经逼近成本区间, 钴价可能在 2019 年寻找支撑区间。

图 26: LME 钴价(美元/吨)及库存(吨)



资料来源: Wind, 中原证券

图 27: 国内钴市场价 (元/吨)



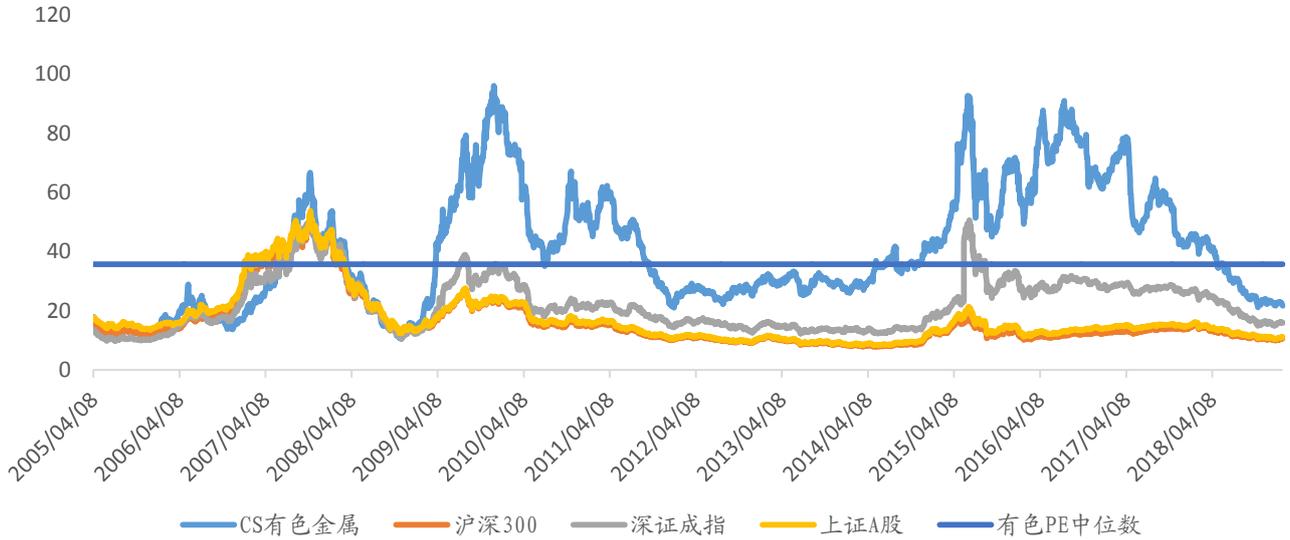
资料来源: Wind, 中原证券

5. 投资建议: 长期布局贵金属

给予有色板块“同步大市”评级, 长期布局贵金属, 短期寻找工业金属反弹机会。2005 年以来, CS 有色金属板块的估值中位数是 35.78 倍。1 月底, 有色板块 PE 为 21.7 倍, 贵金属 PE 为 29.0 倍, 工业金属 19.8 倍, 稀有金属 21.3 倍, 处于历史估值相对低位, 给予有色金属行业“同步大市”评级。虽然美国经济数据表现强劲, 但金融市场动荡、英国脱欧和贸易冲突等不确定性因素让美联储放缓了加息步伐, 不利美元走强。近期美元指数受欧洲货币走弱的

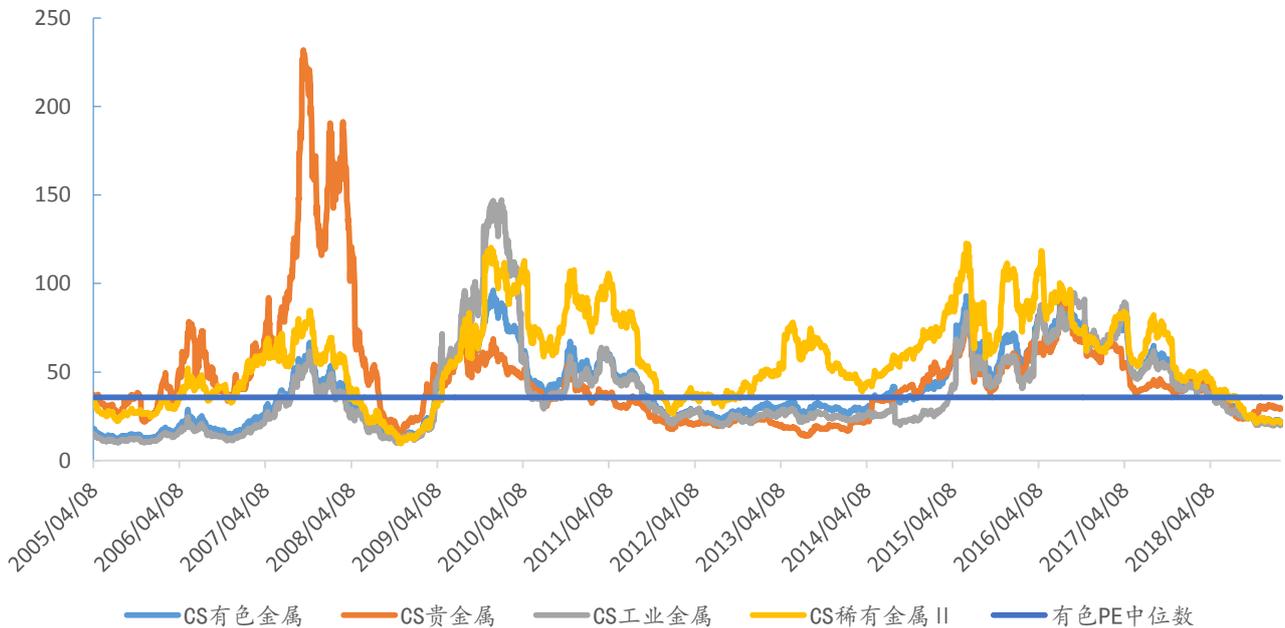
影响表现强劲，但我们对美元指数处于高位盘整的判断不变，一旦英国脱欧冲击结束，美元有可能开启走软之路。中国经济在采取对冲政策手段抵御经济下行，对工业金属需求可能边际改善，但产能释放和库存上升对金属价格有明显的负面影响。因此，建议关注贵金属的长期投资机会和工业金属的短期反弹机会。

图 28: 有色板块与大盘 PE 对比 (倍)



资料来源: Wind, 中原证券

图 29: 有色及子板块 PE 对比 (倍)



资料来源: Wind, 中原证券

6. 风险提示

行业面临的主要风险: (1) 逆周期政策实施不及预期, 市场需求提振力度不大; (2) 中美贸易谈判出现反复。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。