



有色金属行业研究

买入（维持评级）
行业专题研究报告

证券研究报告

金属材料组

分析师：吴晋恺（执业 S1130526010001） 联系人：黄泽浩

wujinkai@gjzq.com.cn

huangzehao@gjzq.com.cn

南太黄金专题：对标刚果（金），重估正当时

投资逻辑：

核心观点：对标刚果（金）铜矿，南太平洋黄金进入资源重估与工程兑现阶段

南太平洋黄金具备从资源折价走向工程兑现的重估条件，其产业阶段与 2015-2020 年刚果（金）铜矿具备相似性。刚果（金）铜矿在资源禀赋已被验证、外资或早期开发主体推进偏慢的阶段，引入中资资本、融资组织、工程建设和长期运营能力，推动优质资源从资源端走向产量、利润和市值兑现。当前南太平洋黄金处于类似产业窗口，区域成矿条件已由 Lihir、Kainantu、Wafi-Golpu 等大型项目验证，中资已通过万国黄金、招金黄金、灵宝黄金、紫金体系等进入区域，后续核心变量将由资源禀赋验证转向扩产落地、成本改善、产量爬坡和现金流兑现。

刚果（金）铜矿复盘：中资接棒外资困境，资源折价走向现金流定价

刚果（金）铜矿复盘来看，优质资源在资本和工程能力加持下，可以从资源折价快速走向现金流定价。2015-2025 年刚果（金）铜矿产量由 106.9 万吨提升至 346.5 万吨，十年累计增长 224%，Kamoa-Kakula、TFM/KFM、Lonshi 等项目构成产量台阶式提升的重要基础。紫金矿业参与 Kamoa-Kakula 开发、洛阳钼业推进 KFM 绿地建设、金诚信完成 Dikulushi 复产和 Lonshi 自主开发，均体现中资矿企在海外资源开发中的资金组织、工程建设和运营兑现能力，并带动相关矿企资源化逻辑和市值中枢提升。

南太平洋黄金：资源底座已被验证，中资进入打开工程兑现空间

南太平洋黄金资源底座已由巴新在产矿、所罗门大体量资源和斐济老矿修复共同验证。剔除澳大利亚后，大洋洲其他地区黄金产量由 2020 年的 1.6 吨提升至 2025 年的 7.5 吨，五年扩张至 4.7 倍。中资已控股资产中，万国黄金 Gold Ridge 资源、储量和扩产路径清晰，招金黄金 Vatukoula 具备老矿修复、尾矿回收和北岛增储逻辑，灵宝黄金 Simberi 完成控股并表并启动硫化矿扩建，项目 100% 口径产量有望由 FY2025 的 1.59 吨提升至 FY2029 的 6.22 吨。外资项目中，Lihir、Wafi-Golpu 验证区域成矿上限，Kainantu、Woodlark 等单资产项目仍处于扩产、融资和去风险节点，为中资后续入股、融资、工程合作和并购提供潜在窗口。

投资建议

南太平洋黄金的投资机会来自金价中枢上行、资源重估和中资资本工程能力对低效资源资产的再开发。刚果（金）铜矿复盘显示，资源级别、外资开发瓶颈、中资接棒、工程放量和现金流兑现可以共同驱动资源资产重估；南太平洋黄金当前具备相似产业条件。建议关注已在南太平洋形成资源布局、具备工程兑现能力和外延拓展空间的中资黄金企业，重点跟踪 Gold Ridge 千万吨扩产方案推进、Vatukoula 产量和成本改善、Simberi 硫化矿扩建资本开支控制、球磨机和浮选厂投运及产能爬坡，同时关注项目融资落地和中资外延并购节奏。

风险提示

金价波动风险；项目建设和产能爬坡不及预期风险；海外运营和社区关系风险；政策和许可风险；海外融资和汇率风险。



内容目录

一、核心观点：南太平洋黄金正处于类似 2015-2020 年刚果（金）铜矿的产业窗口	3
二、刚果（金）铜矿复盘：中资接棒外资困境，资源折价走向现金流定价	3
三、南太平洋黄金：资源底座已被验证，中资进入打开工程兑现空间	5
3.1 万国黄金 Gold Ridge：资源、储量和扩产路径支撑港股南太黄金主线	6
3.2 招金黄金 Vatukoula：老矿修复、尾矿回收和北岛增储打开 A 股平台弹性	6
3.3 灵宝黄金 Simberi：控股并表落地，海外核心金矿进入扩张周期	7
3.4 外资项目验证区域上限：巴新具备世界级金矿成矿条件	8
投资建议	9
风险提示	9

图表目录

图表 1：刚果（金）铜矿产量十年累计增长 224%	3
图表 2：Kamoa-Kakula 投产放量推动紫金矿业市值中枢上移	4
图表 3：KFM 绿地开发兑现，洛阳钼业铜钴产能平台跃升	4
图表 4：Dikulushi 复产起步、Lonshi 自主开发兑现推动金诚信资源化转型	5
图表 5：斐济、所罗门群岛等其他地区贡献大洋洲（不含澳大利亚）黄金增量	6
图表 6：Gold Ridge 黄金销量持续爬坡	6
图表 7：招金黄金入主后 Vatukoula 2025 年产量增长 68.64%	7
图表 8：New Simberi 扩建推动黄金产量迈上年产 6 吨以上平台	8
图表 9：外资项目验证南太平洋世界级金矿资源基础	8



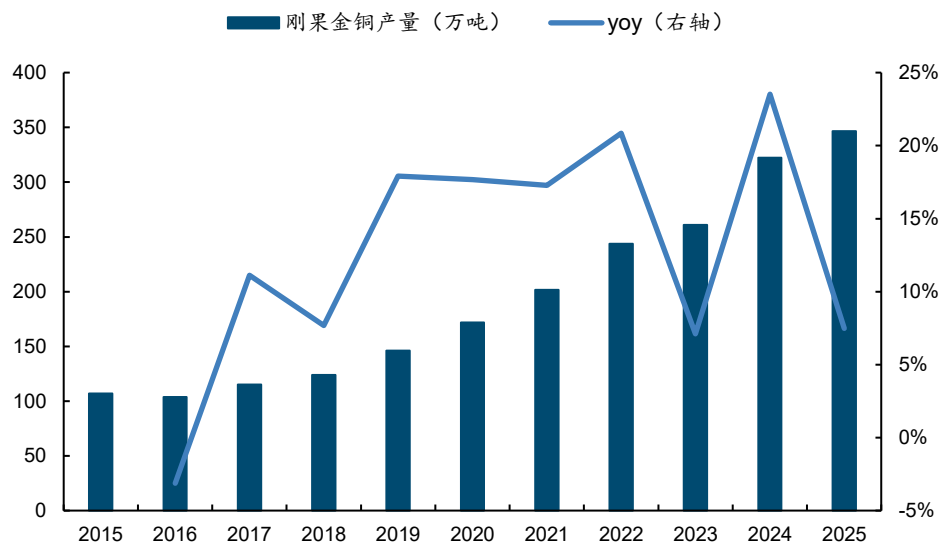
一、核心观点：南太平洋黄金正处于类似 2015-2020 年刚果（金）铜矿的产业窗口

南太平洋黄金具备从资源折价走向工程兑现的重估条件。2015-2020 年刚果（金）铜矿的核心机会来自优质资源在外资手中受资金、周期、负债、基建和主权风险约束，中资企业凭借资本投入、融资组织、工程建设和长期运营能力接棒，推动 Kamo-a-Kakula、TFM/KFM 等世界级铜矿从资源端走向产量、利润和市值兑现。当前南太平洋黄金处于相似阶段，Lihir、Kainantu、Wafi-Golpu 等项目验证区域成矿上限，Gold Ridge、Vatukoula 和 Simberi 则分别进入扩产、老矿修复和硫化矿规模开发阶段。中资已通过万国黄金、招金黄金、灵宝黄金、紫金体系等进入区域，后续核心变量由资源禀赋验证转向资本开支落地、工程建设、产量爬坡、成本改善和现金流兑现。

二、刚果（金）铜矿复盘：中资接棒外资困境，资源折价走向现金流定价

刚果（金）铜矿产量在过去十年持续兑现资源禀赋优势，全球铜矿增量地位显著提升。2015 年刚果（金）铜矿产量约 106.9 万吨，2020 年升至 171.9 万吨，2025 年进一步达到 346.5 万吨，十年增长 224%；其中 2022 年、2024 年产量同比增速分别达到 20.9%、23.5%。产量台阶式提升背后，是 Kamo-a-Kakula、TFM/KFM 等世界级铜矿在中资参与后持续加大资本开支、工程建设和运营投入的集中兑现：紫金入股 Kamo-a-Kakula 后参与项目融资和共同开发，推动项目从资源发现进入分期投产阶段；洛钼收购 KFM 后依托 TFM 运营底座自主推进绿地建设，使 KFM 快速投产达产并贡献铜钴增量。刚果（金）铜矿复盘的核心启示在于，优质资源在外部资金、工程组织和长期运营能力加持下，可以从资源折价快速走向现金流定价，并推动相关矿企市值中枢上移。

图表1：刚果（金）铜矿产量十年累计增长 224%

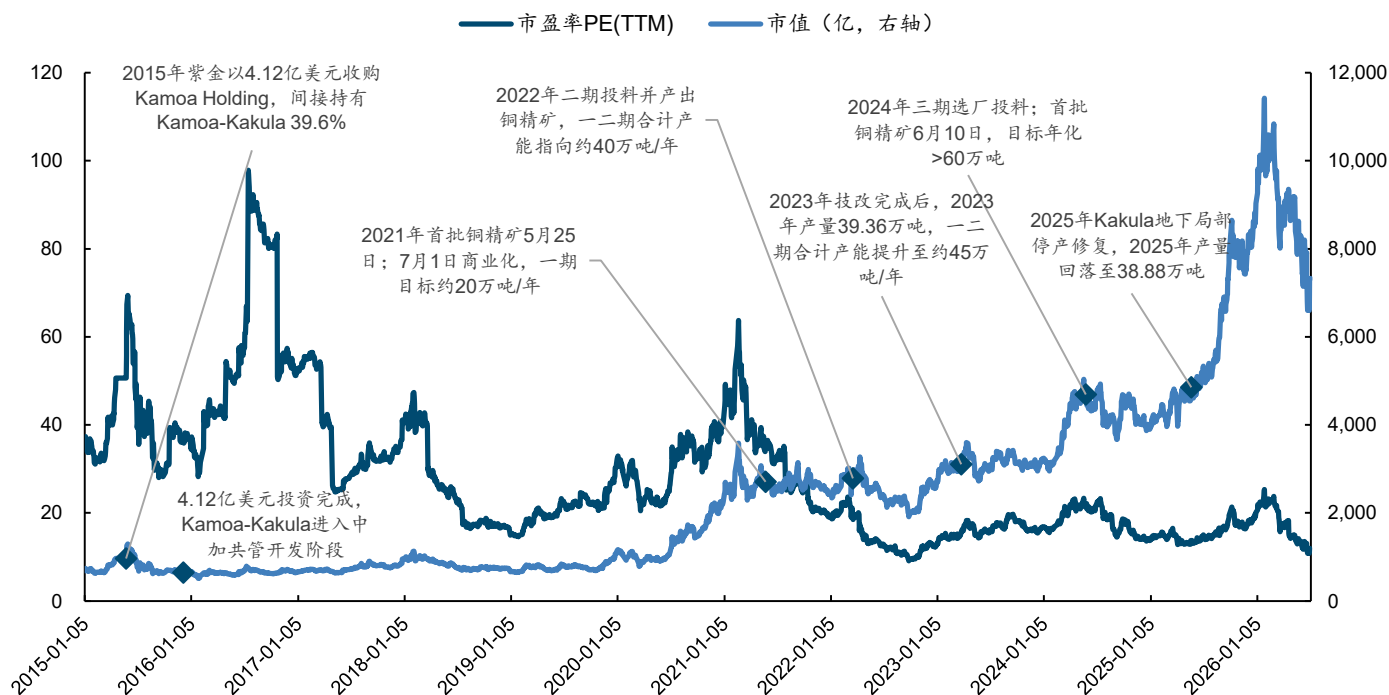


来源：datawarehouse, Wood Mackenzie, 国金证券研究所

紫金矿业：Kamo-a-Kakula 兑现世界级铜矿价值，推动公司全球资源布局与市值中枢上移。2015 年 5 月紫金以 4.12 亿美元战略入股 Kamo-a Holding 时，公司市值约 966 亿元、PE50.6x；2021 年 5 月 Kamo-a-Kakula 首批产铜时，市值升至 2707 亿元、PE34.9x；截至 7 月 3 日，市值约 7328 亿元、PE12.0x，市值较进入项目时提升 7.6 倍。Kamo-a-Kakula 从首批产铜、二期投产、一二期技改扩能到三期扩产投产，资源价值持续转化为权益产量和利润贡献。复盘看，紫金市值提升发生在 PE 下行背景下，核心来自世界级铜矿放量兑现、铜资源权益提升和全球矿业龙头属性强化。



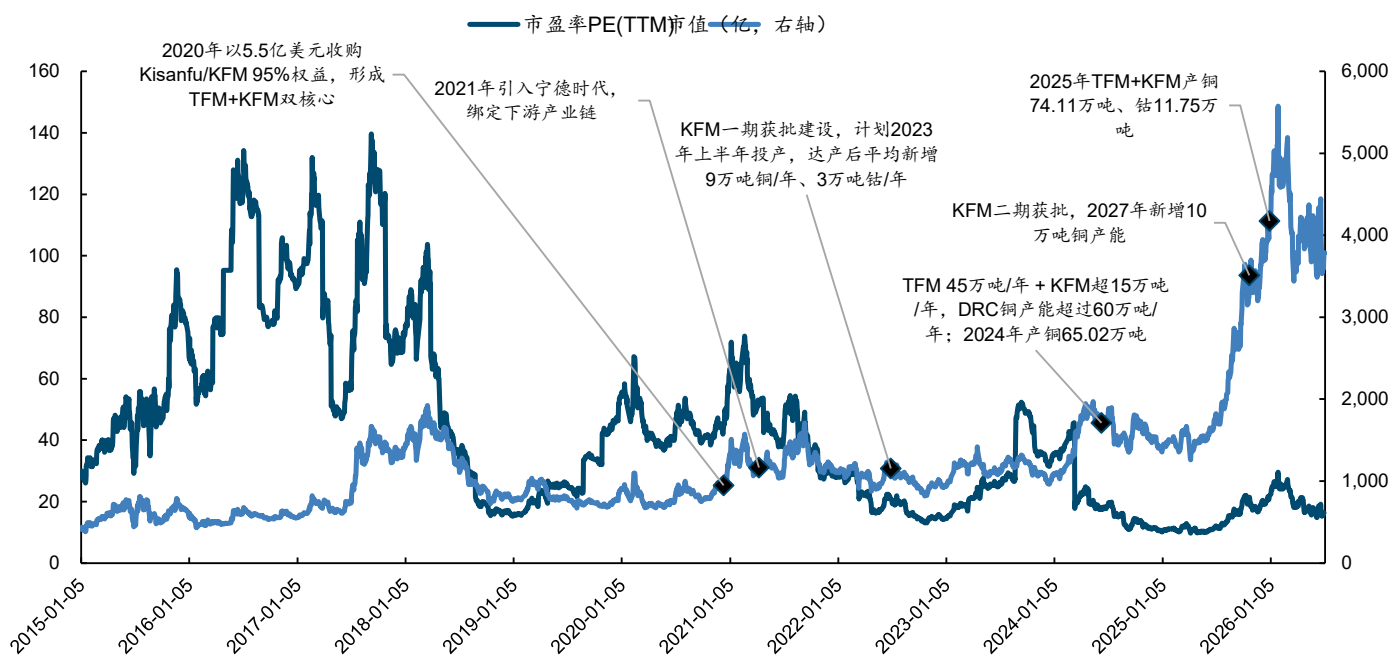
图表2: Kamoa-Kakula 投产放量推动紫金矿业市值中枢上移



来源: Wind, 紫金矿业官网, Ivanhoe 官网, 国金证券研究所

洛阳钼业: KFM 绿地项目投产放量, 验证公司在刚果(金)铜钴资源中的自主开发能力。2020年12月洛钼以5.5亿美元收购KFM 95%权益, 形成TFM+KFM双核心布局; 2021年引入宁德时代, 绑定下游产业链; 2022年KFM一期获批建设, 规划2023年上半年投产, 达产后平均新增9万吨铜/年、3万吨钴/年; 2023年KFM投产即达产, 全年产铜11.37万吨、产钴3.39万吨。2024年TFM+KFM产铜65.02万吨, 2025年进一步提升至74.11万吨, 截至7月3日, 洛钼市值约3787亿元、PE16.4x, 较早期刚果(金)资源布局阶段实现显著提升。KFM从外资手中的未开发绿地资源成长为世界级铜钴产能, 体现公司资本组织、工程建设和海外运营能力。

图表3: KFM 绿地开发兑现, 洛阳钼业铜钴产能平台跃升



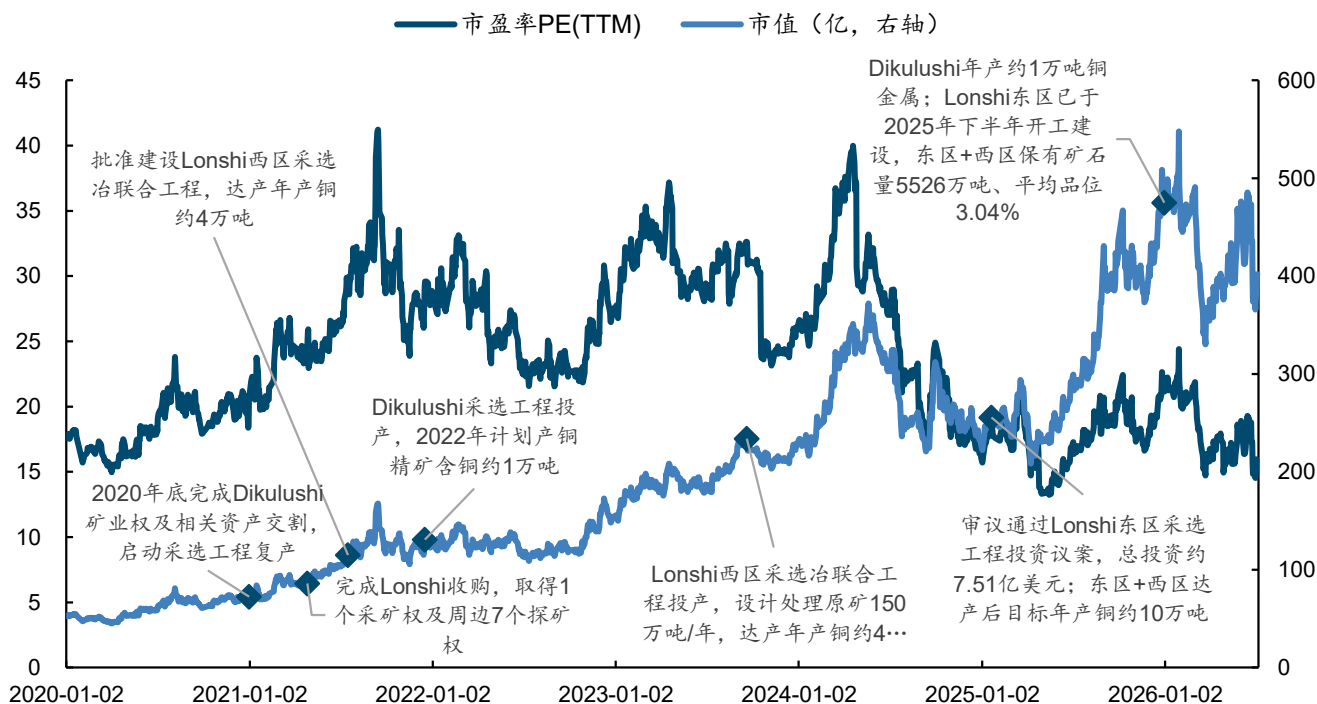
来源: Wind, 洛阳钼业公司公告, 宁德时代官网, 洛阳钼业官网, 国金证券研究所

金诚信:Lonshi 自主开发完成从收购到投产放量,资源开发业务推动公司估值体系重塑。2020年底公司完成Dikulushi



矿业权及相关资产交割，启动自有铜矿采选工程复产；2021年4月完成Lonshi收购，取得1个采矿权及周边7个探矿权，当日公司市值约86亿元、PE24.4x；2021年7月批准建设Lonshi西区采选冶联合工程，达产年产铜约4万吨；2023年9月Lonshi西区投产，当日市值约234亿元、PE32.6x；2025年1月披露Lonshi东区建设方案，东区+西区达产后目标年产铜约10万吨。2025年公司Dikulushi年产约1万吨铜金属，Lonshi东区已于下半年开工建设，东区+西区保有矿石量5526万吨、平均品位3.04%。截至7月3日，公司市值约402亿元、PE16.0x，市值较Lonshi收购时提升约4.67倍。Dikulushi实现资源开发从0到1，Lonshi验证自主开发和规模放量能力，金诚信由矿服企业向资源开发企业的转型逻辑持续兑现。

图表4: Dikulushi 复产起步、Lonshi 自主开发兑现推动金诚信资源化转型



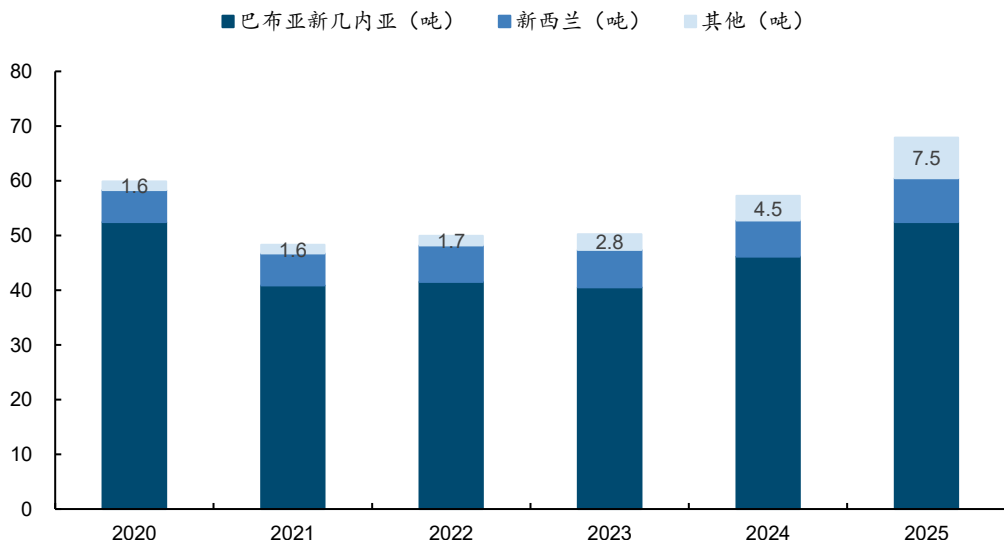
来源: Wind, 金诚信公司公告, 国金证券研究所

三、南太平洋黄金: 资源底座已被验证, 中资进入打开工程兑现空间

南太平洋黄金资源底座已由巴新大型在产矿、所罗门大体量资源和斐济老矿修复共同验证, 区域开发价值开始从澳大利亚、巴新、新西兰等传统产区向斐济、所罗门群岛等增量区域扩散。剔除澳大利亚后, 大洋洲黄金产量在2021年阶段性回落后持续修复, 其中其他地区黄金产量由2020年的1.6吨提升至2025年的7.5吨, 五年扩张至4.7倍。该口径包含斐济、所罗门群岛等南太岛国, 产量抬升对应Gold Ridge、Vatukoula等项目复产、技改和扩产推进; 巴新的Simberi则提供“在产氧化矿+硫化矿扩建”的中资接棒样本。资源端, 区域已形成巴新世界级金矿、所罗门大体量资源和斐济老矿修复的多层次资产结构; 工程端, 中资已通过万国黄金、招金黄金、灵宝黄金、紫金体系等进入区域, Gold Ridge扩产、Vatukoula修复和Simberi硫化矿开发构成当前三条工程兑现主线, 有望推动资源资产向产量释放、成本改善和稳定现金流转换。



图表5：斐济、所罗门群岛等其他地区贡献大洋洲（不含澳大利亚）黄金增量



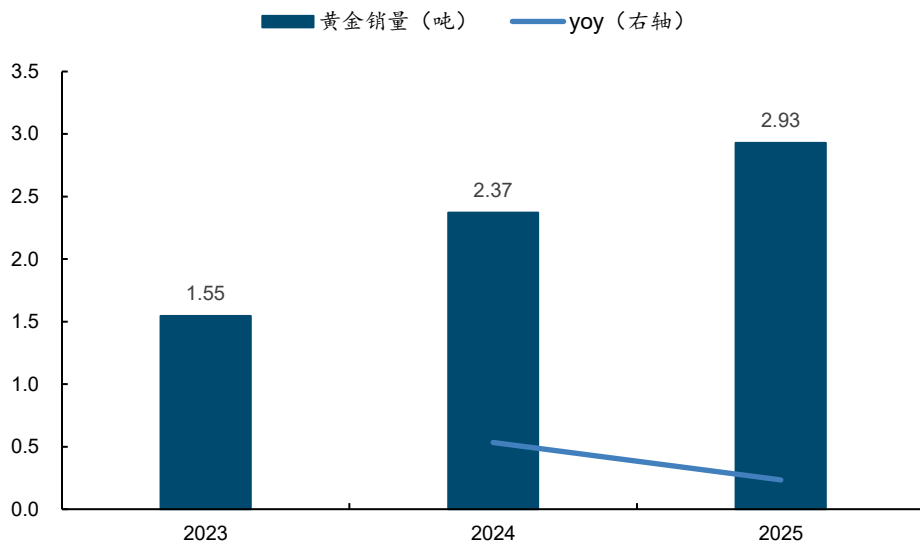
来源：WGC，国金证券研究所

3.1 万国黄金 Gold Ridge：资源、储量和扩产路径支撑港股南太黄金主线

Gold Ridge 是当前南太平洋黄金中资源体量、权益集中度和扩产路径较清晰的中资项目。万国黄金通过 AXF Gold Ridge 持有 Gold Ridge 有效权益 88.2%，项目位于所罗门群岛。2025 年项目资源量提升至 403.4 吨，同比增长 79.7%；储量提升至 241.9 吨，同比增长 550.1%；金锭和精矿含金销量 2.93 吨，较 2024 年的 2.37 吨继续爬坡。项目原浮选厂设计年处理能力 350 万吨，2025 年底浮选日处理达到或超过 1.2 万吨，新增年处理 1000 万吨扩产后，总处理能力目标达到 1350 万吨/年。资源重估、产能扩张和工程协同构成项目核心看点。

Gold Ridge 的价值弹性主要来自两条主线。第一，资源量和储量大幅提升，支撑更长周期的产量规划和估值重估。第二，千万吨级扩产打开处理能力上限，后续可研、建设方案和扩产落地节奏将成为重要催化。紫金相关方为项目提供处理技术服务，紫金工程承接扩产可研和设计，中资矿山工程能力已在项目中形成协同。后续重点跟踪扩产方案推进、资本开支安排和产能爬坡节奏。

图表6：Gold Ridge 黄金销量持续爬坡



来源：万国黄金公司公告，国金证券研究所

3.2 招金黄金 Vatukoula：老矿修复、尾矿回收和北岛增储打开 A 股平台弹性

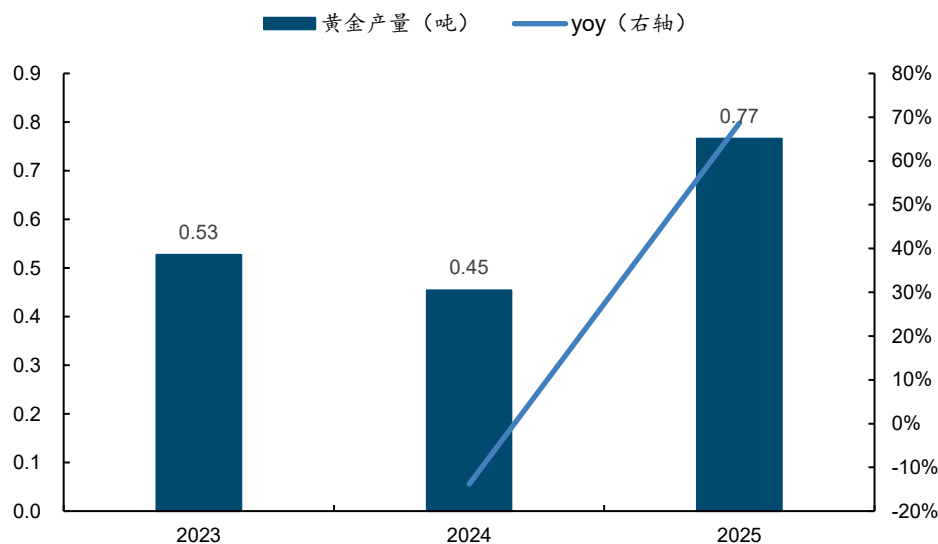
Vatukoula 是斐济最大、最老牌金矿，招金入主后推动设备更新、尾矿再利用、采矿方法改造和勘探投入，低效老矿修复进入兑现阶段。2025 年项目产金 0.77 吨，同比增长 68.64%；保有资源量约 161.7 吨；矿权面积 680.26 平方公里，覆盖主岛与北岛探矿权。项目当前看点不在单一年度产量波动，而在资源增厚、采选技改、尾矿回收和外围勘探



共同推动产量与成本结构改善。

从平台价值看，Vatukoula 为招金黄金提供了斐济黄金资源入口，后续增长路径可由单矿扩产延伸至“斐济内生+海外并购”双轮驱动。主岛老矿修复与尾矿回收提供短中期产量弹性，北岛探矿权提供长期增储空间，A 股平台可依托资金、技术和运营管理能力持续提升资产效率。后续核心跟踪产量爬坡、成本改善、资源增储和采选扩能进展。

图表7：招金黄金入主后 Vatukoula 2025 年产量增长 68.64%



来源：招金黄金公司公告，国金证券研究所

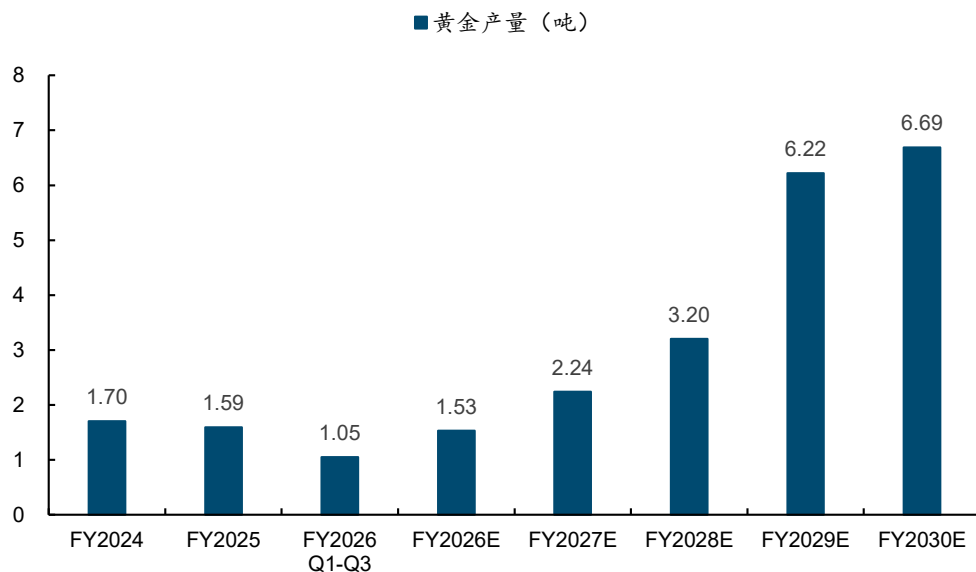
3.3 灵宝黄金 Simberi：控股并表落地，海外核心金矿进入扩张周期

Simberi 是灵宝黄金在南太平洋落地的大型在产金矿和硫化矿扩建项目。灵宝黄金通过收购 St Barbara Mining 50% 加 1 股取得控制权，按 Kumul 拟持有项目 20% 权益后的目标结构，灵宝权益约 40%，项目位于巴布亚新几内亚。截至 2026 年 4 月，项目 100% 口径黄金资源量约 179.5 吨、7.7 吨，矿权已延至 2038 年；FY2025 项目产金 1.59 吨，同比下降 6.5%，FY2026 前三季度产金 1.05 吨，均为灵宝交易完成前的项目 100% 口径。2026 年 4 月交易完成后，灵宝与 St Barbara 同步批准 FID，规划投入 3.33 亿美元推进 New Simberi 建设，项目由现有氧化矿生产向硫化矿规模化开发切换。资源储量、矿权续期和扩建落地构成项目核心看点。

Simberi 的价值弹性主要来自两条主线。第一，硫化矿扩建打开产量上限，项目 100% 口径黄金产量预计由 FY2025 的 1.59 吨提升至 FY2029 的 6.22 吨、FY2030 的 6.69 吨，迈入年产 6 吨以上平台；按约 40% 经济权益折算，FY2029-FY2030 对应灵宝权益产量约 2.49-2.67 吨。第二，处理规模扩大和硫化矿产能释放有望推动成本下行，更新矿山寿命计划预计 AISC 由 FY2027 的 2049 美元/盎司降至 FY2030 的 1346 美元/盎司。对灵宝黄金而言，Simberi 将公司海外资源布局由高品位地下矿延伸至大型露天金矿和硫化矿处理平台，后续重点跟踪资本开支控制、球磨机和浮选厂投运、硫化矿调试爬坡及成本改善节奏。



图表8: New Simberi 扩建推动黄金产量迈上年产6吨以上平台



来源: St Barbara 公司公告, 国金证券研究所; 注: FY2026, 即 2025 年 7 月 1 日至 2026 年 6 月 30 日, 其他财年同理; FY2026E 为 FY2026Q1-Q3 实际产量与 Q4 公司指引区间中点之和

3.4 外资项目验证区域上限: 巴新具备世界级金矿成矿条件

巴布亚新几内亚外资项目验证了南太平洋黄金资源上限。Lihir 为 Newmont 旗下世界级在产矿, 2026 年预计产金约 17.4 吨, AISC 约 1765 美元/盎司, 近岸隔离坝项目可释放超过 155.5 吨黄金产量并将矿山寿命延至 2040 年以后。Kainantu 由 K92 Mining 持有, 2026 年预计产 5.9-7.0 吨金当量, 三期年化约 9.4 吨金当量, 四期指向超过 12.4 吨金当量, 是区域内已跑出的成长股样本。Hidden Valley 为 Harmony 稳定在产资产, 2025 财年产金约 5.1 吨, 2026 财年指引约 5.6-5.9 吨。Wafi-Golpu 由 Harmony 和 Newmont 共同持有, 金及金当量储量约 463.4 吨、资源约 982.9 吨, 预测年产金约 7.8 吨、铜 18 万吨, 是区域世界级绿地资产。

外资项目同时提供区域锚和交易窗口。Lihir、Wafi-Golpu 等大型项目验证成矿上限, 项目权益集中在国际大型矿企中, 直接并购难度较高, 更适合作为区域资源锚和估值参照。Kainantu、Woodlark 等单资产或小中盘项目处于扩产、融资、许可和去风险节点, 估值弹性更强; Simberi 已由灵宝黄金控股并表, 其交易和扩建路径也验证了中资通过股权收购、共同投资和工程建设切入巴新金矿的可行性。

潜在中资目标可围绕现金流、协同半径和绿地期权筛选。生产或近产项目具备现金流或明确复产路径, 可优先验证运营改善; 邻区协同项目临近中资或成熟外资矿山, 可共享地质、物流、政府关系和人才资源; 绿地期权项目资源尚未完全验证但区位优势, 可通过小比例入股或勘探合资锁定长期期权。中资企业具备资金、工程建设、选冶技术和长期运营能力, 适合以战略入股、项目融资、工程总包、技术服务到控股并购等方式分阶段切入。

图表9: 外资项目验证南太平洋世界级金矿资源基础

项目	运营商/控股方	地区	资源量 (吨)	储量 (吨)	2025 年产量 (吨)	同比增长率
Lihir	Newmont (100%)	巴布亚新几内亚	643.84	497.66	18.20	-4.7%
Kainantu	K92 Mining (100%; K92PNG)	巴布亚新几内亚	155.52	41.06	5.42	16.0%
Hidden Valley	Harmony Gold (100%)	巴布亚新几内亚	77.76	31.10	5.11	0.1%
Wafi-Golpu	Harmony					
	Gold/Newmont (50:50 JV)	巴布亚新几内亚	982.87	463.44	未投产	
Woodlark	GeopacificResources (100%)	巴布亚新几内亚	61.58	37.32	未投产	

来源: Newmont 公司公告, K92 Mining 公司公告, Harmony 公司公告, Geopacific Woodlark Gold Project DFS, 国金证券研究所



投资建议

南太平洋黄金的投资机会来自金价中枢上行、资源重估和中资资本工程能力对低效资源资产的再开发。刚果（金）铜矿复盘显示，资源级别、外资开发瓶颈、中资接棒、工程放量和现金流兑现可以共同驱动资源资产重估；南太平洋黄金当前具备相似产业条件。中资已控股资产中，Gold Ridge 资源量、储量和千万吨扩产路径清晰，Vatukoula 具备老矿修复、尾矿回收和北岛增储逻辑，Simberi 完成控股并表并进入硫化矿扩建兑现阶段。后续南太平洋黄金有望形成类似刚果（金）铜矿的资源开发成果，重点跟踪 Gold Ridge 扩产方案推进、Vatukoula 产量和成本改善、Simberi 资本开支控制、关键设备投运和硫化矿爬坡，以及项目融资落地和中资外延并购节奏。

风险提示

金价波动风险：黄金价格受实际利率、美元指数、全球流动性和避险情绪影响较大，若金价大幅回落，南太平洋黄金项目盈利弹性、资源估值和公司市值重估空间可能低于预期。

项目建设和产能爬坡不及预期风险：矿山项目涉及可研设计、设备采购、施工建设、试生产和爬坡达产，若建设进度、资本开支控制或设备调试不及预期，可能影响产量释放节奏。

海外运营和社区关系风险：南太平洋项目多位于岛国地区，电力、物流、港口、劳动力和社区关系等因素可能影响矿山连续运营，若出现社区纠纷、劳工扰动或基础设施瓶颈，可能导致项目停产、延期或成本上升。

政策和许可风险：斐济、所罗门群岛、巴布亚新几内亚等资源国矿业政策、税费制度、环保要求和采矿许可审批存在不确定性，若相关政策或审批节奏发生变化，可能影响项目开发、扩产和并购推进。

海外融资和汇率风险：南太平洋黄金项目开发通常需要较大资本开支，若海外融资环境收紧、资金成本上升或人民币、美元及当地货币汇率大幅波动，可能影响项目投资回报和公司财务表现。



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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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