

铅锌行业周报 (20190715-20190719)

## 宏观利好、库存低位，本周锌价小幅反弹

中性 (首次)

- **市场回顾:** 本周沪锌主力合约价格上涨 530 元至 19575 元/吨, 涨幅 2.78%, 伦锌三月合约 15 点价格上涨 85.5 美元/吨至 2482.5 美元/吨, 涨幅 3.57%。本周沪伦比值 (剔除汇率) 由 1.14 上升至 1.17, 沪锌走势稍强于伦锌。本周锌价止跌回升, 受宏观情绪向好及库存维持低位影响, 沪锌、伦锌价格均小幅上涨。
- **锌锭库存:** 本周 LME 锌库存 7.97 万吨, 较上周增加 0.03 万吨 (+0.35%)。SHFE 库存 7.55 万吨, 较上周增加 0.15 万吨 (+1.96%)。保税区库存 9.12 万吨, 较上周增加 0.07 万吨 (0.77%)。社会库存 14.50 万吨, 较上周下降 0.54 万吨 (-3.59%)。
- **锌精矿:** 2019 年 6 月国内锌精矿产量 34.7 万金属吨, 同比下降 6.4%, 环比下降 1%。6 月锌矿开工率为 76%, 同比下降 4.33%, 环比下降 0.98%。近期国内加工费仍为较高水平, 锌价弱势情况下, 矿山产量或受到限制。
- **精炼锌:** 据 SMM 统计, 2019 年 6 月冶炼厂开工率为 81.6%, 环比增加 3.34%, 同比增加 16.95%。据我们估算, 6 月冶炼厂利润因加工费小幅下调而有所下降, 但加工费和冶炼利润仍位于相对高位, 推动开工率继续上升。6 月中国精炼锌产量 49.62 万吨, 环比增加 3.34%, 同比增加 15.37%。冶炼厂增产动力持续, 锌锭供给增加预期不变。2019 年 5 月国内精炼锌进口 5.93 万吨, 同比增加 0.32%, 1-5 月累计同比增加 19.66%。进口保持亏损状态, 但精炼锌进口量未明显下滑。若进口窗口逐渐打开, 精炼锌进口将进一步增加国内供给。
- **下游需求:** 据 SMM 调研数据显示, 国内 6 月镀锌企业开工率为 76.4%, 环比下滑 5.79%; 6 月压铸锌合金企业开工率为 46.3%, 环比下滑 1.75%; 6 月氧化锌企业开工率 50.0%, 环比下滑 8.98%。6 月以来, 锌下游消费季节性转淡, 镀锌厂、压铸锌合金企业、氧化锌企业开工率均较 5 月走弱。
- **短期逻辑:** 锌矿及精炼锌增量预期逐渐得到验证, 但本周末显示累库, 库存仍处于低位。中国 6 月经济数据略超预期, 宏观利好也使得锌价有所回升。另外, 美国 6 月新屋开工数据不及预期, 连续 2 个月下跌, 营建许可数据跌至 2 年新低, 据 CEM “美联储观察”, 美联储 7 月降息 25 个基点的概率为 69%, 降息 50 个基点的概率为 31%, 为锌价提供一定支撑。建议继续关注美联储 7 月议息会议及相关政策对锌价的影响。
- **中长期逻辑:** 供应方面, 锌矿供给增加预期逐渐兑现, 加工费保持高位, 冶炼厂在高利润下开工率逐月增长、产能释放, 矿端宽松逐渐传导至精炼锌。需求方面, 基建补短板及相关政策一定程度上推动了锌消费。近期国内外锌锭库存保持低位, 预计下半年难以大幅回升, 对锌价形成一定支撑。
- **风险提示:** 锌矿及精炼锌供应大幅增加、下游消费不及预期、美联储降息不及预期。

### 华创证券研究所

#### 证券分析师: 任志强

电话: 021-20572571  
邮箱: renzhiqiang@hcyjs.com  
执业编号: S0360518010002

#### 证券分析师: 王保庆

电话: 021-20572570  
邮箱: wangbaoqing@hcyjs.com  
执业编号: S0360518020001

#### 联系人: 李超

电话: 021-25072562  
邮箱: lichao@hcyjs.com

### 行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	47	1.29
总市值(亿元)	5,063.57	0.85
流通市值(亿元)	3,926.29	0.9

### 相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-3.38	7.4	2.48
相对表现	-2.84	-12.79	-6.54



# 目录

一、商品价格、库存及持仓.....	5
(一) 商品价格: 宏观利好、库存低位, 本周锌价小幅反弹.....	5
(二) 库存.....	5
1、库存整体概览: 交易所+保税区+社会库存较上周下降 0.30 万吨, 减幅 0.75%.....	5
2、LME 库存分项: 亚洲增 0.24 万吨, 欧洲降 0.20 万吨, 北美洲降 0.01 万吨.....	6
3、SHFE 库存分项: 上海降 0.07 万吨, 江苏降 0.01 万吨, 广东增 0.35 万吨, 浙江降 0.13 万吨.....	7
4、社会库存分项: 上海降 0.65 万吨, 广东增 0.33 万吨, 天津降 0.17 万吨, 山东降 0.03 万吨, 浙江降 0.08 万吨, 江苏增 0.06 万吨.....	8
(三) 商品持仓及价格结构.....	9
1、交易所期货持仓.....	9
2、期限结构及期现价差: 现货升贴水较上周有所下降, LME Cash-3M 升水变小幅贴水.....	9
二、行业基本面.....	10
(一) 原料端.....	10
1、锌精矿: 6月国内锌精矿产量 34.7 万金属吨, 同比下降 6.4%, 环比下降 1%.....	10
(二) 冶炼端.....	11
1、冶炼厂新扩建及检修: 7月预计产量增长仍较大.....	11
2、冶炼厂开工率及生产运行情况: 6月冶炼厂利润小幅下降但仍位于相对高位, 开工率继续上升.....	12
(三) 精炼锌进口: 进口保持亏损状态, 但精炼锌进口量未明显下滑.....	13
(四) 下游需求.....	14
1、开工率: 6月镀锌企业开工率为 76.4%, 环比下滑 5.79%.....	14
2、镀锌产量及进口: 1-5月重点企业镀锌板(带)累计产量 891.4 万吨, 同比减 2.33%.....	15
3、镀锌利润.....	16
三、行业要闻.....	16
四、风险提示.....	16

# 图表目录

图表 1	沪伦锌价.....	5
图表 2	沪伦比值 (剔除汇率) .....	5
图表 3	交易所、保税区及社会库存变化.....	5
图表 4	交易所库存 (万吨) .....	6
图表 5	SHFE 库存季节图 (万吨) .....	6
图表 6	保税区库存季节图 (万吨) .....	6
图表 7	社会库存季节图 (万吨) .....	6
图表 8	LME 库存分地区 .....	6
图表 9	LME 库存及注销仓单率 .....	7
图表 10	LME 亚洲库存及注销仓单率.....	7
图表 11	LME 欧洲库存及注销仓单率.....	7
图表 12	LME 北美洲库存及注销仓单率.....	7
图表 13	上海期货交易所库存分地区.....	7
图表 14	SHFE 库存及未制成仓单比率 .....	8
图表 15	SHFE 库存分地区 (万吨) .....	8
图表 16	社会库存分地区 (万吨) .....	8
图表 17	LME 持仓报告 .....	9
图表 18	LME 投机性持仓 .....	9
图表 19	沪锌期限结构.....	9
图表 20	伦锌月差结构.....	9
图表 21	锌精矿产量季节图 (万金属吨) .....	10
图表 22	锌矿开工率季节图 .....	10
图表 23	锌精矿进口量季节图 (万金属吨) .....	10
图表 24	锌精矿港口库存季节图 .....	10
图表 25	2019 年国内冶炼厂新扩建情况.....	11
图表 26	2019 年国内冶炼厂检修情况.....	11
图表 27	锌精矿加工费 .....	12
图表 28	国产锌精矿加工费分地区 .....	12
图表 29	冶炼厂利润.....	12
图表 30	冶炼厂开工率季节图 .....	12
图表 31	精炼锌产量季节图 (万吨) .....	13
图表 32	冶炼厂原料库存天数及成品库存.....	13

图表 33	精炼锌进口季节图（万吨） .....	13
图表 34	锌锭进口盈亏 .....	13
图表 35	精炼锌净进口季节图（万吨） .....	14
图表 36	进口升贴水 .....	14
图表 37	镀锌企业开工率 .....	14
图表 38	压铸锌合金企业开工率 .....	14
图表 39	氧化锌企业开工率 .....	15
图表 40	国内重点企业镀锌板（带）累计产量（万吨） .....	15
图表 41	镀锌板（带）净出口量（万吨） .....	15
图表 42	镀锌-钢材价差 .....	16

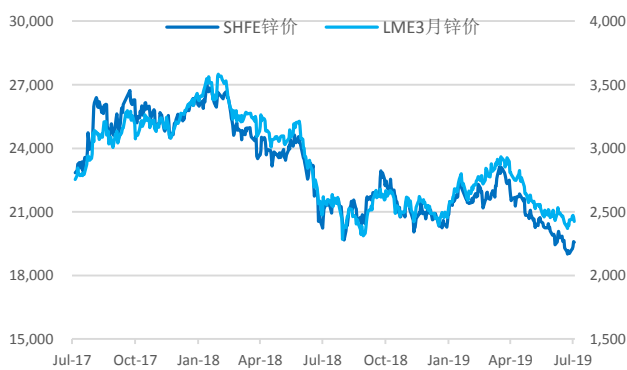
## 一、商品价格、库存及持仓

### (一) 商品价格: 宏观利好、库存低位, 本周锌价小幅反弹

本周沪锌主力合约价格上涨 530 元至 19575 元/吨, 涨幅 2.78%, 伦锌三月合约 15 点价格上涨 85.5 美元/吨至 2482.5 美元/吨, 涨幅 3.57%。本周沪伦比值 (剔除汇率) 由 1.14 上升至 1.17, 沪锌走势稍强于伦锌。本周锌价止跌回升, 受宏观情绪向好及库存维持低位影响, 沪锌、伦锌价格均小幅上涨。

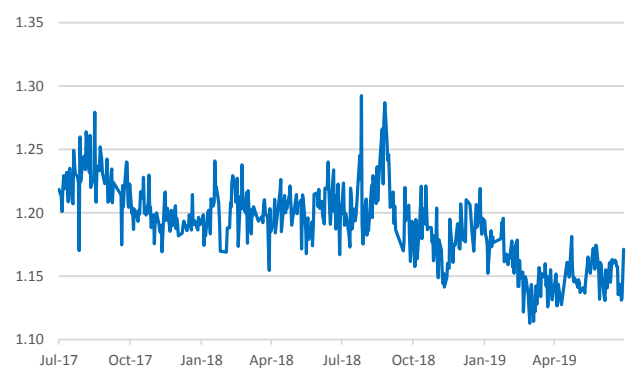
锌矿及精炼锌增量预期逐渐得到验证, 但本周末未显示累库, 库存仍处于低位。中国 6 月经济数据略超预期, 宏观利好也使得锌价有所回升。另外, 美国 6 月新屋开工数据不及预期, 连续 2 个月下跌, 营建许可数据跌至 2 年新低, 据 CEM “美联储观察”, 美联储 7 月降息 25 个基点的概率为 69%, 降息 50 个基点的概率为 31%, 为锌价提供一定支撑。建议继续关注美联储 7 月议息会议及相关政策对锌价的影响。

图表 1 沪伦锌价



资料来源: Wind, 华创证券

图表 2 沪伦比值 (剔除汇率)



资料来源: Wind, 华创证券

### (二) 库存

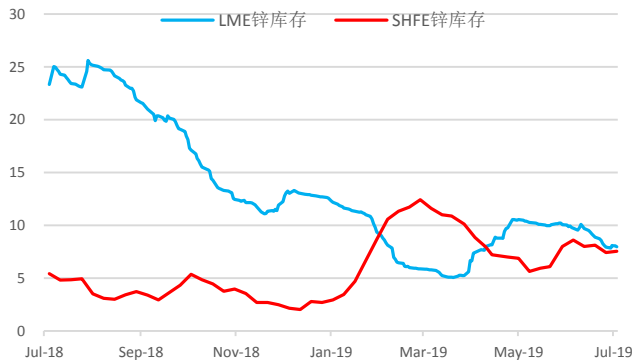
#### 1、库存整体概览: 交易所+保税区+社会库存较上周下降 0.30 万吨, 减幅 0.75%

本周 LME 锌库存 7.97 万吨, 较上周增加 0.03 万吨 (+0.35%)。SHFE 库存 7.55 万吨, 较上周增加 0.15 万吨 (+1.96%)。保税区库存 9.12 万吨, 较上周增加 0.07 万吨 (0.77%)。社会库存 14.50 万吨, 较上周下降 0.54 万吨 (-3.59%)。

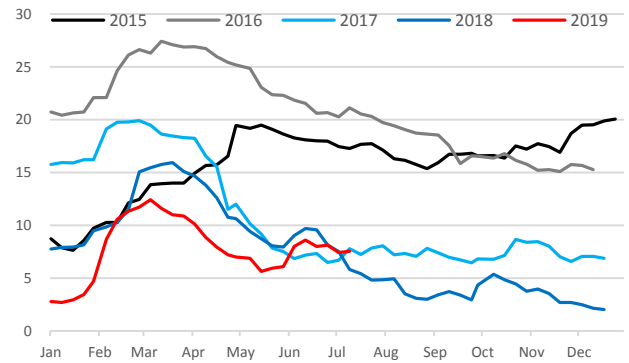
图表 3 交易所、保税区及社会库存变化

单位: 万吨	LME	SHFE	保税区	社会库存	总计
2019-07-19	7.97	7.55	9.12	14.50	39.14
2019-07-12	7.94	7.41	9.05	15.04	39.43
增减	0.03	0.15	0.07	-0.54	-0.30
增减幅	0.35%	1.96%	0.77%	-3.59%	-0.75%

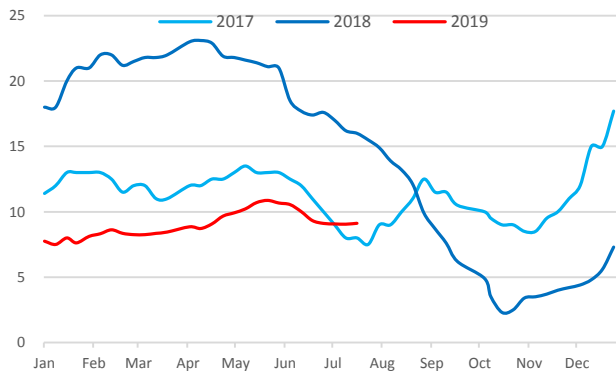
资料来源: Wind, SMM, Mysteel, 华创证券

**图表 4 交易所库存 (万吨)**


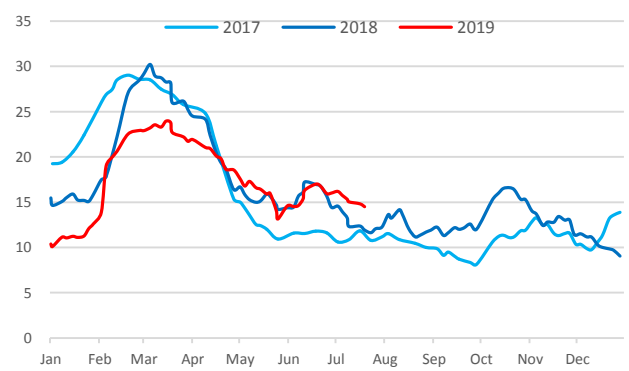
资料来源: Wind, 华创证券

**图表 5 SHFE 库存季节图 (万吨)**


资料来源: Wind, 华创证券

**图表 6 保税区库存季节图 (万吨)**


资料来源: SMM, 华创证券

**图表 7 社会库存季节图 (万吨)**


资料来源: Mysteel, 华创证券

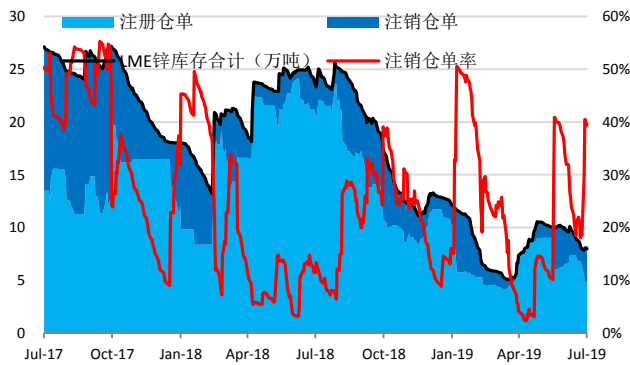
## 2、LME 库存分项: 亚洲增 0.24 万吨, 欧洲降 0.20 万吨, 北美洲降 0.01 万吨

**图表 8 LME 库存分地区**

单位: 万吨	亚洲		欧洲		北美洲		总库存	
	库存	注销仓单率	库存	注销仓单率	库存	注销仓单率	库存	注销仓单率
2019-07-19	0.35	31.21%	3.24	84.50%	4.37	6.92%	7.97	39.58%
2019-07-12	0.12	100.00%	3.44	30.21%	4.38	7.13%	7.94	18.49%
增减	0.24	-0.69	-0.20	0.54	-0.01	0.00	0.03	0.21
增减幅	206.52%	-	-5.81%	-	-0.23%	-	0.35%	-

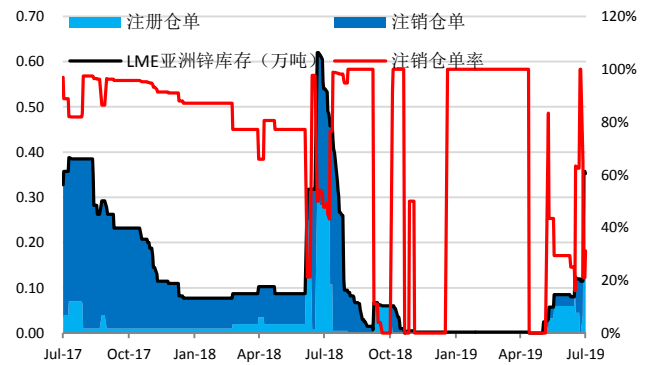
资料来源: Wind, 华创证券

图表 9 LME 库存及注销仓单率



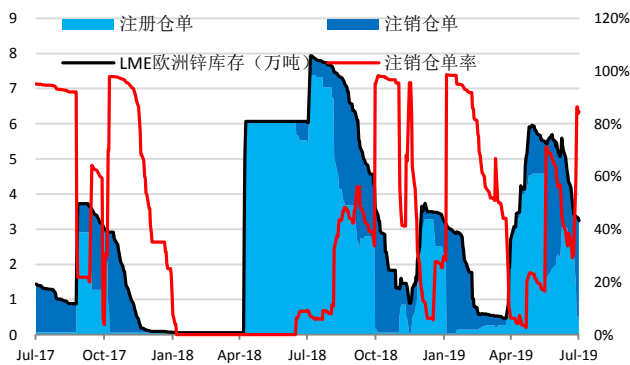
资料来源: Wind, 华创证券

图表 10 LME 亚洲库存及注销仓单率



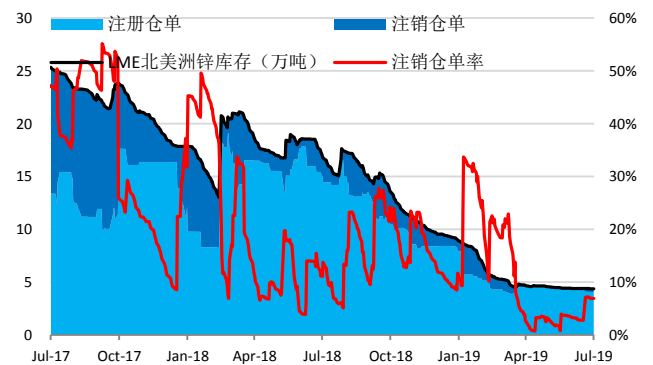
资料来源: Wind, 华创证券

图表 11 LME 欧洲库存及注销仓单率



资料来源: Wind, 华创证券

图表 12 LME 北美洲库存及注销仓单率



资料来源: Wind, 华创证券

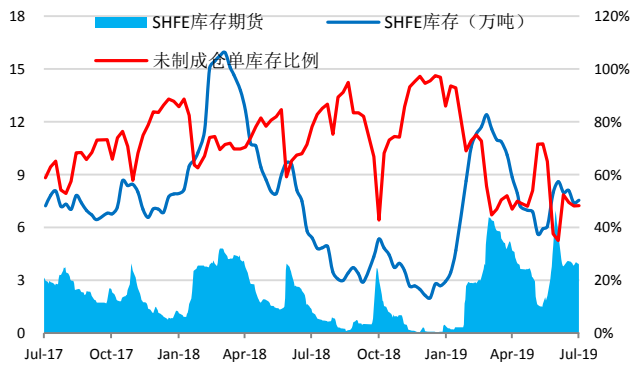
3、SHFE 库存分项: 上海降 0.07 万吨, 江苏降 0.01 万吨, 广东增 0.35 万吨, 浙江降 0.13 万吨

图表 13 上海期货交易所库存分地区

单位: 万吨	上海	江苏	广东	浙江	合计
2019-07-19	2.82	0.01	4.43	0.29	7.55
2019-07-12	2.89	0.02	4.08	0.42	7.41
增减	-0.07	-0.01	0.35	-0.13	0.15
增减幅	-2.51%	-29.76%	8.68%	-30.86%	1.96%

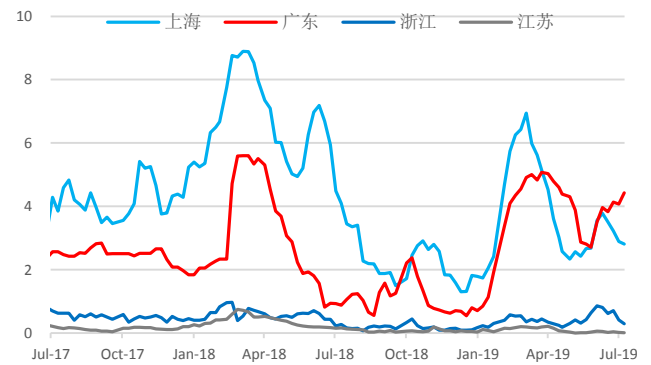
资料来源: Wind, 华创证券

图表 14 SHFE 库存及未制成仓单比率



资料来源: Wind, 华创证券

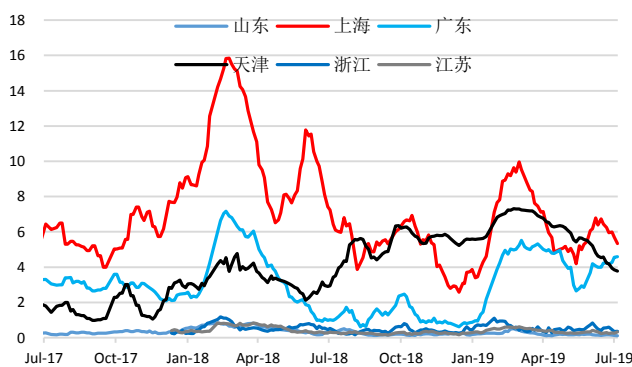
图表 15 SHFE 库存分地区 (万吨)



资料来源: Wind, 华创证券

4、社会库存分项: 上海降 0.65 万吨, 广东增 0.33 万吨, 天津降 0.17 万吨, 山东降 0.03 万吨, 浙江降 0.08 万吨, 江苏增 0.06 万吨

图表 16 社会库存分地区 (万吨)



资料来源: Mysteel, 华创证券



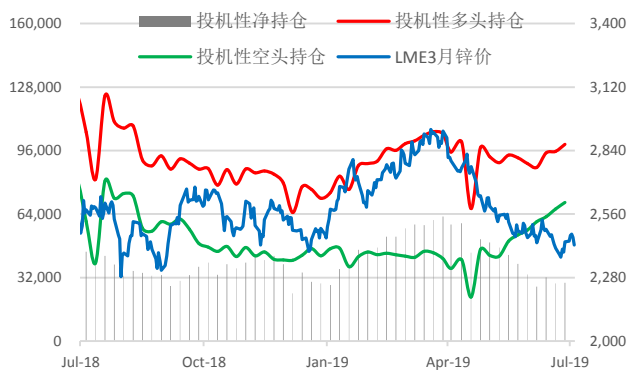
### (三) 商品持仓及价格结构

#### 1、交易所期货持仓

**图表 17 LME 持仓报告**

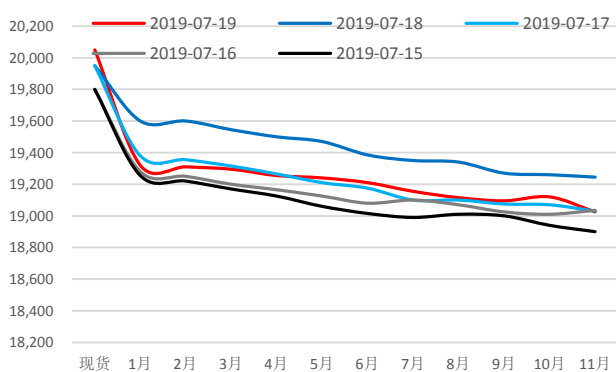
单位：手		2019/07/12	2019/07/05	增减	增减幅
投资公司或信贷机构	多头	166,138	162,733	3,405	2.09%
	空头	155,839	154,907	933	0.60%
商业企业	多头	104,841	111,075	-6,235	-5.61%
	空头	142,420	147,113	-4,693	-3.19%
其他金融机构	多头	62,501	59,321	3,180	5.36%
	空头	38,069	35,728	2,341	6.55%
投资基金	多头	36,645	36,248	397	1.10%
	空头	31,779	30,802	977	3.17%

资料来源：Wind，华创证券

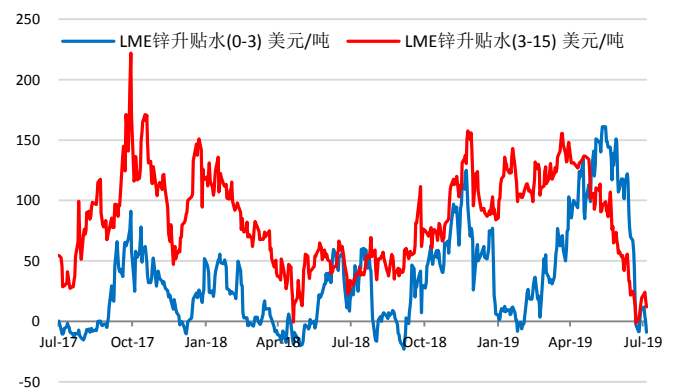
**图表 18 LME 投机性持仓**


资料来源：Wind，华创证券

#### 2、期限结构及期现价差：现货升贴水较上周有所下降，LME Cash-3M 升水变小幅贴水

**图表 19 沪锌期限结构**


资料来源：Wind，华创证券

**图表 20 伦锌月差结构**


资料来源：Wind，华创证券

## 二、行业基本面

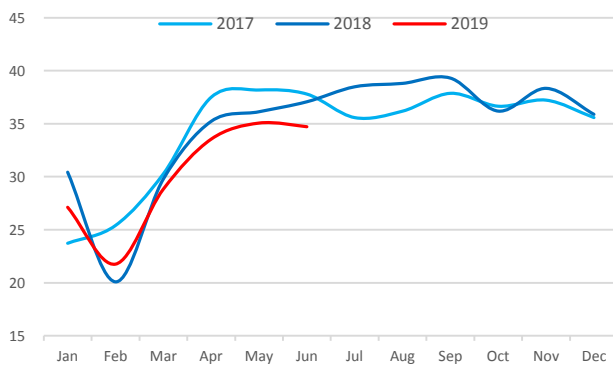
### (一) 原料端

#### 1、锌精矿：6月国内锌精矿产量 34.7 万金属吨，同比下降 6.4%，环比下降 1%

2019年6月国内锌精矿产量 34.7 万金属吨，同比下降 6.4%，环比下降 1%。6月锌矿开工率为 76%，同比下降 4.33%，环比下降 0.98%。近期国内加工费仍为较高水平，锌价弱势情况下，矿山产量或受到限制。

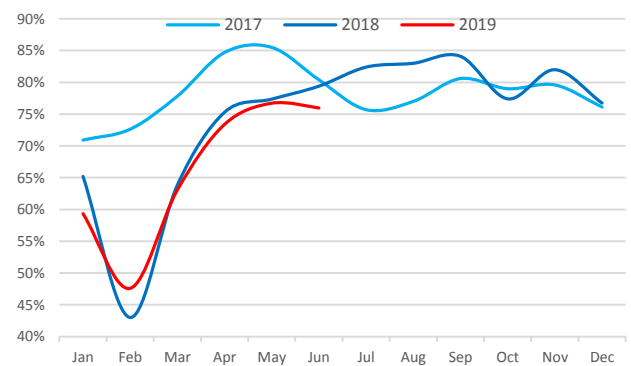
2019年5月进口锌精矿 11.9 万金属吨，同比增加 0.96%。随着冶炼厂产能逐渐释放，进口锌精矿需求预计进一步增加。

图表 21 锌精矿产量季节图 (万金属吨)



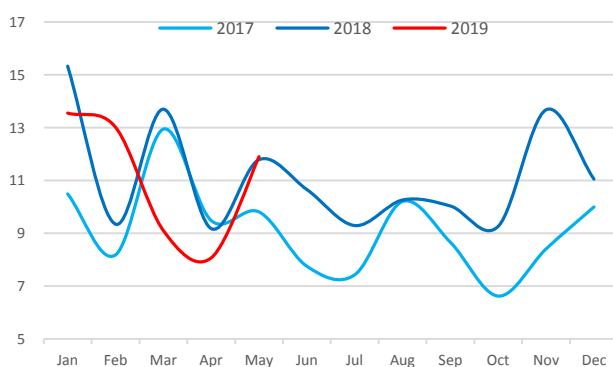
资料来源: SMM, 华创证券

图表 22 锌矿开工率季节图



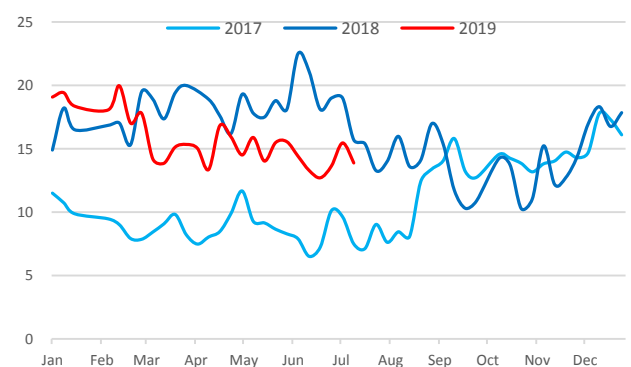
资料来源: SMM, 华创证券

图表 23 锌精矿进口量季节图 (万金属吨)



资料来源: Wind, 海关总署, 华创证券

图表 24 锌精矿港口库存季节图



资料来源: Mysteel, 华创证券

## (二) 冶炼端

### 1、冶炼厂新扩建及检修：7月预计产量增长仍较大

据上海有色网调研显示，7月份，部分冶炼厂常规检修，但安徽铜冠检修结束、驰宏锌锗生产恢复、株洲冶炼预计达产、以及四环锌锗产量提高，预计本月产量增长仍然较大。

图表 25 2019 年国内冶炼厂新扩建情况

公司名称	原产能(万吨)	新产能(万吨)	投产时间	备注
白银有色	29	10	2016Q3	达产中
安阳峨山	0	1	2016Q2	已达产
四环锌锗	17	3	2018Q3	试生产
会理铅锌(鑫沙)	0	10	2019年初	在建
云锡集团(文山锌铟)	2	8	2018.11	试生产
汉源俊磊锌业	5	4	2018.6	达产中
汉源源富锌业	2	2	2018	达产中
凉山索玛	5	5	2019	在建
葫芦岛	39	10	2019	规划
祥云飞龙	18	15	2019	规划

资料来源: SMM, 华创证券

图表 26 2019 年国内冶炼厂检修情况

公司名称	产能(万吨)	检修时间
广西河池市南方有色金属集团有限公司	30	1月
株洲冶炼集团股份有限公司	30	减产
陕西汉中锌业有限责任公司	36	减产
湖南泸溪蓝天冶化有限责任公司	6	2月减产
湖南轩华锌业有限公司	6	2月减产
鑫联环保(红河锌联)	5	2月检修
四川四环电锌有限公司	22	3月检修
云南罗平锌电股份有限公司	12	3月检修
甘肃宝徽实业集团有限公司	6	4月检修
云南驰宏锌锗股份有限公司	25	4月检修
白银有色金属(集团)有限责任公司	30	4月检修
四川宏达股份有限公司	20	4月检修
云南云铜锌业股份有限公司	10	4月检修
葫芦岛锌业有限公司	39	4-5月检修
蒙自矿冶有限公司	10	5月检修
西部矿业有限公司	10	5月检修
安徽铜冠有色金属(池州)有限责任公司	10	6月检修

公司名称	产能 (万吨)	检修时间
甘肃成州矿冶集团有限公司	10	5月底因事故停产, 暂未恢复
湖南水口山有色金属集团有限公司	7	5月初停产
陕西锌业有限公司	20	6月底-7月初
赤峰中色锌业有限公司	21	7-8月
河南豫光锌业有限公司	30	7月

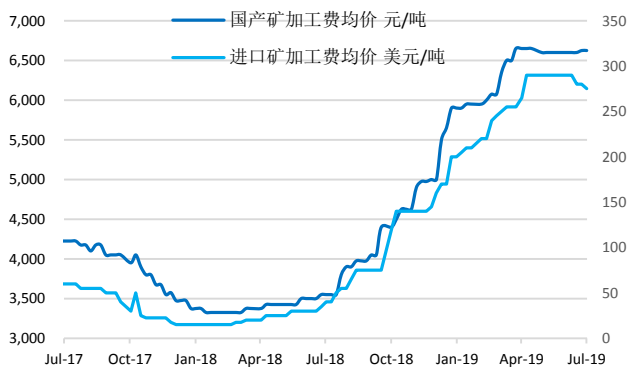
资料来源: SMM, 华创证券

## 2、冶炼厂开工率及生产运行情况: 6月冶炼厂利润小幅下降但仍位于相对高位, 开工率继续上升

据 SMM 统计, 2019 年 6 月冶炼厂开工率为 81.6%, 环比增加 3.34%, 同比增加 16.95%。据我们估算, 6 月冶炼厂利润因加工费小幅下调而有所下降, 但加工费和冶炼利润仍位于相对高位, 推动开工率继续上升。

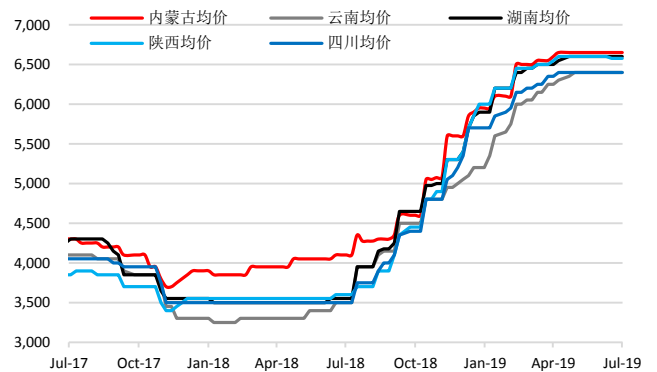
6 月中国精炼锌产量 49.62 万吨, 环比增加 3.34%, 同比增加 15.37%。冶炼厂增产动力持续, 锌锭供给增加预期不变。

图表 27 锌精矿加工费



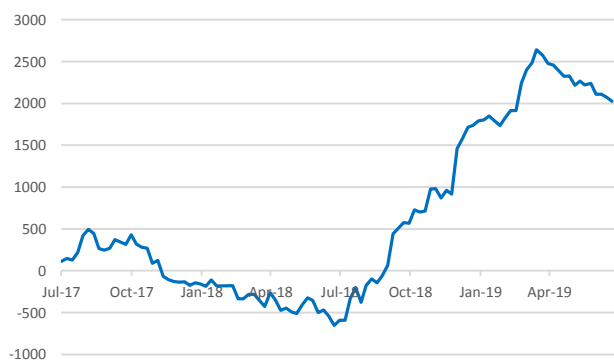
资料来源: Wind, 华创证券

图表 28 国产锌精矿加工费分地区



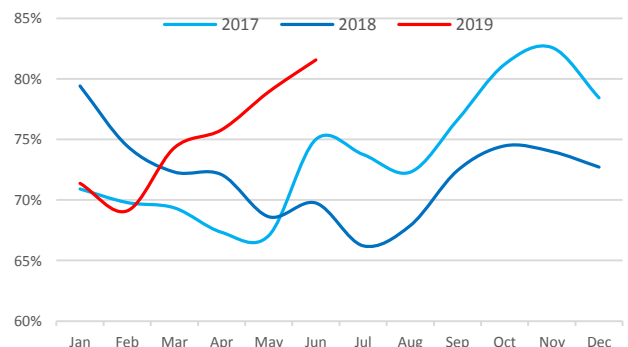
资料来源: SMM, 华创证券

图表 29 冶炼厂利润



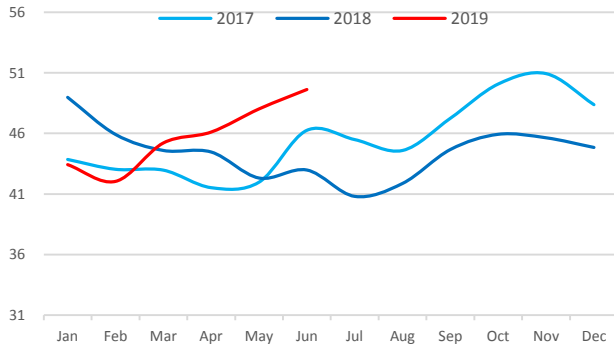
资料来源: Wind, 华创证券

图表 30 冶炼厂开工率季节图



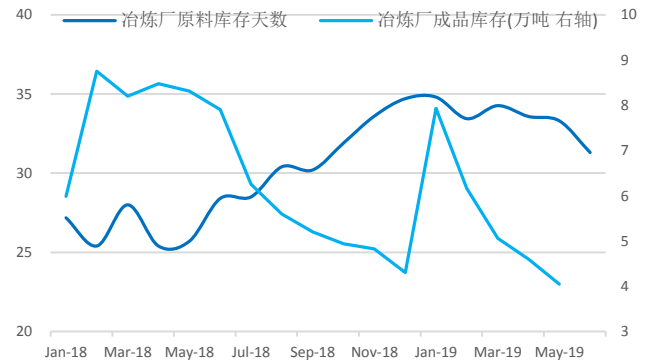
资料来源: SMM, 华创证券

图表 31 精炼锌产量季节图 (万吨)



资料来源: SMM, 华创证券

图表 32 冶炼厂原料库存天数及成品库存

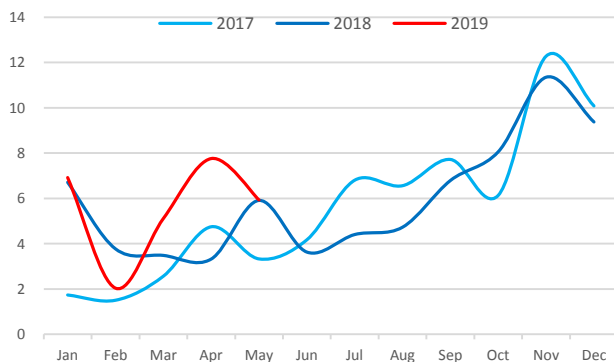


资料来源: SMM, 华创证券

**(三) 精炼锌进口: 进口保持亏损状态, 但精炼锌进口量未明显下滑**

2019年5月国内精炼锌进口5.93万吨, 同比增加0.32%, 1-5月累计同比增加19.66%。进口保持亏损状态, 但精炼锌进口量未明显下滑。若进口窗口逐渐打开, 精炼锌进口将进一步增加国内供给。

图表 33 精炼锌进口季节图 (万吨)



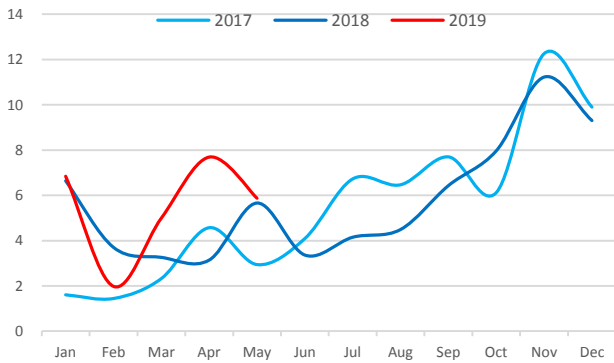
资料来源: Wind, 海关总署, 华创证券

图表 34 锌锭进口盈亏



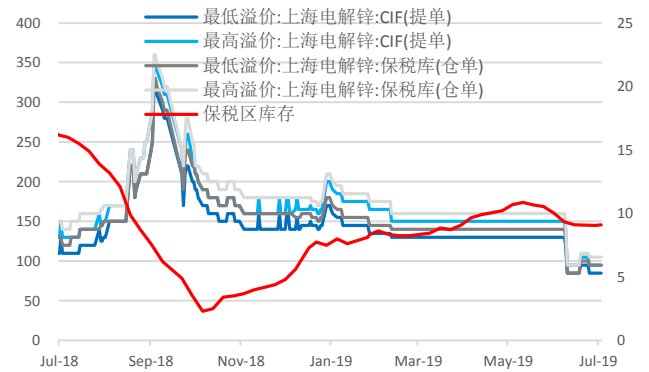
资料来源: Wind, 华创证券

图表 35 精炼锌净进口季节图 (万吨)



资料来源: Wind, 海关总署, 华创证券

图表 36 进口升贴水



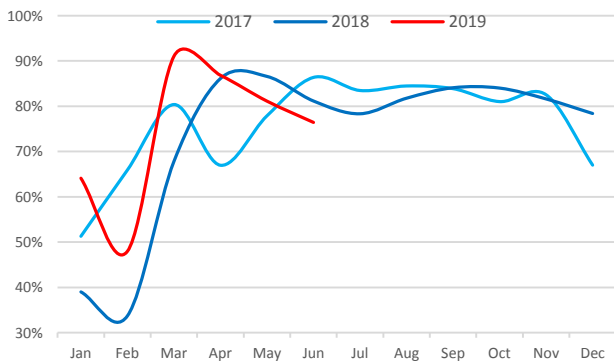
资料来源: Wind, 华创证券

#### (四) 下游需求

##### 1、开工率: 6月镀锌企业开工率为 76.4%，环比下滑 5.79%

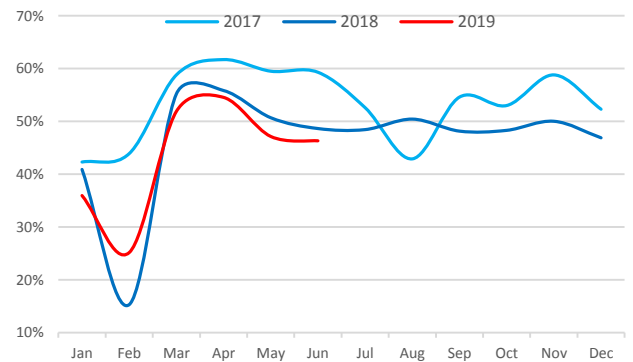
据 SMM 调研数据显示,国内 6 月镀锌企业开工率为 76.4%,环比下滑 5.79%;6 月压铸锌合金企业开工率为 46.3%,环比下滑 1.75%;6 月氧化锌企业开工率 50.0%,环比下滑 8.98%。6 月以来,锌下游消费季节性转淡,镀锌厂、压铸锌合金企业、氧化锌企业开工率均较 5 月走弱。

图表 37 镀锌企业开工率



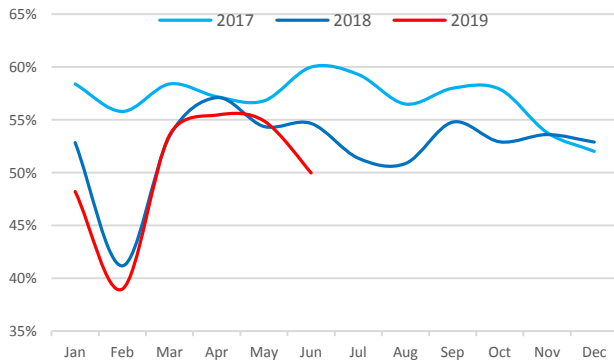
资料来源: SMM, 华创证券

图表 38 压铸锌合金企业开工率



资料来源: SMM, 华创证券

图表 39 氧化锌企业开工率

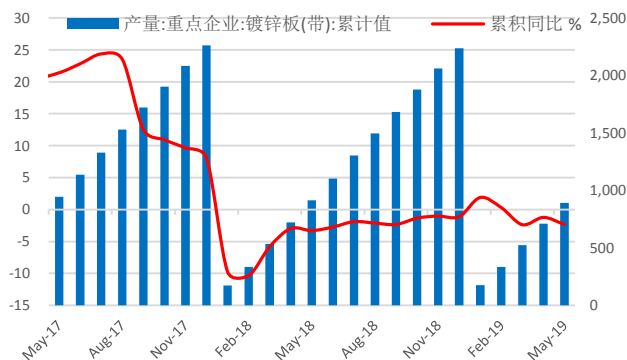


资料来源: SMM, 华创证券

**2、镀锌产量及进口: 1-5月重点企业镀锌板(带)累计产量 891.4 万吨, 同比减 2.33%**

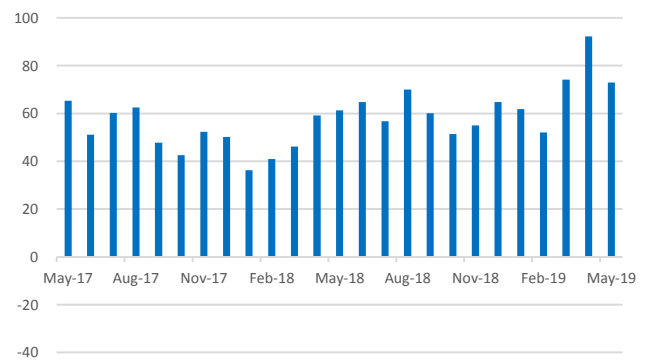
据国家统计局数据, 今年 1-5 月重点企业镀锌板(带)累计产量 891.4 万吨, 同比减少 2.33%。5 月镀锌板(带)净出口 72.94 万吨, 同比增加 18.87%, 环比减少 20.95%。

图表 40 国内重点企业镀锌板(带)累计产量(万吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 41 镀锌板(带)净出口量(万吨)



资料来源: Wind, 海关总署, 华创证券

### 3、镀锌利润

图表 42 镀锌-钢材价差



资料来源: Wind, 华创证券

### 三、行业要闻

#### 1. Jubilee 已成功从嘉能可收购赞比亚 Sable 锌精炼厂

SMM7月15日讯: Jubilee metals Group 上周四证实, 公司获得了赞比亚竞争与消费者保护委员会(Zambian Competition and Consumer Protection Commission, ZCCPC) 的同意, 已经完成了对赞比亚 Sable 锌精炼厂的收购, 耗资 920 万英镑。

#### 2. 新疆火烧云铅锌矿找矿空间 向外围拓展近 15 公里

SMM 网讯: 通过矿产地质调查与找矿预测, 进一步研究新疆西昆仑火烧云整装勘查区铅锌矿成矿规律和找矿标志, 为该区矿产勘查与找矿预测提供依据。在火烧云铅锌矿近外围新发现马鞍山、牛郎山等铅锌矿点, 优选马鞍山靶区进行钻探验证, 在钻孔深部发现高品位铅锌盲矿体, 其矿物成分、结构类型和赋矿层位与火烧云铅锌矿高度相似, 将火烧云铅锌矿成矿带找矿空间向北西延伸至马鞍山一带、往南东延伸到牛郎山一带, 拓展找矿空间近 15km, 为进一步找矿突破奠定了重要基础。

#### 3. 江西最大地下铅锌矿山项目正式开工 产能达 100 万吨/年

SMM 网讯: 近日, 由中国瑞林 EPC 工程总承包的江西省贵溪市冷水坑矿田银珠山矿区铅锌银矿项目在项目现场隆重举行开工仪式, 标志着项目由设计阶段全面转入建设施工阶段。中国瑞林将全过程应用 BIM 技术, 全力把银珠山铅锌银矿项目打造成国内第一个三维协同建造的数字化智慧矿山工程, 努力实现矿山行业技术提升和项目管理水平跃升的示范与引领。

### 四、风险提示

锌矿及精炼锌供应大幅增加、下游消费不及预期、美联储降息不及预期。



## 大宗组团队介绍

**副所长、大宗组组长：任志强**

上海财经大学经济学硕士。曾任职于兴业证券。2017 年加入华创证券研究所。2015 年-2017 年连续三年新财富最佳分析师钢铁行业第三名。

**高级分析师：王保庆**

湘潭大学经济学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

**研究员：李超**

上海财经大学经济学硕士，CPA。曾任职于海通期货。2019 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com	

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500