

行业研究 | 行业点评研究 | 有色金属 (2124)

有色金属 2024H1 业绩总结：Q2 业绩环比改善，经营质量显著优化



| 报告要点

2024 H1 有色金属板块实现营业收入 17137 亿元，同比增长 2.10%；归母净利润 692.78 亿元，同比下降 3.32%；2024 Q2 实现营业收入 9326 亿元，同比增长 7.50%；归母净利润 436.13 亿元，同比增长 27.01%。盈利能力方面，2024 H1 有色金属板块销售毛利率/净利率分别为 11.37%/5.32%，分别同比+1.14/-0.17 pct。现金流方面，2024 H1 有色金属板块经营性现金净流量为 829.73 亿元，同比下降 12.25%；2024 Q2 经营性现金净流量为 698.16 亿元，同比下降 12.47%，环比提高 430.63%。

| 分析师及联系人



丁士涛

SAC: S0590523090001



刘依然

SAC: S0590523110010

有色金属

有色金属 2024H1 业绩总结：Q2 业绩环比改善，经营质量显著优化

投资建议： 强于大市（维持）
上次建议： 强于大市

相对大盘走势



相关报告

- 1、《有色金属：供给端偏紧格局或难改，钨价中枢有望继续上移》2024.08.25
- 2、《有色金属：2024Q2 有色金属行业基金持仓点评：配置比例仍处高位，工业金属强势增配》2024.07.23



扫码查看更多

➤ 有色金属板块 Q2 业绩环比改善，经营质量优化

2024 H1 有色金属板块实现营业收入 17137 亿元，同比增长 2.10%；归母净利润 692.78 亿元，同比下降 3.32%；2024 Q2 实现营业收入 9326 亿元，同比增长 7.50%；归母净利润 436.13 亿元，同比增长 27.01%。盈利能力方面，2024 H1 有色金属板块销售毛利率/净利率分别为 11.37%/5.32%，分别同比+1.14/-0.17 pct。现金流方面，2024 H1 有色金属板块经营性现金净流量为 829.73 亿元，同比下降 12.25%；2024 Q2 经营性现金净流量为 698.16 亿元，同比下降 12.47%，环比提高 430.63%。

➤ 工业金属：基本面普遍向好，2024H1 业绩增厚

2024 H1 工业金属板块实现营业收入 13421 亿元，同比增长 4.17%；归母净利润 571.34 亿元，同比增长 49.81%。2024 H1 工业金属板块销售毛利率/净利率分别为 10.53%/5.25%，分别同比提高 3.11/1.69 pct。2024 年铜供给端扰动不断，同时资源品位下降、长期矿产资本开支不足对中长期供给形成约束，叠加美联储降息预期强化有望催化铜价迎来新一轮上涨周期，带动矿铜企业盈利改善，电解铝利润向上游氧化铝转移，氧化铝自给率高的电解铝企业 2024 H1 利润增厚更显著。

➤ 贵金属：受益金价上行，业绩大幅增长

受益于金银价格走强，贵金属板块公司业绩显著提升。2024 H1 贵金属板块实现营业收入 1483 亿元，同比增长 28.40%；归母净利润 58.48 亿元，同比增长 50.24%。2024 年，随着通胀压力逐步缓解，以美联储为代表的海外发达经济有望开启降息周期，流动性充裕有望对黄金形成利好。同时，全球地缘政治风险上升、大国博弈加剧，主要央行持续增持黄金储备等，都有望推动金价中枢上移。白银金融与商品属性共振，白银供需缺口放大格局下，价格具备更大向上弹性。

➤ 小金属：2024 Q2 业绩环比改善

2024 H1 小金属板块实现营业收入 963 亿元，同比下降 9.70%；归母净利润 36.48 亿元，同比下降 31.43%；2024 Q2 小金属板块实现营业收入 537 亿元，同比增长 0.71%，环比增长 26.02%；归母净利润 25.91 亿元，同比增长 18.00%，环比增长 145.08%。钨供给端偏刚性，催化钨价持续上涨。2024 H1 65%黑钨精矿均价为 13.48 万元/吨，同比上涨 13.2%。钼价虽同比有所回落，但价格仍处历史相对高位，2024 H1 45%钼精矿出厂均价为 3484 元/吨度，同比下降 14.4%。

➤ 投资建议：持续看好有色金属板块投资机会

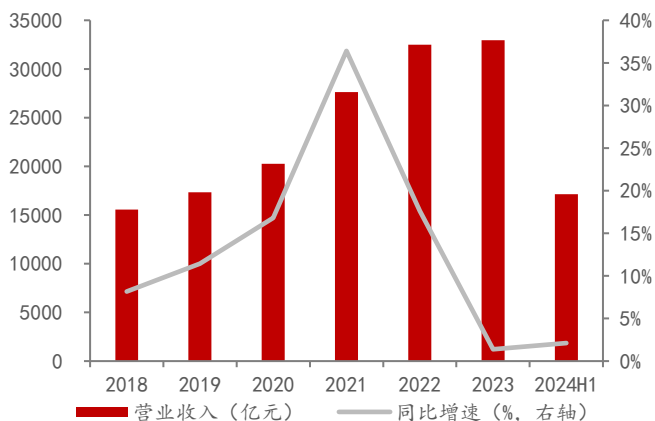
我们持续看好有色金属板块的投资机会，维持行业“强于大市”评级。贵金属板块推荐中金黄金、山金国际、赤峰黄金等。工业金属铜板块推荐矿铜产量有望增长的紫金矿业、洛阳钼业、铜陵有色、金诚信，铝板块推荐氧化铝自给率高的中国铝业、中国宏桥，绿电铝优势显著的云铝股份，锡板块推荐矿端产量有增长的兴业银锡、华锡有色。

风险提示：宏观经济环境风险；美联储降息不及预期；地缘政治及政策风险；下游需求不及预期。

1. 工业金属：基本面普遍向好，2024H1 业绩增厚

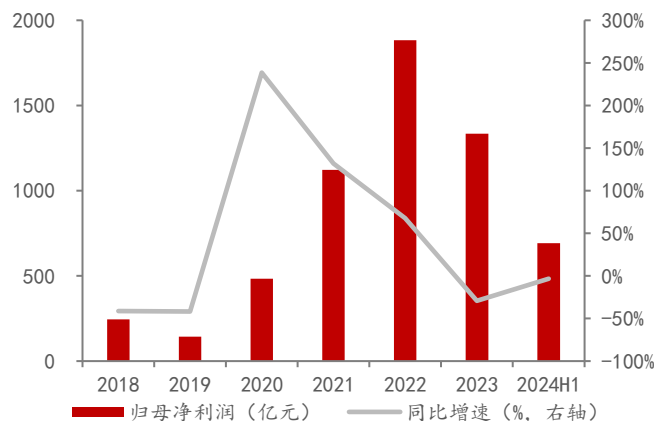
2024 H1 有色金属板块实现营业收入 17137 亿元，同比增长 2.10%；实现归母净利润 692.78 亿元，同比下降 3.32%。2024 Q2 有色金属板块实现营业收入 9326 亿元，同比增长 7.50%，环比增长 19.40%；实现归母净利润 436.13 亿元，同比增长 27.01%，环比增长 69.35%。盈利能力方面，2024 H1 有色金属板块销售毛利率/净利率分别为 11.37%/5.32%，分别同比+1.14/-0.17 pct。2024 Q2 有色金属板块销售毛利率/净利率分别为 12.44%/6.02%，分别同比提高 2.77/0.67 pct、环比提高 2.35/1.52 pct。现金流方面，2024 H1 有色金属板块经营性现金净流量为 829.73 亿元，同比下降 12.25%；2024 Q2 有色金属板块经营性现金净流量为 698.16 亿元，同比下降 12.47%、环比提高 430.63%。

图表 1：有色金属板块营业收入及同比增速（亿元，%）



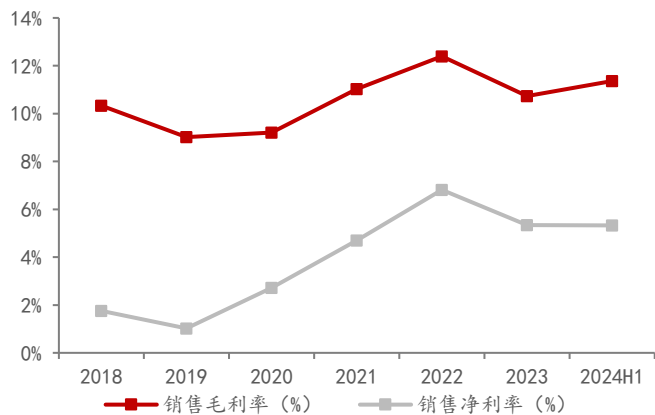
资料来源：iFinD，国联证券研究所

图表 2：有色金属板块归母净利润及同比增速（亿元，%）



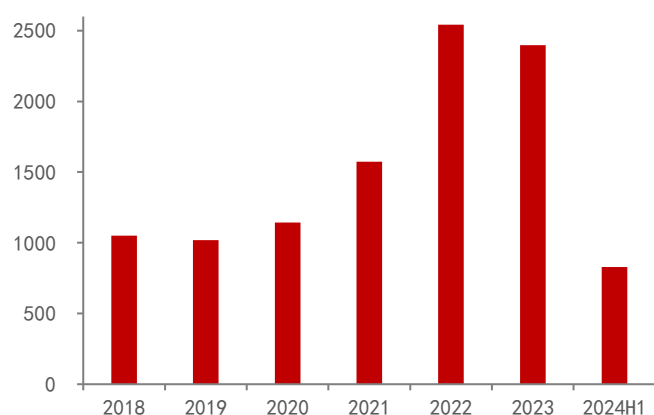
资料来源：iFinD，国联证券研究所

图表 3：有色金属板块销售毛利率/净利率 (%)



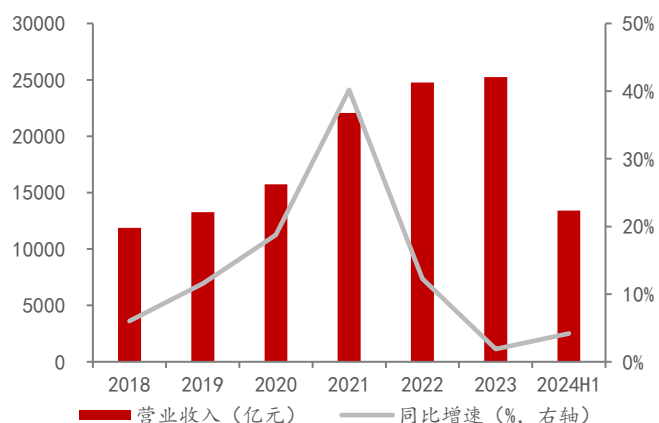
资料来源：iFinD，国联证券研究所

图表 4：有色金属板块经营性现金净流量（亿元）

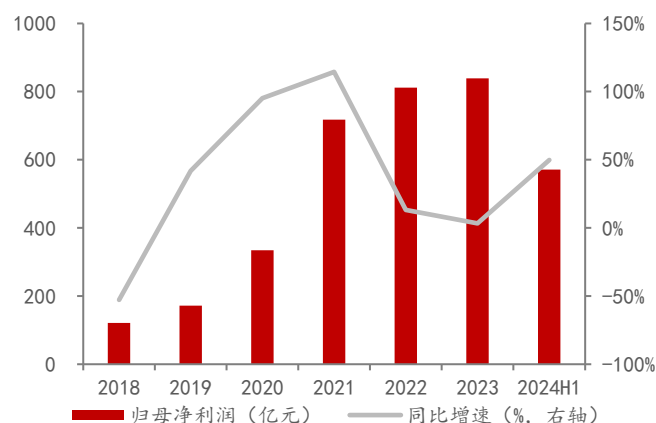


资料来源：iFinD，国联证券研究所

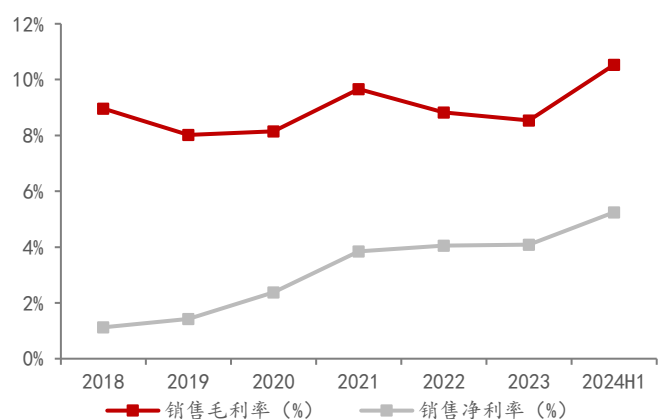
2024 H1 工业金属板块实现营业收入 13421 亿元，同比增长 4.17%；实现归母净利润 571.34 亿元，同比增长 49.81%；2024 Q2 工业金属板块实现营业收入 7335 亿元，同比增长 9.42%，环比增长 20.51%；实现归母净利润 339.94 亿元，同比增长 76.48%，环比增长 46.35%。盈利能力方面，2024 H1 工业金属板块销售毛利率/净利率分别为 10.53%/5.25%，分别同比提高 3.11/1.69 pct。2024 Q2 工业金属板块销售毛利率/净利率分别为 11.54%/5.73%，分别同比提高 4.35/2.26 pct、环比提高 2.22/1.07 pct。现金流方面，2024 H1 工业金属板块经营性现金净流量为 585.89 亿元，同比下降 6.04%；2024 Q2 经营性现金净流量为 534.89 亿元，同比下降 0.18%、环比提高 949%。

图表 5：工业金属板块营业收入及同比增速（亿元，%）


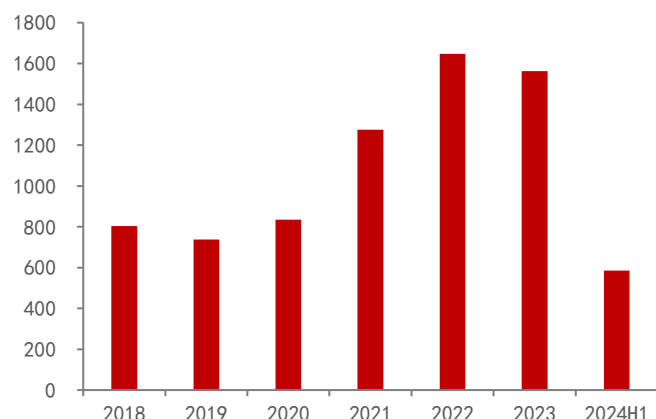
资料来源：iFinD，国联证券研究所

图表 6：工业金属板块归母净利润及同比增速（亿元，%）


资料来源：iFinD，国联证券研究所

图表 7：工业金属板块销售毛利率/净利率（%）


资料来源：iFinD，国联证券研究所

图表 8：工业金属板块经营性现金净流量（亿元）


资料来源：iFinD，国联证券研究所

铜：2024 H1 沪铜均价为 7.48 万元/吨，同比上涨 10.3%；2024 Q2 沪铜均价为 8.01 万元/吨，同比上涨 19.3%，环比上涨 15.3%。矿端盈利随价格上涨而回升，冶

炼端加工费下行。2024 年以来，受天气及水资源等问题对铜供应扰动不断，铜供需缺口或将放大，支撑铜价中枢持续上移，有望增厚矿铜企业盈利。

图表 9：2023-2024Q2 工业金属季度均价情况

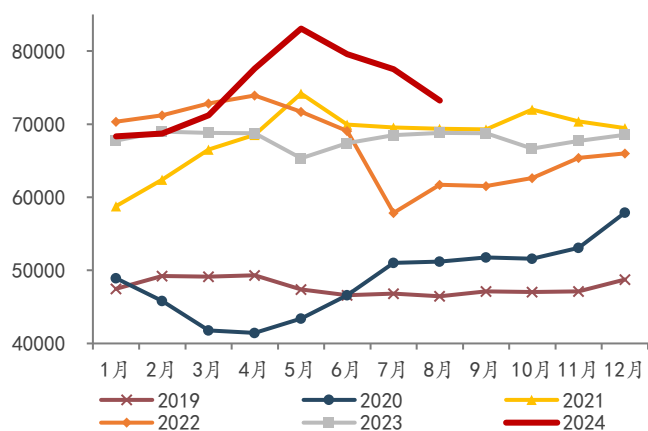
季/年度	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
	LME (美元/吨)						SHFE (元/吨)					
铜	8945	8481	8391	8242	8538	9874	68577	67134	68678	67700	69469	80090
同比	-10.33%	-10.88%	8.66%	3.18%	-4.55%	16.43%	-4.17%	-6.06%	13.67%	4.35%	1.30%	19.30%
环比	11.98%	-5.19%	-1.06%	-1.77%	3.59%	15.65%	5.70%	-2.10%	2.30%	-1.42%	2.61%	15.29%
铝	2435	2281	2199	2224	2241	2562	18562	18363	18645	18922	19055	20645
同比	-25.53%	-21.29%	-6.73%	-5.18%	-7.94%	12.30%	-16.57%	-10.84%	1.61%	1.29%	2.66%	12.42%
环比	3.83%	-6.31%	-3.60%	1.11%	0.80%	14.30%	-0.63%	-1.07%	1.53%	1.48%	0.71%	8.34%
锌	3100	2531	2442	2508	2479	2873	23303	20735	20798	21166	20987	23472
同比	-17.00%	-34.61%	-23.90%	-15.83%	-20.04%	13.51%	-8.03%	-21.32%	-13.42%	-12.07%	-9.94%	13.20%
环比	4.02%	-18.35%	-3.54%	2.73%	-1.18%	15.92%	-3.20%	-11.02%	0.30%	1.77%	-0.84%	11.84%
铅	2134	2098	2157	2124	2087	2211	15336	15303	16235	16162	16186	18066
同比	-8.44%	-4.69%	9.17%	1.70%	-2.18%	5.37%	-0.45%	0.36%	7.93%	3.97%	5.55%	18.05%
环比	2.14%	-1.65%	2.77%	-1.50%	-1.75%	5.93%	-1.34%	-0.21%	6.09%	-0.45%	0.15%	11.61%
锡	26393	25822	26779	24711	26437	32445	209218	207136	223278	209136	217262	264088
同比	-38.72%	-29.18%	14.45%	15.35%	0.17%	25.65%	-36.77%	-27.51%	18.11%	15.46%	3.84%	27.49%
环比	23.20%	-2.17%	3.71%	-7.72%	6.99%	22.72%	15.51%	-1.00%	7.79%	-6.33%	3.89%	21.55%
镍	26240	22470	20580	17511	16841	18657	198999	171670	165235	137659	131191	142377
同比	-7.00%	-22.45%	-6.95%	-31.15%	-35.82%	-16.97%	6.25%	-18.41%	-5.00%	-31.46%	-34.07%	-17.06%
环比	3.17%	-14.37%	-8.41%	-14.91%	-3.83%	10.78%	-0.91%	-13.73%	-3.75%	-16.69%	-4.70%	8.53%

资料来源：iFind，国联证券研究所

铝：2024 H1 沪铝均价为 1.99 万元/吨，同比上涨 7.6%；2024 Q2 沪铝均价为 2.06 万元/吨，同比上涨 12.4%，环比上涨 8.3%。成本端来看，氧化铝价格同比上涨，预焙阳极、动力煤价格同比下降；因此，氧化铝自给率高的电解铝企业 2024 H1 利润增厚更显著。

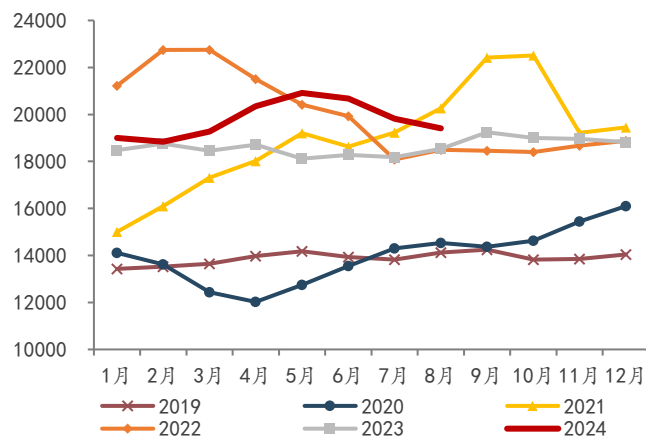
其他工业金属来看，2024 H1 沪锡、沪铅、沪锌均价分别为 24.09/1.71/2.22 万元/吨，分别同比上涨 15.7%/11.8%/1.0%；2024 Q2 沪锡、沪铅、沪锌均价分别为 26.41/1.81/2.35 万元/吨，分别同比上涨 27.5%/18.1%/13.2%、分别环比上涨 21.6%/11.6%/11.8%。

图表 10: SHFE 铜价 (元/吨)



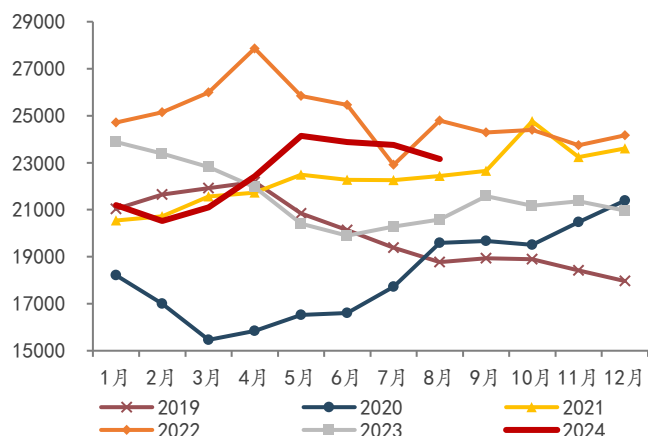
资料来源: iFinD, 国联证券研究所

图表 11: SHFE 铝价 (元/吨)



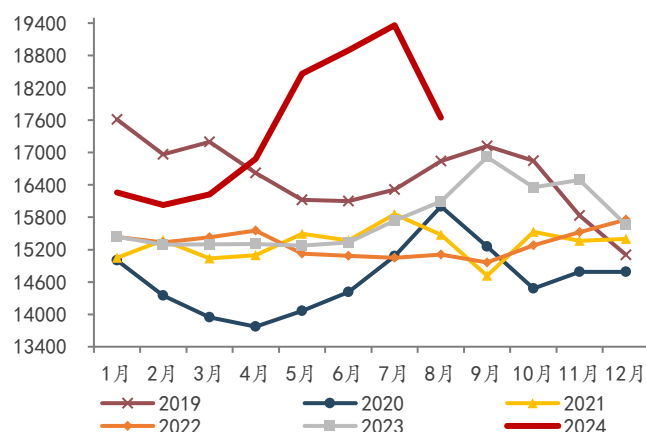
资料来源: iFinD, 国联证券研究所

图表 12: SHFE 锌价 (元/吨)



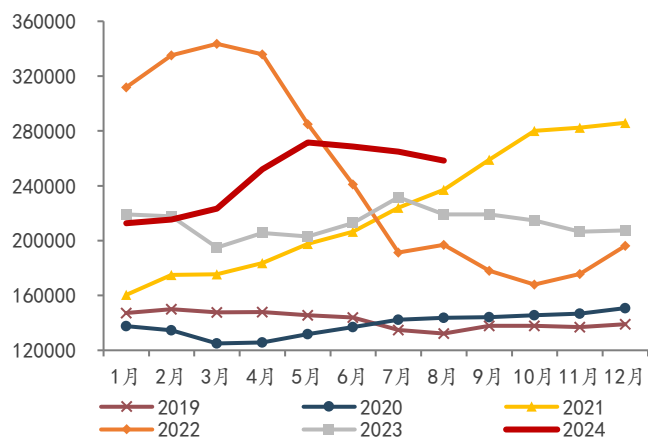
资料来源: iFinD, 国联证券研究所

图表 13: SHFE 铅价 (元/吨)



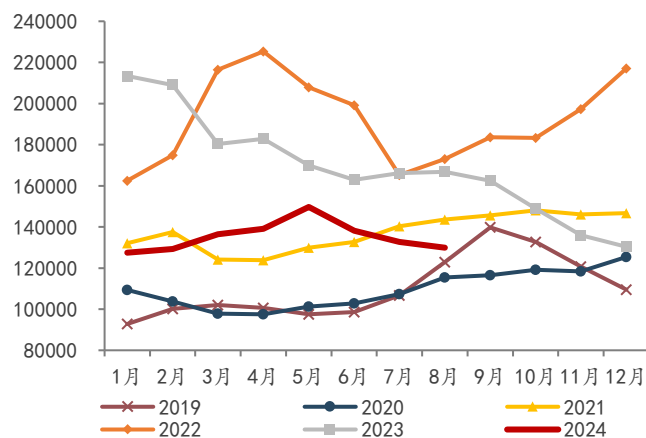
资料来源: iFinD, 国联证券研究所

图表 14: SHFE 锡价 (元/吨)



资料来源: iFinD, 国联证券研究所

图表 15: SHFE 镍价 (元/吨)



资料来源: iFinD, 国联证券研究所

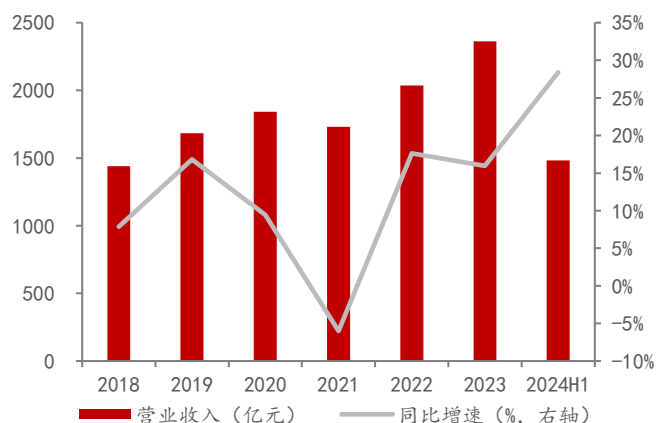
图表 16: 工业金属相关费用、成本价格情况

	铜加工费		氧化铝		预焙阳极		动力煤		铅加工费		锌加工费		锡加工费		电解镍平均成本	
	元/吨	同比	元/吨	同比	元/吨	同比	元/吨	同比	元/吨	同比	元/吨	同比	元/吨	同比	美元/吨	同比
23Q1	4013	-5.19%	2923	-3.85%	5975	-5.99%	1130	-3.69%	1151	0.07%	5256	29.64%	12396	-43.66%	21044	-5.22%
23Q2	4249	-25.60%	2862	-4.46%	4551	-36.72%	917	-23.75%	1010	-7.41%	4859	34.23%	11326	-53.85%	18279	-21.23%
23Q3	4695	14.50%	2888	-1.78%	4140	-41.83%	865	-31.61%	984	-10.72%	4998	33.95%	12886	-38.78%	16244	-12.13%
23Q4	4221	-9.38%	3005	6.92%	4024	-42.84%	958	-33.02%	916	-23.41%	4740	-2.50%	13060	-16.61%	14135	-30.20%
24Q1	1810	-54.91%	3347	14.50%	3776	-36.80%	903	-20.09%	826	-28.20%	4165	-20.75%	12500	0.84%	15084	-30.56%
24Q2	1037	-75.59%	3666	28.09%	3831	-15.82%	847	-7.57%	689	-31.77%	3527	-27.42%	14130	24.76%	16228	-11.22%

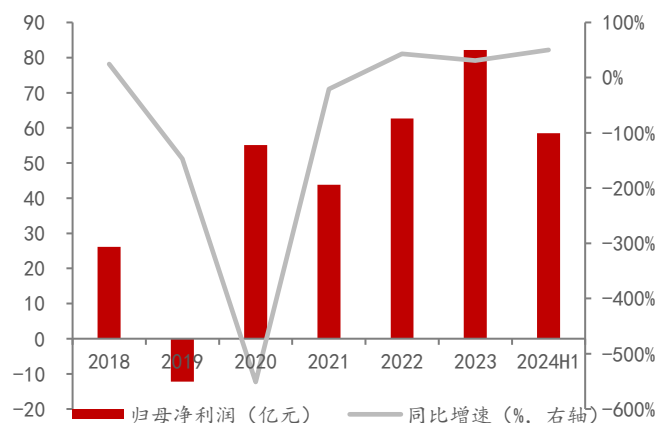
资料来源: iFinD、SMM, 国联证券研究所

2. 贵金属: 受益金价上行, 业绩大幅增长

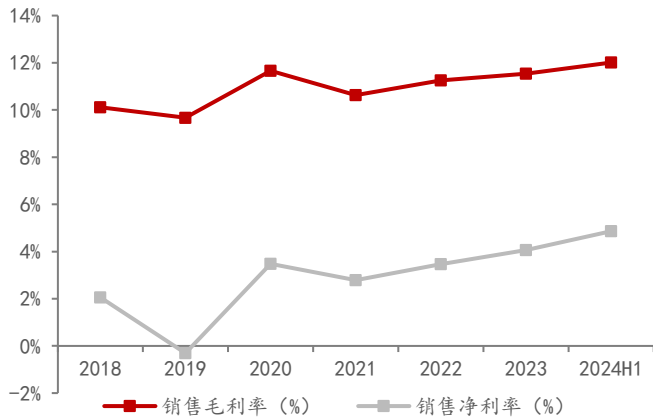
2024 H1 贵金属板块实现营业收入 1483 亿元, 同比增长 28.40%; 实现归母净利润 58.48 亿元, 同比增长 50.24%; 2024 Q2 贵金属板块实现营业收入 795 亿元, 同比增长 31.60%, 环比增长 15.63%; 实现归母净利润 32.82 亿元, 同比增长 41.99%, 环比增长 27.88%。盈利能力方面, 2024 H1 贵金属板块销售毛利率/净利率分别为 12.01%/4.86%, 分别同比提高 1.32/1.04 pct。2024 Q2 贵金属板块销售毛利率/净利率分别为 12.96%/5.06%, 分别同比提高 1.77/0.78 pct、环比提高 2.05/0.43 pct。现金流方面, 2024 H1 贵金属板块经营性现金净流量为 89.36 亿元, 同比增长 85.03%; 2024 Q2 经营性现金净流量为 33.49 亿元, 同比下降 26.72%、环比下降 40.07%。

图表 17: 贵金属板块营业收入及同比增速(亿元, %)


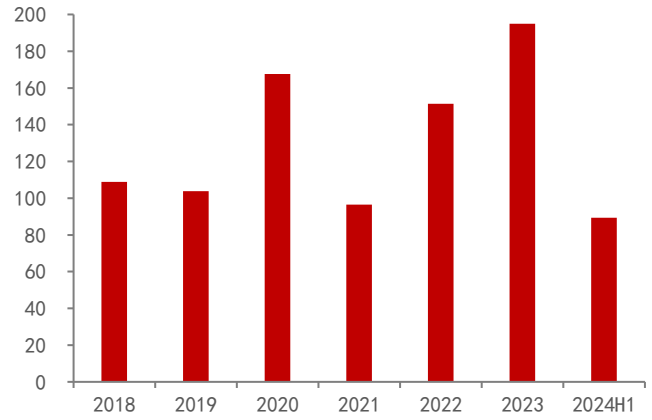
资料来源: iFinD, 国联证券研究所

图表 18: 贵金属板块归母净利润及同比增速(亿元, %)


资料来源: iFinD, 国联证券研究所

图表 19: 贵金属板块销售毛利率/净利率 (%)


资料来源: iFinD, 国联证券研究所

图表 20: 贵金属板块经营性现金净流量 (亿元)


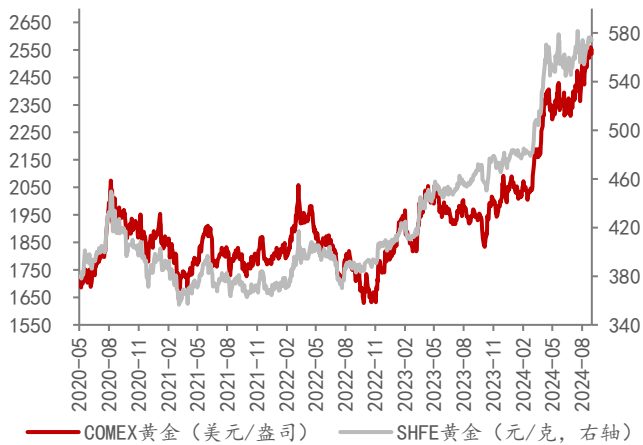
资料来源: iFinD, 国联证券研究所

2024 年, 随着通胀压力逐步缓解, 以美联储为代表的海外发达经济或有望开启降息周期, 流动性充裕有望对黄金形成利好。同时, 全球地缘政治风险上升、大国博弈加剧, 主要央行持续增持黄金储备等, 都有望推动金价中枢上移。白银金融与商品属性共振, 白银供需缺口放大格局下, 价格具备更大向上弹性。受益于金银价格走强, 贵金属板块公司业绩显著提升。

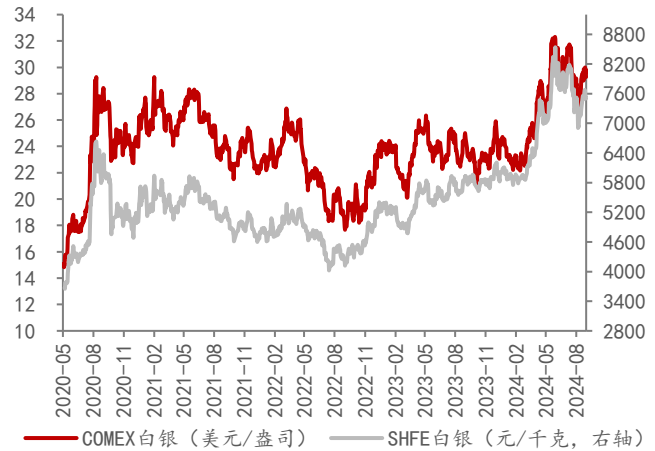
图表 21: 2023-2024Q2 贵金属季度均价情况

季度	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
	COMEX (美元/盎司)						SHFE (黄金为元/克, 白银为元/千克)					
黄金	1899	1988	1947	1988	2082	2351	420.2	448.6	459.8	472.3	491	555
同比	0.98%	6.11%	12.22%	14.44%	9.63%	18.23%	8.82%	12.35%	19.41%	17.82%	16.77%	23.82%
环比	9.30%	4.71%	-2.08%	2.11%	4.70%	12.94%	4.82%	6.78%	2.48%	2.72%	3.89%	13.22%
白银	22.63	24.35	23.75	23.43	23.51	28.95	5087	5549	5755	5904	6025	7573
同比	-6.30%	7.54%	23.77%	9.66%	3.87%	18.89%	2.76%	14.70%	33.31%	20.44%	18.44%	36.48%
环比	5.90%	7.60%	-2.46%	-1.35%	0.32%	23.16%	3.78%	9.08%	3.72%	2.58%	2.06%	25.69%

资料来源: iFinD, 国联证券研究所

图表 22: 黄金价格走势


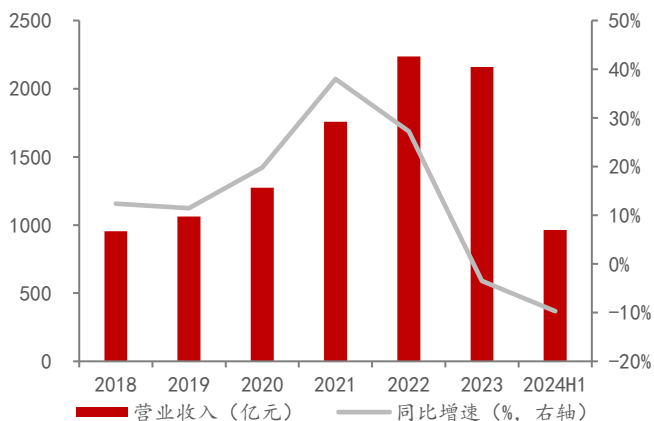
资料来源: iFinD, 国联证券研究所

图表 23: 白银价格走势


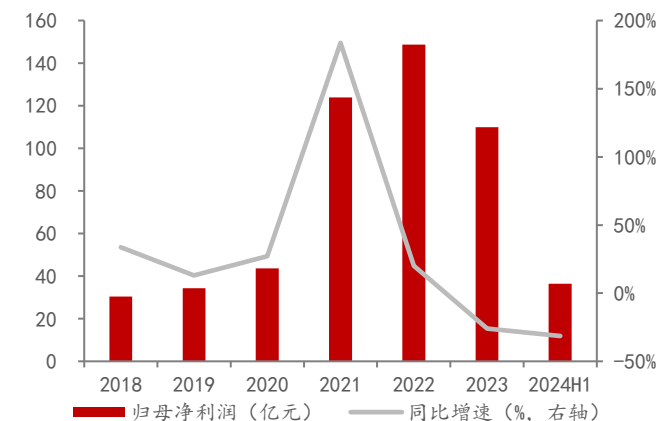
资料来源: iFinD, 国联证券研究所

3. 小金属: 2024 Q2 业绩环比改善

2024 H1 小金属板块实现营业收入 963 亿元, 同比下降 9.70%; 实现归母净利润 36.48 亿元, 同比下降 31.43%; 2024 Q2 小金属板块实现营业收入 537 亿元, 同比增长 0.71%, 环比增长 26.02%; 实现归母净利润 25.91 亿元, 同比增长 18.00%, 环比增长 145.08%。盈利能力方面, 2024 H1 小金属板块销售毛利率/净利率分别为 12.44%/4.89%, 分别同比下降 0.69/0.92 pct。2024 Q2 小金属板块销售毛利率/净利率分别为 12.88%/5.93%, 分别同比提高 0.95/1.01 pct、环比提高 1.00/2.35 pct。现金流方面, 2024 H1 小金属板块经营性现金净流量为 26.48 亿元, 同比下降 0.20%; 2024 Q2 经营性现金净流量为 52.25 亿元, 同比提高 48.00%、环比提高 302.81%。

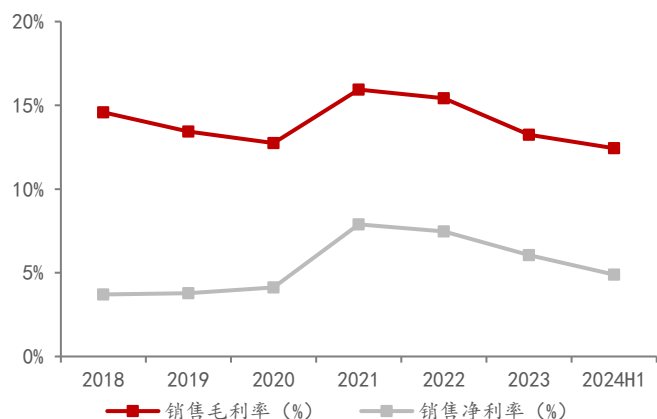
图表 24: 小金属板块营业收入及同比增速 (亿元, %)


资料来源: iFinD, 国联证券研究所

图表 25: 小金属板块归母净利润及同比增速 (亿元, %)


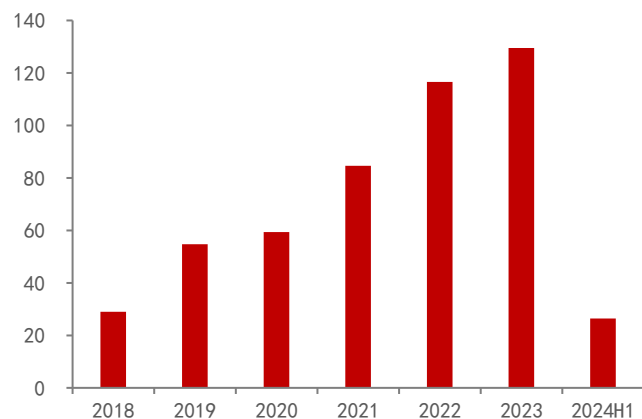
资料来源: iFinD, 国联证券研究所

图表 26: 小金属板块销售毛利率/净利率 (%)



资料来源: iFinD, 国联证券研究所

图表 27: 小金属板块经营性现金净流量 (亿元)



资料来源: iFinD, 国联证券研究所

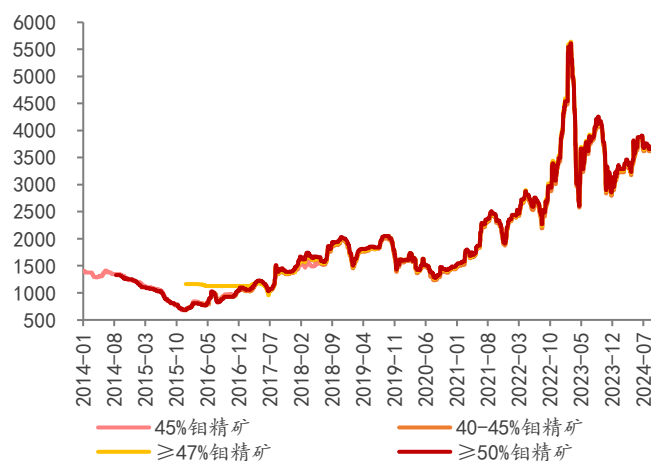
国内钨矿受资源品位下降、开采成本抬升、安全环保趋严等因素影响,产量较难增长;国外钨矿项目短期内新增产出有限,钨供给端偏刚性,催化钨价持续上涨。2024 H1 65%黑钨精矿/88.5%APT 主流均价分别为 13.48/19.86 万元/吨,分别同比上涨 13.2%/10.9%。钼价虽同比有所回落,但价格仍处历史相对高位,2024 H1 45%钼精矿出厂均价为 3484 元/吨度,同比下降 14.4%;60%钼铁市场均价为 22.9 万元/基吨,同比下降 15.8%。2024 Q3 来看,“金九银十”是行业传统需求旺季,叠加矿端库存低位,将赋予钼价更大向上弹性,钼价有望开启新一轮上涨周期。

图表 28: 65%黑钨精矿/88.5%APT 主流均价 (万元/吨)



资料来源: iFinD, 国联证券研究所

图表 29: 钼精矿出厂含税均价 (元/吨度)



资料来源: iFinD, 国联证券研究所

4. 投资建议：持续看好有色金属板块投资机会

2024 年，随着美联储降息周期即将开启、美元指数显著回落、全球流动性有望改善，有色金属长牛趋势持续；我们持续看好板块的投资机会，维持有色金属行业“强于大市”评级。

贵金属板块，随着通胀压力逐步缓解，以美联储为代表的海外发达经济有望开启降息周期，流动性充裕或将对黄金形成利好。同时，全球地缘政治风险上升、大国博弈加剧，主要央行持续增持黄金储备等，都有望推动金价中枢进一步上移。受益于金价走强，黄金板块公司价值有望获得重估，推荐**中金黄金、山金国际、赤峰黄金**等。

工业金属板块，2024 年铜供给端扰动不断，同时资源品位下降、长期矿产资本开支不足对中长期供给形成约束，叠加美联储降息预期强化有望催化铜价迎来新一轮上涨周期，推荐 2024 年矿铜产量有望增长的**紫金矿业、洛阳钼业、铜陵有色、金诚信**。铝板块推荐氧化铝自给率高的**中国铝业、中国宏桥**，绿电铝优势显著的**云铝股份**。锡板块推荐矿端产量有增长的**兴业银锡、华锡有色**。

5. 风险提示

宏观经济环境风险：当前宏观环境存在较多不确定性，货币政策、地缘政治、能源危机、贸易保护等因素交织，全球经济增速承压，流动性风险概率增加。经济形势波动将对有色金属原材料供应、产品下游需求及价格产生影响，相关公司营业收入与利润将可能受到影响。

美联储降息不及预期：贵金属与部分工业金属具有金融属性，其价格走势不仅与供需基本面情况密切相关，与美元指数联动性亦较强，且通常呈现负相关关系；若美联储降息不及预期，则相关金属品种价格或将承压下行。

地缘政治及政策风险：有色金属资源分布不均衡，不同国家政治、经济发展水平、社会结构存在较大差异，全球资源民族主义日渐加深，政府换届、国家政策变化可能会对有色金属相关公司的运营造成一定影响。

下游需求不及预期：有色金属下游需求的景气度与有色金属产品的产销量、价格以及相关公司的盈利情况关系密切。若下游需求低于预期，将会导致有色金属产品产销量下滑、库存积累、产品价格下降等，从而对有色金属行业相关公司的盈利情况带来负面影响。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的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，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其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。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，国联证券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。

国联证券的销售人员、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和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，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。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。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼