



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

联系人：高梦遥

gaomengyao@gjzq.com.cn

大宗及贵金属周报：再通胀交易+矿端扰动加剧推动铜价大涨

行情综述&投资建议

本周（4.15~4.19）内 A 股上涨，沪深 300 指数收涨 1.89%，有色金属跑输大盘，收跌 2.31%。个股层面，腾远钴业、明泰铝业、中钢天源涨幅领先；精艺股份、华锋股份、华阳新材跌幅靠前。

工业金属：

铜：本周 LME 铜价格+4.97%至 9874.5 美元/吨，沪铜价格+3.20%至 7.94 万元/吨。全球铜库存去库 0.30 万吨至 62.33 万吨，其中 LME 去库 0.23 万吨至 12.21 万吨，国内社会库存去库 0.17 万吨至 40.35 万吨，COMEX 去库 0.2 万吨至 2.43 万吨，保税区累库 0.3 万吨至 7.34 万吨。本周铜价涨势延续，十年期盈亏平衡通胀率反映的通胀预期上涨 2BP 至 2.41%，支撑铜价上行。供给端，铜矿供应扰动频发：赞比亚由于干旱导致水电供应不足，已经通知铜矿减产 10%，该国 23 年铜产量 70 万吨；淡水河谷表示，巴西一家地方法院再次暂停了该公司旗下 Sossego 铜矿的运营许可，推翻了此前法院恢复该矿运营许可的裁决，该矿 2023 年铜产量为 6.68 万吨；智利矿业部长表示 4 月 Codelco 铜矿产量预计将下滑；紫金矿业位于刚果（金）的穆索诺伊铜钴矿部分产品检测出辐射含量超标，该矿已经于 4 月 17 日关停并进行第二次检测；巴拿马目前主要政治力量均反对恢复第一量子的铜矿开采合同，目前看其科布雷铜矿何时恢复仍存很大不确定性。铜精矿零单 TC 进一步降低至 4.23 美元/吨，冶炼厂基本仍维持正常运营。铜价高位导致市场消费偏弱，下游刚需采购节奏未改，部分企业因市场消费较弱和高库存压力考虑阶段性减停产。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。建议关注洛阳钼业、紫金矿业等标的。

铝：本周 LME 铝价格+7.34%至 2660.50 美元/吨，沪铝价格-1.86%至 2.04 万元/吨。全球铝库存去库 3.43 万吨至 188.86 万吨，其中 LME 去库 1.91 万吨至 50.40 万吨，国内铝锭社会库存去库 1.0 万吨至 84.4 万吨，铝棒库存去库 0.52 万吨至 54.06 万吨。4 月 13 日美国和英国宣布对俄罗斯铝、铜和镍实施交易制裁，截至 3 月 28 日，俄罗斯生产的铝在 LME 注册仓库中库存占比为 91.14%，上述制裁将导致 LME 新增可交割品受到明显约束，LME 仓库中俄罗斯铝占比将下降，俄铝方面发布公告称该制裁暂未对企业业务造成影响，海外对俄罗斯铝金属需求强劲。上述制裁导致外盘铝价存在逼仓风险，同时未来国内进口俄罗斯铝增加或将导致国内铝材出口盈利逐步扩张。据 SMM，云南省内第一批电解铝复产基本完成，省内总复产规模达 47 万吨左右。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、明泰铝业等标的。

贵金属：本周 COMEX 黄金价格+1.97%至 2406.70 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 上涨 10BP 至 2.21%。COMEX 黄金库存累库 0.01 百万金衡盎司至 17.59 百万金衡盎司。美国 3 月零售销售额环比超预期上涨，显示出美国经济韧性仍存，芝加哥联储主席古尔斯比在讲话中表示，在降低通胀方面的进展“停滞不前”，必须重新调整。当前市场对于美联储首次降息预期时间已经推迟至 9 月，Fed Watch 工具显示 9 月降息 25BP 概率为 45.8%。虽然降息预期推迟，但当前黄金短期定价向通胀端倾斜，盈亏平衡通胀率反映的通胀预期持续上行，驱动实际利率中枢下移，推涨黄金价格。当地时间 4 月 19 日，伊朗防空部队在伊斯法罕上空发现 3 架无人机，便在空中拦截将其摧毁，中东局势持续紧张导致金价大幅波动。我们预计 Q2 在美联储资产负债表结构调整、黄金股一季度业绩兑现等因素影响下，将成为黄金股主升浪。建议关注山东黄金等标的。

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 本周观点&建议关注标的.....	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.....	11

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 本周观点&建议关注标的

工业金属

1) 铜：本周 LME 铜价格+4.97%至 9874.5 美元/吨，沪铜价格+3.20%至 7.94 万元/吨。全球铜库存去库 0.30 万吨至 62.33 万吨，其中 LME 去库 0.23 万吨至 12.21 万吨，国内社会库存去库 0.17 万吨至 40.35 万吨，COMEX 去库 0.2 万吨至 2.43 万吨，保税区累库 0.3 万吨至 7.34 万吨。本周铜价涨势延续，十年期盈亏平衡通胀率反映的通胀预期上涨 2BP 至 2.41%，支撑铜价上行。供给端，铜矿供应扰动频发：赞比亚由于干旱导致水电供应不足，已经通知铜矿减产 10%，该国 23 年铜产量 70 万吨；淡水河谷表示，巴西一家地方法院再次暂停了该公司旗下 Sossego 铜矿的运营许可，推翻了此前法院恢复该矿运营许可的裁决，该矿 2023 年铜产量为 6.68 万吨；智利矿业部长表示 4 月 Codelco 铜矿产量预计将下滑；紫金矿业位于刚果（金）的穆索诺伊铜钴矿部分产品检测出辐射含量超标，该矿已经于 4 月 17 日关停并进行第二次检测；巴拿马目前主要政治力量均反对恢复第一量子的铜矿开采合同，目前看其科布雷铜矿何时恢复仍存很大不确定性。铜精矿零单 TC 进一步降低至 4.23 美元/吨，冶炼厂基本仍维持正常运营。铜价高位导致市场消费偏弱，下游刚需采购节奏未改，部分企业因市场消费较弱和高库存压力考虑阶段性减停产。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。建议关注洛阳钼业、紫金矿业、西部矿业、金川国际、铜陵有色等标的。

2) 铝：本周 LME 铝价格+7.34%至 2660.50 美元/吨，沪铝价格-1.86%至 2.04 万元/吨。全球铝库存去库 3.43 万吨至 188.86 万吨，其中 LME 去库 1.91 万吨至 50.40 万吨，国内铝锭社会库存去库 1.0 万吨至 84.4 万吨，铝棒库存去库 0.52 万吨至 54.06 万吨。4 月 13 日美国和英国宣布对俄罗斯铝、铜和镍实施交易制裁，截至 3 月 28 日，俄罗斯生产的铝在 LME 注册仓库中库存占比为 91.14%，上述制裁将导致 LME 新增可交割品受到明显约束，LME 仓库中俄罗斯铝占比将下降，俄铝方面发布公告称该制裁暂未对企业业务造成影响，海外对俄罗斯铝金属需求强劲。上述制裁导致外盘铝价存在逼仓风险，同时未来国内进口俄罗斯铝增加或将导致国内铝材出口盈利逐步扩张。据 SMM，云南省内第一批电解铝复产基本完成，省内总复产规模达 47 万吨左右。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、明泰铝业、云铝股份、中国宏桥、中国铝业、南山铝业等标的。

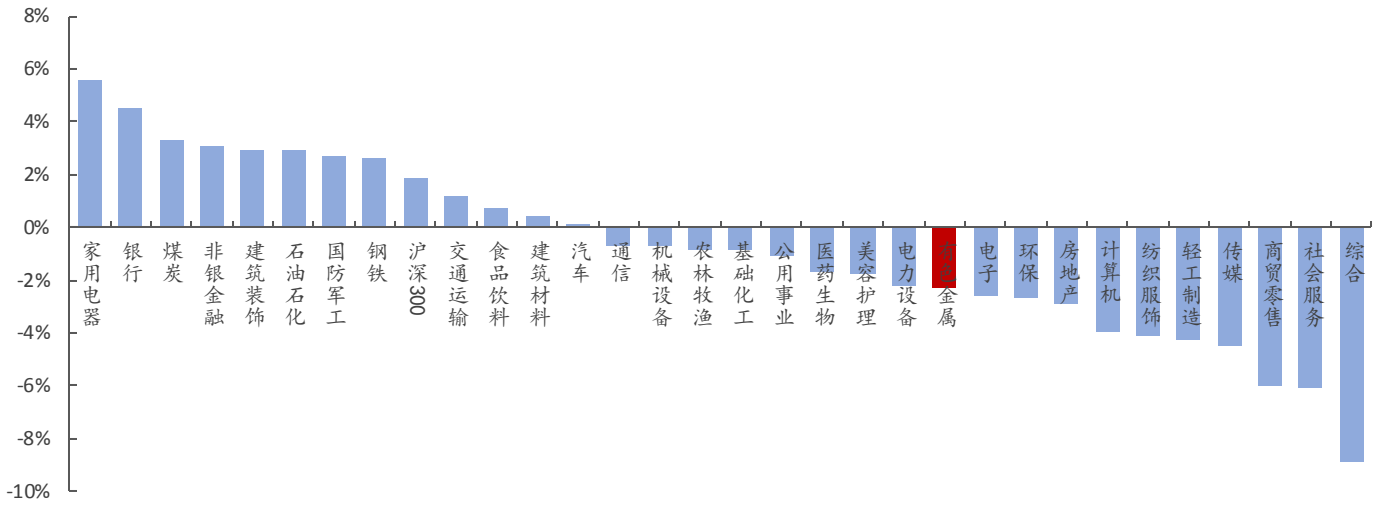
贵金属：本周 COMEX 黄金价格+1.97%至 2406.70 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 上涨 10BP 至 2.21%。COMEX 黄金库存累库 0.01 百万金衡盎司至 17.59 百万金衡盎司。美国 3 月零售销售额环比超预期上涨，显示出美国经济韧性仍存，芝加哥联储主席古尔斯比在讲话中表示，在降低通胀方面的进展“停滞不前”，必须重新调整。当前市场对于美联储首次降息预期时间已经推迟至 9 月，Fed Watch 工具显示 9 月降息 25BP 概率为 45.8%。虽然降息预期推迟，但当前黄金短期定价向通胀端倾斜，盈亏平衡通胀率反映的通胀预期持续上行，驱动实际利率中枢下移，推涨黄金价格。当地时间 4 月 19 日，伊朗防空部队在伊斯法罕上空发现 3 架无人机，便在空中拦截将其摧毁，中东局势持续紧张导致金价大幅波动。我们预计 Q2 在美联储资产负债表结构调整、黄金股一季度业绩兑现等因素影响下，将成为黄金股主升浪。建议关注山东黄金、赤峰黄金、银泰黄金、中金黄金、招金矿业等标的。

1.2 行业与个股走势

本周(4.15~4.19)内 A 股上涨，沪深 300 指数收涨 1.89%，有色金属跑输大盘，收跌 2.31%。个股层面，腾远钴业、明泰铝业、中钢天源涨幅领先；精艺股份、华锋股份、华阳新材跌幅靠前。

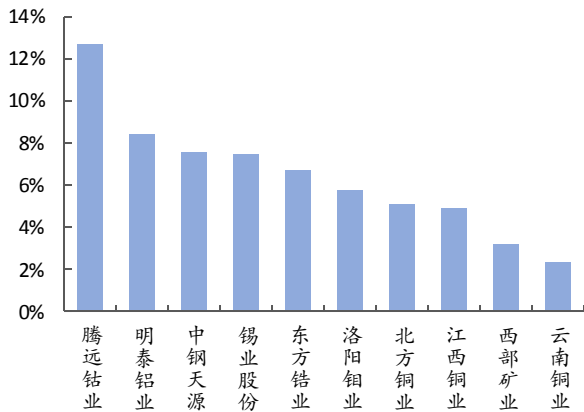


图表1: 各行业指数表现



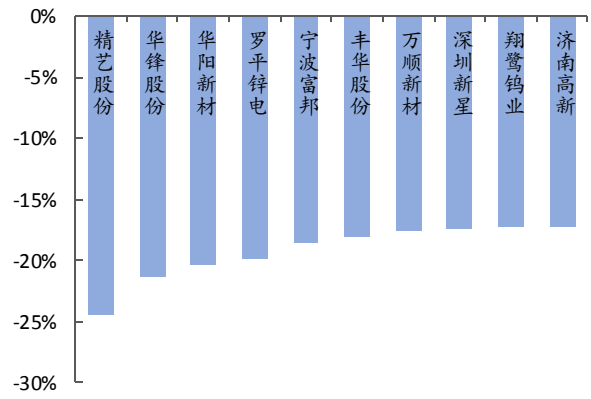
来源: iFinD, 国金证券研究所

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	2024/4/19	涨跌幅			
				7天	30天	90天	360天
铜	LME	美元/吨	9,875	4.97%	9.78%	17.83%	15.78%
	SHFE	元/吨	79,370	3.20%	9.29%	17.12%	16.58%
铝	LME	美元/吨	2,661	7.34%	16.51%	22.46%	14.09%
	SHFE	元/吨	20,350	-1.86%	5.52%	9.06%	8.24%
锌	LME	美元/吨	2,851	1.73%	13.00%	15.29%	9.61%
	SHFE	元/吨	22,740	-1.32%	7.29%	9.99%	6.49%
铅	LME	美元/吨	2,214	2.10%	6.96%	5.03%	4.56%
	SHFE	元/吨	17,315	3.31%	6.52%	5.84%	13.21%
锡	LME	美元/吨	35,925	12.53%	31.35%	42.02%	41.38%
	SHFE	元/吨	272,560	7.13%	21.45%	27.23%	28.27%

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	2024/4/19	库存变化			
				7天	30天	90天	360天
铜	LME	万吨	12.21	-0.23	0.98	-3.58	6.14
	COMEX	万吨	2.43	-0.20	-0.33	0.53	-0.04
	SHFE	万吨	40.35	-0.17	0.81	32.81	22.66
铝	LME	万吨	50.40	-1.91	-6.23	-5.12	-6.56
	国内社会库存	万吨	84.40	-1.00	-0.30	40.30	-4.10
锌	LME	万吨	25.62	-0.23	-1.43	5.42	20.29
	国内社会库存	万吨	21.77	0.67	1.92	14.68	8.12
铅	LME	万吨	27.15	0.00	0.44	15.93	23.95
	SHFE	万吨	5.17	-0.85	-1.54	1.46	2.59
锡	LME	万吨	0.42	0.01	-0.09	-0.28	0.27
	SHFE	万吨	1.45	0.04	0.31	0.79	0.54

来源: iFinD, 国金证券研究所

二、各品种基本面

2.1 铜

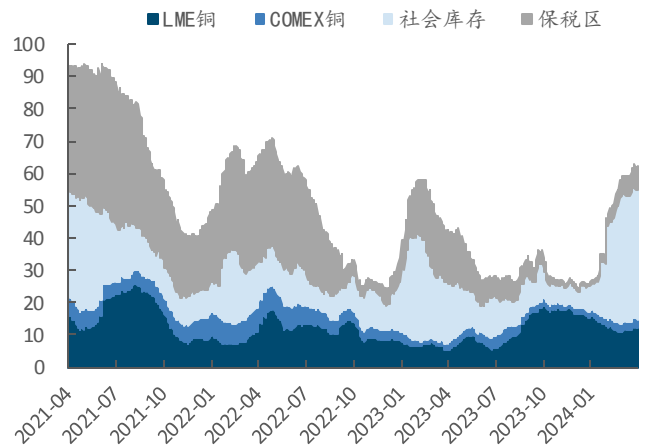
本周 LME 铜价格+4.97%至 9874.5 美元/吨, 沪铜价格+3.20%至 7.94 万元/吨。全球铜库存去库 0.30 万吨至 62.33 万吨。铜 TC 下降 1.82 美元/吨至 4.23 美元/吨。LME 期货 0-3 贴水缩小 45.54 美元/吨至 78.76 美元/吨, LME 期货 3-15 贴水缩小 85.81 美元/吨至 103.16 美元/吨。

图表6: 铜价走势



来源: iFinD, 国金证券研究所

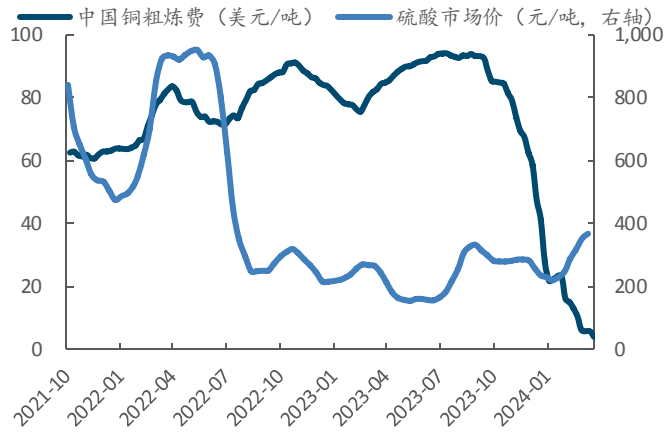
图表7: 铜库存变化 (万吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

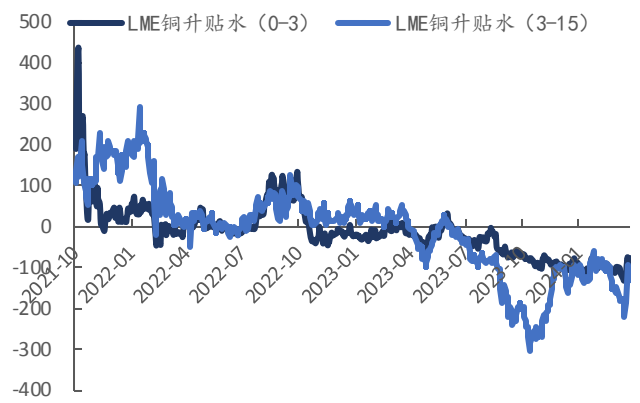


图表8: 铜 TC&硫酸价格



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表9: 铜期限结构 (美元/吨)

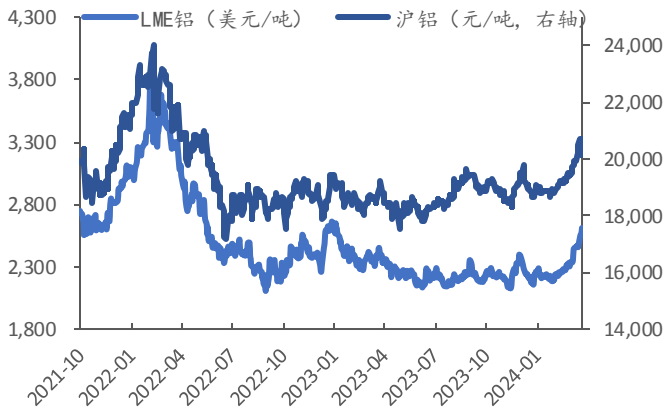


来源: iFinD, 国金证券研究所

2.2 铝

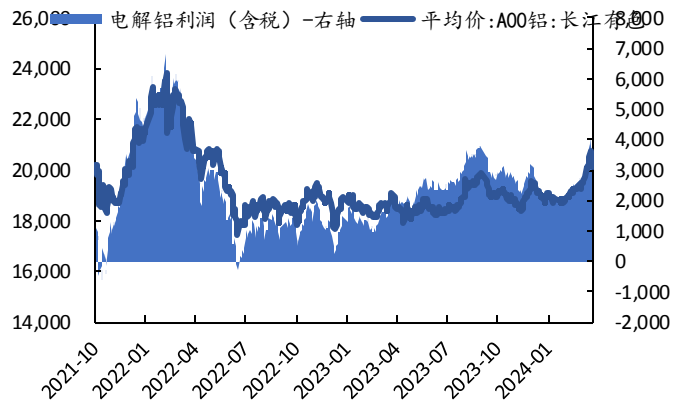
本周 LME 铝价格+7.34%至 2660.50 美元/吨, 沪铝价格-1.86%至 2.04 万元/吨。全球铝库存去库 3.43 万吨至 188.86 万吨。LME 期货 0-3 贴水缩小 35.81 美元/吨至 10.13 美元/吨, LME 期货 3-15 贴水缩小 76.9 美元/吨至 46.11 美元/吨。

图表10: 铝价走势



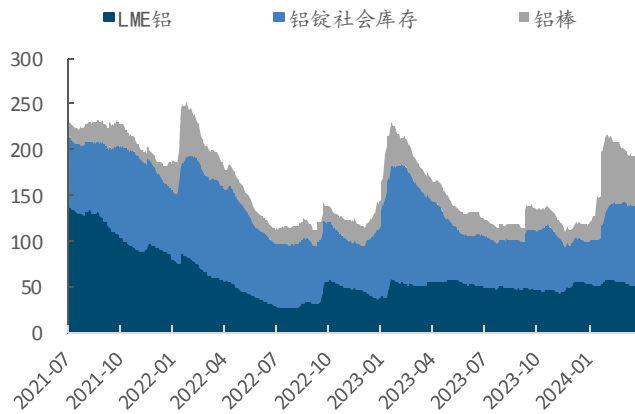
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表11: 吨铝利润 (元/吨)



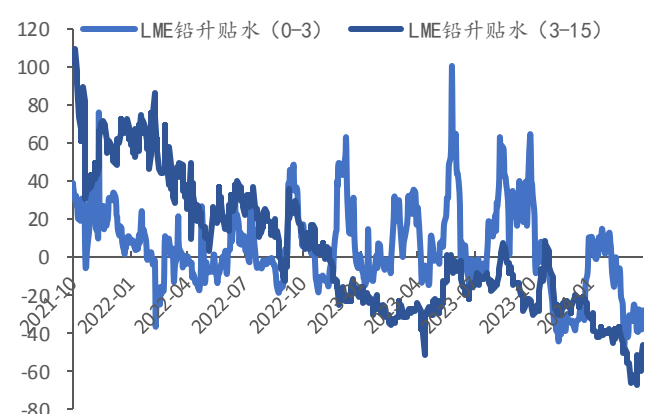
来源: iFinD, 国金证券研究所

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

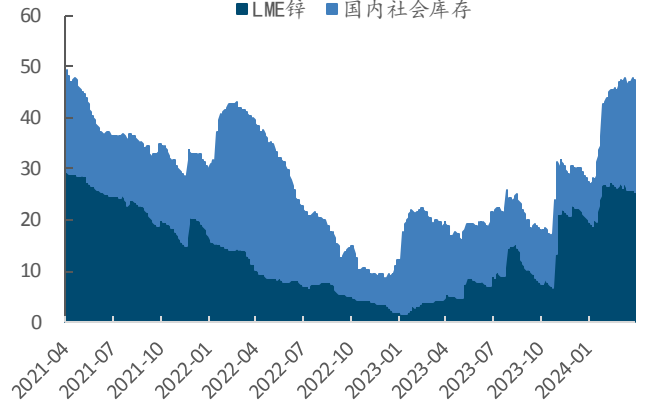
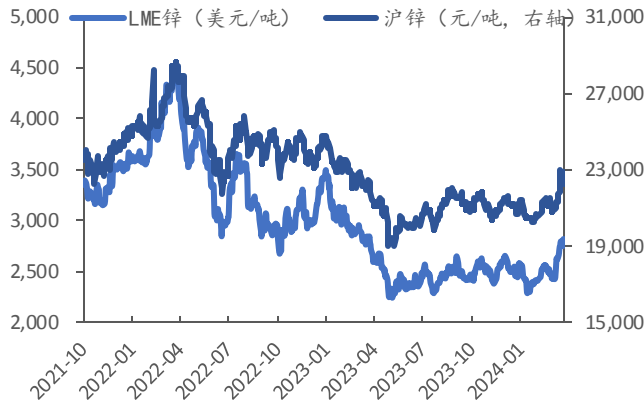


2.3 锌

本周 LME 锌+1.73%至 2851.5 美元/吨，沪锌价格-1.32%至 2.27 万元/吨。LME+国内锌社会库存累库 0.44 万吨至 47.39 万吨。锌精矿进口 TC 价格维持 60 美元/干吨，锌精矿国产 TC 降低 10 元/金属吨至 3465 元/金属吨。LME 期货 0-3 升水扩大 20.94 美元/吨至 16.48 美元/吨，LME 期货 3-15 贴水缩小 0.96 美元/吨至 22.84 美元/吨。

图表14: 锌价走势

图表15: 锌库存变化 (万吨)

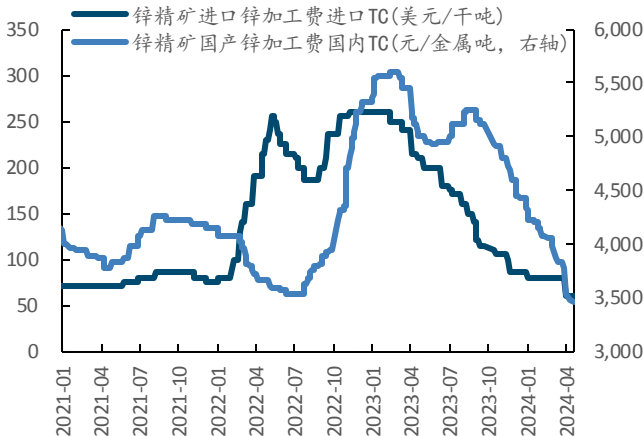


来源: iFinD, 国金证券研究所

来源: iFinD, 国金证券研究所

图表16: 锌精矿 TC

图表17: 锌期限结构 (美元/吨)



来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

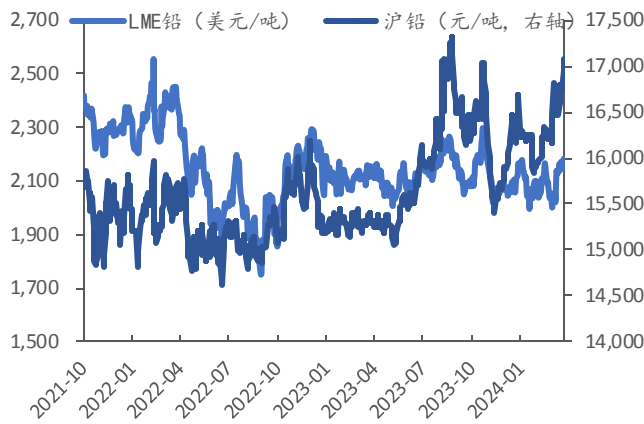
来源: iFinD, 国金证券研究所

2.4 铅

本周 LME 铅价格+2.10%至 2214 美元/吨，沪铅价格+3.31%至 1.73 万元/吨。LME+沪铅库存去库 0.85 万吨至 32.32 万吨。湖南/云南/河南三地铅精矿加工费 650/650/650 元/吨。LME 铅期货 0-3 贴水扩大 0.27 美元/吨至 28.36 美元/吨，LME 铅期货 3-15 贴水缩小 4.37 美元/吨至 46.61 美元/吨。

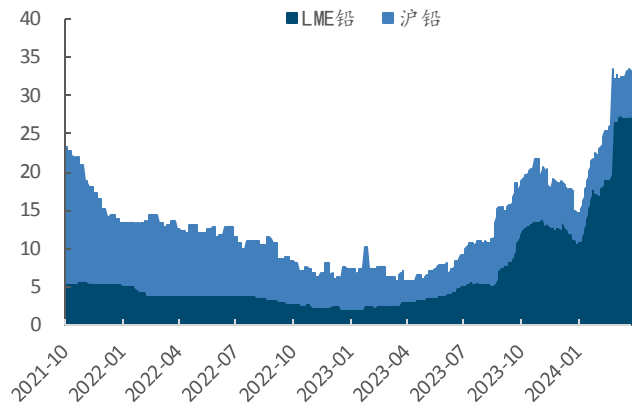


图表18: 铅价格走势



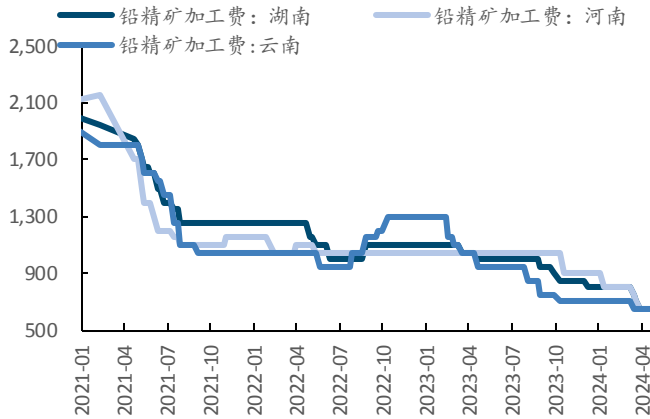
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表19: 铅库存变化 (万吨)



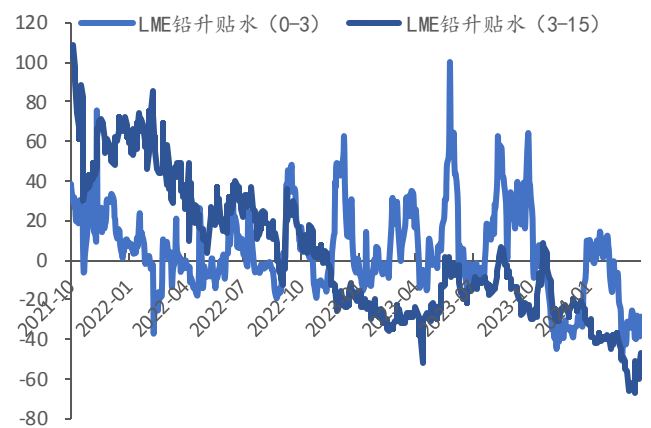
来源: iFinD, 国金证券研究所

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)

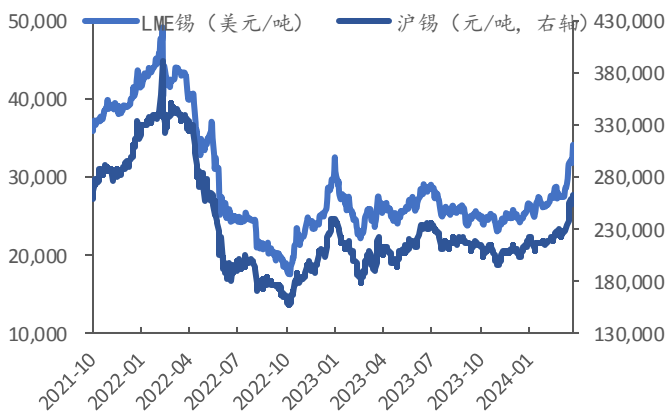


来源: iFinD, 国金证券研究所

2.5 锡

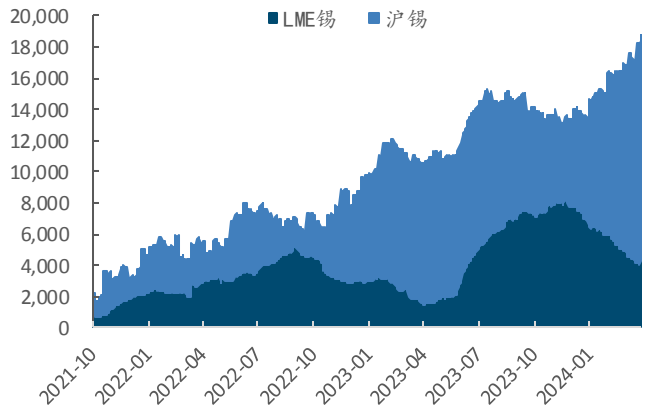
本周 LME 锡价格+12.53%至 35925 美元/吨, 沪锡价格+7.13%至 27.26 万元/吨。LME+沪锡库存累库 0.05 万吨至 1.87 万吨。

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

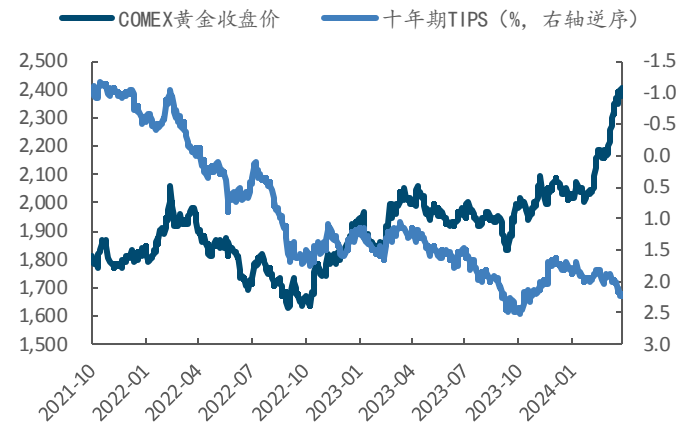
2.6 贵金属

本周 COMEX 黄金价格+1.97%至 2406.70 美元/盎司, 美债 10 年期 TIPS 上涨 10BP 至 2.21%。

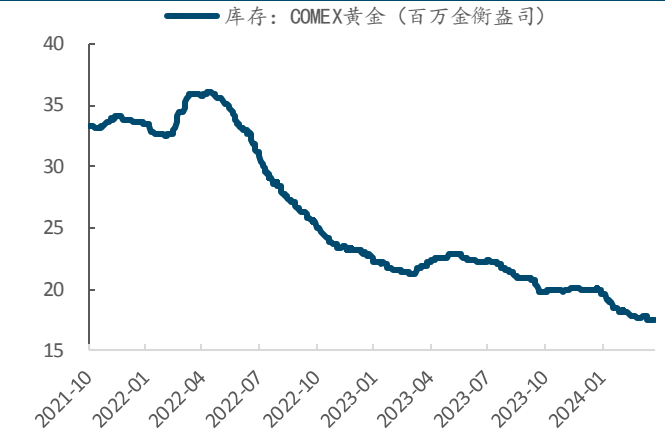


COMEX 黄金库存累库 0.01 百万金衡盎司至 17.59 百万金衡盎司；金银比下降至 83.73；黄金 ETF 持仓增加 4.77 吨至 1214.89 吨。

图表24: 金价&实际利率



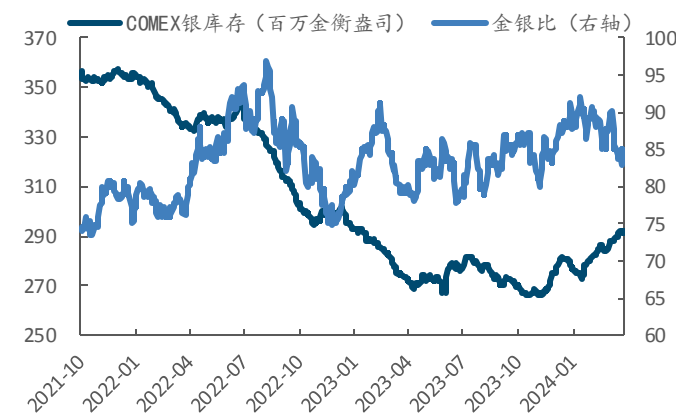
图表25: 黄金库存



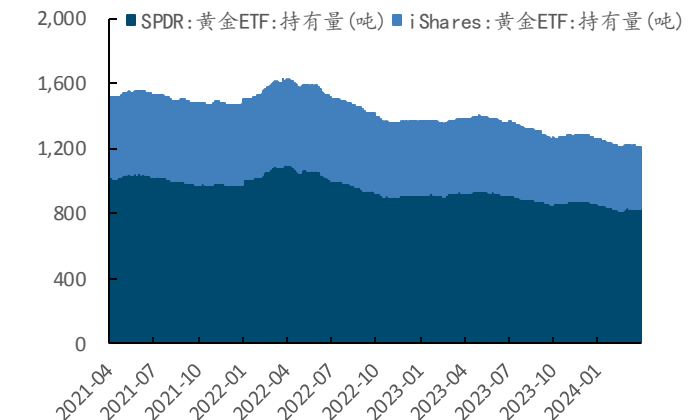
来源: iFinD, 国金证券研究所

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

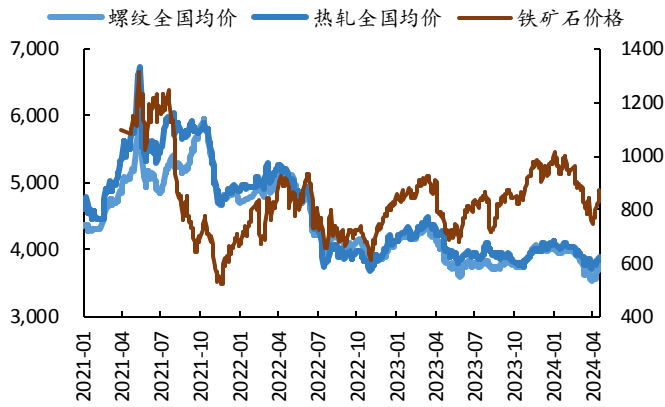
来源: iFinD, 国金证券研究所

2.7 钢铁

本周螺纹钢价格+3.00%至 3778 元/吨, 热轧价格+2.25%至 3906 元/吨。冷轧/中厚板/螺纹钢成本滞后一个月毛利分别为-450/-336/-369 元/吨。钢铁社会库存下降 60.4 万吨至 1491.6 万吨, 钢厂库存下降 38.8 万吨至 542.5 万吨, 铁矿石港口库存增加 72.1 万吨至 14559.5 万吨。

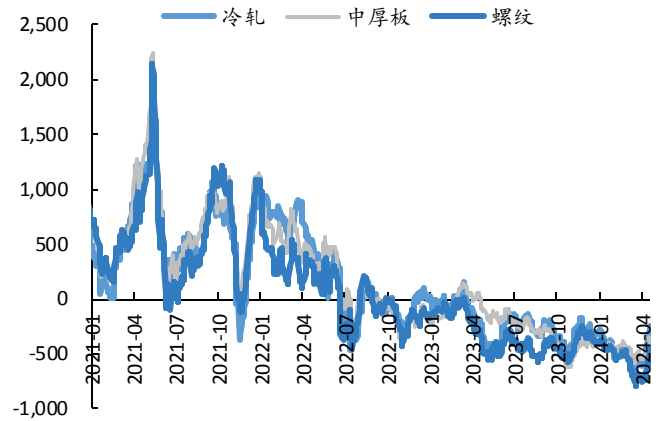


图表28: 钢价及铁矿石走势 (元/吨)



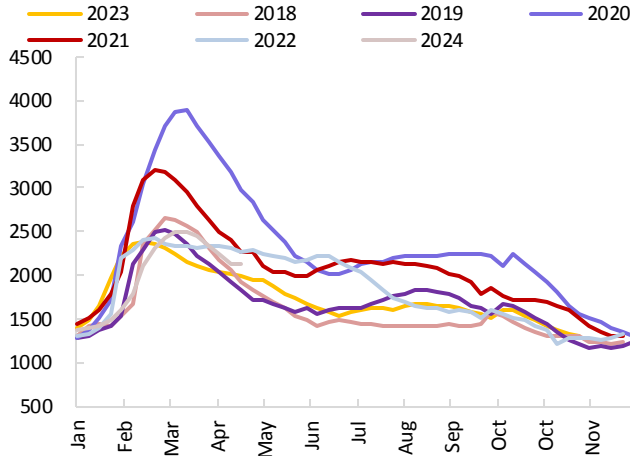
来源: Wind, iFinD, 国金证券研究所

图表29: 吨钢成本滞后一月毛利 (元/吨)



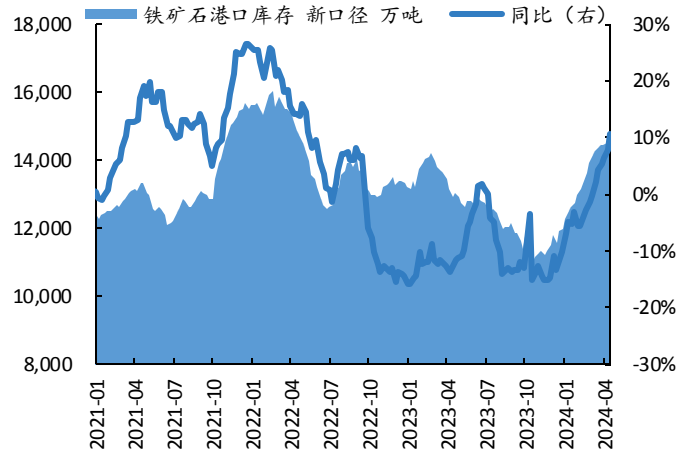
来源: Wind, iFinD, 国金证券研究所

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

盛达资源: 关于诉讼的进展暨收到《民事调解书》事宜对上市公司损益产生的影响: 本次诉讼案件受理费为 6,071,903.01 元, 减半收取 3,035,951.50 元, 公司已全额缴纳案件受理费, 退回的 3,035,951.51 元案件受理费将计入营业外收入。公司已于 2023 年度按照会计准则对本次诉讼涉及的应收股权收购定金计提坏账准备 300 万元, 本次诉讼案件已经法院调解结案但尚未履行完毕, 调解履行情况尚存在不确定性, 本次诉讼对公司本期利润或期后利润的影响存在不确定性。

锌业股份: 4 月 20 日, 公司发布 23 年年报, 23 年实现营收 156.67 亿元, 同比-16.03%; 归母净利润 0.89 亿元, 同比+35.30%; 扣非归母净利润 0.73 亿元, 同比+156.26%。

中孚实业: 4 月 18 日, 公司发布 23 年年报, 23 年实现营收 188.93 亿元, 同比+7.29%; 归母净利润 11.59 亿元, 同比+10.40%; 扣非归母净利润 9.66 亿元, 同比-1.94%。

株冶集团: 4 月 18 日, 公司发布 23 年年报, 23 年实现营收 194.06 亿元, 同比-4.91%; 归母净利润 6.11 亿元, 同比+23.99%; 扣非归母净利润 5.62 亿元, 同比+556.94%。

海星股份: 4 月 18 日, 公司发布 23 年年报, 23 年实现营收 17.90 亿元, 同比+1.43%; 归母净利润 1.37 亿元, 同比-39.93%; 扣非归母净利润 1.18 亿元, 同比-38.33%。

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