



川财观点：需求复苏预期抬升，有色板块景气度上行

—有色金属行业周报

所属部门：行业公司部

报告类别：行业研究报告

报告时间：2022 年 6 月 10 日

分析师：陈雳

执业证书：S11000517060001

联系方式：chenli@cczq.com

北京：东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 6 层，100005

深圳：福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

上海：陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

成都：高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

❖ 川财周观点

铝板块本周上涨 3.97%，政策端，据 SMM，云南省印发 2022 年能源保供实施方案，今年云南省将开展流域梯级以及跨流域水电联合优化调度，确保水能利用率在 99% 以上；加强水风光联合优化调度，保障新能源优先发电上网，利用效率在 99% 以上；力争全年统调火电发电量 450 亿千瓦时以上；新增新能源装机 1100 万千瓦，力争开工 2000 万千瓦；科学精准配置储能，力争 480 万千瓦清洁煤电项目开工；新增可再生能源消费不纳入能耗双控考核。供给端，能源价格持续高位，海外电解铝供应受限，海外铝仍有缺口。俄乌冲突下，欧洲对俄罗斯的能源制裁持续加码，煤炭、石油、天然气的进口均受到大幅影响。据 SMM，5 月 27 日欧洲电解铝升水价格已抬升至 610 美元/吨，环比上涨 4.27%，同比上涨 158.47%。国内方面，能源供应保障力度加强，5 月末开始广西、云南部分前期减产的产能开始恢复，开工率有望继续提高，供给端恢复步伐有望提速。进入 6 月以后，国内电解铝预计进入新一轮产能投放期。需求端，国内外需求持续旺盛，国内当前电解铝已复产 231 万吨，复产比例超 60%，在稳增长的背景下基建发力贡献了传统领域的需求增量，新兴需求中，新能源光伏、汽车电动化继续高景气，国内外价差也在不断提振出口需求。库存端，一季度海外电解铝减产超 90 万吨，国内电解铝产量迅速恢复至去年同期水平，疫情对传统下游建筑地产、交通运输、电力等需求形成较大拖累。伴随国内出口增多及消费回升，国内铝库持续去化，在此背景之下，建议关注水电产能有天然优势，能源成本和结构具有优势的电解铝标的，例如南山铝业、中国铝业、云铝股份等。

锂盐需求持续改善，复苏预期增强，锂电指数上涨 6.31%。需求端，新能源车补贴政策力度加大，北京等地单车补贴 0.3-2 万元不等，销量数据有望助推锂电需求。产业链复工复产持续深入推进，如特斯拉已经接近满产状态，单日产量正在恢复至疫情前水平，复产速度加快；供给端，当前供给紧缺的现象依然在持续。国内原料厂家基本维持满产状态，但检修企业开工率逐渐提升，青海地区因温度提升逐步增量；海外方面，供给依旧保持之前的紧平衡状态，整体供给增量相对有限。成本端，阿根廷海关总署（DGA）对碳酸锂出口设置参考价格为 5.3 万美元/吨。设置出口参考价主要是为增强锂价透明度，避免影响税收和外币清算的滥用行为。根据 ECLAC 的报告，阿根廷和智利的出口价格明显低于每年公布的市场价格，阿根廷和智利的平均差异为 58% 和 21%，认为公司在向关联方（合作伙伴公司）销售时设定的转让价格存在逃税和影响外汇进入外汇市场的滥用行为。设置参考价格将允许销售价格与正常值存在偏差，预计参考价格将跟随市场价格进行调整。盈利端：锂板块业绩已呈现连续多个季度业绩爆发式增长，年内逐季提升概率大。因此，从供需多方面来看，当前锂价基本企稳，锂

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明



盐板块的估值将迎来持续修复。在标的选择上，一是可以关注成本压力迎来缓解的电池厂：宁德时代、亿纬锂能等；二受利润上移的产业上游的锂资源公司：盛新锂能、天齐锂业等。

稀土板块本周上涨 7.04%，需求和价格共同推动板块估值修复。**价格端**，由于短期供需紧张格局加剧，稀土价格本周小幅上行，北方稀土挂牌价公布，与五月基本持平。中长期来看，受新能源市场发展前景乐观和重稀土原料供应难以增加的支持，产品价格下降幅度有限。**需求端**，随着当前上海复工持续深入推进，工业电机、新能源汽车、空调等需求正在恢复，随着疫情好转，港口正在恢复运输，海外需求也在有序增加。中重稀土市场上，整体呈现稳中偏弱格局，下游客户需求不高并且全球经济增长预期不佳。**供给端**，进矿数据仍有所降低，同时海外长期供给相对有限，加拿大第一家、北美第二大稀土生产商 VitalMetals 的 Nechalacho 稀土矿目前开始交付，预计 2022 和 2023 年产量为 300 和 600 吨的氧化镨钕，到 2025 年扩产后目前规划仅有 1200 吨氧化镨钕，项目进展缓慢。国内方面，中重稀土由于环保等问题的限制，减产和停产现象严重。北方轻稀土矿受到的限制相对较小，而南方在开采指标受限的情况下，废料的冶炼分离由于原材料的供应问题，无法正常生产，尽管目前有一定挖采计划，但产出仍数量不多，且供给增加仍需要时间。长期来看，稀土目前和锂钴需求高增的逻辑相似，而国内供给端比锂钴要更优异，看好其拥有全球定价权的核心资产价格重估带来的机遇。建议关注相关标的：北方稀土、金力永磁、五矿稀土。

俄乌冲突叠加美国通胀高企，贵金属价格将维持高位。**本周贵金属板块上涨 3.78%**。**经济数据方面**，欧美 10 年期国债基本见顶，对于金价上方的压力具有缓解。美元指数见顶回落，地缘和滞胀风险为金价提供长期支撑。**通胀预期方面**，当前原油商品受地缘冲突支撑维持高位震荡，叠加疫情影响，当前地缘政治影响和大宗商品价格高企的带动下，高通货膨胀短期内难以得到解决，全球经济或面临经济滞胀的可能，贵金属价格将维持高位。**建议关注**：山东黄金、赤峰黄金。。

❖ **风险提示**：宏观经济不及预期、磷酸铁锂需求不及预期、上游原材料价格过高。



正文目录

1. 有色金属行业本周表现	5
2. 川财观点：需求复苏预期抬升，有色板块景气度上行	7
3. 有色金属行业核心数据	9
4. 行业动态	11

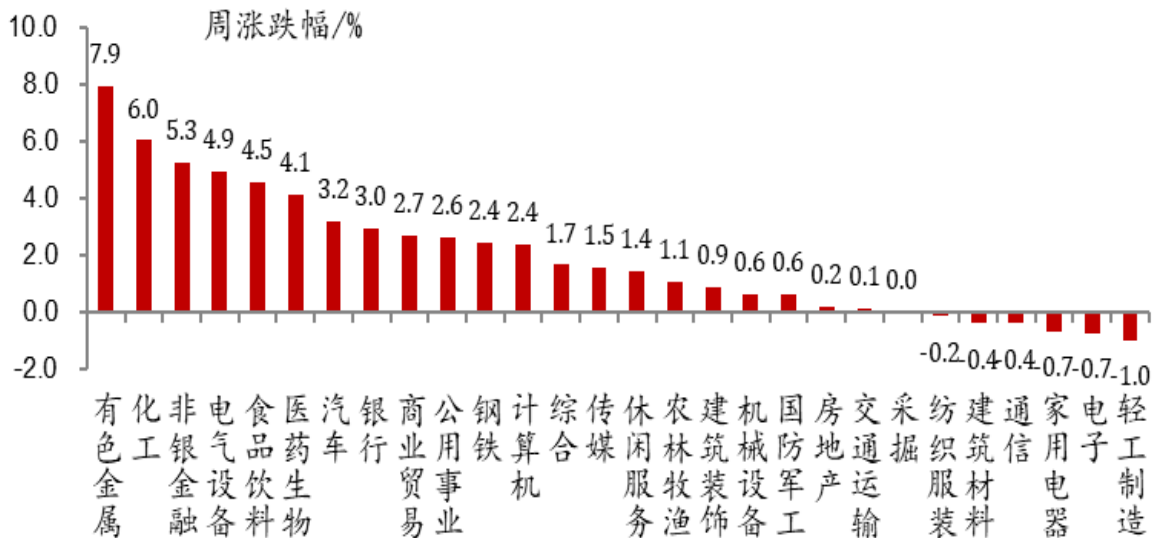
图表目录

图 1： 有色金属行业板块本周表现（%）	5
图 2： 本周个股涨跌幅排名	5
图 3： 本周个股涨跌幅排名	6
图 6： 近期锌价格及库存	9
图 7： 近期铅价格及库存	9
图 8： 近期锡价格及库存	9
图 9： 近期镍价格及库存	9
图 10： 近期黄金价格及库存	10
图 11： 近期银价格及库存	10
图 12： 近期氧化镓价格	10
图 13： 近期镨钕氧化物价格	10
图 14： 近期碳酸锂价格	10
图 15： 近期电解钴价格	10



1. 有色金属行业本周表现

图 1： 有色金属行业板块本周表现（%）



资料来源：iFinD，川财证券研究所；

本周沪深 300 上涨 3.65%，有色金属指数上涨 7.92%，有色金属板块在 28 个子行业中涨幅排名第 1。子板块中稀有金属、黄金、工业金属和磁性材料分别变动 9.24%、1.75%、5.05%、2.18%；个股方面，本周涨幅前五的股票分别是立中集团、索通发展、石英股份、合金投资、吉翔股份，涨幅分别为 32.42%、25.51%、25.23%、25.23%、19.14%；跌幅前四的股票分别是 *ST 园城、*ST 丰华、宝钛股份、*ST 利源，跌幅分别为 14.09%、10.00%、4.78%、4.64%。

图 2： 本周个股涨跌幅排名

代码	名称	收盘价	周涨跌幅/%	月涨跌幅/%	6 月至今%	年初至今%
000001.SH	上证综指	3284.83	2.80	3.09	5.38	5.84
000300.SH	沪深 300	4238.99	3.65	3.60	21.36	28.06
399001.SZ	深证成指	12035.15	3.50	4.40	22.00	18.26
399006.SZ	创业板指	2556.47	4.00	6.29	44.95	30.30
801050.SI	有色金属	5441.93	7.92	8.50	64.86	51.47
801054.SI	稀有金属	19845.99	9.24	12.18	137.25	138.49
801053.SI	黄金	10317.13	1.75	0.65	63.97	39.88
801055.SI	工业金属	1584.51	5.05	5.26	12.35	1.39
850522.SI	磁性材料	7424.71	2.18	5.04	63.98	42.07

资料来源：iFinD，川财证券研究所；



图 3： 本周个股涨跌幅排名

涨幅前五			跌幅前四		
股票代码	股票简称	涨跌幅%	股票代码	股票简称	涨跌幅%
000975.SZ	银泰黄金	9.36	600766.SH	*ST 园城	-14.09
603688.SH	石英股份	9.32	600615.SH	*ST 丰华	-10.00
000688.SZ	国城矿业	9.30	600456.SH	宝钛股份	-4.78
300337.SZ	银邦股份	8.26	002501.SZ	*ST 利源	-4.64
600766.SH	*ST 园城	7.31			

资料来源：iFinD，川财证券研究所；

2. 川财观点：需求复苏预期抬升，有色板块景气度上行

铝板块本周上涨 3.97%，政策端，据 SMM，云南省印发 2022 年能源保供实施方案，今年云南省将开展流域梯级以及跨流域水电联合优化调度，确保水能利用率在 99% 以上；加强水风光联合优化调度，保障新能源优先发电上网，利用效率在 99% 以上；力争全年统调火电发电量 450 亿千瓦时以上；新增新能源装机 1100 万千瓦，力争开工 2000 万千瓦；科学精准配置储能，力争 480 万千瓦清洁煤电项目开工；新增可再生能源消费不纳入能耗双控考核。**供给端**，能源价格持续高位，海外电解铝供应受限，海外铝仍有缺口。俄乌冲突下，欧洲对俄罗斯的能源制裁持续加码，煤炭、石油、天然气的进口均受到大幅影响。据 SMM，5 月 27 日欧洲电解铝升水价格已抬升至 610 美元/吨，环比上涨 4.27%，同比上涨 158.47%。国内方面，能源供应保障力度加强，5 月末开始广西、云南部分前期减产的产能开始恢复，开工率有望继续提高，供给端恢复步伐有望提速。进入 6 月以后，国内电解铝预计进入新一轮产能投放期。**需求端**，国内外需求持续旺盛，国内当前电解铝已复产 231 万吨，复产比例超 60%，在稳增长背景下基建发力贡献了传统领域的需求增量，新兴需求中，新能源光伏、汽车电动化继续高景气，国内外价差也在不断提振出口需求。**库存端**，一季度海外电解铝减产超 90 万吨，国内电解铝产量迅速恢复至去年同期水平，疫情对传统下游建筑地产、交通运输、电力等需求形成较大拖累。伴随国内出口增多及消费回升，国内铝库持续去化，在此背景之下，建议关注水电产能有天然优势，能源成本和结构具有优势的电解铝标的，例如南山铝业、中国铝业、云铝股份等。

锂盐需求持续改善，复苏预期增强，锂电指数上涨 6.31%。**需求端**，新能源车补贴政策力度加大，北京等地单车补贴 0.3-2 万元不等，销量数据有望助推锂电需求。产业链复工复产持续深入推进，如特斯拉已经接近满产状态，单日产量正在恢复至疫情前水平，复产速度加快；**供给端**，当前供给紧缺的现象依然在持续。国内原料厂家基本维持满产状态，但检修企业开工率逐渐提升，青海地区因温度提升逐步增量；海外方面，供给依旧保持之前的紧平衡状态，整体供给增量相对有限。**成本端**，阿根廷海关总署（DGA）对碳酸锂出口设置参考价格为 5.3 万美元/吨。设置出口参考价主要是为增强锂价透明度，避免影响税收和外汇清算的滥用行为。根据 ECLAC 的报告，阿根廷和智利的出口价格明显低于每年公布的市场价格，阿根廷和智利的平均差异为 58% 和 21%，认为公司在向关联方（合作伙伴公司）销售时设定的转让价格存在逃税和影响外汇进入外汇市场的滥用行为。设置参考价格将允许销售价格与正常值存在偏差，预计参考价格将跟随市场价格进行调整。**盈利端**：锂板块业绩已呈现连续多个季度业绩爆发式增长，年内逐季提升概率大。因此，从供需多方面来看，当前锂价基本企稳，锂盐板块的估值将迎来持续修复。在标的选择上，一是可以关注成本压力迎来缓解的电池厂：宁德时代、亿纬锂能等；二受利润上移的产业上游的锂资源公司：盛新锂能、天齐锂业等。

稀土板块本周上涨 7.04%，需求和价格共同推动板块估值修复。**价格端**，由于短期供需紧张格局加剧，稀土价格本周小幅上行，北方稀土挂牌价公布，与五月基本持平。中长期来看，受新能源市场发展前景乐观和重稀土原料供应难以增加的支持，产品价格下降幅度有限。



需求端，随着当前上海复工持续深入推进，工业电机、新能源汽车、空调等需求正在恢复，随着疫情好转，港口正在恢复运输，海外需求也在有序增加。中重稀土市场上，整体呈现稳中偏弱格局，下游客户需求不高并且全球经济增长预期不佳。**供给端**，进矿数据仍有所降低，同时海外长期供给相对有限，加拿大第一家、北美第二大稀土生产商 VitalMetals 的 Nechalacho 稀土矿目前开始交付，预计 2022 和 2023 年产量为 300 和 600 吨的氧化镨钕，到 2025 年扩产后目前规划仅有 1200 吨氧化镨钕，项目进展缓慢。国内方面，中重稀土由于环保等问题的限制，减产和停产现象严重。北方轻稀土矿受到的限制相对较小，而南方在开采指标受限的情况下，废料的冶炼分离由于原材料的供应问题，无法正常生产，尽管目前有一定挖采计划，但产出仍数量不多，且供给增加仍需要时间。长期来看，稀土目前和锂钴需求高增的逻辑相似，而国内供给端比锂钴要更优异，看好其拥有全球定价权的核心资产价格重估带来的机遇。建议关注相关标的：北方稀土、金力永磁、五矿稀土。

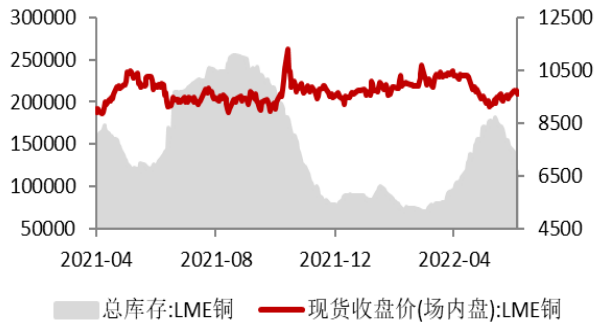
俄乌冲突叠加美国通胀高企，贵金属价格将维持高位。本周贵金属板块上涨 3.78%。**经济数据方面**，欧美 10 年期国债基本见顶，对于金价上方的压力具有缓解。美元指数见顶回落，地缘和滞胀风险为金价提供长期支撑。**通胀预期方面**，当前原油商品受地缘冲突支撑维持高位震荡，叠加疫情影响，当前地缘政治影响和大宗商品价格高企的带动下，高通货膨胀短期内难以得到解决，全球经济或面临经济滞胀的可能，贵金属价格将维持高位。**建议关注**：山东黄金、赤峰黄金。



3. 有色金属行业核心数据

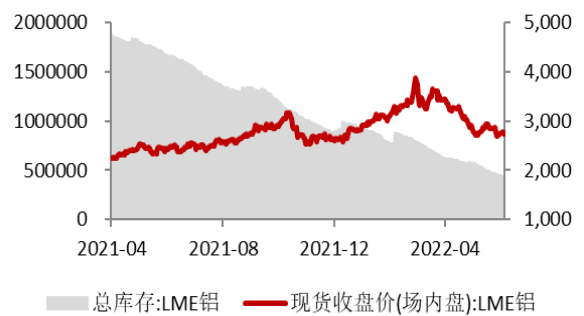
1. 基本金属

图 4：近期铜价格及库存



资料来源：iFinD，川财证券研究所；

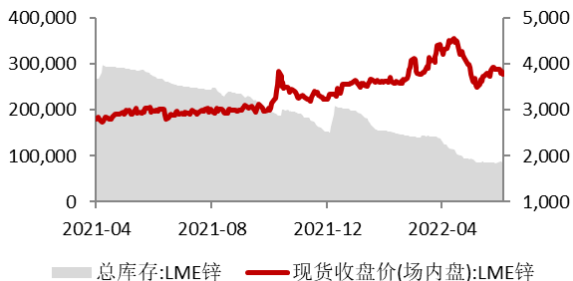
图 5：近期铝价格及库存



资料来源：iFinD，川财证券研究所；

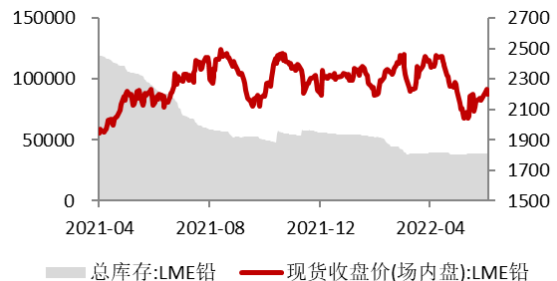
➤ 本周基本金属方面，LME 铝，LME 铜，LME 锌，LME 铅，LME 锡，LME 镍价格变动分别为-0.64%，-1.26%，-2.59%，-0.43%，2.91%，-5.67%。库存方面，LME 铝，LME 铜，LME 锌，LME 铅，LME 锡，LME 镍库存变动分别为-5.25%，-19.03%，1.47%，1.03%，2.39%，-0.97%。

图 6：近期锌价格及库存



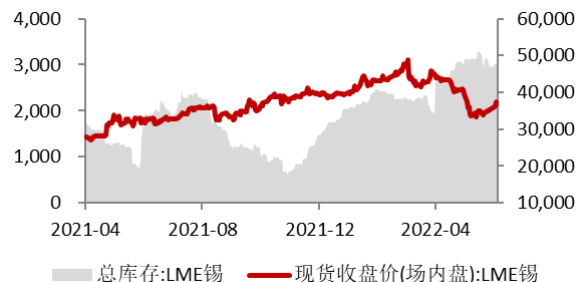
资料来源：iFinD，川财证券研究所；

图 7：近期铅价格及库存



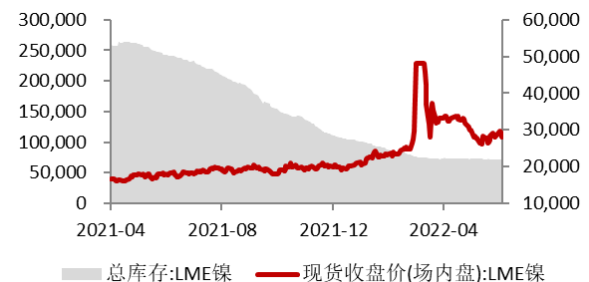
资料来源：iFinD，川财证券研究所；

图 8：近期锡价格及库存



资料来源：iFinD，川财证券研究所；

图 9：近期镍价格及库存

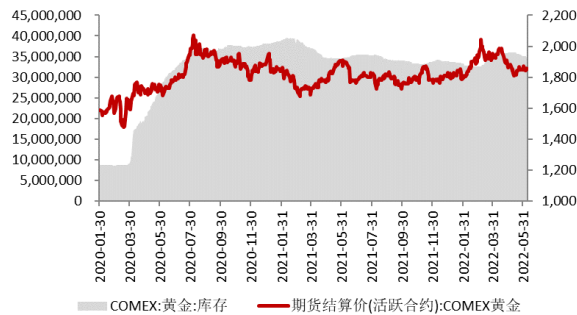


资料来源：iFinD，川财证券研究所；



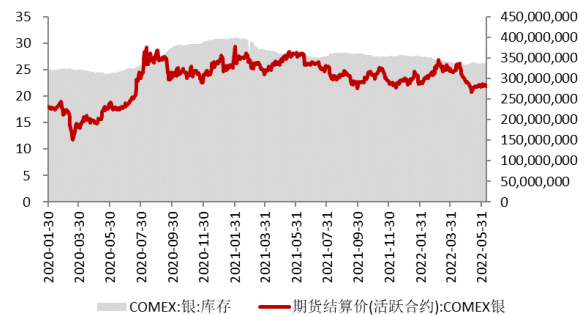
2. 贵金属

图 10: 近期黄金价格及库存



资料来源: iFinD, 川财证券研究所;

图 11: 近期银价格及库存

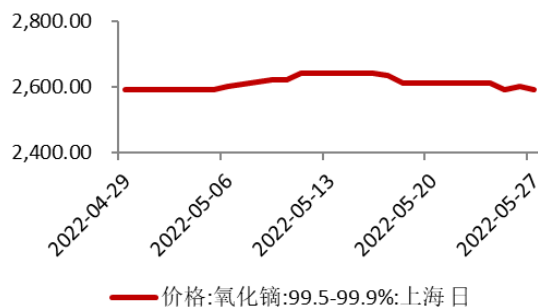


资料来源: iFinD, 川财证券研究所;

- 本周贵金属方面，COMEX 黄金，白银价格变动分别为-0.99%，-2.06%。库存方面，COMEX 黄金，白银库存变动分别为-0.89%，0.26%。

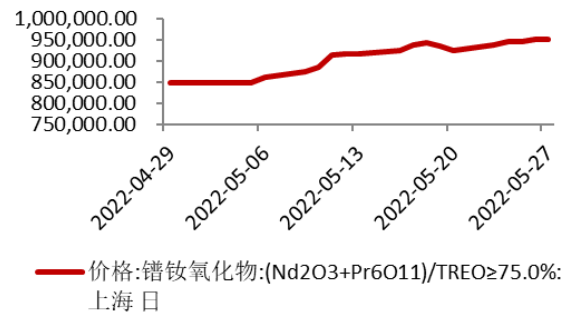
3. 小金属

图 12: 近期氧化镨价格



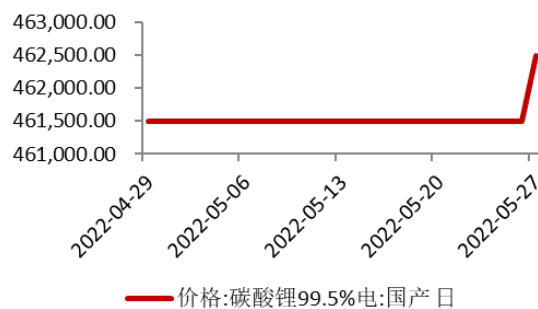
资料来源: iFinD, 川财证券研究所;

图 13: 近期镨钕氧化物价格



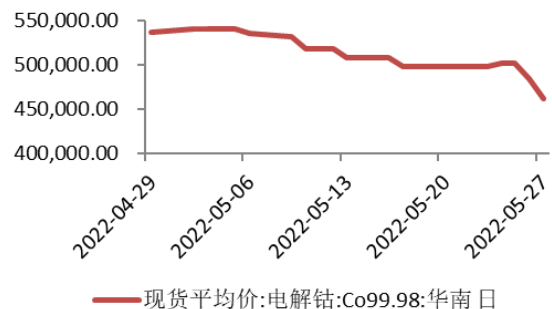
资料来源: iFinD, 川财证券研究所;

图 14: 近期碳酸锂价格



资料来源: iFinD, 川财证券研究所;

图 15: 近期电解钴价格



资料来源: iFinD, 川财证券研究所;

4. 行业动态

- 6月8日，岳阳平江高新区举行2022年度批重点产业项目集中开工仪式。其中，龙宇浩新材料项目由平江县兵颂有色金属再生有限公司投资7.8亿元新建，主要生产铝锭压铸件等产品，项目达产后年产值可达8亿元，创税2400万元，新增劳动就业300人以上。兵颂公司作为平江伍市本土企业，一路做大做强，在业内具有丰富的经验、较高的生产技术水平和市场认可度，此次在园区投建金属铝锭项目相信也是公司发展路上的又一次腾飞。（世铝网）
- 当地时间6月9日，秘鲁能源和矿业部发布消息，宣布9日在政府调解的会谈中，五矿资源与原住民达成暂时协议，社区将停止抗议。6月15日开始，双方有30天时间达成最终协议，五矿资源旗下秘鲁拉斯邦巴斯铜矿（Las Bambas）代表Jing Ivo Zhao说，公司承诺在此期间不开工建设新的Chalcobamba露天矿坑。秘鲁司法部长Félix Chero宣布，本周五开始，拉斯邦巴斯将重启经济活动，政府颁布的紧急状态也将解除。（界面新闻）
- 据媒体报道，经国际权威机构JET第三方认证，南京大学谭海仁及其科研团队研制的全钙钛矿叠层电池稳态光电转换效率高达28.0%，该项技术产业化由苏州仁烁光能承接，在国际上首次超越单晶硅电池的最高效率26.7%，创造了人类光伏发展的新的历史。同期，团队在大面积全钙钛矿叠层电池组件也取得重要进展，通过采用可产业化的制备技术，实现了认证效率21.7%的叠层电池组件，为目前大面积钙钛矿电池组件的最高转换效率。自2009年钙钛矿技术被提出，其易于制备，成本低廉，转换效率高的特点引发了全球瞩目，历时十数载，单结钙钛矿电池效率从3.8%提升至25.7%，双结全钙钛矿叠层电池效率今天达28%，成为了下一代最有前景的光伏技术。全球首条百兆瓦钙钛矿产线日前在浙江衢州正式量产。业界认为，钙钛矿电池作为当前最具潜力的新型光伏技术，在国家宏观政策、产业界的支持以及科研人员的配合下，极有希望走向大规模商业应用。有专家预计，称2025年前后钙钛矿光伏有可能实现吉瓦级量产。（金融界）
- 今天蔚来发布了2022年第一季度财报。在业绩电话会上，蔚来透露正在持续加大动力电池相关领域的投入。目前蔚来拥有超过400人组成的电池相关团队，深入参与电池材料、电芯与整包设计、电池管理系统、制造工艺等研发工作，全面建立与增强电池体系化研发和工业化能力。（新浪科技）
- 加拿大多元化矿业公司Hudbay Minerals(HBM)6月8日公布了其位于亚利桑那州的Copper World Complex项目的初步经济评估(PEA)，这是该公司铜产量增长战略的下一目标计划。计划表明，Copper World项目将分两期开发，税后净现值(NPV)为13亿美元，内部收益率(IRR)为18%，为3.50美元/磅。该项目第一阶段的重点是在Hudbay的私人土地上进行独立运营，并使用加工基础设施，在获得专利的采矿权的矿山进行采矿。第一阶段预计仅需要州和地方许可，矿山寿命为16年，平均每年将产铜100,000吨，其中包括从开采资源中生产大约86,000吨的铜，平均现金成本和现金成本分别为1.15

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明



美元/磅和 1.44 美元/磅。第二阶段计划扩建加工设施，在剩余的矿山寿命内将年均铜产量提高至约 125,000 吨。(长江有色)

- 世界黄金协会消息，5 月，全球黄金 ETF 流出 53 吨(约合 31 亿美元)，结束了连续四个月的流入势头。这是自 2021 年 3 月以来最大的月度流出量，但 2022 年截至目前，全球黄金 ETF 总持仓仍实现了 8% 的增长，达到 3823 吨(约合 2260 亿美元)。(世界黄金协会)

❖ 风险提示：宏观经济不及预期、磷酸铁锂需求不及预期、上游原材料价格过高。



相关报告

- 【川财研究】能源材料行业跟踪（20211225）
- 【川财研究】能源材料行业跟踪（20211217）
- 【川财研究】能源材料行业跟踪（20211211）
- 【川财研究】能源材料行业跟踪（20211204）
- 【川财研究】能源材料行业跟踪（20211127）

川财证券

川财证券有限责任公司成立于 1988 年 7 月,前身为经四川省人民政府批准、由四川省财政出资兴办的四川省川财证券公司,是全国首家由财政国债中介机构整体转制而成的专业证券公司。经过三十余载的变革与成长,现今公司已发展成为由中国华电集团资本控股有限公司、四川省国有资产经营投资管理有限责任公司、四川省水电投资经营集团有限公司等资本和实力雄厚的大型企业共同持股的证券公司。公司一贯秉承诚实守信、专业运作、健康发展的经营理念,矢志服务客户、服务社会,创造了良好的经济效益和社会效益;目前,公司是中国证券业协会、中国国债协会、上海证券交易所、深圳证券交易所、中国银行间市场交易商协会会员。

研究所

川财证券研究所目前下设北京、上海、深圳、成都四个办公区域。团队成员主要来自国内一流学府。致力于为金融机构、企业集团和政府部门提供专业的研究、咨询和调研服务,以及投资综合解决方案。



分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。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，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明