



# 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：财政逆周期政策力度可期，重视铜铝战略配置

### 行情综述&投资建议

本周（10.8-10.11）内 A 股下跌，沪深 300 指数跌幅 3.25%，有色金属跌幅 6.24%。个股层面，银邦股份、深圳新星、晓程科技涨幅领先。

**铜：**本周 LME 铜价-1.59%至 9803 美元/吨，沪铜价-2.04%至 7.72 万元/吨。全球铜累库 4.02 万吨至 62.70 万吨，其中 LME+COMEX 累库 0.42 万吨至 36.70 万吨，国内社库+保税区累库 3.60 万吨至 26.00 万吨。周初因头寸获利了结及假期累库，铜价下跌较多，对国内政策预期之下铜价企稳回升。供应端，8 月智利铜矿产量增减不一，本周进口铜精矿零单 TC 为 8.13 美元/吨，环比+1.66 美元/吨。铜矿及冷料供应紧张、冶炼厂火灾影响 Q4 国内铜产量，据 SMM，9 月国内铜产量 100.43 万吨，环比-0.91%，同比-0.76%。后续原料不足将继续影响 10 月国内铜产量，目前已有冶炼厂放缓投产速度，部分冶炼厂延迟至明年投产，而 11 月检修增加，产量同样难以回升。消费端，本周精铜杆开工率 60.43%，较节前-24.49%，铜价仍抑制消费表现；本周线缆开工率 83.25%，较节前-8.71%，铜价上涨导致新增订单放缓。目前下游各板块已陆续复工复产，市场对周末及后续国内政策有所预期，供需边际改善有望继续驱动铜价上行。下半年矿端紧缩预期加强以及再生铜增量贡献减弱，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，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-1.01%至 2638 美元/吨，沪铝价+1.78%至 2.08 万元/吨。全球铝累库 5.93 万吨至 170.74 万吨，其中 LME 去库 1.25 万吨至 77.03 万吨，国内铝锭+棒累库 7.18 万吨至 93.71 万吨。本周铝价上行，主因节后累库不及预期及几内亚铝土矿出口受限导致供应担忧及成本抬升。供应端，随着贵州及四川 25.5 万吨复产产能爬产，及信发新疆 55 万吨电解铝项目通电，电解铝运行产能将继续抬升。需求端，据 SMM，本周铝下游加工企业开工率 63.8%，环比持平，大部分板块开工稳定，线缆订单饱和，建筑型材仍受终端拖累。周六财政会议出台四项逆周期调节政策，继续加大对地产等领域的支持力度，铝价有望受益于消费提升及成本支撑而继续上行。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+0.04%至 2674.20 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 维持 1.75%。SPDR 黄金持仓增 1.72 吨至 877.98 吨。美国非农超预期，市场预期黎以停火谈判，周初金价下跌，而上周初请失业金人数异常上升，金价逐渐修复。美联储会议纪要显示大部分官员支持利率下调 50bp，参会者认为通胀上行风险减弱而就业下行风险增加。美国 9 月 CPI 同比增 2.4%，高于预期的 2.3%，核心 CPI 同比增 3.3%，高于预期的 3.2%，本周多位美联储官员表示有信心控制通胀，目前市场关注就业数据，上周美国初请失业金人数 25.8 万人，高于预期的 23 万人，部分受飓风及罢工影响。目前市场对美联储 11 月降息预期降至 25bp。地缘政治波动将继续驱动金价。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。在此前深度报告中的黄金股择时体系，美联储降息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。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.....	12

## 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: 本周涨幅末十股票.....	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	11
图表 31: 全球锡库存 (LME+国内社库) (吨)	11
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-1.59%至 9803 美元/吨，沪铜价-2.04%至 7.72 万元/吨。全球铜累库 4.02 万吨至 62.70 万吨，其中 LME+COMEX 累库 0.42 万吨至 36.70 万吨，国内社库+保税 区累库 3.60 万吨至 26.00 万吨。周初因头寸获利了结及假期累库，铜价下跌较多，对国内政策预期之下铜价企稳回升。供应端，8 月智利铜矿产量增减不一，本周进口铜精矿单 TC 为 8.13 美元/吨，环比+1.66 美元/吨。铜矿及冷料供应紧张、冶炼厂火灾影响 Q4 国内铜产量，据 SMM，9 月国内铜产量 100.43 万吨，环比-0.91%，同比-0.76%。后续原料不足将继续影响 10 月国内铜产量，目前已有冶炼厂放缓投产速度，部分冶炼厂延迟至明年投产，而 11 月检修增加，产量同样难以回升。消费端，本周精铜杆开工率 60.43%，较节前-24.49%，铜价仍抑制消费表现；本周线缆开工率 83.25%，较节前-8.71%，铜价上涨导致新增订单放缓。目前下游各板块已陆续复工复产，市场对周末及后续国内政策有所预期，供需边际改善有望继续驱动铜价上行。下半年矿端紧缩预期加强以及再生铜增量贡献减弱，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，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**洛阳钼业、金诚信、紫金矿业、西部矿业、铜陵有色、中国有色矿业**等标的。

**铝：**本周 LME 铝价-1.01%至 2638 美元/吨，沪铝价+1.78%至 2.08 万元/吨。全球铝累库 5.93 万吨至 170.74 万吨，其中 LME 去库 1.25 万吨至 77.03 万吨，国内铝锭+棒累库 7.18 万吨至 93.71 万吨。本周铝价上行，主因节后累库不及预期及几内亚铝土矿出口受限导致供应担忧及成本抬升。供应端，随着贵州及四川 25.5 万吨复产产能爬产，及信发新疆 55 万吨电解铝项目通电，电解铝运行产能将继续抬升。需求端，据 SMM，本周铝下游加工企业开工率 63.8%，环比持平，大部分板块开工稳定，线缆订单饱和，建筑型材仍受终端拖累，但在地产支持政策下后续有望边际修复。铝价有望受益于旺季延续及成本支撑而继续上行。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、中国宏桥、神火股份、云铝股份**等标的。

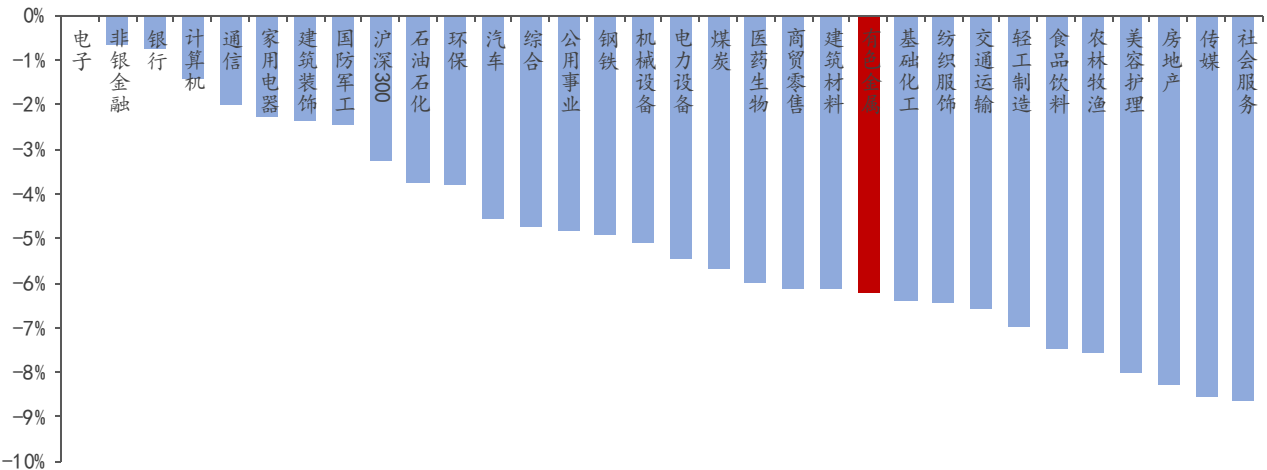
**金：**本周 COMEX 黄金价格+0.04%至 2674.20 美元/盎司，美债 10 年期 TIPS 维持 1.75%。SPDR 黄金持仓增 1.72 吨至 877.98 吨。美国非农超预期，同时市场预期黎以停火谈判，周初金价显著下跌，而上周初请失业金人数异常上升，金价逐渐修复。美联储议息会议纪要显示大部分官员支持将利率下调 50bp，参会者认为通胀上行风险减弱而就业下行风险增加。美国 9 月 CPI 同比增 2.4%，高于预期的 2.3%，核心 CPI 同比增 3.3%，高于预期的 3.2%，本周多位美联储官员表示有信心控制通胀，目前市场较关注就业数据，上周美国初请失业金人数 25.8 万人，高于预期的 23 万人，部分受到飓风及罢工的影响。目前市场对美联储 11 月降息预期降至 25bp。地缘政治波动将继续驱动金价。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。在此前深度报告中的黄金股择时体系，美联储降息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。建议关注**中金黄金**。

### 1.2 行业与个股走势

本周（10.8-10.11）内 A 股下跌，沪深 300 指数跌幅 3.25%，有色金属跌幅 6.24%。个股层面，银邦股份、深圳新星、晓程科技涨幅领先。

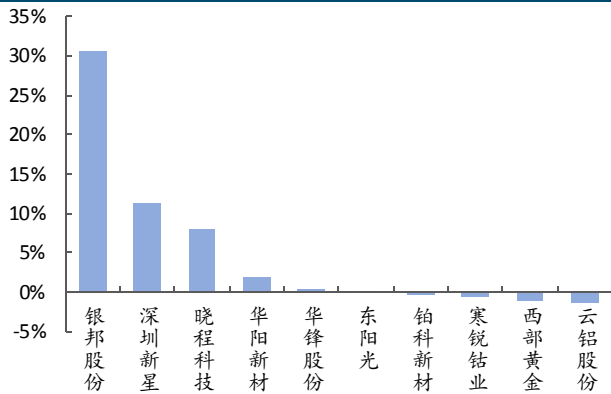


图表1: 各行业指数表现



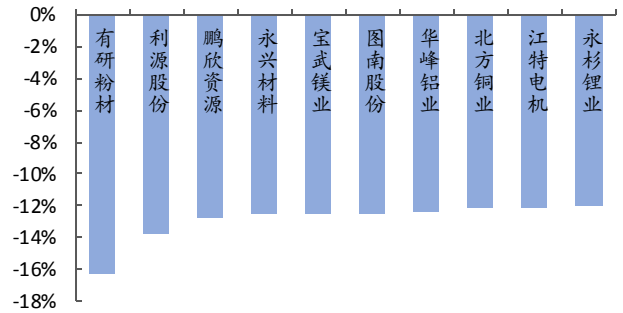
来源: iFind, 国金证券研究所

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	2024-10-11	涨跌幅			
				7天	30天	90天	360天
铜	LME	美元/吨	9,803	-1.59%	7.28%	-0.75%	23.14%
	SHFE	元/吨	77,220	-2.04%	5.39%	-2.19%	17.21%
铝	LME	美元/吨	2,638	-1.01%	10.86%	5.97%	21.18%
	SHFE	元/吨	20,825	1.78%	7.07%	4.07%	10.89%
锌	LME	美元/吨	3,156	-0.52%	12.84%	7.02%	30.20%
	SHFE	元/吨	25,350	0.92%	10.48%	4.93%	21.55%
铅	LME	美元/吨	2,100	-2.57%	5.55%	-5.15%	0.41%
	SHFE	元/吨	16,725	-1.93%	0.84%	-14.03%	2.70%
锡	LME	美元/吨	33,350	-1.62%	7.75%	-0.66%	31.45%
	SHFE	元/吨	267,670	0.95%	4.84%	-2.25%	22.85%

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	2024-10-11	库存变化			
				7天	30天	90天	360天
铜	LME	万吨	29.76	-0.10	-1.74	8.72	11.69
	COMEX	万吨	6.95	0.52	3.32	6.02	4.79
	SHFE	万吨	20.36	3.81	-2.77	-18.13	8.95
铝	LME	万吨	77.03	-1.25	-5.76	-20.05	28.57
	国内社会库存	万吨	67.70	1.90	-9.10	-11.00	4.10
锌	LME	万吨	24.20	-0.33	0.93	-0.55	16.02
	国内社会库存	万吨	11.31	1.39	-0.45	-8.44	1.10
铅	LME	万吨	19.59	-0.28	2.08	-1.56	9.03
	SHFE	万吨	4.46	0.38	1.40	-1.48	-3.26
锡	LME	万吨	0.46	0.00	-0.01	0.01	-0.28
	SHFE	万吨	0.83	-0.04	-0.15	-0.69	0.18

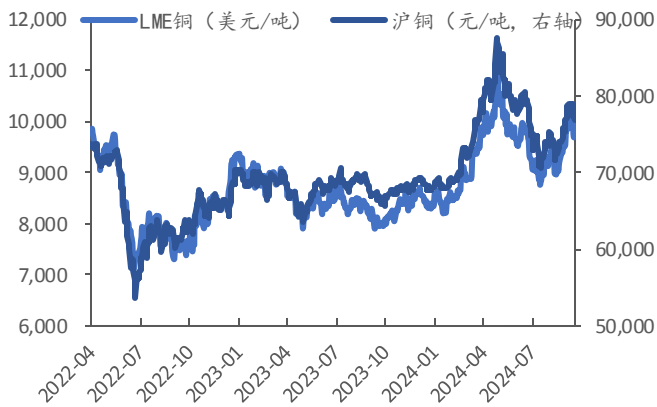
来源: iFinD, 国金证券研究所

## 二、各品种基本面

### 2.1 铜

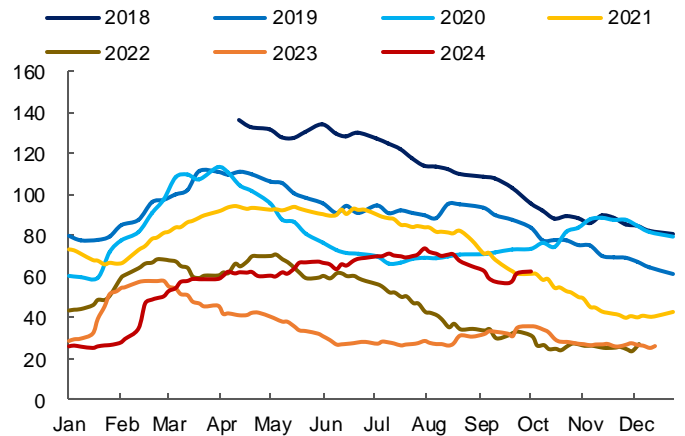
本周 LME 铜价格-1.59%至 9803 美元/吨, 沪铜价格-2.04%至 7.72 万元/吨。全球铜累库 4.02 万吨至 62.70 万吨。铜 TC 增加 1.66 美元/吨至 8.13 美元/吨。LME 期货 0-3 贴水减少 6.08 美元/吨至-141.01 美元/吨, LME 期货 3-15 贴水减少 5.16 美元/吨至 298.07 美元/吨。

图表6: 铜价走势



来源: iFinD, 国金证券研究所

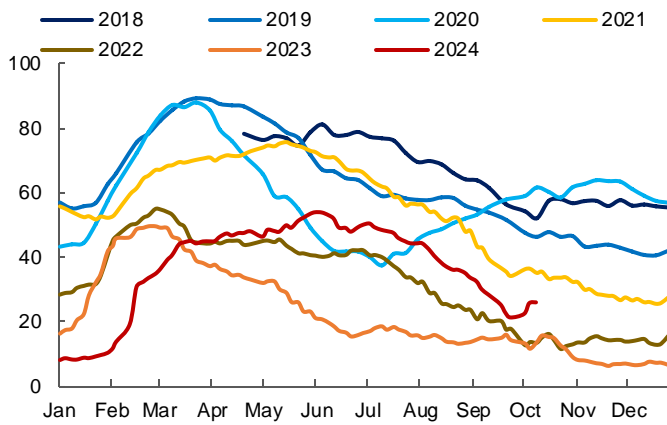
图表7: 全球铜库存 (LME+COMEX+国内社库+保税区) (万吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

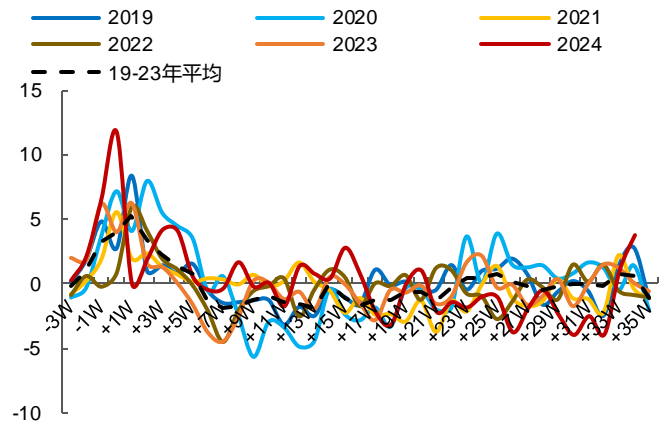


图表8: 国内铜库存(社库+保税区)(万吨)



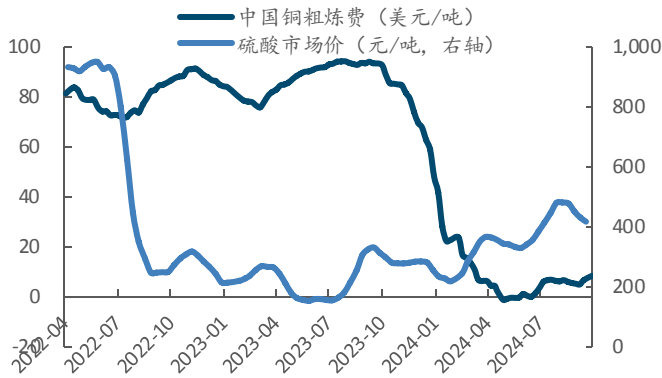
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表9: 国内铜社会库存周度变化(万吨)(农历)



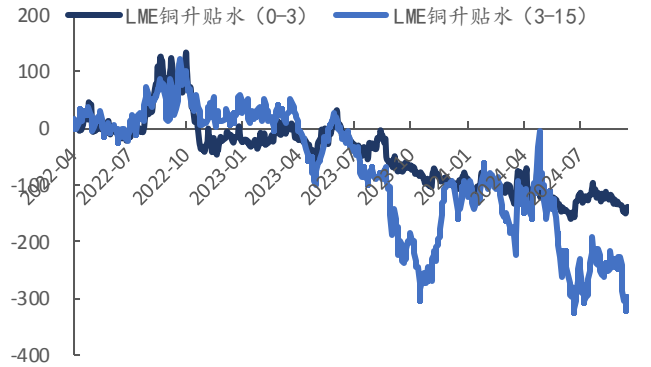
来源: iFinD, 国金证券研究所

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)

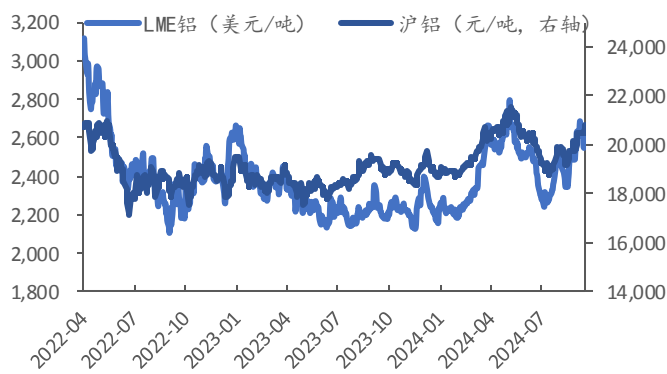


来源: iFinD, 国金证券研究所

## 2.2 铝

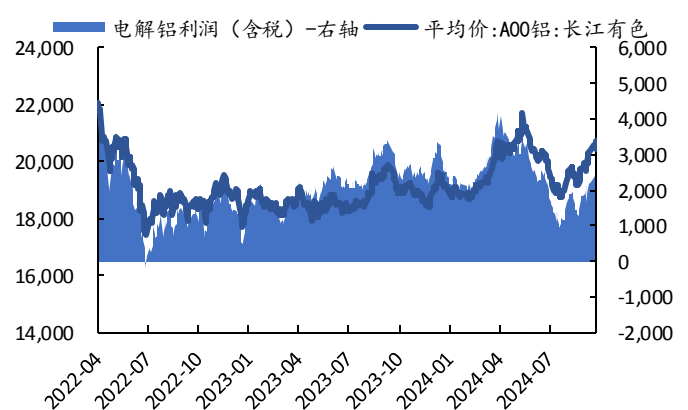
本周 LME 铝价格-1.01%至 2638 美元/吨, 沪铝价格+1.78%至 2.08 万元/吨。全球铝累库 5.93 万吨至 170.74 万吨。LME 期货 0-3 贴水增加 7.93 美元/吨至-18.87 美元/吨, LME 期货 3-15 贴水增加 1.15 美元/吨至-94.89 美元/吨。

图表12: 铝价走势



来源: iFinD, 国金证券研究所

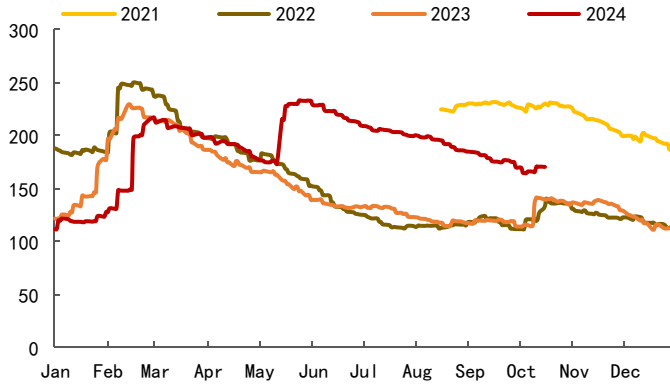
图表13: 吨铝利润(元/吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

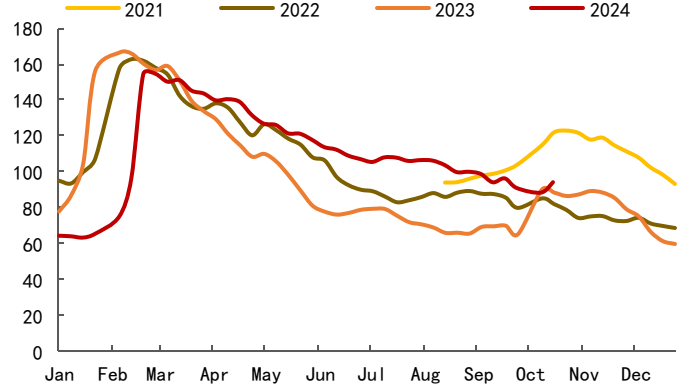


图表14: 全球铝库存 (LME+国内铝锭+铝棒) (万吨)



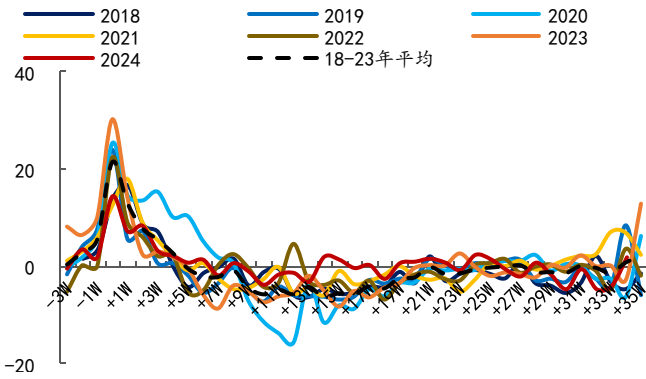
来源: iFind, 国金证券研究所

图表15: 国内铝库存 (铝锭+铝棒) (万吨)



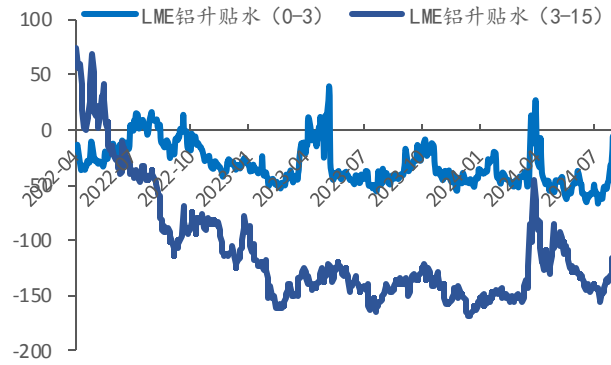
来源: iFind, 国金证券研究所

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)

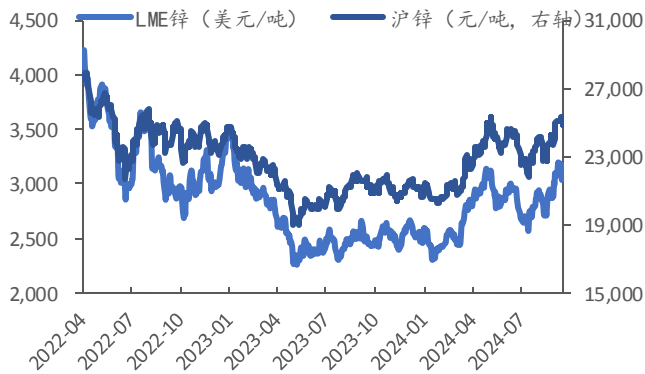


来源: iFind, 国金证券研究所

### 2.3 锌

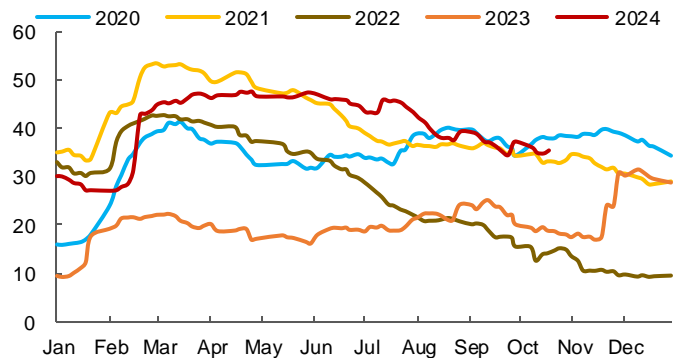
本周 LME 锌-0.52%至 3156 美元/吨, 沪锌价格+0.92%至 2.54 万元/吨。LME+国内锌社会库存累库 1.06 万吨至 35.51 万吨。锌精矿进口 TC 价格为-45 美元/干吨, 锌精矿国产 TC 为 1210 元/金属吨。LME 期货 0-3 贴水减少 9.39 美元/吨至-13.11 美元/吨, LME 期货 3-15 贴水增加 25.90 美元/吨至 43.94 美元/吨。

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)

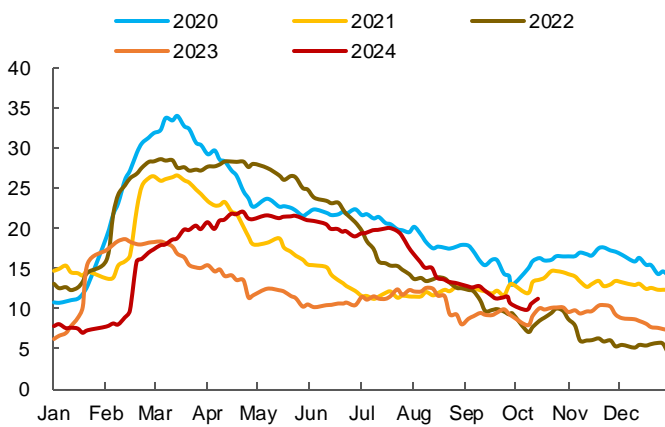


来源: iFind, 国金证券研究所



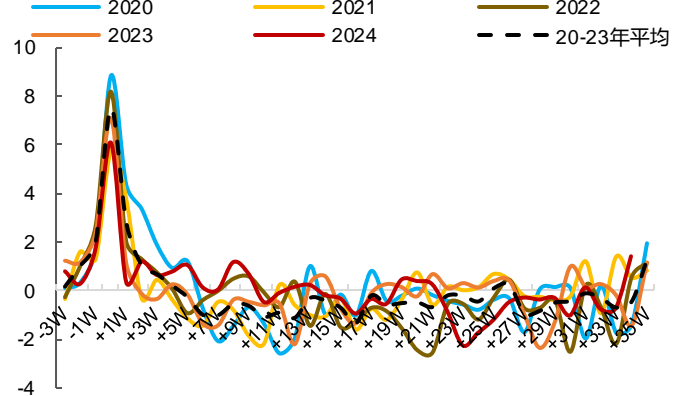


图表20: 国内锌锭社会库存(万吨)



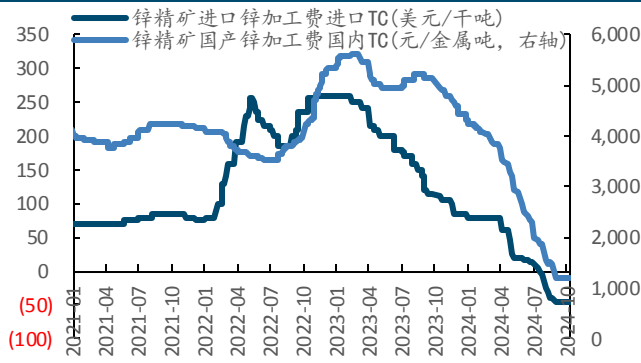
来源: 百川盈孚, 国金证券研究所

图表21: 国内锌锭社会库存周度变化(万吨)(农历)



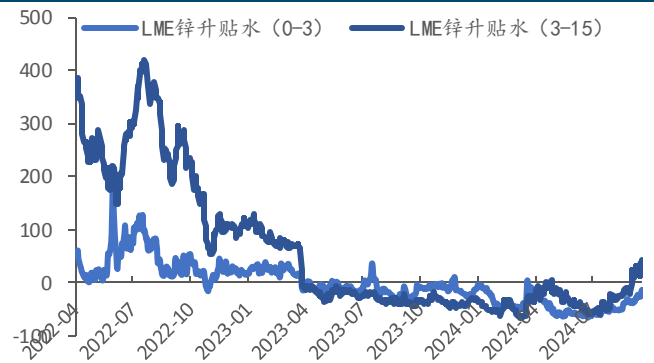
来源: iFinD, 国金证券研究所

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)

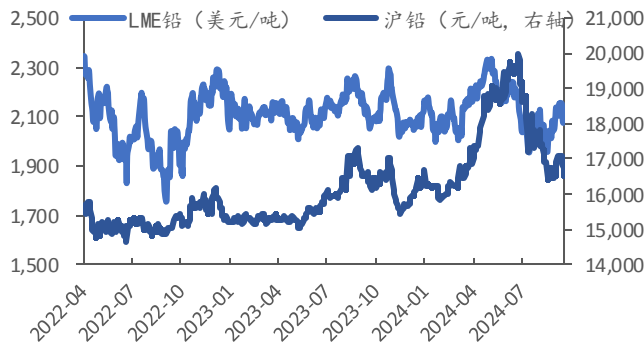


来源: iFinD, 国金证券研究所

## 2.4 铅

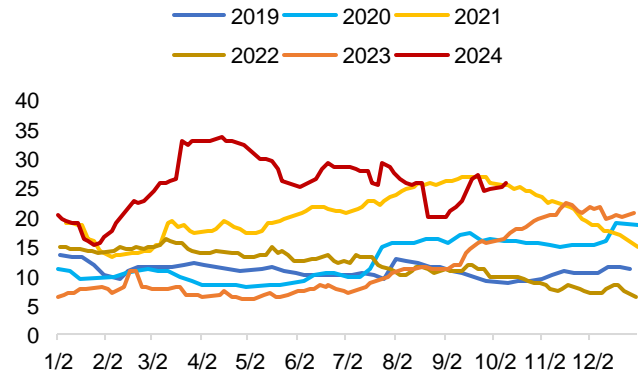
本周 LME 铅价格-2.57%至 2100 美元/吨, 沪铅价格-1.93%至 1.67 万元/吨。LME+沪铅库存累库 0.10 万吨至 24.04 万吨。湖南铅精矿加工费维持 600 元/吨, 云南维持 550 元/吨, 河南维持 650 元/吨。LME 铅期货 0-3 贴水减少 0.06 美元/吨至 46.47 美元/吨, LME 铅期货 3-15 贴水减少 5.83 美元/吨至 115.38 美元/吨。

图表24: 铅价格走势



来源: iFinD, 国金证券研究所

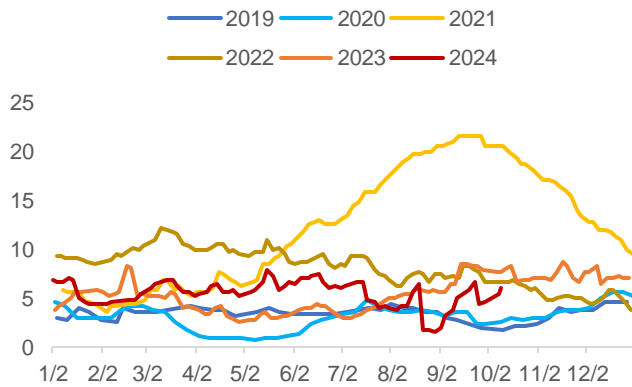
图表25: 全球铅库存(LME+国内社库)(万吨)



来源: iFinD, 国金证券研究所

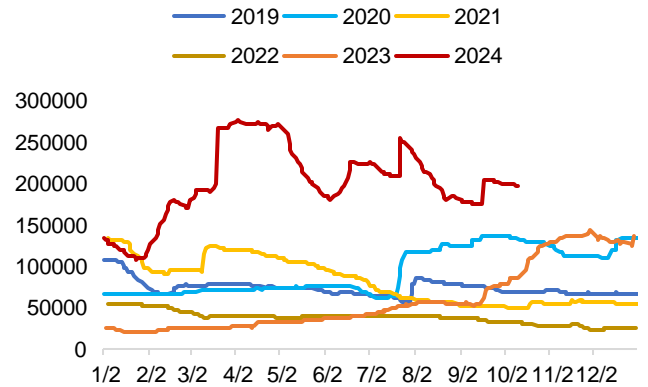


图表26: 国内铅锭社会库存 (万吨)



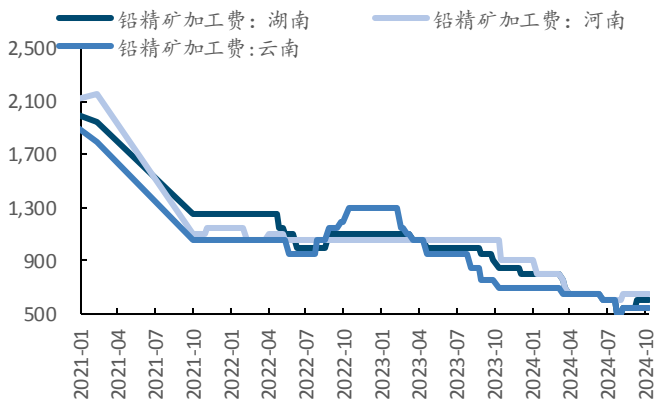
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表27: LME 铅锭库存 (吨)



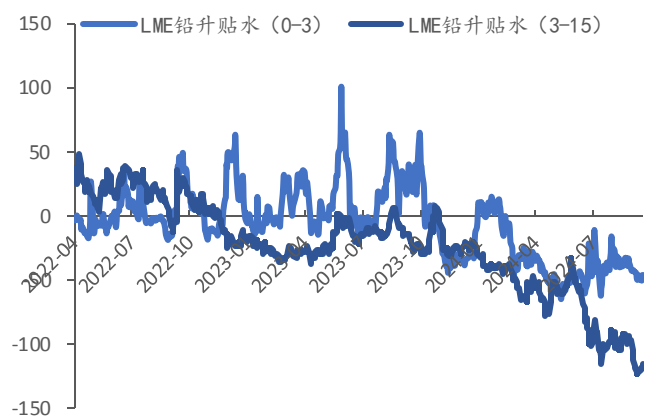
来源: iFinD, 国金证券研究所

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)



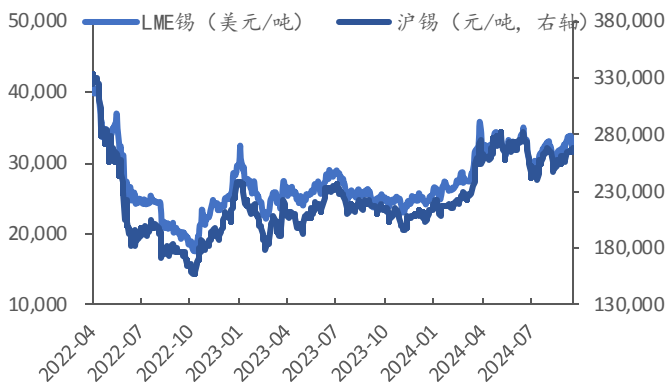
来源: iFinD, 国金证券研究所

## 2.5 锡

本周 LME 锡价格-1.62%至 33350 美元/吨, 沪锡价格+0.95%至 26.77 万元/吨。LME+沪锡库存去库 0.04 至 1.28 万吨。

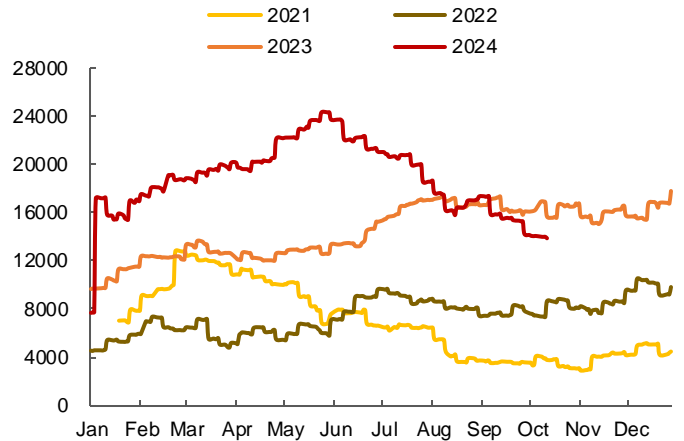


图表30: 锡价格走势



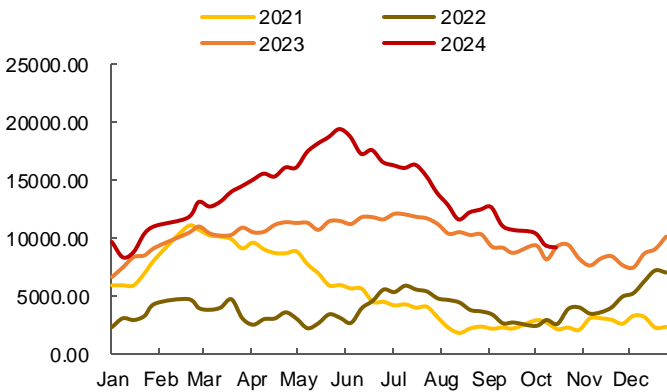
来源: iFinD, 国金证券研究所

图表31: 全球锡库存 (LME+国内社库) (吨)



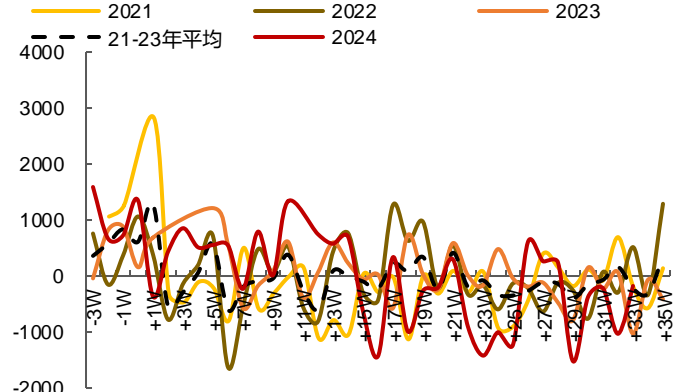
来源: iFinD, 国金证券研究所

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)

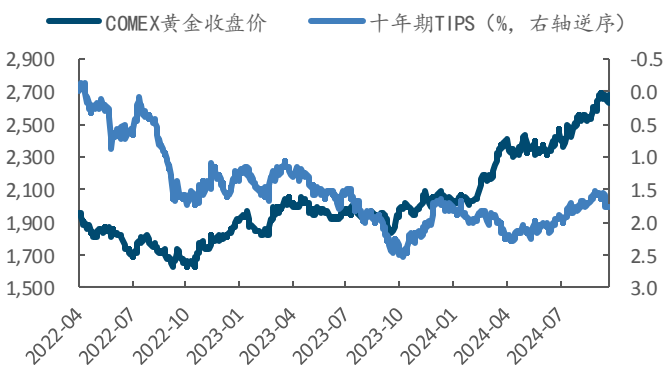


来源: iFinD, 国金证券研究所

## 2.6 贵金属

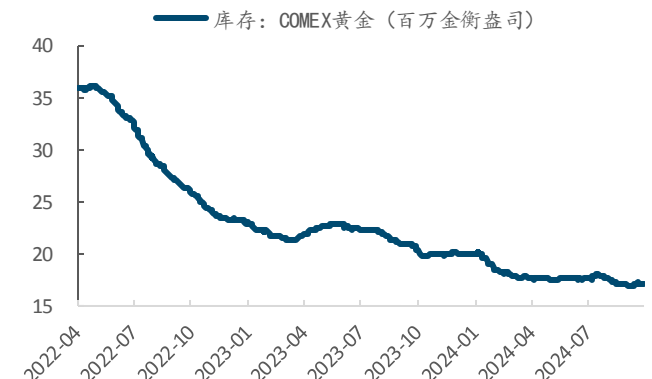
本周 COMEX 黄金价格+0.04%至 2674.20 美元/盎司, 美债 10 年期 TIPS 维持 1.75%。COMEX 黄金库存减少 0.02 万金衡盎司到 1705 万金衡盎司; 金银比上升至 84.27; 黄金 ETF 持仓增加 4.21 吨至 1253.76 吨。

图表34: 金价&实际利率



来源: iFinD, 国金证券研究所

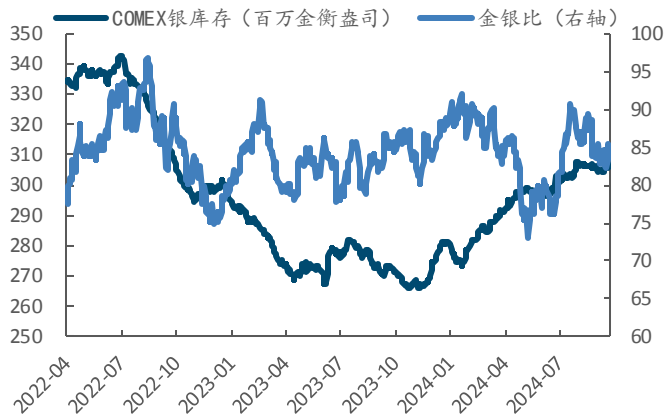
图表35: 黄金库存



来源: iFinD, 国金证券研究所

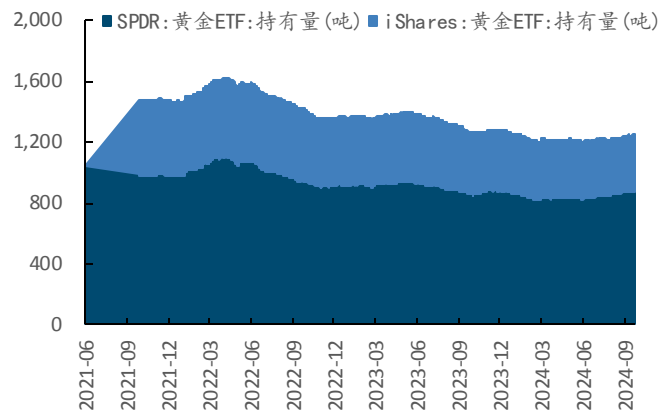


图表36: 金银比



来源: iFinD, 国金证券研究所

图表37: 黄金ETF持仓

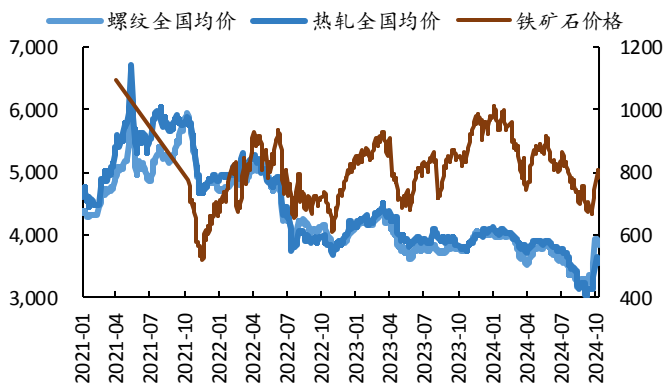


来源: iFinD, 国金证券研究所

## 2.7 钢铁

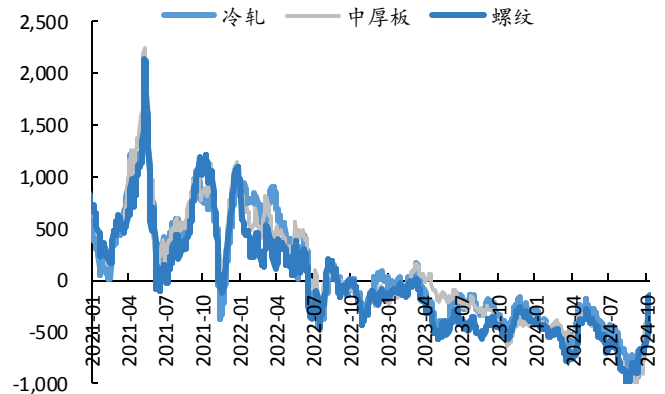
本周螺纹钢价格-2.45%至 3826 元/吨, 热轧价格+1.83%至 3558 元/吨。冷轧/中厚板/螺纹钢成本滞后一个月毛利分别为-425/ -370/ -183 元/吨。

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

**四川黄金:** 2024 年 10 月 11 日, 公司公告拟以自有资金投资设立全资子公司四川黄金梭罗沟金矿有限责任公司。公司拟注册资本人民币 1000 万元, 持股比例 100%。

**中孚实业:** 2024 年 10 月 11 日, 公司公告拟以自有资金收购公司控股股东豫联集团持有的中孚铝业 24% 的股权, 收购价格 125,394.48 万元, 为中孚铝业 24% 股权评估价值的 90%。本次收购完成后, 公司将持有中孚铝业 100% 的股权, 可进一步提升公司电解铝和“绿色水电铝”权益产能。

**白银有色:** 2024 年 10 月 9 日, 公司公告挂牌转让下属全资子公司股权的进展。公司通过在甘肃产权交易所公开挂牌的方式, 转让下属全资子公司唐吉萨巴巴多斯的 100% 股权及相关权益, 近日征得一个合格境外意向受让方 Ultra Well International Holdings Limited, 2024 年 10 月 8 日, 双方就唐吉萨巴巴多斯 100% 股权转让事项签订《关于唐吉萨股权转让交易的实施协议》《股权买卖协议》和 3000 万美元《债权转让协议》。

**紫金矿业:** 2024 年 10 月 9 日, 公司公告收购加纳 Akyem 金矿项目的情况。公司和公司境外全资子公司金源国际于北京时间 2024 年 10 月 9 日与 Newmont Corporation、纽蒙特全资子公司 Newmont Golden Ridge Ltd 签署《股份收购协议》, 金源国际拟出资 10 亿美元, 收购纽蒙特所持有的标的公司 100% 股权, 标的公司拥有加纳 Akyem 金矿项目 100% 权益。



**天山铝业：**2024年10月8日，公司公告持股5%以上股东股份减持计划。持有公司股份232,651,416股（占公司总股本比例5.001228%，占公司剔除回购专用账户股份数量后股份总数的5.042750%）的股东华融致诚柒号计划在2024年10月31日至2025年1月30日期间以集中竞价交易方式减持公司股份不超过57,200股（占公司总股本比例0.00123%，占公司剔除回购专用账户股份数量后股份总数的0.00124%）

#### 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，而不应当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**