

## 有色金属

2023年08月06日

## 铝产业链或转入被动去库，锡限产政策如期落地

——行业周报

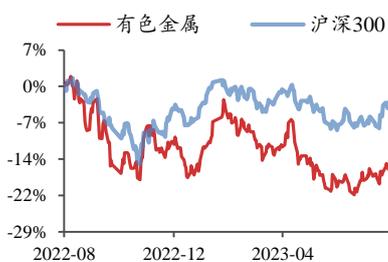
投资评级：看好（维持）

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

《黄金定价与预期理论，2023H2 金价走势展望—行业深度报告》-2023.8.4

《政策逆周期调控逐步落地，推荐铝产业链投资机会—行业点评报告》-2023.8.2

《受益于逆周期调控政策，工业金属需求拐点或将显现—行业周报》-2023.7.30

### ● 周观点：铝产业链或转入被动去库，锡限产政策如期落地

**铝：**国内电解铝库存处于历史同期低位，供给约束较强，同时受益于逆周期调控政策，需求端有望进一步释放，铝价或将开启新一轮上升周期。**受益标的：**(1) 电解铝板块：云铝股份、神火股份、天山铝业；(2) 铝加工板块：明泰铝业、常铝股份、南山铝业、亚太科技、新疆众和、中孚实业等。

**锡：**根据 ITA 消息，缅甸佤邦停产政策按时、坚定落地，虽然目前尚未有政府官方文件确定停产时长，但是从政策执行力度来看，时长将远超市场此前预期。并且，当地矿石货运车辆停运完全打破市场此前预期，排除了选厂仍可加工在手矿石库存的可能性。2023H2 锡供给收缩叠加需求改善，**受益标的：**锡业股份等。

**贵金属：**2023H2-2024H1 金价将在美联储货币政策和美国经济衰退预期的逻辑下运行。鉴于美国 2023Q2 的 GDP 同比不降反增，这将延迟美国经济衰退的到来，2023Q3 市场将倾向美国经济衰退预期走弱，后续金价将依次受到美国加息预期、退出加息预期、维持高利率预期、降息预期的影响，金价走势或于 2023Q3 表现承压，2023Q4 有望重启上涨。建议重点关注自产金产量丰富且产能扩张的公司。**受益标的：**紫金矿业，山东黄金，中金黄金，银泰黄金，赤峰黄金，招金矿业等。

### ● 周跟踪：有色金属本周上涨 1.12%，跑赢大盘 0.75pct

本周上证指数上涨 0.37%，有色金属板块上涨 1.12%，跑赢大盘 0.75pct。子板块来看，本周钴、黄金、铅锌板块涨幅领先，涨幅分别为 2.94%、2.09%、2.07%。个股来看，本周中孚实业、豫光金铅、创新新材涨幅领先。

### ● 商品价格：本周（7.31-8.4）国内铜、铝价格上涨

**黄金：**8月4日，COMEX 黄金收盘价 1940.3 美元/盎司，周度环比-0.9%；SHFE 黄金收盘价 454.4 元/克，周度环比-0.4%。

**白银：**8月4日，COMEX 白银收盘价 23.6 美元/盎司，周度变动-3.2%；SHFE 白银收盘价 5616.0 元/千克，周度变动-2.2%。

**铝：**8月4日，长江有色铝现货均价 18530 元/吨，周度环比+0.9%；LME 铝现货结算价 2166.0 美元/吨，周度环比+0.2%。

**铜：**8月4日，长江有色电解铜现货均价 69970 元/吨，周度环比+1.3%；LME 铜现货结算价 8500.0 美元/吨，周度环比-1.4%。

**锡：**8月4日，长江有色锡现货均价 22.80 万元/吨，周度环比-1.7%；LME 锡现货结算价 27925 美元/吨，周度环比-2.9%。

### ● 宏观日历：下周（8.7-8.12）将迎来国内、外重点金融数据发布窗口

下周将迎来，国内、外重点数据将密集发布窗口，国内包括：7月中国外汇储备、7月我国进出口数据、7月我国 CPI 数据、7月我国社融及相关数据。美国：周二联储主席巴尔金讲话值得关注，此外美国下降将发布 7月 CPI 及 PPI 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：推荐铝、锡产业链机会 .....	3
2、周跟踪：有色金属板块跑赢大盘 0.75pct.....	3
2.1、板块&个股：有色金属本周上涨 1.12%，跑赢大盘 0.75pct .....	3
2.2、商品价格：本周（7.31-8.4）国内铜、铝价格上涨 .....	4
3、行业新闻：精准实施差异化住房信贷政策，满足民营房地产企业合理融资需求 .....	9
4、宏观日历：下周（8.7-8.12）将迎来国内、外重点金融数据发布窗口 .....	10
5、风险提示 .....	11

## 图表目录

图 1： 本周有色金属涨幅 1.12%，跑赢大盘 0.75pct .....	3
图 2： 本周大盘上涨 0.37%.....	4
图 3： 钴、黄金、铅锌板块涨幅领先 .....	4
图 4： 美元指数周度变动+0.3%.....	5
图 5： 十年期美债收益率周度变动+0.09pct .....	5
图 6： COMEX 黄金非商业多头最新仓单 23.9 万张 .....	6
图 7： 美国 SPDR 及 iShares 黄金 ETF 持仓 1346.6 吨.....	6
图 8： COMEX 白银库存周度环比+1.23% .....	6
图 9： SHFE 白银库存周度环比-2.91%.....	6
图 10： 8.4 日国内现货铝价 18530 元/吨，环比+0.9%.....	7
图 11： 国内铝现货价格略高于 2022 年同期.....	7
图 12： LME 铝现货价 2166.0 美元/吨，环比+0.2% .....	7
图 13： LME 铝现货价低于 2022 年同期 .....	7
图 14： 8.4 日国内现货铜价 69970 元/吨，环比+1.3%.....	8
图 15： 国内铜现货价格高于 2022 年同期 .....	8
图 16： LME 铜价 8500.0 美元/吨，环比-1.4% .....	8
图 17： LME 铜价高于 2022 年同期.....	8
图 18： 8.4 日国内现货锡价 22.80 万元/吨，环比-1.7%.....	9
图 19： 国内锡现货价格高于 2022 年同期（元/吨） .....	9
图 20： LME 锡结算价 27925 美元/吨，环比-2.9% .....	9
图 21： LME 锡价高于 2022 年同期（美元/吨） .....	9
表 1： 中孚实业、豫光金铅、创新新材涨幅领先，涨幅分别为 19.4%、9.5%、8.4%.....	4
表 2： 本周 COMEX 黄金、SHFE 黄金分别环比下跌 0.9%、0.4%，COMEX 白银、SHFE 白银分别下跌 3.2%、2.2%....	5
表 3： 下周（8.7-8.12）全球经济日历 .....	11

## 1、周观点：推荐铝、锡产业链机会

**铝：**国内电解铝库存处于历史同期低位，供给约束较强，同时受益于逆周期调控政策，需求端有望进一步释放，铝价或将开启新一轮上升周期。我们认为，产业链需求改善受益先后角度看，下游“供需-库存-价格”表现或领先于上游，后期随着需求端改善强度及持续性的向上传导，上游利润端有望在 2023H2 实现抬升。建议重点关注电解铝及下游铝加工行业投资机会。**受益标的：**(1) 电解铝板块：云铝股份、神火股份、天山铝业；(2) 铝加工板块：明泰铝业、常铝股份、南山铝业、亚太科技、新疆众和、中孚实业等。

**锡：**根据国际锡业协会消息，缅甸佤邦停产政策按时、坚定落地，虽然目前尚未有政府官方文件确定停产时长，但是从政策执行力度来看，时长将远超市场此前预期。并且，当地矿石货运车辆停运完全打破市场此前预期，排除了选厂仍可加工在手矿石库存的可能性。2023H2 锡供给收缩叠加需求改善，**受益标的：**锡业股份等。

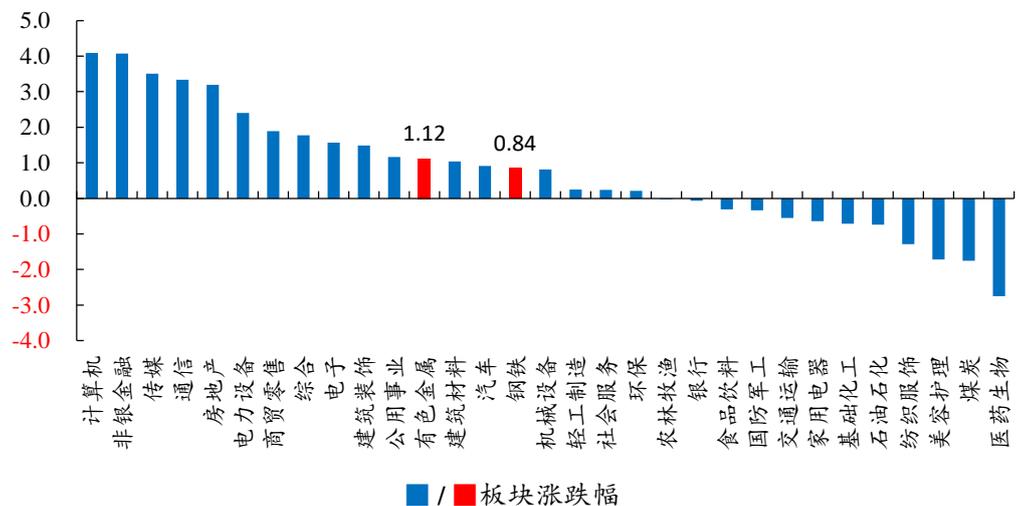
**贵金属：**2023H2-2024H1 金价将在美联储货币政策和美国经济衰退预期的逻辑下运行。鉴于美国 2023Q2 的 GDP 同比不降反增，这将延迟美国经济衰退的到来，2023Q3 市场将倾向美国经济衰退预期走弱，后续金价将依次受到美国加息预期、退出加息预期、维持高利率预期、降息预期的影响，金价走势或于 2023Q3 表现承压，2023Q4 有望重启上涨。建议重点关注自产金产量丰富且产能扩张的公司。**受益标的：**紫金矿业，山东黄金，中金黄金，银泰黄金，赤峰黄金，招金矿业等。

## 2、周跟踪：有色金属板块跑赢大盘 0.75pct

### 2.1、板块&个股：有色金属本周上涨 1.12%，跑赢大盘 0.75pct

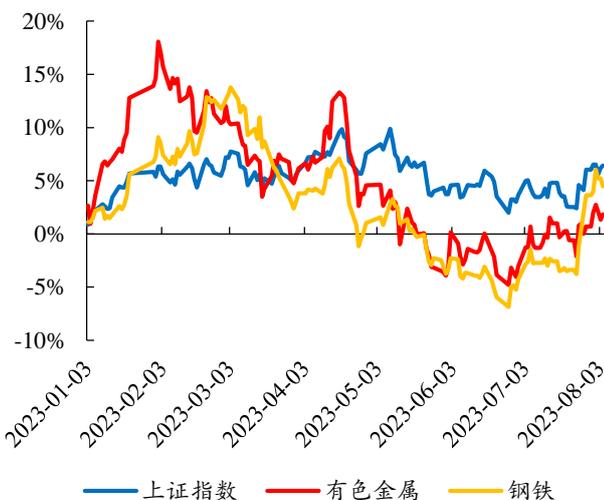
**板块来看，**本周上证指数上涨 0.37%，有色金属板块上涨 1.12%，跑赢大盘 0.75pct。子板块来看，本周钴、黄金、铅锌板块涨幅领先，涨幅分别为 2.94%、2.09%、2.07%。**个股来看，**本周中孚实业、豫光金铅、创新新材涨幅领先，涨幅分别为 19.4%、9.5%、8.4%。

图1：本周有色金属涨幅 1.12%，跑赢大盘 0.75pct



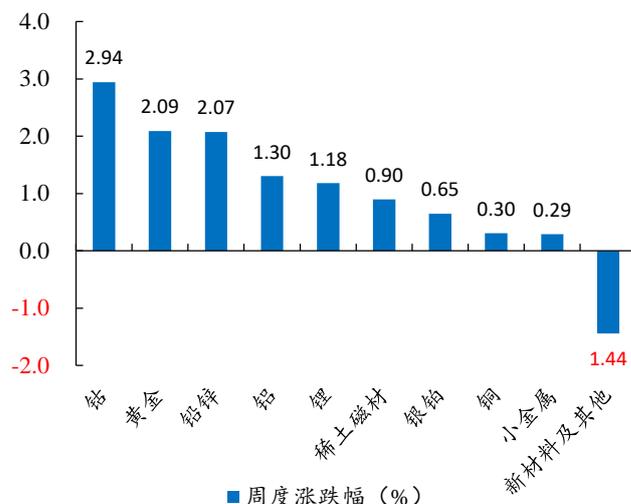
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周大盘上涨 0.37%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：钴、黄金、铅锌板块涨幅领先



数据来源：Wind、开源证券研究所

表1：中孚实业、豫光金铅、创新新材涨幅领先，涨幅分别为 19.4%、9.5%、8.4%

个股简称	涨幅前 20 名	个股简称	涨幅后 20 名
中孚实业	19.4	玉龙股份	-1.9
豫光金铅	9.5	华光新材	-1.9
创新新材	8.4	众源新材	-2.0
*ST 园城	7.3	立中集团	-2.1
晓程科技	7.2	志特新材	-2.4
和胜股份	6.6	丰华股份	-2.6
安泰科技	6.5	宁波富邦	-2.6
中科磁业	6.5	光智科技	-2.7
东方钨业	6.5	锐新科技	-2.9
金徽股份	6.5	云路股份	-3.0
明泰铝业	5.9	华达新材	-3.8
雅化集团	5.8	昆工科技	-4.1
金钼股份	5.8	电工合金	-4.2
华友钴业	5.6	悦安新材	-4.8
宏创控股	5.0	云南锗业	-4.8
中润资源	4.7	中矿资源	-4.8
金贵银业	4.7	兴业银锡	-5.7
博迁新材	4.3	铂科新材	-7.9
华峰铝业	4.3	哈焊华通	-9.1
盛达资源	4.2	西部材料	-10.5

数据来源：Wind、开源证券研究所

## 2.2、商品价格：本周（7.31-8.4）国内铜、铝价格上涨

**黄金：**8月4日，COMEX 黄金收盘价 1940.3 美元/盎司，周度环比-0.9%；SHFE 黄金收盘价 454.4 元/克，周度环比-0.4%。8月4日，美元指数收于 102.0，周度环比

变动+0.3%；美国 10 年期国债收益率收 4.05%，周度环比变动+0.09pct。

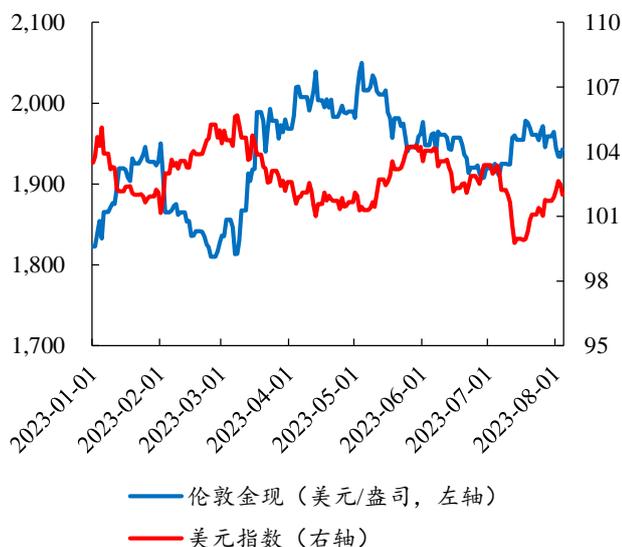
**白银：**8 月 4 日，COMEX 白银收盘价 23.6 美元/盎司，周度变动-3.2%；SHFE 白银收盘价 5616.0 元/千克，周度变动-2.2%。COMEX 白银库存周度环比+1.23%；SHFE 白银库存周度环比-2.91%。

**表2：本周 COMEX 黄金、SHFE 黄金分别环比下跌 0.9%、0.4%，COMEX 白银、SHFE 白银分别下跌 3.2%、2.2%**

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	1940.3	-0.9%	0.8%	9.5%
	SHFE 黄金	元/克	454.4	-0.4%	0.8%	16.2%
白银	COMEX 白银	美元/盎司	23.6	-3.2%	2.1%	17.7%
	SHFE 白银	元/千克	5616.0	-2.2%	2.8%	25.6%
铂族	伦敦现货-铂	美元/盎司	933.0	-2.9%	4.0%	4.9%
	国内现货-铂	元/克	222.0	-3.5%	0.5%	3.3%
	伦敦现货-钯	美元/盎司	1241.0	-4.4%	-1.0%	-40.7%
	国内现货-钯	元/克	329.0	0.6%	-0.3%	-36.7%
	国内现货-钌	元/克	115.0	0.0%	-1.7%	-5.7%
	国内现货-铑	元/克	1055.0	0.0%	0.0%	-71.2%
	国内现货-铱	元/克	1165.0	0.0%	0.0%	11.5%

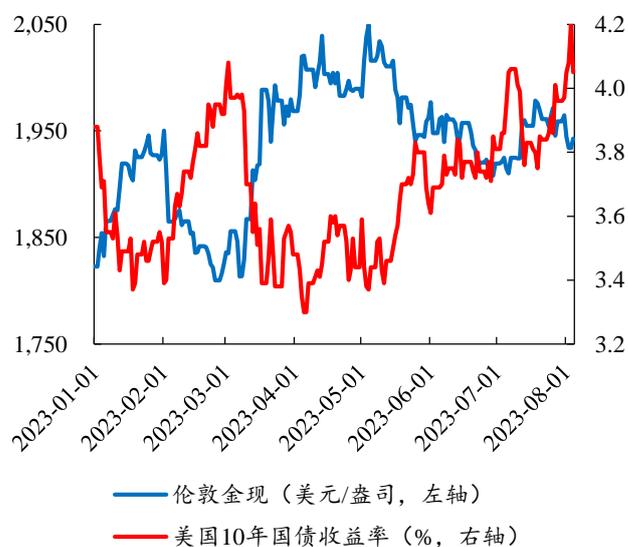
数据来源：Wind、开源证券研究所

**图4：美元指数周度变动+0.3%**

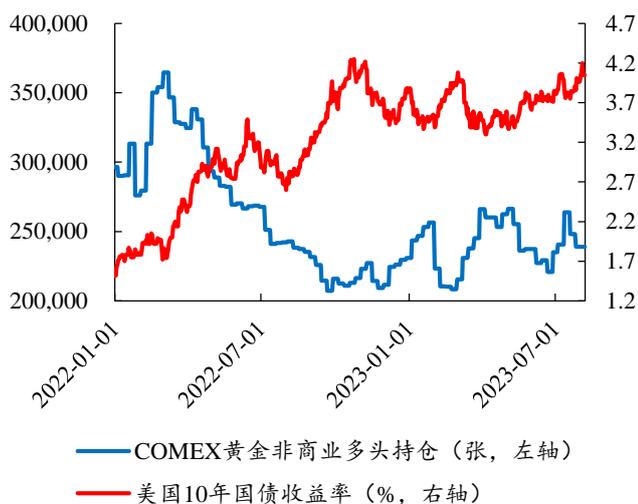


数据来源：Wind、开源证券研究所

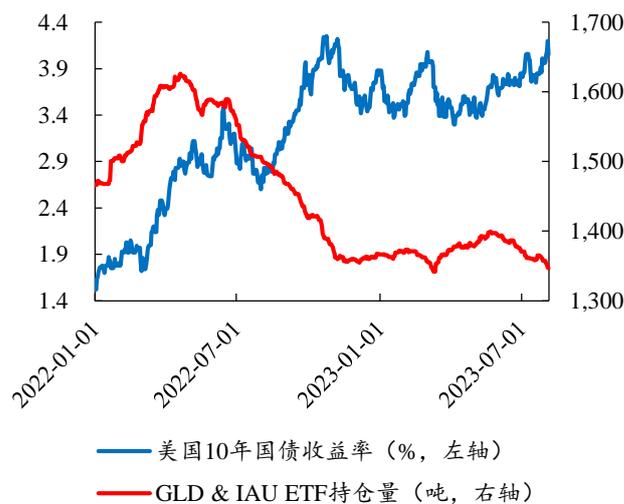
**图5：十年期美债收益率周度变动+0.09pct**



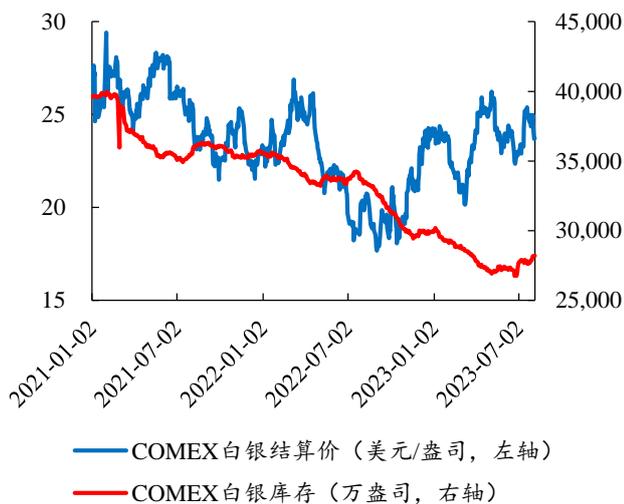
数据来源：Wind、开源证券研究所

**图6: COMEX 黄金非商业多头最新仓单 23.9 万张**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**图7: 美国 SPDR 及 iShares 黄金 ETF 持仓 1346.6 吨**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**图8: COMEX 白银库存周度环比+1.23%**


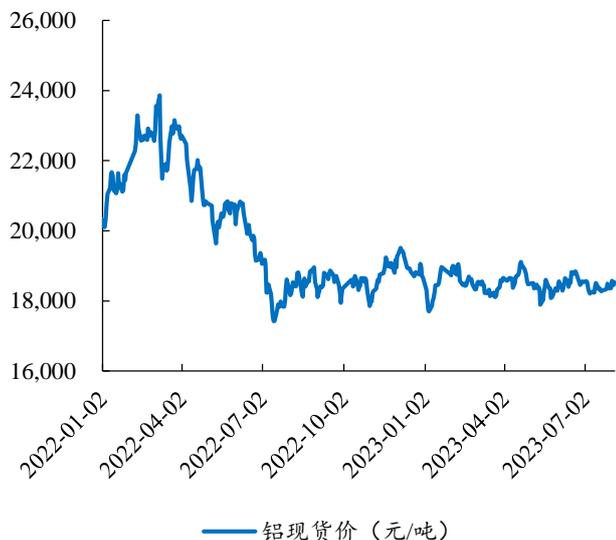
数据来源: Wind、开源证券研究所

**图9: SHFE 白银库存周度环比-2.91%**


数据来源: Wind、开源证券研究所

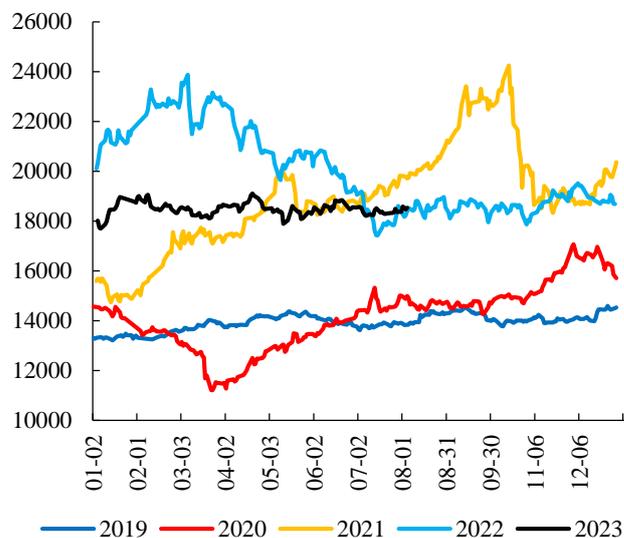
铝：8月4日，长江有色铝现货平均价 18530 元/吨，周度环比+0.9%；LME 铝现货结算价 2166.0 美元/吨，周度环比+0.2%。

图10：8.4日国内现货铝价 18530 元/吨，环比+0.9%



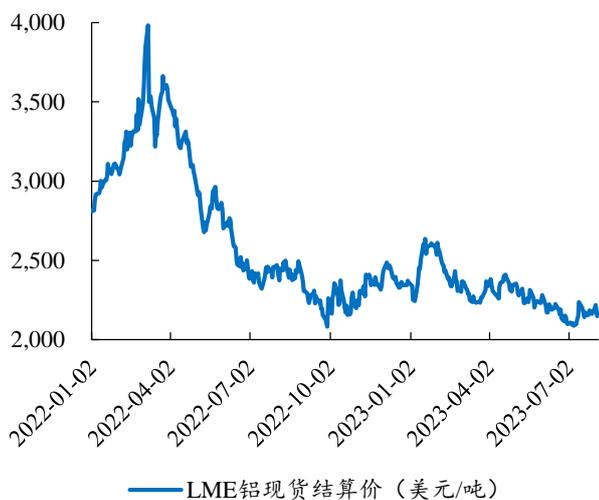
数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：国内铝现货价格略高于2022年同期



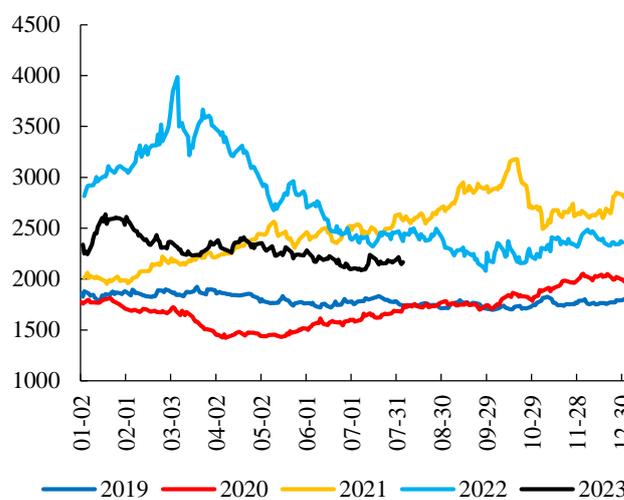
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：LME 铝现货价 2166.0 美元/吨，环比+0.2%



数据来源：Wind、开源证券研究所

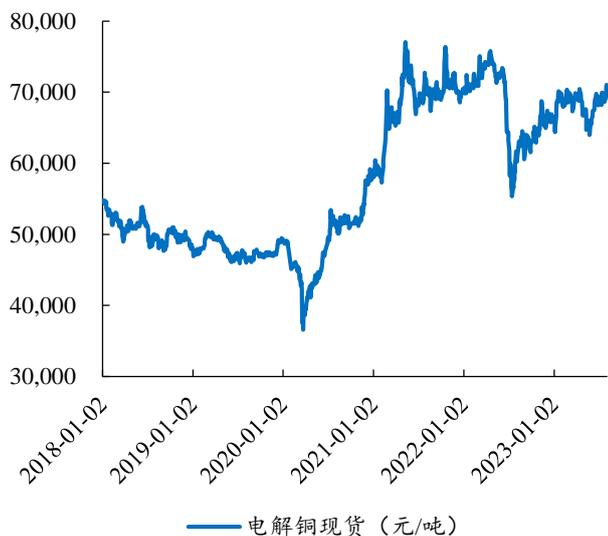
图13：LME 铝现货价低于2022年同期



数据来源：Wind、开源证券研究所

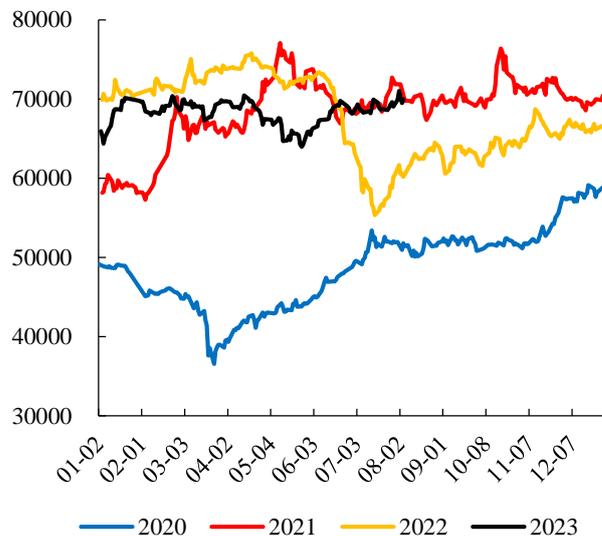
铜：8月4日，长江有色电解铜现货平均价 69970 元/吨，周度环比+1.3%；LME 铜现货结算价 8500.0 美元/吨，周度环比-1.4%。

图14：8.4日国内现货铜价 69970 元/吨，环比+1.3%



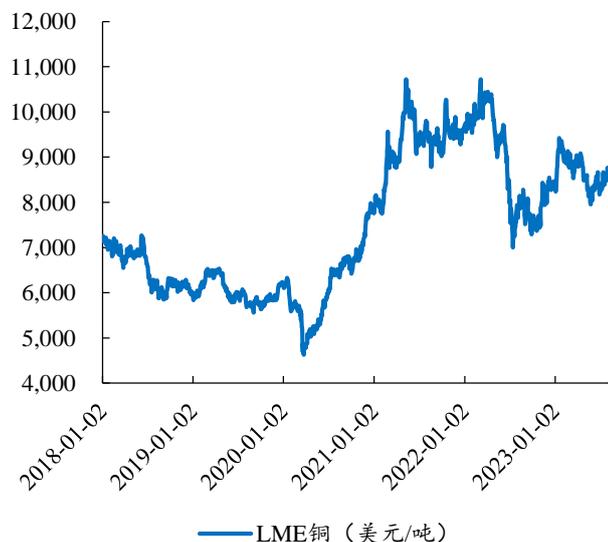
数据来源：Wind、开源证券研究所

图15：国内铜现货价格高于2022年同期



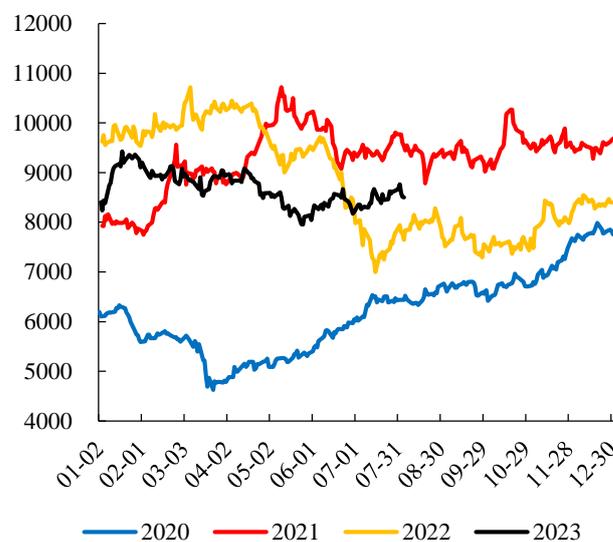
数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：LME 铜价 8500.0 美元/吨，环比-1.4%



数据来源：Wind、开源证券研究所

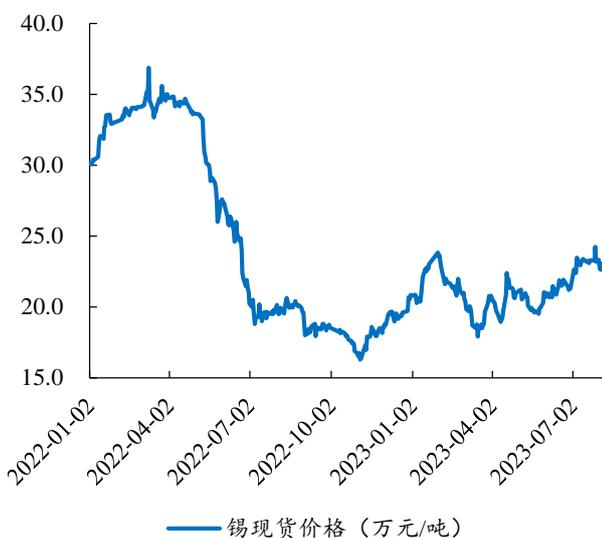
图17：LME 铜价高于2022年同期



数据来源：Wind、开源证券研究所

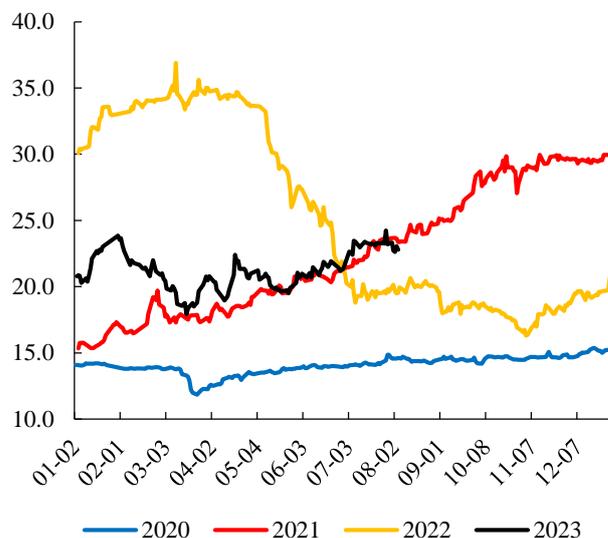
锡：8月4日，长江有色锡现货平均价 22.80 万元/吨，周度环比-1.7%；LME 锡现货结算价 27925 美元/吨，周度环比-2.9%。

图18：8.4日国内现货锡价 22.80 万元/吨，环比-1.7%



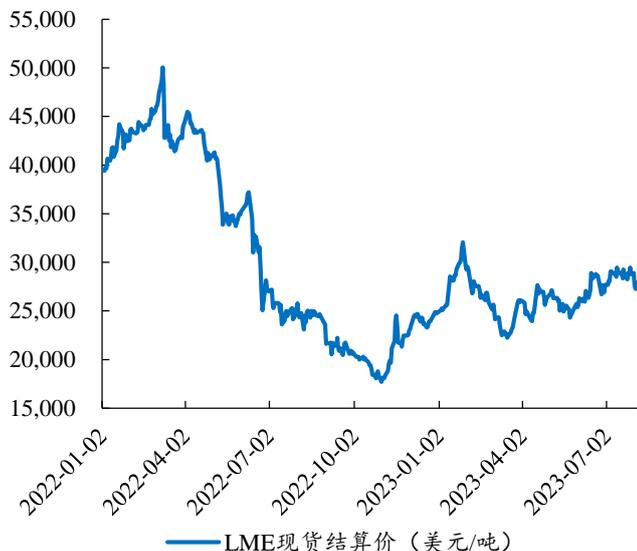
数据来源：Wind、开源证券研究所

图19：国内锡现货价格高于2022年同期（元/吨）



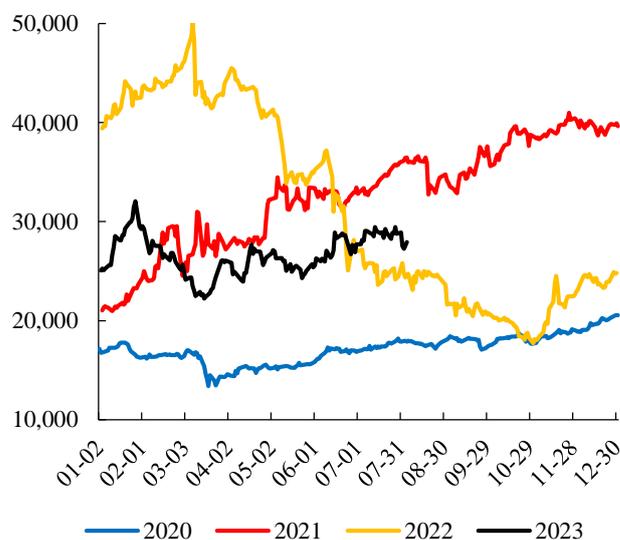
数据来源：Wind、开源证券研究所

图20：LME 锡结算价 27925 美元/吨，环比-2.9%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图21：LME 锡价高于2022年同期（美元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

### 3、行业新闻：精准实施差异化住房信贷政策，满足民营房地

#### 地产企业合理融资需求

央行：精准实施差异化住房信贷政策，满足民营房地产企业合理融资需求。中国人民银行召开金融支持民营企业发展座谈会，潘功胜要求，金融机构要积极营造支持民营企业发展壮大的良好氛围，提高风险评估能力，全面梳理绩效考核、业务授权、内部资金转移定价、尽职免责等政策安排，优化服务民营企业激励机制，提

升贷款的意愿、能力和可持续性。要深入了解民营企业金融需求，回应民营企业关切和诉求，做好银企融资对接，为民营企业提供可靠、高效、便捷的金融服务。要精准实施差异化住房信贷政策，满足民营房地产企业合理融资需求，促进房地产行业平稳健康发展。

**世界黄金协会：上半年全球黄金需求总量同比增 5% 达 2460 吨，央行购金创下新高。**8 月 1 日，世界黄金协会发布《全球黄金需求趋势报告》。报告指出，得益于 2023 年上半年央行购金量创同期历史新高，以及黄金投资和金饰消费需求的持续增长，黄金市场势头良好。2023 年上半年，全球黄金需求总量达到 2460 吨，同比增长 5%。

**力拓与 Codelco 联手在智利发现更多铜矿。**据外媒 7 月 31 日消息，智利国有铜业公司 Codelco 正与澳大利亚矿业公司力拓 (ASX, LON: Rio) 合作，共同开发力拓最近收购的位于智利北部的 Agua de la Falda 铜矿资产。

**嘉能可斥资 4.75 亿美元收购泛美阿根廷铜矿股份。**据路透社报道，嘉能可 (GLEN.L) 周一同意以 4.75 亿美元收购加拿大矿商泛美银业公司 (PAAS.TO) 在阿根廷铜矿项目的多数股权，这家瑞士大宗商品巨头正在增加铜产量，预计将在向绿色经济转型的过程中发挥关键作用。

**美国防部资助镓锗综合回收项目。**彭博通讯社援引美国国防部发言人杰夫·尤尔根森 (Jeff Jurgensen) 的话称，计划通过向美国或加拿大企业授予合同“从现有其他产品生产的废渣”中回收镓来满足供应。

**马来西亚对涉华冷轧不锈钢板卷作出第一次反倾销日落复审终裁。**2023 年 7 月 26 日，马来西亚国际贸易与工业部发布公告，对原产于或进口自中国大陆、韩国、中国台湾地区和泰国的冷轧不锈钢板卷 (Cold Rolled Stainless Steel In Coils, Sheets Or Any Other Form) 作出第一次反倾销日落复审终裁，决定继续对上述国家和地区的涉案产品征收反倾销税。

**菲律宾 Tampakan 铜金矿或在 2026 年投入运营。**外电 8 月 4 日消息，项目开发商 Sagittarius Mines Inc. 周五表示，菲律宾最大的采矿项目--棉兰老岛 Tampakan 铜金矿，最早可能在 2026 年最后一个季度开始商业运营。

**俄罗斯财政部长：根据预算计划，从市场上购买黄金，转变为出售黄金。**俄罗斯财政部长：根据预算计划，从市场上购买黄金，转变为出售黄金。

**越南计划新建 22 座铝土矿 铝土矿储量居世界第二位。**据越南前锋报报道，越南计划新建 22 座铝土矿，以提高铝土矿产量。据美国地质调查局统计，2022 年全球铝土矿储量约为 320 亿吨，其中越南为 58 亿吨，居世界第二位。

**印度正在制定新的不锈钢政策以应对镍铬等原料高度依赖进口。**印度正在制定一项新的不锈钢政策，旨在减少对生产不锈钢所需的镍、硅和铬等原料的依赖。根据该政策，印度计划到 2047 年将国内不锈钢产能提高近五倍，从目前的 660 万吨增加到 3000 万吨。为确保原材料供应，Jindal Stainless Ltd 收购了印度尼西亚镍冶炼厂 49% 的股份。此外，印度矿业部还专注于寻找多种稀土元素和铂族元素等 30 种矿物。

#### 4、宏观日历：下周 (8.7-8.12) 将迎来国内、外重点金融数据

##### 发布窗口

下周将迎来, 国外、内重点数据将密集发布窗口, 国内包括: 7月中国外汇储备、7月我国进出口数据、7月我国 CPI 数据、7月我国社融及相关数据。美国: 下周二联储主席巴尔金讲话值得关注, 此外美国下降也将发布 7月 CPI 及 PPI 数据。

**表3: 下周 (8.7-8.12) 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	7月外汇储备	7月进、出口金额: 当月同比	7月 CPI:同、环比	7月 M0、M1、M2: 同比 7月社会融资规模:当月值 7月新增人民币贷款		
美国		8月里奇蒙德联储主席巴尔金发表讲话	8月 EIA 公布月度短期能源展望报告	7月 CPI:同比 7月核心 CPI:同比 当周初次申请失业金人数:季调	7月 PPI:最终需求:季调:同、环比 7月核心 PPI:季调:同、环比	
欧元区		7月德国 CPI:同、环比				
日本						
其他国家/区域						

资料来源: Wind、开源证券研究所

## 5、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

### 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

### 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

### 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