

2024年06月10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



美国非农数据大超预期，商品大幅回调

——有色金属 大宗金属周报 (24/6/3-24/6/9)

投资要点:

- **受周五晚美国非农数据大超预期影响，美联储降息预期延后，大宗商品普遍大幅回调。**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、锑和钼，同时可关注滞涨品种如镍和镁等。
- **贵金属板块：美国 5 月非农数据大超预期，降息预期延后，黄金价格回调。**伦敦现货黄金下跌 1.59%、上期所黄金上涨 1.09%，伦敦现货白银下跌 3.20%、上期所白银下跌 0.88%，钯金下跌 3.37%，铂金下跌 6.39%。本周影响金价交易的数据和事件较多，包括 ISM 制造业 PMI，初请数据，ADP 数据、Jolts 职位空缺数据以及加拿大和欧洲央行的降息，这些数据支撑了金价在周一到周四的上涨。周五贵金属的第一波大幅回调始于中国央行 5 月黄金储备量环比持平，结束了连续 18 个月购金，周五晚上公布的美国 5 月非农数据大超预期则进一步推动金价回落，当前市场预期美联储 11 月降息的概率为 47.4%。我们认为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：非农压制，高铜价抑制下游需求叠加库存持续累积，铜价调整。**本周伦铜下跌 1.57%，沪铜下跌 0.57%；伦铜库存上涨 6.29%，沪铜库存上涨 4.75%。冶炼费 2.2 美元/吨；硫酸价格上涨 7.53%，冶炼毛利下跌 3.08%。宏观方面，受美国非农数据大超预期影响，美联储降息预期延后，铜价回调。基本面方面，高铜价抑制了下游需求，根据 smm 数据，5 月铜管企业开工率 83.32%，环降 3.21pct，同降 6.76pct。尽管 5 月铜管行业订单充足，但由于铜价突破历史新高，企业开始放缓原料采购和生产速度。本周沪铜库存 33.70 万吨，环增 4.75%，伦铜库存 12.38 万吨，环增 6.29%，smm 社会库存 45.07 万吨，环增 1.62%。短期来看，受宏观数据压制，高铜价对下游需求形成负反馈，库存持续累积，铜价创新高后具备一定回调压力。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：淡旺季切换需求转弱，国内矿端复产预期，铝价高位承压。**本周伦铝下跌 3.08%，沪铝下跌 0.65%；库存方面，伦铝库存下跌 1.18%、沪铝库存上涨 4.04%，现货库存下跌 0.64%；原料方面，本周氧化铝价格下跌 0.26%，阳极价格下跌 2.37%，铝企毛利上涨 0.40%至 3927 元/吨。本周国内铝下游加工龙头企业开工率为 64.0%，环降 0.2pct，同降 0.2pct。下游客户观望或看跌情绪浓郁，采购谨慎，且淡旺季切换节点市场整体需求在转弱，新订单增长乏力，随着在手订单逐步消化，部分企业开工率下降。矿端方面，5 月全国铝土矿产量 492 万吨，同减 19.55%，环增 4.2%，环增 19.87 万吨，其中山西和河南贡献 12.9 万吨增量。**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/锗锭/镉上涨 10.43%/1.51%/0.77%，钨精矿/钛精矿/氢氧化锆/钛白粉/镁锭/五氧化二钒/锰矿/硅锰下跌 0.77%/1.33%/1.59%/2.15%/2.77%/3.49%/5.48%/8.70%。****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；钼-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)	14
图 31: 印尼&中国镍铁企业毛利 (元/吨)	14
图 32: 钨精矿及钼精矿价格走势 (元/吨-元/吨度)	15
图 33: 海绵锆及钛精矿价格走势 (元/千克-元/吨)	15
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	16

图 39: 镉价格走势 (元/吨)	16
表 1: 申万有色板块下跌 2.60%, 跑输上证指数 1.45pct	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:

美国 5 月非农大超预期，失业率超预期。6 月 7 日，美国 5 月季调后非农就业新增人口 27.2 万人，预期值 18.5 万人，前值 16.5 万人；失业率 4%，预期值 3.9%，前值 3.9%。

美国上周初请数据超预期。6 月 6 日，美国截至 6 月 1 日当周初请失业金人数为 22.9 万人，预期 22 万人，前值 22.1 万人。

美国 5 月 ADP 就业人数低于预期。6 月 5 日，美国 5 月 ADP 就业新增人数 15.2 万人，预期值 17.5 万人，前值 18.8 万人。

美国 4 月 Jolts 职位空缺低于预期。6 月 4 日，美国 4 月 Jolts 职位空缺 805.9 万人，预期 835.5 万人，前值 835.5 万人。

美国 5 月 ISM 制造业 PMI 低于预期。6 月 3 日，美国 5 月 ISM 制造业 PMI 为 48.7，预期 49.6，前值 49.2。

加拿大和欧盟降息 25BP。6 月 5 日，加拿大央行公布利率决议，利率降低 25BP 至 4.75%。6 月 6 日，欧洲央行公布利率决议，将利率降低 25BP 至 4.25%。

重要公告:

1、赤峰黄金：公司拟发行 H 股股票并在香港联交所上市。6 月 7 日，公司董事会审议通过《关于公司发行 H 股股票并在香港联合交易所有限公司上市的议案》。

2、华锡有色：现金收购广西佛子矿业公司 100% 股权。6 月 7 日，公司拟以现金方式收购华锡集团持有的广西佛子矿业公司 100% 股权，交易价款 5.23 亿元。佛子公司主营业务为铅锌矿的开采、选矿，主要产品为锌精矿、铅精矿。佛子公司拥有古益选矿厂和河三选矿厂，目前采选能力为 45 万吨/年。

3.洛阳钼业：公司承诺未来三年分红比例超 40%。6 月 4 日，为践行中央经济工作会议和中央金融工作会议精神，积极响应上海证券交易所号召，公司开展“提质增效重回报”专项行动，承诺未来三年（2024 年-2026 年）在满足公司正常经营及未来发展的前提下 2024 年至 2026 年连续三年每年现金分红占当年合并报表中归属于母公司股东的净利润比例超 40%。

1.2 市场表现

板块表现:

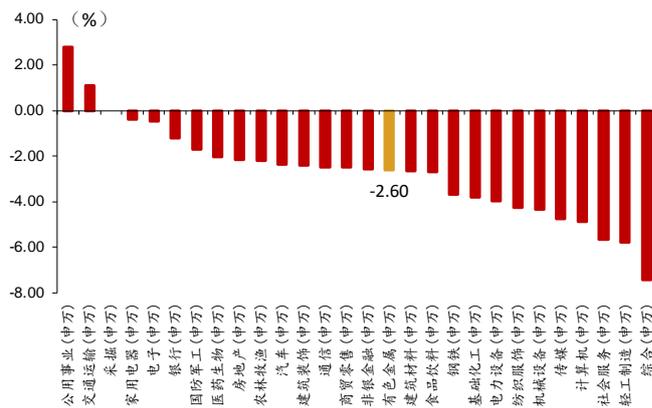
板块表现方面: 本周上证指数下跌 1.15%, 申万有色板块下跌 2.60%, 跑输上证指数 1.45pct, 位居申万板块第 16 名。个股方面, 本周涨幅前五的股票是: 玉龙股份、云铝股份、西部材料、金徽股份、赤峰黄金; 跌幅前五的股票是: 中润资源、ST 鼎龙、华钰矿业、翔鹭钨业、合金投资。

表 1: 申万有色板块下跌 2.60%, 跑输上证指数 1.45pct

代码	指数	本周指数	周涨幅 (%)	月涨幅 (%)	年涨幅 (%)
000001.SH	上证指数	3,051.28	-1.15	-1.15	2.57
801050.SI	有色(申万)	4,517.80	-2.60	-2.60	7.96

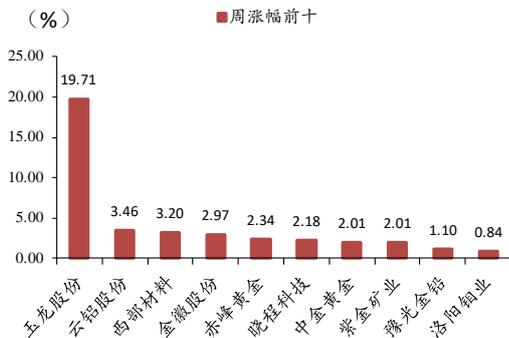
资料来源: wind, 华源证券研究

图 1: 本周有色板块涨跌幅位居申万板块第 16 名



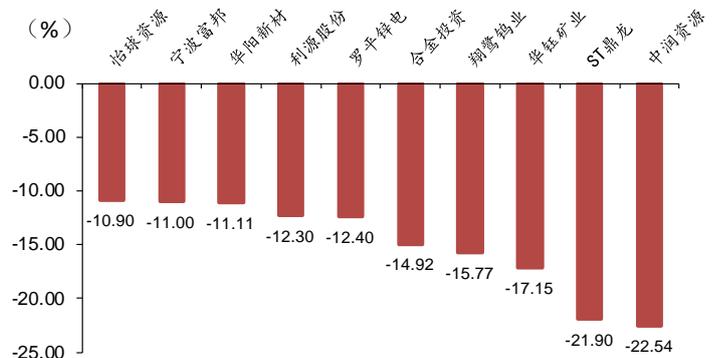
资料来源: wind, 华源证券研究

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 22.15 倍, 本周变动-0.08 倍, 同期万得全 A PE_TTM 为 16.69 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 2.12 倍, 本周变动-0.01 倍, 同期万得全 A PB_LF 为 1.42 倍, 申万有色与万得全 A 比值为 150%。

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)	22.15	-0.08	-0.57	6.23	2.12	-0.01	-0.06	0.08
万得全 A	16.69	-0.21	-0.26	0.03	1.42	-0.01	-0.02	-0.06
有色/万得全 A	133%	0.13	-0.31	6.20	150%	0.00	-0.04	0.14

资料来源: wind, 华源证券研究

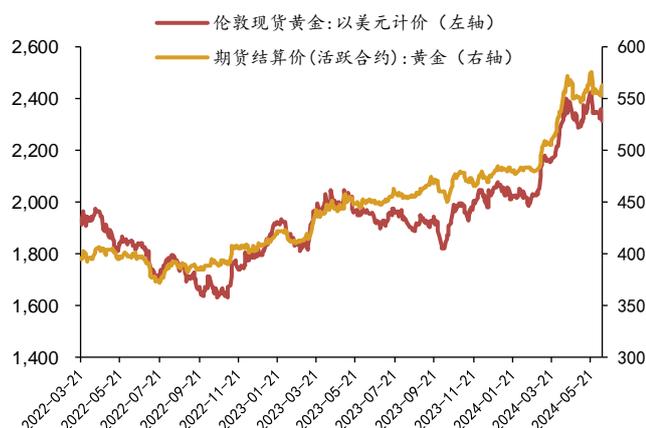
2. 贵金属

伦敦现货黄金下跌 1.59%、上期所黄金上涨 1.09%，伦敦现货白银下跌 3.20%、上期所白银下跌 0.88%，钯金下跌 3.37%，铂金下跌 6.39%。

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	2,310.80	-1.59%	-1.59%	12.04%
	上期所	元/克	562.42	1.09%	1.09%	16.83%
白银	伦敦现货	美元/盎司	30.27	-3.20%	-3.20%	27.22%
	上期所	元/千克	8,177	-0.88%	-0.88%	36.01%
钯	伦敦现货	美元/盎司	917	-3.37%	-3.37%	-19.28%
铂	伦敦现货	美元/盎司	981	-6.39%	-6.39%	-1.90%

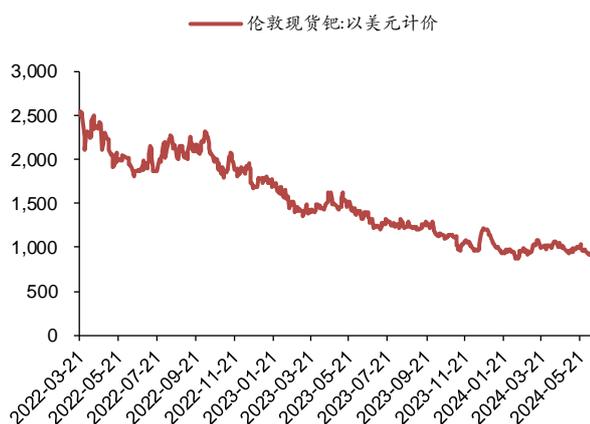
资料来源: wind, 华源证券研究

图 4：黄金价格走势（美元/盎司-元/克）


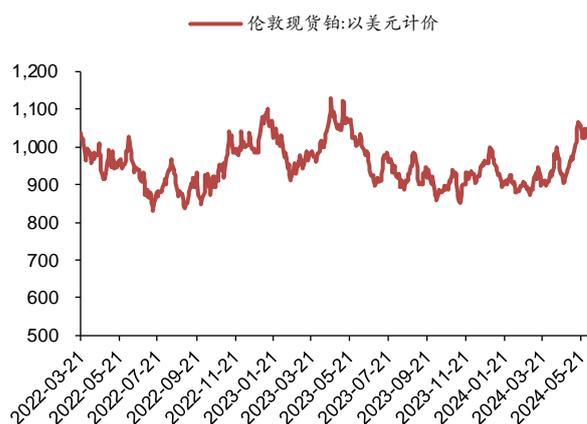
资料来源：wind，华源证券研究

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	9950	-1.57%	-1.57%	16.03%
	沪铜价格	元/吨	81750	-0.57%	-0.57%	18.53%
	伦铜库存	吨	123800	6.29%	6.29%	-25.72%
	沪铜库存	吨	336964	4.75%	4.75%	990.32%
	散单冶炼费	美元/吨	2	0.00%	0.00%	-96.46%
	副产硫酸均价	元/吨	262	7.53%	7.53%	9.03%
	冶炼毛利	元/吨	-1731	-3.08%	-3.08%	-328.06%

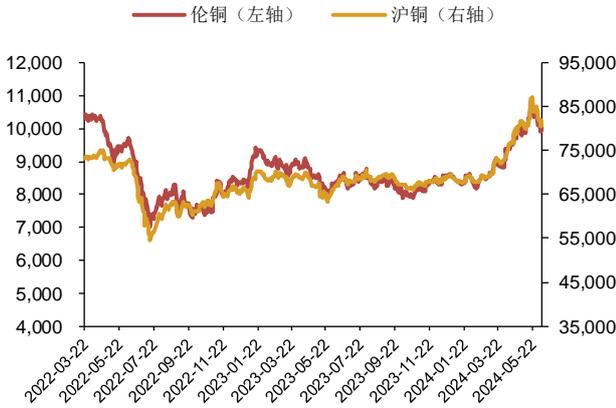
铝	伦铝价格	美元/吨	2628	-3.08%	-3.08%	10.37%
	沪铝价格	元/吨	21300	-0.65%	-0.65%	9.29%
	伦铝库存	万吨	110	-1.18%	-1.18%	100.98%
	沪铝库存	万吨	23	4.04%	4.04%	128.80%
	现货库存	万吨	78	-0.64%	-0.64%	79.45%
	氧化铝	元/吨	3890	-0.26%	-0.26%	23.30%
	预焙阳极	元/吨	4120	-2.37%	-2.37%	-3.74%
	铝企毛利	元/吨	3927	0.40%	0.40%	8.83%
铅	伦铅价格	美元/吨	2226	-3.22%	-3.22%	7.74%
	沪铅价格	元/吨	18885	0.67%	0.67%	19.07%
	伦铅库存	吨	185325	-0.04%	-0.04%	36.57%
	沪铅库存	吨	63959	6.95%	6.95%	20.94%
锌	伦锌价格	美元/吨	2891	-4.93%	-4.93%	8.97%
	沪锌价格	元/吨	24190	-2.34%	-2.34%	12.46%
	伦锌库存	吨	260825	1.48%	1.48%	16.01%
	沪锌库存	吨	127153	-1.54%	-1.54%	499.35%
	锌冶炼加工费	元/吨	2500	-3.85%	-3.85%	-43.82%
	矿企毛利	元/吨	9780	-2.82%	-2.82%	61.92%
	冶炼毛利	元/吨	-680	40.50%	40.50%	-233.33%
锡	伦锡价格	美元/吨	32415	-3.30%	-3.30%	27.37%
	沪锡价格	元/吨	266440	-2.71%	-2.71%	25.73%
	伦锡库存	吨	4810	-3.70%	-3.70%	-37.41%
	沪锡库存	吨	16297	-7.51%	-7.51%	156.81%
镍	伦镍价格	美元/吨	18200	-9.34%	-9.34%	9.97%
	沪镍价格	元/吨	143080	-4.93%	-4.93%	11.63%
	伦镍库存	吨	85602	2.24%	2.24%	59.48%
	沪镍库存	吨	25622	0.70%	-0.30%	91.81%
	镍铁 (10-15%)	元/镍点	1000	0.00%	0.00%	8.70%
	国内镍铁企业盈利	元/吨	6503	-6.05%	-6.05%	1007.43%
	印尼镍铁企业盈利	元/吨	26952	-0.92%	-0.92%	28.37%

资料来源: wind, 华源证券研究

3.1 铜

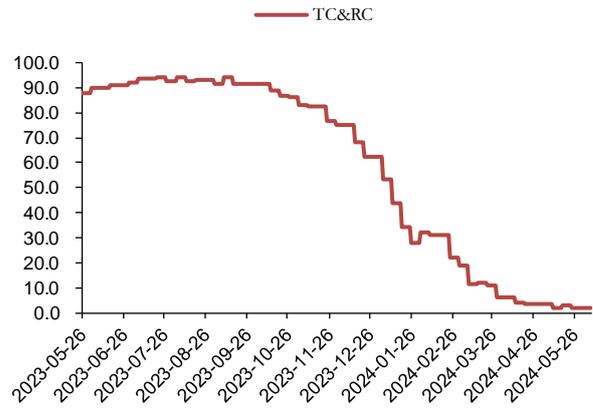
本周伦铜下跌1.57%,沪铜下跌0.57%;伦铜库存上涨6.29%,沪铜库存上涨4.75%。
 冶炼费 2.2 美元/吨; 硫酸价格上涨 7.53%, 冶炼毛利下跌 3.08%。

图 8：铜价格走势（美元/吨-元/吨）



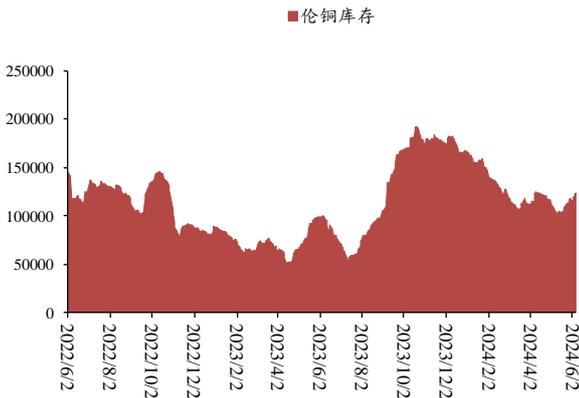
资料来源：wind，华源证券研究

图 9：铜冶炼加工费（美元/吨）



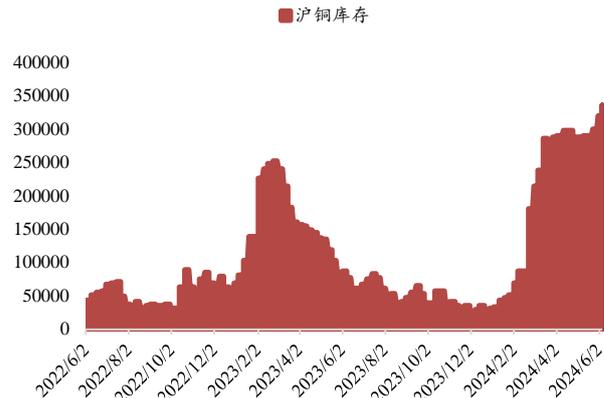
资料来源：wind，华源证券研究

图 10：LME 铜库存（吨）



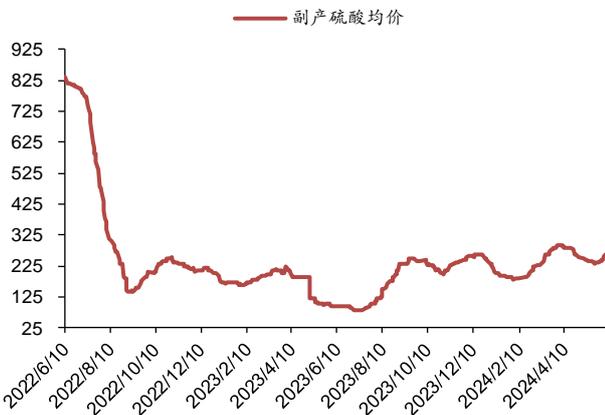
资料来源：wind，华源证券研究

图 11：上期所库存（吨）



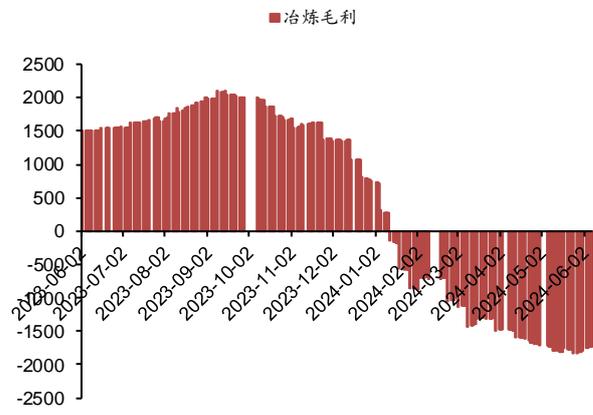
资料来源：wind，华源证券研究

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）

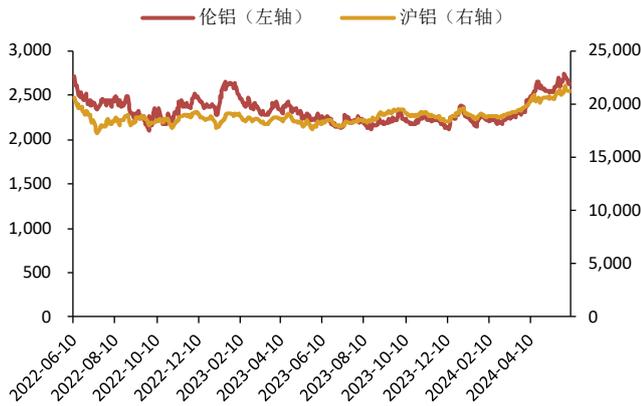


资料来源：wind，华源证券研究

3.2 铝

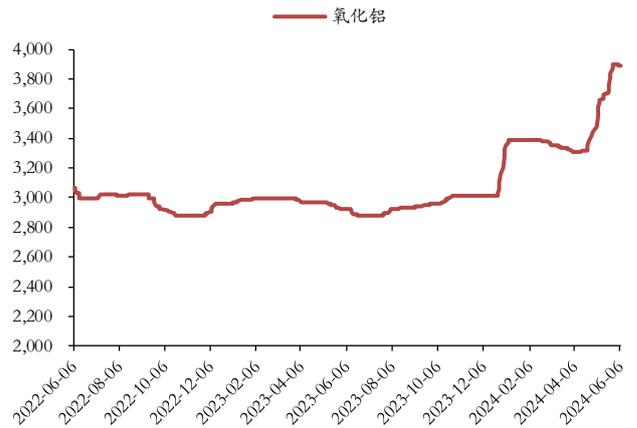
本周伦铝下跌 3.08%，沪铝下跌 0.65%；库存方面，伦铝库存下跌 1.18%、沪铝库存上涨 4.04%，现货库存下跌 0.64%；原料方面，本周氧化铝价格下跌 0.26%，阳极价格下跌 2.37%，铝企毛利上涨 0.40%至 3927 元/吨。

图 14：铝价格走势（美元/吨-元/吨）



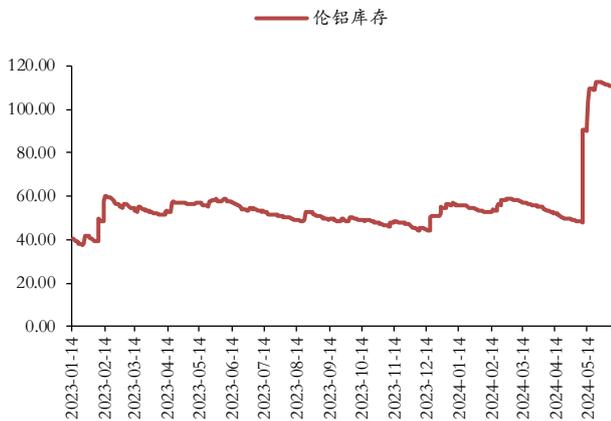
资料来源：wind，华源证券研究

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）



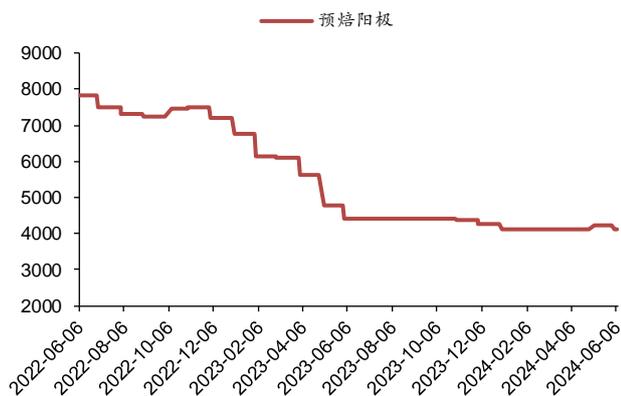
资料来源：wind，华源证券研究

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)

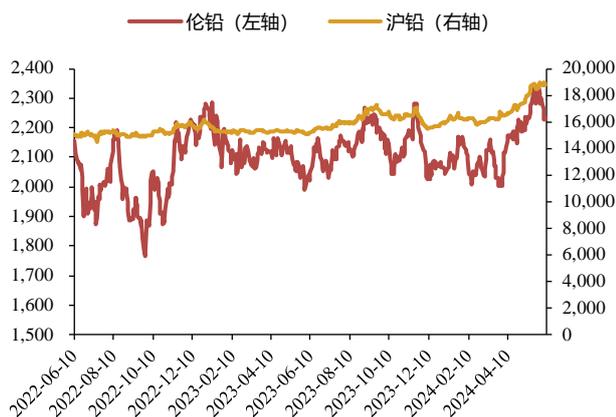


资料来源: wind, 华源证券研究

3.3 铅锌

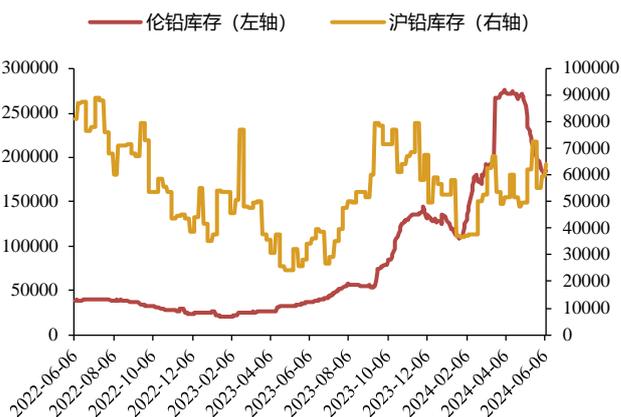
本周伦铅价格下跌 3.22%、沪铅上涨 0.67%；库存方面，伦铅库存下跌 0.04%，沪铅上涨 6.95%。本周伦锌价格下跌 4.93%，沪锌价格下跌 2.34%；库存方面，伦锌上涨 1.48%，沪锌下跌 1.54%；冶炼加工费下跌 3.85%至 2500 元/吨；矿企毛利下跌 2.82%至 9780 元/吨、冶炼毛利上涨 40.50% 至-680 元/吨。

图 20: 铅价格走势 (美元/吨-元/吨)



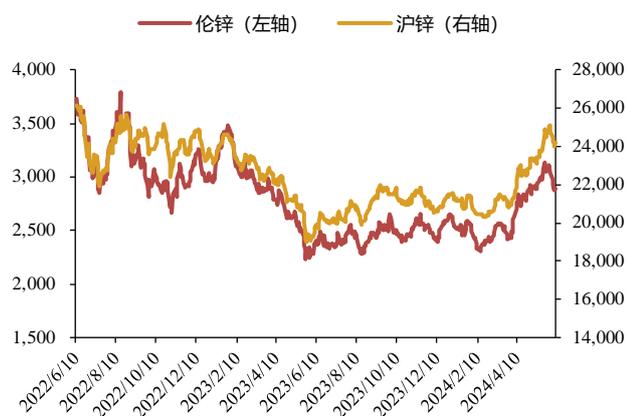
资料来源: wind, 华源证券研究

图 21: 铅期货库存 (吨)



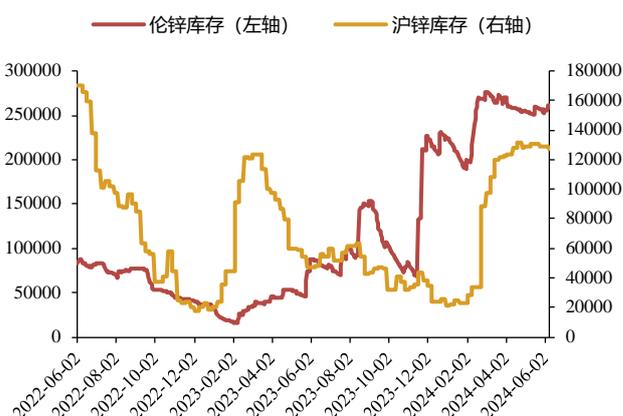
资料来源: wind, 华源证券研究

图 22: 锌价格走势 (美元/吨-元/吨)



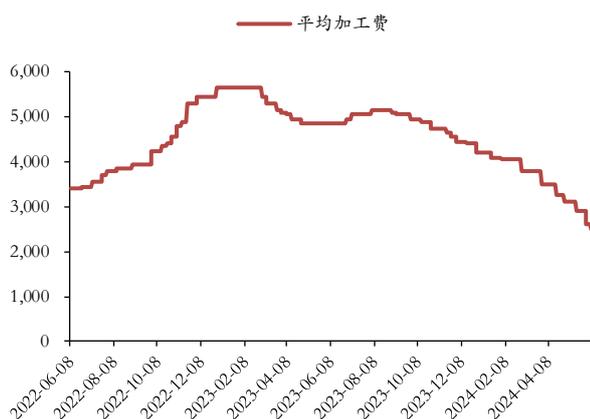
资料来源: wind, 华源证券研究

图 23: 锌期货库存 (吨)



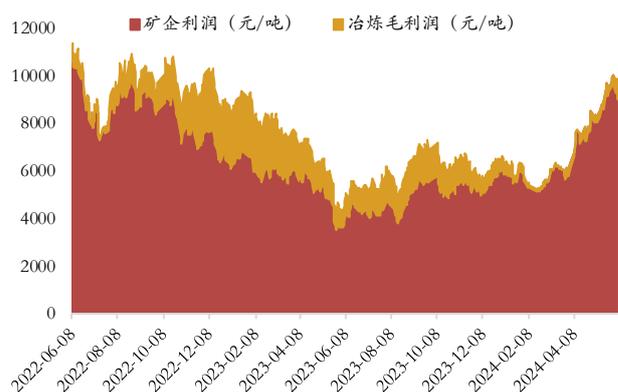
资料来源: wind, 华源证券研究

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)

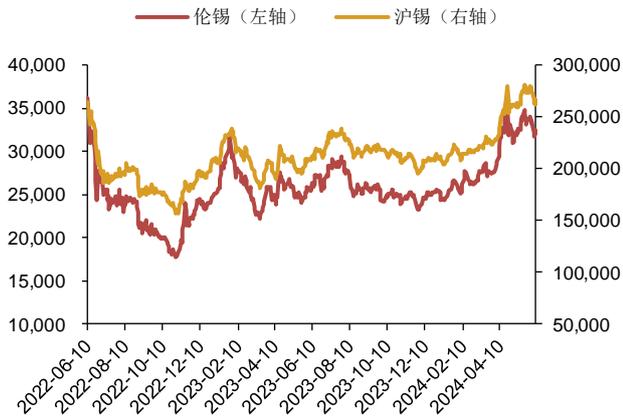


资料来源: wind, 华源证券研究

3.4 锡镍

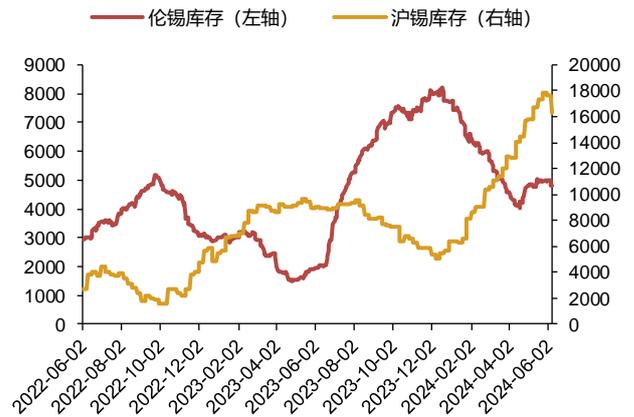
本周伦锡价格下跌3.30%,沪锡价格下跌2.71%;库存方面,伦锡库存下跌3.70%,沪锡库存下跌7.51%。伦镍下跌9.34%,沪镍下跌4.93%;库存方面,伦镍库存上涨2.24%,沪镍库存上涨0.7%;镍铁价格持平为1000元/镍点,国内镍铁企业毛利下跌6.05%至6503元/吨,印尼镍铁企业毛利下跌0.92%至26952元/吨。

图 26: 锡价格走势 (美元/吨-元/吨)



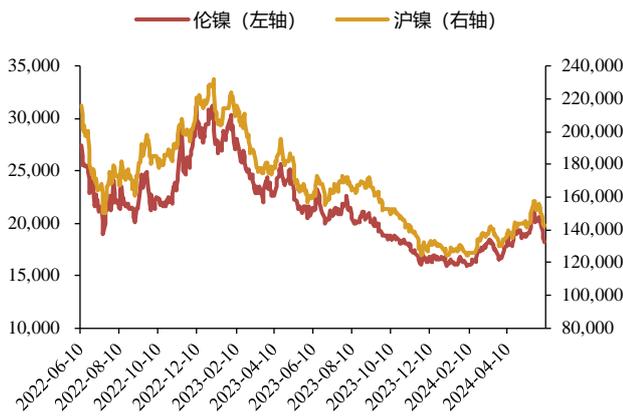
资料来源: wind, 华源证券研究

图 27: 期货锡库存 (吨)



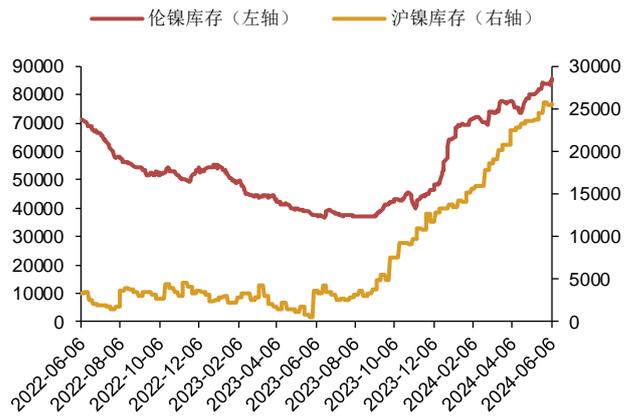
资料来源: wind, 华源证券研究

图 28: 镍价格走势 (美元/吨-元/吨)



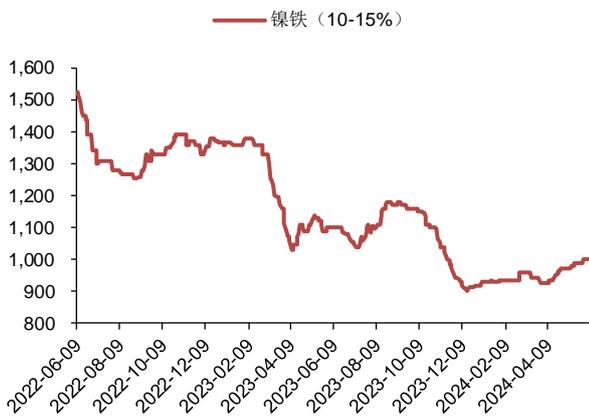
资料来源: wind, 华源证券研究

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

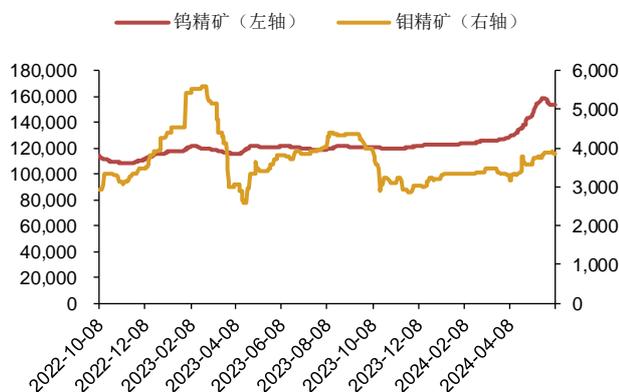
小金属价格跟踪: 锑精矿/锆锭/镉上涨 10.43%/1.51%/0.77%, 钼精矿/钛精矿/氧化锆 / 钛白粉 / 镁锭 / 五氧化二钒 / 锰矿 / 硅锰下跌 0.77%/1.33%/1.59%/2.15%/2.77%/3.49%/5.48%/8.70%。

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	153,000	0.00%	0.00%	25.2%
钼精矿	元/吨度	3,850	-0.77%	-0.77%	20.3%
钛精矿	元/吨	2,223	-1.33%	-1.33%	2.3%
钛白粉	元/吨	15,900	-2.15%	-2.15%	0.3%
海绵钛	元/千克	51	0.00%	0.00%	-1.0%
镁锭	元/吨	19,990	-2.77%	-2.77%	-9.5%
锑精矿	元/金属吨	127,060	10.43%	10.43%	84.0%
锆锭	元/千克	10,100	1.51%	1.51%	1.5%
五氧化二钒	元/吨	83,000	-3.49%	-3.49%	-7.8%
氧化锆	元/吨	15,500	-1.59%	-1.59%	5.1%
海绵锆	元/千克	178	0.00%	0.00%	-4.7%
铟	元/千克	3,120	0.00%	0.00%	60.0%
镉	元/吨	35,230	0.77%	0.77%	13.5%
锰矿	元/吨度	69	-5.48%	-5.48%	97.1%
硅锰	元/吨	8,434	-8.70%	-8.70%	32.1%

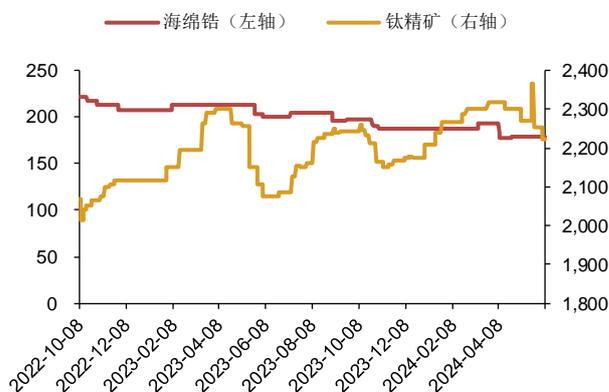
资料来源: wind, 华源证券研究

图 32: 钨精矿及钼精矿价格走势 (元/吨-元/吨度)



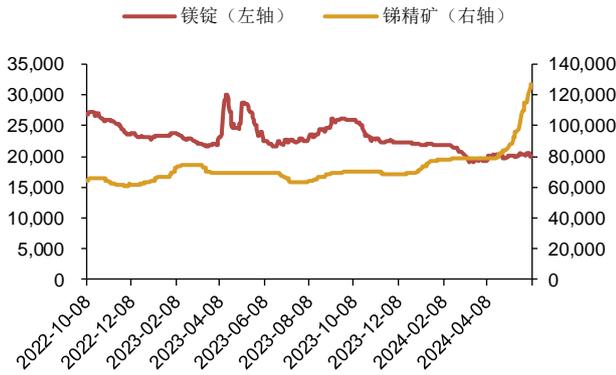
资料来源: wind, 华源证券研究

图 33: 海绵锆及钛精矿价格走势 (元/千克-元/吨)



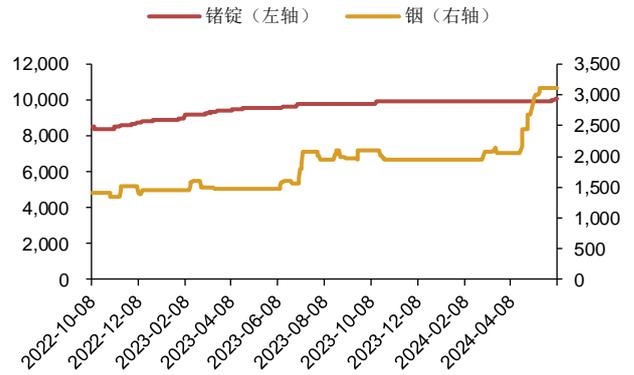
资料来源: wind, 华源证券研究

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: 锗锭及铟锭价格走势 (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)



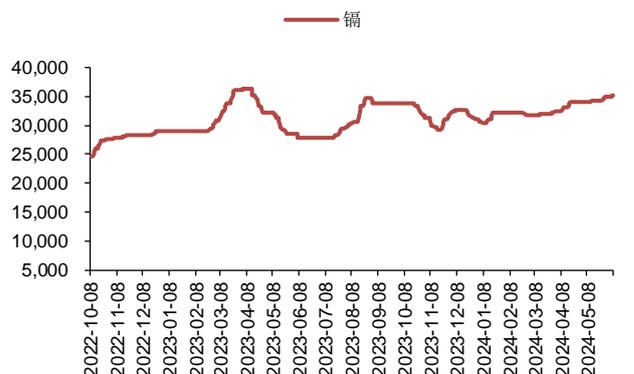
资料来源: wind, 华源证券研究

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