2024 年 07 月 20 日

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
分析师：黄舒婷（执业 S1130524060005）
huangshuting@gjzq.com.cn

大宗&贵金属周报：年内维持降息预期，金价调整关注布局机会

行情综述&投资建议

本周（7.15-7.19）内 A 股上涨，沪深 300 指数收涨 1.92%，有色金属跌幅-2.93%。个股层面，华钰矿业、山东黄金、罗平锌电涨幅领先；中孚实业、北方铜业、焦作万方跌幅靠前。

铜：本周 LME 铜价格-5.94%至 9290 美元/吨，沪铜价格-3.00%至 7.66 万元/吨。全球铜库存累库 1.73 万吨至 71.96 万吨，其中 LME 累库 2.52 万吨至 23.14 万吨，国内社库去库 1.35 万吨至 37.51 万吨，COMEX 累库 0.14 万吨至 1.04 万吨，保税区累库 0.42 万吨至 10.27 万吨。本周铜价下跌，一是前期国内出口铜到货海外，交仓导致海外库存持续累积；二是市场对海外衰退预期延续，担忧后续铜需求表现；三是国内三中全会政策力度温和。供应端，本周进口铜精矿零单 TC 为 5.75 美元/吨，环比增 2.51 美元/吨。需求端，根据 SMM，本周国内铜杆企业开工率 72.86%，环比增 5.17%，铜价下跌后铜杆企业点价量增多；本周线缆企业开工率 84.14%，环比增 0.93%，目前线缆企业开工率改善主要来自于此前的在手订单。铜价下跌后国内需求好转及原料端偏紧将给予铜价支撑。在下半年矿端紧缩预期加强以及再生铜增量贡献减弱的背景下，预计 Q4 铜价中枢有望上移。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，而国内三季度消费淡季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，8-9 月冶炼端原料短缺及废铜隐忧或将发酵，Q4 价格有望引来新一轮上涨。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-2.94%至 2350 美元/吨，沪铝价格-1.97%至 1.96 万元/吨。全球铝库存去库 1.82 万吨至 203.38 万吨，其中 LME 去库 1.67 万吨至 96.01 万吨，国内铝锭+铝棒库存去库 0.15 万吨至 107.37 万吨。供应端，云南电解铝已完成复产，后续增量将来自于内蒙古华云三期剩余产能释放及四川小部分复产，已过年内供应增量最高峰时期。目前压力仍来自于国内淡季，铝锭近一个月持续累库，锭+棒去库斜率低于往年同期，消费偏弱导致铝价下跌。本周铝加工龙头开工率 62.3%，环比增 0.1%，仅线缆板块受益于国网订单表现较好，其余板块仍受淡季影响。在产能红线背景下，25 年国内电解铝有望迎来产量达峰，同比增速显著下滑，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，国内电解铝供需缺口将在 25 年显著扩大。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，吨铝利润有望进一步扩张。稳定利润及现金流有望带来铝板块估值抬升。建议关注全产业链布局且具备成长性的中国铝业等标的。

金：本周 COMEX 黄金价格-0.55%至 2402.80 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 下跌 1BP 至 1.93%。COMEX 黄金库存增加 12.31 万金衡盎司到 1782 万金衡盎司。上半周金价上行，一方面是特朗普发言表示将结束通货膨胀“危机”，降低利率；另一方面是多位美联储官员表态偏鸽，美联储理事沃勒表示降息的时间越来越接近，威廉姆斯表示通胀进展，对通胀回落到 2%有信心就会开始降息。美债 2Y 实际利率下行，市场预期美联储 9 月降息 25bp 的概率持续抬升至 95.5%。周四晚间欧央行议息会议维持利率不变，拉加德表示欧洲通胀依然居高不下，后续降息与否存在不确定性，对应美国实际利率抬升，导致市场对美联储 9 月降息预期的调整，金价随预期调整而回落。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，在此前深度报告的 6 因素模型测算中，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，股价具备向金价修复的基础，建议关注山东黄金、中金黄金、银泰黄金等标的。

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.....8
2.4 铅.....9
2.5 锡.....10
2.6 贵金属.....11
2.7 钢铁.....12
三、公司重要公告.....12
四、风险提示.....13

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： 全球铜库存（LME+COMEX+国内社库+保税区）（万吨）.....6
图表 8： 国内铜库存（社库+保税区）（万吨）.....7
图表 9： 国内铜社会库存周度变化（万吨）（农历）.....7
图表 10： 铜 TC&硫酸价格.....7
图表 11： 铜期限结构（美元/吨）.....7
图表 12： 铝价走势.....7
图表 13： 吨铝利润（元/吨）.....7
图表 14： 全球铝库存（LME+国内铝锭+铝棒）（万吨）.....8
图表 15： 国内铝库存（铝锭+铝棒）（万吨）.....8

图表 16： 国内铝锭社会库存周度变化（万吨）（农历） 8
图表 17： 铝期限结构（美元/吨） 8
图表 18： 锌价走势 8
图表 19： 全球锌库存（LME+国内社库）（万吨） 8
图表 20： 国内锌锭社会库存（万吨） 9
图表 21： 国内锌锭社会库存周度变化（万吨）（农历） 9
图表 22： 锌精矿 TC 9
图表 23： 锌期限结构（美元/吨） 9
图表 24： 铅价格走势 9
图表 25： 全球铅库存（LME+国内社库）（万吨） 9
图表 26： 国内铅锭社会库存（万吨） 10
图表 27： LME 铅锭库存（吨） 10
图表 28： 铅加工费（元/吨） 10
图表 29： 铅期限结构（美元/吨） 10
图表 30： 锡价格走势 10
图表 31： 全球锡库存（LME+国内社库）（吨） 10
图表 32： 国内锡锭社会库存（吨） 11
图表 33： 国内锡锭社会库存周度变化（万吨）（农历） 11
图表 34： 金价&实际利率 11
图表 35： 黄金库存 11
图表 36： 金银比 11
图表 37： 黄金 ETF 持仓 11
图表 38： 钢价及铁矿石走势（元/吨） 12
图表 39： 吨钢成本滞后一月毛利（元/吨） 12

一、行情综述&投资建议

1.1 本周观点&建议关注标的

铜：本周 LME 铜价格-5.94%至 9290 美元/吨，沪铜价格-3.00%至 7.66 万元/吨。全球铜库存累库 1.73 万吨至 71.96 万吨，其中 LME 累库 2.52 万吨至 23.14 万吨，国内社库去库 1.35 万吨至 37.51 万吨，COMEX 累库 0.14 万吨至 1.04 万吨，保税区累库 0.42 万吨至 10.27 万吨。本周铜价下跌，一是前期国内出口铜到货海外，交仓导致海外库存持续累积；二是市场对海外衰退预期延续，担忧后续铜需求表现；三是国内三中全会政策力度温和。供应端，本周进口铜精矿零单 TC 为 5.75 美元/吨，环比增 2.51 美元/吨。需求端，根据 SMM，本周国内铜杆企业开工率 72.86%，环比增 5.17%，铜价下跌后铜杆企业点价量增多；本周线缆企业开工率 84.14%，环比增 0.93%，目前线缆企业开工率改善主要来自于此前的在手订单。铜价下跌后国内需求好转及原料端偏紧将给予铜价支撑。在下半年矿端紧缩预期加强以及再生铜增量贡献减弱的背景下，预计 Q4 铜价中枢有望上移。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，而国内三季度消费淡季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，8-9 月冶炼端原料短缺及废铜隐忧或将发酵，Q4 价格有望引来新一轮上涨。建议关注铜矿产量持续增长的紫金矿业等标的。

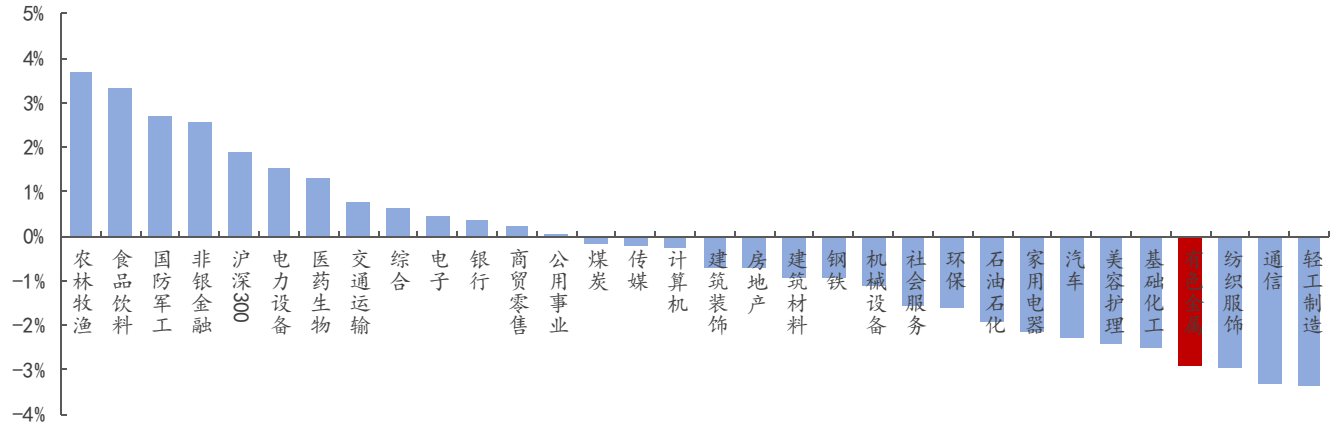
铝：本周 LME 铝价格-2.94%至 2350 美元/吨，沪铝价格-1.97%至 1.96 万元/吨。全球铝库存去库 1.82 万吨至 203.38 万吨，其中 LME 去库 1.67 万吨至 96.01 万吨，国内铝锭+铝棒库存去库 0.15 万吨至 107.37 万吨。供应端，云南电解铝已完成复产，后续增量将来自于内蒙古华云三期剩余产能释放及四川小部分复产，已过年内供应增量最高峰时期。目前压力仍来自于国内淡季，铝锭近一个月持续累库，锭+棒去库斜率低于往年同期，消费偏弱导致铝价下跌。本周铝加工龙头开工率 62.3%，环比增 0.1%，仅线缆板块受益于国网订单表现较好，其余板块仍受淡季影响。在产能红线背景下，25 年国内电解铝有望迎来产量达峰，同比增速显著下滑，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，国内电解铝供需缺口将在 25 年显著扩大。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，吨铝利润有望进一步扩张。稳定利润及现金流有望带来铝板块估值抬升。建议关注全产业链布局且具备成长性的中国铝业等标的。

金：本周 COMEX 黄金价格-0.55%至 2402.80 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 下跌 1BP 至 1.93%。COMEX 黄金库存增加 12.31 万金衡盎司到 1782 万金衡盎司。上半周金价上行，一方面是特朗普发言表示将结束通货膨胀“危机”，降低利率；另一方面是多位美联储官员表态偏鸽，美联储理事沃勒表示降息的时间越来越接近，威廉姆斯表示通胀进展，对通胀回落到 2%有信心就会开始降息。美债 2Y 实际利率下行，市场预期美联储 9 月降息 25bp 的概率持续抬升至 95.5%。周四晚间欧央行议息会议维持利率不变，拉加德表示欧洲通胀依然居高不下，后续降息与否存在不确定性，对应美国实际利率抬升，导致市场对美联储 9 月降息预期的调整，金价随预期调整而回落。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，在此前深度报告的 6 因素模型测算中，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，股价具备向金价修复的基础，建议关注山东黄金、中金黄金、银泰黄金等标的。

1.2 行业与个股走势

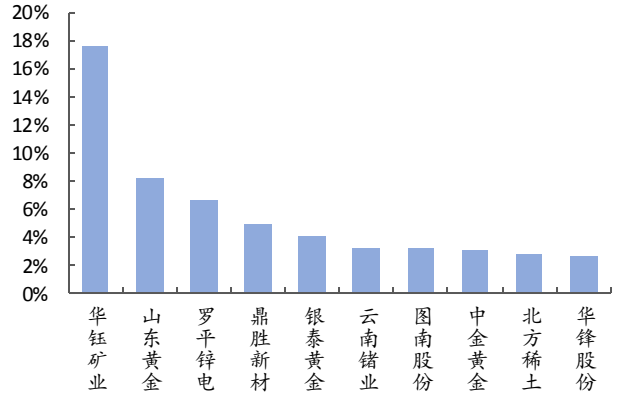
本周（7.15-7.19）内 A 股上涨，沪深 300 指数收涨 1.92%，有色金属跌幅-2.93%。个股层面，华钰矿业、山东黄金、罗平锌电涨幅领先；中孚实业、北方铜业、焦作万方跌幅靠前。

图表1：各行业指数表现



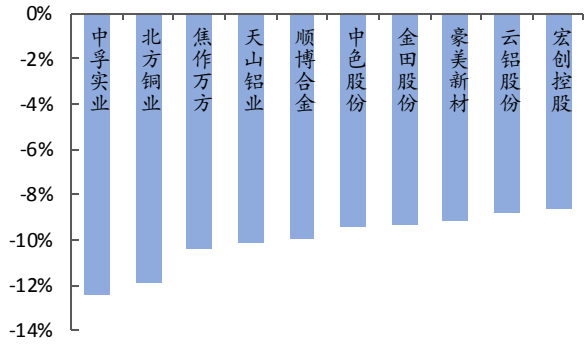
来源：iFinD，国金证券研究所

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	2024-7-19	涨跌幅			
				7 天	30 天	90 天	360 天
铜	LME	美元/吨	9,290	-5.94%	-5.06%	-5.92%	7.27%
	SHFE	元/吨	76,580	-3.00%	-3.11%	-3.52%	10.92%
铝	LME	美元/吨	2,350	-5.60%	-5.60%	-11.67%	5.07%
	SHFE	元/吨	19,615	-1.97%	-4.20%	-3.61%	6.60%
锌	LME	美元/吨	2,774	-5.93%	-3.19%	-2.70%	11.27%
	SHFE	元/吨	23,450	-2.94%	-1.62%	3.12%	14.53%
铅	LME	美元/吨	2,122	-4.18%	-3.26%	-4.18%	-2.53%
	SHFE	元/吨	19,830	1.93%	1.77%	14.52%	22.90%
锡	LME	美元/吨	31,000	-7.66%	-4.56%	-13.71%	7.23%
	SHFE	元/吨	258,690	-5.53%	-3.86%	-5.09%	10.51%

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	2024-7-19	库存变化			
				7 天	30 天	90 天	360 天
铜	LME	万吨	23.14	2.52	7.88	8.28	14.70
	COMEX	万吨	1.04	0.14	-0.13	-1.71	-2.83
	SHFE	万吨	37.51	-1.35	-5.35	-1.04	26.32
铝	LME	万吨	96.01	-1.67	-11.58	45.51	45.93
	国内社会库存	万吨	79.70	0.80	0.70	-7.00	23.10
锌	LME	万吨	24.03	-1.09	-0.68	-0.73	17.08
	国内社会库存	万吨	19.19	-0.88	0.12	-1.75	7.56
铅	LME	万吨	20.82	-0.33	2.12	-6.01	16.25
	SHFE	万吨	4.05	-1.89	-0.46	0.08	2.43
锡	LME	万吨	0.46	0.01	-0.02	0.03	-0.02
	SHFE	万吨	1.45	-0.06	-0.11	0.11	0.59

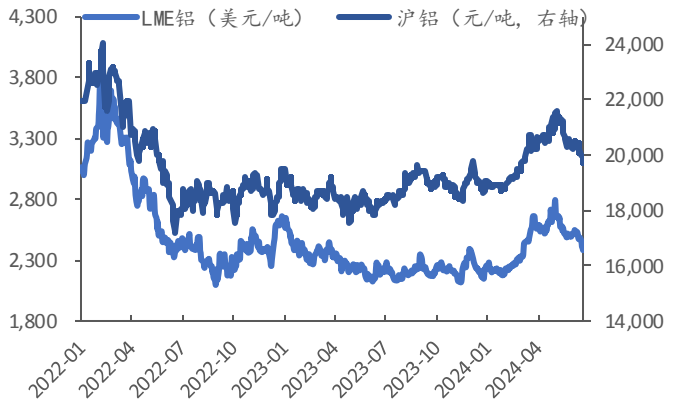
来源：iFinD，国金证券研究所

二、各品种基本面

2.1 铜

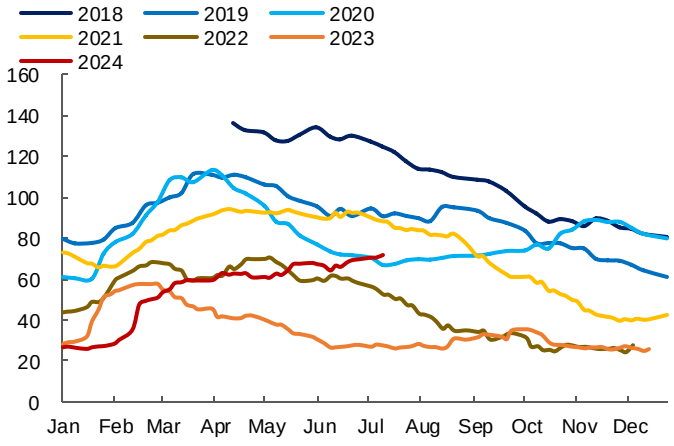
本周 LME 铜价格-5.94%至 9290 美元/吨，沪铜价格-3.00%至 7.66 万元/吨。全球铜库存累库 1.73 万吨至 71.96 万吨。铜 TC 上涨 2.51 美元/吨至 5.75 美元/吨。LME 期货 0-3 贴水缩小 19.44 美元/吨至 130.68 美元/吨，LME 期货 3-15 贴水扩大 14.75 美元/吨至 293.25 美元/吨。

图表6：铜价走势



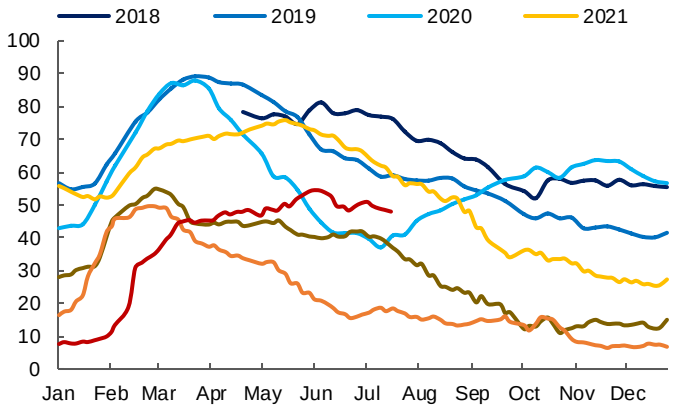
来源：iFinD，国金证券研究所

图表7：全球铜库存（LME+COMEX+国内社库+保税区）（万吨）



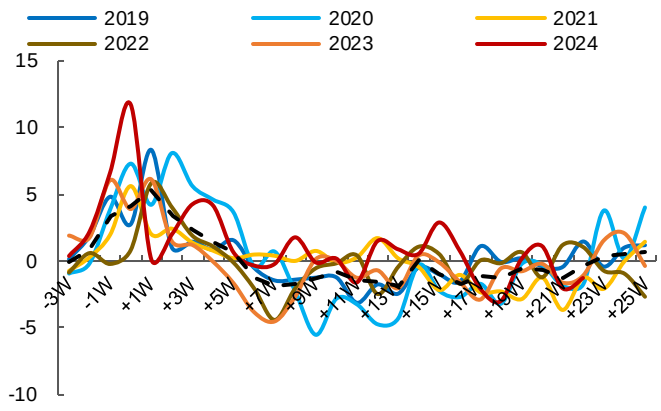
来源：iFinD，国金证券研究所

图表8：国内铜库存（社库+保税区）（万吨）



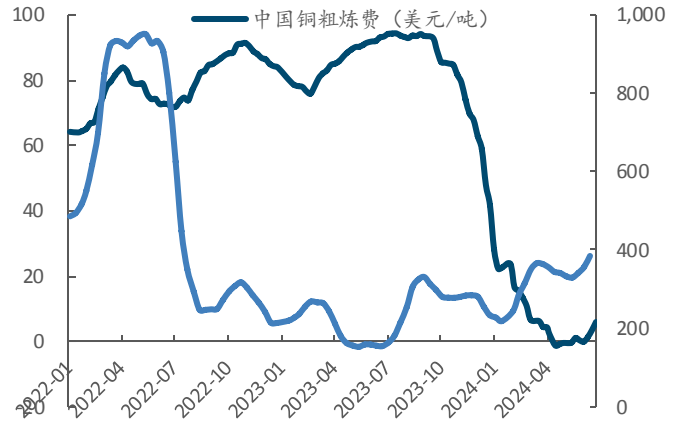
来源：iFinD，国金证券研究所

图表9：国内铜社会库存周度变化（万吨）（农历）



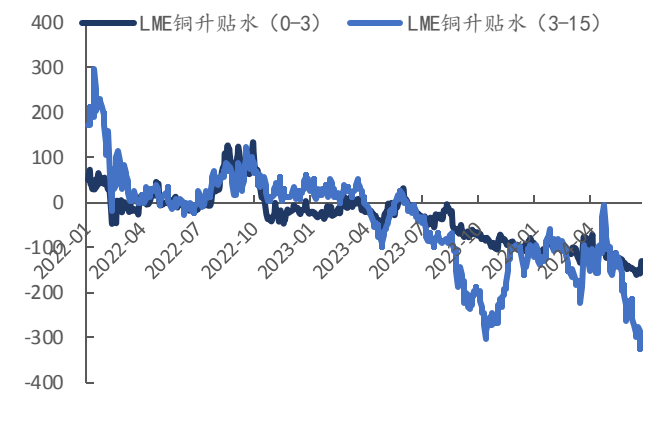
来源：iFinD，国金证券研究所

图表10：铜 TC&硫酸价格



来源：iFinD，国金证券研究所

图表11：铜期限结构（美元/吨）

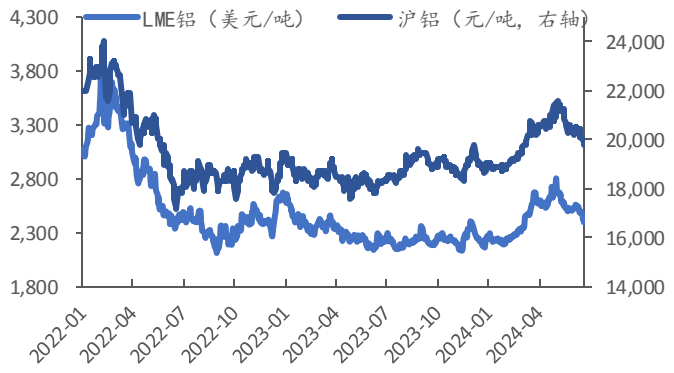


来源：iFinD，国金证券研究所

2.2 铝

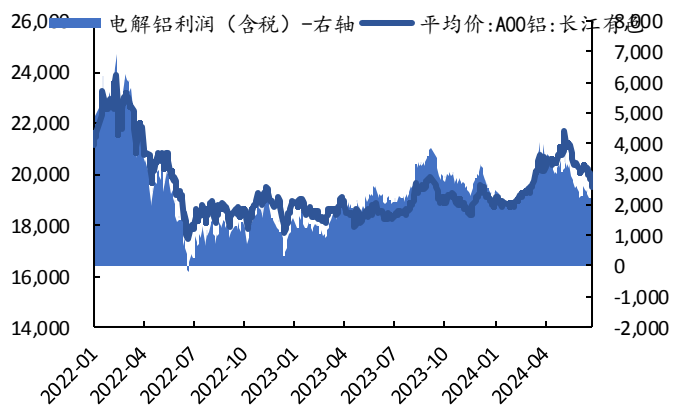
本周 LME 铝价格-5.60%至 2350.00 美元/吨，沪铝价格-1.97%至 1.96 万元/吨。全球铝库存去库 1.82 万吨至 203.38 万吨。LME 期货 0-3 贴水缩小 8.26 美元/吨至 56.81 美元/吨，LME 期货 3-15 贴水扩大 3.34 美元/吨至 146.27 美元/吨。

图表12：铝价走势



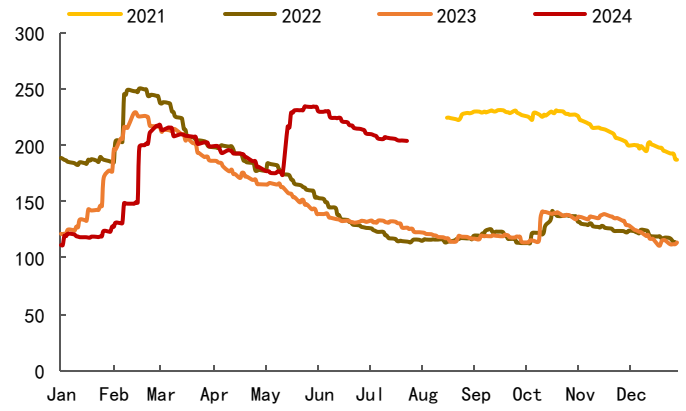
来源：iFinD，国金证券研究所

图表13：吨铝利润（元/吨）



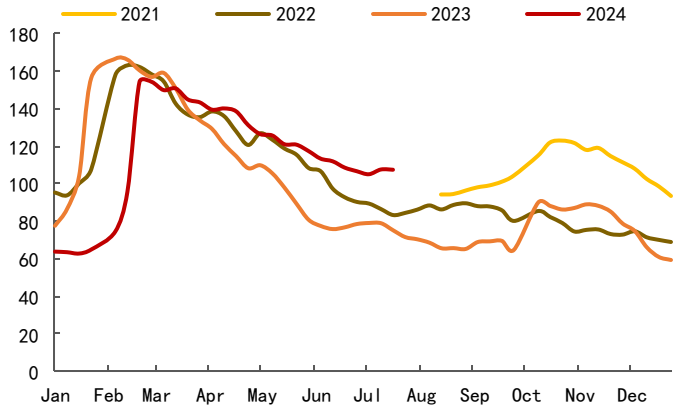
来源：iFinD，国金证券研究所

图表14：全球铝库存（LME+国内铝锭+铝棒）（万吨）



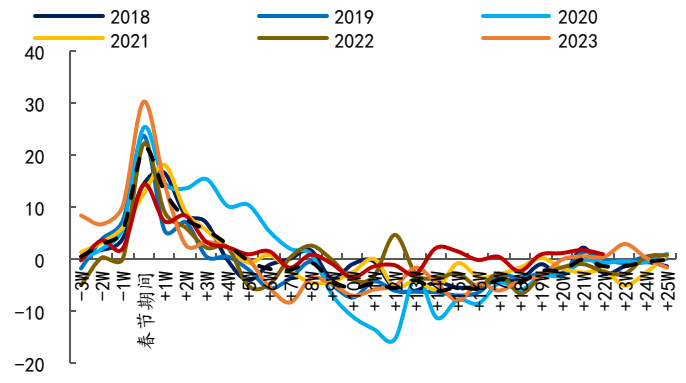
来源：iFinD，国金证券研究所

图表15：国内铝库存（铝锭+铝棒）（万吨）



来源：iFinD，国金证券研究所

图表16：国内铝锭社会库存周度变化（万吨）（农历）



来源：iFinD，国金证券研究所

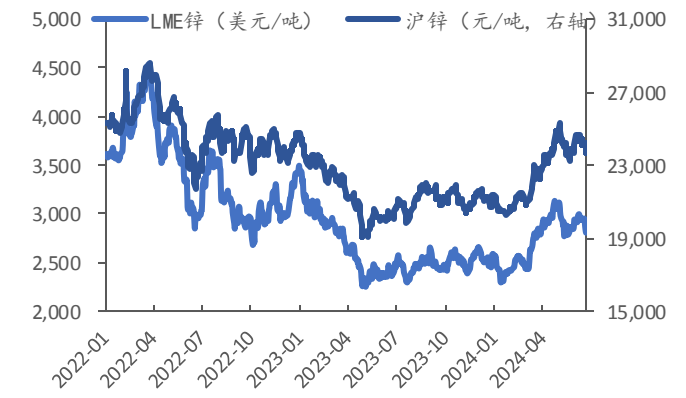
图表17：铝期限结构（美元/吨）

来源：iFinD，国金证券研究所

2.3 锌

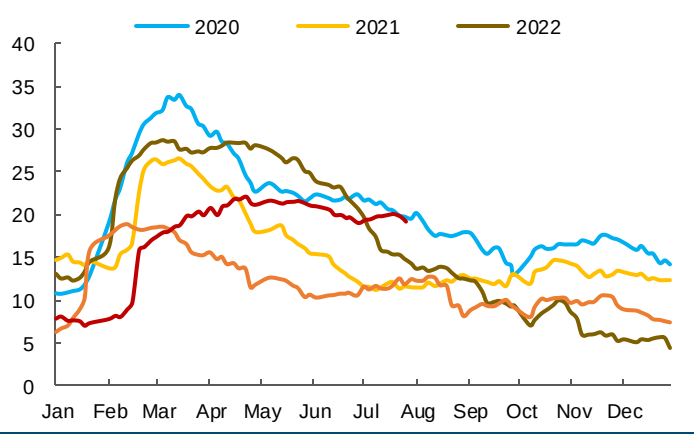
本周 LME 锌-5.93%至 2774.00 美元/吨，沪锌价格-2.94%至 2.35 万元/吨。LME+国内锌社会库存去库 1.97 万吨至 43.22 万吨。锌精矿进口 TC 价格环比下降到 0 美元/干吨，锌精矿国产 TC 降低 120 元/金属吨至 1860 元/金属吨。LME 期货 0-3 贴水扩大 1.44 美元/吨至 59.82 美元/吨，LME 期货 3-15 贴水扩大 13.02 美元/吨至 59.22 美元/吨。

图表18：锌价走势



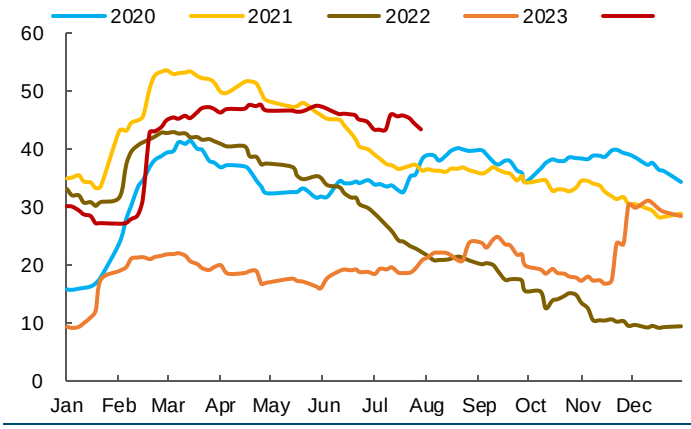
来源：iFinD，国金证券研究所

图表19：全球锌库存（LME+国内社库）（万吨）



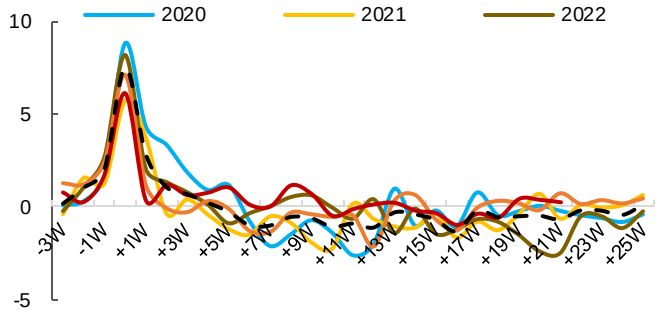
来源：iFinD，国金证券研究所

图表20：国内锌锭社会库存（万吨）



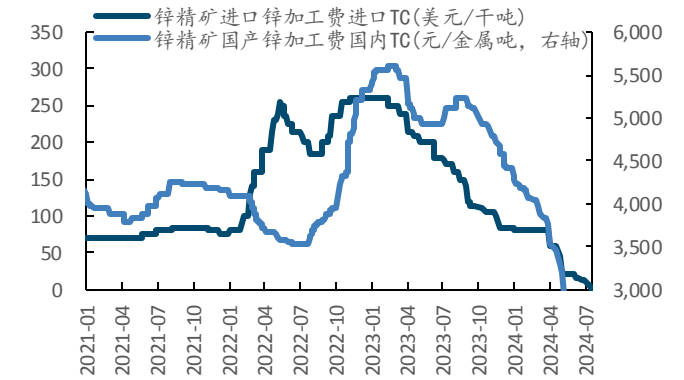
来源：百川盈孚，国金证券研究所

图表21：国内锌锭社会库存周度变化（万吨）（农历）



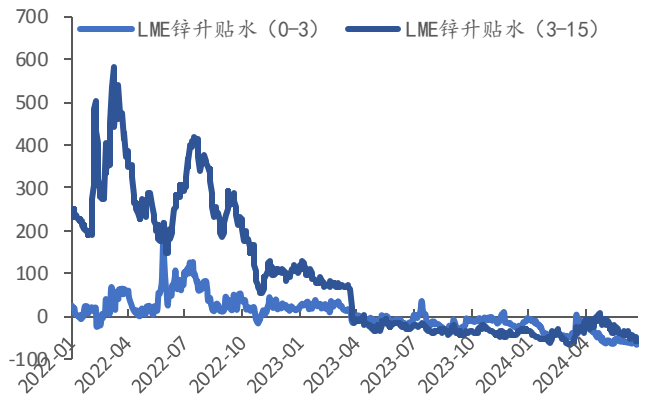
来源：iFinD，国金证券研究所

图表22：锌精矿 TC



来源：百川盈孚，国金证券研究所

图表23：锌期限结构（美元/吨）

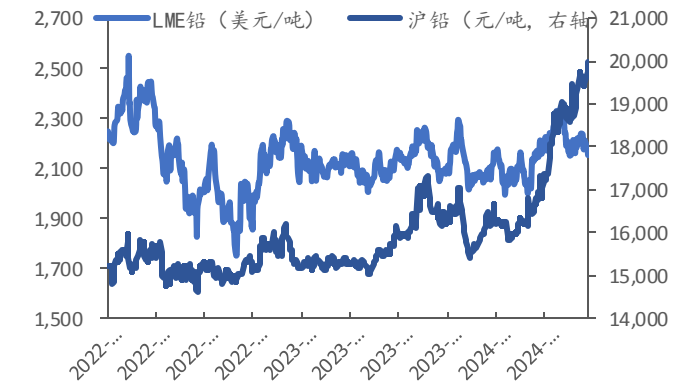


来源：iFinD，国金证券研究所

2.4 铅

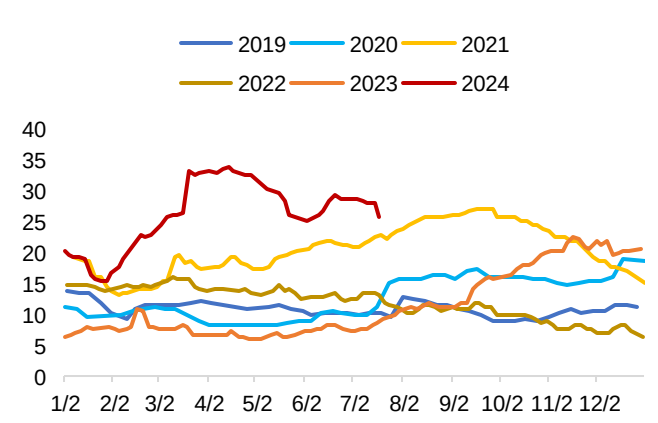
本周 LME 铅价格-4.18%至 2121.50 美元/吨，沪铅价格-1.93%至 1.98 万元/吨。LME+沪铅库存去库 2.22 万吨至 24.87 万吨。湖南/云南/河南三地铅精矿加工费持平于 600/600/600 元/吨。LME 铅期货 0-3 贴水缩小 11.30 美元/吨至 46.39 美元/吨，LME 铅期货 3-15 贴水扩大 13.86 美元/吨至 96.52 美元/吨。

图表24：铅价格走势



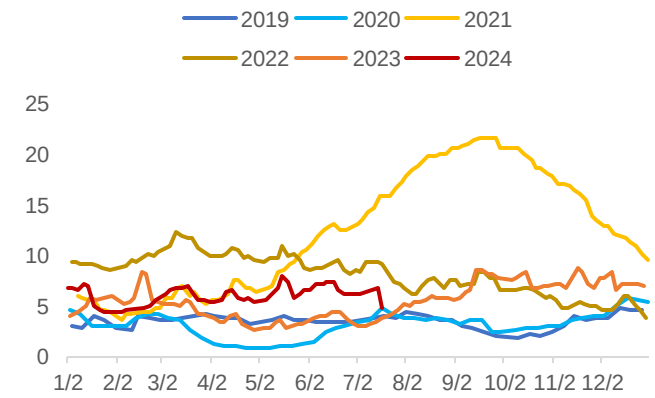
来源：iFinD，国金证券研究所

图表25：全球铅库存（LME+国内社库）（万吨）



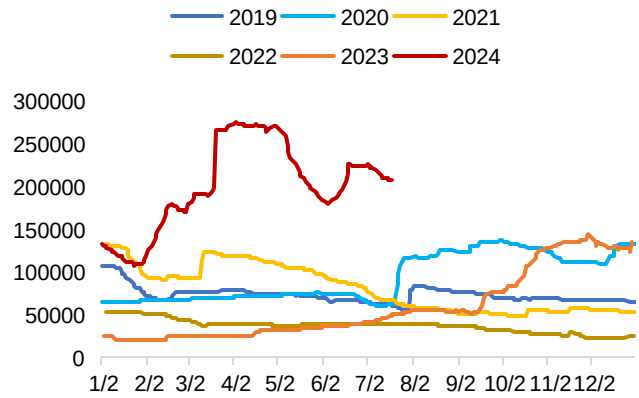
来源：iFinD，国金证券研究所

图表26：国内铅锭社会库存（万吨）



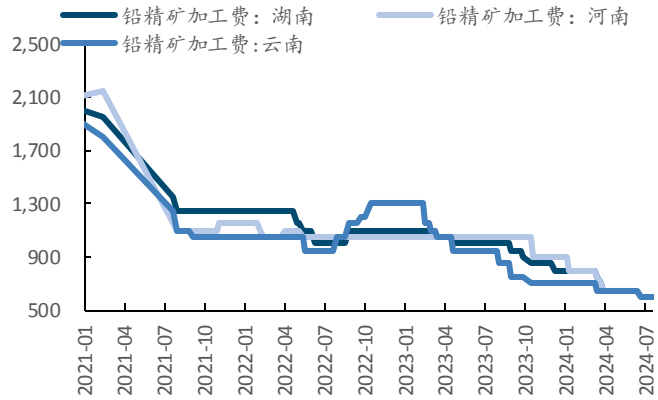
来源：iFinD，国金证券研究所

图表27：LME 铅锭库存（吨）



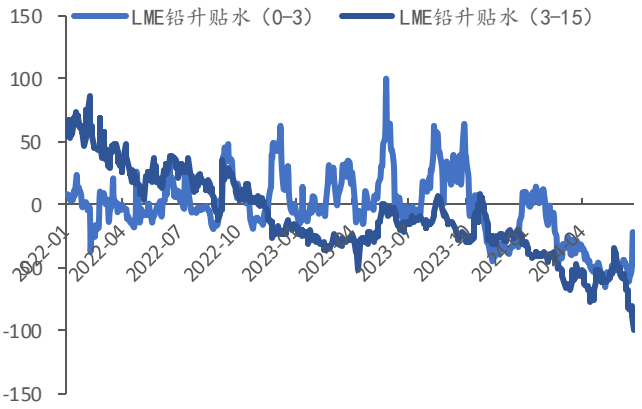
来源：iFinD，国金证券研究所

图表28：铅加工费（元/吨）



来源：iFinD，国金证券研究所

图表29：铅期限结构（美元/吨）

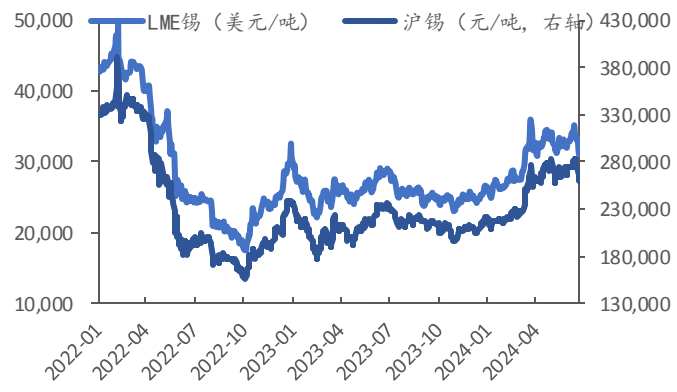


来源：iFinD，国金证券研究所

2.5 锡

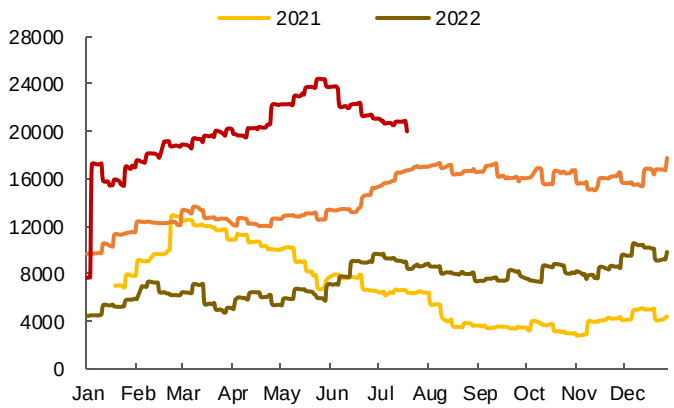
本周 LME 锡价格-7.66%至 31000.00 美元/吨，沪锡价格-5.53%至 25.87 万元/吨。LME+沪锡库存去库 0.05 万吨至 1.91 万吨。

图表30：锡价格走势



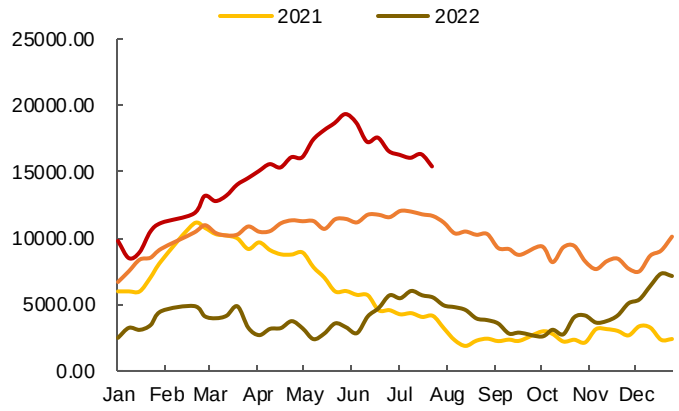
来源：iFinD，国金证券研究所

图表31：全球锡库存（LME+国内社库）（吨）



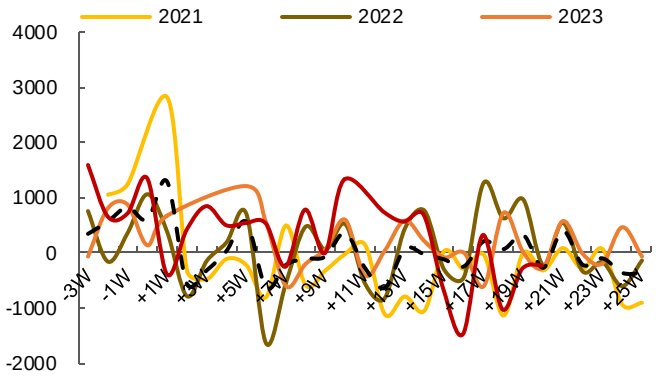
来源：iFinD，国金证券研究所

图表32：国内锡锭社会库存（吨）



来源：iFinD，国金证券研究所

图表33：国内锡锭社会库存周度变化（万吨）（农历）

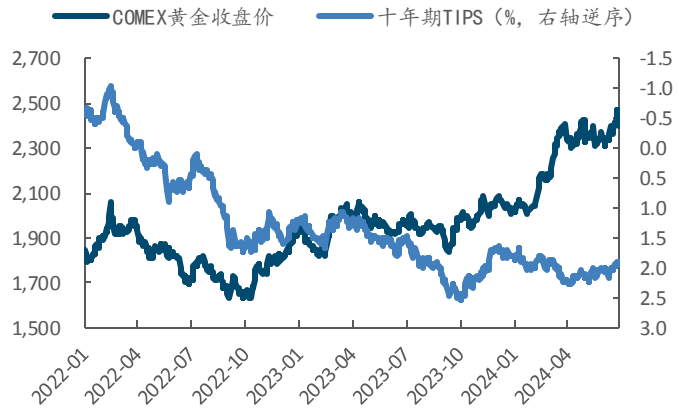


来源：iFinD，国金证券研究所

2.6 贵金属

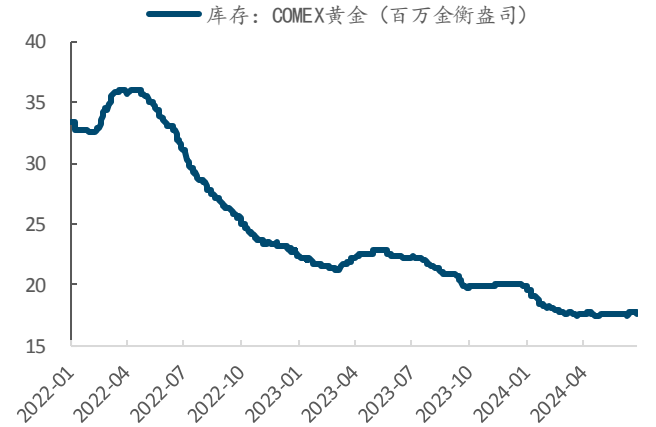
本周 COMEX 黄金价格-0.55%至 2402.80 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 下跌 1BP 至 1.93%。COMEX 黄金库存增加 12.31 万金衡盎司到 1782 万金衡盎司；金银比上涨至 81.71；黄金 ETF 持仓增加 6.45 吨至 1220.05 吨。

图表34：金价&实际利率



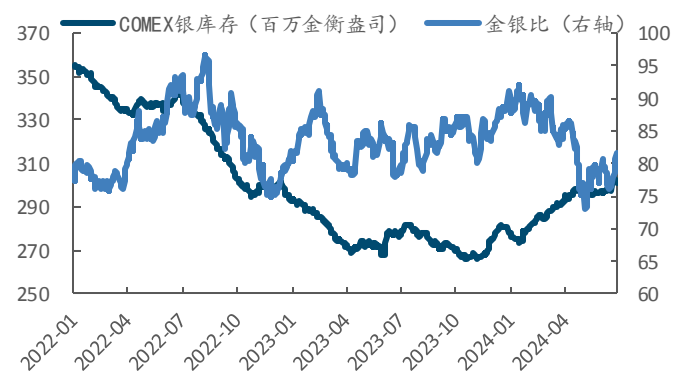
来源：iFinD，国金证券研究所

图表35：黄金库存



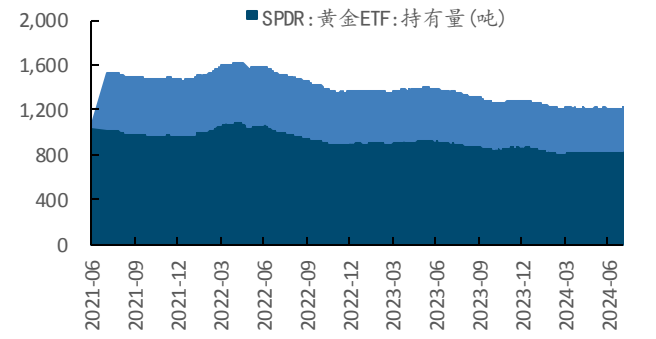
来源：iFinD，国金证券研究所

图表36：金银比



来源：iFinD，国金证券研究所

图表37：黄金 ETF 持仓

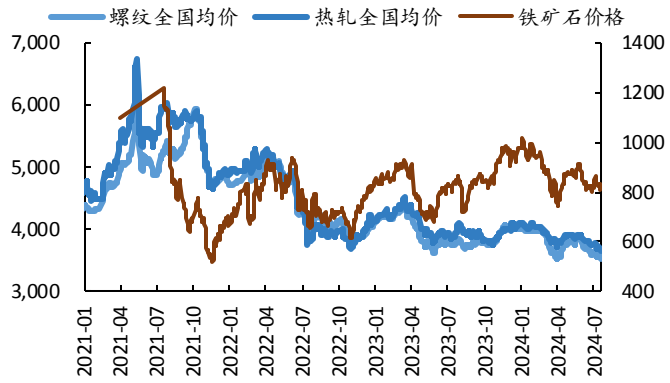


来源：iFinD，国金证券研究所

2.7 钢铁

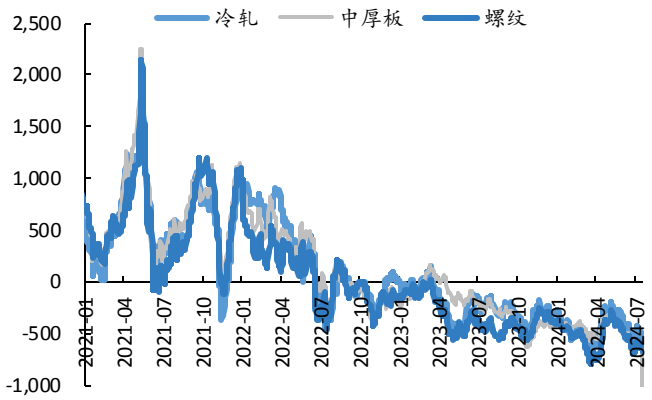
本周螺纹钢价格-1.37%至 3533 元/吨，热轧价格-1.03%至 3668 元/吨。冷轧/中厚板/螺纹吨钢成本滞后一个月毛利分别为-777/ -623/ -671 元/吨。

图表38：钢价及铁矿石走势（元/吨）



来源：iFinD，国金证券研究所

图表39：吨钢成本滞后一月毛利（元/吨）



来源：iFinD，国金证券研究所

三、公司重要公告

云南锗业：2024 年 7 月 15 日，公司公告公司及子公司收到政府补助，公司及子公司云南鑫耀半导体材料有限公司、武汉云晶飞光纤材料有限公司、临沧韭菜坝锗业有限责任公司 2024 年 6 月 30 日至 2024 年 7 月 15 日期间收到各类政府补助共 7 笔，合计金额 182.24 万元。其中：收到与收益相关的政府补助合计 182.24 万元，占公司最近一期经审计的归属于上市公司股东的净利润 26.13%。

永茂泰：2024 年 7 月 19 日，公司公告为于 2024 年 7 月 18 日收到与收益相关的政府补助 871.01 万元，占公司合并报表经审计的最近一个会计年度（2023 年度）归属于上市公司股东净利润（3,091.10 万元）的 28.18%。

鑫铂股份：2024 年 7 月 17 日，公司公告获得发明专利证书，发明专利基于多种性能协同的材料微结构设计思路，提出了一种太阳能光伏边框用高强铝合金型材及其制备方法，利用此项技术开发出新一代轻量化铝合金边框，在性能提升的同时通过减少单位面积组件的铝边框用量取得降本增效的效果。公司长期致力于对新型光伏边框技术的研发与应用，上述专利的取得和应用短期内不会对公司财务状况、经营成果等产生重大影响，但上述专利的取得将对公司巩固在铝边框的原材料和生产工艺领域的优势具有积极影响，同时有利于完善公司知识产权保护体系，并进一步发挥公司在光伏边框行业的技术优势，促进技术创新，提高公司的核心竞争力。

楚江新材：2024 年 7 月 18 日，公司公告，公司及下属子公司于近期收到与收益相关的政府补助资金共计人民币 57,006,241.51 元。

亚太科技：2024 年 7 月 18 日，公司公告 2024 年半年度业绩快报。报告期，公司实现营业收入 35.76 亿元，同比增长 18.40%；铝挤压材及零部件产品销量合计 12.53 万吨，同比增长 11.75%；归属于上市公司股东的净利润 2.45 亿元，同比增长 6.86%；扣除非经常性损益后的归属于上市公司股东的净利润 2.37 亿元，同比增长 9.62%。影响经营业绩的主要因素：1、报告期，公司凭借行业持续深耕和产品开拓创新，紧抓汽车尤其是新能源汽车热管理系统、轻量化系统市场，同时积极开发汽车零部件、工业热管理、航空等新兴领域业务，实现订单稳定增长；2、报告期，公司整体有效产能因全资子公司亚太轻合金（南通）科技有限公司发生安全事故进入临时停产阶段带来一定减少，对部分订单交付产生一定不利影响；3、报告期，公司年产 6.5 万吨新能源汽车铝材等项目的产能利用率在子公司亚通科技临时停产期间进一步提高。

湖南黄金：2024 年 7 月 18 日，公司公告子公司新龙矿业本部临时停产。2024 年 7 月 17 日，子公司新龙矿业的采掘工程承包方湖南金智源矿业工程有限公司项目部员工在新龙矿业 800 坑口 6#脉采场进行风钻作业时，顶板冒落，事故造成金智源驻新龙矿业项目部一名员工死亡。事故发生后，新龙矿业立即启动应急预案，公司领导立即赶赴现场组织处理，

采取紧急应对措施进行人员救治与善后工作，新龙矿业及时按相关规定与程序向有关部门进行了事故报告，并主动停产整顿。目前，新龙矿业、金智源项目部正在积极配合当地应急部门对事故做进一步调查处理，各项处置工作正在有序进行。

常铝股份：2024 年 7 月 17 日，公司公告投资建设新能源新型结构件及智能化装备制造项目。项目名称：新能源新型结构件及智能化装备制造项目（最终以在有关主管部门备案的项目名称为准）；实施主体：山东新合源热传输科技有限公司；投资总额：3.5 亿元（最终投资额以实际投资情况为准）；项目目标：为满足下游日益增长的市场需求而扩建新能源新型结构件产品线产能，同时为满足扩能所需，进一步提升装备的自研、自制能力。建设周期：项目拟分为三期建设。

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
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