# 紧缩与 AI 冲击共振　品种分化而非普跌

【2026.10.26-2026.11.1】

**行业评级：看好**

**发布日期：2026.11.4**

有色金属行业行情走势图




数据来源：Wind　大同证券

大同证券研究中心

分析师：张佃洁
执业证书编号：S0770524110001
邮箱：zhangdj@dtsbc.com.cn

地址：山西太原长治路 111 号山西世贸中心 A 座 F12、F13
网址：http://www.dtsbc.com.cn

## 核心观点

- 宏观紧缩与 AI 叙事冲击压制金属估值，但矿端硬约束与国内低库存构成底部支撑——多空对峙下金属呈“抵抗式下探”而非趋势性下跌。
- **工业金属：**分化而非普跌。铜的支撑来自供给端，矿端扰动叠加 TC 跌至历史低位、冶炼开工率创多年新低；LME 库存累积并非全球过剩，而是关税驱动型地域转移，美国仓库占比大幅抬升，国内社库同期大幅去化。铝凭低库存逆势走强。
- **贵金属：**下跌源于利率而非避险。紧缩预期与科技股去杠杆共振下，高收益率美债避险优先级高于金银，黄金避险属性阶段性让位；白银因工业属性与高杠杆叠加，跌幅显著放大。但央行连续增持构成慢底，下跌空间有限。
- **能源金属：**弱预期集中兑现，锂受电池出口退税取消与消费税致明年一季度消费前置、钴受冶炼复产与替代率上升、镍受减产证伪与库存高位，三者均无反弹驱动。
- **小金属：**钨是兼具政策与价格双驱动的品种，美钨废料出口禁令叠加海外战略备库升级，稀土供给侧整合主线同步强化。

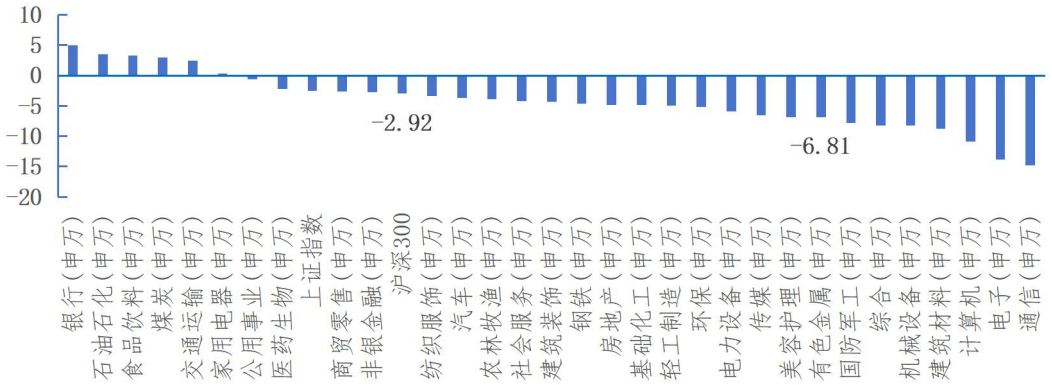
## 风险提示

国内外经济复苏不及预期；美联储货币政策转向、地缘政治冲突超预期；金属价格短期大幅波动，影响企业盈利；新能源、电网、地产等领域需求不及预期

## 一、周度行情回顾

上周，上证指数周收跌 2.48%，报 3599.02 点，沪深 300 周收跌 2.92%，报 3985.5 点，申万一级行业中，有色金属周收跌 6.81%，收报 6413.82 点，跑输指数。有色金属行业子板块中，工业金属板块下跌 4.75%，贵金属板块下跌 11.7%，能源金属板块下跌 7.16%，小金属板块下跌 9.08%，金属新材料板块下跌 8.57%。本周申万有色金属行业 147 家上市公司中有 11 家上涨、136 家下跌，涨幅前五名与跌幅前五名的公司见图表 2&图表 3

图表 1：申万 31 个行业周涨跌幅（%）




数据来源：Wind，大同证券

图表 2：涨幅排名前 5 的个股

| 排名 | 简称 | 周涨跌幅(%) | 今年以来涨跌幅(%) |
|---|---|---|---|
| 1 | 天力复合 | 19.39 | -36.85 |
| 2 | 西部材料 | 17.01 | -25.94 |
| 3 | 正海磁材 | 11.50 | -16.67 |
| 4 | 天山铝业 | 5.67 | -22.98 |
| 5 | 华阳新材 | 5.47 | 9.30 |

数据来源：Wind，大同证券

图表 3：跌幅排名前 5 的个股

| 排名 | 公司简称 | 周涨跌幅(%) | 今年以来涨跌幅(%) |
|---|---|---|---|
| 1 | 腾远钴业 | -19.08 | -42.34 |
| 2 | 福达合金 | -18.26 | -31.11 |
| 3 | 云南锗业 | -18.04 | 118.60 |
| 4 | 永茂泰 | -17.78 | -28.56 |
| 5 | 赤峰黄金 | -17.76 | -49.55 |

数据来源：Wind，大同证券

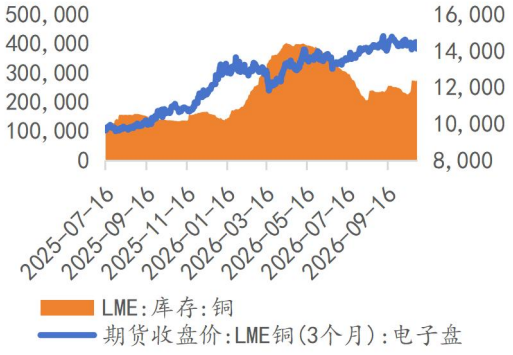
## 二、子版块分析

### 2.1 工业金属｜紧缩预期叠加 AI 冲击压制，铜承压回落、铝逆势走强

截至 10 月 30 日，LME 铜价收于 14130 美元/吨，周环比-168 美元/吨；LME 铝价收于 3062.5 美元/吨，周环比+22 美元/吨；LME 铅价收于 1904.5 美元/吨，周环比-1 美元/吨；LME 锌价收于 3825 美元/吨，周环比+78.5 美元/吨；LME 镍价收于 15220 美元/吨，周环比-645 美元/吨；LME 锡价收于 48440 美元/吨，周环比

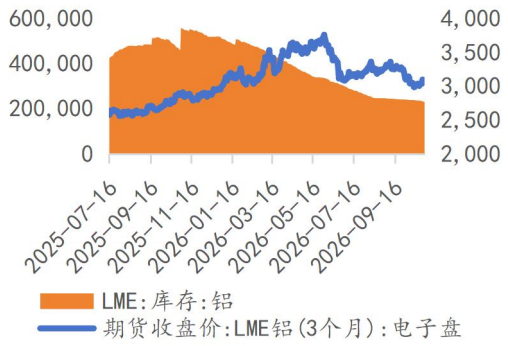
-2325 美元/吨。

图表 4：LME 铜价格（美元/吨）及库存（吨）



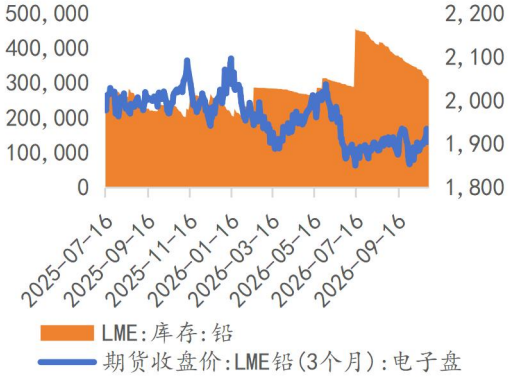

数据来源：iFind，大同证券

图表 5：LME 铝价格（美元/吨）及库存（吨）



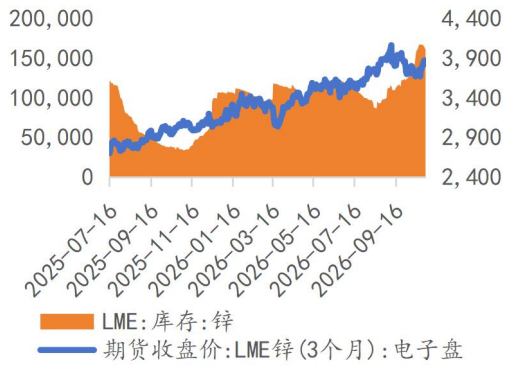

数据来源：iFind，大同证券

图表 6：LME 铅价格（美元/吨）及库存（吨）



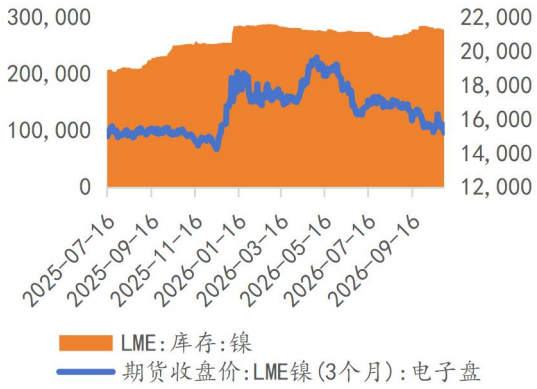

数据来源：iFind，大同证券

图表 7：LME 锌价格（美元/吨）及库存（吨）



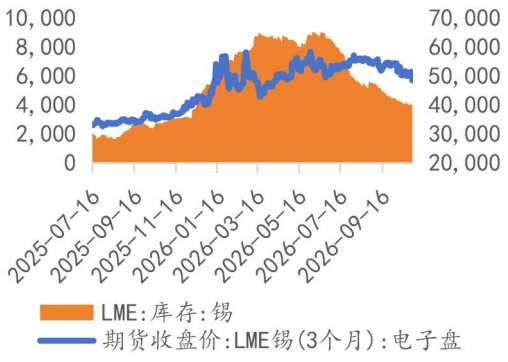

数据来源：iFind，大同证券

图表 8：LME 镍价格（美元/吨）及库存（吨）




数据来源：iFind，大同证券

图表 9：LME 锡价格（美元/吨）及库存（吨）




数据来源：iFind，大同证券

沪铜价收于 108050 元/吨，周环比-690 元/吨；沪铝价收于 23395 元/吨，周环比+45 元/吨；沪铅价收于 16135 元/吨，周环比+25 元/吨；沪锌价收于 25850 元/吨，周环比+430 元/吨；沪镍价收于 117190 元/吨，周环比-3390 元/吨；沪锡价收于 360880

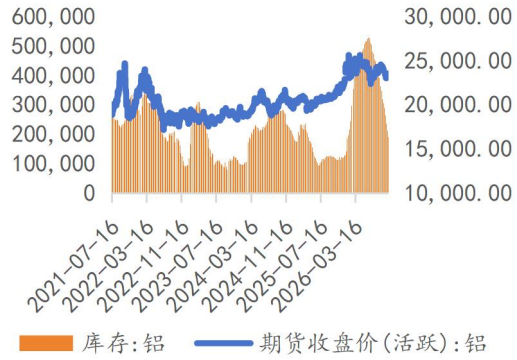
元/吨，周环比-24120 元/吨。

图表 10：沪铜价格（元/吨）及库存（吨）




数据来源：iFind，大同证券

图表 11：沪铝价格（元/吨）及库存（吨）




数据来源：iFind，大同证券

图表 12：沪铅价格（元/吨）及库存（吨）



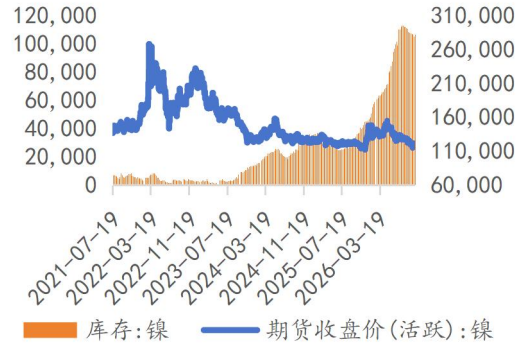

数据来源：iFind，大同证券

图表 13：沪锌价格（元/吨）及库存（吨）




数据来源：iFind，大同证券

图表 14：沪镍价格（元/吨）及库存（吨）




数据来源：iFind，大同证券

图表 15：沪锡价格（元/吨）及库存（吨）




数据来源：iFind，大同证券

宏观紧缩与 AI 叙事冲击压制估值，矿端硬约束与国内低库存提供支撑。美联储 10 月议息会议 10 票赞成、2 票反对，维持利率 3.75%—4.00%不变，据 CME“美联储观察”，12 月加息概率

升至 74.9%；AI 叙事松动引发科技股抛售，10 月 30 日纳指单日跌 2.86%、费半跌 7.20%，美元与美债收益率高位运行。

铜：矿端扰动密集，库存结构错位，价格高位承压。秘鲁 Antamina 铜矿预防性停工，加拿大泰克旗下高地谷铜矿罢工持续。铜精矿加工费（TC）持续深度负值，截至 10 月 30 日 TC 现货价为-245.43 美元/吨，冶炼端受原料与检修拖累，10 月国内电解铜产量环比降 3.0%、开工率创 2020 年 3 月来新低。

库存端是本周最关键的分歧点：国内社会库存降至 6.7 万吨、环比降 27.0%，现货升水走扩；LME 库存累积至 27.4 万吨，但美国仓库占比升至 62%，本质是关税预期驱动的库存地域转移而非全球需求恶化。10 月 29 日上期所暂停阴极铜、铝保税交割，缓解近月挤仓。沪铜收 108050/吨、周跌 0.63%。

铝：低库存支撑价格逆势走强，但去库斜率收敛。沪铝周均价 23755 元/吨、周涨 0.49%，伦铝收于 3062.5 美元/吨，涨 0.22%。供给端海外复产提速、国内四季度产能净增约 15 万吨；需求端旺季转淡季，社会库存降至 52.77 万吨处近年同期低位，但周度去库已明显放缓。

锌锡：锌触底回升，锡因需求预期下修大跌。沪锌价结束 9 月底以来连跌，沪锌收 25850 元/吨，矿端 TC 大幅走负、冶炼亏损形成成本底，LME 注销仓单抬升；沪锡周跌 6.26%，主因市场下调 AI 先进封装需求预期、算力溢价回撤叠加多头平仓，但显性库存已至历史极低。

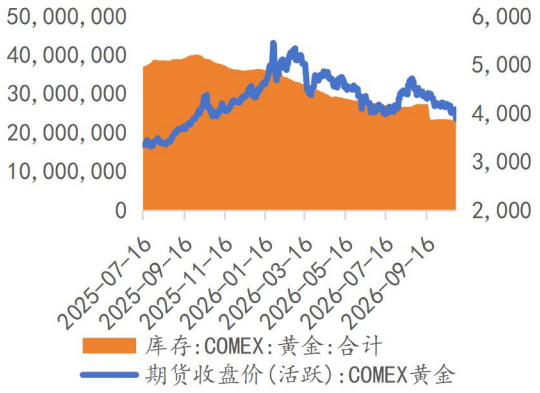
整体看，工业金属呈“分化而非普跌”格局，等待中期选举后政策走向与美伊局势明朗。

## 2.2 贵金属 | 紧缩与流动性双杀，金银大幅下挫

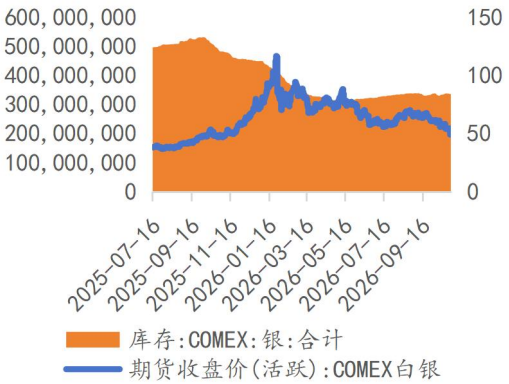
上周，COMEX 黄金价格收于 3884.9 美元/盎司，创一年新低，白银期货跌近 8.94%至 49.14 美元，10 月累计跌 19.13%。上期所黄金价格收于 855.18 元/克，周环比-9.18 元/克，跌幅 1.06%；上期所白银价格收于 12093 元/千克，周环比-1015 元/千克，跌幅 7.74%。

图表 16：COMEX 黄金价格（美元/金衡盎司）及库存（金衡盎司）

图表 17：COMEX 白银价格（美元/金衡盎司）及库存（金衡盎司）




数据来源：iFind，大同证券




数据来源：iFind，大同证券

**图表 18：上期所黄金价格（元/克）及库存（公斤）**




数据来源：iFind，大同证券

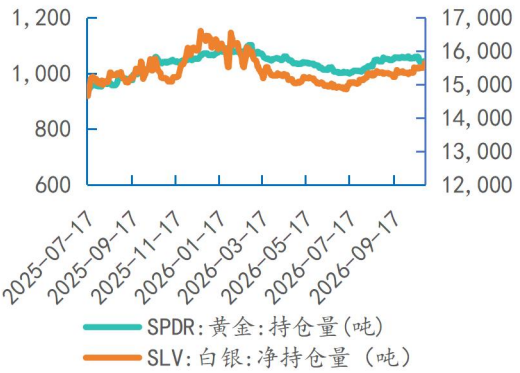
**图表 19：上期所白银价格（元/千克）及库存（千克）**




数据来源：iFind，大同证券

SPDR 黄金持仓量为 1041.65 吨，周环比持平；SPDR 白银持仓量为 15645.73 吨，周环比+146 吨；上海黄金交易所黄金收盘价为 854.58 元/克。

**图表 20：SPDR 黄金（吨）及白银持仓量（吨）**




数据来源：iFind，大同证券

**图表 21：黄金收盘价（元/克）**




数据来源：iFind，大同证券

贵金属紧缩预期与去杠杆共振，白银跌幅显著大于黄金。压制逻辑高度集中于宏观，美联储“暂停而非转向”，科技股快速

下跌引发主动去杠杆，流动性冲击下高收益率美债的避险优先级明显高于金银，黄金避险属性阶段性让位；白银兼具工业属性与高波动特征，跌幅被进一步放大，金银比升至 79.07。

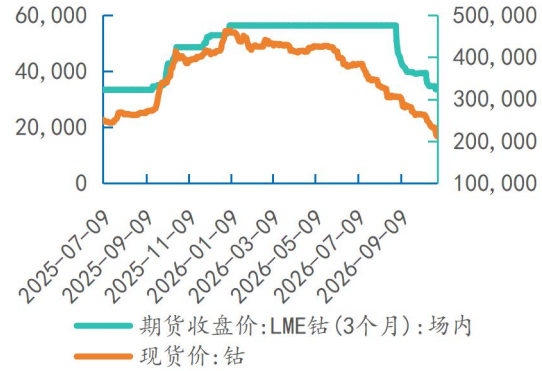
底部支撑来自配置资金，9 月末我国黄金储备 7,747 万盎司，为连续第 23 个月增持，9 月全球央行购金升至 2024 年 11 月以来最高月度水平。但总量口径下，Metals Focus 预计 2026 年全球央行购金约 720 吨、同比降 15%。短期投机资金撤离，COMEX 非商业净多头连续 5 周环比下降，GLD 持仓月内减少约 14 吨。

整体看，短期金银仍受制于高利率、强美元与流动性冲击，弱势难改、不排除顺势下探；但央行购金与配置需求提供底部支撑，下跌空间相对有限，需等待利率预期拐点或地缘冲击缓和。

### 2.3 能源金属｜弱预期集中兑现，锂破位、钴系深跌、镍重回跌势

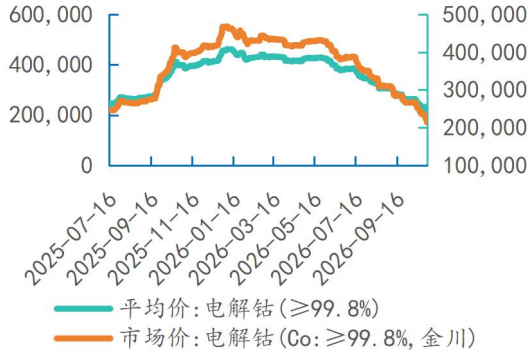
上周，钴现货价格收于 211600 元/吨，周环比-21300 元/吨，期货价收于 33510 美元/吨，周环比-1110 美元/吨；碳酸锂现货价收于 91000 元/吨，周环比-5000 元/吨，期货价收于 88500 元/吨，周环比-8780 元/吨。

图表 22：钴现货价（元/吨）及期货价（美元/吨）




数据来源：iFind，大同证券

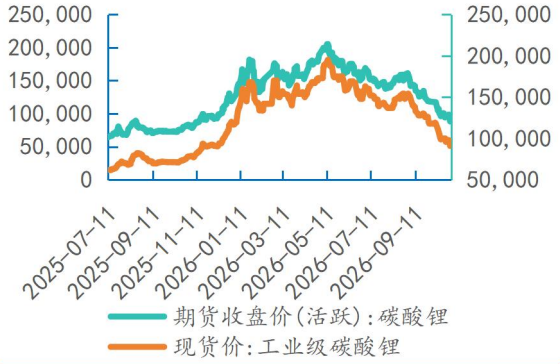
图表 23：电解钴平均价及市场价（元/吨）




数据来源：iFind，大同证券

图表 24：碳酸锂现货价及期货价（元/吨）

图表 25：稀土价格指数




数据来源：iFind，大同证券




数据来源：iFind，大同证券

锂方面，弱预期集中兑现，价格破位寻底。10 月 29 日主力跌破 9 万元、创 2025 年 11 月以来新低，10 月 30 日收 88,500 元/吨。11 月磷酸铁锂排产转弱、三元材料开工仅 54%，江西枧下窝矿复产预期升温，矿端紧张有效缓解。远期需求悲观的核心政策变量在电池端——电池出口退税率 2026 年 4 月起由 9%降至 6%、2027 年 1 月起取消，叠加锂电池按 2%征收消费税，致明年一季度消费前置至今年四季度。支撑端，磷酸铁锂产能利用率维持 82%高位、仓单降至约 1.71 万手，呈流通偏紧但去库斜率收窄格局。

钴：负反馈深化，全产业链深跌。电解钴报 20.99 万元/吨、周跌 9.09%，10 月单月累跌 19.85%。供应端冶炼复产、可流通货源增多，叠加刚果（金）在途货源集中到港、印尼 MHP 放量、再生钴替代率升至 34%；需求端三元去钴化与 3C 旺季落空未改，9 月三元电池装车占比降至 14.1%，全产业链负反馈深化，短期缺乏反弹驱动。

镍：减产传言证伪，重回弱势基本面。10 月下旬印尼联合减产磋商曾刺激盘面反弹，但多家主体表态暂无统一方案、10 月产量基本未减，市场情绪快速降温。LME 镍跌 4.07%，矿价转向买方市场，LME 库存 27.82 万吨仍处历史高位，INSG 预计 2026、2027 年全球原生镍分别过剩 1.9 万吨和 7 万吨。

### 2.4 小金属 | 政策驱动钨强势上行，稀土震荡，锑横盘，钼企稳

图表 26：小金属价格（元/公斤）

| 品种 | 上周价格（元/公斤） | 环比（元/公斤） |
|---|---|---|
| 平均价:镨钕混合金属(≥99%Nd 75%) | 865.90 | -15.80 |
| 平均价:金属镝(≥99%) | 1,780.00 | 15.00 |

| | | |
|---|---|---|
| 平均价:金属铽(≥99%) | 7,825.00 | -85.00 |
| 平均价:金属铈(≥99%) | 28.1 | 0.00 |
| 平均价:氧化镨钕(≥99%Nd203 75%) | 712.1 | -10.40 |
| 平均价:氧化镝(≥99%) | 1430 | 15.00 |
| 平均价:氧化铽(≥99.9%) | 6335 | -30.00 |
| 平均价:氧化铈(≥99%) | 13.8 | 0.00 |
| 平均价:氧化铈(≥99.99%) | 25 | 0.00 |

数据来源：iFind，大同证券

钨强，稀土震荡，锑横盘，钼企稳。钨产业链连续第二周全线上涨，驱动为美商务部钨废料出口禁令与海外战略备库升级，但中下游传导不畅；中国稀土“拟发行股份收购中稀（凉山）稀土股权、11 月 2 日起停牌，供给侧整合主线强化。稀土价格重心稳住，氧化镨钕平均价跌 1.44%、氧化镝逆势涨 1.06%获集团大厂采购托底；锑锭连续两周持平，10 月中旬急跌后转入观望；钼精矿、钼铁跌后于 10 月 28 日企稳，矿端受河南栾川等地安全环保常态化督查开采受限，前三季度产量同比下降。

## 三、行业重要事件

（1）行业要闻

**日本将对中国地区镍系不锈钢产品征收反倾销**

日本将于 2026 年 10 月 31 日至 2031 年 10 月 30 日，对原产于或出口自中国和台湾地区的含镍冷轧不锈钢板、卷及带材征收 3.6%—42.1%的最终反倾销税。其中，中国相关产品的税率为 27.7%—42.1%，具体税率因企业而异。此次最终反倾销税率维持了日本于今年 7 月实施的临时措施税率。 该措施可能抑制价格具有竞争力的不锈钢产品对日出口，并为日本本土生产商提供一定支撑。不过，该措施直接针对下游不锈钢产品，而非镍矿，其对镍需求的影响仍取决于不锈钢产量、贸易流向及原料采购的变化。

（资料来源：上海有色网 2026.10.28）

**美国前九个月废铝进口量同比增长 42% 全球废铝贸易流向面临调整**

美国废铝进口需求持续增长。相关专题报告援引贸易数据显示，2026 年 1—9 月美国废铝进口量达 80.7 万吨，同比增长 42%；

2025 年全年进口量为 85.3 万吨，同比增长 26.7%。美国 232 条款对部分进口铝产品征收 50%关税，而废铝不适用同等税率，关税差异提高了美国企业采购海外废铝的吸引力。 与此同时，欧盟碳边境调节机制进入正式实施阶段，低碳铝及再生铝原料的重要性进一步提升。泰国近期拟加强废金属进口管控，并已提高风险货柜查验力度，但全面进口禁令尚未落地。欧美再生铝原料需求增长叠加东南亚进口政策不确定性，可能推动全球废铝贸易流向调整，并加剧优质废铝资源的跨区域采购竞争。

（资料来源：上海有色网）

**ANTAM 前三季度镍业务收入同比增长 52%**

印尼国有矿业公司 ANTAM 公布，2026 年 1—9 月镍业务收入达 16.98 万亿印尼盾，同比增长 52%。同期，镍矿销量为 1,073 万湿吨，镍铁含镍销量同比增长 71%至 13,971 吨。公司整体净利润同比增长 46%至 9.66 万亿印尼盾。 镍矿销量增长推动业务收入提升，但第三季度镍矿平均售价环比下跌 13%至 69 美元/湿吨，可能对利润率形成压力。若印尼新增 RKAB 配额进一步转化为实际供应，第四季度镍矿价格或继续承压。

（资料来源：上海有色网）

**智利极端天气致泰克资源 Q3 钼产量骤降近三成**

泰克资源有限公司（Teck Resources Limited）披露，旗下克夫拉达布兰卡（Quebrada Blanca）矿山 2026 年第三季度钼产量为 600 吨，较第二季度的 840 吨下降 28.6%，但较上年同期的 480 吨增长 25%；前三季度累计产量约 2,080 吨。8 月强降雪、大风及间歇性停电导致选厂、排水系统等设备停运，湿料和较高黏土含量进一步压低回收率，并限制高品位矿石供应；9 月计划检修亦压缩季度产出。公司确认，钼生产受到与铜相同的运营因素影响。目前全年铜产量指引未变，但未单列钼产量指引，第四季度钼供应能否修复仍取决于矿区通行、供矿灵活性及回收率改善。

（资料来源：上海有色网）

**秘鲁 8 月铜产量同比降 5% 累计产量增 1.2%**

秘鲁能源与矿业部发布的数据显示，秘鲁 8 月铜产量为 230,676 吨，同比减少 5%。1-8 月累计铜产量为 1,829,790 吨，同比增加 1.2%。秘鲁 8 月锡产量为 2.733 吨，铅产量为 26,158

吨，锌产量为 105,625 吨。

（资料来源：上海有色网）

（2）公司动态

图表 27：有色金属行业公司动态

| 公司代码 | 公司名称 | 公告类型 | 公告内容 | 公告日期 |
|---|---|---|---|---|
| | | | 公司 2026 年前三季度合计计提信用减值损失与资产减值损失 581,713,450.42 元，其中存货跌价准备计提 579,584,183.61 元，占总额 99.6%，为主要减值来源。公司依据《企业会计准则》及自身会计政策，对存货可变现净值进行评估，以不含税销售价格减去销售费用、税金及附加确定评估单价，因期末存货可变现净值低于账面成本，故计提跌价准备。本次计提无需董事会或股东大会审议，符合《深圳证券交易所创业板上市公司自律监管指引第 2 号》相关规定。 | |
| 301219.SZ | 腾远钴业 | 个股其他公告 | 存货账面原值为 5,540,499,229.06 元，需计提减值部分账面价值为 2,548,379,473.99 元，可收回金额为 1,974,057,548.78 元，减值差额 579,584,183.61 元，反映钴产品市场价格下行或库存积压压力加大。信用减值损失合计 2,129,266.81 元，主要由其他应收款增加 15,137,308.97 元驱动，部分被应收账款减少 13,008,042.16 元抵消。<br><br>本次减值将减少公司 2026 年前三季度税前利润 581,713,450.42 元，扣除所得税影响后，减少所有者权益 494,456,432.86 元。相关数据未经审计，最终以会计师事务所审计结果为准。 | 10.30 |
| 600531.SH | 豫光金铅 | 借贷担保 | 公司拟为控股股东豫光集团控股子公司豫光锌业提供总额 6 亿元的银行授信担保，用于其在中国民生银行、招商银行、交通银行的授信续期，担保金额分别为 3 亿元、0.5 亿元、2.5 亿元。本次担保在前期互保框架协议额度内，且已有反担保安排，不新增对外担保总额上限。<br><br>截至公告日，公司已为豫光锌业提供担保余额 8.856 亿元，加上本次 6 亿元，累计担保 | 10.30 |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 达 14.856 亿元；公司对控股股东及其关联方累计担保总额为 15.112 亿元，占公司最近一期经审计净资产的 23.10%。公司整体对外担保总额 39.112 亿元，占净资产 59.79%，已超过净资产 50%的警示线。 | |
| 001337.SZ | 四川黄金 | 质押冻结 | 公司预计 2026 年前三季度实现归属于上市公司股东的净利润 6.6 亿－7.0 亿元，同比增长 104.57%－116.96%；扣除非经常性损益后的净利润同样为 6.6 亿－7.0 亿元，同比增长 99.38%－111.46%，表明盈利质量显著提升，核心业务驱动强劲。基本每股收益达 0.9566－1.0145 元/股。<br>业绩变动原因说明：盛达金属资源股份有限公司全资子公司内蒙古金山矿业有限公司 2024 年完成采矿工程和选矿厂技术改造后，采矿及选矿能力有所提升，产能逐渐释放，2026 年前三季度产品产销量增加；叠加贵金属价格上涨，公司矿山主要产品销售均价较上年同期上涨，促使公司经营业绩同比增长。 | 10.28 |

数据来源：Wind，大同证券

## 四、投资建议

建议防守为主、逢回调布局，关注中期选举后政策走向。

工业金属，铜中长期看涨逻辑最明确，矿端稀缺、冶炼减产与国内极低库存构成三重支撑，回调或是布局窗口，但需警惕 232 关税落地引发美国铜库存回流、证伪"非美紧缺"叙事；铝已部分反映低库存预期，宜等待回调而非追高。

贵金属短期受高利率与流动性冲击压制，不宜追高；央行购金与配置资金构成价格底部，中期触底上涨逻辑尚在，待利率预期拐点确认后可布局参与。

能源金属锂弱预期集中兑现、钴全产业链负反馈、镍重回供需基本面，价格短期仍受压制，建议暂时观望，等待枧下窝复产落地、11 月电池厂排产调整与印尼减产执行数据验证。

小金属钨受钨废料出口禁令与海外战略备库双重催化，为政策与价格双驱动的品种，逢低优先关注；钼已现企稳迹象可逢低关注；锑等待下游补库与光伏组件开工企稳。

## 五、风险提示

1）国内外经济复苏不及预期；

2）美联储货币政策转向、地缘政治冲突超预期；

3）金属价格短期大幅波动，影响企业盈利；

4）新能源、电网、地产等领域需求不及预期。

**证券投资评级的类别、级别定义：**

| 类别 | 级别 | 定义 |
| --- | --- | --- |
| 股票评级 | 推荐 | 预计未来 6~12 个月内，股价表现优于市场基准指数 20%以上 |
| | 谨慎推荐 | 预计未来 6~12 个月内，股价表现优于市场基准指数 10%~20% |
| | 中性 | 预计未来 6~12 个月内，股价波动相对市场基准指数-10%~+10% |
| | 回避 | 预计未来 6~12 个月内，股价表现弱于市场基准指数 10%以上 |
| | “＋”表示市场表现好于基准，“－”表示市场表现落后基准 | |

| 类别 | 级别 | 定义 |
| --- | --- | --- |
| 行业评级 | 看好 | 预计未来 6~12 个月内，行业指数表现强于市场基准指数 |
| | 中性 | 预计未来 6~12 个月内，行业指数表现跟随市场基准指数 |
| | 看淡 | 预计未来 6~12 个月内，行业指数表现弱于市场基准指数 |

注 1：公司所处行业以交易所公告信息为准
注 2：行业指数以交易所发布的行业指数为主
注 3：基准指数为沪深 300 指数

**分析师声明：**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为注册分析师，本报告准确客观反映了作者本人的研究观点，结论不受第三方授意或影响。在研究人员所知情的范围内本公司、作者以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告采用的研究方法均为定性、定量相结合的方法，本报告所依据的相关资料及数据均为市场公开信息及资料（包括但不限于：Wind/同花顺 iFinD/国家统计局/公司官网等），做出的研究结论与判断仅代表报告发布日前的观点，具备一定局限性。

**免责声明：**

本报告由大同证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所载资料的来源及观点皆为公开信息，但大同证券不能保证其准确性和完整性，因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。此报告仅做参考，并不能依靠此报告以取代独立判断。本报告仅反映研究员的不同设想，见解及分析方法，并不代表大同证券有限责任公司。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。

**特别提示：**

1、投资者应自主做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。

2、未经允许投资者不得将证券研究报告转发给他人。

3、投资者需慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

4、本报告预计发布时间可能会受流程等因素影响而延迟，但最大延迟不会超过一周。

**版权声明：**

本报告版权为大同证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用需注明出处为大同证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

**分析师承诺：**

本人、本人配偶及本人的利害关系人与报告内容所涉标的公司不涉及利益冲突。