



# 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：美联储官员鸽派表态提振降息预期及黄金价格

### 行情综述&投资建议

本周（5.6-5.10）内 A 股上涨，沪深 300 指数收涨 1.72%，有色金属跑赢大盘，收涨 4.17%。个股层面，西部黄金、屹通新材、晓程科技涨幅领先；中润资源、铂科新材、东方锆业跌幅靠前。

**工业金属：**

**铜：**本周 LME 铜价格+1.27%至 10040 美元/吨，沪铜价格-1.47%至 8.10 万元/吨。全球铜库存累库 0.80 万吨至 60.64 万吨，其中 LME 去库 0.79 万吨至 10.35 万吨，国内社会库存累库 1.43 万吨至 40.22 万吨，COMEX 去库 0.19 万吨至 1.95 万吨，保税区库存累库 0.35 万吨至 8.12 万吨。铜矿供应仍存较强扰动：5 月 8 日智利出现大雪和短暂停电，但尚未对 Codelco 的 Andina 和 El Teniente 矿场、英美资源的 Los Bronces 铜矿造成影响；5 月 9 日巴拿马当选总统排除了与加拿大矿业公司第一量子公司举行谈判的可能性，直至后者放弃因一项有争议的矿山关闭令而对巴拿马政府提起的仲裁程序；南非最大工会联合会敦促英美资源集团当地股东反对必和必拓的收购。印尼总统表示将延长印尼自由港和安曼矿业公司的铜精矿出口许可，目前的许可定于 5 月 31 日到期，在与印尼就延长出口许可进行积极谈判后，自由港麦克莫兰公司正准备从 6 月份开始从其 Grasberg 铜矿出口多达 90 万吨的铜精矿。本周铜精矿现货 TC 跌至-1.43 美元/吨，据 SMM，进入 5 月将有更多冶炼厂进行检修，有 8 家冶炼厂要检修涉及粗炼产能 164 万吨。需求方面，铜价高位情况下，下游企业仍逢低采购。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-1.20%至 2520.50 美元/吨，沪铝价格+0.73%至 2.07 万元/吨。全球铝库存累库 37.67 万吨至 215.98 万吨，其中 LME 累库 41.61 万吨至 90.39 万吨，国内铝社会库存去库 1.30 万吨至 77.80 万吨，铝棒库存去库 2.64 万吨至 47.79 万吨。原料端，国内矿供应持续短缺带来进口矿市场热度增强，据 Mysteel，5 月 10 日有约 5.4 万吨印度铝土矿靠泊日照港，这是自 2019 年 5 月以来首船发往中国的印度矿。供应端云南电解铝停产产能持续复产，据百川盈孚，云南电解铝企业近期复产积极性提高，主要是由于近期铝价持续保持高位震荡，行业盈利可观原因，因此即使大量复产后，火电配比增加导致该地区电价上涨，云南电解铝企业依旧在持续释放复产产能，多数企业计划 6 月中旬左右完成复产，截至 5 月 9 日，云南电解铝复产产能已经达到 76 万吨，剩余 47.5 万吨产能待复产。本周西安、杭州全面取消住房限购政策，深圳、武汉等市也发布房地产优化政策，房地产利好政策提振铝价。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+2.46%至 2366.90 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 上涨 1BP 至 2.16%。COMEX 黄金库存去库 0.1 百万金衡盎司至 17.62 百万金衡盎司。本周美联储官员讲话整体偏鸽，提振降息预期及黄金价格。周一里奇蒙德联储主席巴尔金表示看好当前利率水平能够使通胀率回落至 2%，并不认为经济过热；纽约联储主席威廉姆斯表示最终会降息，但当前货币政策处于非常好的位置。两位官员表态偏鸽，提振金价上涨。美国当周初请失业金人数 23.1 万人，大超市场预期的 21.2 万人，创 23 年 8 月以来最高水平，劳动力市场降温再添证据，数据公布后黄金价格加速上涨。当前市场定价美联储首次降息时间为 9 月，Fed Watch 工具显示 9 月降息 25BP 概率为 48.6%。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.....	7
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)	10
图表 29: 吨钢成本滞后一月毛利 (元/吨)	10



## 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+1.27%至 10040 美元/吨, 沪铜价格-1.47%至 8.10 万元/吨。全球铜库存累库 0.80 万吨至 60.64 万吨, 其中 LME 去库 0.79 万吨至 10.35 万吨, 国内社会库存累库 1.43 万吨至 40.22 万吨, COMEX 去库 0.19 万吨至 1.95 万吨, 保税区库存累库 0.35 万吨至 8.12 万吨。铜矿供应仍存较强扰动: 5 月 8 日智利出现大雪和短暂停电, 但尚未对 Codelco 的 Andina 和 El Teniente 矿场、英美资源的 Los Bronces 铜矿造成影响; 5 月 9 日巴拿马当选总统排除了与加拿大矿业公司第一量子公司举行谈判的可能性, 直至后者放弃因一项有争议的矿山关闭令而对巴拿马政府提起的仲裁程序; 南非最大工会联合会敦促英美资源集团当地股东反对必和必拓的收购。印尼总统表示将延长印尼自由港和安曼矿业公司的铜精矿出口许可, 目前的许可定于 5 月 31 日到期, 在与印尼就延长出口许可进行积极谈判后, 自由港麦克莫兰公司正准备从 6 月份开始从其 Grasberg 铜矿出口多达 90 万吨的铜精矿。本周铜精矿现货 TC 跌至-1.43 美元/吨, 据 SMM, 进入 5 月将有更多冶炼厂进行检修, 有 8 家冶炼厂要检修涉及粗炼产能 164 万吨。需求方面, 铜价高位情况下, 下游企业仍逢低采购。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-1.20%至 2520.50 美元/吨, 沪铝价格+0.73%至 2.07 万元/吨。全球铝库存累库 37.67 万吨至 215.98 万吨, 其中 LME 累库 41.61 万吨至 90.39 万吨, 国内铝社会库存去库 1.30 万吨至 77.80 万吨, 铝棒库存去库 2.64 万吨至 47.79 万吨。原料端, 国内矿供应持续短缺带来进口矿市场热度增强, 据 Mysteel, 5 月 10 日有约 5.4 万吨印度铝土矿靠泊日照港, 这是自 2019 年 5 月以来首船发往中国的印度矿。供应端云南电解铝停产产能持续复产, 据百川盈孚, 云南电解铝企业近期复产积极性提高, 主要是由于近期铝价持续保持高位震荡, 行业盈利可观原因, 因此即使大量复产后, 火电配比增加导致该地区电价上涨, 云南电解铝企业依旧在持续释放复产产能, 多数企业计划 6 月中旬左右完成复产, 截至 5 月 9 日, 云南电解铝复产产能已经达到 76 万吨, 剩余 47.5 万吨产能待复产。本周西安、杭州全面取消住房限购政策, 深圳、武汉等市也发布房地产优化政策, 房地产利好政策提振铝价。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。

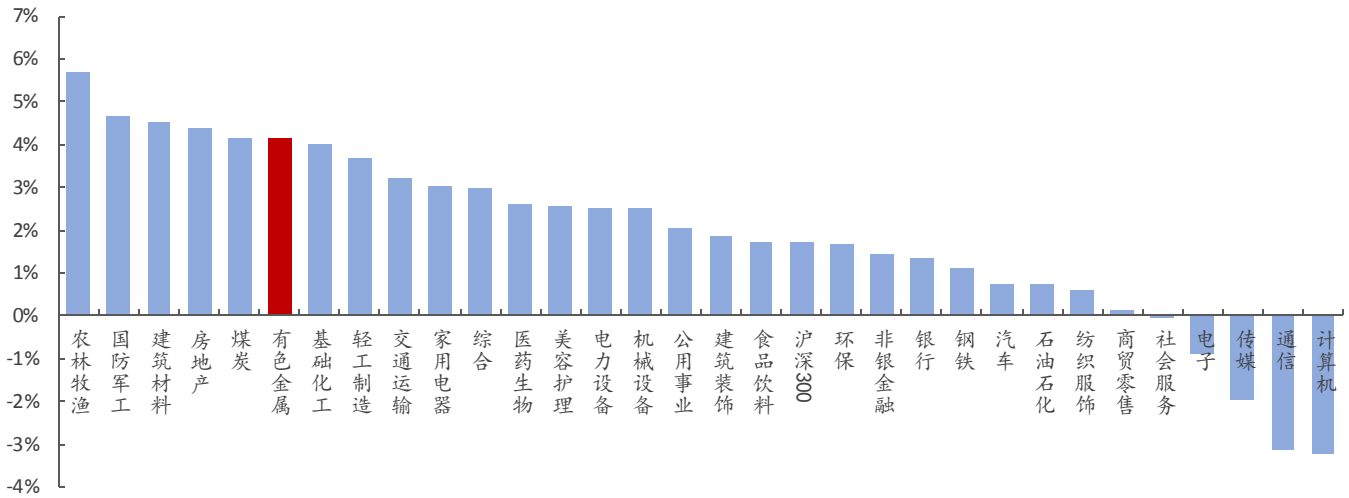
贵金属: 本周 COMEX 黄金价格+2.46%至 2366.90 美元/盎司, 美债 10 年期 TIPS 上涨 1BP 至 2.16%。COMEX 黄金库存去库 0.1 百万金衡盎司至 17.62 百万金衡盎司。本周美联储官员讲话整体偏鸽, 提振降息预期及黄金价格。周一里奇蒙德联储主席巴尔金表示看好当前利率水平能够使通胀率回落至 2%, 并不认为经济过热; 纽约联储主席威廉姆斯表示最终会降息, 但当前货币政策处于非常好的位置。两位官员表态偏鸽, 提振金价上涨。美国当周初请失业金人数 23.1 万人, 大超市场预期的 21.2 万人, 创 23 年 8 月以来最高水平, 劳动力市场降温再添证据, 数据公布后黄金价格加速上涨。当前市场定价美联储首次降息时间为 9 月, Fed Watch 工具显示 9 月降息 25BP 概率为 48.6%。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(5.6-5.10)内 A 股上涨, 沪深 300 指数收涨 1.72%, 有色金属跑赢大盘, 收涨 4.17%。个股层面, 西部黄金、屹通新材、晓程科技涨幅领先; 中润资源、铂科新材、东方锆业跌幅靠前。

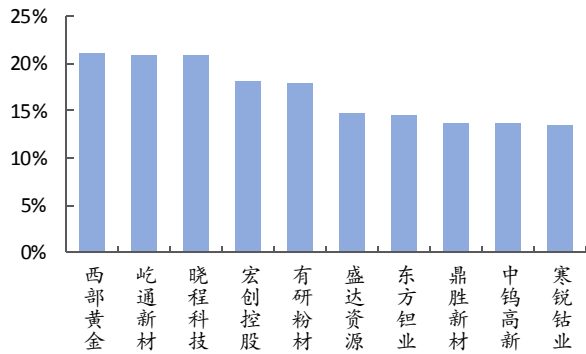


图表1: 各行业指数表现



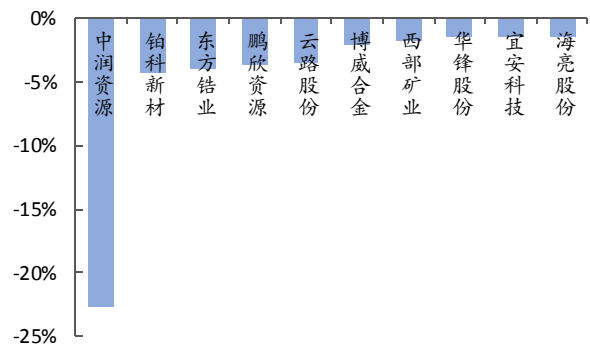
来源: iFinD, 国金证券研究所

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	2024/5/10	涨跌幅			
				7天	30天	90天	360天
铜	LME	美元/吨	10,040	1.27%	6.83%	22.60%	23.65%
	SHFE	元/吨	80,970	-1.47%	5.43%	19.14%	25.81%
铝	LME	美元/吨	2,521	-1.20%	2.00%	13.72%	11.28%
	SHFE	元/吨	20,725	0.73%	1.07%	9.63%	14.41%
锌	LME	美元/吨	2,945	1.27%	7.05%	28.24%	17.87%
	SHFE	元/吨	23,720	0.87%	4.93%	15.62%	15.12%
铅	LME	美元/吨	2,226	0.32%	3.15%	8.93%	8.88%
	SHFE	元/吨	18,070	4.15%	7.53%	11.20%	19.00%
锡	LME	美元/吨	32,105	0.33%	1.21%	20.36%	31.63%
	SHFE	元/吨	268,050	3.09%	6.28%	23.28%	35.30%

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	2024/5/10	库存变化			
				7天	30天	90天	360天
铜	LME	万吨	10.35	-0.79	-2.00	-3.34	1.96
	COMEX	万吨	1.95	-0.19	-0.70	-0.09	-0.55
	SHFE	万吨	40.22	1.43	0.07	23.39	26.11
铝	LME	万吨	90.39	41.61	37.78	37.65	34.14
	国内社会库存	万吨	77.80	-1.30	-8.50	28.70	3.80
锌	LME	万吨	25.20	-0.20	-0.70	2.47	20.35
	国内社会库存	万吨	21.29	0.13	0.34	11.46	9.05
铅	LME	万吨	23.46	-3.14	-3.70	8.39	20.13
	SHFE	万吨	6.22	1.27	1.04	2.45	3.01
锡	LME	万吨	0.48	0.00	0.06	-0.15	0.31
	SHFE	万吨	1.67	0.09	0.39	0.77	0.70

来源: iFinD, 国金证券研究所

## 二、各品种基本面

### 2.1 铜

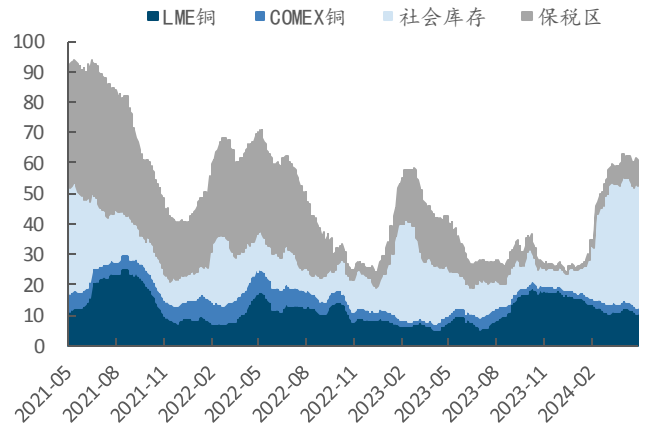
本周 LME 铜价格+1.27%至 10040 美元/吨, 沪铜价格-1.47%至 8.10 万元/吨。全球铜库存累库 0.80 万吨至 60.64 万吨。铜 TC 下降 3.50 美元/吨至-1.43 美元/吨。LME 期货 0-3 贴水缩小 16.56 美元/吨至 106.48 美元/吨, LME 期货 3-15 贴水缩小 38.29 美元/吨至 100.32 美元/吨。

图表6: 铜价走势



来源: iFinD, 国金证券研究所

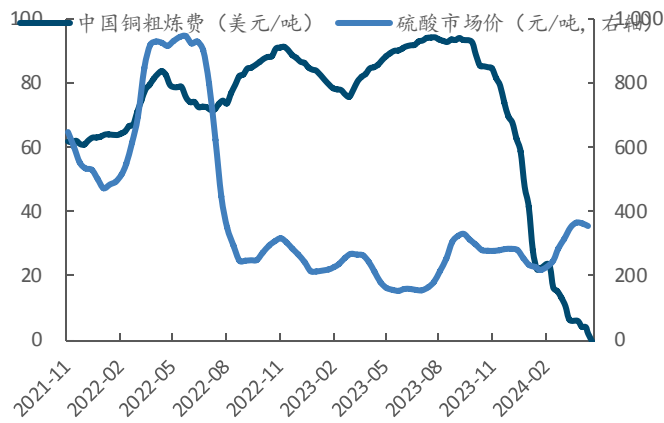
图表7: 铜库存变化 (万吨)



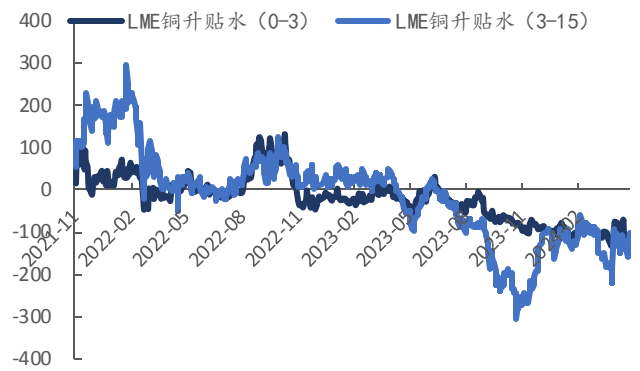
来源: iFinD, 国金证券研究所



图表8: 铜 TC&硫酸价格



图表9: 铜期限结构 (美元/吨)



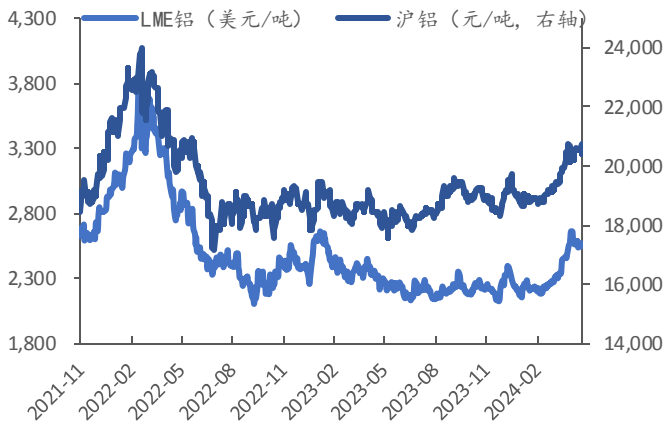
来源: iFinD, 国金证券研究所

来源: iFinD, 国金证券研究所

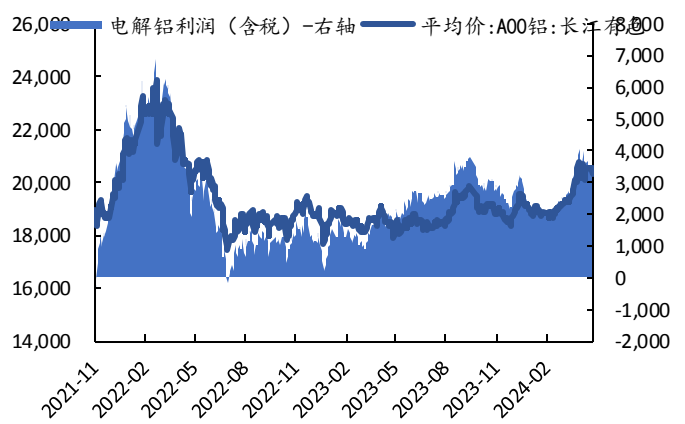
## 2.2 铝

本周 LME 铝价格-1.20%至 2520.50 美元/吨, 沪铝价格+0.73%至 2.07 万元/吨。全球铝库存累库 37.67 万吨至 215.98 万吨。LME 期货 0-3 贴水扩大 10.85 美元/吨至 45.67 美元/吨, LME 期货 3-15 贴水缩小 1.41 美元/吨至 117.58 美元/吨。

图表10: 铝价走势



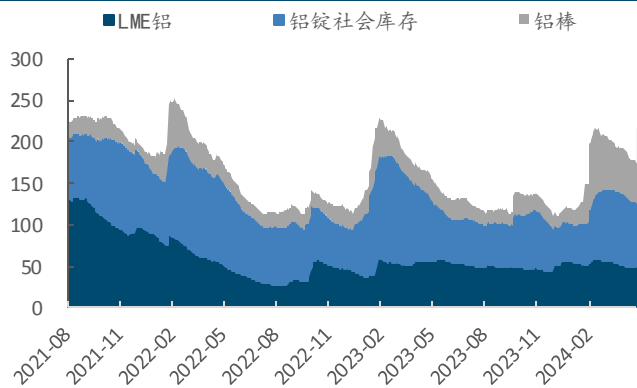
图表11: 吨铝利润 (元/吨)



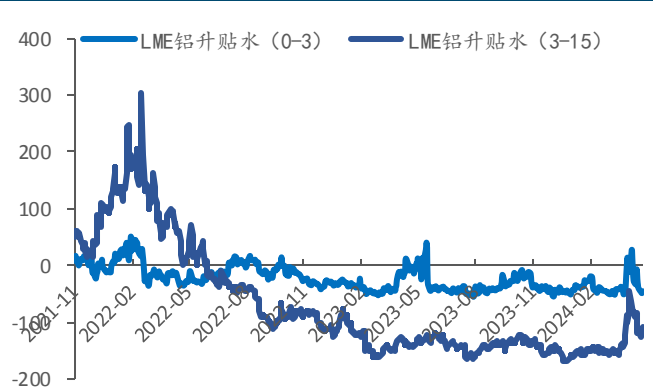
来源: iFinD, 国金证券研究所

来源: iFinD, 国金证券研究所

图表12: 电解铝库存 (万吨)



图表13: 铝期限结构 (美元/吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

来源: iFinD, 国金证券研究所

## 2.3 锌

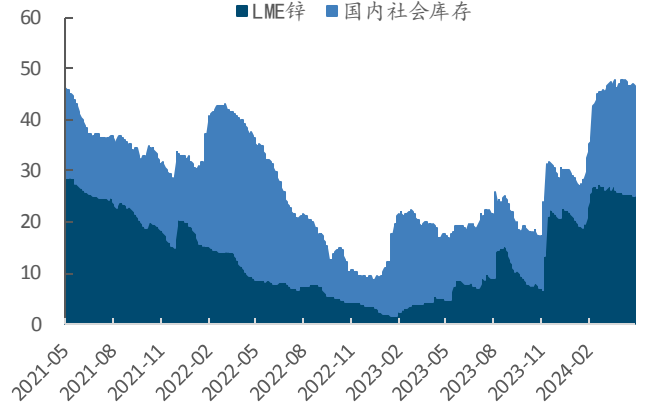
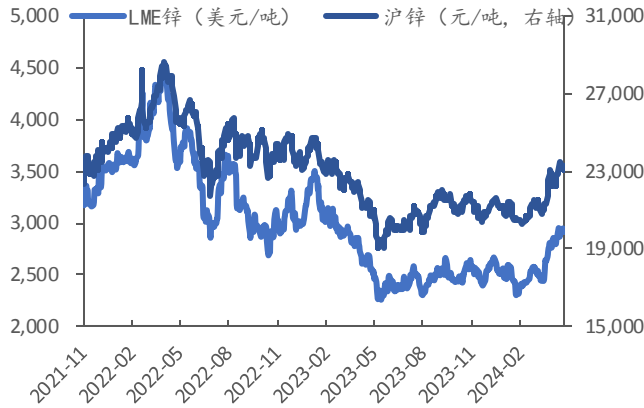
本周 LME 锌+1.27%至 2945.00 美元/吨, 沪锌价格+0.87%至 2.37 万元/吨。LME+国内锌社



会库存去库 0.07 万吨至 46.49 万吨。锌精矿进口 TC 价格降低 5 美元/干吨至 20 美元/干吨，锌精矿国产 TC 降低 260 元/金属吨至 2940 元/金属吨。LME 期货 0-3 升水扩大 8.28 美元/吨至 33.99 美元/吨，LME 期货 3-15 贴水缩小 6.90 美元/吨至 18.95 美元/吨。

图表14: 锌价走势

图表15: 锌库存变化 (万吨)

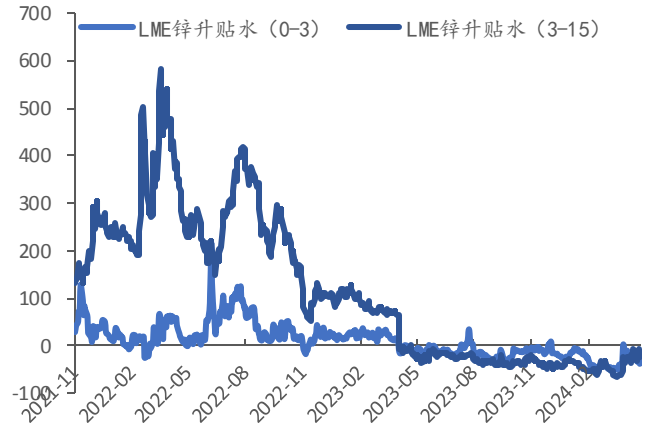
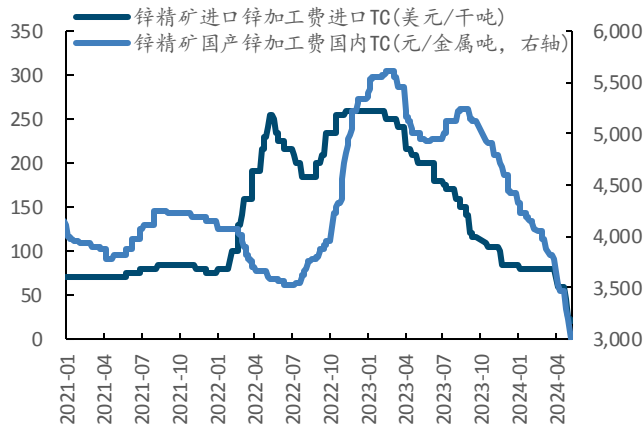


来源: iFinD, 国金证券研究所

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

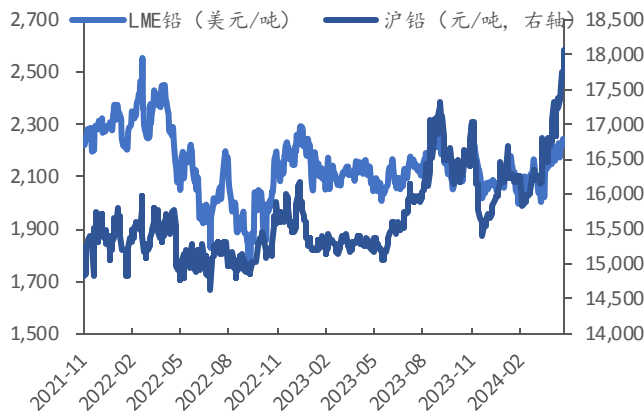
## 2.4 铅

本周 LME 铅价格+0.32%至 2225.50 美元/吨，沪铅价格+4.15%至 1.81 万元/吨。LME+沪铅库存去库 1.87 万吨至 29.68 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 5.11 美元/吨至 48.40 美元/吨，LME 铅期货 3-15 贴水扩大 13.89 美元/吨至 76.95 美元/吨。



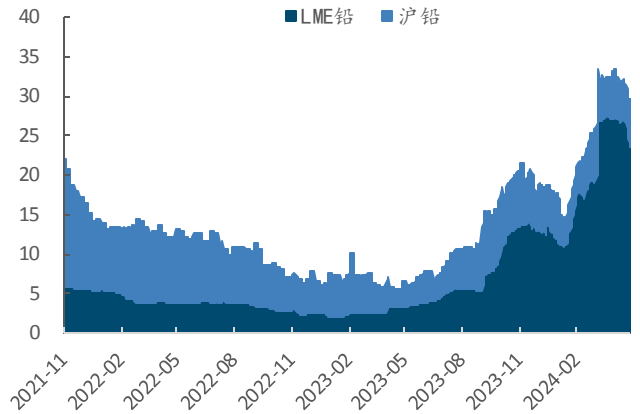


图表18: 铅价格走势



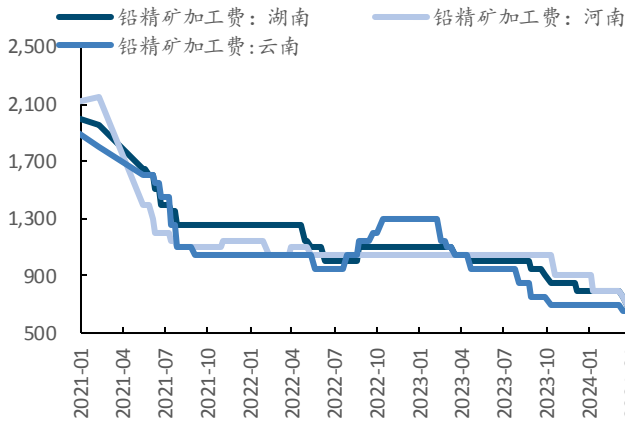
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表19: 铅库存变化 (万吨)



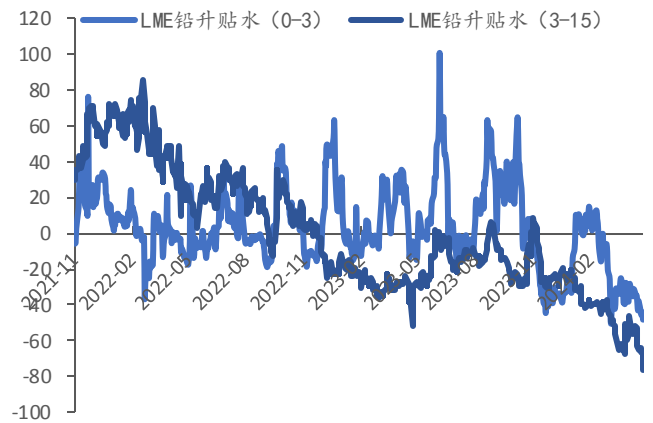
来源: iFinD, 国金证券研究所

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)

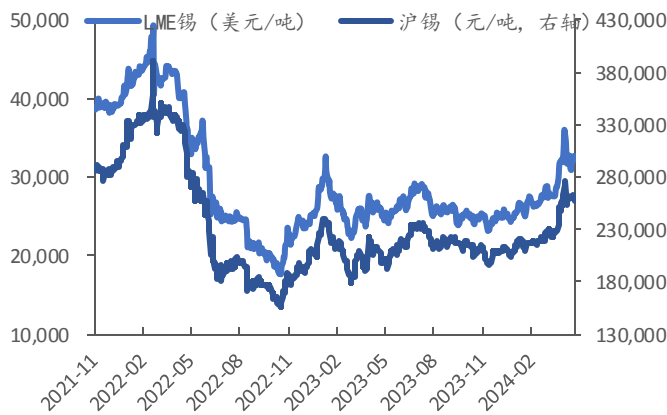


来源: iFinD, 国金证券研究所

## 2.5 锡

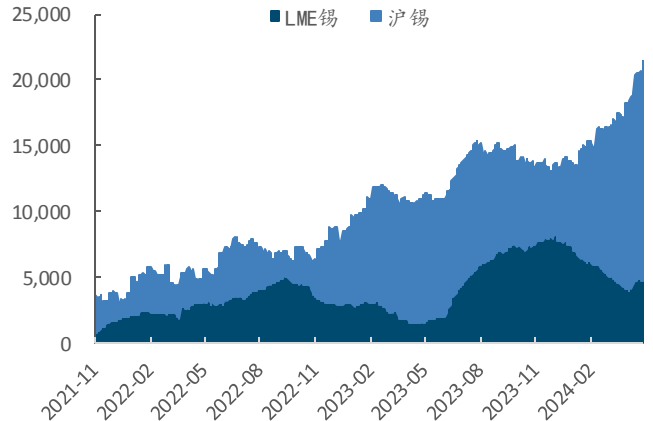
本周 LME 锡价格+0.33%至 32105 美元/吨, 沪锡价格+3.09%至 26.81 万元/吨。LME+沪锡库存累库 0.09 万吨至 2.15 万吨。

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

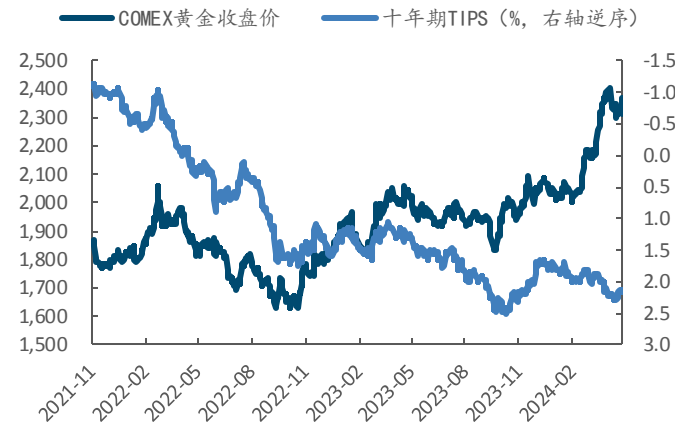
## 2.6 贵金属

本周 COMEX 黄金价格+2.46%至 2366.90 美元/盎司, 美债 10 年期 TIPS 上涨 1BP 至 2.16%。

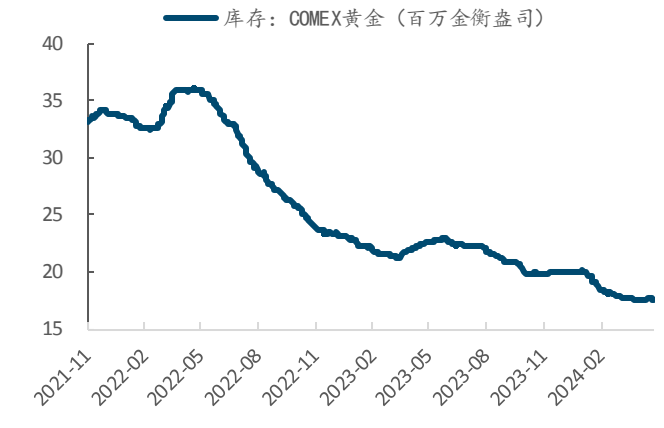


COMEX 黄金库存去库 0.1 百万金衡盎司至 17.62 百万金衡盎司；金银比下降至 83.36；黄金 ETF 持仓减少 0.43 吨至 1212.95 吨。

图表24: 金价&实际利率



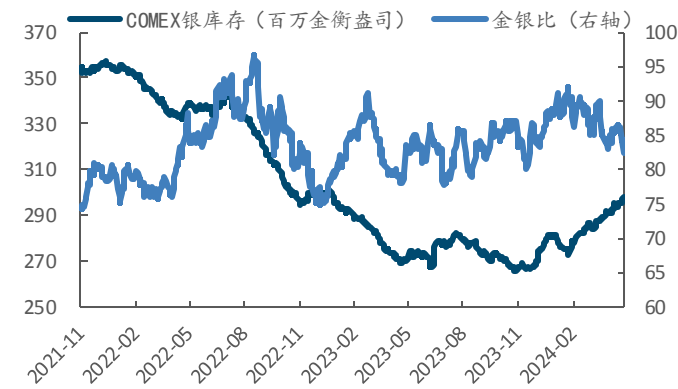
图表25: 黄金库存



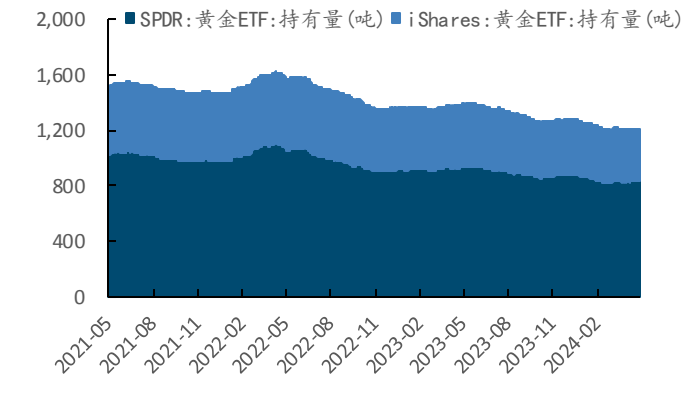
来源: iFinD, 国金证券研究所

来源: iFinD, 国金证券研究所

图表26: 金银比



图表27: 黄金ETF持仓



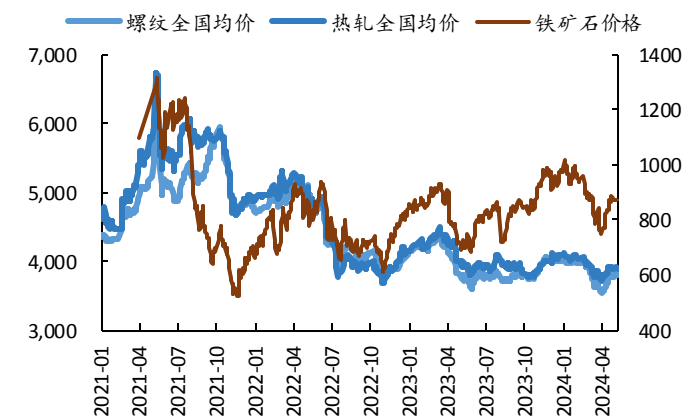
来源: iFinD, 国金证券研究所

来源: iFinD, 国金证券研究所

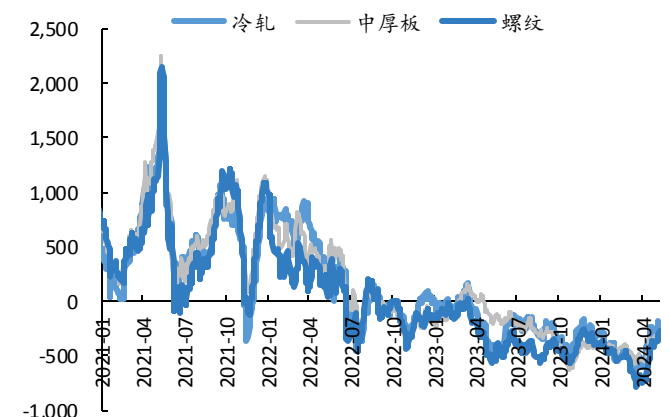
## 2.7 钢铁

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。

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



### 三、公司重要公告

**金诚信：**金诚信矿业管理股份有限公司近日取得了经签字盖章的老挝开元钾盐矿委托采矿运营管理承包合同。项目名称：老挝开元年 50 万吨氯化钾项目。工程地点：老挝甘蒙省他曲县合同期限：本期采矿生产合同期一年，自 2024 年 1 月 1 日至 2024 年 12 月 31 日

**闽发铝业：**福建省闽发铝业股份有限公司同意公司收购黄秋水、李幼萍和陈荣华持有的福建省闽发智铝科技有限公司合计 25% 的股权，收购价格不高于经审计每股净资产账面价值。本次交易完成后，公司对智铝科技的持股比例将由 75% 上升到 100%，智铝科技将由公司控股子公司变为全资子公司。

**海亮股份：**浙江海亮股份有限公司于 2024 年 5 月 6 日召开第八届董事会第十二次会议，会议审议通过了《关于投资建设海亮（摩洛哥）新材料科技工业园的议案》，同意公司在摩洛哥投资建设海亮（摩洛哥）新材料科技工业园，计划新建年产 5 万吨无锻轧铜及铜合金材生产线、年产 3.5 万吨铜管生产线、年产 4 万吨精密黄铜棒生产线、年产 1.5 亿只精密铜合金管件、年产 2.5 万吨锂电铜箔等新能源材料生产线。

**四川黄金：**公司发布公司名称变更暨完成工商变更登记的公告。公司名称由四川容大黄金股份有限公司变更为四川黄金股份有限公司，英文名称由 Sichuan Rongda Gold Co., Ltd. 变更为 Sichuan Gold Co., Ltd.

### 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**