



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

分析师：黄舒婷（执业 S1130524060005）

huangshuting@gjzq.com.cn

大宗&贵金属周报：旺季带动需求表现，铜铝基本面继续修复

行情综述&投资建议

本周（9.14-9.21）内 A 股上涨，沪深 300 指数涨幅 1.32%，有色金属涨幅 5.21%。个股层面，鹏欣资源、洛阳钼业、北方铜业涨幅领先；永兴材料、天齐锂业、横店东磁跌幅靠前。

铜：本周 LME 铜价格+2.47%至 9486 美元/吨，沪铜价格+2.54%至 7.584 万元/吨。全球铜去库 3.71 万吨至 59.48 万吨，其中 LME+COMEX 去库 0.72 万吨至 34.05 万吨，国内社库+保税区去库 2.99 万吨至 25.43 万吨。本周美联储降息 50bp，市场对需求预期尚可，同时铜延续较好的去库表现，铜价上行。供应端，8 月我国进口铜精矿 257.36 万吨，环比+18.88%，9 月冶炼厂检修逐渐结束，对原料的需求增加。本周进口铜精矿零单 TC 为 4.68 美元/吨，环比-0.27 美元/吨，预计下半年铜矿供应同环比增长，但同比增量较上半年下滑；据 SMM，江西对 783 号文执行力度或有所放松，但整体仍不明朗，目前冷料供应已对冶炼厂生产造成影响。整体上，原料端边际收紧，冶炼厂面临原料限制，10 月开始检修增加将导致精铜产量下滑，而湖北大冶铜厂硫酸设施火灾导致停产也将影响精铜供应。消费端，据 SMM，本周精铜杆开工率 79.32%，环比-2.4%，主因假期检修，而铜价抬升也影响需求，节前备库预计带动下周表现；本周线缆开工率 96.99%，环比-2.11%，部分受铜价上行影响，大型线缆企业订单较好。近期铜持续去库，一方面是供应端冶炼厂检修减产，另一方面是旺季来临需求端边际好转，供需边际改善有望驱动铜价上行。在下半年矿端紧缩预期加强以及再生铜增量贡献减弱的背景下，预计 Q4 铜价中枢有望上移。节奏方面，二季度消费旺季下，需求因素对定价作用较小，而国内三季度消费淡季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，8-9 月冶炼端原料短缺及废铜隐忧或将发酵，Q4 价格有望引来新一轮上涨。

铝：本周 LME 铝价格+0.53%至 2486 美元/吨，沪铝价格+1.65%至 2.00 万元/吨。全球铝去库 1.68 万吨至 174.04 万吨，其中 LME 去库 1.18 万吨至 80.90 万吨，国内铝锭+铝棒去库 0.50 万吨至 93.14 万吨。供应端，本周年产 13 万吨的贵州铝厂开始通电复产，预计近期部分复产，其余地区大致持稳。需求端，据 SMM，本周铝下游加工企业开工率 63.5%，环比持平，铝板带箔及线缆企业开工向好，光伏及汽车型材订单上行，虽部分板块表现仍偏弱，但整体上传统旺季带来下游消费表现的提升。成本端氧化铝价格偏强给予价格支撑。铝需求边际好转，铝价有望继续上行。在产能红线背景下，25 年国内电解铝有望迎来产量达峰，同比增速显著下滑，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，国内电解铝供需缺口将在 25 年显著扩大。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，吨铝利润有望进一步扩张。稳定利润及现金流有望带来铝板块估值抬升。建议关注全产业链布局且具备成长性的中国铝业、天山铝业、神火股份、云铝股份等标的。

金：本周 COMEX 黄金价格+1.57%至 2647.10 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 维持 1.58%不变。SPDR 黄金持仓增加 4.88 吨至 875.39 吨。本周美联储大幅降息 50bp，南非及菲律宾央行跟随降息，同时黎巴嫩及以色列冲突继续引发中东局势担忧，降息及避险情绪推动之下，金价大幅拉升并再创新高。美联储点阵图显示到年底仍有 50bp 的降息空间，同时美联储下调今年的核心 PCE 通胀预期至 2.6%，上调失业率预期至 4.4%。鲍威尔会后发言显示美联储由对通胀的关注转向对就业的关注。后续仍需关注地缘局势变动。基于我们此前深度报告中的两阶段六因素模型，预计 25 年金价运行中枢有望攀升至 2600-2700 美元/盎司，按照近期汇率 7.12 计算，对应国内金价区间约为 595-620 元/克。在不存在汇率风险的假设下，国内金价运行中枢较年内高点进一步提升。在我们此前深度报告中的黄金股择时体系，美联储正式降息开始预示着国内黄金股波动率显著抬升，相对收益和绝对收益获得难度加大。存在精炼环节的黄金公司在今年 Q4 释放业绩的概率更大，25 年 1 月底业绩预告可验证。股价具备向金价修复的基础，建议关注中金黄金。

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.....	9
2.5 锡.....	10
2.6 贵金属.....	11
2.7 钢铁.....	12
三、公司重要公告.....	12
四、风险提示.....	13

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: 全球铜库存 (LME+COMEX+国内社库+保税区) (万吨).....	6
图表 8: 国内铜库存 (社库+保税区) (万吨).....	7
图表 9: 国内铜社会库存周度变化 (万吨) (农历).....	7
图表 10: 铜 TC&硫酸价格.....	7
图表 11: 铜期限结构 (美元/吨).....	7
图表 12: 铝价走势.....	7
图表 13: 吨铝利润 (元/吨).....	7
图表 14: 全球铝库存 (LME+国内铝锭+铝棒) (万吨).....	8
图表 15: 国内铝库存 (铝锭+铝棒) (万吨).....	8



图表 16: 国内铝锭社会库存周度变化 (万吨) (农历)	8
图表 17: 铝期限结构 (美元/吨)	8
图表 18: 锌价走势	8
图表 19: 全球锌库存 (LME+国内社库) (万吨)	8
图表 20: 国内锌锭社会库存 (万吨)	9
图表 21: 国内锌锭社会库存周度变化 (万吨) (农历)	9
图表 22: 锌精矿 TC	9
图表 23: 锌期限结构 (美元/吨)	9
图表 24: 铅价格走势	9
图表 25: 全球铅库存 (LME+国内社库) (万吨)	9
图表 26: 国内铅锭社会库存 (万吨)	10
图表 27: LME 铅锭库存 (吨)	10
图表 28: 铅加工费 (元/吨)	10
图表 29: 铅期限结构 (美元/吨)	10
图表 30: 锡价格走势	10
图表 31: 全球锡库存 (LME+国内社库) (吨)	10
图表 32: 国内锡锭社会库存 (吨)	11
图表 33: 国内锡锭社会库存周度变化 (万吨) (农历)	11
图表 34: 金价&实际利率	11
图表 35: 黄金库存	11
图表 36: 金银比	12
图表 37: 黄金 ETF 持仓	12
图表 38: 钢价及铁矿石走势 (元/吨)	12
图表 39: 吨钢成本滞后一月毛利 (元/吨)	12



一、行情综述&投资建议

1.1 本周观点&建议关注标的

铜：本周 LME 铜价+2.47%至 9486 美元/吨，沪铜价+2.54%至 7.584 万元/吨。全球铜去库 3.71 万吨至 59.48 万吨，其中 LME+COMEX 去库 0.72 万吨至 34.05 万吨，国内社库+保税区去库 2.99 万吨至 25.43 万吨。本周美联储降息 50bp，市场对需求预期尚可，同时铜延续较好的去库表现，铜价上行。供应端，8 月我国进口铜精矿 257.36 万吨，环比+18.88%，9 月冶炼厂检修逐渐结束，对原料的需求增加。本周进口铜精矿零单 TC 为 4.68 美元/吨，环比-0.27 美元/吨，预计下半年铜矿供应同环比增长，但同比增量较上半年下滑；据 SMM，江西对 783 号文执行力度或有所放松，但整体仍不明朗，目前冷料供应已对冶炼厂生产造成影响。整体上，原料端边际收紧，冶炼厂面临原料限制，10 月开始检修增加将导致精铜产量下滑，而湖北大冶铜厂硫酸设施火灾导致停产也将影响精铜供应。消费端，据 SMM，本周精铜杆开工率 79.32%，环比-2.4%，主因假期检修，而铜价抬升也影响需求，节前备库预计带动下周表现；本周线缆开工率 96.99%，环比-2.11%，部分受铜价上行影响，大型线缆企业订单较好。近期铜持续去库，一方面是供应端冶炼厂检修减产，另一方面是旺季来临需求端边际好转，供需边际改善有望驱动铜价上行。在下半年矿端紧缩预期加强以及再生铜增量贡献减弱的背景下，预计 Q4 铜价中枢有望上移。节奏方面，二季度消费旺季下，需求因素对定价作用较小，而国内三季度消费淡季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，8-9 月冶炼端原料短缺及废铜隐忧或将发酵，Q4 价格有望引来新一轮上涨。建议关注铜矿产量持续增长的**紫金矿业、洛阳钼业、中国有色矿业**等标的。

铝：本周 LME 铝价格+0.53%至 2486 美元/吨，沪铝价格+1.65%至 2.00 万元/吨。全球铝去库 1.68 万吨至 174.04 万吨，其中 LME 去库 1.18 万吨至 80.90 万吨，国内铝锭+铝棒去库 0.50 万吨至 93.14 万吨。供应端，本周年产 13 万吨的贵州铝厂开始通电复产，预计近期部分复产，其余地区大致持稳。需求端，据 SMM，本周铝下游加工企业开工率 63.5%，环比持平，铝板带箔及线缆企业开工向好，光伏及汽车型材订单上行，虽部分板块表现仍偏弱，但整体上传统旺季带来下游消费表现的提升。成本端氧化铝价格偏强给予价格支撑。铝需求边际好转，铝价有望继续上行。在产能红线背景下，25 年国内电解铝有望迎来产量达峰，同比增速显著下滑，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，国内电解铝供需缺口将在 25 年显著扩大。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，吨铝利润有望进一步扩张。稳定利润及现金流有望带来铝板块估值抬升。建议关注全产业链布局且具备成长性的**中国铝业、天山铝业、神火股份、云铝股份**等标的。

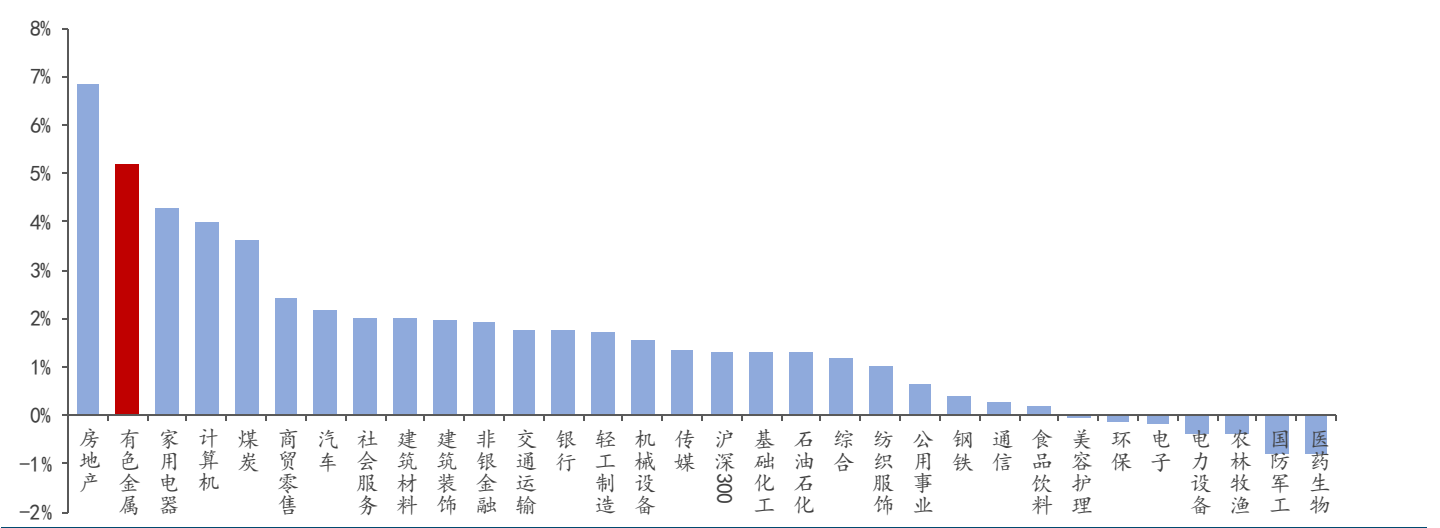
金：本周 COMEX 黄金价格+1.57%至 2647.10 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 维持 1.58%不变。SPDR 黄金持仓增加 4.88 吨至 875.39 吨。本周美联储大幅降息 50bp，南非及菲律宾央行跟随降息，同时黎巴嫩及以色列冲突继续引发中东局势担忧，降息及避险情绪推动之下，金价大幅拉升并再创新高。美联储点阵图显示到年底仍有 50bp 的降息空间，同时美联储下调今年的核心 PCE 通胀预期至 2.6%，上调失业率预期至 4.4%。鲍威尔会后发言显示美联储由对通胀的关注转向对就业的关注。后续仍需关注地缘局势变动。基于我们此前深度报告中的两阶段六因素模型，预计 25 年金价运行中枢有望攀升至 2600-2700 美元/盎司，按照近期汇率 7.12 计算，对应国内金价区间约为 595-620 元/克。在不存在汇率风险的假设下，国内金价运行中枢较年内高点进一步提升。在我们此前深度报告中的黄金股择时体系，美联储正式降息开始预示着国内黄金股波动率显著抬升，相对收益和绝对收益获得难度加大。存在精炼环节的黄金公司在今年 Q4 释放业绩的概率更大，25 年 1 月底业绩预告可验证。股价具备向金价修复的基础，建议关注**中金黄金**。

1.2 行业与个股走势

本周（9.14-9.21）内 A 股上涨，沪深 300 指数涨幅 1.32%，有色金属涨幅 5.21%。个股层面，鹏欣资源、洛阳钼业、北方铜业涨幅领先；永兴材料、天齐锂业、横店东磁跌幅靠前。

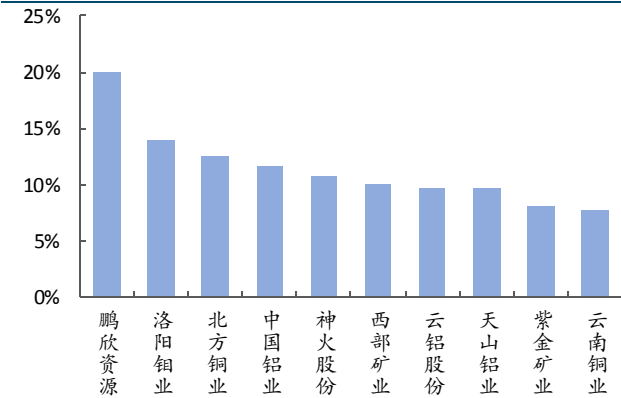


图表1: 各行业指数表现



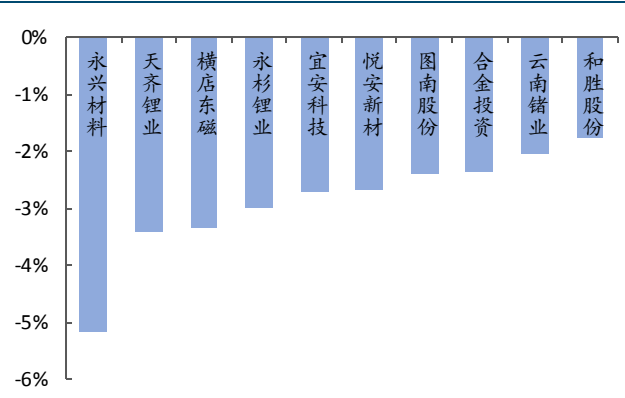
来源: iFinD, 国金证券研究所

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

注: 剔除 ST/*ST 个股。

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	2024-9-20	涨跌幅			
				7天	30天	90天	360天
铜	LME	美元/吨	9,486	2.47%	2.56%	-2.00%	17.02%
	SHFE	元/吨	75,840	2.54%	2.61%	-4.38%	12.87%
铝	LME	美元/吨	2,486	0.53%	0.20%	-0.98%	10.93%
	SHFE	元/吨	20,070	1.65%	1.18%	-1.95%	3.80%
锌	LME	美元/吨	2,867	-1.12%	0.39%	0.31%	14.11%
	SHFE	元/吨	24,170	1.43%	2.68%	1.64%	10.62%
铅	LME	美元/吨	2,042	0.00%	-2.30%	-6.59%	-6.46%
	SHFE	元/吨	16,595	-0.72%	-6.03%	-11.42%	-0.98%
锡	LME	美元/吨	32,150	1.18%	-1.76%	-1.98%	23.54%
	SHFE	元/吨	261,870	1.71%	-1.30%	-3.38%	18.81%

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	2024-9-20	库存变化			
				7天	30天	90天	360天
铜	LME	万吨	30.34	-0.82	-1.63	13.55	13.65
	COMEX	万吨	3.72	0.10	1.05	2.89	1.42
	SHFE	万吨	19.26	-2.43	-9.63	-19.40	10.78
铝	LME	万吨	80.90	-1.18	-6.89	-24.08	31.47
	国内社会库存	万吨	74.30	-0.50	-6.40	-1.80	22.20
锌	LME	万吨	25.62	2.69	-0.15	1.58	14.86
	国内社会库存	万吨	11.45	0.11	-1.82	-7.93	2.31
铅	LME	万吨	20.40	2.92	1.85	-2.13	12.72
	SHFE	万吨	6.10	0.95	0.04	0.69	-1.75
锡	LME	万吨	0.48	0.01	0.06	0.01	-0.22
	SHFE	万吨	0.94	-0.01	-0.14	-0.61	0.18

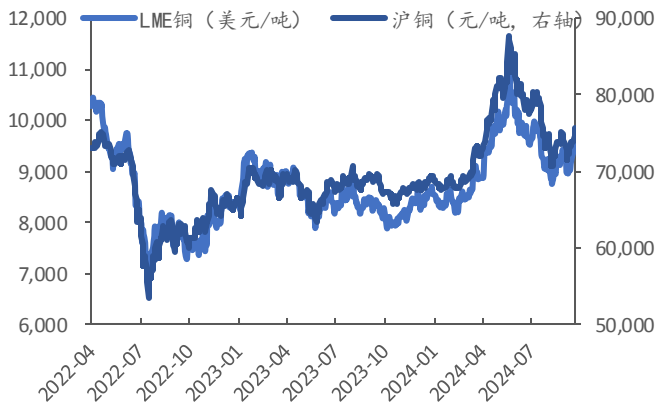
来源: iFinD, 国金证券研究所

二、各品种基本面

2.1 铜

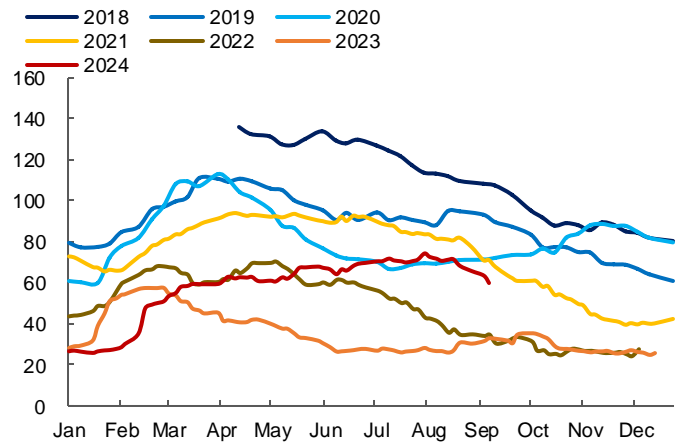
本周 LME 铜价格+2.47%至 9486 美元/吨, 沪铜价格+2.54%至 7.584 万元/吨。全球铜去库 3.71 万吨至 59.48 万吨。铜 TC 下降 0.27 美元/吨至 4.68 美元/吨。LME 期货 0-3 贴水增加 11.22 美元/吨至 130.05 美元/吨, LME 期货 3-15 贴水增加 25.61 美元/吨至 241.74 美元/吨。

图表6: 铜价走势



来源: iFinD, 国金证券研究所

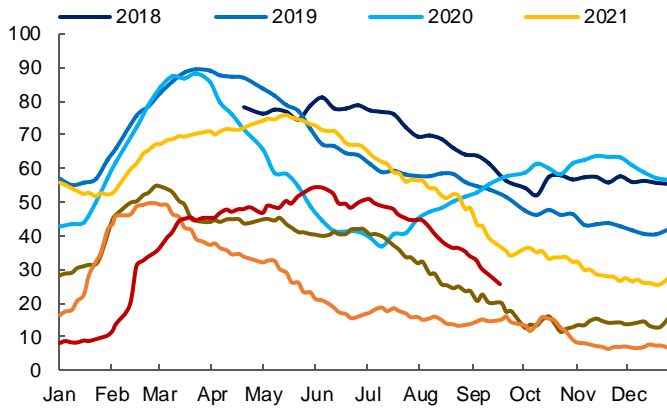
图表7: 全球铜库存 (LME+COMEX+国内社库+保税区) (万吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

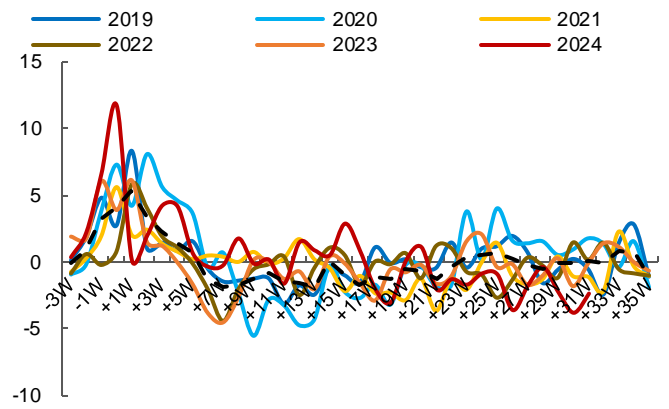


图表8: 国内铜库存 (社库+保税区) (万吨)



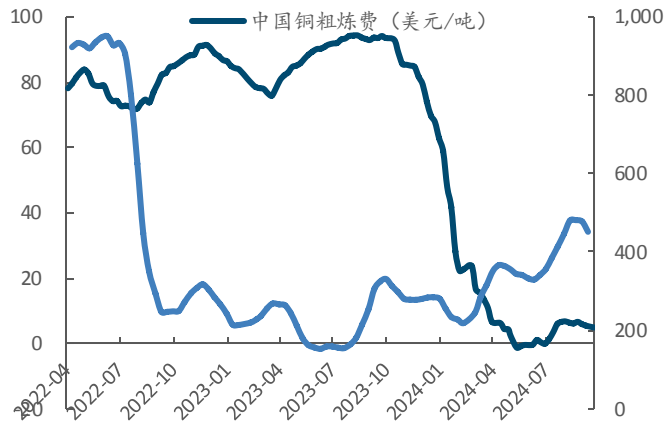
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表9: 国内铜社会库存周度变化 (万吨) (农历)



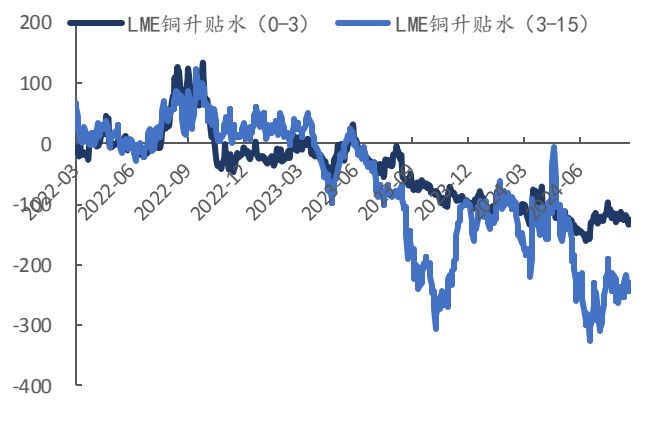
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表10: 铜 TC&硫酸价格



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表11: 铜期限结构 (美元/吨)

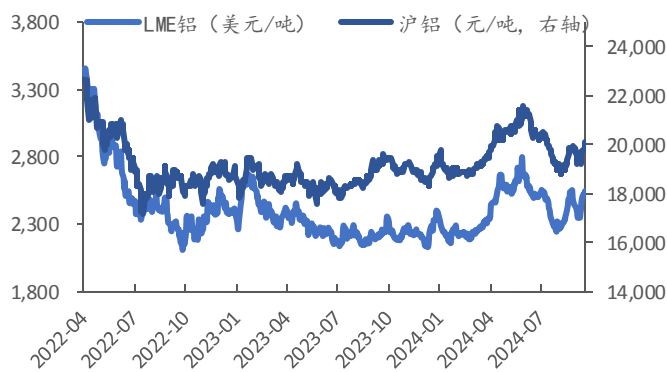


来源: iFinD, 国金证券研究所

2.2 铝

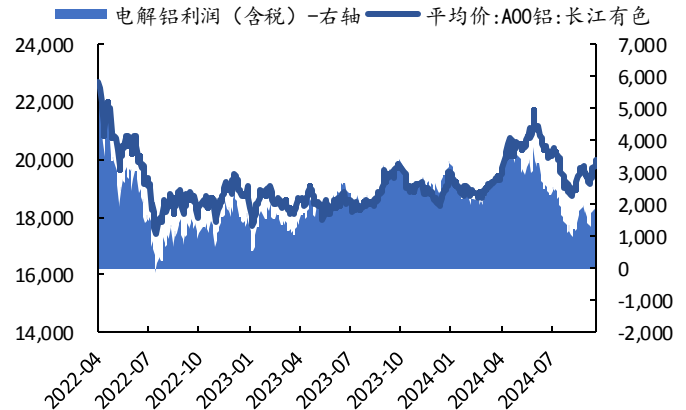
本周 LME 铝价格+0.53%至 2486 美元/吨, 沪铝价格+1.65%至 2.00 万元/吨。全球铝去库 1.68 万吨至 174.04 万吨, 其中 LME 去库 1.18 万吨至 80.90 万吨, 国内铝锭+铝棒去库 0.50 万吨至 93.14 万吨。

图表12: 铝价走势



来源: iFinD, 国金证券研究所

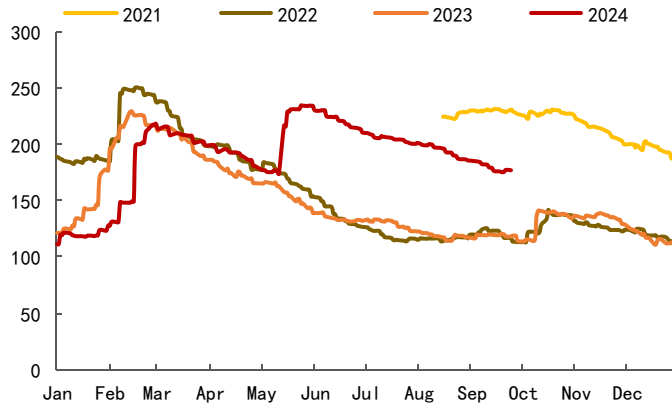
图表13: 吨铝利润 (元/吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

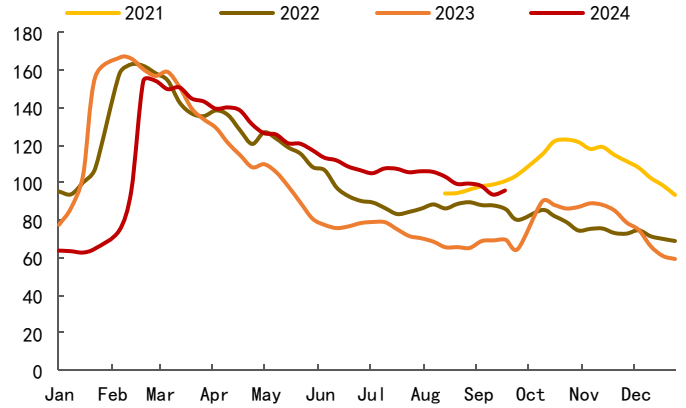


图表14: 全球铝库存 (LME+国内铝锭+铝棒) (万吨)



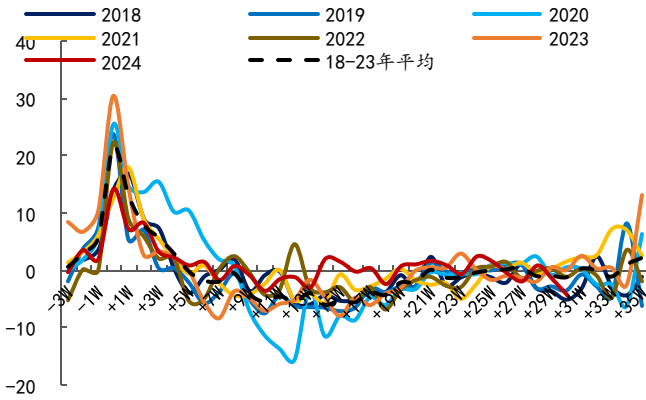
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表15: 国内铝库存 (铝锭+铝棒) (万吨)



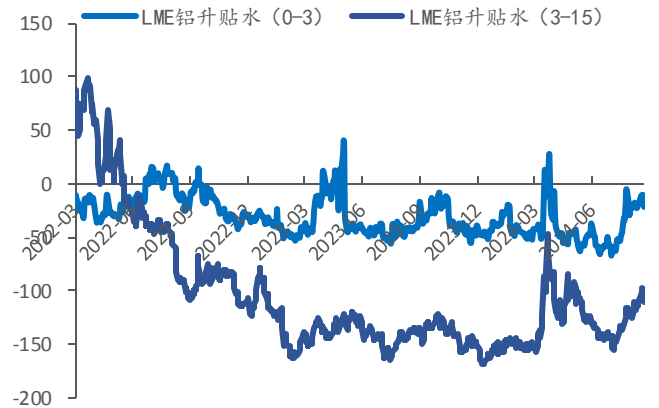
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表16: 国内铝锭社会库存周度变化 (万吨) (农历)



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表17: 铝期限结构 (美元/吨)

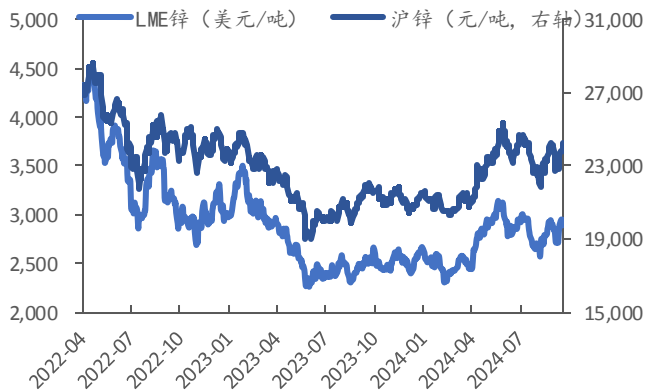


来源: iFinD, 国金证券研究所

2.3 锌

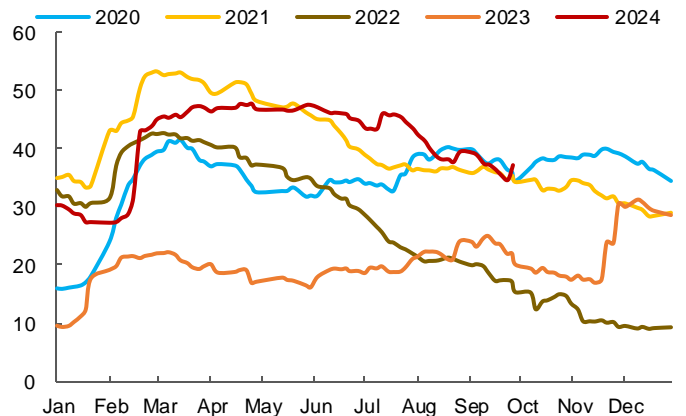
本周 LME 锌-1.12%至 2867 美元/吨, 沪锌价格+1.43%至 2.42 万元/吨。LME+国内锌社会库存累库 2.89 万吨至 37.07 万吨。锌精矿进口 TC 价格保持-45 美元/干吨, 锌精矿国产 TC 保持 1180 元/金属吨。LME 期货 0-3 贴水下 3.19 美元/吨至 34.98 美元/吨, LME 期货 3-15 贴水增加 2.15 美元/吨至 17.18 美元/吨。

图表18: 锌价走势



来源: iFinD, 国金证券研究所

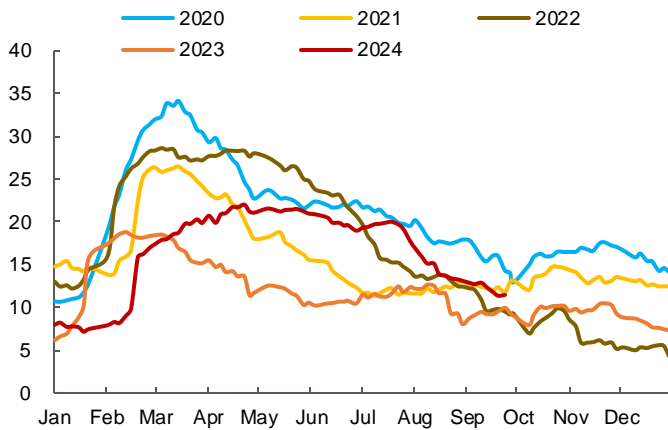
图表19: 全球锌库存 (LME+国内社库) (万吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

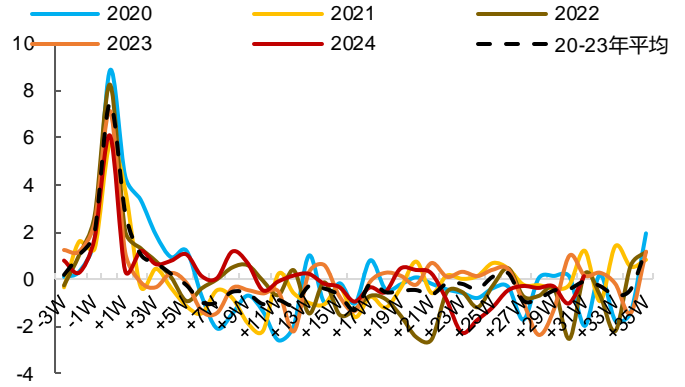


图表20: 国内锌锭社会库存(万吨)



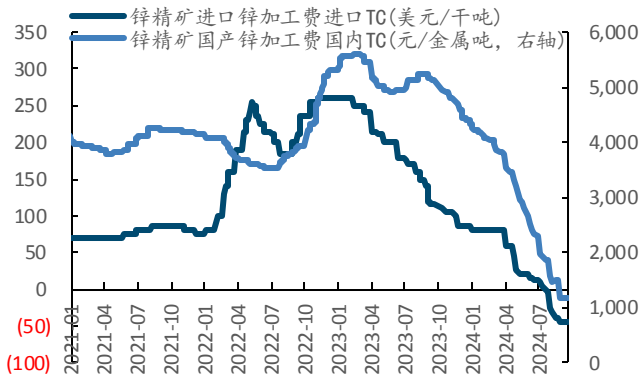
来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

图表21: 国内锌锭社会库存周度变化(万吨)(农历)



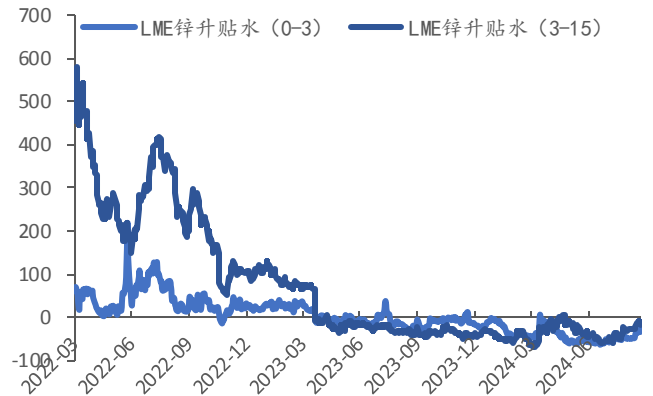
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表22: 锌精矿TC



来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

图表23: 锌期限结构(美元/吨)

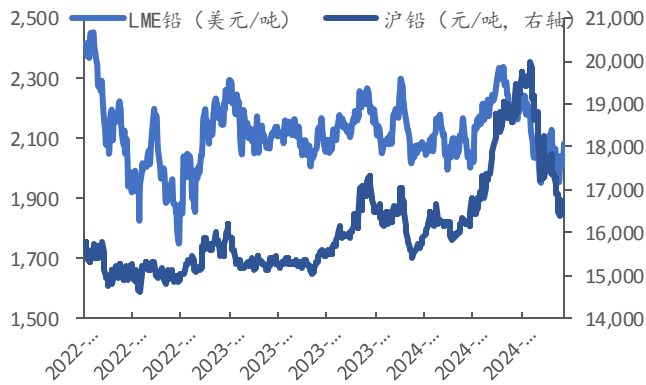


来源: iFinD, 国金证券研究所

2.4 铅

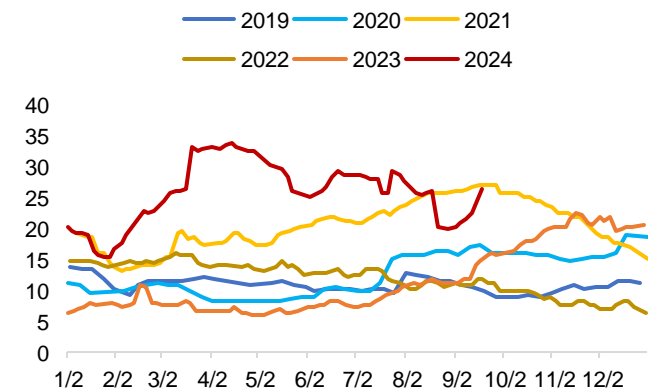
本周 LME 铅价格维持 2042 美元/吨, 沪铅价格-0.72%至 1.66 万元/吨。LME+沪铅库存累库 3.87 万吨至 26.50 万吨。湖南铅精矿加工费维持 600 元/吨, 云南维持 550 元/吨, 河南维持 650 元/吨。LME 铅期货 0-3 贴水增加 5.21 美元/吨至 38.20 美元/吨, LME 铅期货 3-15 贴水增加 4.33 美元/吨至 97.12 美元/吨。

图表24: 铅价格走势



来源: iFinD, 国金证券研究所

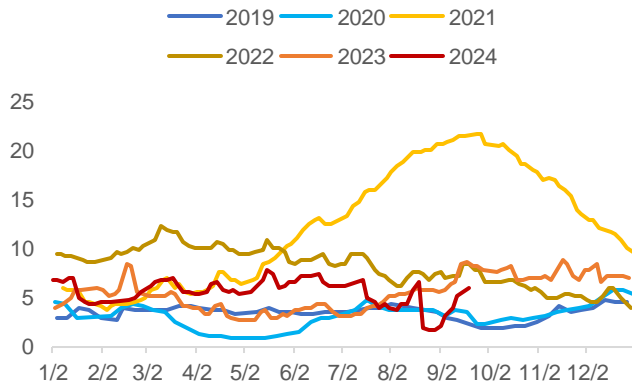
图表25: 全球铅库存(LME+国内社库)(万吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

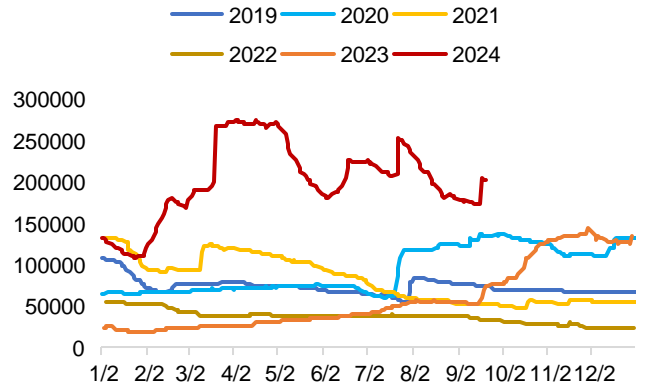


图表26: 国内铅锭社会库存 (万吨)



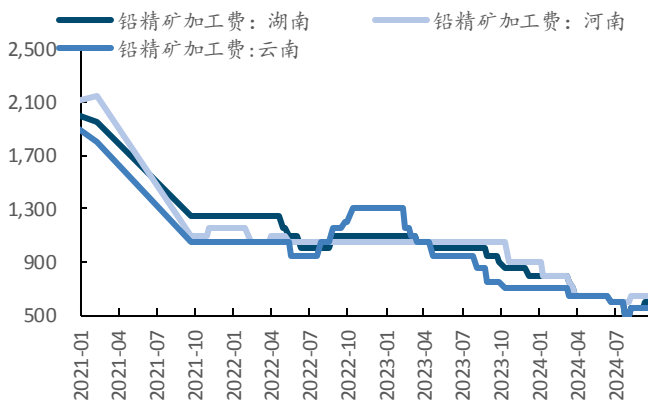
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表27: LME 铅锭库存 (吨)



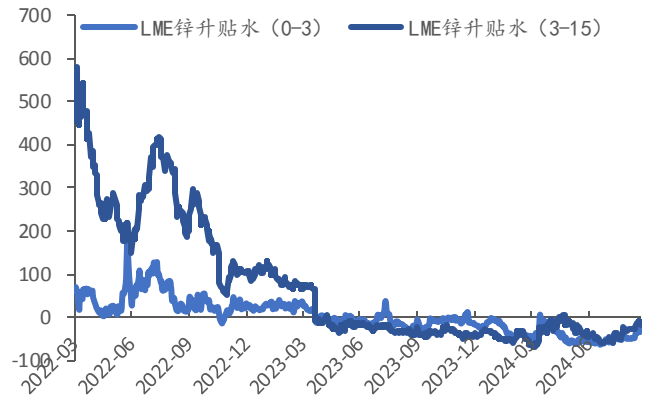
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表28: 铅加工费 (元/吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表29: 铅期限结构 (美元/吨)

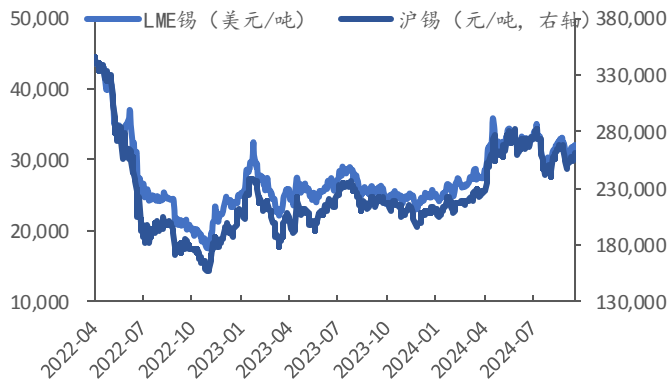


来源: iFinD, 国金证券研究所

2.5 锡

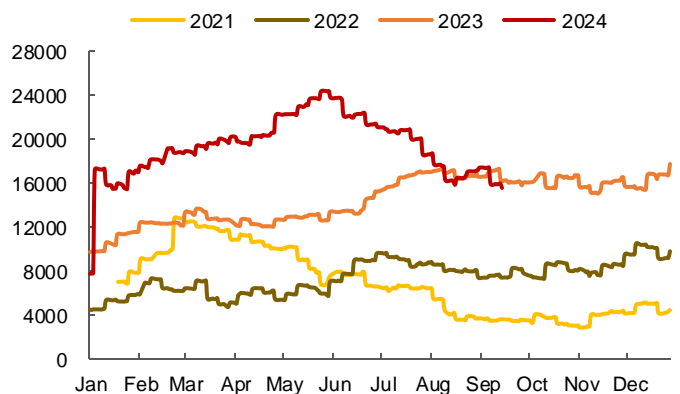
本周 LME 锡价格+ 1.18%至 32150 美元/吨, 沪锡价格+ 1.71%至 26.19 万元/吨。LME+沪锡库存维持 1.42 万吨。

图表30: 锡价格走势



来源: iFinD, 国金证券研究所

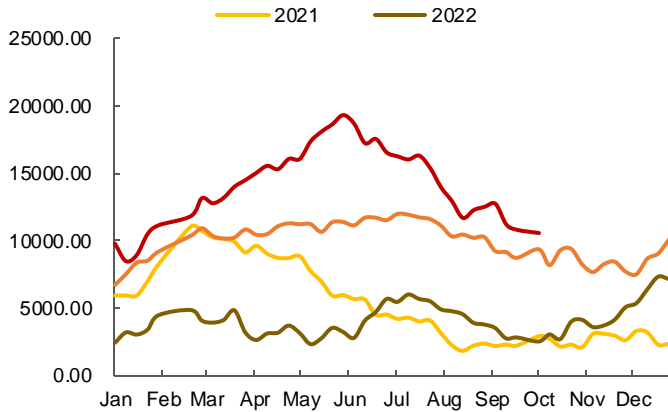
图表31: 全球锡库存 (LME+国内社库) (吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

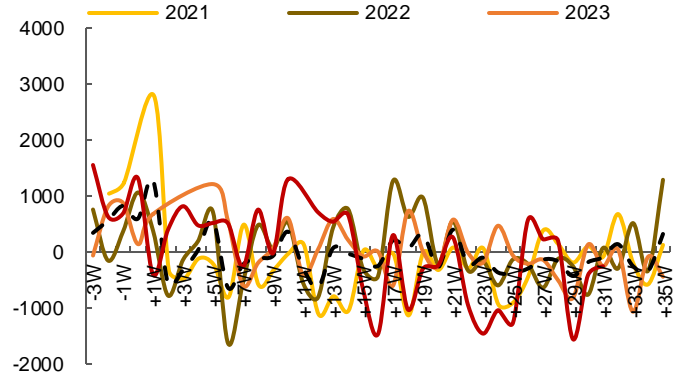


图表32: 国内锡锭社会库存(吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表33: 国内锡锭社会库存周度变化(万吨)(农历)



来源: iFinD, 国金证券研究所

2.6 贵金属

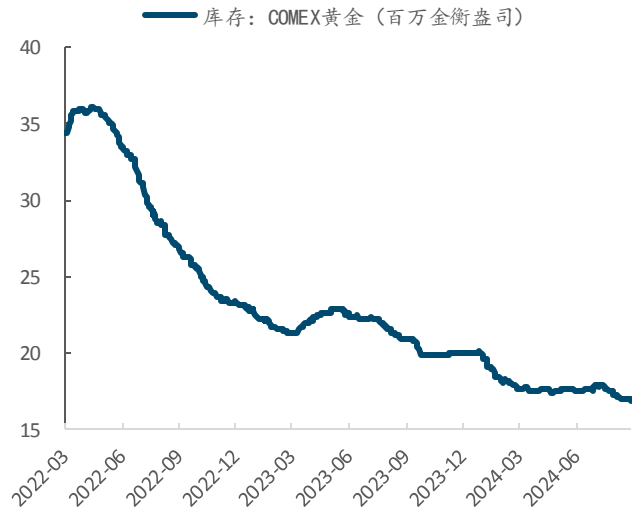
本周 COMEX 黄金价格+1.57%至 2647.10 美元/盎司, 美债 10 年期 TIPS 维持 1.58%。COMEX 黄金库存降低 7.262 万金衡盎司到 1690 万金衡盎司; 金银比上升至 84.05; 黄金 ETF 持仓增加 6.32 吨至 1245.37 吨。

图表34: 金价&实际利率



来源: iFinD, 国金证券研究所

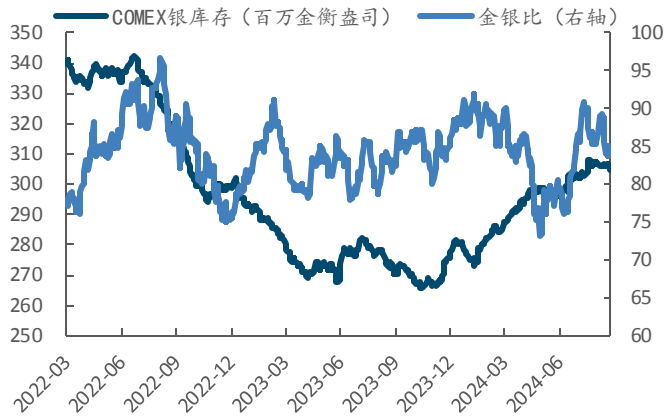
图表35: 黄金库存



来源: iFinD, 国金证券研究所

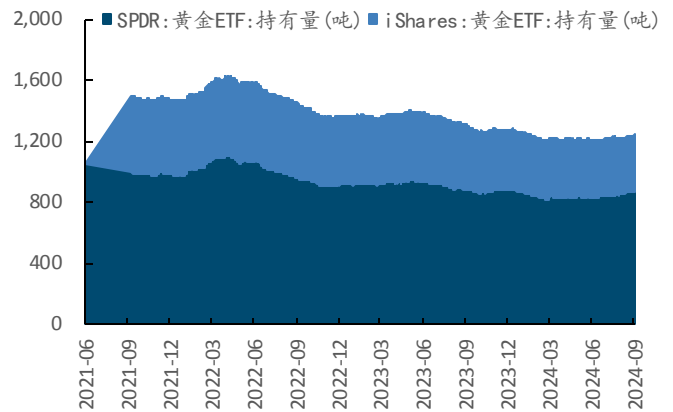


图表36: 金银比



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表37: 黄金ETF持仓

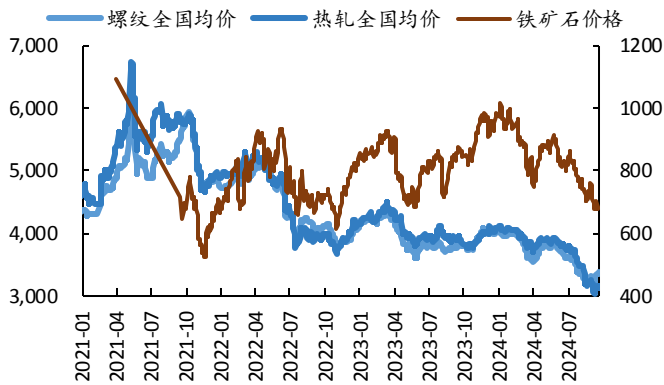


来源: iFinD, 国金证券研究所

2.7 钢铁

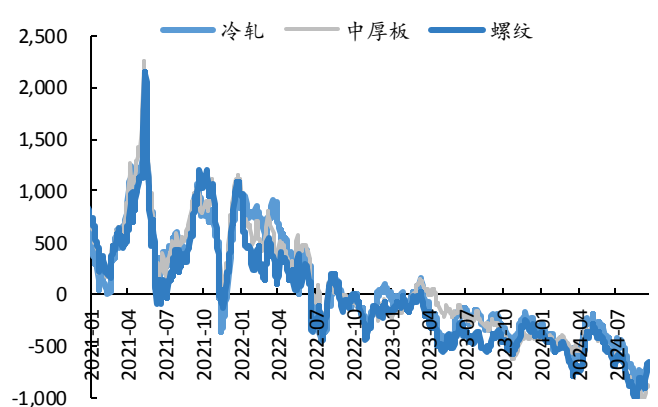
本周螺纹钢价格+0.86%至 3370 元/吨, 热轧价格维持 3152 元/吨。冷轧/中厚板/螺纹钢吨钢成本滞后一个月毛利分别为-1043/ -892/ -678 元/吨。

图表38: 钢价及铁矿石走势 (元/吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表39: 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

亚太科技: 2024 年 9 月 20 日, 公司公告以 2024 年 6 月 30 日的公司总股本 1250185911 股扣除回购专用证券账户股份 15837354 股后的股本 1234348557 股为基数, 向全体股东每 10 股派发现金红利 1.6 元 (含税), 共计派发 197495769.12 元人民币; 不送股; 不以公积金转增股本。

四川黄金: 2024 年 9 月 18 日, 公司公告上海德三国际贸易有限公司持有四川黄金股份有限公司 (以下简称“公司”) 股份 21,775,518 股 (占公司总股本比例 5.18%), 计划在本公告披露之日起 15 个交易日后的三个月内, 以集中竞价方式减持公司股份不超过 2,100,000 股 (占公司总股本比例 0.5%)。

西藏珠峰: 2024 年 9 月 18 日, 公司公告于 2024 年 9 月 13 日收到董事杨红军先生的书面辞职信。杨红军先生因个人工作原因申请辞去公司第九届董事会非独立董事、董事会战略与可持续发展 (ESG) 委员会委员、董事会审计委员会委员职务。辞职后, 杨红军先生不再担任公司任何职务。截至本公告披露日, 杨红军先生未持有公司股份。

白银有色: 2024 年 9 月 18 日, 公司公告董事会于近日收到公司董事许齐先生递交的书面辞职报告。因工作变动, 许齐先生申请辞去公司董事以及董事会下设专门委员会相关委员职务, 辞职后将不再担任公司任何职务。



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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	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