

调
研
简
报

豫光金铅 股票代码：600531.SH

豫光金铅：立足循环经济，再生铅规模进一步扩大

事项：

华创有色团队于 2016 年 12 月 29 日前往公司实地调研，特整理调研简报供投资者参考。

主要观点

1. 电解铅龙头，产能规模高达 40 万吨

公司主要从事有色金属、贵金属产品的冶炼以及进出口贸易，产品主要有电解铅、黄金、白银、阴极铜、硫酸、铜、铋、工业硫酸锌、氧化锌等。其中电解铅、黄金、白银的营业收入占公司主营业务收入的 74% 左右，为公司的主要产品。目前公司拥有电解铅产能 40 万吨，黄金产能 5 吨，白银 1000 吨，硫酸 55 万吨，阴极铜 10 万吨。

2. 立足循环经济，铅酸蓄电池年处理产能 54 万吨，后续有望扩至 72 万吨

公司现有 3 条 18 万吨蓄电池/年处理系统，年处理铅酸废旧蓄电池的生产能力为 54 万吨，均采用自主研发的“废旧铅酸蓄电池自动分离——底吹熔炼再生铅”先进工艺，开创了再生铅与原生铅相结合的新模式。预期公司将继续投建“三期废铅酸蓄电池综合处理工程项目（18 万吨/年）”，届时公司废铅酸蓄电池年处理产能达到 72 万吨。而在本次非公开发行中公司斥资 9 亿元建设年回收废铅酸蓄电池 72 万吨/年回收体系，为公司废铅酸蓄电池处理产能提供原材料保障。2015 年公司回收处理 20 万吨铅酸蓄电池，对应再生铅金属量约 13 万吨，占公司电解铅产量的 1/3 左右。

3. 环保趋严，再生铅市场集中度显著提高，龙头企业恒者恒强

2016 年 7 月中央环保督察组进驻内蒙古、黑龙江、江苏、江西、河南、广西、云南、宁夏等 8 省份，2016 年 11 月第二批环保督查分别进驻北京、上海、湖北、广东、重庆、陕西、甘肃等 7 个省份。环保趋严直接导致河南铅冶炼企业下降至 10 家左右，正规铅酸蓄电池生产企业处理量显著提升。公司是目前已获认可符合再生铅准入条件的两家企业之一，从 3 季度开始再生铅板块盈利显著回升，并延续至 4 季度，全年预期盈利 1 亿。

再生铅企业的增值税退税由 50% 降至 30%，政府补贴（增值税退税）退坡，加速低效产能退出，具有规模优势的龙头企业竞争优势凸显。

4. 风险提示：

环保监管力度下降；税收优惠政策退坡；铅酸蓄电池需求下滑

目标价：- RMB

当前股价：8.73RMB

投资评级 推荐

评级变动 首次评级

证券分析师



证券分析师：李斌

执业编号：S0360514120001

电话：010-66500819

邮箱：libin@hcyjs.com



联系人：胡金

电话：010-66500800

邮箱：hujin@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	109,024
流通 A 股/B 股(万股)	88,575/-
资产负债率(%)	83.0
每股净资产(元)	1.3
市盈率(倍)	82.93
市净率(倍)	6.97
12 个月内最高/最低价	12.18/3.51

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

目 录

一、公司简介：打造“资源—产品—废弃物—再生资源”循环经济发展模式的电解铅行业龙头	4
二、主营业务分析	4
（一）受益价量齐升，全年业绩大增成定局	4
（二）营收结构基本维持稳定格局	5
（三）降本增效使毛利率提升获有效助力	6
三、环保趋严，再生铅业务后市可期	7
（一）铅酸蓄电池占据下游需求绝对主导	7
（二）定增项目发行落地为公司再生铅项目锦上添花	9
四、调研内容	10

图表目录

图表 1	公司股权结构图	4
图表 2	2011-2016Q3 公司营业收入及营业成本情况.....	5
图表 3	2011-2016Q3 公司归母净利润情况	5
图表 4	LEM 三个月期铅 2015 年以来的价格走势	5
图表 5	长江有色市场白银 2015 年以来的价格走势	5
图表 6	2015 年公司营业结构情况	6
图表 7	2016H1 公司营收结构情况	6
图表 8	2011-2016H1 公司整体毛利率情况	6
图表 9	2015 年分产品毛利率情况	7
图表 10	2016H1 分产品毛利率情况	7
图表 11	全球铅的消费结构	7
图表 12	我国铅酸蓄电池产量情况	8
图表 13	我国汽车产销量及增速情况	8
图表 14	我国汽车保有量情况	8
图表 15	我国移动设备基站产量及增速情况	9
图表 16	我国再生铅产量及占比情况	9
图表 17	2016 年铅行业环保事件回顾	10
图表 18	公司非公开发行募投项目	11
图表 19	铅精矿加工费走势	12

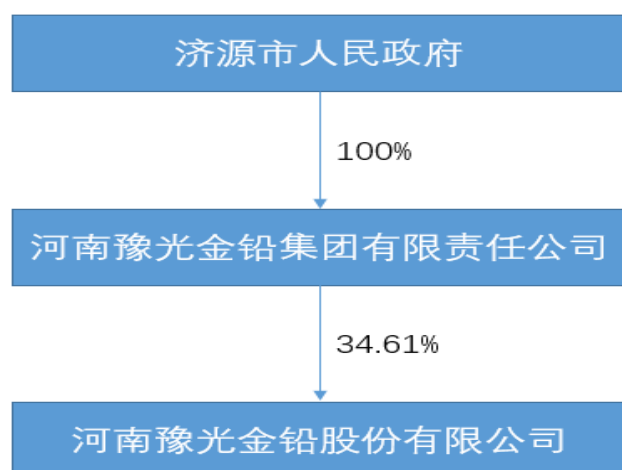
一、公司简介：打造“资源—产品—废弃物—再生资源”循环经济发展模式的电解铅行业龙头

公司成立于 2000 年，公司股票于 2002 年在上海证券交易所挂牌交易，主要从事电解铅、白银、黄金等有色金属及贵金属产品的冶炼及进出口贸易。产品涵盖铅、黄金、白银、硫酸、铜、锑、铋、工业硫酸锌、氧化锌等。当前公司拥有电解铅产能 40 万吨，黄金产能 5 吨，白银 1000 吨，硫酸 55 万吨，阴极铜 10 万吨。同时，其在电解铅和白银生产领域的绝对优势，也助其成为了亚洲最大的电解铅生产企业和全国最大的白银生产企业。

随着铅矿的不断开采，原生铅消耗越来越大，其可采的资源越来越少，已难以满足工业上日益增长的铅需求。公司当前正在积极打造“资源—产品—废弃物—再生资源”的循环经济发展模式。目前已建成 3 条废旧铅酸蓄电池预处理生产线，年回收处理费就铅酸蓄电池 54 万吨，公司被誉为“再生铅发展的中国样本”。

公司主发起人及控股股东为河南豫光金铅集团有限责任公司，持股比例为 42.6%。公司实际控制人是济源市人民政府，其持有河南豫光金铅集团有限责任公司 100% 的股权。集团前身为 1957 年成立的济源综合冶炼厂，该厂于 1978 年更名为河南省济源黄金冶炼厂，1997 年组建成为集团公司。除豫光金铅股份有限公司以外，集团还拥有河南豫光锌业有限公司、甘肃宝徽实业集团有限公司、甘肃中盛矿业有限责任公司等 30 余家控股及参股子公司。

图表 1 公司股权结构图



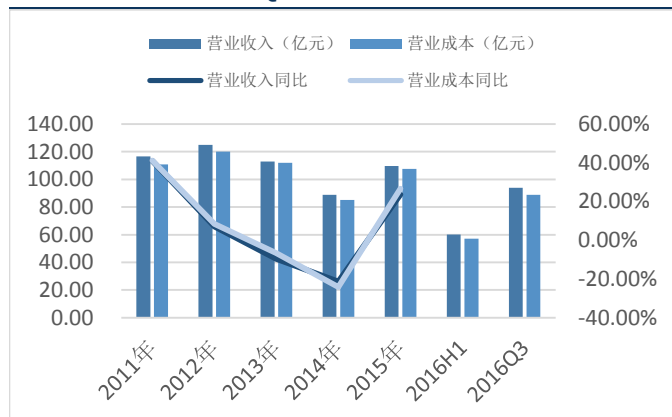
资料来源：公司公告，华创证券

二、主营业务分析

（一）受益价量齐升，全年业绩大增成定局

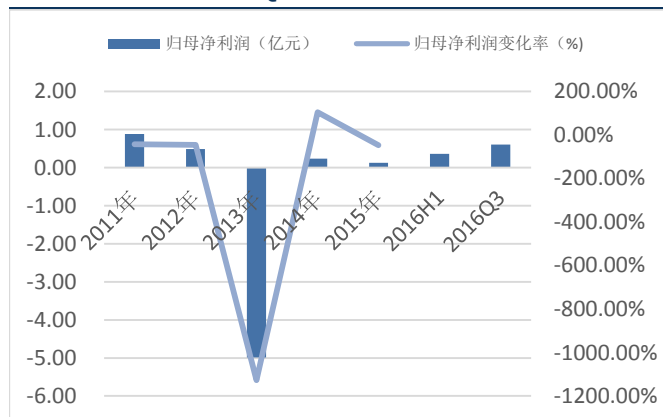
公司主要产品为电解铅、白银、黄金、阴极铜和硫酸。2016 年前三季度，公司实现营业收入 93.93 亿元，同比增长 15.16%；实现归母净利润 6061.66 万元，同比实现扭亏转盈。

图表 2 2011-2016Q3 公司营业收入及营业成本情况



资料来源: 公司公告, 华创证券

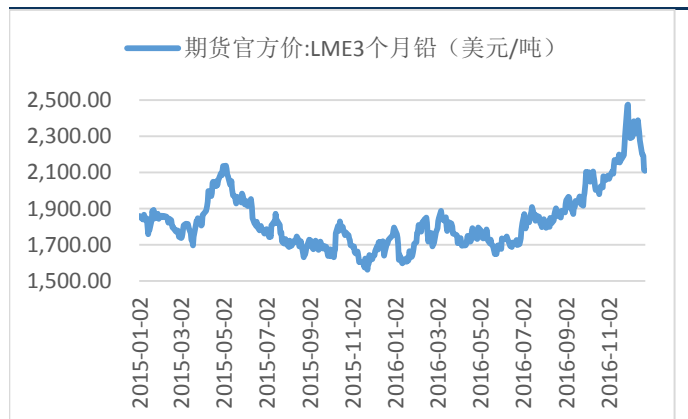
图表 3 2011-2016Q3 公司归母净利润情况



资料来源: 公司公告, 华创证券

公司 2016 年前三季度的盈利, 主要受益于主要产品的价量齐升。仅以 2016 年上半年为例, 公司主要产品电解铅、阴极铜、黄金、白银产量分别同比增长 24.86%、17.53%、23.36%、26.77%。而作为公司主要营收来源的电解铅和白银, 价格更是在 2016 年下半年步入了上涨通道, 截至 2016 年年底, LME3 月期铅和长江有色市场白银价格较年初增幅分别达到 13.41%和 24.65%, 公司全年业绩大增获有效助力。

图表 4 LEM 三个月期铅 2015 年以来的价格走势



资料来源: Wind, 华创证券

图表 5 长江有色市场白银 2015 年以来的价格走势

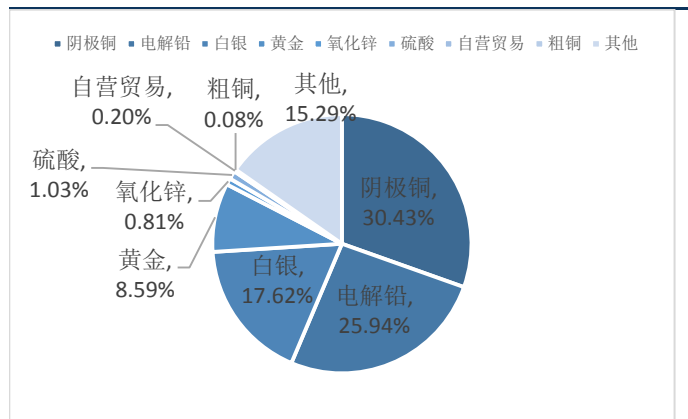


资料来源: Wind, 华创证券

(二) 营收结构基本维持稳定格局

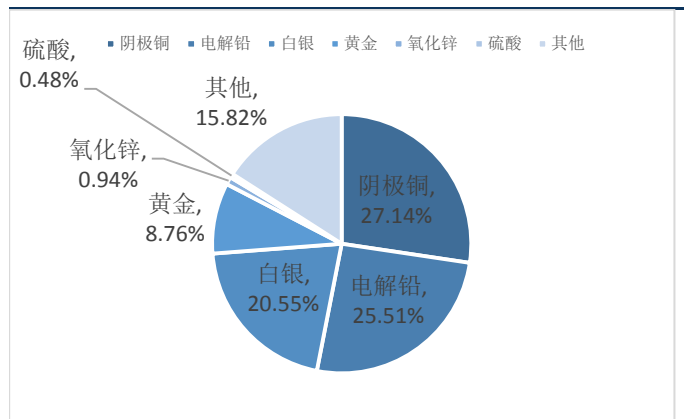
从营收结构而言, 不论是从产量而言, 还是从价格来看, 同 2015 年相比, 公司白银业务都是最主要的受益者, 因而在 2016H1 公司白银业务营收占比有了明显的提升, 从 2015 年的 17.62%提升至 20.55%。电解铅业务的营收占比则维持了相对稳定的态势。

图表 6 2015 年公司营业结构情况



资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 7 2016H1 公司营收结构情况

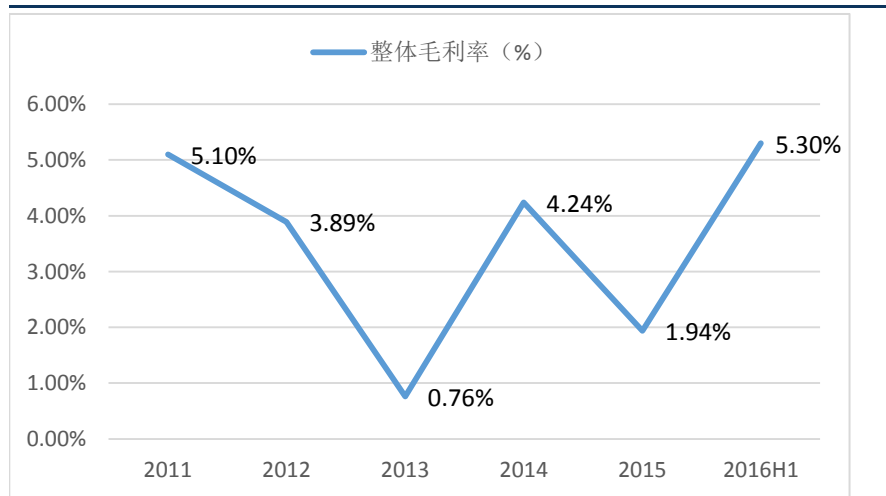


资料来源: 公司公告, 华创证券

(三) 降本增效使毛利率提升获有效助力

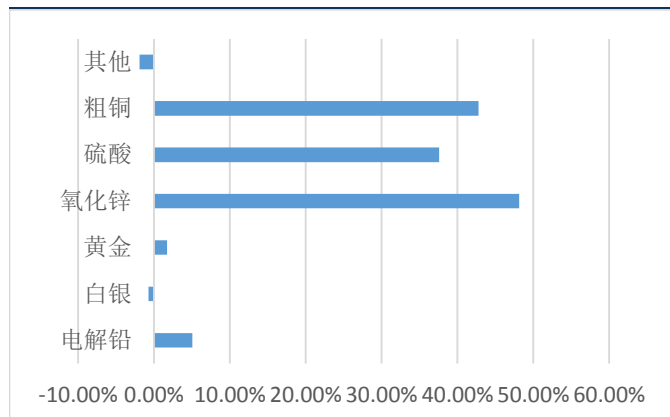
毛利率方面, 公司整体毛利率在 2016 上半年有了较大的提升, 主要原因是公司通过提高设备作业率等措施有效降低了成本消耗, 使加工成本同比下降 1218 万元。分产品来看, 电解铅毛利率提升的主因来自于电解铅价格的上涨且市场加工费明显好于同期; 黄金价格同比增加 6.68%, 也使黄金毛利率较同期增幅较大。

图表 8 2011-2016H1 公司整体毛利率情况



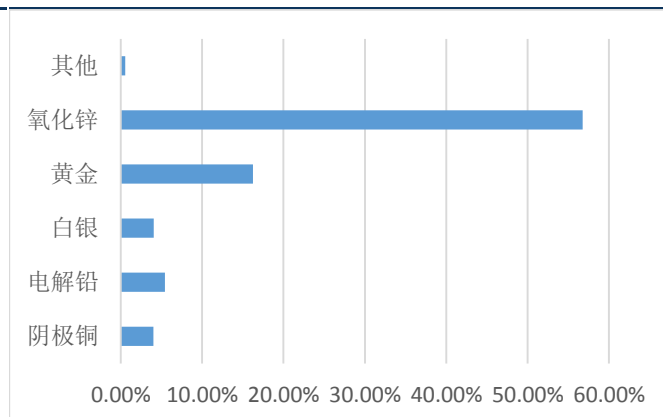
资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 9 2015 年分产品毛利率情况



资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 10 2016H1 分产品毛利率情况



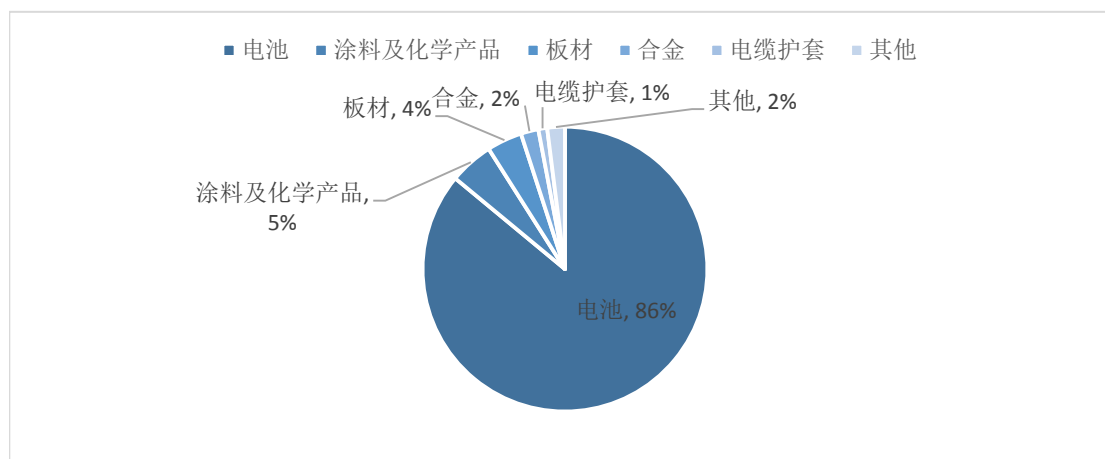
资料来源: 公司公告, 华创证券

三、环保趋严，再生铅业务后市可期

(一) 铅酸蓄电池占据下游需求绝对主导

铅的延展性弱，但其展性强、抗腐蚀性高，抗放射性穿透的性能好，因此铅、铅的化合物及其合金被广泛应用于蓄电池、电缆护套、机械制造、船舶制造、轻工、氧化铅等行业。从全球铅的消费结构而言，电池行业占据了下游需求的绝对主导，占比高达 86%。

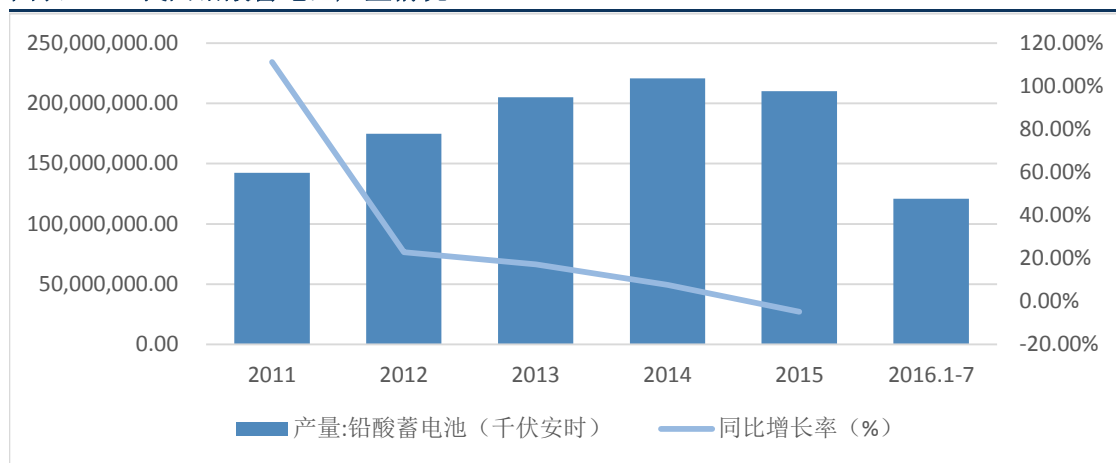
图表 11 全球铅的消费结构



资料来源: 中国产业信息网, 华创证券

铅酸蓄电池技术成熟、成本低和可回收性高的优势使得其在当前锂电池产业快速发展的背景下仍在电池行业占据了一席之地。据统计，2015 年全年，我国铅酸蓄电池产量同比虽有所下滑，但仍实现了 20999 万 KVAH 的产量，并且由于行业本身在不断地进行技术革新，铅酸蓄电池在动力电池、汽车启动电池、储能、通信基站等领域，依然具备较强的竞争力。根据中国电器工业协会铅酸蓄电池分会“十三五”行业发展规划的意见，“十三五”期间，电动交通工具、新能源储能实业、通讯产业、汽车产业、国防建设将会迎来平衡发展期，对铅酸蓄电池将产生明显的增长性需求，预测到 2018 年总产量将达到 27183 万 KVAH，接近 2010 年的一倍。

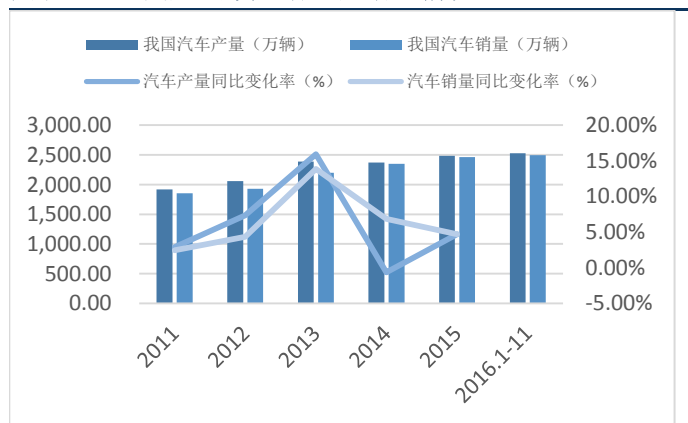
图表 12 我国铅酸蓄电池产量情况



资料来源: Wind, 华创证券

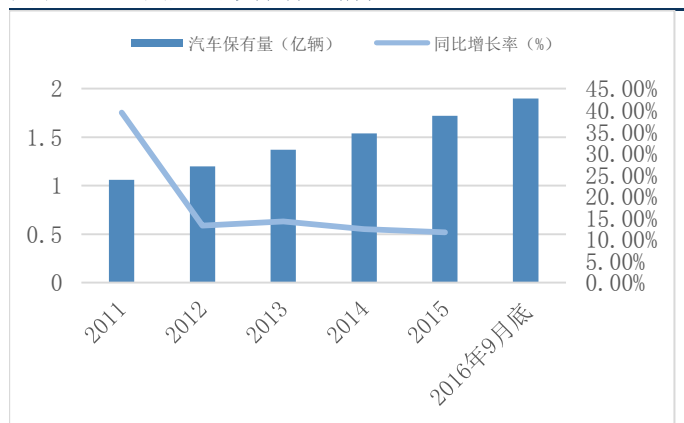
从下游需求的行业端着眼,我国汽车与通信行业的发展又为铅的消费提供了有力保障。汽车工业协会近日发布的数据显示,2016年1-11月,我国汽车产销分别完成2502.7万辆和2494.8万辆,同比分别增长14.3%和14.1%。经历了两年的产销增速放缓后,汽车产销量再创历史新高。同时,我国汽车保有量近年来也维持了稳定增长的态势,截至2016年9月底,我国汽车保有量已达1.9亿辆。据统计,起动用铅酸蓄电池使用寿命一般为2年左右,其需求量与汽车的销售量和保有量密切相关,汽车用铅酸电池年产量的三分之二用于更新替换,三分之一用于配套汽车生产。当前替换市场需求已超一级市场需求,铅酸蓄电池已变成实实在在的“消费品”,未来需求量有望保持稳定增长。

图表 13 我国汽车产销量及增速情况



资料来源: Wind, 华创证券

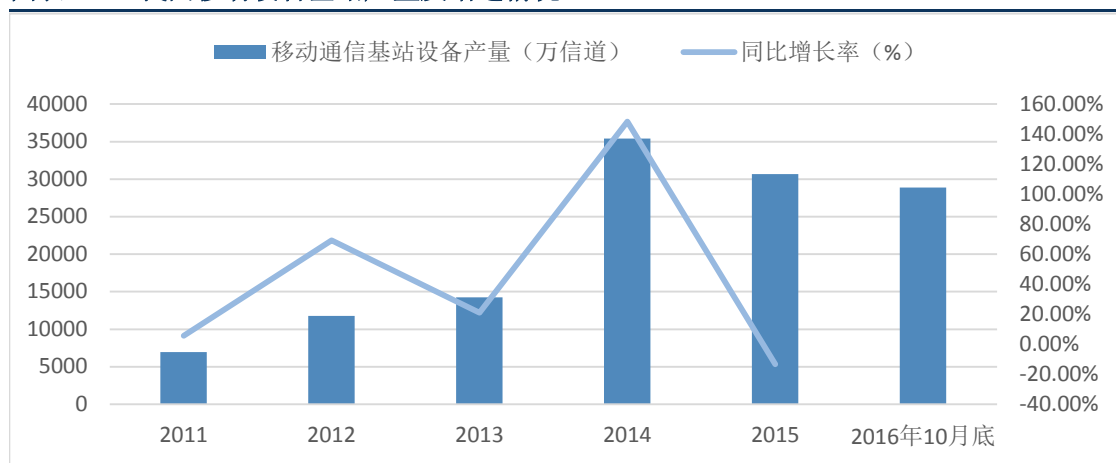
图表 14 我国汽车保有量情况



资料来源: 公安部交管局, 华创证券

此外,2016年国内三家电信运营商都宣布进入到了4G+时代,大量新基站建设及旧基站设备更新为通讯领域用铅酸蓄电池注入了更多的增长活力。截至2016年10月,我国移动设备基站产量已经达到28883.7万信道,未来有望整体保持平稳较快增长。

图表 15 我国移动设备基站产量及增速情况



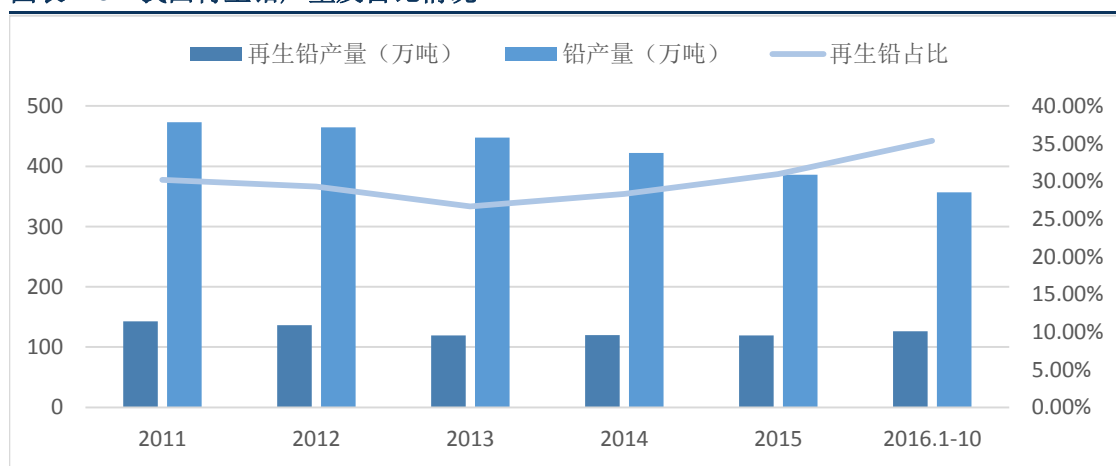
资料来源: 中国产业信息网, 华创证券

(二) 定增项目发行落地为公司再生铅项目锦上添花

2016年12月20日, 公司定增项目发行落地, 非公开发行2.04亿股, 募集资金15.34亿元, 扣除发行费用后的募集资金净额将全部用于废铅酸蓄电池回收网络体系建设项目、废铅酸蓄电池塑料再生利用项目、含锌铜渣料资源综合利用项目和偿还银行贷款。

我国铅资源储量虽然较为丰富, 但总体呈现贫矿多, 富矿少的特征。同时, 随着铅行业的发展对资源需求的增加和行业环保规范的陆续出台, “十三五”期间, 铅产品中再生铅替代原生铅将成为必然趋势。2015年, 我国再生铅产量占比仅为30%, 而工业发达国家及中等发达国家再生铅产量已超过了原生铅的产量, 我国再生铅产量占比不仅远远低于美国、欧洲等国70%-80%的水平, 同全球50%的平均水平相比也存在较大的差距。

图表 16 我国再生铅产量及占比情况



资料来源: Wind, 华创证券

近年来, 政府部门先后出台了《有色金属工业“十二五”发展规划》、《再生铅行业准入条件》、《关于促进铅酸蓄电池和再生铅产业规范发展的意见》等一系列政策法规, 鼓励和引导再生铅产业持续规范发展。《有色金属工业“十二五”发展规划》中明确提出到2015年再生铅占当年铅产量的比例达到40%左右的目标。2015年4月14日, 国家发改委下发了《2015年循环经济推动计划》, 明确指出将加快制定废旧铅酸电池回收利用管理办法; 2016年12月, 工信部印发《再生铅行业规范条件》, 对环保标准、装备技术、生产规模、能源消耗及资源综合利用等方面都提出了更高的要求。同时, 2016年以来国家开始加码对铅冶炼行业的环保整治, 多数非法冶炼厂被勒令关停, 环保倒逼

行业进行整合。未来再生铅行业将迎来快速规范发展阶段，龙头企业有望分享行业重整带来的福利。

图表 17 2016 年铅行业环保事件回顾

时间	事件
2016 年 1 月	中央环境保护督察组进驻河北，河北地区刮环保风，“三无”铅厂停产
2016 年 7 月	今年首批 8 个中央环保督察组相继进驻内蒙古、黑龙江、江苏、江西、河南、广西、云南、宁夏，开展为期一月的环保督察工作
2016 年 7 月	中央环境保护督察组的入驻江苏，江西，河南等地，再生铅市场环保检查继续大面积展开
2016 年 8 月	江浙等地区因“G20 峰会”遭遇环保检查，杭州及其周边的铅蓄电池生产企业停工
2016 年 9 月	河南铅冶炼企业由 2005 年的 68 家减至目前 10 家
2016 年 10 月	环保巡视组入驻安徽地区严查环保问题，当地再生铅厂在进驻期间全部停产整顿
2016 年 11 月	第二批中央环境保护督察工作全面启动，在北京、上海、湖北、广东、重庆、陕西、甘肃等 7 个省（市）开展环境保护督察工作

资料来源：华创证券整理

公司的废铅酸蓄电池回收网络体系建设项目主要包含建设基础性回收网络系统、建设物流系统和建设信息化平台三方面的内容，构建集搜集贮存、专项运输和综合管理与一体的废铅酸蓄电池回收利用系统。项目拟建设 67 个收集贮存站点，建成后废铅酸蓄电池的集聚量为 72 万吨/年。同时通过构建基于“互联网+”的废铅酸蓄电池回收利用信息网络管理平台，旨在解决再生铅企业面对的原料不足的问题。

四、调研内容

1、电解铅龙头，产能规模高达 40 万吨

公司主要从事有色金属、贵金属产品的冶炼以及进出口贸易，产品主要有电解铅、黄金、白银、阴极铜、硫酸、铜、锑、铋、工业硫酸锌、氧化锌等。其中电解铅、黄金、白银的营业收入占公司主营业务收入的 74% 左右，为公司的主要产品。目前公司拥有电解铅产能 40 万吨，黄金产能 5 吨，白银 1000 吨，硫酸 55 万吨，阴极铜 10 万吨。

2、再生铅领域环保趋严，公司直接受益，再生铅产能利用率有望显著回升

大量非法主体存在于市场，具有资质的回收主体缺乏价格竞争优势，导致铅蓄电池流向小企业或小作坊，全国约 80% 的废铅酸蓄电池流入非法渠道。随着国内环保压力的逐步增大，众多中小冶炼、再生铅生产企业的生存空间将进一步缩小，大量低产能、工艺水平低的企业将逐步淘汰。再生铅行业集中度有望显著提高。2016 年 7 月中央环保督察组进驻内蒙古、黑龙江、江苏、江西、河南、广西、云南、宁夏等 8 省份，2016 年 11 月第二批中央环境保护督察组分别进驻北京、上海、湖北、广东、重庆、陕西、甘肃等 7 个省份。环保趋严直接导致河南铅冶炼企业下降至 10 家左右，正规铅酸蓄电池生产企业处理量显著提升。

3、资质稀缺，公司为仅有的 2 家符合再生铅准入条件的企业之一

目前共有 50 家企业进入符合环保法律法规要求的铅酸蓄电池和再生铅企业名单，而再生铅企业仅 5 家企业入围（豫光金铅、江苏新春、保定港安、风帆股份、新乡亚洲金属循环利用有限公司），保定港安有色年处理 18 万吨废旧铅酸蓄电池，生产线为豫光金铅提供技术服务建设完成，是公司长期合作伙伴，主要覆盖京津冀地区。截至目前已获认可符合再生铅准入条件的企业仅有豫光金铅、江苏新春两家。

4、现有铅酸废旧蓄电池年处理能力 54 万吨，后续有望扩至 72 万吨/年

公司现有三条 18 万吨蓄电池/年处理系统，年处理铅酸废旧蓄电池的生产能力为 54 万吨，均采用自主研发的“废

旧铅酸蓄电池自动分离——底吹熔炼再生铅”先进工艺，开创了再生铅与原生铅相结合的新模式。一条年处理废铅酸蓄电池 18 万吨（2015 年可研达产净利润 2980 万元）的生产线年生产能力约为合金 33,602 吨，铅膏 88,413 吨（含铅 75%），塑料、硬橡胶 13,120 吨，浮渣 453 吨，其中膏泥和浮渣均送原铅冶炼系统处理，铅合金、塑料外销。

产能分布在河南济源本部 36 万吨（2010 年可研达产净利润 7546 万元），江西源丰子公司（控股 60%）18 万吨。江西源丰于 2015 年底获得处理证书，今年开始陆续投入生产。目前公司实际废铅酸蓄电池处理量约为处理能力的 50%左右。

在废铅酸蓄电池处理产能建设方面，本次非公开发行初稿中计划建设“三期废铅酸蓄电池综合处理工程项目”，项目年处理铅酸蓄电池 18 万吨，因各方面综合因素影响，最终该项目从本次非公开发行中剔除，但不排除公司后续用自有资金继续建设的可能，届时公司年处理前酸度电池的能力将达到 72 万吨，与公司的年废铅酸蓄电池回收系统的 72 万吨回收能力匹配。

5、定增募资金 9.08 亿建设废铅酸蓄电池回收网络体系建设项目，年回收废铅酸蓄电池 72 万吨，匹配公司废铅酸蓄电池处理产能

公司拟投资建设的“废铅酸蓄电池回收网络体系建设项目”，将在河南、陕西、山西、四川、江西、福建等共六个省份通过建设 67 个收集贮存站点，建成后废铅酸蓄电池的集聚量为 72 万吨/年。该项目的建设期为 3 年，达产期 3 年，该项目建成投产后第一年预计达到设计产能负荷的 40%，第二年达到 70%，第三年达到 100%。2015 年 10 月，公司以股权受让方式取得湖南省圣恒再生资源有限公司 51%的股权（该公司是湖南一家专业从事废铅酸蓄电池、氢镍电池、含铅废物的收集、贮存的公司，持有湖南省环境保护厅颁发的危险废物经营许可证），河南、上海、陕西、山东、浙江等地就项目也在稳步进行，旨在缩短废铅酸蓄电池中间回收环节，将一线回收工人纳入豫光体系内。项目达产年份可增加营业收入 5.4 亿，实现净利润 1.13 亿元。

本次募投项目还有废铅酸蓄电池塑料再生项目、含锌铜渣料资源综合利用等项目。

图表 18 公司非公开发行募投项目

非公开发行募投项目	投资金额	营业收入	净利润	内部收益率
废铅酸蓄电池回收网络体系建设	90,822	540,000	11,219	12.87%
废铅酸蓄电池塑料再生利用	8,146	11,300	1,183	17.57%
含锌铜渣料资源综合利用项目	8,400	61,743	673	16.64%
偿还银行贷款	46,000			
合计（单位：万元）	153,368	613,043	13,075	——

资料来源：公司公告，华创证券

6、富氧底吹氧化—液态高铅渣直接还原工艺：原生+再生结合，成本优势明显

公司外购原生铅精矿品位区间 48-70%，一般平均在 50%左右，而再生铅中回收铅酸蓄电池产生的铅膏铅泥含铅金属量 70-75%，原生与再生的原料平均入炉料品味 48-49%。公司采用富氧底吹氧化—液态高铅渣直接还原工艺入炉冶炼，给公司在安排生产经营上带来巨大的灵活性，一方面可以根据再生铅的回收处理量来采购原生铅精矿，另一方面可根据当期的再生铅情况来确定原生铅精矿的采购品位等，当再生铅处理量增加时，公司可购进低品位的铅精矿以获取更多的加工费。2015 年回收处理 20 万吨铅酸蓄电池，对应再生铅金属量约 13 万吨，约占公司电解铅产量的 1/3（2015 年公司电解铅合计产量约 35 万吨）。2013 年~2015 年，公司废铅酸蓄电池的采购量分别为 19.8 万吨、17.9 万吨、17.2 万吨，回收的再生铅物料占铅产品原料的比重分别为 33.49%、32.74%和 34.37%。

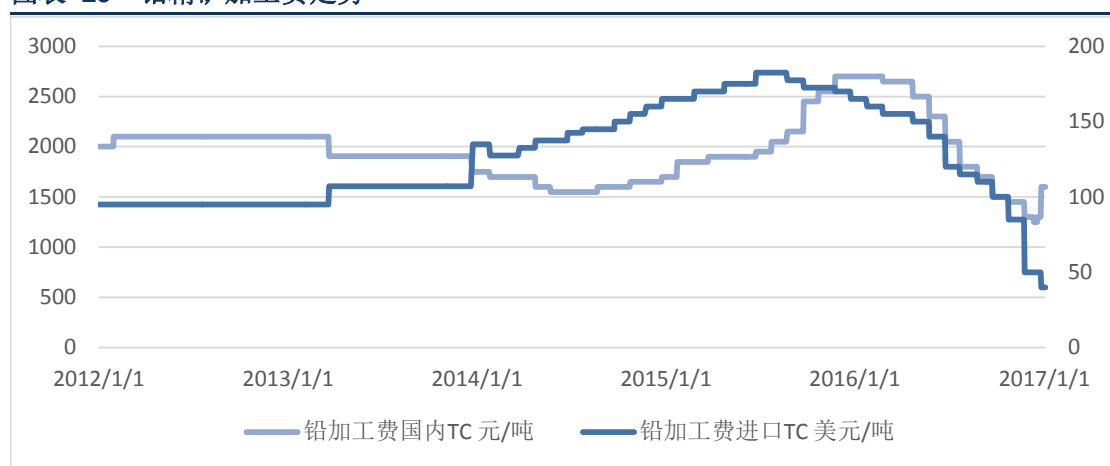
7、政府补贴（增值税退税）退坡，加速低效产能退出，具有规模优势的龙头企业竞争优势凸显

根据国家税务总局下发的财税（2015）78号《关于印发<资源综合利用产品和劳务增值税优惠目录>的通知》，再生铅企业的增值税退税由50%降至30%。铅酸蓄电池回收主要为零散回收，无进项税抵扣，税收政策调整后，企业实际税负率增长3.4%。本次税收优惠政策调整有望加快一批中小企业退出再生铅领域，而豫光金铅作为龙头企业将充分受益行业集中度提升，废铅酸蓄电池处理量逐渐提升的过程。

8、加工费低位运行，原生铅冶炼业绩承压，预计2016年业绩约1亿

在铅精矿加工费方面，据百川资讯数据显示，2015年进口矿TC平均在173美元/吨，国内矿TC平均在2106元/吨，2016年分别为121美元/吨、2059元/吨，同比下降30%、2.2%。而目前TC均处于低位区间，进口矿TC平均为40美元/吨，国内矿TC为1600元/吨。加工费处于历史低位，铅冶炼业绩承压。公司2016年前三季度实现净利润5800万，其中Q1、Q2、Q3分别为3257万、182万、2368万，第三季度业绩在加工费持续下挫阶段依旧实现2368万，主要受益于环保督察入驻河南，公司再生铅板块业绩支撑明显，预计2016年全年有望实现1亿左右净利润。

图表 19 铅精矿加工费走势



资料来源：百川资讯，华创证券

9、10万吨阴极铜项目-冶炼渣处理技术改造工程

2014年公司冶炼渣处理技术改造项目建成投产，主要产品为阴极铜，所需原料为铜精矿和公司铅冶炼过程中回收的铜物料，铜精矿以进口为主。）公司冶炼渣处理技术改造工程采取国内首创的“双底吹连续炼铜技术”新工艺，将有力推动铜冶炼行业的技术升级。目前公司阴极铜冶炼产能规模10万吨，处理冶炼废渣料26万吨，综合回收金3.5吨、银118吨、铜10万吨、硫酸20万吨。2015年生产阴极铜9.54万吨，实现营业收入33亿元。

10、铅的新兴应用领域——铅炭电池

铅炭电池是一种新型的超级电池，在传统铅酸蓄电池的负极上加入活性炭，显著提高电池使用寿命，铅炭电池可以用于储能和动力上，目前在储能上面性价比非常高，相比锂电池成本优势显著。而锂电池目前来看经济性不高，成本下降还需要一个相对比较长远的过程。

钢铁有色组分析师介绍

华创证券高级分析师：李斌

荷兰莱顿大学工学硕士。曾任职于首钢和国际知名大宗商品研究咨询机构 CRU（英国商品研究所）。2014 年加入华创证券研究所。

华创证券助理分析师：胡金

北京化工大学管理学硕士。2016 年加入华创证券研究所。

华创证券助理分析师：田庆争

西南财经大学经济学硕士。2016 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职 务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	崔文涛	销售副总监	010-66500827	cuiwentao@hcyjs.com
	温雪姣	销售经理	010-66500852	wenxuejiao@hcyjs.com
	黄旭东	销售助理	010-66500801	huangxudong@hcyjs.com
	郭赛赛	销售助理	010-63214683	guosaisai@hcyjs.com
	杜飞	销售助理	010-66500827	dufei@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理兼广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	郭佳	高级销售经理	0755-82871425	guojia@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	李梦雪	销售经理	0755-82027731	limengxue@hcyjs.com
	罗颖茵	销售助理	0755 83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	陈艺珺	销售助理	0755-83024576	chenyijun@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	销售副总监	021-20572595	shilu@hcyjs.com
	简佳	高级销售经理	021-20572586	jianjia@hcyjs.com
	李茵茵	高级销售经理	021-20572582	liyinyin@hcyjs.com
	杜婵媛	高级销售经理	021-20572583	duchanyuan@hcyjs.com
	沈晓瑜	高级销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	张佳妮	销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	陈晨	销售经理	021-20572597	chenchen@hcyjs.com
	何逸云	销售助理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售助理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
	柯任	销售助理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	范婕	销售助理	021-20572587	fanjie@hcyjs.com
	陈红宇	销售助理	021-20572593	chenhongyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10%—20%;
 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%—10%之间;
 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%—20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 3402 室 华创证券
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500