



增持(维持)

行业：有色金属

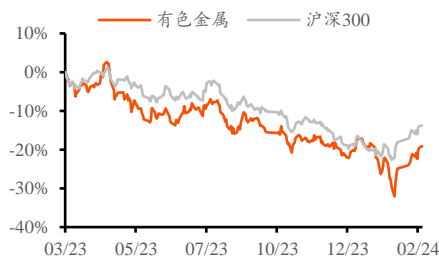
日期：2024年03月06日

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:

《美国非农就业数据强劲，金价承压》

——2024年02月09日

《有色板块行情回暖，铜金价格企稳》

——2024年02月03日

《降息预期受压制，铜金价格小幅回调》

——2024年01月25日

1月美国 PCE 数据发布，降息预期稳定

——有色行业周报（2024.02.26-2024.03.01）

行情回顾

截至 2024 年 3 月 1 日，本周（2024.2.26-2024.3.1）有色金属（申万）指数环比上周涨跌幅为 2.07%，在申万 31 个一级行业中位列第 11 位，2024 年年初以来总体涨跌幅为 -2.67%。

核心观点

1、工业金属

(1) 铜：本周伦铜、沪铜分别报收 8522 美元/吨、68920 元/吨，环比上周分别 -0.43%、-0.65%。本周美国商务部公布 1 月核心 PCE 物价指数，剔除了食品和能源部分的核心 PCE 物价指数增长 2.8%。环比来看，1 月核心 PCE 物价指数增长 0.4%。3/5/6 月降息概率目前分别为 4%/26%/74%，环比 2024 年 2 月 23 日分别提高 1pct/2.4pct/8.5pct，目前市场预期的首次降息时间为 2024 年 6 月份，这一点与上周相同。后续铜价中长期行情启动仍然取决于美联储何时降息和国内刺激政策落实兑现进展。**(2) 铝：**铝价目前整体处于震荡行情。展望后市，我们的观点依旧是短期供给的扰动仅能在短期干扰铝价走势，铝价长期变化的核心动能还是需求端的实际好转和放量。

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+9.79%、+6.5%，达 10.609、9.059 元/吨。碳酸锂价格目前有所反弹。**(2) 钴：**电解钴价格环比上周上涨至 1.82%万元/吨，而氯化钴、硫酸钴、三氧化二钴价格则分别环比上周 0%、+1.33%、0%，分别为 3.955、3.207、13.25 万元/吨。

3、贵金属

本周贵金属价格维持震荡。本周 COMEX 黄金报收 2083.6 美元/盎司，环比上周+2.28%，COMEX 白银报收 23.25 美元/盎司，环比上周+0.93%，金银比达到 89.62，环比上周+1.33%。基本面方面，短期降息预期较为稳定，金价高位震荡，中长期维度看美联储降息或仍为较大概率事件，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	10
3.3. 贵金属	11
3.4. 稀土及小金属	12
4. 一周重要新闻（2024.02.26-2024.03.03）	14
5. 一周重要公司公告（2024.02.26-2024.03.03）	15
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-1.24%（单位：万吨）	7
图 7: 本周 SHFE 铜库存环比上周+18.29%（单位：万吨）	7
图 8: 本周 LME 铝库存环比上周+1.52%（单位：万吨）	8
图 9: 本周 SHFE 铝库存环比上周+10.09%（单位：万吨）	8
图 10: 本周 LME 铅库存环比上周+3.14%（单位：万吨）	8
图 11: 本周 SHFE 铅库存环比上周+5.48%（单位：万吨）	8
图 12: 本周 LME 锌库存环比上周+2.74%（单位：万吨）	9
图 13: 本周 SHFE 锌库存环比上周+10.16%（单位：万吨）	9
图 14: 本周 LME 锡库存环比上周-4.46%（单位：万吨）	9
图 15: 本周 SHFE 锡库存环比上周+1.99%（单位：吨）	9
图 16: 本周 LME 镍库存环比上周+4.95%（单位：万吨）	9
图 17: 本周 SHFE 镍库存环比上周+4.48%（单位：万吨）	9
图 18: 本周电池级碳酸锂价格环比上周+6.41%（单位：万元/吨）	10
图 19: 本周氢氧化锂价格环比上周+4.44%（单位：万元/吨）	10
图 20: 本周电解钴价格环比上周+4.19%（单位：万元/吨）	10
图 21: 本周氯化钴价格环比上周持平（单位：万元/吨）	10
图 22: 本周硫酸钴价格环比上周+0.66%（单位：万元/吨）	11
图 23: 本周四氧化三钴价格环比上周持平（单位：万元/吨）	11
图 24: 本周 COMEX 黄金价格环比上周+2.28%（单位：美元/盎司）	11
图 25: 本周 COMEX 白银价格环比上周+0.93%（单位：美元/盎司）	11
图 26: 本周金银比指标环比上周+1.33%，达 89.62	12
图 27: 截至 2024 年 2 月 27 日，COMEX 黄金非商业净多头持仓张数环比 2024 年 2 月 20 日+0.98%（单位：万张）	12
图 28: 本周氧化镨钕价格环比上周-4.22%（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-1.88%（单位：万元/吨）	13
图 31: 本周氧化铽价格环比上周-0.46%（单位：万元/吨）	13
图 32: 本周镱价格环比上周-3.36%（单位：万元/吨）	13
图 33: 本周镱价格环比上周持平（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持平（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)14
图 37: 本周海绵钛价格环比上周-0.77% (单位: 万元/吨)14
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持平 (单位: 万元/吨)14

表目录

表 1: 内外盘金属价格本周表现分化.....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。

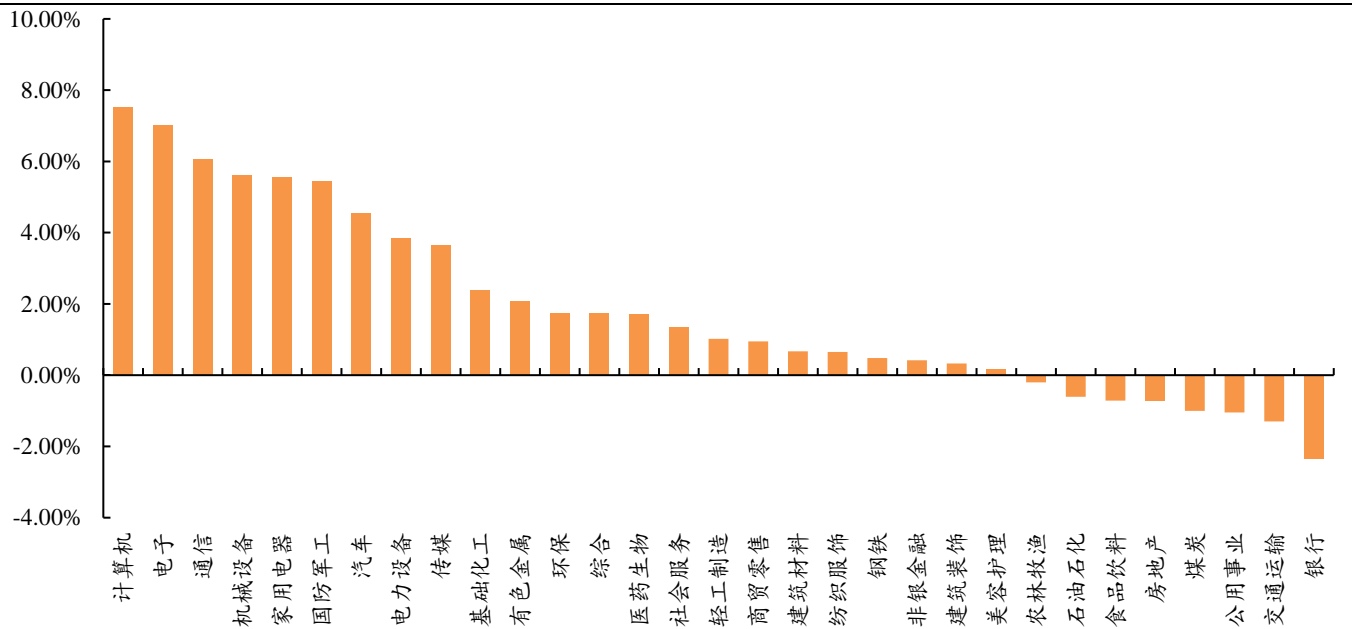
工业金属：紫金矿业、洛阳钼业、北方铜业、金诚信、天山铝业、云铝股份、中国铝业、索通发展等。

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

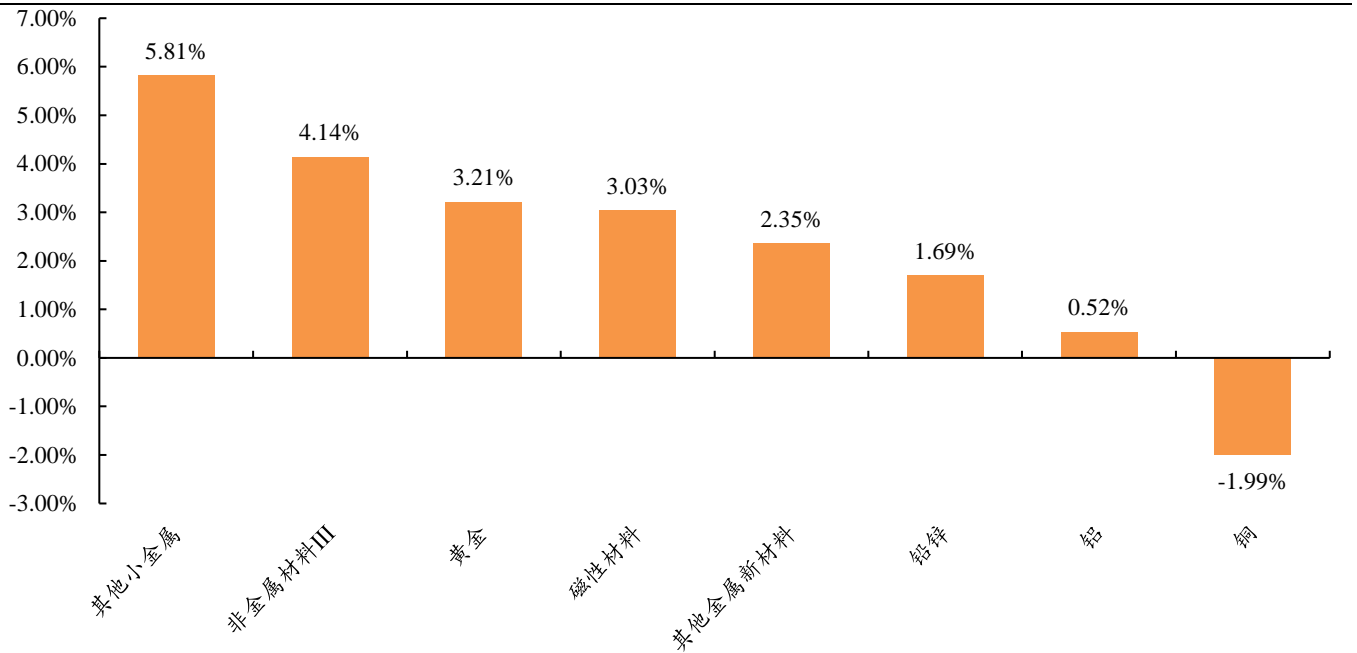
截至 2024 年 3 月 1 日，本周（2024.2.26-2024.3.1）有色金属（申万）指数环比上周涨跌幅为 2.07%，在申万 31 个一级行业中位列第 11 位，2024 年年初以来总体涨跌幅为-2.67%。

图1:各行业指数本周表现排名



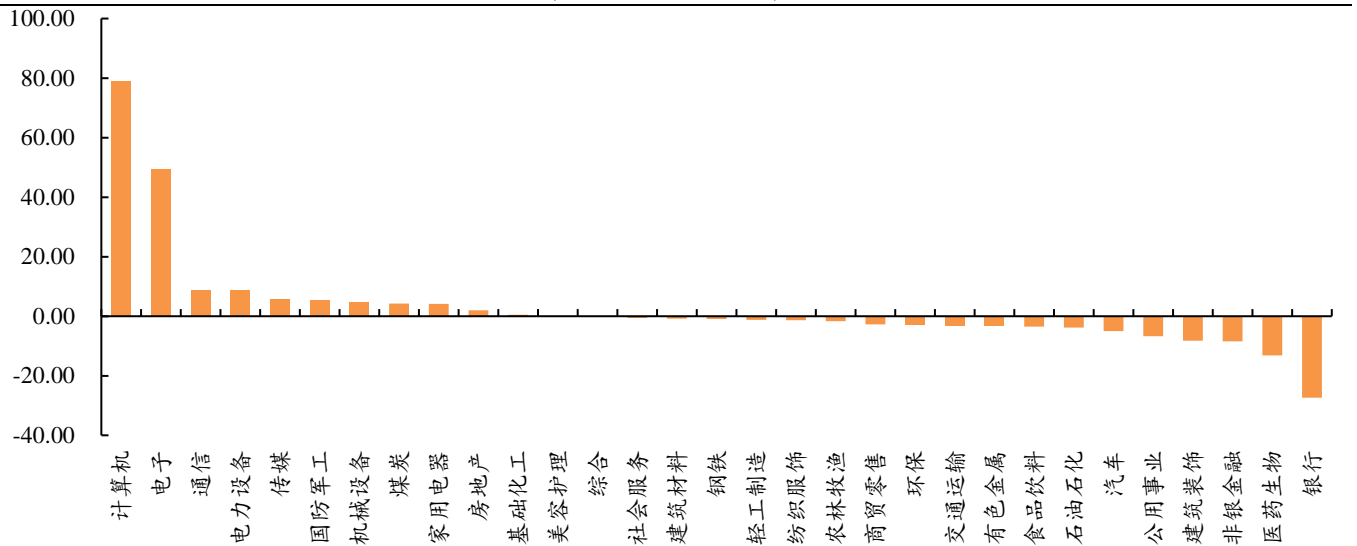
资料来源：Wind，甬兴证券研究所

细分子板块来看，本周有色金属子板块（申万）除铜板块外均上涨。本周涨幅前三子板块分别为其他小金属、非金属材料Ⅲ、黄金，涨跌幅分别达到 5.81%、4.14%、3.21%。铜板块涨跌幅则为-1.99%。

图2:有色金属子板块涨跌幅


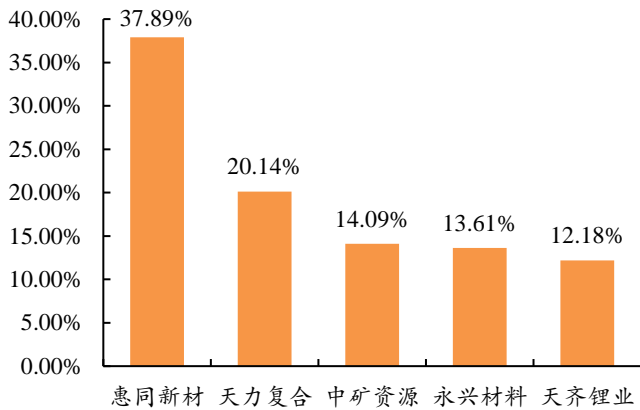
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

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 3.35 亿元,在 31 个申万一级行业中位列第 23 位。

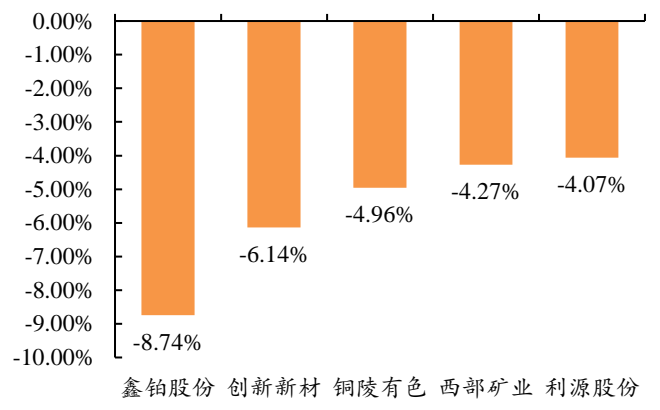
图3:机构资金净流入情况(“+”代表净流入,“-”代表净流出,单位:亿元)


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

个股表现来看,本周有色金属板块涨幅前五分别为惠同新材(+37.89%)、天力复合(+20.14%)、中矿资源(+14.09%)、永兴材料(+13.61%)、天齐锂业(+12.18%);跌幅前五分别为鑫铂股份(-8.74%)、创新新材(-6.14%)、铜陵有色(-4.96%)、西部矿业(-4.27%)、利源股份(-4.07%)。

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 3 月 1 日, 本周内外盘金属价格表现不一。外盘来看, 本周 LME 铜、LME 铝、LME 铅、LME 锌、LME 锡、LME 镍价格分别环比 -0.43%、+2.38%、-2.93%、+0.66%、+0.19%、+1.46%。内盘来看, 本周沪铜、沪铝、沪铅、沪锌、沪锡、沪镍价格分别环比 -0.65%、+0.61%、+0.54%、+0.98%、+0.62%、+1.07%。

铜方面: 本周伦铜、沪铜分别报收 8522 美元/吨、68920 元/吨, 环比上周分别 -0.43%、-0.65%。本周美国商务部公布了 1 月核心 PCE 物价指数, 剔除了波动较大的食品和能源部分的核心 PCE 物价指数增长 2.8%, 为 2021 年 3 月以来最小增幅。但环比来看, 1 月核心 PCE 物价指数增长 0.4%, 创下 2023 年 2 月以来最大增幅, 根据 21 经济网报道, 降息整体符合市场预期。降息概率上面看, CME FedWatch Tools 数据显示 3/5/6 月降息概率分别为 4%/26%/74%, 环比上周分别提高 1pct/2.4pct/8.5pct, 目前市场预期的首次降息时间为 2024 年 6 月份, 这一点与上周相同, 目前整体降息预期保持偏稳定的状态。后续铜价中长期行情启动仍然取决于美联储何时降息和国内刺激政策落实兑现进展。

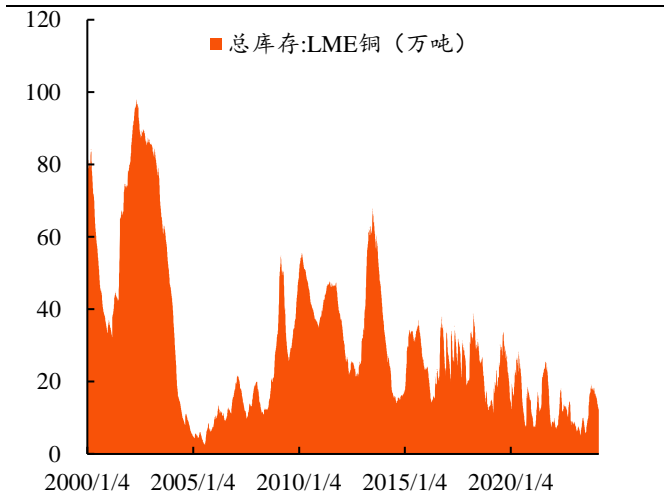
铝方面: 铝价目前整体处于震荡行情。展望后市, 我们的观点依旧是短期供给的扰动仅能在短期干扰铝价走势, 铝价长期变化的核心动能还是关注需求端的实际好转和放量。

表1:内外盘金属价格本周表现分化

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	8,522.00	-0.43%	0.51%	-0.47%
AH.LME	LME 铝	美元/吨	2,236.00	2.38%	0.49%	-6.35%
PB.LME	LME 铅	美元/吨	2,038.00	-2.93%	-1.31%	-1.40%
ZS.LME	LME 锌	美元/吨	2,432.50	0.66%	0.37%	-8.62%
SN.LME	LME 锡	美元/吨	26,415.00	0.19%	-0.25%	4.41%
NI.LME	LME 镍	美元/吨	17,755.00	1.46%	-0.48%	6.83%
CU.SHF	SHFE 铜	元/吨	68,920.00	-0.65%	-0.10%	0.00%
AL.SHF	SHFE 铝	元/吨	18,965.00	0.61%	0.21%	-2.77%
PB.SHF	SHFE 铅	元/吨	15,970.00	0.54%	0.00%	0.60%
ZN.SHF	SHFE 锌	元/吨	20,595.00	0.98%	-0.19%	-4.41%
SN.SHF	SHFE 锡	元/吨	217,990.00	0.62%	-0.41%	2.78%
NI.SHF	SHFE 镍	元/吨	137,070.00	1.07%	-0.46%	9.47%

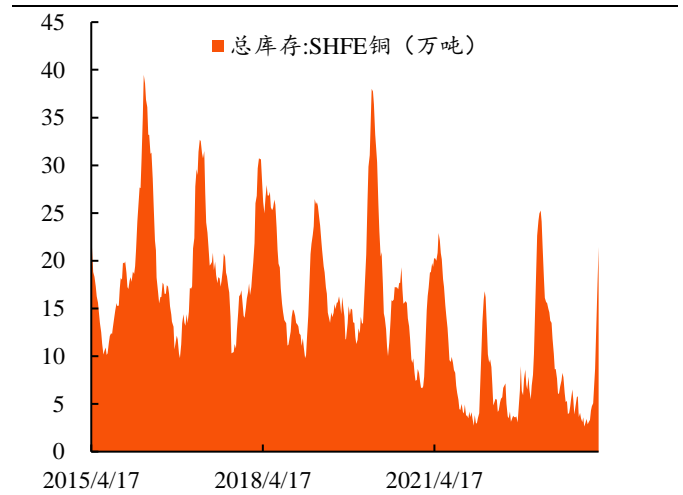
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图6:本周 LME 铜库存环比上周-1.24% (单位: 万吨)



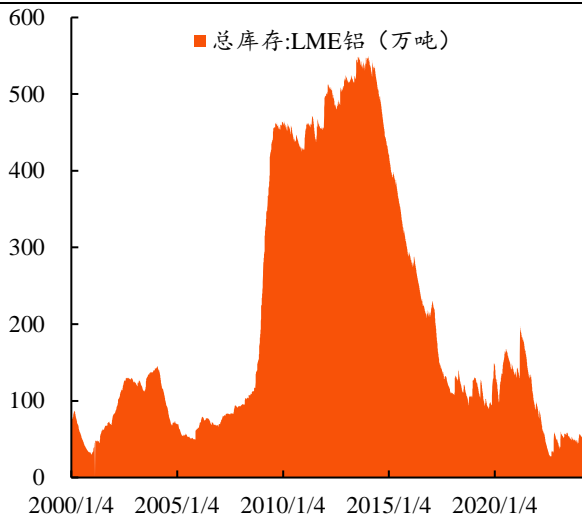
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图7:本周 SHFE 铜库存环比上周+18.29% (单位: 万吨)



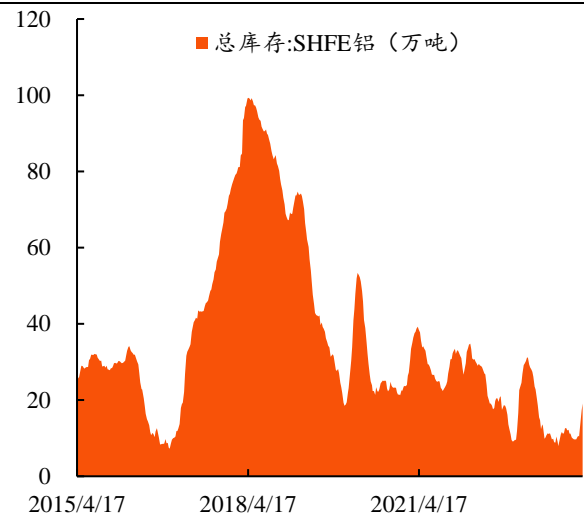
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图8:本周 LME 铝库存环比上周+1.52% (单位:万吨)



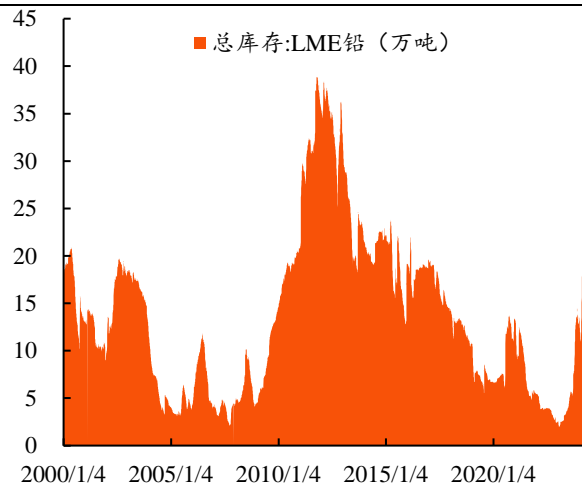
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图9:本周 SHFE 铝库存环比上周+10.09% (单位:万吨)



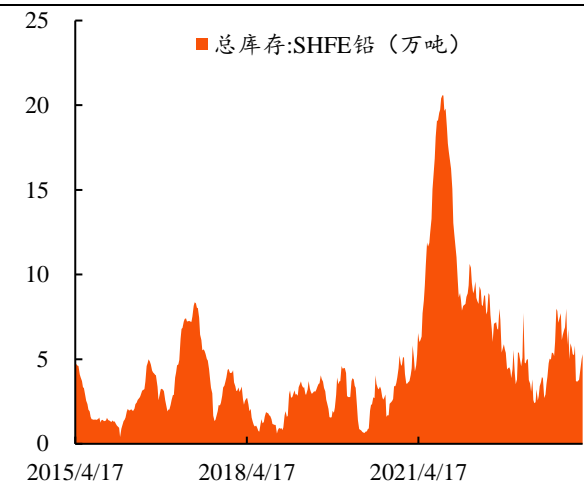
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图10:本周 LME 铅库存环比上周+3.14% (单位:万吨)



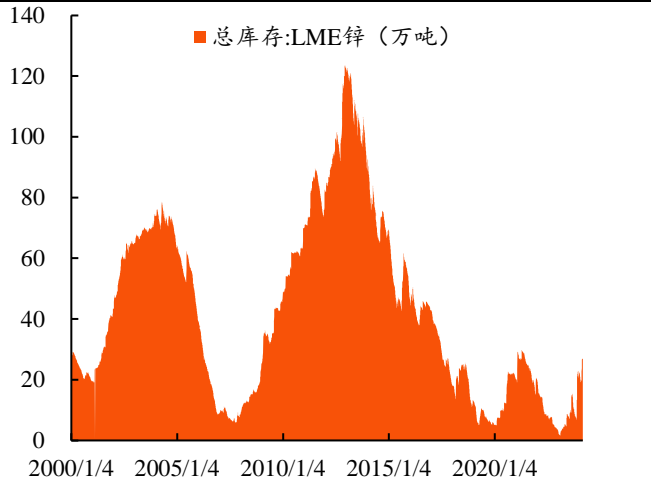
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图11:本周 SHFE 铅库存环比上周+5.48% (单位:万吨)



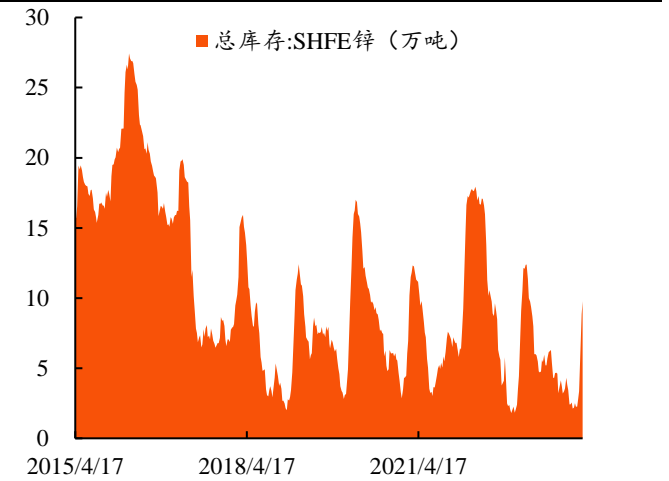
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图12:本周 LME 锌库存环比上周+2.74% (单位:万吨)



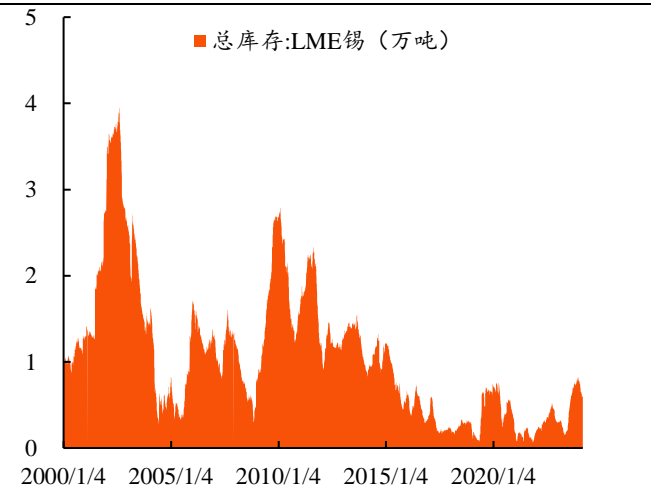
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图13:本周 SHFE 锌库存环比上周+10.16% (单位:万吨)



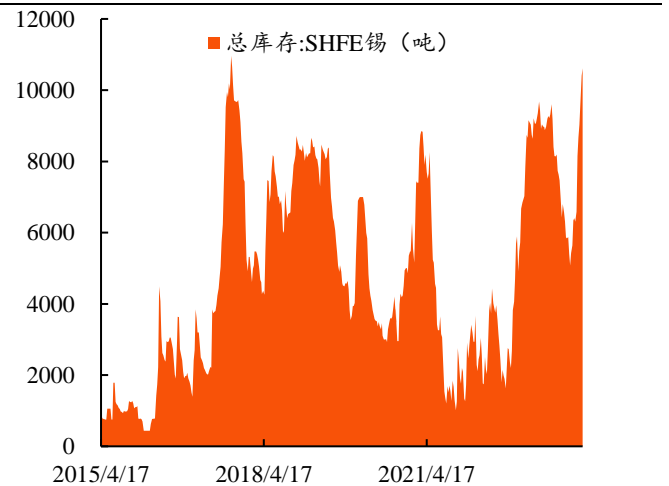
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图14:本周 LME 锡库存环比上周-4.46% (单位:万吨)



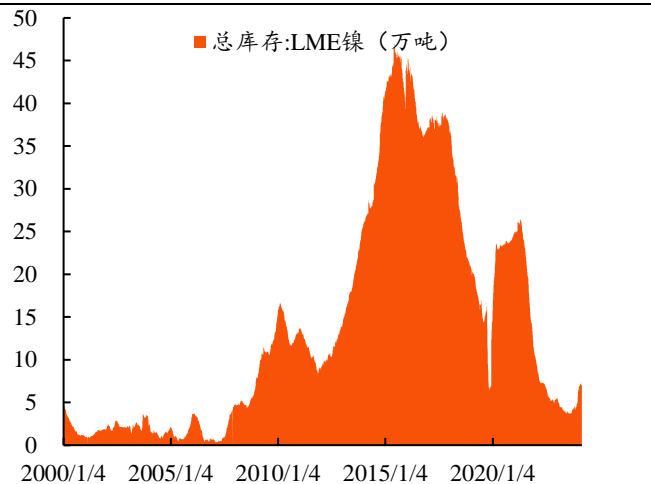
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图15:本周 SHFE 锡库存环比上周+1.99% (单位:吨)



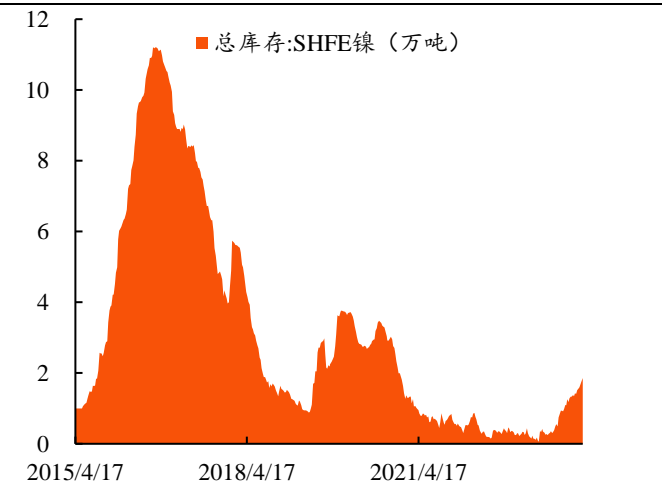
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图16:本周 LME 镍库存环比上周+4.95% (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+4.48% (单位:万吨)

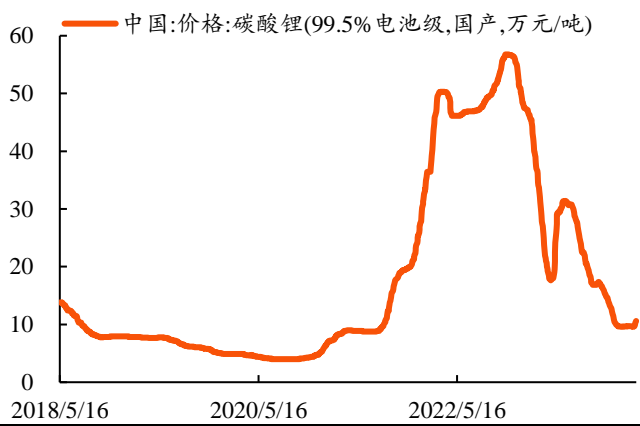


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

3.2. 能源金属

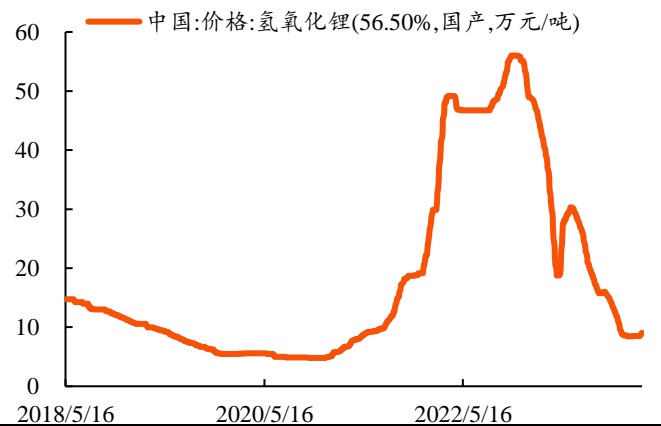
截至2024年3月1日,本周锂盐价格小幅回升,电解钴价格小幅上涨。锂方面,碳酸锂(99.5%电池级,国产)、氢氧化锂(56.50%,国产)价格分别环比上周+9.79%、+6.5%,达10.609、9.059万元/吨。碳酸锂价格目前有所反弹。钴方面,钴(1#)价格环比上周上涨至1.82%万元/吨,而氯化钴($\geq 24.2\%$,国产)、硫酸钴($\geq 20.5\%$,国产)、四氧化三钴($\geq 72\%$,国产)价格则分别环比上周0%、+1.33%、0%、,分别为3.955、3.207、13.25万元/吨。

图18:本周电池级碳酸锂价格环比上周+6.41%(单位:万元/吨)



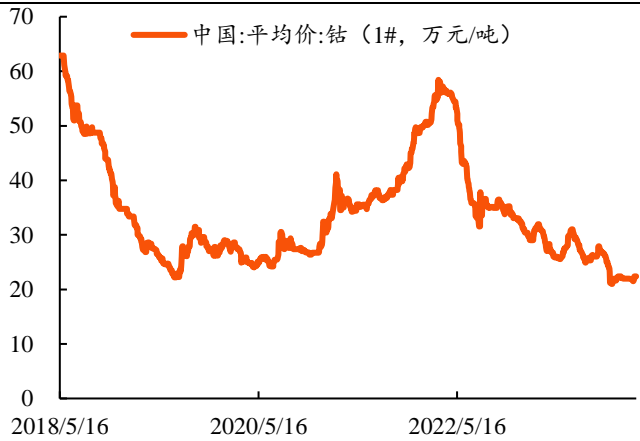
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图19:本周氢氧化锂价格环比上周+4.44%(单位:万元/吨)



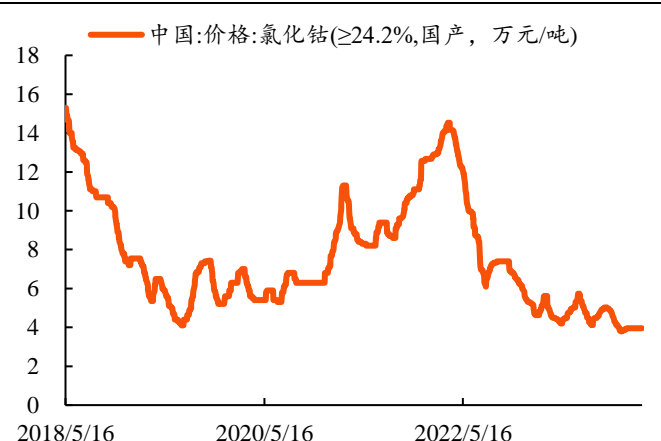
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图20:本周电解钴价格环比上周+4.19%(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持平(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+0.66% (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持平(单位:万元/吨)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

3.3. 贵金属

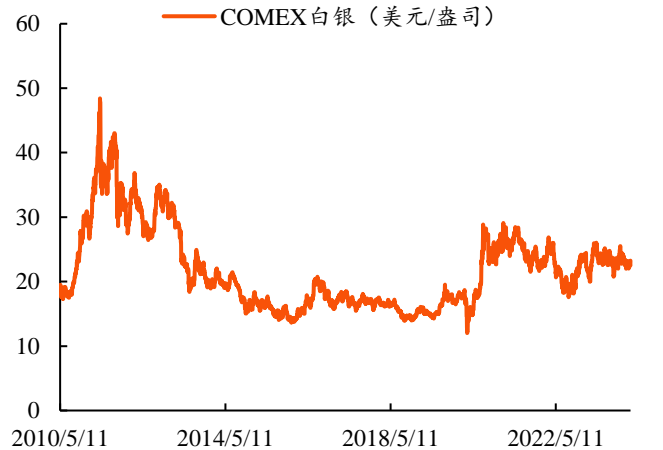
行情方面,截至2024年3月1日,本周COMEX黄金报收2083.6美元/盎司,环比上周+2.28%,COMEX白银报收23.25美元/盎司,环比上周+0.93%,金银比达到89.62,环比上周+1.33%。截至2024年2月27日,COMEX黄金非商业净多头持仓数量达到141636张,环比2024年2月20日增加1374张,涨跌幅达+0.98%。基本面方面,短期降息预期较为稳定,金价高位震荡,中长期维度看美联储降息或仍为较大概率事件,看好贵金属长期表现。

图24:本周COMEX黄金价格环比上周+2.28% (单位:美元/盎司)



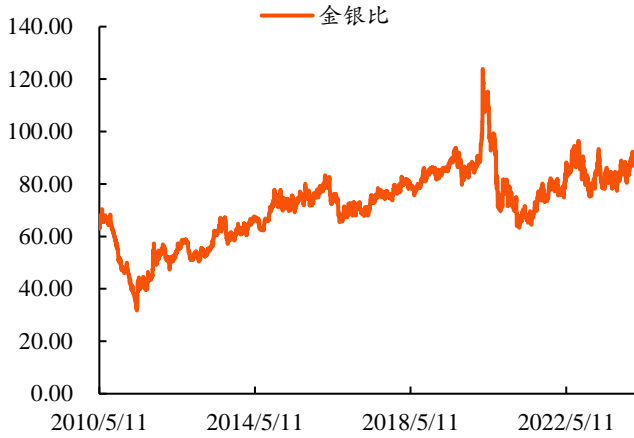
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图25:本周COMEX白银价格环比上周+0.93% (单位:美元/盎司)



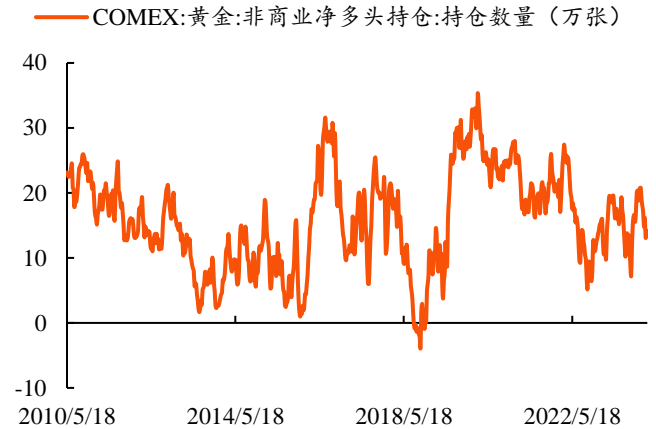
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图26:本周金银比指标环比上周+1.33%，达 89.62



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图27:截至 2024 年 2 月 27 日, COMEX 黄金非商业净多头持仓张数环比 2024 年 2 月 20 日+0.98% (单位: 万张)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

3.4. 稀土及小金属

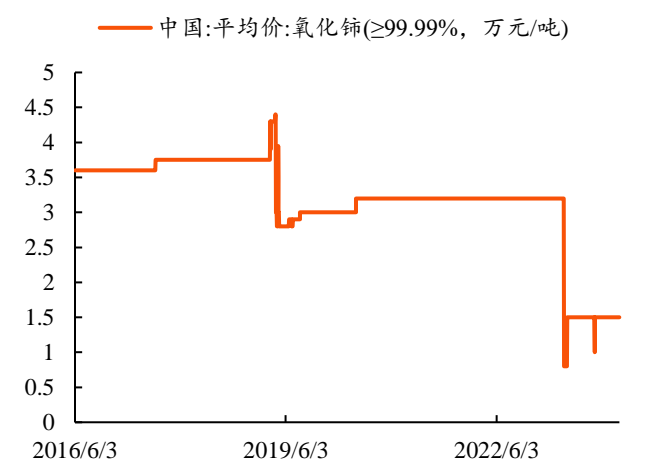
截至 2024 年 2 月 2 日, 本周稀土价格多数下跌, 小金属多数持平。稀土方面, 本周氧化镨钕、氧化镝、氧化铽、氧化铈价格分别-4.22%、-1.88%、-0.46%、+0%, 报收 36.1、181、534、1.5 万元/吨。小金属方面, 本周本周镁锭、镉、二氧化锆、钨、钨条、海绵钛、钒、镓价格分别环比上周-3.36%、+0%、+0%、+0%、+0%、-0.77%、+0%、+0%。

图28:本周氧化镨钕价格环比上周-4.22% (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-1.88% (单位:万元/吨)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图31:本周氧化铊价格环比上周-0.46% (单位:万元/吨)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图32:本周镓价格环比上周-3.36% (单位:万元/吨)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图33:本周铟价格环比上周持平 (单位:万元/吨)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图34:本周氧化锗价格环比上周持平 (单位:万元/吨)



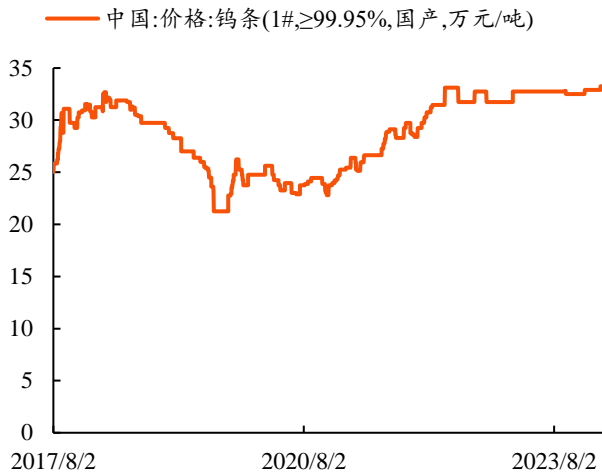
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图35:本周铋价格环比上周持平 (单位:万元/吨)



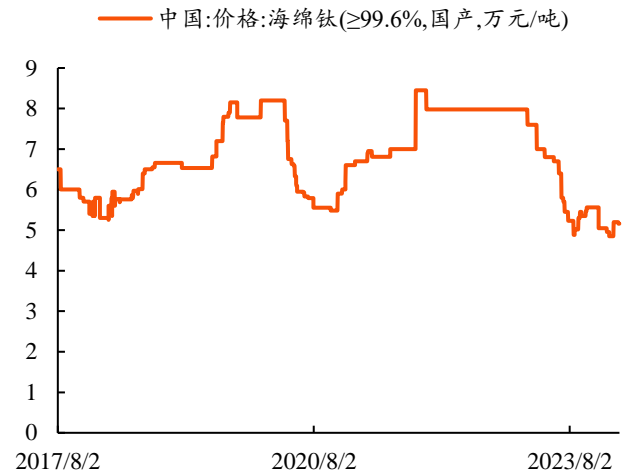
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图36:本周钨条价格环比上周持平 (单位: 万元/吨)



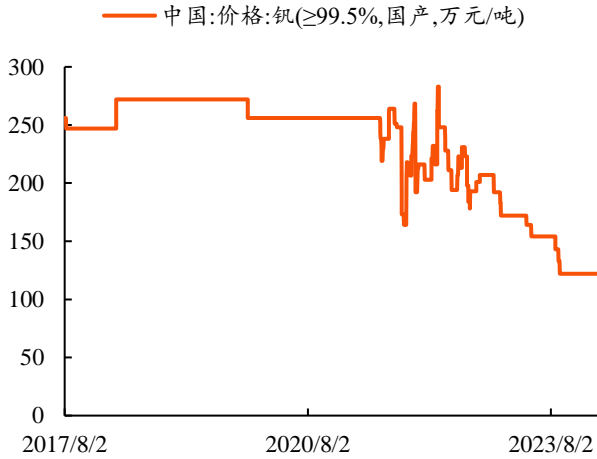
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图37:本周海绵钛价格环比上周-0.77% (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持平 (单位: 万元/吨)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

4. 一周重要新闻 (2024.02.26-2024.03.03)

【2023年全国锂离子电池行业运行情况】2023年,我国锂离子电池(下称“锂电池”)产业延续增长态势,根据锂电池行业规范公告企业信息和行业协会测算,全国锂电池总产量超过940GWh,同比增长25%,行业总产值超过1.4万亿元。电池环节,1-12月消费型、动力型、储能型锂电池产量分别为80GWh、675GWh、185GWh,锂电池装机量(含新能源汽车、新型储能)超过435GWh。出口贸易持续增长,1-12月全国锂电池出口总额达到4574亿元,同比增长超过33%。一阶材料环节,1-12月正极材料、负极材料、隔膜、电解液产量分别达到230万吨、165万吨、150亿平方米、100万吨,增幅均在15%以上。二阶材料环节,1-12月碳酸锂、氢氧化锂产量分别约46.3万吨、28.5万吨,电池级碳酸锂、电池级氢氧化锂(微粉级)均价分别为25.8万元/吨和27.3万元/吨。全年锂电池行业产品价格出

现明显下降，1—12月电芯、电池级锂盐价格降幅分别超过50%、70%。（来源：工信部）

【欧元区2月CPI降至2.6%，核心通胀增速放缓，但小幅高于预期】3月1日，欧盟统计局公布的初步数据显示，受到烟草价格和服务业的推动，2月欧元区CPI从1月份的2.8%降至2.6%，但高于市场预期的2.5%，也高于欧央行2%的目标位。（来源：华尔街见闻）

【前2月百强房企销售额同比降5成 业绩超百亿房企仅14家】受春节假期等因素影响，2月百强房企销售依旧低迷，且降幅明显。克而瑞数据显示，2024年2月，TOP100房企仅实现销售操盘金额1858.6亿元，环比下降20.9%，同比降60%，单月业绩规模创近年新低。累计来看，2024年前2个月百强房企销售额降幅达到50%。中指院数据显示，1-2月TOP100房企销售总额为4762.4亿元，同比下降51.6%。其中，销售额超百亿房企14家，较去年同期减少12家；超五十亿房企8家，较去年同期减少18家。（来源：财联社）

5. 一周重要公司公告（2024.02.26-2024.03.03）

【东方铝业】公司发布2023年年度业绩快报公告。2023年公司实现归母净利润1.85亿元，同比上涨8.47%；实现扣非归母净利润1.57亿元，同比增长30.58%。

【南山铝业】公司发布2023年年度报告公告。2023年公司实现归母净利润34.74亿元，同比下降1.18%；实现扣非归母净利润27.15亿元，同比下降29.03%。

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。