

2024年05月26日

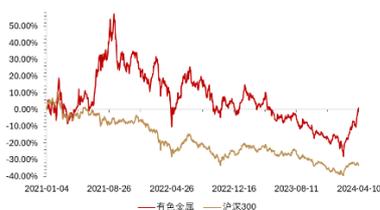
看好 (维持)

证券分析师

田源
S1350524030001
tianyuan@huayuanstock.com
田庆争
S1350524050001
tianqingzheng@huayuanstock.com
项祈瑞
S1350524040002
xiangqirui@huayuanstock.com

联系人

板块表现:



相关研究



美联储降息预期延后，金铜回调不改向上趋势

——有色金属 大宗金属周报 (24/5/20-24/5/26)

投资要点:

- **受美联储会议纪要偏鹰影响，美联储降息预期延后至 11 或 12 月，本周大宗商品普遍回调，铜金中长期逻辑仍未改变。仍建议继续关注贵金属、低冶炼自给率的铜和高氧化铝自给率的电解铝板块，小金属建议关注：钨、锰、锑和铟，同时可关注滞涨品种如镍和镁等。**
- **贵金属板块：美联储降息预期延后，黄金价格调整。伦敦现货黄金下跌 2.49%、上期所黄金下跌 1.40%，伦敦现货白银上涨 3.07%、上期所白银上涨 4.63%，钯金下跌 2.12%，铂金下跌 3.76%。美联储 5 月会议纪要偏鹰，指出通胀回落进程缓慢，不排除进一步加息可能。美国 5 月 Markit 制造业 PMI 超预期叠加上周失业初请数据低于预期显示其经济和就业仍较有韧性，市场预期美联储降息时间再次延后，已从前期的 9 月降息延后至 11 或 12 月降息，黄金价格回调。在美元信用收缩及地缘政治事件加剧的背景下，黄金价格上涨的中长期逻辑并未改变，黄金价格后续仍看涨。建议关注：紫金矿业、赤峰黄金、山东黄金、银泰黄金、株冶集团和湖南白银。**
- **铜板块：美铜逼空事件缓解叠加美联储降息预期延后，铜价调整。本周伦铜下跌 1.10%，沪铜上涨 0.68%；伦铜库存上涨 8.71%，沪铜库存上涨 3.42%。冶炼费 1.7 美元/吨；硫酸价格下跌 1.40%，冶炼毛利亏损 1833 元/吨。本周铜价的调整主要受三方面因素影响：1) comex 铜逼仓压力缓解，据长江有色报道，空头已安排智利和秘鲁的生产商将铜运往美国，并从伦敦金属交易所注册仓库中提取一些铜库存，运往 COMEX 注册仓库，将有效缓解逼仓压力。2) 美联储 5 月会议纪要偏鹰，PMI 数据超预期及失业数据低于预期，市场降息预期延后。3) 高铜价对铜供给的刺激预期。秘鲁矿业和能源协会负责人表示铜价飙升至创纪录水平，将刺激秘鲁矿山采取措施消除瓶颈，可能导致边际产量提高 5%-10%。秘鲁政府今年铜产量超过 300 万吨的目标是有可能实现的。中长期看，铜供给端缺矿问题仍未缓解，资本开支到产量的实现仍需较长时间，供给刚性仍在，后续铜价仍有上涨空间。建议关注：紫金矿业、洛阳钼业、金诚信、铜陵有色以及低估值的河钢资源。**
- **电解铝板块：海外供给端扰动，氧化铝期货价格大涨，成本支撑拉动铝价上涨。本周伦铝上涨 1.98%，沪铝上涨 0.31%；库存方面，伦铝库存上涨 2.87%、沪铝库存下跌 0.32%，现货库存上涨 3.22%；原料方面，本周氧化铝价格上涨 3.78%，阳极价格持平，铝企毛利下跌 5.97%至 3627 元/吨。本周氧化铝海外供给出现扰动，力拓就澳洲两家氧化铝工厂的发货问题宣布不可抗力暂停发货，称主因天然气库存/供应短缺，产能恢复时间由 6 月延期至 9 月。受此消息影响，氧化铝期货大涨。国内晋豫因故停产的国产矿继续维持停滞状态，极个别矿山复产在逐步推进，但仍处于缺矿状态，氧化铝自给率高的企业具有更大的盈利空间。建议关注：中国铝业（氧化铝）、索通发展（阳极）、电投能源、天山铝业、云铝股份、神火股份、焦作万方。**
- **小金属板块：锑精矿 / 锰矿 / 硅锰 / 钼精矿 / 五氧化二钒 / 镁锭 / 钨精矿 上涨 11.45%/9.84%/6.89%/4.02%/2.47%/1.85%/1.61%，钛精矿下跌 0.73%。本周小金属继续普涨，建议关注：锑-湖南黄金、华锡有色、华钰矿业；钨-中钨高新、章源钨业、厦门钨业和翔鹭钨业；铟-锡业股份、株冶集团、锌业股份；锰-西部黄金。**
- **风险提示：下游复产不及预期风险；国内房地产需求不振的风险；美联储加息幅度超预期风险；新能源汽车增速不及预期风险；海外地缘政治风险。**

目录

1. 行业综述.....	5
1.1 重要信息.....	5
1.2 市场表现.....	6
1.3 估值变化.....	7
2. 贵金属.....	7
3. 工业金属.....	8
3.1 铜.....	9
3.2 铝.....	11
3.3 铅锌.....	12
3.4 锡镍.....	13
4. 小金属.....	15
5. 风险提示.....	17

图表目录

图 1: 本周有色板块涨跌幅块位居申万板块第 16 名.....	6
图 2: 有色板块涨幅前十.....	6
图 3: 有色板块跌幅前十.....	6
图 4: 黄金价格走势 (美元/盎司-元/克).....	8
图 5: 白银价格走势 (美元/盎司-元/千克).....	8
图 6: 钯金价格走势 (美元/盎司).....	8
图 7: 铂金价格走势 (美元/盎司).....	8
图 8: 铜价格走势 (美元/吨-元/吨).....	10
图 9: 铜冶炼加工费 (美元/吨).....	10

图 10: LME 铜库存 (吨)	10
图 11: 上期所库存 (吨)	10
图 12: 副产硫酸价格走势 (元/吨)	10
图 13: 铜冶炼毛利 (元/吨)	10
图 14: 铝价格走势 (美元/吨-元/吨)	11
图 15: 氧化铝价格走势 (元/吨)	11
图 16: 伦铝库存 (万吨)	11
图 17: 沪铝库存 (万吨)	11
图 18: 预焙阳极价格走势 (元/吨)	12
图 19: 电解铝行业毛利 (元/吨)	12
图 20: 铅价格走势 (美元/吨-元/吨)	12
图 21: 铅期货库存 (吨)	12
图 22: 锌价格走势 (美元/吨-元/吨)	13
图 23: 锌期货库存 (吨)	13
图 24: 锌冶炼加工费 (元/吨)	13
图 25: 锌矿企及冶炼毛利润 (元/吨)	13
图 26: 锡价格走势 (美元/吨-元/吨)	14
图 27: 期货锡库存 (吨)	14
图 28: 镍价格走势 (美元/吨-元/吨)	14
图 29: 期货镍库存 (吨)	14
图 30: 镍铁价格走势 (元/镍点)	15
图 31: 印尼&中国镍铁企业毛利 (元/吨)	15
图 32: 钨精矿及钼精矿价格走势 (元/吨-元/吨度)	16
图 33: 海绵锆及钛精矿价格走势 (元/千克-元/吨)	16
图 34: 镁锭及锑精矿价格走势 (元/吨-元/金属吨)	16
图 35: 锗锭及铟锭价格走势 (元/千克)	16
图 36: 五氧化二钒价格走势 (元/吨)	16
图 37: 钛白粉及海绵钛价格走势 (元/吨-元/千克)	16
图 38: 锰矿和硅锰价格走势	17

图 39: 镉价格走势 (元/吨)	17
表 1: 申万有色板块下跌 0.91%, 跑输上证指数 0.89pct	6
表 2: 申万有色板块 PE、PB 估值水平	7
表 3: 贵金属价格变动	7
表 4: 工业金属价格、库存及盈利变动	8
表 5: 小金属价格变动	15

1. 行业综述

1.1 重要信息

国内外宏观:

美联储会议纪要偏鹰。5月23日,美联储公布5月会议纪要,与会者指出,尽管过去一年通胀有所缓解,但近几个月在降低通胀方面缺乏进展,多位与会者讨论了如果通胀不能继续向2%的目标迈进,将考虑加息的可能性。

美国5月制造业PMI超预期。5月23日,标普全球公布的数据显示,美国5月Markit PMI数据全线超预期。美国5月Markit制造业PMI初值50.9,创两个月新高,预期49.9,4月前值为50;Markit服务业PMI初值54.8,创12个月新高,预期51.2,4月前值为51.3;Markit综合PMI初值54.4,为2022年4月以来的最高水平,预期51.2,4月前值为51.3。

美国上周初请数据低于预期。5月23日,美国截至5月18日当周初请失业金人数为21.5万人,预期22万人,前值22.2万人。

重要公告:

1、华钰矿业:提前赎回“华钰转债”。截至5月21日,公司股票已连续15个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%(即9.438元/股),已触发“华钰转债”的赎回条款,公司董事会决定行使“华钰转债”的提前赎回权利,对赎回登记日收市后登记在册的“华钰转债”全部赎回。

2、华锡有色:收到广西证监局警示函。公司5月24日收到广西证监局警示函。华锡有色对被合并方广西华锡矿业有限公司的部分资产、负债进行计量时计算错误,导致2023年一季度、半年报和三季度报告相关数据有误。据此,华锡有色对2023年一季度、半年报和三季度报告相关数据进行更正,总资产分别调增8.86亿元、10.98亿元、10.93亿元;净资产分别调增8.18亿元、9.98亿元、9.93亿元;净利润分别调减682.69万元、1,210.99万元、1,629.05万元。

3、盛和资源:收购SRUL公司100%股权。5月19日,公司全资子公司晨光稀土拟收购STA公司全资子公司SRUL公司100%股权,进而间接持有位于坦桑尼亚的Fungoni、Tajiri、Sudi、Bagamoyo四个重砂矿项目权益。晨光稀土将支付全部交易价款为4300万澳元,其中2718万澳元用于收购SRUL公司100%股权,其余用于承担STA公司为其坦桑尼亚项目提供的贷款。

1.2 市场表现

板块表现:

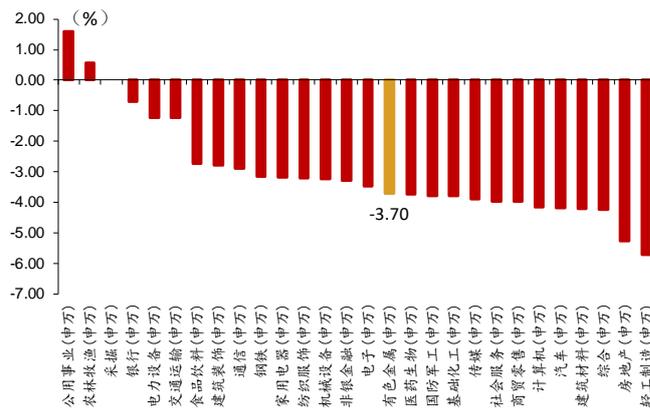
板块表现方面: 本周上证指数下跌 2.07%, 申万有色板块下跌 3.70%, 跑输上证指数 1.64pct, 位居申万板块第 16 名。个股方面, 本周涨幅前五的股票是: 华钰矿业、晓程科技、博威合金、电投能源、湖南白银; 跌幅前五的股票是: 中润资源、盛屯矿业、丰华股份、鹏欣资源、利源股份。

表 1: 申万有色板块下跌 3.70%, 跑输上证指数 1.64pct

代码	指数	本周指数	周涨幅 (%)	月涨幅 (%)	年涨幅 (%)
000001.SH	上证指数	3,088.87	-2.07	-0.51	3.83
801050.SI	有色(申万)	4,623.18	-3.70	-0.61	10.48

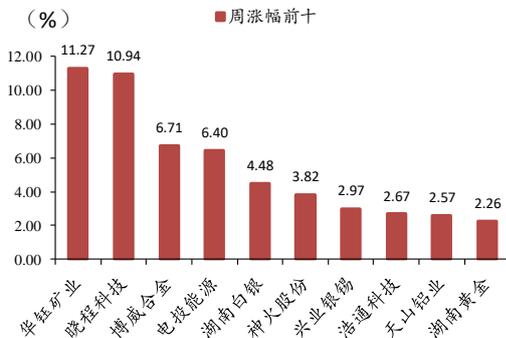
资料来源: wind, 华源证券研究

图 1: 本周有色板块涨跌幅位居申万板块第 16 名



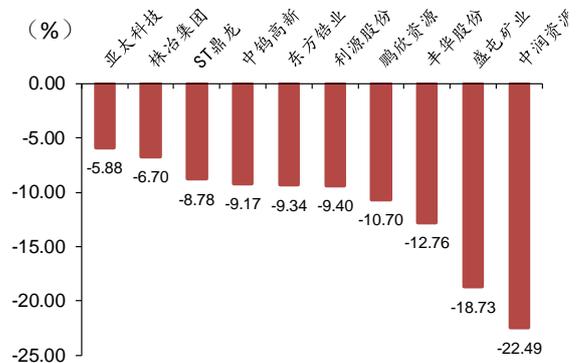
资料来源: wind, 华源证券研究

图 2: 有色板块涨幅前十



资料来源: wind, 华源证券研究

图 3: 有色板块跌幅前十



资料来源: wind, 华源证券研究

1.3 估值变化

PE_TTM 估值: 本周申万有色板块 PE_TTM 为 22.64 倍, 本周变动-1.75 倍, 同期万得全 A PE_TTM 为 16.96 倍, 申万有色与万得全 A 比值为 133%。

PB_LF 估值: 本周申万有色板块 PB_LF 为 2.18 倍, 本周变动-0.17 倍, 同期万得全 A PB_LF 为 1.43 倍, 申万有色与万得全 A 比值为 152%。

表 2: 申万有色板块 PE、PB 估值水平

指数	PE TTM				PB LF			
	本周估值	本周变动	本月变动	本年变动	本周估值	本周变动	本月变动	本年变动
有色(申万)	22.64	-1.75	2.16	6.72	2.18	-0.17	-0.01	0.14
万得全 A	16.96	-0.48	-0.17	0.30	1.43	-0.04	-0.01	-0.04
有色/万得全 A	133%	-1.27	2.33	6.42	152%	-0.13	0.00	0.18

资料来源: wind, 华源证券研究

2. 贵金属

伦敦现货黄金下跌 2.49%、上期所黄金下跌 1.40%，伦敦现货白银上涨 3.07%、上期所白银上涨 4.63%，钯金下跌 2.12%，铂金下跌 3.76%。

表 3: 贵金属价格变动

品种	市场	单位	价格	本周变动	本月变动	年初至今
黄金	伦敦现货	美元/盎司	2,342.70	-2.49%	1.55%	13.59%
	上期所	元/克	555.14	-1.40%	0.72%	15.31%
白银	伦敦现货	美元/盎司	30.59	3.07%	14.76%	28.58%
	上期所	元/千克	7,955	4.63%	12.79%	32.32%
钯	伦敦现货	美元/盎司	968	-2.12%	2.76%	-14.79%
铂	伦敦现货	美元/盎司	1,025	-3.76%	9.16%	2.50%

资料来源: wind, 华源证券研究

图 4：黄金价格走势（美元/盎司-元/克）

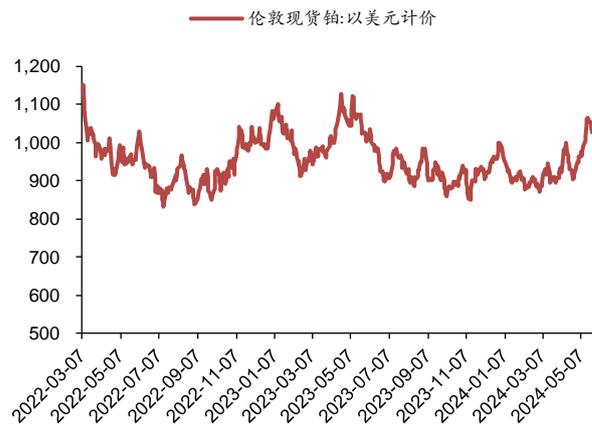

资料来源：wind，华源证券研究

图 5：白银价格走势（美元/盎司-元/千克）


资料来源：wind，华源证券研究

图 6：钯金价格走势（美元/盎司）


资料来源：wind，华源证券研究

图 7：铂金价格走势（美元/盎司）


资料来源：wind，华源证券研究

3. 工业金属

表 4：工业金属价格、库存及盈利变动

	品种	单位	价格/库存	本周变动	本月变动	年初至今
铜	伦铜价格	美元/吨	10365	-1.10%	2.92%	20.87%
	沪铜价格	元/吨	83860	0.68%	2.56%	21.59%
	伦铜库存	吨	112675	8.71%	-2.97%	-31.73%
	沪铜库存	吨	300964	3.42%	4.38%	873.84%
	散单冶炼费	美元/吨	2	-45.16%	-50.00%	-97.27%

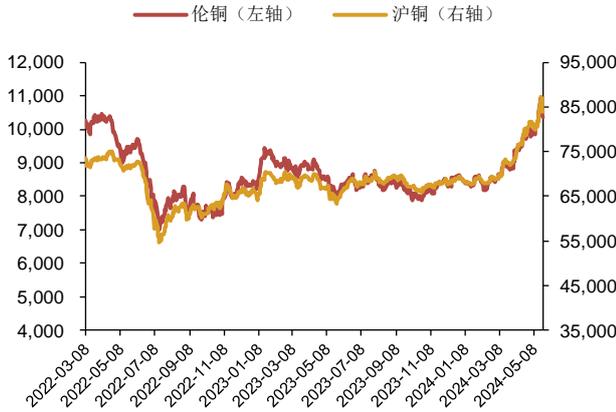
	副产硫酸均价	元/吨	235	-1.40%	-6.62%	-2.08%
	冶炼毛利	元/吨	-1833	3.95%	7.16%	-341.40%
铝	伦铝价格	美元/吨	2649	1.98%	2.85%	11.26%
	沪铝价格	元/吨	20890	0.31%	1.38%	7.18%
	伦铝库存	万吨	112	2.87%	129.18%	104.84%
	沪铝库存	万吨	21	-0.32%	-3.43%	117.05%
	现货库存	万吨	77	3.22%	-2.53%	77.60%
	氧化铝	元/吨	3840	3.78%	11.63%	21.71%
	预焙阳极	元/吨	4220	0.00%	2.18%	-1.40%
	铝企毛利	元/吨	3627	-5.97%	-11.85%	0.53%
	铅	伦铅价格	美元/吨	2295	0.44%	3.38%
沪铅价格		元/吨	18470	-1.47%	6.58%	16.46%
伦铅库存		吨	198750	-6.65%	-27.04%	46.46%
沪铅库存		吨	55213	-24.23%	11.55%	4.40%
锌	伦锌价格	美元/吨	3061	2.93%	4.45%	15.38%
	沪锌价格	元/吨	24610	3.51%	5.31%	14.41%
	伦锌库存	吨	257225	-0.83%	0.73%	14.41%
	沪锌库存	吨	129083	-1.14%	0.34%	508.45%
	锌冶炼加工费	元/吨	3100	0.00%	-11.43%	-30.34%
	矿企毛利	元/吨	8764	3.99%	2.53%	45.10%
	冶炼毛利	元/吨	-184	-31.34%	-22.69%	-136.08%
锡	伦锡价格	美元/吨	33750	-1.46%	5.14%	32.61%
	沪锡价格	元/吨	272550	-0.76%	4.28%	28.62%
	伦锡库存	吨	4945	0.20%	2.91%	-35.65%
	沪锡库存	吨	17818	2.56%	13.02%	180.78%
镍	伦镍价格	美元/吨	20225	-3.64%	5.56%	22.21%
	沪镍价格	元/吨	152150	1.22%	5.70%	18.71%
	伦镍库存	吨	83988	2.67%	6.86%	49.82%
	沪镍库存	吨	25699	4.94%	10.77%	92.39%
	镍铁(10-15%)	元/镍点	990	0.00%	2.06%	7.61%
	国内镍铁企业盈利	元/吨	7774	-7.65%	54.46%	1223.99%
	印尼镍铁企业盈利	元/吨	27403	-1.38%	8.90%	30.52%

资料来源: wind, 华源证券研究

3.1 铜

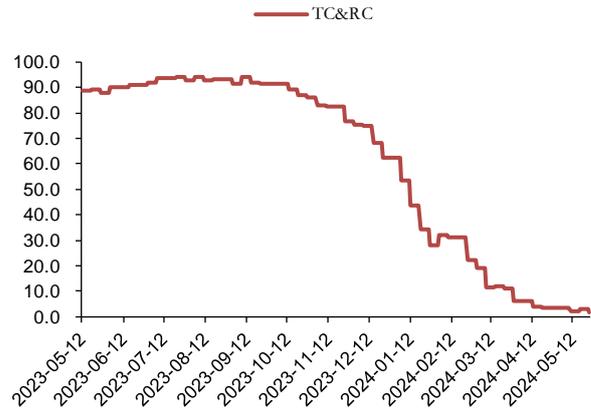
本周伦铜下跌1.10%,沪铜上涨0.68%;伦铜库存上涨8.71%,沪铜库存上涨3.42%。
 冶炼费 1.7 美元/吨; 硫酸价格下跌 1.40%, 冶炼毛利上涨 3.95%。

图 8：铜价格走势（美元/吨-元/吨）



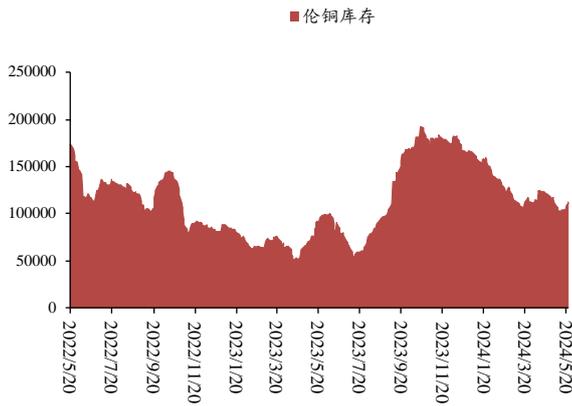
资料来源：wind，华源证券研究

图 9：铜冶炼加工费（美元/吨）



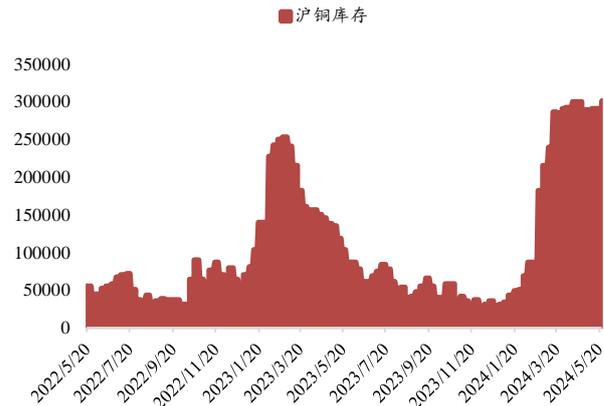
资料来源：wind，华源证券研究

图 10：LME 铜库存（吨）



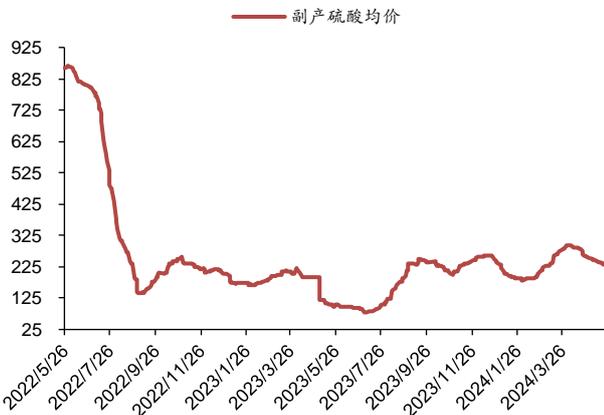
资料来源：wind，华源证券研究

图 11：上期所库存（吨）



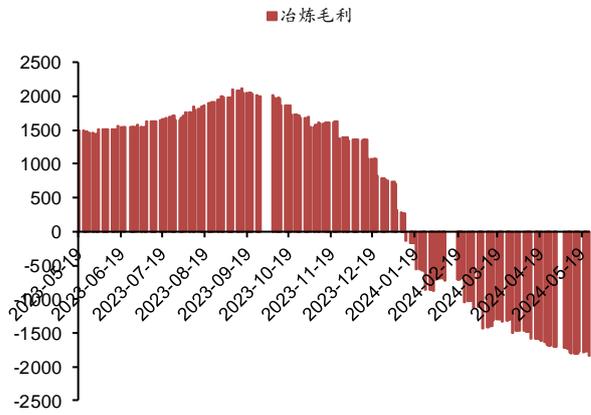
资料来源：wind，华源证券研究

图 12：副产硫酸价格走势（元/吨）



资料来源：wind，华源证券研究

图 13：铜冶炼毛利（元/吨）

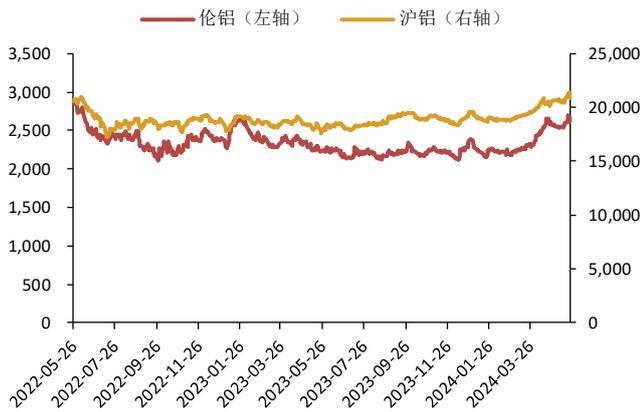


资料来源：wind，华源证券研究

3.2 铝

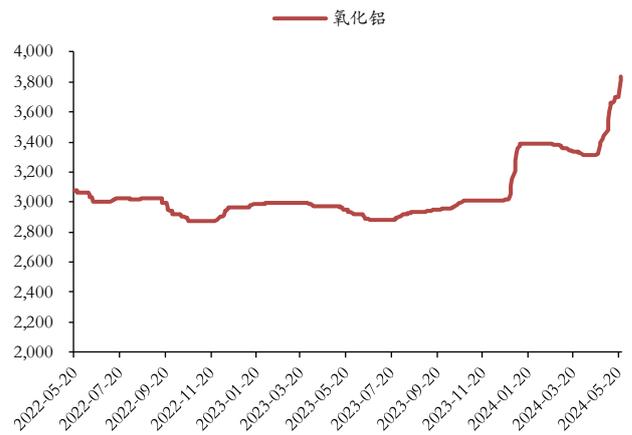
本周伦铝上涨 1.98%，沪铝上涨 0.31%；库存方面，伦铝库存上涨 2.87%、沪铝库存下跌 0.32%，现货库存上涨 3.22%；原料方面，本周氧化铝价格上涨 3.78%，阳极价格持平，铝企毛利下跌 5.97%至 3627 元/吨。

图 14：铝价格走势（美元/吨-元/吨）



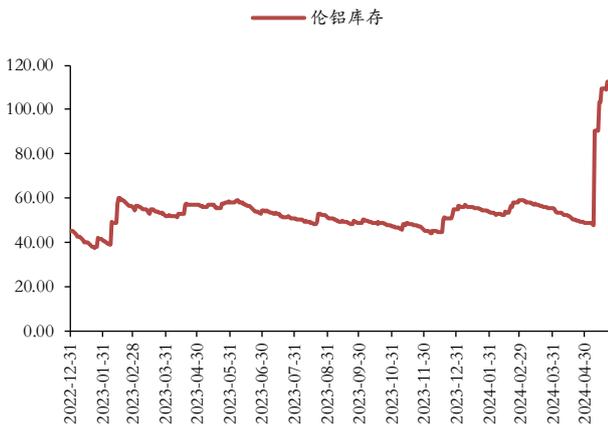
资料来源：wind，华源证券研究

图 15：氧化铝价格走势（元/吨）



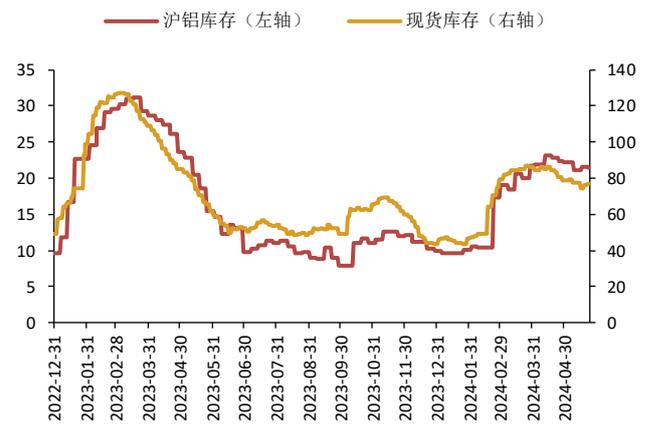
资料来源：wind，华源证券研究

图 16：伦铝库存（万吨）



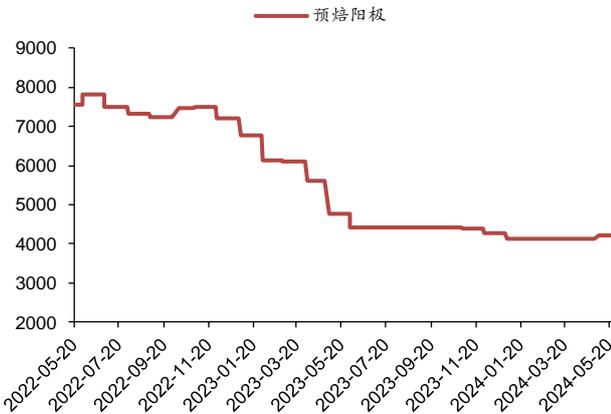
资料来源：wind，华源证券研究

图 17：沪铝库存（万吨）



资料来源：wind，华源证券研究

图 18: 预焙阳极价格走势 (元/吨)



资料来源: wind, 华源证券研究

图 19: 电解铝行业毛利 (元/吨)

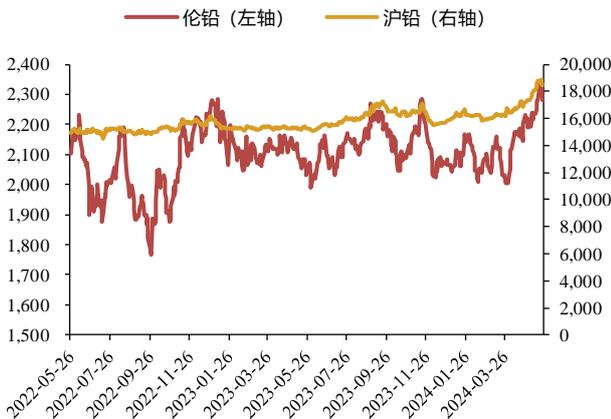


资料来源: wind, 华源证券研究

3.3 铅锌

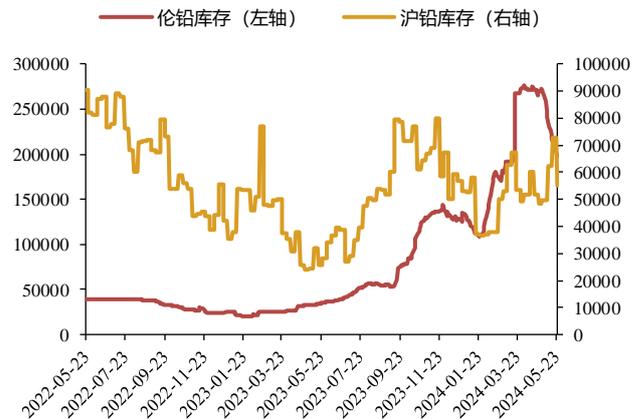
本周伦铅价格上涨 0.44%、沪铅下跌 1.47%；库存方面，伦铅库存下跌 6.65%，沪铅下跌 24.23%。本周伦锌价格上涨 2.93%，沪锌价格上涨 3.51%；库存方面，伦锌下跌 0.83%，沪锌下跌 1.14%；冶炼加工费持平至 3100 元/吨；矿企毛利上涨 3.99% 至 8764 元/吨、冶炼毛利下跌 31.34% 至 -184 元/吨。

图 20: 铅价格走势 (美元/吨-元/吨)



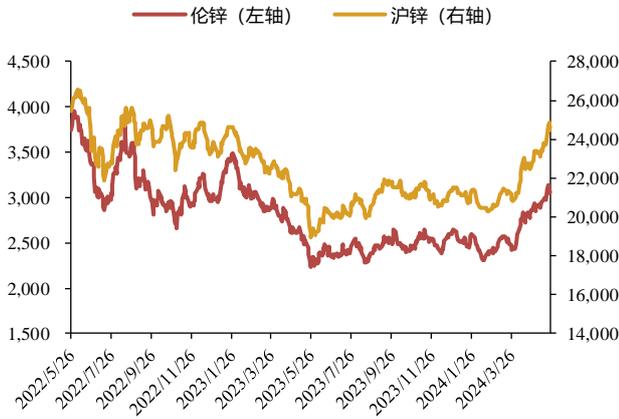
资料来源: wind, 华源证券研究

图 21: 铅期货库存 (吨)



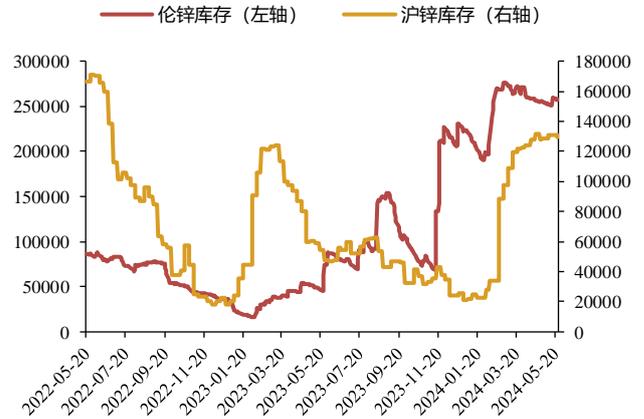
资料来源: wind, 华源证券研究

图 22：锌价格走势（美元/吨-元/吨）



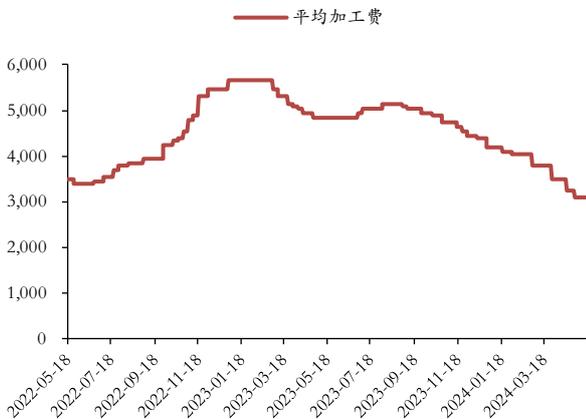
资料来源：wind，华源证券研究

图 23：锌期货库存（吨）



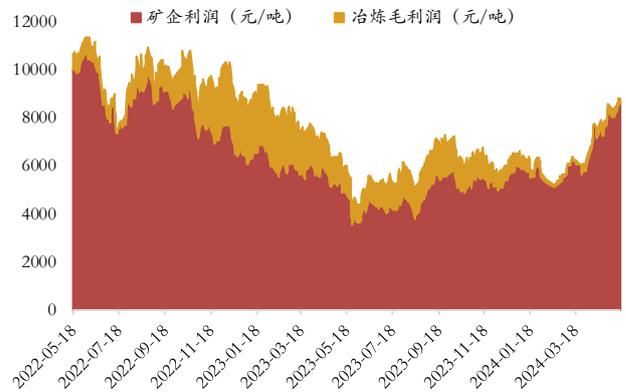
资料来源：wind，华源证券研究

图 24：锌冶炼加工费（元/吨）



资料来源：wind，华源证券研究

图 25：锌矿企及冶炼毛利润（元/吨）



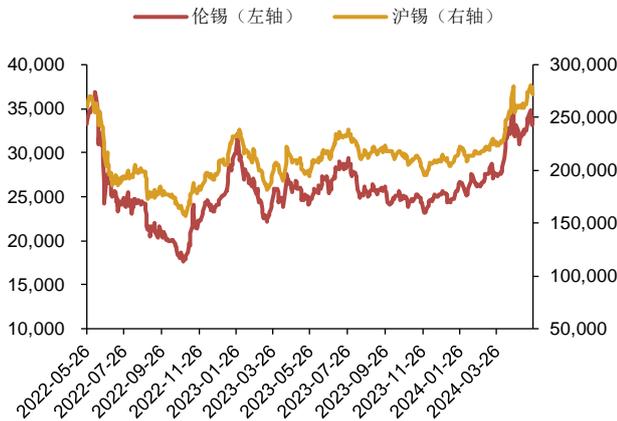
资料来源：wind，华源证券研究

3.4 锡镍

本周伦锡价格下跌 1.46%，沪锡价格下跌 0.76%；库存方面，伦锡库存上涨 0.20%，沪锡库存上涨 2.56%。伦镍下跌 3.64%，沪镍上涨 1.22%；库存方面，伦镍库存上涨 2.67%，沪镍库存上涨 4.94%；镍铁价格持平为 990 元/镍点，国内镍铁企业毛利下跌

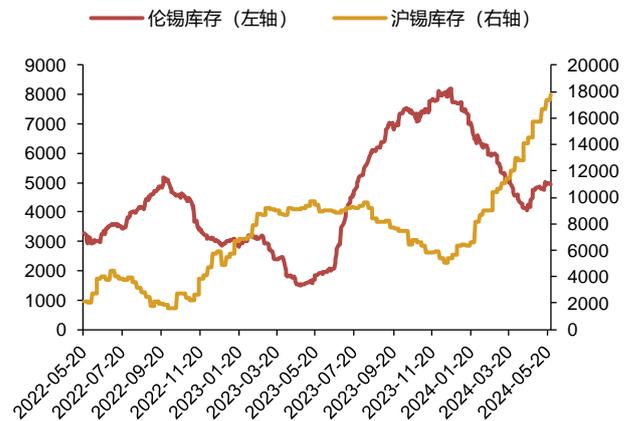
7.65%至 7774 元/吨，印尼镍铁企业毛利下跌 1.38%至 27403 元/吨。

图 26: 锡价格走势 (美元/吨-元/吨)



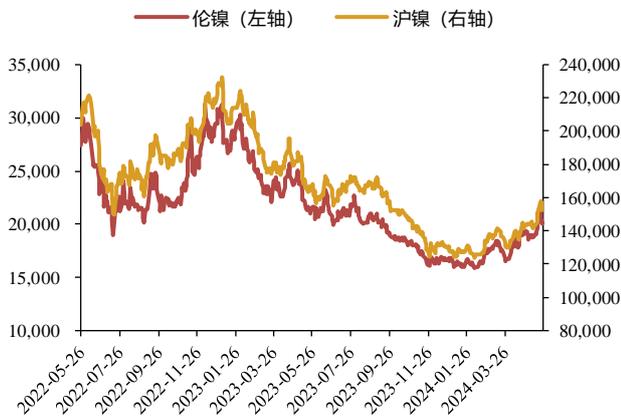
资料来源: wind, 华源证券研究

图 27: 期货锡库存 (吨)



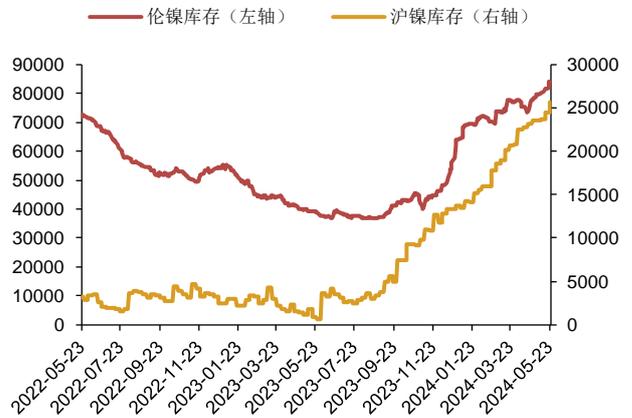
资料来源: wind, 华源证券研究

图 28: 镍价格走势 (美元/吨-元/吨)



资料来源: wind, 华源证券研究

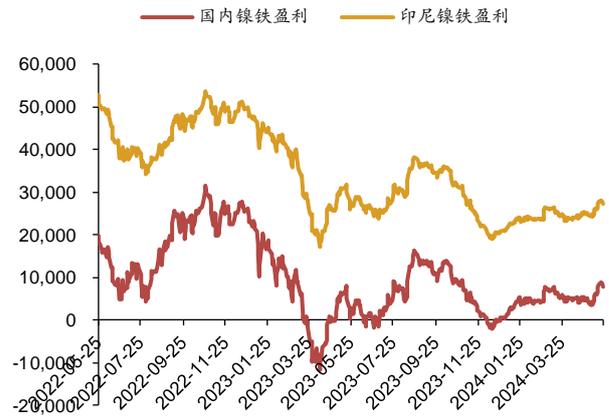
图 29: 期货镍库存 (吨)



资料来源: wind, 华源证券研究

图 30：镍铁价格走势（元/镍点）


资料来源：wind，华源证券研究

图 31：印尼&中国镍铁企业毛利（元/吨）


资料来源：wind，华源证券研究

4. 小金属

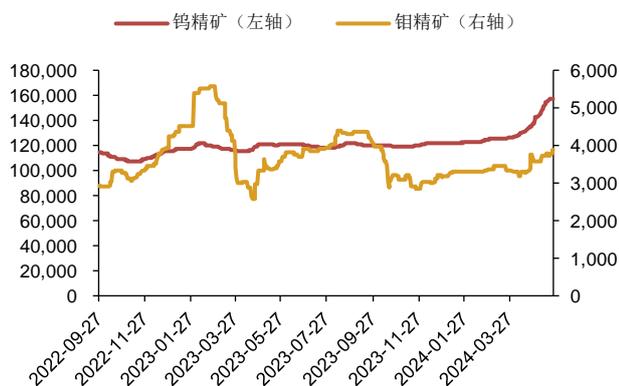
本周小金属价格跟踪：锑精矿/锰矿/硅锰/钼精矿/五氧化二钒/镁锭/钨精矿上涨 11.45%/9.84%/6.89%/4.02%/2.47%/1.85%/1.61%，钛精矿下跌 0.73%。

表 5：小金属价格变动

	单位	价格	本周变动	本月变动	年初至今
钨精矿	元/吨	158,000	1.61%	10.10%	29.3%
钼精矿	元/吨度	3,880	4.02%	8.08%	21.3%
钛精矿	元/吨	2,253	-0.73%	-2.03%	3.7%
钛白粉	元/吨	16,250	0.00%	-3.56%	2.5%
海绵钛	元/千克	51	0.00%	-2.86%	-1.0%
镁锭	元/吨	20,360	1.85%	2.98%	-7.8%
锑精矿	元/金属吨	107,060	11.45%	27.36%	55.1%
锆锭	元/千克	9,950	0.00%	0.00%	0.0%
五氧化二钒	元/吨	83,000	2.47%	1.84%	-7.8%
氧氯化锆	元/吨	15,750	0.00%	0.00%	6.8%
海绵锆	元/千克	178	0.00%	0.00%	-4.7%
铟	元/千克	3,120	0.00%	15.99%	60.0%
镉	元/吨	34,280	0.00%	0.44%	10.5%
锰矿	元/吨度	67	9.84%	15.52%	91.4%
硅锰	元/吨	8,714	6.89%	13.14%	36.5%

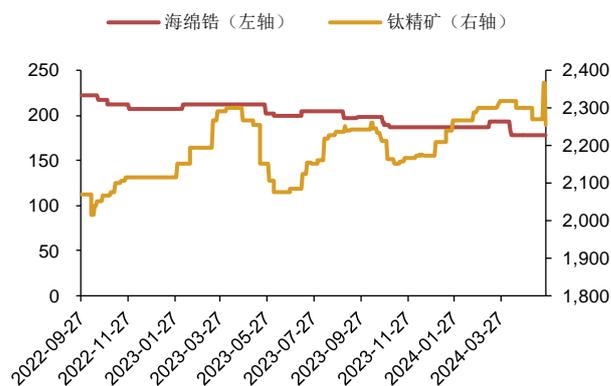
资料来源：wind，华源证券研究

图 32: 钨精矿及钼精矿价格走势 (元/吨-元/吨度)



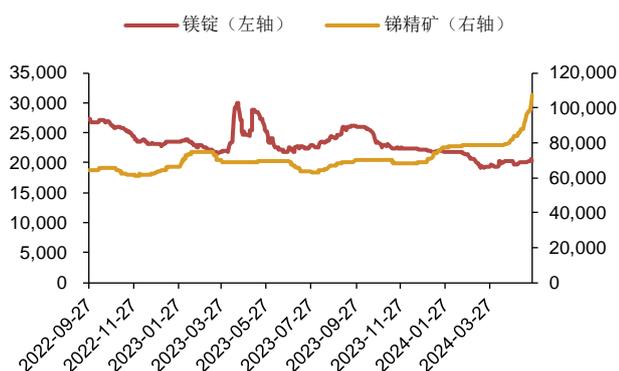
资料来源: wind, 华源证券研究

图 33: 海绵锆及钛精矿价格走势 (元/千克-元/吨)



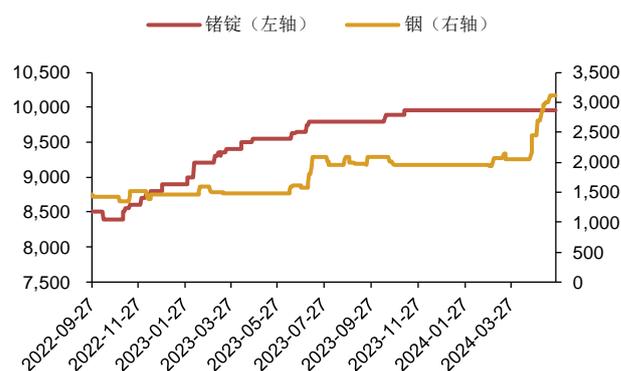
资料来源: wind, 华源证券研究

图 34: 镁锭及锑精矿价格走势 (元/吨-元/金属吨)



资料来源: wind, 华源证券研究

图 35: 锆锭及铟锭价格走势 (元/千克)



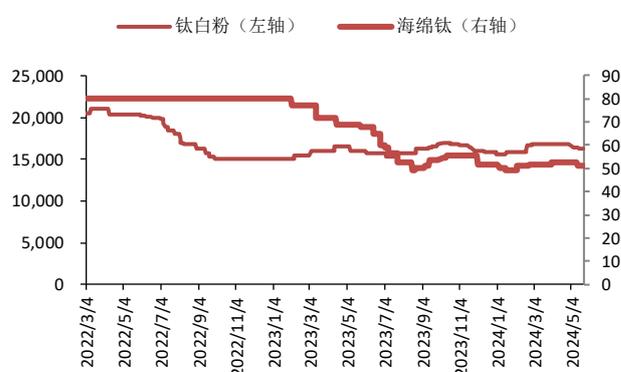
资料来源: wind, 华源证券研究

图 36: 五氧化二钒价格走势 (元/吨)



资料来源: wind, 华源证券研究

图 37: 钛白粉及海绵钛价格走势 (元/吨-元/千克)



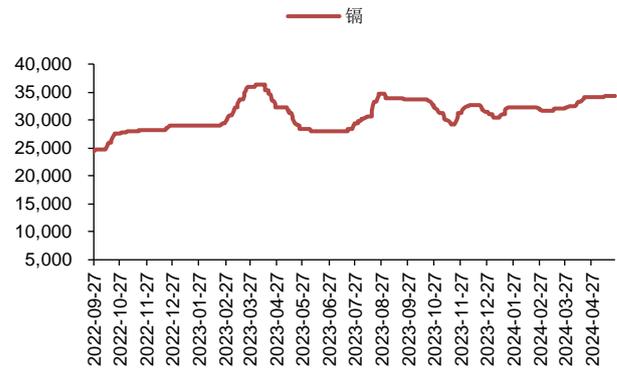
资料来源: wind, 华源证券研究

图 38：锰矿和硅锰价格走势



资料来源：wind，华源证券研究

图 39：镉价格走势（元/吨）



资料来源：wind，华源证券研究

5. 风险提示

- 1) 下游复产不及预期风险；
- 2) 国内房地产需求不振的风险；
- 3) 美联储加息幅度超预期风险；
- 4) 新能源汽车增速不及预期风险；
- 5) 海外地缘政治风险。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 lirui xue@huayuanstock.com
华北区销售代表 王梓乔 wangziqiao@huayuanstock.com
华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数： 沪深 300 指数