

行业周报（第七周）

华泰研究

2021年2月21日 | 中国内地

有色金属 增持（维持）
基本金属及加工 增持（维持）

研究员 李斌
SAC No. S0570517050001 libin@htsc.com
SFC No. BPN269

本周观点：看好铜价继续走强，钴锂表现或延续强势

铜方面，低位TC预示铜精矿仍供不应求；宏观方面偏正面，美货币政策仍维持宽松，耶伦坚决推行1.9万亿美元纾困计划，美流动性再次注入预期和欧美疫情持续改善，铜价或继续走强。铝方面，春节后下游开工率仍然较低，尚未进入旺季，但市场针对汽车和光伏等未来需求持乐观预期，短期价格预计持稳而企业盈利有望继续维持在相对高位。钴方面，港口物流受阻持续，钴原料或于3月集中到港，21Q1国内钴原料供给紧张局面持续，价格或继续调涨。锂方面，春节期间部分锂盐厂停产检修，产量下滑，供不应求局面或将延续，持续去库叠加节后下游采购热度仍不减，锂盐价格或将继续上行。

子行业观点

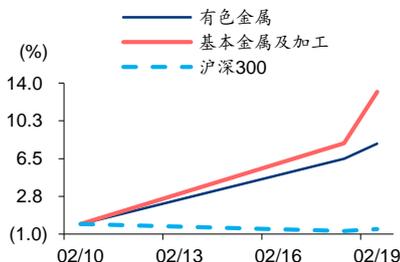
1) 基本金属：美流动性再次注入预期和欧美疫情持续改善，铜有望继续走强；2) 稀土：预计短期主要稀土产品价格将回归理性；3) 钴锂：钴供给紧张仍未缓解，锂盐价格或继续冲高。

重点公司及动态

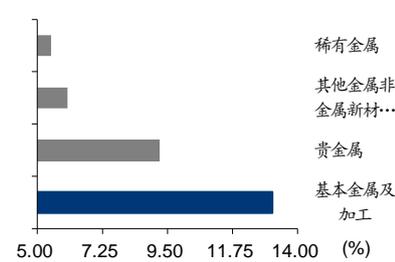
本周我们推荐赤峰黄金、天通股份、中金黄金。

风险提示：经济形势不及预期、政策调整、需求低迷、价格波动等。

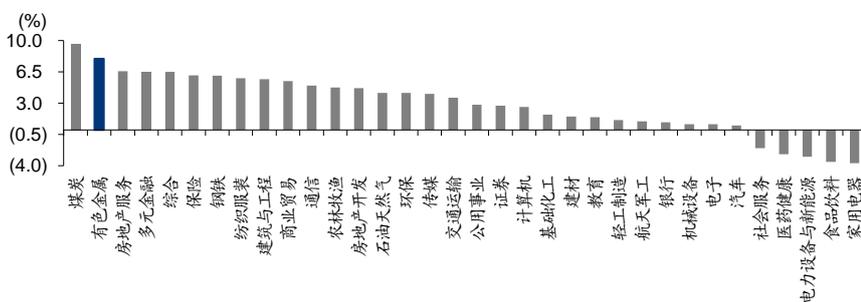
一周内行业走势图



一周行业内各子板块涨跌图



一周内各行业涨跌图



一周涨幅前十公司

公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
园城黄金	600766.SH	21.14
章源铝业	002378.SZ	20.98
锡业股份	000960.SZ	20.97
宏达股份	600331.SH	20.96
吉翔股份	603399.SH	20.81
西部矿业	601168.SH	20.29
盛和资源	600392.SH	19.30
驰宏锌锗	600497.SH	19.10
华民股份	300345.SZ	18.30
华钰矿业	601020.SH	18.01

一周跌幅前十公司

公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
博迁新材	605376.SH	(8.64)
金博股份	688598.SH	(6.12)
赣锋锂业	002460.SZ	(3.24)
菲利华	300395.SZ	(2.36)
盛新锂能	002240.SZ	(2.25)
万邦德	002082.SZ	(2.20)
*ST 融捷	002192.SZ	(1.88)
寒锐钴业	300618.SZ	(0.98)
*ST 利源	002501.SZ	(0.77)
宝钛股份	600456.SH	(0.55)

资料来源：华泰研究

本周重点推荐公司

公司名称	公司代码	评级	02月19日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价 (元)	2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
赤峰黄金	600988.SH	买入	16.82	24.84	0.11	0.45	1.08	1.55	152.91	37.38	15.57	10.85
天通股份	600330.SH	增持	9.55	12.90	0.16	0.38	0.30	0.34	59.69	25.13	31.83	28.09
中金黄金	600489.SH	增持	8.53	11.97	0.04	0.26	0.38	0.48	213.25	32.81	22.45	17.77

资料来源：华泰研究预测

本周观点：看好铜价继续走强，钴锂表现或延续强势

铜方面，低位 TC 预示铜精矿仍供不应求；宏观方面偏正面，美货币政策仍维持宽松，耶伦坚决推行 1.9 万亿美元纾困计划，美流动性再次注入预期和欧美疫情持续改善，铜价或继续走强。铝方面，春节后下游开工率仍然较低，尚未进入旺季，但市场针对汽车和光伏等未来需求持乐观预期，短期价格预计持稳而企业盈利有望继续维持在相对高位。钴方面，港口物流受阻持续，钴原料或于 3 月集中到港，21Q1 国内钴原料供给紧张局面持续，价格或继续调涨。锂方面，春节期间部分锂盐厂停产检修，产量下滑，供不应求局面或将延续，持续去库叠加节后下游采购热度仍不减，锂盐价格或将继续上行。

基本金属：美流动性再次注入预期和欧美疫情持续改善，铜有望继续走强

铜方面，据 SMM 和 Wind，春节之后冶炼铜 TC 上涨 1.58 美元/千吨至 42.08 美元/千吨，仍处于 50 美元/千吨以下低位；上期所铜价较节前上涨 10.7% 至 6.58 万元/吨。全国主流消费地铜库存和全球交易所合计库存较节前均有小幅上升，但仍处于近 5 年低位。宏观方面偏正面，美货币政策仍然维持宽松，耶伦坚决推行 1.9 万亿美元纾困计划，且美联储半年度货币政策报告重申维持购债步伐。需求方面，欧美疫情持续改善以及国内春假结束后需求逐步恢复，均对铜需求形成利好。矿端方面，智利和秘鲁因气候等不可抗因素形成的负面影响也在逐步消除。近期供需均在恢复，但低位 TC 预示铜精矿仍供不应求，且美流动性再次注入预期和欧美疫情持续改善，预期将使铜价继续走强，未来有望冲击 7 万元/吨。

铝方面，据 Wind 和 SMM，电解铝可统计社会库存春节期间环比上升 12.6 万吨，全球交易所合计库存也小幅上升。供应端，电解铝运行产能继续处于增长局面。SHF 铝价从春节前 1.56 万元/吨涨至 1.65 万元/吨附近。春节后下游开工率仍然较低，尚未进入旺季，但市场针对汽车和光伏等未来需求持乐观预期。据 SMM，上周行业吨铝平均利润升超 2000 元，整体供需格局短期趋于过剩，短期价格预计持稳于 1.65 万元/吨附近而企业盈利有望继续维持在相对高位。

锌方面，据 SMM，国产锌精矿 TC 上周持稳于 3950 元/吨仍位于近 3 年低位，预示锌精矿供给仍然偏紧；国内可统计库存春节期间上升 5.74 万吨但处于低位，春节期间 SHF 锌价上涨约 6.5% 至 2.16 万元/吨左右。针对供给，锌矿海外供给仍然偏紧，但开始逐步恢复；针对需求，节后第一周复工并不明显。短期锌仍处于供需双弱格局，预期价格持稳于 2.1 万元/吨附近。

稀土：预计短期主要稀土产品价格将回归理性

据瑞道金属网和我的有色，春节后主要稀土产品价格仍然维持上涨态势。但 2021 年第一批稀土矿开采指标同比 2020 年同期上调 27.28% 达 18000 吨、2021 年第一批稀土分离指标上调 27.56% 达 17500 吨，上调力度为 2019 年以来最大，仅次于 2018 年。针对分离指标，五矿稀土增长约 20%、中铝增长约 31%、北方稀土增长约 25.5%、厦钨增长约 20%、南方稀土增长约 36.1%、广东稀土产业集团增长约 20%。我们认为稀土控制计划大幅调整，主要为缓解部分主要产品供给紧张的局面。我们预期对前期稀土价格高涨有一定的平抑影响。对比 2018 年，同样在经历了 2017 稀土价格暴涨后，2018 年稀土首批控制计划同样大幅放宽，价格逐步回归理性。

钴锂：钴供给紧张仍未缓解，锂盐价格或继续冲高

下游市场：国内外新能源汽车表现持续亮眼，国内方面，据中汽协，21年1月，我国新能源汽车产销19.4万辆与17.9万辆，相较去年12月环比下滑17.8%与27.8%，同比分别增长285.8%和238.5%。

海外方面，据MarkLines，2020年全球新能源乘用车销量达到289.2万辆，同比增长30.8%；其中欧洲新能源乘用车销量127万辆，同比上涨127%，且欧洲在全球新能源乘用车销量占比也升至43.9%，反超中国，排名第一。国内外新能源产销持续高增长，有望拉动钴锂需求继续增加。

钴：据SMM，春节期间，海外钴价持续上涨，带动节后国内生产商成本增加。南非疫情防控升级，港口物流受阻持续，钴原料或于3月集中到港，21年一季度国内钴原料供给紧张局面持续，节后市场采购或带动钴产品价格继续调涨。

锂：碳酸锂方面，据SMM，春节期间部分锂盐大厂停产检修至产量下滑15%左右，碳酸锂供应量继续受到影响，市场供不应求局面或将延续。持续去库叠加节后下游采购热度仍不减，碳酸锂价格或将继续上行。

氢氧化锂方面，海外氢氧化锂需求明显增加，使得氢氧化锂供应亦偏紧，氢氧化锂去库持续。随着海外新能源市场高景气延续，氢氧化锂价格有望进一步走高。

重点公司概况

图表1：重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	02月19日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价 (元)	2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
赤峰黄金	600988.SH	买入	16.82	24.84	0.11	0.45	1.08	1.55	152.91	37.38	15.57	10.85
天通股份	600330.SH	增持	9.55	12.90	0.16	0.38	0.30	0.34	59.69	25.13	31.83	28.09
中金黄金	600489.SH	增持	8.53	11.97	0.04	0.26	0.38	0.48	213.25	32.81	22.45	17.77

资料来源：华泰研究

图表2：重点公司最新观点

公司名称	最新观点
赤峰黄金 (600988.SH)	专业管理，聚焦黄金矿业 公司确立“以矿为主，专注黄金矿业”战略；管理层在国内外矿山和并购方面经验丰富，并设立了层次分明的激励机制，将利于矿山产量增加、降本增效。21-22年我们继续看好金价上涨，预期铜价或高位震荡。我们预计20-22年公司矿产金产量将达到约5、11.9和17吨，预计公司20-22年EPS为0.45/1.08/1.55元，目标价24.84元，首次覆盖给予“买入”评级。 点击下载全文：赤峰黄金(600988 SH,买入)：专业管理，聚焦黄金矿业
天通股份 (600330.SH)	20Q1-3归母净利润3.33亿元，同比增加126.91% 公司发布2020三季报，20Q1-3实现营收22.27亿元，同比增加17.38%；归母净利润3.33亿元，同比增加126.91%；扣非归母净利润1.23亿元，同比增加56.07%。其中Q3营收8.18亿元，同比增加14.18%，归母净利润1.21亿元，同比增加285.89%。业绩增长主要由于装备业务获得明显增长；20Q1-3因减持博创科技股份，实现投资净收益1.74亿元。我们预计随着国产替代、自主可控的推进，公司高端装备和电子材料订单有望持续突破，我们预计20-22年EPS为0.38/0.30/0.34元，维持“增持”评级。 点击下载全文：天通股份(600330 SH,增持)：高端装备持续突破，股份减持增利润
中金黄金 (600489.SH)	公司20H1归母净利润同比增6.22%，维持增持评级 公司20H1实现营收189.74亿元，同比增0.99%；实现归母净利润5.16亿元，同比增6.22%；Q2归母净利润3.56亿元，同比增27.25%，环比增123.05%。公司黄金业务持稳，通过并购实现了矿产铜业务的并入，增厚了公司利润。我们预计20-22年EPS分别为0.26/0.38/0.48元（前值0.22/0.25/0.25亿元），维持增持评级。 点击下载全文：中金黄金(600489 SH,增持)：金价上涨和资产注入助盈利改善

资料来源：华泰研究

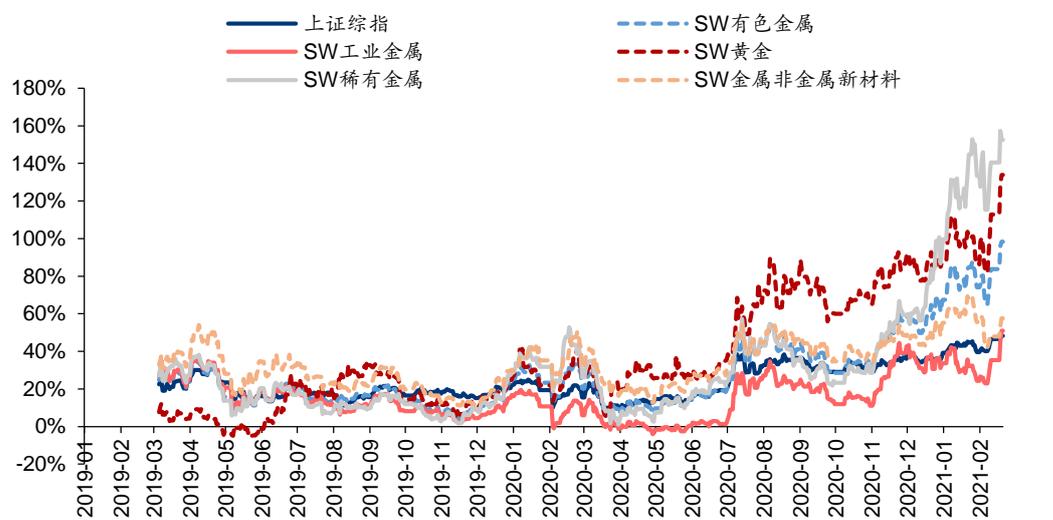
行业动态

一周板块走势

图表3：主要板块表现

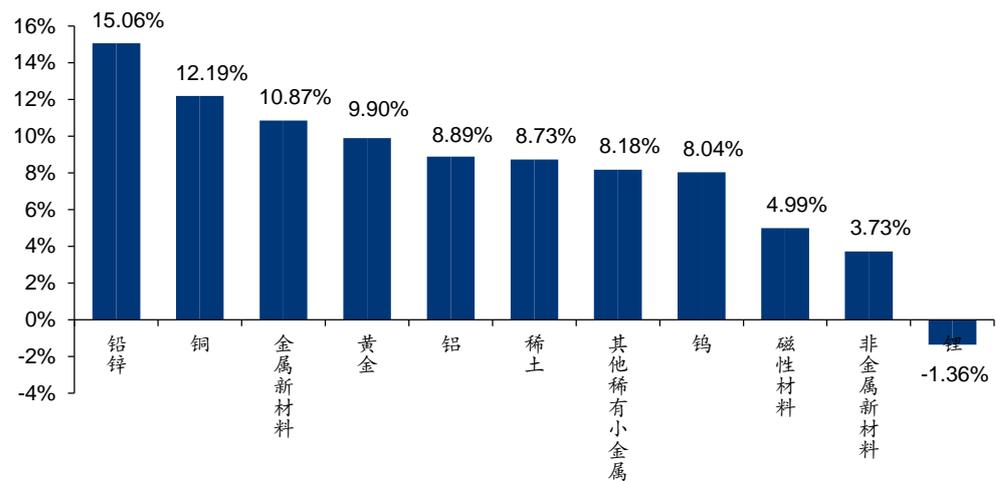
名称	收盘价	周变动		月变动		年初至今	
		+/-	%	+/-	%	+/-	%
上证综指	3696.17	41.08	1.12	89.42	2.48	223.10	6.42
深证成指	15823.11	(139.14)	(0.87)	194.37	1.24	1352.42	9.35
创业板指	3285.53	(128.28)	(3.76)	(72.70)	(2.16)	319.28	10.76
SW 有色金属	4850.69	358.93	7.99	331.41	7.33	756.37	18.47
SW 工业金属	1447.78	151.23	11.66	181.81	14.36	166.74	13.02
SW 铝	2786.51	227.57	8.89	419.54	17.72	383.43	15.96
SW 铜	3290.29	357.62	12.19	293.21	9.78	289.92	9.66
SW 铅锌	2843.22	372.17	15.06	357.03	14.36	312.70	12.36
SW 黄金	13074.86	1177.35	9.90	1877.82	16.77	2569.17	24.46
SW 稀有金属	15818.29	755.73	5.02	485.79	3.17	3321.66	26.58
SW 稀土	9068.49	728.39	8.73	1608.59	21.56	3810.11	72.46
SW 钨	8770.90	652.67	8.04	1727.70	24.53	1683.21	23.75
SW 锂	86259.03	(1191.06)	(1.36)	(10716.97)	(11.05)	19633.57	29.47
SW 其他稀有小金属	14115.90	1067.71	8.18	935.23	7.10	1668.56	13.40
SW 金属非金属新材料	4917.25	301.80	6.54	(311.83)	(5.96)	72.97	1.51
SW 金属新材料	3926.16	384.78	10.87	(84.92)	(2.12)	301.18	8.31
SW 磁性材料	5211.53	247.81	4.99	(598.99)	(10.31)	(111.98)	(2.10)
SW 非金属新材料	3709.51	133.48	3.73	(225.88)	(5.74)	(61.44)	(1.63)

资料来源：Wind，华泰研究（注：数据截至 2021.02.19）

图表4：有色子板块走势


资料来源：Wind，华泰研究

图表5: SW 有色子板块上周收益率排行



资料来源: Wind, 华泰研究

一周金属价格和库存

图表6: 基本金属和贵金属价格

项目	单位	最新价	周变动%	月变动%	年变动%	年初至今%
国内铜现货价	元/吨	63480.0	5.08	7.52	37.82	9.43
国内铝现货价	元/吨	16420.0	4.12	9.39	20.56	4.52
国内锌现货价	元/吨	22100.0	5.94	5.14	25.43	1.98
国内铅现货价	元/吨	15650.0	2.29	2.62	7.56	4.68
国内锡现货价	元/吨	179250.0	8.47	9.80	28.96	17.73
国内镍现货价	元/吨	143150.0	4.37	3.39	36.92	11.57
LME 三个月铜价	美元/吨	8631.0	4.31	9.50	49.58	11.27
LME 三个月铝价	美元/吨	2161.0	4.25	9.36	26.19	9.11
LME 三个月锌价	美元/吨	2859.5	5.05	7.00	33.37	4.17
LME 三个月铅价	美元/吨	2146.5	2.48	6.00	14.30	8.27
LME 三个月锡价	美元/吨	25250.0	8.65	16.23	52.94	24.45
LME 三个月镍价	美元/吨	19003.0	2.53	5.94	48.69	14.43
国内黄金现货价	元/克	370.0	(3.37)	(4.55)	2.46	(5.59)
COMEX 黄金价格	美元/盎司	1777.4	(3.54)	(4.25)	10.27	(6.21)
国内白银现货价	元/克	5469.0	(1.17)	4.05	24.66	(1.07)
COMEX 白银价格	美元/盎司	27.3	0.65	6.64	48.84	3.19

资料来源: Wind, 华泰研究 (注: 数据截至 2021.02.19)

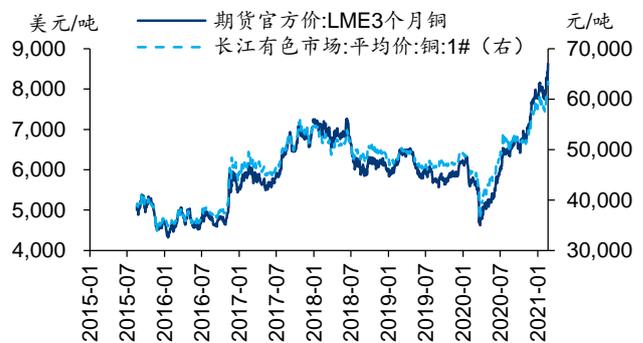
图表7： 主要小金属和其他产品价格

项目	单位	最新价	周变动%	月变动%	年变动%	年初至今%
平均价:氧化铝:一级:山西	元/吨	2377.0	0.00	(1.41)	(5.11)	1.19
市场价(含税):预焙阳极(电解铝用 辅料):华东地区	元/吨	3687.5	0.00	1.37	32.17	5.81
结算均价:氧化镨钕	元/千克	376.2	0.00	(0.21)	44.92	4.67
结算均价:氧化镱	元/千克	1809.0	0.00	(0.17)	24.24	6.60
结算均价:氧化铽	元/千克	5336.0	0.00	0.00	62.19	7.28
价格指数:磁性材料	无	1381.8	0.00	(0.60)	22.55	4.25
长江有色市场:平均价:钴:1#	元/吨	355000.0	5.97	14.52	26.79	27.24
现货价:碳酸锂(电池级):国内	元/吨	72500.0	0.97	14.17	49.18	46.46
价格:三元前驱体:523	元/千克	113.0	3.67	11.88	28.41	32.94
价格:三元材料:523	元/千克	149.0	1.36	10.37	12.03	24.17
长江有色市场:平均价:镁锭:1#	元/吨	15750.0	0.00	(0.63)	(1.56)	(4.83)
长江有色市场:平均价:镍:1#	元/吨	52500.0	3.96	11.70	25.00	21.39
长江有色市场:平均价:金属 硅:553#-2202#	元/吨	14550.0	0.00	0.00	7.78	(2.02)
长江有色市场:平均价:电解锰:1#	元/吨	16800.0	0.00	(0.59)	20.43	20.86
价格:黑钨精矿:≥65%:国产	元/吨	90000.0	0.00	1.12	(1.64)	3.45
最高价(含税):APT:赣州	万元/吨	13.1	0.00	0.00	(7.75)	0.00
价格:海绵钛:≥99.6%:国产	元/千克	66.0	0.00	3.13	(17.50)	3.13
价格:海绵锆:≥99%:国产	元/千克	137.5	0.00	0.00	(46.08)	0.00
价格:锆锭:50 Q/cm:国产	元/千克	7100.0	0.00	0.00	3.65	0.00
价格:1#铜:≥99.95%:国产	元/千克	270.0	0.00	3.85	0.93	4.85
价格:钨精矿:45%:河南	元/吨	1620.0	6.58	8.00	(8.99)	8.72
价格:铂:99.95%	元/克	273.0	6.64	10.98	16.17	16.17
价格:钯:99.95%	元/克	554.0	1.28	(0.98)	(20.40)	(1.77)

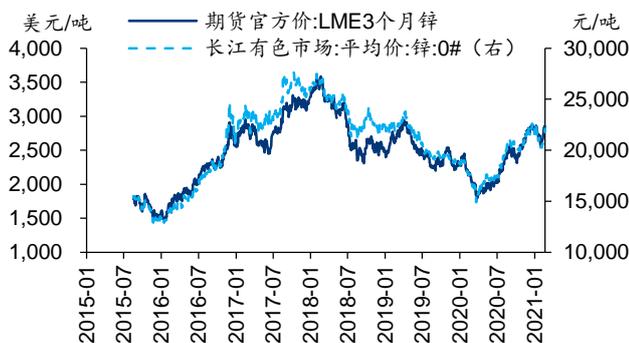
资料来源: Wind, 华泰研究 (注: 数据截至 2021.02.19)

图表8： LME 和国内铝价

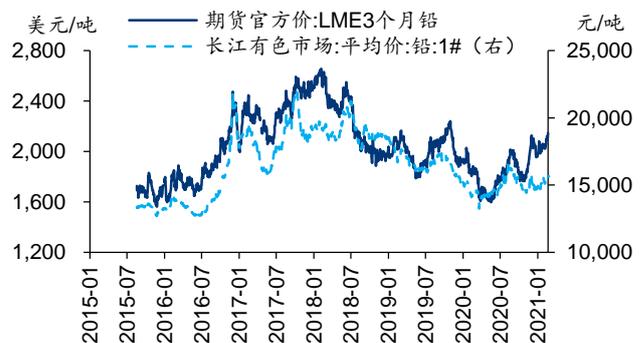

资料来源: Wind, 华泰研究

图表9： LME 和国内铜价


资料来源: Wind, 华泰研究

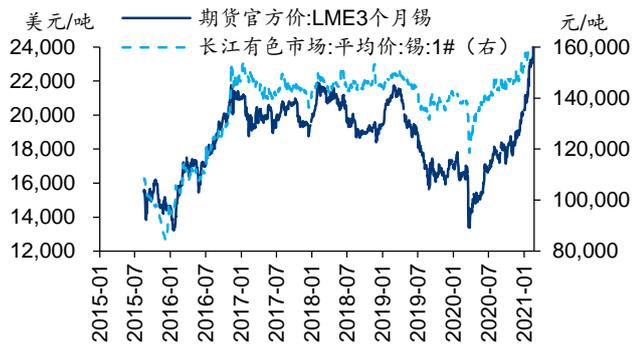
图表10： LME 和国内锌价


资料来源: Wind, 华泰研究

图表11： LME 和国内铅价


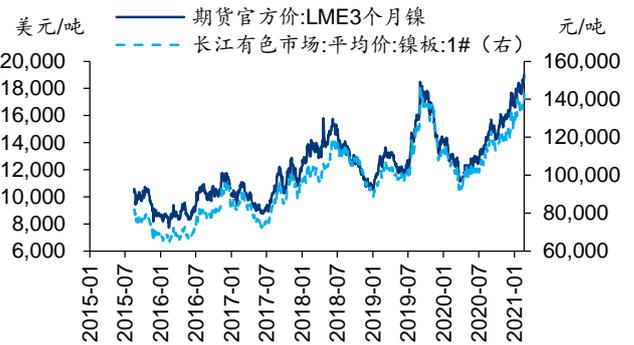
资料来源: Wind, 华泰研究

图表12: LME 和国内锡价



资料来源: Wind, 华泰研究

图表13: LME 和国内镍价



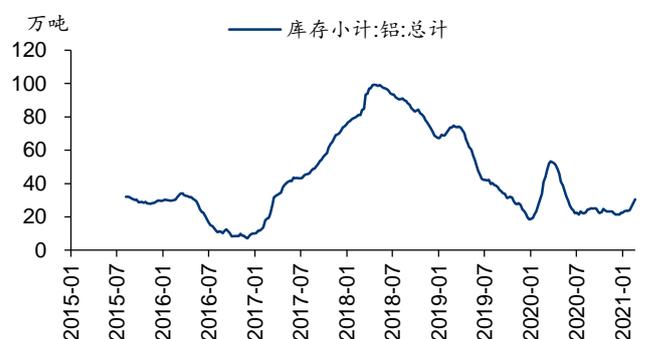
资料来源: Wind, 华泰研究

图表14: LME 铝库存



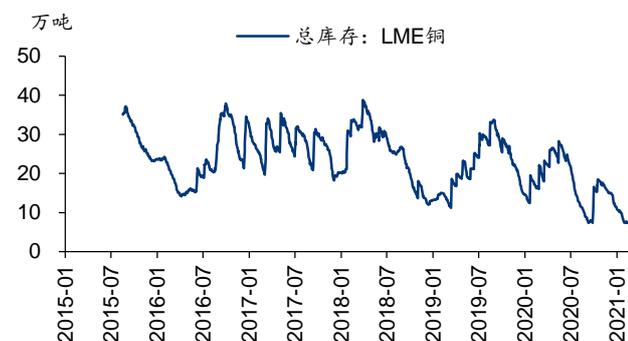
资料来源: Wind, 华泰研究

图表15: SHFE 铝库存



资料来源: Wind, 华泰研究

图表16: LME 铜库存



资料来源: Wind, 华泰研究

图表17: SHFE 铜库存



资料来源: Wind, 华泰研究

图表18: LME 锌库存



资料来源: Wind, 华泰研究

图表19: SHFE 锌库存



资料来源: Wind, 华泰研究

图表20: LME 铅库存



资料来源: Wind, 华泰研究

图表21: SHFE 铅库存



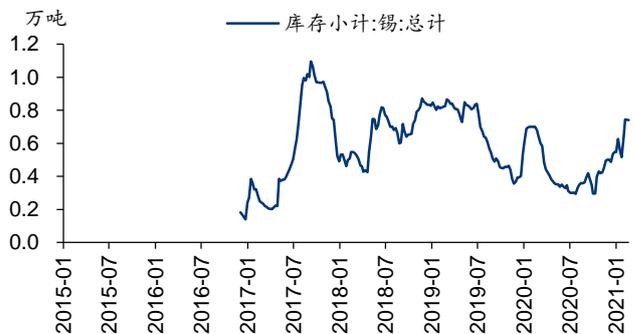
资料来源: Wind, 华泰研究

图表22: LME 锡库存



资料来源: Wind, 华泰研究

图表23: SHFE 锡库存



资料来源: Wind, 华泰研究

图表24: LME 镍库存



资料来源: Wind, 华泰研究

图表25: SHFE 镍库存



资料来源: Wind, 华泰研究

图表26: COMEX 和国内金价



资料来源: Wind, 华泰研究

图表27: COMEX 和国内银价



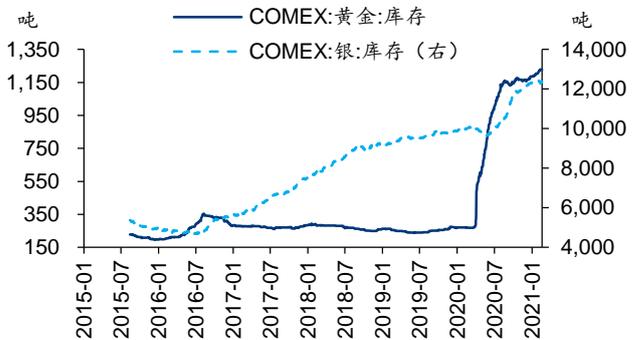
资料来源: Wind, 华泰研究

图表28: COMEX 金银价格比



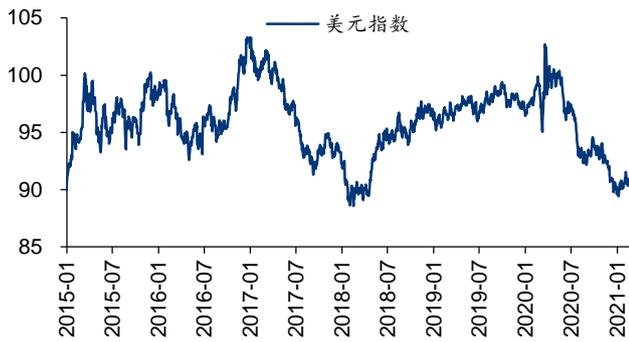
资料来源: Wind, 华泰研究

图表29: COMEX 金和库存



资料来源: Wind, 华泰研究

图表30: 美元指数



资料来源: Wind, 华泰研究

图表31: 美国国债收益率



资料来源: Wind, 华泰研究

图表32: 行业新闻概览

新闻日期	来源	新闻标题及链接地址
2021年02月19日	化妆品报	中国化妆品代理商的割肉式革新 代理之殇③ (点击查看原文)
2021年02月19日	新浪财经	工信部、自然资源部下达2021年第一批稀土开采、冶炼分离总量控制指标 (点击查看原文)
2021年02月19日	证券时报网	化工价格快速上行 二线龙头有望迎来戴维斯双击 (点击查看原文)
2021年02月19日	证券时报网	节后预期向好 有机硅 DMC 开年迎小幅上涨 (附股) (点击查看原文)
2021年02月19日	中国石化新闻网	日本1月化学品出口增长23.6% 总出货量增长6.4% (点击查看原文)

资料来源: 上海证券报, 内蒙古化工等, 华泰研究

图表33： 公司动态

公司	公告日期	具体内容
格林美	2021-02-19	关于公司高级管理人员辞职的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2021\2021-2\2021-02-19\6908296.pdf
赣锋锂业	2021-02-19	赣锋锂业关于股东部分股份解除质押的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2021\2021-2\2021-02-19\6907746.pdf
	2021-02-19	赣锋锂业关于赣锋转债赎回实施的第十次公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2021\2021-2\2021-02-19\6907745.pdf
南山铝业	2021-02-19	山东南山铝业股份有限公司第一期员工持股计划完成股票购买的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2021\2021-2\2021-02-19\6907947.pdf
江西铜业	2021-02-19	江西铜业股份有限公司股票交易异常波动公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2021\2021-2\2021-02-19\6908075.pdf
盛和资源	2021-02-19	中国地质科学院矿产综合利用研究所关于盛和资源控股股份有限公司股票交易异常波动征询发函的回复 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2021\2021-2\2021-02-19\6907878.pdf
	2021-02-19	盛和资源控股股份有限公司股票交易异常波动公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2021\2021-2\2021-02-19\6907876.pdf
厦门钨业	2021-02-18	福建省冶金（控股）有限责任公司关于厦门钨业股价异动询问函的回复函 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2021\2021-2\2021-02-18\6906832.pdf
	2021-02-18	厦门钨业关于公司参与发起设立新材料基金暨关联交易进展的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2021\2021-2\2021-02-18\6906783.pdf
	2021-02-18	厦门钨业股份有限公司股票交易异常波动公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2021\2021-2\2021-02-18\6906782.pdf
	2021-02-18	福建省稀有稀土（集团）有限公司关于厦门钨业股价异动询问函的回复函 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2021\2021-2\2021-02-18\6906831.pdf
赤峰黄金	2021-02-19	赤峰黄金关于第一期员工持股计划实施进展的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2021\2021-2\2021-02-19\6907717.pdf
	2021-02-19	赤峰黄金关于股份回购进展情况的公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2021\2021-2\2021-02-19\6907720.pdf

资料来源：Wind，财汇资讯，华泰研究

风险提示

宏观经济形势不及预期或政策调整：国内外宏观经济形势的变化和货币、环保、产能等各方面政策的调整，都可能影响到行业的整体表现。

下游需求低于预期：地产、基建等下游行业存在增速低于预期的风险，此时对有色金属需求量减少。

原材料及产品价格变动风险：各类金属原料价格对加工和新材料产品的利润影响明显，价格波动可能使行业或公司的盈利能力产生超预期的变动。

免责声明

分析师声明

本人，李斌，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司及其关联机构（以下统称为“华泰”）对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰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。

本公司不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰的资产管理部门、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或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。更多信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934年证券交易法》（修订版）第15a-6条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受FINRA关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师李斌本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括FINRA定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数），具体如下：

行业评级

- 增持：**预计行业股票指数超越基准
- 中性：**预计行业股票指数基本与基准持平
- 减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

- 买入：**预计股价超越基准15%以上
- 增持：**预计股价超越基准5%~15%
- 持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
- 卖出：**预计股价弱于基准15%以上
- 暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
- 无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

华泰证券股份有限公司**南京**

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心58楼5808-12室

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2169-0770

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约哈德逊城市广场10号41楼(纽约10001)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

©版权所有2021年华泰证券股份有限公司