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

美债收益率上行，金属板块承压

有色金属

核心观点

本周经济数据上标普全球综合 PMI 初值超预期指向经济从韧性转向过热，通胀数据上密歇根大学 1 年期通胀预期从 4.0%跳升至 4.6%，美联储官员轮番释放鹰派言论，叠加美债拍卖不理想，美债各期限收益率上行，令风险资产明显承压。由于金价对年内加息的预期相对充分，金价的短期底部基本探明，但其向上的空间被无风险利率的高企所压制。在相同的金融属性施压的情形下，铜展现出了超强的商品属性，二者对抗中，商品属性占优有望推动价格再去新高。

行业动态信息

工业金属：本周 LME 铜、铝、铅、锌、锡价格变化为 0.5%、-0.7%、0.5%、-1.2%、2.0%；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，美联储加息如期落地；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。

美债收益率上行，金属板块承压

（1）黄金：美债收益率上行，挤压金价上方空间。本周五公布的密歇根大学 1 年期通胀预期从 4.0%跳升至 4.6%，美联储官员轮番释放鹰派言论，Hammack 称"潜在通胀可能高于目标、政策必须保持限制性"，Schmid 称"联储仍未解决通胀问题"。叠加美债拍卖情况不理想，美债各期限收益率上涨，好在美伊会谈传分阶段重开霍尔木海峡的进展，油价收跌使得短端美债收益率回落，长端因为通胀预期与供给逻辑而保持强势。9 月加息冲击已过，金价底部测试完毕，但黄金作为无息资产，美债收益率的高企，限制其向上空间。

（2）铜：商品属性向上，金融属性向下，铜价曲折向上。国内期货近月合约完成换月，back 结构换月后，国内现货对沪铜 2610 合约升水随着铜价的走高而走扩至 1000 元/吨之上，这罕见的现象与国内现货库存去化至 7.26 万吨紧密相关。与此同时，铜精矿 TC 跌至负 224.73 美元/干吨历史新低，副产品硫酸价格连续回落约两个半月，副产品利润贡献持续收紧，冶炼环节运行压力不断攀升。10 月至 11 月国内多家铜冶炼厂将进行计划检修，电解铜产量面临下行压力。尽管 Comex-LME 铜价差已经转负，但尚不足以驱动精炼铜从美国流出，非美区域库存紧张的难题仍无法解决，沪铜 2610 合约的持仓/仓单比居高，外加冶炼厂兑现减产推动，商品属性额外强势。尽管金融属性方面遭遇加息的不利环境，但是其强劲的商品属性能推动铜价曲折向上书写新高。

（3）铝：库存去化格外突出，铝价再试冲刺 24500 元/吨关口。最新国内电解铝现货库存下降至 67.8 万吨的低位，普遍超出市场预期，铝价表现偏强，但权益端反应平淡，或因近期出海公告密集。百通能源近期公告，公司已获得《企业境外投资证书》及《境外投资项目备案通知书》，ODI 获批打通了进军安哥拉电解铝最重要的一环。此外，宏旺集团在坦桑尼亚鲁伍马建设 12 万吨电解铝厂的规划，已经在湖南省娄底市完成非敏感类境外投资 ODI 备案。两个项目 ODI 获批一出，引发市场对电解铝境外投资备案趋于宽松的担忧，由于这两个项目有一定特殊性，如百通能源项目在去年年末就已经启动，宏旺项目规模小在省级审批且省里有额度，并不能从中窥探新的 ODI 审批的松紧程度，还需要再进一步观测，无需过多担忧。

维持　　强于大市

王介超
wangjiechao@csc.com.cn
010-56135290
SAC 编号:S1440521110005

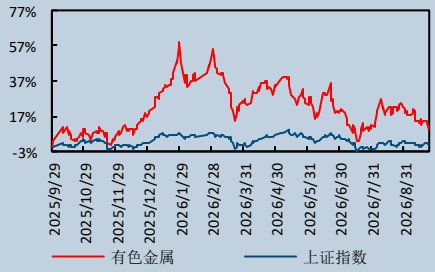
覃静
qinjing@csc.com.cn
SAC 编号:S1440524080002
SFC 编号:BWC080

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 27 日

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

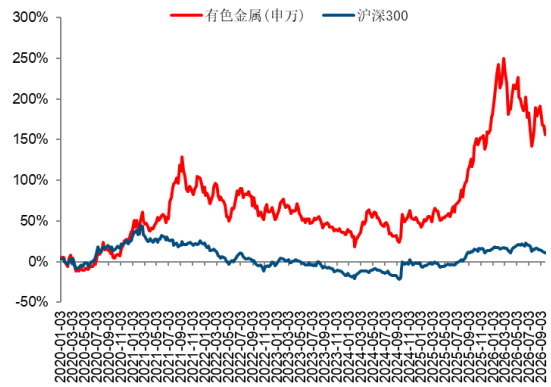
一周表现回顾.....1
工业金属.....2
铝：铝价下降 0.7%，库存下降 7.7%.....2
铜：铜价上涨 0.5%，库存下降 4.1%.....2
锌铅：锌价下降 1.2%，铅价上涨 0.5%.....3
锡：锡价上涨 2.0%.....5
贵金属.....6
重要公司公告.....7
风险分析.....7

下载日志已记录，仅供内部参考

一周表现回顾

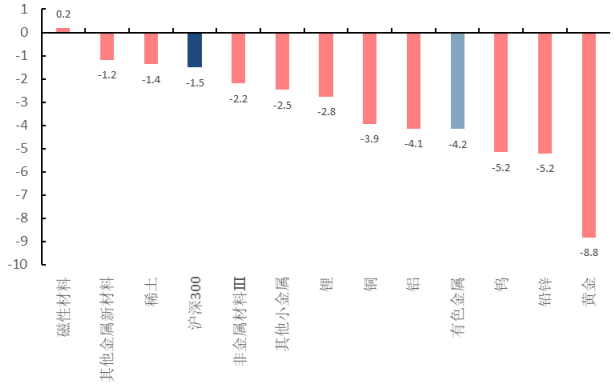
本周沪深 300 指数下跌 1.5%，有色金属行业指数下跌 4.2%，跑输大盘 2.6 个百分点。有色行业各子板块中，表现最好的是磁性材料板块，上涨 0.2%，跑赢有色行业 4.3 个百分点；其次为其他金属新材料板块，下跌 1.2%，跑赢有色行业 3.0 个百分点；再次为稀土板块，下跌 1.4%，跑赢有色行业 2.8 个百分点。

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

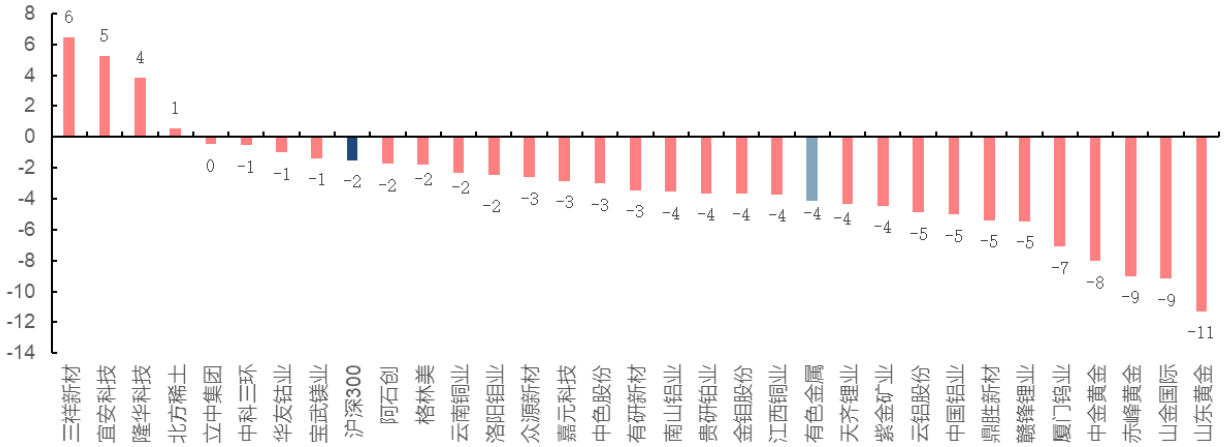
图 2:有色行业子版块涨降表现（%）



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 6.4%；其次为宜安科技，上涨 5.3%；再次为隆华科技，上涨 3.8%。

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 0.7%，库存下降 7.7%

本周 LME 铝价为 3278 美元/吨，下降 0.7%；上期所铝价为 2.42 万元/吨，下跌 0.8%。截止 09 月 25 日中国铝库存 65.1 万吨，较上周下降 5.4 万吨，降幅 7.7 %。

图 4:铝期货价格（元/吨，美元/吨）

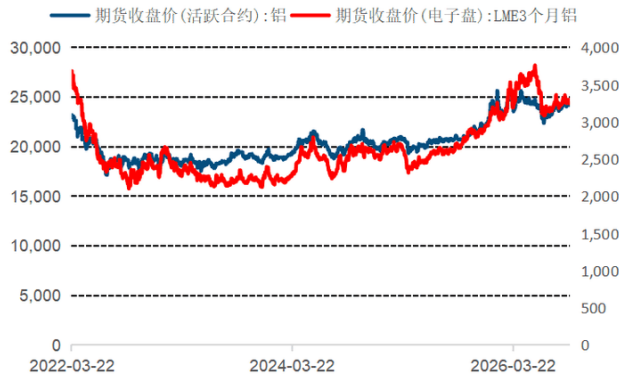
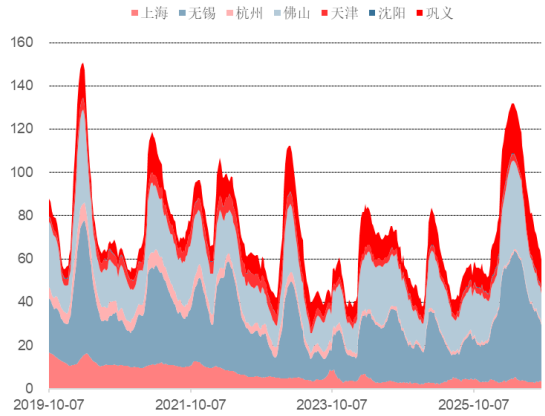


图 5:中国铝社会库存（万吨）



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

数据来源：Wind 资讯，中信建投

供应方面：本周氧化铝供应小幅增加。广西新建产能推进投产进程，氧化铝供应有所增加。截至 9 月 23 日，中国氧化铝建成产能为 12230 万吨，开工产能为 9800 万吨，开工率为 80.13%。本周中国电解铝行业整体开工继续在高位保持稳定，电解铝企业依旧没有减产、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，电解铝企业依旧没有减产、复产、新投产产能出现，氧化铝需求高位持稳。本周铝板带箔产量 218442 吨，产量较上周增加 7000 吨。铝棒产量 279890 吨，产量较上周减少 560 吨。

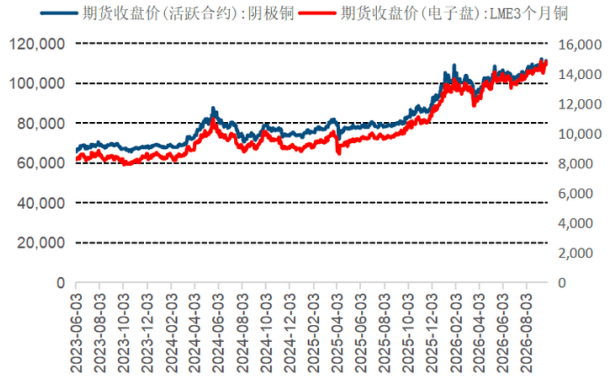
成本方面：现货成交消息有限，铝矾土价格僵持运行；需求表现仍旧疲软，液碱价格低位震荡；节前按需补库，动力煤市场价格小幅上涨。综合来看，氧化铝成本小幅上涨。氧化铝方面，中国国产氧化铝价格小幅下跌，本周中国国产氧化铝均价为 2672.03 元/吨，较上周均价 2676.96 元/吨下跌 4.93 元/吨，跌幅为 0.18%。预焙阳极方面，本周价格维稳。电价方面，节前按需补库，动力煤市场价格窄幅波动；按照电价周期计算，火电电价继续上涨。水电方面，丰水期水电电价低位维稳。综合来说，预计本周电解铝理论成本基本持稳。

铜：铜价上涨 0.5%，库存下降 4.1%

本周 LME 铜价为 14632 美元/吨，上涨 0.5%；上期所铜价为 11.07 万元/吨，上涨 1.0%。本周 LME+上期所铜库存合计 29.83 万吨，较上周下降 1.3 万吨，降幅 4.1%。

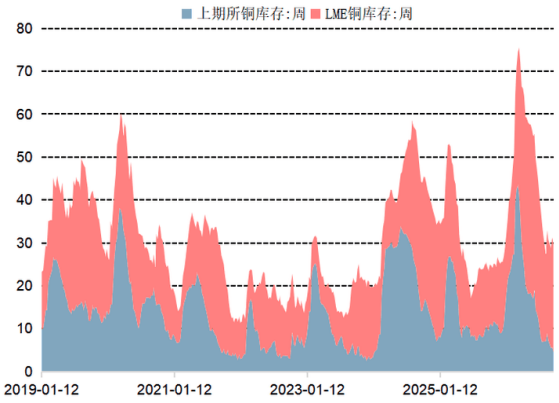
下载日志已记录，仅供内部参考

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：据百川盈孚统计，10 月份铜陵有色、江铜国兴、豫光金铅、广西金川、凉山矿业均计划 10 月份进行粗炼检修。结合当前不断下行的加工费以及逐步走低的硫酸价格以及供应短缺的冷料，10 月份国内电解铜产量减量预计会进一步扩大。海外铜矿产量增速放缓，但国内铜矿产量稳步增长，巨龙铜矿二期、武山铜矿三期在今年释放增量，朱诺、红坭坡等矿山预计 27 年能够落地。有机构预计 2026 年国内铜矿产量 180 万吨，27 年有望到 190 万吨。

需求方面：因今年双节放假时间较长，本周市场备货需求进一步释放，再加上现货流通货源非常有限，现货升水大幅走高，下游入市采购态度积极，部分持货商反馈本周一度出现抢货潮。不过从整体的情况来看，本周也只是刚需备货，并未明显出现下游构建额外库存的信号。

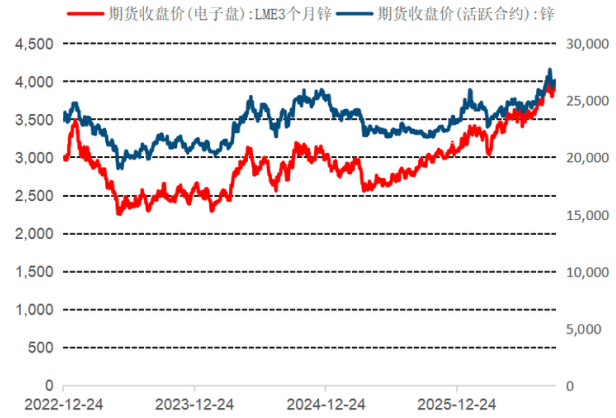
宏观层面:本周 C-L 升水再度扩大说明关税炒作资金重新入场，当前铜价的走势与金融属性和战略属性关联度更大，基本面对铜价走势提供辅助性支撑。美伊可能重启谈判，油价大跌。不过伊朗申请谈判前提条件，而且这次还增加了伊朗有权自主发展核能力不受制裁的要求，美伊达成通航协议其实更加困难。美国股市创新高，资本市场风险意愿整体偏强。美联储官员支持 10 月继续加息，市场预计 10 月美联储加息概率为 55%。

锌铅：锌价下降 1.2%，铅价上涨 0.5%

本周 LME 锌价 3894 美元/吨，下降 1.2%；上期所锌价为 2.68 万元/吨，上涨 0.7%，截止 09 月 26 日，中国锌库存 30 万吨，较上周下降 1.35 万吨，降幅 4.30%，较去年同期增长 8 万吨。

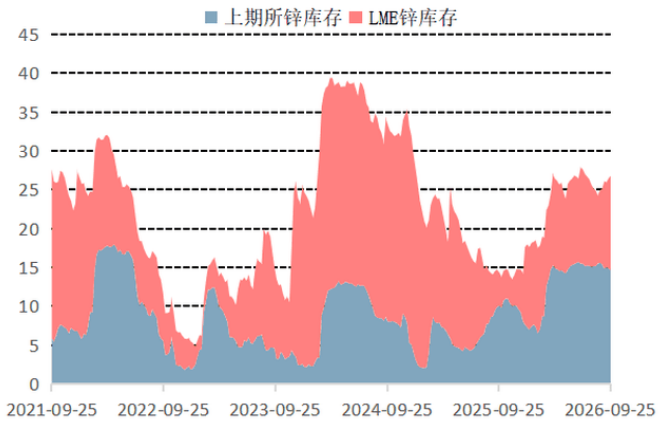
下载日志已记录，仅供内部参考

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

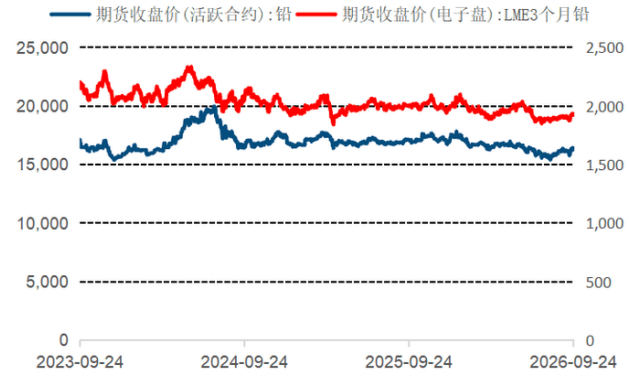
图 9:锌库存（万吨）



数据来源：Wind 资讯，中信建投

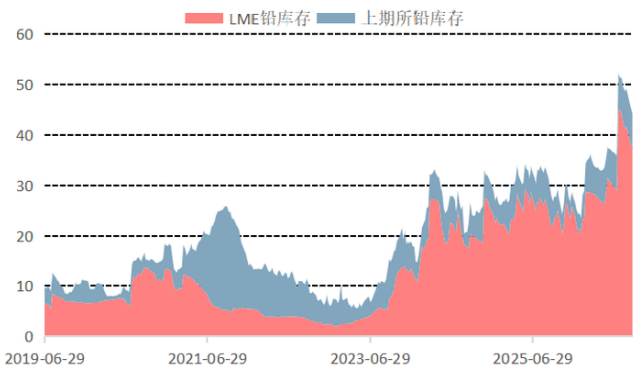
本周 LME 铅价 1930 美元/吨，上涨 0.5%；上期所铅价为 1.6 万元/吨，下降 0.3%；铅现货库存方面，本周 SHFE 铅库存 5.9 万吨，LME 铅库存 36.3 万吨，合计库存 42.4 万吨，较上周下降 1.9 万吨。

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：本周国内氧化锌市场震荡上行，成本端有支撑、需求端延续疲弱临近双节，国内氧化锌工厂多维持平稳生产，整体库存压力可控。需求方面，下游橡胶、涂料、陶瓷行业节前备货意愿清淡，对高价原料抵触情绪明显，市场仅维持刚需采购。且双节期间下游企业普遍减产放假，节前需求进一步走弱。物流运费上行小幅抬升流通成本，市场交投整体平淡。短期氧化锌行情跟随锌价区间震荡，上行空间受限，重点关注节后终端复工及原料走势。锌合金：本周锌合金市场交投氛围不温不火，节前市场采购仍以满足刚需为主。具体交易情况分地区来看，压铸锌合金方面，华东以及华南地区压铸锌合金厂家旺季开工提升不及预期，锌价重心维持高位，下游畏高备货周期尚未全面启动，旺季不旺，终端需求并未出现显著增长；热镀锌合金方面，华北地区热镀锌合金订单未显著增长，头部大厂多维持以销定产、接单生产模式，大规模主动补库未见。

原生铅：本周电铅交易活跃度尚可，但济源铅锭继续缺货，周初湖南现货偏紧，随铅价上涨，下游接货量

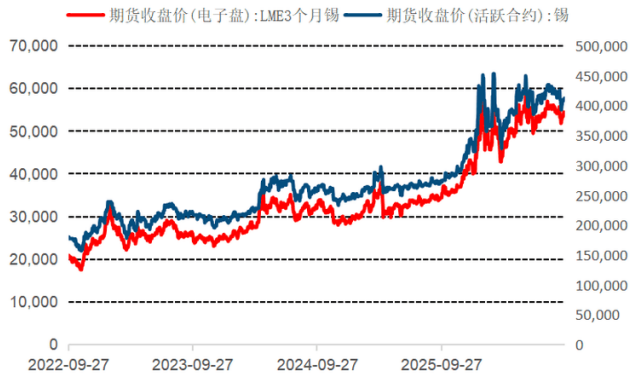
下载日志已记录，仅供内部参考

减少，现货开始释放，升水快速回落。再生铅：本周再生铅报价大涨小落，走势与沪铅主力合约保持同步。本周现货整体呈现偏紧格局，炼厂出货优先保障长单合同，可流向现货市场的散单货源稀缺，部分持货企业惜售情绪升温，报价存在挺价意愿。下游铅蓄电池行业正值传统“金九银十”旺季，叠加中秋、国庆双节前置备货需求支撑，蓄电池企业开工率较前期有所抬升，刚需采购持续放量，成品库存持续去化。

锡：锡价上涨 2.0%

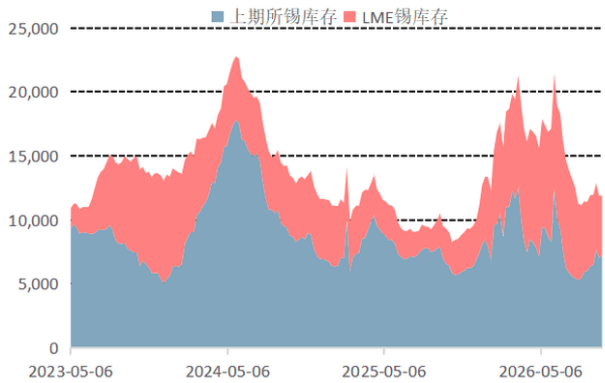
本周 LME 锡价为 54550 美元/吨，上涨 2.0%；上期所锡价为 412230 元/吨，上涨 1.2%。本周 SHFE 锡库存 0.7 万吨，LME 锡库存 0.5 万吨，合计库存 1.2 万吨，较上周下降 51 吨。

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：缅甸矿恢复不及预期，矿量及品位下降，导致缅甸矿进口量受限，矿端主要来源减少，提振市场供应端紧缩心态，其他海外精矿可流通现货不多，主要集中在头部冶炼厂，矿端刚性为价格提供了坚实的底部支撑。

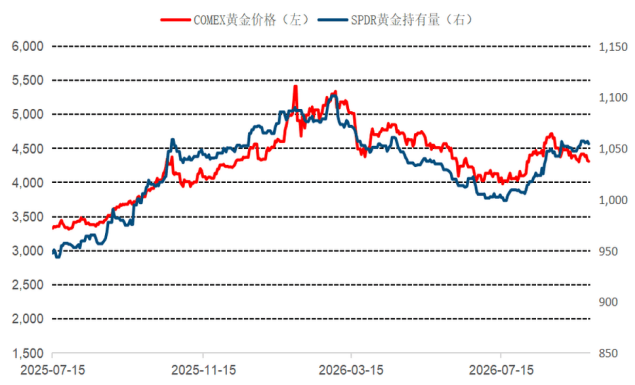
需求端：但传统消费电子订单偏弱，旺季增量不足，社会库存去化持续性存疑，反弹高度受限。重点关注缅甸到货、库存去化及订单兑现。

下载日志已记录，仅供内部参考

贵金属

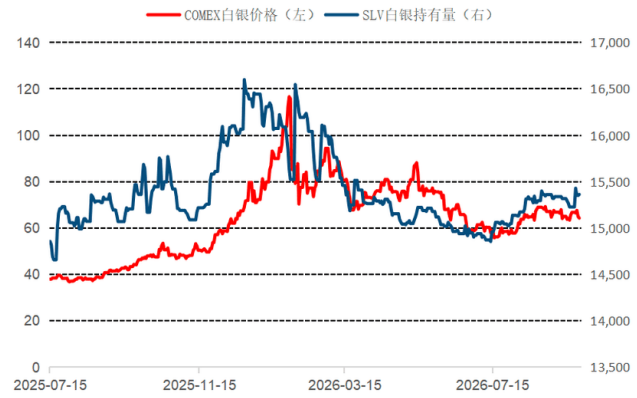
本周美元指数上涨 0.8%至 101.0，COMEX 黄金下跌 2.4%至 4310 美元/盎司，COMEX 银下跌 3.8%至 64 美元/盎司；SHFE 黄金下跌 2.50%，SHFE 银下跌 4.0%；SPDR 持仓量下降 2.6 吨，至 1055 吨。NYMEX 钯下跌 2.8%至 1278 美元/盎司，NYMEX 铂下跌 1.5%至 1778.4 美元/盎司，钯铂价差扩大 11 美元，至-501 美元/盎司。

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，美国货币政策与金融市场波动，是本周金银价格走势的核心主导因素。本周美联储落地 2023 年以来首次加息，将联邦基金利率上调 25 个基点至 3.75%-4.00%。由于本次加息早已被市场提前充分定价，利空落地前市场情绪偏谨慎，落地后反而触发空头集中回补，叠加美元指数、10 年期美债收益率短期同步回落，大幅降低了无息贵金属的持有机会成本，为周初金银反弹提供核心支撑。但加息落地后，美联储官员持续释放偏鹰派言论，强化后续持续加息、高利率长期维持的紧缩预期，彻底扭转短期市场情绪。同时美元指数震荡回升、美债收益率维持高位运行，持续压制贵金属估值，抵消了前期利多支撑，导致金银价格冲高回落、涨幅收窄。整体而言，本周金银行情完全跟随美联储政策预期节奏变动，利率预期反复切换，造就了市场震荡反复的核心格局。

地缘政治方面，全球地缘政治局势为本周金银提供底部避险支撑，同时也是行情波动的重要催化因素。本周中东地缘风险持续扰动全球大宗商品市场，霍尔木兹海峡航运流量受限、沙特基础设施存在风险、红海航运持续中断，持续扰动全球原油供应链，为油价提供稳固地缘底部，间接带动贵金属避险需求升温，成为金银难以深度回调的关键支撑。但周内地缘风险并未持续升级，反而出现缓和信号，市场寄望联合国大会推动伊朗局势取得外交进展，相关谈判重启的消息逐步缓解了市场对能源供应中断的担忧，原油地缘避险溢价持续回落，直接削弱了金银的上涨动能。整体来看，本周地缘局势未形成持续性利多，仅为金银提供阶段性避险托底，无法对冲美联储紧缩预期带来的宏观利空，最终形成“下有支撑、上有压力”的震荡行情。

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
2026-9-20	盛和资源	经公司书面征询控股股东中国地质科学院矿产综合利用研究所，综合利用所回函明确表示不存在拟对外转让公司控股权的情形。经过多年的实践，公司已经逐步形成了自身的发展特色，定位为“负责任的关键原材料国际化供应商”，目前公司的发展定位没有出现变化。未来，公司将继续充分发挥自身优势，为稳定稀土行业秩序、推动稀土行业持续健康发展做出贡献。
2026-9-22	中矿资源	赞比亚当地时间 2026 年 9 月 21 日，赞比亚中央省 Kitumba 铜矿项目采矿工程、选矿工程已完成生产准备，正式全线贯通投料试生产，本阶段产出产品为铜精矿，公司将综合考虑铜精矿市场情况和冶炼工程建设进度等因素，决定将铜精矿对外销售或留作冶炼工程的原材料。截至公告日，冶炼工程正在建设中，预计 2026 年四季度完成投产准备或试生产，2027 年一季度正式投产。
2026-9-22	焦作万方	深圳证券交易所决定终止对公司发行股份购买资产申请的审核。
2026-9-22	西部矿业	公司全资子公司青海淦鑫矿业开发有限公司于近日取得青海省自然资源厅颁发的《中华人民共和国采矿许可证》。
2026-9-22	顺博合金	公司股票自 2026 年 8 月 12 日至 2026 年 9 月 22 日连续三十个交易日的收盘价格低于当期“顺博转债”转股价格的 70%（即 7 元/股），且“顺博转债”处于最后两个计息年度内，根据《重庆顺博铝合金股份有限公司公开发行可转换公司债券募集说明书》的约定，“顺博转债”的有条件回售条款生效。
2026-9-22	金田股份	公司董事会决定行使“金田转债”的提前赎回权，按照债券面值加当期应计利息的价格对赎回登记日登记在册的“金田转债”全部赎回。
2026-9-23	海亮股份	公司拟变更公司名称及证券简称，变更后为海亮材料。
2026-9-23	中稀有色	公司从参股子公司广东省广晟大宝山铜业股份有限公司处获悉，其已于 2026 年 9 月 22 日向香港联合交易所有限公司递交了首次公开发行境外上市股份（H 股）并在香港联交所主板上市的申请，并同日在香港联交所网站刊登了本次发行的申请资料。大宝山公司是公司战略参股公司，主要从事铜、硫和其他多金属矿产资源及矿山资源的勘探、采矿、矿石加工、综合利用和销售，拥有华南地区最大的露天采矿场及铜硫专业化选矿配套设施，核心产品涵盖铜精矿、硫精矿及磁硫精矿，近年来持续稳产高产。截至本公告披露日，公司持有大宝山公司 40%股份。
2026-9-25	中稀有色	公司通过公开挂牌方式转让所持广东东电化广晟稀土高新新材料有限公司 37%股权，挂牌价格不低于人民币 14,175.20 万元。本次公开挂牌期间共征集到一个意向受让方，即东电化（中国）投资有限公司。截至本公告披露日，本次交易双方已签订正式产权交易合同。
2026-9-25	山东黄金	公司于 2026 年 9 月 24 日召开第七届董事会第二十次会议，审议通过了《关于调整公司 2026 年度生产经营计划的议案》，公司 2026 年生产经营计划调整为矿产金产量 36 吨-38 吨。
2026-9-25	五矿发展	近日，公司收到上海证券交易所出具的《关于受理五矿发展股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金申请的通知》。上交所依据相关规定对公司报送的本次交易相关申请文件进行了核对，认为申请文件齐备，符合法定形式，决定予以受理并依法进行审核。
2026-9-25	金天钛业	近日，公司收到间接控股股东湖南能源集团有限公司转发的湖南省国有资产监督管理委员会（以下简称湖南省国资委）出具的《湖南省国资委关于湖南湘投金天钛业科技股份有限公司向特定对象发行 A 股股票有关事项的批复》，湖南省国资委已原则同意公司本次以简易程序向特定对象发行 A 股股票有关事项。
2026-9-25	贵研铂业	为贯彻落实公司发展规划、助力公司高质量发展，进一步拓展公司控股子公司贵研中希（上海）新材料科技有限公司业务发展空间，提升科技创新能力，推动产业转型升级，巩固现有业务优势，加快高端复合材料新产品迭代，构建智能化高效生产体系，全面增强企业核心竞争力与可持续发展能力，贵研中希拟投资建设高精度高性能复合材料生产基地项目。项目总投资 43,460.00 万元。

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