



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：降息预期再增强，继续看好黄金股估值修复

行情综述&投资建议

本周（8.19-8.23）内 A 股下跌，沪深 300 指数跌幅 0.55%，有色金属跌幅 0.39%。个股层面，宜安科技、山东黄金、宝钛股份涨幅领先；济南高新、斯瑞新材、深圳新星跌幅靠前。

铜：本周 LME 铜价格+1.31%至 9298 美元/吨，沪铜价格-0.58%至 7.35 万元/吨。全球铜去库 0.89 万吨至 70.84 万吨，其中 LME+COMEX 累库 1.44 万吨至 34.63 万吨，国内社库+保税区去库 2.33 万吨至 36.22 万吨。本周铜价整体较为震荡，目前价格修复至日元套息交易平仓引发的下跌之前的水平。供应端，本周进口铜精矿零单 TC 为 6.41 美元/吨，环比增 0.51 美元/吨。冶炼端面临原料制约，一方面是铜矿 TC 仍在相当低位，另一方面是新政之下再生铜及阳极板供应收缩，上半年矿原料紧缩尚有再生铜弥补原料，而当前原料端收紧难有更多补充，目前已有冶炼厂因原料不足减产，供应量有所下调。消费端，根据 SMM，本周精铜杆开工率 80.55%，环比降 0.37%，整体排产仍支持开工率维持高位；本周线缆开工率 93.54%，环比降 0.12%，铜价波动之下线缆订单增减不一。整体上原料偏紧延续，国内去库加快，旺季降至铜价有望继续向上修复。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，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+6.99%至 2534 美元/吨，沪铝价格 2.19%至 1.98 万元/吨。全球铝去库 5.76 万吨至 186.43 万吨，其中 LME 去库 1.80 万吨至 87.10 万吨，国内铝锭+铝棒去库 3.96 万吨至 99.33 万吨。供应端，新西兰 Tiwai Point 铝厂由于电力短缺再次减产，预计导致年产量减少 12.5 万吨；国内电解铝供应整体持稳，8 月内蒙及四川少部分产能复产，Q4 仅四川及贵州等共 20 万吨待复产，供应接近峰值。消费端，本周铝加工开工率 62.3%，环比增 0.04%，部分企业需求回暖提振再生铝合金开工率，其余板块持稳，但有好转趋势。国内铝锭+棒去库加速，旺季将至，供应增量有限，铝价有望继续向上修复。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+0.10%至 2548.7 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 下跌 13 个基点至 1.68%。SPDR 黄金持仓增加 1.15 吨至 856.12 吨。本周美联储 7 月货币政策会议纪要显示，美联储官员强烈倾向于 9 月降息，部分官员甚至认为 7 月开始降息，部分官员认为通胀降温持续，维持利率不变将导致拖累经济。本周多位美联储官员表态偏鸽，表示可以逐步开始降息，而周五鲍威尔在杰克逊霍尔年会上的发言则更为偏鸽，他表示政策调整的时机已经到来，通胀上行风险减弱而就业下行风险增加，被市场视作至今最强烈的降息信号，目前市场完全预期 9 月降息，分歧在于降息幅度，鲍威尔发言之后市场对 9 月降息 50bp 的预期增强。降息预期增强，地缘政治波动不断，金价有望继续上行。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、山金国际等标的。

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.....	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： 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+1.31%至 9298 美元/吨，沪铜价格-0.58%至 7.35 万元/吨。全球铜去库 0.89 万吨至 70.84 万吨，其中 LME+COMEX 累库 1.44 万吨至 34.63 万吨，国内社库+保税区去库 2.33 万吨至 36.22 万吨。本周铜价整体较为震荡，目前价格修复至日元套息交易平仓引发的下跌之前的水平。供应端，本周进口铜精矿零单 TC 为 6.41 美元/吨，环比增 0.51 美元/吨。冶炼端面临原料制约，一方面是铜矿 TC 仍在相当低位，另一方面是新矿之下再生铜及阳极板供应收缩，上半年矿原料紧缩尚有再生铜弥补原料，而当前原料端收紧难有更多补充，目前已有冶炼厂因原料不足减产，供应量有所下调。消费端，根据 SMM，本周精铜杆开工率 80.55%，环比降 0.37%，整体排产仍支持开工率维持高位；本周线缆开工率 93.54%，环比降 0.12%，铜价波动之下线缆订单增减不一。整体上原料偏紧延续，国内去库加快，旺季降至铜价有望继续向上修复。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，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+6.99%至 2534 美元/吨，沪铝价格 2.19%至 1.98 万元/吨。全球铝去库 5.76 万吨至 186.43 万吨，其中 LME 去库 1.80 万吨至 87.10 万吨，国内铝锭+铝棒去库 3.96 万吨至 99.33 万吨。供应端，新西兰 Tiwai Point 铝厂由于电力短缺再次减产，预计导致年产量减少 12.5 万吨；国内电解铝供应整体持稳，8 月内蒙及四川少部分产能复产，Q4 仅四川及贵州等共 20 万吨待复产，供应接近峰值。消费端，本周铝加工开工率 62.3%，环比增 0.04%，部分企业需求回暖提振再生铝合金开工率，其余板块持稳，但有好转趋势。国内铝锭+棒去库加速，旺季将至，供应增量有限，铝价有望继续向上修复。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。

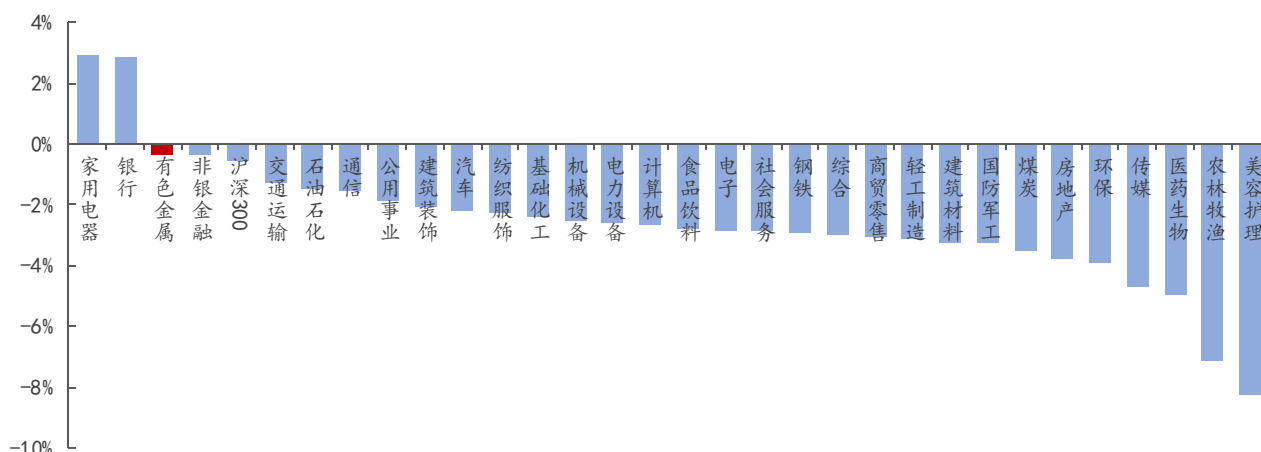
金：本周 COMEX 黄金价格+0.10%至 2548.7 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 下跌 13 个基点至 1.68%。SPDR 黄金持仓增加 1.15 吨至 856.12 吨。本周美联储 7 月货币政策会议纪要显示，美联储官员强烈倾向于 9 月降息，部分官员甚至认为 7 月开始降息，部分官员认为通胀降温持续，维持利率不变将导致拖累经济。本周多位美联储官员表态偏鸽，表示可以逐步开始降息，而周五鲍威尔在杰克逊霍尔年会上的发言则更为偏鸽，他表示政策调整的时机已经到来，通胀上行风险减弱而就业下行风险增加，被市场视作至今最强烈的降息信号，目前市场完全预期 9 月降息，分歧在于降息幅度，鲍威尔发言之后市场对 9 月降息 50bp 的预期增强。降息预期增强，地缘政治波动不断，金价有望继续上行。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、山金国际等标的。

1.2 行业与个股走势

本周（8.19-8.23）内 A 股下跌，沪深 300 指数跌幅 0.55%，有色金属跌幅 0.39%。个股层面，宜安科技、山东黄金、宝钛股份涨幅领先；济南高新、斯瑞新材、深圳新星跌幅靠前。

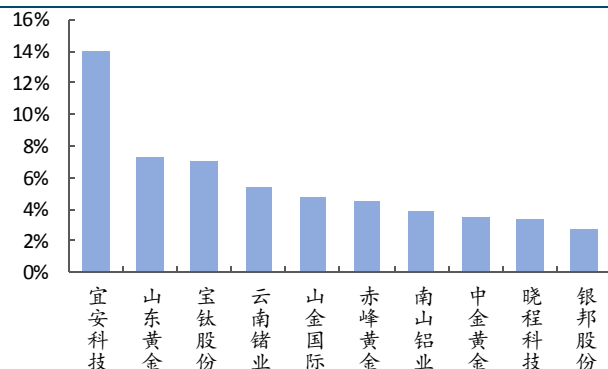


图表1: 各行业指数表现



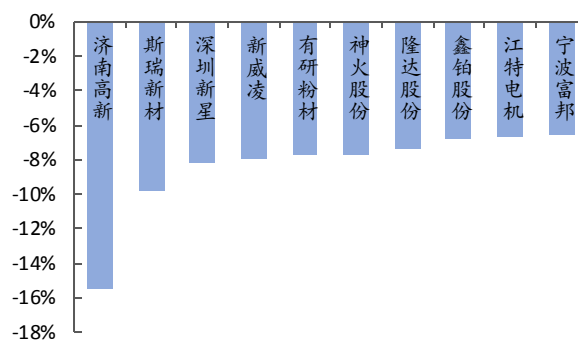
来源: iFind, 国金证券研究所

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	2024-8-23	涨跌幅			
				7 天	30 天	90 天	360 天
铜	LME	美元/吨	9,298	1.31%	2.73%	-10.03%	9.97%
	SHFE	元/吨	73,500	-0.58%	-2.00%	-12.55%	6.23%
铝	LME	美元/吨	2,534	6.99%	10.39%	-4.68%	16.86%
	SHFE	元/吨	19,795	2.19%	2.46%	-5.08%	6.00%
锌	LME	美元/吨	2,918	5.34%	9.10%	-4.59%	19.27%
	SHFE	元/吨	24,000	2.89%	4.17%	-2.93%	15.69%
铅	LME	美元/吨	2,110	3.28%	3.51%	-8.46%	-3.41%
	SHFE	元/吨	17,420	-2.11%	-9.11%	-5.79%	8.17%
锡	LME	美元/吨	32,990	3.11%	10.33%	-0.63%	30.19%
	SHFE	元/吨	267,570	1.94%	5.89%	-2.02%	26.40%

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	2024-8-23	库存变化			
				7 天	30 天	90 天	360 天
铜	LME	万吨	31.56	0.65	7.38	20.29	21.79
	COMEX	万吨	3.07	0.79	1.92	1.36	0.05
	SHFE	万吨	28.35	-1.81	-7.52	-14.10	20.61
铝	LME	万吨	87.10	-1.80	-7.75	-25.38	34.69
	国内社会库存	万吨	80.30	-2.00	1.10	2.20	31.30
锌	LME	万吨	25.61	-0.45	1.05	-0.12	10.70
	国内社会库存	万吨	13.10	-0.31	-4.67	-7.94	4.26
铅	LME	万吨	18.09	-1.60	-7.01	-1.79	12.60
	SHFE	万吨	2.37	-3.69	-1.68	-3.15	-2.99
锡	LME	万吨	0.45	0.04	-0.01	-0.04	-0.17
	SHFE	万吨	1.05	-0.03	-0.40	-0.73	0.24

来源: iFind, 国金证券研究所

二、各品种基本面

2.1 铜

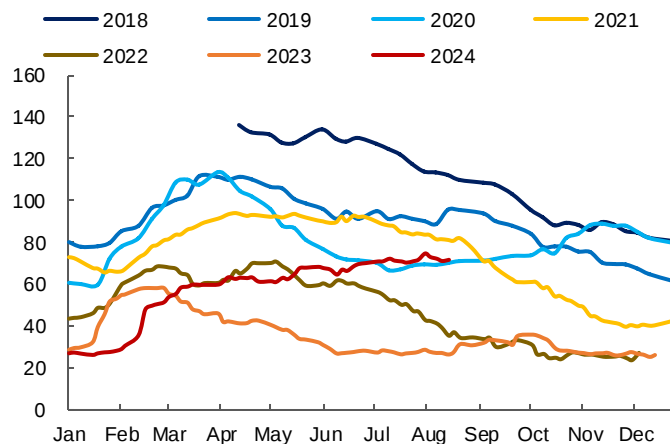
本周 LME 铜价格+1.31%至 9298 美元/吨, 沪铜价格-0.58%至 7.35 万元/吨。全球铜去库 0.89 万吨至 70.84 万吨。铜 TC 上涨 0.51 美元/吨至 6.41 美元/吨。LME 期货 0-3 贴水增加 5.87 美元/吨至 115.12 美元/吨, LME 期货 3-15 贴水减少 15.02 美元/吨至 213.98 美元/吨。

图表6: 铜价走势



来源: iFind, 国金证券研究所

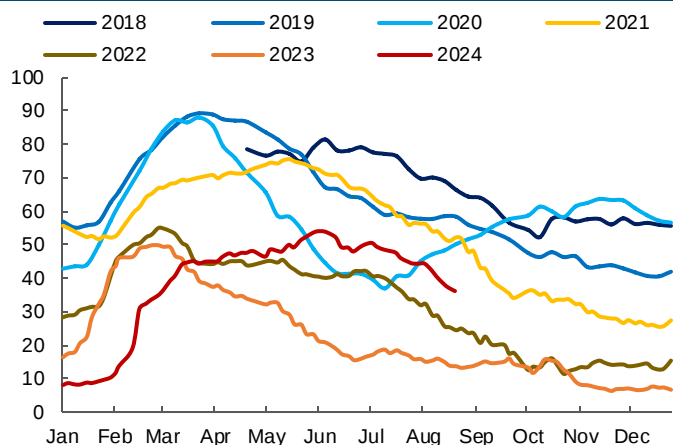
图表7: 全球铜库存 (LME+COMEX+国内社库+保税区) (万吨)



来源: iFind, 国金证券研究所

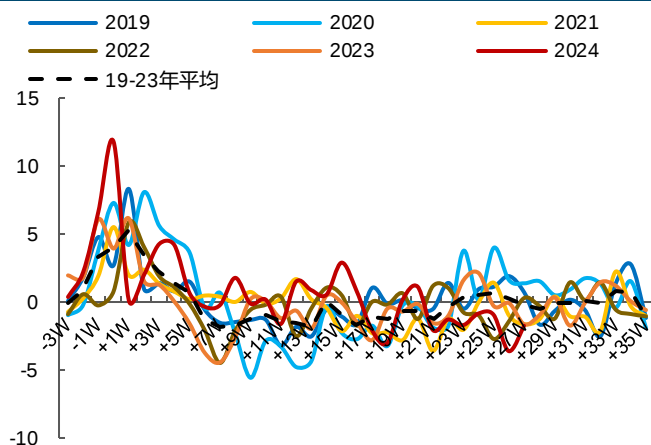


图表8：国内铜库存（社库+保税区）（万吨）



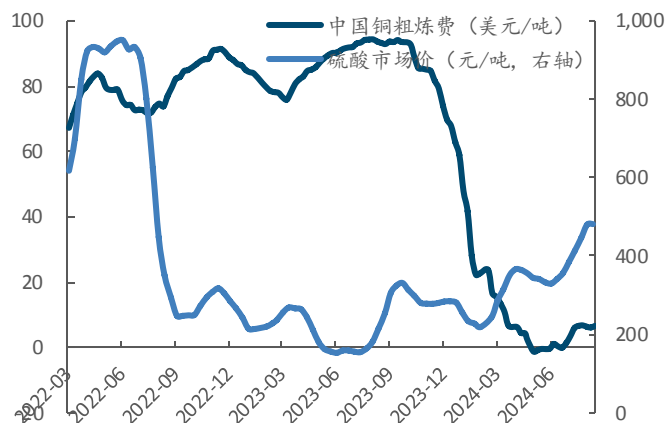
来源：iFinD，国金证券研究所

图表9：国内铜社会库存周度变化（万吨）（农历）



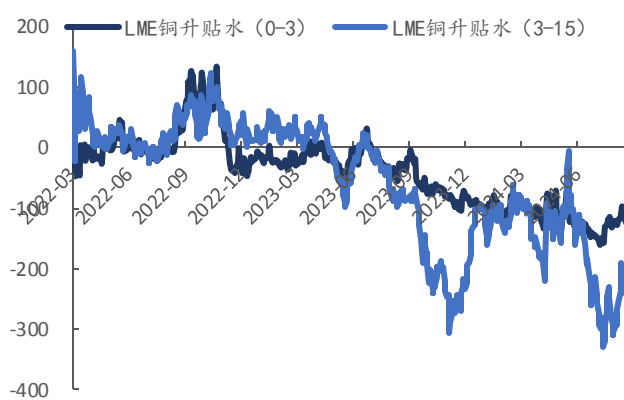
来源：iFinD，国金证券研究所

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）

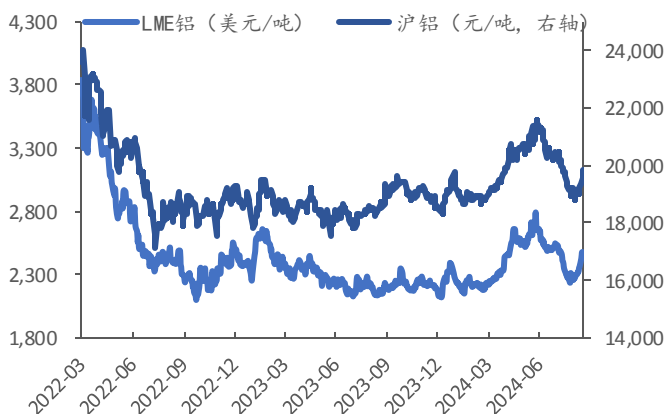


来源：iFinD，国金证券研究所

2.2 铝

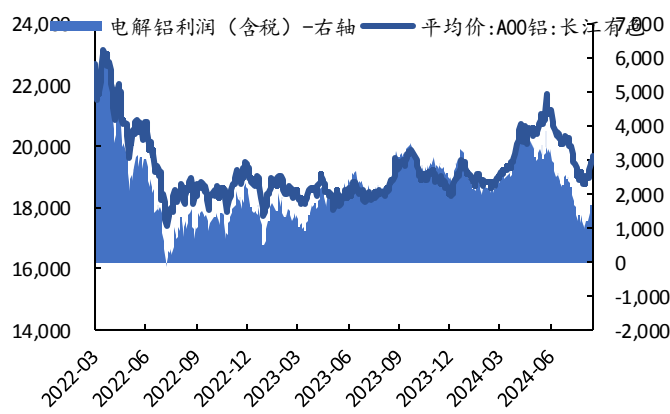
本周 LME 铝价格+6.99%至 2534 美元/吨，沪铝价格 2.19%至 1.98 万元/吨。全球铝去库 5.76 万吨至 186.43 万吨，其中 LME 去库 1.80 万吨至 87.10 万吨，国内铝锭+铝棒去库 3.96 万吨至 99.33 万吨。

图表12：铝价走势



来源：iFinD，国金证券研究所

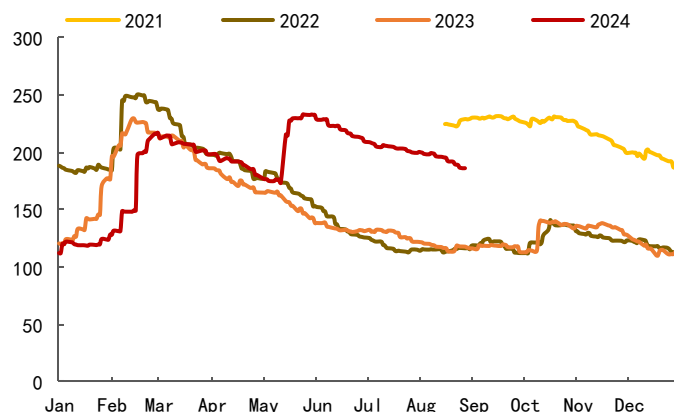
图表13：吨铝利润（元/吨）



来源：iFinD，国金证券研究所

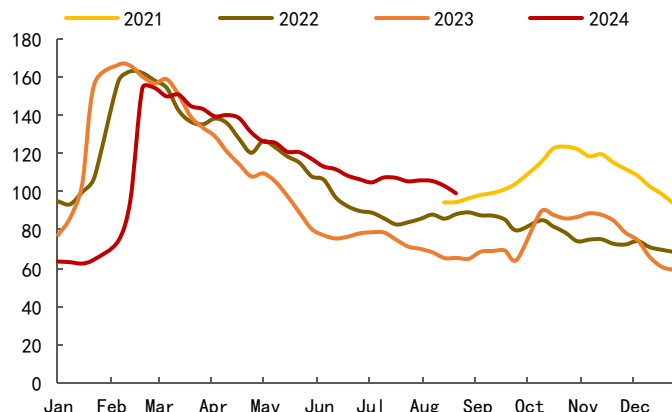


图表14: 全球铝库存 (LME+国内铝锭+铝棒) (万吨)



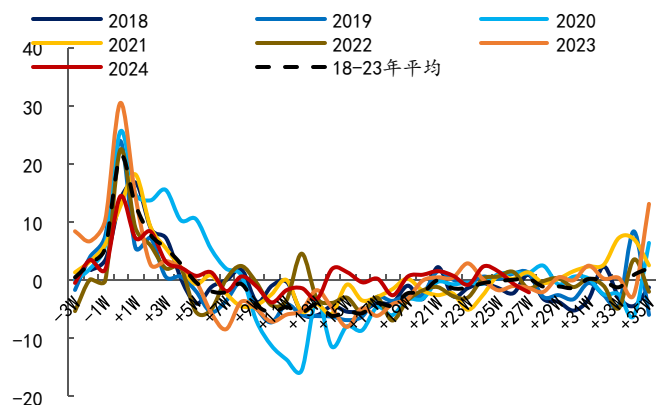
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表15: 国内铝库存 (铝锭+铝棒) (万吨)



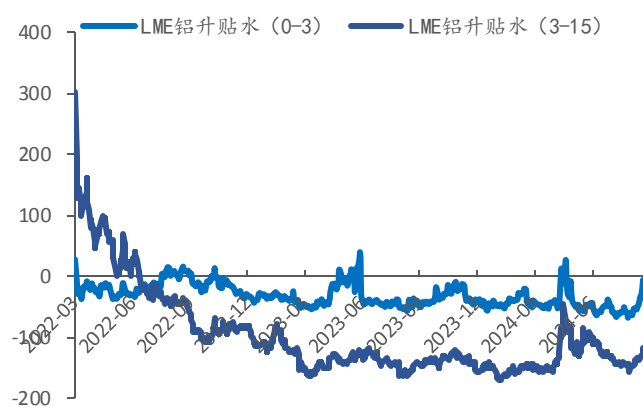
来源: iFinD, 国金证券研究所

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)

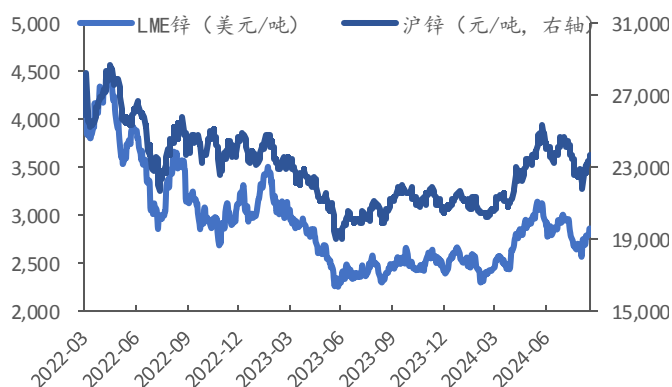


来源: iFinD, 国金证券研究所

2.3 锌

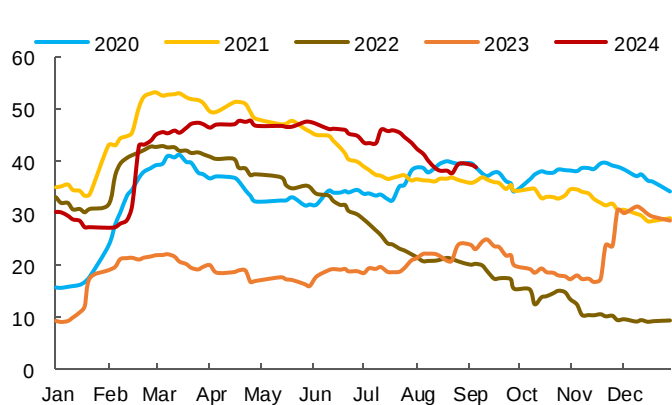
本周 LME 锌+5.34%至 2918 美元/吨, 沪锌价格+2.89%至 2.4 万元/吨。LME+国内锌社会库存去库 0.76 万吨至 38.71 万吨。锌精矿进口 TC 价格维持-40 美元/干吨, 锌精矿国产 TC 下降至 1490 元/金属吨。LME 期货 0-3 贴水减少 8.48 美元/吨至 43.98 美元/吨, LME 期货 3-15 贴水减少 28.20 美元/吨至 21.13 美元/吨。

图表18: 锌价走势



来源: iFinD, 国金证券研究所

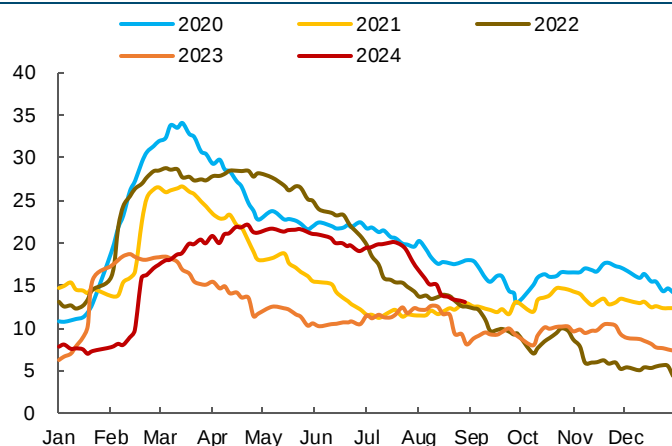
图表19: 全球锌库存 (LME+国内社库) (万吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

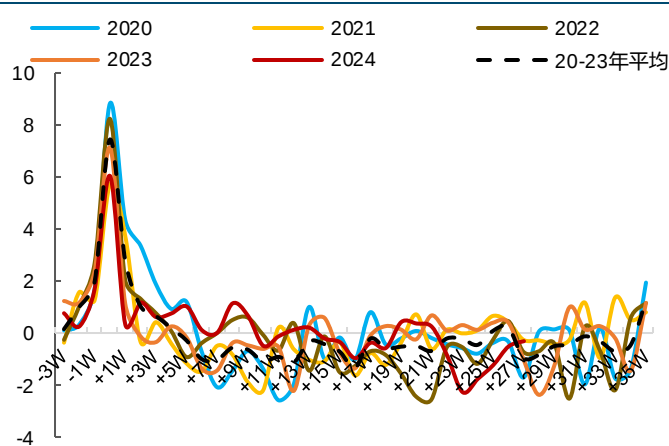


图表20: 国内锌锭社会库存(万吨)



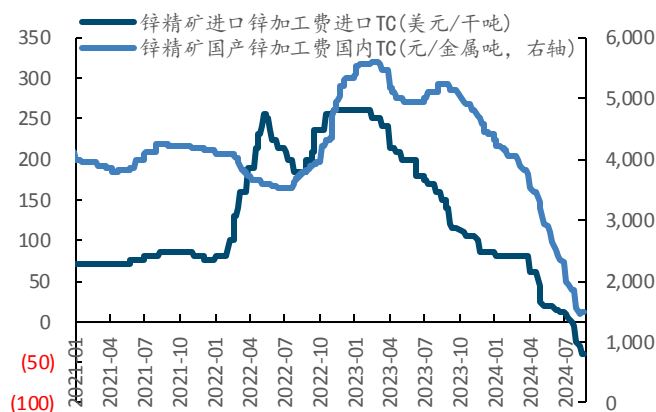
来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

图表21: 国内锌锭社会库存周度变化(万吨)(农历)



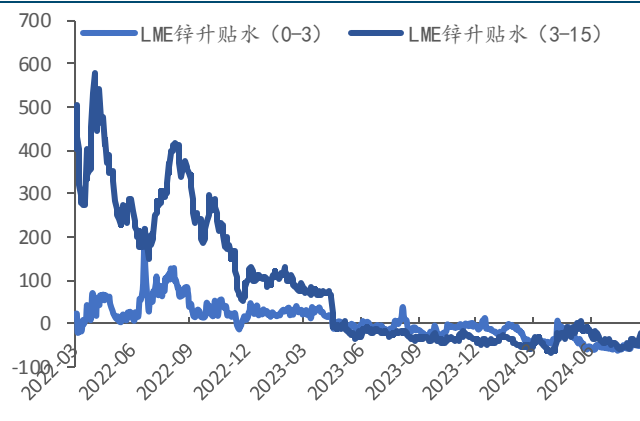
来源: iFinD, 国金证券研究所

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)

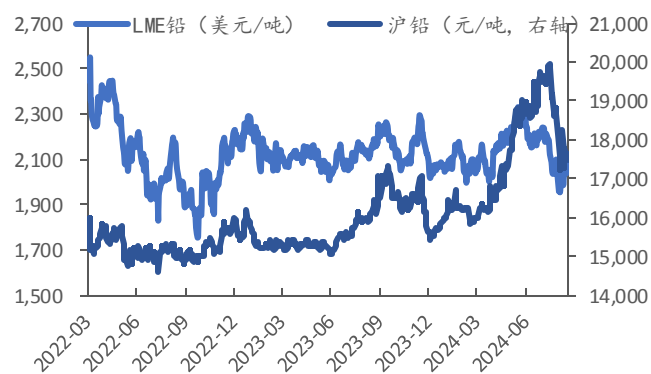


来源: iFinD, 国金证券研究所

2.4 铅

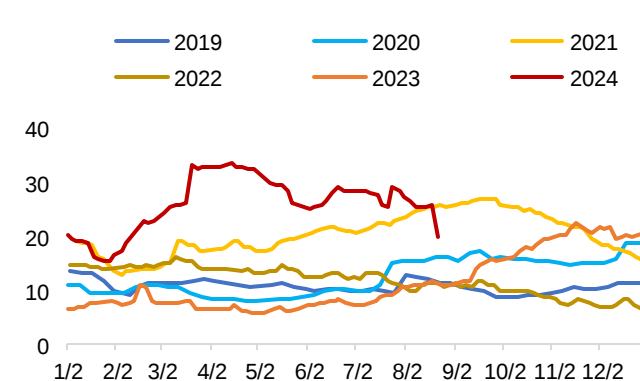
本周 LME 铅价格+3.28%至 2110 美元/吨, 沪铅价格-2.11%至 1.74 万元/吨。LME+沪铅库存去库 5.29 万吨至 20.46 万吨。湖南、云南铅精矿加工费维持 550 元/吨, 河南维持 650 元/吨。LME 铅期货 0-3 贴水减少 13.76 美元/吨至 23.83 美元/吨, LME 铅期货 3-15 贴水减少 11.66 美元/吨至 91.9 美元/吨。

图表24: 铅价格走势



来源: iFinD, 国金证券研究所

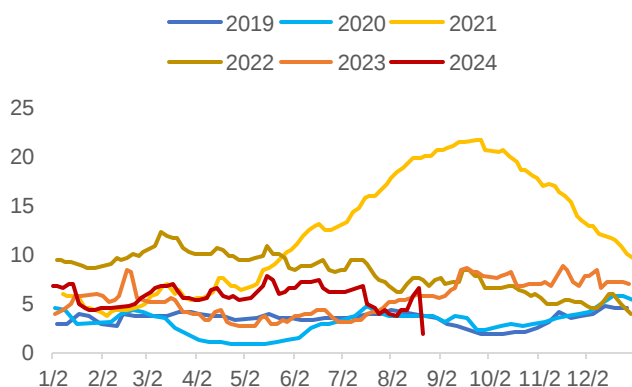
图表25: 全球铅库存(LME+国内社库)(万吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

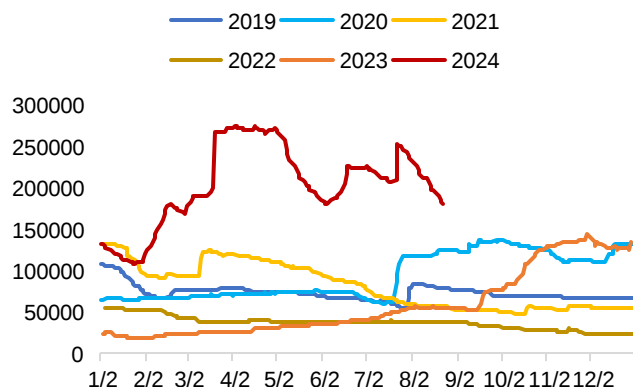


图表26: 国内铅锭社会库存(万吨)



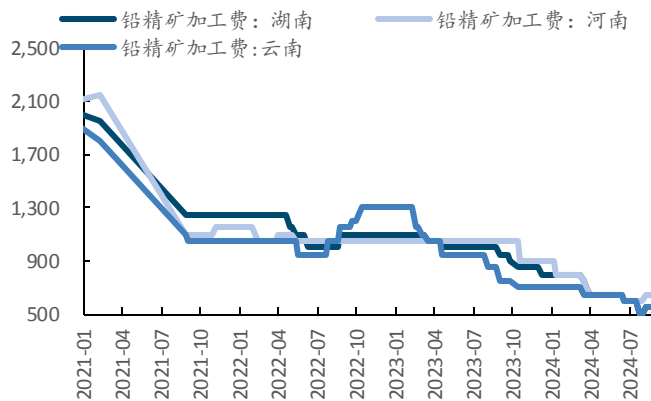
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表27: LME 铅锭库存(吨)



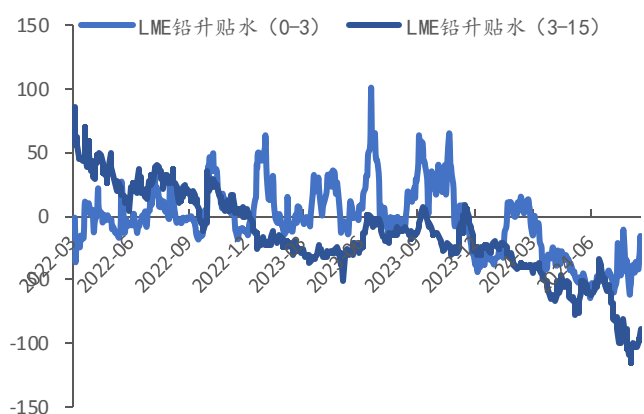
来源: iFinD, 国金证券研究所

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)

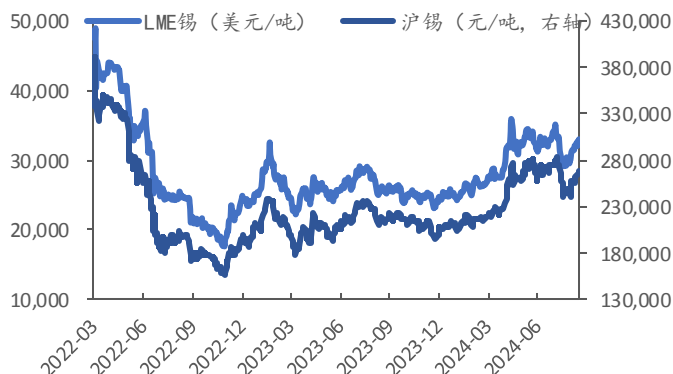


来源: iFinD, 国金证券研究所

2.5 锡

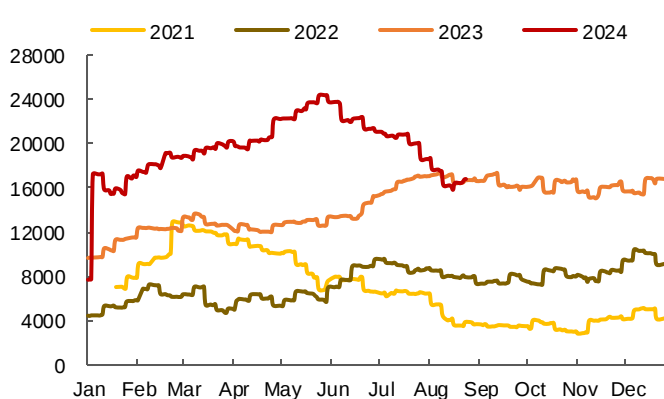
本周 LME 锡价格+3.11%至 32990 美元/吨, 沪锡价格+1.94%至 26.76 万元/吨。LME+沪锡库存累库 0.01 万吨至 1.50 万吨。

图表30: 锡价格走势



来源: iFinD, 国金证券研究所

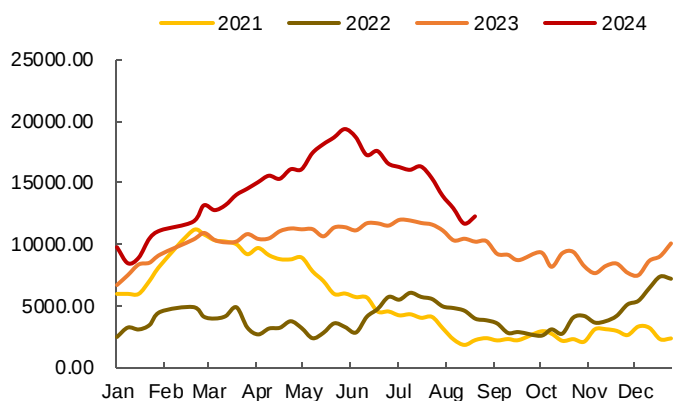
图表31: 全球锡库存(LME+国内社库)(吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

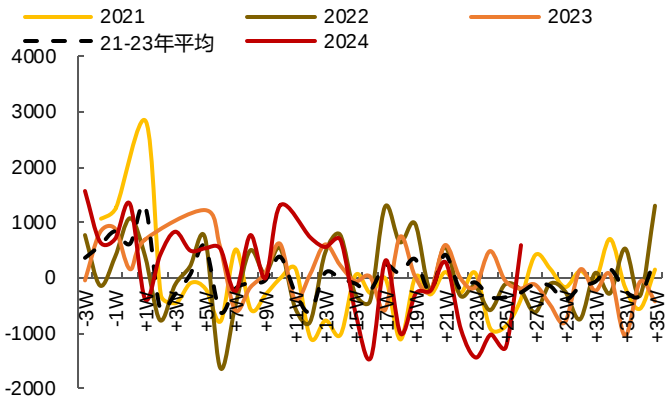


图表32: 国内锡锭社会库存(吨)



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)

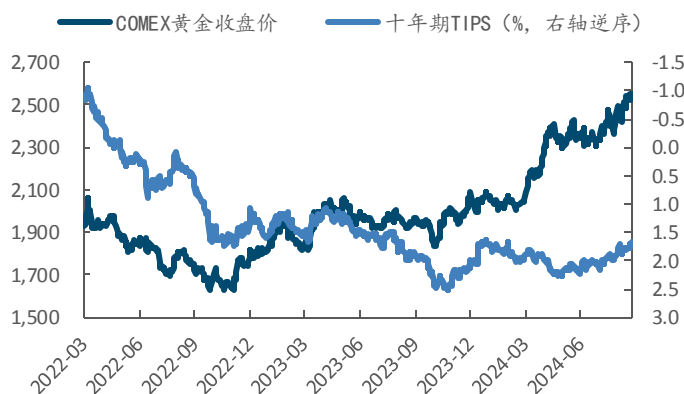


来源: iFinD, 国金证券研究所

2.6 贵金属

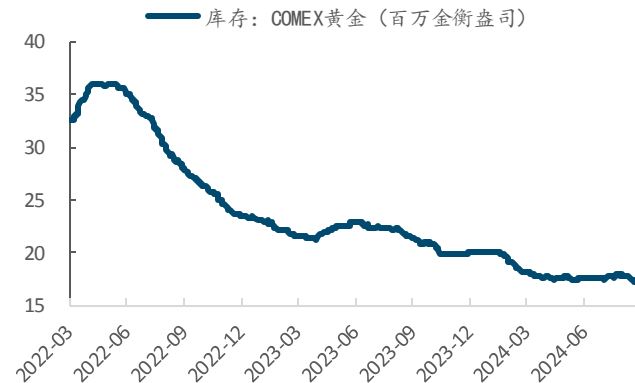
本周 COMEX 黄金价格+0.10%至 2548.7 美元/盎司, 美债 10 年期 TIPS 下跌 13 个基点至 1.68%。COMEX 黄金库存降低 23.736 万金衡盎司到 1726 万金衡盎司;金银比下跌至 84.14; 黄金 ETF 持仓增加 2.62 吨至 1221.45 吨。

图表34: 金价&实际利率



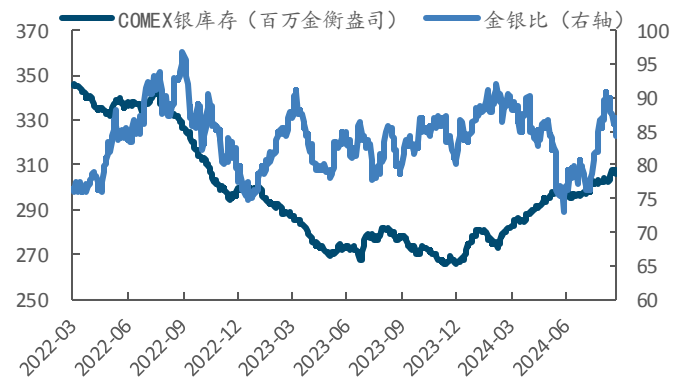
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表35: 黄金库存



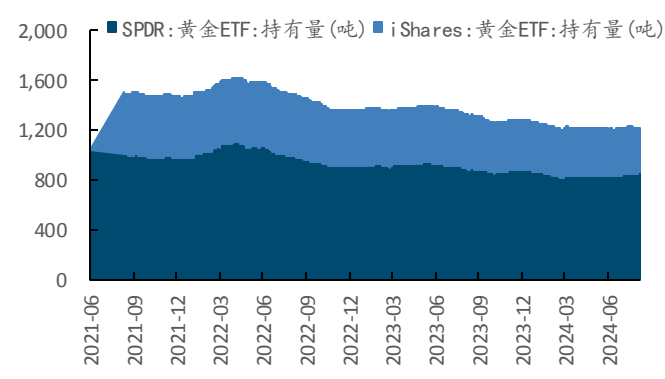
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表36: 金银比



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表37: 黄金ETF持仓



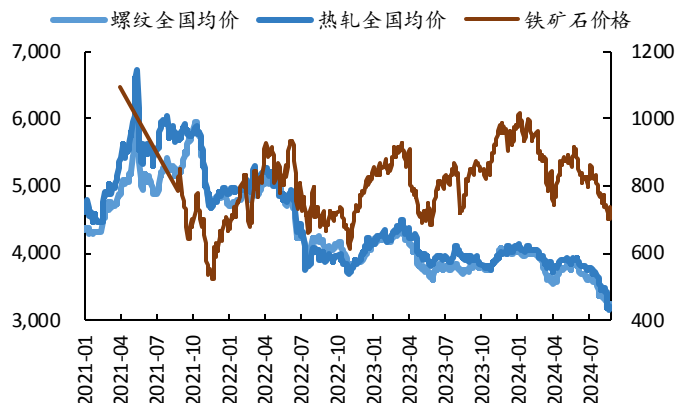
来源: iFinD, 国金证券研究所



2.7 钢铁

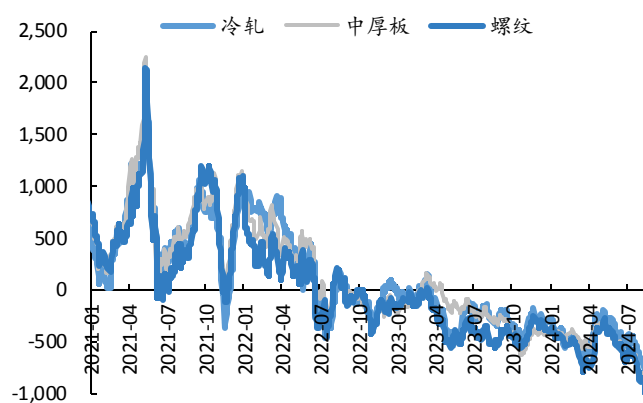
本周螺纹钢价格+1.89%至 3231 元/吨，热轧价格-0.81%至 3184 元/吨。冷轧/中厚板/螺纹钢成本滞后一个月毛利分别为-1065/ -1000/ -899 元/吨。

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

株冶集团：2024 年 8 月 22 日，公司发布 2024 年半年度报告，报告期内公司实现营业收入 90.63 亿元，同比下降 8.10%；归属于上市公司股东的净利润 3.71 亿元，同比下降 0.99%。

顺博合金：2024 年 8 月 22 日，公司发布 2024 年半年度报告，公司实现营业收入 63.77 亿元，同比增长 25.74%；归属于上市公司股东的净利润 8388.82 万元，同比增长 7.29%；基本每股收益 0.17 元。

湖南黄金：2024 年 8 月 21 日，公司公告子公司新龙矿业本部于 2024 年 8 月 21 日起恢复生产。经公司资产财务部初步测算，新龙矿业本部本次停产预计减少公司当期净利润约 4100 万元。

山金国际：2024 年 8 月 20 日，公司披露半年度报告，公司 2024 年半年度实现营业收入为 65.05 亿元，同比增长 42.27%；归母净利润 10.75 亿元，同比增长 46.35%；基本每股收益 0.39 元。

南山铝业：2024 年 8 月 20 日，公司发布半年报，公司上半年营业收入 156.67 亿元，同比增长 8.05%；归属于母公司所有者的净利润 21.89 亿元，同比增长 66.68%。公司拟向全体股东按每 10 股派发现金红利 0.4 元（含税）。

紫金矿业：2024 年 8 月 23 日，公司发布半年报，上半年营业收入 1504.17 亿元，同比增长 0.06%；归属于母公司所有者的净利润 150.84 亿元，同比增长 46.42%，公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1 元（含税）。报告期内，公司主营金属量价齐升、尽产尽销，实现矿产铜 51.9 万吨、矿产金 35.4 吨、矿产锌（铅）22.2 万吨、矿产银 210.3 吨，其中矿产铜、金同比增速分别为 5.3%和 9.5%；整体矿产品毛利率同比增加 5.6 个百分点至 57.3%。

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：北京市东城区建国门内大街 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