

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

联系人：宋洋

songyang@gjzq.com.cn

联系人：陈凯丽

chenkaili@gjzq.com.cn

大宗及贵金属周报：美国通胀数据韧性较强，大宗金属价格短期承压

行情综述&投资建议

本周（2.20~2.24）内 A 股上涨，沪深 300 指数收涨 0.7%，有色金属跑赢大盘，收涨 1.6%。个股层面，龙磁科技、屹通新材、铂科新材涨幅领先；ST 荣华、永兴材料、深圳新星跌幅靠前。

工业金属：

1) 铜：本周 LME 铜价格-3.49%至 8695 美元/吨，沪铜价格+0.59%至 6.95 万元/吨。基本面端，三大交易所+上海保税区铜库存增长 0.38 万吨至 46.38 万吨。美国 1 月 PCE 核心物价指数同比 4.7%，高于预期的 4.3%，前值自 4.4%修正至 4.6%。美联储公布 2 月货币政策会议纪要，官员们普遍认为通胀正在回落但尚不足以停止加息，认为“继续加息是必要的”。通胀数据高韧性及联储加息的坚定导致市场继续上调加息预期，Fed Watch 最近数据显示投资者认为美联储将在 3 月加息 25 个基点的概率为 73%，加息 50 个基点的概率为 27%。国内房地产市场出现回暖迹象，证监会启动不动产私募基金试点工作，房地产市场的恢复将利好铜下游需求。铜累库逐步放缓，需求恢复程度将决定年内累库高度以及价格弹性。23 年全球铜矿供给边际宽松，但是粗炼端产能相对矿端较为短缺，因此矿端过剩大概率无法顺利传导至电解铜供需平衡。叠加过去几年铜矿资本开支较少，24 年矿端供应增速或将再次下滑。在库存低位和通胀预期高位支撑下，23H2 美联储降息预期的出现，或将引致国内外需求共振，促使铜价迎来新一轮上涨。建议关注紫金矿业、洛阳钼业等标的。

2) 铝：本周 LME 铝价格-2.01%至 2342 美元/吨，沪铝价格+0.3%至 1.86 万元/吨。LME 铝+国内铝社会库存增加 0.37 万吨至 181.16 万吨，国内铝棒库存减少 2.35 万吨至 19.55 万吨。本周云南地区电解铝企业正式收到减产文件，本次压减负荷将于 2 月 27 日压减到位，电力供应对电解铝供应的不确定性影响落地，据 SMM 测算，本次限电减产规模或达 70-80 万吨。内蒙古煤矿发生安全事故，单纯考虑 90 万吨停产产能影响不大，但若影响外扩导致全国煤炭安监趋严，或将导致阶段性供应收紧，从成本端给予铝价向上支撑。铝棒库存维持去库，需求边际持续改善，国内房地产市场逐步回暖及利好政策的出台或将推动铝下游需求的改善。在相对较好盈利的刺激下，预计需求端将逐步恢复。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，需求端或自 Q2 开始迎来一轮修复，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-1.1%至 1822 美元/盎司，十年期 TIPS 上涨 0.11pct 至 1.57%。美国 1 月 PCE 核心物价指数同比 4.7%，高于市场预期。周内美联储公布 2 月货币政策会议纪要，美联储官员对于控制通胀和持续加息的强调导致市场进一步上调加息概率及最终高度预期。美国短端通胀数据韧性依然较强，名义利率的高度和持续时间较此前市场预期有所提高和延长，二者可能导致市场对于后期经济进一步陷入衰退的担忧加重。美债名义利率曲线倒挂无法长期维持，后续需以短端利率大幅下行完成收益率曲线转正，我们预计美联储或将在 23Q3-4 释放降息预期或者进行降息操作，而通胀端住房租金和劳动力工资下降需要时间，因此预计实际利率中枢将因此而下降，推升黄金价格。

钢铁：本周螺纹钢价格+1.28%至 4294 元/吨，热轧价格+1.17%至 4330 元/吨；铁矿石价格+2.66%至 908.5 元/吨。当前中厚板/螺纹钢毛利回正，冷轧吨钢毛利持续为负，内蒙古煤矿安全事故或将推涨原料价格。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-3.49%至 8695 美元/吨，沪铜价格+0.59%至 6.95 万元/吨。基本金属端，三大交易所+上海保税区铜库存增长 0.38 万吨至 46.38 万吨。美国 1 月 PCE 核心物价指数同比 4.7%，高于预期的 4.3%，前值自 4.4%修正至 4.6%。美联储公布 2 月货币政策会议纪要，官员们普遍认为通胀正在回落但尚不足以停止加息，认为“继续加息是必要的”。通胀数据高韧性及联储加息的坚定导致市场继续上调加息预期，Fed Watch 最近数据显示投资者认为美联储将在 3 月加息 25 个基点的概率为 73%，加息 50 个基点的概率为 27%。国内房地产市场出现回暖迹象，证监会启动不动产私募投资基金试点工作，房地产市场的恢复将利好铜下游需求。铜累库逐步放缓，需求恢复程度将决定年内累库高度以及价格弹性。23 年全球铜矿供给边际宽松，但是粗炼端产能相对矿端较为短缺，因此矿端过剩大概率无法顺利传导至电解铜供需平衡。叠加过去几年铜矿资本开支较少，24 年矿端供应增速或将再次下滑。在库存低位和通胀预期高位支撑下，23H2 美联储降息预期的出现，或将引致国内外需求共振，促使铜价迎来新一轮上涨。建议关注紫金矿业、洛阳钼业、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-2.01%至 2342 美元/吨，沪铝价格+0.3%至 1.86 万元/吨。LME 铝+国内铝社会库存增加 0.37 万吨至 181.16 万吨，国内铝棒库存减少 2.35 万吨至 19.55 万吨。本周云南地区电解铝企业正式收到减产文件，本次压减负荷将于 2 月 27 日压减到位，电力供应对电解铝供应的不确定性影响落地，据 SMM 测算，本次限电减产规模或达 70-80 万吨。内蒙古煤矿发生安全事故，单纯考虑 90 万吨停产产能影响不大，但若影响外扩导致全国煤炭安监趋严，或将导致阶段性供应收紧，从成本端给予铝价向上支撑。铝棒库存维持去库，需求边际持续改善，国内房地产市场逐步回暖及利好政策的出台或将推动铝下游需求的改善。在相对较好盈利的刺激下，预计需求端将逐步恢复。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，需求端或自 Q2 开始迎来一轮修复，成为铝价向上催化剂。建议关注中国铝业、云铝股份、鑫铂股份、神火股份、天山铝业、中国宏桥、鼎胜新材、明泰铝业等标的。

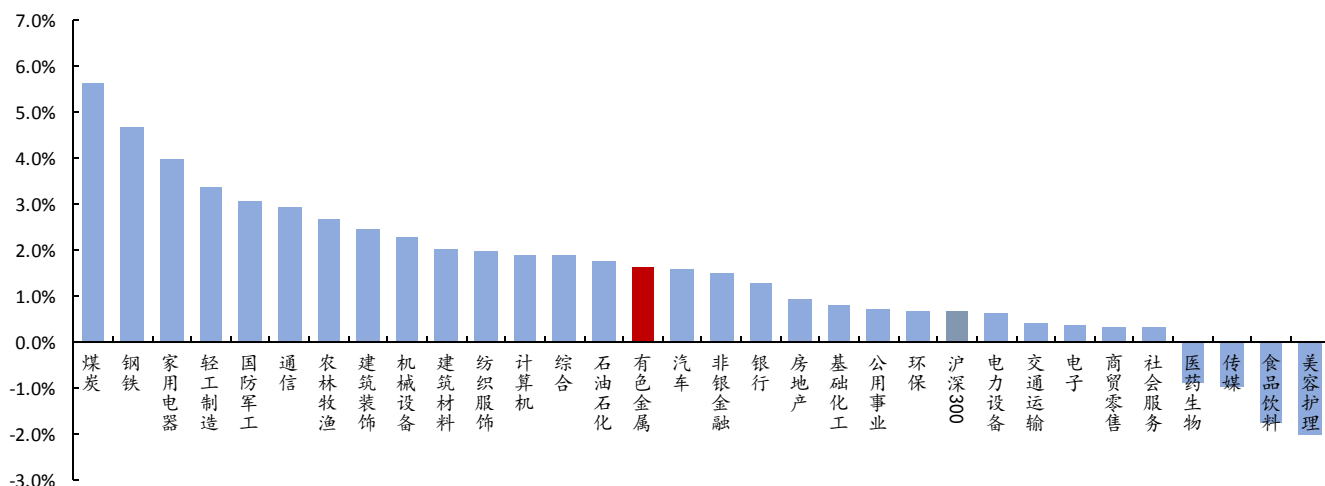
贵金属：本周 COMEX 黄金价格-1.1%至 1822 美元/盎司，十年期 TIPS 上涨 0.11pct 至 1.57%。美国 1 月 PCE 核心物价指数同比 4.7%，高于市场预期。周内美联储公布 2 月货币政策会议纪要，美联储官员对于控制通胀和持续加息的强调导致市场进一步上调加息概率及最终高度预期。美国短端通胀数据韧性依然较强，名义利率的高度和持续时间较此前市场预期有所提高和延长，二者可能导致市场对于后期经济进一步陷入衰退的担忧加重。美债名义利率曲线倒挂无法长期维持，后续需以短端利率大幅下行完成收益率曲线转正，我们预计美联储或将在 23Q3-4 释放降息预期或者进行降息操作，而通胀端住房租金和劳动力工资下降需要时间，因此预计实际利率中枢将因此而下降，推升黄金价格。建议关注银泰黄金、山东黄金、赤峰黄金、紫金矿业、湖南黄金、华钰矿业、盛达资源等标的。

钢铁：本周螺纹钢价格+1.28%至 4294 元/吨，热轧价格+1.17%至 4330 元/吨；铁矿石价格+2.66%至 908.5 元/吨。当前中厚板/螺纹钢毛利回正，冷轧吨钢毛利持续为负，内蒙古煤矿安全事故或将推涨原料价格。行业尚处于底部区间，供给侧压减政策持续扰动，在地产业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。建议关注河钢资源、太钢不锈、中信特钢等标的。

1.2 行业与个股走势

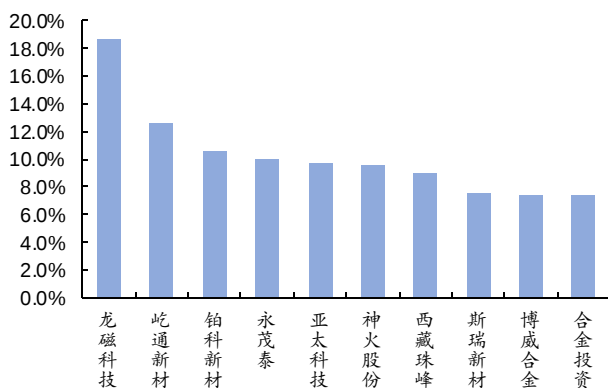
本周 (2.20~2.24) 内 A 股上涨，沪深 300 指数收涨 0.7%，有色金属跑赢大盘，收涨 1.6%。个股层面，龙磁科技、屹通新材、铂科新材涨幅领先；ST 荣华、永兴材料、深圳新星跌幅靠前。

图表1：行业涨跌幅对比



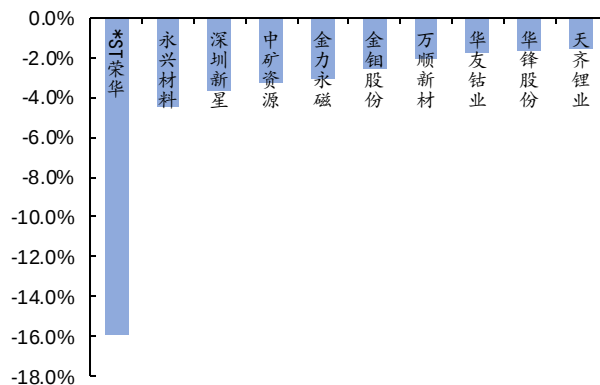
来源：Wind，国金证券研究所

图表2：本周涨幅前十股票



来源：Wind，国金证券研究所

图表3：本周跌幅前十股票



来源：Wind，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	2023/2/24	涨跌幅			
				7天	30天	90天	360天
铜	LME	美元/吨	8,695	-3.49%	-6.86%	8.82%	-13.75%
	SHFE	元/吨	69,450	0.59%	-1.22%	6.65%	-2.11%
铝	LME	美元/吨	2,342	-2.01%	-11.62%	-0.97%	-32.82%
	SHFE	元/吨	18,605	0.30%	-2.97%	-1.53%	-17.82%
锌	LME	美元/吨	2,967	-3.70%	-14.45%	1.25%	-21.60%
	SHFE	元/吨	23,485	2.47%	-4.78%	-0.74%	-6.75%
铅	LME	美元/吨	2,082	0.53%	-3.61%	-1.89%	-13.79%
	SHFE	元/吨	15,340	1.39%	0.82%	-1.92%	-1.51%
锡	LME	美元/吨	25,775	0.10%	-16.52%	15.25%	-43.82%
	SHFE	元/吨	211,340	-1.64%	-8.52%	14.77%	-37.82%

来源：Wind，国金证券研究所

图表5: 金属库存变化

品种	交易所	单位	2023/2/24	库存变化			
				7 天	30 天	90 天	360 天
铜	LME	万吨	6.38	-0.11	-1.33	-2.70	-0.91
	COMEX	万吨	1.86	-0.30	-1.25	-1.90	-5.18
	SHFE	万吨	25.25	0.29	11.25	18.22	9.34
铝	LME	万吨	56.36	-2.84	18.21	5.73	-25.07
	国内社会库存	万吨	124.80	3.20	50.40	73.00	13.10
锌	LME	万吨	3.34	0.36	1.48	-0.81	-11.05
	国内社会库存	万吨	12.10	-7.20	0.70	6.98	-16.02
铅	LME	万吨	2.51	0.01	0.49	-0.03	-1.92
	SHFE	万吨	4.80	-2.92	-0.56	0.44	-4.09
锡	LME	万吨	0.32	0.01	0.02	-0.01	0.09
	SHFE	万吨	0.87	-0.01	0.18	0.46	0.57

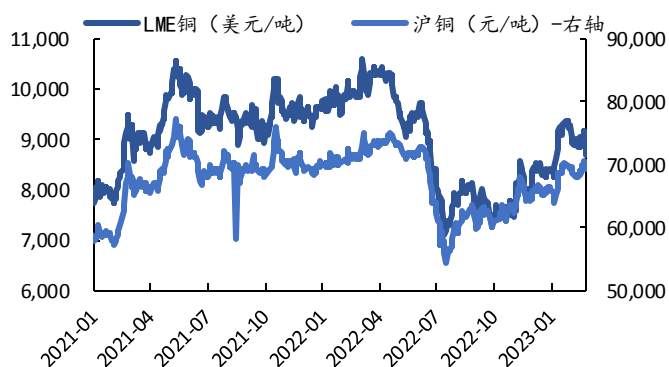
来源: Wind, 国金证券研究所

二、各品种基本面

2.1 铜

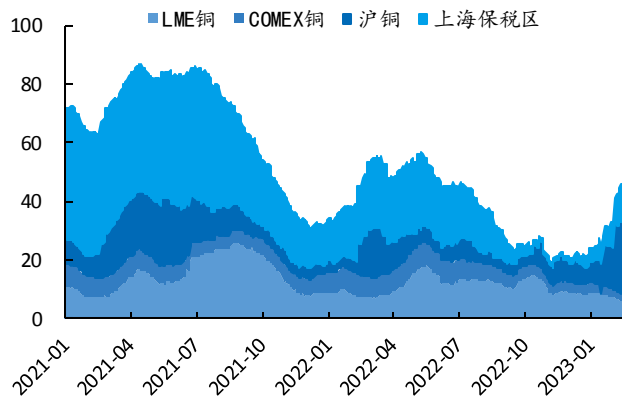
本周 LME 铜价格-3.49%至 8695 美元/吨, 沪铜价格+0.59%至 6.95 万元/吨。三大交易所+上海保税区铜库存增长 0.38 万吨至 46.38 万吨。铜 TC 下降 0.3 美元/干吨至 77.1 美元/干吨。LME 期货 0-3 贴水缩小 9.75 美元/吨至 27.5 美元/吨, LME 期货 3-15 升水缩小 15.25 美元/吨至 13.75 美元/吨。

图表6: 铜价走势



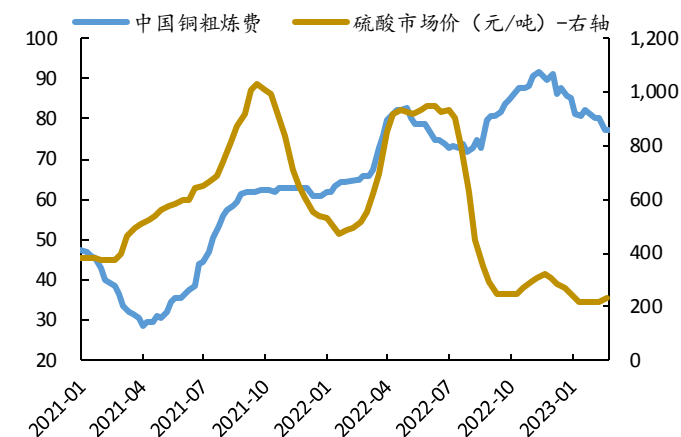
来源: Wind, 国金证券研究所

图表7: 铜库存变化 (万吨)



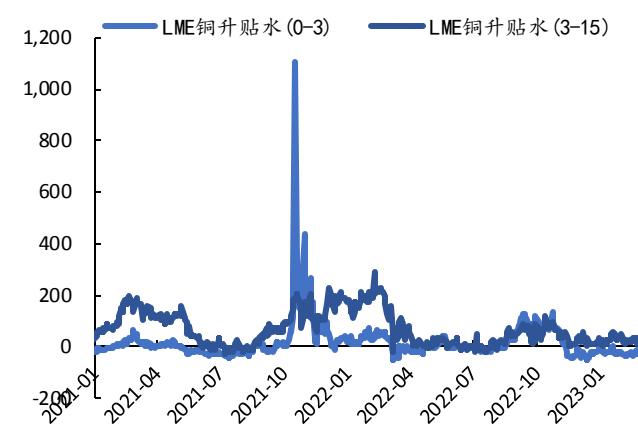
来源: Wind, 国金证券研究所

图表8: 铜 TC 价格&硫酸价格



来源: Wind, 国金证券研究所

图表9: 铜期限结构 (美元/吨)

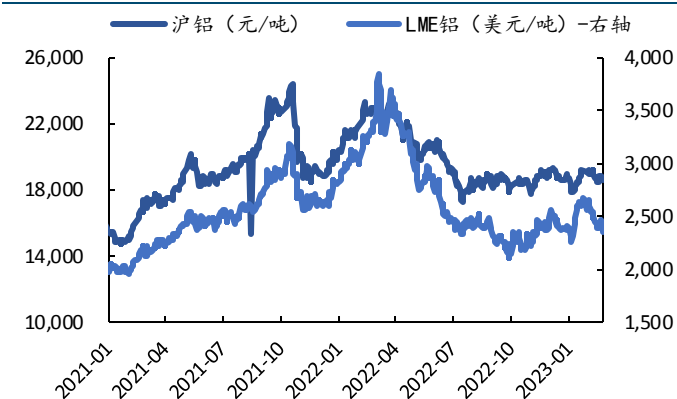


来源: Wind, 国金证券研究所

2.2 铝

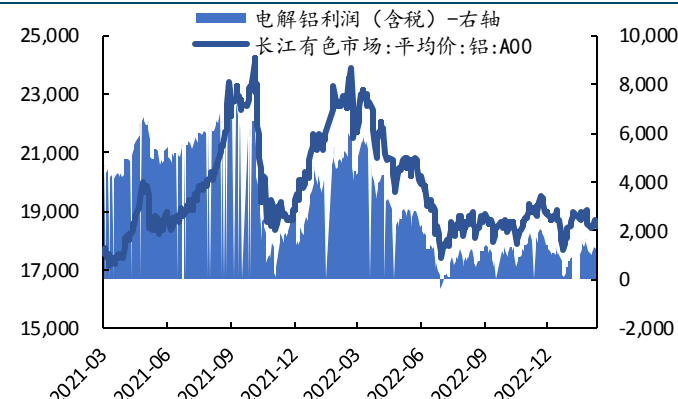
本周 LME 铝价格-2.01%至 2342 美元/吨, 沪铝价格+0.3%至 1.86 万元/吨。LME 铝+国内铝社会库存增加 0.37 万吨至 181.16 万吨, 国内铝棒库存减少 2.35 万吨至 19.55 万吨。LME 期货 0-3 贴水扩大 9.49 美元/吨至 50.49 美元/吨, LME 期货 3-15 贴水扩大 25.5 美元/吨至 152.25 美元/吨。

图表10: 铝价走势



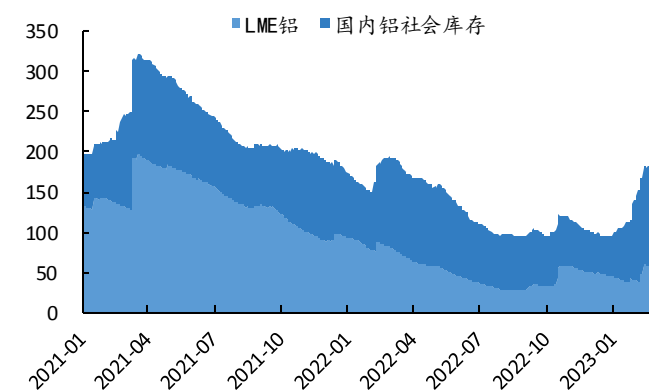
来源: Wind, 国金证券研究所

图表11: 吨铝利润 (元/吨)



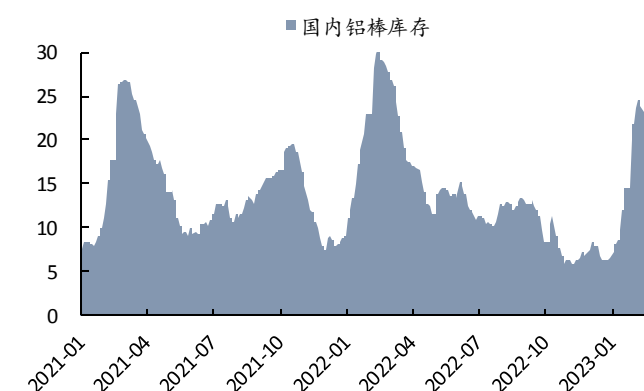
来源: Wind, 国金证券研究所

图表12: 电解铝库存 (万吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表13: 铝棒库存 (万吨)



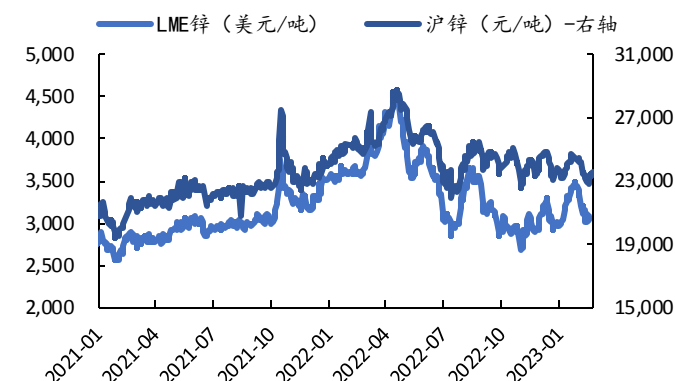
来源: Wind, 国金证券研究所

2.3 锌

本周 LME 锌价-3.7%至 2967 美元/吨, 沪锌价格+2.47%至 2.35 万元/吨。LME+国内锌社会

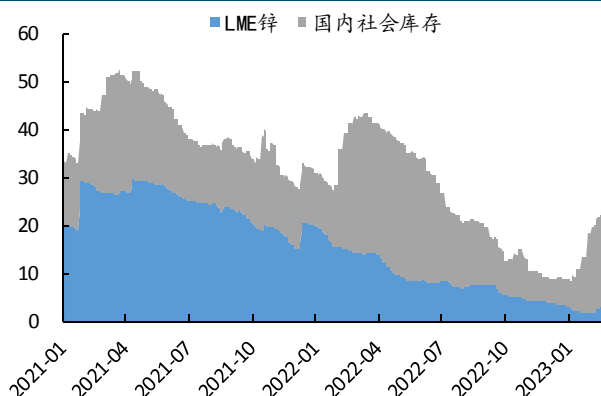
库存减少 0.3 万吨至 21.99 万吨。锌精矿进口 TC 维持 250 美元/干吨，锌精矿国产 TC 维持 5610 元/金属吨。LME 期货 0-3 升水缩小 3.5 美元/吨至 24.25 美元/吨，LME 期货 3-15 升水缩小 9.5 美元/吨至 77 美元/吨。

图表14：锌价走势



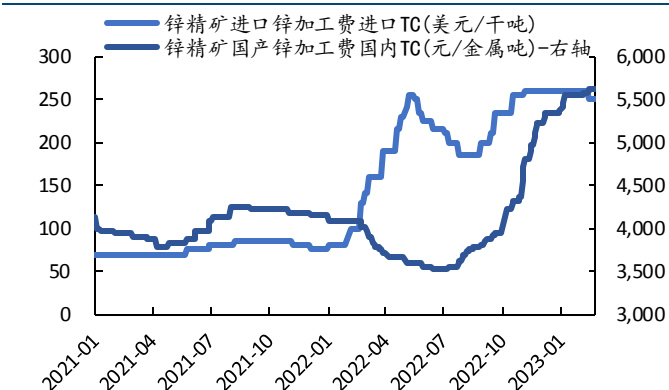
来源：Wind，国金证券研究所

图表15：锌库存变化（万吨）



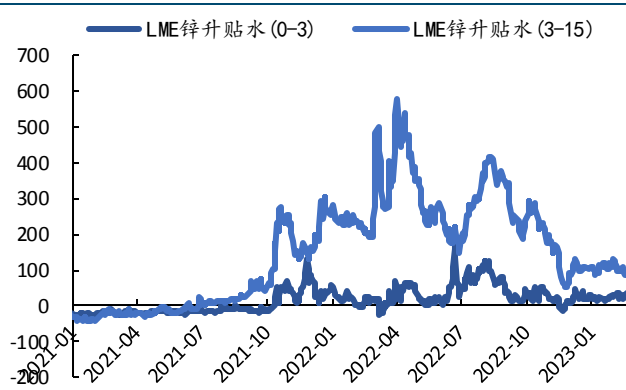
来源：Wind，国金证券研究所

图表16：锌精矿 TC



来源：百川盈孚，国金证券研究所

图表17：锌期限结构（美元/吨）

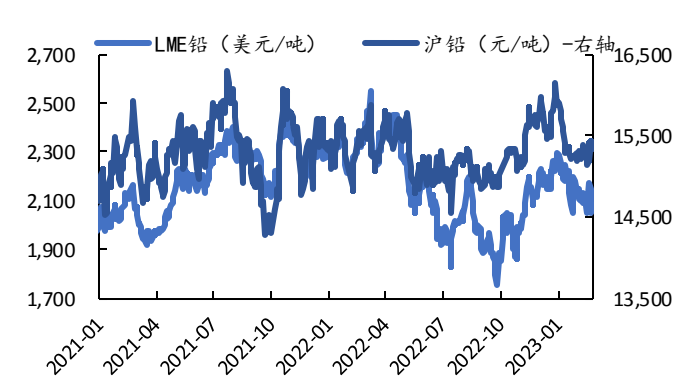


来源：Wind，国金证券研究所

2.4 铅

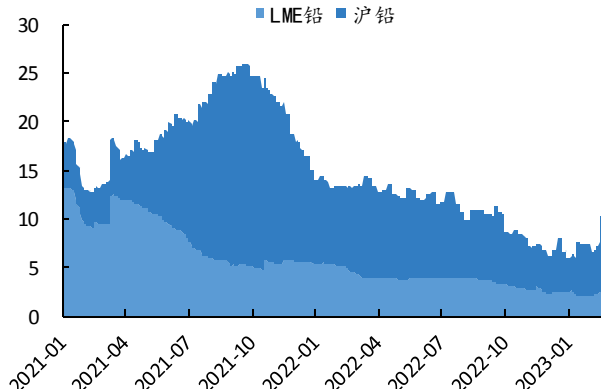
本周 LME 铅价格+0.53%至 2082 美元/吨，沪铅价格+1.39%至 1.53 万元/吨。LME+沪铅库存减少 2.91 万吨至 7.31 万吨。济源和郴州铅加工费持平，个旧铅加工费有所下降，济源/郴州/个旧三地铅精矿到场加工费分别为 900/1100/1150 元/吨。LME 铅期货 0-3 由贴水转为升水 6.75 美元/吨，LME 铅期货 3-15 贴水缩小 5.5 美元/吨至 24.75 美元/吨。

图表18：铅价格走势



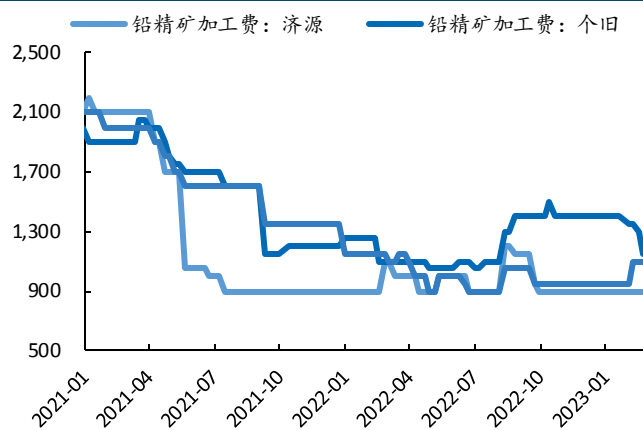
来源：Wind，国金证券研究所

图表19：铅库存变化（万吨）



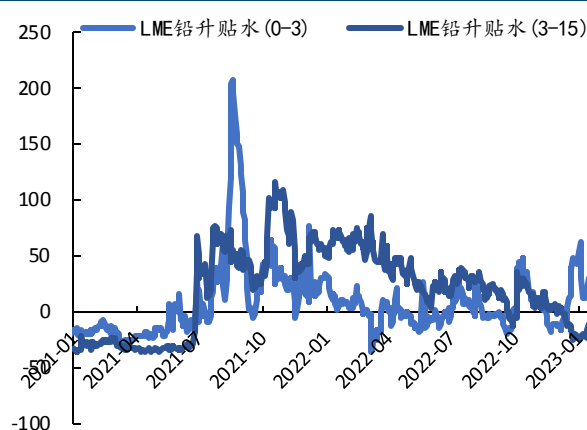
来源：Wind，国金证券研究所

图表20: 铅加工费 (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表21: 铅期限结构 (美元/吨)

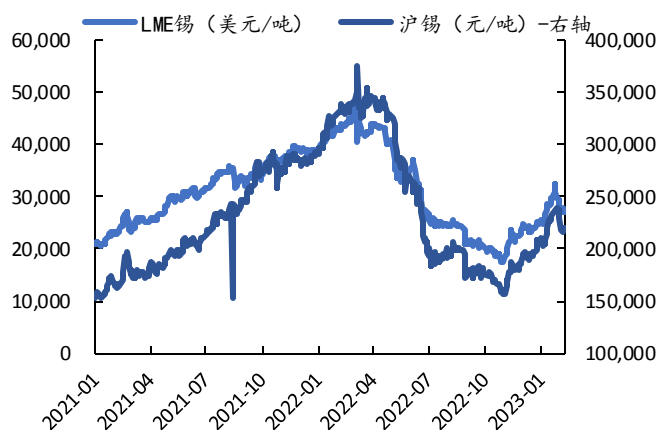


来源: Wind, 国金证券研究所

2.5 锡

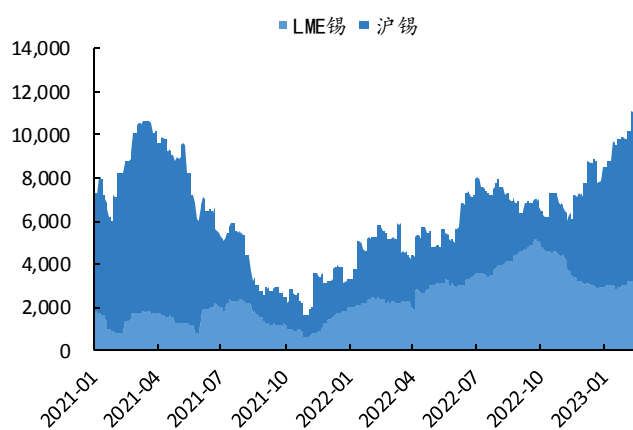
本周 LME 锡价格+0.1%至 25775 美元/吨, 沪锡价格-1.64%至 21.13 万元/吨。LME+沪锡库存增加 0.01 万吨至 1.19 万吨。

图表22: 锡价格走势



来源: Wind, 国金证券研究所

图表23: 锡库存变化 (吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

2.6 贵金属

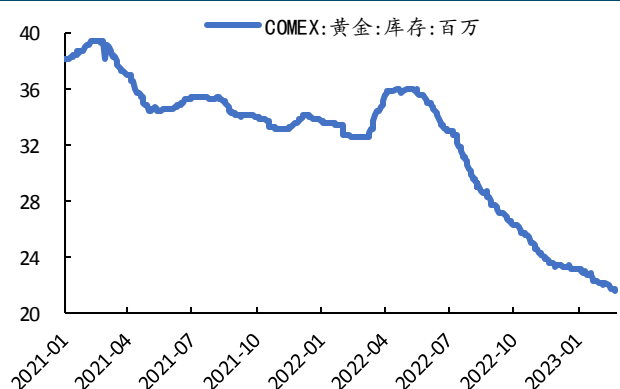
本周 COMEX 黄金价格-1.1%至 1822 美元/盎司, 十年期 TIPS 上涨 0.11pct 至 1.57%。COMEX 黄金库存下降 0.08 百万金衡盎司至 21.66 百万金衡盎司; 金银比下跌至 84.49; 黄金 ETF 持仓减少 2.89 吨至 1362.47 吨。

图表24: 金价&实际利率



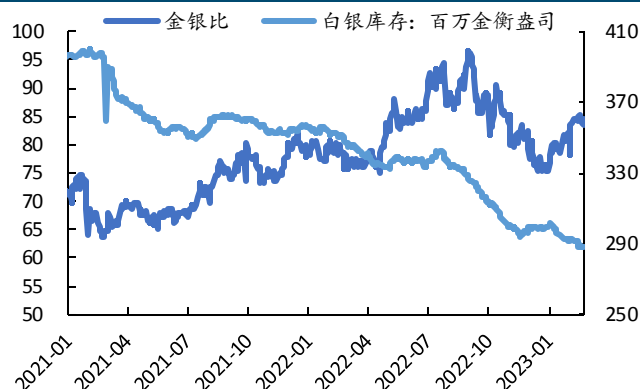
来源: Wind, 国金证券研究所

图表25: 黄金库存



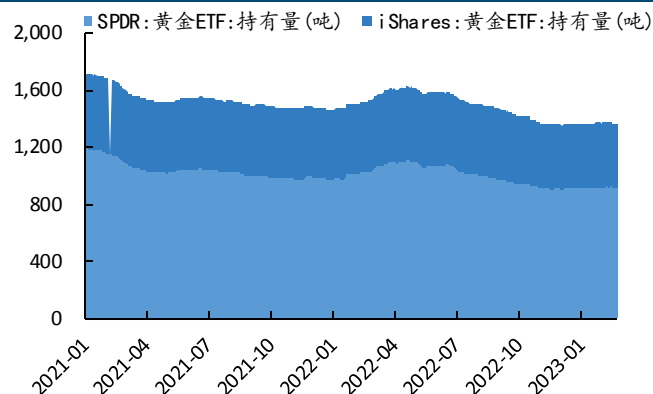
来源: Wind, 国金证券研究所

图表26: 金银比



来源: Wind, 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

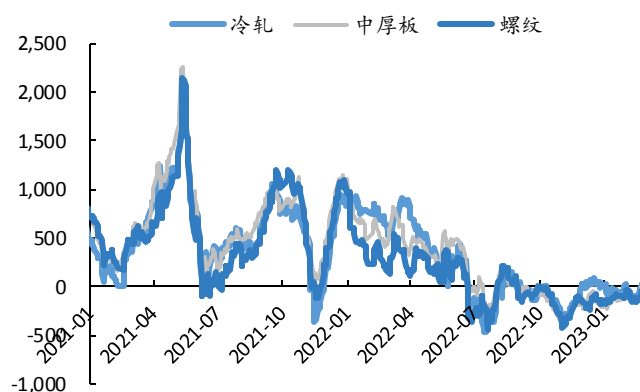
本周螺纹钢价格+1.28%至 4294 元/吨, 热轧价格+1.17%至 4330 元/吨; 铁矿石价格+2.66%至 908.5 元/吨。冷轧/中厚板/螺纹钢吨钢毛利分别为-250/1/10 元/吨。钢铁社会库存减少 1.7 万吨至 1669.4 万吨, 铁矿石港口库存增加 113 万吨至 14223 万吨。

图表28: 钢价及铁矿石走势 (元/吨)



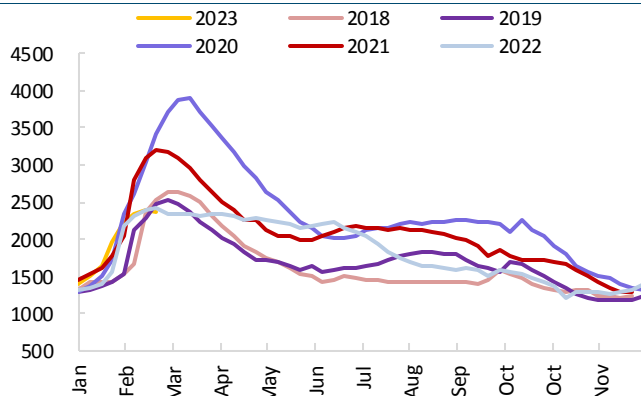
来源: Wind, 国金证券研究所

图表29: 吨钢成本滞后一月毛利 (元/吨)



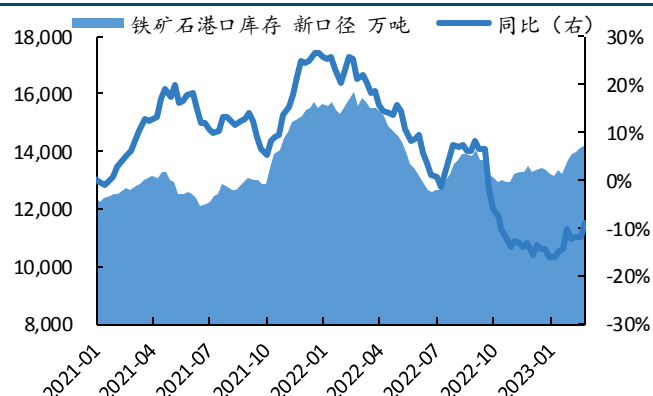
来源: Wind, 国金证券研究所

图表30: 钢铁总库存 (万吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表31: 铁矿石港口库存



来源: Wind, 国金证券研究所

三、重要公司公告

鑫铂股份: 公司发布 2023 年度定增预案, 拟募集资金总额不超过 134,500.00 万元, 投资于年产 60 万吨再生铝项目及数字化建设项目, 年产 60 万吨再生铝项目通过全资子公司鑫

铂环保实施，项目建成后将可实现年产 60 万吨再生铝棒产能。

中孚实业：登封市煤炭企业兼并重组工作领导小组办公室同意郑州磴槽企业集团金岭煤业有限公司复产，该公司为公司控股二级子公司河南豫联煤业集团有限公司的控股二级子公司，具有 120 万吨/年煤炭开采能力。

博威合金：公司发布公开发行可转债预案，拟募集资金总额不超过 170,000.00 万元，用于建设 3 万吨特殊合金电子材料带材扩产项目、2 万吨特殊合金电子材料线材扩产项目及 1GW 电池片扩产项目。

铜陵有色：1) 公司拟以自有资金 4,000 万元人民币对全资子公司铜冠能源增资，本次增资完成后，铜冠能源的注册资本由 1,000 万元增加到 5,000 万元。2) 公司拟向有色集团发行股份、可转换公司债券及支付现金购买其持有的中铁建铜冠 70% 股权。

天山铝业：公司拟通过注册于新加坡的全资孙公司 MIGHTY SKY INTERNATIONAL PTE. LTD.、TRILLION SKY INTERNATIONAL PTE. LTD. 以自有资金购买 LN 先生、IR 先生合计持有的 ITM 公司 100% 股份，从而间接取得 PPC 公司、PBG 公司及 PMA 公司三家矿业子公司的全部已发行 B 类股份，并取得该等矿业子公司的控制权，该等矿业子公司在印度尼西亚各拥有一个铝土矿的采矿权，其中 PPC 公司持有的采矿权矿区铝土矿资源储量预计约 6,800 多万吨。

明泰铝业：公司发布定增预案，拟募集资金总额不超过 200,000 万元，投资于年产 25 万吨新能源电池材料项目，主要产品为近年来市场需求增长较大的锂电池用铝箔、铝塑膜、电池 pack 包用铝及电池水冷板等。

金诚信：公司拟收购 Cordoba 矿业位于哥伦比亚的全资子公司 CMH 公司 50% 的权益，CMH 公司现阶段通过其全资子公司拥有哥伦比亚 SanMatias 项目下 Alacran 铜金银矿的矿权。

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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：北京市东城区建国门内大街 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：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402