

有色金属行业周报（20250331-20250404）

美关税新政导致金属价格波动加大

- 一、工业金属
- 1、行业观点：沪铝库存持续去化，国内需求韧性或支撑铝价
- 事件：据 SMM 数据显示，4 月 3 日国内主流消费地电解铝锭库存为 76.5 万吨，较本周一减少 3.5 万吨，环比上周四减少 3.7 万吨；国内主流消费地铝棒库存为 24.45 万吨，环比本周一减少 1.65 万吨，延续连续去库趋势。
- 观点：我们认为本周特朗普宣布对等关税内容，美国将对各国征收 10-49% 不等的关税，本次铝不在新增对等关税范围内，未出现关税叠加情况，但铝下游消费比如汽车等领域或受关税影响，特朗普加征关税政策超预期落地或短期导致铝价区间整理，但考虑当前国内下游消费韧性仍强，或将持续支撑铝棒铝锭库存去化，从而对铝价有所支撑。
- 2、公司观点：赤峰黄金子公司取得采矿许可证，有利于进一步增强公司的黄金资源保障能力
- 事件：根据赤峰黄金 4 月 1 日公告，2025 年 3 月 31 日，赤峰黄金控股子公司洱源锦泰矿业取得由云南省自然资源厅颁发的一宗采矿许可证：开采矿种：金矿、银；开采方式：露天开采；生产规模：60 万吨/年；矿区面积：1.1417 平方公里；开采深度：由 2200 米至 2000 米标高，共由 26 个拐点圈定。
- 观点：我们认为公司本次取得的采矿许可证系原有矿产资源勘查许可证转换而来，该采矿许可证的取得有利于进一步增强公司黄金资源保障能力和开采规模
- 3、股票观点：看好国内需求铝的表现
考虑成本端氧化铝价格下降以及国内需求韧性仍强，推荐铝板块标的，建议关注神火股份、天山铝业、中国铝业、中国宏桥、云铝股份。
- 二、新能源金属及小金属
- 1、行业观点：中重稀土实施出口管制，巩固了全球稀土供应链的主导地位
- 事件：4 月 4 日，商务部会同海关总署发布关于对钆、钷、铽、镱、镱、铈、钪等 7 类中重稀土相关物项实施出口管制措施的公告，并于发布之日起正式；
- 观点：我们认为我国通过对相关中重稀土产品的出口管制，巩固了全球稀土供应链的主导地位。我国的重稀土如镱、铽主要分布于江西、福建等地，占全球重稀土储量的 80% 以上，海外目前仅东南亚等地区供应部分中重稀土矿；中重稀土矿的分离冶炼产业链几乎都集中在我国，由于海外缺乏相关冶炼分离产业，海外仍严重依赖我国的镱铽等相关中重稀土的氧化物和金属产品的出口，我国通过对相关中重稀土产品的出口管制，巩固了全球稀土供应链的主导地位。
- 2、公司观点：锡业股份发布 2024 年报，公司扣非归母净利大幅提升
- 事件：4 月 2 日，公司发布 2024 年报，公司全年实现营业收入 419.73 亿元，同比下降 0.91%；归母净利润 14.44 亿元，同比增长 2.55%；扣非归母净利润 19.43 亿元，同比增长 40.48%。其中第四季度，公司实现营业收入 127.6 亿元，同比+46.64%，环比+22.25%；归母净利润 1.61 亿元，同比-48.63%，环比-66.74%；扣非归母净利润 4.93 亿元，同比增长 25.47%，环比增长 9.12%。
- 观点：非经常性损益略有拖累，锡价上行带动扣非归母净利大幅提升。2024 年，公司生产有色金属总量 36.10 万吨，创历史新高，同比增长 4%，其中锡 8.48 万吨，同比增长 6%；铜 13.03 万吨，同比增长 1%；锌 14.40 万吨，同比增长 7%；铅 1,848 吨，同比减少 41%；生产稀贵金属铟锭 127 吨，同比增长 25%；金 1,229 千克，同比增长 23%；银 145 吨，同比减少 13%。受锡铜锌价格上涨、供应链业务规模同比下降以及合并范围变动导致深加工板块销售业务减少，公司全年实现营业收入 419.73 亿元，同比下降 0.91%；实现归母净利润 14.44 亿元，同比增长 2.55%，其中全年非经常性损益-4.99 亿元，主要来自因

推荐（维持）

华创证券研究所

证券分析师：马金龙

邮箱：majinlong@hcyjs.com
执业编号：S0360522120003

证券分析师：刘岗

邮箱：liugang@hcyjs.com
执业编号：S0360522120002

联系人：李梦娇

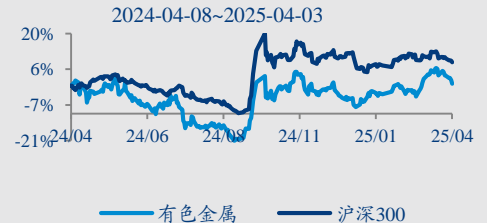
邮箱：limengjiao@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	126	0.02
总市值(亿元)	28,895.15	2.92
流通市值(亿元)	25,133.18	3.20

相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现	2.8%	-0.4%	0.7%	
相对表现	3.5%	3.5%	-7.6%	



相关研究报告

《有色金属行业周报(20250324-20250328): 金属价格中枢高位运行, 看好有色资源股业绩确定性高》

2025-03-30

《有色金属行业周报(20250317-20250321): 金属价格稳步上行, 有色资源股业绩确定性高》

2025-03-23

《有色金属周报(20250310-20250314): 看好供给约束下有色资源股金三银四的表现》

2025-03-16

税收、会计等法律、法规的调整对当期损益产生的一次性影响（-5.14 亿元）、非流动性资产处置损益（包括已计提资产减值准备的冲销部分）（-1.35 亿元），剔除非经常性损益后，公司全年扣非归母净利润 19.43 亿元，同比增长 40.48%。此外，公司期间费用大幅下滑，其他收益和投资收益增厚公司利润，2024 年，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用总额 15.6 亿元，同比-13.4%，此外，公司投资收益 1.92 亿元，同比增长 57.64%，其他收益 1.18 亿元，同比增长 49.06%，资产减值损失-1.67 亿元（23 年为 0.17 亿元），营业外支出 2.89 亿元，同比增长 132.94%。

- **3、股票观点：看好小金属锡、钴、铋板块中长期的表现**
- **推荐未来锡精矿、白银产量有明确增长潜力的兴业银锡；建议关注锡铋板块标的湖南黄金、华锡有色；刚果金限制钴出口，钴价有望重回高位的，建议关注受益于钴价格弹性的洛阳钼业、华友钴业。**
- **风险提示：关税政策的不确定性；海外经济衰退超预期；国内经济复苏不及预期。**

目 录

一、本周行情回顾.....	6
二、铝行业重要数据追踪.....	6
（一）生产数据.....	6
（二）库存数据.....	8
（三）毛利.....	8
（四）进出口.....	9
（五）表观消费量.....	9
（六）现货交易.....	10
（七）下游开工情况.....	10
（八）上游运行情况.....	11
1、铝土矿情况.....	11
2、氧化铝情况.....	12
（九）宏观库存周期.....	13
三、铜行业重要数据追踪.....	13
（一）生产数据.....	13
（二）库存数据.....	14
（三）下游开工情况.....	15
（四）进出口.....	16
（五）实际消费量.....	16
（六）冶炼数据.....	17
四、小金属数据跟踪.....	17
（一）锡行业数据.....	17
（二）锑行业数据.....	18
五、风险提示.....	18

图表目录

图表 1	本周金属价格涨跌	6
图表 2	中国电解铝开工产能（万吨）	6
图表 3	中国电解铝日均产量（万吨）	6
图表 4	中国电解铝日度产量（万吨）	7
图表 5	中国电解铝运行产能（万吨）	7
图表 6	全球电解铝日均产量（万吨）	7
图表 7	北美洲电解铝日均产量（万吨）	7
图表 8	西欧+中欧电解铝日均产量（万吨）	7
图表 9	俄罗斯+东欧日均产量（万吨）	7
图表 10	国内电解铝社会库存（万吨）	8
图表 11	SHFE 电解铝库存（万吨）	8
图表 12	LME 全球铝库存（万吨）	8
图表 13	中国电解铝吨铝利润（元/吨）	8
图表 14	进口盈亏（元/吨）	9
图表 15	原铝净进口量（万吨）	9
图表 16	铝材净出口量	9
图表 17	铝材出口量	9
图表 18	铝表观消费量	9
图表 19	国内日均铝表观消费量（万吨）	9
图表 20	A00 铝升贴水（元/吨）	10
图表 21	LME 铝升贴水（美元/吨）	10
图表 22	铝板带开工率	10
图表 23	铝杆线开工率	10
图表 24	原生铝合金锭开工率	10
图表 25	再生铝合金锭开工率	10
图表 26	中国四省铝土矿产量（月度，万吨）	11
图表 27	中国铝土矿进口量（月度，万吨）	11
图表 28	铝土矿发运量和到港量情况（月度，万吨）	11
图表 29	铝土矿海漂库存情况（周度，万吨）	11
图表 30	国内主要铝土矿企业库存（月度，万吨）	11
图表 31	国产矿+进口矿消费量（月度，万吨）	11
图表 32	中国冶金级氧化铝产量（周度，万吨）	12
图表 33	中国冶金级氧化铝产量（月度，万吨）	12

图表 34	氧化铝（除人造刚玉）净进口数量（万吨）	12
图表 35	氧化铝和电解铝角度供需平衡	12
图表 36	中国氧化铝库存（周度，万吨）	12
图表 37	中国电解铝厂氧化铝库存（周度，万吨）	12
图表 38	美国库存周期	13
图表 39	中国库存周期	13
图表 40	全球铜产量变动	13
图表 41	全球矿山铜日均产量（万吨）	13
图表 42	全球精炼铜日均产量（万吨）	13
图表 43	全球再生精炼铜日均产量（万吨）	13
图表 44	智利矿山铜日均产量（万吨）	14
图表 45	秘鲁矿山铜日均产量（万吨）	14
图表 46	中国电解铜月度产量（万吨）	14
图表 47	中国电解铜日均产量（万吨）	14
图表 48	LME 铜库存（万吨）	14
图表 49	SHFE 铜库存（万吨）	14
图表 50	SHFE+LME+COMEX 库存总计（万吨）	15
图表 51	全球社会显性库存（万吨）	15
图表 52	铜板带开工率	15
图表 53	铜棒开工率	15
图表 54	再生铜杆开工率	15
图表 55	原生铜杆开工率	15
图表 56	铜管开工率	16
图表 57	当月进口量（万吨）	16
图表 58	废铜当月进口量	16
图表 59	中国电解铜实际消费量（万吨）	16
图表 60	日均实际消费量（万吨）	16
图表 61	现货:中国铜冶炼厂:粗炼费（TC）	17
图表 62	LME 锡库存（吨）	17
图表 63	SHFE 锡库存（吨）	17
图表 64	光伏玻璃日产量情况	18
图表 65	光伏玻璃厂内库存可用天数	18
图表 66	焦锑酸钠产量情况	18

一、本周行情回顾

图表 1 本周金属价格涨跌

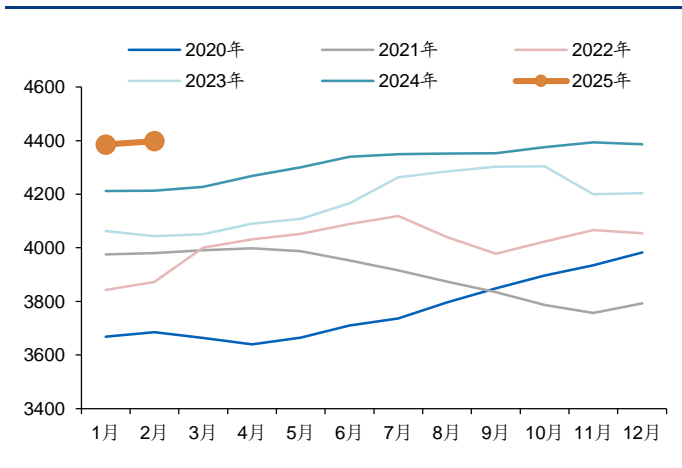
金属	本周	上周	涨跌幅	金属	本周	上周	涨跌幅
SHFE 铜 (元/吨)	78860	81560	-3.31%	钨精矿(元/吨)	138600	137600	0.73%
SHFE 铝 (元/吨)	20420	20815	-1.90%	镁锭 (元/吨)	18500	17400	6.32%
SHFE 铅 (元/吨)	17100	17615	-2.92%	钼精矿 (元/吨度)	3385	3385	0.00%
SHFE 锌 (元/吨)	23155	24105	-3.94%	五氧化二钒 (元/吨)	76500	75500	1.32%
SHFE 镍 (元/吨)	127330	130030	-2.08%	2#锑(≥99.65%) (元/吨)	211000	200000	5.50%
SHFE 锡 (元/吨)	287790	281390	2.27%	二氧化锗 (元/千克)	9900	9900	0.00%
SHFE 黄金(元/克)	739.04	710.3	4.05%	铌 (元/千克)	665	665	0.00%
SHFE 白银 (元/千克)	8286	8372	-1.03%	铟 (元/千克) (元/吨)	2875	2875	0.00%
NYMEX 铂金 (美元/盎司)	915.3	998.9	-8.37%	海绵钛(≥99.6%)	48500	48000	1.04%
铈粉(99.95%) (元/克)	1485	1530	-2.94%	1#电解锰 (元/吨)	13800	13800	0.00%
NYMEX 钯金 (美元/盎司)	910	982.5	-7.38%	海绵锆(≥99%) (元/千克)	179	179	0.00%
锂辉石 (美元/吨)	805	805	0.00%	氧化镨钕 (元/公斤)	442	441	0.23%
碳酸锂 (元/吨)	73900	74300	-0.54%	氧化铈 (元/公斤)	6620	6440	2.80%
氢氧化锂 (元/吨)	69600	69700	-0.14%	氧化镝 (元/公斤)	1680	1640	2.44%
硫酸钴 (元/吨)	49550	49650	-0.20%	镓 (≥99.99%) (元/千克)	1760	1780	-1.12%

资料来源: Wind, iFind, Bloomberg, 华创证券

二、铝行业重要数据追踪

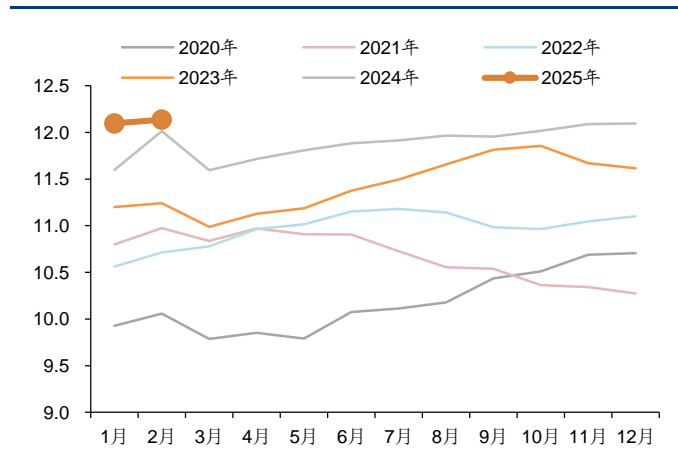
(一) 生产数据

图表 2 中国电解铝开工产能 (万吨)



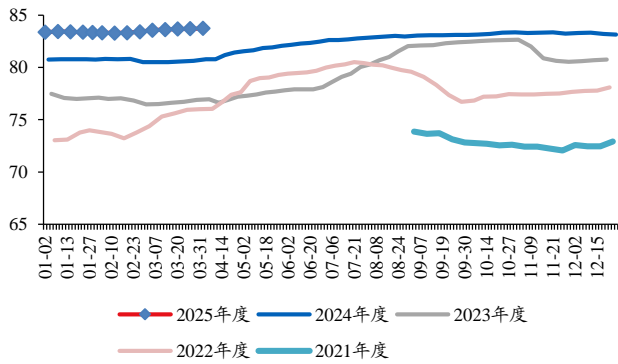
资料来源: Wind, 华创证券

图表 3 中国电解铝日均产量 (万吨)



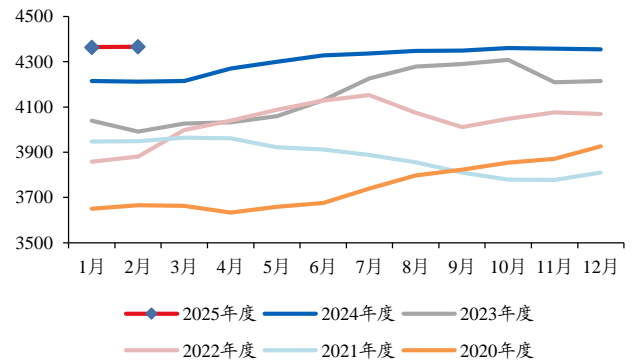
资料来源: Wind, 华创证券

图表 4 中国电解铝日度产量 (万吨)



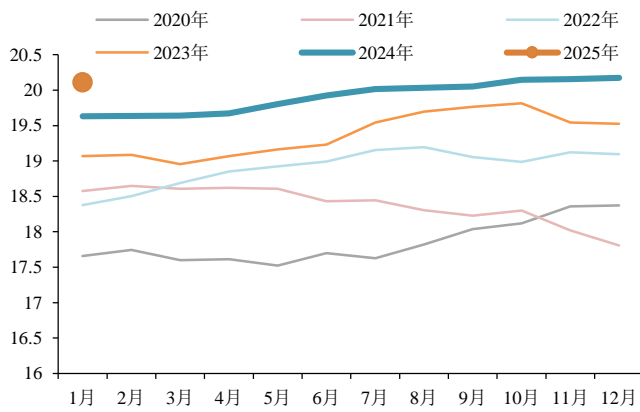
资料来源: Mysteel, 华创证券

图表 5 中国电解铝运行产能 (万吨)



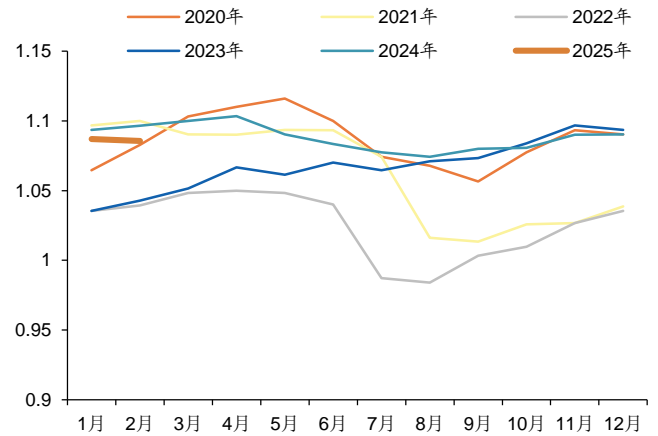
资料来源: Mysteel, 华创证券

图表 6 全球电解铝日均产量 (万吨)



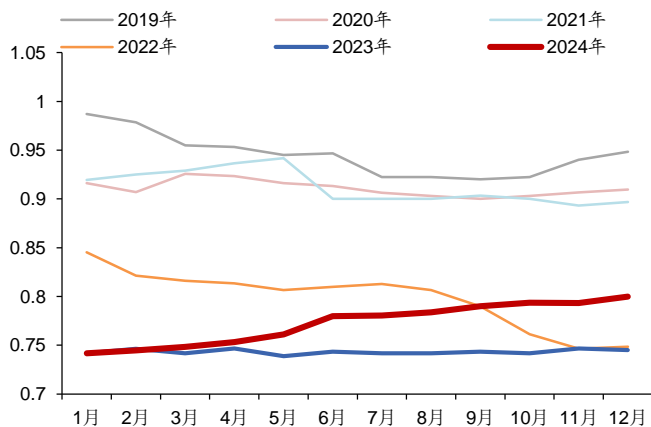
资料来源: Wind, 华创证券

图表 7 北美洲电解铝日均产量 (万吨)



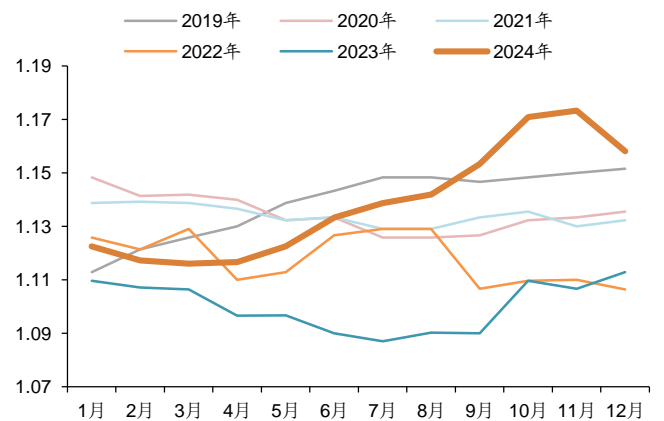
资料来源: Wind, 华创证券

图表 8 西欧+中欧电解铝日均产量 (万吨)



资料来源: Wind, 华创证券

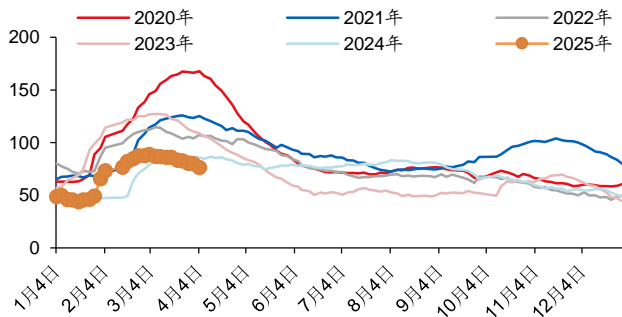
图表 9 俄罗斯+东欧日均产量 (万吨)



资料来源: Wind, 华创证券

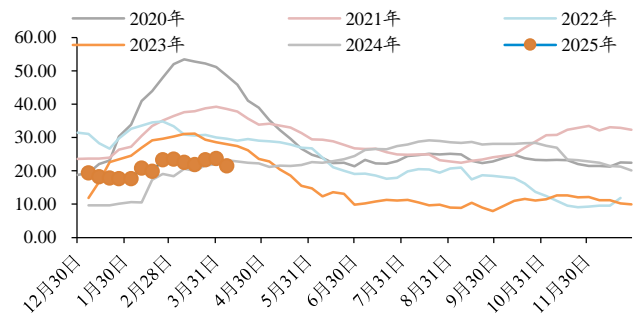
(二) 库存数据

图表 10 国内电解铝社会库存 (万吨)



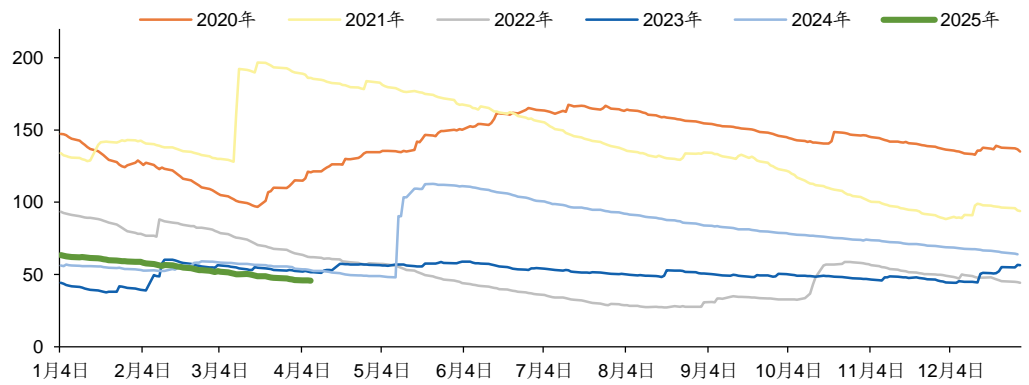
资料来源: Wind, 华创证券

图表 11 SHFE 电解铝库存 (万吨)



资料来源: Wind, 华创证券

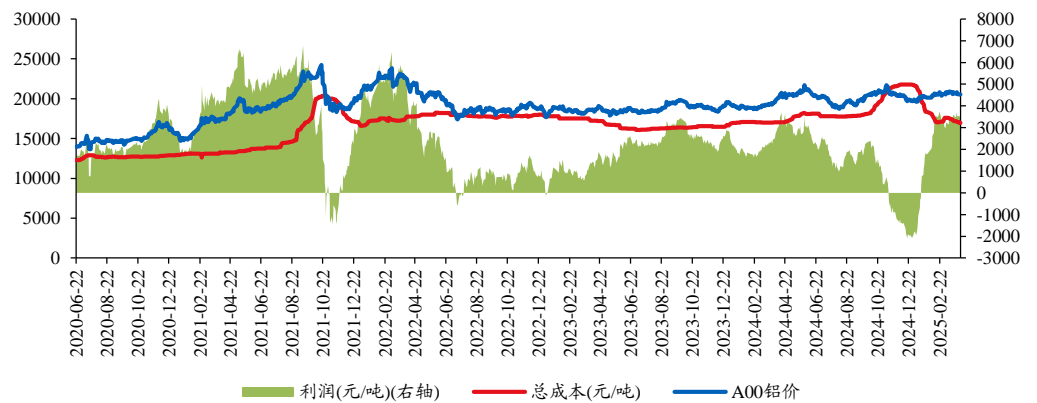
图表 12 LME 全球铝库存 (万吨)



资料来源: Wind, 华创证券

(三) 毛利

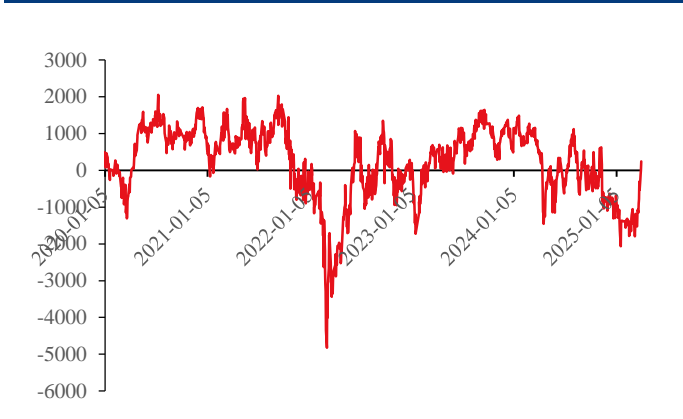
图表 13 中国电解铝吨铝利润 (元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

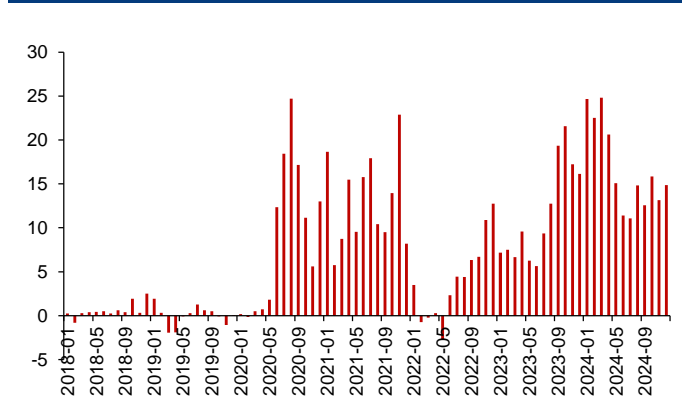
(四) 进出口

图表 14 进口盈亏 (元/吨)



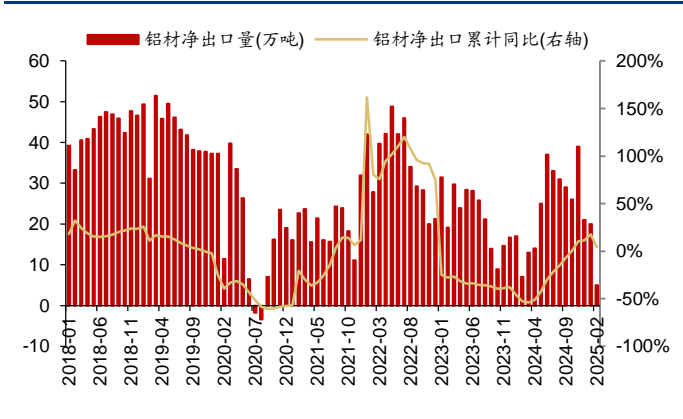
资料来源: Wind, 华创证券

图表 15 原铝净进口量 (万吨)



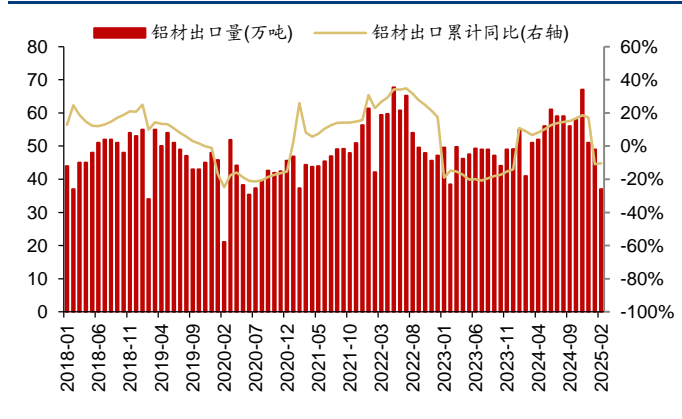
资料来源: Wind, 华创证券

图表 16 铝材净出口量



资料来源: Wind, 华创证券

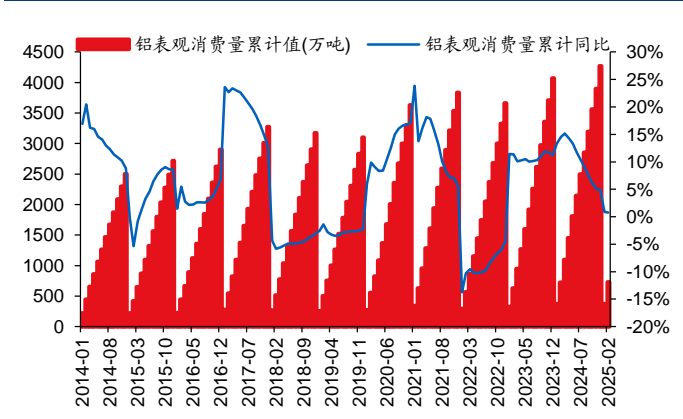
图表 17 铝材出口量



资料来源: Wind, 华创证券

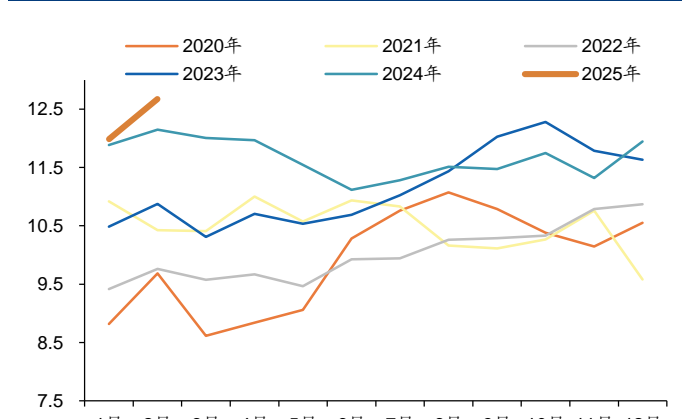
(五) 表观消费量

图表 18 铝表观消费量



资料来源: Wind, 华创证券

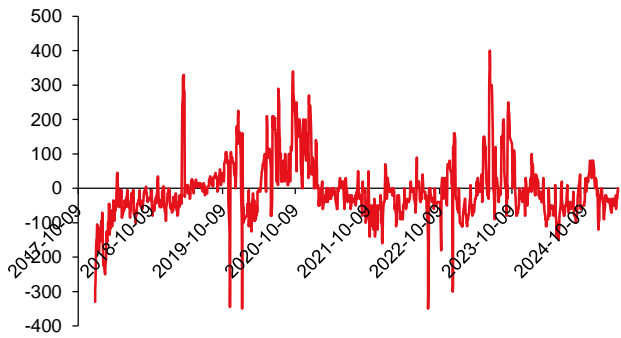
图表 19 国内日均铝表观消费量 (万吨)



资料来源: Wind, 华创证券

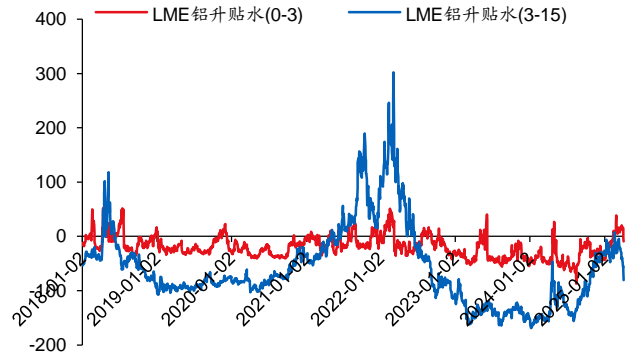
(六) 现货交易

图表 20 A00 铝升贴水 (元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

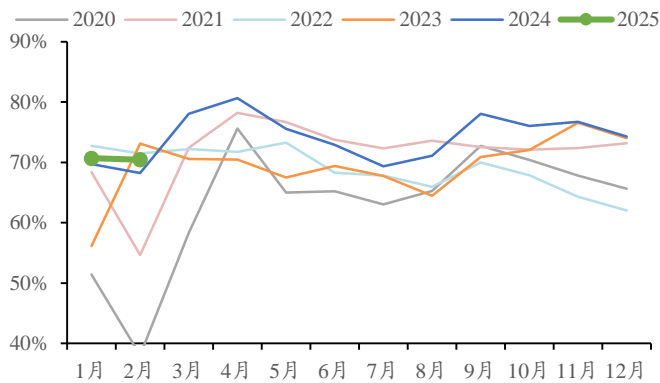
图表 21 LME 铝升贴水 (美元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

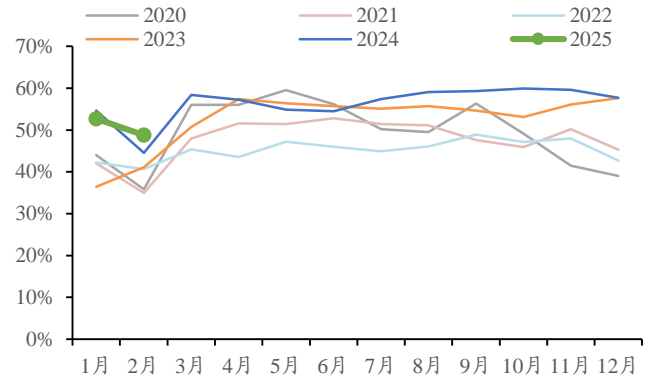
(七) 下游开工情况

图表 22 铝板带开工率



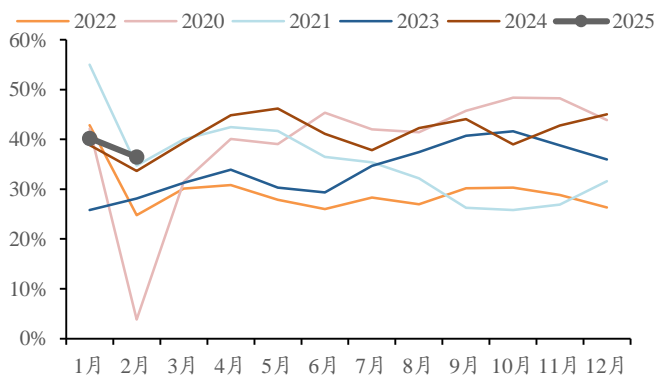
资料来源: My Metal, 华创证券

图表 23 铝杆线开工率



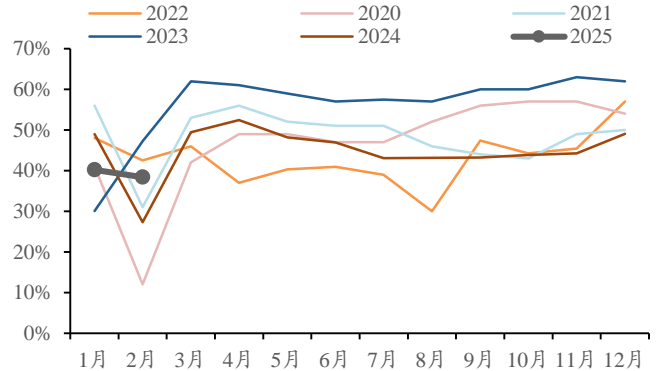
资料来源: My Metal, 华创证券

图表 24 原生铝合金锭开工率



资料来源: My Metal, 华创证券

图表 25 再生铝合金锭开工率

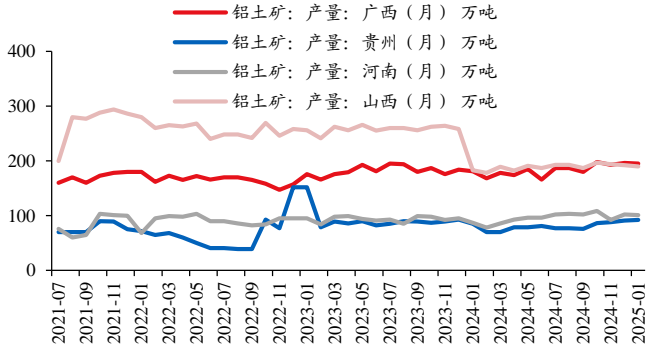


资料来源: My Metal, 华创证券

(八) 上游运行情况

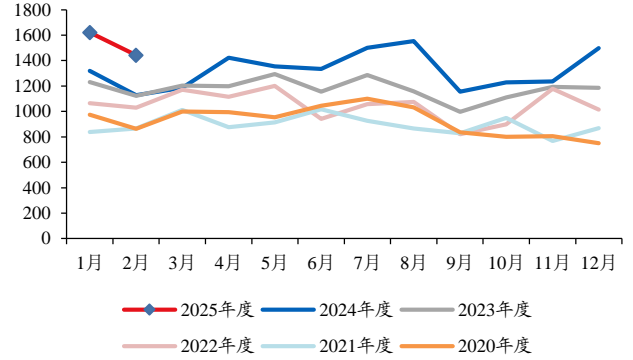
1、铝土矿情况

图表 26 中国四省铝土矿产量 (月度, 万吨)



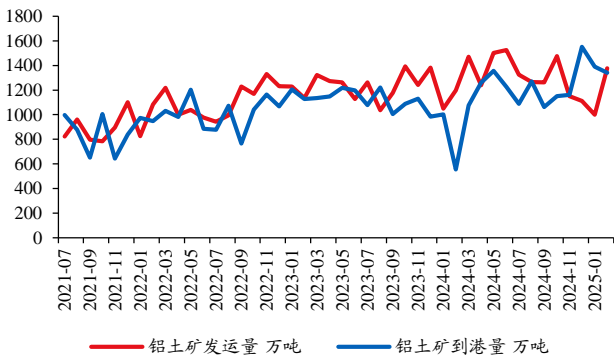
资料来源: My Metal, 华创证券

图表 27 中国铝土矿进口量 (月度, 万吨)



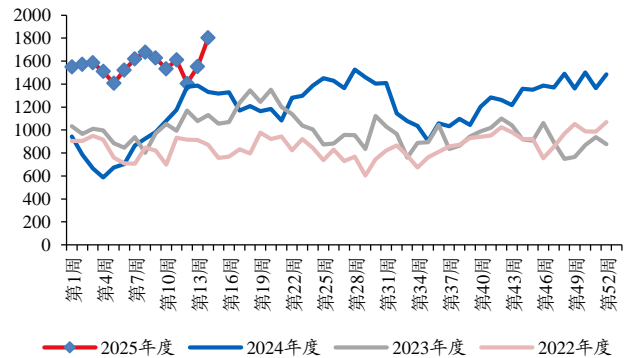
资料来源: My Metal, 华创证券

图表 28 铝土矿发运量和到港量情况 (月度, 万吨)



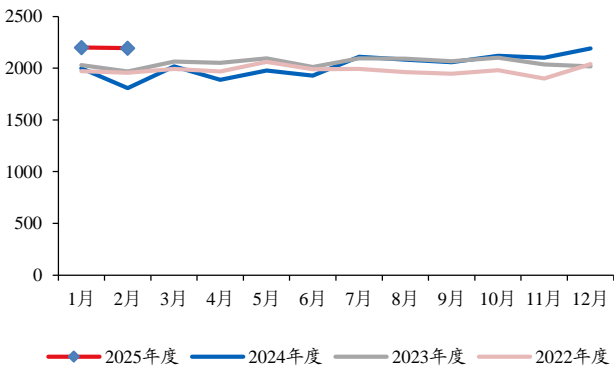
资料来源: My Metal, 华创证券

图表 29 铝土矿海漂库存情况 (周度, 万吨)



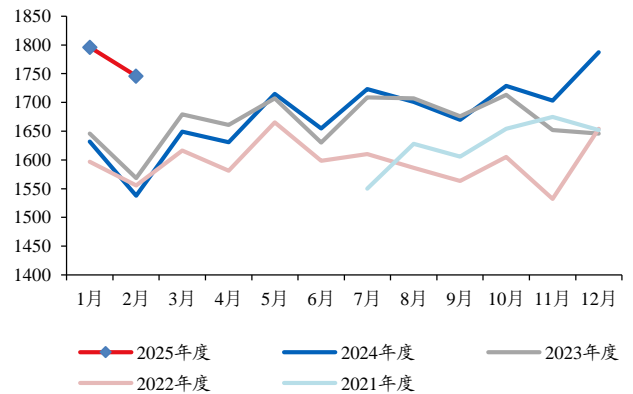
资料来源: My Metal, 华创证券

图表 30 国内主要铝土矿企业库存 (月度, 万吨)



资料来源: My Metal, 华创证券

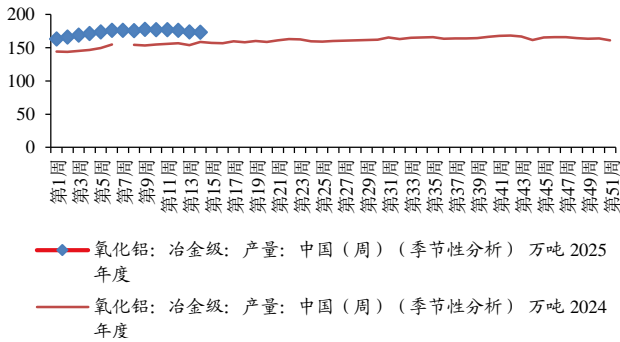
图表 31 国产矿+进口矿消费量 (月度, 万吨)



资料来源: My Metal, 华创证券

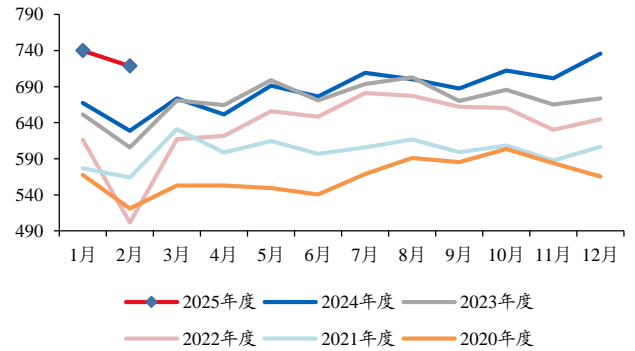
2、氧化铝情况

图表 32 中国冶金级氧化铝产量 (周度, 万吨)



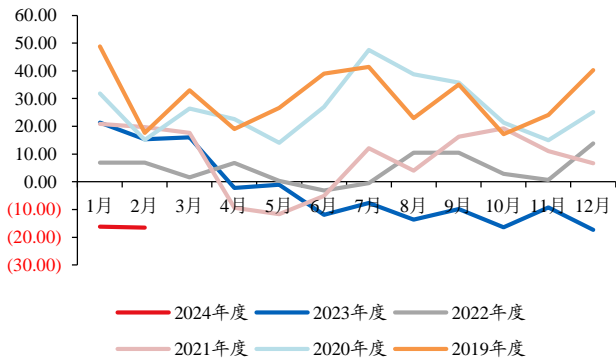
资料来源: My Metal, 华创证券

图表 33 中国冶金级氧化铝产量 (月度, 万吨)



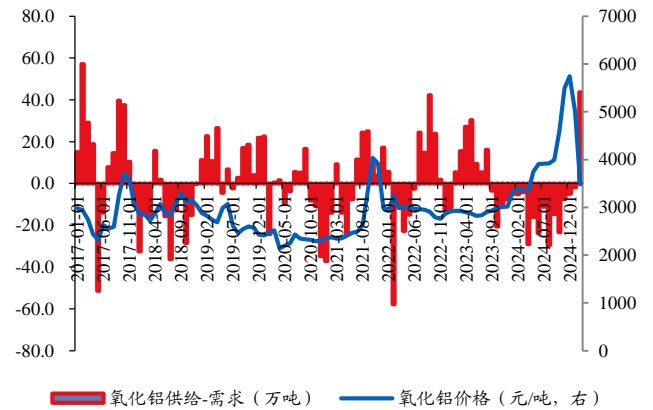
资料来源: My Metal, 华创证券

图表 34 氧化铝 (除人造刚玉) 净进口数量 (万吨)



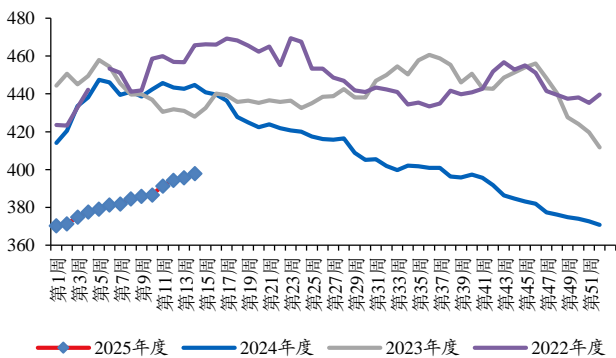
资料来源: My Metal, 华创证券

图表 35 氧化铝和电解铝角度供需平衡



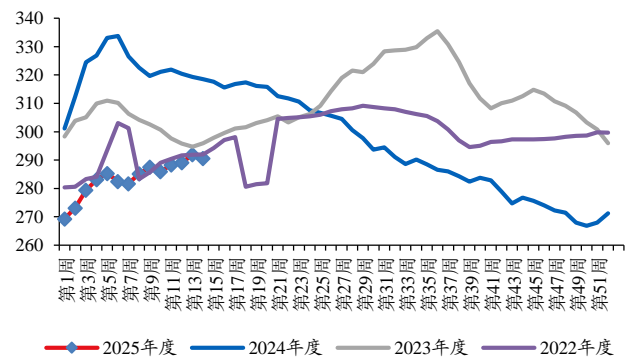
资料来源: My Metal, Wind, 华创证券

图表 36 中国氧化铝库存 (周度, 万吨)



资料来源: My Metal, 华创证券

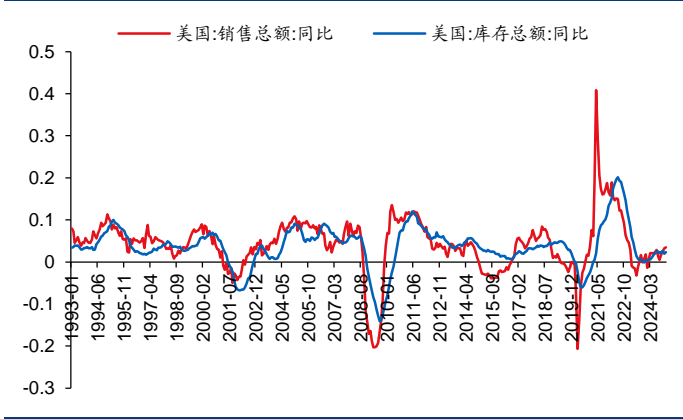
图表 37 中国电解铝厂氧化铝库存 (周度, 万吨)



资料来源: My Metal, 华创证券

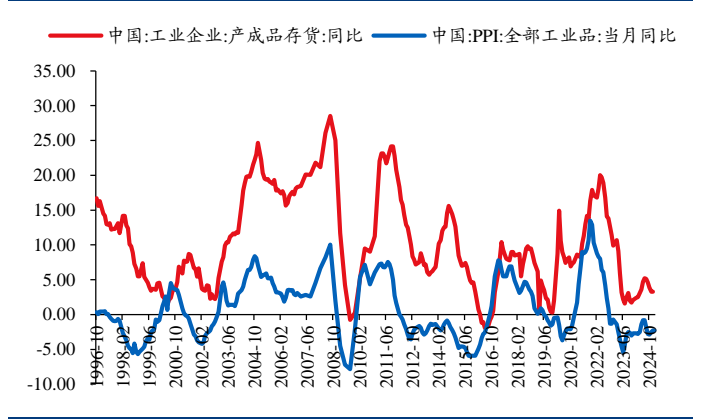
(九) 宏观库存周期

图表 38 美国库存周期



资料来源: Wind, 华创证券

图表 39 中国库存周期

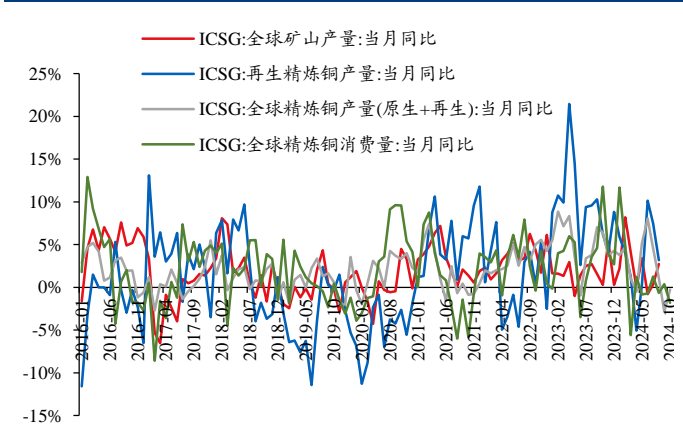


资料来源: Wind, 华创证券

三、铜行业重要数据追踪

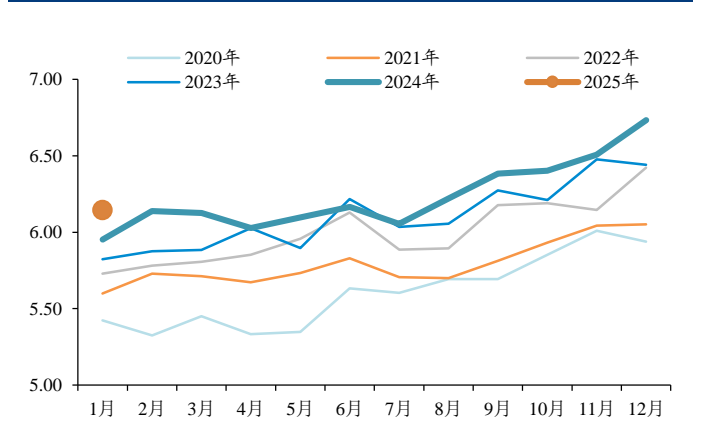
(一) 生产数据

图表 40 全球铜产量变动



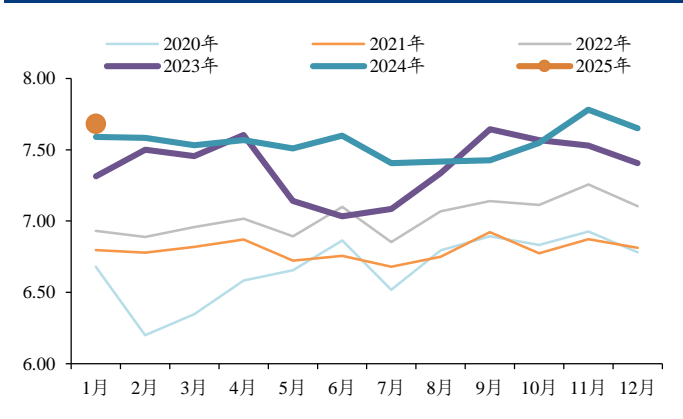
资料来源: Wind, 华创证券

图表 41 全球矿山铜日均产量 (万吨)



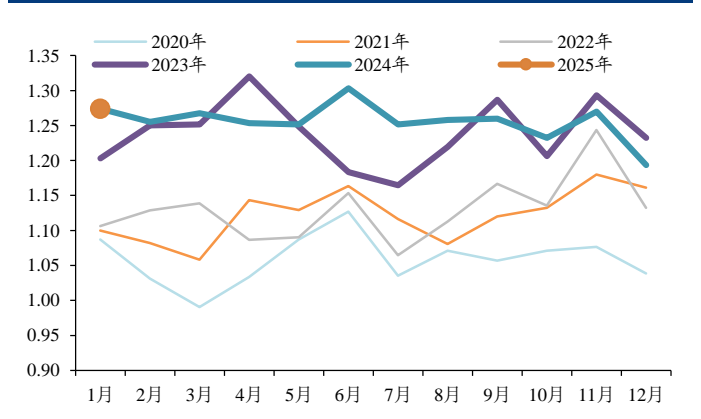
资料来源: Wind, 华创证券

图表 42 全球精炼铜日均产量 (万吨)



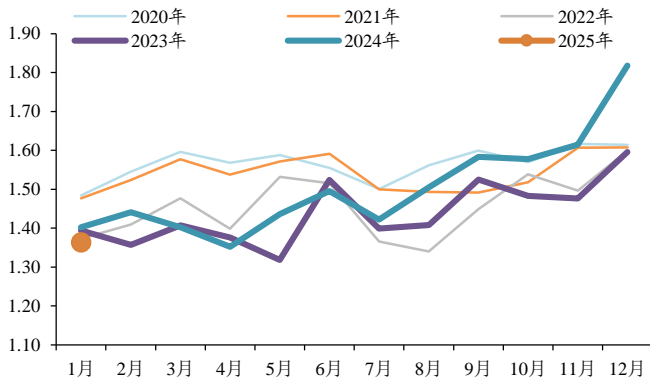
资料来源: Wind, 华创证券

图表 43 全球再生精炼铜日均产量 (万吨)



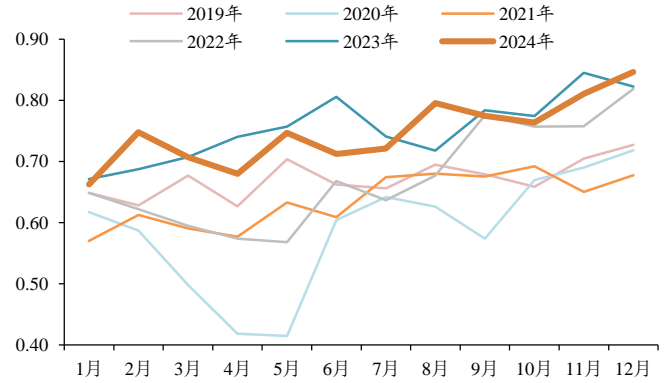
资料来源: Wind, 华创证券

图表 44 智利矿山铜日均产量 (万吨)



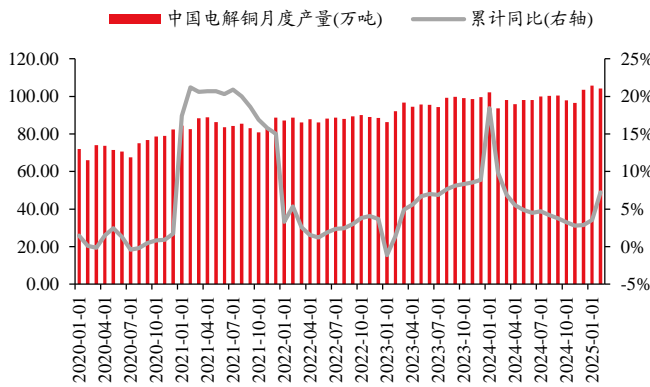
资料来源: My Metal, 华创证券

图表 45 秘鲁矿山铜日均产量 (万吨)



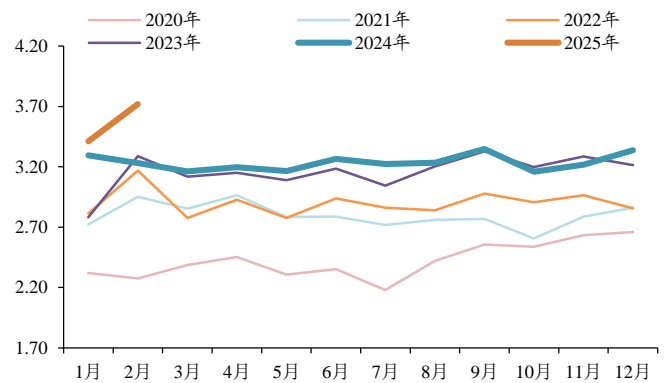
资料来源: My Metal, 华创证券

图表 46 中国电解铜月度产量 (万吨)



资料来源: My Metal, 华创证券

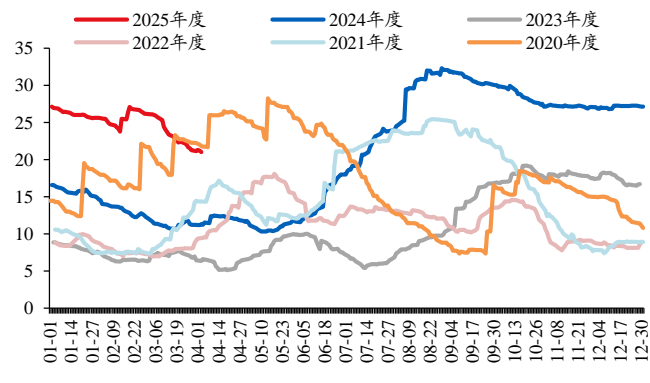
图表 47 中国电解铜日均产量 (万吨)



资料来源: My Metal, 华创证券

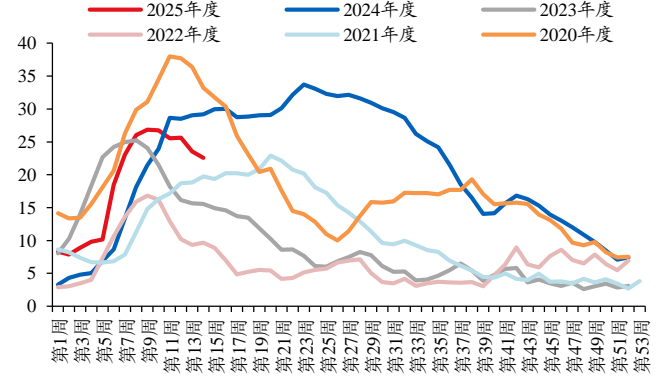
(二) 库存数据

图表 48 LME 铜库存 (万吨)



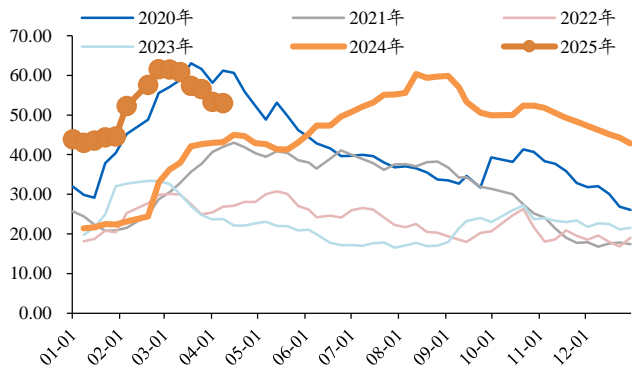
资料来源: My steel, 华创证券

图表 49 SHFE 铜库存 (万吨)



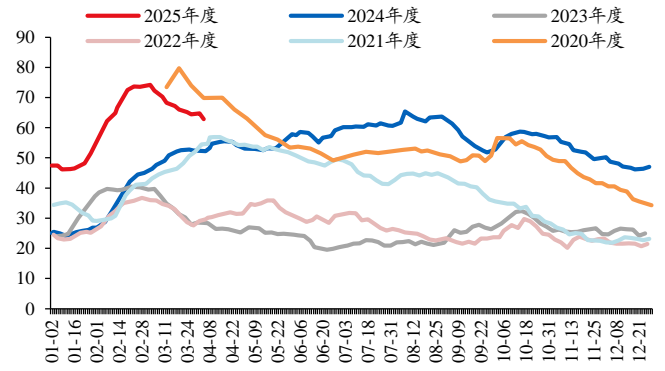
资料来源: My steel, 华创证券

图表 50 SHFE+LME+COMEX 库存总计 (万吨)



资料来源: Wind, 华创证券

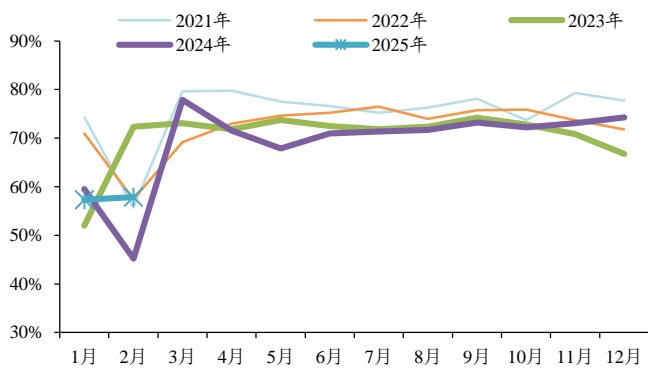
图表 51 全球社会显性库存 (万吨)



资料来源: My steel, 华创证券

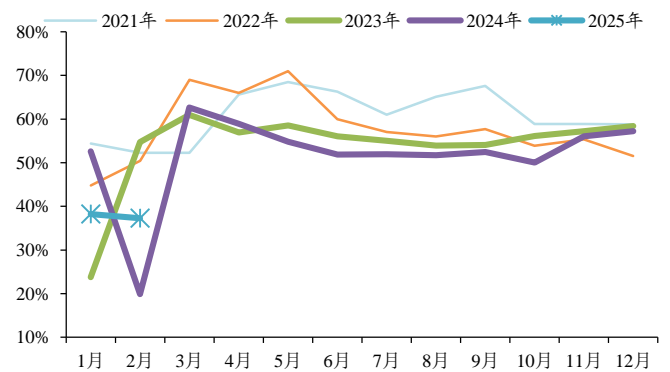
(三) 下游开工情况

图表 52 铜板带开工率



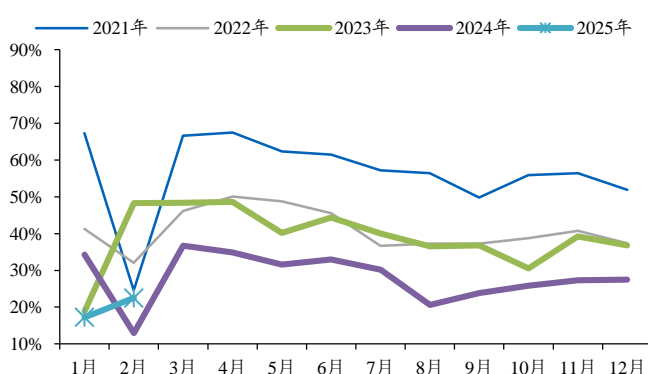
资料来源: My Metal, 华创证券

图表 53 铜棒开工率



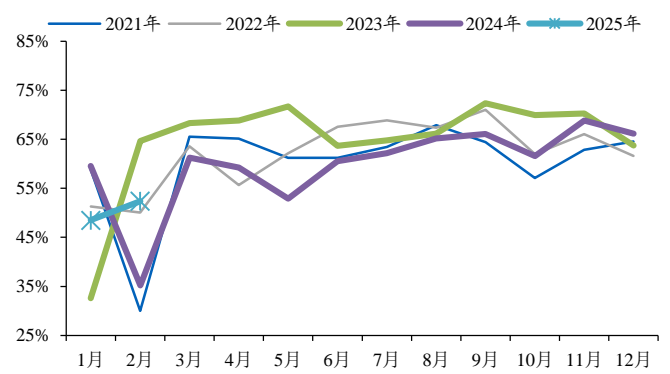
资料来源: My Metal, 华创证券

图表 54 再生铜杆开工率



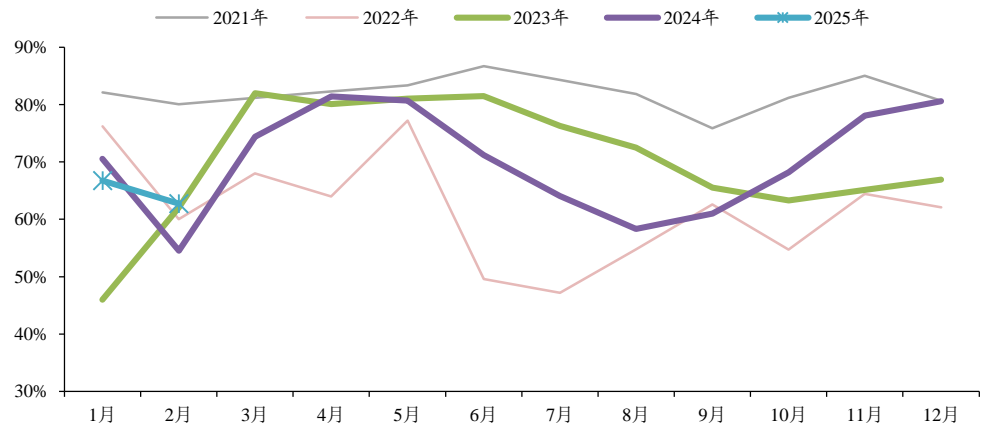
资料来源: My Metal, 华创证券

图表 55 原生铜杆开工率



资料来源: My Metal, 华创证券

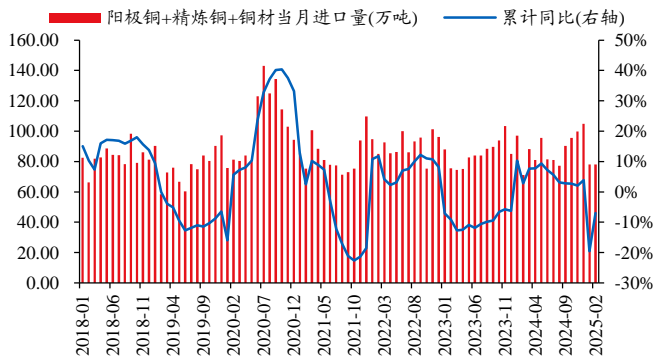
图表 56 铜管开工率



资料来源: My Metal, 华创证券

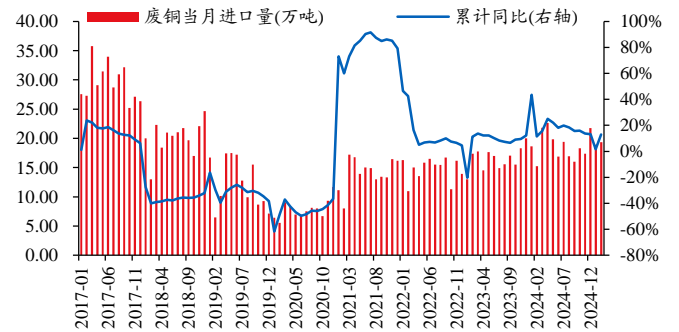
(四) 进出口

图表 57 当月进口量 (万吨)



资料来源: Wind, 华创证券

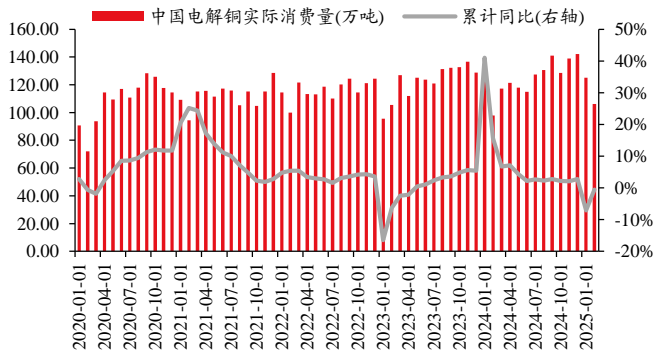
图表 58 废铜当月进口量



资料来源: Wind, 华创证券

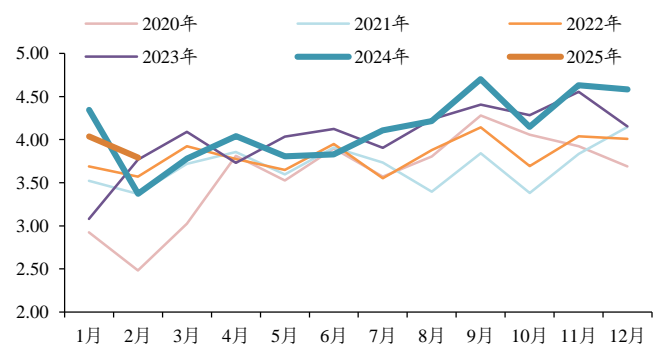
(五) 实际消费量

图表 59 中国电解铜实际消费量 (万吨)



资料来源: My Metal, 华创证券

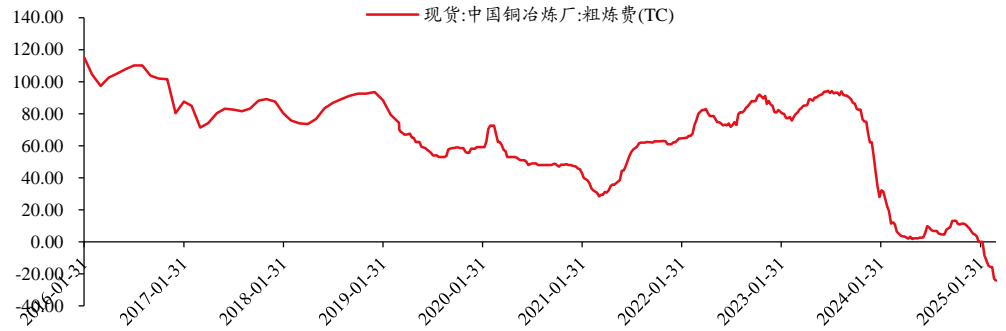
图表 60 日均实际消费量 (万吨)



资料来源: My Metal, 华创证券

(六) 冶炼数据

图表 61 现货:中国铜冶炼厂:粗炼费 (TC)

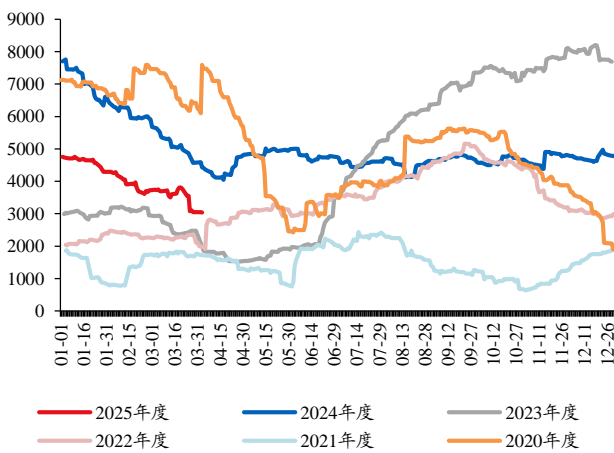


资料来源: Wind, 华创证券

四、小金属数据跟踪

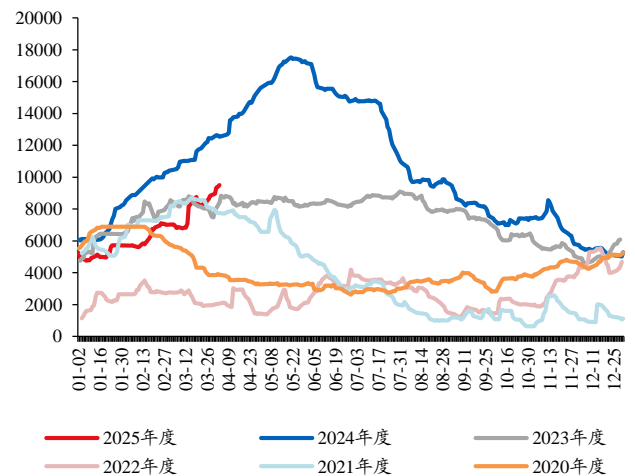
(一) 锡行业数据

图表 62 LME 锡库存 (吨)



资料来源: Wind, 华创证券

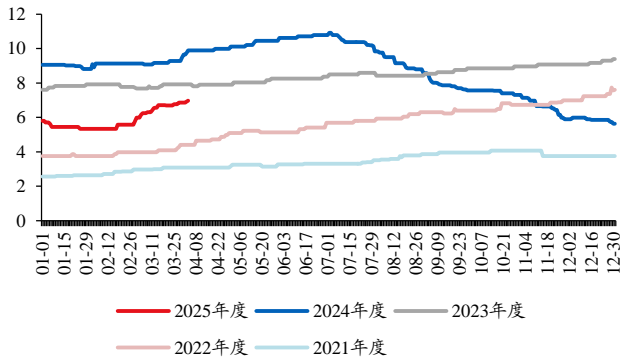
图表 63 SHFE 锡库存 (吨)



资料来源: Wind, 华创证券

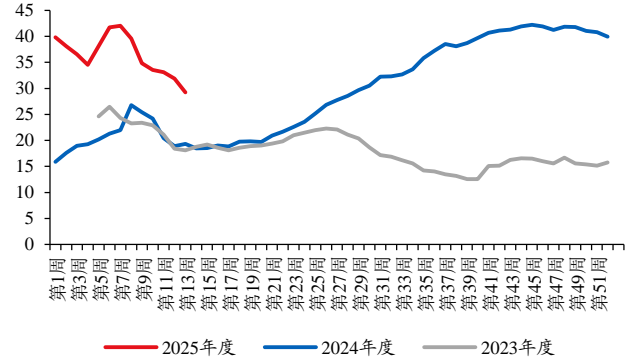
(二) 锡行业数据

图表 64 光伏玻璃日产量情况



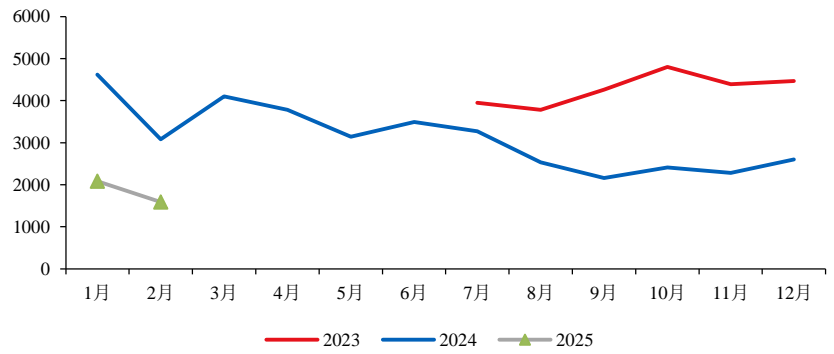
资料来源: Mysteel, 华创证券

图表 65 光伏玻璃厂内库存可用天数



资料来源: Mysteel, 华创证券

图表 66 焦锑酸钠产量情况



资料来源: SMM, 华创证券

五、风险提示

关税政策的不确定性; 海外经济衰退超预期; 国内经济复苏不及预期。

金属行业组团介绍

组长、首席分析师：马金龙

东北大学材料加工专业硕士。多年央企和工信部原材料司工作经验，拥有丰富材料行业管理经验，熟悉政策及产业发展规律，供给侧改革核心参与人之一；6年卖方研究经验，2次新财富金属和金属新材料第二名、2021上证报最佳材料分析师第二名、连续两年金麒麟冶金行业新锐分析师第一名、2021金麒麟有色金属行业新锐分析师第二名、2021水晶球钢铁行业第三名、2022年新浪财经金麒麟新能源金属（有色）行业最佳分析师第二名。2022年加入华创证券研究所。

高级研究员：刘岗

中南大学材料学硕士。多年有色金属实业经历，参与过多项国内外大型有色矿企的工程项目。7年卖方研究经验，多次获得水晶球、金牛、金麒麟、Wind等最佳分析师奖项，2022年加入华创证券研究所。

高级研究员：马野

美国东北大学金融学硕士。曾任职于天风证券研究所、浙商证券研究所。2022年加入华创证券研究所。

助理研究员：李梦娇

对外经济贸易大学人口、资源与环境经济学硕士，2023年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	张婷	华北机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	蔡依林	资深销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	张效源	销售经理		zhangxiaoyuan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	郑璐丹	销售经理		zhengjundan@hcyjs.com
	吴昱颖	销售经理		wuyuying@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	高级销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	高级销售经理		wufeiyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理	15301633144	zhangyushu@hcyjs.com
	张玉恒	销售经理		zhangyuheng@hcyjs.com
章依若	销售经理		zhangyiruo@hcyjs.com	
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	赵毅	销售经理		zhaoyi@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明：

A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500/纳斯达克指数。

公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%；
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间；
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%；
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“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客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编：100033 传真：010-66500801 会议室：010-66500900	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国 际商务中心 A 座 19 楼 邮编：518034 传真：0755-82027731 会议室：0755-82828562	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编：200120 传真：021-20572500 会议室：021-20572522