



有色金属行业研究

买入（维持评级）
行业周报

证券研究报告

金属材料组

分析师：李超（执业 S1130522120001）

lichao3@gjzq.com.cn

联系人：高梦遥

gaomengyao@gjzq.com.cn

大宗及贵金属周报：地产支持政策有望扭转电解铝板块预期差

行情综述&投资建议

本周（5.13-5.17）内 A 股上涨，沪深 300 指数收涨 0.32%，有色金属跑输大盘，收跌 0.91%。个股层面，北方铜业、丰华股份、济南高新涨幅领先；新威凌、有研粉材、屹通新材跌幅靠前。

工业金属：

铜：本周 LME 铜价格+6.72%至 10715 美元/吨，沪铜价格+4.05%至 8.43 万元/吨。全球铜库存累库 1.66 万吨至 62.3 万吨，其中 LME 累库 0.02 万吨至 10.37 万吨，国内社会库存累库 0.82 万吨至 41.04 万吨，COMEX 去库 0.13 万吨至 1.82 万吨，保税区库存累库 0.95 万吨至 9.07 万吨。本周 COMEX 期铜出现逼仓，周三 COMEX 7 月交割的铜期货大幅上涨 3.6%至 5.0695 美元/磅。当前 COMEX 市场铜库存处于历史低位，仅为 1.82 万吨，而合约持仓量较高，在交割品不足的预期下 COMEX 铜价强势拉涨。COMEX 可交割品牌主要为智利、秘鲁以及北美等地区产品。截至 4 月底，LME 的 9.47 万吨铜库存中约 82%的比例无法在 COMEX 交割。基于跨市场利差，预计逼仓后续将主要通过智利等地产量更多向北美发运、LME 库存交割至 COMEX 以及国内库存运至 LME 北美仓库交仓来缓解，目前逼仓传导至 LME 和 SHFE 交易所的概率较低。在矿端维持紧缩、再生铜隐性库存持续去化以及美国经济软着陆的背景下，国内地产端政策持续发力有望维持中美经济共振向上状态，铜价长期中枢有望上移。节奏方面来看，二季度消费旺季下，需求因素对定价作用较小，而随着国内三季度消费淡季的来临，需求定价占比将有所上升，国内社库的顺利去化需要考虑下游对价格的承接力度，价格的小幅调整或更有利于国内社库逐步去化，此后价格有望迎来新一轮上涨。建议关注铜矿产量持续增长的紫金矿业等标的。

铝：本周 LME 铝价格+3.99%至 2621.00 美元/吨，沪铝价格+1.3%至 2.10 万元/吨。全球铝库存累库 14.3 万吨至 230.28 万吨，其中 LME 累库 18.94 万吨至 109.33 万吨，国内铝社会库存去库 3.1 万吨至 74.7 万吨，铝棒库存去库 1.54 万吨至 46.25 万吨。5 月 14 日，美方发布对华加征 301 关税四年期复审结果，宣布在原有对华 301 关税基础上，进一步提高对自华进口的电动汽车、锂电池、光伏电池、关键矿产、半导体以及钢铝、港口起重机、个人防护装备等产品的加征关税，其中铝关税从 0-7.5%提至 25%。本次税率提高针对铝相关产品主要为氧化铝、未锻轧铝及铝合金、铝条杆型材、铝线、铝板带、铝箔、铝管以及剩余铝制品，近年来中国向美国出口铝及铝材产品显著下降，占出口总量 4%左右，上述关税政策对直接出口影响不大，但由于存在通过其他产品的间接出口，实际影响比例会高于这一比例。周五中国央行连续发布三条新政：取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限、下调个人住房公积金贷款利率、降低个人住房贷款最低首付款比例，房地产支持政策有望持续提振铝价。权益市场对于电解铝在地产端消费拖累程度是目前的核心预期差，地产支持政策有望逐步打消市场对于电解铝在地产端消费的悲观预期，相关公司估值有望迎来修复。在国内产能红线的背景下，25 年国内电解铝有望迎来产量达峰，产量增速显著下滑，而需求端增速基于新能源车、特高压以及光伏等产业带动，预计依然维持稳健增长，电解铝环节供给缺口将在 25 年逐步放大，在国内电解铝行业纳入碳排放权交易市场后，供需缺口和成本端抬升有望共同推动铝价迎来趋势性上涨。在国内铝土矿资源缺乏、氧化铝价格高企的背景下，建议关注具备丰富上游铝土矿资源的中国铝业、中国宏桥、天山铝业等标的。

贵金属：本周 COMEX 黄金价格+2.23%至 2419.80 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 下跌 6BP 至 2.1%。COMEX 黄金库存去库 0.16 百万金衡盎司至 17.46 百万金衡盎司。美国 4 月 CPI 同比 3.4%，符合预期，低于前值的 3.5%，核心 CPI 同比 3.6%，符合预期，低于前值的 3.8%，4 月通胀有所放缓，市场降息预期再度强化，周内实际利率下降，推动黄金价格上涨。当前市场定价美联储首次降息时间为 9 月，Fed Watch 工具显示 9 月降息 25BP 概率为 49%，降息概率较上周有所提升。我们预计 Q2 在美联储资产负债表结构调整、黄金股业绩兑现等因素影响下，将迎来黄金股主升浪。建议关注吨资源量市值较低的山东黄金等标的。

风险提示

项目建设进度不及预期；需求不及预期；金属价格波动。



内容目录

一、行情综述&投资建议.....	4
1.1 本周观点&建议关注标的.....	4
1.2 行业与个股走势.....	4
1.3 金属价格&库存变化一览.....	5
二、各品种基本面.....	6
2.1 铜.....	6
2.2 铝.....	7
2.3 锌.....	8
2.4 铅.....	8
2.5 锡.....	9
2.6 贵金属.....	9
2.7 钢铁.....	10
三、公司重要公告.....	11
四、风险提示.....	11

图表目录

图表 1： 各行业指数表现.....	5
图表 2： 本周涨幅前十股票.....	5
图表 3： 本周跌幅前十股票.....	5
图表 4： 金属价格变化.....	5
图表 5： 金属库存变化.....	6
图表 6： 铜价走势.....	6
图表 7： 铜库存变化（万吨）.....	6
图表 8： 铜 TC&硫酸价格.....	7
图表 9： 铜期限结构（美元/吨）.....	7
图表 10： 铝价走势.....	7
图表 11： 吨铝利润（元/吨）.....	7
图表 12： 电解铝库存（万吨）.....	7
图表 13： 铝期限结构（美元/吨）.....	7
图表 14： 锌价走势.....	8
图表 15： 锌库存变化（万吨）.....	8
图表 16： 锌精矿 TC.....	8



图表 17: 锌期限结构 (美元/吨)	8
图表 18: 铅价格走势	9
图表 19: 铅库存变化 (万吨)	9
图表 20: 铅加工费 (元/吨)	9
图表 21: 铅期限结构 (美元/吨)	9
图表 22: 锡价格走势	9
图表 23: 锡库存变化 (吨)	9
图表 24: 金价&实际利率	10
图表 25: 黄金库存	10
图表 26: 金银比	10
图表 27: 黄金 ETF 持仓	10
图表 28: 钢价及铁矿石走势 (元/吨)	10
图表 29: 吨钢成本滞后一月毛利 (元/吨)	10



一、行情综述&投资建议

1.1 本周观点&建议关注标的

工业金属

1) 铜：本周 LME 铜价格+6.72%至 10715 美元/吨，沪铜价格+4.05%至 8.43 万元/吨。全球铜库存累库 1.66 万吨至 62.3 万吨，其中 LME 累库 0.02 万吨至 10.37 万吨，国内社会库存累库 0.82 万吨至 41.04 万吨，COMEX 去库 0.13 万吨至 1.82 万吨，保税区库存累库 0.95 万吨至 9.07 万吨。本周 COMEX 期铜出现逼仓，周三 COMEX 7 月交割的铜期货大幅上涨 3.6%至 5.0695 美元/磅。当前 COMEX 市场铜库存处于历史低位，仅为 1.82 万吨，而合约持仓量较高，在交割品不足的预期下 COMEX 铜价强势拉涨。COMEX 可交割品牌主要为智利、秘鲁以及北美等地区产品。截至 4 月底，LME 的 9.47 万吨铜库存中约 82%的比例无法在 COMEX 交割。基于跨市场利差，预计逼仓后续将主要通过智利等地产量更多向北美发运、LME 库存交割至 COMEX 以及国内库存运至 LME 北美仓库交仓来缓解，目前逼仓传导至 LME 和 SHFE 交易所的概率较低。在矿端维持紧缩、再生铜隐性库存持续去化以及美国经济软着陆的背景下，国内地产端政策持续发力有望维持中美经济共振向上状态，铜价长期中枢有望上移。节奏方面来看，二季度消费旺季下，需求因素对定价作用较小，而随着国内三季度消费淡季的来临，需求定价占比将有所上升，国内社库的顺利去化需要考虑下游对价格的承接力度，价格的小幅调整或更有利于国内社库逐步去化，此后价格有望迎来新一轮上涨。建议关注洛阳钼业、紫金矿业、西部矿业、金川国际、铜陵有色等标的。

2) 铝：本周 LME 铝价格+3.99%至 2621.00 美元/吨，沪铝价格+1.3%至 2.10 万元/吨。全球铝库存累库 14.3 万吨至 230.28 万吨，其中 LME 累库 18.94 万吨至 109.33 万吨，国内铝社会库存去库 3.1 万吨至 74.7 万吨，铝棒库存去库 1.54 万吨至 46.25 万吨。5 月 14 日，美方发布对华加征 301 关税四年期复审结果，宣布在原有对华 301 关税基础上，进一步提高对自华进口的电动汽车、锂电池、光伏电池、关键矿产、半导体以及钢铝、港口起重机、个人防护装备等产品的加征关税，其中铝关税从 0-7.5%提至 25%。本次税率提高针对铝相关产品主要为氧化铝、未锻轧铝及铝合金、铝条杆型材、铝线、铝板带、铝箔、铝管以及剩余铝制品，近年来中国向美国出口铝及铝材产品显著下降，占出口总量 4%左右，上述关税政策对直接出口影响不大，但由于存在通过其他产品的间接出口，实际影响比例会高于这一比例。周五中国央行连续发布三条新政：取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限、下调个人住房公积金贷款利率、降低个人住房贷款最低首付款比例，房地产支持政策有望持续提振铝价。权益市场对于电解铝在地产端消费拖累程度是目前的核心预期差，地产支持政策有望逐步打消市场对于电解铝在地产端消费的悲观预期，相关公司估值有望迎来修复。在国内产能红线的背景下，25 年国内电解铝有望迎来产量达峰，产量增速显著下滑，而需求端增速基于新能源车、特高压以及光伏等产业带动，预计依然维持稳健增长，电解铝环节供给缺口将在 25 年逐步放大，在国内电解铝行业纳入碳排放权交易市场后，供需缺口和成本端抬升有望共同推动铝价迎来趋势性上涨。在国内铝土矿资源缺乏、氧化铝价格高企的背景下，建议关注神火股份、明泰铝业、云铝股份、中国宏桥、中国铝业、南山铝业等标的。

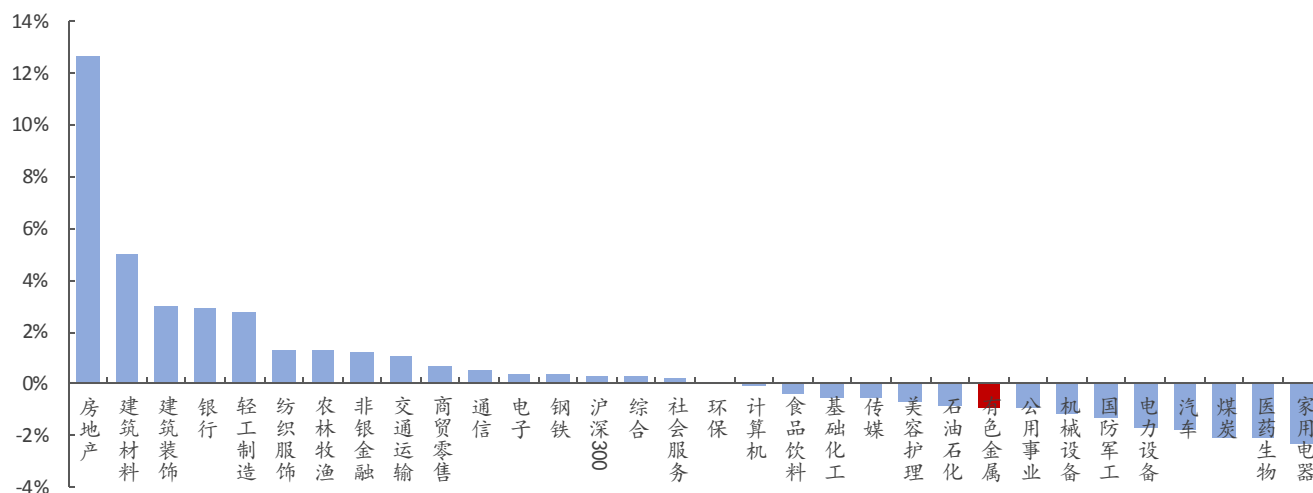
贵金属：本周 COMEX 黄金价格+2.23%至 2419.80 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 下跌 6BP 至 2.1%。COMEX 黄金库存去库 0.16 百万金衡盎司至 17.46 百万金衡盎司。美国 4 月 CPI 同比 3.4%，符合预期，低于前值的 3.5%，核心 CPI 同比 3.6%，符合预期，低于前值的 3.8%，4 月通胀有所放缓，市场降息预期再度强化，周内实际利率下降，推动黄金价格上涨。当前市场定价美联储首次降息时间为 9 月，Fed Watch 工具显示 9 月降息 25BP 概率为 49%，降息概率较上周有所提升。我们预计 Q2 在美联储资产负债表结构调整、黄金股业绩兑现等因素影响下，将迎来黄金股主升浪。建议关注山东黄金、赤峰黄金、银泰黄金、中金黄金、招金矿业等标的。

1.2 行业与个股走势

本周(5.13-5.17)内 A 股上涨，沪深 300 指数收涨 0.32%，有色金属跑输大盘，收跌 0.91%。个股层面，北方铜业、丰华股份、济南高新涨幅领先；新威凌、有研粉材、屹通新材跌幅靠前。

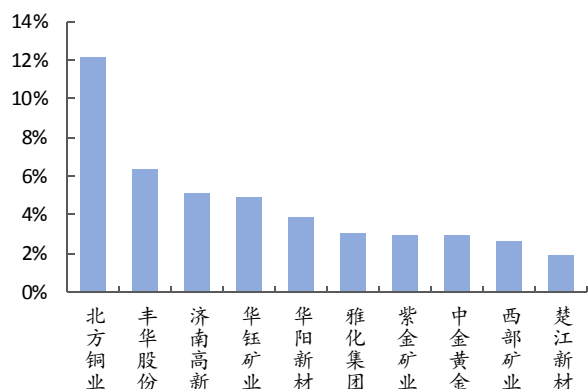


图表1：各行业指数表现



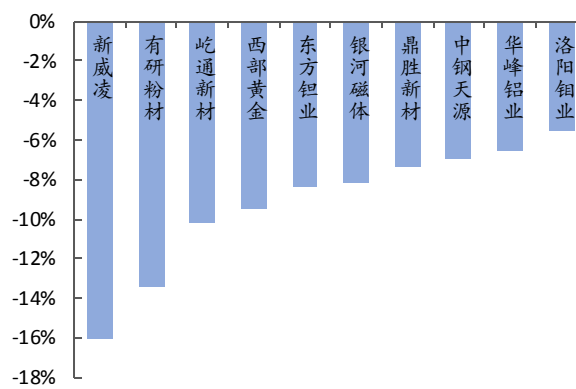
来源：iFind，国金证券研究所

图表2：本周涨幅前十股票



来源：iFind，国金证券研究所

图表3：本周跌幅前十股票



来源：iFind，国金证券研究所

1.3 金属价格&库存变化一览

图表4：金属价格变化

品种	交易所	单位	2024/5/17	涨跌幅			
				7 天	30 天	90 天	360 天
铜	LME	美元/吨	10,715	6.72%	12.22%	26.48%	32.60%
	SHFE	元/吨	84,250	4.05%	9.53%	23.97%	31.19%
铝	LME	美元/吨	2,621	3.99%	1.98%	18.28%	18.06%
	SHFE	元/吨	20,995	1.30%	3.12%	11.06%	16.87%
锌	LME	美元/吨	3,043	3.33%	7.70%	27.43%	29.27%
	SHFE	元/吨	23,880	0.67%	5.73%	16.40%	21.25%
铅	LME	美元/吨	2,303	3.46%	6.20%	11.23%	10.75%
	SHFE	元/吨	18,695	3.46%	10.72%	15.05%	22.15%
锡	LME	美元/吨	34,300	6.84%	4.67%	27.04%	41.65%
	SHFE	元/吨	276,990	3.34%	8.76%	27.39%	43.56%

来源：iFind，国金证券研究所



图表5: 金属库存变化

品种	交易所	单位	2024/5/17	库存变化			
				7 天	30 天	90 天	360 天
铜	LME	万吨	10.37	0.02	-2.01	-2.70	0.86
	COMEX	万吨	1.82	-0.13	-0.70	-0.43	-0.68
	SHFE	万吨	41.04	0.82	1.14	24.21	28.77
铝	LME	万吨	109.33	18.94	57.94	55.84	51.74
	国内社会库存	万吨	74.70	-3.10	-11.20	25.60	7.80
锌	LME	万吨	25.94	0.74	0.14	-0.55	21.36
	国内社会库存	万吨	21.50	0.21	-0.32	11.67	10.10
铅	LME	万吨	21.29	-2.17	-6.08	3.53	17.84
	SHFE	万吨	7.29	1.07	1.27	3.51	4.73
锡	LME	万吨	0.49	0.01	0.09	-0.10	0.31
	SHFE	万吨	1.74	0.07	0.33	0.83	0.80

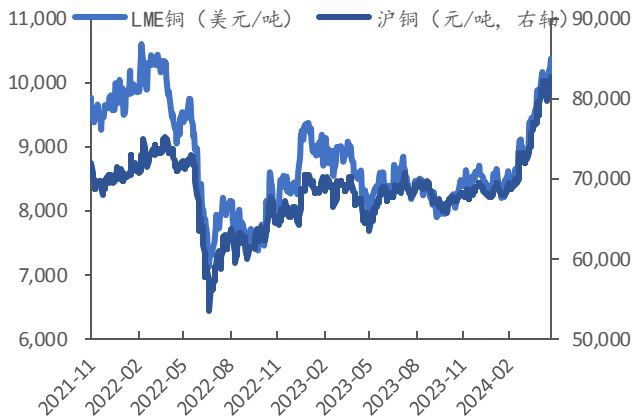
来源: iFind, 国金证券研究所

二、各品种基本面

2.1 铜

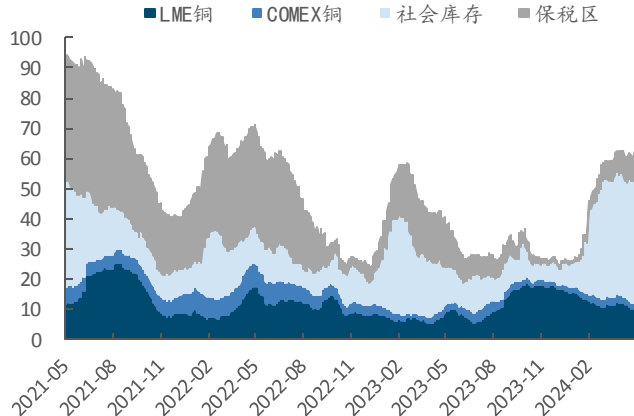
本周 LME 铜价格+6.72%至 10715 美元/吨, 沪铜价格+4.05%至 8.43 万元/吨。全球铜库存累库 1.66 万吨至 62.3 万吨。铜 TC 上涨 0.35 美元/吨至-1.08 美元/吨。LME 期货 0-3 贴水缩小 36.33 美元/吨至 70.15 美元/吨, LME 期货 3-15 贴水缩小 66.32 美元/吨至 34.00 美元/吨。

图表6: 铜价走势



来源: iFind, 国金证券研究所

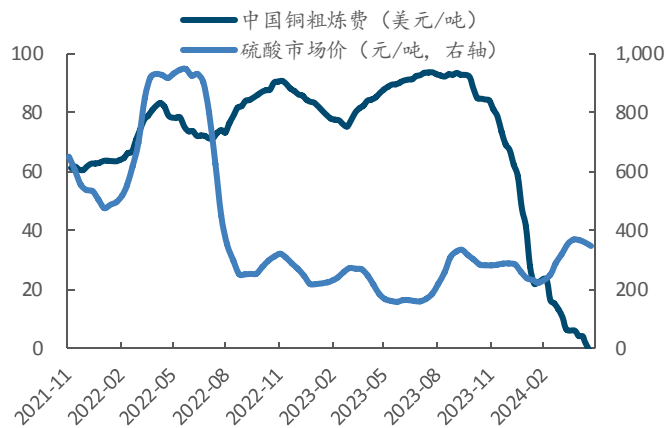
图表7: 铜库存变化 (万吨)



来源: iFind, 国金证券研究所

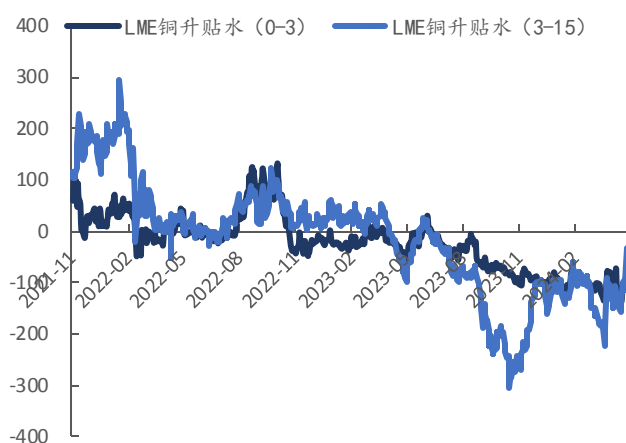


图表8: 铜 TC&硫酸价格



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表9: 铜期限结构 (美元/吨)

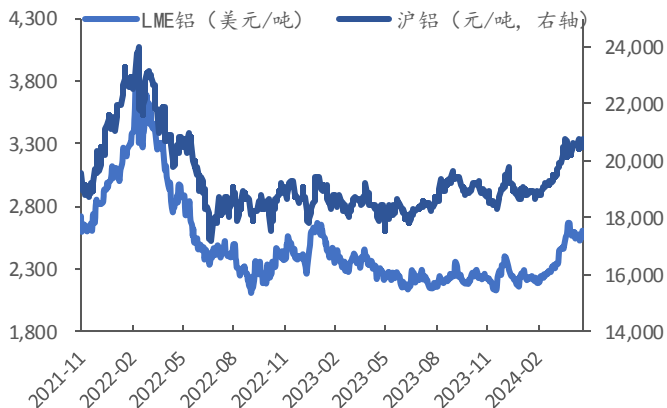


来源: iFinD, 国金证券研究所

2.2 铝

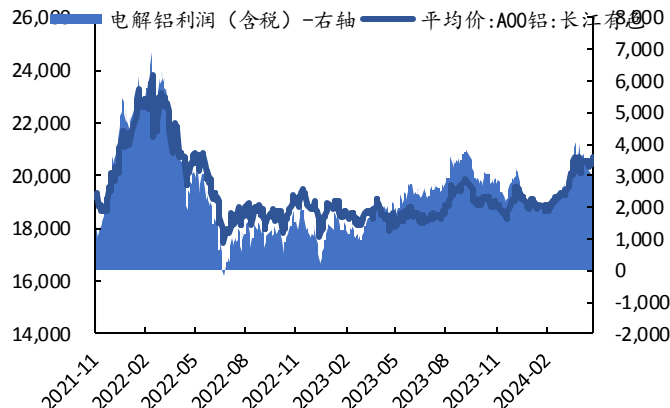
本周 LME 铝价格+3.99%至 2621 美元/吨, 沪铝价格+1.30%至 2.10 万元/吨。全球铝库存累库 14.3 万吨至 230.28 万吨。LME 期货 0-3 贴水扩大 6.10 美元/吨至 51.77 美元/吨, LME 期货 3-15 贴水缩小 4.08 美元/吨至 113.50 美元/吨。

图表10: 铝价走势



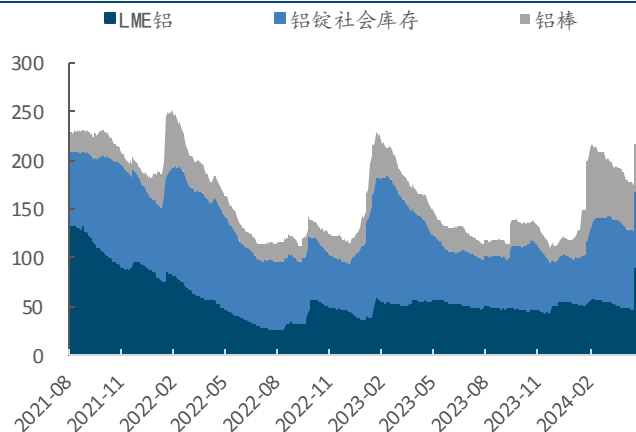
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表11: 吨铝利润 (元/吨)



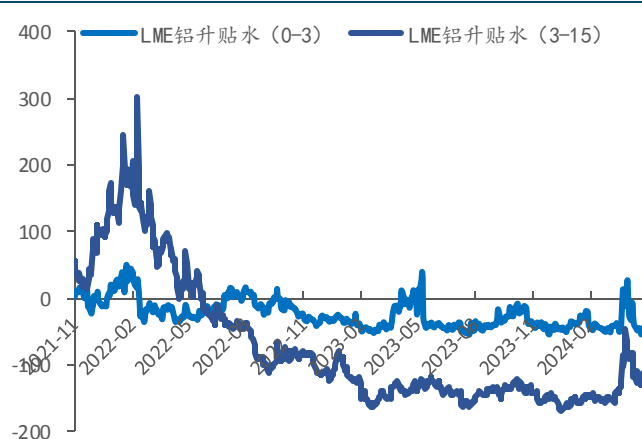
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表12: 电解铝库存 (万吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表13: 铝期限结构 (美元/吨)



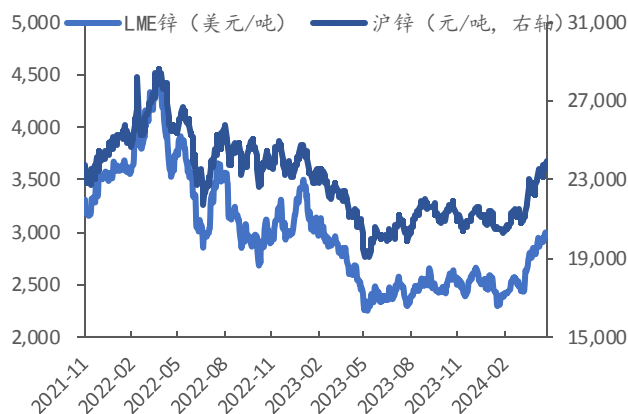
来源: iFinD, 国金证券研究所



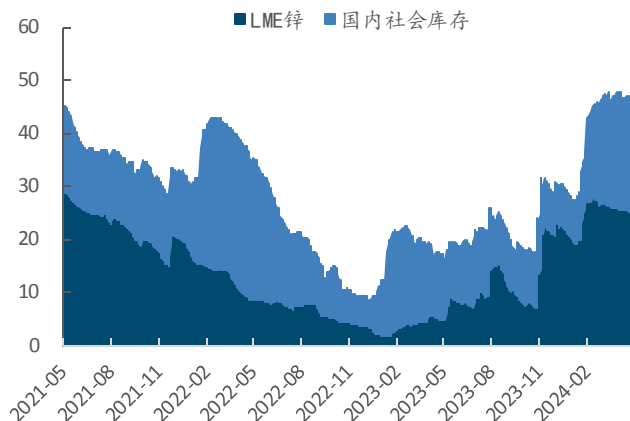
2.3 锌

本周 LME 锌+3.33%至 3043 美元/吨，沪锌价格+0.67%至 2.39 万元/吨。LME+国内锌社会库存累库 0.95 万吨至 47.44 万吨。锌精矿进口 TC 价格保持 20 美元/干吨不变，锌精矿国产 TC 降低 30 元/金属吨至 2910 元/金属吨。LME 期货 0-3 贴水扩大 3.60 美元/吨至 37.59 美元/吨，LME 期货 3-15 贴水转为升水 2.75 美元/吨。

图表14：锌价走势



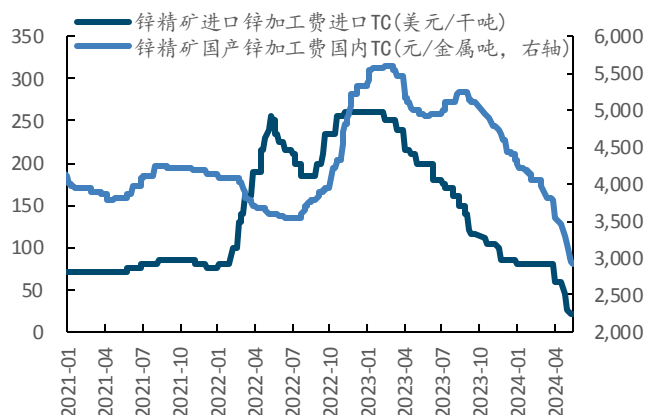
图表15：锌库存变化（万吨）



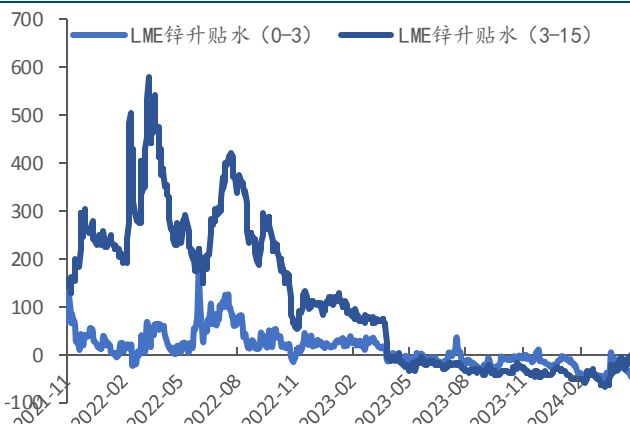
来源：iFinD，国金证券研究所

来源：iFinD，国金证券研究所

图表16：锌精矿 TC



图表17：锌期限结构（美元/吨）



来源：百川盈孚，国金证券研究所

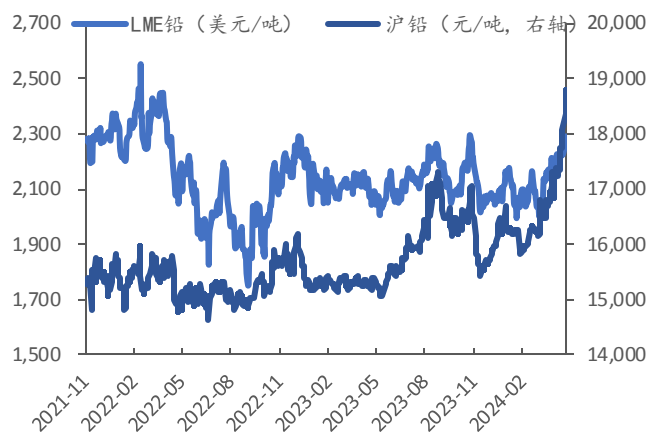
来源：iFinD，国金证券研究所

2.4 铅

本周 LME 铅价格+3.46%至 2302.50 美元/吨，沪铅价格+3.46%至 1.86 万元/吨。LME+沪铅库存去库 1.1 万吨至 28.58 万吨。湖南/云南/河南三地铅精矿加工费维持 650/650/650 元/吨。LME 铅期货 0-3 贴水扩大 0.51 美元/吨至 48.91 美元/吨，LME 铅期货 3-15 贴水缩小 9.33 美元/吨至 67.62 美元/吨。

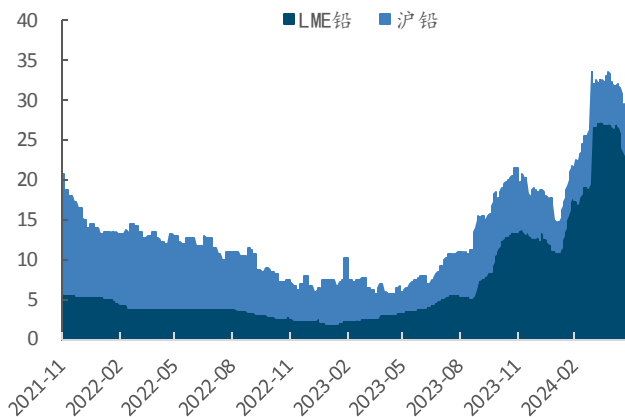


图表18: 铅价格走势



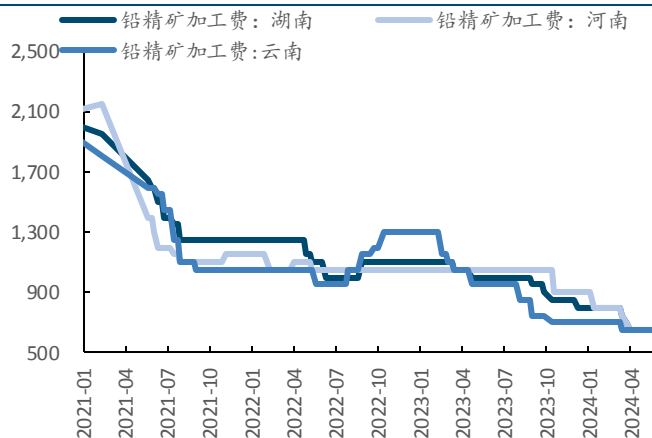
来源: iFind, 国金证券研究所

图表19: 铅库存变化 (万吨)



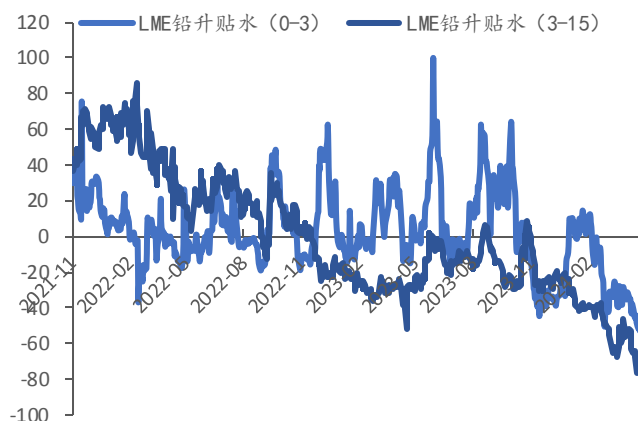
来源: iFind, 国金证券研究所

图表20: 铅加工费 (元/吨)



来源: iFind, 国金证券研究所

图表21: 铅期限结构 (美元/吨)

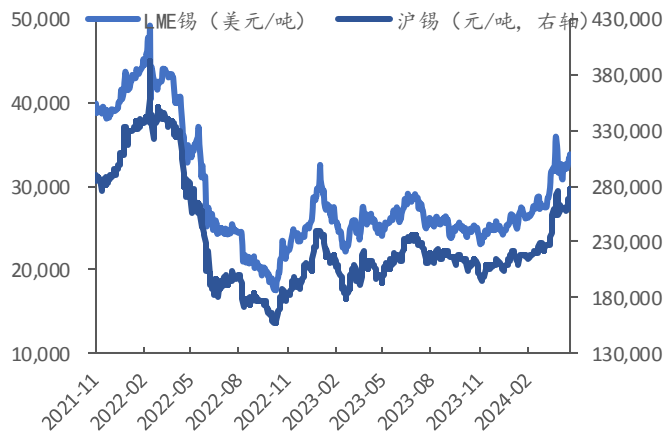


来源: iFind, 国金证券研究所

2.5 锡

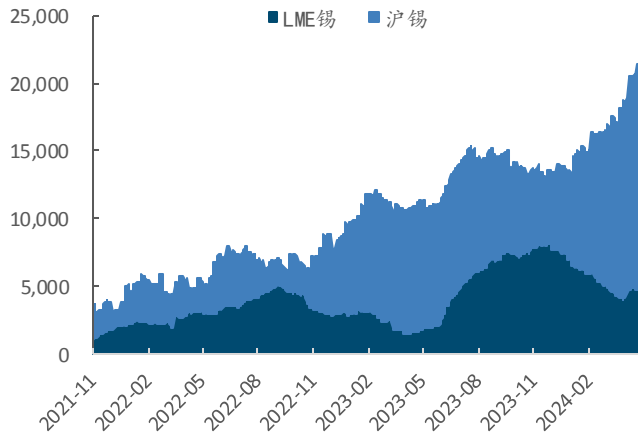
本周 LME 锡价格+6.84%至 34300 美元/吨, 沪锡价格+3.34%至 27.69 万元/吨。LME+沪锡库存累库 0.08 万吨至 2.23 万吨。

图表22: 锡价格走势



来源: iFind, 国金证券研究所

图表23: 锡库存变化 (吨)



来源: iFind, 国金证券研究所

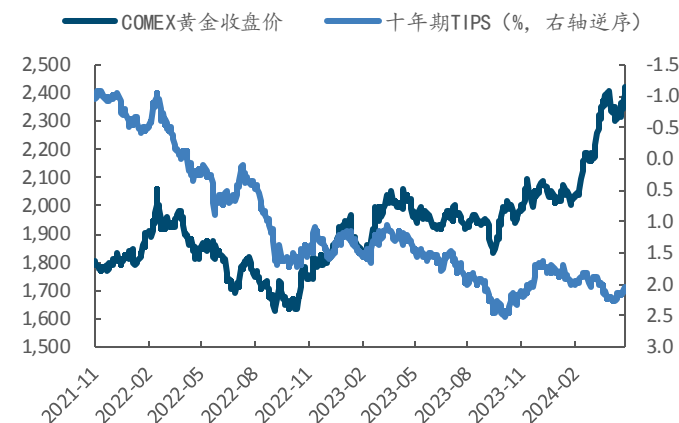
2.6 贵金属

本周 COMEX 黄金价格+2.23%至 2419.80 美元/盎司, 美债 10 年期 TIPS 下跌 6BP 至 2.1%。



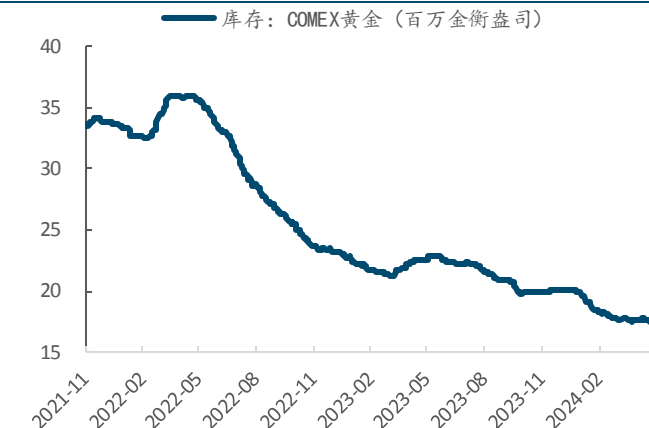
COMEX 黄金库存去库 0.16 百万金衡盎司至 17.46 百万金衡盎司；金银比下降至 76.15；黄金 ETF 持仓增加 7.58 吨至 1220.23 吨。

图表24：金价&实际利率



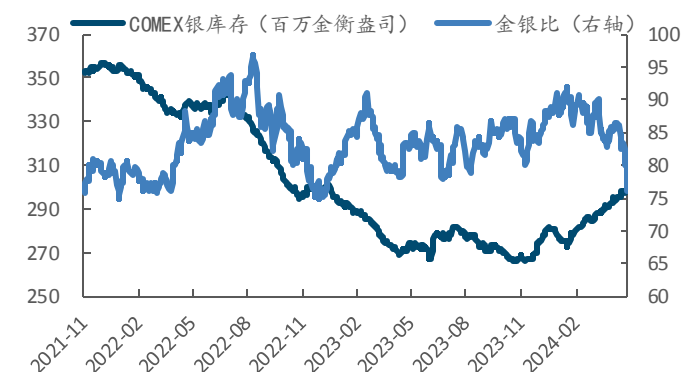
来源：iFind，国金证券研究所

图表25：黄金库存



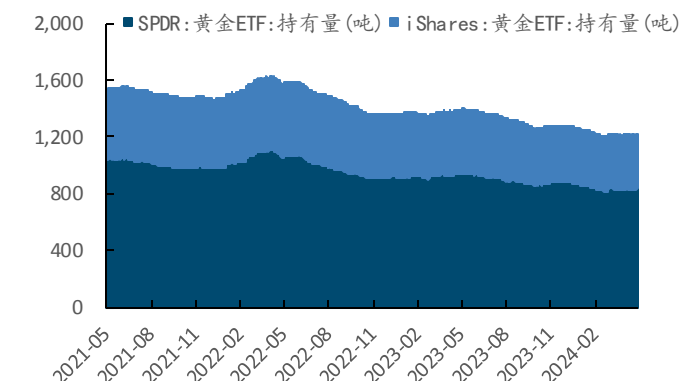
来源：iFind，国金证券研究所

图表26：金银比



来源：iFind，国金证券研究所

图表27：黄金ETF持仓

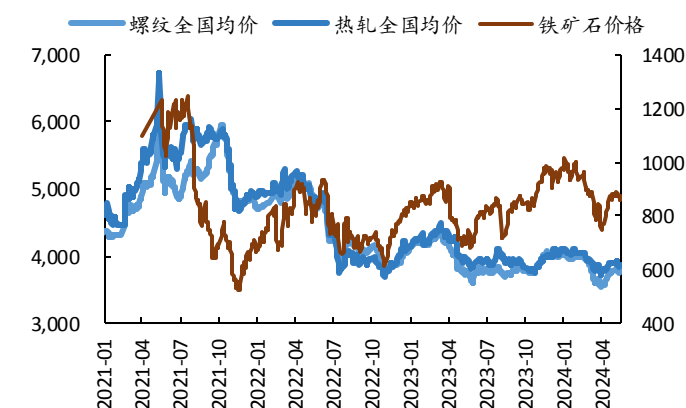


来源：iFind，国金证券研究所

2.7 钢铁

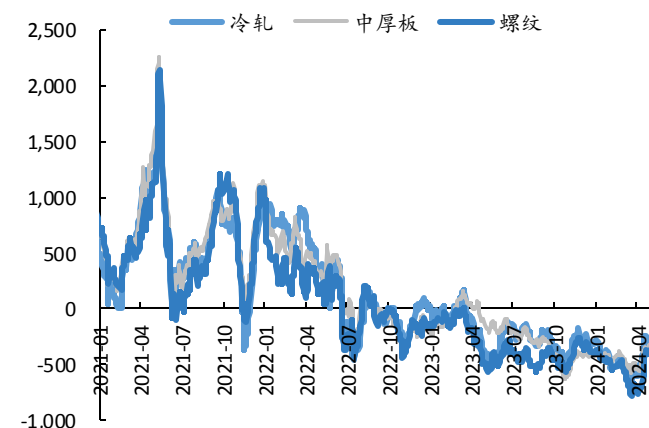
本周螺纹钢价格+0.85%至 3817 元/吨，热轧价格-0.05%至 3876 元/吨。冷轧/中厚板/螺纹钢成本滞后一个月毛利分别为-576/-415/-393 元/吨。

图表28：钢价及铁矿石走势（元/吨）



来源：iFind，国金证券研究所

图表29：吨钢成本滞后一月毛利（元/吨）



来源：iFind，国金证券研究所



三、公司重要公告

中金岭南：公司于 2024 年 5 月 16 日收到山东省东营市中级人民法院（2022）鲁 05 破 1-20 号之七《民事裁定书》，根据前述《民事裁定书》，东营中院已确认《东营方圆有色金属有限公司等二十家公司实质合并重整案重整计划（草案）》执行完毕，并终结东营方圆有色金属有限公司等 20 家公司重整程序。

银邦股份：公司收到《江苏省工业和信息化厅关于印发第八批制造业单项冠军企业及通过复核的第二批、第五批制造业单项冠军企业名单的通知》，根据通知内容中《工业和信息化部关于印发第八批制造业单项冠军企业及通过复核的第二批、第五批制造业单项冠军企业名单的通知》，确认公司正式入选第八批制造业单项冠军企业，入选产品为公司的“汽车用铝合金复合板材”。

湖南黄金：为满足控股子公司甘肃加鑫矿业有限公司发展需要，进一步提升公司黄金产品的生产规模，增强公司核心竞争力，甘肃加鑫拟计划投资不超过 58,815.80 万元建设甘肃加鑫以地南矿区矿产资源利用项目。2024 年 5 月 14 日，公司召开第七届董事会第一次会议审议通过了《关于投资建设甘肃加鑫以地南矿区矿产资源利用项目的议案》。根据《深圳证券交易所股票上市规则》《公司章程》等有关规定，本次投资不构成关联交易，亦不构成《上市公司重大资产重组管理办法》所规定的重大资产重组，本次投资事项在董事会审批权限范围内，无需提交公司股东大会审议批准。

亚太科技：公司的全资子公司亚太轻合金（南通）科技有限公司于 2024 年 2 月 18 日因发生安全事故进入临时停产状态。2024 年 3 月 16 日，亚通科技收到海安市应急管理局出具的《整改复查意见书》，同意恢复亚通科技二期铸造车间铸造后道工序生产经营活动，同日，亚通科技二期项目挤压等铸造后道工序恢复生产。亚通科技的整改复产工作持续推进。2024 年 5 月 11 日，亚通科技收到海安市应急管理局出具的《整改复查意见书》，同意亚通科技一期项目二车间恢复生产经营活动。截至 2024 年 5 月 11 日，除一期项目熔铸区域外，亚通科技其他生产区域已恢复生产。

四、风险提示

项目建设进度不及预期。部分企业有扩产或新收购项目，若项目进度不及预期，将对企业盈利能力产生负面影响。

需求不及预期。工业金属下游需求取决于全球宏观经济情况，若经济及需求不及预期，将对企业盈利产生负面影响。

金属价格波动。在成本变化、供需错配的影响下近年来金属价格波动幅度加大，企业盈利能力具有一定不确定性。



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。

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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

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