

有色金属 2023 年报业绩前瞻

铜铝板块表现或更优

工业金属：Q4 盈利有望改善，铜铝板块表现或更优

铜：23 Q4 沪铜均价为 6.77 万元/吨，同比提高 4.35%，环比下降 1.42%；23 全年均价为 6.80 万元/吨，同比提高 1.72%。矿端盈利随价格上涨而回升，冶炼端加工费下行，预计 23 年全年及 Q4 板块盈利总体回升。后续来看，我们认为 2024 年以美联储为代表的海外经济体央行将重启降息以提振经济，对铜价抑制逐渐弱化。低库存将赋予铜价更大的向上弹性和空间。

铝：23 Q4 铝均价为 1.89 万元/吨，同比提高 1.29%；环比提高 1.48%；2023 年全年铝均价为 1.86 万元/吨，同比下降 6.47%。23 Q4 铝价同环比均有提高，而成本端走弱将有望带来铝企业盈利的明显改善。Q4 预焙阳极价格受到上游原材料石油焦和煤沥青价格下跌影响延续下行，电价随动力煤价格下行而走弱；Q4 氧化铝在供给端受扰动预期下，价格小幅上行。

能源金属：锂企盈利承压，钴价弱势运行

锂：受下游需求逐步进入淡季、供给端持续放量，叠加定价方式变化带来的矿端成本下行，23 Q4 锂价显著下行。Q4 电池级/工业级碳酸锂均价分别为 14.86/13.69 万元/吨，同比下降 73.04%/73.95%，环比下降 38.72%/40.40%；锂价下行导致碳酸锂生产企业盈利承压。

钴：需求端消费电子需求疲软，供给端产量仍有增长，钴价延续弱势运行。根据洛阳钼业公告，23Q4 公司实现钴产量 1.83 万吨，同比增长 264.68%，环比增长 2.39%；2023 年全年实现钴产量 5.55 万吨，同比增长 173.72%。我们认为虽然钴价延续弱势运行，但基于产量增长可摊薄固定费用，推动规模效应显现的逻辑；量增或可以部分抵消价格下跌对盈利水平的影响。

稀土：Q4 价格同比下行，轻重稀土有所分化

稀土：23 Q4 稀土市场迎来传统淡季，下游补库积极性不高，价格震荡下行，轻、重稀土略有分化。轻稀土方面，23Q4 氧化镨钕/镨钕混合金属均价分别为 49.21/60.45 万元/吨，同比下降 26.82%/25.83%，环比提高 1.30%/1.61%。重稀土方面，重稀土供给端的相对短缺使得价格获得支撑。以氧化铽、氧化镱为例，Q4 氧化铽/氧化镱均价分别为 800/265 万元/吨，同比-40.02%/+12.88%；环比提高 3.22%/10.98%。

投资建议

我们认为 2024 年压制金属价格的诸多因素有望缓解，后疫情时代全球经济复苏节奏或将成为有色金属定价核心。随着美联储加息进入尾声、美元指数显著回落、全球流动性有望改善，叠加中国经济复苏预期；我们持续看好有色金属板块的投资机会，维持行业“强于大市”评级。

风险提示：金属需求不及预期；货币政策持续紧缩风险；供应链风险；业绩预测偏差风险。

投资建议：强于大市（维持）

上次建议：强于大市

相对大盘走势



作者

分析师：丁士涛

执业证书编号：S0590523090001

邮箱：dingsht@glsc.com.cn

分析师：刘依然

执业证书编号：S0590523110010

邮箱：liuyr@glsc.com.cn

联系人：胡章胜

邮箱：huzhsh@glsc.com.cn

相关报告

1、《有色金属：稀土永磁：资源整合稳步推进，下游需求保持高增》2024.01.08

2、《有色金属：顺周期金属积极可为，新能源钴锂否极泰来》2023.12.29

正文目录

1. 工业金属：Q4 盈利有望改善，铜铝板块表现或更优.....	3
2. 贵金属：Q4 金价创新高，催化板块盈利增长.....	5
3. 能源金属：锂企盈利承压，钴价弱势运行.....	6
4. 稀土：Q4 价格同比下行，轻重稀土有所分化.....	8
附：重点跟踪标的 2023Q4 业绩预测表.....	9
风险提示.....	10

图表目录

图表 1：2023 工业金属季度均价情况.....	3
图表 2：SHFE 铜价（元/吨）.....	4
图表 3：SHFE 铝价（元/吨）.....	4
图表 4：SHFE 锌价（元/吨）.....	4
图表 5：SHFE 铅价（元/吨）.....	4
图表 6：SHFE 锡价（元/吨）.....	5
图表 7：SHFE 镍价（元/吨）.....	5
图表 8：工业金属相关费用、成本价格情况.....	5
图表 9：2023 贵金属季度均价情况.....	5
图表 10：黄金价格走势.....	6
图表 11：白银价格走势.....	6
图表 12：2023 锂产品季度均价情况.....	6
图表 13：2023 钴产品季度均价情况.....	7
图表 14：碳酸锂/氢氧化锂市场均价（万元/吨）.....	7
图表 15：主要钴产品市场均价（万元/吨）.....	7
图表 16：外购锂精矿碳酸锂生产企业利润（万元/吨）.....	7
图表 17：碳酸锂一体化生产企业利润（万元/吨）.....	7
图表 18：嘉能可钴单季产量及同比增速（万吨，%）.....	8
图表 19：洛阳钼业钴单季度产量（吨）.....	8
图表 20：2023 稀土产品季度均价情况.....	8
图表 21：氧化镨钕/镨钕金属价格走势（元/吨）.....	8
图表 22：氧化镨/氧化钕价格走势（元/吨）.....	8
图表 23：北方稀土挂牌价：氧化镨钕（万元/吨）.....	9
图表 24：北方稀土挂牌价：镨钕金属（万元/吨）.....	9
图表 25：有色金属行业重点跟踪标的 2023Q4 业绩预测表.....	9

1. 工业金属：Q4 盈利有望改善，铜铝板块表现或更优

23 Q4 工业金属盈利整体有望回升，不同板块有所分化，铜铝业绩表现或更优。

铜：23 Q4 沪铜均价为 6.77 万元/吨，同比提高 4.35%，环比下降 1.42%；2023 全年沪铜均价为 6.80 万元/吨，同比提高 1.72%。矿端盈利随价格上涨而回升，冶炼端加工费下行。预计 23 年全年及 Q4 板块盈利总体回升。后续来看，我们认为 2024 年以美联储为代表的海外经济体央行将重启降息以提振经济，对铜价抑制逐渐弱化。低库存将赋予铜价更大的向上弹性和空间。

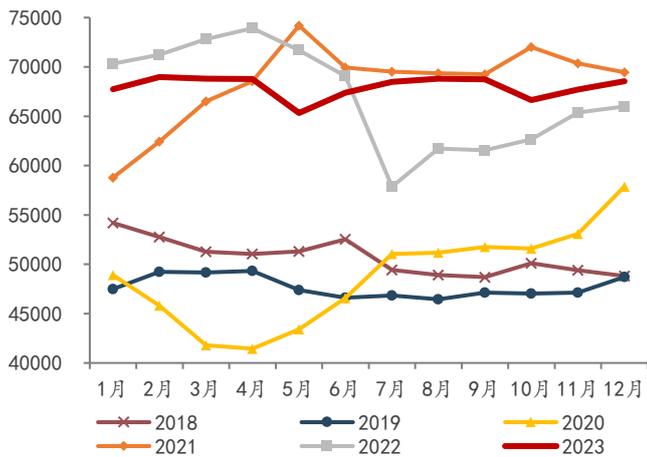
铝：23 Q4 铝均价为 1.89 万元/吨，同比提高 1.29%；环比提高 1.48%；2023 年全年铝均价为 1.86 万元/吨，同比下降 6.47%。23 Q4 铝价同环比均有提高，而成本端走弱将有望带来铝企业盈利的明显改善。Q4 预焙阳极价格受到上游原材料石油焦和煤沥青价格下跌影响延续下行，电价随动力煤价格下行而走弱；Q4 氧化铝在供给端受扰动的预期下，价格小幅上行。

图表 1：2023 工业金属季度均价情况

季度	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2023A	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2023A
	LME (美元/吨)					SHFE (元/吨)				
铜	8945	8481	8391	8242	8517	68577	67134	68678	67700	68034
同比	-10.33%	-10.88%	8.66%	3.18%	-3.04%	-4.17%	-6.06%	13.67%	4.35%	1.72%
环比	11.98%	-5.19%	-1.06%	-1.77%		5.70%	-2.10%	2.30%	-1.42%	
铝	2435	2281	2199	2224	2285	18562	18363	18645	18922	18625
同比	-25.53%	-21.29%	-6.73%	-5.18%	-15.76%	-16.57%	-10.84%	1.61%	1.29%	-6.47%
环比	3.83%	-6.31%	-3.60%	1.11%		-0.63%	-1.07%	1.53%	1.48%	
锌	3100	2531	2442	2508	2648	23303	20735	20798	21166	21484
同比	-17.00%	-34.61%	-23.90%	-15.83%	-23.07%	-8.03%	-21.32%	-13.42%	-12.07%	-13.78%
环比	4.02%	-18.35%	-3.54%	2.73%		-3.20%	-11.02%	0.30%	1.77%	
铅	2134	2098	2157	2124	2129	15336	15303	16235	16162	15770
同比	-8.44%	-4.69%	9.17%	1.70%	-0.85%	-0.45%	0.36%	7.93%	3.97%	3.05%
环比	2.14%	-1.65%	2.77%	-1.50%		-1.34%	-0.21%	6.09%	-0.45%	
锡	26393	25822	26779	24711	25933	209218	207136	223278	209136	212408
同比	-38.72%	-29.18%	14.45%	15.35%	-16.25%	-36.77%	-27.51%	18.11%	15.46%	-13.18%
环比	23.20%	-2.17%	3.71%	-7.72%		15.51%	-1.00%	7.79%	-6.33%	
镍	26240	22470	20580	17511	21705	198999	171670	165235	137659	168199
同比	-7.00%	-22.45%	-6.95%	-31.15%	-16.90%	6.25%	-18.41%	-5.00%	-31.46%	-12.71%
环比	3.17%	-14.37%	-8.41%	-14.91%		-0.91%	-13.73%	-3.75%	-16.69%	

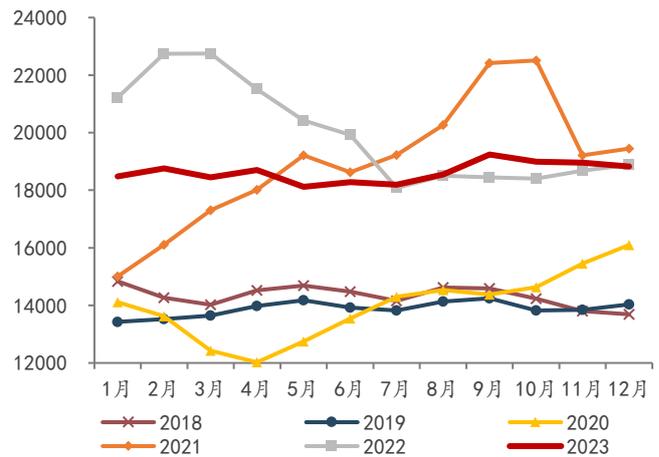
资料来源：iFinD，国联证券研究所

图表 2: SHFE 铜价 (元/吨)



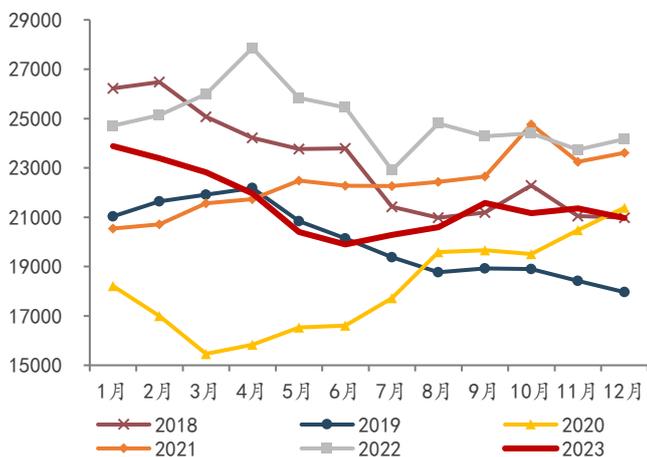
资料来源: iFinD, 国联证券研究所

图表 3: SHFE 铝价 (元/吨)



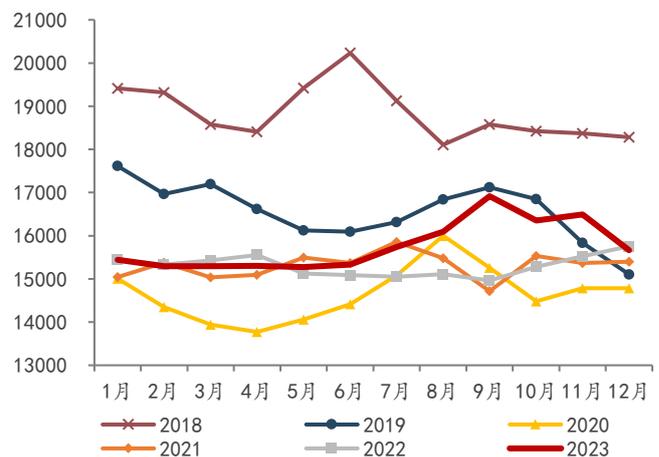
资料来源: iFinD, 国联证券研究所

图表 4: SHFE 锌价 (元/吨)



资料来源: iFinD, 国联证券研究所

图表 5: SHFE 铅价 (元/吨)



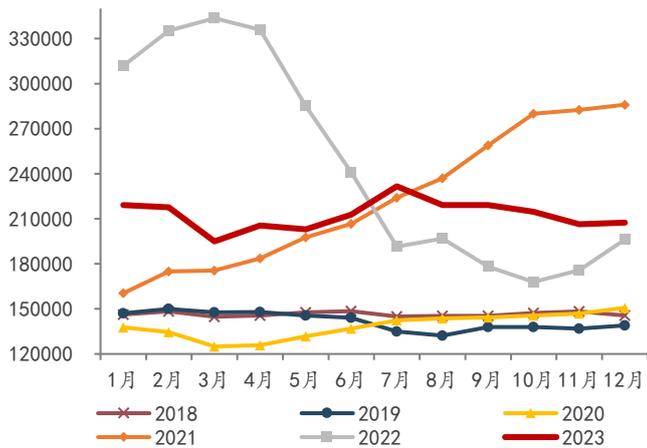
资料来源: iFinD, 国联证券研究所

铅: 23 Q4 铅均价为 1.62 万元/吨, 同比提高 3.97%, 环比下降 0.45%。23 Q4 终端铅蓄电池消费持续走弱, 铅蓄电池企业受高原料和低销售产品价格影响, 多数生产企业因亏损下调开工率; 需求疲软带动铅价环比回落, 部分再生铅企业开始减产应对大面积亏损。

锌: 23 Q4 锌均价为 2.12 万元/吨, 同比下降 12.07%, 环比提高 1.77%。Q4 下游需求端修复不及预期, 同时, 国内外锌锭供应充足, 基本面对锌价支撑减弱。叠加海外地缘政治冲突再起, 打压市场情绪, 锌价区间震荡运行。加工费来看, Q4 冬季矿山减产, 矿紧缺预期进一步加剧, 加工费环比下行。

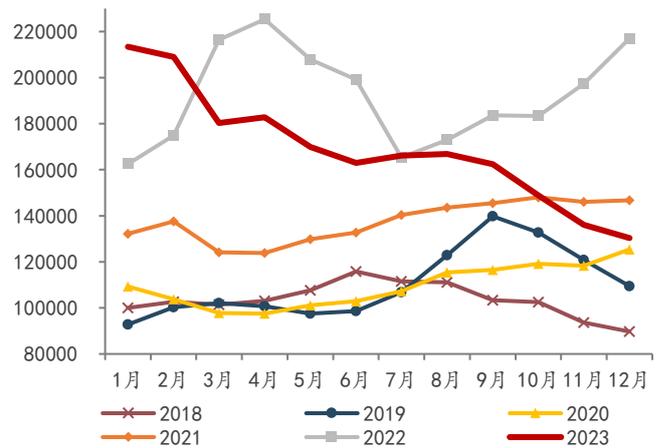
锡: 2023 Q4 锡均价为 20.91 万元/吨, 同比提高 15.46%, 环比下降 6.33%; 2023 年全年均价约为 21.24 万元/吨, 同比下降 13.18%。加工费方面, Q4 锡加工费环比有所提升, 同比下降较明显。两者综合来看, 23Q4 锡板块或表现平平。

图表 6: SHFE 锡价 (元/吨)



资料来源: iFinD, 国联证券研究所

图表 7: SHFE 镍价 (元/吨)



资料来源: iFinD, 国联证券研究所

图表 8: 工业金属相关费用、成本价格情况

	铜加工费		氧化铝		预焙阳极		动力煤		铅加工费		锌加工费		锡加工费		电解镍平均成本	
	元/吨	同比	元/吨	同比	元/吨	同比	元/吨	同比	元/吨	同比	元/吨	同比	元/吨	同比	美元/吨	同比
23Q1	4013	-5.19%	2923	-3.85%	6881	20.02%	1130	-3.69%	1067	-7.25%	5083	28.15%	12396	-43.66%	21044	-5.22%
23Q2	4250	-25.58%	2862	-4.46%	5486	-30.14%	917	-23.75%	1083	-5.80%	4850	31.67%	11326	-53.85%	18279	-21.23%
23Q3	4524	10.34%	2888	-1.78%	4985	-37.02%	865	-31.61%	1017	-1.61%	5033	29.06%	12886	-38.78%	16852	-8.84%
23Q4	4317	-7.32%	3005	6.92%	4830	-39.00%	958	-33.02%	917	0.00%	4750	4.01%	13060	-16.61%	14508	-28.36%

资料来源: iFinD, SMM, 国联证券研究所

2. 贵金属: Q4 金价创新高, 催化板块盈利增长

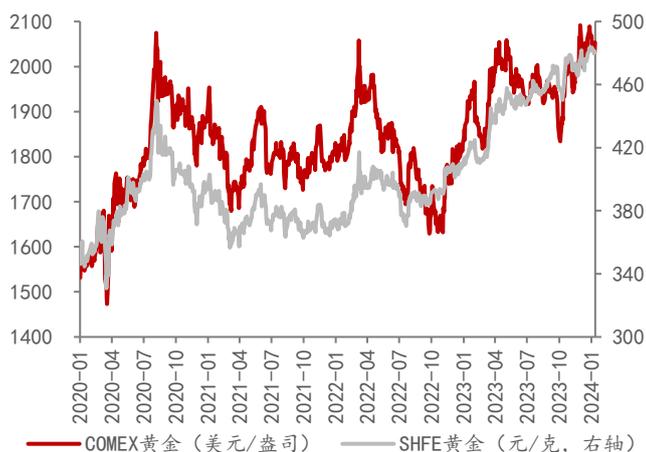
回顾 2023 年, 黄金市场交易主线是货币政策预期反复, 同时还包括风险事件的扰动, 主要是 3 月份欧美银行危机以及 10 月份巴以冲突。政策宽松预期阶段性主导市场, 但随后被修正。金价波动加大, 12 月初一度创下历史新高。国内方面, 由于人民币贬值影响, 以人民币计价的国内金价价格表现明显强于国际。黄金板块公司有望受益于金价走强带来的盈利改善。

图表 9: 2023 贵金属季度均价情况

季度	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2023A	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2023A
	COMEX (美元/盎司)					SHFE (黄金为元/克, 白银为元/千克)				
黄金	1899	1988	1947	1988	1956	420.2	448.6	459.8	472.3	450.5
同比	0.98%	6.11%	12.22%	14.44%	8.30%	8.82%	12.35%	19.41%	17.82%	14.72%
环比	9.30%	4.71%	-2.08%	2.11%		4.82%	6.78%	2.48%	2.72%	
白银	22.63	24.35	23.75	23.43	23.54	5087	5549	5755	5904	5579
同比	-6.30%	7.54%	23.77%	9.66%	7.88%	2.76%	14.70%	33.31%	20.44%	17.68%
环比	5.90%	7.60%	-2.46%	-1.35%		3.78%	9.08%	3.72%	2.58%	

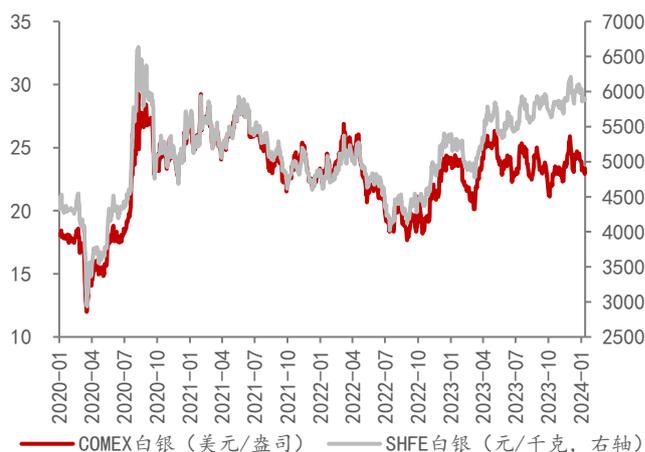
资料来源: iFinD, 国联证券研究所

图表 10: 黄金价格走势



资料来源: iFinD, 国联证券研究所

图表 11: 白银价格走势



资料来源: iFinD, 国联证券研究所

3. 能源金属: 锂企盈利承压, 钴价弱势运行

锂: 受下游需求逐步进入淡季、供给端持续放量, 叠加定价方式变化带来的矿端成本下行, 23 Q4 锂价显著下行。23 Q4 电池级/工业级碳酸锂均价分别为 14.86/13.69 万元/吨, 同比下降 73.04%/73.95%, 环比下降 38.72%/40.40%。锂价下行导致碳酸锂生产企业盈利承压, 根据 SMM, 外购锂辉石精矿的碳酸锂生产企业 23 Q4 季度平均利润约为 -2.91 万元/吨, 同比下降 118.68%, 环比提高 17.95%, 外购锂云母精矿的碳酸锂生产企业 23Q4 季度平均利润约为 -0.12 万元/吨, 同比下降 100.67%, 环比下降 103.42%。自有锂资源的一体化碳酸锂生产企业仍能保持盈利, 锂辉石/盐湖/云母一体化企业 23 Q4 季度平均利润分别为 7.54/9.12/6.12 万元/吨, 环比下降 56.31%/50.18%/60.40%。

图表 12: 2023 锂产品季度均价情况

产品	锂精矿 (Li ₂ O: 5.5%-6%)			电池级碳酸锂 99.5%			工业级碳酸锂 99%			氢氧化锂 56.5%		
	万元/吨	同比	环比	万元/吨	同比	环比	万元/吨	同比	环比	万元/吨	同比	环比
23Q1	3.76	78.61%	-22.21%	39.59	-7.49%	-28.17%	35.98	-11.54%	-31.52%	43.3	14.18%	-20.64%
23Q2	2.39	-30.80%	-36.24%	25.45	-45.63%	-35.72%	23.38	-47.16%	-35.02%	26.48	-43.12%	-38.85%
23Q3	2.49	-48.36%	3.79%	24.25	-49.76%	-4.72%	22.97	-50.89%	-1.75%	22.73	-52.08%	-14.16%
23Q4	1.53	-68.37%	-38.55%	14.86	-73.04%	-38.72%	13.69	-73.95%	-40.40%	13.97	-74.40%	-38.54%

资料来源: 安泰科, 国联证券研究所

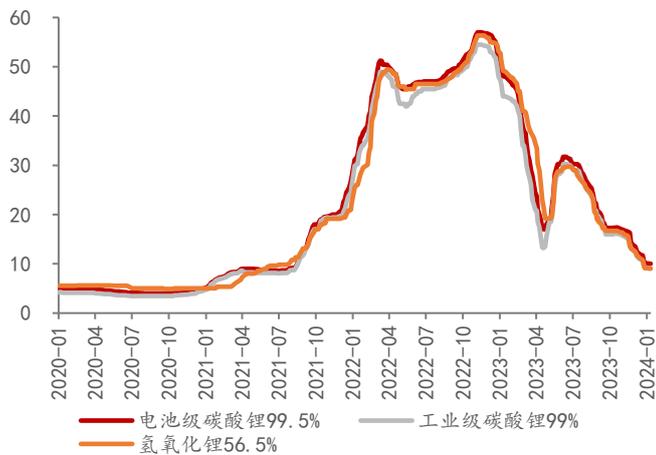
钴: 需求端消费电子需求疲软, 供给端产量仍有增长, 钴价延续弱势运行。根据洛阳钼业公告, 23Q4 洛阳钼业实现钴产量 1.83 万吨, 同比增长 264.68%, 环比增长 2.39%; 2023 年全年实现钴产量 5.55 万吨, 同比增长 173.72%。我们认为虽然钴价延续弱势运行, 但基于产量增长可摊薄固定费用, 推动规模效应显现的逻辑; 量增或可以部分抵消价格下跌对盈利水平的影响。

图表 13: 2023 钴产品季度均价情况

产品	金属钴			硫酸钴			四氧化三钴		
	万元/吨	同比	环比	万元/吨	同比	环比	万元/吨	同比	环比
23Q1	30.45	-43.93%	-10.74%	4.32	-62.79%	-26.87%	17.61	-58.96%	-22.80%
23Q2	27.01	-45.51%	-11.29%	3.86	-60.20%	-10.62%	15.69	-57.10%	-10.91%
23Q3	27.72	-20.43%	2.61%	4.11	-33.33%	6.32%	16.28	-30.88%	3.77%
23Q4	24.45	-28.33%	-11.79%	3.63	-38.51%	-11.53%	14.96	-34.42%	-8.11%

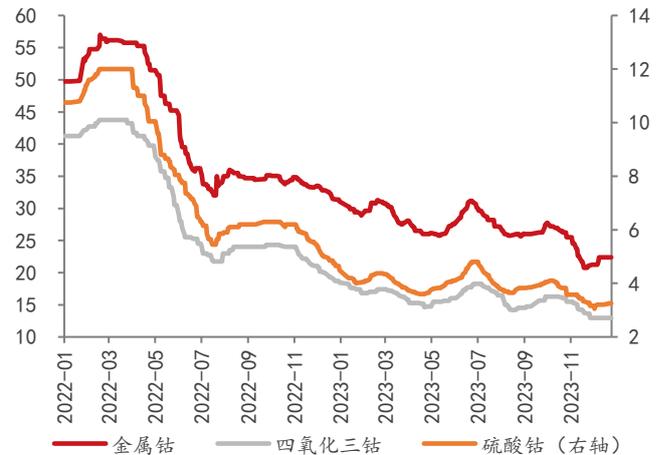
资料来源: 安泰科, 国联证券研究所

图表 14: 碳酸锂/氢氧化锂市场均价 (万元/吨)



资料来源: 安泰科, 国联证券研究所

图表 15: 主要钴产品市场均价 (万元/吨)



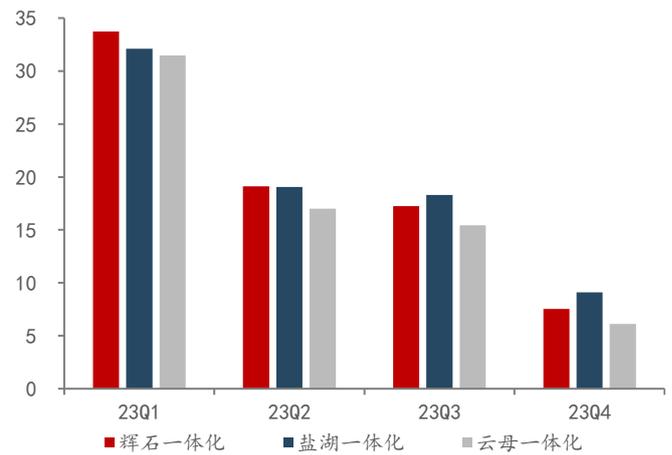
资料来源: 安泰科, 国联证券研究所

图表 16: 外购锂精矿碳酸锂生产企业利润 (万元/吨)



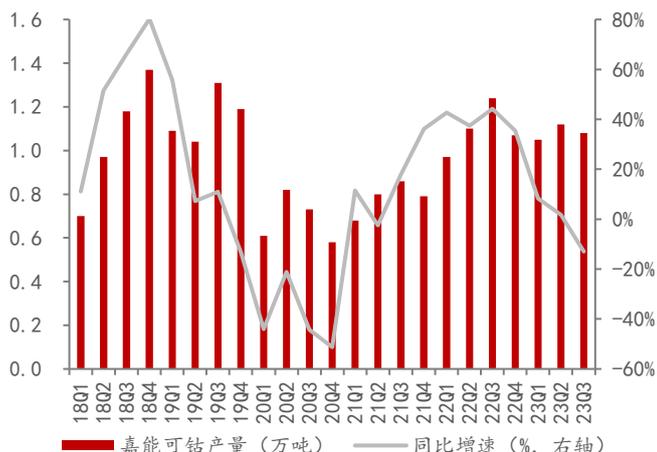
资料来源: SMM, 国联证券研究所

图表 17: 碳酸锂一体化生产企业利润 (万元/吨)



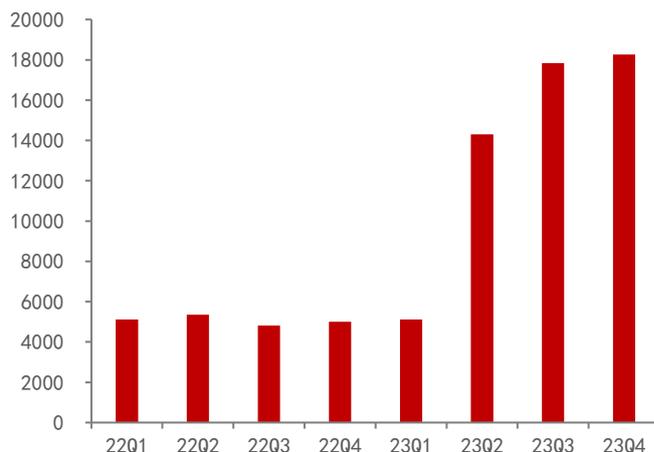
资料来源: SMM, 国联证券研究所

图表 18: 嘉能可钴单季产量及同比增速 (万吨, %)



资料来源: iFinD, 国联证券研究所

图表 19: 洛阳钼业钴单季度产量 (吨)



资料来源: iFinD, 国联证券研究所

4. 稀土: Q4 价格同比下行, 轻重稀土有所分化

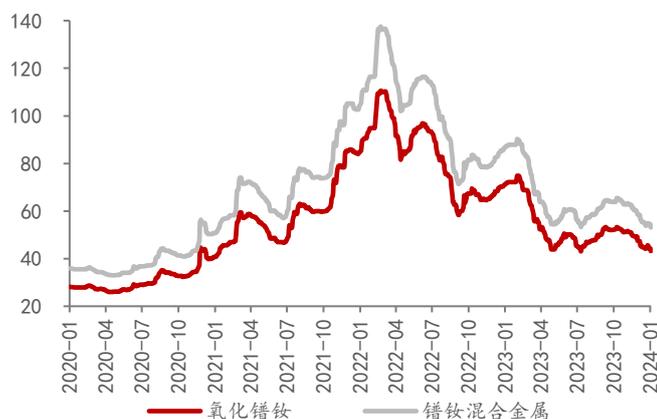
23 Q4 稀土市场迎来传统淡季, 下游补库积极性不高, 稀土价格震荡下行, 轻、重稀土略有分化。轻稀土方面, 23Q4 氧化镨钕/镨钕混合金属均价分别为 49.21/60.45 万元/吨, 同比下降 26.82%/25.83%, 环比提高 1.30%/1.61%。重稀土方面, 重稀土供给端的相对短缺使得价格获得支撑。以氧化铽、氧化镱为例, 23Q4 氧化铽/氧化镱均价分别为 800/265 万元/吨, 同比-40.02%/+12.88%; 环比提高 3.22%/10.98%。

图表 20: 2023 稀土产品季度均价情况

产品	氧化镨钕			镨钕混合金属			氧化铽			氧化镱		
	万元/吨	同比	环比	万元/吨	同比	环比	万元/吨	同比	环比	万元/吨	同比	环比
23Q1	66.66	-33.44%	-0.88%	80.84	-34.68%	-0.81%	1238	-11.33%	-7.19%	224	-25.60%	-4.42%
23Q2	48.16	-47.05%	-27.75%	58.61	-47.30%	-27.50%	857	-39.64%	-30.75%	204	-20.64%	-8.87%
23Q3	48.58	-33.41%	0.87%	59.49	-33.05%	1.50%	775	-42.02%	-9.59%	238	4.37%	16.77%
23Q4	49.21	-26.82%	1.30%	60.45	-25.83%	1.61%	800	-40.02%	3.22%	265	12.88%	10.98%

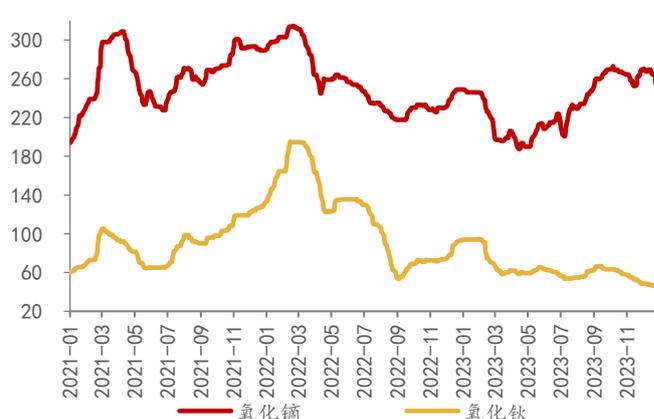
资料来源: 中国稀土行业协会, 国联证券研究所

图表 21: 氧化镨钕/镨钕金属价格走势 (元/吨)



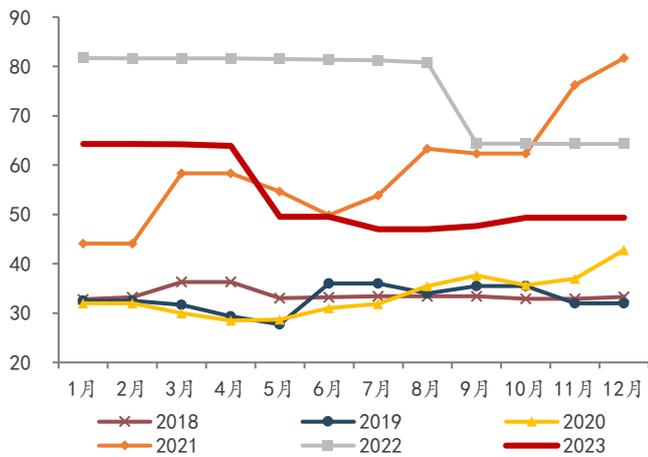
资料来源: 中国稀土行业协会, 国联证券研究所

图表 22: 氧化铽/氧化镱价格走势 (元/吨)



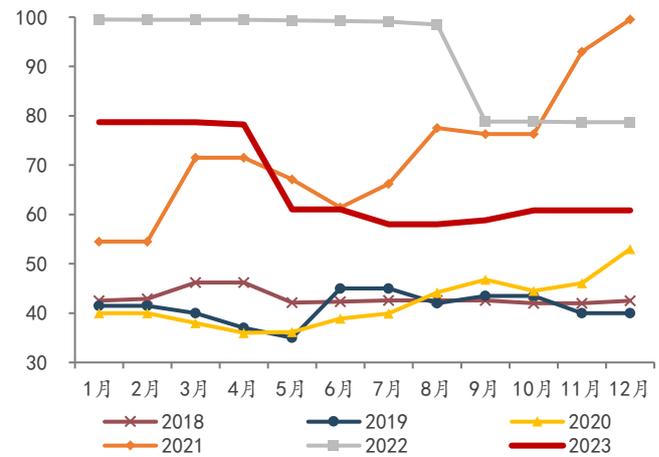
资料来源: 中国稀土行业协会, 国联证券研究所

图表 23: 北方稀土挂牌价: 氧化镨钕 (万元/吨)



资料来源: SMM, 国联证券研究所

图表 24: 北方稀土挂牌价: 镨钕金属 (万元/吨)



资料来源: SMM, 国联证券研究所

附: 重点跟踪标的 2023Q4 业绩预测表

图表 25: 有色金属行业重点跟踪标的 2023Q4 业绩预测表

板块	证券代码	证券简称	2022Q4	2023Q4 E	同比	2022A	2023 E	同比
铜/金	601899.SH	紫金矿业	33.75	48.55	43.85%	200.42	210.20	4.88%
铜/钴	603993.SH	洛阳钼业	7.61	43.15	467.00%	60.67	67.58	11.39%
黄金	600547.SH	山东黄金	5.53	6.27	13.41%	12.46	19.72	58.30%
黄金	000975.SZ	银泰黄金	1.94	4.00	105.77%	11.24	15.18	35.03%
黄金	001337.SZ	四川黄金	0.38	0.75	96.51%	1.99	2.32	16.83%
铜	000630.SZ	铜陵有色	8.70	10.39	19.48%	27.30	36.15	32.40%
铜	601168.SH	西部矿业	10.52	8.09	-23.10%	34.46	30.07	-12.75%
铜	603979.SH	金诚信	1.68	2.88	71.51%	6.10	9.98	63.68%
铜	000737.SZ	北方铜业	0.30	1.73	468.60%	6.10	6.93	13.54%
铝	000933.SZ	神火股份	17.16	21.97	28.01%	75.71	63.00	-16.79%
铝	000807.SZ	云铝股份	8.05	11.52	43.04%	45.69	36.57	-19.95%
铝	603612.SH	索通发展	-0.60	-2.68	-349.25%	9.05	-6.00	-166.28%
铅锌	000060.SZ	中金岭南	1.67	1.88	13.00%	12.12	9.04	-25.41%
稀土	600259.SH	广晟有色	0.20	0.43	117.76%	2.32	2.10	-9.72%

资料来源: iFind, 国联证券研究所

风险提示

金属需求不及预期：对有色金属而言，需求决定方向，受加息影响海外衰退风险持续累积，经济前景走弱将打压工业金属需求预期从而影响相关商品价格，或导致毛利率波动的风险。

货币政策持续紧缩风险：海外主要经济体通胀水平仍在高位，加息仍未到终点，超预期加息将打击有色金属价格。

供应链风险：逆全球化趋势加剧、资源民族主义抬头、全球产业链重构背景下，中资企业海外矿产资源供应安全问题值得注意。

业绩预测偏差风险：公司业绩预测基于一些前提假设，存在假设条件不成立、业务发展不及预期等因素导致测算结果偏差，公司业绩以公司最终披露为准。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇二座25楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心大厦45楼