



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：氧化铝供应短缺叠加地产支持政策提振铝价

行情综述&投资建议

本周（5.20-5.24）内 A 股下跌，沪深 300 指数收跌 2.08%，有色金属跑输大盘，收跌 3.70%。个股层面，电工合金、万顺新材、有研粉材涨幅领先；盛屯矿业、丰华股份、鹏欣资源跌幅靠前。

工业金属：

铜：本周 LME 铜价格-3.56%至 10334 美元/吨，沪铜价格-0.24%至 8.41 万元/吨。全球铜库存累库 2.17 万吨至 64.47 万吨，其中 LME 累库 0.9 万吨至 11.27 万吨，国内社会库存累库 0.47 万吨至 41.51 万吨，COMEX 去库 0.11 万吨至 1.71 万吨，保税区库存累库 0.91 万吨至 9.98 万吨。宏观方面，本周前期受国内地产支持政策影响，铜价大幅上涨。随着美联储公布 5 月 FOMC 会议纪要，纪要显示美联储官员认为需要花更多时间才会有信心降息，会议纪要“鹰派”暗示导致铜价冲高回落。供应方面，本周铜精矿零单 TC 小幅回升至-0.65 美元/吨，但仍处于历史低位，铜矿供应扰动下铜精矿仍紧缺。1Q2024 由于矿石品位、矿物加工和回收率的提高，南方铜业秘鲁产量增长 19%，墨西哥矿山产量增加 0.5%，南方铜业上调其 24 年铜产量预测值 94.88 万吨，较 23 年增长 4.1%。需求端，据产业在线最新发布的三大白电排产报告显示，2024 年 6 月空调、冰箱、洗衣机排产总量 3557 万台，较去年同期生产实绩增长 13.2%，其中空调排产 2053 万台，同比增长 16.8%，冰箱排产 830 万台，同比增长 9%，洗衣机排产 674 万台，同比增长 8.1%。在矿端维持紧缩、再生铜隐性库存持续去化以及美国经济软着陆的背景下，国内地产端政策持续发力有望维持中美经济共振向上状态，铜价长期中枢有望上移。节奏方面来看，二季度消费旺季下，需求因素对定价作用较小，而随着国内三季度消费淡季的来临，需求定价占比将有所上升，国内社库的顺利去化需要考虑下游对价格的承接力度，价格的小幅调整或更有利于国内社库逐步去化，此后价格有望迎来新一轮上涨。建议关注铜矿产量持续增长的紫金矿业等标的。

铝：本周 LME 铝价格+1.41%至 2658.00 美元/吨，沪铝价格-0.67%至 2.09 万元/吨。全球铝库存累库 2.9 万吨至 233.18 万吨，其中 LME 累库 3.14 万吨至 112.47 万吨，国内铝社会库存累库 2 万吨至 76.7 万吨，铝棒库存去库 2.24 万吨至 44.01 万吨。受电力及天然气供应短缺影响，力拓集团在澳大利亚的 Yarwun 冶炼厂和昆士兰氧化铝有限公司两家企业的氧化铝发货状态处于不可抗力状态，影响氧化铝向第三方的销售情况，海外氧化铝供应短缺风险催生电解铝生产担忧，推动铝价上涨。供应方面，云南地区电解铝持续复产，截至 5 月 23 日，云南神火已恢复至减产前运行产能，云南地区仍有 36 万吨电解铝产能待复产。权益市场对于电解铝在地产端消费拖累程度是目前的核心预期差，地产支持政策有望逐步打消市场对于电解铝在地产端消费的悲观预期，相关公司估值有望迎来修复。在国内产能红线的背景下，25 年国内电解铝有望迎来产量达峰，产量增速显著下滑，而需求端增速基于新能源车、特高压以及光伏等产业带动，预计依然维持稳健增长，电解铝环节供给缺口将在 25 年逐步放大，在国内电解铝行业纳入碳排放权交易市场后，供需缺口和成本端抬升有望共同推动铝价迎来趋势性上涨。在国内铝土矿资源缺乏、氧化铝价格高企的背景下，建议关注具备丰富上游铝土矿资源的中国铝业、中国宏桥、天山铝业等标的。

贵金属：本周 COMEX 黄金价格-3.50%至 2335.20 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 上涨 4BP 至 2.14%。COMEX 黄金库存累库 0.1 百万金衡盎司至 17.56 百万金衡盎司。美联储公布 5 月 FOMC 会议纪要，在 2024 年一季度通胀数据超预期增长后，美联储官员担忧通胀下降进展不足，暗示保持高利率的观望状态应更久，多名官员认为一旦通胀风险重燃就应进一步加息。“鹰派”会议纪要的公布打击市场对于美联储降息预期，黄金价格大幅下挫。当前市场定价美联储首次降息时间为 11 月，Fed Watch 工具显示 11 月降息 25BP 概率为 46.2%，降息时间较此前有所推迟。我们预计 Q2 在美联储资产负债表结构调整、黄金股业绩兑现等因素影响下，将迎来黄金股主升浪。建议关注吨资源量市值较低的山东黄金等标的。

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.....	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-3.56%至 10334 美元/吨, 沪铜价格-0.24%至 8.41 万元/吨。全球铜库存累库 2.17 万吨至 64.47 万吨, 其中 LME 累库 0.9 万吨至 11.27 万吨, 国内社会库存累库 0.47 万吨至 41.51 万吨, COMEX 去库 0.11 万吨至 1.71 万吨, 保税区库存累库 0.91 万吨至 9.98 万吨。宏观方面, 本周前期受国内地产支持政策影响, 铜价大幅上涨。随着美联储公布 5 月 FOMC 会议纪要, 纪要显示美联储官员认为需要花更多时间才会有信心降息, 会议纪要“鹰派”暗示导致铜价冲高回落。供应方面, 本周铜精矿零单 TC 小幅回升至-0.65 美元/吨, 但仍处于历史低位, 铜矿供应扰动下铜精矿仍紧缺。1Q2024 由于矿石品位、矿物加工和回收率的提高, 南方铜业秘鲁产量增长 19%, 墨西哥矿山产量增加 0.5%, 南方铜业上调其 24 年铜产量预测值 94.88 万吨, 较 23 年增长 4.1%。需求端, 据产业在线最新发布的三大白电排产报告显示, 2024 年 6 月空调、冰箱、洗衣机排产总量 3557 万台, 较去年同期生产实绩增长 13.2%, 其中空调排产 2053 万台, 同比增长 16.8%, 冰箱排产 830 万台, 同比增长 9%, 洗衣机排产 674 万台, 同比增长 8.1%。在矿端维持紧缩、再生铜隐性库存持续去化以及美国经济软着陆的背景下, 国内地产端政策持续发力有望维持中美经济共振向上状态, 铜价长期中枢有望上移。节奏方面来看, 二季度消费旺季下, 需求因素对定价作用较小, 而随着国内三季度消费淡季的来临, 需求定价占比将有所上升, 国内社库的顺利去化需要考虑下游对价格的承接力度, 价格的小幅调整或更有利于国内社库逐步去化, 此后价格有望迎来新一轮上涨。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+1.41%至 2658.00 美元/吨, 沪铝价格-0.67%至 2.09 万元/吨。全球铝库存累库 2.9 万吨至 233.18 万吨, 其中 LME 累库 3.14 万吨至 112.47 万吨, 国内铝社会库存累库 2 万吨至 76.7 万吨, 铝棒库存去库 2.24 万吨至 44.01 万吨。受电力及天然气供应短缺影响, 力拓集团在澳大利亚的 Yarwun 冶炼厂和昆士兰氧化铝有限公司两家企业的氧化铝发货状态处于不可抗力状态, 影响氧化铝向第三方的销售情况, 海外氧化铝供应短缺风险催生电解铝生产担忧, 推动铝价上涨。供应方面, 云南地区电解铝持续复产, 截至 5 月 23 日, 云南神火已恢复至减产前运行产能, 云南地区仍有 36 万吨电解铝产能待复产。权益市场对于电解铝在地产端消费拖累程度是目前的核心预期差, 地产支持政策有望逐步打消市场对于电解铝在地产端消费的悲观预期, 相关公司估值有望迎来修复。在国内产能红线的背景下, 25 年国内电解铝有望迎来产量达峰, 产量增速显著下滑, 而需求端增速基于新能源车、特高压以及光伏等产业带动, 预计依然维持稳健增长, 电解铝环节供给缺口将在 25 年逐步放大, 在国内电解铝行业纳入碳排放权交易市场后, 供需缺口和成本端抬升有望共同推动铝价迎来趋势性上涨。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。

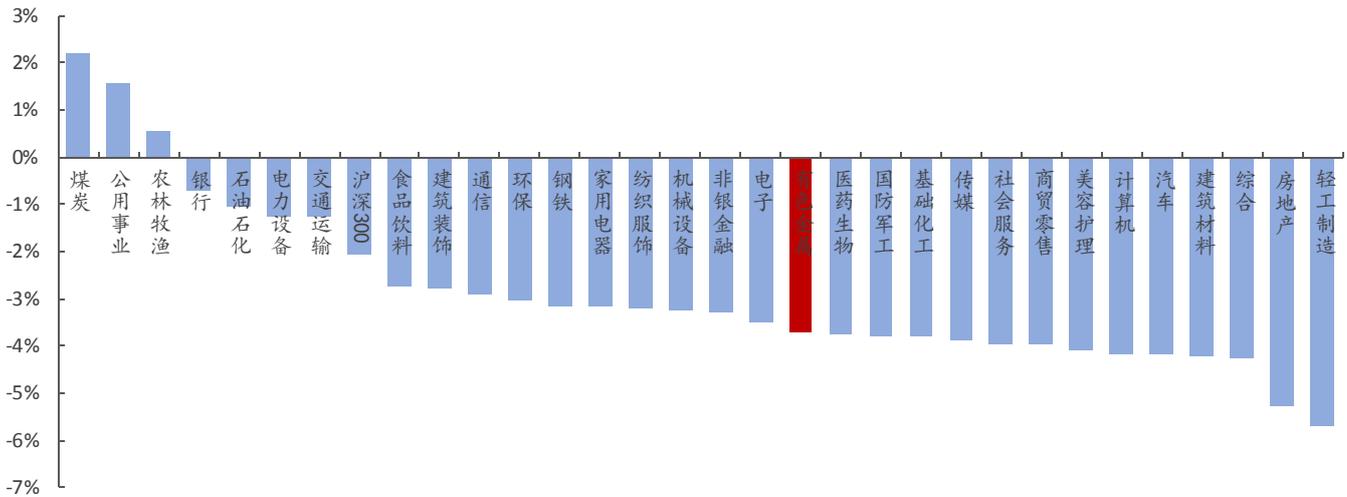
贵金属: 本周 COMEX 黄金价格-3.50%至 2335.20 美元/盎司, 美债 10 年期 TIPS 上涨 4BP 至 2.14%。COMEX 黄金库存累库 0.1 百万金衡盎司至 17.56 百万金衡盎司。美联储公布 5 月 FOMC 会议纪要, 在 2024 年一季度通胀数据超预期增长后, 美联储官员担忧通胀下降进展不足, 暗示保持高利率的观望状态应更久, 多名官员认为一旦通胀风险重燃就应进一步加息。“鹰派”会议纪要的公布打击市场对于美联储降息预期, 黄金价格大幅下挫。当前市场定价美联储首次降息时间为 11 月, Fed Watch 工具显示 11 月降息 25BP 概率为 46.2%, 降息时间较此前有所推迟。我们预计 Q2 在美联储资产负债表结构调整、黄金股业绩兑现等因素影响下, 将迎来黄金股主升浪。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(5.20-5.24)内 A 股下跌, 沪深 300 指数收跌 2.08%, 有色金属跑输大盘, 收跌 3.70%。个股层面, 电工合金、万顺新材、有研新材涨幅领先; 盛屯矿业、丰华股份、鹏欣资源跌幅靠前。

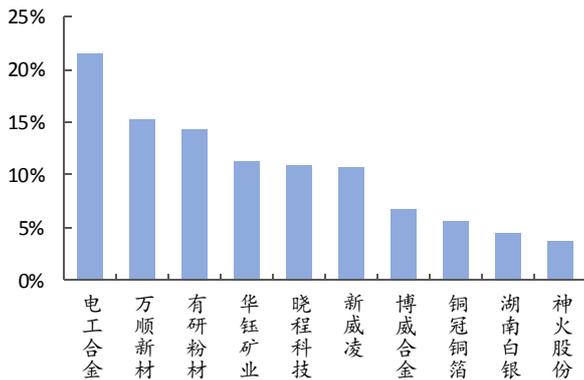


图表1: 各行业指数表现



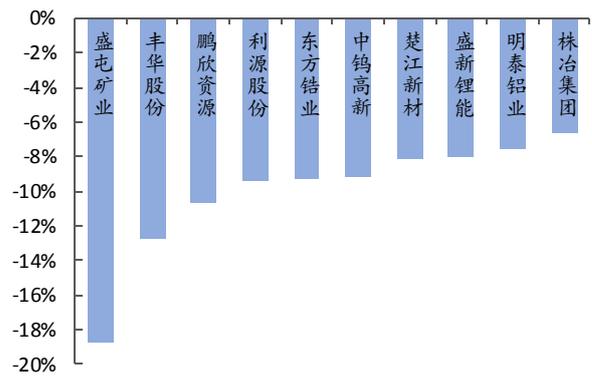
来源: iFind, 国金证券研究所

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

注: 剔除 ST/*ST 个股。

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	2024/5/24	涨跌幅			
				7天	30天	90天	360天
铜	LME	美元/吨	10,334	-3.56%	5.56%	20.74%	27.34%
	SHFE	元/吨	84,050	-0.24%	5.88%	21.16%	29.71%
铝	LME	美元/吨	2,658	1.41%	2.86%	21.70%	19.30%
	SHFE	元/吨	20,855	-0.67%	2.99%	10.64%	16.12%
锌	LME	美元/吨	3,059	0.51%	9.45%	26.57%	33.56%
	SHFE	元/吨	24,725	3.54%	9.62%	21.23%	28.11%
铅	LME	美元/吨	2,305	0.11%	4.65%	9.79%	11.43%
	SHFE	元/吨	18,490	-1.10%	8.57%	16.40%	21.52%
锡	LME	美元/吨	33,200	-3.21%	5.06%	25.92%	29.43%
	SHFE	元/吨	273,100	-1.40%	6.29%	26.06%	30.73%

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	2024/5/24	库存变化			
				7天	30天	90天	360天
铜	LME	万吨	11.27	0.90	-0.76	-1.02	1.30
	COMEX	万吨	1.71	-0.11	-0.66	-0.88	-0.80
	SHFE	万吨	41.51	0.47	1.14	12.87	29.68
铝	LME	万吨	112.47	3.14	62.82	54.44	53.82
	国内社会库存	万吨	76.70	2.00	-6.40	6.10	14.60
锌	LME	万吨	25.72	-0.22	0.21	-1.14	18.29
	国内社会库存	万吨	21.29	-0.21	-0.80	5.06	10.66
铅	LME	万吨	19.88	-1.42	-6.65	2.50	16.29
	SHFE	万吨	5.52	-1.77	0.35	0.51	2.69
锡	LME	万吨	0.49	0.00	0.05	-0.10	0.30
	SHFE	万吨	1.78	0.04	0.33	0.74	0.89

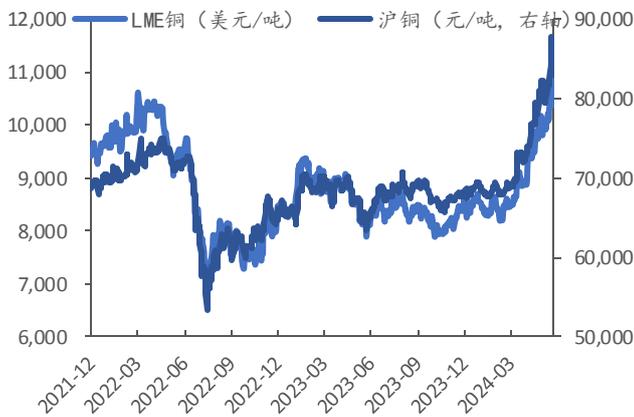
来源: iFinD, 国金证券研究所

二、各品种基本面

2.1 铜

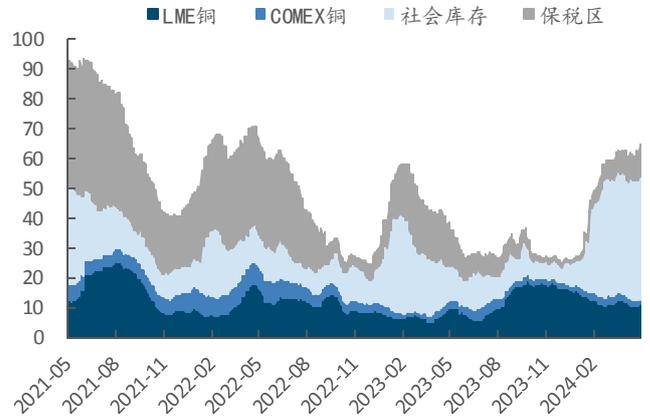
本周 LME 铜价格-3.56%至 10334 美元/吨, 沪铜价格-0.24%至 8.41 万元/吨。全球铜库存累库 2.17 万吨至 64.47 万吨。铜 TC 上涨 0.43 美元/吨至-0.65 美元/吨。LME 期货 0-3 贴水扩大 49.26 美元/吨至 119.41 美元/吨, LME 期货 3-15 贴水扩大 68.00 美元/吨至 102.00 美元/吨。

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

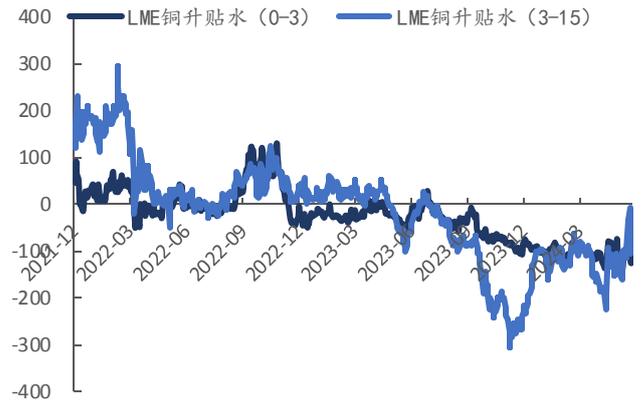


图表8: 铜 TC&硫酸价格



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表9: 铜期限结构 (美元/吨)

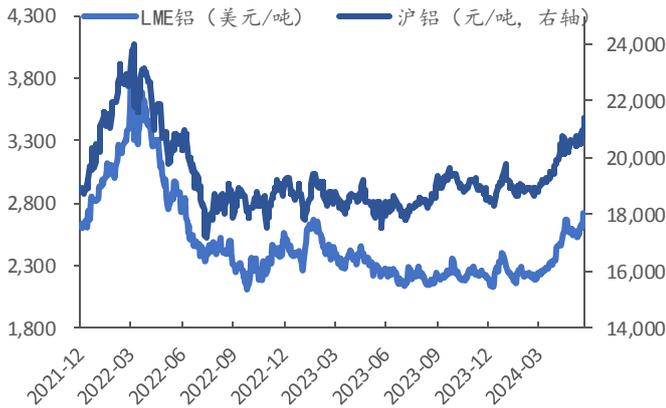


来源: iFinD, 国金证券研究所

2.2 铝

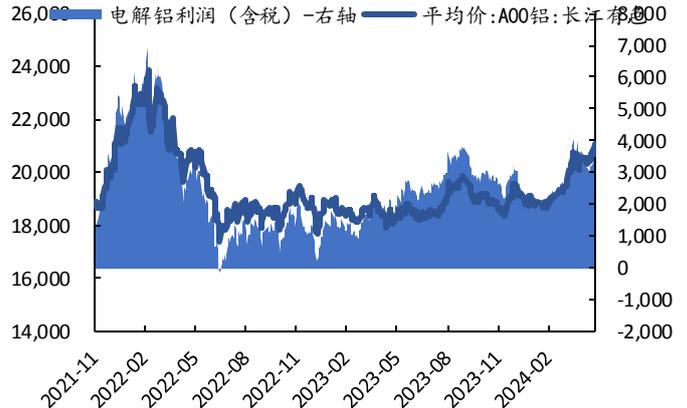
本周 LME 铝价格+1.41%至 2658.00 美元/吨, 沪铝价格-0.67%至 2.09 万元/吨。全球铝库存累库 2.9 万吨至 233.18 万吨。LME 期货 0-3 贴水缩小 6.35 美元/吨至 45.42 美元/吨, LME 期货 3-15 贴水缩小 11.57 美元/吨至 101.93 美元/吨。

图表10: 铝价走势



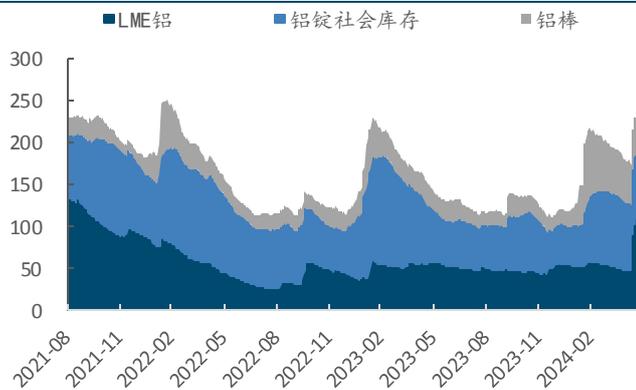
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表11: 吨铝利润 (元/吨)



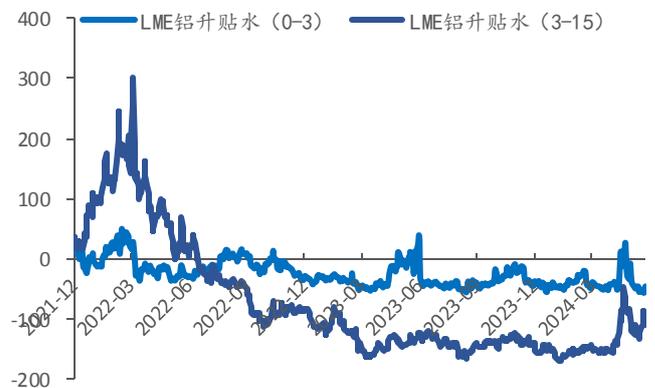
来源: iFinD, 国金证券研究所

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

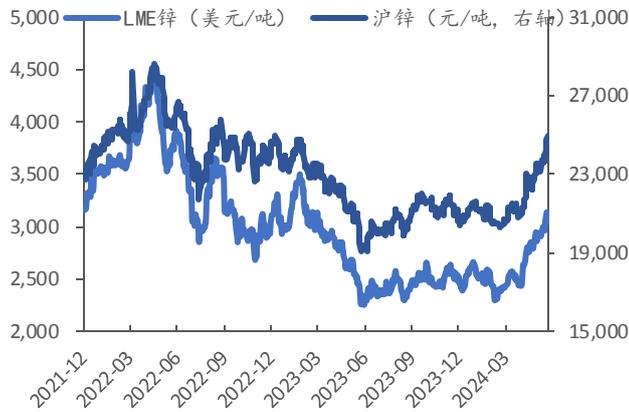
2.3 锌

本周 LME 锌+0.51%至 3058.50 美元/吨, 沪锌价格+3.54%至 2.47 万元/吨。LME+国内锌社

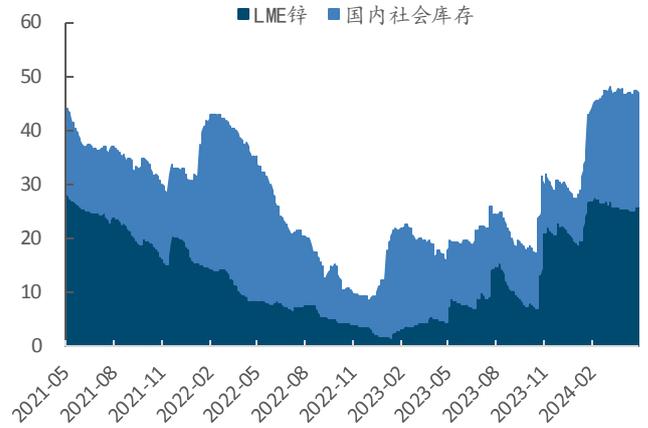


会库存去库 0.43 万吨至 47.01 万吨。锌精矿进口 TC 价格保持 20 美元/千吨不变，锌精矿国产 TC 降低 120 元/金属吨至 2790 元/金属吨。LME 期货 0-3 升水扩大 19.76 美元/吨至 57.35 美元/吨，LME 期货 3-15 贴水扩大 22.25 美元/吨至 19.50 美元/吨。

图表14: 锌价走势



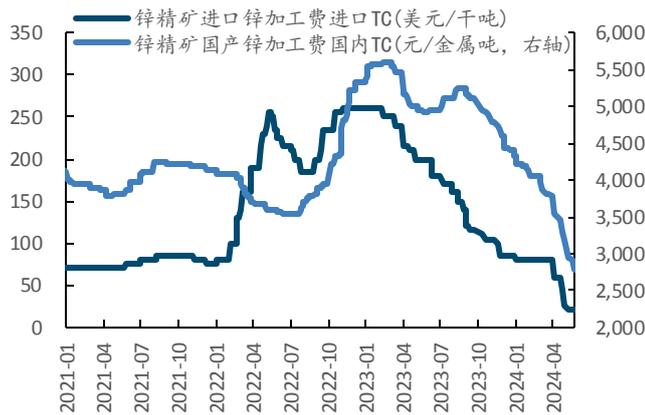
图表15: 锌库存变化 (万吨)



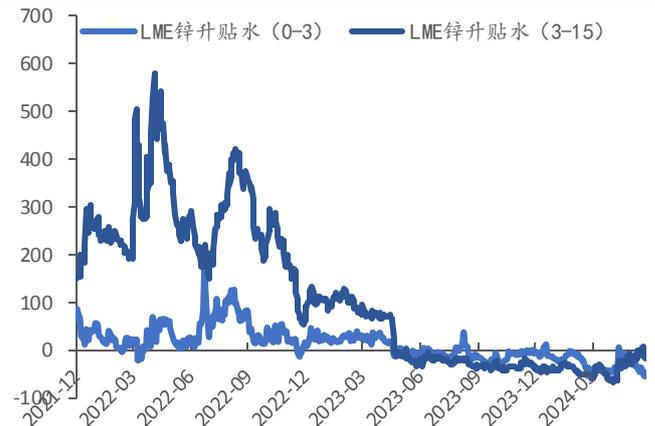
来源: iFinD, 国金证券研究所

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

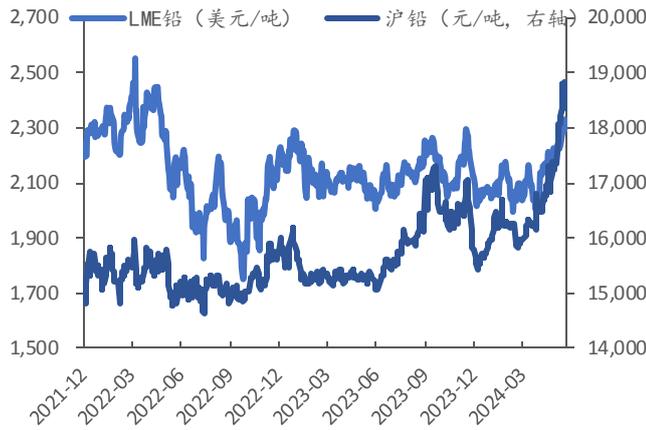
来源: iFinD, 国金证券研究所

2.4 铅

本周 LME 铅价格+0.11%至 2305.00 美元/吨，沪铅价格-1.1%至 1.85 万元/吨。LME+沪铅库存去库 3.18 万吨至 25.4 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 贴水缩小 2.07 美元/吨至 46.84 美元/吨，LME 铅期货 3-15 贴水缩小 16.12 美元/吨至 51.50 美元/吨。

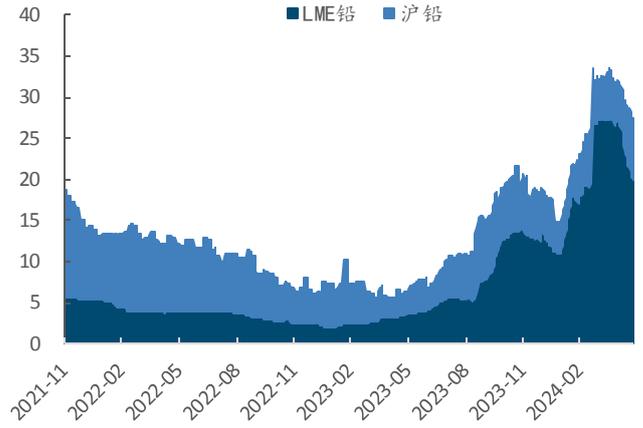


图表18: 铅价格走势



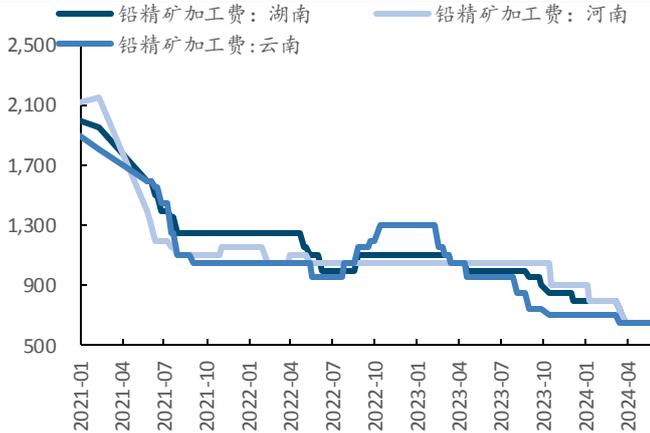
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表19: 铅库存变化 (万吨)



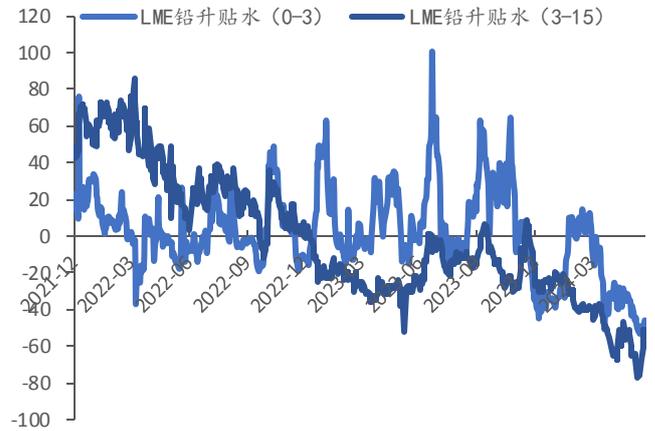
来源: iFinD, 国金证券研究所

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)

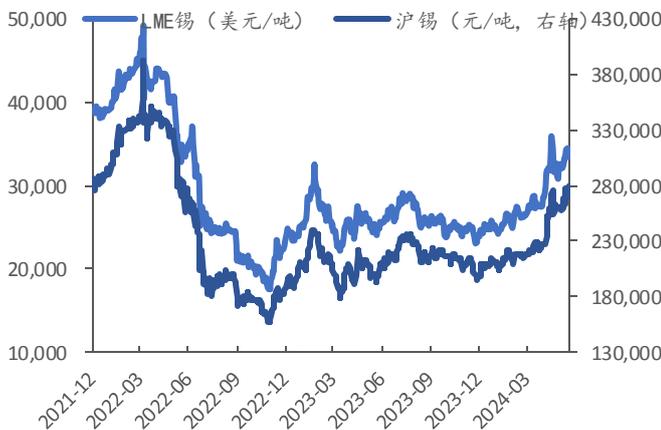


来源: iFinD, 国金证券研究所

2.5 锡

本周 LME 锡价格-3.12%至 33200 美元/吨, 沪锡价格-1.4%至 27.31 万元/吨。LME+沪锡库存累库 0.05 万吨至 2.28 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-3.50%至 2335.20 美元/盎司, 美债 10 年期 TIPS 上涨 4BP 至 2.14%。

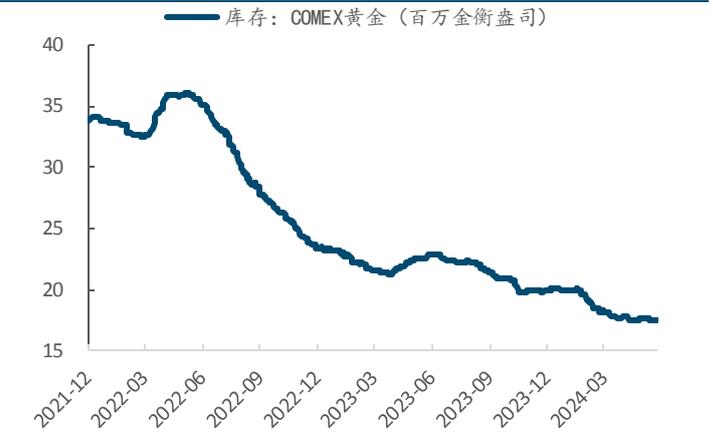


COMEX 黄金库存累库 0.1 百万金衡盎司至 17.56 百万金衡盎司；金银比上升至 77.19；黄金 ETF 持仓减少 6.86 吨至 1213.67 吨。

图表24: 金价&实际利率



图表25: 黄金库存



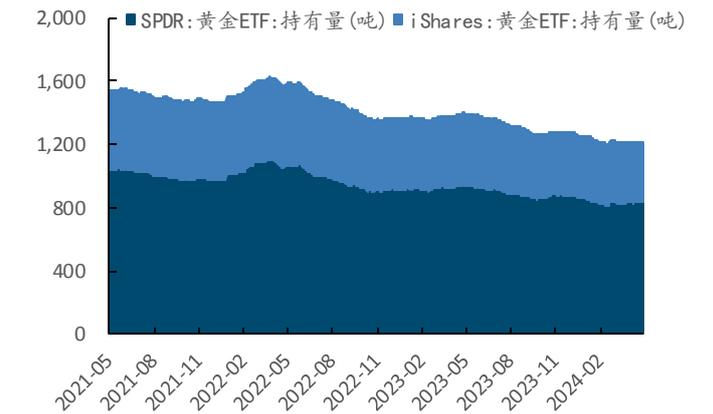
来源: iFinD, 国金证券研究所

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

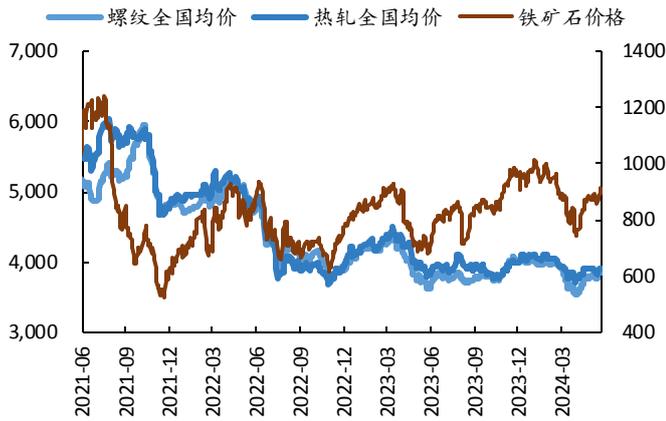
来源: iFinD, 国金证券研究所

2.7 钢铁

本周螺纹钢价格+0.84%至 3854 元/吨, 热轧价格+0.77%至 3906 元/吨。冷轧/中厚板/螺纹钢成本滞后一个月毛利分别为-624/-436/-408 元/吨。钢铁社会库存下降 43.9 万吨至 1289.6 万吨, 钢厂库存下降 10.3 万吨至 469.3 万吨, 铁矿石港口库存增加 49.5 万吨至 14855 万吨。

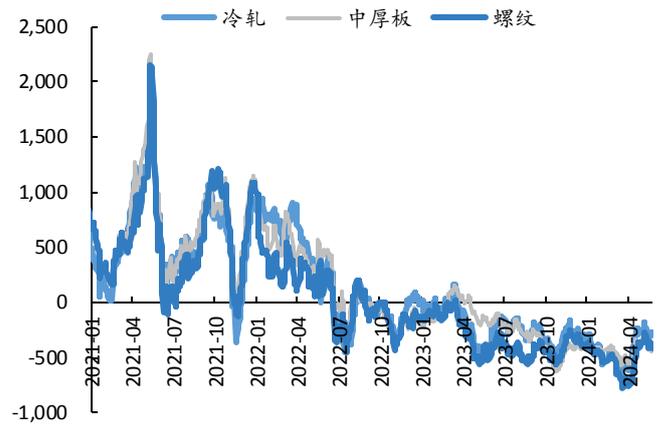


图表28: 钢价及铁矿石走势 (元/吨)



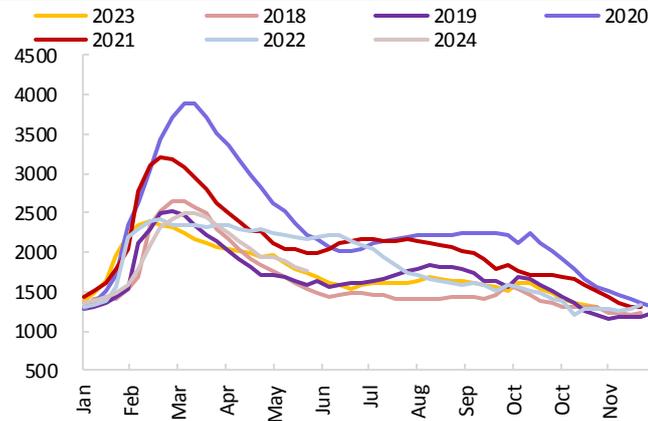
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表29: 吨钢成本滞后一月毛利 (元/吨)



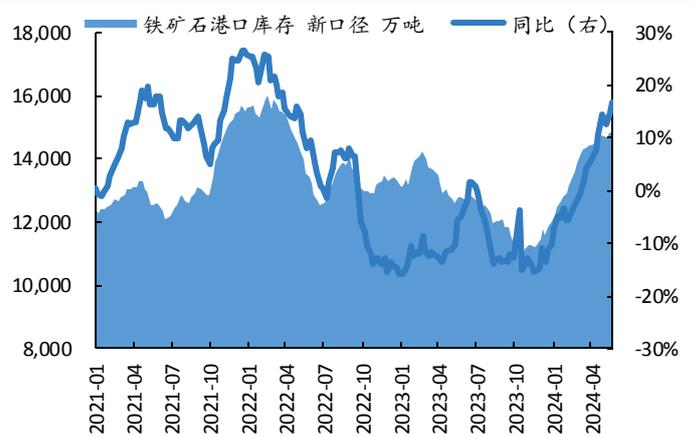
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表30: 钢铁总库存 (万吨)



来源: Mysteel, 国金证券研究所

图表31: 铁矿石港口库存



来源: Mysteel, 国金证券研究所

三、公司重要公告

紫金矿业: 公司全资子公司紫金矿业股权投资管理(厦门)有限公司、紫金矿业投资(上海)有限公司及嘉兴上汽创永股权投资合伙企业(有限合伙)、上海尚颀投资管理合伙企业(有限合伙)等主体于2024年3月21日签署《紫金矿业上汽紫汽(厦门)创业投资基金合伙企业(有限合伙)有限合伙协议》, 设立紫金矿业上汽紫汽(厦门)创业投资基金合伙企业(有限合伙), 2024年5月22日, 基金已在中国证券投资基金业协会完成备案手续, 并取得了《私募投资基金备案证明》。

众源新材: 公司于2024年4月9日召开了第五届董事会第五次会议审议通过了《关于全资子公司投资设立控股子公司的议案》, 根据公司的经营发展需要, 公司拟以全资子公司安徽众源新材投资有限公司与南陵惠尔投资基金有限公司、南陵县工业投资有限公司、芜湖宝澜股权投资合伙企业(有限合伙)共同投资设立安徽众源科技有限公司。近日, 众源投资已与南陵惠尔、南陵工投、芜湖宝澜签订《投资合作协议书》, 完成了众源科技的相关注册登记手续, 并取得营业执照。

华峰铝业: 公司全资子公司上海华峰新能源科技有限公司于近日完成了住所、经营范围的工商变更登记手续, 并取得上海市金山区市场监督管理局核发的营业执照。子公司住所地址变更为上海市金山区月工路1111号15幢, 经营范围变更为一般项目: 技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广; 通用零部件制造; 模具制造; 金属材料销售; 高性能有色金属及合金材料销售; 有色金属合金销售; 汽车零配件批发; 汽车零配件零售; 机械设备销售; 包装材料及制品销售; 锻件及粉末冶金制品销售; 模具销售; 企业管理咨询; 信息咨询服务(不含许可类信息咨询服务); 货物进出口; 技术进出口。(除依法须经批准的项目外, 凭营业执照依法自主开展经营活动)。



利源股份：公司基于对公司未来发展的信心及对公司价值的认可，为有效维护广大股东利益，增强投资者信心，稳定及提升公司价值，公司拟通过集中竞价交易方式回购公司已发行的人民币普通股（A股）股票，用于股权激励或员工持股计划。本次回购的资金总额为不低于人民币500万元（含）且不超过人民币1,000万元（含），回购价格不超过人民币1.78元/股（含本数）。2024年5月23日，公司首次通过股份回购专用证券账户以集中竞价方式回购公司股份1,935,500股，本次已回购股份数量占公司目前总股本的比例为0.05%，最高成交价为1.04元/股，最低成交价为1.03元/股，成交总金额为1,995,565.00元（不含交易费用）。

江西铜业：公司于2024年2月19日召开第九届董事会第二十八次会议审议通过了《江西铜业股份有限公司关于以集中竞价交易方式回购股份的议案》，同意公司以集中竞价交易方式回购公司股份，回购股份的资金总额为不低于人民币1.5亿元，不超过人民币3亿元。2024年3月26日，公司通过集中竞价交易方式首次回购公司股份356,600股，已回购股份占公司当前A股总股本的比例为0.017%（占A+H股总股本比例为0.01%），购买的最高成交价为22.40元/股，最低成交价为22.19元/股，已支付的总金额为7,960,648元（不含印花税、交易佣金等交易费用）。2024年5月17日，公司完成回购，通过集中竞价交易方式累计回购A股股份数量为10,441,768股，占公司A股总股本的比例为0.50%（占A+H股总股本比例为0.30%），购买的最高成交价为26.00元/股，最低成交价为21.85元/股，已支付的总金额为258,515,360.08元（不含印花税、交易佣金等交易费用）。

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。

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】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究