

高端制造持续回暖，关注加工制造板块

——有色钢铁行业周策略（2022年第47周）

核心观点

- **宏观：1-10月工业企业营收保持较快增长，装备制造业利润明显回升。**国内，1-10月份工业企业利润结构继续改善，工业企业营收保持较快增长，利润同比下降，装备制造业利润明显回升，电热气水业利润增长加快，总体看，工业企业利润下降，结构继续改善，部分中下游行业利润回升明显。国际上，欧洲央行提示，加息将放缓步伐但不会停止；激进加息潮下美国经济走向收缩，多项PMI指标均跌破荣枯线。
- **钢：普钢综合价格指数环比小幅下跌。**本周螺纹钢产量环比明显下跌1.99%，消耗量环比明显下跌6.64%。钢材社会库存和钢厂库存总和环比明显下跌1.92%。考虑一个月库存周期，长流程成本本月变动小幅下跌，短流程成本本月变动明显下跌，普钢综合价格指数月变动明显上涨，长流程螺纹钢毛利环比明显下跌、短流程螺纹钢毛利环比小幅下跌。
- **新能源金属：LME镍环比明显上涨5.27%。**本周，国产99.5%电池级碳酸锂价格为56.7万元/吨，环比小幅下跌0.09%；国产56.5%氢氧化锂价格为56万元/吨，环比持平，从基本面来看需求短期维稳，对碳酸锂价格上涨动力支撑不足。本周MB标准级钴环比明显下跌3.10%，三氧化二钴环比小幅下跌0.88%。镍方面，本周LME镍现货结算价格为26160美元/吨，环比明显上涨5.27%。
- **工业金属：新疆、云南、山东、内蒙电解铝盈利环比明显下跌。**铝方面，目前宏观面暂无太多干扰因素的出现，铝价的运行回归基本面逻辑；铜方面，全国各地疫情频发，铜终端消费走弱，市场供需矛盾缓和，LME现货贴水扩大，铜价反弹空间有限价格方面。本周LME铜现价环比小幅下跌0.70%，LME铝现价环比小幅下跌1.06%；盈利方面，本周新疆、云南、山东、内蒙电解铝盈利环比明显下跌。
- **金：美国CPI、PPI同比低于预期，金价同比上涨。**本周COMEX金价环比小幅上涨0.17%，黄金非商业净多头持仓数量环比大幅上涨53.35%；本周美国10年期国债收益率为3.68%，环比小幅下跌0.42PCT。2022年10月美国核心CPI当月同比较上月环比小幅下跌。

投资建议与投资标的

- **钢：普钢方面，建议关注受益于稳增长政策推升建材需求的公司，如方大特钢(600507, 未评级)、三钢闽光(002110, 未评级)；特钢方面，建议关注受益于风电、汽车和油气景气回升的公司，如广大特材(688186, 买入)、中信特钢(000708, 买入)；不锈钢方面建议关注甬金股份(603995, 买入)、久立特材(002318, 买入)、武进不锈(603878, 未评级)，以及不锈钢上游原料钼行业的金钼股份(601958, 未评级)。**
- **新能源金属：建议关注资源自给率较高的永兴材料(002756, 买入)、天齐锂业(002466, 未评级)、盐湖股份(000792, 未评级)等锂资源丰富的企业。**
- **工业金属在贝塔端或继续承压，建议一方面关注受需求波动影响较小的铝板带材加工企业，如明泰铝业(601677, 买入)、华峰铝业(601702, 买入)；另一方面关注金属新材料各细分赛道，如半导体靶材的有研新材(600206, 未评级)、软磁粉芯的铂科新材(300811, 买入)、永磁材料的金力永磁(300748, 买入)。**
- **贵金属：建议关注铂族金属龙头贵研铂业(600459, 买入)、湖南黄金(002155, 未评级)、赤峰黄金(600988, 未评级)等。**

风险提示

宏观经济增速放缓；原材料价格波动

行业评级

看好（维持）

国家/地区

中国

行业

有色、钢铁行业

报告发布日期

2022年11月28日



证券分析师

刘洋

021-63325888*6084

liuyang3@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860520010002

香港证监会牌照：BTB487

联系人

李一冉

liyiran@orientsec.com.cn

孟宪博

mengxianbo@orientsec.com.cn

滕朱军

tengzhujun@orientsec.com.cn

相关报告

- 2030 有色金属行业碳达峰，关注供给端约束和产业升级：——有色钢铁行业周策略（2022年第46周） 2022-11-21
- 高端制造率先回暖，持续关注加工制造板块：——有色钢铁行业周策略（2022年第43周） 2022-11-01
- 制造业高端转型，关注加工制造板块：——有色钢铁行业周策略（2022年第42周） 2022-10-23

目录

1. 核心观点：高端制造持续回暖，关注加工制造板块	6
1.1 宏观：1-10 月工业企业营收保持较快增长，装备制造业利润明显回升	6
1.2 钢：普钢综合价格指数环比微幅下跌	6
1.3 新能源金属：LME 镍环比明显上涨 5.27%	7
1.4 工业金属：新疆、云南、山东、内蒙电解铝盈利环比明显下跌	7
1.5 金：美国 CPI、PPI 同比低于预期，金价同比上涨	7
2. 钢：普钢综合价格指数环比微幅下跌	9
2.1 供需：螺纹钢消耗量环比明显下跌，产量环比明显下跌	9
2.2 库存：钢材库存环比明显下跌，同比大幅下跌	10
2.3 成本：长流程环比小幅下跌，短流程环比小幅下跌	11
2.4 钢价：普钢综合价格指数环比微幅下跌	14
2.5 盈利：长流程螺纹钢毛利环比明显下跌、短流程螺纹钢毛利环比小幅下跌	15
2.6 重要行业及公司新闻	16
3. 新能源金属：LME 镍环比明显上涨 5.27%	18
3.1 供给：11 月碳酸锂环比明显上涨 9.15%、氢氧化锂环比微幅上涨 0.41%	18
3.2 需求：10 月中国新能源汽车产销量环比分别上涨-5.8%、7.7%	19
3.3 价格：锂精矿环比小幅上涨，钴环比明显下跌，伦镍环比明显上涨	21
3.4 重要行业及公司新闻	22
4. 工业金属：新疆、云南、山东、内蒙电解铝盈利环比明显下跌	26
4.1 供给：TC/RC 环比小幅下跌	26
4.2 需求：10 月中国 PMI 环比下跌，10 月美国 PMI 环比下跌	28
4.3 LME 铜库存环比大幅下跌，LME 铝库存环比大幅下跌	29
4.4 盈利：本周新疆、云南、山东、内蒙电解铝盈利环比明显下跌	30
4.5 价格：铜价环比小幅下跌，铝价环比小幅下跌	32
4.6 重要行业及公司新闻	33
5. 金：美国 CPI、PPI 同比低于预期，金价同比上涨	35
5.1 价格与持仓：金价环比微幅上涨、COMEX 黄金非商业净多头持仓数量环比大幅上涨	35
5.2 宏观指标：美国 10 月 CPI 同比上涨 7.7%，环比上涨 0.4%	35
6. 板块表现：本周钢铁表现较好，有色表现不佳	37
风险提示	38

图表目录

图 1：本周螺纹钢消耗量（单位：万吨）	9
图 2：合计产量季节性变化（单位：万吨）	10
图 3：长、短流程螺纹钢产能利用率（单位：%）	10
图 4：钢材社会库存季节性变化(单位：万吨)	11
图 5：钢材钢厂库存季节性变化(单位：万吨)	11
图 6：铁矿（元/湿吨）和铁精粉价格（元/吨）	11
图 7：喷吹煤和二级冶金焦价格（单位：元/吨）	12
图 8：废钢价格走势（单位：元/吨）	12
图 9：长流程、短流程炼钢钢坯成本对比（单位：元/吨）	13
图 10：铁水与废钢价差，即时（元/吨）	14
图 11：电炉-转炉成本差（元/吨）	14
图 12：综合价格指数与钢坯价格指数走势（单位：元/吨）	15
图 13：螺纹钢分工艺盈利情况（单位：元/吨）	15
图 14：碳酸锂、氢氧化锂产量（单位：实物吨）	18
图 15：钴矿、钴中间品进口量（单位：吨）	18
图 16：红土镍矿进口量（单位：吨）	18
图 17：镍生铁产量（单位：金属量干吨）	18
图 18：电解镍、硫酸镍产量（单位：吨）	19
图 19：中国新能源乘用车产量（单位：辆）	20
图 20：中国新能源乘用车销量（单位：辆）	20
图 21：按电池类型中国动力电池产量（单位：MWH）	20
图 22：按电池类型中国动力电池装机量（单位：MWH）	20
图 23：中国动力电池产量（单位：MWH）	20
图 24：中国不锈钢表观消费量（单位：万吨）	21
图 25：印尼不锈钢产量（万吨）	21
图 26：锂辉石精矿(6%,CIF 中国)-平均价（单位：美元/吨）	22
图 27：碳酸锂、氢氧化锂价格（单位：元/吨）	22
图 28：硫酸钴（元/吨）和四氧化三钴（右轴，元/吨）价格	22
图 29：平均价:MB 标准级钴（单位：美元/磅）	22
图 30：电池级硫酸镍（元/吨）、8-12%高镍生铁价格（右轴，元/镍点）	22
图 31：LME 镍价（美元/吨）和沪伦比（右轴）	22
图 32：26%干净铜精矿：粗炼费（TC，美元/干吨）	26
图 33：ICSG:全球精炼铜产量(原生+再生)（单位：干吨）	26

图 34：ICSG:原生精炼铜产量（单位：千吨）	26
图 35：进口数量:废铜:累计值（吨）	27
图 36：电解铝在产产能和开工率（右轴）	27
图 37：电解铝产量（单位：万吨）	27
图 38：未锻造的铝及铝材累计进口数量（吨）	28
图 39：美国、中国、欧元区、摩根大通 PMI.....	28
图 40：电网、电源基本建设投资完成额	28
图 41：房屋新开工面积、竣工面积（万平方米）	29
图 42：汽车、新能源汽车产量（单位：万辆）	29
图 43：铜交易所库存（吨）：LME+COMEX+SHFE.....	29
图 44：LME 铝库存（吨）	29
图 45：氧化铝价（元/吨）	30
图 46：动力煤价（山西）、焦末（内蒙古）（元/吨）	30
图 47：主要省份电解铝完全成本（元/吨）	31
图 48：主要省份电解铝盈利（元/吨）	32
图 49：铜现货价（美元/吨）	32
图 50：铝现货价（美元/吨）	32
图 51：COMEX 黄金非商业净多头持仓数量	35
图 52：COMEX 黄金收盘价（美元/盎司）	35
图 53：美国 10 年期国债收益率	36
图 54：美国 CPI 当月同比	36
图 55：有色板块指数与上证指数比较	37
图 56：钢铁板块指数与上证指数比较	37
图 57：本周申万各行业涨幅排行榜	37
图 58：有色板块涨幅前十个股	38
图 59：钢铁板块收益率前十个股	38
表 1：本周主要钢材品种周产量（单位：万吨）	9
表 2：本周长、短流程螺纹钢产能利用率	9
表 3：本周钢材库存指标表现（单位：万吨）	10
表 4：本周国内矿和进口矿价格（单位：元/吨）	11
表 5：本周焦炭及废钢价格（单位：元/吨）	12
表 6：主要钢材品种长、短流程成本测算（单位：元/吨）	13
表 7：综合价格指数、分区域价格指数与分品种价格指数（单位：元/吨）	14
表 8：分品种盈利情况（单位：元/吨）	15
表 9：新能源金属价格（单位：元/吨）	21
表 10：LME 铜、铝总库存	29

表 11：主要省份电解铝完全成本（元/吨）	30
表 12：主要省份电解铝盈利（元/吨）	31
表 13：LME 铜价和铝价（美元/吨）	32
表 14：COMEX 金价和总持仓	35
表 15：有色板块、钢铁板块指数与上证指数比较	37
错误！未找到图形项目表。	

1. 核心观点：高端制造持续回暖，关注加工制造板块

1.1 宏观：1-10 月工业企业营收保持较快增长，装备制造业利润明显回升

国内：1—10 月份工业企业利润结构继续改善。国家统计局披露 1—10 月份规模以上工业企业效益状况呈现以下主要特点：**（1）工业企业营收保持较快增长，利润同比下降。**1—10 月份，全国规模以上工业企业营业收入同比增长 7.6%，继续保持较快增长。受国内疫情散发多发、工业生产者出厂价格同比由涨转降等因素影响，企业营收增速较 1—9 月份有所放缓，工业企业利润同比下降 3.0%，降幅较 1—9 月份扩大 0.7 个百分点。**（2）装备制造业利润明显回升。**1—10 月份，装备制造业利润同比增长 3.2%，增速较 1—9 月份加快 2.6 个百分点，连续 6 个月回升；10 月份当月利润增长 25.9%，实现快速增长。工业企业利润行业结构不断优化，1—10 月份，装备制造业利润占规上工业的比重为 32.2%，较 1—2 月份提高 7.1 个百分点。装备制造业全部 8 个大类行业利润均较 1—9 月份改善。电气机械行业受新能源产业带动，利润大幅增长 29.0%，增速加快 3.7 个百分点；铁路船舶航空航天运输设备行业利润增长 13.7%，增速加快 4.2 个百分点；随着促进汽车消费政策持续显效，汽车销售保持较快增长，带动行业利润增长 0.8%，今年以来累计利润首次由降转增。**（3）电热水业利润增长加快。**1—10 月份，电力、热力、燃气及水生产和供应业利润同比增长 15.5%，增速在 1—9 月份由负转正的基础上，进一步加快 10.6 个百分点。其中，随着煤炭保供稳价工作持续推进，电力行业成本压力趋缓，利润同比增长 28.1%，增速较 1—9 月份加快 16.7 个百分点，拉动规上工业利润增长 1.0 个百分点，较 1—9 月份提高 0.5 个百分点，是拉动工业企业利润增速回升最多的行业。**总体看，工业企业利润下降，结构继续改善，部分中下游行业利润回升明显。**但也要看到，近期国内疫情散发多发，世界经济衰退风险加剧，工业企业效益恢复面临较大压力。下一步，要深入贯彻党的大会会议精神，全面落实党中央、国务院决策部署，高效统筹疫情防控和经济社会发展，推动稳经济一揽子政策和接续措施全面落地见效，确保产业链供应链稳定畅通，加快释放消费需求，落实落细惠企纾困政策，推动工业经济持续稳定恢复。

国外：欧洲央行提示，加息将放缓步伐但不会停止。英国央行副行长拉姆斯登表示，央行必须继续加息，将通胀率拉回 2%，即使这意味着家庭面临更多困难。拉姆斯登表示，他对劳动力市场紧张和高通胀预期居高不下表示担忧，他倾向于进一步收紧政策。自去年 12 月以来，英国央行已加息 8 次，将利率上调至 3%，在 11 月的会议上，拉姆斯登也表示支持加息 75 个基点。目前，市场普遍预计英国央行将在 12 月再加息 50 个基点。

激进加息潮下美国经济走向收缩，多项 PMI 指标均跌破荣枯线。11 月 23 日，标普全球公布的最新数据报告显示，11 月美国制造业和服务业采购经理指数（PMI）继续下行，两项指标均低于荣枯线。美国 11 月份制造业 PMI 初值从上月的 50.4 降至 47.6，刷新 30 个月来低位；制造业产出指数初值跌破 50 荣枯线，从上月的 50.7 跌至 47.2，也录得 30 个月新低。另外，美国 11 月份商务活动指数（服务业 PMI）初值录得 46.1，显著低于市场预期的 47.9 和 10 月的 47.8；综合 PMI 产出指数录得 46.3，显著低于市场预期的 48 和 10 月的 48.2，两项指标均刷新 3 个月低位。密歇根大学最新公布的数据显示，美国 11 月消费者信心指数终值为 56.8，低于 10 月终值 59.9；消费者预期指数为 55.6，低于 10 月份的 56.2。

1.2 钢：普钢综合价格指数环比微幅下跌

本周螺纹钢产量环比明显下跌 1.99%，消耗量环比明显下跌 6.64%。钢材社会库存和钢厂库存总和环比明显下跌 1.92%。考虑一个月库存周期，长流程成本本月变动微幅下跌，短流程成本本月变动明显下跌，普钢综合价格指数月变动明显上涨，长流程螺纹钢毛利环比明显下跌、短流程螺纹钢毛利环比小幅下跌。普钢方面，建议关注受益于稳增长政策推升建材需求的公司，如方大特钢(600507, 未评级)、三钢闽光(002110, 未评级)；特钢方面，建议关注受益于风电、汽车和油气景气回升的公司，如广大特材(688186, 买入)、中信特钢(000708, 买入)；不锈钢方面建议关注甬金股份(603995, 买入)、久立特材(002318, 买入)、武进不锈(603878, 未评级)，以及不锈钢上游原料钼行业的金钼股份(601958, 未评级)。

1.3 新能源金属：LME 镍环比明显上涨 5.27%

本周，国产 99.5%电池级碳酸锂价格为 56.7 万元/吨，环比微幅下跌 0.09%；国产 56.5%氢氧化锂价格为 56 万元/吨，环比持平。从当前供应端来看，盐湖地区因冬季的来临，产量较此前高峰期有所下降，部分企业技改以应对入冬减产难题，青海部分小幅减产 3%。而矿石端冶炼厂生产不受影响产量仍维持高位。因需求端目前较为清淡，当前第三方报价开始下调。据 SMM 统计，下游正极材料厂 11 月预计产量变化中，其中三元材料 5、6 系减产较为明显，5 系总产量减产 12%，6 系总产量减产 5%。铁锂企业总量环比减少 2.1%，带动整体碳酸锂需求走势渐弱。由于市场对于碳酸锂价格走势并不明晰，下游仍呈现观望状态。因此，综和而言，从基本面的需求短期维稳，对碳酸锂价格上涨动力支撑不足。本周镍价呈现较明显增长走势，LME 镍现货结算价格为 26160 美元/吨，环比明显上涨 5.27%，印尼政府计划于下周向社会面普及即将出口的镍铁出口关税政策。关税的比例将根据煤炭及 LME 镍价波动而不同，最高可达 12%。此消息将会扰动供给端，印尼钢厂存在减产预期，后续印尼镍铁回流量将持续增加。建议关注资源自给率较高的永兴材料(002756, 买入)、天齐锂业(002466, 未评级)、盐湖股份(000792, 未评级)等锂资源丰富的企业。

1.4 工业金属：新疆、云南、山东、内蒙电解铝盈利环比明显下跌

本周新疆、云南、山东、内蒙电解铝盈利环比明显下跌。铝方面，纵观本周，沪铝整体走势趋弱。目前，宏观面暂无太多干扰因素的出现，铝价的运行回归基本面逻辑。供给端，近日河南、山东等地疫情管控再度收紧，当地铝下游企业进出货难度较大，若原料运输继续受限，铝板带、铝线缆及再生合金企业或因原材料短缺而减产。虽然近日房地产利好政策陆续出台提振了市场信心，但仅限于未来预期，现实情况是传统消费旺季已过，叠加疫情冲击，短期内需求改善的可能性并不大。目前供需双弱的局面主导当前盘面走势，但是因多地疫情导致运输缓慢，铝厂产品到货延迟，持续去库刷新低位的铝锭库存在一定程度上给予了沪铝一定的支撑；铜方面，全国各地疫情频发，铜终端消费走弱，市场供需矛盾缓和，LME 现货贴水扩大，铜价反弹空间有限。工业金属在贝塔端或继续承压，建议一方面关注受需求波动影响较小的铝板带材加工企业，如明泰铝业(601677, 买入)、华峰铝业(601702, 买入)；另一方面关注金属新材料各细分赛道，如半导体靶材的有研新材(600206, 未评级)、软磁粉芯的铂科新材(300811, 未评级)、永磁材料的金力永磁(300748, 买入)。

1.5 金：美国 CPI、PPI 同比低于预期，金价同比上涨

本周 COMEX 金价环比微幅上涨 0.17%，黄金非商业净多头持仓数量环比大幅上涨 53.35%；截

至 2022 年 11 月 25 日，美国 10 年期国债收益率为 3.68%，环比微幅下降 0.42PCT。2022 年 10 月美国核心 CPI 当月同比较上月环比微幅下跌 0.3PCT。本周美联储上调 75 个基点到 3.75% 至 4% 之间，符合市场普遍预期。随着地缘政治冲突带动的避险情绪升温，叠加美联储加息短暂告一段落引发的金价短期反弹的需求，使得贵金属板块近来表现不错。**建议关注铂族金属龙头贵研铂业(600459, 买入)、湖南黄金(002155, 未评级)、赤峰黄金(600988, 未评级)等。**

2. 钢：普钢综合价格指数环比微幅下跌

2.1 供需：螺纹钢消耗量环比明显下跌，产量环比明显下跌

本周螺纹钢消耗量环比明显下跌 6.64%。根据 Mysteel 数据及我们测算，本周全国螺纹钢消耗量为 291 万吨，环比明显下跌 6.64%，同比明显下跌 8.45%。

图 1：本周螺纹钢消耗量（单位：万吨）



数据来源：Mysteel、东方证券研究所

备注：我们的测算方式为螺纹钢消耗量=螺纹钢当周产量-螺纹钢社会库存周增量-螺纹钢钢厂库存周增量

本周铁水产量环比小幅下跌 1.02%，螺纹钢产量环比明显下跌 1.99%，热轧产量环比明显下跌 2.49%，冷轧产量环比小幅下跌 0.88%。根据 Mysteel 数据，本周 247 家钢企日均铁水产量 222.56 万吨，环比小幅下跌 1.02%；螺纹钢产量为 285 万吨，环比明显下跌 1.99%；热轧板卷产量为 289 万吨，环比明显下跌 2.49%；冷轧板卷产量为 83 万吨，环比小幅下跌 0.88%。

表 1：本周主要钢材品种周产量（单位：万吨）

	本周产量	周变动	月变动	周同比
247 家钢企铁水日均产量	222.56	-1.02%	-5.85%	10.36%
螺纹钢产量	285	-1.99%	-6.60%	4.67%
热轧板卷产量	289	-2.49%	-7.38%	-1.06%
冷轧板卷产量	83	-0.88%	-0.54%	4.38%

数据来源：Mysteel、东方证券研究所

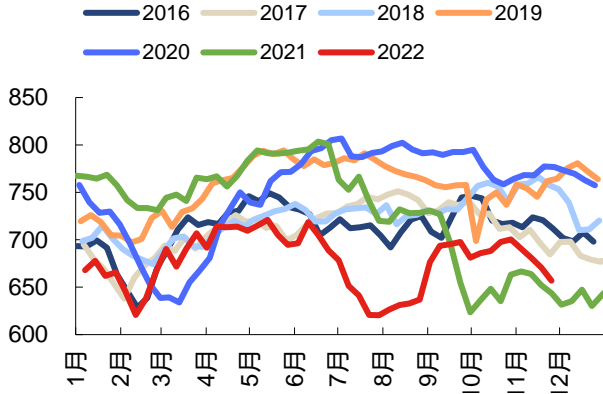
本周长流程螺纹钢产能利用率环比明显下跌 2.04%，短流程螺纹钢产能利用率环比明显上涨 1.69%。根据 Mysteel 数据，本周长流程螺纹钢产能利用率为 69.1%，环比明显下跌 2.04%；短流程螺纹钢产能利用率为 37.0%，环比明显上涨 1.69%。

表 2：本周长、短流程螺纹钢产能利用率

	本周	周变动	月变动	周同比
螺纹钢产能利用率：长流程	69.1%	-2.04%	-7.59%	3.00%
螺纹钢产能利用率：短流程	37.0%	1.69%	7.82%	1.96%

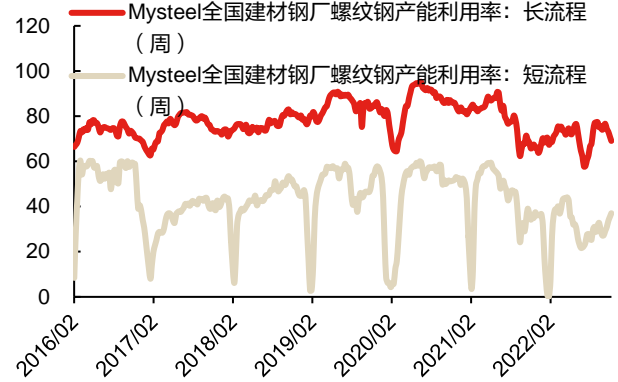
数据来源：Mysteel、东方证券研究所

图 2：合计产量季节性变化（单位：万吨）



数据来源：Mysteel、东方证券研究所

图 3：长、短流程螺纹钢产能利用率（单位：%）



数据来源：Mysteel、东方证券研究所

2.2 库存：钢材库存环比明显下跌，同比大幅下跌

本周钢材社会库存环比明显下跌、同比大幅下跌。根据 Mysteel 数据，本周钢材社会库存 856 万吨，环比明显下跌 3.24%，同比大幅下跌 17.30%。其中，螺纹钢社会库存环比明显下跌 2.87%。

本周钢材钢厂库存环比小幅上涨、同比大幅下跌。根据 Mysteel 数据，本周钢材钢厂库存为 433 万吨，环比小幅上涨 0.78%，同比大幅下跌 22.76%。其中，螺纹钢钢厂库存环比明显上涨 2.32%。

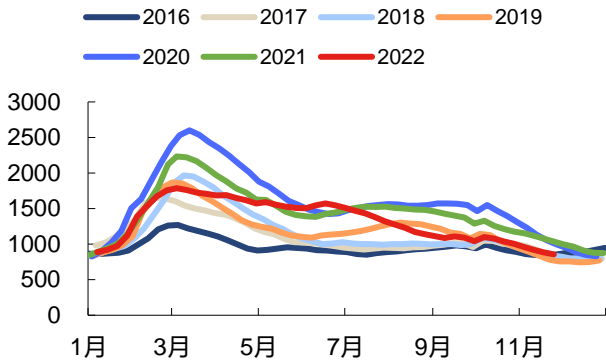
本周钢材社会和钢厂库存合计环比明显下跌、同比大幅下跌。根据 Mysteel 数据，本周钢材社会库存和钢厂库存总和为 1289 万吨，环比明显下跌 1.92%，同比大幅下跌 19.22%。

表 3：本周钢材库存指标表现（单位：万吨）

	社会库存				钢厂库存				社会和钢厂库存合计	
	本周	周变动	月变动	周同比	本周	周变动	月变动	周同比	周变动	周同比
合计	856	-3.24%	-14.68%	-17.30%	433	0.78%	-9.45%	-22.76%	-1.92%	-19.22%
螺纹钢	353	-2.87%	-15.68%	-20.19%	179	2.32%	-10.78%	-32.48%	-1.18%	-24.79%
线材	65	-8.18%	-28.08%	-49.70%	50	2.50%	-34.51%	-45.00%	-3.86%	-47.78%
热轧板	201	-5.46%	-18.67%	-15.51%	84	-3.20%	-0.14%	-10.34%	-4.81%	-14.05%
冷轧板	123	-0.70%	-4.62%	0.59%	41	1.32%	5.95%	17.62%	-0.21%	4.35%
中厚板	114	0.07%	-3.43%	11.56%	80	0.44%	0.41%	3.11%	0.22%	7.90%

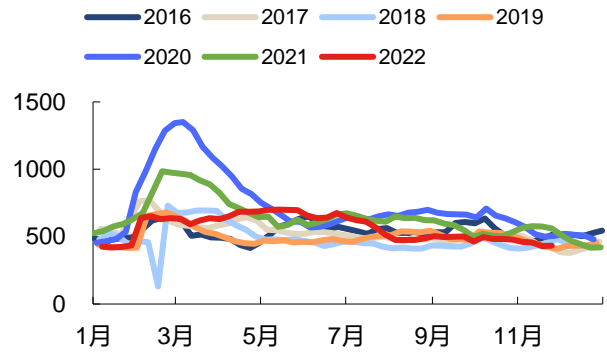
数据来源：Mysteel、东方证券研究所

图 4：钢材社会库存季节性变化(单位：万吨)



数据来源：Mysteel、东方证券研究所

图 5：钢材钢厂库存季节性变化(单位：万吨)



数据来源：Mysteel、东方证券研究所

2.3 成本：长流程环比小幅下跌，短流程环比小幅下跌

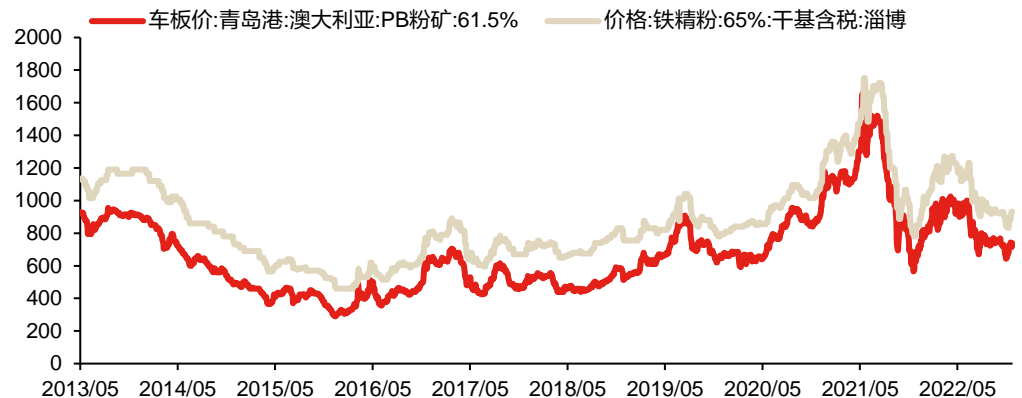
本周国内铁精粉价格环比明显上涨、进口矿价格总体环比明显上涨。本周车板价:青岛港:澳大利亚:PB 粉矿:61.5%价格为 735 元/吨，环比小幅下跌 1.08%；铁精粉:66%:干基含税出厂价:唐山价 932 元/吨，环比明显上涨 5.43%。

表 4：本周国内矿和进口矿价格（单位：元/吨）

	本周价格	周变动	月变动	年变动
车板价:青岛港:澳大利亚:PB 粉矿:61.5%	735	-1.08%	12.21%	7.30%
铁精粉:66%:干基含税出厂价:唐山	932	5.43%	10.30%	19.49%

数据来源：Wind、东方证券研究所

图 6：铁矿（元/湿吨）和铁精粉价格（元/吨）



数据来源：Wind、东方证券研究所

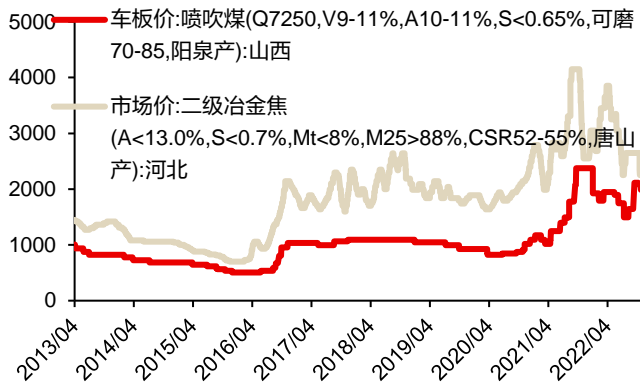
本周废钢价格环比明显下跌，二级冶金焦价格环比明显上涨，喷吹煤价格环比持平。本周唐山二级冶金焦含税价 2450 元/吨，环比明显上涨 8.89%；山西阳泉产喷吹煤车板价为 1985 元/吨，环比持平；唐山 6-8mm 废钢市场均价（不含税）为 2535 元/吨，环比明显下跌 3.80%。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

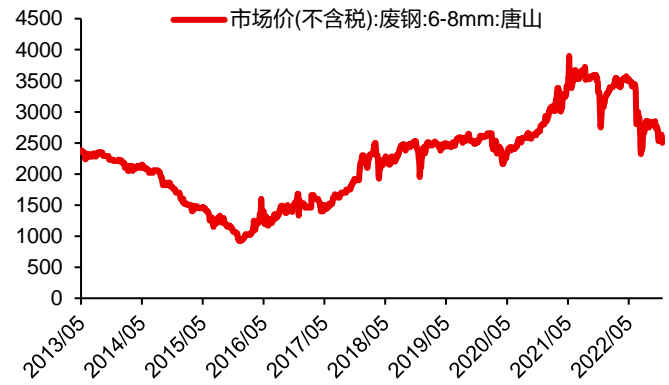
表 5：本周焦炭及废钢价格（单位：元/吨）

	本周价格	周变动	月变动	年变动
车板价:喷吹煤(Q7250 阳泉产):山西	1985	0.00%	-6.15%	-16.42%
市场价:二级冶金焦 (A<13.0%,S<0.7%,Mt<8%,M25>88%,CSR52-55%,唐山产):河北	2450	8.89%	-7.55%	-10.91%
市场价(不含税):废钢:6-8mm:唐山	2535	-3.80%	0.20%	-16.20%

数据来源：Wind、东方证券研究所

图 7：喷吹煤和二级冶金焦价格（单位：元/吨）


数据来源：Wind、东方证券研究所

图 8：废钢价格走势（单位：元/吨）


数据来源：Wind、东方证券研究所

长流程炼钢成本：各品种钢材长流程成本环比小幅下跌。据我们测算，长流程螺纹钢成本为 3567 元/吨，环比小幅下跌 0.72%。

短流程炼钢成本：各品种钢材短流程成本环比小幅下跌。据我们测算，短流程螺纹钢成本为 3583 元/吨，环比小幅下跌 0.89%。

备注：我们按照以下方法计算长、短流程成本：

(1) 长流程吨钢成本=0.96 吨生铁+140kg 废钢+（合金+电极+耐火材料+辅助材料+电能+维检和其他等费用）400 元；

(2) 生铁成本=铁矿石（1/品味）吨+焦炭 340kg +喷吹煤粉 130kg +烧结矿煤焦 65kg+100 元加工费（人力、水电等）；其中国产矿占比 10%，进口矿占比 90%；进口矿需加上港口到厂区的运费，运费取 80 元/吨；焦炭 340kg 价格+烧结矿煤焦 65kg 价格≈450KG 焦炭价格；人力、水电等约 100 元/吨。

(3) 短流程吨钢成本=1.13*（80%×废钢均价+20%×铁水均价）+辅料费用 80+电费 210+耐材承包费用 80+150-86+0.0038*石墨电极平均价格+150

(4) 短流程成本说明：①辅料成本包括石灰、活性石灰、萤石、碳硅粉、保护渣、电石、填充料、热电偶、取样器、铁水取样器、覆盖剂、增碳剂、稻壳、电极、浸入式水口、大包长水口、塞棒、中包水口、引流砂、氧管等，基本维持在 80 元/吨；②燃动力消耗-丙烷、液氧、液氩、天然气、精炼电耗、动力电耗等，电弧炉吨钢耗电约 450 度，考虑环保和白天夜晚电价差异因素，

电费标准以工业用电谷时段 0.425 元/度计算，折合吨钢电费（ $450 \times 0.425 = 191$ ）与卓创资讯网站测算电弧炉电费 210 元/吨基本相当；③耐材承包费用基本在 80 元/吨；④公式常数项 150 中包含合金、石墨电极成本，有数据以来计算石墨电极平均成本为 86，扣除 86 后再补加石墨电极时间序列价格*吨钢石墨电极消耗 0.0038t

(5) 考虑钢厂一般维持一个月水平的库存，成本计算采用的原材料价格均为一个月前价格；

(6) 钢材成本=1.03 吨粗钢，150 为轧制费；

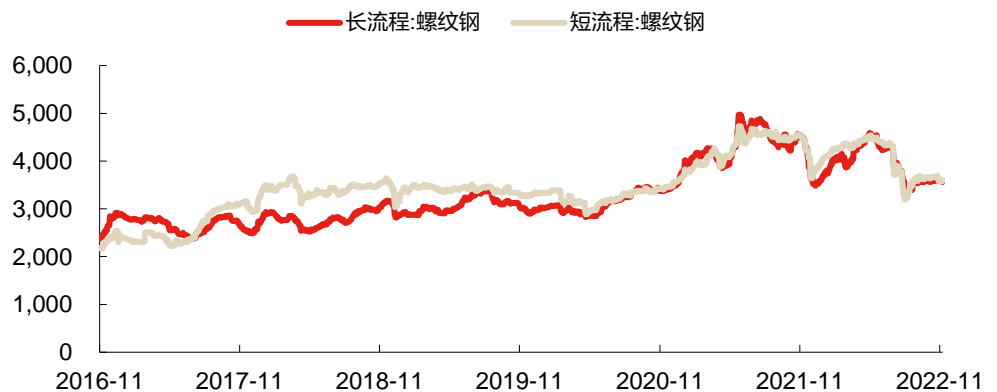
(7) 长、短流程分品种钢材成本计算方法为对应的螺纹钢成本与加工费之和，热卷、中板、冷轧吨钢加工费为 160, 180, 760 元/吨。

表 6：主要钢材品种长、短流程成本测算（单位：元/吨）

	长流程				短流程			
	本周成本	周变动	月变动	年变动	本周成本	周变动	月变动	年变动
螺纹钢	3567	-0.72%	-0.49%	-20.57%	3583	-0.89%	-2.25%	-19.56%
热卷	3727	-0.69%	-0.47%	-19.86%	3743	-0.85%	-2.16%	-18.88%
中板	3747	-0.68%	-0.47%	-19.77%	3763	-0.84%	-2.14%	-18.80%
冷轧	4327	-0.59%	-0.41%	-17.59%	4343	-0.73%	-1.86%	-16.71%

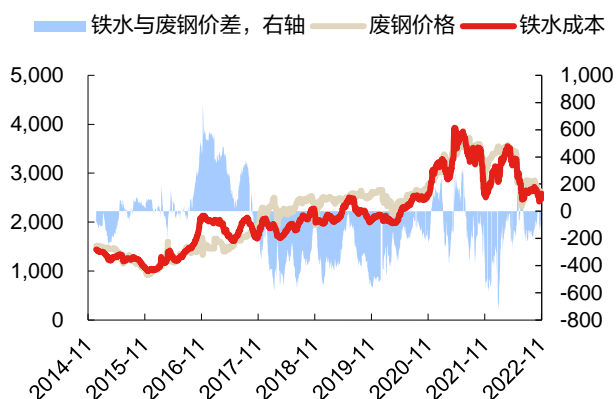
数据来源：Mysteel、Wind、东方证券研究所

图 9：长流程、短流程炼钢钢坯成本对比（单位：元/吨）



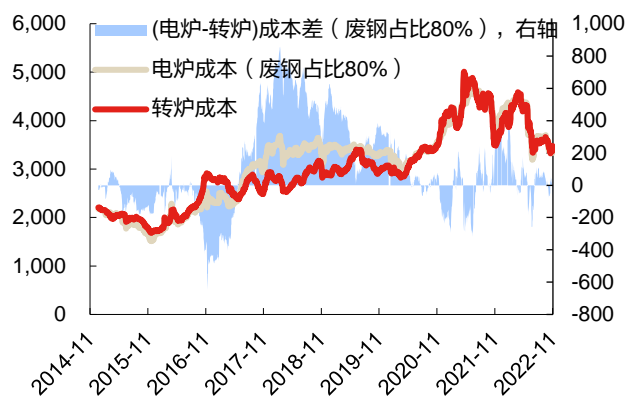
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 10: 铁水与废钢价差, 即时 (元/吨)



数据来源: Wind、东方证券研究所

图 11: 电炉-转炉成本差 (元/吨)



数据来源: Wind、东方证券研究所

2.4 钢价: 普钢综合价格指数环比微幅下跌

本周普钢价格指数环比微幅下跌、钢坯价格指数环比小幅上涨。根据 Wind 统计数据, 普钢综合价格指数 4084 元/吨, 环比微幅下跌 0.47%; 唐山钢坯价格指数为 3632 元/吨, 环比小幅上涨 1.11%。

本周大部分地区钢价环比下跌。根据 Wind 数据, 华南地区价格指数环比降幅最大, 为 4148 元/吨, 环比小幅下跌 0.59%; 其次是华东、东北地区价格指数, 分别为 4095 元/吨、4014 元/吨, 环比分别小幅下跌 0.57%、小幅下跌 0.56%。

本周大部分品种钢价环比下跌。根据 Wind 数据, 本周镀锌价格指数环比降幅最大, 为 4754 元/吨, 环比小幅下跌 1.48%; 其次是螺纹, 为 3943 元/吨, 环比小幅下跌 0.78%。

表 7: 综合价格指数、分区域价格指数与分品种价格指数 (单位: 元/吨)

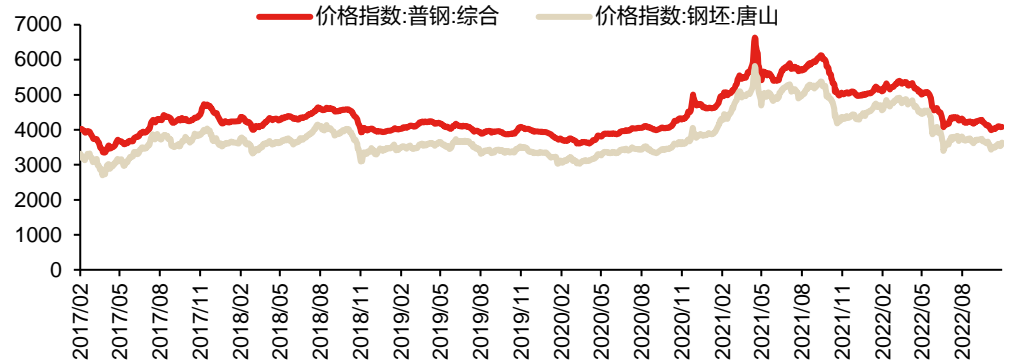
		本周价格	周变动	月变动	年变动
综合价格指数	价格指数: 普钢: 综合	4084	-0.47%	2.24%	-32.24%
	价格指数: 钢坯: 唐山	3632	1.11%	5.70%	-31.08%
分区域价格指数	华东	4095	-0.57%	2.58%	-32.16%
	华南	4148	-0.59%	1.83%	-31.74%
	华北	3975	-0.35%	2.00%	-32.83%
	中南	4095	-0.26%	2.06%	-31.65%
	东北	4014	-0.56%	0.46%	-32.28%
	西南	4237	-0.28%	2.24%	-30.65%
	西北	4140	-0.32%	0.13%	-32.31%
分品种价格指数	螺纹	3943	-0.78%	1.77%	-33.02%
	线材	4345	-0.57%	2.86%	-30.38%
	热卷	3891	0.12%	5.05%	-33.19%
	中厚	3906	-0.27%	-0.06%	-33.27%
	冷板	4337	-0.54%	1.26%	-33.03%

有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

	镀锌	4754	-1.48%	0.05%	-31.30%
--	-----------	------	--------	-------	---------

数据来源：Wind、东方证券研究所

图 12：综合价格指数与钢坯价格指数走势（单位：元/吨）



数据来源：Wind、东方证券研究所

2.5 盈利：长流程螺纹钢毛利环比明显下跌、短流程螺纹钢毛利环比小幅下跌

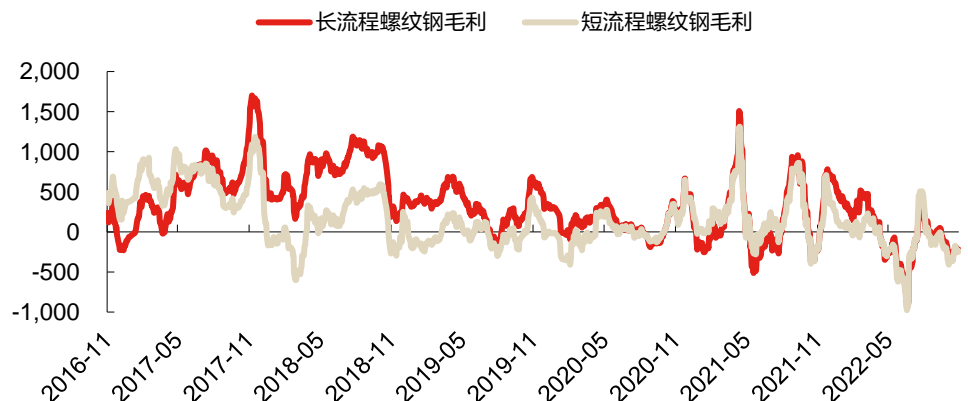
长流程螺纹钢毛利环比明显下跌、短流程螺纹钢毛利环比明显下跌。根据上述测算的成本数据和价格指数，长流程螺纹钢毛利-222 元/吨，环比明显下跌 27 元；短流程螺纹钢毛利为-238 元/吨，环比小幅下跌 21 元。

表 8：分品种盈利情况（单位：元/吨）

	本周盈利	周变动	年变动
长流程螺纹钢毛利	-222	27↓	21↑
长流程:热卷毛利	-293	43↑	127↑
长流程:中板毛利	-3747	3440↓	3589↓
长流程:冷轧毛利	-123	8↑	112↓
短流程螺纹钢毛利	-238	21↓	32↓

数据来源：Mysteel、Wind、东方证券研究所

图 13：螺纹钢分工艺盈利情况（单位：元/吨）



有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

数据来源：Mysteel、Wind、东方证券研究所

2.6 重要行业及公司新闻

2.6.1 2022 年 10 月全球粗钢产量同比持平

2022 年 10 月全球 64 个纳入世界钢铁协会统计国家的粗钢产量为 1.473 亿吨，同比持平。2022 年 10 月各地区粗钢产量

2022 年 10 月，非洲粗钢产量为 140 万吨，同比提高 2.3%；亚洲和大洋洲粗钢产量为 1.073 亿吨，同比提高 5.8%；欧盟（27）粗钢产量为 1130 万吨，同比下跌 17.5%；其他欧洲国家粗钢产量为 370 万吨，同比下跌 15.8%；中东粗钢产量为 400 万吨，同比提高 6.7%；北美粗钢产量为 920 万吨，同比下跌 7.7%；俄罗斯和其他独联体国家+乌克兰的粗钢产量为 670 万吨，同比下跌 23.7%；南美粗钢产量为 370 万吨，同比下跌 3.2%。2022 年 10 月，中国粗钢产量为 7976 万吨，同比提高 11.0%；印度粗钢产量为 1050 万吨，同比提高 2.7%；日本粗钢产量为 730 万吨，同比下跌 10.6%；美国粗钢产量为 670 万吨，同比下跌 8.9%；俄罗斯粗钢预估产量为 580 万吨，同比下跌 11.5%；韩国粗钢产量为 510 万吨，同比下跌 12.1%；德国粗钢产量为 310 万吨，同比下跌 14.4%；土耳其粗钢产量为 290 万吨，同比下跌 17.8%；巴西粗钢预估产量为 280 万吨，同比下跌 4.5%；伊朗粗钢产量为 290 万吨，同比提高 3.5%。

2.6.2 两部门征求钢铁等行业强制性能耗限额标准，业内：通过智能化改造实现节能降耗

11 月 23 日，国家发改委、市场监管总局就《关于进一步加强节能标准更新升级和应用实施的通知（征求意见稿）》（下称《征求意见稿》）向社会公开征求意见，并提出组织实施“十四五”百项节能降碳标准提升行动。此次公布的《征求意见稿》提出，重点用能行业强制性能耗限额标准分为先进值、准入值和限定值。业内人士认为，通过三个标准设置，实际上为相关配套政策的落地明确了对象。同时，由于主要高排放行业都纳入了强制性能耗限额标准实施范围，这有利于“双碳”目标的实现。还值得注意的是，针对工业和能源领域的强制性能耗限额标准，《征求意见稿》明确了重点行业。在业内看来，钢铁行业要调整产业结构，提高短流程炼钢比重，加强氢基低碳冶金技术的研发与产业化应用。2021 年以来，国家发改委、市场监管总局等积极推动强制性能耗限额标准更新升级，先后召开了 4 次相关标准推进工作会。今年 5 月，国家发改委召开重点领域强制性能耗限额国家标准推进工作会。市场监管总局有关负责人在会上表示，能耗标准现阶段需要从体系上进行整合优化，任务重、难度大，标准技术司将大力支持和推进能耗限额标准的制修订工作，同时也会兼顾企业实际需求，合理确定标准实施日期。此次公布的《征求意见稿》提出，重点用能行业强制性能耗限额标准分为先进值、准入值和限定值。其中先进值对标国内或国际同行业能效领先水平，原则上其取值应代表行业前 5% 左右的能效水平。中钢经济研究院首席研究员胡麒牧表示，通过先进值、准入值和限定值设置，实际上为相关配套政策的落地明确了对象。通过限定值的设定明确了存量产能的淘汰比例，倒逼存量产能进行降碳改造；通过准入值的设定来约束新增产能和置换产能的排放标准，提升新增产能的低碳运行能力，这就保障了随着新增产能和置换产能的投产，行业平均排放水平会不断降低；通过先进值的设定明确了行业绿色发展方向，具有标杆作用。

2.6.3 中钢协：1-9 月我国不锈钢表观消费量 2029.08 万吨 同比降 4.97%

近日，据中国特钢企业协会不锈钢分会公布的数据，2022 年 1-9 月份，全国不锈钢产量为 2363.46 万吨，同比减少 130.19 万吨，降低 5.22%。1-9 月份，我国进口不锈钢 244.56 万吨(不含废碎料)，同比增加 28.88 万吨，同比增长 13.39%。1-9 月份，我国出口不锈钢 346.41 万吨，同比增加 15.82 万吨，同比增长 4.79%。2022 年 1-9 月份，我国不锈钢表观消费量 2029.08 万吨，同比减少 106.20 万吨，降低 4.97%。具体来看不锈钢产量，其中，Cr-Ni 系不锈钢产量 1196.67 万吨，减少 24.06 万吨，降低 1.97%，所占份额同比上涨 1.68 个百分点至 50.63%;Cr-Mn 系不锈钢产量为 716.16 万吨，减少了 53.75 万吨，降低了 6.98%，所占份额下跌了 0.57 个百分点至 30.30%;Cr 系不锈钢产量为 425.78 万吨，降低了 59.17 万吨，减少了 12.20%，所占份额下跌了 1.43 个百分点至 18.01%;双相不锈钢 248485 吨，同比增加 67865 吨，增长 37.57%，所占份额上涨至 1.05%。

2.6.4 盛德鑫泰：近期超级不锈钢接单量同比增长明显

近日，盛德鑫泰(300881.SZ)在特定对象调研时表示，公司募投项目主要生产不锈钢，辅产 T91、T92 等产品，包含 3 万吨的不锈钢产能和 2 万吨的 T91、T92 产能。上半年煤电市场不好，订单量不大。九月份起有所改善，目前公司生产的订单是以前签订的老订单，新订单正式生产与利润体现要等到明年。今年出库的超级不锈钢大概占到不锈钢的一半，近期超级不锈钢的接单量较去年同期有明显增长。盛德鑫泰认为，不锈钢的价格一方面受行业参与者的多少影响，另一方面受不锈钢的供需情况影响，后续可能还有新的需求增量。考虑到国内锅炉和不锈钢业务都只有几家厂商在做，不锈钢价格的变化趋势可能会和锅炉价格类似。优势方面，盛德鑫泰表示，首先，公司和三大龙头锅炉厂深度合作，其发展可以带动公司的发展；其次，公司始终没有放弃高压锅炉管这块市场，不断提升产品等级并吸收其他友商退出后的市场份额。

2.6.5 甬金预镀镍钢带项目产品主要用于 3C、动力电池和储能电池壳体和结构件

甬金股份 11 月 22 日在投资者互动平台表示，其与业内相关技术团队保持良好的合作关系，且公司本身具备合金化热处理加工等技术能力。截至目前，该项目尚未正式开工建设，一期工程计划建设期 12 个月，拟建成 7.5 万吨柱状电池外壳专用材生产线，产品主要用于 3C、动力电池和储能电池壳体和结构件，如 1865,2170,3265,4680 等新型电池材料。后期项目建设进度视一期产品产出和市场需求情况推进。

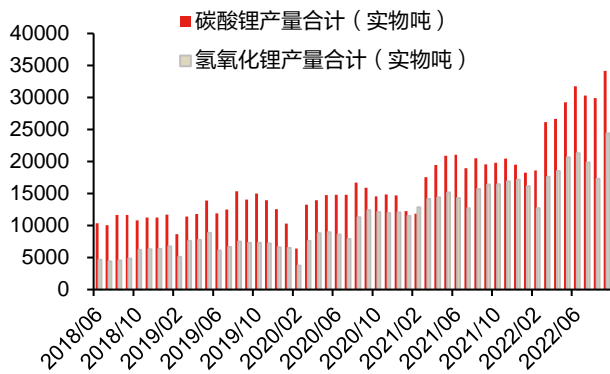
3. 新能源金属：LME 镍环比明显上涨 5.27%

3.1 供给：11 月碳酸锂环比明显上涨 9.15%、氢氧化锂环比微幅上涨 0.41%

锂方面，碳酸锂 11 月产量为 37294 吨，同比去年大幅上涨 82.38%，较 10 月环比明显上涨 9.15%，氢氧化锂 11 月产量为 26462 吨，同比去年大幅上涨 56.39%，较 10 月环比微幅上涨 0.41%。

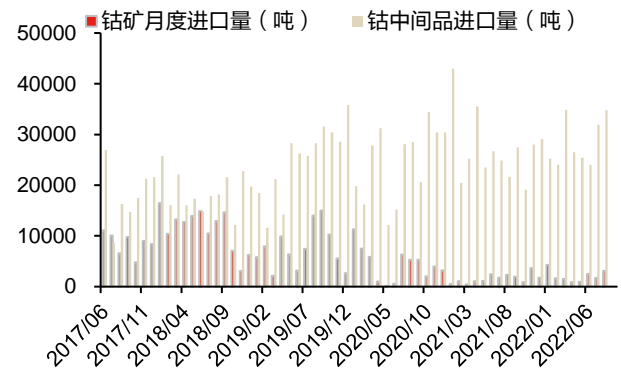
钴方面，钴矿 9 月进口量 5358 吨，同比去年大幅上涨 172.67%，较 8 月环比大幅上涨 73.06%，2022 年初以来已达到 2.42 万吨；钴中间品 9 月进口量 3.34 万吨，同比去年大幅上涨 21.76%，较 8 月环比明显下跌 3.97%，2022 年初以来达到 31.1 万吨。

图 14：碳酸锂、氢氧化锂产量（单位：实物吨）



数据来源：SMM、东方证券研究所

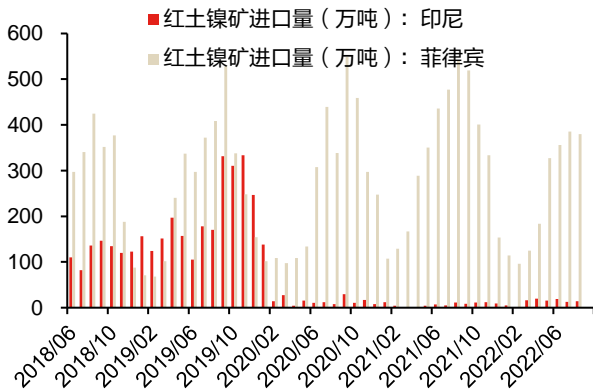
图 15：钴矿、钴中间品进口量（单位：吨）



数据来源：SMM、东方证券研究所

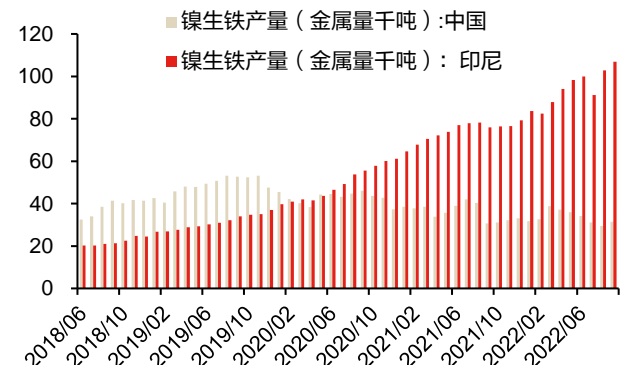
镍方面，矿端红土镍矿 9 月进口量 467 万吨，同比去年大幅下跌 17.03%，较 8 月环比明显上涨 8.57%，年初以来合计总产量达 4202 万吨；冶炼端电解镍 11 月产量 1.55 万吨，同比明显上涨 1.83%，环比小幅上涨 0.58%，2022 年初以来合计 10.77 万吨；中国镍生铁产量 11 月同比大幅上涨 17.62%，环比明显上涨 6.13%；印尼镍生铁 11 月产量同比大幅上涨 39.82%，环比小幅上涨 1.32%；硫酸镍产量同比大幅上涨 51.12%，环比明显上涨 6.60%，年初以来产量已达到 24.31 金属量万吨。

图 16：红土镍矿进口量（单位：吨）



数据来源：SMM、东方证券研究所

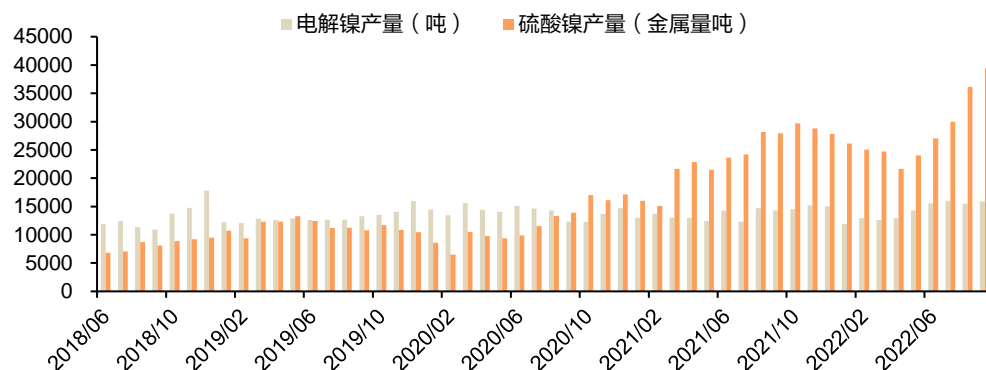
图 17：镍生铁产量（单位：金属量干吨）



数据来源：SMM、东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图 18: 电解镍、硫酸镍产量 (单位: 吨)



数据来源: SMM、东方证券研究所

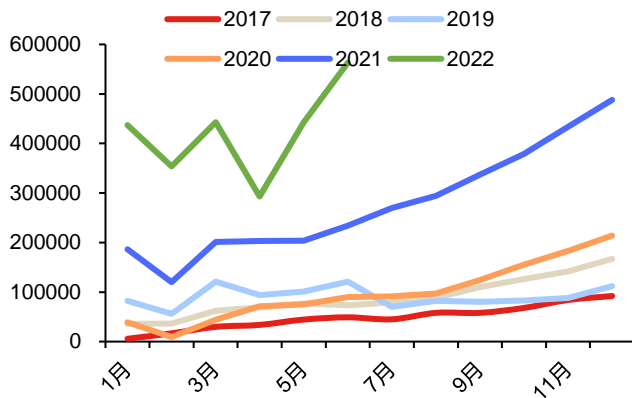
3.2 需求: 10 月中国新能源汽车产销量环比分别上涨-5.8%、7.7%

10 月我国新能源汽车月产销量环比分别明显上涨-5.8%、7.7%，同比大幅上涨 75%、98.74%。根据中汽协统计数据，2022 年 10 月我国新能源汽车月产量为 71.4 万辆，销量为 76.2 万辆，环比分别明显上涨-5.8%、7.7%，同比大幅上涨 75%、98.74%。

10 月中国动力电池产量同比大幅增长 150.06%，磷酸铁锂同比大幅增长 10.84%。据中国汽车工业协会信息发布会数据，2022 年 10 月我国动力电池产量共计 62820MWH，同比大幅增长 150.06%，环比明显增长 6.23%；中国 NCM 动力电池装机量 10 月共计 10817 MWH，同比大幅增长 55.22%，环比明显下跌 3.50%，中国 LFP 动力电池装机量 10 月共计 19665 MWH，同比大幅增长 134.55%，环比明显下跌 3.60%。

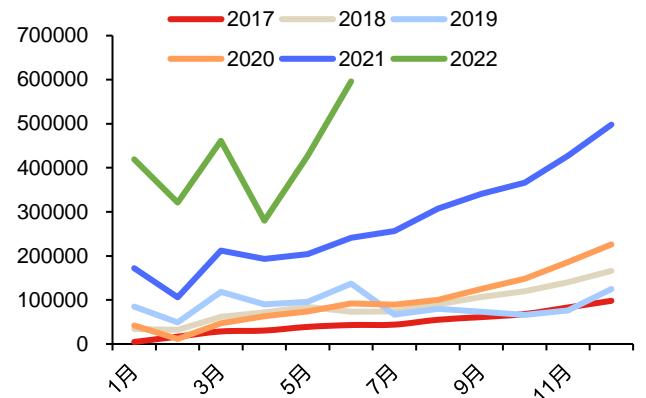
国务院常委会会议通过《新能源汽车产业发展规划》，有望刺激新能源汽车消费。由于疫情导致的销售人员不能到岗、消费者减少出行等因素影响，一季度汽车消费量受明显压制。但受限于石油资源的有限性，作为环保无污染的清洁能源，新能源车优势突出，得到全球各国产业政策支持，中长期成长趋势不改。10 月国务院常委会会议通过《新能源汽车产业发展规划》，此次规划的战略部署旨在促进新能源汽车产业发展，加快建设汽车强国，新能源汽车产业面临前所未有的发展机遇。

图 19: 中国新能源乘用车产量 (单位: 辆)



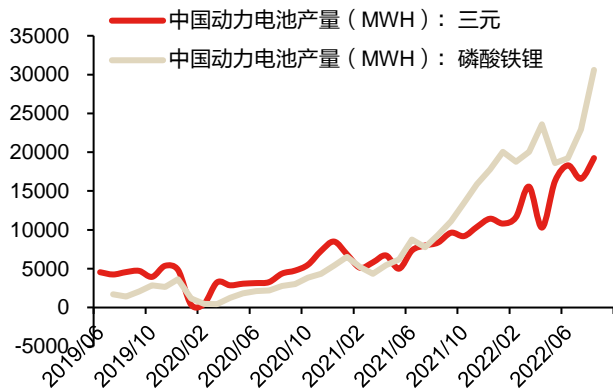
数据来源: Wind、东方证券研究所

图 20: 中国新能源乘用车销量 (单位: 辆)



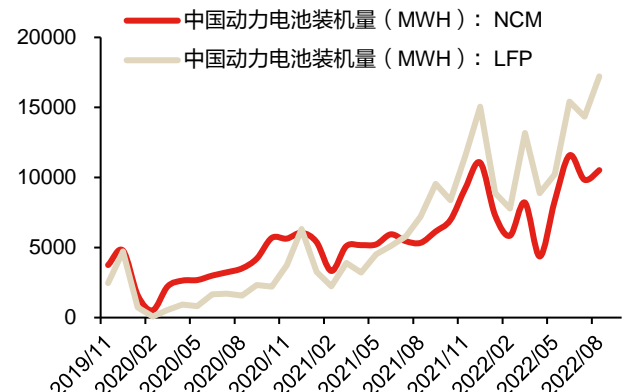
数据来源: Wind、东方证券研究所

图 21: 按电池类型中国动力电池产量 (单位: MWh)



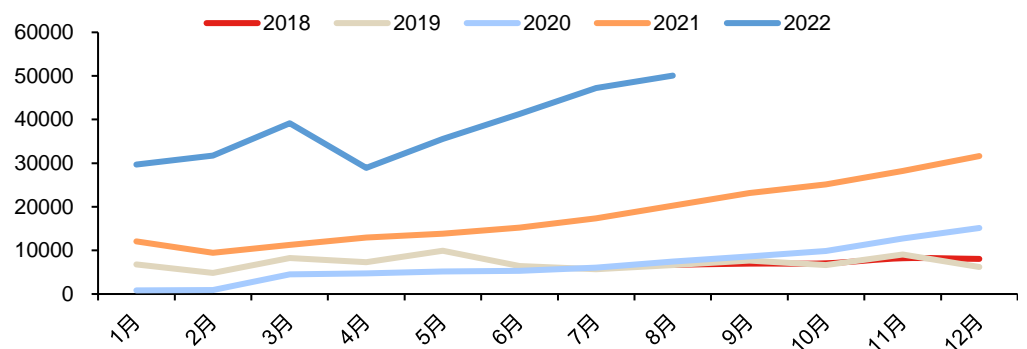
数据来源: Wind、东方证券研究所

图 22: 按电池类型中国动力电池装机量 (单位: MWh)



数据来源: Wind、东方证券研究所

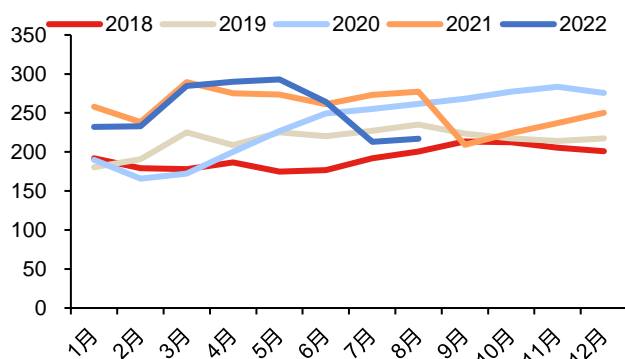
图 23: 中国动力电池产量 (单位: MWh)



数据来源: SMM、东方证券研究所

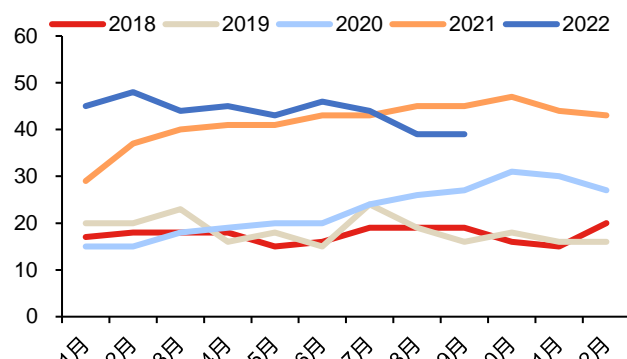
镍铁需求方面, 10 月中国不锈钢表观消费量达 296 万吨, 同比大幅上涨 31.75%, 环比大幅上涨 10.97%; 11 月印尼不锈钢产量达 39 万吨, 同比大幅下跌 11.36%, 环比持平。

图 24：中国不锈钢表观消费量（单位：万吨）



数据来源：SMM、东方证券研究所

图 25：印尼不锈钢产量（万吨）



数据来源：SMM、东方证券研究所

3.3 价格：锂精矿环比小幅上涨，钴环比明显下跌，伦镍环比明显上涨

锂方面：锂精矿(6%,CIF 中国)平均价环比小幅上涨，氢氧化锂价格环比持平，碳酸锂价格环比小幅下跌。根据 Wind 数据，本周锂精矿(6%,CIF 中国)平均价为 5480 美元/吨，环比小幅上涨 0.55%，国产 99.5% 电池级碳酸锂价格为 56.7 万元/吨，环比小幅下跌 0.09%；国产 56.5% 氢氧化锂价格为 56 万元/吨，环比持平。

钴方面：本周 MB 标准级钴环比明显下跌，国产 $\geq 20.5\%$ 硫酸钴环比明显下跌，四氧化三钴环比小幅下跌。根据 Wind 数据，本周 MB 标准级钴环比明显下跌 3.1%，国产 $\geq 20.5\%$ 硫酸钴价格为 5.7 万元/吨，环比明显下跌 5.00%；本周四氧化三钴为 22.55 万元/吨，环比小幅下跌 0.88%。

镍方面：本周 LME 镍环比明显上涨。根据 Wind 数据，截至 2022 年 11 月 25 日，LME 镍现货结算价格为 26160 美元/吨，环比明显上涨 5.27%；长江镍结算价格 20.36 万元/吨，长江硫酸镍结算价格 4.36 万元/吨，电池级硫酸镍平均价 4.11 万元/吨，环比小幅下跌 0.24%，8-12% 高镍生铁平均价 1353 元/镍点，环比小幅下跌 1.10%。

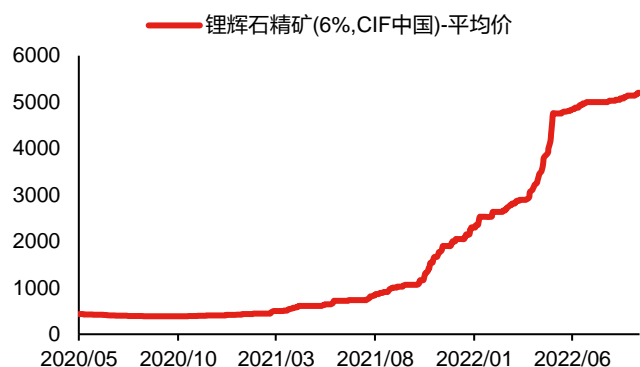
表 9：新能源金属价格（单位：元/吨）

		本周	周变动	月变动	年变动
锂	锂辉石精矿(6%,CIF 中国)-平均价(美元/吨)	5480	0.55%	1.48%	154.88%
	碳酸锂(99.5%电池级/国产)-平均价	567000	-0.09%	1.61%	106.18%
	氢氧化锂(56.5% 电池级粗颗粒/国产)-平均价	560000	0.00%	1.73%	151.69%
钴	硫酸钴($\geq 20.5\%$ /国产)-平均价	57000	-5.00%	-8.80%	-44.12%
	四氧化三钴($\geq 72.8\%$ /国产)-平均价	225500	-0.88%	-7.01%	-42.55%
	平均价:MB 标准级钴(美元/磅)	22	-3.10%	-12.50%	-35.23%
镍	电池级硫酸镍-平均价	41100	-0.24%	1.73%	17.43%
	8-12%高镍生铁(出厂价-江苏)-平均价(元/镍点)	1353	-1.10%	-2.52%	4.44%
	现货结算价:LME 镍(美元/吨)	26160	5.27%	20.28%	25.02%

数据来源：SMM、Wind、东方证券研究所

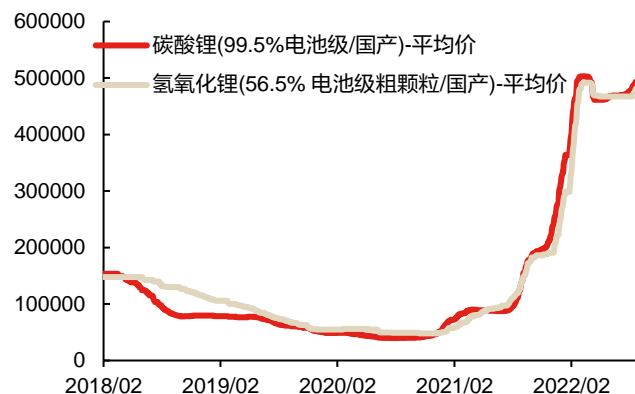
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图 26: 锂辉石精矿(6%,CIF 中国)-平均价 (单位: 美元/吨)



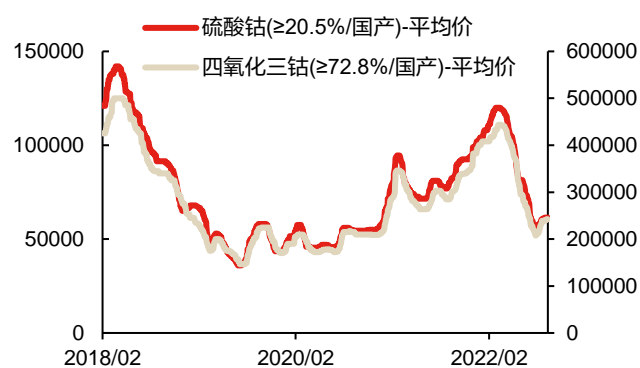
数据来源: SMM、东方证券研究所

图 27: 碳酸锂、氢氧化锂价格 (单位: 元/吨)



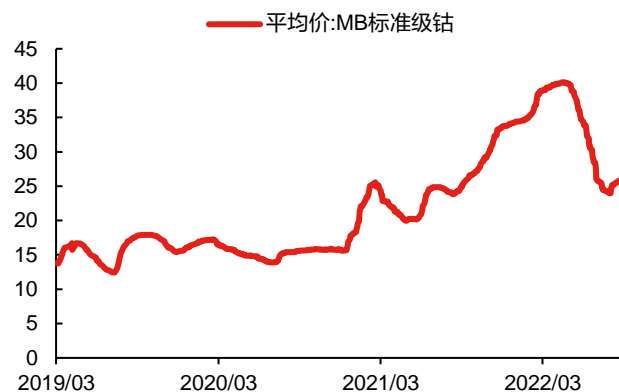
数据来源: SMM、东方证券研究所

图 28: 硫酸钴 (元/吨) 和四氧化三钴 (右轴, 元/吨) 价格



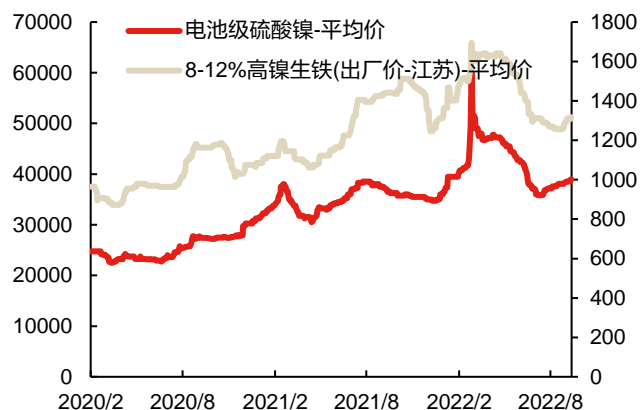
数据来源: SMM、东方证券研究所

图 29: 平均价:MB 标准级钴 (单位: 美元/磅)



数据来源: SMM、东方证券研究所

图 30: 电池级硫酸镍 (元/吨)、8-12%高镍生铁价格 (右轴, 元/镍点)



数据来源: SMM、东方证券研究所

图 31: LME 镍价 (美元/吨) 和沪伦比 (右轴)



数据来源: SMM、东方证券研究所

3.4 重要行业及公司新闻

有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

3.4.1 澳财长：将加强审查外国对澳锂矿投资，拒绝组建“镍 OPEC”

澳大利亚政府官员提出，将加强审查外国在澳大利亚锂矿等清洁能源行业相关的关键大宗商品领域的投资。本周五，澳大利亚财长查尔默斯（Jim Chalmers）在悉尼的一次会议上表示，他已要求澳财政部与外国投资审查委员会和其他一系列利益相关方合作，对锂和稀土等领域的外国投资进行审查。查尔默斯在演讲中表示：“我们需要更加坚定地鼓励那些显然符合我们国家长期利益的投资。”澳大利亚拥有全球最大的锂矿、镍矿等资源储量，并吸引到了大量海外企业投资，这些资源对清洁能源、军事技术和先进计算机至关重要。此前，澳大利亚一直在与美国合作，建设本国在锂和其他关键矿物的开采和加工能力。今年十月，澳大利亚资源部长透露，欧盟的投资者和包括韩国在内的合作伙伴对该行业有兴趣。查尔默斯还指出，他们已经注意到，南美洲的锂生产国家正在讨论关于锂的潜在生产和定价协议，亚洲的一些矿物生产国也在就镍和其他关键电池矿物讨论类似的机制，但他排除了澳大利亚可能参与建立一个“类似欧佩克”的关键矿物机制的可能性。本月早些时候，印尼投资部长 Bahil Lahadalia 提出了组建镍矿供应商联盟的想法，声称这将有助于联合管理镍矿市场。该计划已与加拿大和澳大利亚进行了讨论。但查尔默斯认为：“与其封锁供应链，试图在关键矿物方面建立一个类似欧佩克的机制，不如让全球供应链多样化，使其更具弹性。”

3.4.2 开拍 22 分钟之后“天价锂矿”斯诺威股权拍卖价飙升至 4 亿触发熔断

11 月 25 日万众瞩目的四川雅江县斯诺威矿业 54.2857% 股权拍卖正式开拍，开拍短短 22 分钟之内，便有高达 26 次出价，并在第 26 次拍卖出价 4 亿之后直接触发熔断机制，结束本轮拍卖。稍后第二轮拍卖开始时间将在第一轮拍卖结束后的 48 小时以内，以 4 亿元为起拍价，加价幅度上调至 200 万元或 200 万元整数倍，封顶价 6 亿元。从拍卖界面可以看到，此次报名拍卖的共有 5 人，不过首轮开拍主要是两位买家在轮番叫价，在经历此前胶着的对抗之后，竞买号为“V8629”的买家在对方叫出 3.46 亿元的价格之后，直接将拍卖价拉升至 4 亿元，触发熔断机制，结束首轮拍卖。

而据拍卖网最新消息，下一轮拍卖将于 1 天后重新开拍，保证金提升至 8000 万，起拍价 4 亿元加价幅度为加价幅度上调至 200 万元或 200 万元整数倍，封顶价 6 亿元。对于后续拍卖结果，SMM 将持续关注。

虽然对于背后的“庐山真面目”尚未可知，但目前，市场上已经有几家公开表示拟参与竞拍的企业。一是在 11 月 20 日发布公告称公司拟参与本次斯诺威公司股权竞拍的盛新锂能，而因盛新锂能董事会授权管理层在不超过公司上年末经审计净资产范围内（50.98 亿元）参与斯诺威约 54.29% 股权竞拍，对比斯诺威探矿权评估值 9.74 亿元的情况以及该矿存在的“漏洞百出”的风险点，深交所发布关注函要求盛新锂能说明在斯诺威存在较高风险情况下仍高溢价参与竞拍的原因及必要性。截止发稿，盛新锂能暂未对其做出相关回应。而在开拍前的前一天，天华超净发布公告称，公司董事会同意子公司天宜锂业参与斯诺威股权竞拍。斯诺威矿权之争再添一员大将！除了上述两家已经公开“宣战”的企业，协鑫锂能也在此前早早便披露公司将参与斯诺威破产重整案，正在争取成为斯诺威重整投资人并获得斯诺威控股权。据有关媒体透露，在 5 月份斯诺威股权竞拍之前，协鑫能科已完成对斯诺威矿业 99% 的债权以及 43% 的股权收购。此外，在 11 月 21 日，一家有意向参与斯诺威股权拍卖的锂业公司高管表示，包括天华超净、蜀道投资集团有限公司（简称“蜀道集团”）等多家有实力的企业也将参与斯诺威股权拍卖。如今，天华超净方面已经得到证实，蜀道集团作为四川省属国企，旗下拥有上市公司四川路桥在今年 5 月也曾被传出参与斯诺威的股权竞拍的消息。除了上述传言，甚至还有传出融捷股份和川能动力都对斯诺威锂矿

拍卖有兴趣的消息，但后几家公司对此都没有做出回应。值得一提的是，斯诺威 54.2875% 的股权拍卖之所以如此抢手，与其拥有四川省雅江县德扯弄巴锂矿、石英岩矿详查探矿权密不可分。据公开资料显示，该矿在评估基准日(2021 年 6 月 30 日)保有资源储量(331+332+333)(工业矿+低品位矿)矿石量 2492.40 万吨，氧化锂 29.32 万吨，氧化锂平均品位为 1.18%。在不扣除矿业权出让收益的情况下，该矿的评估价值为 9.74 亿元。且资料显示，德扯弄巴矿属于特大型锂矿，可实现生产规模 100 万吨/年，露天开采选矿厂日处理原矿 5000 吨，达产后甚至能形成年产 30 万吨锂精矿的产能。但斯诺威股权的竞拍风险同样不容忽视，除了其探矿权已经到期，正在申请做第四次保留外，其在探矿权证取得及增补矿种阶段还涉嫌存在违法、违规事由，存在探矿权保留工作推进缓慢且存在探矿权灭失的风险。此外，由协鑫锂能正在争取的斯诺威破产重整、招募重整投资人环节也是“危机重重”。详情可查看“天价锂矿”再拍卖倒计时！2 亿起拍 5 人已报名引发超 2 万人围观！”一文的解释。而从此次锂矿拍卖也足以看出当前产业链企业对锂矿的追逐之热。据 SMM 现货报价显示，虽然近期碳酸锂相较此前屡刷新高的情况暂时停歇，但截止 11 月 25 日，国产电池级碳酸锂现货报价依旧维持在 56.7 万元/吨的高位，企业对锂矿的布局热情丝毫不减。

不过据 SMM 近期调研显示，从当下的情况来看，供应端进入 11 月后，随头部大厂检修结束以及产能爬坡顺利完成，预计冶炼企业产量将重回高峰，电池级碳酸锂产量将较上月大幅增加。不过由于步入冬季，气温逐渐降低，青海地区盐湖企业开始减产，部分企业技改以应对入冬减产难题，青海部分小幅减产 3%。头部大厂检修结束产量维持高位，整体工业级碳酸锂产量环比上行。在上海有色网（SMM）举办的 2022SMM 新能源材料年度价格发布会上，SMM 曾分析称，2022 年全球锂资源仍将处于供不应求的状态，随着 2023 年，锂资源逐步释放缓解，供需关系将迎来转折点。电池级碳酸锂现货报价也将明显回调。

3.4.3 集邦咨询：三季度新能源车销售 287 万辆，比亚迪纯电动车款销量紧追特斯拉

根据 TrendForce 集邦咨询统计，2022 年第三季新能源车（包含纯电动车、插电混合式电动车、氢燃料电池车）销售总量为 287 万辆，年成长 70%。其中纯电动车（BEV）销量为 214.7 万辆，年成长 75%，插电混合式电动车（PHEV）销量 71.4 万辆，年成长 57%。纯电动车方面，第一名的特斯拉(TSLA.US)（TESLA）销量 34.4 万辆，市占率维持在 16%，但销量与第二名的比亚迪距离再次拉近，比亚迪(01211)第三季销售 25.9 万辆纯电动车，较去年同期成长 182%，与特斯拉的销量差异已连两个季度小于 10 万辆。上汽通用五菱和大众汽车（Volkswagen）则与上一季的名次相同，分居第三、四名。值得注意的是第五至十名皆由中国品牌包揽，而像是几何汽车和 MG（由上汽集团收购）都是首次挤进前十名，主要原因与中国市场需求热络有关。相对地，如现代（Hyundai）、起亚（Kia）就被挤出前十大之外。插电混合式电动车方面，比亚迪以 27.9 万辆位居第一，市占率 39.1%，然而其他品牌即便销量增加，市占率却依旧未能突破 10%。两大德系豪华车品牌中，奔驰（Mercedes-Benz）在中国和德国两大市场的销量较第二季有所增加，使其排名回升至第二名，宝马（BMW）欧洲销量下滑，因此第三季在销量和排名上都出现衰退。而中国品牌 AITO 首次进入前十大排名就排在第五名，除了销量急速增加外，AITO 是赛力斯集团与华为深度合作的品牌，车辆展现了大量的华为汽车技术能量，使得 AITO 的销售表现成为华为在汽车发展上的观察重点。TrendForce 集邦咨询表示，第四季主要的动能包括秋季新车上市和年底促销，第三季销量下滑的车厂中，有部分原因来自于第四季有新车或改款计划使得消费者处在等待期，就全年而言仍有机会靠第四季冲高销量。另外，中国新能源车补贴退场前的购车潮加上各家车厂推出的购车优惠，让中国市场继续维持热度。

3.4.4 一个月累计斥资近 400 亿，200 亿铁矿龙头加码锂矿布局

总市值 240 亿元的国内铁矿石行业龙头企业大中矿业盘后公告，与国城控股、上海锦源晟、景成投资组成的联合投资主体拟在赤峰市克什克腾旗投资约 200 亿元，打造锂电全产业链“低碳”产业园区。产业园区拟建设八个项目：投资约 20 亿元建设 4 万吨/年碳酸锂项目；约 20 亿元建设 4 万吨/年锂盐项目；约 70-80 亿元建设新能源电站开发项目；约 46 亿元建设 25 万吨/年磷酸铁、磷酸铁锂项目；约 40 亿元建设 10 万吨/年人造石墨负极材料一体化项目；约 20 亿元建设 10GWh 锂电池制造项目；电池 PACK 和公共储能电站投资项目；充换电站投资项目。事实上，大中矿业在稍早前也曾披露锂电相关项目的投资计划。10 月 19 日，公司披露拟在临武县投资含锂多金属露天矿采选、碳酸锂及电池项目。11 月 4 日，公司披露了进展，与临武县政府签投资合作协议书，拟定项目总投资约 160 亿元，其中采选项目投资 40 亿元，管道输送、碳酸锂加工以及新型建材项目投资 20 亿元，锂电池生产项目投资 100 亿元。对此，大中矿业 11 月 16 日在互动平台进一步表示，公司计划年开采 4 万吨碳酸锂。为加快新能源项目推进工作，公司于 10 月 20 日交付了含锂多金属矿资源采选、碳酸锂加工以及锂电池生产项目的 10 亿元保证金。在“涉锂”消息的刺激下，大中矿业在 10 月 19 日披露相关公告后，旋即录得两连板。拉长时间看，大中矿业自 9 月 29 日的低点至今股价累计最大涨幅 82.55%，在其所属的钢铁板块中排名第一。

4. 工业金属：新疆、云南、山东、内蒙电解铝盈利环比明显下跌

4.1 供给：TC/RC 环比小幅下跌

4.1.1 铜供给：TC/RC 环比小幅下跌，9 月全球精铜产量环比下跌

本周铜冶炼厂粗炼费（TC）、精炼费（RC）环比小幅上涨。根据 Mysteel 数据，现货中国铜冶炼厂粗炼费为 89.5 美元/干吨，环比小幅下跌 1.43%，精炼费为 8.95 美分/磅，环比小幅下跌 1.43%。

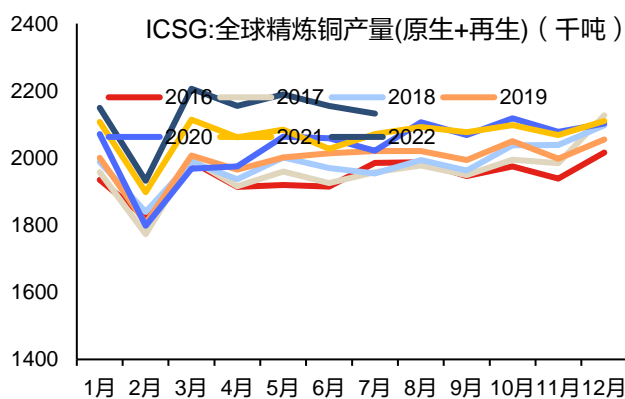
图 32：26%干净铜精矿：粗炼费（TC，美元/干吨）



数据来源：Mysteel、东方证券研究所

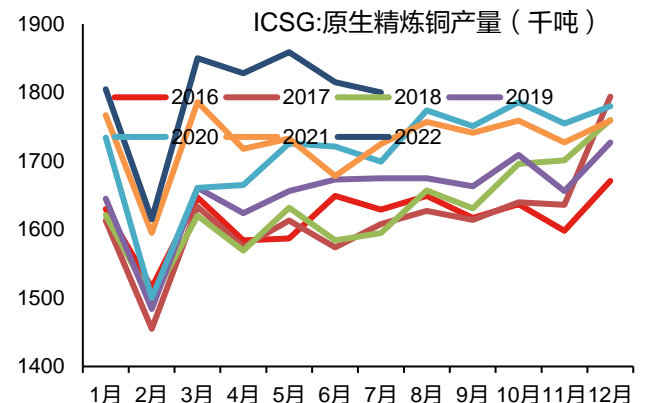
9 月全球精炼铜产量、原生精炼铜产量环比下跌。根据 Wind 数据，9 月全球精炼铜产量(原生+再生)同比去年明显上涨 3.85%，环比微幅下跌 0.42%，原生精炼铜产量同比去年明显上涨 3.68%，环比小幅下跌 0.88%。

图 33：ICSG:全球精炼铜产量(原生+再生)（单位：千吨）



数据来源：Wind、国家统计局、东方证券研究所

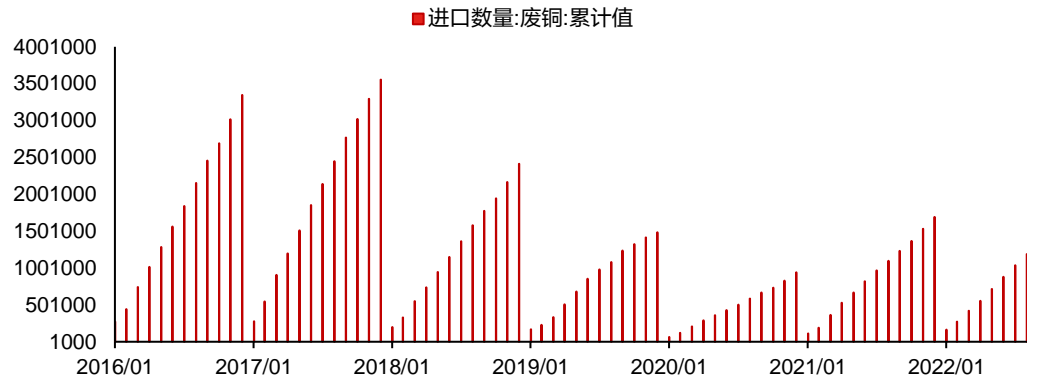
图 34：ICSG:原生精炼铜产量（单位：千吨）



数据来源：国家统计局、东方证券研究所

9 月废铜累计进口量环比大幅上涨 14.03%，同比大幅上涨 10.06%，年初以来增长幅度高达 733.68%。

图 35：进口数量:废铜:累计值（吨）



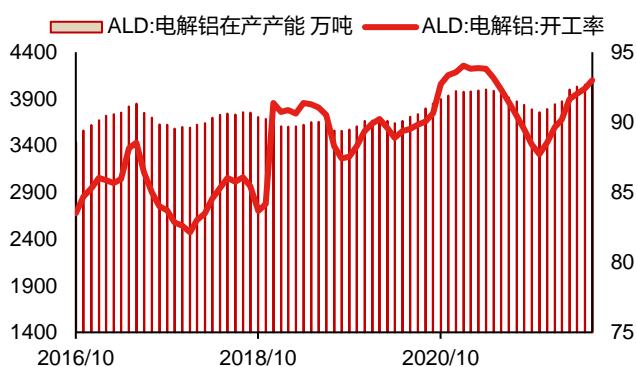
数据来源：海关总署、东方证券研究所

4.1.2 铝供给：国内铝市供需双弱，低库存高成本提振铝价

电解铝 9 月开工率为 90%，环比明显下跌 1.57PCT。2022 年 10 月 20 日，SMM 统计国内电解铝社会库存 63.6 万吨，节后两周连续处于降库趋势，第二周周度降库 1.9 万吨，较去年同期库存下跌 32.1 万吨；SMM 统计国内铝水棒社会库存较上周四下跌 2.57 万吨至 7.19 万吨；本周国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周下跌 1 个百分点至 66.2%。分板块来看，本周铝板带龙头企业开工率下滑较为明显，主因板带重镇巩义疫情严峻，多个板带厂所在村镇被封，当地企业因进货缓慢或资金回笼不及时而被迫减产；LME 仓库铝库存周四增加 5,725 吨，铝注册仓单下滑 17.86%，跌幅为 2021 年 3 月以来最大，注销仓单大幅增加 286.59%。

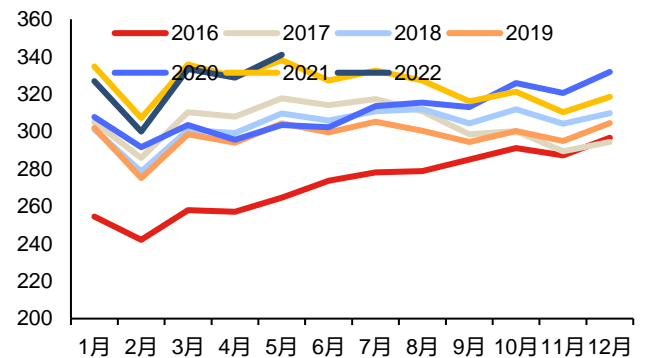
短期来看，国内铝市供需双弱，低库存高成本提振铝价。隔夜铝价受 LME 短期内国内供应端小幅修复但云南等地区区域性电力紧张或延续，国内供应端减产担忧仍在。需求方面，受疫情等因素干扰，河南局部地区出现下游开工受限的情况。近日铝价持续低迷，刺激下游补库叠加中原等地区运输效率低到货少，国内铝库存维持低位，现货流通偏紧的情况下带动铝锭现货升水市场。

图 36：电解铝在产产能和开工率（右轴）



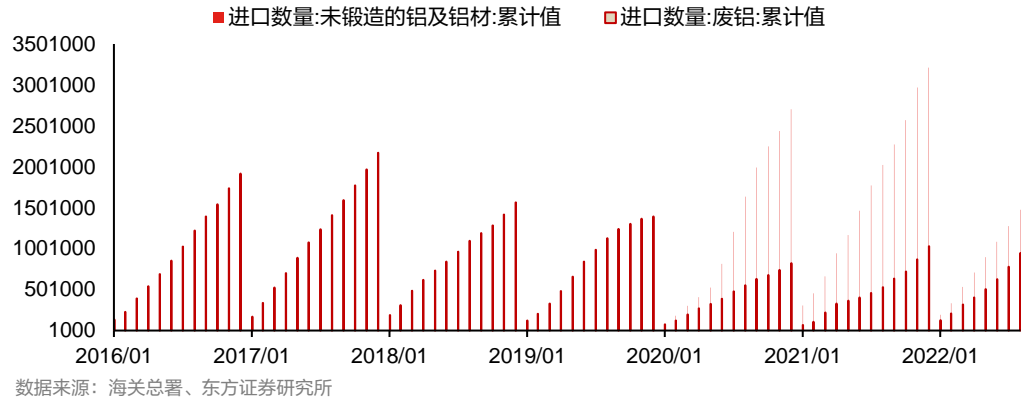
数据来源：ALD、东方证券研究所

图 37：电解铝产量（单位：万吨）



数据来源：ALD、东方证券研究所

图 38：未锻造的铝及铝材累计进口数量（吨）



4.2 需求：10 月中国 PMI 环比下跌，10 月美国 PMI 环比下跌

10 月中国 PMI 环比下跌，10 月美国 PMI 环比下跌。根据 Wind 数据，2022 年 10 月中国制造业 PMI 为 49.2，环比小幅下跌 0.9PCT，美国 10 月制造业 PMI 为 50.2，环比小幅下跌 0.7PCT，摩根大通制造业 PMI 为 49.4，环比小幅下跌 0.4PCT；2022 年 10 月欧洲制造业 PMI 为 46.4，环比明显下跌 2PCT。

2022 年 1-10 月，疫情影响削弱，国内生产逐步恢复，国内房屋新开工面积累计同比大幅下跌 37.79%，竣工面积累计同比大幅下跌 18.72%。房地产新开工及竣工环比改善，将拉升国内房地产用电缆、电缆、电站以及白色家电用铜需求。

图 39：美国、中国、欧元区、摩根大通 PMI

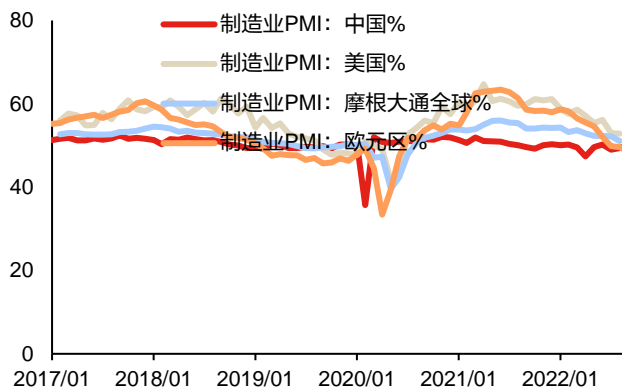


图 40：电网、电源基本建设投资完成额

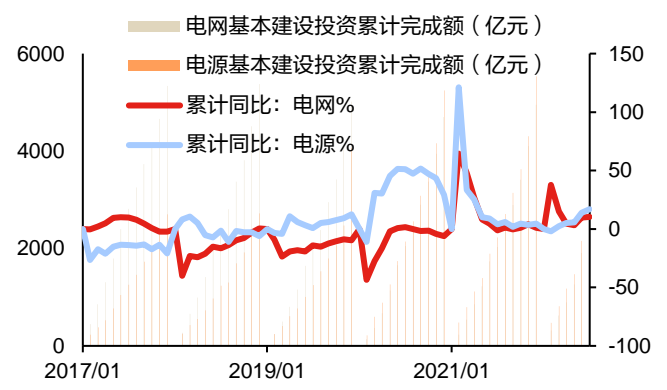
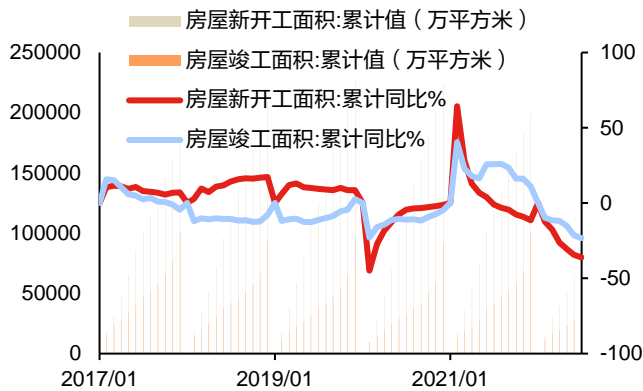
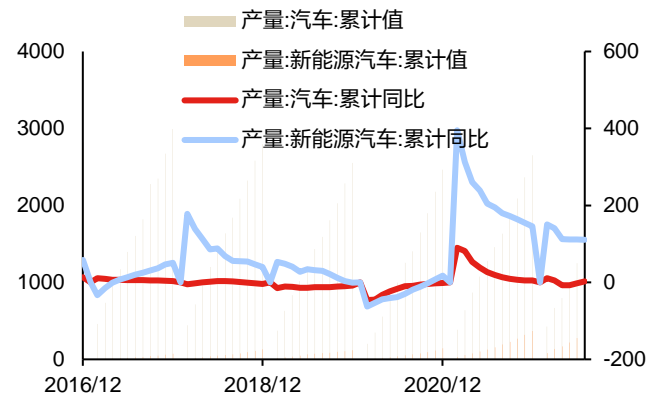


图 41: 房屋新开工面积、竣工面积 (万平方米)



数据来源: Wind、国家统计局、东方证券研究所

图 42: 汽车、新能源汽车产量 (单位: 万辆)



数据来源: 国家统计局、东方证券研究所

4.3 LME 铜库存环比大幅下跌, LME 铝库存环比大幅下跌

本周 LME 铜总库存为 9.08 万吨, 月环比大幅下跌 23.98%, COMEX 铜总库存为 3.38 万吨, 月环比小幅上涨 0.59%, 上期所铜总库存为 7.02 万吨, 月环比大幅上涨 10.73%; 本周 LME 铝总库存为 50.63 万吨, 月环比大幅下跌 13.81%, 上期所铝库存为 11 万吨, 月环比大幅下跌 38.36%。

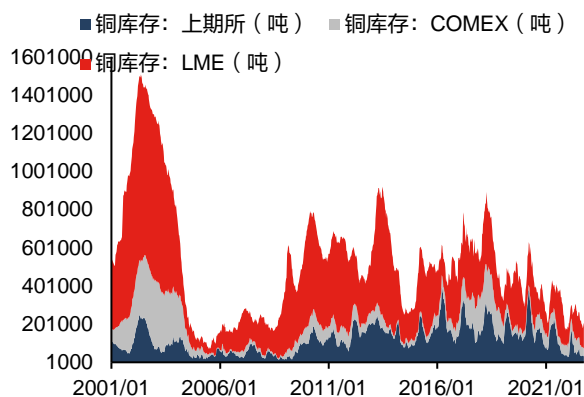
表 10: LME 铜、铝总库存

	本周	周变动	月变动	年变动
库存: LME 铜 (吨)	90750	1.11%	-23.98%	8.29%
库存: LME 铝 (吨)	506275	-3.45%	-13.81%	-44.72%

数据来源: LME、东方证券研究所

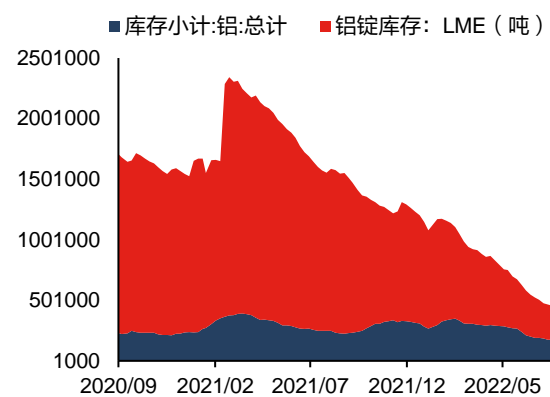
注: 如无特殊说明, 本文“周变动”指环比上周变动, “月变动”指本月以来变动, “年变动”指今年以来变动, “周同比”指较去年同期变动, 下同

图 43: 铜交易所库存 (吨): LME+COMEX+SHFE



数据来源: LME、东方证券研究所

图 44: LME 铝库存 (吨)

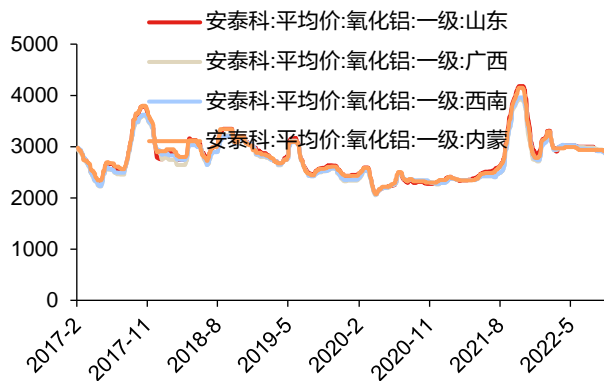


数据来源: LME、东方证券研究所

4.4 盈利：本周新疆、云南、山东、内蒙电解铝盈利环比明显下跌

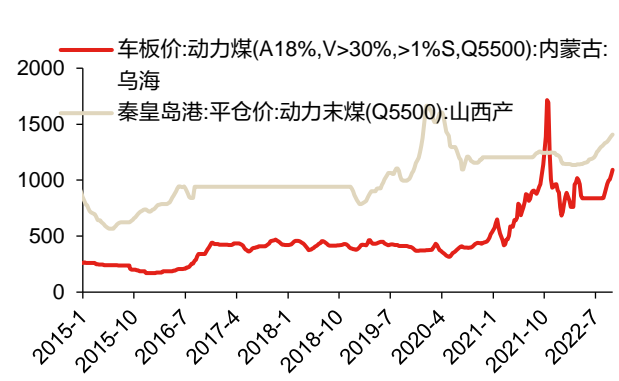
本周铝土矿价格环比微幅下跌，动力煤价格环比上涨。本周全国铝土矿价格为 3009 元/吨，环比微幅下跌 0.1%。内蒙 5500 大卡动力煤乌海产价格为 1120 元/吨，环比微幅下跌 0.2%；山西产 5000 大卡动力煤秦皇岛价为 1408 元/吨，环比明显上涨 4.7%；新疆巴里坤哈萨克自治县 6600 大卡动力煤坑口价为 838 元/吨，环比持平。

图 45：氧化铝价（元/吨）



数据来源：安泰科、东方证券研究所

图 46：动力煤价（山西）、焦末（内蒙古）（元/吨）



数据来源：Wind、东方证券研究所

考虑原材料一个月库存周期，本周新疆电解铝成本环比微幅下跌，山东电解铝成本环比微幅下跌，内蒙电解铝成本环比微幅上涨，云南电解铝成本环比微幅下跌。根据我们的测算，本周新疆电解铝完全成本为 13370 元/吨，环比微幅下跌 0.38%，同比大幅下跌 27.85%；山东电解铝完全成本为 17268 元/吨，环比微幅下跌 0.30%，同比明显下跌 3.97%；内蒙电解铝完全成本为 17195 元/吨，环比微幅上涨 0.03%，同比大幅下跌 18.96%；云南电解铝完全成本为 15553 元/吨，环比微幅下跌 0.33%，同比明显下跌 6.68%。

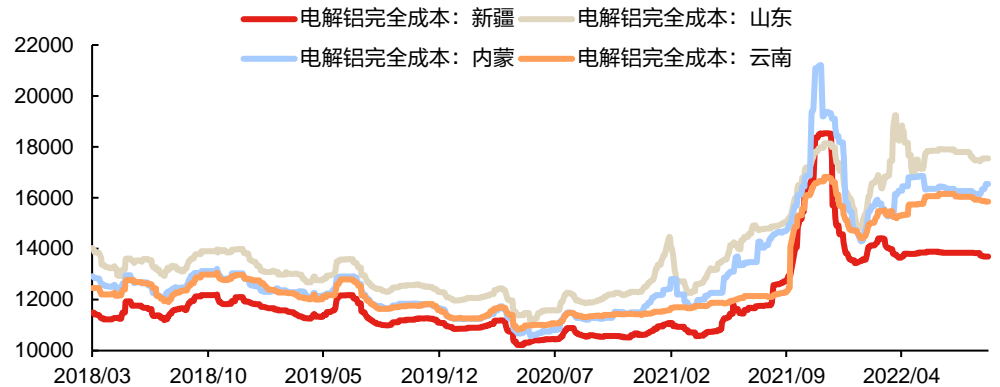
表 11：主要省份电解铝完全成本（元/吨）

	本周	环比	同比	年变动
电解铝完全成本：新疆	13370	-0.38%	-27.85%	-8.21%
电解铝完全成本：山东	17268	-0.30%	-3.97%	1.22%
电解铝完全成本：内蒙	17195	0.03%	-18.96%	-5.40%
电解铝完全成本：云南	15553	-0.33%	-6.68%	-0.77%

注：考虑一个月原材料库存；

数据来源：Wind、东方证券研究所

图 47：主要省份电解铝完全成本（元/吨）



注：考虑一个月原材料库存；

数据来源：Wind、东方证券研究所

备注：我们按照以下方法计算电解铝完全成本：

- (1) 单吨电解铝原材料现金成本=0.45 吨预焙阳极+1.94 吨氧化铝+0.03 吨氟化铝+0.05 吨冰晶石+13300 度电；
- (2) 自备电厂发电成本=0.11 元/度制造费用+300 克标煤；云南 2021 年 10 月后电价假设为 0.37 元/度，之前为 0.25 元/度；
- (3) 完全成本=材料现金成本+人工 150 元/吨+维修 400 费元/吨+三费 1500 元/吨+折旧 300 元/吨；
- (4) 新疆额外考虑氧化铝和电解铝运输成本 1200 元/吨。

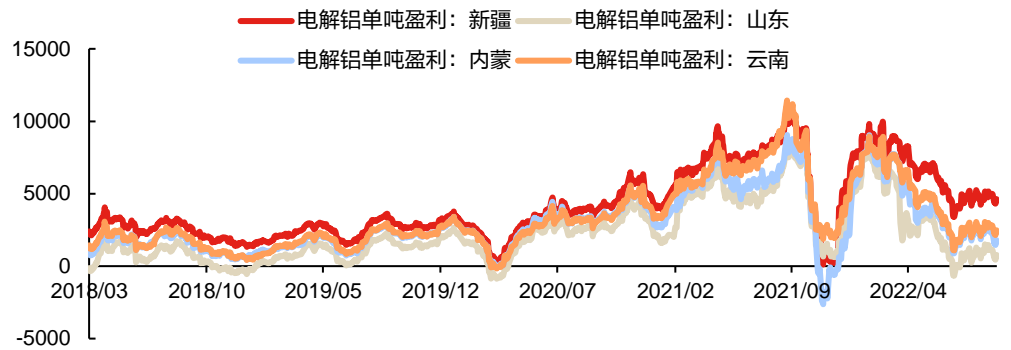
本周新疆、云南、山东、内蒙电解铝盈利环比明显下跌。根据我们的测算，本周新疆电解铝盈利为 5555 元/吨，环比明显下跌 223 元/吨，同比大幅上涨 4556 元/吨；山东电解铝盈利为 1657 元/吨，环比明显下跌 223 元/吨，同比明显上涨 658 元/吨；内蒙电解铝盈利为 1730 元/吨，环比明显下跌 280 元/吨，同比明显上涨 732 元/吨；云南电解铝盈利为 3372 元/吨，环比明显下跌 223 元/吨，同比大幅上涨 2373 元/吨。

表 12：主要省份电解铝盈利（元/吨）

	本周	环比	同比	年变动
电解铝单吨盈利：新疆	5555	223↓	4556↑	279↓
电解铝单吨盈利：山东	1657	223↓	658↑	4178↓
电解铝单吨盈利：内蒙	1730	280↓	732↑	4104↓
电解铝单吨盈利：云南	3372	223↓	2373↑	2463↓

数据来源：Wind、东方证券研究所

图 48：主要省份电解铝盈利（元/吨）



数据来源：Wind、东方证券研究所

4.5 价格：铜价环比小幅下跌，铝价环比小幅下跌

本周铜价环比小幅下跌、铝价环比小幅下跌。根据 LME 数据，本周 LME 铜现货结算价为 7991 美元/吨，环比小幅下跌 0.7%；本周上期所铝价环比小幅下跌 1.43%，LME 铝现货结算价为 2344 美元/吨，环比小幅下跌 1.06%。

表 13：LME 铜价和铝价（美元/吨）

	本周	周变动	月变动	年变动
现货结算价：LME 铜	7991	-0.70%	6.19%	-17.02%
现货结算价：LME 铝	2344	-1.06%	6.69%	-14.47%

数据来源：LME、东方证券研究所

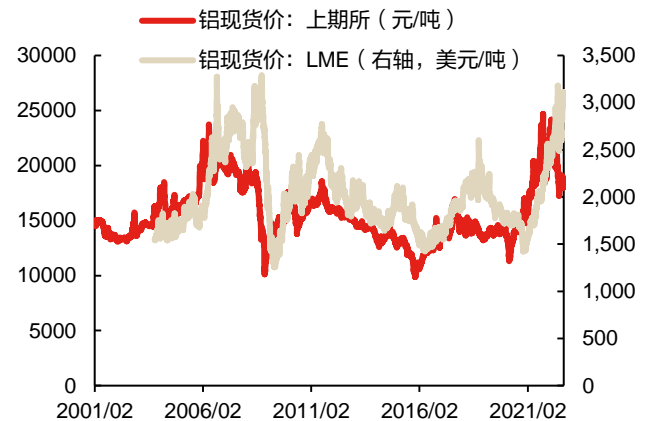
注：如无特殊说明，本文“周变动”指环比上周变动，“月变动”指本月以来变动，“年变动”指今年以来变动，“周同比”指较去年同期变动，下同

图 49：铜现货价（美元/吨）



数据来源：LME、东方证券研究所

图 50：铝现货价（美元/吨）



数据来源：LME、东方证券研究所

4.6 重要行业及公司新闻

4.6.1 传全球最大铜生产商将明年对华销量减半，长单溢价或同比增长33%

据报道，全球最大铜生产商智利国家铜业公司(Codelco)将在 2023 年将其对中国的精炼铜销量减半，原因是其位于智利的 Chuquicamata 冶炼厂面临重大生产挑战，以及 Ventanas 冶炼厂关闭。消息人士透露，智利国家铜业公司在过去两天通知其主要客户，明年铜产量可能总共减少 20 万吨。多年来，中国一直是全球最大的精炼铜进口国，许多贸易商和制造商从智利国家铜业公司采购铜。根据官方统计数据，2021 年智利对中国的铜出口总值达到 81.3 亿美元。智利国家铜业公司的一个主要客户周二对媒体表示：“智利国家铜业公司告诉我们，它可能无法根据长期合同交付电解铜。”智利国家铜业公司的 Chuquicamata 冶炼厂原本计划在 11 月 15 日停止运营，进行为期四个月的维修，但这项工作迄今尚未开展。一位消息人士称，该冶炼厂目前仍在运行，但产能有限。该消息人士补充称，智利国家铜业公司尚未找到可行的替代方案，以弥补铜产量的损失。几位主要客户表示，明年铜产量将减少 20 万吨。据悉，智利国家铜业公司将 2023 年发往中国市场的铜长单溢价敲定在 140 美元/吨，比一年前上涨了 33%，也高于目前现货市场的价格水平。相比之下，智利国家铜业公司在欧洲市场的报价在 230 美元/吨左右，同比上涨了 80%。2021 年，Chuquicamata 生产了 319,280 吨铜和 265,842 公斤银，以及其他副产品。

4.6.2 SPAC 公司 Metals Acquisition 将以 11 亿美元收购嘉能可旗下铜矿

嘉能可周三表示，特殊目的收购公司 (SPAC) Metals Acquisition(MTAL.US)同意一项修改后的协议，将以 11 亿美元收购嘉能可在澳大利亚的 Cobar 铜矿。嘉能可表示，协议条款包括按照 3 月份协议的约定，嘉能可获得 11 亿美元，但支付条款修改后为 7.75 亿美元现金和至多 1 亿美元普通股，此外还有其他支付。Metals Acquisition 表示，嘉能可还有权根据其在美国上市的特殊目的收购公司(SPAC)每 10%的股份，不时任命一名 MAC 董事。SPAC 是一种空壳公司，通过首次公开发行(IPO)筹集资金，并将其放入信托基金，目的是与私营公司合并，使其上市。Metals Acquisition 表示，它需要筹集至少 1.25 亿美元的现金部分，预计该交易将在 2023 年第一季度完成。

4.6.3 明泰铝业：在手订单排产至明年 1 月份 四季度国内外铝锭价差得到改善

受铝锭价格下行及国内外铝价倒挂影响，明泰铝业三季度呈现出增收不增利的景象。在 11 月 24 日举行的 2022 年第三季度业绩说明会上，明泰铝业总经理刘杰向财联社记者及投资者表示，公司目前在手订单排至明年 1 月份，四季度铝锭价格较为稳定，国内外铝锭价差得到改善。财报显示，明泰铝业 Q3 单季度实现营业收入 65.41 亿元，同比增长 3.97%；归母净利润为 2.29 亿元，同比下滑 58.96%，环比下滑 54.21%。这主要因为第三季度铝锭价格呈下行趋势，公司计提存货跌价损失，同时欧盟反倾销及国外客户消耗库存导致外贸销量有所下滑，国内外铝锭价格倒挂减弱外贸盈利。对于三季度业绩下滑，公司表示上述因素均为临时性因素，不会影响公司盈利长期增长。刘杰在业绩会中透露，公司目前在手订单排产至明年 1 月份，截至 10 月底整体产销仍保持增长态势。公司毛利处于行业中上等水平，市场波动性大，确实对公司的经营产生一定的不利影响。四季度铝锭价格较为稳定，国内外铝锭价差得到改善，LME 价格及汇率都有所上涨，这些有助于公司经营业绩增长。产能方面，刘杰表示，在建义瑞新材年产 70 万吨绿色新型铝合金材料项目，产品涉及再生铝、新能源、交通运输等领域，目前项目进展顺利，再生铝及热轧产线已初

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

步投产。此外，公司计划投资建设年产 25 万吨新能源电池材料项目。据了解，25 万吨新能源电池材料项目主要产品为近年来市场需求增长较大的锂电池用铝箔、铝塑膜、电池 pack 包用铝及电池水冷板等。在新能源产品方面，刘杰表示，新能源产品认证顺利，动力电池壳、电池托盘等产品已有批量生产交付，水冷板等其他新能源产品的验证进展顺利，公司参与了新能源电池厂商明年订单的招标。值得一提的是，昨日郑州宣布将于 11 月 25 日至 29 日对主城区进行流动性管理，有投资者关注管控政策是否会对 11 月产销产生影响。刘杰回复，公司生产经营目前基本正常，工厂内部采取严格的防疫措施，郑州市主城区即将实行的静默管理不包含巩义市，公司在郑州市区内的明晟新材厂区属于省级白名单客户，整体影响较小。

4.6.4 4 年供应逾 32 万吨！万顺新材获宁德时代锂电铝箔大单

11 月 23 日晚间，万顺新材公告，公司全资孙公司安徽中基电池箔科技有限公司与宁德时代（300750）签订合作框架协议，在 2023 年 1 月 1 日至 2026 年 12 月 31 日期间，安徽中基承诺向宁德时代供应锂电铝箔，最低供货量合计为 32 万吨。资料显示，万顺新材主要从事铝加工、纸包装材料和功能性薄膜三大业务，公司围绕发展战略，整体稳步发展，是国内铝加工、纸包装材料和功能性薄膜行业的领先企业。目前，公司拥有铝箔产能 12.3 万吨，配套铝板带产能 11 万吨。万顺新材 9 月 27 日在投资者互动平台表示，安徽中基现有电池箔产能 4 万吨/年，二期 3.2 万吨项目计划明年开始投产，另外正在筹建年产 10 万吨动力及储能电池箔项目。据悉，年产 10 万吨动力及储能电池箔项目是万顺新材今年 1 月份公告的定增募投项目，预计投资金额为 20.8 亿元，拟使用本次募集资金 12 亿元。今年 10 月，该定增申请获得了中国证监会同意注册批复。在业绩方面，万顺新材 2022 年前三季度实现营业总收入 42.81 亿元，同比增长 5.08%；归属母公司股东净利润 1.63 亿元，同比增长 631.68%。电池网还注意到，除了铝箔，宁德时代在今年 10 月还与嘉元科技签订了《高端锂电铜箔采购合作意向备忘录》，在现有业务合作的基础上，双方同意进一步扩大业务关系的深度和广度，宁德时代根据其经营情况，预计 2023 年全年拟向嘉元科技采购 4.5 微米及 5 微米高端锂电铜箔不低于 2 万吨。

5. 金：美国 CPI、PPI 同比低于预期，金价同比上涨

5.1 价格与持仓：金价环比微幅上涨、COMEX 黄金非商业净多头持仓数量环比大幅上涨

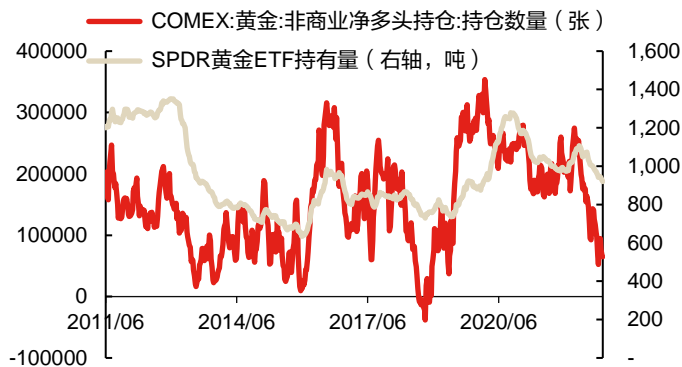
本周金价环比微幅上涨、COMEX 黄金非商业净多头持仓量环比大幅上涨。据 COMEX 数据，2022 年 11 月 25 日，COMEX 活跃黄金合约收盘价为 1755 美元/盎司，环比微幅上涨 0.17%；截至 11 月 15 日，COMEX 黄金非商业净多头持仓数量为 12.63 万张，环比大幅上涨 53.35%。

表 14：COMEX 金价和总持仓

	本周	周变动	月变动	年变动
COMEX 金价 (美元/盎司)	1755	0.17%	5.89%	-7.94%
COMEX 黄金非商业净多头 持仓数量 (张)	126269	53.35%	33.73%	-41.15%

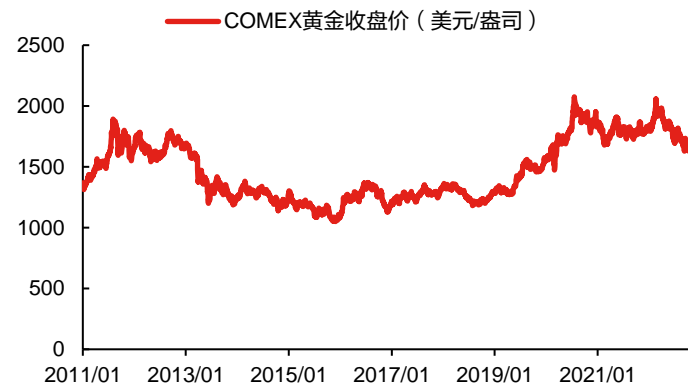
数据来源：COMEX、东方证券研究所

图 51：COMEX 黄金非商业净多头持仓数量



数据来源：COMEX、东方证券研究所

图 52：COMEX 黄金收盘价 (美元/盎司)



数据来源：COMEX、东方证券研究所

5.2 宏观指标：美国 10 月 CPI 同比上涨 7.7%，环比上涨 0.4%

美国名义利率月环比微幅下跌，实际利率月环比微幅下跌。根据美联储和美国劳工部数据，截至 2022 年 11 月 25 日，美国 10 年期国债收益率为 3.68%，环比微幅下跌 0.42PCT；11 月 25 日，美国 10 年期国债实际收益率为 1.36%，周环比微幅下跌 0.21PCT，月环比微幅下跌 0.23PCT。11 月 11 日，美国劳工统计局公布的数据显示，美国 10 月 CPI 同比上涨 7.7%，较上月回落 0.5 个百分点，创九个月以来最小的同比增幅，也是今年 2 月以来首次低于 8%；10 月核心 CPI 同比上涨 6.3%，较上月继续走高，为 1982 年以来的最高水平。随着地缘政治冲突带动的避险情绪升温，叠加美联储加息短暂告一段落引发的金价短期反弹的需求，使得贵金属板块近来表现不错。

图 53: 美国 10 年期国债收益率



数据来源: 美联储、东方证券研究所

图 54: 美国 CPI 当月同比



数据来源: 美国劳工部、东方证券研究所

6. 板块表现：本周钢铁表现较好，有色表现不佳

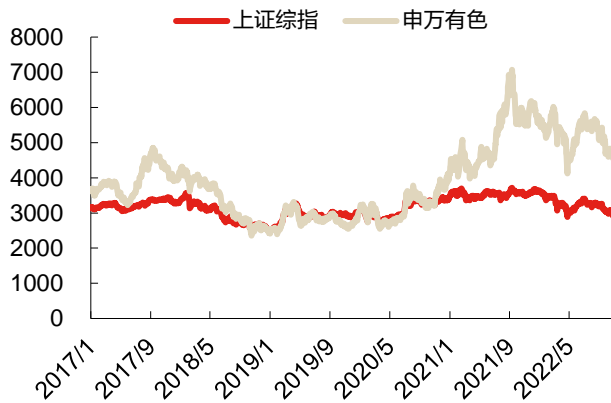
板块表现方面，本周钢铁板块表现较好，有色板块表现不佳。根据 Wind 数据，本周申万有色板块环比微幅下跌 0.27%，比上证综指低 0.41 个百分点，位居申万全行业第 11 名；本周申万钢铁板块环比明显上涨 2.15%，比上证综指高 2.01 个百分点，位居申万全行业 6 名。

表 15：有色板块、钢铁板块指数与上证指数比较

	本周表现	周变动	月变动	年变动
上证综指	3102	0.14%	7.20%	-12.97%
申万有色	4843	-0.27%	6.87%	-21.22%
申万钢铁	2389	2.15%	10.62%	-20.35%

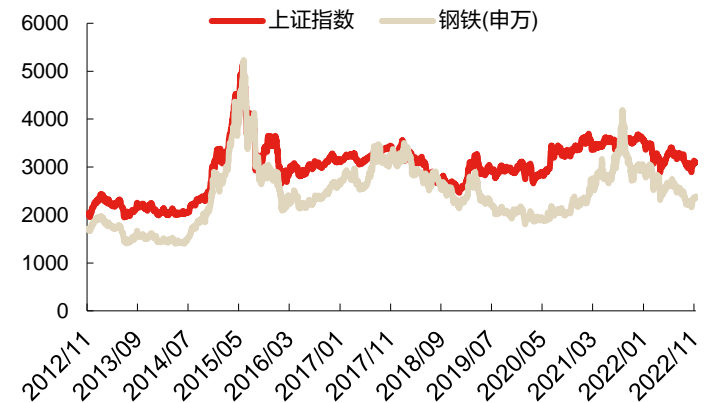
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 55：有色板块指数与上证指数比较



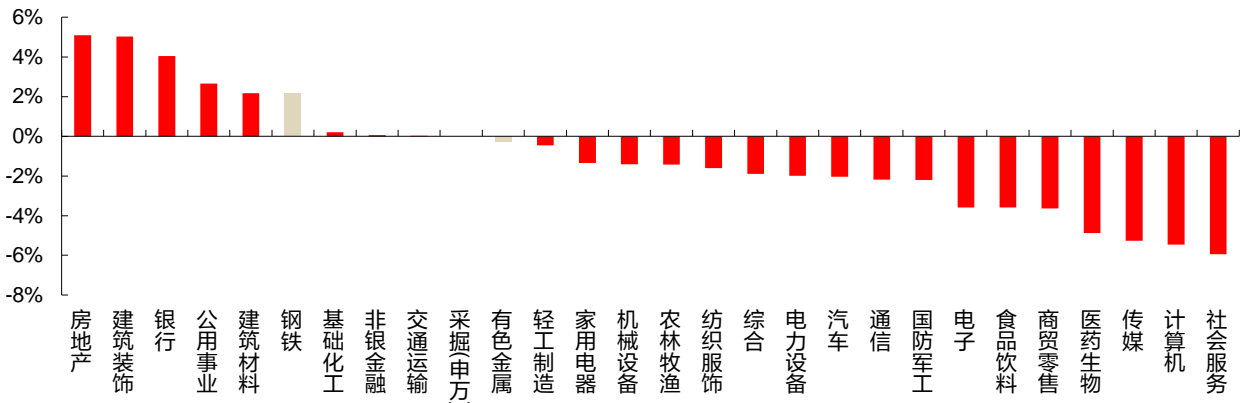
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 56：钢铁板块指数与上证指数比较



数据来源：Wind、东方证券研究所

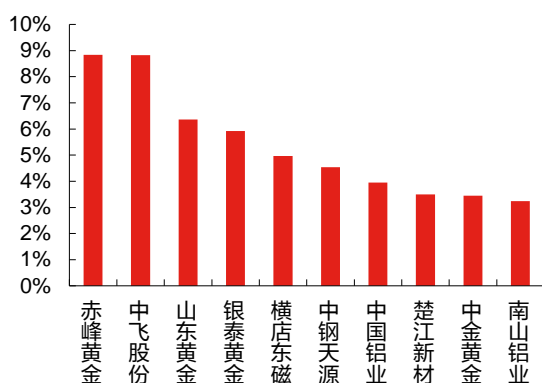
图 57：本周申万各行业涨幅排行榜



数据来源：Wind、东方证券研究所

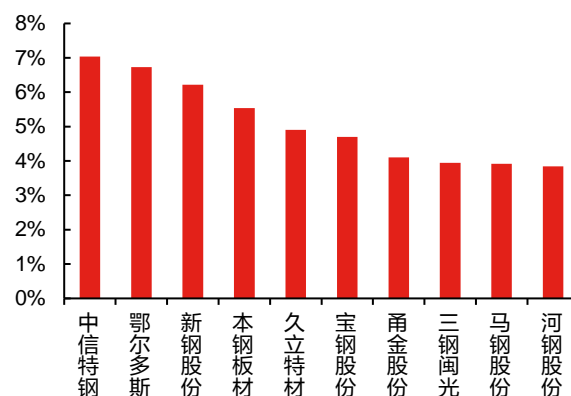
个股方面，赤峰黄金领涨申万有色板块，中信特钢领涨申万钢铁板块。本周申万有色板块涨幅前五的个股为赤峰黄金、中飞股份、山东黄金、银泰黄金、横店东磁；申万钢铁板块收益率前五的个股为中信特钢、鄂尔多斯、新钢股份、本钢板材、久立特材。

图 58：有色板块涨幅前十个股



数据来源：Wind、东方证券研究所

图 59：钢铁板块收益率前十个股



数据来源：Wind、东方证券研究所

风险提示

宏观经济增速放缓。若国内宏观经济增速发生较大波动，则各种金属需求或将受到较大影响，相关企业盈利存在波动风险。

原材料价格波动。上游原材料价格波动或将引起金属价格波动，对行业供需关系和竞争格局造成影响。

分析师申明

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；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。