



# 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：王钦扬（执业 S1130523120001）

wangqinyang@gjzq.com.cn

## 大宗及贵金属周报：工业企业利润改善，乐观情绪提振铜铝价格

### 行情综述&投资建议

本周（12.25~12.29）内 A 股上涨，沪深 300 指数收涨 1.49%，有色金属跑赢大盘，收涨 4.01%。个股层面，新威凌、华钰矿业、闽发铝业涨幅领先；有研粉材、丰华股份、金力永磁跌幅靠前。

工业金属：

铜：本周 LME 铜价格-0.09%至 8562 美元/吨，沪铜价格+0.26%至 6.92 万元/吨。三大交易所+保税区铜库存累库 0.14 万吨至 22.34 万吨，其中 LME 累库 0.06 万吨至 16.73 万吨，SHFE 累库 0.22 万吨至 3.09 万吨，COMEX 累库 0.07 万吨至 1.71 万吨，保税区去库 0.21 万吨至 0.81 万吨。本周铜价在宏观情绪提振下震荡上行，周初降息预期延续，周中国内发布 11 月工业企业利润数据，当月同比大幅上涨 29.5%，累计同比下降 4.4%，降幅环比 10 月收窄 3.4 个百分点，市场情绪改善刺激铜价上行。据 SMM，CSPT 小组敲定 2024 年一季度现货铜精矿采购指导加工费为 80 美元/吨及 8.0 美分/磅，较 2023 年四季度现货铜精矿采购指导加工费 95 美元/吨及 9.5 美分/磅减少 15 美元/吨及 1.5 美分/磅，加工费下行主因 2024 年铜矿供应预期有所下行。2024 年全球铜矿供给增长受限，头部矿企供应扰动加剧，预计电解铜全年仍维持供需紧平衡状态。宏观层面，当前美国长期通胀预期接近美联储通胀目标，预计通胀预期下行对铜价产生的压力有限。若美联储在通胀水平未达 2%时就开启降息，在美国经济软着陆情景下，中美经济实现共振向上，铜价有望开启新一轮上涨。建议关注紫金矿业、西部矿业等标的。

铝：本周 LME 铝价格+2.73%至 2387.5 美元/吨，沪铝价格+2.29%至 1.97 万元/吨。LME 铝+国内铝社会库存累库 2.84 万吨至 98.31 万吨。其中 LME 累库 4.04 万吨至 54.91 万吨，国内铝社会库存去库 1.20 万吨至 43.40 万吨。本周原料端，氧化铝期货价格高位震荡，现货市场成交较为活跃，现货价格逐渐跟涨。据 Mysteel，几内亚当地矿山开采、现有长单供应以及国内氧化铝企业原料端库存尚未对生产造成影响。氧化铝现货价格上行主要由于山西河南等地国产矿山开采受限，导致春节前国产矿山开工率下降，原料供给担忧致部分氧化铝企业可能会实施减压产措施，推涨氧化铝及电解铝价格。周内公布的 11 月国内工业企业利润数据改善明显，铝价受市场信心提振上行。需求方面，下游铝棒铝板企业有所复产。几内亚矿山正在消耗自有储油量，若当地柴油供应持续紧张，铝土矿供应或将受到更大影响，中长期几内亚能源问题或传导至国内电解铝成本端，支撑铝价上涨。国内电解铝产能即将达峰，需求端光伏、新能源汽车等新兴领域消费增长将对地产需求下滑形成抵补，供给约束下电解铝供需维持紧平衡格局，云南季节性限电减产或导致下游消费旺季电解铝结构性短缺，旺季铝价上行动力较强。建议关注神火股份、云铝股份等标的。

贵金属：本周 COMEX 黄金价格+0.35%至 2071.80 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 提高 1BP 至 1.72%。COMEX 黄金库存维持 20.04 百万金衡盎司。本周降息预期持续发酵，同时由于红海航运中断及胡赛武装对重要水道上的船只进行袭击，市场避险情绪有所升温，降息预期和避险情绪共同作用下，黄金价格上行。当前 Fed Watch 工具显示 2024 年 2 月不加息概率为 82.4%，市场预计到 2023 年 5 月将进行 2 次 25BP 的降息，3 月降息 25BP 概率为 73.4%，5 月再度降息 25BP 概率为 71.9%。实际利率框架下，当前正处于美联储停止加息到明确释放降息信号前的黄金股右侧配置期，并且黄金股相对收益尚未兑现全部金价上涨预期，预计美联储明确释放降息信号后黄金股将迎来主升浪行情。建议关注银泰黄金等标的。

钢铁：本周螺纹钢价格-0.01%至 3960 元/吨，热轧价格+0.34%至 4086 元/吨。冷轧/中厚板/螺纹钢吨钢毛利分别为 -289/-391/-378 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.....	12

## 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)	11
图表 29: 吨钢成本滞后一月毛利 (元/吨)	11
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-0.09%至 8562 美元/吨，沪铜价格+0.26%至 6.92 万元/吨。三大交易所+保税区铜库存累库 0.14 万吨至 22.34 万吨，其中 LME 累库 0.06 万吨至 16.73 万吨，SHFE 累库 0.22 万吨至 3.09 万吨，COMEX 累库 0.07 万吨至 1.71 万吨，保税区去库 0.21 万吨至 0.81 万吨。本周铜价在宏观情绪提振下震荡上行，周初降息预期延续，周中国内发布 11 月工业企业利润数据，当月同比大幅上涨 29.5%，累计同比下降 4.4%，降幅环比 10 月收窄 3.4 个百分点，市场情绪改善刺激铜价上行。据 SMM，CSPT 小组敲定 2024 年一季度现货铜精矿采购指导加工费为 80 美元/吨及 8.0 美分/磅，较 2023 年四季度现货铜精矿采购指导加工费 95 美元/吨及 9.5 美分/磅减少 15 美元/吨及 1.5 美分/磅，加工费下行主因 2024 年铜矿供应预期有所下行。2024 年全球铜矿供给增长受限，头部矿企供应扰动加剧，预计电解铜全年仍维持供需紧平衡状态。宏观层面，当前美国长期通胀预期接近美联储通胀目标，预计通胀预期下行对铜价产生的压力有限。若美联储在通胀水平未达 2%时就开启降息，在美国经济软着陆情景下，中美经济实现共振向上，铜价有望开启新一轮上涨。建议关注紫金矿业、西部矿业、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+2.73%至 2387.5 美元/吨，沪铝价格+2.29%至 1.97 万元/吨。LME 铝+国内铝社会库存累库 2.84 万吨至 98.31 万吨。其中 LME 累库 4.04 万吨至 54.91 万吨，国内铝社会库存去库 1.20 万吨至 43.40 万吨。本周原料端，氧化铝期货价格高位震荡，现货市场成交较为活跃，现货价格逐渐跟涨。据 Mysteel，几内亚当地矿山开采、现有长单供应以及国内氧化铝企业原料端库存尚未对生产造成影响。氧化铝现货价格上行主要由于山西河南等地国产矿山开采受限，导致春节前国产矿山开工率下降，原料供给担忧致部分氧化铝企业可能会实施减压产措施，推涨氧化铝及电解铝价格。周内公布的 11 月国内工业企业利润数据改善明显，铝价受市场信心提振上行。需求方面，下游铝棒铝板企业有所复产。几内亚矿山正在消耗自有储油量，若当地柴油供应持续紧张，铝土矿供应或将受到更大影响，中长期几内亚能源问题或传导至国内电解铝成本端，支撑铝价上涨。国内电解铝产能即将达峰，需求端光伏、新能源汽车等新兴领域消费增长将对地产需求下滑形成抵补，供给约束下电解铝供需维持紧平衡格局，云南季节性限电减产或导致下游消费旺季电解铝结构性短缺，旺季铝价上行动力较强。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+0.35%至 2071.80 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 提高 1BP 至 1.72%。COMEX 黄金库存维持 20.04 百万金衡盎司。本周降息预期持续发酵，同时由于红海航运中断及胡赛武装对重要水道上的船只进行袭击，市场避险情绪有所升温，降息预期和避险情绪共同作用下，黄金价格上行。当前 Fed Watch 工具显示 2024 年 2 月不加息概率为 82.4%，市场预计到 2023 年 5 月将进行 2 次 25BP 的降息，3 月降息 25BP 概率为 73.4%，5 月再度降息 25BP 概率为 71.9%。实际利率框架下，当前正处于美联储停止加息到明确释放降息信号前的黄金股右侧配置期，并且黄金股相对收益尚未兑现全部金价上涨预期，预计美联储明确释放降息信号后黄金股将迎来主升浪行情。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。

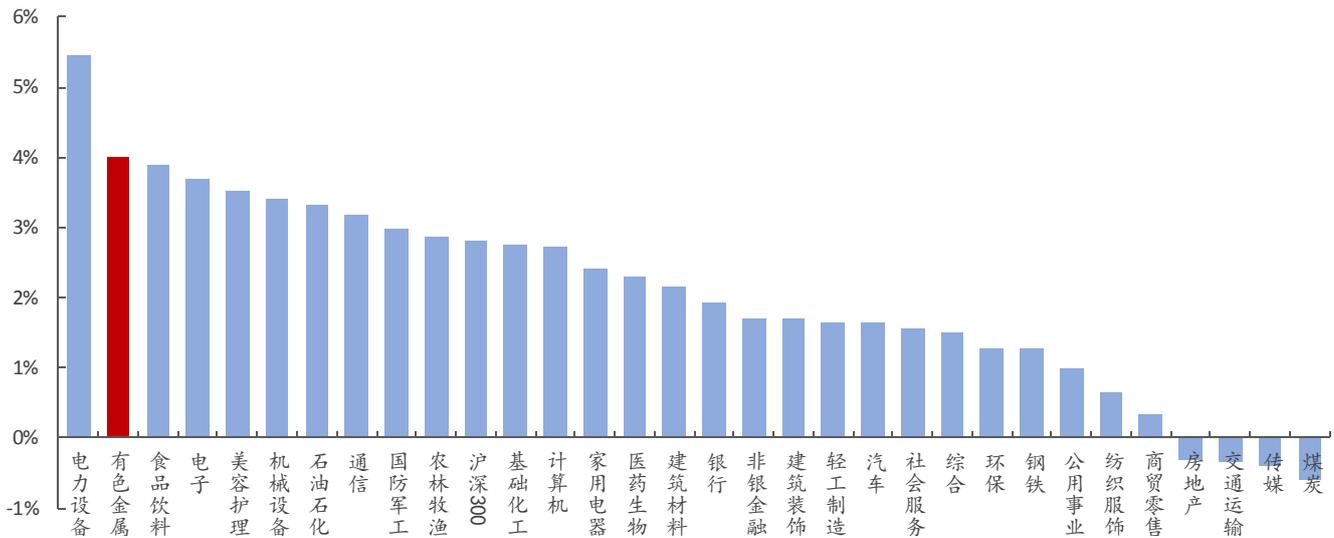
钢铁：本周螺纹钢价格-0.01%至 3960 元/吨，热轧价格+0.34%至 4086 元/吨。冷轧/中厚板/螺纹钢吨钢毛利分别为-289/-391/-378 元/吨。行业尚处于底部区间，供给侧压减政策持续扰动，在地产政策放松及疫后经济复苏预期下，23 年需求预期逐渐增强，钢价具有上行空间，钢企降本增效加速，吨钢盈利有望修复，需左侧跟踪供需改善迹象。建议关注武进不锈、久立特材、中信特钢等标的。

### 1.2 行业与个股走势

本周 (12.25~12.29) 内 A 股上涨，沪深 300 指数收涨 1.49%，有色金属跑赢大盘，收涨 4.01%。个股层面，新威凌、华钰矿业、闽发铝业涨幅领先；有研粉材、丰华股份、金力永磁跌幅靠前。

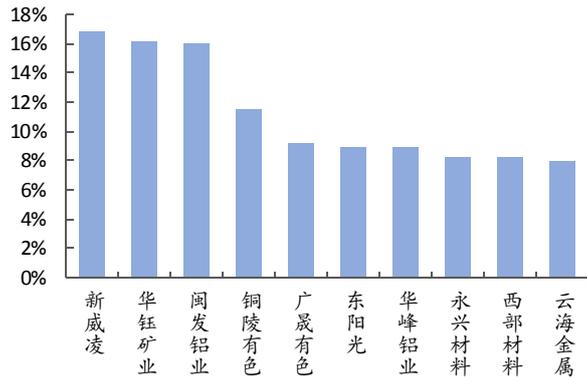


图表1: 各行业指数表现



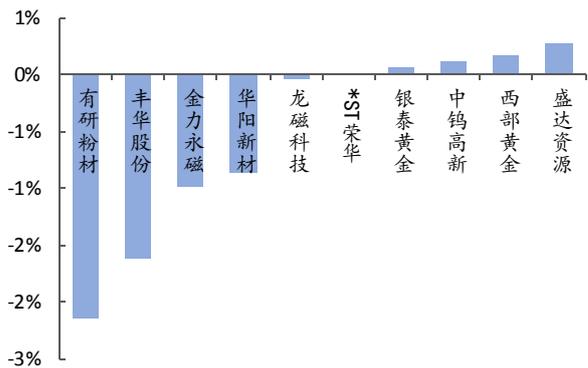
来源: iFinD, 国金证券研究所

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	2023/12/29	涨跌幅			
				7天	30天	90天	360天
铜	LME	美元/吨	8,562	-0.09%	1.39%	3.47%	3.77%
	SHFE	元/吨	69,230	0.26%	1.36%	2.62%	7.08%
铝	LME	美元/吨	2,388	2.73%	7.67%	1.62%	5.32%
	SHFE	元/吨	19,650	2.29%	5.65%	-0.30%	9.62%
锌	LME	美元/吨	2,662	2.29%	6.59%	0.19%	-10.85%
	SHFE	元/吨	21,680	1.90%	3.41%	-1.00%	-6.79%
铅	LME	美元/吨	2,067	-0.19%	-3.50%	-5.12%	-8.34%
	SHFE	元/吨	15,880	1.28%	-0.44%	-5.48%	0.99%
锡	LME	美元/吨	25,300	2.12%	7.75%	4.74%	0.62%
	SHFE	元/吨	211,610	0.96%	7.99%	-3.10%	1.96%

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	2023/12/29	库存变化			
				7天	30天	90天	360天
铜	LME	万吨	16.73	0.06	-0.77	-0.05	7.88
	COMEX	万吨	1.71	0.07	-0.12	-0.59	-1.46
	SHFE	万吨	3.09	0.22	-0.50	-0.81	-3.84
铝	LME	万吨	54.91	4.04	8.47	6.30	10.66
	国内社会库存	万吨	43.40	-1.20	-18.40	-6.20	-12.70
锌	LME	万吨	22.48	-0.44	-0.20	11.95	19.71
	国内社会库存	万吨	7.58	0.15	-1.33	-0.45	1.26
铅	LME	万吨	13.57	0.70	-0.88	5.74	11.06
	SHFE	万吨	5.29	-0.38	-0.55	-1.85	1.77
锡	LME	万吨	0.77	-0.01	-0.04	0.03	0.47
	SHFE	万吨	0.63	0.07	0.05	-0.11	0.09

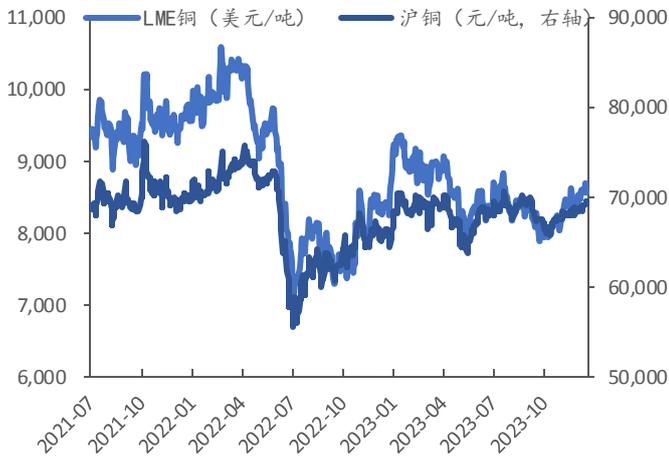
来源: iFinD, 国金证券研究所

## 二、各品种基本面

### 2.1 铜

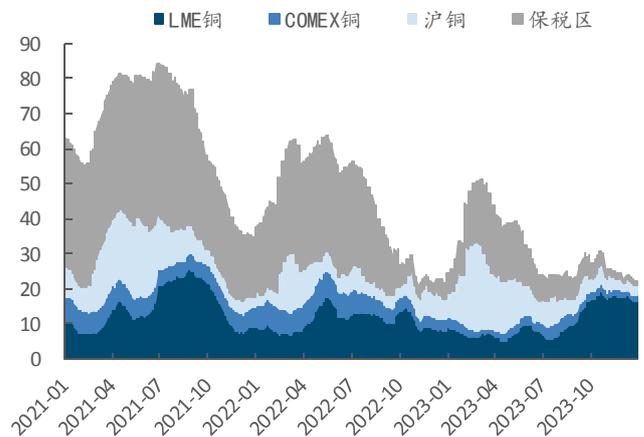
本周 LME 铜价格-0.09%至 8562 美元/吨, 沪铜价格+0.26%至 6.92 万元/吨。三大交易所+保税区铜库存累库 0.14 万吨至 22.34 万吨。铜 TC 降低至 62.55 美元/吨。LME 期货 0-3 贴水缩小 1.08 美元/吨至 95.08 美元/吨, LME 期货 3-15 贴水扩大 10.5 美元/吨至 94.5 美元/吨。

图表6: 铜价走势



来源: iFinD, 国金证券研究所

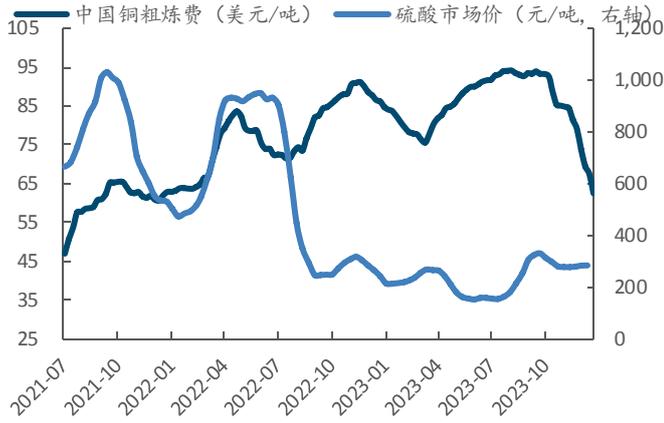
图表7: 铜库存变化 (万吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

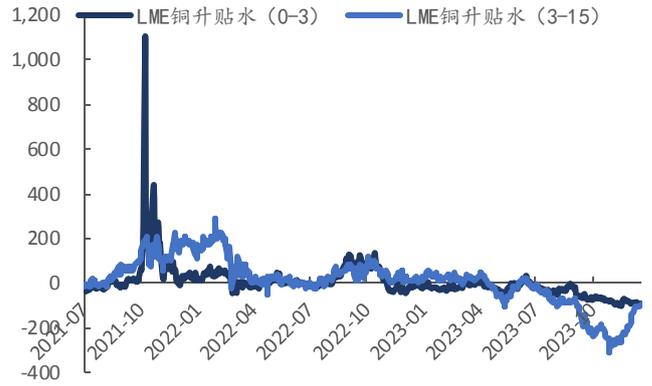


图表8: 铜 TC&硫酸价格



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表9: 铜期限结构 (美元/吨)

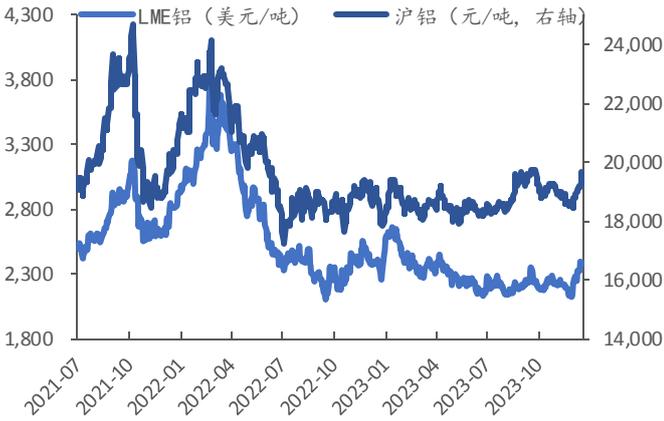


来源: iFinD, 国金证券研究所

## 2.2 铝

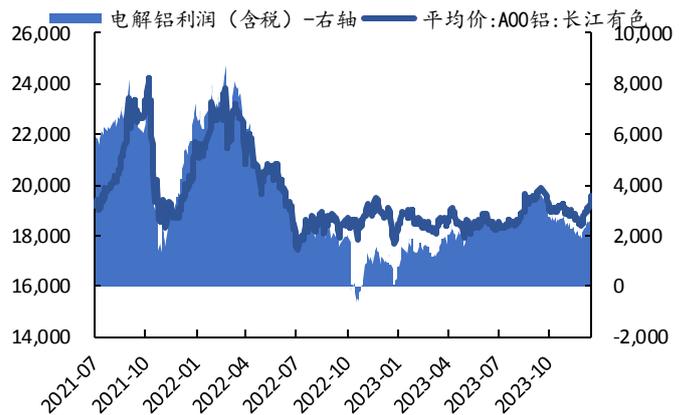
本周 LME 铝价格+2.73%至 2387.5 美元/吨, 沪铝价格+2.29%至 1.97 万元/吨。LME 铝+国内铝社会库存累库 2.84 万吨至 98.31 万吨。LME 期货 0-3 贴水扩大 16.24 美元/吨至 38.5 美元/吨, LME 期货 3-15 贴水扩大 0.5 美元/吨至 150 美元/吨。

图表10: 铝价走势



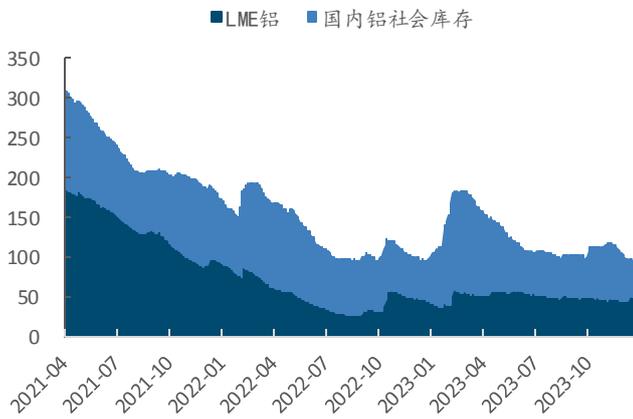
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表11: 吨铝利润 (元/吨)



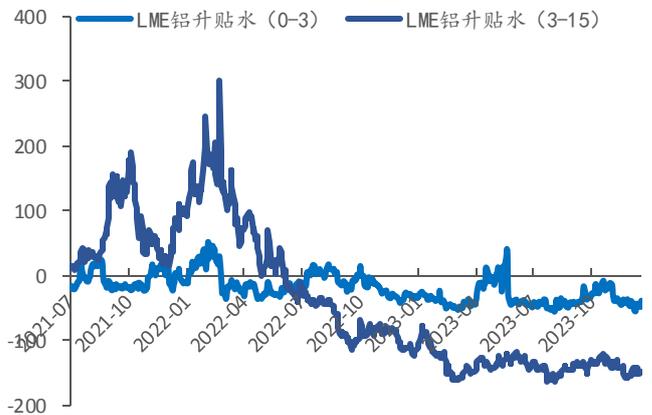
来源: iFinD, 国金证券研究所

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)



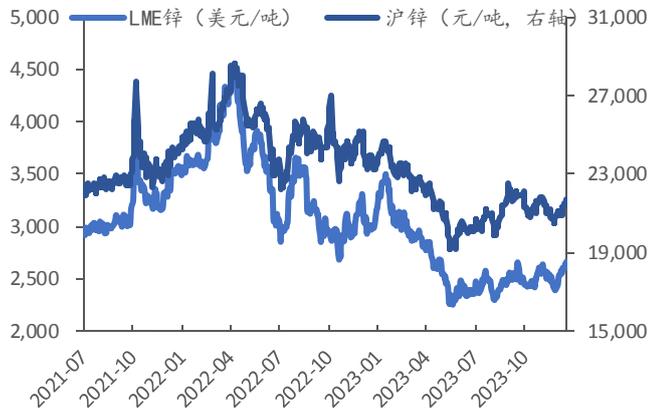
来源: iFinD, 国金证券研究所



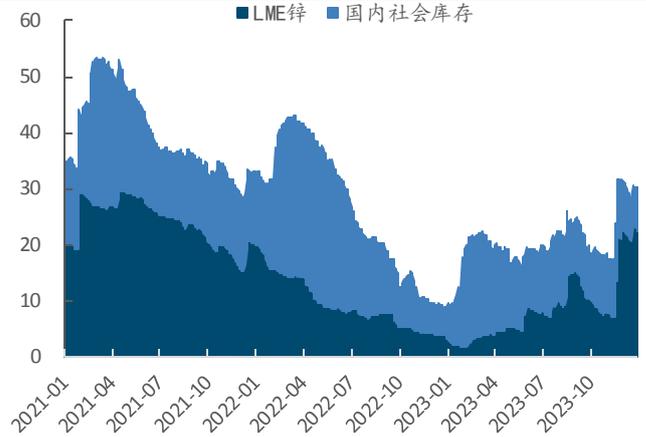
### 2.3 锌

本周 LME 锌+2.29%至 2662 美元/吨，沪锌价格+1.90%至 2.17 万元/吨。LME+国内锌社会库存去库 0.29 万吨至 30.06 万吨。锌精矿进口 TC 维持 85 美元/干吨，锌精矿国产 TC 降低 89 元/金属吨至 4330 元/金属吨。LME 期货 0-3 贴水缩小 4 美元/吨至 18 美元/吨，LME 期货 3-15 贴水扩大 9.75 美元/吨至 36 美元/吨。

图表14: 锌价走势



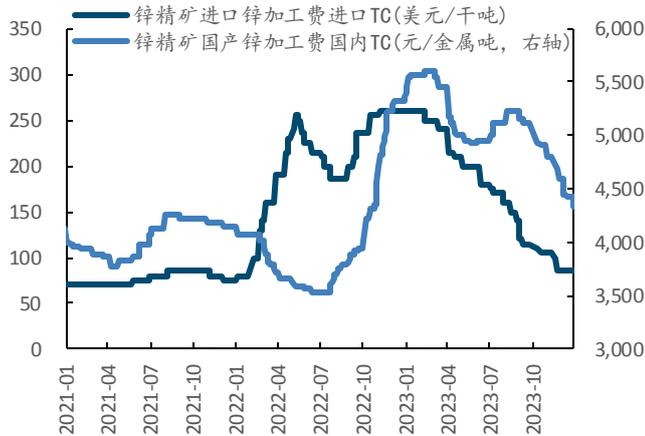
图表15: 锌库存变化 (万吨)



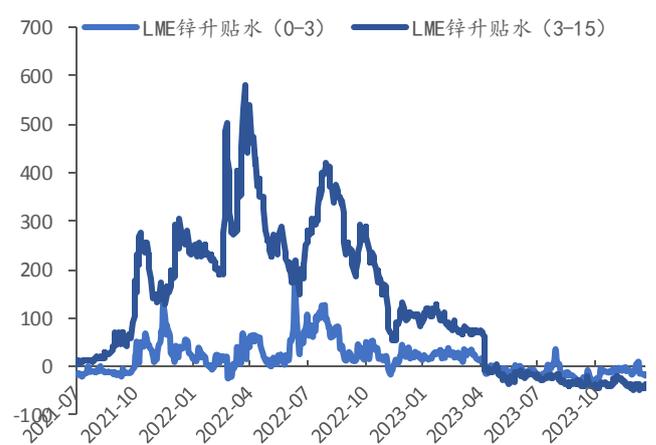
来源: iFinD, 国金证券研究所

来源: iFinD, 国金证券研究所

图表16: 锌精矿 TC



图表17: 锌期限结构 (美元/吨)



来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

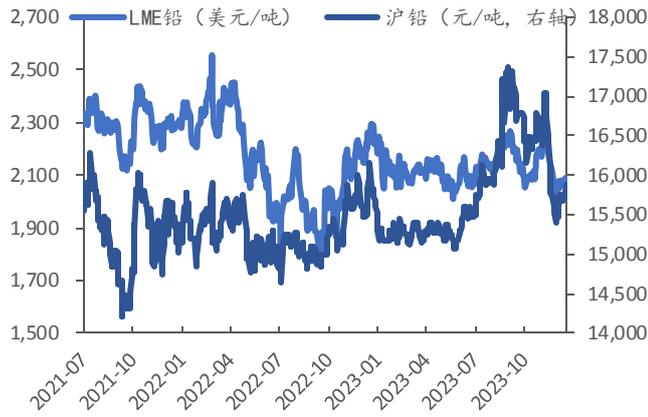
来源: iFinD, 国金证券研究所

### 2.4 铅

本周 LME 铅价格-0.19%至 2067 美元/吨，沪铅价格+1.28%至 1.59 万元/吨。LME+沪铅库存累库 0.32 万吨至 18.86 万吨。湖南/云南/河南三地铅精矿加工费 800/700/900 元/吨。LME 铅期货 0-3 贴水扩大 0.5 美元/吨至 34 美元/吨，LME 铅期货 3-15 贴水缩小 2.25 美元/吨至 26 美元/吨。

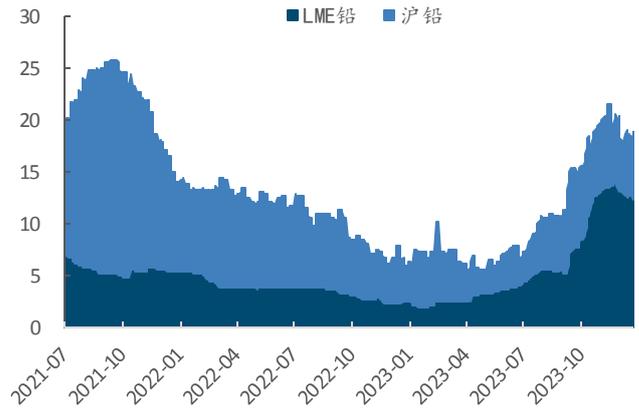


图表18: 铅价格走势



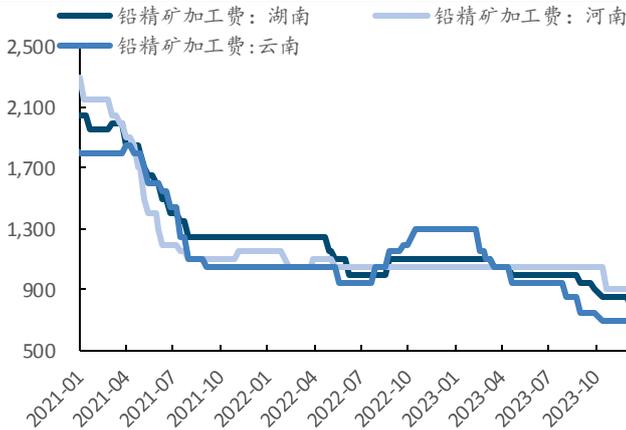
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表19: 铅库存变化 (万吨)



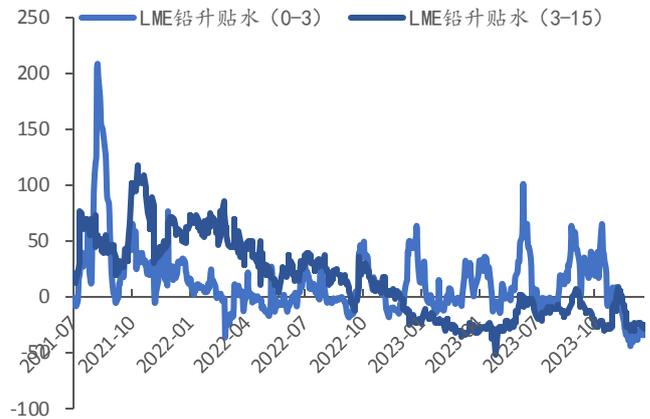
来源: iFinD, 国金证券研究所

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)

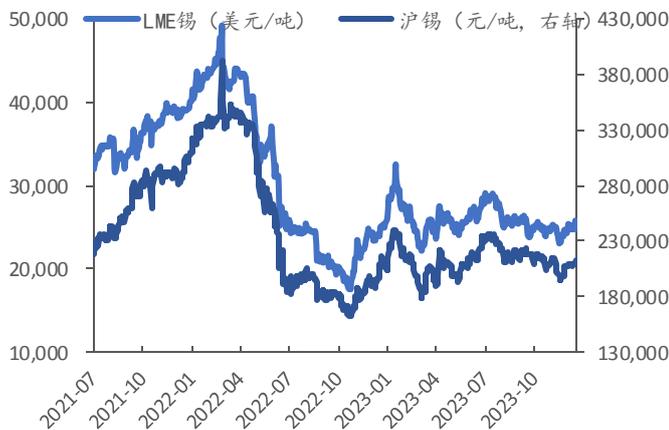


来源: iFinD, 国金证券研究所

## 2.5 锡

本周 LME 锡价格+2.12%至 25300 美元/吨, 沪锡价格+0.96%至 21.16 万元/吨。LME+沪锡库存累库 0.06 万吨至 1.4 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+0.69%至 2071.80 美元/盎司, 美债 10 年期 TIPS 提高 2BP 至 1.72%。



COMEX 黄金库存去库 0.01 百万金衡盎司至 20.04 百万金衡盎司；金银比上升至 87.61；黄金 ETF 持仓上升 0.56 吨至 1277.71 吨。

图表24: 金价&实际利率



图表25: 黄金库存



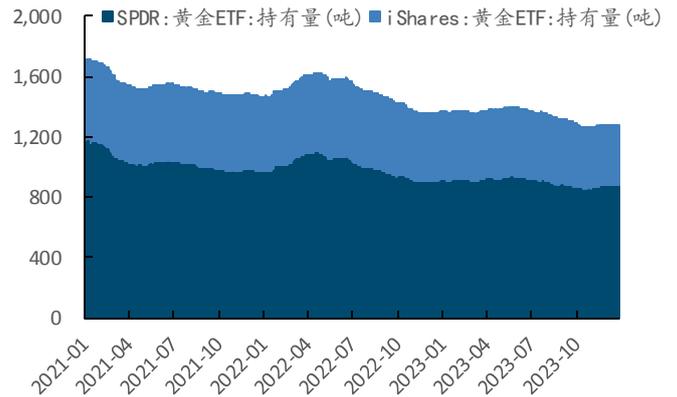
来源: iFinD, 国金证券研究所

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

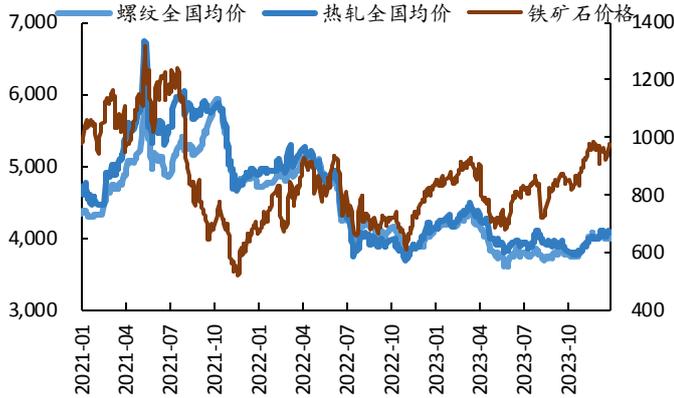
来源: iFinD, 国金证券研究所

## 2.7 钢铁

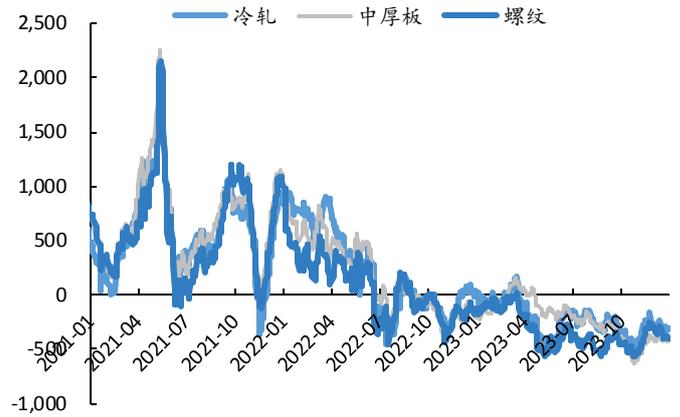
本周螺纹钢价格-0.01%至 3960 元/吨, 热轧价格+0.34%至 4086 元/吨。冷轧/中厚板/螺纹钢毛利分别为-289/-391/-378 元/吨。钢铁社会库存增加 21.3 万吨至 885.8 万吨, 钢厂库存增加 20.3 万吨至 451.3 万吨, 铁矿石港口库存增加 104.97 万吨至 11991.73 万吨。



图表28: 钢价及铁矿石走势 (元/吨)



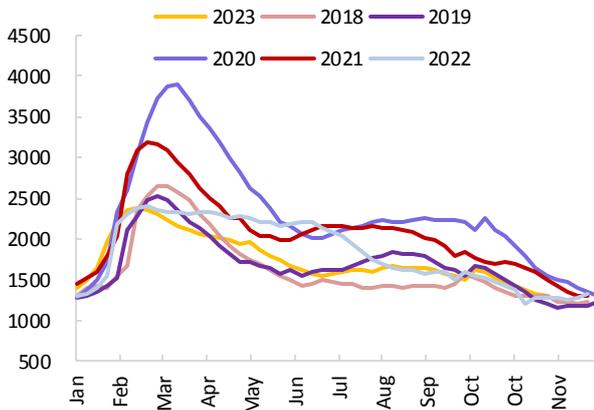
图表29: 吨钢成本滞后一月毛利 (元/吨)



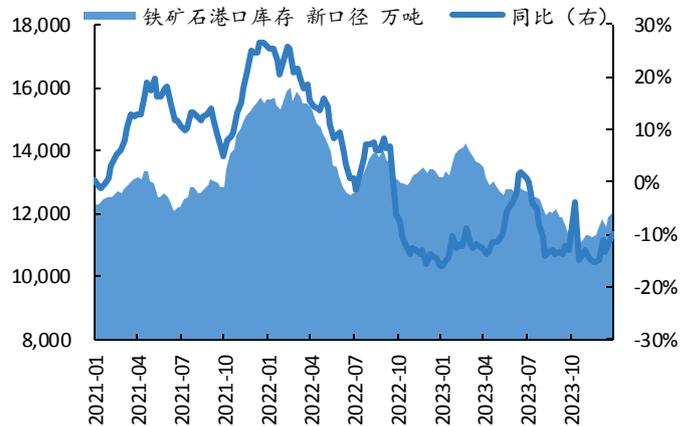
来源: Wind, iFinD, 国金证券研究所

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

来源: Mysteel, 国金证券研究所

### 三、公司重要公告

**海亮股份:** 公司控股子公司甘肃海亮新能源材料有限公司通过增资扩股方式共增资 330,000 万元, 其中战略投资者深创投制造业转型升级新材料基金与工融金投新兴产业股权投资基金合伙企业分别向甘肃海亮增资 150,000 万元与 30,000 万元, 公司控股股东海亮集团有限公司向甘肃海亮增资 40,000 万元, 海亮股份向甘肃海亮增资 110,000 万元。近日, 甘肃海亮已收到海亮股份、海亮集团、深创投新材料基金和工融金投的全部增资款项, 并完成了上述主体对甘肃海亮增资的工商变更登记手续。

**楚江新材:** 公司拟以债转股的方式对楚江电材增资 15,000 万元。本次增资完成后, 楚江电材注册资本由 41,777.3583 万元增加至 56,777.3583 万元。增资完成后楚江电材仍为公司全资子公司, 公司合并报表范围不会发生变化。截至 2023 年 12 月 29 日, 公司对楚江电材的债权为 25,335 万元, 增资完成后, 公司对楚江电材的债权变更为 10,335 万元。本次增资的资金来源为公司对楚江电材享有的 15,000 万元债权, 本次增资将增加楚江电材注册资本 15,000 万元, 股权结构维持不变, 公司仍持有楚江电材 100% 的股权, 楚江电材仍为公司的全资子公司。

**赤峰黄金:** 公司拟与厦门钨业股份有限公司共同以货币出资方式将赤金厦钨的注册资本由人民币 6,000 万元增加至 40,000 万元, 双方按本次增资前各自持有赤金厦钨股权比例同比例增资, 本次增资公司出资金额为人民币 17,340 万元, 资金来源为公司自有或自筹资金; 厦门钨业增资金额为 16,660 万元。本次增资后, 赤金厦钨的注册资本增加至人民币 40,000 万元, 股权结构不变, 公司持有其 51% 股权, 厦门钨业持有其 49% 股权。

**西部黄金:** 2023 年 12 月 25 日, 公司与新疆有色签署了《股权转让协议》, 公司以自有资



金收购新疆有色持有的恒盛铝业 100% 股权，本次交易的交易价格为 10,693.12 万元，与账面价值相比的溢价为 35.22%。截至 2023 年 9 月 30 日，新疆有色资产总额 32,808,207,453.88 元，所有者权益 16,345,364,247.89 元，营业收入 12,604,634,742.18 元，净利润 553,673,347.42 元。本次交易作价以双方认可的评估公司出具的评估结果为准，确定交易价格为 10,693.12 万元。定价依据符合市场原则，价格公允，符合交易双方利益，没有损害公司及公司股东的利益。本次交易不存在向关联方进行利益转移的情况。

金徽股份：公司于 2023 年 12 月 15 日与关联方徽县亚鑫房地产开发有限公司及非关联方自然人崔腾仙签署《股权转让协议》，并于 2023 年 12 月 20 日支付 40% 的股权转让款。2023 年 12 月 26 日完成本次股权转让的工商变更登记和备案手续，并取得了由徽县市场监督管理局换发的《营业执照》，公司现持有徽县向阳山矿业有限责任公司 100% 的股权。

#### 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。

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：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	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