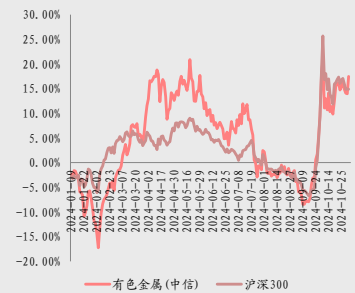


有色金属周度观察

中性

市场表现截至 2024.11.4



数据来源: Wind, 国新证券整理

周度有色指数表现

上周(20241028-20241103)有色金属板块涨跌幅为1.8%，在中信30个行业指数中，涨跌幅按大小排8位，相对表现较好。分板块看，上周涨跌幅表现较好的是稀土及磁性材料(中信)14%；表现较差的黄金-1.6%。从公司表现看，上周涨跌幅从大到小排列，居前的为正海磁材50.2%、云南锗业33.1%、中润资源27.6%、中科磁业26.9%、大地熊24.9%；居后的为玉龙股份-9.3%、中国铝业-6.5%、宝钛股份-6.4%、明泰铝业-6.3%、楚江新材-6.1%。

有色行业周度观察

贵金属主要是黄金和白银，根据最新数据(2024/10/28-2024/11/1)，SHFE黄金区间涨跌幅为0.5%，SHFE白银涨跌幅为-3.0%。

工业金属品种价格大多下跌。具体看，六大工业金属品种(2024/10/28-2024/11/1)区间涨跌幅如下：(以期货收盘价-活跃合约价格为指标计算)：阴极铜为-0.5%，铝-0.5%，铅为0.3%，锌为-0.4%，锡为-0.5%，镍为-2.4%。

稀有金属的区间(2024/10/28-2024/11/1)价格涨跌幅如下：能源金属(锂钴镍)中，碳酸锂(99.5%电,国产)区间价格涨跌幅为0.4%，中国钴(1#)区间涨跌幅为0.0%；黑钨精矿65%国产的价格涨跌幅为0.0%；长江有色市场1#的价格涨跌幅为0.0%；稀土中，碳酸稀土(REO42.0-45.0%)的价格涨跌幅为0.1%，电池级混合稀土金属的价格涨跌幅为0.5%。

行业动态

1、中国铝冶炼技术输出实现“零的突破”；2、中国公司投资3亿美元，哈萨克斯坦首家黑钨矿加工厂落成。

投资建议

短期展望后续：贵金属黄金，近期黄金价格呈现高位震荡态势，主要受到以下几个因素的影响：1) 美联储降息预期：美国10月非农就业数据疲弱，市场对美联储降息预期升温。CME Fedwatch工具显示，市场预期11月降息25BP的概率为98.9%，12月降息50BP的概率为82.7%。降息预期的升温将对黄金价格形成支撑”。2) 地缘政治风险：地缘政治冲突持续，避险情绪上升，进一步助推黄金价格。3) 黄金ETF持仓变化：SPDR黄金ETF基金持仓量减少1.15吨，iShares黄金ETF基金持仓量增加0.76吨，显示市场对黄金的持有态度分化。这表明市场对黄金的短期需求有所下降，但整体仍保持高位”而随着后续大选的不确定性，市场对美联储政策路径的预期存在分歧，短期预计仍然维持高位震荡。但中长期，全球政策利率下调和全球央行购金的趋势预计持续，地缘冲突预计较难平复，后续黄金价格中长期倾向于走高。

分析师: 葛寿净
登记编码: S1490522060001
邮箱: geshoujing@crsec.com.cn

证券研究报告

工业金属：铜，淡季来临采购较为谨慎，叠加目前财政政策细则暂未公布，下游终端加工厂维持低开工率。上周受美国10月非农数据大幅下降影响，海内外铜价维持震荡，预计本周美国大选和国内财政政策细则公布，后续有望走高。铝，供给端，第四季度，铝土矿的长期供应合同价格再度上扬，反映出我国铝土矿市场供应偏紧的现状依旧未得到根本性缓解。氧化铝库存维持在较低水平，西北地区的电解铝生产企业面临备货需求。需求端，新能源板块提振需求，社会库存的持续去库为铝价上涨提供了支撑。总体来说，短期内，铝的基本面依然稳健，供需关系相对平衡。尽管市场可能受到国内外宏观经济预期波动的影响而出现一定的震荡，但得益于电解铝基本面的健康状态以及氧化铝供应紧张局面有望得到缓解的预期，市场整体上或呈现出震荡偏强的态势。

稀有金属中，小金属的资源特殊性和相对小众，决定其价格相对弹性较大，在大盘上涨时可能受益与高贝塔而上涨更多。稀土方面，缅甸矿山停产以及国内中重稀土因环保等原因供给受限，或导致中重稀土供需格局短缺。若原料库存消耗殆尽，中重稀土价格可能出现大幅上涨。但考虑到上周稀土已经大涨后有所回落，预计后续短期表现相对平淡，需要等待新的信号。

风险提示

1.宏观经济变化；2.国际地缘政治变化；3.下游需求不及预期

目录

一、有色金属板块市场回顾.....	4
二、有色金属周度观察.....	5
三、行业新闻动态.....	8
四、投资建议.....	9
五、主要公司盈利预测与估值.....	10
六、风险提示.....	12

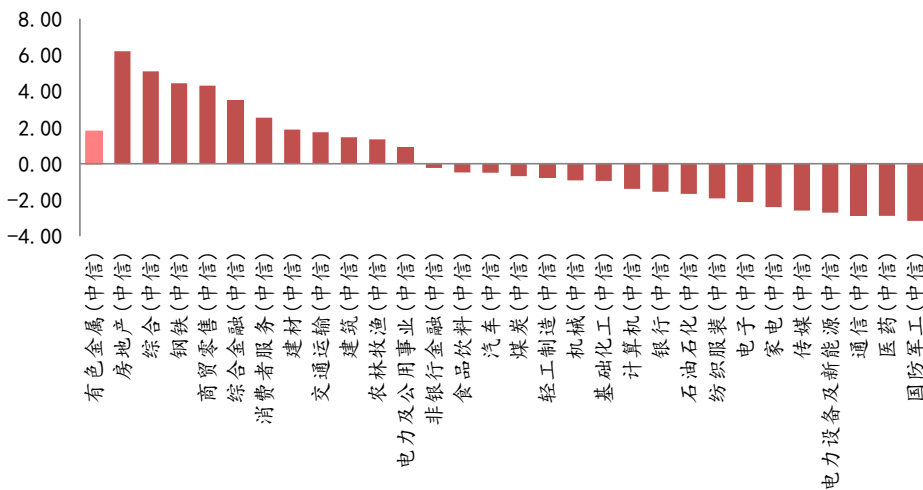
图表目录

图表 1: 有色金属指数上周涨跌幅.....	4
图表 2: 有色金属细分板块指数.....	4
图表 3: 有色金属周涨跌幅前五 (%).....	5
图表 4: 有色金属周涨跌幅后五 (%).....	5
图表 5: 贵金属黄金的价格走势.....	5
图表 6: 贵金属白银的价格走势.....	5
图表 7: 工业金属-铜的价格走势.....	6
图表 8: 工业金属-铝的价格走势.....	6
图表 9: 工业金属-铅的价格走势.....	6
图表 10: 工业金属-锌的价格走势.....	6
图表 11: 工业金属-锡的价格走势.....	6
图表 12: 工业金属-镍的价格走势.....	6
图表 13: 稀有金属-锂的价格走势.....	7
图表 14: 稀有金属-钴的价格走势.....	7
图表 15: 稀有金属-黑钨精矿的价格走势.....	7
图表 16: 稀有金属-铋的价格走势.....	7
图表 17: 稀土矿的价格走势.....	8
图表 18: 重稀土的价格走势.....	8
图表 19: 龙头公司 (市值前 50) 盈利预测与估值.....	11

一、有色金属板块市场回顾

上周（20241028-20241103）有色金属板块涨跌幅为 1.8%，在中信 30 个行业指数中，涨跌幅按大小排 8 位，相对表现较好。

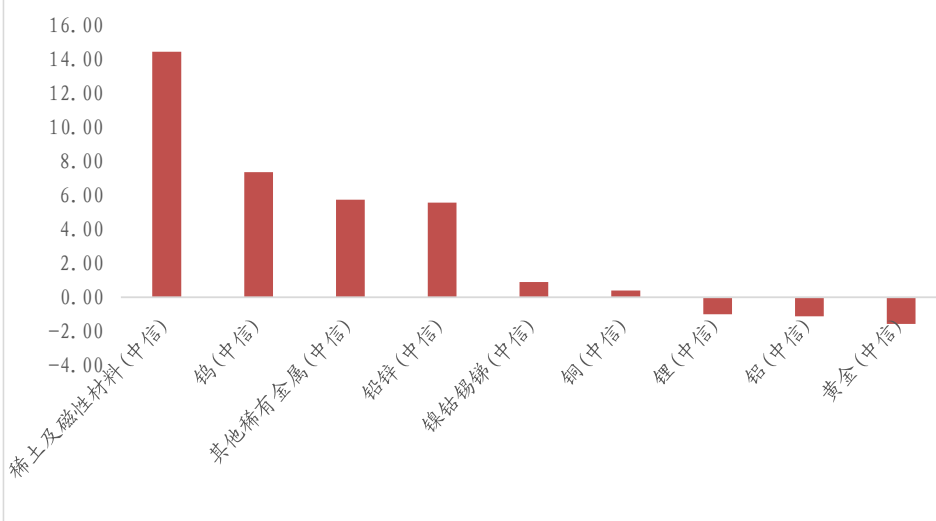
图表 1：有色金属指数上周涨跌幅



数据来源：Wind，国新证券整理

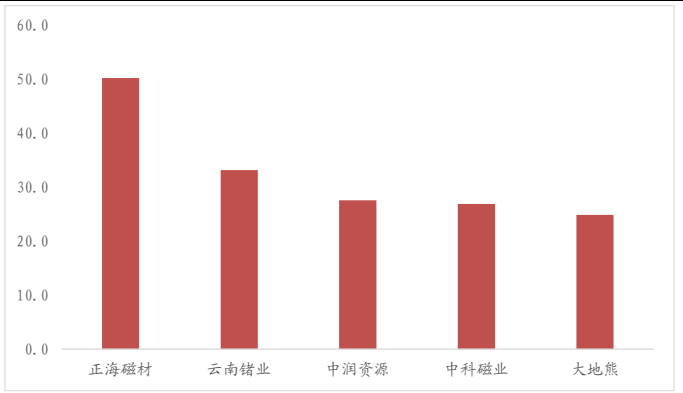
分板块看，上周涨跌幅表现较好的是稀土及磁性材料(中信)14%；表现较差的黄金-1.6%。

图表 2：有色金属细分板块指数

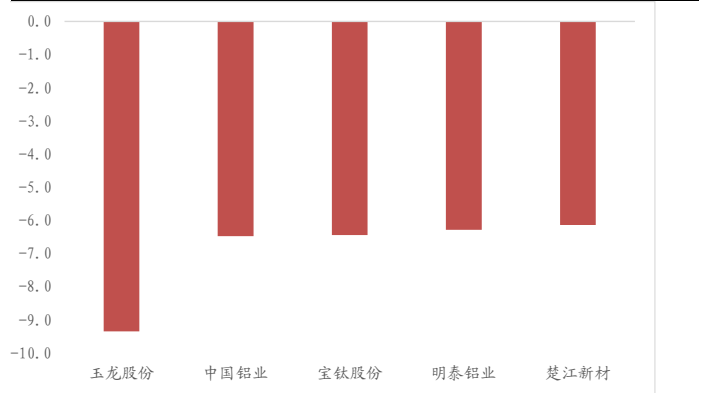


数据来源：Wind，国新证券整理

从公司表现看，上周涨跌幅从大到小排列，居前的为正海磁材 50.2%、云南锗业 33.1%、中润资源 27.6%、中科磁业 26.9%、大地熊 24.9%；居后的为玉龙股份 -9.3%、中国铝业-6.5%、宝钛股份-6.4%、明泰铝业-6.3%、楚江新材-6.1%。

图表 3: 有色金属周涨跌幅前五 (%)


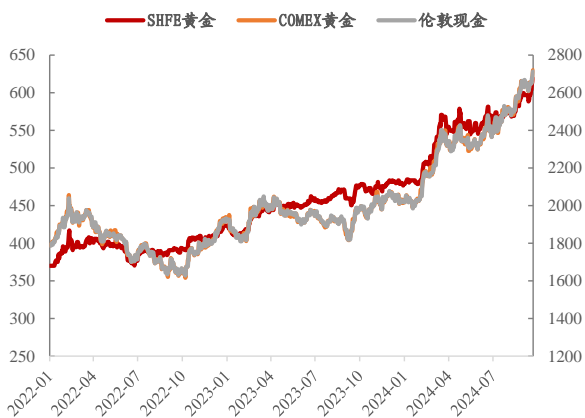
数据来源: Wind, 国新证券整理

图表 4: 有色金属周涨跌幅后五 (%)


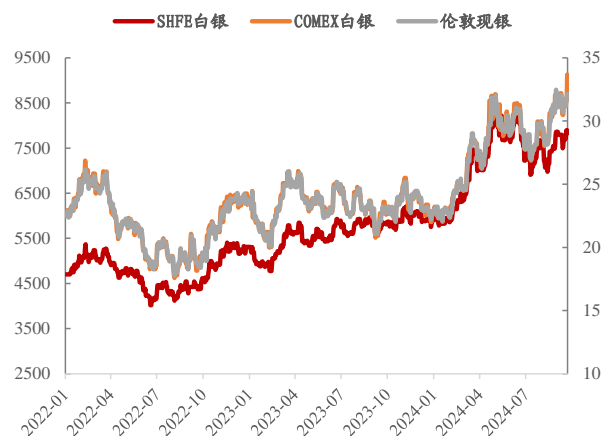
数据来源: Wind, 国新证券整理

二、有色金属周度观察

贵金属主要是黄金和白银，根据最新数据（2024/10/28-2024/11/1），SHFE 黄金区间涨跌幅为 0.5%，SHFE 白银涨跌幅为-3.0%。

图表 5: 贵金属黄金的价格走势


数据来源: Wind, 国新证券整理

图表 6: 贵金属白银的价格走势


数据来源: Wind, 国新证券整理

工业金属品种价格大多下跌。具体看，六大工业金属品种（2024/10/28-2024/11/1）区间涨跌幅如下：（以期货收盘价-活跃合约指标计算）：阴极铜为-

0.5%，铝-0.5%，铅为 0.3%，锌为-0.4%，锡为-0.5%，镍为-2.4%。

图表 7：工业金属-铜的价格走势



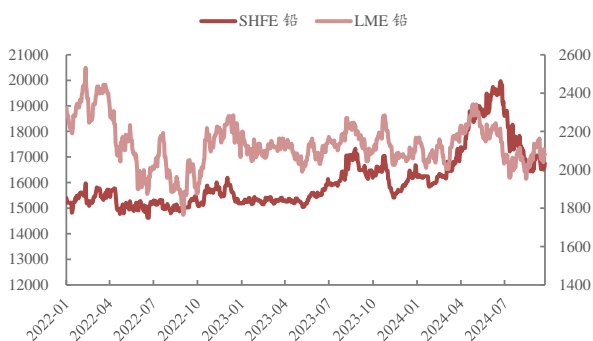
数据来源：Wind，国新证券整理

图表 8：工业金属-铝的价格走势



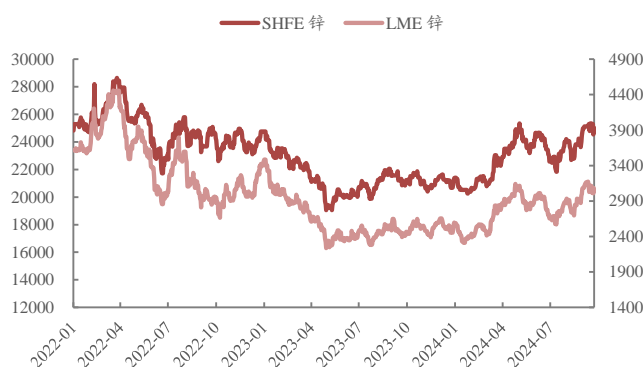
数据来源：Wind，国新证券整理

图表 9：工业金属-铅的价格走势



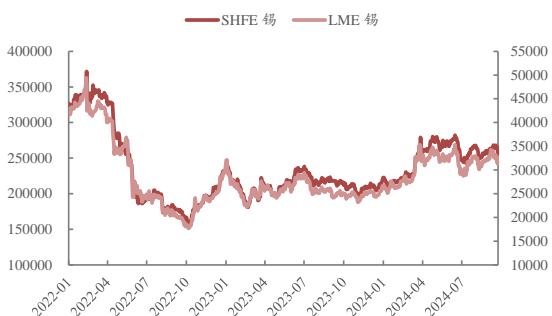
数据来源：Wind，国新证券整理

图表 10：工业金属-锌的价格走势



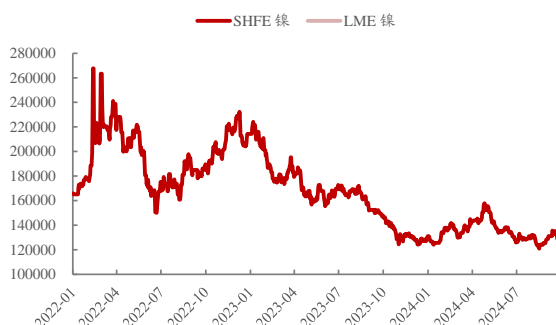
数据来源：Wind，国新证券整理

图表 11：工业金属-锡的价格走势



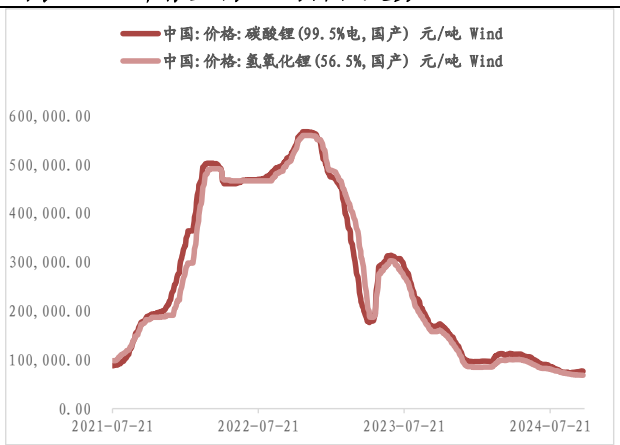
数据来源：Wind，国新证券整理

图表 12：工业金属-镍的价格走势

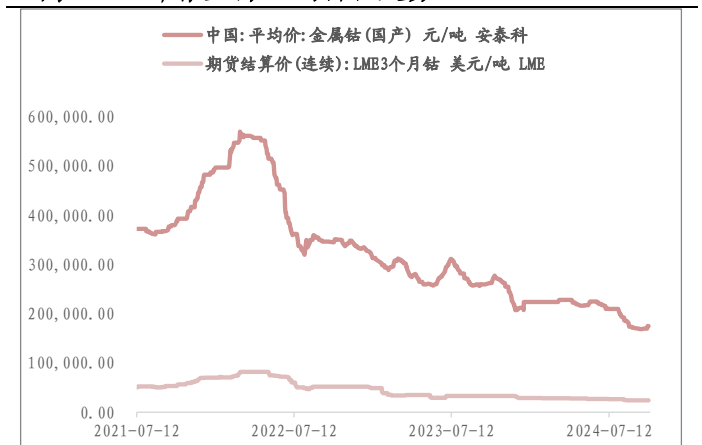


数据来源：Wind，国新证券整理

稀有金属的区间（2024/10/28-2024/11/1）价格涨跌幅如下：能源金属（锂钴镍）中，碳酸锂(99.5%电,国产)区间价格涨跌幅为 0.4%，中国钴(1#)区间涨跌幅为 0.0%；黑钨精矿 65%国产的价格涨跌幅为 0.0%；长江有色市场铋 1#的价格涨跌幅为 0.0%；稀土中，碳酸稀土（REO42.0-45.0%）的价格涨跌幅为 0.1%，电池级混合稀土金属的价格涨跌幅为 0.5%。

图表 13: 稀有金属-锂的价格走势


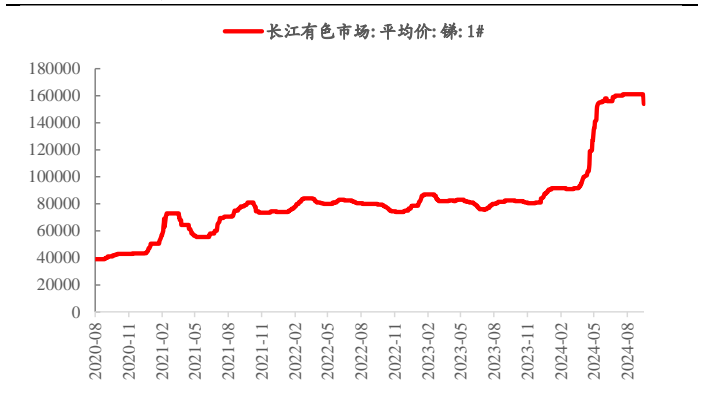
数据来源: Wind, 国新证券整理

图表 14: 稀有金属-钴的价格走势


数据来源: Wind, 国新证券整理

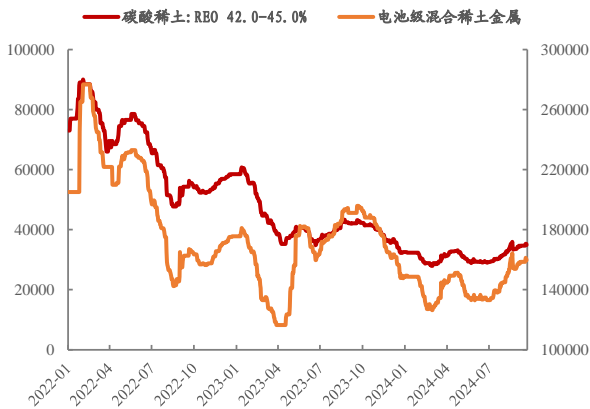
图表 15: 稀有金属-黑钨精矿的价格走势


数据来源: Wind, 国新证券整理

图表 16: 稀有金属-铋的价格走势


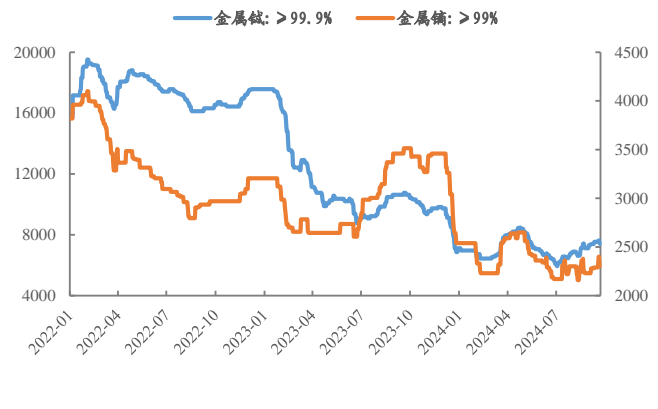
数据来源: Wind, 国新证券整理

图表 17: 稀土矿的价格走势



数据来源: Wind, 国新证券整理

图表 18: 重稀土的价格走势



数据来源: Wind, 国新证券整理

三、行业新闻动态

1、中国铝冶炼技术输出实现“零的突破”

自 1958 年建院以来, 中国铝业集团有限公司贵阳铝镁设计研究院 (以下简称贵阳院) 在电解铝、氧化铝、铝用炭素等领域取得了丰硕成果, 形成了具有自主知识产权的铝工业技术体系, 使我国铝工业技术和装备水平跻身世界先进行列。

1979 年, 贵州铝厂引进日本轻金属株式会社的 160 千安电解工艺和装备技术, 我国铝工业首次接触大型预焙电解工艺和装备技术。贵阳院高度重视这一难得的机遇, 十分注重该工程技术和装备系统的消化、吸收和自主创新工作。以此为基础, 贵阳院随后开展大型预焙电解工艺和装备技术研究, 并在 20 世纪 90 年代初成功开发出我国第一套具有自主知识产权的 180 千安大型预焙电解工艺和装备技术, 开创了我国大型预焙电解槽建设的先河, 实现了我国大型预焙阳极铝电解槽技术的飞跃。

2003 年 1 月, 贵阳院与巴拉特铝业有限公司 (BALCO) 签署了具有自主知识产权的大型预焙阳极电解槽技术转让和设计合同。这是贵阳院独立承担的第一个国外大型电解铝工程设计项目。在全面完成基本设计和大部分详细设计之后, 贵阳院向 BALCO 施工现场派出专家工作组, 经过多方共同努力, 该项目于 2005 年 1 月 7 日正式通电。BALCO 项目的成功投产, 是我国电解铝技术成功向国外输出的一个重大里程碑, 标志着欧美国家垄断电解铝技术的格局已成为历史, 被评为“改革开放 30 年有色金属工业有影响力大事”, 也成为贵阳院深耕印度市场和走向国际市场的通行证。

2007 年, 贵阳院设计的 Jharsuguda125 万吨电解铝项目和 Lanjigarh300 万吨

氧化铝项目，均为当时世界铝行业史上一次性建设规模最大的工程，彻底打破了西方技术供应商垄断印度铝行业市场局面。随后，贵阳院又在印度市场成功签订并实施了多个系列的电解铝和氧化铝生产线设计项目。2017年，贵阳院为印度市场提供电解技术远程大数据诊断服务，跨越式提升了技术服务及管理水平。贵阳院电解铝技术的出口，彻底结束了我国电解铝技术依靠引进的落后局面，标志着我国从技术引进国转变为技术输出国，使我国电解铝技术在世界铝技术舞台上占有一席之地。

多年来，贵阳院为印度设计了多个电解铝及氧化铝项目，与印度多个大型集团建立了广泛合作关系。据不完全统计，目前印度有超过65%的电解铝产能由贵阳院设计完成。贵阳院密切关注印度社会经济发展，不断与印度企业互相访问、开展合作技术交流，积极带动了国内相关企业走出国门，促进合作和学习。（新闻来源：中国有色金属报）

2、中国公司投资3亿美元，哈萨克斯坦首家黑钨矿加工厂落成

哈萨克斯坦新闻社报道，这是哈萨克斯坦有史以来第一次在阿拉木图地区投产黑钨矿生产。

据悉，该项目耗资3亿美元，按照国际生态规范和行业标准开发。该工厂的建成，为当地专家创造了超过1000个就业岗位。当工厂达到计划产能时，预计每年将能够处理330万吨矿石，并生产出65%品位的黑钨矿精矿。

该项目由嘉信国际资源投资有限公司旗下的Aral Kegen LLP，以及江西铜业股份有限公司、中国铁道建设公司、中国土木工程建设和Ever Trillion International Singapore PTE LTD运营。

哈萨克斯坦工业与建设部还表示，未来的发展规划包括建设一个深加工综合体，旨在将钨含量提升至88.5%，并生产高纯度的碳化钨。目前，这一阶段的投资预计将达到1.5亿美元。

今年夏天，哈萨克斯坦政府曾透露，中国的嘉信国际资源投资公司将在未来数月内，在阿拉木图地区的博古塔矿床设立一家钨矿加工企业。该矿区的已确认储量约为1.2亿吨。嘉信国际资源投资公司计划每年加工330万吨矿石，已生产1万吨黑钨精矿。（新闻来源：能源界）

四、投资建议

短期展望后续：

贵金属黄金，近期黄金价格呈现高位震荡态势，主要受到以下几个因素的影响：1）美联储降息预期：美国10月非农就业数据疲弱，市场对美联储

降息预期升温。CME Fedwatch 工具显示，市场预期 11 月降息 25BP 的概率为 98.9%，12 月降息 50BP 的概率为 82.7%。降息预期的升温将对黄金价格形成支撑”。2) 地缘政治风险：地缘政治冲突持续，避险情绪上升，进一步助推黄金价格。3) 黄金 ETF 持仓变化：SPDR 黄金 ETF 基金持仓量减少 1.15 吨，iShares 黄金 ETF 基金持仓量增加 0.76 吨，显示市场对黄金的持有态度分化。这表明市场对黄金的短期需求有所下降，但整体仍保持高位”而随着后续大选的不确定性，市场对美联储政策路径的预期存在分歧，短期预计仍然维持高位震荡。但中长期，全球政策利率下调和全球央行购金的趋势预计持续，地缘冲突预计较难平复，后续黄金价格中长期倾向于走高。

工业金属：

铜，淡季来临采购较为谨慎，叠加目前财政政策细则暂未公布，下游终端加工厂维持低开工率。上周受美国 10 月非农数据大幅下降影响，海内外铜价维持震荡，预计本周美国大选和国内财政政策细则公布，后续有望走高。

铝，供给端，第四季度，铝土矿的长期供应合同价格再度上扬，反映出我国铝土矿市场供应偏紧的现状依旧未得到根本性缓解。氧化铝库存维持在较低水平，西北地区的电解铝生产企业面临备货需求。需求端，新能源板块提振需求，社会库存的持续去库为铝价上涨提供了支撑。总体来说，短期内，铝的基本面依然稳健，供需关系相对平衡。尽管市场可能受到国内外宏观经济预期波动的影响而出现一定的震荡，但得益于电解铝基本面的健康状态以及氧化铝供应紧张局面有望得到缓解的预期，市场整体上或呈现出震荡偏强的态势。

稀有金属中，小金属的资源特殊性和相对小众，决定其价格相对弹性较大，在大盘上涨时可能受益与高贝塔而上涨更多。稀土方面，缅甸矿山停产以及国内中重稀土因环保等原因供给受限，或导致中重稀土供需格局短缺。若原料库存消耗殆尽，中重稀土价格可能出现大幅上涨。但考虑到上周稀土已经大涨后有所回落，预计后续短期表现相对平淡，需要等待新的信号。

五、主要公司盈利预测与估值

主要公司盈利预测与估值情况，见下表：

图表 19: 龙头公司 (市值前 50) 盈利预测与估值

上市公司盈利预测及估值													
代码	公司	所属三级行业	总市值 (亿元)	昨日收盘价	上季度涨跌幅	EPS			PE				PB
						22A	23A	24E	22A	23A	TTM	24E	
600111.SH	北方稀土	稀土及磁性材料	854	24	19.9	1.7	0.7	0.4	14.3	36.0	61.2	52.9	3.9
000831.SZ	中国稀土	稀土及磁性材料	354	33	11.7	0.4	0.4	0.1	78.7	78.9	397.2	234.4	7.7
300748.SZ	金力永磁	稀土及磁性材料	256	21	12.1	0.8	0.4	0.3	24.6	49.2	104.4	77.6	4.1
600392.SH	盛和资源	稀土及磁性材料	218	12	17.3	0.9	0.2	0.3	13.7	65.6	81.6	41.3	2.5
600549.SH	厦门钨业	钨	300	21	21.3	1.0	1.1	1.4	20.6	18.7	16.3	15.6	2.5
000657.SZ	中钨高新	钨	144	10	7.2	0.5	0.4	0.3	20.7	29.5	38.5	34.3	2.5
600362.SH	江西铜业	铜	645	23	6.0	1.7	1.9	2.1	13.2	12.1	12.0	10.7	1.0
000630.SZ	铜陵有色	铜	450	4	6.9	0.3	0.2	0.3	13.5	16.8	15.8	11.4	1.3
601168.SH	西部矿业	铜	436	18	5.7	1.5	1.2	1.6	12.6	15.6	13.1	11.8	2.6
000878.SZ	云南铜业	铜	274	14	12.0	1.0	0.8	1.1	13.2	17.4	17.3	12.6	1.9
601212.SH	白银有色	铜	233	3	15.8	0.0	0.0	#N/A	787.5	286.4	-132.1	#N/A	1.5
000737.SZ	北方铜业	铜	178	10	12.3	0.3	0.3	0.6	29.1	28.7	27.5	16.4	3.4
002203.SZ	海亮股份	铜	177	9	21.2	0.6	0.6	0.7	14.3	15.8	17.3	13.5	1.3
601137.SH	博威合金	铜	150	19	14.0	0.7	1.4	1.8	28.2	13.4	10.5	10.5	2.0
600497.SH	驰宏锌锗	铅锌	308	6	7.3	0.1	0.3	0.4	46.0	21.5	24.2	15.4	1.9
000426.SZ	兴业银锡	铅锌	249	14	-1.4	0.1	0.5	1.0	143.2	25.7	14.4	13.5	3.3
000060.SZ	中金岭南	铅锌	187	5	18.6	0.3	0.2	0.3	15.2	27.8	24.3	19.2	1.4
000688.SZ	国城矿业	铅锌	133	12	28.3	0.2	0.1	#N/A	70.4	208.2	113.3	#N/A	4.6
603993.SH	洛阳钼业	铜	1,646	8	4.1	0.3	0.4	0.5	28.3	20.9	12.2	14.6	2.7
601958.SH	金钼股份	其他稀有金属	359	11	18.6	0.4	1.0	1.0	27.1	11.6	12.1	11.3	2.2
603979.SH	金诚信	铜	260	42	-0.5	1.0	1.7	2.5	40.9	24.4	18.4	16.1	3.1
603799.SH	华友钴业	镍钴锡铋	542	32	33.3	2.5	2.1	2.2	12.9	15.6	16.1	14.4	1.6
000960.SZ	锡业股份	镍钴锡铋	261	16	5.2	0.8	0.9	1.2	19.4	18.5	16.3	13.4	1.4
600711.SH	盛屯矿业	镍钴锡铋	157	5	18.0	0.0	0.1	#N/A	-154.6	60.1	9.1	16.0	1.0
601600.SH	中国铝业	铝	1,235	8	18.0	0.2	0.4	0.8	33.2	20.3	13.1	10.4	2.0
000807.SZ	云铝股份	铝	512	15	11.3	1.3	1.1	1.4	11.2	13.0	9.7	10.4	1.8
000933.SZ	神火股份	铝	408	18	-0.7	3.4	2.7	2.2	5.4	6.9	7.6	8.4	1.9
600219.SH	南山铝业	铝	487	4	15.0	0.3	0.3	0.4	14.3	13.9	10.1	10.1	1.0
002128.SZ	电投能源	铝	473	21	-6.1	2.1	2.1	2.5	10.2	10.0	8.8	8.6	1.4
002532.SZ	天山铝业	铝	393	8	5.5	0.6	0.5	0.9	14.8	17.6	10.8	9.7	1.5
600673.SH	东阳光	铝	241	8	12.5	0.4	-0.1	0.4	18.6	-80.0	100.6	21.8	2.7
601702.SH	华峰铝业	铝	165	17	3.4	0.7	0.9	1.2	24.7	18.4	15.0	13.9	3.2
600595.SH	中孚实业	铝	118	3	21.7	0.3	0.3	0.3	10.9	10.1	10.8	11.2	0.8
601677.SH	明泰铝业	铝	163	13	29.9	1.7	1.3	1.5	7.9	10.0	10.2	9.0	0.9
002466.SZ	天齐锂业	锂	574	36	17.7	15.5	4.5	-2.2	2.3	8.1	-9.1	-16.3	1.4
002460.SZ	赣锋锂业	锂	632	34	23.9	10.2	2.5	0.3	3.4	13.9	-40.4	67.2	1.6
002738.SZ	中矿资源	锂	251	35	36.3	7.2	3.2	1.4	4.8	11.1	36.8	25.3	2.2
002756.SZ	永兴材料	锂	212	39	16.3	15.6	6.3	2.4	2.5	6.2	16.0	16.4	1.7
002240.SZ	盛新锂能	锂	135	15	13.9	6.4	0.8	0.3	2.3	19.0	-15.8	56.1	1.1
601899.SH	紫金矿业	铜	4,479	17	3.9	0.8	0.8	1.2	22.7	21.6	15.6	14.2	3.5
600547.SH	山东黄金	黄金	1,067	26	7.5	0.2	0.4	0.8	130.9	62.3	38.4	32.5	4.8
600489.SH	中金黄金	黄金	688	14	5.0	0.4	0.6	0.8	32.5	23.3	19.4	18.3	2.6
000975.SZ	银泰黄金	黄金	500	18	14.2	0.4	0.5	0.8	44.4	35.1	24.6	21.5	4.0

600988.SH	赤峰黄金	黄金	312	19	23.4	0.3	0.5	1.0	69.6	38.3	22.5	18.8	4.4
002155.SZ	湖南黄金	黄金	209	17	-1.9	0.4	0.4	0.9	48.3	42.4	27.1	19.4	3.1
002237.SZ	恒邦股份	黄金	129	11	-2.3	0.4	0.5	0.5	26.0	24.9	22.6	20.5	1.4

数据来源: Wind, 国新证券整理注释: 盈利预测为 wind 一致预期。

六、风险提示

- 1.宏观经济变化;
- 2.国际地缘政治变化;
- 3.下游需求不及预期

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

葛寿净，在此声明，本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。

本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。国新证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，以下简称本公司）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。本公司的资产管理和证券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和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。

本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、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，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

国新证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号中国人保寿险大厦 11 层(100020)

传真：010-85556155 网址：www.crsec.com.cn