

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：6月非农不及预期，金价强势上涨

行情综述&投资建议

本周（7.3~7.7）内A股下跌，沪深300指数收跌-0.44%，有色金属跑赢大盘，收涨1.78%。个股层面，云南锗业、福达合金、银河磁体涨幅领先；融捷股份、华友钴业、天华新能跌幅靠前。

工业金属：

1) 铜：本周LME铜价格+0.56%至8367美元/吨，沪铜价格+0.19%至6.8万元/吨。三大交易所+上海保税区铜库存去库1.7万吨至23.3万吨，其中LME去库1万吨至6.3万吨，SHFE累库0.63万吨至7.46万吨，COMEX累库0.21万吨至3.29万吨，上海保税区去库1.55万吨至6.25万吨。本周国内市场电解铜持续累库，主因进口铜陆续清关流入，且下游消费进入淡季，但低位库存给予铜价支撑。7月6日CSPT小组敲定2023年第三季度的现货铜精矿采购指导加工费为95美元/吨及9.5美分/磅，较2023年二季度现货铜精矿采购指导加工费90美元/吨及9.0美分/磅增加5美元/吨及5.0美分/磅。终端需求长期向好，空调排产延续增长，新能源市场逐步恢复。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。建议关注紫金矿业等标的。

2) 铝：本周LME铝价格-0.70%至2141美元/吨，沪铝价格-0.68%至1.82万元/吨。LME去库0.81万吨至53.51万吨，国内铝社会库存累库0.3万吨至52.5万吨，国内铝棒库存去库0.75万吨至14.05万吨。本周因铝棒等加工企业需求不佳，部分电解铝企业减少铝水产出率、增加铸锭量，铝锭社会库存累库。据阿拉丁，云南电解铝复产规模已达70万吨，大幅释放复产产能，供应压力有所增长。受云南地区复产带动，氧化铝需求增加，价格有所上涨，行业成本中枢抬升，叠加本周铝价下跌，行业吨铝利润空间有所收窄，但仍处于高位。四川乐山地调要求峨边电网下网负荷，电解铝供给再现不确定性。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黄金价格上涨0.09%至1924.1美元/盎司，美债10年期TIPS上涨20BP至1.79%。COMEX黄金库存累库0.05百万金衡盎司至22.46百万金衡盎司。美国6月非农新增就业人口20.9万人，低于预期的22.5万人，失业率3.6%，符合预期，平均时薪同比4.4%，高于预期的4.2%。虽然非农就业人数不及预期，但失业率环比下滑1个百分点和平均时薪超预期增长暗示劳动力市场仍具备韧性，通胀压力仍存。据美联储公布的6月货币政策会议纪要，机会所有美联储官员都预计年内还会加息。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93%，较上周提升6个百分点，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3780元/吨，热轧价格-0.68%至3890元/吨；铁矿石价格-1.08%至824元/吨。冷轧/中厚板/螺纹钢吨钢毛利分别为-370/-204/-421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+0.56%至 8367 美元/吨, 沪铜价格+0.19%至 6.8 万元/吨。三大交易所+上海保税区铜库存去库 1.7 万吨至 23.3 万吨, 其中 LME 去库 1 万吨至 6.3 万吨, SHFE 累库 0.63 万吨至 7.46 万吨, COMEX 累库 0.21 万吨至 3.29 万吨, 上海保税区去库 1.55 万吨至 6.25 万吨。本周国内市场电解铜持续累库, 主因进口铜陆续清关流入, 且下游消费进入淡季, 但低位库存给予铜价支撑。7 月 6 日 CSPT 小组敲定 2023 年第三季度的现货铜精矿采购指导加工费为 95 美元/吨及 9.5 美分/磅, 较 2023 年二季度现货铜精矿采购指导加工费 90 美元/吨及 9.0 美分/磅增加 5 美元/吨及 5.0 美分/磅。终端需求长期向好, 空调排产延续增长, 新能源市场逐步恢复。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-0.70%至 2141 美元/吨, 沪铝价格-0.68%至 1.82 万元/吨。LME 去库 0.81 万吨至 53.51 万吨, 国内铝社会库存累库 0.3 万吨至 52.5 万吨, 国内铝棒库存去库 0.75 万吨至 14.05 万吨。本周因铝棒等加工企业需求不佳, 部分电解铝企业减少铝水产出率、增加铸锭量, 铝锭社会库存累库。据阿拉丁, 云南电解铝复产规模已达 70 万吨, 大幅释放复产产能, 供应压力有所增长。受云南地区复产带动, 氧化铝需求增加, 价格有所上涨, 行业成本中枢抬升, 叠加本周铝价下跌, 行业吨铝利润空间有所收窄, 但仍处于高位。四川乐山地调要求峨边电网下网负荷, 电解铝供给再现不确定性。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。

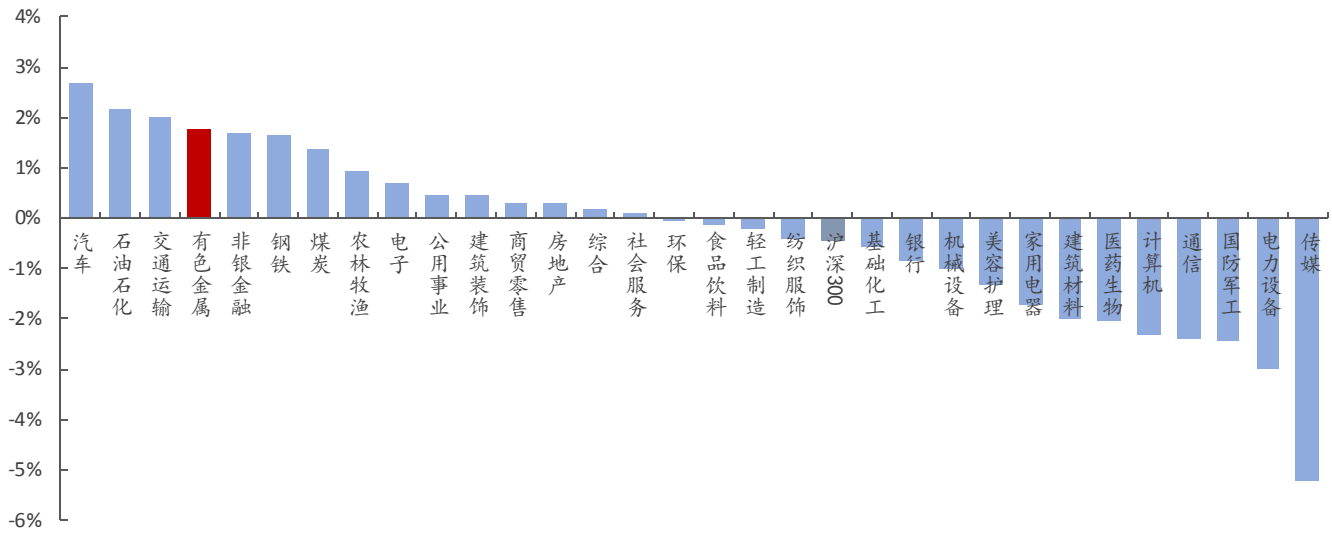
贵金属: 本周 COMEX 黄金价格上涨 0.09%至 1924.1 美元/盎司, 美债 10 年期 TIPS 上涨 20BP 至 1.79%。COMEX 黄金库存累库 0.05 百万金衡盎司至 22.46 百万金衡盎司。美国 6 月非农新增就业人口 20.9 万人, 低于预期的 22.5 万人, 失业率 3.6%, 符合预期, 平均时薪同比 4.4%, 高于预期的 4.2%。虽然非农就业人数不及预期, 但失业率环比下滑 1 个百分点和平均时薪超预期增长暗示劳动力市场仍具备韧性, 通胀压力仍存。据美联储公布的 6 月货币政策会议纪要, 机会所有美联储官员都预计年内还会加息。当前 Fed Watch 工具显示, 市场预计 7 月加息 25BP 至 5.25-5.50%的概率为 93%, 较上周提升 6 个百分点, 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 3780 元/吨, 热轧价格-0.68%至 3890 元/吨; 铁矿石价格-1.08%至 824 元/吨。冷轧/中厚板/螺纹钢吨钢毛利分别为-370/-204/-421 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

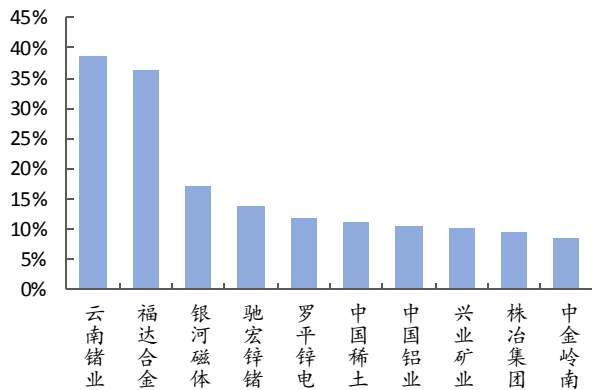
本周(7.3~7.7)内 A 股下跌, 沪深 300 指数收跌-0.44%, 有色金属跑赢大盘, 收涨 1.78%。个股层面, 云南锗业、福达合金、银河磁体涨幅领先; 融捷股份、华友钴业、天华新能跌幅靠前。

图表1: 行业涨跌幅对比



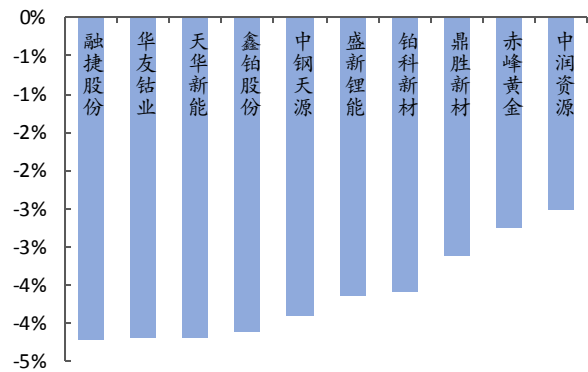
来源: iFind, 国金证券研究所

图表2: 本周涨幅前十股票



来源: iFind, 国金证券研究所

图表3: 本周跌幅前十股票



来源: iFind, 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	2023/7/7	涨跌幅			
				7天	30天	90天	360天
铜	LME	美元/吨	8,367	0.56%	0.89%	-5.59%	13.06%
	SHFE	元/吨	68,020	0.19%	1.87%	-1.66%	21.18%
铝	LME	美元/吨	2,141	-0.70%	-3.25%	-8.50%	-9.24%
	SHFE	元/吨	18,215	-0.68%	-0.95%	-2.49%	5.50%
锌	LME	美元/吨	2,361	-1.40%	-1.01%	-15.80%	-19.53%
	SHFE	元/吨	20,140	-0.27%	1.97%	-9.12%	-12.62%
铅	LME	美元/吨	2,059	-1.41%	0.71%	-2.86%	6.58%
	SHFE	元/吨	15,475	0.06%	1.98%	1.24%	4.35%
锡	LME	美元/吨	28,470	6.71%	10.99%	16.39%	11.65%
	SHFE	元/吨	232,660	5.94%	11.80%	18.37%	17.51%

来源: iFind, Wind, 国金证券研究所

图表5: 金属库存变化

品种	交易所	单位	2023/7/7	库存变化			
				7天	30天	90天	360天
铜	LME	万吨	6.30	-1.00	-3.47	-0.25	-7.01
	COMEX	万吨	3.29	0.21	0.75	1.59	-3.04
	SHFE	万吨	7.46	0.63	-0.18	-8.11	0.53
铝	LME	万吨	53.51	-0.81	-4.32	1.83	19.47
	国内社会库存	万吨	52.50	0.30	-5.80	-54.10	-19.80
锌	LME	万吨	8.08	0.08	-0.67	3.58	-0.23
	国内社会库存	万吨	11.68	0.94	1.31	-3.69	-6.77
铅	LME	万吨	4.41	0.29	0.70	1.77	0.48
	SHFE	万吨	2.91	0.22	-0.50	-0.17	-6.00
锡	LME	万吨	0.41	0.06	0.21	0.23	0.06
	SHFE	万吨	0.92	0.02	0.02	0.00	0.52

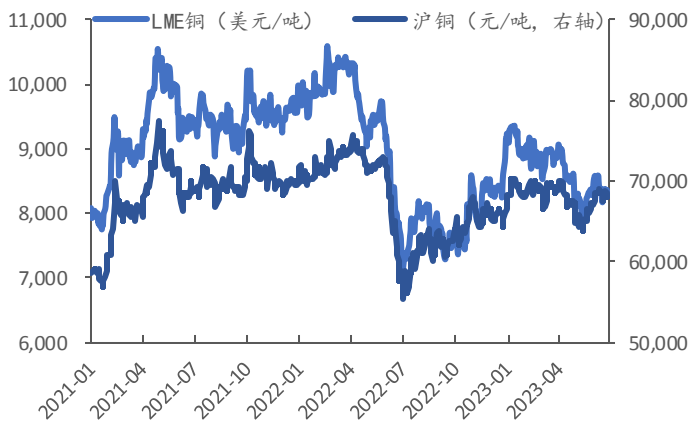
来源: iFinD, Wind, 国金证券研究所

二、各品种基本面

2.1 铜

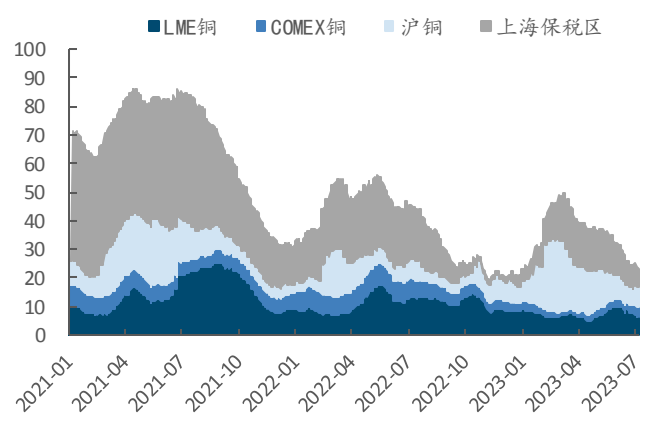
本周 LME 铜价格+0.56%至 8367 美元/吨, 沪铜价格+0.19%至 6.8 万元/吨。三大交易所+上海保税区铜库存去库 1.7 万吨至 23.3 万吨。铜 TC 涨至 91.67 美元/干吨。LME 期货 0-3 升水缩小 16.55 美元/吨转为贴水 10 美元/吨, LME 期货 3-15 升水缩小 18 美元/吨转为贴水 15.75 美元/吨。

图表6: 铜价走势



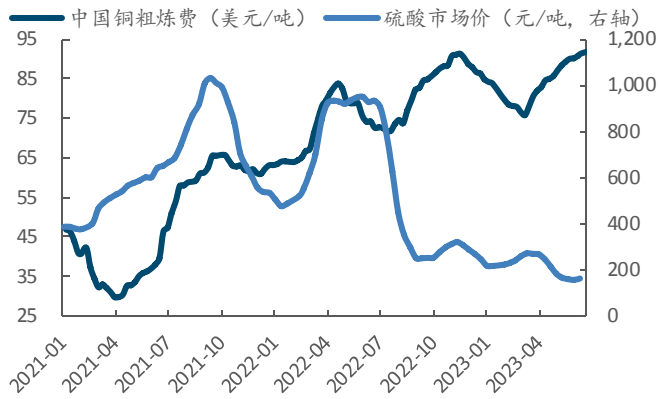
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表7: 铜库存变化 (万吨)



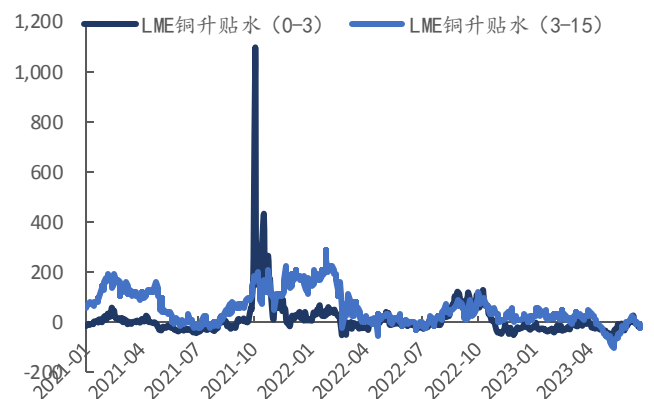
来源: iFinD, Wind, 国金证券研究所

图表8: 铜 TC 价格&硫酸价格



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表9: 铜期限结构 (美元/吨)

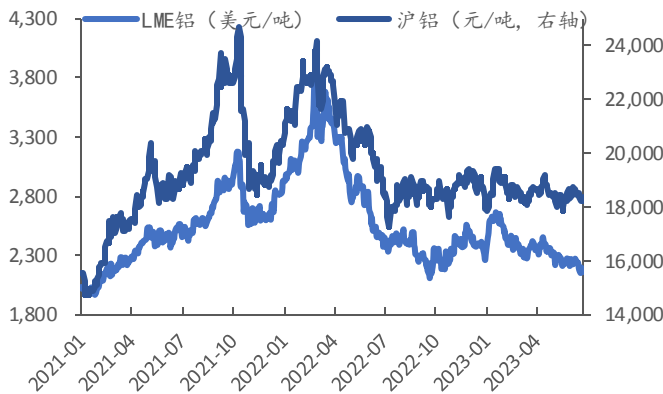


来源: iFinD, 国金证券研究所

2.2 铝

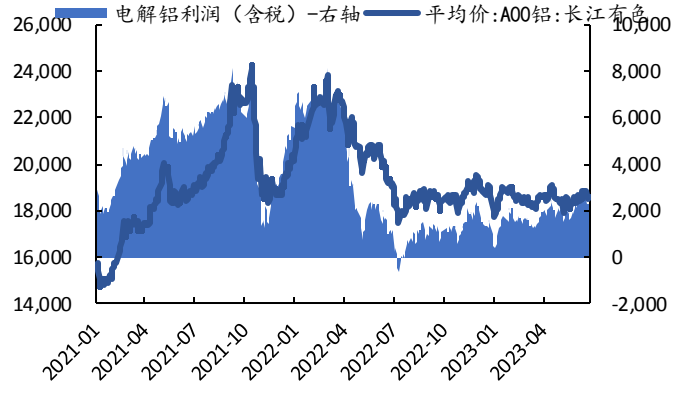
本周 LME 铝价格-0.70%至 2141 美元/吨, 沪铝价格-0.68%至 1.82 万元/吨。LME 铝+国内铝社会库存去库 0.51 万吨至 106.01 万吨, 国内铝棒库存去库 0.75 万吨至 14.05 万吨。LME 期货 0-3 贴水扩大 4.5 美元/吨至 45.5 美元/吨, LME 期货 3-15 贴水扩大 3.25 美元/吨至 139.5 美元/吨。

图表10: 铝价走势



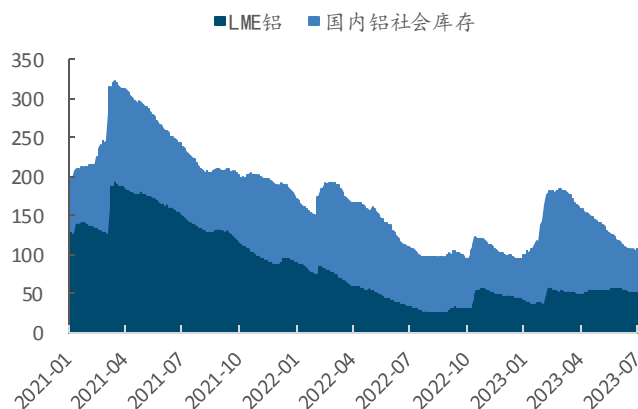
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表11: 吨铝利润 (元/吨)



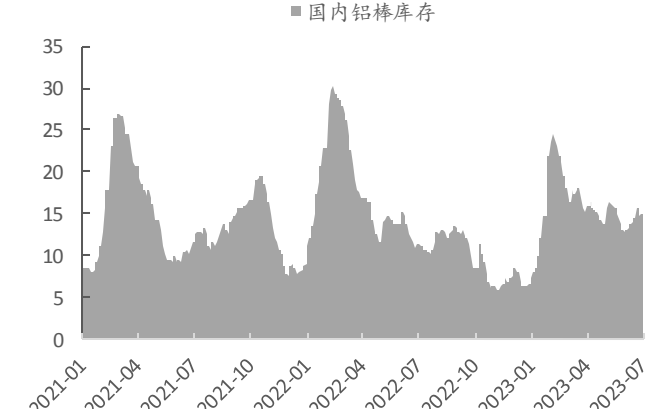
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表12: 电解铝库存 (万吨)



来源: iFinD, Wind, 国金证券研究所

图表13: 铝棒库存 (万吨)



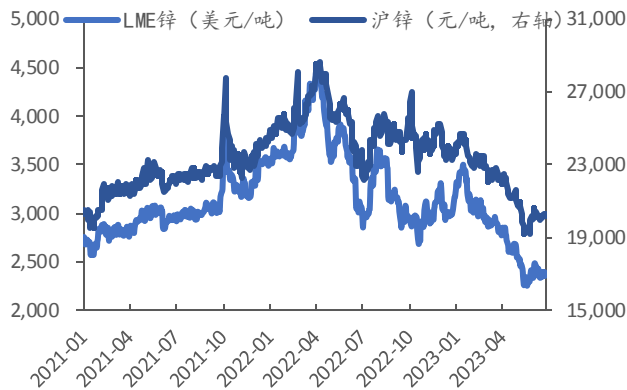
来源: iFinD, Wind, 国金证券研究所

2.3 锌

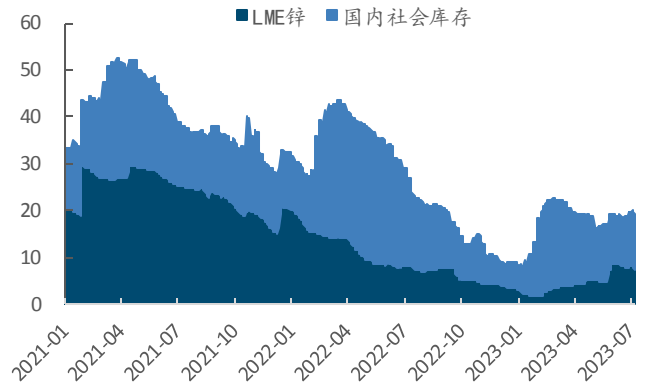
本周 LME 锌价-1.40%至 2361 美元/吨, 沪锌价格-0.27%至 2.01 万元/吨。LME+国内锌社会

库存去库 0.87 万吨至 18.9 万吨。锌精矿进口 TC 降低 5 美元/千吨至 175 美元/千吨，锌精矿国产 TC 上涨 60 元/金属吨至 5000 元/金属吨。LME 期货 0-3 贴水缩小 3.5 美元/吨至 9.25 美元/吨，LME 期货 3-15 贴水缩小 4 美元/吨至 20 美元/吨。

图表14: 锌价走势



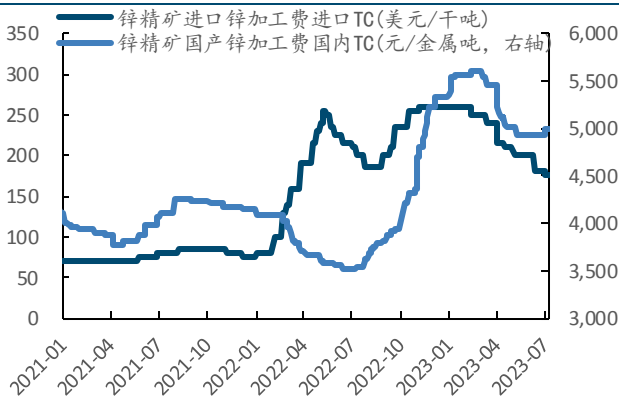
图表15: 锌库存变化 (万吨)



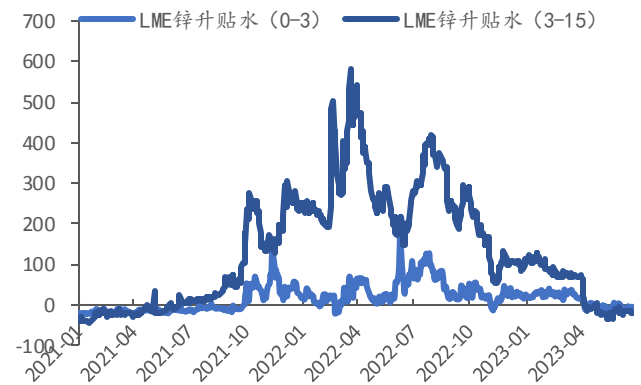
来源: iFind, 国金证券研究所

来源: iFind, 百川盈孚, 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)



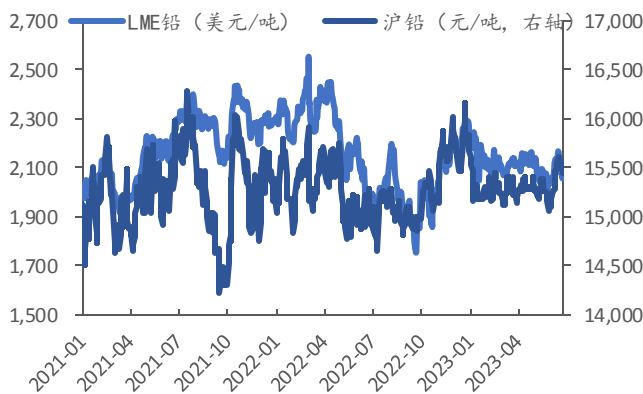
来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

来源: iFind, 国金证券研究所

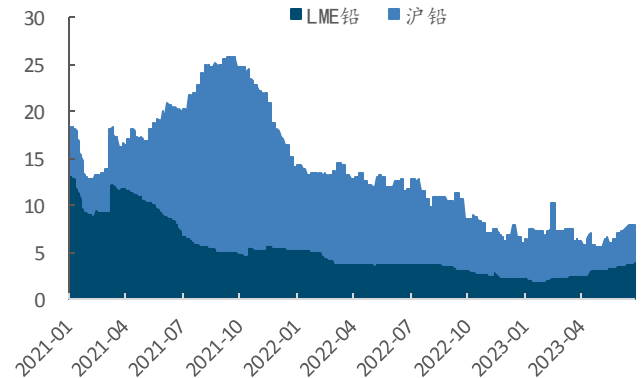
2.4 铅

本周 LME 铅价格-1.41%至 2059 美元/吨，沪铅价格+0.06%至 1.54 万元/吨。LME+沪铅库存累库 0.51 万吨至 7.32 万吨。济源/郴州/个旧三地铅精矿到场加工费 900/900/1000 元/吨。LME 铅期货 0-3 升水缩小 37.95 美元/吨至 6.05 美元/吨，LME 铅期货 3-15 贴水缩小 8.25 美元/吨至 11.25 美元/吨。

图表18: 铅价格走势



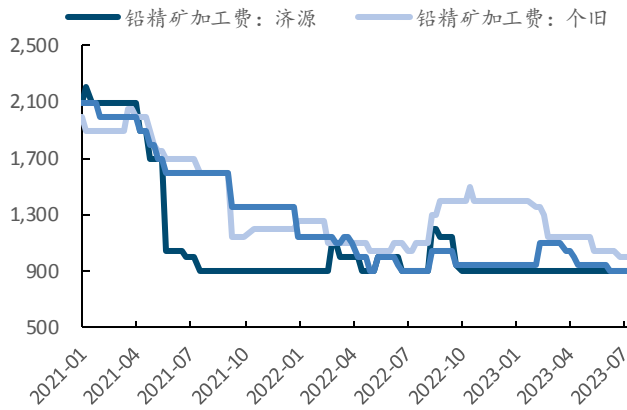
图表19: 铅库存变化 (万吨)



来源: iFind, 国金证券研究所

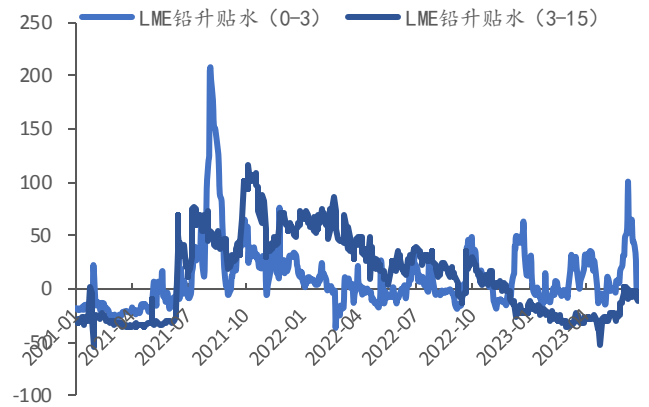
来源: iFind, 国金证券研究所

图表20: 铅加工费 (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表21: 铅期限结构 (美元/吨)

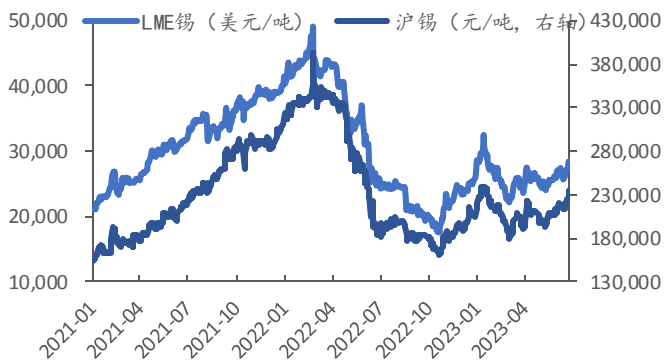


来源: iFinD, 国金证券研究所

2.5 锡

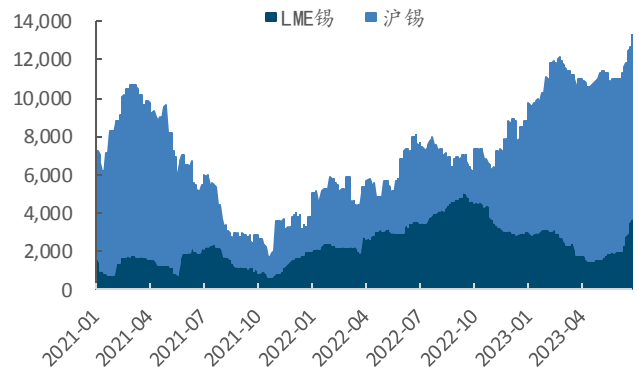
本周 LME 锡价格+6.71%至 28470 美元/吨, 沪锡价格+5.94%至 23.27 万元/吨。LME+沪锡库存累库 0.08 万吨至 1.33 万吨。

图表22: 锡价格走势



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表23: 锡库存变化 (吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

2.6 贵金属

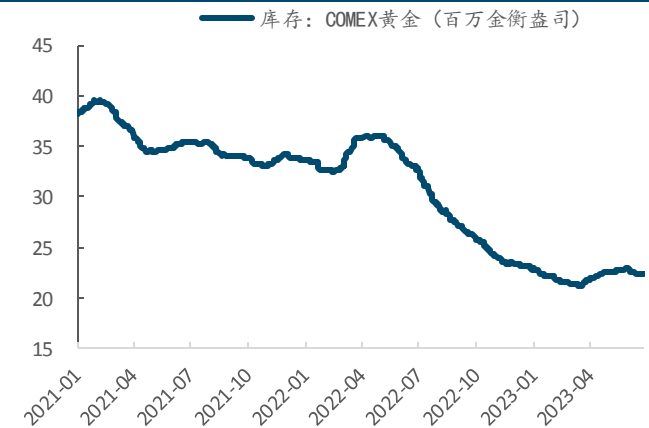
本周 COMEX 黄金价格上涨 0.09%至 1924.1 美元/盎司, 美债 10 年期 TIPS 上涨 20BP 至 1.79%。COMEX 黄金库存累库 0.05 百万金衡盎司至 22.46 百万金衡盎司; 金银比下跌至 83.6; 黄金 ETF 持仓减少 9.01 吨至 1361.63 吨。

图表24: 金价&实际利率



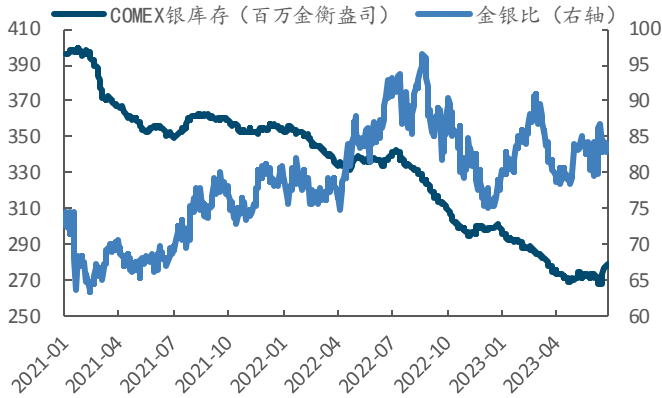
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表25: 黄金库存



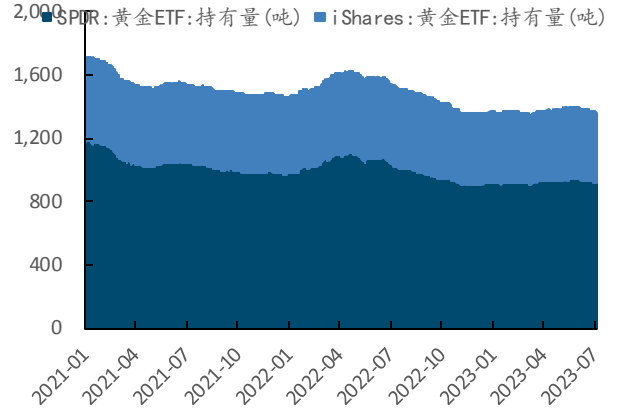
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表26: 金银比



来源: iFind, 国金证券研究所

图表27: 黄金ETF持仓



来源: Wind, 国金证券研究所

2.7 钢铁

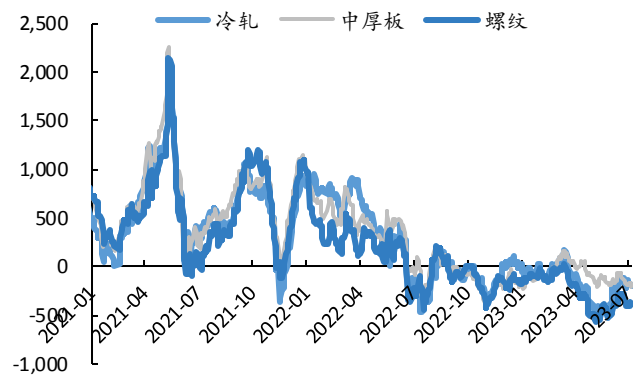
本周螺纹钢价格-0.56%至 3780 元/吨, 热轧价格-0.68%至 3890 元/吨; 铁矿石价格-1.08%至 824 元/吨。冷轧/中厚板/螺纹钢吨钢毛利分别为-370/-204/-421 元/吨。钢铁社会库存增加 36.7 万吨至 1153.1 万吨, 钢厂库存减少 6.3 万吨至 448.0 万吨, 铁矿石港口库存减少 103 万吨至 12639 万吨。

图表28: 钢价及铁矿石走势 (元/吨)



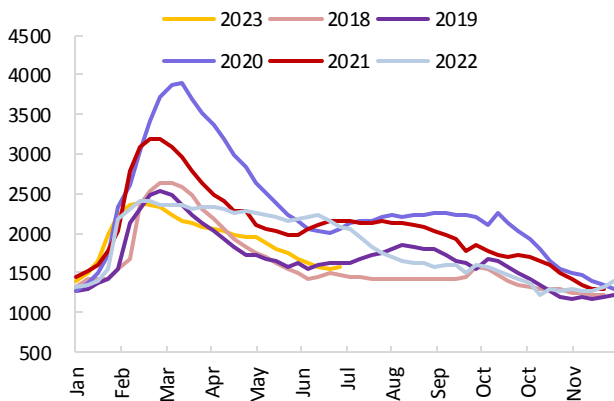
来源: Wind, 国金证券研究所

图表29: 吨钢成本滞后一月毛利 (元/吨)



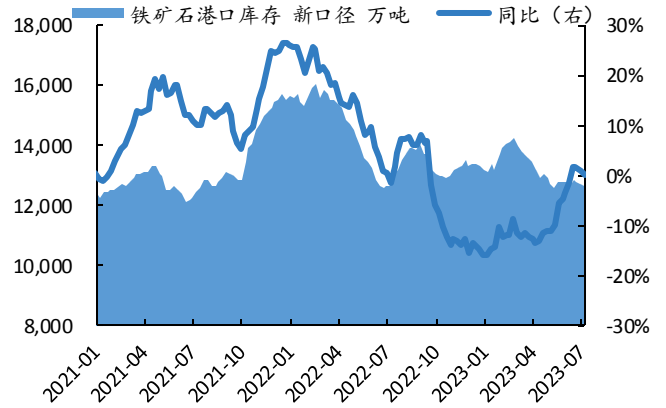
来源: Wind, 国金证券研究所

图表30: 钢铁总库存 (万吨)



来源: Mysteel, 国金证券研究所

图表31: 铁矿石港口库存



来源: Mysteel, 国金证券研究所

三、重要公司公告

紫金矿业：公司发布 2023 年半年度业绩报告，报告预计实现归属于母公司所有者的净利润约人民币 102 亿元，同比下降约 19.2%，与 2022 年下半年度环比增长约 37.6%。产能方面，公司矿产铜 49.1 万吨，同比增长 13.9%；矿产金 32 吨，同比增长 18.5%；矿产锌（铅）24 万吨，同比增长 4.8%；矿产银 208 吨，同比增长 11.2%；锂云母 1,292 吨。

恒邦股份：公司审议通过了《关于投资建设复杂金精矿多元素综合回收项目的议案》，公司拟再新建一套采用最新研发的 CR 炉渣处理工艺的造钽捕金系统，年处理 135 万吨复杂金精矿，综合回收贵金属、铜、铅、锌等多元素。项目用地总面积约 39 公顷，项目预计总投资约人民币 427,003 万元最终项目投资总额以实际投资为准），资金来源为公司自有或自筹资金。

兴业银锡：公司全资子公司西乌珠穆沁旗银漫矿业有限责任公司完成停产时间一个月的停产技改（采矿正常生产，未受影响）。停产期间，银漫矿业完成了锡石浮选改造项目和主流程对接工作，已进行单机调试，下一步将开展联动调试及试运行工作；同时，银漫矿业完成了原矿石抛废项目与生产系统相互制约的环节改造，后续技改施工过程不会影响主流程生产，银漫矿业选厂将于 2023 年 7 月 10 日起正式恢复生产。

赤峰黄金：经董事会审议通过，公司计划使用自有资金通过集中竞价交易方式回购公司已发行上市的部分人民币普通股（A 股）股票，用于员工持股计划或股权激励计划。公司拟用于回购的资金总额为人民币 2.00 亿元-3.00 亿元，回购价格为不超过人民币 18.00 元/股，本次拟回购数量不超过 20,000,000 股，约占公司当前总股本的 1.20%。

明泰铝业：公司发布六月产品产销数据，铝型材生产 0.14 万吨，销售 0.11 万吨；铝板带箔生产 10.43 万吨，销售 9.61 万吨。

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。

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