



# 计算机行业研究

买入（维持评级）

行业周报  
证券研究报告

计算机组

分析师：王倩雯（执业 S1130522080001） 分析师：孟灿（执业 S1130522050001）

wangqianwen@gjzq.com.cn

mengcan@gjzq.com.cn

## BTC 矿工出售额创半年新低，现货 ETF 转为净流出

### 投资逻辑

根据 CoinMarketCap 统计，至 2024 年 4 月 26 日，全球加密货币总市值达 2.34 万亿美元，较上周末下跌；其中比特币市值占比 53.37%、以太坊市值占比 16.2%。比特币价格为 6.4 万美元/枚，7 日涨跌幅为-0.1%；以太坊价格为 0.31 万美元/枚，7 日价格涨跌幅为+2.3%。至 2024 年 4 月 26 日，短期投资人持仓成本为 5.95 万美元/枚比特币，长期投资人持仓成本为 2.05 万美元/枚比特币，当前币价在长短期投资人持仓成本之上。

交易层面，根据 CoinMarketCap 统计，年初至今，加密货币总成交额为 10.51 万亿美元，同比增长 80.5%。根据 CoinCarp 统计，2024 年 4 月 20 日至 4 月 26 日，Coinbase 总成交额为 169.23 亿美元，环比上周减少 42.5%。年初至 4 月 26 日，Coinbase 总成交额为 3,857.8 亿美元，同比增长 124.6%。根据 Coinglass 统计，至 2024 年 4 月 27 日，BTC 合约持仓量达 559.36 亿美元，较上周末有所下跌。

外部流动性方面，2024 年 3 月，中美日欧央行 M2 同比下降 0.5%，增速环比下降 1.93pct，外部流动性未见明显释放。根据 wind 数据，至 2024 年 4 月 26 日，美元指数为 106.08，较上周末下跌；10 年期美债收益率为 4.67%，较上周末上涨 0.05pct。稳定币方面，根据 CoinMarketCap 统计，至 2024 年 4 月 26 日，USDT+USDC+DAI 稳定币市值达 1,491 亿美元，较上周末有所上涨。

至 2024 年 4 月 26 日，美国比特币现货 ETF 共计净流入 119.75 亿美元，较上周有所下跌。4 月 20 日至 4 月 26 日，现货比特币 ETF 流入占比特币总成交额的 0.2%，较上周末有所上涨。

挖矿成本方面，根据 OKLink 统计，2024 年 4 月 20 日至 4 月 26 日，BTC 全网平均算力为 630.27 EH/s，较上周环比减少 0.57%；BTC 挖矿难度平均值为 87.12，较上周有所上升。根据 Glassnode 统计，至 2024 年 4 月 26 日，矿工钱包余额为 180.58 万枚比特币，与上周末持平，当前矿工钱包持币余额接近 2021 年牛市水平。

本周，中国香港证监会正式认可首批 6 支虚拟资产现货 ETF，预计 4 月 30 日上市。美国俄亥俄州提出保护比特币权利法案，是今年第 16 个提出保护获取比特币权利法案的州；此外，若美国参议院最新稳定币法案通过，可能会鼓励银行进入稳定币市场。土耳其稳定币入金量占 GDP 比值达 4.3%，居全球首位。比特币矿工过去 1 个月仅卖出 1,300 枚 BTC，创近半年新低。Mt.Gox 可能提前偿还债权人，计划分发 14.2 万枚 BTC，预计 10 月 31 日之前完成。Worldcoin 正在寻求与 Paypal、OpenAI 合作。Marathon 宣布将 2024 年的算力目标从 35~37EH/s 提高到 50EH/s，该公司表示目前资金充足。

### 投资建议

根据历史数据，目前比特币处于第四轮周期之中，我们判断仍为本轮行情前期，持续推荐 Coinbase，建议关注 MicroStrategy。至 2024 年 3 月，比特币已录得第 7 个月连涨，已超过 2020~2021 年牛市 6 个月的连涨月份数，历史上仅 2012 年 3~9 月连涨月份数达到 7 个月，当前位置提示短期币价过热风险。

### 风险提示

加密货币行业合规风险；美国联邦基金利率剧烈波动风险；网络安全风险。



## 内容目录

1. 加密货币行情回顾.....	3
2. 本周重点新闻.....	6
3. 投资建议.....	7
4. 风险提示.....	7

## 图表目录

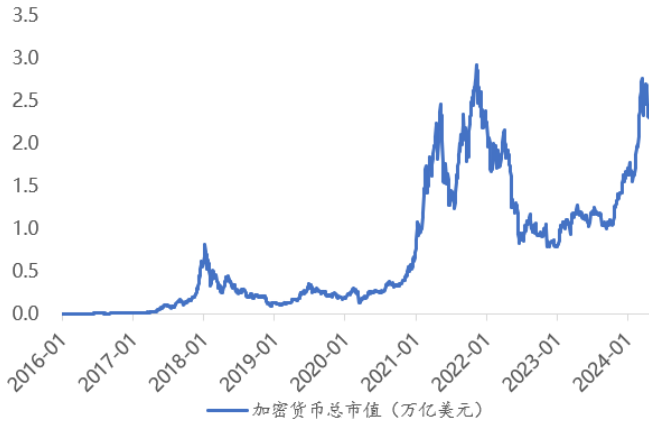
图表 1: 加密货币总市值较上周末上涨.....	3
图表 2: 本周比特币有所下降, 以太坊价格有所上涨.....	3
图表 3: 目前比特币处于第四次周期中, 至 2024 年 3 月已录得第七个月连涨.....	3
图表 4: 当前币价在长短期投资人持仓成本之上.....	4
图表 5: 10 年期美债收益率较上周末上涨.....	4
图表 6: 全球加密货币成交额及成交活跃度均回暖.....	4
图表 7: 年初至今 Coinbase 成交额同比增长 124.6%.....	4
图表 8: BTC 合约持仓量较上周末上涨.....	4
图表 9: 外部流动性未见明显释放.....	5
图表 10: 稳定币市值较上周末有所上升.....	5
图表 11: 现货比特币 ETF 累计净流入较上周有所下跌.....	5
图表 12: 现货比特币 ETF 流入占比特币总成交额比重较上周末有所上涨.....	5
图表 13: BTC 全网平均算力下降.....	5
图表 14: 矿工钱包余额较上周末有所下降.....	5
图表 15: 近期加密货币大事提醒.....	7



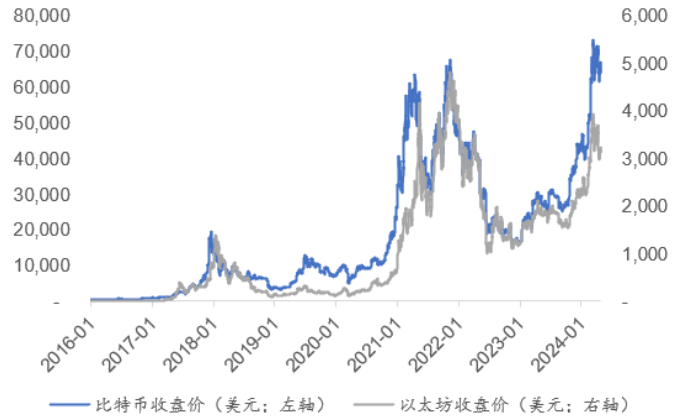
## 1. 加密货币行情回顾

根据 CoinMarketCap 统计，至 2024 年 4 月 26 日，全球加密货币总市值达 2.34 万亿美元，较上周末略有回暖；其中比特币市值占比 53.4%、以太坊市值占比 16.2%。比特币价格为 6.38 万美元/枚，7 日涨跌幅为-0.1%；以太坊价格为 0.31 万美元/枚，7 日价格涨跌幅为+2.3%。

图表 1：加密货币总市值较上周末上涨



图表 2：本周比特币有所下降，以太坊价格有所上涨



来源：CoinMarketCap 官网，国金证券研究所

来源：CoinMarketCap 官网，国金证券研究所

根据历史数据，目前比特币处于第四轮周期之中，我们判断仍为本轮行情前期。至 2024 年 3 月，比特币已录得第 7 个月连涨，已超过 2020~2021 年牛市 6 个月的连涨月份数，历史上仅 2012 年 3~9 月连涨月份数达到 7 个月，当前位置提示短期币价过热风险。

图表 3：目前比特币处于第四次周期中，至 2024 年 3 月已录得第七个月连涨

年份	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	全年币价 YOY	M2增速	周期
2024	1%	44%	17%												第四轮周期
	-1%	1%	-1%												
2023	40%	0%	23%	3%	-7%	12%	-4%	-11%	4%	29%	9%	12%	155%	2.7%	减半
	1%	-2%	0%	3%	0%	1%	2%	2%	3%	5%	4%	3%			
2022	-17%	12%	5%	-17%	-16%	-38%	18%	-14%	-3%	5%	-16%	-4%	-64%	-0.8%	收水
	7%	7%	7%	2%	1%	1%	0%	-1%	-3%	-5%	-2%	-1%			
2021	14%	36%	31%	-2%	-35%	-6%	19%	13%	-7%	40%	-7%	-19%	60%	7.5%	第三轮周期
	19%	21%	18%	17%	17%	15%	13%	11%	10%	10%	8%	7%			
2020	30%	-8%	-25%	34%	9%	-3%	24%	-5%	0%	28%	42%	48%	303%	18.8%	减半+放水
	4%	4%	6%	8%	11%	11%	14%	17%	17%	16%	19%	19%			
2019	-8%	11%	7%	30%	60%	26%	-7%	-5%	-14%	11%	-18%	-5%	92%	5.6%	第二轮周期
	1%	2%	1%	2%	2%	4%	4%	3%	3%	6%	5%	6%			
2018	-28%	2%	-33%	33%	-19%	-15%	21%	-10%	-6%	-5%	-36%	-7%	-73%	2.10%	收水
	13%	13%	13%	12%	9%	7%	5%	3%	4%	2%	2%	2%			
2017	1%	22%	-9%	26%	70%	9%	16%	64%	-8%	49%	58%	38%	1369%	12.20%	放水
	6%	5%	4%	4%	6%	7%	8%	9%	8%	9%	11%	12%			
2016	-14%	19%	-5%	8%	19%	27%	-7%	-8%	6%	15%	6%	29%	124%	4.20%	减半
	5%	6%	8%	7%	6%	5%	5%	6%	6%	5%	5%	4%			
2015	-32%	17%	-4%	-3%	-3%	14%	8%	-19%	3%	33%	20%	14%	34%	3.80%	第一轮周期
	2%	2%	1%	2%	3%	2%	4%	3%	4%	4%	3%	4%			
2014	9%	-34%	-17%	-2%	39%	3%	-8%	-19%	-19%	-13%	12%	-15%	-58%	2.90%	收水
	8%	9%	9%	8%	8%	9%	7%	7%	5%	5%	5%	3%			
2013	51%	64%	187%	45%	-8%	-26%	14%	23%	3%	46%	465%	-33%	5473%	9.40%	第一轮周期
	10%	8%	8%	9%	12%	10%	12%	11%	10%	10%	10%	9%			
2012	16%	-12%	1%	1%	5%	29%	39%	9%	22%	-11%	14%	8%	193%	9.10%	减半
	9%	9%	9%	6%	5%	6%	5%	5%	9%	7%	8%	9%			
2011	83%	58%	-10%	346%	149%	85%	-17%	-39%	-37%	-37%	-9%	60%	1437%	9.10%	
	7%	8%	10%	12%	13%	14%	12%	13%	8%	9%	11%	9%			

来源：CoinMarketCap 官网，wind，国金证券研究所

说明：1) M2 增速为美国 M2、欧元区 M2、中国 M2 及日本 M2 之和的增速；2) 图中每个年份的第一行均为当月比特币价环比涨幅，第二行均为当月 M2 同比增速。

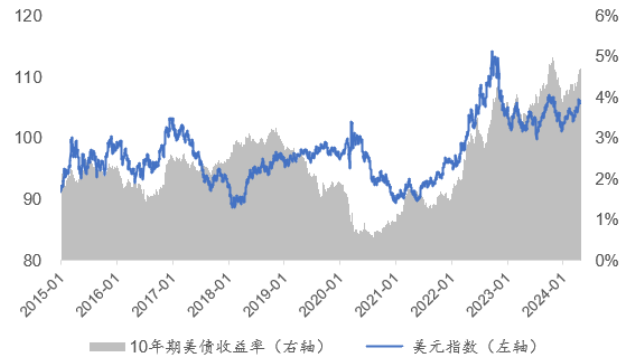
根据 Glassnode 统计，至 2024 年 4 月 26 日，短期投资人持仓成本为 5.95 万美元/枚比特币，长期投资人持仓成本为 2.05 万美元/枚比特币，当前币价在长短期投资人持仓成本之上。根据 wind 数据，至 2024 年 4 月 26 日，美元指数为 106.08，较上周末下跌；10 年期美债收益率为 4.67%，较上周末上涨 0.05pct。



图表4: 当前币价在长短期投资人持仓成本之上



图表5: 10年期美债收益率较上周末上涨



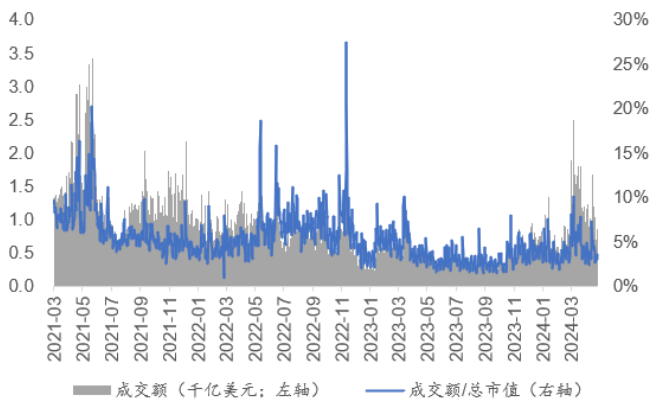
来源: Glassnode, 国金证券研究所  
说明: Glassnode 将持仓超过 155 天的投资人定义为长期投资人, 持仓低于 155 天的投资人定义为短期投资人。

来源: wind, 国金证券研究所

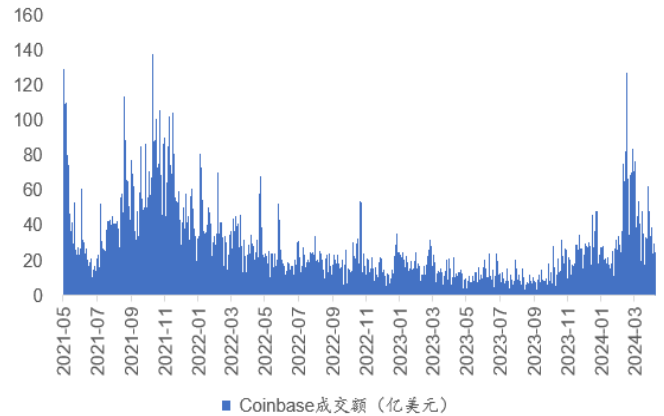
交易层面, 根据 CoinMarketCap 统计, 年初至今, 加密货币总成交额为 10.51 万亿美元, 同比增长 80.5%。

根据 CoinCarp 统计, 2024 年 4 月 13 日至 4 月 26 日, Coinbase 总成交额为 169.23 亿美元, 环比上周减少 42.5%。年初至 4 月 26 日, Coinbase 总成交额为 3,857.80 亿美元, 同比增长 124.6%。

图表6: 全球加密货币成交额及成交活跃度均回暖



图表7: 年初至今 Coinbase 成交额同比增长 124.6%



来源: CoinMarketCap 官网, 国金证券研究所

来源: CoinCarp 官网, 国金证券研究所

根据 Coinglass 统计, 至 2024 年 4 月 27 日, BTC 合约持仓量达 559.36 亿美元, 较上周末有所上涨。

图表8: BTC 合约持仓量较上周末上涨



来源: Coinglass 官网, 国金证券研究所

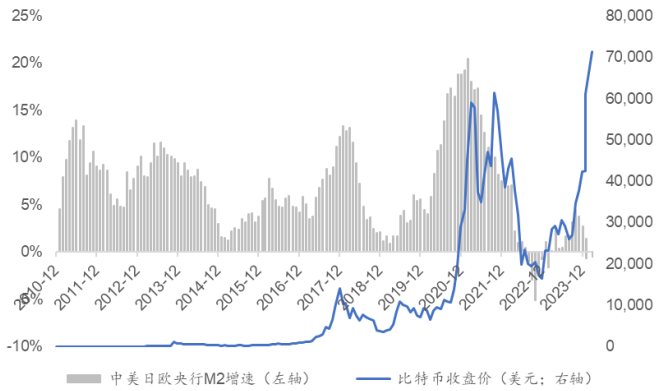
外部流动性方面, 2024 年 3 月, 中美日欧央行 M2 同比下降 0.5%, 增速环比下降 1.93pct,



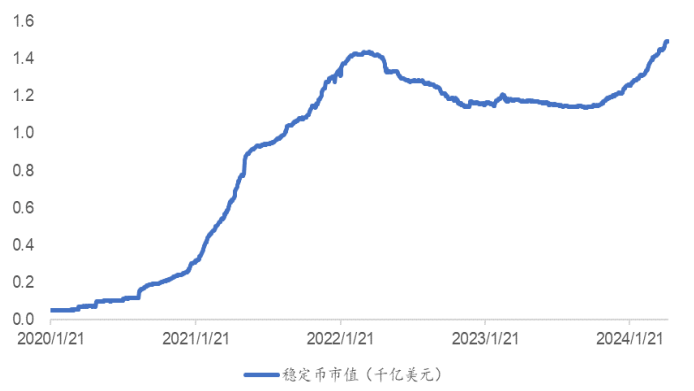
外部流动性未见明显释放。

稳定币方面，根据 CoinMarketCap 统计，至 2024 年 4 月 26 日，USDT+USDC+DAI 稳定币市值达 1,491 亿美元，较上周末有所上涨。

图表9：外部流动性未见明显释放



图表10：稳定币市值较上周末有所上升

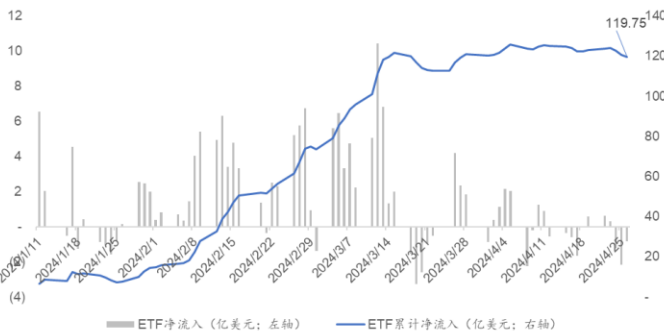


来源：wind, CoinMarketCap, 国金证券研究所  
说明：中美日欧央行 M2 增速为美国 M2、欧元区 M2、中国 M2 及日本 M2 之和的增速。

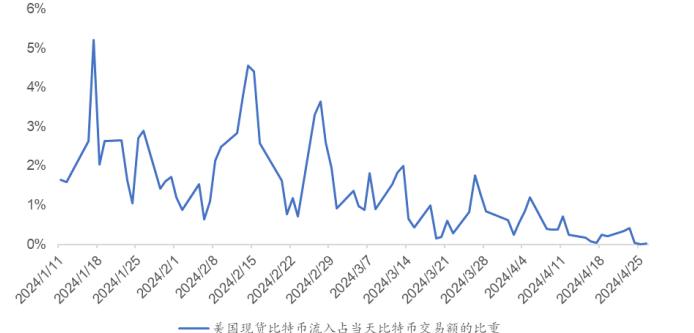
来源：CoinMarketCap 官网, 国金证券研究所  
说明：稳定币市值=USDT 市值+USDC 市值+DAI 市值。

至 2024 年 4 月 26 日，美国比特币现货 ETF 共计净流入 119.75 亿美元，较上周有所下跌。4 月 20 日至 4 月 26 日，现货比特币 ETF 流入占比特币总成交额 0.2%，较上周末有所上涨。

图表11：现货比特币 ETF 累计净流入较上周有所下跌



图表12：现货比特币 ETF 流入占比特币总成交额比重较上周末有所上涨



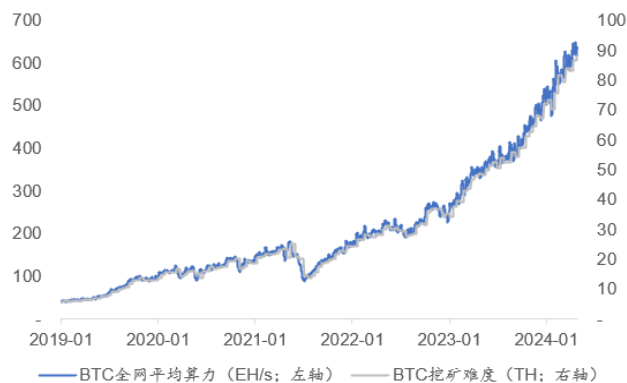
来源：BitMEX Research, 国金证券研究所

来源：BitMEX Research, CoinMarketCap 官网, 国金证券研究所

挖矿成本方面，根据 OKLink 统计，本年 4 月 20 日至 4 月 26 日，BTC 全网平均算力为 630.27 EH/s，较上周环比减少 0.57%；BTC 挖矿难度平均值为 87.12，较上周有所上升。

根据 Glassnode 统计，至 2024 年 4 月 26 日，矿工钱包余额为 180.58 万枚比特币，与上周末相比有所下降，当前矿工钱包持币余额接近 2021 年牛市水平。

图表13：BTC 全网平均算力下降



图表14：矿工钱包余额较上周末有所下降





来源: OKLink 官网, 国金证券研究所

来源: glassnode 网, 国金证券研究所

## 2. 本周重点新闻

### ■ Mt.Gox 可能提前偿还债权人, 计划分发 14.2 万枚 BTC

4 月 22 日, 据深潮 TechFlow 报道, 负责 Crypto 资产交易所 Mt.Gox 破产程序的受托人已采取重要步骤, 以促进 BTC 偿还。Mt.Gox 的官方网站已增加了 Crypto 支付选项, 引发了债权人的不同反应。有人猜测, Mt.Gox 可能会比预期更早地开始还款, 并在 2024 年 10 月 31 日之前完成。偿还计划包括向债权人分发 14.2 万枚 BTC、14.3 万 BCH 和 690 亿日元。如果偿还计划如期进行, 预计 10 月份将面临巨大的抛售压力。此外, Mt.Gox 已开始向债权人发出有关潜在欺诈电子邮件的警告, 提醒他们警惕欺诈邮件中的虚假信息。

### ■ 阿拉伯联合酋长国在中东地区加密货币采用率领先, 72% 的用户投资比特币

4 月 23 日, 据 Odaily 星球日报报道, Watcher.Guru 在 X 平台表示, 阿拉伯联合酋长国在加密货币采用方面处于中东地区领先地位, 72% 的当地用户投资了比特币。去年, 中东地区的加密货币日常交易量增长了 166%。预计到 2024 年, 当地平均每天将有 50 万加密货币交易者。

### ■ 标普全球: 美国新稳定币法案可能鼓励银行进入市场, Tether 或将衰落

4 月 25 日, 据 Odaily 星球日报报道, 评级机构标准普尔全球评级表示, 美国参议院提出的最新稳定币法案如果获得通过, 可能会鼓励银行进入稳定币市场。届时银行进场, Tether 或将衰落。标普全球表示, 如果新立法获得通过, 将限制没有银行牌照的实体的最高发行额为 100 亿美元, 从而为银行带来竞争优势。

### ■ 中国香港证监会正式认可首批 6 只虚拟资产现货 ETF, 预计 2024 年 4 月底上市

4 月 25 日, 据 PANews 报道, 博时国际、华夏基金(中国香港)、嘉实国际发行的首批 6 只虚拟资产现货 ETF 已获中国香港证监会正式认可, 目标于 2024 年 4 月 30 日上市。然而需要指出的是, 中国内地投资者目前尚不可参与买卖。

### ■ 土耳其稳定币入金量占 GDP 比值全球首位, 超越美国

4 月 25 日, 据 Odaily 星球日报报道, 土耳其稳定币入金量占 GDP 比值已上升至世界首位目前该值为 4.3%, 超过了美国。

### ■ 比特币矿工过去 1 个月仅卖出 1,300 枚 BTC, 创近半年新低

4 月 25 日, 据金色财经报道, 比特币矿工过去 1 个月仅卖出 1,300 枚 BTC, 这是自 11 月开始出售以来的最低数量。

### ■ Worldcoin 寻求与 Paypal、OpenAI 合作

4 月 26 日, 据 Foresight News 报道, 据《财富》杂志报道, Worldcoin 正在寻求与 Paypal、OpenAI 合作。

### ■ Stripe 重新接受加密货币支付, 首次支持 USDC 稳定

4 月 26 日, 据 TechCrunch 报道, 金融科技巨头 Stripe 正在逐步重返加密货币市场。公司周四宣布, 将允许客户接受加密货币支付, 首先支持 USDC 稳定币, 最初仅在 Solana、Ethereum 和 Polygon 上。这是 Stripe 自 2018 年因比特币过于不稳定而停止支持后, 首次接受加密货币支付。2022 年, Stripe 首次尝试重返加密货币市场, 宣布以 USDC 进行支付(但不接受支付), Twitter 是该服务的重要客户。Stripe 联合创始人兼总裁 John Collison 将在本周在旧金山举行的公司 Connect 开发者大会上宣布这一消息。周三, 该公司公布了一长串其他新产最重要的更新是 Stripe 首次允许客户将竞争性支付提供商与 Stripe 的其他金品, 融服务工具集成。周四对扩大加密货币支持的点头也是开放其封闭花园的更大战略的一部分。

### ■ 美国俄亥俄州提出保护比特币权利法案

4 月 26 日, 据 ChainCatcher 报道, 美国俄亥俄州正式提出了一项保护基本比特币权利的法案。该法案包含: 买卖比特币的权利、开采比特币的权利、运行完整节点的权利以及自我托管数字资产的权利。俄亥俄州是今年第 16 个提出保护获取比特币权利法案的州。

### ■ 比特币矿企 Marathon Digital 计划将 2024 年的算力目标提高到 50 EH/s



4月26日，据 Odaily 星球日报报道，比特币矿企 Marathon Digital 宣布将把 2024 年的算力目标从 35-37EH/s 提高到 50 EH/S，因其在最近的收购后扩大了产能。Marathon 首席执行官 Fred Thiel 表示：“考虑到我们最近收购后的可用容量和算力... 我们现在相信有可能在 2024 年将 Marathon 挖矿业务的规模扩大一倍。”Thiel 还表示，该公司不需要筹集额外资金来实现其新的目标算力，因为目前“资金充足”。

■ 75%的尼日利亚人对使用比特币进行金融交易充满信心

4月26日据 Odaily 星球日报报道，一项新的调查数据显示，75%的尼日利亚人对使用比特币进行金融交易充满信心。这项调查的结果是在尼日利亚传统金融市场的关键时刻得出的。近几个月来，尼日利亚的本币奈拉急剧下跌，政府在努力维持奈拉汇率的同时，也将目标瞄准了加密货币。尼日利亚证券交易委员会(SEC)最近针对加密货币行业采取的举措之一，就是建议将加密货币交易所的注册费大幅提高 400%。

**图表 15: 近期加密货币大事提醒**

时间	事件
2024 年 5 月 1 日	· 美国财政部的再融资公告将于 5 月 1 日发布，其中详细说明了三个月的借款需求和财政一般账户的余额。
2024 年 5 月 23 日	· VanEck 对美国现货以太坊 ETF 申请的最终截止日期。
2024 年 5 月 29 日	· 美国证券交易委员会 (SEC) 对 Bitwise、Grayscale 比特币 ETF 期权的决定日期

来源: TechFlow 官网, Coincap 官网, Cointelegraph 官网, Bloomberg, CNBC, 路透社, 国金证券研究所  
 说明: 比特币减半时间可能随全网算力变化动态调整。

### 3. 投资建议

目前比特币处于第四轮周期之中，我们判断仍为本轮行情前期，持续推荐 Coinbase，建议关注 MicroStrategy。至 2024 年 3 月，比特币已录得第 7 个月连涨，已超过 2020~2021 年牛市 6 个月的连涨月份数，历史上仅 2012 年 3~9 月连涨月份数达到 7 个月，当前位置提示短期币价过热风险。

### 4. 风险提示

■ 加密货币行业合规风险

加密货币的发展仍处于早期阶段，其特征、应用、风险还在不断演变，因此全球各国近年持续加强对加密资产的监管，以保护投资者的资产安全并防范金融风险。比如土耳其央行明确禁止比特币等数字货币用于购买商品或服务；印度、韩国、阿根廷也在收紧数字货币的监管。2021 年 9 月，中国人民银行等 10 部门联合发布《关于进一步防范和处置虚拟货币交易炒作风险的通知》，明确虚拟货币不具有法定货币等同的法律地位，虚拟货币相关业务活动属于非法金融活动，境外虚拟货币交易所通过互联网向我国境内居民提供服务被定性为非法金融活动，参与虚拟货币投资交易活动存在法律风险。若更多国家持续出台严监管政策，加密货币可能会面临法律合规风险。

■ 美国联邦基金利率剧烈波动风险

若美国联邦基金利率超预期上涨，可能会对加密货币资产价格带来负面影响；若美国联邦基金利率超预期下跌，也可能引发加密货币市场的剧烈波动。

■ 网络安全风险

若加密资产、用户个人信息等保密资料受到网络安全的攻击，导致信息泄露、资产流失，有可能对加密货币行业及相应交易所声誉造成风险，并导致加密货币资产价格波动。



**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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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



**【公众号】**  
国金证券研究