

## 有色金属

2023年11月19日

## 加息尾声临近，黄金或将迎来战略配置佳点

——行业周报

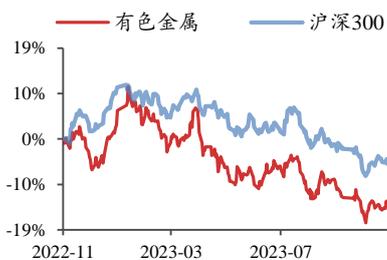
投资评级：看好（维持）

李怡然（分析师）

liyiran@kysec.cn

证书编号：S0790523050002

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《鲍威尔鹰派言论持续，铜、金价格承压—行业周报》-2023.11.12

《长宜为锚丘壑逢时，周期底位拥抱资源—钢铁有色行业 2024 年投资策略》-2023.11.9

《加息尾声临近，看好黄金长期趋势—行业周报》-2023.11.5

### ● 周观点：加息尾声临近，黄金或将迎来战略配置佳点

**贵金属：**本周美国 10 月 CPI 同比、10 月零售销售月率超预期回落，美元指数承压，黄金受到提振；市场预期美联储年内不再加息，最早于 2024 年 5 月有望开启降息。我们认为随着美国通胀进一步回落，经济数据下滑，未来市场将陆续交易美国经济衰退预期及降息预期，高利率平台下银行业危机仍存，2023Q4 黄金或将迎来战略配置佳点。

**铜：**供给端，本周再生铜杆开工率为 45.66%，较上周上升 2.78 个百分点，需求端，高升水背景下精铜杆消费受抑，但线缆企业订单仍有韧性。

**铝：**云南地区电解铝企业仍在持续减产，国内运行产能有减少 2% 以上的预期，但下游消费淡季来临，供应减量的影响延后性明显，短期铝价在消费疲软的基本面压力下，上行驱动力不足，但中长期在消费仍有较强预期及供应端恢复缓慢的情况。

**锂：**随着到港锂矿的增量，市场现货供应充足，但本周下游正极材料厂开工率无明显好转，当前电池终端企业生产以去库为主，整体锂矿成交价持续走弱。

### ● 周跟踪：宏观情绪提振，本周铜及黄金板块涨幅领先

**板块来看，**本周上证指数上涨 0.51%，有色金属板块上涨 1.68%，跑赢大盘 1.18pct。子板块来看，本周铜及黄金板块涨幅领先，涨幅分别为 3.96%、3.79%。**个股来看，**本周铂科新材、丰华股份、\*ST 园城涨幅领先，涨幅分别为 33.1%、24.9%、17.7%。

### ● 商品价格：本周（10.13-11.17）金银铜锡同步上涨，铝价下行

**黄金：**11 月 17 日，COMEX 黄金收盘价 1980.3 美元/盎司，周度环比+2.3%；SHFE 黄金收盘价 473.4 元/克，周度环比+0.4%。11 月 17 日，美元指数收于 103.82，周度环比变动-1.88%；美国 10 年期国债收益率收 4.44%，周度环比变动-0.17pct。

**白银：**11 月 17 日，COMEX 白银收盘价 23.8 美元/盎司，周度变动+7.1%；SHFE 白银收盘价 5912.0 元/千克，周度变动+2.3%。COMEX 白银库存周度环比+0.43%；SHFE 白银库存周度环比-8.49%。

**铝：**11 月 17 日，长江有色铝现货均价 18750 元/吨，周度环比-1.83%；LME 铝现货结算价 2165.0 美元/吨，周度环比-1.84%。

**铜：**11 月 17 日，长江有色电解铜现货均价 68390 元/吨，周度环比+0.87%；LME 铜现货结算价 8242 美元/吨，周环比+1.94%。

**锡：**11 月 17 日，长江有色锡锭现货均价 21.26 万元/吨，周环比+0.93%；LME 锡现货结算价 25000 美元/吨，周度环比+2.99%。

### ● 下周（11.20-11.26）关注美国当周初请失业金人数

下周，美国当周初请失业金人数、EIA 原油库存及 11 月密歇根大学消费者信心指数终值公布，同时需关注中国一年期贷款市场报价利率、欧洲 PMI 初值数据。

● **风险提示：**国内经济下行压力，美联储加息政策不确定性，贸易摩擦等。

## 目 录

1、周观点：加息尾声临近，黄金或将迎来战略配置佳点.....	3
2、周观察：欧盟议会就关键原材料本土供应目标达成协议.....	3
3、周跟踪：宏观情绪提振，本周铜及黄金板块涨幅领先.....	4
3.1、板块&个股：有色金属跑赢大盘 1.18pct，铜及黄金板块涨幅领先.....	4
3.2、商品价格：本周（10.13-11.17）金银铜锡同步上涨，铝价下行.....	5
4、行业新闻：世界金属统计局：9 月份全球精炼铜供应短缺 2.46 万吨.....	10
5、宏观日历：下周（11.20-11.26）关注美国当周初请失业金人数.....	11
6、风险提示.....	12

## 图表目录

图 1：本周有色金属板块上涨 1.68%，跑赢大盘 1.18pct .....	4
图 2：本周大盘上涨 0.51%.....	5
图 3：本周铜及黄金板块涨幅领先 .....	5
图 4：美元指数周度变动-1.88%.....	6
图 5：十年期美债收益率周度变动-0.17pct .....	6
图 6：COMEX 黄金非商业多头最新仓单持平 .....	7
图 7：美国 SPDR 及 iShares 黄金 ETF 持仓 1281.49 吨.....	7
图 8：COMEX 白银库存周度环比+0.43% .....	7
图 9：SHFE 白银库存周度环比-8.49%.....	7
图 10：11.17 国内现货铝价 18750 元/吨，周度环比-1.83%.....	8
图 11：国内铝现货价格整体略低于 2022 年同期.....	8
图 12：LME 铝现货价 2165.0 美元/吨，周度环比-1.84%.....	8
图 13：LME 铝现货价低于 2022 年同期.....	8
图 14：11.17 国内现货铜价 68390 元/吨，周度环比+0.87%.....	9
图 15：国内铜现货价格略高于 2022 年同期.....	9
图 16：LME 铜价 8242 美元/吨，周环比+1.94% .....	9
图 17：LME 铜价整体略高于 2022 年同期.....	9
图 18：11.3 国内现货锡价 21.26 万元/吨，周环比+0.93%.....	10
图 19：国内锡现货价格高于 2022 年同期 .....	10
图 20：LME 锡结算价 25000 美元/吨，周度环比+2.99%.....	10
图 21：LME 锡价高于 2022 年同期.....	10
表 1：铂科新材、丰华股份、*ST 园城涨幅领先，涨幅分别为 33.1%、24.9%、17.7% .....	5
表 2：本周 COMEX 黄金环比上涨 2.3%，SHFE 黄金环比上涨 0.4%，COMEX 白银与 SHFE 白银均上涨 .....	6
表 3：下周（11.20-11.26）全球经济日历 .....	12

## 1、周观点：加息尾声临近，黄金或将迎来战略配置佳点

**贵金属：**本周，美国 10 月 CPI 同比、10 月零售销售月率超预期回落，美元指数承压，黄金受到提振；市场预期，美联储年内不再加息，最早于 2024 年 5 月有望开启降息。我们认为，随着美国通胀进一步回落，经济数据下滑，未来市场将陆续交易美国经济衰退预期、美国降息预期，高利率平台下银行业危机仍存，2023Q4 黄金或将迎来战略配置佳点。

**铜：**供给端，据 SMM 调研数据显示，本周再生铜杆开工率为 45.66%，较上周上升 2.78 个百分点，需求端，高升水背景下精铜杆消费受抑，但线缆企业订单仍有韧性；精铜杆方面来看，据 SMM，本周国内主要精铜杆企业周度开工率为 74.02%，较上周减少 3.81 个百分点，周内精铜杆市场整体表现不佳，主要系高升水叠加铜价重心上抬，下游观望情绪增强，提货节奏放缓；线缆方面来看，据 SMM，线缆企业订单主要是受到电网订单提振，尤其是新能源发电类订单和配网端订单表现均较好，特高压相关订单更是充足。

**铝：**供给端，据 SMM，周内电解铝供应端维持收紧状态，云南地区电解铝停槽减产仍在继续，目前停产规模已经达 94 万吨左右，停产总规模跟初步公布的基本拟符合，并未有大量的减少预期，预计到 11 月 20 日左右主流企业基本完成停产要求，其他地区电解铝企业持稳运行为主，另外，周内内蒙古华云三期公布建设进度，目前机组正在处于安装状态，结合 SMM 调研信息了解，该项目涉及 42 万吨电解铝产能，预计 2023 年上半年进入投产，但项目可用指标仅有 17 万吨左右，其他指标需从集团内部转移，周内吕梁地区公布 2023 年冬季采暖季环保管控政策，其中区域内涉及一家电解铝企业环保评级为 A 级，环保管控期间企业自主减排为主，暂时不会对生产造成影响。需求端，周内国内铝下游加工企业开工维持弱势，但下降幅度有所放缓，目前建筑型材企业订单仍未有起色加之行业淡季来临，行业开工走弱为主，铝板带箔行业进入淡季，市场需求持续转弱，海外需求也暂未有明显转好迹象。库存方面，2023 年 11 月 16 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 67.7 万吨，较本周一库存减少 1.7 万吨，较上周四库存减少 1.1 万吨，较 2022 年历史同期的 54.7 万吨高出 13.0 万吨，进入十一月下半月，铝锭库存经历了逾半月的累库潮后，周中终于迎来去库，库存压力在一定程度上得到缓解。整体来看，短期铝价在消费疲软的基本面压力下，上行驱动力不足。但中长期在消费仍有较强预期及供应端恢复缓慢的情况。

**锂：**据富宝锂电，需求端，本周下游正极材料厂开工率无明显好转，排产情况欠佳，当前电池终端企业生产以去库为主，对原料采买较为谨慎，仅维持低库存备货。成本面来看，本周进口澳矿 6% 延续跌势，下跌 150 美元/吨，但利润仍有小幅倒挂，本周 6 度提锂利润-8500 元/吨，随着到港锂矿的增量，市场现货供应充足，但由于目前锂盐厂采购需求较弱，锂矿持货商挺价困难，在供大于求的情况下，整体锂矿成交价持续走弱，受目前国内现货价走低的影响，非洲当地矿商减少发货量，预计下周锂矿价格偏弱运行。

## 2、周观察：欧盟议会就关键原材料本土供应目标达成协议

据欧盟官网，欧洲理事会和欧洲议会本周一就建立一个框架以确保关键原材料的安全和可持续供应的拟议法规（即《关键原材料法案》）达成协议。该协议是临时

性的，有待双方机构正式通过。今天达成的政治协议保留了原提案的总体目标，但加强了若干内容，它将铝纳入了战略和关键材料清单，加强了回收利用的基准，明确了战略项目的许可程序，并要求相关公司对其战略原材料采购进行供应链风险评估。

**背景：**2023年3月份，为提高清洁技术产品的竞争力，欧盟委员会提出了《关键原材料法案》。该法案提出，欧盟2030年所需16种关键原材料的年供应量中**10%应该来自本土开采，15%来自再生，40%来自本土加工**。法案强调，稀土、锂、钴、铜、镁和钛等任何一种战略原材料对任何一个第三方国家的依赖度不能超过65%。

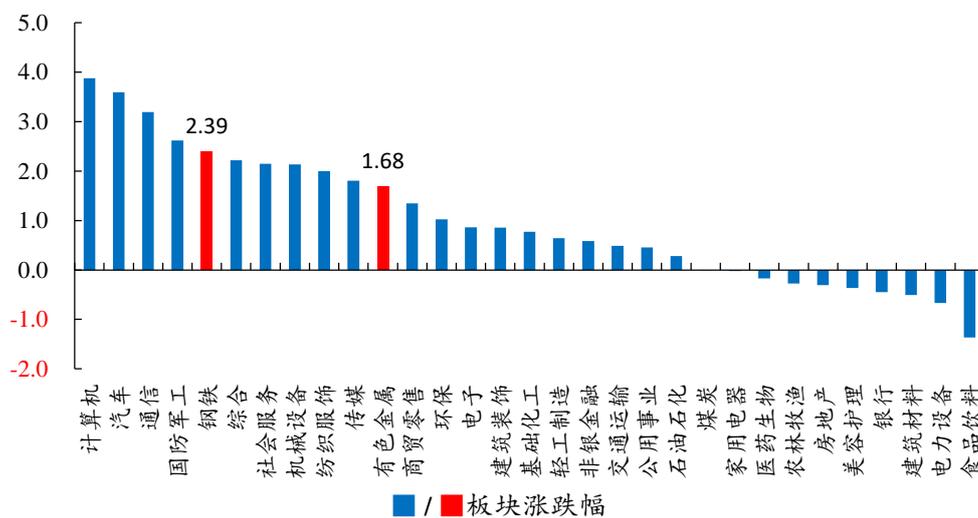
**本周修订内容：**经过谈判，修正后的法案将**铝**列入关键原材料目录，使得欧盟关键原材料增至34种。同时，将**人工石墨**增列为第17种战略原材料，天然石墨已经在该目录中。另外，将再生目标从**15%提高到25%**。欧洲议会代表还提出，欧盟委员会应该在2027年通过一项相关法案，将回收目标与废物年回收量而不是消费量挂钩。根据协议，开采项目许可审批时间不能超过27个月，加工项目不能超过15个月，环境影响评估的第一步（报告的编制，必须由项目发起人进行）将不包括在项目审批的时限内，但环境影响评估所需的公众咨询将是许可程序总期限的一部分。

### 3、周跟踪：宏观情绪提振，本周铜及黄金板块涨幅领先

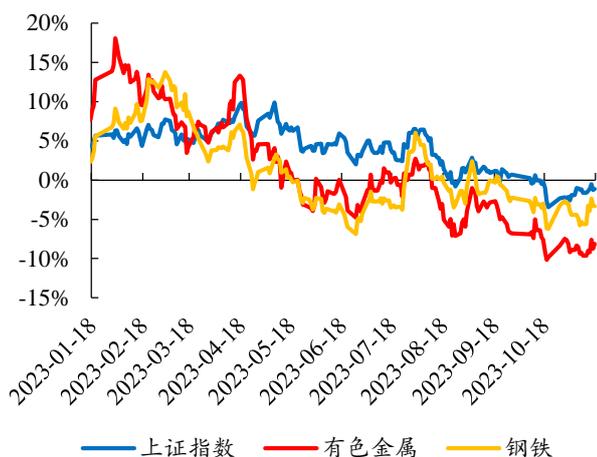
#### 3.1、板块&个股：有色金属跑赢大盘1.18pct，铜及黄金板块涨幅领先

**板块来看，**本周上证指数上涨0.51%，有色金属板块上涨1.68%，跑赢大盘1.18pct。子板块来看，本周铜及黄金板块涨幅领先，涨幅分别为3.96%、3.79%。**个股来看，**本周铂科新材、丰华股份、\*ST园城涨幅领先，涨幅分别为33.1%、24.9%、17.7%。

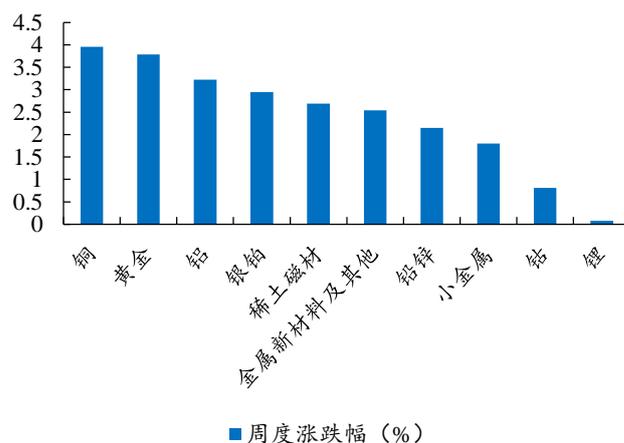
**图1：本周有色金属板块上涨1.68%，跑赢大盘1.18pct**



数据来源：Wind、开源证券研究所

**图2：本周大盘上涨 0.51%**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图3：本周铜及黄金板块涨幅领先**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**表1：铂科新材、丰华股份、\*ST 园城涨幅领先，涨幅分别为 33.1%、24.9%、17.7%**

个股简称	涨幅前 20 名	个股简称	涨幅后 20 名
铂科新材	33.1%	宝钛股份	-0.2%
丰华股份	24.9%	雅化集团	-0.2%
*ST 园城	17.7%	兴业银锡	-0.2%
银泰黄金	14.9%	北方稀土	-0.3%
和胜股份	11.8%	中钨高新	-0.4%
昆工科技	11.7%	哈焊华通	-0.5%
有研粉材	10.9%	正海磁材	-0.5%
天马新材	10.5%	西藏珠峰	-0.8%
鑫科材料	9.9%	东阳光	-0.9%
悦安新材	7.8%	大地熊	-0.9%
锐新科技	7.6%	盛新锂能	-1.0%
斯瑞新材	7.0%	中国稀土	-1.0%
立中集团	7.0%	天齐锂业	-1.0%
电工合金	6.6%	永兴材料	-1.4%
华峰铝业	6.5%	华友钴业	-1.4%
盛达资源	6.3%	赣锋锂业	-1.7%
亚太科技	5.9%	融捷股份	-2.0%
唯特偶	5.3%	丽岛新材	-3.1%
金贵银业	5.1%	银邦股份	-6.4%
华锋股份	5.0%	蒙美新材	-7.4%

数据来源：Wind、开源证券研究所

### 3.2、商品价格：本周（10.13-11.17）金银铜锡同步上涨，铝价下行

**黄金：**11月17日，COMEX 黄金收盘价 1980.3 美元/盎司，周度环比+2.3%；SHFE 黄金收盘价 473.4 元/克，周度环比+0.4%。11月17日，美元指数收于 103.82，周度环比变动-1.88%；美国 10 年期国债收益率收 4.44%，周度环比变动-0.17pct。

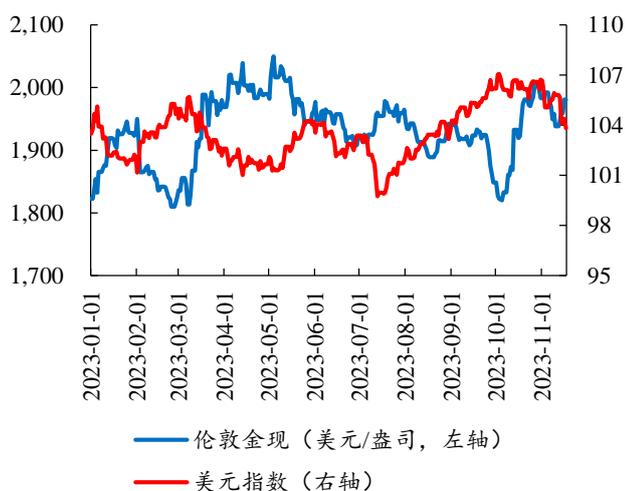
**白银:** 11月17日, COMEX 白银收盘价 23.8 美元/盎司, 周度变动+7.1%; SHFE 白银收盘价 5912.0 元/千克, 周度变动+2.3%。COMEX 白银库存周度环比+0.43%; SHFE 白银库存周度环比-8.49%。

**表2: 本周 COMEX 黄金环比上涨 2.3%, SHFE 黄金环比上涨 0.4%, COMEX 白银与 SHFE 白银均上涨**

贵金属	品种	单位	价格	周环比 (%)	月环比 (%)	年环比 (%)
黄金	COMEX 黄金	美元/盎司	1980.3	2.3%	-0.1%	13.2%
	SHFE 黄金	元/克	473.4	0.4%	-0.7%	16.2%
白银	COMEX 白银	美元/盎司	23.8	7.1%	0.9%	9.9%
	SHFE 白银	元/千克	5912.0	2.3%	1.4%	21.7%
铂族	伦敦现货-铂	美元/盎司	980.0	5.6%	0.7%	-8.6%
	国内现货-铂	元/克	219.0	4.3%	0.9%	-7.6%
	伦敦现货-钯	美元/盎司	1225.0	7.2%	-5.5%	-47.1%
	国内现货-钯	元/克	276.0	3.0%	-8.0%	-47.6%
	国内现货-钌	元/克	113.0	0.0%	0.0%	3.7%
	国内现货-铑	元/克	1220.0	0.8%	-17.6%	-65.2%
	国内现货-铱	元/克	1400.0	0.0%	0.0%	48.9%

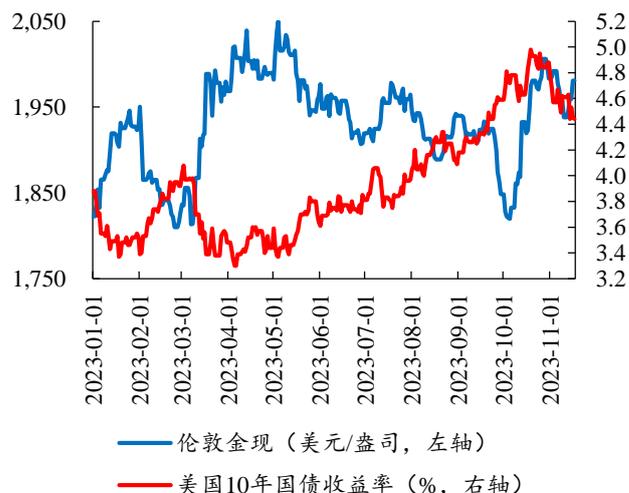
数据来源: Wind、开源证券研究所

**图4: 美元指数周度变动-1.88%**

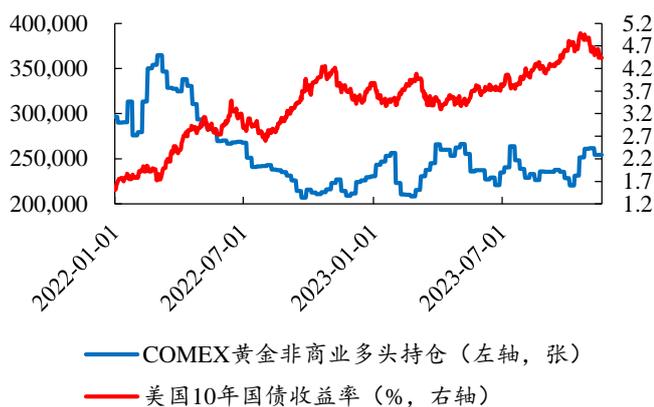


数据来源: Wind、开源证券研究所

**图5: 十年期美债收益率周度变动-0.17pct**



数据来源: Wind、开源证券研究所

**图6: COMEX 黄金非商业多头最新仓单持平**


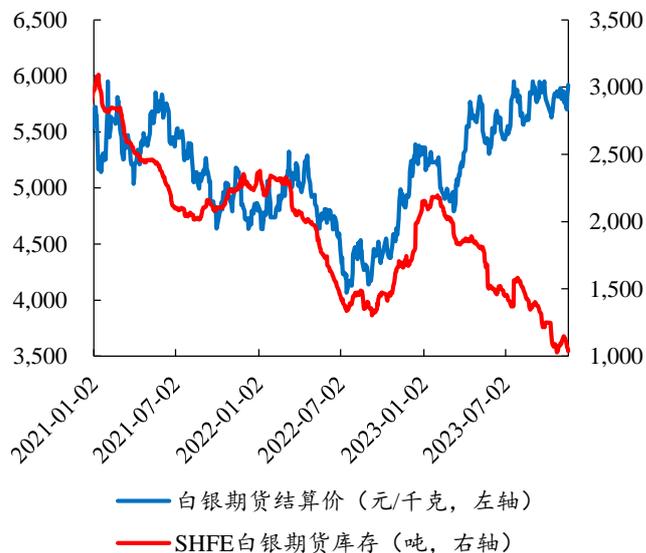
数据来源: Wind、开源证券研究所

**图7: 美国 SPDR 及 iShares 黄金 ETF 持仓 1281.49 吨**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**图8: COMEX 白银库存周度环比+0.43%**

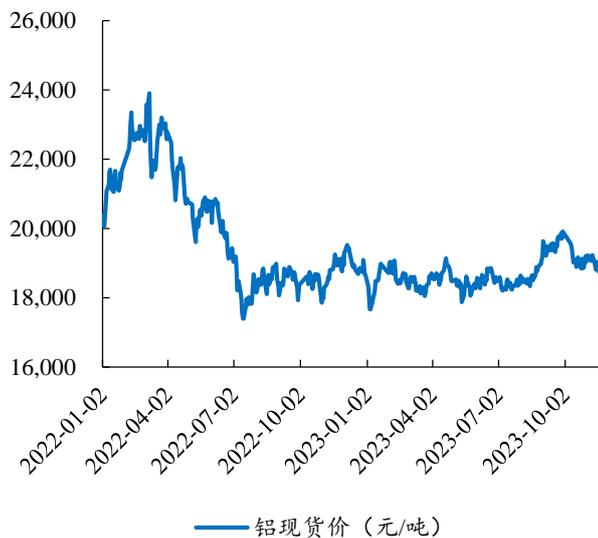

数据来源: Wind、开源证券研究所

**图9: SHFE 白银库存周度环比-8.49%**


数据来源: Wind、开源证券研究所

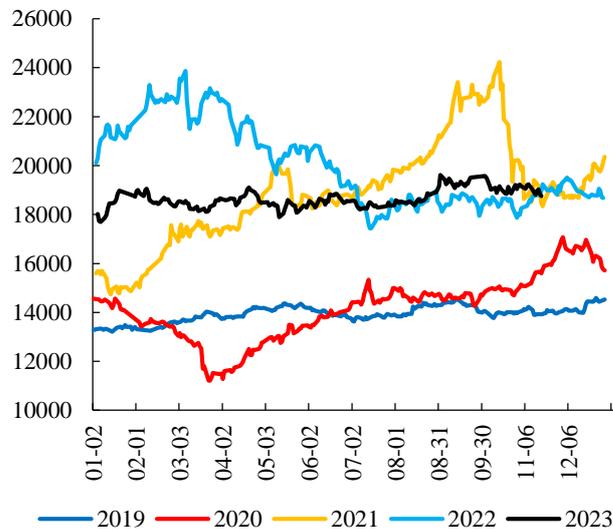
铝：11月17日，长江有色铝现货平均价 18750 元/吨，周度环比-1.83%；LME 铝现货结算价 2165.0 美元/吨，周度环比-1.84%。

图10：11.17 国内现货铝价 18750 元/吨,周度环比-1.83%



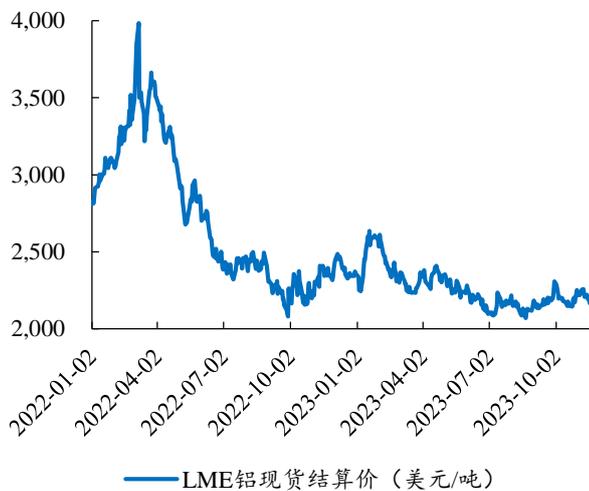
数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：国内铝现货价格整体略低于 2022 年同期



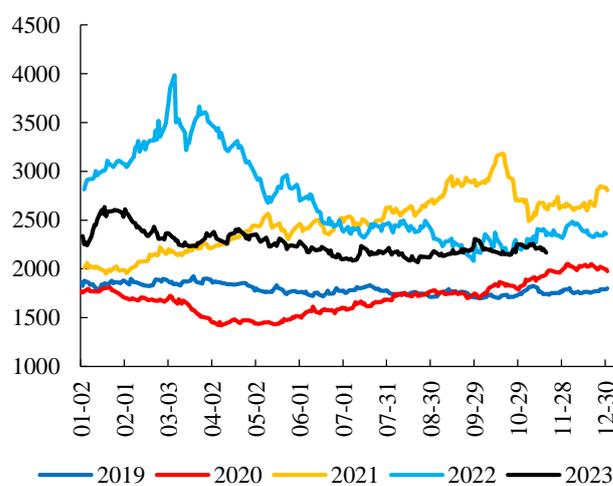
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：LME 铝现货价 2165.0 美元/吨,周度环比-1.84%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：LME 铝现货价低于 2022 年同期



数据来源：Wind、开源证券研究所

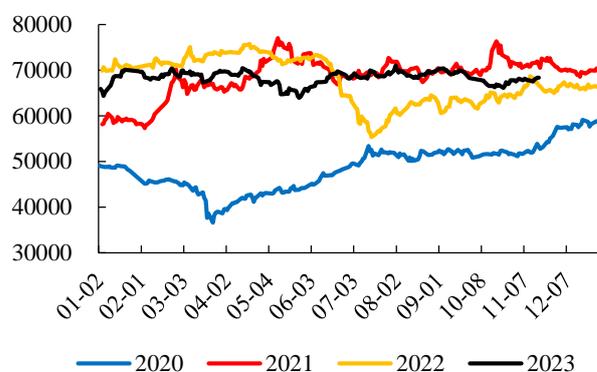
铜：11月17日，长江有色电解铜现货均价 68390 元/吨，周度环比+0.87%；LME 铜现货结算价 8242 美元/吨，周环比+1.94%。

图14：11.17 国内现货铜价 68390 元/吨，周度环比+0.87%



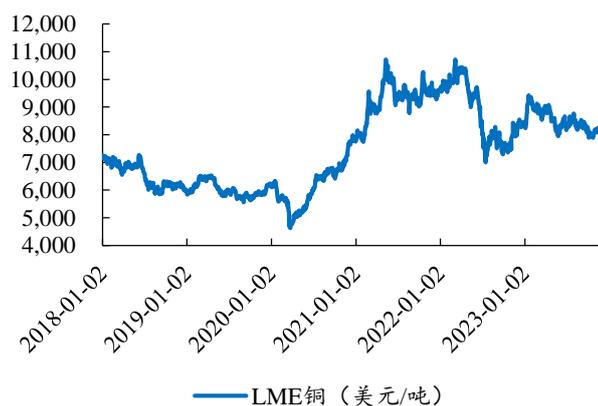
数据来源：Wind、开源证券研究所

图15：国内铜现货价格略高于 2022 年同期



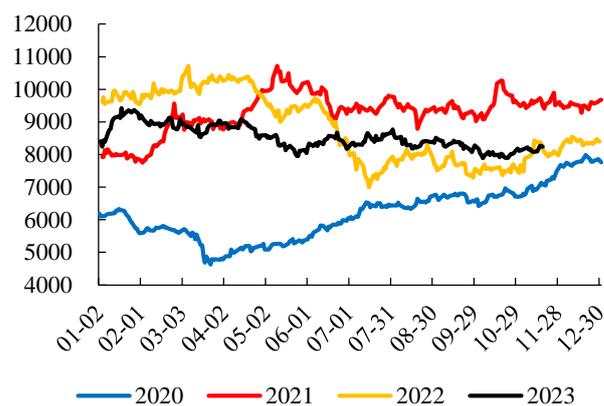
数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：LME 铜价 8242 美元/吨，周环比+1.94%



数据来源：Wind、开源证券研究所

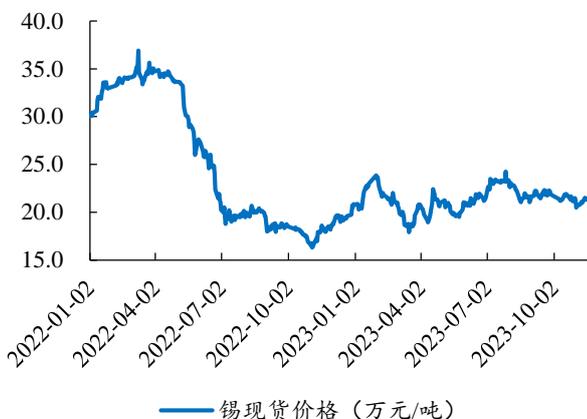
图17：LME 铜价整体略高于 2022 年同期



数据来源：Wind、开源证券研究所

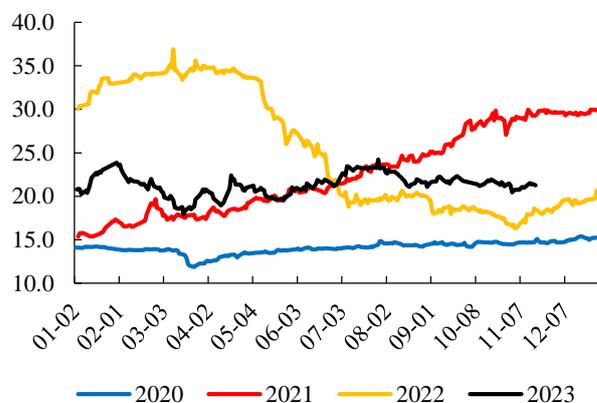
锡：11月17日，长江有色锡锭现货平均价 21.26 万元/吨，周环比+0.93%；LME 锡现货结算价 25000 美元/吨，周度环比+2.99%。

图18：11.3 国内现货锡价 21.26 万元/吨，周环比+0.93%



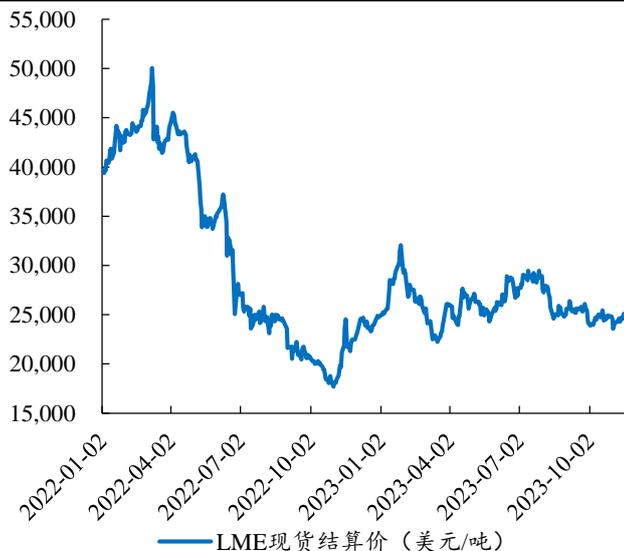
数据来源：Wind、开源证券研究所

图19：国内锡现货价格高于 2022 年同期



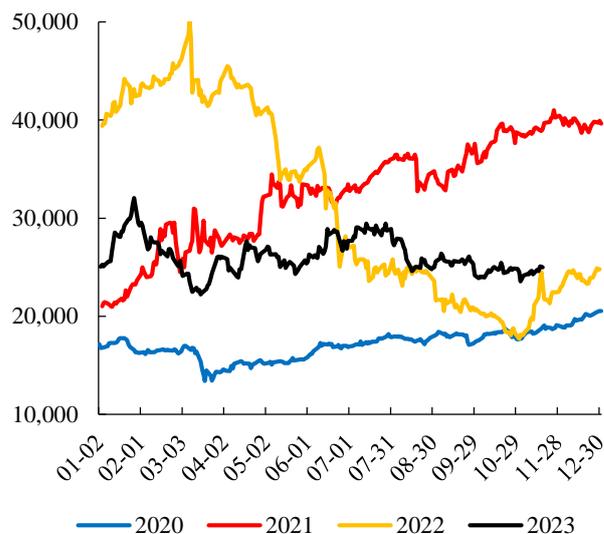
数据来源：Wind、开源证券研究所

图20：LME 锡结算价 25000 美元/吨，周度环比+2.99%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图21：LME 锡价高于 2022 年同期



数据来源：Wind、开源证券研究所

## 4、行业新闻：世界金属统计局：9 月份全球精炼铜供应短缺 2.46 万吨

国家主席习近平同美国总统拜登举行中美元首会晤。当地时间 11 月 15 日，国家主席习近平在美国旧金山斐洛里庄园同美国总统拜登举行中美元首会晤。两国元首就事关中美关系的战略性、全局性、方向性问题以及事关世界和平和发展的重大问题坦诚深入地交换了意见。（新华社）

美国上周初请失业金人数为 23.1 万人，高于预期。美国上周初请失业金人数为 23.1 万人，为 8 月 19 日当周以来新高，预期 22 万人，前值从 21.7 万人修正为 21.8 万人；四周均值为 22.025 万人，前值 21.225 万人。美国至 11 月 4 日当周续请失业

金人数为 186.5 万人, 预期 184.7 万人, 前值从 183.4 万人修正为 183.3 万人。(Wind)

**商务部: 1-10 月对外非金融类直接投资同比增长 17.3%。**11 月 16 日, 在商务部召开的例行新闻发布会上, 商务部新闻发言人何亚东介绍了 2023 年以来我国对投资合作的基本情况。2023 年 1-10 月, 我国对外投资持续增长, 对外非金融类直接投资 7362 亿元人民币, 同比增长 17.3%, 折合 1047.4 亿美元, 同比增长 11%。其中我国企业在“一带一路”共建国家非金融类直接投资 1816.9 亿元人民币, 同比增长 27%, 折合 258.5 亿美元, 同比增长 20.1%。(Wind)

**美国 10 月未季调 CPI 同比升 3.2%, 预期升 3.3%, 前值升 3.7%。**美国 10 月未季调 CPI 同比升 3.2%, 为 2023 年 7 月来新低, 预期升 3.3%, 前值升 3.7%; 季调后 CPI 环比持平, 为 2022 年 7 月来新低, 预期升 0.1%, 前值升 0.4%。美国 10 月未季调核心 CPI 同比升 4%, 预期升 4.1%, 前值升 4.1%; 核心 CPI 环比升 0.2%, 预期升 0.3%, 前值升 0.3%。(Wind)

**Codelco: 2022 年产量创 25 年来新低 2024 年产量将增至 134 万吨。**智利国家铜业公司 (Codelco) 首席执行官在接受媒体采访时称, 该公司 2023 年铜产量预计为 131.5 万吨, 2024 年 Codelco 公司产量将增至 134 万吨。(SMM)

**自由港 (印尼): 将在月底前完成投资 and 采矿许可。**印尼总统表示, 印尼与美国矿业公司 Freeport McMoran 就政府增持其印尼子公司股份的计划以及延长其采矿许可证的讨论预计将于 11 月底结束。印尼和自由港讨论了将该国对铜矿商印尼自由港的所有权增加 10%, 并将其采矿许可证延长 20 年。政府还与自由港讨论了投资印尼铜加工设施的计划。印尼自由港的许可证将于 2041 年到期, 政府通过一家国有公司持有该公司 51% 的股份。(Mysteel)

**法国矿业公司重砸 20 亿美元用于提高镍和锂的产量。**法国矿业公司 Eramet SA 计划在 2024-26 年期间投资 19 亿欧元 (合 20 亿美元), 主要用于提高镍和锂的产量, 因为该公司预测电动汽车电池所用金属的需求将不断飙升。(长江有色金属网)

**LME 注册仓库中俄罗斯铝的份额升至 79.5%。**伦敦金属交易所 (LME) 网站上周五公布的数据显示, 伦敦金属交易所 (LME) 批准的仓库中, 俄罗斯原产铝的可用库存比例从 9 月份的 76% 升至 10 月份的 79.5%。伦敦金属交易所 (LME) 注册仓库中可供市场使用的总铝库存被称为库存证。权证是授予金属所有权的所有权文件。LME 公布的数据显示, 10 月 LME 权证上的俄罗斯铝库存实际数量从 9 月的 132,475 吨增至 162,050 吨。LME 是全球历史最悠久的交易所和最大金属市场。(长江有色)

**世界金属统计局: 9 月份全球精炼铜供应短缺 2.46 万吨。**世界金属统计局 WBMS 公布数据显示, 2023 年 9 月, 全球精炼铜产量为 234.45 万吨, 精炼铜消费量为 236.91 万吨, 供应短缺 2.46 万吨。2023 年 9 月全球铜矿产量为 190.52 万吨。2023 年 9 月, 全球精炼铝产量为 577.27 万吨, 消费量为 578.76 万吨, 供应短缺 1.49 万吨。2023 年 9 月氧化铝产量为 1146.58 万吨。(金十数据)

## 5、宏观日历: 下周 (11.20-11.26) 关注美国当周初请失业金人数

下周, 美国当周初请失业金人数、EIA 原油库存及 11 月密歇根大学消费者信心指数终值公布, 中国一年期贷款市场报价利率将公布, 同时需关注欧洲 PMI 初值数

据。

**表3: 下周(11.20-11.26)全球经济日历**

国家/区域	星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六
中国	中国至11月20日 一年期贷款市场 报价利率					
美国			美国至11月17日 当周EIA天然气 库存(亿立方英尺)	美国至11月24日 当周石油钻井总 数(口)		
			美国11月密歇根 大学消费者信心 指数终值		美国11月Markit 制造业PMI初值	
			美国至11月18日 当周初请失业金 人数(万人)			
	美国10月谘商会 领先指标月率	美国10月成屋销 售总数年化(万户)	美国至11月17日 当周EIA原油库 存(万桶)		美国11月Markit 制造业PMI初值	
欧元区	德国10月PPI月 率		英国11月CBI工 业订单差值	欧元区11月制造 业PMI初值	英国11月Gfk消 费者信心指数 德国第三季度未 季调GDP年率终 值	
日本					日本10月核心 CPI年率	
其他国家/区域		加拿大10月CPI 月率				

资料来源: 金十数据、开源证券研究所

## 6、风险提示

国内经济下行压力, 美联储加息政策不确定性, 贸易摩擦等。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 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。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn