

# 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：美联储鹰派言论令外盘金属价格有所回调

### 行情综述&投资建议

节前（6.19~6.21）内A股下跌，沪深300指数收跌2.5%，有色金属跑输大盘，收跌3.9%。个股层面，鑫铂股份、铂科新材、东方钽业涨幅领先；湖南黄金、盛达资源、云铝股份跌幅靠前。

工业金属：

1) 铜：本周LME铜价格-1.93%至8420美元/吨，节前沪铜价格+0.39%至6.88万元/吨。三大交易所+上海保税区铜库存去库1.23万吨至25.02万吨，其中SHFE库存去库0.07万吨至6.04万吨，LME去库1.13万吨至7.93万吨，COMEX累库0.17万吨至2.74万吨，上海保税区去库0.2万吨至8.3万吨。我国央行分别下调1年期和5年期贷款市场报价利率10BP至3.55%和4.2%，降低实体融资成本，刺激投资和消费。受国内宏观政策提振影响，节前国内市场铜价震荡走高，部分企业因节前备货需求被迫接受高价，但整体畏高情绪明显。国内炼厂检修产量受影响，同时进口维持亏损状态，导致市场现货较为紧张。终端消费方面，空调排产延续增长，新能源汽车市场逐步恢复，电力工程及电网投资于6月具有季节性回升趋势，需求端呈现平稳增长。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。建议关注紫金矿业等标的。

2) 铝：本周LME铝价格-4.14%至2174美元/吨，节前沪铝价格-1.8%至1.83万元/吨。LME铝去库2.39万吨至54.1万吨，国内铝社会库存去库0.2万吨至51.8万吨，国内铝棒库存累库0.65万吨至14.55万吨。6月以来电解铝行业吨铝利润维持在2000元以上，主因核心原料氧化铝和预焙阳极价格环比回调，至节前吨铝利润已涨至2452元。随着云南省内进入雨季，两江上游来水逐渐增加，经云南省专班综合研判决定，自6月17日起全面放开目前管控的419.4万千瓦负荷管理用电负荷，电解铝供应恢复预期有所提升。三部门发布公告，将新能源汽车减免购置税政策延长4年至2027年底，需求端市场情绪有所好转。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-1.85%至1920.8美元/盎司，美债10年期TIPS降低2BP至1.53%。COMEX黄金库存去库0.14百万金衡盎司至22.41百万金衡盎司。美联储主席鲍威尔在半年度货币政策报告证词中强调，距离实现2%的通胀目标还“非常遥远”，降低通胀的过程相对漫长，并且重申“大部分官员认为进一步加息是合适的”，鹰派态度推升市场对于终点利率高度和持续时间的预期。当前Fed Watch工具显示，市场预计7月加息25BP至5.25-5.50%的概率为71.9%，并且年内将维持这一利率高度，定价2024年初开始降息。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、中金黄金等标的。

钢铁：本周螺纹钢价格-0.56%至3807元/吨，热轧价格-1.1%至3900元/吨；铁矿石价格-1.23%至800.5元/吨。冷轧/中厚板/螺纹钢吨钢毛利分别为-319/-109/-316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-1.93%至 8420 美元/吨, 节前沪铜价格+0.39%至 6.88 万元/吨。三大交易所+上海保税区铜库存去库 1.23 万吨至 25.02 万吨, 其中 SHFE 库存去库 0.07 万吨至 6.04 万吨, LME 去库 1.13 万吨至 7.93 万吨, COMEX 累库 0.17 万吨至 2.74 万吨, 上海保税区去库 0.2 万吨至 8.3 万吨。我国央行分别下调 1 年期和 5 年期贷款市场报价利率 10BP 至 3.55%和 4.2%, 降低实体融资成本, 刺激投资和消费。受国内宏观政策提振影响, 节前国内市场铜价震荡走高, 部分企业因节前备货需求被迫接受高价, 但整体畏高情绪明显。国内炼厂检修产量受影响, 同时进口维持亏损状态, 导致市场现货较为紧张。终端消费方面, 空调排产延续增长, 新能源汽车市场逐步恢复, 电力工程及电网投资于 6 月具有季节性回升趋势, 需求端呈现平稳增长。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、中金岭南、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-4.14%至 2174 美元/吨, 节前沪铝价格-1.8%至 1.83 万元/吨。LME 铝去库 2.39 万吨至 54.1 万吨, 国内铝社会库存去库 0.2 万吨至 51.8 万吨, 国内铝棒库存累库 0.65 万吨至 14.55 万吨。6 月以来电解铝行业吨铝利润维持在 2000 元以上, 主因核心原料氧化铝和预焙阳极价格环比回调, 至节前吨铝利润已涨至 2452 元。随着云南省内进入雨季, 两江上游来水逐渐增加, 经云南省专班综合研判决定, 自 6 月 17 日起全面放开目前管控的 419.4 万千瓦负荷管理用电负荷, 电解铝供应恢复预期有所提升。三部门发布公告, 将新能源汽车减免购置税政策延长 4 年至 2027 年底, 需求端市场情绪有所好转。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、神火股份、天山铝业、中国宏桥、鼎胜新材、明泰铝业、鑫铂股份等标的。

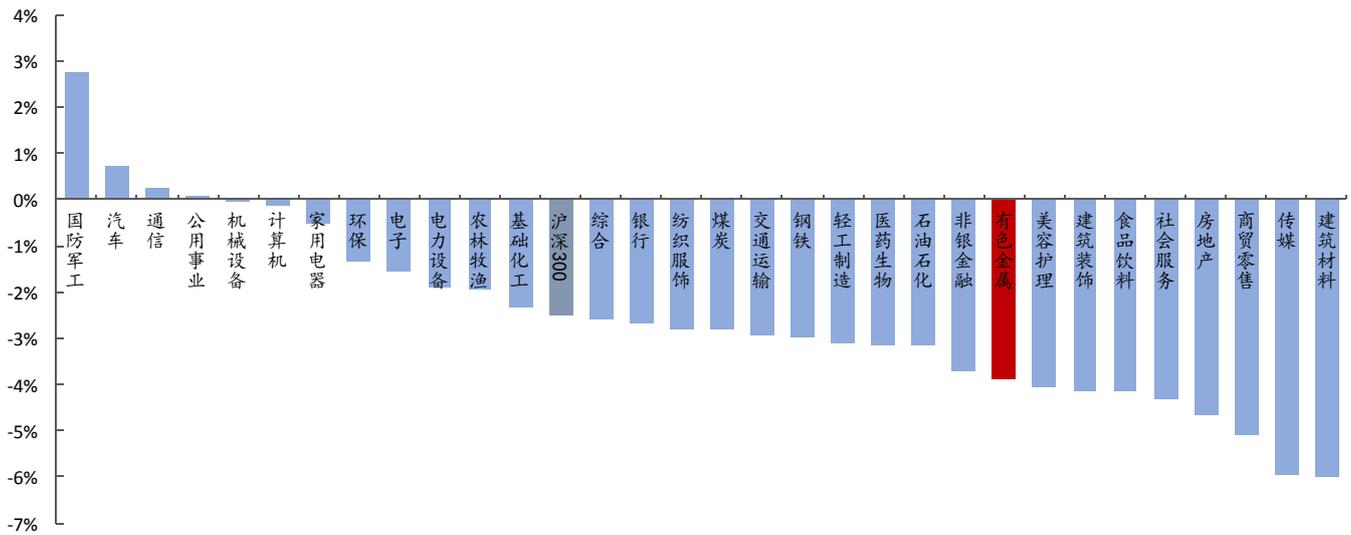
贵金属: 本周 COMEX 黄金价格-1.85%至 1920.8 美元/盎司, 美债 10 年期 TIPS 降低 2BP 至 1.53%。COMEX 黄金库存去库 0.14 百万金衡盎司至 22.41 百万金衡盎司。美联储主席鲍威尔在半年度货币政策报告证词中强调, 距离实现 2%的通胀目标还“非常遥远”, 降低通胀的过程相对漫长, 并且重申“大部分官员认为进一步加息是合适的”, 鹰派态度推升市场对于终点利率高度和持续时间的预期。当前 Fed Watch 工具显示, 市场预计 7 月加息 25BP 至 5.25-5.50%的概率为 71.9%, 并且年内将维持这一利率高度, 定价 2024 年初开始降息。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、中金黄金、招金矿业、银泰黄金、赤峰黄金、湖南黄金、华钰矿业、盛达资源、兴业矿业等标的。

钢铁: 本周螺纹钢价格-0.56%至 3807 元/吨, 热轧价格-1.1%至 3900 元/吨; 铁矿石价格-1.23%至 800.5 元/吨。冷轧/中厚板/螺纹钢吨钢毛利分别为-319/-109/-316 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。建议关注武进不锈、久立特材、中信特钢等标的。

### 1.2 行业与个股走势

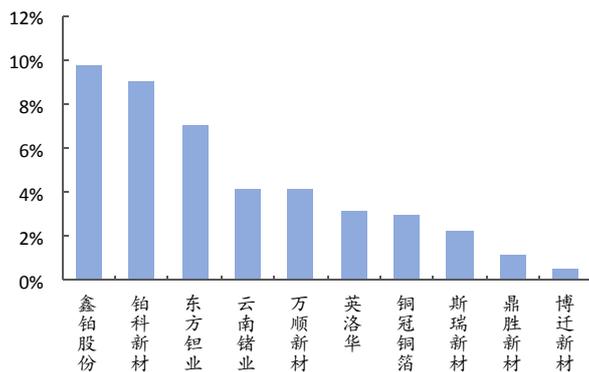
本周(6.19~6.21)内 A 股下跌, 沪深 300 指数收跌 2.5%, 有色金属跑输大盘, 收跌 3.9%。个股层面, 鑫铂股份、铂科新材、东方钨业涨幅领先; 湖南黄金、盛达资源、云铝股份跌幅靠前。

图表1: 行业涨跌幅对比



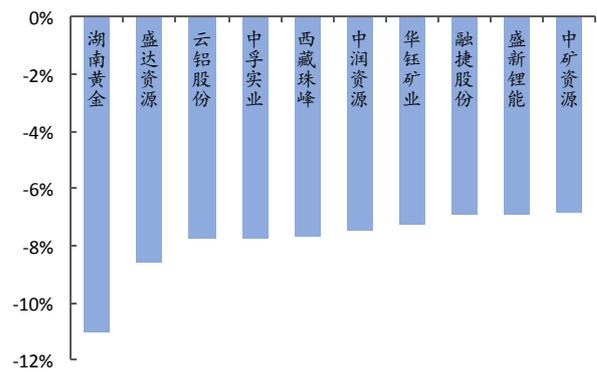
来源: Wind, 国金证券研究所

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	2023/6/23	涨跌幅			
				7天	30天	90天	360天
铜	LME	美元/吨	8,420	-1.93%	6.70%	-5.87%	0.23%
	SHFE	元/吨	68,770	0.39%	7.74%	-0.88%	7.05%
铝	LME	美元/吨	2,174	-4.14%	-1.45%	-7.25%	-12.59%
	SHFE	元/吨	18,250	-1.80%	3.34%	-0.90%	-5.37%
锌	LME	美元/吨	2,358	-4.59%	2.75%	-18.51%	-29.78%
	SHFE	元/吨	20,060	-2.29%	3.43%	-11.06%	-16.36%
铅	LME	美元/吨	2,128	-0.33%	4.08%	0.35%	7.91%
	SHFE	元/吨	15,590	0.91%	2.03%	1.37%	2.53%
锡	LME	美元/吨	26,730	-0.63%	11.14%	7.41%	3.01%
	SHFE	元/吨	218,180	-0.73%	11.68%	11.84%	3.30%

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	2023/6/23	库存变化			
				7天	30天	90天	360天
铜	LME	万吨	7.93	-1.13	-1.74	0.66	-4.53
	COMEX	万吨	2.74	0.17	0.24	1.39	-4.16
	SHFE	万吨	6.04	-0.07	-4.21	-10.07	0.33
铝	LME	万吨	54.10	-2.39	-3.47	0.82	16.03
	国内社会库存	万吨	51.80	-0.20	-15.10	-60.80	-22.80
锌	LME	万吨	7.88	-0.22	3.34	3.91	-0.27
	国内社会库存	万吨	10.74	0.00	-0.92	-4.63	-10.16
铅	LME	万吨	3.98	0.14	0.48	1.41	0.02
	SHFE	万吨	3.86	-0.09	1.30	0.11	-3.78
锡	LME	万吨	0.27	0.07	0.08	0.03	-0.08
	SHFE	万吨	0.89	-0.01	-0.05	0.01	0.51

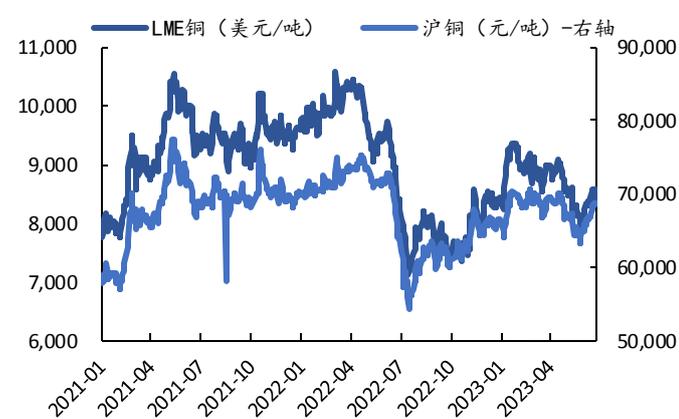
来源: Wind, 国金证券研究所

## 二、各品种基本面

### 2.1 铜

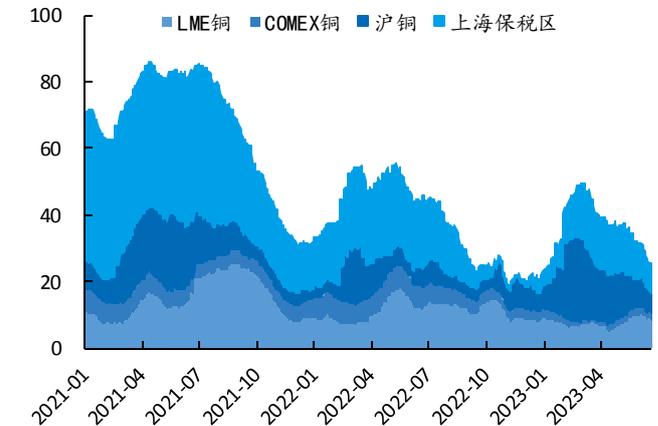
本周 LME 铜价格-1.93%至 8420 美元/吨, 沪铜价格+0.39%至 6.88 万元/吨。三大交易所+上海保税区铜库存去库 1.23 万吨至 25.02 万吨。铜 TC 维持 91 美元/干吨。LME 期货 0-3 贴水转为升水 18.74 美元/吨, LME 期货 3-15 升水扩大 16.26 美元/吨至 17.26 美元/吨。

图表6: 铜价走势



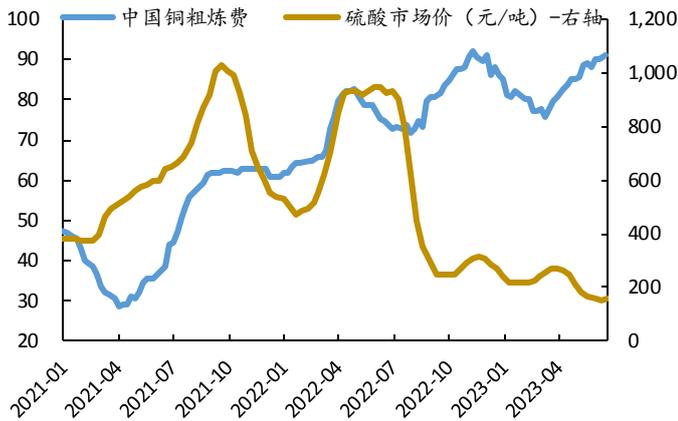
来源: Wind, 国金证券研究所

图表7: 铜库存变化 (万吨)

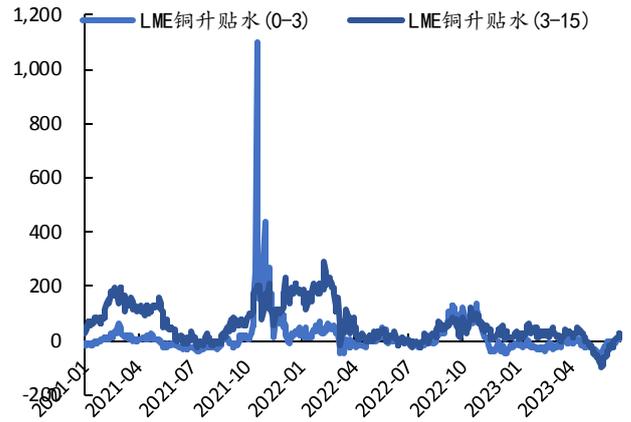


来源: Wind, 国金证券研究所

图表8: 铜 TC 价格&硫酸价格



图表9: 铜期限结构 (美元/吨)



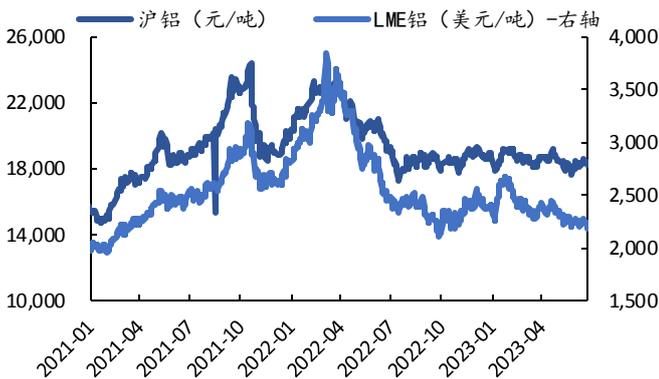
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

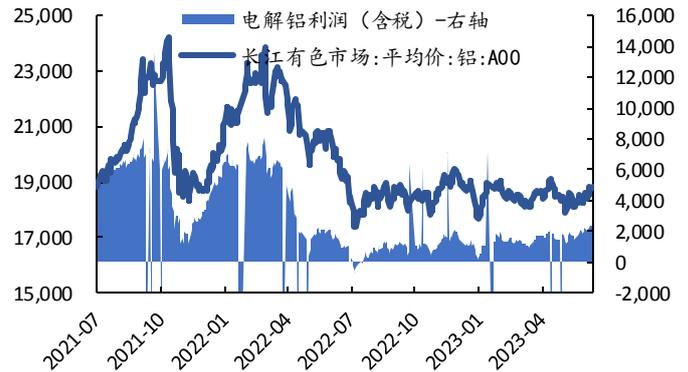
## 2.2 铝

本周 LME 铝价格-4.14%至 2174 美元/吨, 沪铝价格-1.8%至 1.83 万元/吨。LME 铝+国内铝社会库存去库 2.59 万吨至 105.9 万吨, 国内铝棒库存累库 0.65 万吨至 14.55 万吨。LME 期货 0-3 贴水缩小 1.2 美元/吨至 39.1 美元/吨, LME 期货 3-15 贴水扩大 10 美元/吨至 132.5 美元/吨。

图表10: 铝价走势



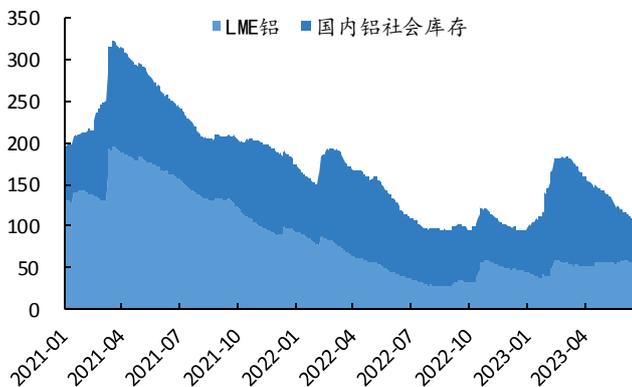
图表11: 吨铝利润 (元/吨)



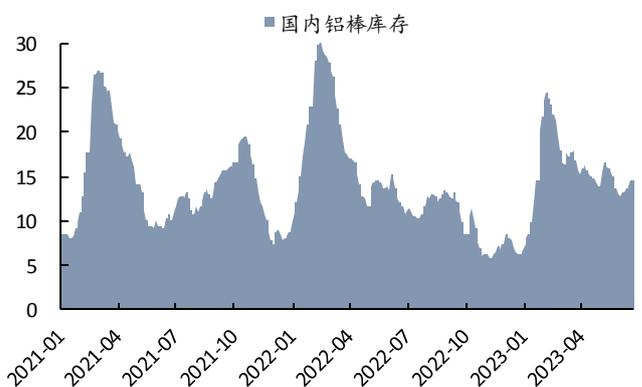
来源: Wind, 国金证券研究所

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

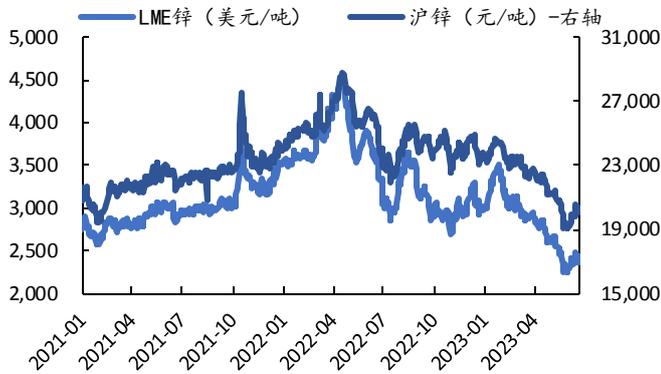
来源: Wind, 国金证券研究所

## 2.3 锌

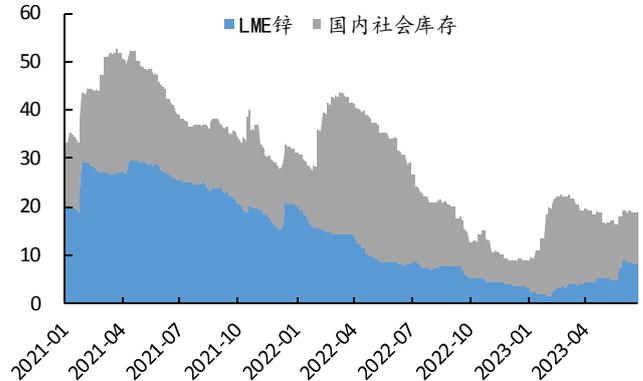
本周 LME 锌价-4.59%至 2358 美元/吨, 沪锌价格-2.29%至 2.01 万元/吨。LME+国内锌社会

库存去库 0.22 万吨至 18.62 万吨。锌精矿进口 TC 维持 180 美元/干吨，锌精矿国产 TC 维持 4940 元/金属吨。LME 期货 0-3 贴水扩大 12.55 美元/吨至 13.25 美元/吨，LME 期货 3-15 贴水扩大 1.75 美元/吨至 20.75 美元/吨。

图表14: 锌价走势



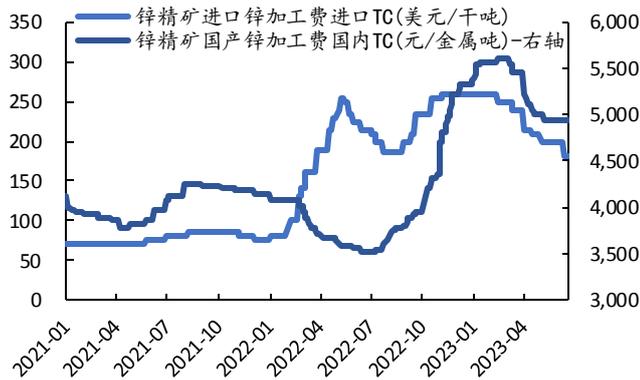
图表15: 锌库存变化 (万吨)



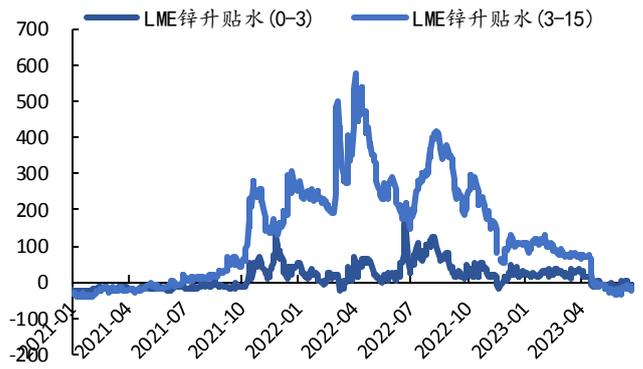
来源: Wind, 国金证券研究所

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)



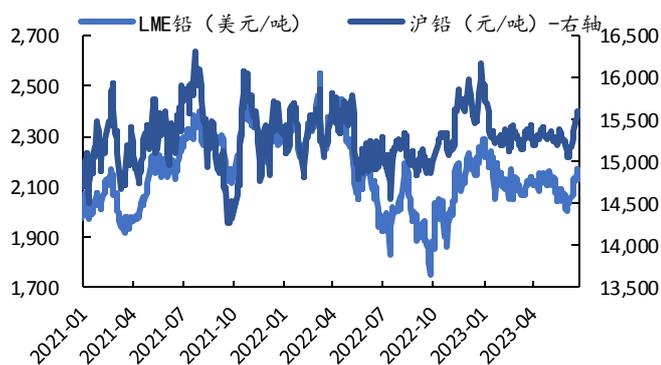
来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

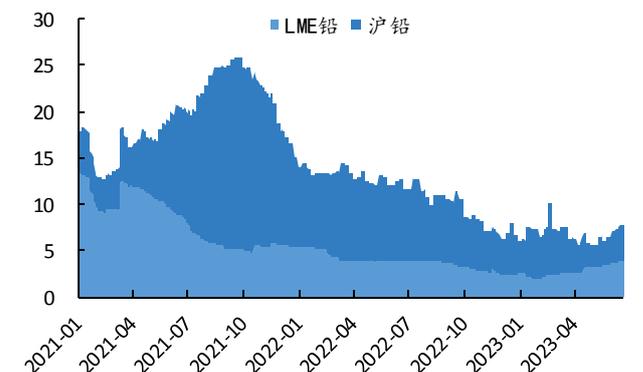
## 2.4 铅

本周 LME 铅价格-0.33%至 2128 美元/吨，沪铅价格+0.91%至 1.56 万元/吨。LME+沪铅库存累库 0.05 万吨至 7.84 万吨。济源/郴州/个旧三地铅精矿到场加工费 900/900/1050 元/吨。LME 铅期货 0-3 升水扩大 5.75 美元/吨至 53.25 美元/吨，LME 铅期货 3-15 贴水扩大 8.75 美元/吨至 8.75 美元/吨。

图表18: 铅价格走势



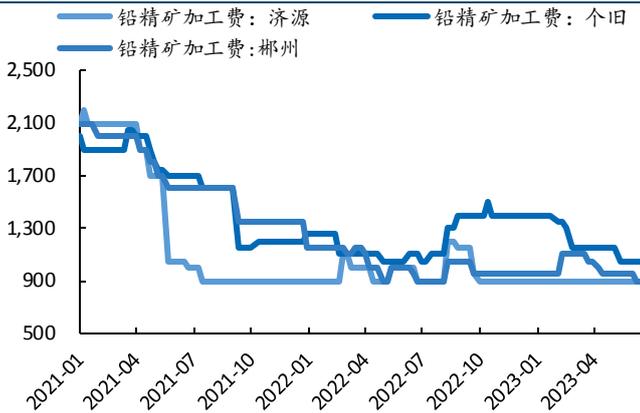
图表19: 铅库存变化 (万吨)



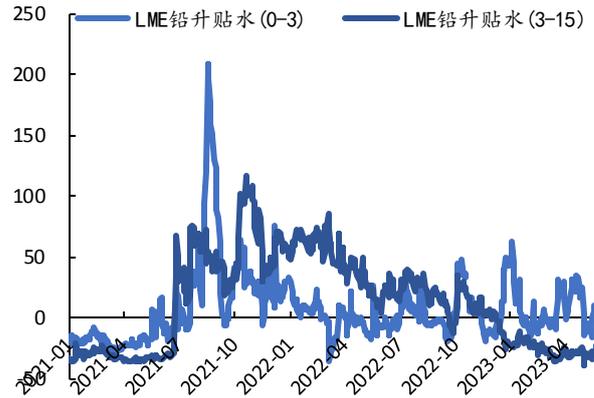
来源: Wind, 国金证券研究所

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)



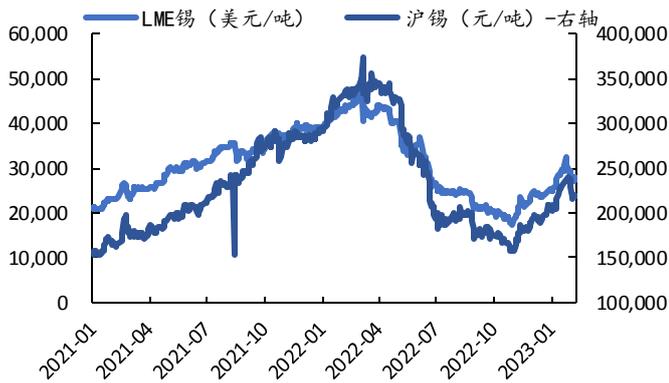
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

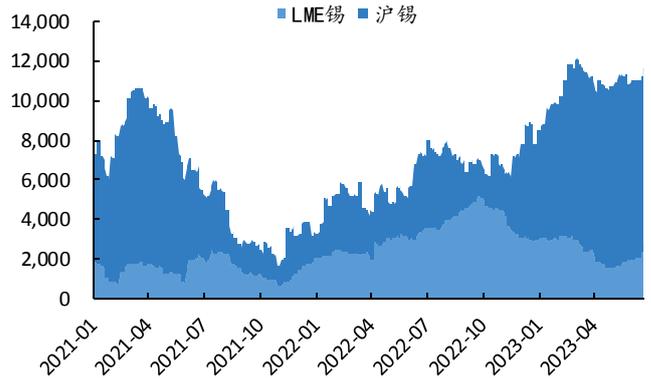
## 2.5 锡

本周 LME 锡价格-0.63%至 26730 美元/吨, 沪锡价格-0.73%至 21.82 万元/吨。LME+沪锡库存累库 0.06 万吨至 1.16 万吨。

图表22: 锡价格走势



图表23: 锡库存变化 (吨)



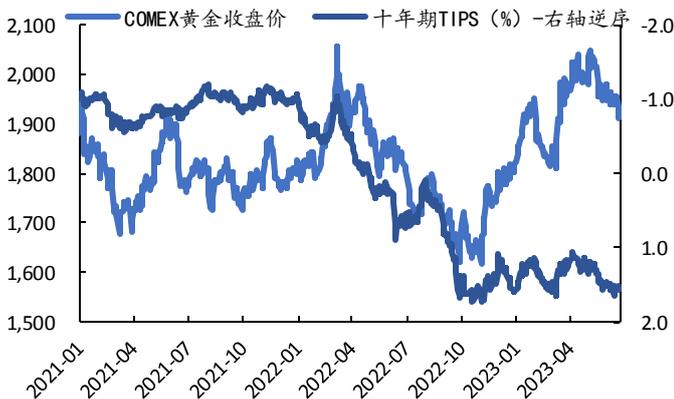
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

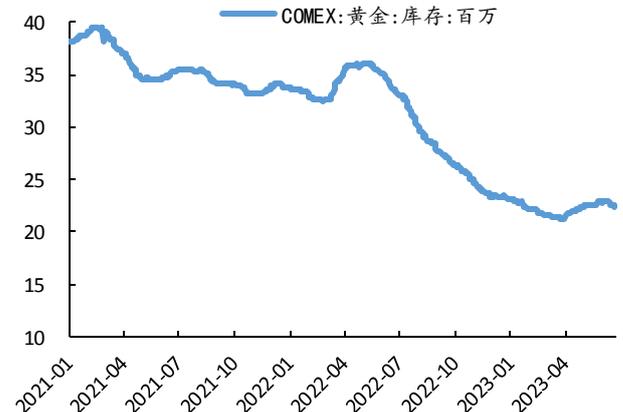
## 2.6 贵金属

本周 COMEX 黄金价格-1.85%至 1920.8 美元/盎司, 美债 10 年期 TIPS 降低 2BP 至 1.53%。COMEX 黄金库存去库 0.14 百万金衡盎司至 22.41 百万金衡盎司; 金银比上涨至 86.02; 黄金 ETF 持仓减少 8.99 吨至 1377.9 吨。

图表24: 金价&实际利率



图表25: 黄金库存



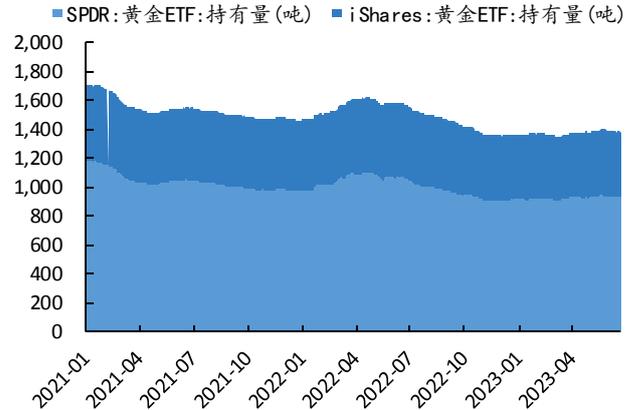
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表26: 金银比



图表27: 黄金ETF持仓



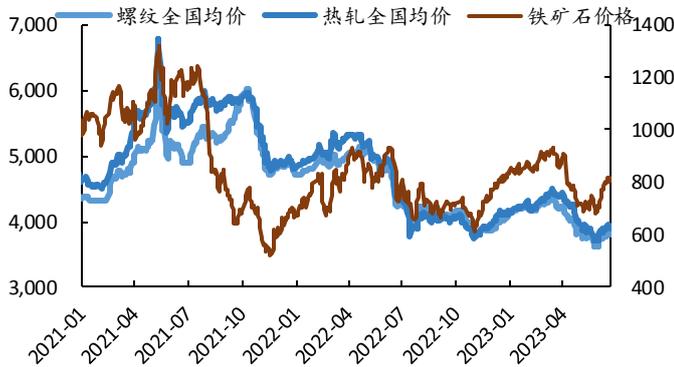
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

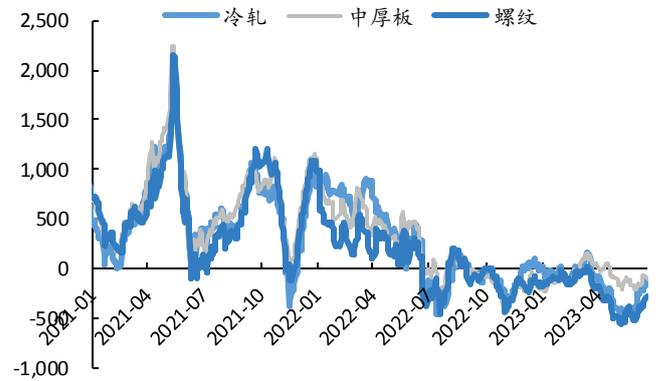
## 2.7 钢铁

本周螺纹钢价格-0.56%至 3807 元/吨, 热轧价格-1.1%至 3900 元/吨; 铁矿石价格-1.23%至 800.5 元/吨。冷轧/中厚板/螺纹钢吨钢毛利分别为-319/-109/-316 元/吨。钢铁社会库存减少 17.4 万吨至 11109.2 万吨, 钢厂库存减少 14.7 万吨至 435.3 万吨, 铁矿石港口库存减少 58 万吨至 12792 万吨。

图表28: 钢价及铁矿石走势 (元/吨)



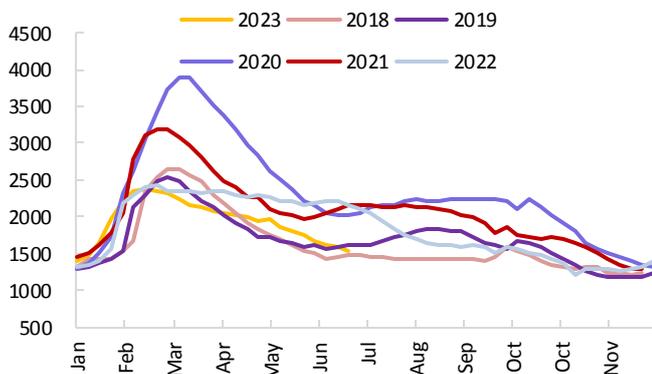
图表29: 吨钢成本滞后一月毛利 (元/吨)



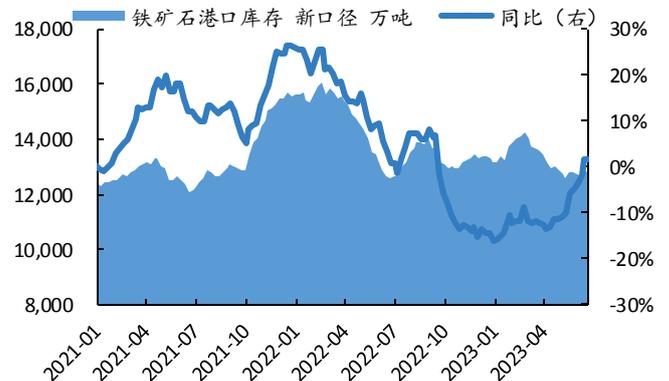
来源: Wind, 国金证券研究所

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

**东阳光：**公司的控股子公司桐梓县狮溪煤业有限公司于近日取得贵州省自然资源厅颁发的《贵州省桐梓县洪村坝-大竹坝煤矿采矿许可证》，洪村坝-大竹坝煤矿煤炭资源量 8,450 万吨，煤种主要为贫煤，开采规模为 90 万吨/年。

**铜陵有色：**公司发布《发行股份、可转换公司债券及支付现金购买资产交易报告书(草案)》(修订稿)，公司拟向有色集团发行股份、可转换公司债券及支付现金购买其持有的中铁建铜冠 70% 股权。本次标的资产的交易价格以经有色集团备案的评估值为基础，由交易各方协商确定为 667,325.09 万元。上市公司以发行股份方式支付的交易对价为 567,226.32 万元，占交易价格的 85%；以发行可转换公司债券方式支付的交易对价为 33,366.26 万元，占交易价格的 5%；以现金方式支付交易对价为 66,732.51 万元，占交易价格的 10%。

**湖南黄金：**公司收到全资子公司湖南黄金洞大万矿业有限责任公司临时停产的通知，大万矿业摇钱坡金矿、白荆金矿存在问题无法保证安全生产，自 2023 年 6 月 17 日起临时停产。停产期间，大万矿业将根据要求对问题隐患积极整改，同时制定了停产期间工作方案，利用停产时间进行设备检修、完善地面基础设施、组织全员安全大培训、开展井下现场安全标准化大整改、实施技改工程等，以保证恢复生产时能充分高效地满足各项生产要求。

**西部矿业：**公司于 2023 年 6 月 16 日收到公司控股股东西部矿业集团有限公司的函，西矿集团计划自 2023 年 6 月 16 日起 6 个月内，在遵守《中华人民共和国证券法》以及中国证券监督管理委员会、上海证券交易所的相关规定的前提下，通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式增持公司股份，增持规模不低于公司总股本的 0.55%，即不低于 13,106,500 股。

### 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：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