

2024年07月28日

金价调整后逐步企稳，静待下周议息会议和非农

——有色金属 大宗金属周报（24/7/22-24/7/28）

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



投资要点：

- **“特朗普交易”、衰退预期交易及降息预期降温背景下，金价大幅调整后逐步企稳，静待下周美联储议息会议。**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：锗、钨、锰、铟和钨，同时可关注滞涨品种如镍和镁等。
- **贵金属板块：“特朗普交易”、衰退预期交易及降息预期降温，金价大幅调整后逐步企稳，静待下周美联储议息会议。**伦敦现货黄金下跌 0.72%、上期所黄金下跌 1.51%，伦敦现货白银下跌 4.64%、上期所白银下跌 5.80%，钯金下跌 1.20%，铂金下跌 3.01%。**“特朗普交易”有所降温：**本周拜登宣布竞选连任总统，哈里斯代表民主党参选，最新民调显示哈里斯支持率领先特朗普，造成“特朗普交易”有所降温。**较好的经济数据给衰退预期交易和极致的 7 月降息预期降温：**本周出炉的美国二季度 GDP 数据和 6 月 PCE 数据均超预期，美联储似乎没有必要在 7 月降息，导致市场的衰退预期交易降温 and 降息预期降温。金价本周在这两个背景下大幅回调后逐步企稳。短期看，下周美国就业数据和会议较多，包括美联储 7 月议息会议，7 月 ADP 数据、失业率和非农数据，预计金价波动率将放大。长期看，我们认为在美国货币和财政政策双宽松，美元信用收缩背景下，黄金中长期将处于上涨趋势。**建议关注：紫金矿业、中金黄金、赤峰黄金、山东黄金、银泰黄金、株冶集团和湖南白银。**
- **铜板块：衰退预期交易降温及国内以旧换新政策催化，国内下游开工回升及库存降低，铜价短期迎来反弹。**本周伦铜下跌 2.25%，沪铜下跌 3.17%；伦铜库存上涨 2.73%，沪铜库存下跌 2.58%。冶炼费 9.0 美元/吨；硫酸价格上涨 7.87%，铜冶炼毛利为-1062 元/吨，亏损收窄。宏观方面，本周美国二季度 GDP 数据和 6 月 PCE 数据均超预期，给市场的衰退预期交易降温，同时国内发布 3000 亿元超长期国债资金加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新政策，铜价在周四迎来反弹。基本面方面，受铜价重心回落和产成品库存下降，下游开工如期回升。本周电解铜杆开工率 78.22%，环比升 5.36pct。本周沪铜库存 30.12 万吨，环降 2.58%，伦铜库存 23.78 万吨，环增 2.73%，smm 社会库存 35.75 万吨，环降 4.69%。短期来看，铜价在经过大幅回调后，衰退预期交易降温及国内以旧换新政策催化，国内下游开工回升和库存去化，铜价短期或迎来反弹。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，铜价中长期上涨空间较大。**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。**
- **铝板块：下游需求疲弱，铝价持续回落。**本周伦铝下跌 3.34%，沪铝下跌 2.07%；库存方面，伦铝库存下跌 1.71%、沪铝库存下跌 0.63%，现货库存下跌 1.38%；原料方面，本周氧化铝价格下跌 0.13%，阳极价格持平，铝企毛利下跌 10.45%至 2061 元/吨。本周国内铝下游加工龙头企业开工率为 62.2%，环降 0.1pct，同降 0.2pct。下游方面，虽然本周铝价下滑刺激部分下游企业增加下单量，但因为终端消费不振且正值行业淡季，整体需求依然未见明显起色，行业开工率未来或仍维持弱势下滑。氧化铝方面，铝土矿年底供应预期好转，叠加年底云南电解铝或出现枯水期限电减产减少氧化铝需求，市场对氧化铝远月看空情绪浓厚。**建议关注：中国铝业（氧化铝）、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：小金属价格跟踪：锗锭/五氧化二钒/钨精矿/镁锭/硅锰上涨 6.67%/2.52%/0.39%/0.26%/0.09%，钼精矿/锰矿/氧化镓下跌 1.07%/3.23%/4.84%。**本周锗锭持续上涨。**建议关注：锗-云南锗业、驰宏锌锗；铟-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 28 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 7.08%, 跑输上证指数 4.02pct	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 7 月标普全球制造业 PMI 低于预期。 7 月 24 日, 美国 7 月标普全球制造业 PMI 为 49.5, 预期 51.7, 前值 51.6。

美国二季度实际 GDP 超预期。 7 月 25 日, 美国二季度实际 GDP 年化季率初值 2.8%, 预期 2.0%, 前值 1.4%。

美国上周初请失业金人数略低于预期。 7 月 25 日, 美国至 7 月 20 日当周初请失业金人数 23.5 万人, 预期 23.8 万人, 前值为 24.5 万人。

美国 6 月核心 PCE 物价指数超预期。 7 月 26 日, 美国 6 月核心 PCE 物价指数为 2.6%, 预期 2.5%, 前值 2.6%。

中国央行 7 天逆回购利率和一年期 LPR 调降 10BP。 7 月 22 日, 中国人民银行公开市场 7 天期逆回购操作利率由此前的 1.80% 调整为 1.70%, 一年期 LPR 也由 3.45% 调降至 3.35%。

重要公告:

1、中矿资源: 赞比亚 Kitumba 铜矿 65% 股权交割完毕。 7 月 26 日, 公司公告称公司全资子公司 Afmin 收购 Junction 65% 股权的交易已经交割完毕。Junction 主要资产是位于赞比亚的 Kitumba 铜矿项目, 该铜矿项目目前处于待开发阶段。Kitumba 铜矿区累计探获的保有铜矿资源量为 2,790 万吨, 铜金属量 61.40 万吨, 铜平均品位 2.20%。

2、西部矿业: 公司发布 2024 年半年度报告。 7 月 26 日, 公司发布 2024 年半年度报告, 2024Q2 公司实现营收 140.0 亿元, 同比增长 26.0%, 环比增长 27.6%, 实现归母净利润 8.8 亿元, 同比增长 6.9%, 环比增长 19.9%。

1.2 市场表现

板块表现:

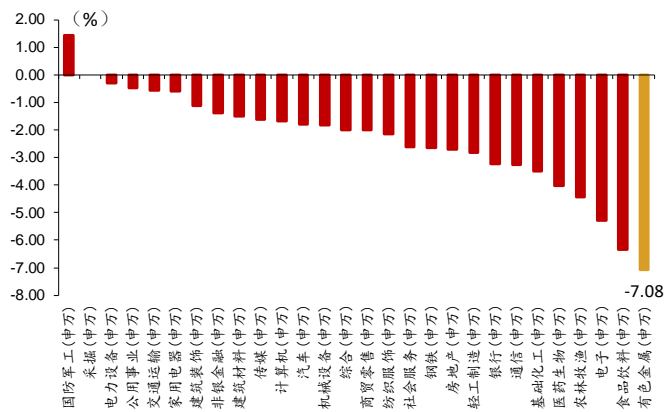
板块表现方面: 本周上证指数下跌 3.07%, 申万有色板块下跌 7.08%, 跑输上证指数 4.02pct, 位居申万板块第 28 名。个股方面, 本周涨幅前五的股票是: ST 中润、利源股份、精艺股份、怡球资源、丰华股份; 跌幅前五的股票是: 华钰矿业、盛达资源、洛阳钼业、湖南黄金、金徽股份。

表 1: 申万有色板块下跌 7.08%, 跑输上证指数 4.02pct

代码	指数	本周指数	周涨幅 (%)	月涨幅 (%)	年涨幅 (%)
000001.SH	上证指数	2,890.90	-3.07	-2.58	-2.82
801050.SI	有色(申万)	4,018.49	-7.08	-6.51	-3.97

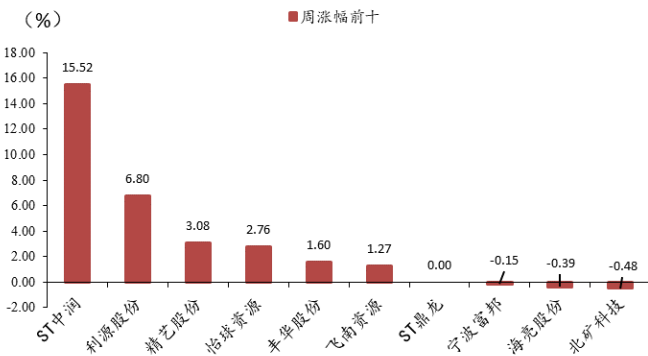
资料来源: wind, 华源证券研究

图 1: 本周有色板块涨跌幅位居申万板块第 28 名



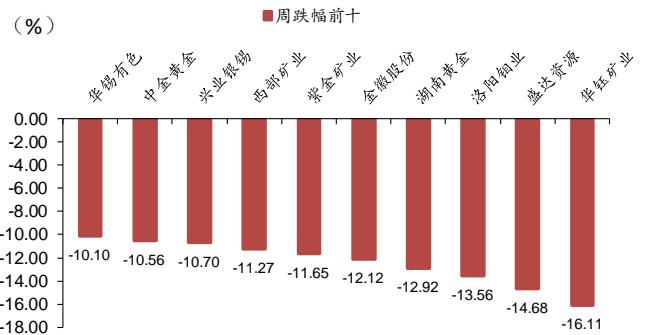
资料来源: wind, 华源证券研究

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 19.61 倍, 本周变动-1.26 倍, 同期万得全 A PE_TTM 为 15.78 倍, 申万有色与万得全 A 比值为 124%。

PB_LF 估值: 本周申万有色板块 PB_LF 为 1.89 倍, 本周变动-0.12 倍, 同期万得全 A PB_LF 为 1.37 倍, 申万有色与万得全 A 比值为 138%。

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)	19.61	-1.26	-1.37	3.69	1.89	-0.12	-0.13	-0.15
万得全 A	15.78	-0.41	-0.46	-0.88	1.37	-0.03	-0.02	-0.10
有色/万得全 A	124%	-0.85	-0.91	4.57	138%	-0.09	-0.11	-0.05

资料来源: wind, 华源证券研究

2. 贵金属

伦敦现货黄金下跌 0.72%、上期所黄金下跌 1.51%，伦敦现货白银下跌 4.64%、上期所白银下跌 5.80%，钯金下跌 1.20%，铂金下跌 3.01%。

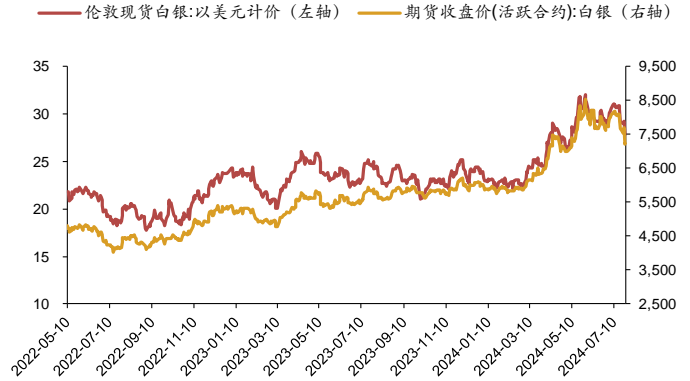
表 3: 贵金属价格变动

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	2,386.10	-0.72%	2.37%	15.70%
	上期所	元/克	557.38	-1.51%	1.06%	15.71%
	沪金持仓量	万手	37.62	-3.66%	6.32%	-2.0%
白银	伦敦现货	美元/盎司	27.76	-4.64%	-5.50%	16.67%
	上期所	元/千克	7,234	-5.80%	-6.79%	21.05%
	沪银持仓量	万手	86	-6.52%	-7.20%	-6.62%
钯	伦敦现货	美元/盎司	908	-1.20%	-6.58%	-20.07%
铂	伦敦现货	美元/盎司	936	-3.01%	-7.51%	-6.40%

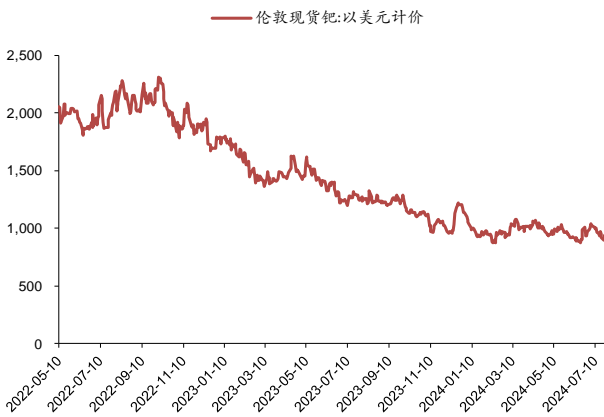
资料来源: wind, 华源证券研究

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	9133	-2.25%	-5.08%	6.51%
	沪铜价格	元/吨	74150	-3.17%	-5.38%	7.59%
	伦铜库存	吨	237750	2.73%	31.99%	42.56%
	沪铜库存	吨	301203	-2.58%	-5.73%	874.61%
	散单冶炼费	美元/吨	9	-7.22%	246.15%	-85.53%
	副产硫酸均价	元/吨	388	7.87%	29.44%	61.81%
	冶炼毛利	元/吨	-1062	-4.94%	-33.61%	-239.85%

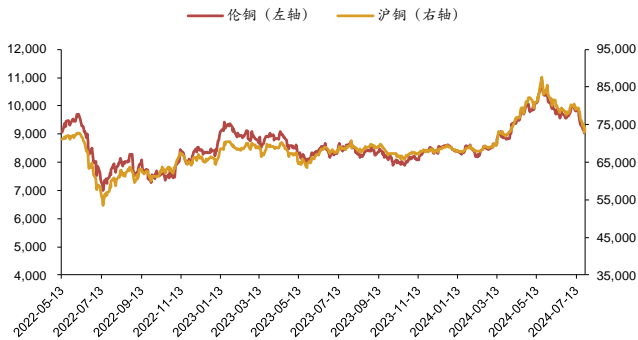
铝	伦铝价格	美元/吨	2288	-3.34%	-9.40%	-3.91%
	沪铝价格	元/吨	19200	-2.07%	-5.19%	-1.49%
	伦铝库存	万吨	94	-1.71%	-8.11%	71.87%
	沪铝库存	万吨	26	-0.63%	12.47%	166.75%
	现货库存	万吨	79	-1.38%	3.14%	81.99%
	氧化铝	元/吨	3880	-0.13%	0.00%	22.98%
	预焙阳极	元/吨	4040	0.00%	-1.94%	-5.61%
	铝企毛利	元/吨	2061	-10.45%	-30.53%	-42.89%
铅	伦铅价格	美元/吨	2048	-4.48%	-7.29%	-0.87%
	沪铅价格	元/吨	18775	-5.32%	-2.95%	18.38%
	伦铅库存	吨	247025	18.68%	10.09%	82.04%
	沪铅库存	吨	40770	0.64%	-24.28%	-22.91%
锌	伦锌价格	美元/吨	2658	-4.32%	-10.66%	0.19%
	沪锌价格	元/吨	22685	-3.39%	-7.09%	5.46%
	伦锌库存	吨	242350	0.86%	-7.53%	7.79%
	沪锌库存	吨	113978	-5.06%	-9.84%	437.25%
	锌冶炼加工费	元/吨	1800	0.00%	-21.74%	-59.55%
	矿企毛利	元/吨	9856	-5.59%	-3.39%	63.18%
	冶炼毛利	元/吨	-1536	10.50%	51.78%	-401.18%
锡	伦锡价格	美元/吨	29550	-4.06%	-10.93%	16.11%
	沪锡价格	元/吨	246740	-5.68%	-8.79%	16.44%
	伦锡库存	吨	4605	0.99%	-3.46%	-40.08%
	沪锡库存	吨	12982	-10.77%	-14.18%	104.57%
镍	伦镍价格	美元/吨	15835	-3.15%	-8.28%	-4.32%
	沪镍价格	元/吨	126090	-3.58%	-6.88%	-1.62%
	伦镍库存	吨	104388	1.80%	9.84%	94.48%
	沪镍库存	吨	20068	-1.73%	-11.33%	50.23%
	镍铁 (10-15%)	元/镍点	985	2.07%	1.03%	7.07%
	国内镍铁企业盈利	元/吨	1286	-717.15%	-55.42%	118.99%
	印尼镍铁企业盈利	元/吨	23393	6.84%	-2.69%	11.42%

资料来源: wind, 华源证券研究

3.1 铜

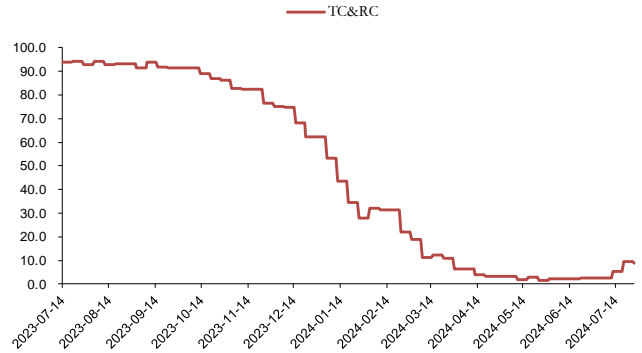
本周伦铜下跌2.25%,沪铜下跌3.17%;伦铜库存上涨2.73%,沪铜库存下跌2.58%。
 冶炼费 9.0 美元/吨;硫酸价格上涨 7.87%,铜冶炼毛利为-1062 元/吨,亏损收窄。

图 8：铜价格走势（美元/吨-元/吨）



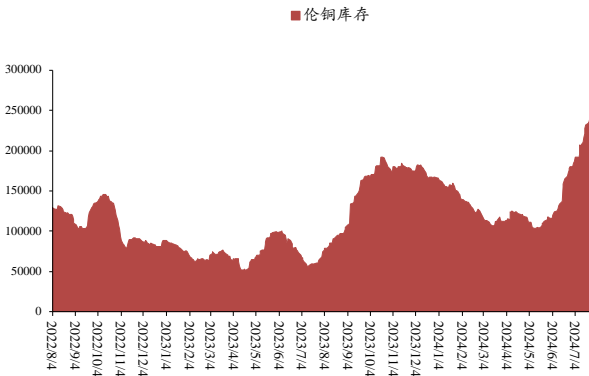
资料来源：wind，华源证券研究

图 9：铜冶炼加工费（美元/吨）



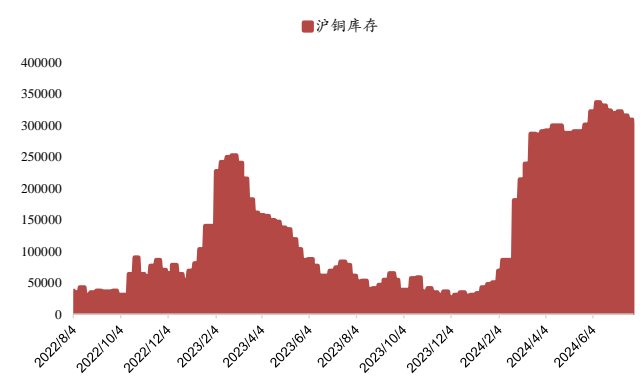
资料来源：wind，华源证券研究

图 10：LME 铜库存（吨）



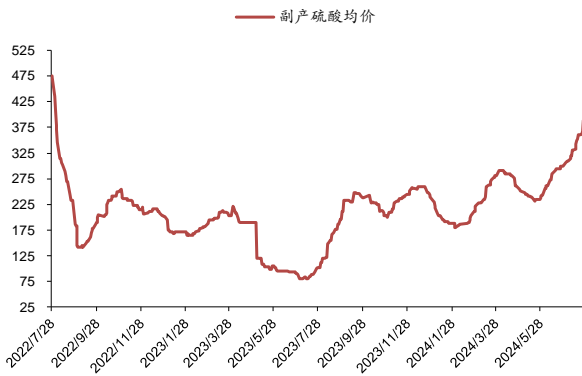
资料来源：wind，华源证券研究

图 11：上期所库存（吨）



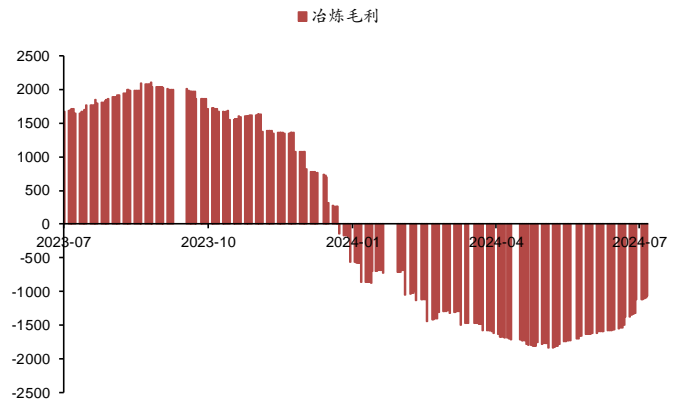
资料来源：wind，华源证券研究

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）

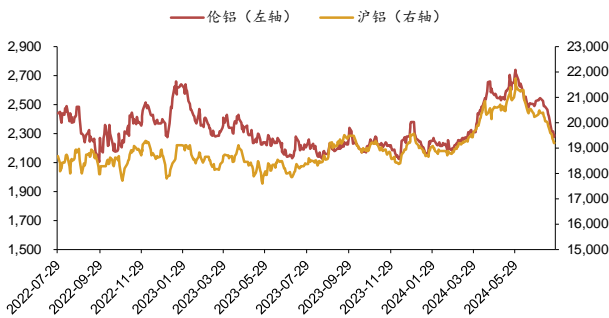


资料来源：wind，华源证券研究

3.2 铝

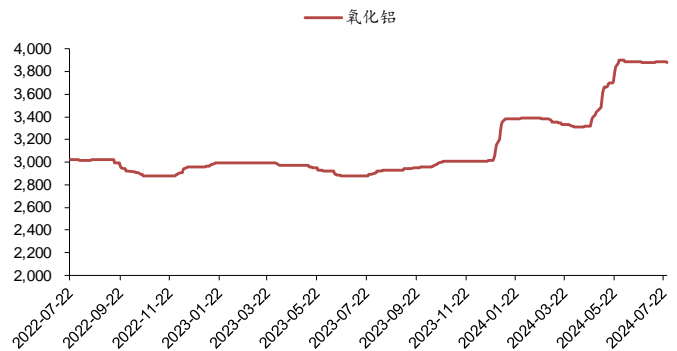
本周伦铝下跌 3.34%，沪铝下跌 2.07%；库存方面，伦铝库存下跌 1.71%、沪铝库存下跌 0.63%，现货库存下跌 1.38%；原料方面，本周氧化铝价格下跌 0.13%，阳极价格持平，铝企毛利下跌 10.45%至 2061 元/吨。

图 14：铝价格走势（美元/吨-元/吨）



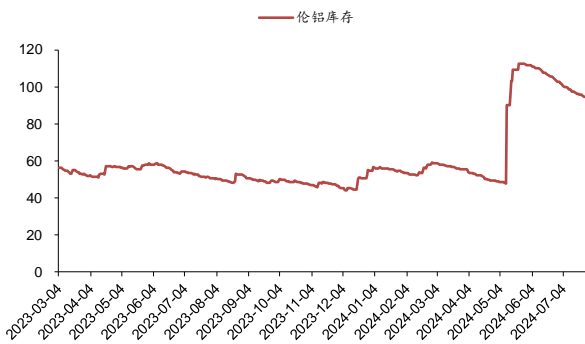
资料来源：wind，华源证券研究

图 15：氧化铝价格走势（元/吨）



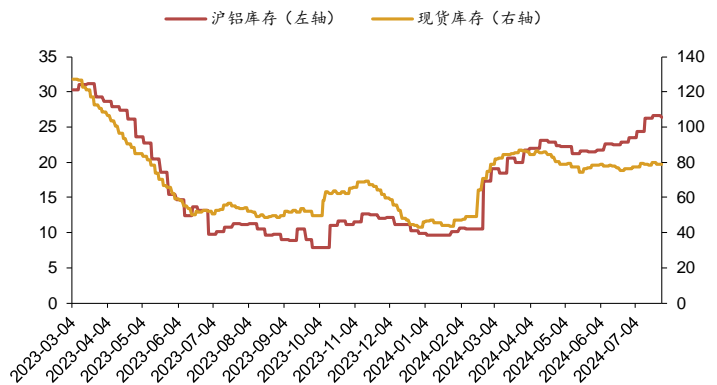
资料来源：wind，华源证券研究

图 16：伦铝库存（万吨）



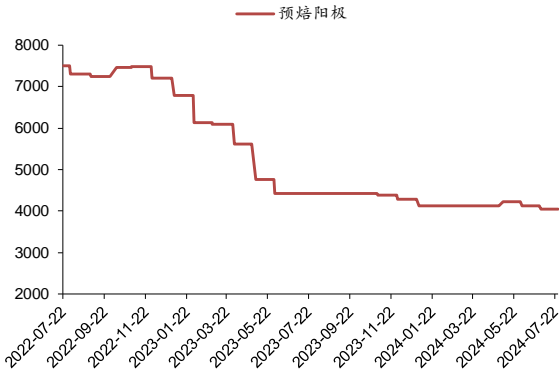
资料来源：wind，华源证券研究

图 17：沪铝库存（万吨）



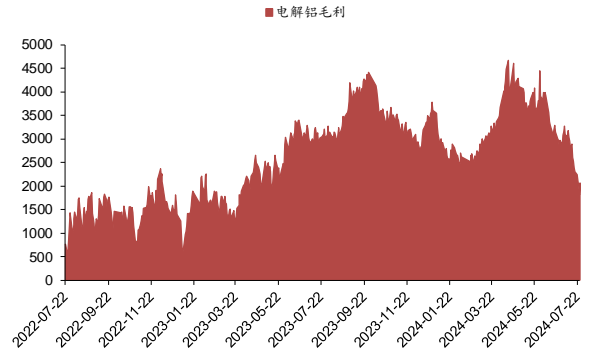
资料来源：wind，华源证券研究

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

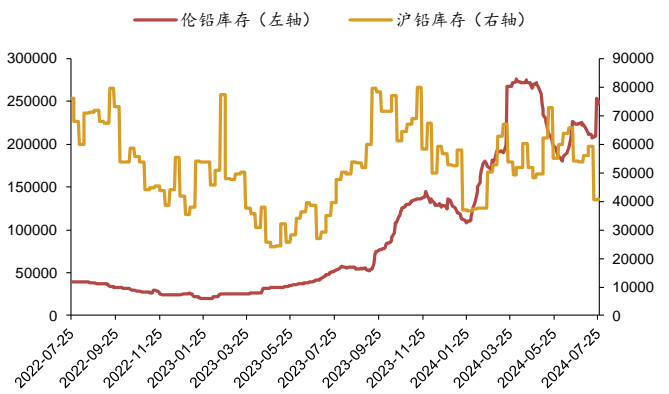
本周伦铅价格下跌 4.48%、沪铅下跌 5.32%；库存方面，伦铅库存上涨 18.68%，沪铅上涨 0.64%。本周伦锌价格下跌 4.32%，沪锌价格下跌 3.39%；库存方面，伦锌上涨 0.86%，沪锌下跌 5.06%；冶炼加工费持平至 1800 元/吨；矿企毛利下跌 4.63% 至 9400 元/吨、冶炼毛利为-1650 元/吨，亏损扩大。

图 20: 铅价格走势 (美元/吨-元/吨)



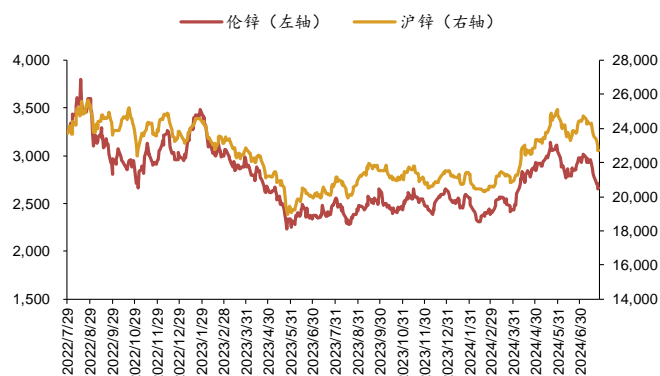
资料来源: wind, 华源证券研究

图 21: 铅期货库存 (吨)



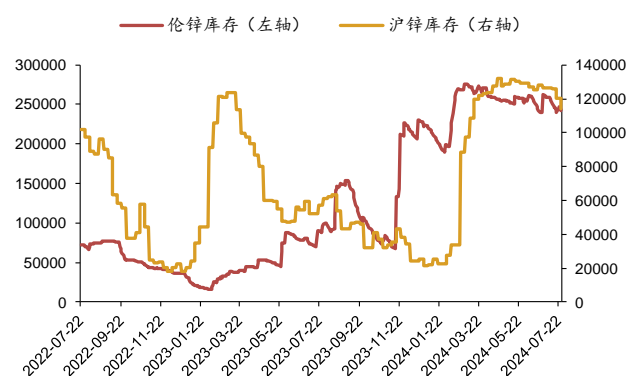
资料来源: wind, 华源证券研究

图 22: 锌价格走势 (美元/吨-元/吨)



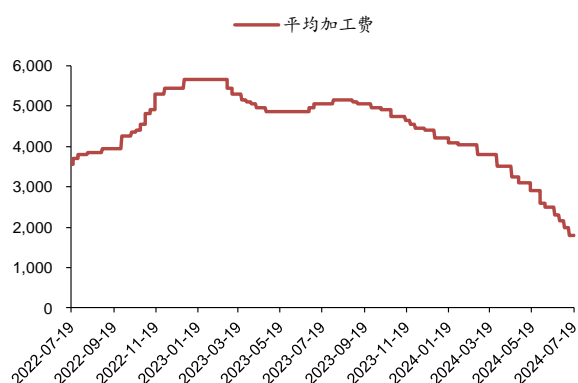
资料来源: wind, 华源证券研究

图 23: 锌期货库存 (吨)



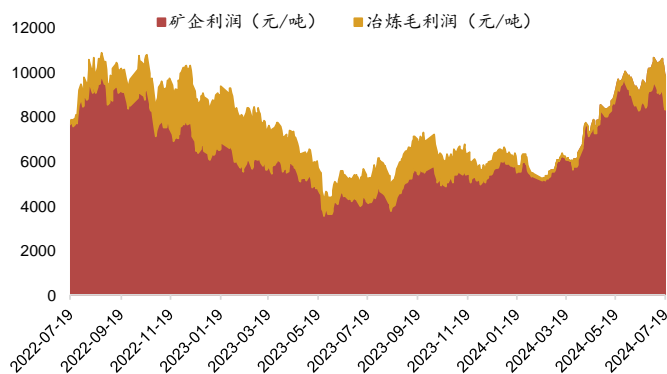
资料来源: wind, 华源证券研究

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)

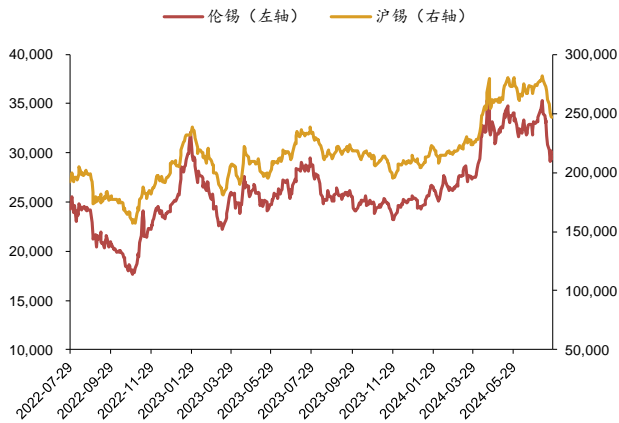


资料来源: wind, 华源证券研究

3.4 锡镍

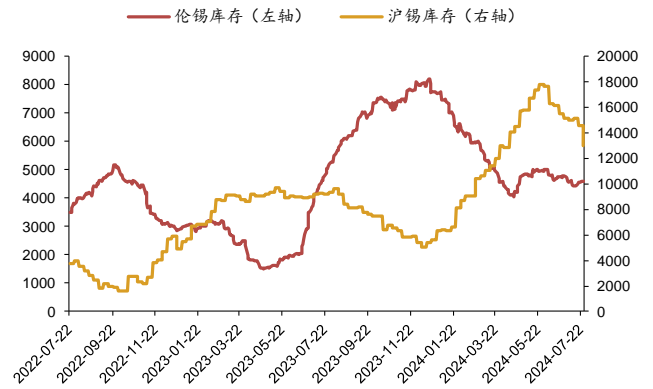
本周伦锡价格下跌4.06%,沪锡价格下跌5.68%;库存方面,伦锡库存上涨0.99%,沪锡库存下跌10.77%。本周伦镍价格下跌3.15%,沪镍价格下跌3.58%;伦镍库存上涨1.80%,沪镍库存下跌1.73%;镍铁价格上涨2.07%;国内镍铁企业盈利为1286元/吨,扭亏为盈,印尼镍铁企业盈利上涨6.84%至23393元/吨。

图 26: 锡价格走势 (美元/吨-元/吨)



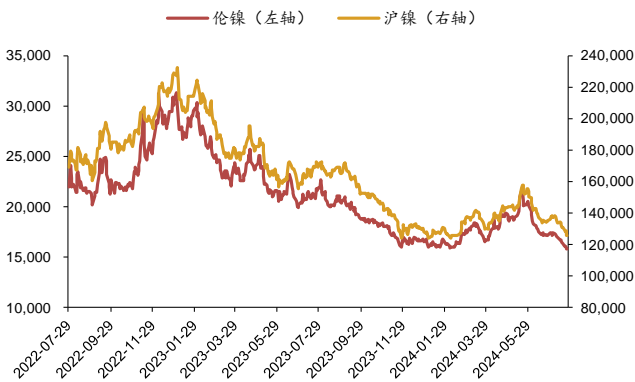
资料来源: wind, 华源证券研究

图 27: 期货锡库存 (吨)



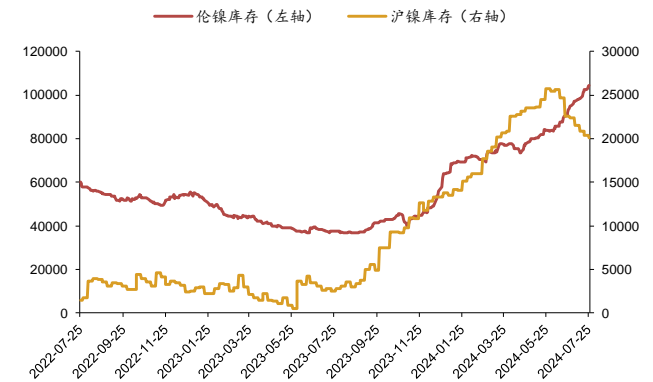
资料来源: wind, 华源证券研究

图 28: 镍价格走势 (美元/吨-元/吨)



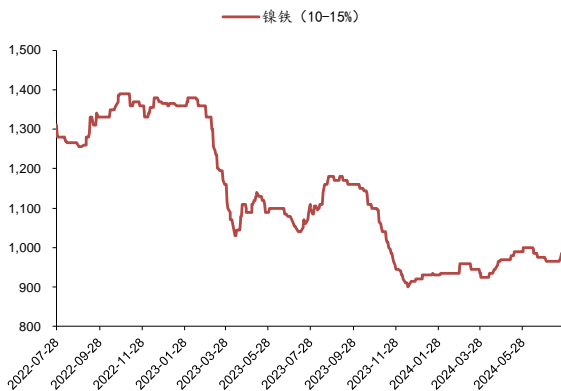
资料来源: wind, 华源证券研究

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

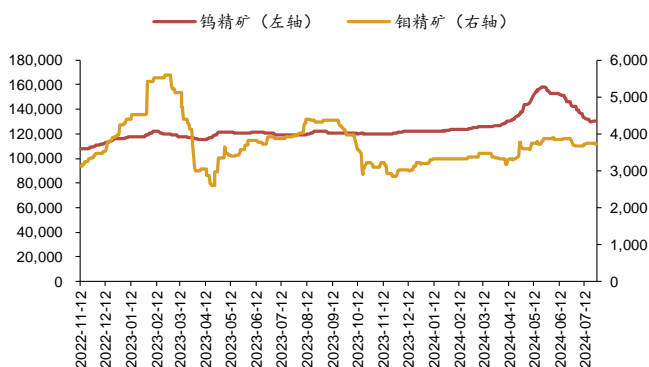
小金属价格跟踪：锆锭/五氧化二钒/钨精矿/镁锭/硅锰上涨6.67%/2.52%/0.39%/0.26%/0.09%，钼精矿/锰矿/氧氯化锆下跌1.07%/3.23%/4.84%。

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	130,000	0.39%	-8.45%	6.3%
钼精矿	元/吨度	3,710	-1.07%	0.54%	15.9%
钛精矿	元/吨	2,235	0.00%	1.82%	5.2%
钛白粉	元/吨	15,600	0.00%	0.00%	-1.6%
海绵钛	元/千克	49	0.00%	-2.02%	-5.8%
镁锭	元/吨	19,410	0.26%	-1.42%	-12.1%
锑精矿	元/金属吨	140,040	0.00%	0.00%	102.8%
锆锭	元/千克	14,400	6.67%	28.57%	44.7%
五氧化二钒	元/吨	81,500	2.52%	1.88%	-9.4%
氧氯化锆	元/吨	14,750	-4.84%	-4.84%	0.0%
海绵锆	元/千克	180	0.00%	0.00%	-3.7%
铟	元/千克	3,070	0.00%	-1.60%	57.4%
镉	元/吨	34,080	0.00%	-2.96%	9.8%
锰矿	元/吨度	60	-3.23%	-13.04%	71.4%
硅锰	元/吨	6,902	0.09%	-7.50%	8.1%

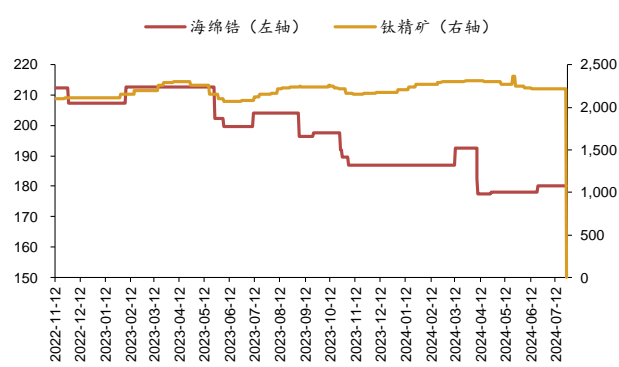
资料来源：wind，华源证券研究

图 32：钨精矿及钼精矿价格走势（元/吨-元/吨度）



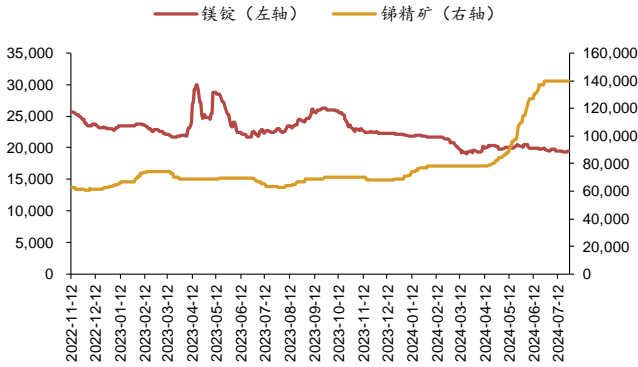
资料来源：wind，华源证券研究

图 33：海绵锆及钛精矿价格走势（元/千克-元/吨）



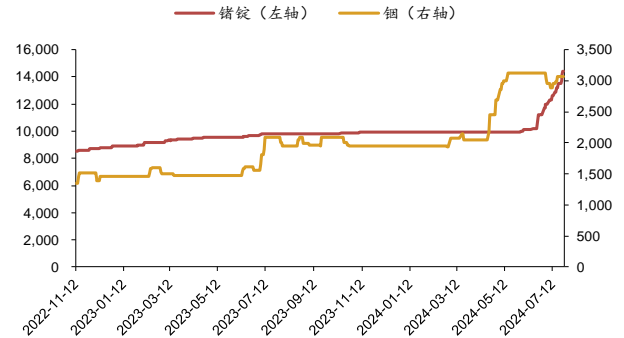
资料来源：wind，华源证券研究

图 34: 镁锭及镒精矿价格走势 (元/吨-元/金属吨)



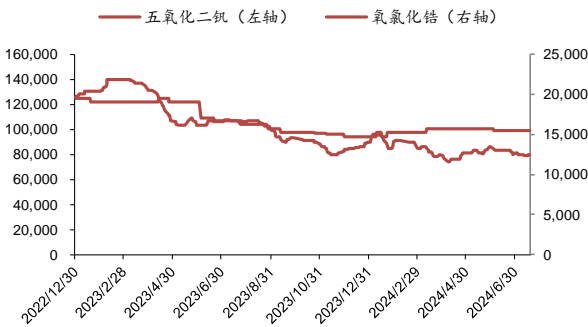
资料来源: wind, 华源证券研究

图 35: 锆锭及铪锭价格走势 (元/千克)



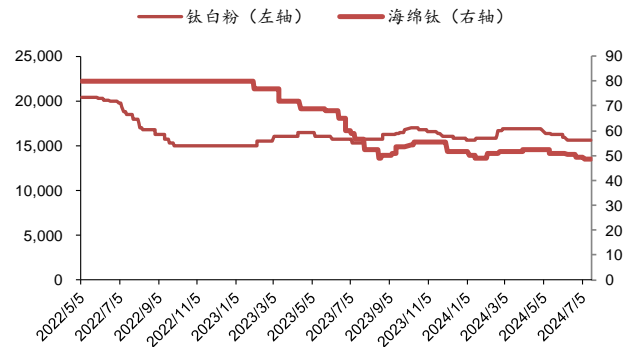
资料来源: wind, 华源证券研究

图 36: 五氧化二钒价格走势 (元/吨)



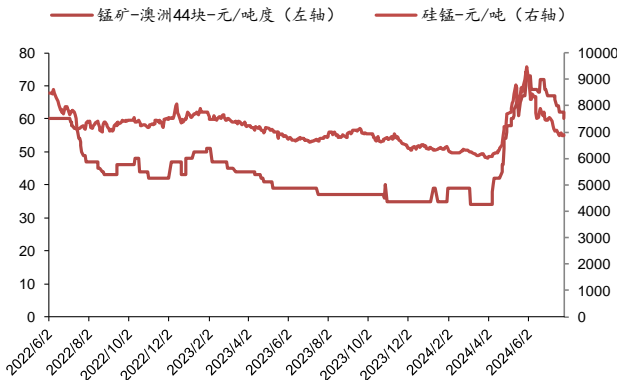
资料来源: wind, 华源证券研究

图 37: 钛白粉及海绵钛价格走势 (元/吨-元/千克)



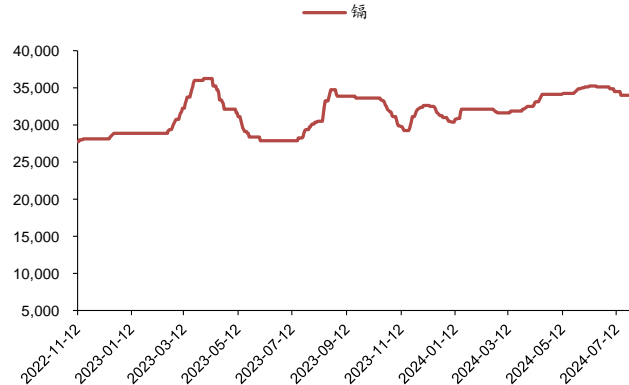
资料来源: wind, 华源证券研究

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