长江证券 CHANGJIANG SECURITIES

行业研究 | 行业周报 | 金属、非金属与采矿

鹰声再起，不改中期趋势

报告要点

Jackson Hole 鹰声再起，沃什对通胀和货币政策立场明显转鹰，9 月加息风险重新成为黄金短期核心压制，政策反应函数由“不恶化即可等待”转向“不改善就可能行动”。9 月 FOMC 前就业与通胀数据仍将主导加息定价，黄金仍面临利率上行压力；但即使 9 月最终加息 25 基点，且未演变为新一轮加息周期，则加息落地可能成为本轮利率利空的集中兑现，金价需要关注“最后一跌”的可能。更高的政策利率同时意味着未来经济与通胀转弱后拥有更充足的降息空间，若 9 月加息成为本轮紧缩的收尾，市场交易主线有望逐步由“是否继续加息”转向“何时重新宽松”。

分析师及联系人



王鹤涛
SAC：S0490512070002
SFC：BQT626



肖勇
SAC：S0490516080003
SFC：BUT918



叶如祯
SAC：S0490517070008



王筱茜
SAC：S0490519080004
SFC：BWM115



肖百桓
SAC：S0490522080001

| 证券研究报告 |

2026-08-31

行业研究 | 行业周报

投资评级 看好 | 维持

鹰声再起，不改中期趋势

贵金属：Jackson Hole 鹰声再起，沃什对通胀和货币政策立场明显转鹰，9 月加息风险重新成为黄金短期核心压制。8 月 28 日，沃什表示，只有当底层通胀“明确且以足够快的速度”向 2%目标回落，美联储才能放心，否则仍有工作要做，政策反应函数由“不恶化即可等待”转向“不改善就可能行动”。讲话后 9 月加息预期快速升温，COMEX 黄金下挫。短期看，9 月 FOMC 前就业与通胀数据仍将主导加息定价，黄金仍面临利率上行压力；但即使 9 月最终加息 25 基点，且未演变为新一轮加息周期，则加息落地可能成为本轮利率利空的集中兑现，金价需要关注“最后一跌”的可能。更高的政策利率同时意味着未来经济与通胀转弱后拥有更充足的降息空间，若 9 月加息成为本轮紧缩的收尾，市场交易主线有望逐步由“是否继续加息”转向“何时重新宽松”。中期看，央行购金趋势未发生改变，黄金长期牛市逻辑依然稳固。建议重点关注招金矿业、赤峰黄金、山东黄金、山金国际、盛达资源。

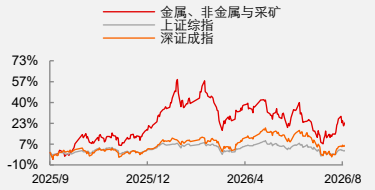
工业金属：鹰派言论难逆铜铝中期反转趋势。数据解读：美债收益率下行，铜铝震荡走强。在美伊形势缓和压制通胀预期，以及美国财政部长回购长端美债表态加持下，本周美债收益率有所下行，催化铜铝震荡走强，其中，LME3 月铜+0.7%、铝-0.2%，SHFE 铜+1.1%、铝+0.9%。**基本面维度，本周铜铝库存均去化**，其中，铜周环比-1.76%、年同比+75%，铝周环比-2.56%、年同比-3.1%。主要源于电解铝/动力煤涨价，氧化铝跌价，本周成本同步测算山东吨电解铝税前利润周环比+91 元至 6335 元、吨氧化铝税前利润周环比-18 至-290 元。本周电解铝产能利用率 99.41%、环比持平，氧化铝产能利用率 81.39%、环比+1.16%。**观点更新：鹰派言论难逆铜铝中期反转趋势。商品端，短期，联储利率政策预期主导铜铝价格，面对逐渐弱化的就业与通胀数据，哪怕美伊冲突仍有反复，其对联储利率政策的干扰也会权重下降，而一旦美伊冲突彻底结束，加息预期逆转，铜铝即可反转，长期，经济底部与逆全球化加持，铜铝上行趋势未改**：1）**尽管美伊冲突仍有反复，且联储基于管控通胀预期考虑，沃什鹰派言论又起，但在就业与通胀数据回落背景下，联储趋势性加息概率不高，即便 9 月加息则更多为短期预防性手段，铜铝商品虽短期有波折但中期反转趋势难逆**；2）长期，经济底部及逆全球化各国对资源争夺加剧，铜铝周期节奏未改、价格中枢上行。**权益端，鹰派言论难逆铜铝中期反转趋势：周期视角**，基于担忧联储加息，铜铝板块当前估值仍受压制，静待联储宽松政策落地，定调铜铝反转趋势。**价值视角**，铜铝权益价值终将重估：1）商品长期中枢稳中有升——逆全球化背景下，成长型资源品铜铝等价格中枢抬升，一者，货币维度，高额美债压制美元长期信用，且全球应对不确定性时，货币宽松大概率乃确定选项；二者，供需维度，在国家安全、民族主义及资源衰竭等因素影响下，铜铝等资源品供给受阻、成本上行大势所趋。2）以成长或股息作风险补偿——国内铜铝估值低于海外，且国内铜成长属性与铝红利属性均有助提估值。标的关注，铜：【优选资源量增】紫金/洛钼/西矿/金诚信/藏格/宏达等。铝：【弹性与高股息并举】天山/云铝/神火/中孚/中国宏桥/宏桥控股及华通线缆等。

能源金属&小金属：锂及战略金属重回价值区间。1）锂，权益即将迎来修复型行情。股票已充分反应明年悲观预期，短期强现实下价格具备上行动能，有望带动股票修复。随对明年悲观预期的逐步修正，权益有望获得更大赔率空间。宁德江西锂矿环评受理被取消，江西供给再现扰动。一方面，短期旺季供需仍在加强，9 月排产景气持续、库存加速去化，价格此处反弹或带来阶段性修复行情；另一方面，锂电板块长期需求确定性仍在，市场仅纠结节奏问题，历史复盘来看市场一致悲观预期往往为较好的布局点。叠加本轮上游供给资本开支并未大幅抬升，价格反转周期将大幅缩短。长期配置价值逐步凸显。**2）战略金属迎价值重估：稀土、钨。稀土磁材方面，稀土价格长期中枢抬升，粉体材料类需求打开需求前景。**国际地缘摩擦加剧背景下，稀土作为最核心战略金属和对外筹码，战略价值有望长期延续，价格低位，新兴预期有望加持板块成长性估值。磁材企业，关注稀土价格上涨后的库存收益，以及人形机器人应用落地加速推进带来的附加值提升。**钨方面，钨价二次探底完成，下半月长单落地有望开启旺季价格反弹趋势。重视钨龙头标的深加工环节重估。**钨供给刚性未改，新兴需求加持长期增长乐观，看好战略属性加持下价格中枢上行。同时刀具前期钨价高位顺价已完成，钨价企稳或利于一体化公司利润释放。龙头公司下游深加工布局领先，受益于 PCB、六氟化钨等新兴领域发展，业绩受益明显。长期关注新兴领域对钨供需的加持作用。**3）供给集中度较高，海外资源国政策控制供给：钴、镍。钴方面，受原料到港、需求低迷、回收放量影响，估计有所回落。但刚果金管控政策仍未放松，行业库存已充分去化，后续价格难言继续下跌。**2026-2027 年全球钴市场将面临短缺，钴价易涨难跌。利好资源型企业，刚果金钴矿企以价补量弹性显著。印尼镍钴湿法标的也有望长期受益于钴价上行。**镍方面，印尼托底意愿仍在，镍价底部支撑明显，关注后续硫磺价格潜在下跌带来的湿法镍盈利修复机遇。当前镍价已跌破火法成本支撑线下行空间不大。同时关注海峡情况及对硫磺价格的影响，湿法镍盈利潜在的逆境反转机遇。**长期看镍价中枢底部已大幅抬升，底部配置赔率较大。**建议关注：**稀土-中国稀土/中稀有色/北方稀土，磁材-金力永磁等，钨-厦门钨业/中钨高新，锂-大中矿业/盛新锂能/雅化集团/中矿资源/永兴材料/赣锋锂业/天齐锂业 /藏格矿业/盐湖股份，钴镍-华友钴业/中伟新材/伟明环保。

风险提示

1、全球经济复苏进度不及预期，全球新能源汽车需求不及预期；2、金属供给过快释放。

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

•《美债回购扩大，黄金修复行情再确认》2026-08-23

•《为什么看好西藏铜矿？》2026-08-18

•《金价技术形态的基本面探讨：横盘平台突破——祯金不怕火炼 22》2026-08-18

更多研报请访问
长江研究小程序

目录

周行情回顾：上证综指上涨 1.20%，金属材料及矿业排名居中 4
周商品价格回顾：内盘基本金属以涨为主，碳酸锂价格下跌 6
风险提示 10

图表目录

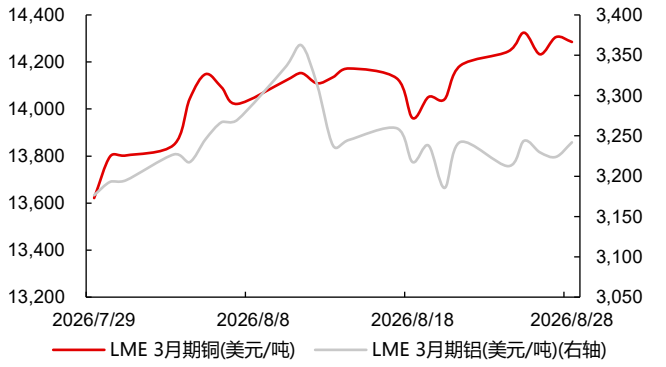
图 1：周内 LME 3 月期铜上涨 0.70%，LME 3 月期铝下跌 0.02% 4
图 2：周内国际矿业巨头涨跌幅，其中五矿资源上涨 1.88% 4
图 3：周内国内电池级氢氧化锂价格上涨、电池级碳酸锂下跌 7
图 4：周内国内金属钴价格上涨、硫酸钴价格下跌 7
图 5：周内海绵钛价格维持 46000 元/吨 8
图 6：周内重稀土氧化镝价格上涨、氧化铽价格上涨 8
图 7：周内 SHFE 铜库存减少 19.1%、LME 铜库存减少 1.8% 8
图 8：周内 SHFE 铝库存减少 3.0%、LME 铝库存减少 0.1% 8

表 1：周内金属材料及矿业(长江)上涨 1.73%，跑赢上证综指 0.53 个百分点 4
表 2：本周农产品、煤炭、保险行业排名居前，金属材料及矿业板块排名 15/32 4
表 3：有色金属行业标的涨跌幅居前及涨跌幅居后个股一览 5
表 4：周内内盘基本金属以涨为主，SHFE3 月锌上涨 3.0%、LME3 月锡下跌 2.8% 6
表 5：周内 Comex 黄金下跌 3.4%、SHFE 黄金上涨 1.2% 6
表 6：周内锂钴钛产品价格 6
表 7：稀土价格总览 7
表 8：周内全球重点宏观数据 8

周行情回顾：上证综指上涨 1.20%，金属材料及矿业排名居中

周内上证综指上涨 1.20%，32 个长江行业分类有 27 个行业上涨；其中金属材料及矿业(长江)上涨 1.73%，排名第 15 位（15/32），跑赢上证综指 0.53 个百分点。在全部长江行业中，农产品（+6.01%）、煤炭（+5.28%）、保险（+4.32%）排名前三。周内金属材料及矿业中有色金属类细分子行业全面上涨。其中，基本有色金属板块上涨 1.76%，能源金属板块上涨 2.07%，贵金属板块上涨 1.69%，稀土磁材板块上涨 1.38%，海外有色龙头方面，周内嘉能可（LSE）下跌 0.25%，五矿资源（SEHK）上涨 1.88%。

图 1：周内 LME 3 月期铜上涨 0.70%，LME 3 月期铝下跌 0.02%



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 2：周内国际矿业巨头涨跌幅，其中五矿资源上涨 1.88%



资料来源：Wind，长江证券研究所

表 1：周内金属材料及矿业(长江)上涨 1.73%，跑赢上证综指 0.53 个百分点

代码	名称	周涨跌幅	本月以来	年初至今
000001.SH	上证综指	1.20%	3.13%	-0.42%
CJ001014.WI	金属材料及矿业(长江)	1.73%	10.94%	4.60%
CJ002016.WI	基本有色金属(长江)	1.76%	8.32%	4.83%
CJ002018.WI	能源金属(长江)	2.07%	5.20%	-13.19%
CJ002015.WI	贵金属(长江)	1.69%	27.16%	24.90%
CJ002022.WI	稀土磁材(长江)	1.38%	10.34%	0.11%

资料来源：Wind，长江证券研究所

表 2：本周农产品、煤炭、保险行业排名居前，金属材料及矿业板块排名 15/32

排名	长江行业指数	周涨跌幅	本月以来	年初至今
1	农产品(长江)	6.01%	7.55%	-12.73%
2	煤炭(长江)	5.28%	10.33%	26.04%
3	保险(长江)	4.32%	0.51%	-16.12%
4	纸类及包装(长江)	3.90%	6.13%	-10.52%
5	综合金融(长江)	3.87%	0.24%	-8.65%
6	商业贸易(长江)	3.79%	2.51%	-15.79%
7	社会服务(长江)	3.32%	2.56%	-22.14%
8	化学品(长江)	2.79%	9.13%	7.13%

9	房地产(长江)	2.68%	5.18%	-13.39%
10	建筑工程(长江)	2.56%	3.20%	-7.90%
11	油气石化(长江)	2.45%	7.77%	8.27%
12	环保(长江)	2.41%	6.80%	-0.04%
13	建筑产品(长江)	2.30%	10.08%	5.77%
14	纺织服装(长江)	2.15%	4.94%	-6.01%
15	金属材料及矿业(长江)	1.73%	10.94%	4.60%
16	公用事业(长江)	1.62%	-2.20%	3.92%
17	国防军工(长江)	1.60%	3.39%	-23.66%
18	食品饮料(长江)	1.39%	-3.47%	-10.85%
19	交通运输(长江)	1.38%	0.32%	-5.92%
20	计算机(长江)	1.28%	0.65%	-16.60%
21	家电制造(长江)	1.23%	-0.78%	-2.72%
22	家用装饰及休闲(长江)	1.11%	6.08%	-14.90%
23	汽车(长江)	1.06%	-0.11%	-18.20%
24	非金属材料(长江)	0.89%	7.90%	28.49%
25	机械设备(长江)	0.65%	8.09%	-2.48%
26	传媒互联网(长江)	0.33%	-2.66%	-18.24%
27	电子(长江)	0.11%	10.20%	33.52%
28	银行(长江)	-0.07%	-1.47%	-0.34%
29	检测服务(长江)	-1.20%	4.54%	-5.01%
30	医疗保健(长江)	-1.40%	4.06%	-1.51%
31	电力及新能源设备(长江)	-2.90%	-0.37%	-9.53%
32	电信业务(长江)	-3.19%	9.61%	30.26%

资料来源：Wind，长江证券研究所

表 3：有色金属行业标的涨跌幅居前及涨跌幅居后个股一览

股票名称	周涨跌幅	本月以来	年初至今	股票名称	周涨跌幅	本月以来	年初至今
白银有色	25.29%	52.91%	30.43%	斯瑞新材	-5.83%	15.72%	-16.76%
湖南黄金	17.75%	25.47%	38.94%	东阳光	-5.51%	12.41%	42.13%
闽发铝业	16.09%	46.28%	-3.56%	唯特偶	-5.41%	20.84%	173.51%
宜安科技	14.11%	38.66%	4.22%	国城矿业	-5.35%	12.90%	13.67%
湖南白银	11.80%	45.81%	68.35%	电工合金	-5.06%	17.65%	-7.29%
博威合金	11.57%	28.36%	0.39%	山金国际	-4.44%	16.81%	14.19%
鹏欣资源	10.58%	22.74%	5.93%	山东黄金	-4.21%	26.21%	-7.38%
华达新材	9.69%	23.28%	3.50%	海星股份	-3.93%	8.72%	304.39%
和胜股份	9.10%	36.45%	35.61%	西部材料	-3.70%	10.58%	-20.84%
东方钽业	8.89%	31.54%	74.87%	盛新锂能	-3.26%	16.15%	-5.17%

资料来源：Wind，长江证券研究所

周商品价格回顾：内盘基本金属以涨为主，碳酸锂价格下跌

周内内盘基本金属以涨为主。近一周 LME 三月期铜上涨 0.7%至 14285 美元/吨，期铝下跌 0.0%至 3242 美元/吨，期铅上涨 0.2%至 1905 美元/吨，期锌上涨 1.5%至 3880 美元/吨，期镍下跌 1.6%至 16770 美元/吨，期锡下跌 2.8%至 54495 美元/吨。SHFE 主力合约期铜上涨 1.1%至 10.89 万元/吨，期铝上涨 0.9%至 2.39 万元/吨，期铅上涨 0.7%至 1.62 万元/吨，期锌上涨 3.0%至 2.65 万元/吨，期镍下跌 0.5%至 12.83 万元/吨，期锡下跌 1.1%至 42.39 万元/吨。贵金属方面，周内 Comex 黄金下跌 3.4%，Comex 白银下跌 2.8%，SHFE 黄金上涨 1.2%，SHFE 白银上涨 2.6%。

周内碳酸锂价格下跌。近一周国内钴精矿（6-8%min，中国到岸）下跌 10.9%至 16.42 美元/磅，硫酸钴（20.5%min）均价下跌 2.9%至 68 元/公斤，金属钴均价上涨 0.2%至 307.5 元/公斤，四氧化三钴均价下跌 3.6%至 267.5 元/公斤。锂盐方面，国内电池级氢氧化锂均价上涨 1.1%至 144 元/公斤，电池级碳酸锂均价下跌 0.3%至 153 元/公斤。

表 4：周内内盘基本金属以涨为主，SHFE3 月锌上涨 3.0%、LME3 月锡下跌 2.8%

	基本金属	单位	最新价格	周涨跌幅	月涨跌幅	年初至今
内盘	SHFE 3 月期铜	元/吨	108900	1.07%	3.9%	10.9%
	SHFE 3 月期铝	元/吨	23920	0.89%	3.0%	4.3%
	SHFE 3 月期铅	元/吨	16245	0.71%	4.0%	-6.4%
	SHFE 3 月期锌	元/吨	26485	3.01%	6.9%	13.8%
	SHFE 3 月期镍	元/吨	128310	-0.49%	-2.1%	-3.4%
	SHFE 3 月期锡	元/吨	423870	-1.10%	3.0%	31.3%
外盘	LME 3 月期铜	美元/吨	14285	0.70%	4.7%	14.6%
	LME 3 月期铝	美元/吨	3242	-0.02%	3.0%	7.3%
	LME 3 月期铅	美元/吨	1905	0.21%	1.0%	-4.5%
	LME 3 月期锌	美元/吨	3879.5	1.49%	8.7%	24.1%
	LME 3 月期镍	美元/吨	16770	-1.61%	-1.0%	0.1%
	LME 3 月期锡	美元/吨	54495	-2.81%	2.0%	35.4%

资料来源：Wind，长江证券研究所

表 5：周内 Comex 黄金下跌 3.4%、SHFE 黄金上涨 1.2%

	贵金属	单位	最新价格	周涨跌幅	月涨跌幅	年初至今
内盘	SHFE 金	元/克	999	1.2%	12.9%	2.2%
	SHFE 银	元/千克	17215	2.6%	22.2%	0.8%
外盘	Comex 金	美元/盎司	4504	-3.4%	11.8%	3.7%
	Comex 银	美元/盎司	67	-2.8%	17.0%	-7.2%

资料来源：Wind，长江证券研究所

表 6：周内锂钴钛产品价格

	小金属	单位	最新价格	周涨跌幅	月涨跌幅	年初至今
钴	钴矿	美元/磅	16.42	-10.9%	-21.1%	-28.5%

	金属钴	元/公斤	307.5	0.2%	-11.1%	-33.3%
	四氧化三钴	元/公斤	267.5	-3.6%	-13.7%	-26.5%
	硫酸钴 20.5%	元/公斤	68	-2.9%	-17.1%	-27.1%
锂	电池级碳酸锂	元/公斤	153	-0.3%	4.8%	28.6%
	电池级氢氧化锂	元/公斤	144	1.1%	4.7%	28.0%
钛	钛精矿(中国未税)	元/吨	1190	-1.2%	-6.7%	-25.4%
	海绵钛	元/吨	46000	0.0%	-2.1%	-1.1%

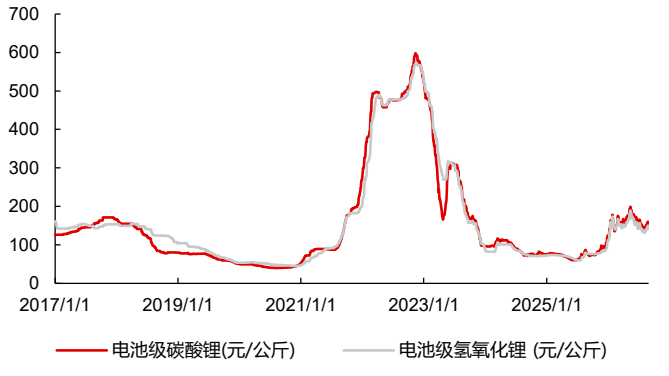
资料来源：Wind，长江证券研究所

表 7：稀土价格总览

	稀土永磁	单位	最新价格	周涨跌幅	月涨跌幅	年初至今
轻稀土	氧化铈	元/吨	14350	-4.7%	-8.9%	20.6%
	氧化钐	元/吨	16000	0.0%	0.0%	6.7%
	氧化镧	元/吨	6230	0.0%	0.0%	15.6%
	氧化钕	元/公斤	165	0.0%	0.0%	0.0%
	氧化镨	元/公斤	775	0.3%	-3.5%	25.8%
	氧化钕	元/公斤	770	0.3%	-3.5%	25.6%
	氧化镨钕	元/公斤	728	0.2%	-3.2%	19.8%
重稀土	氧化钇	元/吨	62000	3.3%	0.8%	22.8%
	氧化钆	元/吨	196500	1.6%	-7.5%	22.8%
	氧化镝	元/公斤	1460	2.1%	3.9%	8.6%
	氧化铽	元/公斤	6775	0.7%	0.4%	13.4%
	氧化钬	元/公斤	616	2.5%	1.3%	25.2%
	氧化铒	元/公斤	5095	0.4%	0.4%	-2.0%
	氧化铥	元/公斤	118	2.6%	12.4%	20.5%
磁材	钕铁硼 35N	元/公斤	183	-0.5%	-0.5%	26.3%

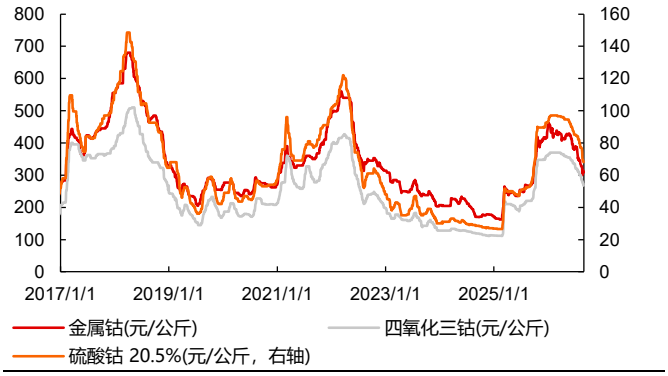
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 3：周内国内电池级氢氧化锂价格上涨、电池级碳酸锂下跌



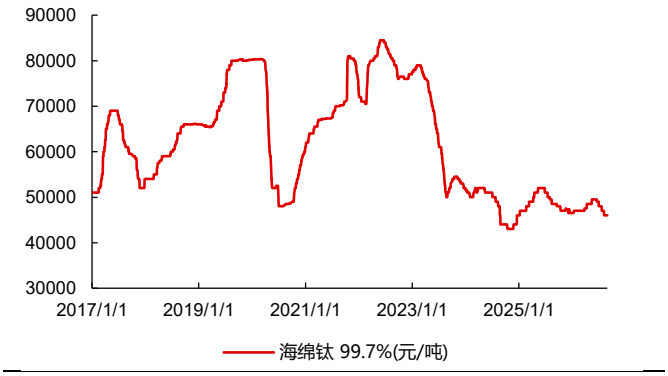
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 4：周内国内金属钴价格上涨、硫酸钴价格下跌



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 5：周内海绵钛价格维持 46000 元/吨



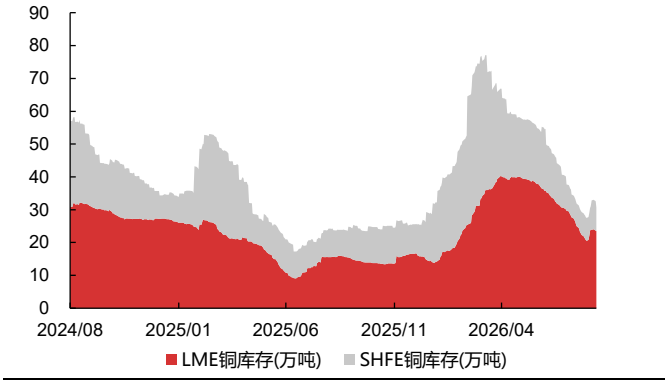
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 6：周内重稀土氧化镝价格上涨、氧化钬价格上涨



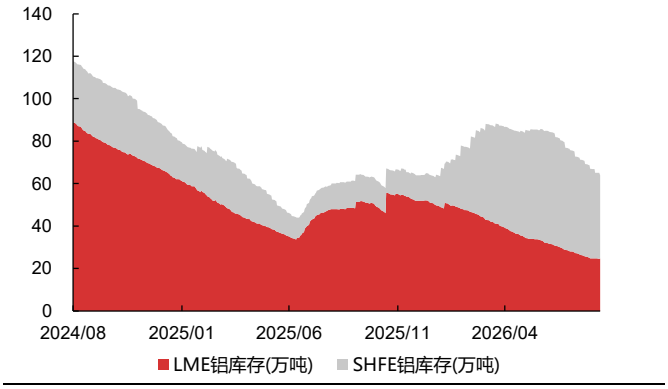
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 7：周内 SHFE 铜库存减少 19.1%、LME 铜库存减少 1.8%



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 8：周内 SHFE 铝库存减少 3.0%、LME 铝库存减少 0.1%



资料来源：Wind，长江证券研究所

表 8：周内全球重点宏观数据

时间	指标	今值	预期	前值
2026-08-26	美国第二季度实际 GDP:季调:环比折年率(预估)(%)	1.5		2.1
	美国第二季度 GDP 价格指数(预估):季调(2017 年=100)	133.86		131.8
	美国第二季度 GDP:现价:季调:折年数(预估)(十亿美元)	32486.1		31865.7
	美国第二季度实际 GDP:季调:折年数(预估)(十亿美元)	24269.6		24180.4
	美国第二季度 GDP:现价:季调:环比折年率(预估)(%)	8		5.8
	美国第二季度 PCE 价格指数:季调(预估)(2017 年=100)	131.33		129.66
	美国第二季度核心 PCE 价格指数:季调(预估)(2017 年=100)	130.06		128.92
	美国第二季度核心 PCE 价格指数:季调:环比折年率(预估)(%)	3.6		4.4
	美国第二季度实际个人消费支出:季调:环比折年率(预估)(%)	3.4		0.5
	美国 7 月个人消费支出:季调(十亿美元)	22250.42		22214.16
	美国 7 月核心 PCE 物价指数:环比(%)	0.25		0.15
	美国 7 月 PCE 物价指数:同比(%)	3.7		3.72

	美国 7 月 PCE 物价指数:环比(%)	0.16	-0.09
	美国 7 月核心 PCE 物价指数:同比(%)	3.34	3.34
2026-08-27	美国 8 月 22 日初请失业金人数:季调(人)	203000	207000

资料来源：Wind，长江证券研究所

风险提示

1、全球经济复苏进度不及预期，全球新能源汽车需求不及预期：基本金属下游需求与全球宏观经济关联度高，经济复苏进度不及预期将影响铜铝等金属下游需求，价格或将下跌；能源金属下游需求与新能源汽车需求高度相关，新能源车需求不及预期将导致能源金属需求不及预期，价格或将下跌。

2、金属供给过快释放：资源的开采往往需要较长的周期，以铜矿为例，其开采周期需要 5-8 年。如若出现因资源勘探、技术进步、回收政策等因素出现的金属供给大幅增加，或将导致金属价格的下跌。

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	看　　好：	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
	看　　淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	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
	中　　性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
	减　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海
Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C /（200080）

武汉
Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C /（430023）

北京
Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C /（100020）

深圳
Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C /（518048）



分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。