

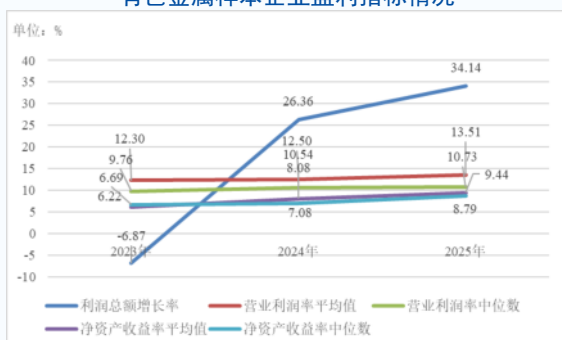
# 有色金属行业 2026 半年度信用风险展望（2026 年 8 月）

工商评级二部

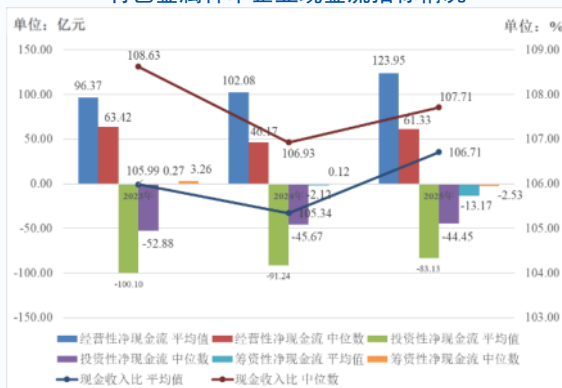
中国有色金属产业景气度情况



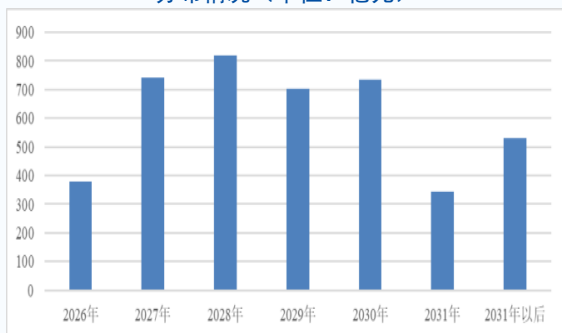
有色金属样本企业盈利指标情况



有色金属样本企业现金流指标情况



截至 2026 年 6 月底有色金属行业存续债券到期期限分布情况（单位：亿元）



## 有色金属行业信用风险展望 | 2026 年半年度

联合资信认为，有色金属行业结构性特征明显，但考虑到行业内发债企业以高信用等级的国有企业和综合实力强的民营企业为主，整体信用资质良好，预计未来有色金属行业信用风险水平将保持稳定。

### 摘要

- 有色金属作为工业制造、基建、房地产及新兴产业的“基石材料”，其行业景气度受宏观经济需求影响显著。2026 年上半年，全球经济整体呈现“弱增长、高波动、多风险”的特征，经济复杂性与不确定性、矿产国政策等均促使主要大宗商品走势分化。主要金属价格走势分化：铜价区间震荡；铝价小幅上涨；锂、钴、镍等新能源金属则因供需格局差异呈现明显分化。
- 2026 年以来，铜、金、铝、锡等资源端企业受益于前期价格上涨而盈利突出，样本企业资产总额持续扩张，盈利能力整体改善，但板块分化明显，锂板块大幅波动并修复、冶炼企业承压。有色金属行业整体杠杆水平适中，但部分企业激进扩张导致杠杆率快速攀升，债务负担较重。
- 2026 年 1—6 月，有色金属行业发债企业主体信用级别集中在 AAA 和 AA<sup>+</sup>，企业性质仍以国有企业以及综合实力较强的民营企业为主。整体看，有色金属企业整体运行较为平稳，到期债券均按时兑付，无评级或展望下调情形。
- 展望 2026 年下半年，有色金属行业信用风险预计将保持整体稳定，但结构性压力突出。上游资源型企业有望在价格支撑下维持稳健信用资质；而中下游冶炼加工企业则将继续面临加工费低迷、盈利空间受挤压及债务滚动压力，需关注部分弱资质主体的信用风险暴露。



公司邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址: [www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)  
电话: 010-85679696 传真: 010-85679228  
地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层

## 一、行业基本面的

### 1 宏观环境

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》](#)

### 2 行业运行情况

**2026 年上半年，各金属价格走势分化明显，行业景气度指数继续攀升，下游行业仅汽车产量增速放缓，进口额、利润总额大幅回升，基本面修复韧性较强。**

2026 年主要有色金属品种运行呈现明显分化。铜年度长单加工费进入零加工费阶段，现货粗炼加工费跌至负值，冶炼格局加快调整，企业盈利及运营需持续跟踪。铝行业格局分化，铝土矿供给整体宽松但面临政策收紧带来的紧平衡风险，氧化铝供强需弱、价格低位，行业优胜劣汰加速，电解铝受产能红线制约供给弹性有限，需求结构性增长巩固供需紧平衡。铅方面，铅精矿供应偏紧、加工费低位，下游需求增速放缓，铅价区间震荡。锌全球矿端与消费增速均明显放缓，供需紧平衡，LME 锌价震荡上行，矿源紧缺或对价格形成支撑，但消费疲软将制约上行空间。黄金受中东地缘缓和与美联储政策影响，上半年金价大幅回调，后续预计宽幅震荡。稀土供给端管控严格对价格形成支撑，但下游阶段性需求淡季压制涨幅，整体维持高位震荡，价格中枢抬升。镍全球依旧供大于求，印尼收缩镍矿出口配额短期带来约束，但本土冶炼产能持续扩张，供应压力未实质缓解，镍价区间震荡，需留意政策、产能及下游需求变化。钴受刚果（金）政策消化、印尼供给释放、下游需求偏弱影响，上半年价格震荡下行，供给收缩预期与需求替代压力并存，后市以震荡为主。上半年碳酸锂产能释放放缓，储能需求拉动下供需紧平衡，锂价格中枢较 2025 年末抬升，呈现宽幅震荡行情。

图表 1 • 2021 年以来黄金、铜和铝价格走势



资料来源: Wind, 联合资信整理

图表 2 • 2021 年以来镍、钴和锂价格走势



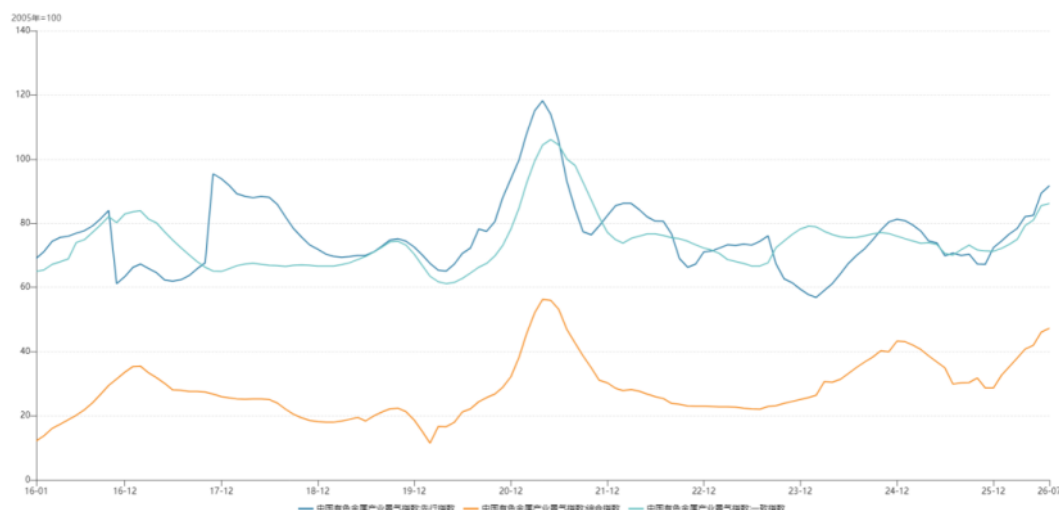
资料来源: Wind, 联合资信整理

2025 年,行业景气度呈现“前低后高、加速修复”的趋势:上半年景气指数延续低位震荡,1—8 月景气指数均低于 2024 年同期水平,9 月景气指数为 30.4,较上月上升 0.1 个百分点,先行指数为 70.4,较上月上升 0.4 个百分点,一致指数为 69.7,较上月下降 2.1 个百分点,景气指数延续上升趋势但仍处于“正常”区间中下部;下半年起,随着下游需求回暖、政策支撑发力,景气度加速上行,10 月升至 31.8,11—12 月延续修复态势,年末景气指数达 34.5,同比大幅回升 1.9 个百分点,全年均值为 30.6,虽略低于 2024 年,但下半年修复动能显著增强,年末景气度已明显超过 2024 年同期水平。

2026 年上半年,行业景气度持续攀升。根据中国有色金属工业网数据,2026 年 7 月,中国有色金属产业景气指数(综合指数)升至 47.3,较上月上升 1.2 个百分点;先行指数 91.7,较上月上升 2.3 个百分点;一致指数为 86.2,较上月上升 0.7 个百分点。景气指数上升趋势延续,较 2025 年末水平提升 18.6 个百分点,行业供需两端的修复支撑持续强化。

根据中国有色金属工业网数据,2026 年上半年,在构成有色金属产业景气指数的各项指标中,LMEX 指数、M2 指数、商品房销售面积指数、家电产量指数、有色金属固定资产月投资额指数、有色金属出口额指数、十种有色金属产量指数、发电量指数、营业收入指数等 9 项指标均保持上升趋势;仅汽车产量指数 1 项指标环比下降;有色金属进口额指数和利润总额指数等 2 项指标大幅上升,行业基本面修复的韧性持续显现。

图表 3 • 中国有色金属产业景气度情况



注:有色金属产业先行合成指数由 LMEX 指数、M2、家电产量、汽车产量、商品房销售面积、有色金属产业固定资产月投资额、有色金属产品进口额 7 项指标构成;有色金属产业一致合成指数由十种有色金属产量、发电量、规模以上有色金属企业主营业务收入、规模以上有色金属企业利润总额、有色金属产品出口额 5 项指标构成。

数据来源: Wind, 联合资信整理

## 二、行业财务状况

截至 2026 年 6 月底，有色金属行业存续主体数量为 47 家<sup>1</sup>（以下简称“存续主体”），剔除无公开数据的主体<sup>2</sup>后，选择 42 家企业作为样本企业（以下简称“样本企业”）。

### 1 行业的增长性

2023—2025 年，样本企业资产总额持续扩张，营业收入增速逐年走高，主要受益于铜、金、铝、锡等金属价格上涨，但受锂板块大幅拖累，行业板块分化较为突出。2026 年一季度，样本企业资产总额保持增长，收入同比增长，其中锂板块样本企业在碳酸锂价格显著上行带动下，财务状况呈现明显修复态势。

2023—2025 年，样本企业资产总额持续扩张且增速逐年加快，合计值从 6.28 万亿元增至 7.58 万亿元，同比增速从 7.67% 提升至 10.50%；样本企业均值从 0.15 万亿元增至 0.18 万亿元，中位数从 0.11 万亿元增至 0.13 万亿元，全行业资产规模普遍扩张。核心驱动为龙头企业海外资源并购与产能建设，龙头矿山企业如紫金矿业集团股份有限公司（以下简称“紫金矿业”）资产总额近两年增幅近 50%；金川集团股份有限公司、甘肃省国有资产投资集团有限公司等增幅也超近 30%。新能源金属产能建设密集投放，铜铝冶炼产能升级改造，推动固定资产和在建工程增长。金属价格上涨推高存货、应收款等营运资产账面价值，地方国资平台资产整合注入也贡献了增量。资产增速持续高于营收增速，反映行业处于资本开支高峰，资产周转效率略有承压。

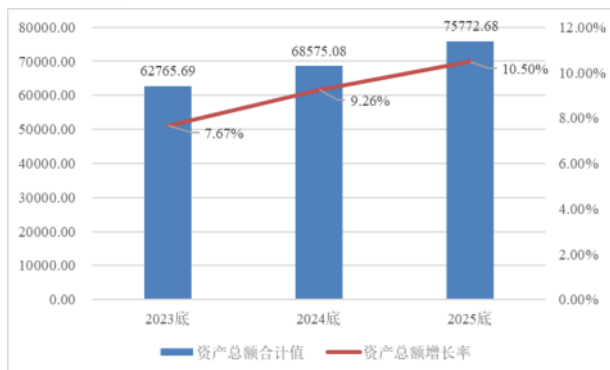
2023—2025 年，样本企业营业收入增速逐年加速，合计值从 5.94 万亿元增至 7.04 万亿元，同比增速从 2.70% 大幅提升至 10.02%；样本企业平均值从 0.14 万亿元增至 0.17 万亿元，中位数从 0.09 万亿元增至 0.13 万亿元。核心驱动为铜、金、铝、锡等金属价格中枢持续抬升，2025 年金价创新高、铜价维持高位，资源端企业营收放量显著。黄金板块表现尤为突出，2025 年山东招金集团有限公司收入增幅超 200%，山东黄金矿业股份有限公司营业收入增幅约 76%，是样本企业 2025 年增速提升至 10.02% 的关键拉动。但锂板块因价格暴跌使得营业收入大幅收缩，2024 年天齐锂业股份有限公司（以下简称“天齐锂业”）营业收入大幅下降 67.75%、江西赣锋锂业集团股份有限公司（以下简称“赣锋锂业”）营业收入下降 42.66%，对整体增长形成一定拖累，反映行业内部分化明显。

截至 2026 年 3 月底，样本企业资产总额合计值较 2025 年底增长 6.02% 至 8.03 万亿元。同时，随着全球经济环境日趋复杂、能源转型深化和产业升级推进，主要金属品种价格呈上涨趋势，量价齐升带动样本企业 2026 年一季度营业收入合计值同比增长 22.65%。

<sup>1</sup> 包括并不仅限于已存续相关发行人。

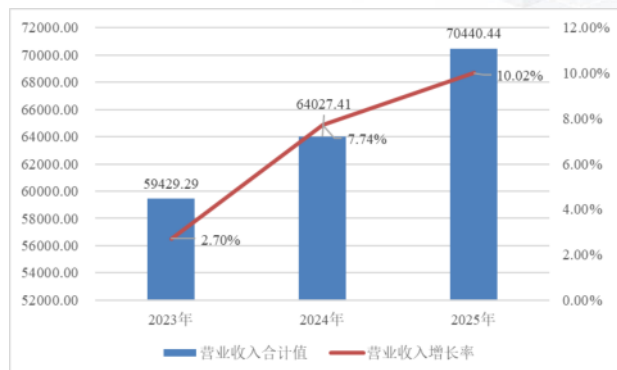
<sup>2</sup> 广西有色金属集团有限公司、宁夏晨晏实业集团有限公司、青海省投资集团有限公司、西安迈科金属国际集团有限公司和中国有研科技集团有限公司均未披露 2026 年一季度财务数据。

图表 4 • 有色金属样本企业资产总额变化情况（亿元）



资料来源：Wind，联合资信整理

图表 5 • 有色金属样本企业营业收入变化情况（亿元）



资料来源：Wind，联合资信整理

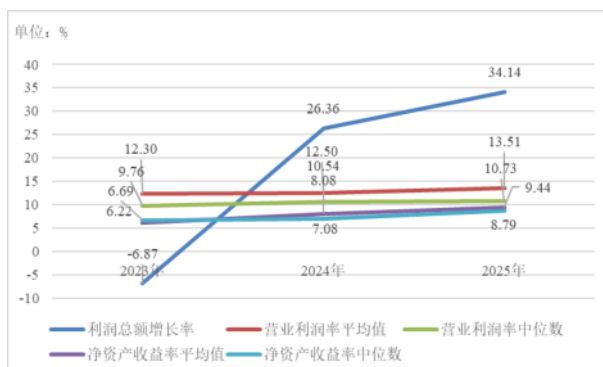
## 2 盈利和现金流

2023—2025 年，样本企业盈利能力整体改善，营业利润率、净资产收益率等指标持续上行，铜、金、铝、锡等资源端企业受益于价格上涨盈利突出，但板块分化明显，冶炼企业承压、锂板块大幅波动并修复。样本企业经营现金流向好，投资活动现金流持续大额净流出，样本企业内源融资能力增强，逐步向偿债和分红趋势发展。

从盈利指标来看，2023—2025 年，随着铜、金、铝、锡等金属价格中枢持续抬升，尤其 2025 年金价创新高、铜价维持高位，相关样本企业盈利能力有所提升，但行业内部分化显著。其中锂板块经历“高位—暴跌—修复”的周期波动，2024 年天齐锂业和赣锋锂业盈利能力均大幅下降，2025 年随着锂价企稳开始有所修复；铜冶炼端受加工费低迷拖累影响，相关样本企业盈利能力承压。紫金矿业 2025 年营业利润率提升超 7 个百分点，资源端优势在周期上行中反映持续放大。

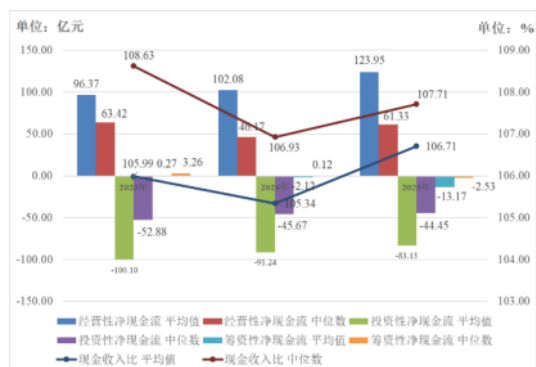
从现金流来看，2023—2025 年，样本企业现金流呈现“经营改善、投资高位、筹资转负”的特征。其中，样本企业经营活动现金流净额平均值持续上升至 123.95 亿元，龙头矿山企业紫金矿业经营现金流超 750 亿元，是平均值增长的核心拉动；2024 年锂价暴跌和铜冶炼加工费转负导致锂企、铜冶炼企业现金流收缩，拉低中位数。样本企业现金收入比稳定在 105%—108%，回款质量整体良好。投资现金流持续大额净流出（年均 80—90 亿元），主要系新能源金属产能建设以及海外矿山并购等因素综合影响所致，行业处于资本开支高峰。筹资现金流由正转负（均值从 0.27 亿元降至-13.17 亿元），样本企业逐步向偿债和分红趋势发展，内源融资能力增强。

图表 6 • 有色金属样本企业盈利指标情况



资料来源：Wind，联合资信整理

图表 7 • 有色金属样本企业现金流指标情况



资料来源：Wind，联合资信整理

### 3 杠杆水平

有色金属行业整体杠杆水平适中，但部分企业激进扩张导致杠杆率快速攀升，债务负担较重。

2023—2025 年底，样本企业资产负债率和全部债务资本化比率平均值分别维持在 60%和 50%以内，中位数均保持小幅上升态势。其中，截至 2025 年底，广西投资集团有限公司、银邦金属复合材料股份有限公司、重庆顺博铝合金股份有限公司资产负债率超过 70%；为满足产能扩张所需资金，银邦金属复合材料股份有限公司（以下简称“银邦股份”）和重庆顺博铝合金股份有限公司（以下简称“顺博合金”）加大融资力度，致使资产负债率快速上升，2025 年底大幅提高至 73.91%和 78.20%，其他样本企业资产负债率均低于 70%。整体看，样本企业整体杠杆水平适中。

截至 2026 年 3 月底，样本企业资产负债率和全部债务资本化比率均略有提升，其中银邦股份分别进一步增长至 76.52%和 73.25%。

图表 8 • 有色金属样本企业杠杆水平指标

| 项目        |     | 2023 年底 | 2024 年底 | 2025 年底 | 2026 年 3 月底 |
|-----------|-----|---------|---------|---------|-------------|
| 资产负债率     | 平均值 | 58.46%  | 58.95%  | 58.94%  | 59.47%      |
|           | 中位数 | 59.50%  | 60.38%  | 61.20%  | 62.03%      |
| 全部债务资本化比率 | 平均值 | 49.65%  | 49.83%  | 49.02%  | 49.72%      |
|           | 中位数 | 50.82%  | 51.09%  | 50.32%  | 50.90%      |

数据来源：Wind，联合资信整理

### 4 偿债水平

有色金属行业短期偿债能力指标表现有所下降，长期偿债能力指标表现有所提升，整体来看，有色金属企业偿债指标表现良好。

从短期偿债指标来看，2023—2025 年底，样本企业流动比率波动下降，流动资产对流动负债的保障程度较高；同期，样本企业经营现金流动负债比平均值和中位数均持续下降，主要系 2023 年锂价大幅回落，锂企业盈利空间与现金储备收缩；铜冶炼端加工费持续下行、冶炼盈利空间承压。一方面金属价格上行背景下，企业备货增加，短期借款、应付账款等流动负债规模上升；另一方面经营性现金流呈现龙头强、多数企业偏弱的分化格局，整体现金流增幅不足以覆盖流动负债扩张，最终带动指标下行。

从长期偿债指标来看，2023—2025 年，样本企业 EBITDA 利息倍数平均值波动增长，中位数持续增长，主要系金、铜、铝、锡价格近年来走高，叠加相关样本企业盈利付息能力改善所致；全部债务/EBITDA 指标平均值波动下降，中位数持续下降，主要系相关样本企业盈利能力提升，对全部债务的保障能力有所增强。

图表 9 • 有色金属样本企业偿债指标情况

| 项目             |     | 2023 年底 | 2024 年底 | 2025 年底 | 2026 年 3 月底 |
|----------------|-----|---------|---------|---------|-------------|
| 流动比率           | 平均值 | 137.41% | 129.38% | 130.42% | 135.47%     |
|                | 中位数 | 133.61% | 118.60% | 119.98% | 123.97%     |
| 经营现金流动负债比      | 平均值 | 25.39%  | 21.03%  | 19.71%  | --          |
|                | 中位数 | 15.57%  | 13.78%  | 13.76%  | --          |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 平均值 | 12.59   | 9.95    | 14.36   | /           |
|                | 中位数 | 6.05    | 7.62    | 9.32    | /           |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 平均值 | 7.49    | 7.84    | 7.28    | --          |
|                | 中位数 | 6.10    | 5.44    | 5.15    | --          |

注：由于赣锋锂业 2024 年 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 均为负值，对整体样本指标影响较大，已剔除  
数据来源：Wind，联合资信整理

## 三、行业债券市场表现

### 1 行业发债企业概况

2026 年上半年，在新一轮稳增长工作方案等政策支持下，有色金属行业债券发行活跃，且未发生实质性违约，未存在信用评级下调的情况。

2025 年，为促进经济增长，国家推出《有色金属行业稳增长工作方案（2025—2026 年）》，有色金属企业资本开支扩张，同时央行降息带动长端债券利率下行以及专项再贷款支持、配套债券融资贴息与担保支持等政策吸引高评级企业债券融资意愿有所提高。2026 年 1—6 月，有色金属发债企业数量 47 家，新发债券金额为 739.78 亿元。从发债主体信用等级分布看，AAA 级企业发行的债券规模占据绝对主导。从企业性质看，地方国有企业是发债主力。

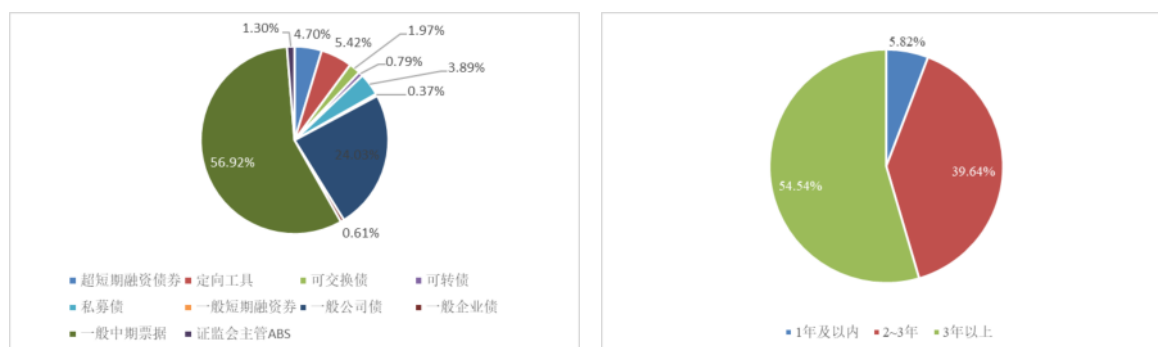
2026 年 1—6 月，有色金属行业未发生违约情况，行业整体风险可控。

### 2 债券市场情况

2026 年 1—6 月，有色金属行业债券融资规模有所缩减，但债券融资结构优化；发债企业主体信用评级集中在 AAA 和 AA<sup>+</sup>，企业性质仍以国有企业以及综合实力较强的民营企业为主。整体看，有色金属企业整体运行较为平稳，到期债券均按时兑付。

**一级市场情况：**2026 年 1—6 月，有色金属行业发债企业数量 47 家；发债金额为 739.78 亿元，同比下降 33.78%。其中，发债企业主体级别为 AAA、AA<sup>+</sup>和 A-的发债企业发行金额分别占 75.26%、15.95%和 8.79%；地方国有企业、集体企业、民营企业和中央国有企业发债金额分别占 53.55%、7.50%、12.18%和 26.76%。从发行品种来看，有色金属企业债券发行品种仍以一般中期票据、一般公司债和私募债为主；短期融资券发行规模同比下降明显，债券融资结构趋于长期化。

图表 10 • 样本企业 2026 年 1—6 月债券发行类型与期限结构情况（单位：亿元）

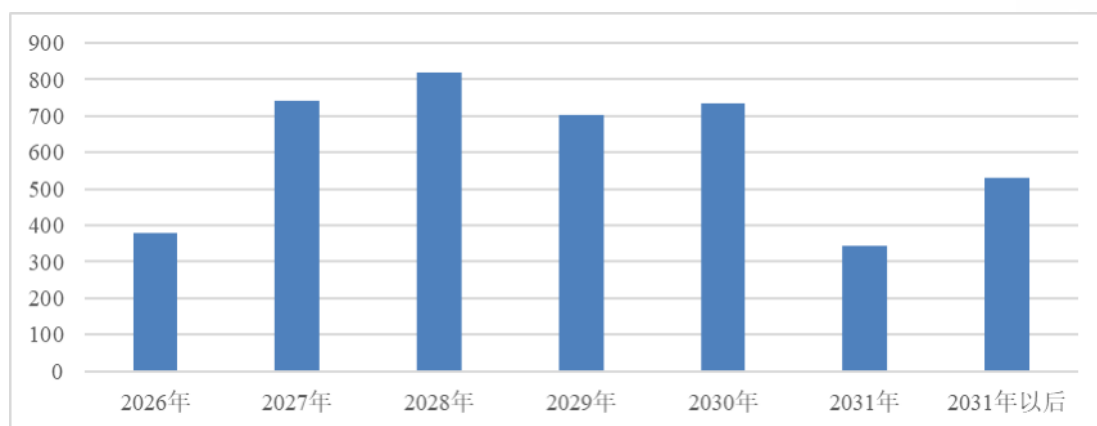


资料来源：Wind，联合资信整理

资料来源：Wind，联合资信整理

**债券到期情况：**截至 2026 年 6 月底，有色金属企业存续债券到期规模 4277.36 亿元，债务期限以长期为主。有色金属行业存续主体信用评级主要集中在 AAA 和 AA<sup>+</sup>。整体看，有色金属行业存续主体信用资质良好，且集中兑付压力不大。

图表 11 • 截至 2026 年 6 月底有色金属行业存续债券到期期限分布情况（单位：亿元）



注：上表剔除主体信用等级为 BB 和 C 的企业  
 资料来源：Wind，联合资信整理

**主体级别迁徙情况：**2026 年 1—6 月，有色金属企业无信用等级迁徙情况，无新增违约主体。

## 四、展望

有色金属行业在宏观政策支持与价格分化中呈现结构性特征，冶炼企业存在持续经营压力；行业发债主体以高信用等级国有企业为主，叠加产业政策引导，整体信用水平有望保持稳定，但个体企业信用分化仍需关注。

2026 年上半年，美国关税政策调整、美联储降息周期启动、中东地缘政治局势变化等因素均对有色金属价格产生了影响。有色金属企业的经营业绩与产品价格波动之间存在显著关联。若产品价格出现大幅波动，企业运营可能面临一定压力。在此背景下，企业需关注关键矿种资源储备的提升，并审慎、适时地运用金融衍生工具进行风险管理。

展望 2026 年下半年，主要金属价格趋势分化明显，其中，铜矿供应仍偏紧，需求端依托电力、储能、新能源车及算力相关新兴领域形成支撑，有望延续供需紧平衡格局；铝行业呈现分化格局，在政策限制下，电解铝产能进一步扩张空间有限，预计固化紧平衡格局，而氧化铝则供强需弱，价格低位运行；铅精矿偏紧格局延续、加工费仍处低位，下游需求增速放缓，供需边际转弱下铅价或将延续区间震荡运行态势；锌矿产量增速大幅下降，需求端增速维持偏弱，矿端扰动带来成本支撑，但下游消费复苏力度有限；中东地缘冲突缓和和市场对美联储降息节奏放缓预期显著压制金价，金价或将呈现宽幅震荡格局；国内稀土供给侧配额增速预计将继续放缓，现有下游行业阶段性淡季明显，稀土价格整体预计保持高位震荡；印尼政策收紧预期成为影响镍市场的重要变量，但下游需求疲软，预计维持供给过剩格局；全球钴供给端收缩预期仍存，但需求端替代压力持续，钴价或呈震荡格局。

中国有色金属矿产资源禀赋总体偏弱，对外依存度高，资源获取难度持续加大，多数有色金属企业业务主要集中于冶炼及加工环节，无产品定价权，且其盈利易受上游原材料和加工费影响。2025 年，铜精矿加工费降至负值，2026 年上半年，粗炼加工费仍持续下降，铜冶炼企业因此面临较大经营压力。冶炼企业需关注加工费变动趋势，合理控制原材料库存，并提升副产品回收利用水平，以降低加工费偏低对经营带来的影响。考虑到有色金属行业存续债券到期期限分布较为均匀，且到期债券发行主体以地方国有企业、竞争力强的民营企业及中央国有企业为主，主体信用资质较好，预计未来一年行业信用风险水平将保持稳定。但也需关注部分企业盈利和经营获现能力明显下滑、债务负担加重对其信用水平带来的不利影响。

长期来看，随着全球经济的逐步复苏和新兴产业的蓬勃发展，有色金属作为重要的基础原材料，其需求量和应用范围将持续扩大，有色金属行业发展前景良好，行业整体信用风险可控。同时，有色金属行业

作为碳排放的重要源头之一，部分高能耗、高排放企业的生产经营及产能扩张面临更多政策约束，转型升级过程也推动有色金属企业的用能成本及去碳成本有所上升。此外，有色金属企业在海外项目中还面临社区与社会关系、气候变化、生产安全等与 ESG 相关的风险。

## 相关研究

[《2026 年度有色金属行业信用风险展望》](#)  
[《2026 年有色金属行业分析》](#)

## 联系人

投资人服务    010-85679696-8704    [investorservice@lhratings.com](mailto:investorservice@lhratings.com)

## 免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，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。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留向其追究法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。