

2024 年 08 月 11 日

美国衰退预期逐步证伪，金价企稳回升

——有色金属 大宗金属周报（24/8/5-24/8/9）

投资要点：

- **贵金属板块：日元套利交易平仓引发市场短暂的流动性冲击，造成金价周一大幅回落。美国衰退预期逐步证伪，金价企稳回升。**伦敦现货黄金下跌 1.72%、上期所黄金下跌 2.32%，伦敦现货白银下跌 4.75%、上期所白银下跌 5.59%，钯金上涨 1.99%，铂金下跌 4.84%。上周五晚美国 7 月非农数据大幅低于预期及失业率超预期，导致市场对美国衰退预期升温，隐含的通胀预期回落加速，实际利率走高，金价大幅回落。在美国衰退预期增强及日本央行加息背景下，日元加速升值，导致周一日元套利交易大幅平仓，对市场造成短暂的流动性冲击，金价也受此影响大幅回落。后续随着更多证据表明美国 7 月较差的就业数据更多受飓风 and 临时失业等影响，以及周四的初请失业金人数低于预期，市场对美国衰退的预期逐步证伪走弱，金价也随之企稳回升。**短期看，交易美国衰退预期逐步降温，金价逐步企稳回升，下周重点关注美国 7 月 CPI 数据。长期看，我们认为在美国货币和财政政策双宽松，美元信用收缩及地缘政治事件加剧大背景下，黄金预计中长期仍有上涨空间。建议关注：紫金矿业、中金黄金、赤峰黄金、山金国际、山东黄金、株冶集团和湖南白银。**
- **铜板块：伦铜库存持续累积，铜价承压调整。**本周伦铜下跌 2.07%，沪铜下跌 2.75%；伦铜库存上涨 20.24%，沪铜库存下跌 2.99%。冶炼费 6.7 美元/吨；硫酸价格上涨 2.90%，铜冶炼毛利为-1085 元/吨，亏损扩大。宏观方面，受日元套利交易平仓引发的短暂流动性冲击影响，铜价周一大幅受挫，后续伴随美国衰退预期走弱，铜价小幅反弹。基本面方面，本周电解铜杆开工率 74.89%，环比降 3.08pct。本周沪铜库存 28.63 万吨，环降 2.99%，伦铜库存 29.64 万吨，环增 20.24%，smm 社会库存 33.84 万吨，环降 2.87%。短期来看，铜价在需求不及预期和伦铜库存持续累积背景下承压回落。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，沪铝价格承压。氧化铝价格近强远弱。**本周伦铝上涨 2.02%，沪铝下跌 0.68%；库存方面，伦铝库存下跌 1.96%、沪铝库存上涨 1.62%，现货库存上涨 1.47%；原料方面，本周氧化铝价格持平，阳极价格持平，铝企毛利上涨 2.88%至 1907 元/吨。本周国内铝下游加工龙头企业开工率为 62.1%，环升 0.2pct，同降 1.9pct。下游方面，8 月仍处于铝下游加工淡季，订单不足持续抑制除线缆行业之外的企业开工率，预计短期开工率稳中走弱。氧化铝方面，矿端紧张支撑近月价格，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，供需向宽松转变，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）、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：小金属价格跟踪：锗锭/镓锭/钛精矿上涨 1.97%/0.52%/0.45%，钼精矿/五氧化二钒/硅锰/锰矿下跌 0.82%/1.24%/3.02%/14.29%。**本周锗锭持续上涨。**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；锡-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。

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



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位居申万板块第 23 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 2.85%，跑输上证指数 1.37pct	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：

美国上周初请失业金人数低于预期。8月8日，美国至8月3日当周初请失业金人数23.3万人，预期24万人，前值由24.9万人上修至25万人。

美国6月批发销售月率低于预期。8月8日，美国6月批发销售月率为-0.6%，预期0.3%，前值0.3%。

日元套利交易平仓导致全球金融市场出现巨大震荡。日本央行在7月31日加息15BP，上周五美国7月非农数据大幅低于预期引发市场对美国衰退预期升温，导致日元相对美元大幅升值，引发日元套利交易平仓，8月5日日本东证指数向下触发熔断机制，相继韩国、土耳其股票指数也向下触发熔断，引发全球资产价格大幅下跌，形成流动性冲击。

中国7月CPI超预期。8月9日，国家统计局公布数据，7月CPI年率为0.5%，预期0.3%，前值0.2%。

重要公告：

1、藏格矿业：公司发布2024年半年度报告。8月9日，公司发布2024年半年度报告，公司上半年实现营收17.62亿元，同比降低37.0%，实现归母净利润12.97亿元，同比降低36.0%。2024Q2公司实现营收11.47亿元，同比降低19.4%，环比增长86.8%；实现归母净利润7.68亿元，同比降低30.6%，环比增长45.1%。

2、天华新能：公司发布2024年半年度报告。8月6日，公司发布2024年半年度报告，公司上半年实现营收37.13亿元，同比降低44.1%，实现归母净利润8.35亿元，同比降低39.3%。2024Q2公司实现营收19.59亿元，同比降低36.9%，环比增长11.7%；实现归母净利润3.33亿元，同比降低32.5%，环比降低33.7%。

3、章源钨业：公司发布2024年半年度业绩快报。8月5日，公司发布2024年半年度业绩快报，公司预计上半年实现营收18.14亿元，同比增长5.2%，实现归母净利润1.12亿元，同比增长29.4%。预计2024Q2公司实现营收9.40亿元，同比增长4.3%，环比增长7.5%；实现归母净利润0.85亿元，同比增长64.7%，环比增长211.1%。

1.2 市场表现

板块表现：

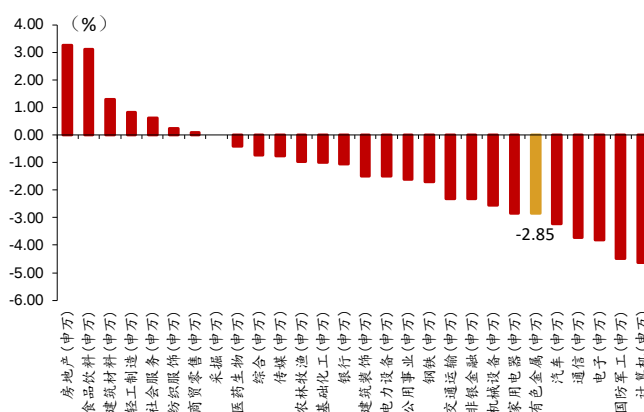
板块表现方面：本周上证指数下跌 1.48%，申万有色板块下跌 2.85%，跑输上证指数 1.37pct，位居申万板块第 23 名。个股方面，本周涨幅前五的股票是：宁波富邦、和胜股份、神火股份、宏创控股、天山铝业；跌幅前五的股票是：华钰矿业、赤峰黄金、盛达资源、玉龙股份、ST 中润。

表 1：申万有色板块下跌 2.85%，跑输上证指数 1.37pct

代码	指数	本周指数	周涨幅 (%)	月涨幅 (%)	年涨幅 (%)
000001.SH	上证指数	2,862.19	-1.48	-2.61	-3.79
801050.SI	有色(申万)	3,944.74	-2.85	-4.83	-5.73

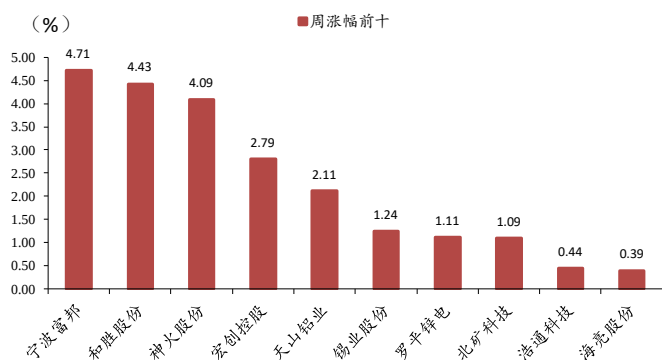
资料来源：wind，华源证券研究

图 1：本周有色板块涨跌幅位居申万板块第 23 名



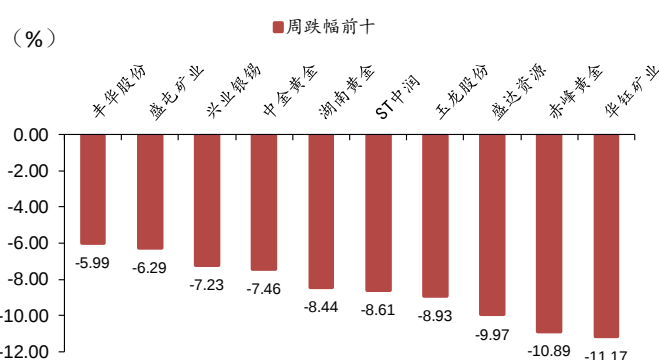
资料来源：wind，华源证券研究

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 18.98 倍，本周变动-0.10 倍，同期万得全 A PE_TTM 为 15.54 倍，申万有色与万得全 A 比值为 122%。

PB_LF 估值：本周申万有色板块 PB_LF 为 1.87 倍，本周变动-0.01 倍，同期万得全 A PB_LF 为 1.36 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)	18.98	-0.10	-0.97	3.06	1.87	-0.01	-0.09	-0.17
万得全 A	15.54	-0.03	-0.52	-1.13	1.36	0.00	-0.04	-0.12
有色/万得全 A	122%	-0.07	-0.45	4.19	138%	-0.01	-0.05	-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 1.72%、上期所黄金下跌 2.32%，伦敦现货白银下跌 4.75%、上期所白银下跌 5.59%，钯金上涨 1.99%，铂金下跌 4.84%。

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	2,427.35	-1.72%	0.04%	17.70%
	上期所	元/克	560.70	-2.32%	-0.99%	16.40%
	沪金持仓量	万手	39.01	-1.53%	2.30%	1.6%
白银	伦敦现货	美元/盎司	27.58	-4.75%	-3.45%	15.91%
	上期所	元/千克	7,079	-5.59%	-5.20%	18.46%
	沪银持仓量	万手	79	-2.80%	-6.00%	-14.13%
钯	伦敦现货	美元/盎司	922	1.99%	-0.11%	-18.84%
铂	伦敦现货	美元/盎司	925	-4.84%	-4.84%	-7.50%

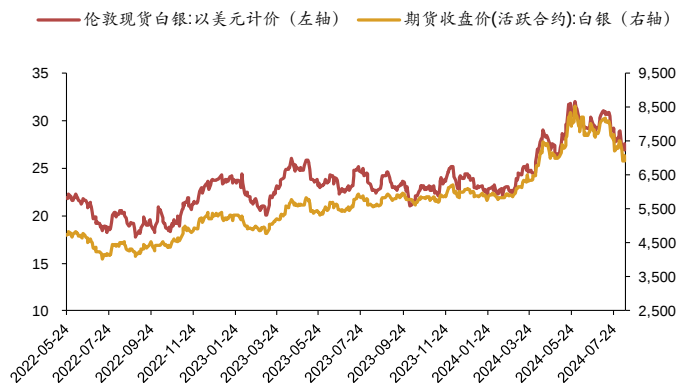
资料来源：wind，华源证券研究

图 4：黄金价格走势（美元/盎司-元/克）



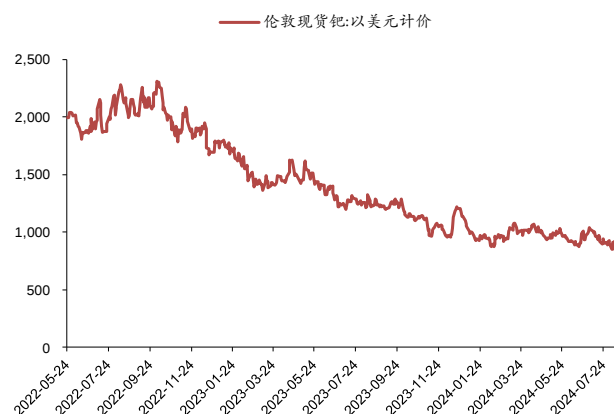
资料来源：wind，华源证券研究

图 5：白银价格走势（美元/盎司-元/千克）



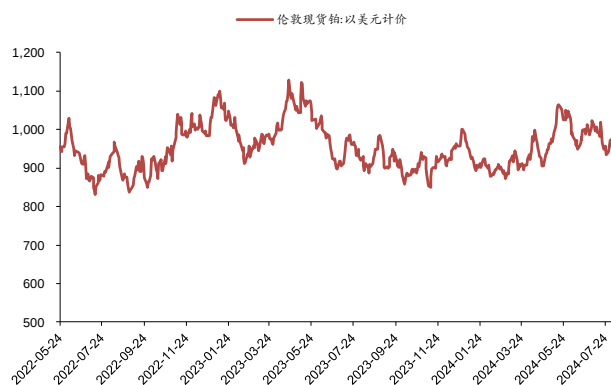
资料来源：wind，华源证券研究

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	8921	-2.07%	-2.50%	4.03%
	沪铜价格	元/吨	71670	-2.75%	-3.76%	3.99%
	伦铜库存	吨	296400	20.24%	23.87%	77.72%
	沪铜库存	吨	286305	-2.99%	-4.95%	826.40%
	散单冶炼费	美元/吨	7	-11.84%	-25.56%	-89.23%

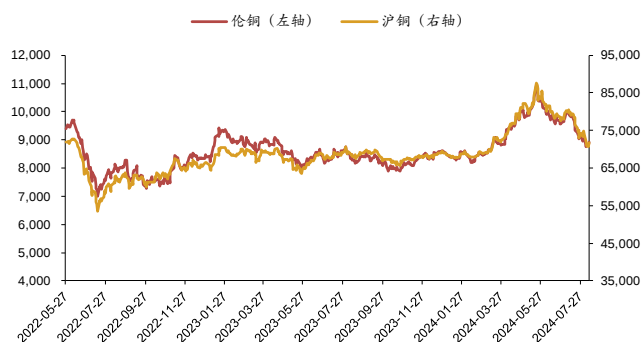
	副产硫酸均价	元/吨	413	2.90%	4.20%	72.22%
	冶炼毛利	元/吨	-1085	0.31%	4.63%	-242.87%
铝	伦铝价格	美元/吨	2318	2.02%	1.00%	-2.65%
	沪铝价格	元/吨	19080	-0.68%	0.42%	-2.10%
	伦铝库存	万吨	91	-1.96%	-2.75%	65.28%
	沪铝库存	万吨	28	1.62%	5.48%	181.36%
	现货库存	万吨	83	1.47%	2.99%	90.99%
	氧化铝	元/吨	3880	0.00%	0.00%	22.98%
	预焙阳极	元/吨	3950	0.00%	-2.23%	-7.71%
	铝企毛利	元/吨	1907	2.88%	3.06%	-47.14%
铅	伦铅价格	美元/吨	2028	-0.54%	-1.51%	-1.84%
	沪铅价格	元/吨	17680	-3.39%	-5.81%	11.48%
	伦铅库存	吨	212850	-8.10%	-10.16%	56.85%
	沪铅库存	吨	39401	14.09%	-3.36%	-25.50%
锌	伦锌价格	美元/吨	2736	1.86%	1.90%	3.13%
	沪锌价格	元/吨	22395	-2.03%	-1.10%	4.11%
	伦锌库存	吨	239925	3.17%	1.50%	6.72%
	沪锌库存	吨	96461	-8.50%	-15.37%	354.68%
	锌冶炼加工费	元/吨	1450	-19.44%	-19.44%	-67.42%
	矿企毛利	元/吨	9670	2.87%	3.93%	60.10%
	冶炼毛利	元/吨	-2020	22.42%	20.67%	-496.08%
锡	伦锡价格	美元/吨	31750	4.79%	5.83%	24.75%
	沪锡价格	元/吨	253490	2.09%	3.90%	19.62%
	伦锡库存	吨	4535	-3.92%	-1.41%	-40.99%
	沪锡库存	吨	10822	-6.93%	-16.64%	70.53%
镍	伦镍价格	美元/吨	16355	-0.12%	-0.88%	-1.18%
	沪镍价格	元/吨	129590	-0.65%	-0.29%	1.11%
	伦镍库存	吨	112404	2.07%	6.86%	109.41%
	沪镍库存	吨	18648	-5.21%	-7.08%	39.60%
	镍铁（10-15%）	元/镍点	1015	1.00%	1.00%	10.33%
	国内镍铁企业盈利	元/吨	8244	30.94%	80.05%	1304.04%
	印尼镍铁企业盈利	元/吨	28445	5.42%	9.57%	35.48%

资料来源：wind，华源证券研究

3.1 铜

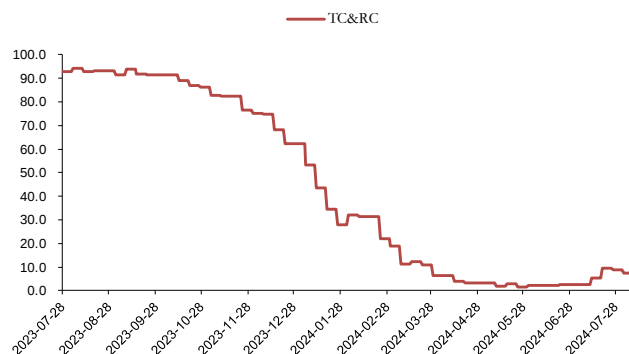
本周伦铜下跌 2.07%，沪铜下跌 2.75%；伦铜库存上涨 20.24%，沪铜库存下跌 2.99%。冶炼费 6.7 美元/吨；硫酸价格上涨 2.90%，铜冶炼毛利为-1085 元/吨，亏损扩大。

图 8：铜价格走势（美元/吨-元/吨）



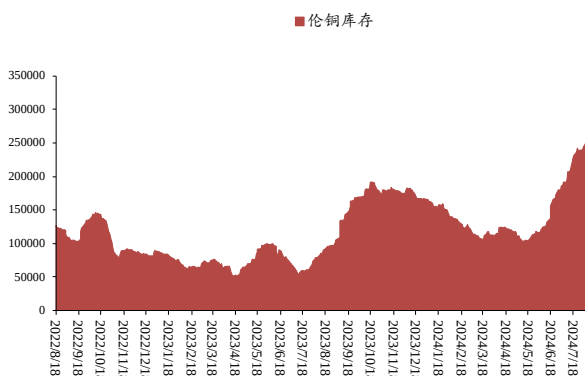
资料来源：wind，华源证券研究

图 9：铜冶炼加工费（美元/吨）



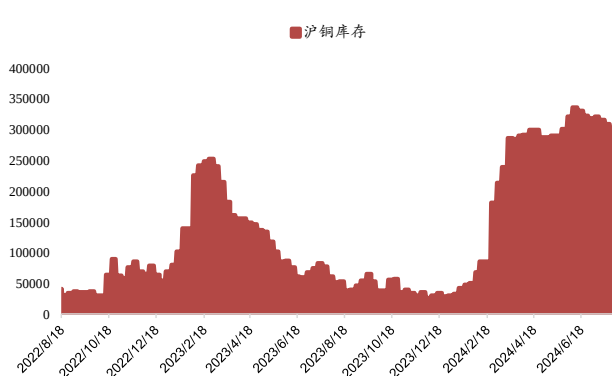
资料来源：wind，华源证券研究

图 10：LME 铜库存（吨）



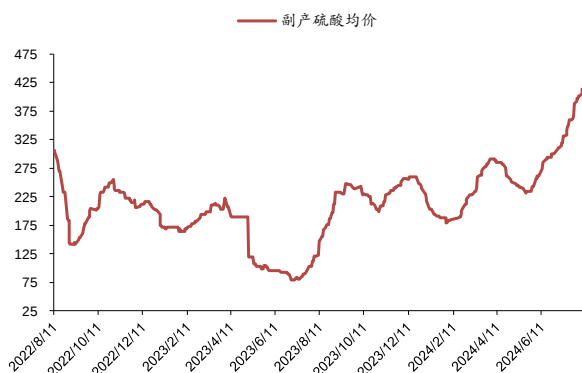
资料来源：wind，华源证券研究

图 11：上期所库存（吨）



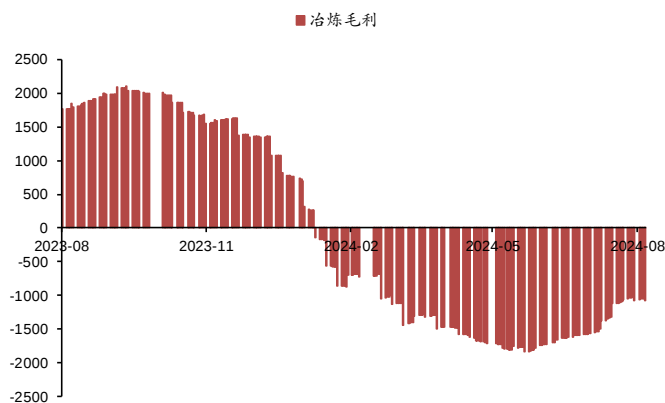
资料来源：wind，华源证券研究

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）

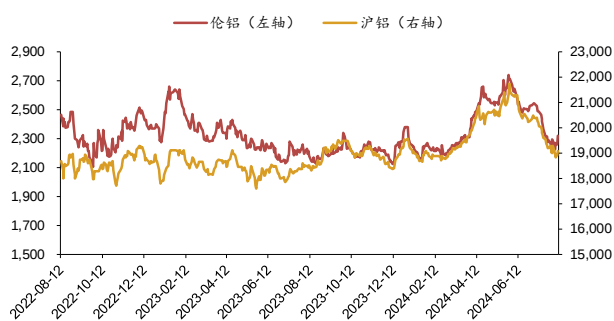


资料来源：wind，华源证券研究

3.2 铝

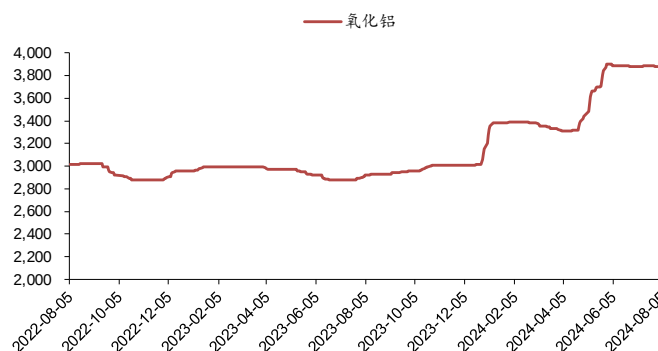
本周伦铝上涨 2.02%，沪铝下跌 0.68%；库存方面，伦铝库存下跌 1.96%、沪铝库存上涨 1.62%，现货库存上涨 1.47%；原料方面，本周氧化铝价格持平，阳极价格持平，铝企毛利上涨 2.88%至 1907 元/吨。

图 14：铝价格走势（美元/吨-元/吨）



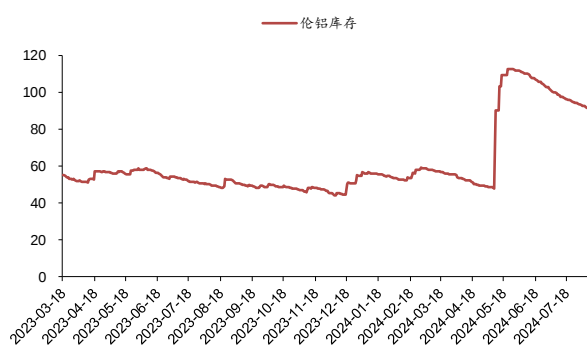
资料来源：wind，华源证券研究

图 15：氧化铝价格走势（元/吨）



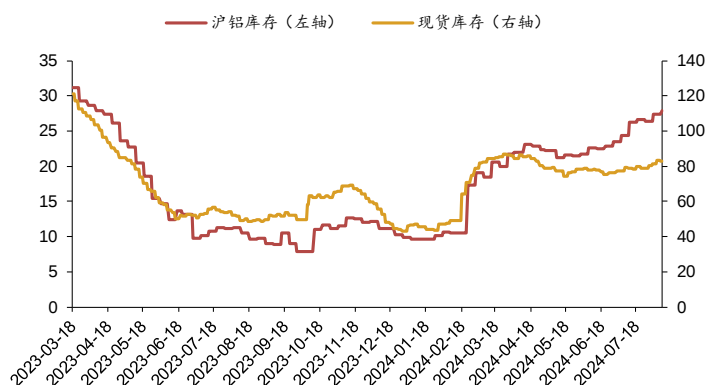
资料来源：wind，华源证券研究

图 16：伦铝库存（万吨）



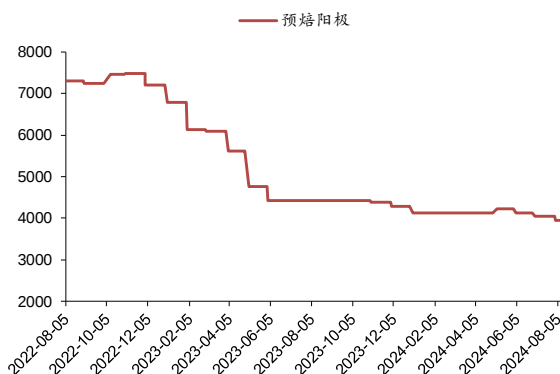
资料来源：wind，华源证券研究

图 17：沪铝库存（万吨）



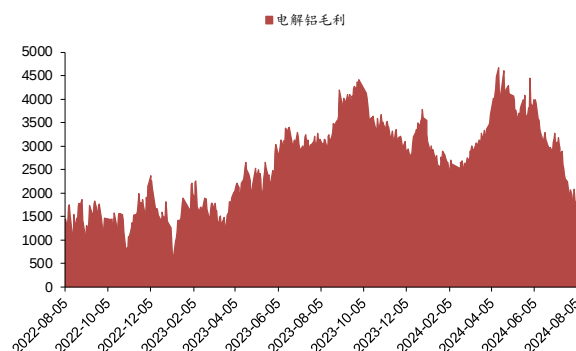
资料来源：wind，华源证券研究

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）

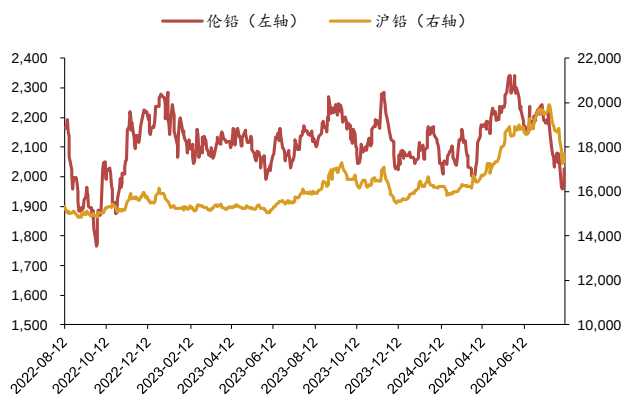


资料来源：wind，华源证券研究

3.3 铅锌

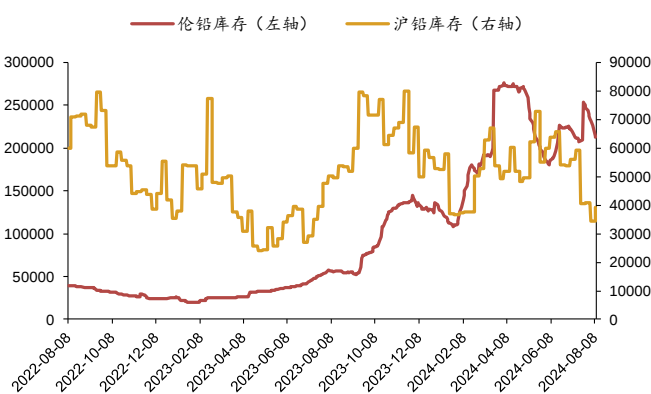
本周伦铅价格下跌 0.54%、沪铅下跌 3.39%；库存方面，伦铅库存下跌 8.10%，沪铅上涨 14.09%。本周伦锌价格上涨 1.86%，沪锌价格下跌 2.03%；库存方面，伦锌上涨 3.17%，沪锌下跌 8.50%；冶炼加工费持平至 1450 元/吨；矿企毛利下跌 1.16% 至 9558 元/吨、冶炼毛利为-2048 元/吨，亏损扩大。

图 20：铅价格走势（美元/吨-元/吨）



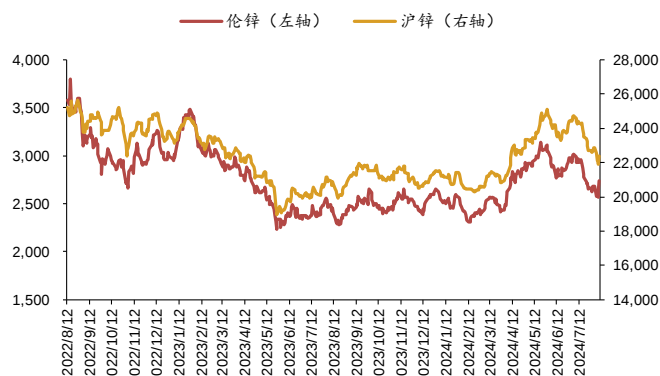
资料来源：wind，华源证券研究

图 21：铅期货库存（吨）



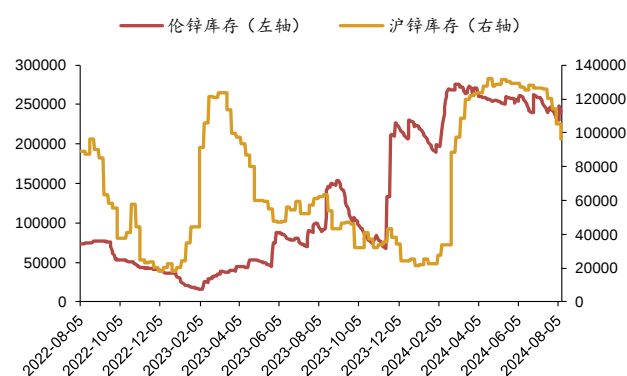
资料来源：wind，华源证券研究

图 22：锌价格走势（美元/吨-元/吨）



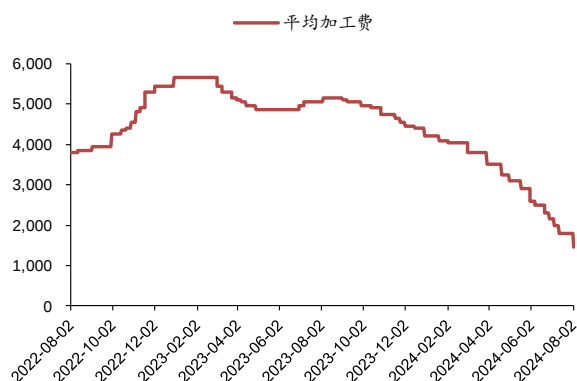
资料来源：wind，华源证券研究

图 23：锌期货库存（吨）



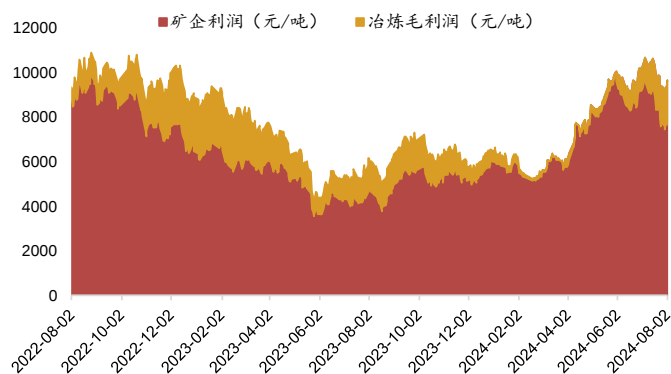
资料来源：wind，华源证券研究

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

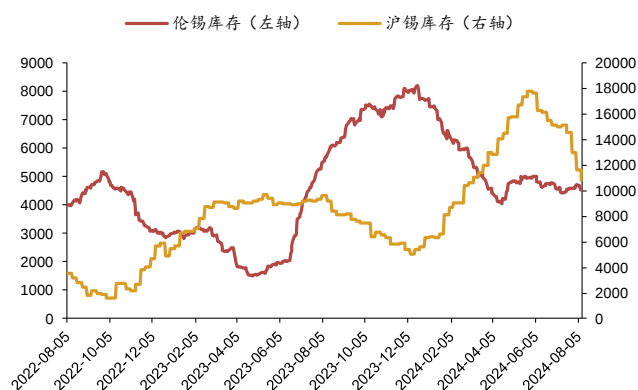
本周伦锡价格上涨4.79%，沪锡价格上涨2.09%；库存方面，伦锡库存下跌3.92%，沪锡库存下跌6.93%。本周伦镍价格下跌0.12%，沪镍价格下跌0.65%；伦镍库存上涨2.07%，沪镍库存下跌5.21%；镍铁价格上涨1.00%；国内镍铁企业盈利为8244元/吨，盈利扩大，印尼镍铁企业盈利上涨5.42%至28445元/吨。

图 26: 锡价格走势 (美元/吨-元/吨)



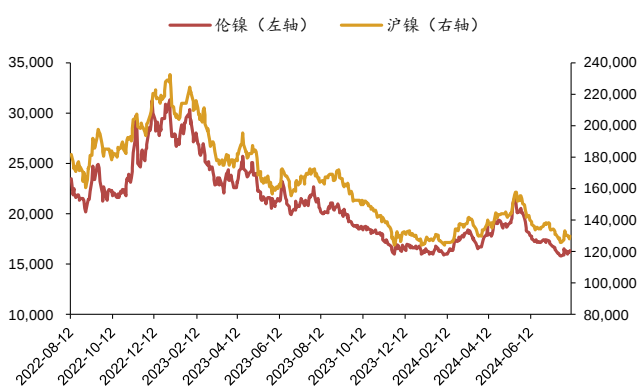
资料来源: wind, 华源证券研究

图 27: 期货锡库存 (吨)



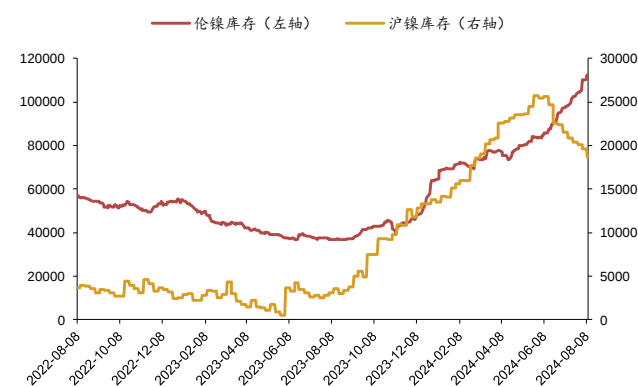
资料来源: wind, 华源证券研究

图 28: 镍价格走势 (美元/吨-元/吨)



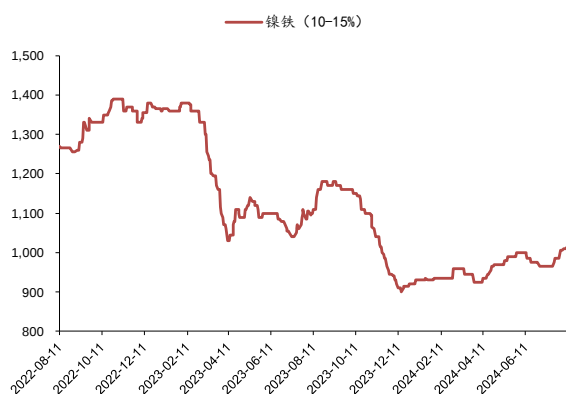
资料来源: wind, 华源证券研究

图 29: 期货镍库存 (吨)



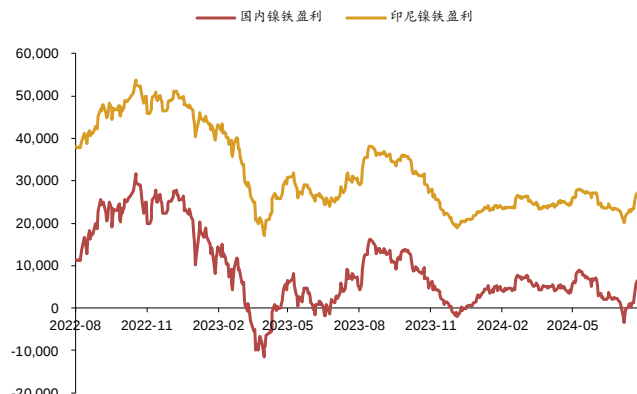
资料来源: wind, 华源证券研究

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

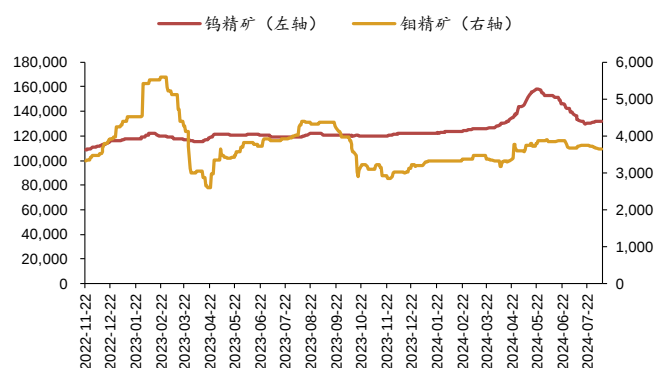
小金属价格跟踪: 锆锭/镁锭/钛精矿上涨 1.97%/0.52%/0.45%, 钼精矿/五氧化二钒/硅锰/锰矿下跌 0.82%/1.24%/3.02%/14.29%。

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	132,000	0.00%	0.76%	8.0%
钼精矿	元/吨度	3,650	-0.82%	-1.08%	14.1%
钛精矿	元/吨	2,245	0.45%	0.45%	5.6%
钛白粉	元/吨	15,600	0.00%	0.00%	-1.6%
海绵钛	元/千克	49	0.00%	0.00%	-5.8%
镁锭	元/吨	19,510	0.52%	0.52%	-11.6%
锑精矿	元/金属吨	141,060	0.00%	0.00%	104.3%
锆锭	元/千克	15,500	1.97%	4.03%	55.8%
五氧化二钒	元/吨	79,500	-1.24%	-1.24%	-11.7%
氧氯化锆	元/吨	14,750	0.00%	0.00%	0.0%
海绵锆	元/千克	180	0.00%	0.00%	-3.7%
铟	元/千克	3,070	0.00%	0.00%	57.4%
镉	元/吨	33,080	0.00%	-2.33%	6.6%
锰矿	元/吨度	48	-14.29%	-17.24%	37.1%
硅锰	元/吨	6,220	-3.02%	-3.66%	-2.6%

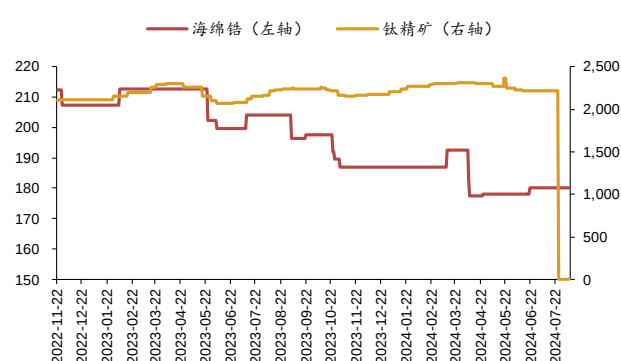
资料来源: wind, 华源证券研究

图 32: 钨精矿及钼精矿价格走势 (元/吨-元/吨度)



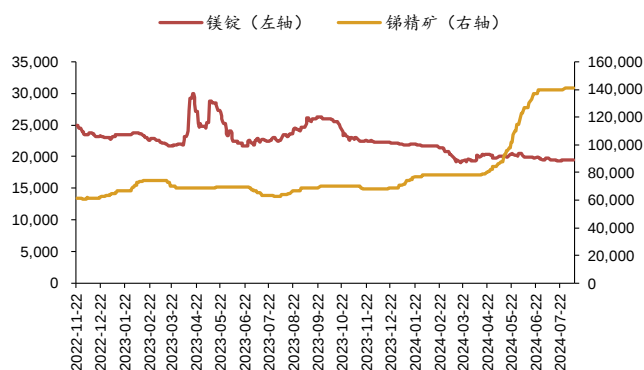
资料来源: wind, 华源证券研究

图 33: 海绵锆及钛精矿价格走势 (元/千克-元/吨)



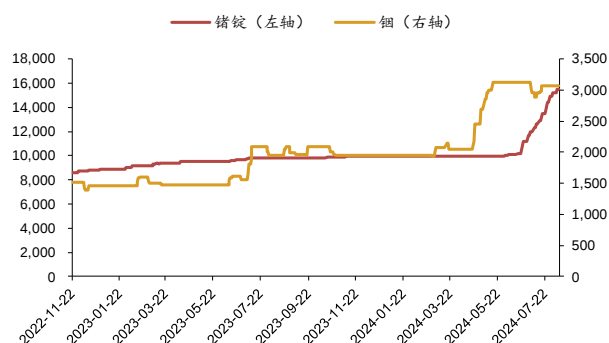
资料来源: wind, 华源证券研究

图 34：镁锭及镒精矿价格走势（元/吨-元/金属吨）



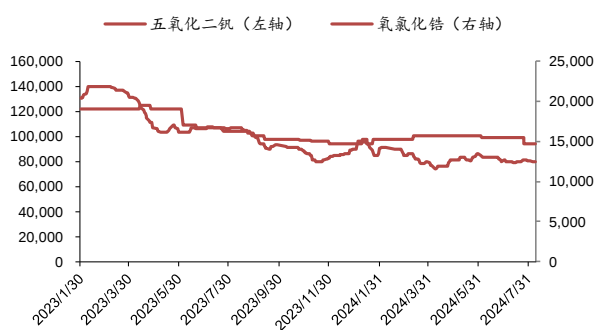
资料来源：wind，华源证券研究

图 35：锆锭及铪价格走势（元/千克）



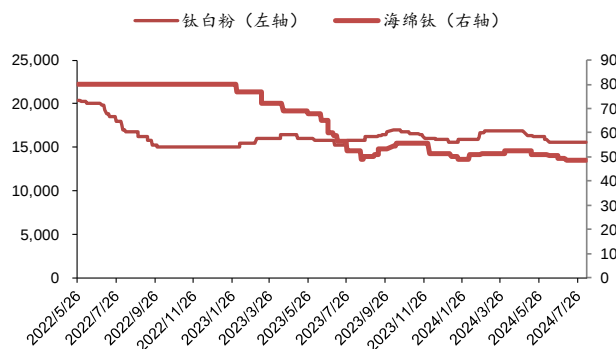
资料来源：wind，华源证券研究

图 36：五氧化二钒价格走势（元/吨）



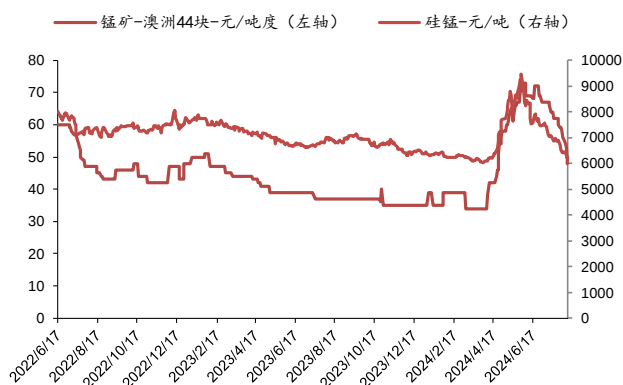
资料来源：wind，华源证券研究

图 37：钛白粉及海绵钛价格走势（元/吨-元/千克）



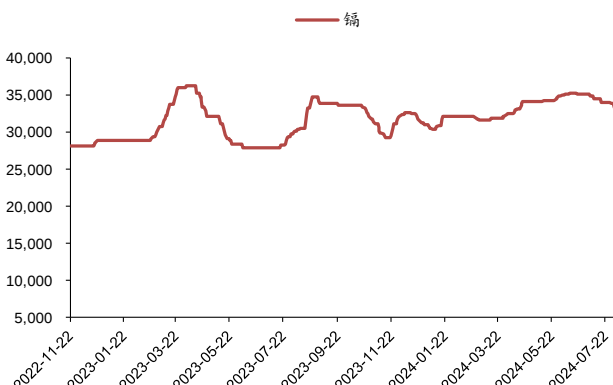
资料来源：wind，华源证券研究

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建议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