

短期降息预期有所回落但长期趋势仍不变 ——有色行业周报（2024.01.08-2024.01.12）

增持(维持)

行业： 有色金属

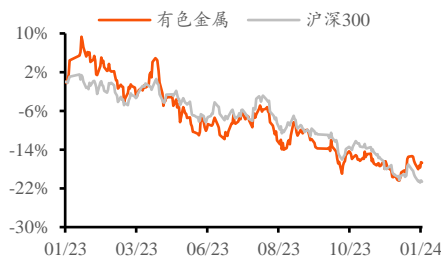
日期： 2024年01月19日

分析师： 魏亚军

E-mail: weiyajun@yongxingsec.com

SAC 编号: S1760523090004

近一年行业与沪深 300 比较



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

相关报告:

《铜金价格延续强势表现, 铝价受益于供给扰动》

——2024年01月05日

《金价短期震荡, 长牛预期仍存》

——2023年12月12日

《鲍威尔发言引发市场乐观预期, 金价逼近历史新高》

——2023年12月08日

■ 行情回顾

本周(2024.01.08-2024.01.12)有色金属(申万)指数环比上周涨跌幅为+0.25%, 在申万31个一级行业中位列第5位, 2024年年初以来总体涨跌幅为-1.47%。

■ 核心观点

1、工业金属

(1) **铜**: 本周铜价继续回落, 我们认为主要与当前市场关于美联储降息的乐观预期有所收紧相关。目前看降息开启的时点和未来降息路径依旧是影响铜价短期与中期走势的重要因素, 后续需继续关注美联储实际的降息政策选择。(2) **铝**: 供给端, 2023年12月18日几内亚首都科纳克里发生一起大型燃油仓库爆炸事件, 据SMM等调研, 几内亚当地部分铝土矿山油库被征用, 部分矿山已经降低运行产能, 导致铝土矿产出受到影响, 矿石供应的担忧情绪传导至氧化铝, 我们认为这是本轮铝价上涨的核心原因。而考虑到短期供给事件扰动情绪有限, 铝价长线走势仍取决于下游需求情况, 故目前出现持续回落。

2、能源金属

(1) **锂**: 碳酸锂(99.5%电池级, 国产)、氢氧化锂(56.50%, 国产)价格分别环比上周-0.25%、-1.88%, 达9.622、8.464万元/吨, 碳酸锂价格整体目前进入到比较稳定的区域。(2) **钴**: 电解钴价格环比上周下跌1.34%到22.1万元/吨, 而氯化钴、硫酸钴、四氧化三钴价格则分别环比上周+1.28%、+0.94%、+0.38%, 为3.955、3.235、13.25万元/吨。

3、贵金属

本周贵金属价格表现平稳。本周COMEX黄金报收2053.6美元/盎司, 环比上周+0.05%, COMEX白银报收23.38美元/盎司, 环比上周+1.15%, 金银比达到87.84, 环比上周-1.09%。我们认为金价当前表现主要还是降息预期有所回落所致, 但中长期看, 美联储降息势不可挡, 看好贵金属长期表现。

■ 投资建议

我们认为, **流动性方面看**, 市场对降息预期的整体长期观点基本维持, 美元或延续震荡走弱, 大宗商品价格有望中长期受益; **基本面看**, 目前供给端持续受到干扰, 如智利铜矿产量同比下降, 电解铝受制于电力供给不足减产等; 需求端, 未来一万亿国债等政策落实后需求有望好转, 因此维持“增持”评级。**相关标的**: ①**工业金属**: 紫金矿业、洛阳钼业、北方铜业、金诚信、天山铝业、云铝股份、中国铝业、索通发展等; ②**能源金属**: 天齐锂业、赣锋锂业、华友钴业、融捷股份、永兴材料、中矿资源、寒锐钴业等; ③**贵金属**: 紫金矿业、山东黄金、银泰黄金、湖南黄金、赤峰黄金、招金矿业等。

■ 风险提示

下游需求不及预期、供给大幅增长引发产品价格下跌、政策变化带来供给收缩等

正文目录

1. 投资建议	4
2. 本周板块表现	4
3. 价格及库存表现	6
3.1. 工业金属	6
3.2. 能源金属	9
3.3. 贵金属	10
3.4. 稀土及小金属	11
4. 一周重要新闻（2024.01.08-2024.01.14）	14
5. 一周重要公司公告（2024.01.08-2024.01.14）	14
6. 风险提示	15

图目录

图 1: 各行业指数本周表现排名	4
图 2: 有色金属子板块涨跌幅	5
图 3: 机构资金净流入情况（“+”代表净流入，“-”代表净流出，单位：亿元）	5
图 4: 本周有色金属板块个股涨幅前五	6
图 5: 本周有色金属板块个股跌幅前五	6
图 6: 本周 LME 铜库存环比上周-4.50%（单位：万吨）	7
图 7: 本周 SHFE 铜库存环比上周+30.05%（单位：万吨）	7
图 8: 本周 LME 铝库存环比上周+0.07%（单位：万吨）	7
图 9: 本周 SHFE 铝库存环比上周+0.03%（单位：万吨）	7
图 10: 本周 LME 铅库存环比上周-6.32%（单位：万吨）	8
图 11: 本周 SHFE 铅库存环比上周+10.80%（单位：万吨）	8
图 12: 本周 LME 锌库存环比上周-4.17%（单位：万吨）	8
图 13: 本周 SHFE 锌库存环比上周+15.17%（单位：万吨）	8
图 14: 本周 LME 锡库存环比上周-0.74%（单位：万吨）	9
图 15: 本周 SHFE 锡库存环比上周-1.42%（单位：吨）	9
图 16: 本周 LME 镍库存环比上周+7.08%（单位：万吨）	9
图 17: 本周 SHFE 镍库存环比上周+5.41%（单位：万吨）	9
图 18: 本周电池级碳酸锂价格环比上周-0.25%（单位：万元/吨）	10
图 19: 本周氢氧化锂价格环比上周-1.88%（单位：万元/吨）	10
图 20: 本周电解钴价格环比上周-1.34%（单位：万元/吨）	10
图 21: 本周氯化钴价格环比上周+1.28%（单位：万元/吨）	10
图 22: 本周硫酸钴价格环比上周+0.94%（单位：万元/吨）	10
图 23: 本周四氧化三钴价格环比上周+0.38%（单位：万元/吨）	10
图 24: 本周 COMEX 黄金价格环比上周+0.05%（单位：美元/盎司）	11
图 25: 本周 COMEX 白银价格环比上周+1.15%（单位：美元/盎司）	11
图 26: 本周金银比指标环比上周-1.09%，达 87.84	11
图 27: 截至 2024 年 1 月 9 日，COMEX 黄金非商业净多头持仓张数环比 2024 年 1 月 2 日-9.17%（单位：万张）	11
图 28: 本周氧化镨钕价格环比上周-5.21%（单位：万元/吨）	12
图 29: 本周氧化铈价格环比上周持平（单位：万元/吨）	12
图 30: 本周氧化镝价格环比上周-17.17%（单位：万元/吨）	12
图 31: 本周氧化铽价格环比上周-14.67%（单位：万元/吨）	12
图 32: 本周镱价格环比上周-0.91%（单位：万元/吨）	13
图 33: 本周镱价格环比上周+4.12%（单位：万元/吨）	13
图 34: 本周二氧化锗价格环比上周持平（单位：万元/吨）	13
图 35: 本周铟价格环比上周+1.28%（单位：万元/吨）	13

图 36: 本周钨条价格环比上周持平 (单位: 万元/吨)13
图 37: 本周海绵钛价格环比上周-1.98% (单位: 万元/吨)13
图 38: 本周钒价格环比上周持平 (单位: 万元/吨)14
图 39: 本周镓价格环比上周+2.50% (单位: 万元/吨)14

表目录

表 1: 内外盘金属价格本周表现不一7

1. 投资建议

我们认为，**流动性方面看**，市场对降息预期的整体长期观点基本维持，美元或延续震荡走弱，大宗商品价格有望中长期受益；**基本面看**，目前供给端持续受到干扰，如智利铜矿产量同比下降，电解铝受制于电力供给不足减产等；需求端，未来一万亿国债等政策落实后需求有望好转，因此维持“增持”评级。

相关标的：

贵金属：紫金矿业、山东黄金、银泰黄金、湖南黄金、赤峰黄金、招金矿业等。

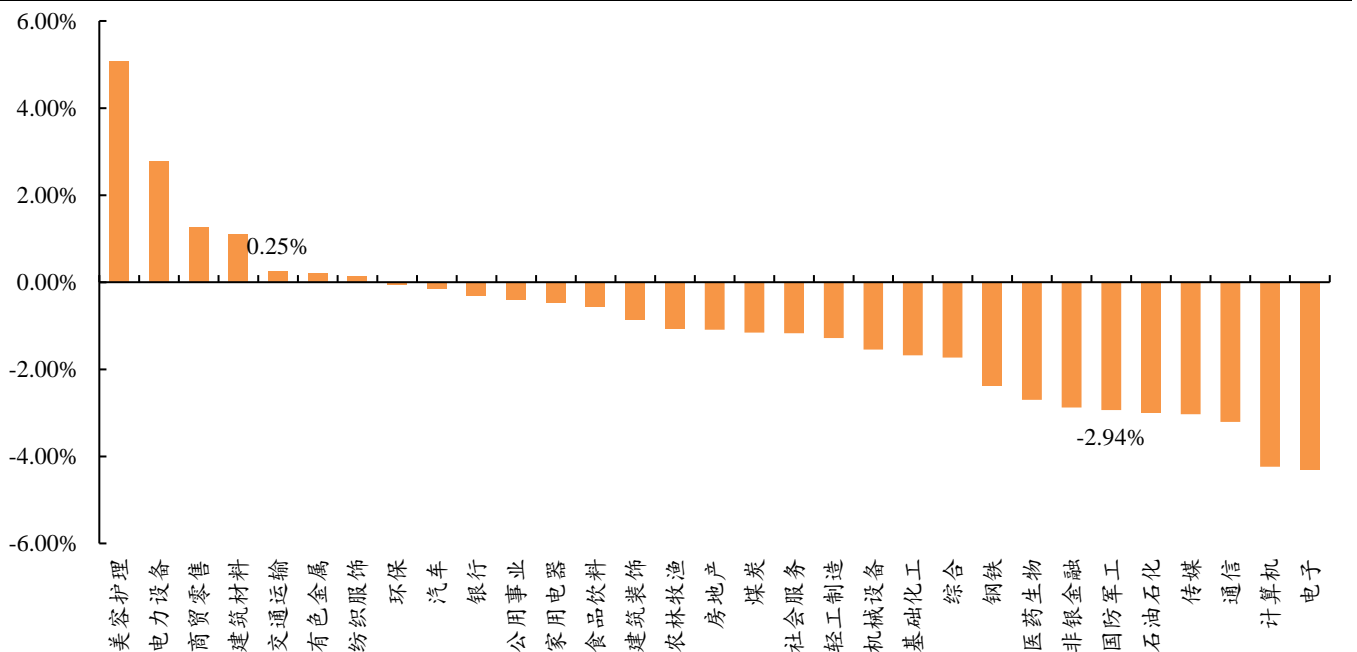
工业金属：紫金矿业、洛阳钼业、北方铜业、金诚信、天山铝业、云铝股份、中国铝业、索通发展等。

能源金属：天齐锂业、赣锋锂业、华友钴业、融捷股份、永兴材料、中矿资源、寒锐钴业等。

2. 本周板块表现

截至 2024 年 1 月 12 日，本周（2024.01.08-2024.01.12）有色金属（申万）指数环比上周涨跌幅为+0.25%，在申万 31 个一级行业中位列第 5 位，2024 年年初以来总体涨跌幅为-1.47%。

图1:各行业指数本周表现排名

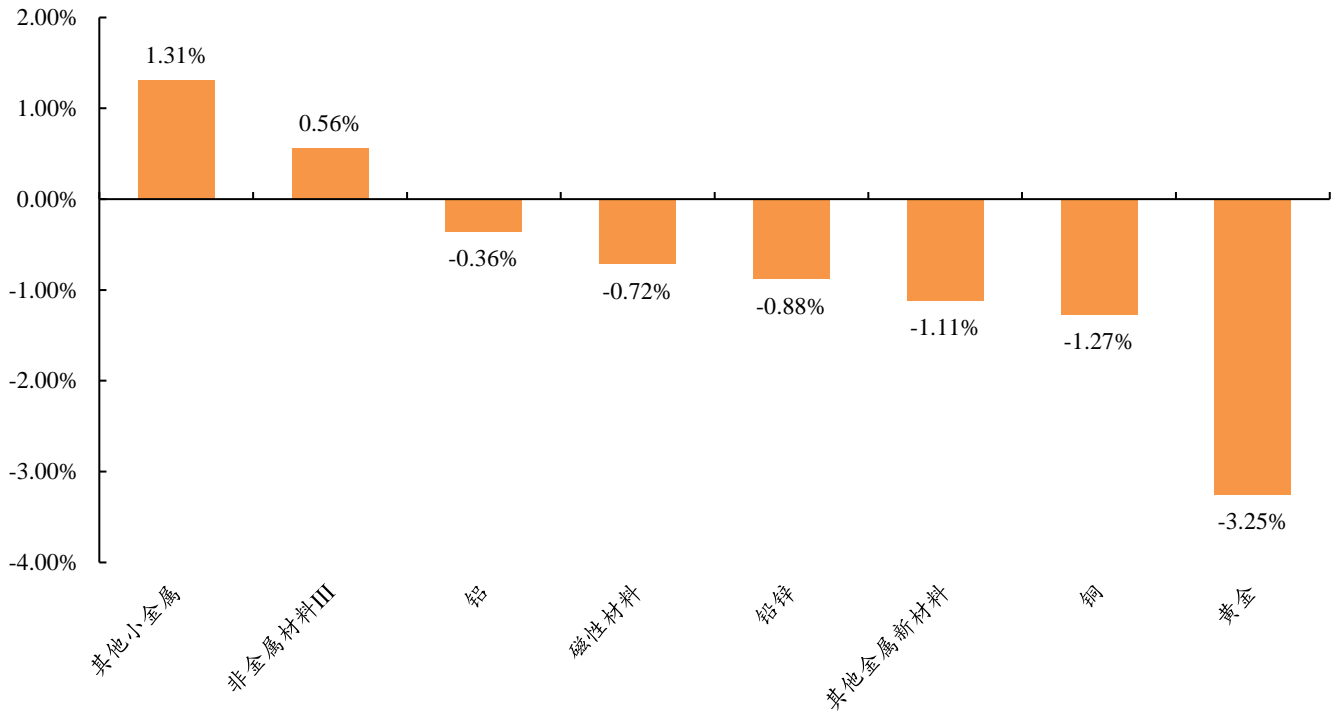


资料来源：Wind，甬兴证券研究所

细分子板块来看，本周有色金属子板块（申万）表现分化。本周仅有两个子板块实现上涨，分别为其他小金属、非金属材料III，涨跌幅分别达到

+1.31%、+0.56%，跌幅前三子板块分别为黄金、铜、其他金属新材料，涨跌幅分别达到-3.25%、-1.27%、-1.11%。

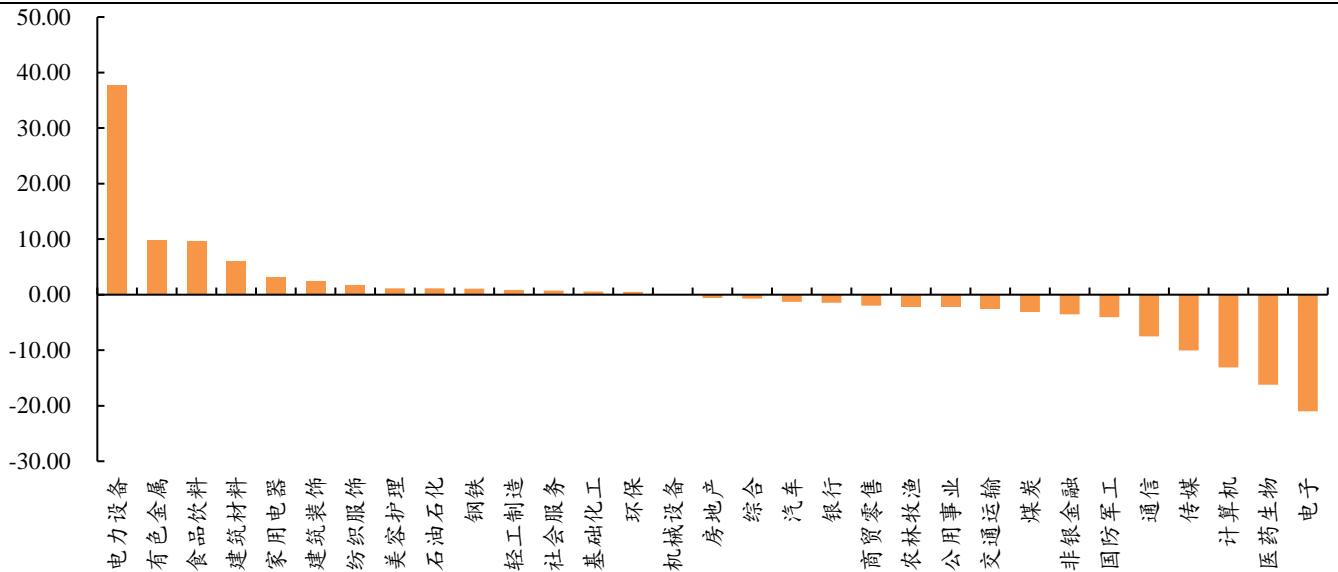
图2:有色金属子板块涨跌幅



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

机构资金流向来看,本周有色金属(申万)指数机构资金呈现净流出状态,净流出金额达到9.81亿元,在31个申万一级行业中位列第2位。

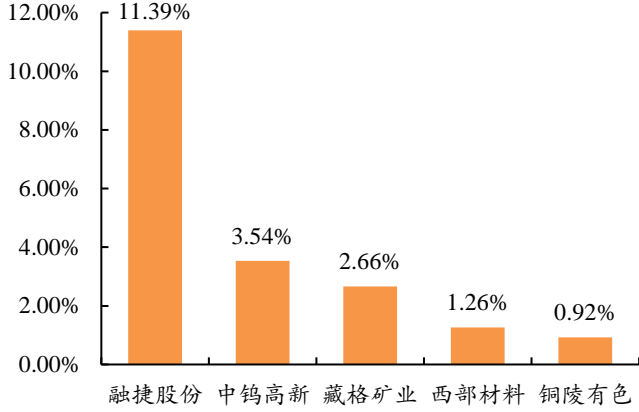
图3:机构资金净流入情况(“+”代表净流入,“-”代表净流出,单位:亿元)



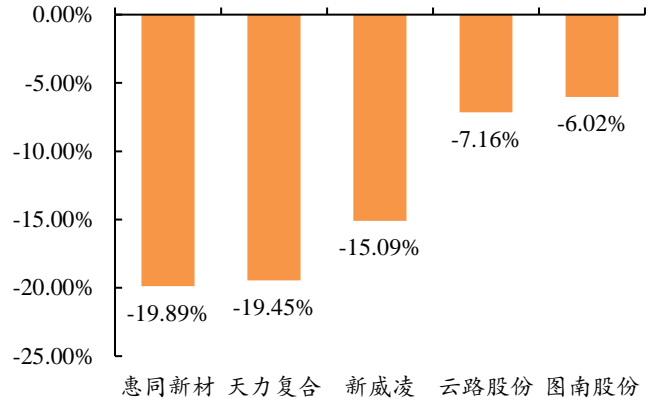
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

个股表现来看,本周有色金属板块个股涨幅前五分别为融捷股份

(+11.39%)、中钨高新(+3.54%)、藏格矿业(+2.66%)、西部材料(+1.26%)、铜陵有色(+0.92%); 跌幅前五分别为惠同新材(-19.89%)、天力复合(-19.45%)、新威凌(-15.09%)、云路股份(-7.16%)、图南股份(-6.02%)。

图4:本周有色金属板块个股涨幅前五


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图5:本周有色金属板块个股跌幅前五


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

3. 价格及库存表现

3.1. 工业金属

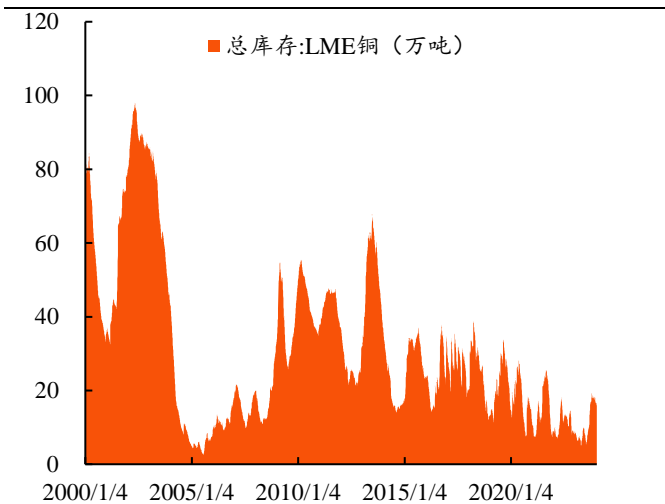
截至 2024 年 1 月 12 日, 本周内外盘金属价格表现不一。外盘来看, LME 铅、LME 锡表现较好, 价格本周环比分别+0.72%、+0.34%, 而 LME 铜、LME 铝、LME 锌、LME 镍价格则分别-1.43%、-2.49%、-1.38%、-0.58%。内盘来看, 本周沪铅、沪镍上涨, 价格分别环比+1.68%、+4.76%, 而沪铜、沪铝、沪锌、沪锡价格则分别环比-0.28%、-0.86%、-0.54%、-0.22%。**铜方面:** 本周伦铜、沪铜分别报收 8295 美元/吨、68200 元/吨, 环比上周分别-1.43%、-0.28%。本周铜价继续回落, 我们认为主要与当前市场关于美联储降息的乐观预期有所收紧相关。目前看降息开启的时点和未来降息路径依旧是影响铜价短期与中期走势的重要因素, 后续需继续关注美联储实际的降息政策选择。**铝方面:** 供给端, 2023 年 12 月初以来影响氧化铝供应的因素一直存在, 但尚未发生实质性的大规模减产, 整体供应变化不大。根据中国新闻网, 2023 年 12 月 18 日, 几内亚首都科纳克里发生一起大型燃油仓库爆炸事件, 据 SMM 等的调研, 几内亚当地部分铝土矿山油库被征用, 部分矿山已经降低运行产能, 导致铝土矿产出受到影响, 矿石供应的担忧情绪传导至氧化铝, 我们认为这是此前铝价上涨的核心原因。而考虑到短期供给事件扰动情绪有限, 铝价长线走势仍取决于下游需求情况, 故目前出现持续回落。展望后市, 我们的观点依旧是短期供给的扰动未必能成为长周期行情的驱动因素, 核心的动能还是关注需求端的好转和放量。

表1:内外盘金属价格本周表现不一

证券代码	证券简称	单位	本周收盘价	周涨跌幅	月初以来涨跌幅	年初以来涨跌幅
CA.LME	LME 铜	美元/吨	8,295.00	-1.43%	-3.12%	-3.12%
AH.LME	LME 铝	美元/吨	2,215.50	-2.49%	-7.20%	-7.20%
PB.LME	LME 铅	美元/吨	2,091.00	0.72%	1.16%	1.16%
ZS.LME	LME 锌	美元/吨	2,509.00	-1.38%	-5.75%	-5.75%
SN.LME	LME 锡	美元/吨	24,755.00	0.34%	-2.15%	-2.15%
NI.LME	LME 镍	美元/吨	16,250.00	-0.58%	-2.23%	-2.23%
CU.SHF	SHFE 铜	元/吨	68,200.00	-0.28%	-1.04%	-1.04%
AL.SHF	SHFE 铝	元/吨	19,030.00	-0.86%	-2.44%	-2.44%
PB.SHF	SHFE 铅	元/吨	16,325.00	1.68%	2.83%	2.83%
ZN.SHF	SHFE 锌	元/吨	21,135.00	-0.54%	-1.90%	-1.90%
SN.SHF	SHFE 锡	元/吨	206,750.00	-0.22%	-2.52%	-2.52%
NI.SHF	SHFE 镍	元/吨	129,420.00	4.76%	3.36%	3.36%

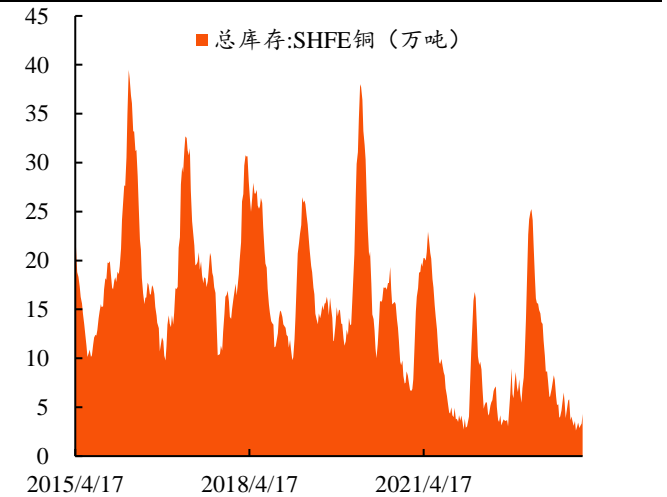
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图6:本周 LME 铜库存环比上周-4.50% (单位:万吨)



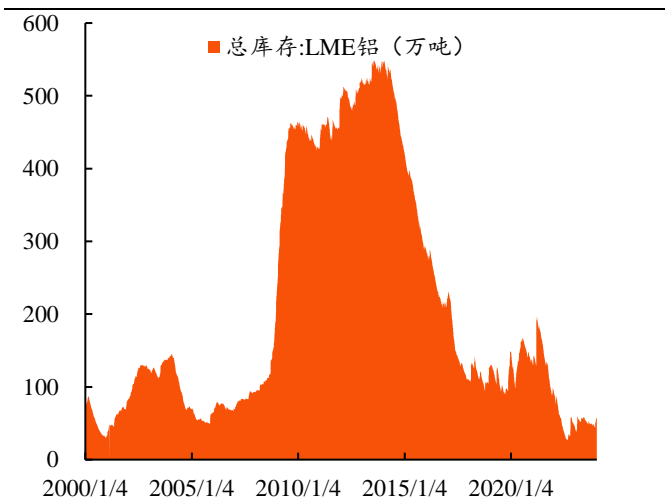
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图7:本周 SHFE 铜库存环比上周+30.05% (单位:万吨)



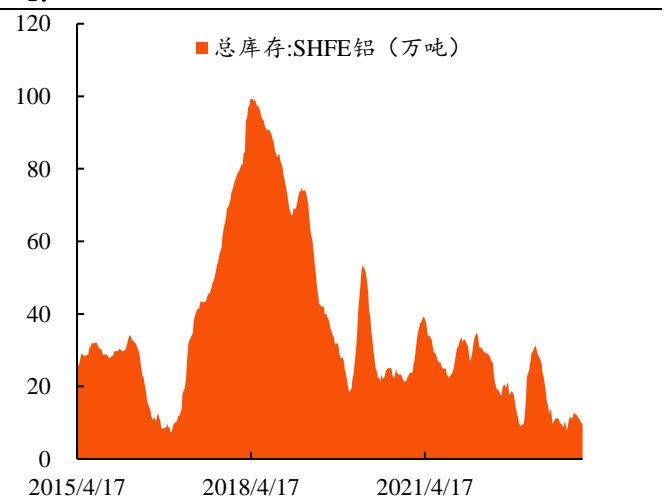
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图8:本周 LME 铝库存环比上周+0.07% (单位:万吨)



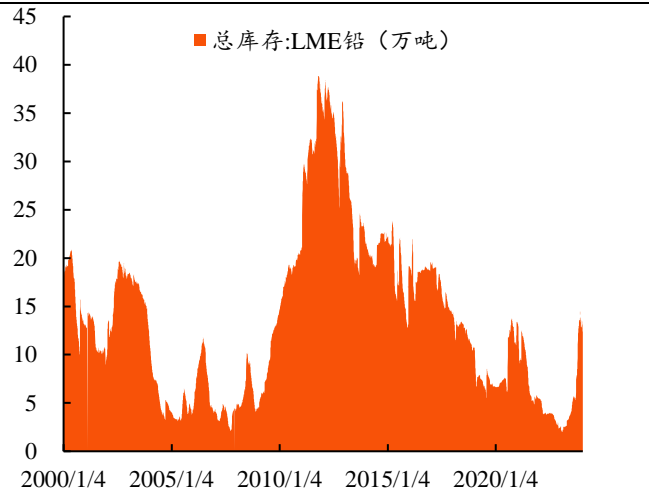
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图9:本周 SHFE 铝库存环比上周+0.03% (单位:万吨)



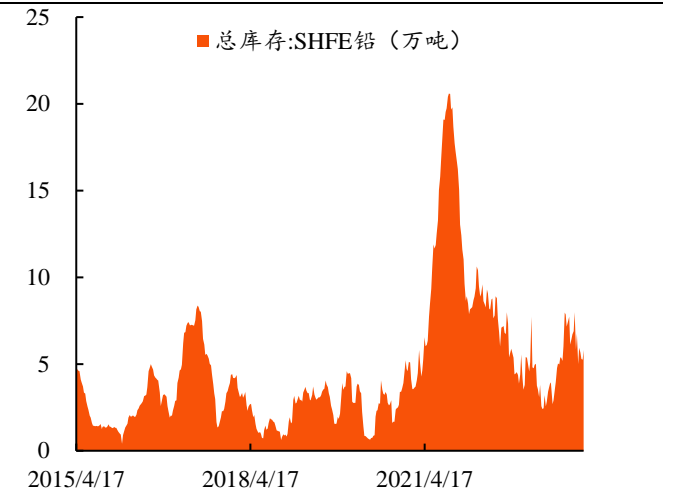
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图10:本周 LME 铅库存环比上周-6.32% (单位:万吨)



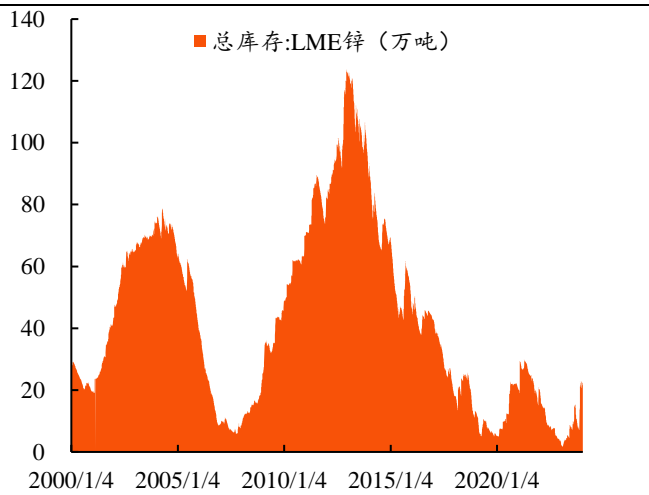
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图11:本周 SHFE 铅库存环比上周+10.80% (单位:万吨)



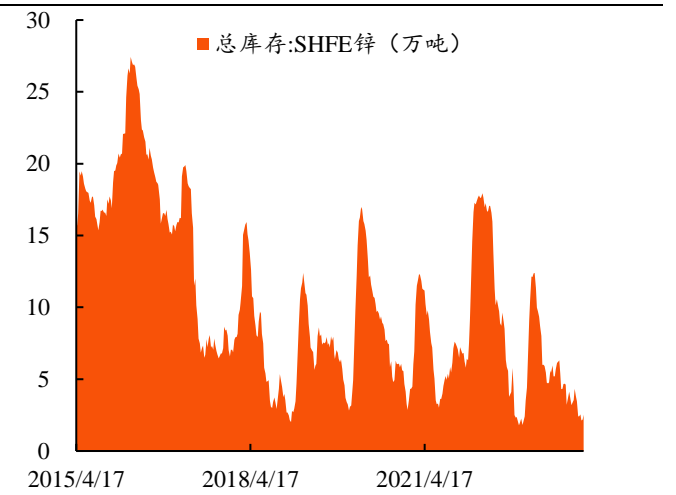
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图12:本周 LME 锌库存环比上周-4.17% (单位:万吨)



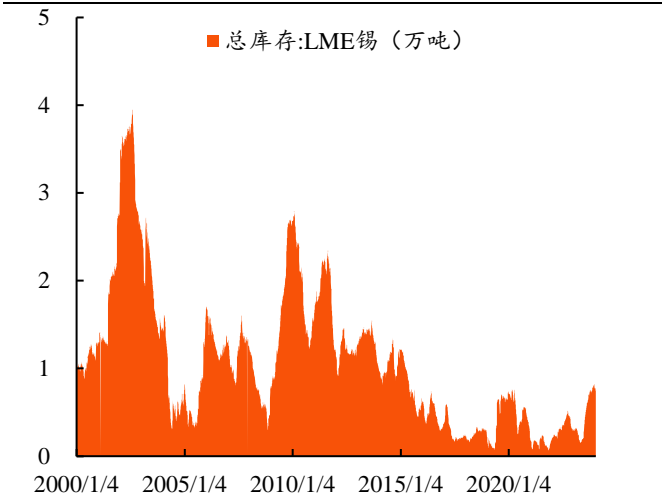
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图13:本周 SHFE 锌库存环比上周+15.17% (单位:万吨)



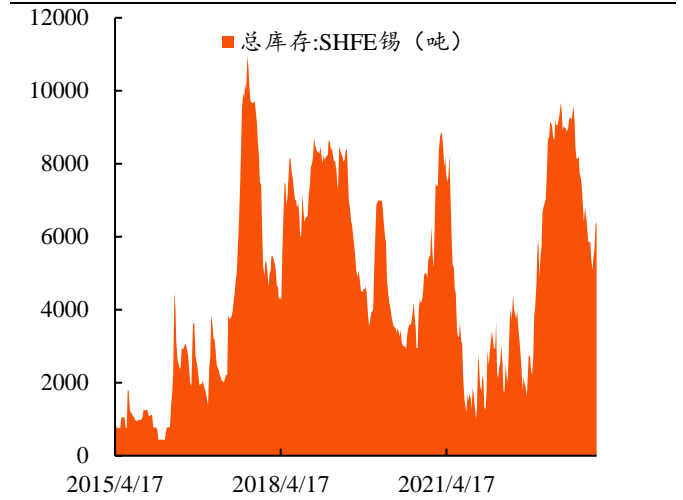
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图14:本周 LME 锡库存环比上周-0.74% (单位:万吨)



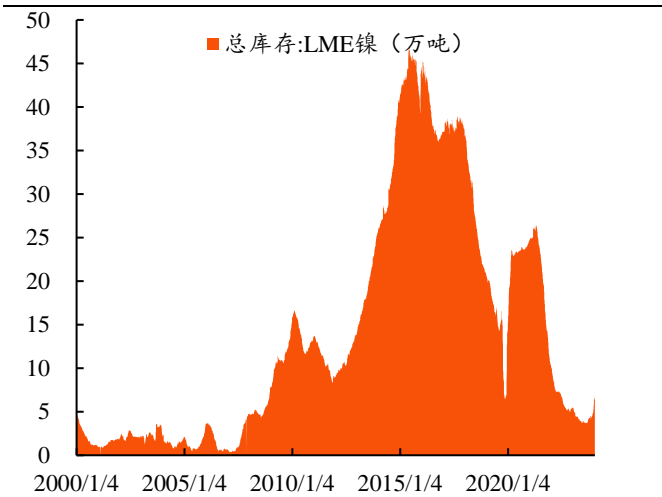
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图15:本周 SHFE 锡库存环比上周-1.42% (单位:吨)



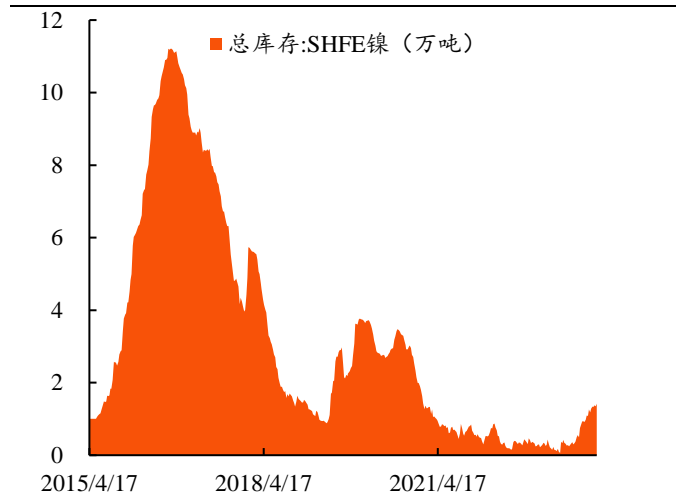
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图16:本周 LME 镍库存环比上周+7.08% (单位:万吨)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图17:本周 SHFE 镍库存环比上周+5.41% (单位:万吨)

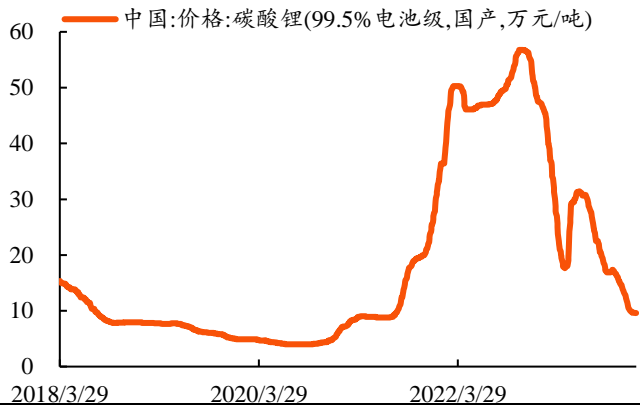


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

3.2. 能源金属

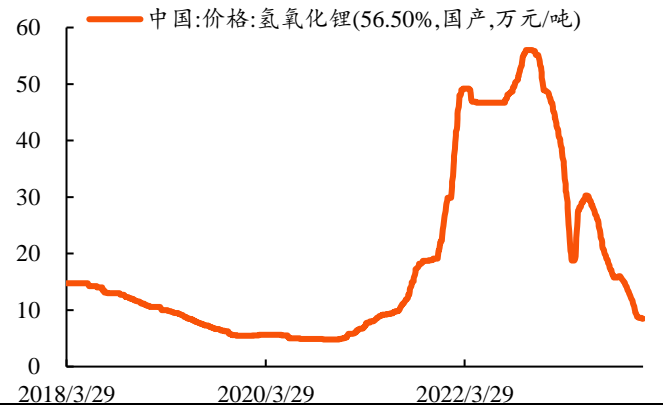
截至 2024 年 1 月 12 日, 本周锂盐价格小幅下跌, 电解钴小幅下滑, 钴盐则小幅反弹。锂方面, 碳酸锂 (99.5% 电池级, 国产)、氢氧化锂 (56.50%, 国产) 价格分别环比上周-0.25%、-1.88%, 达 9.622、8.464 万元/吨, 碳酸锂价格整体目前进入到比较稳定的区域。钴方面, 钴 (1#) 价格环比上周下跌 1.34% 到 22.1 万元/吨, 而氯化钴 ($\geq 24.2%$, 国产)、硫酸钴 ($\geq 20.5%$, 国产)、四氧化三钴 ($\geq 72%$, 国产) 价格则分别环比上周+1.28%、+0.94%、+0.38%, 为 3.955、3.235、13.25 万元/吨。

图18:本周电池级碳酸锂价格环比上周-0.25% (单位:万元/吨)



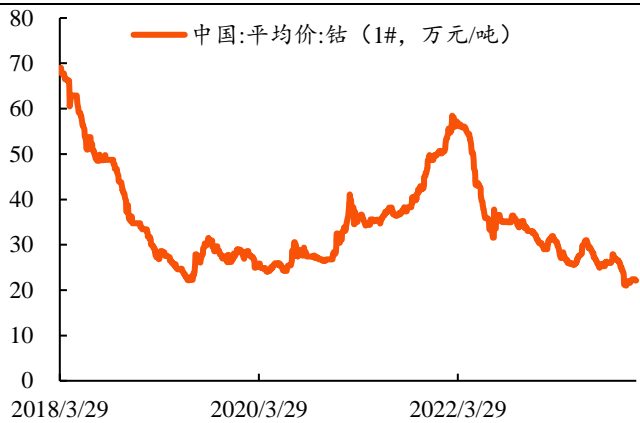
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图19:本周氢氧化锂价格环比上周-1.88% (单位:万元/吨)



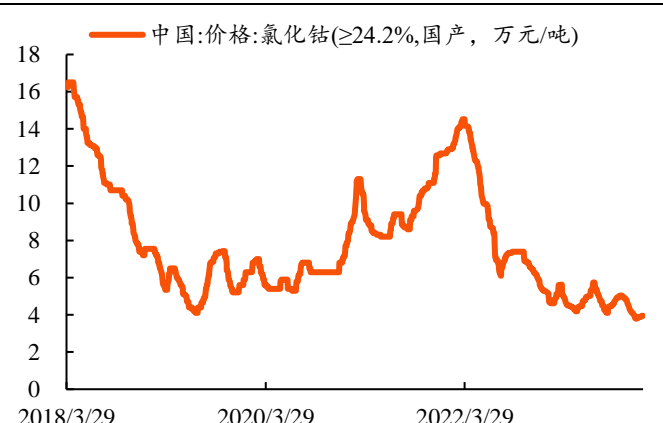
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图20:本周电解钴价格环比上周-1.34% (单位:万元/吨)



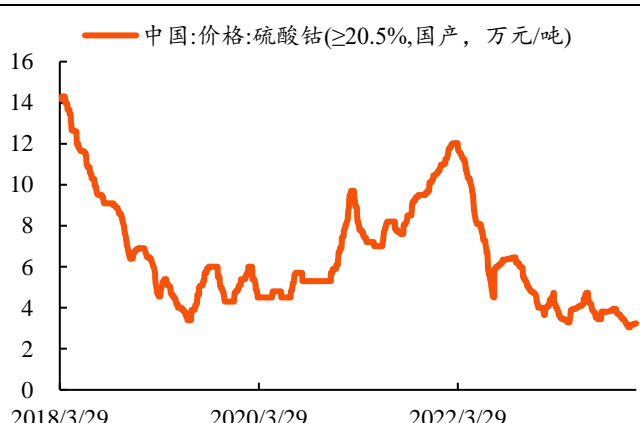
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图21:本周氯化钴价格环比上周+1.28% (单位:万元/吨)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图22:本周硫酸钴价格环比上周+0.94% (单位:万元/吨)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图23:本周四氧化三钴价格环比上周+0.38% (单位:万元/吨)



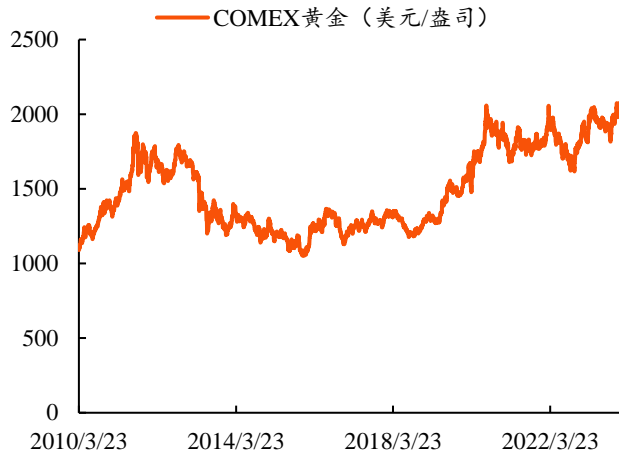
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

3.3. 贵金属

行情方面,截至2024年1月12日,本周贵金属价格表现平稳。本周COMEX黄金报收2053.6美元/盎司,环比上周+0.05%,COMEX白银报收

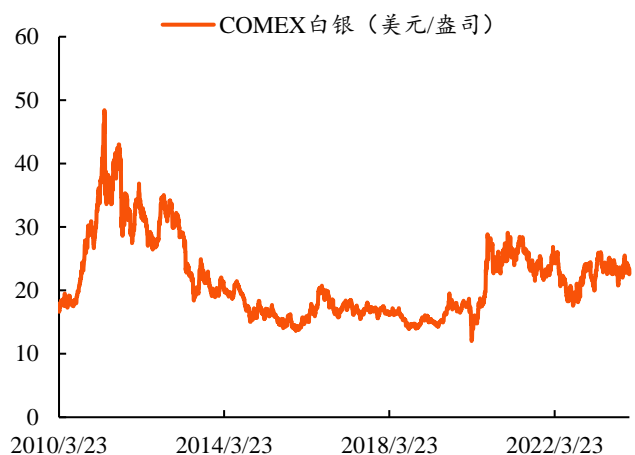
23.38 美元/盎司，环比上周+1.15%，金银比达到 87.84，环比上周-1.09%。截至 2024 年 1 月 9 日，COMEX 黄金非商业净多头持仓数量达到 188614 张，环比 2024 年 1 月 2 日减少 19035 张，跌幅达 9.17%。基本面方面，我们认为金价当前表现主要还是降息预期有所回落所致，但中长期看，美联储降息仍为大概率事件，看好贵金属长期表现。

图24:本周 COMEX 黄金价格环比上周+0.05% (单位: 美元/盎司)



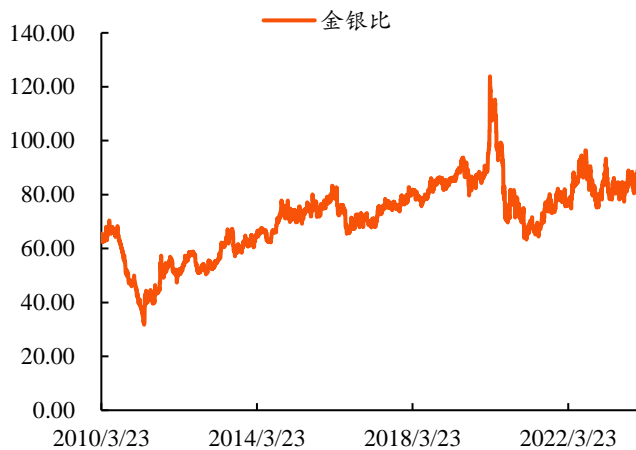
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图25:本周 COMEX 白银价格环比上周+1.15% (单位: 美元/盎司)



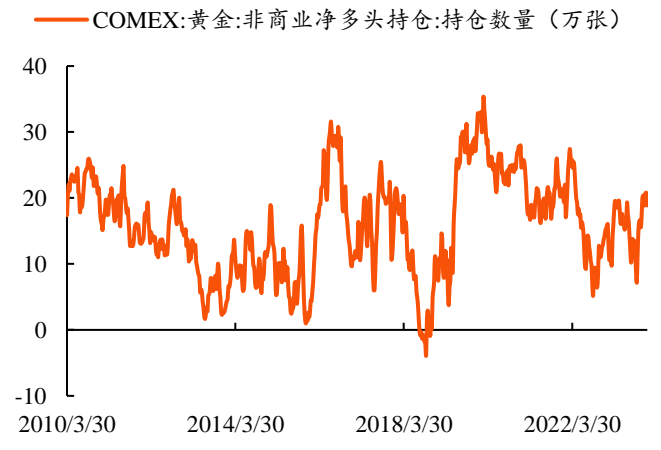
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图26:本周金银比指标环比上周-1.09%，达 87.84



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图27:截至 2024 年 1 月 9 日，COMEX 黄金非商业净多头持仓张数环比 2024 年 1 月 2 日-9.17% (单位: 万张)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

3.4. 稀土及小金属

截至 2024 年 1 月 12 日，本周稀土价格大幅下滑，小金属涨跌分化。稀土方面，氧化镨钕、氧化镝、氧化铽价格分别-5.21%、-17.17%、-14.67%，分别报收 40 万元/吨、193 万元/吨、576 万元/吨，氧化铈价格则持平，报收 1.5 万元/吨。小金属方面，本周镁锭、海绵钛价格分别-0.91%、-1.98%，镱、钼、镓价格分别+4.12%、+1.28%、+2.50%，而二氧化锗、钨条、钒价格均

请务必阅读报告正文后各项声明

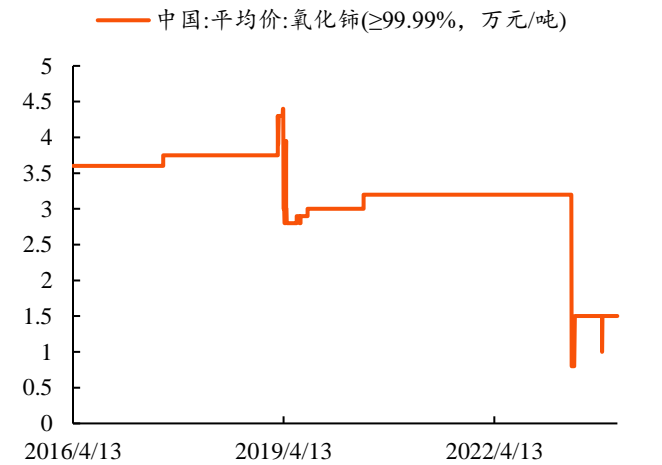
持平。

图28:本周氧化镨钕价格环比上周-5.21% (单位:万元/吨)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图29:本周氧化铈价格环比上周持平 (单位:万元/吨)



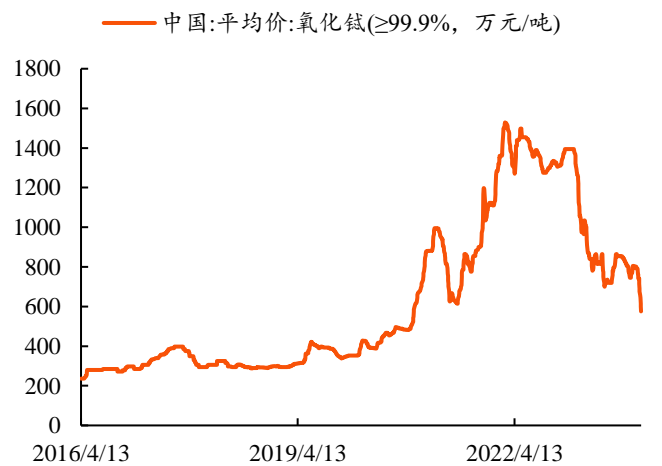
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图30:本周氧化镉价格环比上周-17.17% (单位:万元/吨)



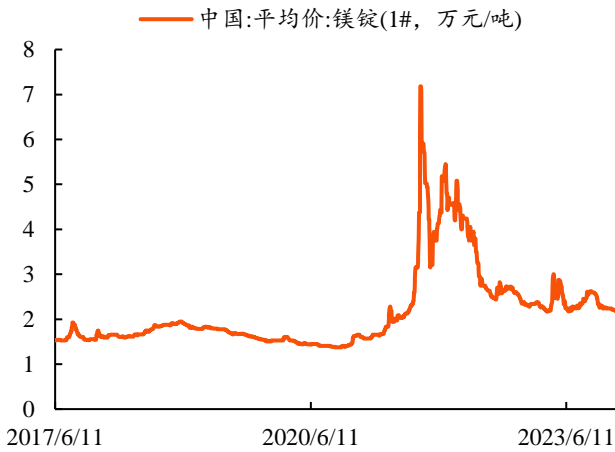
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图31:本周氧化铟价格环比上周-14.67% (单位:万元/吨)



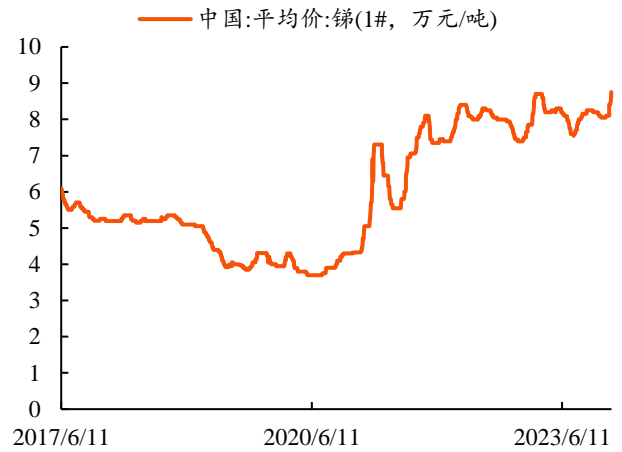
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图32:本周镁锭价格环比上周-0.91% (单位: 万元/吨)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图33:本周镱锭价格环比上周+4.12% (单位: 万元/吨)



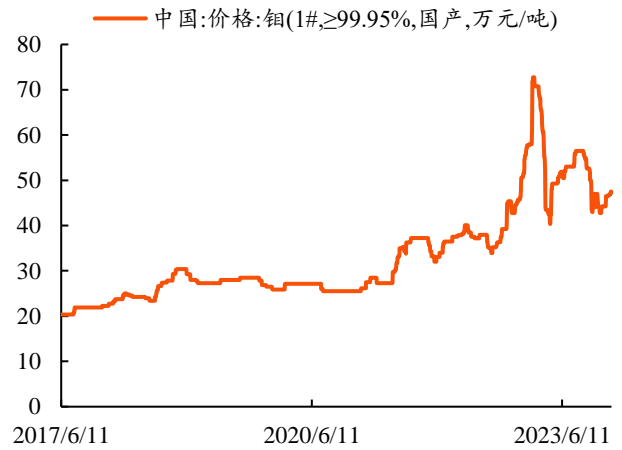
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图34:本周氧化锆价格环比上周持平 (单位: 万元/吨)



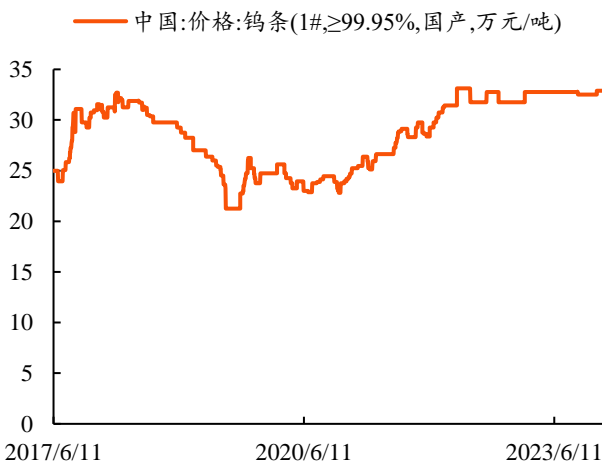
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图35:本周钼价格环比上周+1.28% (单位: 万元/吨)



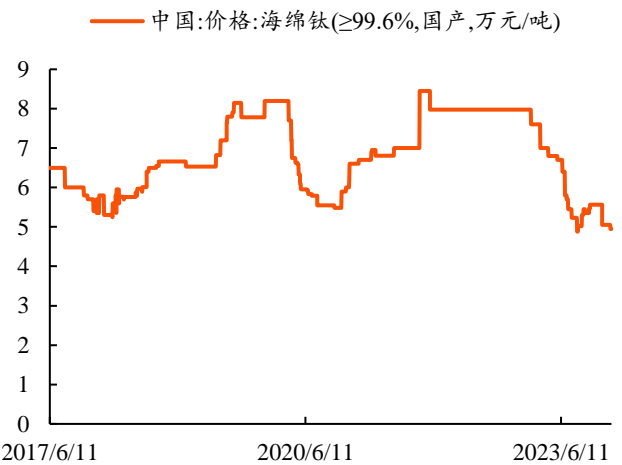
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图36:本周钨条价格环比上周持平 (单位: 万元/吨)

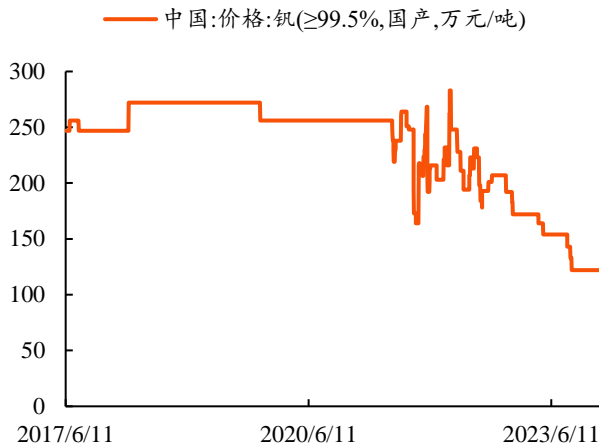


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

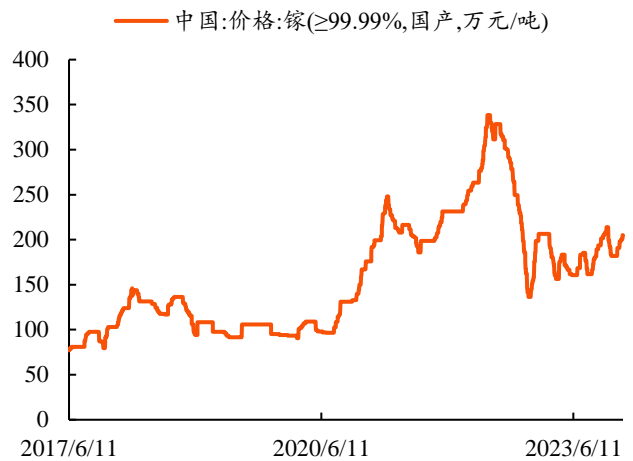
图37:本周海绵钛价格环比上周-1.98% (单位: 万元/吨)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图38:本周钒价格环比上周持平 (单位:万元/吨)


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图39:本周镓价格环比上周+2.50% (单位:万元/吨)


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

4. 一周重要新闻 (2024.01.08-2024.01.14)

【我国新能源汽车保有量超过 2000 万辆】据公安部统计, 2023 年全国机动车保有量达 4.35 亿辆, 其中汽车 3.36 亿辆; 机动车驾驶人达 5.23 亿人, 其中汽车驾驶人 4.86 亿人。2023 年全国新注册登记机动车 3480 万辆, 新领证驾驶人 2429 万人。新注册登记汽车 2456 万辆, 新注册登记量已连续 10 年超过 2000 万辆。2023 年全国新注册登记机动车 3480 万辆, 比 2022 年增加 1.6 万辆, 增长 0.05%。其中, 新注册登记汽车 2456 万辆, 比 2022 年增加 133 万辆, 增长 5.73%, 自 2014 年以来已连续 10 年新注册登记量超过 2000 万辆。(来源: 公安部)

【BBA 在华“交卷” 2023: 宝马、奔驰纯电销量翻番 奥迪增幅最大】
 ①奔驰宣布 2023 年向中国客户累计交付约 76.5 万辆新车, 与 2022 年交付水平基本持平; 同日, 奥迪公布去年在华交付数据, 共计交付超过 72.9 万辆车, 同比增长 13.5%。②宝马在纯电市场方面的表现要更为出色, 尤其是在中国市场, 全年共交付 99,972 辆, 同比增长超过 138%。(来源: 财联社)

【2023 年 12 月份工业生产者出厂价格同比下降 2.7% 环比下降 0.3%】
 2023 年 12 月份, 全国工业生产者出厂价格同比下降 2.7%, 环比下降 0.3%; 工业生产者购进价格同比下降 3.8%, 环比下降 0.2%。2023 年全年, 工业生产者出厂价格比上年下降 3.0%, 工业生产者购进价格下降 3.6%。(来源: 国家统计局)

5. 一周重要公司公告 (2024.01.08-2024.01.14)

【紫金矿业】公司发布关于与 Solaris 签署股份认购协议的公告。紫金矿业集团股份有限公司新加坡全资子公司 JINLONG (SINGAPORE)

MINING PTE.LTD.于北京时间 2024 年 1 月 11 日与在多伦多证券交易所上市的 Solaris Resources Inc 签署《股份认购协议》，金龙公司将以 4.55 加元/股的价格认购索拉里斯定向增发的 28,481,289 股普通股，合计交易价格为 129,589,864.95 加元，认购完成后，公司将通过金龙公司持有索拉里斯 15% 的股份，成为其第二大股东，在持股比例不低于 5% 的情况下，有权提名一位董事，并在索拉里斯发行新股时，享有参与认购权，以维持股权比例。索拉里斯是一家专注于矿产资源勘探与开发的矿业公司，索拉里斯持有 100% 权益的厄瓜多尔 Warintza（以下简称“瓦林查”）斑岩铜矿项目系其旗舰资产，依据《股份认购协议》，增发资金将专项用于瓦林查项目的推进和开发工作。

【盛新锂能】公司发布关于签署氢氧化锂长期供货合同的公告。近日，近日，盛新锂能集团股份有限公司及全资子公司盛威致远国际有限公司与 Hyundai Motor Company 签订了《氢氧化锂供货合同》，公司及盛威国际将在 2024 年至 2027 年期间向现代汽车供应氢氧化锂产品。

6. 风险提示

- 1、**下游需求不及预期**：有色金属属上游原材料产品，下游需求或受各种因素干扰不及预期进而影响产品价格；
- 2、**供给大幅增长引发产品价格下跌**：若供给端由于新增项目产能释放、停产项目复产等原因大幅增长，或致产品供需失衡进而引发产品价格下跌；
- 3、**政策变化带来供给收缩**：政策调整、行业监管环境变化等因素或导致部分产能淘汰进而带来供给波动的风险。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；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）为基准指数。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司（以下简称“本公司”）或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司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。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，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，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、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。投资者应当自行关注相应的更新或修改。