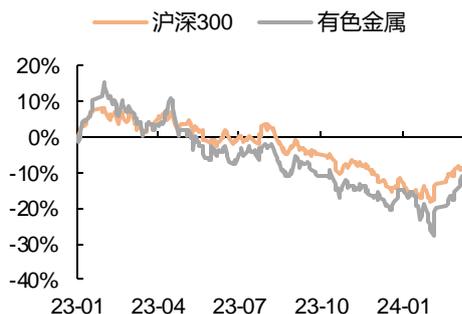


有色金属周报

美国经济走弱逐步兑现，金价长牛开启

强于大市（维持）

行情走势图



证券分析师

陈潇榕 投资咨询资格编号
S1060523110001
chenxiaor397@pingan.com.cn

研究助理

马书蕾 一般证券业务资格编号
S1060122070024
mashulei362@pingan.com.cn



核心观点：

- **贵金属-黄金：美国经济走弱预期逐步兑现，金价加速上行。**截至3.8，COMEX金主力合约较上周五收盘价上涨4.5%至2186.2美元/盎司，ETF持仓下降0.77%至815.13吨。美国2月非制造业PMI录得52.6%，失业率环比上行0.2个百分点至3.9%。美国2月制造业及非制造业PMI表现均终止1月反弹掉头向下，美国经济疲软态势初现。同时失业率结束连续三个月筑底，现低位反弹，表明美国就业市场强劲表现难续。2月各经济维度数据超预期走弱背景下，COMEX金周内现加速上行。中期来看，美国经济走弱预期已开始逐步兑现，通胀下行之下美联储降息空间打开，当前黄金ETF持仓仍处低位，黄金价格上方空间打开，看好本轮黄金上涨行情持续性。
- **工业金属-铜：“以旧换新”提振需求预期，关注铜铝工业金属。**近期国家发改委会同有关部门研究制定了《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，“方案”重点将实施设备更新、消费品以旧换新、回收循环利用、标准提升“四大行动”，汽车、家电、家居等耐用消费品的以旧换新在中长期将充分提振工业金属需求规模。截至3.8，SHFE铜主力合约环比上涨1.5%至69950元/吨。基本面来看，截至3.8国内铜社会库存达34.78万吨，周内累库4.21万吨，下游需求仍在复苏过程中。SMM进口铜精矿指数达15.29美元/吨，再度走弱。据SMM，受到铜精矿紧张，原料成本过高的影响，已有炼厂计划提前检修或降低投料量。二季度粗铜市场国内方面的供应量预计有下降趋势，粗铜加工费难见回升。整体来看，虽然节后两周下游需求复苏节奏较慢，但供应紧缺短期内持续发酵，仍为铜价强支撑。随着宏观政策支持下终端需求回暖，长周期下的原料短缺仍为铜定价的核心锚。
- **能源金属-锂：需求渐回暖，供应受扰动，基本面边际好转。**原料供应端，部分澳洲锂矿已调减2024财年产销指引，中小型非洲矿停止项目开发，锂精矿供应增量或趋减；锂盐供应端，本周碳酸锂周内产量约8730吨，较上周环比减少845吨，3月气温回暖、盐湖工碳有放货预期，但江西宜春部分厂家因环保因素影响而暂停开工，且有冶炼大厂例行检修，导致本周产量环比下滑。需求方面，3月下游正极厂排产环比增加，需求有所回暖但增速尚不强劲。本周，磷酸铁锂产量约35232吨，周增384吨，开工率约35.9%。锂短期供需格局边际转好，看好需求启动下的一季度供需错配行情。

投资建议：

- **本周，我们建议关注黄金、铜板块。****黄金：**2024年降息预期逐步发酵，当前黄金ETF持仓整体偏低，黄金中枢有望持续抬升。建议关注黄金业务纯度较高的龙头企业：山东黄金、赤峰黄金。**铜：**国内降准落地，“以旧换新”打开金属长期需求空间，铜精矿紧缺持续发酵，原料端支撑渐显。建议关注龙头企业：紫金矿业。

风险提示：

- 1) 终端需求增速不及预期。若终端新能源汽车、储能、光伏、风电装机需求增速放缓，不及预期，上下游博弈加剧，中上游材料价格可能承压。
- 2) 供应释放节奏大幅加快。
- 3) 地缘政治扰动原材料价格。
- 4) 替代技术和产品出现。
- 5) 重大安全事故发生。

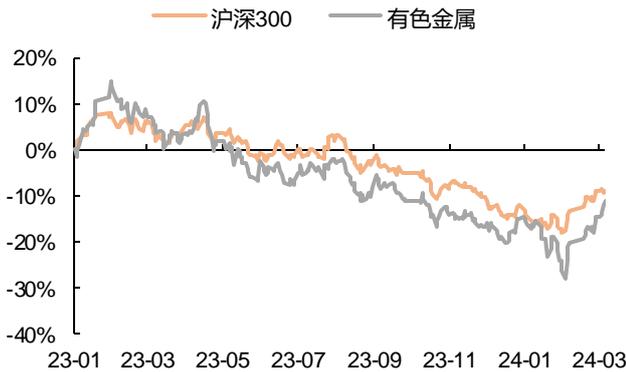
正文目录

一、 有色金属指数走势	4
二、 贵金属：美国经济走弱预期逐步兑现，金价加速上行.....	4
三、 工业金属：“以旧换新”提振需求预期，关注铜铝工业金属.....	5
3.1 数据跟踪.....	5
3.2 市场动态.....	7
3.3 上市公司公告.....	7
四、 能源金属：需求渐回暖，供应受扰动，基本面边际好转.....	7
4.1 数据跟踪.....	7
4.2 市场动态.....	11
4.3 产业动态.....	11
4.4 上市公司公告.....	11
五、 投资建议	12
六、 风险提示	12

一、 有色金属指数走势

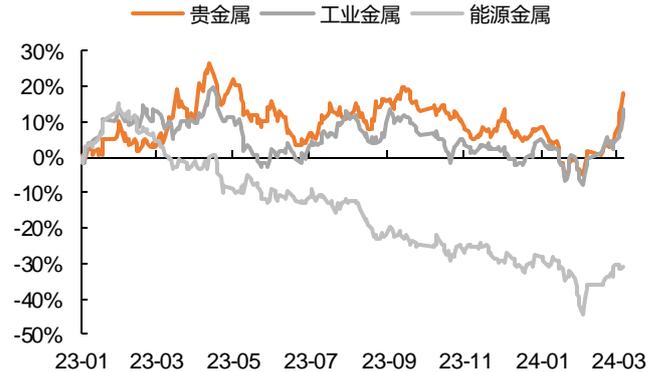
有色金属指数本周呈现涨势，截至 2024 年 3 月 8 日，有色金属指数（000819.SH）收于 4831.48 点，较上周上涨 4.24%；贵金属指数（801053.SL）收于 13423.16 点，较上周上涨 9.70%；工业金属指数（801055.SL）收于 1687.63 点，较上周上涨 8.13%；能源金属指数（399366.SZ）收于 1418.72 点，较上周下跌 0.96%；同期，沪深 300 指数较上周上涨 0.20%。本周贵金属指数和工业金属指数均跑赢大盘，能源金属指数跑输大盘。

图表1 有色金属指数累计涨跌幅



资料来源：iFind，平安证券研究所

图表2 各类有色金属指数累计涨跌幅

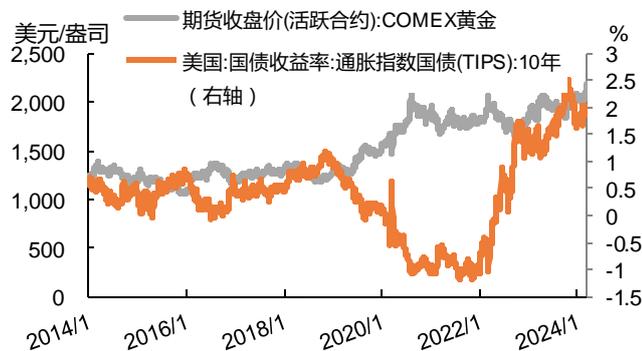


资料来源：iFind，平安证券研究所

二、 贵金属：美国经济走弱预期逐步兑现，金价加速上行

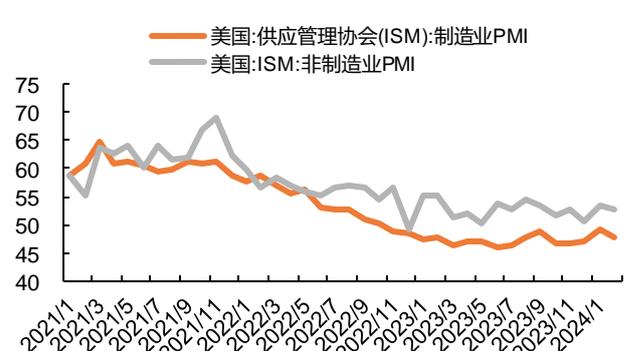
黄金：截至 3.8，COMEX 金主力合约较上周五收盘价上涨 4.5% 至 2186.2 美元/盎司，ETF 持仓下降 0.77% 至 815.13 吨。美国 2 月非制造业 PMI 录得 52.6%，失业率环比上行 0.2 个百分点至 3.9%。美国 2 月制造业及非制造业 PMI 表现均终止 1 月反弹掉头向下，美国经济疲软态势初现。同时失业率结束连续三个月筑底，现低位反弹，表明美国就业市场强劲表现难续。2 月各经济维度数据超预期走弱背景下，COMEX 金周内现加速上行。中期来看，美国经济走弱预期已开始逐步兑现，通胀下行之下美联储降息空间打开，当前黄金 ETF 持仓仍处低位，黄金价格上方空间打开，看好本轮黄金上涨行情持续性。

图表3 COMEX 金&实际利率



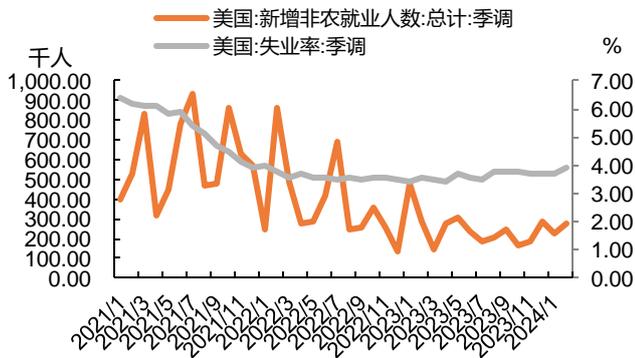
资料来源：Wind，平安证券研究所

图表4 制造业 PMI&非制造业 PMI



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表5 美国新增非农就业人数及失业率数据



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表6 黄金 ETF 持仓



资料来源: Wind, 平安证券研究所

三、工业金属：“以旧换新”提振需求预期，关注铜铝工业金属

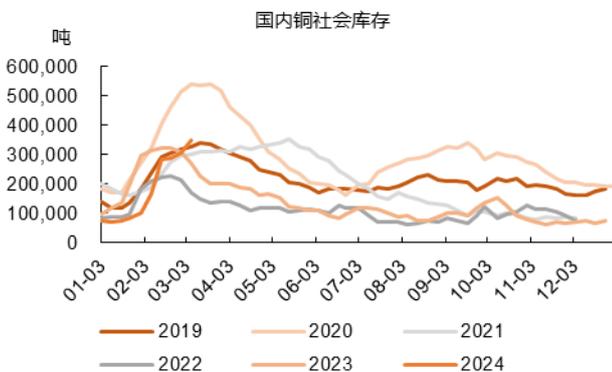
3.1 数据跟踪

近期国家发改委同有关部门研究制定了《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，“方案”重点将实施设备更新、消费品以旧换新、回收循环利用、标准提升“四大行动”，汽车、家电、家居等耐用消费品的以旧换新在中长期将充分提振工业金属需求规模。

■ 铜

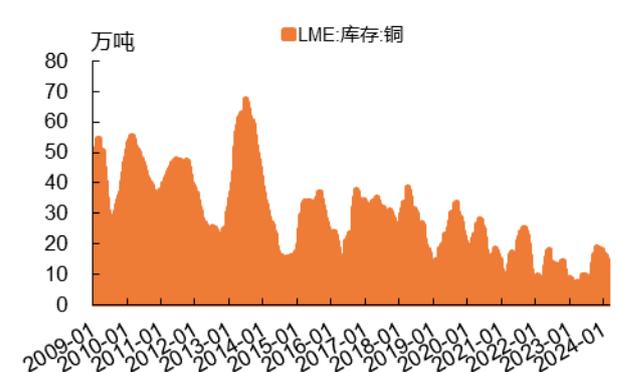
截至 3.8，SHFE 铜主力合约环比上涨 1.5%至 69950 元/吨。基本面来看，截至 3.8 国内铜社会库存达 34.78 万吨，周内累库 4.21 万吨，下游需求仍在复苏过程中。SMM 进口铜精矿指数达 15.29 美元/吨，再度走弱。据 SMM，受到铜精矿紧张，原料成本过高的影响，已有炼厂计划提前检修或降低投料量。二季度粗铜市场国内方面的供应量预计有下降趋势，粗铜加工费难见回升。整体来看，虽然节后两周下游需求复苏节奏较慢，但供应紧缺短期内持续发酵，仍为铜价强支撑。随着宏观政策支持下终端需求回暖，长周期下的原料短缺仍为铜定价的核心锚。

图表7 国内铜社会库存



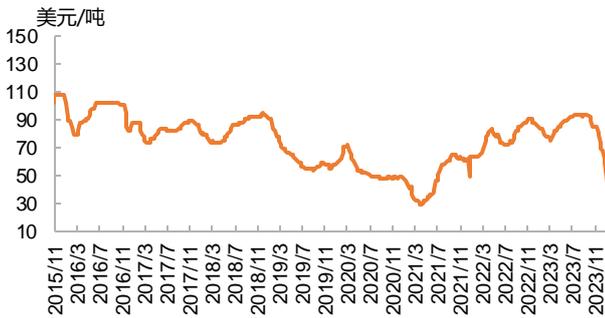
资料来源: iFind, 平安证券研究所

图表8 LME 铜库存



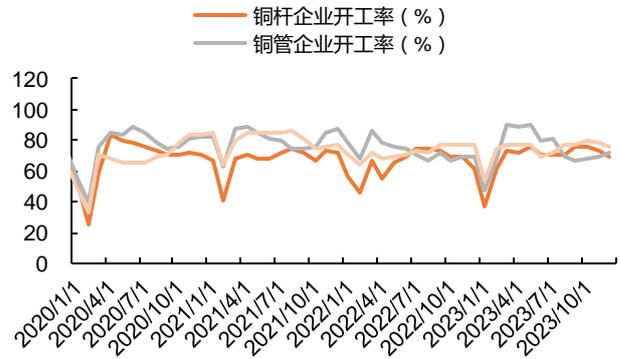
资料来源: iFind, 平安证券研究所

图表9 中国铜精矿现货TC



资料来源：SMM，平安证券研究所

图表10 下游开工率

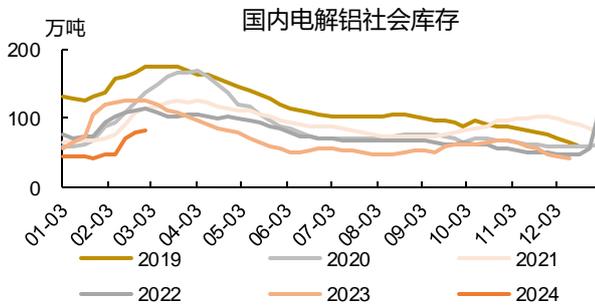


资料来源：SMM，平安证券研究所

■ 铝

截至 3.8，SHFE 铝主力合约环比上涨 1.2%至 19200 元/吨。截至 3.7，国内电解铝锭社会总库存 82.1 万吨，环比累库 3.2 万吨，较本周一累库 0.5 万吨，进入三月后铝锭累库节奏虽延续但明显放缓，稳居近七年同期低位水平。原料方面，河南和山西地区矿山尚未有明确的复产预期，晋豫国产矿现货供应维持偏紧，矿石价格或仍有上行预期。需求来看，进入年内第一个传统旺季后，受下游生产刚需带动，电解铝表观消费环比有望持续回暖。成本支撑叠加库存低位，看好电解铝价格中枢提升。

图表11 国内电解铝社会库存



资料来源：SMM，平安证券研究所

图表12 LME 铝锭库存



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表13 中国电解铝利润及成本



资料来源：SMM，平安证券研究所

图表14 山西氧化铝利润



资料来源：SMM，平安证券研究所

3.2 市场动态

智利 2 月铜出口额达到 34.7 亿美元同比增长 3.77%。智利央行周四公布，全球最大铜生产国智利 2 月份铜出口额达到 34.7 亿美元，较去年同期增长 3.77%。（SMM，03/08）

第一量子预期将在几周内发运巴拿马矿场的铜精矿。第一量子矿物公司（First Quantum Minerals Ltd）预计将在未来几周获得巴拿马官员的批准，出售储存在其旗舰矿所在港口附近的逾 12 万吨铜精矿。（SMM，03/06）

3.3 上市公司公告

赤峰黄金：关于控股子公司收购 China Investment Mining(Laos) Sole Co., Ltd 90%股权公告

赤峰吉隆黄金矿业股份有限公司的控股子公司上海赤金厦钨金属资源有限公司及其全资子公司 CHIXIA Laos Holdings Limited（中文名称：赤厦老挝控股有限公司，简称“CHIXIA Laos”）于 2024 年 3 月 4 日与中国投资（置业）有限公司签署《股权转让协议》，CHIXIA Laos 拟以现金及承债式收购中国投资（置业）有限公司持有的 China Investment Mining (Laos) Sole Co., Ltd [中文名称：中国投资（老挝）矿业独资有限公司，简称“目标公司”] 90% 股权，交易对价合计 1,896.30 万美元。

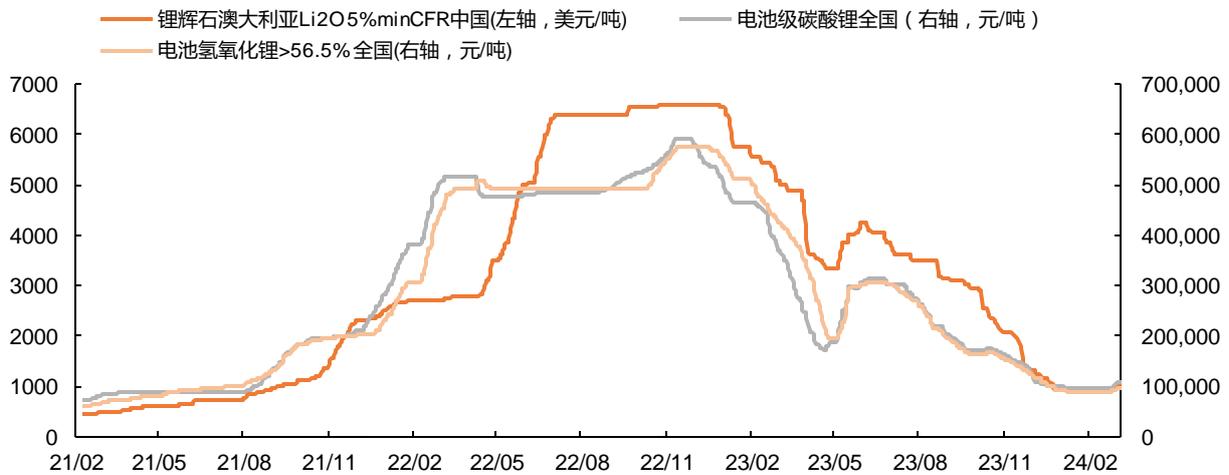
四、能源金属：需求渐回暖，供应受扰动，基本面边际好转

4.1 数据跟踪

价格和盈利方面：截至 2024 年 3 月 8 日，锂精矿价格 1010 美元/吨，电碳均价 11.0 万元/吨，电氢均价 9.675 万元/吨，江西宜春环保政策影响开工，下游正极厂 3 月排产订单回暖，锂价小幅上涨。本周，电碳毛利环减 1218 元/吨至 1.34 万元/吨，电氢周内毛利增 2702 元/吨至 1.34 万元/吨；本周，磷酸铁锂毛利约-599 元/吨，延续亏损态势，三元毛利较上周持平。

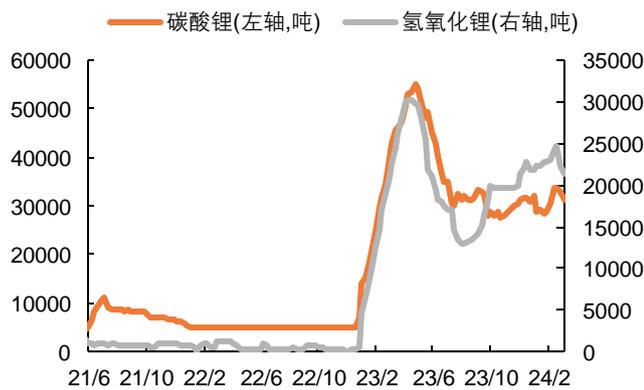
供需方面：部分澳洲锂矿已调减 2024 财年产销指引，锂原料供应增量或趋减；锂盐供应端，本周碳酸锂周内产量约 8730 吨，较上周环比减少 845 吨，3 月气温回暖、盐湖工碳有放货预期，但江西宜春部分厂家因环保因素影响而暂停开工，且有冶炼大厂例行检修，导致本周产量环比下滑。需求方面，3 月下旬正极厂排产环比增加，需求有所回暖但增速不强劲。本周，磷酸铁锂产量约 35232 吨，周增 384 吨，开工率约 35.9%。

图表15 本周锂精矿价格、电碳和电氢价仍处低位



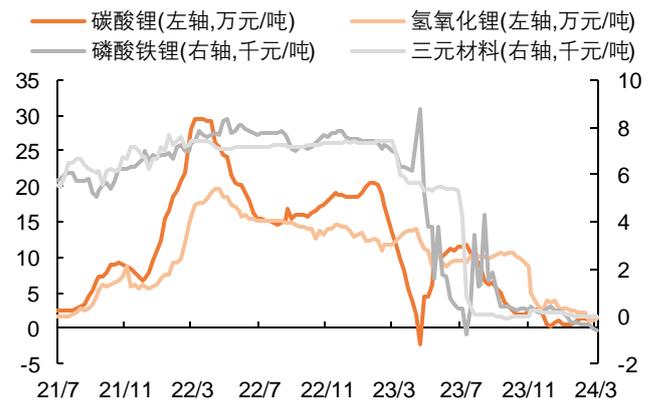
资料来源:百川盈孚,平安证券研究所

图表16 碳酸锂和氢氧化锂周度库存变化



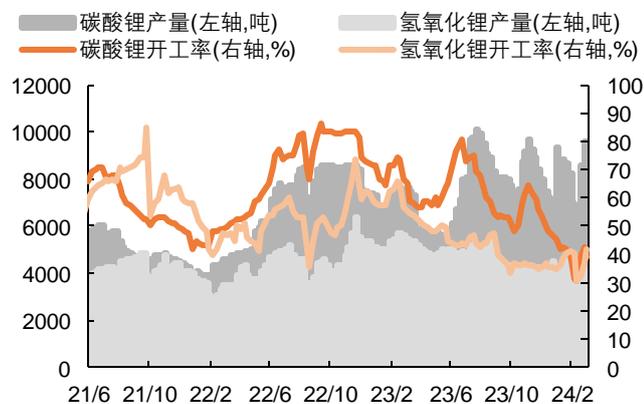
资料来源:百川盈孚,平安证券研究所

图表17 锂盐和正极材料毛利周度变化



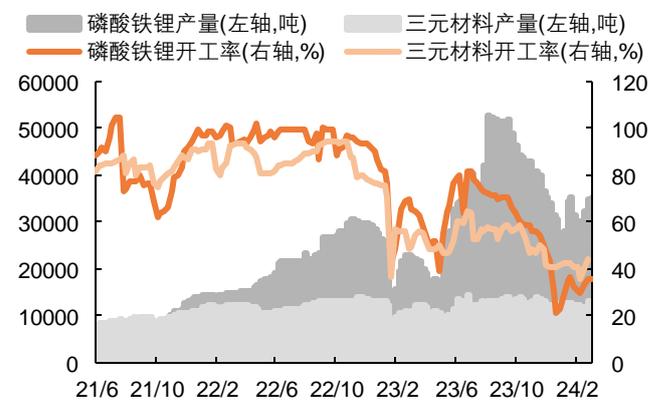
资料来源:百川盈孚,平安证券研究所

图表18 锂盐周度产量和开工率变动



资料来源:百川盈孚,平安证券研究所

图表19 正极材料周度产量和开工率变动



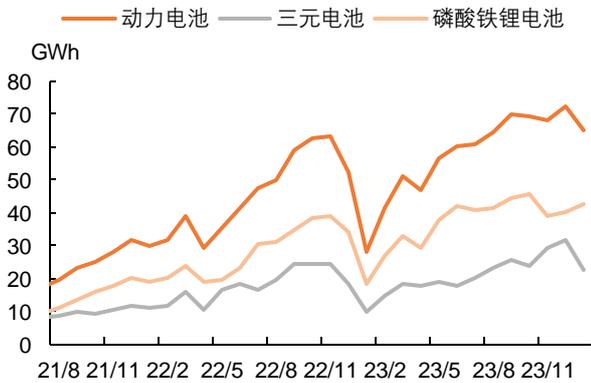
资料来源:百川盈孚,平安证券研究所

图表20 锂相关产品价格变化

品种	主要指标	单位	当期值	周环比	月环比	年同比
锂精矿	澳大利亚 5% CFR 中国	美元/吨	1010.0	0.0%	12.2%	-79.8%
碳酸锂	电池级碳酸锂 99.5%全国	万元/吨	11.0	6.8%	13.4%	-69.1%
氢氧化锂	56.5%电池级氢氧化锂全国	万元/吨	9.7	3.2%	9.0%	-76.7%
三元正极 622 型	镍:钴:锰=8:1:1 全国	万元/吨	12.6	0.4%	2.0%	-60.0%
三元正极 811 型	镍:钴:锰=6:2:2 全国	万元/吨	16.0	0.2%	2.4%	-55.6%
磷酸铁锂	动力电池正极:全国	万元/吨	4.4	6.0%	8.1%	-67.6%

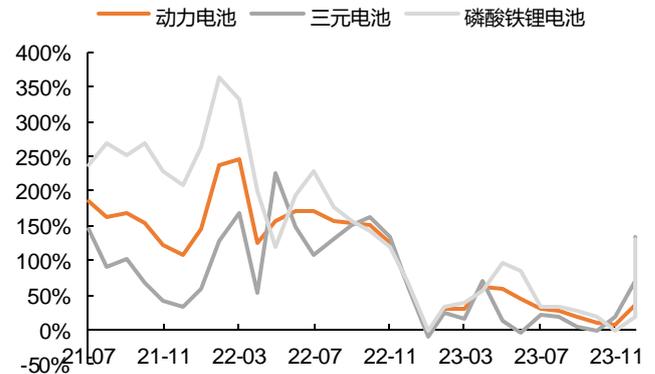
资料来源: SMM, 百川盈孚, 平安证券研究所

图表21 2024年1月国内动力电池产量约65.2GWh



资料来源: 中国汽车工业协会, 平安证券研究所

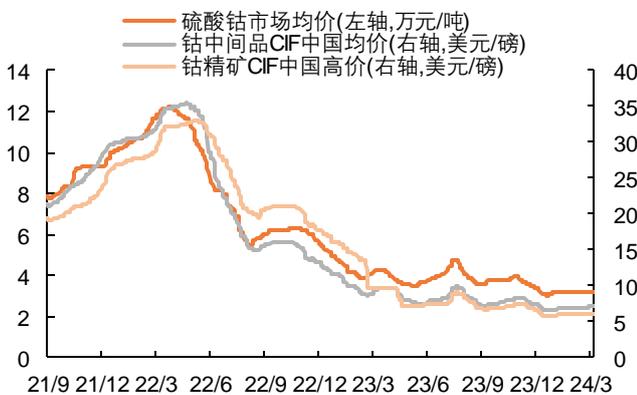
图表22 2024年1月国内动力电池产量同增约131%



资料来源: 中国汽车工业协会, 平安证券研究所

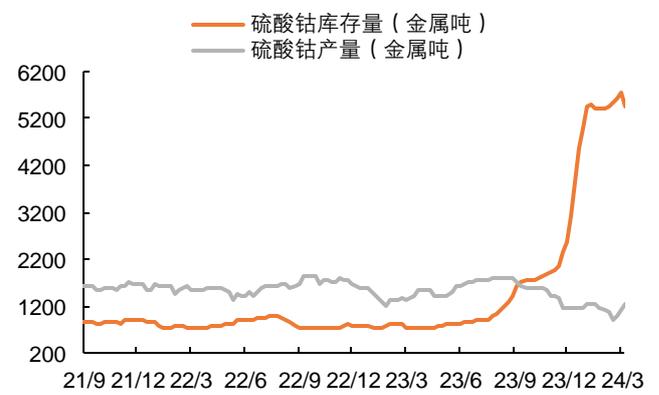
钴: 本周硫酸钴市场价格仍低位维稳, 3月随着终端需求回暖, 下游电池厂或有补库需求, 三元正极材料排产环比增加, 前驱体厂生产好于预期, 需求呈现逐步回暖迹象; 供应端, 冶炼厂家产量已恢复至正常水平, 本周钴盐产量小幅增加, 但库存小幅下降。成本方面, 国内钴中间品价格偏稳运行, 钴盐生产成本压力仍存。

图表23 本周钴中间品环比小涨、硫酸钴价格环比持平



资料来源: 百川盈孚, 平安证券研究所

图表24 硫酸钴产量1230金属吨, 库存5440金属吨



资料来源: 百川盈孚, 平安证券研究所

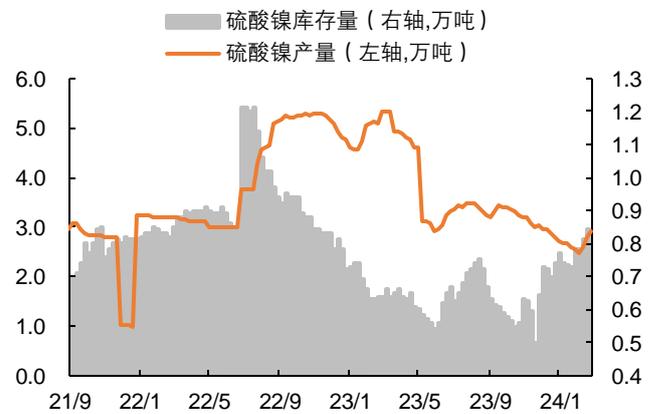
镍：本周电池级硫酸镍价格延续环比上行态势，主要系下游需求回暖，及印尼 MHP 出口受限影响。供应端，镍盐厂开工率持续回升，产量增加；印尼进出口政策调整，镍中间品出口量环比下滑导致市场流通资源偏紧。需求端，终端新能源汽车降价促销，下游电芯厂库存有所消化，3 月三元材料订单预期回暖，对原料采购需求将增加，冶炼厂对硫酸镍生产积极性转强。

图表25 本周硫酸镍价格继续小幅回升



资料来源：百川盈孚，平安证券研究所

图表26 本周硫酸镍产量 2.93 万吨，库存 0.83 万吨



资料来源：百川盈孚，平安证券研究所

图表27 钴、镍主要品种价格变化

品种	主要指标	单位	当期值	周环比	月环比	年同比
钴精矿	CIF 中国高价	美元/磅	6.1	0.0%	0.0%	-37.8%
钴中间品	CIF 中国均价	美元/磅	7.1	0.0%	0.7%	-26.0%
硫酸钴	电池级市场均价	万元/吨	3.3	0.0%	0.0%	-23.5%
硫酸镍	电池级全国高位	万元/吨	2.9	0.7%	8.2%	-26.6%

资料来源：百川盈孚，平安证券研究所

图表28 稀土永磁材料价格走势



资料来源：百川盈孚，平安证券研究所

图表29 风力电机用稀土永磁材料价格走势

分类	品种	主要指标	当期值	周环比	月环比	年同比
轻稀土	氧化镨	全国(万元/吨)	36.3	-4.0%	-12.1%	-41.1%
	氧化钕	全国(万元/吨)	35.8	-2.7%	-12.3%	-44.6%
	氧化镨钕	全国(万元/吨)	35.1	-2.2%	-12.2%	-43.5%
	氧化镨钕	北方稀土(万元/吨)	36.6	0.0%	-9.7%	-43.1%
中游材料	毛坯烧结钕铁硼 N35	全国(万元/吨)	154.5	0.0%	-3.1%	-16.7%
重稀土	氧化铽	全国(万元/吨)	532.5	1.9%	-4.9%	-50.0%
	氧化镱	全国(万元/吨)	184.0	2.2%	-4.2%	-6.6%

资料来源: SMM, 百川盈孚, 平安证券研究所

4.2 市场动态

新成立的 Critical Metals 公司将建设欧盟首个电池级锂矿。拥有欧洲第一个完全许可的锂矿的公司本周在纳斯达克首次亮相, 因为欧洲锂公司(ASX: EUR)与 Sizzle 收购公司合并, 成立了关键金属公司(纳斯达克: CRML)。该公司已与宝马(BMW)达成供应协议, 并与 Obeikan Investment Group 达成了在沙特阿拉伯建设氢氧化锂工厂的协议。双方各持股 50%的合资企业将致力于建设、调试和运营锂辉石精矿转化厂。(SMM 新能源, 03/04)

2024 年 2 月国内碳酸锂和氢氧化锂产量分别环比下降 22%和 21%。2 月国内碳酸锂产量约 3.2 万吨, 环比-21.8%, 同比 5.4%, 随着国内原矿和回收料的碳酸锂产量恢复叠加气温回升带来盐湖锂产量增加, 预计 3 月国内碳酸锂产量约 4.2 万吨, 环比 30.1%, 同比 41.6%, 整体符合此前预期, 需关注需求端是否有超预期回暖情况出现。2 月国内氢氧化锂产量达 1.77 万吨, 环比下滑 21%, 同比下滑 27%, 预计 3 月随着下游订单的持续转暖及部分企业新增产线的爬坡, 氢氧化锂产量或将达 2.715 万吨, 环比上涨 54%, 同比上涨 14%。(SMM, 03/08)

4.3 产业动态

西藏珠峰: 合作方中南锂业的“电化学脱嵌技术工艺”提锂中试设备已经运抵阿根廷盐湖现场。公司合作方中南锂业的“电化学脱嵌技术工艺”提锂中试设备已经运抵阿根廷盐湖现场, 正在进行有关的工业性实验流程。(CBC, 03/08)

盐湖股份: 2024 年计划生产碳酸锂 4 万吨。公司在投资者互动平台上表示, 察尔汗盐湖氯化锂资源储量约 1200 万吨, 公司 2023 年生产碳酸锂约 3.61 万吨, 2024 年计划生产碳酸锂 4 万吨。(CBC, 03/08)

盛屯矿业: 华金矿业进行锂精矿生产加工业务并关注金价走势。盛屯矿业 3 月 7 日在互动平台回答表示: 华金矿业历史上因新建尾矿库等进行停产技改, 技改及停产过程中导致生产不能连续稳定, 技术指标的提升不能尽如人意, 导致前期业绩欠佳。华金矿业选厂目前进行锂精矿生产加工业务, 赚取加工利润。华金矿业地处滇黔桂卡林型金矿成矿带, 公司亦在进行周边探矿及深部找矿工作, 力争进一步增加公司上游矿产资源的控制量。(CBC, 03/08)

Eramet: 预计 2024 年生产 5000-7000 吨碳酸锂。锂业务方面, Eramet 控股的阿根廷盐湖 Centenario 锂工厂现已完成 90%, 一期将于 2024 年夏季投产, 预计 24H2 可生产 5000-7000 吨电池级碳酸锂, 到 2025 年年中产能将全面提升至 2.4 万吨(对应年 EBITDA 预计在 2-3 亿美元)。镍方面, 2023 年 Weda Bay 外销量为 3320 万湿吨, 同比增长 85%, 公司将继续扩大 Weda Bay 镍矿规模, 目标是 2024 年产量达 4000-5000 万吨, 2026 年达到 6000 万吨。(蓝迪兹 Randiz, 03/05)

4.4 上市公司公告

华友钴业: 关于推动落实“提质增效重回报”行动方案的公告

公司是一家拥有从镍钴锂资源开发到锂电材料三元前驱体和正极材料制造及循环回收一体化的企业, 上市以来已累计现金

分红约 13.62 亿元。截至 2024 年 2 月 29 日，累计回购股份 21,852,160 股，占公司总股本的 1.28%。未来，公司将全力做好主营业务，持续打造产品领先、成本领先的竞争能力，坚持“以投资者为本”的发展理念。（公司公告，03/08）

天齐锂业：H 股公告-有关 Albemarle 协议下的持续关联交易超出 2023 年度上限及修订 2024 年度上限

据此前招股书披露，2022 年-2024 年 Albemarle 协议项下交易量的年度预计上限分别为 70 万吨、74 万吨、74 万吨，但公司注意到截至 2023 年底 Albemarle 协议项下进行的持续关联交易的实际交易量约为 81 万吨（向格林布什矿场采购锂精矿，对应的交易金额约为 261.74 亿元人民币），超过了 2023 年的年度预计上限 74 万吨，考虑到格林布什矿厂 2024 年的预期年产量、库存策略和锂产品需求量的提高，假设 2024 年 Albemarle 选择将其采购格林布什锂精矿最多 50% 年产量的权利完全兑现，公司上修了 Albemarle 协议项下 2024 年预计交易上限至不超过 81 万吨。（公司公告，03/08）

五、投资建议

本周，我们建议关注黄金、铜、氟化工板块。

黄金：2024 年降息预期逐步发酵，当前黄金 ETF 持仓整体偏低，黄金中枢有望持续抬升。建议关注黄金业务纯度较高的龙头企业：山东黄金、赤峰黄金。

铜：国内降准落地，打开长期需求空间，铜精矿紧缺持续发酵，原料端支撑渐显。建议关注龙头企业：紫金矿业。

六、风险提示

- 1、终端需求增速不及预期。**若终端新能源汽车、储能、光伏、风电装机需求增速放缓，不及预期，上下游博弈加剧，中上游材料价格可能承压。
- 2、供应释放节奏大幅加快。**受政策和利润驱使，新材料企业持续大规模扩产，长期可能造成供过于求的情况，市场竞争激烈，导致行业和相关公司利润受到影响。
- 3、地缘政治扰动原材料价格。**受海外政治经济局势较大变动的的影响，原材料价格波动明显，进而可能影响中游材料生产企业的业绩表现。
- 4、替代技术和产品出现。**新材料作为高新技术产业，技术迭代时有发生，若企业无法及时跟上产品的更新进程，可能造成业绩大幅下滑、产品滞销的情况。
- 5、重大安全事故发生。**材料生产加工过程中易引发安全事故，重大事故的发生导致开工延缓、产量缩减、价格上升，进而影响产业链上企业的经营。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层