



# 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：短期废铜供应再趋紧，原料支撑铜价表现

### 行情综述&投资建议

本周（11.25-11.29）内 A 股上涨，沪深 300 指数涨 1.32%，有色金属跌 0.61%。个股层面，东方锆业、东方钽业、翔鹭钨业涨幅领先。

**铜：**本周 LME 铜价+0.47%至 9015 美元/吨，沪铜价+0.09%至 7.38 万元/吨。全球铜去库 2.68 万吨至 54.93 万吨，其中 LME+COMEX 累库 0.05 万吨至 35.33 万吨，国内社库+保税区去库 2.73 万吨至 19.60 万吨。供应端，10 月智利铜产量 49 万吨，同比+6.7%，本周进口铜精矿零单 TC 为 10.08 美元/吨，环比-0.56 美元/吨。废铜方面，由于担心我国对美国关税的反制措施导致进口废铜关税提高，近期宁波大部分头部废铜进口企业持续停止向美国进口废铜，2024 年 1-10 月我国自美国进口废铜占比 19.45%，预计将通过东南亚进口及转口废铜，但仍面临短期废铜进口偏紧，近期宁波港口废铜库存大幅下滑，国内拆解至贸易库存基本消耗殆尽，而国内废铜需求旺盛，废铜供需再度趋紧。冶炼端，11 月冶炼厂集中检修，12 月预计有所恢复，但临近年度原料长单谈判，后续仍面临矿原料供需偏紧及废铜供应短期趋紧，产量预计难有明显提升。消费端，据 SMM，本周精铜杆开工率 84.25%，环比-0.37%，新增订单表现偏弱；本周线缆开工率 94.37%，环比+4.07%，主因新订单增长，其中电网订单坚挺，光伏及海缆订单增长显著。国内电网订单回升，消费政策推进有望驱动铜需求。预计 2025 年铜矿偏紧局面继续存在，2024 年隐性原料库存去化较多，因而 2025 年原料短缺难有较多缓冲。供应偏紧将对铜价有较强的支撑，新能源继续贡献全球主要消费增量，铜价具备较好的向上弹性。原料偏紧预期之下，预计利润继续向资源端倾斜，建议关注有矿端保障的企业。

**铝：**本周 LME 铝价-1.18%至 2599 美元/吨，沪铝价-0.15%至 2.04 万元/吨。全球铝去库 1.18 万吨至 148.97 万吨，其中 LME 去库 1.26 万吨至 69.60 万吨，国内铝锭+铝棒累库 0.08 万吨至 79.37 万吨。供应端，本周新疆新增产能陆续启槽，贵州置换项目推进，但新项目仍受制于氧化铝供应偏紧及价格高企从而投产放缓，本周四川地区铝厂进行电解槽技改影响 3000 吨产量，重庆铝厂对老旧电解槽技改预计 30-40 天，其他地区部分铝厂 12 月有检修或技改计划，短期供应增速放缓。本周氧化铝价格高位，行业仍处于亏损状态，对后续高成本电解铝产能减产的预期仍存。需求端，据 SMM，本周铝下游开工率 63.4%，环比+0.4%，赶工抢出口结束导致部分企业开工率下滑，但铝型材及再生合金开工率小幅上涨，开工率整体持稳。成本端对铝价支撑显著，地产政策落地有望提振铝需求。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+0.06%至 2673.90 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 下降 17 个基点至 1.92%。SPDR 黄金持仓增 0.58 吨至 878.55 吨。周初黎以停火协议生效，市场避险情绪缓和，金价有所回落，但俄乌冲突、中东问题仍待缓解，金价持稳回升。本周公布美联储 11 月会议纪要，据会议纪要的预测，12 月可能再次降息 25bp，同时继续关注通胀及就业问题，进一步调整货币政策立场将有助于保持经济和劳动力市场的强劲，并提及如果通胀及经济符合预期则逐步转向更中性利率是合适的。通胀数据方面，10 月美国核心 PCE 物价指数同比+2.8%，环比+0.3%，均符合预期。目前市场预期 12 月降息 25bp 的概率为 66.3%。地缘政治延续波动，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中期金价表现。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+0.47%至 9015 美元/吨，沪铜价+0.09%至 7.38 万元/吨。全球铜去库 2.68 万吨至 54.93 万吨，其中 LME+COMEX 累库 0.05 万吨至 35.33 万吨，国内社库+保税区去库 2.73 万吨至 19.60 万吨。供应端，10 月智利铜产量 49 万吨，同比+6.7%，本周进口铜精矿零单 TC 为 10.08 美元/吨，环比-0.56 美元/吨。废铜方面，由于担心我国对美国关税的反制措施导致进口废铜关税提高，近期宁波大部分头部废铜进口企业持续停止向美国进口废铜，2024 年 1-10 月我国自美国进口废铜占比 19.45%，预计将通过东南亚进口及转口废铜，但仍面临短期废铜进口偏紧，近期宁波港口废铜库存大幅下滑，国内拆解至贸易库存基本消耗殆尽，而国内废铜需求旺盛，废铜供需再度趋紧。冶炼端，11 月冶炼厂集中检修，12 月预计有所恢复，但临近年度原料长单谈判，后续仍面临矿原料供需偏紧及废铜供应短期趋紧，产量预计难有明显提升。消费端，据 SMM，本周精铜杆开工率 84.25%，环比-0.37%，新增订单表现偏弱；本周线缆开工率 94.37%，环比+4.07%，主因新订单增长，其中电网订单坚挺，光伏及海缆订单增长显著。国内电网订单回升，消费政策推进有望驱动铜需求。预计 2025 年铜矿偏紧局面继续存在，2024 年隐性原料库存去化较多，因而 2025 年原料短缺难有较多缓冲。供应偏紧将对铜价有较强的支撑，新能源继续贡献全球主要消费增量，铜价具备较好的向上弹性。原料偏紧预期之下，预计利润继续向资源端倾斜，建议关注有矿端保障的企业。建议关注**洛阳钼业、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-1.18%至 2599 美元/吨，沪铝价-0.15%至 2.04 万元/吨。全球铝去库 1.18 万吨至 148.97 万吨，其中 LME 去库 1.26 万吨至 69.60 万吨，国内铝锭+铝棒累库 0.08 万吨至 79.37 万吨。供应端，本周新疆新增产能陆续启槽，贵州置换项目推进，但新项目仍受制于氧化铝供应偏紧及价格高企从而投产放缓，本周四川地区铝厂进行电解槽技改影响 3000 吨产量，重庆铝厂对老旧电解槽技改预计 30-40 天，其他地区部分铝厂 12 月有检修或技改计划，短期供应增速放缓。本周氧化铝价格高位，行业仍处于亏损状态，对后续高成本电解铝产能减产的预期仍存。需求端，据 SMM，本周铝下游开工率 63.4%，环比+0.4%，赶工抢出口结束导致部分企业开工率下滑，但铝型材及再生合金开工率小幅上涨，开工率整体持稳。成本端对铝价支撑显著，地产政策落地有望提振铝需求。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。

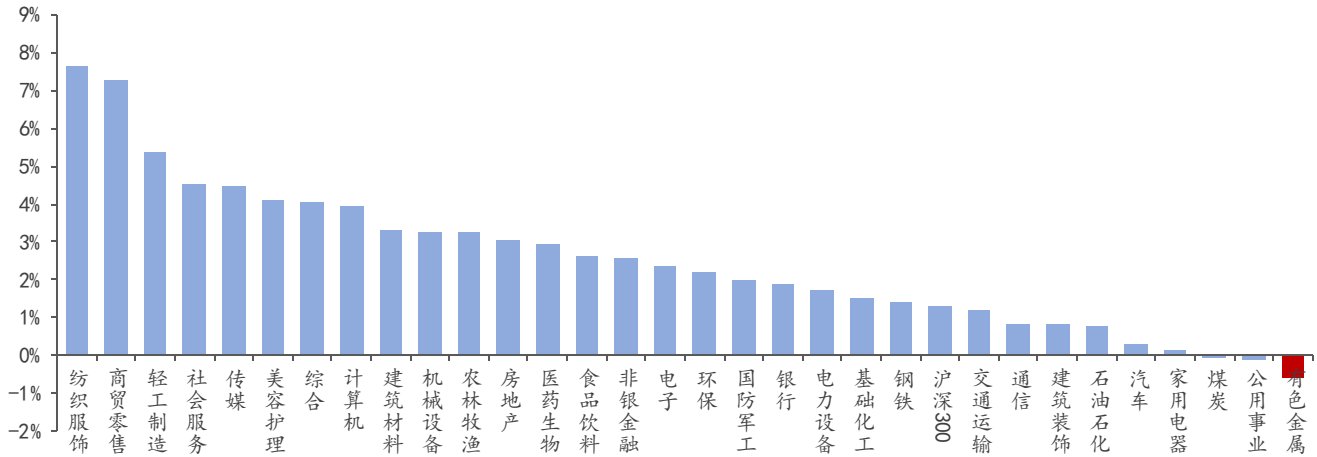
**金：**本周 COMEX 黄金价格+0.06%至 2673.90 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 下降 17 个基点至 1.92%。SPDR 黄金持仓增 0.58 吨至 878.55 吨。周初黎以停火协议生效，市场避险情绪缓和，金价有所回落，但俄乌冲突、中东问题仍待缓解，金价持稳回升。本周公布美联储 11 月会议纪要，据会议纪要的预测，12 月可能再次降息 25bp，同时继续关注通胀及就业问题，进一步调整货币政策立场将有助于保持经济和劳动力市场的强劲，并提及如果通胀及经济符合预期则逐步转向更中性利率是合适的。通胀数据方面，10 月美国核心 PCE 物价指数同比+2.8%，环比+0.3%，均符合预期。目前市场预期 12 月降息 25bp 的概率为 66.3%。地缘政治延续波动，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中期金价表现。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（11.25-11.29）内 A 股上涨，沪深 300 指数涨 1.32%，有色金属跌 0.61%。个股层面，东方锆业、东方钨业、翔鹭钨业涨幅领先。

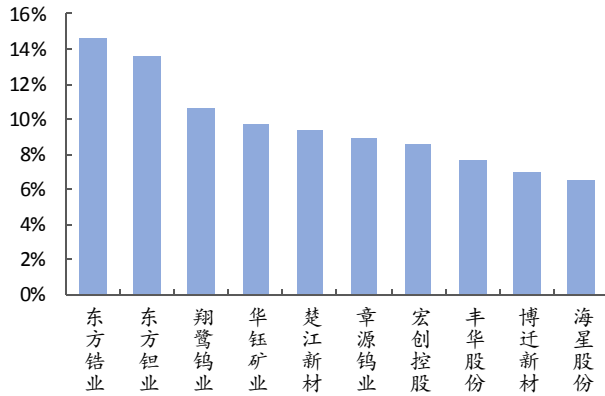


图表1: 各行业指数表现



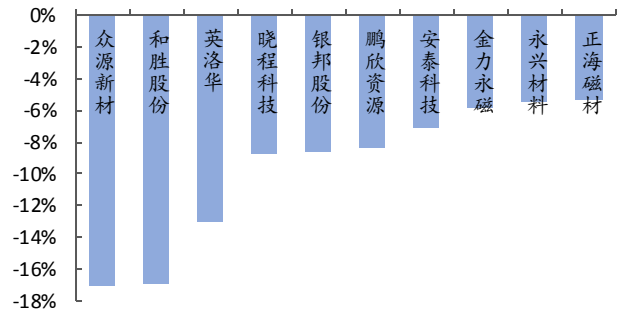
来源: iFind, 国金证券研究所

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	2024/11/29	涨跌幅			
				7天	30天	90天	360天
铜	LME	美元/吨	9,015	0.47%	-5.69%	-2.56%	8.07%
	SHFE	元/吨	73,830	0.09%	-3.70%	-0.53%	8.73%
铝	LME	美元/吨	2,599	-1.18%	-0.61%	6.26%	20.02%
	SHFE	元/吨	20,390	-0.15%	-2.28%	2.72%	10.54%
锌	LME	美元/吨	3,109	4.59%	0.70%	7.21%	28.56%
	SHFE	元/吨	25,200	0.12%	0.68%	4.78%	23.47%
铅	LME	美元/吨	2,082	3.15%	3.87%	0.68%	1.41%
	SHFE	元/吨	17,395	2.47%	3.97%	0.29%	11.43%
锡	LME	美元/吨	29,040	0.31%	-6.40%	-10.48%	21.48%
	SHFE	元/吨	239,430	-0.57%	-6.22%	-9.34%	20.52%

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	2024/11/29	库存变化			
				7天	30天	90天	360天
铜	LME	万吨	27.10	-0.15	-0.43	-4.97	9.05
	COMEX	万吨	8.23	0.20	0.17	4.59	6.62
	SHFE	万吨	13.75	-2.38	-7.26	-12.71	8.35
铝	LME	万吨	69.60	-1.26	-4.52	-15.15	24.98
	国内社会库存	万吨	55.30	1.40	-7.20	-25.70	-3.60
锌	LME	万吨	27.69	1.55	3.56	3.36	5.58
	国内社会库存	万吨	10.42	-1.45	-1.82	-2.46	1.85
铅	LME	万吨	27.19	-0.34	8.33	9.06	14.05
	SHFE	万吨	4.86	-0.42	-0.69	2.27	-1.89
锡	LME	万吨	0.48	0.00	0.02	0.02	-0.32
	SHFE	万吨	0.72	-0.05	-0.14	-0.36	0.18

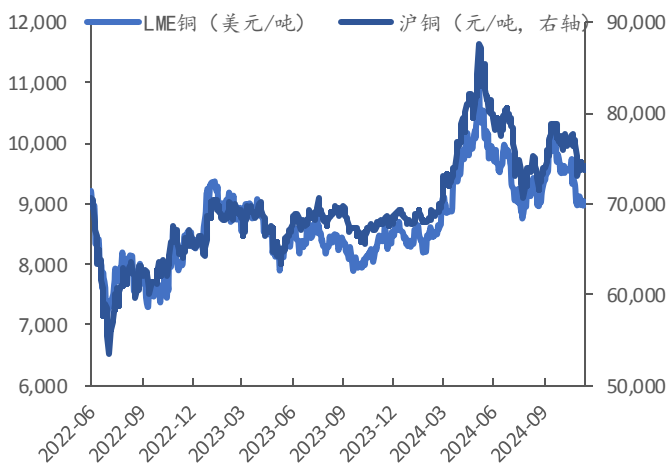
来源: iFind, 国金证券研究所

## 二、各品种基本面

### 2.1 铜

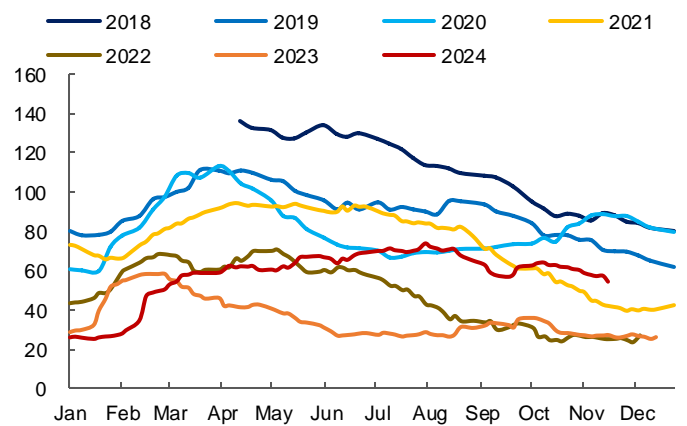
本周 LME 铜价+0.47%至 9015 美元/吨, 沪铜价-0.09%至 7.38 万元/吨。全球铜去库 2.68 万吨至 54.93 万吨。铜 TC 上涨 0.31 美元/吨至 10.64 美元/吨。LME 期货 0-3 贴水增加 1.34 美元/吨至-119.99 美元/吨, LME 期货 3-15 贴水增加 1.02 美元/吨至-295.98 美元/吨。

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)

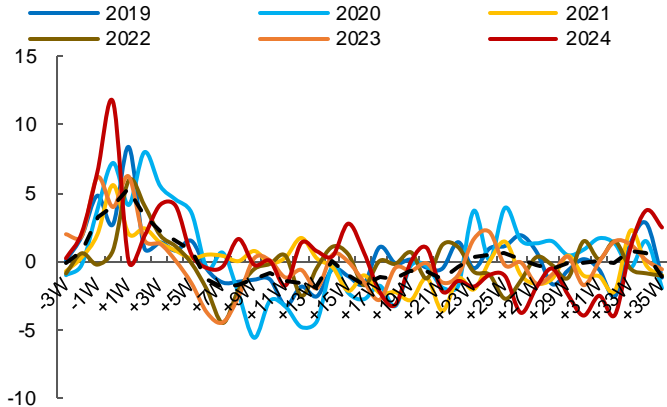
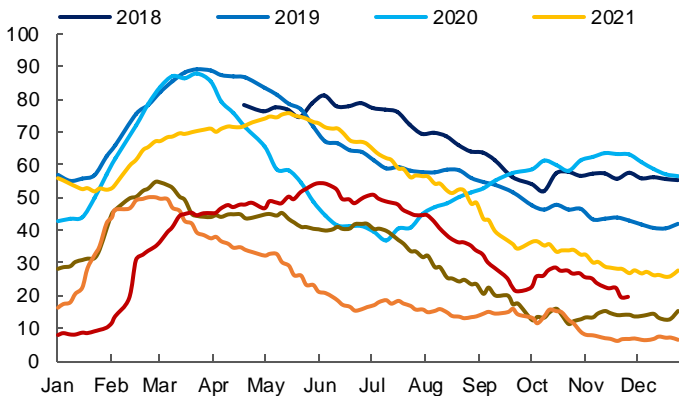


来源: iFind, 国金证券研究所



图表8: 国内铜库存(社库+保税区)(万吨)

图表9: 国内铜社会库存周度变化(万吨)(农历)

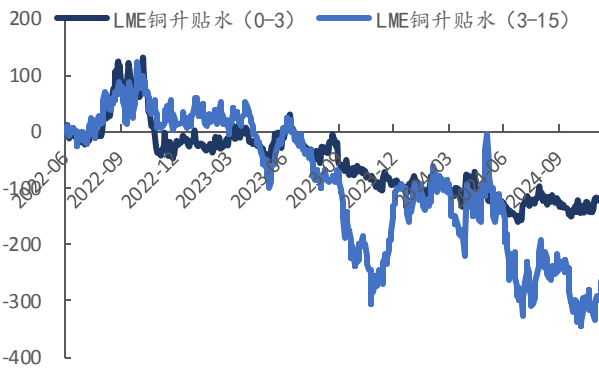
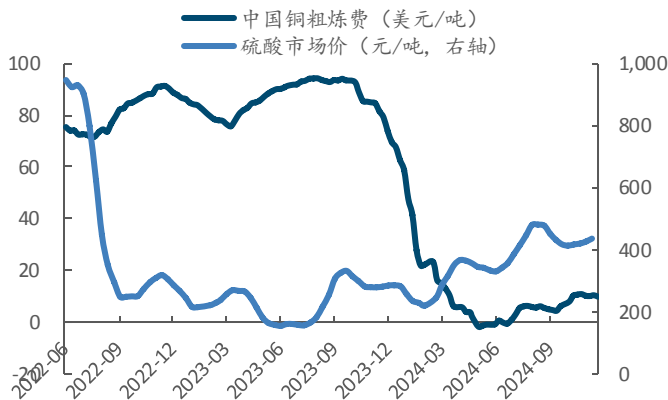


来源: iFind, 国金证券研究所

来源: iFind, 国金证券研究所

图表10: 铜TC&硫酸价格

图表11: 铜期限结构(美元/吨)



来源: iFind, 国金证券研究所

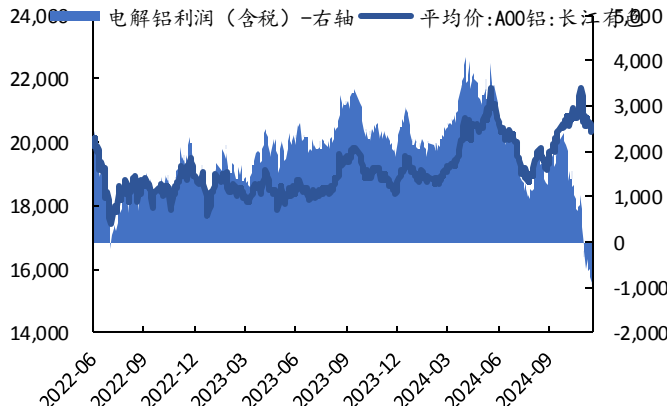
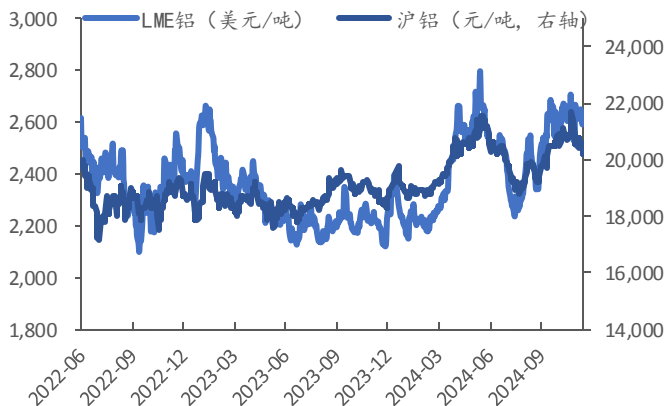
来源: iFind, 国金证券研究所

## 2.2 铝

本周 LME 铝价-1.18%至 2599 美元/吨, 沪铝价-0.15%至 2.04 万元/吨。全球铝去库 1.18 万吨至 148.97 万吨。LME 期货 0-3 贴水增加 10.12 美元/吨至-17.28 美元/吨, LME 期货 3-15 贴水增加 14.42 美元/吨至-39.59 美元/吨。

图表12: 铝价走势

图表13: 吨铝利润(元/吨)

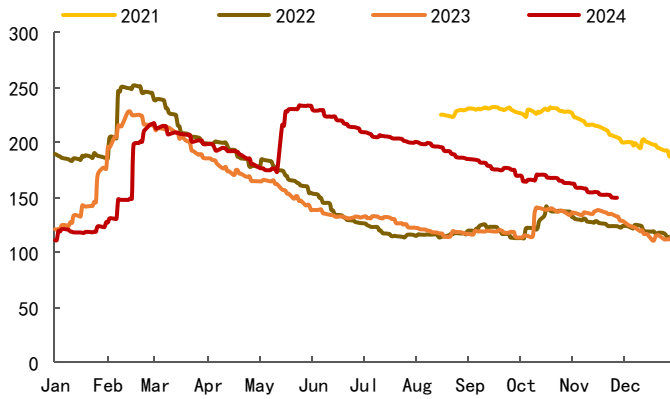


来源: iFind, 国金证券研究所

来源: iFind, 国金证券研究所

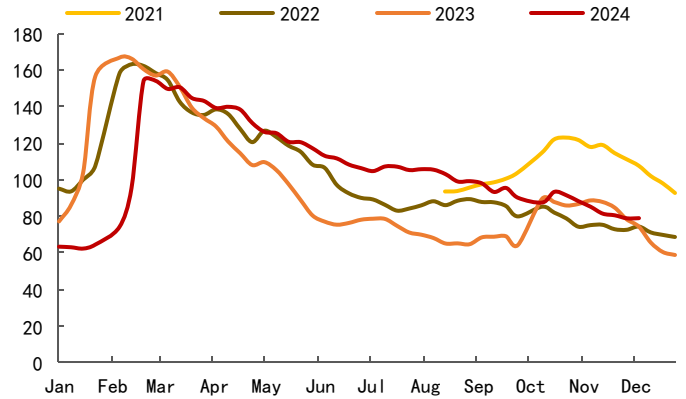


图表14: 全球铝库存 (LME+国内铝锭+铝棒) (万吨)



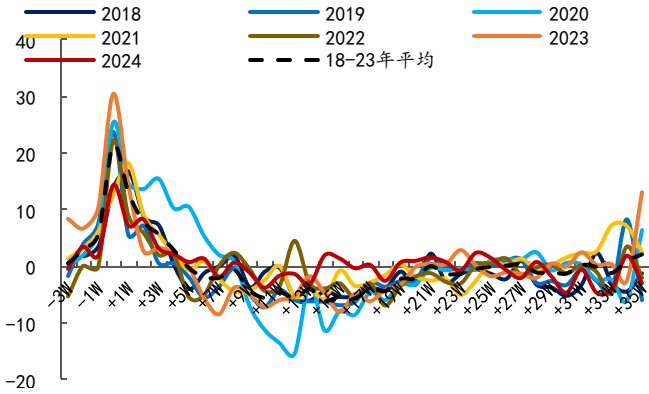
来源: iFind, 国金证券研究所

图表15: 国内铝库存 (铝锭+铝棒) (万吨)



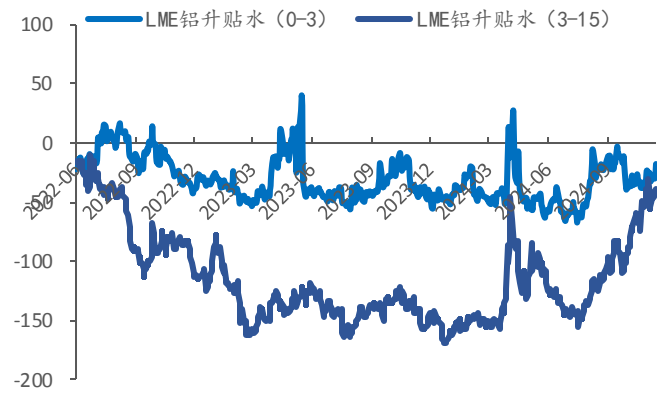
来源: iFind, 国金证券研究所

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)

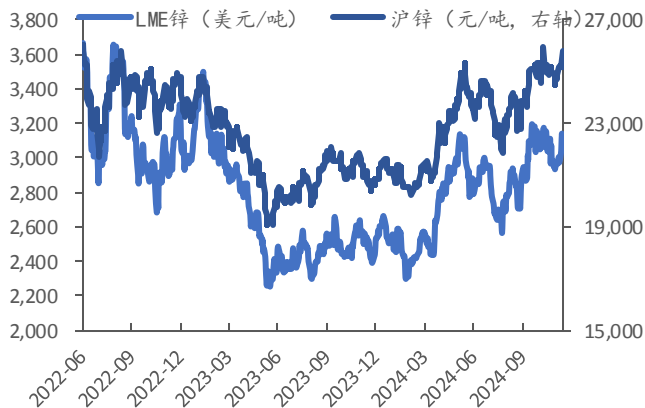


来源: iFind, 国金证券研究所

### 2.3 锌

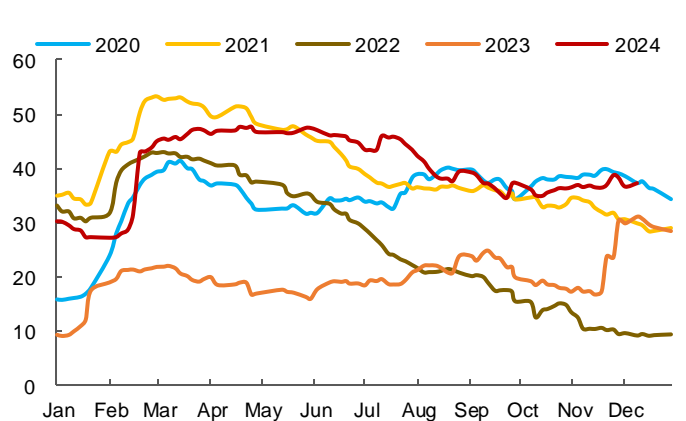
本周 LME 锌+4.59%至 3109 美元/吨, 沪锌价格+0.12%至 2.52 万元/吨。LME+国内锌社会库存累库 0.10 万吨至 38.11 万吨。锌精矿进口 TC 价格为-45 美元/干吨, 锌精矿国产 TC 持平于 1360 元/金属吨。LME 期货 0-3 贴水增加 14.13 美元/吨变至升水 3.24 美元/吨, LME 期货 3-15 升水增加 19.88 美元/吨至 46.62 美元/吨。

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)

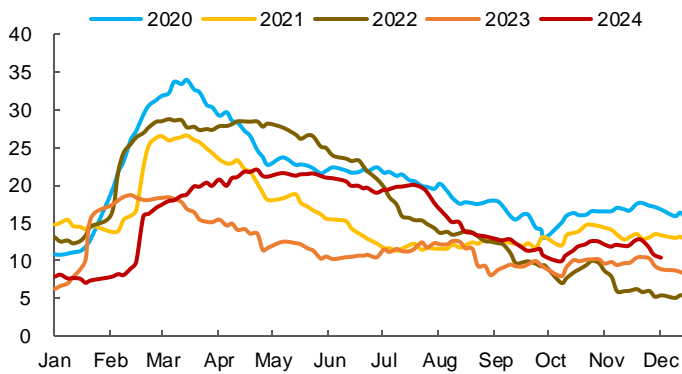


来源: iFind, 国金证券研究所



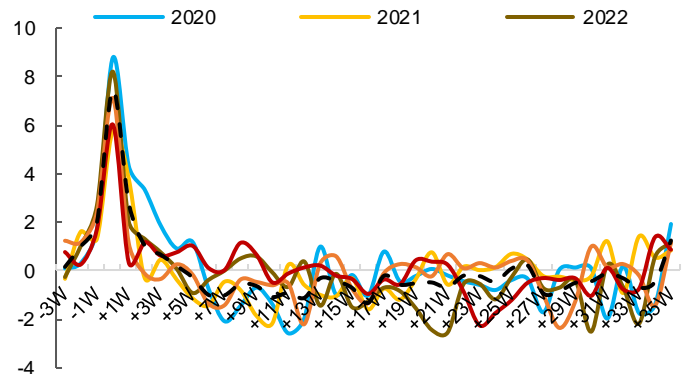


图表20: 国内锌锭社会库存(万吨)



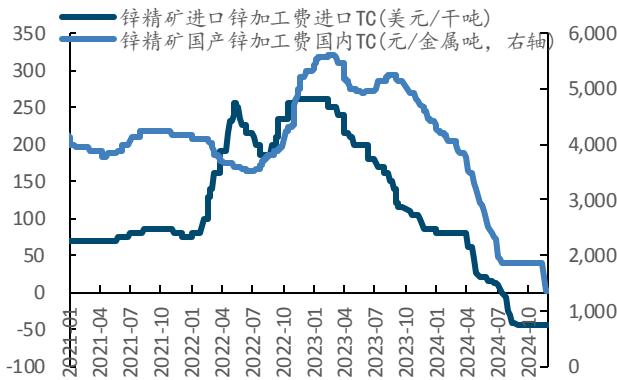
来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

图表21: 国内锌锭社会库存周度变化(万吨)(农历)



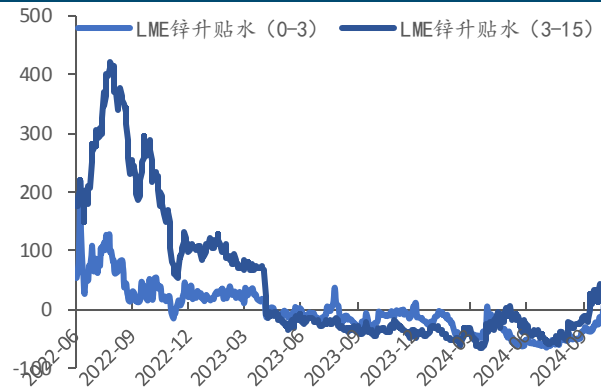
来源: iFinD, 国金证券研究所

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)

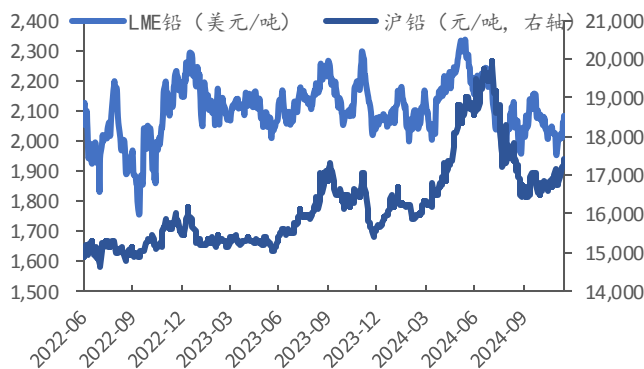


来源: iFinD, 国金证券研究所

## 2.4 铅

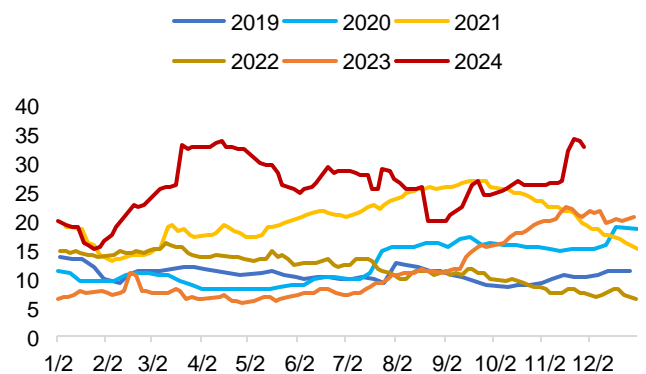
本周 LME 铅价格+3.15%至 2082 美元/吨, 沪铅价格+2.47%至 1.74 万元/吨。LME+沪铅库存去库 0.76 万吨至 32.04 万吨。湖南铅精矿加工费维持 600 元/吨, 云南维持 550 元/吨, 河南维持 650 元/吨。LME 铅期货 0-3 贴水增加 2.07 美元/吨至-24.87 美元/吨, LME 铅期货 3-15 贴水增加 11.27 美元/吨至-84.63 美元/吨。

图表24: 铅价格走势



来源: iFinD, 国金证券研究所

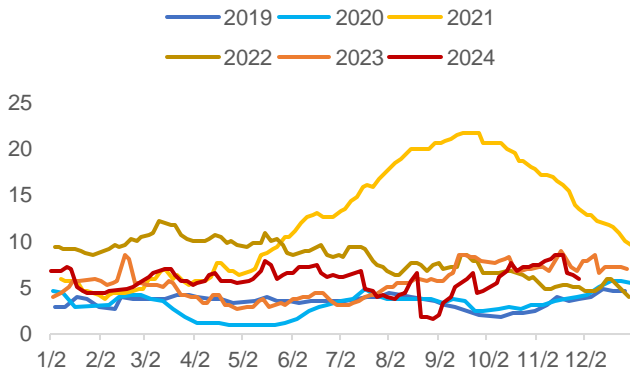
图表25: 全球铅库存(LME+国内社库)(万吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

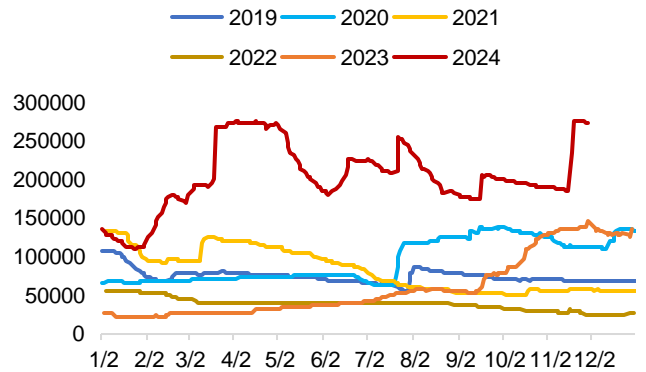


图表26: 国内铅锭社会库存 (万吨)



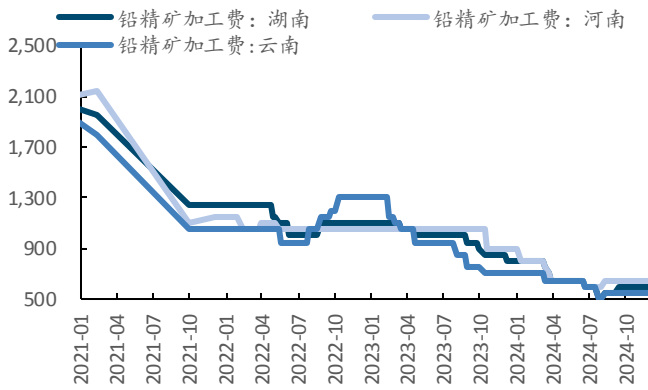
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表27: LME 铅锭库存 (吨)



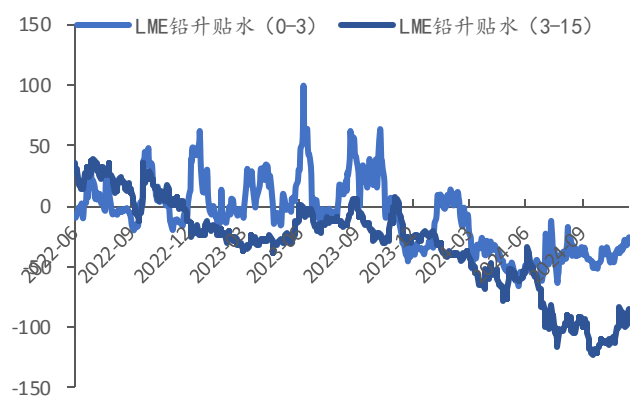
来源: iFinD, 国金证券研究所

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)

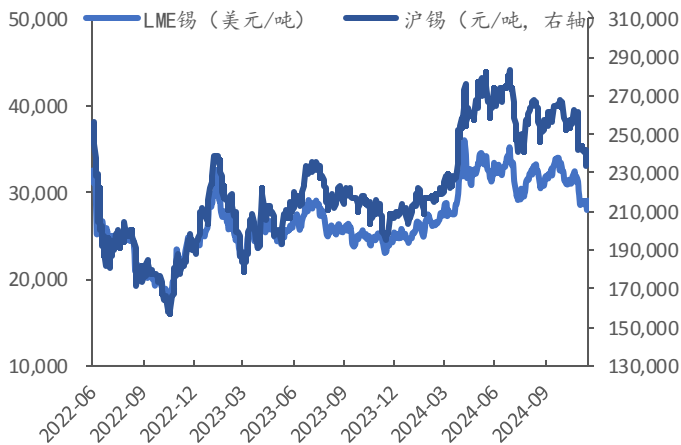


来源: iFinD, 国金证券研究所

## 2.5 锡

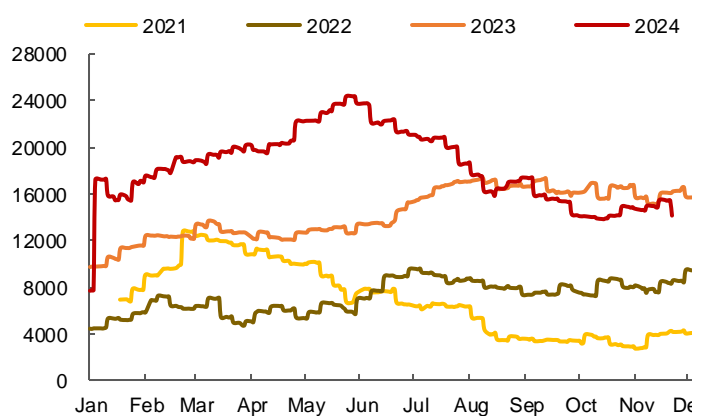
本周 LME 锡价格+0.31%至 29040 美元/吨, 沪锡价格-0.57%至 23.94 万元/吨。LME+沪锡库存去库 0.06 至 1.21 万吨。

图表30: 锡价格走势



来源: iFinD, 国金证券研究所

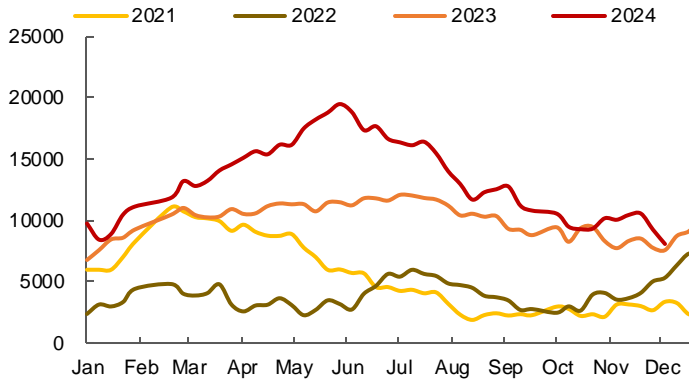
图表31: 全球锡库存 (LME+国内社库) (吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

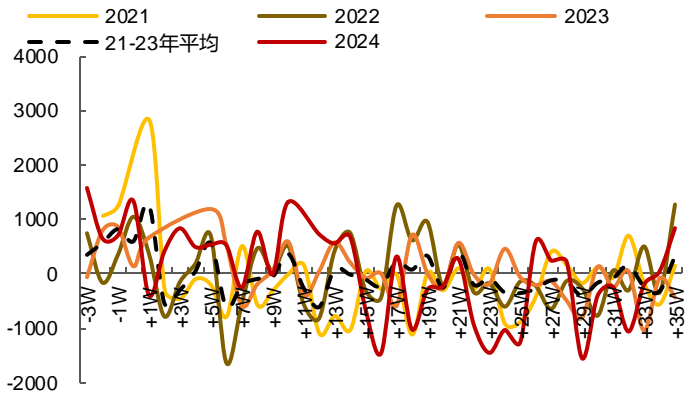


图表32: 国内锡锭社会库存(吨)



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)

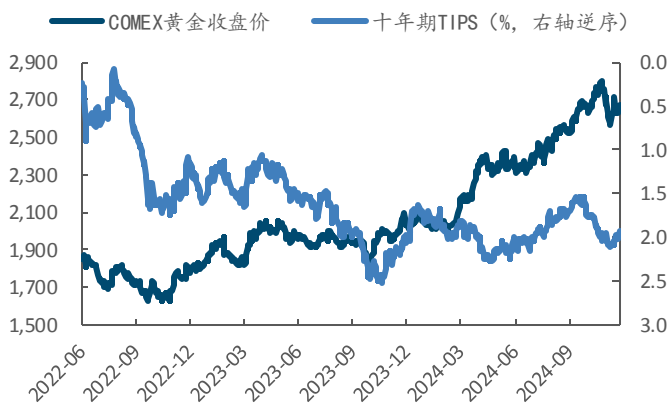


来源: iFinD, 国金证券研究所

## 2.6 贵金属

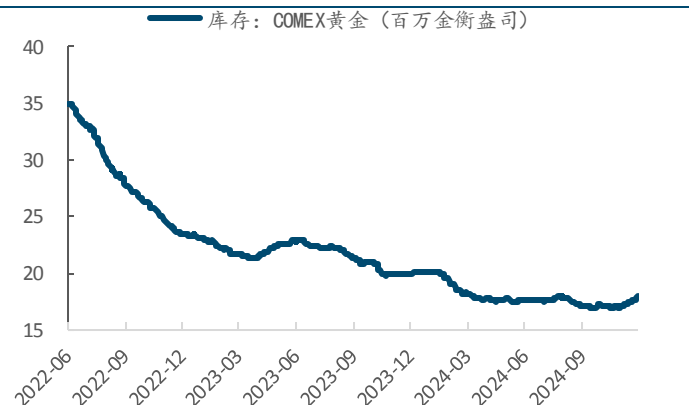
本周 COMEX 黄金价格+0.06%至 2673.90 美元/盎司, 美债 10 年期 TIPS 下降 17 个基点至 1.92%。COMEX 黄金库存增加 37.91 万金衡盎司到 1794 万金衡盎司;金银比上涨至 85.98; 黄金 ETF 持仓增加 1.73 吨至 1271.32 吨。

图表34: 金价&实际利率



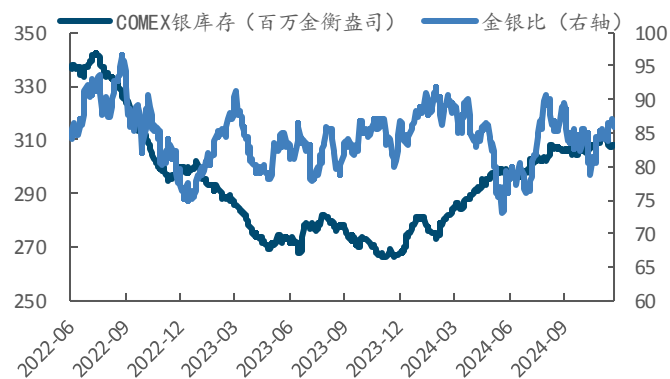
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表35: 黄金库存



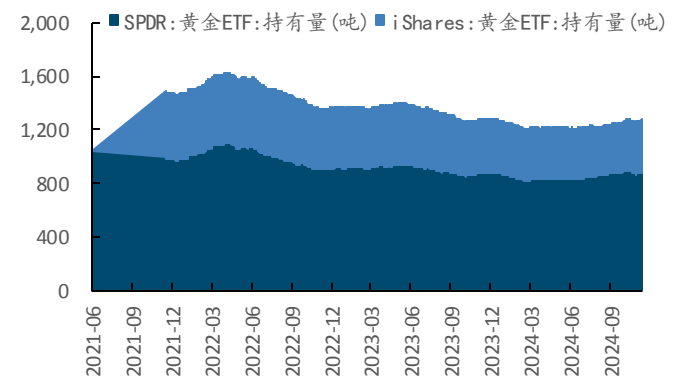
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表36: 金银比



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表37: 黄金ETF持仓



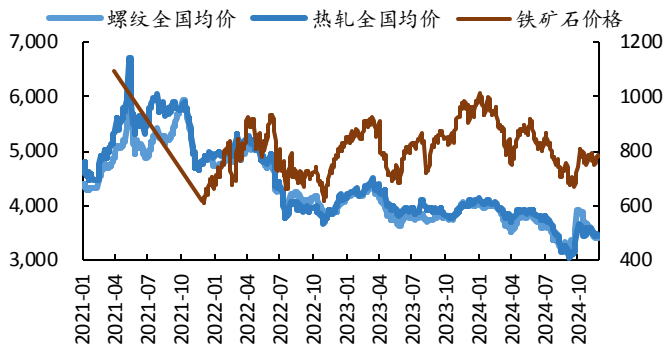
来源: iFinD, 国金证券研究所



## 2.7 钢铁

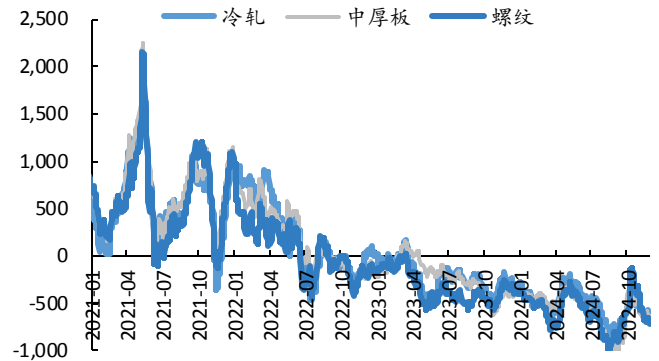
本周螺纹钢价格+0.29%至 3430 元/吨，热轧价格+0.06%至 3452 元/吨。冷轧/中厚板/螺纹钢成本滞后一个月毛利分别为-633/ -641/ -715 元/吨。

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

**中国铝业:** 2024 年 11 月 28 日, 公司及所属青海分公司、连城分公司、贵州分公司与中铝高端制造就公司所属青海分公司、连城分公司、贵州分公司拟通过协议方式以货币资金收购中铝高端制造扁锭生产线相关资产的收购事项签署了《业务及相关资产重组转让协议》。

**楚江新材:** 2024 年 11 月 27 日, 安徽楚江科技新材料股份有限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 62,483,166.52 元。

**鑫铂股份:** 截至 2024 年 11 月 26 日, 公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购股份数量为 2,471,900 股, 约占公司总股本的比例为 1.01%, 最高成交价为 21.27 元/股, 最低成交价为 18.49 元/股, 支付的总金额为 50,567,105.92 元 (不含印花税、交易佣金等交易费用)。

**兴业银锡:** 2024 年 11 月 27 日, 内蒙古兴业银锡矿业股份有限公司通过全资子公司兴业黄金(香港)矿业有限公司与澳大利亚上市公司 Far East Gold Limited (ASX 代码:FEG) 认购 FEG 在澳大利亚证券交易所 (ASX) 向兴业黄金 (香港) 定向增发的普通股交易中涉及的澳大利亚外商投资审查委员会 (FIRB) 审批已完成。目前, 兴业黄金 (香港) 与 FEG 正在积极推进兴业黄金 (香港) 第二批认购 FEG 增发股份事宜。

## 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，而不应当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