



# 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：1月非农超预期，持续关注黄金股右侧配置期

### 行情综述&投资建议

本周（1.27~2.2）内 A 股下跌，沪深 300 指数收跌 4.63%，有色金属跑输大盘，收跌 9.75%。个股层面，株冶集团、山东黄金、中金黄金涨幅领先；融捷股份、深圳新星、翔鹭钨业跌幅靠前。

**工业金属：**

**铜：**本周 LME 铜价格-0.76%至 8464 美元/吨，沪铜价格-0.38%至 6.85 万元/吨。三大交易所+保税区铜库存累库 0.74 万吨至 24.14 万吨，其中 LME 去库 1.11 万吨至 14.02 万吨，SHFE 累库 1.82 万吨至 6.88 万吨，COMEX 累库 0.03 万吨至 2.24 万吨，保税区库存维持 1.00 万吨。IMF 最新预测 2024 年全球经济增速为 3.1%，相较于 2023 年 10 月的预测上调 0.2 个百分点，经济增长预期对铜价有所支撑。铜精矿 TC 降至 22.08 美元/吨，据 Mysteel，中国有色金属工业协会表示，由于原材料供应紧张，协会建议铜冶炼企业采取积极措施，提前检修或延长检修时间、削减产量，推迟新项目开工时间。需求方面，春节临近下游备货已基本结束，较多企业以发运长单为主，市场成交维持弱势。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-0.95%至 2236.50 美元/吨，沪铝价格-1.10%至 1.88 万元/吨。LME 铝+国内铝社会库存累库 2.22 万吨至 100.55 万吨，其中 LME 去库 1.28 万吨至 53.35 万吨，国内铝社会库存累库 3.50 万吨至 47.20 万吨。IMF 上调 2024 年全球经济增长预期至 3.1%，同时原油价格上涨支撑外盘铝价。国内氧化铝价格上行，成本端对铝价有所支撑。供应方面，据百川盈孚，云南个别企业受到政府鼓励电解铝复产的通知，但由于担忧后续电力供应持续性问题，对于复产态度谨慎，短期未有复产计划。需求方面，临近春节假期下游加工企业持续减停产，铝棒企业开工率环比降低 1.38 个百分点，铝板带箔企业开工率环比降低 0.12 个百分点，整体需求不断降低，已经有电解铝企业因此增加铸锭量。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+1.93%至 2057.10 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 下降 3BP 至 1.82%。COMEX 黄金库存去库 0.53 百万金衡盎司至 19.07 百万金衡盎司。美国 1 月新增非农就业人数 35.3 万人，高于预期的 18.7 万人，高于前值的 33.3 万人，失业率 3.7%，低于预期的 3.8%，维持前值不变。美联储 1 月 FOMC 会议维持联邦基金目标利率区间在 5.25-5.50%，鲍威尔在发布会上对市场的 3 月降息预期进行反击，同时表示会在 3 月会议上讨论放缓缩表的问题。1 月非农数据大超市场预期，导致市场对于降息预期进一步调整，数据公布后黄金价格应声跳水。当前 Fed Watch 工具显示市场定价 5 月开始降息，降息 25BP 概率为 59.9%。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-0.50%至 3920 元/吨，热轧价格-2.66%至 4020 元/吨。冷轧/中厚板/螺纹钢吨钢成本滞后一个月毛利分别为-472/-497/-543 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，24 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-0.76%至 8464 美元/吨，沪铜价格-0.38%至 6.85 万元/吨。三大交易所+保税区铜库存累库 0.74 万吨至 24.14 万吨，其中 LME 去库 1.11 万吨至 14.02 万吨，SHFE 累库 1.82 万吨至 6.88 万吨，COMEX 累库 0.03 万吨至 2.24 万吨，保税区库存维持 1.00 万吨。IMF 最新预测 2024 年全球经济增速为 3.1%，相较于 2023 年 10 月的预测上调 0.2 个百分点，经济增长预期对铜价有所支撑。铜精矿 TC 降至 22.08 美元/吨，据 Mysteel，中国有色金属工业协会表示，由于原材料供应紧张，协会建议铜冶炼企业采取积极措施，提前检修或延长检修时间、削减产量，推迟新项目开工时间。需求方面，春节临近下游备货已基本结束，较多企业以发运长单为主，市场成交维持弱势。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-0.95%至 2236.50 美元/吨，沪铝价格-1.10%至 1.88 万元/吨。LME 铝+国内铝社会库存累库 2.22 万吨至 100.55 万吨，其中 LME 去库 1.28 万吨至 53.35 万吨，国内铝社会库存累库 3.50 万吨至 47.20 万吨。IMF 上调 2024 年全球经济增长预期至 3.1%，同时原油价格上涨支撑外盘铝价。国内氧化铝价格上行，成本端对铝价有所支撑。供应方面，据百川盈孚，云南个别企业受到政府鼓励电解铝复产的通知，但由于担忧后续电力供应持续性问题，对于复产态度谨慎，短期未有复产计划。需求方面，临近春节假期下游加工企业持续减停产，铝棒企业开工率环比降低 1.38 个百分点，铝板带箔企业开工率环比降低 0.12 个百分点，整体需求不断降低，已经有电解铝企业因此增加铸锭量。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+1.93%至 2057.10 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 下降 3BP 至 1.82%。COMEX 黄金库存去库 0.53 百万金衡盎司至 19.07 百万金衡盎司。美国 1 月新增非农就业人数 35.3 万人，高于预期的 18.7 万人，高于前值的 33.3 万人，失业率 3.7%，低于预期的 3.8%，维持前值不变。美联储 1 月 FOMC 会议维持联邦基金目标利率区间在 5.25-5.50%，鲍威尔在发布会上对市场的 3 月降息预期进行反击，同时表示会在 3 月会议上讨论放缓缩表的问题。1 月非农数据大超预期，导致市场对于降息预期进一步调整，数据公布后黄金价格应声跳水。当前 Fed Watch 工具显示市场定价 5 月开始降息，降息 25BP 概率为 59.9%。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。

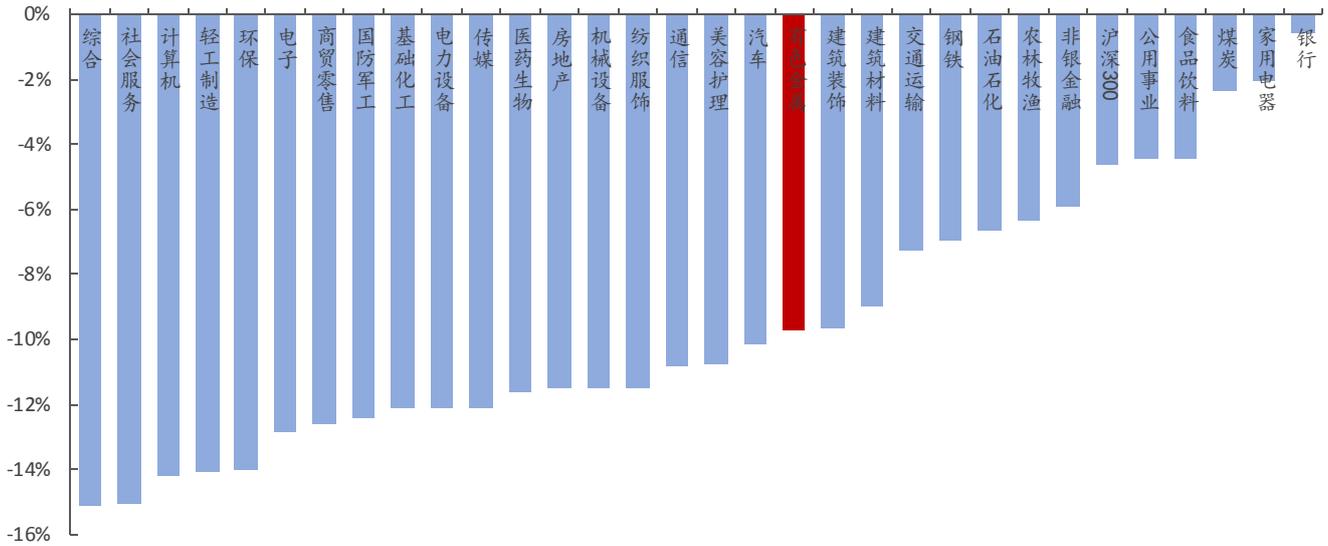
钢铁：本周螺纹钢价格-0.50%至 3920 元/吨，热轧价格-2.66%至 4020 元/吨。冷轧/中厚板/螺纹钢吨钢成本滞后一个月毛利分别为-472/-497/-543 元/吨。行业尚处于底部区间，供给侧压减政策持续扰动，在地产政策放松及疫后经济复苏预期下，24 年需求预期逐渐增强，钢价具有上行空间，钢企降本增效加速，吨钢盈利有望修复，需左侧跟踪供需改善迹象。建议关注武进不锈、久立特材、中信特钢等标的。

### 1.2 行业与个股走势

本周(1.27~2.2)内 A 股下跌，沪深 300 指数收跌 4.63%，有色金属跑输大盘，收跌 9.75%。个股层面，株冶集团、山东黄金、中金黄金涨幅领先；融捷股份、深圳新星、翔鹭钨业跌幅靠前。

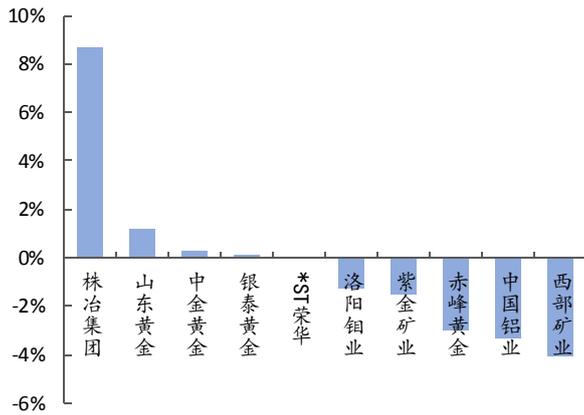


图表1: 各行业指数表现



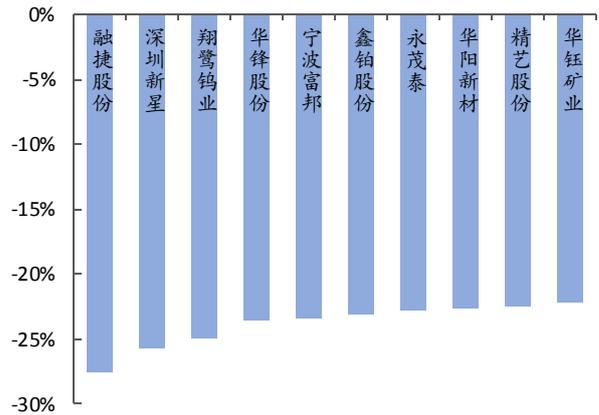
来源: iFind, 国金证券研究所

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	2024/2/2	涨跌幅			
				7天	30天	90天	360天
铜	LME	美元/吨	8,464	-0.76%	-0.60%	3.62%	-4.97%
	SHFE	元/吨	68,520	-0.38%	-0.23%	1.00%	0.62%
铝	LME	美元/吨	2,237	-0.95%	-3.01%	-0.89%	-11.76%
	SHFE	元/吨	18,840	-1.10%	-3.43%	-2.13%	-1.13%
锌	LME	美元/吨	2,452	-5.27%	-5.35%	-2.54%	-23.31%
	SHFE	元/吨	20,700	-3.18%	-4.59%	-3.74%	-11.35%
铅	LME	美元/吨	2,137	-1.23%	4.47%	-1.66%	1.18%
	SHFE	元/吨	16,275	0.22%	2.04%	-3.10%	7.07%
锡	LME	美元/吨	25,500	-4.14%	1.03%	4.55%	-6.47%
	SHFE	元/吨	213,880	-3.30%	1.61%	3.26%	-1.25%

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	2024/2/2	库存变化			
				7天	30天	90天	360天
铜	LME	万吨	14.02	-1.11	-2.55	-4.04	7.38
	COMEX	万吨	2.24	0.03	0.49	0.37	-0.11
	SHFE	万吨	6.88	1.82	3.79	2.83	-15.77
铝	LME	万吨	53.35	-1.28	-3.17	6.48	14.33
	国内社会库存	万吨	47.20	3.50	1.20	-18.50	-67.10
锌	LME	万吨	19.83	0.67	-2.50	11.98	18.27
	国内社会库存	万吨	8.12	0.26	0.20	-1.38	-9.96
铅	LME	万吨	12.58	1.51	-0.63	-0.36	10.36
	SHFE	万吨	3.73	0.06	-1.56	-2.98	-0.84
锡	LME	万吨	0.64	-0.01	-0.13	-0.10	0.32
	SHFE	万吨	0.87	0.05	0.23	0.24	0.17

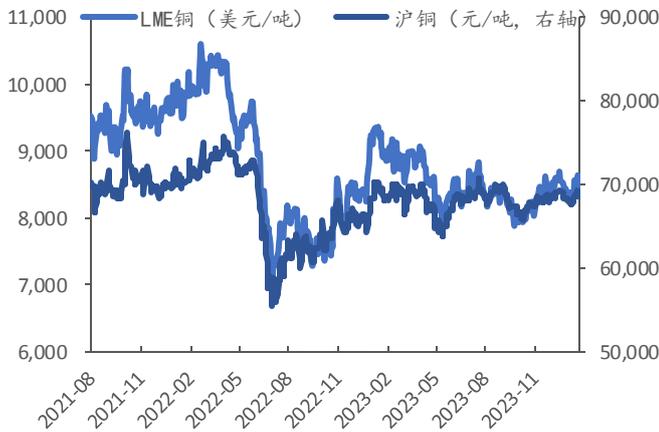
来源: iFinD, 国金证券研究所

## 二、各品种基本面

### 2.1 铜

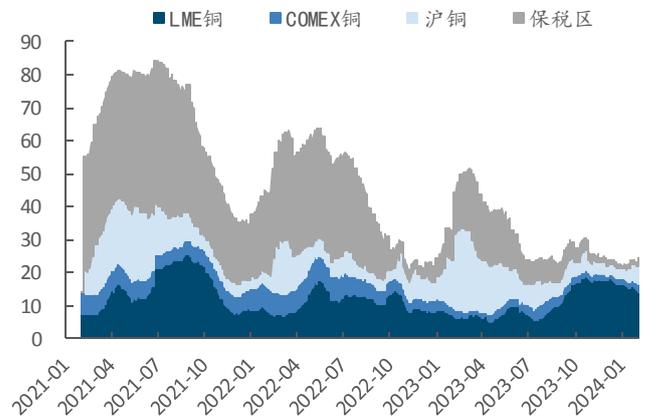
本周 LME 铜价格-0.76%至 8464 美元/吨, 沪铜价格-0.38%至 6.85 万元/吨。三大交易所+保税区铜库存累库 0.74 万吨至 24.14 万吨。铜 TC 降低至 22.08 美元/吨。LME 期货 0-3 贴水扩大 10.21 美元/吨至 107.66 美元/吨, LME 期货 3-15 贴水扩大 10.51 美元/吨至 130.00 美元/吨。

图表6: 铜价走势



来源: iFinD, 国金证券研究所

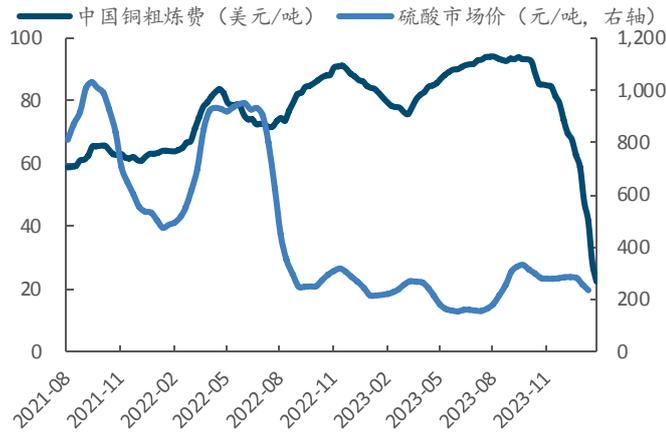
图表7: 铜库存变化 (万吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

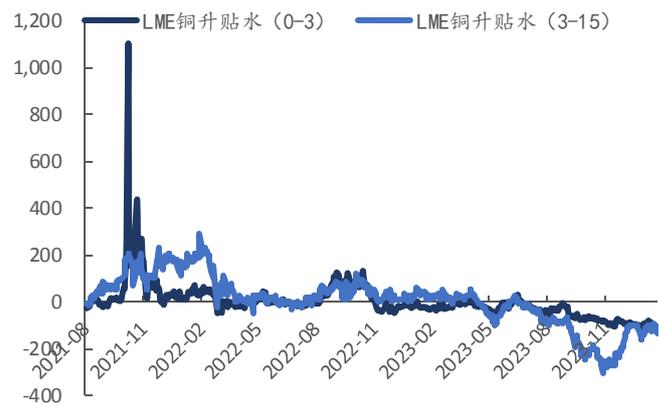


图表8: 铜 TC&硫酸价格



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表9: 铜期限结构 (美元/吨)

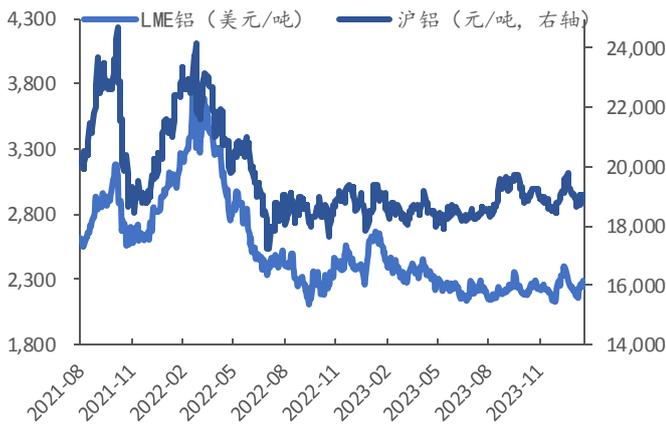


来源: iFinD, 国金证券研究所

## 2.2 铝

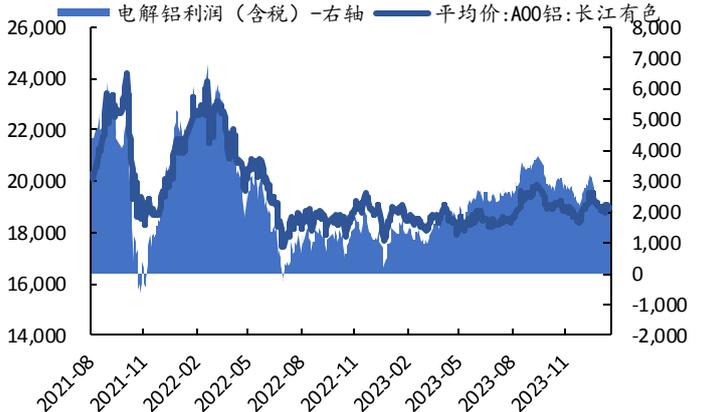
本周 LME 铝价格-0.95%至 2236.50 美元/吨, 沪铝价格-1.10%至 1.88 万元/吨。LME 铝+国内铝社会库存累库 2.22 万吨至 100.55 万吨。LME 期货 0-3 贴水扩大 0.92 美元/吨至 37.04 美元/吨, LME 期货 3-15 贴水扩大 2.63 美元/吨至 157.25 美元/吨。

图表10: 铝价走势



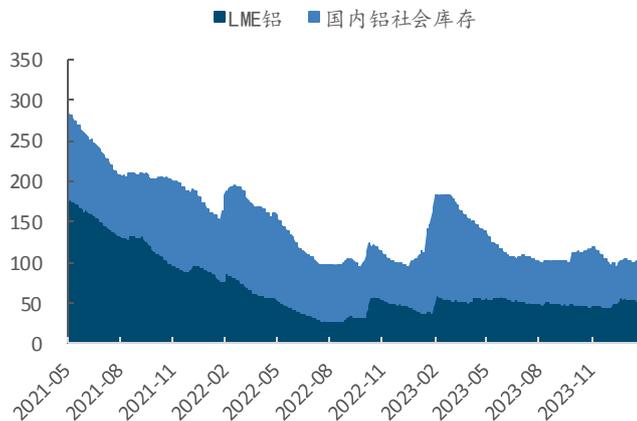
来源: iFinD, 国金证券研究所

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

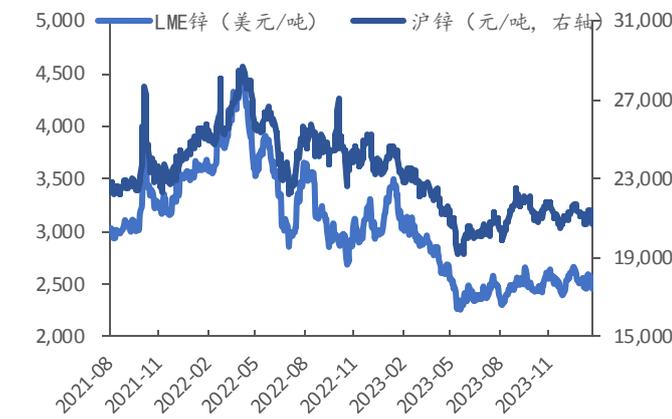


### 2.3 锌

本周 LME 锌-5.27%至 2451.50 美元/吨，沪锌价格-3.18%至 2.07 万元/吨。LME+国内锌社会库存累库 0.93 万吨至 27.95 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 39 元/金属吨至 4130 元/金属吨。LME 期货 0-3 贴水扩大 2.70 美元/吨至 9.70 美元/吨，LME 期货 3-15 贴水扩大 8.34 美元/吨至 43.59 美元/吨。

图表14: 锌价走势

图表15: 锌库存变化 (万吨)

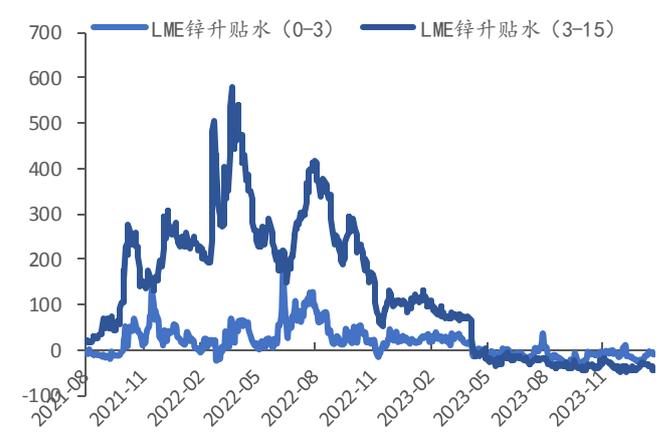
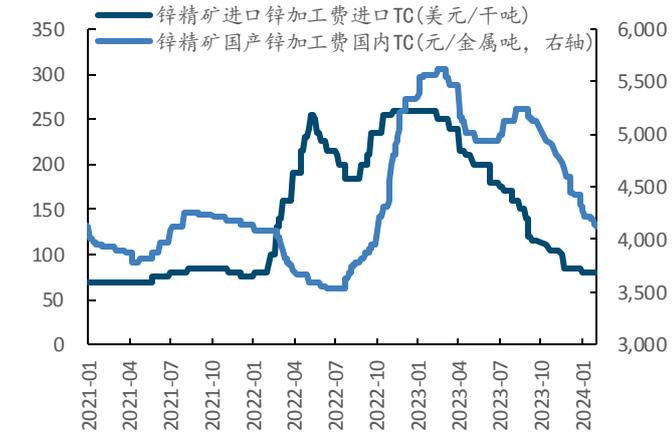


来源: iFinD, 国金证券研究所

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

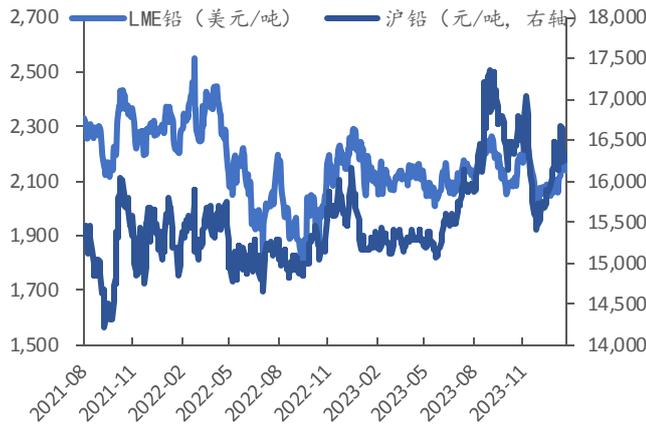
来源: iFinD, 国金证券研究所

### 2.4 铅

本周 LME 铅价格-1.23%至 2136.50 美元/吨，沪铅价格+0.22%至 1.63 万元/吨。LME+沪铅库存累库 1.57 万吨至 16.30 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 3.22 美元/吨至 6.59 美元/吨，LME 铅期货 3-15 贴水扩大 3.22 元/吨至 34.75 美元/吨。

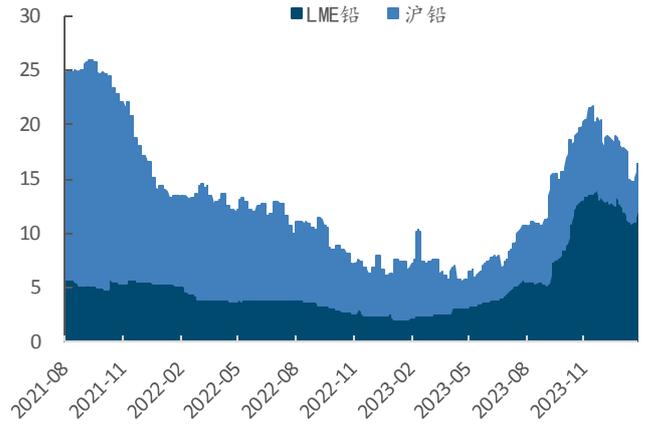


图表18: 铅价格走势



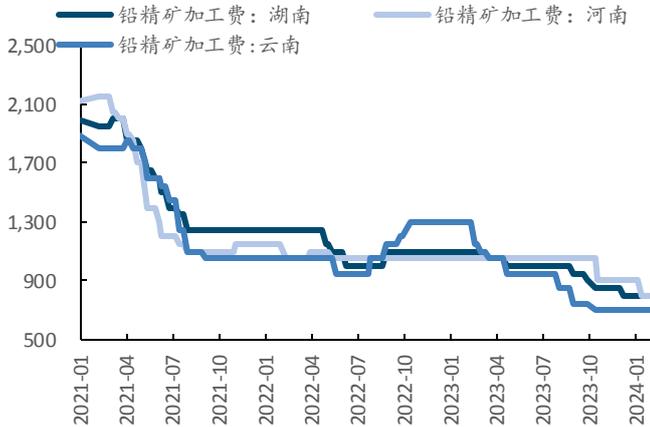
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表19: 铅库存变化 (万吨)



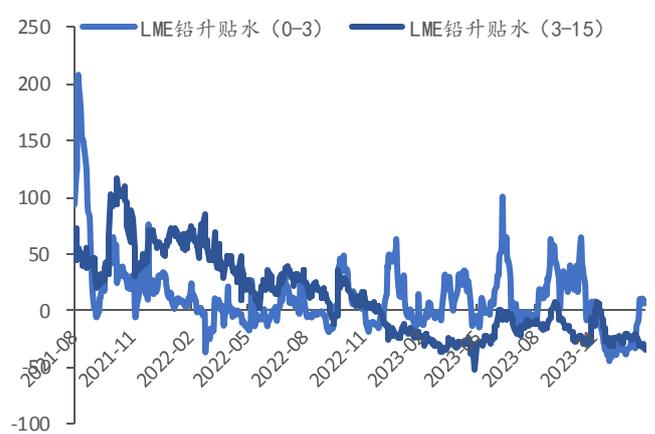
来源: iFinD, 国金证券研究所

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)

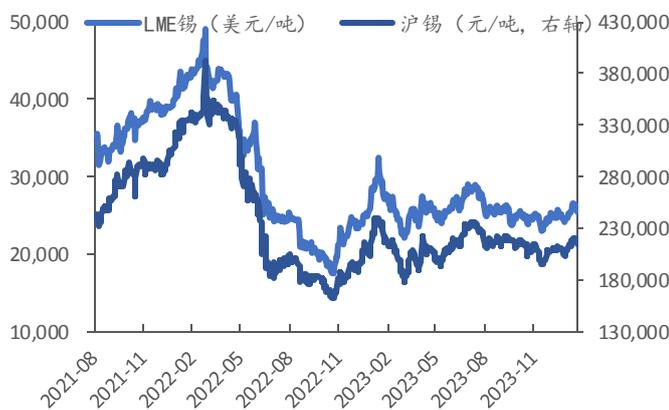


来源: iFinD, 国金证券研究所

## 2.5 锡

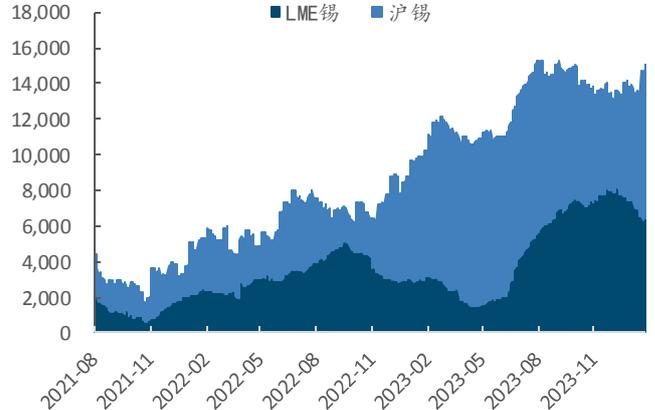
本周 LME 锡价格-4.14%至 25500 美元/吨, 沪锡价格-3.30%至 21.39 万元/吨。LME+沪锡库存累库 0.04 万吨至 1.51 万吨。

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

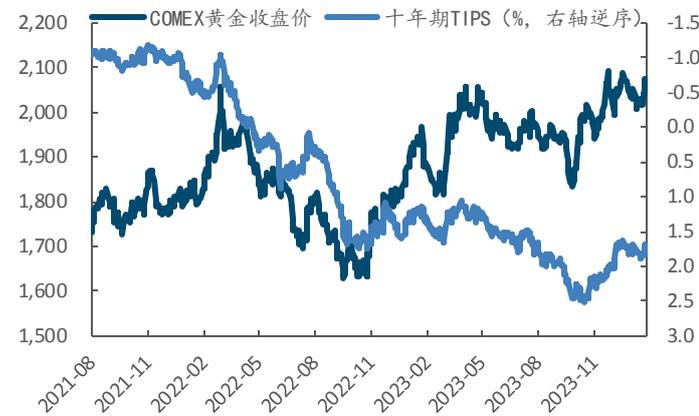
## 2.6 贵金属

本周 COMEX 黄金价格+1.93%至 2057.10 美元/盎司, 美债 10 年期 TIPS 下降 3BP 至 1.82%。



COMEX 黄金库存去库 0.53 百万金衡盎司至 19.07 百万金衡盎司；金银比上升至 89.62；黄金 ETF 持仓下降 4.88 吨至 1246.34 吨。

图表24: 金价&实际利率



图表25: 黄金库存



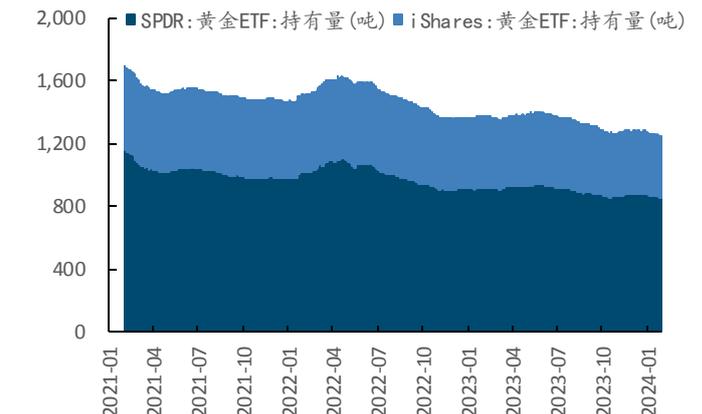
来源: iFinD, 国金证券研究所

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

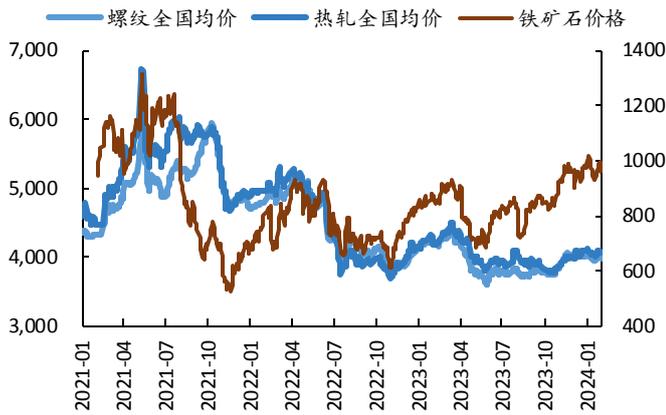
来源: iFinD, 国金证券研究所

## 2.7 钢铁

本周螺纹钢价格-0.50%至 3920 元/吨, 热轧价格-2.66%至 4020 元/吨。冷轧/中厚板/螺纹钢成本滞后一个月毛利分别为-472/-497/-543 元/吨。钢铁社会库存上升 99.9 万吨至 1144.5 万吨, 钢厂库存上升 15.8 万吨至 454.5 万吨, 铁矿石港口库存增加 184 万吨至 12946 万吨。

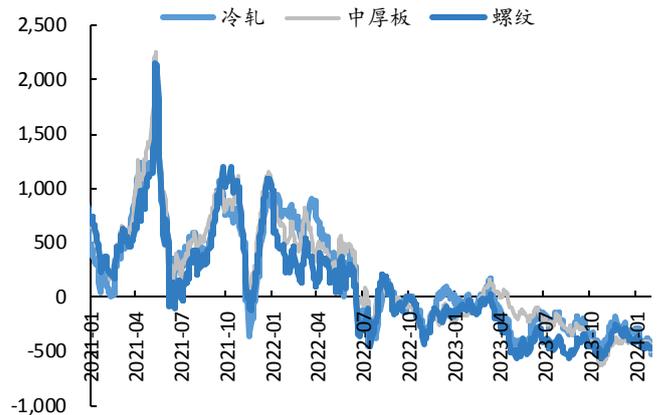


图表28: 钢价及铁矿石走势 (元/吨)



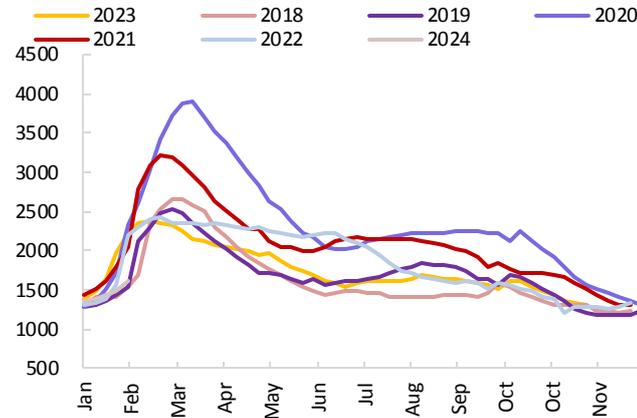
来源: Wind, iFinD, 国金证券研究所

图表29: 吨钢成本滞后一月毛利 (元/吨)



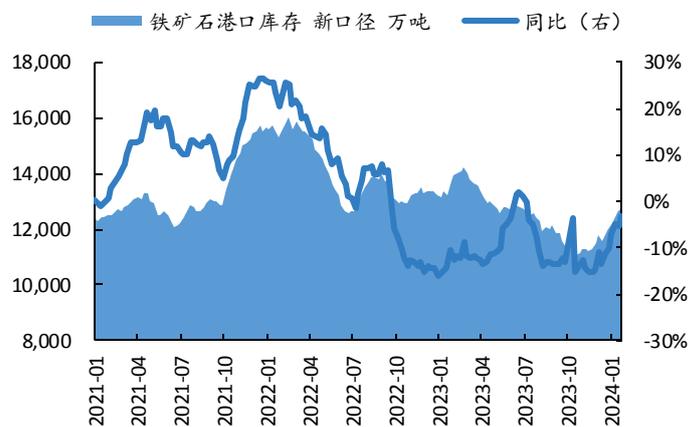
来源: Wind, iFinD, 国金证券研究所

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

**安徽矿业:**公司于2024年1月5日竞拍取得甘肃省徽县东坡铅锌矿普查探矿权,并于2024年1月9日与甘肃省公共资源交易中心签订《探矿权出让成交确认书》。2024年1月30日,公司与甘肃省自然资源厅签订了《探矿权出让合同》。本次探矿权出让,竞得人需一次性缴清本次探矿权挂牌出让确定的成交价9,009.00万元;在矿山开采时,按2.3%的矿业权出让收益率逐年缴纳采矿权出让收益。

**中金岭南:**公司及所属全资、控股子公司进行商品期货套期保值业务将以对现货保值为目的,主要为有效规避原材料及产品价格波动对公司带来的不利影响,开展的套期保值业务主要为与公司生产经营相关的产品及原材料的期货业务。期货头寸必须有相对应的现货敞口保值需求,禁止进行期货投机交易。资金来源为公司自有资金,不涉及募集资金或银行信贷资金。公司及子公司开展的商品套期保值业务保证金上限为人民币12亿元(不含期货标的的实物交割款项),在限定额度内可循环使用。

**西部矿业:**公司于1月31日通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式增持公司股份500,000股,占公司总股本的0.02%,增持金额合计719.86万元。截至公告披露日累计增持6,457,530股,占公司总股本的0.27%,增持金额合计9,080.05万元。截至2024年1月31日,西矿集团持有公司股份745,187,567股,占公司总股本的31.27%。2024年1月31日,公司接到控股东西矿集团的通知,于1月31日通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式增持公司股份500,000股,占公司总股本的0.02%。

**山东黄金:**公司2024年度第一期超短期融资券(科创票据)于2024年2月1日发行,2月2日起息,本期债务融资工具主承销机构发生余额包销金额为56,000.00万元。招商银行股份有限公司余额包销金额为56,000.00万元,占本期债务融资工具发行规模的80%。



银邦股份：基于对公司未来持续发展前景的信心和对公司长期投资价值的认可，公司持股5%以上股东淮北市公用事业资产运营有限公司拟于2024年1月31日起6个月内，以自有或自筹资金通过二级市场集中竞价交易方式增持公司股份，拟增持金额2,000万元。截至2024年1月31日，淮北公用持有公司49,315,200股，持股比例6.00%。本次增持不设置价格区间，淮北公用将根据公司股票价格在二级市场波动情况，逐步实施增持计划。

#### 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