

2026年03月15日

# 华源晨会精粹 20260315

## 市场数据

指数名称	收盘价	涨跌幅	年初至今
上证指数	4,095.45	-0.82%	1.79%
创业板指	3,310.28	-0.22%	0.48%
沪深300	4,669.14	-0.39%	-1.03%
中证1000	8,214.29	-1.46%	5.94%
科创50	1,373.64	-0.72%	-2.12%
北证50	1,396.64	-1.03%	-4.76%

资料来源：聚源，华源证券研究所，截至2026年03月13日

## 投资要点：

- 固定收益/银行 1Y 短端信用债收益率创新低——信用分析周报：**本周信用热点事件：部分成员银行参加市场利率定价自律机制会议。本周 AA+通信、非银金融行业信用利差较上周大幅走扩，AA+机械设备行业信用利差较上周小幅走扩，其余不同行业不同评级的信用利差波动幅度均不超过 10BP。城投债方面，本周不同期限的城投信用利差均在 3BP 以内小幅波动。产业债方面，本周除 1YAAA、AA 以及 3YAAA 可续期产业债利差小幅走扩，其余期限产业债信用利差较上周均有不同程度压缩。银行资本债方面，本周 3Y 以内银行二永债信用利差较上周大多小幅压缩，5Y 及以上长端信用利差大多小幅走扩。信用债“资产荒”背景下，利率持续低位震荡、资本利得博弈难度加大，我们建议关注高票息资产的稳健收益价值。产业债方面，晋能电力、云南能源、晋能煤业 3-5Y 公募非永续高票息产业债均在 100 亿元以上，且主体评级以 AAA 为主，或可作为增厚组合收益的重点标的。银行二级资本债方面，对于 3-5Y 高票息二级资本债，我们建议可主要关注广发银行、民生银行、浦发银行、天津银行、渤海银行、四川银行、恒丰银行、徽商银行等主体。其他金融债方面，平安人寿、信达资管、国信证券、泰康人寿 3-5Y 高票息金融债规模均在 150 亿元及以上，可适当关注以上主体存量债项的票息价值。

风险提示：数据口径偏差风险、信用风险事件扰动、资金面变化的风险。

- 固定收益/银行 2月金融数据如何解读？——2026年2月金融数据点评：**2月金融数据：新增贷款 9000 亿元，社融增量 2.38 万亿元。2月末，M2 达 349.2 万亿，YoY+9.0%；M1YoY+5.9%；社融增速 8.2%。2月新增贷款同比少增，个贷显著负增长。2026年2月末新口径 M1 增速 5.9%，较上月末上升 1.0 个百分点，或主要是由于春节错位（对 M0 同比增速影响较大）及股市成交活跃。2月末 M2 增速 9.0%，环比持平。2月份社融增量 2.38 万亿（2025年2月社融增量 2.23 万亿），同比小幅多增，多增主要来自对实体经济 RMB 贷款及未贴现银行承兑汇票。长债调整或是机会，建议把握波段操作机会。我们预计 2026年 10Y 国债收益率 1.6%-1.9% 震荡。当前建议关注 30Y 国债老券、10Y 国开及长久期下沉资本债机会。

风险提示：出口或超预期，引发债市阶段性调整；经济超预期复苏可能导致债市大跌；理财或基金监管政策的影响。

- 非银 银保新单销售景气度较高，25 下半年公募基金保有规模数据出炉——非银金融行业周报：**保险板块，1-2 月银保渠道新单保费达 2814 亿元，同比增长 21.7%；累计期缴新单保费 1331 亿元，同比增长 21.0%。我们认为：1) 在 26 年春节效应错位情况下，2 月银保新单实现正增长体现行业景气度较好。2) 头部险企增速优于行业。“老七家”前 2 月银保期缴新单合计增速约 70%，显著快于行业整体。中期来看，看好头部险企在“报行合一”与分红险转型下的价值修复与市占率提升。期货行业 1 月营收超预期，且单月净利润数据为 2021 年以来单月最高水平，环比营收

基本持平但净利润大增 160%，盈利情况明显改善，主要系近月大宗商品价格受政策、地缘与供需影响震荡显著加剧，直接推升期货市场活跃度。我们看好期货公司 26 年一季度业绩表现，建议关注南华期货。

风险提示。资本市场大幅波动，保费收入不及预期，长端利率大幅下行，市场交投活跃度下降，新发基金规模不及预期

- **北交所 聚氨酯行业 MDI、TDI、TPU 等价格上涨，北交所一诺威有望受益于产业链涨价——北交所消费服务产业跟踪第五十五期：**我国聚氨酯产品消费规模位居全球首位，近期全球异氰酸酯头部企业提价动作频繁。根据 DT 新材料公众号信息，2026 年 2 月 17 日亨斯迈宣布对美国市场的 MDI 产品涨价 260 美元/吨，聚醚产品涨价 110 美元/吨。据率捷咨询公众号，此轮 TPU 报价抬升，既有中东局势推高原油与能源价格后向化工链条传导的外因，也有过去一段时间行业利润被持续压缩后，厂家希望借节后窗口重新修复价格体系的内因。根据百川盈孚数据，2025 年 11 月 12 日山东地区 TPU 薄膜为 1.33 万元/吨，2026 年 3 月 13 日已升至 1.60 万元/吨，上涨幅度达 20%。北交所一诺威是专业的聚氨酯原材料规模化生产企业，公司旗下 CPU 产品为全国制造业单项冠军，在聚氨酯行业的细分领域具备一定领先优势，我们认为公司有望受益于聚氨酯产业链价格上涨。2025 年公司营收达 75.00 亿元(yoy+9.37%)，归母净利润达 1.90 亿元(yoy+7.75%)。本周北交所消费服务股股价涨跌幅中值 -3.09%。

风险提示：宏观经济环境变动风险、市场竞争风险、资料统计误差风险。

- **金属新材料 美伊冲突升级油价上涨，通胀预期抬升致贵金属震荡走弱——贵金属双周报：**贵金属板块：黄金白银价格震荡偏弱。我们认为主要原因包括：1) 美以伊三方军事行动明显升级，并与黎巴嫩战线、海湾航运安全及地区代理力量交织，局势逐渐从局部军事对抗演变为影响全球能源与地缘政治格局的重大危机。2) 美伊冲突致油价上涨，构成美联储降息变数。3) 美国 2 月通胀数据显示出“表面温和、潜在风险上升”的格局。冲突升级后国际油价一度突破每桶 100 美元，在此背景下华尔街机构已开始调整降息路径预期。高盛将首次降息预测从 6 月推迟至 9 月，并预计 9 月和 12 月各降息 25 个基点。利率期货市场同样转向谨慎，部分交易甚至开始计入“全年不降息”的可能。美伊冲突局势变化或将较大程度上影响石油价格和通胀预期进而影响美联储降息节奏，建议关注阶段性配置机会。

风险提示：美伊冲突不确定性风险；原油价格超预期上涨风险；经济失速下行风险；宏观经济政策显著收紧风险；美联储政策推进速度不及预期风险。

- **金属新材料 中东地缘冲突延续造成铝出口受阻，铝价上行——有色金属 大宗金属周报：**铜：美联储降息预期降温，铜价弱势震荡。伊朗战争导致油价大幅上涨，美国通胀预期回升，美联储降息预期降温，短期或压制铜价，预计铜价短期维持弱势震荡。铝：中东地缘冲突延续造成铝出口受阻，铝价上行。中东地区是全球电解铝重要产区，2025 年电解铝产量 685 万吨，占全球产量 9.2%，伊朗战争导致霍尔木兹海峡“实质上”已被封锁，中东地区电解铝出口受阻。3 月 4 日，巴林铝业宣布遭遇物流端的不可抗力，将影响其供应合同的履行。中东地区电解铝出口受阻，或驱动铝价上行。锂：碳酸锂持续去库叠加需求旺季，锂价有望延续上行。

风险提示：下游复产不及预期风险；国内房地产需求不振风险；新能源汽车增速不及预期风险。

- **金属新材料** 钨价持续创历史新高，稀土价格近期小幅调整——小金属双周报：稀土：供给格局紧张下游补库，氧化镨钕新高后小幅调整。政策面以及供应面偏紧支撑，氧化镨钕现货供应持续紧缺，上游持货商低价出货意愿较低。需求端，下游磁材企业由刚需采购转为备货采购。钼：节后补库需求释放，钼价震荡整理。钨：供给收缩下游提价，钨价持续创历史新高。供给端，矿山安全管控、环保管控趋于严格，节假日及主产区督察力度加大，国内钨矿开工率下降。需求端，下游硬质合金、高速钢等行业原料库存低位的情况下，倒逼企业频繁调整产品销售价格。产业链上下游联动，推动钨价持续走强。锡：受地缘冲击扰动，锡价调整。锑：锑价震荡反弹，等待出口拐点信号。

风险提示：宏观经济波动风险、下游需求不及预期风险、进出口政策变动风险等。

- **北交所** 北交所回购与股权激励行为趋于活跃，聚焦 Q1 业绩超预期+股份回购等主线布局——北交所周观察第六十八期：近期鼎佳精密、视声智能、一诺威、康比特、特瑞斯相继公告回购，多数用于员工持股或股权激励。受市场调整影响，公司估值性价比提升，叠加对自身价值与长期发展的信心，多家公司密集推出回购，我们预计 2026 年北交所上市公司回购行为将进一步活跃。受海外地缘风险扰动整体市场处于震荡态势，北证 50 指数单周继续调整超 2%。对于下周北交所市场的观点，我们判断大概率维持震荡走势，当前外部不确定性仍高，在控制风险的前提下策略层面应继续锚定较高确定性主线布局。其一，下周多家公司将会发布 2025 年年报。市场关注点已由 2025Q4 业绩切换至 2026Q1 业绩预期，重点布局一季报显著改善或延续高增长的标的，如安达科技等。其二，关注近期回购股份与发布股权激励的公司，如并行科技、鼎佳精密等。其三，紧扣“十五五规划”政策导向，聚焦未来能源、航空航天、量子科技、具身智能等政策支持方向，挖掘北交所相关优质标的的投资机会。其四，2026 年北交所新股发行提速、首日涨幅收窄，可关注估值回落、业绩稳定增长的优质次新股机会，如美德乐、科马材料、海菲曼、北矿检测等。其五，美伊地缘动荡背景下相关产业链交易机会，如康农种业、瑞华技术等。

风险提示：宏观经济环境变动风险、市场竞争风险、资料统计误差风险

## 报告列表

【固定收益/银行】1Y 短端信用债收益率创新低——信用分析周报（2026/03/15）

【固定收益/银行】2 月金融数据如何解读？——2026 年 2 月金融数据点评（2026/03/14）

【非银】银保新单销售景气度较高，25 下半年公募基金保有规模数据出炉——非银金融行业周报（2026/03/15）

【北交所】聚氨酯行业 MDI、TDI、TPU 等价格上涨，北交所一诺威有望受益于产业链涨价——北交所消费服务产业跟踪第五十五期（2026/03/15）

【金属新材料】美伊冲突升级油价上涨，通胀预期抬升致贵金属震荡走弱——贵金属双周报（2026/03/15）

【金属新材料】中东地缘冲突延续造成铝出口受阻，铝价上行——有色金属 大宗金属周报（2026/03/15）

【金属新材料】钨价持续创历史新高，稀土价格近期小幅调整——小金属双周报（2026/03/14）

【北交所】北交所回购与股权激励行为趋于活跃，聚焦 Q1 业绩超预期+股份回购等主线布局——北交所周观察第六十八期（2026/03/14）

## 报告摘要

### 【固定收益/银行】1Y 短端信用债收益率创新低——信用分析周报（2026/03/15）

廖志明 证书编号：S1350524100002 赵孟田 证书编号：S1350525070004

本周信用热点事件：部分成员银行参加市场利率定价自律机制会议。

本周市场概览：

- 1) 一级市场：本周传统信用债发行量、偿还量、净融资额环比上周均有所增加；资产支持证券净融资额环比上周减少 6 亿元。
- 2) 二级市场：本周信用债成交量环比上周减少 182 亿元；换手率方面，本周不同品种信用债换手率较上周有涨有跌。本周不同评级不同期限的信用债收益率较上周波动幅度均不超过 3BP。总体来看，本周 AA+通信、非银金融行业信用利差较上周大幅走扩，AA+机械设备行业信用利差较上周小幅走扩，其余不同行业不同评级的信用利差波动幅度均不超过 10BP。具体来看，本周 AA+通信、非银金融行业信用利差较上周分别走扩 29BP、13BP，AA+机械设备行业信用利差较上周小幅走扩 6BP，AA+医药生物行业信用利差较上周压缩 6BP，其余不同行业不同评级的信用利差较上周的波动幅度均不超过 5BP。
- 3) 负面舆情：本周广州市城市建设开发有限公司所发行的 27 只债项隐含评级调低；深圳前海联易融商业保理有限公司所发行的 4 只债项隐含评级调低；中节能铁汉生态环境股份有限公司主体评级调低。

本周市场分析：本周公开市场共有 2,776 亿元逆回购到期，国库现金定存到期 1,500 亿元，央行累计开展 1,765 亿元逆回购操作，全周净回笼 2,511 亿元。

投资建议：总体来看，本周 AA+通信、非银金融行业信用利差较上周大幅走扩，AA+机械设备行业信用利差较上周小幅走扩，其余不同行业不同评级的信用利差波动幅度均不超过 10BP。城投债方面，本周不同期限的城投信用利差均在 3BP 以内小幅波动。产业债方面，本周除 1YAAA、AA 以及 3YAAA 可续期产业债利差小幅走扩，其余期限产业债信用利差较上周均有不同程度压缩。银行资本债方面，本周 3Y 以内银行二永债信用利差较上周大多小幅压缩，5Y 及以上长端信用利差大多小幅走扩。

信用债“资产荒”背景下，利率持续低位震荡、资本利得博弈难度加大，我们建议关注高票息资产的稳健收益价值。截至 2026/3/1，城投债方面，天津城建、水发集团、西安高新等主体存量高票息公募城投债规模都在 200 亿元以上，其中 3-5Y 可重点关注天津城建、湖北联发、青岛建设、豫航空港、昆山国创等主体。产业债方面，晋能电力、云南能源、晋能煤业 3-5Y 公募非永续高票息产业债均在 100 亿元以上，且主体评级以 AAA 为主，或可作为增厚组合收益的重点标的。银行二级资本债方面，对于 3-5Y 高票息二级资本债，我们建议可主要关注广发银行、民生银行、浦发银行、天津银行、渤海银行、四川银行、恒丰银行、徽商银行等主体。其他金融债方面，平安人寿、信达资管、国信证券、泰康人寿 3-5Y 高票息金融债规模均在 150 亿元及以上，可适当关注以上主体存量债项的票息价值。

风险提示：数据口径偏差风险、信用风险事件扰动、资金面变化的风险。

### 【固定收益/银行】2 月金融数据如何解读？——2026 年 2 月金融数据点评

(2026/03/14)

**廖志明 证书编号: S1350524100002**

事件: 3月14日傍晚央行披露了2月金融数据: 新增贷款9000亿元, 社融增量2.38万亿元。2月末, M2达349.2万亿, YoY+9.0%; M1YoY+5.9%; 社融增速8.2%。

2月新增贷款同比少增, 个贷显著负增长。由于“早投放早受益”, 年初银行信贷投放动力强, 信贷投放节奏普遍前倾。2月新增贷款9000亿(2025年2月为1.01万亿), 同比少增。2026年春节较晚, 春节前企业发年终奖可能促使个人提前偿还个贷, 对2月份个贷数据影响较大。2月个贷-6507亿, 其中, 短贷-4693亿, 中长期贷款-1815亿, 亦反映个贷需求持续低迷。2月份对公贷款+1.49万亿, 其中, 短贷+6000亿, 中长期+8900亿, 票据贴现-350亿。2月个贷明显负增长, 银行可能用对公短贷来冲信贷规模。信贷需求较弱, 叠加信贷不良压力, 2026年新增贷款或仍将同比少增。

M1增速阶段性回升。央行自2025年1月起启用新口径M1, 是在先前M1的基础上, 进一步纳入个人活期存款、非银行支付机构客户备付金。近几年来看, 新旧口径M1同比增速走势接近, 但新口径M1增速走势更加平稳。2026年2月末新口径M1增速5.9%, 较上月末上升1.0个百分点, 或主要是由于春节错位(对M0同比增速影响较大)及股市成交活跃。2月末M2增速9.0%, 环比持平。

2月社融增速环比持平, 2026年社融增速或回落。2月份社融增量2.38万亿(2025年2月社融增量2.23万亿), 同比小幅多增, 多增主要来自对实体经济RMB贷款及未贴现银行承兑汇票。2月对实体经济人民币贷款增量8484亿, 同比多增1956亿; 委托贷款-181亿, 信托贷款+309亿, 未贴现银行承兑汇票-1755亿; 企业债券净融资1521亿; 政府债券净融资1.40万亿。2月末社融增速环比持平于8.2%。展望2026年, 我们预计新增贷款(社融口径)同比小幅少增, 政府债券净融资同比接近, 社融增量同比略微少增, 社融增速小幅回落, 2026年末社融增速7.5%左右。

长债调整或是机会, 建议把握波段操作机会。开年以来人民币明显升值, 对中国债市构成利好。此外, 当前交易盘长债持仓仍较少, PPI同比回升为市场普遍预期, 长债风险或较低。我们预计10Y国债收益率Q1低点或到1.75%, Q2低点有望到1.70%。银行负债成本较快下行, 但债券收益率曲线陡峭, 城农商行配5Y以内的政府债券较难覆盖负债成本, 拉长久期或是现实选择。存款利率较低, 保费有望较快增长, 3月险资超长债配置力度或加大, 30Y国债活跃券收益率有望走向2.20%以下。不过, 配置盘无动力大幅压低30Y国债收益率, 大行情需交易盘来推动, 或需等待风险偏好显著回落及政策利率下调。我们预计2026年10Y国债收益率1.6%-1.9%震荡。当前建议关注30Y国债老券、10Y国开及长久期下沉资本债机会。

风险提示: 出口或超预期, 引发债市阶段性调整; 经济超预期复苏可能导致债市大跌; 理财或基金监管政策的影响。

**【非银】银保新单销售景气度较高, 25下半年公募基金保有规模数据出炉——非银金融行业周报 (2026/03/15)****陆韵婷 证书编号: S1350525050002 沈晨 证书编号: S1350525090002**

保险板块

险联社消息，2026年2月，79家人身险公司银保渠道实现新单保费690亿元，同比增长6.9%。从累计数据看，1-2月银保渠道新单保费达2814亿元，同比增长21.7%；累计期缴新单保费1331亿元，同比增长21.0%。我们认为：1) 在26年春节效应错位情况下，2月银保新单实现正增长体现行业景气度较好。2) 头部险企增速优于行业。“老七家”前2月银保期缴新单合计增速约70%，显著快于行业整体。中期来看，看好头部险企在“报行合一”与分红险转型下的价值修复与市占率提升。

## 证券板块

1、3月13日，证监会正式发布修订后的《公开募集证券投资基金信息披露内容与格式准则第2号—定期报告的内容与格式》，该准则将于今年5月1日正式实施。随后，中基协同步推出了包括季度报告、净值公告、年报半年报、基金合同生效公告及十一类临时公告、基金产品资料概要等在内的5份XBRL模板配套文件（其中REITs部分的季报、年报半年报另有要求）。1) 相比过往基金年报文件，此次新推出的XBRL模板增加新增披露内容：新增投资者盈利比；中长期业绩全维度对比业绩比较基准，新增过去三年、五年、七年、十年长期指标；新增基金的股票换手率；新增“基金综合费用”指标等。2) 25年5月证监会发布《推动公募基金高质量发展行动方案》，其中要求修订主动管理权益类基金信息披露模板，此次修订是落实《推动公募基金高质量发展行动方案》的重要一步，旨在保护基金份额持有人合法权益，提升行业透明度，让定期报告更好地辅助基民做好投资。我们认为，此次基金定期报告模板的修订体现出行业的投资者导向，有利于增加投资者购买基金产品的获得感，促进公募基金行业的长期健康发展。

2、基金业协会公布25H2基金销售机构公募基金销售保有规模数据。1) 前20代销机构非货基保有规模为8.28万亿元，环比25H1+15%；权益基金保有规模为4.53万亿元，环比25H1+17%；其中股票指数型基金保有规模1.69万亿元，环比25H1+30%。前20代销机构保有规模中，股票指数型基金增速>权益基金增速>非货基增速，体现当前权益类基金销售情况较好，ETF产品或尤为受欢迎。2) 非货基保有规模方面，券商增速表现较好，均高于top20整体，中信/华泰/国泰海通/广发/中信建投/招商/银河/国信环比增速分别为31%/20%/27%/24%/53%/25%/22%/33%，其中国信为此次新进前20代销机构，进步较快。

## 多元金融板块

中期协数据显示，2026年1月期货公司整体营业收入48.28亿元，净利润17.75亿元，同比+75%/+215%，环比分别-2%/+160%。1) 期货行业1月营收超预期，且单月净利润数据为2021年以来单月最高水平，环比营收基本持平但净利润大增160%，盈利情况明显改善，主要系近月大宗商品价格受政策、地缘与供需影响震荡显著加剧，直接推升期货市场活跃度。2) 根据南华期货研究院高级总监指出，期货公司业绩改善受到三块业务推动：一是经纪业务，高波动率刺激实体企业套保与投机需求，经纪手续费收入激增；二是风险管理业务，期货公司通过子公司提供基差贸易、场外期权等定制化服务，赚取稳定服务收入与贸易差价；三是资管业务，CTA策略产品在波动市中收益显著，叠加代销基金业务扩张，管理费与业绩报酬成为利润新支点。

投资分析意见。维持非银金融板块“看好”评级。1) 保险板块：近期保险股股价可能受海外地缘冲突带来估值分母端的扰动较多，且部分投资者过分关注险企短期投资收益，但基于PPI逐渐上行、新单销售景气度持续较好等逻辑，我们继续看好保险股，推荐中国人寿、中国平安、中国太保和中国财险。2) 证券板块：我们认为头部券商或将受益投行业务回暖和行业格局变迁，推荐华泰证券，建议关注中信证券、广发证券和兴业证券。3) 多元金融板块：近期大宗商品价格波动剧烈，投机、套保需求增加使得期货公司业绩受到

显著提振，我们看好期货公司 26 年一季度业绩表现，建议关注南华期货。

风险提示。资本市场大幅波动，保费收入不及预期，长端利率大幅下行，市场交投活跃度下降，新发基金规模不及预期

## 【北交所】聚氨酯行业 MDI、TDI、TPU 等价格上涨，北交所一诺威有望受益于产业链涨价——北交所消费服务产业跟踪第五十五期（2026/03/15）

赵昊 证书编号：S1350524110004 王宇璇 证书编号：S1350525050003

我国聚氨酯产品消费规模位居全球首位，近期全球异氰酸酯头部企业提价动作频繁。参考中国化工信息周刊，自 2019 年起中国已成为全球最大的聚氨酯生产国和消费国。2023 年中国聚氨酯产量高达 1650 万吨，占全球总产量的近 50%，2024 年中国聚氨酯市场规模攀升至约 1650 亿元，同比增长 10%。2025 年 12 月以来，全球异氰酸酯龙头企业提价动作频繁。根据 DT 新材料公众号信息，2026 年 2 月 17 日亨斯迈宣布对美国市场的 MDI 产品涨价 260 美元/吨，聚醚产品涨价 110 美元/吨。此前，亨斯迈已经宣布自 2025 年 12 月 2 日起，在欧洲、非洲和中东地区对所有 MDI 产品提价 350 欧元/吨，或按既定合同执行；2 月 19 日，科思创宣布自 2026 年 3 月 1 日起，或按既定合同执行，将针对北美所有细分市场的所有 MDI 产品价格上调 0.10 美元/磅；万华化学 TDI 分销渠道 2026 年 3 月上旬一口价 15700 元/吨，环比上调 1200 元/吨。2026 年春节过后，TPU 市场报价明显上移。据率捷咨询公众号，此轮 TPU 报价抬升，既有中东局势推高原油与能源价格后向化工链条传导的外因，也有过去一段时间行业利润被持续压缩后，厂家希望借节后窗口重新修复价格体系的内因。根据百川盈孚数据，2025 年 11 月 12 日山东地区 TPU 薄膜为 1.33 万元/吨，2026 年 3 月 13 日已升至 1.60 万元/吨，上涨幅度达 20%。北交所一诺威是专业的聚氨酯原材料规模化生产企业，公司旗下 CPU 产品为全国制造业单项冠军，在聚氨酯行业的细分领域具备一定领先优势，我们认为公司有望受益于聚氨酯产业链价格上涨。2025 年公司营收达 75.00 亿元 (yoy+9.37%)，归母净利润达 1.90 亿元 (yoy+7.75%)。

总量：北交所消费服务股股价涨跌幅中值-3.09%。本周（2026 年 3 月 9 日至 3 月 13 日），北交所消费服务产业企业 14% 上涨，市值涨跌幅中值为-3.09%，农大科技 (+7.94%)、视声智能 (+5.00%)、爱舍伦 (+2.58%)、康比特 (+1.51%)、无锡晶海 (+0.50%) 位列涨跌幅前五。北证 50、沪深 300、科创 50、创业板指周度涨跌幅分别为-2.15%、+0.19%、-2.88%、+2.51%。本周 44 家企业市盈率中值由 40.7X 升至 41.6X，总市值由 1112.39 亿元降至 1090.89 亿元，市值中值由 19.62 亿元降至 19.29 亿元。

行业：泛消费产业市盈率 TTM 中值-4.55%至 42.6X。泛消费 PETTM 中值由 44.6X 降至 42.6X，视声智能 (+5.00%)、爱舍伦 (+2.58%)、无锡晶海 (+0.50%) 市值涨跌幅居前。食品和农业 PETTM 中值由 41.6X 降至 41.1X，农大科技 (+7.94%)、康比特 (+1.51%)、颖泰生物 (+0.00%) 市值涨跌幅居前。专业技术服务 PETTM 中值由 29.4X 降至 28.1X，天纺标 (-1.11%)、青矩技术 (-1.63%)、广咨国际 (-2.17%) 市值涨跌幅居前。本周泛消费产业市盈率 TTM 中值-4.55%至 42.6X。

公告：泰鹏智能泰国子公司获批设立保税区。公司在泰国投资设立的海外子公司泰鹏智能（泰国）有限公司获得泰国海关总署批准，准予设立“TAI PENG FREETRADE ZONE”保税区。该区域位于泰国子公司内部。

风险提示：宏观经济环境变动风险、市场竞争风险、资料统计误差风险。

## 【金属新材料】美伊冲突升级油价上涨，通胀预期抬升致贵金属震荡走弱——贵金属双周报（2026/03/15）

田源 证书编号：S1350524030001 张明磊 证书编号：S1350525010001 田庆争 证书编号：  
S1350524050001 陈婉妤 证书编号：S1350524110006 方皓 证书编号：S1350525110003

贵金属板块：黄金白银价格震荡偏弱。近两周，伦敦现货黄金下跌 3.40%至 5044.60 美元/盎司，上期所黄金下跌 1.30%至 1133.00 元/克，沪金持仓量上涨 3.56%至 31.30 万手；伦敦现货白银下跌 6.98%至 83.70 美元/盎司，上期所白银下跌 9.11%至 20923 元/千克，沪银持仓量下跌 7.98%至 48.29 万手；伦敦现货钯下跌 10.09%至 1612 美元/盎司，伦敦现货铂下跌 12.21%至 2077 美元/盎司。

近期金银价格呈现宽幅震荡态势，整体表现偏弱，我们认为主要原因包括：

1) 美以伊三方军事行动明显升级，并与黎巴嫩战线、海湾航运安全及地区代理力量交织，局势逐渐从局部军事对抗演变为影响全球能源与地缘政治格局的重大危机。以色列称对包括伊斯兰革命卫队总部、核研究设施和军事机构在内的伊朗境内多处目标发动空袭，并表示已摧毁约三分之二的伊朗弹道导弹发射架；美国则扩大海空打击行动，航母打击群参与代号“史诗之怒”的行动并击沉多艘伊朗布雷舰艇；伊朗革命卫队称其导弹和无人机袭击了以色列空军基地及情报机构，同时攻击美国第五舰队基地及伊拉克库尔德斯坦地区的美军基地。3月13日伊朗伊斯兰革命卫队海军发布声明称其弹道导弹击中了美国核动力尼米兹级航母“亚伯拉罕·林肯”号致其丧失作战能力，美国中央司令部则明确否认遭袭。

2) 美伊冲突致油价上涨，构成美联储降息变数。霍尔木兹海峡航运安全已经明显恶化，数据显示自冲突发生以来已有至少 16 艘民用船只遭到袭击。伊朗前最高领袖哈梅内伊在美以联合空袭中身亡后，其次子穆杰塔巴·哈梅内伊被专家会议确认接任最高领袖，3月12日穆杰塔巴发表的首次讲话展现出了强硬的核心立场，表示霍尔木兹海峡必须保持关闭。伊朗警告称，如果冲突持续，国际油价可能升至每桶 200 美元。自开战以来国际油价已大幅上涨，在最坏情况下更高的能源成本可能暂时加剧通胀，并推迟美联储降息。

3) 美国 2 月通胀数据显示出“表面温和、潜在风险上升”的格局。3月11日公布的美国 2 月 CPI 环比上涨 0.3%，同比上涨 2.4%，与市场预期及 1 月持平；核心 CPI 环比 0.2%、同比 2.5%，同样符合预期。该数据的统计时点早于伊朗战争引发的油价飙升，冲突升级后国际油价一度突破每桶 100 美元，在此背景下华尔街机构已开始调整降息路径预期。高盛将首次降息预测从 6 月推迟至 9 月，并预计 9 月和 12 月各降息 25 个基点。利率期货市场同样转向谨慎，部分交易甚至开始计入“全年不降息”的可能。

中期来看，“特朗普 2.0”和“降息交易”双主线将继续为黄金价格上涨提供坚实基本面支撑，美伊冲突局势变化或将较大程度上影响石油价格和通胀预期进而影响美联储降息节奏，建议关注阶段性配置机会。未来两周将需要重点关注的事件和时间节点包括：1) 美伊战争局势演变；2) 3月18日公布的美国 2 月 PPI；3) 3月19日公布的美联储利率决定和经济预期摘要、美联储主席新闻发布会。

长期来看，“降息交易”+“特朗普 2.0”双主线预计后续将持续催化，保护主义+大国博弈背景下，央行增储将对金价形成强有力底部支撑，金价上行动能充足。美国就业市场与经济运行仍存在较强韧性，美联储本轮降息周期的时间或被就业韧性和通胀扰动拉长，但仍具备较大政策空间，增加了黄金的做多窗口期。

“特朗普 2.0”进入兑现阶段，“大而美”法案的签署以及未来对关税和地缘政治的干预或进一步导致美元信用降低和通胀上行，或将金价持续推向新高。央行增储方面，根据世界黄金协会，2025 年各国央行维持较大购买力度，展望 2026 年，央行持续的战略购买和潜在的新投资进入者（例如中国的保险公司或印度的

养老基金)也可能进一步支撑金价的积极趋势。最近国内数据来看,中国央行连续16个月增持黄金,2026年2月末中国黄金储备规模达到7422万盎司,较上月增加3万盎司。

我们维持贵金属行业“看好”评级,建议关注个股组合:紫金黄金国际、赤峰黄金、招金矿业、山东黄金、山金国际、万国黄金集团、湖南黄金、中金黄金、招金黄金、盛达资源、兴业银锡。

风险提示:美伊冲突不确定性风险;原油价格超预期上涨风险;经济失速下行风险;宏观经济政策显著收紧风险;美联储政策推进速度不及预期风险。

## 【金属新材料】中东地缘冲突延续造成铝出口受阻,铝价上行——有色金属大宗金属周报(2026/03/15)

**田源 证书编号: S1350524030001 张明磊 证书编号: S1350525010001 田庆争 证书编号: S1350524050001 陈婉妤 证书编号: S1350524110006 陈轩 证书编号: S1350525120001**

铜:美联储降息预期降温,铜价弱势震荡。本周伦铜/沪铜/美铜涨跌幅分别为+0.05%/-0.73%/-2.78%。库存端,本周国内库存小幅去化,伦铜/纽铜/沪铜库存分别为31.2万吨/59.2万短吨/43.3万吨,环比变化+9.67%/-1.05%/+1.96%;国内电解铜社会库存57.4万吨,环比-0.57%。需求方面,电解铜杆周度开工率72.92%,环比增加10.45pct。本周国内库存小幅去化,伴随节后下游复工及“金三银四”旺季到来,铜后续有望迎来去库。伊朗战争导致油价大幅上涨,美国通胀预期回升,美联储降息预期降温,短期或压制铜价,预计铜价短期维持弱势震荡。中长期看,铜矿资本开支不足,供给端扰动频发,铜矿供需格局或将由紧平衡转向短缺,同时铜冶炼在“反内卷”背景下利润周期有望见底,叠加美联储进入降息周期,铜价有望上行。建议关注:紫金矿业、洛阳钼业、江西铜业、中国有色矿业、五矿资源、铜陵有色、金诚信、西部矿业。

铝:中东地缘冲突延续造成铝出口受阻,铝价上行。1)氧化铝:库存小幅去化叠加原料成本上升,氧化铝价格回升。本周氧化铝价格上涨1.50%至2705元/吨,截至本周四,冶金级氧化铝运行产能达8503万吨/年,周度开工率降低0.05pct为77.08%,全国氧化铝库存呈现小幅去库态势。中东地缘冲突影响原油等化工原料供应,海外氯碱装置降负,国内烧碱出口需求转强,烧碱价格大幅上涨。烧碱作为氧化铝原料,在成本支撑下氧化铝价格也有所回升。2)电解铝:中东地缘冲突延续,供应预期偏紧,铝价上行。本周沪铝涨2.61%至2.52万元/吨,伦铝价格上涨3.74%至3486美元/吨,电解铝毛利9542元/吨,环比增加6.86%。库存方面,国内库存持续累积,伦铝库存44.53万吨,环比减少2.53%,沪铝库存41.64万吨,环比增加5.56%,国内现货库存为129.40万吨,环比增加3.03%。中东地区是全球电解铝重要产区,2025年电解铝产量685万吨,占全球产量9.2%,伊朗战争导致霍尔木兹海峡“实质上”已被封锁,中东地区电解铝出口受阻。3月4日,巴林铝业宣布遭遇物流端的不可抗力,将影响其供应合同的履行。中东地区电解铝出口受阻,或驱动铝价上行。供给端,国内电解铝运行产能接近天花板,海外在建项目进度缓慢,而需求端维持稳定增长甚至存超预期可能,电解铝今年或出现短缺格局,铝价有望迎来上行周期。建议关注:中孚实业、宏创控股、云铝股份、电投能源、天山铝业、神火股份、中国铝业、焦作万方。

锂:碳酸锂持续去库叠加需求旺季,锂价有望延续上行。本周碳酸锂价格上涨2.42%至15.9万元/吨,锂辉石精矿上涨2.55%至2210美元/吨。本周碳酸锂期货主力合约2605下跌2.61%至15.20万元/吨。供给端,本周碳酸锂产量2.34万吨,环比增加836吨(+3.7%),SMM周度库存9.90万吨,环比减少414吨(-0.4%),

延续去库。本周锂价维持震荡，我们认为需求旺季即将到来叠加锂盐库存持续去化，锂价有望延续上行。展望全年看，在锂电需求增长超预期背景下，锂盐进入去库周期，同时锂矿供给端扰动频发，碳酸锂供需迎来反转，锂价进入上行周期，锂板块公司盈利弹性可期。我们建议关注锂资源自给率较高且具备第二增长曲线的标的：雅化集团（锂+民爆）、中矿资源（锂+小金属+铜）、大中矿业（铁矿+锂）、赣锋锂业（锂+储能+固态电池）、永兴材料、盛新锂能、天华新能、天齐锂业。

钴：钴原料到港在即，钴价震荡，关注下游补库驱动。本周 MB 钴上涨 0.29% 至 26.13 美元/磅，国内电钴价格上涨 0.23% 至 43.4 万元/吨。刚果（金）自 2025 年 10 月 16 日起解除钴出口禁令，改为实施钴出口配额制。供给端，刚果（金）决定将允许 2025 年第四季度的钴出口配额延续至 2026 年 3 月底，考虑到运输周期，预计国内原料或将在今年 3 月后才能陆续到港，关注钴原料到港后的下游补库驱动。建议关注：华友钴业、洛阳钼业、腾远钴业、力勤资源、寒锐钴业。

风险提示：下游复产不及预期风险；国内房地产需求不振风险；新能源汽车增速不及预期风险。

## 【金属新材料】钨价持续创历史新高，稀土价格近期小幅调整——小金属双周报（2026/03/14）

**田源 证书编号：S1350524030001 张明磊 证书编号：S1350525010001 田庆争 证书编号：S1350524050001 陈婉婷 证书编号：S1350524110006 项祈瑞 证书编号：S1350524040002**

稀土：供给格局紧张下游补库，氧化镨钕新高后小幅调整。近两周，氧化镨钕下跌 9.83% 至 80.25 万元/吨，氧化镝下跌 10.19% 至 145.5 万元/吨，氧化铽下跌 4.60% 至 622.5 万元/吨。供给端，政策面以及供应面偏紧支撑，氧化镨钕现货供应持续紧缺，上游持货商低价出货意愿较低。需求端，下游磁材企业由刚需采购转为备货采购。包钢股份和北方稀土一季度稀土精矿交易价格环比上涨 2.4%，支撑稀土价格中枢上移。建议关注：广晟有色、中国稀土、北方稀土、金力永磁、宁波韵升、正海磁材等。

钼：节后补库需求释放，钼价震荡整理。近两周，钼精矿价格持平为 4435 元/吨度，钼铁 (Mo60) 价格上涨 0.18% 至 28.25 万元/吨。供给端，国际氧化钼止跌企稳提振国内钼原料市场情绪，叠加矿山出货减少，钼原料市场流通性下降。需求端，冶炼厂前期原料库存低位，下游复产带动补库需求增长。钼铁现货成交价格仍呈倒挂风险，市场进入多空博弈、稳价观望的整理窗口期。建议关注：金钼股份。

钨：供给收缩下游提价，钨价持续创历史新高。近两周，黑钨精矿价格上涨 33.42% 至 104.60 万元/吨，仲钨酸铵价格上涨 30.04% 至 151.50 万元/吨。供给端，矿山安全管控、环保管控趋于严格，节假日及主产区督察力度加大，国内钨矿开工率下降。需求端，下游硬质合金、高速钢等行业原料库存低位的情况下，倒逼企业频繁调整产品销售价格。产业链上下游联动，推动钨价持续走强。建议关注：中钨高新、厦门钨业、翔鹭钨业、章源钨业。

锡：受地缘冲击扰动，锡价调整。近两周，SHFE 锡下跌 17.46% 至 37.41 万元/吨，LME 锡下跌 16.50% 至 4.80 万美元/吨。供给端，刚果（金）主要锡矿产区安全形势恶化，印尼政府持续打击非法采矿并收紧出口监管，缅甸佤邦矿区复产进度持续缓慢，锡原料供应面临系统性压力。需求端，传统消费电子刚需采购，AI 等新兴领域表现优异。前期，受缅甸掸邦北部局势紧张造成供给担忧，锡价大幅上行；近期，受地缘冲突影响油价上行，锡价调整明显。建议关注：锡业股份、华锡有色、兴业银锡。

铋：铋价震荡反弹，等待出口拐点信号。近两周，铋锭价格持平为 16.75 万元/吨，铋精矿价格持平为 14.75 万元/金属吨。供给端，铋锭产量有所反弹，但由于原料紧缺整体开工率仍相对低位，国内铋矿供应长期紧张局面并未改变。需求端，25 年 11 月氧化铋出口出现明显好转，12 月份氧化铋出口稳步上升，产业链出口意愿变强。等待 26 年出口数据支撑，铋价有望迎来新一轮上涨。建议关注：华锡有色、湖南黄金、华钰矿业。

风险提示：宏观经济波动风险、下游需求不及预期风险、进出口政策变动风险等。

## 【北交所】北交所回购与股权激励行为趋于活跃，聚焦 Q1 业绩超预期+股份回购等主线布局——北交所周观察第六十八期（2026/03/14）

赵昊 证书编号：S1350524110004 万泉 证书编号：S1350524100001

北交所回购与股权激励行为趋于活跃，或正由量变向质变跃升，有望支撑市场企稳。2026 年 3 月 9 日，鼎佳精密发布北交所上市后首份回购方案，拟以不超 61 元/股回购 30-50 万股，用于股权激励。近期视声智能、一诺威、康比特、特瑞斯亦相继公告回购，多数用于员工持股或股权激励，仅特瑞斯用于减资。受市场调整影响，公司估值性价比提升，叠加对自身价值与长期发展的信心，多家公司密集推出回购，我们预计 2026 年北交所上市公司回购行为将进一步活跃。此外，2026 年 1-3 月，北交所上市公司股权激励计划披露与实施节奏加快，并行科技、泰凯英、迪尔化工、太湖远大等公司相继推出限制性股票、股票期权等规范化激励方案，激励对象聚焦核心管理层、技术及业务骨干，业绩考核以营收、扣非净利润等核心指标为主。我们认为上市公司回购及股权激励活跃度提升，或正由量变向质变跃升，有望支撑市场企稳。

受海外地缘风险扰动整体市场处于震荡态势，北证 50 指数单周继续调整超 2%。对于下周北交所市场的观点，我们判断大概率维持震荡走势，当前外部不确定性仍高，在控制风险的前提下策略层面应继续锚定较高确定性主线布局。其一，下周多家公司将会发布 2025 年年报。市场关注点已由 2025Q4 业绩切换至 2026Q1 业绩预期，重点布局一季报显著改善或延续高增长的标的，如安达科技等。其二，关注近期回购股份与发布股权激励的公司，如并行科技、鼎佳精密等。其三，紧扣“十五五规划”政策导向，聚焦未来能源、航空航天、量子科技、具身智能等政策支持方向，挖掘北交所相关优质标的的投资机会。其四，2026 年北交所新股发行提速、首日涨幅收窄，可关注估值回落、业绩稳定增长的优质次新股机会，如美德乐、科马材料、海菲曼、北矿检测等。其五，美伊地缘动荡背景下相关产业链交易机会，如康农种业、瑞华技术等。展望 2026 年中期视角，继续关注几大主线：①持续推进北交所指数体系建设，加快推出北证 50ETF，我们认为增量资金可期，可关注指数中权重占比较大且基本面扎实、估值具备性价比的标的，如同力股份、开发科技等；②推动设立更多主要投资中小市值股票的公募基金产品等，我们认为可关注长周期业绩稳定持续增长且具备全市场稀缺性的新质生产力标的，如广信科技、民士达、宏远股份、锦华新材、纳科诺尔、衢东光、万通液压、林泰新材、海能技术等；③AI、锂电、储能等具备政策支持和成长确定性较高的赛道，关注技术壁垒高和成长弹性大的标的，如并行科技、安达科技、美德乐、华原股份、凯德石英等；④注重促内需扩消费，服务消费相关标的，如康农种业、无锡晶海、欧福蛋业、锦波生物等。

北证 A 股 PE 回落到 47X，日均成交额回落到 197 亿元。本周，科创板、创业板和北证 A 股整体 PE 都有所回落，科创板 PE 由 80.59X 回落到 79.29X，创业板 PE 由 46.04X 回落到 45.27X，北证 A 股 PE 由 48.04X 回落到 47.25X。流动性来看，北证 A 股日均换手率 4.2%，科创板 2.91%，创业板 4.99%。指数来看，沪深 300

和创业板指数周度上涨、科创 50 下跌。

本周 2 家公司注册、5 家公司过会，下周 4 家公司上会。按最新审核状态分类：鸿仕达和海昌智能 2 家公司更新状态至注册；振宏股份和锐翔智能 2 家公司更新状态至提交注册；科莱瑞迪、正大种业、信胜科技、彩客科技和朗信电气 5 家公司更新状态至上市委会议通过；康华股份、科金明、百迈科、百英生物、博韬合纤、九目化学、南方乳业、欧伦电气和联川生物等 11 家公司更新审核状态至已问询。此外，下周北交所将会审议 4 家公司 IPO 申请（欧伦电气、南方乳业、安达股份和杰理科技），北交所新股发行处于提速进程中。

风险提示：宏观经济环境变动风险、市场竞争风险、资料统计误差风险

**华东机构销售**

姓名	联系方式	邮箱
李瑞雪	18202157216	lirui xue@huayuanstock.com
韦灵慧	15900818623	weilinghui@huayuanstock.com
吴卓雅	13130676476	wuzhuoya@huayuanstock.com
白鹭	17717065513	bailu@huayuanstock.com
袁晓信	13636578577	yuanxiaoxin@huayuanstock.com
杨舒怡	18857090315	yangshuyi@huayuanstock.com
朱芷漫	15623249787	zhuzhiman@huayuanstock.com
金璐敏	18701859882	jinklumin@huayuanstock.com
吴琼	13524729225	wuqiong@huayuanstock.com
陈博雅	18868102690	chenboya@huayuanstock.com
师静秋	18508243060	shijingqiu@huayuanstock.com
万蕾	13564961723	wanlei02@huayuanstock.com
刘怡岑	15000796699	liuyicen@huayuanstock.com
田丽媛	13182929179	tianliyuan@huayuanstock.com
侯世杰	19521452277	houshijie@huayuanstock.com
刘静娴	15695213059	liujingxian@huayuanstock.com
李依桐	13502177189	liyitong@huayuanstock.com
陈飞帆	17712236207	chenfeifan@huayuanstock.com
黄梓洋	13564449978	huangziyang@huayuanstock.com
柳柏	13045152592	liubai02@huayuanstock.com

**华北机构销售**

姓名	联系方式	邮箱
王梓乔	13488656012	wangziquiao@huayuanstock.com
胡佳媛	13263496173	hujiaoyuan@huayuanstock.com
马昊	13581897385	mahao@huayuanstock.com
恩卡尔	15010935260	enkaer@huayuanstock.com
胡青璇	18800123955	huqingxuan@huayuanstock.com
赵帆	18634226618	zhaofan@huayuanstock.com
王慧文	15545222323	wanghuiwen@huayuanstock.com
陈敏	18810312076	chenmin01@huayuanstock.com
汪嘉玮	17710037863	wangjiawei@huayuanstock.com

**华南机构销售**

姓名	联系方式	邮箱
杨洋	18603006849	yangyang03@huayuanstock.com
彭婧	18507310636	pengjing@huayuanstock.com
胡美娜	19129938895	humeina@huayuanstock.com
韦洪涛	13269328776	weihongtao@huayuanstock.com
蒋书琪	13755026751	jiangshuqi@huayuanstock.com
王安妮	13850778699	wanganni@huayuanstock.com
韩欣言	18898748915	hanxinyan@huayuanstock.com
马思雨	13614697068	masiyu@huayuanstock.com
曹可	13670244320	caoke@huayuanstock.com
夏维	15200869983	xiawei03@huayuanstock.com
祝梦婷	17727576696	zhumengtina@huayuanstock.com

## 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

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。本公司的资产管理部门、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。

## 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。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。

## 投资评级说明

**证券的投资评级：**以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**行业的投资评级：**以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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：**A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。