

强于大市

有色金属行业周报

铝土矿争议落地，缓解供给压力

本周几内亚与 EGA 铝土矿争议达成和解，宁巴矿业计划 2026 年恢复 1000 万吨出口、后续达产 1400 万吨，全球高品位铝土矿供应格局边际改善，EGA 原料供应恢复后中东电解铝供给偏紧局面有望缓解，LME 铝价、SHFE 铝价分别较上周上涨 0.62%、0.06%。镍矿市场呈现分化，菲律宾雨季结束后供应回升叠加冶炼厂压价，镍价承压下行，印尼新旧 HPM 定价机制博弈僵持，暂未按新公式成交，LME 镍价较上周下跌 2.29%，SHFE 镍价下跌 1.63%。沪铜上涨 3.48%，国内铜库较上周下降 5.57%。

支撑评级的要点

- **供给端扰动有望消除，全球铝土矿供应格局边际或改善。** 本周几内亚正与阿联酋全球铝业就铝土矿长期供应协议展开密集谈判。本次谈判涉及的两个核心铝土矿产区：一是 CBG 公司，GBG 公司是世界上最大的铝矾土矿生产公司之一，全球十分之一的铝矾土在此生产；二是 GAC 桑加雷迪项目，GAC 在许可证被取消前，年铝土矿出口量高达 1400 万吨。争议期间 2024 年 10 月起 GAC 出口已被海关暂停。协议达成后宁巴矿业计划 2026 年恢复 1000 万吨出口目标、后续达产 1400 万吨，与原 GAC 产能完全衔接。EGA 2024 年产量达 269 万吨，旗下阿联酋氧化铝厂设计原料即为适配几内亚高品位铝土矿，争议期间 EGA 虽多方寻求替代供应但品质难以匹配铝硅比 6.0 的几内亚矿源。本次协议续签后，EGA 原料供应恢复稳定，中东地区电解铝供给偏紧局面有望改善，但受战争影响的产能短期内仍难以复产。
- **非矿价格承压下行，印尼新旧定价机制博弈僵持，全球镍矿短期供应压力显现。** 近期全球镍矿市场呈现明显分化格局，菲律宾镍矿价格承压下行，据上海有色网，当前 Ni 1.3%、1.4%、1.5% 品位 CIF 中国报价分别为 55-57、63-65、70-72 美元/湿吨，雨季结束后供应回升叠加下游冶炼厂成本倒挂强力压价，截至 4 月 30 日，中国港口镍矿库存已升至 435 万吨，环比增加 25 万吨，市场看空情绪主导，预计 5 月菲律宾镍矿价格整体下跌 3-5 美元/湿吨；印尼市场则陷入新旧 HPM 定价机制博弈僵局，新版多元素计价公式虽大幅推高理论基准价，但实际仍无成交案例，RKAB 审批进度已达 90%，获批额度约 2.3-2.4 亿湿吨，WBN 矿山因配额耗尽计划 5 月进入维护期，湿法矿受硫酸供应短缺影响价格预计下跌约 2 美元。整体来看，短期镍矿价格仍存在进一步下探空间，关注印尼 RKAB 最终配额落地及国内冶炼厂利润修复情况。

高频数据

- **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 1,038 元/克、19,840 元/吨，较上周变化 2.17%、9.40%；COMEX 黄金、COMEX 白银收盘价分别为 4,724 美元/盎司、81 美元/盎司，较上周变化 1.89%、8.82%。
 - **镍价高位震荡，国内铜库存持续去化。** 截至本周五，SHFE 铜、SHFE 铝、SHFE 铅、SHFE 锌、SHFE 镍、SHFE 锡收盘价分别为 104,550 元/吨、24,445 元/吨、16,710 元/吨、24,275 元/吨、146,450 元/吨、425,960 元/吨，较上周变化 3.48%、0.06%、0.48%、2.66%、-1.63%、9.96%；LME 铜、LME 铝、LME 锌、LME 铅、LME 镍、LME 锡收盘价分别为 13,536 美元/吨、3,502 美元/吨、1,978 美元/吨、3,441 美元/吨、18,945 美元/吨、54,000 美元/吨，较上周变化 3.97%、0.62%、1.20%、2.33%、-2.29%、10.19%。
- 截至本周五，SHFE 铜、SHFE 铝、SHFE 铅、SHFE 锌、SHFE 镍、SHFE 锡库存分别为 18.1 万吨、49.3 万吨、6.5 万吨、14.7 万吨、7.2 万吨、0.9 万吨，较上周变化 -5.57%、1.96%、5.94%、3.14%、0.71%、32.11%；LME 铜、LME 铝、LME 锌、LME 铅、LME 镍、LME 锡库存分别为 39.9 万吨、35.6 万吨、26.6 万吨、11.1 万吨、27.8 万吨、0.8 万吨，较上周变化 -0.08%、-3.07%、-1.41%、12.11%、0.14%、-1.63%。

投资建议

- **AI 等科技深化发展有望带动需求，供需紧平衡推升价格。** 建议关注云南锗业、紫金矿业、洛阳钼业、江西铜业、铜陵有色、兴业银锡、锡业股份。
- **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。** 建议关注创新新材、宏桥控股、南山铝业、中国铝业、云铝股份。
- **印尼政府长期控制镍矿配额，镍价中枢有望系统性上移。** 建议关注盛屯矿业。
- **地缘政治冲突下黄金具有稀缺性，美伊谈判下美国或重启降息。** 建议关注紫金矿业、洛阳钼业、山东黄金、紫金黄金国际。
- **稀土价格上涨，头部企业技术壁垒高，价格传导能力强。** 建议关注北方稀土、中稀有色、中国稀土、金力永磁。

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. 近期行业热点事件.....	5
1.1 创新新材上调套期保值额度，以应对原材料价格波动.....	5
1.2 供给端扰动有望消除，全球铝土矿供应格局边际或改善.....	5
2. 有色金属行业上市公司公告.....	6
3. 行业高频动态数据跟踪.....	7
3.1 板块数据跟踪.....	7
3.2 贵金属数据跟踪.....	8
3.3 工业金属数据跟踪.....	9
3.4 稀土金属数据跟踪.....	13
4. 风险提示.....	14

图表目录

图表 1. 本周板块变动情况（申万一级行业分类）	7
图表 2. 有色金属板块细项本周变动情况	7
图表 3. 有色金属与万得全 A 走势	7
图表 4. 本周板块涨幅前十&后十个股	7
图表 5. 贵金属价格变动	8
图表 6. ETF 持仓贵金属	8
图表 7. 美债利率对比金价	8
图表 8. 美元指数对比金价	8
图表 9. 美国 CPI、PCE 对比金价	8
图表 10. 美国就业失业率	8
图表 11. Comex 黄金、白银期货收盘价	8
图表 12. 金银比（金价/银价）	9
图表 13. 金油比（金价/油价）	9
图表 14. 基本金属价格变动	9
图表 15. 基本金属库存变动	9
图表 16. 全球矿山铜月产量（千吨）	10
图表 17. 全球原生精炼铜月产量（千吨）	10
图表 18. 全球再生精炼铜月产量（千吨）	10
图表 19. 国内电解铜产量统计	10
图表 20. 国内电解铜产能利用率	10
图表 21. LME 铜库存变化（吨）	10
图表 22. SHFE 铜库存变化（吨）	11
图表 23. LME+COMEX+SHFE 铜库存变化（吨）	11
图表 24. 1#电解铜升贴水中间价（元/吨）	11
图表 25. LME 铜升贴水（美元/吨）	11
图表 26. 铜矿加工费	11
图表 27. 铜精废价差	11
图表 28. 中国电解铝在产产能（万吨）	12
图表 29. 中国电解铝产量（万吨）	12
图表 30. 中国电解铝库存（万吨）	12
图表 31. LME+COMEX+SHFE 铝库存变化（吨）	12
图表 32. 中国原铝进出口数量（吨）	12
图表 33. 中国未锻轧铝及铝材进出口数量（吨）	12
图表 34. A00 铝升贴水中间价（元/吨）	13
图表 35. LME 铝升贴水（美元/吨）	13
图表 36. 四省铝土矿价格（元/吨）	13

图表 37. 四省氧化铝价格（元/吨）	13
图表 38. 稀土金属及其氧化物价格变动	13

1. 近期行业热点事件

1.1 创新新材上调套期保值额度，以应对原材料价格波动

事件：为应对 2026 年一季度以来铝、LME 伦铝、铜、铸造铝合金等原材料价格波动加剧的风险，创新新材拟提升套期保值业务额度，以稳定生产经营成本与盈利水平。保证金及风险准备金最高额度由不超过 10 亿元人民币上调至 15 亿元人民币，预计任一交易日最高合约价值由 90 亿元人民币上调至 120 亿元人民币，其他业务内容保持不变。（来源：上市公司公告）

我们认为：本次上调套期保值额度是与公司业务规模扩张及全球化布局相匹配的风险管理能力升级。一方面可覆盖业务的原材料价格波动风险，保障盈利稳定性，同时匹配一季度快速增长的出口套利业务，有效锁定内外盘价差；另一方面也为沙特 50 万吨电解铝项目投产后的伦铝、汇率及能源价格风险管理提前储备操作经验，进一步增强公司全周期、全产业链的抗风险能力，巩固苹果等核心供应链地位。

建议关注：创新新材。

1.2 供给端扰动有望消除，全球铝土矿供应格局边际或改善

事件：阿联酋时间 2026 年 5 月 6 日，由矿产与地质部长、经济财政和预算部长代表的几内亚政府，与几内亚氧化铝公司(GAC)和阿联酋环球铝业公司(EGA)，在巴黎律师协会现任主席斡旋协商下，谈判达成了一项协议，旨在最终解决因 GAC 在几内亚境内停止运营以及几内亚政府中断向 EGA 供应铝土矿引发的所有争议，包括与几内亚铝土矿公司(CBG)有关的任何争议。（来源：安泰科）

我们认为：本次争议涉及的两个核心铝土矿资产：一是 CBG 公司，GBG 公司是世界上最大的铝矾土矿生产公司之一，全球十分之一的铝矾土在此生产；二是 GAC 桑加雷迪项目，GAC 在许可证被取消前，年铝土矿出口量高达 1400 万吨。争议期间 2024 年 10 月起 GAC 出口已被海关暂停。协议达成后宁巴矿业计划 2026 年恢复 1000 万吨出口目标、后续达产 1400 万吨，与原 GAC 产能完全衔接。

EGA 2024 年产量达 269 万吨，旗下阿联酋氧化铝厂设计原料即为适配几内亚高品位铝土矿，争议期间 EGA 虽多方寻求替代供应但品质难以匹配铝硅比 6.0 的几内亚矿源。本次协议续签后，EGA 原料供应恢复稳定，中东地区电解铝供给偏紧局面将有望改善，但受战争影响的产能短期内仍难以复产。

建议关注：创新新材、宏桥控股、南山铝业、中国铝业、云铝股份。

2. 有色金属行业上市公司公告

【中金岭南】公司于2026年3月30日召开董事会会议，审议通过成立全资子公司韶关市中金岭南万侯有色金属矿业有限公司的议案，并于近日完成工商注册。该子公司注册资本为3000万元人民币，由公司100%持股。

【西部黄金】西部黄金股东吐鲁番金源矿冶有限责任公司计划在未来三个月内通过集中竞价方式减持不超过169,800股，占公司总股本的0.02%。

【华钰矿业】青海稀贵金属计划减持西藏华钰矿业股份，减持数量不超过8,200,000股，占公司总股本比例不超过1.00%。

【中稀有色】广东省稀土产业集团有限公司计划减持中稀有股份不超过3,364,359股，占公司总股本的1%。

【兴业银锡】兴业银锡的全资子公司山南梯金新设的鑫达矿业拟以1.64亿元人民币收购张晶和张莹持有的阳光投资100%股权。阳光投资的核心资产为控股子公司阳光矿业70%股权，而阳光矿业持有西藏查拉普金矿的探矿权及II矿段拟设采矿权。据西藏山南隆子县查拉普金矿勘探探矿权评估报告，最终探矿权评估价值为2816.89万元。

【华友钴业】浙江华友钴业股份有限公司拟通过协议安排收购的方式，以21,000万美元（不含资本利得税）收购Atlantic Lithium Limited（大西洋锂业）100%股权。交易完成后，大西洋锂业将被纳入华友钴业合并报表范围，并从伦敦、澳大利亚及加纳证券交易所退市。

【华达新材】仁祥投资减持2,902,000股（占0.57%），当前持股比例降至7.58%。恒进投资减持1,900,100股（占0.37%），减持后持股比例降至0.71%。聚丰投资减持2,658,300股（占0.52%），减持后持股比例降至0.51%。

【四川黄金】向全体股东每10股派发现金红利5.00元（含税），除权除息日2026年5月12日。

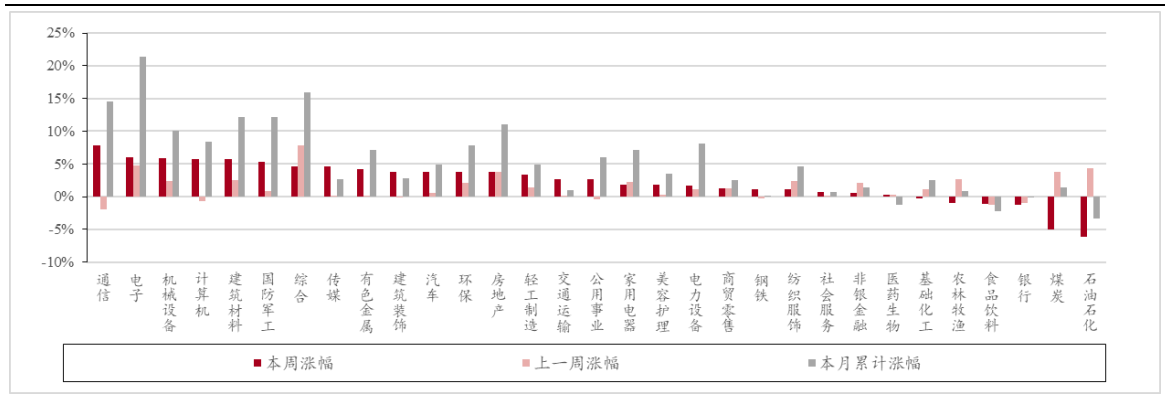
【天山铝业】向全体股东每10股派发现金红利2.50元（含税），除权除息日2026年5月15日。

3. 行业高频动态数据跟踪

3.1 板块数据跟踪

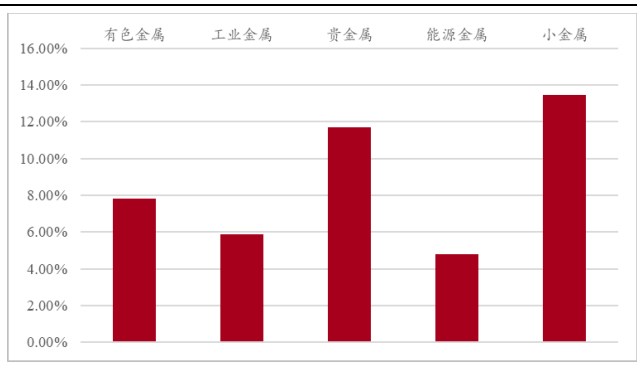
按申万一级行业分类标准，有色板块本周上涨 4.25%（上周上涨 0.15%）；有色板块涨跌幅由高到低排名 9/31，较上周排名上升 12 位。本周交易日 31 个申万行业指数共有 25 个行业板块实现上涨，其中通信行业涨幅 7.86% 居首位。

图表1. 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2. 有色金属板块细项本周变动情况



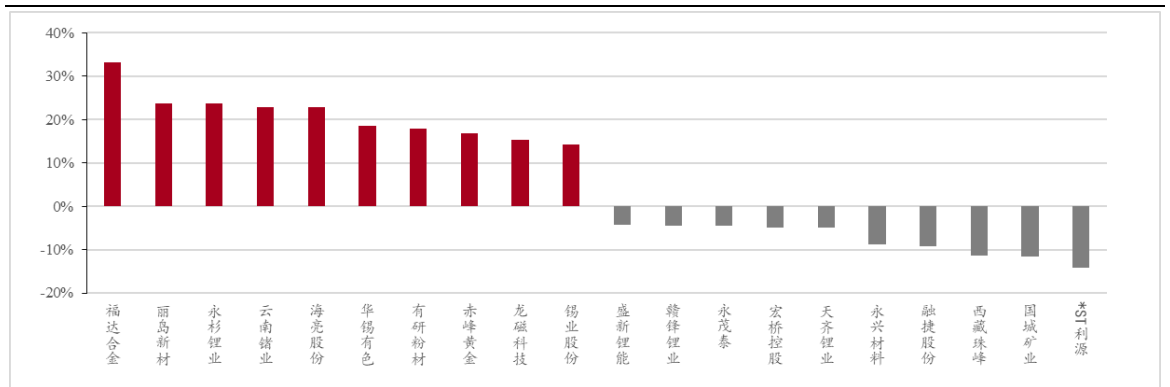
资料来源: Wind, 中银证券

图表3. 有色金属与万得全 A 走势



资料来源: Wind, 中银证券

图表4. 本周板块涨幅前十&后十个股



资料来源: Wind, 中银证券

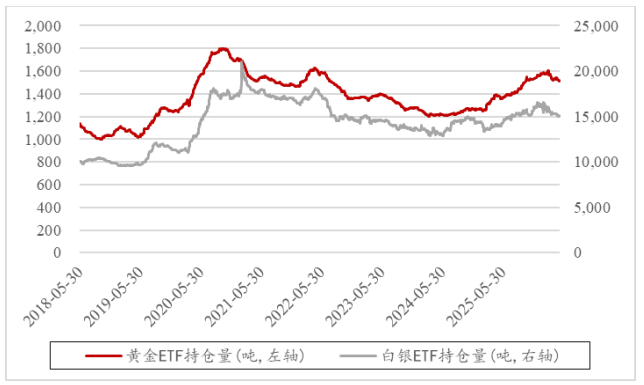
3.2 贵金属数据跟踪

图表5. 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)	4,724	88	1.89	(0.45)	42.69
SHFE 金(连三)(元/克)	1,038	22	2.17	(2.24)	31.29
COMEX 白银(美元/盎司)	81	7	8.82	8.69	147.85
SHFE 银(连三)(元/吨)	19,840	1,705	9.40	4.49	145.12

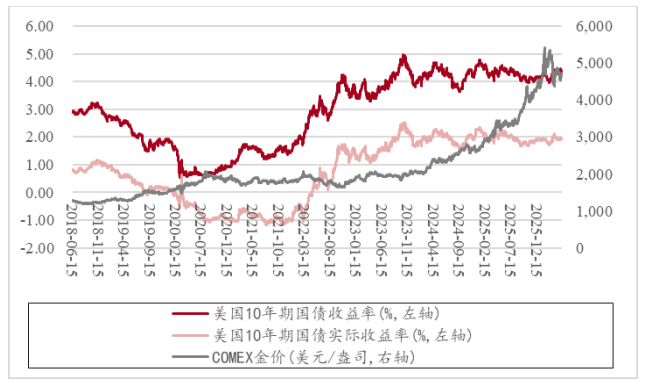
资料来源: Wind, 中银证券

图表6. ETF 持仓贵金属



资料来源: Wind, 中银证券

图表7. 美债利率对比金价



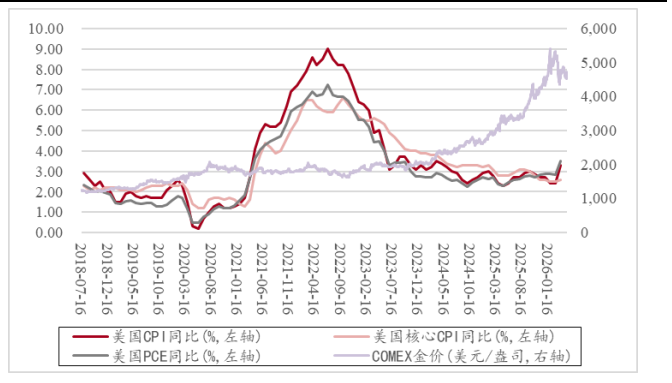
资料来源: Wind, 中银证券

图表8. 美元指数对比金价



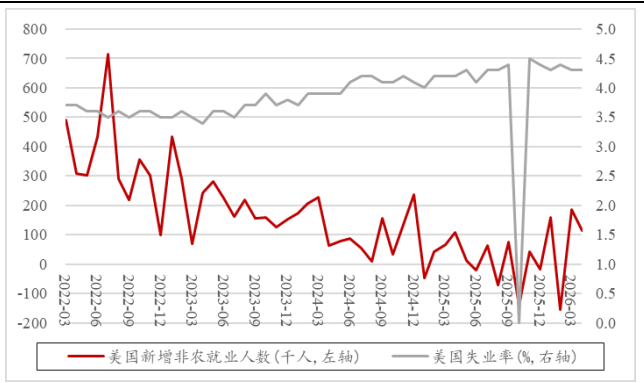
资料来源: Wind, 中银证券

图表9. 美国 CPI、PCE 对比金价



资料来源: Wind, 中银证券

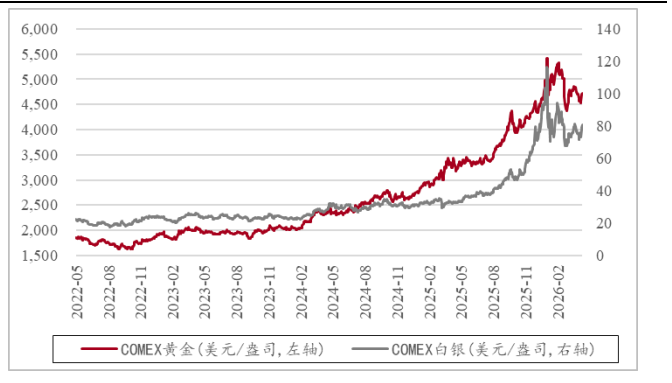
图表10. 美国就业失业率



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11. Comex 黄金、白银期货收盘价



资料来源: Wind, 中银证券

图表12. 金银比 (金价/银价)



资料来源: Wind, 中银证券

图表13. 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14. 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)	13,536	517	3.97	6.53	43.51
SHFE 铜(元/吨)	104,550	3,520	3.48	6.44	35.20
LME 铝(美元/吨)	3,502	22	0.62	0.78	45.16
SHFE 铝(元/吨)	24,445	15	0.06	(1.35)	25.29
LME 铅(美元/吨)	1,978	24	1.20	1.54	1.70
SHFE 铅(元/吨)	16,710	80	0.48	(0.54)	(0.39)
LME 锌(美元/吨)	3,441	79	2.33	4.75	31.39
SHFE 锌(元/吨)	24,275	630	2.66	1.93	9.47
LME 镍(美元/吨)	18,945	(445)	(2.29)	9.79	21.95
SHFE 镍(元/吨)	146,450	(2,420)	(1.63)	8.98	18.46
LME 锡(美元/吨)	54,000	4,995	10.19	13.10	69.40
SHFE 锡(元/吨)	425,960	38,590	9.96	12.39	62.90

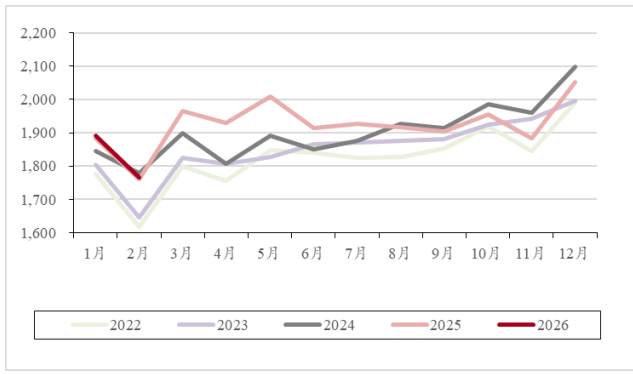
资料来源: Wind, 中银证券

图表15. 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)	39.94	(0.03)	(0.08)	3.67	105.58
SHFE 铜库存(万吨)	18.13	(1.07)	(5.57)	(31.95)	124.69
LME 铝库存(万吨)	35.58	(1.13)	(3.07)	(11.91)	(12.28)
SHFE 铝库存(万吨)	49.27	0.95	1.96	3.88	190.41
LME 铅库存(万吨)	26.58	(0.38)	(1.41)	(4.75)	4.16
SHFE 铅库存(万吨)	6.47	0.36	5.94	14.45	30.65
LME 锌库存(万吨)	11.06	1.20	12.11	(1.54)	(35.19)
SHFE 锌库存(万吨)	14.68	0.45	3.14	1.27	211.59
LME 镍库存(万吨)	27.78	0.04	0.14	(1.27)	40.08
SHFE 镍库存(万吨)	7.17	0.05	0.71	8.55	157.79
LME 锡库存(万吨)	0.85	(0.01)	(1.63)	(1.80)	206.72
SHFE 锡库存(万吨)	0.94	0.23	32.11	10.56	7.97

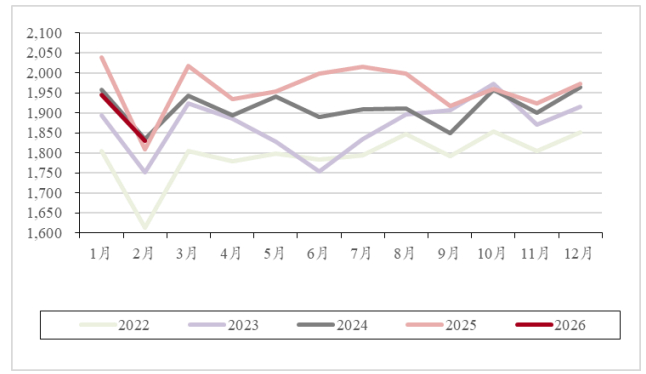
资料来源: Wind, 中银证券

图表16. 全球矿山铜月产量 (千吨)



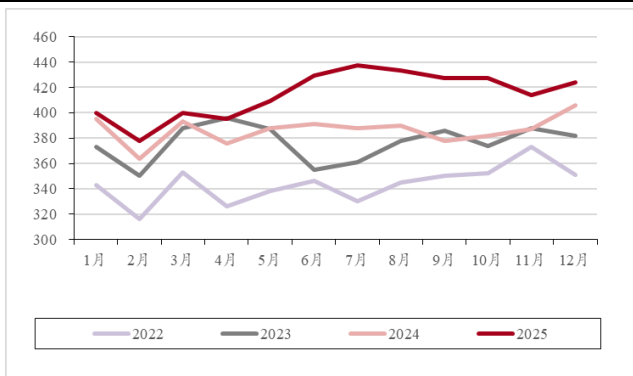
资料来源: Wind, 中银证券

图表17. 全球原生精炼铜月产量 (千吨)



资料来源: Wind, 中银证券

图表18. 全球再生精炼铜月产量 (千吨)



资料来源: Wind, 中银证券

图表19. 国内电解铜产量统计



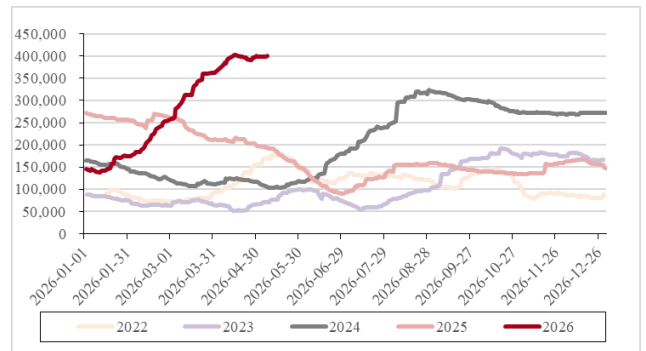
资料来源: Mysteel, 中银证券

图表20. 国内电解铜产能利用率



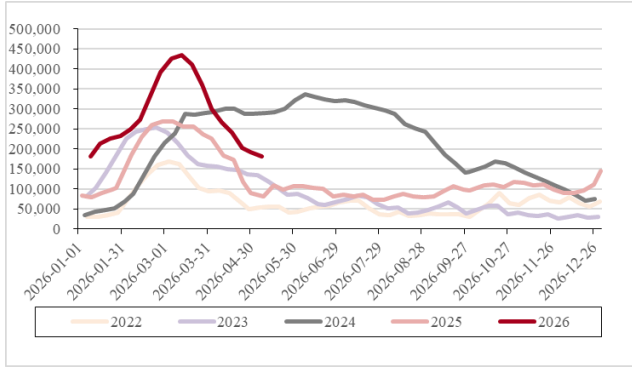
资料来源: Mysteel, 中银证券

图表21. LME 铜库存变化 (吨)



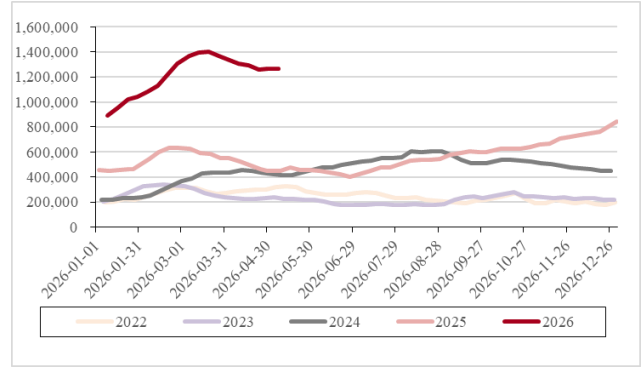
资料来源: Wind, 中银证券

图表22. SHFE 铜库存变化 (吨)



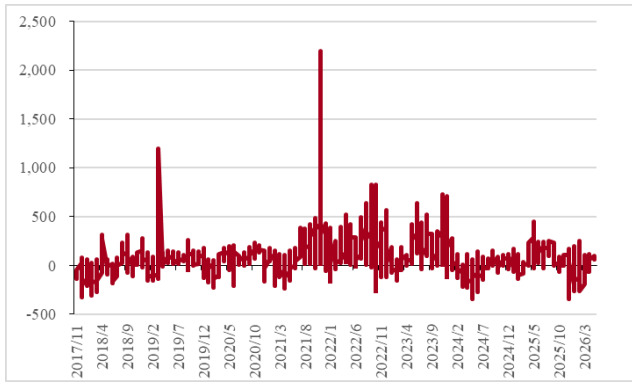
资料来源: Wind, 中银证券

图表23. LME+COMEX+SHFE 铜库存变化 (吨)



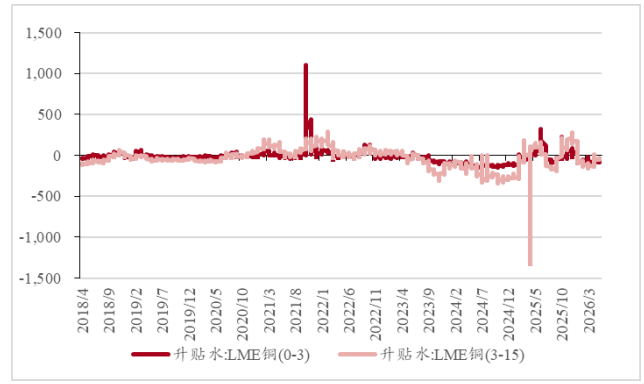
资料来源: Wind, 中银证券

图表24. 1#电解铜升贴水中间价 (元/吨)



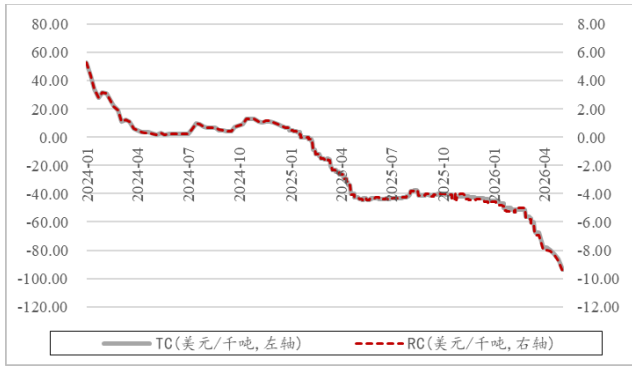
资料来源: Wind, 中银证券

图表25. LME 铜升贴水 (美元/吨)



资料来源: Wind, 中银证券

图表26. 铜矿加工费



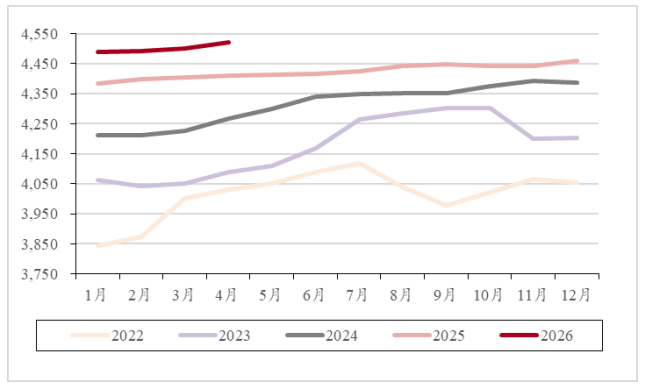
资料来源: Wind, 中银证券

图表27. 铜精废价差



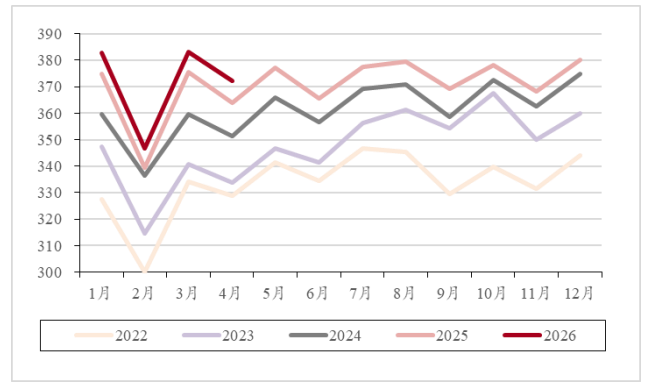
资料来源: Wind, 中银证券

图表28. 中国电解铝在产产能（万吨）



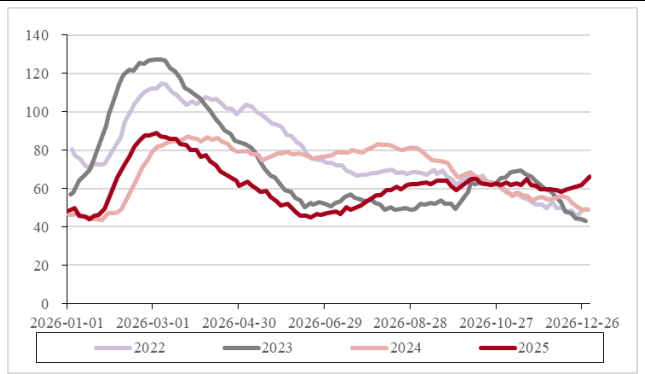
资料来源: Wind, 中银证券

图表29. 中国电解铝产量（万吨）



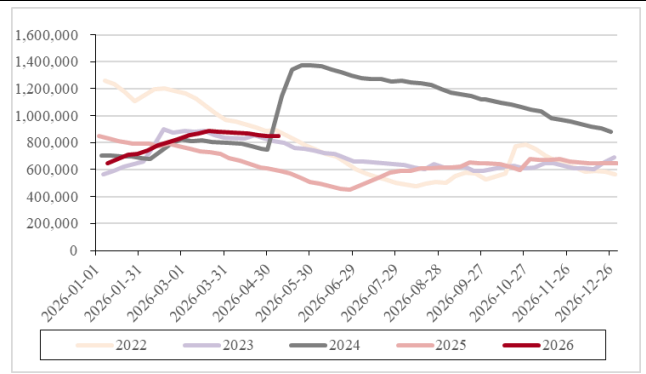
资料来源: Wind, 中银证券

图表30. 中国电解铝库存（万吨）



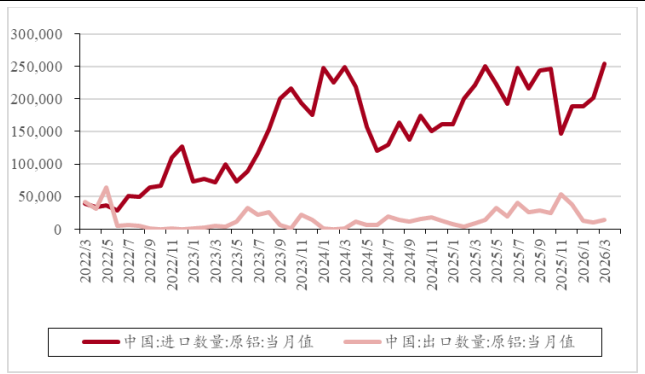
资料来源: Wind, 中银证券

图表31. LME+COMEX+SHFE 铝库存变化（吨）



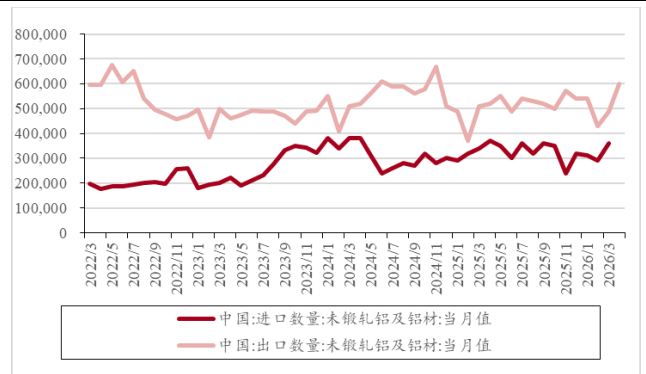
资料来源: Wind, 中银证券

图表32. 中国原铝进出口数量（吨）



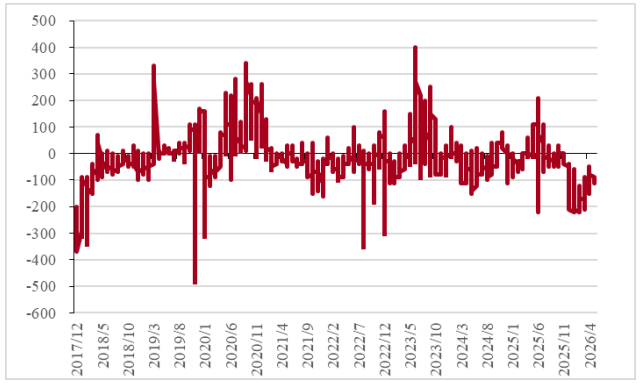
资料来源: Wind, 中银证券

图表33. 中国未锻轧铝及铝材进出口数量（吨）



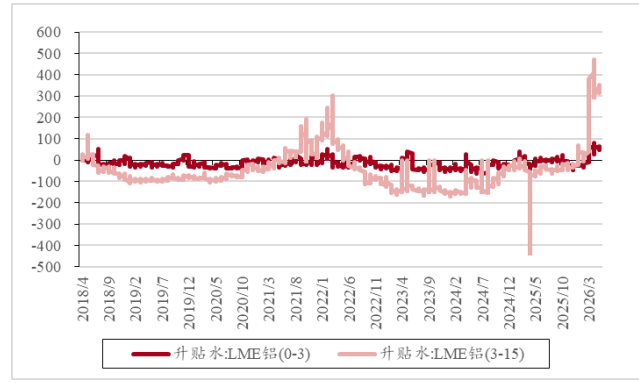
资料来源: Wind, 中银证券

图表34. A00 铝升贴水中间价 (元/吨)



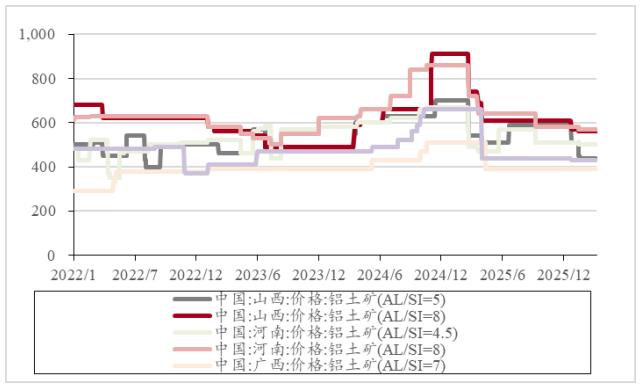
资料来源: Wind, 中银证券

图表35. LME 铝升贴水 (美元/吨)



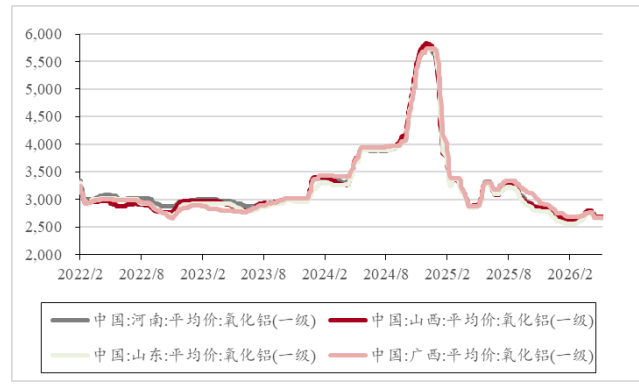
资料来源: Wind, 中银证券

图表36. 四省铝土矿价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 中银证券

图表37. 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38. 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)	925,500	(22,500)	(2.37)	0.27	80.59
金属镨(≥99%)(元/公斤)	1,710	(20)	(1.16)	(1.44)	(15.76)
金属铽(≥99%)(元/公斤)	7,525	(50)	(0.66)	(0.73)	(0.11)
金属铈(≥99%)(元/吨)	35,000	0	0.00	0.57	16.67
氧化镨钕(≥99%,Nd2O3 75%)(元/吨)	756,900	(16,100)	(2.08)	(0.41)	81.08
氧化镨(≥99%)(元/公斤)	1,345	(30)	(2.18)	(2.18)	(16.46)
氧化铽(≥99%)(元/公斤)	6,100	(15)	(0.25)	0.08	(11.98)
氧化镧(≥99%)(元/吨)	5,100	0	0.00	2.00	18.60
氧化铈(≥99.99%)(元/吨)	18,300	0	0.00	0.00	7.65
氧化铈(≥99%)(元/吨)	14,500	0	0.00	1.40	33.03
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予任何其他人，或将此报告全部或部分公开发表。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