



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

币价回暖，关注下周 ETH ETF 批复节点

投资逻辑

根据 CoinMarketCap 统计，至 2024 年 5 月 17 日，全球加密货币总市值达 2.36 万亿美元，较上周末略有上涨；其中比特币市值占比 54.24%、以太坊市值占比 15.37%。比特币价格为 6.71 万美元/枚，7 日涨跌幅为 10.30%；以太坊价格为 0.31 万美元/枚，7 日价格涨跌幅为 6.33%。至 2024 年 5 月 17 日，短期投资人持仓成本为 6.08 万美元/枚比特币，长期投资人持仓成本为 2.09 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 11.93 万亿美元，同比增长 80.4%。根据 CoinCarp 统计，2024 年 5 月 11 日至 5 月 17 日，Coinbase 总成交额为 132.41 亿美元，环比上周减少 2.6%。年初至 5 月 17 日，Coinbase 总成交额为 4,287.94 亿美元，同比增长 122.1%。根据 Coinglass 统计，至 2024 年 5 月 18 日，BTC 合约持仓量达 609.92 亿美元，较上周末有所上升。

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 5 月 17 日，美元指数为 104.50，较上周末下跌；10 年期美债收益率为 4.42%，较上周末下跌。稳定币方面，根据 CoinMarketCap 统计，至 2024 年 5 月 17 日，USDT+USDC+DAI 稳定币市值达 1,500 亿美元，较上周末有所上升。

至 2024 年 5 月 17 日，美国比特币现货 ETF 共计净流入 125.68 亿美元，较上周有所上升。5 月 11 日至 5 月 17 日，现货比特币 ETF 流入占比特币总成交额的 0.7%，较上周有所上升。

挖矿成本方面，根据 OKLink 统计，本年 5 月 11 日至 5 月 17 日，BTC 全网平均算力为 586.18EH/s，较上周环比减少 0.41%；BTC 挖矿难度平均值为 83.15，较上周有所下降。根据 Glassnode 统计，至 2024 年 5 月 17 日，矿工钱包余额为 180.54 万枚比特币，与上周末相比略微下降，当前矿工钱包持币余额接近 2021 年牛市水平。

本周，摩根大通、德意志银行和法巴银行等公司正在与欧洲央行合作推进用区块链技术进行证券交易结算。纳斯达克正将重心转向代币化国债。韩国加密货币交易所注册用户达到全国总人口的 10%，2023 年日均加密货币交易量增长 24%。以 PEPE 为首的 Meme 币突破历史新高。芝加哥商品交易所计划推出比特币现货交易。微软正在密切关注加密货币行业。美国比特币现货 ETF 周交易量恢复至 3 月 24 日之后的最高水平。MSTR 已被纳入 MSCI World Stock 指数，最新变化将于月底生效。

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。2024 年 4 月中止了之前 7 个月的连涨势头，比特币向下调整 15%，释放了部分风险，我们判断币价回暖需静待美联储降息预期提升或机构参与度持续提升，维持中长期看好。

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

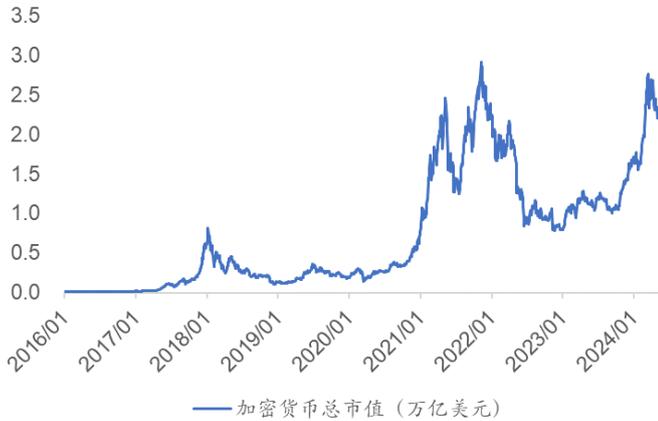
图表 1: 加密货币总市值较上周末上涨.....	3
图表 2: 本周比特币和以太坊价格均上升.....	3
图表 3: 目前比特币处于第四次周期中, 至 2024 年 3 月已录得第七个月连涨.....	3
图表 4: 当前币价在长短期投资人持仓成本之上.....	4
图表 5: 美元指数及 10 年美债收益率均下跌.....	4
图表 6: 全球加密货币成交额及成交活跃度均回暖.....	4
图表 7: 年初至今 Coinbase 成交额同比增长 122.1%.....	4
图表 8: BTC 合约持仓量较上周末上升.....	4
图表 9: 外部流动性未见明显释放.....	5
图表 10: 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上升.....	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有所上升.....	5
图表 13: BTC 全网平均算力及挖矿难度平均值下降.....	5
图表 14: 矿工钱包余额较上周末略微上升.....	5
图表 15: 近期加密货币大事提醒.....	7



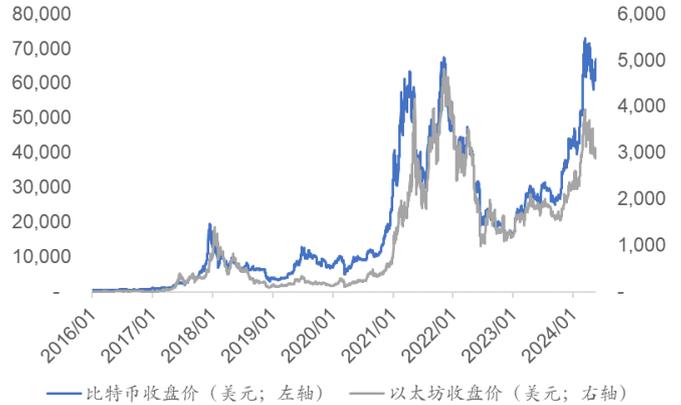
1. 加密货币行情回顾

根据 CoinMarketCap 统计，至 2024 年 5 月 17 日，全球加密货币总市值达 2.36 万亿美元，较上周末略有上涨；其中比特币市值占比 54.24%、以太坊市值占比 15.37%。比特币价格为 6.71 万美元/枚，7 日涨跌幅为 10.30%；以太坊价格为 0.31 万美元/枚，7 日价格涨跌幅为 6.33%。

图表 1：加密货币总市值较上周末上涨



图表 2：本周比特币和以太坊价格均上升



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，2024 年 4 月中止了之前 7 个月的连涨势头，比特币向下调整 15%，释放了部分风险。

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%	-15%											
	-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%	
	19%	21%	18%	17%	15%	13%	11%	10%	10%	8%	7%	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%	
	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%	6%	6%	6%	5%	5%	4%			
2015	-32%	17%	-4%	-3%	-3%	14%	8%	-19%	3%	33%	20%	14%	34%	3.80%	
	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%	5%	5%	5%	5%	3%			
2013	51%	64%	187%	45%	-8%	-26%	14%	23%	3%	46%	465%	-33%	5473%	9.40%	
	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 5 月 17 日，短期投资人持仓成本为 6.08 万美元/枚比特币，长期投资人持仓成本为 2.09 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 5 月 17 日，美元指数为 104.50，较上周末下跌；10 年期美债收益率为 4.42%，较上周末下跌。

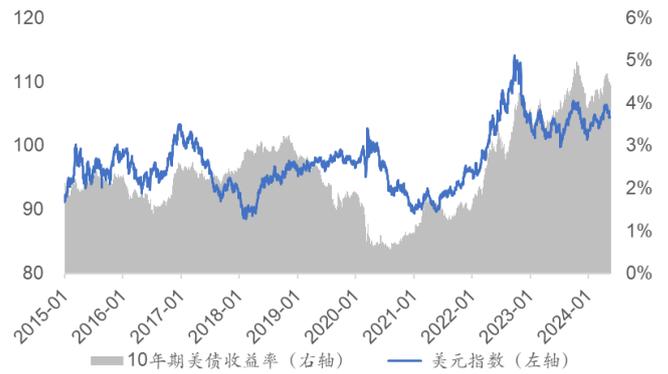


图表4: 当前币价在长短期投资人持仓成本之上



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。

图表5: 美元指数及 10 年美债收益率均下跌

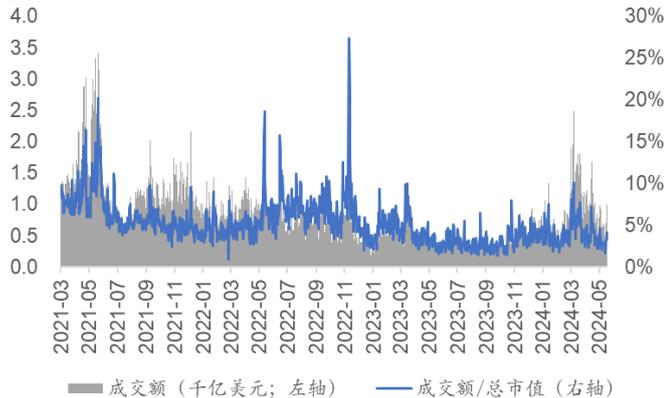


来源: wind, 国金证券研究所

交易层面, 根据 CoinMarketCap 统计, 年初至今, 加密货币总成交额为 11.93 万亿美元, 同比增长 80.4%。

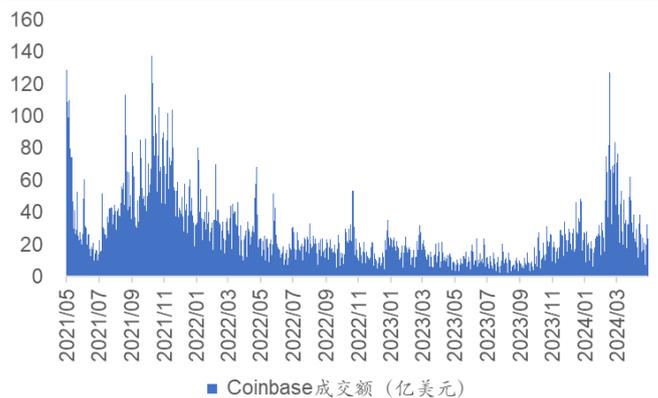
根据 CoinCarp 统计, 2024 年 5 月 11 日至 5 月 17 日, Coinbase 总成交额为 132.41 亿美元, 环比上周减少 2.6%。年初至 5 月 17 日, Coinbase 总成交额为 4,287.94 亿美元, 同比增长 122.1%。

图表6: 全球加密货币成交额及成交活跃度均回暖



来源: CoinMarketCap 官网, 国金证券研究所

图表7: 年初至今 Coinbase 成交额同比增长 122.1%



来源: CoinCarp 官网, 国金证券研究所

根据 Coinglass 统计, 至 2024 年 5 月 18 日, BTC 合约持仓量达 609.92 亿美元, 较上周末有所上升。

图表8: BTC 合约持仓量较上周末上升



来源: Coinglass 官网, 国金证券研究所

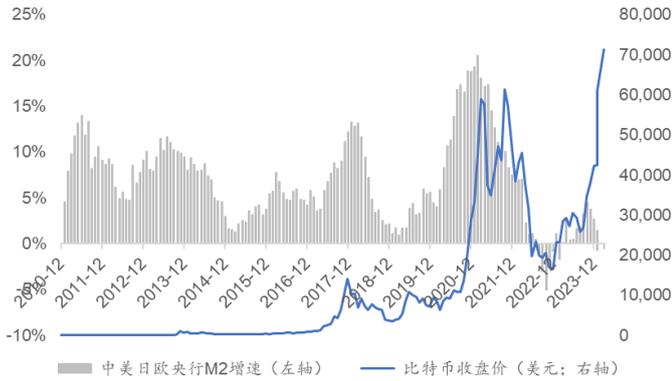
外部流动性方面, 2024 年 3 月, 中美日欧央行 M2 同比下降 0.5%, 增速环比下降 1.93pct, 外部流动性未见明显释放。

稳定币方面, 根据 CoinMarketCap 统计, 至 2024 年 5 月 17 日, USDT+USDC+DAI 稳



定币市值达 1,500 亿美元，较上周末有所上升。

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

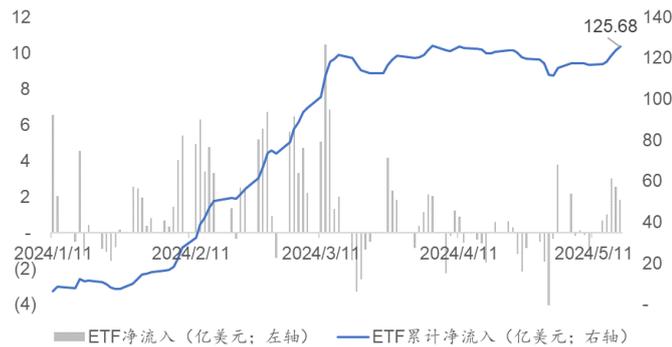


来源：wind, CoinMarketCap, 国金证券研究所
说明：中美日欧央行 M2 增速为美国 M2、欧元区 M2、中国 M2 及日本 M2 之和的增速。

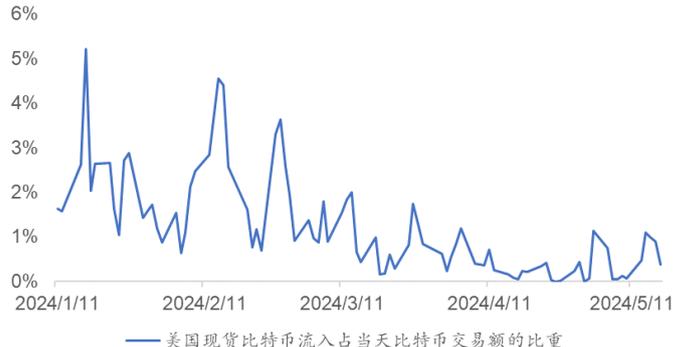
来源：CoinMarketCap 官网, 国金证券研究所
说明：稳定币市值=USDT 市值+USDC 市值+DAI 市值。

至 2024 年 5 月 17 日，美国比特币现货 ETF 共计净流入 125.68 亿美元，较上周有所上升。5 月 11 日至 5 月 17 日，现货比特币 ETF 流入占比特币总成交额 0.7%，较上周有所上升。

图表11：现货比特币 ETF 累计净流入较上周有所上升



图表12：现货比特币 ETF 流入占比特币总成交额比重较上周有所上升



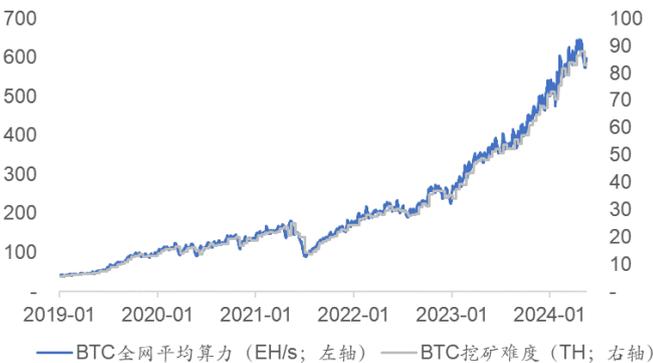
来源：BitMEX Research, 国金证券研究所

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

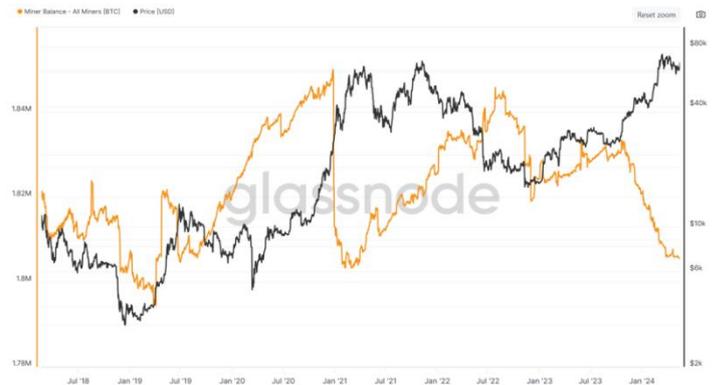
挖矿成本方面，根据 OKLink 统计，本年 5 月 11 日至 5 月 17 日，BTC 全网平均算力为 586.18EH/s，较上周环比减少 0.41%；BTC 挖矿难度平均值为 83.15，较上周有所下降。

根据 Glassnode 统计，至 2024 年 5 月 17 日，矿工钱包余额为 180.54 万枚比特币，与上周末相比略微下降，当前矿工钱包持币余额接近 2021 年牛市水平。

图表13：BTC 全网平均算力及挖矿难度平均值下降



图表14：矿工钱包余额较上周末略微上升



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

■ Meme 币热潮再起, PEPE 币创新高, 交易量激增 290.5%

5月14日, 据 CryptoPotato 报道, 以 PEPE 币为首的 Meme 正刷新全球最高纪录。这次集结是在股票交易员 Keith Gill, 被人们熟知为“Roaring Kitty”, 在三年的休息后返回他的社交媒体平台 X 之后。PEPE 币的价格过去 24 小时内增长了 22%, 据 CoinGecko 的数据。该币的交易量也激增了 290.5%, 达到 21.4 亿美元, 市值上升到 43.5 亿美元, 使其成为市值第 28 大的加密货币。根据 TradingView 的数据, PEPE 币最近的集结得到了自 4 月中旬以来一直存在的上升趋势线的反弹的支持。PEPE 币的表现与 Keith Gill 的回归相吻合, 他的“Roaring Kitty”账户在 X 上自 2021 年 6 月以来一直处于休眠状态。

■ MicroStrategy 被纳入 MSCI World Stock 指数, 持有 214,400 枚比特币

5月15日, 据 Foresight News 报道, MicroStrategy (MSTR) 已被纳入 MSCI World Stock 指数, 最新变化将于月底生效。截至 4 月 26 日, MicroStrategy 持有 214,400 枚比特币。

■ 摩根大通、德意志银行和法国巴黎银行联手欧洲央行推进代币化

5月15日, 据 Odaily 星球日报报道, 摩根大通、德意志银行和法国巴黎银行正在与欧洲央行合作推进代币化, 该项目正在测试使用区块链技术来结算证券交易。欧洲央行的代币化试验开始于去年 12 月, 目前仍处于早期阶段, 并将持续到今年 11 月。欧洲央行市场基础设施和支付总监 Ulrich Bindseil 在去年 12 月首次宣布代币化试验时表示: “我们试图展望未来, 并思考央行货币的形式如何才能保持其用途。”

■ 美国众议院拟于下周对(FIT21)市场结构法案进行投票

5月15日, 据 Odaily 星球日报报道, 美国众议院全体议员计划于下周对名为(FIT21)的市场结构法案进行投票, 该法案中包括一些新条款, 包括何时应将加密货币视为证券的规范。众议院已经拥有一批支持加密货币的代表, (FIT21)很可能会顺利通过众议院, 但它将在上议院面临障碍。《21 世纪金融创新和技术(FIT21)法案》, 旨在为数字资产提供明确的监管框架, 解决长期存在的市场监管和消费者保护问题。

■ Bitwise 首席信息官: 机构投资者的比特币配置只是“首付”

5月15日, 据 ChainCatcher 报道, 现货比特币 ETF 发行商 Bitwise 的首席信息官 Matt Hougan 表示, 最近披露的第一季度 13F 文件中机构投资者的比特币配置只是“首付”。他解释说, 多数专业投资者需要 6 到 12 个月的时间来评估加密货币, 遵循尽职调查、个人分配、孤立客户分配和全平台分配阶段的模式。

■ 纳斯达克转向代币化美国国债, 团队成员因进展缓慢离职

5月15日, 据 BlockBeats 报道, CoinDesk 援引知情人士的消息, 纳斯达克在放弃成为加密资产托管人计划后, 将重心转向了代币化美国国债。然而, 项目进展过于缓慢, 导致该公司数字资产团队的多名成员已经离职。去年 7 月, 纳斯达克因美国监管不确定性而停止申请成为加密资产托管人。据了解, 该公司随后悄然将重心转移到了代币化国债这一热门领域。然而, 纳斯达克在这一领域的拓展速度令团队成员不满, 部分成员已跳槽到其他在加密领域扩张更快的公司。目前尚不清楚具体有多少人离职以及裁员情况。

■ 芝商所 CME 计划推出比特币现货交易

5月16日, 根据 BlockBeats 消息, 据《金融时报》报道, 全球最大的期货交易所, 芝加哥商品交易所 (CME Group), 计划推出比特币现货交易, 旨在利用今年华尔街基金经理对加密货币行业需求激增。据三名直接了解谈判情况的人士透露, CME 已经与想要在受监管市场上买卖加密货币的交易商进行了讨论。该计划尚未最终确定, 如果实施, 将标志着华尔街主要机构进一步侵入数字资产行业。CME 拒绝置评。在 CME 引入现货比特币交易后, 该交易所已经提供比特币期货交易, 这将使投资者更容易进行所谓的基差交易。基差交易是专业比特币交易者的一种常见策略, 也是美国国债市场的主要交易方式, 涉及借钱卖期货而买入标的资产, 并从两者之间的微小差距中获取收益。美国国债基差交易的大部分发生在 CME 交易场所。

■ 韩国数字资产交易所用户数量激增, 交易量增长 24%

5月16日, 据 Bloomberg 报道, 韩国零售投资者在全球加密货币繁荣之前就大量涌



入本地数字资产交易所。根据韩国金融情报单位 (KOFIU) 发布的半年度加密资产业务报告, 到 2023 年底, 该国注册交易所的活跃用户增加了 390,000 人, 达到 645 万人。这些用户占全国总人口的 10% 以上, 其中 99% 为“个人”投资者, 近 60% 的人年龄在 30 至 40 岁之间。该国的日均加密货币交易量增长了 24%, 达到 3.6 万亿韩元 (26 亿美元), 而注册交易所持有的加密货币总价值增长了 53%, 达到 43.6 万亿韩元。报告强调了韩国在全球加密市场中的重要增长地位。即使在 TerraUSD 崩溃的余波中, 韩国本土的交易量、市值、交易所的营业收入和韩元存款都有所增长。从 2024 年 7 月开始, 韩国将推出虚拟资产用户保护法, 对交易所提出严格的新要求, 并对行业内的不当行为施加更严厉的惩罚。

■ 微软正密切关注加密行业, 高管称目前只触及到 Crypto 和 AI“皮毛”

5 月 16 日, 据 Odaily 星球日报报道, 总部位于西雅图的科技巨头微软正密切关注加密行业, 包括区块链技术和人工智能有一天可能相互支持的方式。微软数字化转型、区块链和云供应链总监 Yorke Rhodes 表示, 随着加密和人工智能技术的进步, 可以创建将两者的力量结合在一起的代理, 而目前只触及到加密货币和 AI 的皮毛。

■ 美国比特币现货 ETF 周交易量创新高, 近 1000 家公司参与购买

5 月 17 日, 据 Odaily 星球日报报道, 美国比特币现货 ETF 的周交易量已达到 56.5 亿美元, 这是自 3 月 24 日以来的最高水平。比特币投资产品的交易量激增, 近 1000 家美国公司已购买了比特币现货 ETF。

图表 15: 近期加密货币大事提醒

时间	事件
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 期权的决定期

来源: 币安 Binance, Cointelegraph 官网, 国金证券研究所

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。2024 年 4 月中止了之前 7 个月的连涨势头, 比特币向下调整 15%, 释放了部分风险, 我们判断币价回暖需静待美联储降息预期提升或机构参与度持续提升, 维持中长期看好。

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。

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



【公众号】
国金证券研究