



# 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：美联储或将放缓缩表，美债利率下行推涨金价

### 行情综述&投资建议

本周（2.26~3.1）内 A 股上涨，沪深 300 指数收涨 1.38%，有色金属跑赢大盘，收涨 2.07%。个股层面，中矿资源、永兴材料、天齐锂业涨幅领先；鑫铂股份、铜陵有色、西部矿业跌幅靠前。

**工业金属：**

**铜：**本周 LME 铜价格-0.43%至 8522 美元/吨，沪铜价格-0.64%至 6.88 万元/吨。三大交易所+保税区铜库存累库 3.71 万吨至 40.52 万吨，其中 LME 去库 0.15 万吨至 12.14 万吨，SHFE 累库 3.32 万吨至 21.45 万吨，COMEX 累库 0.02 万吨至 2.62 万吨，保税区累库 0.52 万吨至 4.32 万吨。本周保税区及上期所库存持续累库，国内铜价小幅回落，下游企业基本都已开工，加工企业逢低接货。上周淡水河谷表示其 Sossego 铜矿的经营许可证被暂停，但上述矿山并未发现环境或社会违规现象，据百川盈孚，Sossego 铜矿的运营许可证已经重新恢复。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+2.38%至 2236 美元/吨，沪铝价格+0.77%至 1.90 万元/吨。LME 铝+国内铝社会库存累库 9.18 万吨至 137.81 万吨，其中 LME 累库 0.88 万吨至 58.91 万吨，国内铝社会库存累库 8.30 万吨至 78.90 万吨。受 OPEC+ 考虑将延长自愿减产至第二季度甚至年底消息的影响，能源价格受到提振，外盘铝价上涨。国内云南地区再出复产传闻，据百川盈孚，部分企业反馈云南政府鼓励电解铝企业复产，但是省内企业存在顾虑、复产态度较为消极，主要原因在于企业担忧后续电力供应的稳定情况，有企业从 23 年 11 月减产对电解槽进行检修，当前检修尚未完成，并且当前水电供应并不足以满足电解铝企业大量复产，电解铝企业或仍需要购买一部分价格更高的火电以满足生产需求，企业成本压力较大。综合来看，云南电解铝企业短期或不会进行大规模复产。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+2.24%至 2091.60 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 降低 9BP 至 1.87%。COMEX 黄金库存去库 0.01 百万金衡盎司至 18.23 百万金衡盎司。美国 1 月 PCE 同比 2.4%，符合预期，低于前值的 2.6%，核心 PCE 同比 2.8%，符合预期，低于前值的 2.9%。本周黄金价格明显上涨，3 月 1 日单日涨幅 1.89%，一方面因为美国 1 月 ISM 制造业 PMI 超预期下滑，更重要的原因在于美联储理事沃勒表示希望美联储提高短期美债所占比例，将所持有的 MBS 降低至 0，同时达拉斯联储洛根表示开始放缓缩减资产负债表是合适的。美联储官员表态后美债收益率降幅明显扩大，当日 10 年期 TIPS 降低 5BP，推动金价显著上涨。当前 Fed Watch 工具显示市场预期 3 月、5 月美联储维持联邦基金目标利率在 5.25%-5.50%区间的概率分别为 96%和 74%，定价 6 月开始降息，降息 25BP 概率为 56.8%。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-2.06%至 3790 元/吨，热轧价格-1.50%至 3944 元/吨。冷轧/中厚板/螺纹钢吨钢成本滞后一个月毛利分别为-460/-440/-549 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-0.43%至 8522 美元/吨, 沪铜价格-0.64%至 6.88 万元/吨。三大交易所+保税区铜库存累库 3.71 万吨至 40.52 万吨, 其中 LME 去库 0.15 万吨至 12.14 万吨, SHFE 累库 3.32 万吨至 21.45 万吨, COMEX 累库 0.02 万吨至 2.62 万吨, 保税区累库 0.52 万吨至 4.32 万吨。本周保税区及上期所库存持续累库, 国内铜价小幅回落, 下游企业基本都已开工, 加工企业逢低接货。上周淡水河谷表示其 Sossego 铜矿的经营许可证被暂停, 但上述矿山并未发现环境或社会违规现象, 据百川盈孚, Sssego 铜矿的运营许可证已经重新恢复。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+2.38%至 2236 美元/吨, 沪铝价格+0.77%至 1.90 万元/吨。LME 铝+国内铝社会库存累库 9.18 万吨至 137.81 万吨, 其中 LME 累库 0.88 万吨至 58.91 万吨, 国内铝社会库存累库 8.30 万吨至 78.90 万吨。受 OPEC+考虑将延长自愿减产至第二季度甚至年底消息的影响, 能源价格受到提振, 外盘铝价上涨。国内云南地区再出复产传闻, 据百川盈孚, 部分企业反馈云南政府鼓励电解铝企业复产, 但是省内企业存在顾虑、复产态度较为消极, 主要原因在于企业担忧后续电力供应的稳定情况, 并且有企业从 23 年 11 月减产对电解槽进行检修, 当前检修尚未完成, 并且当前水电供应并不足以满足电解铝企业大量复产, 电解铝企业或仍需要购买一部分价格更高的火电以满足生产需求, 企业成本压力较大。综合来看, 云南电解铝企业短期或不会进行大规模复产。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+2.24%至 2091.60 美元/盎司, 美债 10 年期 TIPS 降低 9BP 至 1.87%。COMEX 黄金库存去库 0.01 百万金衡盎司至 18.23 百万金衡盎司。美国 1 月 PCE 同比 2.4%, 符合预期, 低于前值的 2.6%, 核心 PCE 同比 2.8%, 符合预期, 低于前值的 2.9%。本周黄金价格明显上涨, 3 月 1 日单日涨幅 1.89%, 一方面因为美国 1 月 ISM 制造业 PMI 超预期下滑, 更重要的原因在于美联储理事沃勒表示希望美联储提高短期美债所占比例, 将所持有的 MBS 降低至 0, 同时达拉斯联储洛根表示开始放缓缩减资产负债表是合适的。美联储官员表态后美债收益率降幅明显扩大, 当日 10 年期 TIPS 降低 5BP, 推动金价显著上涨。当前 Fed Watch 工具显示市场预期 3 月、5 月美联储维持联邦基金目标利率在 5.25%-5.50%区间的概率分别为 96%和 74%, 定价 6 月开始降息, 降息 25BP 概率为 56.8%。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。

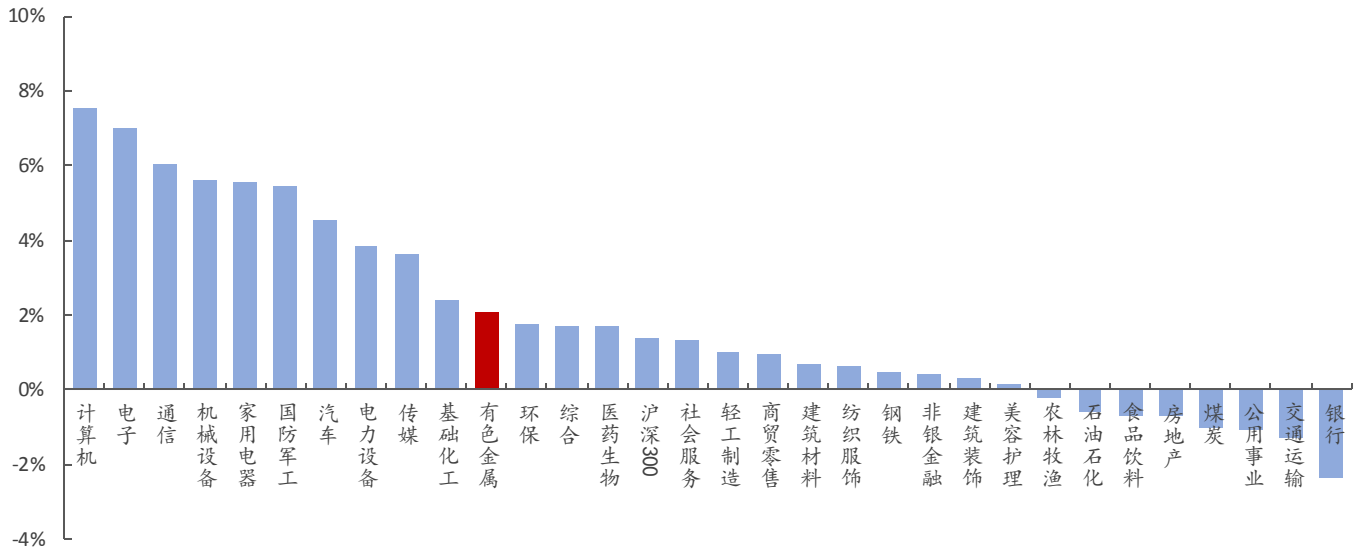
钢铁: 本周螺纹钢价格-2.06%至 3790 元/吨, 热轧价格-1.50%至 3944 元/吨。冷轧/中厚板/螺纹钢吨钢成本滞后一个月毛利分别为-460/-440/-549 元/吨。行业尚处于底部区间, 供给侧压减政策持续扰动, 在地产政策放松及疫后经济复苏预期下, 24 年需求预期逐渐增强, 钢价具有上行空间, 钢企降本增效加速, 吨钢盈利有望修复, 需左侧跟踪供需改善迹象。建议关注武进不锈、久立特材、中信特钢等标的。

### 1.2 行业与个股走势

本周(2.26~3.1)内 A 股上涨, 沪深 300 指数收涨 1.38%, 有色金属跑赢大盘, 收涨 2.07%。个股层面, 中矿资源、永兴材料、天齐锂业涨幅领先; 鑫铂股份、铜陵有色、西部矿业跌幅靠前。

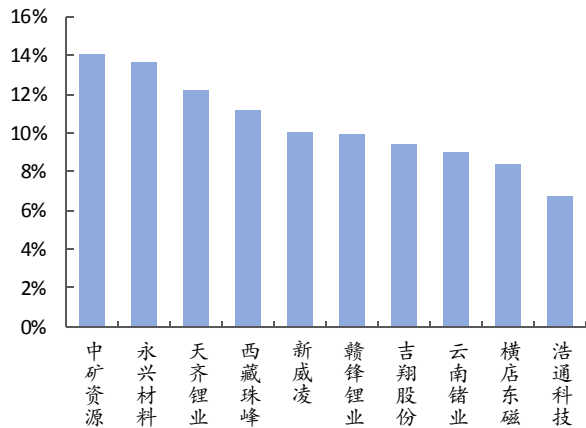


图表1: 各行业指数表现



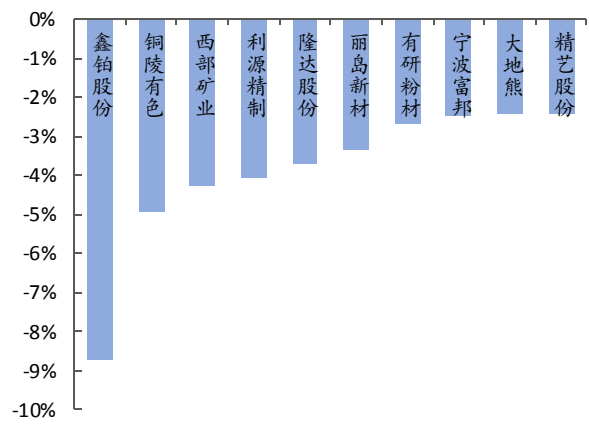
来源: iFind, 国金证券研究所

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	2024/3/1	涨跌幅			
				7天	30天	90天	360天
铜	LME	美元/吨	8,522	-0.43%	-1.09%	-1.19%	-2.41%
	SHFE	元/吨	68,830	-0.64%	-0.56%	0.23%	-0.94%
铝	LME	美元/吨	2,236	2.38%	-2.14%	1.64%	-4.77%
	SHFE	元/吨	18,995	0.77%	-0.24%	1.90%	2.18%
锌	LME	美元/吨	2,433	0.66%	-3.78%	-3.45%	-17.46%
	SHFE	元/吨	20,590	0.91%	-3.29%	-0.31%	-12.14%
铅	LME	美元/吨	2,038	-2.93%	-5.74%	-4.16%	-2.32%
	SHFE	元/吨	15,980	0.72%	-2.14%	1.52%	4.82%
锡	LME	美元/吨	26,415	0.19%	0.88%	10.75%	8.66%
	SHFE	元/吨	217,220	0.27%	-0.40%	9.73%	9.23%

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	2024/3/1	库存变化			
				7天	30天	90天	360天
铜	LME	万吨	12.14	-0.15	-2.51	-5.29	4.70
	COMEX	万吨	2.62	0.02	0.42	0.91	1.22
	SHFE	万吨	21.45	3.32	16.40	18.83	-2.65
铝	LME	万吨	58.91	0.88	5.15	13.47	3.12
	国内社会库存	万吨	78.90	8.30	32.20	19.10	-48.00
锌	LME	万吨	27.60	0.73	7.65	5.17	23.68
	国内社会库存	万吨	17.41	1.18	9.17	8.62	-1.08
铅	LME	万吨	17.93	0.55	6.49	3.99	15.45
	SHFE	万吨	5.29	0.28	1.62	-1.46	0.54
锡	LME	万吨	0.57	-0.03	-0.09	-0.24	0.28
	SHFE	万吨	1.06	0.02	0.25	0.52	0.15

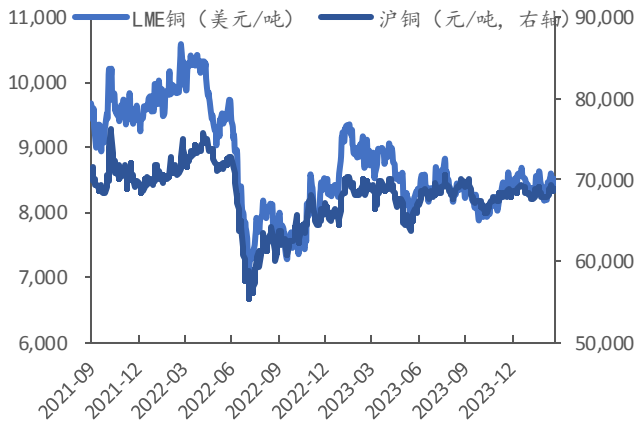
来源: iFinD, 国金证券研究所

## 二、各品种基本面

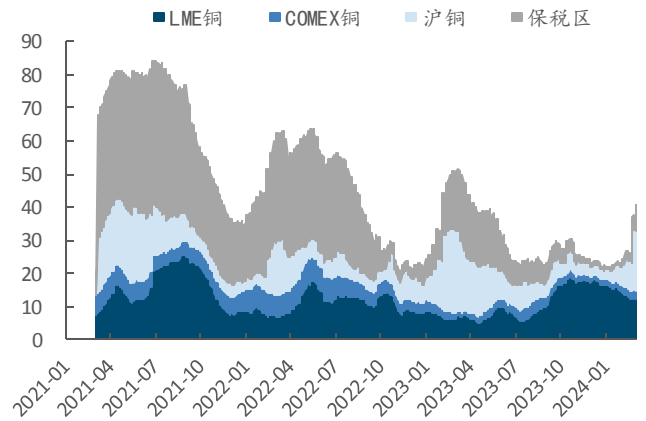
### 2.1 铜

本周 LME 铜价格-0.43%至 8522 美元/吨, 沪铜价格-0.64%至 6.88 万元/吨。三大交易所+保税区铜库存累库 3.71 万吨至 40.52 万吨。铜 TC 下降至 16.41 美元/吨。LME 期货 0-3 贴水缩小 5 美元/吨至 87.50 美元/吨, LME 期货 3-15 贴水缩小 2.25 美元/吨至 89 美元/吨。

图表6: 铜价走势



图表7: 铜库存变化 (万吨)

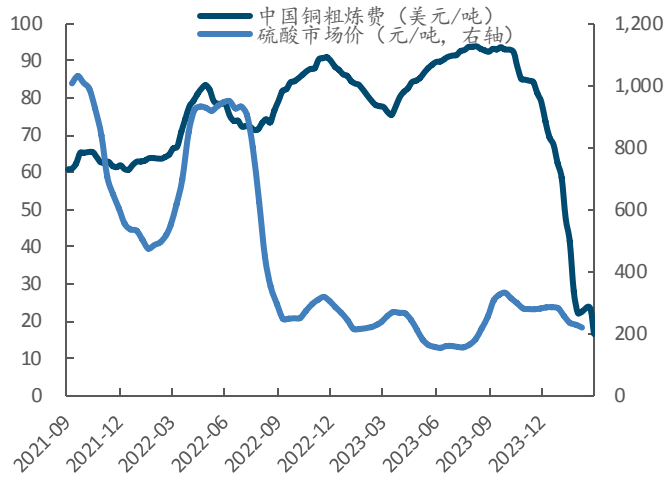


来源: iFinD, 国金证券研究所

来源: iFinD, 国金证券研究所

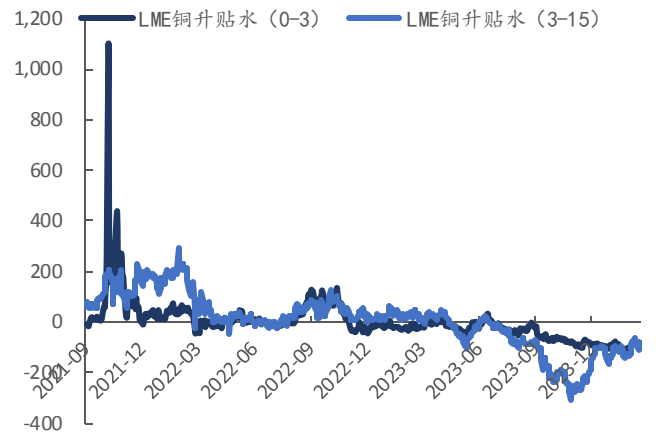


图表8: 铜 TC&硫酸价格



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表9: 铜期限结构 (美元/吨)

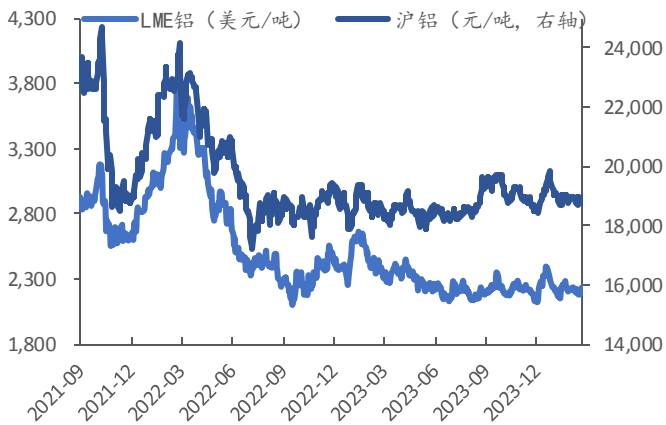


来源: iFinD, 国金证券研究所

## 2.2 铝

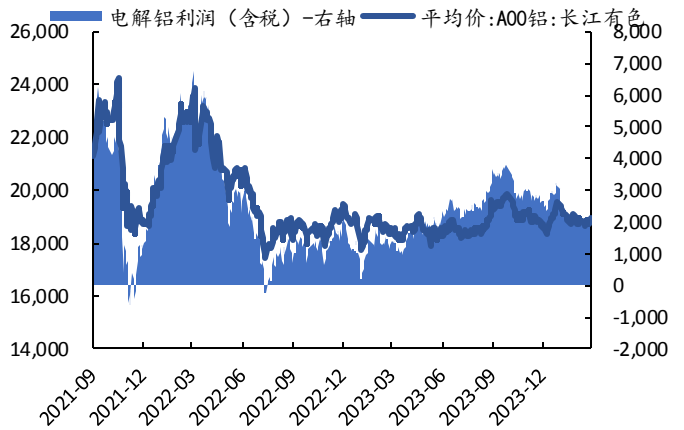
本周 LME 铝价格+2.38%至 2236 美元/吨, 沪铝价格+0.77%至 1.90 万元/吨。LME 铝+国内铝社会库存累库 9.18 万吨至 137.81 万吨。LME 期货 0-3 贴水缩小 4.26 美元/吨至 38.15 美元/吨, LME 期货 3-15 贴水扩大 3.85 美元/吨至 153.11 美元/吨。

图表10: 铝价走势



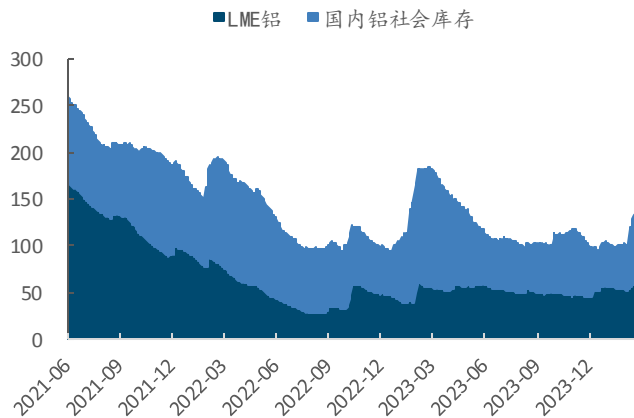
来源: iFinD, 国金证券研究所

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)



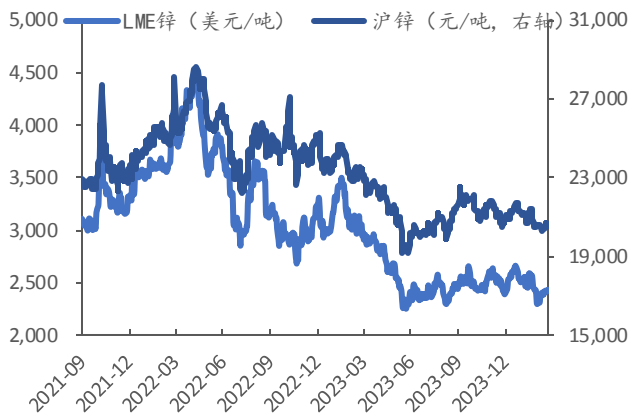
来源: iFinD, 国金证券研究所



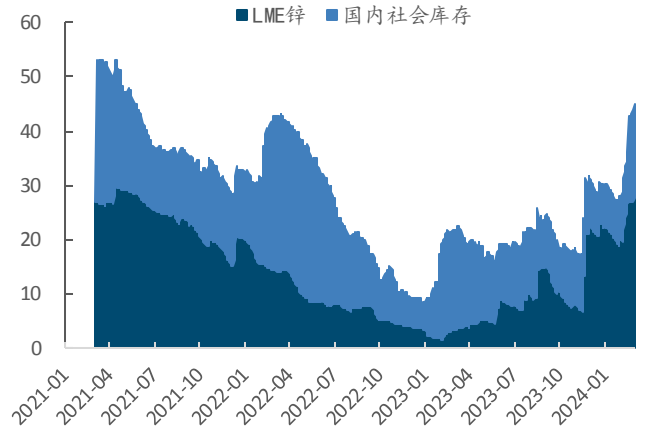
### 2.3 锌

本周 LME 锌+0.66%至 2432.50 美元/吨，沪锌价格+0.91%至 2.06 万元/吨。LME+国内锌社会库存累库 1.92 万吨至 45.01 万吨。锌精矿进口 TC 价格维持 80 美元/千吨，锌精矿国产 TC 降低 75 元/金属吨至 3980 元/金属吨。LME 期货 0-3 贴水扩大 5.99 美元/吨至 44.49 美元/吨，LME 期货 3-15 贴水扩大 11 美元/吨至 61.25 美元/吨。

图表14: 锌价走势



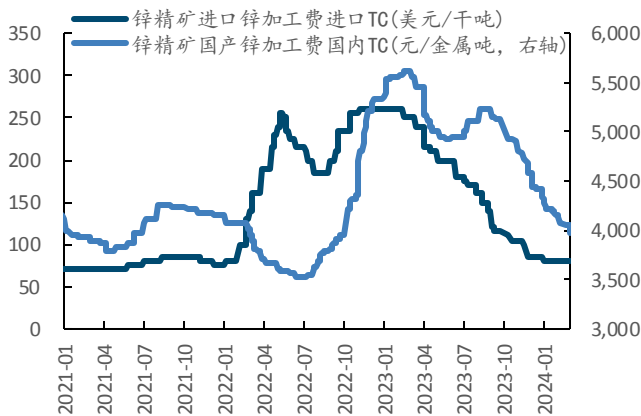
图表15: 锌库存变化 (万吨)



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

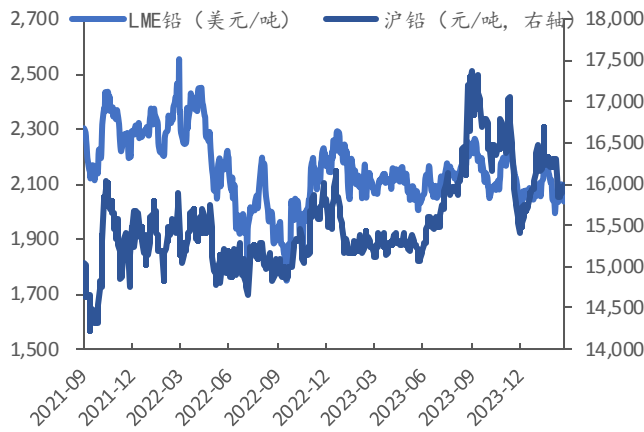
### 2.4 铅

本周 LME 铅价格-2.93%至 2038 美元/吨，沪铅价格+0.72%至 1.6 万元/吨。LME+沪铅库存累库 0.82 万吨至 23.21 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 贴水扩大 19.38 美元/吨至 8.49 美元/吨，LME 铅期货 3-15 贴水缩小 0.50 元/吨至 39.31 美元/吨。



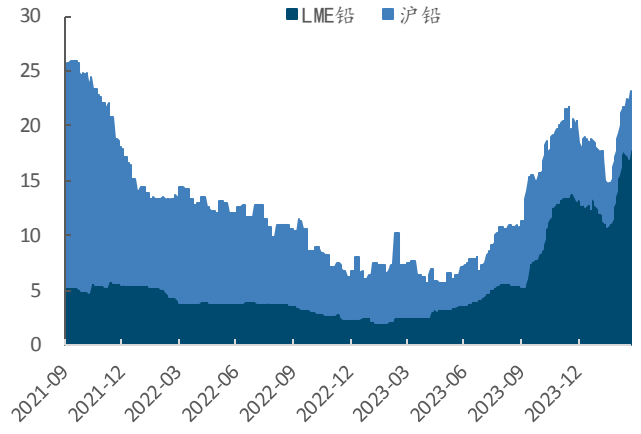


图表18: 铅价格走势



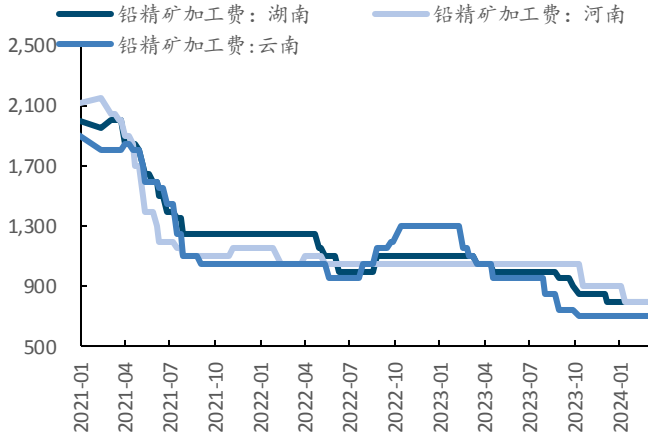
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表19: 铅库存变化 (万吨)



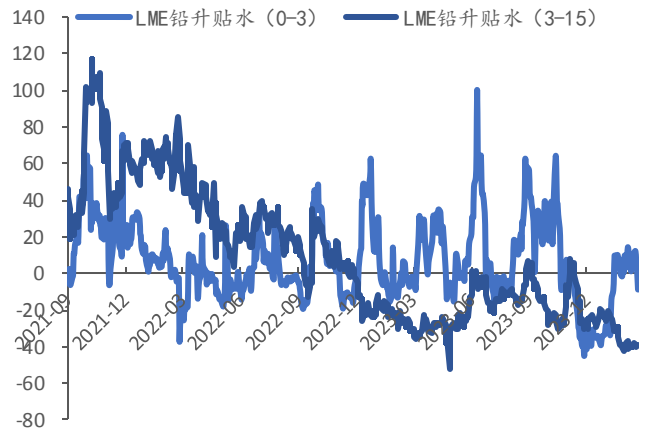
来源: iFinD, 国金证券研究所

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)

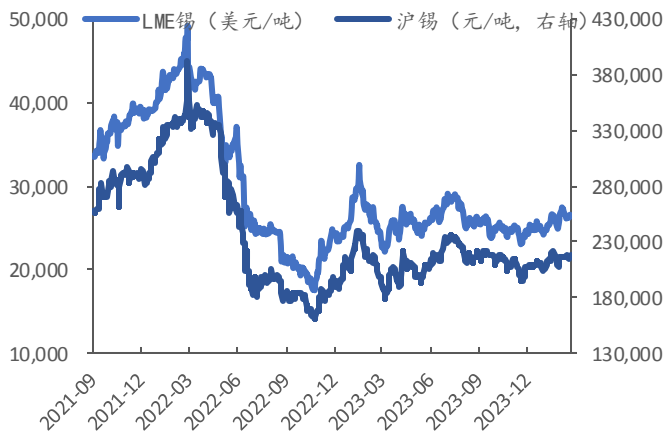


来源: iFinD, 国金证券研究所

## 2.5 锡

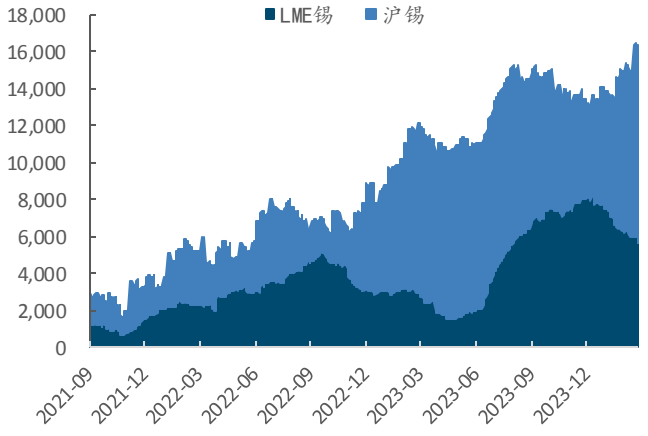
本周 LME 锡价格+0.19%至 26415 美元/吨, 沪锡价格+0.27%至 21.72 元/吨。LME+沪锡库存去库 0.01 万吨至 1.63 万吨。

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

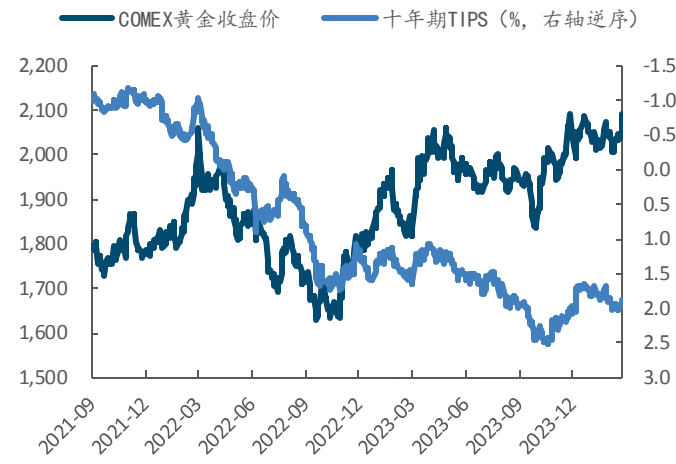
## 2.6 贵金属

本周 COMEX 黄金价格+2.24%至 2091.60 美元/盎司, 美债 10 年期 TIPS 降低 9BP 至 1.87%。

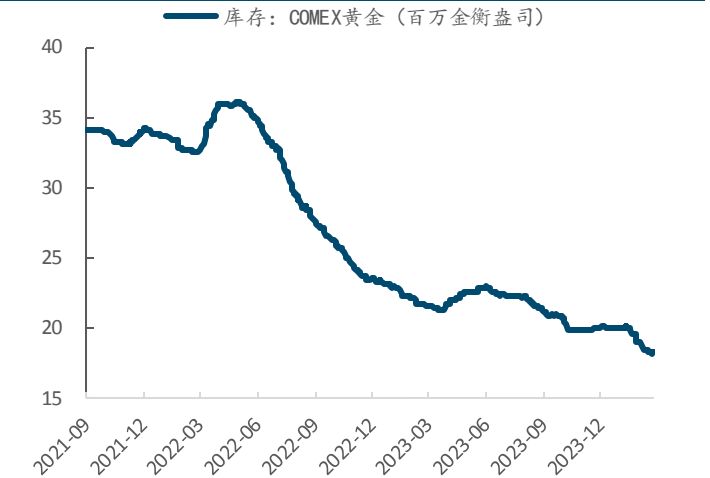


COMEX 黄金库存去库 0.01 百万金衡盎司至 18.23 百万金衡盎司；金银比下降至 90.21；黄金 ETF 持仓下降 4.98 吨至 1212 吨。

图表24: 金价&实际利率



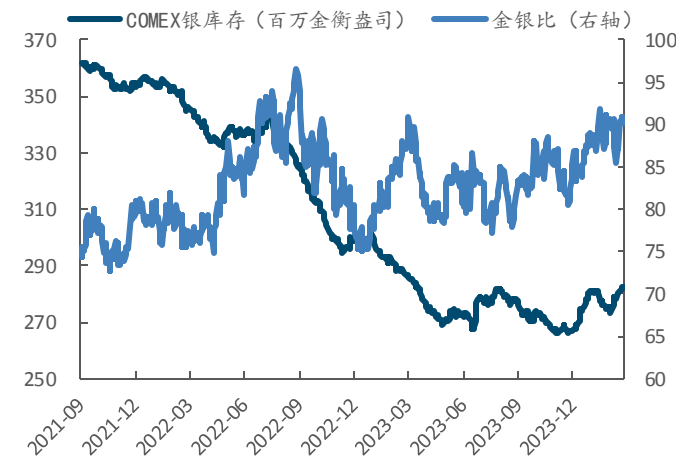
图表25: 黄金库存



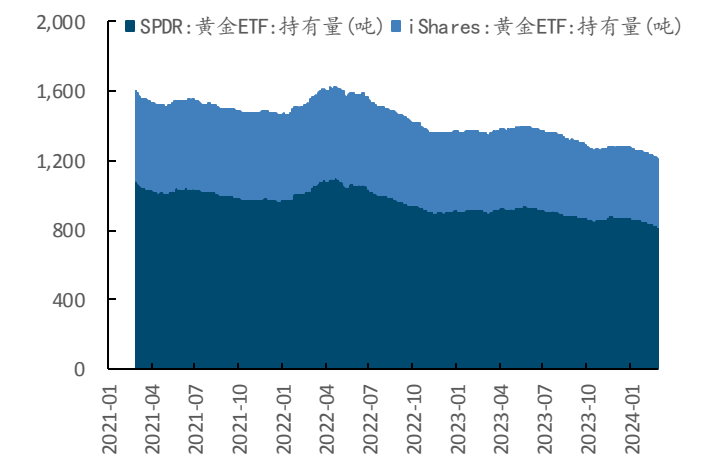
来源: iFind, 国金证券研究所

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

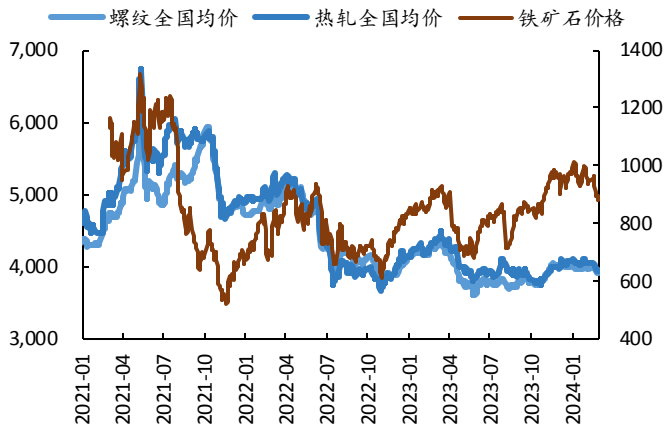
来源: iFind, 国金证券研究所

## 2.7 钢铁

本周螺纹钢价格-2.06%至 3790 元/吨, 热轧价格-1.50%至 3944 元/吨。冷轧/中厚板/螺纹钢成本滞后一个月毛利分别为-460/-440/-549 元/吨。钢铁社会库存上升 104.1 万吨至 1724.5 万吨, 钢厂库存上升 17.8 万吨至 709.8 万吨, 铁矿石港口库存增加 289.3 万吨至 13893 万吨。

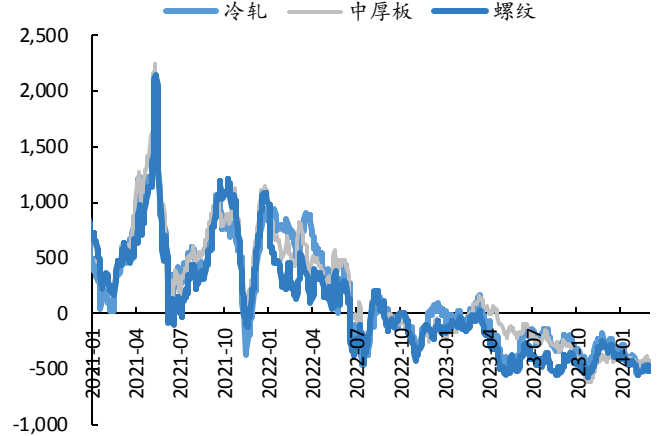


图表28: 钢价及铁矿石走势 (元/吨)



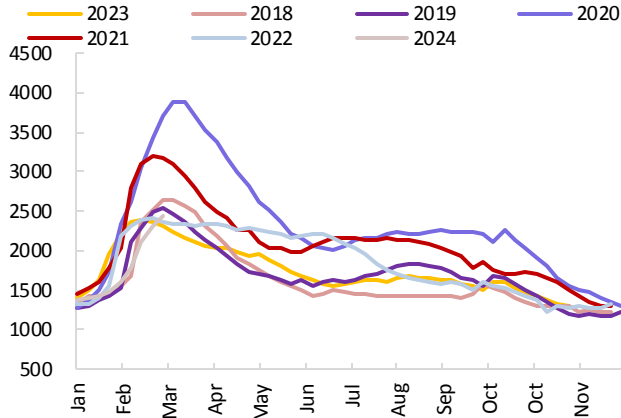
来源: Wind, iFinD, 国金证券研究所

图表29: 吨钢成本滞后一月毛利 (元/吨)



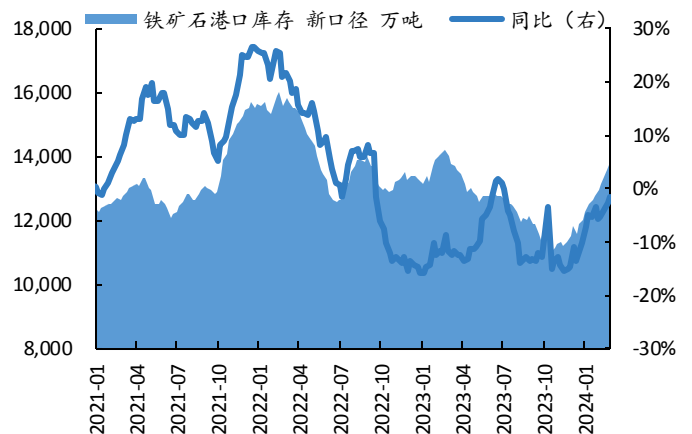
来源: Wind, iFinD, 国金证券研究所

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

**金贵银业:** 公司正在实施向湖南有色产业投资集团有限责任公司、湖南黄金集团有限责任公司发行股份购买其合计持有的湖南宝山有色金属矿业有限责任公司 100% 股权, 同时向有色集团发行股份募集配套资金。截至 2 月 29 日, 有色集团、黄金集团合计持有的宝山矿业 100% 股权已全部过户登记至上市公司名下, 宝山矿业的过户事宜已办理完毕, 宝山矿业成为上市公司全资子公司。

**银泰黄金:** 公司拟通过下属海南盛蔚贸易有限公司在加拿大设立的全资子公司, 以每股 1.90 加元的价格, 现金方式收购 Osino Resources Corp. 现有全部已发行且流通的普通股及待稀释股份。本次收购的交易金额约为 3.68 亿加元, 收购完成后, 公司将通过买方持有 Osino 100% 股权。

**江西铜业:** 加拿大时间 2024 年 2 月 29 日, 公司间接全资控股公司 PIM Cupric Holdings Limited 参与了在加拿大多伦多证券交易所上市的 First Quantum Minerals Ltd. 的总发售规模为 15.53 亿加元的普通股票公开配售发行。公司以每股 11.10 加元的价格认购本次发售中的 25,863,000 股普通股, 合计交易对价为 287,079,300 加元 (约合人民币 151,465 万元)。本次认购完成后, PCH 合计持有 154,059,171 股第一量子股份 (占本次发售后已发行股份的 18.48%), 持股比例不变。

**南山铝业:** 公司拟以公司自有资金收购南山集团有限公司持有的国家管网集团南山(山东)天然气有限公司 40% 股权。经双方协商一致, 股权转让价款以评估价值为依据, 金额为 77,306 万元。

**新威凌:** 公司全资子公司四川新威凌金属新材料有限公司“年产 3.2 万吨超细高纯 ZMP 锌基料项目”于 2020 年在四川彭山经济开发区开工建设, 该建设项目产能为“3 万吨/年球



状锌粉”与“2000吨/年片状锌基料（片状锌粉）”。其中“3万吨/年球状锌粉”生产设施已于2023年10月通过安全设施竣工验收，“2000吨/年片状锌基料（片状锌粉）”生产设备现已全部完成安装、调试并具备试生产条件。

#### 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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
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	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