

有色金属

报告日期：2022年08月14日

## 淡旺季转换逐步开始

### ——行业周报（2022年8月第2期）

#### 投资要点

##### □ 钢铁行业：库存继续下降，钢厂有所复产

钢材价格上涨，截至8月12日，螺纹、热卷、中厚板、冷轧、线材本周分别报收4254元/吨、4078元/吨、4264元/吨、4476元/吨、4647元/吨，周环比分别上涨0.37%、1.10%、0.31%、0.64%、0.3%。

本周社会库存继续大幅下降45.3万吨，至1497.1万吨。主要钢厂库存同步微降1.2万吨，至636.4万吨。

原材料价格出现反弹。铁矿、焦煤、焦炭、废钢、钢坯价格分别报收1160元/湿吨、2999元/吨、2837元/吨、3729元/吨、5130元/吨，分别上涨1.0%、0.0%、7.0%、6.0%、2.0%。

受原材料价格上涨影响，吨钢毛利下行。螺纹、热卷、中厚板、冷轧、线材吨钢毛利分别为751元、1066元、853元、1172元、846元/吨，较上周分别变化-57元、-77元、-78元、-86元、+175元。

本周产量有所回升，库存去化速度放缓，原材料价格上涨导致盈利再次出现下行。近期华东地区限电范围扩大，钢厂复产可能受限，需要关注限电的发展。目前来看，铁矿石港口库存出现累库迹象，预计铁矿石价格仍将以偏弱震荡为主，但焦企挺价意愿强烈。我们认为，未来在没有需求端明显放大情况下，钢材利润将主要由钢企复产节奏与原料端挺价主导。

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。

##### □ 有色行业：据百川数据本周国内碳酸锂产量预计8482吨左右，较上周产量增加0.99%，目前盐湖端已处于满产状态，产量饱和；而锂精矿供应较为紧张，矿端无明显大额增量，且下游新能源汽车产量环比继续增长，供需紧张格局将有望继续推升碳酸锂价格；稀土下游需求表现较弱，价格持续下滑，但供应端增量有限且终端库存较低，料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47.6万元/吨，较上周上涨0.95%。稀土板

#### 行业评级：看好(维持)

分析师：马金龙

执业证书号：S1230520120003  
majinlong@stocke.com.cn

分析师：刘岗

执业证书号：S1230521040001  
liugang@stocke.com.cn

研究助理：巩学鹏

gongxuepeng@stocke.com.cn

#### 相关报告

- 《【浙商金属新材料】周报：高温多雨即将过去，需求有望企稳复苏》 2022.08.07
- 《【浙商金属新材料】周报：基础材料超跌反弹》 2022.07.31
- 《【浙商金属新材料】铝箔行业深度报告：消费、新能源需求共振下的精细新材料》 2022.07.29

块，本周氧化镨钕、氧化镝、氧化铽报价 74.7 万元/吨、227 万元/吨、1365 万元/吨，分别上涨 0.95%、-2.16%、-1.44%。

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。

钴板块，战略收储提振钴价，终端库存较低，成交回暖，价格为 33 万元/吨，上涨 4.3%；数码端消费依旧偏弱，四氧化三钴价格弱稳在 21.9 万元/吨，上涨 1.2%；三元需求表现略好，硫酸钴价格上涨到 5.7 万元/吨，幅度为 4.4%；本周国际钴价下跌，标准级钴报价为 23.6-25.1 美元/磅，原料主流计价系数维持在 61%-63%左右，国内生产成本压力有所缓解，短期看钴价料呈震荡走势；

工业金属方面，本周 SHFE 铜价较上周上涨 4.34%，收 62930 元/吨；SHFE 铝价上涨 1.13%，收 18725 元/吨。美国劳工部公布数据，美国 7 月未季调 CPI 同比 8.5%、预期 8.7%、前值 9.1%。市场对美联储 9 月加息幅度的预期出现明显降温，引领了本周基本金属的反弹。

铜方面，SHFE 铜库存 4.18 万吨，周环比+0.29 万吨；国内社会库存 7.07 万吨，周环比-0.18 万吨；上海保税区铜库存 14.3 万吨，周环比-0.8 万吨；LME 库存 13.19 万吨，周环比+0.33 万吨。7 月 SMM 中国电解铜产量为 84 万吨，环比下滑 2%，同比上升 1.1%；国内电解铜产量不及预期的主要原因是由于个别冶炼厂的额外技改以及粗铜市场货源紧张，SMM 预计 8 月国内电解铜产量为 89.21 万吨，环比上升 6.2%，同比增长 8.9%。铜精矿市场货源相对宽裕，现货 TC 在 70 企稳，但矿山供应持续出现减产，若下半年国内经济能够企稳上行，明年海外需求见底，铜行业有望再次开启新一轮周期。

铝方面，SHFE 铝库存 17.87 万吨，周环比-0.95 万吨；LME 铝库存 27.72 万吨，周环比-1.19 万吨；国内社会库存 69.3 万吨，周环比 1.5 万吨。截至本周，中国电解铝开工产能 4109 万吨，预期年内还可复产 86 万吨，还可投产 98 万吨，剩余复产和投产产能较上周有所下降，成本支撑显现。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回升至 394 元，盈利情况有了较大改善。

#### □ 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

<b>1 本周行情回顾</b>	<b>6</b>
<b>2 重要数据追踪</b>	<b>10</b>
2.1 钢铁高频数据跟踪	10
2.2 重要工业金属价格走势	12
2.3 黄金价格走势	13
2.4 重要稀有金属价格走势	13
2.5 工业金属库存跟踪	14
<b>3 重要公司公告</b>	<b>15</b>
<b>4 重要行业动态</b>	<b>16</b>
<b>5 风险提示</b>	<b>16</b>

## 图表目录

图 1: 本周各板块涨幅.....	6
图 2: 本周有色金属行业子版块涨幅.....	6
图 3: 本周主要钢铁公司涨跌幅前五.....	7
图 4: 本周主要有色金属公司涨跌前五.....	7
图 5: 本周主要钢铁公司 PE (TTM) 情况一览 (单位, 倍) .....	8
图 6: 本周主要有色金属公司 PE (TTM) 情况一览 (单位, 倍) .....	8
图 7: 钢铁板块个股沪 (深) 股通持股占比 (%) .....	9
图 8: 有色金属板块个股沪 (深) 股通持股占比 (%) .....	9
图 9: 铁矿石价格指数.....	10
图 10: 重点企业日均产量 (万吨) .....	10
图 11: 到港量-铁矿石 (万吨) .....	10
图 12: 铁矿石港口合计库存 (万吨) .....	10
图 13: 焦炭价格指数 (元/吨) .....	10
图 14: 焦炭港口库存 (万吨) .....	10
图 15: 钢材价格指数.....	11
图 16: 唐山钢坯价格指数 (元/吨) .....	11
图 17: 唐山地区钢坯库存 (万吨) .....	11
图 18: 重点企业钢材库存.....	11
图 19: 社库: 线材 (万吨) .....	11
图 20: 社库: 冷轧 (万吨) .....	12
图 21: 社库: 中厚板 (万吨) .....	12
图 22: 社库: 螺纹钢 (万吨) .....	12
图 23: 社库: 热轧 (万吨) .....	12
图 24: SHFE 铝价走势 (元/吨) .....	12
图 25: SHFE 铜价走势 (元/吨) .....	12
图 26: SHFE 黄金价格走势 (元/克) .....	13
图 27: SHFE 白银价格走势 (元/千克) .....	13
图 28: 锂辉石 Li <sub>2</sub> O 6%min 中国到岸 (美元/吨) .....	13
图 29: 长江有色市场:平均价:钴:1# (万元/吨) .....	13
图 30: 电池级碳酸锂:99.5%:国产 (万元/吨) .....	13
图 31: 电池级氢氧化锂 (万元/吨) .....	13
图 32: 稀土氧化镨钕价格走势 (万元/吨) .....	14
图 33: SHFE 镍价走势 (万元/吨) .....	14
图 34: 长江有色市场:平均价:镁锭:1# (万元/吨) .....	14
图 35: 钨精矿:65%:江西 (万元/吨) .....	14
图 36: 中国电解铝现货库存 (万吨) .....	14
图 37: 上期所阴极铜库存 (万吨) .....	14
表 1: 本周钢铁有色金属价格涨跌幅.....	6
表 2: 本周钢铁板块上市公司重要公告.....	15

表 3: 本周有色金属板块上市公司重要公告 .....	15
表 4: 本周钢铁行业重要动态 .....	16
表 5: 本周有色金属行业重要动态 .....	16

## 1 本周行情回顾

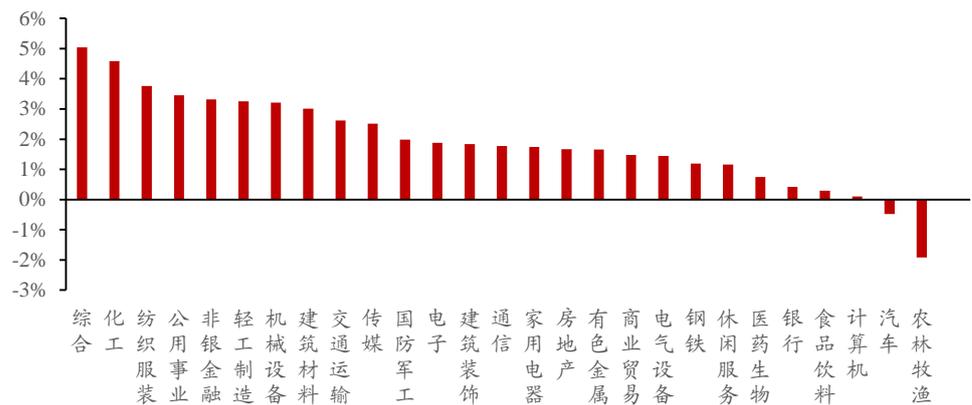
表1: 本周钢铁有色金属价格涨跌幅

	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	375.62	367.59	2.18%	进口铁矿石价格指数	401.46	403.02	-0.39%
	SHFE螺纹钢(元/吨)	4,150.00	4,036.00	2.82%	SHFE热轧卷板(元/吨)	4087	4005	2.05%
	SHFE线材(元/吨)	4,565.00	4,539.00	0.57%	冷轧板卷(元/吨)	4460	4440	0.45%
	中厚板(元/吨)	4373	4367	0.14%	焦炭价格指数	2370	2207	7.39%
有色	SHFE铜(元/吨)	62930	60310	4.34%	SHFE镍(万元/吨)	18.12	17.73	2.22%
	SHFE铝(元/吨)	18725	18515	1.13%	镁锭(元/吨)	24400	24700	-1.21%
	SHFE黄金(元/克)	391.22	391.1	0.03%	钨精矿:65%(万元/吨)	11.6	11.35	2.20%
	SHFE白银(元/kg)	4488	4470	0.40%	电池级碳酸锂(万元/吨)	47.6	47.15	0.95%
	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)	33.8	31.8	6.29%	氧化镨钕 Pr6O11 25%, Nd2O3 75%	74.7	75.5	-1.06%
	氧化镓(万元/吨)	227	232	-2.16%	氧化铈(万元/吨)	1365	1385	-1.44%

资料来源: wind, 亚洲金属网, 浙商证券研究所

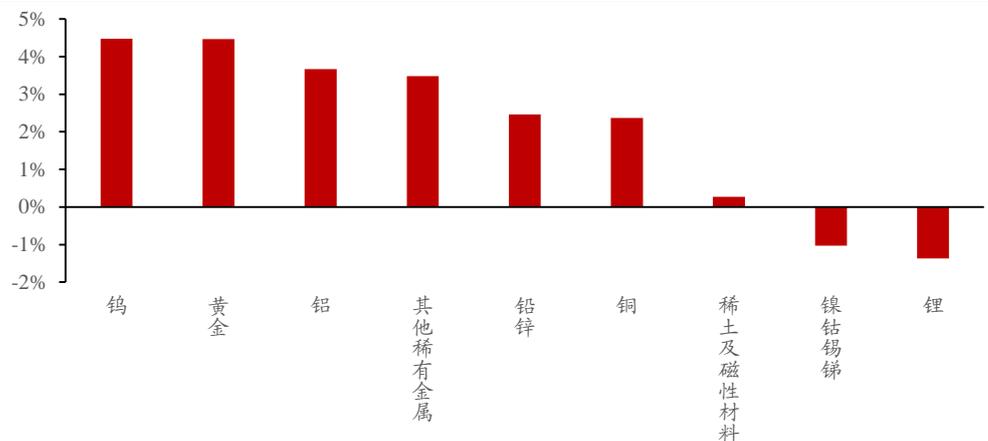
8月8日~8月12日, 5个交易日上证指数上涨1.55%, 深证指数上涨1.90%, 创业板指数上涨0.27%。钢铁行业指数收1825.10, 上涨1.46%; 有色金属板块指数收5581.13, 上涨1.66%。具体来看, 本周钢铁板块普钢涨幅大于特钢板块, 有色金属板块钨板块涨幅较大。

图1: 本周各板块涨幅



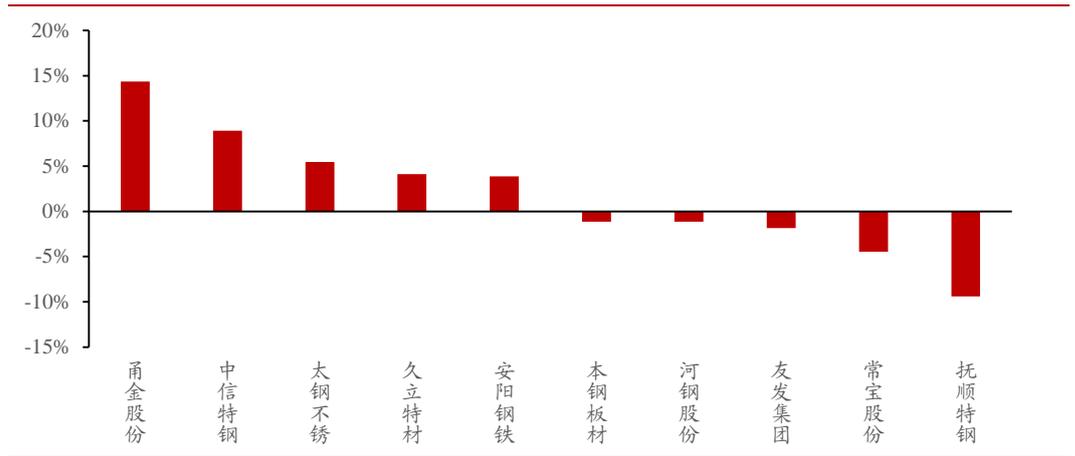
资料来源: wind, 浙商证券研究所

图2: 本周有色金属行业子版块涨幅



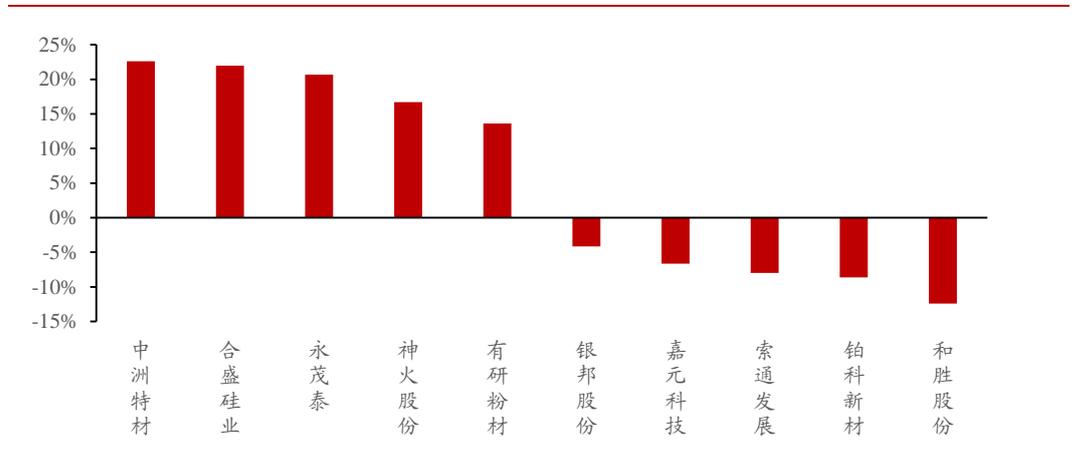
资料来源: wind, 浙商证券研究所

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

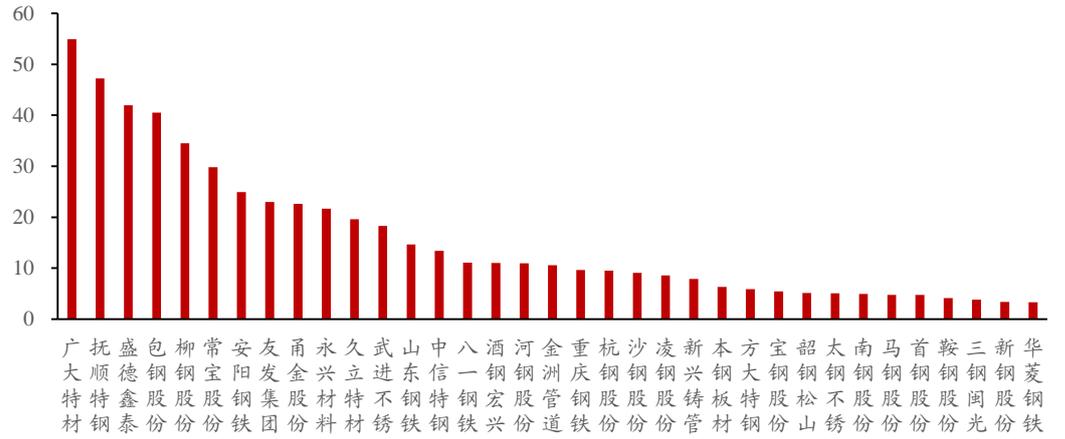
图4: 本周主要有色金属公司涨跌幅前五



资料来源: wind, 浙商证券研究所

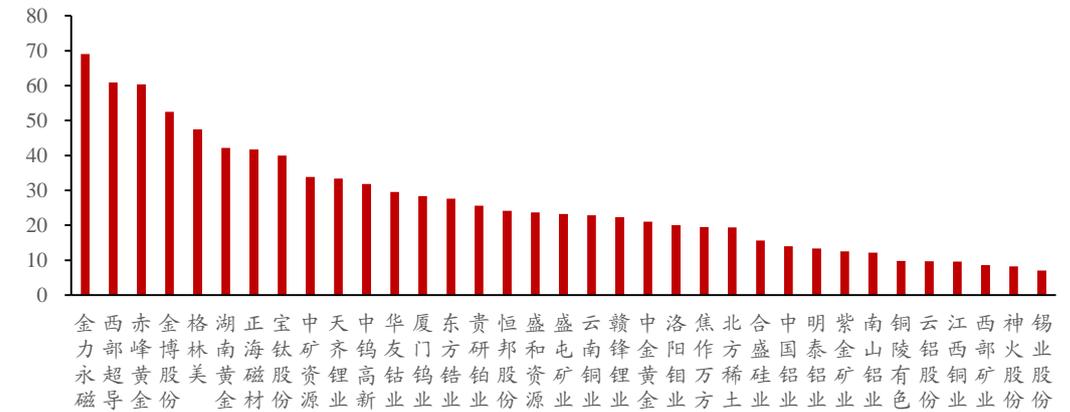
估值方面, 黄金估值涨幅较大。2022年8月12日, 申万钢铁行业指数市盈率为8.76倍, 申万有色金属行业指数22.58倍, 工业金属、黄金、稀有金属和金属非金属新材料细分行业估值分别为15.19、45.38、25.14、44.16倍, 其中黄金板块(+4.42%)本周估值涨幅较大。有色行业公司主要公司中, 合盛硅业(+21.96%)、神火股份(+16.72%)、赤峰黄金(+10.77%)本周估值涨幅最大。

图5: 本周主要钢铁公司 PE (TTM) 情况一览 (单位, 倍)



资料来源: wind, 浙商证券研究所

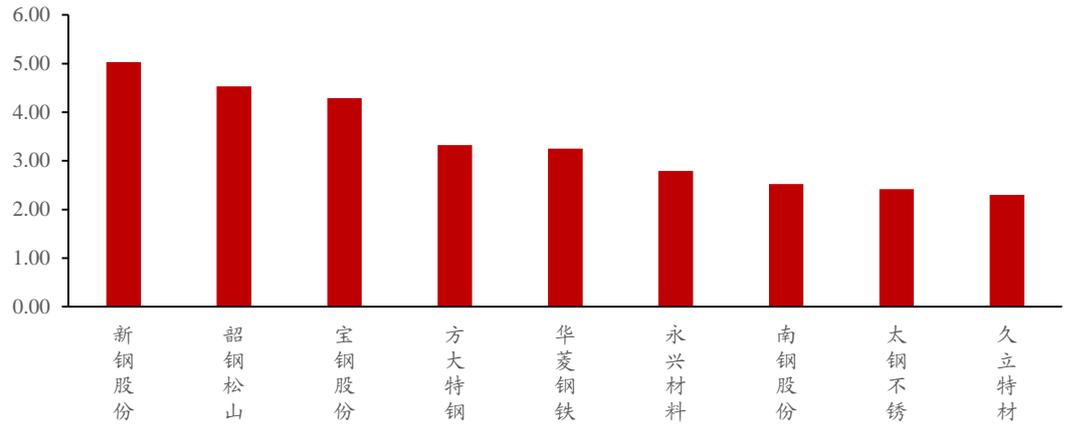
图6: 本周主要有色金属公司 PE (TTM) 情况一览 (单位, 倍)



资料来源: wind, 浙商证券研究所

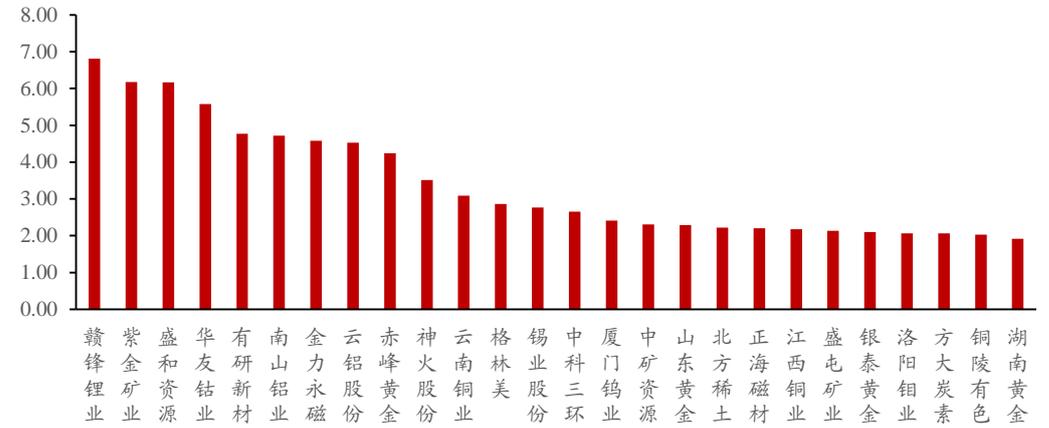
陆股通持股标的中, 新钢股份 (5.03%)、韶钢松山 (4.53%)、宝钢股份 (4.29%) 持股排名居前, 其中新钢股份受增持最多 (+0.80%)。有色金属板块 29 只个股受北向资金增持, 其中赤峰黄金 (+1.04%)、中科三环 (+2.03%)、锡业股份 (+0.56%) 受北上资金增持较多。

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



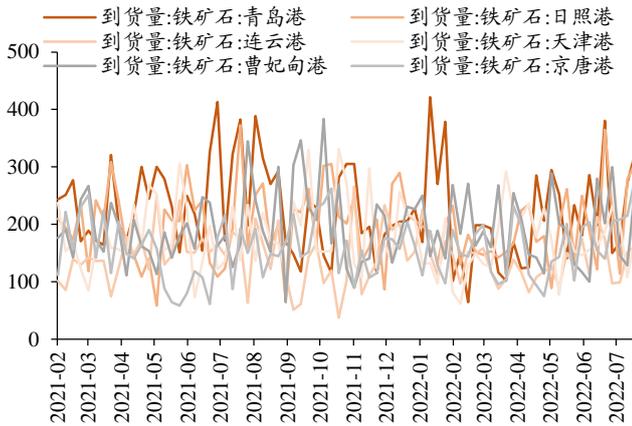
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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(万吨)



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)



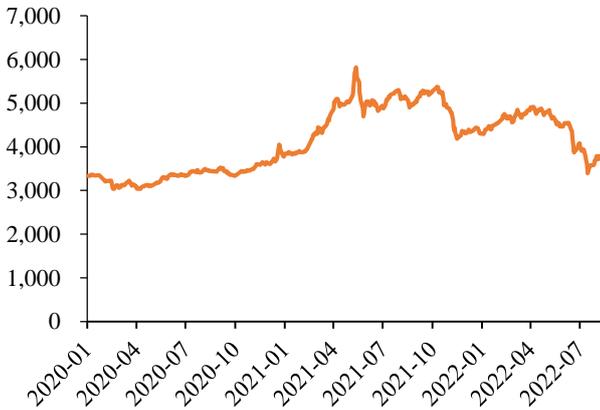
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图15: 钢材价格指数



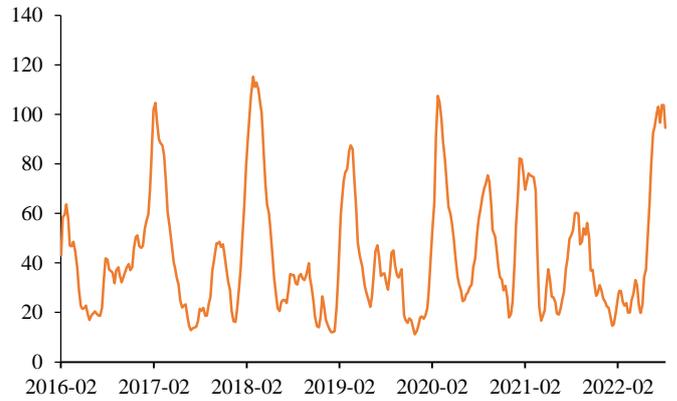
资料来源: wind, 浙商证券研究所

图16: 唐山钢坯价格指数 (元/吨)



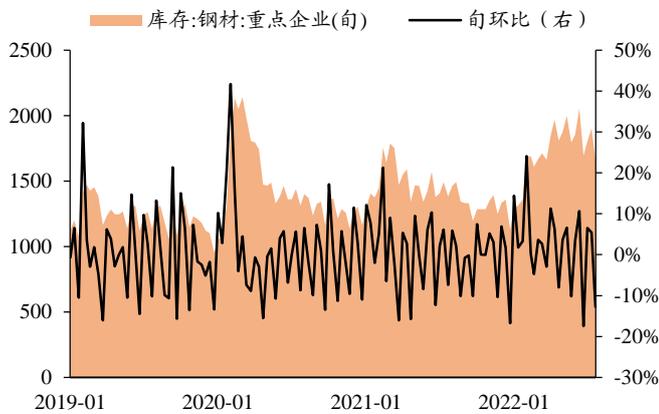
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图17: 唐山地区钢坯库存 (万吨)



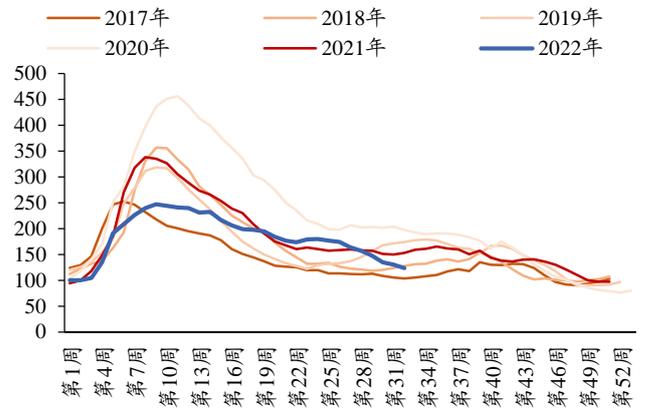
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图18: 重点企业钢材库存



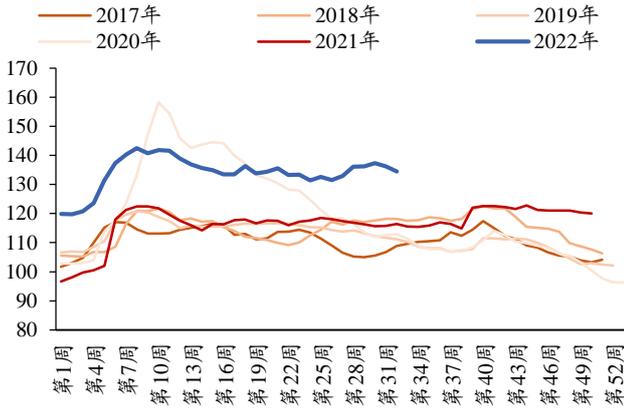
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图19: 社库: 线材 (万吨)



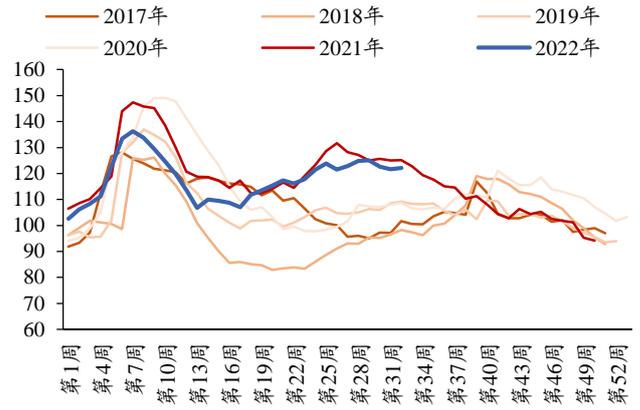
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图20: 社库: 冷轧 (万吨)



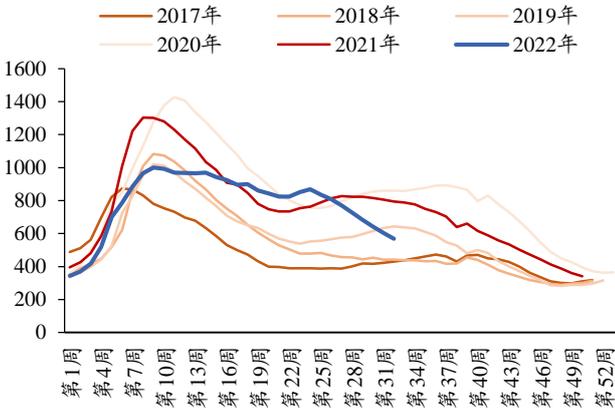
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图21: 社库: 中厚板 (万吨)



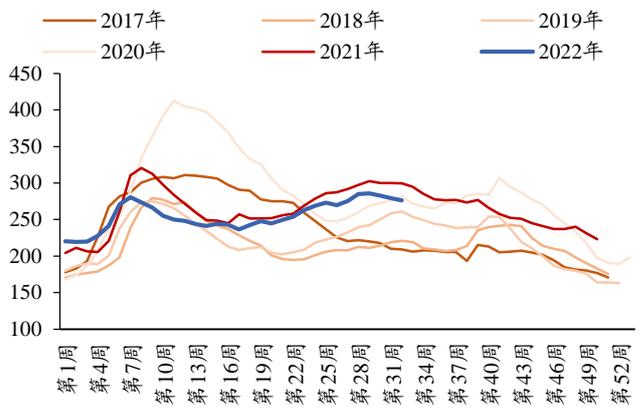
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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

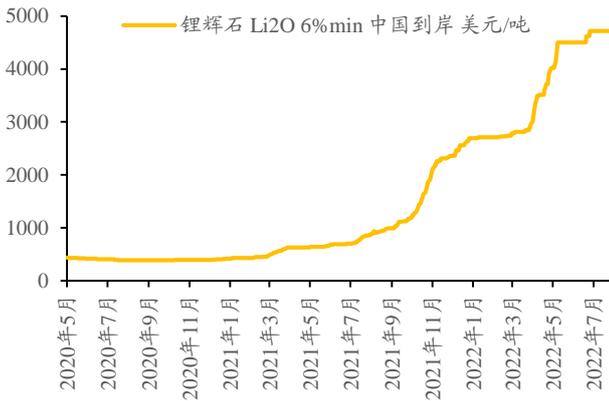
图27: SHFE 白银价格走势 (元/千克)



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 Li<sub>2</sub>O 6%min 中国到岸 (美元/吨)



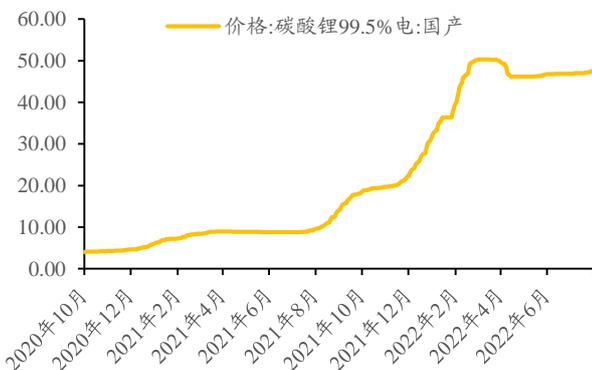
资料来源: 亚洲金属网, 浙商证券研究所

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)



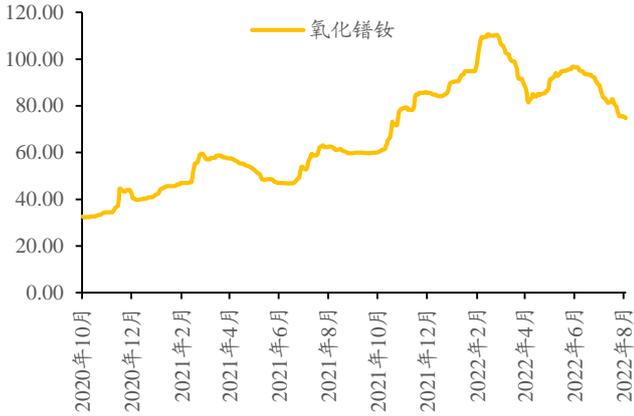
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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

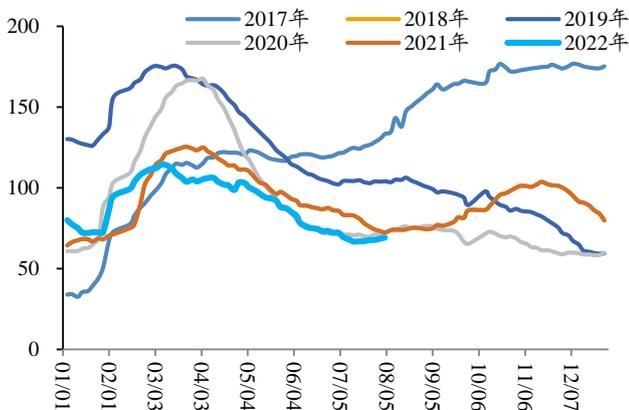
图35: 钨精矿:65%:江西 (万元/吨)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

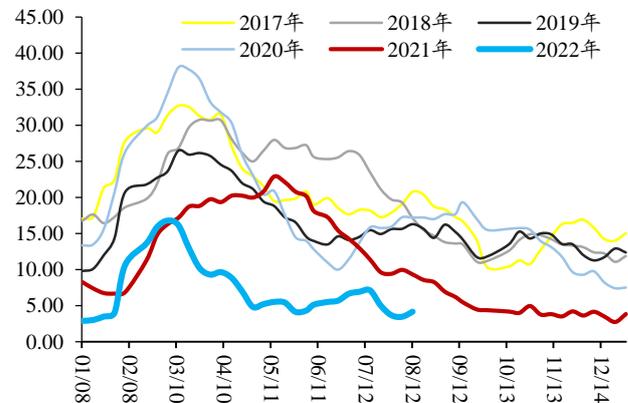
## 2.5 工业金属库存跟踪

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
永兴材料	公司本次非公开发行的股票种类为境内上市人民币普通股(A股),每股面值1.00元。本次非公开发行股票的数量为8,743,343股,全部采取向特定投资者非公开发行股票的方式发行。本次发行的募集资金总额约为人民币11亿元,扣除本次发行费用后,募集资金净额约为人民币10.84亿元。资金将用于建设年产2万吨电池级碳酸锂项目,180万吨/年锂矿石高效选矿与综合利用项目,年产2万吨汽车高压共轨、气阀等银亮棒项目及补充流动资金。

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
中国铝业	经公司董事会审议,董事会同意公司申请自愿将其美国存托证券股份(简称“存托股”)从纽约证券交易所退市,并根据一九三四年美国证券交易法(经修订)(简称“美国证券交易法”)规定撤销该等存托股和对应H股的注册。
赣锋锂业	公司于2021年5月6日同意公司全资子公司赣锋国际贸易(上海)有限公司(简称“上海赣锋”)以自有资金对Bacanora公司所有已发行股份(上海赣锋已持有股份除外)进行要约收购,交易金额不超过1.9亿英镑。近日,公司收到上海赣锋的通知,上海赣锋已经完成了对Bacanora公司的要约收购,目前上海赣锋持有Bacanora公司100%股权。
顺博合金	公司本次发行人民币83,000万元可转债,每张面值为人民币100元,共计830万张,按面值发行。本次发行的可转债期限为自发行之日起六年,即自2022年8月12日至2028年8月11日。(如遇法定节假日或休息日延至其后的第1个工作日;顺延期间付息款项不另计息)。票面利率:本次发行的可转债票面利率第一年为0.3%,第二年为0.6%,第三年为1.0%,第四年为1.6%,第五年为2.0%,第六年为2.5%

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
2022/8/11	从当地时间 11 日开始, 欧盟对俄罗斯煤炭禁运正式生效。今年 4 月, 欧盟决定对俄罗斯实施煤炭禁运, 欧盟最初提出给成员国 90 天过渡期, 但在德国等国要求下延长至 120 天。这意味着, 过渡期于当地时间本月 10 日午夜期满结束, 禁运从 11 日开始正式生效。对俄煤炭禁运是欧盟第五轮对俄制裁系列措施之一, 也是乌克兰危机发生以来欧盟首次针对俄罗斯能源实施制裁。
2022/8/10	水利部发布, 今年以来我国持续推进水利项目建设, 努力扩大水利有效投资, 水利建设取得新成效, 南水北调中线引江补汉、淮河入海水道二期等标志性重大水利工程按期开工建设, 截至 7 月底, 新开工重大水利工程 25 项, 在建水利项目达 3.18 万个, 投资规模 1.7 万亿元; 完成水利建设投资 5675 亿元, 较去年同期增加 71.4%; 水利工程施工吸纳就业人数 161 万人, 其中农民工 123.3 万人, 为稳投资、促就业作出积极贡献。
2022/8/6	工信部高度重视特钢产业发展。在工作中, 注重引导企业合法合规使用中频炉生产, 避免因取缔“地条钢”工作造成“误伤”, 严厉打击违法违规生产销售“地条钢”行为; 对使用中(工)频炉生产, 但不属于“地条钢”产能或其他落后生产工艺的, 支持企业依法依规实施技术改造升级, 实现高质量发展。

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
2022/8/8	澳大利亚反倾销委员会发布第 2022/081 号公告称, 应国内企业 Capral Limited 提交的申请, 对进口自中国的铝型材发起反倾销和反补贴期中复审调查。本案倾销调查期为 2021 年 7 月 1 日-2022 年 6 月 30 日。澳大利亚反倾销委员会预计将不晚于 2022 年 11 月 28 日向澳大利亚工业、能源和减排部部长提交终裁建议。

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>