加息预期重燃主导定价 矿端约束构筑底部

【2026.11.9-2026.11.15】

行业评级：看好

发布日期：2026.11.18

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

- 通胀超预期叠加非农强劲，12月加息预期大幅升温，美元突破前高、实际利率上行。市场对美联储政策的预期由“加息接近收尾”转向“收尾前可能加码”，并重新主导资产定价。
- **工业金属：**宏观压制与实货偏紧拉锯。铜矿端约束与冶炼减产构成底部支撑，但进口到货使现货升水收敛、海外库存累积；铝低库存支撑近端，需求旺季结束；锌海外挤仓风险解除、供需双弱；锡随情绪反弹。整体由普跌转为抵抗式下探。
- **贵金属：**联储官员鹰派表态叠加核心通胀坚韧，金银回吐月初全部涨幅，ETF与期货持仓同步走弱。央行购金构筑长期底部，但难敌实际利率压制，趋势性上行条件尚不具备。
- **能源金属：**锂最弱，复产推进与排产转弱使弱预期重回主线，价格接近边际成本线；钴最强，配额挺价、惜售与空头回补推动快速反弹，但近端不缺料、下游未扩产，属反弹非反转；镍回吐涨幅，库存回升、宽松未改。
- **小金属：**钨最坚挺，惜售、指标约束与海外备库共振，但下游订单未跟进；钼重心上移、钢厂抵触高价；稀土整体走强，镝铽最坚挺；锑唯一续跌，成本托底但需求未验证。

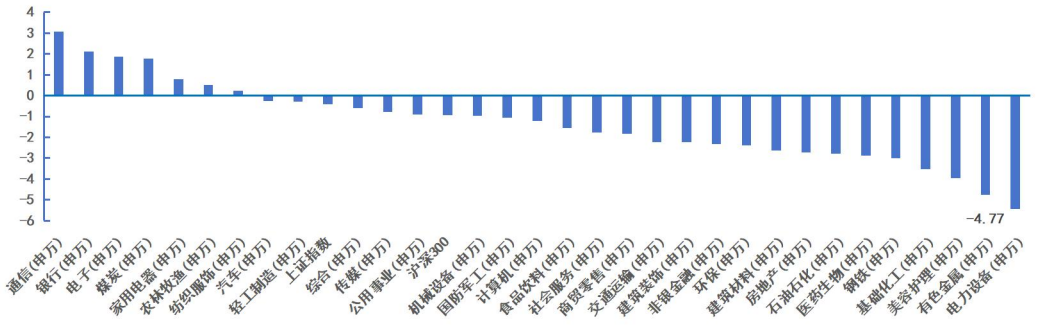
风险提示

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 0.41%，报 3634.35 点，沪深 300 周收跌 0.94%，报 4016.29 点，申万一级行业中，有色金属周收跌 4.77%，收报 6360.17 点，跑输指数。有色金属行业子板块中，工业金属板块下跌 5.72%，贵金属板块下跌 7.12%，能源金属板块下跌 5.77%，小金属板块下跌 1.45%，金属新材料板块下跌 0.36%。申万有色金属行业 147 家上市公司中有 25 家上涨、122 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	闽发铝业	8.58	21.16
2	华阳新材	8.42	14.99
3	豪美新材	7.87	-20.65
4	中稀有色	7.49	-8.31
5	龙磁科技	7.22	78.53

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	天工股份	-9.76	-47.24
2	金诚信	-8.90	-17.81
3	鼎胜新材	-8.65	-29.89
4	焦作万方	-8.46	-18.38
5	华峰铝业	-8.40	-21.37

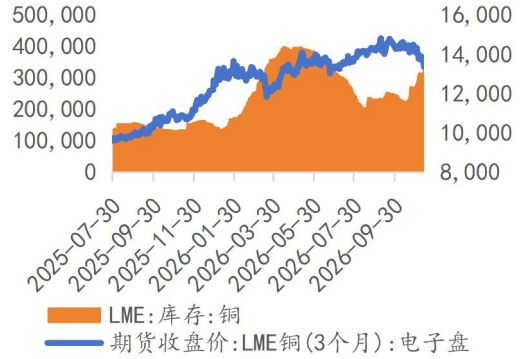
数据来源：Wind，大同证券

二、子版块分析

2.1 工业金属｜宏观压制重回，铜铝抵抗式下探

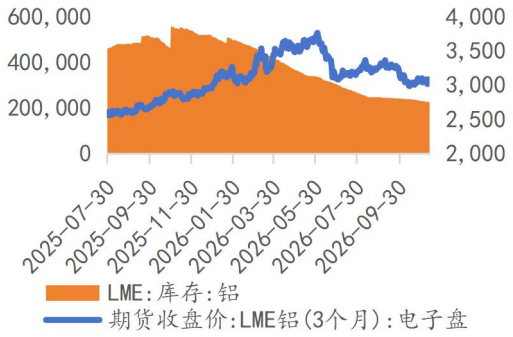
截至 11 月 13 日，LME 铜价收于 13351 美元/吨，周环比-404.5 美元/吨；LME 铝价收于 3019 美元/吨，周环比-53.5 美元/吨；LME 铅价收于 1893.5 美元/吨，周环比+7 美元/吨；LME 锌价收于 3712 美元/吨，周环比-6.5 美元/吨；LME 镍价收于 15905 美元/吨，周环比-480 美元/吨；LME 锡价收于 46700 美元/吨，周环比+240 美元/吨。

图表 4：LME 铜价格（美元/吨）及库存（吨）



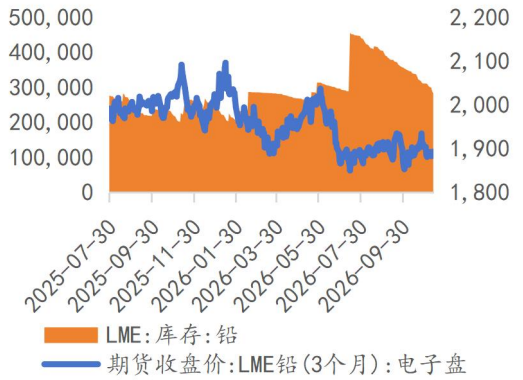
数据来源：iFind，大同证券

图表 5：LME 铝价格（美元/吨）及库存（吨）



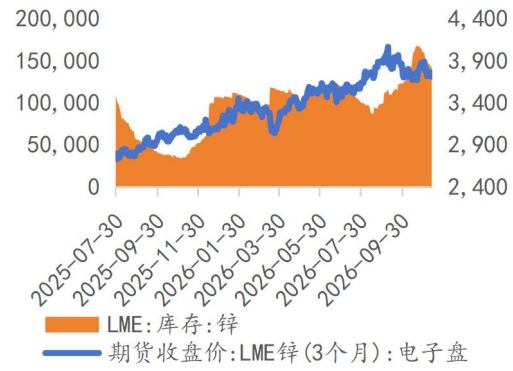
数据来源：iFind，大同证券

图表 6：LME 铅价格（美元/吨）及库存（吨）



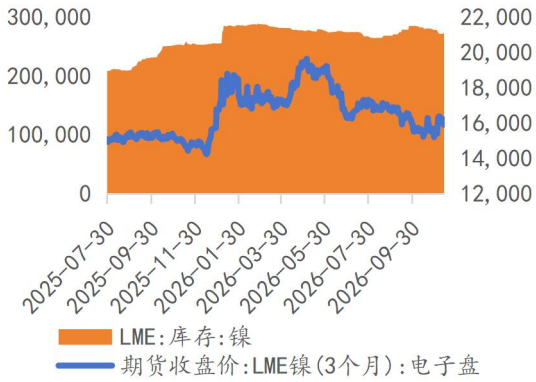
数据来源：iFind，大同证券

图表 7：LME 锌价格（美元/吨）及库存（吨）



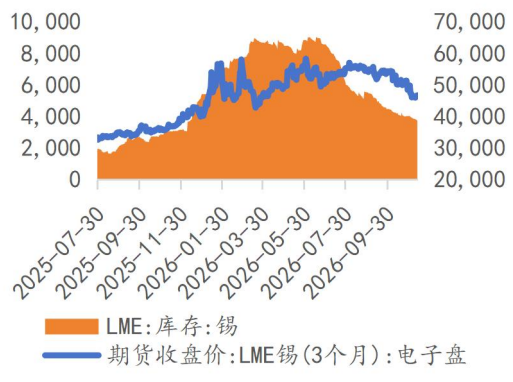
数据来源：iFind，大同证券

图表 8：LME 镍价格（美元/吨）及库存（吨）



数据来源：iFind，大同证券

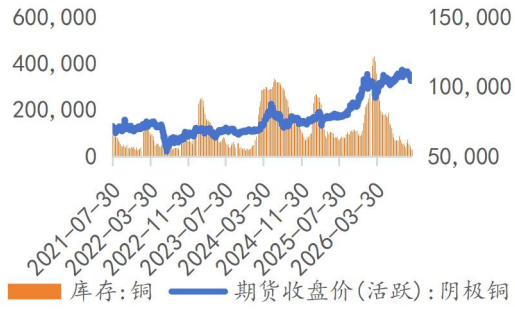
图表 9：LME 锡价格（美元/吨）及库存（吨）



数据来源：iFind，大同证券

沪铜价收于 105150 元/吨，周环比+890 元/吨；沪铝价收于 22610 元/吨，周环比-420 元/吨；沪铅价收于 15740 元/吨，周环比-230 元/吨；沪锌价收于 24970 元/吨，周环比-300 元/吨；沪镍价收于 122170 元/吨，周环比-570 元/吨；沪锡价收于 354000 元/吨，周环比+10660 元/吨。

图表 10：沪铜价格（元/吨）及库存（吨）



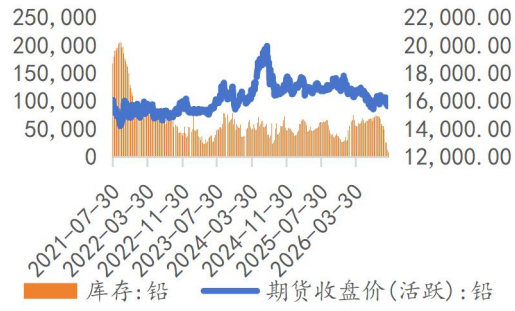
数据来源：iFind，大同证券

图表 11：沪铝价格（元/吨）及库存（吨）



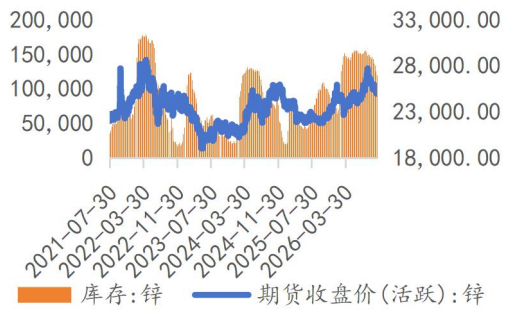
数据来源：iFind，大同证券

图表 12：沪铅价格（元/吨）及库存（吨）



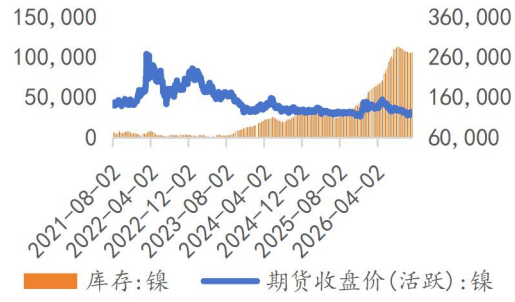
数据来源：iFind，大同证券

图表 13：沪锌价格（元/吨）及库存（吨）



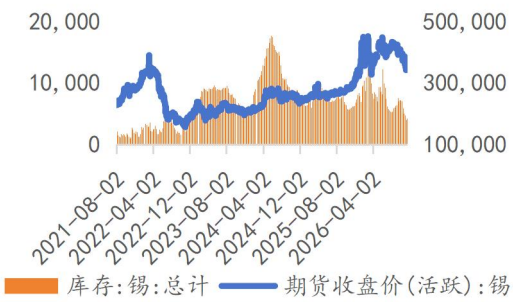
数据来源：iFind，大同证券

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

宏观主线是市场对美联储政策的预期由“加息接近收尾”转向“收尾前可能加码”。美国劳工统计局 11 月 10 日发布的数据显示，美国 10 月 CPI 环比上涨 0.4%，预估为 0.3%，核心 CPI 环比上涨 0.3%，预估为 0.2%，双双超预期，叠加此前非农数据强劲，12 月加息概率上升，据 CME FedWatch 数据显示，美联储到 12 月累计加息 25 个基点的概率为 88.4%，累计加息 50 个基点的概率升至 11.6%，同步美元指数突破前高、美债实际利率上行，工业金属整体承压。铜的主要矛盾仍是“宏观空、实货紧”。一方面，铜精矿现货 TC 维持约-245 美元/干吨附近的历史极低区间，SMM 统计 10 月精炼铜产量降至 108.67 万吨，矿端与阳极板紧张

导致冶炼亏损扩大、11 月产量仍有下行压力；另一方面，随着进口铜集中到港，现货升水从高位大幅回落，国内社会库存小幅累积至 6.4 万吨附近但仍属历史低位，LME 库存周增 3.92%至 32.9 万吨，外盘偏弱。

铝方面，电解铝产量高位持稳，出口环比下滑。据海关总署数据统计，2026 年 10 月中国出口未锻轧铝及铝材 59.4 万吨，环比下滑 9.5%，略超预期，下游旺季进入尾声；Mysteel 数据显示，11 月 9 日至 12 日，中国主要市场电解铝库存回落至 43.5 万吨、铝棒与铝锭持续去库，低库存对现货升水仍有支撑。

锌的海外挤仓风险已基本解除，LME 库存转向累积、海外升水自高点明显回落，进口与国产矿 TC 均处极低位、10 月精炼锌产量同比大幅下滑，供需双弱下震荡承压。

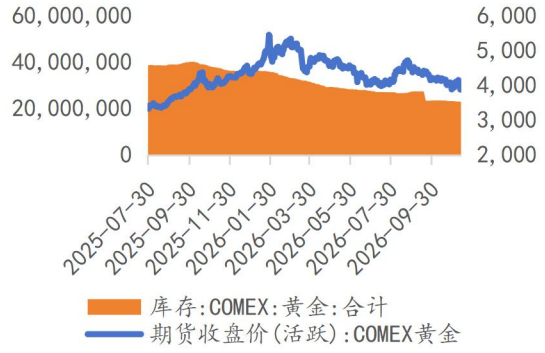
锡受缅甸佤邦复产量级偏小、印尼精炼锡出货不及预期支撑，库存维持低位，周内随情绪修复反弹。

整体看，工业金属由上周的“普跌”转为“抵抗式下探”，宏观压制与实货偏紧相互对冲。

2.2 贵金属 | 加息预期收尾未至，金银回吐月初全部涨幅

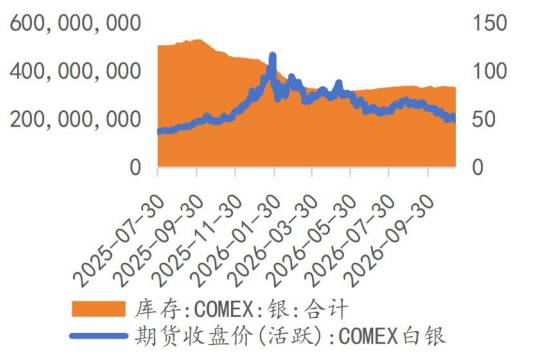
COMEX 黄金价格收于 3887.6 美元/金衡盎司，周环比-191.9 美元/金衡盎司；COMEX 白银价格收于 48.65 美元/金衡盎司，周环比-3.32 美元/金衡盎司；上期所黄金价格收于 839 元/克，周环比-30.86 元/克；上期所白银价格收于 11985 元/千克，周环比-382 元/千克。

图表 16：COMEX 黄金价格（美元/金衡盎司）及库存（金衡盎司）



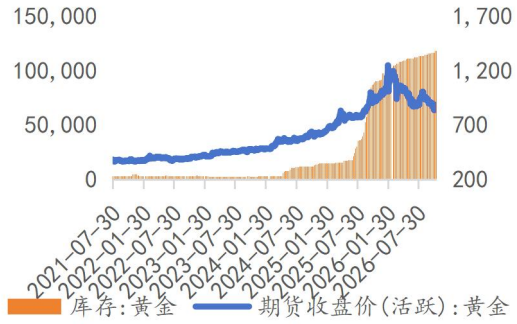
数据来源：iFind，大同证券

图表 17：COMEX 白银价格（美元/金衡盎司）及库存（金衡盎司）



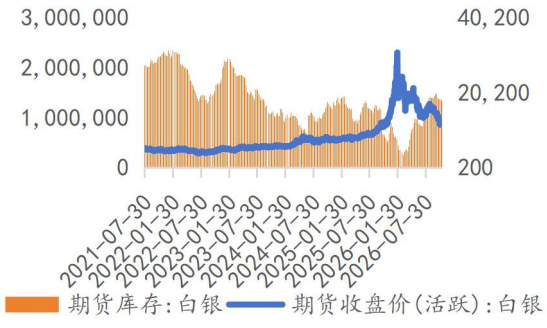
数据来源：iFind，大同证券

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

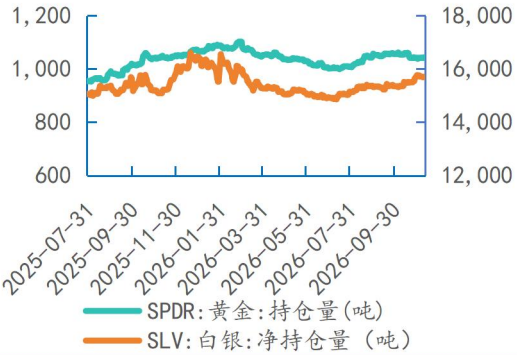
图表 19：上期所白银价格（元/千克）及库存（千克）



数据来源：iFind，大同证券

SPDR 黄金持仓量为 1044.41 吨，周环比+3.04 吨；SPDR 白银持仓量为 15684.52 吨，周环比-25.27 吨；上海黄金交易所黄金收盘价为 837.45 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

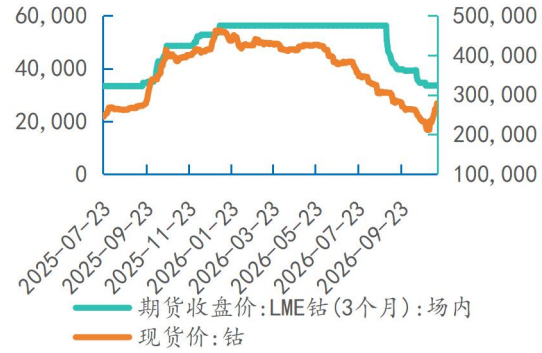
金银冲高回落，周初延续中选落地后的修复，随后在美联储官员密集鹰派发声与美国核心通胀粘性的双重冲击下大幅下挫，伦敦金银周线均收大阴柱、回吐 11 月初以来全部涨幅。政策面看，沃勒明确支持 12 月加息并提出 50bp 需纳入考量，洛根称至少还需加息两次，市场对明年加息次数预期回升至两次并前置至一季度，美元指数突破近一年半新高、10 年期 TIPS 升至 2.9%附近，无息资产持有成本上升是定价主导。资金面看，主要黄金 ETF 持仓震荡未见增量、COMEX 总持仓持续下降，买盘支撑弱化；白银跟随黄金交易宏观，现货充裕叠加 AI 叙事松动压制有色整体风险偏好，金银比维持震荡偏强。地缘方面，伊朗问题表态反复、油价小幅反弹，但地缘溢价已难以对冲利率冲击。底部支撑仍在，10 月中国央行增持约 25.8 吨，创下本轮购金以来的新高，央行购金构成长期底部，但短期难敌实际利率压力。整体看，贵金属

由“超跌反弹”转为“弱震荡整固”，趋势性上行条件尚不具备。

2.3 能源金属｜锂再探底，钴强势反弹，镍小幅收跌

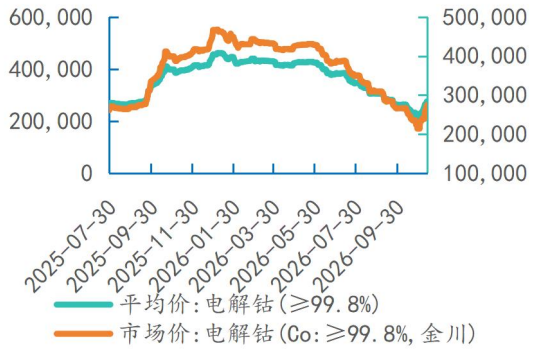
上周，钴现货价格收于 278800 元/吨，周环比+42200 元/吨，期货价收于 33525 美元/吨，周环比持平；碳酸锂现货价收于 88000 元/吨，周环比-1000 元/吨，期货价收于 90580 元/吨，周环比-2280 元/吨。

图表 22：钴现货价（元/吨）及期货价（美元/吨）



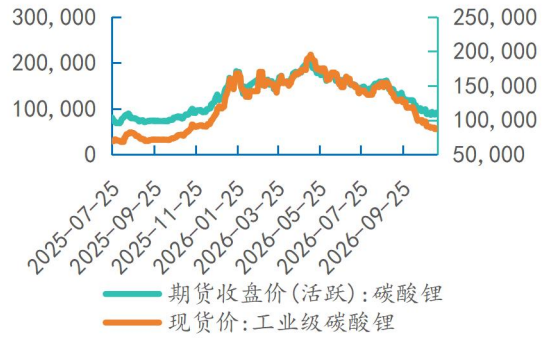
数据来源：iFind，大同证券

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）



数据来源：iFind，大同证券

图表 25：稀土价格指数



数据来源：iFind，大同证券

能源金属分化加剧，情绪与供给端扰动仍是主要驱动。

锂是最弱环节，主力合约一度单日重挫近 6%后维持弱势、周内收跌，现货电碳回落至 9.2 万元/吨附近，锂辉石 CIF 跌至 1210 美元/吨；供应端锂辉石进口与云母复产推进、周度产量回升，需求端旺季收尾、12 月排产预期边际转弱，江西矿山复产仍在观察，弱预期交易重回主线；仓单持续去化、社会库存偏低，价格已接近边际成本，成本支撑与复产预期形成博弈。

钴是最强环节，电解钴由 23.6 万元/吨快速拉升至 27.6 万元/吨、周涨约 17%，硫酸钴、氧化钴同步大幅上调，驱动来自刚果（金）配额约束下的原料挺价、惜售与前期急跌后的空头回补；但前期在途货源集中到港、印尼 MHP 伴生钴与再生料补充使近端并不缺料，三元与钴酸锂排产未实质扩张，高报价与弱成交的矛盾扩大，本轮仍是反弹而非反转。

镍小幅收跌，印尼 2027 年配额收紧预期延续但国内外库存同步回升，不锈钢压价、三元需求偏弱，供应宽松现实未改。

整体看，板块处底部区域的品种分化修复，供给叙事提供弹性，需求淡季与库存压力限制高度。

2.4 小金属｜钨价惜售续涨，稀土镝铽坚挺，锑延续探底

图表 26：小金属价格（元/公斤）

品种	价格（元/公斤）	环比（元/公斤）
平均价:镨钕混合金属(≥99%Nd 75%)	871.50	11.00
平均价:金属镝(≥99%)	1,885.00	90.00
平均价:金属铽(≥99%)	7,885.00	160.00
平均价:金属铈(≥99%)	28.1	0.00
平均价:氧化镨钕(≥99%Nd203 75%)	718.8	12.70
平均价:氧化镝(≥99%)	1,515.00	70.00
平均价:氧化铽(≥99.9%)	6,420.00	150.00
平均价:氧化铈(≥99%)	13.50	0.00
平均价:氧化铈(≥99.99%)	25.00	0.00

数据来源：iFind，大同证券

小金属延续“供给定价、需求验证”格局，品种间分化明显。钨最为坚挺，江苏钨精矿升至 38.6 万元/吨、周涨约 0.78%；矿端年度指标消耗、贸易商与废钨持货商惜售、头部企业年底挺价托市共同推升价格重心，美国废钨出口限制落地与海外战略备库升级进一步收紧海外原料，但硬质合金与粉末订单释放有限、年底资金安排压制主动备库，上游坚挺与后端跟涨谨慎的分化延续。

钼受海外补库与矿价双重支撑，钼精矿在 5300-5385 元/吨度区间反复、周内小幅上行，国内钢招因抵触高价而采买放缓、钼铁企业维持最低负荷，供弱需强但下游承接有限。

稀土由分化转为整体走强，氧化镨钕小幅回升至 71.8 万元/

吨附近，氧化镝在大厂入市采购与磁材补货带动下涨至 151.5 万元/吨、涨幅居前，氧化铽同步坚挺，但磁材新增订单仍有限，低价流通货减少与分离企业复产形成对冲。

锑是唯一持续走弱的品种，锑锭跌至 8.7 万元/吨、锑精矿至 7.5 万元/吨，矿端成本与资源属性限制跌幅，但民企抛货增加卖盘压力、光伏与阻燃剂节后备货退潮、市场期待的 11 月中旬集中采购尚未持续放量。锡则因缅甸复产偏小、印尼出口节奏偏慢、库存低位而低位反弹。

三、行业重要事件

（1）行业要闻

环保管控与成本压力并存 氧化锌企业开工有所下滑

据 SMM 了解，自上周起河南、河北、山西、山东等多地发布重污染天气应急通知，部分氧化锌企业受此影响出现减产或停产情况。此外，受次氧化锌等原料价格高企影响，企业成本增加，但当前终端需求表现偏弱，叠加市场低价竞争压力较大，氧化锌成品价格上涨乏力，部分企业为缓解压力选择主动控产。多重因素影响下，本周氧化锌行业开工率下降约 3 个百分点。

（资料来源：上海有色网）

泰国收紧废金属进口监管 部分货源转向其他亚洲市场

近期，泰国政府持续加强对进口废金属的监管力度，废铜、废铝及废钢等再生金属原料成为重点监管对象。与此同时，泰国有关部门正研究制定进口废金属的杂质含量标准、出口国证明文件要求及进口商资质管理制度，相关方案预计于 12 月提交内阁审议。据 SMM 了解，受环保监管压力持续加大的影响，近期泰国海关明显加强了对可能含有危险废物的进口废料的查验力度，部分电路板、带皮铜线等废料已受到进口限制，部分原计划运往泰国的货源开始转向马来西亚、印度等其他亚洲市场，亦有部分货物因清关受阻而滞留海上，等待进一步处理。相较于 2025 年的监管行动，本轮泰国政府的执法力度及监管范围均有所加强，且逐步由短期海关查验向更系统性的进口资质及货物标准管理转变。预计此次监管收紧对泰国废金属进口贸易的影响将更为深远，并进一步推动东南亚再生金属原料贸易流向的调整。

（资料来源：上海有色网）

EGA 铝业复产推进 电解槽重启逾六成

据 EGA 官网最新消息，Al Taweelah 电解铝厂 3 月 28 日紧急停产后逐步复产中，1,262 台电解槽已重启 766 台，占比 61%，预计 2027 年一季度全部完成重启。新的 Al Taweelah 回收铝厂 5 月恢复爬坡，目前铸造产能利用率 50%，因区域冲突等外部因素导致设备调试延误，达产推迟至 2027 年下半年。氧化铝厂前三季度产量 89.9 万吨（去年同期为 174.7 万吨）；7 月初重启后运行约 50%产能，9 月初提升至约 70%；技术上已具备进一步提负条件，节奏取决于供应链与采购策略优化。与几内亚 CBG 续签铝土矿长期协议，年供应量最高 490 万吨，期限至 2044 年；首船约 6.6 万吨铝土矿已于 10 月交付。

（资料来源：上海有色网）

海外 16 家矿企 Q3 锌矿产量同比下滑 11.2%

近期 Q3 海外财报陆续出炉，SMM 对海外主要的 16 家矿企进行了生产情况统计，从披露的产量数据来看，16 家样本企业 2026 年 Q3 锌精矿产量总计 118.53 万金属吨，环比增加 2.4%，同比降低 11.2%，2026 年 Q3 海外锌精矿产量同比持续下滑！

（资料来源：上海有色网）

印度禁止出口锂离子电池回收材料

印度政府周二宣布，立即禁止出口锂离子电池黑粉。黑粉是一种电池回收材料，含有锂、钴、镍和锰等金属。印度政府将该产品的出口状态由“自由出口”调整为“禁止出口”。此次政策调整禁止印度电池回收企业出口锂离子电池黑粉，旨在鼓励关键电池材料在印度国内加工，支持印度发展电动汽车供应链的战略目标。根据印度商务和工业部及商务部发布的通知，出口禁令适用于锂离子电池黑粉，以及未经分类且不含铅、镉或汞的相关电池废料。印度是全球增长最快的电动汽车市场之一。印度政府正大力推动本土电池制造和回收产业发展，并设定目标：到 2030 年，电动汽车占新车销量的 30%，占新售两轮和三轮车销量的 80%。

（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
002738.SZ	中矿资源	股份增减持	公司控股股东中色矿业、七位实际控制人（刘新国、王平卫、欧学钢、吴志华、陈海舟、魏云峰、汪芳森）及其一致行动人王治伟、中色矿业的一致行动人钱秀娟，合计持有中矿资源 108,451,000 股，占公司总股本的 14.8688%。 上述承诺主体自愿承诺，自 2026 年 11 月 11 日承诺书签署之日起 12 个月内，不以任何方式减持所持公司股票，涵盖承诺期间因资本公积转增、派送股票红利等产生的新增股份。公司董事会将对承诺履行情况进行持续监督，并依法履行信息披露义务。该承诺旨在表达对公司未来发展的坚定信心及长期投资价值的高度认可。	11.12
600362.SH	江西铜业	回购股权	本次回购预案由董事长周少兵于 2026 年 11 月 6 日提议，公司董事会于 2026 年 11 月 11 日审议通过，拟以自有资金通过集中竞价交易方式回购 A 股股份，总额不低于 3 亿元（含）、不超过 5 亿元（含），回购价格上限为 56.34 元/股，不超过董事会决议前 30 个交易日均价的 150%。回购股份将用于维护公司价值及股东权益，拟在披露回购结果公告 12 个月后开始出售，3 年内完成；若未完成出售，剩余股份将依法注销。按价格上限测算，回购股份数量为 532.48 万股至 887.47 万股，占总股本 0.15%至 0.26%。回购后若全部出售，公司总股本不变，股权结构无实质变动。 公司现金流充裕，本次回购不影响持续经营能力、债务履行能力或上市地位，不会导致控制权变更。截至董事会决议日，公司董事、高管、控股股东及提议人近 6 个月内无买卖公司股份行为，亦无内幕交易或市场操纵情形，且未来 3 至 6 个月暂无减持计划。控股股东江西铜业集团虽已发行可交换债（换股期 2027 年 4 月 10 日至 2031 年 4 月 9 日），但未影响本次回购安排。	11.12

			公司拟通过集中竞价交易方式回购A股股份，回购资金总额为人民币10亿元至20亿元（含），回购价格不超过22.78元/股，回购期限为董事会审议通过之日起3个月内，用途为维护公司价值及股东权益。该方案已于2026年11月6日经第七届董事会第十五次临时会议审议通过。	
603993.SH	洛阳钼业	个股其他公告	公司已获得招商银行上海分行出具的贷款承诺函，贷款额度最高不超过18亿元人民币，贷款期限为36个月，专项用于回购公司A股股票。该承诺函不构成对回购金额或实施的最终承诺，具体条款以双方正式签署的贷款合同为准。 本次贷款承诺函仅为意向性文件，最终回购规模、资金来源及执行情况将依据市场条件及公司实际决策确定，投资者应关注后续公告，注意投资风险。	11.12

数据来源：Wind，大同证券

四、投资建议

建议以防守为主，等待加息预期见顶信号，优先配置成本支撑与供给约束更硬的品种。

工业金属:铜的核心矛盾在宏观压制与矿端稀缺之间拉锯，矿端TC极低、冶炼减产与国内低库存构成实质支撑，但需警惕美铜关税落地后美国库存回流证伪“非美紧缺”，以及LME累库与进口到货使现货升水收敛。回调可作布局窗口，宜等宏观利空出清。铝低库存有支撑，但旺季结束、出口走弱、海外复产推进，等回调而非追高。锌挤仓风险解除、缺乏驱动，观望。锡低库存可关注低位机会，但AI叙事波动使弹性双向。

贵金属：加息预期未拐头，实际利率与美元强势主导定价，短期不宜追高。央行购金构成长期底部，中期触底向上逻辑未变，待加息定价回落或非农、CPI带来预期转向后以右侧思路参与。

能源金属：锂最弱，复产推进、排产转弱，江西复产待观察，弱预期交易重回主线；仓单去化、社库偏低，成本支撑与复产预期博弈，观望，等复产与排产验证。钴属急跌修复非反转，近端不缺料、排产未扩张，高报价弱成交矛盾扩大，可跟踪不追。镍

回吐涨幅，库存回升、需求偏弱，宽松现实未改，区间思路。

小金属：钨受惜售、指标约束与海外备库多重支撑，确定性最高，逢低优先关注，跟踪下游订单与加工利润修复。钼供弱需强、重心上移，但钢厂抵触高价、采购放缓，逢低关注。稀土镝铽最坚挺，轻稀土受磁材订单偏弱制约，待终端改善。锑成本托底但需求未验证，等待集中补库与光伏开工企稳。

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。