下载日志已记录，仅供内部参考

有色金属

行业定期报告

2026 年 07 月 26 日

国内库存持续去化，铜价回升

——有色金属 大宗金属周报（2026/7/20-2026/7/24）

投资评级： 看好（维持）

证券分析师

田源
SAC：S1350524030001
tianyuan@huayuanstock.com
张明磊
SAC：S1350525010001
zhangminglei@huayuanstock.com
田庆争
SAC：S1350524050001
tianqingzheng@huayuanstock.com
项祈瑞
SAC：S1350524040002
xiangqirui@huayuanstock.com
陈轩
SAC：S1350525120001
chenxuan01@huayuanstock.com

联系人

板块表现：



投资要点：

- **铜：国内库存持续去化，铜价回升，重点关注下周 FOMC 会议。**本周伦铜/沪铜/美铜涨跌幅分别为+1.53%/+1.16%/+1.10%。库存端，国内库存延续去化，伦铜/纽铜/沪铜库存分别为 27.7 万吨/70.6 万短吨/7.0 万吨，环比变化-6.69%/+1.66%/-12.89%；国内电解铜社会库存 10.9 万吨，环比-11.51%。需求方面，电解铜杆周度开工率 62.6%，环比降低 2.54pct。矿端方面，在强冬季风暴影响下，智利中部的铜矿和港口部分运营受限，或加剧矿端紧张格局。库存方面，国内库存持续去化，库存水平已处于历史低位。短期重点关注下周 FOMC 会议对加息预期的指引。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，铜价中长期有望上行。**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：美伊战争不确定性增加，叠加库存持续去化，铝价反弹。1）氧化铝：库存维持高位，现货价格上行空间或有限。**本周氧化铝价格下降 0.36%为 2770 元/吨，截至本周四，冶金级氧化铝运行产能达 8886 万吨/年，周度开工率环比持平为 75.04%，本周氧化铝库存增加 2.4 万吨至 702.8 万吨。短期内，氧化铝供给端仍维持宽松格局，氧化铝现货价格上行空间或有限。**2）电解铝：美伊战争不确定性增加，叠加库存持续去化，铝价反弹。**本周沪铝上涨 0.04%至 2.32 万元/吨，伦铝价格上涨 0.45%至 3160 美元/吨，电解铝毛利 7215 元/吨，环比减少 1.13%。库存方面，国内和海外库存持续去化。本周伦铝库存 27.28 万吨，环比减少 2.62%，沪铝库存 45.51 万吨，环比减少 4.45%，国内现货库存为 100.60 万吨，环比减少 1.76%。本周美伊互袭持续，霍尔木兹海峡通航不确定性增加，叠加库存持续去化，铝价反弹。中长期看，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：宏桥控股、天山铝业、云铝股份、中国铝业、电投能源、神火股份、中孚实业、焦作万方。**

- **锂：静待旺季需求驱动，锂价下行空间或有限。**本周碳酸锂价格下跌 4.28%至 14.55 万元/吨，锂辉石精矿下跌 3.69%至 2090 美元/吨。本周碳酸锂期货主力合约 2609 下跌 3.90%至 14.43 万元/吨。供给端，本周碳酸锂产量 2.39 万吨，环比减少 680 吨（-2.77%），SMM 大样本周度库存 11.43 万吨，环比减少 5341 吨（-4.5%）。本周广期所碳酸锂仓单 3.99 万吨，环比减少 1.2%。本周锂价延续调整，或主要受供给端宽松预期影响。我们认为当前供紧需强的逻辑未变，锂价下行空间或有限：一方面，碳酸锂仓单在延续回落，库存在延续去化；另一方面，锂电下游排产开始加速上行，需求有望逐步向旺季过渡，锂价有望受益于下游补库。供给端，在前期锂价低迷背景下锂企业资本开支放缓，未来两年预计锂供给弹性减弱，且供给端扰动频发，锂供给端释放容易低于预期。需求端，储能需求维持高增长，高油价下电车需求有望上修，2026 年 6 月磷酸铁锂产量 50.2 万吨，同比增长 76%，环比增长 3%，锂电需求维持高增长。供紧需强背景下，碳酸锂格局预计处于紧平衡甚至小幅短缺，锂价进入上行周期，锂板块公司盈利弹性可期。**建议关注：1）权益锂产量增长空间大的标的：天华新能、大中矿业、国城矿业、盛新锂能、赣锋锂业等；2）国内锂资源自给率高、资源自主可控的标的：盐湖股份、永兴材料等；3）受益津巴布韦锂矿出口恢复标的：中矿资源、雅化集团、华友钴业。**

- **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。

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1. 行业综述 5
1.1. 重要信息 5
1.2. 市场表现 6
1.3. 估值变化 7
2. 工业金属 7
2.1. 铜 8
2.2. 铝 9
2.3. 铅锌 10
2.4. 锡镍 11
3. 能源金属 12
3.1. 锂 12
3.2. 钴 14
4. 风险提示 16

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图表 1： 申万有色板块上涨 4.89%，跑赢上证指数 3.56pct 6
图表 2： 本周有色板块涨跌幅位居申万板块第 1 名 6
图表 3： 有色板块周度涨跌幅 6
图表 4： 有色板块涨跌幅前十 6
图表 5： 有色板块涨跌幅后十 6
图表 6： 申万有色板块 PE、PB 估值水平 7
图表 7： 工业金属价格、库存及盈利变动 7
图表 8： 铜价格走势（美元/吨-元/吨） 8
图表 9： 铜冶炼加工费（美元/吨） 8
图表 10： LME 铜库存（吨） 8
图表 11： 上期所库存（吨） 8
图表 12： 副产硫酸价格走势（元/吨） 9
图表 13： 铜冶炼毛利（元/吨） 9
图表 14： 铝价格走势（美元/吨-元/吨） 9
图表 15： 氧化铝价格走势（元/吨） 9
图表 16： 伦铝库存（万吨） 9
图表 17： 沪铝库存（万吨） 9
图表 18： 预焙阳极价格走势（元/吨） 10
图表 19： 电解铝行业毛利（元/吨） 10
图表 20： 铅价格走势（美元/吨-元/吨） 10
图表 21： 铅期货库存（吨） 10
图表 22： 锌价格走势（美元/吨-元/吨） 11
图表 23： 锌期货库存（吨） 11
图表 24： 锡价格走势（美元/吨-元/吨） 11
图表 25： 期货锡库存（吨） 11
图表 26： 镍价格走势（美元/吨-元/吨） 11
图表 27： 期货镍库存（吨） 11
图表 28： 镍铁价格走势（元/镍点） 12
图表 29： 印尼&中国镍铁企业毛利（元/吨） 12
图表 30： 能源金属价格走势及盈利&价差变化（数据截至 2026 年 7 月 24 日） 12
图表 31： 锂辉石价格走势(美元/吨) 13
图表 32： 锂云母价格走势(元/吨) 13
图表 33： 碳酸锂价格走势(元/吨) 13

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 34： 氢氧化锂价格走势(元/吨) 13
图表 35： 以锂辉石为原料的冶炼毛利走势(元/吨) 13
图表 36： 以锂云母为原料的冶炼毛利走势(元/吨) 13
图表 37： MB 钴价格走势（美元/磅） 14
图表 38： 金属钴价格走势（万元/吨） 14
图表 39： 硫酸钴价格走势（万元/吨） 14
图表 40： 四氧化三钴价格走势（万元/吨） 14
图表 41： 国内钴冶炼厂毛利（万元/吨） 15
图表 42： 拥有刚果金原料的钴企毛利（万元/吨） 15

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 行业综述

1.1. 重要信息

国内外宏观：

美国至 7 月 18 日当周初请失业金人数低于预期。7 月 23 日，美国至 7 月 18 日当周初请失业金人数为 18.7 万人，预期 21.2 万人，前值 20.9 万人。

重要公告：

1、中矿资源：出售非洲稀土子公司 100%股权。7 月 20 日，公司发布公告称，公司同意控股子公司香港中矿稀土、全资子公司赞比亚国际工程将其分别持有的非洲雄狮矿业 99%股权、1%股权，分别转让给 Sino Great Chemical Company Limited 和 HUANG YAOCHI，买卖双方已签署《股权转让协议》，本次交易总对价为 1,950 万美元，预计公司合并报表确认归属于母公司的净利润 984 万美元（以实际交割时为准）。本次交易完成后，公司不再持有非洲雄狮矿业股权，不再将其纳入合并范围。非洲雄狮矿业的主要资产为其持有的编号为 38647-HQ-LML 的大型采矿许可证 100%权益。矿权区内累计探获的稀土氧化物矿石资源量 278 万吨，TREO（总稀土氧化物）平均品位 2.76%，累计探获伴生的磷灰石型磷矿石资源量 2,182 万吨，P2O5 平均品位 7.06%。

下载日志已记录，仅供内部参考

1.2. 市场表现

有色板块整体表现：

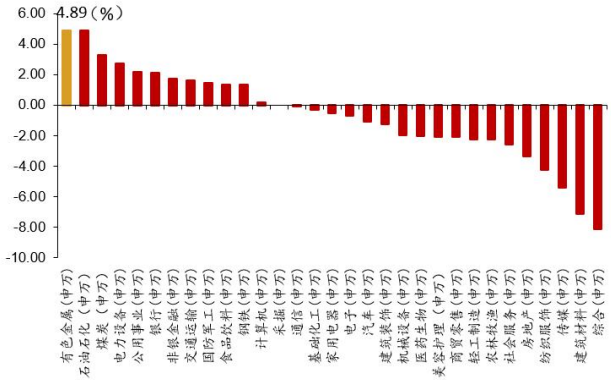
板块表现方面：本周上证指数上涨 1.33%，申万有色板块上涨 4.89%，跑赢上证指数 3.56pct，位居申万板块第 1 名。细分板块方面，黄金/铜/铝涨跌幅居前，铝材/新材料/钨板块涨跌幅居后。个股方面，本周涨跌幅前五的股票是：盛达资源、山金国际、招金矿业、赤峰黄金、西部矿业；涨跌幅后五的股票是：铜冠铜箔、永茂泰、ST 万邦、东阳光、华锋股份。

图表 1：申万有色板块上涨 4.89%，跑赢上证指数 3.56pct

代码	指数	本周指数	周涨幅（%）	月涨幅（%）	年涨幅（%）
000001.SH	上证指数	3,814.20	1.33	-6.84	-3.90
801050.SI	有色(申万)	7,620.54	4.89	-9.18	-9.37

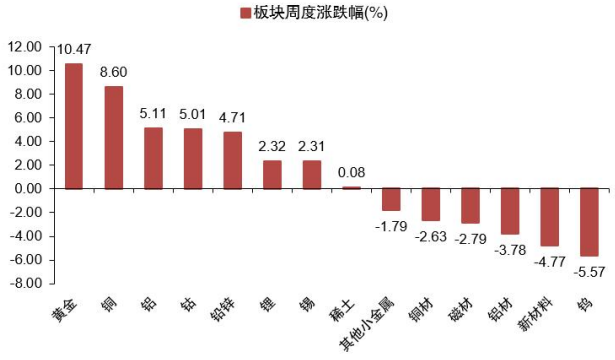
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 2：本周有色板块涨跌幅位居申万板块第 1 名



资料来源：wind，华源证券研究所

图表 3：有色板块周度涨跌幅



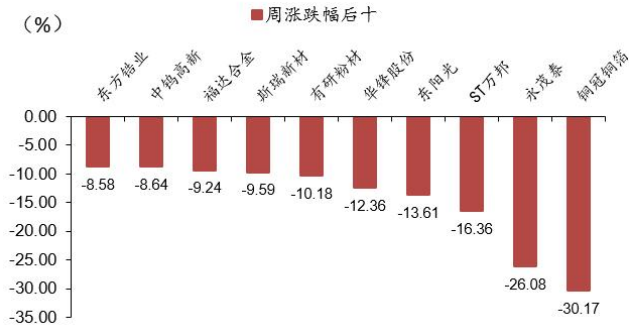
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 4：有色板块涨跌幅前十



资料来源：wind，华源证券研究所

图表 5：有色板块涨跌幅后十



资料来源：wind，华源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

1.3. 估值变化

PE_TTM 估值：本周申万有色板块 PE_TTM 为 19.58 倍，本周变动 1.05 倍，同期万得全 A PE_TTM 为 21.94 倍，申万有色与万得全 A 比值为 89%。

PB_LF 估值：本周申万有色板块 PB_LF 为 2.93 倍，本周变动 0.16 倍，同期万得全 A PB_LF 为 1.77 倍，申万有色与万得全 A 比值为 165%。

图表 6：申万有色板块 PE、PB 估值水平

指数	PE TTM				PB LF			
	本周估值	本周变动	本月变动	本年变动	本周估值	本周变动	本月变动	本年变动
有色（申万）	19.58	1.05	-2.04	-8.88	2.93	0.16	-0.33	-0.58
万得全 A	21.94	0.10	-2.10	-0.38	1.77	0.01	-0.16	-0.07
有色/万得全 A	89%	0.95	0.06	-8.50	165%	0.15	-0.17	-0.51

资料来源：wind，华源证券研究所

2. 工业金属

图表 7：工业金属价格、库存及盈利变动

	品种	单位	价格/库存	本周变动	本月变动	年初至今
铜	伦铜价格	美元/吨	13615	1.53%	1.88%	9.23%
	沪铜价格	元/吨	104750	1.16%	1.41%	6.63%
	纽铜价格	美元/磅	6.34	1.10%	1.48%	11.34%
	伦铜库存	吨	276775	-6.69%	-15.93%	85.16%
	沪铜库存	吨	69610	-12.89%	-48.72%	-52.11%
	纽铜库存	短吨	706328	1.66%	6.00%	41.82%
	散单冶炼费	美元/吨	-157	11.09%	26%	249.87%
	副产硫酸均价	元/吨	1784	-2.01%	-2.73%	83.30%
	冶炼毛利	元/吨	-3957	亏损扩大	亏损扩大	亏损扩大
铝	伦铝价格	美元/吨	3160	0.45%	1.61%	5.76%
	沪铝价格	元/吨	23220	0.04%	2.81%	2.11%
	伦铝库存	万吨	27	-2.62%	-10.18%	-46.70%
	沪铝库存	万吨	46	-4.45%	-11.27%	250.56%
	现货库存	万吨	101	-1.76%	-13.65%	52.42%
	氧化铝	元/吨	2770	-0.36%	-1.60%	3.17%
	预焙阳极	元/吨	5940	0.00%	1.19%	4.58%
	铝企毛利	元/吨	7215	-1.13%	11.73%	5.14%
铅	伦铅价格	美元/吨	1900	1.58%	0.85%	-5.28%
	沪铅价格	元/吨	15760	-0.47%	-1.81%	-8.80%
	伦铅库存	吨	448850	-0.71%	50.94%	85.53%
	沪铅库存	吨	65180	-5.19%	-4.16%	132.75%
锌	伦锌价格	美元/吨	3591	1.77%	1.33%	15.76%
	沪锌价格	元/吨	24770	0.83%	2.17%	6.33%
	伦锌库存	吨	105800	-5.30%	-11.70%	-1.70%
	沪锌库存	吨	150567	-0.81%	-2.69%	115.73%

下载日志已记录，仅供内部参考

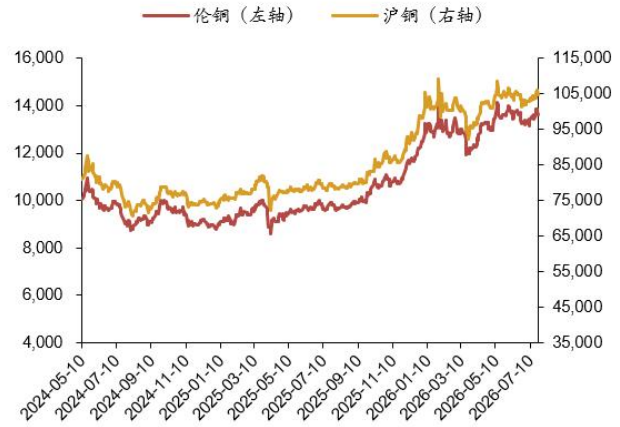
锡	伦锡价格	美元/吨	53450	2.10%	4.19%	31.00%
	沪锡价格	元/吨	411890	0.81%	5.80%	26.20%
	伦锡库存	吨	7085	-6.71%	-17.38%	30.72%
	沪锡库存	吨	5456	-2.62%	-27.81%	-31.25%
镍	伦镍价格	美元/吨	17420	3.32%	6.22%	4.78%
	沪镍价格	元/吨	132730	1.41%	5.03%	-0.46%
	伦镍库存	吨	267342	-2.53%	-2.59%	4.76%
	沪镍库存	吨	110092	-0.08%	10.04%	147.65%
	镍铁（10-15%）	元/镍点	1140	0.00%	-0.87%	23.24%
	国内镍铁企业盈利	元/吨	15245	-2.74%	2.15%	120.56%
	印尼镍铁企业盈利	元/吨	36419	-0.70%	-0.31%	46.21%

资料来源：wind，华源证券研究所

2.1. 铜

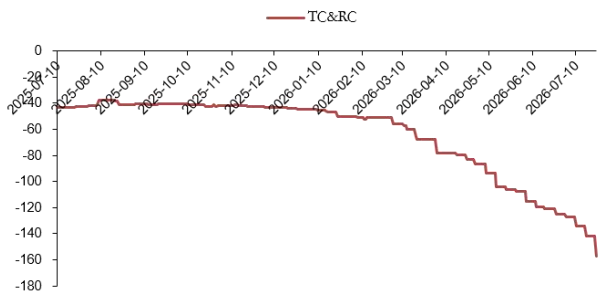
本周伦铜上涨 1.53%，沪铜上涨 1.16%，纽铜上涨 1.10%；伦铜库存下跌 6.69%，沪铜库存下跌 12.89%，纽铜库存上涨 1.66%。冶炼费-157.3 美元/吨；硫酸价格下跌 2.01%，铜冶炼毛利为-3957 元/吨，亏损扩大。

图表 8：铜价格走势（美元/吨-元/吨）



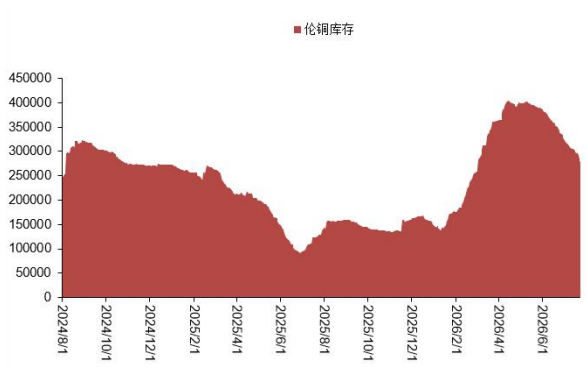
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 9：铜冶炼加工费（美元/吨）



资料来源：wind，华源证券研究所

图表 10： LME 铜库存（吨）



资料来源：wind，华源证券研究所

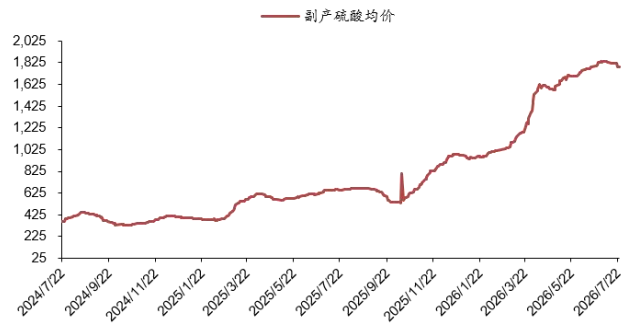
图表 11：上期所库存（吨）



资料来源：wind，华源证券研究所

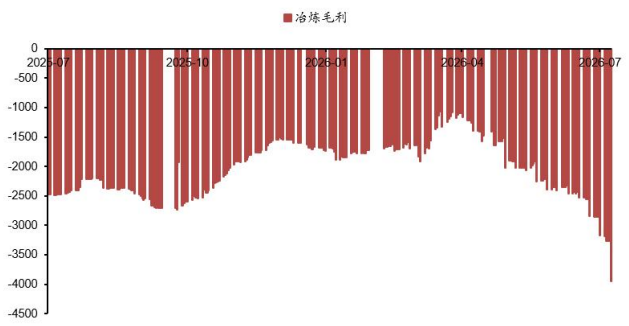
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 12：副产硫酸价格走势（元/吨）



资料来源：wind，华源证券研究所

图表 13：铜冶炼毛利（元/吨）

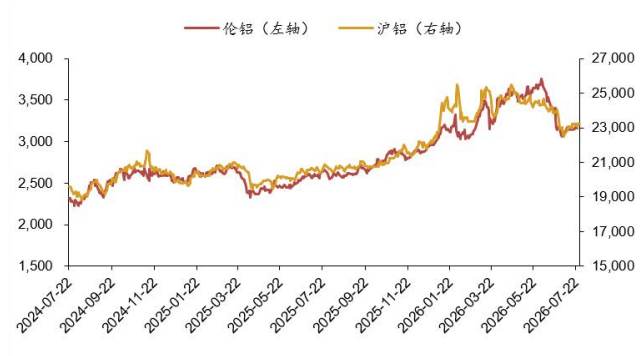


资料来源：wind，华源证券研究所

2.2. 铝

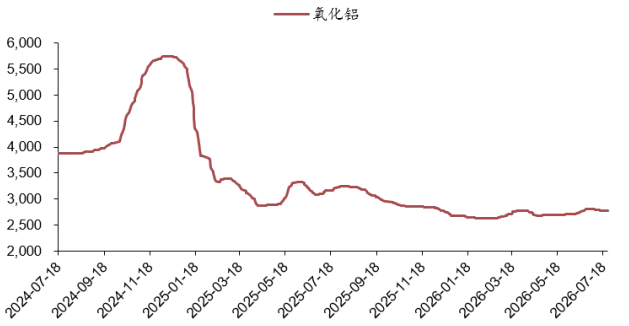
本周伦铝上涨 0.45%，沪铝上涨 0.04%；库存方面，伦铝库存下跌 2.62%、沪铝库存下跌 4.45%，现货库存下跌 1.76%；原料方面，本周氧化铝价格下跌 0.36%，阳极价格持平，铝企毛利下跌 1.13%至 7215 元/吨。

图表 14：铝价格走势（美元/吨-元/吨）



资料来源：wind，华源证券研究所

图表 15：氧化铝价格走势（元/吨）



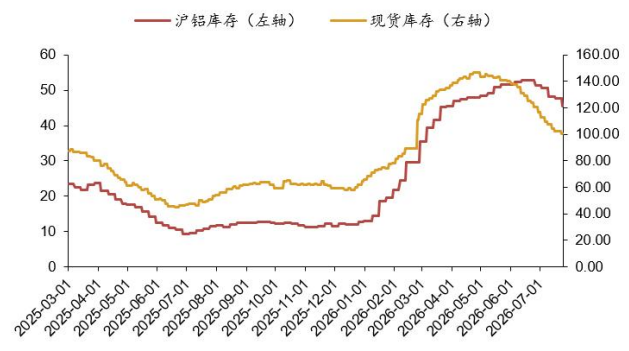
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 16： 伦铝库存（万吨）



资料来源：wind，华源证券研究所

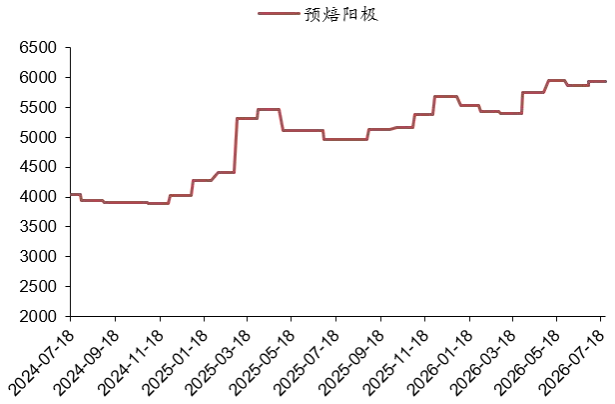
图表 17：沪铝库存（万吨）



资料来源：wind，华源证券研究所

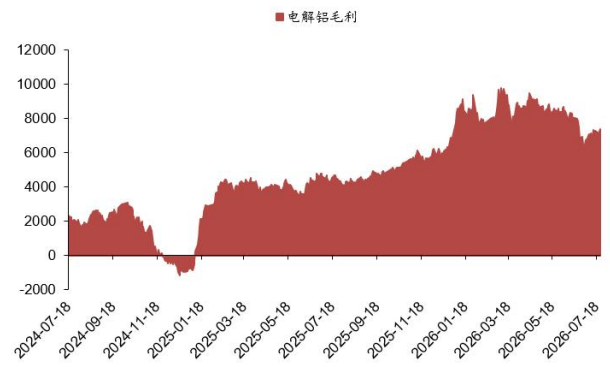
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 18：预焙阳极价格走势（元/吨）



资料来源：wind，华源证券研究所

图表 19：电解铝行业毛利（元/吨）

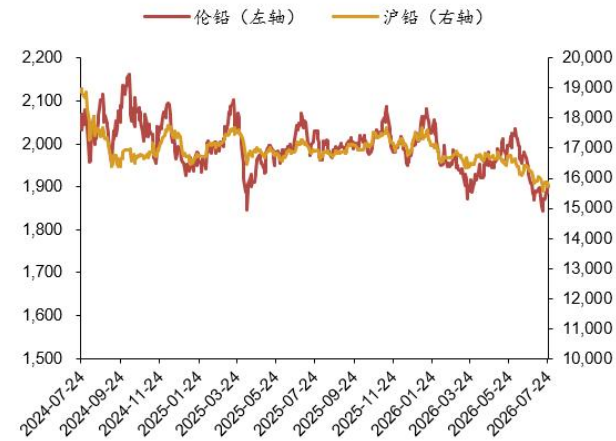


资料来源：wind，华源证券研究所

2.3. 铅锌

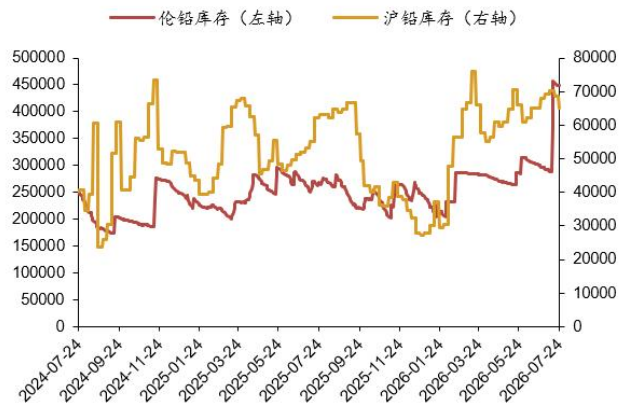
本周伦铅价格上涨 1.58%、沪铅下跌 0.47%；库存方面，伦铅库存下跌 0.71%，沪铅下跌 5.19%。本周伦锌价格上涨 1.77%，沪锌价格上涨 0.83%；库存方面，伦锌下跌 5.30%，沪锌下跌 0.81%。

图表 20：铅价格走势（美元/吨-元/吨）



资料来源：wind，华源证券研究所

图表 21：铅期货库存（吨）

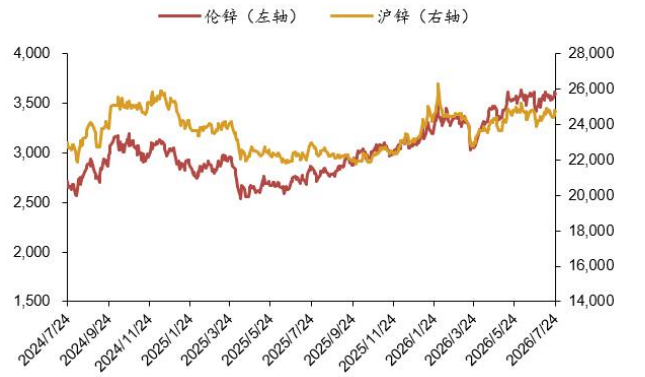


资料来源：wind，华源证券研究所



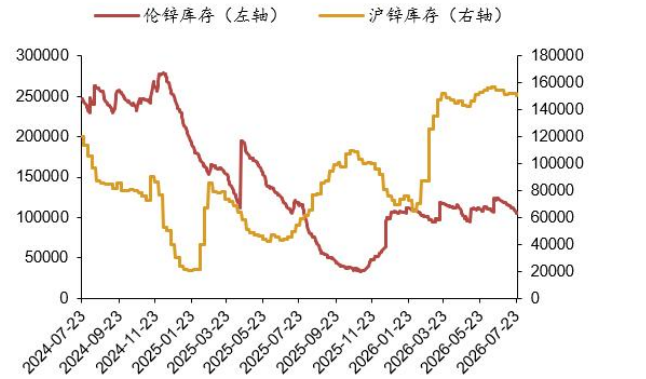
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 22：锌价格走势（美元/吨-元/吨）



资料来源：wind，华源证券研究所

图表 23：锌期货库存（吨）

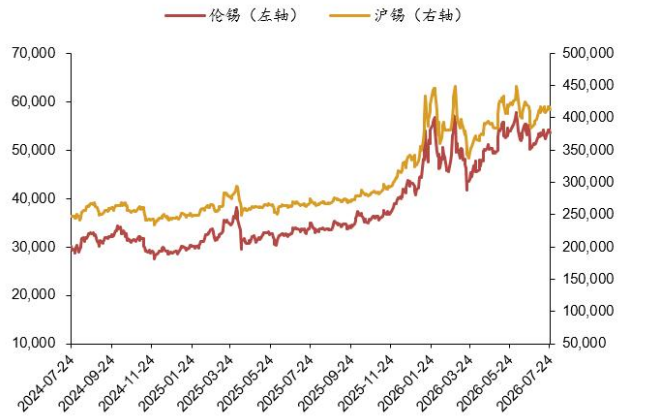


资料来源：wind，华源证券研究所

2.4. 锡镍

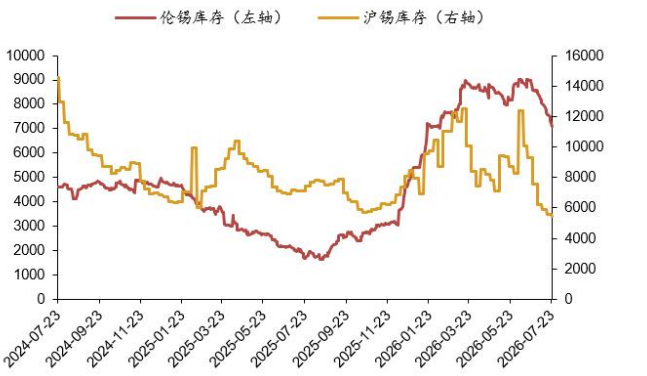
本周伦锡价格上涨 2.10%，沪锡价格上涨 0.81%；库存方面，伦锡库存下跌 6.71%，沪锡库存下跌 2.62%；本周伦镍价格上涨 3.32%，沪镍价格上涨 1.41%；伦镍库存下跌 2.53%，沪镍库存下跌 0.08%；镍铁价格持平；国内镍铁企业盈利为 15245 元/吨，盈利缩窄，印尼镍铁企业盈利下跌 0.70%至 36419 元/吨。

图表 24：锡价格走势（美元/吨-元/吨）



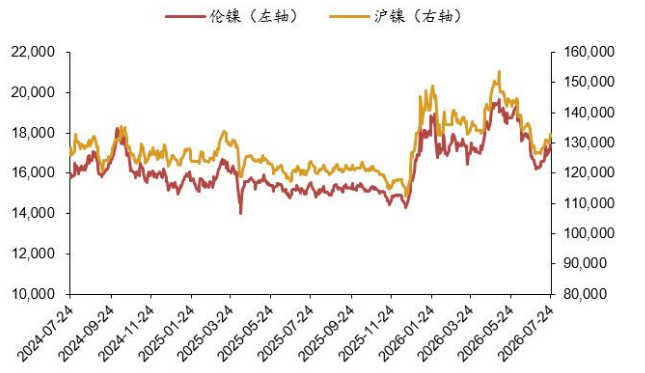
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 25：期货锡库存（吨）



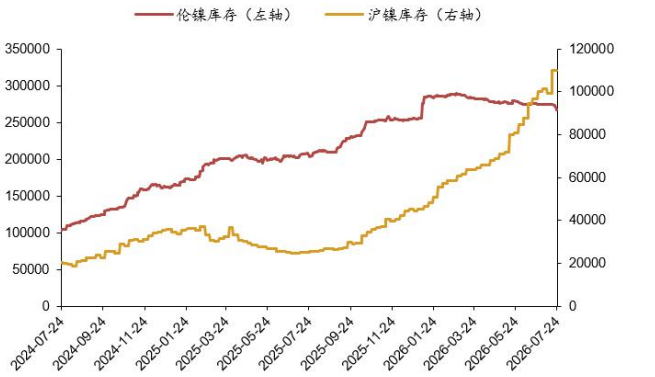
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 26： 镍价格走势（美元/吨-元/吨）



资料来源：wind，华源证券研究所

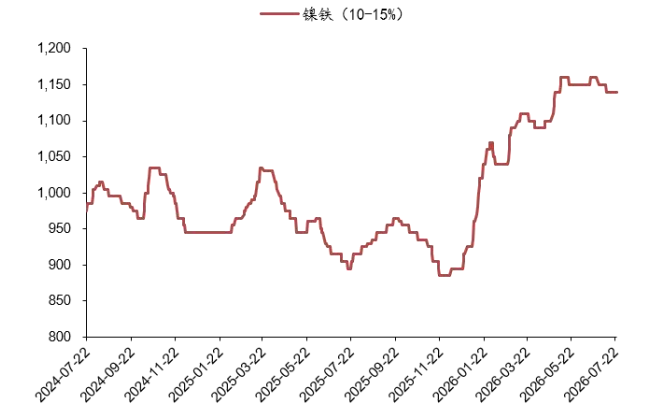
图表 27：期货镍库存（吨）



资料来源：wind，华源证券研究所

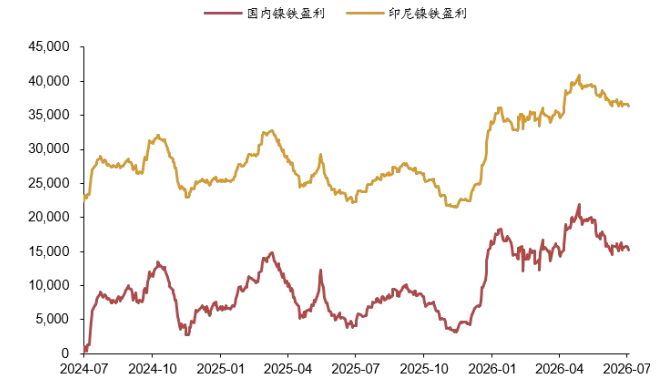
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 28：镍铁价格走势（元/镍点）



资料来源：wind，华源证券研究所

图表 29：印尼&中国镍铁企业毛利（元/吨）



资料来源：wind，华源证券研究所

3. 能源金属

图表 30：能源金属价格走势及盈利&价差变化（数据截至 2026 年 7 月 24 日）

		单位	价格	本周变动	本月变动	年初至今
锂	锂辉石	美元/吨	2090	-3.69%	-7.52%	35.01%
	锂云母	元/吨	4185	-5.10%	-9.51%	20.78%
	碳酸锂	元/吨	145500	-4.28%	-7.03%	22.78%
	氢氧化锂	元/吨	133500	-3.96%	-7.13%	21.03%
	碳酸锂毛利-锂辉石	元/吨	-27174	亏损扩大	亏损缩窄	转亏
	碳酸锂毛利-锂云母	元/吨	-23443	亏损扩大	亏损缩窄	转亏
钴	MB 钴	美元/磅	26.3	0.00%	-0.28%	6.06%
	金属钴	万元/吨	33.70	-8.67%	-11.08%	-31.22%
	硫酸钴	万元/吨	8.25	-2.31%	-3.40%	-13.48%
	四钴	万元/吨	31.75	0.00%	-4.94%	-15.67%
	国内冶炼厂毛利	万元/吨	-2.76	-725.74%	289.38%	-127.30%
	刚果原料钴企毛利	万元/吨	14.32	-18.26%	-22.54%	-52.65%
镍锰	硫酸锰	万元/吨	0.62	0.00%	0.00%	1.64%
	硫酸镍	万元/吨	3.35	0.00%	0.00%	22.94%
	硫酸镍相对金属镍溢价	万元/吨	1.62	-10.22%	-28.24%	-232.14%
	硫酸镍相对镍铁溢价	万元/吨	3.49	0.00%	2.95%	21.94%
稀土永磁	轻稀土矿	万元/吨	6.14	-0.97%	2.16%	25.05%
	中重稀土矿	万元/吨	25.30	-1.17%	2.02%	19.34%
	氧化镨钕	万元/吨	75.75	-1.11%	2.02%	24.90%
	氧化镝	万元/吨	141.00	-1.05%	-0.35%	5.22%
	氧化铽	万元/吨	677.50	-1.45%	4.63%	13.39%
	钕铁硼	万元/吨	25.70	-0.77%	-0.39%	7.08%
	氧化镨钕盈利	万元/吨	9.63	-1.72%	1.41%	24.24%
	钕铁硼盈利	万元/吨	-0.27	114.01%	-176.42%	-108.83%

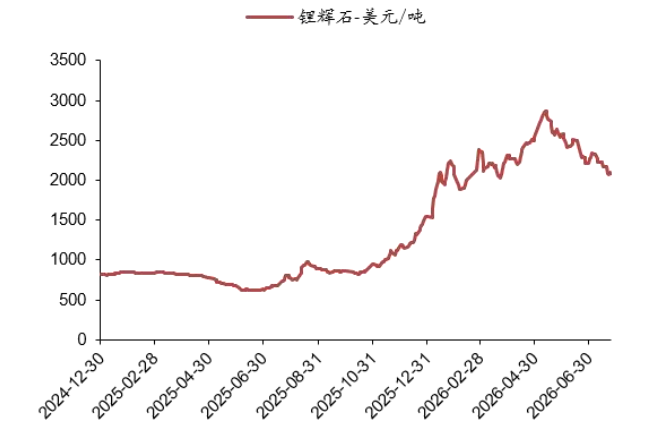
资料来源：wind，华源证券研究所

3.1. 锂

下载日志已记录，仅供内部参考

本周锂辉石价格下跌 3.69%至 2090 美元/吨，锂云母价格下跌 5.10%至 4185 元/吨，碳酸锂价格下跌 4.28%至 145500 元/吨，氢氧化锂价格下跌 3.96%至 133500 元/吨，以锂辉石为原料的冶炼毛利为-27174 元/吨，以锂云母为原料的冶炼毛利为-23443 元/吨。

图表 31：锂辉石价格走势(美元/吨)



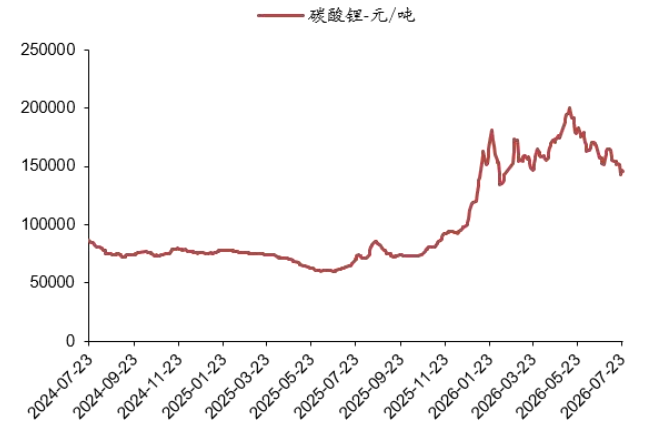
资料来源：SMM，华源证券研究所

图表 32：锂云母价格走势(元/吨)



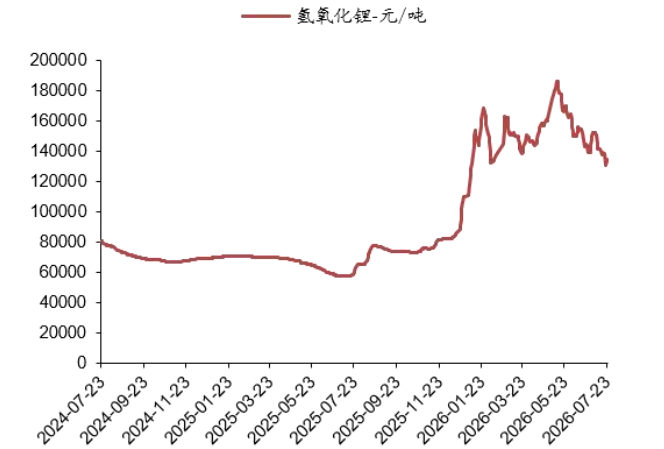
资料来源：SMM，华源证券研究所

图表 33：碳酸锂价格走势(元/吨)



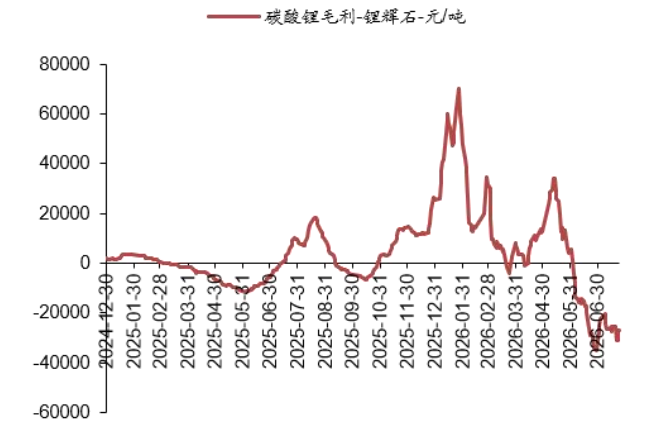
资料来源：SMM，华源证券研究所

图表 34：氢氧化锂价格走势(元/吨)



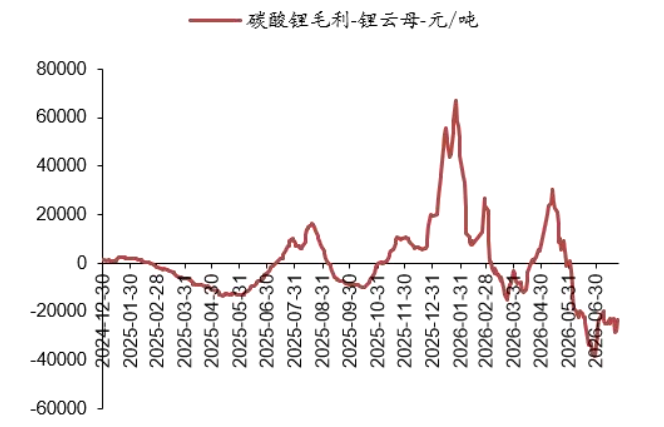
资料来源：SMM，华源证券研究所

图表 35：以锂辉石为原料的冶炼毛利走势(元/吨)



资料来源：SMM，华源证券研究所

图表 36：以锂云母为原料的冶炼毛利走势(元/吨)



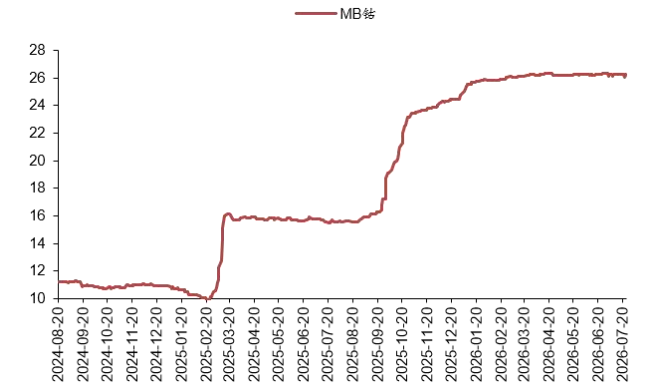
资料来源：SMM，华源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3.2. 钴

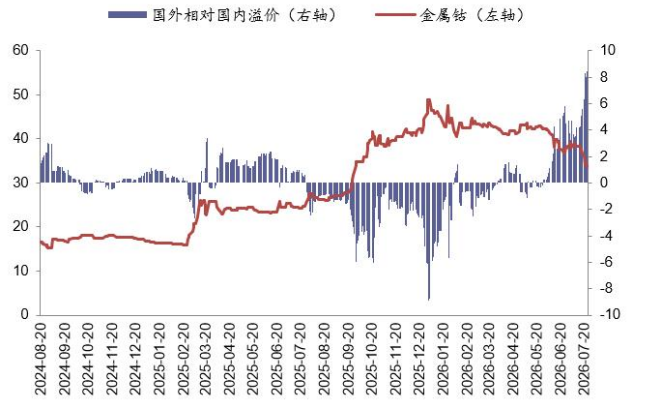
本周海外 MB 钴价持平为 26.25 美元/磅，国内电钴价格下跌 8.67%为 33.70 万元/吨，国内外价差 8.81 万元/吨(国外-国内)。硫酸钴下跌 2.31%为 8.25 万元/吨，硫酸钴相对金属钴溢价 6.54 万元/吨，四钴价格持平为 31.75 万元/吨，四钴相对金属钴溢价 9.21 万元/吨。国内冶炼厂毛利下跌 725.74%为-2.76 万元/吨；刚果原料钴企毛利下跌 18.26%为 14.32 万元/吨。

图表 37：MB 钴价格走势（美元/磅）



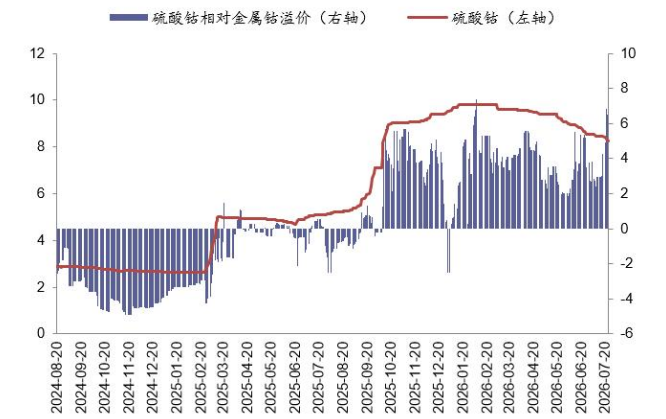
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 38：金属钴价格走势（万元/吨）



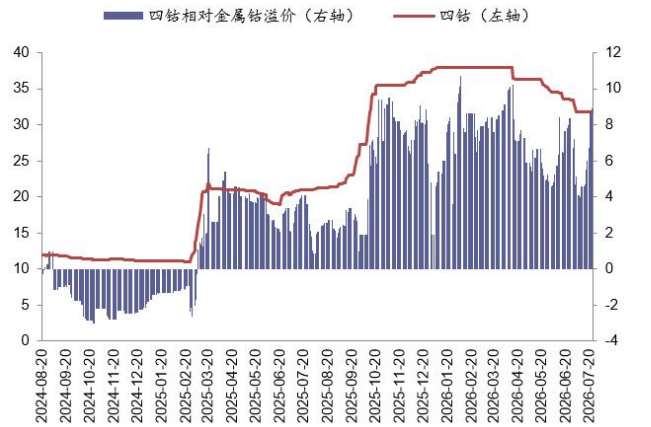
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 39：硫酸钴价格走势（万元/吨）



资料来源：wind，华源证券研究所

图表 40：四氧化三钴价格走势（万元/吨）



资料来源：wind，华源证券研究所

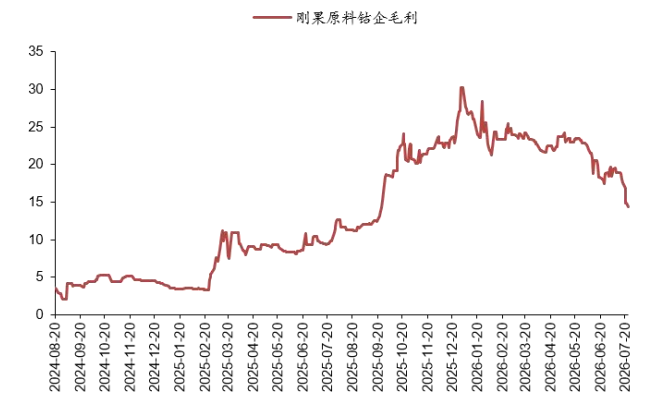
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 41：国内钴冶炼厂毛利（万元/吨）



资料来源：wind，SMM,华源证券研究所

图表 42：拥有刚果金原料的钴企毛利（万元/吨）



资料来源：wind，SMM,华源证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

4. 风险提示

1）下游复产不及预期风险；

2）国内房地产需求不振风险；

3）新能源汽车增速不及预期风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

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 股市场基准为沪深 300 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。