



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：冶炼减产+再通胀预期推升铜价

行情综述&投资建议

本周（3.11~3.15）内 A 股上涨，沪深 300 指数收涨 0.71%，有色金属跑赢大盘，收涨 5.08%。个股层面，北方铜业、顺博合金、浩通科技涨幅领先；华阳新材、铂科新材、神火股份跌幅靠前。

工业金属：

铜：本周 LME 铜价格+5.91%至 9074 美元/吨，沪铜价格+4.55%至 7.31 万元/吨。三大交易所+保税区铜库存累库 4.93 万吨至 47.38 万吨，其中 LME 去库 0.55 万吨至 10.73 万吨，SHFE 累库 4.72 万吨至 28.64 万吨，COMEX 去库 0.05 万吨至 2.75 万吨，保税区累库 0.81 万吨至 5.26 万吨。3 月 13 日，中国有色金属工业协会在北京召开“铜冶炼企业座谈会”，针对当前矿山原料供应情况和市场变化，与会企业就调整现有生产线检修计划及压减生产负荷、新建产能推迟投运及推迟达产达标时间等方面达成一致。上述会议共识强化市场对于铜供给的担忧，推动铜价大幅上涨。此外，国内两会提出的“设备更新及以旧换新”方案有效提振市场对于后续需求改善预期。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。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，铜价中枢有望上移至 9000-10000 美元/吨。建议关注紫金矿业、洛阳钼业等标的。

铝：本周 LME 铝价格+1.83%至 2277 美元/吨，沪铝价格+0.49%至 1.93 万元/吨。LME 铝+国内铝社会库存累库 1.37 万吨至 141.48 万吨，其中 LME 去库 0.83 万吨至 57.18 万吨，国内铝社会库存累库 2.2 万吨至 84.30 万吨。原料端，当前几内亚大部分矿山走出柴油供给短缺的危机，现货市场交投氛围逐渐转暖，据 Mysteel，二季度后几内亚有 4 家新投矿山将陆续出矿，带来原材料供应端增量；北方氧化铝厂正积极准备复产，预期氧化铝产量将有所提升。综合来看上游铝土矿供应紧张缓解后，氧化铝价格有望下移。进入下游消费旺季，铝价有望上涨，价格成本两端将共同推动旺季铝价利润扩张。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-1.23%至 2159.40 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 上升 18BP 至 1.99%。COMEX 黄金库存去库 0.16 百万金衡盎司至 17.88 百万金衡盎司。美国 2 月 CPI 同比 3.2%，高于预期的 3.1%，高于前值的 3.2%，核心 CPI 同比 3.8%，高于预期的 3.7%，维持前值不变，2 月 PPI 同比 1.6%，高于预期的 1.1%，高于前值的 1.0%，核心 PPI 同比 2%，高于前值的 1.9%，维持前值不变。美国 2 月 CPI 及 PPI 通胀数据的超预期上行导致市场降息预期有所调整，带动美债实际利率上行压制黄金价格，造成周内黄金价格回调。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 98%和 93.6%，定价 6 月开始降息，降息 25BP 概率为 55.2%，降息概率较上周有所降低。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-3.51%至 3570 元/吨，热轧价格-3.32%至 3780 元/吨。冷轧/中厚板/螺纹钢吨钢成本滞后一个月毛利分别为-545/-549/-763 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.....	10
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+5.91%至 9074 美元/吨, 沪铜价格+4.55%至 7.31 万元/吨。三大交易所+保税区铜库存累库 4.93 万吨至 47.38 万吨, 其中 LME 去库 0.55 万吨至 10.73 万吨, SHFE 累库 4.72 万吨至 28.64 万吨, COMEX 去库 0.05 万吨至 2.75 万吨, 保税区累库 0.81 万吨至 5.26 万吨。3 月 13 日, 中国有色金属工业协会在北京召开“铜冶炼企业座谈会”, 针对当前矿山原料供应情况和市场变化, 与会企业就调整现有生产线检修计划及压减生产负荷、新建产能推迟投运及推迟达产达标时间等方面达成一致。上述会议共识强化市场对于铜供给的担忧, 推动铜价大幅上涨。此外, 国内两会提出的“设备更新及以旧换新”方案有效提振市场对于后续需求改善预期。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。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, 铜价中枢有望上移至 9000-10000 美元/吨。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+1.83%至 2277 美元/吨, 沪铝价格+0.49%至 1.93 万元/吨。LME 铝+国内铝社会库存累库 1.37 万吨至 141.48 万吨, 其中 LME 去库 0.83 万吨至 57.18 万吨, 国内铝社会库存累库 2.2 万吨至 84.30 万吨。原料端, 当前几内亚大部分矿山走出柴油供给短缺的危机, 现货市场交投氛围逐渐转暖, 据 Mysteel, 二季度后几内亚有 4 家新投矿山将陆续出矿, 带来原材料供应端增量; 北方氧化铝厂正积极准备复产, 预期氧化铝产量将有所提升。综合来看上游铝土矿供应紧张缓解后, 氧化铝价格有望下移。进入下游消费旺季, 铝价有望上涨, 价格成本两端将共同推动旺季铝价利润扩张。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-1.23%至 2159.40 美元/盎司, 美债 10 年期 TIPS 上升 18BP 至 1.99%。COMEX 黄金库存去库 0.16 百万金衡盎司至 17.88 百万金衡盎司。美国 2 月 CPI 同比 3.2%, 高于预期的 3.1%, 高于前值的 3.2%, 核心 CPI 同比 3.8%, 高于预期的 3.7%, 维持前值不变, 2 月 PPI 同比 1.6%, 高于预期的 1.1%, 高于前值的 1.0%, 核心 PPI 同比 2%, 高于前值的 1.9%, 维持前值不变。美国 2 月 CPI 及 PPI 通胀数据的超预期上行导致市场降息预期有所调整, 带动美债实际利率上行压制黄金价格, 造成周内黄金价格回调。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 98%和 93.6%, 定价 6 月开始降息, 降息 25BP 概率为 55.2%, 降息概率较上周有所降低。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。

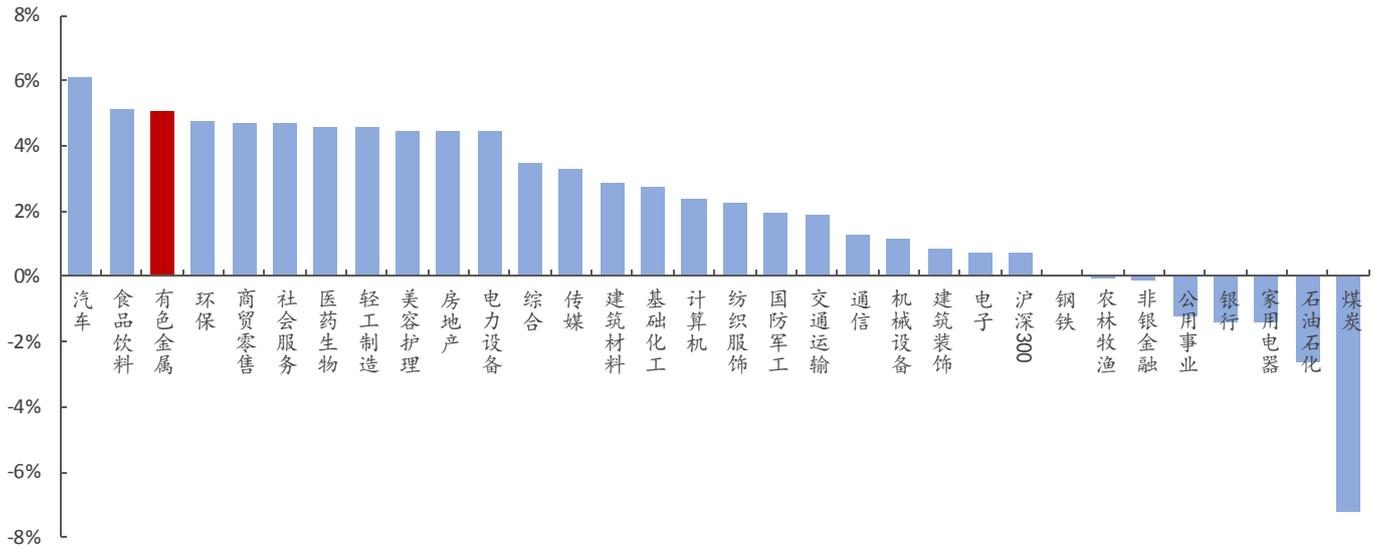
钢铁: 本周螺纹钢价格-3.51%至 3570 元/吨, 热轧价格-3.32%至 3780 元/吨。冷轧/中厚板/螺纹钢吨钢成本滞后一个月毛利分别为-545/-549/-763 元/吨。行业尚处于底部区间, 供给侧压减政策持续扰动, 在地产政策放松及疫后经济复苏预期下, 24 年需求预期逐渐增强, 钢价具有上行空间, 钢企降本增效加速, 吨钢盈利有望修复, 需左侧跟踪供需改善迹象。建议关注武进不锈、久立特材、中信特钢等标的。

1.2 行业与个股走势

本周(3.11~3.15)内 A 股上涨, 沪深 300 指数收涨 0.71%, 有色金属跑赢大盘, 收涨 5.08%。个股层面, 北方铜业、顺博合金、浩通科技涨幅领先; 华阳新材、铂科新材、神火股份跌幅靠前。

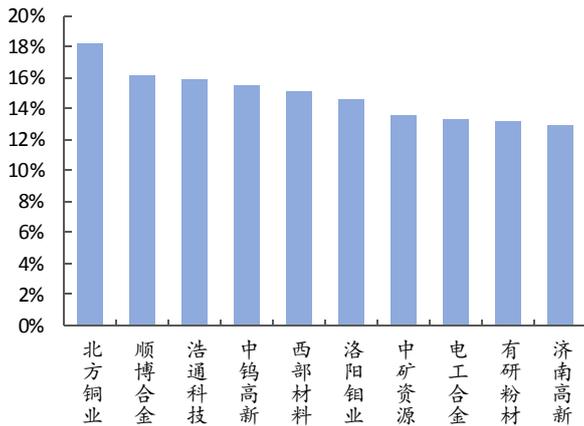


图表1: 各行业指数表现



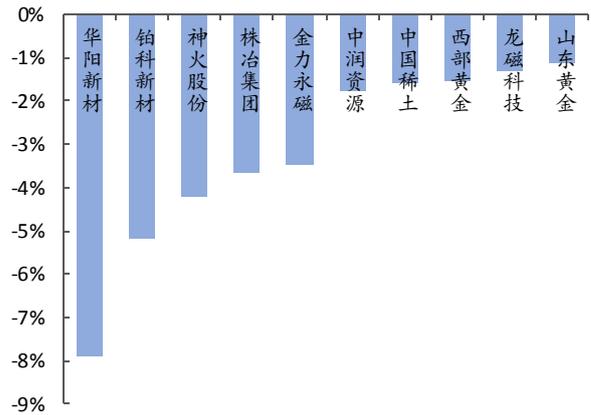
来源: iFinD, 国金证券研究所

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	2024/3/15	涨跌幅			
				7天	30天	90天	360天
铜	LME	美元/吨	9,074	5.91%	10.65%	6.44%	3.22%
	SHFE	元/吨	73,130	4.55%	7.61%	6.56%	8.29%
铝	LME	美元/吨	2,277	1.83%	1.79%	1.61%	0.33%
	SHFE	元/吨	19,295	0.49%	2.06%	2.96%	6.31%
锌	LME	美元/吨	2,566	1.72%	10.91%	1.36%	-10.69%
	SHFE	元/吨	21,485	0.80%	4.73%	2.95%	-4.30%
铅	LME	美元/吨	2,131	1.48%	5.42%	2.70%	1.12%
	SHFE	元/吨	16,310	0.55%	0.37%	4.42%	5.94%
锡	LME	美元/吨	28,675	3.80%	5.17%	13.56%	23.60%
	SHFE	元/吨	225,700	1.37%	3.80%	8.63%	22.07%

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	2024/3/15	库存变化			
				7天	30天	90天	360天
铜	LME	万吨	10.73	-0.55	-2.65	-6.83	3.09
	COMEX	万吨	2.75	-0.05	0.60	1.23	1.42
	SHFE	万吨	28.64	4.72	19.99	25.20	10.41
铝	LME	万吨	57.18	-0.83	4.67	12.72	2.99
	国内社会库存	万吨	84.30	2.20	35.20	36.00	-33.00
锌	LME	万吨	26.41	-0.81	0.93	5.57	22.43
	国内社会库存	万吨	18.79	0.76	8.96	11.08	2.29
铅	LME	万吨	19.06	-0.10	2.19	6.24	16.49
	SHFE	万吨	6.71	0.43	2.94	0.77	1.70
锡	LME	万吨	0.51	-0.03	-0.11	-0.30	0.27
	SHFE	万吨	1.14	0.03	0.24	0.60	0.24

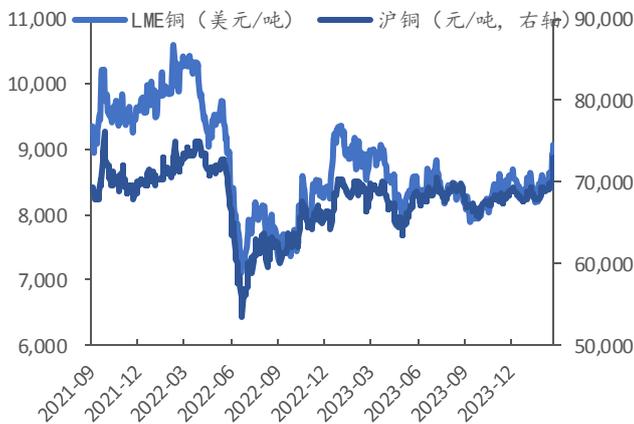
来源: iFinD, 国金证券研究所

二、各品种基本面

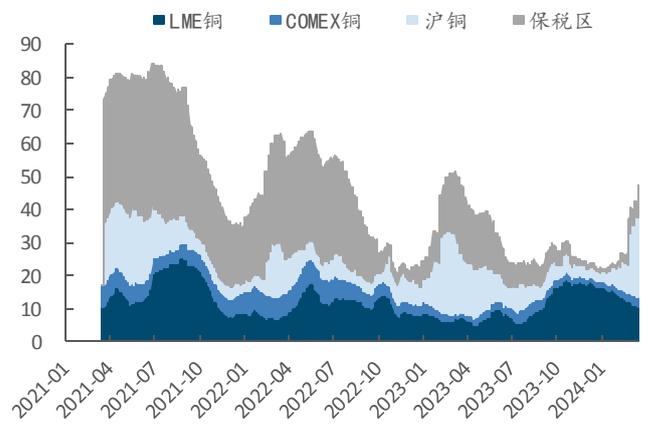
2.1 铜

本周 LME 铜价格+5.91%至 9074 美元/吨, 沪铜价格+4.55%至 7.31 万元/吨。三大交易所+保税区铜库存累库 4.93 万吨至 47.38 万吨。铜 TC 下降至 13.25 美元/吨。LME 期货 0-3 贴水扩大 11.27 美元/吨至 103.5 美元/吨, LME 期货 3-15 贴水缩小 8 美元/吨至 93.75 美元/吨。

图表6: 铜价走势



图表7: 铜库存变化 (万吨)

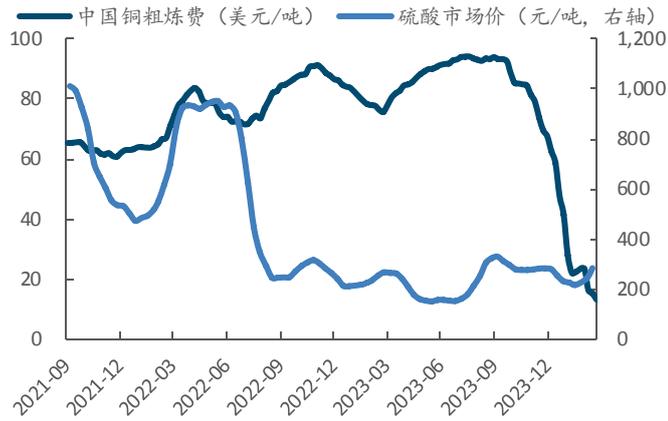


来源: iFinD, 国金证券研究所

来源: iFinD, 国金证券研究所

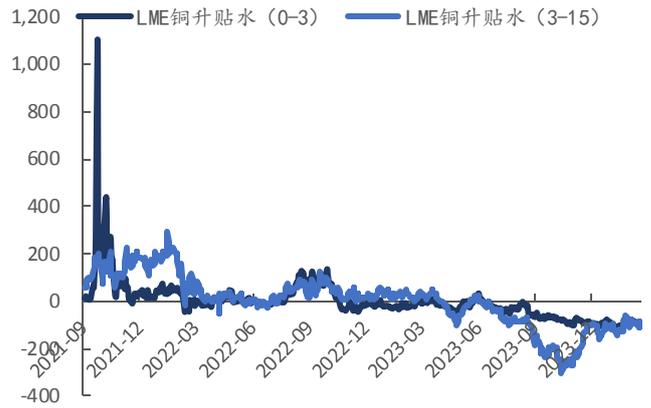


图表8: 铜 TC&硫酸价格



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表9: 铜期限结构 (美元/吨)

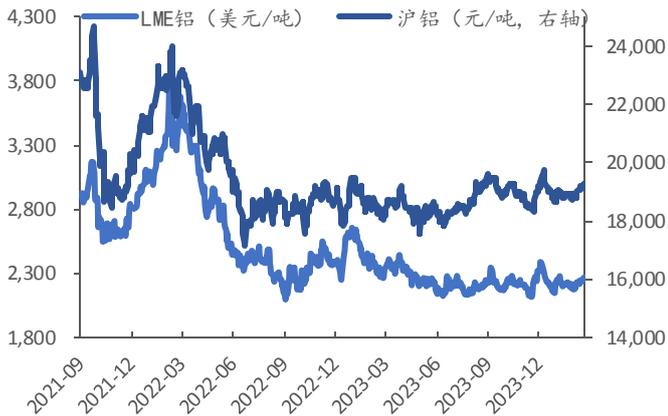


来源: iFinD, 国金证券研究所

2.2 铝

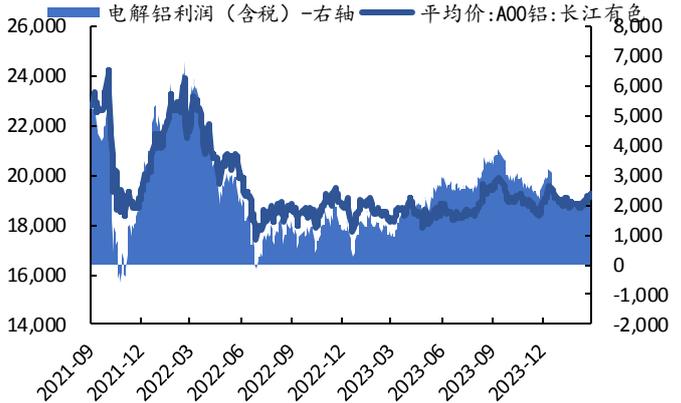
本周 LME 铝价格+1.83%至 2277 美元/吨, 沪铝价格+0.49%至 1.93 万元/吨。LME 铝+国内铝社会库存累库 1.37 万吨至 141.48 万吨。LME 期货 0-3 贴水扩大 4.48 美元/吨至 49.08 美元/吨, LME 期货 3-15 贴水缩小 2.38 美元/吨至 150.27 美元/吨。

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)



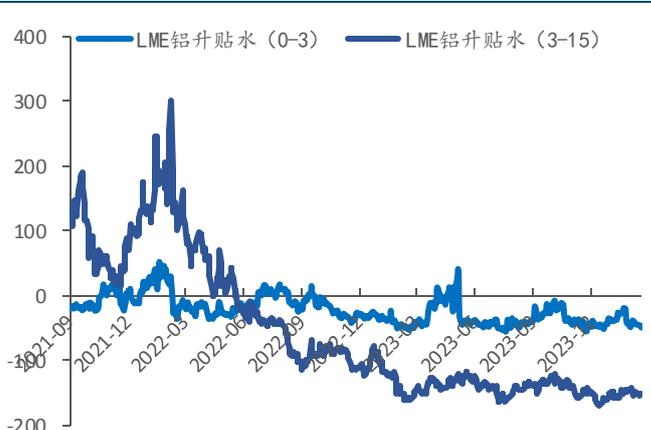
来源: iFinD, 国金证券研究所

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)



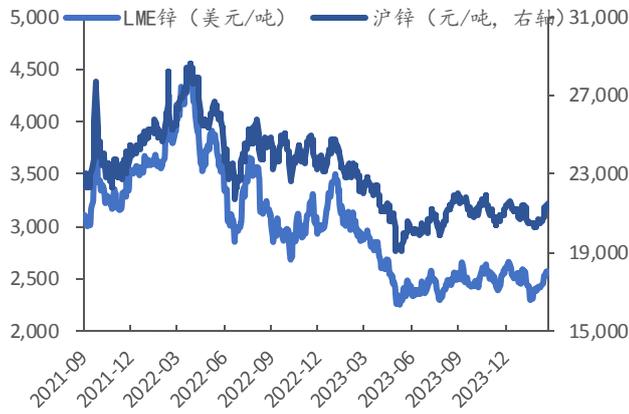
来源: iFinD, 国金证券研究所



2.3 锌

本周 LME 锌+1.72%至 2566 美元/吨，沪锌价格+0.80%至 2.15 万元/吨。LME+国内锌社会库存去库 0.05 万吨至 45.20 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 50 元/金属吨至 3825 元/金属吨。LME 期货 0-3 贴水扩大 5.74 美元/吨至 40.99 美元/吨，LME 期货 3-15 贴水缩小 9.75 美元/吨至 32.75 美元/吨。

图表14: 锌价走势



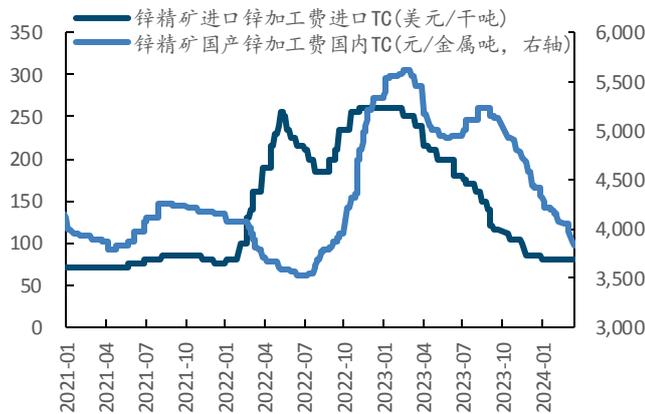
图表15: 锌库存变化 (万吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

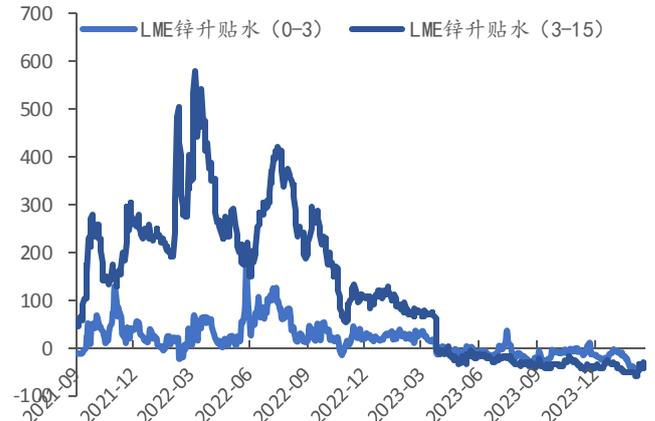
来源: iFinD, 国金证券研究所

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)



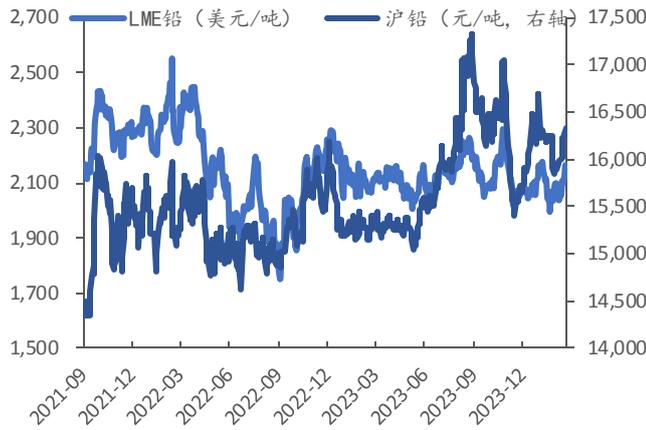
来源: iFinD, 国金证券研究所

2.4 铅

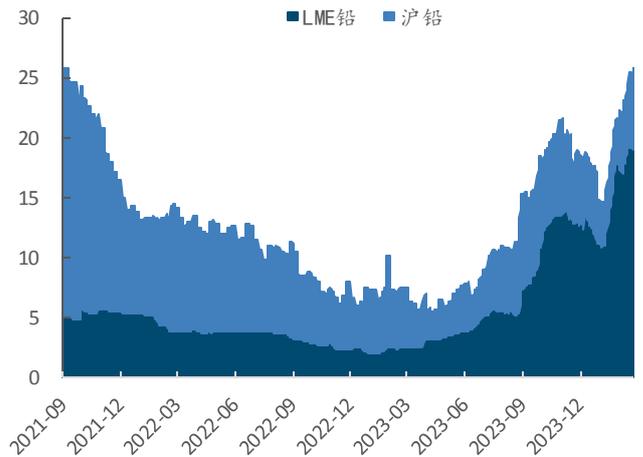
本周 LME 铅价格+1.48%至 2131 美元/吨，沪铅价格+0.55%至 1.63 万元/吨。LME+沪铅库存累库 0.33 万吨至 25.77 万吨。湖南/云南/河南三地铅精矿加工费 750/650/750 元/吨。LME 铅期货 0-3 贴水扩大 13.17 美元/吨至 20.73 美元/吨，LME 铅期货 3-15 贴水扩大 1.32 元/吨至 41.77 美元/吨。



图表18: 铅价格走势



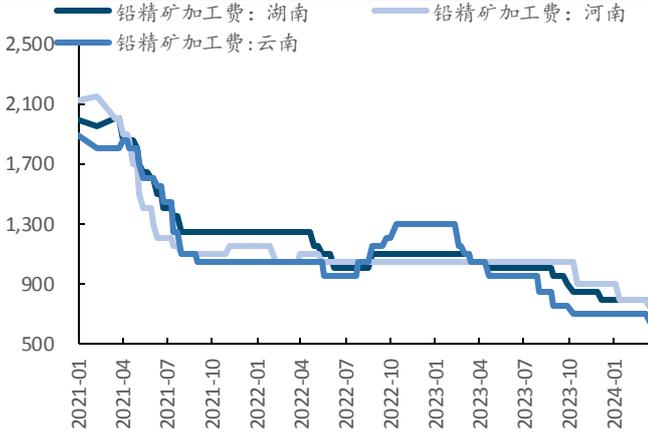
图表19: 铅库存变化 (万吨)



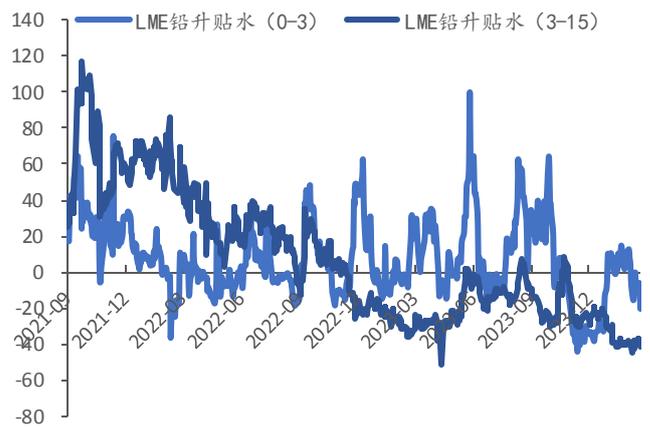
来源: iFinD, 国金证券研究所

来源: iFinD, 国金证券研究所

图表20: 铅加工费 (元/吨)



图表21: 铅期限结构 (美元/吨)



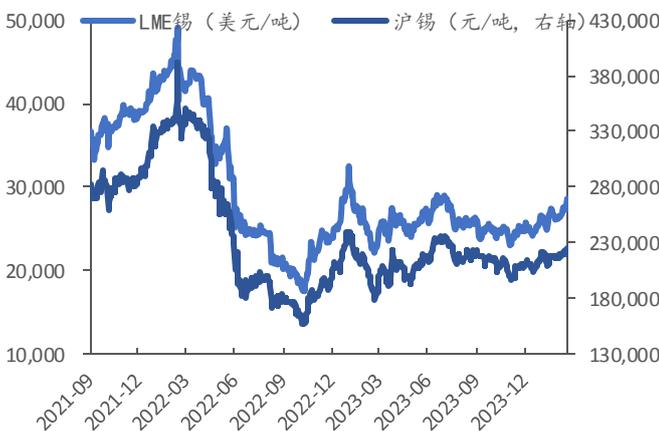
来源: iFinD, 国金证券研究所

来源: iFinD, 国金证券研究所

2.5 锡

本周 LME 锡价格+3.80%至 28675 美元/吨, 沪锡价格+1.37%至 22.57 元/吨。LME+沪锡库存累库 0.01 万吨至 1.65 万吨。

图表22: 锡价格走势



图表23: 锡库存变化 (吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

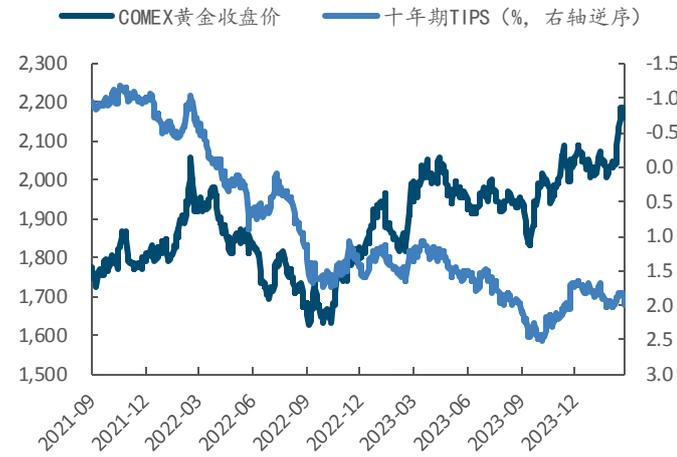
来源: iFinD, 国金证券研究所



2.6 贵金属

本周 COMEX 黄金价格-1.23%至 2159.40 美元/盎司,美债 10 年期 TIPS 上升 18BP 至 1.99%。COMEX 黄金库存去库 0.16 百万金衡盎司至 17.88 百万金衡盎司;金银比下降至 85.00;黄金 ETF 持仓增加 16.33 吨至 1219.58 吨。

图表24: 金价&实际利率



图表25: 黄金库存



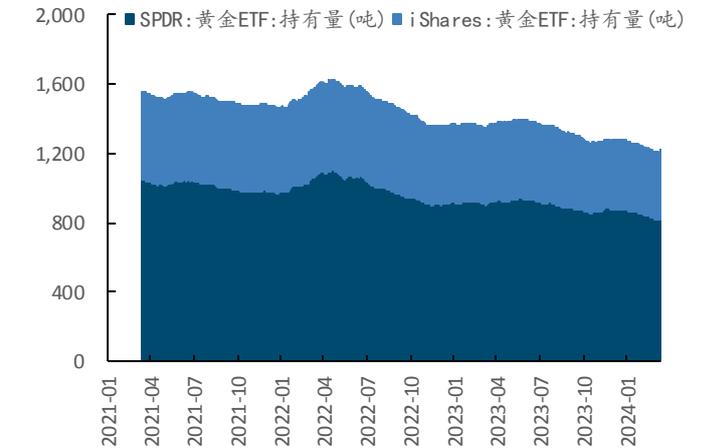
来源: iFind, 国金证券研究所

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

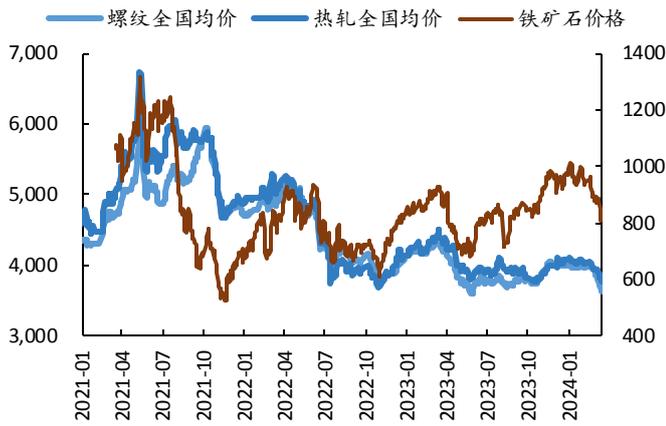
来源: iFind, 国金证券研究所

2.7 钢铁

本周螺纹钢价格-3.51%至 3570 元/吨,热轧价格-3.32%至 3780 元/吨。冷轧/中厚板/螺纹钢成本滞后一个月毛利分别为-545/-549/-763 元/吨。钢铁社会库存下降 4.6 万吨至 1759.6 万吨,钢厂库存上升 35.6 万吨至 746.4 万吨,铁矿石港口库存增加 134.9 万吨至 14285.5 万吨。

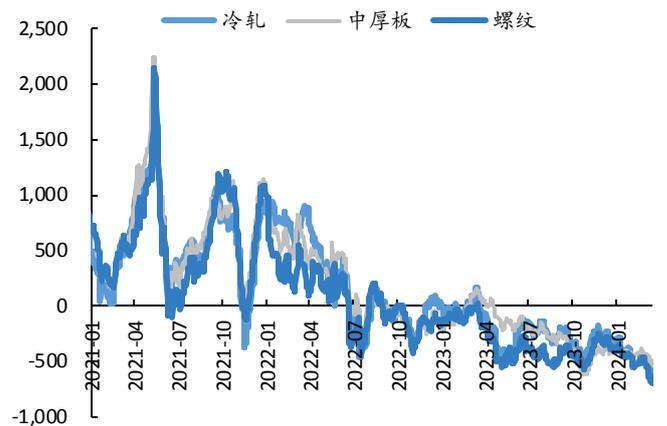


图表28: 钢价及铁矿石走势 (元/吨)



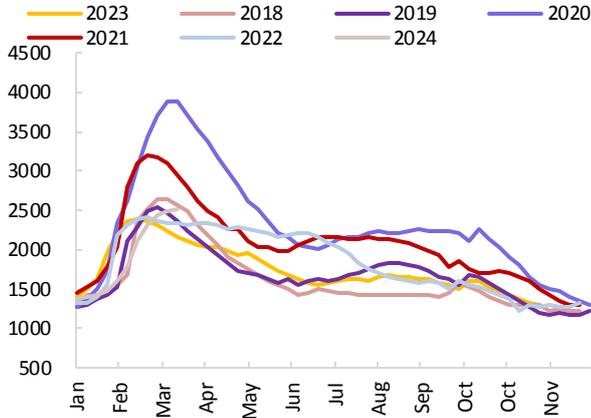
来源: Wind, iFinD, 国金证券研究所

图表29: 吨钢成本滞后一月毛利 (元/吨)



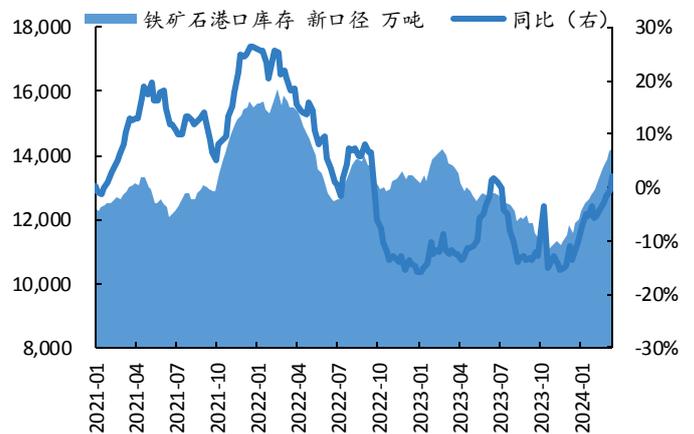
来源: Wind, iFinD, 国金证券研究所

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: 公司第六届董事会第五十六次会议于 2024 年 3 月 11 日以通讯的方式召开, 会议以记名投票表决方式, 审议通过了《关于公司收购包头市昶泰矿业有限责任公司 70% 股权的议案》。公司拟与包头市昶泰矿业有限责任公司全体股东签署《股权转让协议》, 收购昶泰矿业 70% 股权。本次股权转让价格以评估基准日 2023 年 6 月 30 日的昶泰矿业 100% 股东全部权益价值 68,180.55 万元作为定价依据, 经交易双方协商, 昶泰矿业 70% 股权的交易价格为 47,110.00 万元。

盛达资源: 公司控股子公司四川鸿林矿业有限公司于近日收到凉山彝族自治州林业和草原局下发的《临时占用林地准予行政许可决定》(凉林地许临字〔2024〕29 号), 经凉山州林草局审查, 同意鸿林矿业菜园子铜金矿采选工程临时占用木里县国有林地 5.4459 公顷, 其中, 防护林林地 3.8926 公顷、用材林林地 0.4056 公顷、其他林地 1.1477 公顷, 用于鸿林矿业菜园子铜金矿采选工程项目固体废弃物压占地、搅拌站、工棚、堆料间和施工便道建设, 占用期限为两年。

中矿资源: 2024 年 3 月 14 日, 公司全资下属公司 African Minerals Limited 与 Momentum Ventures Limited 和 Chifupu Resources Limited 分别签署了《股份买卖协议》, Afmin 拟以合计基准对价 5,850 万美元现金收购 Momentum 持有的 Junction Mining Limited 50% 股权和 Chifupu 持有的 Junction 15% 股权。Junction 主要资产是位于赞比亚的 Kitumba 铜矿项目。本次交易完成后, 公司将合计持有 Junction 65% 的股权, 拥有 Kitumba 铜矿项目 65% 的权益。

金贵银业: 公司暂未取得上海黄金交易所的标准黄金产品交割资质, 为进一步整合资源, 发挥协同效应, 实现优势互补, 拓宽公司黄金销售渠道, 公司拟与湖南黄金珠宝实业有限



公司签订《产品销售合作协议》，2024年预计产生的交易金额为150,000万元。

鹏欣资源：公司结合自身战略布局和业务发展的需要，拟在上海市闵行区投资设立全资子公司上海鹏崧国际贸易有限公司（暂定名，最终以工商核准名称为准），注册资本为3,000万元人民币，经营范围：金属矿石销售；金属材料销售；金银制品销售等。

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	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