



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

稀土 & 小金属周报：节前备库普涨，锑价有望持续新高

行情综述&投资建议

本周（4.15-4.19）沪深300指数下跌0.21%，其中有色指数下跌1.47%。个股层面，本周东方锆业、腾远钴业涨幅较大，分别上涨18.51%、18.03%；华阳新材、宁波韵升跌幅较大，分别下跌11.56%、8.67%。

稀土：氧化镨钕本周价格为38.61万元/吨，环比上涨0.52%。氧化镱本周价格194万元/吨，环比下降6.28%；氧化铽本周价格622万元/吨，环比下降0.64%；氧化铈本周价格0.73万元/吨，环比持平；氧化镧本周价格0.40万元/吨，环比持平。由于氧化物价格持续低位、废料价格倒挂，回收企业减产持续；独居石价格相对坚挺，导致此部分生产企业产量亦有所收紧；因而本周供应收缩下价格上涨。由于临近五一假期，有望开启节前备货小高峰，预计下周价格偏强运行。财政部、工信部发布《关于开展制造业新型技术改造城市试点工作的通知》，工信部、金融监管总局等七部门联合印发《推动工业领域设备更新实施方案》、明确提出要“加大财税支持”“加强金融支持”；考虑政策配套持续落地，稀土磁材或有望持续受益于制造升级和更新改造。由于价格仍处低位，回收和独居石生产企业供应缩减有望持续，进口亦如期走弱；中长期来看，考虑国内配额增速放缓，稀土价格中枢有望逐步上行。资源端建议关注北方稀土（轻稀土龙头）。

锑：本周锑锭价格为9.54万元/吨，环比上涨3.81%；锑精矿价格为8.05万元/吨，环比上涨4.55%。本周锑锭库存为3440吨，环比下降2.27%；氧化锑库存为6270吨，环比下降4.27%。本周锑精矿、锑锭和氧化锑开工率分别环比上升1.28pct、2.22pct、1.76pct。本周矿端供应依旧紧张，市场流通现货较少，下游目前存在刚性补库需求，价格出现持续上涨。考虑下游氧化锑开工率持续走强但矿端开工率相对走弱，表明中下游需求恢复相对强于中上游，库存加速去化；目前锑锭库存已处于历史低位、氧化锑库存处于近5年较低位置，因而锑价短期有望持续冲高；根据我们测算1-2月国内锑表观需求量和终端消费量同比增幅分别为15%、20%，截至3月份国内锑矿产量同比-2%，供应同比收缩叠加需求景气，我们认为短期锑价有望持续冲高，价格范围有望逼近11万元/吨的历史高位（2011年4月）。中长期海外锑矿供应收紧预期加强，国内政策限制下难有增量项目且供给扰动频繁，光伏需求有望持续景气，锑供需格局向好，库存持续低位的情况下锑价中枢有望持续抬升，建议关注弹性较大的标的：湖南黄金。

钼：钼精矿本周价格为3320元/吨，环比下降0.30%；钼铁本周价格为21.80万元/吨，环比上涨1.40%。钼精矿本周库存为9300吨，环比上涨12.05%；钼铁本周库存为5150吨，环比下降0.96%。本周节前备货氛围浓厚，钼价后半周出现回涨；中长期看，随着油气、火电和化工投资高增，造船和钢结构景气延续，海外矿放量减速、国内大矿投放时点仍存在较大不确定性，钼供需中长期偏紧，钼价中枢有望持续上行。盈利占比高的稀缺资源标的有望充分受益，建议关注金钼股份。

锡：锡锭本周价格为26.41万元/吨，环比上涨6.03%；锡锭本周库存为14486吨，环比上涨2.75%。国内消费存复苏预期；海外矿端原料紧传导冶炼供应收紧利多锡价，缅甸佤邦即使二季度复产，亦面临雨季影响，生产恢复缓慢，锡价短期看涨。中长期看，缅甸减产持续、缅甸佤邦中央经济计划委员会于2024年2月宣布对锡精矿出口按照30%的税率收取实物税，需求端消费电子有望复苏，锡供需格局将长期向好。建议关注锡业股份。

钨：钨精矿本周价格13.33万元/吨，环比上涨2.68%；仲钨酸铵本周价格19.66万元/吨，环比上涨2.34%。钨精矿本周库存630吨，环比下降4.55%；仲钨酸铵本周库存290吨，环比下降3.33%。本周矿山产量持续偏低，原料呈现坚挺局面，后市有望看涨。建议关注中钨高新。

其他小金属：五氧化二钒本周价格为7.70万元/吨，环比下降1.91%；金属锗本周价格9650元/公斤，环比持平。

风险提示

供给不及预期；新能源产业景气度不及预期；宏观经济波动。



内容目录

一、投资策略.....	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 金属价格变化.....	5
二、品种基本面.....	6
2.1 稀土.....	6
2.2 钨.....	7
2.3 钼.....	8
2.4 锑.....	8
2.5 锡.....	8
2.6 镁.....	9
2.7 钒.....	9
2.8 锆.....	10
2.9 锆.....	10
2.10 钛.....	10
三、重点公司公告.....	11
四、风险提示.....	11

图表目录

图表 1: 行业涨跌幅对比.....	5
图表 2: 能源金属与小金属个股涨幅前五.....	5
图表 3: 能源金属与小金属个股涨幅后五.....	5
图表 4: 能源金属与小金属 7 天、月度、季度价格变化.....	6
图表 5: 氧化镨钕价格走势 (万元/吨).....	7
图表 6: 氧化镝、氧化铽价格 (万元/吨).....	7
图表 7: 氧化镧、氧化铈价格走势 (万元/吨).....	7
图表 8: 钕铁硼价格走势 (万元/吨).....	7
图表 9: 稀土月度出口量 (吨).....	7
图表 10: 稀土永磁月度出口量 (吨).....	7
图表 11: 钨精矿与仲钨酸铵价格走势 (万元/吨).....	8
图表 12: 钨精矿与仲钨酸铵库存 (吨).....	8



图表 13: 钼精矿与钼铁价格走势 (元/吨)	8
图表 14: 钼精矿与钼铁库存 (吨)	8
图表 15: 锑锭与锑精矿价格 (万元/吨)	8
图表 16: 锑锭和氧化锑库存 (吨)	8
图表 17: 锡锭价格 (万元/吨)	9
图表 18: 锡锭库存量 (吨)	9
图表 19: 镁锭价格走势 (元/吨)	9
图表 20: 硅铁价格走势 (元/吨)	9
图表 21: 金属镁库存 (吨)	9
图表 22: 镁合金库存 (吨)	9
图表 23: 五氧化二钒价格走势 (万元/吨)	10
图表 24: 钒铁价格走势 (万元/吨)	10
图表 25: 金属锆与二氧化锆价格走势 (元/公斤)	10
图表 26: 金属锆库存 (吨)	10
图表 27: 海绵锆价格走势 (元/公斤)	10
图表 28: 锆英砂价格走势 (元/吨)	10
图表 29: 海绵钛价格 (元/公斤) 与钛精矿价格 (元/吨)	11
图表 30: 钛精矿周度库存 (万吨)	11



一、投资策略

1.1 本周投资观点&重点推荐组合

稀土：氧化镨钕本周价格为 38.61 万元/吨，环比上涨 0.52%。氧化镱本周价格 194 万元/吨，环比下降 6.28%；氧化铽本周价格 622 万元/吨，环比下降 0.64%；氧化铈本周价格 0.73 万元/吨，环比持平；氧化镧本周价格 0.40 万元/吨，环比持平。由于氧化物价格持续低位、废料价格倒挂，回收企业减产持续；独居石价格相对坚挺，导致此部分生产企业产量亦有所收紧；因而本周供应收缩下价格上涨。由于临近五一假期，有望开启节前备货小高峰，预计下周价格偏强运行。财政部、工信部发布《关于开展制造业新型技术改造城市试点工作的通知》，工信部、金融监管总局等七部门联合印发《推动工业领域设备更新实施方案》、明确提出要“加大财税支持”“加强金融支持”；考虑政策配套持续落地，稀土磁材或有望持续受益于制造升级和更新改造。由于价格仍处低位，回收和独居石生产企业供应缩减有望持续，进口亦如期走弱；考虑国内配额增速放缓，新能源车叠加机器人、工业电机需求接力释放，“以旧换新”政策有望带来存量和增量需求并举，稀土价格中枢有望逐步上行。资源端建议关注中国稀土（中重稀土龙头，充分受益整合）、北方稀土（轻稀土龙头，低成本优势显著）、盛和资源（资源布局全球，规模持续扩张）；磁材环节受益标的：金力永磁（强业绩穿越周期，机器人贡献增长空间）。

锑：本周锑锭价格为 9.54 万元/吨，环比上涨 3.81%；锑精矿价格为 8.05 万元/吨，环比上涨 4.55%。本周锑锭库存为 3440 吨，环比下降 2.27%；氧化锑库存为 6270 吨，环比下降 4.27%。本周锑精矿、锑锭和氧化锑开工率分别环比上升 1.28pct、2.22pct、1.76pct。本周矿端供应依旧紧张，市场流通现货较少，下游目前存在刚性补库需求，价格出现持续上涨。考虑下游氧化锑开工率持续走强但矿端开工率相对走弱，表明中下游需求恢复相对强于中上游，库存加速去化；目前锑锭库存已处于历史低位、氧化锑库存处于近 5 年较低位置，因而锑价短期有望持续冲高；根据我们测算 1-2 月国内锑表观需求量和终端消费量同比增幅分别为 15%、20%，截至 3 月份国内锑矿产量同比-2%，供应同比收缩叠加需求景气，我们认为短期锑价有望持续冲高，价格范围有望逼近 11 万元/吨的历史高位（2011 年 4 月）。中长期海外锑矿供应收紧预期加强、光伏需求有望持续景气，锑供需格局向好，库存持续低位的情况下锑价中枢有望持续上行，建议关注弹性较大的标的：湖南黄金。

钼：钼精矿本周价格为 3320 元/吨，环比下降 0.30%；钼铁本周价格为 21.80 万元/吨，环比上涨 1.40%。钼精矿本周库存为 9300 吨，环比上涨 12.05%；钼铁本周库存为 5150 吨，环比下降 0.96%。本周节前备货氛围浓厚，钼价后半周出现回涨；中长期看，随着油气、火电和化工投资高增，造船和钢结构景气延续，海外矿放量减速、国内大矿投放时点仍存在较大不确定性，钼供需中长期偏紧，钼价中枢有望持续上行。盈利占比高的稀缺资源标的有望充分受益，建议关注金钼股份。

锡：锡锭本周价格为 26.41 万元/吨，环比上涨 6.03%；锡锭本周库存为 14486 吨，环比上涨 2.75%。国内消费存复苏预期；海外矿端原料紧传导冶炼供应收紧利多锡价，缅甸佤邦即使二季度复产，亦面临雨季影响，生产恢复缓慢，锡价短期看涨。中长期看，缅甸减产持续、缅甸佤邦中央经济计划委员会于 2024 年 2 月宣布对锡精矿出口按照 30% 的税率收取实物税，需求端消费电子有望复苏，锡供需格局将长期向好。建议关注锡业股份、华锡有色。

钨：钨精矿本周价格 13.33 万元/吨，环比上涨 2.68%；仲钨酸铵本周价格 19.66 万元/吨，环比上涨 2.34%。钨精矿本周库存 630 吨，环比下降 4.55%；仲钨酸铵本周库存 290 吨，环比下降 3.33%。本周矿山产量持续偏低，原料呈现坚挺局面，后市有望看涨。建议关注中钨高新、章源钨业。

其他小金属：五氧化二钒本周价格为 7.70 万元/吨，环比下降 1.91%；金属锗本周价格 9650 元/公斤，环比持平；金属镓价格为 2300 元/千克，环比持平。

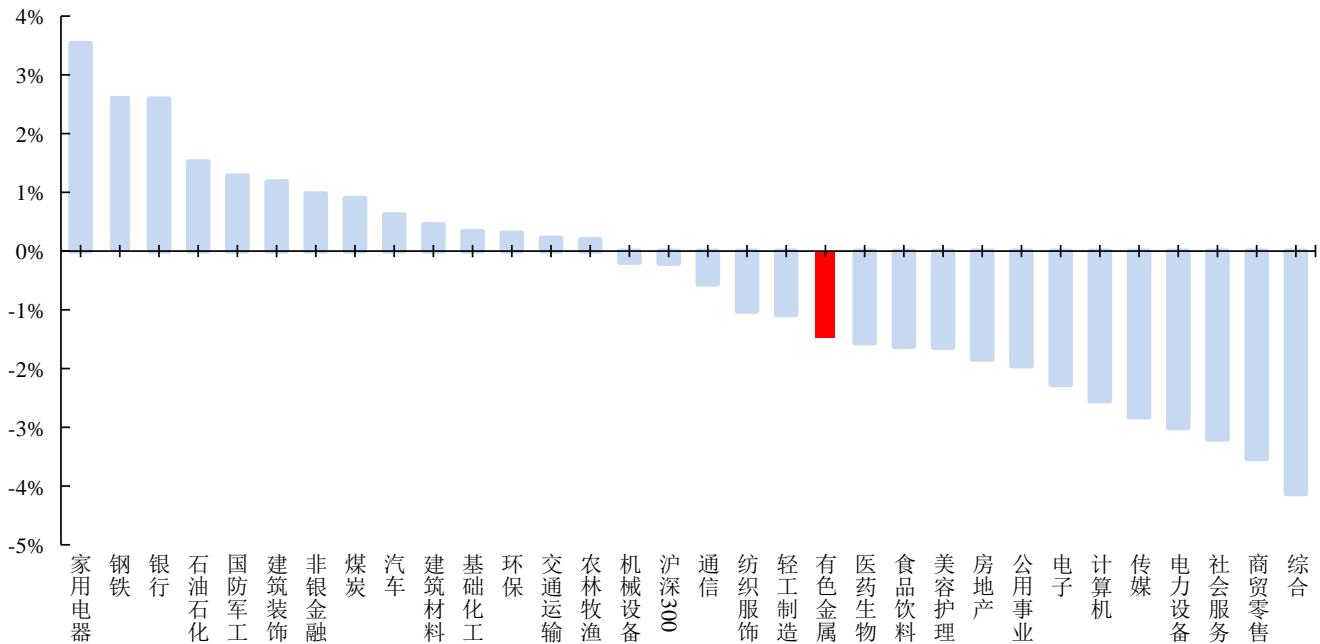
金属新材料：随着华为、iPhone、小米等手机新品推向市场，带来钛合金边框和折叠屏铰链等上游材料的增量需求，建议关注相关消费电子新材料企业东睦股份、宝钛股份、银邦股份等。英伟达发布新一代 H200 芯片，据悉性能较 H100 提高 60% 至 90%，功率提升芯片电感用量有望增加，建议关注目前产品已经批量用于英伟达 H100 芯片电感的铂科新材；关注优质软磁粉末供应商悦安新材。

1.2 行业与个股走势

本周沪深 300 指数下跌 0.21%，其中有色指数下跌 1.47%。



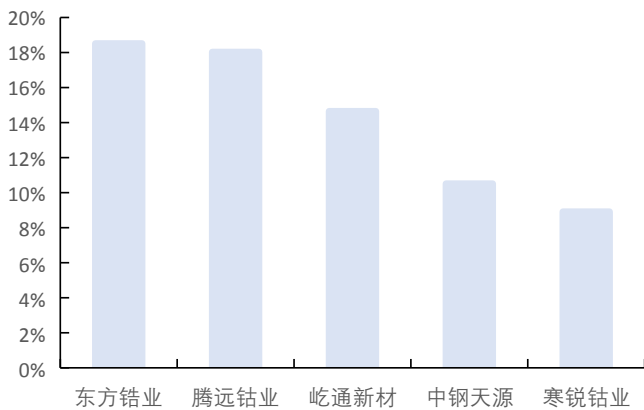
图表1: 行业涨跌幅对比



来源: wind, 国金证券研究所

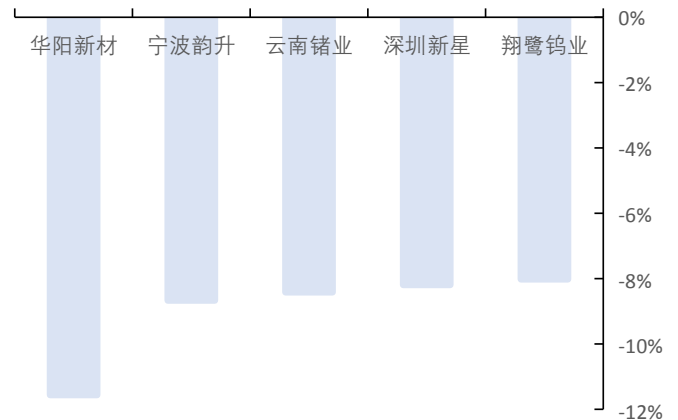
个股层面, 本周东方锆业、腾远钴业涨幅较大, 分别上涨 18.51%、18.03%; 华阳新材、宁波韵升跌幅较大, 分别下跌 11.56%、8.67%。

图表2: 能源金属与小金属个股涨幅前五



来源: wind, 国金证券研究所

图表3: 能源金属与小金属个股跌幅后五



来源: wind, 国金证券研究所

1.3 金属价格变化

本周锡锭/LME 镍/黑钨精矿分别环比增长 6.03%/2.79%/2.68%, 增长幅度较大; 氧化镨/五氧化二钒/MB 标准级钴分别环比下降 6.28%/1.91%/1.38%, 下降较明显。


图表4：能源金属与小金属7天、月度、季度价格变化。

品种	名称	单位	2024/4/12	涨跌幅			
				7天	30天	90天	360天
稀土	氧化镨钕	万元/吨	38.61	0.52%	11.80%	-3.64%	-18.67%
	氧化镧	万元/吨	0.40	0.00%	0.00%	2.30%	-23.76%
	氧化铈	万元/吨	0.73	0.00%	0.00%	17.07%	34.43%
	氧化镨	万元/吨	194	-6.28%	10.23%	2.11%	6.30%
	氧化铽	万元/吨	622	-0.64%	16.70%	9.51%	-27.84%
	铽铁硼	万元/吨	22.65	0.00%	0.89%	-2.16%	-7.36%
钨	黑钨精矿	万元/吨	13.33	2.68%	5.97%	8.75%	14.38%
	仲钨酸钠	万元/吨	19.66	2.34%	6.05%	8.50%	11.97%
钼	钼精矿	元/吨度	3320	-0.30%	-4.05%	0.91%	27.69%
	钼铁	元/吨	218000	1.40%	-0.46%	0.46%	9.00%
铋	铋锭	万元/吨	9.31	1.64%	2.33%	13.52%	13.57%
	铋精矿	万元/金属吨	7.90	0.64%	0.64%	12.85%	14.62%
锡	锡锭	万元/吨	26.41	6.03%	16.79%	22.05%	23.71%
	镁锭	元/吨	20320	1.91%	5.61%	-7.72%	-30.84%
镁	硅铁	元/吨	6500	0.00%	-3.70%	-7.41%	-17.51%
	五氧化二钒	万元/吨	7.70	-1.91%	-4.94%	-44.00%	-33.62%
钒	钒铁	万元/吨	8.85	0.00%	-2.21%	-39.38%	-30.86%
	金属锗	元/公斤	9650	0.00%	2.12%	19.88%	12.87%
锗	锗英砂	元/吨	14550	0.00%	0.00%	-6.13%	-15.65%
钛	钛精矿	元/吨	2300.00	-0.72%	0.00%	1.47%	1.55%
	碳酸锂	万元/吨	11.13	-1.27%	-1.20%	15.31%	-38.13%
锂	氢氧化锂	万元/吨	10.04	0.02%	1.60%	18.67%	-54.53%
	MB 标准级钴	美元/磅	13.36	-1.38%	-2.11%	0.09%	-6.23%
钴	电解钴	万元/吨	23.70	-0.42%	-0.42%	4.87%	-19.66%
	四氧化三钴	万元/吨	13.05	-0.76%	-2.97%	100.00%	-17.01%
镍	LME 镍	美元/吨	18210	2.79%	4.06%	14.74%	-25.17%
	镍铁	元/吨	950	1.60%	0.53%	2.15%	-14.41%
	硫酸镍	元/吨	32360	0.00%	3.29%	-2.50%	-25.75%

来源：wind，国金证券研究所

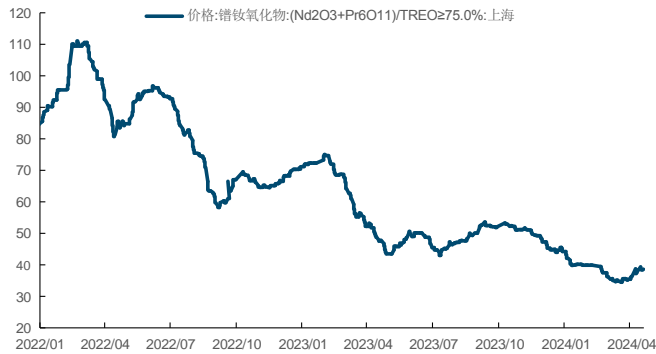
二、品种基本面

2.1 稀土

氧化镨钕本周价格为 38.61 万元/吨，环比上涨 0.52%。氧化镨本周价格 194 万元/吨，环比下降 6.28%；氧化铽本周价格 622 万元/吨，环比下降 0.64%；氧化铈本周价格 0.73 万元/吨，环比持平；氧化镧本周价格 0.40 万元/吨，环比持平。

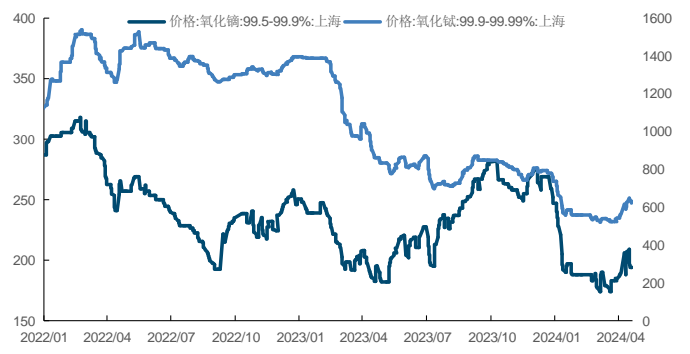


图表5: 氧化镨钕价格走势 (万元/吨)



来源: wind, 国金证券研究所

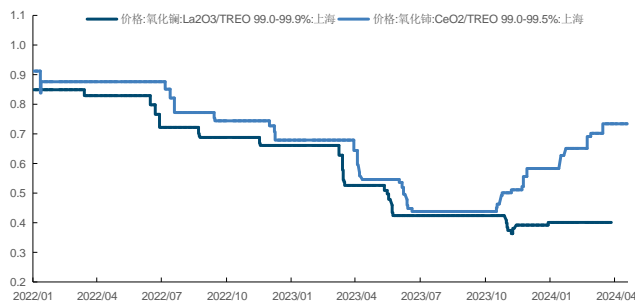
图表6: 氧化镨、氧化铈价格 (万元/吨)



来源: wind, 国金证券研究所

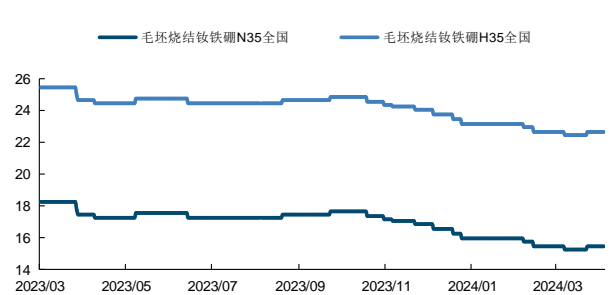
毛坯烧结钕铁硼 N35 本周价格为 15.45 万元/吨, 环比持平; 毛坯烧结钕铁硼 35H 本周价格 22.65 万元/吨, 环比持平。

图表7: 氧化镧、氧化铈价格走势 (万元/吨)



来源: wind, 国金证券研究所

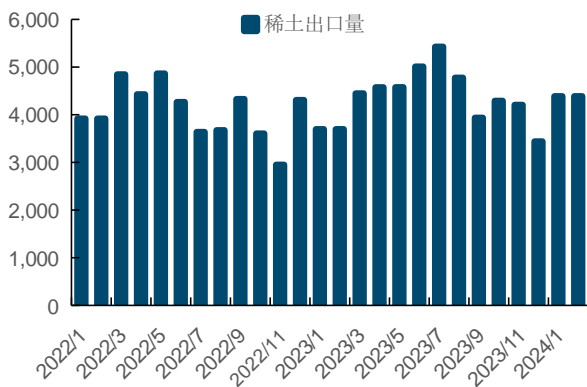
图表8: 钕铁硼价格走势 (万元/吨)



来源: wind, 国金证券研究所

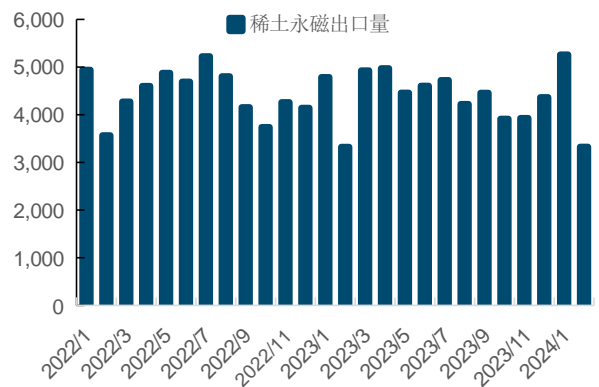
2024 年 2 月稀土出口量 4386.95 吨, 环比持平; 2024 年 2 月稀土永磁出口量 3325.97 吨, 环比下降 36.78%。

图表9: 稀土月度出口量 (吨)



来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

图表10: 稀土永磁月度出口量 (吨)



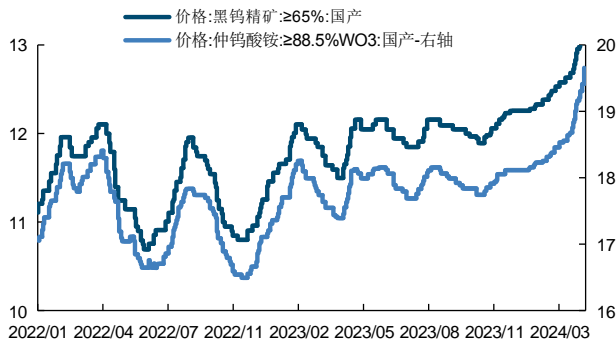
来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

2.2 钨

钨精矿本周价格 13.33 万元/吨, 环比上涨 2.68%; 仲钨酸铵本周价格 19.66 万元/吨, 环比上涨 2.34%。钨精矿本周库存 630 吨, 环比下降 4.55%; 仲钨酸铵本周库存 290 吨, 环比下降 3.33%。



图表11: 钨精矿与仲钨酸铵价格走势 (万元/吨)



来源: wind, 国金证券研究所

图表12: 钨精矿与仲钨酸铵库存 (吨)



来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

2.3 钼

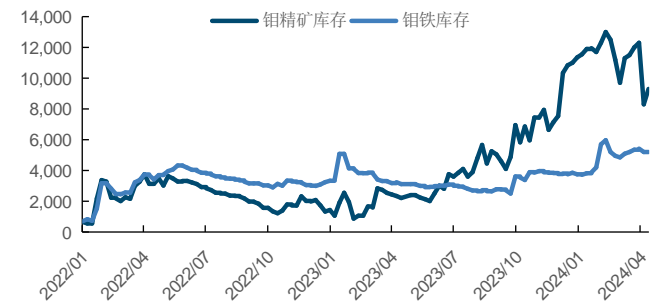
钼精矿本周价格为 3320 元/吨, 环比下降 0.30%; 钼铁本周价格为 21.80 万元/吨, 环比上涨 1.40%。钼精矿本周库存为 9300 吨, 环比上涨 12.05%; 钼铁本周库存为 5150 吨, 环比下降 0.96%。

图表13: 钼精矿与钼铁价格走势 (元/吨)



来源: wind, 国金证券研究所

图表14: 钼精矿与钼铁库存 (吨)

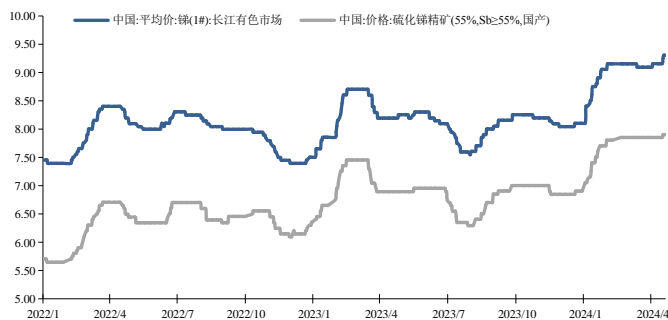


来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

2.4 锑

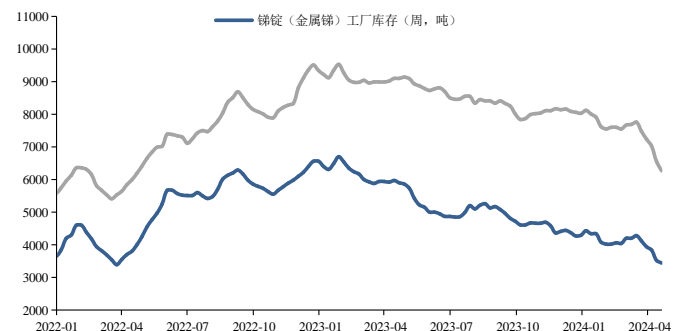
本周锑锭价格为 9.31 万元/吨, 环比上涨 1.64%; 锑精矿价格为 7.90 万元/吨, 环比上涨 0.64%。本周锑锭库存为 3440 吨, 环比下降 2.27%; 氧化锑库存为 6270 吨, 环比下降 4.27%。

图表15: 锑锭与锑精矿价格 (万元/吨)



来源: wind, 国金证券研究所

图表16: 锑锭和氧化锑库存 (吨)



来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

2.5 锡

锡锭本周价格为 26.41 万元/吨, 环比上涨 6.03%; 锡锭本周库存为 14486 吨, 环比上涨 2.75%。



图表17: 锡锭价格 (万元/吨)



来源: wind, 国金证券研究所

图表18: 锡锭库存量 (吨)



来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

2.6 镁

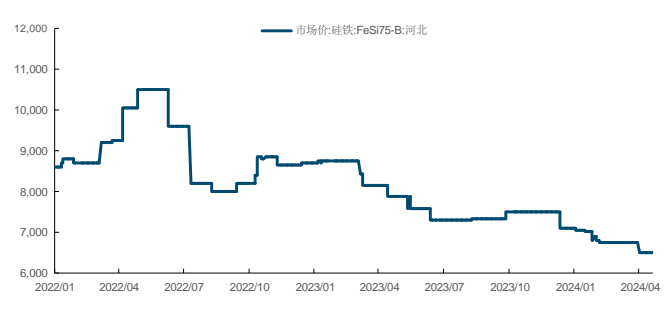
镁锭本周价格为 2.03 万元/吨, 环比上涨 1.91%; 硅铁本周价格为 0.65 万元/吨, 环比持平。

图表19: 镁锭价格走势 (元/吨)



来源: wind, 国金证券研究所

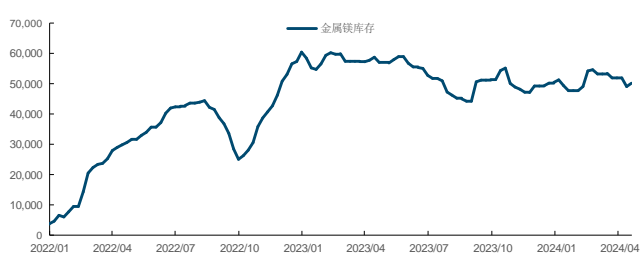
图表20: 硅铁价格走势 (元/吨)



来源: wind, 国金证券研究所

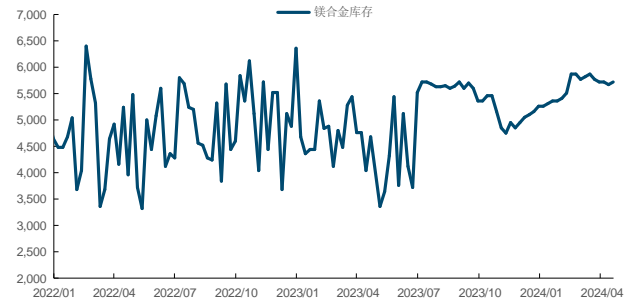
金属镁本周库存为 50150 吨, 环比上涨 2.24%; 镁合金本周库存为 5720 吨, 环比上涨 0.88%。

图表21: 金属镁库存 (吨)



来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

图表22: 镁合金库存 (吨)



来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

2.7 钒

五氧化二钒本周价格为 7.70 万元/吨, 环比下降 1.91%; 钒铁本周价格 8.85 万元/吨, 环比持平。



图表23: 五氧化二钒价格走势 (万元/吨)



来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

图表24: 钒铁价格走势 (万元/吨)

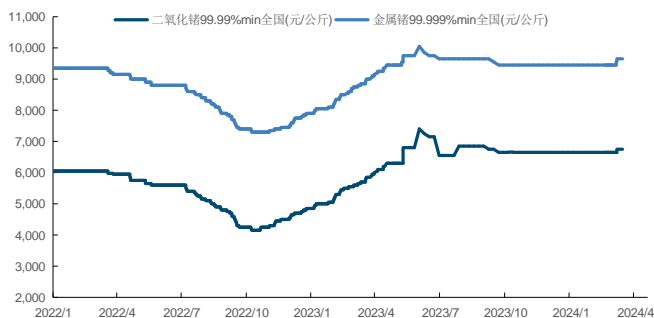


来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

2.8 锆

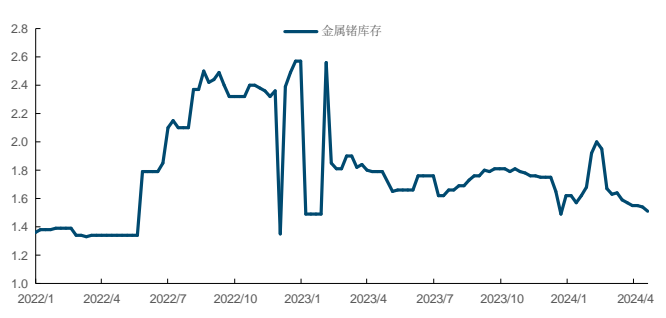
金属锆本周价格 9650 元/公斤, 环比持平; 二氧化锆本周价格 6750 元/公斤, 环比持平; 金属锆本周库存为 1.51 吨, 环比下降 1.95%。

图表25: 金属锆与二氧化锆价格走势 (元/公斤)



来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

图表26: 金属锆库存 (吨)

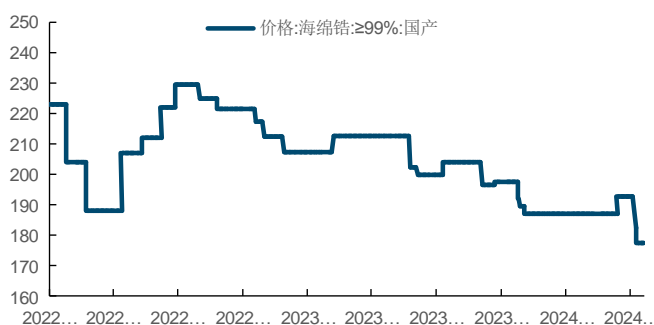


来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

2.9 锆

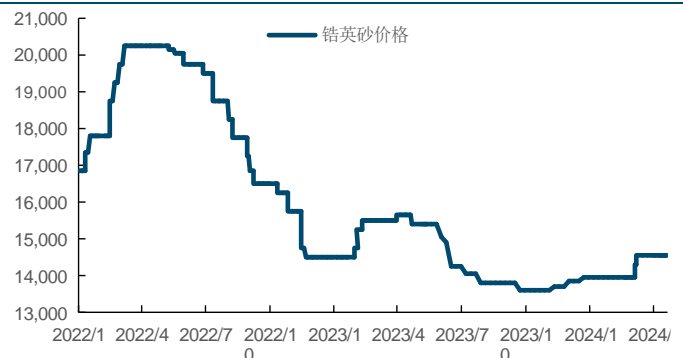
海绵锆本周价格为 177.40 元/吨, 环比持平; 锆英砂本周价格为 14550 元/吨, 环比持平。

图表27: 海绵锆价格走势 (元/公斤)



来源: wind, 国金证券研究所

图表28: 锆英砂价格走势 (元/吨)



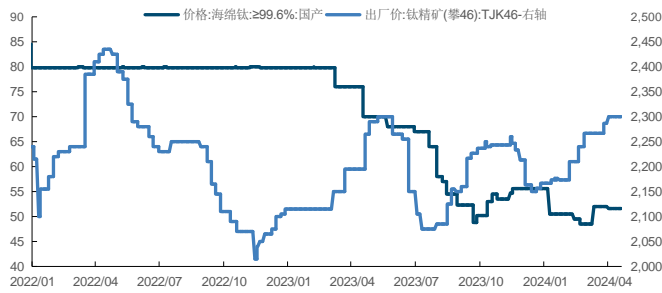
来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

2.10 钛

海绵钛本周价格为 52.70 元/公斤, 环比持平; 钛精矿本周价格为 2300 元/吨, 环比下降 0.72%; 钛精矿本周库存为 11.21 万吨, 环比上涨 0.54%。



图表29: 海绵钛价格(元/公斤)与钛精矿价格(元/吨)



来源: wind, 国金证券研究所

图表30: 钛精矿周度库存(万吨)



来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

三、重点公司公告

东方锆业: 2023 年年度报告

报告期内, 公司实现营业收入 144,580.45 万元, 同比增长 5.56%; 归属于上市公司股东的净利润-7,763.32 万元, 同比减少 17,669.26 万元; 归属于上市公司股东的净资产 144,815.32 万元, 同比下降 0.19%。经营活动产生的现金流量净额 6,881.11 万元, 同比增长 56.56%。

厦门钨业: 2023 年年度报告

2023 年公司实现合并营业收入 393.98 亿元, 同比下降 18.30%; 合并营业成本 328.88 亿元, 同比下降 21.05%; 实现归属净利润 16.02 亿元, 同比增加 10.75%。2023 年公司主要优势产品如钨粉末、细钨丝、硬质合金棒材、钼酸铵、钴酸锂等的市场份额保持前列, 切削工具等重点产品市场份额和盈利能力提升。

融捷股份: 2023 年年度报告

报告期内, 公司实现营业总收入 12.11 亿元, 同比减少 59.53%; 实现归属于上市公司股东的净利润 3.8 亿元, 同比减少 84.41%。报告期末, 公司资产规模进一步增加, 其中总资产 43.94 亿元, 相比期初增加了 13.82%; 归属于上市公司股东的净资产 32.20 亿元, 相比期初增加了 4.20%。

四、风险提示

供给超预期。若各品种的矿山开发、或者再生资源供应超预期, 将造成供过于求的局面, 导致金属价格下跌。

新能源产业景气度不及预期。新能源车作为锂钴镍、稀土等品种的重要下游, 光伏作为铟和锡等品种的重要下游, 新能源产业景气度决定着众多品种的能源金属和小金属的需求增长空间。若新能源产业进展不及预期, 将显著拖累整体需求。

宏观经济波动。钨、锡等领域需求随宏观经济较大; 若宏观经济波动超预期, 将显著影响相关品种价格。



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，而不应当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：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	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**