

证券研究报告

2024年09月20日

行业报告：行业专题研究

金属与材料

24Q2总结：资源端铜&金盈利兑现，材料端环比大幅改善

作者：

分析师 刘奕町 SAC执业证书编号：S1110523050001

分析师 曾先毅 SAC执业证书编号：S1110524060002

分析师 陈凯丽 SAC执业证书编号：S1110524060001

联系人 胡十尹



行业评级：强于大市（维持评级）
上次评级：强于大市

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

摘要

- **24H1有色金属板块整体情况：资源端盈利分化，铜&金板块业绩同比大幅增长，材料端环比改善明显。**指数表现方面，24H1有色金属板块涨幅为+2.7%，较Q1下滑6pct，主要由于Q2后期铜、金股票回落和能源金属板块拖累，但整体仍强于沪深300指数。24Q2有色金属板块涨幅为-7.3%，弱于沪深300指数，其中贵金属和工业金属小幅下跌，能源金属跌幅最大。
- **贵金属：H1金价上涨带动企业环比盈利大增，降息有望利好贵金属后市表现。**2024 H1贵金属行业实现营业总收入1482.61亿元，同比-8.94%，其中24Q2实现营收795.03亿元，同比-8.35%，环比+15.63%。2024H1贵金属行业实现归母净利润58.22亿元，同比+62.59%，其中24Q2实现归母净利润32.82亿元，同比+42.30%，环比+27.88%。Q2在降息预期推动下，叠加地缘政治因素催化，金价持续上涨，带动企业盈利同环比大幅增长。展望后市，美联储以降息50bp开启新一轮降息周期，参考历史，降息后半年内贵金属价格上行概率较大；此外，降息后通胀或将小幅上升，黄金抗通胀属性有望彰显，金价或仍有进一步上涨空间，带动相关企业盈利增长。建议关注：招金矿业、紫金矿业、山东黄金、山金国际、赤峰黄金、湖南黄金、中金黄金、中国黄金国际。
- **基本金属：铜铝价格大涨，板块业绩高增。1）铜：**铜价上升带动下，企业普遍表现较好，归母净利润提升。24H1宏观氛围剧烈波动，前期在海外铜矿供应紧张情绪持续发酵+中美PMI共振向上+海外降息预期强化等催化下，铜价大幅走高，并在5月下旬随着COMEX铜期货上演历史性逼空行情。此后全球PMI开始走弱+矿端向冶炼端的传导尚需时间导致炼厂维持高产+需求端不及预期带来铜价震荡走跌，但整体中枢水平仍有所抬升。**建议关注紫金矿业、洛阳钼业、金诚信、中国有色矿业、五矿资源。2）铝：**24H1铝价高位震荡为主，市场宏观情绪或受提振。5月以前在全球宏观情绪向好+基本面相对有韧性催化下价格大涨，后随着宏观情绪回落叠加库存去化不及预期，价格有所回落。考虑到电解铝供应端的约束，预计供需将维持在较好水平，**建议关注中国宏桥、天山铝业、中国铝业、神火股份、云铝股份、南山铝业。**
- **小金属：锡钨持续走强，企业盈利表现分化。**2024H1实现营收2205.68亿元，同比-1.61%。24Q2实现营收1221.74亿元，同比+9.90%，环比+24.17%。2024H1实现归母净利润103.30亿元，同比+25.38%。24Q2实现归母净利润66.22亿元，同比+94.87%，环比+78.58%。1）**锡：**海外锡矿供应仍受扰动，缅甸停产持续，锡矿供应偏紧，锡价持续走强，带动锡业股份Q2利润增长。2）**钨：**环保以及安全督察先紧后宽，矿山以及冶炼厂前期开工受限，后期加大生产，原料供应紧张稍缓，国内外终端消费表现一般，钨价冲高遇阻。钨价重心有望维持高位，终端产品的利润修复幅度有望更大，中钨高新等企业盈利水平有望顺周期上行。3）**铋：**Q2铋锭受国外矿山不及预期以及国内环保督察进驻影响，原料供应紧张，价格持续上涨，原料紧张的格局将持续存在，铋价的上涨有较为坚实的基础支撑，有望在下半年继续强势运行，为湖南黄金、华钰矿业等企业带来盈利支撑。**建议关注：锡业股份、中钨高新（机械组联合覆盖）、湖南黄金、株冶集团。**
- **能源金属：供需格局延续，锂企业承压，关注相对底部机会。**Q2国内新能源车销量超预期驱动材料厂补库，供需短期错配，锂盐价格环比Q1略有反弹，但伴随江西环保问题影响逐步消退和企业复产，6月锂盐市场再度供需失衡，继4-5月震荡后锂盐价格延续走跌。盈利方面，Q2锂企经营持续承压，24H1锂板块实现归母净利润-37.1亿元，其中Q2归母净利润-3.3亿元，环比有所改善但仍未扭亏。在未来几年行业供给预期下，企业的成本优势和资源优势重要性将持续凸显，**建议关注中矿资源、永兴材料、赣锋锂业、华友钴业、腾远钴业等。**
- **稀土磁材：上半年利空逐步消化，供需迎加速改善。**上半年受稀土价格下跌影响，行业营收和净利润均大幅下降。当前稀土行业供需端均明显向好改善，供给端主要受《稀土管理条例》和第二批指标收紧等利好持续影响，叠加海外进口边际转弱；需求端，淡季提前结束，磁材领域进入下半年传统旺季，并且前期由于价格下跌导致行业库存偏低，边际新增补库需求将进一步带动稀土价格向上。因此，氧化镨钕已从7月初的37.9万元/吨8月底涨至41.9万元/吨，涨幅11%。并且在后续仍存进一步改善预期，重点关注底部反转机会，上游资源受减值等不利因素影响已逐步消化，将有望受益于价格上涨；磁材领域头部公司同样受益于稀土价格上涨，并且处历史估值中枢的下沿，具备一定的业绩弹性。**建议关注：稀土资源：北方稀土、中国稀土；磁材：正海磁材、金力永磁。**
- **金属新材料：Q2环比大幅改善，电子材料景气度向上。**金属新材料24H1实现归母净利润26.06亿元，同比-25.4%，其中24Q2实现归母净利润15.6亿元，同比-10.2%，环比+49.5%。板块整体业绩环比大幅改善，细分环节电子材料景气度向上。**建议关注：铂科新材、东睦股份、博迁新材、悦安新材、云路股份、博威合金等。**
- **风险提示：全球经济衰退的系统性风险，需求不及预期的风险，上游供给大增的风险。**

目录

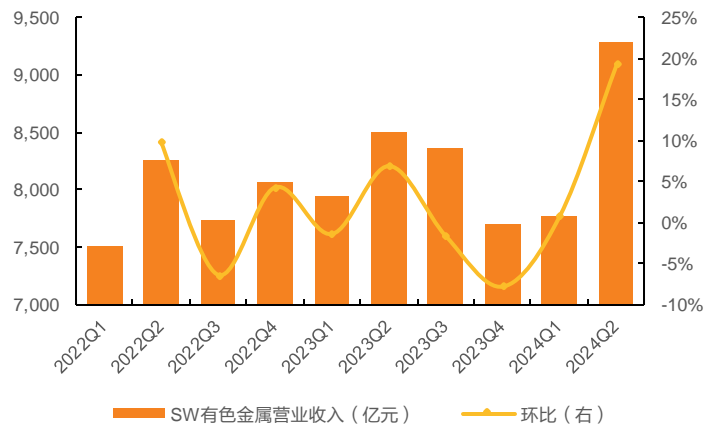
- 01 有色24Q2总结：资源端铜金盈利兑现，材料端环比改善明显
- 02 贵金属：H1金价上涨带动企业盈利环比大增，降息有望利好贵金属后市表现
- 03 基本金属：铜铝价格大涨，板块业绩高增
- 04 小金属：供需偏紧格局逐渐清晰，H1企业盈利表现分化
- 05 能源金属：供需格局延续，锂企经营业绩承压
- 06 稀土磁材：上半年利空逐步消化，供需迎加速改善
- 07 金属新材料：Q2环比大幅改善，电子材料景气度向上
- 08 风险提示

有色24Q2总结：资源端铜&金盈利兑现，材料端环比大幅改善

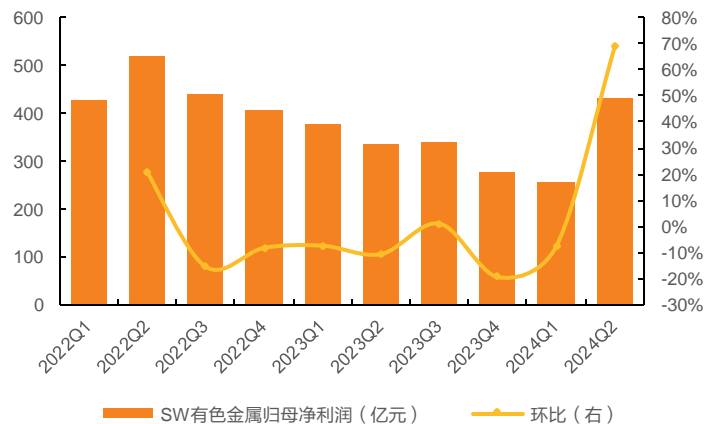
有色金属：铜板块拉动Q2整体利润大幅增长

- 板块整体表现：**Q2整体利润同环比大幅增长。24H1有色金属板块实现营收1.71万亿元，同比+3.6%；实现归母净利润689.62亿元，同比-3.1%。24Q2有色金属板块实现营收9284.8亿元，同比+9.2%，环比+19.4%；实现归母净利润433.5亿元，同比+28.7%，环比+69.3%，主要由铜板块推动，相关公司铜产品量价齐升，Q2兑现业绩。
- 后市展望：**海外方面，美联储以降息50bp开启新一轮降息周期；国内方面，随着三大保障工程、设备更新、以旧换新等扩大内需稳增长政策逐步落地，新质生产力加速发展，有色金属需求预期向好，**预计有色金属价格仍有一定支撑。**

图：24Q2有色金属板块营收环比+19.4%



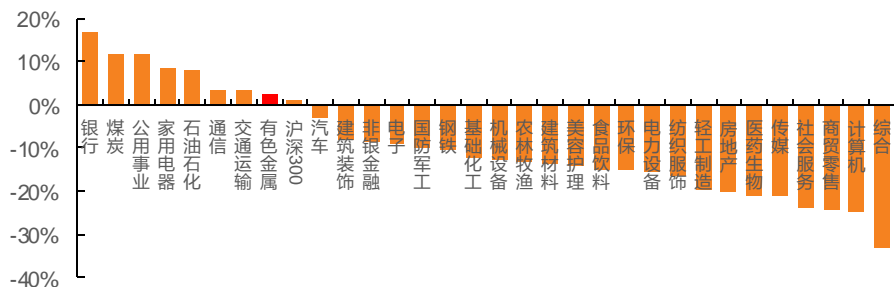
图：24Q2有色金属板块归母净利润环比+69.3%



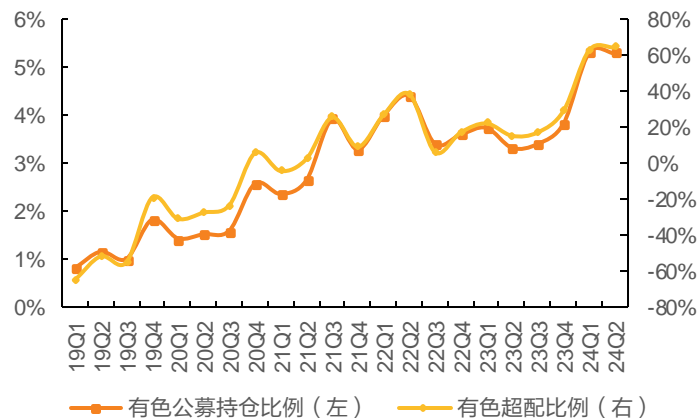
有色金属：Q2板块涨幅为-7.3%，前期延续上涨，后期有所回调

- 指数表现：**24H1有色金属板块涨幅为+2.7%，较Q1下滑6pct，主要由于Q2后期回落，但整体仍强于沪深300指数。24Q2有色金属板块涨幅为-7.3%，弱于沪深300指数。24Q1有色金属板块大幅上涨，主要系美联储降息预期、地缘风险及铜矿供应端扰动等因素影响，金、铜价格迎来大幅上涨，推动相关企业业绩增长。Q2前期延续上涨，5月末以来，由于衰退交易扰动和国内供给并未兑现减产、库存累库，铜价高位回落，铜相关公司股价随之回落。同时Q2期间能源金属板块大幅下跌，拖累板块整体表现。
- 公募持仓：**24Q2有色公募持仓比例为5.30%，同比+1.99pct，环比-0.03pct；超配比例为64.77%，同比+49.34pct，环比+1.37pct。持仓比例环比持平，超配比例创近年新高。

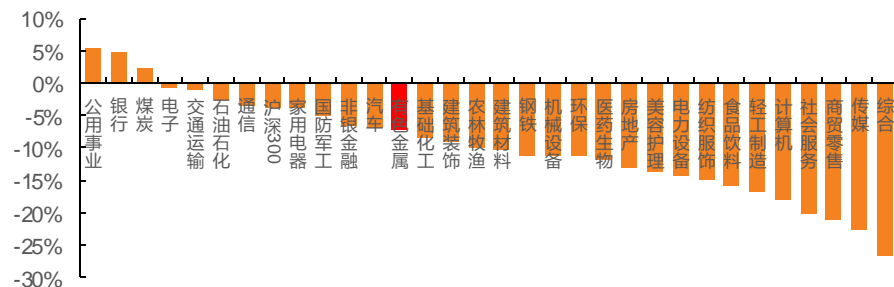
图：24H1有色金属板块整体涨幅为+2.7%



图：24Q2有色金属持仓&超配比例创近年新高



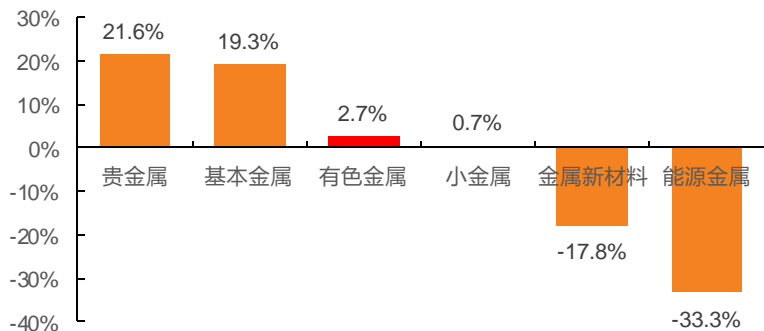
图：24Q2有色金属板块整体涨幅为-7.3%



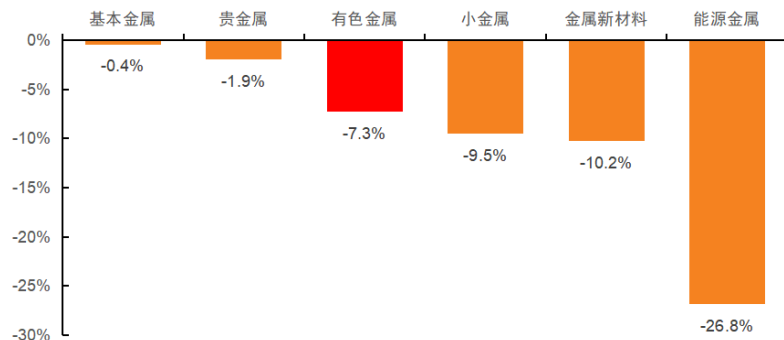
有色金属：Q2细分板块贵金属与基本金属相对抗跌

- **Q2细分板块表现：**有色金属细分板块普跌，贵金属和基本金属小幅下跌，能源金属跌幅最大。
- **资源端：**24Q2基本金属和贵金属小幅下跌，跌幅分别为-0.4%和-1.9%；小金属由涨转跌，跌幅为9.5%；能源金属大幅下跌，跌幅为26.8%。Q2前期基本金属与贵金属板块延续上涨，5月末至6月，黄金滞涨，铜价高位回落，股票有所回调。能源金属受供需格局影响，价格位于相对底部区间，板块市场表现较弱，6月以来锂价延续下跌，股票跌幅持续扩大。
- **材料端：**金属新材料跌幅10.2%，但Q2板块整体盈利环比明显改善，其中电子材料景气度向上。

图：24H1有色金属细分板块贵金属与基本金属领涨



图：24Q2有色金属板块普跌，贵金属与基本金属相对抗跌

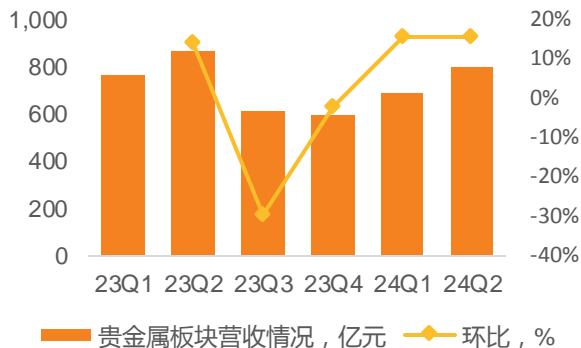


**贵金属：H1金价上涨带动企业盈利环比大增，
降息有望利好贵金属后市表现**

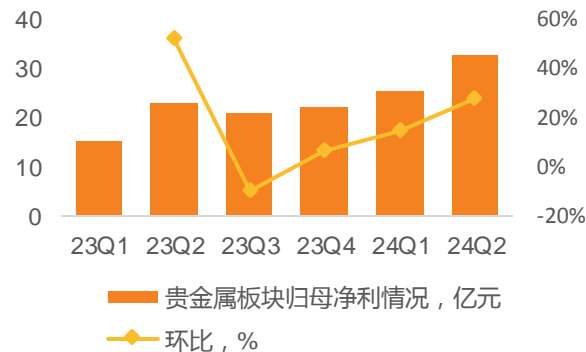
贵金属板块：归母净利润大幅增长，毛利率净利率同比有所提升

- 营业收入：** 2024H1贵金属行业实现营业总收入1482.61亿元，同比-8.94%。其中24Q2实现营收795.03亿元，同比-8.35%，环比+15.63%。
- 归母净利润：** 2024H1贵金属行业实现归母净利润58.22亿元，同比+62.59%。24Q2实现归母净利润32.82亿元，同比+42.30%，环比+27.88%。
- 毛利率：** 2024H1销售毛利率12.01%，同比+3.22pct。24Q2销售毛利率12.96%，同比+4.23pct，环比+2.05pct。
- 净利率：** 2024H1销售净利率4.86%，同比+2.00pct。24Q2销售净利率5.06%，同比+1.86pct，环比+0.43pct。
- 贵金属净利率和贵金属毛利率水平同比实现增长。

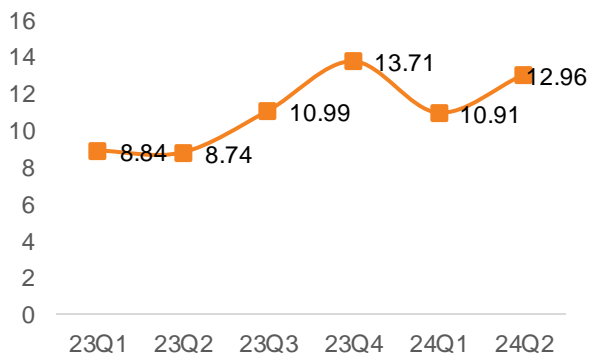
24Q2贵金属板块营收环比+15.63%



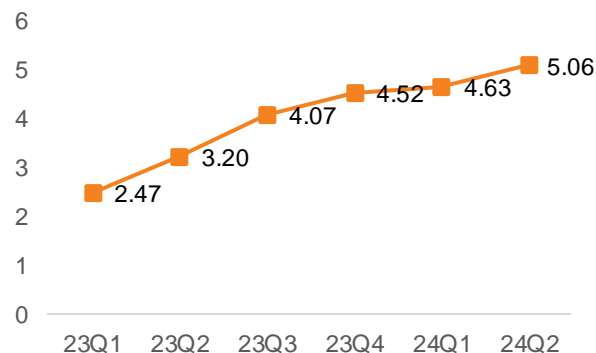
24Q2贵金属板块归母净利润环比+27.88%



24Q2贵金属销售毛利率环比+2.05pct (单位：%)



24Q2贵金属销售净利率环比+0.43pct (单位：%)



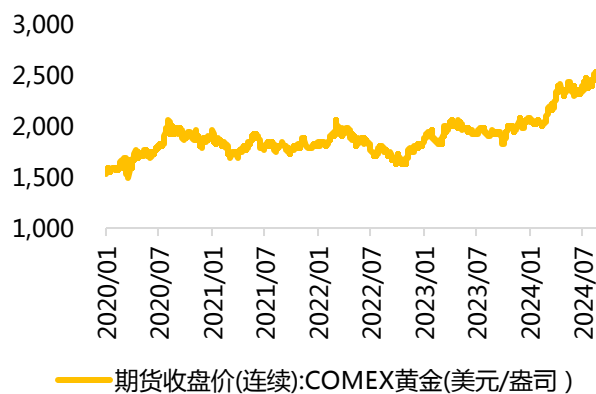
贵金属企业：受金价上行影响，上半年贵金属企业业绩普遍环增

- **1) 山东黄金：**24H1实现营收457.73亿元，环比+43.71%，同比+66.90%；归母净利13.83亿元，环比-4.45%，同比+57.24%；扣非归母净利14.14亿元，环比+6.15%，同比+60.35%。其中24Q2实现营收268.16亿元，同比+87.18%，环比+41.46%，实现归母净利6.84亿元，同比+55.02%，环比-2.33%。公司净利润水平环比下降的原因是上半年收购山金国际导致期间费用上升。
- **2) 山金国际：**24H1实现营收65.05亿元，环比+84.09%，同比+42.27%；归母净利10.75亿元，环比+55.88%，同比+46.35%；扣非归母净利11.27亿元，环比+61.10%，同比+58.41%。其中24Q2实现营收37.32亿元，同比+56.77%，环比+34.57%，实现归母净利5.72亿元，同比+30.53%，环比+13.70%。公司H1营收及归母净利大幅提升的原因为公司矿产金成本大幅下降及黄金价格大幅上升所致。
- **3) 招金矿业：**2024H1公司实现营收50.11亿元，同比+43.21%，环比-0.01%，归母净利润5.53亿元，同比+118.62%，环比+27.50%，H1公司归母净利润实现同比大幅增长。其中24Q2实现营收30.82亿元，同比+71.85%，环比+59.73%，实现归母净利3.31亿元，同比+114.98%，环比+49.70%。
- **4) 中金黄金：**2024H1公司实现营业收入285.32亿元，同比-3.34%；实现归属母公司股东净利润17.43亿元，同比+18.42%，环比+15.69%；实现扣非后归属于母公司股东净利润16.71亿元，同比+17.84%，环比+6.54%。其中24Q2实现营收153.68元，同比-4.96%，环比+16.74%，实现归母净利9.60亿元，同比+17.04%，环比+22.60%。
- **5) 赤峰黄金：**2024H1公司实现营业收入41.96亿元，同比+24.45%；实现归属母公司股东净利润7.10亿元，同比+127.75%，环比+44.42%；实现扣非后归属于母公司股东净利润6.39亿元，同比+71.80%，环比+29.30%。其中24Q2实现营收23.42亿元，同比+31.22%，环比+26.35%，实现归母净利5.10亿元，同比+115.46%，环比+154.35%。

贵金属：降息预期不断被强化，地缘升温支撑金价上行

- 黄金：**2024H1黄金均价为2202.41美元/盎司，同比上涨13.88%。2024Q2期间COMEX黄金均价为2338.25美元/盎司，同比+18.22%，环比+12.79%，黄金价格整体上升，最高值达2425美元/盎司。Q2由于美国非农数据的出台以及逐渐被控制的通胀涨幅，降息预期不断被强化，叠加中东局势不断升温，对金价形成一定催化。叠加全球央行购金的背景，金价大幅突破。建议关注：招金矿业，山东黄金，山金国际，赤峰黄金。
- 白银：**2024H1白银均价为26.18美元/盎司，同比上涨11.40%。2024Q2期间白银均价为28.93美元/盎司，同比+18.86%，环比+23.21%，白银价格整体上升，最高值32.12美元/盎司。在降息预期不断强化、白银工业需求共同推动下，Q2白银价格呈现上涨走势。建议关注：盛达资源，银泰黄金。

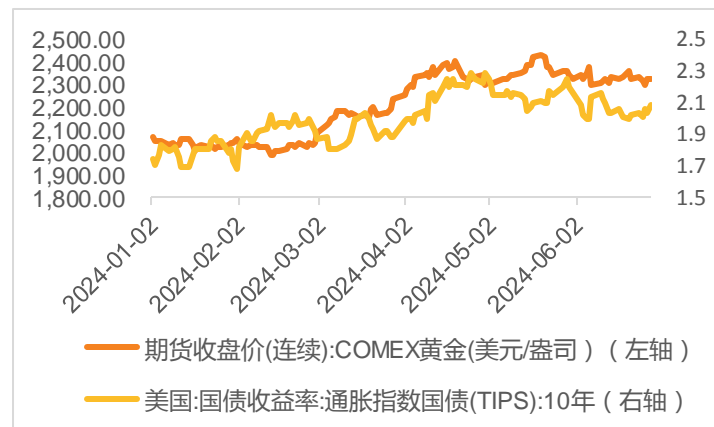
图：24Q2黄金持续走强



图：24Q2白银震荡上涨



图：十年期美债(Tips)和金价

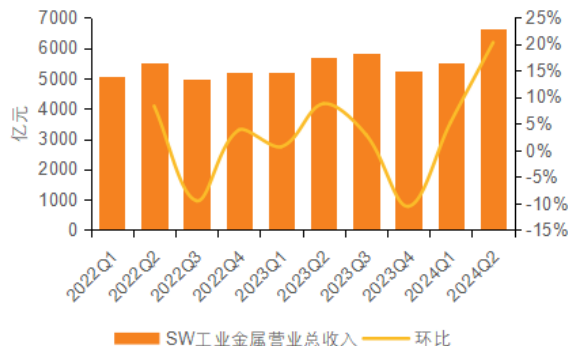


基本金属：铜铝价格大涨，板块业绩高增

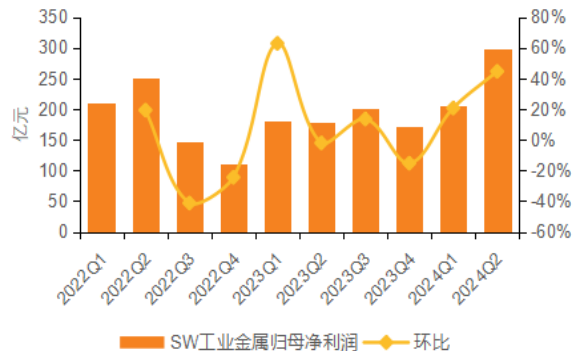
基本金属板块：归母净利润大幅增长，毛利率净利率稳步上升

- **营业收入：** 24H1实现营收17504.46亿元，同比+60.82%。其中 24Q2 实现营收 6619.72 亿元，同比+16.72%，环比+20.31%。
- **归母净利润：** 24H1实现归母净利润 658.35亿元，同比+83.14%。其中 24Q2 实现归母净利润 298.87 亿元，环比+44.63%，同比+68.00%。
- 24H1营业收入与归母净利润同环比均实现大幅增长。
- **毛利率：** 24H1销售毛利率9.31%，同比+1.80pct。24Q2销售毛利率10.51%，同比+2.85pct，环比+1.56pct。
- **净利率：** 24H1销售净利率4.19%，同比+0.87pct。24Q2销售净利率5.61%，同比+1.81pct，环比+0.97pct。
- 24H1毛利率与净利率较23年同比上升。

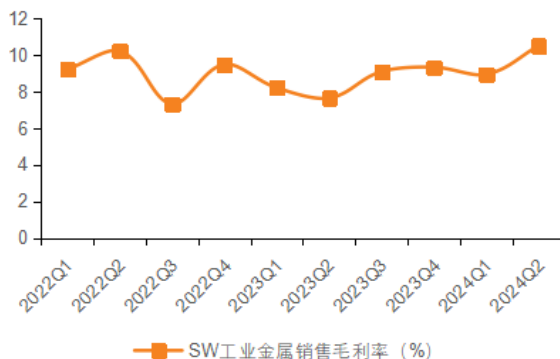
24Q2基本金属板块营收环比+20.31%



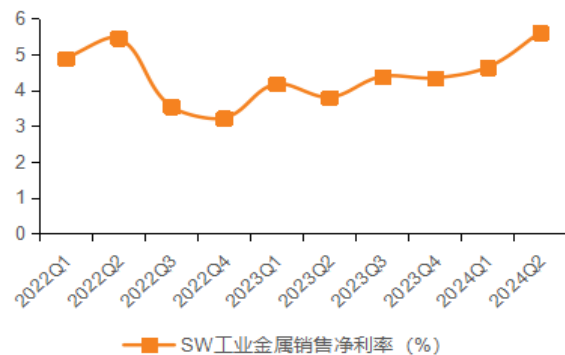
24Q2基本金属板块归母净利润环比+44.63%



24Q2基本金属销售毛利率环比+1.56pct



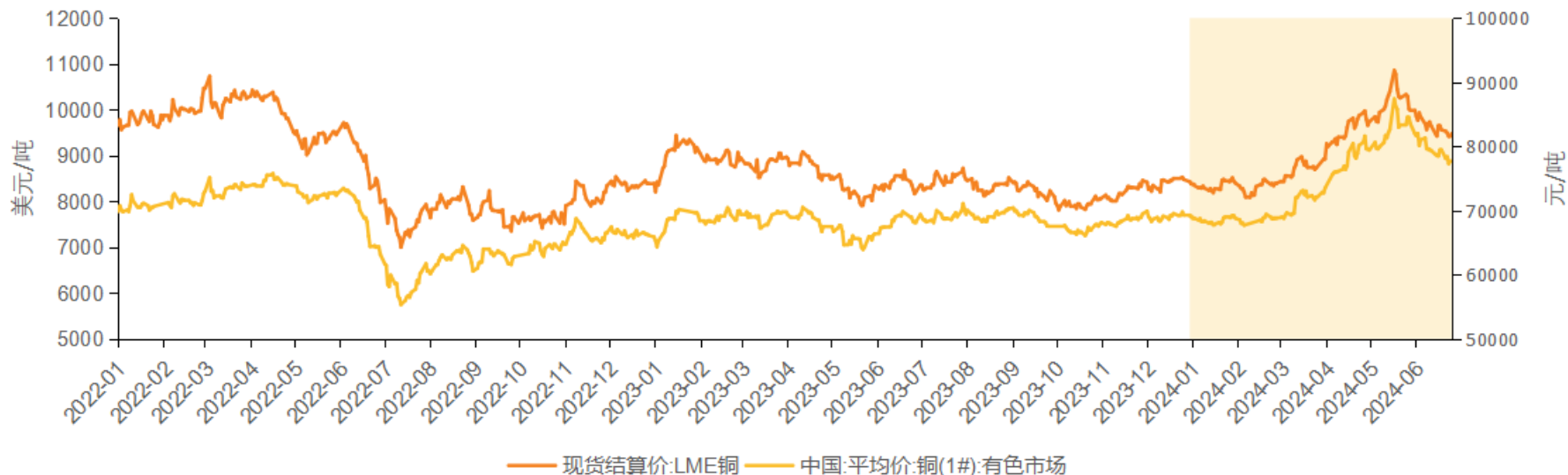
24Q2基本金属销售净利率环比+0.97pct



铜：宏观情绪催化商品价格大幅波动，价格中枢抬升带来企业盈利增厚

- 24H1铜价复盘：**24H1宏观氛围剧烈波动，前期在海外铜矿供应紧张情绪持续发酵+中美PMI共振向上+海外降息预期强化等催化下，铜价大幅走高，并在5月下旬随着COMEX铜期货上演历史性逼空行情。此后全球PMI开始走弱+矿端向冶炼端的传导尚需时间导致炼厂维持高产+需求端不及预期带来铜价震荡走跌，但整体中枢水平仍有所抬升。
- 均价情况：**24H1LME铜现货结算价均价9090美元/吨，国内铜(1#)均价74696元/吨，同比分别+4.45%/+9.67%。24Q2 LME铜现货结算价均价9753美元/吨，国内铜(1#)均价79694元/吨。环比24Q1均价分别+15.58%/+14.77%，同比23Q2分别+15.23%/+17.97%。
- 铜企表现：**铜价上升带动下，企业普遍表现较好，归母净利润提升。紫金矿业/洛阳钼业/金诚信24H1分别实现营业收入1504.17/1028.18/42.73亿元，同比+0.06%/+18.56%/+30.31%；实现归母净利润150.84/54.17/6.13亿元，同比+46.42%/+670.43%/+52.29%。铜价上涨+企业产量提升带来盈利显著增厚。

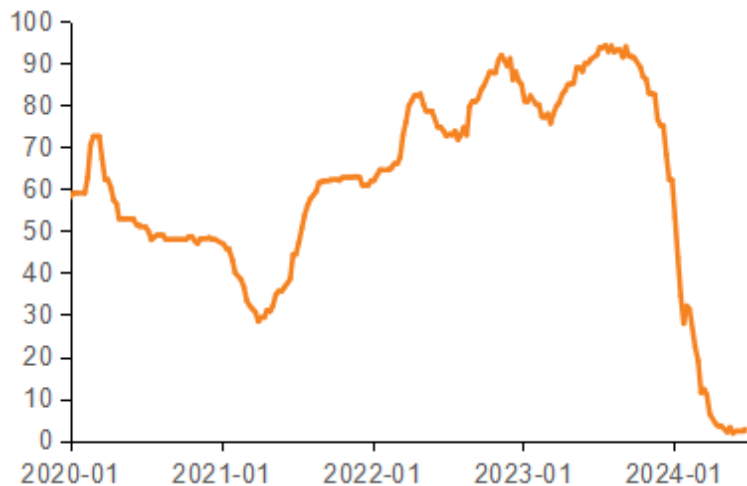
图：24H1铜价涨后回落



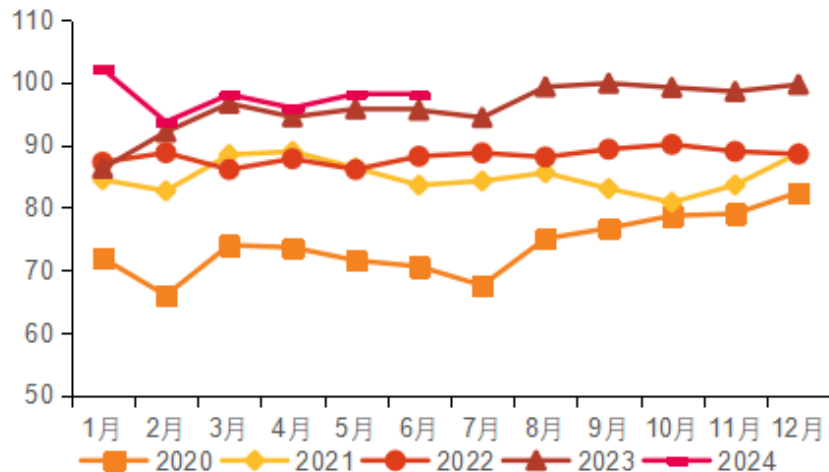
铜：矿端供应扰动频发，传导至冶炼尚需时间

- 供给：1) 矿端：**据SMM，24年矿企计划内的产量增量约84万吨，增量预计主要来自于Udokan、OT 矿、泰克资源QB矿2期扩产放量等项目。但第一量子、英美资源等相继调整产量预期，此后淡水河谷Sossego铜矿因环保问题关停、赞比亚缺电等扰动事故频发，铜矿增量不及预期。**2) 冶炼：**近年来全球电解铜产量增量主要来自于国内，同时由于矿端增量相对有限，再生铜对铜供应起到一定补充。24-25年国内仍有大量冶炼产能待投，持续偏紧的矿端预期叠加后端冶炼产能充足带来TC/RC大幅下行，国内现货TC由年初53.3美元/吨降至截至6月30日的2.6美元/吨，环比-95.12%。但铜精矿库存叠加废铜对电解铜原料形成一定补充，导致矿端的紧缺目前尚未传导到电解铜环节。矿端的偏紧将通过驱动炼厂减产等方式传导至冶炼端，部分炼厂提前检修计划，后续或对铜产量形成制约。

24H1现货TC持续走弱（美元/吨）



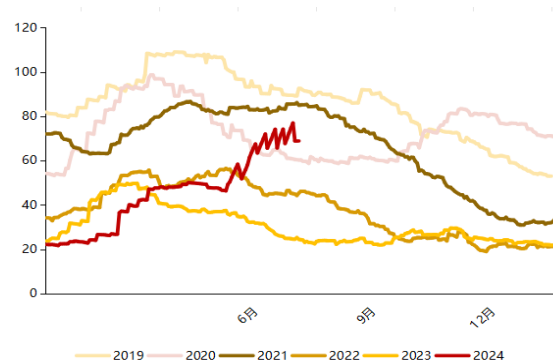
24H1国内电解铜产量同比+4.50%（万吨）



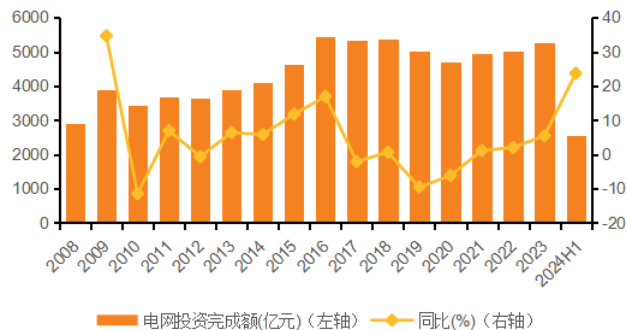
铜：矿端供应扰动频发，需求增长预期较好

- 需求：**传统需求中，电力是国内铜下游第一大应用领域，电网投资维持高位，对铜需求形成托底。今年国家电网基建投资额连续实现增长，24H1同比+23.66%。家电方面空调产量扩张提升铜消费量，24H1国内家用空调产量同比+13.1%，4月产量实现近年来新高。此外，风光发电领域的高速增长以及新能源汽车产销情况的高景气，使得新兴领域的需求增量明显。新兴领域需求预计能对铜需求形成有效补充，平滑传统领域需求的周期性波动。
- 库存：**截至24年6月末，全球铜显性库存68.87万吨，上半年高供应+需求尚未兑现导致库存高增，对价格形成一定压制。
- 投资建议：**建议关注紫金矿业、洛阳钼业、金诚信，中国有色矿业、五矿资源。

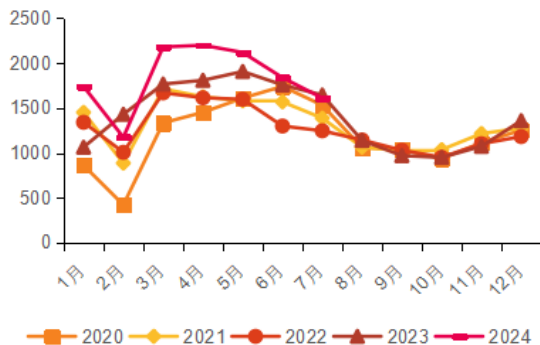
全球铜显性库存略有提升（万吨）



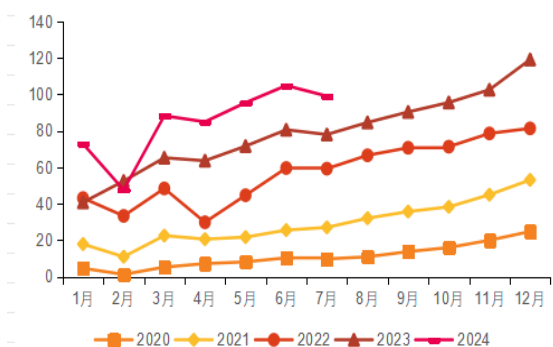
24H1国家电网基建投资额同比增长23.66%



24H1国内家用空调产量同比增长13.1%(万台)



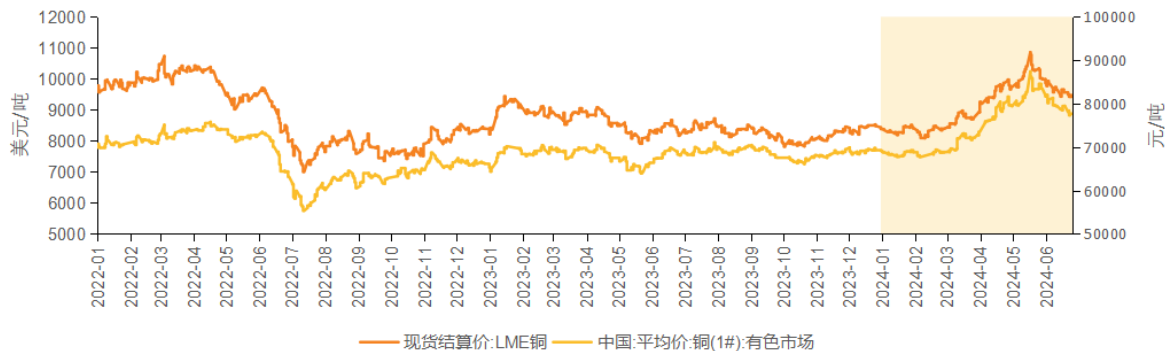
24H1国内新能源汽车销量同比增长32%(万辆)



铝：24H1铝价高位震荡为主，市场宏观情绪或受提振

- 24H1铝价复盘：**24H1铝价高位震荡为主，市场宏观情绪或受提振。5月以前在全球宏观情绪向好+基本面相对有韧性催化下价格大涨，后随着宏观情绪回落叠加库存去化不及预期，价格有所回落。
- 均价情况：**24H1 LME铝现货结算价均价2358美元/吨，国内铝(A00)均价19800元/吨，同比+1.27%/+7.09%。24Q2 LME铝现货结算价均价2520美元/吨，国内铝(A00)均价20554元/吨。环比24H1末分别+14.57%/+7.91%，同比23Q2末+11.6%/+10.99%。
- 铝企表现：**铝企业绩涨跌互现，具体原因不一。中孚实业/神火股份/中国铝业/天山铝业/云铝股份24H1分别实现营业收入109.94/182.21/1107.18/137.85/246.48亿元，同比+26.6%/-4.65%/-17.41%/-6.83%/+39.49%；实现归母净利润4.43 /22.84 /70.16/20.74/25.19亿元，同比+7.11%/-16.62%/+105.36%/+103.45%/+66.26%。其中24Q2分别实现营业收入58.12 /99.98 /617.6/69.6/132.9亿元,同比+25.21%/-47.68%/-53.9%/+52.96%/+24.78%，环比+12.15%/+21.57%/+26.15%/1.97%/+17.02%；实现归母净利润3.99/11.93/47.86/13.54/13.55亿元，同比+86.05%/+0.04%/+40.07%/+32.87%/-10.53%，环比+813.15%/+9.44%/+114.6%/+88.13%/+16.48%。氧化铝大涨带来中国铝业、中国宏桥等氧化铝产能富余的企业利润大增，神火股份、云铝股份等氧化铝敞口较大的企业成本有所抬升。

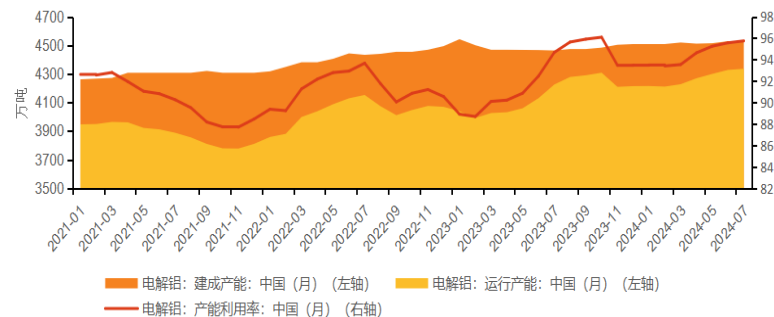
图：24H1铝价震荡为主



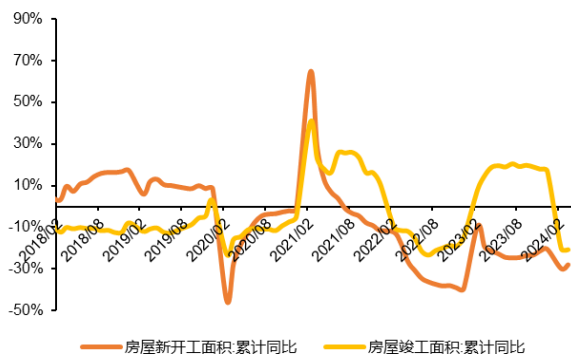
铝：供应端运行平稳，需求端韧性较强

- 供给：**截止2024年6月底，国内建成产能4529万吨，运行产能达到4328万吨。6月电解铝企业释放复产、新投产产能，复产集中在云南地区，新投产集中在内蒙古地区。我们预计24年新投产产能的边际增量有限，供应端运行平稳。
- 需求：**上半年在高产量+高进口冲击下，电解铝库存表现符合往年季节性，表明需求消化较好。地产对终端需求形成一定拖累，但铝线缆、光伏组件、空调、新能源车等领域对需求形成较强托底。
- 库存：**24H1末国内铝现货库存75.8万吨，上半年整体呈现累库，但表现符合往年季节性。

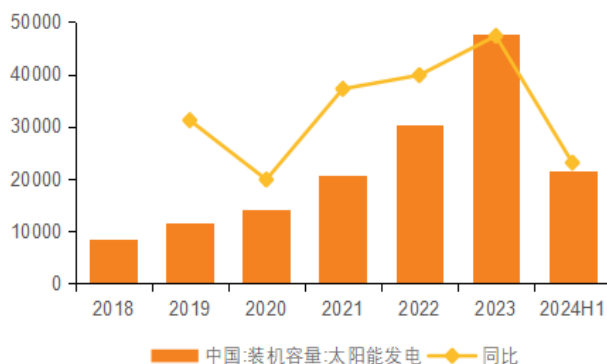
截至24H1末国内电解铝运行产能约4328万吨



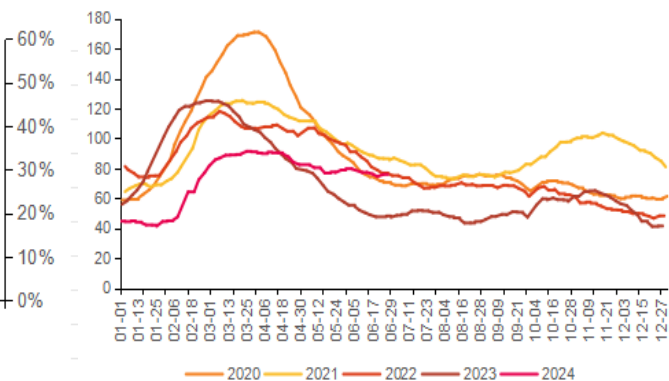
24H1房屋开工及竣工增速同比转负



24H1太阳能组件生产量同比+27.69% (万千瓦)



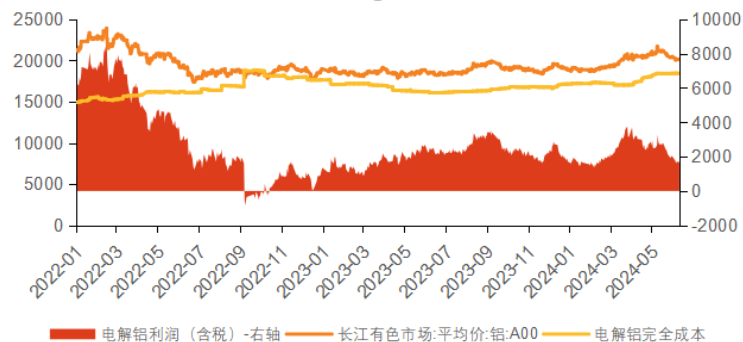
24H1铝现货库存呈现累库 (万吨)



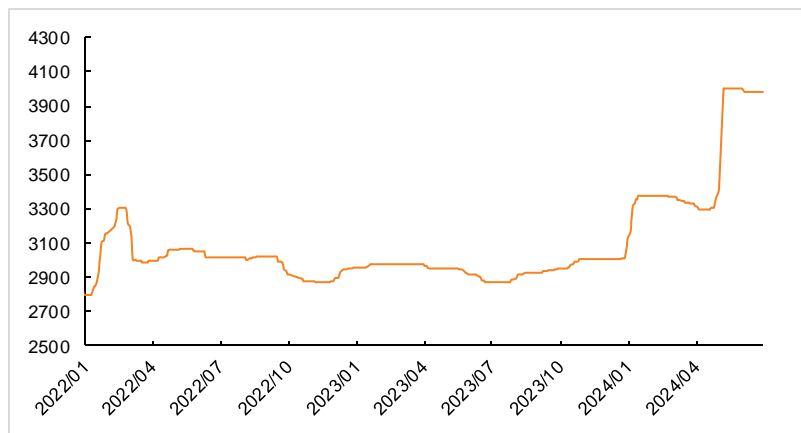
铝：供应端长期受限，需求端韧性较强

- **吨铝盈利：**24H1末电解铝吨铝盈利为1706元/吨，处于相对高位。我们认为，在供需尚可支撑铝价的背景下，电解铝高吨铝盈利有望维持。
- **投资建议：**考虑到电解铝供应端的约束，预计供需或将维持在较好水平，建议关注中国宏桥、天山铝业、中国铝业、神火股份、云铝股份、南山铝业。

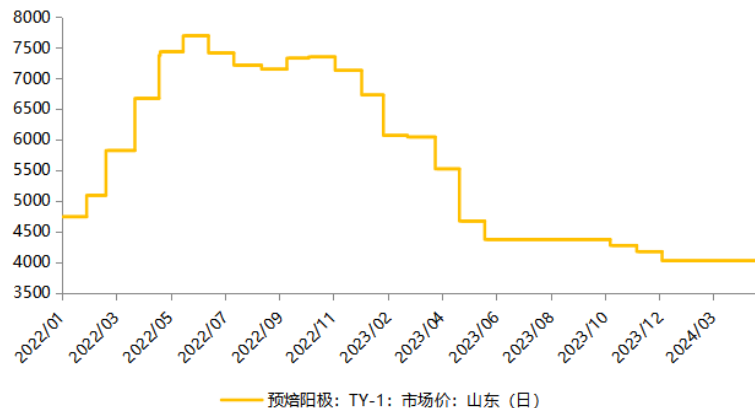
24H1末国内电解铝吨铝盈利约1706元/吨



氧化铝价格24H1维持高位(元/吨)



预焙阳极价格相对稳定(元/吨)

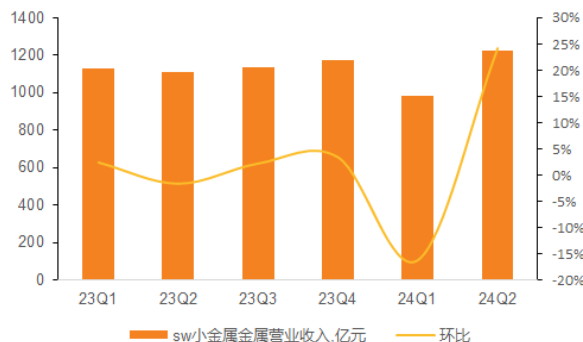


小金属：供需偏紧格局逐渐清晰，H1盈利表现分化

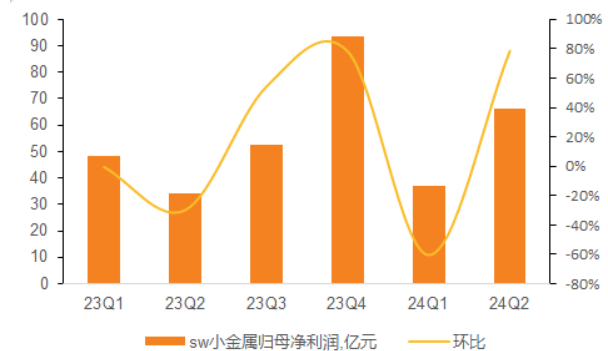
小金属板块：营收及归母环比显著提升，毛利率和净利率同比环比均上升

- 营业收入：**2024H1实现营收2205.68亿元，同比-1.61%。24Q2实现营收1221.74亿元，同比+9.90%，环比+24.17%。
- 归母净利润：**2024H1实现归母净利润103.30亿元，同比+25.38%。24Q2实现归母净利润66.22亿元，同比+94.87%，环比+78.58%。
- 营业收入与归母净利润环比显著提升。
- 毛利率：**2024H1销售毛利率15.05%，同比+5.63pct。24Q2销售毛利率17.85%，同比+8.81pct，环比+5.29pct。
- 净利率：**2024H1销售净利率4.71%，同比+1.01pct。24Q2销售净利率6.46%，同比+3.02pct，环比+1.94pct。
- 毛利率与净利率同比环比均有所上升。

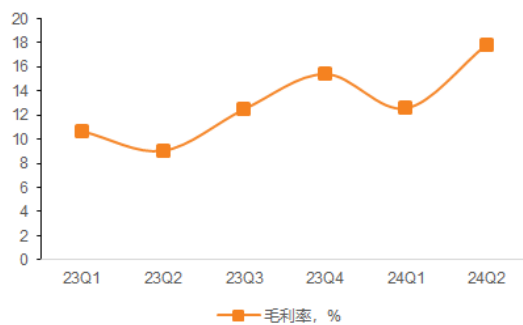
24Q2小金属板块营收环比+24.17%



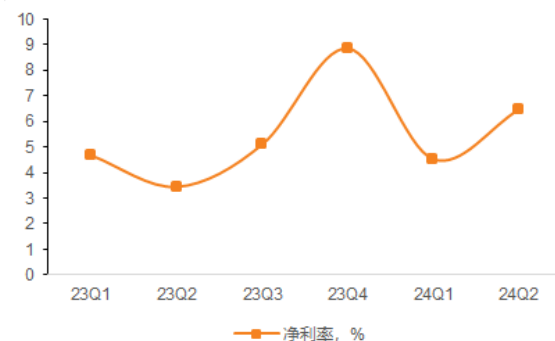
24Q2小金属板块归母净利润环比+78.58%



24Q2小金属销售毛利率环比+5.29pct



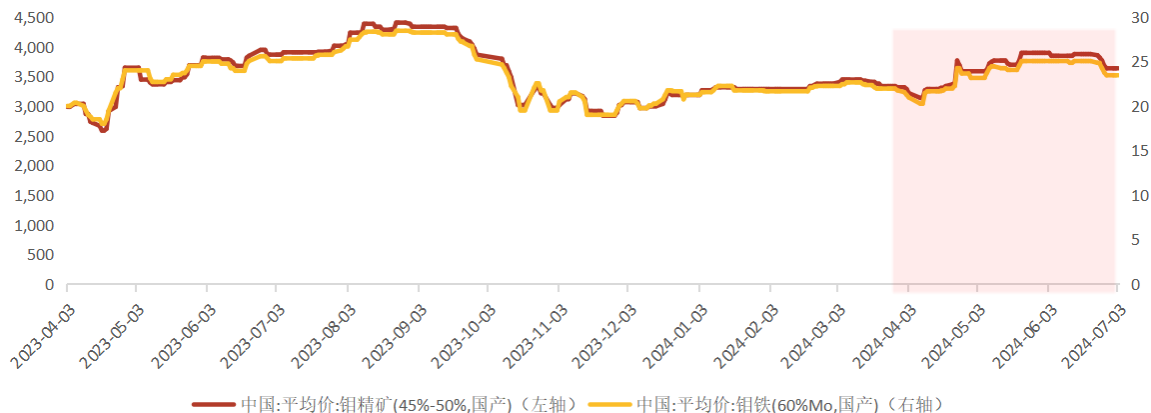
24Q2小金属销售净利率环比+1.94pct



钼：24H1钼价偏强震荡，供需僵持博弈，企业业绩同比提升

- 24H1钼价复盘：**H1钼价偏强震荡，Q2整体表现上扬。24H1钼精矿与钼铁分别收于 3635元/吨和 23.45 万元/吨，较年初+14.13%/+10.35%。较Q2季度初+9.65%/+8.82%。从24Q2来看，4月钼市行情走势欠佳，价格涨跌互现。受前期弱势行情影响，月初钢招量增价弱，价格重心下移成交缩量；随后矿山出货及钢招量价上涨，业者预期向好；月底钼精矿价格领涨，但接受度不高且钢招接连以流标收尾，市场进入回调整体阶段。进入5月，行情偏强走向，钼价整体上扬。海内外原料端价格重心同步上移，给予市场强有力支撑，但钼价快速冲高使需求进场明显缓慢，供需面僵持博弈，市场平稳盘整。进入6月，行情僵持博弈、钼价窄幅整理。端午节前市场整体平稳，价格重心稳于高位，节后钢招量价齐弱，下游市场接受程度不佳，实际成交放量不佳，观望氛围浓郁。
- 金钼股份：**2024H1公司实现收入**65.93亿元**，同比**+19.66%**；归母净利润为15.07亿元，同比**+0.95%**；扣非归母净利润为14.91亿元，同比**+0.17%**。2024年Q2营收为37.26亿元，环比**+29.96%**，同比**+30.02%**；归母净利润为8.74亿元，环比**+38.07%**，同比**+32.36%**；扣非归母净利润为8.61亿元，环比**+36.67%**，同比**+30.56%**。上半年自产产品销售完成年计划的 52.9%；开发新客户 72 家，销售钼金属产品 160 吨，实现新产品收入 15.12 亿元。

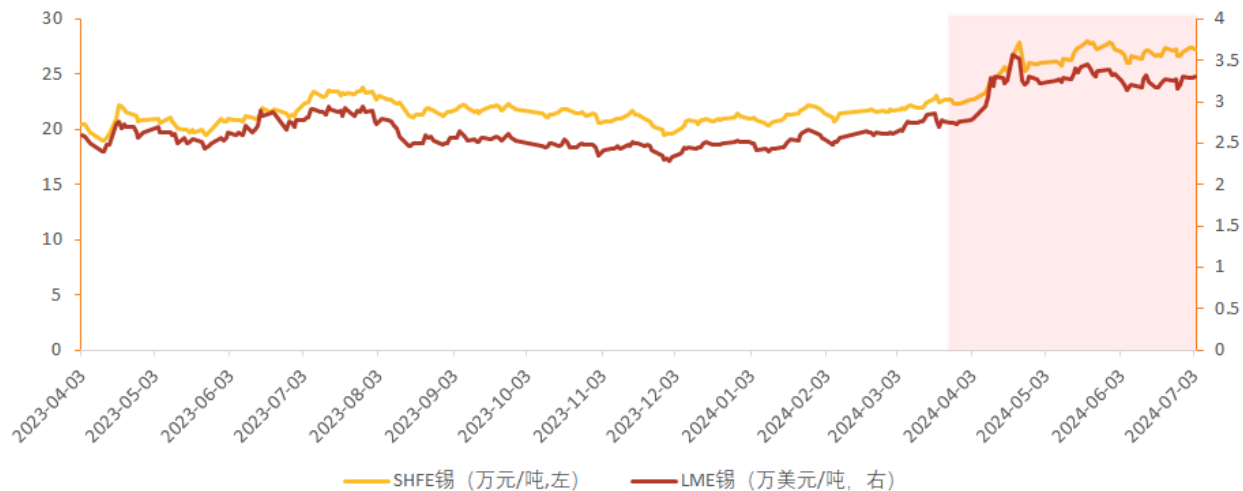
图：23Q2-24H1钼价复盘（万元）



锡：24H1锡价整体震荡偏强，企业归母净利水平大幅上升

- **24H1锡价复盘：**24 H1LME3个月锡收于3.3万美元/吨，较年初上涨31.21%；沪锡收于27.0万元/吨，较年初上涨29.03%。从24Q2来看，4月锡价冲高回落。缅甸锡矿禁矿态度延续，复产预期再次推迟，印尼锡锭出口下降致库存拉低；现货市场的供需均环比改善，国内锡炼厂开工稳定，终端需求复苏。进入5月，锡价震荡偏强，缅甸佤邦锡矿仍未有复产消息，国内锡矿供应充足；地产端利好政策与全球电子消费复苏推涨中旬锡价。6月锡价震荡，美联储议息会后的点阵图偏鹰推迟降息预期，市场情绪降温，美元指数上行亦压制锡价走势。
- **锡业股份：**公司24H1实现营收187.75亿元，yoy-17.8%；归母净利润8亿元，yoy+16.35%。24Q2实现营收103.76亿元，yoy-11.4%，环比+23.53%；归母净利4.74亿元，yoy+12.7%，环比+45.16%。供应紧张的情况下，锡金属品种有望持续在高位运行，价格中枢有望抬升，公司盈利水平受益增长。
- **华锡有色：**24H1公司实现收入22.54亿元，yoy+59.78%；实现归母净利润3.49 亿元，yoy+108.48%。24Q2公司实现收入12.90亿元，yoy+58.45%；归母净利润为2.23亿元，yoy+127.82%。我们认为锡供应有望持续偏紧，价格中枢有望抬升，公司盈利水平将顺周期上行。

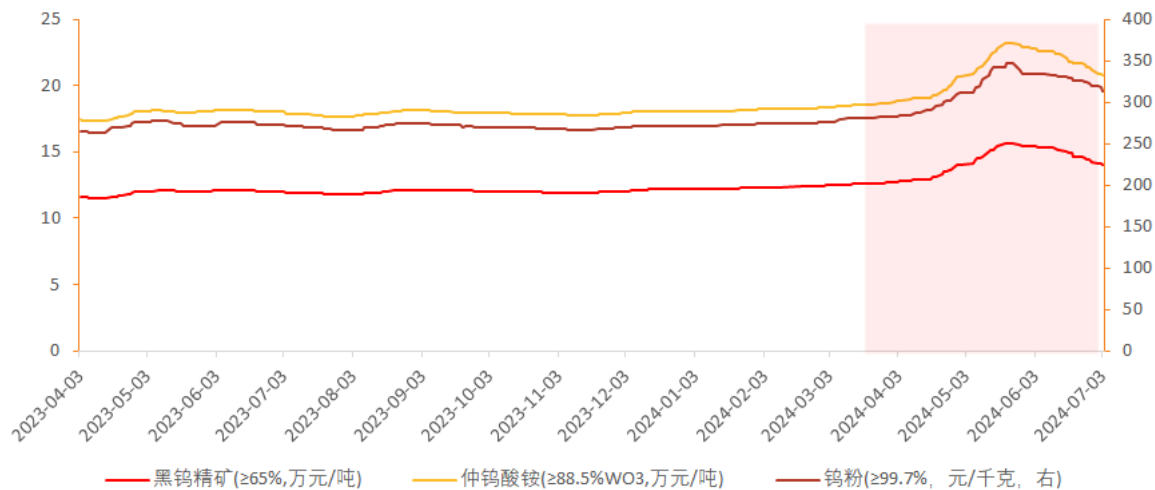
图：23Q2-24H1锡价复盘



钨：24H1环保政策影响下钨价冲高回落，企业业绩表现不一

- **24H1钨价复盘：**Q2钨产品价格冲高回落，较年初涨幅均达15%以上。H1 黑钨精矿、APT及钨粉价格分别收于14.2万元/吨、21.2万元/吨、319.5元/千克，较年初价格上涨分别为15.86%/17.03%/17.46%。从24Q2来看，4月行情与往年相悖，钨市场强势上行，受环保管控问题影响，原料供应紧张，国内外终端消费表现一般，供需矛盾持续加深。5月钨产品价格不断冲高，月初贸易商捂货惜售情绪增加，整体炒作氛围浓郁，但下游情况跟进不足，产业链上下游僵持博弈；月末原料贸易商出货意向增加，终端消费持续萎靡，钨市场冲高遇阻。进入6月，钨产品价格持续下调，国内主产地环保督察放宽，部分企业加大生产，供应偏紧行情放缓，下游畏高情绪仍存，实际成交多为刚需。
- **1) 中钨高新：**24H1公司实现营收68.07亿元，yoy+4.0%，归母净利润1.47亿元，yoy-39.3%；24Q1实现营收29.67亿元，yoy-3.0%，归母净利润0.64亿元，yoy-36.0%；24Q2实现营收38.4亿元，yoy+10.1%，归母净利润0.83亿元，yoy-41.6%。我们认为钨价重心有望维持高位，终端产品的利润修复幅度有望更大。
- **2) 厦门钨业：**24H1公司实现收入171.62亿元，yoy-8.37%；实现归母净利润10.17 亿元,yoy+28.47%。24Q2公司实现收入88.92亿元，yoy-12.55%；归母净利润为5.89亿元，yoy+67.83%。我们认为钨、钼供应有望持续偏紧，价格中枢有望抬升，公司盈利水平将顺周期上行。

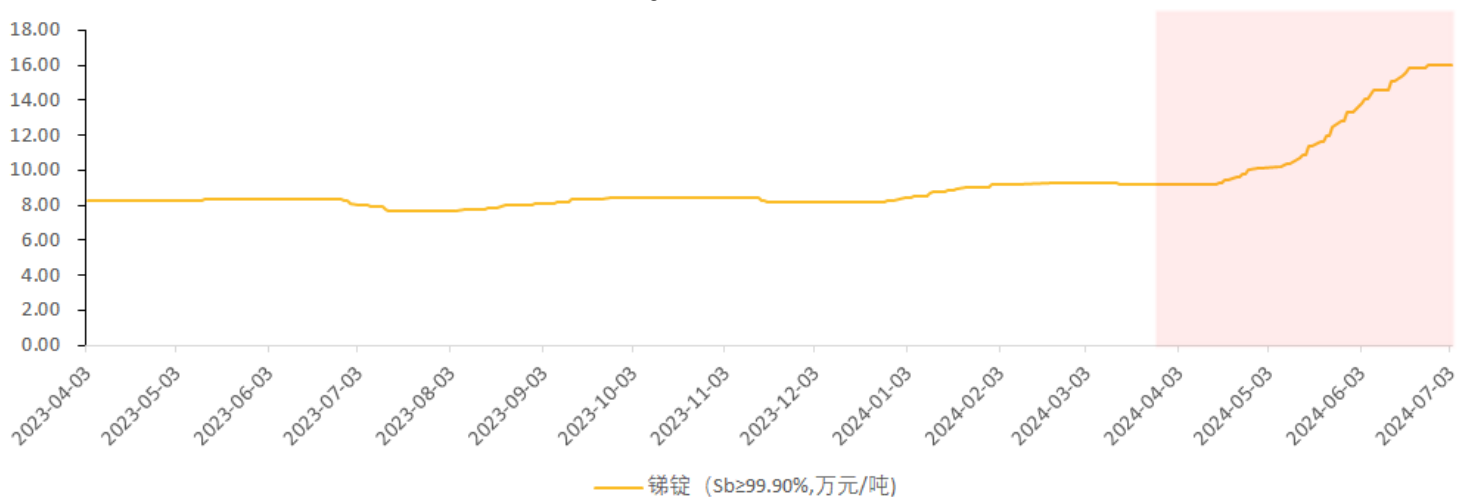
图：23Q2-24H1钨价复盘



铋：24H1原料紧张格局持续，业绩受价影响大幅提升

- **H1铋锭价格整体呈上涨趋势，收于16.0万元/吨，较年初大幅上涨90.48%**。从24Q2来看，4月国内铋锭价格强势上行，国内炼厂补充资源有限，受地缘政治等因素影响，俄罗斯、缅甸为主的铋矿进口表现也不及预期，导致炼厂铋锭产出有限，下游刚性补库也仍难满足，在供不应求的紧张局面下，市场惜售看涨气氛强烈。5月价格继续强势上行，随着湖南等地区在环保督察的进驻，部分企业受此影响停产，导致铋锭整体供应渠道减少，大厂方面整体生产也比较受限，下游询货较为困难，供不应求格局持续。进入6月，国内铋锭价格先涨后稳，月初供应增量不多，原料价格依旧高位，但下游接货表现已不如前期，之后出货情绪增强，供应紧张局面相对缓解，同时下游市场采买情绪不高，铋锭价格在买卖双方僵持博弈下暂稳盘整。
- **湖南黄金**：公司24H1实现营收151.35亿元，yoy+16.61%；归母净利润4.38亿元，yoy+56.71%。24Q2实现营收73.16亿元，同比+0.12%，归母净利润2.76亿元，同比+59.25%，环比+69.75%。我们预计原料紧张的格局将持续存在，铋价的上涨有较为坚实的基本面支撑，有望在下半年保持强势运行。

图：23Q2-24H1铋复盘（万元）



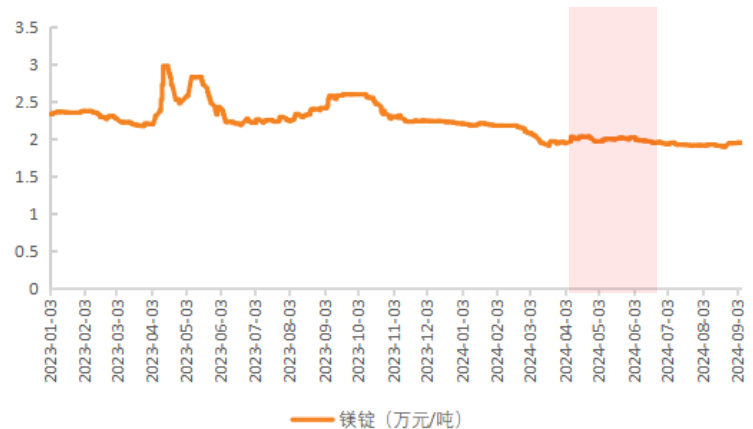
镁：价格持续下调，拖累企业盈利

- 上半年原镁产量同比上升，需求不足导致镁价下行。**量：2024年1-6月中国共产原镁约为48.75万吨，同比去年上涨约15.1%，其中陕西地区累计生产约为30.66万吨，较去年同期涨约11.2%；山西地区累计生产约为10.1万吨，同比去年上涨约14.12%；内蒙地区累计生产约为1.86万吨，同比去年上涨约16.98%；新疆地区累计生产约为2.17万吨，同比去年上涨约119.19%；其他地区累计生产约为3.96万吨。价：二季度镁价呈现先扬后抑走势，前期受成本支撑价格表现较好，后续随着成本降低，叠加需求相对不足，价格下行，最低降至1.83万元/吨。
- 相关标的：宝武镁业**——2024H1公司实现营业收入40.75亿元，同比增长15.37%，实现归母净利润1.20亿元，同比-1.28%。2024Q2实现营业收入22.12亿元，同比+20.3%，环比+18.7%；实现归母净利润 0.59 亿元，同比-16.5%，环比-2.7%。
- 展望：**成本支撑+边际需求改善，尤其在镁合金逐步向新能源汽车领域渗透，镁价有望小幅向上修复；更进一步，随着镁应用持续拓展，镁金属逐步正从“小”金属向“大”金属迈进。

图：2024年1-6月中国原镁产量分地区统计情况（单位：万吨）

地区名称	1-5月合计	6月合计	1-6月合计	同比
全国总计	40.48	8.27	48.75	15.06
陕西	25.90	4.76	30.66	11.20
山西	8.41	1.69	10.1	14.12
内蒙	1.57	0.29	1.86	16.98
新疆	1.65	0.52	2.17	119.19
其它地区	2.95	1.01	3.96	17.51

图：23-24H1镁价复盘（万元）

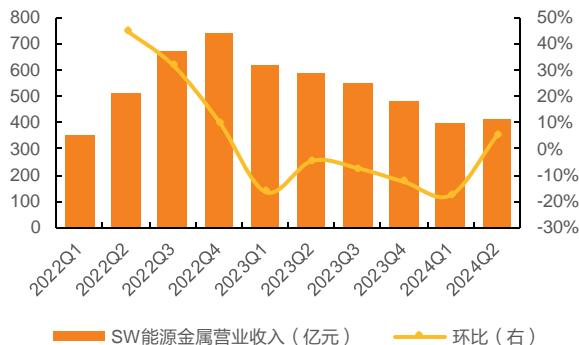


能源金属：供需格局延续，锂企经营业绩承压

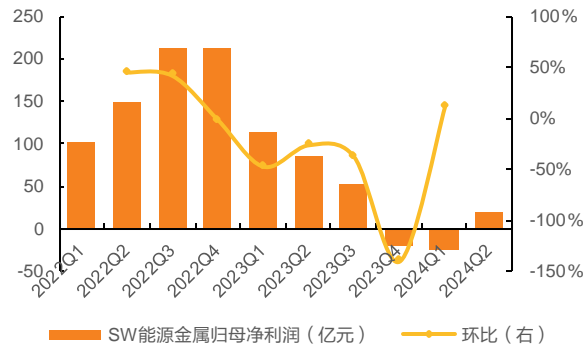
能源金属：24H1经营承压，Q2环比有所改善

- 营业收入：**24H1实现营收811.53亿元，同比-33.1%。其中24Q2实现营收416.0亿元，同比-29.8%，环比+5.2%。
- 归母净利润：**24H1实现归母净利润-7.91亿元，同比-104.0%。其中24Q2实现归母净利润20.0亿元，同比-76.4%，环比扭亏为盈。
- 24H1营业收入与归母净利润大幅下降，Q2环比有所改善。
- 毛利率：**24H1销售毛利率19.70%，同比-2.71pct。24Q2销售毛利率24.1%，同比-6.2pct，环比+8.98pct。
- 净利率：**24H1销售净利率7.11%，同比-18.89pct。24Q2销售净利率12.20%，同比-14.57pct，环比+10.44pct。
- 24Q2毛利率与净利率环比有所回升。

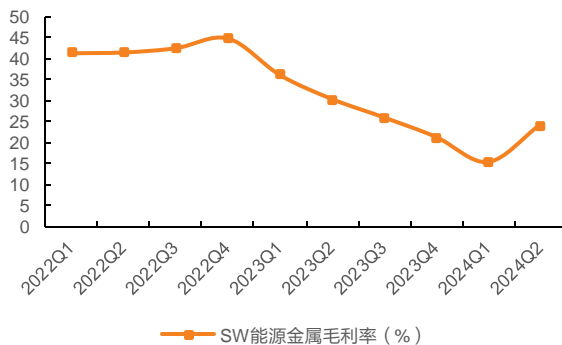
24Q2能源金属板块营收环比+5.2%



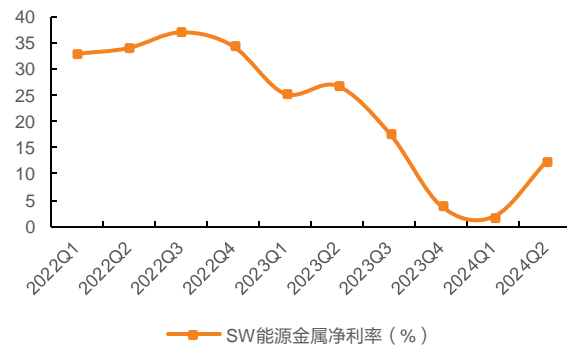
24Q2能源金属板块归母净利润环比扭亏



24Q2能源金属销售毛利率环比+8.98pct



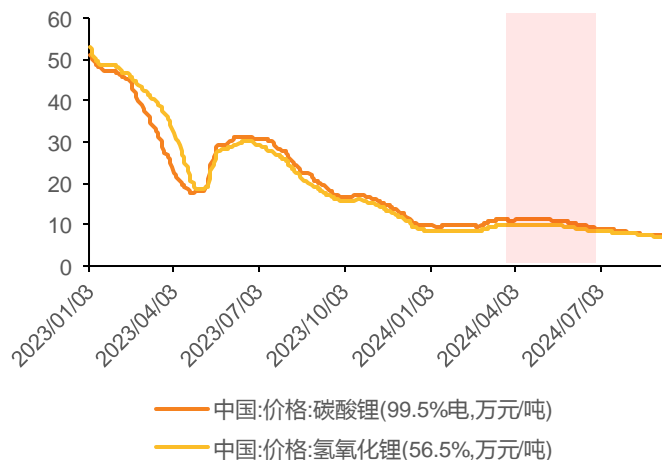
24Q1能源金属销售净利率环比+10.44pct



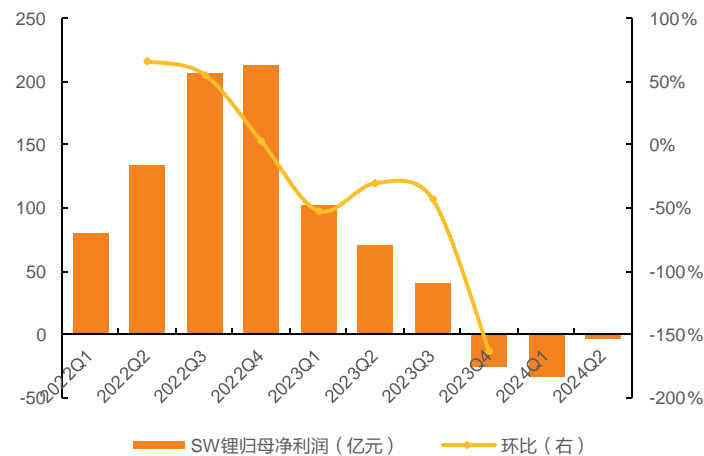
锂板块：24Q2锂价震荡后延续下跌，锂企业绩承压

- **24Q2锂价复盘：**环比小幅反弹，6月延续下跌。24Q2碳酸锂/氢氧化锂均价分别为10.59/9.53万元/吨，同比23Q2均价-58.4%/-63.8%，环比24Q1均价+4.2%/+6.7%，环比小幅反弹。Q2国内新能源车销量超预期驱动材料厂补库，供需短期错配，锂盐价格环比Q1略有反弹，但伴随江西环保问题影响逐步消退，企业复产，6月锂盐市场再度供需失衡，继4-5月震荡后锂盐价格延续走跌。
- **24Q2锂板块业绩：**24H1实现归母净利润-37.1亿元，其中Q2归母净利润-3.3亿元，仍未扭亏但环比有所改善。

图：24Q2锂价环比小幅反弹



图：24Q2锂板块业绩仍亏损



锂板块：24Q2锂价震荡后延续下跌，锂企业绩承压

➤ 重点企业业绩

- **中矿资源**：24年H1实现营收24.22亿元，yoy-32.8%；归母净利润4.73亿元，yoy-68.5%；扣非净利润4.45亿元，yoy-70.1%。其中Q2实现营收12.95亿元，yoy-15.3%，环比+15%；实现归母净利润2.17亿元，yoy-46.7%，环比-15.3%。公司自有矿产销量大幅提高，自有矿共实现锂盐销量1.68万吨，已超过去年全年以自有矿为原料实现的锂盐销量。
- **永兴材料**：24年H1实现营收44.92亿元，yoy-32.5%；归母净利润7.68亿元，yoy-59.6%；扣非净利润6.04亿元，yoy-68.3%。其中Q2实现营收21.92亿元，yoy-33.9%，环比-4.7%；实现归母净利润3亿元，yoy-69.1%，环比-35.9%。公司积极推进项目建设，为下阶段发展打好基础。公司控股子公司花桥矿业完成采矿权许可证的变更登记，证载生产规模由300万吨/年变更为900万吨/年，进一步提高资源保障能力。
- **赣锋锂业**：24年H1实现营收95.89亿元，yoy-47.2%；归母净利润-7.6亿元，yoy-113%；扣非净利润-1.6亿元，yoy-103.9%。其中Q2实现营收45.31亿元，yoy-48%，环比-10.4%；实现归母净利润-3.21亿元，yoy-109.3%，环比减亏1.2亿元，有所改善。由于锂价下跌，参股的Pilbara 股价下跌，24H1产生公允价值变动损失8.44亿元，其中Q2损失5.8亿元。
- **天齐锂业**：24年H1实现营收64.19亿元，yoy-74.1%；归母净利润-52.06亿元，yoy-180.7%；扣非净利润-52.21亿元，yoy-181.5%。其中Q2实现营收38.34亿元，yoy-71.3%，环比+48.3%；实现归母净利润-13.09亿元，yoy-183%，环比减亏25.88亿元。随着公司从泰利森新采购的低价锂精矿逐步入库及对现有锂精矿库存的逐步消化，公司各生产基地的化学级锂精矿出库成本逐步贴近最新采购价格，锂精矿定价机制的阶段性错配也逐步减弱，公司Q2亏损环比减少。

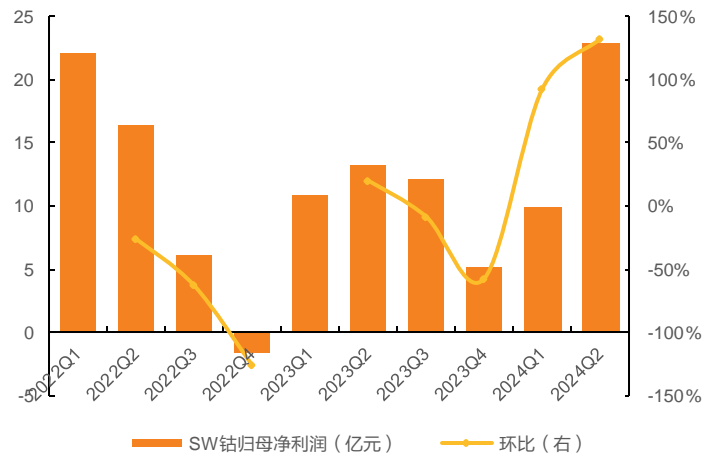
钴板块：24Q2钴价波动下行，钴企业绩表现亮眼但主要由非钴业务贡献

- 24Q2钴价复盘：波动加剧，环比小幅下跌。**24Q2中国金属钴均价为22.08万元/吨，同比23Q2均价-18.1%，环比24Q1均价-1%。24H1，伴随印尼铜镍矿增量释放，国际钴价下行，加之我国三元电池市场份额逐月下滑，在海外新能源汽车市场持续低迷的情况下，三元电池出口也出现下滑，价格震荡下行，Q2钴价波动加剧，整体均价环比-1%。
- 24Q2钴板块业绩：24H1实现归母净利润28.51亿元，同比+18.3%，其中Q2归母净利润22.92亿元，环比+132.5%。**钴板块Q2业绩表现亮眼，但主要由于非钴业务贡献。（腾远钴业和盛屯矿业主要由铜产品贡献，华友钴业由铜+镍贡献）
- 重点企业业绩：腾远钴业：**24年H1实现营收32.03亿元，yoy+30.6%；归母净利润4.27亿元，yoy+428%；扣非净利润4.22亿元，yoy+440.7%。其中Q2实现营收16.87亿元，yoy+24.6%，环比+11.3%；实现归母净利润2.83亿元，yoy+288.1%，环比+96.3%，主要由于钴、铜产能释放，产量及销量增长，同时铜售价同比增长。

图：24Q2钴价环比小幅下跌



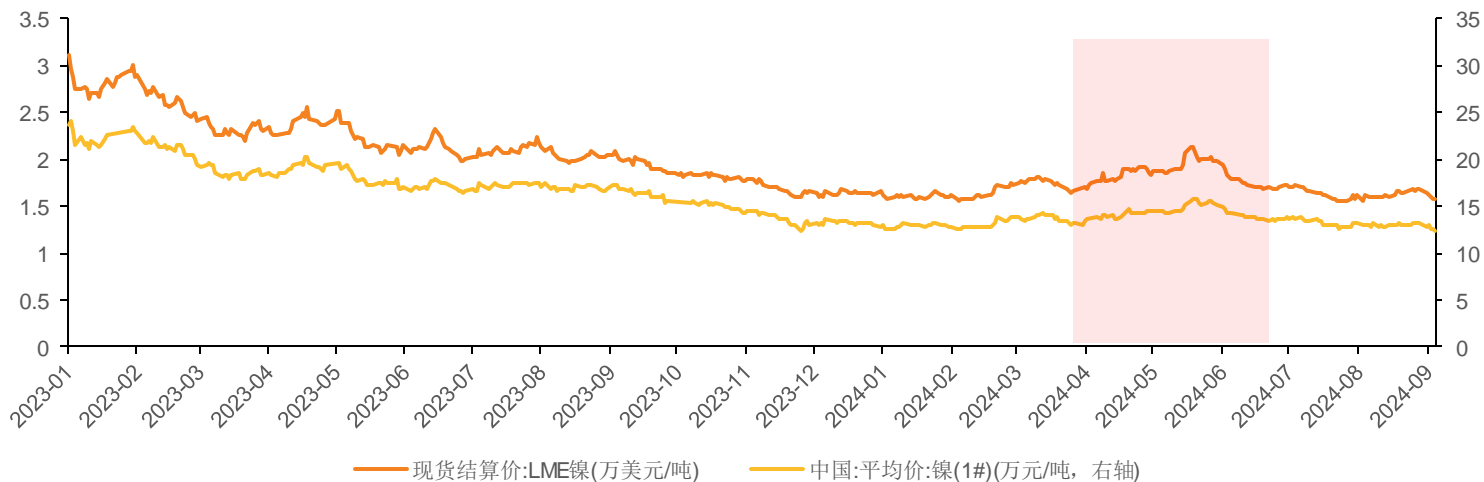
图：24Q2钴板块业绩表现亮眼



镍：24Q2宏观因素影响较多，长期供需格局较明确

- **24Q2镍价复盘：冲高回落，季环比有所修复。**24Q2 LME3个月镍/国内镍均价分别为1.84万美元/吨和14.29万/吨，同比23Q2均价-17.5%/-20.6%，环比24Q1均价+11.0%/+7.9%。基本面角度，镍长期供应充足；宏观角度，Q2市场持续博弈，宏观指引作用较强。
- 1) 4月宏观层面情绪较为高涨，地缘政治紧张加剧市场对战略物资的重视，制裁俄镍和收储镍铁助推镍价高涨，加之短期镍矿放量还需时间，资金重新入市拉涨，电解镍市场价格冲高运行；2) 5月宏观及资金利多情绪仍有支撑，美国降息预期反复、地缘政治紧张加剧以及国内政策刺激影响金属价格，镍价宽幅震荡，重心继续上移；3) 6月美国经济压力显现，衰退预期升温，美国非农就业超预期，市场对于美联储提前降息的预期走弱，美元指数反弹施压贵金属及有色，镍价不断下行。

图：24Q2镍价冲高回落走势明显



能源金属：供需格局延续，关注相对底部机会

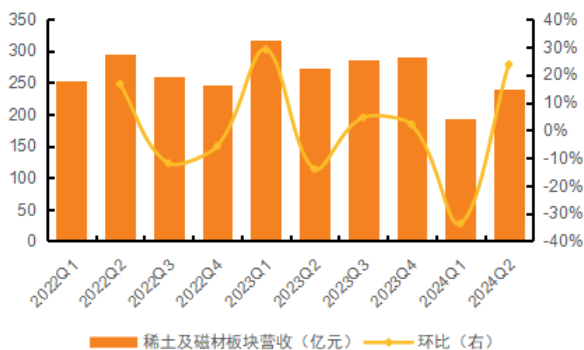
- **锂：**当前市场总库存量较大，预计短期去化较为困难。但碳酸锂成本支撑尚存，期货市场做多情绪较浓，叠加“金九银十”供需边际改善及美联储降息政策，Q3向下空间或有限。
- **钴：**Q3下游电池带动三元前驱体逐步增量，对硫酸钴需求形成一定支撑，但钴资源持续释放，Q4则面临需求转弱供应增长压力下，预计下半年钴价保持弱势运行。
- **镍：**美联储降息50个基点的决定将对镍价形成一定支撑；基本面维度，镍长期供应充足，高库存、高成本之间的博弈，仍将限制镍价涨跌空间，预计下半年镍价仍将震荡运行。
- **投资建议：**我们认为未来几年行业格局下，锂价中枢或仍有下探空间，企业的成本优势和资源优势重要性将持续凸显，建议关注：永兴材料、中矿资源、赣锋锂业、华友钴业、腾远钴业等。

稀土磁材：上半年利空逐步消化，供需迎加速改善

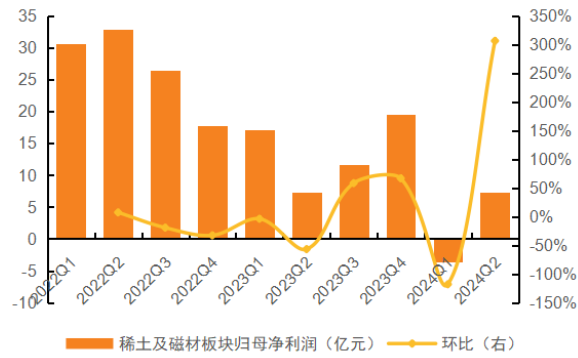
稀土磁材：Q1盈利阶段性见底，后市有望迎来改善

- 营业收入：**24H1实现营收432.25亿元，同比-26.7%。24Q2实现营收239.03亿元，同比-12.4%，环比+23.7%。
- 归母净利润：**24H1实现归母净利润3.81亿元，同比-84.5%。24Q2实现归母净利润7.38亿元，同比-0.3%，环比+307%。
- 毛利率：**24H1销售毛利率9.9%，同比-1.9pct。24Q2销售毛利率10.42%，同比+0.46pct，环比+1.13pct。
- 净利率：**24H1销售净利率1.3%，同比-3.2pct。24Q2销售净利率3.67%，同比+0.65pct，环比+5.39pct。
- 受稀土价格下跌影响，24H1稀土及磁材板块营收和净利润均大幅下降，行业盈利水平或阶段性见底。步入Q2以来，稀土价格有所回落。

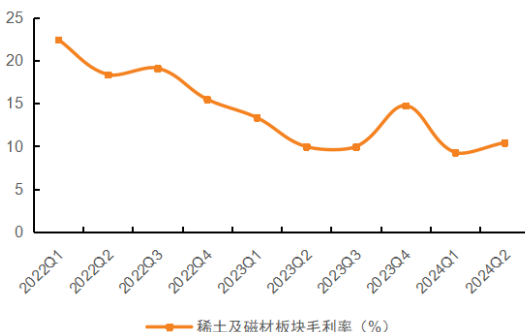
图：24Q2稀土磁材板块营收环比+23.7%



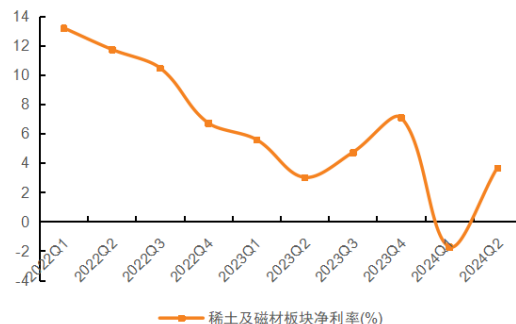
图：24Q2稀土磁材板块归母净利润环比+307%



图：24Q2稀土磁材板块毛利率环比+1.13pct



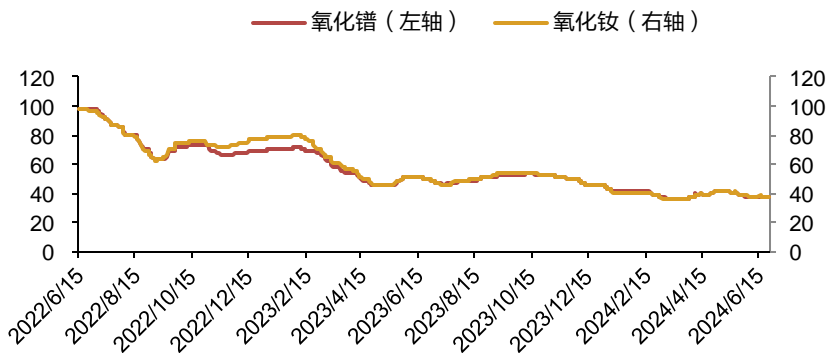
图：24Q2稀土永磁板块净利率环比+5.39pct



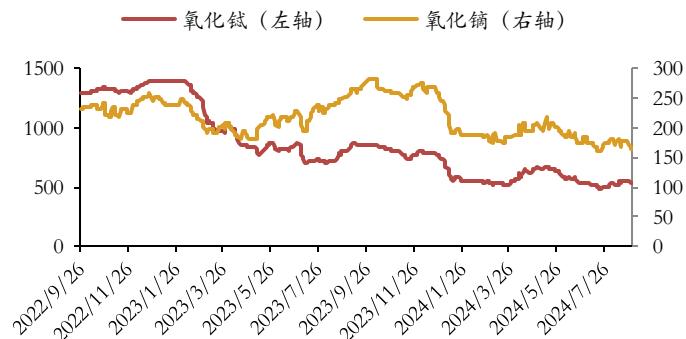
稀土磁材：Q1盈利阶段性见底，后市有望迎来改善

- 价格：**23-24H1稀土价格大幅下行。上半年氧化镨钕/氧化镝/氧化铽平均价格分别为39.2/192.7/587.2万元/吨，同比-33%/-9%/-44%；Q2单季度氧化镨钕/氧化镝/氧化铽平均价格分别为39.2/194.7/610.5万元/吨，中重稀土价格环比小幅回升。供给端，2024年第二批稀土开采总量控制指标为13.5万吨，较去年第二批指标120000吨，同比+12.5%。今年前两批指标合计27万吨，相比去年全年指标仅增加1.5万吨，增幅为5.88%，稀土供需基本面有望加速改善。
- 后续展望：**当前稀土行业供需端均明显向好改善，供给端主要受《稀土管理条例》和第二批指标收紧等利好持续影响，叠加海外进口边际转弱；需求端，淡季提前结束，磁材领域进入下半年传统旺季，并且前期由于价格下跌导致行业库存偏低，边际新增补库需求将进一步带动稀土价格向上。因此，氧化镨钕已从7月初的37.9万元/吨8月底涨至41.9万元/吨，涨幅11%。并且在后续仍存进一步改善预期，重点关注底部反转机会，上游资源受减值等不利因素影响已逐步消化，将有望受益于价格上涨；磁材领域头部公司同样受益于稀土价格上涨，并且处历史估值中枢的下沿，具备一定业绩弹性。
- 建议关注：**稀土资源：北方稀土、中国稀土；磁材：金力永磁、中科三环、正海磁材。

图：轻稀土氧化镨和氧化钕价格走势（万元/吨）



图：重稀土氧化铽和氧化镝价格走势（万元/吨）

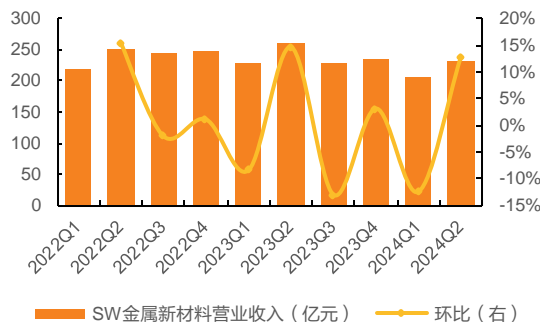


金属新材料：Q2环比大幅改善，电子材料景气度向上

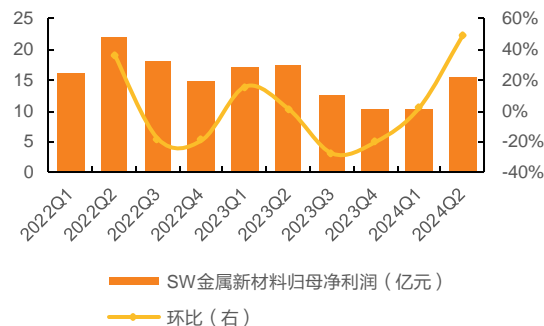
金属新材料：Q2环比大幅改善，电子材料景气度向上

- **营业收入**：24H1实现营收439.0亿元，同比-10.9%。其中24Q2实现营收232.9亿元，同比-11.1%，环比+13.0%。
- **归母净利润**：24H1实现归母净利润26.06亿元，同比-25.4%。其中24Q2实现归母净利润15.6亿元，同比-10.2%，环比+49.5%。
- 24H1营业收入与归母净利润有所下滑，Q2环比改善明显。
- **毛利率**：24H1销售毛利率15.36%，同比-2.71pct。24Q2销售毛利率15.47%，同比-2.00pct，环比+0.23pct。
- **净利率**：24H1销售净利率6.01%，同比-1.38pct。24Q2销售净利率6.81%，同比-0.17pct，环比+1.71pct。
- 24Q2毛利率与净利率环比回升，净利率改善明显，电子材料景气度向上。

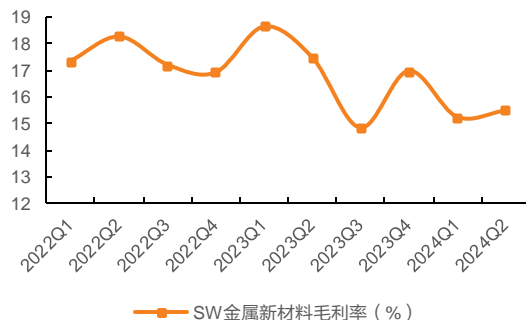
图：24Q1新材料板块营收环比-12.4%



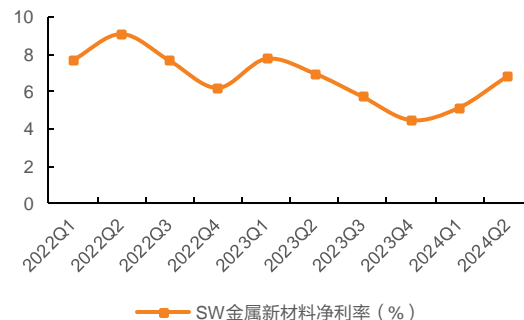
图：24Q1新材料板块归母净利润环比+2.6%



图：24Q1新材料板块毛利率环比-1.72pct



图：24Q1新材料板块净利率环比+0.66pct



金属新材料：Q2环比大幅改善，电子材料景气度向上

重点企业业绩及经营情况更新

- **铂科新材**：24年H1实现营收7.96亿元，yoy+36.9%；归母净利润1.85亿元，yoy+38.2%；扣非净利润1.8亿元，yoy+41.8%。其中Q2实现营收4.61亿元，yoy+58.5%，环比+37.6%；实现归母净利润1.14亿元，yoy+66.2%，环比+59%，超预期增长，单季度业绩创新高。软磁粉芯光伏应用领域Q2明显回暖；芯片电感步入发展快车道，在24年扩产基础上，公司拟投资4.54亿元（定增募资3亿元，其余部分自筹），用于新建芯片电感生产基地扩容产能，计划建设周期为30个月，夯实第二增长曲线。
- **东睦股份**：24年H1实现营收23.53亿元，yoy+33.5%；归母净利润1.9亿元，yoy+431.5%；扣非净利润1.78亿元，同比扭亏。其中Q2实现营收12.51亿元，yoy+30.2%，环比+13.5%；实现归母净利润1.08亿元，yoy+561.9%，环比+33.6%。三大平台协同发力成效显著，MIM增长动能充足，充分受益折叠屏手机放量&龙头供应商逻辑，24H1营收yoy+101.1%。公司紧随大客户新产品上市节奏，已配备5条折叠机模组生产线，发展模式由MIM零件向MIM零件+模组转变。
- **博迁新材**：24年H1公司实现营收4.38亿元，yoy+54.9%；归母净利润0.55亿元，yoy+223.7%；扣非净利润0.44亿元，同比扭亏。其中Q2实现营收2.38亿元，yoy+50.6%，环比+19.3%；实现归母净利润0.39亿元，yoy+158.9%，环比+150.3%。Q2业绩同环比大幅改善，主要系下游消费电子市场持续复苏，MLCC用镍粉、铜粉销量同比大幅提升，同时产品结构亦有所改善。
- **悦安新材**：24年H1实现营收2.05亿元，yoy+14.1%；归母净利润0.37亿元，yoy-3.3%；扣非净利润0.33亿元，yoy-0.3%。其中Q2实现营收1.17亿元，yoy+16.2%，环比+32.6%；实现归母净利润0.2亿元，yoy-7.6%，环比+18.6%。盈利能力有所下滑，主要系在建工程转固但募投铁粉产能仍处于爬坡阶段，静待H2募投铁粉规模效应显现提振盈利能力。
- **云路股份**：24年H1实现营收9.1亿元，yoy+7.4%；归母净利润1.67亿元，yoy+1.6%；扣非净利润1.57亿元，yoy+6%。其中Q2实现营收4.68亿元，yoy+1%，环比+5.7%；实现归母净利润0.91亿元，yoy+0.5%，环比+20.8%。非晶供需两旺，现有产线满产满销，同时纳米晶与软磁粉末产品均实现销量增长。公司全球化布局再上新台阶，同时新建“年产1.5万吨非晶产线”进展顺利，预计2024年下半年落地达产，公司有望持续受益。

■ 风险提示

全球经济衰退的系统性风险：全球经济复苏步伐放缓，若进入衰退会导致需求下降，金属价格大幅下跌，对企业盈利造成不利影响。

需求不及预期的风险：需求若不及市场预期，一方面影响企业产品销量，另一方面会使得产品价格承压，加剧行业竞争，对企业经营和盈利造成不利影响。

上游供给大增的风险：若矿企加速新矿山勘探开采和供给释放，可能对矿石和金属价格形成压制，损害下游企业盈利能力。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不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

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当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、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。

天风证券的销售人员、交易人员以及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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益20%以上
		增持	预期股价相对收益10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

THANKS