

新材料&金属材料

基础材料超跌反弹

——行业周报（2022 年 7 月第 5 期）



分析师：马金龙 执业证书编号：S1230520120003

分析师：刘 岗 执业证书编号：S1230521040001

联系人：巩学鹏

：majinlong@stocke.com.cn

本周观点

□ 钢铁行业：行业基本面有所改善

钢材价格上涨，截至 7 月 29 日，螺纹、热卷、中厚板、冷轧、线材本周分别报收 4159 元/吨、3969 元/吨、4200 元/吨、4390 元/吨、4559 元/吨，周环比分别上涨 3.61%、3.51%、1.31%、1.88%、3.1%。

本周社会库存继续大幅下降 58.33 万吨，至 1321.57 万吨。主要钢厂库存同步大幅下降 54.06 万吨，至 514.42 万吨。

原材料价格涨跌互现。铁矿、焦煤、焦炭、废钢、钢坯价格分别报收 791 元/湿吨、2615 元/吨、2413 元/吨、2836 元/吨、3666 元/吨，分别变化 +11.4%、0%、-8.7%、+2.1%、+2.3%。

吨钢毛利有所回升。螺纹、热卷、中厚板、冷轧、线材吨钢毛利分别为 403 元、48 元、72 元、-14 元、500 元，较上周分别变化+68 元、+41 元、-35 元、+3 元、+54 元。

目前钢材价格连续两周出现回升。主要是由于在前期钢企大面积亏损情况下，减产幅度较大。同时，随着我国经济逐步企稳，钢材需求端有所恢复，出现了供给减少与需求增加之间的错配。目前，钢材利润逐步重回盈亏平衡线，供给存在小幅回升可能。短期来看，需要继续关注需求端与供给端恢复速度的节奏。全年判断来看，由于减产政策的影响，下半年供给端大幅释放空间不大，同时随着经济逐步走出前期低谷，预计行业基本面已经触及底部。

作为稳经济的主要抓手，基建领域中，燃气、水利、市政管网方面已经在政策层面清晰体现。5 月 10 日，国务院办公厅印发《城市燃气管道等老化更新改造实施方案（2022-2025 年）的通知》。明确城市燃气老旧管道更新改造启动，未来三年，燃气管道市场进入爆发期。

高牌号无取向硅钢，政府工作报告表示要继续支持新能源汽车消费，新能源汽车用无取向硅钢需求有望继续保持高增长。而供给端释放有限，高端硅钢盈利有望在今年继续爆发。重视具备高牌号无取向硅钢生产能力企业。另外，《电机能效升级计划（2021-2023）》发布，对于电机能效标准提升将为高牌号无取向硅钢带来大量需求。建议关注电工钢主要标的：首钢股份、宝钢股份、太钢不锈、新钢股份、马钢股份。

□ 重点关注标的

工业用板材公司：首钢股份、华菱钢铁、南钢股份、太钢不锈、马钢股份、宝钢股份、新钢股份、鞍钢股份。

特钢重点公司：甬金股份、中信特钢、抚顺特钢、图南股份、久立特材。

建材公司：方大特钢、三钢闽光、韶钢松山。

市政管道材料公司：新兴铸管、金洲管道、友发集团、青龙管业。

智慧管网：正元地信。

细分行业评级

新材料&金属材料 看好

公司推荐

相关报告

报告撰写人：马金龙 刘岗

联系人： 巩学鹏

□ **有色行业：锂盐价格高位持稳，供应端增量有限叠加大厂检修，锂精矿高位带来的成本端高位，锂盐价格易涨难跌，下游新能源汽车产销量环比均有增长，未来继续看好碳酸锂价格稳中有升；稀土板块下游需求表现较弱导致稀土价格缓慢下滑，但供应端偏紧，产业链现货库存低位，稀土价格下跌空间有限**

锂板块，本周锂辉石报价 4720 美元/吨，与上周持平；氢氧化锂报价 46.75 万元/吨，与上周持平；电池级碳酸锂报价 47.05 万元/吨，较上周上涨 0.11%。稀土板块，本周氧化镨钕、氧化镝、氧化铽报价 80.8 万元/吨、235 万元/吨、1390 万元/吨，分别上涨-0.62%、0.21%、2.21%。

磁性材料板块，双碳指引下节能电机政策的出台，以及未来新能源、风电、光伏储能等高速发展下对磁性材料的拉动，我们看好电机高效节能、小型化趋势下对稀土永磁材料的拉动，看好新的能源时代对新型高效软磁材料硅钢、金属软磁粉芯需求的拉动。

工业金属方面，本周 SHFE 铜价较上周上涨 5.57%，收 60100 元/吨；SHFE 铝价上涨 4.20%，收 18750 元/吨。7 月 FOMC 决议公开，美联储表示继续加息 75 个基点，延续此前既定的缩表进程，会议措辞整体与上月变化不大，鲍威尔表示未来加息路径需要依赖经济数据，并首次提及可能放缓加息步伐，这支撑了市场对工业金属短期大幅下跌进行了修正。

铜方面，SHFE 铜库存 3.7 万吨，周环比-1.33 万吨；国内社会库存 7.06 万吨，周环比-2.39 万吨；上海保税区铜库存 15.6 万吨，周环比-1.6 万吨；LME 库存 13.06 万吨，周环比-0.34 万吨。据 SMM 统计，6 月中国电解铜产量为 85.70 万吨，环比+4.6%，同比+3.3%；预计 7 月国内电解铜产量为 85.84 万吨，环比+0.2%，同比+3.4%。2022 年 6 月铜精矿进口量达到 206 万吨，同比+23.3%，环比-5.9%，本周现货铜矿加工费 72.80 美元/吨，铜精矿较为充裕。目前处于夏季和雨季的需求淡季，铜价已有明显跌幅，随着美联储 7 月加息落地，铜价超跌反弹；铜的新能源牛市若隐若现，看好其长逻辑，但短期能否出现反转仍然需要关注全球宏观走向。

铝方面，SHFE 铝库存 18.54 万吨，周环比-0.5 万吨；LME 铝库存 29.1 万吨，周环比-2.21 万吨；国内社会库存 67.1 万吨，周环比-1.1 万吨。截至 2022 年 7 月 31 日，中国电解铝开工产能 4125 万吨，预期年内还可复产 108 万吨，还可投产 110 万吨。根据目前的铝价和原材料价格测算，本周国内模拟电解铝行业平均利润降为-225 元，部分地区电解铝产能陷入亏损。当前较差的盈利状况可能导致下半年产能投放不及预期。预计铝价短期会出现超跌反弹，但基本面彻底反转仍需时日。

□ 重点关注标的

盐湖股份、赣锋锂业、天齐锂业、北方稀土、盛和资源、广晟有色、五矿稀土、宁波韵升、大地熊、铂科新材、横店东磁、神火股份、云铝股份、明泰铝业、南山铝业、中国铝业、紫金矿业、金田铜业、海亮股份、东阳光、金博股份、西部矿业。

风险提示：上游原材料价格大幅波动风险、下游需求不及预期风险、国内疫情持续蔓延风险。

正文目录

1. 本周行情回顾	5
2. 重要数据追踪	9
2.1. 钢铁高频数据跟踪	9
2.2. 重要工业金属价格走势	11
2.3. 黄金价格走势	12
2.4. 重要稀有金属价格走势	12
2.5. 工业金属库存跟踪	13
3. 重要公司公告	14
4. 重要行业动态	15
5. 风险提示	15

图表目录

图 1: 本周各板块涨幅	5
图 2: 本周有色金属行业子版块涨幅	5
图 3: 本周主要钢铁公司涨跌幅前五	6
图 4: 本周主要有色金属公司涨跌前五	6
图 5: 本周主要钢铁公司 PE (TTM) 情况情况一览 (单位, 倍)	7
图 6: 本周主要有色金属公司 PE (TTM) 情况情况一览 (单位, 倍)	7
图 7: 钢铁板块个股沪 (深) 股通持股占比 (%)	8
图 8: 有色金属板块个股沪 (深) 股通持股占比 (%)	8
图 9: 铁矿石价格指数	9
图 10: 重点企业日均产量 (万吨)	9
图 11: 到港量-铁矿石	9
图 12: 铁矿石港口合计库存 (万吨)	9
图 13: 焦炭价格指数 (元/吨)	9
图 14: 焦炭港口库存 (万吨)	9
图 15: 钢材价格指数	10
图 16: 唐山钢坯价格指数 (元/吨)	10
图 17: 唐山地区钢坯库存 (万吨)	10
图 18: 重点企业钢材库存	10
图 19: 社库: 线材 (万吨)	10
图 20: 社库: 冷轧 (万吨)	11
图 21: 社库: 中厚板 (万吨)	11
图 22: 社库: 螺纹钢 (万吨)	11
图 23: 社库: 热轧 (万吨)	11
图 24: SHFE 铝价走势 (元/吨)	11
图 25: SHFE 铜价走势 (元/吨)	11

图 26: SHFE 黄金价格走势 (元/克)	12
图 27: SHFE 白银价格走势 (元/千克)	12
图 28: 锂辉石 Li_2O 6%min 中国到岸 (美元/吨)	12
图 29: 长江有色市场:平均价:钴:1# (万元/吨)	12
图 30: 电池级碳酸锂:99.5%:国产 (万元/吨)	12
图 31: 电池级氢氧化锂 (元/吨)	12
图 32: 稀土氧化镨钕价格走势 (万元/吨)	13
图 33: SHFE 镍价走势 (万元/吨)	13
图 34: 长江有色市场:平均价:镁锭:1# (元/吨)	13
图 35: 钨精矿:65%:江西 (元/吨)	13
图 36: 中国电解铝现货库存 (万吨)	13
图 37: 上期所阴极铜库存 (万吨)	13
表 1: 本周钢铁有色金属价格涨跌幅	5
表 2: 本周钢铁板块上市公司重要公告	14
表 3: 本周有色金属板块上市公司重要公告	14
表 4: 本周钢铁行业重要动态	15
表 5: 本周有色金属行业重要动态	15

1. 本周行情回顾

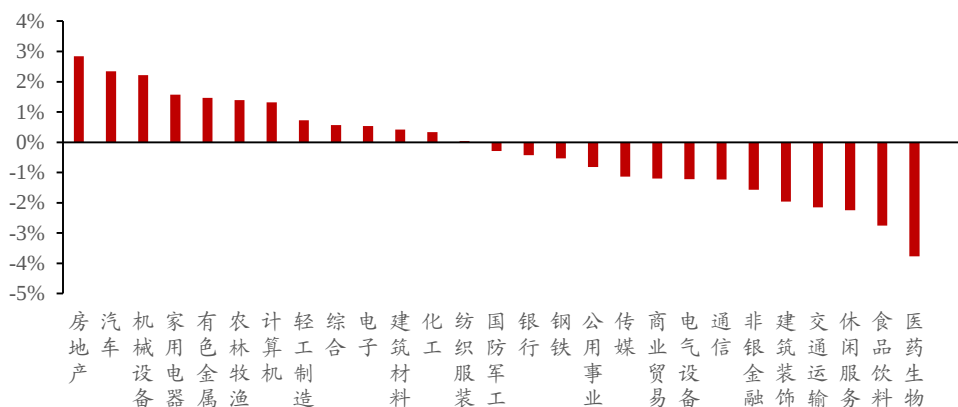
表 1：本周钢铁有色金属价格涨跌幅

	金属	本周	上周	涨跌幅		金属	本周	上周	涨跌幅
钢铁	国产铁矿石价格指数	362.23	368.07	-1.59%		进口铁矿石价格指数	421.57	373.18	12.97%
	SHFE螺纹钢(元/吨)	3,996.00	3,863.00	3.44%		SHFE热轧卷板(元/吨)	3969	3821	3.87%
	SHFE线材(元/吨)	4,502.00	4,350.00	3.49%		冷轧板卷(元/吨)	4400	4340	1.38%
	中厚板(元/吨)	4319	4272	1.10%		焦炭价格指数	2324	2467	-5.80%
有色	SHFE铜(元/吨)	60100	56930	5.57%		SHFE镍(万元/吨)	17.149	16.82	1.96%
	SHFE铝(元/吨)	18750	17995	4.20%		镁锭(元/吨)	24900	25300	-1.58%
	SHFE黄金(元/克)	386.1	375.98	2.69%		钨精矿:65%(万元/吨)	11.1	11.05	0.45%
	SHFE白银(元/kg)	4462	4182	6.70%		电池级碳酸锂(万元/吨)	47.05	47	0.11%
	锂辉石 Li2O 6%(美元/吨)	4720	4720	0.00%		电池级氢氧化锂(万元/吨)	46.75	46.75	0.00%
	钴(万元/吨)	33.3	34	-2.06%		氧化镨钕 Pr6O11 25%, Nd2O3 75%	80.8	81.3	-0.62%
	氧化镨(万元/吨)	235	234.5	0.21%		氧化铈(万元/吨)	1390	1360	2.21%

资料来源：wind，亚洲金属网，浙商证券研究所

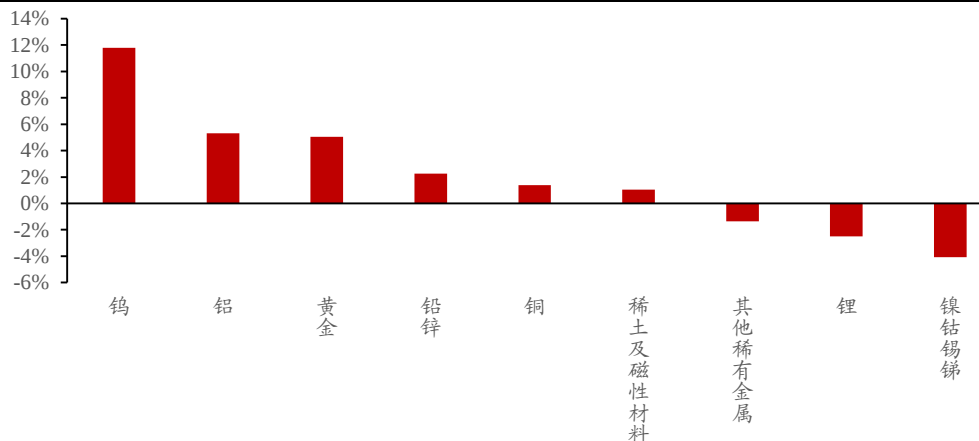
7月22日~7月29日，5个交易日上证指数下跌0.51%，深证指数下跌0.19%，创业板指数下跌2.44%。钢铁行业指数收1861.80，下跌0.01%；有色金属板块指数收5524.34，上涨1.47%。具体来看，本周钢铁板块普钢涨幅大于特钢板块，有色金属板块钨板块涨幅较大。

图 1：本周各板块涨幅



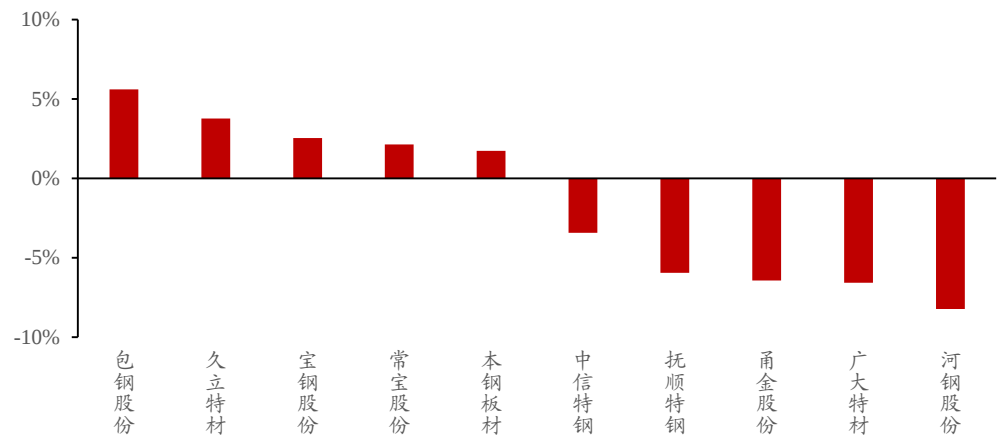
资料来源：wind，浙商证券研究所

图 2：本周有色金属行业子版块涨幅



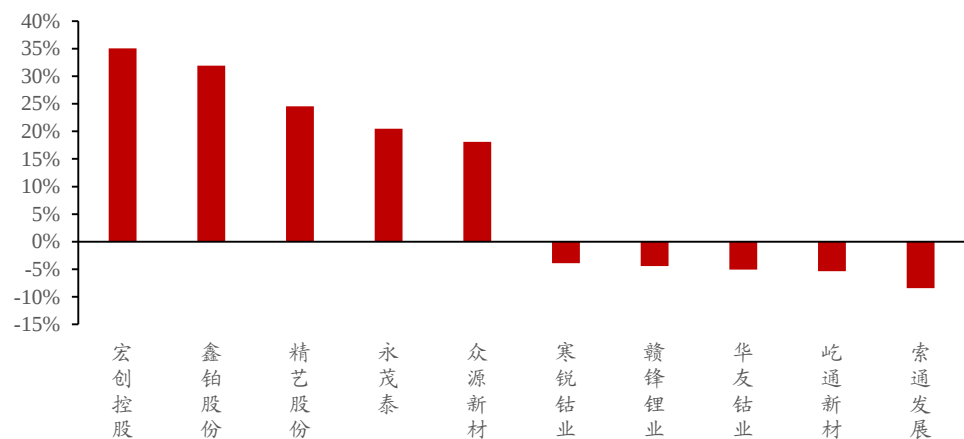
资料来源：wind，浙商证券研究所

图 3：本周主要钢铁公司涨跌幅前五



资料来源：wind，浙商证券研究所

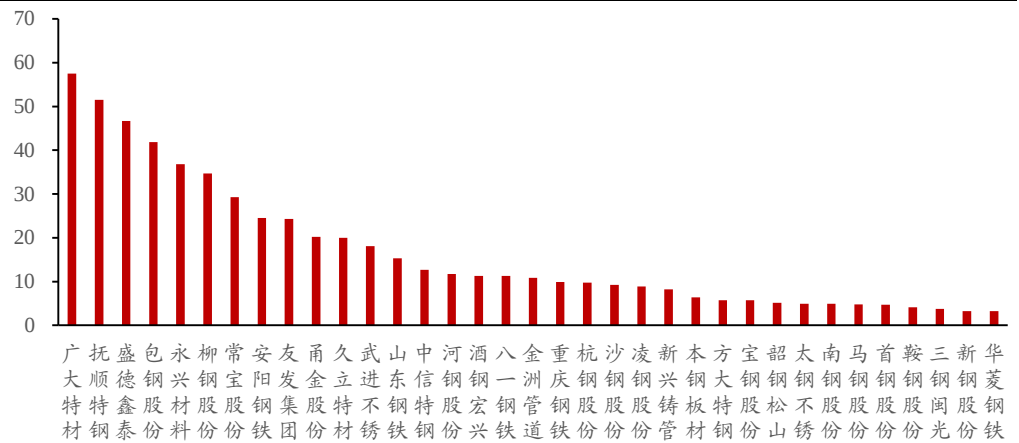
图 4：本周主要有色金属公司涨跌幅前五



资料来源：wind，浙商证券研究所

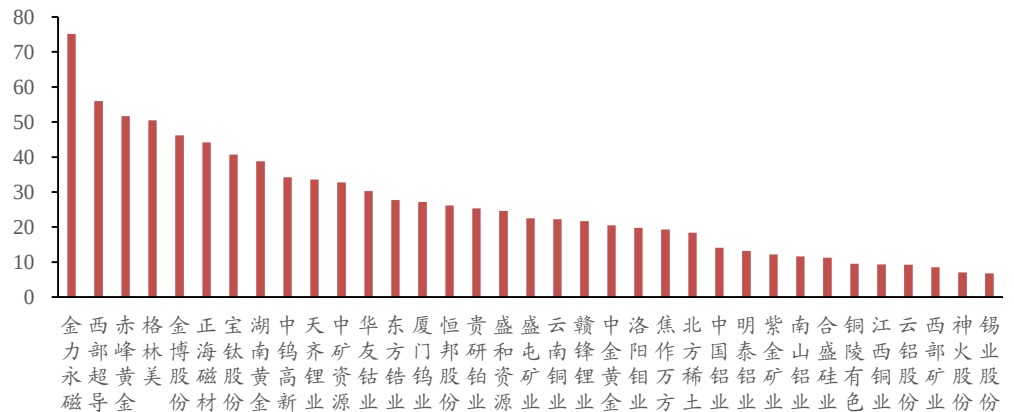
估值方面，黄金估值涨幅较大。2022 年 7 月 29 日，申万钢铁行业指数市盈率为 9.64 倍，申万有色金属行业指数 22.16 倍，工业金属、黄金、稀有金属和金属非金属新材料细分行业估值分别为 14.93、43.24、24.99、47.02 倍，其中黄金板块（+6.58%）本周估值涨幅较大。有色行业公司主要公司中，中钨高新（+15.08%）、赤峰黄金（+14.05%）、厦门钨业（+11.90%）本周估值涨幅最大。

图 5：本周主要钢铁公司 PE（TTM）情况情况一览（单位，倍）



资料来源: wind, 浙商证券研究所

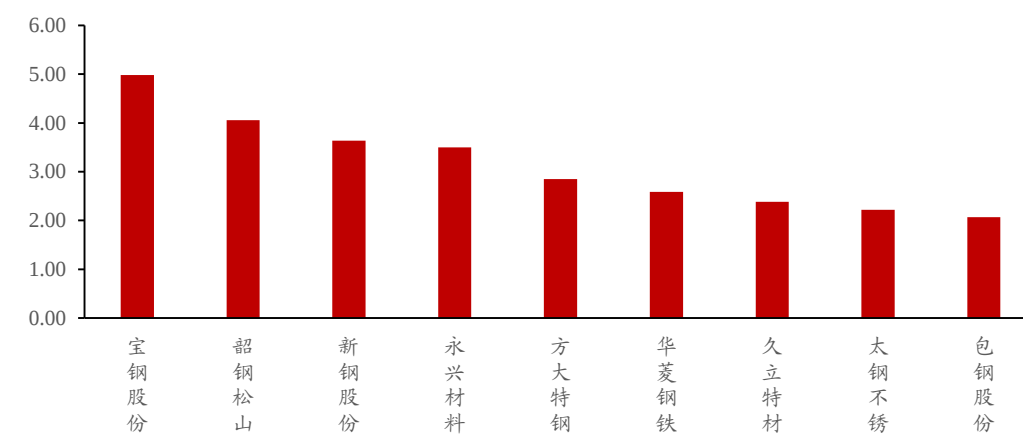
图 6：本周主要有色金属公司 PE（TTM）情况情况一览（单位，倍）



资料来源: wind, 浙商证券研究所

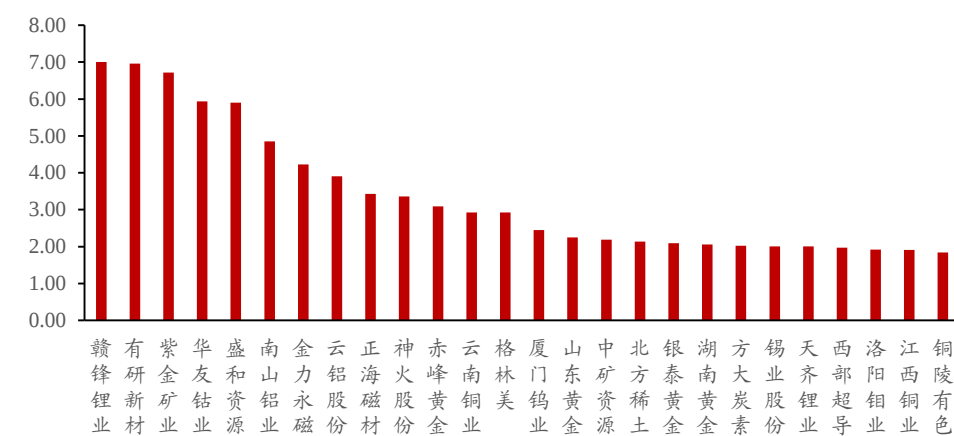
陆股通持股标的中，宝钢股份（4.98%）、韶钢松山（4.06%）、新钢股份（3.64%）持股排名居前，其中新钢股份受增持最多（+0.46%）。有色金属板块 32 只个股受北向资金增持，其中华友钴业（+0.68%）、赤峰黄金（+0.65%）、有研新材（+0.41%）受北上资金增持较多。

图 7：钢铁板块个股沪（深）股通持股占比（%）



资料来源：wind，浙商证券研究所

图 8：有色金属板块个股沪（深）股通持股占比（%）

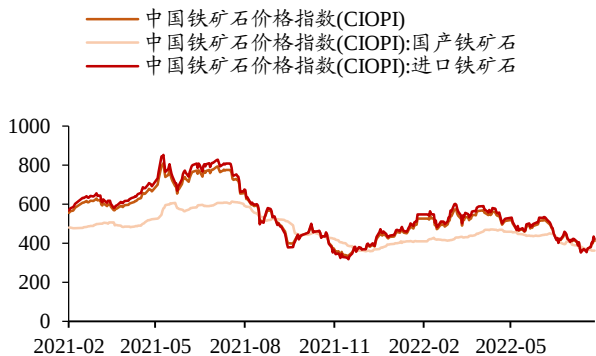


资料来源：wind，浙商证券研究所

2. 重要数据追踪

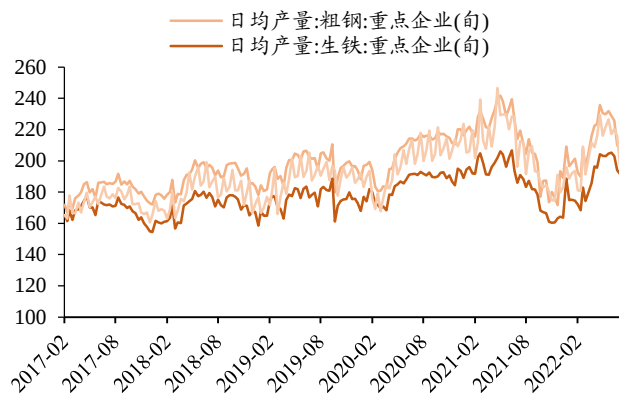
2.1. 钢铁高频数据跟踪

图 9：铁矿石价格指数



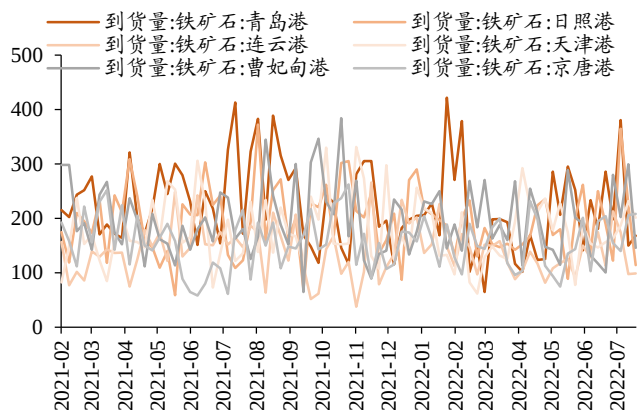
资料来源：wind，浙商证券研究所

图 10：重点企业日均产量（万吨）



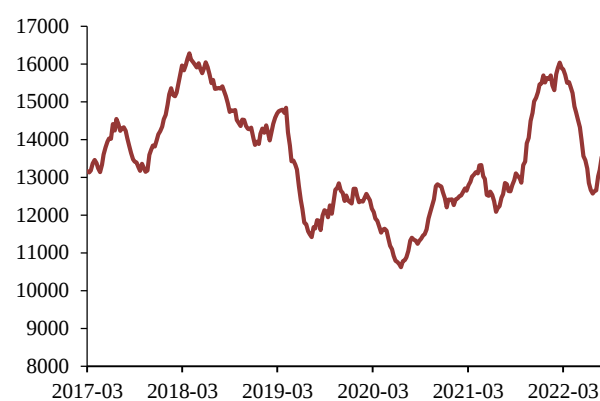
资料来源：wind，浙商证券研究所

图 11：到港量-铁矿石



资料来源：wind，浙商证券研究所

图 12：铁矿石港口合计库存（万吨）



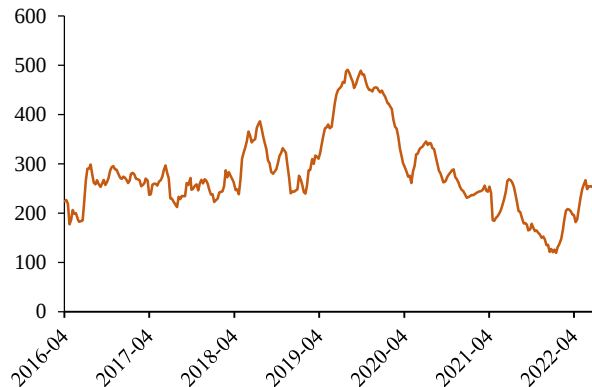
资料来源：wind，浙商证券研究所

图 13：焦炭价格指数（元/吨）



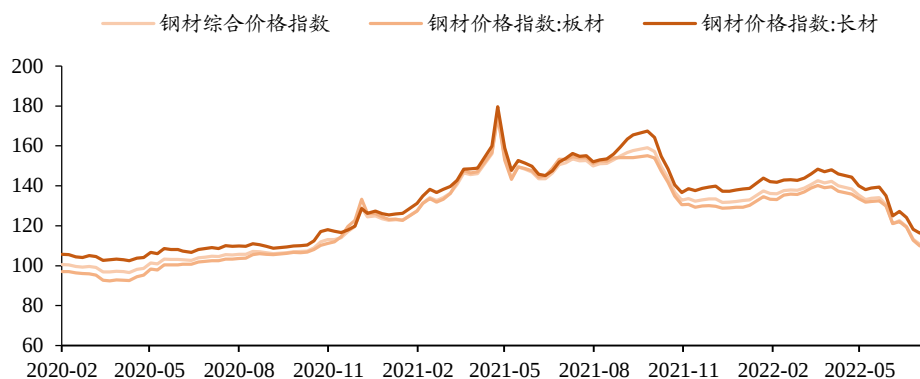
资料来源：wind，浙商证券研究所

图 14：焦炭港口库存（万吨）



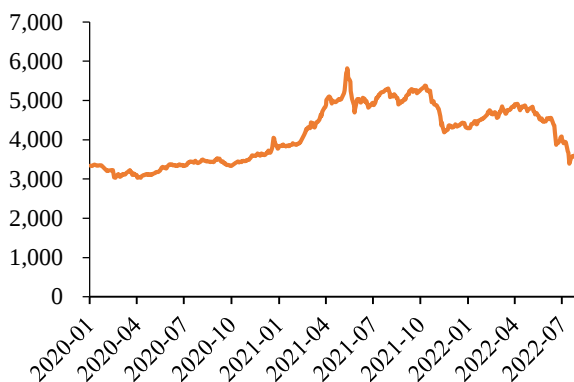
资料来源：wind，浙商证券研究所

图 15：钢材价格指数



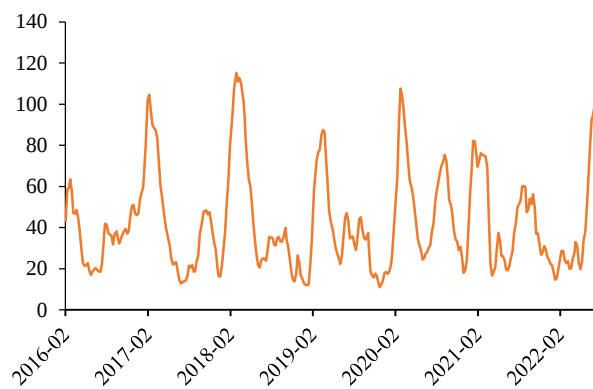
资料来源：wind，浙商证券研究所

图 16：唐山钢坯价格指数（元/吨）



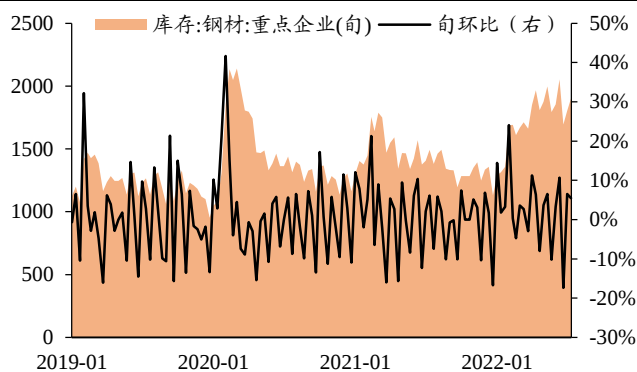
资料来源：wind，浙商证券研究所

图 17：唐山地区钢坯库存（万吨）



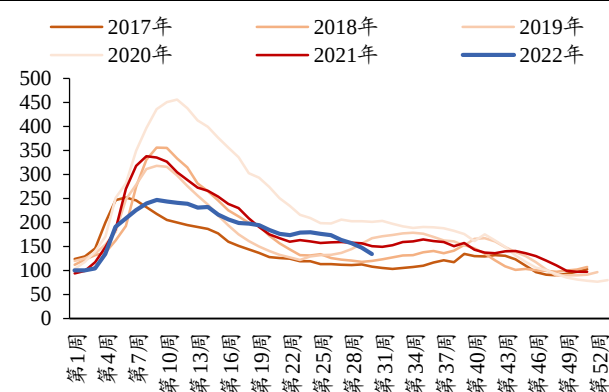
资料来源：wind，浙商证券研究所

图 18：重点企业钢材库存（万吨）



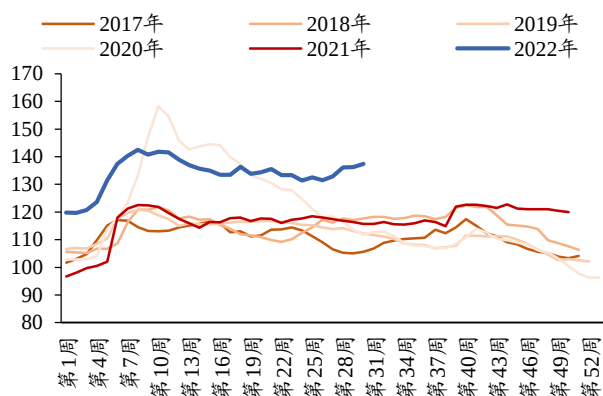
资料来源：wind，浙商证券研究所

图 19：社库：线材（万吨）



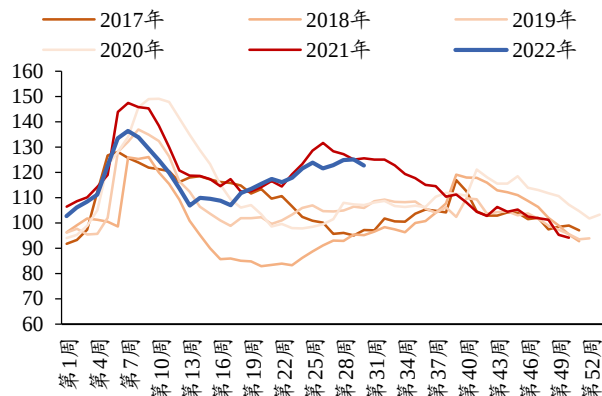
资料来源：wind，浙商证券研究所

图 20：社库：冷轧（万吨）



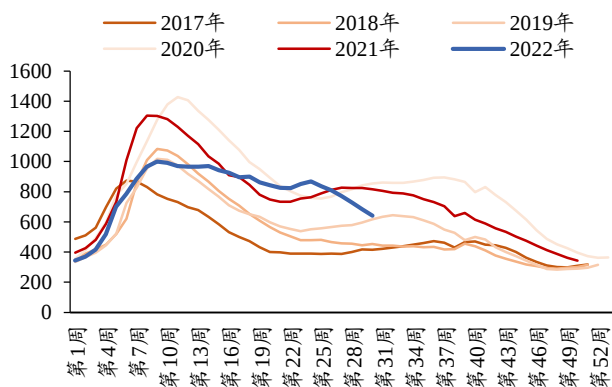
资料来源：wind，浙商证券研究所

图 21：社库：中厚板（万吨）



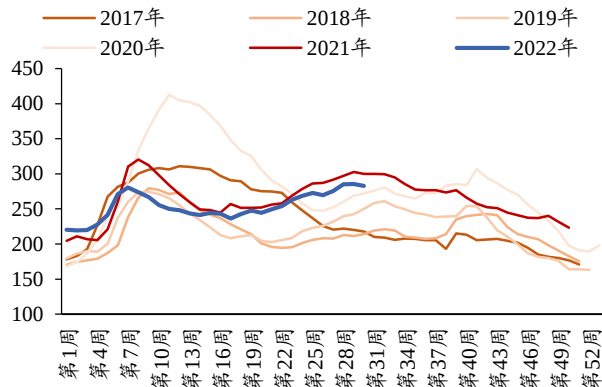
资料来源：wind，浙商证券研究所

图 22：社库：螺纹钢（万吨）



资料来源：wind，浙商证券研究所

图 23：社库：热轧（万吨）



资料来源：wind，浙商证券研究所

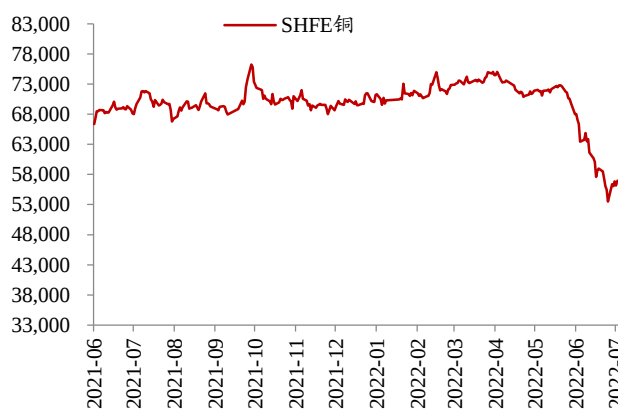
2.2. 重要工业金属价格走势

图 24：SHFE 铝价走势（元/吨）



资料来源：wind，浙商证券研究所

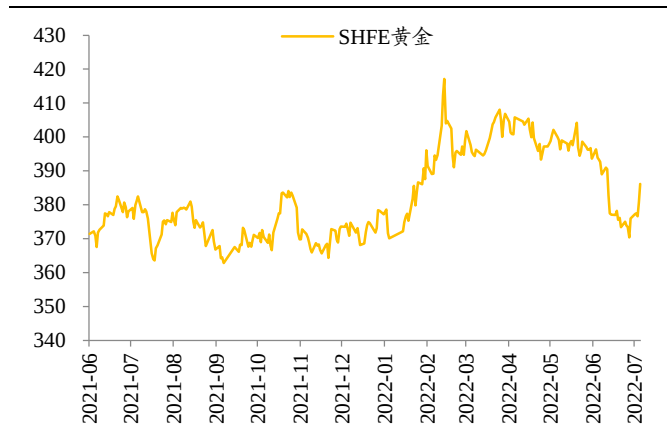
图 25：SHFE 铜价走势（元/吨）



资料来源：wind，浙商证券研究所

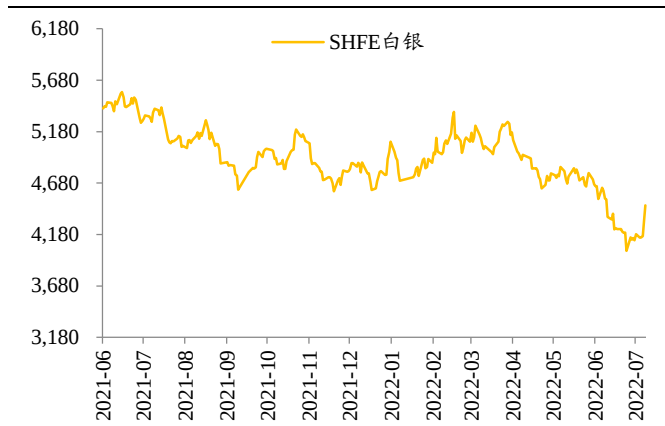
2.3. 黄金价格走势

图 26: SHFE 黄金价格走势 (元/克)



资料来源: wind, 浙商证券研究所

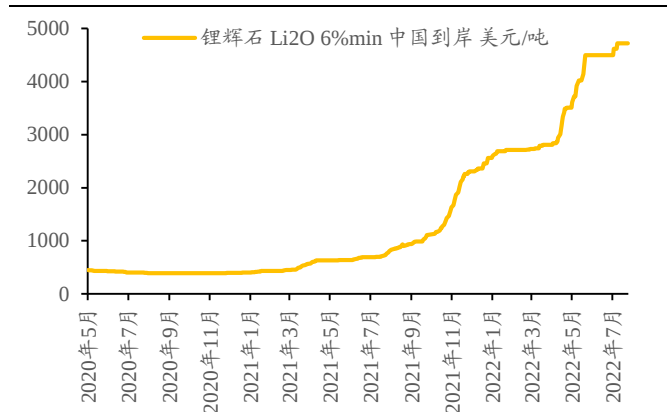
图 27: SHFE 白银价格走势 (元/千克)



资料来源: wind, 浙商证券研究所

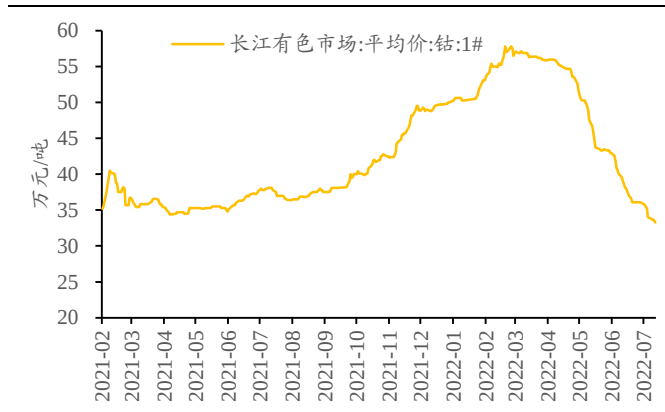
2.4. 重要稀有金属价格走势

图 28: 锂辉石 Li₂O 6%min 中国到岸 (美元/吨)



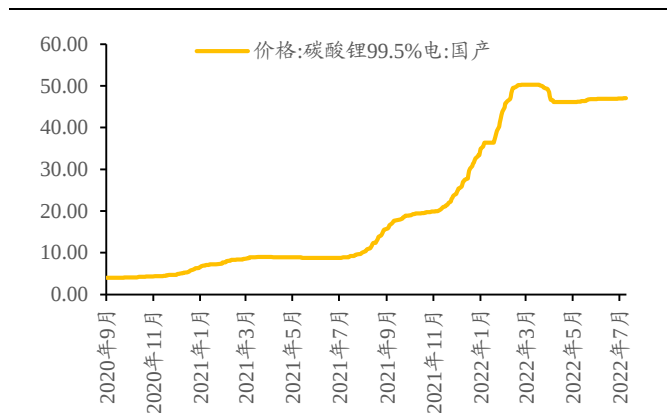
资料来源: 亚洲金属网, 浙商证券研究所

图 29: 长江有色市场:平均价:钴:1# (万元/吨)



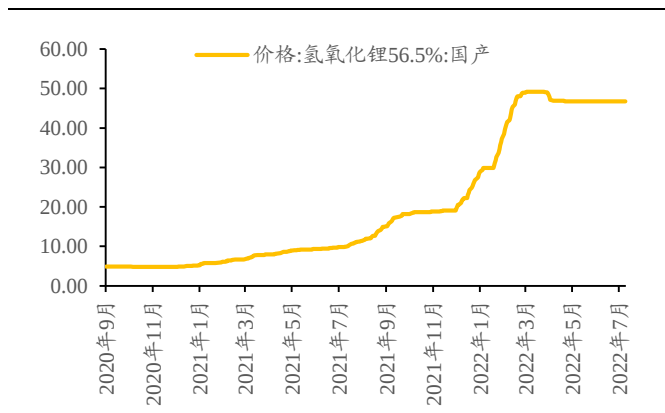
资料来源: wind, 浙商证券研究所

图 30: 电池级碳酸锂:99.5%:国产 (万元/吨)



资料来源: wind, 浙商证券研究所

图 31: 电池级氢氧化锂 (万元/吨)



资料来源: 亚洲金属网, 浙商证券研究所

图 32：稀土氧化镨钕价格走势（万元/吨）



资料来源：wind，浙商证券研究所

图 33：SHFE 镍价走势（万元/吨）



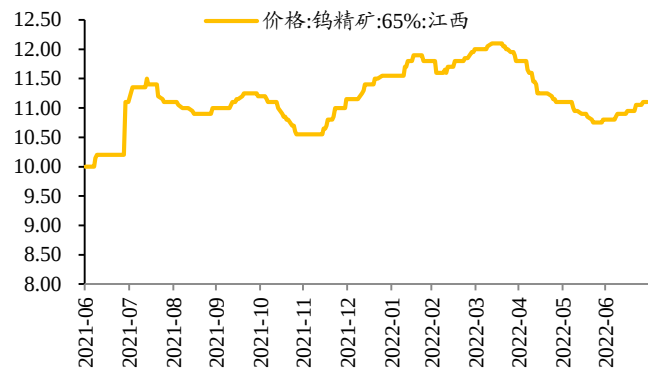
资料来源：wind，浙商证券研究所

图 34：长江有色市场:平均价:镁锭:1#（万元/吨）



资料来源：wind，浙商证券研究所

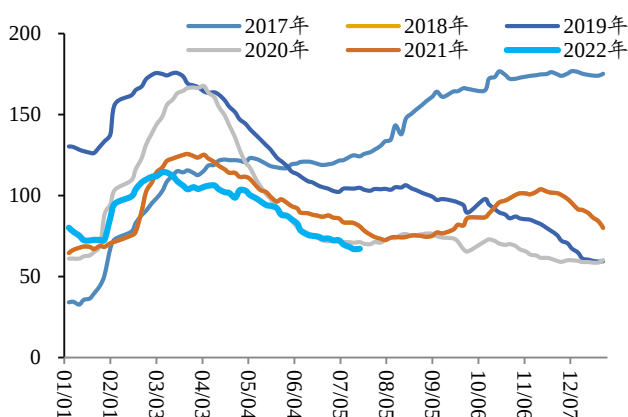
图 35：钨精矿:65%:江西（万元/吨）



资料来源：wind，浙商证券研究所

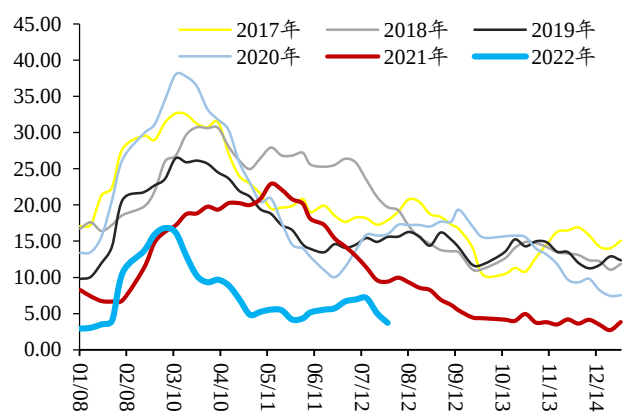
2.5. 工业金属库存跟踪

图 36：中国电解铝现货库存（万吨）



资料来源：wind，浙商证券研究所

图 37：上期所阴极铜库存（万吨）



资料来源：wind，浙商证券研究所

3. 重要公司公告

表 2：本周钢铁板块上市公司重要公告

上市公司	公司公告
甬金股份	为继续布局下游不锈钢水管业务，公司拟与深圳市民乐管业有限公司（简称“民乐管业”）之股东麦海东、麦树威、麦稳球（简称“交易对方”）签署《深圳市民乐管业有限公司 65%股权之收购意向协议》（简称“意向协议”），拟以自有资金收购交易对方持有的民乐管业 65%股权，交易价格待中介机构出具审计报告、评估报告后交易双方协商决定。
永兴材料	为充分发挥公司自有矿产资源优势，提升锂矿石处理能力，奠定公司锂电新能源业务下阶段发展的基础，公司第五届董事会第二十二次临时会议审议通过了《关于控股子公司投资建设 300 万吨/年锂矿石高效选矿与综合利用项目的议案》，同意控股子公司永诚锂业以自有资金或自筹资金投资建设 300 万吨/年锂矿石高效选矿与综合利用项目。项目投资总额不超过 50,266.00 万元，项目建设周期为 2022-2023 年。

资料来源：wind，浙商证券研究所

表 3：本周有色金属板块上市公司重要公告

上市公司	公司公告
铜冠铜箔	公司宣布使用部分超募资金投资建设年产 1.5 万吨电子铜箔项目，项目计划总投资金额人民币 13.4 亿元，项目建设周期 18 个月，项目建成后，公司铜箔总产能将达到 8 万吨/年（其中 PCB 铜箔 3.5 万吨/年，锂电铜箔 4.5 万吨/年）。
中国铝业	公司拟通过非公开协议方式以现金收购云南冶金集团股份有限公司（简称“云南冶金”）持有的云南铝业股份有限公司（简称“云铝股份”）19%股权（即 658,911,907 股股份），交易对价为人民币 6,661,599,379.77 元，本次交易完成后，公司将持有云铝股份约 29.10%的股权，成为云铝股份的第一大股东，并将云铝股份纳入公司合并报表范围。

资料来源：wind，浙商证券研究所

4. 重要行业动态

表 4：本周钢铁行业重要动态

时间	钢铁行业动态具体内容
2022/7/30	人民银行研究局局长王信表示，目前，我国已初步明确了高碳行业和项目低碳转型的金融支持范围的基本原则。转型金融标准应与国家地方行业政策相协调，以国际通行标准兼容，以标准相应的环境信息披露，应简易简便易行，不给市场主体造成过重负担等。在具体标准制定方面，央行正在组织力量开展建筑、建材、钢铁、煤电、农业等领域转型金融标准的研究，条件成熟后将公开发布。
2022/7/29	中国钢铁工业协会会员大会第四次会议在北京召开。会上，国家发改委产业司一级巡视员夏农发表了视频讲话。夏农指出，今年上半年，我国钢铁行业总体实现了平稳运行，存在如下特点：一是粗钢产量减量发展；二是钢材生产主要满足国内市场需求；三是钢材库存较快增长；四是国产铁矿产量保持增长；五是进口铁矿数量下降；六是行业效益下降。夏农表示，下半年，钢铁行业要继续齐心协力，推动行业高质量发展。一是严禁新增钢铁产能；二是继续压减粗钢产量；三是继续推动兼并重组；四是继续推进绿色低碳转型；五是加大国内铁矿开发。
2022/7/27	国家能源局表示关于煤炭保障方面做了几项工作，主要有：压实的煤炭增产的保供责任，与各产煤省区签订了煤炭安全保供责任书，明确了煤炭生产任务；稳定了煤炭保供政策，明确将去冬今春煤炭保供政策统一延续到 2023 年 3 月，充分释放先进产能；坚持全国煤炭产量调度，对产煤省区产量和运行情况做到每日调度，第一时间掌握全国的煤炭生产动态，及时帮助地方和企业解决在煤炭生产过程中遇到的实际问题；加快先进产能性的投产。今年以来，核准了煤矿项目先进产能 3770 万吨/年，调整产能 900 万吨/年，并推动试生产产能 6000 万吨/年；加强电煤中长期合同履行监管，对煤炭企业和发电企业签订的电煤中长期合同的履约情况进行监管，督促中长期合同能够切实履约，保障发电用煤正常供应。

资料来源：wind，浙商证券研究所

表 5：本周有色金属行业重要动态

时间	有色行业动态具体内容
2022/7/29	国务院常务会议召开，会议指出，除个别地区外，限购地区要增加汽车指标数量、放宽购车资格限制。打通二手车流通堵点。延续免征新能源汽车购置税政策。支持刚性和改善性住房需求。鼓励地方对绿色智能家电等予以适度补贴。
2022/7/27	国家能源局表示，国家将加快电动汽车充电设施的建设，截至今年 6 月份，我国已累计建成 392 万台，形成全球最大规模的充电基础设施。2025 年将满足超过 2000 万辆电动汽车的充电需求。

资料来源：wind，浙商证券研究所

5. 风险提示

上游原材料价格大幅波动风险、下游需求不及预期风险、新冠疫情蔓延超预期风险。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn