



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: 海外铜矿现供给扰动, 实际利率下行推涨金价

行情综述&投资建议

本周 (11.27~12.1) 内 A 股下跌, 沪深 300 指数收跌 1.56%, 有色金属跑赢大盘, 收跌 0.65%。个股层面, 盛达资源、西藏矿业、华峰股份涨幅领先; 新威凌、电工合金、豪美新材跌幅靠前。

工业金属:

铜: 本周 LME 铜价格+2.19%至 8625 美元/吨, 沪铜价格+0.60%至 6.87 万元/吨。三大交易所+保税区铜库存去库 1.68 万吨至 22.93 万吨, 其中 LME 去库 0.43 万吨至 17.43 万吨, SHFE 去库 0.97 万吨至 2.61 万吨, COMEX 去库 0.24 万吨至 1.71 万吨, 保税区去库 0.04 万吨至 1.18 万吨。本周铜价震荡上行, 巴拿马总统宣布因运营合同违宪, 关闭 Cobre 铜矿, 海外铜矿供应扰动再现, 供应端预期收紧。Mysteel 调研反馈, 12 月 1 日中国铜冶炼厂代表江铜、铜陵、中铜与 Freeport 敲定 2024 年铜精矿长协 TC/RC 为 80.0 美元/干吨/8.0 美分/磅。国内电解铜持续去库, 导致铜现货升水走高, 据 Mysteel 调研, 长三角一带部分精铜杆企业由于原材料成本压力开始出现不同程度减产。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。

铝: 本周 LME 铝价格-1.12%至 2200 美元/吨, 沪铝价格-0.93%至 1.86 万元/吨。LME 铝+国内铝社会库存去库 6.55 万吨至 105.24 万吨, 其中 LME 去库 1.95 万吨至 45.44 万吨, 国内铝社会库存去库 4.60 万吨至 59.80 万吨。本周铝价有所下行, 云南减产完成、内蒙古地区新投产能预计在 12 月中下旬完成投产计划, 由于进口利润较好, 海外铝锭流入补充市场货源。需求方面, 由于环境管控、订单不足, 部分铝棒企业减产运行, 本周铝棒企业开工率降至 52.94%, 铝板带箔企业开工率降至 46.29%, 下游需求较弱。终端消费方面, 政策层面持续积极提振市场情绪, 预计房地产市场有所回暖, 叠加汽车板块消费向好, 下游需求将迎来明显改善。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+4.39%至 2091.70 美元/盎司, 美债 10 年期 TIPS 下降 21BP 至 2.00%。COMEX 黄金库存累库 0.13 百万盎司至 20.00 百万盎司。本周黄金价格继续上涨, 一方面美联储理事沃勒表示如果通胀继续降温几个月, 美联储可能会因为通胀较低而降低政策利率; 另一方面美国 10 月 PCE 物价指数同比 3%, 符合预期, 低于前值的 3.4%, 核心 PCE 物价指数同比 3.5%, 符合预期, 低于前值的 3.7%, 通胀数据明显回落。美联储官员对于货币政策表态的松动和通胀数据的回落强化市场停止加息预期, Fed Watch 工具显示 12 月不加息的概率为 98.8%, 降息时点提前至 2024 年 3 月, 降息 25BP 概率为 55.1%。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。建议关注银泰黄金、山东黄金等标的。

钢铁: 本周螺纹钢价格-0.47%至 4014 元/吨, 热轧价格+0.30%至 4002 元/吨; 铁矿石价格-0.82%至 969 元/吨。冷轧/中厚板/螺纹钢毛利分别为-330/-468/-354 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.....	8
2.4 铅.....	8
2.5 锡.....	9
2.6 贵金属.....	9
2.7 钢铁.....	10
三、公司重要公告.....	11
四、风险提示.....	11

图表目录

图表 1: 各行业指数表现.....	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&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: 铝期限结构 (美元/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	9
图表 19: 铅库存变化 (万吨)	9
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	10
图表 25: 黄金库存	10
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)	11
图表 31: 铁矿石港口库存	11



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+2.19%至 8625 美元/吨，沪铜价格+0.60%至 6.87 万元/吨。三大交易所+保税区铜库存去库 1.68 万吨至 22.93 万吨，其中 LME 去库 0.43 万吨至 17.43 万吨，SHFE 去库 0.97 万吨至 2.61 万吨，COMEX 去库 0.24 万吨至 1.71 万吨，保税区去库 0.04 万吨至 1.18 万吨。本周铜价震荡上行，巴拿马总统宣布因运营合同违宪，关闭 Cobre 铜矿，海外铜矿供应扰动再现，供应端预期收紧。Mysteel 调研反馈，12 月 1 日中国铜冶炼厂代表江铜、铜陵、中铜与 Freeport 敲定 2024 年铜精矿长协 TC/RC 为 80.0 美元/干吨/8.0 美分/磅。国内电解铜持续去库，导致铜现货升水走高，据 Mysteel 调研，长三角一带部分精铜杆企业由于原材料成本压力开始出现不同程度减产。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-1.12%至 2200 美元/吨，沪铝价格-0.93%至 1.86 万元/吨。LME 铝+国内铝社会库存去库 6.55 万吨至 105.24 万吨，其中 LME 去库 1.95 万吨至 45.44 万吨，国内铝社会库存去库 4.60 万吨至 59.80 万吨。本周铝价有所下行，云南减产完成、内蒙古地区新投产能预计在 12 月中下旬完成投产计划，由于进口利润较好，海外铝锭流入补充市场货源。需求方面，由于环境管控、订单不足，部分铝棒企业减产运行，本周铝棒企业开工率降至 52.94%，铝板带箔企业开工率降至 46.29%，下游需求较弱。终端消费方面，政策层面持续积极提振市场情绪，预计房地产市场有所回暖，叠加汽车板块消费向好，下游需求将迎来明显改善。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+4.39%至 2091.70 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 下降 21BP 至 2.00%。COMEX 黄金库存累库 0.13 百万盎司至 20.00 百万盎司。本周黄金价格继续上涨，一方面美联储理事沃勒表示如果通胀继续降温几个月，美联储可能会因为通胀较低而降低政策利率；另一方面美国 10 月 PCE 物价指数同比 3%，符合预期，低于前值的 3.4%，核心 PCE 物价指数同比 3.5%，符合预期，低于前值的 3.7%，通胀数据明显回落。美联储官员对于货币政策表态的松动和通胀数据的回落强化市场停止加息预期，Fed Watch 工具显示 12 月不加息的概率为 98.8%，降息时点提前至 2024 年 3 月，降息 25BP 概率为 55.1%。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。

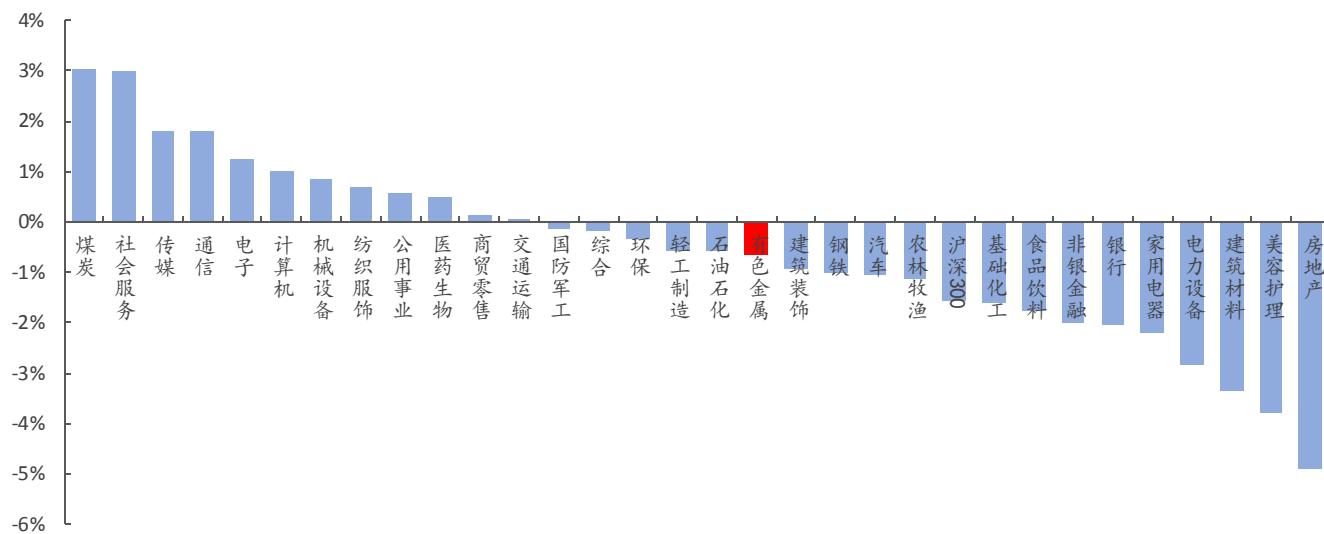
钢铁：本周螺纹钢价格-0.47%至 4014 元/吨，热轧价格+0.30%至 4002 元/吨；铁矿石价格-0.82%至 969 元/吨。冷轧/中厚板/螺纹吨钢毛利分别为-330/-468/-354 元/吨。行业尚处于底部区间，供给侧压减政策持续扰动，在地产政策放松及疫后经济复苏预期下，23 年需求预期逐渐增强，钢价具有上行空间，钢企降本增效加速，吨钢盈利有望修复，需左侧跟踪供需改善迹象。建议关注武进不锈、久立特材、中信特钢等标的。

1.2 行业与个股走势

本周 (11.27~12.1) 内 A 股下跌，沪深 300 指数收跌 1.56%，有色金属跑赢大盘，收跌 0.65%。个股层面，盛达资源、西藏矿业、华峰股份涨幅领先；新威凌、电工合金、豪美新材跌幅靠前。

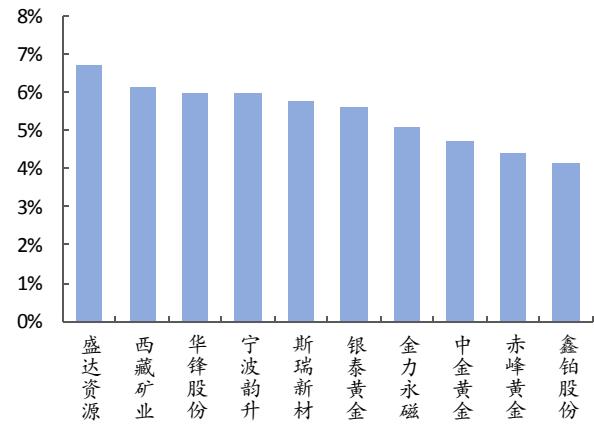


图表1：各行业指数表现



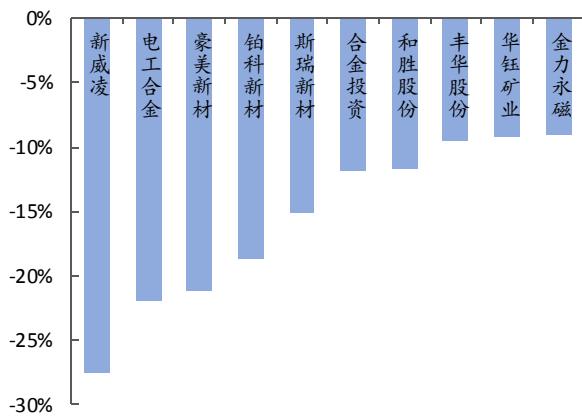
来源：iFinD，国金证券研究所

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	2023/12/1	涨跌幅			
				7天	30天	90天	360天
铜	LME	美元/吨	8,625	2.19%	6.38%	1.57%	1.53%
	SHFE	元/吨	68,670	0.60%	1.91%	-2.00%	4.55%
铝	LME	美元/吨	2,200	-1.12%	-1.70%	-1.65%	-12.11%
	SHFE	元/吨	18,640	-0.93%	-3.34%	-4.99%	-3.39%
锌	LME	美元/吨	2,520	-1.58%	0.90%	1.31%	-21.63%
	SHFE	元/吨	20,655	-2.18%	-1.55%	-3.57%	-17.10%
铅	LME	美元/吨	2,127	-3.12%	0.81%	-5.72%	-3.91%
	SHFE	元/吨	15,740	-4.17%	-4.20%	-8.51%	-0.19%
锡	LME	美元/吨	23,850	-1.16%	-0.62%	-7.43%	-2.23%
	SHFE	元/吨	197,950	-1.01%	-2.87%	-8.61%	2.44%

来源：iFinD，国金证券研究所



图表5：金属库存变化

品种	交易所	单位	2023/12/1	库存变化			
				7天	30天	90天	360天
铜	LME	万吨	17.85	17.43	-0.43	-0.02	7.00
	COMEX	万吨	1.95	1.71	-0.24	-0.22	-1.19
	SHFE	万吨	3.59	2.61	-0.97	-1.03	-2.04
铝	LME	万吨	47.39	45.44	-1.95	-1.83	-5.40
	国内社会库存	万吨	64.40	59.80	-4.60	-5.50	10.50
锌	LME	万吨	21.13	22.43	1.30	14.16	7.03
	国内社会库存	万吨	9.37	8.79	-0.58	-1.11	-0.05
铅	LME	万吨	13.72	13.93	0.21	1.10	8.45
	SHFE	万吨	5.84	6.75	0.90	0.31	1.57
锡	LME	万吨	0.78	0.81	0.03	0.08	0.17
	SHFE	万吨	0.59	0.54	-0.05	-0.12	-0.27

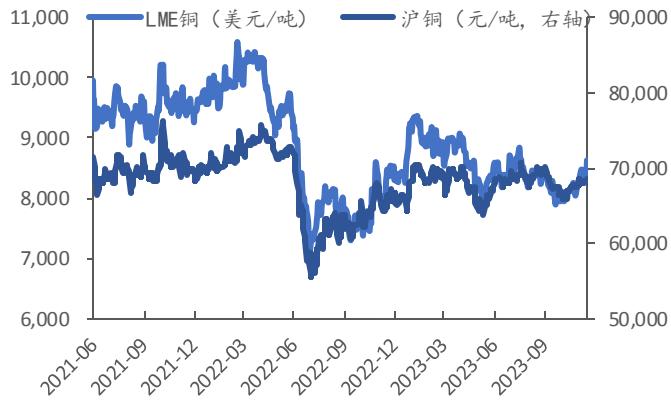
来源：iFinD，国金证券研究所

二、各品种基本面

2.1 铜

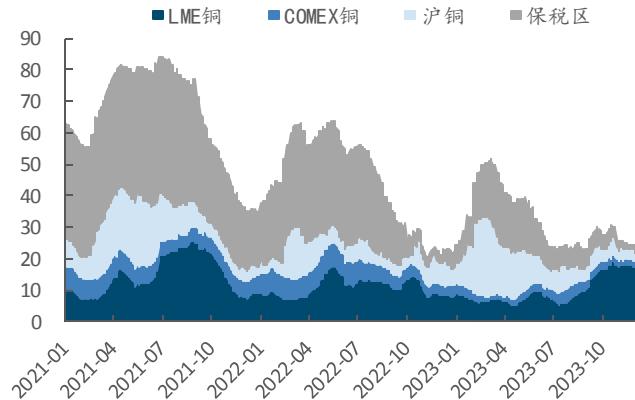
本周 LME 铜价格+2.19%至 8625 美元/吨，沪铜价格+0.60%至 6.87 万元/吨。三大交易所+保税区铜库存去库 1.68 万吨至 22.93 万吨。铜 TC 降低至 78.97 美元/吨。LME 期货 0-3 贴水缩小 26.77 美元/吨至 71.98 美元/吨，LME 期货 3-15 贴水缩小 50.01 美元/吨至 215.74 美元/吨。

图表6：铜价走势



来源：iFinD，国金证券研究所

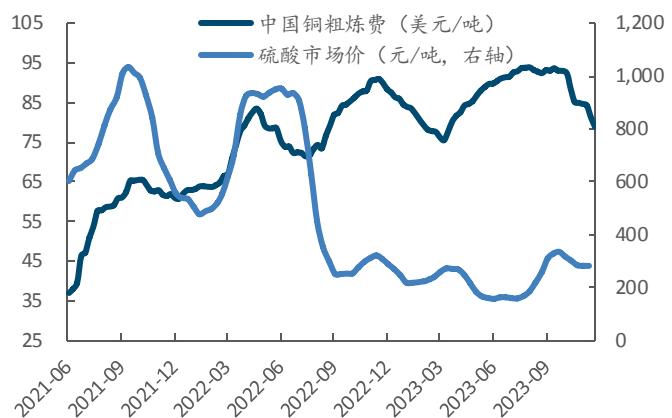
图表7：铜库存变化 (万吨)



来源：iFinD，国金证券研究所

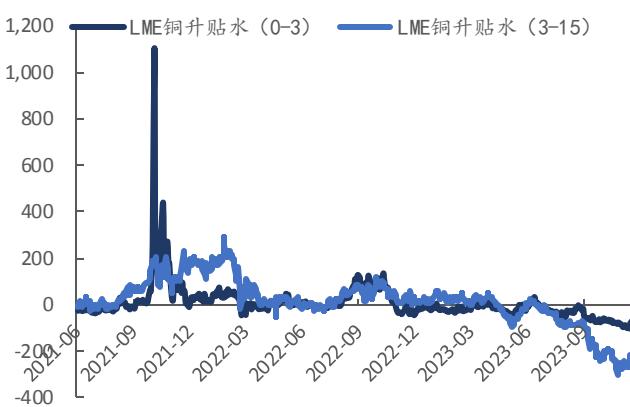


图表8：铜 TC&硫酸价格



来源：iFinD，国金证券研究所

图表9：铜期限结构（美元/吨）

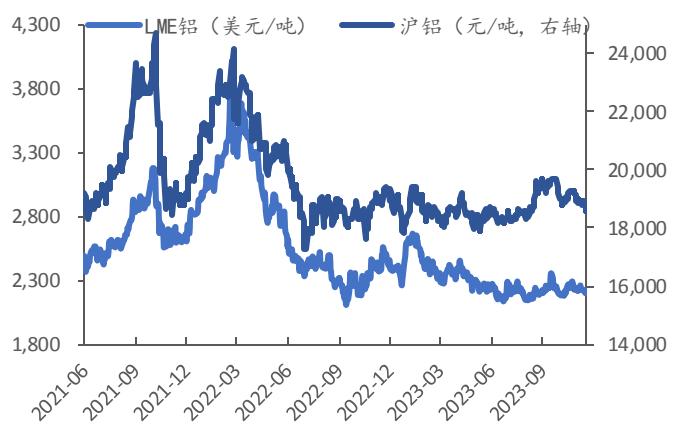


来源：iFinD，国金证券研究所

2.2 铝

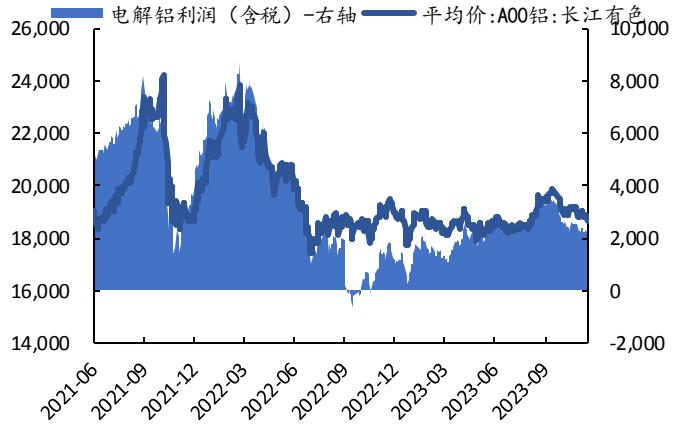
本周 LME 铝价格-1.12%至 2200 美元/吨，沪铝价格-0.93%至 1.86 万元/吨。LME 铝+国内铝社会库存去库 6.55 万吨至 105.24 万吨。LME 期货 0-3 贴水缩小 3.65 美元/吨至 36.75 美元/吨，LME 期货 3-15 贴水扩大 9.4 美元/吨至 152.25 美元/吨。

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）



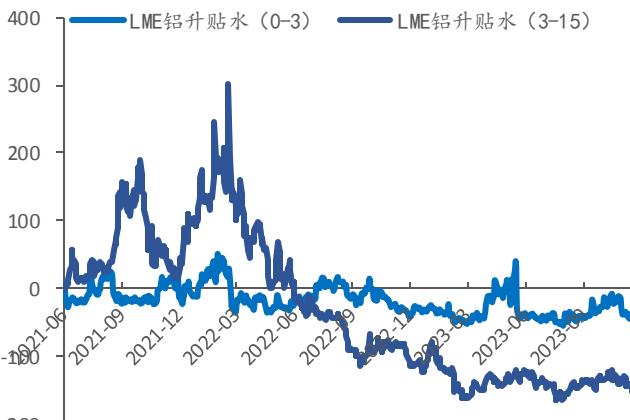
来源：iFinD，国金证券研究所

图表12：电解铝库存（万吨）



来源：iFinD，国金证券研究所

图表13：铝期限结构（美元/吨）



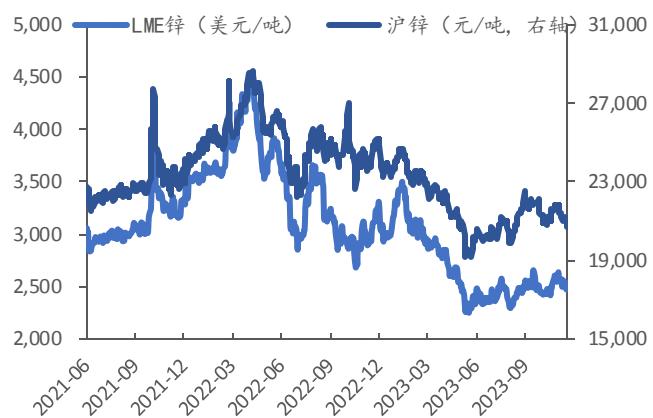
来源：iFinD，国金证券研究所



2.3 锌

本周 LME 锌-1.58%至 2519.5 美元/吨, 沪锌价格-2.18%至 2.07 万元/吨。LME+国内锌社会库存累库 0.72 万吨至 31.22 万吨。锌精矿进口 TC 维持 85 美元/干吨, 锌精矿国产 TC 降低 90 元/金属吨至 4590 元/金属吨。LME 期货 0-3 贴水扩大 2.50 美元/吨至 4.00 美元/吨, LME 期货 3-15 贴水扩大 7.01 美元/吨至 35.25 美元/吨。

图表14: 锌价走势



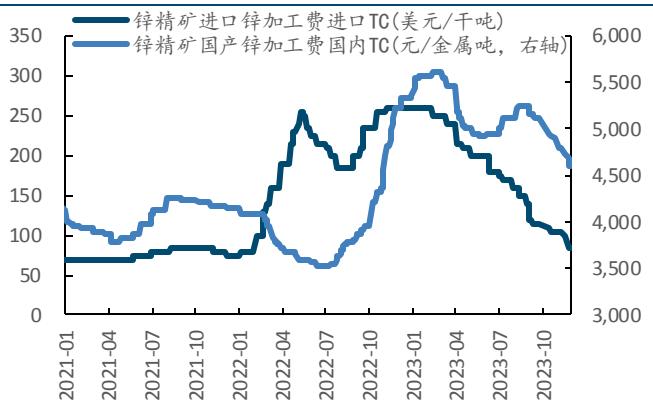
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表15: 锌库存变化 (万吨)



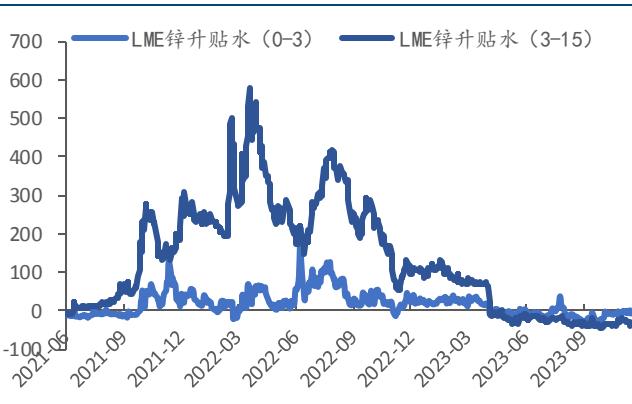
来源: iFinD, 国金证券研究所

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)



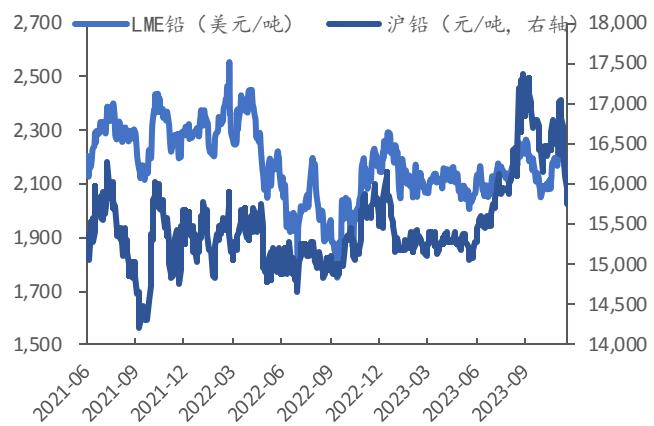
来源: iFinD, 国金证券研究所

2.4 铅

本周 LME 铅价格-3.12%至 2126.5 美元/吨, 沪铅价格-4.17%至 1.57 万元/吨。LME+沪铅库存累库 1.11 万吨至 20.68 万吨。湖南/云南/河南三地铅精矿加工费 850/700/900 元/吨。LME 铅期货 0-3 贴水扩大 16.3 美元/吨至 31.50 美元/吨, LME 铅期货 3-15 贴水扩大 22.25 美元/吨至 27.25 美元/吨。

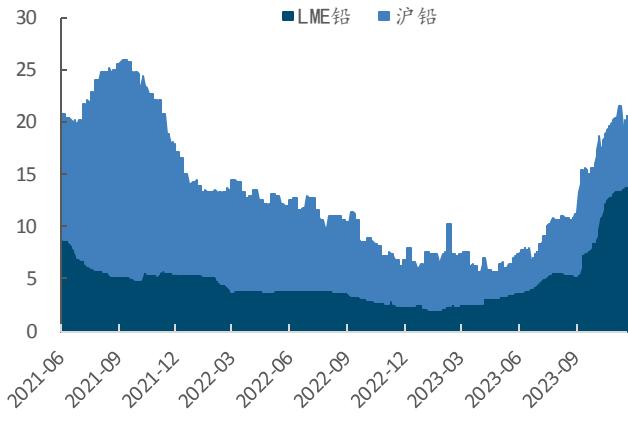


图表18: 铅价格走势



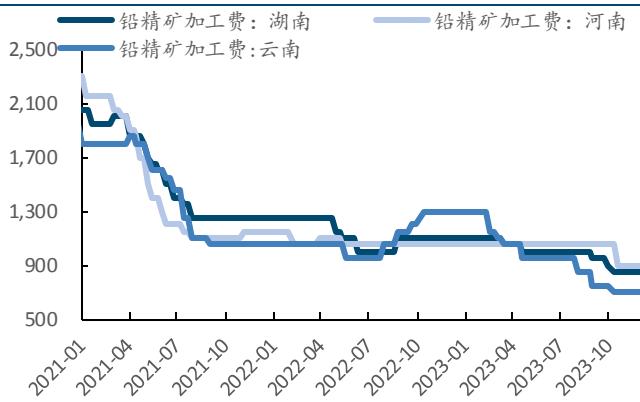
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表19: 铅库存变化 (万吨)



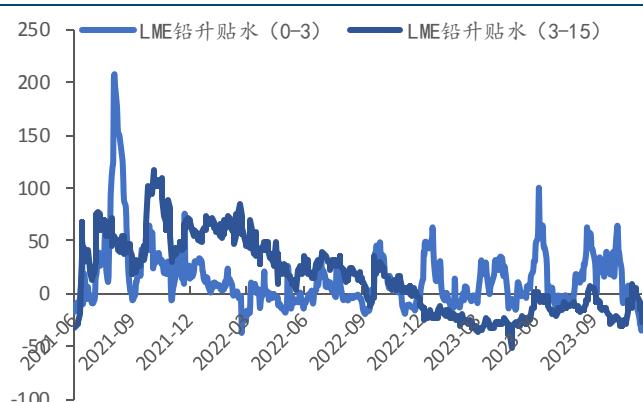
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表20: 铅加工费 (元/吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表21: 铅期限结构 (美元/吨)

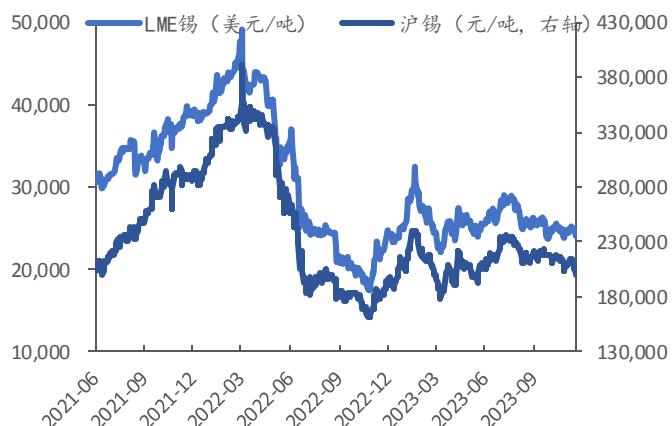


来源: iFinD, 国金证券研究所

2.5 锡

本周 LME 锡价格-1.16%至 23850 美元/吨, 沪锡价格-1.01%至 19.80 万元/吨。LME+沪锡库存去库 0.01 万吨至 1.35 万吨。

图表22: 锡价格走势



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表23: 锡库存变化 (吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

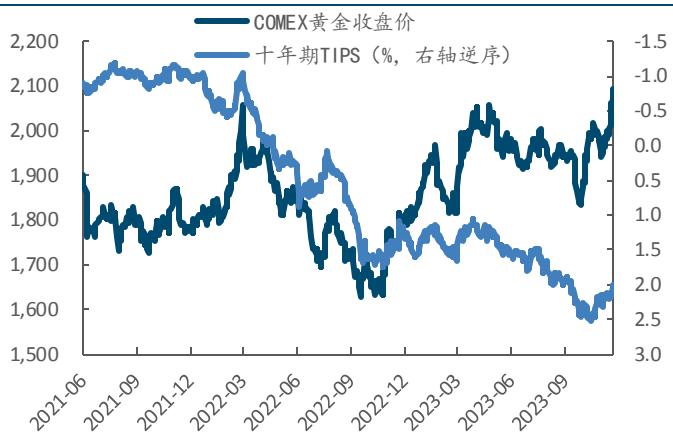
2.6 贵金属

本周 COMEX 黄金价格+4.39%至 2091.70 美元/盎司, 美债 10 年期 TIPS 下降 21BP 至 2.00%。COMEX 黄金库存累库 0.13 百万金衡盎司至 20.00 百万金衡盎司; 金银比下降至 81.06; 黄

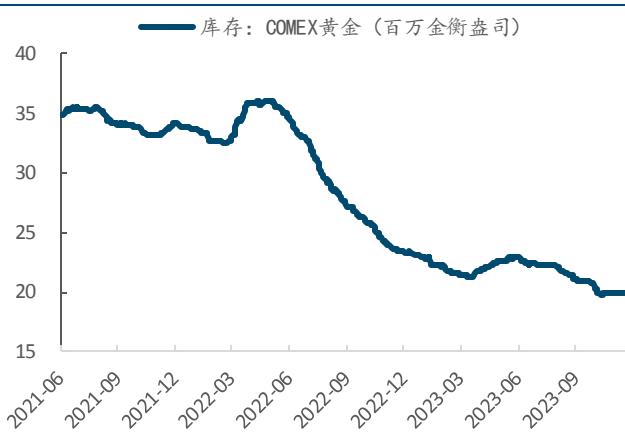


金 ETF 持仓下降 3.87 吨至 1275 吨。

图表24: 金价&实际利率



图表25: 黄金库存



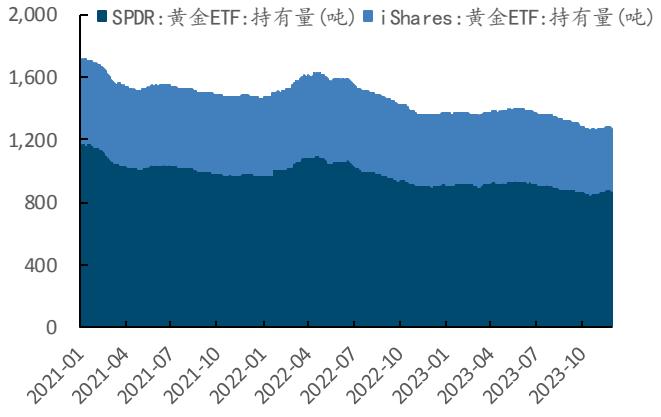
来源: iFinD, 国金证券研究所

来源: iFinD, 国金证券研究所

图表26: 金银比



图表27: 黄金 ETF 持仓



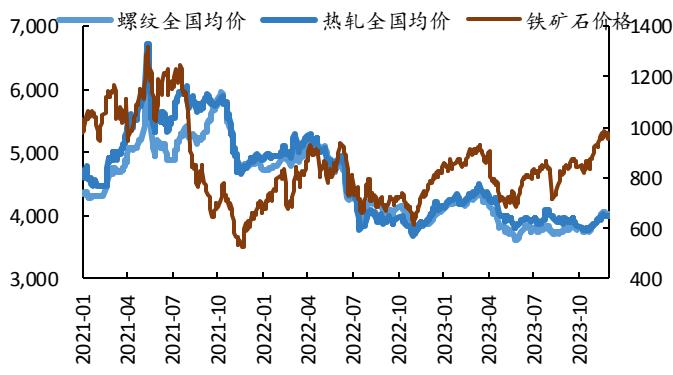
来源: iFinD, 国金证券研究所

来源: iFinD, 国金证券研究所

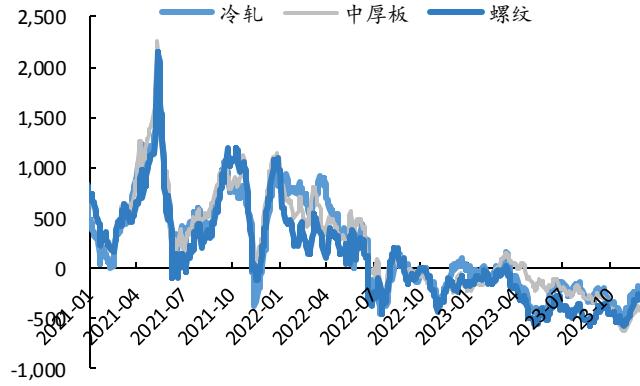
2.7 钢铁

本周螺纹钢价格-0.47%至 4014 元/吨，热轧价格+0.30%至 4002 元/吨；铁矿石价格-0.82%至 969 元/吨。冷轧/中厚板/螺纹吨钢毛利分别为-330/-468/-354 元/吨。钢铁社会库存减少 9.4 万吨至 887.8 万吨，钢厂库存增加 8.3 万吨至 421.1 万吨，铁矿石港口库存增加 189 万吨至 11498 万吨。

图表28: 钢价及铁矿石走势 (元/吨)



图表29: 吨钢成本滞后一月毛利 (元/吨)

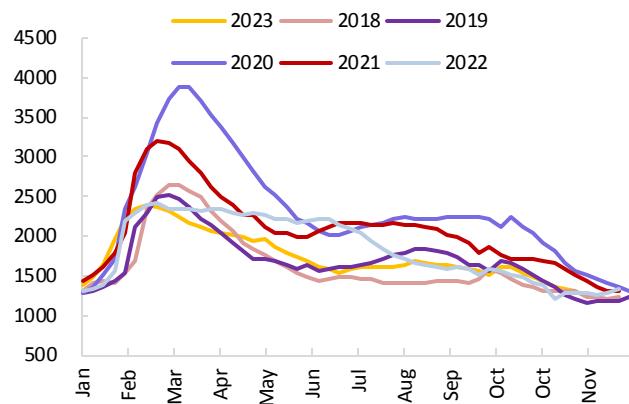


来源: Wind, iFinD, 国金证券研究所

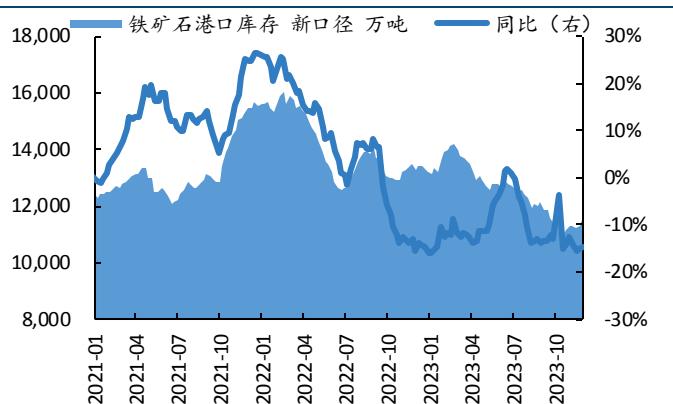
来源: Wind, iFinD, 国金证券研究所



图表30：钢铁总库存（万吨）



图表31：铁矿石港口库存



来源：Mysteel，国金证券研究所

三、公司重要公告

罗平锌电：公司全资子公司向荣矿业于2023年11月29日收到普定县应急管理局出具的《现场处理措施决定书》，因向荣矿业芦茅林铅锌矿《安全生产许可证》于2023年11月29日到期，根据《安全生产许可条例》、《非煤矿矿山企业安全生产许可证实施办法》等相关法律法规，责令向荣矿业公司芦茅林铅锌矿从即日起停止生产活动。待办理完成新《安全生产许可证》后，及时向监管部门申请，恢复生产。

盛达资源：公司或通过公司子公司拟以不超过3亿元的现金增资取得四川鸿林矿业有限公司不低于53%的股权，以实现对鸿林矿业的控股权，公司与鸿林矿业及相关方签署了《框架协议》。

银泰黄金：2023年11月29日，公司收到控股股东山东黄金矿业股份有限公司通知，2023年11月22日至2023年11月29日，山东黄金通过证券交易所集中交易方式合计增持公司股份29,290,100股，占公司总股本的1.05%。

株洲集团：公司拟以支付现金的方式向湖南水口山有色金属集团有限公司购买其持有的五矿铜业（湖南）有限公司100.00%股权，本次交易完成后，五矿铜业将成为上市公司的全资子公司。

兴业银锡：为实现内蒙古兴业银锡矿业股份有限公司对山南市金矿资源的开发和经济增长作出更大贡献，本着互惠互利、共同发展的原则，西藏自治区山南市人民政府同意在山南市金矿资源整合开发领域与公司建立战略合作关系，实现共赢，双方于近日签订了《战略合作协议》。

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，将对企业盈利能力产生负面影响。

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认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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究