下载日志已记录，仅供内部参考

华泰证券 HUATAI SECURITIES

A 股有色超跌或存修复空间

华泰研究

2026 年 7 月 08 日 | 中国内地　　动态点评

A 股有色龙头相对商品价格出现近 11 年来最大超跌

A 股有色龙头相对商品价格的负偏离程度已到近 11 年来最高水平，偏离度仅次于 15 年 A 股震荡（约-35.5%），潜在修复空间大。截至 7 月 6 日，A 股黄金、铜、铝板块龙头自 1 月 29 日高点平均跌幅达 45.1%，而同期对应商品价格平均仅下跌 11.3%，平均偏离度-33.8%，为 2000 年以来次高。其中，A 股铝板块龙头（中国铝业）平均偏离度-39.4%（跌 46%，铝价跌 6.6%）最高；铜股龙头（紫金矿业、云南铜业）平均偏离度-35.6%；黄金板块 A 股龙头（中金黄金）跌幅 49.8%，达伦敦金价跌幅（23.4%）的两倍以上，而同期 iFind26E 有色龙头一致预期 EPS 近 180 天分别上调约 12%-44%。我们认为本轮深跌与景气程度错配，看好 A 股有色龙头潜在修复机会。

海外龙头定价较为接近商品涨跌幅，A 股显著计提折价

海外有色龙头股价定价与商品涨跌幅较为接近，A 股显著计提折价。1 月 29 日至 7 月 6 日，纽蒙特累计下跌 22.3%，与金价跌幅近乎一致；Freeport 下跌 6.1%；美铝下跌 17.5%。海外龙头平均跌幅 15.3%，26 年 iFind 预测 PE 均值压缩约 15%；而 A 股中金黄金跌 49.8%、紫金矿业跌 34%、云南铜业跌 45.1%、中国铝业跌 46%，26 年 iFind 预测 PE 均值压缩约 44%，估值收缩幅度达海外 2.85 倍，龙头股价相对海外负偏离度达 28%~33%。同期标普 500 累计涨 8%、全 A 加权平均涨 0.95%，全球系统性风险较小，海外定价基本围绕商品基本面。我们认为 A 股投资者或因对远期供需过度悲观额外计提折价，与当前中国有色企业在全球成本曲线中的竞争力不符。

26-27 年铜铝基本面有望转向并维持紧平衡，深跌与景气错配

本轮超跌与历史事件存在本质区别。08 年次贷危机和 15 年 A 股震荡期间，有色金属基本面均处于供需双杀的下行周期；而铜铝 26-27 年供需格局或转向并维持紧平衡。铜方面，全球铜矿 CAPEX 周期漫长，供给扰动频发；铝方面，国内电解铝持续去库，26 年 Q2-Q3 全球电解铝供给或为全年最紧张阶段。需求端，新兴市场工业化与全球能源转型（电网、光伏、电动车）对铜铝增量需求构成中长期支撑。黄金方面，美联储加息预期对金价压制力度远弱于 2022 年，25-50bp 加息对应金价负面影响或在$50/oz 以内；中长期去美元化逻辑强化，央行、个人和金融机构或将持续增持黄金，2026-2028 年金价仍有望升至$5400-6800/oz。商品景气维持高位，而 A 股权益端的定价却已与景气错配。

板块超跌来源于估值压缩，具备高赔率修复特征

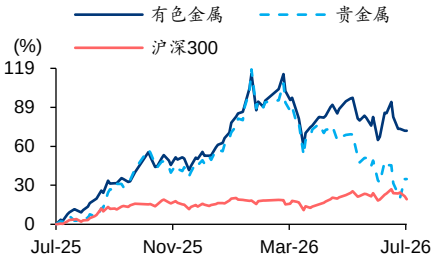
我们认为本轮 A 股有色龙头深跌实质为估值压缩而非 EPS 受损。截至 7 月 6 日，紫金矿业、云南铜业、中国铝业、中金黄金 26E EPS iFind 一致预期近 180 天分别上调为 35.53%/12.26%/30.43%/44.12%。公司盈利预期良好，板块超跌或来自估值压缩。截至 7 月 3 日，中证黄金、铝、铜三板块指数 PE-TTM 位于 2020 年以来 11.7%/5.1%/42.1%分位，相对全 A PE-TTM 处于 2020 年以来 0.2%/0.0%/0.1%低分位，叠加美伊冲突缓和，风险偏好边际修复，我们认为 A 股有色板块的商品景气处于高位，但估值处于历史低位。对比海外定价，A 股有色龙头下跌空间或有限、上行弹性或可观，属于典型高赔率交易窗口。

风险提示：样本数据有限或导致结果偏差；贵金属价格大幅变动；海外电解铝产能超预期复产，导致全球原铝供给增加压制铝价；下游建筑、电力、汽车等需求不及预期，导致铜、铝价格下跌。

有色金属	增持（维持）
贵金属	增持（维持）

李斌　研究员
SAC No. S0570517050001　libin@htsc.com
SFC No. BPN269　+(86) 10 6321 1166

行业走势图



资料来源：Wind，华泰研究

重点推荐

股票名称	股票代码	目标价（当地币种）	投资评级
中国宏桥	1378 HK	43.77	买入
紫金矿业	601899 CH	49.00	买入
中金黄金	600489 CH	31.78	买入

资料来源：华泰研究预测

下载日志已记录，仅供内部参考

图表1：A股龙头历史事件中与商品价格/海外龙头偏离度回顾

事件	时间	黄金					铜					铝				
		商品涨跌幅%	A股龙头涨跌幅%	海外龙头涨跌幅%	A股龙头-商品偏离度	A股龙头-海外龙头偏离度	商品涨跌幅%	A股龙头涨跌幅%	海外龙头涨跌幅%	A股龙头-商品偏离度	A股龙头-海外龙头偏离度	商品涨跌幅%	A股龙头涨跌幅%	海外龙头涨跌幅%	A股龙头-商品偏离度	A股龙头-海外偏离度
美国互联网泡沫+9/11	2000.3.1-2002.10.31	8.2	17.1	50	8.9	-32.9	-10.6	-30.1	16.7	-19.5	-46.8	-16.3	27.1	-37.1	43.4	64.2
全球金融危机	2008.5.1-2009.3.31	7.4	0.5	4.6	-6.9	-4.1	-53.5	-29.1	-54.5	24.4	25.4	-51.5	-60	-82.5	-8.5	22.5
商品超级熊市	2011.2.1-2015.12.31	-20.4	-43.2	-54.5	-22.8	11.3	-52.2	-50.9	-81.8	1.3	30.9	-40.6	-58.3	-47.1	-17.7	-11.2
A股震荡	2015.6.1-2015.9.30	-7.2	-42.4	-30.8	-35.2	-11.6	-14.7	-43.9	-52.4	-29.2	8.5	-7.7	-49.7	-23.4	-42	-26.3
中美贸易争端	2018.3.1-2018.10.31	-7.1	-8.4	-21.1	-1.3	12.7	-11.4	-27.1	-33.3	-15.7	6.2	-9.2	-27.3	-23.4	-18.1	-3.9
新冠疫情	2020.1.1-2020.3.31	5.4	-4.8	4.7	-10.2	-9.5	-22.2	-25.8	-48.1	-3.6	22.3	-16	-20	-71.4	-4	51.4
美联储加息	2022.3.1-2022.10.31	-14.7	-11.5	-40	3.2	28.5	-24.6	-22.4	-36.2	2.2	13.8	-37.1	-39.3	-58.8	-2.2	19.5
2026金价高点至低点	**2026.1.29-2026.6.24**	**-25.5**	**-51.5**	**-22.9**	**-26**	**-28.6**	**-3.7**	**-39.1**	**-1.1**	**-35.4**	**-38**	**-1.8**	**-42.6**	**-9.2**	**-40.8**	**-33.4**
2026金价高点至今	**2026.1.29-2026.7.6**	**-23.4**	**-49.8**	**-22.3**	**-26.4**	**-27.5**	**-3.9**	**-39.5**	**-6.1**	**-35.6**	**-33.4**	**-6.6**	**-46**	**-17.5**	**-39.4**	**-28.5**

注：黄金、铜、铝A股龙头分别使用中金黄金（600489 CH）、紫金矿业（601899 CH）+云南铜业（000878 CH）、中国铝业（601600 CH）作为样本。互联网泡沫时期因部分公司未上市，黄金板块换用原中润资源（000506 CH）；铜板块使用云南铜业（000878 CH）+铜陵有色（000630 CH）；铝板块使用云铝股份（000807 CH）作为标的。海外金、铜、铝龙头样本分别为 Newmont（NEM US）、Freeport-McMoRan（FCX US）、Alcoa（AA US）；黄金、铜、铝分别使用伦敦现货金价、铜现货与铝现货价。

资料来源：Wind、Choice、华泰研究

图表2：A股龙头历史事件中与商品价格/海外龙头平均偏离度回顾

	时间	商品涨跌幅（%）	A股龙头平均涨跌幅（%）	海外龙头平均涨跌幅（%）	A股龙头-商品价格平均偏离度（%）	A股龙头-海外龙头平均偏离度（%）
美国互联网泡沫+9/11	2000.3.1-2002.10.31	-6.23	4.70	9.87	10.93	-5.17
全球金融危机	2008.5.1-2009.3.31	-32.53	-29.53	-44.13	3.00	14.60
商品超级熊市	2011.2.1-2015.12.31	-37.73	-50.80	-61.13	-13.07	10.33
A股震荡	2015.6.1-2015.9.30	-9.87	-45.33	-35.53	-35.47	-9.80
中美贸易争端	2018.3.1-2018.10.31	-9.23	-20.93	-25.93	-11.70	5.00
新冠疫情	2020.1.1-2020.3.31	-10.93	-16.87	-38.27	-5.93	21.40
美联储加息	2022.3.1-2022.10.31	-25.47	-24.40	-45.00	1.07	20.60
2026金价高点至低点	2026.1.29-2026.6.23	-10.33	-44.40	-11.07	-34.07	-33.33
2026金价高点至今	2026.1.29-2026.7.6	-11.30	-45.10	-15.30	-33.80	-29.80

注：黄金、铜、铝A股龙头分别使用中金黄金（600489 CH）、紫金矿业（601899 CH）+云南铜业（000878 CH）、中国铝业（601600 CH）作为样本。互联网泡沫时期因部分公司未上市，黄金板块换用原中润资源（000506 CH）；铜板块使用云南铜业（000878 CH）+铜陵有色（000630 CH）；铝板块使用云铝股份（000807 CH）作为标的。海外金、铜、铝龙头样本分别为 Newmont（NEM US）、Freeport-McMoRan（FCX US）、Alcoa（AA US）；黄金、铜、铝分别使用伦敦现货金价、铜现货与铝现货价。

资料来源：Wind、Choice、华泰研究

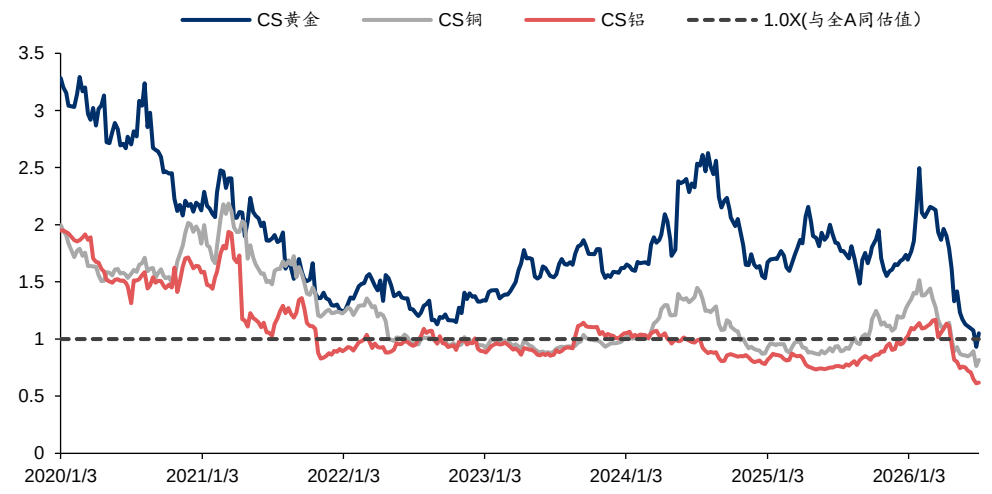
图表3：A股及海外有色金属各板块龙头本轮（1.29-7.6）下跌中偏离度情况

股票	板块	股价涨跌幅	1/29 iFind 26E PE	7/6 iFind 26E PE	1/29 iFind 27E PE	7/6 iFind 27E PE	26e PE 涨跌幅	商品涨跌幅	股价-商品偏离
中金黄金	黄金	**-49.8%**	20.92	10.51	**17.23**	**8.66**	-49.76%	-23.4%	**-26.4%**
紫金矿业	铜	**-34.0%**	13.86	9.15	**11.70**	**7.73**	-33.96%	-3.9%	**-30.1%**
云南铜业	铜	**-45.1%**	24.44	13.43	**22.03**	**12.11**	-45.05%	-3.9%	**-41.2%**
中国铝业	铝	**-46.0%**	13.19	7.13	**11.54**	**6.24**	-45.99%	-6.6%	**-39.4%**
Newmont	黄金	**-22.3%**	12.48	9.69	**11.25**	**8.74**	-22.30%	-23.4%	**1.1%**
Freeport	铜	**-6.1%**	24.25	22.76	**15.74**	**14.77**	-6.14%	-3.9%	**-2.2%**
Alcoa	铝	**-17.5%**	12.31	10.16	**10.58**	**8.73**	-17.49%	-6.6%	**-10.9%**

资料来源：iFind、Wind、华泰研究，数据为 2026 年 1 月 29 日至 2026 年 7 月 6 日，26、27 年预测 PE 基于 iFind 一致预期计算。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表4：中证铜金铝板块指数相对全 A 估值 PE/TTM 走势



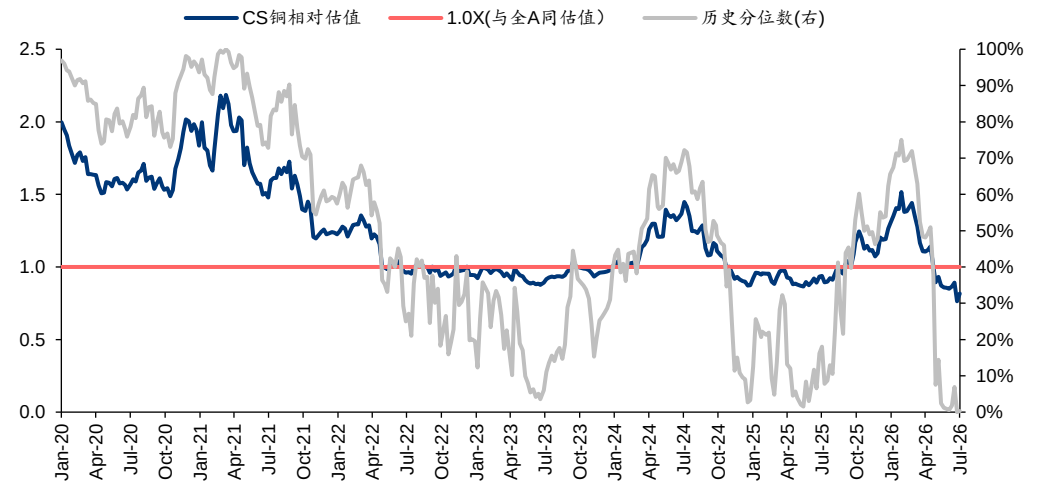
资料来源：Wind、华泰研究，截至 2026 年 7 月 3 日

图表5：中证黄金板块指数相对全 A 估值 PE/TTM 走势及历史分位数



资料来源：Wind、华泰研究，截至 2026 年 7 月 3 日

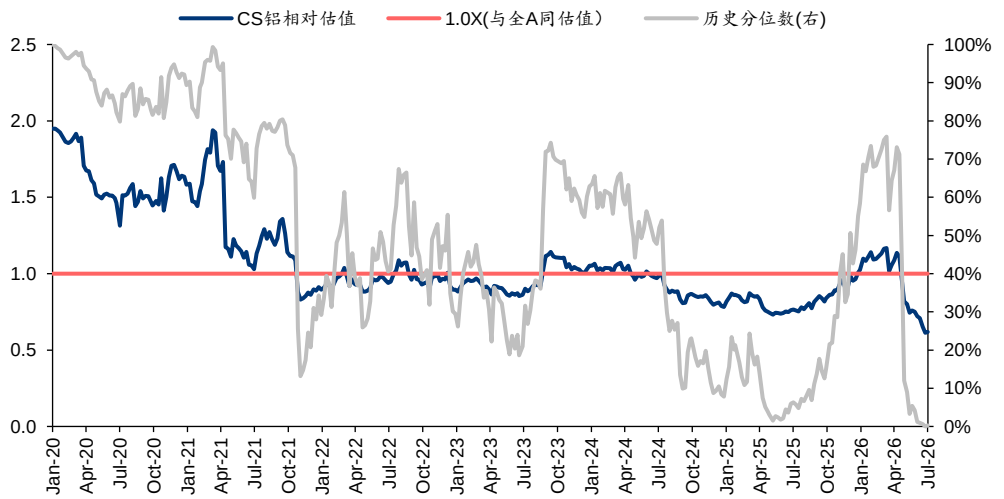
图表6：中证铜板块指数相对全 A 估值 PE/TTM 走势及历史分位数



资料来源：Wind、华泰研究，截至 2026 年 7 月 3 日

下载日志已记录，仅供内部参考

图表7： 中证铝板块指数相对全 A 估值 PE/TTM 走势及历史分位数



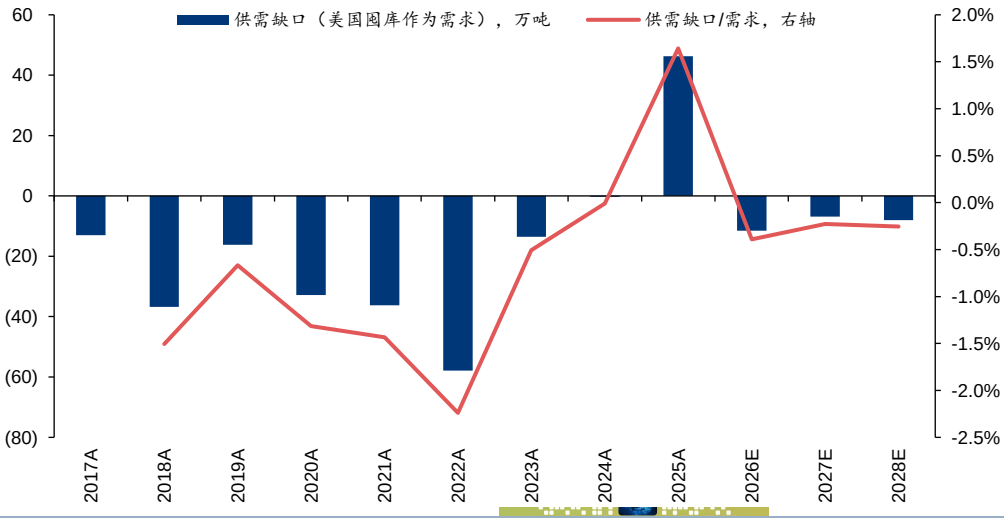
资料来源：Wind、华泰研究，截至 2026 年 7 月 3 日

图表8： 海外及全球电解铝供需平衡预测

年份		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
海外电解铝产量	万吨	2,780.14	2,784.09	2,864.30	2,808.98	2,849.30	2,913.66	3,012.61	2,895.41	3,286.60	3,628.63
海外铝加工供应	万吨	717.18	663.61	777.54	831.16	769.85	912.02	878.18	1,011.89	979.96	983.25
海外电解铝消费	万吨	3,561.61	3,151.88	3,661.16	3,598.04	3,423.04	3,635.91	3,693.43	3,767.30	3,906.69	4,043.43
海外电解铝净出口	万吨	-0.06	105.47	156.91	47.95	139.24	201.49	236.00	235.00	375.00	530.00
海外平衡	**万吨**	**-64.23**	**190.35**	**-176.23**	**-5.85**	**56.88**	**-11.72**	**-38.65**	**-95.01**	**-15.13**	**38.45**
国内供应	万吨	3,512.96	3,712.40	3,849.20	4,007.29	4,151.30	4,351.00	4,456.00	4,513.93	4,536.50	4,536.50
国内需求	万吨	3,582.10	3,815.97	3,987.51	4,085.84	4,298.94	4,544.39	4,677.20	4,741.20	4,896.53	5,072.15
国内平衡	万吨	-69.20	1.90	18.60	-30.60	-8.40	8.10	14.80	7.73	14.97	-5.65
全球平衡	**万吨**	**-133.43**	**192.25**	**-157.63**	**-36.45**	**48.48**	**-3.62**	**-23.85**	**-87.28**	**-0.16**	**32.80**

注：需求端预测考虑 27-28 年光伏、汽车等板块需求的持续修复，以及全球制造业复苏对整体需求拉动或相对明显
资料来源：SMM、CRU、Wind、华泰金属《海外高成本支撑，远期铝价不宜悲观》(26-06-23)、华泰研究测算

图表9： 全球精炼铜供需平衡表



资料来源：ICSG，SMM，Wind，各公司公告、华泰金属《格局向好，铜价中枢上移》(26-06-11)，华泰研究预测

下载日志已记录，仅供内部参考

图表10：重点公司推荐一览表

股票名称	股票代码	投资评级	最新收盘价 (当地币种)	目标价 (当地币种)	市值 (百万) (当地币种)	EPS (元) 2025	EPS (元) 2026E	EPS (元) 2027E	EPS (元) 2028E	PE (倍) 2025	PE (倍) 2026E	PE (倍) 2027E	PE (倍) 2028E
中国宏桥	1378 HK	买入	21.00	43.77	206,207	2.39	3.21	3.44	3.70	7.63	5.67	5.30	4.93
紫金矿业	601899 CH	买入	27.36	49.00	727,522	1.95	3.13	3.92	4.74	14.05	8.74	6.99	5.77
中金黄金	600489 CH	买入	19.88	31.78	96,365	1.02	2.08	2.65	3.11	19.53	9.56	7.52	6.39

资料来源：Bloomberg，华泰研究预测

图表11：重点推荐公司最新观点

股票名称	最新观点
中国宏桥 (1378 HK)	中国宏桥发布 2025 年年报，全年实现收入 1623.54 亿元（yoy+4.0%），归母净利润 226.36 亿元（yoy+1.2%），主因下半年财务费用及存货减值拖累，归母净利不及我们此前预期的 256.25 亿元。公司维持高分红属性，电解铝产能天花板约束下铝价有望维持高位，叠加几内亚铝土矿配额政策预期形成供给端利多，公司为一体化产业链稀缺标的，维持买入评级。 考虑电解铝供需紧张，我们上调电解铝售价，因此上调公司 26-28 年归母净利润预期至 304.43/325.79/350.15 亿元（+19.73%/+26.47%/-）。公司 2017 年以来 PE 均值为 8XPE，由于公司高分红属性突出，且考虑公司在港股电解铝标的中的稀缺属性，我们维持公司 26 年 12XPE，4 月 28 日港币兑人民币汇率为 0.88，给予目标价为 43.77 港币（前值 35.22 港元）。 风险提示：下游需求不及预期导致铝价下跌，公司高分红不及预期。 报告发布日期：2026 年 04 月 29 日 **点击下载全文：中国宏桥(1378 HK,买入): 铝价上行支撑公司 25 年业绩稳增**
紫金矿业 (601899 CH)	紫金矿业发布一季报，2026 年 Q1 实现营收 984.98 亿元（yoy+24.79%、qoq+3.81%），归母净利 200.79 亿元（yoy+97.50%、qoq+44.31%），扣非净利 184.59 亿元（yoy+86.81%）。归母净利同比大幅增长主因主营金属量价齐升。我们看好公司的价值提升，逻辑：1）看好铜、金价上行周期。2） 公司是铜金、乃至有色龙头，经营稳健、成长性较强，我们预期 26-28 年归母净利增速较高（+61%/+25%/+21%），维持“买入”评级。 我们维持盈利预测，预计 26-28 年归母净利分别为 832/1041/1261 亿元。分部估值：铜及其他金属/金毛利占比 55/45%，可比公司 Wind 一致预期 PE 均值 15/17X（26E），我们给予公司目标估值 26 年 PE 15/17X， H/A 股近 1 个月平均折价率 6.38%，对应 A/H 目标价 49.00 元/52.59 港元（A/H 目标价前值 44.93 元/48.50 港元基于 26 年 PE 估值 13/16X）。 风险提示：铜、金价不及预期；公司扩产项目进展不及预期；成本超预期上升。 报告发布日期：2026 年 04 月 22 日 **点击下载全文：紫金矿业(601899 CH,买入;2899 HK,买入): Q1 业绩表现亮眼主因金属价格上涨**
中金黄金 (600489 CH)	2025 年，公司实现营业收入 790.75 亿元（yoy +20.62%），归母净利润 49.34 亿元（yoy +45.71%），扣非归母净利润 57.72 亿元（yoy +63.41%）。2026 年一季度，公司实现营业收入 225.88 亿元（yoy +52.01%），归母净利润 23.81 亿元（yoy +129.23%），扣非归母净利润 23.89 亿元（yoy +88.43%）。Q1 业绩增长主要系上期所黄金均价同比大涨 62.19%至 1091.33 元/克叠加金铜产销量增长，矿山业务盈利弹性充分释放；2025 年归母净利润低于扣非净利润主要系套保等衍生工具产生非经常性损失约 8.38 亿元。展望后市，随着金价维持高位运行及公司资源整合深化，业绩有望保持高增长。维持“买入”评级。 考虑到金价上升超预期，但钼、硫酸等产品成本升高，我们上调矿产金、矿山铜产量与单价，下调铜板块毛利率，测算公司 2026-2028 年归母净利润分别为 100.81/128.23/150.73 亿元，26-27 年上调 38.35%/35.75%，对应 EPS 分别为 2.08/2.65/3.11 元。可比公司 2026 年 iFind 一致预期 PE 为 13.29X，考虑到公司在建矿山沙岭金矿完全达产后年产量约为 10 吨，增量较大且可预见性较强，我们维持原有溢价率并给予公司 26 年 15.28XPE，上调目标价为 31.78 元（前值 25.05 元，基于 26 年 PE16.7X）。维持“买入”评级。 风险提示： 国际金价大幅波动风险；铜价下行风险；矿山安全生产风险；人民币汇率波动影响汇兑损益。 报告发布日期：2026 年 04 月 30 日 **点击下载全文：中金黄金(600489 CH,买入): 金价上行致使盈利释放**

资料来源：Bloomberg，华泰研究预测

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

分析师声明

本人，李斌，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”(华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格) 。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰证券对该等信息的准确性及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，华泰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。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。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券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。

华泰证券（华泰证券（美国）有限公司除外）不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰证券及作者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。

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。华泰证券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。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰证券可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或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。华泰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。华泰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。投资者应当考虑到华泰证券及/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信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人(无论整份或部分)等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券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华泰证券的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作,在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题,请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

下载日志已记录，仅供内部参考

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 中金黄金（600489 CH）、紫金矿业（601899 CH）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司实益持有标的公司的市场资本值的 1%或以上。
- 中国宏桥（1378 HK）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure

其他信息请参见下方 **“美国-重要监管披露”**。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师李斌本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 紫金矿业（601899 CH）、中国宏桥（1378 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前的 12 个月内担任了标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 紫金矿业（601899 CH）、中国宏桥（1378 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前 12 个月内曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 紫金矿业（601899 CH）、中国宏桥（1378 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司预计在本报告发布日之后 3 个月内将向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 中金黄金（600489 CH）、紫金矿业（601899 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司实益持有标的公司某一类普通股证券的比例达 1%或以上。
- 中国宏桥（1378 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第 32C 条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

下载日志已记录，仅供内部参考

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（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 指数，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经 225 指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时 100 指数，德国市场基准为 DAX 指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准
中性：预计行业股票指数基本与基准持平
减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准 15%以上
增持：预计股价超越基准 5%~15%
持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
卖出：预计股价弱于基准 15%以上
暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国：华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J
香港：华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809
美国：华泰证券（美国）有限公司为美国金融业监管局（FINRA）成员，具有在美国开展经纪交易商业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#:298809/SEC#:8-70231
新加坡：华泰证券（新加坡）有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，并且是豁免财务顾问，经营许可证编号为：202233398E

华泰证券股份有限公司

南京
南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521
电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京
北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层/邮政编码：100032
电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275
电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳
深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017
电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062
电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海
上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120
电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068
电子邮件：ht-rd@htsc.com

华泰金融控股（香港）有限公司
香港中环皇后大道中 99 号中环中心 53 楼
电话：+852-3658-6000/传真：+852-2567-6123
电子邮件：research@htsc.com
http://www.htsc.com.hk

华泰证券（美国）有限公司
美国纽约公园大道 280 号 21 楼东（纽约 10017）
电话：+212-763-8160/传真：+917-725-9702
电子邮件: Huatai@htsc-us.com
http://www.htsc-us.com

华泰证券（新加坡）有限公司
滨海湾金融中心 1 号大厦, #08-02, 新加坡 018981
电话：+65 68603600
传真：+65 65091183
https://www.htsc.com.sg

©版权所有2026年华泰证券股份有限公司