



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

大宗&贵金属周报：PCE 环比低于预期，金价维持区间震荡

行情综述&投资建议

本周（5.27-5.31）内 A 股下跌，沪深 300 指数收跌 0.60%，有色金属跑赢大盘，收涨 0.33%。个股层面，华钰矿业、斯瑞新材、利源股份涨幅领先；晓程科技、万顺新材、北方铜业跌幅靠前。

工业金属：

铜：本周 LME 铜价格-2.56%至 10069 美元/吨，沪铜价格-1.84%至 8.25 万元/吨。全球铜库存累库 2.36 万吨至 66.82 万吨，其中 LME 累库 0.38 万吨至 11.65 万吨，国内社会库存累库 2.84 万吨至 44.35 万吨，COMEX 去库 0.2 万吨至 1.51 万吨，保税区库存去库 0.66 万吨至 9.32 万吨。供应方面，本周铜精矿零单 TC 小幅下探至-0.71 美元/吨，仍处于历史低位，铜精矿港口库存 4 月中旬以后有所累库。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-0.11%至 2655.00 美元/吨，沪铝价格+3.26%至 2.15 万元/吨。全球铝库存去库 4.19 万吨至 229 万吨，其中 LME 去库 0.8 万吨至 111.67 万吨，国内铝社会库存累库 1.4 万吨至 78.1 万吨，铝棒库存去库 4.78 万吨至 39.23 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 31 日，云南神火已恢复至减产前运行产能，云南地区仍有 33 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+0.54%至 2347.70 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 上涨 2BP 至 2.16%。COMEX 黄金库存累库 0.11 百万金衡盎司至 17.67 百万金衡盎司。本周公布的美国一季度实际 GDP 年化修正值为环比+1.3%，符合市场预期，美国 4 月核心 PCE 物价指数同比+2.8%，符合市场预期，环比+0.2%，低于市场预期。周内美债 10Y 实际收益率持续回落，助推金价维持高位震荡。我们认为在今年不出现加息预期的情形下，金价深度回调的概率较小，在我们此前深度报告的 6 因素模型测算中，在金价拟合因素排除美联储资产负债表结构变化以及欧央行降息等因素，预计今年金价合理中枢位于 2300-2400 美元/盎司，而后续的欧央行降息以及美联储资产负债表结构变化或将导致金价冲破这一区间继续上涨。本轮金价上涨过程中黄金股相对金价存在明显滞胀，主因市场担心金价持续性和黄金股业绩兑现情况，我们认为今年黄金企业成本增幅较小，且金价深度回调概率较小，因此股价具备向金价修复的基础，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-2.56%至 10069 美元/吨, 沪铜价格-1.84%至 8.25 万元/吨。全球铜库存累库 2.36 万吨至 66.82 万吨, 其中 LME 累库 0.38 万吨至 11.65 万吨, 国内社会库存累库 2.84 万吨至 44.35 万吨, COMEX 去库 0.2 万吨至 1.51 万吨, 保税区库存去库 0.66 万吨至 9.32 万吨。供应方面, 本周铜精矿零单 TC 小幅下探至-0.71 美元/吨, 仍处于历史低位, 铜精矿港口库存 4 月中旬以后有所累库。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。

2) 铝: 本周 LME 铝价格-0.11%至 2655.00 美元/吨, 沪铝价格+3.26%至 2.15 万元/吨。全球铝库存去库 4.19 万吨至 229 万吨, 其中 LME 去库 0.8 万吨至 111.67 万吨, 国内铝社会库存累库 1.4 万吨至 78.1 万吨, 铝棒库存去库 4.78 万吨至 39.23 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 31 日, 云南神火已恢复至减产前运行产能, 云南地区仍有 33 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。

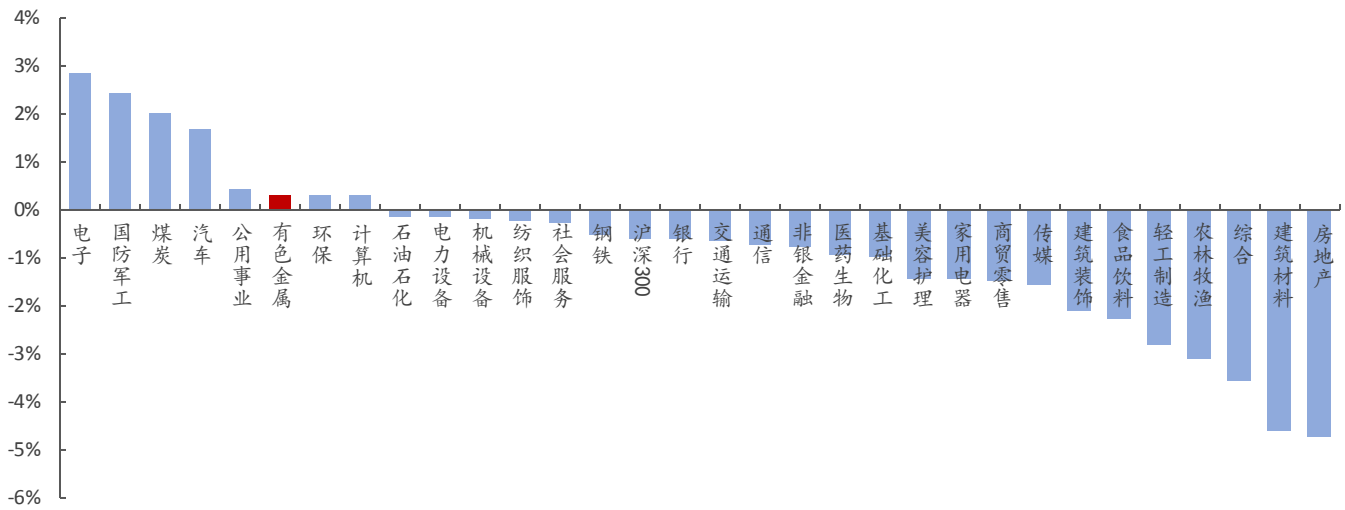
贵金属: 本周 COMEX 黄金价格+0.54%至 2347.70 美元/盎司, 美债 10 年期 TIPS 上涨 2BP 至 2.16%。COMEX 黄金库存累库 0.11 百万金衡盎司至 17.67 百万金衡盎司。本周公布的美国一季度实际 GDP 年化修正值为环比+1.3%, 符合市场预期, 美国 4 月核心 PCE 物价指数同比+2.8%, 符合市场预期, 环比+0.2%, 低于市场预期。周内美债 10Y 实际收益率持续回落, 助推金价维持高位震荡。我们认为在今年不出现加息预期的情形下, 金价深度回调的概率较小, 在我们此前深度报告的 6 因素模型测算中, 在金价拟合因素排除美联储资产负债表结构变化以及欧央行降息等因素, 预计今年金价合理中枢位于 2300-2400 美元/盎司, 而后续的欧央行降息以及美联储资产负债表结构变化或将导致金价冲破这一区间继续上涨。本轮金价上涨过程中黄金股相对金价存在明显滞胀, 主因市场担心金价持续性和黄金股业绩兑现情况, 我们认为今年黄金企业成本增幅较小, 且金价深度回调概率较小, 因此股价具备向金价修复的基础, 建议关注吨资源量市值较低的山东黄金等标的。

1.2 行业与个股走势

本周(5.27-5.31)内 A 股下跌, 沪深 300 指数收跌 0.60%, 有色金属跑赢大盘, 收涨 0.33%。个股层面, 华钰矿业、斯瑞新材、利源股份涨幅领先; 晓程科技、万顺新材、北方铜业跌幅靠前。

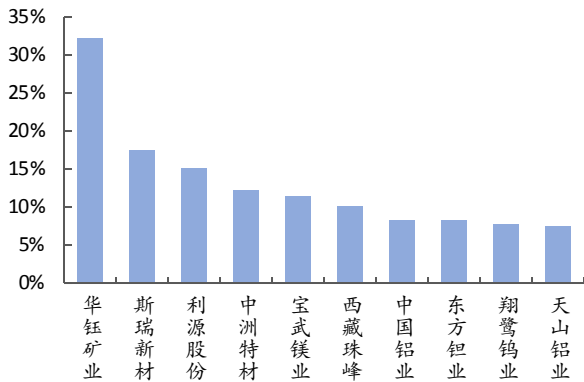


图表1: 各行业指数表现



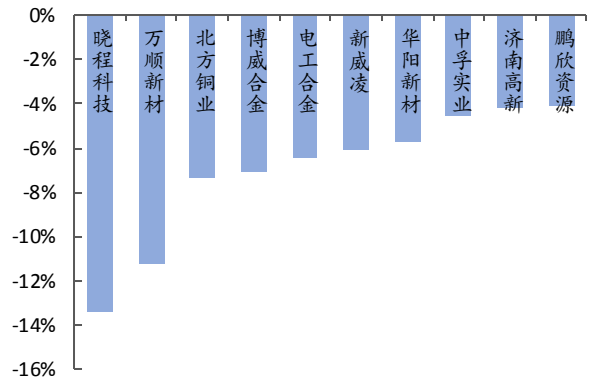
来源: iFinD, 国金证券研究所

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

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	2024/5/31	涨跌幅			
				7天	30天	90天	360天
铜	LME	美元/吨	10,069	-2.56%	1.74%	18.15%	20.95%
	SHFE	元/吨	82,500	-1.84%	0.39%	19.70%	24.15%
铝	LME	美元/吨	2,655	-0.11%	2.63%	18.74%	20.38%
	SHFE	元/吨	21,535	3.26%	4.67%	13.55%	18.98%
锌	LME	美元/吨	2,985	-2.40%	4.30%	22.71%	27.40%
	SHFE	元/吨	24,890	0.67%	5.85%	20.85%	28.30%
铅	LME	美元/吨	2,274	-1.37%	4.62%	11.56%	11.28%
	SHFE	元/吨	18,840	1.89%	8.59%	17.97%	24.93%
锡	LME	美元/吨	32,610	-1.78%	5.57%	23.45%	26.89%
	SHFE	元/吨	274,950	0.68%	5.75%	26.13%	32.29%

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	2024/5/31	库存变化			
				7天	30天	90天	360天
铜	LME	万吨	11.65	0.38	-0.09	-0.49	1.67
	COMEX	万吨	1.51	-0.20	-0.64	-1.11	-1.01
	SHFE	万吨	44.35	2.84	5.56	13.78	33.66
铝	LME	万吨	111.67	-0.80	62.74	52.76	52.72
	国内社会库存	万吨	78.10	1.40	-1.00	-0.80	19.80
锌	LME	万吨	25.70	-0.02	0.22	-1.89	16.98
	国内社会库存	万吨	20.94	-0.35	-0.22	3.53	10.40
铅	LME	万吨	18.54	-1.34	-8.48	0.61	14.83
	SHFE	万吨	5.98	0.46	1.15	0.69	2.57
锡	LME	万吨	0.50	0.01	0.02	-0.07	0.30
	SHFE	万吨	1.76	-0.02	0.19	0.70	0.86

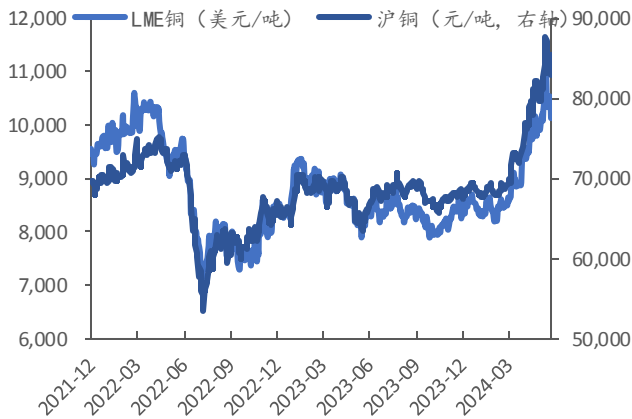
来源: iFinD, 国金证券研究所

二、各品种基本面

2.1 铜

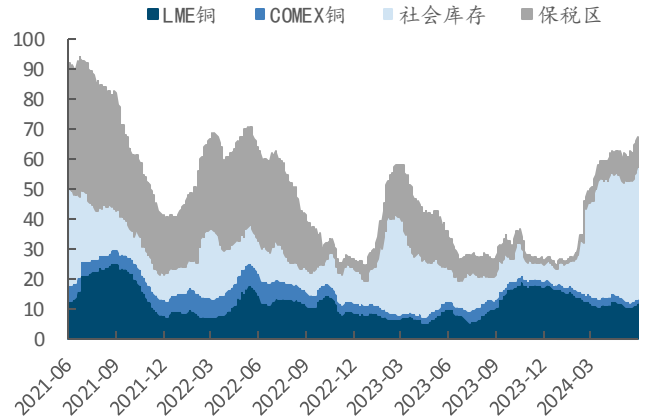
本周 LME 铜价格-2.56%至 10069 美元/吨, 沪铜价格-1.84%至 8.25 万元/吨。全球铜库存累库 2.36 万吨至 66.82 万吨。铜 TC 下降 0.06 美元/吨至-0.71 美元/吨。LME 期货 0-3 贴水扩大 7.21 美元/吨至 126.62 美元/吨, LME 期货 3-15 贴水扩大 57.99 美元/吨至 159.99 美元/吨。

图表6: 铜价走势



来源: iFinD, 国金证券研究所

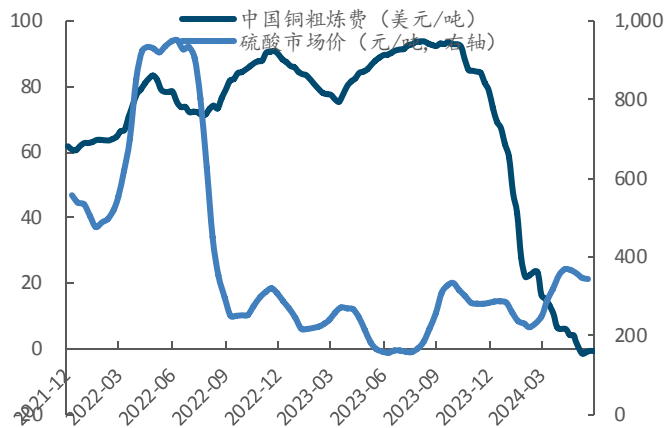
图表7: 铜库存变化 (万吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

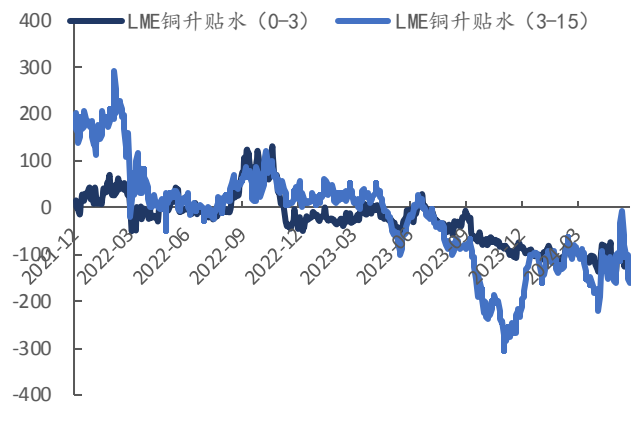


图表8: 铜 TC&硫酸价格



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表9: 铜期限结构 (美元/吨)

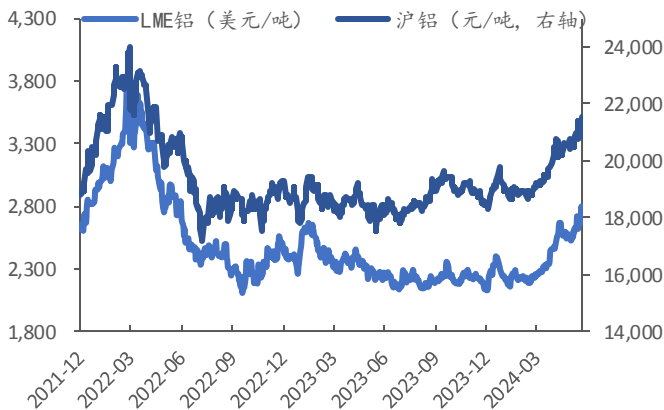


来源: iFinD, 国金证券研究所

2.2 铝

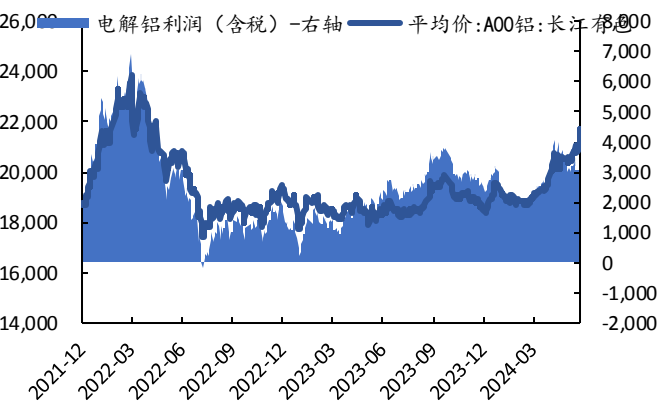
本周 LME 铝价格-0.11%至 2655.00 美元/吨, 沪铝价格+3.26%至 2.15 万元/吨。全球铝库存去库 4.19 万吨至 229 万吨。LME 期货 0-3 贴水缩小 0.06 美元/吨至 45.36 美元/吨, LME 期货 3-15 贴水缩小 9.18 美元/吨至 92.75 美元/吨。

图表10: 铝价走势



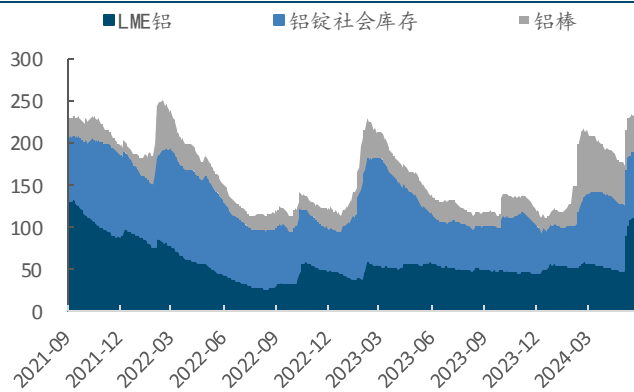
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表11: 吨铝利润 (元/吨)



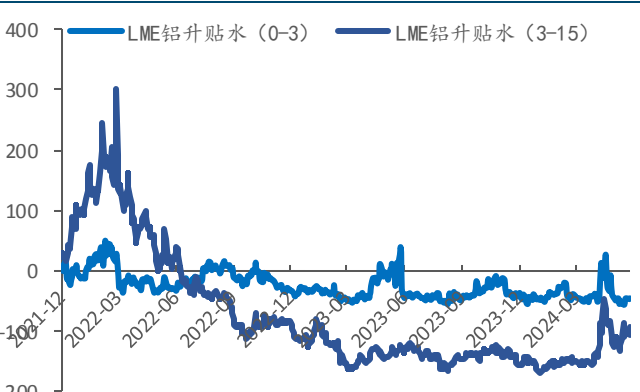
来源: iFinD, 国金证券研究所

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

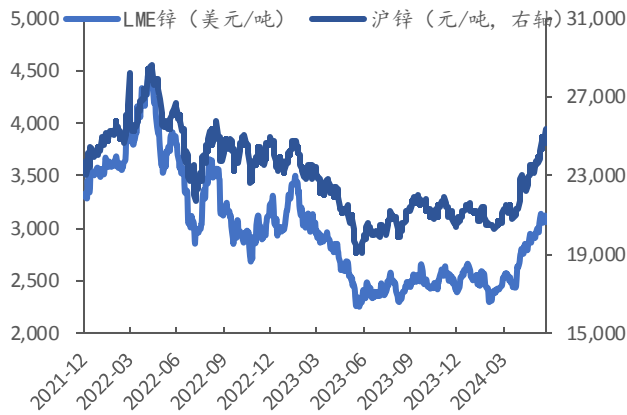
2.3 锌

本周 LME 锌-2.4%至 2985.00 美元/吨, 沪锌价格+0.67%至 2.49 万元/吨。LME+国内锌社会

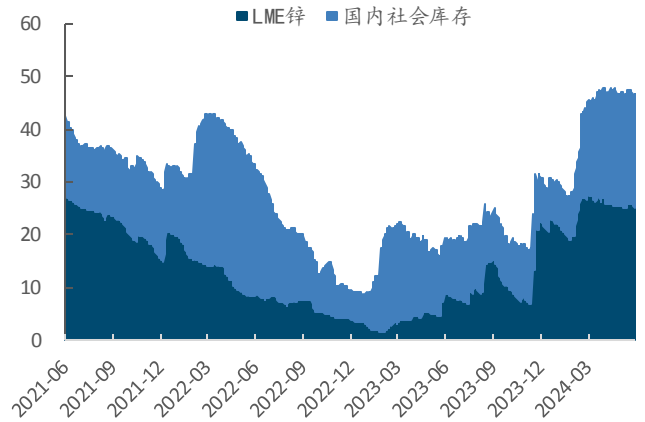


库存去库 0.37 万吨至 46.64 万吨。锌精矿进口 TC 价格保持 20 美元/千吨不变，锌精矿国产 TC 降低 140 元/金属吨至 2650 元/金属吨。LME 期货 0-3 升水缩小 2.38 美元/吨至 54.97 美元/吨，LME 期货 3-15 贴水扩大 0.04 美元/吨至 19.54 美元/吨。

图表14: 锌价走势



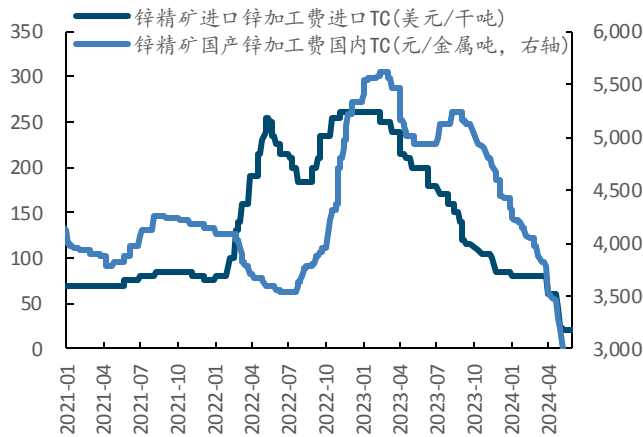
图表15: 锌库存变化 (万吨)



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

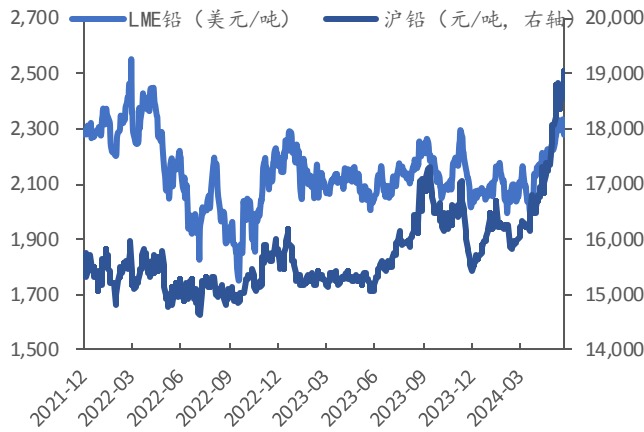
来源: iFinD, 国金证券研究所

2.4 铅

本周 LME 铅价格-1.37%至 2273.50 美元/吨，沪铅价格+1.89%至 1.88 万元/吨。LME+沪铅库存去库 0.88 万吨至 24.52 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 10.27 美元/吨至 57.11 美元/吨，LME 铅期货 3-15 贴水扩大 6.56 美元/吨至 58.06 美元/吨。

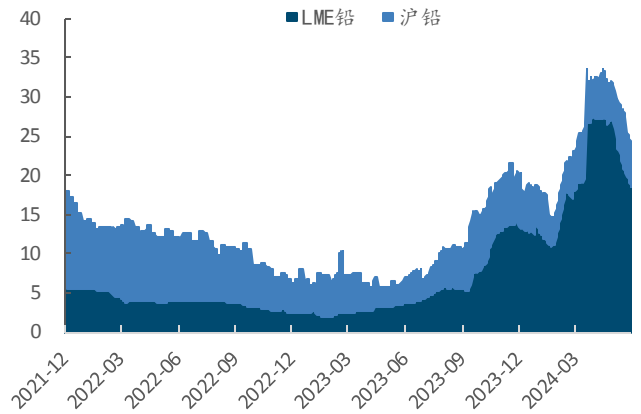


图表18: 铅价格走势



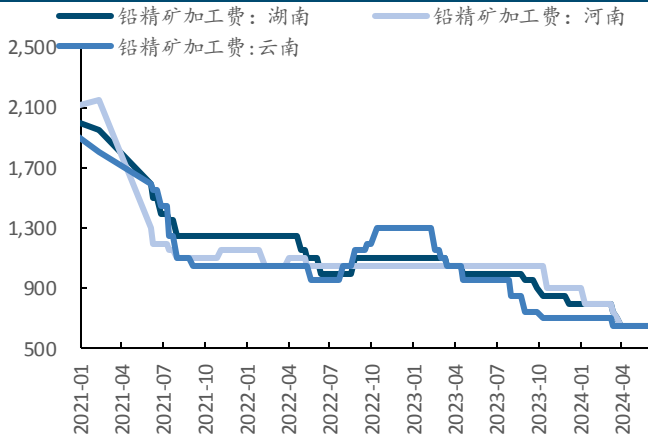
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表19: 铅库存变化 (万吨)



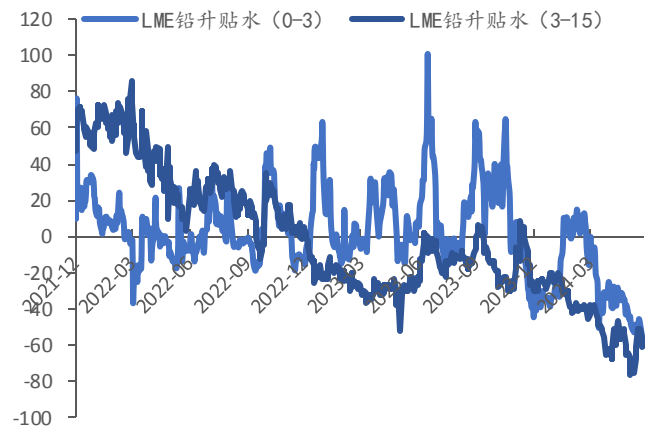
来源: iFinD, 国金证券研究所

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)

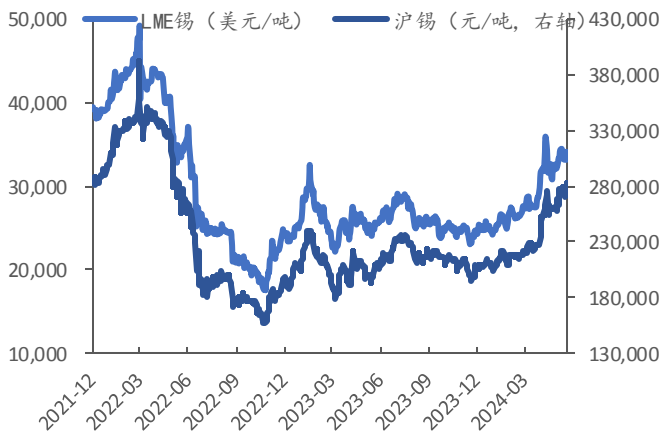


来源: iFinD, 国金证券研究所

2.5 锡

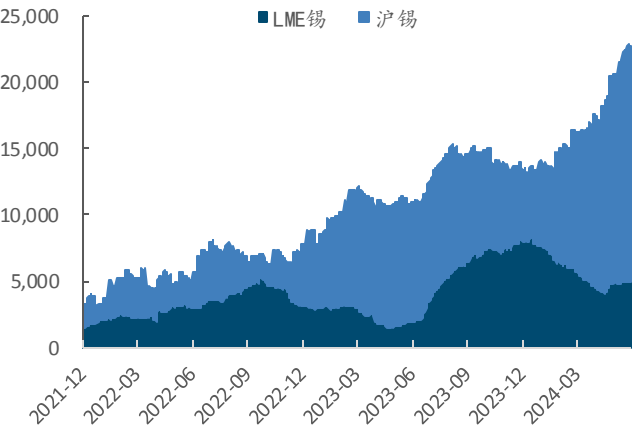
本周 LME 锡价格-1.78%至 32610 美元/吨, 沪锡价格+0.68%至 27.50 万元/吨。LME+沪锡库存去库 0.01 万吨至 2.26 万吨。

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

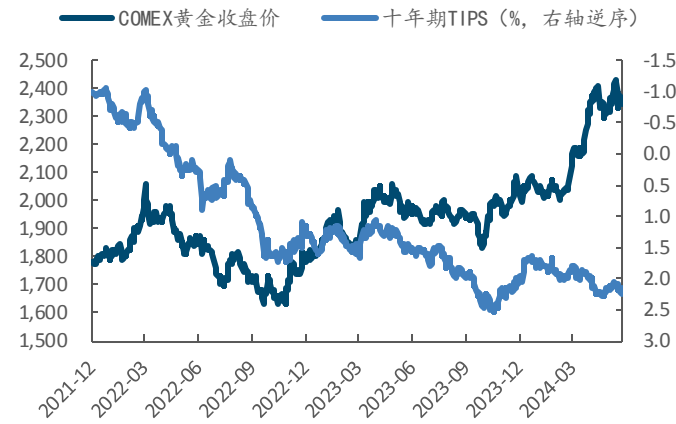
2.6 贵金属

本周 COMEX 黄金价格+0.54%至 2347.70 美元/盎司, 美债 10 年期 TIPS 上涨 2BP 至 2.16%。

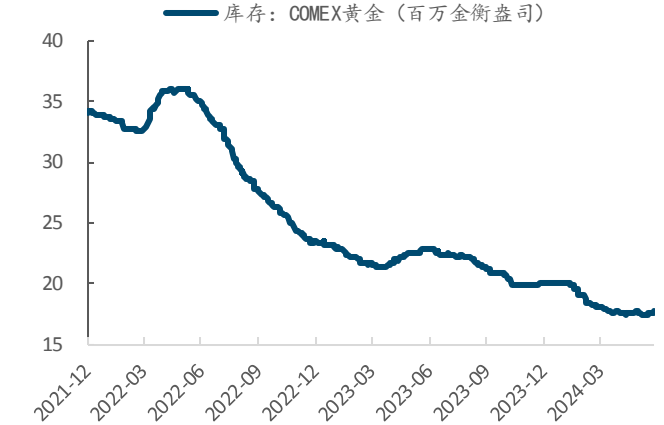


COMEX 黄金库存累库 0.11 百万金衡盎司至 17.67 百万金衡盎司；金银比下降至 76.84；黄金 ETF 持仓减少 0.26 吨至 1213.41 吨。

图表24: 金价&实际利率



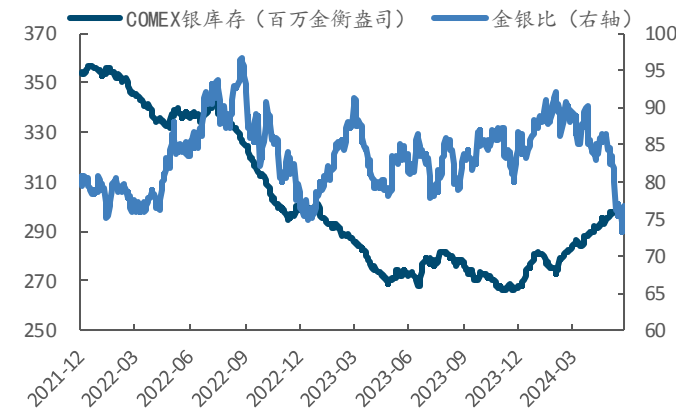
图表25: 黄金库存



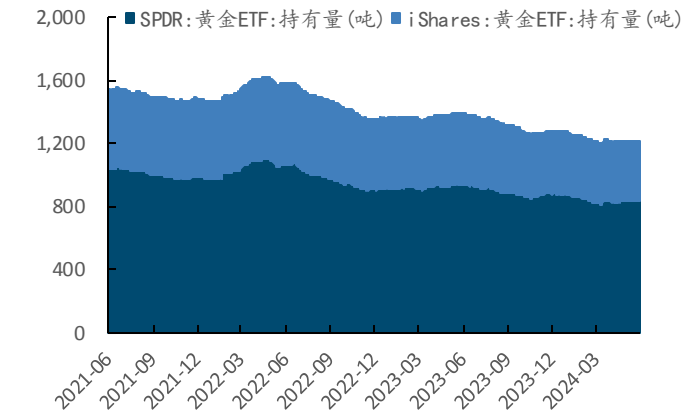
来源: iFinD, 国金证券研究所

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

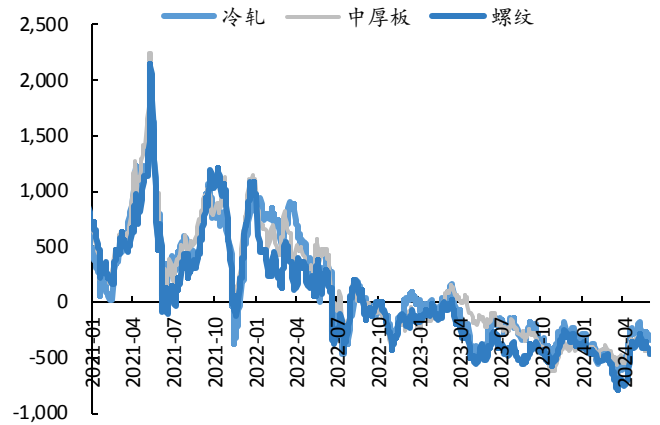
本周螺纹钢价格-1.27%至 3807 元/吨, 热轧价格-0.61%至 3882 元/吨。冷轧/中厚板/螺纹钢成本滞后一个月毛利分别为-639/-460/-454 元/吨。钢铁社会库存下降 10.6 万吨至 1279 万吨, 钢厂库存增加 5.7 万吨至 475 万吨, 铁矿石港口库存增加 4.4 万吨至 14860 万吨。



图表28: 钢价及铁矿石走势 (元/吨)



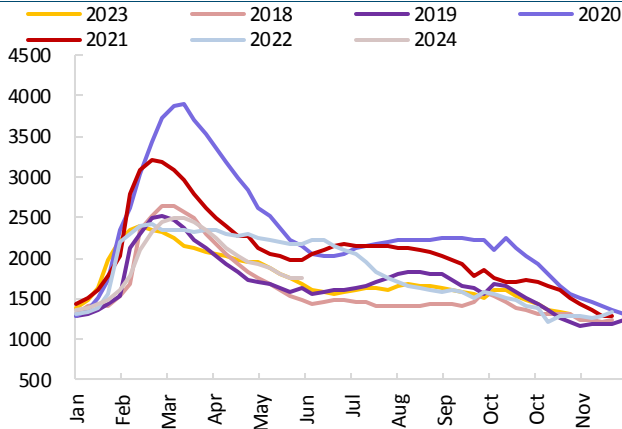
图表29: 吨钢成本滞后一月毛利 (元/吨)



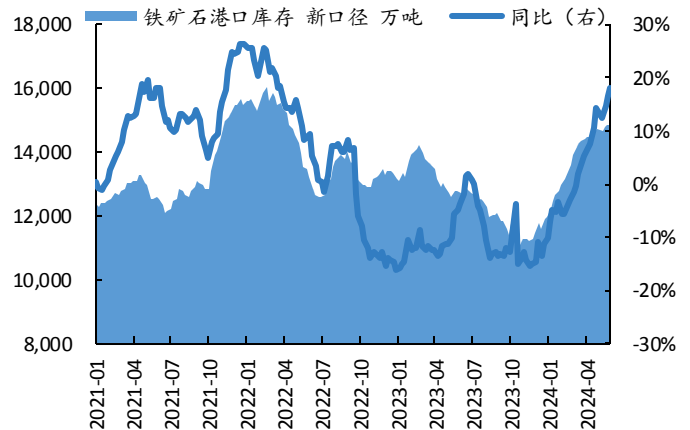
来源: iFinD, 国金证券研究所

来源: 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: iFinD, 国金证券研究所

来源: iFinD, 国金证券研究所

三、公司重要公告

兴业银锡: 南省政府采购和出让中心于 2024 年 4 月 17 日发布了《云南省麻栗坡县新厂冲锡多金属矿勘查区块挂牌出让公告》, 为促进矿产资源勘查开采, 按照相关法律法规规定, 中华人民共和国自然资源部组织云南省自然资源厅实施云南省麻栗坡县新厂冲锡多金属矿勘查区块挂牌出让。交易机构为云南省政府采购和出让中心, 交易平台为云南省公共资源交易中心。2024 年 5 月 30 日, 公司以人民币 1,527 万元竞拍成功。本次交易有利于公司日后对该区域锡矿资源进行勘查及开采, 有助于提升公司锡矿资源的储备, 增强公司核心竞争力, 符合公司整体发展战略。本次交易不会对公司当期财务状况和经营业绩产生重大影响, 符合公司和全体股东的利益。

赤峰黄金: 公司于 2023 年 6 月 27 日召开第八届董事会第十八次会议, 审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购股份 (第三期) 的方案》, 同意公司使用自有资金通过集中竞价交易方式回购公司已发行上市的部分人民币普通股 (A 股) 股票, 用于员工持股计划或股权激励计划。公司拟用于本次回购的资金总额为人民币 2.00 亿元-3.00 亿元, 回购价格为不超过人民币 18.00 元/股, 本次拟回购数量不超过 20,000,000 股, 约占公司当前总股本的 1.20%。本次回购实施期限为自公司董事会审议通过本次回购方案之日起不超过 12 个月。2024 年 5 月, 公司未实施股份回购。截至 2024 年 5 月月底, 公司已累计回购股份 15,182,600 股, 占公司总股本的比例为 0.91%, 购买的最高价为人民币 15.23 元/股、最低价为人民币 13.28 元/股, 支付的金额为 21,999.69 万元 (不含交易费用)。

鼎胜新材: 为满足五星铝业日常经营需要, 需向中国银行股份有限公司杭州市余杭支行申请流动资金贷款等, 公司近日与中国银行股份有限公司杭州市余杭支行签订《最高额保证合同》, 约定公司为五星铝业提供金额为人民币 8,000.00 万元的最高额连带保证责任, 担



保期限为债务履行期限届满之日起三年，本次担保不存在反担保。本次担保有利于满足公司全资子公司的长期借款再融资需求，提高公司决策效率，符合公司的整体利益。本次担保对象为公司全资子公司，公司对其具有充分的控制力，能对其经营进行有效监控与管理，担保风险较小。不存在损害公司及股东利益的情形，不会对公司的正常运作和业务发展造成不利影响。

山东黄金：近日，公司顺利取得山东省自然资源厅颁发的山东黄金矿业（莱州）有限公司三山岛金矿采矿许可证，将三山岛金矿原有采矿权与西岭金矿探矿权整合成为一宗采矿权。下一步，公司将积极推进整合后三山岛金矿矿区的项目建设相关工作。

飞南资源：公司全资子公司广西飞南资源利用有限公司于近日取得广西壮族自治区生态环境厅颁发的《危险废物经营许可证》，根据相关规定，广西飞南取得上述《危险废物经营许可证》后，即可依法开展已被核准经营的相关业务活动，为公司拓展区域危险废物处置业务市场奠定基础，也将有效提升公司对危险废物的整体利用能力。

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