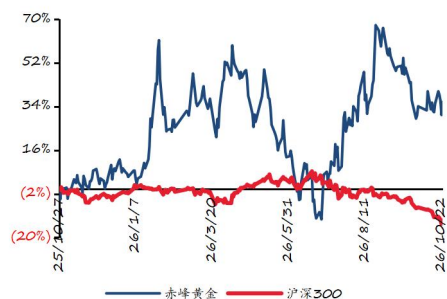


产销有所承压，紫金入主开启新篇章

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 22.11/16.64
总市值/流通(亿元) 886.52/667.06
12个月内最高/最低价 51.99/25.11

相关研究报告

<<【太平洋有色】赤峰黄金 2026 年中报深度点评：业绩同比高增，新一轮成长有望开启>>—2026-09-14

<<【太平洋有色】赤峰黄金 2026 年一季报点评：受益于金价上涨，业绩同比高增>>—2026-05-08

<<【太平洋有色】赤峰黄金 2025 年年报点评：金价上涨带动利润高增，筹划实控人变更>>—2026-03-31

证券分析师：梁必果

电话：

E-MAIL: liangbg@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524010001

证券分析师：刘强

电话：

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190522080001

报告摘要

事件：2026 年前三季度公司实现营业收入 100.9 亿元，同比+17%；归母净利润 22.9 亿元，同比+11%；扣非净利润 22.9 亿元，同比+13%。其中 2026Q3 公司营业收入 30.7 亿元，同比-9%，环比-11%；归母净利润 5.5 亿元，同比-42%，环比-26%；扣非净利润 5.5 亿元，同比-40%，环比-27%。

产销承压，成本有所上升。(1) **收入&毛利率：**2026Q1-Q3 公司矿产金营业收入 88.3 亿元，同比+13%；毛利率 59%，同比+3.4pct。其中 2026Q3 矿产金收入 26.6 亿元，同比-13%，环比-12%；毛利率 52%，同比-4.8pct，环比-10.2pct。(2) **销量&产量：**公司 2026Q1-Q3 矿产金销量/产量分别为 9.1/8.9 吨，同比分别-15%/-17%，产量完成全年目标（2025 年年报指引为 14.7 吨）的 67%；其中 2026Q3 矿产金销量/产量分别为 2.9/2.8 吨，同比-25%/-30%，环比均-7%/-13%，产量下滑主要系部分项目改造、检修以及安全自查所致；受此影响，公司下调 2026 年黄金产销目标至 12.5-13 吨，第四季度目标产量约为 3.5-4 吨。(3) **销售均价/单位销售成本：**2026Q1-Q3 公司矿产金销售均价为 974 元/克，同比+34%；其中，2026Q3 矿产金销售均价 903 元/克，同比+16%，环比-6%。2026Q1-Q3 公司矿产金单位销售成本为 403 元/克，同比+23%，成本端有所上升；其中，2026Q3 矿产金单位销售成本为 438 元/克，同比+29%，环比+19%；成本上升主要系税费提升、资本开支增加以及产量下滑导致固定成本分摊相应增加。

盈利能力持续提升，期间费用率稳定。(1) **盈利能力：**2026Q1-Q3 公司综合毛利率/净利率为 56%/28%，同比分别+5.6pct/+1.1pct；ROE（加权）为 16%，同比-3.1pct。(2) **期间费用率&所得税率：**2026Q1-Q3 公司期间费用率为 5.5%，同比-0.4pct，维持较低水平；有效税率 34%，同比+4.3pct。(3) **现金流&资产负债率：**2026Q1-Q3 公司经营性现金流净额为 31.2 亿元，同比+3%；资产负债率为 29%，同比-4.9pct，持续下降。

紫金矿业入主赤峰黄金。公司实际控制人及其一致行动人与紫金矿业全资子公司紫金黄金集团签署协议，通过“A 股协议转让+H 股定向增发”的组合方式完成控制权变更，截至 2026 年 10 月 22 日，该交易已经完成，紫金矿业成为公司控股股东。紫金矿业入主，为公司在资源整合、经营管理、跨境融资等方面提供多维度战略支持。

投资建议：基于 2026 年矿产金销量下滑，以及金价调整，我们下调公司 2026-2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 31.4/43.7/67.1 亿元（2026-2028 年前值 42.3/53.5/71.3 亿元），维持“买入”评级。

风险提示：

项目进度不及预期：万象矿业、金星瓦萨等项目扩产进度低于预期；

美联储紧缩超预期：美联储收紧货币政策导致金价大幅回调；

矿山减停产风险：公司在运营矿山遭遇不可抗力等因素导致减停产。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	12,639	13,658	17,813	24,669
营业收入增长率(%)	40.03%	8.06%	30.42%	38.49%
归母净利（百万元）	3,082	3,144	4,373	6,707
净利润增长率(%)	74.70%	1.99%	39.12%	53.37%
摊薄每股收益（元）	1.39	1.42	1.98	3.03
市盈率（PE）	26.20	25.69	18.47	12.04

资料来源：携宁，太平洋有色，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

目录

一、 前三季度业绩同比增长	5
(一) 前三季度利润同比增长，第三季度业绩承压	5
(二) 2026Q1-Q3 净利润同比增长 2.3 亿元	6
(三) 综合毛利率同比提升	8
(四) 期间费用率小幅下降，有效税率有所提升	8
(五) 经营现金流净额同比略有增长，资产负债率持续下降	8
二、 产销承压，成本有所上升	9
(一) 矿产金收入增长，三季度业绩环比下滑	9
(二) 前三季度矿产金产销有所减少	10
(三) 矿产金单位销售成本有所上升	11
(四) 紫金矿业成为公司实控人	13
三、 盈利预测与投资建议	13
四、 风险提示	14

图表目录

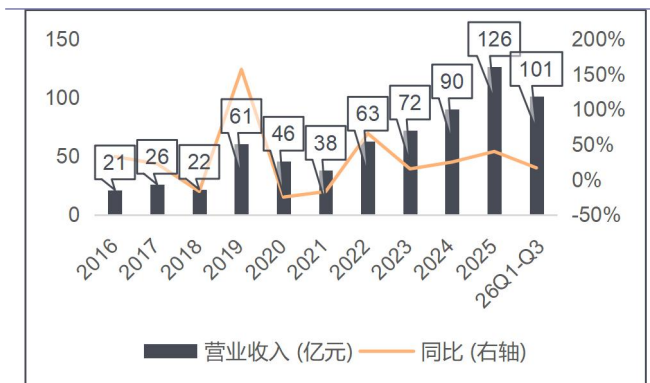
图表 1: 2026Q1-Q3 营业收入同比+17%	5
图表 2: 2026Q1-Q3 归母净利润同比+11%	5
图表 3: 2026Q1-Q3 扣非净利润+13%	5
图表 4: 2026Q3 营业收入同比-9%	5
图表 5: 2026Q3 归母净利润同比-42%	6
图表 6: 2026Q3 扣非净利润同比-40%	6
图表 7: 2026Q1-Q3 归母净利润同比增加 2.3 亿元	6
图表 8: 2026Q2 归母净利润同比减少 4.0 亿元	7
图表 9: 2026Q3 归母净利润环比减少 1.9 亿元	7
图表 10: 2026Q1-Q3 毛利率/净利率为 56%/28%	8
图表 11: 2026Q1-Q3 公司 ROE 为 16%	8
图表 12: 2026Q1-Q3 期间费用率为 5.5%	8
图表 13: 2026Q1-Q3 有效税率 34%	8
图表 14: 2026Q1-Q3 经营净现金流同比+3%	9
图表 15: 2026Q1-Q3 资产负债率为 29%	9
图表 16: 2026Q1-Q3 矿产金收入同比+13%	9
图表 17: 2026Q1-Q3 矿产金毛利率 59%	9
图表 18: 2026Q3 矿产金收入同比-13%	10
图表 19: 2026Q3 矿产金毛利率同比-4.8pct	10
图表 20: 2026Q1-Q3 矿产金销量 9.1 吨，同比-15%	10
图表 21: 2026Q1-Q3 矿产金产量 8.9 吨，同比-17%	10
图表 22: 2026Q3 矿产金销量 2.9 吨，同比-25%	11
图表 23: 2026Q3 矿产金产量 2.8 吨，同比-30%	11
图表 24: 2026Q1-Q3 矿产金销售均价 974 元/克	12
图表 25: 2026Q3 矿产金销售均价 903 元/克	12
图表 26: 2026Q1-Q3 矿产金单位销售成本 403 元/克	12
图表 27: 2026Q3 矿产金单位销售成本 438 元/克	12
图表 28: 分项目单位销售成本（元/克）	12
图表 29: 分项目全维持成本（元/克）	12
图表 30: 公司分业务收入与成本	13

一、前三季度业绩同比增长

(一) 前三季度利润同比增长，第三季度业绩承压

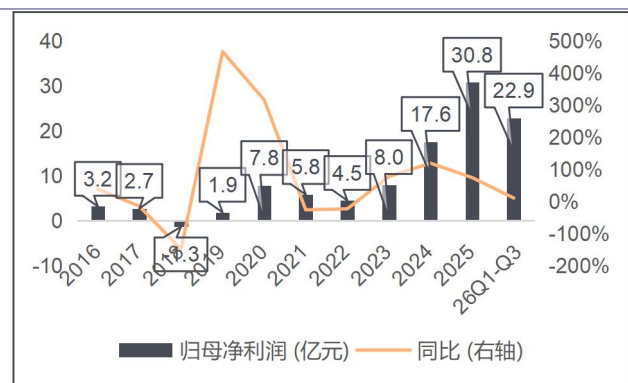
2026Q1-Q3 利润同比增长，三季度业绩环比下滑。2026 年前三季度公司实现营业收入 100.9 亿元，同比+17%；归母净利润 22.9 亿元，同比+11%；扣非净利润 22.9 亿元，同比+13%。其中 2026Q3 公司营业收入 30.7 亿元，同比-9%，环比-11%；归母净利润 5.5 亿元，同比-42%，环比-26%；扣非净利润 5.5 亿元，同比-40%，环比-27%。

图表 1：2026Q1-Q3 营业收入同比+17%



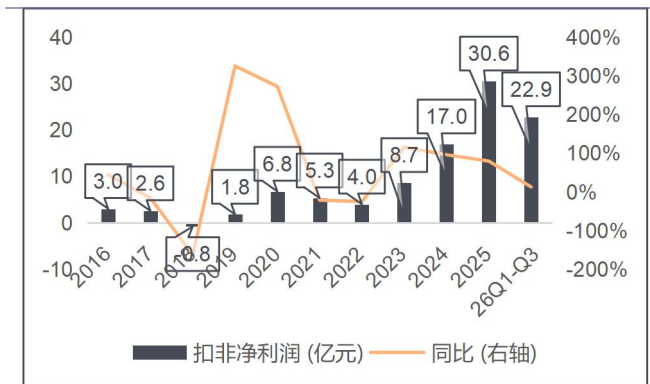
资料来源：公司公告，太平洋有色

图表 2：2026Q1-Q3 归母净利润同比+11%



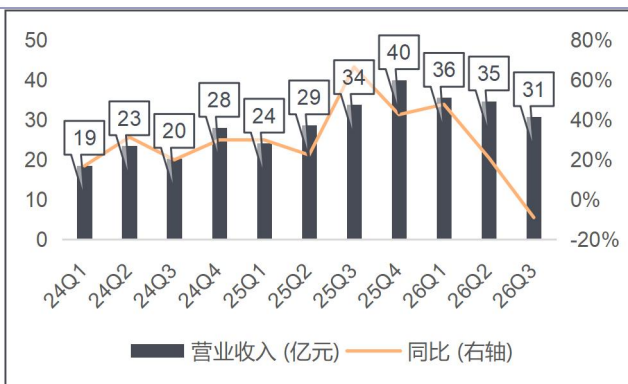
资料来源：公司公告，太平洋有色

图表 3：2026Q1-Q3 扣非净利润+13%



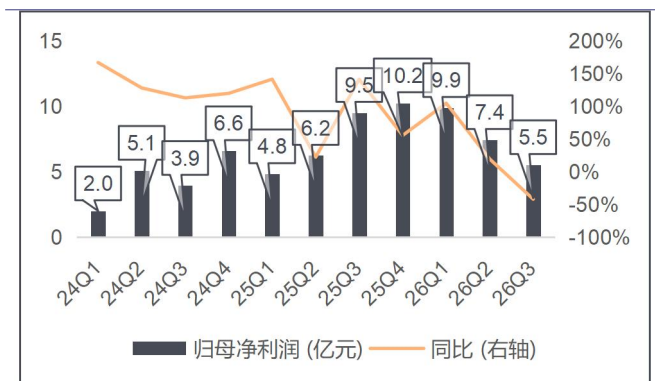
资料来源：公司公告，太平洋有色

图表 4：2026Q3 营业收入同比-9%



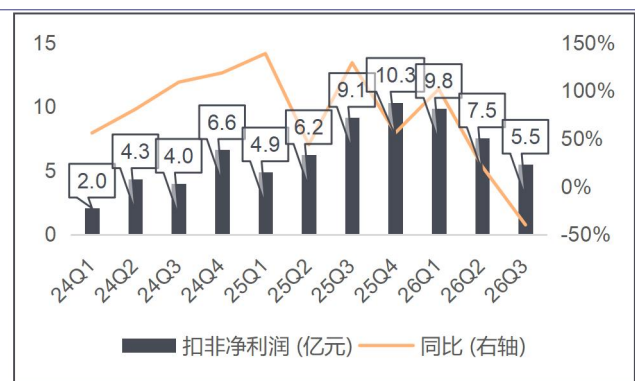
资料来源：公司公告，太平洋有色

图表 5：2026Q3 归母净利润同比-42%



资料来源：公司公告，太平洋有色

图表 6：2026Q3 扣非净利润同比-40%

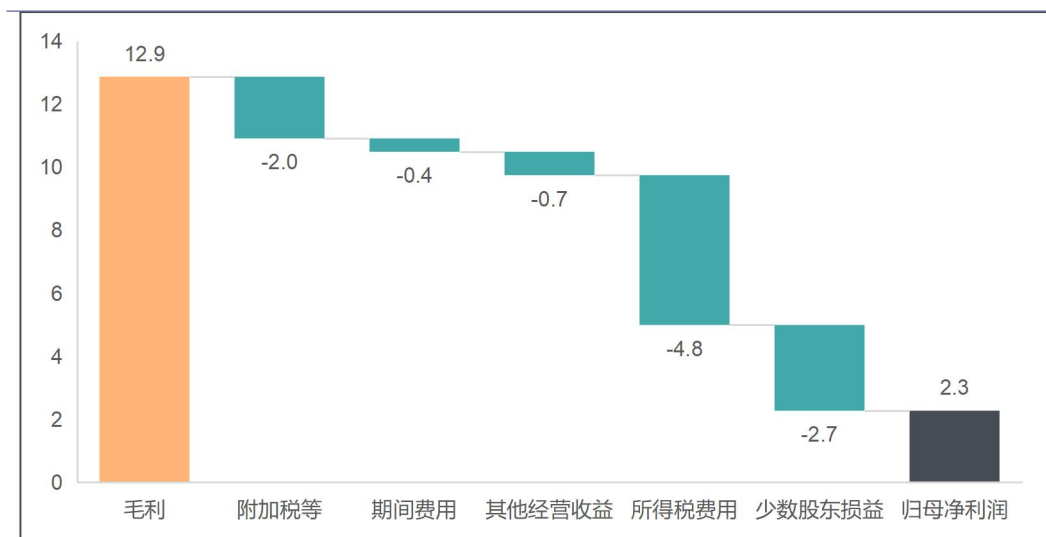


资料来源：公司公告，太平洋有色

(二) 2026Q1-Q3 净利润同比增长 2.3 亿元

2026Q1-Q3 利润同比增长主要由毛利增加贡献。2026Q1-Q3 公司归母净利润同比增加 2.3 亿元，其中增利项目主要为：毛利增加 12.9 亿元；减利项目主要为：附加税费增加 2.0 亿元、所得税费用增加 4.8 亿元、少数股东损益增加 2.7 亿元。

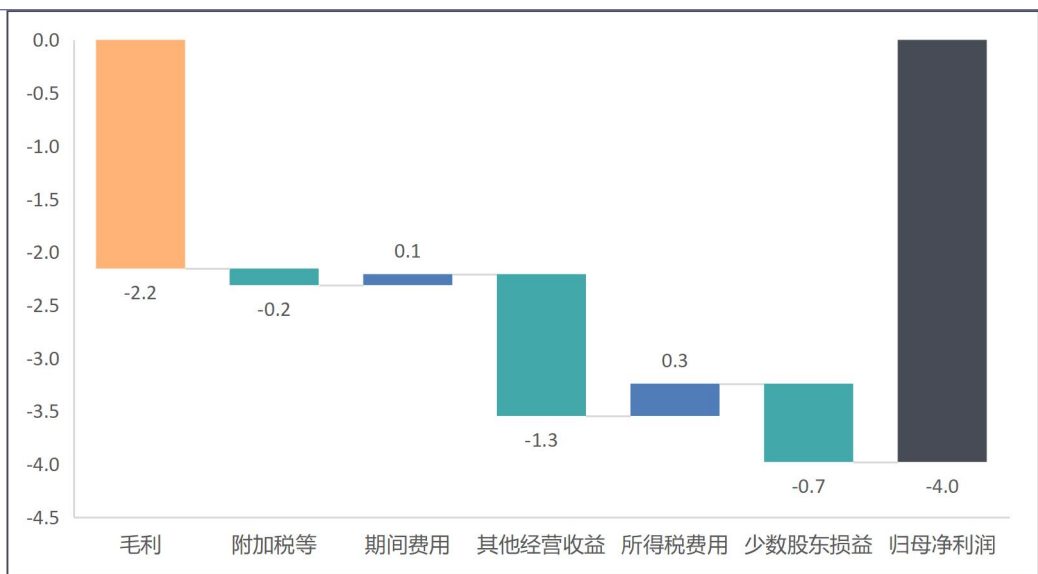
图表 7：2026Q1-Q3 归母净利润同比增加 2.3 亿元



资料来源：公司公告，太平洋有色

2026Q3 归母净利润同比下滑。2026Q3 公司归母净利润同比减少 4.0 亿元，其中减利项目主要为：毛利减少 2.2 亿元、其他经营收益减少 1.3 亿元。

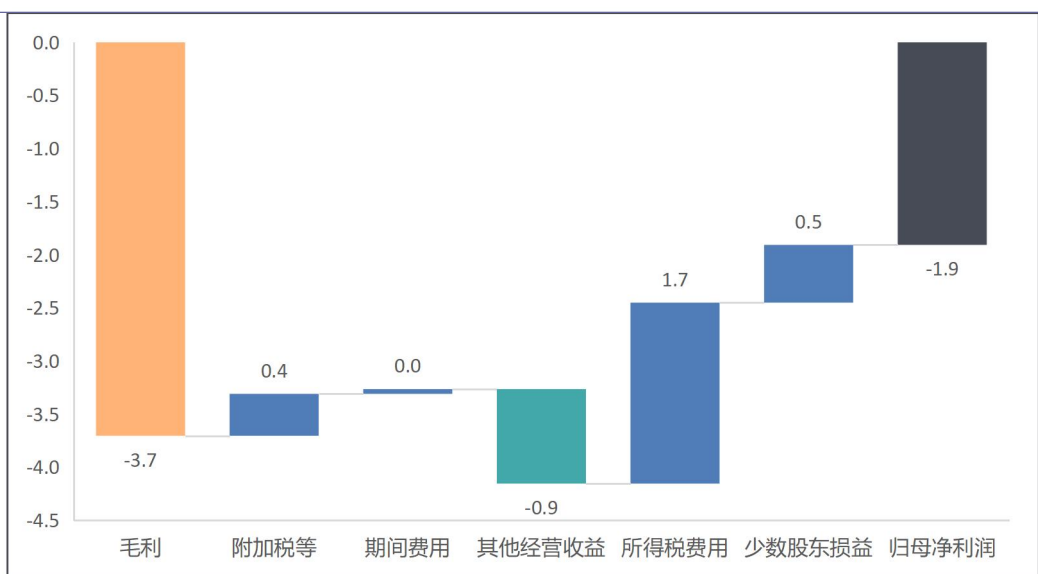
图表 8：2026Q2 归母净利润同比减少 4.0 亿元



资料来源：公司公告，太平洋有色

2026Q3 归母净利润环比减少。2026Q3 公司归母净利润环比减少 1.9 亿元，其中增利项目主要为：所得税费用减少 1.7 亿元；减利项目主要为：毛利减少 3.7 亿元、其他经营收益减少 0.9 亿元。

图表 9：2026Q3 归母净利润环比减少 1.9 亿元

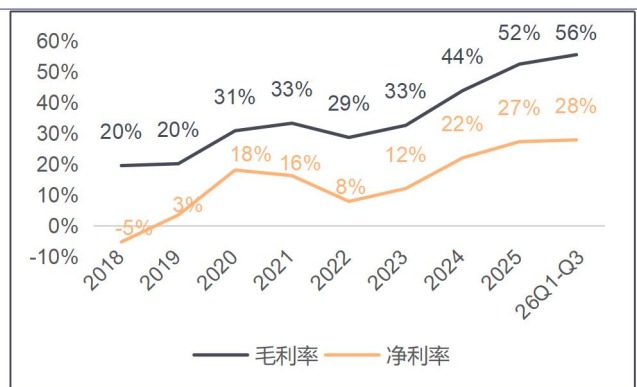


资料来源：公司公告，太平洋有色

(三) 综合毛利率同比提升

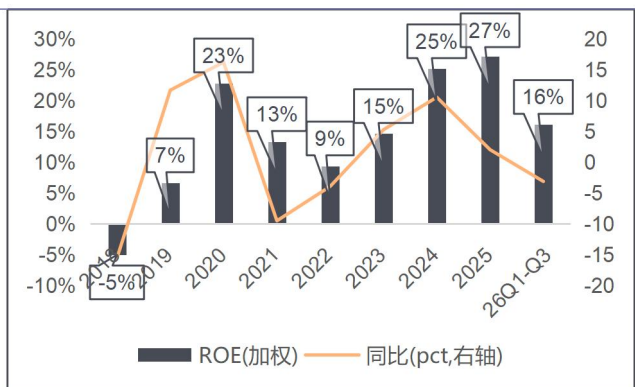
毛利率同比提升，ROE 有所下降。2026Q1-Q3 公司综合毛利率/净利率为 56%/28%，同比分别 +5.6pct/+1.1pct；ROE（加权）为 16%，同比-3.1pct。

图表 10：2026Q1-Q3 毛利率/净利率为 56%/28%



资料来源：公司公告，太平洋有色

图表 11：2026Q1-Q3 公司 ROE 为 16%

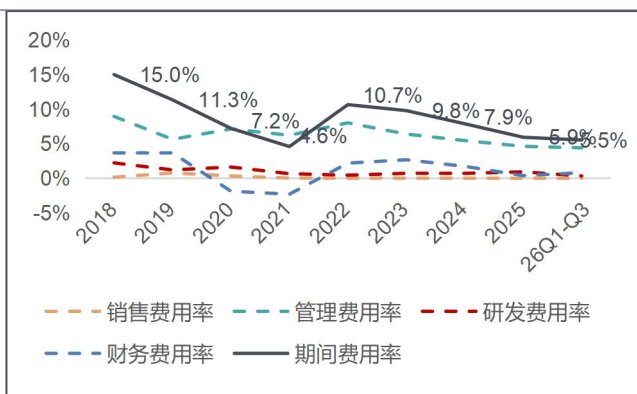


资料来源：公司公告，太平洋有色

(四) 期间费用率小幅下降，有效税率有所提升

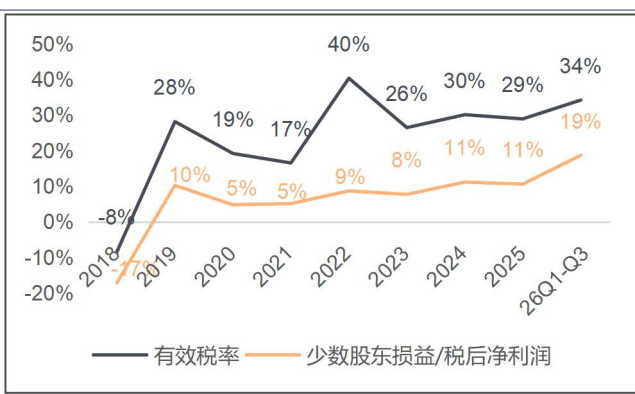
期间费用率维持较低水平，有效税率有所上升。2026Q1-Q3 公司期间费用率为 5.5%，同比-0.4pct，维持较低水平；有效税率 34%，同比+4.3pct。

图表 12：2026Q1-Q3 期间费用率为 5.5%



资料来源：公司公告，太平洋有色

图表 13：2026Q1-Q3 有效税率 34%

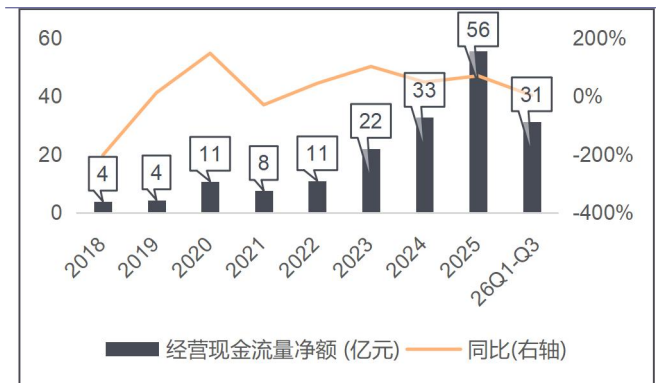


资料来源：公司公告，太平洋有色

(五) 经营现金流净额同比略有增长，资产负债率持续下降

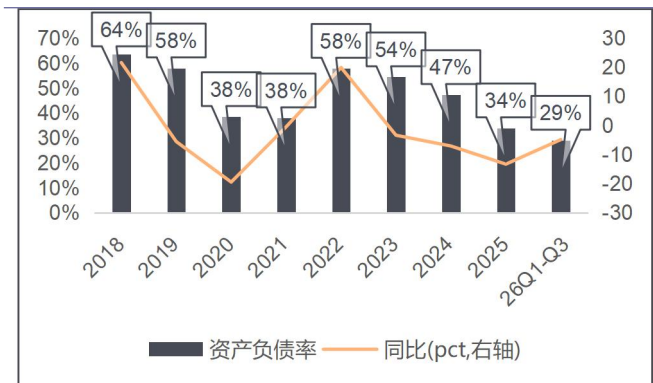
经营性现金流净额同比小幅增长。2026Q1-Q3 公司经营性现金流净额为 31.2 亿元，同比+3%；资产负债率为 29%，同比-4.9pct，持续下降。

图表 14：2026Q1-Q3 经营净现金流同比+3%



资料来源：公司公告，太平洋有色

图表 15：2026Q1-Q3 资产负债率为 29%



资料来源：公司公告，太平洋有色

二、 产销承压，成本有所上升

(一) 矿产金收入增长，三季度业绩环比下滑

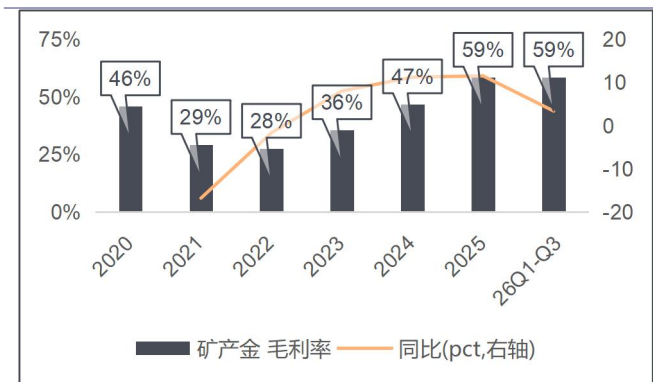
2026Q1-Q3 矿产金收入同比增长。2026Q1-Q3 公司矿产金营业收入 88.3 亿元，同比+13%；毛利率 59%，同比+3.4pct。其中 2026Q3 矿产金收入 26.6 亿元，同比-13%，环比-12%；毛利率 52%，同比-4.8pct，环比-10.2pct。

图表 16：2026Q1-Q3 矿产金收入同比+13%



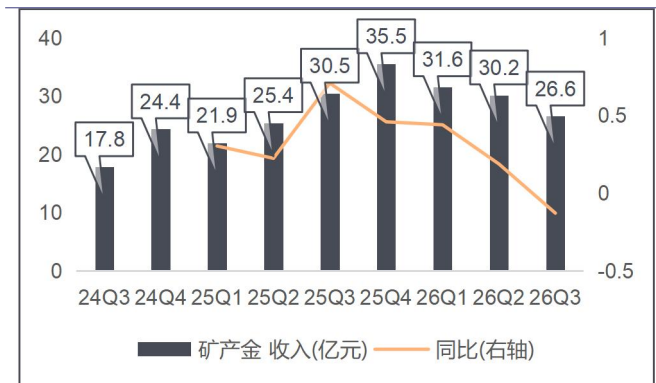
资料来源：公司公告，太平洋有色

图表 17：2026Q1-Q3 矿产金毛利率 59%



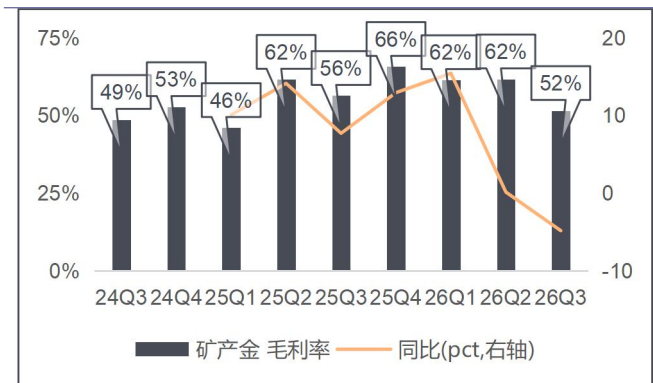
资料来源：公司公告，太平洋有色

图表 18：2026Q3 矿产金收入同比-13%



资料来源：公司公告，太平洋有色

图表 19：2026Q3 矿产金毛利率同比-4.8pct

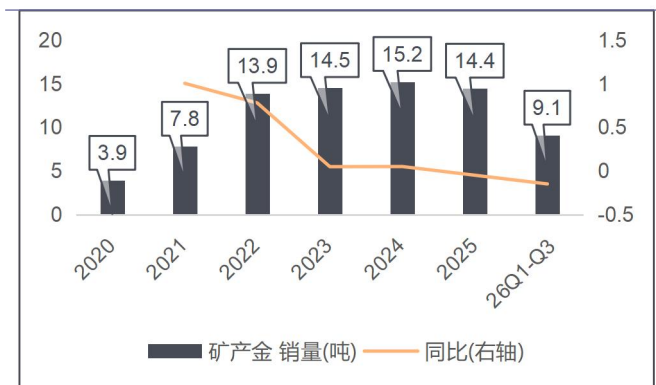


资料来源：公司公告，太平洋有色

(二) 前三季度矿产金产销有所减少

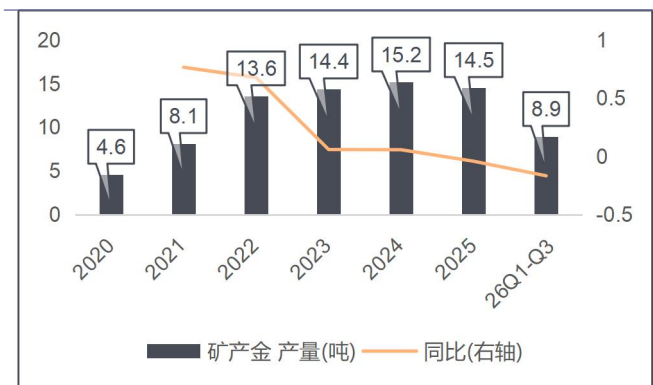
第三季度矿产金产销同比下滑较多，公司下调全年产量指引。公司 2026Q1-Q3 矿产金销量/产量分别为 9.1/8.9 吨，同比分别-15%/-17%，产量完成全年目标（2025 年年报指引为 14.7 吨）的 67%。其中 2026Q3 矿产金销量/产量分别为 2.9/2.8 吨，同比-25%/-30%，环比均-7%/-13%。公司产量下滑主要系：（1）吉隆矿业提升系统单绳改多绳、五龙矿业多条盲竖井改造，导致出矿量受限；（2）老挝塞班金铜矿选矿厂年度例行大规模检修；（3）公司国内矿山按要求开展安全自查，对产量造成一定影响。受此影响，公司下调 2026 年黄金产销量目标至 12.5-13 吨，第四季度目标产量约为 3.5-4 吨。

图表 20：2026Q1-Q3 矿产金销量 9.1 吨，同比-15%



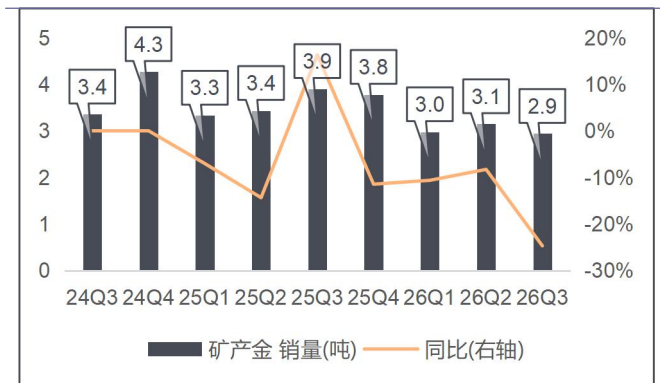
资料来源：公司公告，太平洋有色

图表 21：2026Q1-Q3 矿产金产量 8.9 吨，同比-17%



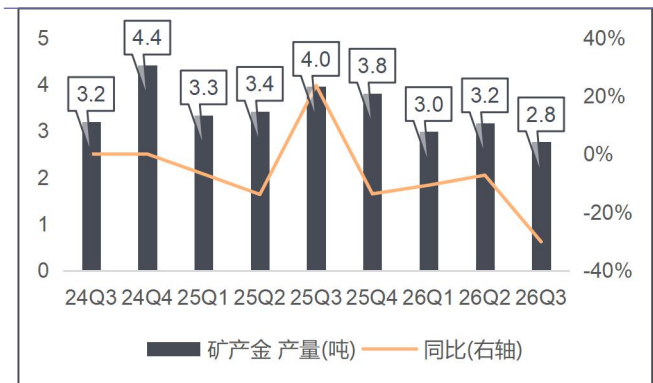
资料来源：公司公告，太平洋有色

图表 22：2026Q3 矿产金销量 2.9 吨，同比-25%



资料来源：公司公告，太平洋有色

图表 23：2026Q3 矿产金产量 2.8 吨，同比-30%



资料来源：公司公告，太平洋有色

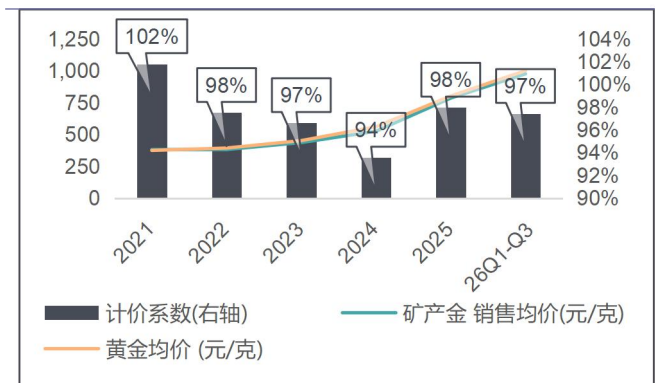
(三) 矿产金单位销售成本有所上升

前三季度矿产金销售价格同比提升。2026Q1-Q3 公司矿产金销售均价为 974 元/克，同比+34%；同期沪金均价为 1000 元/克，计价系数为 97%；其中，2026Q3 矿产金销售均价 903 元/克，同比+16%，环比-6%；同期沪金均价为 925 元/克，计价系数为 98%。

单位销售成本受多重因素影响。2026Q1-Q3 公司矿产金单位销售成本为 403 元/克，同比+23%，成本端有所上升；其中，2026Q3 矿产金单位销售成本为 438 元/克，同比+29%，环比+19%。分项目来看，2026Q1-Q3 公司国内金矿单位成本为 228 元/克，同比+35%；老挝塞班金铜矿单位成本为 1815 美元/盎司（按当期汇率对应约 400 元/克），同比+21%；加纳瓦萨金矿单位成本为 2355 美元/盎司（按当期汇率对应约 519 元/克），同比+28%。

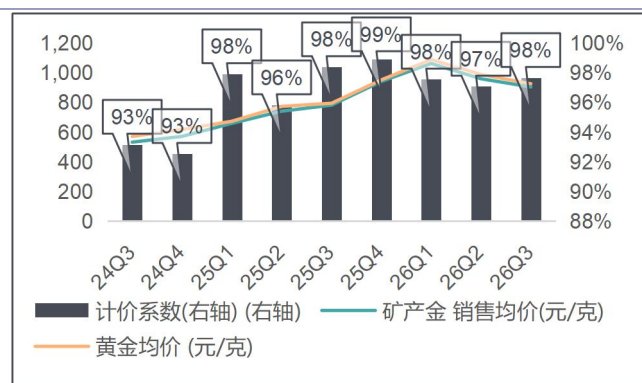
成本上升原因主要包含：（1）税费提升：金价上涨带动主营业务收入增加，导致资源税、权益金及可持续发展税同比增加，叠加加纳 2026 年 4 月资源税由 5%调整为 5%-12%阶梯税率；（2）维持性资本开支增加：老挝塞班金铜矿于第三季度购置 35 台自卸矿卡，加纳瓦萨金矿设备维修及基础设施建设项目增加投资；（3）产量下滑：部分矿山技改、大规模检修及安全自查等影响产量，固定成本分摊相应增加。

图表 24：2026Q1-Q3 矿产金销售均价 974 元/克



资料来源：公司公告，太平洋有色

图表 25：2026Q3 矿产金销售均价 903 元/克



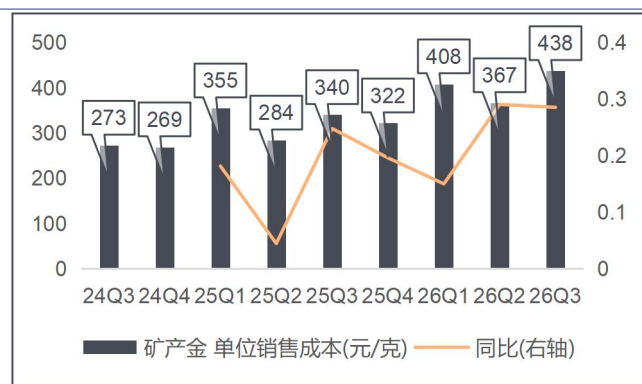
资料来源：公司公告，太平洋有色

图表 26：2026Q1-Q3 矿产金单位销售成本 403 元/克



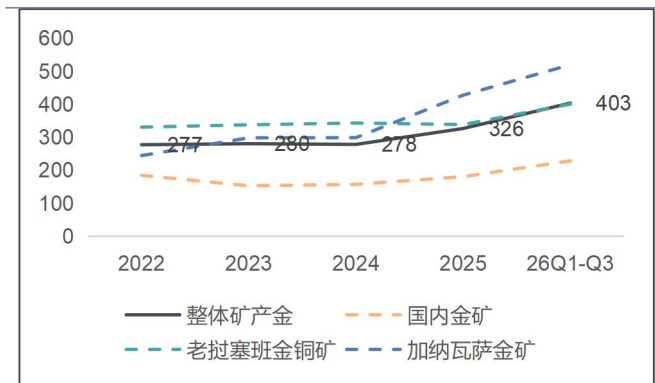
资料来源：公司公告，太平洋有色

图表 27：2026Q3 矿产金单位销售成本 438 元/克



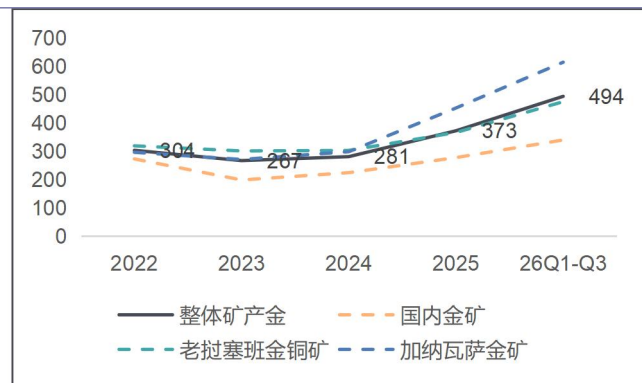
资料来源：公司公告，太平洋有色

图表 28：分项目单位销售成本（元/克）



资料来源：公司公告，太平洋有色

图表 29：分项目全维持成本（元/克）



资料来源：公司公告，太平洋有色

(四) 紫金矿业成为公司实控人

紫金矿业入主，为公司带来战略支持。公司实际控制人及其一致行动人与紫金矿业全资子公司紫金黄金集团签署协议，通过“A股协议转让+H股定向增发”的组合方式完成控制权变更，截至2026年10月22日，该交易已经完成，紫金矿业成为公司控股股东。紫金矿业入主，为公司在资源整合、经营管理、跨境融资等方面提供多维度战略支持。

三、盈利预测与投资建议

关键假设：

- 1、量：2026-2028年公司矿产金销量分别为12.6/16.0/19.0吨；
- 2、价：2026-2028年公司矿产金销售均价分别为975/1024/1228元/克；
- 3、成本：2026-2028年公司矿产金单位销售成本分别为402/414/434元/克。

图表 30：公司分业务收入与成本

营业收入		2026E	2027E	2028E
矿产金	(百万元)	11,907	16,047	22,869
外购金	(百万元)	151	154	155
电解铜	(百万元)	1,022	1,035	1,062
其他	(百万元)	260	257	261
锌精粉	(百万元)	100	98	101
稀土产品	(百万元)	126	127	126
钼精粉	(百万元)	19	20	20
铜精粉	(百万元)	36	38	38
铅精粉	(百万元)	21	21	21
其他业务	(百万元)	16	16	16
合计	(百万元)	13,658	17,813	24,669
营业成本		2026E	2027E	2028E
矿产金	(百万元)	5,056	6,621	8,236
外购金	(百万元)	149	151	153
电解铜	(百万元)	732	750	777
其他	(百万元)	225	220	232
锌精粉	(百万元)	65	66	67
稀土产品	(百万元)	146	148	147
钼精粉	(百万元)	19	17	16
铜精粉	(百万元)	7	7	7
铅精粉	(百万元)	5	5	6
其他业务	(百万元)	12	12	12

合计	(百万元)	6,416	7,998	9,652
----	-------	-------	-------	-------

资料来源：公司公告，太平洋有色

基于 2026 年矿产金销量下滑，以及金价调整，我们下调公司 2026-2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 31.4/43.7/67.1 亿元(2026-2028 年前值 42.3/53.5/71.3 亿元)，维持“买入”评级。

四、风险提示

项目进度不及预期：万象矿业、金星瓦萨等项目扩产进度低于预期；

美联储紧缩超预期：美联储收紧货币政策导致金价大幅回调；

矿山减停产风险：公司在运营矿山遭遇不可抗力等因素导致减停产。

资产负债表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	2,747	6,821	8,931	13,686	21,048
应收和预付款项	864	593	986	1,232	1,497
存货	2,540	2,685	3,085	3,809	4,517
其他流动资产	253	152	217	237	279
流动资产合计	6,404	10,251	13,219	18,964	27,341
长期股权投资	4	9	9	9	9
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	6,400	7,075	6,281	5,486	4,691
在建工程	678	777	777	777	777
无形资产开发支出	6,319	6,294	6,294	6,294	6,294
长期待摊费用	0	37	37	37	37
其他非流动资产	6,928	10,788	13,854	19,598	27,976
资产总计	20,329	24,981	27,252	32,201	39,784
短期借款	1,108	708	708	708	708
应付和预收款项	685	854	836	1,086	1,313
长期借款	600	70	70	70	70
其他负债	7,213	6,839	6,540	7,119	8,038
负债合计	9,605	8,470	8,153	8,982	10,128
股本	1,664	1,900	2,211	2,211	2,211
资本公积	627	3,263	2,952	2,952	2,952
留存收益	5,843	8,471	10,838	14,349	19,733
归母公司股东权益	7,917	13,415	15,552	19,063	24,447
少数股东权益	2,806	3,095	3,547	4,156	5,209
股东权益合计	10,723	16,511	19,099	23,219	29,656
负债和股东权益	20,329	24,981	27,252	32,201	39,784

现金流量表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	3,268	5,556	3,378	5,683	8,787
投资性现金流	-958	-2,310	-166	-65	-101
融资性现金流	-1,097	972	-945	-863	-1,323
现金增加额	1,242	4,186	2,110	4,755	7,362

利润表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	9,026	12,639	13,658	17,813	24,669
营业成本	5,069	6,008	6,416	7,998	9,652
营业税金及附加	473	727	801	1,043	1,461
销售费用	0	0	31	62	85
管理费用	492	584	669	1,033	1,461
财务费用	155	48	0	0	0
资产减值损失	-5	-225	0	0	0
投资收益	79	-80	-30	-36	-65
公允价值变动	-26	112	0	0	0
营业利润	2,824	4,963	5,502	7,372	11,592
其他非经营损益	-5	-37	-15	-19	-24
利润总额	2,819	4,926	5,488	7,353	11,568
所得税	833	1,478	1,892	2,370	3,808
净利润	1,986	3,447	3,595	4,983	7,760
少数股东损益	222	365	452	609	1,053
归母股东净利润	1,764	3,082	3,144	4,373	6,707

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	43.84%	52.46%	53.02%	55.10%	60.87%
销售净利率	19.55%	24.39%	23.02%	24.55%	27.19%
销售收入增长率	24.99%	40.03%	8.06%	30.42%	38.49%
EBIT 增长率	100.38%	72.81%	8.49%	33.99%	57.33%
净利润增长率	119.46%	74.70%	1.99%	39.12%	53.37%
ROE	22.29%	22.98%	20.21%	22.94%	27.44%
ROA	10.17%	15.22%	13.77%	16.76%	21.56%
ROIC	15.85%	20.09%	17.82%	20.51%	25.25%
EPS (X)	0.80	1.39	1.42	1.98	3.03
PE (X)	45.77	26.20	25.69	18.47	12.04
PB (X)	10.20	6.02	5.19	4.24	3.30
PS (X)	8.95	6.39	5.91	4.53	3.27
EV/EBITDA (X)	6.07	8.53	11.60	8.36	4.92

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋有色股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋有色股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋有色”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋有色签署服务协议的客户发布，为太平洋有色签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋有色签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋有色不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋有色的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提

构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。