

有色金属

报告日期：2024年11月14日

主要金属价格维持高位，贵金属板块先行复苏

——有色金属行业 2024 年三季度报综述

华龙证券研究所

投资评级：推荐（维持）

最近一年走势



分析师：景丹阳

执业证书编号：S0230523080001

邮箱：jingdy@hlzqgs.com

相关阅读

《重磅政策出台支持地方政府化债，实体经济回暖利好工业金属——有色金属行业周报》2024.11.12

《美就业数据不及预期+选情焦灼，金价或震荡上行——有色金属行业周报》2024.11.04

《金价续创新高，期待财政政策落地效果——有色金属行业周报》2024.10.29

摘要：

- 2024 年前三季度，在美联储开启降息周期、地缘政治局势升温、多国央行增加黄金储备等多重因素影响下，黄金价格陆续创历史新高。随着特朗普在总统大选中获胜金价短期回调，但我们判断金价中枢或长期维持在高位。铜、铝等工业金属上游矿端供给偏紧，随着国内财政政策持续发力，宏观经济回暖或带动工业金属需求复苏。维持行业“推荐”评级。
- 前三季度主要金属价格震荡上行，行业盈利逐步修复。2024 年前三季度，全球范围内地区冲突不断升级，美联储正式开启降息周期，叠加多国央行连续增持黄金，贵金属价格持续走高，金价于三季度创下历史新高。前三季度 COMEX 黄金均价同比上涨 18.58%，带动 A 股贵金属板块业绩大幅增长，前三季度营业收入同比增长 25.57%，归母净利润同比大幅增长 46.14%，净利润增速快于收入增速。随着特朗普当选新一届美国总统，短期内黄金或面临回调风险，但价格中枢或将维持高位。
- 工业金属：供给或持续偏紧，静待需求恢复。2023 年底以来，以铜为代表的工业金属受当地工人罢工、社区矛盾、自然灾害等影响，上游矿端生产扰动不断加大，多个世界级铜矿宣布减产或停产，铜矿供给收缩预期加强，推动铜价短期内快速走高。进入 2024 年，在美联储降息影响下，铜价震荡加大，中枢仍然向上，2024 年前三季度均价同比增长 6.36%，带动板块上市公司业绩改善，利润增速显著快于收入增速。
- 能源金属：价格回落较多，行业盈利逐步筑底。前三季度，碳酸锂和氢氧化锂均价同比均大幅下滑，但降幅逐渐收窄、曲线逐渐平滑。前三季度板块上市公司收入、利润均下滑，利润同比下滑 92%，大幅高于收入降幅。分季度看，板块收入降幅连续三个季度收窄，归母净利润降幅连续两个季度收窄，板块盈利或逐渐触底。
- 投资建议：贵金属、工业金属价格中枢向上，能源金属价格降幅收窄，有望触底回暖，推荐行业龙头如山东黄金（600547.SH）、中金黄金（600489.SH）、紫金矿业（601899.SH）；具备扩产预期，拥有较大增长空间的赤峰黄金（600988.SH）、洛阳钼业（603993.SH）、西部矿业（601168.SH）、金诚信（603979.SH）；以及业绩有望触底反弹的能源金属龙头赣锋锂业（002460.SZ）、

华友钴业（603799.SH）。

- **风险提示：**财政政策落地进度不及预期；宏观经济复苏不及预期；美国“再通胀”风险；地缘政治风险；数据引用风险。

表：重点关注公司及盈利预测

股票代码	股票简称	2024/11/13	EPS（元）				PE				投资评级
		股价（元）	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
002460.SZ	赣锋锂业	44.48	2.46	0.15	0.82	1.36	17.1	282.4	50.9	30.6	未评级
600489.SH	中金黄金	12.8	0.61	0.78	0.91	1.07	20.8	16.2	13.7	11.7	未评级
600547.SH	山东黄金	25.09	0.42	0.8	1.12	1.38	58.7	31.0	22.1	17.9	未评级
600988.SH	赤峰黄金	17.18	0.49	0.71	0.8	0.94	34.7	23.2	20.4	17.4	增持
601168.SH	西部矿业	18.03	1.17	1.54	1.72	1.98	15.3	11.7	10.5	9.1	增持
601899.SH	紫金矿业	16.0	0.8	1.22	1.45	1.64	20.0	12.8	10.8	9.5	未评级
603799.SH	华友钴业	36.45	2.05	2.24	2.59	2.91	18.0	15.6	13.4	12.0	未评级
603979.SH	金诚信	41.28	1.71	2.54	3.46	4.02	24.0	15.8	11.6	10.0	未评级
603993.SH	洛阳钼业	7.67	0.38	0.54	0.61	0.69	20.2	13.7	12.1	10.8	未评级

数据来源：Wind，华龙证券研究所（赤峰黄金、西部矿业盈利预测来自华龙证券，其他盈利预测来自万得一致预期）

内容目录

1 前三季度主要金属价格震荡上行，行业盈利逐步修复	1
1.1 收入利润.....	1
1.2 盈利水平变化.....	2
2 贵金属：金价续创新高，板块利润显著增长	4
2.1 收入利润变化.....	4
2.2 盈利水平变化.....	5
3 工业金属：供给或持续偏紧，静待需求恢复	7
3.1 收入利润变化.....	7
3.2 盈利水平变化.....	9
4 能源金属：价格回落较多，行业盈利逐步筑底	11
4.1 收入利润变化.....	11
4.2 盈利水平变化.....	13
5 投资建议	14
6 风险提示	14

图目录

图 1： 有色行业收入同比变化.....	1
图 2： 有色行业归母净利润同比变化.....	1
图 3： 有色行业收入季度变化.....	2
图 4： 有色行业归母净利润季度变化.....	2
图 5： 行业毛利率变化.....	3
图 6： 行业 ROE 变化.....	3
图 7： COMEX 金价走势（美元/盎司）.....	4
图 8： 伦敦现货白银价格走势（美元/盎司）.....	4
图 9： 贵金属营收变化.....	5
图 10： 贵金属归母净利润变化.....	5
图 11： 贵金属营收季度变化.....	5
图 12： 贵金属归母净利润季度变化.....	5
图 13： 贵金属毛利率变化.....	6
图 14： 贵金属 ROE 变化.....	6
图 15： LME 铜现货结算价（美元/吨）.....	7
图 16： LME 铝现货结算价（美元/吨）.....	7
图 17： LME 铅现货结算价（美元/吨）.....	8
图 18： LME 锌现货结算价（美元/吨）.....	8
图 19： 工业金属营收变化.....	8
图 20： 工业金属归母净利润变化.....	8
图 21： 工业金属营收季度变化.....	9
图 22： 工业金属归母净利润季度变化.....	9
图 23： 工业金属板块毛利率变化.....	10
图 24： 工业金属板块 ROE 变化.....	10

图 25: 锂价变动情况 (元/吨)	11
图 26: 钴价变动情况 (元/吨)	11
图 27: 能源金属营收变化	12
图 28: 能源金属归母净利润变化	12
图 29: 能源金属营收季度变化	12
图 30: 能源金属归母净利润季度变化	12
图 31: 能源金属板块利润率变化	13
图 32: 能源金属板块 ROE 变化	13

表目录

表 1: 前三季度有色行业二级子行业收入、利润变化	2
表 2: 贵金属板块重点公司 2024 前三季度营收利润情况	6
表 3: 工业金属三级子行业收入利润增速变化	9
表 4: 工业金属板块重点公司 2024Q1-Q3 营收利润情况	10
表 5: 能源金属三级子行业收入利润增速变化	13
表 6: 能源金属板块重点公司 2024 年前三季度营收利润情况	14

1 前三季度主要金属价格震荡上行，行业盈利逐步修复

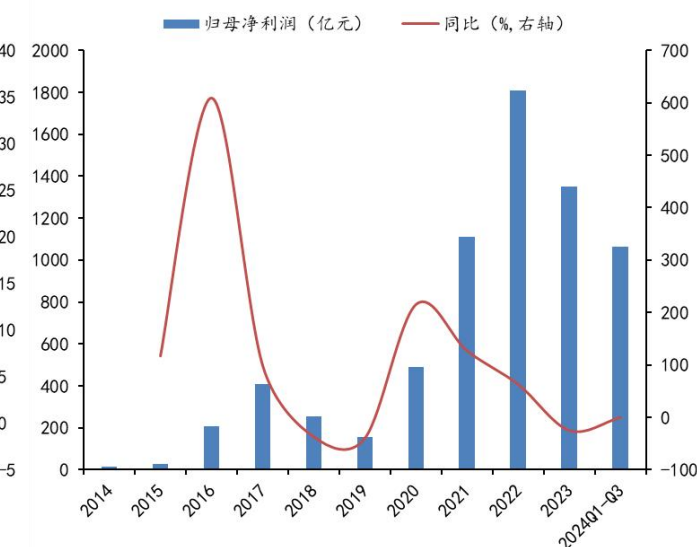
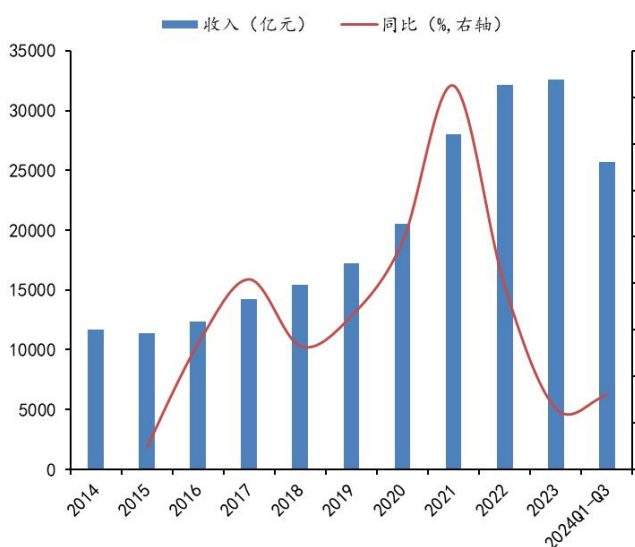
2024 年前三季度，在美联储开启降息周期、地缘政治局势升温、多国央行增加黄金储备等多重因素影响下，黄金价格陆续创历史新高。随着特朗普在总统大选中获胜金价短期回调，但我们判断金价中枢或长期维持在高位。铜、铝等工业金属上游矿端供给偏紧，随着国内财政政策持续发力，宏观经济回暖或带动工业金属需求复苏。

1.1 收入利润

2024 年前三季度，有色金属行业（申万一级行业）整体实现营业收入 2.57 万亿元，较 2023 年前三季度 2.49 万亿元增长 2.95%，实现归母净利润 1062.96 亿元，较 2023 年同期 1062.59 亿元增长 0.04%。收入、利润均平稳小幅增长，行业景气度稳步回升。

图 1：有色行业收入同比变化

图 2：有色行业归母净利润同比变化

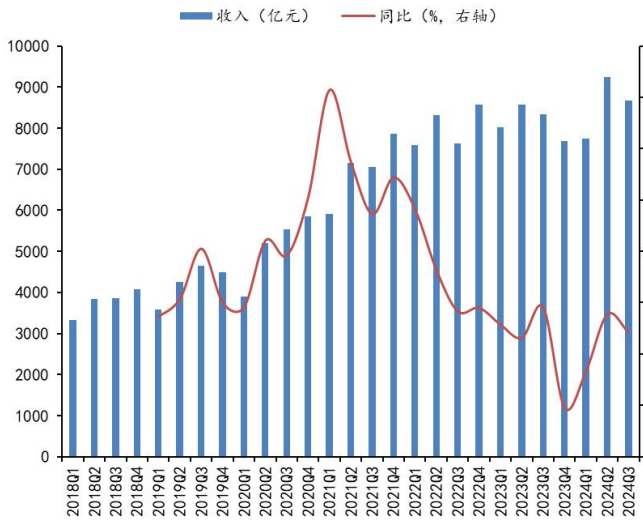


数据来源：Wind，华龙证券研究所

数据来源：Wind，华龙证券研究所

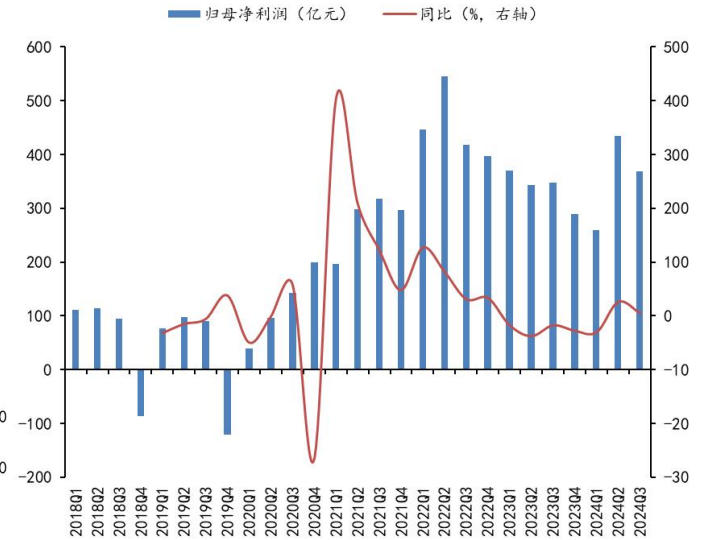
分季度来看，2024 年第三季度行业营业收入为 8677.16 亿元，同比增长 4.19%，环比下滑 6.09%；行业归母净利润为 367.88 亿元，同比增长 5.83%，环比下滑 15.4%。经历 2023 年盈利下滑后，行业盈利自 2024 年二季度开始修复，但三季度增幅放缓。

图 3：有色行业收入季度变化



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 4：有色行业归母净利润季度变化



数据来源：Wind，华龙证券研究所

分板块来看，申万有色行业 5 个子行业中，贵金属、工业金属、金属新材料在 2024 年前三季度均实现营收、归母净利润同比双增。其中，贵金属前三季度收入、归母净利润同比分别增长 25.57%、46.14%，表现亮眼。工业金属收入小幅增长 4.07%，归母净利润大幅增长 29.64%，行业盈利水平快速修复。

表 1：前三季度有色行业二级子行业收入、利润变化

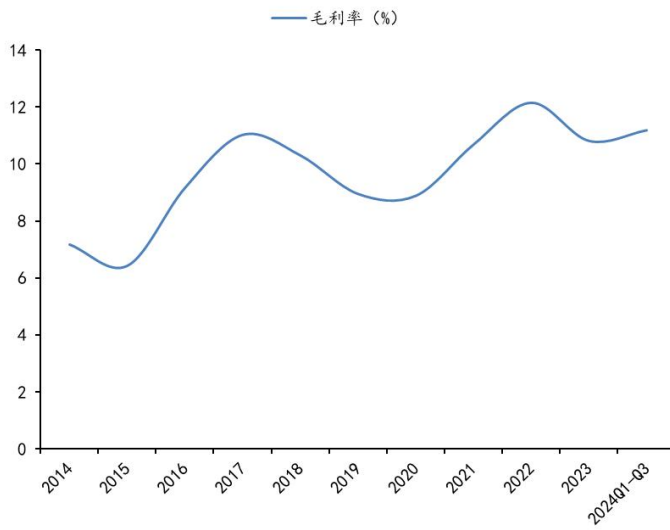
	收入			归母净利润		
	2023Q1-Q3 (亿元)	2024Q1-Q3 (亿元)	同比 (%)	2023Q1-Q3 (亿元)	2024Q1-Q3 (亿元)	同比 (%)
贵金属	1777.11	2231.46	25.57	64.05	93.61	46.14
工业金属	17491.49	18203.40	4.07	573.59	743.61	29.64
能源金属	1648.41	1147.15	-30.41	251.32	20.12	-92.00
金属新材料	664.58	688.36	3.58	36.59	38.91	6.33
小金属	5000.05	4546.41	-9.07	388.19	186.84	-51.87

数据来源：Wind，华龙证券研究所

1.2 盈利水平变化

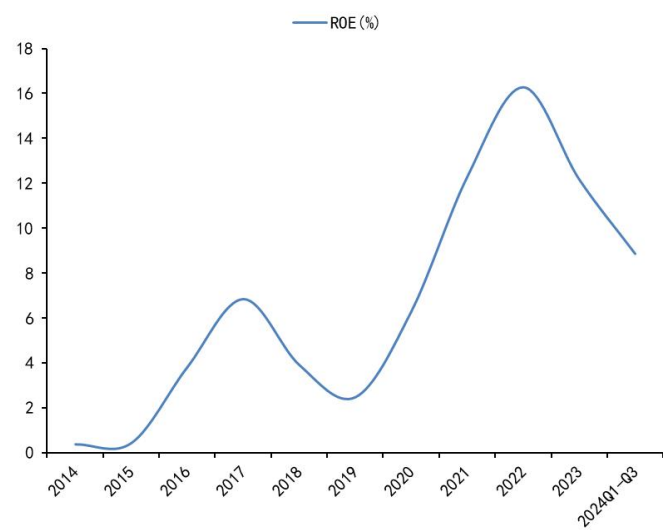
2024 年前三季度，有色行业整体毛利率 11.18%，同比增长 0.64pct，较 2023 年末提升 0.37pct；行业 ROE8.86%，同比下滑 0.74pct。

图 5：行业毛利率变化



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 6：行业 ROE 变化



数据来源：Wind，华龙证券研究所

2 贵金属：金价续创新高，板块利润显著增长

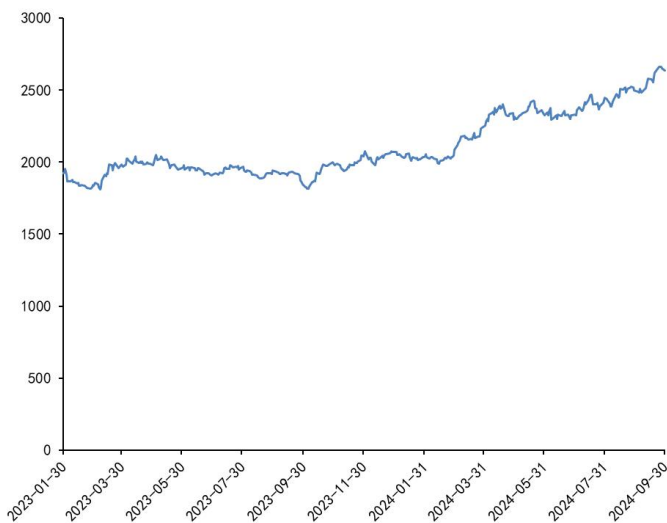
2.1 收入利润变化

2024 年贵金属价格持续走高，金价于三季度创下历史新高，前三季度 COMEX 黄金均价为 2290.09 美元/盎司，同比 2023 年前三季度 1931.18 美元/盎司上涨 18.58%。前三季度，伦敦现货白银价格均价同比 2023 年同期上涨 16.32%。

在贵金属价格持续走高推动下，A 股贵金属板块业绩大幅增长，前三季度实现营业收入 2231.46 亿元，较 2023 年前三季度 1777.11 亿元增长 25.57%，实现归母净利润 93.61 亿元，较 2023 年同期 64.05 亿元大幅增长 46.14%，净利润增速快于收入增速。

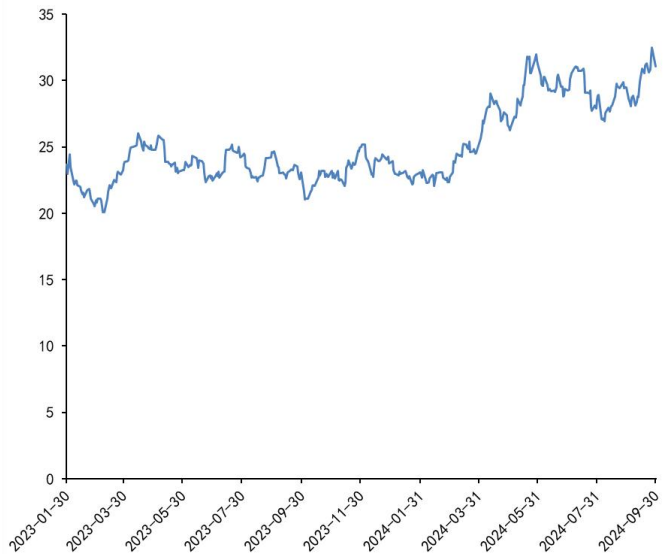
分季度看，贵金属板块第三季度实现营收 742.11 亿元，同比增长 20.23%，第三季度环比第二季度下降 7.06%；实现归母净利润 32.44 亿元，同比大幅增长 46.88%，第三季度环比第二季度下降 5.32%。

图 7：COMEX 金价走势（美元/盎司）



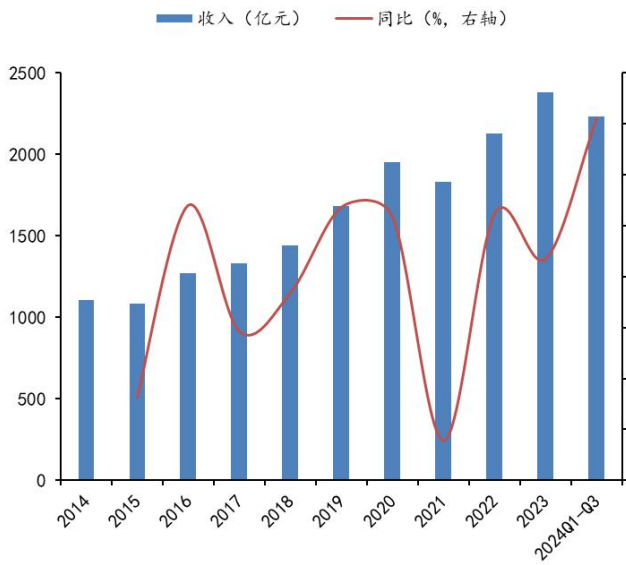
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 8：伦敦现货白银价格走势（美元/盎司）



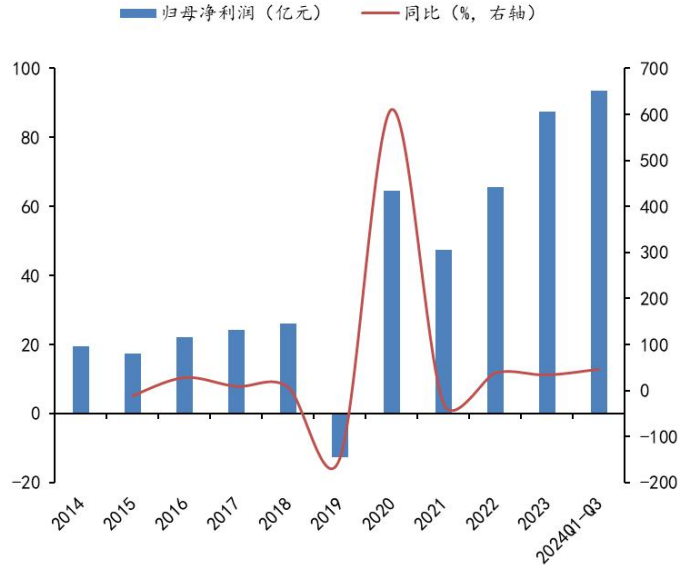
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 9：贵金属营收变化



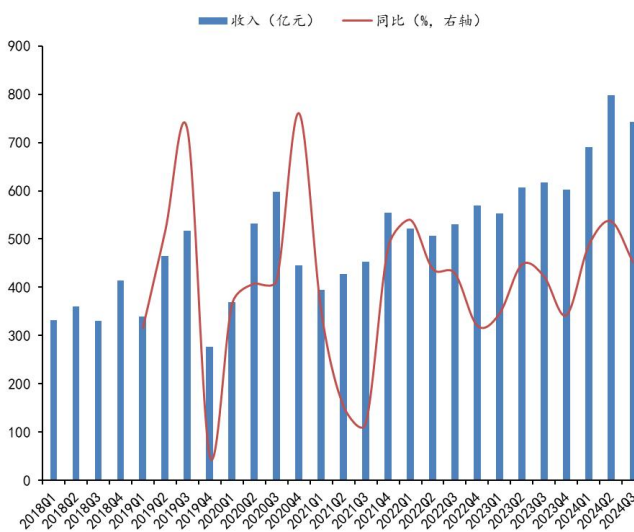
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 10：贵金属归母净利润变化



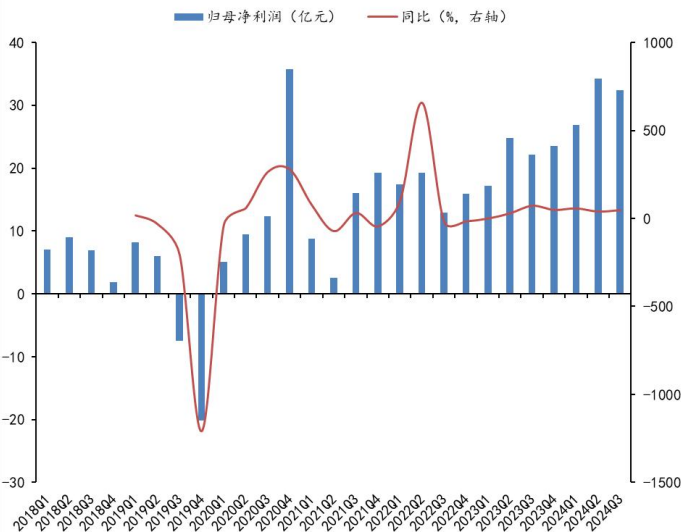
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 11：贵金属营收季度变化



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 12：贵金属归母净利润季度变化

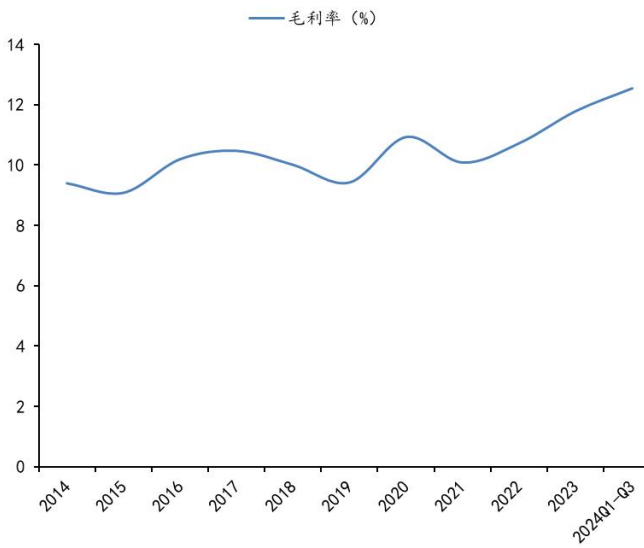


数据来源：Wind，华龙证券研究所

2.2 盈利水平变化

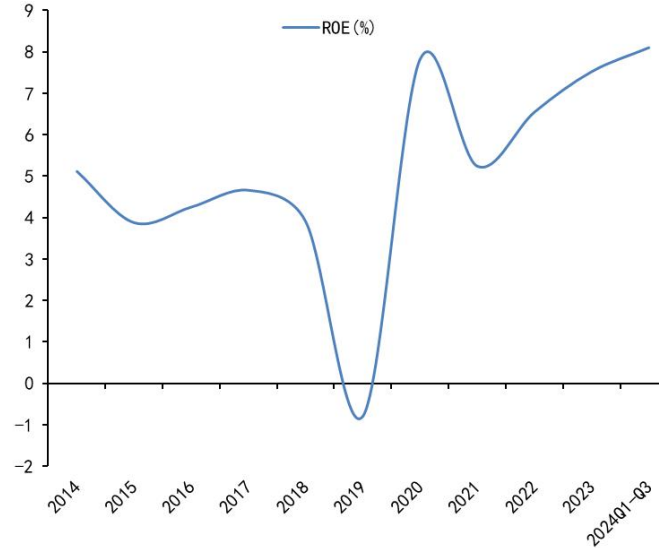
2024 年前三季度，贵金属板块整体毛利率 12.55%，同比提升 1.47pct，较 2023 年末提升 0.75pct。前三季度贵金属板块 ROE 为 8.11%，同比提升 2.49pct，较 2023 年底提升 0.58pct。

图 13: 贵金属毛利率变化



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 14: 贵金属 ROE 变化



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

表 2: 贵金属板块重点公司 2024 前三季度营收利润情况

代码	简称	营业收入			归母净利润		
		2023Q1-Q3 (亿元)	2024Q1-Q3 (亿元)	同比 (%)	2023Q1-Q3 (亿元)	2024Q1-Q3 (亿元)	同比 (%)
000975.SZ	山金国际	70.95	120.71	70.14	11.18	17.27	54.46
001337.SZ	四川黄金	4.99	5.28	5.77	1.57	1.97	25.38
002155.SZ	湖南黄金	187.53	209.89	11.93	3.84	6.67	73.56
002716.SZ	湖南白银	34.80	53.86	54.78	-0.19	1.23	747.55
600489.SH	中金黄金	455.55	460.45	1.08	20.72	26.43	27.55
600547.SH	山东黄金	413.23	670.06	62.15	13.45	20.66	53.57
600988.SH	赤峰黄金	50.62	62.23	22.93	5.20	11.05	112.59

数据来源: Wind, 华龙证券研究所

3 工业金属：供给或持续偏紧，静待需求恢复

3.1 收入利润变化

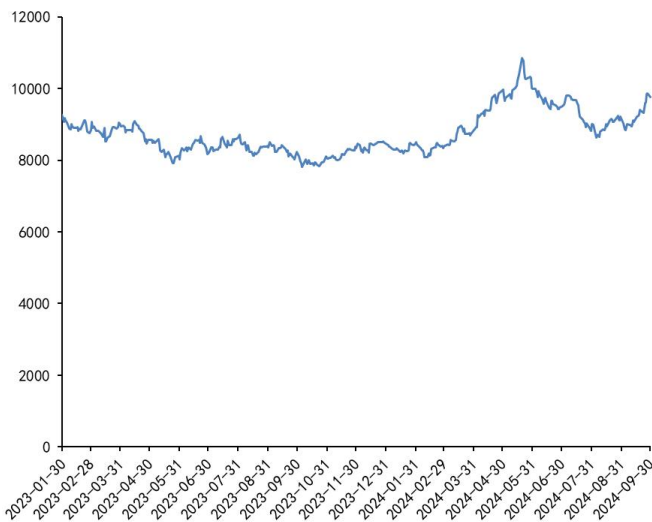
2023 年底以来，以铜为代表的工业金属受当地工人罢工、社区矛盾、自然灾害等影响，上游矿端生产扰动不断加大，多个世界级铜矿宣布减产或停产，铜矿供给收缩预期加强，推动铜价短期内快速走高。进入 2024 年，在美联储降息影响下，铜价震荡加大，中枢仍然向上，2024 年前三季度均价 9131.16 美元/吨，较 2023 年同期增长 6.36%。

前三季度，LME 铅锌均价分别为 2094.7 美元/吨、2687.7 美元/吨，同比 2023 年前三季度均价 2143.19 美元/吨、2696.34 美元/吨分别下降 2.26%、0.32%。

金属价格向上带动板块上市公司业绩改善，工业金属上市公司利润增速显著快于收入增速。前三季度，工业金属板块实现营业收入 1.82 万亿元，较 2023 年前三季度 1.75 万亿元增长 4.07%，实现归母净利润 743.61 亿元，较 2023 年同期 573.59 亿元增长 29.64%。

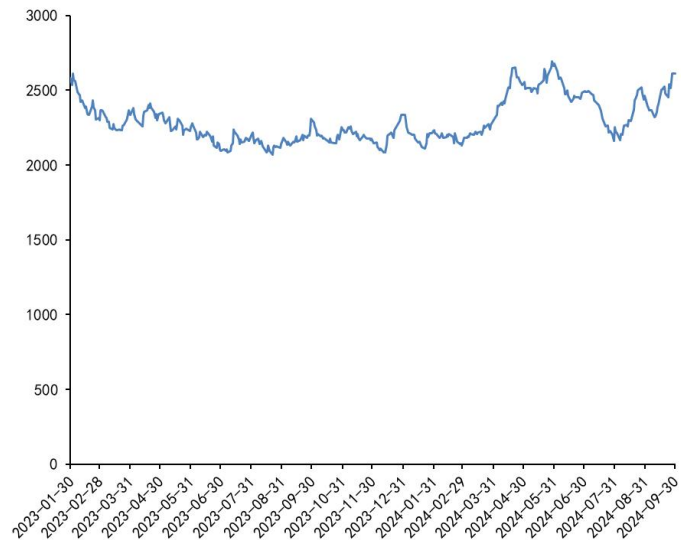
分季度来看，工业金属板块第三季度收入为 6137.94 亿元，同比增长 5.2%，环比下滑 6.81%；板块三季度归母净利润为 238.93 亿元，同比增长 16.76%，环比下滑 19.63%。

图 15: LME 铜现货结算价 (美元/吨)



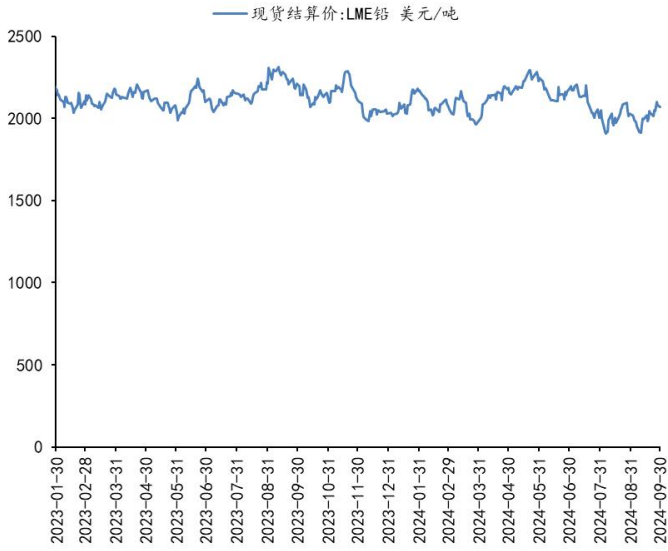
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 16: LME 铝现货结算价 (美元/吨)



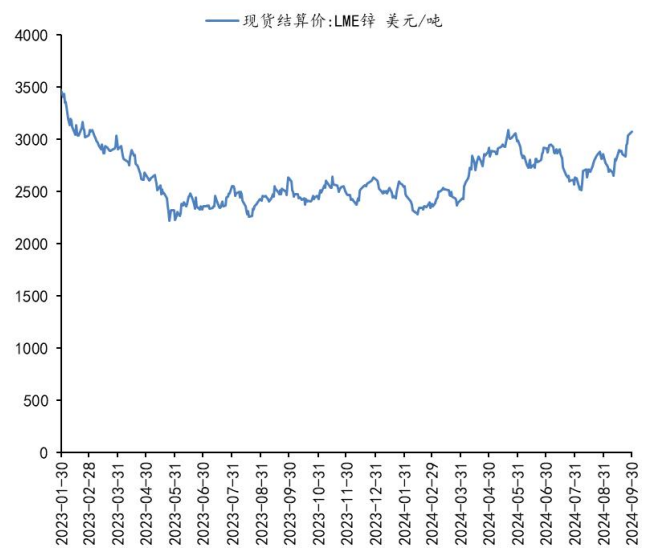
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 17: LME 铅现货结算价 (美元/吨)



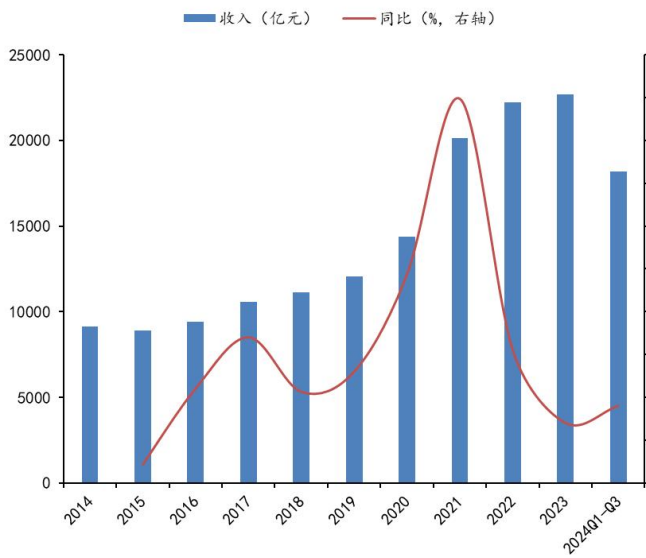
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 18: LME 锌现货结算价 (美元/吨)



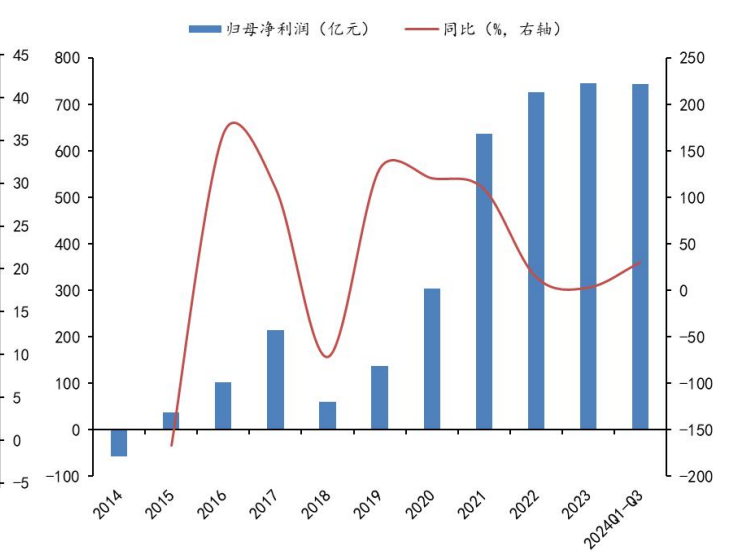
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 19: 工业金属营收变化



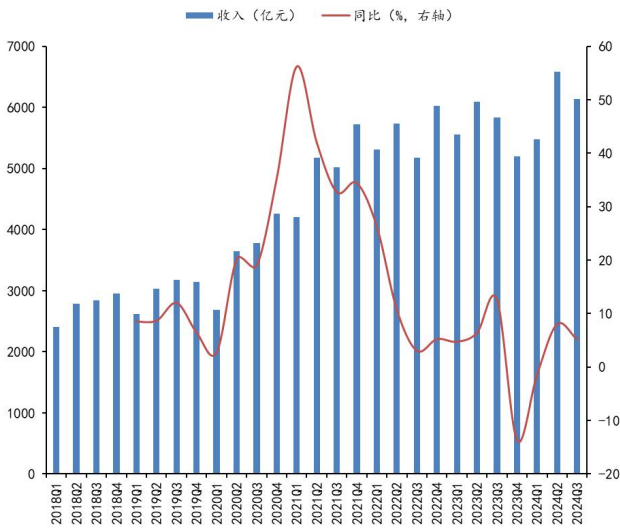
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 20: 工业金属归母净利润变化



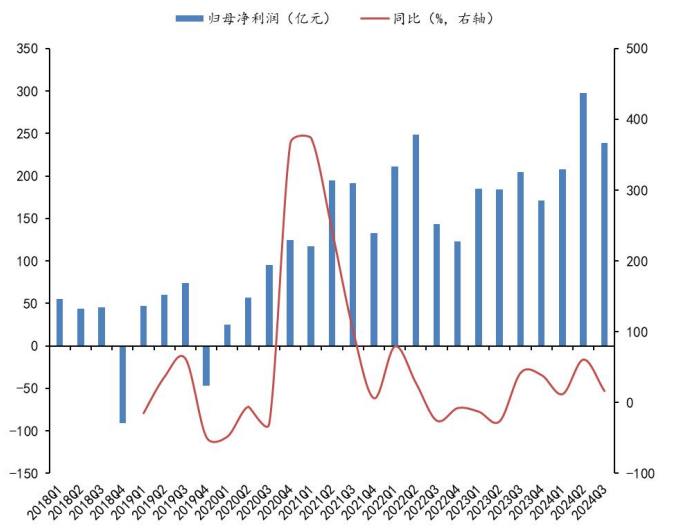
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 21：工业金属营收季度变化



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 22：工业金属归母净利润季度变化



数据来源：Wind，华龙证券研究所

分板块看，工业金属 3 个三级子行业前三季度归母净利润增速同比均显著增长，收入方面基本维持稳定，铜、铝小幅增长，铅锌小幅下滑。可见，金属价格上涨主要推动上市公司业绩，对收入增长推动幅度较小。

表 3：工业金属三级子行业收入利润增速变化

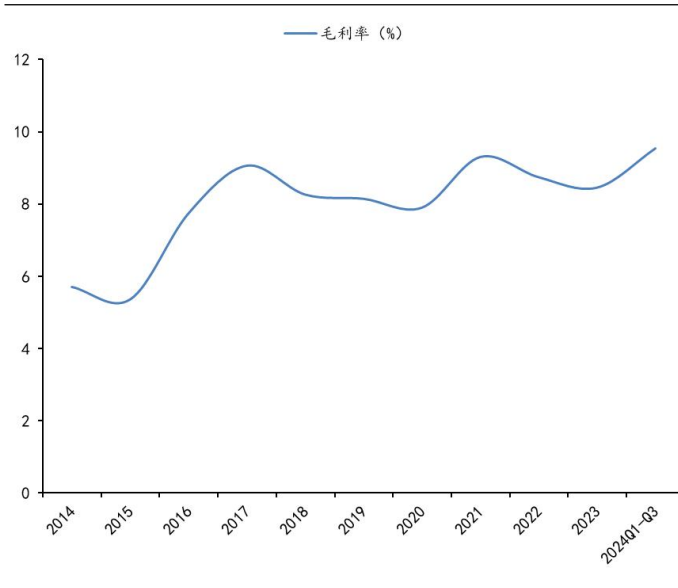
	收入			归母净利润		
	2023Q1-Q3 (亿元)	2024Q1-Q3 (亿元)	同比 (%)	2023Q1-Q3 (亿元)	2024Q1-Q3 (亿元)	同比 (%)
铜	11507.03	12062.57	4.83	304.6294	389.3439	27.81
铝	4600.675	4809.937	4.55	221.4844	294.5132	32.97
铅锌	1383.78	1330.89	-3.82	47.47655	59.75383	25.86

数据来源：Wind，华龙证券研究所

3.2 盈利水平变化

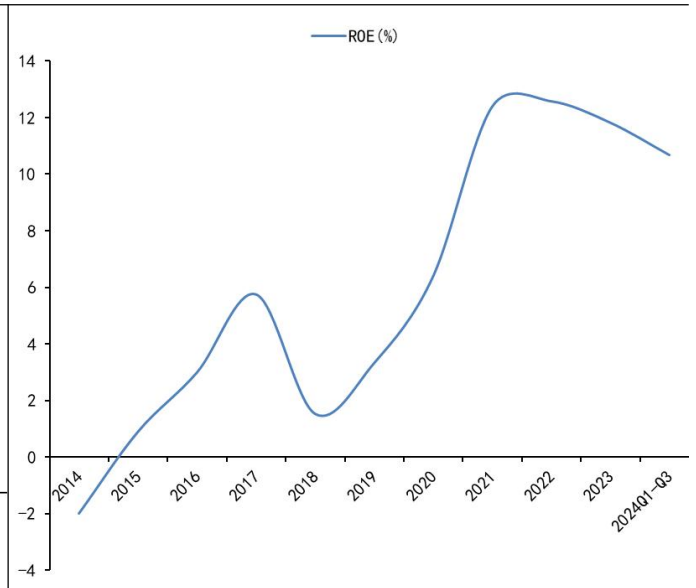
2024 年前三季度，工业金属板块毛利率 9.54%，同比提升 1.36pct，较 2023 年末提升 1.09pct。前三季度工业金属板块 ROE 为 10.68%，同比提升 1.68pct，较 2023 年底下降 1.14pct。

图 23：工业金属板块毛利率变化



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 24：工业金属板块 ROE 变化



数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 4：工业金属板块重点公司 2024Q1-Q3 营收利润情况

代码	简称	营业收入			归母净利润		
		2023Q1-Q3 (亿元)	2024Q1-Q3 (亿元)	同比 (%)	2023Q1-Q3 (亿元)	2024Q1-Q3 (亿元)	同比 (%)
000630.SZ	铜陵有色	1025.95	1063.08	3.62	25.76	27.30	5.97
000751.SZ	锌业股份	134.29	114.85	-14.47	0.49	0.04	-91.25
000878.SZ	云南铜业	1105.55	1290.56	16.73	15.18	15.22	0.30
000933.SZ	神火股份	286.29	283.14	-1.10	41.03	35.38	-13.75
002203.SZ	海亮股份	693.55	680.05	-1.95	9.70	8.79	-9.39
002532.SZ	天山铝业	223.44	207.96	-6.93	16.37	30.84	88.36
600219.SH	南山铝业	216.90	242.26	11.70	21.42	34.90	62.94
600362.SH	江西铜业	3995.55	3963.65	-0.80	49.43	49.84	0.83
600961.SH	株冶集团	148.06	143.88	-2.82	5.31	5.82	9.55
601168.SH	西部矿业	322.34	367.25	13.93	21.98	27.32	24.33
601212.SH	白银有色	695.63	690.46	-0.74	-0.51	-3.11	-506.33
601600.SH	中国铝业	1884.04	1737.78	-7.76	53.52	90.17	68.46
601899.SH	紫金矿业	2250.08	2303.96	2.39	161.65	243.57	50.68
603132.SH	金徽股份	8.44	11.02	30.64	2.44	3.50	43.15

数据来源：Wind，华龙证券研究所

4 能源金属：价格回落较多，行业盈利逐步筑底

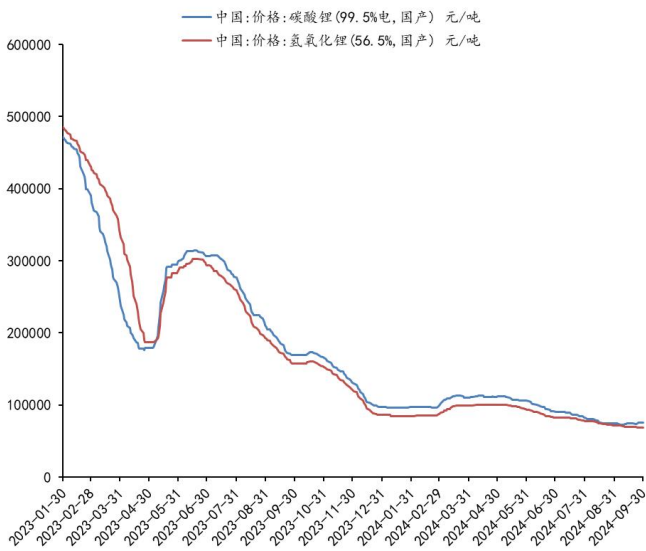
4.1 收入利润变化

2024 年前三季度，国产碳酸锂（电池级，纯度 99.5%）和氢氧化锂（纯度 56.5%）均价分别为 95334.97 元/吨、86392.6 元/吨，同比 2023 年分别下滑 67.98%、71.89%，从价格中枢来看，2024 年较 2023 年下跌较多，但进入 2024 年以后降幅显著收窄，价格曲线逐渐平滑。前三季度金属钴均价 21.19 万元/吨，较 2023 年 28.37 万元/吨下滑 25.32%。

前三季度，能源金属板块实现营业收入 1147.15 亿元，较 2023 年同期 1648.41 亿元下滑 30.41%，实现归母净利润 20.12 亿元，较 2023 年同期 251.32 亿元大幅下滑 92%，降幅仍在扩大。

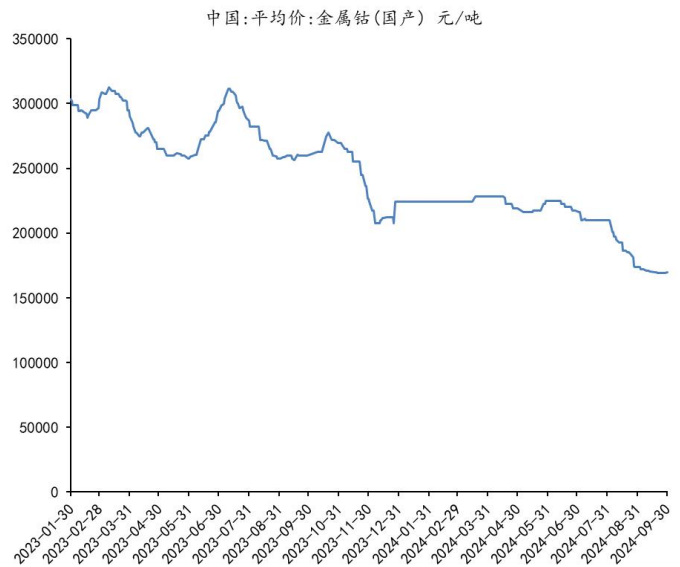
分季度来看，能源金属板块第三季度收入为 382.16 亿元，同比下降 24.97%，降幅连续三个季度收窄，第三季度收入环比第二季度小幅下滑 2.25%；板块第三季度归母净利润为 24.23 亿元，同比下降 56.13%，降幅连续两个季度收窄，第三季度环比第二季度增长 24.53%，板块盈利或逐渐触底。

图 25：锂价变动情况（元/吨）



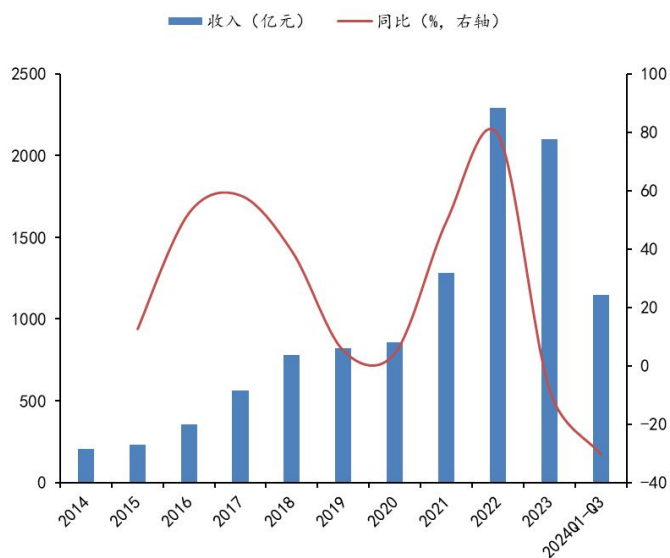
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 26：钴价变动情况（元/吨）



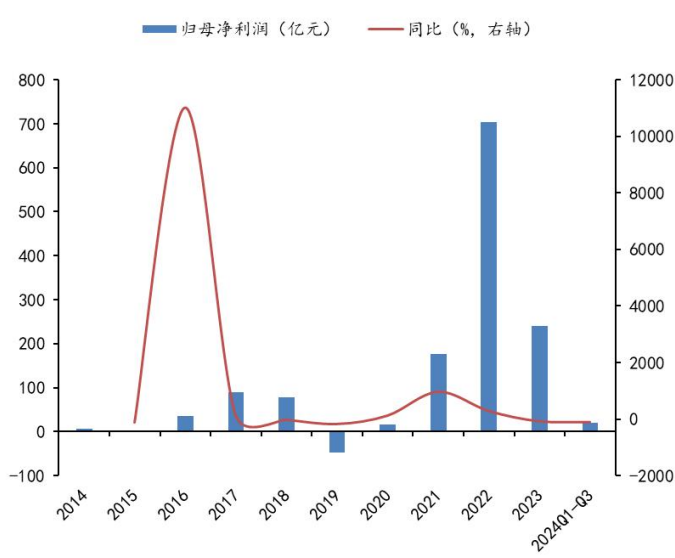
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 27：能源金属营收变化



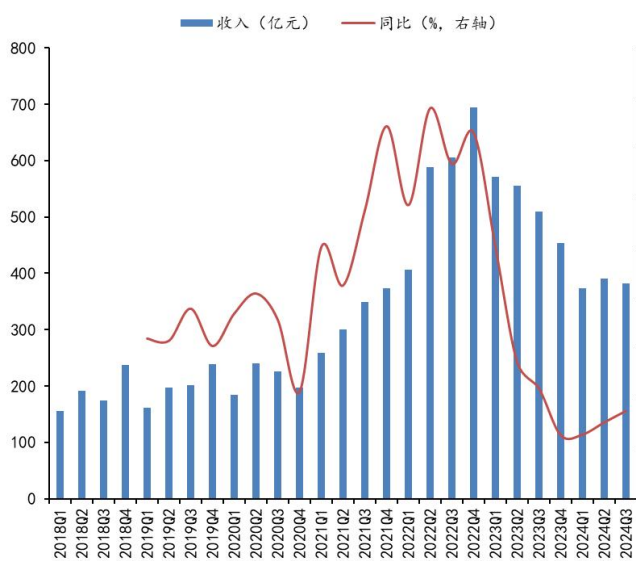
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 28：能源金属归母净利润变化



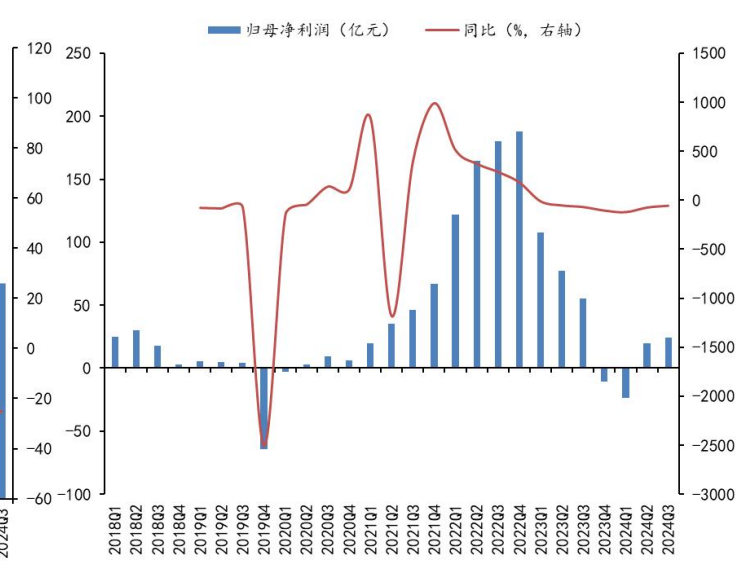
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 29：能源金属营收季度变化



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 30：能源金属归母净利润季度变化



数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 5：能源金属三级子行业收入利润增速变化

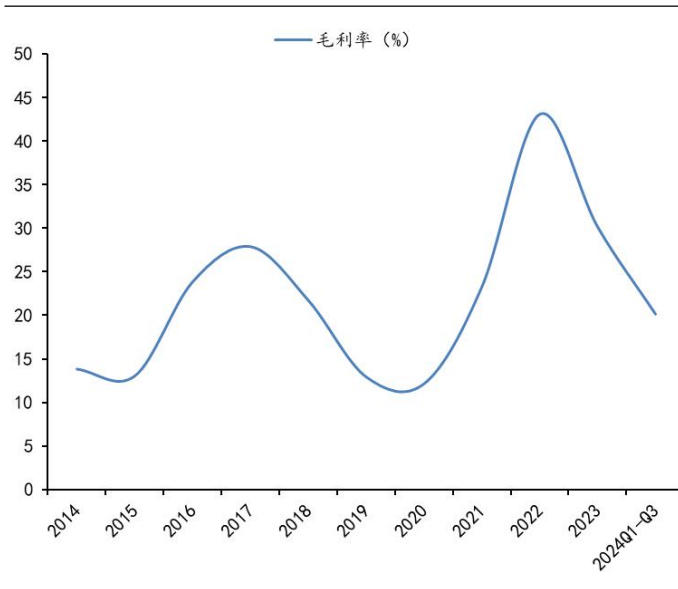
	收入			归母净利润		
	2023Q1-Q3 (亿元)	2024Q1-Q3 (亿元)	同比 (%)	2023Q1-Q3 (亿元)	2024Q1-Q3 (亿元)	同比 (%)
钴	771.391	722.1641	-6.38	36.19891	55.05619	52.09
锂	872.1101	417.7211	-52.10	214.9942	-35.7891	-116.65
镍	4.91	7.27	47.96	0.128439	0.85079	562.41

数据来源：Wind，华龙证券研究所

4.2 盈利水平变化

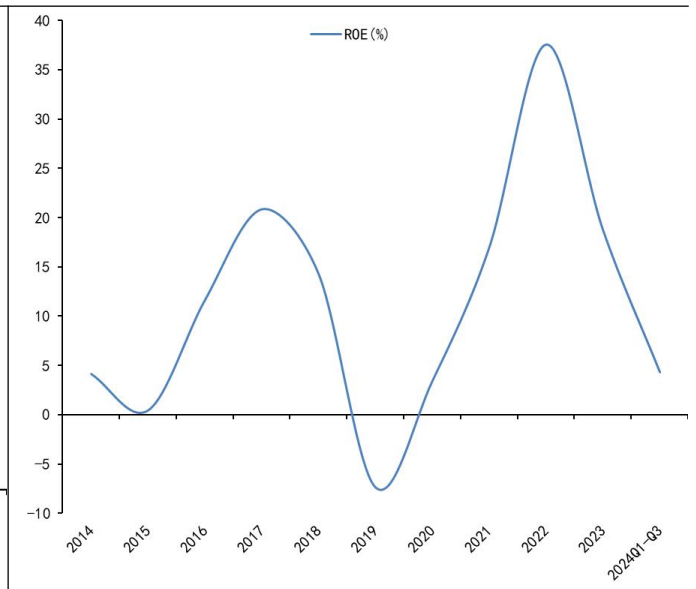
2024 年前三季度，能源金属板块毛利率 20.15%，同比下降 12.12pct，较 2023 年末下降 9.98pct；板块 ROE 为 4.34%，同比下降 13.34pct，较 2023 年底下降 14.4pct。

图 31：能源金属板块利润率变化



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 32：能源金属板块 ROE 变化



数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 6：能源金属板块重点公司 2024 年前三季度营收利润情况

代码	简称	营业收入			归母净利润		
		2023Q1-Q3 (亿元)	2024Q1-Q3 (亿元)	同比 (%)	2023Q1-Q3 (亿元)	2024Q1-Q3 (亿元)	同比 (%)
000408.SZ	藏格矿业	41.89	23.24	-44.53	29.69	18.68	-37.08
000762.SZ	西藏矿业	5.59	5.87	5.06	1.13	1.52	34.62
002240.SZ	盛新锂能	66.28	34.98	-47.23	10.95	-4.62	-142.17
002460.SZ	赣锋锂业	256.82	139.25	-45.78	60.10	-6.40	-110.66
002466.SZ	天齐锂业	333.99	100.65	-69.87	80.99	-57.01	-170.40
603799.SH	华友钴业	510.91	454.88	-10.97	30.13	30.20	0.24

数据来源：Wind，华龙证券研究所

5 投资建议

贵金属、工业金属价格中枢向上，能源金属价格降幅收窄，有望触底回暖，推荐行业龙头如山东黄金（600547.SH）、中金黄金（600489.SH）、紫金矿业（601899.SH）；具备扩产预期，拥有较大增长空间的赤峰黄金（600988.SH）、洛阳钼业（603993.SH）、西部矿业（601168.SH）、金诚信（603979.SH）；以及业绩有望触底反弹的能源金属龙头赣锋锂业（002460.SZ）、华友钴业（603799.SH）。

6 风险提示

财政政策落地进度不及预期。 财政刺激政策需要逐级贯彻落实，其过程可能延后。

宏观经济复苏不及预期。 财政政策、货币政策对宏观经济的刺激作用仍待验证，可能不及预期。

美国“再通胀”风险。 共和党候选人特朗普即将上台，其政策方向或提升美国经济增长率与通胀水平，对美联储降息节奏产生影响，进而影响金属价格。

地缘政治风险。 大国竞争及地区军事冲突均有可能影响金属价格。

数据引用风险。 本报告引用大量第三方数据及公开资料，可能存在错漏或更新不及时的情况。

免责及评级说明部分

分析师声明：

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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	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的6-12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。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告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。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，本公司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，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。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。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046