

强于大市

有色金属行业周报

EGA 产能恢复周期长，铝供给恢复难度增加

本周基本金属 LME 与 SHFE 仅镍环比小幅下跌，铝价方面 LME 铝环比涨 6.61%、SHFE 铝环比涨 4.19%，中东最大的铝生产商阿联酋环球铝业（EGA）发布公告称，确认上周末遇袭的塔维拉生产基地可能需要长达一年时间才能恢复全部铝产能，供给收缩、能源及海运成本高企为铝价提供上行支撑；本周美国非农就业数据公布，美国 3 月非农就业人数增加 17.8 万人，大超市场预期的 6 万人，创 2024 年 12 月以来最高水平，市场对美联储降息预期降温，压制贵金属价格。

支撑评级的要点

■ **霍尔木兹海峡的持续封锁系统性冲击全球铝供应链的稳定性。**中东最大的铝生产商阿联酋环球铝业（EGA）发布公告称，确认上周末遇袭的塔维拉生产基地可能需要长达一年时间才能恢复全部铝产能。南帕尔斯等天然气设施受损加剧区域能源紧张，而霍尔木兹海峡航运中断则切断氧化铝输入，3 月 4 日巴林铝业（Alba）宣布对电解铝生产线可控关停，合计产能 30.84 万吨，占年产能 19%。此前卡塔尔铝业（Qataum）冶炼厂已于 3 月 3 日启动有序停产，预计 3 月底前完成，影响约 65 万吨的电解铝年产能，再度复产可能需要 6-12 个月。

特朗普本周表示若与伊朗无法达成协议，将摧毁伊朗所有发电厂，伊朗后续的报复行动或继续威胁全球铝供给，持续关注地缘政治带来的供给需求边际变化。能源价格高企，叠加氧化铝运输成本因海运运费上涨而抬升，美伊冲突带来的能源危机或持续推动电解铝价格上行。

■ **非农就业数据证明美国经济韧性超预期，市场对美联储降息预期降温。**当地时间 4 月 3 日，美国劳工统计局公布 3 月非农就业报告。报告显示，美国 3 月非农就业人数增加 17.8 万人，大超市场预期的 6 万人，创 2024 年 12 月以来最高水平，较上月就业“负增长”的情况大幅改善。非农就业数据证明美国经济韧性超预期，市场对美联储降息预期降温。首先，就业市场的强劲表现直接削弱了市场对美联储降息的预期，此前市场预期 2026 年全年可能仅有 1 次降息且推迟至 9 月后，而强劲的非农数据进一步强化了鹰派预期，推动美元指数和美债收益率上行，对黄金形成直接压力。其次，就业数据改善缓解了市场对美国经济衰退的担忧，降低了避险需求，黄金作为传统避险资产的吸引力相应减弱。第三，就业市场强劲可能推高通胀预期，强化美联储维持高利率的决心，进一步压缩贵金属的配置价值。

高频数据

■ **本周基本金属 LME 与 SHFE 仅镍环比小幅下跌。**截至本周五，SHFE 铜、SHFE 铝、SHFE 铅、SHFE 锌、SHFE 镍、SHFE 锡收盘价分别为 95,880 元/吨、24,720 元/吨、16,695 元/吨、23,600 元/吨、133,730 元/吨、360,820 元/吨，环比变化 0.56%、4.19%、1.43%、2.30%、-1.57%、3.45%；LME 铜、LME 铝、LME 锌、LME 铅、LME 镍、LME 锡收盘价分别为 12,360 美元/吨、3,470 美元/吨、1,933 美元/吨、3,265 美元/吨、17,086 美元/吨、46,277 美元/吨，环比变化 1.98%、6.61%、2.28%、6.21%、-0.46%、4.82%。

■ **COMEX、SHFE 贵金属价格均上涨。**截至本周五，SHFE 金、SHFE 银收盘价分别为 1,024 元/克、17,621 元/吨，环比变化 2.79%、0.85%；COMEX 黄金、COMEX 白银收盘价分别为 4,702.70 美元/盎司、73.06 美元/盎司，环比变化 7.44%、7.37%。

投资建议

- **中东地区铝产能复产周期长，高油价增加运输成本，关注供给收紧下铝板块投资机会。**建议关注宏桥控股、南山铝业、中国铝业、云铝股份。
- **AI 等科技深化发展有望带动铜、锡需求，供需紧平衡推升价格。**建议关注紫金矿业、洛阳钼业、兴业银锡、锡业股份。

评级面临的主要风险

- **全球宏观经济下行风险，地缘政治或导致关键资源产区的地缘冲突、贸易政策变动或物流中断风险，以及下游需求结构性转换等风险。**

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

有色金属

证券分析师：王靖添

jingtian.wang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300522030004

证券分析师：何贯嘉

guanjia.he@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300525040002

目录

1. 本周行业热点事件.....	5
1.1 刚果（金）发布未执行配额结转实施细则，钴供给有望出现阶段性放量效应	5
1.2 EGA 确认生产基地复产时间或长达一年，铝供给恢复难度增加	5
1.3 美国非农就业人数超市场预期，市场对美联储降息预期降温	6
2. 有色金属行业上市公司公告.....	7
3. 行业高频动态数据跟踪.....	8
3.1 板块数据跟踪	8
3.2 贵金属数据跟踪.....	9
3.3 工业金属数据跟踪.....	10
3.4 稀土金属数据跟踪.....	14
4. 风险提示.....	15

图表目录

图表 1. ARECOMS 公布的 2025 年钴配额.....	5
图表 2. 本周板块变动情况（申万一级行业分类）	8
图表 3. 有色金属板块细项本周变动情况	8
图表 4. 有色金属与万得全 A 走势	8
图表 5. 本周板块涨幅前十&后十个股.....	8
图表 6. 贵金属价格变动	9
图表 7. ETF 持仓贵金属	9
图表 8. 美债利率对比金价	9
图表 9. 美元指数对比金价	9
图表 10. 美国 CPI、PCE 对比金价	9
图表 11. 美国就业失业率	9
图表 12. Comex 黄金、白银期货收盘价	9
图表 13. 金银比（金价/银价）	10
图表 14. 金油比（金价/油价）	10
图表 15. 基本金属价格变动	10
图表 16. 基本金属库存变动	10
图表 17. 全球矿山铜月产量（千吨）	11
图表 18. 全球原生精炼铜月产量（千吨）	11
图表 19. 全球再生精炼铜月产量（千吨）	11
图表 20. 国内电解铜产量统计	11
图表 21. 国内电解铜产能利用率	11
图表 22. LME 铜库存变化（吨）	11
图表 23. SHFE 铜库存变化（吨）	12
图表 24. LME+COMEX+SHFE 铜库存变化（吨）	12
图表 25. 1#电解铜升贴水中间价（元/吨）	12
图表 26. LME 铜升贴水（美元/吨）	12
图表 27. 铜矿加工费	12
图表 28. 铜精废价差	12
图表 29. 中国电解铝在产产能（万吨）	13
图表 30. 中国电解铝产量（万吨）	13
图表 31. 中国电解铝库存（万吨）	13
图表 32. LME+COMEX+SHFE 铝库存变化（吨）	13
图表 33. 中国原铝进出口数量（吨）	13
图表 34. 中国未锻轧铝及铝材进出口数量（吨）	13
图表 35. A00 铝升贴水中间价（元/吨）	14
图表 36. LME 铝升贴水（美元/吨）	14

图表 37. 四省铝土矿价格（元/吨）	14
图表 38. 四省氧化铝价格（元/吨）	14
图表 39. 稀土金属及其氧化物价格变动	14

1. 本周行业热点事件

1.1 刚果（金）发布未执行配额结转实施细则，钴供给有望出现阶段性放量效应

事件：3月31日，刚果（金）钴业监管机构 ARECOMS 公布，将4月30日定为出口第一阶段(2025年10月16日至12月31日)剩余配额的最后期限，允许矿商将2026年第一季度的钴出口配额与第二季度配额并行执行，直至6月30日。分配给矿商的2026年钴出口总配额仍然有效。（上海有色网）

我们认为：此次政策调整允许矿商将2026年Q1和Q2配额并行使用至6月底，是对原季度性配额机制的补充，为生产商提供了更多时间来运输2025年及2026年初未使用的配额量，但四月至六月或存在出口集中放量压制钴价，长期来看未改变年度出口总量上限，头部钴企仍优势显著。

图表1. ARECOMS 公布的 2025 年钴配额



ARECOMS

Répartition des quotas par opérateur minier

Opérateurs miniers	Octobre 2025	Novembre 2025	Décembre 2025	TOTAL Q4 2025
1 CMOG Kisanfu Mining SARL	850	1700	1700	4250
2 Kamoto Copper Company SARL	555	1110	1110	2775
3 Tenke Fungurume Mining SA	450	900	900	2250
4 Metalkol SA	425	850	850	2125
5 Entreprise Générale du Cobalt SA	235	470	470	1175
6 Mutanda Mining SARL	230	460	460	1150
7 Société Minière de Deziwa SAS	165	330	330	825
8 La Minière de Kalukundi SARL	115	230	230	575
9 Sino-Congolaise des Mines SA "Sicomines"	90	180	180	450
10 Compagnie Minière de Kambove SARL	85	170	170	425
11 Kalongwe Mining SA	70	140	140	350
12 Société congolaise du Terril de Lubumbashi SASU	60	120	120	300
13 Ruashi Mining SAS	65	130	130	325
14 Chemical of Africa SA	50	100	100	250
15 Congo Dongfang International Mining SARL	45	90	90	225
16 Compagnie minière de Musonoie SAS	45	90	90	225
17 Kisanfu Mining SPRL	30	60	60	150
18 Kambove Mining SAS	20	40	40	100
19 Compagnie Minière de Luisha SARL	15	30	30	75
20 MMG Kinsevere	15	30	30	75
21 Société Minière du Katanga SASU	10	20	20	50
	3 625	7 250	7 250	18 125

18772 de l'avenue Route du Golf (1^{er} étage), Lubumbashi/Haut-Katanga • République démocratique du Congo
Tél : +243 810 001 029 • Email : contact@arecoms.com

资料来源：ARECOMS，中银证券

1.2 EGA 确认生产基地复产时间或长达一年，铝供给恢复难度增加

事件：4月3日中东最大铝生产商阿联酋全球铝业（EGA）发布公告，确认上周末遇袭的塔维拉生产基地可能需要长达一年时间才能恢复全部铝产能。另外，氧化铝精炼厂和回收工厂有可能更早恢复部分生产，具体时间仍取决于对现场损害情况的最终评估。（铝途）

我们认为：供应端来看，国内产能红线为4500万吨，2026年2月国内电解铝在产产量4491.60万吨，已接近上限，海外铝厂部分产能受损，复产周期通常以年为单位，产能重启难度大，国内海外因素共同推动铝价上涨；需求端来看，铝价上涨压制下游补库意愿，国内下游企业补库意愿较弱。本周LME及SHFE库存分别较上周下降2.63%、增加3.42%，受中东核心铝企产能突发停摆的事件驱动，本周LME价格及SHFE价格上涨6.61%、4.19%。中东地区铝产能复产周期长，高油价增加运输成本，关注供给收紧下铝板块投资机会。建议关注宏桥控股、南山铝业、中国铝业、云铝股份。

1.3 美国非农就业人数超市场预期，市场对美联储降息预期降温

事件：当地时间4月3日，美国劳工统计局公布3月非农就业报告。报告显示，美国3月非农就业人数增加17.8万人，大超市场预期的6万人，创2024年12月以来最高水平，较上月就业“负增长”的情况大幅改善。（中国经济网）

我们认为：非农就业数据证明美国经济韧性超预期，市场对美联储降息预期降温。首先，就业市场的强劲表现直接削弱了市场对美联储降息的预期，此前市场预期2026年全年可能仅有1次降息且推迟至9月后，而强劲的非农数据进一步强化了鹰派预期，推动美元指数和美债收益率上行，对黄金形成直接压力。其次，就业数据改善缓解了市场对美国经济衰退的担忧，降低了避险需求，黄金作为传统避险资产的吸引力相应减弱。第三，就业市场强劲可能推高通胀预期，强化美联储维持高利率的决心，进一步压缩贵金属的配置价值。

2. 有色金属行业上市公司公告

【新疆众合】拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.30 元（含税），分红比例 30.50%。

【东方钽业】拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.11 元（含税），分红比例 31.47%。

【正海磁材】拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.00 元（含税），分红比例 60.21%。

【湖南白银】截至 2026 年 3 月 31 日，湖南白银通过集中竞价交易方式回购股份 19,760,000 股，占公司总股本 0.70%，回购价格区间为 4.47-6.74 元/股。

【龙磁科技】拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.00 元（含税），分红比例 13.74%。

【四川黄金】拟向全体股东每 10 股派发现金红利 5.00 元（含税），分红比例 45.08%。

【豫光金铅】公司拟向特定对象发行不超过 362,778,809 股 A 股股票，募集资金总额不超过 18.39 亿元，用于先进稀贵金属材料智造项目（11.6 亿元）、数智化升级改造项目（0.5 亿元）、废水资源化项目（0.79 亿元）及补充流动资金（5.5 亿元）。

【中色股份】2026 年 4 月 2 日，中色印尼达瑞矿业有限公司取得印度尼西亚共和国环境部签发的《关于达瑞矿业在北苏门答腊省达瑞县 Silima Pungga-Pungga 乡开展铅锌矿采矿活动的环境可行性决定（SKKL）》。

【金铂股份】拟向全体股东每 10 股派发现金红利 4.00 元（含税），分红比例 41.00%。

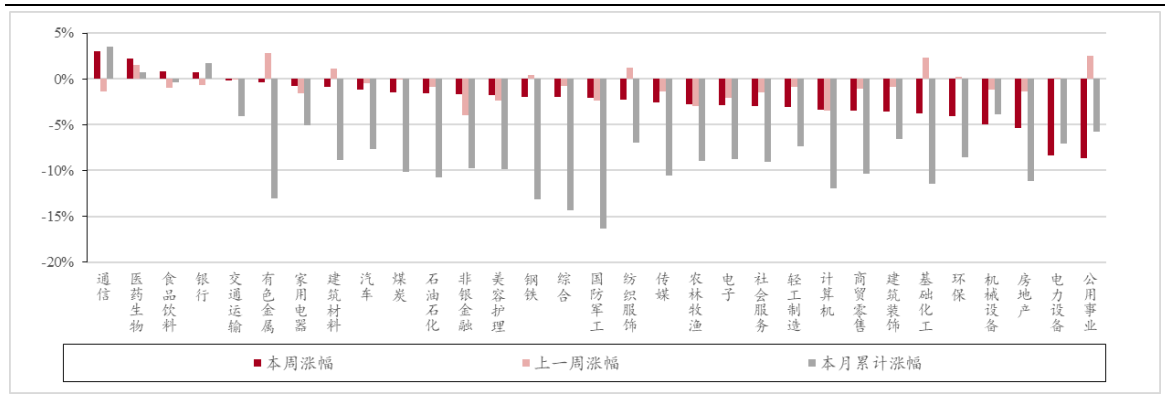
【云南锗业】董事会通过控股子公司云南鑫耀实施“高品质磷化铟单晶片建设项目”，项目总投资 18,856 万元，达产后将形成年产 45 万片（折合 4 英寸）产能。

3. 行业高频动态数据跟踪

3.1 板块数据跟踪

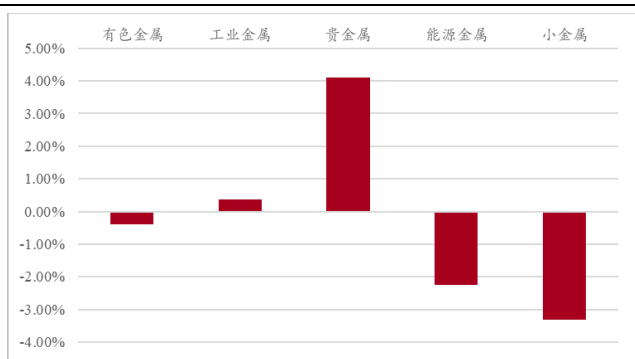
按申万一级行业分类标准，有色板块本周下跌 0.40%（上周上涨 2.78%）；有色板块涨跌幅由高到低排名 6/31，较上周排名下降 5 位。本周交易日 31 个申万行业指数共有 4 个行业板块实现上涨，其中通信行业涨幅 3.01% 居首位。

图表2. 本周板块变动情况（申万一级行业分类）



资料来源: Wind, 中银证券

图表3. 有色金属板块细项本周变动情况



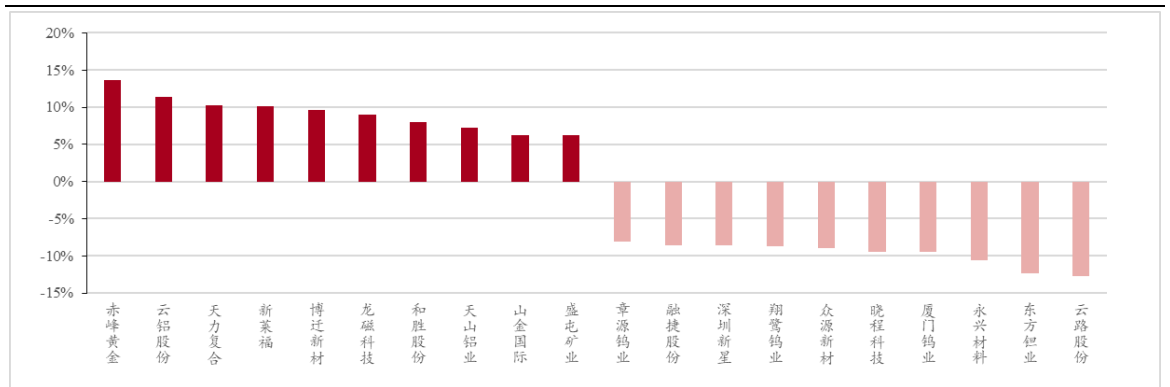
资料来源: Wind, 中银证券

图表4. 有色金属与万得全A走势



资料来源: Wind, 中银证券

图表5. 本周板块涨幅前十&后十个股



资料来源: Wind, 中银证券

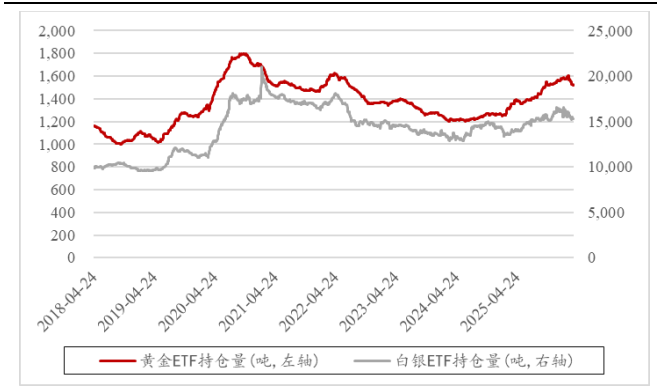
3.2 贵金属数据跟踪

图表6. 贵金属价格变动

名称	本周价格	周变化	周环比(%)	月环比(%)	年同比(%)
COMEX 黄金(美元/盎司)	4,703	326	7.44	(11.87)	47.41
SHFE 金(连三)(元/克)	1,024	28	2.79	(14.49)	39.56
COMEX 白银(美元/盎司)	73	5	7.37	(18.53)	108.97
SHFE 银(连三)(元/吨)	17,621	149	0.85	(27.87)	109.75

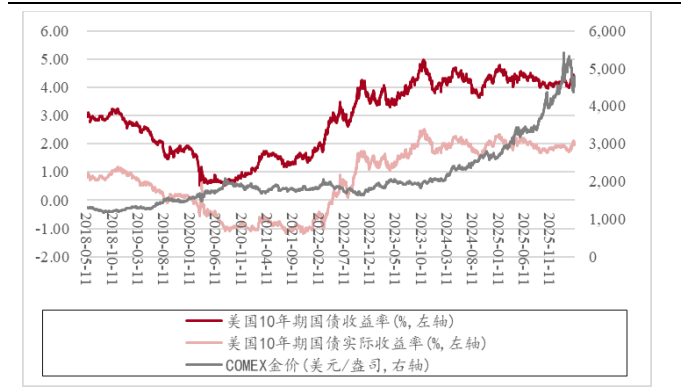
资料来源: Wind, 中银证券

图表7. ETF 持仓贵金属



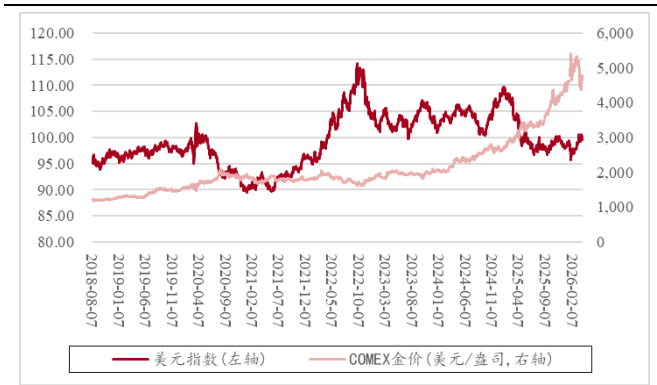
资料来源: Wind, 中银证券

图表8. 美债利率对比金价



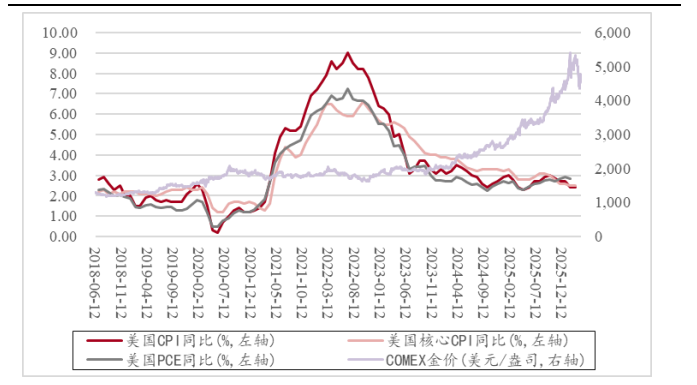
资料来源: Wind, 中银证券

图表9. 美元指数对比金价



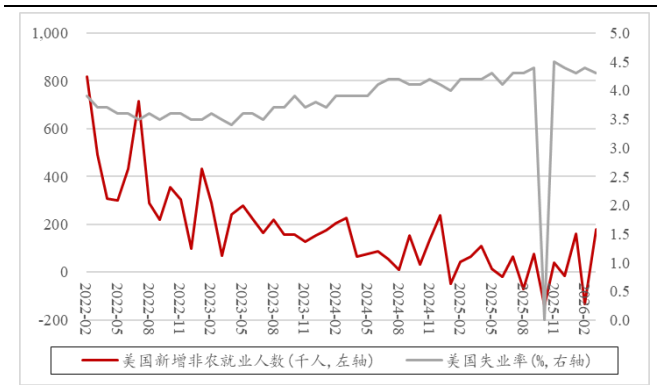
资料来源: Wind, 中银证券

图表10. 美国 CPI、PCE 对比金价



资料来源: Wind, 中银证券

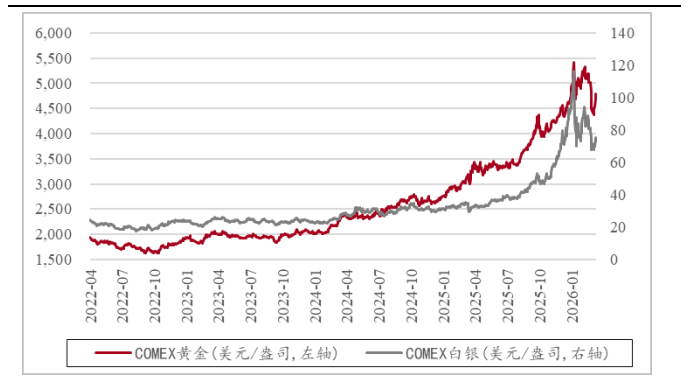
图表11. 美国就业失业率



资料来源: Wind, 中银证券

注: 由于美国政府停摆, 2025年10月失业率未采集

图表12. Comex 黄金、白银期货收盘价



资料来源: Wind, 中银证券

图表13. 金银比（金价/银价）



资料来源: Wind, 中银证券

图表14. 金油比（金价/油价）



资料来源: Wind, 中银证券

3.3 工业金属数据跟踪

图表15. 基本金属价格变动

名称	本周价格	周变化	周环比(%)	月环比(%)	年同比(%)
LME 铜(美元/吨)	12,360	240	1.98	(5.54)	27.41
SHFE 铜(元/吨)	95,880	530	0.56	(7.67)	20.02
LME 铝(美元/吨)	3,470	215	6.61	8.93	39.31
SHFE 铝(元/吨)	24,720	995	4.19	1.04	20.97
LME 铅(美元/吨)	1,933	43	2.28	(1.43)	(1.85)
SHFE 铅(元/吨)	16,695	235	1.43	(1.18)	(3.83)
LME 锌(美元/吨)	3,265	191	6.21	(1.30)	17.41
SHFE 锌(元/吨)	23,600	530	2.30	(5.03)	0.94
LME 镍(美元/吨)	17,086	(79)	(0.46)	(0.69)	7.03
SHFE 镍(元/吨)	133,730	(2,130)	(1.57)	(5.08)	3.30
LME 锡(美元/吨)	46,277	2,127	4.82	(12.50)	22.04
SHFE 锡(元/吨)	360,820	12,030	3.45	(18.74)	21.25

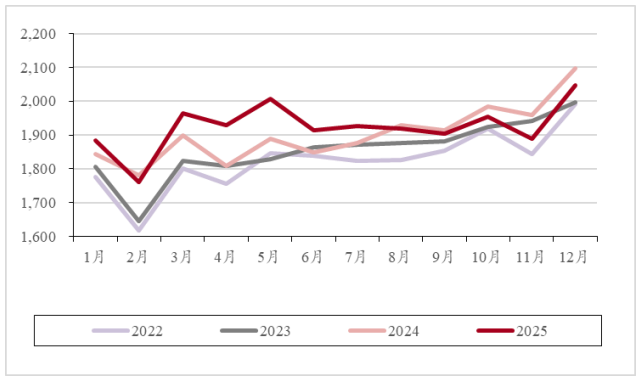
资料来源: Wind, 中银证券

图表16. 基本金属库存变动

名称	库存量	周变化	周环比(%)	月环比(%)	年同比(%)
LME 铜库存(万吨)	36.45	0.46	1.29	41.44	72.01
SHFE 铜库存(万吨)	30.11	(5.80)	(16.16)	(29.18)	33.38
LME 铝库存(万吨)	41.20	(1.11)	(2.63)	(11.13)	(10.22)
SHFE 铝库存(万吨)	47.01	1.55	3.42	19.17	118.58
LME 铅库存(万吨)	28.17	(0.15)	(0.51)	(1.56)	21.97
SHFE 铅库存(万吨)	5.52	(0.24)	(4.17)	(17.44)	(16.14)
LME 锌库存(万吨)	11.40	(0.17)	(1.47)	17.75	(16.46)
SHFE 锌库存(万吨)	14.74	(0.14)	(0.97)	9.24	115.02
LME 镍库存(万吨)	28.15	(0.07)	(0.26)	(2.25)	41.44
SHFE 镍库存(万吨)	6.58	0.13	1.99	6.47	97.75
LME 锡库存(万吨)	0.87	(0.01)	(0.80)	15.80	183.61
SHFE 锡库存(万吨)	0.75	(0.09)	(11.11)	(35.98)	(24.36)

资料来源: Wind, 中银证券

图表17. 全球矿山铜月产量 (千吨)



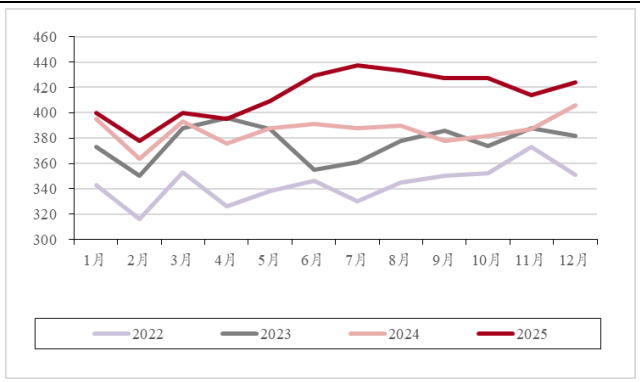
资料来源: Wind, 中银证券

图表18. 全球原生精炼铜月产量 (千吨)



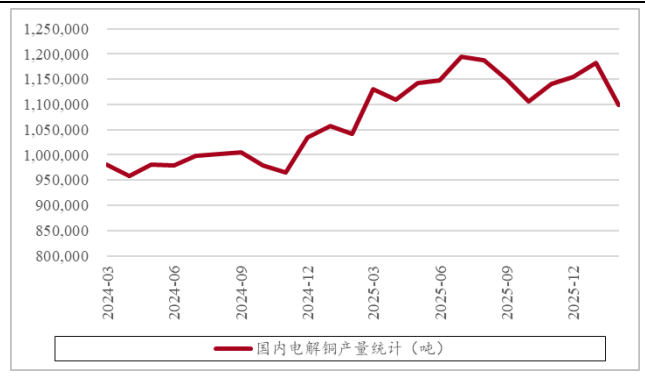
资料来源: Wind, 中银证券

图表19. 全球再生精炼铜月产量 (千吨)



资料来源: Wind, 中银证券

图表20. 国内电解铜产量统计



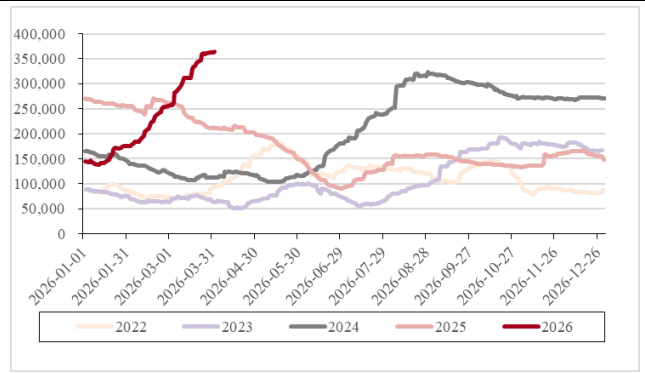
资料来源: Mysteel, 中银证券

图表21. 国内电解铜产能利用率



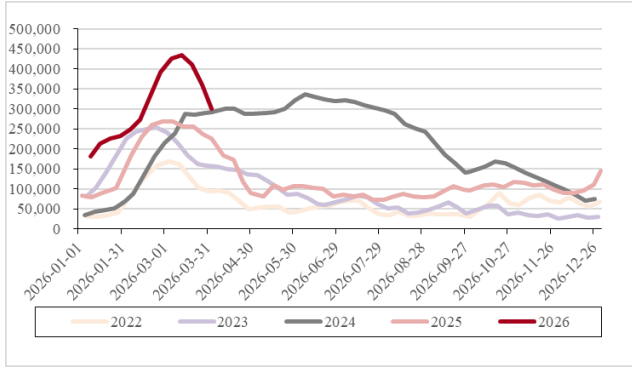
资料来源: Mysteel, 中银证券

图表22. LME 铜库存变化 (吨)



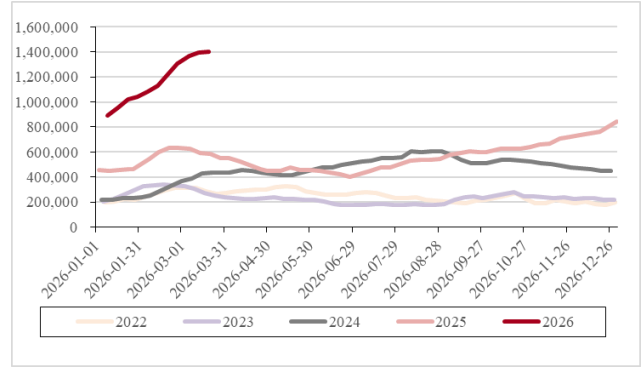
资料来源: Wind, 中银证券

图表23. SHFE 铜库存变化 (吨)



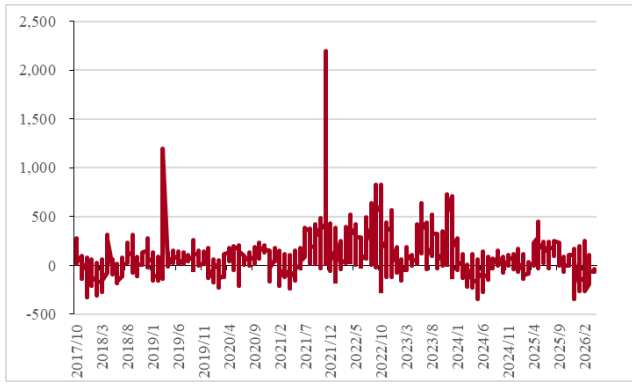
资料来源: Wind, 中银证券

图表24. LME+COMEX+SHFE 铜库存变化 (吨)



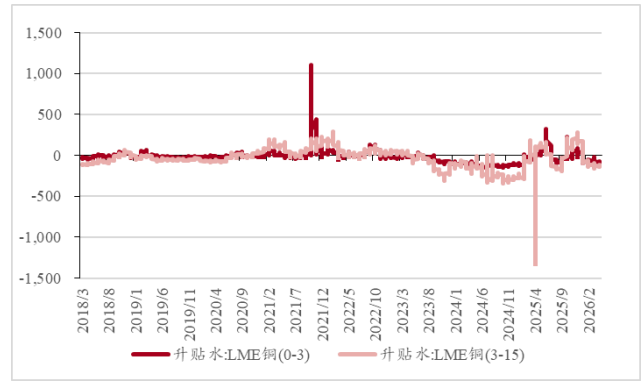
资料来源: Wind, 中银证券

图表25. 1#电解铜升贴水中间价 (元/吨)



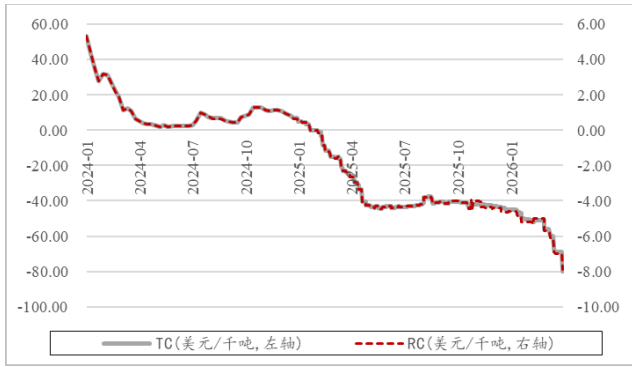
资料来源: Wind, 中银证券

图表26. LME 铜升贴水 (美元/吨)



资料来源: Wind, 中银证券

图表27. 铜矿加工费



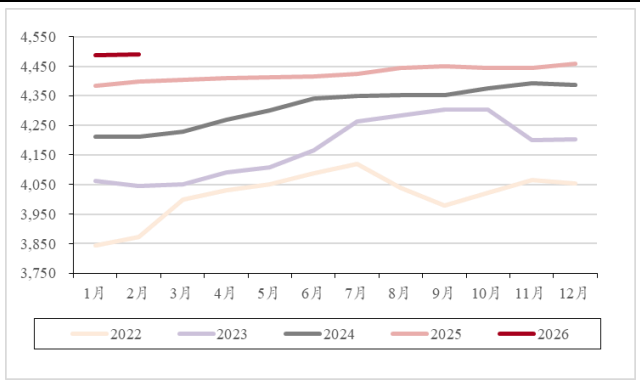
资料来源: Wind, 中银证券

图表28. 铜精废价差



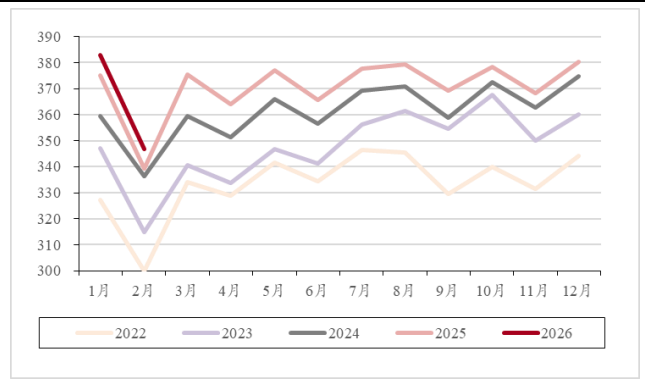
资料来源: Wind, 中银证券

图表29. 中国电解铝在产产能（万吨）



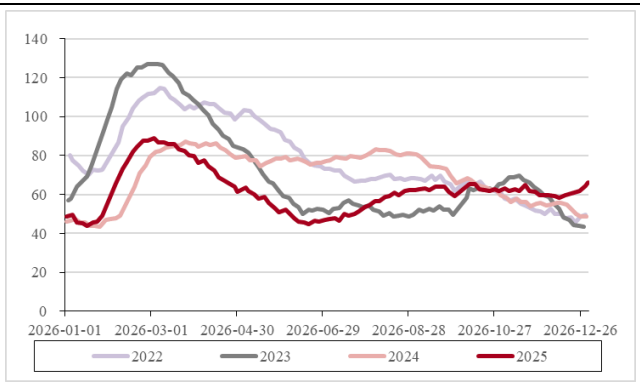
资料来源: Wind, 中银证券

图表30. 中国电解铝产量（万吨）



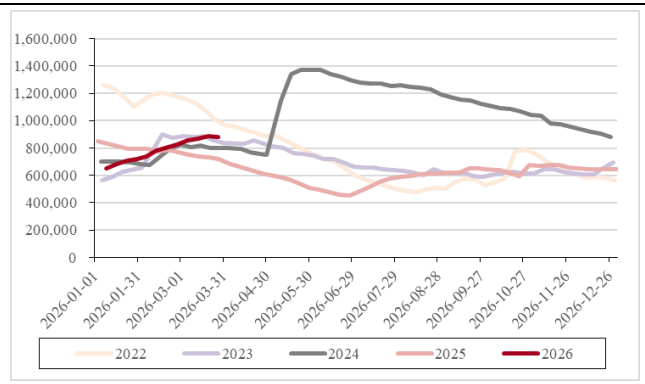
资料来源: Wind, 中银证券

图表31. 中国电解铝库存（万吨）



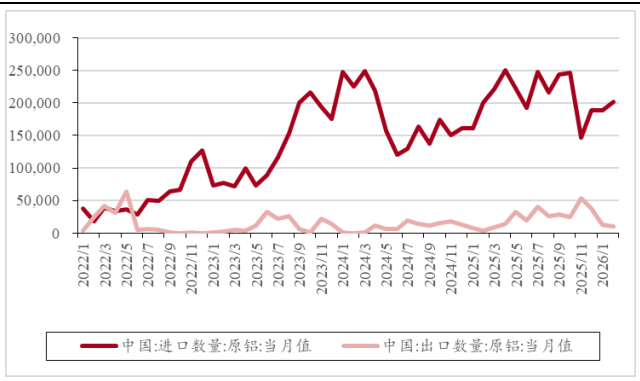
资料来源: Wind, 中银证券

图表32. LME+COMEX+SHFE 铝库存变化（吨）



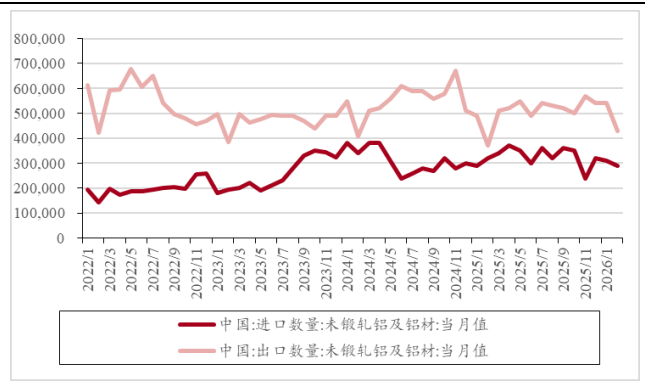
资料来源: Wind, 中银证券

图表33. 中国原铝进出口数量（吨）



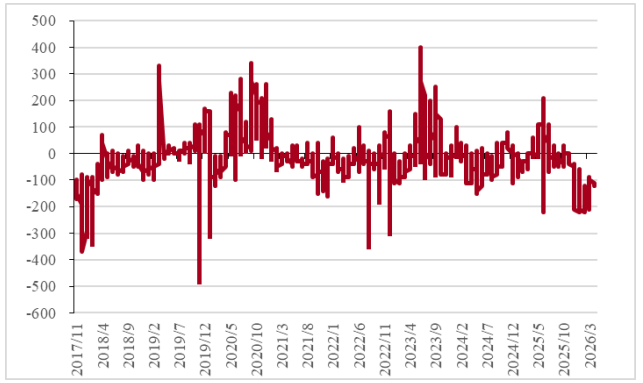
资料来源: Wind, 中银证券

图表34. 中国未锻轧铝及铝材进出口数量（吨）



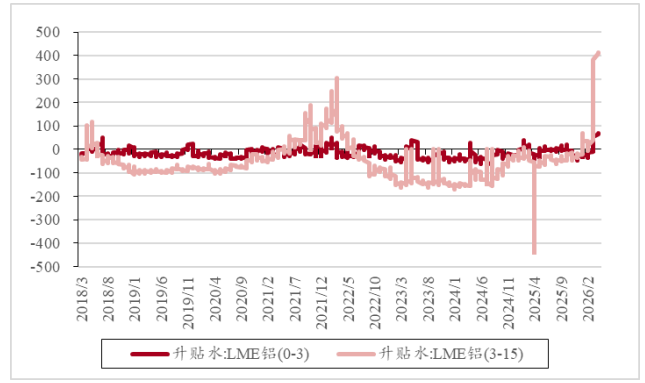
资料来源: Wind, 中银证券

图表35. A00 铝升贴水中间价 (元/吨)



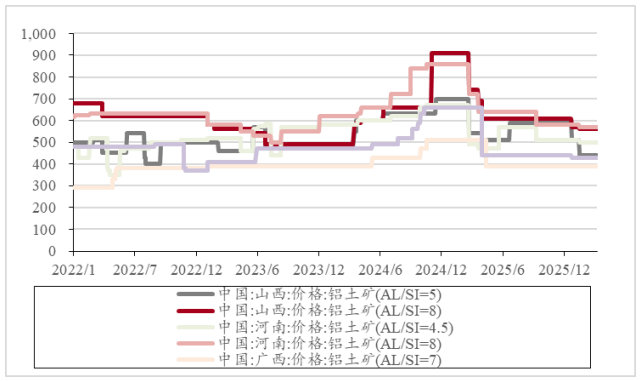
资料来源: Wind, 中银证券

图表36. LME 铝升贴水 (美元/吨)



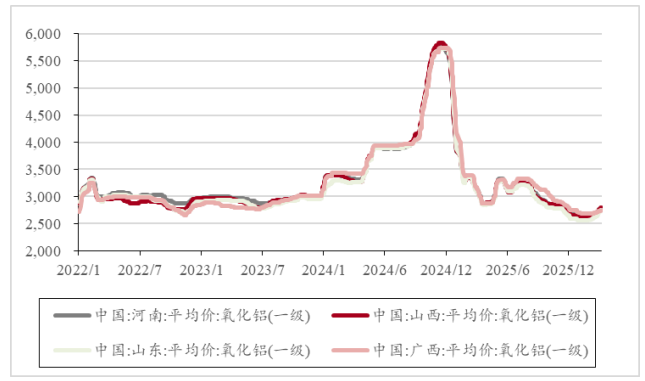
资料来源: Wind, 中银证券

图表37. 四省铝土矿价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 中银证券

图表38. 四省氧化铝价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 中银证券

3.4 稀土金属数据跟踪

图表39. 稀土金属及其氧化物价格变动

名称	本周价格	周变化	周环比(%)	月环比(%)	年同比(%)
镨钕混合金属(≥99%,Nd75%)(元/吨)	913,000	33,000	3.75	(12.21)	68.61
金属镨(≥99%)(元/公斤)	1,735	0	0.00	(13.47)	(17.77)
金属钕(≥99%)(元/公斤)	7,595	20	0.26	(5.06)	(0.06)
金属铈(≥99%)(元/吨)	34,800	0	0.00	12.26	16.00
氧化镨钕(≥99%,Nd2O3 75%)(元/吨)	753,000	40,500	5.68	(11.31)	70.36
氧化镨(≥99%)(元/公斤)	1,375	(10)	(0.72)	(11.86)	(18.15)
氧化钕(≥99.9%)(元/公斤)	6,095	5	0.08	(5.14)	(7.93)
氧化镧(≥99%)(元/吨)	5,000	200	4.17	4.17	16.28
氧化镧(≥99.999%)(元/吨)	18,000	0	0.00	0.00	5.88
氧化铈(≥99%)(元/吨)	14,300	0	0.00	10.00	14.40
氧化铈(≥99.99%)(元/吨)	25,000	0	0.00	0.00	12.11

资料来源: Wind, 中银证券

4. 风险提示

全球宏观经济下行风险。全球经济增长放缓或主要经济体货币政策超预期紧缩，可能显著抑制有色金属的工业与投资需求，导致金属价格承压下行，对行业整体盈利构成压力。

地缘政治与供应链安全风险。关键资源产区的地缘冲突、贸易政策变动或物流中断，可能加剧原材料的供应紧张，推高生产成本，并干扰全球供应链的稳定运行。

下游需求结构性转换风险。传统领域需求疲弱若未能被新能源等新兴需求完全对冲，将导致供需失衡。同时，技术替代的加速或产业化不及预期，可能对特定金属的长期需求结构产生深远影响。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371