

# 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：债务上限谈判取得进展，金属价格有所反弹

### 行情综述&投资建议

本周（5.22~5.26）内 A 股上涨，沪深 300 指数收跌 2.4%，有色金属跑输大盘，收跌 3.1%。个股层面，铂科新材、永茂泰、中钢天源涨幅领先；中色股份、中矿资源、融捷股份跌幅靠前。

工业金属：

1) 铜：本周 LME 铜价格-1.25%至 8139 美元/吨，沪铜价格-1.79%至 6.41 万元/吨。三大交易所+上海保税区铜库存去库 2.25 万吨至 32.35 万吨，其中 SHFE 库存去库 1.63 万吨至 8.62 万吨，上海保税区去库 1.2 万吨至 11.45 万吨，LME 累库 0.58 万吨至 9.77 万吨。本周铜价运行主要受美国债务上限谈判及欧美 5 月制造业 PMI 指数不及预期影响，上半周铜价维持下跌趋势，随着美国债务上限谈判取得一定进展，周五铜价迎来修复。基本面看，由于炼厂对现货需求转弱，铜精矿 TC 涨至 88 美元/吨。废铜价格下行，精废铜价差扩大至 1240 元/吨，但精废铜杆价差持平，再生杆无成本优势，精铜杆市场运行较强势。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-1.8%至 2243 美元/吨，沪铝价格-1.59%至 1.79 万元/吨。LME 累库 2.46 万吨至 57.98 万吨，国内社会库存去库 4.9 万吨至 65.7 万吨，国内铝棒库存去库 2 万吨至 13.7 万吨。由于原材料价格持续回落，电解铝行业完全成本仍有下跌趋势，成本支撑减弱。当前国内铝锭+铝棒库存低于往年同期且维持快速去库，据 Mysteel 调研，一方面是因为铝锭出库量维持往年正常水平而入库量偏低，另一方面铝水比例仍处于高位水平，且后续铝加工企业仍有待投产产能，预计带动铝锭库存短期维持下降趋势。云南地区电解铝供给情况受限于降水及水位变化，但预计 5 月复产概率较低，对铝价形成一定支撑。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-1.43%至 1948.4 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 上涨 11BP 至 1.57%。COMEX 黄金库存累库 0.29 百万金衡盎司至 22.87 百万金衡盎司。美国 4 月 PCE 物价指数同比 4.4%，高于预期的 3.9%，高于前值的 4.2%，核心 PCE 物价指数同比 4.7%，高于预期和前值的 4.6%。美国 4 月 PCE 数据超预期显示通胀依旧顽固，叠加美联储官员对于通胀和加息的态度偏鹰，再度提振市场加息预期。据美联储观察工具显示，PCE 数据公布后，市场对于 6 月加息 25BP 的概率预期上调至 71.1%，维持利率不变的概率仅为 28.9%，加息预期的上涨对贵金属价格产生压制。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。

钢铁：本周螺纹钢价格-3.38%至 3637 元/吨，热轧价格-2.72%至 3755 元/吨；铁矿石价格-8.17%至 685.5 元/吨。冷轧/中厚板/螺纹钢吨钢毛利分别为-444/-161/-504 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。

### 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-1.25%至 8139 美元/吨，沪铜价格-1.79%至 6.41 万元/吨。三大交易所+上海保税区铜库存去库 2.25 万吨至 32.35 万吨，其中 SHFE 库存去库 1.63 万吨至 8.62 万吨，上海保税区去库 1.2 万吨至 11.45 万吨，LME 累库 0.58 万吨至 9.77 万吨。本周铜价运行主要受美国债务上限谈判及欧美 5 月制造业 PMI 指数不及预期影响，上半周铜价维持下跌趋势，随着美国债务上限谈判取得一定进展，周五铜价迎来修复。基本面看，由于炼厂对现货需求转弱，铜精矿 TC 涨至 88 美元/吨。废铜价格下行，精废铜价差扩大至 1240 元/吨，但精废铜杆价差持平，再生杆无成本优势，精铜杆市场运行较强势。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-1.8%至 2243 美元/吨，沪铝价格-1.59%至 1.79 万元/吨。LME 累库 2.46 万吨至 57.98 万吨，国内社会库存去库 4.9 万吨至 65.7 万吨，国内铝棒库存去库 2 万吨至 13.7 万吨。由于原材料价格持续回落，电解铝行业完全成本仍有下跌趋势，成本支撑减弱。当前国内铝锭+铝棒库存低于往年同期且维持快速去库，据 Mysteel 调研，一方面是因为铝锭出库量维持往年正常水平而入库量偏低，另一方面铝水比例仍处于高位水平，且后续铝加工企业仍有待投产产能，预计带动铝锭库存短期维持下降趋势。云南地区电解铝供给情况受限于降水及水位变化，但预计 5 月复产概率较低，对铝价形成一定支撑。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。

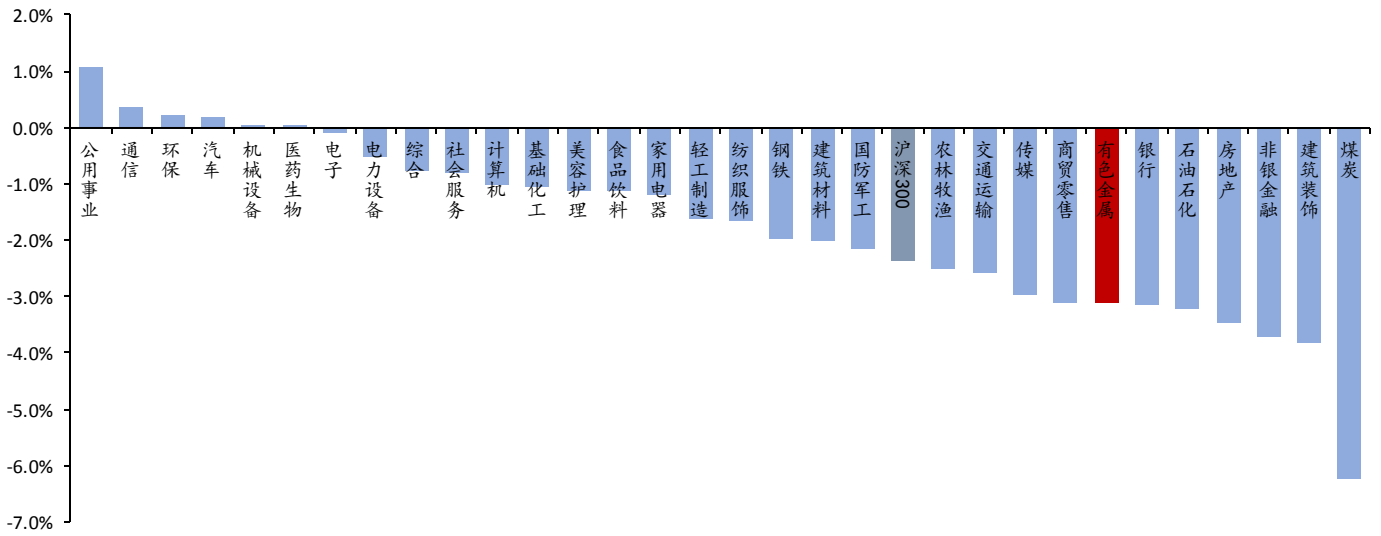
贵金属：本周 COMEX 黄金价格-1.43%至 1948.4 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 上涨 11BP 至 1.57%。COMEX 黄金库存累库 0.29 百万金衡盎司至 22.87 百万金衡盎司。美国 4 月 PCE 物价指数同比 4.4%，高于预期的 3.9%，高于前值的 4.2%，核心 PCE 物价指数同比 4.7%，高于预期和前值的 4.6%。美国 4 月 PCE 数据超预期显示通胀依旧顽固，叠加美联储官员对于通胀和加息的态度偏鹰，再度提振市场加息预期。据美联储观察工具显示，PCE 数据公布后，市场对于 6 月加息 25BP 的概率预期上调至 71.1%，维持利率不变的概率仅为 28.9%，加息预期的上涨对贵金属价格产生压制。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-3.38%至 3637 元/吨，热轧价格-2.72%至 3755 元/吨；铁矿石价格-8.17%至 685.5 元/吨。冷轧/中厚板/螺纹钢吨钢毛利分别为-444/-161/-504 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

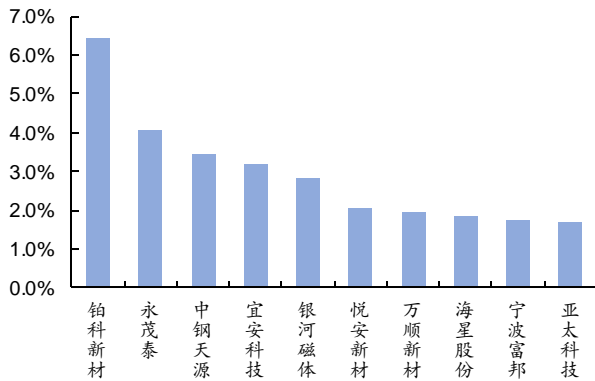
本周 (5.22~5.26) 内 A 股上涨，沪深 300 指数收跌 2.4%，有色金属跑输大盘，收跌 3.1%。个股层面，铂科新材、永茂泰、中钢天源涨幅领先；中色股份、中矿资源、融捷股份跌幅靠前。

图表1: 行业涨跌幅对比



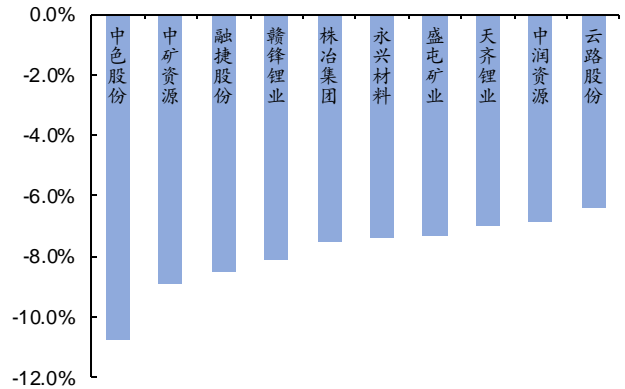
来源: Wind, 国金证券研究所

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	2023/5/26	涨跌幅			
				7天	30天	90天	360天
铜	LME	美元/吨	8,139	-1.25%	-4.57%	-6.39%	-13.77%
	SHFE	元/吨	64,080	-1.79%	-4.77%	-7.73%	-11.12%
铝	LME	美元/吨	2,243	-1.80%	-3.78%	-4.23%	-19.58%
	SHFE	元/吨	17,945	-1.59%	-4.14%	-3.55%	-13.54%
锌	LME	美元/吨	2,338	-5.59%	-11.72%	-21.20%	-40.25%
	SHFE	元/吨	19,150	-6.61%	-9.43%	-18.46%	-26.85%
铅	LME	美元/吨	2,076	-0.74%	-1.94%	-0.31%	-4.79%
	SHFE	元/吨	15,255	-0.78%	-0.23%	-0.55%	0.20%
锡	LME	美元/吨	24,850	-2.18%	-3.98%	-3.59%	-28.49%
	SHFE	元/吨	199,770	1.95%	-3.45%	-5.47%	-25.57%

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	2023/5/26	库存变化			
				7天	30天	90天	360天
铜	LME	万吨	9.77	0.58	3.59	3.40	-5.15
	COMEX	万吨	2.51	0.01	0.02	0.82	-4.71
	SHFE	万吨	8.62	-1.63	-5.98	-16.63	4.46
铝	LME	万吨	57.98	2.46	0.80	1.62	12.09
	国内社会库存	万吨	65.70	-4.90	-22.80	-59.10	-26.60
锌	LME	万吨	7.46	2.76	2.12	4.12	-1.01
	国内社会库存	万吨	10.37	-1.29	-3.14	-8.28	-15.21
铅	LME	万吨	3.55	0.16	0.35	1.04	-0.34
	SHFE	万吨	2.84	0.27	0.25	-1.96	-5.36
锡	LME	万吨	0.19	0.01	0.04	-0.13	-0.11
	SHFE	万吨	0.89	-0.05	-0.02	0.03	0.69

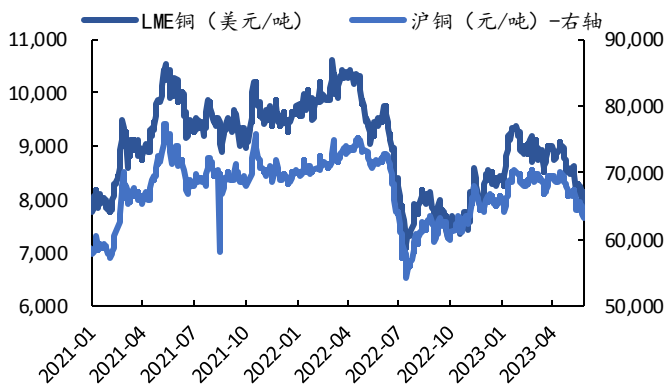
来源: Wind, 国金证券研究所

## 二、各品种基本面

### 2.1 铜

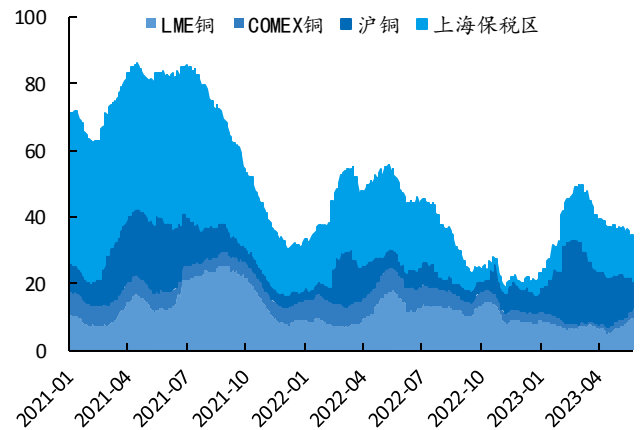
本周 LME 铜价格-1.25%至 8139 美元/吨, 沪铜价格-1.79%至 6.41 万元/吨。三大交易所+上海保税区铜库存去库 2.25 万吨至 32.35 万吨。铜 TC 比上周降低 0.9 美元/干吨至 88.1 美元/干吨。LME 期货 0-3 贴水缩小 21.5 美元/吨至 29 美元/吨, LME 期货 3-15 贴水缩小 13 美元/吨至 62 美元/吨。

图表6: 铜价走势



来源: Wind, 国金证券研究所

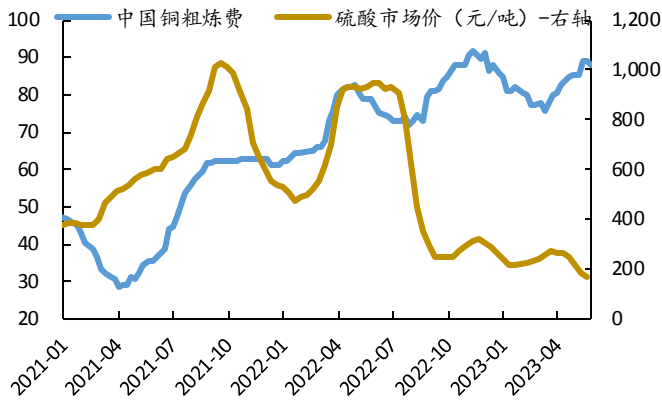
图表7: 铜库存变化 (万吨)



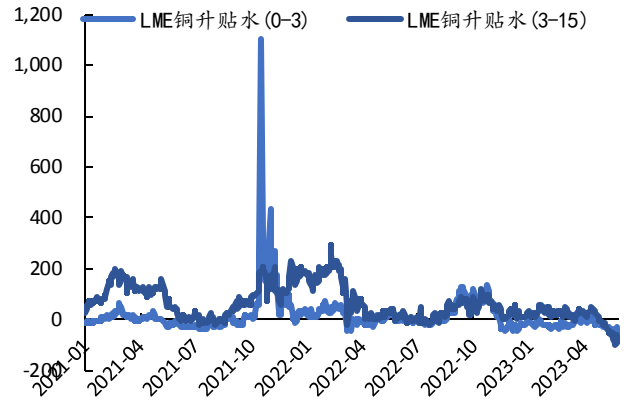
来源: Wind, 国金证券研究所



图表8: 铜 TC 价格&硫酸价格



图表9: 铜期限结构 (美元/吨)



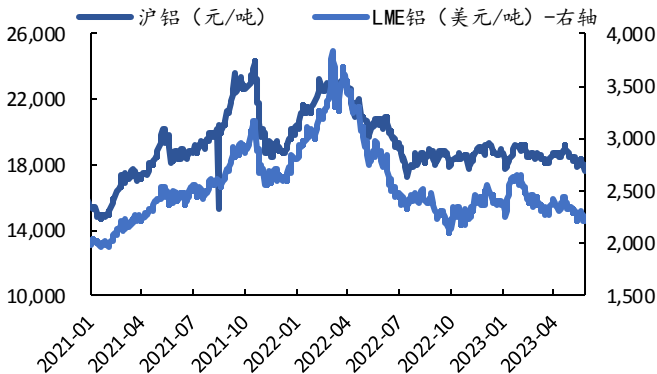
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

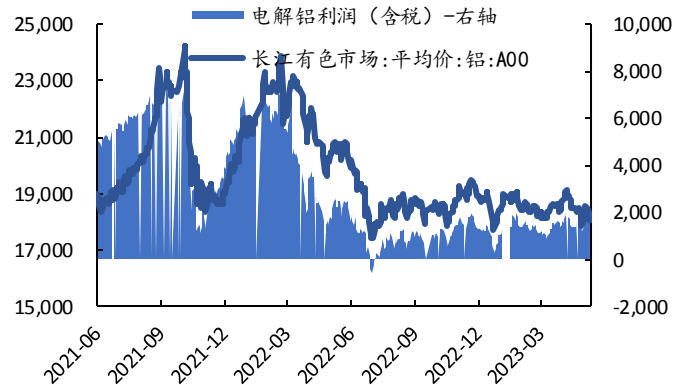
## 2.2 铝

本周 LME 铝价格-1.8%至 2243 美元/吨, 沪铝价格-1.59%至 1.79 万元/吨。LME 铝+国内铝社会库存去库 2.44 万吨至 123.68 万吨, 国内铝棒库存去库 2 万吨至 13.7 万吨。LME 期货 0-3 升水扩大 1.5 美元/吨至 8 美元/吨, LME 期货 3-15 贴水扩大 6 美元/吨至 131.5 美元/吨。

图表10: 铝价走势



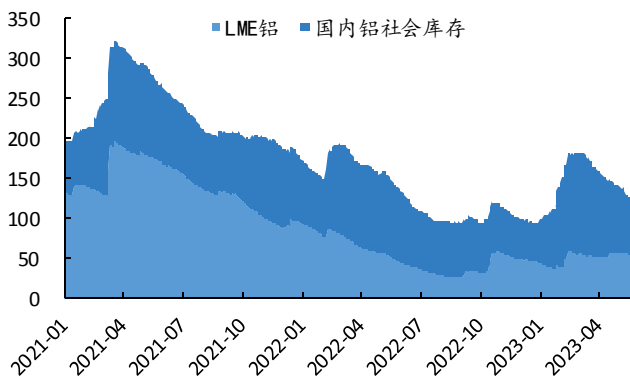
图表11: 吨铝利润 (元/吨)



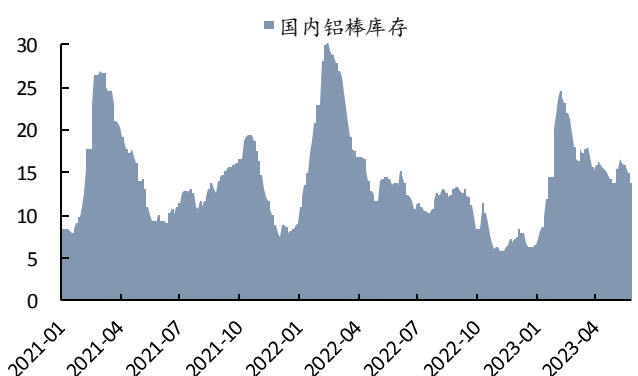
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表12: 电解铝库存 (万吨)



图表13: 铝棒库存 (万吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

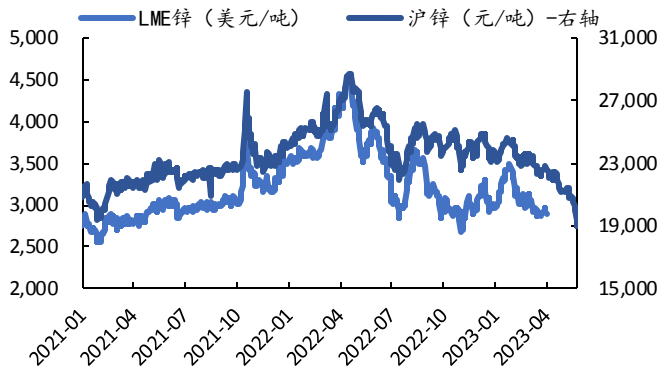
来源: Wind, 国金证券研究所

## 2.3 锌

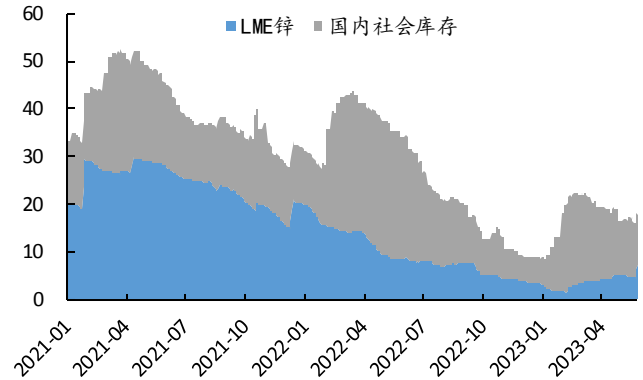
本周 LME 锌价-5.59%至 2338 美元/吨, 沪锌价格-6.61%至 1.92 万元/吨。LME+国内锌社会

库存累库 1.47 万吨至 17.83 万吨。锌精矿进口 TC 维持 200 美元/千吨，锌精矿国产 TC 降低 10 元/金属吨至 4930 元/金属吨。LME 期货 0-3 贴水扩大 11.75 美元/吨至 14.25 美元/吨，LME 期货 3-15 贴水扩大 14 美元/吨至 34.75 美元/吨。

图表14: 锌价走势



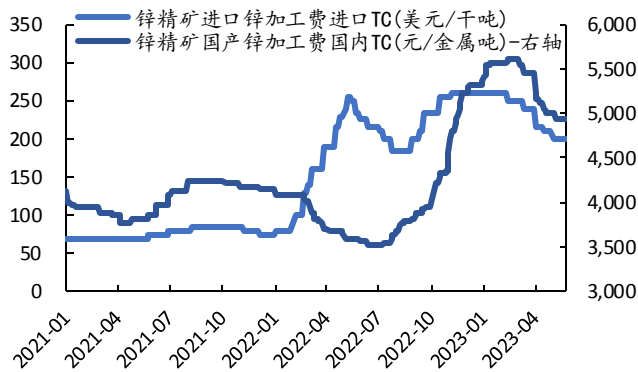
图表15: 锌库存变化 (万吨)



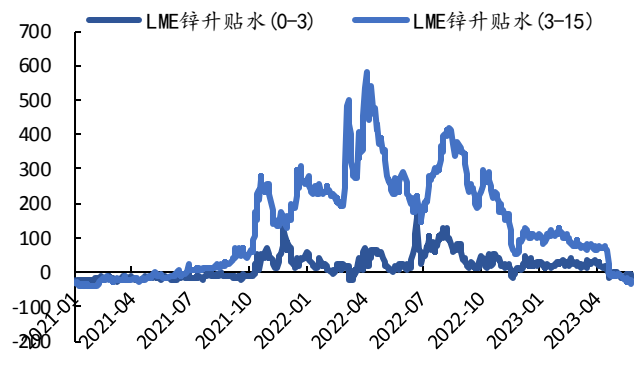
来源: Wind, 国金证券研究所

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)



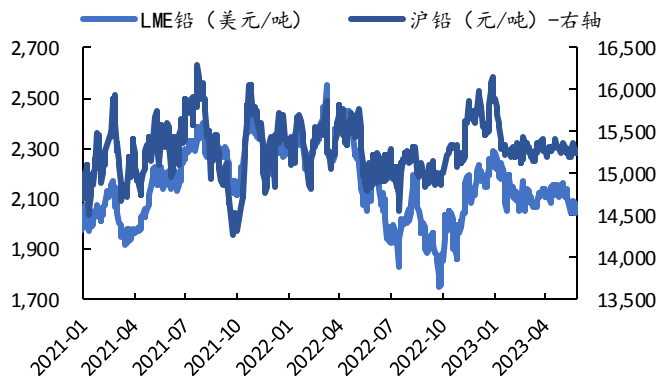
来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

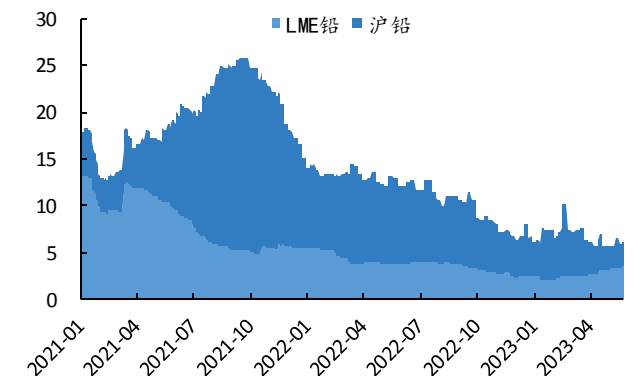
## 2.4 铅

本周 LME 铅价格-0.74%至 2076 美元/吨，沪铅价格-0.78%至 1.53 万元/吨。LME+沪铅库存累库 0.43 万吨至 6.38 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 升水转为贴水 0.25 美元/吨，LME 铅期货 3-15 贴水缩小 7 美元/吨至 22 美元/吨。

图表18: 铅价格走势



图表19: 铅库存变化 (万吨)

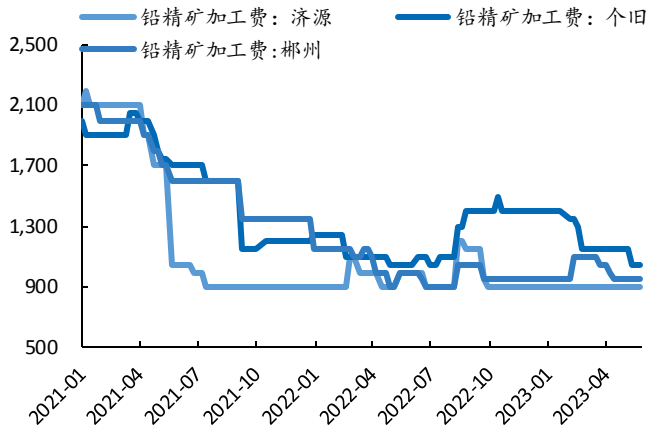


来源: Wind, 国金证券研究所

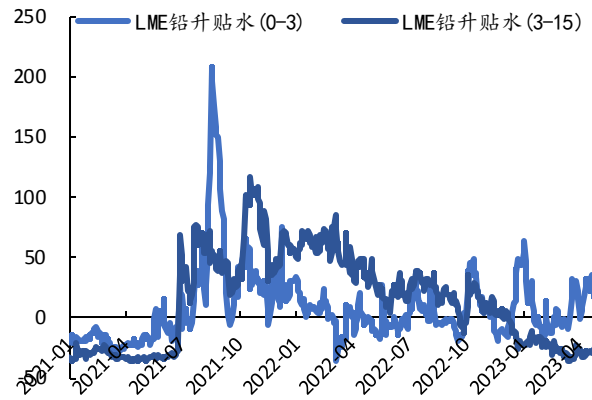
来源: Wind, 国金证券研究所



图表20: 铅加工费 (元/吨)



图表21: 铅期限结构 (美元/吨)



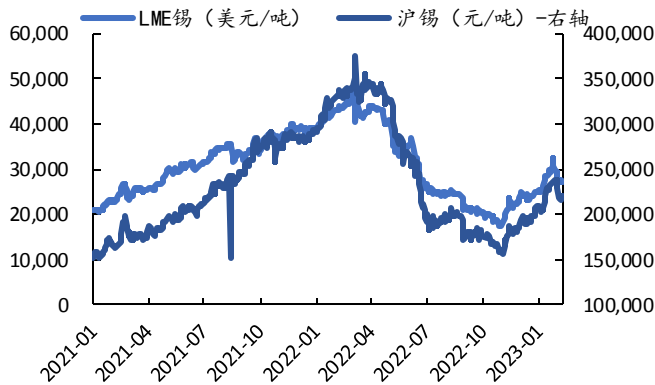
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

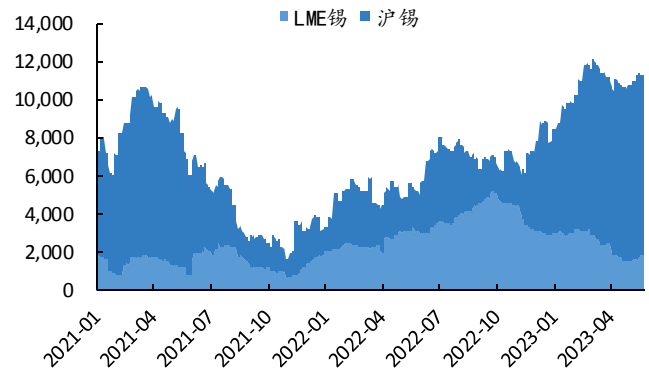
## 2.5 锡

本周 LME 锡价格-2.18%至 24850 美元/吨, 沪锡价格+1.95%至 19.98 万元/吨。LME+沪锡库存去库 0.04 万吨至 1.08 万吨。

图表22: 锡价格走势



图表23: 锡库存变化 (吨)



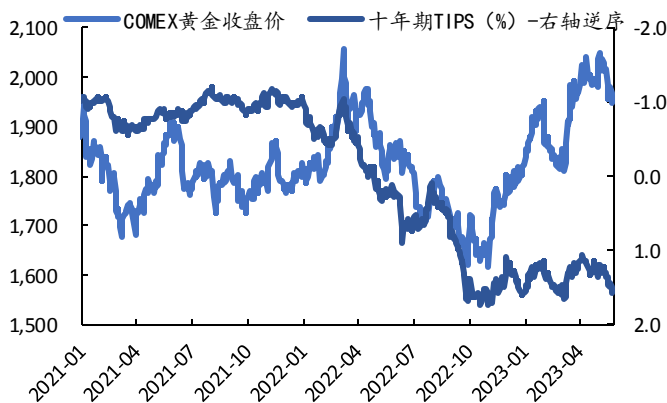
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

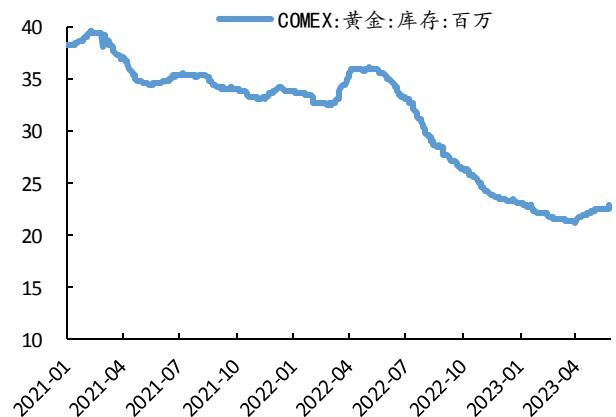
## 2.6 贵金属

本周 COMEX 黄金价格-1.43%至 1948.4 美元/盎司, 美债 10 年期 TIPS 上涨 11BP 至 1.57%。COMEX 黄金库存累库 0.29 百万金衡盎司至 22.87 百万金衡盎司; 金银比上涨至 84.16; 黄金 ETF 持仓减少 1.33 吨至 1396.99 吨。

图表24: 金价&实际利率



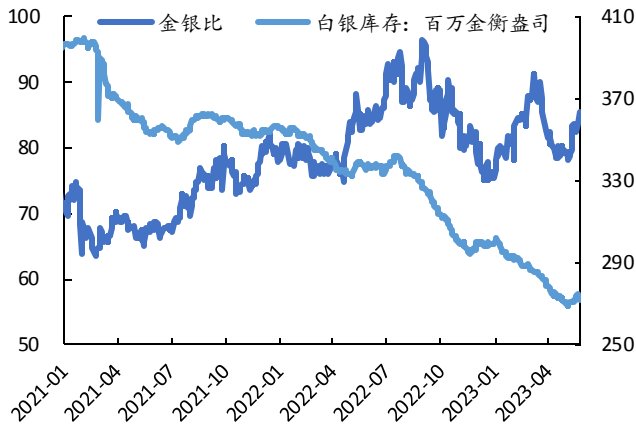
图表25: 黄金库存



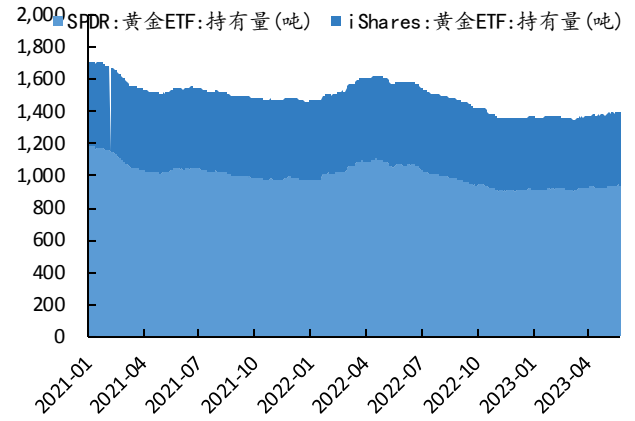
来源: Wind, 国金证券研究所

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

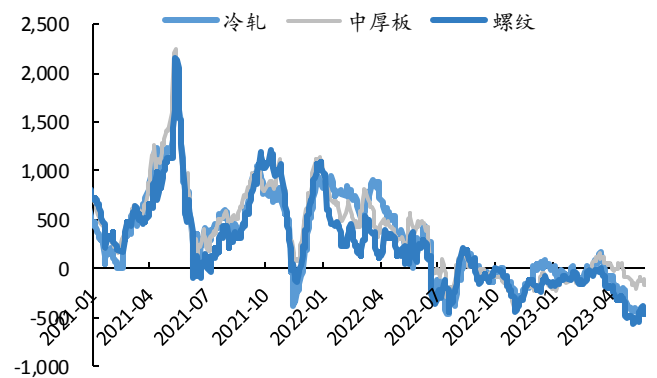
### 2.7 钢铁

本周螺纹钢价格-3.38%至 3637 元/吨, 热轧价格-2.72%至 3755 元/吨; 铁矿石价格-8.17%至 685.5 元/吨。冷轧/中厚板/螺纹钢吨钢毛利分别为-444/-161/-504 元/吨。钢铁社会库存减少 39.1 万吨至 1244.1 万吨, 钢厂库存减少 13.7 万吨至 497.6 万吨, 铁矿石港口库存增加 8 万吨至 12794 万吨。

图表28: 钢价及铁矿石走势 (元/吨)



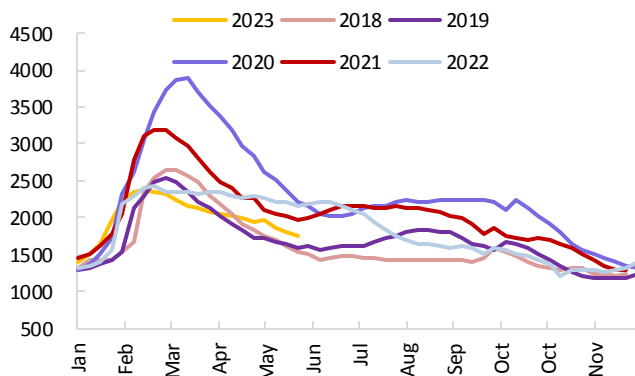
图表29: 吨钢成本滞后一月毛利 (元/吨)



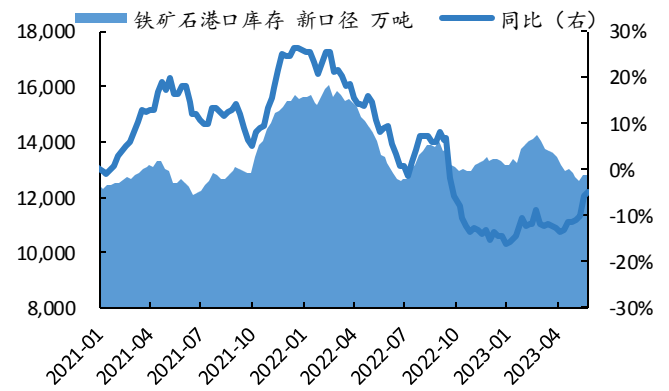
来源: Wind, 国金证券研究所

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

**金田铜业：**公司发行可转换公司债券拟募集资金总额不超过人民币 145,000.00 万元（含 145,000.00 万元），扣除发行费用后用于年产 4 万吨新能源汽车用电磁扁线项目、年产 8 万吨小直径薄壁高效散热铜管项目、年产 7 万吨精密铜合金棒材项目及补充流动资金。

**山东黄金：**公司控股子公司金舜矿业以 86,569.56 万元竞得大桥金矿采矿权，储量估算基准日（2010 年 11 月 30 日）矿山保有矿体资源量矿石量 967.97 万吨，金金属量 31981 千克，平均品位 3.30 克/吨，伴生银金属量 68280 千克，平均品位 7.05 克/吨。另保有低品位矿体矿石量 1871.70 万吨，金金属量 20267 千克，平均品位 1.08 克/吨，伴生银金属量 69350 千克，平均品位 3.71 克/吨。储量估算基准日至评估基准日（2022 年 5 月 31 日），矿山动用工业矿体资源量 291.32 万吨，金金属量 9848.31 千克，伴生银金属量 21304.51 千克。未动用低品位矿体资源量。

**中色股份：**公司控股子公司中色股份印度尼西亚有限责任公司与十五冶建筑工程（印尼）有限公司签署《印尼阿曼铜冶炼项目第二标段施工承包合同》，由十五冶印尼公司负责印尼阿曼铜冶炼项目第二标段的施工，合同金额为 104,750,000 美元（不含税价）。

**金贵银业：**公司拟通过向湖南有色产业投资集团有限责任公司发行股份的方式，购买其合计持有的宝山矿业 100% 股权。本次交易完成后，宝山矿业将成为上市公司全资子公司。宝山矿业是湖南省内重要的铅锌精矿原料基地。截至 2022 年 12 月，矿界范围内保有的铅锌矿石量 397.8 万吨，铅金属量 23.77 万吨，锌金属量 24.30 万吨，保有银矿石量 397.8 万吨，共生银金属量 573 吨。

**方大特钢：**公司拟公开发行可转换公司债券募集资金总额不超过 310,000.00 万元（含 310,000.00 万元），募集资金总额已扣减自本次发行董事会决议日前六个月至今公司已实施或拟实施的财务性投资金额，扣除发行费用后募集资金净额拟投资于方大特钢超高温亚临界发电节能降碳升级改造项目、方大特钢智慧工厂建设改造项目和超低排放环保改造项目。

### 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：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806