

## 有色金属

2023年08月27日

## 地产宽松政策稳步推进，工业金属需求有望回暖

——行业周报

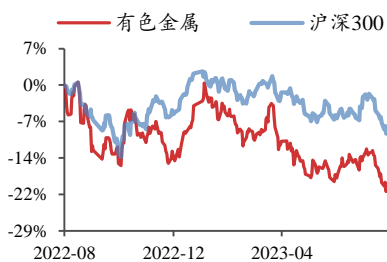
投资评级：看好（维持）

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

《加息预期走强压制金价，锡进口窗口开启有望缓和供给紧张——行业周报》-2023.8.20

《铝产业链或转入被动去库，锡限产政策如期落地——行业周报》-2023.8.6

《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

### ● 周观点：地产宽松政策稳步推进，工业金属需求有望回暖

**贵金属：**美国当地时间8月24日至26日杰克逊霍尔（Jackson Hole）经济研讨会年会举行。鲍威尔在演讲中指出，美联储致力于将通胀降至2%的目标，准备在适当的情况下进一步提高利率。加息预期强化，金价短期仍将承压。

**铜：**供给端，沪铜进口窗口持续关闭且亏损恶化，后市进口铜大幅流入预期减弱。需求端，下游消费者采购意愿受抑，以刚需补库为主，国内经济仍是以弱复苏为主要步调。总体看，供给端进口量递减，需求端虽有政策刺激但现实仍趋弱，预计电解铜价格保持区间震荡。

**锡：**供给端，部分云南某冶炼企业检修结束恢复生产，海外LME锡库存依然处于累库趋势，进口窗口开启下锡锭逐步进入国内市场，短期国内锡锭供应依然处于宽松状态，后续锡价的驱动依然取决于终端需求恢复的节奏及幅度。需求端，8月份为往年消费旺季开端，但需求总体恢复较为缓慢，终端需求在短期内并无明显好转，后续焊料企业采购需求较难有持续大幅释放的趋势。

### ● 周跟踪：有色金属跑输大 0.01pct，黄金、银铂板块涨幅领先

**板块来看，**本周上证指数下跌2.17%，有色金属板块下跌2.18%，跑输大盘0.01pct。子板块来看，本周黄金、银铂板块涨幅领先，涨幅分别为3.35%、1.28%。**个股来看，**本周盛达资源、中润资源、东睦股份涨幅领先，涨幅分别为14.2%、11.6%、8.9%。

### ● 商品价格：本周（8.21-8.25）黄金、铝、铜、锡价格同步上涨

**黄金：**8月25日，COMEX黄金收盘价1919.8美元/盎司，周度环比+1.7%；SHFE黄金收盘价458.5元/克，周度环比+0.7%。8月25日，美元指数收于104.19，周度环比变动+0.7%；美国10年期国债收益率收4.25%，周度环比变动-0.1pct。

**白银：**8月25日，COMEX白银收盘价24.1美元/盎司，周度变动+6.5%；SHFE白银收盘价5823.0元/千克，周度变动+4.0%。COMEX白银库存周度环比-1.26%；SHFE白银库存周度环比-5.74%。

**铝：**8月25日，长江有色铝现货均价18820元/吨，周度环比+1.6%；LME铝现货结算价2124.0美元/吨，周度环比+1.3%。

**铜：**8月25日，长江有色电解铜现货均价69440元/吨，周度环比+0.6%；LME铜现货结算价8415.0美元/吨，周度环比+2.5%。

**锡：**8月25日，长江有色锡锭现货均价21.58万元/吨，周度环比+1.2%；LME锡现货结算价25265美元/吨，周度环比+0.9%。

### ● 宏观日历：下周（8.27-9.2）重点关注国内PMI及海外失业率数据

下周，国内PMI数据公布，海外美国及欧元区失业率陆续披露。若美国就业市场表现不及预期或对美联储加息形成掣肘，美国就业市场表现及国内PMI数据将成为关注重点。

### ● 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：地产宽松政策稳步推进，工业金属需求有望回暖.....               | 3  |
| 2、周跟踪：地产政策持续宽松，贵金属工业金属普涨.....                  | 3  |
| 2.1、板块&个股：有色金属跑输大盘 0.01pct，黄金、银铂板块涨幅领先.....    | 3  |
| 2.2、商品价格：本周（8.21-8.25）黄金、铝、铜、锡价格同步上涨.....      | 4  |
| 3、行业新闻：工信部等七部门印发《有色金属行业稳增长工作方案》，地产政策宽松再推进..... | 9  |
| 4、宏观日历：下周（8.27-9.2）重点关注国内 PMI 及海外失业率数据.....    | 10 |
| 5、风险提示.....                                    | 11 |

## 图表目录

|  |    |
|--|----|
| 图 1： 本周有色金属板块下跌 2.18%，跑输大盘 0.01pct .....                               | 3  |
| 图 2： 本周大盘下跌 2.17% .....  | 4  |
| 图 3： 本周黄金、银铂板块涨幅领先 .....   | 4  |
| 图 4： 美元指数周度变动+0.7% .....   | 5  |
| 图 5： 十年期美债收益率周度变动-1.0pct .....   | 5  |
| 图 6： COMEX 黄金非商业多头最新仓单 22.63 万张 .....                                  | 6  |
| 图 7： 美国 SPDR 及 iShares 黄金 ETF 持仓 1317.53 吨.....                        | 6  |
| 图 8： COMEX 白银库存周度环比-1.26% .....  | 6  |
| 图 9： SHFE 白银库存周度环比-5.74% .....   | 6  |
| 图 10： 8.25 国内现货铝价 18820 元/吨，周环比+1.6% .....                             | 7  |
| 图 11： 国内铝现货价格高于 2022 年同期.....  | 7  |
| 图 12： LME 铝现货价 2124 美元/吨，周环比+1.3% .....                                | 7  |
| 图 13： LME 铝现货价低于 2022 年同期.....   | 7  |
| 图 14： 8.25 国内现货铜价 69440 元/吨，周环比+0.6% .....                             | 8  |
| 图 15： 国内铜现货价格高于 2022 年同期 .....   | 8  |
| 图 16： LME 铜价 8415 美元/吨，周环比+2.5% .....                                  | 8  |
| 图 17： LME 铜价高于 2022 年同期.....   | 8  |
| 图 18： 8.25 国内现货锡价 21.58 万元/吨，周环比+1.2% .....                            | 9  |
| 图 19： 国内锡现货价格高于 2022 年同期 .....   | 9  |
| 图 20： LME 锡结算价 25265 美元/吨，周环比+0.9%.....                                | 9  |
| 图 21： LME 锡价高于 2022 年同期.....   | 9  |
| 表 1： 盛达资源、中润资源、东睦股份涨幅领先，涨幅分别为 14.2%、11.6%、8.9% .....                   | 4  |
| 表 2： 本周 COMEX 黄金环比上涨 1.7%，SHFE 黄金环比上涨 0.7%，COMEX 白银与 SHFE 白银同步上涨 ..... | 5  |
| 表 3： 下周（8.27-9.2）全球经济日历 .....  | 11 |

## 1、周观点：地产宽松政策稳步推进，工业金属需求有望回暖

**贵金属：**美国当地时间8月24日至26日杰克逊霍尔（Jackson Hole）经济研讨会年会举行。鲍威尔在演讲中指出，当前货币政策面临三个不确定性，未来是否加息取决于就业、通胀等数据。他强调通胀能否继续回落存在不确定性，美联储致力于将通胀降至2%的目标，准备在适当的情况下进一步提高利率，并打算将政策利率维持在一个限制性水平，直到美联储确信通胀正在朝着我们的目标持续下降。加息预期强化，金价短期仍将承压。但随着加息周期逐步进入尾声，金价压制或将逐步减弱。我们认为2023Q3将成为较好的黄金布局窗口，金价有望于2023Q4重新进入上涨通道。

**铜：**供给端，沪铜进口窗口持续关闭且亏损恶化，后市进口铜大幅流入预期减弱。需求端，下游消费者采购意愿受抑，以刚需补库为主，国内经济仍是以弱复苏为主要步调。总体看，供给端进口量递减，需求端虽有政策刺激但现实仍趋弱，预计电解铜价格保持区间震荡。

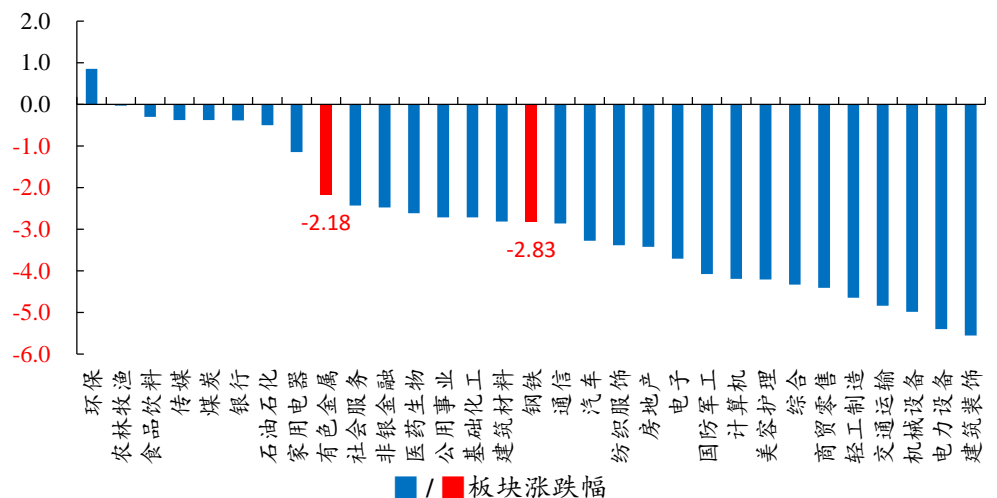
**锡：**锡矿供给端，部分云南某冶炼企业检修结束恢复生产，海外LME锡库存依然处于累库趋势，进口窗口开启下锡锭逐步进入国内市场，两者均将补充国内锡锭市场的供应，短期国内锡锭供应依然处于宽松状态，后续锡价的驱动依然取决于终端需求恢复的节奏及幅度。需求端，8月份为往年消费旺季开端，但需求总体恢复较为缓慢，终端需求在短期内并无明显好转，后续焊料企业采购需求较难有持续大幅释放的趋势。

## 2、周跟踪：地产政策持续宽松，贵金属工业金属普涨

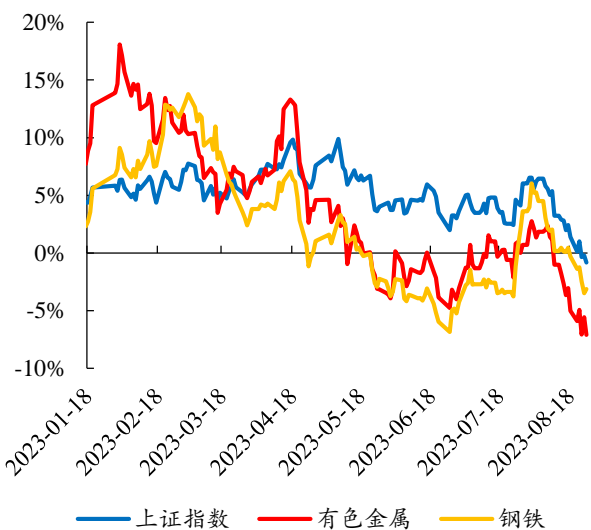
### 2.1、板块&个股：有色金属跑输大盘 0.01pct，黄金、银铂板块涨幅领先

**板块来看，**本周上证指数下跌2.17%，有色金属板块下跌2.18%，跑输大盘0.01pct。子板块来看，本周黄金、银铂板块涨幅领先，涨幅分别为3.35%、1.28%。**个股来看，**本周盛达资源、中润资源、东睦股份涨幅领先，涨幅分别为14.2%、11.6%、8.9%。

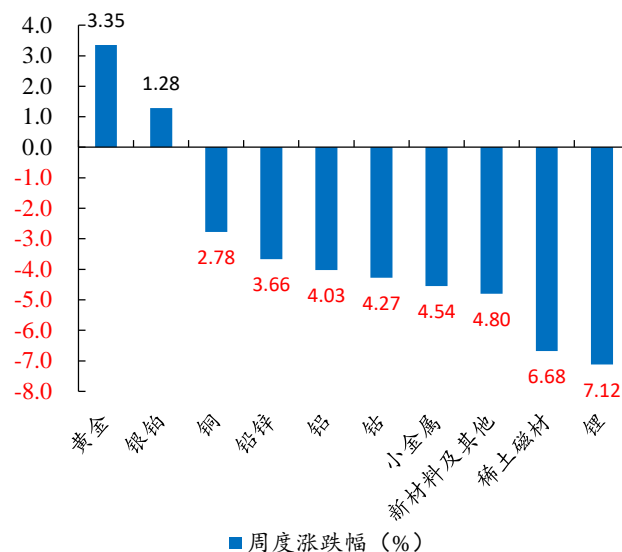
图1：本周有色金属板块下跌2.18%，跑输大盘0.01pct



数据来源：Wind、开源证券研究所

**图2：本周大盘下跌 2.17%**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图3：本周黄金、银铂板块涨幅领先**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**表1：盛达资源、中润资源、东睦股份涨幅领先，涨幅分别为 14.2%、11.6%、8.9%**

| 个股简称 | 涨幅前 20 名 | 个股简称 | 涨幅后 20 名 |
|------|----------|------|----------|
| 盛达资源 | 14.2%    | 中矿资源 | -7.7%    |
| 中润资源 | 11.6%    | 盛新锂能 | -7.7%    |
| 东睦股份 | 8.9%     | 国城矿业 | -7.7%    |
| 山东黄金 | 8.1%     | 北方稀土 | -8.0%    |
| 银泰黄金 | 7.6%     | 雅化集团 | -8.0%    |
| 中金黄金 | 6.4%     | 宏达股份 | -8.3%    |
| 华峰铝业 | 6.3%     | 浩通科技 | -8.4%    |
| 晓程科技 | 5.9%     | 博云新材 | -8.5%    |
| 西部矿业 | 5.9%     | 西部超导 | -8.6%    |
| 神火股份 | 4.8%     | 云南锗业 | -8.7%    |
| 金诚信  | 4.2%     | 唯特偶  | -8.8%    |
| 四川黄金 | 2.5%     | 志特新材 | -9.5%    |
| 赤峰黄金 | 2.4%     | 中钢天源 | -9.9%    |
| 宝钛股份 | 2.4%     | 西藏矿业 | -9.9%    |
| 恒邦股份 | 2.3%     | 江特电机 | -10.0%   |
| 洛阳钼业 | 2.3%     | 立中集团 | -10.2%   |
| 云南铜业 | 2.2%     | 西藏珠峰 | -12.1%   |
| 华光新材 | 2.0%     | 有研粉材 | -14.4%   |
| 西部黄金 | 2.0%     | 哈焊华通 | -24.1%   |
| 紫金矿业 | 1.8%     | 中科磁业 | -25.6%   |

数据来源：Wind、开源证券研究所

## 2.2、商品价格：本周（8.21-8.25）黄金、铝、铜、锡价格同步上涨

**黄金：**8月25日，COMEX 黄金收盘价 1919.8 美元/盎司，周度环比+1.7%；SHFE

黄金收盘价 458.5 元/克，周度环比+0.7%。8 月 25 日，美元指数收于 104.19，周度环比变动+0.7%；美国 10 年期国债收益率收 4.25%，周度环比变动-0.1pct。

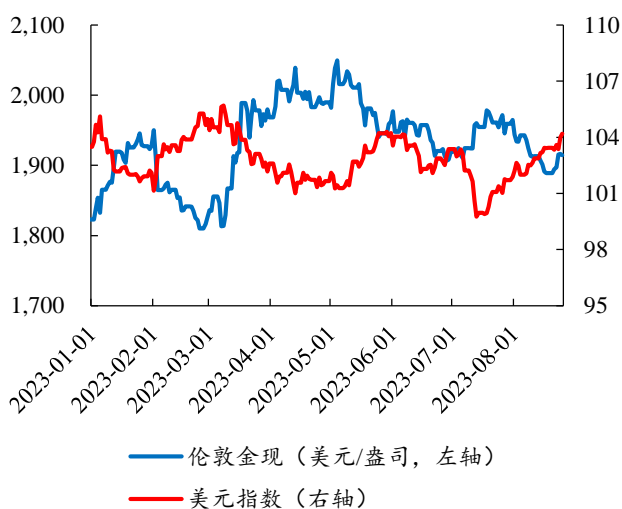
**白银：**8 月 25 日，COMEX 白银收盘价 24.1 美元/盎司，周度变动+6.5%；SHFE 白银收盘价 5823.0 元/千克，周度变动+4.0%。COMEX 白银库存周度环比-1.26%；SHFE 白银库存周度环比-5.74%。

**表2：本周 COMEX 黄金环比上涨 1.7%，SHFE 黄金环比上涨 0.7%，COMEX 白银与 SHFE 白银同步上涨**

| 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 | 1919.8 | 1.7%    | -2.0%   | 10.5%   |
|     | SHFE 黄金  | 元/克   | 458.5  | 0.7%    | 0.5%    | 17.2%   |
| 白银  | COMEX 白银 | 美元/盎司 | 24.1   | 6.5%    | -1.0%   | 24.9%   |
|     | SHFE 白银  | 元/千克  | 5823.0 | 4.0%    | 1.4%    | 34.9%   |
| 铂族  | 伦敦现货-铂   | 美元/盎司 | 933.0  | 3.2%    | 0.0%    | 6.4%    |
|     | 国内现货-铂   | 元/克   | 229.0  | 3.6%    | -0.4%   | 10.6%   |
|     | 伦敦现货-钯   | 美元/盎司 | 1244.0 | 1.2%    | 0.2%    | -42.2%  |
|     | 国内现货-钯   | 元/克   | 330.0  | 0.6%    | 0.9%    | -39.8%  |
|     | 国内现货-钌   | 元/克   | 115.0  | 0.0%    | 0.0%    | -1.7%   |
|     | 国内现货-铑   | 元/克   | 1055.0 | 0.0%    | 0.0%    | -69.6%  |
|     | 国内现货-铱   | 元/克   | 1160.0 | 0.0%    | -0.4%   | 14.3%   |

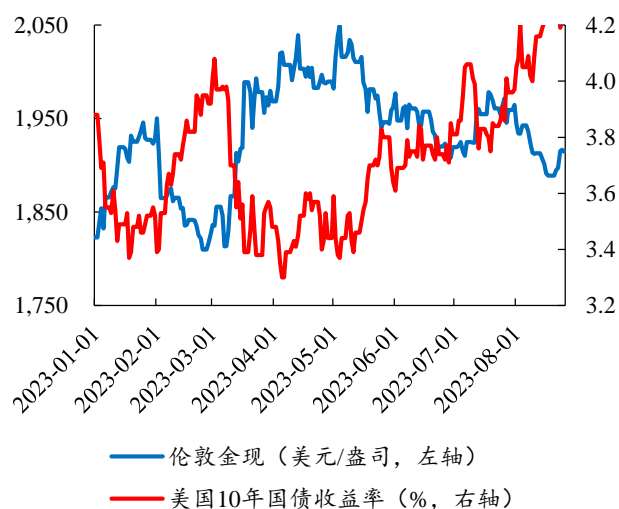
数据来源：Wind、开源证券研究所

**图4：美元指数周度变动+0.7%**

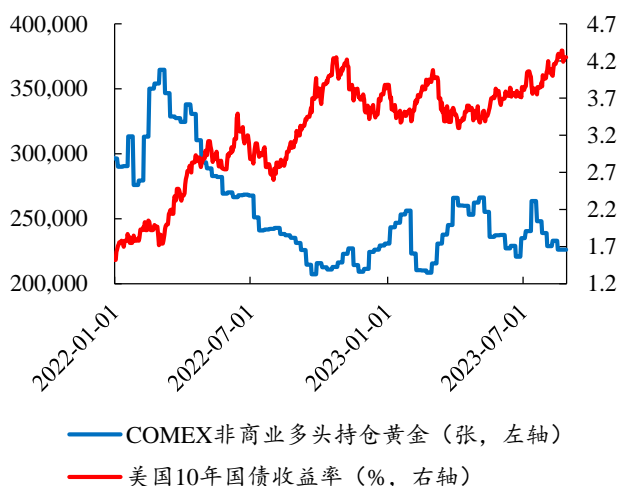


数据来源：Wind、开源证券研究所

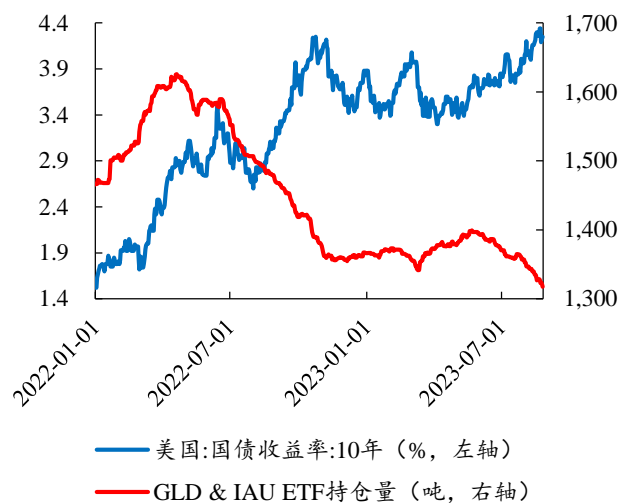
**图5：十年期美债收益率周度变动-1.0pct**



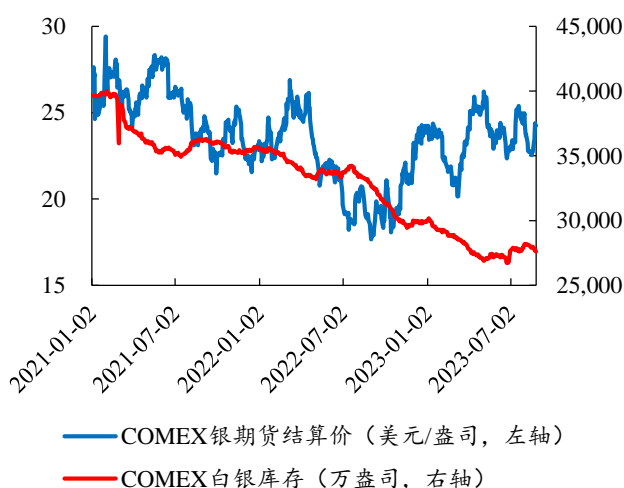
数据来源：Wind、开源证券研究所

**图6: COMEX 黄金非商业多头最新仓单 22.63 万张**


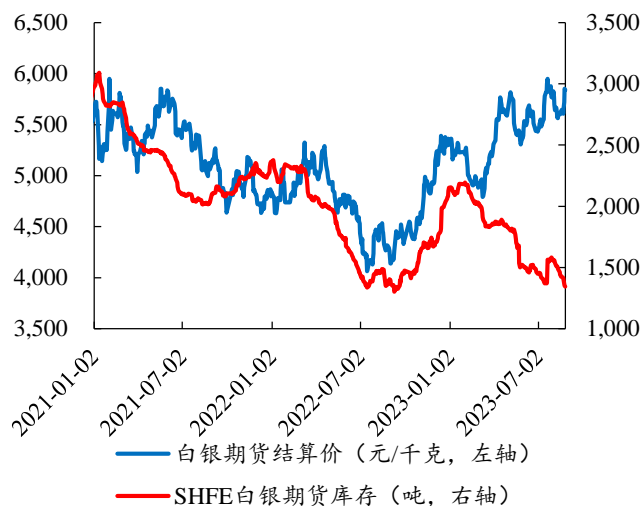
数据来源: Wind、开源证券研究所

**图7: 美国 SPDR 及 iShares 黄金 ETF 持仓 1317.53 吨**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**图8: COMEX 白银库存周度环比-1.26%**


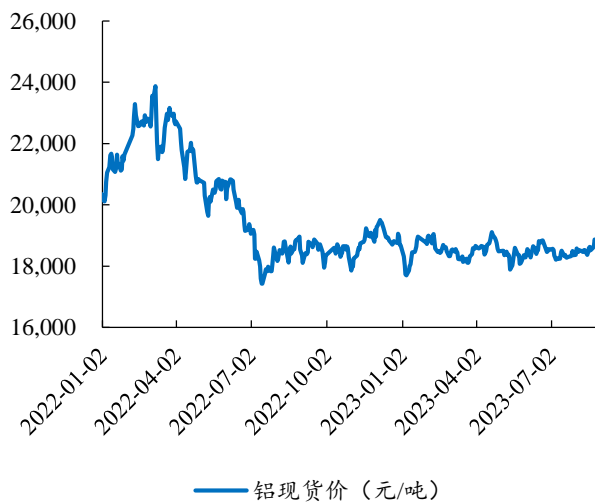
数据来源: Wind、开源证券研究所

**图9: SHFE 白银库存周度环比-5.74%**


数据来源: Wind、开源证券研究所

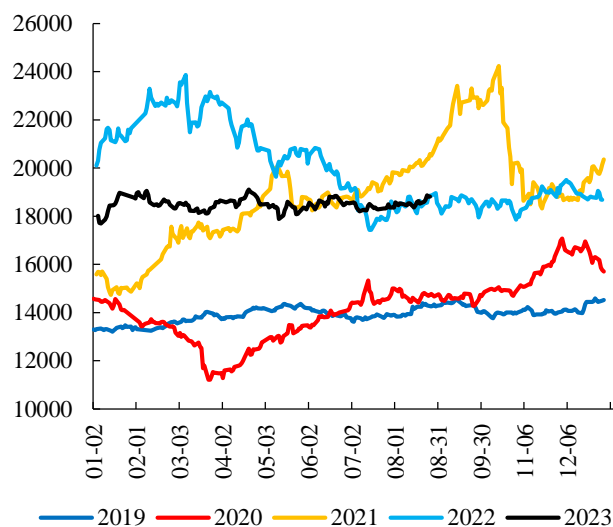
铝：8月25日，长江有色铝现货均价18820元/吨，周度环比+1.6%；LME铝现货结算价2124.0美元/吨，周度环比+1.3%。

图10：8.25国内现货铝价18820元/吨，周环比+1.6%



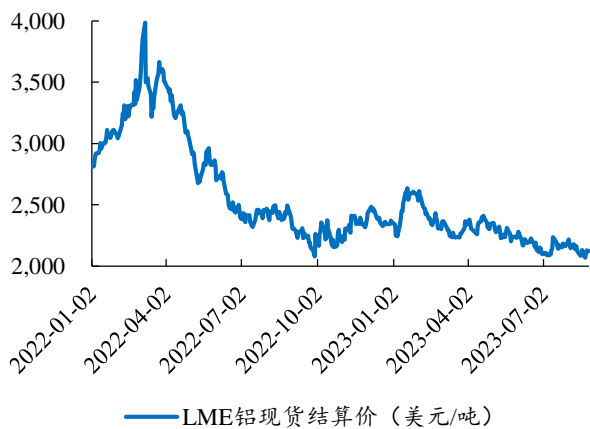
数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：国内铝现货价格高于2022年同期



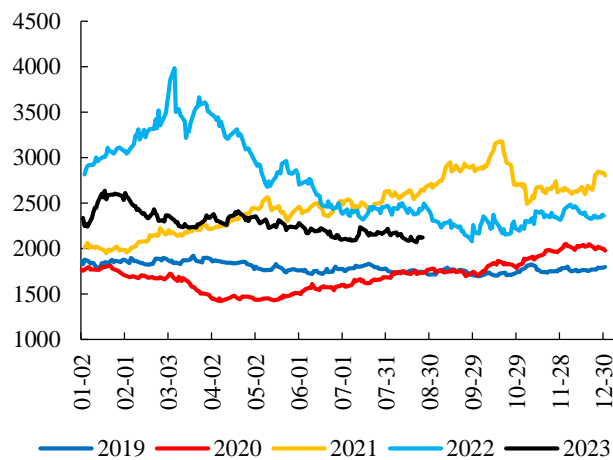
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：LME铝现货价2124美元/吨，周环比+1.3%



数据来源：Wind、开源证券研究所

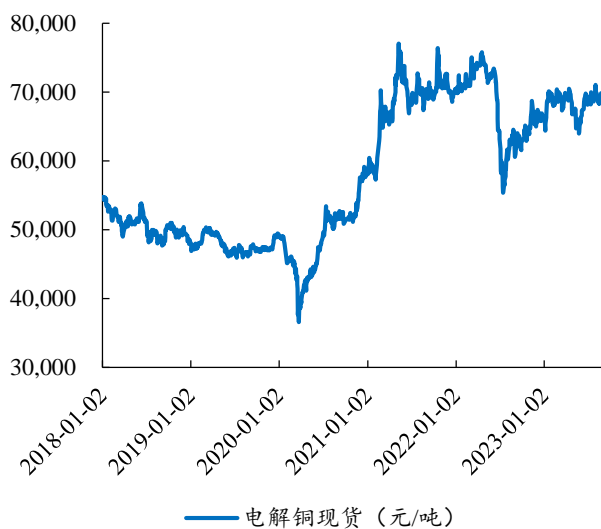
图13：LME铝现货价低于2022年同期



数据来源：Wind、开源证券研究所

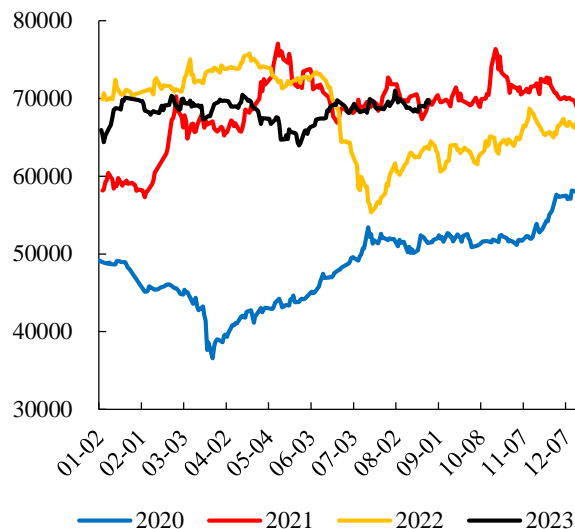
铜：8月25日，长江有色电解铜现货平均价 69440 元/吨，周度环比+0.6%；LME 铜现货结算价 8415.0 美元/吨，周度环比+2.5%。

图14：8.25 国内现货铜价 69440 元/吨，周环比+0.6%



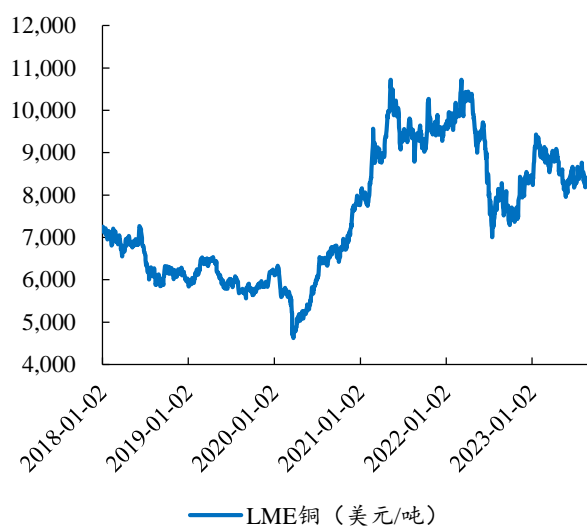
数据来源：Wind、开源证券研究所

图15：国内铜现货价格高于 2022 年同期



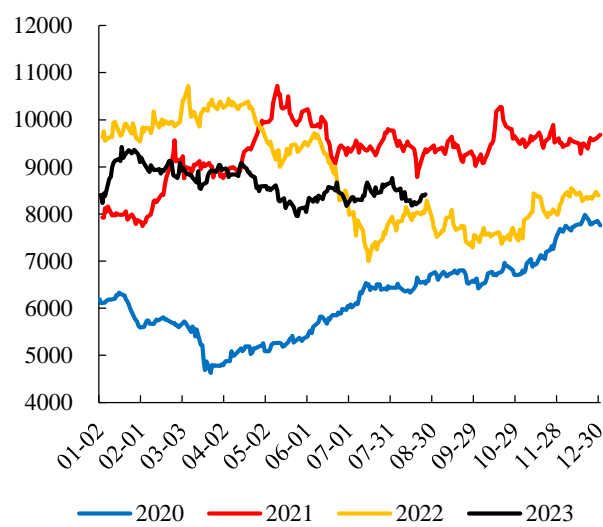
数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：LME 铜价 8415 美元/吨，周环比+2.5%



数据来源：Wind、开源证券研究所

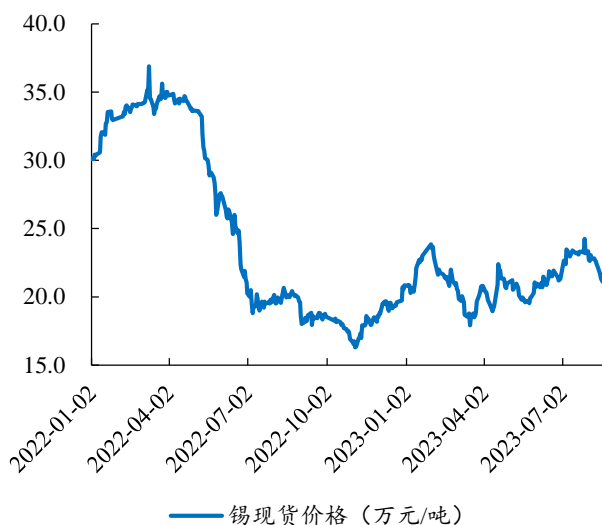
图17：LME 铜价高于 2022 年同期



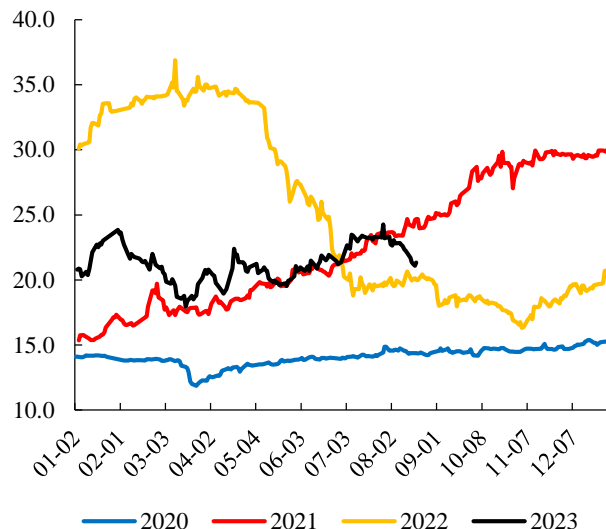
数据来源：Wind、开源证券研究所



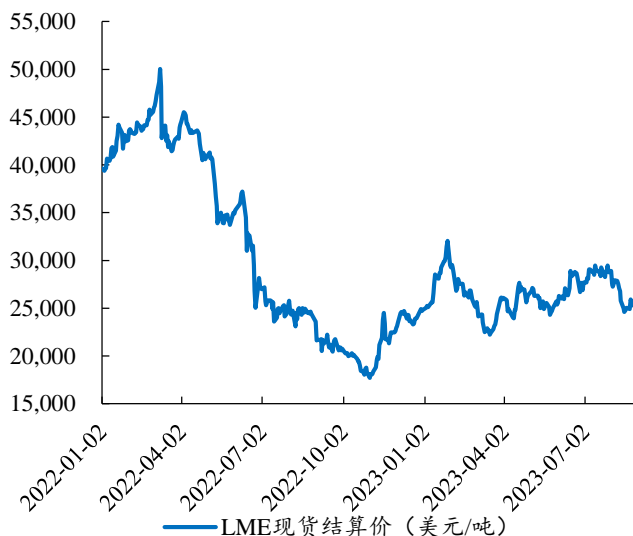
锡：8月25日，长江有色锡锭现货平均价 21.58 万元/吨，周度环比+1.2%；LME 锡现货结算价 25265 美元/吨，周度环比+0.9%。

**图18：8.25 国内现货锡价 21.58 万元/吨，周环比+1.2%**


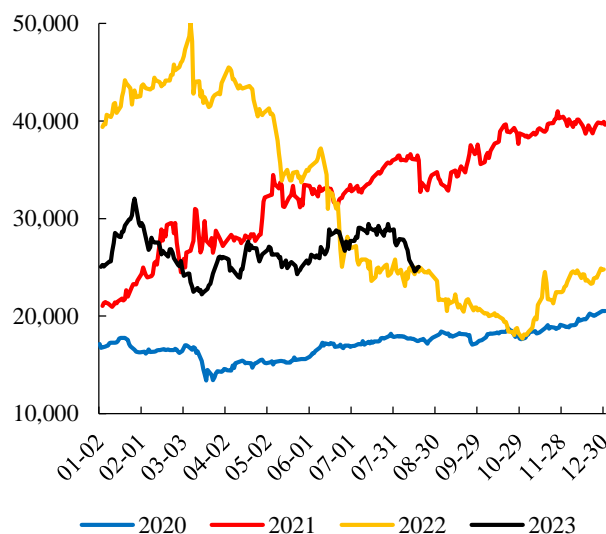
数据来源：Wind、开源证券研究所

**图19：国内锡现货价格高于 2022 年同期**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图20：LME 锡结算价 25265 美元/吨，周环比+0.9%**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图21：LME 锡价高于 2022 年同期**


数据来源：Wind、开源证券研究所

### 3、行业新闻：工信部等七部门印发《有色金属行业稳增长工作方案》，地产政策宽松再推进

工信部等七部门印发《有色金属行业稳增长工作方案》。8月25日，工业和信息化部、国家发展改革委等七部门近日联合印发《有色金属行业稳增长工作方案》，提出2023-2024年，有色金属行业稳增长的主要目标是：铜、铝等主要产品产量保持平稳增长，十种有色金属产量年均增长5%左右，铜、镍等国内资源开发取得积极进

展，有色金属深加工产品供给质量进一步提升，供需基本实现动态平衡。营业收入保持增长，固定资产投资持续增长，贸易结构持续优化，绿色化智能化改造升级加快，铜、铅等冶炼品单位能耗年均下降 2% 以上。力争 2023 年有色金属工业增加值同比增长 5.5% 左右，2024 年增长 5.5% 以上。（新京报）

**七部门印发钢铁行业稳增长工作方案：支持引导电炉钢有序发展、提高铁素资源保障等。**8 月 25 日，工信部网站发布了由工信部、国家发改委、财政部等七部门近日印发的《钢铁行业稳增长工作方案》，该方案实施期限为 2023 年-2024 年，明确指出，2023-2024 年，钢铁行业稳增长的主要目标是：2023 年，钢铁行业供需保持动态平衡，全行业固定资产投资保持稳定增长，经济效益显著提升，行业研发投入力争达到 1.5%，工业增加值增长 3.5% 左右；2024 年，行业发展环境、产业结构进一步优化，高端化、智能化、绿色化水平不断提升，工业增加值增长 4% 以上。（澎湃新闻）

**三部门推动落实购买首套房贷款“认房不用认贷”政策措施。**住房和城乡建设部，近日住房和城乡建设部、中国人民银行、金融监管总局联合印发了《关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》，推动落实购买首套房贷款“认房不用认贷”政策措施。此项政策作为政策工具，纳入“一城策”工具箱，供城市自主选用。（新华财经）

**印尼镍储量正在减少限制新建镍冶炼厂以维持镍矿石储量。**由于印尼的镍储量正在减少，因此限制新建镍冶炼厂以维持镍矿石储量。根据印度尼西亚矿业协会执行董事的评估，未来计划建造 132 座镍冶炼，并计划在 2025 年新增 22 座冶炼厂。目前该国已有数百家冶炼厂，每年至少消耗近 5 亿吨镍矿石。为了维持镍矿石储量，他要求政府重新考虑建设新的镍冶炼，特别是产生镍生铁(NP 和铁镍(FeNi))的厂型。如果不限制，预计印尼的镍矿储量只能维持 5 至 7 年。他希望印尼能够进步发展下游产业，并意识到持续的工业发展需要时间，而镍储量正在枯竭。因此，他希望下游产业能够完善建设，同时准备下一个产业，以延长原材料供应时间。（SMM）

**青山集团在印尼开始商业化生产精炼镍。**青山集团在印尼开始商业化生产精炼镍，他们的工厂位于印度尼西亚莫罗瓦利，计划年产能为 5 万吨，最近已经开始商业生产。虽然尚不清楚实际产能和达到 5 万吨目标的时间，但已开始生产镍板。青山集团计划将该工厂生产的镍申请列为伦敦金属交易所(LME)的可交割品牌。然而他们需要稳定生产至少三个月以满足交易所的要求。一旦获得 LME 的认可，将为青山集团的镍产品带来更广阔的市场和更高的认可度。（SMM）

**美联储贴现利率会议纪要凸显内部分歧重重 两个地区联储寻求维持贴现率不变。**美联储周二公布的贴现利率会议纪要显示，在美联储 12 家地区银行中，纽约联储和亚特兰大联储董事会在 7 月份支持维持贴现率不变，而其他地区银行则支持将贴现率上调 25 个基点的决定。会议纪要显示，官员们大体上仍然担心通胀难以消退，需要进一步加息，但这种共识的裂痕也越来越大。（智通财经）

## 4、宏观日历：下周（8.27-9.2）重点关注国内 PMI 及海外失业率数据

下周，国内 PMI 数据公布，海外美国及欧元区失业率陆续披露。若美国就业市场表现不及预期或对美联储加息形成掣肘，美国就业市场表现及国内 PMI 数据将成

为关注重点。

**表3: 下周 (8.27-9.2) 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      |     |                  |   | 8月官方制造业 PMI                                 |   |     |
| 美国      |     | 7月职位空缺数:非农:总计:季调 | 8月ADP就业人数:季调(人)<br>第二季度GDP(预估):环比折年率(%) | 8月19日当周初次申请失业金人数:季调(人)<br>7月核心PCE物价指数:同比(%) | 8月失业率:季调(%)<br>8月新增非农就业人数:季调(千人)<br>8月Markit制造业PMI:季调 |     |
| 欧元区     |     |                  | 8月欧盟:经济景气指数:季调                          |   | 7月失业率:季调(%)<br>7月欧盟:失业率(%)<br>8月欧元区:制造业 PMI           |     |
| 日本      |     | 7月失业率:季调(%)      |   |   |   |     |
| 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

### 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

### 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

### 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