



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：再通胀预期+矿端扰动，铜价涨势延续

行情综述&投资建议

本周（4.22~4.26）内 A 股上涨，沪深 300 指数收涨 1.20%，有色金属跑输大盘，收跌 2.04%。个股层面，鹏欣资源、华锋股份、龙磁科技涨幅领先；天齐锂业、中润资源、屹通新材跌幅靠前。

工业金属：

铜：本周 LME 铜价格+0.87%至 9960 美元/吨，沪铜价格+2.18%至 8.11 万元/吨。全球铜库存累库 0.03 万吨至 62.37 万吨，其中 LME 去库 0.36 万吨至 11.86 万吨，国内社会库存累库 0.12 万吨至 40.47 万吨，COMEX 去库 0.16 万吨至 2.27 万吨，保税区累库 0.43 万吨至 7.77 万吨。本周十年期盈亏平衡通胀率反映的通胀预期持续上涨至 2.43%，通胀预期支撑铜价进一步上行。供应端铜矿扰动持续：干旱导致赞比亚水力发电受阻，赞比亚国家电力公司计划削减对矿业公司的电力供应，降幅达到 20%，刚果（金）部分企业依赖赞比亚电力进口，产能同样受到影响，据 SMM，若赞比亚矿企产量减少 20%，铜产量将减少 15.2 万吨；第一量子表示，只有在巴拿马 5 月举行大选之后，才有可能从其具有争议的 Cobre 铜矿运出 12.1 万吨铜。据 SMM，受英美对俄金属制裁影响，近期国内外电解铜价差进一步扩大，进口比价对沪铜 2405 合约已经亏损至 1400 元/吨附近，国内部分主流铜冶炼厂正加大出口力度。俄镍表示将把部分铜冶炼业务迁至中国以减轻英美制裁的影响，计划将与一家中国合作伙伴成立合资企业在中国建设新的冶炼厂，预计 2027 年中建成，其在俄罗斯现有的冶炼厂将同时退役。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-3.76%至 2560.50 美元/吨，沪铝价格+1.35%至 2.06 万元/吨。全球铝库存去库 8.32 万吨至 180.55 万吨，其中 LME 去库 0.98 万吨至 49.42 万吨，国内铝社会库存去库 3.7 万吨至 80.7 万吨，铝棒库存去库 3.63 万吨至 50.43 万吨。本周内外盘铝价走势有所分化。海外方面，美国 4 月 Markit 制造业低于预期，叠加市场认为俄乌战争后，俄罗斯铝进入英美国家的数量已经有限，新的制裁政策对全球铝供需格局影响不大，市场情绪逐渐稳定，外盘铝价回落。国内铝锭、铝棒加速去库。山西、河南铝土矿由于政策管控，矿山开工维持低位状态，下游氧化铝企业用矿重心向进口矿石偏移，而进口矿报价高位坚挺。电解铝持续复产，据百川盈孚统计，截至 4 月 25 日，云南地区已复产 54 万吨，供需两面推动氧化铝价格上涨，本周行业吨铝利润小幅回落。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-2.37%至 2349.60 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 上涨 3BP 至 2.24%。COMEX 黄金库存累库 0.04 百万金衡盎司至 17.62 百万金衡盎司。美国一季度实际 GDP 环比 1.6%，低于预期的 2.5%，低于前值的 3.4%，主要由于出口 GDP 增速降低至 0.2%。本周四公布的美国一季度 PCE 环比 3.4%，大幅高于前值的 1.8%，导致市场对于 3 月美国通胀的担忧。周五公布的美国 3 月 PCE 物价指数同比 2.7%，高于预期的 2.6%，高于前值的 2.5%，核心 PCE 物价指数同比 2.8%，高于预期的 2.6%，维持前值不变。整体看 3 月 PCE 通胀增速略增，一季度 PCE 环比大幅提升主因一月、二月数据上修。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 43.8%。当地时间 25 日晚，也门胡塞武装袭击了一艘在亚丁湾的货船和以色列红海城市埃拉特；26 日以色列轰炸加沙城一座红十字会建筑；27 日凌晨以色列轰炸加沙地带难民营，造成 8 名巴勒斯坦人死亡，另有约 30 人受伤。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.....	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 本周观点&建议关注标的

工业金属

1) 铜: 本周 LME 铜价格+0.87%至 9960 美元/吨, 沪铜价格+2.18%至 8.11 万元/吨。全球铜库存累库 0.03 万吨至 62.37 万吨, 其中 LME 去库 0.36 万吨至 11.86 万吨, 国内社会库存累库 0.12 万吨至 40.47 万吨, COMEX 去库 0.16 万吨至 2.27 万吨, 保税区累库 0.43 万吨至 7.77 万吨。本周十年期盈亏平衡通胀率反映的通胀预期持续上涨至 2.43%, 通胀预期支撑铜价进一步上行。供应端铜矿扰动持续: 干旱导致赞比亚水力发电受阻, 赞比亚国家电力公司计划削减对矿业公司的电力供应, 降幅达到 20%, 刚果(金)部分企业依赖赞比亚电力进口, 产能同样受到影响, 据 SMM, 若赞比亚矿企产量减少 20%, 铜产量将减少 15.2 万吨; 第一量子表示, 只有在巴拿马 5 月举行大选之后, 才有可能从其具有争议的 Cobre 铜矿运出 12.1 万吨铜。据 SMM, 受英美对俄金属制裁影响, 近期国内外电解铜价差进一步扩大, 进口比价对沪铜 2405 合约已经亏损至 1400 元/吨附近, 国内部分主流铜冶炼厂正加大出口力度。俄镍表示将把部分铜冶炼业务迁至中国以减轻英美制裁的影响, 计划将与一家中国合作伙伴成立合资企业在中国建设新的冶炼厂, 预计 2027 年中建成, 其在俄罗斯现有的冶炼厂将同时退役。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-3.76%至 2560.50 美元/吨, 沪铝价格+1.35%至 2.06 万元/吨。全球铝库存去库 8.32 万吨至 180.55 万吨, 其中 LME 去库 0.98 万吨至 49.42 万吨, 国内铝社会库存去库 3.7 万吨至 80.7 万吨, 铝棒库存去库 3.63 万吨至 50.43 万吨。本周内外盘铝价走势有所分化。海外方面, 美国 4 月 Markit 制造业低于预期, 叠加市场认为俄乌战争后, 俄罗斯铝进入英美国家的数量已经有限, 新的制裁政策对全球铝供需格局影响不大, 市场情绪逐渐稳定, 外盘铝价回落。国内铝锭、铝棒加速去库。山西、河南铝土矿由于政策管控, 矿山开工维持低位状态, 下游氧化铝企业用矿重心向进口矿石偏移, 而进口矿报价高位坚挺。电解铝持续复产, 据百川盈孚统计, 截至 4 月 25 日, 云南地区已复产 54 万吨, 供需两面推动氧化铝价格上涨, 本周行业吨铝利润小幅回落。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。

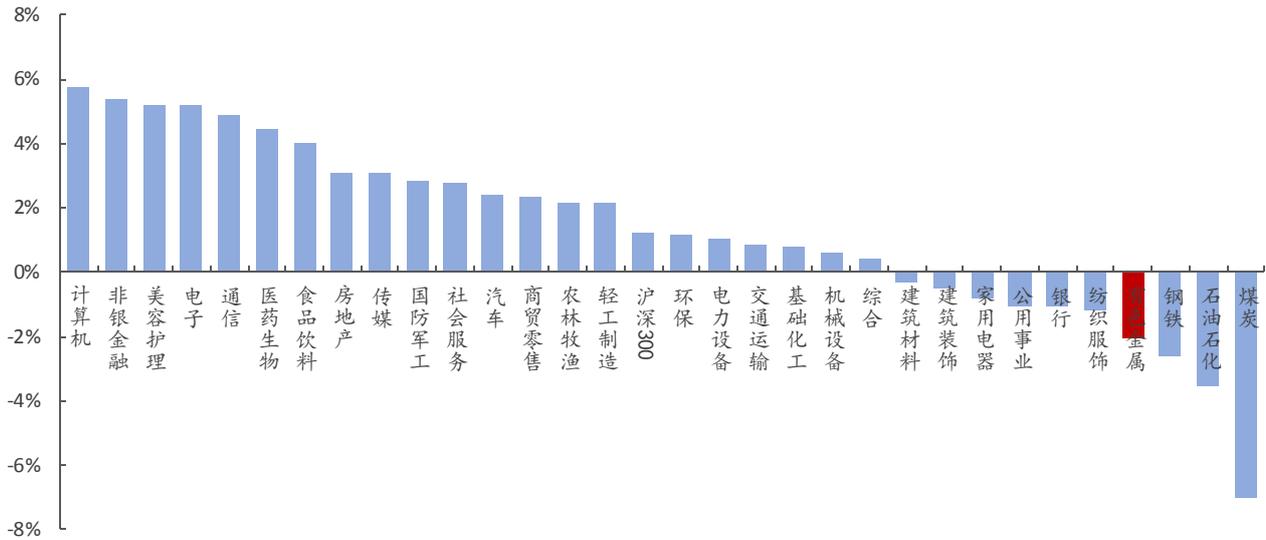
贵金属: 本周 COMEX 黄金价格-2.37%至 2349.60 美元/盎司, 美债 10 年期 TIPS 上涨 3BP 至 2.24%。COMEX 黄金库存累库 0.04 百万金衡盎司至 17.62 百万金衡盎司。美国一季度实际 GDP 环比 1.6%, 低于预期的 2.5%, 低于前值的 3.4%, 主要由于出口 GDP 增速降低至 0.2%。本周四公布的美国一季度 PCE 环比 3.4%, 大幅高于前值的 1.8%, 导致市场对于 3 月美国通胀的担忧。周五公布的美国 3 月 PCE 物价指数同比 2.7%, 高于预期的 2.6%, 高于前值的 2.5%, 核心 PCE 物价指数同比 2.8%, 高于预期的 2.6%, 维持前值不变。整体看 3 月 PCE 通胀增速略增, 一季度 PCE 环比大幅提升主因一月、二月数据上修。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 43.8%。当地时间 25 日晚, 也门胡塞武装袭击了一艘在亚丁湾的货船和以色列红海城市埃拉特; 26 日以色列轰炸加沙城一座红十字会建筑; 27 日凌晨以色列轰炸加沙地带难民营, 造成 8 名巴勒斯坦人死亡, 另有约 30 人受伤。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(4.22~4.26)内 A 股上涨, 沪深 300 指数收涨 1.20%, 有色金属跑输大盘, 收跌 2.04%。个股层面, 鹏欣资源、华锋股份、龙磁科技涨幅领先; 天齐锂业、中润资源、屹通新材跌幅靠前。

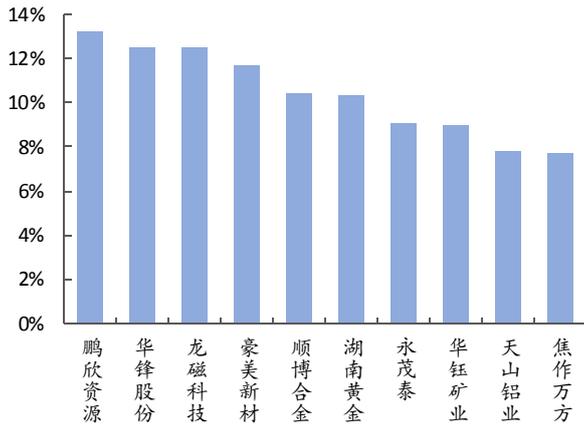


图表1: 各行业指数表现



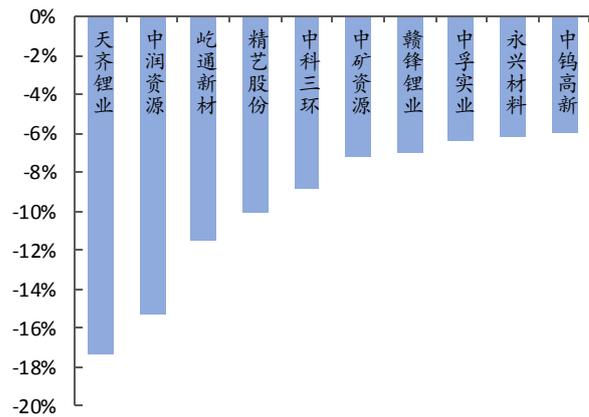
来源: iFinD, 国金证券研究所

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	2024/4/26	涨跌幅			
				7天	30天	90天	360天
铜	LME	美元/吨	9,960	0.87%	12.32%	16.78%	16.75%
	SHFE	元/吨	81,100	2.18%	12.50%	17.76%	20.31%
铝	LME	美元/吨	2,561	-3.76%	11.18%	13.40%	8.70%
	SHFE	元/吨	20,625	1.35%	6.23%	8.24%	11.67%
锌	LME	美元/吨	2,854	0.09%	16.59%	10.26%	10.09%
	SHFE	元/吨	22,910	0.75%	10.17%	7.01%	7.66%
铅	LME	美元/吨	2,204	-0.45%	10.03%	1.90%	1.94%
	SHFE	元/吨	17,380	0.38%	7.38%	7.12%	13.93%
锡	LME	美元/吨	32,150	-10.51%	16.76%	20.86%	20.86%
	SHFE	元/吨	263,170	-3.45%	17.52%	18.71%	23.91%

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	2024/4/26	库存变化			
				7天	30天	90天	360天
铜	LME	万吨	11.86	-0.36	0.55	-3.28	5.22
	COMEX	万吨	2.27	-0.16	-0.49	0.06	-0.23
	SHFE	万吨	40.47	0.12	1.74	31.95	24.12
铝	LME	万吨	49.42	-0.98	-6.24	-5.21	-7.21
	国内社会库存	万吨	80.70	-3.70	-6.30	37.00	-4.60
锌	LME	万吨	25.45	-0.18	-0.91	6.29	20.15
	国内社会库存	万吨	21.28	-0.49	0.92	13.42	9.79
铅	LME	万吨	26.97	-0.18	0.18	15.90	23.74
	SHFE	万吨	4.83	-0.34	-0.53	1.16	2.42
锡	LME	万吨	0.47	0.05	0.01	-0.18	0.32
	SHFE	万吨	1.57	0.12	0.37	0.76	0.65

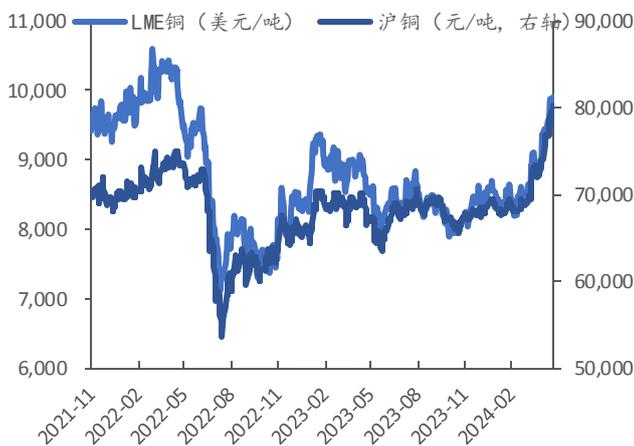
来源: iFinD, 国金证券研究所

二、各品种基本面

2.1 铜

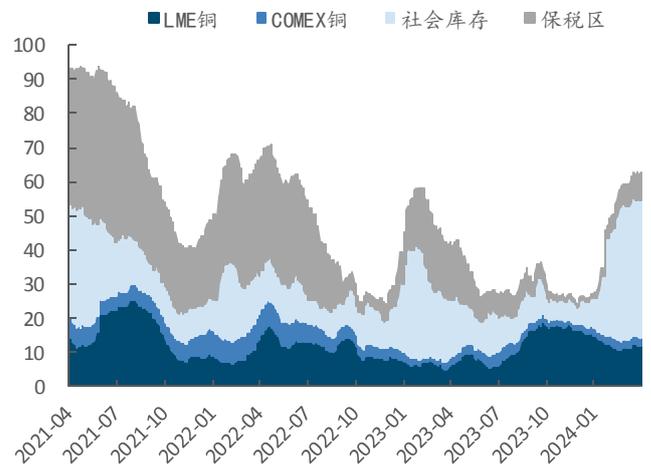
本周 LME 铜价格+0.87%至 9960 美元/吨, 沪铜价格+2.18%至 8.11 万元/吨。全球铜库存累库 0.03 万吨至 62.37 万吨。铜 TC 下降 0.12 美元/吨至 4.11 美元/吨。LME 期货 0-3 贴水扩大 33.9 美元/吨至 112.66 美元/吨, LME 期货 3-15 贴水扩大 36.62 美元/吨至 139.78 美元/吨。

图表6: 铜价走势



来源: iFinD, 国金证券研究所

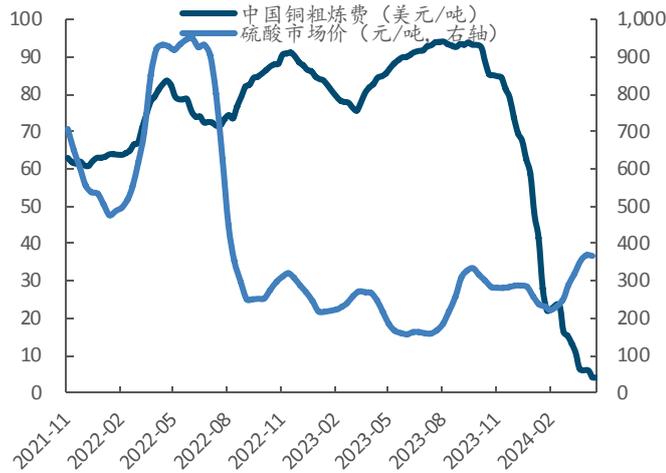
图表7: 铜库存变化 (万吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

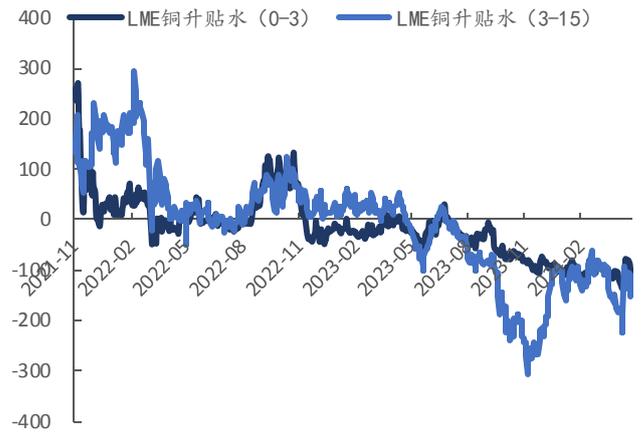


图表8: 铜 TC&硫酸价格



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表9: 铜期限结构 (美元/吨)

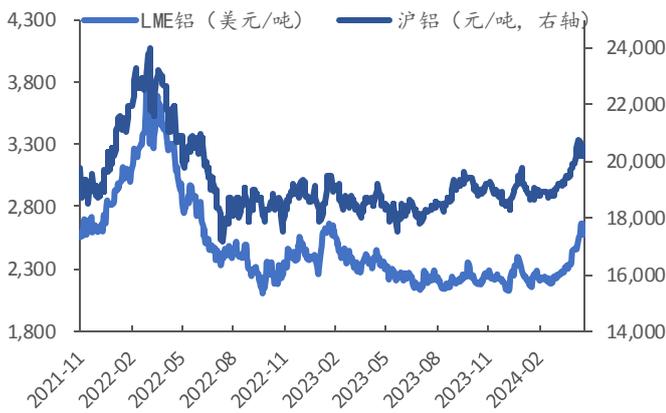


来源: iFinD, 国金证券研究所

2.2 铝

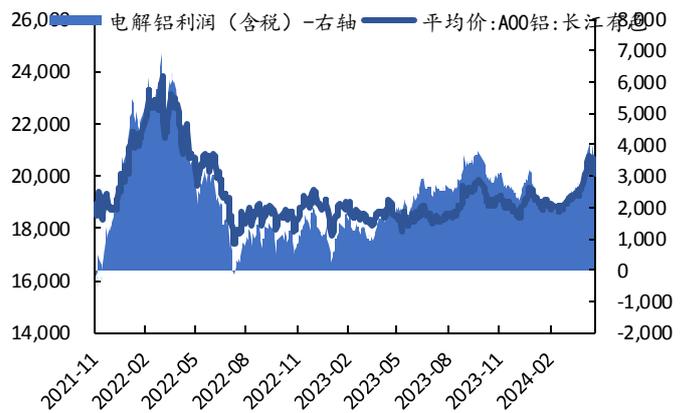
本周 LME 铝价格-3.76%至 2560.50 美元/吨, 沪铝价格+1.35%至 2.06 万元/吨。全球铝库存去库 8.32 万吨至 180.55 万吨。LME 期货 0-3 贴水扩大 19.64 美元/吨至 29.77 美元/吨, LME 期货 3-15 贴水扩大 43.89 美元/吨至 90.00 美元/吨。

图表10: 铝价走势



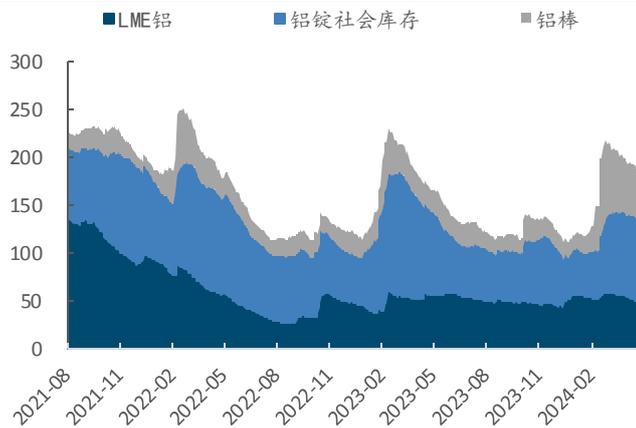
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表11: 吨铝利润 (元/吨)



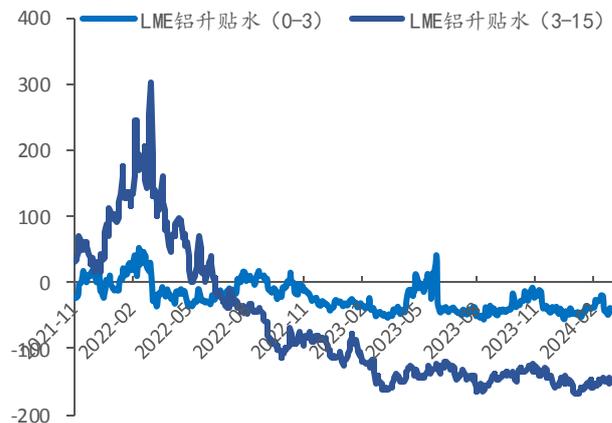
来源: iFinD, 国金证券研究所

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)



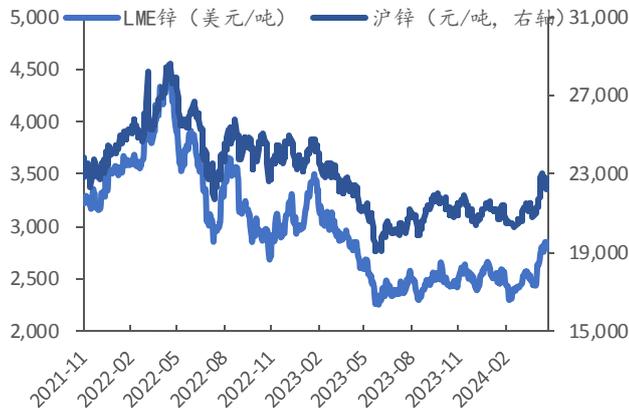
来源: iFinD, 国金证券研究所



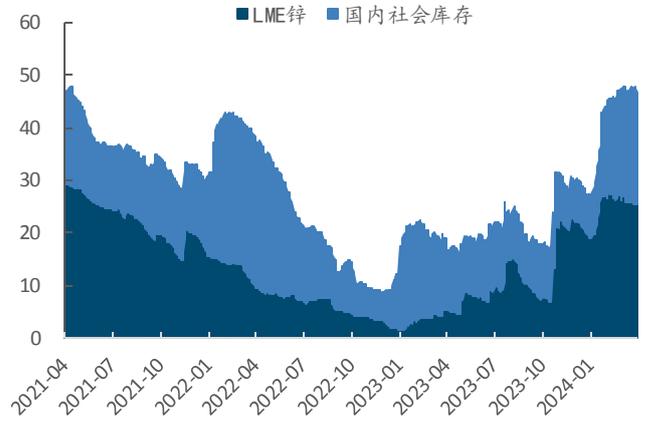
2.3 锌

本周 LME 锌+0.09%至 2853.50 美元/吨，沪锌价格+0.75%至 2.29 万元/吨。LME+国内锌社会库存去库 0.66 万吨至 46.73 万吨。锌精矿进口 TC 价格降低 15 美元/干吨至 45 美元/干吨，锌精矿国产 TC 降低 165 元/金属吨至 3300 元/金属吨。LME 期货 0-3 升水缩小 4.87 美元/吨至 11.61 美元/吨，LME 期货 3-15 贴水缩小 9.24 美元/吨至 13.63 美元/吨。

图表14: 锌价走势



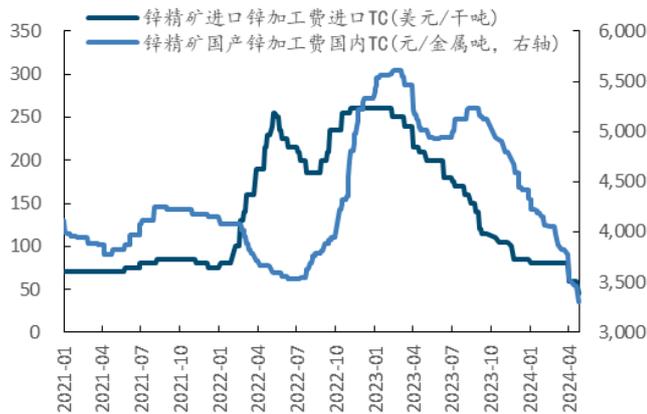
图表15: 锌库存变化 (万吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

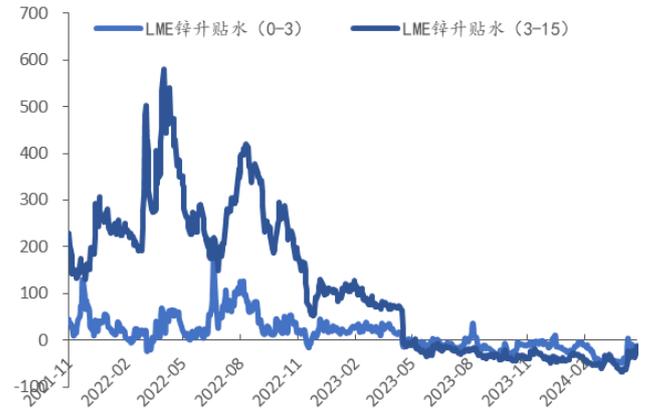
来源: iFinD, 国金证券研究所

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)



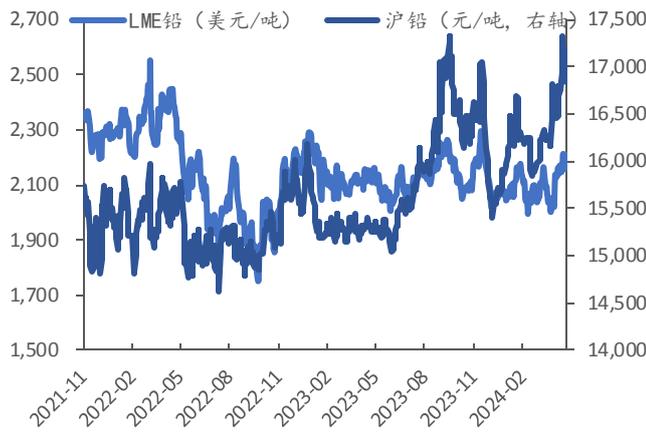
来源: iFinD, 国金证券研究所

2.4 铅

本周 LME 铅价格-0.45%至 2204 美元/吨，沪铅价格+0.38%至 1.74 万元/吨。LME+沪铅库存去库 0.53 万吨至 31.8 万吨。湖南/云南/河南三地铅精矿加工费维持 650/650/650 元/吨。LME 铅期货 0-3 贴水扩大 3.40 美元/吨至 31.76 美元/吨，LME 铅期货 3-15 贴水扩大 6.38 美元/吨至 52.99 美元/吨。

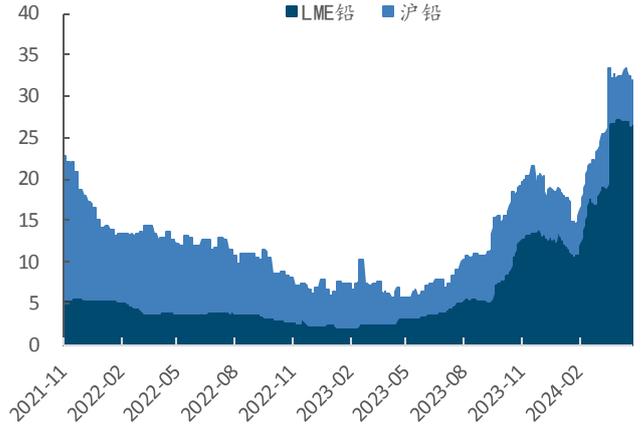


图表18: 铅价格走势



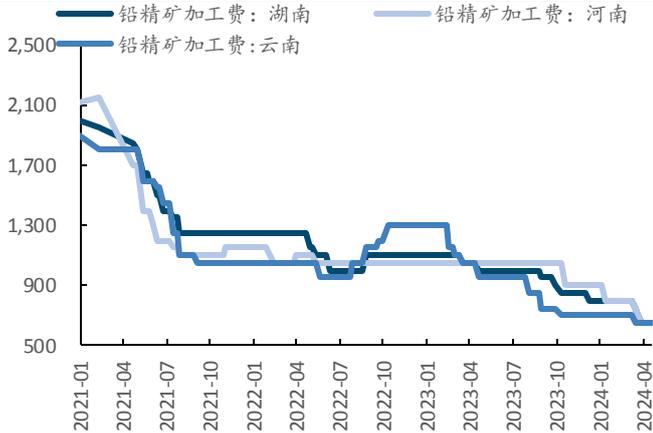
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表19: 铅库存变化 (万吨)



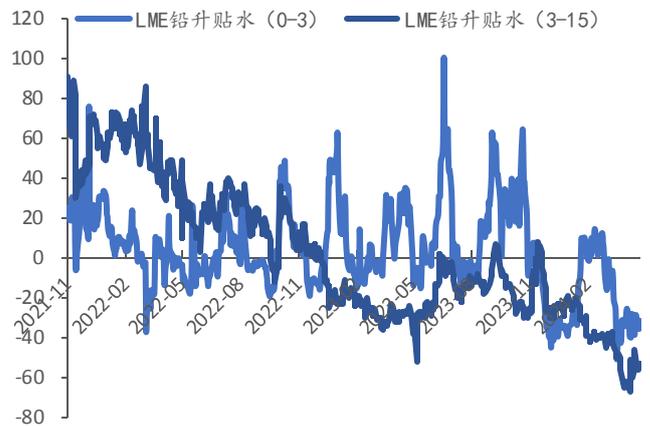
来源: iFinD, 国金证券研究所

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)

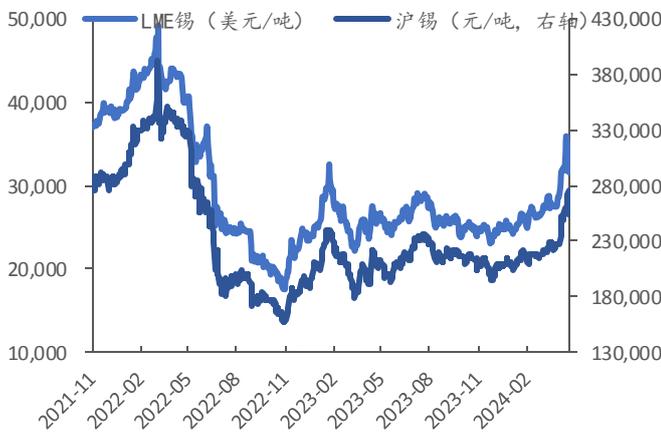


来源: iFinD, 国金证券研究所

2.5 锡

本周 LME 锡价格-10.51%至 32150 美元/吨, 沪锡价格-3.45%至 26.32 万元/吨。LME+沪锡库存累库 0.17 万吨至 2.04 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

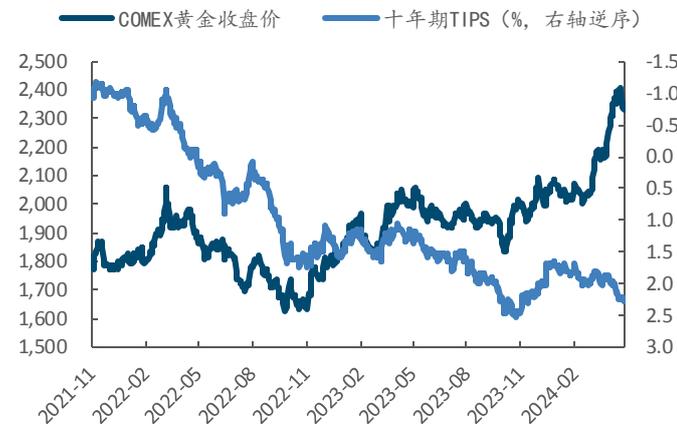
2.6 贵金属

本周 COMEX 黄金价格-2.37%至 2349.60 美元/盎司, 美债 10 年期 TIPS 上涨 3BP 至 2.24%。



COMEX 黄金库存累库 0.04 百万金衡盎司至 17.62 百万金衡盎司；金银比上升至 86.3；黄金 ETF 持仓减少 0.13 吨至 1214.76 吨。

图表24: 金价&实际利率



图表25: 黄金库存



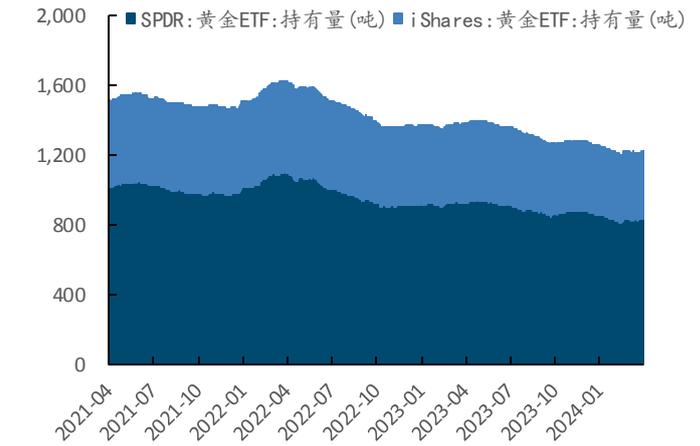
来源: iFinD, 国金证券研究所

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

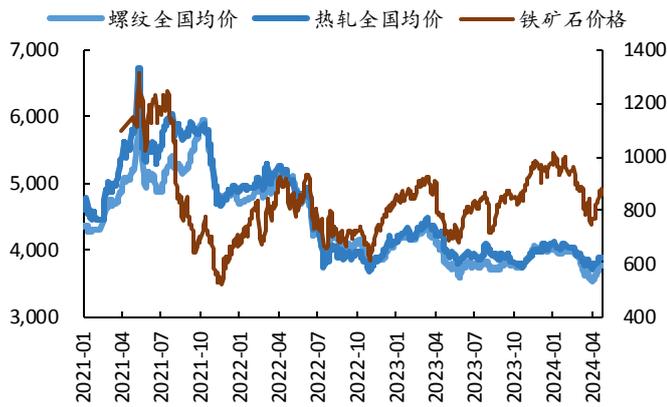
来源: iFinD, 国金证券研究所

2.7 钢铁

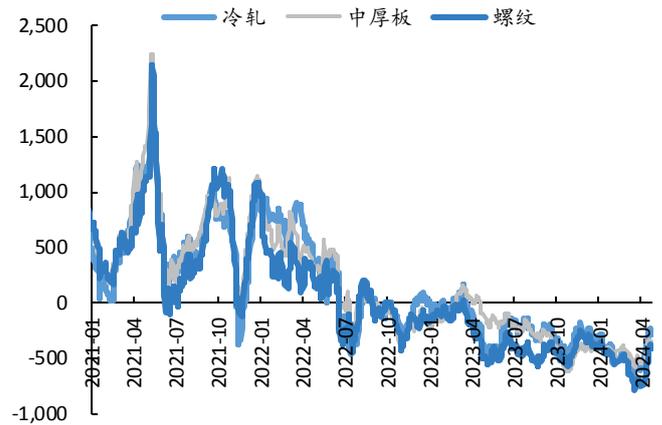
本周螺纹钢价格+0.21%至 3787 元/吨，热轧价格-0.1%至 3902 元/吨。冷轧/中厚板/螺纹钢成本滞后一个月毛利分别为-465/-346/-365 元/吨。钢铁社会库存下降 63.9 万吨至 1427.7 万吨，钢厂库存下降 30 万吨至 512.5 万吨，铁矿石港口库存增加 199.6 万吨至 14759 万吨。



图表28: 钢价及铁矿石走势 (元/吨)



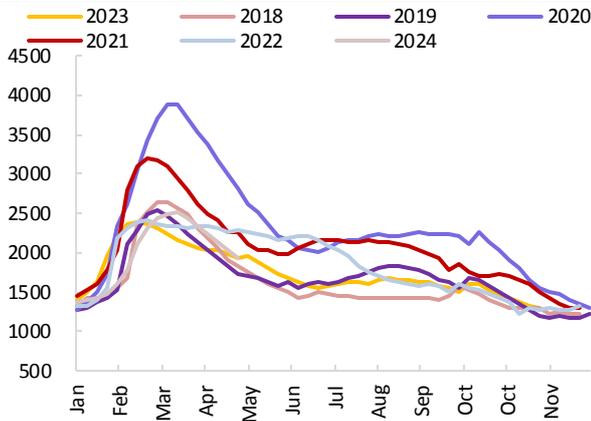
图表29: 吨钢成本滞后一月毛利 (元/吨)



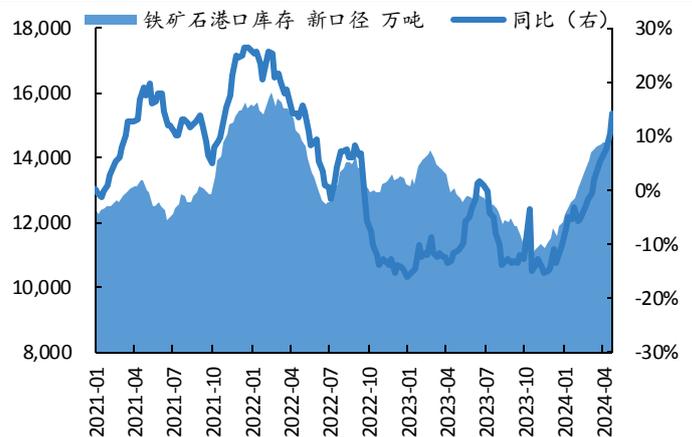
来源: Wind, iFinD, 国金证券研究所

来源: Wind, iFinD, 国金证券研究所

图表30: 钢铁总库存 (万吨)



图表31: 铁矿石港口库存



来源: Mysteel, 国金证券研究所

来源: Mysteel, 国金证券研究所

三、公司重要公告

盛达资源:在不影响公司正常经营、有效控制风险的前提下,为规避和防范有色金属采选、贸易及再生新能源金属等业务主要产品、原材料价格波动带来的经营风险,锁定预期利润或减少价格下跌造成的损失,公司拟使用部分闲置自有资金开展期货及衍生品套期保值业务。交易品种为在合法境内交易场所及经监管机构批准、具有衍生品交易业务经营资质的金融机构(非关联方机构)交易的白银、黄金、铜、铅、锌、镍等有色金属以及公司现货业务涉及的相关的期货和衍生品合约。期货及衍生品套期保值业务的保证金和权利金投资金额在任何时点不超过人民币10,000万元,合约杠杆倍数不超过10倍,该额度在审批期限内可循环滚动使用。

国城矿业:4月26日,公司发布23年年报,23年实现营收11.95亿元,同比-22.70%;归母净利润0.63亿元,同比-66.17%;扣非归母净利润0.65亿元,同比-66.04%。

中金黄金:4月26日,公司发布23年年报,23年实现营收612.63亿元,同比+7.20%;归母净利润29.78亿元,同比+57.11%;扣非归母净利润29.87亿元,同比+57.12%。

精艺股份:4月25日,公司发布23年年报,23年实现营收26.47亿元,同比-60.58%;归母净利润0.29亿元,同比-50.65%;扣非归母净利润0.13亿元,同比-70.49%。

鼎胜新材:公司于2024年4月22日召开了第六届董事会第五次会议和第六届监事会第三次会议,审议通过了《关于公司2024年度开展铝锭套期保值业务的议案》,为避免原材料价格波动带来的影响,同意公司及合并报表范围内的子公司开展套期保值业务,预计2024年度公司及合并报表范围内的子公司用于上述套期保值业务的业务保证金余额不超过人民币7000万元或铝锭套期保值数量50万吨以内。开展铝锭期货交易,可以充分利用期货市场套期保值的避险机制,降低原材料价格波动风险,达到锁定原材料成本的目的,



避免原材料出现大幅波动可能带来的损失,保证产品成本的相对稳定,降低对公司正常经营的影响。

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
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路1088号
紫竹国际大厦5楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建国内大街26号
新闻大厦8层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
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**