



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

大宗&贵金属周报：停止缩表预期有望推动金价再创新高

行情综述&投资建议

本周(2025.2.17-2025.2.21)A股上涨，沪深300指数涨0.79%，有色金属涨0.61%。博迁新材、翔鹭钨业、安宁股份、楚江新材、鑫铂股份涨幅领先。

铜：本周LME铜价+0.53%至9515.50美元/吨，沪铜价-1.37%至7.70万元/吨。全球铜累库4.42万吨至75.21万吨，其中LME+COMEX累库0.94万吨至35.57万吨，国内社库+保税区累库3.48万吨至39.64万吨。供应端，加拿大矿产商泰克资源2024年第四季度总产量达12.21万吨，同比增长19%，预计2025年铜产量介于49-56.5万吨。据文华财经，印尼将允许自由港印尼公司恢复铜精矿出口，但将征收更高关税；Amman Mineral正在向政府请求允许其铜精矿出口，其冶炼厂目前只有48%产能运行，存有20万吨精矿可供出口。冶炼端，本周进口铜精矿加工费周度指数跌至-10.8美元/吨，冶炼处于亏损的状态并未改观。消费端，本周消费仍受制于铜价波动和终端消费的疲软。据SMM，国内主要精铜杆企业周度开工率如期增长至74.25%，环比增加12.15个百分点；本周铜线缆开工率达70.08%，较上周增加了12.97个百分点，但增速有所放缓。近期国内零单TC维持负值，废料进口受内外价差及关税影响持续受限，冶炼端紧缩逻辑持续强化。金铜比价持续扩大背景下，铜价存在相对金价修复的强烈诉求，美国关税边际未超预期情况下，预计铜价偏强运行。

铝：本周LME铝价+1.54%至2675.50美元/吨，沪铝价+0.56%至2.08万元/吨。全球铝去库1.19万吨至210.44万吨，其中LME去库2.01万吨至53.99万吨，国内铝锭+铝棒累库0.82万吨至156.45万吨。供应端，欧盟对俄罗斯第16轮制裁措施将引入对其原铝的进口禁令，刺激伦铝上涨。电解铝供应端复产压力再起，2月份国内电解铝运行产能有缓慢抬升预期。成本端，氧化铝现货价格持续走弱，带动电解铝成本延续跌势，截至本周四，电解铝即时完全平均成本约16,940元/吨，较上周四下跌119元/吨。需求端，本周铝下游加工龙头企业开工率延续上行态势，环比上周涨0.8个百分点至61.6%。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。预计北美加征关税对铝需求较为有限，即便在加征关税的情况下，25年国内供需依然存在缺口，而一旦加税不及预期或国内政策执行力度超预期，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。建议关注中国铝业、天山铝业、云铝股份、神火股份等标的。

金：本周COMEX金价+1.93%至2949.60美元/盎司，美债10年期TIPS下降4个基点至2.00%。SPDR黄金持仓增加41.32吨至904.38吨。本周金价偏强震荡：(1)本周二，美国总统特朗普表示，他将对进口汽车、半导体和药品征收约25%的关税，具体税率最快将于4月2日宣布。(2)本周三，美联储公布1月FOMC会议纪要，纪要显示经济活动稳健扩张，通胀率略高，经济前景不确定，就业和通胀目标风险平衡。会议新增对缩表的深入讨论，美联储将继续减持国债和MBS，但考虑是否放缓或暂停缩减其6.8万亿美元资产组合。(3)本周五，美国总统特朗普表示，已“非常接近”与乌克兰达成矿产协议。乌克兰总统泽连斯基当天表示，乌美两国官员目前正在起草相关协议，他希望这项协议能带来“一个公平的结果”。在特朗普政府上任后美国通胀和通胀预期将有所抬升，压降短端实际利率水平，有望提振金价，而下半年随着相关财政政策的执行，预计赤字率或有超预期抬升，基于信用分析框架，金价有望突破3000美元大关。基于我们的两阶段6因素黄金价格模型，我们对2025年的黄金价格进行预测，预计25年金价相对于24年年末上涨17.1%至3092美元/盎司。目前黄金股估值普遍回到历史相对低位，而金价高位运行，预计黄金股相对收益将较为明显。建议关注山东黄金、中金黄金、湖南黄金、山金国际等标的。

风险提示

美国关税超预期；全球供给超预期；新能源领域需求不及预期。



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
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



一、行情综述&投资建议

1.1 本周观点&建议关注标的

工业金属景气度跟踪：拐点向上。工业金属依然处于消费淡季，节后累库幅度整体符合预期，工业金属步入价格向上拐点。

贵金属景气度跟踪：高景气维持。黄金价格维持高位，沪金受人民币贬值影响价格持续新高。美联储降息周期维持，金价维持高位。

铜：本周 LME 铜价+0.53%至 9515.50 美元/吨，沪铜价-1.37%至 7.70 万元/吨。全球铜累库 4.42 万吨至 75.21 万吨，其中 LME+COMEX 累库 0.94 万吨至 35.57 万吨，国内社库+保税区累库 3.48 万吨至 39.64 万吨。供应端，加拿大矿产商泰克资源 2024 年第四季度总产量达 12.21 万吨，同比增长 19%，预计 2025 年铜产量介于 49-56.5 万吨。据文华财经，印尼将允许自由港印尼公司恢复铜精矿出口，但将征收更高关税；Amman Mineral 正在向政府请求允许其铜精矿出口，其冶炼厂目前只有 48%产能运行，存有 20 万吨精矿可供出口。冶炼端，本周进口铜精矿加工费周度指数跌至-10.8 美元/吨，冶炼处于亏损的状态并未改观。消费端，本周消费仍受制于铜价波动和终端消费的疲软。据 SMM，国内主要精铜杆企业周度开工率如期增长至 74.25%，环比增加 12.15 个百分点；本周铜线缆开工率达 70.08%，较上周增加了 12.97 个百分点，但增速有所放缓。近期国内零单 TC 维持负值，废料进口受内外价差及关税影响持续受限，冶炼端紧缩逻辑持续强化。金铜比价持续扩大背景下，铜价存在相对金价修复的强烈诉求，美国关税边际未超预期情况下，预计铜价偏强运行。

铝：本周 LME 铝价+1.54%至 2675.50 美元/吨，沪铝价+0.56%至 2.08 万元/吨。全球铝去库 1.19 万吨至 210.44 万吨，其中 LME 去库 2.01 万吨至 53.99 万吨，国内铝锭+铝棒累库 0.82 万吨至 156.45 万吨。供应端，欧盟对俄罗斯第 16 轮制裁措施将引入对其原铝的进口禁令，刺激铝价上涨。电解铝供应端复产压力再起，2 月份国内电解铝运行产能有缓慢抬升预期。成本端，氧化铝现货价格持续走弱，带动电解铝成本延续跌势，截至本周四，电解铝即时完全平均成本约 16,940 元/吨，较上周四下跌 119 元/吨。需求端，本周铝下游加工龙头企业开工率延续上行态势，环比上周涨 0.8 个百分点至 61.6%。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。预计北美加征关税对铝需求较为有限，即便在加征关税的情况下，25 年国内供需依然存在缺口，而一旦加税不及预期或国内政策执行力度超预期，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。建议关注中国铝业、天山铝业、云铝股份、神火股份等标的。

金：本周 COMEX 金价+1.93%至 2949.60 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 下降 4 个基点至 2.00%。SPDR 黄金持仓增加 41.32 吨至 904.38 吨。本周金价偏强震荡：(1) 本周二，美国总统特朗普表示，他将对进口汽车、半导体和药品征收约 25%的关税，具体税率最快将于 4 月 2 日宣布。(2) 本周三，美联储公布 1 月 FOMC 会议纪要，纪要显示经济活动稳健扩张，通胀率略高，经济前景不确定，就业和通胀目标风险平衡。会议新增对缩表的深入讨论，美联储将继续减持国债和 MBS，但考虑是否放缓或暂停缩减其 6.8 万亿美元资产组合。

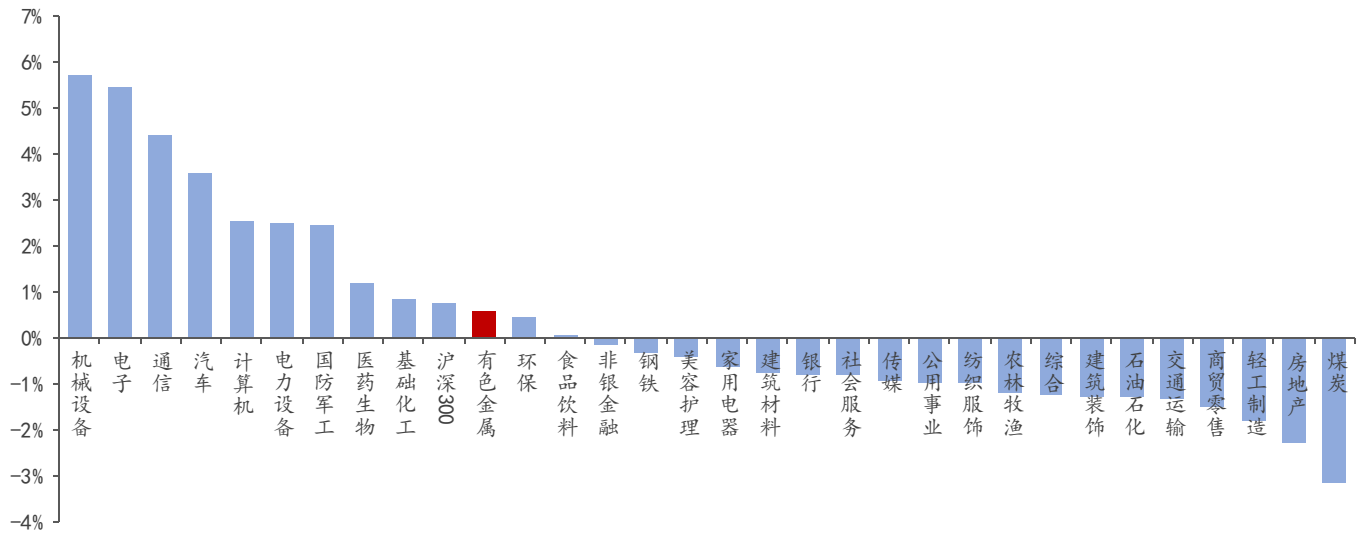
(3) 本周五，美国总统特朗普表示，已“非常接近”与乌克兰达成矿产协议。乌克兰总统泽连斯基当天表示，乌美两国官员目前正在起草相关协议，他希望这项协议能带来“一个公平的结果”。在特朗普政府上任后美国通胀和通胀预期将有所抬升，压降短端实际利率水平，有望提振金价，而下半年随着相关财政政策的执行，预计赤字率或有超预期抬升，基于信用分析框架，金价有望突破 3000 美元大关。基于我们的两阶段 6 因素黄金价格模型，我们对 2025 年的黄金价格进行预测，预计 25 年金价相对于 24 年年末上涨 17.1%至 3092 美元/盎司。目前黄金股估值普遍回到历史相对低位，而金价高位运行，预计黄金股相对收益将较为明显。建议关注山东黄金、中金黄金、湖南黄金、山金国际等标的。

1.2 行业与个股走势

本周(2025.2.17-2025.2.21)A股上涨，沪深300指数涨0.79%，有色金属涨0.61%。博迁新材、翔鹭钨业、安宁股份、楚江新材、鑫铂股份涨幅领先。

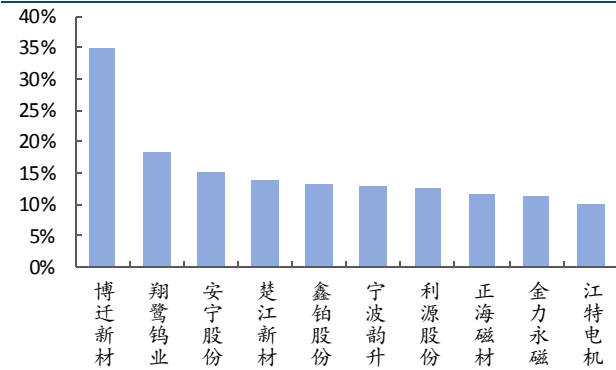


图表1: 各行业指数表现



来源: iFinD, 国金证券研究所

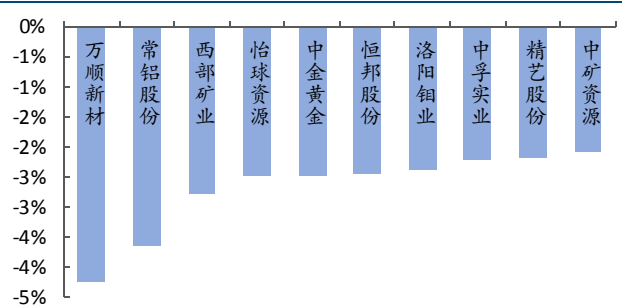
图表2: 本周涨幅前十股票



来源: iFinD, 国金证券研究所

注: 剔除 ST/*ST 个股。

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	2025/2/21	涨跌幅			
				3天	30天	90天	360天
铜	LME	美元/吨	9,516	0.53%	3.04%	6.05%	12.08%
	SHFE	元/吨	77,020	-1.37%	1.99%	4.42%	11.62%
铝	LME	美元/吨	2,676	1.54%	1.63%	1.73%	21.61%
	SHFE	元/吨	20,825	0.56%	2.51%	1.98%	10.57%
锌	LME	美元/吨	2,920	2.87%	0.93%	-1.75%	20.64%
	SHFE	元/吨	23,980	-0.60%	-0.56%	-4.73%	16.01%
铅	LME	美元/吨	2,003	1.03%	1.96%	-0.77%	-3.86%
	SHFE	元/吨	17,120	-0.06%	2.03%	0.85%	7.30%
锡	LME	美元/吨	33,650	3.17%	10.84%	16.23%	27.66%
	SHFE	元/吨	263,580	0.21%	5.92%	9.46%	21.68%



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	2025/2/21	库存变化			
				3天	30天	90天	360天
铜	LME	万吨	26.78	1.25	0.72	-0.32	14.12
	COMEX	万吨	8.79	-0.31	-0.01	0.77	6.14
	SHFE	万吨	35.76	3.14	24.78	22.47	5.93
铝	LME	万吨	53.99	-2.01	-6.44	-16.61	-2.22
	国内社会库存	万吨	84.50	8.20	39.00	29.40	21.10
锌	LME	万吨	15.36	-0.91	-4.15	-10.46	-11.51
	国内社会库存	万吨	13.71	1.38	7.77	2.89	-2.52
铅	LME	万吨	22.01	-0.39	-1.11	-5.52	4.45
	SHFE	万吨	4.85	0.42	0.50	-0.43	1.08
锡	LME	万吨	0.37	-0.02	-0.09	-0.12	-0.23
	SHFE	万吨	0.71	0.11	0.07	-0.07	-0.19

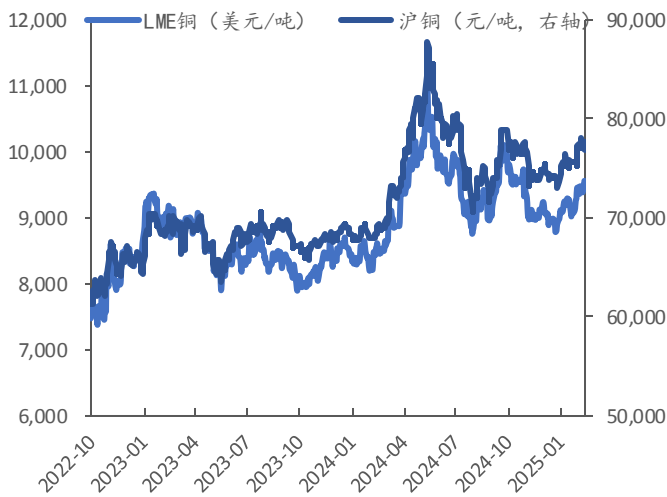
来源：iFinD，国金证券研究所

二、各品种基本面

2.1 铜

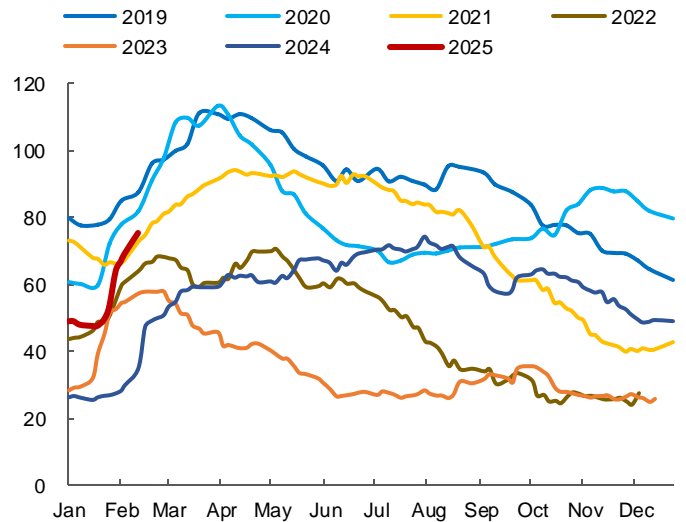
本周 LME 铜价+0.53%至 9515.50 美元/吨，沪铜价-1.37%至 7.70 万元/吨。全球铜累库 4.42 万吨至 75.21 万吨。铜 TC 下降 2.13 美元/吨至-10.80 美元/吨。LME 期货 0-3 贴水减少 53.59 美元/吨至 40.16 美元/吨，LME 期货 3-15 贴水增加 153.31 美元/吨至-32.81 美元/吨。

图表6：铜价走势



来源：iFinD，国金证券研究所

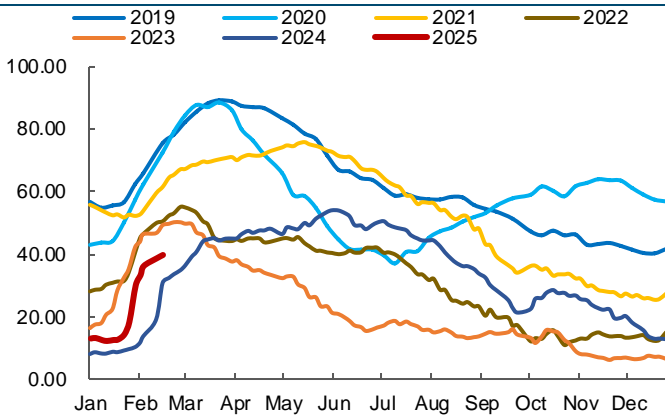
图表7：全球铜库存（LME+COMEX+国内社库+保税区）（万吨）



来源：iFinD，国金证券研究所

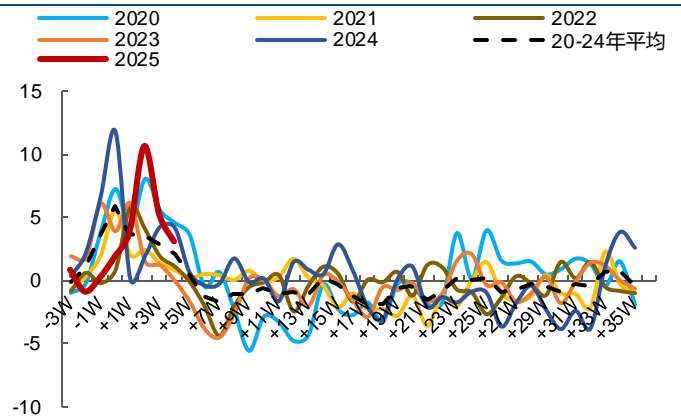


图表8: 国内铜库存(社库+保税区)(万吨)



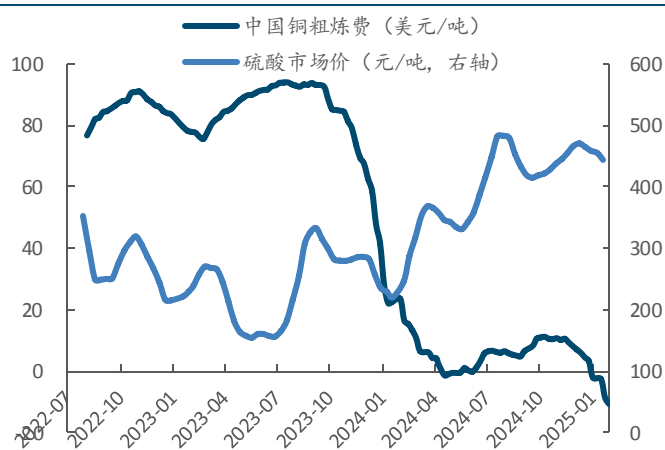
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表9: 国内铜社会库存周度变化(万吨)(农历)



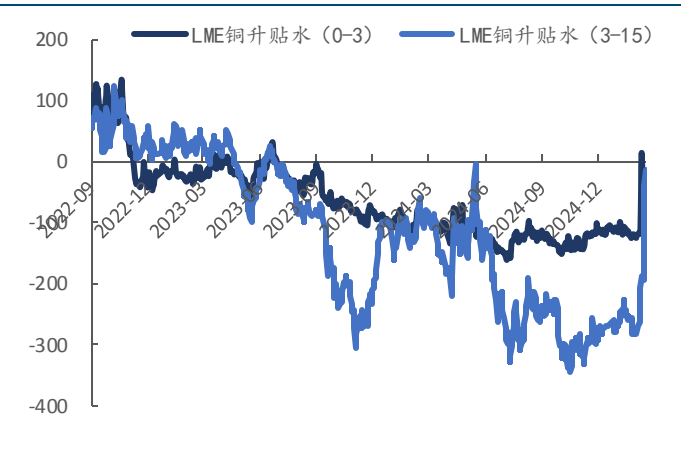
来源: iFinD, 国金证券研究所

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)

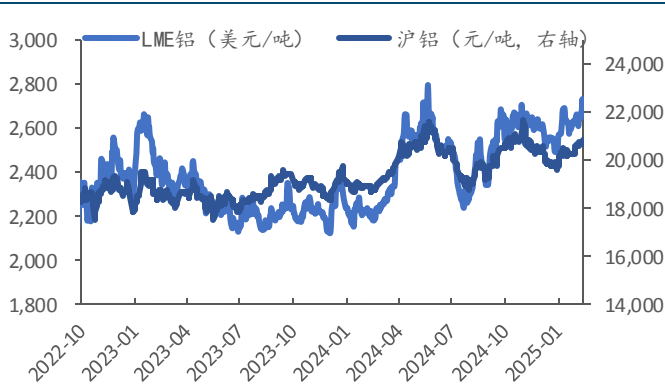


来源: iFinD, 国金证券研究所

2.2 铝

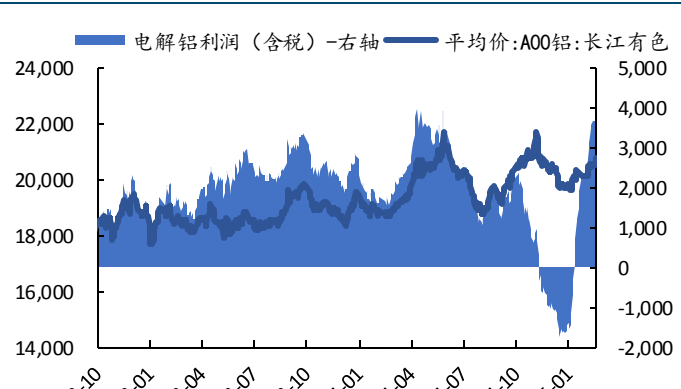
本周 LME 铝价+1.54%至 2675.50 美元/吨, 沪铝价+0.56%至 2.08 万元/吨。全球铝去库 1.19 万吨至 210.44 万吨。LME 期货 0-3 贴水减少 20.18 美元/吨至 5.11 美元/吨, LME 期货 3-15 贴水增加 28.37 美元/吨至-8.13 美元/吨。

图表12: 铝价走势



来源: iFinD, 国金证券研究所

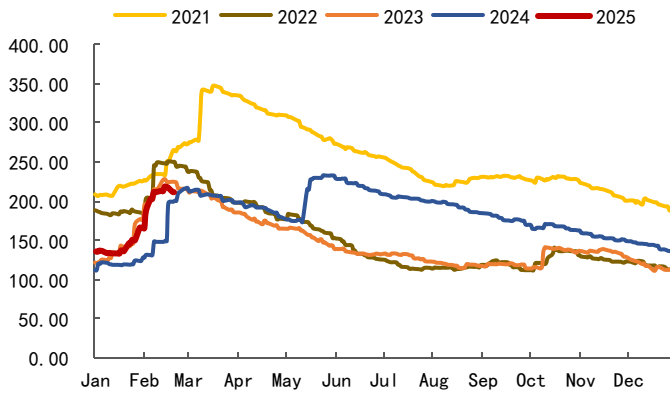
图表13: 吨铝利润(元/吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

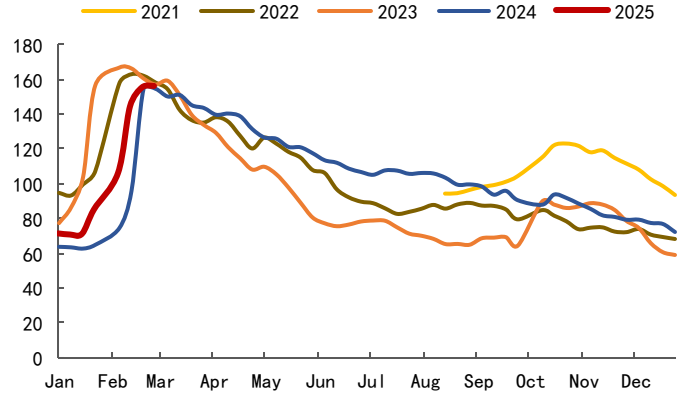


图表14: 全球铝库存 (LME+国内铝锭+铝棒) (万吨)



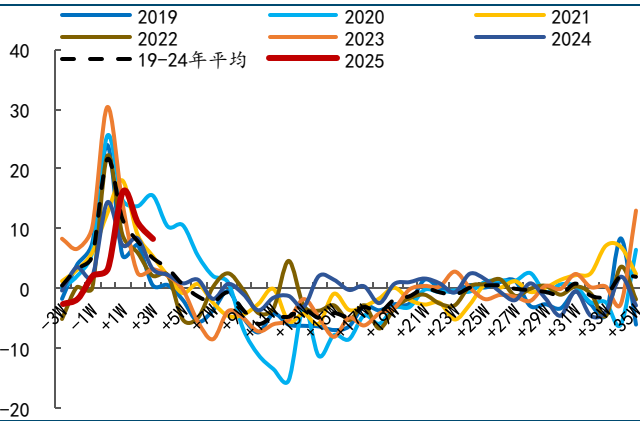
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表15: 国内铝库存 (铝锭+铝棒) (万吨)



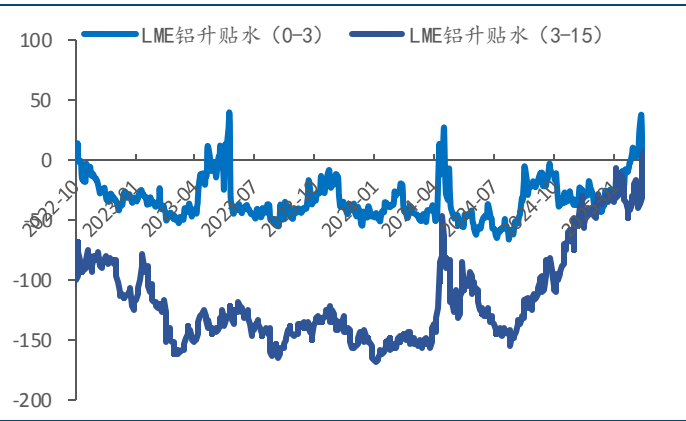
来源: iFinD, 国金证券研究所

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)

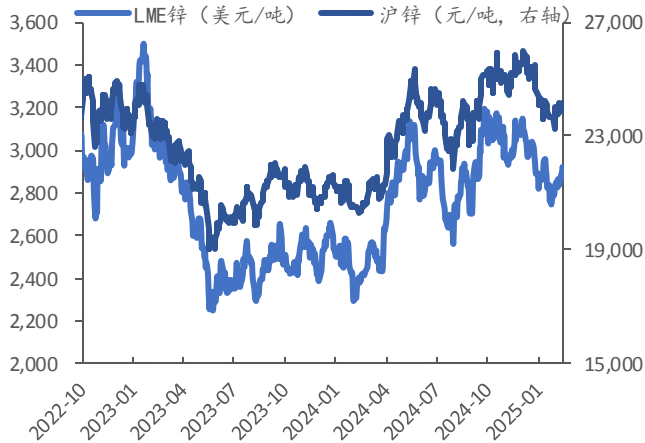


来源: iFinD, 国金证券研究所

2.3 锌

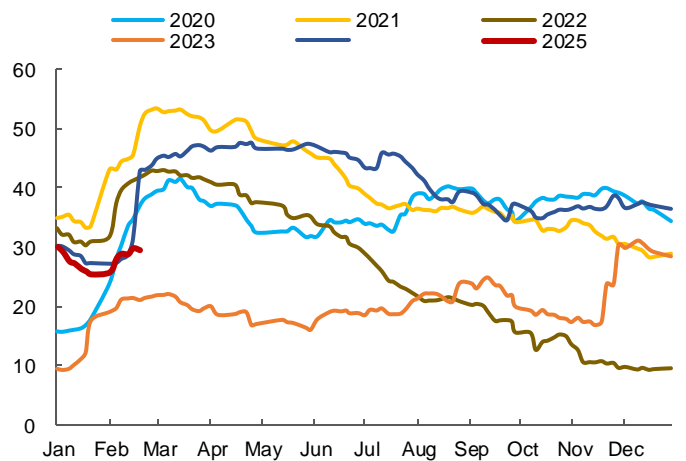
本周 LME 锌+2.87%至 2920.00 美元/吨, 沪锌价格-0.60%至 2.40 万元/吨。LME+国内锌社会库存累库 0.48 万吨至 29.07 万吨。锌精矿进口 TC 价格为 25 美元/干吨, 锌精矿国产 TC 价格为 2740 元/金属吨。LME 期货 0-3 贴水增加 8.90 美元/吨至-34.53 美元/吨, LME 期货 3-15 贴水增加 24.13 美元/吨至-35.00 美元/吨。

图表18: 锌价走势



来源: iFinD, 国金证券研究所

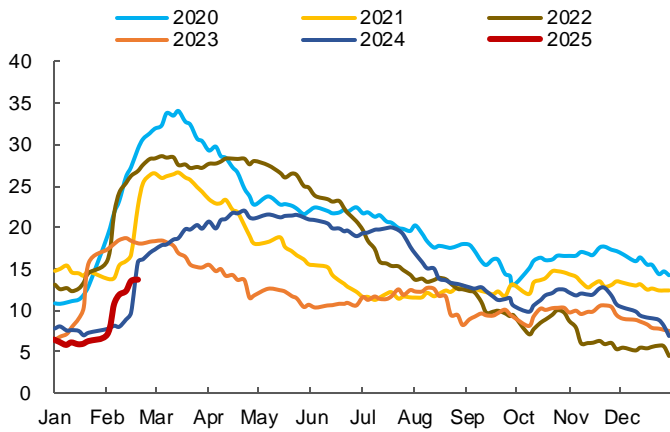
图表19: 全球锌库存 (LME+国内社库) (万吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

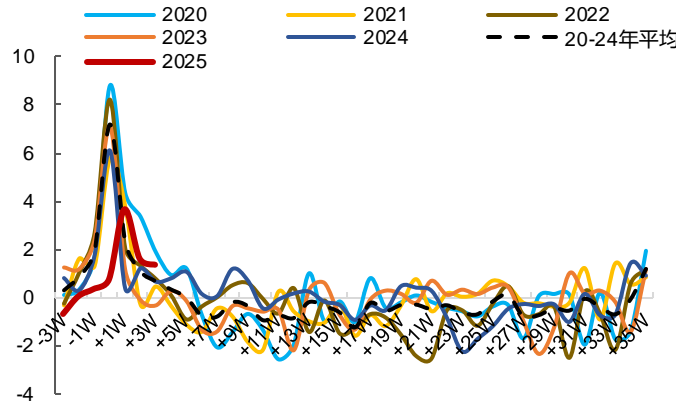


图表20: 国内锌锭社会库存(万吨)



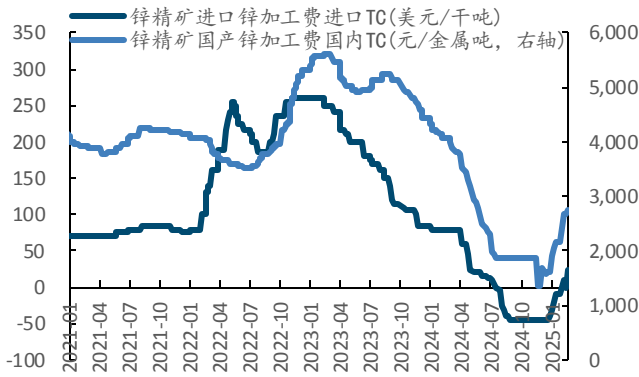
来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

图表21: 国内锌锭社会库存周度变化(万吨)(农历)



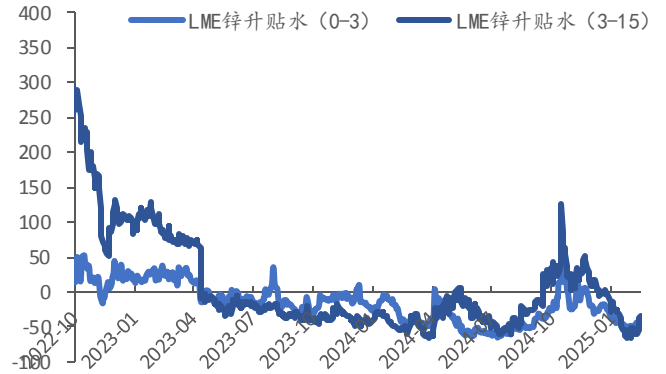
来源: iFind, 国金证券研究所

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)

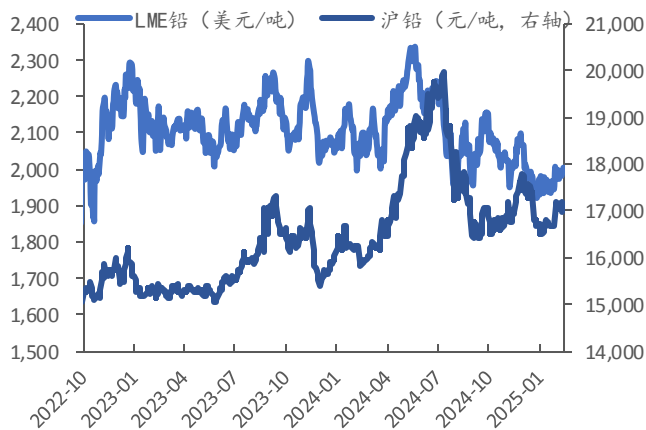


来源: iFind, 国金证券研究所

2.4 铅

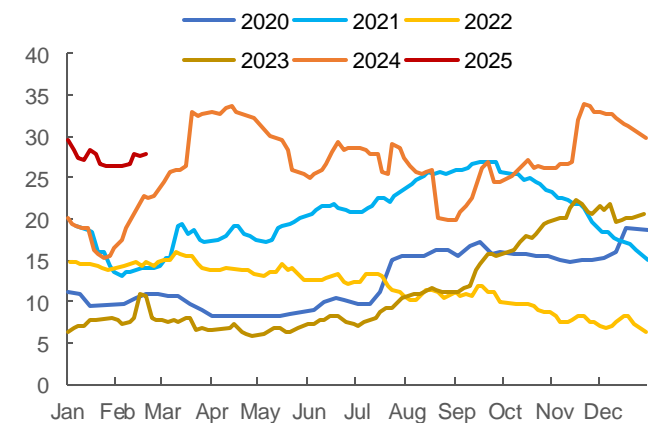
本周 LME 铅价格+1.03%至 2002.50 美元/吨, 沪铅价格-0.06%至 1.71 万元/吨。LME+沪铅库存累库 0.03 万吨至 26.87 万吨。湖南铅精矿加工费维持 650 元/吨, 云南维持 600 元/吨, 河南维持 700 元/吨。LME 铅期货 0-3 贴水增加 0.94 美元/吨至-33.79 元/吨, LME 铅期货 3-15 贴水减少 4.09 美元/吨至-79.94 美元/吨。

图表24: 铅价格走势



来源: iFind, 国金证券研究所

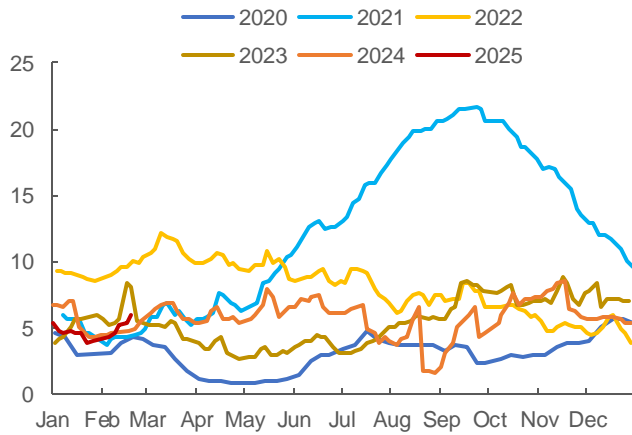
图表25: 全球铅库存(LME+国内社库)(万吨)



来源: iFind, 国金证券研究所

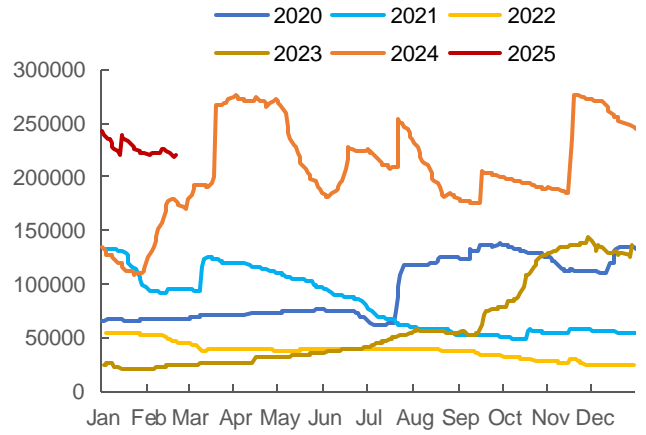


图表26: 国内铅锭社会库存 (万吨)



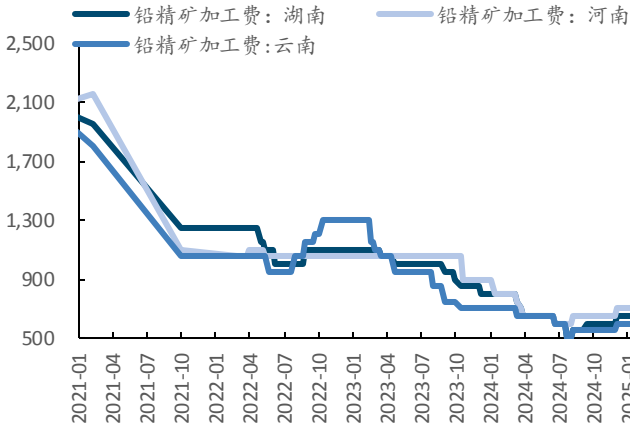
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表27: LME 铅锭库存 (吨)



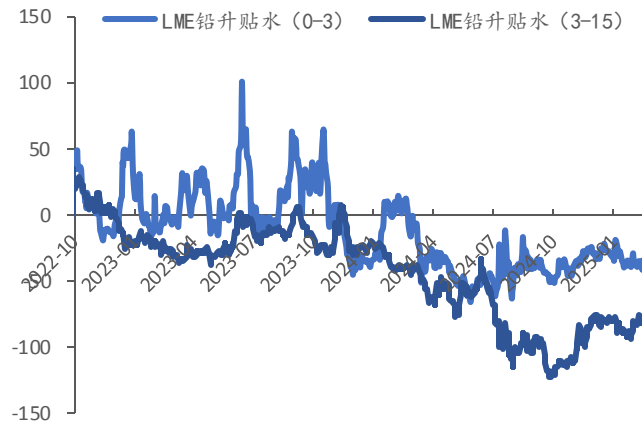
来源: iFinD, 国金证券研究所

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)

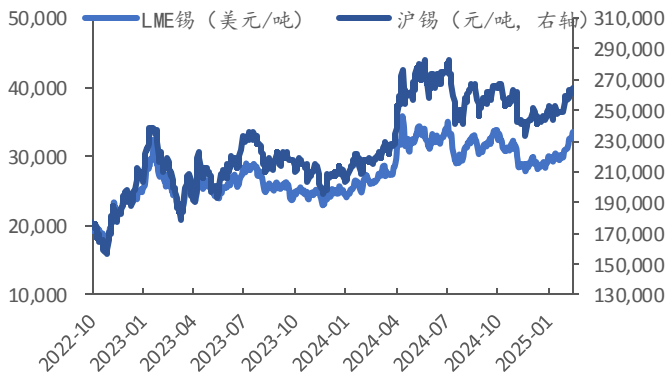


来源: iFinD, 国金证券研究所

2.5 锡

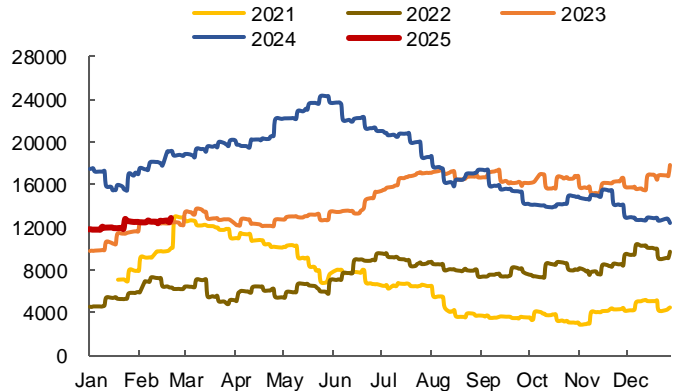
本周 LME 锡价格+3.17%至 33650 美元/吨, 沪锡价格+0.21%至 26.36 万元/吨。LME+沪锡库存 0.09 万吨至 1.08 万吨。

图表30: 锡价格走势



来源: iFinD, 国金证券研究所

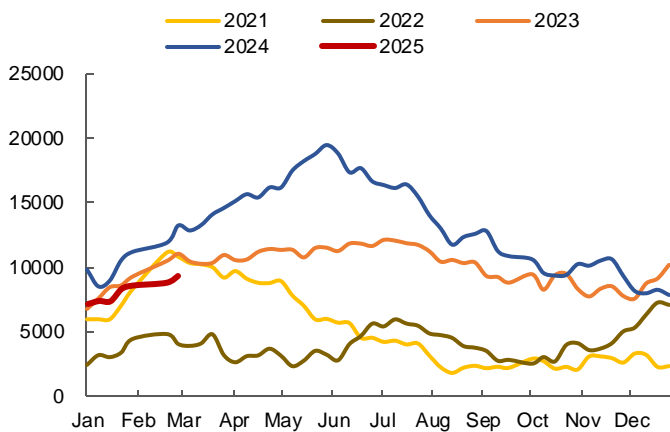
图表31: 全球锡库存 (LME+国内社库) (吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

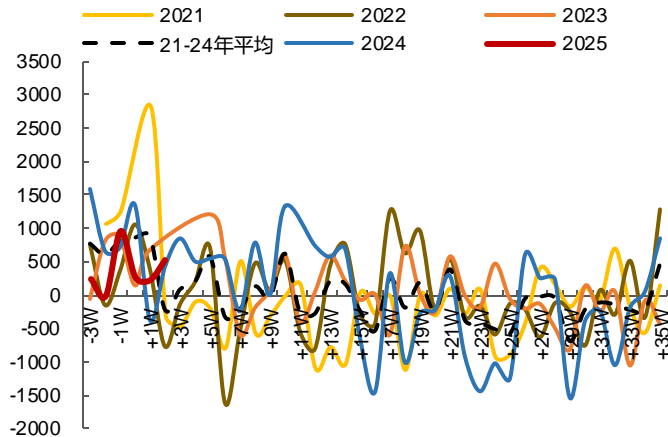


图表32: 国内锡锭社会库存(吨)



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)

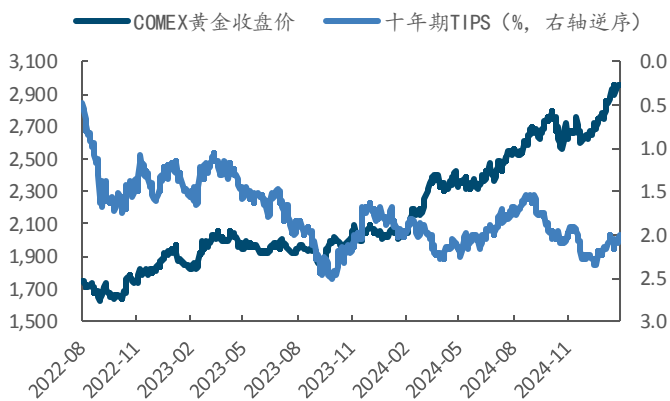


来源: iFinD, 国金证券研究所

2.6 贵金属

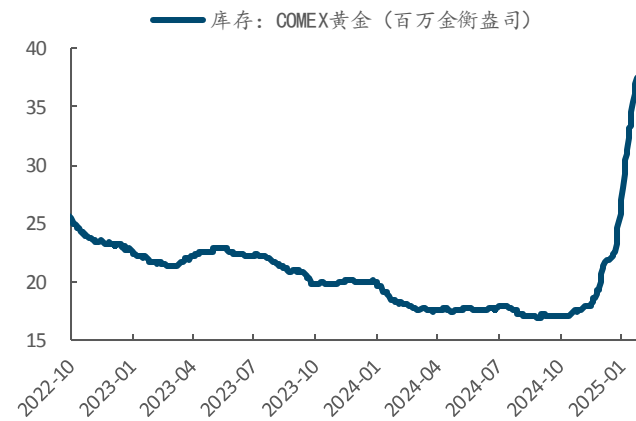
本周 COMEX 金价+1.93%至 2949.60 美元/盎司, 美债 10 年期 TIPS 下降至 2.00%。COMEX 黄金库存增加 114 万金衡盎司到 3859 万金衡盎司; 金银比上升至 89.86; 黄金 ETF 持仓增加至 1303.66 吨。

图表34: 金价&实际利率



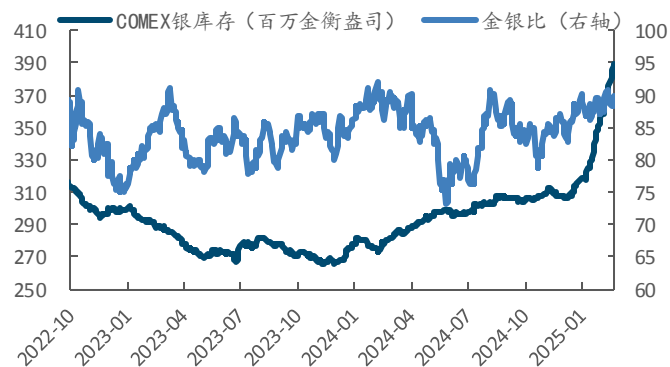
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表35: 黄金库存



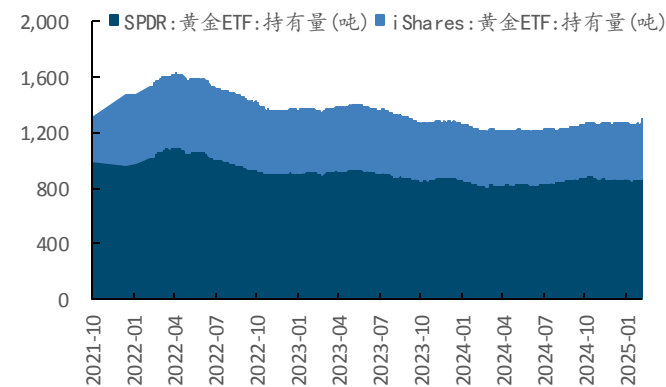
来源: iFinD, 国金证券研究所

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



三、公司重要公告

豪美新材：2025年2月18日，公司发布公告，拟与凌云工业股份有限公司在摩洛哥设立合资公司，建设新能源电池壳体、车身结构件、高强度铝压件等配套供货能力，作为辐射欧洲及北非市场的生产基地。摩洛哥公司注册资本1亿元，公司通过子公司豪美铝制品有限公司拟在香港设立的全资子公司投资4,900万元，持股49%。

中色股份：2025年2月20日，公司发布公告，披露于2月18日签署《越南多农电解铝项目总承包合同》，合同金额约5.24亿美元。根据合同，公司负责位于越南中部多农省仁基工业园区的越南多农电解铝项目的设计、施工安装、采购和运输管理等工作。

金诚信：2025年2月20日，公司发布公告，宣布与海南矿业股份有限公司就其地采2025年的采矿生产工作签署了承包合同，承包期限为2025年1月1日至12月31日，预估总价款为1.29亿元。

中色股份：2025年2月20日，公司发布关于控股股东增持股份达到1%公告，2025年1月17日至2025年2月19日期间，中国有色集团通过深圳证券交易所交易系统以集中竞价方式累计增持公司A股股份20,281,523股，约占公司已发行总股本的1.02%。

兴业银锡：2025年2月21日，公司发布关于全资子公司对外投资进展公告，披露公司通过全资子公司兴业黄金(香港)第三批认购的澳大利亚上市公司Far East Gold Limited增发股份23,917,248股普通股已完成交割。截至目前，兴业黄金(香港)已认购FEG增发股份73,368,788股，占增发后FEG全部已发行股份的19.99%，兴业黄金(香港)本次认购FEG增发股份事项已全部完成。

四、风险提示

美国关税超预期。如果美国关税加征超预期，或将对工业金属需求产生较大扰动

全球供给超预期。工业金属供给增速相对有限，如果供给超预期增加，或将导致供需走向过剩。

新能源领域需求不及预期。新能源领域需求近几年对工业金属需求带动明显，不及预期或导致需求增速下滑。



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	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