

有色金属行业研究

买入（维持评级）

行业周报

证券研究报告

金属材料组

分析师：李超（执业 S1130522120001）

lichao3@gjzq.com.cn

联系人：宋洋

songyang@gjzq.com.cn

大宗及贵金属周报：债务上限博弈和中美 CPI 走弱致金属价格回落

行情综述&投资建议

本周（5.8~5.12）内 A 股下跌，沪深 300 指数收跌 2.0%，有色金属跑输大盘，收跌 3.5%。个股层面，永兴材料、有研粉材、中钢天源涨幅领先；盛达资源、紫金矿业、鹏欣资源跌幅靠前。

工业金属：

1) 铜：本周 LME 铜价格-3.93%至 8243 美元/吨，沪铜价格-3.33%至 6.44 万元/吨。三大交易所+上海保税区铜库存去库 1.33 万吨至 35.71 万吨，其中国内社会库存去库 1.61 万吨至 15.2 万吨，上海保税区去库 0.93 万吨至 15 万吨，LME 累库 0.62 万吨至 7.66 万吨。4 月末以来，LME 铜价跌幅达 5%以上，主因 4 月 26 日以来的美国债务上限博弈，美国 1 月期国债收益率从 4 月底的 4.35%升至目前的 5.79%，短端利率的飙升隐含市场对于债务违约的短期定价，而本周中美两国的 CPI 双双走弱且不及预期使得通缩交易有所抬头，但是 5 月份以来 10 年期 TIPS 预示的通胀预期维持相对稳定，且通胀预期略高于美联储 2%的通胀目标。近期铜价持续回调我们认为更多是双重因素叠加的短期影响，美国债务上限更多是短期政治博弈，在国内消费旺季的背景下，预计铜价依然维持高位震荡，下跌幅度有限。2023 年全球铜矿供给虽边际宽松，但粗炼端产能相对矿端增速较为有限，因此矿端过剩大概率无法顺利传导至精铜供需平衡，预计 2023 年精铜环节依然维持供给缺口。长周期来看，过去几年铜矿资本开支较少，2024 年矿端供应增速或将再次下滑。在库存低位和通胀预期支撑下，后续国内外经济体需求一旦出现共振，或将促使铜价迎来新一轮上涨。建议关注紫金矿业、洛阳钼业等标的。

2) 铝：本周 LME 铝价格-3.32%至 2244 美元/吨，沪铝价格-2.35%至 1.79 万元/吨。LME 铝+国内铝社会库存去库 3.96 万吨至 135.73 万吨，国内铝棒库存累库 0.7 万吨至 16.25 万吨。近期铝价持续回调除了与铜价相同的宏观因素外，煤炭、预焙阳极以及氧化铝价格的回调导致电解铝行业完全含税成本自 4 月底的 1.68 万元/吨降至 1.64 万元/吨，成本支撑作用有所减弱。供应端，贵州个别企业因成本压力在前期限电限产基础上再度减产，关停剩余产能。11 日开始，云南部分地区迎来降雨，本次降雨过程将持续到 15 日，这是云南今年首次大范围降雨。但是通过观察云南周度降水情况，并未出现明显好转，依然低于过去三年同期数据，因此云南电解铝短期无法复产对铝价形成有力支撑。考虑到地产竣工预期向好、全球光伏新增装机高增速、特高压以及新能源车对铝的消耗，需求端依然韧性较强，短期供需错配或成为铝价向上催化剂。建议关注中国铝业、云铝股份等标的。

贵金属：本周 COMEX 黄金价格+0.12%至 2014.4 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 上涨 5BP 至 1.28%。美国 4 月末季调 CPI 同比增长 4.9%，低于前值的 5.0%，低于预期的 5.0%，核心 CPI 同比增长 5.5%，符合市场预期，低于前值的 5.6%。4 月 CPI 数据低于预期导致市场预期美联储未来两个月暂停加息的可能性有所提升，CPI 数据公布后，Fed Watch 显示 6 月美联储暂停加息概率升至 95%，7 月这一概率为 57%。但另一方面，美国核心通胀仍保持一定韧性，市场认为美联储依然有必要维持高利率。美联储实际降息前为黄金权益资产相对收益最明显的时间段，目前黄金和黄金股更多为择时问题，而美联储大概率降息时点至实际降息时点为黄金和黄金股涨幅最明显阶段，可提前逐步布局。建议关注山东黄金等标的。

风险提示

项目建设进度不及预期；需求不及预期；金属价格波动。

内容目录

一、行情综述&投资建议.....	4
1.1 本周投资观点&重点推荐组合.....	4
1.2 行业与个股走势.....	4
1.3 金属价格&库存变化一览.....	5
二、各品种基本面.....	6
2.1 铜.....	6
2.2 铝.....	7
2.3 锌.....	7
2.4 铅.....	8
2.5 锡.....	9
2.6 贵金属.....	9
2.7 钢铁.....	10
三、重要公司公告.....	11
四、风险提示.....	11

图表目录

图表 1： 行业涨跌幅对比.....	5
图表 2： 本周涨幅前十股票.....	5
图表 3： 本周跌幅前十股票.....	5
图表 4： 金属价格变化.....	5
图表 5： 金属库存变化.....	6
图表 6： 铜价走势.....	6
图表 7： 铜库存变化（万吨）.....	6
图表 8： 铜 TC 价格&硫酸价格.....	7
图表 9： 铜期限结构（美元/吨）.....	7
图表 10： 铝价走势.....	7
图表 11： 吨铝利润（元/吨）.....	7
图表 12： 电解铝库存（万吨）.....	7
图表 13： 铝棒库存（万吨）.....	7
图表 14： 锌价走势.....	8
图表 15： 锌库存变化（万吨）.....	8

图表 16: 锌精矿 TC.....	8
图表 17: 锌期限结构 (美元/吨)	8
图表 18: 铅价格走势.....	8
图表 19: 铅库存变化 (万吨)	8
图表 20: 铅加工费 (元/吨)	9
图表 21: 铅期限结构 (美元/吨)	9
图表 22: 锡价格走势.....	9
图表 23: 锡库存变化 (吨)	9
图表 24: 金价&实际利率.....	9
图表 25: 黄金库存.....	9
图表 26: 金银比.....	10
图表 27: 黄金 ETF 持仓.....	10
图表 28: 钢价及铁矿石走势 (元/吨)	10
图表 29: 吨钢成本滞后一月毛利 (元/吨)	10
图表 30: 钢铁总库存 (万吨)	10
图表 31: 铁矿石港口库存.....	10

一、行情综述&投资建议

1.1 本周投资观点&重点推荐组合

工业金属

1) 铜: 本周 LME 铜价格-3.93%至 8243 美元/吨, 沪铜价格-3.33%至 6.44 万元/吨。三大交易所+上海保税区铜库存去库 1.33 万吨至 35.71 万吨, 其中国内社会库存去库 1.61 万吨至 15.2 万吨, 上海保税区去库 0.93 万吨至 15 万吨, LME 累库 0.62 万吨至 7.66 万吨。4 月末以来, LME 铜价跌幅达 5%以上, 主因 4 月 26 日以来的美国债务上限博弈, 美国 1 月期国债收益率从 4 月底的 4.35%升至目前的 5.79%, 短端利率的飙升隐含市场对于债务违约的短期定价, 而本周中美两国的 CPI 双双走弱且不及预期使得通缩交易有所抬头, 但是 5 月份以来 10 年期 TIPS 预示的通胀预期维持相对稳定, 且通胀预期略高于美联储 2% 的通胀目标。近期铜价持续回调我们认为更多是双重因素叠加的短期影响, 美国债务上限更多是短期政治博弈, 在国内消费旺季的背景下, 预计铜价依然维持高位震荡, 下跌幅度有限。2023 年全球铜矿供给虽边际宽松, 但粗炼端产能相对矿端增速较为有限, 因此矿端过剩大概率无法顺利传导至精铜供需平衡, 预计 2023 年精铜环节依然维持供给缺口。长周期来看, 过去几年铜矿资本开支较少, 2024 年矿端供应增速或将再次下滑。在库存低位和通胀预期支撑下, 后续国内外经济体需求一旦出现共振, 或将促使铜价迎来新一轮上涨。建议关注紫金矿业、洛阳钼业、河钢资源、金诚信、铜陵有色、博威合金等标的。

2) 铝: 本周 LME 铝价格-3.32%至 2244 美元/吨, 沪铝价格-2.35%至 1.79 万元/吨。LME 铝+国内铝社会库存去库 3.96 万吨至 135.73 万吨, 国内铝棒库存累库 0.7 万吨至 16.25 万吨。近期铝价持续回调除了与铜价相同的宏观因素外, 煤炭、预焙阳极以及氧化铝价格的回调导致电解铝行业完全含税成本自 4 月底的 1.68 万元/吨降至 1.64 万元/吨, 成本支撑作用有所减弱。供应端, 贵州个别企业因成本压力在前期限电限产基础上再度减产, 关停剩余产能。11 日开始, 云南部分地区迎来降雨, 本次降雨过程将持续到 15 日, 这是云南今年首次大范围降雨。但是通过观察云南周度降水情况, 并未出现明显好转, 依然低于过去三年同期数据, 因此云南电解铝短期无法复产对铝价形成有力支撑。考虑到地产竣工预期向好、全球光伏新增装机高增速、特高压以及新能源车对铝的消耗, 需求端依然韧性较强, 短期供需错配或成为铝价向上催化剂。建议关注中国铝业、云铝股份、鑫铂股份、神火股份、天山铝业、中国宏桥、鼎胜新材、明泰铝业等标的。

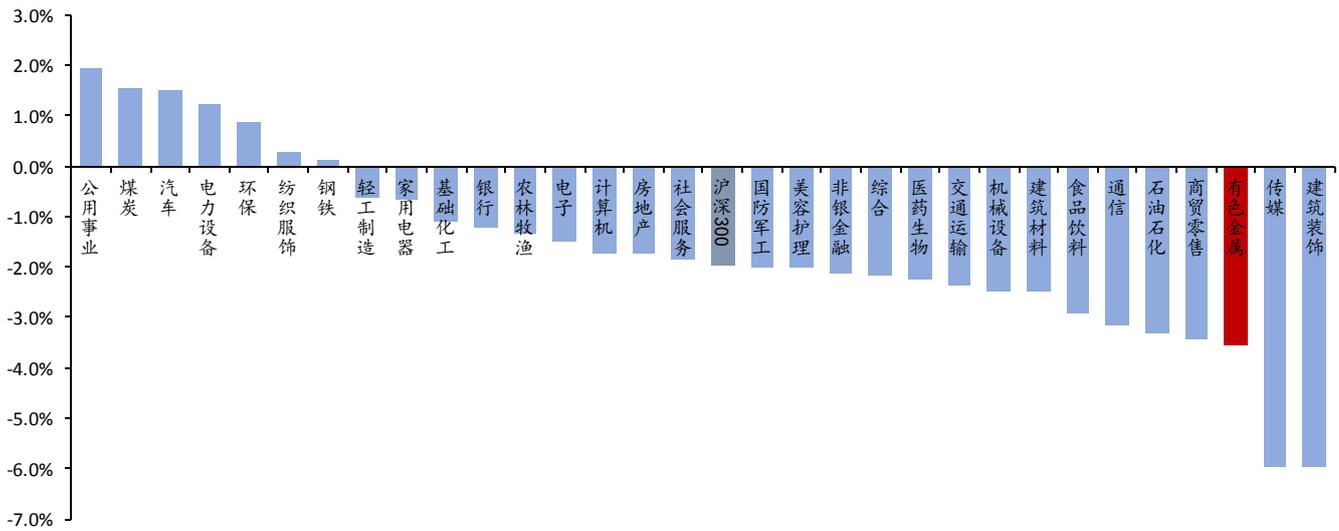
贵金属: 本周 COMEX 黄金价格+0.12%至 2014.4 美元/盎司, 美债 10 年期 TIPS 上涨 5BP 至 1.28%。美国 4 月末季调 CPI 同比增长 4.9%, 低于前值的 5.0%, 低于预期的 5.0%, 核心 CPI 同比增长 5.5%, 符合市场预期, 低于前值的 5.6%。4 月 CPI 数据低于预期导致市场预期美联储未来两个月暂停加息的可能性有所提升, CPI 数据公布后, Fed Watch 显示 6 月美联储暂停加息概率升至 95%, 7 月这一概率为 57%。但另一方面, 美国核心通胀仍保持一定韧性, 市场认为美联储依然有必要维持高利率。美联储实际降息前为黄金权益资产相对收益最明显的时间段, 目前黄金和黄金股更多为择时问题, 而美联储大概率降息时点至实际降息时点为黄金和黄金股涨幅最明显阶段, 可提前逐步布局。建议关注银泰黄金、山东黄金、赤峰黄金、紫金矿业、湖南黄金、华钰矿业、盛达资源等标的。

钢铁: 本周螺纹钢价格-0.76%至 3737 元/吨, 热轧价格-1.67%至 3828 元/吨; 铁矿石价格+1.31%至 696 元/吨。冷轧/中厚板/螺纹钢吨钢毛利分别为-480/-203/-546 元/吨。行业尚处于底部区间, 供给侧压减政策持续扰动, 在地产政策放松及疫后经济复苏预期下, 23 年需求预期逐渐增强, 钢价具有上行空间, 钢企降本增效加速, 吨钢盈利有望修复, 需左侧跟踪供需改善迹象。建议关注河钢资源、太钢不锈、中信特钢等标的。

1.2 行业与个股走势

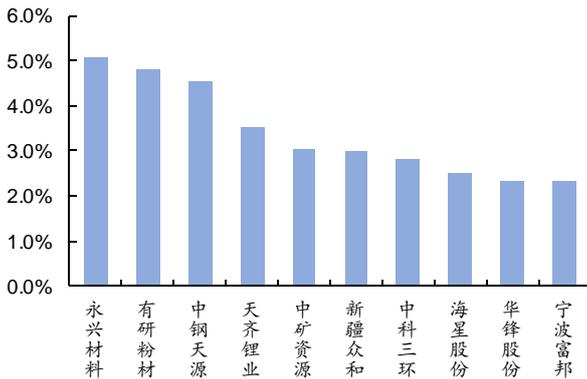
本周 (5.8~5.12) 内 A 股下跌, 沪深 300 指数收跌 2.0%, 有色金属跑输大盘, 收跌 3.5%。个股层面, 永兴材料、有研粉材、中钢天源涨幅领先; 盛达资源、紫金矿业、鹏欣资源跌幅靠前。

图表1: 行业涨跌幅对比



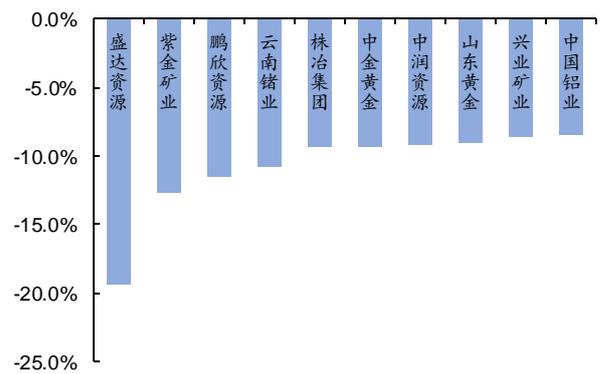
来源: Wind, 国金证券研究所

图表2: 本周涨幅前十股票



来源: Wind, 国金证券研究所

图表3: 本周跌幅前十股票



来源: Wind, 国金证券研究所

1.3 金属价格&库存变化一览

图表4: 金属价格变化

品种	交易所	单位	2023/5/12	涨跌幅			
				7天	30天	90天	360天
铜	LME	美元/吨	8,243	-3.93%	-8.00%	-6.90%	-11.71%
	SHFE	元/吨	64,440	-3.33%	-6.55%	-5.78%	-10.14%
铝	LME	美元/吨	2,244	-3.32%	-3.44%	-8.33%	-22.14%
	SHFE	元/吨	17,865	-2.35%	-3.12%	-4.36%	-12.30%
锌	LME	美元/吨	2,555	-4.72%	-8.33%	-15.58%	-30.05%
	SHFE	元/吨	20,770	-2.07%	-5.48%	-10.45%	-19.56%
铅	LME	美元/吨	2,074	-1.59%	-2.45%	-0.84%	-1.05%
	SHFE	元/吨	15,245	-0.39%	-0.26%	-0.85%	2.45%
锡	LME	美元/吨	24,895	-4.43%	3.17%	-8.71%	-27.10%
	SHFE	元/吨	200,550	-2.45%	5.34%	-8.63%	-29.50%

来源: Wind, 国金证券研究所

图表5: 金属库存变化

品种	交易所	单位	2023/5/12	库存变化			
				7天	30天	90天	360天
铜	LME	万吨	7.66	0.62	1.98	1.35	-10.00
	COMEX	万吨	2.51	0.00	0.62	0.32	-4.86
	SHFE	万吨	11.84	-1.65	-3.74	-12.36	6.30
铝	LME	万吨	57.03	0.84	4.29	8.34	4.29
	国内社会库存	万吨	78.70	-4.80	-21.90	-40.30	-19.70
锌	LME	万吨	4.91	-0.30	0.44	2.28	-3.71
	国内社会库存	万吨	12.39	0.69	-2.29	-6.56	-14.22
铅	LME	万吨	3.29	0.03	0.68	1.08	-0.56
	SHFE	万吨	3.21	0.76	0.12	-1.88	-6.09
锡	LME	万吨	0.16	0.01	-0.02	-0.16	-0.15
	SHFE	万吨	0.94	0.02	0.07	0.23	0.76

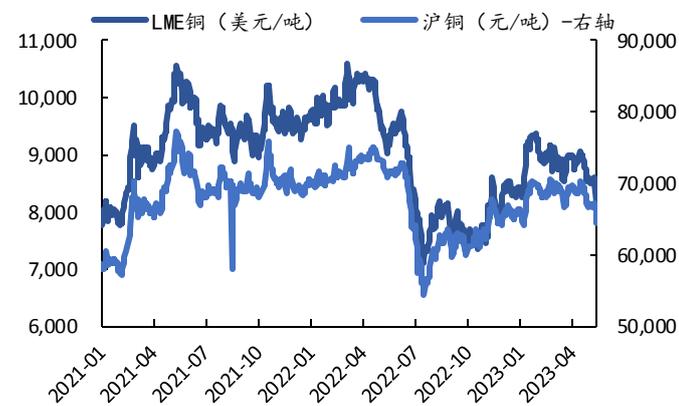
来源: Wind, 国金证券研究所

二、各品种基本面

2.1 铜

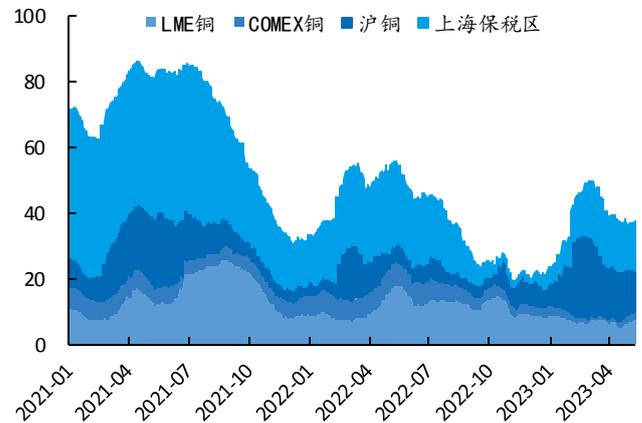
本周 LME 铜价格-3.93%至 8243 美元/吨, 沪铜价格-3.33%至 6.44 万元/吨。三大交易所+上海保税区铜库存去库 1.33 万吨至 35.71 万吨。铜 TC 比上周增加 3.4 美元/干吨至 88.80 美元/干吨。LME 期货 0-3 贴水扩大 9 美元/吨至 30.25 美元/吨, LME 期货 3-15 贴水扩大 25.76 美元/吨至 47.51 美元/吨。

图表6: 铜价走势



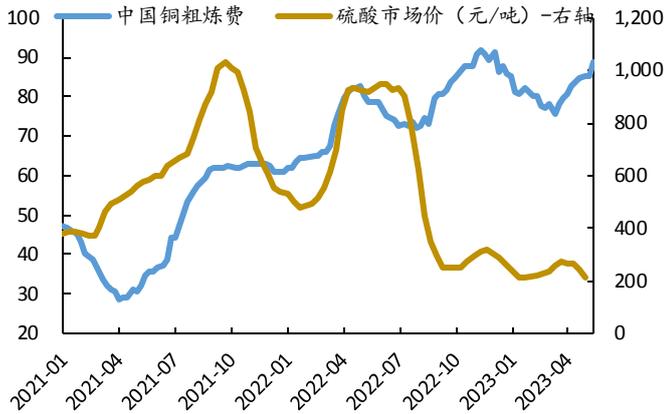
来源: Wind, 国金证券研究所

图表7: 铜库存变化 (万吨)



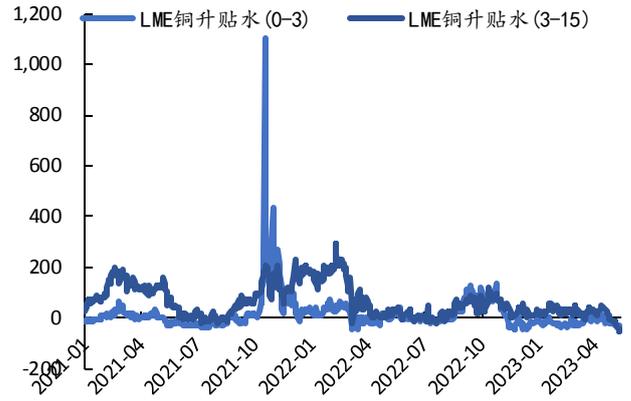
来源: Wind, 国金证券研究所

图表8: 铜 TC 价格&硫酸价格



来源: Wind, 国金证券研究所

图表9: 铜期限结构 (美元/吨)

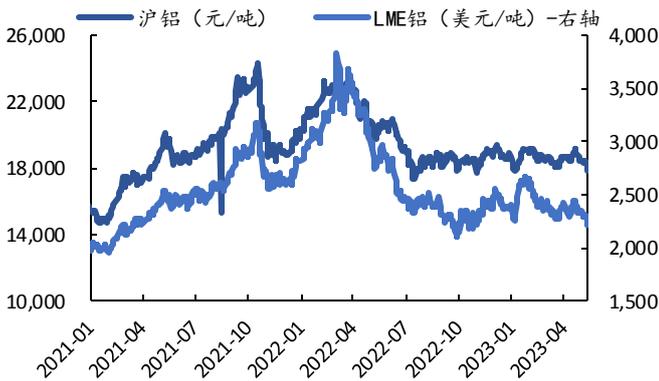


来源: Wind, 国金证券研究所

2.2 铝

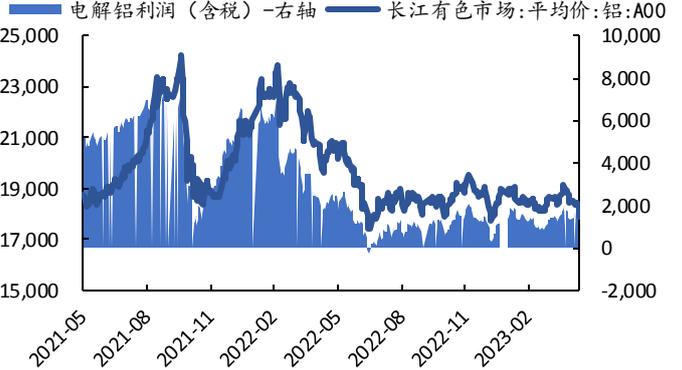
本周 LME 铝价格-3.32%至 2244 美元/吨, 沪铝价格-2.35%至 1.79 万元/吨。LME 铝+国内铝社会库存去库 3.96 万吨至 135.73 万吨, 国内铝棒库存累库 0.7 万吨至 16.25 万吨。LME 期货 0-3 贴水扩大 8.25 美元/吨至 10 美元/吨, LME 期货 3-15 贴水缩小 2.94 美元/吨至 141.25 美元/吨。

图表10: 铝价走势



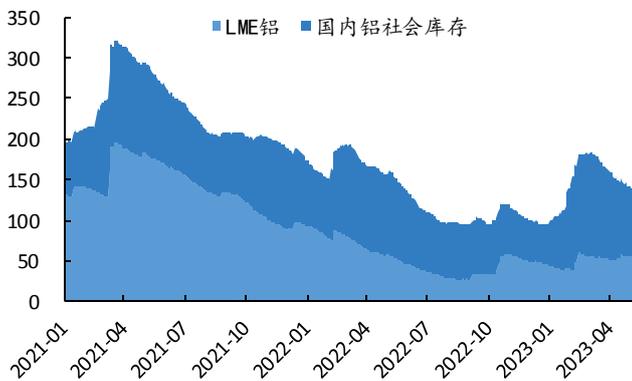
来源: Wind, 国金证券研究所

图表11: 吨铝利润 (元/吨)



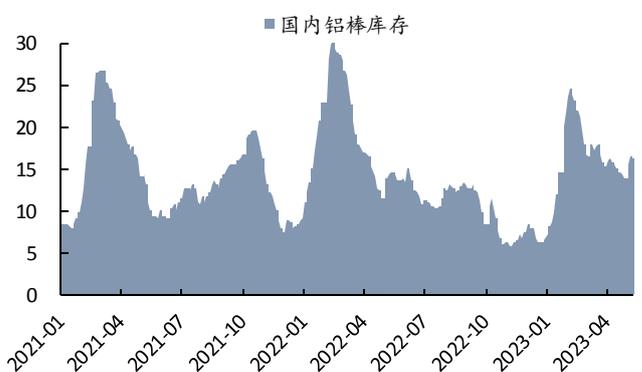
来源: Wind, 国金证券研究所

图表12: 电解铝库存 (万吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表13: 铝棒库存 (万吨)



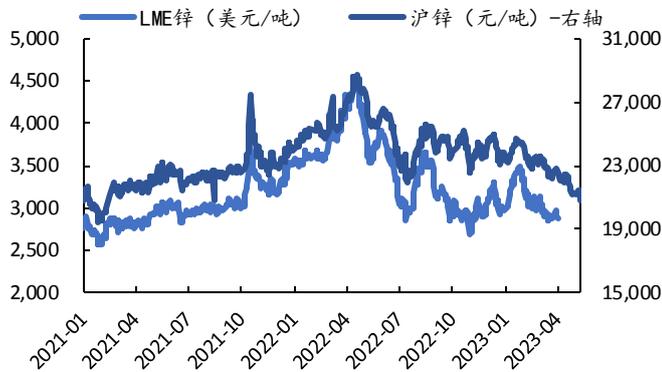
来源: Wind, 国金证券研究所

2.3 锌

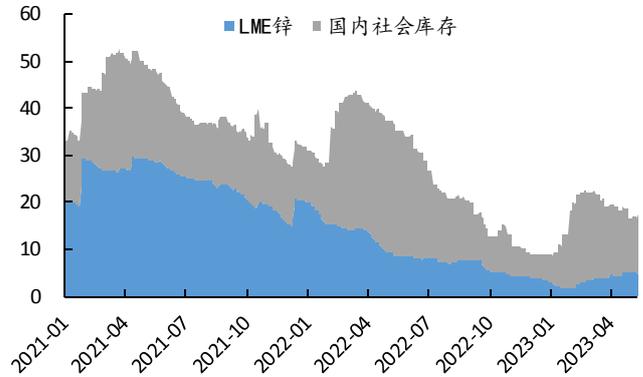
本周 LME 锌价-4.72%至 2555 美元/吨, 沪锌价格-2.07%至 2.08 万元/吨。LME+国内锌社会

库存累库 0.4 万吨至 17.30 万吨。锌精矿进口 TC 维持 200 美元/干吨，锌精矿国产 TC 降低 70 元/金属吨至 4940 元/金属吨。LME 期货 0-3 贴水扩大 8.77 美元/吨至 16.02 美元/吨，LME 期货 3-15 贴水扩大 9.25 美元/吨至 14.5 美元/吨。

图表14: 锌价走势



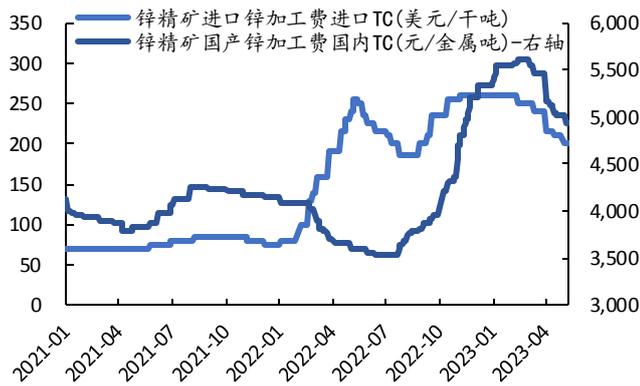
图表15: 锌库存变化 (万吨)



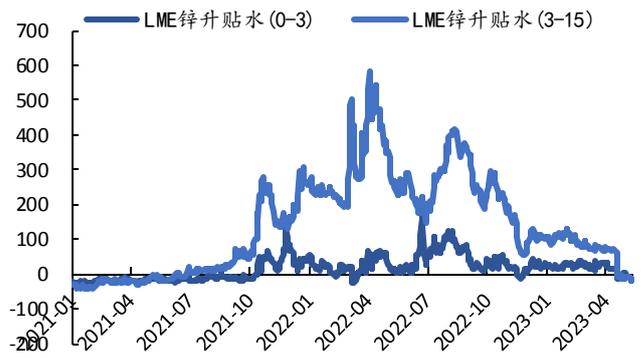
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表16: 锌精矿 TC



图表17: 锌期限结构 (美元/吨)



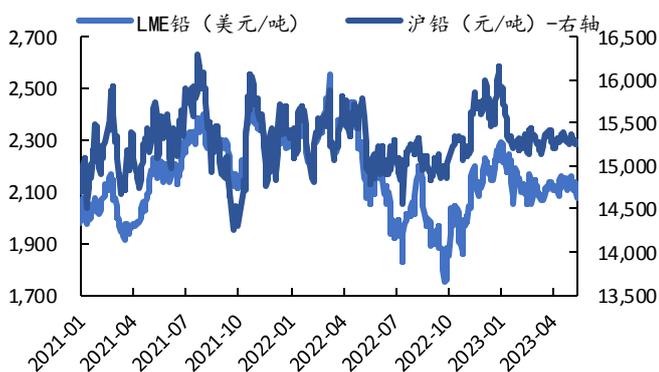
来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

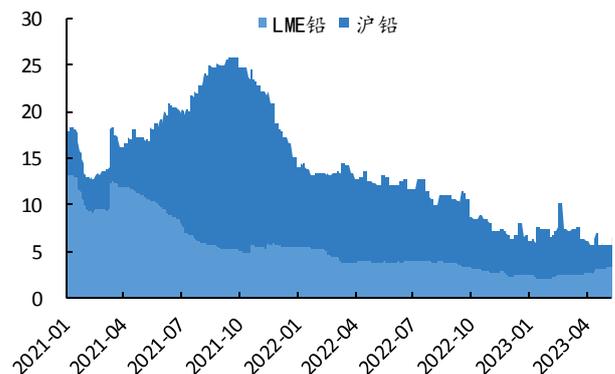
2.4 铅

本周 LME 铅价格-1.59%至 2074 美元/吨，沪铅价格-0.39%至 1.52 万元/吨。LME+沪铅库存累库 0.79 万吨至 6.5 万吨。济源/郴州/个旧三地铅精矿到场加工费 900/950/1050/吨。LME 铅期货 0-3 贴水缩小 2.75 美元/吨至 8.25 美元/吨，LME 铅期货 3-15 贴水缩小 1 美元/吨至 28.5 美元/吨。

图表18: 铅价格走势



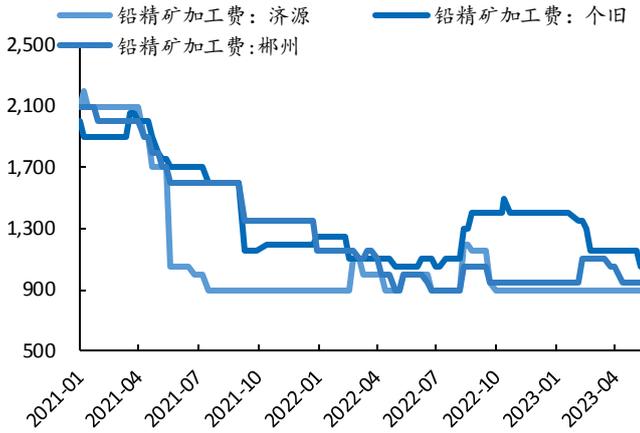
图表19: 铅库存变化 (万吨)



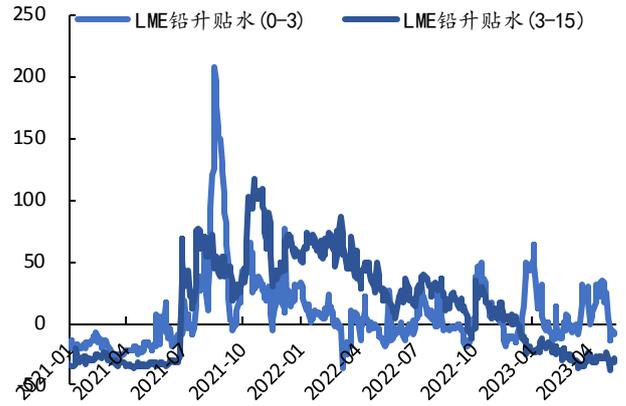
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表20: 铅加工费 (元/吨)



图表21: 铅期限结构 (美元/吨)



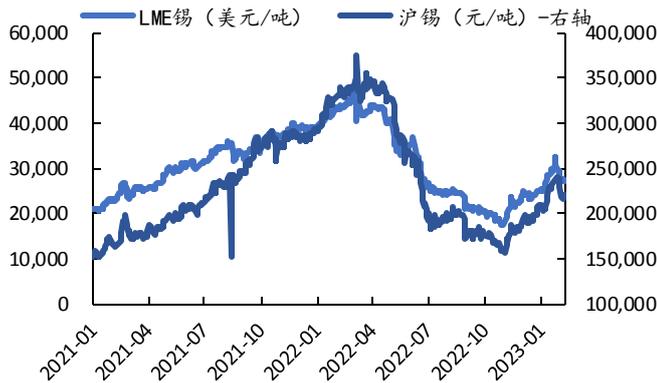
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

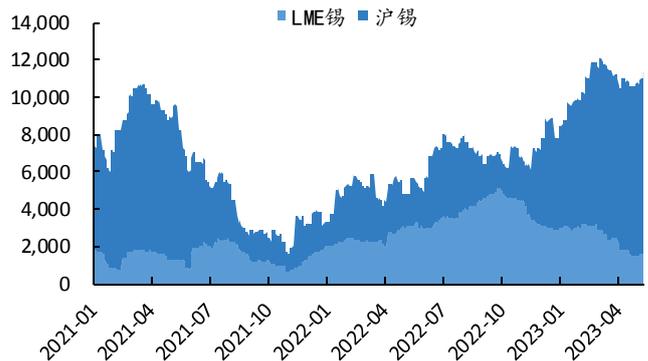
2.5 锡

本周 LME 锡价格-4.43%至 24895 美元/吨, 沪锡价格-2.45%至 20.06 万元/吨。LME+沪锡库存累库 0.04 万吨至 1.13 万吨。

图表22: 锡价格走势



图表23: 锡库存变化 (吨)



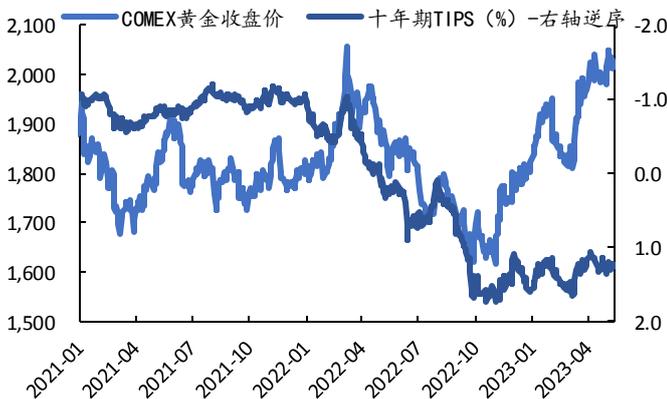
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

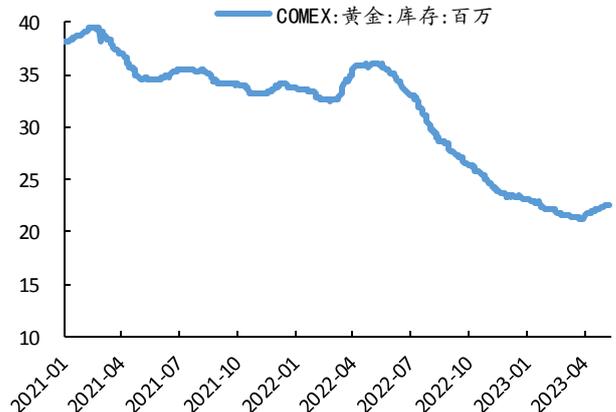
2.6 贵金属

本周 COMEX 黄金价格+0.12%至 2014.4 美元/盎司, 美债 10 年期 TIPS 上涨 5BP 至 1.28%。COMEX 黄金库存增加 0.08 百万金衡盎司至 22.59 百万金衡盎司; 金银比上涨至 83.24; 黄金 ETF 持仓增加 8.1 吨至 1392.3 吨。

图表24: 金价&实际利率



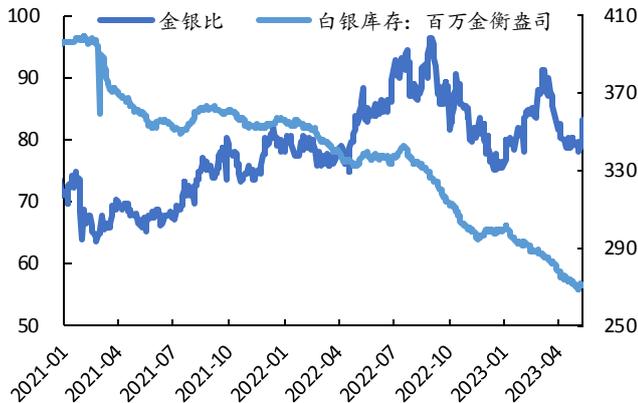
图表25: 黄金库存



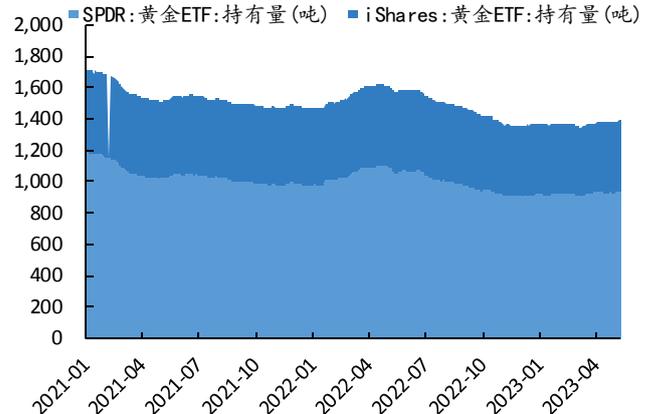
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表26: 金银比



图表27: 黄金ETF持仓



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

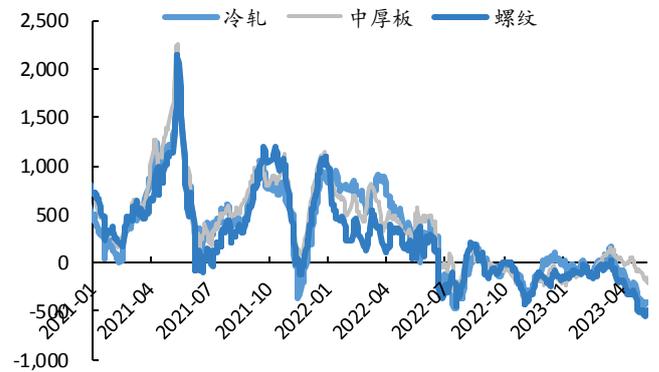
2.7 钢铁

本周螺纹钢价格-0.76%至 3737 元/吨, 热轧价格-1.67%至 3828 元/吨; 铁矿石价格+1.31%至 696 元/吨。冷轧/中厚板/螺纹钢吨钢毛利分别为-480/-203/-546 元/吨。钢铁社会库存减少 44.8 万吨至 1330.3 万吨, 钢厂库存减少 40 万吨至 542.2 万吨, 铁矿石港口库存减少 136 万吨至 12600 万吨。

图表28: 钢价及铁矿石走势 (元/吨)



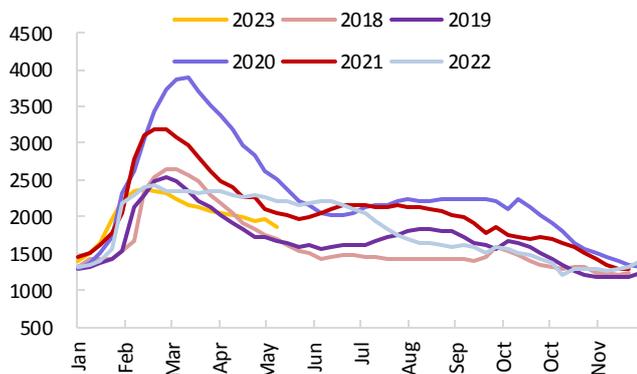
图表29: 吨钢成本滞后一月毛利 (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表30: 钢铁总库存 (万吨)



图表31: 铁矿石港口库存



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

三、重要公司公告

顺博合金：公司发布定向增发募集说明书（申报稿），拟募集资金总额不超过 150,000 万元（含本数），扣除发行费用后，将用于安徽渝博铝材有限公司年产 63 万吨低碳环保型铝合金扁锭项目和安徽望博新材料有限公司年产 50 万吨绿色循环高性能铝板带项目建设、运营以及补充公司的流动资金。其中，铝合金扁锭项目为铝板带项目的配套项目，其生产的铝合金扁锭全部提供给铝板带项目作为原材料，面向市场对外销售的募投产品仅是铝板带。

鑫科材料：公司全资子公司鑫谷和金属（无锡）有限公司近日收到由江苏省科学技术厅、江苏省财政厅和国家税务总局江苏省税务局联合颁发的《高新技术企业证书》。根据国家对于高新技术企业税收优惠政策的有关规定，鑫谷和自获得高新技术企业认证通过后三年内（即 2022 年至 2024 年）可享受国家关于高新技术企业的相关优惠政策，即按 15% 的税率征收企业所得税。

浩通科技：公司拟向包括董事、高级管理人员、中层管理人员及核心技术（业务）人员在内的 42 位激励对象授予限制性股票，本计划拟授予的限制性股票总量不超过 198 万股，约占本计划草案公告时公司股本总额 11,333.3334 万股的 1.7471%。限制性股票归属考核年度为 2023-2025 年三个会计年度，考核目标以 2022 年净利润为基数，2023 年净利润不低于 15,000 万元，2023 年、2024 年累计实现净利润的均值不低于 15,500 万元，2023 年、2024 年、2025 年累计实现净利润的均值不低于 16,000 万元。

万顺新材：因现金分红及股份回购，根据《募集说明书》相关条款以及中国证监会关于可转换公司债券发行的有关规定，公司调整万顺转债转股价为 5.92 元/股，调整前转股价为 5.97 元/股；调整万顺转 2 转股价为 6.67 元/股，调整前转股价为 6.72 元/股。

鹏欣资源：公司董事会同意公司将募集资金投资项目“对鹏欣矿投增资，用于新建 7,000 吨/年钴金属量的氢氧化钴生产线项目”予以结项，并将节余募集资金 8.44 万元永久补充流动资金；将募集资金投资项目“对鹏欣矿投增资，用于新建 2 万吨/年阴极铜生产线项目”予以终止，并将剩余募集资金 98,548.65 万元永久补充流动资金。

四、风险提示

项目建设进度不及预期。部分企业有扩产或新收购项目，若项目进度不及预期，将对企业盈利能力产生负面影响。

需求不及预期。工业金属下游需求取决于全球宏观经济情况，若经济及需求不及预期，将对企业盈利产生负面影响。

金属价格波动。在成本变化、供需错配的影响下近年来金属价格波动幅度加大，企业盈利能力具有一定不确定性。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402