

有色阶段性逆风已过，黄金结构性顺风渐起

投资评级：推荐（维持）

---有色金属行业策略报告

华龙证券研究所 有色行业

分析师：景丹阳

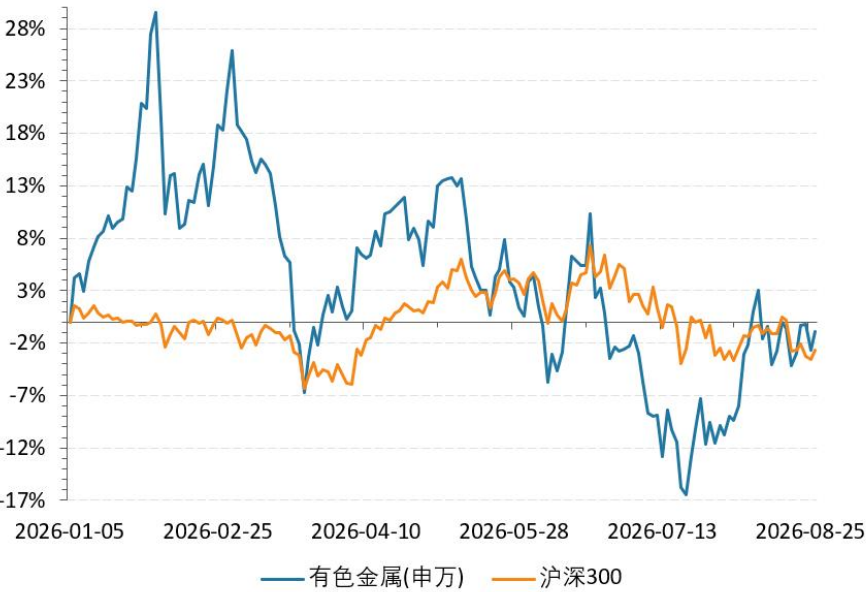
SAC执业证书编号：S0230523080001

邮箱：jingdy@hlzq.com

2026年08月27日

证券研究报告

2026. 1. 5-2026. 8. 25市场走势



相关报告

《有色金属行业2026年度策略报告：实物资产的时代：把握工业金属投资机会》 2025. 12. 22

相对沪深300表现 (2026. 8. 25) (单位：%)			
表现	1M	3M	12M
有色金属行业	12. 2	-5. 6	60. 3
沪深300	-1. 3	-6. 7	14. 7

报告摘要

- 2026年前7个月，有色金属板块整体承压，申万有色金属行业指数下跌9%，跑输大盘。贵金属价格呈现剧烈波动的倒V形走势，伦敦现货黄金于1月末创下5589美元/盎司的历史新高后大幅回落，前7个月均价同比上涨47.8%；工业金属中，铜铝在3月调整后二季度强势修复，伦铝一度创历史新高，伦铜突破13000美元；锌单边走强，铅则表现偏弱。子板块方面，仅小金属取得正收益，能源金属与金属新材料跌幅居前。
- **黄金：阶段性逆风已过，迎接下半程行情。**上半年黄金深度回调的核心原因在于宏观预期与资金面的双重压制。美以伊冲突导致油价飙升，输入性通胀重燃使市场计价美联储下半年转向加息；同时，SPDR与iShares两大黄金ETF持仓自3月高点回落较多，机构获利了结意愿强烈，黄金与实际利率的负相关性也重新走强。然而，当前压制金价的因素已现拐点：从基本面看，美国劳动力市场处于供需同步收缩的弱平衡，而财政赤字与付息压力持续攀升，严重制约加息空间；从资金面看，全球央行净购金态势不改，世界黄金协会调查显示89%的央行认为未来一年将继续增储。随着加息预期最强烈的阶段过去，黄金中长期逻辑——全球秩序不确定性、美元信用弱化和避险属性强化——并未改变，金价中枢有坚实支撑，向下空间有限，向上空间更大。
- **工业金属：新经济需求正重塑定价逻辑。**工业金属的核心叙事正从传统周期转向新经济驱动的结构性景气。铜作为“算力金属”的溢价推动铜铝比价突破4的历史高位。供给端，地缘对抗与资源民族主义加剧供应链撕裂，美国铜关税预期持续升温，COMEX-LME价差走阔，全球三大交易所库存显著分化。在供需错配从预期走向现实的背景下，铜价中枢易涨难跌，有望持续跑赢其他工业金属。
- **投资建议：**随着宏观环境与加息预期拐点到来，黄金等贵金属走强的确定性更高；工业金属在新经济需求的增量推动下，定价逻辑持续更新，供应链更紧张、新经济需求占比更高的品类有望持续跑赢。宏观环境压制有望逐渐缓解，维持行业“推荐”评级。建议关注优质龙头企业：紫金矿业（601899.SH）、洛阳钼业（603993.SH）、西部矿业（601168.SH）、铜陵有色（000630.SZ）、海亮股份（002203.SZ）、山东黄金（600547.SH）、中金黄金（600489.SH）、赤峰黄金（600988.SH）、云铝股份（000807.SZ）。
- **风险提示：**海外通胀波动风险；美联储独立性存不确定性；海外地缘政治风险；特朗普经济政策落地进度存不确定性；数据引用风险。

股票代码	股票简称	2026/8/25	EPS（元）					PE					投资 评级
		股价（元）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
000630.SZ	铜陵有色	6.43	0.22	0.18	0.43	0.64	0.69	29.2	35.7	15.0	10.0	9.3	未评级
002203.SZ	海亮股份	19.1	0.35	0.41	0.79	1.12	1.43	54.6	46.6	24.2	17.1	13.4	买入
600489.SH	中金黄金	26.24	0.7	1.02	1.95	2.37	2.64	37.5	25.7	13.5	11.1	9.9	未评级
600547.SH	山东黄金	34.97	0.66	1.03	1.93	2.58	2.89	43.5	60.5	21.0	15.8	14.1	买入
600988.SH	赤峰黄金	47.66	1.06	1.62	2.72	3.24	3.99	45.0	29.4	17.5	14.7	11.9	未评级
601168.SH	西部矿业	36.48	1.23	1.53	3.26	3.75	4.07	13.7	22.5	11.2	9.7	9.0	增持
601899.SH	紫金矿业	33.68	1.21	1.95	3.11	3.53	4.07	19.0	28.6	11.1	9.8	8.5	增持
603993.SH	洛阳钼业	18.42	0.63	0.95	1.55	1.76	1.95	10.6	21.0	11.9	10.5	9.4	未评级
000807.SZ	云铝股份	26.13	1.27	1.75	2.32	2.54	2.78	10.6	18.8	11.3	10.3	9.4	增持

数据来源：Wind，华龙证券研究所（紫金矿业、海亮股份、山东黄金、西部矿业、云铝股份盈利预测来自华龙证券研究所，其他来自万得一致预期）

目录

1

行业走势回顾

2

黄金：逆风已过，开启下半程行情

3

工业金属：新需求重要性日益凸显

4

投资建议

5

风险提示

- 2026年前7个月，贵金属价格经历了年初冲高回落、随后深度回调的倒V形走势，期间波动剧烈。年初，金银延续2025年势头，在地缘政治局势紧张、美联储独立性担忧以及宽松预期下，强势冲高，伦敦现货黄金1月28日盘中触及5589.38美元/盎司的历史最高纪录。随后两个交易日获利盘涌出，金价自高位大幅回落，短期内高位波动。2月底，美以联合对伊朗发动军事行动，霍尔木兹海峡关闭推升油价，引发通胀重燃和美联储预期扭头，加息预期开始被市场计价，贵金属整体遭受压制进入下行通道。
- 2026年前7月，伦敦现货黄金、白银均价分别为4595.75美元/盎司、75.65美元/盎司，同比分别+47.82%、125.62%。

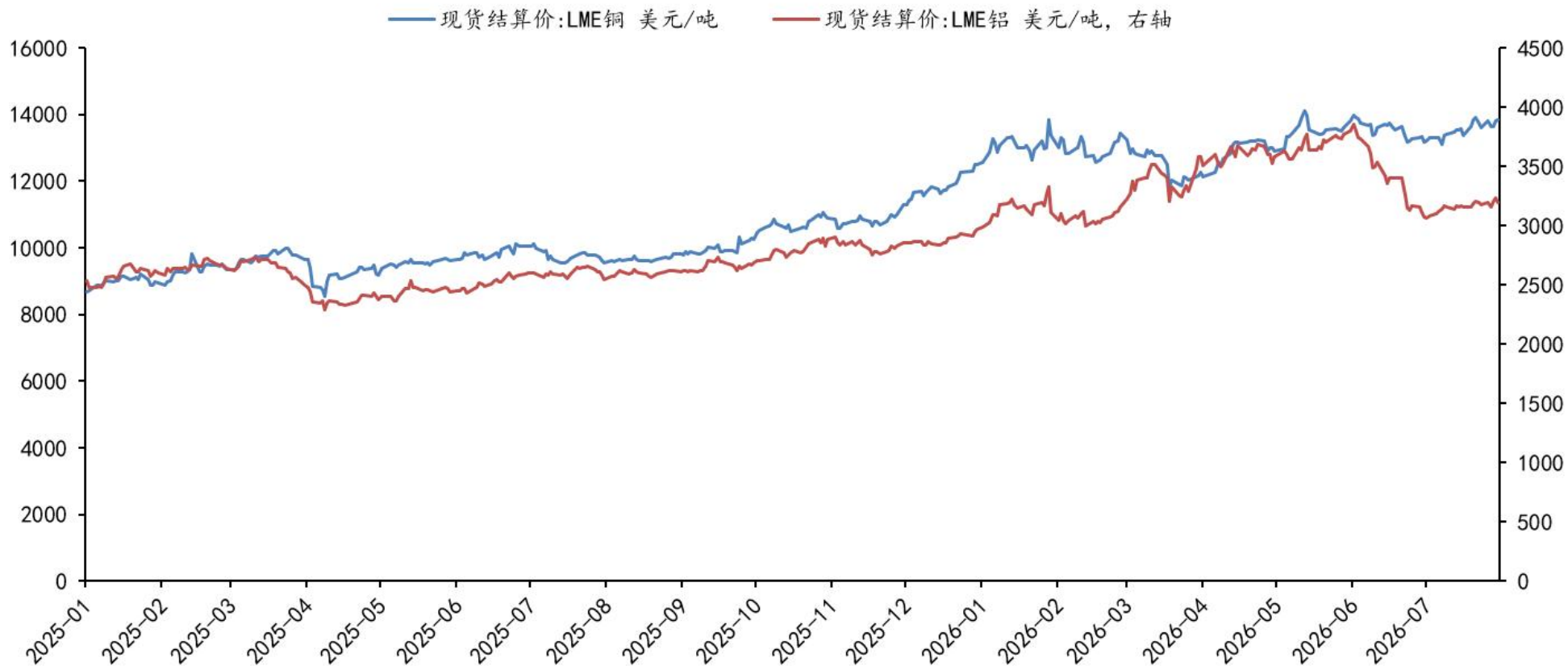
图1：2026年1-7月金银价格大幅波动



数据来源：Wind，华龙证券研究所

- 前7个月，铜铝基本延续2025年走势，经历3月份的调整后，于二季度实现修复。1月初，在上游矿山扰动和关税因素推动下，伦铜首次突破13000美元/吨大关，伦铝于1月触及3325美元/吨的高点；在美以伊冲突影响下，通胀与加息预期压制风险资产，铜与黄金同步急跌，铝则因为中东电解铝产能受到波及，3月伦铝现货突破3500美元/吨，创历史新高，随后大幅波动。二季度，铜铝均实现较强反弹，北美铜关税预期仍在，铜表现强势，波动向上，铝则在6月2日触及3855美元的年内峰值后获利回吐。
- 前7个月，伦铜、伦铝均价分别为13152.23美元、3346.87美元，同比分别+38.66%、31.29%。

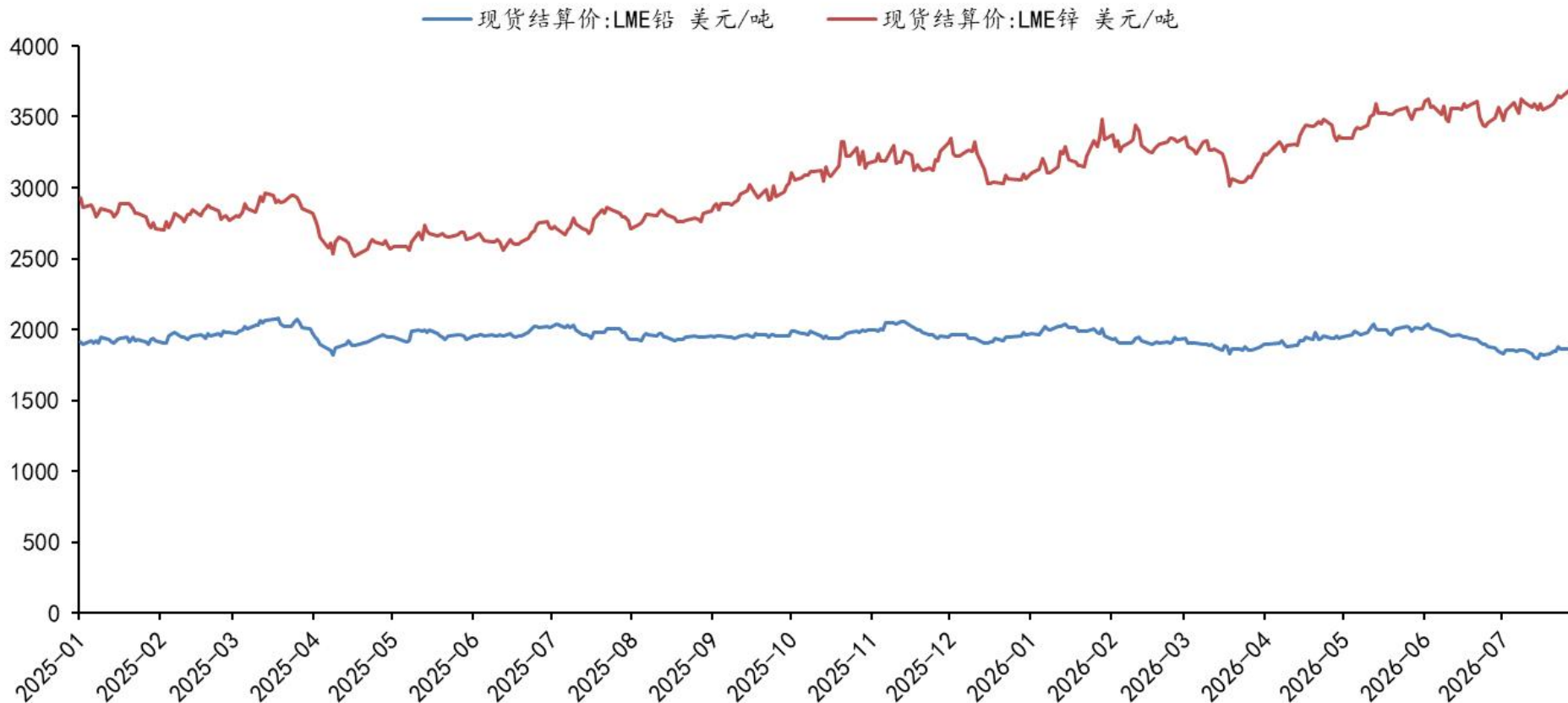
图2：2026年前7个月铜铝价格中枢向上



数据来源：Wind，华龙证券研究所

- 前7个月，锌单边走强，稳步上行。年初，锌跟随铜铝的牛市氛围走强，震荡上行，2月底美以伊开战后宏观避险情绪发酵，3月内触及3010美元的年内低点，月末修复。二季度，伦锌筑稳底部，重启上行趋势，7月31日收3710.50美元，创年内月度收盘新高。相比之下，前7个月铅走势较弱。1月高位开局后，短暂站上2000美元，随后回落。3月受中东战事影响叠加宏观压力加大，小幅波动向下。二季度在2000美元上下波动，但无法开启强势修复，截至7月底，收于1851.50美元。
- 前7个月，伦铅、伦锌现货均价分别为1926.97美元、3389.67美元，同比分别-1.9%、+23.54%。

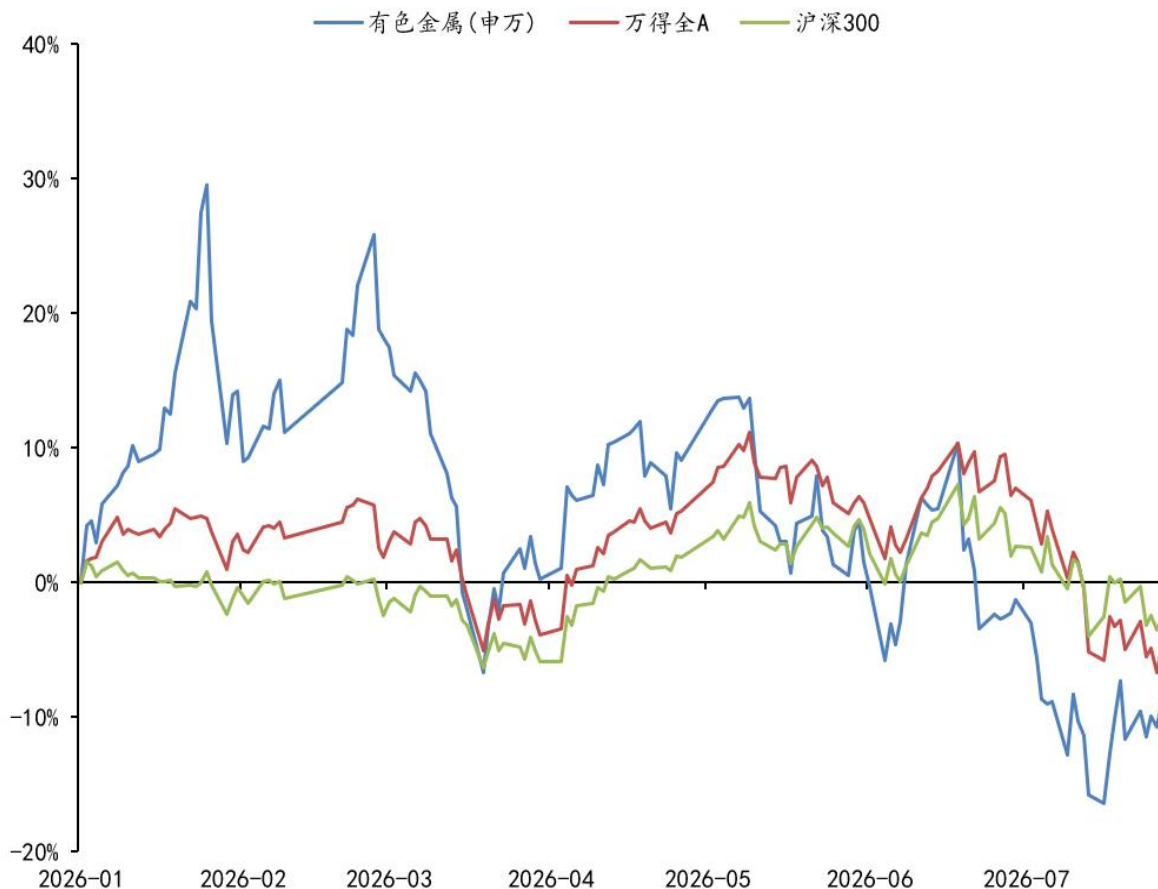
图3：2026年前7个月铅锌价格变化



数据来源：Wind，华龙证券研究所

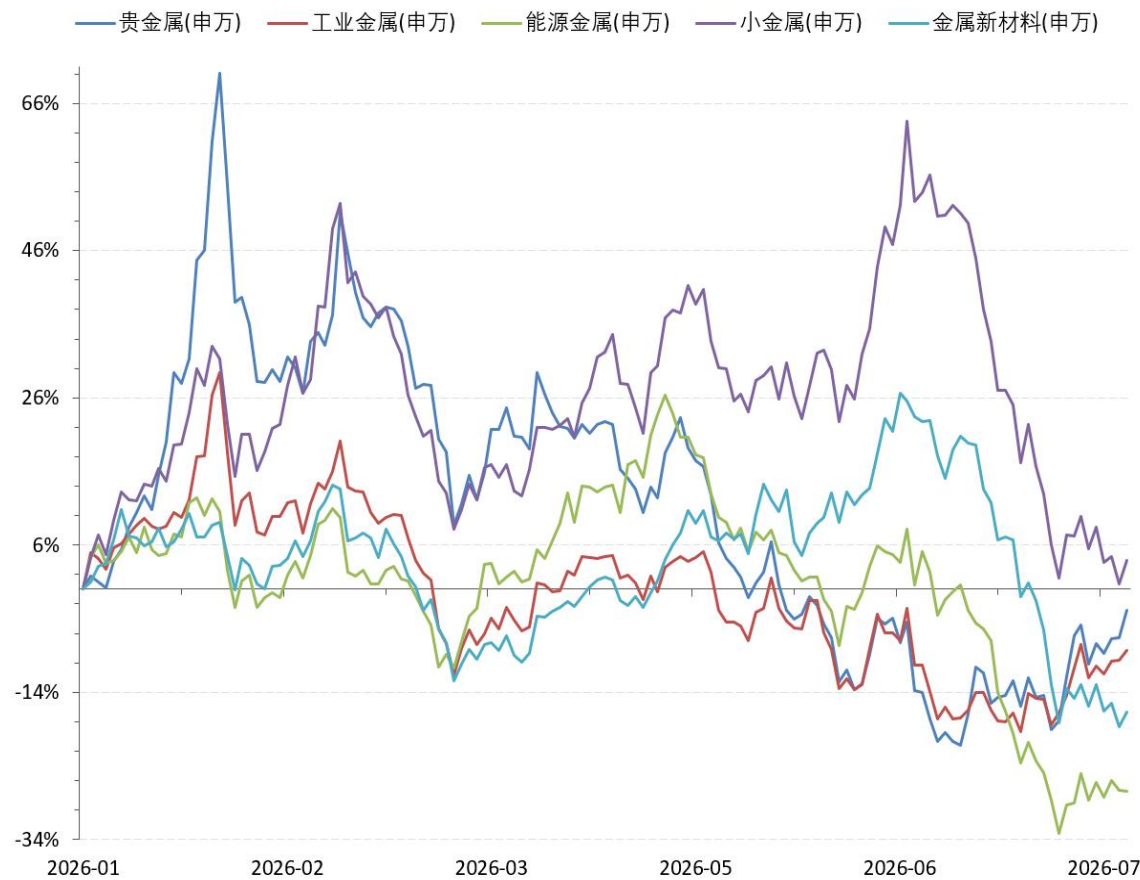
- 年初至今（2026年7月底），申万有色金属行业指数（-9%）在经历2025年的单边上涨后，获利回吐压力较大，波动下行，跑输大盘万得全A（-5.02%）及沪深300（-2.75%）。
- 分子行业看，申万有色金属二级子行业指数除小金属外为负收益，且表现分化较大。其中贵金属（-2.8%）冲高后回落，小幅下跌；能源金属（-27.41%）、金属新材料（-16.62%）、工业金属（-8.28%）下跌较多；小金属（3.95%）为前7个月唯一获得正收益的子板块。

图4：有色金属行业前7个月走势



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图5：有色金属行业子板块前7个月走势



数据来源：Wind，华龙证券研究所

目录

1

行业走势回顾

2

黄金：逆风已过，开启下半程行情

3

工业金属：新需求重要性日益凸显

4

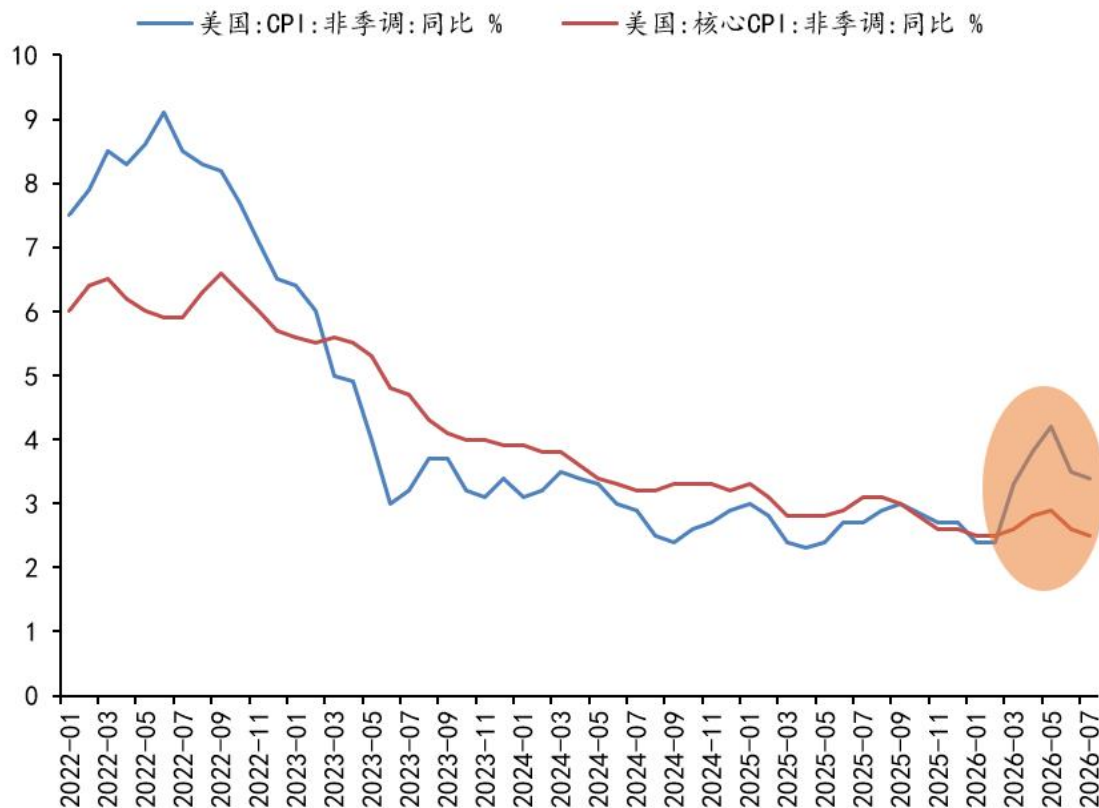
投资建议

5

风险提示

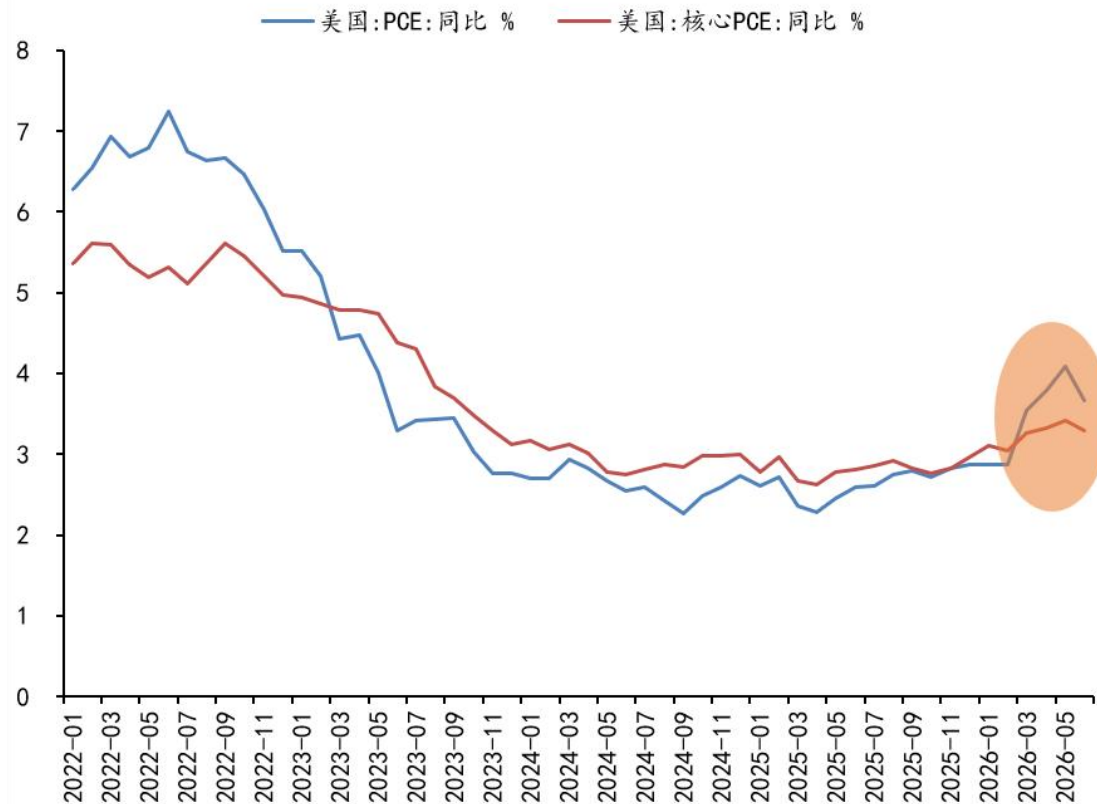
- 2026年1-7月，以伦敦黄金现货价格最高点1月29日、最低点6月30日计算，年内最大下跌幅度为25.98%。对比1980年以来自然年内下跌幅度较大的年份，2026年跌幅超过了2013年（-25.8%）、1997年（-17.92%），仅落后于1980年代保罗·沃尔克时刻之后的1980年（-35.8%）和1981年（-33.66%）。
- 从宏观层面看，美以伊冲突的持续导致原油供给收紧，油价大幅上扬、短期内冲上110美元，并带动美国通胀走高，美联储政策利率预期开始转向。

图6：美国CPI变化



数据来源：Wind，华龙证券研究所

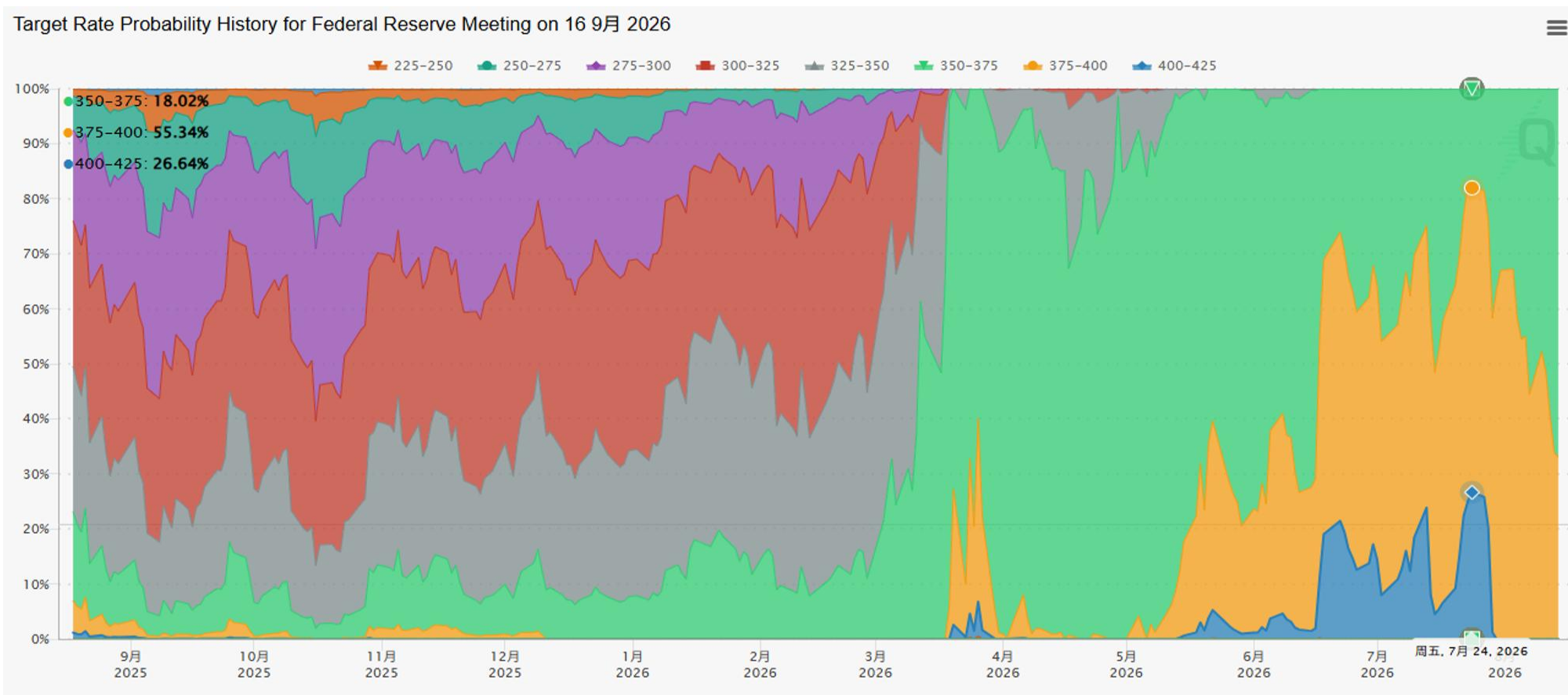
图7：美国PCE变化



数据来源：Wind，华龙证券研究所

- 随着冲突持续，高油价带来的输入性通胀增加了美国国内通胀粘性，使原本已进入降息周期的美联储政策利率方向产生变化。市场认为美联储将于下半年由降息转为加息，以遏制通胀、稳定物价。
- 芝加哥商品交易所（CME）FedWatch Tool显示，5月份以后，美联储于9月FOMC会议上加息的概率显著增长，到7月24日最高点，加息概率已超过80%，其中加息50bp的概率达26.64%。货币政策紧缩预期的短期显著上升，构成了宏观层面对黄金为代表的贵金属的核心压制。

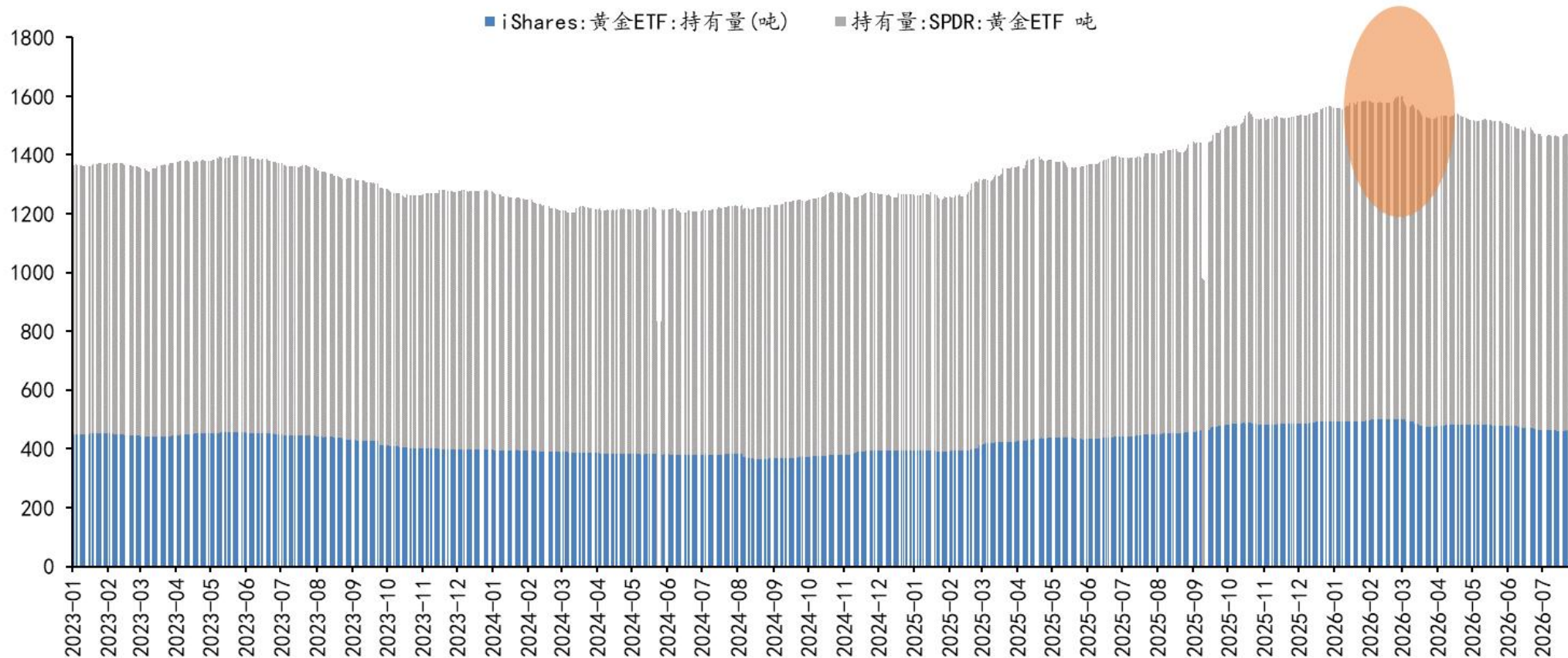
图8：美联储加息概率从5月份开始大幅增加



数据来源：CME，华龙证券研究所

- 从资金面来看，全球两大主要黄金ETF基金持仓量3月份后开始下降，意味着2025年以来黄金单边上行行情的主要增量资金开始获利了结，从资金层面压制黄金。
- SPDR和iShares两大黄金ETF持仓量从2024年年中开始稳步上涨，2025年大幅度增长，带动黄金价格一路创下历史新高。2026年3月2日两基金合计持仓量短暂突破1600吨，随后在地缘冲突升级、流动性收紧的背景下一路下滑，截至7月底，合计持仓量为1468.6吨，显著下降。

图9：黄金ETF持仓量3月后开始下降



数据来源：Wind，华龙证券研究所

- 对比2022年以来黄金单边上行行情中与实际利率的关系，发现2026年两者部分程度重回负相关关系。经测算，2020年1月至2022年9月，两者相关系数为-0.44，2022年10月至2025年10月黄金历史级牛市中，相关系数为0.34，2025年11月至2026年7月，相关系数重回-0.55。
- 总结而言，资金层面，流动性危机下黄金浮盈多、变现快，美以伊冲突后大量机构资金获利出逃；宏观层面，冲突持续使货币政策预期扭转，加息预期增长，且美联储换届与预期变化，部分缓解了市场关于美元信用与美联储独立性的担忧，实际利率与黄金负相关关系回摆。以上因素整体构成了2026年年初以来黄金承压的核心力量。

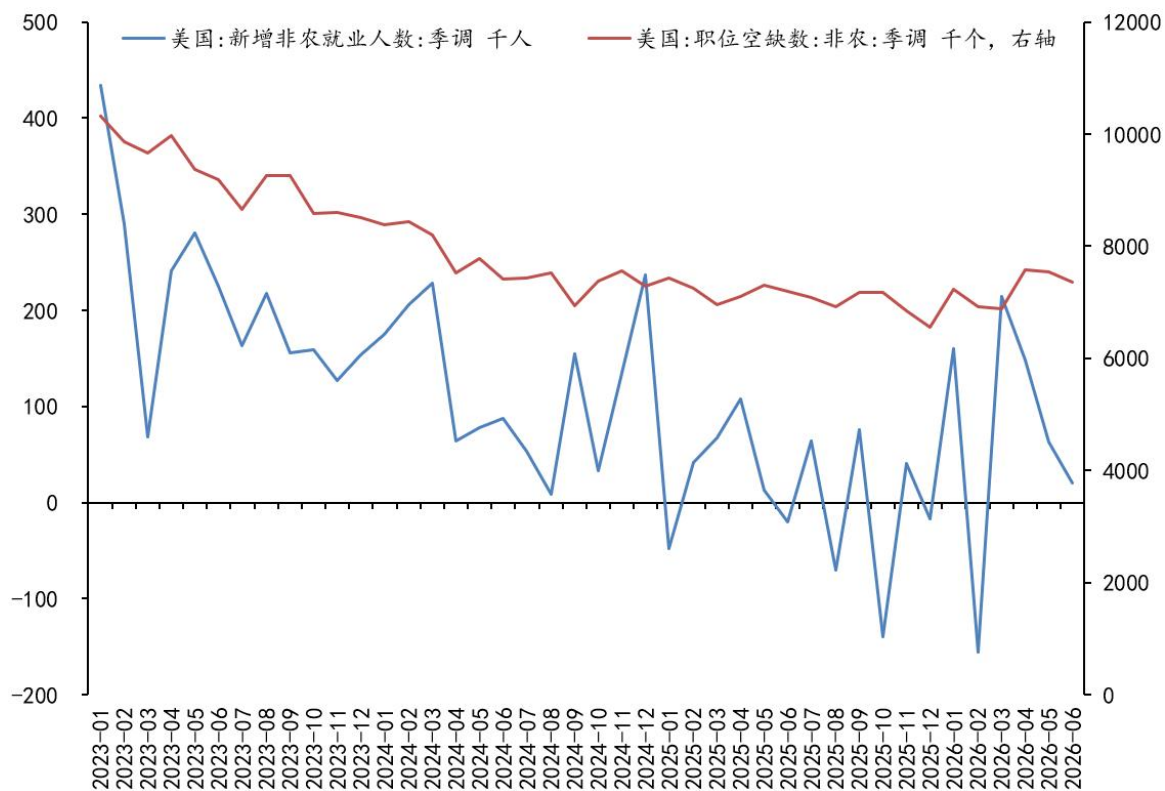
图10：黄金与实际利率关系变化



数据来源：Wind，华龙证券研究所

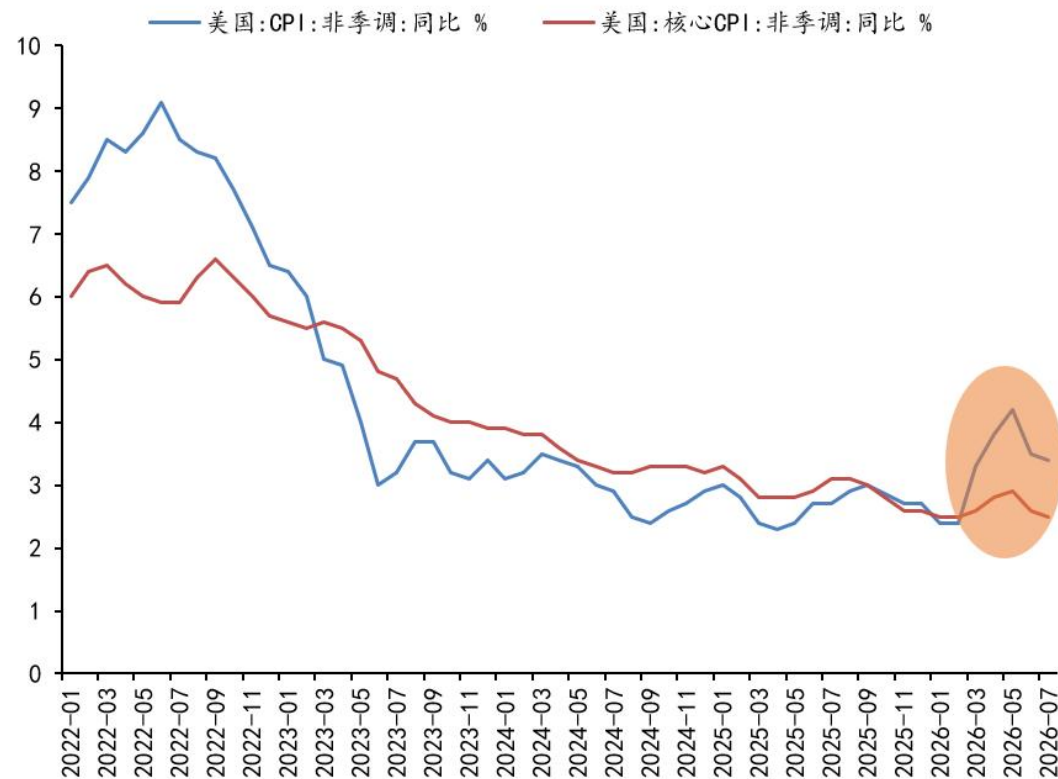
- 经济增长方面, 尽管美联储在今年议息会议上持续表示, 就业增长与劳动力基本同步、失业率维持稳定, 但事实上劳动力供需是在同步下降过程中实现的弱平衡, 这意味着经济的供给端仍然疲弱, AI投资的火热主要体现在需求端。
- 通胀方面, 油价冲击带来的输入性通胀是主要担忧, 而剔除能源与食品价格的核心通胀比较温和。
- 对于美联储而言, 经济增长未有供需共同增长的明显迹象, 通胀具有温和粘性, 政策利率变动空间有限, 只能按兵不动。

图11: 美国新增非农就业缓慢下降



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

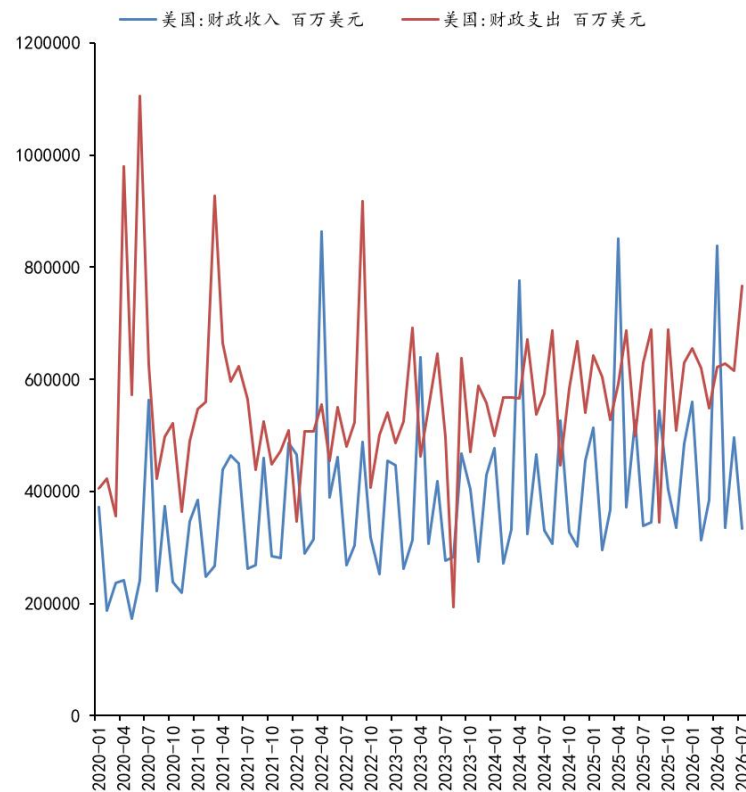
图12: 美国通胀水平仍具有粘性



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

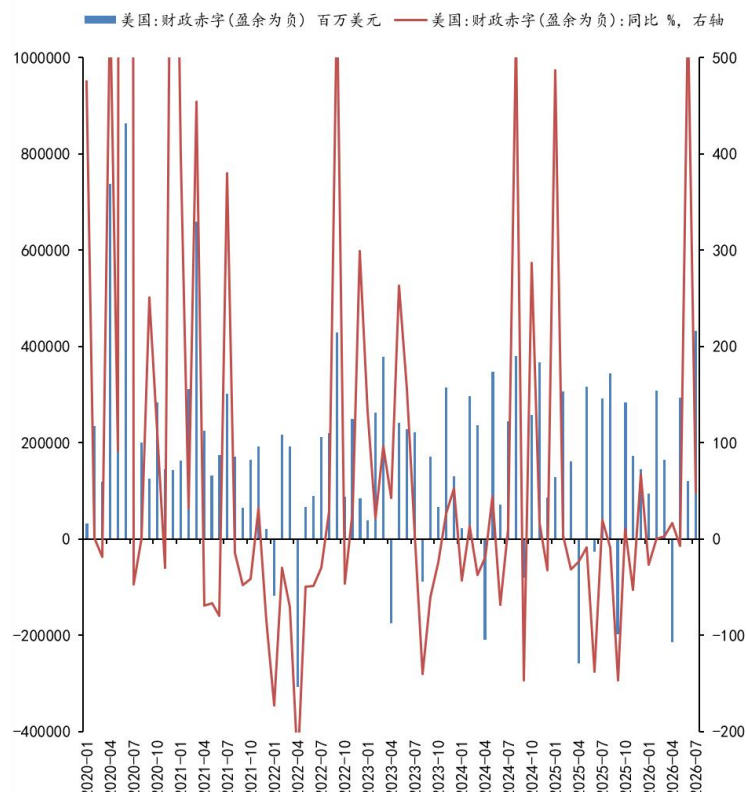
- 同时，美国财政压力仍然较大。自全球公共卫生事件以来，美国财政收入、支出双增，财政赤字持续增长，甚至略有加速。以当前利率水平来看，付息压力已较重，加息将使负担更重。
- 这也从侧面说明，AI投资热潮还未使全社会生产率提升、或者迹象仍不明显，不能带动收入增长、覆盖财政支出增幅。在这种情况下，美联储加息的空间受到进一步限制。

图13：美国财政收入、支出变化



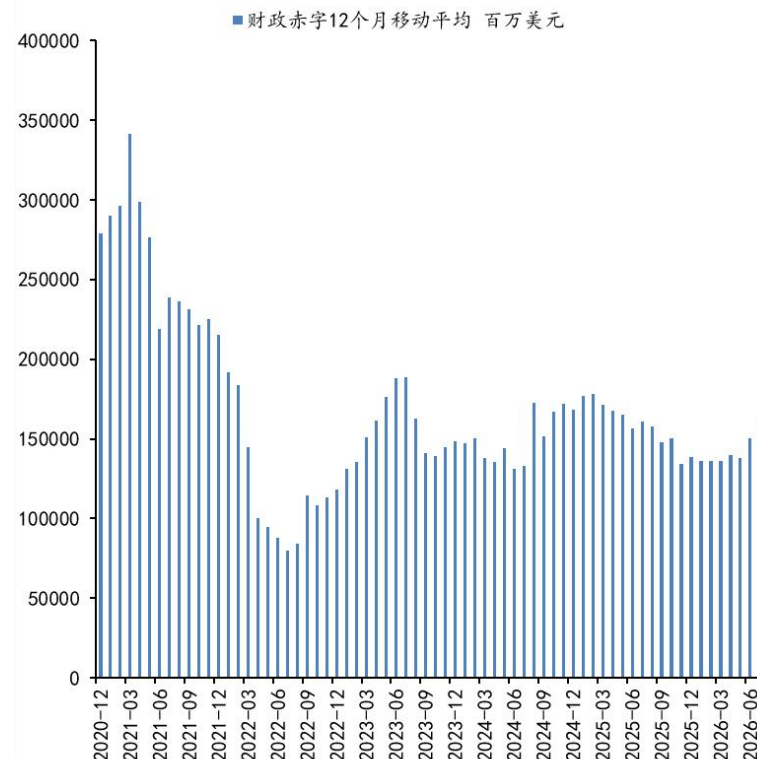
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图14：美国财政赤字持续增加



数据来源：Wind，华龙证券研究所

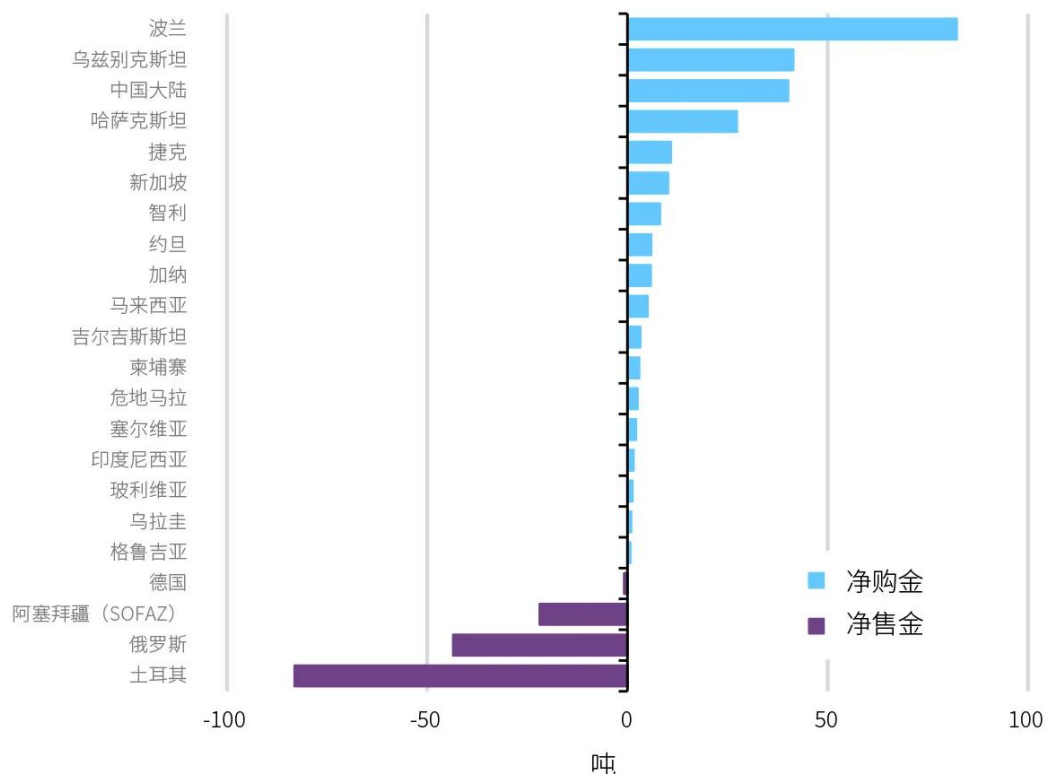
图15：美国财政赤字12个月移动平均变化



数据来源：Wind，华龙证券研究所

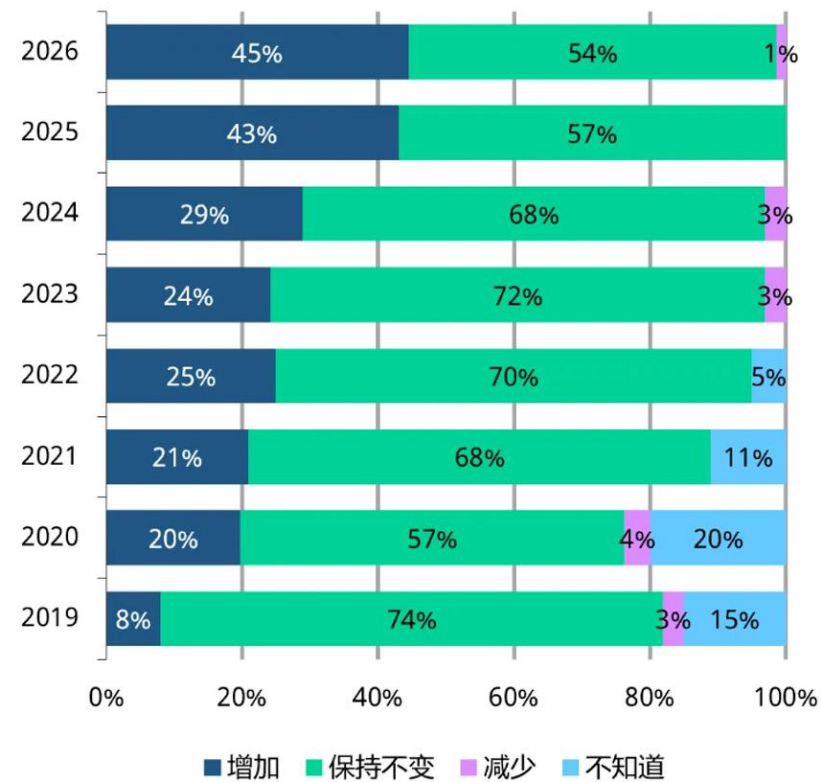
- 资金层面，央行延续净购金态势，依然是黄金市场上重要买家，构成了支撑金价中枢稳定乃至向上的核心力量。
- 2026年上半年，尽管土耳其（-83吨）、俄罗斯（-44吨）等国央行大幅抛售黄金，但多数国家央行仍然净买入黄金，其中波兰（82吨）、乌兹别克斯坦（41吨）、中国（40吨）、哈萨克斯坦（27吨）为主要买家，捷克、新加坡等国亦净买入。
- 据世界黄金协会7月发布的央行调查，绝大多数央行（89%）认为未来1年内黄金储备将增加，而有45%的央行表达自身黄金储备将在未来1年内增加，为历史新高。

图16：2026年上半年多数央行仍净买入黄金



数据来源：世界黄金协会，华龙证券研究所

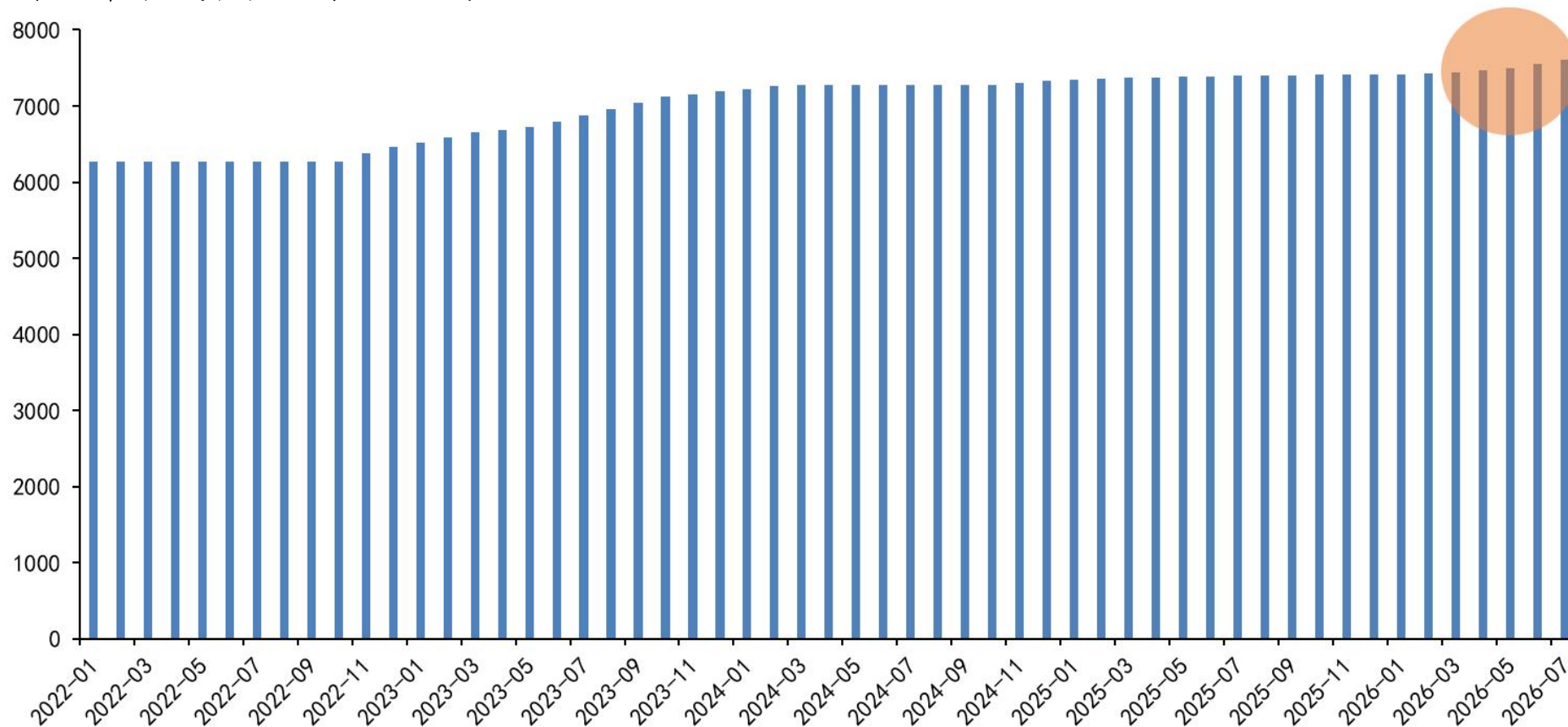
图17：表示未来将增持黄金的央行比例持续增加



数据来源：世界黄金协会，华龙证券研究所

- 中国人民银行是过去几年持续购金的央行。除2024年年中短暂停止数月以外，从2022年至今持续增持黄金。
- 值得注意的是，中国人民银行购金节奏随金价走势略有调整。2024年11月恢复购金以来，在2025年的黄金主升浪中，人民银行基本以每月数万盎司购入黄金，2025年下半年至2026年年初金价续创新高过程中，每月购金低至3或4万盎司。而当3月以后金价开始回调，人民银行每月购金数量大幅增加，7月单月即增持64万盎司。

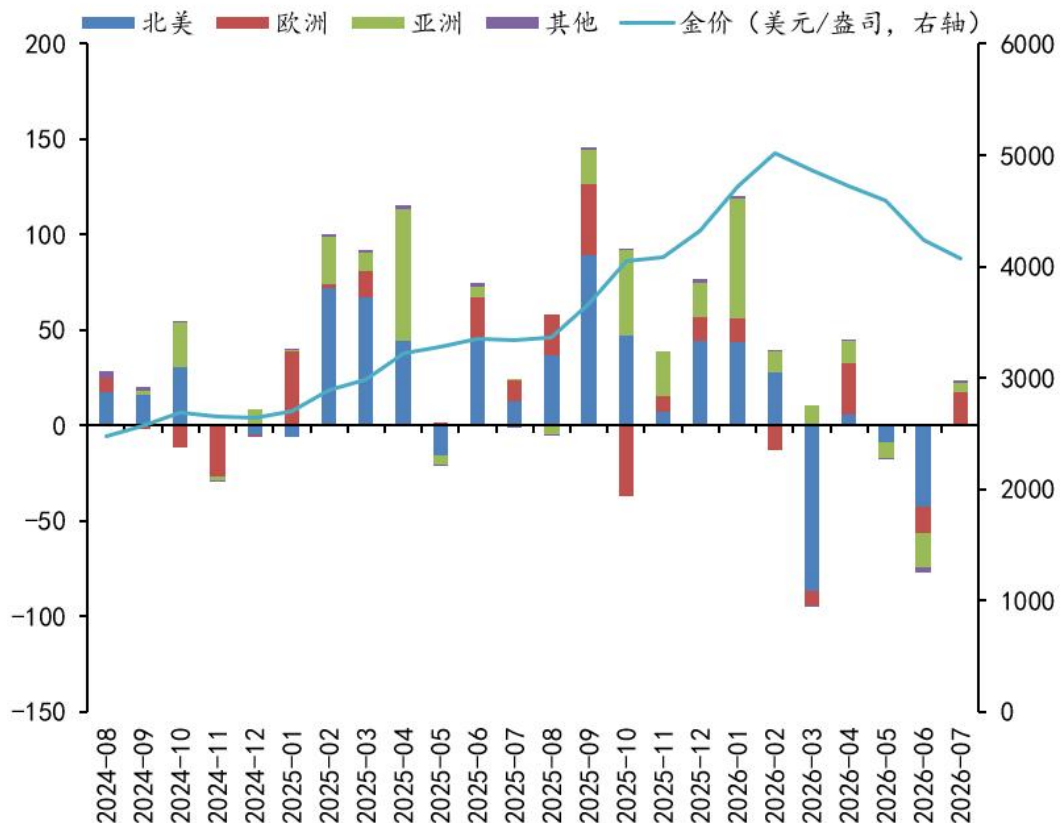
图18：中国人民银行购金情况（万盎司）



数据来源：中国人民银行，华龙证券研究所

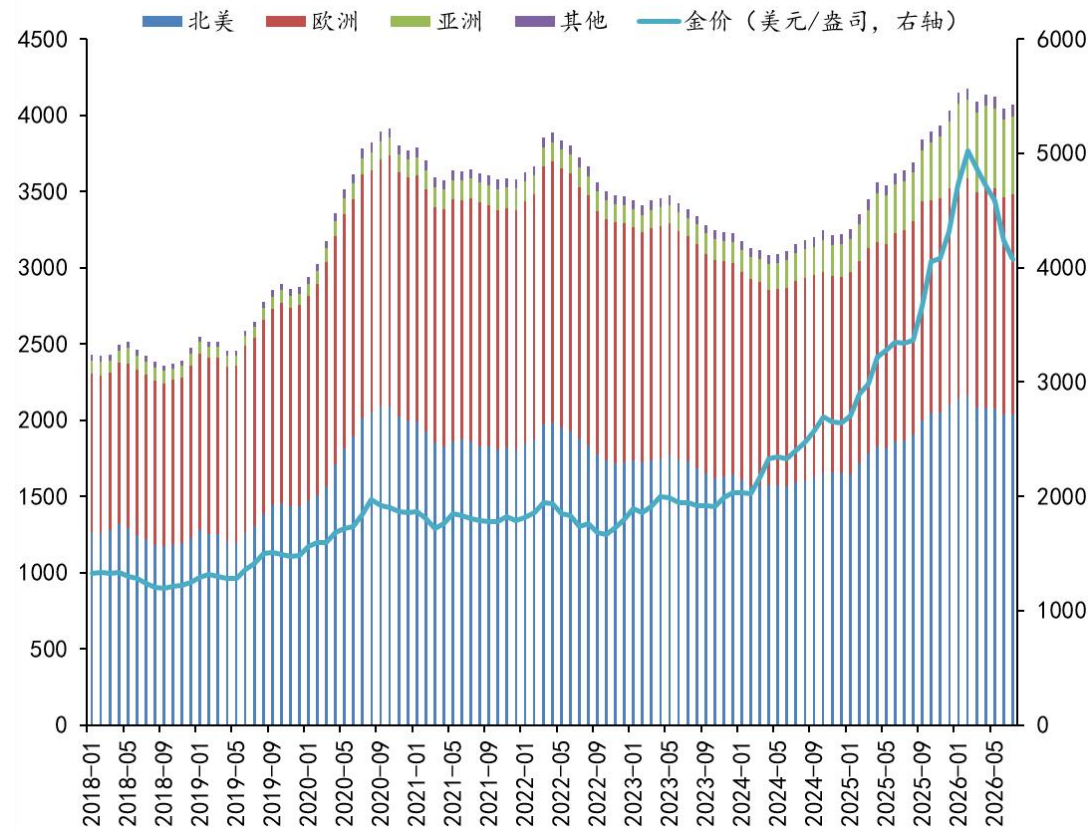
- 近年来另一推动金价不断上行的核心力量是机构资金。2026年上半年，全球黄金ETF持仓量大幅减少，印证了我们观察到的获利盘止盈了结现象，其中北美黄金ETF减持幅度最大。7月，黄金ETF持仓量重回小幅增长。
- 另一方面，从长期视角来看，亚洲黄金ETF持仓量近年来显著增长，在金价大幅回调的上半年，持仓量也仅小幅减少。这与央行购金的特点一致，即北美资金获利了结较多，亚洲资金则长期增持，逐渐成为黄金价格发现机制中的新力量。

图19：上半年黄金ETF持仓大幅净流出（吨）



数据来源：世界黄金协会，华龙证券研究所

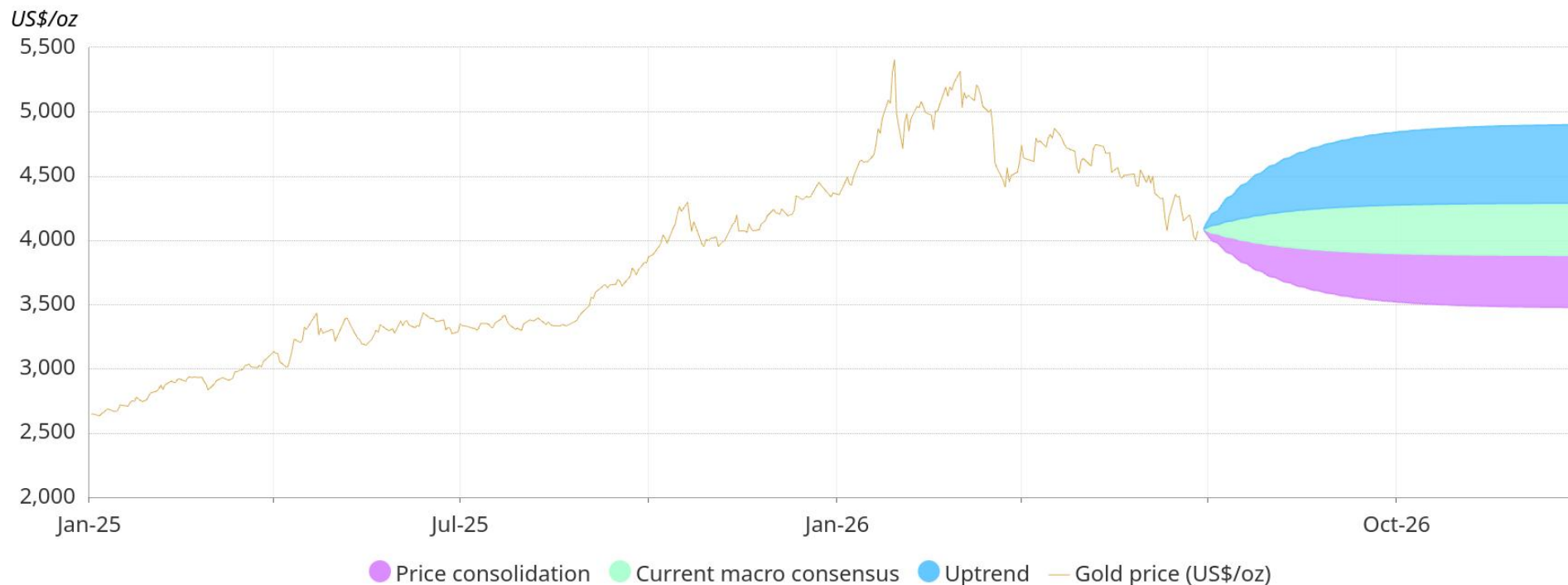
图20：亚洲黄金ETF持仓量增幅明显（吨）



数据来源：世界黄金协会，华龙证券研究所

- 总结而言，上半年黄金的下调是高通胀下加息预期增长、获利资金了结、流动性阶段性收紧等因素的共同作用。
- 中长期来看，黄金核心逻辑未出现根本性变化：全球秩序不确定性仍在、地缘政治局势可能升级、经济复苏并不稳健、对冲不确定性的需求仍然强烈。与此同时，非西方国家央行保持相当规模净购金，对金价中枢形成强力支撑，而亚洲黄金ETF近年来持仓量增长显著，亚洲资金对黄金价格的影响力在持续加大。
- 在经济增长前景不明朗、通胀仍有粘性的大背景下，美联储加息面临两难。但从市场预期来看，加息预期最强烈的时候已经过去，对黄金的压制拐点已过。黄金中长期逻辑仍在、中枢有支撑，逆风已过、向下空间有限，有望迎来更大向上空间。

图21：未来黄金价格走势可能波动，向上空间更大



数据来源：世界黄金协会，华龙证券研究所

目录

1

行业走势回顾

2

黄金：逆风已过，开启下半程行情

3

工业金属：新需求重要性日益凸显

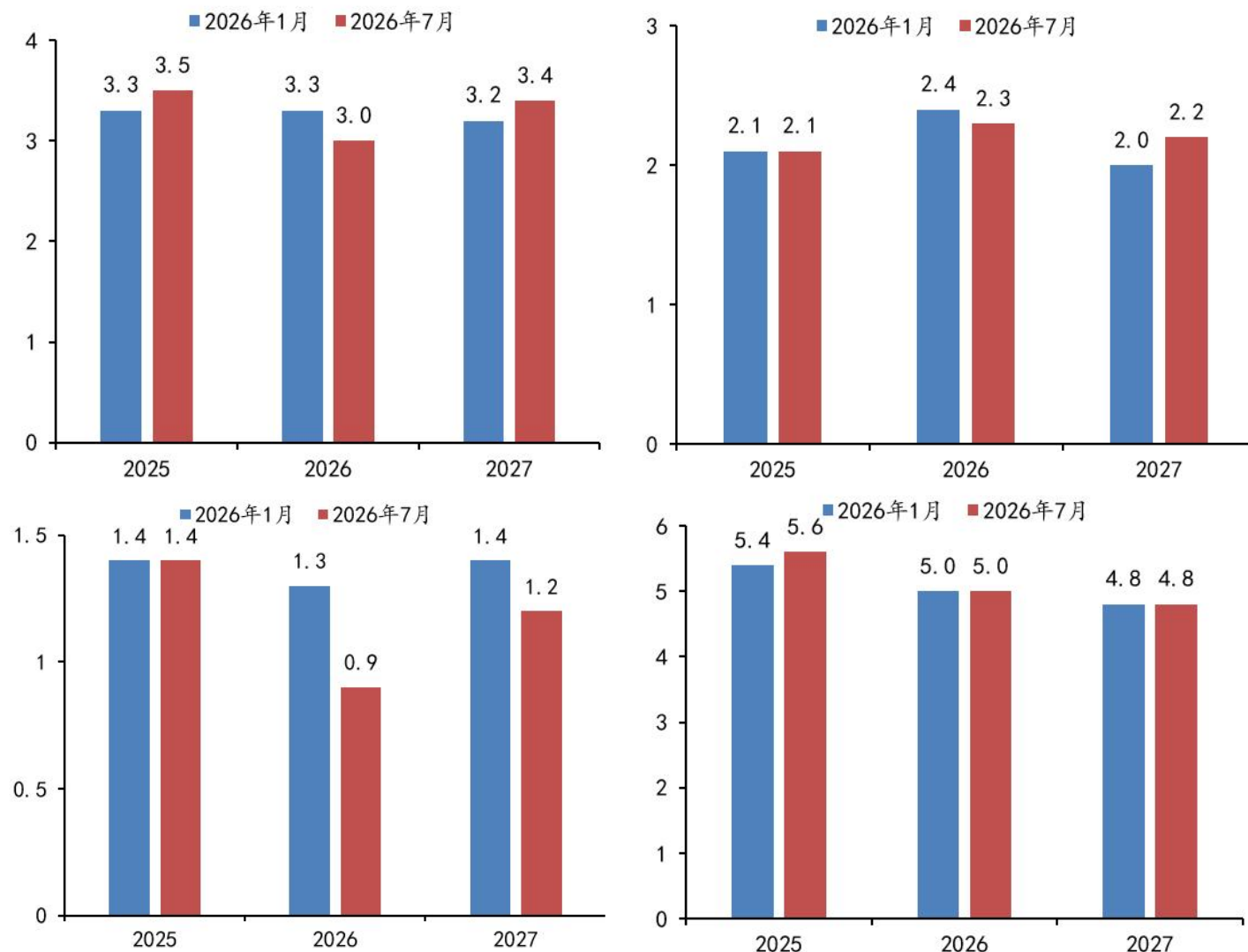
4

投资建议

5

风险提示

图22：全球、美国、欧元区、亚洲发展中国家和新兴经济体2026年1月和7月经济增速预测（%）

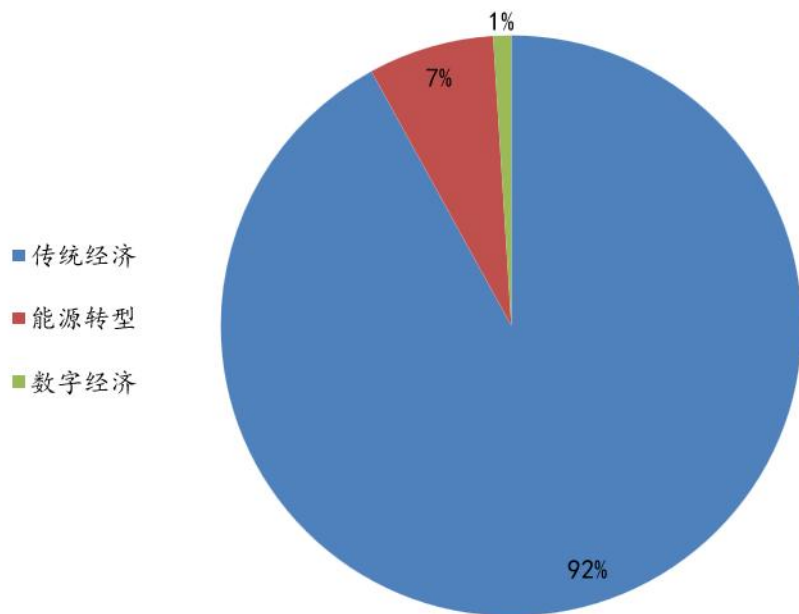


数据来源：IMF，华龙证券研究所（顺序为左上、右上、左下、右下）

- 受中东地区战事冲突影响，除亚洲发展中国家和新兴经济体以外的全球经济增长预计将放缓。
- 今年1月，IMF预测全球经济2026-2027年经济增速分别为3.3%、3.2%，在战争冲击下，7月份IMF将今年增速下调至3.0%，2027年3.4%。
- 其中，美国、欧元区2026年经济增速预测分别下调0.1pct、0.4pct，美国2027年则上调0.2pct。亚洲发展中国家和新兴经济体两次经济增速预测未调整，显示韧性。
- 据IMF预测，受战争冲击，全球经济前景更不均衡，能源进口国和脆弱经济体受冲击更大，能够融入全球AI技术价值链的国家则能够抵消部分战争冲击。

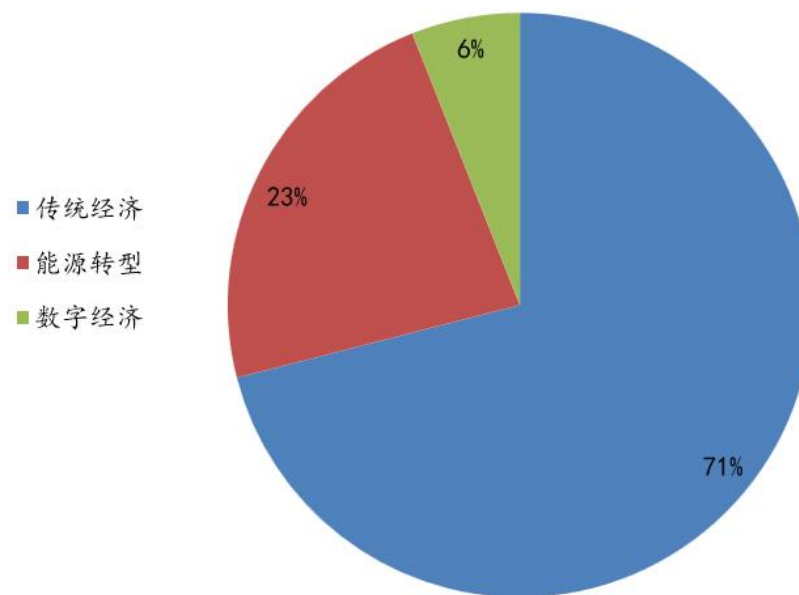
- 必和必拓将铜需求分为传统经济、能源转型、数字经济三大部分。传统经济指全球经济自然增长及主要国家备库等传统需求，后两个部分则侧重新经济带来的增量需求，其中能源转型包括新能源车、电气化、风光、电网，数字经济包括数据中心、人工智能、5G、区块链等。
- 必和必拓预测，到2050年，全球铜需求相比2021年将增长70%，能源转型和数字经济将成为主要增量。三大终端需求占比将由2021年92%/7%/1%变为71%/23%/6%。而单独测算数据中心用铜占所有铜需求比重，将从2%大幅提升至9%。

图23：2021年铜终端需求占比



数据来源：必和必拓，华龙证券研究所

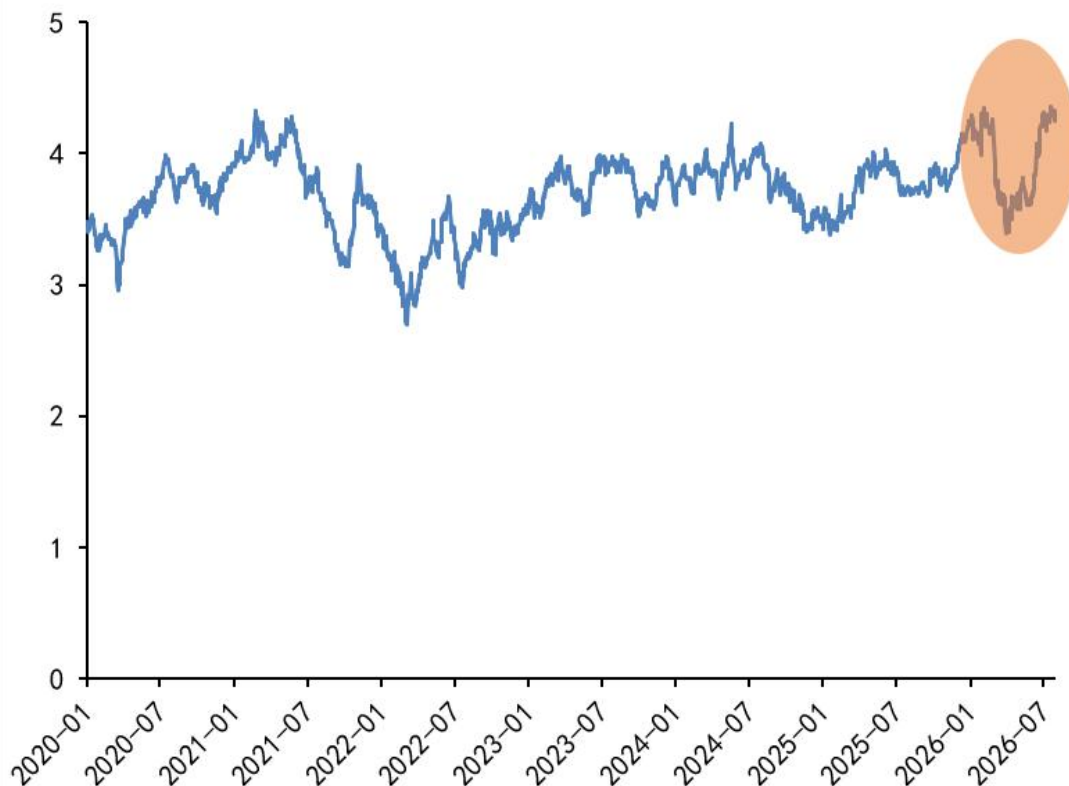
图24：2050年铜终端需求占比预测



数据来源：必和必拓，华龙证券研究所

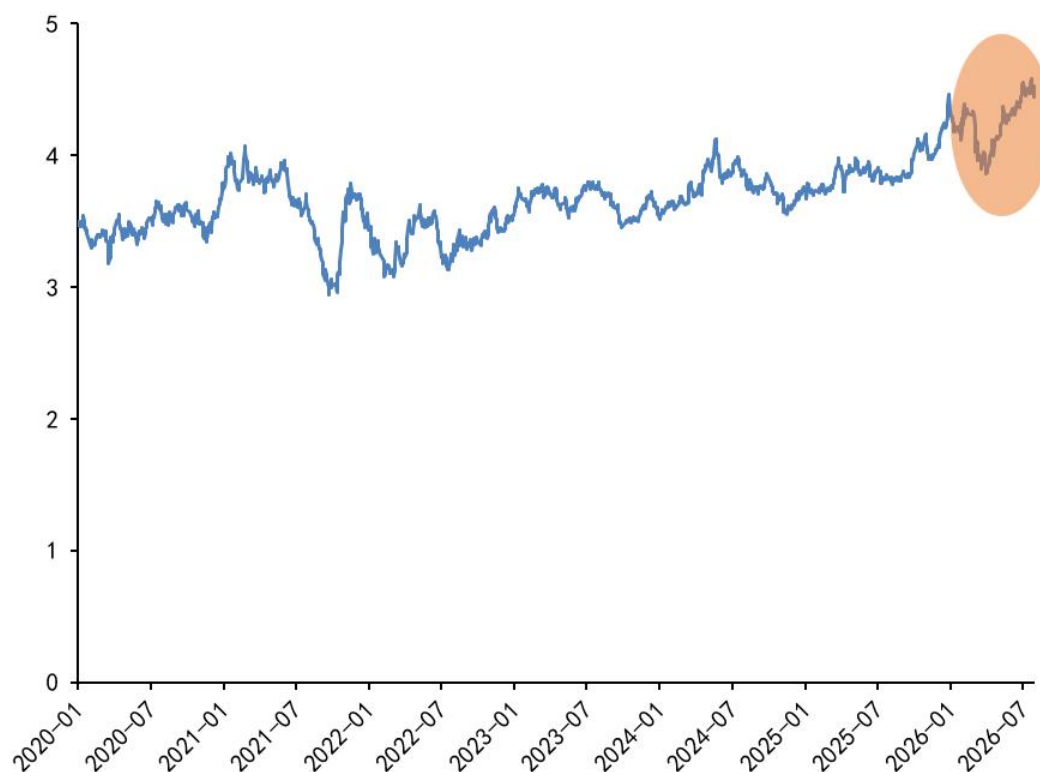
- 由于能源转型、数字经济，尤其是数据中心等新经济的增量需求预期，铜在最近数年表现强势。据必和必拓，长期来看，铜铝比价中枢历史上是相对稳定的，比率超过3.5即是属于高位。2023年至今，伦、沪两市铜铝比价均长期超过3.5, 2026年上半年，两市铜铝比价均突破4，体现出当前铜作为“算力金属”相对其他工业金属的溢价，沪市这一趋势更加明显。
- 同时，北美铜关税预期对伦、沪两市铜价溢价也有影响。

图25：伦铜/伦铝价格比变化



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图26：沪铜/沪铝价格比变化



数据来源：Wind，华龙证券研究所

- 2025年2月，特朗普宣布对铜及其制品启动232调查，但关税并未立即落地。受潜在的关税影响，北美与其他地区间铜产品存在套利交易空间，大量精炼铜库存抢在关税落地前流入美国，导致北美累库，2025年前5个月美国累计进口精炼铜超60万吨。2025年7月30日，特朗普宣布关税落地，关税仅针对进口半成品铜产品和铜密集型衍生产品征收，随后COMEX铜价下挫18%。但三大交易所铜库存并未发生趋势性扭转，美铜仍然持续流入。
- 当前，C-L价差不仅未缩小，反而在扩大，显示市场对美国铜关税落地仍有较强预期，贸易壁垒越来越成为影响铜价的主要因素。美国商务部原定于2026年6月30日之前向白宫提交关于铜关税的报告，目前可能仍在评估签署中。上半年，美国进口阴极铜接近88.5万吨，较2025年增长3%。

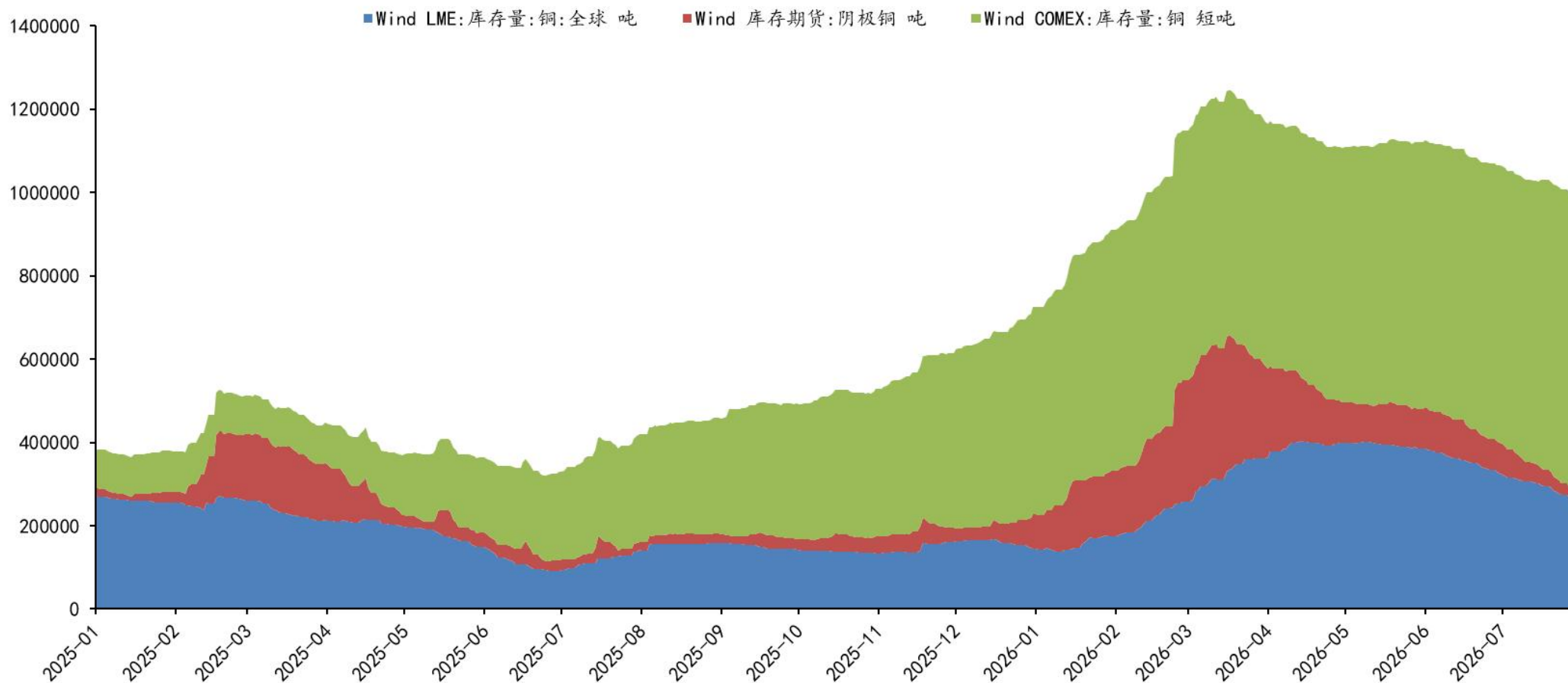
图27：COMEX-LME价差仍扩大，预期美国铜关税



数据来源：Wind，华龙证券研究所

- 在美国铜关税预期下，C-L价差始终存在并波动走阔，伦、沪两市铜库存不断流向美国，三大市场铜库存持续分化。
- 库存分化、铜紧缺加剧的本质是地缘对抗背景下人为原因割裂全球市场，主要经济体意在建立独立供应链、保障供应安全，对战略资源加征关税，市场套利交易火热。地缘对抗升级背景下，供应链的撕裂加剧了本已偏紧的铜供给短缺，而需求端新经济增量需求的较好前进，进一步催生铜价中枢向上，易涨难跌，铜价走势持续跑赢其他工业金属。

图28：三大交易所铜库存显著分化



数据来源：Wind，华龙证券研究所

目录

1

行业走势回顾

2

黄金：逆风已过，开启下半程行情

3

工业金属：新需求重要性日益凸显

4

投资建议

5

风险提示

- 2026年前7个月，有色金属板块整体承压，申万有色金属行业指数下跌9%，跑输大盘。贵金属价格呈现剧烈波动的倒V形走势，伦敦现货黄金于1月末创下5589美元/盎司的历史新高后大幅回落，前7个月均价同比上涨47.8%；工业金属中，铜铝在3月调整后二季度强势修复，伦铝一度创历史新高，伦铜突破13000美元；锌单边走强，铅则表现偏弱。子板块方面，仅小金属取得正收益，能源金属与金属新材料跌幅居前。
- 黄金：阶段性逆风已过，迎接下半程行情。上半年黄金深度回调的核心原因在于宏观预期与资金面的双重压制。美以伊冲突导致油价飙升，输入性通胀重燃使市场计价美联储下半年转向加息；同时，SPDR与iShares两大黄金ETF持仓自3月高点回落较多，机构获利了结意愿强烈，黄金与实际利率的负相关性也重新走强。然而，当前压制金价的因素已现拐点：从基本面看，美国劳动力市场处于供需同步收缩的弱平衡，而财政赤字与付息压力持续攀升，严重制约加息空间；从资金面看，全球央行净购金态势不改，世界黄金协会调查显示89%的央行认为未来一年将继续增储。随着加息预期最强烈的阶段过去，黄金中长期逻辑——全球秩序不确定性、美元信用弱化和避险属性强化——并未改变，金价中枢有坚实支撑，向下空间有限，向上空间更大。
- 工业金属：新经济需求正重塑定价逻辑。工业金属的核心叙事正从传统周期转向新经济驱动的结构性景气。铜作为“算力金属”的溢价推动铜铝比价突破4的历史高位。供给端，地缘对抗与资源民族主义加剧供应链撕裂，美国铜关税预期持续升温，COMEX-LME价差走阔，全球三大交易所库存显著分化。在供需错配从预期走向现实的背景下，铜价中枢易涨难跌，有望持续跑赢其他工业金属。
- 投资建议：随着宏观环境与加息预期拐点到来，黄金等贵金属走强的确定性更高；工业金属在新经济需求的增量推动下，定价逻辑持续更新，供应链更紧张、新经济需求占比更高的品类有望持续跑赢。宏观环境压制有望逐渐缓解，维持行业“推荐”评级。建议关注优质龙头企业：紫金矿业（601899.SH）、洛阳钼业（603993.SH）、西部矿业（601168.SH）、铜陵有色（000630.SZ）、海亮股份（002203.SZ）、山东黄金（600547.SH）、中金黄金（600489.SH）、赤峰黄金（600988.SH）、云铝股份（000807.SZ）。
- 风险提示：海外通胀波动风险；美联储独立性存不确定性；海外地缘政治风险；特朗普经济政策落地进度存不确定性；数据引用风险。

- 海外通胀波动风险。当前美国经济仍存韧性，但仍面临“再通胀”风险，对金价产生影响。
- 美联储独立性存不确定性。特朗普执政下，美联储独立性可能面临考验，对降息节奏产生不确定性影响。
- 海外地缘政治风险。海外地缘政治事件可能引起极端避险情绪，从而影响金属价格。
- 特朗普经济政策落地进度存不确定性。特朗普意图推行的经济政策可能落地存在不确定性。
- 数据引用风险。本文中的数据引用来源可靠，测算周密，数据经过多次审核，但是不排除有误差的可能性，请以实际为准。

分析师声明：

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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

华龙证券股份有限公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。

华龙证券研究所

北京

地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层
邮编：100033

兰州

地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼
邮编：730030
电话：0931-4635761

上海

地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼
邮编：200000

深圳

地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层
邮编：518046