

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）

分析师：宋洋（执业 S1130523070004）

lichao3@gjzq.com.cn

songyang@gjzq.com.cn

大宗及贵金属周报：7月CPI不及预期，停止加息概率提升

行情综述&投资建议

本周（8.7~8.11）内A股下跌，沪深300指数收跌3.39%，有色金属跑赢大盘，收跌2.80%。个股层面，图南股份、兴业银锡、中国稀土涨幅领先；永茂泰、金徽股份、有研粉材跌幅靠前。

工业金属：

1) 铜：本周LME铜价格-2.97%至8295美元/吨，沪铜价格-1.64%至6.84万元/吨。三大交易所+上海保税区铜库存累库0.92万吨至23.87万吨，其中LME累库0.56万吨至8.49万吨，SHFE累库0.08万吨至5.29万吨，COMEX去库0.01万吨至3.94万吨，上海保税区累库0.3万吨至6.15万吨。7月国内出口同比下降14.5%，对欧美等发达经济体出口增速持续下滑，市场担忧经济增长不及预期。本周因前期受台风影响的进口铜集中到港，市场到货增加，国内电解铜和保税区库存均有所累库，但下游消费因淡季因素影响需求不振，消费较为谨慎。宏观和基本面共同对铜价形成拖累，但铜价回调后加工企业订单小幅回暖，政策刺激后地产领域需求有望回升。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-2.70%至2178.5美元/吨，沪铝价格-0.30%至1.85万元/吨。LME铝库存去库0.95万吨至49.38万吨，国内铝社会库存去库1.4万吨至51.1万吨，国内铝棒库存去库0.4万吨至7.8万吨。供应方面，云南大幅释放复产产能，据百川盈孚调研，目前云南地区剩余16万吨产能待复产，预计下周完成复产计划，9月上旬之前，云南还有25万吨产能等待新投，届时云南地区开工率将从目前的83%上升至90%左右。但由于多数铝锭直销下游客户，进入仓储有限，库存未见明显增加。需求方面，加工费上涨后，下游企业开工提升，本周铝棒企业开工率提升0.7个百分点至49%，铝板带箔企业开工率提升0.01个百分点至43.45%。终端消费方面，8月国内光伏边框及支架方面订单好转。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-1.42%至1912美元/盎司，美债10年期TIPS上涨13BP至1.80%。COMEX黄金库存去库0.09百万金衡盎司至22.11百万金衡盎司。美国7月CPI同比3.2%，低于预期的3.3%，高于前值的3%，核心CPI同比4.7%，低于预期和前值的4.8%。7月通胀数据有所反弹但小幅低于预期，主因2022年俄乌冲突造成的高基数效应有所消退，且OPEC减产导致近期能源价格上涨。美国财政部超预期发债造成流动性压力，黄金价格有所回落。当前市场对于9月不加息的概率预期提升至90%，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-1.55%至3721元/吨，热轧价格-1.40%至4002元/吨；铁矿石价格-0.41%至728元/吨。冷轧/中厚板/螺纹钢吨钢毛利分别为-285/-277/-325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.....	10
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-2.97%至 8295 美元/吨，沪铜价格-1.64%至 6.84 万元/吨。三大交易所+上海保税区铜库存累库 0.92 万吨至 23.87 万吨，其中 LME 累库 0.56 万吨至 8.49 万吨，SHFE 累库 0.08 万吨至 5.29 万吨，COMEX 去库 0.01 万吨至 3.94 万吨，上海保税区累库 0.3 万吨至 6.15 万吨。7 月国内出口同比下降 14.5%，对欧美等发达经济体出口增速持续下滑，市场担忧经济增长不及预期。本周因前期受台风影响的进口铜集中到港，市场到货增加，国内电解铜和保税区库存均有所累库，但下游消费因淡季因素影响需求不振，消费较为谨慎。宏观和基本面共同对铜价形成拖累，但铜价回调后加工企业订单小幅回暖，政策刺激后地产领域需求有望回升。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-2.70%至 2178.5 美元/吨，沪铝价格-0.30%至 1.85 万元/吨。LME 铝库存去库 0.95 万吨至 49.38 万吨，国内铝社会库存去库 1.4 万吨至 51.1 万吨，国内铝棒库存去库 0.4 万吨至 7.8 万吨。供应方面，云南大幅释放复产产能，据百川盈孚调研，目前云南地区剩余 16 万吨产能待复产，预计下周完成复产计划，9 月上旬之前，云南还有 25 万吨产能等待新投，届时云南地区开工率将从目前的 83% 上升至 90% 左右。但由于多数铝锭直销下游客户，进入仓储有限，库存未见明显增加。需求方面，加工费上涨后，下游企业开工提升，本周铝棒企业开工率提升 0.76 个百分点至 49%，铝板带箔企业开工率提升 0.01 个百分点至 43.45%。终端消费方面，8 月国内光伏边框及支架方面订单好转。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。

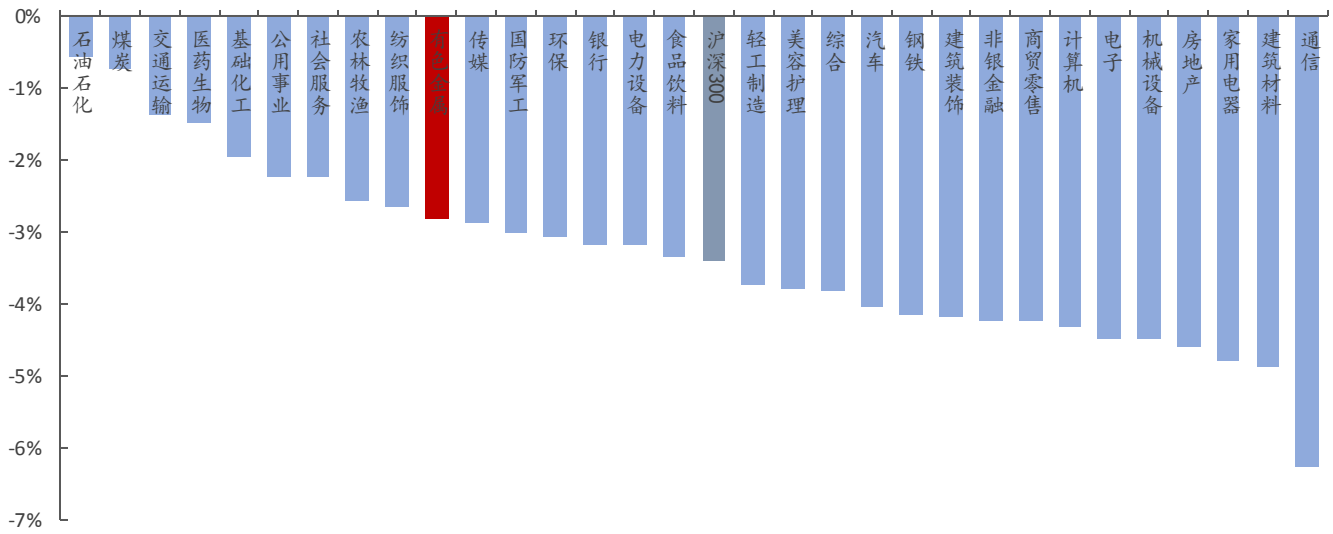
贵金属：本周 COMEX 黄金价格-1.42%至 1912 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 上涨 13BP 至 1.80%。COMEX 黄金库存去库 0.09 百万金衡盎司至 22.11 百万金衡盎司。美国 7 月 CPI 同比 3.2%，低于预期的 3.3%，高于前值的 3%，核心 CPI 同比 4.7%，低于预期和前值的 4.8%。7 月通胀数据有所反弹但小幅低于预期，主因 2022 年俄乌冲突造成的高基数效应有所消退，且 OPEC 减产导致近期能源价格上涨。美国财政部超预期发债造成流动性压力，黄金价格有所回落。当前市场对于 9 月不加息的概率预期提升至 90%，定价 2024 年初开始降息。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-1.55%至 3721 元/吨，热轧价格-1.40%至 4002 元/吨；铁矿石价格-0.41%至 728 元/吨。冷轧/中厚板/螺纹钢吨钢毛利分别为-285/-277/-325 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

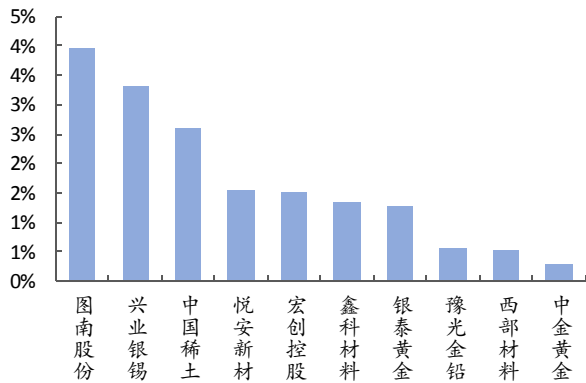
本周(8.7~8.11)内 A 股下跌，沪深 300 指数收跌 3.39%，有色金属跑赢大盘，收跌 2.80%。个股层面，图南股份、兴业银锡、中国稀土涨幅领先；永茂泰、金徽股份、有研粉材跌幅靠前。

图表1: 行业涨跌幅对比



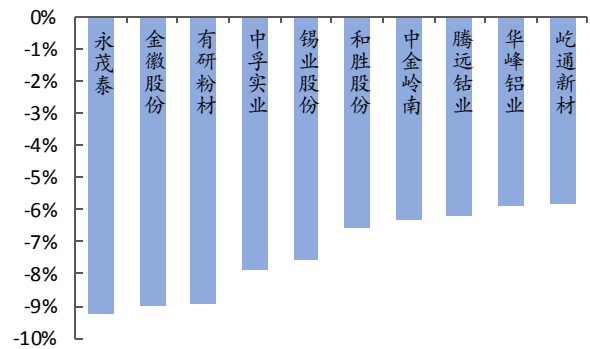
来源: iFind, 国金证券研究所

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	2023/8/11	涨跌幅			
				7天	30天	90天	360天
铜	LME	美元/吨	8,295	-2.97%	-2.57%	0.63%	4.73%
	SHFE	元/吨	68,350	-1.64%	0.46%	5.63%	10.31%
铝	LME	美元/吨	2,179	-2.70%	-2.66%	-2.92%	-9.74%
	SHFE	元/吨	18,485	-0.30%	0.79%	2.81%	-0.94%
锌	LME	美元/吨	2,398	-4.29%	-1.09%	-6.13%	-32.03%
	SHFE	元/吨	20,710	-1.64%	2.68%	-0.19%	-18.53%
铅	LME	美元/吨	2,129	-0.28%	1.62%	2.68%	1.55%
	SHFE	元/吨	15,950	-0.03%	2.84%	4.80%	5.63%
锡	LME	美元/吨	26,455	-3.94%	-9.09%	6.27%	7.61%
	SHFE	元/吨	222,950	-2.29%	-3.82%	12.28%	12.35%

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	2023/8/11	库存变化			
				7天	30天	90天	360天
铜	LME	万吨	8.49	0.56	3.05	0.83	-4.57
	COMEX	万吨	3.94	-0.01	0.46	1.43	-1.18
	SHFE	万吨	5.29	0.08	-2.17	-6.55	1.11
铝	LME	万吨	49.38	-0.95	-3.47	-7.62	21.82
	国内社会库存	万吨	51.10	-1.40	-4.20	-30.50	-18.20
锌	LME	万吨	9.18	-0.31	1.97	4.25	1.66
	国内社会库存	万吨	11.73	-0.99	0.23	0.03	-2.22
铅	LME	万吨	5.59	-0.13	1.02	2.30	1.69
	SHFE	万吨	4.97	-0.06	2.06	1.76	-2.12
锡	LME	万吨	0.58	0.03	0.15	0.42	0.16
	SHFE	万吨	0.92	-0.04	0.00	-0.05	0.60

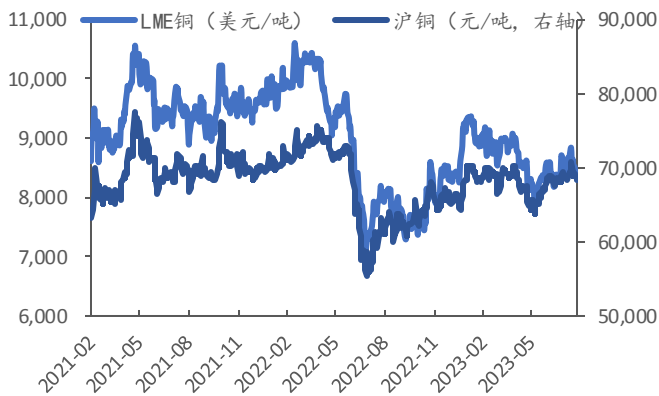
来源: iFinD, Wind, 国金证券研究所

二、各品种基本面

2.1 铜

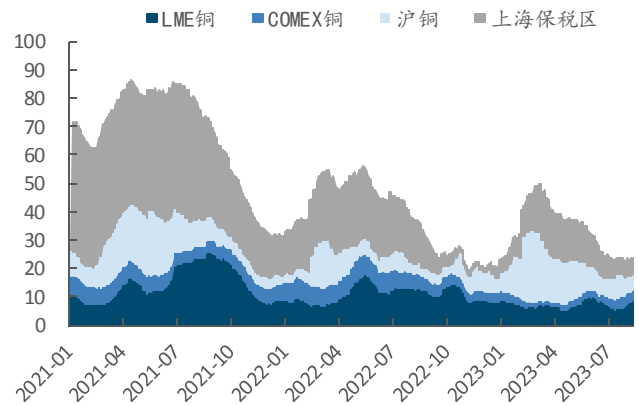
本周 LME 铜价格-2.97%至 8295 美元/吨, 沪铜价格-1.64%至 6.84 万元/吨。三大交易所+上海保税区铜库存累库 0.92 万吨至 23.87 万吨。铜 TC 上涨至 94.03 美元/干吨。LME 期货 0-3 贴水缩小 10.85 美元/吨至 38.90 美元/吨, LME 期货 3-15 贴水扩大 5.25 美元/吨至 84.25 美元/吨。

图表6: 铜价走势



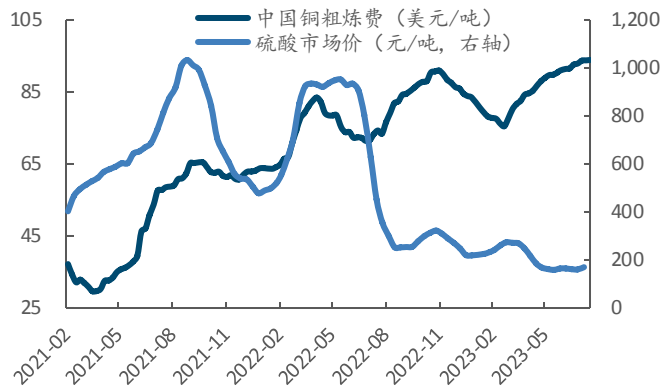
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表7: 铜库存变化 (万吨)



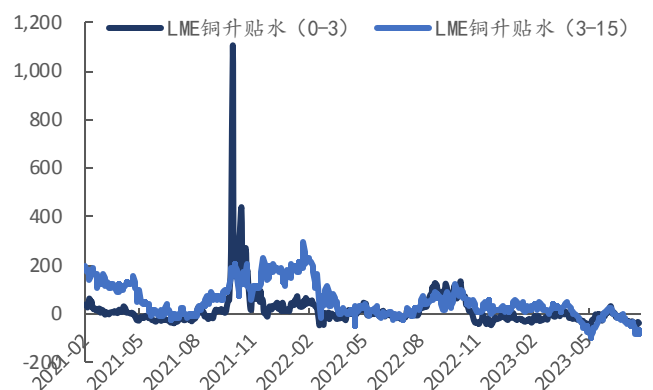
来源: iFinD, Wind, 国金证券研究所

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)

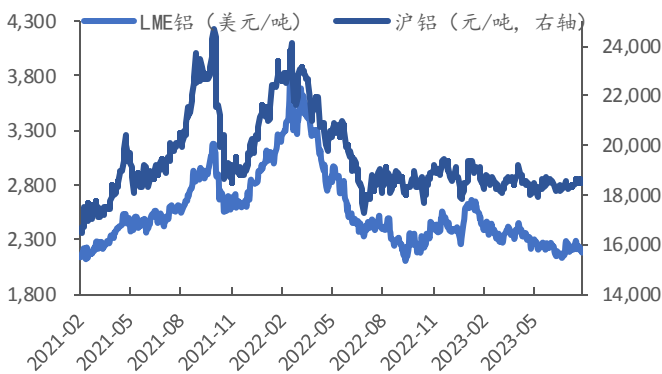


来源: iFinD, 国金证券研究所

2.2 铝

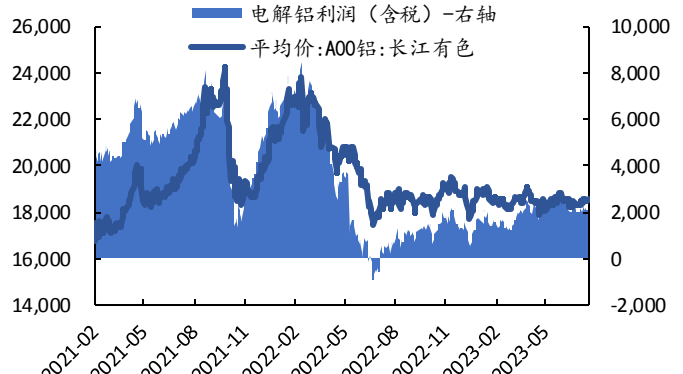
本周 LME 铝价格-2.70%至 2178.5 美元/吨, 沪铝价格-0.30%至 1.85 万元/吨。LME 铝+国内铝社会库存去库 2.35 万吨至 100.48 万吨, 国内铝棒库存去库 0.4 万吨至 7.8 万吨。LME 期货 0-3 贴水扩大 0.86 美元/吨至 50.51 美元/吨, LME 期货 3-15 贴水缩小 3.25 美元/吨至 157 美元/吨。

图表10: 铝价走势



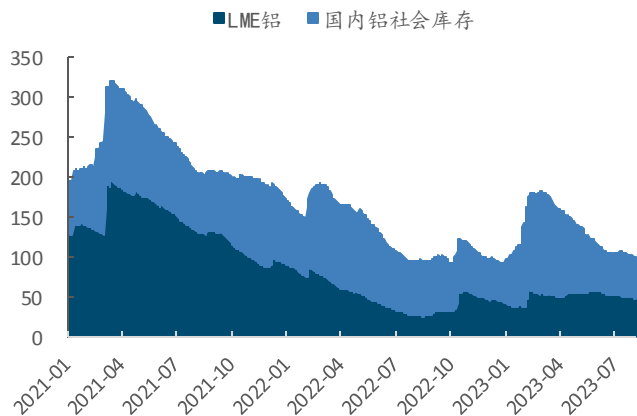
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表11: 吨铝利润 (元/吨)



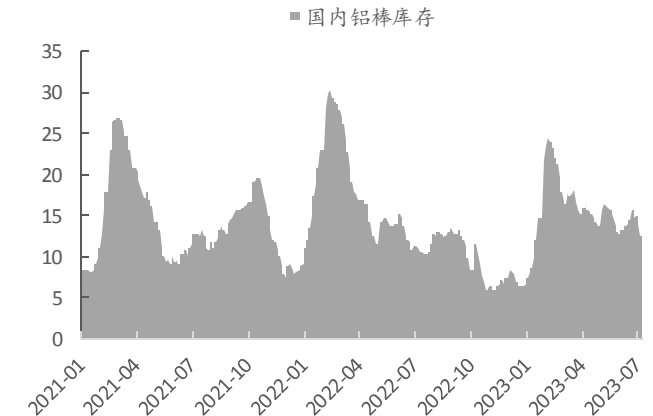
来源: iFinD, 国金证券研究所

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)



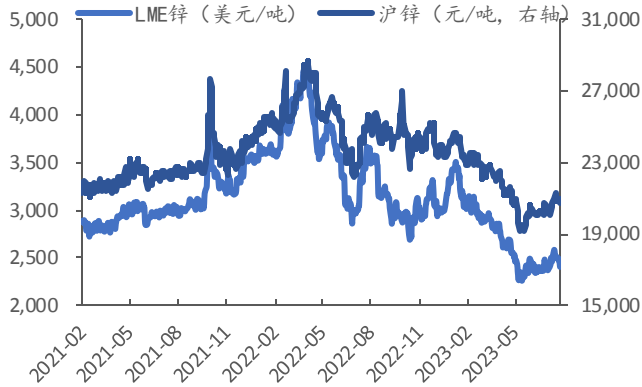
来源: iFinD, Wind, 国金证券研究所

2.3 锌

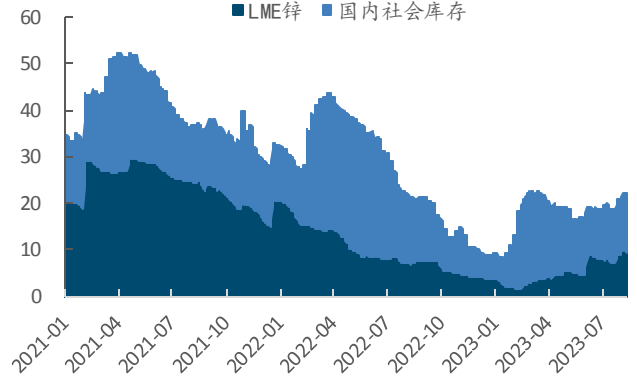
本周 LME 锌价-4.29%至 2398 美元/吨, 沪锌价格-1.64%至 2.07 万元/吨。LME+国内锌社会

库存去库 1.3 万吨至 20.91 万吨。锌精矿进口 TC 维持 160 美元/千吨，锌精矿国产 TC 上涨 119 元/金属吨至 5238 元/金属吨。LME 期货 0-3 升水扩大 9 美元/吨至 11.5 美元/吨，LME 期货 3-15 贴水缩小 7.75 美元/吨至 16.25 美元/吨。

图表14: 锌价走势



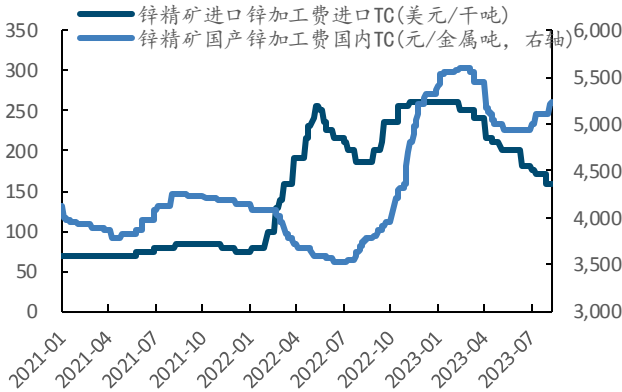
图表15: 锌库存变化 (万吨)



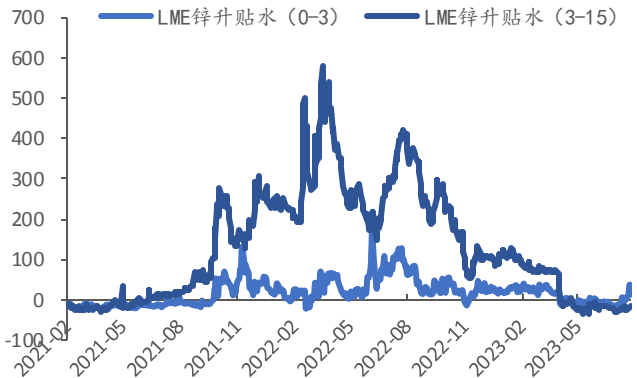
来源: iFind, 国金证券研究所

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)



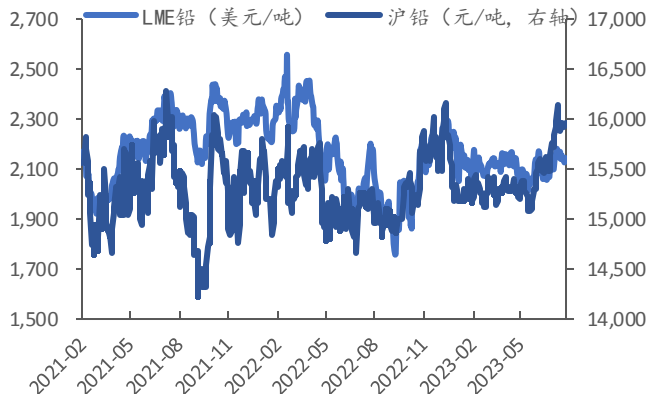
来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

来源: iFind, 国金证券研究所

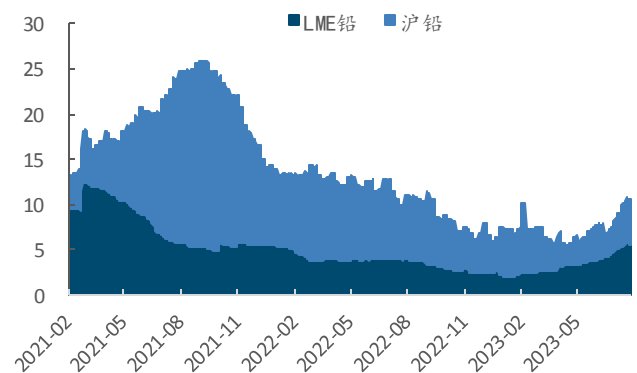
2.4 铅

本周 LME 铅价格-0.28%至 2129 美元/吨，沪铅价格-0.03%至 1.59 万元/吨。LME+沪铅库存去库 0.19 万吨至 10.56 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 贴水扩大 1.05 美元/吨至 8.25 美元/吨，LME 铅期货 3-15 贴水扩大 2.25 美元/吨至 12 美元/吨。

图表18: 铅价格走势



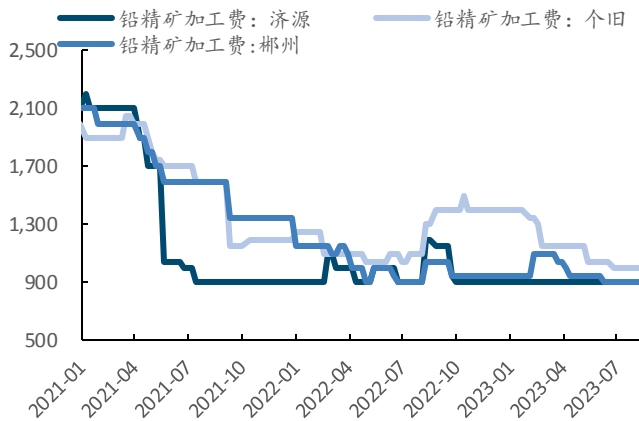
图表19: 铅库存变化 (万吨)



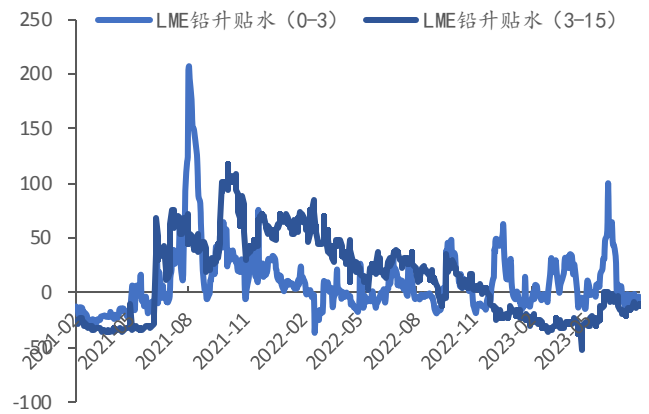
来源: iFind, 国金证券研究所

来源: iFind, 国金证券研究所

图表20: 铅加工费 (元/吨)



图表21: 铅期限结构 (美元/吨)



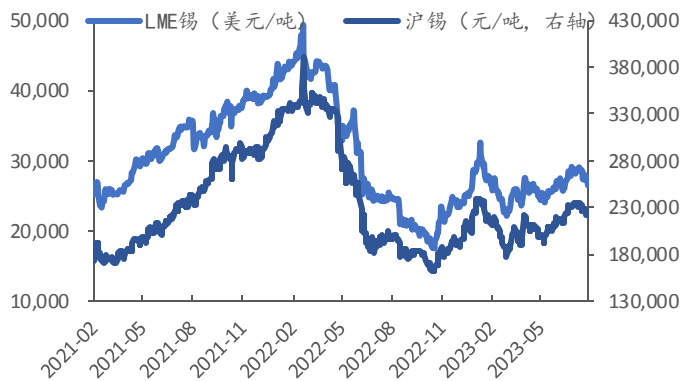
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: iFinD, 国金证券研究所

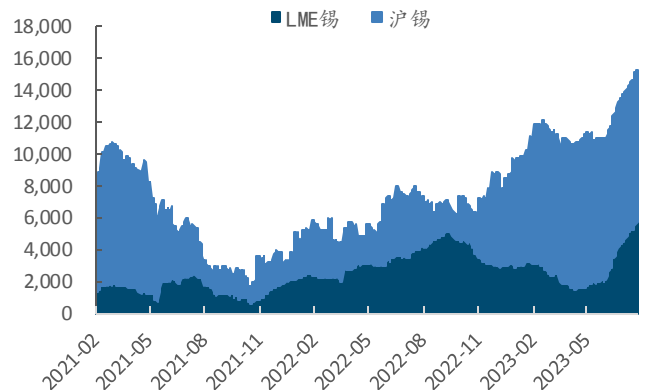
2.5 锡

本周 LME 锡价格-3.94%至 26455 美元/吨, 沪锡价格-2.29%至 22.30 万元/吨。LME+沪锡库存去库 0.01 万吨至 1.50 万吨。

图表22: 锡价格走势



图表23: 锡库存变化 (吨)



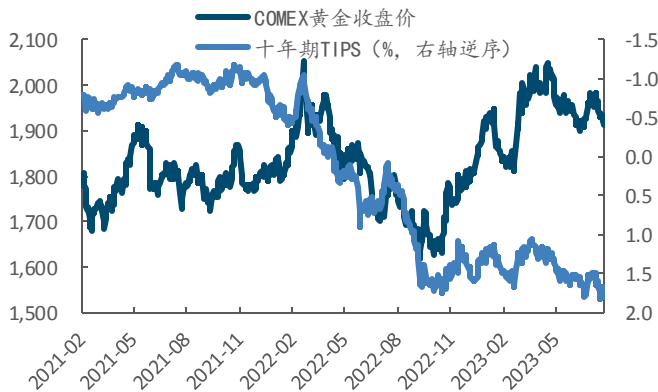
来源: iFinD, 国金证券研究所

来源: iFinD, 国金证券研究所

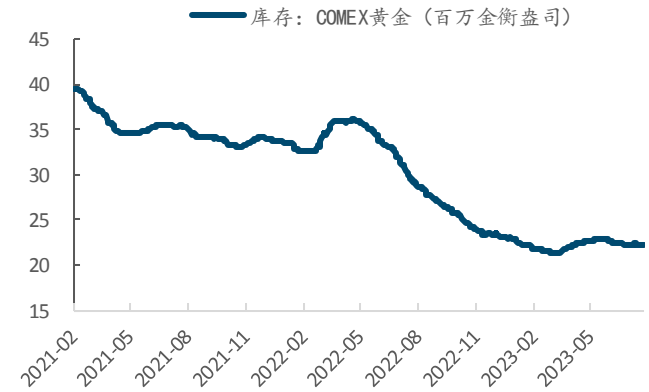
2.6 贵金属

本周 COMEX 黄金价格下跌 1.42%至 1912 美元/盎司, 美债 10 年期 TIPS 上涨 13BP 至 1.80%。COMEX 黄金库存去库 0.09 百万金衡盎司至 22.11 百万金衡盎司; 金银比上涨至 84.79; 黄金 ETF 持仓减少 6.96 吨至 1339.63 吨。

图表24: 金价&实际利率



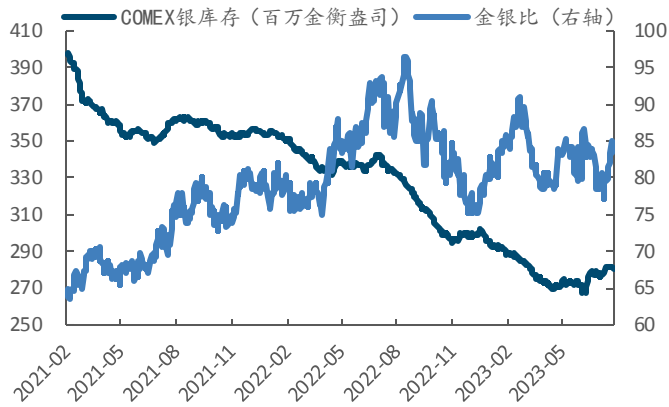
图表25: 黄金库存



来源: iFinD, 国金证券研究所

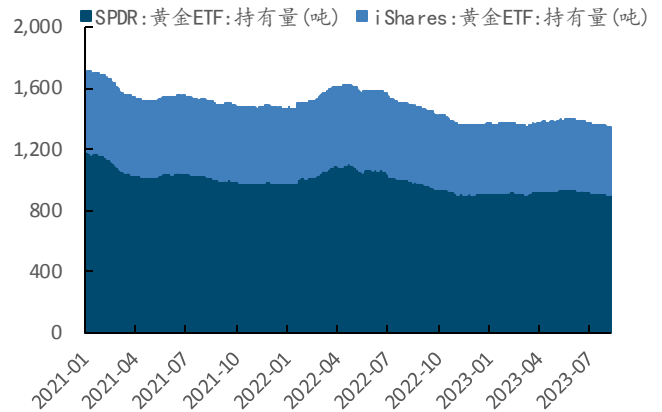
来源: iFinD, 国金证券研究所

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

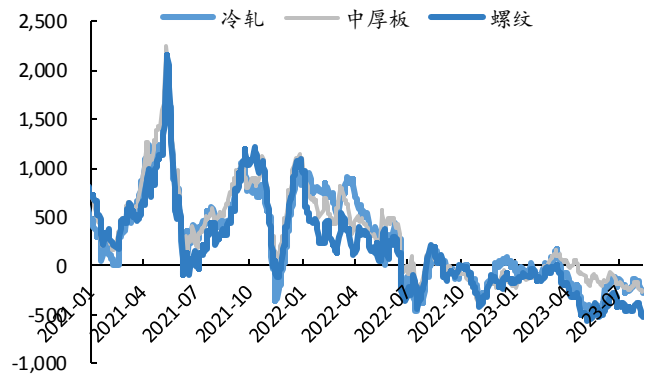
本周螺纹钢价格-1.55%至 3721 元/吨, 热轧价格-1.40%至 4002 元/吨; 铁矿石价格-0.41%至 728 元/吨。冷轧/中厚板/螺纹钢吨钢毛利分别为-285/-277/-325 元/吨。钢铁社会库存增加 14.1 万吨至 1220.9 万吨, 钢厂库存增加 17.3 万吨至 454.7 万吨, 铁矿石港口库存减少 344.7 万吨至 11945.9 万吨。

图表28: 钢价及铁矿石走势 (元/吨)



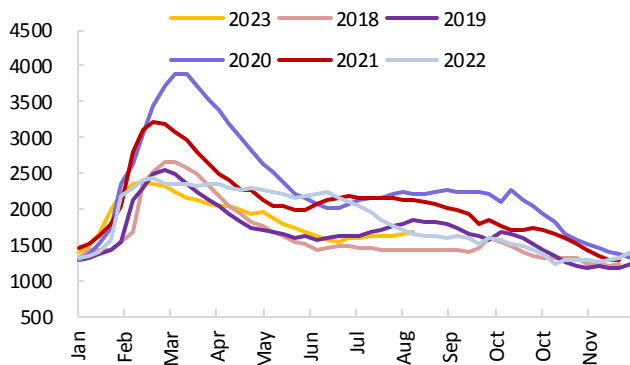
来源: Wind, 国金证券研究所

图表29: 吨钢成本滞后一月毛利 (元/吨)



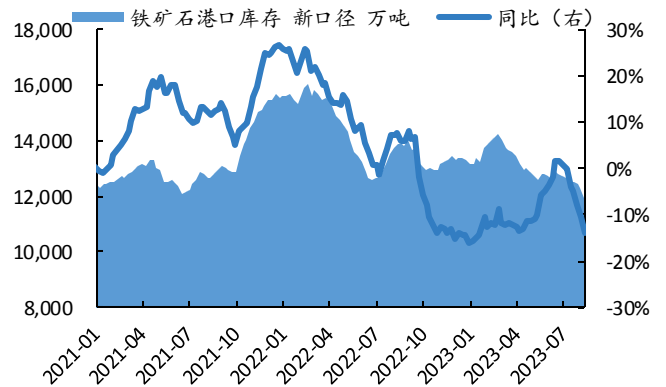
来源: Wind, 国金证券研究所

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

盛达资源: 公司二级控股子公司克什克腾旗东晟矿业有限责任公司巴彦乌拉银多金属矿

25 万吨/年采矿项目经内蒙古发改委主任专题会议研究同意核准。该项目计划实施银矿、铅、锌、金、镓、砷等矿开采项目，建设规模为年开采银多金属矿 25 万吨/年，开采方式为地下开采。

中润资源：公司以其持有的山东中润集团淄博置业有限公司 100%股权、济南兴瑞商业运营有限公司 100%股权，与深圳马维钛业有限公司持有的新金国际有限公司 51%股权进行置换。置入资产交易价格与置出资产交易价格差价为 3,757.72 万元，经各方确认，马维钛业承接公司应付济南兴瑞的 3,757.72 万元债务。本次交易无现金对价。

罗平锌电：公司为延伸公司上下游产业链和基于未来战略发展需要，增强公司竞争优势，公司拟通过设立全资子公司的方式整合行业资源，以自有资金投资设立云南罗平锌电新材料有限公司（暂拟名），进行锌合金产品的生产和销售等业务。子公司注册资本为 5,000 万元人民币，全部为公司自有资金，公司出资占比 100%。

金田股份：公司审议通过了《关于使用募集资金向全资子公司提供借款以实施募投项目的议案》，同意使用部分募集资金向募投项目实施主体提供有息借款，借款金额合计不超过人民币 102,500 万元，其中向广东金田新材料有限公司提供借款 62,500 万元，向宁波金田新材料有限公司提供借款 40,000 万元。借款将投资于年产 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。

宏创控股：公司审议通过了《关于使用募集资金向全资子公司增资或提供借款实施募投项目的议案》，为保障“利用回收铝年产 10 万吨高精铝深加工项目”的顺利实施，公司将使用募集资金向全资子公司宏硕铝业增资或提供借款，其中增资金额不超过 40,000.00 万元，增资及提供借款合计金额不超过募投项目拟投入募集资金金额。

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