仅供内部参考，请勿外传！

盈利修复，成本分化显现

——A 股锂矿行业 2026 半年报梳理分析

电气设备

评级： 看好

日期： 2026.09.14

分析师 张斯恺

登记编码：S0950523110002

☎：15972042918

✉：zhangsikai@w kzq.com.cn

分析师 白紫薇

登记编码：S0950525040001

☎：15764324101

✉：baizw @wkzq.com.cn

行业表现 2026/9/11



资料来源：Wind，聚源

事件描述

A 股 12 家涉及锂矿&锂盐业务企业均已披露 2026 半年报，我们从价格、产量、营业收入、归母净利润、毛利率&净利率、费用、资本支出和偿债能力八大方向进行分析，通过样本企业观测市场整体变化趋势，以寻求锂行业周期拐点启示。

12 家样本企业为：天齐锂业、中矿资源、盛新锂能、雅化集团、融捷股份、永兴材料、江特电机、盐湖股份、藏格矿业、西藏矿业、天华新能、华友钴业（以上排名不分先后）。

事件点评

通过我们对 A 股 12 家锂矿企业 2026 半年报的梳理，我们发现：

1） 价格：2026Q2 锂价 17.2 万元/吨，环比+11%，但呈现冲高回落走势；

2） 产量：2026Q2 中国锂盐产量同比+40%，青海/四川/湖南贡献主要增量，江西无增长；

3） 营业收入：2026H1 企业营业收入共计 1165 亿元，其中锂业务营业收入 489 亿元，占比 42%，同比+237%；

4）归母净利润：2026H1 归母净利润同比+273%至 250 亿元，盈利大幅修复；

5）毛利率&净利率：2026H1 毛/净利率 36.2%/21.1%，盈利水平趋势抬升。锂盐业务毛利率方面，盐湖>自有矿锂盐一体化>外购矿锂盐业务，盈利水平分化明显。

6）四费费用：营收规模扩张摊薄费用率，2026H1 四费费用 70 亿元，同比+49%；费率 6.2%，同比-8pct；

7）资本支出：资本开支同比+28%至 147 亿元；

8）偿债能力：偿债能力维持稳定、处于合理区间。

通过以上两大经营指标和六大财务维度的梳理，我们观察到产业的两大变化：

1） **盈利修复伴随明显的成本曲线分层。**锂价中枢抬升叠加项目放量带动企业 2026H1 归母净利润同比+273%至 250 亿元，但修复红利并非均质：盐湖股份、藏格矿业锂业务毛利率（83%/71%）与融捷股份（80%）居第一梯队，天齐、永兴、中矿毛利率区间在 50%~60%，天华、盛新、雅化需要部分外购的企业锂业务毛利率 30%~45%。

2） **已投产项目在综合性矿企赋能下爬产相对顺利，但待投产项目兑现存在不确定性。**2026H1 产量高增主要来自 2025 年投产项目的集中爬产兑现——盐湖股份 4 万吨基础锂盐一体化项目 2026H1 全面量产，紫金矿业两湖两矿项目进度普遍超预期。而 2026H2 计划投产的大型项目中，麻米错盐湖尚处试生产、鸡脚山与加达锂矿建设进度约 40%，存在不及预期风险。叠加江西云母矿山换证约束永兴材料等企业原料保障，锂矿“建设周期长、产能释放普遍慢于规划”的行业常态在本轮供给释放中仍存，新增供给存在不确定性。

相关研究

- 《供给弹性重启，成本曲线抬升 ——澳洲锂矿 2026Q2 财报梳理分析》(2026/9/2)
- 《“六张网”建设提速，电网迈入成长周期》(2026/8/25)
- 《钠电深度 2：需求的破茧—从理论优势到落地场景的解构》(2026/7/23)
- 《新能源发展方向的三大转变——《新型能源体系建设“十五五”规划》政策解读》(2026/6/29)
- 《全球核电复苏，再迎景气周期》(2026/6/29)
- 《钠电池 2026 年起有望逐步放量，关注锂空气电池未来潜力》(2026/6/15)
- 《钠电深度 1：海盐的逆袭—从技术路线逐步收敛到重塑能源金属的“第二曲线”》(2026/6/8)
- 《光伏行业 25Q4&26Q1 业绩点评：盈利持续承压，供给出清迎来行业修复》(2026/5/14)
- 《风电行业 25Q4&26Q1 业绩点评：看好海风和出海带来的增长机会》(2026/5/14)
- 《2026Q1 锂电财报点评：涨价扩散，逐级而上，关注钠电产业》(2026/5/11)

风险提示： **1、锂价中枢虽较去年显著回升，但供需预期博弈仍存不确定性，需关注锂价震荡对公司业绩的影响。**

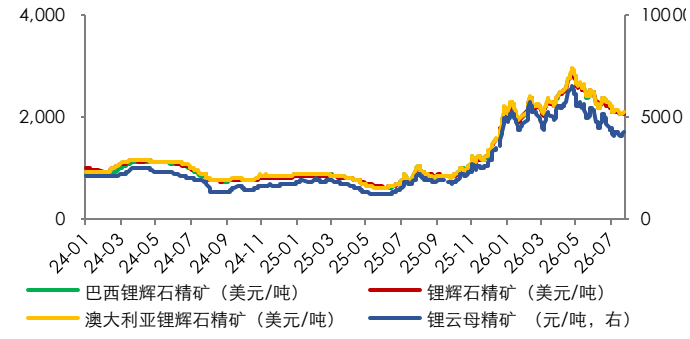
2、需关注锂价回落带来公司存货跌价准备计提及投资收益下降的可能性。

价格：Q2 环比增长，但呈现冲高回落走势

2026Q2 受供给端多重扰动与库存预期的影响，锂价冲高回落。26Q2 津巴布韦锂精矿出口配额制下发运显著推迟，国际冲突引发澳洲柴油短缺锂矿产能无法释放担忧，叠加江西宜春锂云母矿山进入换证周期，锂价受多重催化因素影响在 4 月至 5 月上旬大幅上涨至 19.5 万元/吨。5 月下旬至 6 月，澳矿停产矿山陆续宣布复产、枧下窝复产预期抬升以及 SMM 样本扩容导致显化库存增加，锂价开始走弱，6 月底收于 15.65 万元/吨。最终 26Q2 均价 17.19 万元/吨，环比+11.3%。

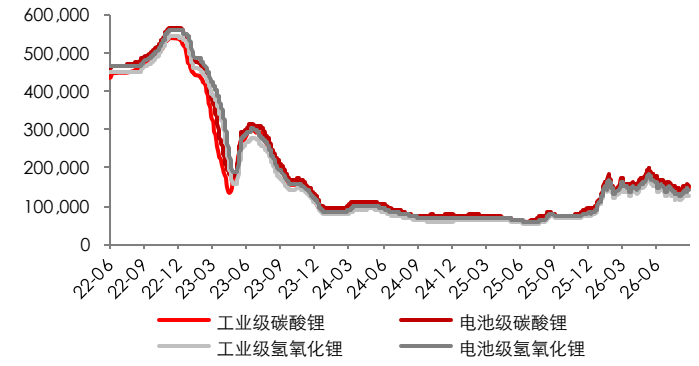
2026H1 电池级碳酸锂均价 16.3 万元/吨，较 2025H1 的 7.0 万元/吨同比+132%。7 月津巴布韦锂精矿出口配额执行、江西枧下窝锂矿复产预期升温等利空集中释放，锂价持续下行，电池级碳酸锂由月初 16.0 万元/吨回落至月底 14.3 万元/吨。8 月以来宏观情绪转暖叠加现货采买修复，供需紧平衡支撑锂价止跌反弹，现货价格区间震荡。

图表 1：锂精矿价格走势



资料来源：SMM，五矿证券研究所

图表 2：锂盐价格变化（万元/吨）



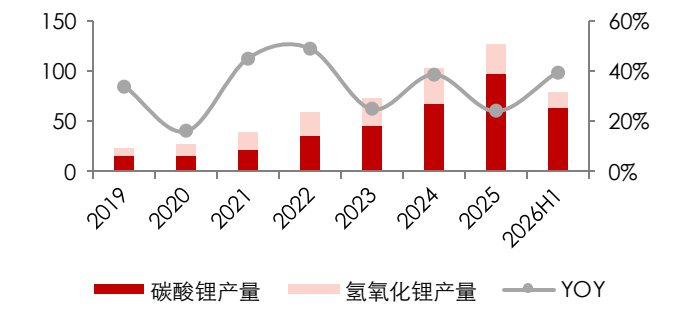
资料来源：SMM 五矿证券研究所

产量：新项目爬产基本符合预期，未投产项目则不确定性较大

2026 上半年中国锂盐产量同比+40%。2026 上半年中国锂盐产量 79.9 万吨，同比+40%；其中 2026Q2 产量 43.1 万吨，同比+44%，环比增 17%。2026H1 氢氧化锂产量占比下降至 21.6%。

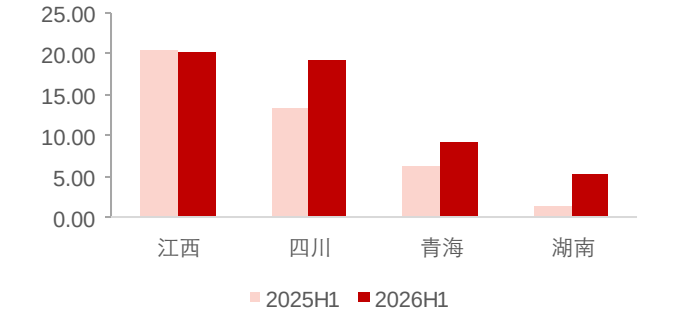
分地区看，四川、青海、湖南伴随着新基地的投产，产量同比提升较多，江西锂盐产量维持不变。

图表 3：中国锂盐产量（万吨）



资料来源：SMM，五矿证券研究所

图表 4：中国主要锂盐生产省份产量（万吨）



资料来源：SMM，五矿证券研究所

上市公司 2025 年投产的盐湖和锂盐项目基本都符合预期或者超预期，成为带动 2026H1 企业量增的主要推手。盐湖股份的 4 万吨基础锂盐一体化项目 2026H1 全面量产。紫金矿业两湖两矿项目进度普遍超预期，其中 3Q 盐湖产能爬产进度超过阿根廷已投产盐湖的平均进度，湘源锂矿 2025 年度投产，2026H1 已接近满产。仅 Greenbushes CGP3 受火灾影响投产略不及预期以及扎布耶二期略微不及预期。

2026 下半年计划投产大型项目中，不及预期的概率较大。2026 下半年计划新增大型项目主要有 Manono 锂矿、麻米错盐湖、加达锂矿和鸡脚山锂矿，Manono 锂矿提前 1 个月完成重介质选矿投产，目前进度超预期，完成全年目标可能性较大，但麻米错盐湖原计划 26Q3 投产，全年生产 2~2.5 万吨，目前进行到试生产环节，项目存在低于预期可能性。鸡脚山锂矿与加达锂矿计划 2026 下半年投产，目前项目进度约 40%，同样存在不及预期风险。

锂矿属于资本开支投入大、项目建设周期长的矿业品种，产能释放进度普遍慢于规划预期，属于行业常态。大型且经验丰富的矿产企业凭借其资源禀赋、开发经验与资金实力，项目按期投产的确定性相对较高；而对于新进入企业，则不应低估开发难度。

图表 5：A 股上市公司 2025~2026 主要控制的锂资源增量项目

公司名称	地区	项目名称	产能（万吨 LCE）	（计划）投产时间	2026H1 表现及规划
紫金矿业	中国西藏	拉果措盐湖	2	2025Q1	符合预期：上半年产量 0.90 万吨
紫金矿业	阿根廷	3Q 盐湖	3	2025Q3	超预期：上半年产量 0.92 万吨
盐湖股份	中国青海	基础锂盐一体化项目	4	2025Q3	超预期：上半年全面量产
西藏矿业	中国西藏	扎布耶盐湖二期	1.2	2025Q3	低于预期：上半年产量 0.23 万吨
盛新锂能	印尼	印尼盛拓锂盐项目	6	2025Q3	符合预期：目前印尼锂盐已经达产，盛新整体 2026H1 锂盐产量 5.65 万吨，同比+68.6%
天齐锂业	中国江苏	苏州氢氧化锂	3	2025Q3	符合预期
紫金矿业	中国湖南	湘源锂矿	3	2025Q4	超预期：上半年产量 1.45 万吨
天齐锂业	澳大利亚	Greenbushes	6.8	2025Q4	略低于预期：火灾造成停产约 2 个月
雅化集团	中国四川	雅安锂业锂盐项目	3	2025Q4	符合预期
紫金矿业	刚果金	Manono 锂矿	6	2026Q2	超预期：2026 年 5 月实现重介质选矿投产，较原计划提前一个月；冶炼工程计划 2026 年底投产。
藏格矿业	中国西藏	麻米错盐湖	5	2026Q3	存在低于预期可能性：原计划 26Q3 投产、全年贡献产量 2~2.5 万吨。目前仅到试生产环节。
大中矿业	中国湖南	鸡脚山锂矿	8	2026H2	存在延迟可能性：2026 半年报披露目前项目进度 35%
大中矿业	中国四川	加达锂矿	5	2026H2	存在延迟可能性：2026 半年报披露目前项目进度 42%

资料来源：各公司公告，五矿证券研究所

注：以上为不完全统计，考虑了紫金矿业和大中矿业的相关项目，但后文的经营分析未包含紫金矿业和大中矿业。

主要因为①紫金矿业的锂业务 2025 年投产，且公司营收占比太小，样本企业财务数据统计若加入紫金，存在使整体样本数据失真的风险；

②大中矿业锂矿业务未正式投产。

营业收入：2026Q2 锂上市公司营业收入环比增长

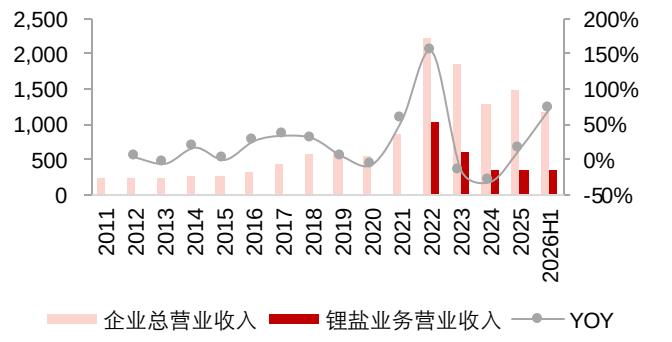
12 家 A 股锂上市企业 2026 年 H1 锂盐营业收入约 489.29 亿元，占上市公司整体收入的 41.9%，同比增长 237%。

2026Q2 12 家企业营业收入共计 643.3 亿元，同比+82.0%，环比+23%。上市公司季度营业

收入大幅度增长，锂盐价格中枢显著抬升对锂盐业务营收形成强支撑，钾肥、镍钴等大宗相关业务亦处相对高位，自 2025Q2 以来，A 股锂矿企业板块实现连续 5 个季度的收入同比增长。

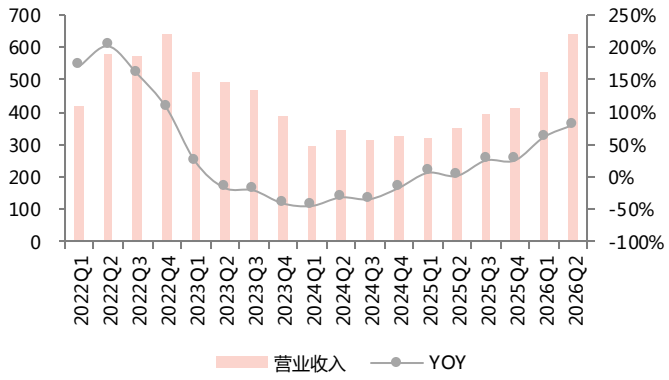
从绝对量级来看，天齐锂业、盛新锂能、天华新能是锂盐业务营收最高的三家企业。天齐锂业以 122.21 亿元锂盐营业收入位居首位，锂盐业务几乎贡献公司全部营收；盛新锂能 73.58 亿元、天华新能 73.16 亿元紧随其后，二者锂盐业务体量接近。华友钴业虽然集团总营收规模 555.7 亿元领先，但锂盐业务仅 40.25 亿元，锂板块仅作为镍钴主业配套；反观受江西云母矿山换证扰动的江特电机，2026H1 锂盐营业收入仅 4.33 亿元，原料端约束直接反映在业务收入层面。融捷股份等企业锂产品产能同比增长，也带动自身锂盐业务收入实现大幅增长。

图表 6：A 股 12 家锂上市公司营业收入（亿元）——年度



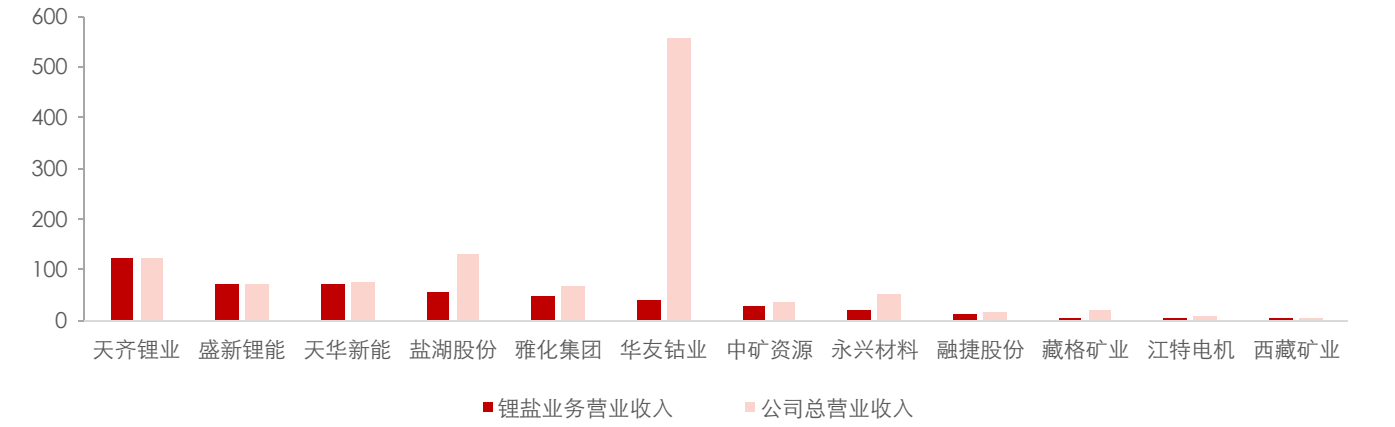
资料来源：Ifind，五矿证券研究所

图表 7：A 股 12 家锂上市公司营业收入（亿元） ——季度



资料来源：Ifind，五矿证券研究所

图表 8：2026H1 分企业营业收入情况（亿元）



资料来源：Ifind，五矿证券研究所

归母净利润：锂价中枢抬升带动归母净利润实现大幅修复

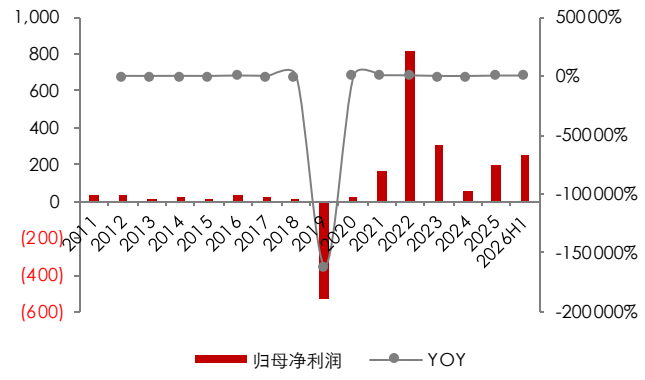
12 家 A 股锂上市企业 2026H1 归母净利润共计 250 亿元，同比增长 273%；2026Q2 归母净利润共计 131.35 亿元，同比增长 307%，环比增长 11%。

上半年 12 家企业中 11 家实现利润正值，其中天齐锂业、盛新锂能与融捷股份等企业净利润实现大幅增长。天齐主要系量增价涨以及 SQM 投资收益贡献；盛新印尼产能释放放大利润

空间，融捷通过委外加工的方式矿山大幅放量。

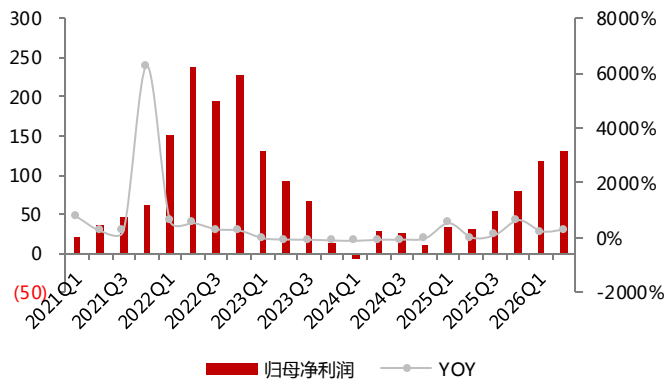
26Q2 主要企业净利润延续增长，其中雅化集团与融捷股份实现环比+160%的涨幅。但华友钴业净利润环比减少 14.87 亿元至 10.10 亿元，是本季度唯二环比下降的企业，主要系镍钴冶炼端承压，印尼红土镍矿湿法冶炼产能未能全面释放，硫磺涨价推高湿法冶炼运营成本、开工受限，锂电材料端也受一定拖累。

图表 9：A 股 12 家锂上市公司归母净利润（亿元）——年度变化



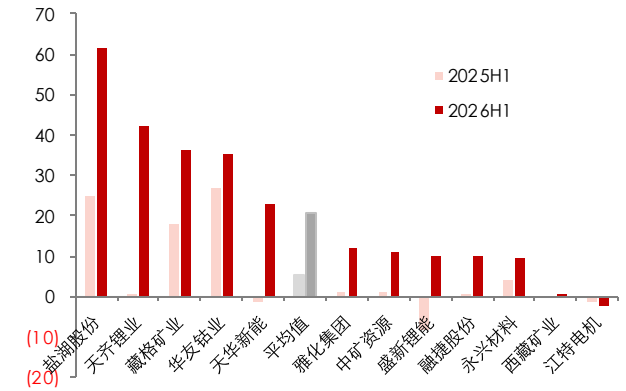
资料来源：Ifind，五矿证券研究所

图表 10：A 股 12 家锂上市公司归母净利润（亿元）——季度变化



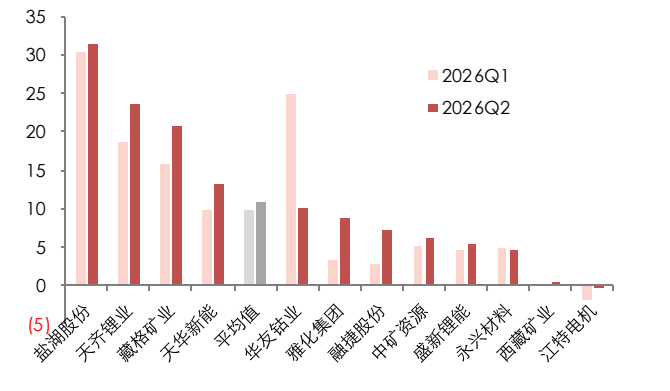
资料来源：Ifind，五矿证券研究所

图表 11：A 股 12 家锂上市公司归母净利润（亿元）——2026H1



资料来源：Ifind，五矿证券研究所

图表 12：A 股 12 家锂上市公司归母净利润（亿元）——2026Q2



资料来源：Ifind，五矿证券研究所

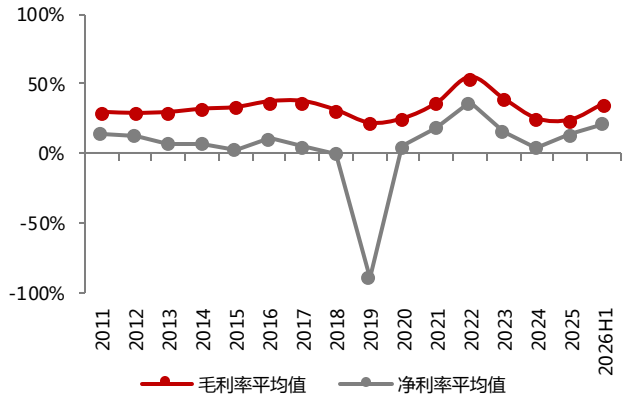
毛利率&净利率：盈利水平趋势抬升

12 家 A 股锂上市企业 2026H1 毛利率 36.16%，同比+14.19%；净利率 21.45%，同比+11.51pct。12 家 A 股锂上市企业 2026Q2 毛利率 31.63%，同比+17.1pct，环比-0.8pct；净利率 20.42%，同比+11.3pct，环比-2.3pct。公司毛利率、净利率较去年同期实现大幅修复，但受 Q2 锂价冲高后回落影响，环比小幅走弱。

盐湖一体化企业如盐湖股份与藏格矿业 2026H1 锂业务毛利率位于第一梯队，分别为 83%/71%；融捷股份单纯生产销售锂精矿毛利率为 80%。天齐、永兴、中矿等企业毛利率为 50%~60%；天华、盛新、雅化等外购占比较高的企业毛利率则相对偏低，为 30~45%；华友钴业受制于津巴布韦硫酸锂产能爬坡和广西基地爬坡与内部结算机制影响，2026 上半年锂

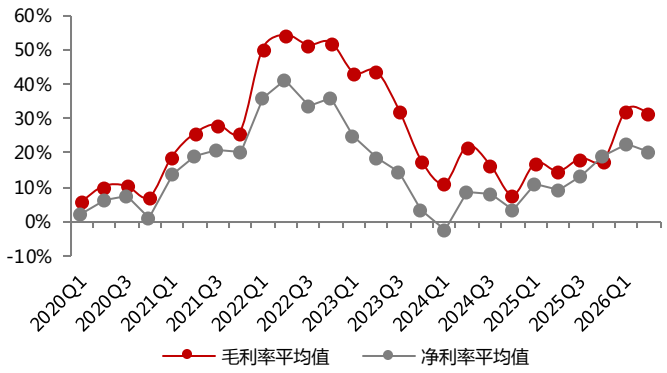
业务毛利率偏低。

图表 13：A 股 12 家锂上市公司毛利率&净利率——年度变化



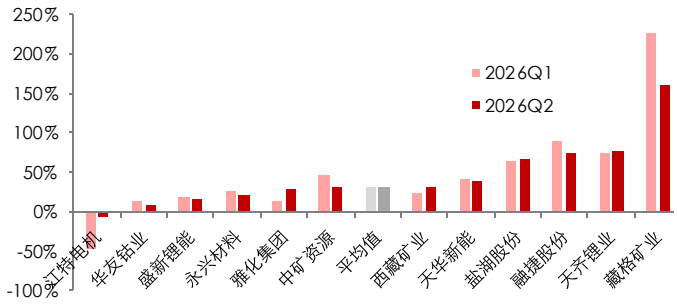
资料来源：Ifind，五矿证券研究所

图表 14：A 股 12 家锂上市公司毛利率&净利率——季度变化



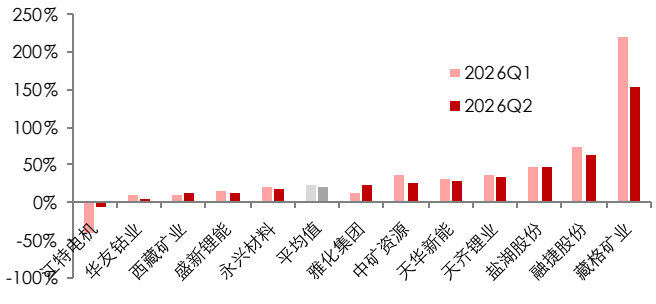
资料来源：Ifind，五矿证券研究所

图表 15：A 股 12 家锂上市公司毛利率——2026Q2



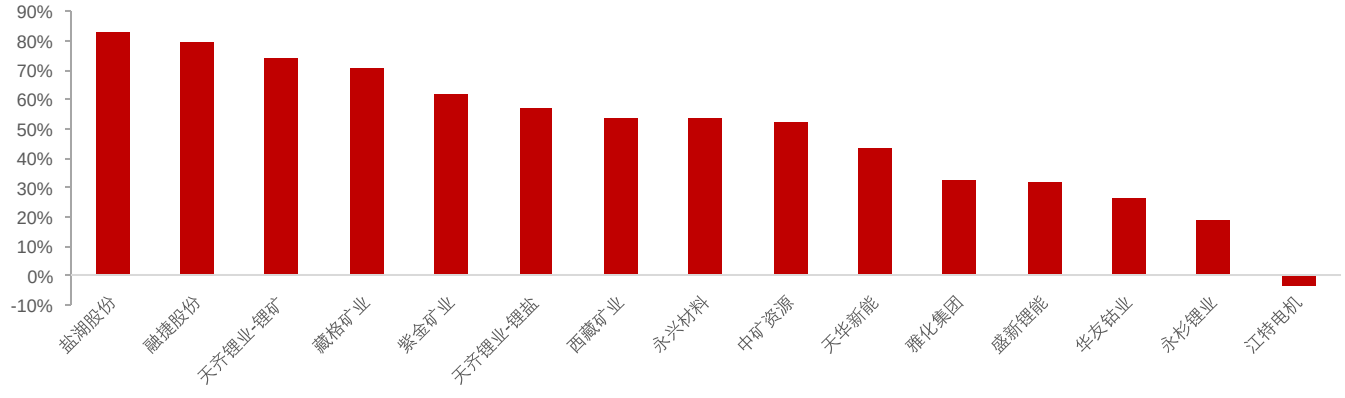
资料来源：Ifind，五矿证券研究所

图表 16：A 股 12 家锂上市公司净利率 ——2026Q2



资料来源：Ifind，五矿证券研究所

图表 17：2026H1 分企业锂业务毛利率



资料来源：Ifind，五矿证券研究所

四费费用：2026Q2 营收扩张带动费用率继续下行

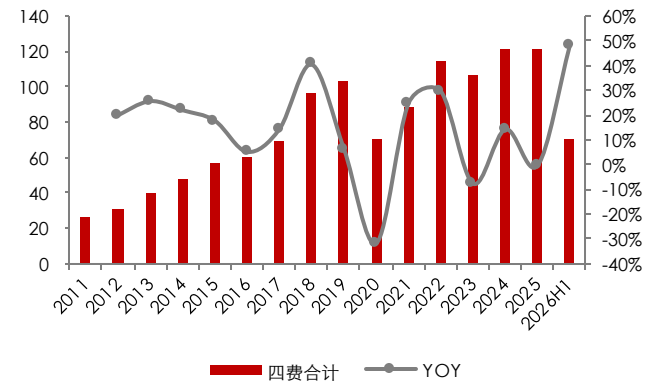
12 家 A 股锂上市企业 2026H1 四费费用合计 70.11 亿元，同比增加 49%；在营收规模显著扩张的摊薄下，上半年四费费用率由 2025H1 的 7.0%降至 2026H1 的 6.2%。分拆看，上半年销售、管理、研发、财务费用分别为 2.40、31.70、16.54、19.47 亿元，同比变动-7.0%、+17%、+80%、+136%；管理与财务费用仍是四费主体，占四费比重 45%和 28%，对整体费用率边际影响最大。

12 家 A 股锂上市企业 2026Q2 四费费用共计 37.37 亿元，同比增加 63.4%，环比增加 14.1%；四费费用率为 5.81%，同比减少 0.66pct，环比减少 0.46pct。2026Q2 样本企业销售、管理、研发、财务费用占比分别为 3.2%、44.5%、22.8%、29.5%，管理费用与财务费用对整体费用率边际影响相对更大。2026Q2 样本企业管理费用同比增加 25%、环比增加约 11%，财务费用同比大幅回升 278%、环比增加 30%，二者费用绝对额均明显增长；费用率虽同比降 0.66pct、环比降 0.46pct，但下行主要依赖营收规模快速扩张带来的摊薄效应，而非费用端的主动压缩。而财务费用受汇率波动、利息支出等因素影响，波动性相对较大，对业绩的可预测性较低。公司多致力于销售费用及管理费用等生产经营性费用的下降，但目前管理费用率已降至 2.6%的历史低位，进一步大幅压缩的空间相对有限。

天华新能、永兴材料、天齐锂业与盐湖股份是锂矿上市公司管理及财务费用控制较好的公司。永兴材料、盐湖股份等海外业务涉及较少的公司管理费用率较低，同时财务费用少，不易受汇率波动等影响造成大额财务支出。

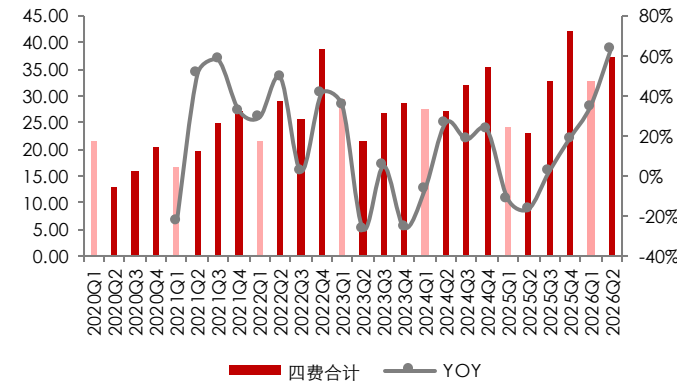
销售费用绝对值下降，印证了行业步入上升期、产品需求向好。2026H1 样本企业销售费用 2.40 亿元，同比-7.0%。其中 26Q2 单季 1.19 亿元，同比-17%。在营收大幅扩张背景下，销售费用率由 2025H1 的 0.38%降至 2026H1 的 0.21%，反映出 2026 年上半年锂价回暖、下游需求改善带动产品走量，渠道与销售人员等销售费用相对刚性、未随收入同比例增加，同时也体现企业销售费用管控见效，规模效应显现。

图表 18：A 股 12 家锂上市公司四费费用（亿元）——年度变化



资料来源：Ifind，五矿证券研究所

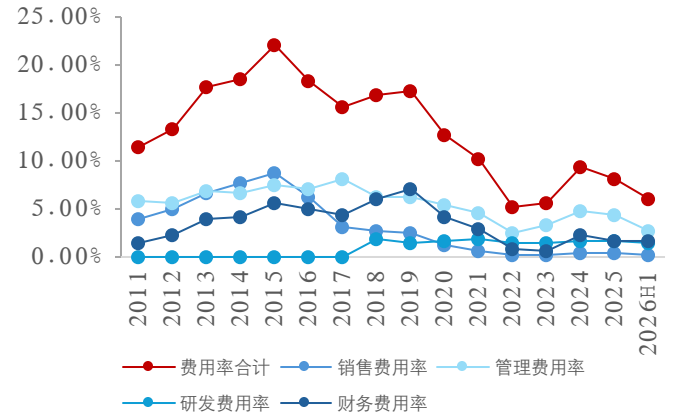
图表 19：A 股 12 家锂上市公司四费费用（亿元）——季度变化



资料来源：Ifind，五矿证券研究所

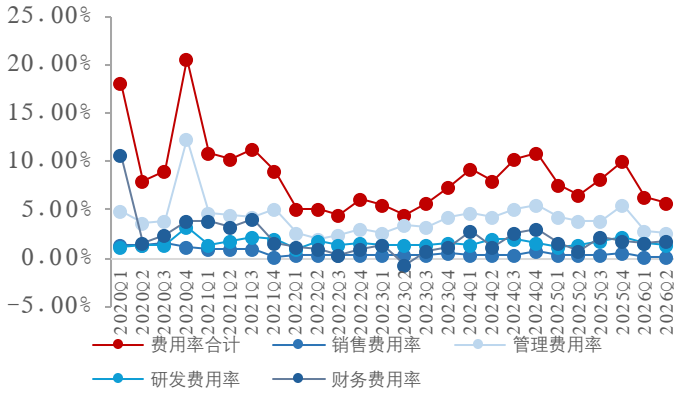
仅供内部参考，请勿外传！

图表 20：A 股 12 家锂上市公司四费费用率——年度变化



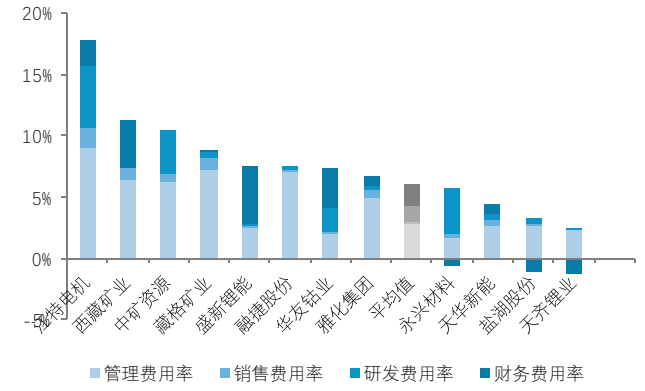
资料来源：Ifind，五矿证券研究所

图表 21：A 股 12 家锂上市公司四费费用率——季度变化



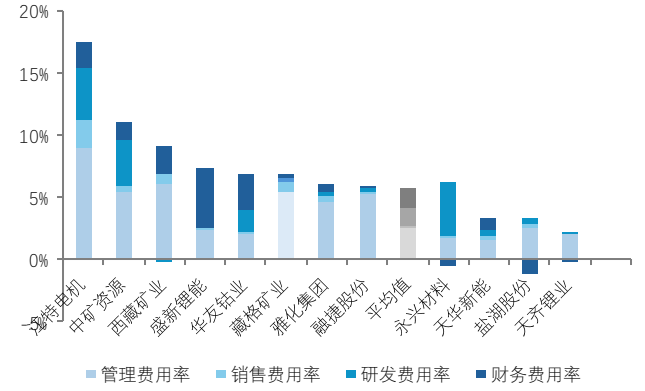
资料来源：Ifind，五矿证券研究所

图表 22：A 股 12 家锂上市公司费用率——2026H1



资料来源：Ifind，五矿证券研究所

图表 23：A 股 12 家锂上市公司费用率——2026Q2



资料来源：Ifind，五矿证券研究所

资本支出：资本开支同比回升，锂盐企业扩张节奏仍偏谨慎

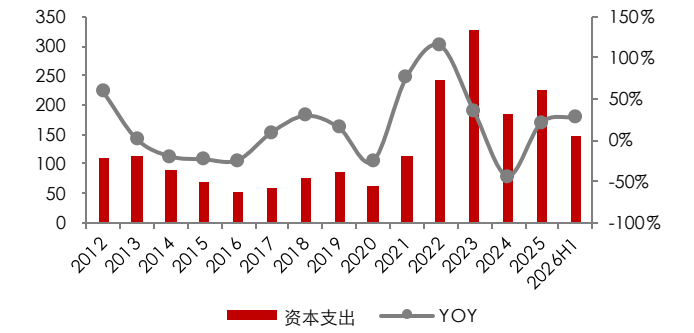
12 家 A 股锂上市企业 2026 上半年资本开支共计 146.9 亿元，同比增加 28%，相较于 2025 年周期底部明显反弹。从资本开支周期来看，随锂价回暖、企业经营现金流改善，企业资本开支已经走出磨底阶段。

分季度来看，2026Q1、2026Q2 样本企业资本开支分别为 65.21 亿元、81.69 亿元。2026Q2 同比增加 97.9%，随锂价回暖和企业盈利修复，部分企业投资意愿边际改善，资本开支规模显著高于 2024Q2、2025Q2 的底部水平，但仍低于 2022-2023 锂价高位阶段的资本开支峰值。

分企业来看，龙头企业如华友钴业等资本开支继续维持较高水平。华友钴业专注于印尼镍钴湿法冶炼及三元前驱体、正极材料一体化项目建设。**中矿资源** 2026H1 资本开支 16.59 亿元，同比大幅+13.5 亿元，主要系赞比亚 Kitumba 铜矿采选冶一体化项目进入建设收官阶段、纳米比亚 Tsumeb 多金属回收项目二期建设持续推进，同时津巴布韦年产 10 万吨硫酸锂项目由前期筹备转入全面建设，海外多金属与锂资源项目进入集中投建期。**天齐锂业**则受格林布什三期及苏州 3 万吨氢氧化锂项目完工转固影响，2026H1 资本开支同比回落 40.4%至 10.80 亿元。**天华新能**上半年资本开支仅 2.87 亿元，同比大幅减少约 26.3 亿元，主要因 2025Q1 公司一次性预付采矿权价款形成异常高基数，2026 年上半年资本开支回归至四川天华二期 6

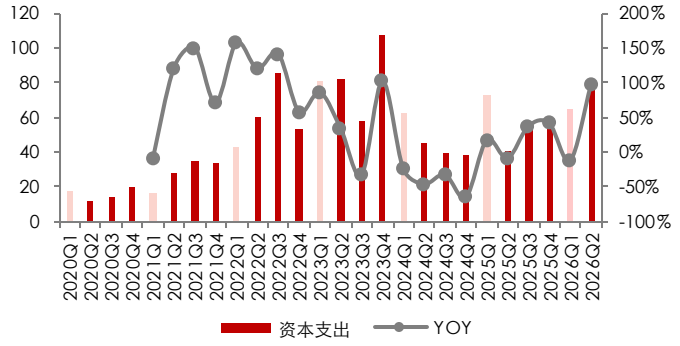
万吨电池级碳酸锂项目常规建设水平。**盛新锂能**资本开支同比也出现回落。上述反映本轮扩张为华友一体化、中矿海外资源等部分企业结构性投资驱动，多数锂盐企业在价格回升初期对新产能投放仍保持审慎。

图表 24：A 股 12 家锂上市公司资本开支（亿元）——年度



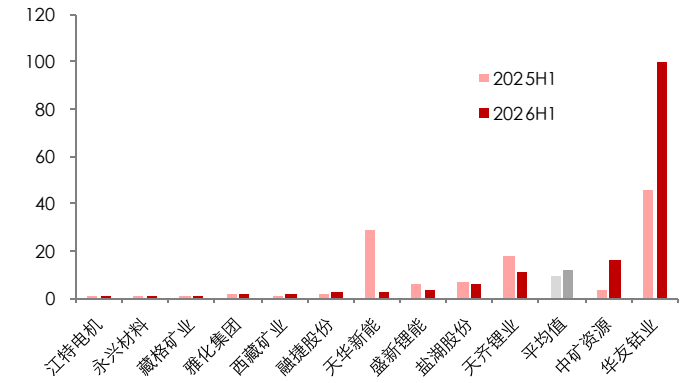
资料来源：Ifind，五矿证券研究所

图表 25：A 股 12 家锂上市公司资本开支（亿元）——季度



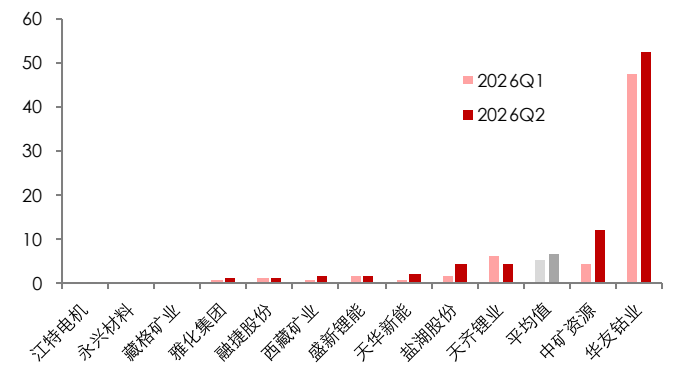
资料来源：Ifind，五矿证券研究所

图表 26：2026H1 年 A 股 12 家锂上市公司资本开支（亿元）



资料来源：Ifind，五矿证券研究所

图表 27：2026Q2 A 股 12 家锂上市公司资本开支（亿元）



资料来源：Ifind，五矿证券研究所

偿债能力：偿债能力整体处于合理区间，内部分化显著

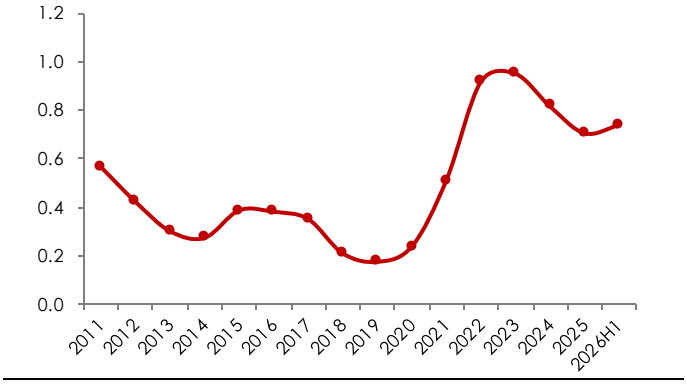
12 家 A 股锂上市企业 2026Q2 平均现金比率值为 0.74，同比下降 5pct；资产负债率为 42.17%，同比上升 1.55pct。公司流动性压力边际加大，但总体杠杆仍处于安全区间。锂价回暖带动盈利修复，部分企业利用经营回款加大项目资本开支，推升整体负债水平。

拉长周期看，板块杠杆自 2024Q3 以来整体处于低位。现金比率平均值持续在 0.71-0.82 的低位窄幅波动，2026Q2 为 0.74，较 2025Q2 下降 5pct；资产负债率合计值 2024Q3 至 2025 年在 38.75%-40.62%间波动，2025Q3 降至 38.75%低点。这源于锂价长期低迷压制盈利与现金流，企业下行周期中主动压债、收敛财务纪律以守安全边际；2026 上半年锂价回暖、盈利修复，板块资本开支重回扩张（上半年 146.91 亿元，同比+28.2%），[illegible]度加杠杆，推动资产负债率小幅抬升至 42.17%，同比+1.55 个百分点，为[illegible]但绝对杠杆仍处历史偏低、结构稳健。

分企业来看，根据各自的风险应对方案和发展战略选择，财务指标分化[illegible]料、盐湖股份现金比率显著高于板块样本均值，经营现金流充沛，短期[illegible]

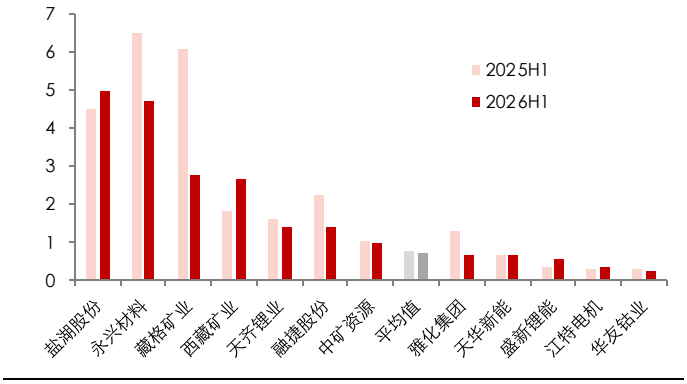
锂价周期波动的经营灵活度更高；华友钴业因海外项目持续扩张，维持较高杠杆水平，资产负债率处于板块高位；江特电机、盛新锂能受扩产与原料采购资金占用影响，短期流动性指标相对偏弱。

图表 28： A 股 12 家锂上市公司现金比率



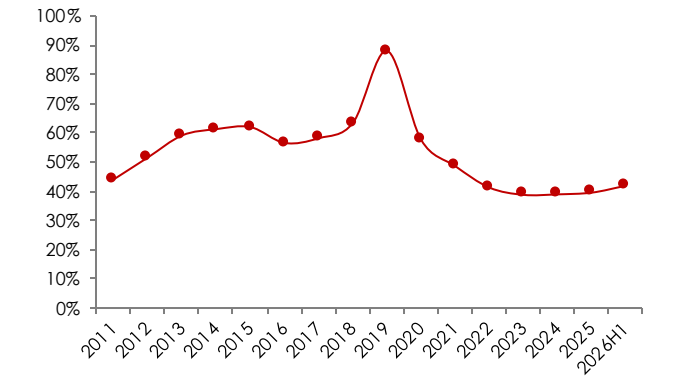
资料来源：Ifind，五矿证券研究所

图表 29：A 股 12 家锂上市公司现金比率——分企业



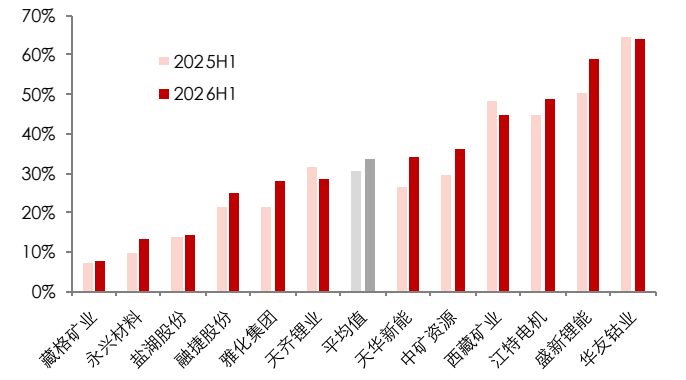
资料来源：Ifind，五矿证券研究所

图表 30：A 股 12 家锂上市公司资产负债率



资料来源：Ifind，五矿证券研究所

图表 31：A 股 12 家锂上市公司资产负债率——分企业



资料来源：Ifind，五矿证券研究所

风险提示

1、锂价中枢虽较去年显著回升，但供需预期博弈仍存不确定性，需关注锂价震荡对公司业绩的影响。

2、需关注锂价回落带来公司存货跌价准备计提及投资收益下降的可能性。

分析师声明

作者在中国证券业协会登记为证券投资咨询(分析师)，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。作者保证：（i）本报告所采用的数据均来自合规渠道；（ii）本报告分析逻辑基于作者的职业理解，并清晰准确地反映了作者的研究观点；（iii）本报告结论不受任何第三方的授意或影响；（iv）不存在任何利益冲突；（v）英文版翻译若与中文版有所歧义，以中文版报告为准；特此声明。

投资评级说明

投资建议的评级标准		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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价(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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在 20%及以上；
		增持	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于 5%～20%之间；
		持有	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%～5%之间；
		卖出	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下；
		无评级	预期对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业评级	看好	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%～10%之间；
		看淡	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

一般声明

五矿证券有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户，本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后，再注明出处为五矿证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时，也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。
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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入或将产生波动；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。
本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下，报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。
五矿证券版权所有。保留一切权利。

特别声明

在法律许可的情况下，五矿证券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。因此，投资者应当考虑到五矿证券及/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一参考依据。
五矿证券与盐湖股份同受中国五矿集团有限公司实际控制。

联系我们

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴街道富城路 99 号震旦国际大厦 30 楼
邮编：200120

深圳

地址：深圳市南山区滨海大道 3165 号五矿金融大厦 23 层
邮编：518035

北京

地址：北京市东城区朝阳门北大街 3 号五矿广场 C 座 3F
邮编：100010

仅供内部参考，请勿外传！

Analyst Certification

The research analyst is primarily responsible for the content of this report, in whole or in part. The analyst has the Securities Investment Advisory Certification granted by the Securities Association of China. Besides, the analyst independently and objectively issues this report holding a diligent attitude. We hereby declare that (1) all the data used herein is gathered from legitimate sources; (2) the research is based on analyst's professional understanding, and accurately reflects his/her views; (3) the analyst has not been placed under any undue influence or intervention from a third party in compiling this report; (4) there is no conflict of interest; (5) in case of ambiguity due to the translation of the report, the original version in Chinese shall prevail.

Investment Rating Definitions

The rating criteria of investment recommendations

The ratings contained herein are classified into company ratings and sector ratings (unless otherwise stated). The rating criteria is the relative market performance between 6 and 12 months after the report's date of issue, i.e. based on the range of rise and fall of the company's stock price (or industry index) compared to the benchmark index. Specifically, the CSI 300 Index is the benchmark index of the A-share market. The Hang Seng Index is the benchmark index of the HK market. The NASDAQ Composite Index or the S&P 500 Index is the benchmark index of the U.S. market.

	Ratings	Definitions
Company Ratings	BUY	Stock return is expected to outperform the benchmark index by more than 20%;
	ACCUMULATE	Stock relative performance is expected to range between 5% and 20%;
	HOLD	Stock relative performance is expected to range between -10% and 5%;
	SELL	Stock return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%;
	NOT RATED	No clear view of the stock relative performance over the next 6 months.
Sector Ratings	POSITIVE	Overall sector return is expected to outperform the benchmark index by more than 10%;
	NEUTRAL	Overall sector expected relative performance ranges between -10% and 10%;
	CAUTIOUS	Overall sector return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%.

General Disclaimer

Minmetals Securities Co., Ltd. (or "the company") is licensed to carry on securities investment advisory business by the China Securities Regulatory Commission. The Company will not deem any person as its client notwithstanding his/her receipt of this report. The report is issued only under permit of relevant laws and regulations, solely for the purpose of providing information. The report should not be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell, buy or subscribe for securities or other financial instruments. The information presented in the report is under the copyright of the company. Without the written permission of the company, none of the institutions or individuals shall duplicate, copy, or redistribute any part of this report, in any form, to any other institutions or individuals. The party who quotes the report should contact the company directly to request permission, specify the source as Equity Research Department of Minmetals Securities, and should not make any change to the information in a manner contrary to the original intention. The party who re-publishes or forwards the research report or part of the report shall indicate the issuer, the date of issue, and the risk of using the report. Otherwise, the company will reserve its right to taking legal action. If any other institution (or "this institution") redistributes this report, this institution will be solely responsible for its redistribution. The information, opinions, and inferences herein only reflect the judgment of the company on the date of issue. Prices, values as well as the returns of securities or the underlying assets herein may fluctuate. At different periods, the company may issue reports with inconsistent information, opinions, and inferences, and does not guarantee the information contained herein is kept up to date. Meanwhile, the information contained herein is subject to change without any prior notice. Investors should pay attention to the updates or modifications. The analyst wrote the report based on principles of independence, objectivity, fairness, and prudence. Information contained herein was obtained from publicly available sources. However, the company makes no warranty of accuracy or completeness of information, and does not guarantee the information and recommendations contained do not change. The company strives to be objective and fair in the report's content. However, opinions, conclusions, and recommendations herein are only for reference, and do not contain any certain judgments about the changes in the stock price or the market. Under no circumstance shall the information contained or opinions expressed herein form investment recommendations to anyone. The company or analysts have no responsibility for any investment decision based on this report. Neither the company, nor its employees, or affiliates shall guarantee any certain return, share any profits with investors, and be liable to any investors for any losses caused by use of the content herein. The company and its analysts, to the extent of their awareness, have no conflict of interest which is required to be disclosed, or taken restrictive or silent measures by the laws with the stock evaluated or recommended in this report.

Minmetals Securities Co. Ltd. 2019. All rights reserved.

Special Disclaimer

Permitted by laws, Minmetals Securities Co., Ltd. may hold and trade the securities of companies mentioned herein, and may provide or seek to provide investment banking, financial consulting, financial products, and other financial services for these companies. Therefore, investors should be aware that Minmetals Securities Co., Ltd. or other related parties may have potential conflicts of interest which may affect the objectivity of the report. Investors should not make investment decisions solely based on this report.

Contact us

Shanghai

Address: 30/F, Zhendan International Building, No.99 Fucheng Road, Lujiazui Street, Pudong New District, Shanghai
Postcode: 200120

Shenzhen

Address: 23F, Minmetals Financial Center, 3165 Binhai Avenue, Nanshan District, Shenzhen
Postcode: 518035

Beijing

Address: 3/F, Tower C, Minmetals Plaza, No.3 ChaoyangmenNorth Street, Dongcheng District, Beijing
Postcode: 100010