下载日志已记录，仅供内部参考

中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·行业动态

加息预期充分定价，黄金有望触底回升

有色金属

维持 强于大市

王介超
wangjiechao@csc.com.cn
010-56135290
SAC 编号:S1440521110005
覃静
qinjing@csc.com.cn
SAC 编号:S1440524080002
SFC 编号:BWC080
邵三才
shaosancai@csc.com.cn
SAC 编号:S1440524070004
汪明宇
wangmingyubj@csc.com.cn
SAC 编号:S1440524010004

发布日期： 2026 年 09 月 13 日

核心观点

本周五美国公布 8 月 CPI 数据，整体 CPI 符合预期，核心 CPI 超预期，但通胀走强主要来自一次性服务扰动，持续升温的可能性偏低。数据落地后，9 月加息概率升至 87%，近端加息预期基本打满，触发利空落地交易，黄金先跌后涨。展望未来，市场已充分定价近端加息预期，只要美联储不释放持续加息信号，黄金利空出尽后有望触底回升：9 月加息，则属于靴子落地；若不加息，短期利率压力缓解与黄金的信用对冲有望形成共振，支撑金价回升。

行业动态信息

工业金属：本周 LME 铜、铝、铅、锌、锡价格变化为-1.1%、-1.2%、-0.7%、-2.0%、-3.0%；工业金属价格由“金融属性”及“商品属性”共同决定，从金融属性来看，美联储已开启降息周期；从商品属性来看，全球铜铝库存均处于相对低位，中国经济复苏可期，叠加新能源行业的拉动，铜铝需求增长将有所好转。

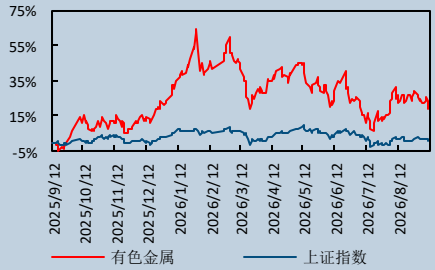
黄金：9 月加息预期充分定价，金价有望触底回升

（1）8 月核心 CPI 超预期，但上行驱动持续性偏弱。美国周五公布 8 月 CPI，整体 CPI 环比+0.4%（前值 0.1%），同比+3.4%（前值 3.4%），符合预期；核心 CPI 环比+0.3%（预期 0.2%，前值 0.2%）、同比+2.4%（预期 2.4%，前值 2.5%），环比超预期，但同比有所回落。从结构来看，整体 CPI 环比反弹主要受油价拉动，符合市场预期，且尚未明显向其他消费品扩散；核心 CPI 超预期由核心服务驱动，核心服务环比+0.3%，上涨集中于无线电话服务、酒店住宿、交运服务，上涨因素噪声较大，持续性偏弱；核心商品环比+0.1%（预期 0.1%，前值 0.2%），反映关税带来的价格传导效应基本消退。综上，8 月核心 CPI 虽超预期，但持续升温可能性较低，短期来看，油价仍是通胀上行的最大驱动风险。

（2）9 月加息概率上行至 87%，近端加息预期已充分定价。CPI 数据公布后，黄金先承压下行、随后快速反转，体现市场已充分计价美联储 9 月加息预期，核心通胀超预期落地后触发利空落地交易。而 10 年期美债利率最终收平，2 年期美债利率最终回到数据公布前水平，说明市场并未计价新一轮持续紧缩周期。

（3）展望：靴子或将落地，黄金有望触底回升。当前市场已充分计价年内加息 1-2 次，只要下周美联储议息会议不释放持续加息的信号，9 月无论加息与否，金价下行空间有限，有望触底回升：若加息，则利空落地，前期加息预期带来的压制充分兑现，叠加央行持续购金以及机构逢低配置，金价有望触底反弹；若不加息，短期利率压力缓解，并可能引发市场对美联储坚守通胀目标决心的质疑，届时，短期利率压力缓解与黄金的信用对冲长期配置逻辑有望形成共振，支撑金价触底回升。权益端，黄金股受安全检查影响当年产量不及预期已在中报充分消化。当前股价对金价波动的定价相对充分，若金价在利空出尽后触底回升，黄金股有望同步迎来反弹。中长期维度，美元信用弱化推动金价中枢上行的核心逻辑并未改变。

市场表现



相关研究报告

本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

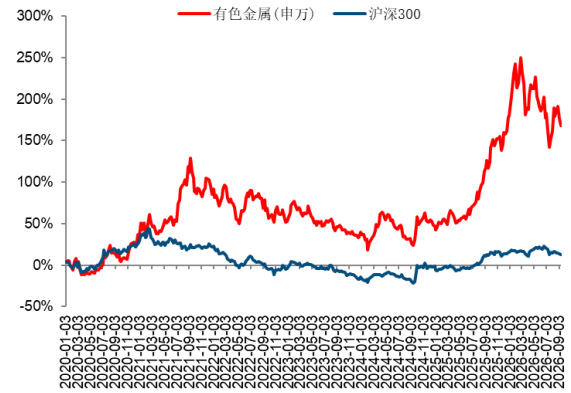
一周表现回顾.....1
工业金属.....2
铝：铝价下降 1.2%，库存下降 5.1%.....2
铜：铜价下降 1.1%，库存下降 2.7%.....2
锌铅：锌价下降 2.0%，铅价下降 0.7%.....3
锡：锡价下降 3.0%.....5
贵金属.....6
重要公司公告.....7
风险分析.....7

下载日志已记录，仅供内部参考

一周表现回顾

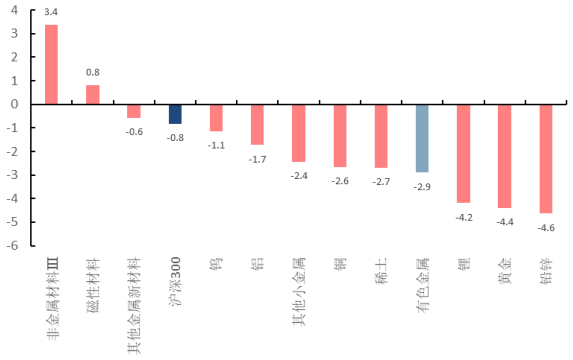
本周沪深 300 指数下跌 0.8%，有色金属行业指数下跌 2.9%，跑输大盘 2.1 个百分点。有色行业各子板块中，表现最好的是非金属材料III板块，上涨 3.4%，跑赢有色行业 6.3 个百分点；其次为磁性材料板块，上涨 0.8%，跑赢有色行业 3.7 个百分点；再次为其他金属新材料板块，下跌 0.6%，跑赢有色行业 2.3 个百分点。

图 1:沪深 300 指数与有色行业指数走势



数据来源：Wind 资讯，中信建投

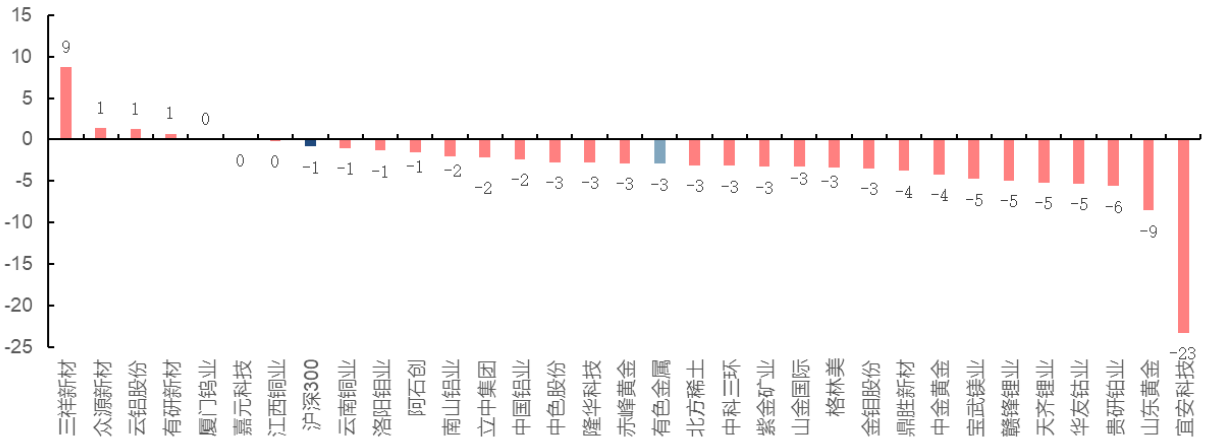
图 2:有色行业子版块涨降表现（%）



数据来源：Wind 资讯，中信建投

有色个股中，本周涨幅最大的是三祥新材，上涨 8.7%；其次为众源新材，上涨 1.4%；再次为云铝股份，上涨 1.3%。

图 3:有色个股本周表现（%）



数据来源：Wind 资讯，中信建投

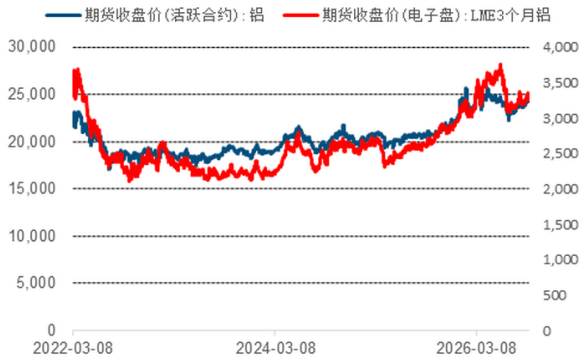
下载日志已记录，仅供内部参考

工业金属

铝：铝价下降 1.2%，库存下降 5.1%

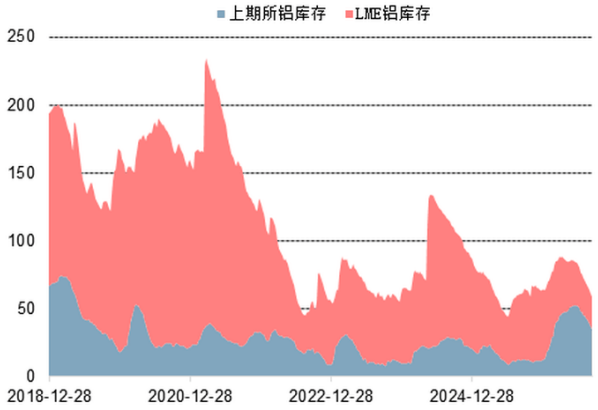
本周 LME 铝价为 3257 美元/吨，下降 1.2%；上期所铝价为 2.4 万元/吨，下跌 0.2%。截止 9 月 10 日中国铝库存 76.8 万吨，较上周下降 4.1 万吨，降幅 5.1%。

图 4:铝期货价格（元/吨，美元/吨）



数据来源：Wind 资讯，中信建投。注：LME 价格对应右轴，单位为美元/吨；其余为左轴，单位为元/吨

图 5:中国铝社会库存（万吨）



数据来源：Wind 资讯，中信建投

供应方面：本周氧化铝供应稍有增加，山西某企业继续推进复产进程，广西某企业再度开始一台焙烧炉进行检修，整体来看，氧化铝供应继续增加。截至 9 月 10 日，中国氧化铝建成产能为 12030 万吨，开工产能为 9700 万吨，开工率为 80.63%。本周中国电解铝行业整体开工继续在高位保持稳定，电解铝企业暂无减产、复产、新投产产能出现。

需求方面：本周中国电解铝行业整体开工继续在高位保持稳定，电解铝企业暂无减产、复产、新投产产能出现，氧化铝需求变化有限。本周铝板带箔产量 210497 吨，产量较上周增加 140 吨。铝棒产量 281155 吨，产量较上周增加 35 吨。

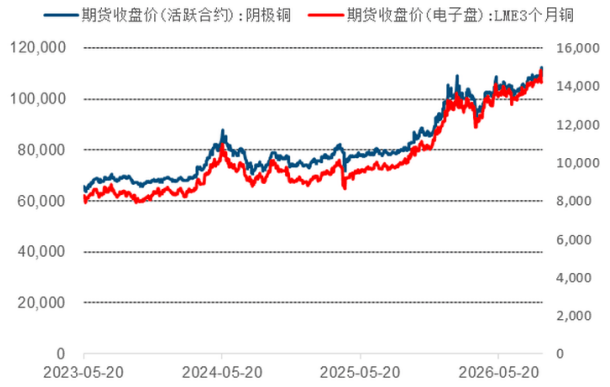
成本方面：海运费价格持续上行，进口矿到岸价格继续上涨；液碱市场价格灵活调整，市场利润情况表现不佳；场内挺价情绪较浓，动力煤市场价格持续上行。综合来看，本周氧化铝成本继续增加。氧化铝方面，中国国产氧化铝价格走势偏稳，本周中国国产氧化铝均价为 2676.79 元/吨，较上周均价 2680.83 元/吨下跌 4.04 元/吨，跌幅为 0.15%。预焙阳极方面，本周价格维稳。电价方面，场内挺价情绪较浓，动力煤市场价格持续上行；按照电价周期计算，火电电价继续上涨。水电方面，丰水期水电电价低位维稳。综合来说，预计本周电解铝理论成本增加。

铜：铜价下降 1.1%，库存下降 2.7%

本周 LME 铜价为 14226 美元/吨，下降 1.1%；上期所铜价为 10.90 万元/吨，上涨 0.2%。本周 LME+上期所铜库存合计 28.93 万吨，较上周下降 0.8 万吨，降幅 2.7%。

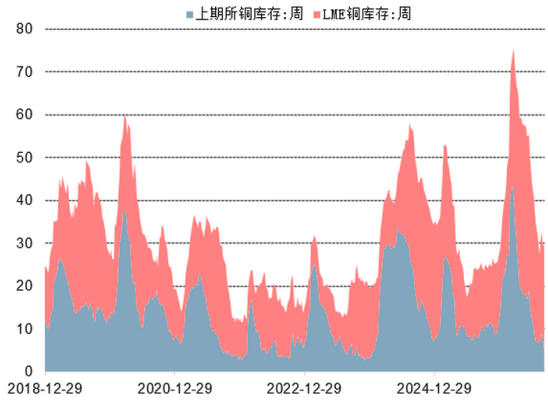
下载日志已记录，仅供内部参考

图 6:铜期货价格（元/吨，美元/吨）



数据来源：Wind 资讯，中信建投。注：LME 价格对应右轴，单位为美元/吨；其余为左轴，单位为元/吨

图 7:铜库存（上期所+LME 库存）（万吨）



数据来源：Wind 资讯，中信建投

供应方面：本周 TC 继续下探，当前为 200 美元/吨，且到目前为止仍未出现止跌的信号。1-6 月智利铜矿产量同比下滑 6.6%，主要减产铜矿包括 Spence,El Teniente,Escondida。印尼产量同比下滑 32%，主要原因 Grasberg 矿出现了运营事故后，产出仍受限。秘鲁矿产量同比增长了 2%，主要是 Antamina,Las Bambas、Antapaccay 矿产量出现增加，抵消了 Peru Copper, Quellaveco and Marcobre 铜矿产量的下滑。刚果金产量增长持平，其中湿法矿产量增加 8%，但 Kamoa mine 矿产量出现下滑抵消了增长。

需求方面：铜价创新高背景下，市场整体交投氛围延续偏淡态势，下游畏高观望情绪主导全周，金九旺季预期尚未兑现，终端企业仍以消耗前期库存和刚需采购为主，主动补库意愿有限，终端对高铜价抵触情绪非常明显。另外叠加沪铜临近换月，月差较大，现货升水本周持续下跌，本周 LME 现货升贴水运行区间 32.7-78.3 美元/吨，均价 57.02 美元，较上周均价下跌 81.634 美元/吨。上海平水铜报价区间 30-240 元/吨，广东报价区间 200-290 元/吨，山东报价-130~90 元/吨。另外沪广两地价差超过 200 元，近期可能会有上海铜运往广东。

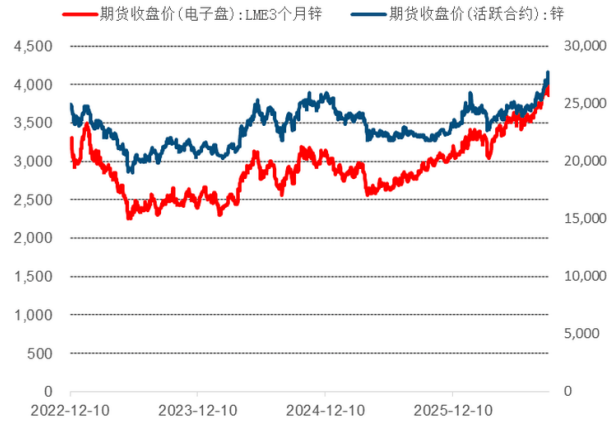
宏观层面：宏观多空交织，加息预期增强，动性收紧对风险资产的压力增加。铜仍然受到非美铜现货快速收紧主导，目前 LME、SHFE 维持低库存高升水，交割前挤仓压力大，铜价保持强势。本月美国关税政策是否落地将主导后续铜价走势，警惕关税预期发生变化。

锌铅：锌价下降 2.0%，铅价下降 0.7%

本周 LME 锌价 3864 美元/吨，下降 2.0%；上期所锌价为 2.68 万元/吨，上涨 0.2%，截止 09 月 12 日，中国锌库存 33 万吨，较上周下降 1.18 万吨，降幅 3.46%，较去年同期增长 9 万吨。

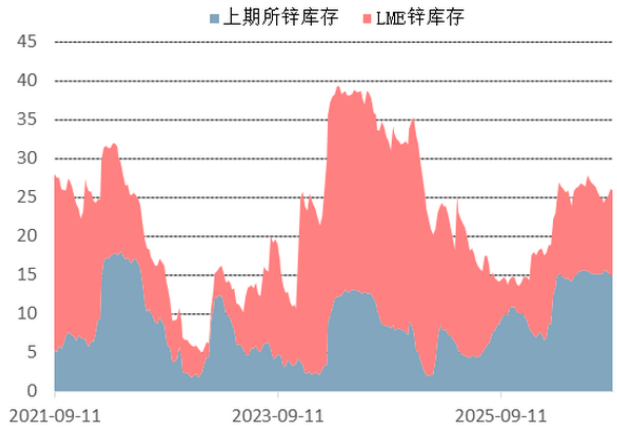
下载日志已记录，仅供内部参考

图 8:锌期货价格（元/吨，美元/吨）



数据来源：Wind 资讯，中信建投。注：LME 价格对应左轴，单位为美元/吨；其余为右轴，单位为元/吨

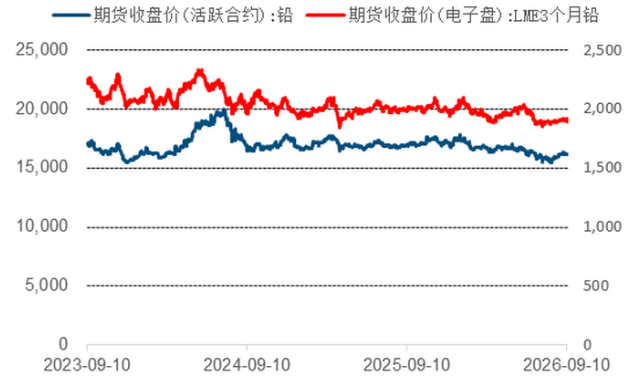
图 9:锌库存（万吨）



数据来源：Wind 资讯，中信建投

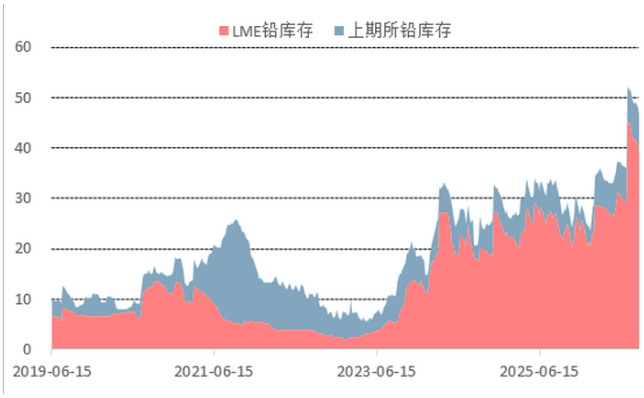
本周 LME 铅价 1893 美元/吨，下降 0.7%；上期所铅价为 1.6 万元/吨，上涨 0.03%；铅现货库存方面，本周 SHFE 铅库存 7.3 万吨，LME 铅库存 38.0 万吨，合计库存 45.3 万吨，较上周下降 1.3 万吨。

图 10:铅期货价格（元/吨，美元/吨）



数据来源：Wind 资讯，中信建投。注：LME 价格对应右轴，单位为美元/吨；其余为左轴，单位为元/吨

图 11:铅库存（万吨）



数据来源：Wind 资讯，中信建投

氧化锌：本周氧化锌跟随锌锭高位震荡，原料成本对价格形成较强支撑。供应端受原料成本约束，行业开工维持低位，现货货源偏紧。下游传统橡胶、陶瓷、涂料板块订单平淡，金九旺季预期落空，高价下下游抵触情绪明显，仅维持刚需采购，批量补库较少。仅电子级氧化锌需求相对稳健，但体量有限。市场成交以小单刚需为主，交投偏淡，成本有支撑但需求偏弱，价格上涨动力不足。 锌合金：本周锌合金价格随原料锌价高位上涨并突破年内新高。本周，美国 8 月非农就业新增人数远超市场预期，市场押注美联储 9 月加息概率升至近六成，但特朗普仍压力降息，美元冲高后回落。基本面，国内炼厂积极采购国产矿，加工费继续低位运行，四季度炼厂冬储需求以及国内矿山冬季减停产情况或继续加剧锌矿供给紧张程度，为锌价提供底部支撑，同时周内出现海外逼仓行情，多头助推锌价高位上行。

原生铅：本周电铅活跃性尚可，湖南、云南、河南、内蒙古等地区部分原生铅冶炼企业因常规检修产量下

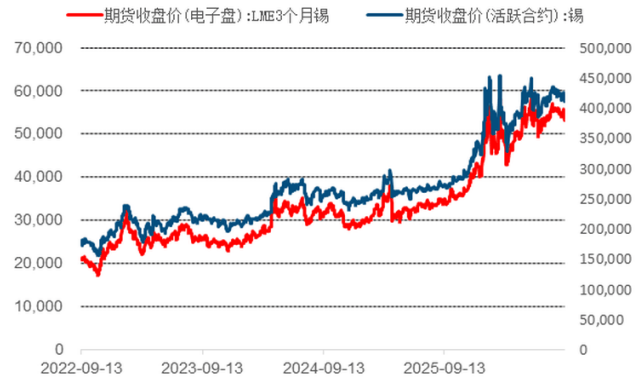
下载日志已记录，仅供内部参考

滑，现货供给稍显收紧，但进口铅锭窗口重新打开，海外货源持续流入补充国内供应。下游铅酸蓄电池企业备货力度不及上周，采购以长单刚需为主，零单成交偏弱。再生铅：本周再生铅报价较同期小涨，但均价略低于上周。本周再生铅炼厂产出优先保障长单，市面散单货源不多，当前逐步进入中秋、国庆双节前备货窗口期，但终端消费兑现偏弱，电池厂仅按需小批量补库，逢低少量采购再生精铅，不愿高价大量囤货，渠道备货缓慢，终端消化一般，刚需询盘尚可但采购放量有限，上下游博弈明显，市场多以短期刚需成交为主。

锡：锡价下降 3.0%

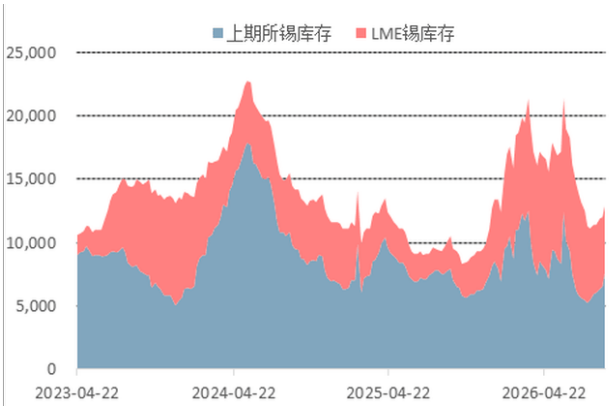
本周 LME 锡价为 53200 美元/吨，下降 3.0%；上期所锡价为 410290 元/吨，下降 1.5%。本周 SHFE 锡库存 0.8 万吨，LME 锡库存 0.5 万吨，合计库存 1.3 万吨，较上周增长 0.1 万吨。

图 12:锡期货价格（元/吨，美元/吨）



数据来源：Wind 资讯，中信建投。注：LME 价格对应左轴，单位为美元/吨；其余为右轴，单位为元/吨

图 13:锡库存（万吨）



数据来源：Wind 资讯，中信建投

供给端：供应端硬约束仍是核心支撑。缅甸佤邦复产上限锁定，印尼出口恢复偏慢，刚果金疫情扰动延续，矿端偏紧格局难改。LME 库存 5260 吨的历史低位及 28.99%的注销仓单比例，使价格弹性持续放大。

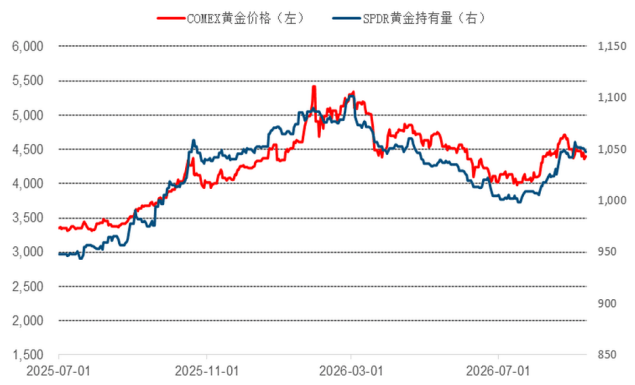
需求端：“金九银十”旺季订单尚未规模释放，焊料开工率处于偏低水平。短期供需紧平衡下，锡价下方支撑稳固，但上行高度取决于旺季需求兑现节奏。

下载日志已记录，仅供内部参考

贵金属

本周美元指数下跌 0.1%至 99.1，COMEX 黄金下跌 2.7%至 4359 美元/盎司，COMEX 银下跌 4.1%至 64 美元/盎司；SHFE 黄金下跌 0.91%，SHFE 银上涨 1.0%；SPDR 持仓量下降 1.8 吨，至 1050 吨。NYMEX 钯下跌 8.4%至 1315 美元/盎司，NYMEX 铂下跌 1.5%至 1801.6 美元/盎司，钯铂价差扩大 92 美元，至-487 美元/盎司。

图 14:黄金价格及 SPDR 持仓量（美元/盎司）



数据来源：Wind 资讯，中信建投

图 15:白银价格及 SLV 持仓量（美元/盎司）



数据来源：Wind 资讯，中信建投

从宏观层面来看，本周金银行情本质是美联储政策预期与地缘通胀逻辑的博弈拉锯，宏观变量的动态博弈主导了全周市场节奏。货币政策层面，美联储内部鹰鸽分歧显著，成为行情震荡的核心根源。前期沃什鹰派讲话推升加息预期，而后沃勒鸽派表态短期提振市场，而超预期非农数据重新定价紧缩路径，市场加息预期反复波动，带动美债收益率、美元指数双向震荡，直接造成金银价格涨跌反复，政策预期的不确定性是本周行情波动的核心诱因。美联储内部分歧加大。沃什强调若通胀未能快速向 2%目标回落，沃勒则认为若通胀压力下降，可支持 9 月按兵不动。褐皮书指出能源价格上涨、政策变化和国际冲突带来更大不确定性，进一步缓和市场对紧缩的担忧，但未能改变数据强劲后的加息定价。美国初请失业金人数 20.6 万、高于预期，显示劳动力市场边际降温，但非农强劲使市场更关注通胀与紧缩路径。美元指数区间震荡，最终收跌 0.05%报 98.87，但美债收益率集体上行，成为压制金银的关键变量，此外，美加贸易摩擦升级增添全球宏观不确定性。

地缘政治方面，本周全球地缘风险持续升温，是影响行情的重要辅助变量，也是本周市场的核心扰动项。整周中东地缘冲突持续发酵，霍尔木兹海峡美伊军事对抗、美军打击伊朗运油船只、也门胡塞武装袭击沙特石油设施等多重风险事件接连上演，持续推升全球避险情绪。常规逻辑下，地缘危机将直接提振金银避险买盘、推升资产溢价，但本周地缘传导逻辑出现明显异变，冲突持续刺激国际油价走高，布伦特原油逼近 100 美元/桶，大幅抬升市场通胀预期。高通胀粘性进一步强化美联储紧缩加息逻辑，推高美债实际利率，持续压制无息金银资产价格，最终出现避险利好被通胀加息利空完全对冲的特殊行情，这也是本周地缘风险未能托底金银、反而加剧市场承压的核心原因。

下载日志已记录，仅供内部参考

重要公司公告

图 16:本周重要公司公告

公告日期	公司名称	摘要
2026-9-6	盛达资源	公司控股子公司阿鲁科尔沁旗德运矿业有限责任公司于近日完成了内蒙古自治区阿鲁科尔沁旗巴彦包勒格区铅锌多金属矿勘探探矿权的延续工作，并收到赤峰市自然资源局颁发的《不动产权证书（探矿权）》《矿产资源勘查许可证》。
2026-9-7	金诚信	公司拟发行境外上市外资股（H 股）并申请在香港联合交易所有限公司主板挂牌上市。
2026-9-7	铂科新材	新型高端一体成型电感建设项目已经完成政府相关验收，具备生产条件，并开始大规模投入生产，后续将进入快速产能爬坡阶段，将大大缓解当前芯片电感产能不足无法满足订单交付的状况（截止目前，公司芯片电感的在手订单较去年同期大幅增长约 400%，其中 TLVR 电感占比逐步提升）。新型高端热压一体成型电感增资扩产项目基础建设已经完成，设备开始大规模采购中，并将分批投产，该项目的建成将进一步提升公司芯片电感的产能，同时丰富工艺路径，为更多的应用领域拓展做产能准备。2026 年 8 月 5 日，公司与惠东县自然资源局签订了《国有建设用地使用权出让合同》，共计出让工业用地 66.11 亩。截至目前，项目二期已经开始办理用地规划许可手续，后续公司将加快启动项目建设工作，为未来的市场需求做好产能准备。
2026-9-8	金田股份	若公司股票在未来连续十八个交易日内仍有五个交易日的收盘价不低于当期转股价格的 130%（含 130%），预计将触发“金田转债”的有条件赎回条款。届时根据《宁波金田铜业（集团）股份有限公司公开发行可转换公司债券募集说明书》中有条件赎回条款的相关约定，公司有权决定是否按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的“金田转债”。
2026-9-8	中国铀业	中核海外参股投资纳米比亚依探戈铀矿交易各方已获得全部必要的内部审批及授权，并已完成相关的监管审批（包括纳米比亚反垄断审查，中国国家发展改革委、商务部的备案等），本次交易已具备交割条件。
2026-9-9	湖南黄金	2026 年 9 月 9 日，公司收到控股股东湖南省矿产资源集团有限责任公司转发的《湖南省国资委关于湖南黄金股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易有关事项的批复》，主要内容如下：1.原则同意公司通过发行股份的方式购买湖南黄金天岳矿业有限公司 100%股权及湖南中南黄金冶炼有限公司 100%股权，购买价格不低于经湖南省国资委备案的资产评估值。2.原则同意公司非公开发行股票募集配套资金不超过 10.5 亿元。
2026-9-9	大地熊	公司与钢铁研究总院有限公司、安泰科技拟以货币出资方式向合肥钢研同比例增资，本次增资总金额 3,500 万元(对应注册资本 3,500 万元)，公司本次增资 1,400 万元、钢研总院增资 1,750 万元、安泰科技增资 350 万元，增资后各方持股比例不变。
2026-9-10	盛龙股份	董事会同意公司使用全部超募资金人民币 3,860.56 万元投资建设栾川龙兴新材料科技有限公司年产 20,000 吨高性能钼材料项目（一期）。
2026-9-11	华锡有色	公司于 2026 年 9 月 11 日收到间接控股股东广西关键金属产业发展集团有限公司转发的广西壮族自治区人民政府国有资产监督管理委员会的通知，获悉目前正在与中国五矿集团有限公司筹划重大合作事项，该事项可能导致公司控制权发生变更。公司股票自 2026 年 9 月 14 日上午开市起停牌，预计不超过 2 个交易日。
2026-9-11	天通股份	公司为深入推进全球化战略布局，优化资本结构，提升国际化经营能力和资本市场影响力，公司正在筹划发行境外上市外资股（H 股）股票并申请在香港联合交易所有限公司主板挂牌上市。
2026-9-11	宏桥控股	公司拟通过下属企业云南宏桥新型材料有限公司以现金方式收购云南宏桥新能源有限公司及云南巍桥新创科技产业园发展有限公司的 100%股权。通过本次交易，公司为后续建设风电、光伏资产项目消除潜在的同业竞争问题，确保公司向上游新能源板块布局的合规性。
2026-9-11	鹏欣资源	公司拟通过证券交易所集中竞价、大宗交易、协议转让或其他合法方式，择机出售 Sunrise 股票不超过 948 万股，约占 Sunrise 目前股份总数的 5.59%。

数据来源：Wind 资讯，中信建投

风险分析

1、全球经济大幅度衰退，消费断崖式萎缩。世界银行在最新发布的《全球经济展望》中将 2026 年全球经济增长预期从原先的 2.3%上调至 2.6%，但近年经济增长已呈放缓趋势，若全球经济陷入深度衰退，将对有色金属的消费形成巨大冲击。

2、美国通胀失控，美联储货币收紧超预期，强势美元压制权益资产价格。美国无法有效控制通胀，持续加息。美联储已经进行了大幅度的连续加息，但是服务类特别是租金、工资都显得有粘性制约了通胀的回落。美

下载日志已记录，仅供内部参考

联储若维持高强度加息，对以美元计价的有色金属是不利的。

3、国内新能源板块消费增速不及预期，地产板块消费持续低迷。尽管地产销售端的政策已经不同程度放开，但是居民购买意愿不足，地产企业的债务风险化解进展不顺利。若销售持续未有改善，后期地产竣工端会面临失速风险，对国内部分有色金属消费不利。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师介绍

王介超

金属新材料首席分析师，中南大学硕士，高级工程师，一级建造师，咨询师，曾主编GB/T18916.31，拥有《一种利用红土镍矿生产含镍铁水的方法》等多项专利，擅长金属新材料及建筑材料产业研究，上榜新财富最佳分析师，新浪财经金麒麟钢铁有色最佳分析师，wind 金牌分析师，水晶球钢铁行业第二名，上证报材料行业最佳分析师等。

覃静

中信建投证券金属和金属新材料研究员，一级建造师，有色期货研究 10 年，大类资产配置商品策略分析 2 年。曾任国内头部期货公司有色研究负责人，为国内多家上市企业提供风险管理指导，善于供需与宏观结合，兼顾卖方系统研究与买方战略布局，挖掘行业投资机会，曾获“上期所最佳产业分析师”。

邵三才

金属和金属新材料行业分析师，上海财经大学投资学学士/硕士，2022 年加入中信建投证券研究发展部，2023/2024 年新财富上榜团队成员，2023/2024 年金麒麟上榜团队成员，2023/2024 年上海证券报最佳分析师上榜团队成员，2024 年水晶球上榜团队成员，2023/2024 年 Wind“金牌分析师”上榜团队成员，2024 年 21 世纪金牌分析师上榜团队成员。

汪明宇

金属和金属新材料行业分析师，清华大学金融硕士，覆盖黑色产业链上下游，2024 年新财富、水晶球、金麒麟奖团队成员。

下载日志已记录，仅供内部参考

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15％以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15％以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610） 56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk