

2024 年 04 月 23 日

有色金属

SDIC

行业动态分析

证券研究报告

铜供应扰动加剧，有望带动价格持续突破

目 赞比亚削减电力供应，中非铜矿带产能运行料受影响

干旱问题影响水电，赞比亚矿业公司或将面临电力供应削减。赞比亚矿业商会表示，赞比亚国家电力公司（Zesco）警告或将削减对一些矿业公司的电力供应，Zesco 高管曾表示计划要求矿业公司将需求削减 1/5。赞比亚全国水电装机容量占比超过 80%，厄尔尼诺现象影响 2 月赞比亚因干旱进入全国灾难紧急状态，预计到今年年底该国电力缺口可能超过 520 兆瓦。刚果金部分企业依赖赞比亚电力进口，产能运行或也将受到影响。

赞比亚和刚果金是非洲最大产铜国，此次停电或影响全球铜矿产量约 15.2 万吨。2023 年全球铜矿产量 2200 万吨，其中赞比亚产量 76 万吨，刚果金产量 250 万吨，分别占比 3.5% 和 11.4%。赞比亚拥有 Sentinel、Kansanshi、Konkola 等重要铜矿，刚果金拥有 Kamoa-Kakula、TFM、KFM、Dikulushi、Lonshi 等重要铜矿。若赞比亚 1/5 的矿企产量受到影响，预计影响铜产量 15.2 万吨。

目 矿端减停产扰动延续，铜精矿产量增量再面临下修

√ **Sossego 停产延续**。4 月巴西一家地方法院再次暂停了淡水河谷 Sossego 铜矿的运营许可。Sossego 若停产半年，预计影响铜矿产量 3.3 万吨。

√ **Cobre Panama 在当地大选后复产的前景暗淡**。2023 年 12 月，巴拿马总统宣布，在最高法院裁决后关闭该矿。若公司能重新谈判新条款，5 月大选后可能重新开放。当前民调结果显示第一量子收回被取消的铜矿特许使用权的前景暗淡。Cobre Panama 预计年内复产希望渺茫，那么将进一步影响铜矿产量约 20 万吨。

√ **智利国家矿业减停产影响持续**。4 月，Codelco 地下矿场 Chuquicamata 开始 15 天的检修，预计影响产量 1 万吨。前期停产的 Tomic 铜矿要到 5 月上旬才能恢复正常，若影响 4 个月产量，预计影响产量约 11 万吨。

考虑到近期减停产事件，我们将 24 年铜矿产量增量下调至 22.6 万吨（下调 24.2 万吨）。下调项包括 Cobre Panama 铜矿预计全年不复产（下调 20 万吨）、智利国家矿业 Chuquicamata 检修（下调 1 万吨），其他铜矿产量的修正更新（下调 3.2 万吨）。25 年增量上调至 54.5 万吨（上调 15 万吨），上调项包括 Cobre Panama 铜矿 25 年复产（+20

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

首选股票 目标价（元） 评级

行业表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	8.1	17.6	10.5
绝对收益	7.7	27.3	-1.9

覃晶晶 分析师

SAC 执业证书编号：S1450522080001

qinj1@essence.com.cn

周古玥 联系人

SAC 执业证书编号：S1450123050031

zhougy@essence.com.cn

相关报告

供给扰动加大铜锡价格持续突破，宏观支持延续工业金属需求向好	2024-04-22
锌矿生产扰动不断，低 TC 下关注锌供应逻辑演绎	2024-04-19
金价创历史新高，国内社融存量同比增长	2024-04-15
中美制造业共振回暖利好工业金属，金价再创新高凸显长期配置价值	2024-04-07
美联储降息预期延续，铜短期震荡不改中长期向上趋势	2024-03-24

万吨)，其他铜矿产量更新（下调 5 万吨）。24、25 年合计下调 9.2 万吨。

若在此基础上，再考虑非洲本次停电的影响（15.2 万吨），24 年铜矿增量或进一步降低至 7.4 万吨。

目 英美制裁俄罗斯金属交易，引发市场担忧逼仓风险

英美制裁俄罗斯金属，限制俄铝铜镍在 LME 和 CME 的交易。按新规定，伦敦金属交易所（LME）和芝加哥商业交易所（CME）不得使用俄罗斯 4 月 13 日及以后生产的铝、铜、镍，4 月 13 日之前生产的俄罗斯铝、铜和镍不受这项规定的限制。

俄铜在 LME 库存占比 62.1%，限制交仓或带来市场对逼仓风险的担忧。LME 库存中俄铜占比 62.1%，在 4 月 12 日-4 月 19 日，即在英美宣布制裁后，LME 注销仓单增加 71.5%（+13100 吨）。同期 LME 注册仓单下降 14.5%（-15400 吨），若注销仓单持续上升，实际可交割货源库存下降，将引发市场对逼仓风险的担忧，铜价或出现阶段性的冲高。

目 看好铜价中枢上移，关注铜板块标的

赞比亚削减电力供应，中非铜矿带面临产量减量。铜矿减停产事件持续发生，前期减停产的 Cobre Panama 和 Sossego 铜矿复产预期再度推后。英美制裁俄罗斯金属，限制俄铝铜镍在 LME 和 CME 的交易。俄铜在 LME 库存占比 62.1%，限制交仓或带来市场对逼仓风险的担忧。供应端逻辑持续兑现，持续看好铜价在突破后中枢进一步上移。继续推荐铜板块，建议关注：金诚信、西部矿业、洛阳钼业、藏格矿业、河钢资源、江西铜业、铜陵有色、云南铜业等。

目 风险提示：需求不及预期；铜价大幅波动；供应超预期恢复。

目 录

1. 赞比亚削减电力供应，中非铜矿带产能运行料受影响.....	4
2. 矿端减停产扰动延续，铜精矿产量增量再面临下修.....	5
3. 英美制裁俄罗斯金属交易，引发市场担忧逼仓风险.....	7
4. 投资建议.....	8
5. 风险提示.....	8

目 录

图 1. 2023 年全球铜矿产量分布.....	4
图 2. 刚果（金）和赞比亚铜矿产量（万吨）.....	4
图 3. LME 仓库库存原产国比例（2024 年 3 月）.....	8
图 4. LME 注销仓单数量及比例.....	8
表 1: 赞比亚和刚果（金）主要矿山及产量（万吨）.....	5
表 2: 2023 年以来主要铜矿减停产事件（更新至 2024 年 4 月）.....	6
表 3: 全球重点铜矿产量增长情况预测（更新至 2024 年 4 月）.....	7
表 4: 铜板块关注标的.....	8

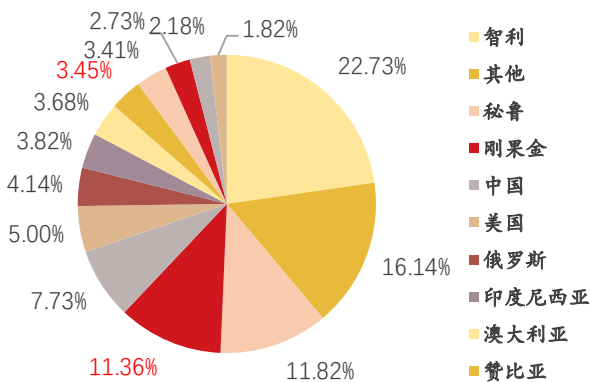
1. 赞比亚削减电力供应，中非铜矿带产能运行料受影响

干旱问题影响水电，赞比亚矿业公司或将面临电力供应削减。据 SMM 援引外电消息，赞比亚矿业商会 (Chamber of Mines) 表示，赞比亚国家电力公司 (Zesco) 警告或将削减对一些矿业公司的电力供应，在一份声明中向几家矿业商会成员发出了所谓的电力供应不可抗力通知。据 Mining.com，赞比亚在持续干旱的情况下正在经历轮流停电。Zesco 公司高管曾在 3 月表示计划要求矿业公司将需求削减 1/5。截至 2020 年底，赞比亚全国总装机容量 2981 兆瓦，水电占比超过 80%。厄尔尼诺现象影响了赞比亚今年的雨季降水模式，导致部分地区降雨量低于正常水平。2024 年 2 月 29 日，赞比亚总统希奇莱马宣布赞比亚因干旱进入全国灾难紧急状态，并预计到今年年底该国电力缺口可能超过 520 兆瓦。

刚果金部分企业依赖赞比亚电力进口，产能运行或也将受到影响。刚果金东南与赞比亚接壤，同属于非洲中部赞比亚-刚果(金)铜矿带。据中国国际贸易促进委员会，截至 2020 年，刚果金装机容量约 2609MW，其中水电约占 2577MW。刚果全年发电 1.24 万 GWh，其中水电 1.23 万 GWh，进口电力 1189.29GWh。然而，由于电力需求的快速增长，刚果金全国电力供应仍不足以满足需求，尤其在刚果(金)东南部加丹加省，随着矿业冶炼企业数量增加，相应电力基础设施未配套升级导致出现较大的电力缺口，各企业通过柴油发电和从赞比亚进口电力的方式缓解“电荒”。

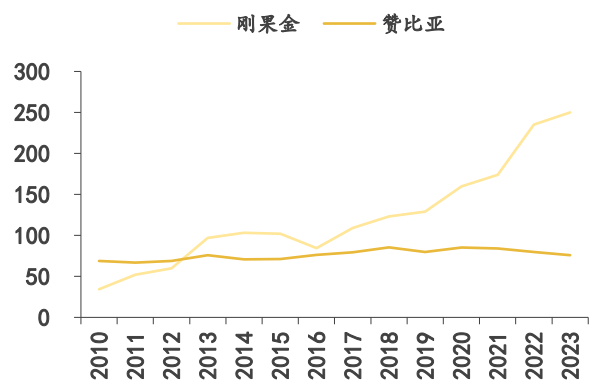
赞比亚和刚果金是非洲最大产铜国，此次停电或影响全球铜矿产量约 15.2 万吨。据 USGS，2023 年全球铜矿产量 2200 万吨，其中赞比亚产量 76 万吨，刚果金产量 250 万吨，分别占比 3.5% 和 11.4%。且近年来，刚果金铜矿产量迅速增长，2010 年以来，刚果金铜矿年产量增长 215.7 万吨，占同期全球铜矿产量增量的 35%。赞比亚拥有 Sentinel、Kansanshi、Konkola 等重要铜矿，刚果金拥有 Kamoa-Kakula、TFM、KFM、Dikulushi、Lonshi 等重要铜矿。若赞比亚 1/5 的矿企产量受到影响，则对应铜产量 15.2 万吨，若刚果金也受到影响，影响的产量规模将更大。

图1. 2023 年全球铜矿产量分布



资料来源: USGS, 国投证券研究中心

图2. 刚果(金)和赞比亚铜矿产量(万吨)



资料来源: USGS, ifind, 国投证券研究中心

表1：赞比亚和刚果（金）主要矿山及产量（万吨）

公司	项目名称	地点	2022年产量	2023年产量	产能	产能/产量规划
金诚信	Lubambe	赞比亚	/	/	3.25	产能约 3.25 万吨
中国有色矿业	谦比希	赞比亚	16.1	12.6	/	注：产量口径为粗铜+阳极铜
中国有色矿业	卢安夏	赞比亚	4.3	4.4	/	注：产量口径为阴极铜
第一量子	Kansanshi	赞比亚	14.6	13.5	/	24~26 年规划产量中值为 14、18.5、19.5 万吨
第一量子	Sentinel	赞比亚	24.2	21.4	30	24~26 年规划产量中值为 23.5、22.5、22.5 万吨
Vedanta	Konkola	赞比亚	1.5	2	/	18 年曾计划年产量 20 万吨，后因清算运营受影响
ZCCM	Mopani	赞比亚	7.27	8 (预测)	8	计划未来 3 年产能扩张到 20 万吨
巴里克黄金	Lumwana	赞比亚	12.11	11.8	13	24 年规划产量中值 13 万吨
紫金矿业	卡莫阿-卡库拉	刚果(金)	33.4	39.4	45.0	年产能 45 万吨，24 年 Q2 建成 60 万吨产能
紫金矿业	科卢韦齐	刚果(金)	12.8	12.7	12.0	产量稳定
洛阳铜业	TFM	刚果(金)	25.43	28	45	产能 45 万吨
洛阳铜业	KFM	刚果(金)	/	11.37	9	产能 9 万吨
金诚信	Dikulushi	刚果(金)	0.3	0.8 (预测)	1.0	预计 1 万吨
金诚信	Lonshi	刚果(金)	/	0.4 (预测)	4.0	产能约 4 万吨
中国有色矿业	刚波夫	刚果(金)	2.8	3.3	/	2.8 万吨，产量口径为阴极铜
五矿资源	Kinsevere	刚果(金)	4.9	4.4	/	24 年计划产量中值 4.15 万吨，预计 2025 年扩至 8 万吨
嘉能可	Mutanda	刚果(金)	25.3	24.2	/	/

资料来源：公司公告，SMM，国投证券研究中心

2. 矿端减停产扰动延续，铜精矿产量增量再面临下修

2024 年 4 月，铜矿减停产事件持续发生，前期减停产的 Cobre Panama 和 Sossego 铜矿复产预期再度推后。

✓**Sossego 停产延续。**2024 年 2 月，公司收到巴西环境部长 Para 暂停其 Sossego 铜矿的经营许可证的通知信函。2024 年 4 月，巴西一家地方法院再次暂停了淡水河谷 Sossego 铜矿的运营许可。淡水河谷表示，该州赢得了上诉，推翻了此前法院恢复该矿运营许可的裁决。Sossego 是淡水河谷的第二大铜矿，2023 年全年铜精矿产量为 6.68 万吨。若停产半年，预计影响铜矿产量 3.3 万吨。

✓**Cobre Panama 在当地大选后复产前景暗淡。**2023 年 12 月，巴拿马总统宣布，在最高法院裁决后关闭该矿。若公司能重新谈判新条款，5 月大选后可能重新开放。2024 年 4 月，竞选提案及对抗议领袖的采访显示，在 5 月总统大选后，第一量子收回被取消的铜矿特许使用权的前景暗淡。5 月 5 日将迎来巴拿马总统大选，在 5 位民调领先的候选人中，有 3 位表示将继续执行关闭该矿，1 位表示将举行全民公投，1 位未明确表态。Cobre Panama 2022 年铜矿年产量 35 万吨，预计年内复产希望渺茫，那么将进一步影响铜矿产量约 20 万吨（该矿山产能 35 万吨，此前已下调全年预期为 20 万吨）。

✓**智利国家矿业 Chuquicamata 和 Tomic 减停产影响持续。**2024 年 4 月，智利国家矿业地下矿场 Chuquicamata 开始 15 天的检修以便进行维护，该矿场 2023 年产量 24.9 万吨，预计影响 1 万吨。另外，公司工会负责人 Ricardo Torrejon 称，前期停产的 Tomic 铜矿露天矿运输卡车车队仅 1/3 在运行，要到 5 月上旬才能恢复正常，Tomic 铜矿 2023 年铜矿产量 31.5 万吨。若影响 4 个月产量，预计影响约 11 万吨。

表2: 2023 年以来主要铜矿减停产事件 (更新至 2024 年 4 月)

公司	铜矿项目	年产量 万吨	国家	时间	事件 类型	具体事件	产量影响
淡水河谷	Sossego	6.68	巴西	2024 年 4 月	环境保护	√2024 年 2 月, 公司收到巴西环境部长 Para 暂停其 Sossego 铜矿的经营许可证的通知信函。 √2024 年 4 月, 巴西一家地方法院再次暂停了淡水河谷 Sossego 铜矿的运营许可。淡水河谷表示, 该州赢得了上诉, 推翻了此前法院恢复该矿运营许可的裁决。	淡水河谷第二大铜矿, 年产能 9.3 万吨铜精矿, 2023 年全年铜精矿产量为 6.68 万吨。若停产半年, 预计影响铜矿产量 3.3 万吨。
第一量子	Cobre Panama	35	巴拿马	2024 年 4 月	铜矿复产前景暗淡	√2023 年 12 月, 巴拿马总统宣布, 在最高法院裁决后关闭该矿。若公司能重新谈判新条款, 5 月大选后可能重新开放。 √2024 年 4 月, 竞选提案及对抗议领袖的采访显示, 在 5 月总统大选后, 第一量子收回被取消的铜矿特许使用权的前景暗淡。	该矿山年产量 35 万吨, 是中国市场精矿主要供应商, 占全球铜总供应量的 1.5%。预计年内复产希望渺茫, 将进一步影响铜矿产量约 20 万吨 (此前已下调全年预期为 20 万吨)。
智利国家铜业	Chuquicamata	24.9	智利	2024 年 4 月	维护关闭	√2024 年 4 月, CodeLco 地下矿场将关闭 15 天, 以便进行维护。	该矿场 2023 年产量 24.9 万吨, 2019 年 4 月开始运营, 截至 2023 年底一期连续性基建工程完成进度 51%。预计影响 1 万吨。
智利国家铜业	Tomic	30.1	智利	2024 年 3 月	事故罢工	√2024 年 3 月, 因一名工人因事故死亡, 工会工人封锁 Radomiro Tomic 铜矿, 无限期罢工, 并完全停止生产。 √2024 年 4 月, 该矿场只有约三分之一的矿用运输车运行, 预计 5 月上旬逐步恢复正常。	2023 年该矿山年产量 31.5 万吨, 仍未复产, 若影响 4 个月产量, 预计影响约 11 万吨。
伦丁矿业	Neves Corvo	3.38	葡萄牙	2024 年 2 月	暂停运营	因一名员工在该矿山操作地下设备时, 发生坠落事故不幸身亡, 矿山运营暂时停止, 并配合葡萄牙当局调查。	年产量 3.38 万吨, 因事故暂停运营, 或较快恢复运营。
第一量子	sentinel	24	赞比亚	2023 年一季度	恶劣天气	一季度雨季影响, 导致第一阶段矿坑积水, 影响于 2023 年 5 月中旬消除, 2023 年 6 月采矿量有所改善。	该矿山 2022 年年产量 24 万吨。
自由港	Grasberg	71	印度尼西亚	2023 年 2 月	恶劣天气	2023 年 2 月严重大雨导致山体滑坡, 破坏选矿厂附近的基础设施, 停产时间约 2 周, 3 月恢复正常生产。	23Q2 公司印度尼西亚公司的铜销量为 1.98 亿磅 (合 9.0 万吨), 较 22Q2 的 3.79 亿磅 (合 17.2 万吨) 下降 8.2 万吨。

资料来源: 公司公告, SMM, miningweekly, 国投证券研究中心

减停产扰动延续, 24 年铜精矿增量下修至 22.6 万吨, 较前次预测下调 24.2 万吨。我们在上一篇《铜矿冶减停产频发, 供应逻辑强势兑现》中, 已将 24、25 年铜矿产量增量下调至 46.8 万吨和 39.5 万吨。考虑到近期减停产事件, 将 24 年增量下调至 22.6 万吨 (下调 24.2 万吨), 下调项包括 Cobre Panama 铜矿预计全年不复产 (下调 20 万吨)、智利国家矿业 Chuquicamata 检修 (下调 1 万吨), 其他铜矿产量的修正更新 (下调 3.2 万吨)。25 年增量上调至 54.5 万吨 (上调 15 万吨), 上调项包括 Cobre Panama 铜矿 25 年复产 (+20 万吨), 其他铜矿产量更新 (下调 5 万吨)。24、25 年合计下调 9.2 万吨。

若在此基础上, 再考虑非洲本次停电的影响 (15.2 万吨), 24 年铜矿增量或进一步降低至 7.4 万吨。

表3: 全球重点铜矿产量增长情况预测 (更新至 2024 年 4 月)

公司	国家	项目	铜矿产量预测 (万吨)			
			2022	2023E	2024E	2025E
泰克资源 Teck	智利	Quebrada Blanca	0.96	6.28	25.25	29.5
紫金矿业	刚果金	Kamoa-Kakula	33.3	39.355	46.5	50
五矿资源	秘鲁	Las Bambas	25.48	30.2	30	30
自由港 Freeport	印度尼西亚	PT Freeport Indonesia	71.09	75.29	78.92	82.92
洛阳钼业	刚果金	KFM	0	8	15	15
淡水河谷 vale	巴西	Salobo	12.78	18.04	19.46	19.46
淡水河谷 vale	巴西	Sossego	4.32	6.68	3.3	5
中铝集团	秘鲁	Toromocho	24.47	25.2	27.17	27.63
必和必拓 BHP	智利	Escondida	102.03	107.25	113	113
奥克泰迪 Ok Tedi	巴布亚新几内亚	Ok Tedi	10.3	11.43	12.97	13.88
紫金矿业	中国	Qulong	11.5	15.4	16.7	16.7
第一量子 First Quantum	巴拿马	Cobre Panama	35.04	33.08	0	20
智利国家铜业 code lco	智利	Salvador	3.21	1.3	2.1	2.1
Capstone	智利	Mantoverde	2.58	3.54	3.8	6
必和必拓 BHP	智利	Spence	24.78	24.4	23	23
诺里尔斯克镍业 Norilsk Nickel	俄罗斯	Norilsk Nickel	43.3	42.9	42.9	42.9
第一量子 First Quantum	赞比亚	Kansanshi	14.6	13.5	14	15
智利国家铜业 code lco	智利	Chuquicamata	22.85	24.86	23	23
力拓 Rio Tinto	蒙古	Oyu Tolgoi	13	17	25	35
洛阳钼业	刚果金	TFM	25	31	45	45
紫金矿业	塞尔维亚	Timok	11.5	12	12	12
英美资源 Anglo American	秘鲁	Quellaveco	10.23	33	30	30
英美资源 Anglo American	智利	Los Bronces	27.09	25	23	22
智利国家铜业 code lco	智利	Andina	17.7	16.45	16.1	18.6
智利国家铜业 code lco	智利	Tomic	30.11	31.5	20	25
金诚信	刚果金	Lonshi	0.0	0.4	4.0	4.0
金诚信	赞比亚	Lubambe	1.8	1.9	2.0	2.0
西部矿业	中国	玉龙铜矿	13.2	11.6	15.0	15.0
合计同比增加 (万吨)				74.4	22.6	54.5

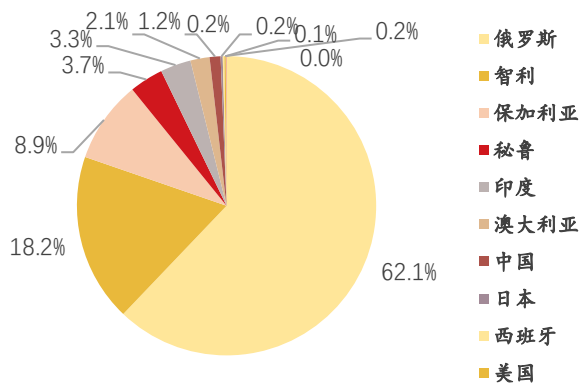
资料来源: 公司公告, 国投证券研究中心预测整理

3. 英美制裁俄罗斯金属交易, 引发市场担忧逼仓风险

英美制裁俄罗斯金属, 限制俄铝铜镍在 LME 和 CME 的交易。据英国《金融时报》报道, 2024 年 4 月 12 日, 美国和英国宣布对俄罗斯铝、铜和镍实施新的交易限制。按新规定, 伦敦金属交易所 (LME) 和芝加哥商业交易所 (CME) 不得使用俄罗斯 4 月 13 日及以后生产的铝、铜、镍, 4 月 13 日之前生产的俄罗斯铝、铜和镍不受这项规定的限制。

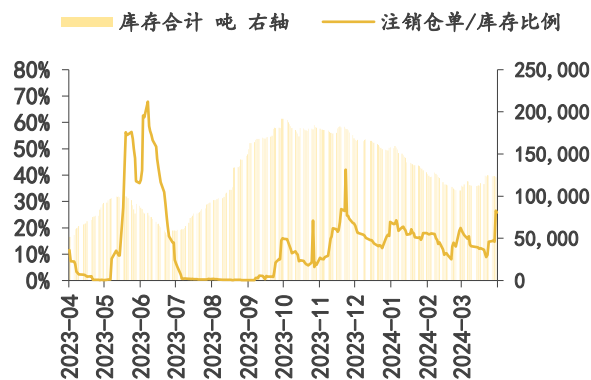
俄铜在 LME 库存占比 62.1%, 限制交仓或带来市场对逼仓风险的担忧。据 USGS, 2023 年俄罗斯铜矿产量 91 万吨, 在全球占比 4.1%。截至 2024 年 3 月, 在 LME 库存中, 俄铜占比 62.1%, 绝对比例仍然较大。4 月 12 日-4 月 19 日, 即在英美宣布制裁后, LME 注销仓单自 18325 吨上升至 31425 吨, 增加 71.5% (+13100 吨), 其中 4 月 18 日单日增加了 14350 吨。同期, LME 注册仓单自 10.61 万吨降至 9.07 万吨, 下降 14.5% (-15400 吨), 其中 4 月 18 日单日下降了 15200 吨。若注销仓单持续上升, 实际可交割货源库存下降, 将引发市场对逼仓风险的担忧, 铜价或出现阶段性的冲高。

图3. LME 仓库库存原产国比例（2024 年 3 月）



资料来源：LME，国投证券研究中心

图4. LME 注销仓单数量及比例



资料来源：LME，Wind，国投证券研究中心

4. 投资建议

赞比亚削减电力供应，中非铜矿带面临产量减量。铜矿减停产事件持续发生，前期减停产的 Cobre Panama 和 Sossego 铜矿复产预期再度推后。英美制裁俄罗斯金属，限制俄铝铜镍在 LME 和 CME 的交易。俄铜在 LME 库存占比 62.1%，限制交仓或带来市场对逼仓风险的担忧。铜进口 TC 维持低位，供应端逻辑持续兑现，持续看好铜价在突破后中枢进一步上移。继续推荐铜板块，建议关注：金诚信、西部矿业、洛阳钼业、藏格矿业、河钢资源、江西铜业、铜陵有色、云南铜业等。

表4：铜板块关注标的

公司	总市值 亿元	股价	资源量 万吨	净利润 亿元				PE			
				22	23E	24E	25E	22	23E	24E	25E
金诚信	350.9	56.8	127.0	6.1	10.4	17.2	21.5	57.6	33.7	20.4	16.4
西部矿业	500.9	21.0	605.0	34.5	27.9	38.8	41.6	14.5	18.0	12.9	12.0
洛阳钼业	2047.6	9.5	3463.8	60.7	82.5	109.5	118.5	33.8	24.8	18.7	17.3
藏格矿业	486.5	30.8	1890.0	56.5	34.2	30.4	34.4	8.6	14.2	16.0	14.1
河钢资源	122.0	18.7	103.4	6.7	9.5	11.4	13.4	18.3	12.8	10.7	9.1
江西铜业	941.2	27.2	874.2	59.9	65.1	71.2	78.8	15.7	14.5	13.2	11.9
铜陵有色	535.8	4.2	1358.0	27.3	37.5	42.1	51.3	19.6	14.3	12.7	10.5
云南铜业	293.5	14.7	366.2	18.1	15.8	21.6	23.2	16.2	18.6	13.6	12.7

注：金诚信、西部矿业、洛阳钼业、藏格矿业、河钢资源盈利预测取自国投证券预测值，其余取自 Wind 一致预期，市值及股价取自 2024 年 4 月 19 日收盘价；藏格矿业资源量数据为巨龙铜矿资源量，藏格矿业持有巨龙铜业 30.78% 股份。

资料来源：Wind，国投证券研究中心

5. 风险提示

需求不及预期；铜价大幅波动；供应超预期恢复。

目 行业评级体系

收益评级:

领先大市 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%及以上;

同步大市 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%及以上;

风险评级:

A —— 正常风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B —— 较高风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

目 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034