

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

 分析师：宋洋（执业 S1130523070004）
 songyang@gjzq.com.cn

大宗及贵金属周报：美联储鹰派表态导致加息预期再度提升

行情综述&投资建议

本周（8.21~8.25）内 A 股下跌，沪深 300 指数收跌 1.98%，有色金属跑输大盘，收跌 2.18%。个股层面，盛达资源、中润资源、山东黄金涨幅领先；有研粉材、西藏珠峰、江特电机跌幅靠前。

工业金属：

1) 铜：本周 LME 铜价格+1.00%至 8359 美元/吨，沪铜价格+1.69%至 6.92 万元/吨。三大交易所+上海保税区铜库存去库 0.72 万吨至 22.03 万吨，其中 LME 累库 0.53 万吨至 9.75 万吨，SHFE 累库 0.14 万吨至 4.06 万吨，COMEX 去库 0.59 万吨至 3.17 万吨，上海保税区去库 0.8 万吨至 5.05 万吨。本周铜价震荡上行，央行货币政策执行报告指出要支持实体经济恢复，促进房地产市场平稳健康发展，积极政策方向提振市场情绪。铜精矿现货市场活跃度稳定，铜 TC 小幅回调至 92.93 美元/吨，国内炼厂检修减少，夏季维护后开始恢复生产。短期铜价走高下游需求有所转弱，进口铜陆续到货，沪铜有所累库。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+0.63%至 2152 美元/吨，沪铝价格+1.49%至 1.87 万元/吨。LME 铝累库 4.26 万吨至 52.62 万吨，国内铝社会库存累库 0.4 万吨至 49.4 万吨，国内铝棒库存维持 7.55 万吨。供应方面，据阿拉丁统计数据显示，目前云南省电解铝运行产能超 550 万吨，除云南其亚外，其他铝企基本接近满产状态，复产产能释放完毕，后期供给增量有限，对铝价影响担忧逐步减弱。需求方面，个别企业检修原因，对开工率有所影响，铝棒企业开工率提升 0.6 个百分点，铝板带箔企业开工率降低 0.1 个百分点。地产刺激政策持续推进，推动铝价震荡上行。本周铝锭社会库存开始累库，主因云南持续释放产能，部分无法销售的库存进入仓储，以及下游工厂补库暂时告一段落。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+0.81%至 1902.50 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 下跌 2BP 至 1.92%。COMEX 黄金库存去库 0.19 百万金衡盎司至 21.61 百万金衡盎司。美国至 8 月 18 日当周初请失业金人数 23 万人，低于预期的 24 万人，初请失业金人数的不及预期显示出劳动力市场需求仍然旺盛。美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会上发表讲话，再次重申美联储实现 2%通胀目标的职责，指出当前通胀仍过高，经济增长高于趋势水平，可能成为进一步收紧货币政策的理由。鲍威尔鹰派讲话导致市场对于美联储降息预期有所摇摆，当前 Fed Watch 工具显示 9 月停止加息概率降至 80%，11 月加息概率提升至 46.7%，较会议前明显上升。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+0.31%至 3749 元/吨，热轧价格-0.21%至 3985 元/吨；铁矿石价格+6.43%至 819.5 元/吨。冷轧/中厚板/螺纹钢吨钢毛利分别为-291/-304/-356 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+1.00%至 8359 美元/吨, 沪铜价格+1.69%至 6.92 万元/吨。三大交易所+上海保税区铜库存去库 0.72 万吨至 22.03 万吨, 其中 LME 累库 0.53 万吨至 9.75 万吨, SHFE 累库 0.14 万吨至 4.06 万吨, COMEX 去库 0.59 万吨至 3.17 万吨, 上海保税区去库 0.8 万吨至 5.05 万吨。本周铜价震荡上行, 央行货币政策执行报告指出要支持实体经济恢复, 促进房地产市场平稳健康发展, 积极政策方向提振市场情绪。铜精矿现货市场活跃度稳定, 铜 TC 小幅回调至 92.93 美元/吨, 国内炼厂检修减少, 夏季维护后开始恢复生产。短期铜价走高下游需求有所转弱, 进口铜陆续到货, 沪铜有所累库。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+0.63%至 2152 美元/吨, 沪铝价格+1.49%至 1.87 万元/吨。LME 铝累库 4.26 万吨至 52.62 万吨, 国内铝社会库存累库 0.4 万吨至 49.4 万吨, 国内铝棒库存维持 7.55 万吨。供应方面, 据阿拉丁统计数据显示, 目前云南省电解铝运行产能超 550 万吨, 除云南其亚外, 其他铝企基本接近满产状态, 复产产能释放完毕, 后期供给增量有限, 对铝价影响担忧逐步减弱。需求方面, 个别企业检修原因, 对开工率有所影响, 铝棒企业开工率提升 0.6 个百分点, 铝板带箔企业开工率降低 0.1 个百分点。地产刺激政策持续推进, 推动铝价震荡上行。本周铝锭社会库存开始累库, 主因云南持续释放产能, 部分无法销售的库存进入仓储, 以及下游工厂补库暂时告一段落。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。

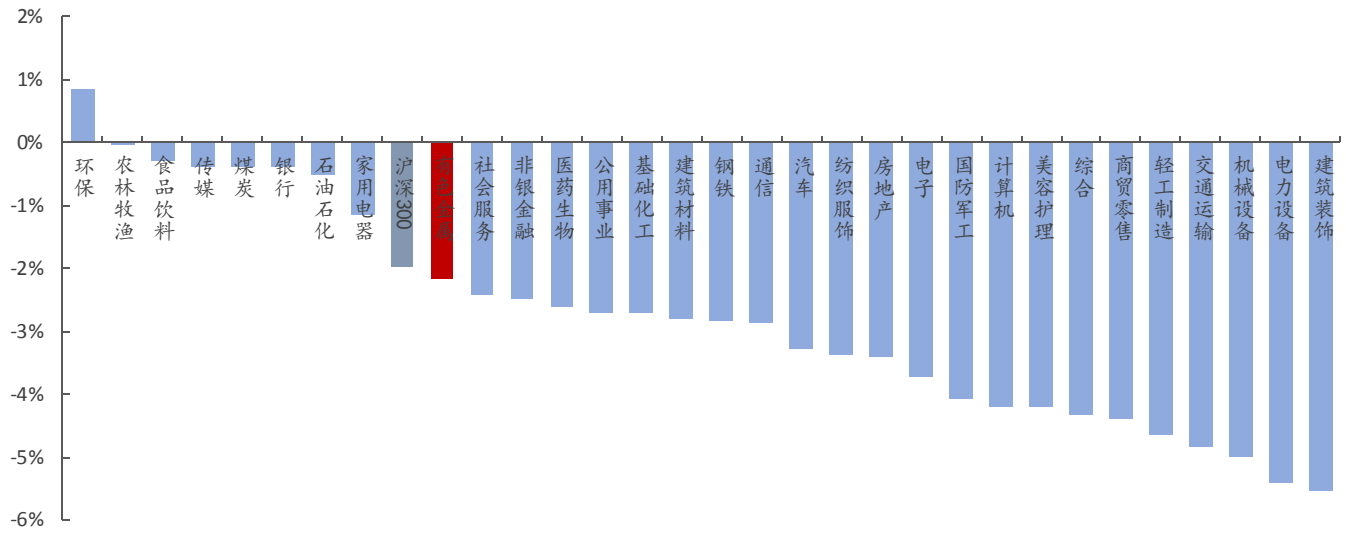
贵金属: 本周 COMEX 黄金价格+0.81%至 1902.50 美元/盎司, 美债 10 年期 TIPS 下跌 2BP 至 1.92%。COMEX 黄金库存去库 0.19 百万金衡盎司至 21.61 百万金衡盎司。美国至 8 月 18 日当周初请失业金人数 23 万人, 低于预期的 24 万人, 初请失业金人数的不及预期显示出劳动力市场需求仍然旺盛。美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会上发表讲话, 再次重申美联储实现 2%通胀目标的职责, 指出当前通胀仍过高, 经济增长高于趋势水平, 可能成为进一步收紧货币政策的理由。鲍威尔鹰派讲话导致市场对于美联储降息预期有所摇摆, 当前 Fed Watch 工具显示 9 月停止加息概率降至 80%, 11 月加息概率提升至 46.7%, 较会议前明显上升。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+0.31%至 3749 元/吨, 热轧价格-0.21%至 3985 元/吨; 铁矿石价格+6.43%至 819.5 元/吨。冷轧/中厚板/螺纹钢吨钢毛利分别为-291/-304/-356 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

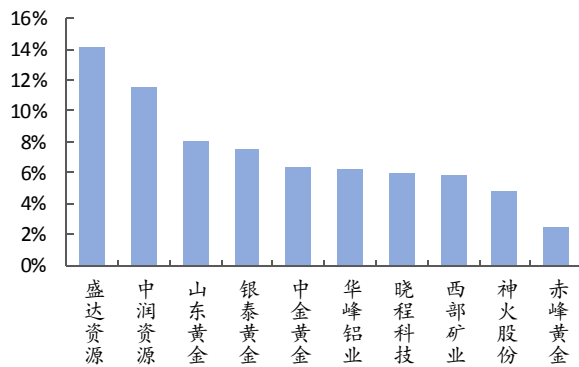
本周(8.21~8.25)内 A 股下跌, 沪深 300 指数收跌 1.98%, 有色金属跑输大盘, 收跌 2.18%。个股层面, 盛达资源、中润资源、山东黄金涨幅领先; 有研粉材、西藏珠峰、江特电机跌幅靠前。

图表1: 行业涨跌幅对比



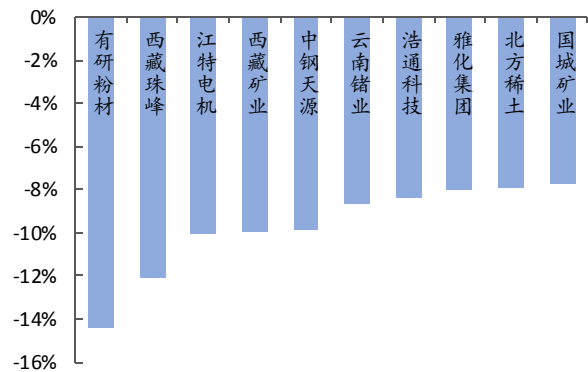
来源: iFind, 国金证券研究所

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	2023/8/25	涨跌幅			
				7天	30天	90天	360天
铜	LME	美元/吨	8,359	1.00%	-2.85%	2.70%	3.10%
	SHFE	元/吨	69,150	1.69%	-0.07%	6.68%	7.22%
铝	LME	美元/吨	2,152	0.63%	-2.54%	-4.06%	-11.87%
	SHFE	元/吨	18,675	1.49%	1.85%	1.74%	-3.61%
锌	LME	美元/吨	2,399	3.83%	-2.89%	2.59%	-34.52%
	SHFE	元/吨	20,820	4.65%	0.51%	7.21%	-21.97%
铅	LME	美元/吨	2,160	0.63%	0.70%	4.07%	9.18%
	SHFE	元/吨	16,445	2.33%	2.72%	7.77%	6.56%
锡	LME	美元/吨	25,585	1.33%	-11.85%	2.96%	3.19%
	SHFE	元/吨	215,530	1.87%	-7.70%	7.10%	5.72%

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	2023/8/25	库存变化			
				7天	30天	90天	360天
铜	LME	万吨	9.75	0.53	3.68	-0.02	-2.30
	COMEX	万吨	3.17	-0.59	-0.97	0.66	-1.55
	SHFE	万吨	4.06	0.14	-3.73	-4.56	0.57
铝	LME	万吨	52.62	4.26	1.22	-5.36	24.57
	国内社会库存	万吨	49.40	0.40	-5.10	-17.50	-18.50
锌	LME	万吨	14.94	0.34	6.14	8.59	7.24
	国内社会库存	万吨	8.13	-1.77	-3.73	-3.53	-5.32
铅	LME	万吨	5.46	-0.19	0.25	1.91	1.71
	SHFE	万吨	5.36	-0.02	1.40	2.52	-1.82
锡	LME	万吨	0.62	0.01	0.11	0.43	0.18
	SHFE	万吨	0.82	-0.03	-0.11	-0.08	0.57

来源: iFinD, Wind, 国金证券研究所

二、各品种基本面

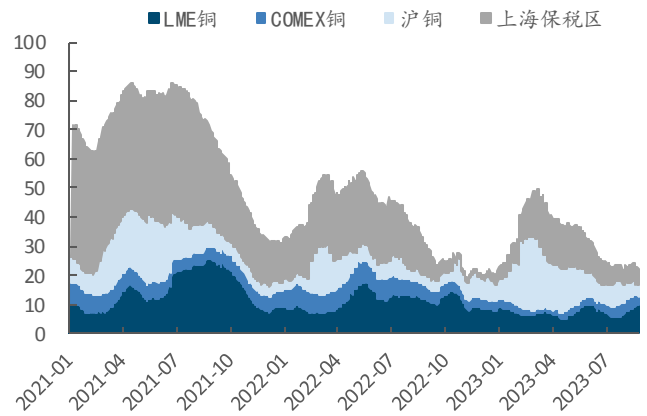
2.1 铜

本周 LME 铜价格+1.00%至 8359 美元/吨, 沪铜价格+1.69%至 6.92 万元/吨。三大交易所+上海保税区铜库存去库 0.72 万吨至 22.03 万吨。铜 TC 下跌 0.42 美元/干吨至 92.93 美元/干吨。LME 期货 0-3 贴水扩大 9.5 美元/吨至 36.25 美元/吨, LME 期货 3-15 贴水扩大 9.75 美元/吨至 84.75 美元/吨。

图表6: 铜价走势



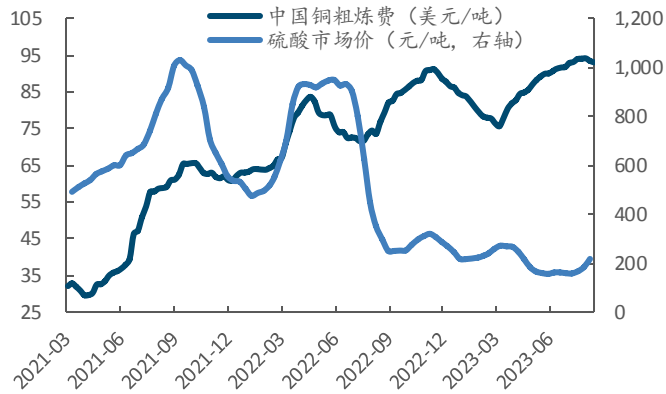
图表7: 铜库存变化 (万吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

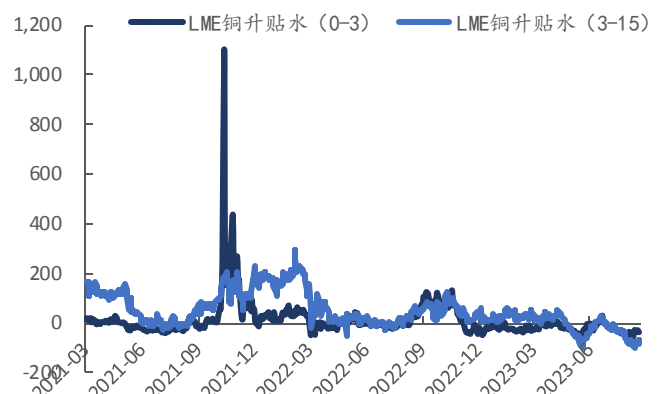
来源: iFinD, Wind, 国金证券研究所

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)

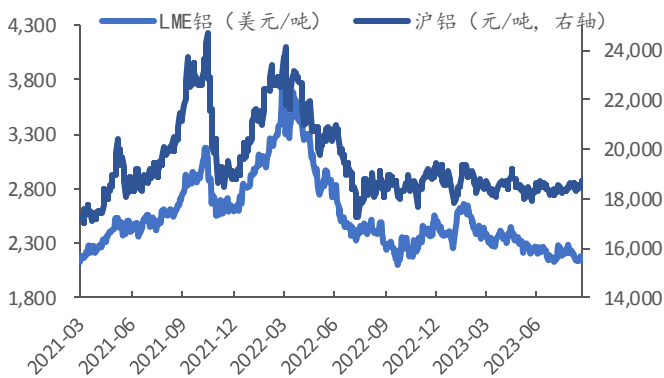


来源: iFind, 国金证券研究所

2.2 铝

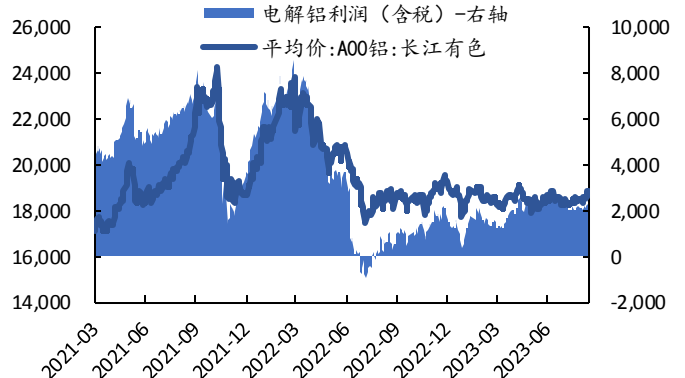
本周 LME 铝价格+0.63%至 2152 美元/吨, 沪铝价格+1.49%至 1.87 万元/吨。LME 铝+国内铝社会库存累库 4.66 万吨至 102.01 万吨, 国内铝棒库存维持 7.55 万吨。LME 期货 0-3 贴水缩小 10.99 美元/吨至 36.76 美元/吨, LME 期货 3-15 贴水缩小 7.75 美元/吨至 148.50 美元/吨。

图表10: 铝价走势



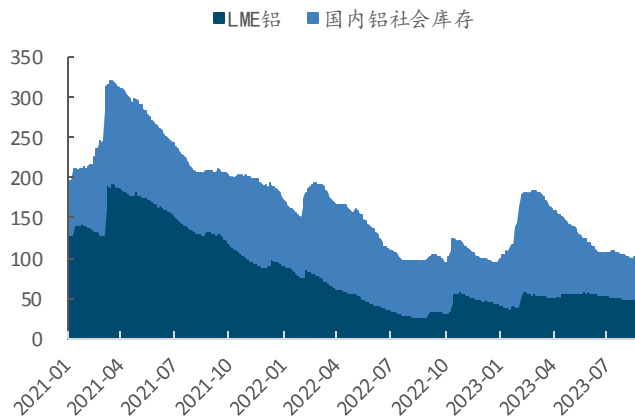
来源: iFind, 国金证券研究所

图表11: 吨铝利润 (元/吨)



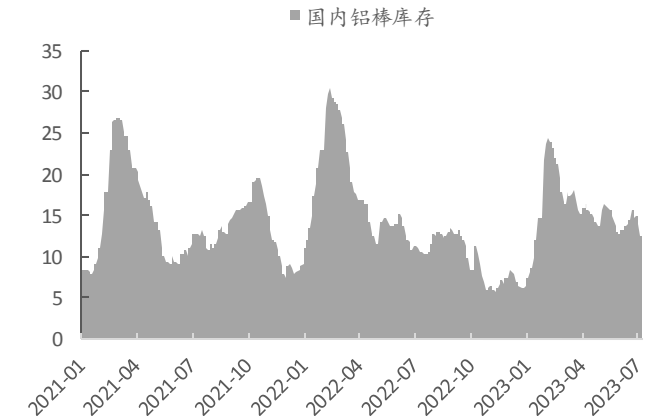
来源: iFind, 国金证券研究所

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)



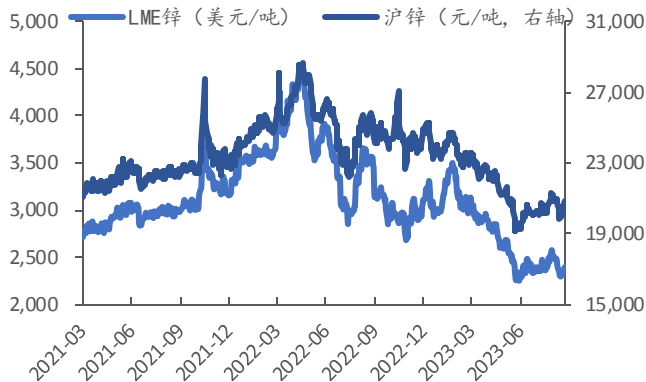
来源: iFind, Wind, 国金证券研究所

2.3 锌

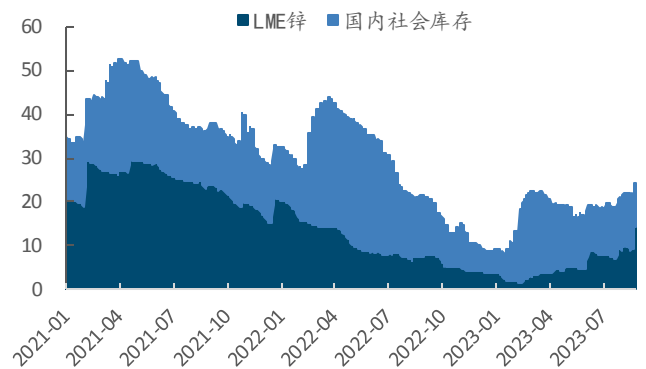
本周 LME 锌价+3.83%至 2398.5 美元/吨, 沪锌价格+4.65%至 2.08 万元/吨。LME+国内锌社

会库存去库 1.33 万吨至 23.07 万吨。锌精矿进口 TC 维持 160 美元/千吨，锌精矿国产 TC 维持 5238 元/金属吨。LME 期货 0-3 贴水缩小 1.5 美元/吨至 11.5 美元/吨，LME 期货 3-15 贴水扩大 4.3 美元/吨至 36.25 美元/吨。

图表14: 锌价走势



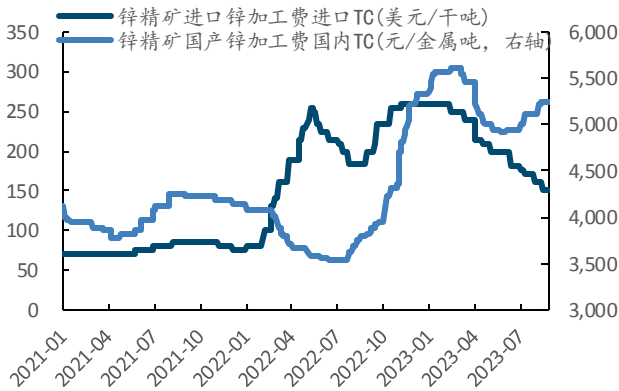
图表15: 锌库存变化 (万吨)



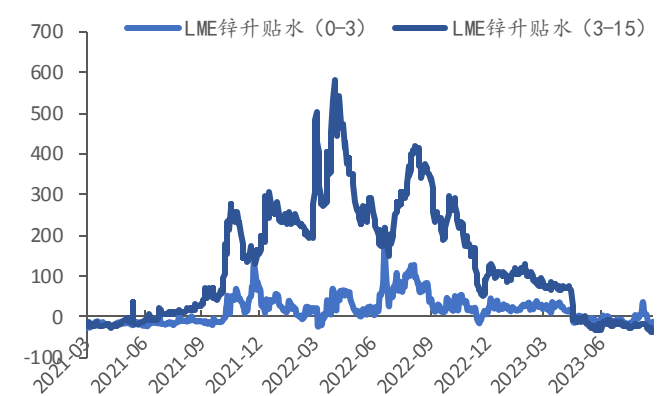
来源: iFinD, 国金证券研究所

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)



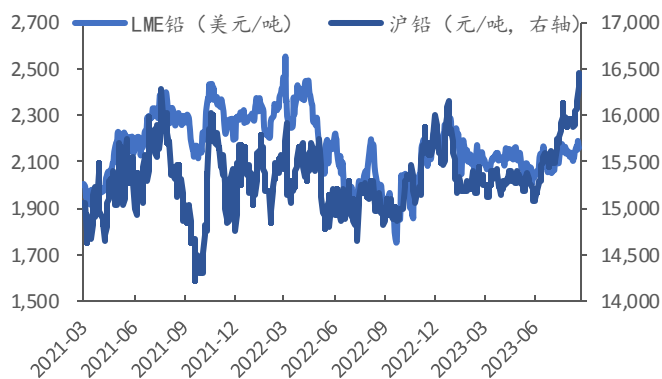
来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

来源: iFinD, 国金证券研究所

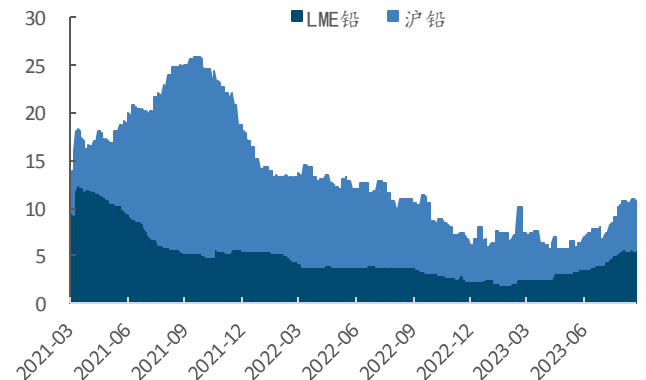
2.4 铅

本周 LME 铅价格+0.63%至 2160 美元/吨，沪铅价格+2.33%至 1.65 万元/吨。LME+沪铅库存去库 0.21 万吨至 10.8 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 7.75 美元/吨至 10.75 美元/吨，LME 铅期货 3-15 贴水扩大 5.5 美元/吨至 17 美元/吨。

图表18: 铅价格走势



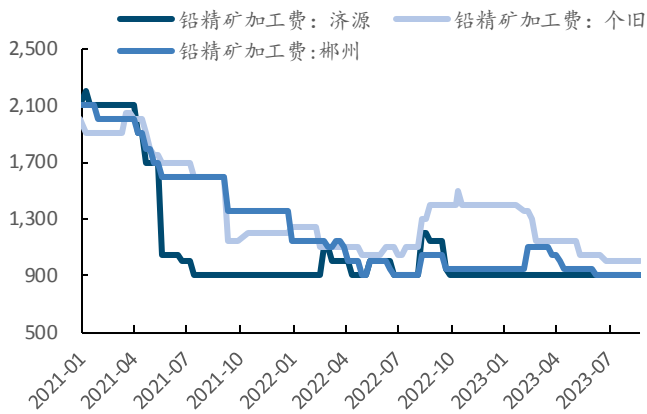
图表19: 铅库存变化 (万吨)



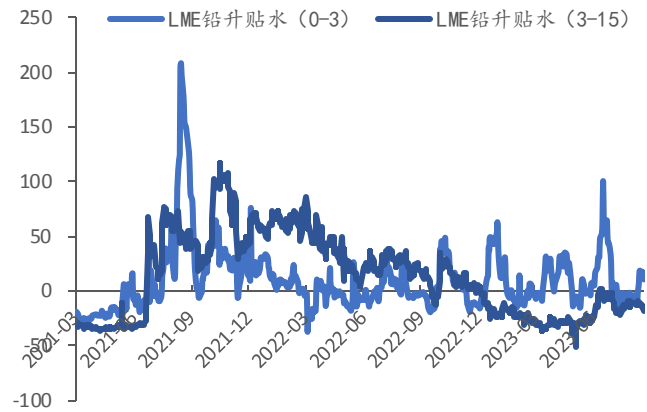
来源: iFinD, 国金证券研究所

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)



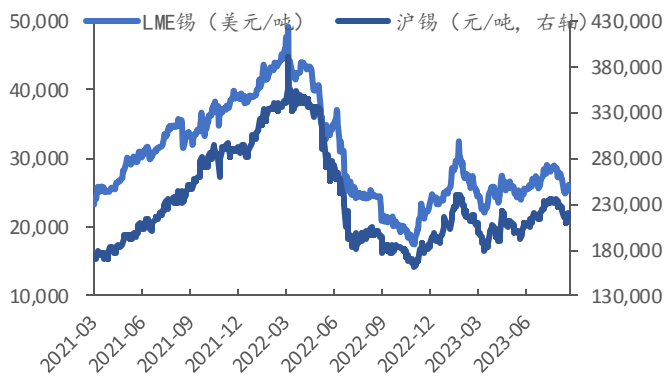
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: iFinD, 国金证券研究所

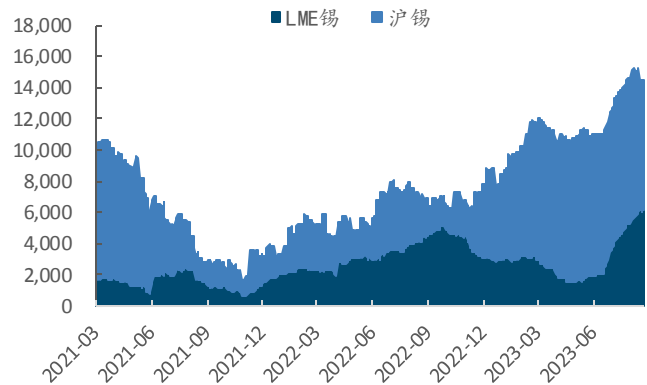
2.5 锡

本周 LME 锡价格+1.33%至 25585 美元/吨, 沪锡价格+1.87%至 21.55 万元/吨。LME+沪锡库存去库 0.02 万吨至 1.44 万吨。

图表22: 锡价格走势



图表23: 锡库存变化 (吨)



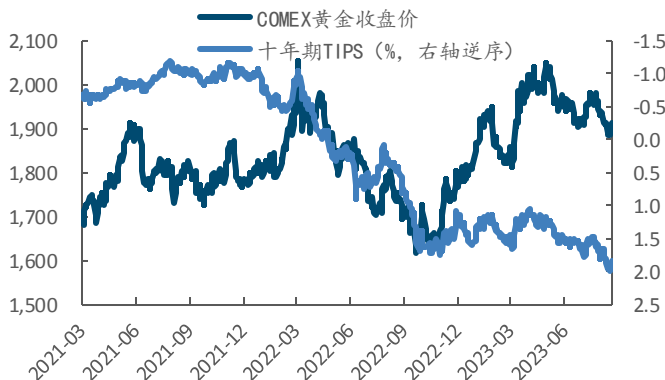
来源: iFinD, 国金证券研究所

来源: iFinD, 国金证券研究所

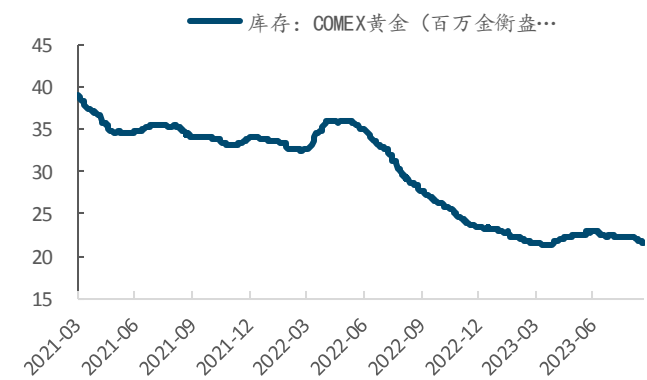
2.6 贵金属

本周 COMEX 黄金价格+0.81%至 1902.50 美元/盎司, 美债 10 年期 TIPS 下跌 2BP 至 1.92%。COMEX 黄金库存去库 0.19 百万金衡盎司至 21.61 百万金衡盎司; 金银比下跌至 78.65; 黄金 ETF 持仓减少 11.87 吨至 1317.53 吨。

图表24: 金价&实际利率



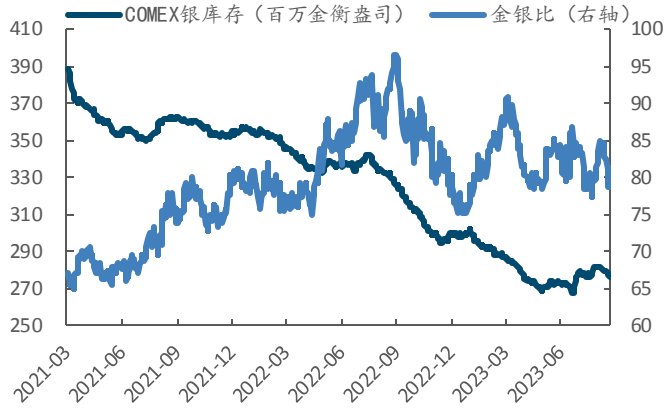
图表25: 黄金库存



来源: iFinD, 国金证券研究所

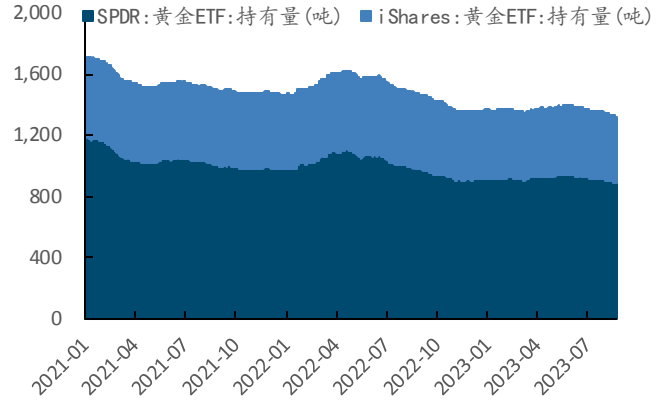
来源: iFinD, 国金证券研究所

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

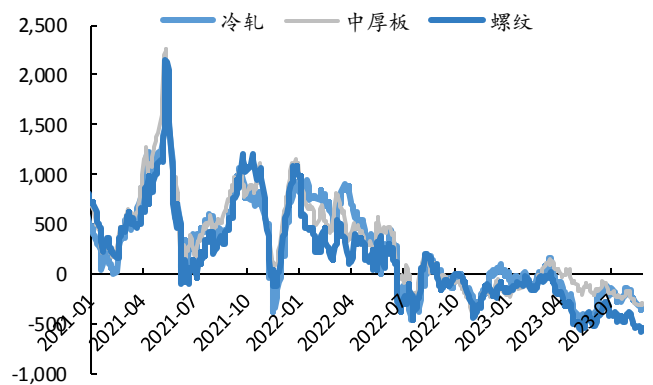
本周螺纹钢价格+0.31%至 3749 元/吨, 热轧价格-0.21%至 3985 元/吨; 铁矿石价格+6.43%至 819.5 元/吨。冷轧/中厚板/螺纹钢吨钢毛利分别为-291/-304/-356 元/吨。钢铁社会库存减少 12 万吨至 1198.5 万吨, 钢厂库存减少 5 万吨至 444.8 万吨, 铁矿石港口库存减少 18.5 万吨至 12302.48 万吨。

图表28: 钢价及铁矿石走势 (元/吨)



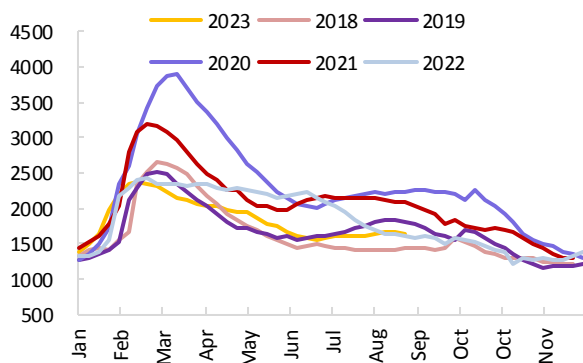
来源: Wind, 国金证券研究所

图表29: 吨钢成本滞后一月毛利 (元/吨)



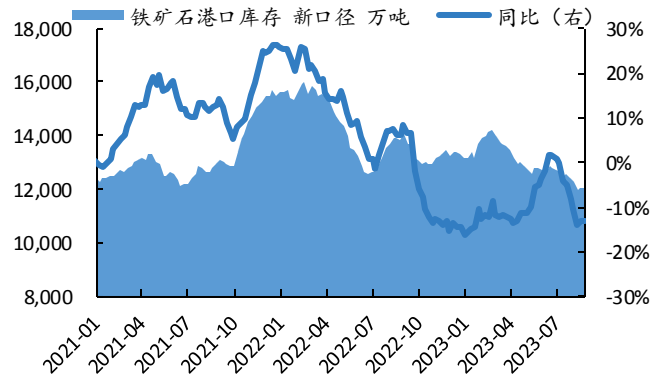
来源: Wind, 国金证券研究所

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

创新新材: 公司为满足业务发展需要, 计划在墨西哥开展汽车轻量化铝合金材料等项目。

项目由公司 100%控股的香港子公司 Drayton Management Limited 以及全资孙公司 Gloucester Management Limited 在墨西哥共同设立的 2 家公司负责实施，项目投资总额 19,673.68 万美元（折合 140,526.28 万元人民币），公司拟使用募集资金 100,000.00 万元向公司全资子公司威海恒邦增资，以满足项目资金需求。

紫金矿业：公司全资子公司西藏紫金实业有限公司拟与紫金实业参股公司西藏紫隆矿业股份有限公司（紫金实业持有紫隆矿业 49% 股权）共同参与西藏中汇实业有限公司股权重组。重组完成后，中汇实业将持有西藏日喀则昂仁县朱诺铜矿探矿权，朱诺铜矿为超大型铜矿，矿区内控制+推断级铜金属资源量约 220 万吨，平均品位 0.62%；另有低品位铜金属资源量约 134 万吨，平均品位 0.29%。本次重组后，公司将主导朱诺铜矿建设及运营。项目为露天开采，设计采选规模为 2,400 万吨/年，总服务年限 20 年（不含基建期 2 年），达产年平均产铜 9.9 万吨。

中国铝业：公司审议批准了关于云南铝业股份有限公司拟向中国铝业股份有限公司青海分公司转让 10 万吨电解铝产能指标的议案，交易对价为前述电解铝产能指标经评估后价值人民币 60,187.80 万元（以最终经备案评估报告为准）。

山东黄金：公司全资子公司山东黄金集团蓬莱矿业有限公司拟以现金方式收购山东黄金金创集团有限公司所持烟台市蓬莱区大柳行金矿燕山矿区相关资产及负债的资产包，包括山东黄金金创集团有限公司燕山矿区采矿权、山东省烟台市蓬莱区磁山矿区金矿勘探探矿权、山东省烟台市蓬莱区土屋金矿区深部金矿详查探矿权等 3 宗矿业权及相关资产、负债及人员。因燕山矿区采矿权属于待整合矿权，蓬莱矿业完成此次收购后，将就燕山矿区采矿权、土屋探矿权、磁山探矿权与蓬莱矿业现有矿权进行整合，办理新采矿证及其他相关权证后，统一进行开采规划。

金徽股份：公司审议通过了《关于金徽矿业股份有限公司拟签署战略合作框架协议的议案》，公司拟与徽县人民政府签署《战略合作框架协议》，以实现资源共享，促进铅锌产业高质量发展为目的，对甘肃省徽县江洛矿区铅锌资源进行整合，并计划在江洛矿区完成总投资额约 50 亿元，建设年采选能力 300 万吨规模的现代化矿山。

海星股份：为降低管理成本，整合和优化现有资源配置，提高资产运营效率，公司拟吸收合并全资子公司南通海悦电子有限公司，海悦电子主要从事电极箔（化成箔、腐蚀箔）、电极箔生产设备及配件生产、销售等经营活动。

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