



# 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：宏观政策提振，铜铝价格回升

### 行情综述&投资建议

本周（1.19~1.26）内 A 股上涨，沪深 300 指数收涨 1.96%，有色金属跑输大盘，收涨 0.71%。个股层面，国城矿业、湖南黄金、中国铝业涨幅领先；新威凌、江特电机、和胜股份跌幅靠前。

**工业金属：**

**铜：**本周 LME 铜价格+1.78%至 8529 美元/吨，沪铜价格+1.52%至 6.88 万元/吨。三大交易所+保税区铜库存去库 0.08 万吨至 23.40 万吨，其中 LME 去库 0.65 万吨至 15.14 万吨，SHFE 累库 0.28 万吨至 5.05 万吨，COMEX 累库 0.31 万吨至 2.21 万吨，保税区去库 0.01 万吨至 1.00 万吨。宏观层面，中国人民银行将于 2 月 5 日下调存款准备金率 0.5 个百分点，向市场提供长期流动性约 1 万亿元，宏观积极政策提振市场预期，支撑铜价上涨。供应层面，铜精矿零单 TC 进一步降低至 27.94 美元/吨，据百川盈孚，铜精矿供需恶化导致卖方报盘和成交加工费重心持续下行，矿山-贸易商和贸易商-冶炼厂 2024 年长单谈判进度慢，市场上存在部分贸易商-冶炼厂的长单结算尝试由“Benchmark 再扣减”转变为“月度 Index 结算”的模式。需求方面春节临近下游采购减弱，铜库存小幅累库。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+3.94%至 2258 美元/吨，沪铝价格+2.01%至 1.91 万元/吨。LME 铝+国内铝社会库存去库 1.30 万吨至 98.33 万吨，其中 LME 去库 0.90 万吨至 54.63 万吨，国内铝社会库存去库 0.40 万吨至 43.70 万吨。本周内外盘铝价有所反弹。据 Mysteel，欧盟或将对俄罗斯铝产品实施制裁及禁运，引发市场担忧情绪，同时原油价格上涨从成本端支撑，带动外盘铝价回升。内盘铝价一方面受到外盘铝价上涨带动，另一方面国内政策端表示要满足房地产企业合理融资需求，因城施策进一步优化个人住房贷款政策，提振内盘铝价进一步上涨。需求方面，前期因环境管控原因减产的企业本周开始复产，但由于临近春节，下游加工企业放假减产，整体需求有所下滑。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、中国铝业等标的。

**贵金属：**本周 COMEX 黄金价格-0.67%至 2018.20 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 上升 4BP 至 1.85%。COMEX 黄金库存去库 0.36 百万金衡盎司至 19.60 百万金衡盎司。美国 12 月 PCE 物价指数同比 2.6%，符合预期，维持前值不变，12 月核心 PCE 物价指数同比 2.9%，低于预期的 3.0%，低于前值的 3.2%。美国 12 月 PCE 通胀数据顺利下行，核心 PCE 同比增速降低至 3%以下，逐步接近美联储的通胀目标。但由于美联储官员对于降息预期的打压及美国较为乐观的经济数据，本周降息预期未有明显强化，当前 Fed Watch 工具显示市场定价 5 月开始降息，降息 25BP 概率为 50.9%。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+1.29%至 3940 元/吨，热轧价格+1.72%至 4130 元/吨。冷轧/中厚板/螺纹钢吨钢成本滞后一个月毛利分别为-410/-426/-468 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+1.78%至 8529 美元/吨, 沪铜价格+1.52%至 6.88 万元/吨。三大交易所+保税区铜库存去库 0.08 万吨至 23.40 万吨, 其中 LME 去库 0.65 万吨至 15.14 万吨, SHFE 累库 0.28 万吨至 5.05 万吨, COMEX 累库 0.31 万吨至 2.21 万吨, 保税区去库 0.01 万吨至 1.00 万吨。宏观层面, 中国人民银行将于 2 月 5 日下调存款准备金率 0.5 个百分点, 向市场提供长期流动性约 1 万亿元, 宏观积极政策提振市场预期, 支撑铜价上涨。供应层面, 铜精矿零单 TC 进一步降低至 27.94 美元/吨, 据百川盈孚, 铜精矿供需恶化导致卖方报盘和成交加工费重心持续下行, 矿山-贸易商和贸易商-冶炼厂 2024 年长单谈判进度慢, 市场上存在部分贸易商-冶炼厂的长单结算尝试由“Benchmark 再扣减”转变为“月度 Index 结算”的模式。需求方面春节临近下游采购减弱, 铜库存小幅累库。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、金川国际、铜陵有色等标的。

2) 铝: 本周 LME 铝价格+3.94%至 2258 美元/吨, 沪铝价格+2.01%至 1.91 万元/吨。LME 铝+国内铝社会库存去库 1.30 万吨至 98.33 万吨, 其中 LME 去库 0.90 万吨至 54.63 万吨, 国内铝社会库存去库 0.40 万吨至 43.70 万吨。本周内外盘铝价有所反弹。据 Mysteel, 欧盟或将对俄罗斯铝产品实施制裁及禁运, 引发市场担忧情绪, 同时原油价格上涨从成本端支撑, 带动外盘铝价回升。内盘铝价一方面受到外盘铝价上涨带动, 另一方面国内政策端表示要满足房地产企业合理融资需求, 因城施策进一步优化个人住房贷款政策, 提振内盘铝价进一步上涨。需求方面, 前期因环境管控原因减产的企业本周开始复产, 但由于临近春节, 下游加工企业放假减产, 整体需求有所下滑。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、中国宏桥、中国铝业、南山铝业等标的。

贵金属: 本周 COMEX 黄金价格-0.67%至 2018.20 美元/盎司, 美债 10 年期 TIPS 上升 4BP 至 1.85%。COMEX 黄金库存去库 0.36 百万金衡盎司至 19.60 百万金衡盎司。美国 12 月 PCE 物价指数同比 2.6%, 符合预期, 维持前值不变, 12 月核心 PCE 物价指数同比 2.9%, 低于预期的 3.0%, 低于前值的 3.2%。美国 12 月 PCE 通胀数据顺利下行, 核心 PCE 同比增速降低至 3%以下, 逐步接近美联储的通胀目标。但由于美联储官员对于降息预期的打压及美国较为乐观的经济数据, 本周降息预期未有明显强化, 当前 Fed Watch 工具显示市场定价 5 月开始降息, 降息 25BP 概率为 50.9%。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、山东黄金、中金黄金、招金矿业等标的。

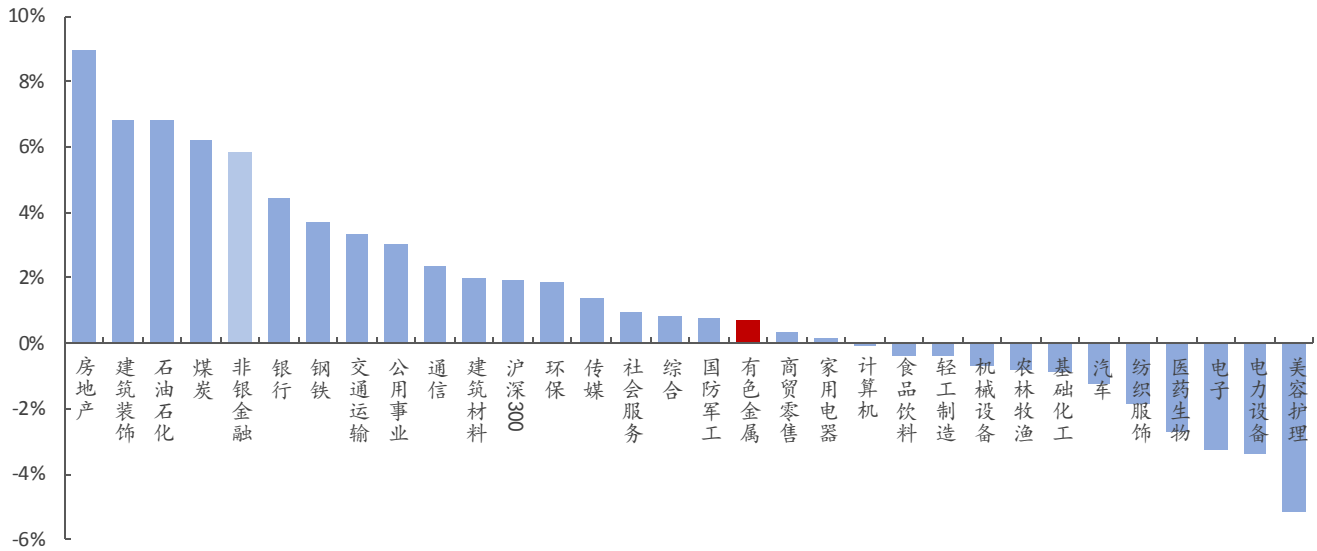
钢铁: 本周螺纹钢价格+1.29%至 3940 元/吨, 热轧价格+1.72%至 4130 元/吨。冷轧/中厚板/螺纹钢吨钢成本滞后一个月毛利分别为-410/-426/-468 元/吨。行业尚处于底部区间, 供给侧压减政策持续扰动, 在地产政策放松及疫后经济复苏预期下, 23 年需求预期逐渐增强, 钢价具有上行空间, 钢企降本增效加速, 吨钢盈利有望修复, 需左侧跟踪供需改善迹象。建议关注武进不锈、久立特材、中信特钢等标的。

### 1.2 行业与个股走势

本周(1.19~1.26)内 A 股上涨, 沪深 300 指数收涨 1.96%, 有色金属跑输大盘, 收涨 0.71%。个股层面, 国城矿业、湖南黄金、中国铝业涨幅领先; 新威凌、江特电机、和胜股份跌幅靠前。

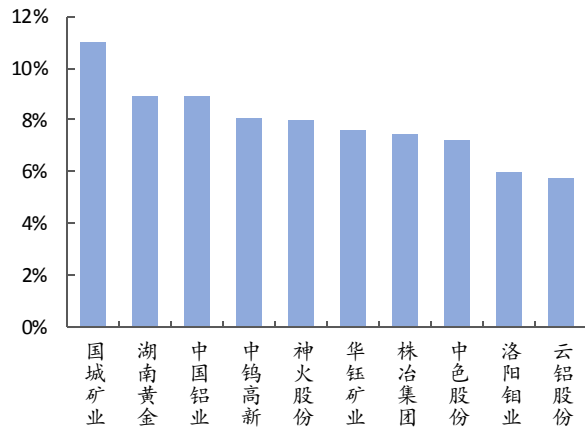


图表1: 各行业指数表现



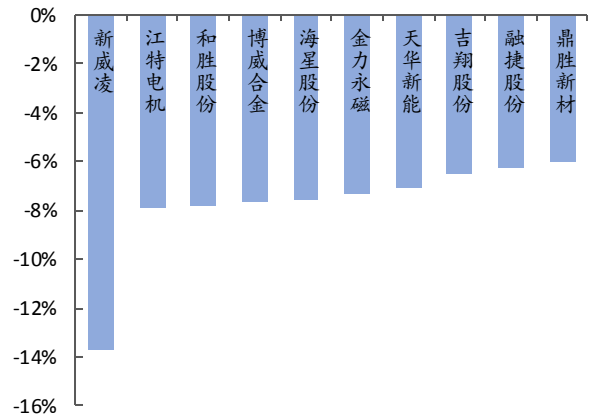
来源: iFind, 国金证券研究所

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	2024/1/26	涨跌幅			
				7天	30天	90天	360天
铜	LME	美元/吨	8,529	1.78%	-1.92%	5.41%	-8.08%
	SHFE	元/吨	68,780	1.52%	-0.72%	2.64%	-0.54%
铝	LME	美元/吨	2,258	3.94%	-5.74%	1.46%	-14.73%
	SHFE	元/吨	19,050	2.01%	-1.70%	0.37%	1.01%
锌	LME	美元/吨	2,588	4.65%	-2.04%	4.95%	-23.93%
	SHFE	元/吨	21,380	3.29%	-0.49%	1.18%	-11.85%
铅	LME	美元/吨	2,163	2.61%	3.64%	2.85%	1.19%
	SHFE	元/吨	16,240	-0.76%	2.56%	-1.34%	7.02%
锡	LME	美元/吨	26,600	5.16%	3.10%	6.76%	-9.98%
	SHFE	元/吨	221,170	3.24%	3.64%	3.98%	-5.01%

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	2024/1/26	库存变化			
				7天	30天	90天	360天
铜	LME	万吨	15.14	-0.65	-1.37	-2.93	7.61
	COMEX	万吨	2.21	0.31	0.53	0.15	-0.38
	SHFE	万吨	5.05	0.28	2.18	1.41	-8.94
铝	LME	万吨	54.63	-0.90	2.25	6.75	13.89
	国内社会库存	万吨	43.70	-0.40	-0.60	-18.60	-54.90
锌	LME	万吨	19.16	-1.05	-3.58	11.51	17.44
	国内社会库存	万吨	7.86	0.77	0.50	-1.83	-7.93
铅	LME	万吨	11.07	-0.15	-1.71	-1.46	9.04
	SHFE	万吨	3.67	-0.04	-2.00	-2.76	-1.69
锡	LME	万吨	0.65	-0.05	-0.12	-0.06	0.35
	SHFE	万吨	0.81	0.16	0.25	0.16	0.13

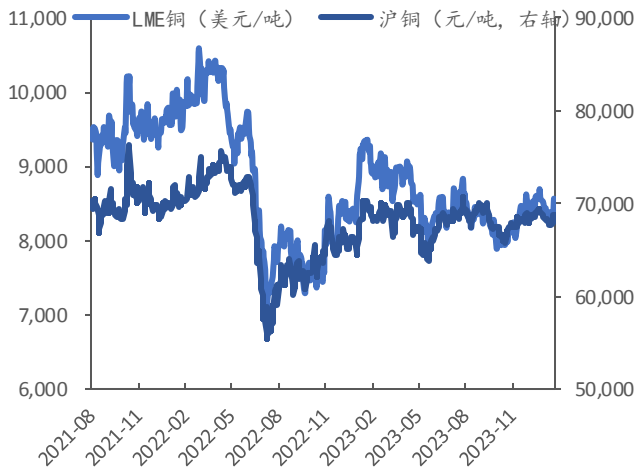
来源: iFind, 国金证券研究所

## 二、各品种基本面

### 2.1 铜

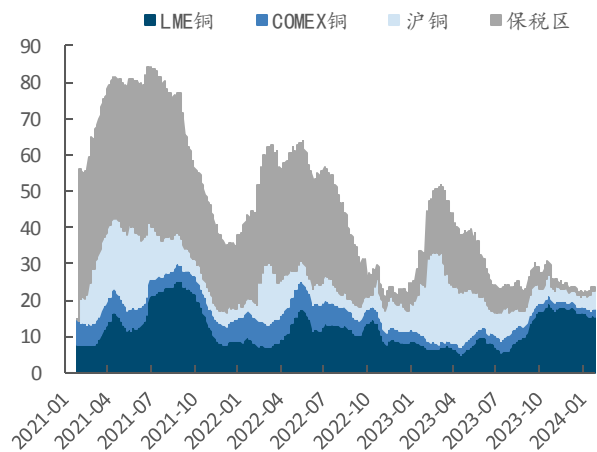
本周 LME 铜价格+1.78%至 8529 美元/吨, 沪铜价格+1.52%至 6.88 万元/吨。三大交易所+保税区铜库存去库 0.08 万吨至 23.40 万吨。铜 TC 降低至 27.94 美元/吨。LME 期货 0-3 贴水扩大 18.21 美元/吨至 97.45 美元/吨, LME 期货 3-15 贴水扩大 25.49 美元/吨至 119.49 美元/吨。

图表6: 铜价走势



来源: iFind, 国金证券研究所

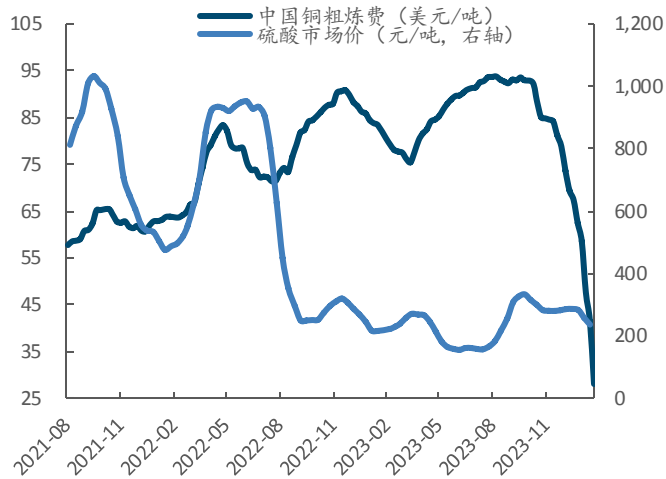
图表7: 铜库存变化 (万吨)



来源: iFind, 国金证券研究所

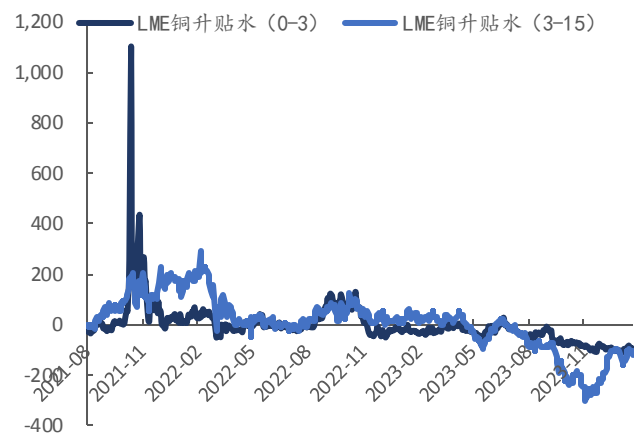


图表8: 铜 TC&硫酸价格



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表9: 铜期限结构 (美元/吨)

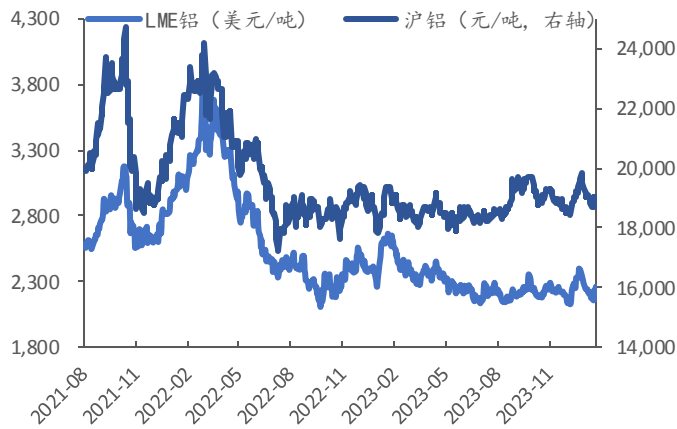


来源: iFinD, 国金证券研究所

## 2.2 铝

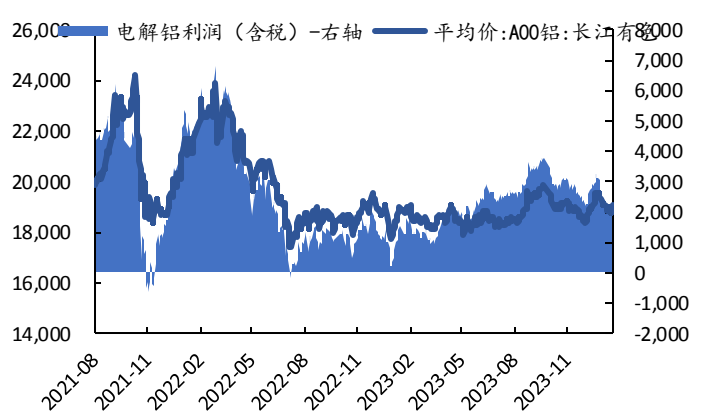
本周 LME 铝价格+3.94%至 2258 美元/吨, 沪铝价格+2.01%至 1.91 万元/吨。LME 铝+国内铝社会库存去库 1.30 万吨至 98.33 万吨。LME 期货 0-3 贴水缩小 6.61 美元/吨至 36.14 美元/吨, LME 期货 3-15 贴水缩小 7.63 美元/吨至 154.62 美元/吨。

图表10: 铝价走势



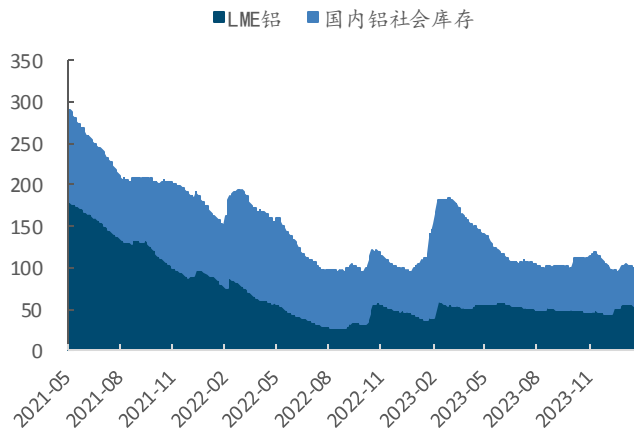
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表11: 吨铝利润 (元/吨)



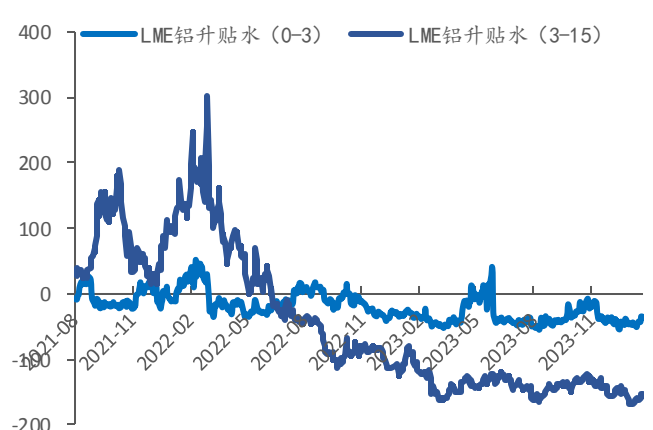
来源: iFinD, 国金证券研究所

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)



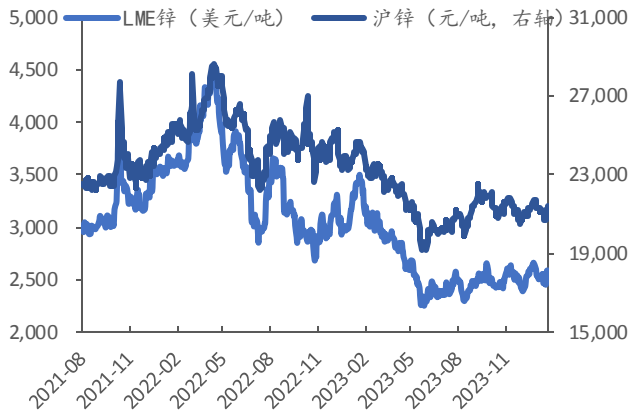
来源: iFinD, 国金证券研究所



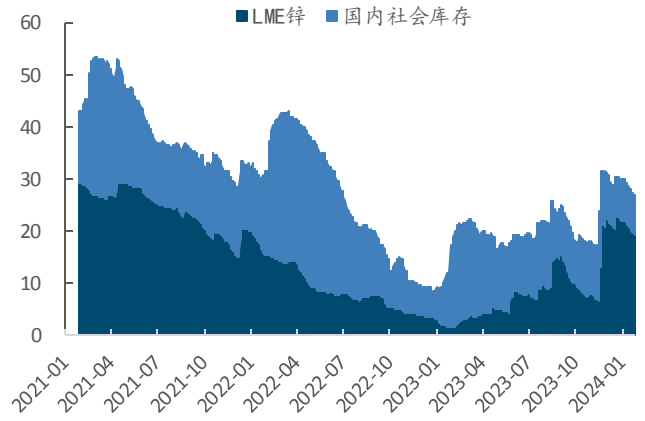
### 2.3 锌

本周 LME 锌+4.65%至 2588 美元/吨，沪锌价格+3.29%至 2.14 万元/吨。LME+国内锌社会库存去库 0.27 万吨至 27.02 万吨。锌精矿进口 TC 价格维持 80 美元/干吨，锌精矿国产 TC 降低 25 元/金属吨至 4169 元/金属吨。LME 期货 0-3 贴水缩小 5.15 美元/吨至 7 美元/吨，LME 期货 3-15 贴水扩大 4 美元/吨至 35.25 美元/吨。

图表14: 锌价走势



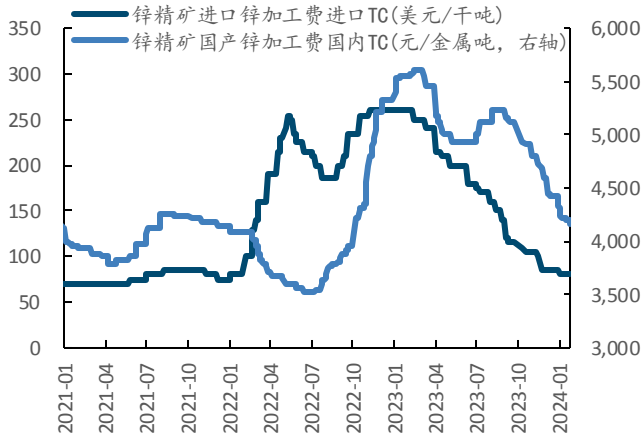
图表15: 锌库存变化 (万吨)



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



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

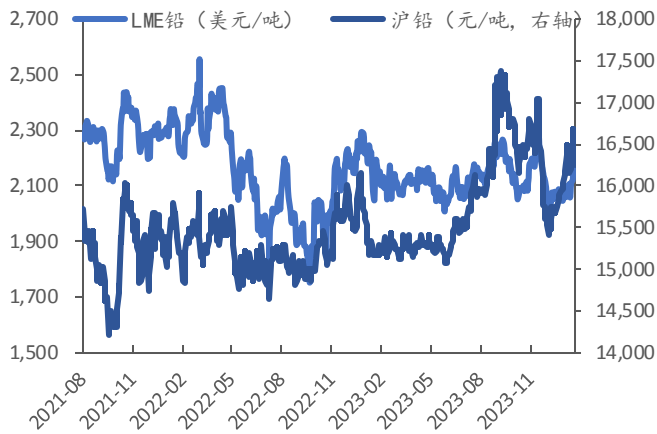
### 2.4 铅

本周 LME 铅价格+2.61%至 2163 美元/吨，沪铅价格-0.76%至 1.62 万元/吨。LME+沪铅库存去库 0.20 万吨至 14.74 万吨。湖南/云南/河南三地铅精矿加工费 800/700/800 元/吨。LME 铅期货 0-3 贴水缩小 23.81 美元/吨至 9.81 美元/吨，LME 铅期货 3-15 贴水扩大 8.03 元/吨至 31.53 美元/吨。



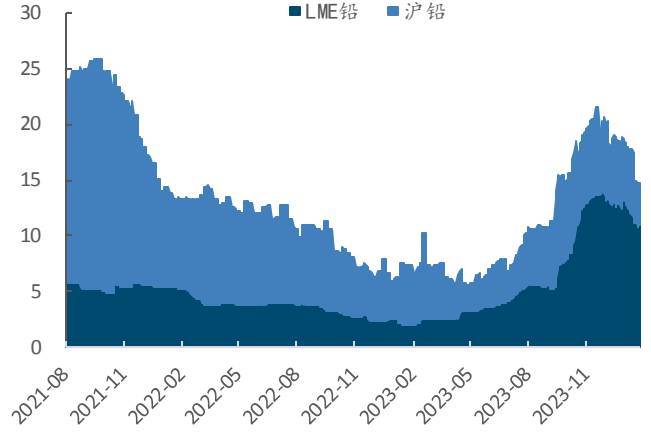


图表18: 铅价格走势



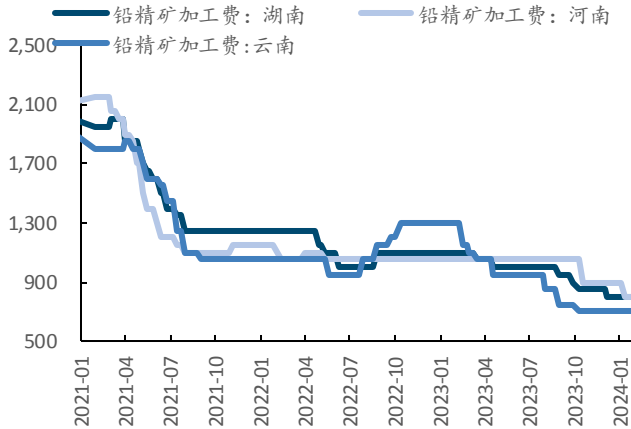
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表19: 铅库存变化 (万吨)



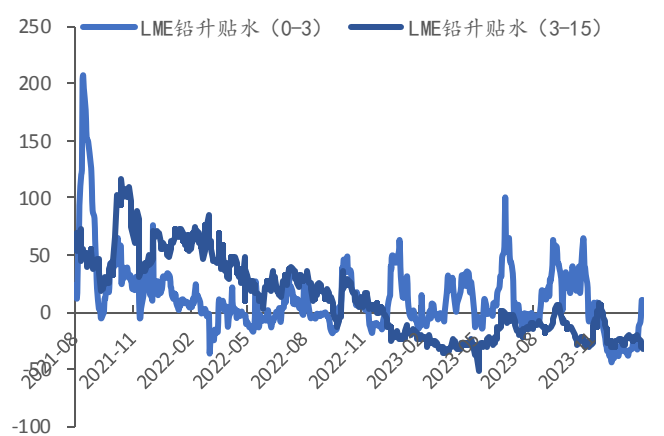
来源: iFinD, 国金证券研究所

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)

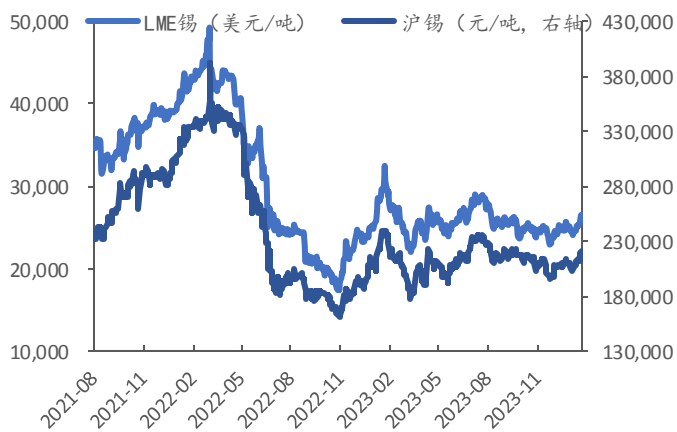


来源: iFinD, 国金证券研究所

## 2.5 锡

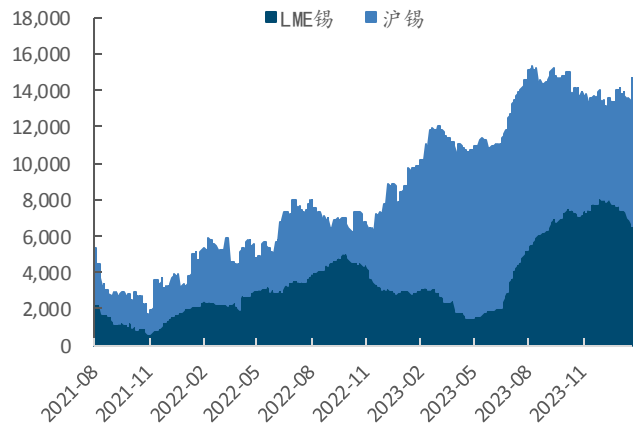
本周 LME 锡价格+5.16%至 26600 美元/吨, 沪锡价格+3.24%至 22.12 万元/吨。LME+沪锡库存累库 0.10 万吨至 1.47 万吨。

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

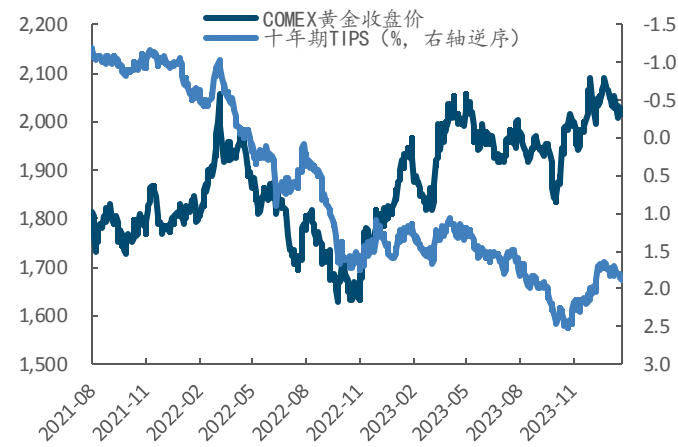
## 2.6 贵金属

本周 COMEX 黄金价格-0.67%至 2018.20 美元/盎司, 美债 10 年期 TIPS 上升 4BP 至 1.85%。

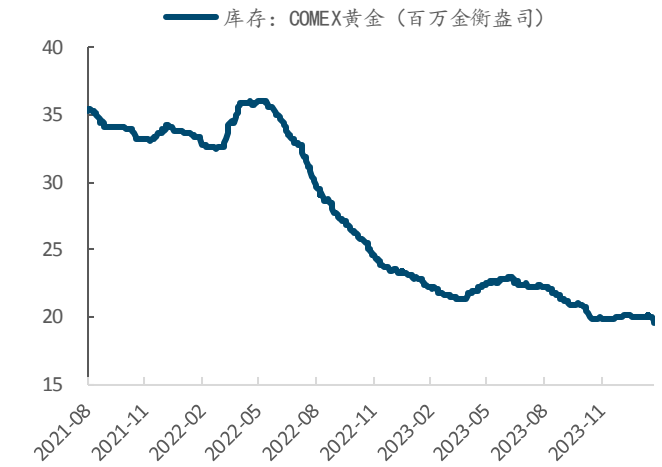


COMEX 黄金库存去库 0.36 百万金衡盎司至 19.60 百万金衡盎司；金银比下降至 88.85；黄金 ETF 持仓下降 3.78 吨至 1251.22 吨。

图表24: 金价&实际利率



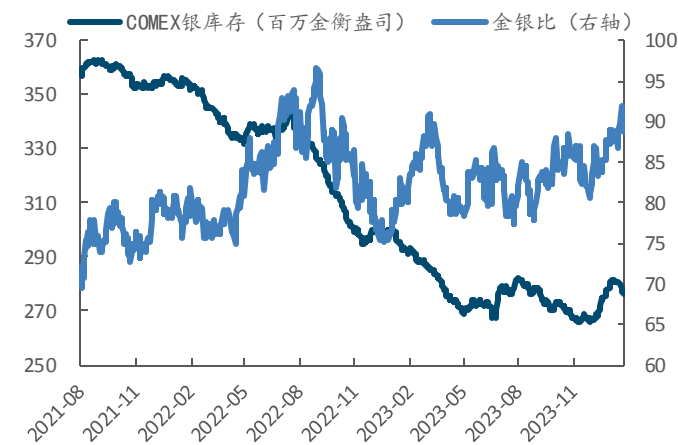
图表25: 黄金库存



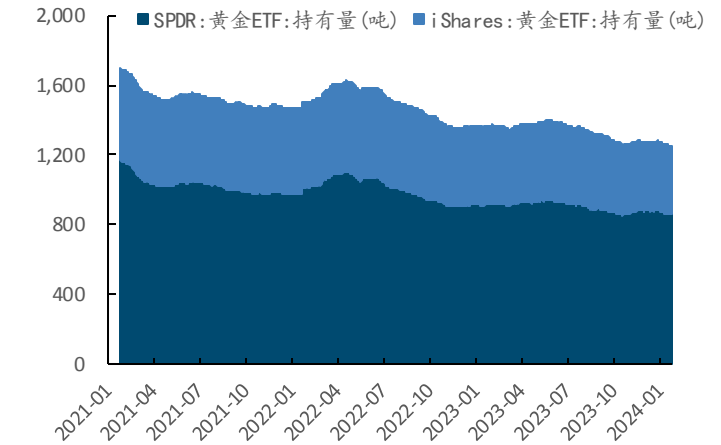
来源: iFind, 国金证券研究所

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

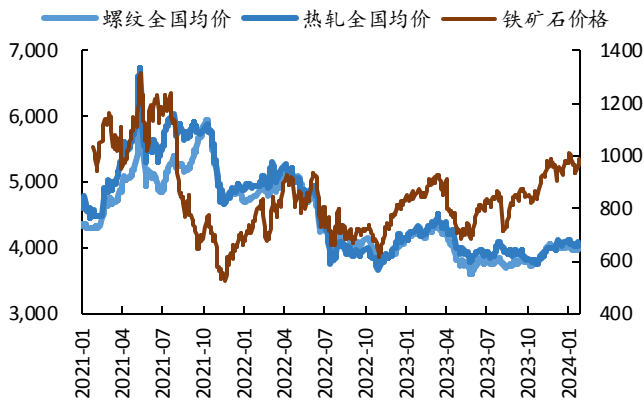
来源: iFind, 国金证券研究所

## 2.7 钢铁

本周螺纹钢价格+1.29%至 3940 元/吨, 热轧价格+1.72%至 4130 元/吨。冷轧/中厚板/螺纹钢成本滞后一个月毛利分别为-410/-426/-468 元/吨。钢铁社会库存上升 51.3 万吨至 1044.6 万吨, 钢厂库存下降 9.6 万吨至 438.7 万吨, 铁矿石港口库存增加 120.5 万吨至 12762 万吨。

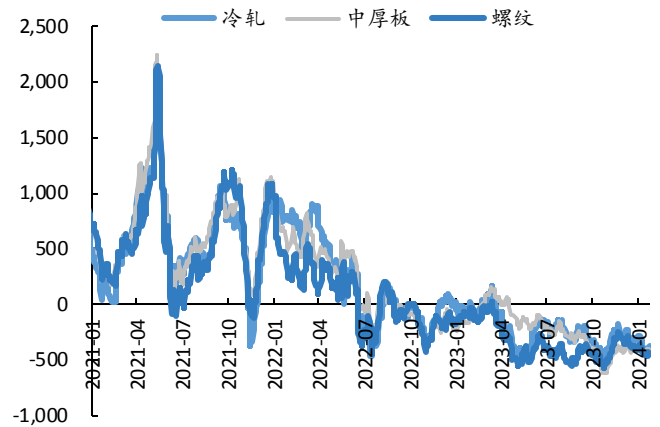


图表28: 钢价及铁矿石走势 (元/吨)



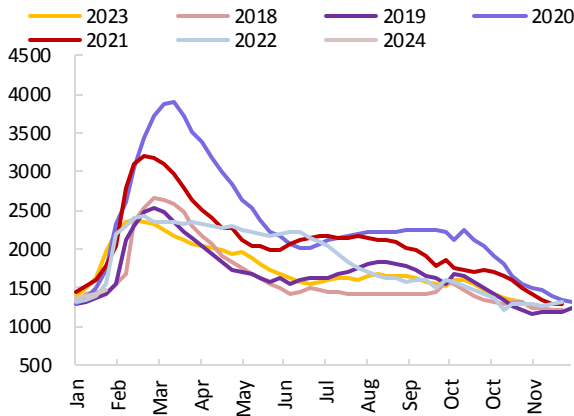
来源: Wind, iFinD, 国金证券研究所

图表29: 吨钢成本滞后一月毛利 (元/吨)



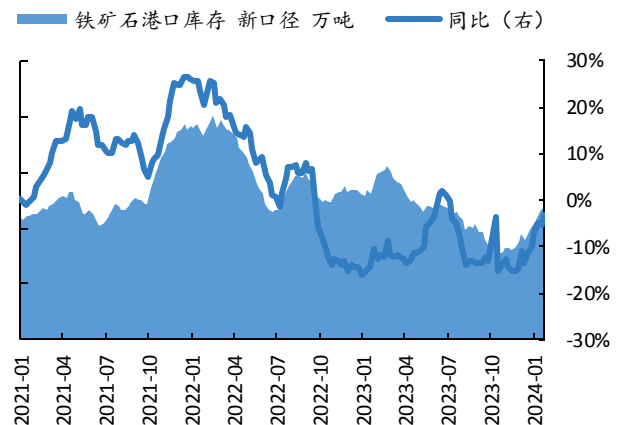
来源: Wind, iFinD, 国金证券研究所

图表30: 钢铁总库存 (万吨)



来源: Mysteel, 国金证券研究所

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

**山东黄金:** 公司拟收购公司控股股东山东黄金集团有限公司全资子公司山东黄金地质矿产勘查有限公司所持山东省莱州市西岭村金矿勘探探矿权, 转让价款共计 103.3 亿元。本次交易完成后, 公司黄金资源储量进一步增加, 有利于扩大公司的生产规模, 强化规模效应, 预计能为公司带来良好收益, 提升公司盈利能力及核心竞争力。

**中国铝业:** 公司拟与中铝集团控股子公司中铝高端制造共同出资人民币 4.8 亿元设立合资公司, 合资公司设立后, 由公司控股, 纳入公司合并报表范围。公司本次与中铝高端制造设立合资公司, 拟共同布局、投资扁锭生产线, 是为合理规划公司绿色铝的下游利用。公司与中铝高端制造共同打造绿色铝产业链, 形成碳足迹清晰、有竞争力的低碳高端材料, 有利于推动公司铝产业绿色转型, 发挥绿色铝优势, 提升双方企业品牌竞争力和盈利能力。

**西部矿业:** 基于对公司持续健康发展的信心及对公司价值的认可, 为切实维护广大投资者利益, 促进公司持续、稳定、健康发展, 自 2023 年 11 月 17 日起至 2024 年 1 月 23 日, 西矿集团通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式累计增持公司股份 5,957,530 股, 占公司总股本的 0.25%, 增持金额合计 8,360.19 万元。截至目前, 西矿集团持有公司股份 744,687,567 股, 占公司总股本的 31.25%。

**鹏欣资源:** 公司控股子公司 CAPM-TM 与 TLGM、CAPM 签署了关于收购 Tau 矿相关资产的《并购协议》。同日, 签署了《和解协议》, 修正后的交易价格余额为 5,900 万南非兰特。本次收购事项继续实施将极大地促进公司在贵金属产业的战略实施步伐, 有助于公司加快奥尼金矿开发进度, 大幅下降综合收购成本, 节约资本开支, 增加公司黄金资源储量, 解决历史争议问题, 对公司中长期发展战略规划有积极促进作用。

**金诚信:** 公司拟新设境外全资子公司以 1 美元收购 Konnoco (B) Inc. 持有的 Lubambe



Copper Mine Limited (“LCML”，标的公司)之 80%股权，并以 1 美元收购 Lubambe Copper Holdings Limited 向 LCML 提供的 857,116,770 美元贷款所形成的债权。若本次交易顺利完成，公司将拥有 Lubambe 铜矿 80%的权益。本次收购 Lubambe 铜矿符合公司“矿服+资源”的长期发展规划。

#### 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。

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**  
 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