

强于大市

有色金属行业周报

印度铝厂扩产延期收紧供给，印尼计价规则调整镍价上移

本周金属价格普遍上涨，镍价受印尼政策影响表现更优，国内铜库存持续去化，环比上月下降 41.51%，下游补库意愿强烈。本周印度 BALCO 电解铝厂因配套电厂爆炸导致 43.5 万吨新建产能爬坡延期，年内有效增量存疑，边际缓解全球电解铝供给压力；美国 Mt.Holly 工厂 5 万吨复产项目正式投产，但体量有限且主要满足本土需求，对全球贸易格局影响可控。印尼镍矿产业政策密集落地，HPM 计价规则调整将系统性抬高镍矿成本中枢。

支撑评级的要点

- **印度新建产能延期边际收紧全球供给，美国复产体量有限不改底部支撑逻辑。**印度 BALCO 电解铝厂因配套 Athena 电厂 1 号机组爆炸，原计划 2025 年 8 月启动的 43.5 万吨扩产项目爬坡进度面临延期。该项目为印度 2026 年电解铝核心增量来源，占印度现有产能的 75%，年内有效增量存疑将一定程度缓解全球电解铝供给过剩压力。美国世纪铝业 Mt.Holly 工厂 5 万吨复产项目正式投产，预计 6 月底全面达产后将使美国原铝总产量增加 10%，但该增量仅占全球年产量的 0.07%，且主要满足美国本土供应缺口，对全球贸易格局影响有限。当前国内电解铝产能利用率已处于 95%以上的高位，供应弹性受限，铝价底部支撑较为坚实。
- **印尼“控量+提价”政策组合拳落地，中长期镍价中枢有望系统性上移。**印尼政府近期连续出台镍矿产业政策，形成供应端与成本端的双重约束。HPM 计价规则调整将 1.6%品位镍矿修正系数由 17%大幅上调至 30%，并首次纳入铁、钴、铬伴生元素综合计价，直接推高低品位镍矿采购成本。据 Mysteel 测算，湿法矿受冲击更为显著，对应 MHP 一体化转电积镍的成本线抬升至约 21000 美元/吨。虽然上周 RKAB 配额累计审批达 2.1 亿吨，略高于此前政府表态的 1.9-2 亿吨预期，阶段性缓解供应紧张担忧，但 2026 年 2.6-2.7 亿吨的年度配额目标仍较上年 3.79 亿吨削减约 30%，中长期供给收紧趋势未改。当前 LME 镍库存虽处 27.8 万吨的阶段性高位，但印尼政策成本驱动逻辑明确，镍价下方空间已被显著压缩。

高频数据

- **COMEX、SHFE 贵金属价格均上涨。**截至本周五，SHFE 金、SHFE 银收盘价分别为 1,054 元/克、19,570 元/吨，较上周上升 0.54%、5.31%；COMEX 黄金、COMEX 白银收盘价分别为 4,849.40 美元/盘司、81.04 美元/盘司，较上周上升 1.64%、6.66%。
- **工业金属价格普涨，国内铜库存持续去化。**截至本周五，SHFE 铜、SHFE 铝、SHFE 铅、SHFE 锌、SHFE 镍、SHFE 锡收盘价分别为 102,290 元/吨、25,520 元/吨、16,775 元/吨、24,020 元/吨、143,730 元/吨、390,660 元/吨，较上周上升 3.91%、3.70%、0.54%、1.72%、8.06%、4.23%；LME 铜、LME 铝、LME 锌、LME 铅、LME 镍、LME 锡收盘价分别为 13,349 美元/吨、3,545 美元/吨、1,963 美元/吨、3,429 美元/吨、17,985 美元/吨、50,165 美元/吨，较上周上升 3.83%、1.01%、1.66%、2.82%、4.02%、3.97%。
- 截至本周五，SHFE 铜、SHFE 铝、SHFE 铅、SHFE 锌、SHFE 镍、SHFE 锡库存分别为 24.0 万吨、47.8 万吨、6.1 万吨、14.6 万吨、6.8 万吨、0.8 万吨，较上周变化-9.77、0.85、7.86、0.80、2.73、-3.25 万吨；LME 铜、LME 铝、LME 锌、LME 铅、LME 镍、LME 锡库存分别为 40.0 万吨、38.9 万吨、27.4 万吨、11.3 万吨、27.8 万吨、0.9 万吨，较上周变化 1.90、-2.58、-1.43、0.80、-1.24、0.35 万吨。

投资建议

- **中东地区铝产能复产周期长，高油价增加运输成本，关注供给收紧下铝板块投资机会。**建议关注宏桥控股、南山铝业、中国铝业、云铝股份。
- **AI 等科技深化发展有望带动铜、锡需求，供需紧平衡推升价格。**建议关注紫金矿业、洛阳钼业、兴业银锡、锡业股份。
- **印尼政府长期控制镍矿配额，镍价中枢有望系统性上移。**建议关注盛屯矿业。
- **能源危机带来全球通胀，有演化为衰退可能。**建议关注紫金矿业、洛阳钼业、山东黄金、紫金黄金国际。
- **稀土价格上涨，头部企业技术壁垒高，价格传导能力强。**建议关注北方稀土、中稀有色、中国稀土、金力永磁。

评级面临的主要风险

- 全球宏观经济下行风险，地缘政治或导致关键资源产区的地缘冲突、贸易政策变动或物流中断风险，以及下游需求结构性转换等风险。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

有色金属

证券分析师：王靖添
jingtian.wang@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300522030004

证券分析师：何贯嘉
guanjia.he@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300525040002

目录

1. 本周行业热点事件 5

1.1 巴拉特铝业电厂爆炸，电解铝扩产项目或延期 5
1.2 MT.HOLLY 工厂电解铝复产项目正式投产，铝供给预增 5 万余吨 5
1.3 印尼镍矿 HPM 计价规则调整，镍价中枢或上移 5

2. 有色金属行业上市公司公告 7

3. 行业高频动态数据跟踪 8

3.1 板块数据跟踪 8
3.2 贵金属数据跟踪 9
3.3 工业金属数据跟踪 10
3.4 稀土金属数据跟踪 14

4. 风险提示 15

图表目录

图表 1. LME 镍价及库存 6
图表 2. 本周板块变动情况（申万一级行业分类） 8
图表 3. 有色金属板块细项本周变动情况 8
图表 4. 有色金属与万得全 A 走势 8
图表 5. 本周板块涨幅前十&后十个股 8
图表 6. 贵金属价格变动 9
图表 7. ETF 持仓贵金属 9
图表 8. 美债利率对比金价 9
图表 9. 美元指数对比金价 9
图表 10. 美国 CPI、PCE 对比金价 9
图表 11. 美国就业失业率 9
图表 12. Comex 黄金、白银期货收盘价 9
图表 13. 金银比（金价/银价） 10
图表 14. 金油比（金价/油价） 10
图表 15. 基本金属价格变动 10
图表 16. 基本金属库存变动 10
图表 17. 全球矿山铜月产量（千吨） 11
图表 18. 全球原生精炼铜月产量（千吨） 11
图表 19. 全球再生精炼铜月产量（千吨） 11
图表 20. 国内电解铜产量统计 11
图表 21. 国内电解铜产能利用率 11
图表 22. LME 铜库存变化（吨） 11
图表 23. SHFE 铜库存变化（吨） 12
图表 24. LME+COMEX+SHFE 铜库存变化（吨） 12
图表 25. 1#电解铜升贴水中间价（元/吨） 12
图表 26. LME 铜升贴水（美元/吨） 12
图表 27. 铜矿加工费 12
图表 28. 铜精废价差 12
图表 29. 中国电解铝在产产能（万吨） 13
图表 30. 中国电解铝产量（万吨） 13
图表 31. 中国电解铝库存（万吨） 13
图表 32. LME+COMEX+SHFE 铝库存变化（吨） 13
图表 33. 中国原铝进出口数量（吨） 13
图表 34. 中国未锻轧铝及铝材进出口数量（吨） 13
图表 35. A00 铝升贴水中间价（元/吨） 14
图表 36. LME 铝升贴水（美元/吨） 14

图表 37. 四省铝土矿价格（元/吨）.....14
图表 38. 四省氧化铝价格（元/吨）.....14
图表 39. 稀土金属及其氧化物价格变动.....14

1. 本周行业热点事件

1.1 巴拉特铝业电厂爆炸，电解铝扩产项目或延期

事件：韦丹塔旗下 BALCO（巴拉特铝业有限公司）电解铝厂新扩建 43.5 万吨产能因配套电厂 Athena 项目 1 号机组爆炸而面临电力供应中断风险，新扩建产能爬坡进度将遭受延期风险。（阿拉丁）

我们认为：BALCO 电解铝厂位于切蒂斯格尔邦科尔巴县，此前长期稳定运行的产能为 58 万吨/年，2025 年共计生产原铝 58.7 万吨，2025 年 8 月 BALCO 电解铝厂宣布在未来 18 个月内扩产产能 43.5 万吨/年。爆炸发生的 Athena 电厂 1 号机组，正是为 BALCO 新扩建的 43.5 万吨电解铝扩建项目配套供电的机组，BALCO 已投产的 58 万吨电解铝原有产能供电暂未受影响。印度作为世界铝生产大国，其扩产延期将一定程度缓解全球电解铝供给过剩压力。考虑到电解铝产能重启及爬坡周期较长，预计该部分产能年内难以贡献有效增量，对全球铝价形成边际支撑。

建议关注：宏桥控股、南山铝业、中国铝业、云铝股份。

1.2 Mt.Holly 工厂电解铝复产项目正式投产，铝供给预增 5 万余吨

事件：2026 年 4 月 16 日，世纪铝业公司(Century Aluminum Company)发布重要消息。其位于南卡罗来纳州 Mt.Holly 的工厂完成闲置产能复产项目建设后，已正式投产并开始生产首批铝液。世纪铝业预计该复产项目到 2026 年 6 月底将实现全面达产，届时将使美国原铝总产量增加 10%。此次扩建项目巩固了世纪铝业作为美国最大原铝生产商的领先地位。据阿拉丁(ALD)了解该闲置产能总规模为 5 万余吨，2025 年 8 月 7 日世纪铝业公司正式宣布投资 5000 万美元，重启该闲置产能。2025 年 10 月 7 日 Mt.Holly 电解铝厂与电力公司 Santee Cooper 达成协议，将供电合同延长至 2031 年，为复产扫清了关键障碍。（阿拉丁）

我们认为：世纪铝业 Mt.Holly 工厂复产项目投产标志着美国本土原铝产能的进一步修复。该工厂复产规模约 5 万余吨，预计 6 月底全面达产后将使美国原铝总产量增加 10%，这对于缓解美国本土铝供应缺口、降低对进口铝材依赖具有积极意义。但需注意的是，5 万吨的增量规模在全球范围内相对较小，对全球供需格局影响有限。从更宏观的角度看，美国本土铝产能的恢复或将削弱其对加拿大、墨西哥等贸易伙伴铝材的进口需求，或间接影响全球铝贸易流向。

1.3 印尼镍矿 HPM 计价规则调整，镍价中枢或上移

事件：印尼能源与矿产资源部（ESDM）于 2026 年 4 月 10 日签署第 144.K/MB.01/MEM.B/2026 号部长令，修订镍矿矿产基准价（HPM）测算规则，自 4 月 15 日起正式生效。此次调整核心变化为：镍矿 HPM 采用镍、铁、钴、铬四元素综合计价，将 1.6%品位镍矿的修正系数由 17%上调至 30%，首次纳入伴生元素计价，同时统一多矿种 HPM 计价单位为美元/湿吨，同步调整 MHP、MSP 等中间品计价规则，镍铁、NPI 仍按镍含量计价但维持原有修正系数。（Mysteel）

我们认为：印尼能源与矿产资源部近期出台镍矿产业政策，从计价规则调整来看，HPM 采用镍、铁、钴、铬四元素综合计价，1.6%品位镍矿修正系数由 17%大幅上调至 30%，将直接推高低品位镍矿的基准采购成本，拥有伴生资源综合回收能力的企业将获得显著成本优势。这一变化本质上提高了印尼镍矿的“价格底”，中长期对镍价形成成本支撑。从供应配额来看，上周核准 2.1 亿吨 RKAB 配额，略高于此前政府表态的 1.9-2 亿吨预期，阶段性缓解了市场对 2026 年配额大幅削减所引发的供应紧张担忧。两次配额申请窗口的设置也为后续政策调整预留了灵活空间。当前 LME 镍库存仍处于 27.8 万吨的高位，总量过剩格局暂时对冲了政策带来的供应收缩预期。

综合来看，印尼短期配额落地略超预期压制镍价上行空间，但中长期计价规则的调整将系统性抬高镍矿成本中枢。产业链层面，矿企与冶炼企业的定价博弈将进一步加剧：印尼本土一体化企业凭借成本优势，利润空间将进一步扩大；外采印尼镍矿的中小型冶炼企业成本预计上升，盈利空间被挤压，若部分中小企业被迫减产、停产，行业集中度或逐步提升。

图表1. LME 镍价及库存



资料来源：Wind，中银证券

2. 有色金属行业上市公司公告

【厦门钨业】董事会审议通过收购九江大地矿业开发有限公司 69%股权的关联交易议案，拟以自有资金现金出资 29,486.6946 万元完成收购。其中，12,820.302 万元收购关联方江西巨通实业有限公司持有的 30%股权。交易完成后，厦门钨业成为九江大地控股股东，其将纳入公司合并财务报表范围。

【西部黄金】西部黄金旗下三家子公司因不同原因停产：哈密金矿为推进金窝子一带资源整合与勘查，自 2023 年起停产；宏发铁合金因设备老化、运行效率低，于 2025 年 9 月启动停炉检修；新疆美盛因极端强降雪导致交通与电力中断，于 2026 年 2 月临时停产，以保障人员安全。

【铂科新材】在苏州设立全资子公司苏州铂科新感新材料有限公司，专注于软磁材料及电感元件的研发和销售，以加快在华东地区的技术、市场和人才布局。

【银邦股份】拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.10 元（含税），分红比例 17.77%。

【豫光金铅】拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.15 元（含税），分红比例 30.23%。

【北方稀土】拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.30 元（含税），分红比例 20.88%。

【金天钛业】拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.23 元（含税），分红比例 17.95%。

【宏桥控股】向全体股东每 10 股派发现金红利 2.50 元（含税），除权除息日 2026 年 4 月 24 日。

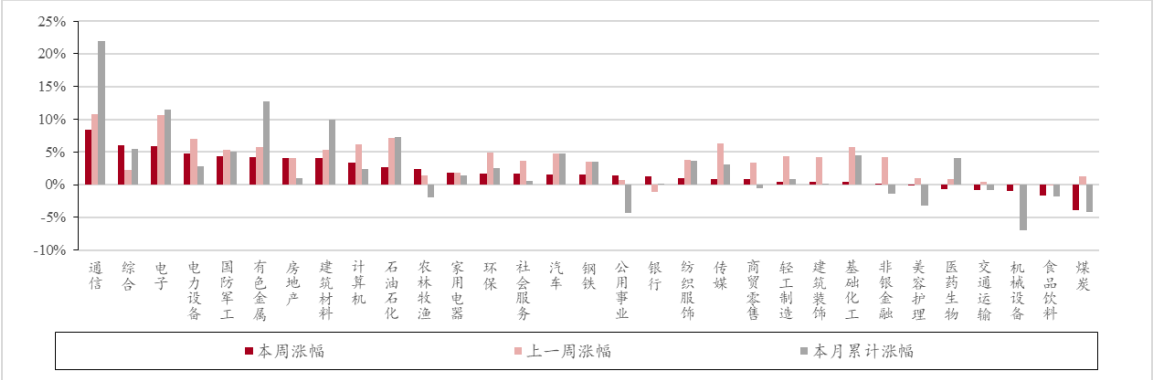
【中稀有色】向全体股东每 10 股派发现金红利 1.50 元（含税），除权除息日 2026 年 4 月 24 日。

3. 行业高频动态数据跟踪

3.1 板块数据跟踪

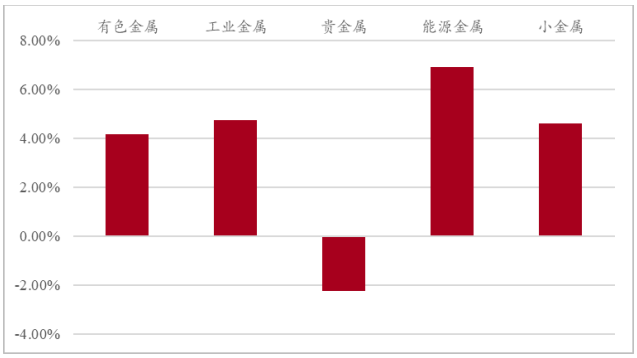
按申万一级行业分类标准，有色板块本周上涨 4.16%（上周上涨 5.77%）；有色板块涨跌幅由高到低排名 6/31，较上周排名上升 1 位。本周交易日 31 个申万行业指数共有 25 个行业板块实现上涨，其中通信行业涨幅 8.40%居首位。

图表2. 本周板块变动情况（申万一级行业分类）



资料来源：Wind，中银证券

图表3. 有色金属板块细项本周变动情况



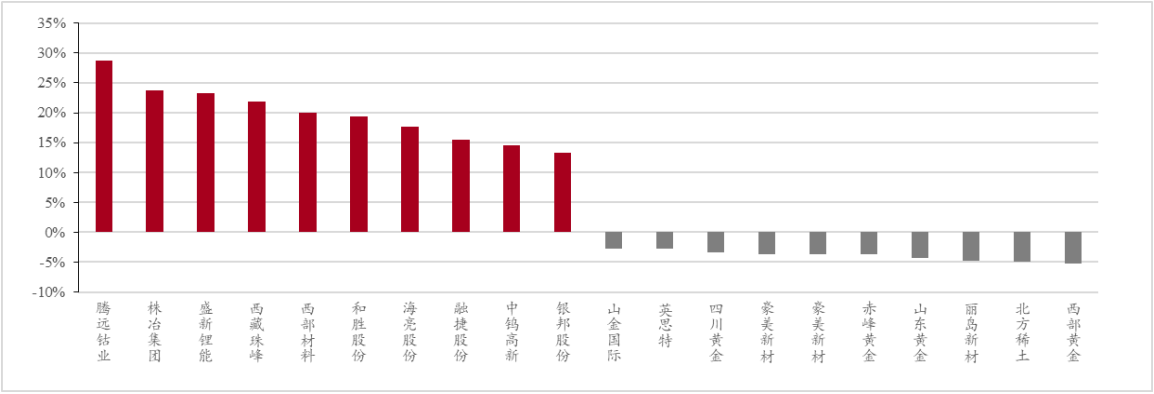
资料来源：Wind，中银证券

图表4. 有色金属与万得全 A 走势



资料来源：Wind，中银证券

图表5. 本周板块涨幅前十&后十个股



资料来源：Wind，中银证券

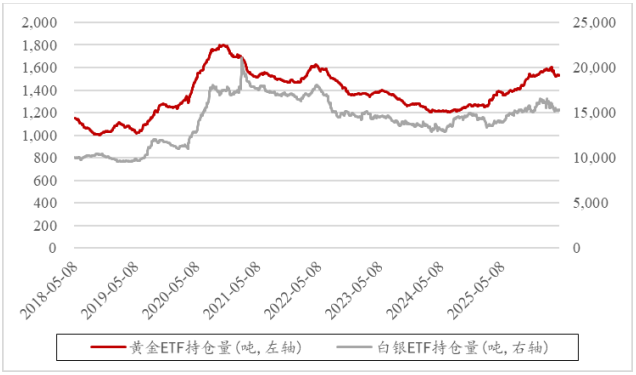
3.2 贵金属数据跟踪

图表6. 贵金属价格变动

名称	本周价格	周变化	周环比(%)	月环比(%)	年同比(%)
COMEX 黄金(美元/盎司)	4,849	78	1.64	(3.23)	45.14
SHFE 金(连三)(元/克)	1,054	6	0.54	(5.57)	33.55
COMEX 白银(美元/盎司)	81	5	6.66	2.09	148.96
SHFE 银(连三)(元/吨)	19,570	987	5.31	(3.63)	139.80

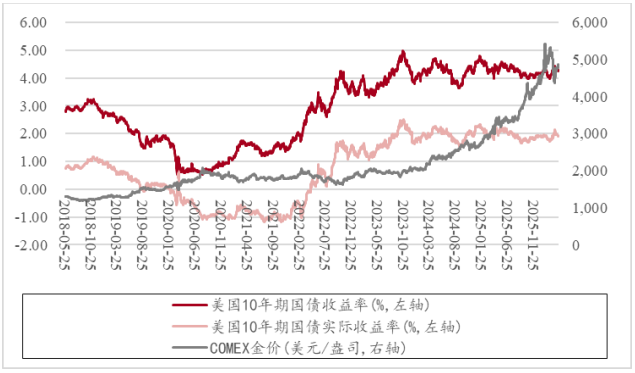
资料来源：Wind，中银证券

图表7. ETF 持仓贵金属



资料来源：Wind，中银证券

图表8. 美债利率对比金价



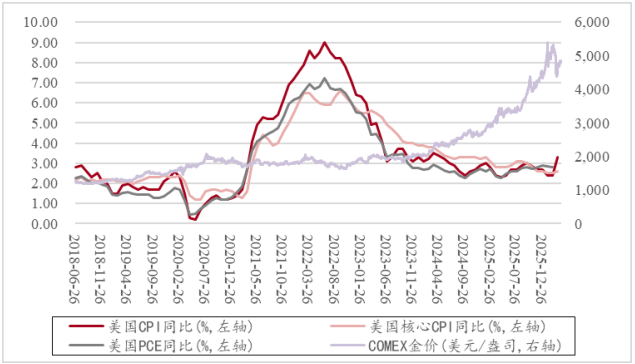
资料来源：Wind，中银证券

图表9. 美元指数对比金价



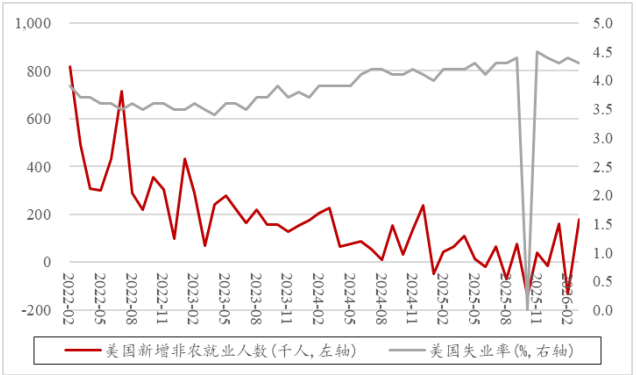
资料来源：Wind，中银证券

图表10. 美国 CPI、PCE 对比金价



资料来源：Wind，中银证券

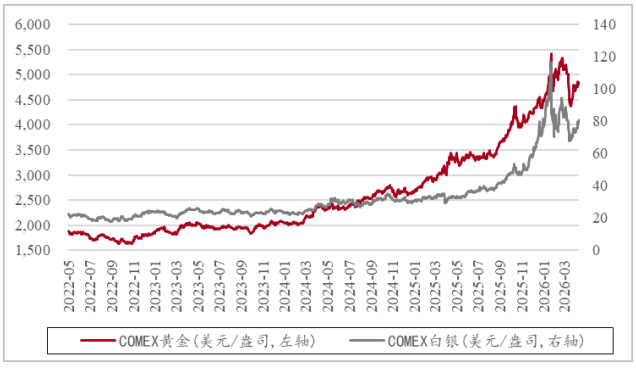
图表11. 美国就业失业率



资料来源：Wind，中银证券

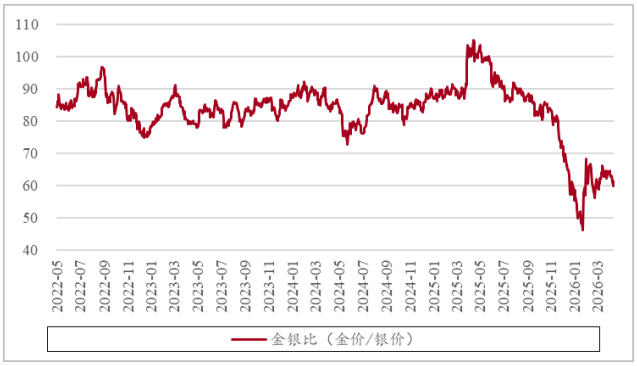
注：由于美国政府停摆，2025 年 10 月失业率未采集

图表12. Comex 黄金、白银期货收盘价



资料来源：Wind，中银证券

图表13. 金银比（金价/银价）



资料来源：Wind，中银证券

图表14. 金油比（金价/油价）



资料来源：Wind，中银证券

3.3 工业金属数据跟踪

图表15. 基本金属价格变动

名称	本周价格	周变化	周环比(%)	月环比(%)	年同比(%)
LME 铜(美元/吨)	13,349	492	3.83	4.45	45.28
SHFE 铜(元/吨)	102,290	3,850	3.91	2.97	34.98
LME 铝(美元/吨)	3,545	36	1.01	5.36	49.86
SHFE 铝(元/吨)	25,520	910	3.70	2.12	29.91
LME 铅(美元/吨)	1,963	32	1.66	1.90	2.11
SHFE 铅(元/吨)	16,775	90	0.54	1.05	0.15
LME 锌(美元/吨)	3,429	94	2.82	6.06	33.06
SHFE 锌(元/吨)	24,020	405	1.72	1.35	9.23
LME 镍(美元/吨)	17,985	695	4.02	4.23	15.13
SHFE 镍(元/吨)	143,730	10,720	8.06	5.73	14.04
LME 锡(美元/吨)	50,165	1,915	3.97	7.08	63.71
SHFE 锡(元/吨)	390,660	15,870	4.23	4.15	51.55

资料来源：Wind，中银证券

图表16. 基本金属库存变动

名称	库存量	周变化	周环比(%)	月环比(%)	年同比(%)
LME 铜库存(万吨)	40.02	0.75	1.90	21.14	87.55
SHFE 铜库存(万吨)	24.05	(2.60)	(9.77)	(41.51)	40.12
LME 铝库存(万吨)	38.89	(1.03)	(2.58)	(11.69)	(10.43)
SHFE 铝库存(万吨)	47.84	0.40	0.85	5.82	151.15
LME 铅库存(万吨)	27.43	(0.40)	(1.43)	(3.56)	(2.62)
SHFE 铅库存(万吨)	6.10	0.44	7.86	(7.80)	6.82
LME 锌库存(万吨)	11.28	0.09	0.80	(4.69)	(42.24)
SHFE 锌库存(万吨)	14.61	0.12	0.80	(4.06)	149.35
LME 镍库存(万吨)	27.82	(0.35)	(1.24)	(1.96)	36.01
SHFE 镍库存(万吨)	6.78	0.18	2.73	6.57	123.67
LME 锡库存(万吨)	0.86	0.00	0.35	(1.32)	202.81
SHFE 锡库存(万吨)	0.82	(0.03)	(3.25)	(17.96)	(13.93)

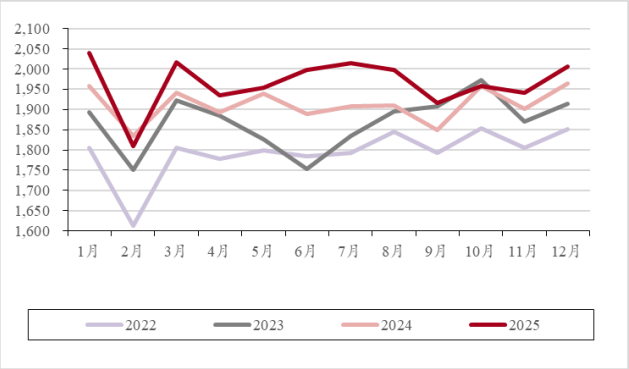
资料来源：Wind，中银证券

图表17. 全球矿山铜月产量（千吨）



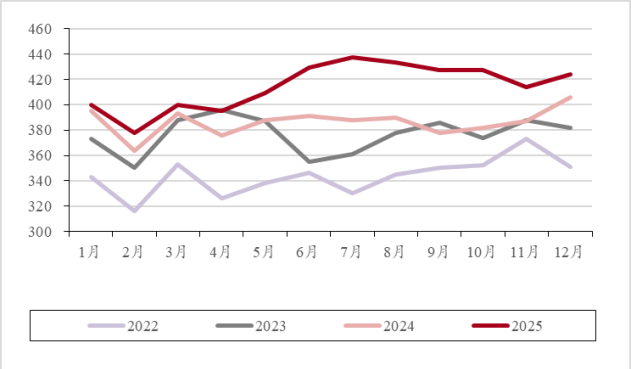
资料来源：Wind，中银证券

图表18. 全球原生精炼铜月产量（千吨）



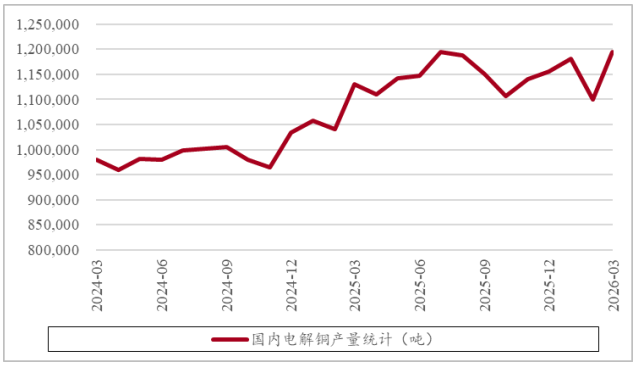
资料来源：Wind，中银证券

图表19. 全球再生精炼铜月产量（千吨）



资料来源：Wind，中银证券

图表20. 国内电解铜产量统计



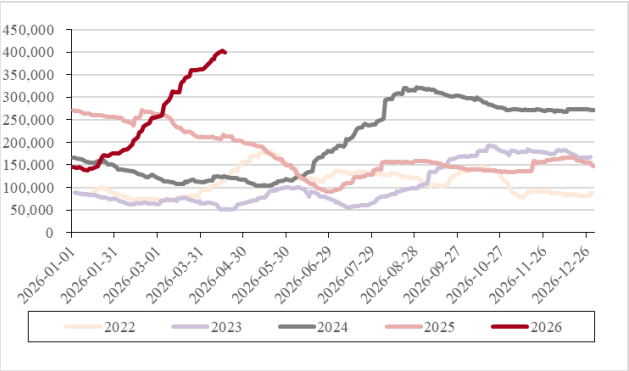
资料来源：Mysteel，中银证券

图表21. 国内电解铜产能利用率



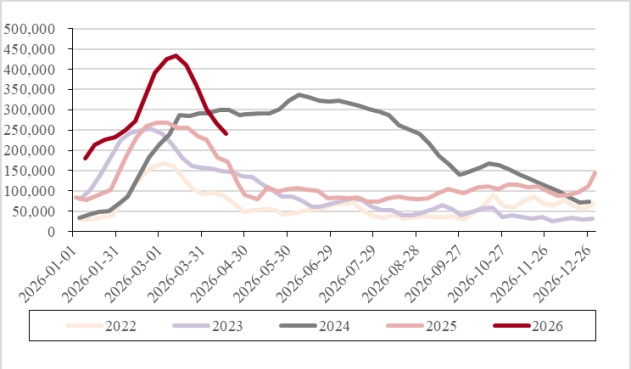
资料来源：Mysteel，中银证券

图表22. LME 铜库存变化（吨）



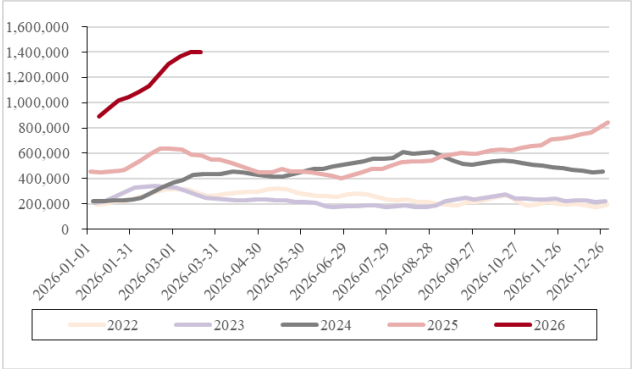
资料来源：Wind，中银证券

图表23. SHFE 铜库存变化（吨）



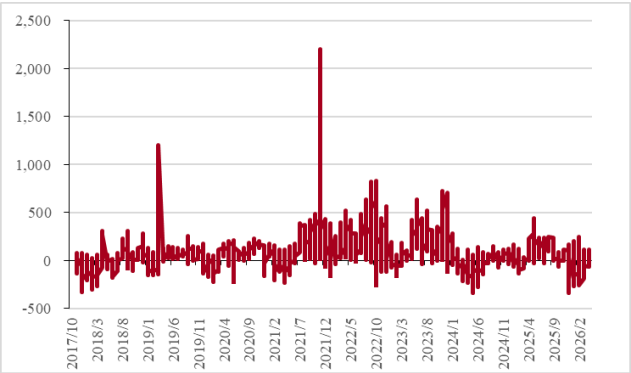
资料来源：Wind，中银证券

图表24. LME+COMEX+SHFE 铜库存变化（吨）



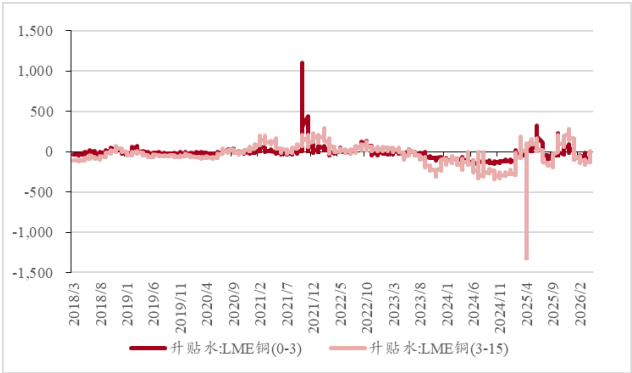
资料来源：Wind，中银证券

图表25. 1#电解铜升贴水中间价（元/吨）



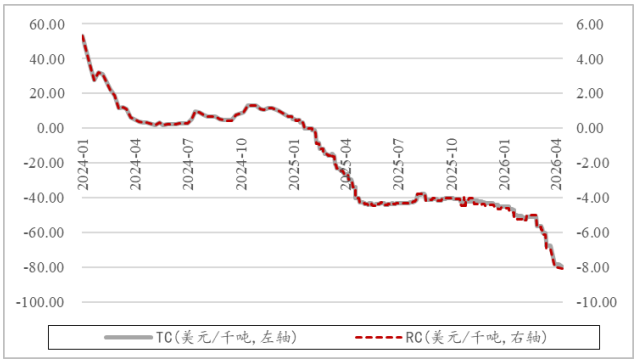
资料来源：Wind，中银证券

图表26. LME 铜升贴水（美元/吨）



资料来源：Wind，中银证券

图表27. 铜矿加工费



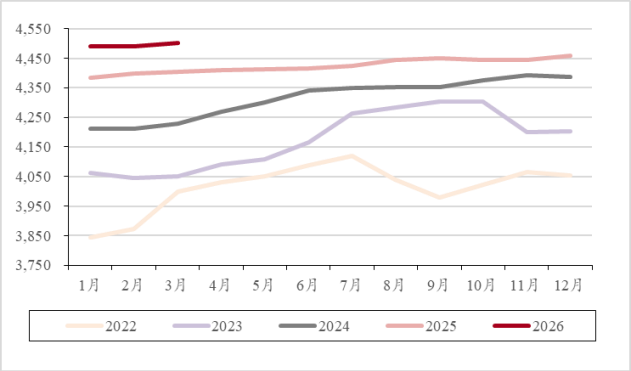
资料来源：Wind，中银证券

图表28. 铜精废价差



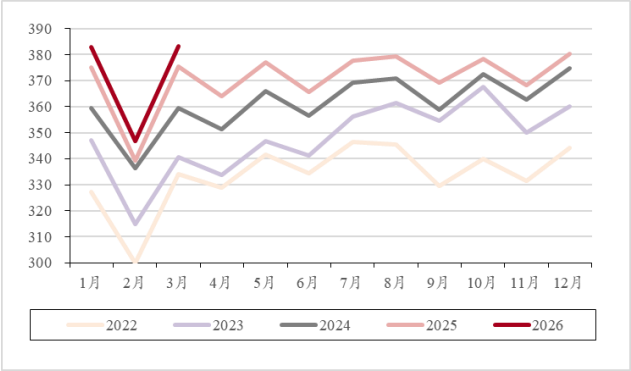
资料来源：Wind，中银证券

图表29. 中国电解铝在产产能（万吨）



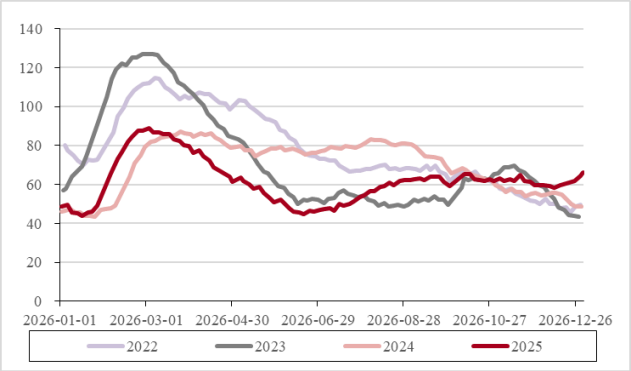
资料来源：Wind，中银证券

图表30. 中国电解铝产量（万吨）



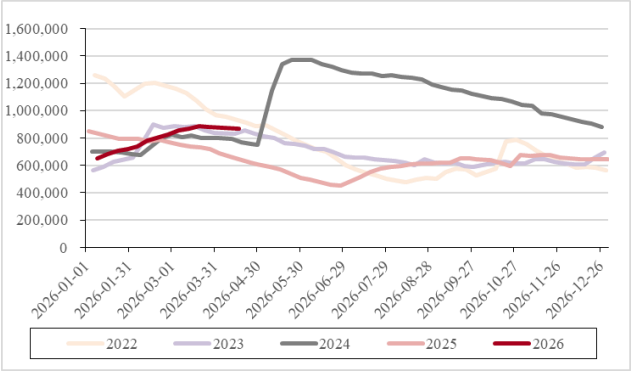
资料来源：Wind，中银证券

图表31. 中国电解铝库存（万吨）



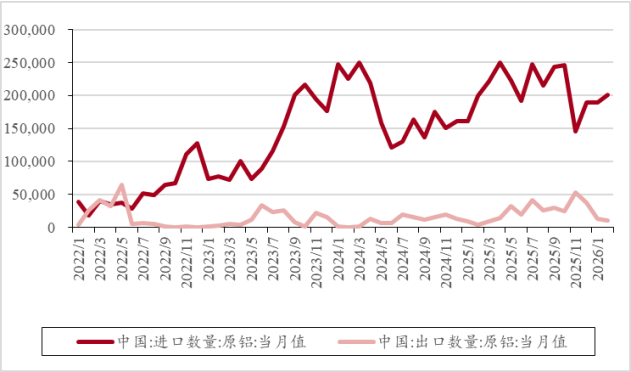
资料来源：Wind，中银证券

图表32. LME+COMEX+SHFE 铝库存变化（吨）



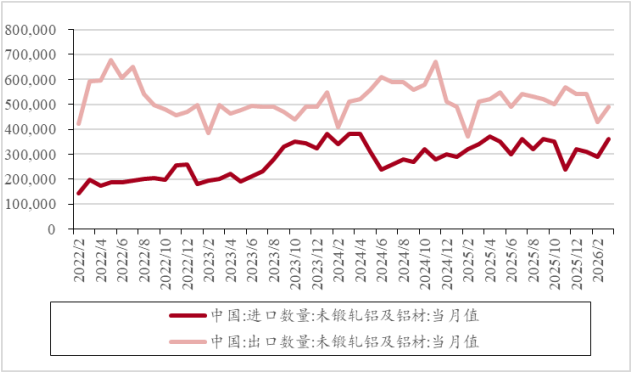
资料来源：Wind，中银证券

图表33. 中国原铝进出口数量（吨）



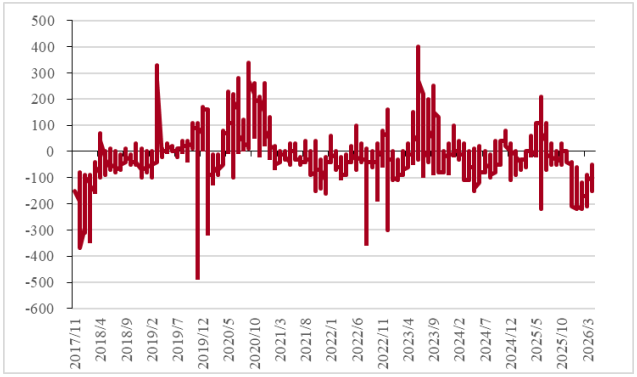
资料来源：Wind，中银证券

图表34. 中国未锻轧铝及铝材进出口数量（吨）



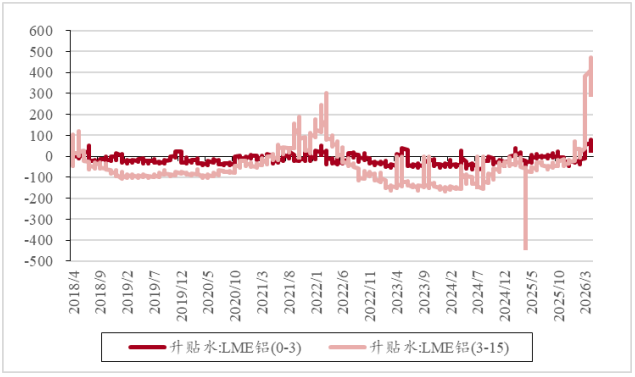
资料来源：Wind，中银证券

图表35. A00 铝升贴水中间价（元/吨）



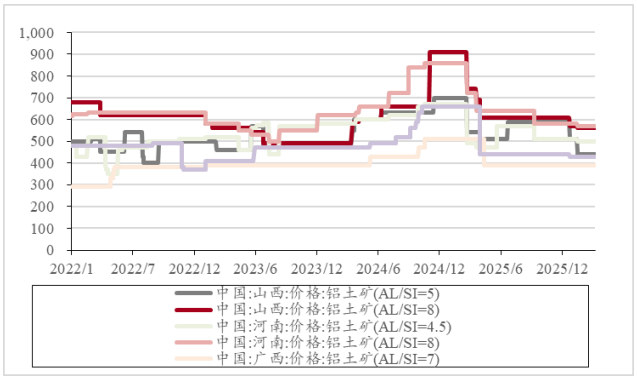
资料来源：Wind，中银证券

图表36. LME 铝升贴水（美元/吨）



资料来源：Wind，中银证券

图表37. 四省铝土矿价格（元/吨）



资料来源：Wind，中银证券

图表38. 四省氧化铝价格（元/吨）



资料来源：Wind，中银证券

3.4 稀土金属数据跟踪

图表39. 稀土金属及其氧化物价格变动

名称	本周价格	周变化	周环比(%)	月环比(%)	年同比(%)
镨钕混合金属(≥99%,Nd75%)(元/吨)	966,000	49,000	5.34	3.09	85.06
金属镝(≥99%)(元/公斤)	1,730	0	0.00	(2.26)	(18.01)
金属铽(≥99%)(元/公斤)	7,535	(25)	(0.33)	(2.40)	(0.16)
金属铈(≥99%)(元/吨)	34,800	0	0.00	9.43	16.00
氧化镨钕(≥99%,Nd2O3 75%)(元/吨)	795,000	39,000	5.16	6.71	88.39
氧化镝(≥99%)(元/公斤)	1,370	0	0.00	(2.49)	(18.21)
氧化铽(≥99.9%)(元/公斤)	6,090	(5)	(0.08)	(1.46)	(15.12)
氧化镧(≥99%)(元/吨)	5,000	0	0.00	4.17	16.28
氧化镧(≥99.999%)(元/吨)	18,300	0	0.00	1.67	7.65
氧化铈(≥99%)(元/吨)	14,300	0	0.00	5.93	31.19
氧化铈(≥99.99%)(元/吨)	25,000	0	0.00	0.00	12.11

资料来源：Wind，中银证券

4. 风险提示

全球宏观经济下行风险。全球经济增长放缓或主要经济体货币政策超预期紧缩，可能显著抑制有色金属的工业与投资需求，导致金属价格承压下行，对行业整体盈利构成压力。

地缘政治与供应链安全风险。关键资源产区的地缘冲突、贸易政策变动或物流中断，可能加剧原材料的供应紧张，推高生产成本，并干扰全球供应链的稳定运行。

下游需求结构性转换风险。传统领域需求疲弱若未能被新能源等新兴需求完全对冲，将导致供需失衡。同时，技术替代的加速或产业化不及预期，可能对特定金属的长期需求结构产生深远影响。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司
2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司
美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371