



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：铜矿长单 TC 大幅回落，内需回升驱动铜价表现

行情综述&投资建议

本周（12.2-12.6）A股上涨，沪深300指数涨1.44%，有色金属涨1.39%。利源股份、罗平锌电、鑫科材料涨幅领先。

铜：本周LME铜价+0.86%至9092.5美元/吨，沪铜价+1.22%至7.47万元/吨。全球铜去库1.44万吨至53.49万吨，其中LME+COMEX累库0.08万吨至35.41万吨，国内社库+保税区去库1.52万吨至18.08万吨。本周安托法加斯塔与江铜协定2025年铜精矿TC/RC分别为21.25美元/吨和2.125美分/磅，大幅低于2024年长协80美元/吨和8美分/磅，创1992年来的新低，显示市场对2025年铜矿供应偏紧的担忧，部分冶炼厂可能选择与这一长单有差异的TC。本周进口铜精矿零单TC为10.45美元/吨，环比+0.37美元/吨。冶炼端，据SMM，11月国内电解铜产量环比+0.94万吨，主因冷料供应增加及冶炼厂加快投产。进入12月，冶炼厂结束检修、新投冶炼厂加快投产及部分冶炼厂追赶全年生产计划，预计产量回升，但后续将面临矿供应偏紧预期及废铜进口短期紧张的问题，导致供应难有大幅增长。消费端，据SMM，本周精铜杆开工率81.94%，环比-2.31%，主因新增订单偏弱及企业检修；本周线缆开工率95.12%，环比+0.75%，主因下游订单稳定且存在赶工需求。我国11月制造业PMI为50.3，环比+0.2%，连续三个月回升，同时市场对将召开的中央经济工作会议存在政策预期，利好铜价表现。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+0.33%至2608美元/吨，沪铝价-0.39%至2.03万元/吨。全球铝去库3.05万吨至145.92万吨，其中LME去库1.14万吨至68.46万吨，国内铝锭+铝棒去库1.91万吨至77.46万吨。供应端，减量方面，广西铝厂停槽技改影响10万吨/年产能，四川、重庆铝厂停槽技改也带来减量；增量方面，新疆、贵州、宁夏新增产能释放中，整体上国内铝运行产能增减不一，供应增速放缓。成本端，本周氧化铝价格仍高位运行，电解铝行业仍处于亏损状态，据安泰科，11月全行业亏损面超过三分之一，后续高成本电解铝产能仍有减产风险，成本支撑较强。需求端，据SMM，本周铝下游开工率63.4%，环比-0.3%，仅铝线缆开工较好，主因电网订单增加及年底出货，其余板块受出口退税取消及淡季影响，表现偏弱。成本端对铝价支撑显著，地产政策落地、后续国内政策预期有望提振铝需求。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-0.71%至2654.90美元/盎司，美债10年期TIPS下降1个基点至1.91%。SPDR黄金持仓减少6.61吨至871.94吨。美国11月非农就业22.7万人，高于预期的20万人，前值由1.2万人修正为3.6万人，飓风及罢工对就业数据的影响解除；11月失业率为4.2%，符合预期，高于前值的4.1%，令市场对12月降息的预期回升。11月美国时薪同比增4%，持平前值，略高于预期的3.9%，市场对通胀依旧较为关注。本周鲍威尔表示通胀仍在取得进展，将逐步走向更中性的利率；美联储理事鲍曼认为通胀进展停滞，倾向于谨慎降息。而在连续6个月暂停增持后，我国央行在11月增持黄金储备。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+0.86%至 9093 美元/吨，沪铜价+1.22%至 7.47 万元/吨。全球铜去库 1.44 万吨至 53.49 万吨，其中 LME+COMEX 累库 0.08 万吨至 35.41 万吨，国内社库+保税区去库 1.52 万吨至 18.08 万吨。本周安托法加斯塔与江铜协定 2025 年铜精矿 TC/RC 分别为 21.25 美元/吨和 2.125 美分/磅，大幅低于 2024 年长协 80 美元/吨和 8 美分/磅，创 1992 年来的新低，显示市场对 2025 年铜矿供应偏紧的担忧，部分冶炼厂可能选择与这一长单有差异的 TC。本周进口铜精矿零单 TC 为 10.45 美元/吨，环比+0.37 美元/吨。冶炼端，据 SMM，11 月国内电解铜产量环比+0.94 万吨，主因冷料供应增加及冶炼厂加快投产。进入 12 月，冶炼厂结束检修、新投冶炼厂加快投产及部分冶炼厂追赶全年生产计划，预计产量回升，但后续将面临矿供应偏紧预期及废铜进口短期紧张的问题，导致供应难有大幅增长。消费端，据 SMM，本周精铜杆开工率 81.94%，环比-2.31%，主因新增订单偏弱及企业检修；本周线缆开工率 95.12%，环比+0.75%，主因下游订单稳定且存在赶工需求。我国 11 月制造业 PMI 为 50.3，环比+0.2%，连续三个月回升，同时市场对将召开的中央经济工作会议存在政策预期，利好铜价表现。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+0.33%至 2608 美元/吨，沪铝价-0.39%至 2.03 万元/吨。全球铝去库 3.05 万吨至 145.92 万吨，其中 LME 去库 1.14 万吨至 68.46 万吨，国内铝锭+铝棒去库 1.91 万吨至 77.46 万吨。供应端，减量方面，广西铝厂停槽技改影响 10 万吨/年产能，四川、重庆铝厂停槽技改也带来减量；增量方面，新疆、贵州、宁夏新增产能释放中，整体上国内铝运行产能增减不一，供应增速放缓。成本端，本周氧化铝价格仍高位运行，电解铝行业仍处于亏损状态，据安泰科，11 月全行业亏损面超过三分之一，后续高成本电解铝产能仍有减产风险，成本支撑较强。需求端，据 SMM，本周铝下游开工率 63.4%，环比-0.3%，仅铝线缆开工较好，主因电网订单增加及年底出货，其余板块受出口退税取消及淡季影响，表现偏弱。成本端对铝价支撑显著，地产政策落地、后续国内政策预期有望提振铝需求。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。

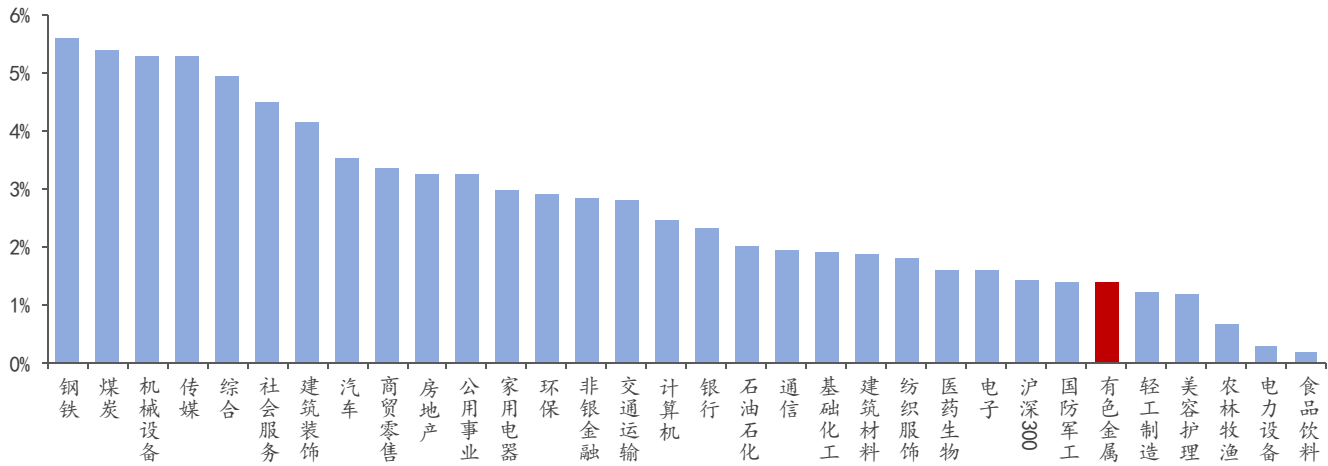
金：本周 COMEX 黄金价格-0.71%至 2654.90 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 下降 1 个基点至 1.91%。SPDR 黄金持仓减 6.61 吨至 871.94 吨。美国 11 月非农就业 22.7 万人，高于预期的 20 万人，前值由 1.2 万人修正为 3.6 万人，飓风及罢工对就业数据的影响解除；11 月失业率为 4.2%，符合预期，高于前值的 4.1%，令市场对 12 月降息的预期回升。11 月美国时薪同比增 4%，持平前值，略高于预期的 3.9%，市场对通胀依旧较为关注。本周鲍威尔表示通胀仍在取得进展，将逐步走向更中性的利率；美联储理事鲍曼认为通胀进展停滞，倾向于谨慎降息。而在连续 6 个月暂停增持后，我国央行在 11 月增持黄金储备。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（12.2-12.6）内 A 股上涨，沪深 300 指数涨 1.44%，有色金属涨 1.39%。个股层面，利源股份、罗平锌电、鑫科材料涨幅领先。

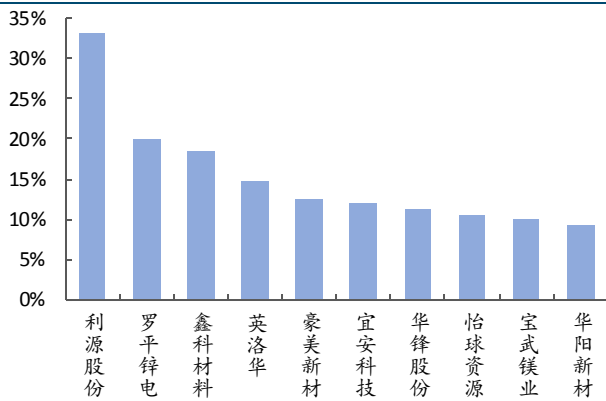


图表1: 各行业指数表现



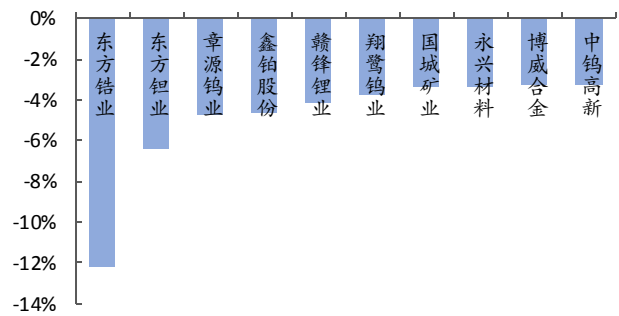
来源: iFind, 国金证券研究所

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	2024/12/6	涨跌幅			
				7天	30天	90天	360天
铜	LME	美元/吨	9,093	0.86%	-2.45%	1.55%	9.00%
	SHFE	元/吨	74,730	1.22%	-2.66%	2.30%	9.62%
铝	LME	美元/吨	2,608	0.33%	-0.29%	11.36%	22.76%
	SHFE	元/吨	20,310	-0.39%	-3.10%	5.18%	10.20%
锌	LME	美元/吨	3,072	-1.17%	3.57%	13.57%	26.52%
	SHFE	元/吨	25,495	1.17%	2.16%	11.58%	22.10%
铅	LME	美元/吨	2,067	-0.72%	1.00%	4.90%	1.50%
	SHFE	元/吨	17,770	2.16%	6.47%	5.05%	14.09%
锡	LME	美元/吨	29,080	0.14%	-6.84%	-5.71%	18.43%
	SHFE	元/吨	243,920	1.88%	-6.40%	-3.89%	17.85%

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	2024/12/6	库存变化			
				7天	30天	90天	360天
铜	LME	万吨	26.98	-0.12	-0.27	-4.67	8.96
	COMEX	万吨	8.43	0.20	0.35	4.80	6.89
	SHFE	万吨	13.03	-0.72	-6.78	-10.10	6.56
铝	LME	万吨	68.46	-1.14	-5.23	-15.03	23.44
	国内社会库存	万吨	54.70	-0.60	-3.80	-22.10	1.80
锌	LME	万吨	27.89	0.20	3.35	4.23	6.66
	国内社会库存	万吨	9.47	-0.95	-2.65	-2.29	1.67
铅	LME	万吨	27.14	-0.05	8.31	9.39	14.25
	SHFE	万吨	4.83	-0.03	-0.81	1.77	-0.16
锡	LME	万吨	0.47	-0.01	0.02	0.00	-0.33
	SHFE	万吨	0.69	-0.03	-0.16	-0.29	0.18

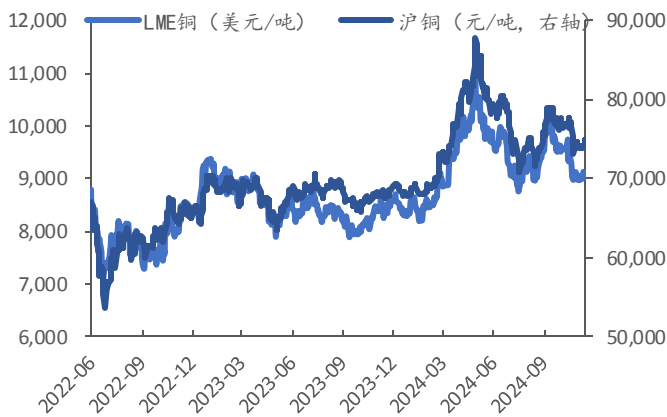
来源: iFinD, 国金证券研究所

二、各品种基本面

2.1 铜

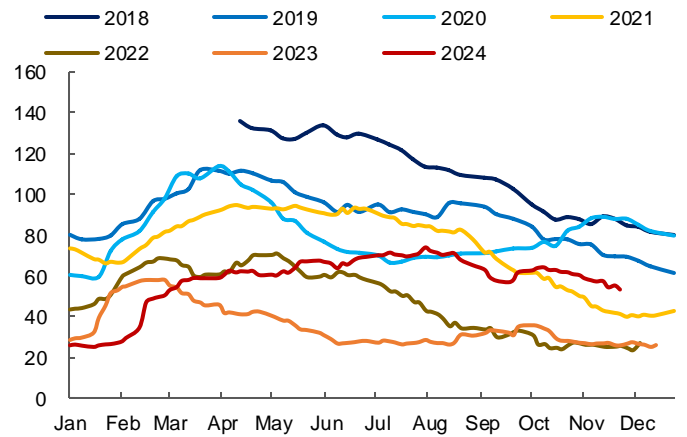
本周 LME 铜价+0.86%至 9092.5 美元/吨, 沪铜价+1.22%至 7.47 万元/吨。全球铜去库 1.44 万吨至 53.49 万吨。铜 TC 上涨 0.37 美元/吨至 10.45 美元/吨。LME 期货 0-3 贴水增加 8.06 美元/吨至-110.59 美元/吨, LME 期货 3-15 贴水增加 9.77 美元/吨至-286.21 美元/吨。

图表6: 铜价走势



来源: iFinD, 国金证券研究所

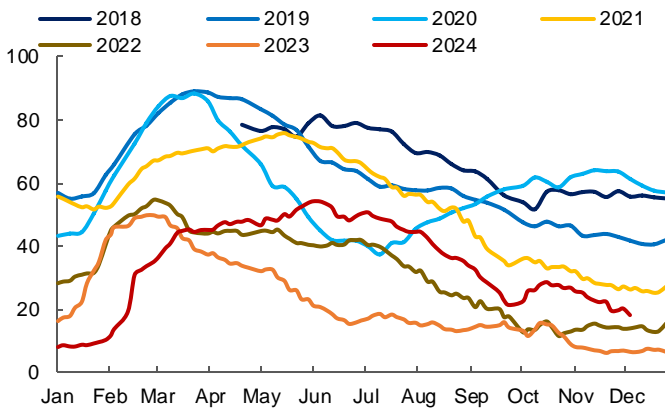
图表7: 全球铜库存 (LME+COMEX+国内社库+保税区) (万吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

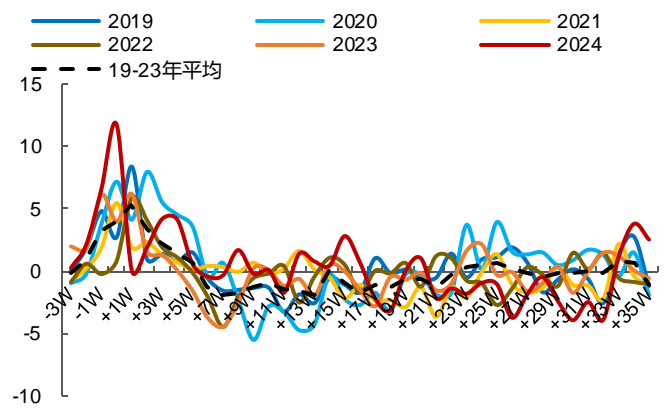


图表8: 国内铜库存(社库+保税区)(万吨)



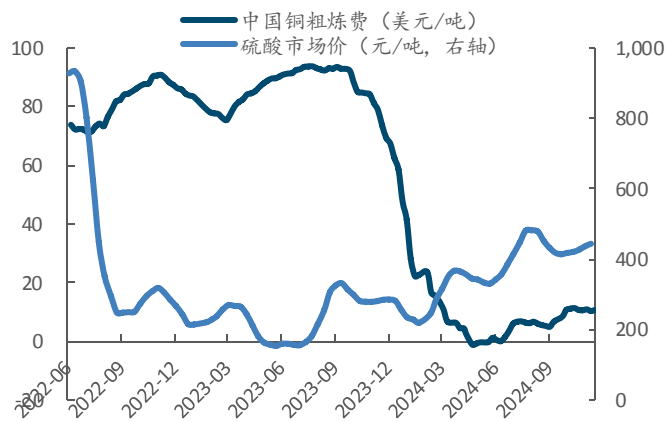
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表9: 国内铜社会库存周度变化(万吨)(农历)



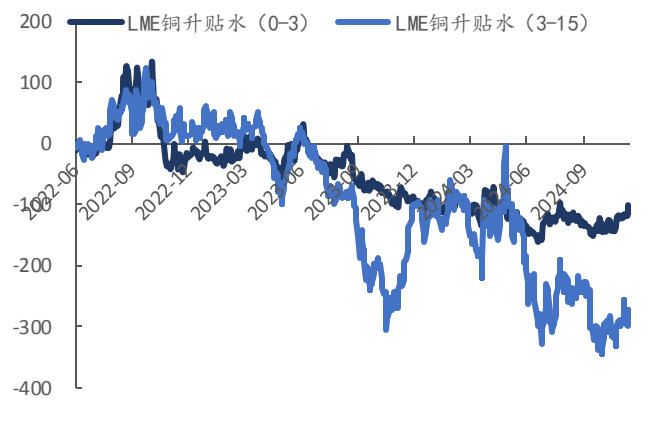
来源: iFinD, 国金证券研究所

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)

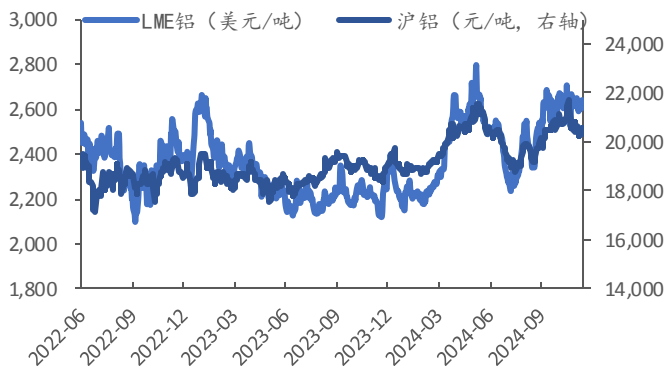


来源: iFinD, 国金证券研究所

2.2 铝

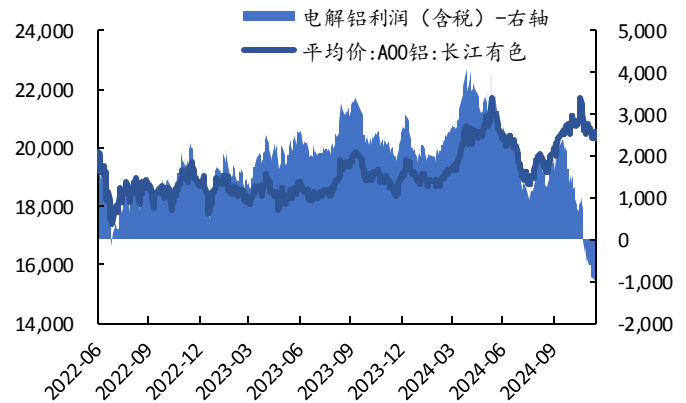
本周 LME 铝价+0.33%至 2608 美元/吨, 沪铝价-0.15%至 2.04 万元/吨。全球铝去库 3.05 万吨至 145.92 万吨。LME 期货 0-3 贴水减少 16.38 美元/吨至-33.66 美元/吨, LME 期货 3-15 贴水减少 7.62 美元/吨至-47.21 美元/吨。

图表12: 铝价走势



来源: iFinD, 国金证券研究所

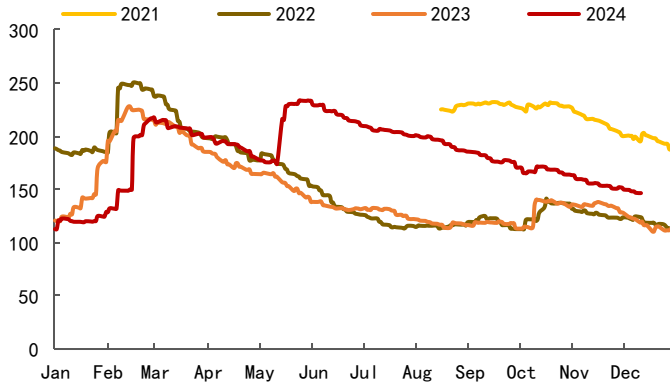
图表13: 吨铝利润(元/吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

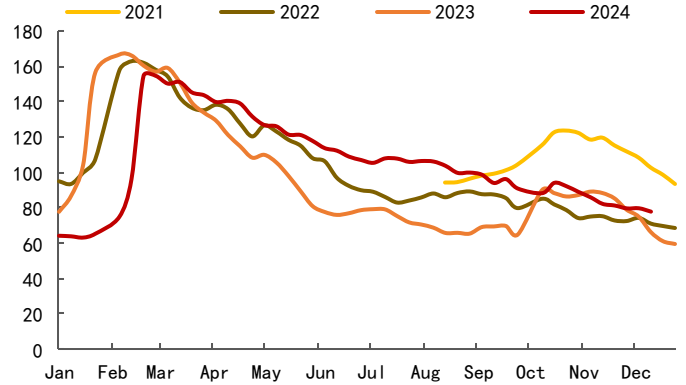


图表14: 全球铝库存 (LME+国内铝锭+铝棒) (万吨)



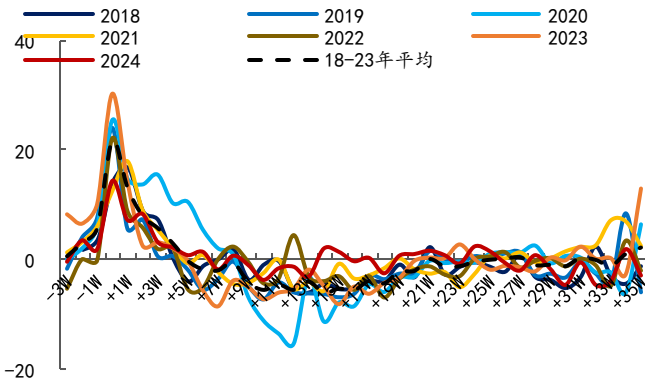
来源: iFind, 国金证券研究所

图表15: 国内铝库存 (铝锭+铝棒) (万吨)



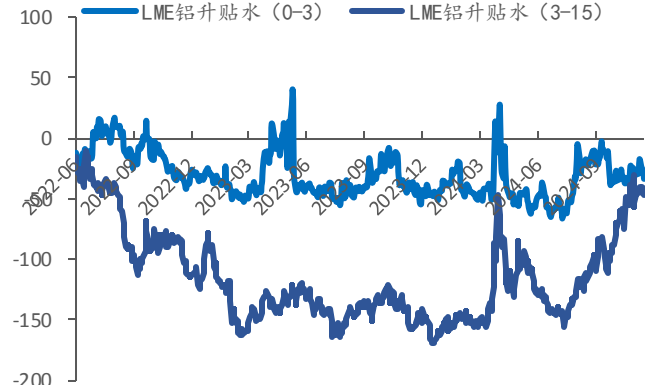
来源: iFind, 国金证券研究所

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)

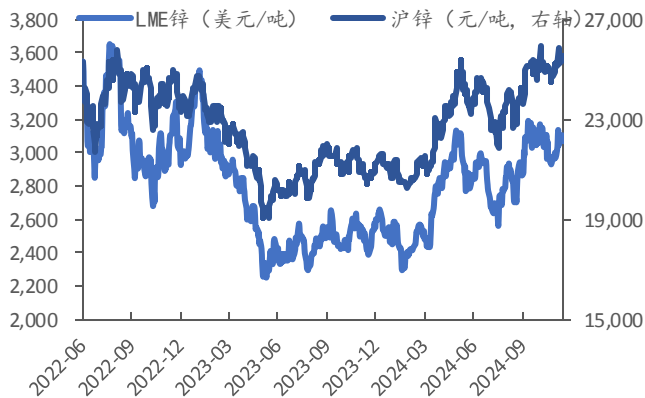


来源: iFind, 国金证券研究所

2.3 锌

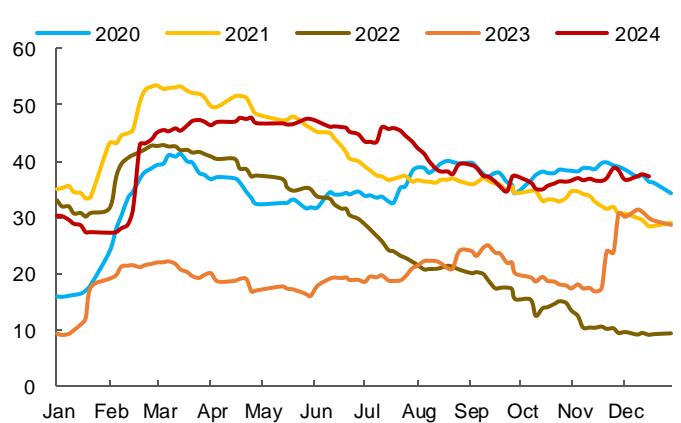
本周 LME 锌-1.17%至 3072 美元/吨, 沪锌价格+1.17%至 2.55 万元/吨。LME+国内锌社会库存去库 0.75 万吨至 37.36 万吨。锌精矿进口 TC 价格为-45 美元/干吨, 锌精矿国产 TC 涨至 1680 元/金属吨。LME 期货 0-3 升水减少 24.31 美元/吨变至贴水-18.61 美元/吨, LME 期货 3-15 升水减少 38.59 美元/吨至 8.03 美元/吨。

图表18: 锌价走势



来源: iFind, 国金证券研究所

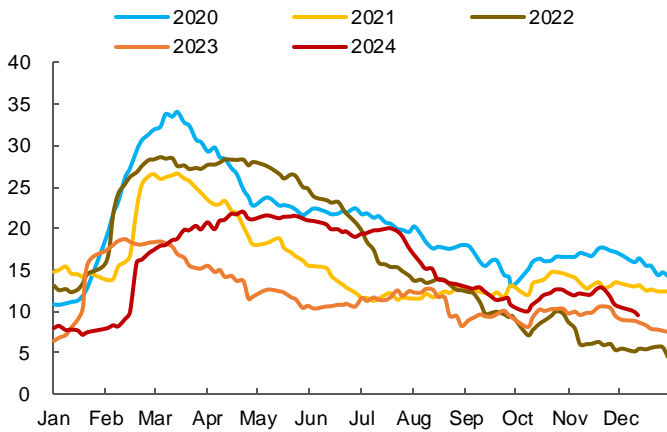
图表19: 全球锌库存 (LME+国内社库) (万吨)



来源: iFind, 国金证券研究所

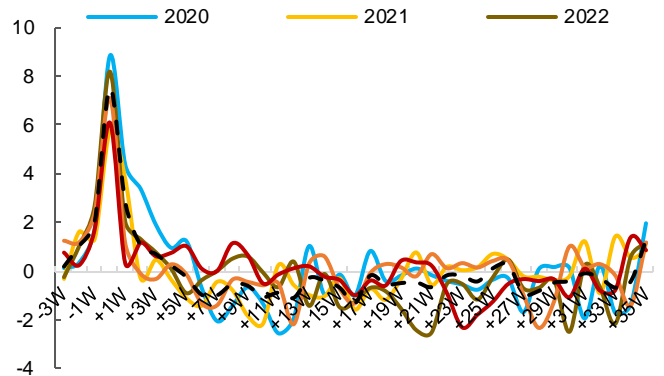


图表20: 国内锌锭社会库存(万吨)



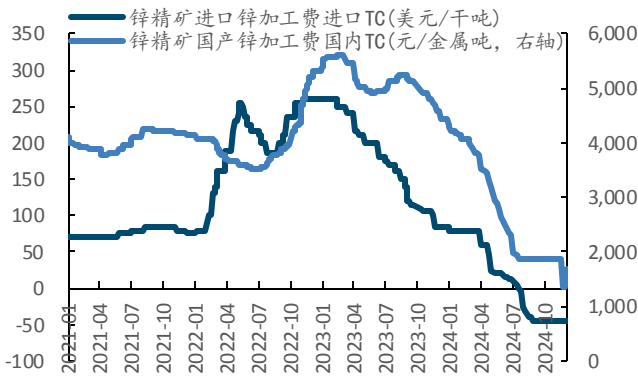
来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

图表21: 国内锌锭社会库存周度变化(万吨)(农历)



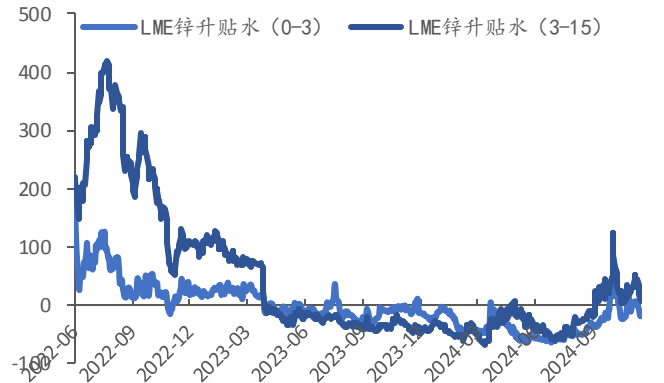
来源: iFinD, 国金证券研究所

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)

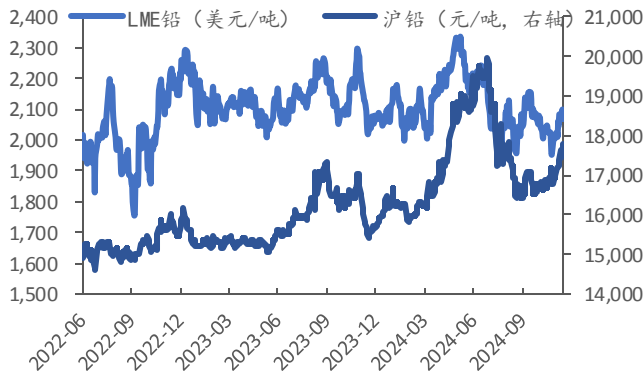


来源: iFinD, 国金证券研究所

2.4 铅

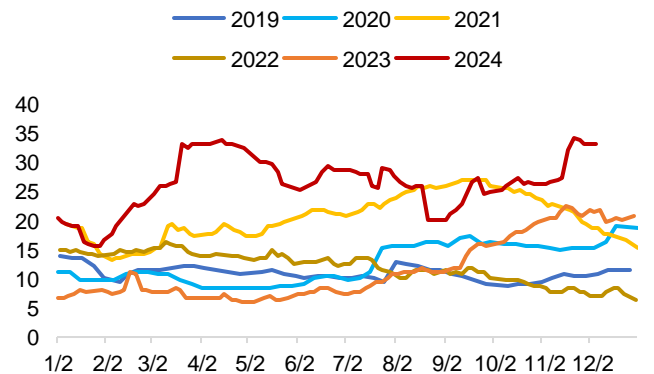
本周 LME 铅价格-0.72%至 2067 美元/吨, 沪铅价格+2.16%至 1.78 万元/吨。LME+沪铅库存去库 0.08 万吨至 31.96 万吨。湖南铅精矿加工费维持 600 元/吨, 云南维持 550 元/吨, 河南维持 650 元/吨。LME 铅期货 0-3 贴水减少 3.29 美元/吨至-28.16 美元/吨, LME 铅期货 3-15 贴水增加 6.89 美元/吨至-77.74 美元/吨。

图表24: 铅价格走势



来源: iFinD, 国金证券研究所

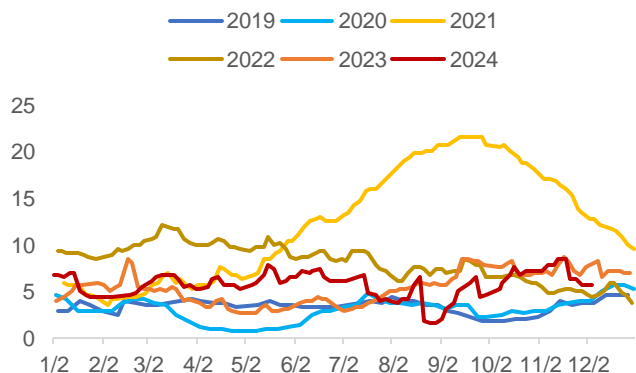
图表25: 全球铅库存(LME+国内社库)(万吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

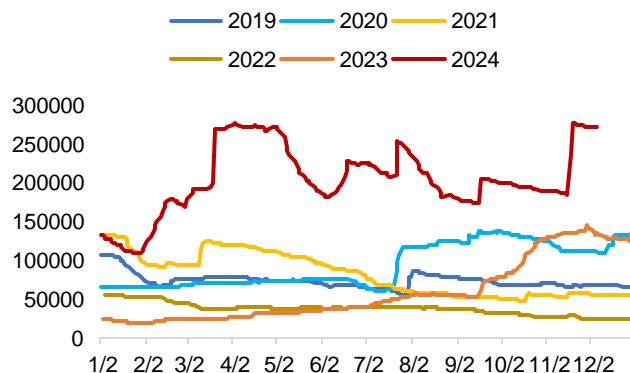


图表26: 国内铅锭社会库存 (万吨)



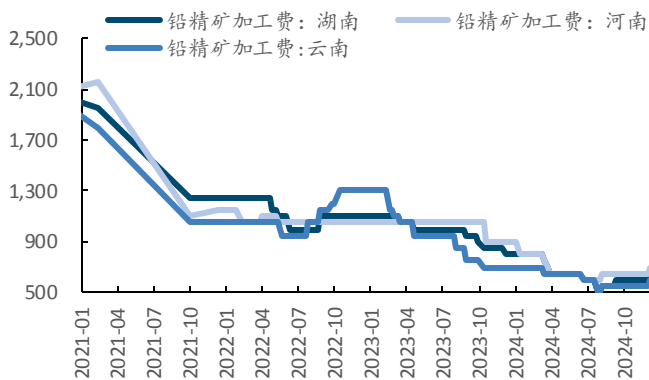
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表27: LME 铅锭库存 (吨)



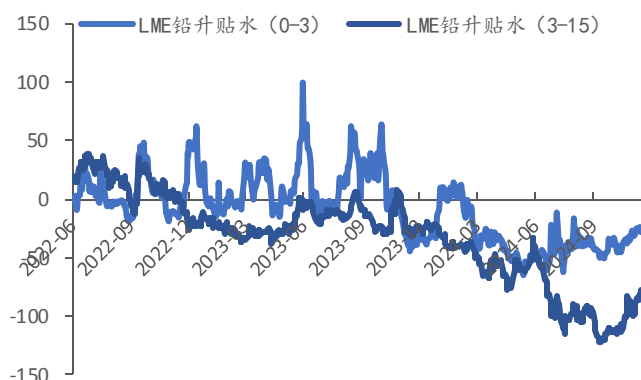
来源: iFinD, 国金证券研究所

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)

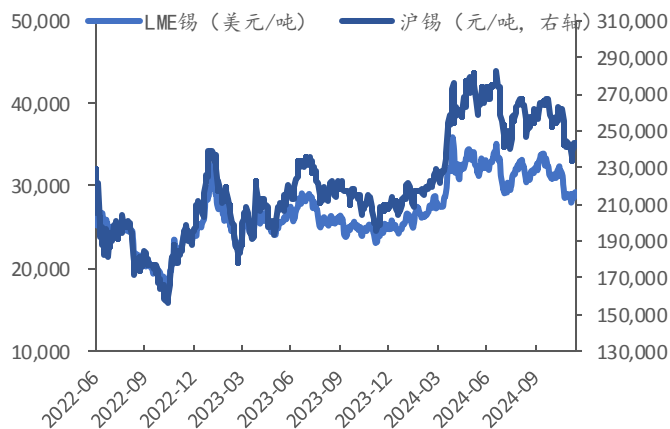


来源: iFinD, 国金证券研究所

2.5 锡

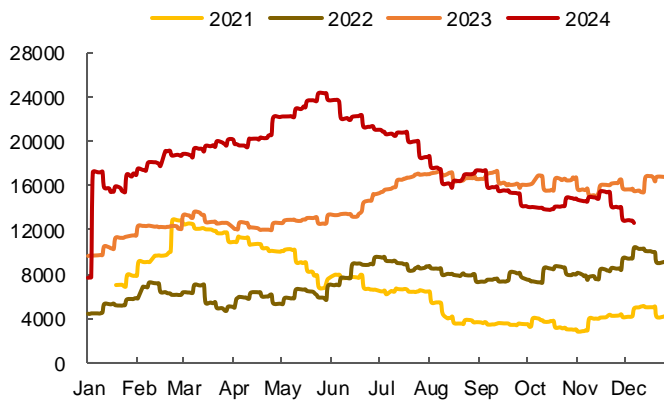
本周 LME 锡价格+0.14%至 29080 美元/吨, 沪锡价格+1.88%至 24.39 万元/吨。LME+沪锡库存去库 0.04 至 1.16 万吨。

图表30: 锡价格走势



来源: iFinD, 国金证券研究所

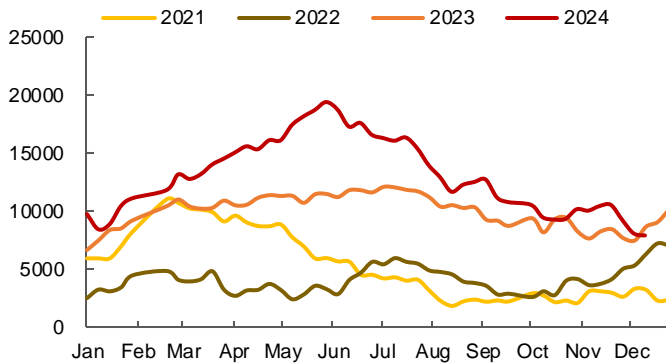
图表31: 全球锡库存 (LME+国内社库) (吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

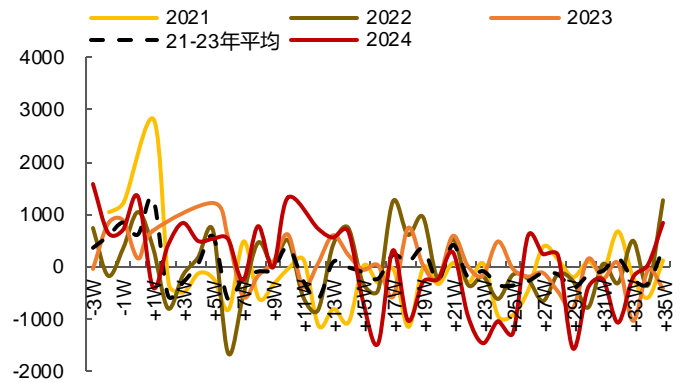


图表32: 国内锡锭社会库存(吨)



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)

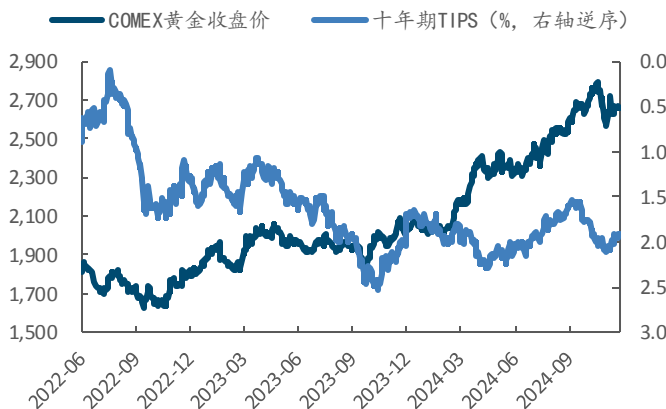


来源: iFinD, 国金证券研究所

2.6 贵金属

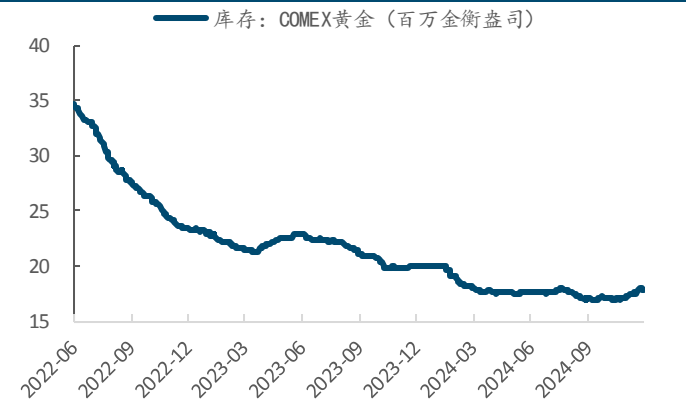
本周 COMEX 黄金价格-0.71%至 2654.90 美元/盎司, 美债 10 年期 TIPS 下降 1 个基点至 1.91%。COMEX 黄金库存减少 9.56 万金衡盎司到 1785 万金衡盎司; 金银比下降至 84.32; 黄金 ETF 持仓减少 6.61 吨至 1264.39 吨。

图表34: 金价&实际利率



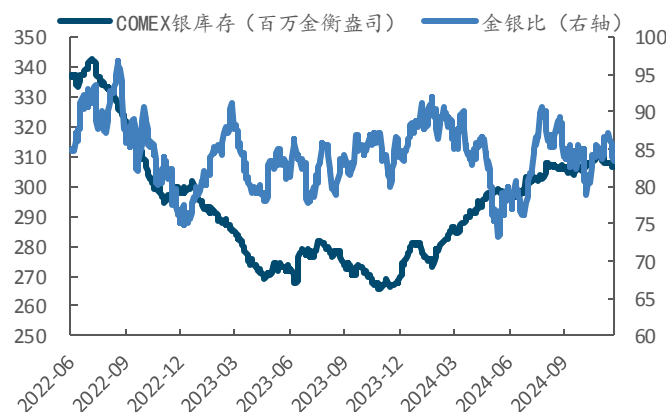
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表35: 黄金库存



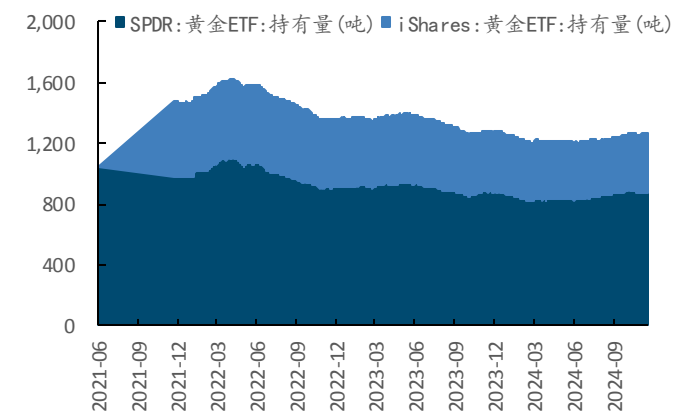
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表36: 金银比



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表37: 黄金ETF持仓



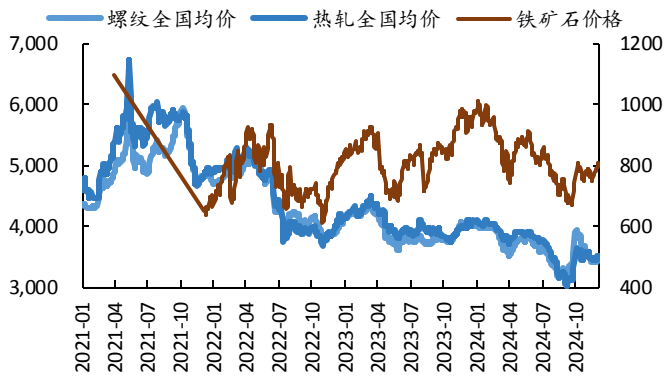
来源: iFinD, 国金证券研究所



2.7 钢铁

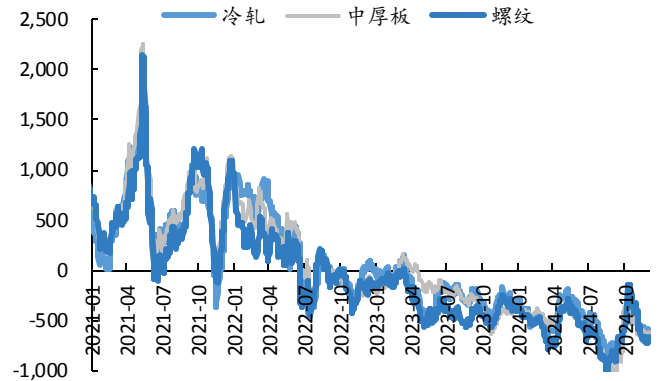
本周螺纹钢价格+0.56%至 3441 元/吨，热轧价格+1.04%至 3488 元/吨。冷轧/中厚板/螺纹钢成本滞后一个月毛利分别为-626/ -654/ -709 元/吨。

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

玉龙股份: 2024 年 12 月 6 日, 公司全资子公司 NQM 与催腾矿业全资子公司催腾管理及催腾联合签署《股份购买协议》, 公司拟通过 NQM 公司收购项目公司 70% 股权以获得莫桑比克安夸贝石墨项目采矿特许权、眼镜蛇平原石墨项目采矿特许权、尼坎达山和尼坎达西石墨项目相关的知识产权和钻探岩心资产, 交易价格为 1.7 亿澳元。本次交易构成关联交易

楚江新材: 截至 2024 年 12 月 6 日, 楚江集团通过深圳证券交易所系统以集中竞价交易方式累计增持公司股份 6,601,815 股, 占公司截至 2024 年 12 月 5 日总股本的 0.45%, 增持均价为 8.66 元/股, 累计增持金额约为 5,714.79 万元, 本次增持计划已完成。

北方铜业: 2024 年 12 月 6 日, 公司发布《关于开展商品期货套期保值业务的可行性分析报告》。拟使用自有资金开展商品期货套期保值业务, 保证金不超过人民币 7 亿元, 保值数量不超过公司自产、外购、销售实物量的 90%, 交易品种只限于上海期货交易所交易的与公司经营业务相关的铜、黄金、白银期货合约, 合约期限不超过 12 个月。

宜安科技: 2024 年 12 月 3 日, 东莞宜安科技股份有限公司获得与收益相关的政府补助 135 万元, 占公司最近一期经审计归属于母公司股东的净利润的 39.63%, 发放主体为松山湖材料实验室, 补助主要用于高性能非金合晶反射镜关键材料与器件研发及应用研究。

利源股份: 截至 2024 年 11 月 30 日, 公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价方式累计回购公司股份 5,324,100 股, 累计已回购股份数量占公司目前总股本的比例为 0.15%, 最高成交价为 1.05 元/股, 最低成交价为 1.01 元/股, 累计成交总金额为 5,496,545.00 元 (不含交易费用)。

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**