

美国非农数据超预期，铜铝低库存支撑价格 ——有色行业周报（2024.12.02-2024.12.06）



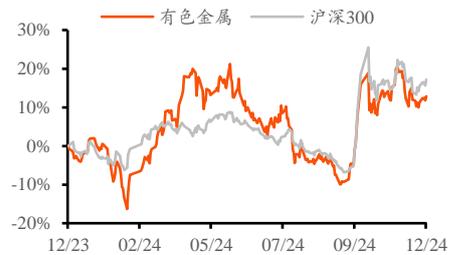
增持(维持)

行业： 有色金属
日期： 2024年12月09日

分析 王聪敏
师：

E- wangcongmin@yongxingse
mail: c.com
SAC S1760524070001
编号：

近一年行业与沪深300比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

相关报告：

《美国核心通胀压力依然存在，三大白电需求向好》

——2024年12月05日

《俄乌战争升级黄金价格反弹，强美元压制商品价格》

——2024年11月30日

《铝资源战略价值将得到进一步提高》

——2024年11月30日

核心要点

1、贵金属

美国就业市场存有较强韧性，市场静待12月美联储降息落地，维持黄金价格高位震荡观点的不变。美国11月非农就业人数增加了22.7万人，高于预期的22万人。失业率保持在4.2%，高出预期0.1个pct。本周续请失业金人数为187.1万人，低于预期和前值。美国11月平均时薪环比+0.4%，同比+4%，均高于预期。从以上数据看美国就业市场仍存有较强的韧性。美国11月ISM制造业PMI指数为48.4，高于预期和前值；ISM制造业PMI新订单指数为50.40，是今年4月以来首次回到荣枯线以上，说明美国经济向好。市场对12月美联储降息的预期依然在升温，最新芝商所（CME）美联储观察工具显示，交易员预计美联储本月降息的概率至74%，盘中一度超过80%。我们认为美国依然面临通胀压力，在美联储12月降息落地之前，市场博弈料将加剧，短期内黄金价格高位震荡。从中长期维度看，我们认为明年美联储仍将继续降息，同时美债规模和不断增长的财政赤字是制约美元指数的重要因素，叠加全球央行开启降息，仍然看好黄金的配置价值。

2、工业金属

本周电解铜延续去库，库存达到年内新低，铜价表现向好。根据SMM，截至12月5日，电解铜社会库存为18.08万吨，创下年内新低。近期美元指数震荡趋弱，对大宗商品价格的抑制有所减缓；此外美、中两国PMI指数回升，特别是中国PMI指数回升到荣枯线以上，说明下游需求在好转，叠加低库存对铜价起到较强的支撑。根据SMM，12月6日当周SMM进口铜精矿指数（周）报10.45美元/吨，较上一期的10.08美元/吨减增加0.37美元/吨，涨幅为3.67%。据市场消息，12月5日，Antofagasta与国内某冶炼厂2025年铜精矿长单TC/RC分别落定于21.25美元/吨和2.125美分/磅，这也预示着2025年铜精矿市场总体紧缺格局维持不变。本周电解铝社会库存环比上周下降（-0.6万吨），处于年内较低水平。根据SMM，由于氧化铝成本仍居高不下（截至12月5日，11062.01元/吨），电解铝单吨利润延续亏损，截至12月5日，单吨利润为-748.04元/吨。根据iFind，铝土矿和氧化铝港口库存仍处于近4年来低位水平，原料端供给紧张的局面短期内料难扭转，预计短期内电解铝价格的支撑因素仍在，继续下探的空间有限。

3、小金属及新材料

稀土：本周氧化镨钕、氧化镝、氧化铽价格分别-0.24%、-1.2%、-0.43%，分别报收41.2万元/吨、165万元/吨、575万元/吨。小金属：本周镁锭、镱、二氧化锗、钼、钨条、海绵钛、钒、镓价格分别环比上周-1.68%、+0%、-2.3%、+0%、+0%、+0%、-6.45%、+0%。

投资建议

我们认为美国就业市场存有韧性，经济向好的同时带来通胀压力；市场对12月美联储降息的预期升温，在美联储12月降息落地之前市场博弈料将加剧，黄金价格短期内维持高位震荡。从中长期维度看，我们明年美联储仍将继续降息，美债规模和不断增长的财政赤字是制约美元指数的一个重要因素，叠加全球央行开启降息，我们认为黄金价格仍然具有配置价值。铜铝低库存，叠加政策发力预期，短期内对价格起到支撑。稀土&磁材：四季度为需求旺季，看好稀土价格表现。相关标的：①贵金属：山东黄金、山金国际、赤峰黄金等。②工业金属：紫金矿业、洛阳钼业、金诚信、中国铝业、天山铝业、中国宏桥等。③稀土&磁材：中国稀土、北方稀土、盛和资源、宁波韵升、正海磁材等。

风险提示

美联储降息不及预期，下游需求不及预期、供给大幅增长引发产品价格下跌、政策变化带来供给收缩等。

正文目录

1. 本周板块表现回顾	3
2. 价格及库存表现	5
2.1. 贵金属	5
2.2. 工业金属	6
2.3. 能源金属	8
2.4. 小金属及新材料	9
3. 一周重要新闻（2024.12.02-2024.12.08）	11
4. 一周重要公司公告（2024.12.02-2024.12.08）	12
5. 风险提示	12

图目录

图 1: 本周各行业（申万一级行业）指数表现排名	3
图 2: 本周有金属子板块（申万三级行业）涨跌幅	4
图 3: 本周有色金属板块个股涨幅 TOP5	4
图 4: 本周有色金属板块个股跌幅 TOP5	4
图 5: 本周机构资金净流入情况（“+”代表净流入，“-”代表净流出，单位：亿元）	5
图 6: 本周 COMEX 黄金价格环比上周-0.71%（单位：美元/盎司）	6
图 7: 本周 COMEX 白银价格环比上周+1.24%（单位：美元/盎司）	6
图 8: 本周金银比环比上周-1.92%，达 84.32	6
图 9: COMEX 黄金非商业多头持仓量及占比	6
图 10: 本周电池级碳酸锂价格环比上周-1.66%（单位：元/吨）	8
图 11: 本周氢氧化锂价格环比上周+0.48%（单位：元/吨）	8
图 12: 本周进口锂精矿价格环比上周-1.15%（单位：美元/吨）	9
图 13: 本周电解钴价格环比上周-0.28%（单位：元/吨）	9
图 14: 本周硫酸钴价格环比上周-0.18%（单位：元/吨）	9
图 15: 本周四氧化三钴价格环比上周-0.44%（单位：万元/吨）	9
图 16: 本周电池级硫酸镍价格环比上周持平（单位：元/吨）	9
图 17: 本周 MHP 折扣系数环比上周持平（单位：%）	9
图 18: 本周氧化镨钕价格环比上周-0.24%（单位：元/千克）	10
图 19: 本周氧化镱价格环比上周-1.20%（单位：元/千克）	10
图 20: 本周氧化铽价格环比上周-0.43%（单位：元/千克）	10
图 21: 本周镱价格环比上周-1.68%（单位：元/吨）	10
图 22: 本周铈价格环比上周持平（单位：元/吨）	10
图 23: 本周二氧化镨价格环比上周-2.30%（单位：元/千克）	11
图 24: 本周铈价格环比上周持平（单位：元/千克）	11
图 25: 本周铈条价格环比上周持平（单位：元/千克）	11
图 26: 本周海绵钛价格环比上周持平（单位：元/千克）	11
图 27: 本周钒价格环比上周-6.45%（单位：元/千克）	11
图 28: 本周铀价格环比上周持平（单位：元/千克）	11

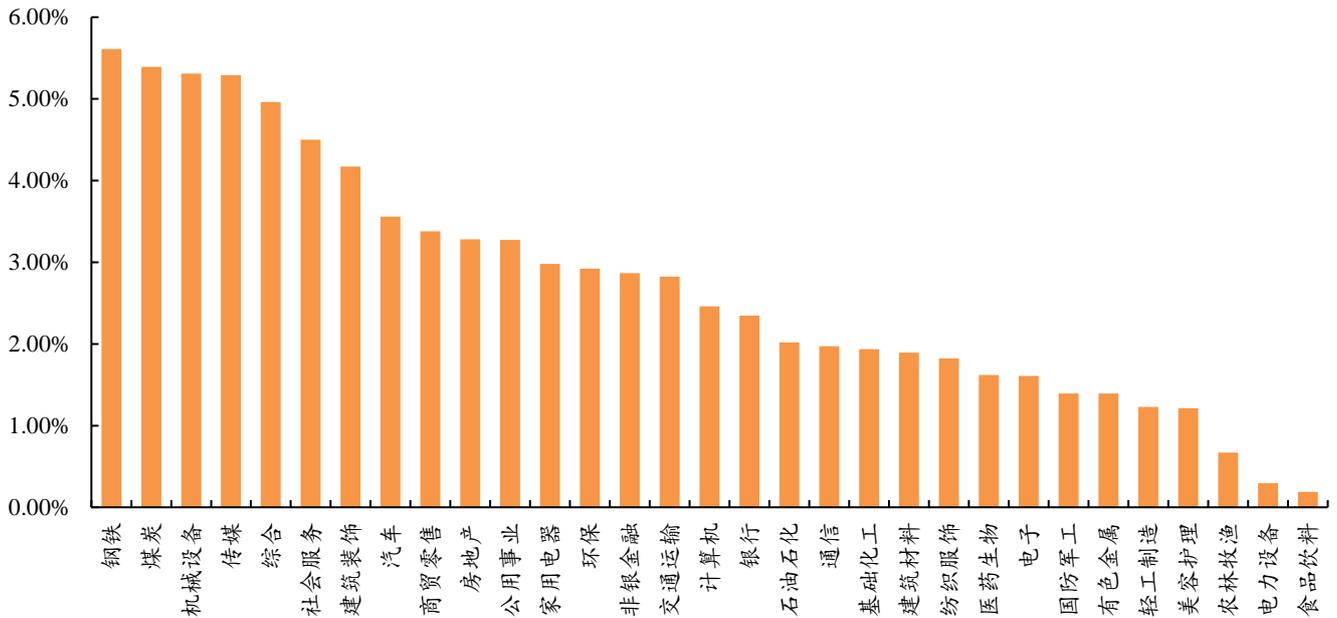
表目录

表 1: 本周内外盘金属价格表现	7
表 2: 本周内外盘金属库存情况	8

1. 本周板块表现回顾

截至2024年12月6日，本周（2024.12.2-2024.12.6）有色金属（申万一级行业）指数环比上周涨跌幅为+1.39%，在申万31个一级行业中位列第26位，2024年年初以来总体涨跌幅为+10.79%。

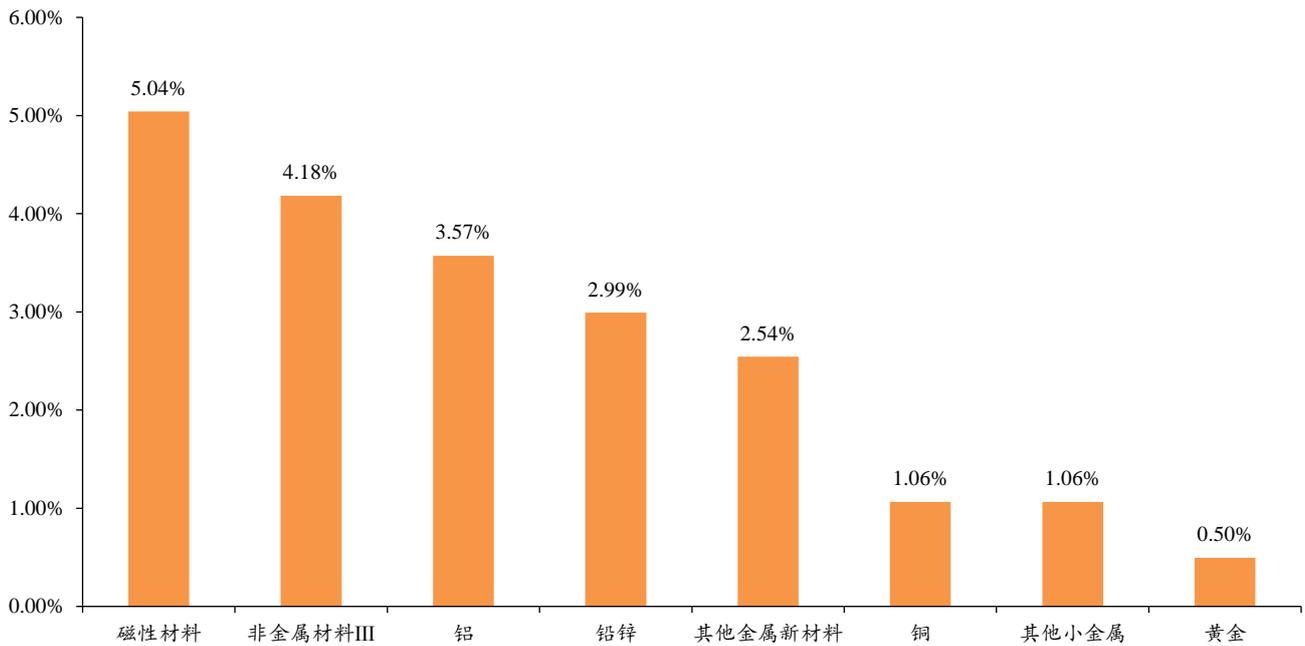
图1:本周各行业（申万一级行业）指数表现排名



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

本周有色金属子板块(申万三级行业)涨跌情况分别为磁性材料 5.04%、非金属材料III 4.18%、铝 3.57%、铅锌 2.99%、其他金属新材料 2.54%、铜 1.06%、其他小金属 1.06%、黄金 0.5%。

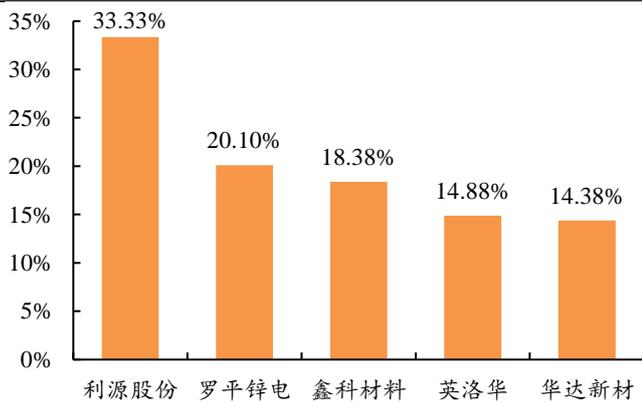
图2:本周有色金属子板块（申万三级行业）涨跌幅



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

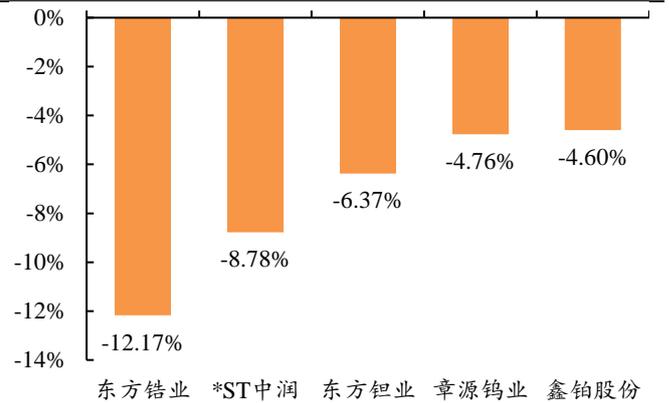
个股表现来看,本周有色金属板块涨幅前五分别为利源股份(+33.33%)、罗平锌电(+20.1%)、鑫科材料(+18.38%)、英洛华(+14.88%)、华达新材(+14.38%);跌幅前五分别为东方锆业(-12.17%)、*ST中润(-8.78%)、东方钽业(-6.37%)、章源钨业(-4.76%)、鑫铂股份(-4.6%)。

图3:本周有色金属板块个股涨幅 TOP5



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

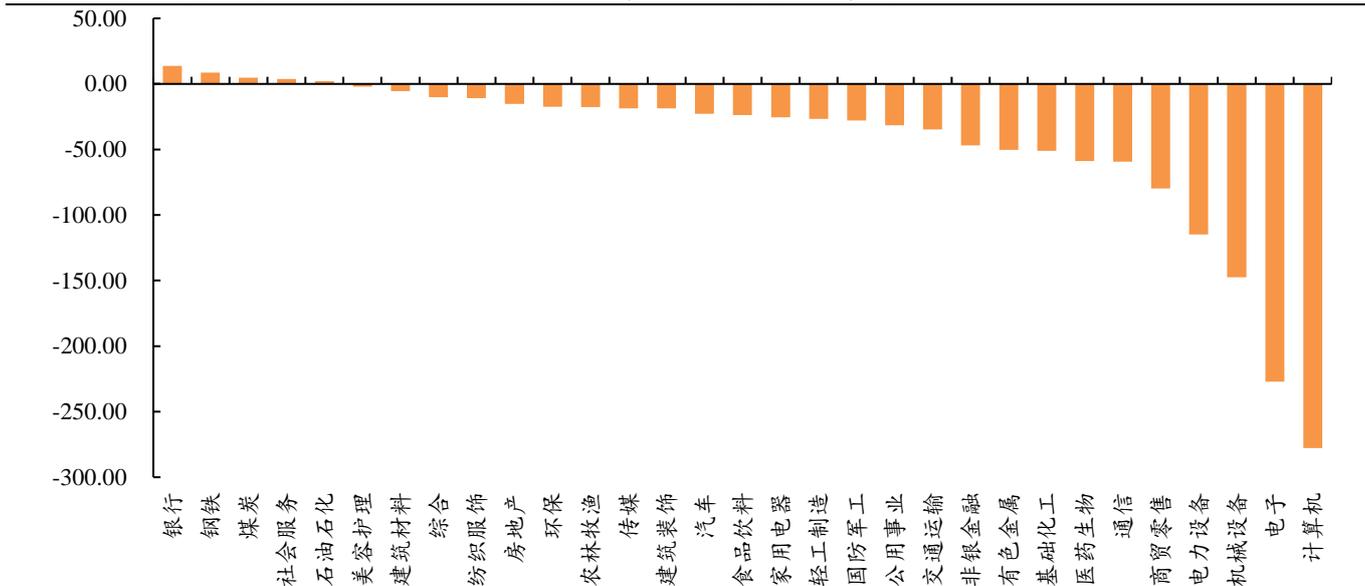
图4:本周有色金属板块个股跌幅 TOP5



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

机构资金流向来看,本周有色金属(申万一级行业)指数机构资金呈现净流出状态,净流出金额达到 50.17 亿元,在 31 个申万一级行业中位列第 23 位。

图5:本周机构资金净流入情况(“+”代表净流入,“-”代表净流出,单位:亿元)



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

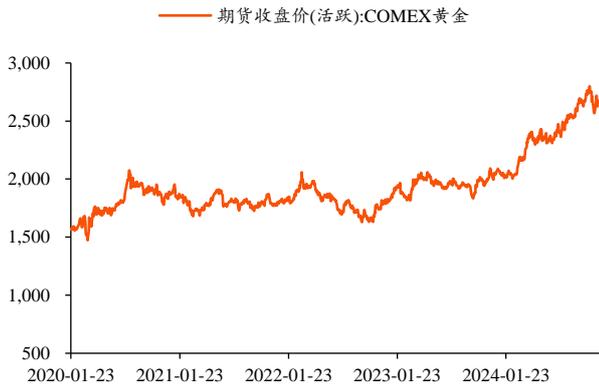
2. 价格及库存表现

2.1. 贵金属

截至 2024 年 12 月 6 日, 本周 COMEX 黄金报收 2654.9 美元/盎司, 环比上周-0.71%, COMEX 白银报收 31.485 美元/盎司, 环比上周+1.24%, 金银比达到 84.32, 环比上周-1.92%。截至 2024 年 12 月 3 日, COMEX 黄金非商业多头持仓数量达到 307611 张, 环比 2024 年 11 月 26 日增加 4210 张, 跌幅达+1.39%。

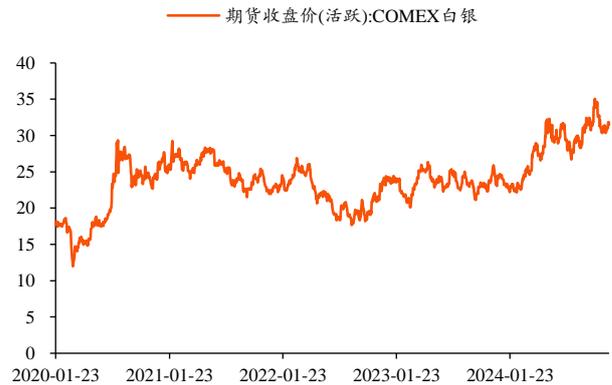
美国就业市场存有较强韧性, 市场静待 12 月美联储降息落地, 维持黄金价格高位震荡观点的不变。据华尔街见闻, 美国 11 月非农就业人数增加了 22.7 万人, 高于预期的 22 万人; 失业率保持在 4.2%, 高出预期 0.1 个 pct。本周续请失业金人数为 187.1 万人, 低于预期和前值。美国 11 月平均时薪环比+0.4%, 同比+4%, 均高于预期。从以上数据看美国就业市场仍存有较强的韧性。美国 11 月 ISM 制造业 PMI 指数为 48.4, 高于预期和前值; 制造业 PMI 新订单指数为 50.40, 是今年 4 月以来首次回到荣枯线以上, 说明美国经济向好。市场对 12 月美联储降息的预期依然在升温, 据新华财经, 最新芝商所 (CME) 美联储观察工具显示, 交易员预计美联储本月降息的概率升至 74%, 盘中一度超过 80%。我们认为美国依然面临通胀压力, 在美联储 12 月降息落地之前, 市场博弈料将加剧, 短期内黄金价格高位震荡。从中长期维度看, 我们认为明年美联储仍将继续降息, 同时美债规模和不断增长的财政赤字是制约美元指数的一个重要因素, 叠加全球央行开启降息, 仍然看好黄金的配置价值。

图6:本周 COMEX 黄金价格环比上周-0.71% (单位:美元/盎司)



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图7:本周 COMEX 白银价格环比上周+1.24% (单位:美元/盎司)



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图8:本周金银比环比上周-1.92%, 达 84.32



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图9:COMEX 黄金非商业多头持仓量及占比



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

2.2. 工业金属

本周电解铜延续去库,库存达到年内新低,铜价表现向好。根据 SMM,截至 12 月 5 号,电解铜社会库存为 18.08 万吨,创下年内新低。近期美元指数震荡趋弱,对大宗商品价格的抑制有所减缓;此外美、中两国 PMI 指数回升,特别是中国 PMI 指数回升到荣枯线以上,说明下游需求在好转,叠加低库存对铜价起到较强的支撑。根据 SMM,12 月 6 日当周 SMM 进口铜精矿指数(周)报 10.45 美元/吨,较上一期的 10.08 美元/吨增加 0.37 美元/吨,涨幅为 3.67%。据市场消息,北京时间 2024 年 12 月 5 日晚,Antofagasta 与国内某冶炼厂 2025 年铜精矿长单 TC/RC 分别落定于 21.25 美元/吨和 2.125 美分/磅,这也预示着 2025 年铜精矿市场总体紧缺格局维持不变。

本周电解铝社会库存环比上周下降(-0.6 万吨),处于年内较低水平。根据 SMM,由于氧化铝成本仍居高不下(截至 12 月 5 日,11062.01 元/吨),电解铝单吨利润延续亏损,截至 12 月 5 日,单吨利润为-748.04 元/吨。根

据 iFind，铝土矿和氧化铝港口库存仍处于近 4 年来低位水平，原料端供给紧张的局面短期内料难扭转，预计短期内电解铝价格的支撑因素仍在，继续下探的空间有限。

铜：本周伦铜、沪铜分别报收 9092.5 美元/吨、74730 元/吨，环比上周分别+0.86%、+1.22%。本周 LME 铜库存、SHFE 铜库存分别环比上周去库 1200 吨、去库 11019 吨，分别变化-0.44%、-10.13%。根据 SMM，本周电解铜制杆和电线电缆开工率分别为 81.94%、95.12%，环比上周分别-2.31pct、+0.75pct。

铝：本周 LME 铝库存、SHFE 铝库存分别环比上周去库 11375 吨、去库 3425 吨，分别变化-1.63%、-1.5%。根据 SMM，本周铝型材、铝线缆、铝板带及铝材开工率分别为 50.800%、71.80%、72%、63.40%，环比上周分别-1.70pct、+0.20pct、持平、-0.30pct。

铅：本周伦铅、沪铅分别报收 2066.5 美元/吨、17770 元/吨，环比上周分别-0.72%、+2.16%。本周 LME 铅库存、SHFE 铅库存分别环比上周去库 475 吨、去库 321 吨，分别变化-0.17%、-0.66%。

锌：本周伦锌、沪锌分别报收 3072 美元/吨、25495 元/吨，环比上周分别-1.17%、+1.17%。本周 LME 锌库存、SHFE 锌库存分别环比上周累库 2000 吨、去库 24001 吨，分别变化+0.72%、-31.18%。

锡：本周伦锡、沪锡分别报收 29080 美元/吨、243920 元/吨，环比上周分别+0.14%、+1.88%。本周 LME 锡库存、SHFE 锡库存分别环比上周去库 105 吨、去库 319 吨，分别变化-2.18%、-4.41%。

镍：本周伦镍、沪镍分别报收 15995 美元/吨、126320 元/吨，环比上周分别-0.03%、+0.25%。本周 LME 镍库存、SHFE 镍库存分别环比上周累库 5298 吨、累库 1076 吨，分别变化+3.31%、+3.26%。

表1:本周内外盘金属价格表现

证券代码	证券简称	单位	本周价格	周涨跌幅	月初以来涨跌幅	年初以来涨跌幅
CA.LME	LME 铜	美元/吨	9092.5	0.86%	-4.76%	6.20%
AH.LME	LME 铝	美元/吨	2607.5	0.33%	-0.70%	9.21%
PB.LME	LME 铅	美元/吨	2066.5	-0.72%	1.45%	-0.02%
ZS.LME	LME 锌	美元/吨	3072	-1.17%	1.14%	15.40%
SN.LME	LME 锡	美元/吨	29080	0.14%	-7.31%	14.94%
NI.LME	LME 镍	美元/吨	15995	-0.03%	1.65%	-3.76%
CU.SHF	SHFE 铜	元/吨	74730	1.22%	-2.36%	8.43%
AL.SHF	SHFE 铝	元/吨	20310	-0.39%	-1.93%	4.13%
PB.SHF	SHFE 铅	元/吨	17770	2.16%	6.92%	11.94%
ZN.SHF	SHFE 锌	元/吨	25495	1.17%	0.87%	18.33%
SN.SHF	SHFE 锡	元/吨	243920	1.88%	-4.52%	15.00%
NI.SHF	SHFE 镍	元/吨	126320	0.25%	2.00%	0.89%

资料来源：iFinD，甬兴证券研究所

表2:本周内外盘金属库存情况

证券代码	证券简称	单位	本周库存	上周库存变化	上月末库存变化	去年末库存变化
CA.LME	LME 铜	吨	269800	-0.44%	-2.00%	61.27%
AH.LME	LME 铝	吨	684600	-1.63%	-7.64%	24.69%
PB.LME	LME 铅	吨	271375	-0.17%	43.93%	99.98%
ZS.LME	LME 锌	吨	278850	0.72%	15.60%	24.03%
SN.LME	LME 锡	吨	4710	-2.18%	1.95%	-38.71%
NI.LME	LME 镍	吨	165264	3.31%	13.08%	158.00%
CU.SHF	SHFE 铜	吨	97756	-10.13%	-40.05%	216.31%
AL.SHF	SHFE 铝	吨	224376	-1.50%	-20.80%	126.58%
PB.SHF	SHFE 铅	吨	48266	-0.66%	-13.04%	-8.73%
ZN.SHF	SHFE 锌	吨	52983	-31.18%	-32.16%	149.74%
SN.SHF	SHFE 锡	吨	6920	-4.41%	-19.88%	9.05%
NI.SHF	SHFE 镍	吨	34090	3.26%	21.72%	147.66%

资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

2.3. 能源金属

锂: 碳酸锂 (99.5%电池级, 国产)、氢氧化锂 (56.50%, 国产)、锂精矿 (Li₂O:5.5%-6%:进口) 价格分别环比上周-1.66%、+0.48%、-1.15%, 达 76900 元/吨、68610 元/吨、774 美元/吨。

钴: 电解钴价格环比上周下跌 0.28%至 177500 元/吨, 而硫酸钴 (≥20.5%, 国产)、四氧化三钴 (≥72%, 国产) 价格则分别环比上周-0.18%、-0.44%, 分别为 27000 元/吨、11.3 万元/吨。

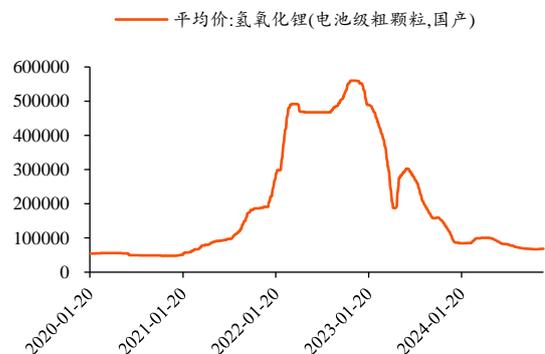
镍: 本周电池级硫酸镍 (≥22%) 价格、MHP 折扣系数 (折扣系数:MHP(NI≥34%, CO≥2%):中国主港) 则分别环比上周持平、持平, 分别为 27250 元/吨、80.5%。

图10:本周电池级碳酸锂价格环比上周-1.66% (单位: 元/吨)



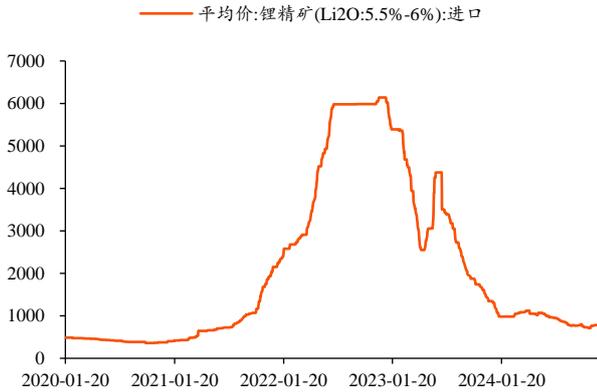
资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图11:本周氢氧化锂价格环比上周+0.48% (单位: 元/吨)



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图12:本周进口锂精矿价格环比上周-1.15%(单位:美元/吨)



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图14:本周硫酸钴价格环比上周-0.18%(单位:元/吨)



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图16:本周电池级硫酸镍价格环比上周持平(单位:元/吨)



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图13:本周电解钴价格环比上周-0.28%(单位:元/吨)



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图15:本周四氧化三钴价格环比上周-0.44%(单位:万元/吨)



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图17:本周 MHP 折扣系数环比上周持平(单位:%)



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

2.4. 小金属及新材料

稀土: 本周氧化镨钕、氧化镝、氧化铽价格分别-0.24%、-1.2%、-0.43%，分别报收 41.2 万元/吨、165 万元/吨、575 万元/吨。小金属: 本周镁锭、镉、

二氧化锆、钼、钨条、海绵钛、钒、镓价格分别环比上周-1.68%、+0%、-2.3%、+0%、+0%、+0%、-6.45%、+0%。

图18:本周氧化镨钕价格环比上周-0.24% (单位:元/千克)



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图19:本周氧化镨价格环比上周-1.20% (单位:元/千克)



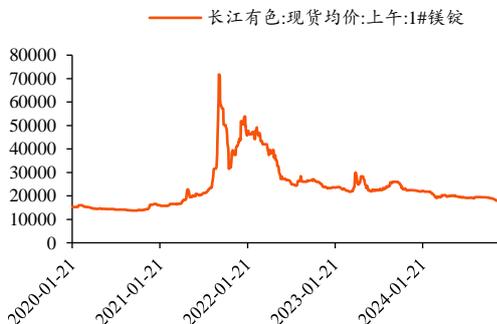
资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图20:本周氧化铈价格环比上周-0.43% (单位:元/千克)



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图21:本周镁锭价格环比上周-1.68% (单位:元/吨)



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图22:本周镱价格环比上周持平 (单位:元/吨)



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图23:本周氧化锆价格环比上周-2.30% (单位:元/千克)



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图24:本周钼价格环比上周持平 (单位:元/千克)



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图25:本周钨条价格环比上周持平 (单位:元/千克)



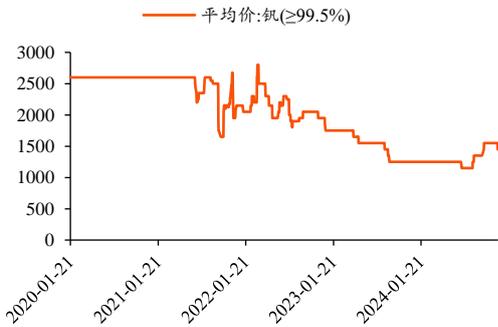
资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图26:本周海绵钛价格环比上周持平 (单位:元/千克)



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图27:本周钒价格环比上周-6.45% (单位:元/千克)



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

图28:本周镓价格环比上周持平 (单位:元/千克)



资料来源: iFinD, 甬兴证券研究所

3. 一周重要新闻 (2024.12.02-2024.12.08)

【中国 11 月末黄金储备 7296 万盎司 半年来首次增持】中国央行数据显示, 中国 11 月末黄金储备报 7296 万盎司, 10 月末为 7280 万盎司。此前央行连续六个月暂停增持黄金。(华尔街见闻)

4. 一周重要公司公告（2024.12.02-2024.12.08）

【腾远钴业：关于投资建设年产 5000 吨电钴产品技术改造升级项目的公告】赣州腾远钴业新材料股份有限公司拟在赣州高新技术产业开发区稀金大道 9 号公司厂区内投资建设《年产 5,000 吨电钴产品技术改造升级项目》，项目投资金额 9,890.19 万元，建设周期为 10 个月，预计 2025 年 9 月建成。2、本次投资建设的资金来源为公司自筹资金，后续如需改变资金来源，需根据规定履行相应审批程序。（公司公告）

5. 风险提示

- 1、**美联储降息不及预期：**美联储实际降息决定和路径或与市场预期或出现偏差，若降息不及市场预期，大宗商品、汇率、股票及债券等资产将面临重新定价的风险；
- 2、**下游需求不及预期：**有色金属属上游原材料产品，下游需求或受各种因素干扰不及预期进而影响产品价格；
- 3、**供给大幅增长引发产品价格下跌：**若供给端由于新增项目产能释放、停产项目复产等原因大幅增长，或致产品供需失衡进而引发产品价格下跌；
- 4、**政策变化带来供给收缩：**政策调整、行业监管环境变化等因素或导致部分产能淘汰进而带来供给波动的风险。

分析师声明

本报告署名分析师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，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司（以下简称“本公司”）或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见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任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。