



# 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：氧化铝价持续上行，一体化铝企优势凸显

### 行情综述&投资建议

本周（11.1-11.8）内 A 股上涨，沪深 300 指数涨幅 5.50%，有色金属涨幅 3.47%。个股层面，英洛华、银河磁体、利源股份涨幅领先。

**铜：**本周 LME 铜价-1.11%至 9433 美元/吨，沪铜价+0.76%至 7.71 万元/吨。全球铜去库 1.47 万吨至 60.54 万吨，其中 LME+COMEX 累库 0.08 万吨至 35.30 万吨，国内社库+保税区去库 1.55 万吨至 25.24 万吨。供应端，10 月我国进口铜矿 231.4 万吨，环比-5.01%，本周进口铜精矿零单 TC 为 10.45 美元/吨，环比-0.64 美元/吨。冶炼端，据 SMM，10 月我国电解铜产量 99.57 万吨，环比-0.86%，主因冶炼厂检修及原料紧张导致达产不及预期，进入 11 月，冶炼厂检修增加，矿原料偏紧仍影响冶炼厂达产速度，预计产量仍将环比下降。消费端，本周精铜杆开工率 76.03%，环比+1.91%，本周线缆订单好转，主因终端需求释放及部分线缆企业让利促销。本周五全国人大常委会审议通过近年来力度最大的化债举措，增加地方化债资源 10 万亿元，以旧换新及消费刺激政策持续推进，有望驱动铜消费表现。下半年矿端紧缩预期加强以及再生铜增量贡献减弱，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，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。

**铝：**本周 LME 铝价+0.92%至 2627 美元/吨，沪铝价+4.30%至 2.17 万元/吨。全球铝去库 4.15 万吨至 155.03 万吨，其中 LME 去库 0.43 万吨至 73.19 万吨，国内铝锭+铝棒去库 3.72 万吨至 81.84 万吨。本周铝价大幅上行，主因成本端氧化铝价格持续抬升，个别电解铝企业因成本抬升而减产，同时消费支撑之下铝锭继续去库。供应端，本周新疆及贵州新投产能及贵州复产产能释放，但广西部分厂因成本高企减产、河南企业修电解槽导致产量下降，据百川，本周电解铝运行产能 4367.1 万吨，环比-1.7 万吨。需求端，据 SMM，本周铝下游加工企业开工率 63.1%，环比-0.1%，河南环保导致的减产已恢复，但淡季叠加铝价上行影响下游企业开工率，建筑型材表现仍偏弱。成本端，进口矿扰动导致氧化铝供需矛盾延续，氧化铝价继续上行，成本对铝价支撑较强，地产政策落地有望提振铝需求，将继续驱动铝价表现。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、天山铝业、神火股份、云铝股份等标的。

**金：**本周 COMEX 黄金价格-1.97%至 2691.70 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 下降 9 个基点至 1.95%。SPDR 黄金持仓减 11.78 吨至 876.85 吨。本周美国大选结果出炉，特朗普交易落地，美元上行，金价承压下跌，周五美联储 11 月议息会议如预期降息 25bp，金价回升。鲍威尔在议息会议后表示后续依据数据逐次做决策，对通胀下降至 2%保持信心；美联储 FOMC 声明表示通胀取得进展，但删去对通胀前景更有信心的表述，同时表示劳动力市场状况普遍有所缓和。特朗普上台令金价短期面临波动，后续财政赤字及通胀预期、全球央行购金等因素有望继续推升金价表现。基于我们此前深度报告中的两阶段六因素模型，预计 25 年金价运行中枢有望攀升至 2600-2700 美元/盎司，特朗普上台，财政赤字率存在显著放大可能性，且再通胀或接踵而至，此两项核心因素叠加基于降息交易的 SPDR 持仓回流，伦敦现货黄金有望冲击 3000 美元。沪金价格还受人民币汇率波动风险影响。建议关注中金黄金。

### 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: 本周涨幅末十股票.....	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-1.11%至 9433 美元/吨，沪铜价+0.76%至 7.71 万元/吨。全球铜去库 1.47 万吨至 60.54 万吨，其中 LME+COMEX 累库 0.08 万吨至 35.30 万吨，国内社库+保税区去库 1.55 万吨至 25.24 万吨。供应端，10 月我国进口铜矿 231.4 万吨，环比-5.01%，本周进口铜精矿零单 TC 为 10.45 美元/吨，环比-0.64 美元/吨。冶炼端，据 SMM，10 月我国电解铜产量 99.57 万吨，环比-0.86%，主因冶炼厂检修及原料紧张导致达产不及预期，进入 11 月，冶炼厂检修增加，矿原料偏紧仍影响冶炼厂达产速度，预计产量仍将环比下降。消费端，本周精铜杆开工率 76.03%，环比+1.91%，本周线缆订单好转，主因终端需求释放及部分线缆企业让利促销。本周五全国人大常委会审议通过近年来力度最大的化债举措，增加地方化债资源 10 万亿元，以旧换新及消费刺激政策持续推进，有望驱动铜消费表现。下半年矿端紧缩预期加强以及再生铜增量贡献减弱，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，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**洛阳铜业、金诚信、紫金矿业、西部矿业、铜陵有色、中国有色矿业**等标的。

**铝：**本周 LME 铝价+0.92%至 2627 美元/吨，沪铝价+4.30%至 2.17 万元/吨。全球铝去库 4.15 万吨至 155.03 万吨，其中 LME 去库 0.43 万吨至 73.19 万吨，国内铝锭+铝棒去库 3.72 万吨至 81.84 万吨。本周铝价大幅上行，主因成本端氧化铝价格持续抬升，个别电解铝企业因成本抬升而减产，同时消费支撑之下铝锭继续去库。供应端，本周新疆及贵州新投产能及贵州复产产能释放，但广西部分厂因成本高企减产、河南企业修电解槽导致产量下降，据百川，本周电解铝运行产能 4367.1 万吨，环比-1.7 万吨。需求端，据 SMM，本周铝下游加工企业开工率 63.1%，环比-0.1%，河南环保导致的减产已恢复，但淡季叠加铝价上行影响下游企业开工率，建筑型材表现仍偏弱。成本端，进口矿扰动导致氧化铝供需矛盾延续，氧化铝价继续上行，成本对铝价支撑较强，地产政策落地有望提振铝需求，将继续驱动铝价表现。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、天山铝业、中国宏桥、神火股份、云铝股份**等标的。

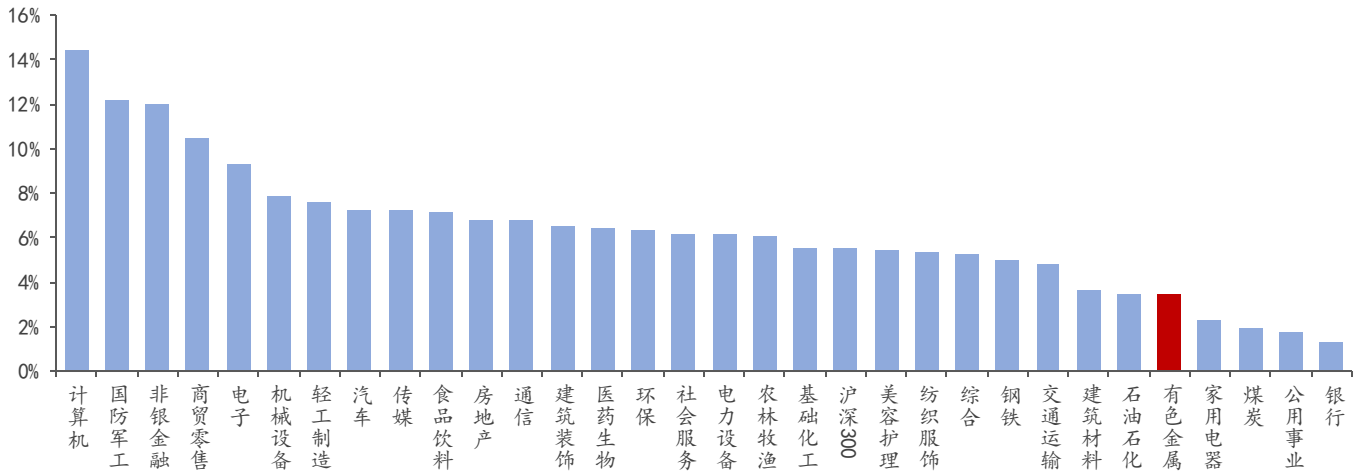
**金：**本周 COMEX 黄金价格-1.97%至 2691.70 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 下降 9 个基点至 1.95%。SPDR 黄金持仓减 11.78 吨至 876.85 吨。本周美国大选结果出炉，特朗普交易落地，美元上行，金价承压下跌，周五美联储 11 月议息会议如预期降息 25bp，金价回升。鲍威尔在议息会议后表示后续依据数据逐次做决策，对通胀下降至 2%保持信心；美联储 FOMC 声明表示通胀取得进展，但删去对通胀前景更有信心的表述，同时表示劳动力市场状况普遍有所缓和。特朗普上台令金价短期面临波动，后续财政赤字及通胀预期、全球央行购金等因素有望继续推升金价表现。基于我们此前深度报告中的两阶段六因素模型，预计 25 年金价运行中枢有望攀升至 2600-2700 美元/盎司，特朗普上台，财政赤字率存在显著放大可能性，且再通胀或接踵而至，此两项核心因素叠加基于降息交易的 SPDR 持仓回流，伦敦现货黄金有望冲击 3000 美元。沪金价格还受人民币汇率波动风险影响。建议关注**中金黄金**。

### 1.2 行业与个股走势

本周（11.1-11.8）内 A 股上涨，沪深 300 指数涨幅 5.50%，有色金属涨幅 3.47%。个股层面，英洛华、银河磁体、利源股份涨幅领先。

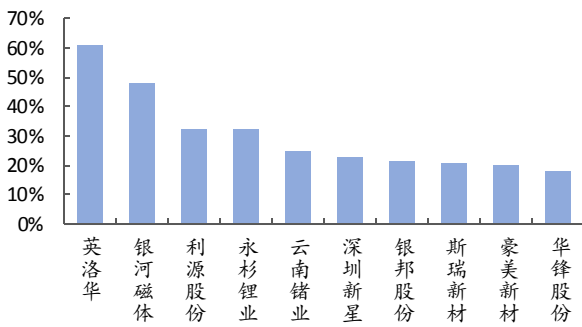


图表1: 各行业指数表现



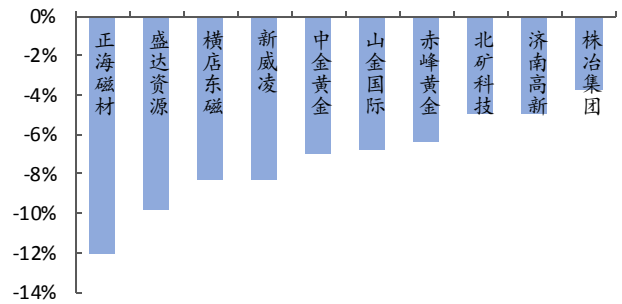
来源: iFind, 国金证券研究所

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	2024/11/8	涨跌幅			
				7天	30天	90天	360天
铜	LME	美元/吨	9,433	-1.11%	-2.59%	6.82%	14.86%
	SHFE	元/吨	77,100	0.76%	-0.59%	7.58%	14.26%
铝	LME	美元/吨	2,627	0.92%	3.22%	14.47%	18.12%
	SHFE	元/吨	21,690	4.30%	5.80%	13.41%	14.37%
锌	LME	美元/吨	2,984	-2.67%	-1.60%	8.89%	14.46%
	SHFE	元/吨	25,025	0.64%	-0.06%	10.71%	15.62%
铅	LME	美元/吨	2,024	-0.74%	-2.53%	-0.78%	-8.42%
	SHFE	元/吨	16,890	0.30%	0.87%	-5.67%	2.89%
锡	LME	美元/吨	31,775	-0.08%	-2.11%	1.91%	26.19%
	SHFE	元/吨	260,760	1.91%	-1.33%	1.34%	22.54%

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	2024/11/8	库存变化			
				7天	30天	90天	360天
铜	LME	万吨	27.24	0.10	-2.24	-2.37	9.31
	COMEX	万吨	8.06	-0.02	1.24	5.93	6.21
	SHFE	万吨	19.25	-1.73	-0.64	-12.63	13.80
铝	LME	万吨	73.19	-0.43	-4.34	-17.17	24.43
	国内社会库存	万吨	56.30	-3.40	-12.10	-26.50	-13.10
锌	LME	万吨	24.52	-0.18	0.12	0.57	17.60
	国内社会库存	万吨	12.00	0.11	1.31	-1.71	1.52
铅	LME	万吨	18.82	-0.14	-0.86	-2.46	5.29
	SHFE	万吨	6.63	0.99	2.55	2.69	-0.26
锡	LME	万吨	0.45	-0.02	0.00	0.00	-0.29
	SHFE	万吨	0.90	0.05	0.03	-0.18	0.31

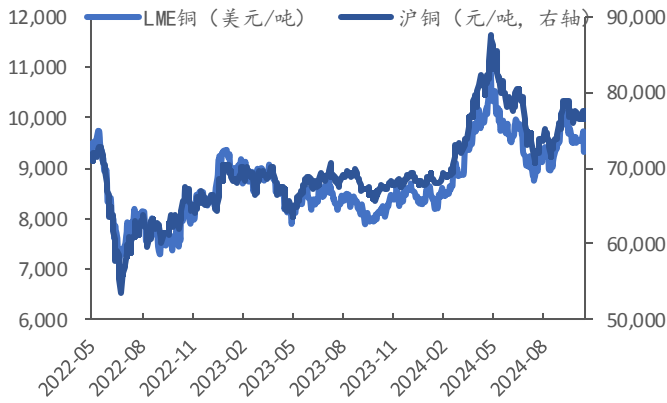
来源: iFinD, 国金证券研究所

## 二、各品种基本面

### 2.1 铜

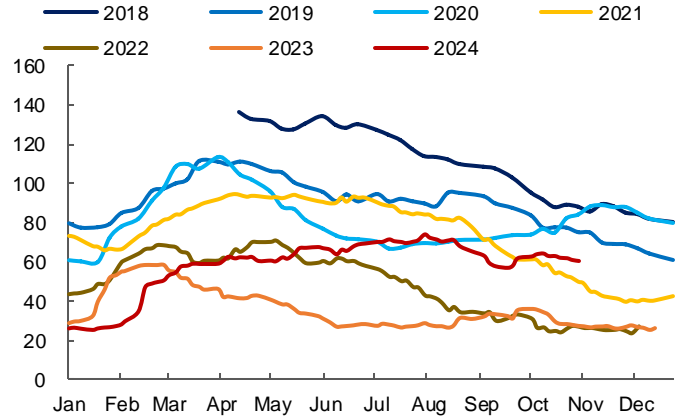
本周 LME 铜价-1.11%至 9433 美元/吨, 沪铜价+0.76%至 7.71 万元/吨。全球铜去库 1.47 万吨至 60.54 万吨。铜 TC 下降 0.64 美元/吨至 10.45 美元/吨。LME 期货 0-3 贴水增加 15.46 美元/吨至-141.13 美元/吨, LME 期货 3-15 贴水增加 8.37 美元/吨至-316.71 美元/吨。

图表6: 铜价走势



来源: iFinD, 国金证券研究所

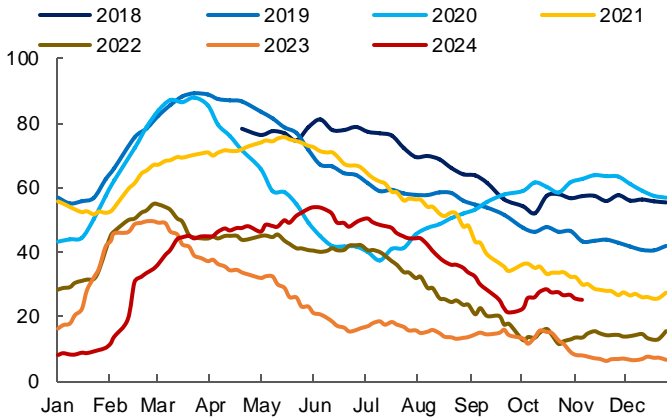
图表7: 全球铜库存 (LME+COMEX+国内社库+保税区) (万吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

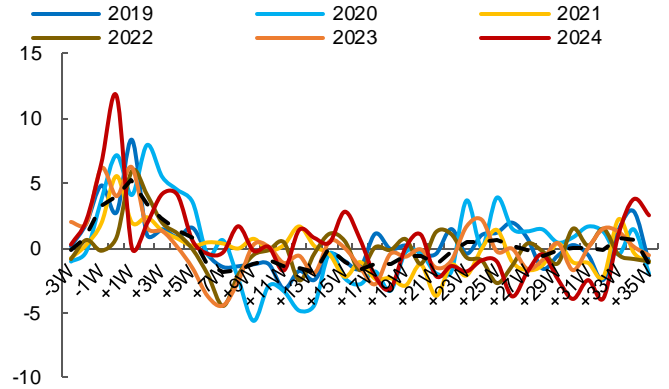


图表8: 国内铜库存(社库+保税区)(万吨)



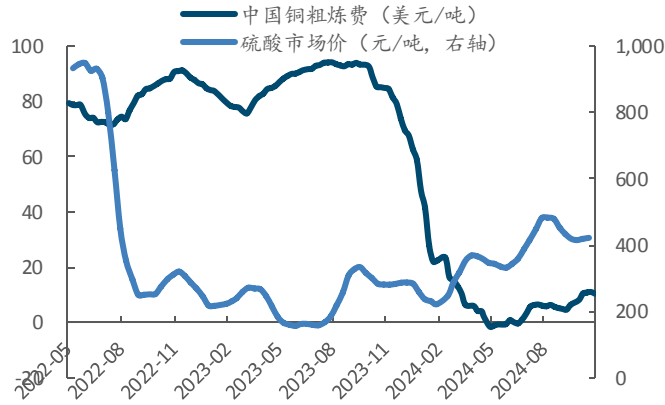
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表9: 国内铜社会库存周度变化(万吨)(农历)



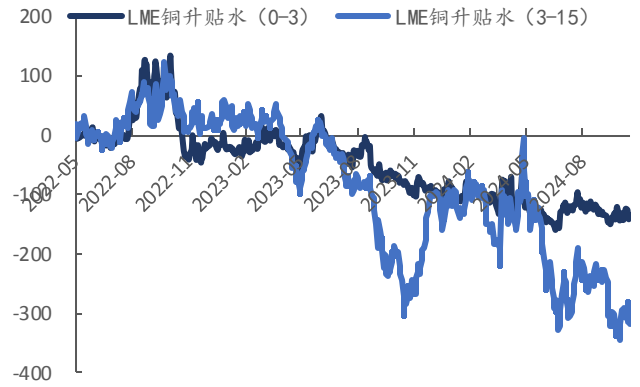
来源: iFinD, 国金证券研究所

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)

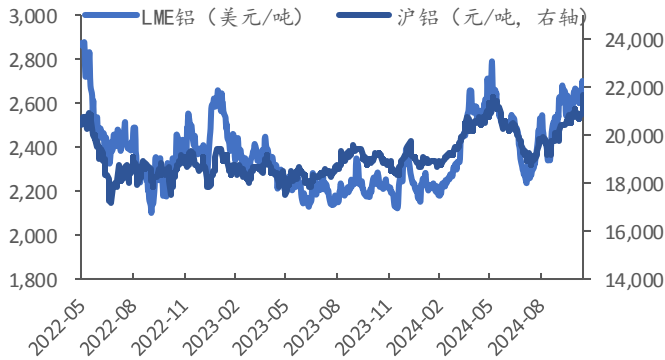


来源: iFinD, 国金证券研究所

## 2.2 铝

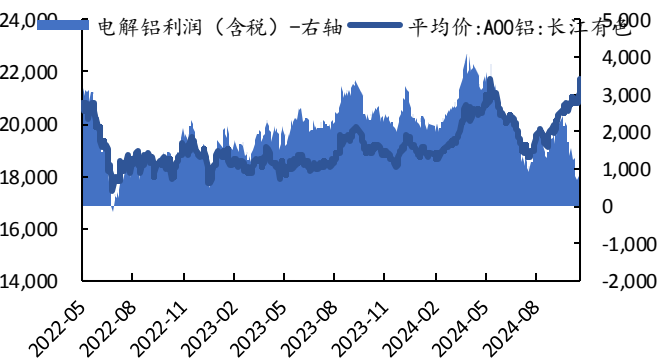
本周 LME 铝价+0.92%至 2627 美元/吨, 沪铝价+4.30%至 2.17 万元/吨。全球铝去库 4.15 万吨至 155.03 万吨。LME 期货 0-3 贴水增加 6.81 美元/吨至-36.54 美元/吨, LME 期货 3-15 贴水减少 13.40 美元/吨至-53.64 美元/吨。

图表12: 铝价走势



来源: iFinD, 国金证券研究所

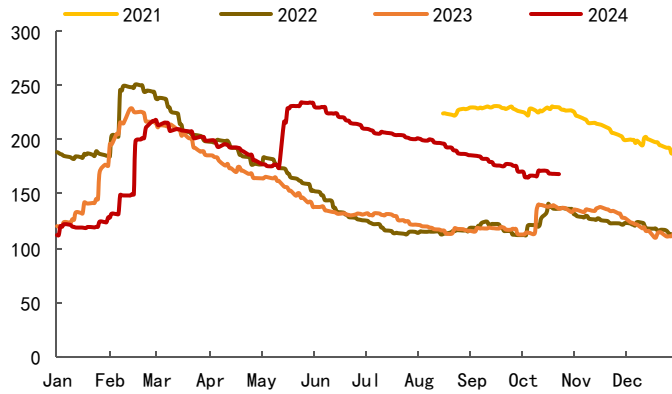
图表13: 吨铝利润(元/吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

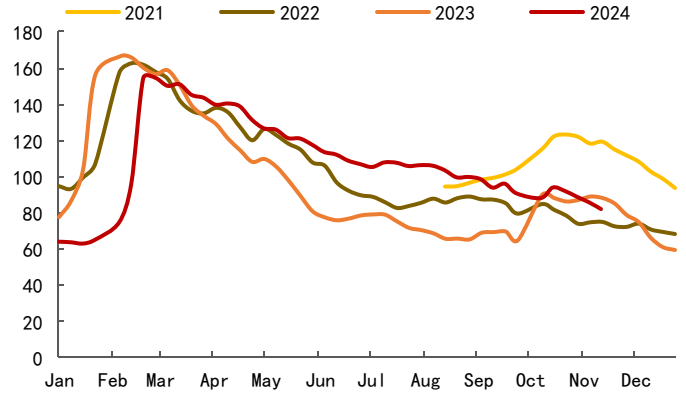


图表14: 全球铝库存 (LME+国内铝锭+铝棒) (万吨)



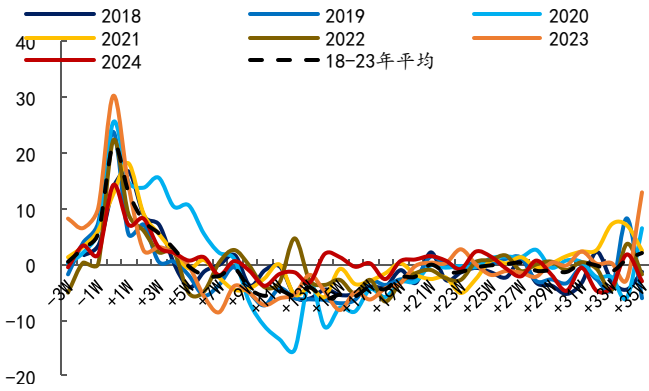
来源: iFind, 国金证券研究所

图表15: 国内铝库存 (铝锭+铝棒) (万吨)



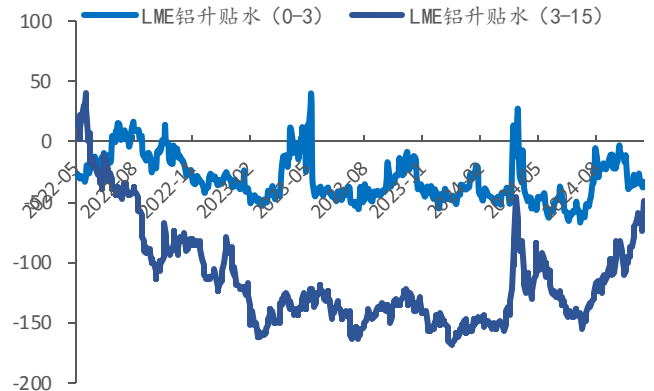
来源: iFind, 国金证券研究所

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)

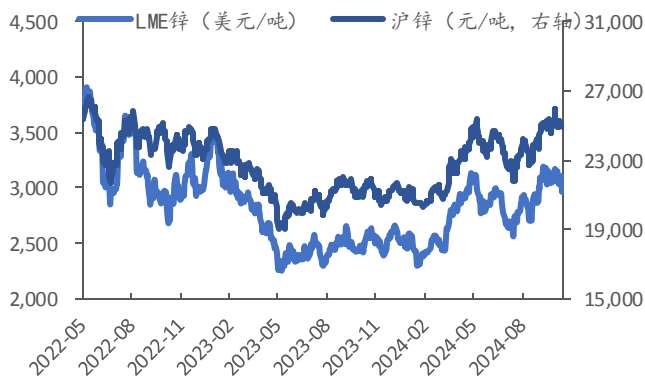


来源: iFind, 国金证券研究所

### 2.3 锌

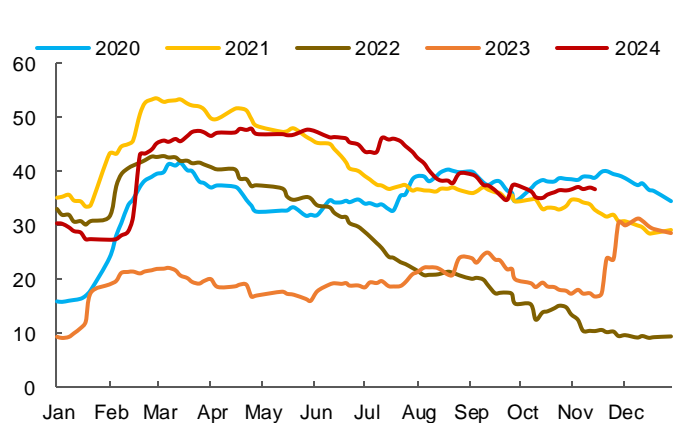
本周 LME 锌-2.67%至 2984 美元/吨, 沪锌价格+0.64%至 2.50 万元/吨。LME+国内锌社会库存去库 0.23 万吨至 36.60 万吨。锌精矿进口 TC 价格为-45 美元/干吨, 锌精矿国产 TC 环比持平于 1350 元/金属吨。LME 期货 0-3 贴水增加 27.82 美元/吨至-24.15 美元/吨, LME 期货 3-15 升水减少 17.76 美元/吨至 4.64 美元/吨。

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)

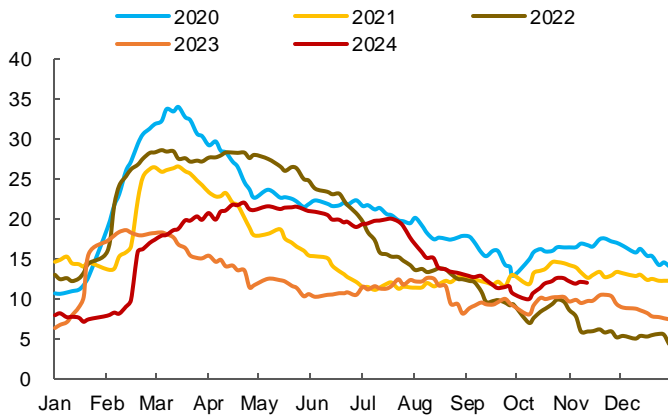


来源: iFind, 国金证券研究所



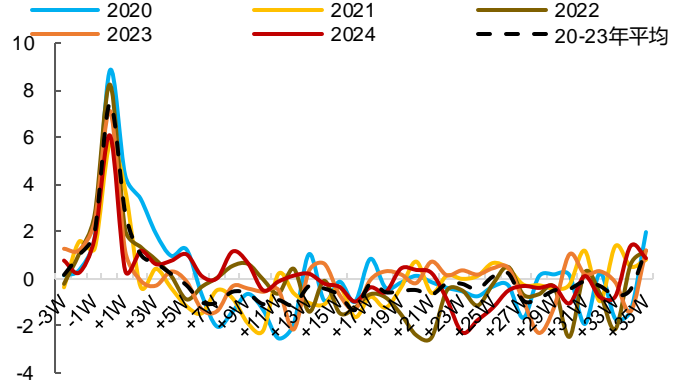


图表20: 国内锌锭社会库存(万吨)



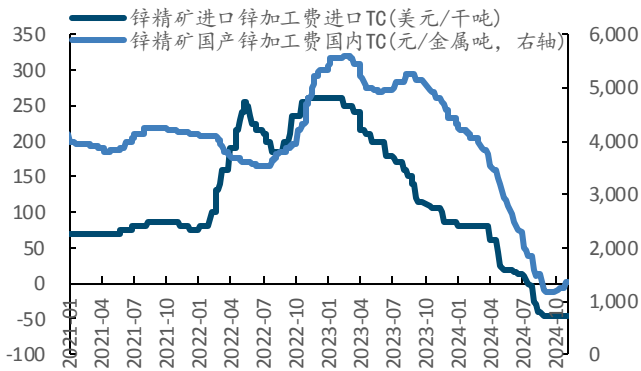
来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

图表21: 国内锌锭社会库存周度变化(万吨)(农历)



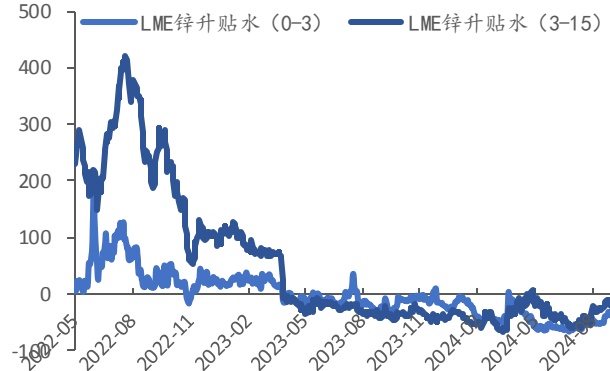
来源: iFinD, 国金证券研究所

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)

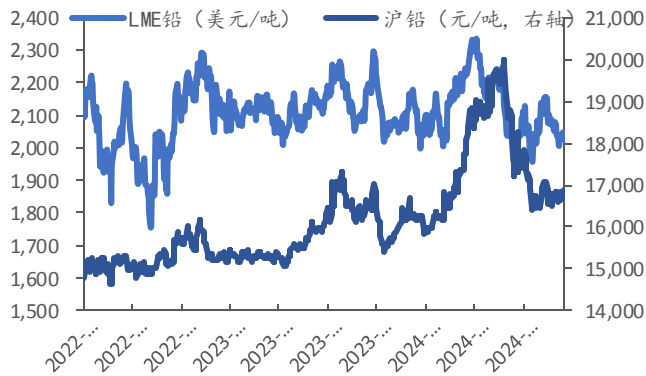


来源: iFinD, 国金证券研究所

## 2.4 铅

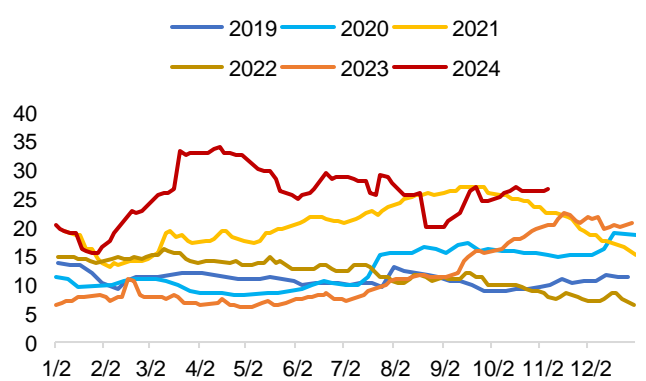
本周 LME 铅价格-0.74%至 2024 美元/吨, 沪铅价格+0.30%至 1.69 万元/吨。LME+沪铅库存持平于 24.60 万吨。湖南铅精矿加工费维持 600 元/吨, 云南维持 550 元/吨, 河南维持 650 元/吨。LME 铅期货 0-3 贴水减少 4.18 美元/吨至-37.70 美元/吨, LME 铅期货 3-15 贴水减少 2.27 美元/吨至-109.75 美元/吨。

图表24: 铅价格走势



来源: iFinD, 国金证券研究所

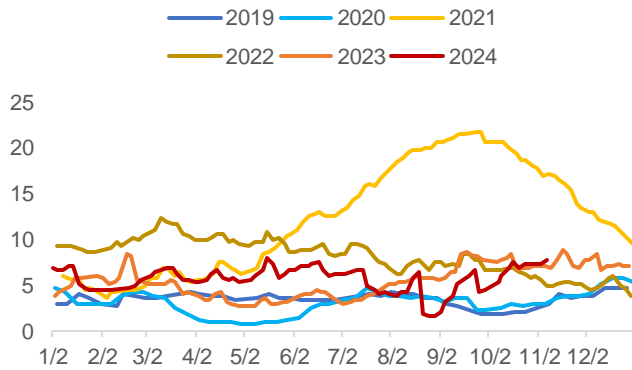
图表25: 全球铅库存(LME+国内社库)(万吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

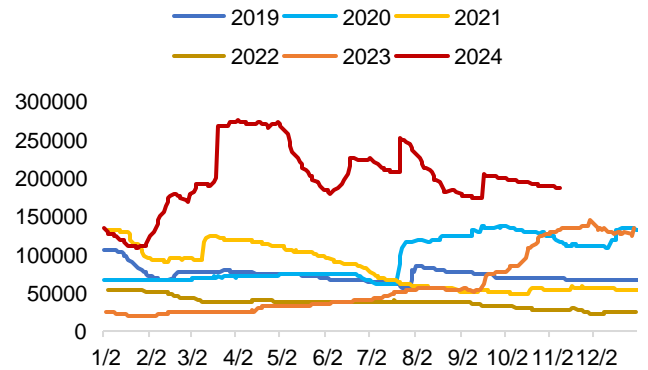


图表26: 国内铅锭社会库存 (万吨)



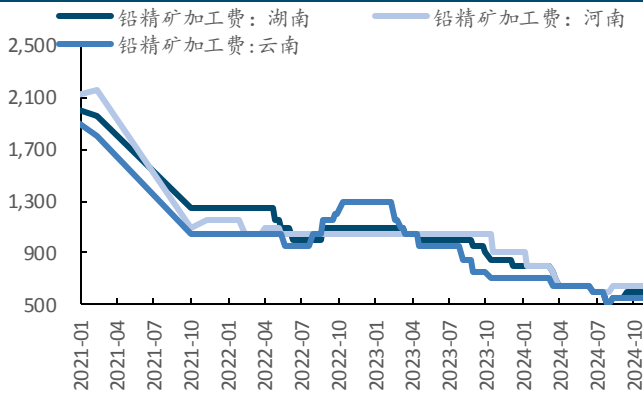
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表27: LME 铅锭库存 (吨)



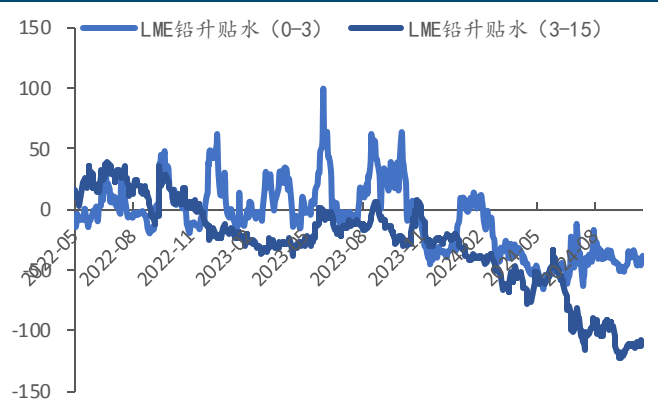
来源: iFinD, 国金证券研究所

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)

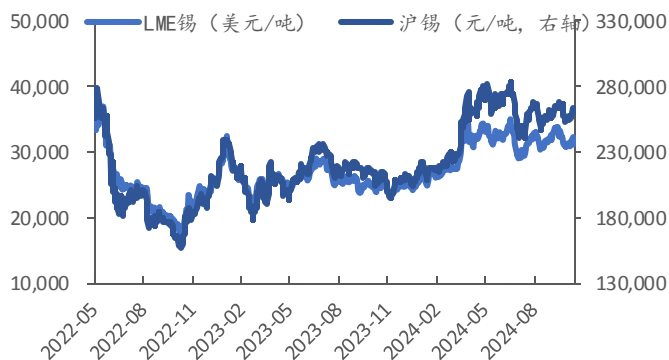


来源: iFinD, 国金证券研究所

## 2.5 锡

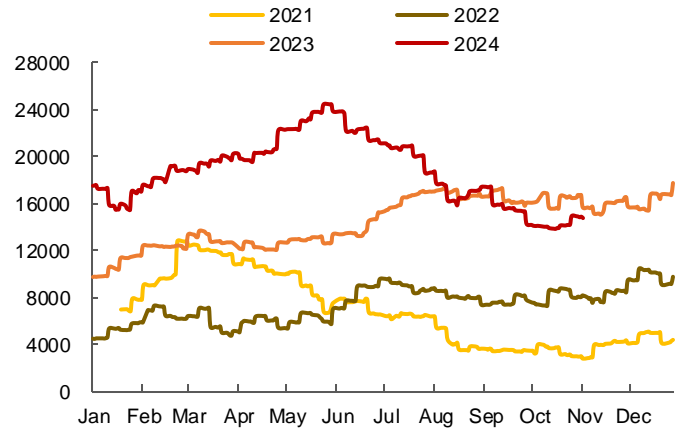
本周 LME 锡价格-0.08%至 31775 美元/吨, 沪锡价格+1.91%至 26.08 万元/吨。LME+沪锡库存累库 0.03 至 1.35 万吨。

图表30: 锡价格走势



来源: iFinD, 国金证券研究所

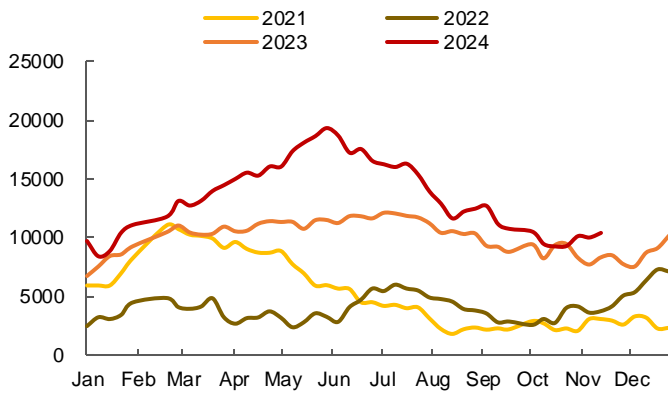
图表31: 全球锡库存 (LME+国内社库) (吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

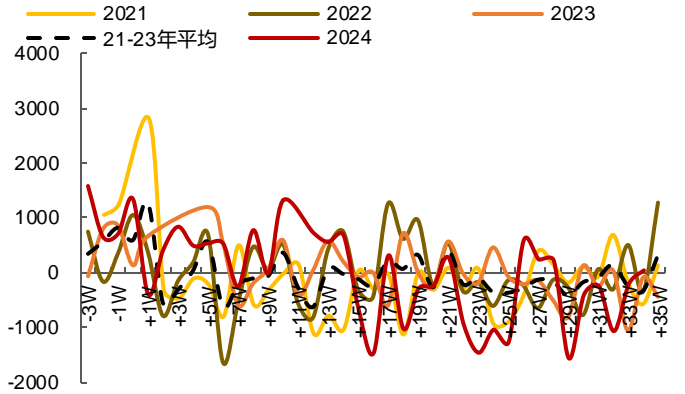


图表32: 国内锡锭社会库存(吨)



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)

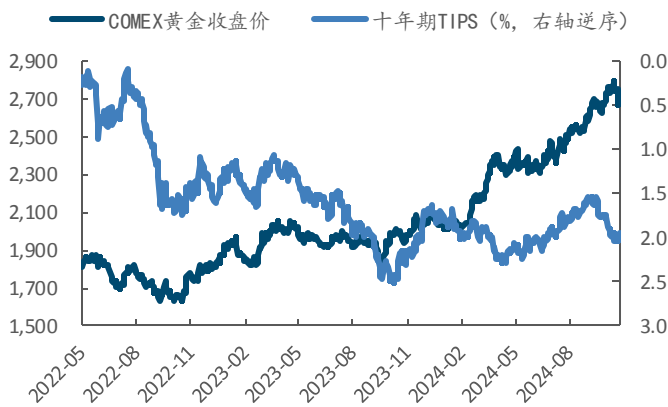


来源: iFinD, 国金证券研究所

## 2.6 贵金属

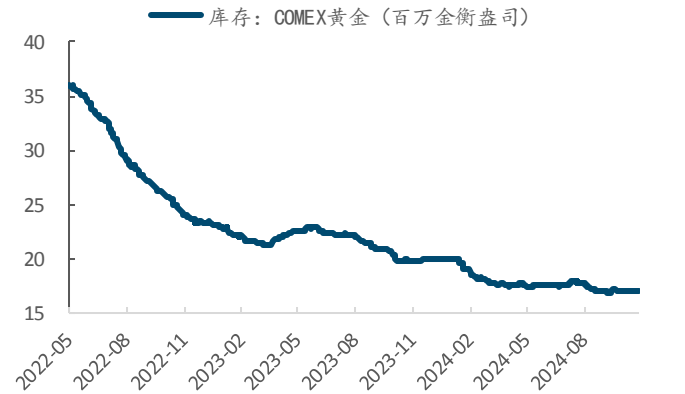
本周 COMEX 黄金价格-1.97%至 2691.70 美元/盎司, 美债 10 年期 TIPS 下降 9 个基点至 1.95%。COMEX 黄金库存增加 6.58 万金衡盎司到 1720 万金衡盎司; 金银比上升至 85.65; 黄金 ETF 持仓减少 11.86 吨至 1257.69 吨。

图表34: 金价&实际利率



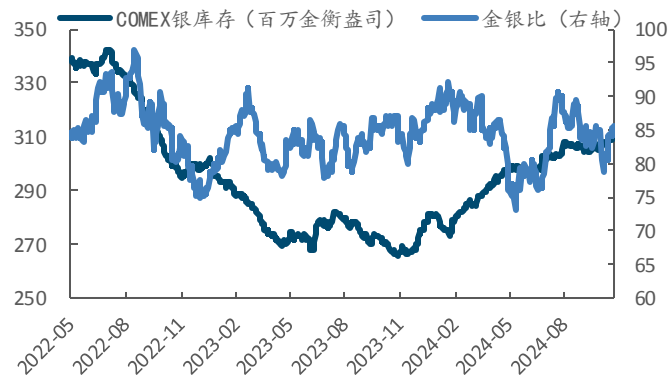
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表35: 黄金库存



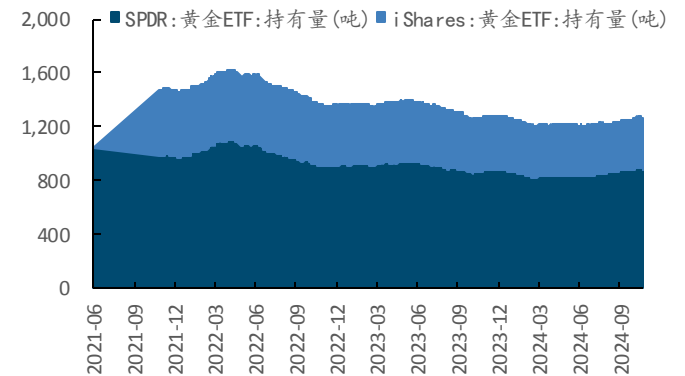
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表36: 金银比



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表37: 黄金ETF持仓



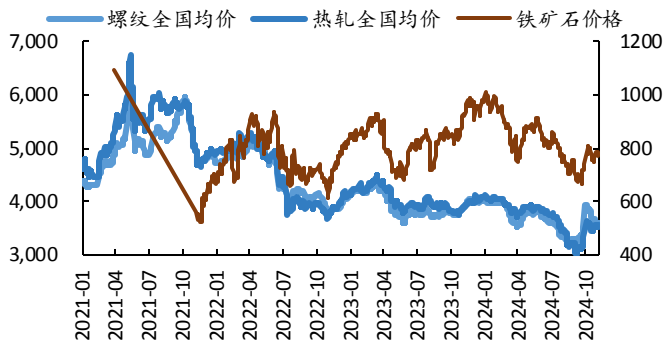
来源: iFinD, 国金证券研究所



## 2.7 钢铁

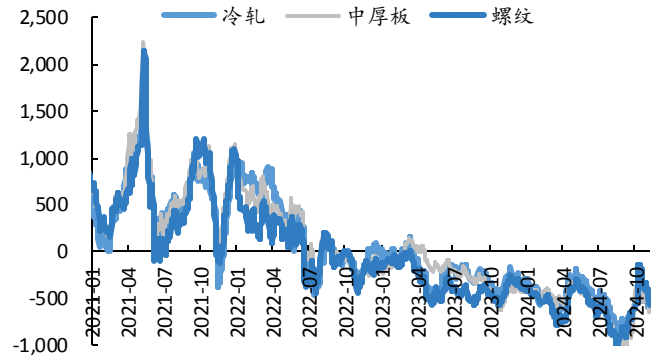
本周螺纹钢价格-0.44%至 3580 元/吨，热轧价格+0.73%至 3574 元/吨。冷轧/中厚板/螺纹钢成本滞后一个月毛利分别为-631/ -588/ -555 元/吨。

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

**亚太科技:** 2024 年 11 月 5 日, 公司公告审议通过了《关于对外投资的议案》: 同意公司使用自有或自筹资金在沈阳市沈北新区投资建设汽车轻量化铝材制品东北总部生产基地(一期)项目, 项目总投资 60,000 万元人民币; 同意公司与沈阳辉山经济技术开发区管理委员会本着平等互利、共谋发展原则, 就本项目的投资合作事宜签署《招商引资协议书》。同日, 双方完成本协议的签署。

**盛达资源:** 2024 年 11 月 7 日, 公司公告控股子公司内蒙古金山矿业有限公司于近日完成额仁陶勒盖矿区 III-III 矿段银矿采矿许可证有效期限的延续工作, 并收到呼伦贝尔市自然资源局颁发的《中华人民共和国采矿许可证》新证。

**紫金矿业:** 2024 年 11 月 7 日, 公司公告收购秘鲁 La Arena 金矿和二期项目, 公司境外全资子公司金睿(新加坡)矿业有限公司拟以 2.45 亿美元, 以及二期项目商业化生产后 5,000 万美元的或有付款和 1.5% 黄金净冶炼收益的权益金为对价收购 Pan American Silver Corp. (“泛美白银”) 旗下秘鲁 La Arena 金矿和二期项目 100% 权益。本次交易已获得中国和加拿大相关政府部门的批准。本次交易的交割仍有待一系列程序性条件的最终完成。

**飞南资源:** 2024 年 11 月 7 日, 公司公告, 于近日取得广东省生态环境厅颁发的《危险废物经营许可证》编号: 441284241105)。核准经营内容: 其他废物 HW49 类中的 900-045-49, 仅限不含元器件的废电路板) 10 万吨/年。有效期限: 自 2024 年 11 月 5 日至 2025 年 11 月 4 日。根据相关规定, 公司取得上述《危险废物经营许可证》后, 即可依法开展收集、贮存、利用废电路板相关业务, 公司可处置利用的危险废物种类和规模相应增加。上述经营资质的取得, 为公司开拓区域废电路板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，而不应对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