仅供内部参考，请勿外传

太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2026 年 09 月 14 日

公司深度研究

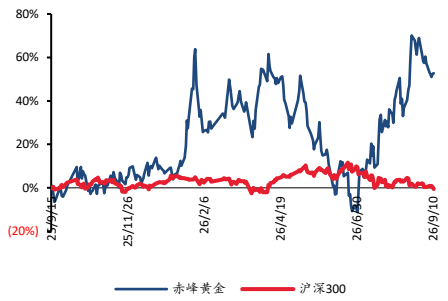
买入/维持

赤峰黄金(600988)

昨收盘:44.39

业绩同比高增，新一轮成长有望开启

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	19/16.64
总市值/流通(亿元)	843.59/738.61
12 个月内最高/最低价(元)	51.99/25

相关研究报告

<<【太平洋有色】赤峰黄金 2026 年一季报点评：受益于金价上涨，业绩同比高增>>--2026-05-08

<<【太平洋有色】赤峰黄金 2025 年年报点评：金价上涨带动利润高增，筹划实控人变更>>--2026-03-31

<<【太平洋有色】赤峰黄金 2025 年一季报点评：业绩显著增长，国内矿山成本控制较好>>--2025-04-27

证券分析师：梁必果
电话：
E-MAIL：liangbg@tpyzq.com
分析师登记编号：S1190524010001

证券分析师：刘强
电话：
E-MAIL：liuqiang@tpyzq.com
分析师登记编号：S1190522080001

报告摘要

事件：2026 年上半年公司实现营业收入 70.2 亿元，同比+33%；归母净利润 17.3 亿元，同比+56%；扣非净利润 17.4 亿元，同比+56%。其中 2026Q2 公司营业收入 34.6 亿元，同比+21%，环比-3%；归母净利润 7.4 亿元，同比+19%，环比-25%；扣非净利润 7.5 亿元，同比+21%，环比-23%。

成本有所上升，勘探成果显著。(1) 收入&毛利率：2026H1 公司矿产金营业收入 61.8 亿元，同比+30%；毛利率 62%，同比+7.1pct。其中 2026Q2 矿产金收入 30.2 亿元，同比+19%，环比-4%；毛利率 62%，同比+0.1pct，环比+0.2pct。**(2) 销量&产量：**公司 2026H1 矿产金销量/产量分别为 6.13/6.15 吨，同比均-9%，产量完成全年目标的 42%。其中 2026Q2 矿产金销量/产量分别为 3.15/3.17 吨，同比-8%/-7%，环比均+6%。**(3) 销售均价/单位销售成本：**2026H1 公司矿产金销售均价为 1009 元/克，同期沪金均价为 1034 元/克，同比+43%。2026H1 公司矿产金单位销售成本为 383 元/克，同比+20%，成本端有所上升；2026Q2 矿产金单位销售成本为 367 元/克，同比+29%，环比-10%；成本上升主要系税费提升、技改及计划内检修影响当期产量，导致固定成本分摊增加所致。**(4) 勘探成效显著：**2026 年 7 月 31 日，公司公布了经国际矿业咨询机构 Snowden Optiro 审查的符合 JORC 规范的塞班 SND 金铜项目矿产资源估算成果，合计探明（控制+推断）资源量矿石量 3.6 亿吨，黄金当量金属量 260 吨，其中：金平均品位 0.47 克/吨，金金属量 170 吨，铜平均品位 0.22%，铜金属量 81 万吨。

盈利能力持续提升，期间费用率稳定。(1) 盈利能力：2026H1 公司综合毛利率/净利率为 58%/30%，同比分别+9.4pct/+5.7pct；ROE 为 12%，同比+1.1pct，公司盈利能力稳步提升。**(2) 三费率&所得税率：**2026H1 公司期间费用率为 5.5%，同比-0.8pct，维持较低水平；有效税率 34%，同比+3.3pct。**(3) 现金流&资产负债率：**2026H1 公司经营性现金流净额为 18.8 亿元，同比+17%；资产负债率为 30%，同比-7.6pct，持续下降。

紫金矿业拟入主赤峰黄金。2026 年 3 月 22 日，公司实际控制人及其一致行动人与紫金矿业全资子公司紫金黄金集团签署协议，拟通过“A 股协议转让+H 股定向增发”的组合方式完成控制权变更。交易完成后紫金矿业将间接成为公司最大股东，为公司在资源整合、经营管理、跨境融资等方面提供多维度战略支持。目前，交易正在稳步推进中。

投资建议：我们预计 2026-2028 年公司矿产金产量分别为 14.5、16.0、19.0 吨，未来随着紫金矿业入主，公司项目有望加速推进。基于金价波动，我们下调公司 2026-2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 42.3/53.5/71.3 亿元（2026-2028 年前值 52.2/64.6/79.4 亿元），维持“买入”评级。

风险提示：

仅供内部参考，请勿外传

项目进度不及预期：万象矿业、金星瓦萨等项目扩产进度低于预期；
美联储紧缩超预期：美联储收紧货币政策导致金价大幅回调；
矿山减停产风险：公司在运营矿山遭遇不可抗力等因素导致减停产。

■ **盈利预测和财务指标**

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	12,639	15,719	18,940	24,236
营业收入增长率(%)	40.03%	24.38%	20.49%	27.96%
归母净利（百万元）	3,082	4,228	5,345	7,128
净利润增长率(%)	74.70%	37.18%	26.41%	33.36%
摊薄每股收益（元）	1.62	2.22	2.81	3.75
市盈率（PE）	27.37	19.95	15.78	11.84

资料来源：携宁，太平洋有色，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

仅供内部参考，请勿外传

目录

一、 业绩高增，盈利能力持续提升 5
（一）利润同比高增 5
（二）2026H1 净利润同比增长 6.3 亿元 6
（三）盈利能力持续提升 7
（四）期间费用率稳步下降、有效税率略有提升 8
（五）经营现金流净额上升，资产负债率持续下降 8
二、 成本有所上升，勘探成果显著 9
（一）矿产金收入增长，毛利率同比提升 9
（二）矿产金产销有所下滑 10
（三）矿产金单位销售成本有所上升 11
（四）勘探取得显著成效 13
三、 盈利预测与投资建议 13
四、 风险提示 13

仅供内部参考，请勿外传

图表目录

图表 1： 2026H1 营业收入同比+33% 5
图表 2： 2026H1 归母净利润同比+56% 5
图表 3： 2026H1 扣非净利润+56% 5
图表 4： 2026Q2 营业收入同比+21% 5
图表 5： 2026Q2 归母净利润同比+19% 6
图表 6： 2026Q2 扣非净利润同比+21% 6
图表 7： 2026H1 归母净利润同比增加 6.3 亿元 6
图表 8： 2026Q2 归母净利润同比增加 1.2 亿元 7
图表 9： 2026Q2 归母净利润环比减少 2.4 亿元 7
图表 10： 2026H1 毛利率/净利率为 58%/30% 8
图表 11： 2026H1 公司 ROE 为 12% 8
图表 12： 2026H1 期间费用率为 5.5% 8
图表 13： 2026H1 有效税率 34% 8
图表 14： 2026H1 经营净现金流为 19 亿元 9
图表 15： 2026H1 资产负债率为 30% 9
图表 16： 2026H1 矿产金收入 61.8 亿元，同比+30% 9
图表 17： 2026H1 矿产金毛利率 62%，同比+7.1pct 9
图表 18： 2026Q2 矿产金收入 30.2 亿元，同比+19% 10
图表 19： 2026Q2 矿产金毛利率 62%，同比、环比持平 10
图表 20： 2026H1 矿产金销量 6.13 吨，同比-9% 10
图表 21： 2026H1 矿产金产量 6.15 吨，同比-9% 10
图表 22： 2026Q2 矿产金销量 3.15 吨，同比-8% 11
图表 23： 2026Q2 矿产金产量 3.17 吨，同比-7% 11
图表 24： 2026H1 沪金均价 1034 元/克，同比+43% 12
图表 25： 2026Q2 沪金均价 988 元/克，环比-9% 12
图表 26： 2026H1 矿产金单位销售成本 383 元/克 12
图表 27： 2026Q2 矿产金单位销售成本 367 元/克 12
图表 28： 分项目单位销售成本（元/克） 12
图表 29： 分项目全维持成本（元/克） 12

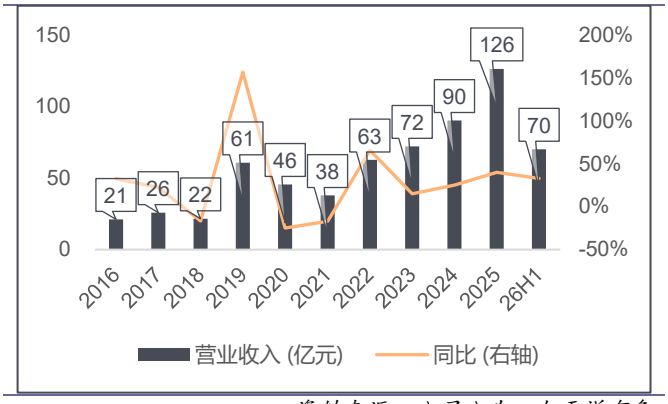
仅供内部参考，请勿外传

一、 业绩高增，盈利能力持续提升

(一)利润同比高增

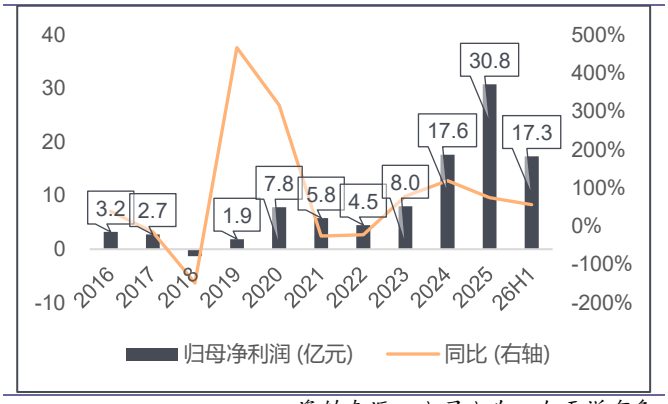
2026H1 公司利润实现高增。2026 年上半年公司实现营业收入 70.2 亿元，同比+33%；归母净利润 17.3 亿元，同比+56%；扣非净利润 17.4 亿元，同比+56%。其中 2026Q2 公司营业收入 34.6 亿元，同比+21%，环比-3%；归母净利润 7.4 亿元，同比+19%，环比-25%；扣非净利润 7.5 亿元，同比+21%，环比-23%。

图表1：2026H1 营业收入同比+33%



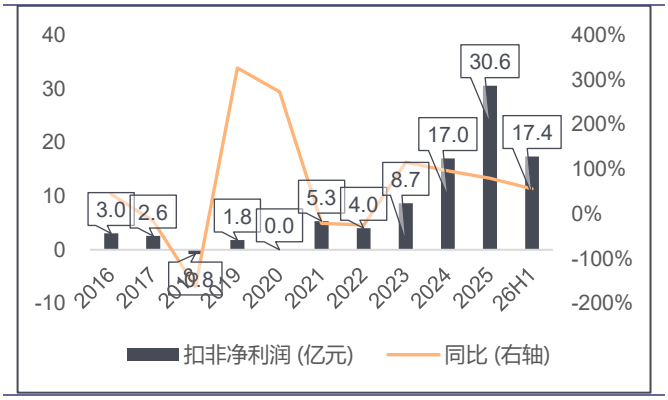
资料来源：公司公告，太平洋有色

图表2：2026H1 归母净利润同比+56%



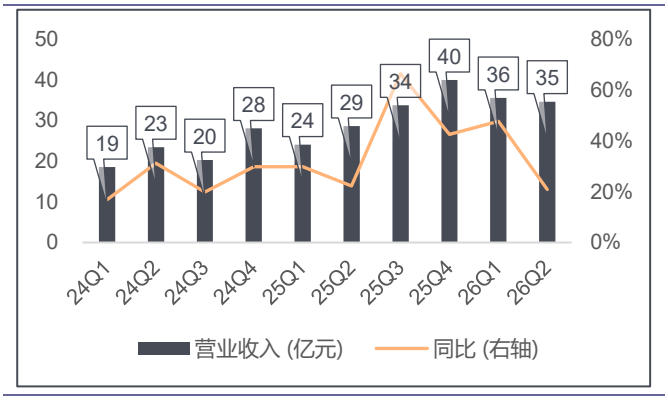
资料来源：公司公告，太平洋有色

图表3：2026H1 扣非净利润+56%



资料来源：公司公告，太平洋有色

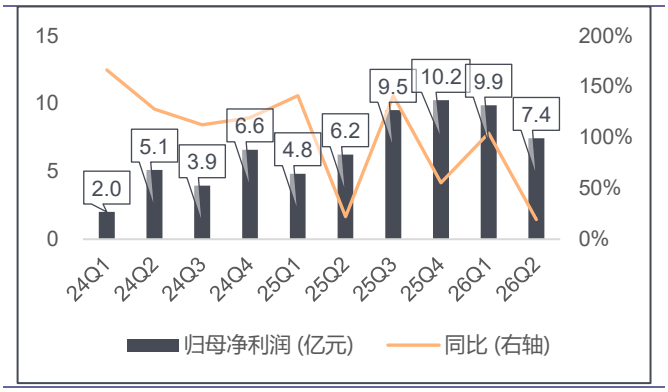
图表4：2026Q2 营业收入同比+21%



资料来源：公司公告，太平洋有色

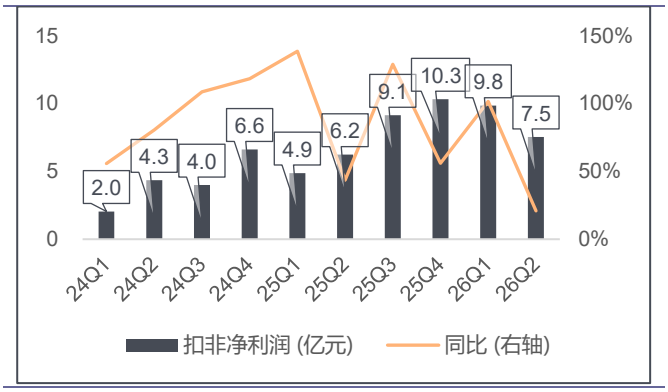
仅供内部参考，请勿外传

图表5：2026Q2 归母净利润同比+19%



资料来源：公司公告，太平洋有色

图表6：2026Q2 扣非净利润同比+21%

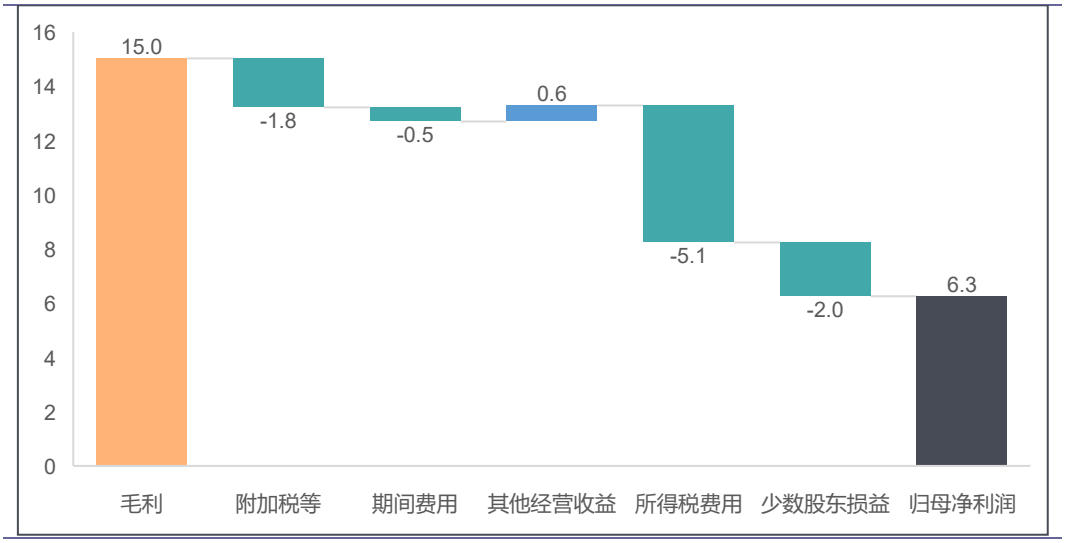


资料来源：公司公告，太平洋有色

(二)2026H1 净利润同比增长 6.3 亿元

2026H1 利润同比增长主要由毛利增加贡献。2026H1 公司归母净利润同比增加 6.3 亿元，其中增利项目主要为：毛利增加 15.0 亿元；减利项目主要为：附加税费增加 1.8 亿元、所得税费用增加 5.1 亿元、少数股东损益增加 2.0 亿元。

图表7：2026H1 归母净利润同比增加 6.3 亿元

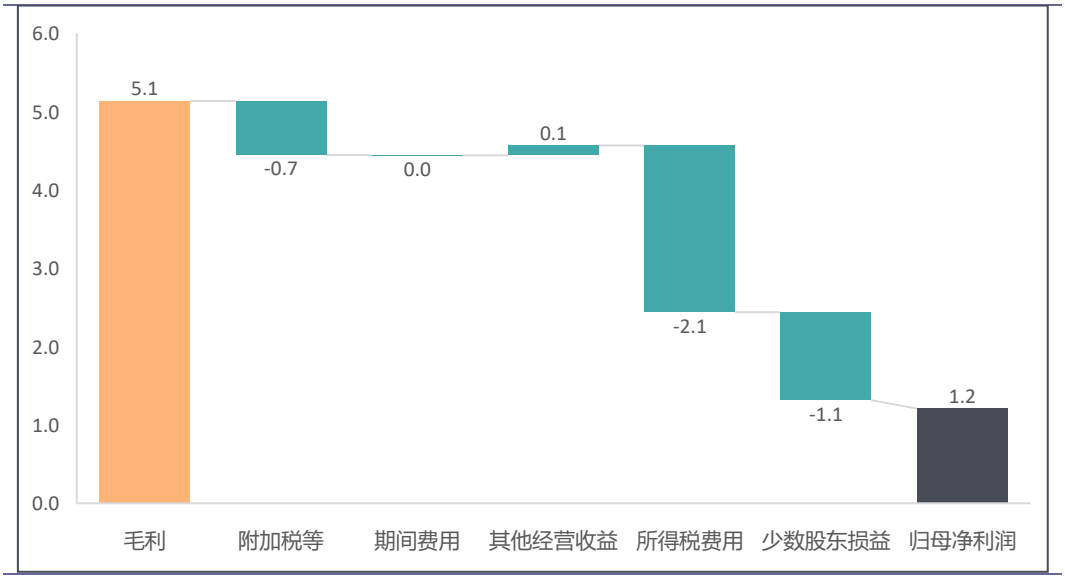


资料来源：公司公告，太平洋有色

2026Q2 归母净利润同比小幅增加。2026Q2 公司归母净利润同比增加 1.2 亿元，其中增利项目主要为：毛利增加 5.1 亿元；减利项目主要为：所得税费用增加 2.1 亿元、少数股东损益增加 1.1 亿元。

仅供内部参考，请勿外传

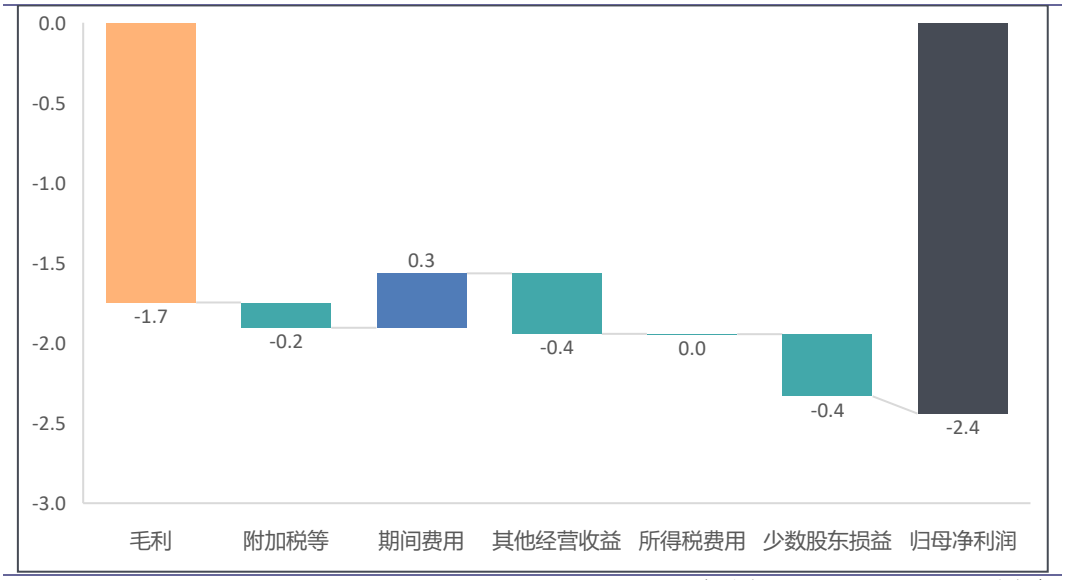
图表8：2026Q2 归母净利润同比增加 1.2 亿元



资料来源：公司公告，太平洋有色

2026Q2 归母净利润环比减少。2026Q2 公司归母净利润环比减少 2.4 亿元，其中减利项目主要为：毛利减少 1.7 亿元、其他经营收益减少 0.4 亿元。

图表9：2026Q2 归母净利润环比减少 2.4 亿元



资料来源：公司公告，太平洋有色

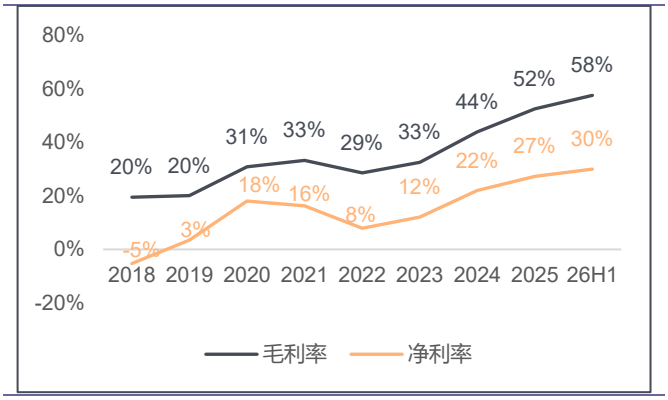
(三) 盈利能力持续提升

毛利率、净利率、ROE 均提升明显。2026H1 公司综合毛利率/净利率为 58%/30%，同比分别

仅供内部参考，请勿外传

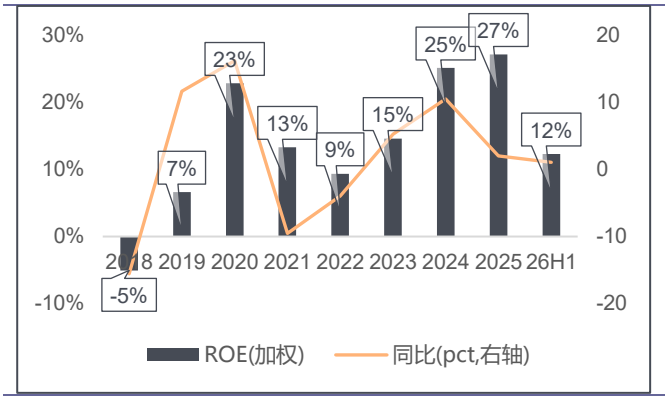
+9.4pct/+5.7pct；ROE 为 12%，同比+1.1pct，公司盈利能力稳步提升。

图表10：2026H1 毛利率/净利率为 58%/30%



资料来源：公司公告，太平洋有色

图表11：2026H1 公司 ROE 为 12%

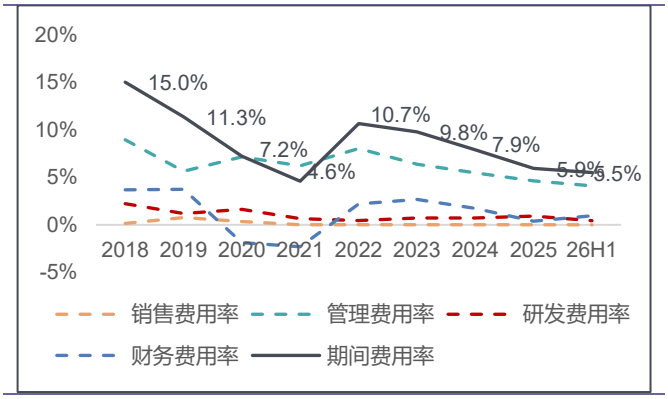


资料来源：公司公告，太平洋有色

(四)期间费用率稳步下降、有效税率略有提升

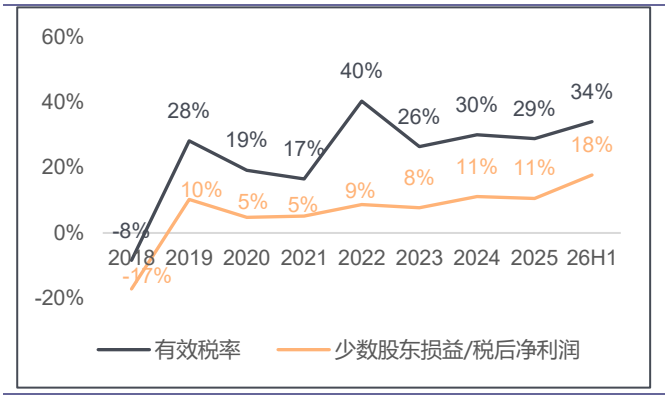
期间费用率维持较低水平，有效税率有所上升。2026H1 公司期间费用率为 5.5%，同比-0.8pct，维持较低水平；有效税率 34%，同比+3.3pct。

图表12：2026H1 期间费用率为 5.5%



资料来源：公司公告，太平洋有色

图表13：2026H1 有效税率 34%



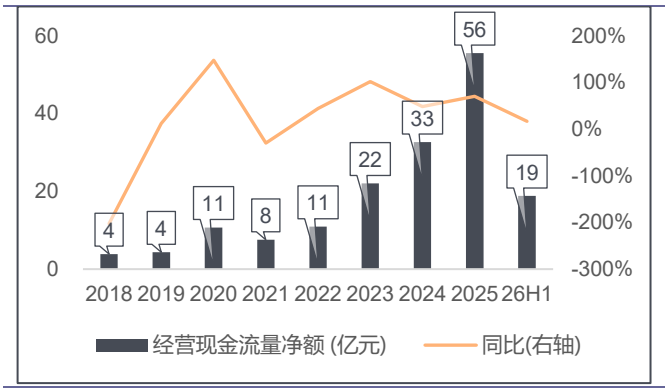
资料来源：公司公告，太平洋有色

(五)经营现金流净额上升，资产负债率持续下降

经营性现金流净额同比增长。2026H1 公司经营性现金流净额为 18.8 亿元，同比+17%；资产负债率为 30%，同比-7.6pct，持续下降。

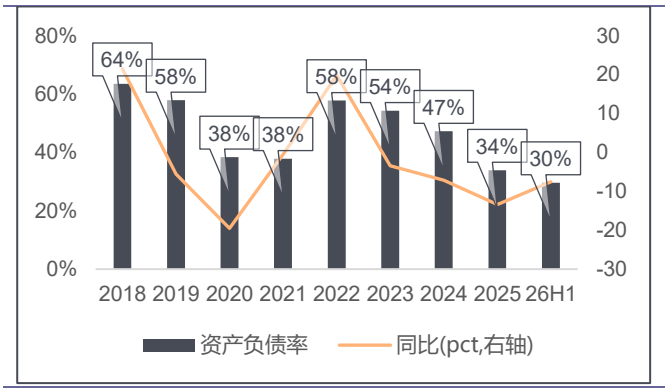
仅供内部参考，请勿外传

图表14：2026H1 经营净现金流为 19 亿元



资料来源：公司公告，太平洋有色

图表15：2026H1 资产负债率为 30%



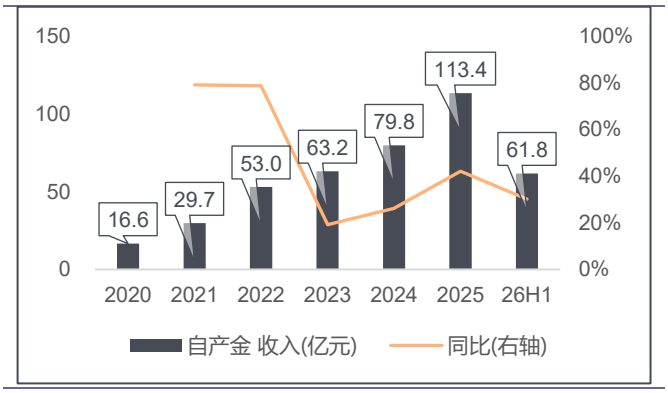
资料来源：公司公告，太平洋有色

二、 成本有所上升，勘探成果显著

(一) 矿产金收入增长，毛利率同比提升

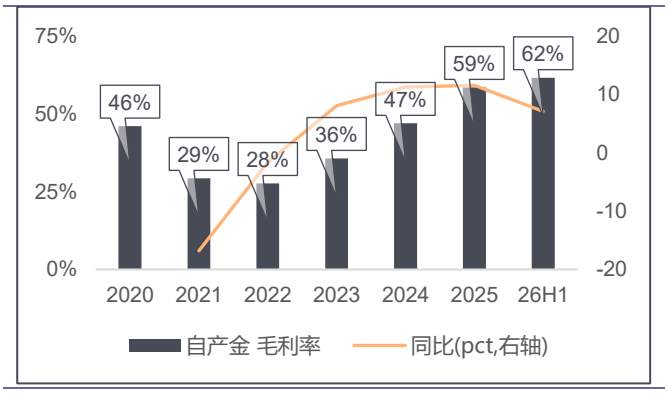
2026H1 矿产金收入同比增长。2026H1 公司矿产金营业收入 61.8 亿元，同比+30%；毛利率 62%，同比+7.1pct。其中 2026Q2 矿产金收入 30.2 亿元，同比+19%，环比-4%；毛利率 62%，同比+0.1pct，环比+0.2pct。

图表16：2026H1 矿产金收入 61.8 亿元，同比+30%



资料来源：公司公告，太平洋有色

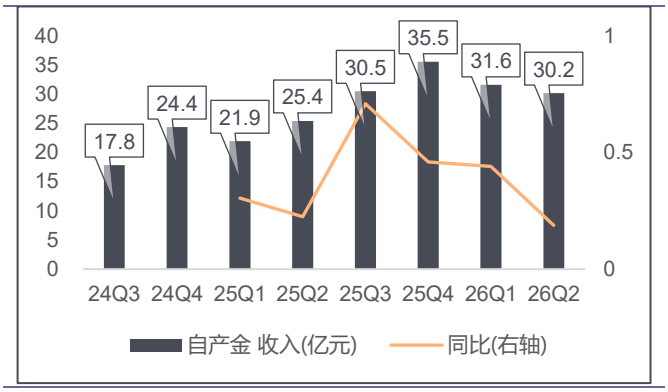
图表17：2026H1 矿产金毛利率 62%，同比+7.1pct



资料来源：公司公告，太平洋有色

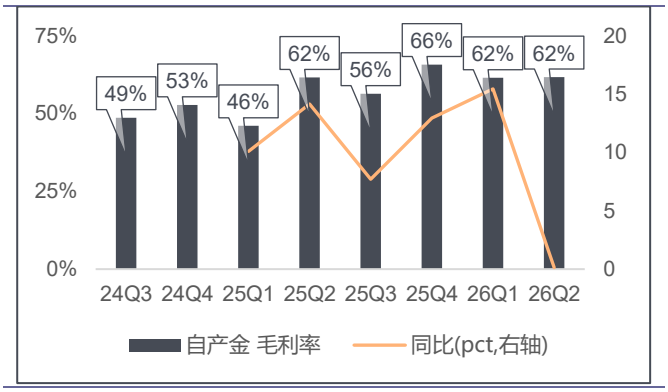
仅供内部参考，请勿外传

图表18：2026Q2 矿产金收入 30.2 亿元，同比+19%



资料来源：公司公告，太平洋有色

图表19：2026Q2 矿产金毛利率 62%，同比、环比持平

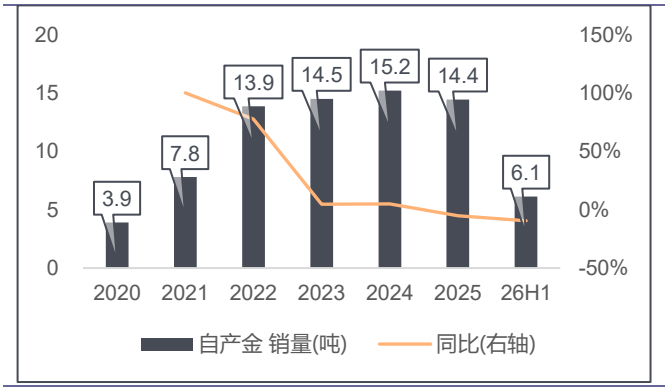


资料来源：公司公告，太平洋有色

(二)矿产金产销有所下滑

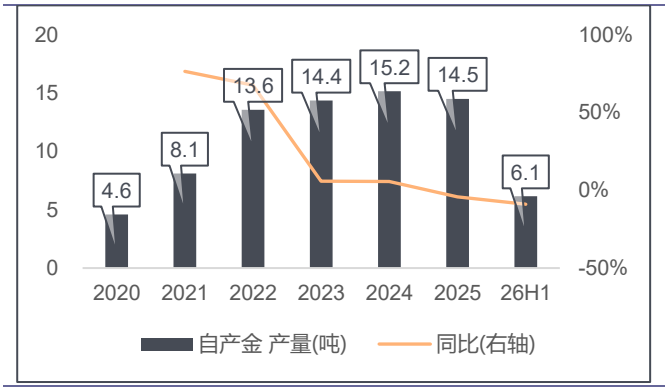
矿产金产销短期承压。公司 2026H1 矿产金销量/产量分别为 6.13/6.15 吨，同比均-9%，产量完成全年目标的 42%。其中 2026Q2 矿产金销量/产量分别为 3.15/3.17 吨，同比-8%/-7%，环比均+6%。

图表20：2026H1 矿产金销量 6.13 吨，同比-9%



资料来源：公司公告，太平洋有色

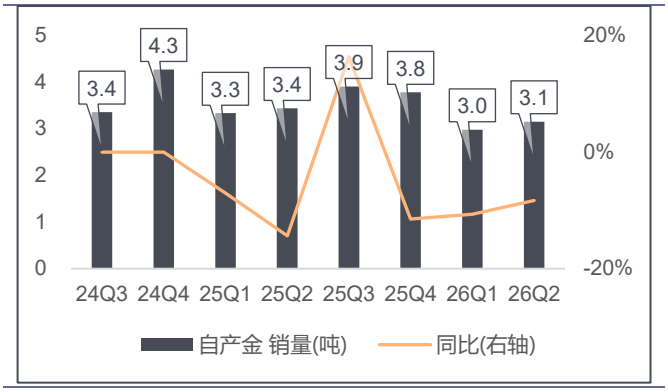
图表21：2026H1 矿产金产量 6.15 吨，同比-9%



资料来源：公司公告，太平洋有色

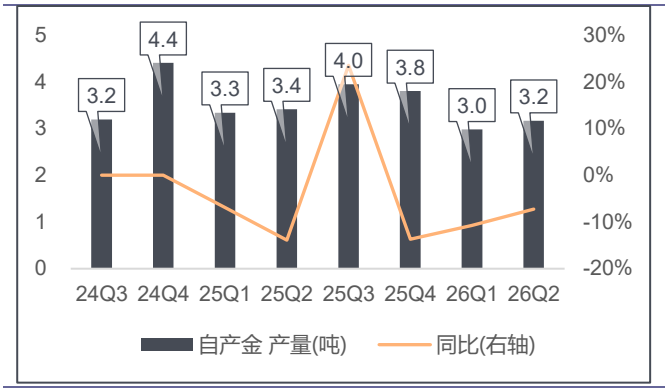
仅供内部参考，请勿外传

图表22：2026Q2 矿产金销量 3.15 吨，同比-8%



资料来源：公司公告，太平洋有色

图表23：2026Q2 矿产金产量 3.17 吨，同比-7%



资料来源：公司公告，太平洋有色

(三)矿产金单位销售成本有所上升

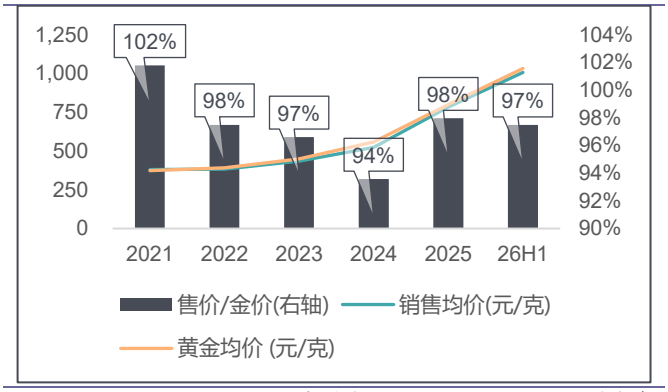
2026Q2 金价环比有所下降。2026H1 公司矿产金销售均价为 1009 元/克，同期沪金均价为 1034 元/克，较 2025H1 沪金均价 724 元/克同比+43%，销售均价比沪金均价为 97%；2026Q2 矿产金销售均价 959 元/克，同比+30%，同期沪金均价为 988 元/克，较 2026Q1 沪金均价 1088 元/克环比-9%。

单位销售成本受多重因素影响。2026H1 公司矿产金单位销售成本为 383 元/克，同比+20%，成本端有所上升；2026Q2 矿产金单位销售成本为 367 元/克，同比+29%，环比-10%。分项目来看，2026H1 公司国内金矿单位成本为 233 元/克，同比+30%；老挝塞班金铜矿单位成本为 1837 美元/盎司（按当期汇率对应约 407.1 元/克），同比+28%；加纳瓦萨金矿单位成本为 2275 美元/盎司（按当期汇率对应约 504.2 元/克），同比+34%。

成本上升原因主要包含：（1）税费提升：金价上涨带动主营业务收入增加，导致资源税、权益金及可持续发展税同比增加，叠加加纳 2026 年 4 月资源税由 5%调整为 5%-12%阶梯税率；（2）产量下滑：吉隆矿业提升系统单绳改多绳及五龙矿业多条盲竖井改造均导致出矿受限；老挝塞班金铜矿选厂一年一次的例行大规模检修，加之其中一台高温氧化釜进行计划内停机检修，导致矿石处理量下降；本期产金量同比下降，固定成本分摊增加，导致单位成本上升。矿山技改和设备检修均属于年度计划内工作，公司积极组织勘探、采选、技改及设备检修等各项工作，老挝塞班金铜矿选厂检修已于一季度完成，各项技改工程按计划推进。

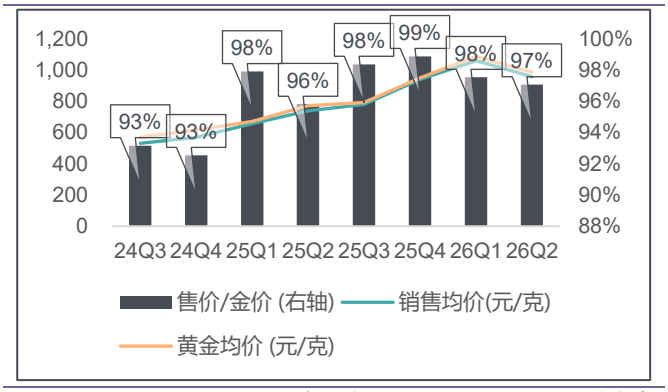
仅供内部参考，请勿外传

图表24：2026H1 沪金均价 1034 元/克，同比+43%



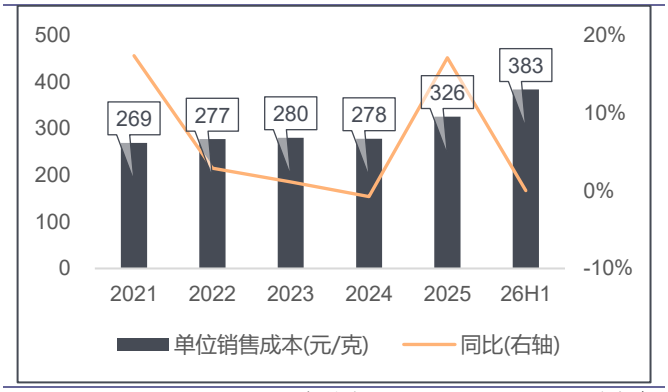
资料来源：公司公告，太平洋有色

图表25：2026Q2 沪金均价 988 元/克，环比-9%



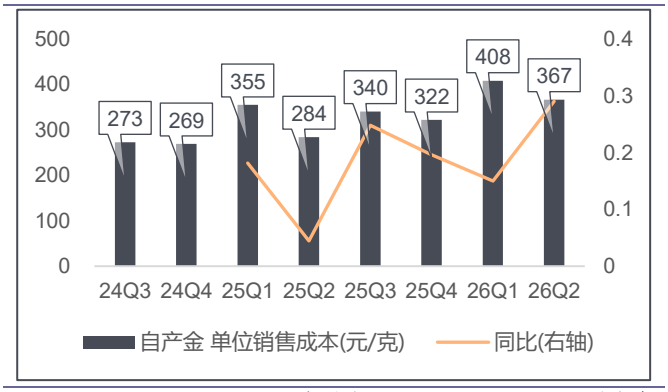
资料来源：公司公告，太平洋有色

图表26：2026H1 矿产金单位销售成本 383 元/克



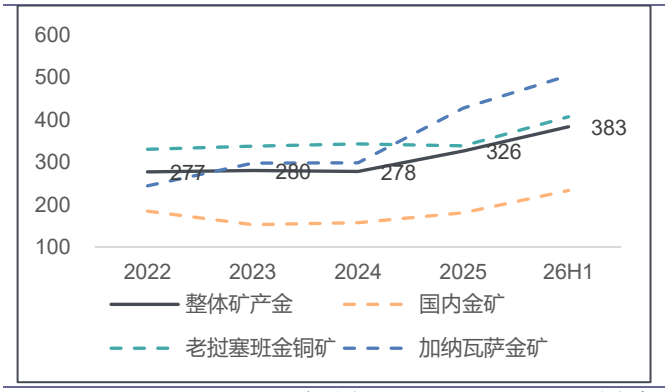
资料来源：公司公告，太平洋有色

图表27：2026Q2 矿产金单位销售成本 367 元/克



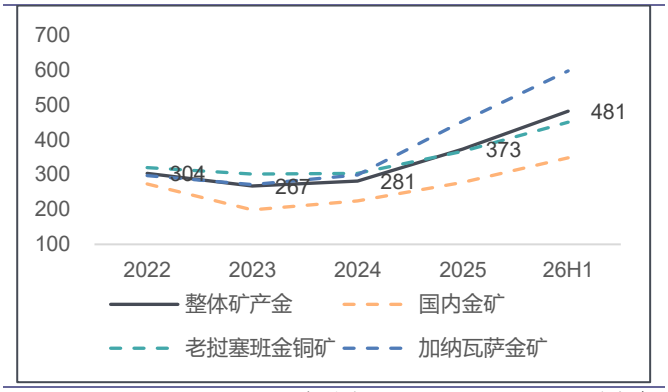
资料来源：公司公告，太平洋有色

图表28：分项目单位销售成本（元/克）



资料来源：公司公告，太平洋有色

图表29：分项目全维持成本（元/克）



资料来源：公司公告，太平洋有色

仅供内部参考，请勿外传

（四）勘探取得显著成效

公司勘探活动取得显著成果。（1）老挝塞班金铜矿：重点布设于主矿区及周边氧化矿靶区、SND 靶区和南部 SBH 靶区，其中 BNG、HYN 和 HYB 三个氧化矿靶区见矿效果良好，正在实施补充钻探以更新氧化矿资源量模型；南部区域 SBH 靶区已完成地质填图、化探测量、物探测量及少量钻探工作，共圈定 8 处斑岩型金铜矿有利勘探靶区，计划雨季结束后陆续开展钻探工程验证；SND 靶区于 2026 年 6 月下旬完成第二阶段控制矿体延伸钻探，深部及边部连续见矿，矿体延展规模进一步明确。2026 年 7 月 31 日，公司公布了经国际矿业咨询机构 Snowden Optiro 审查的符合 JORC 规范的塞班 SND 金铜项目矿产资源估算成果，合计探明（控制+推断）资源量矿石量 3.6 亿吨，黄金当量金属量 260 吨，其中：金平均品位 0.47 克/吨，金金属量 170 吨，铜平均品位 0.22%，铜金属量 81 万吨。**（2）加纳瓦萨金矿：**钻探工程重点部署在 Wassa、Benso 及 ADK/FB 矿区，Wassa 矿区 BSM 矿体南延趋势明显，控制资源量显著增加；Benso 及 DMH 矿区露天扩坑潜力突出，矿化构造连续性良好；ADK 加密钻探证实矿化构造稳定，资源类别实现升级。

紫金矿业拟入主赤峰黄金。2026 年 3 月 22 日，公司实际控制人及其一致行动人与紫金矿业全资子公司紫金黄金集团签署协议，拟通过“A 股协议转让+H 股定向增发”的组合方式完成控制权变更。交易完成后紫金矿业将间接成为公司最大股东，为公司在资源整合、经营管理、跨境融资等方面提供多维度战略支持。目前，交易正在稳步推进中。

三、 盈利预测与投资建议

我们预计 2026-2028 年公司矿产金产量分别为 14.5、16.0、19.0 吨，未来随着紫金矿业入主，公司项目有望加速推进。基于金价波动，我们下调公司 2026-2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 42.3/53.5/71.3 亿元（2026-2028 年前值 52.2/64.6/79.4 亿元），维持“买入”评级。

四、 风险提示

项目进度不及预期：万象矿业、金星瓦萨等项目扩产进度低于预期；

美联储紧缩超预期：美联储收紧货币政策导致金价大幅回调；

矿山减停产风险：公司在运营矿山遭遇不可抗力等因素导致减停产。

仅供内部参考，请勿外传

资产负债表（百万）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	2,747	6,821	9,960	15,896	23,694
应收和预付款项	864	593	1,110	1,266	1,444
存货	2,540	2,685	3,158	3,466	4,005
其他流动资产	253	152	237	246	275
流动资产合计	6,404	10,251	14,464	20,874	29,418
长期股权投资	4	9	9	9	9
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	6,400	7,075	6,281	5,486	4,691
在建工程	678	777	777	777	777
无形资产开发支出	6,319	6,294	6,294	6,294	6,294
长期待摊费用	0	37	37	37	37
其他非流动资产	6,928	10,788	15,099	21,509	30,053
资产总计	20,329	24,981	28,497	34,112	41,861
短期借款	1,108	708	708	708	708
应付和预收款项	685	854	855	988	1,164
长期借款	600	70	70	70	70
其他负债	7,213	6,839	6,739	7,161	7,893
负债合计	9,605	8,470	8,371	8,926	9,835
股本	1,664	1,900	1,900	1,900	1,900
资本公积	627	3,263	3,263	3,263	3,263
留存收益	5,843	8,471	11,709	15,999	21,721
归母公司股东权益	7,917	13,415	16,423	20,713	26,435
少数股东权益	2,806	3,095	3,703	4,473	5,591
股东权益合计	10,723	16,511	20,126	25,186	32,026
负债和股东权益	20,329	24,981	28,497	34,112	41,861

现金流量表（百万）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	3,268	5,556	4,627	7,059	9,304
投资性现金流	-958	-2,310	-172	-68	-100
融资性现金流	-1,097	972	-1,159	-1,055	-1,406
现金增加额	1,242	4,186	3,139	5,936	7,798

利润表（百万）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	9,026	12,639	15,719	18,940	24,236
营业成本	5,069	6,008	6,568	7,277	8,557
营业税金及附加	473	727	922	1,109	1,436
销售费用	0	0	36	66	84
管理费用	492	584	770	1,098	1,436
财务费用	155	48	0	0	0
资产减值损失	-5	-225	0	0	0
投资收益	79	-80	-35	-38	-64
公允价值变动	-26	112	0	0	0
营业利润	2,824	4,963	7,150	9,066	12,314
其他非经营损益	-5	-37	-15	-19	-24
利润总额	2,819	4,926	7,136	9,047	12,290
所得税	833	1,478	2,300	2,932	4,043
净利润	1,986	3,447	4,836	6,115	8,247
少数股东损益	222	365	607	770	1,119
归母股东净利润	1,764	3,082	4,228	5,345	7,128

预测指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	43.84%	52.46%	58.22%	61.58%	64.69%
销售净利率	19.55%	24.39%	26.90%	28.22%	29.41%
销售收入增长率	24.99%	40.03%	24.38%	20.49%	27.96%
EBIT 增长率	100.38%	72.81%	41.07%	26.78%	35.85%
净利润增长率	119.46%	74.70%	37.18%	26.41%	33.36%
ROE	22.29%	22.98%	25.75%	25.80%	26.96%
ROA	10.17%	15.22%	18.09%	19.53%	21.71%
ROIC	15.85%	20.09%	22.81%	23.28%	24.91%
EPS(X)	0.93	1.62	2.22	2.81	3.75
PE(X)	47.81	27.37	19.95	15.78	11.84
PB(X)	10.66	6.29	5.14	4.07	3.19
PS(X)	9.35	6.67	5.37	4.45	3.48
EV/EBITDA(X)	6.07	8.53	9.52	7.07	4.72

资料来源：携宁，太平洋证券

仅供内部参考，请勿外传

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；
中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；
看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；
增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋有色股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼

仅供内部参考，请勿外传

太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋有色股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋有色”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋有色签署服务协议的签约客户发布，为太平洋有色签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋有色签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋有色不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋有色的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋有色
构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。