

美 PCE 走弱令加息预期再缓和，旺季已至消费支撑铝价

有色-基本金属行业周报

报告摘要:

► 贵金属：PCE 超预期走弱，银行业危机难言结束，加息渐尽及避险需求彰显黄金价值

本周 COMEX 黄金上涨 0.30% 至 1,987.00 美元/盎司，COMEX 白银上涨 3.72% 至 24.24 美元/盎司。SHFE 黄金上涨 0.11% 至 441.20 元/克，SHFE 白银上涨 2.43% 至 5,344 元/千克。本周金银比走低至 81.99。本周 SPDR 黄金 ETF 持仓增加 130,132.34 金衡盎司，SLV 白银 ETF 持仓增加 6,524,874.00 盎司。

周五晚公布的美国 2 月 PCE 核心数据录得同比增长 4.6%，不及预期与前值的 4.7%，PCE 价格指数同比上涨 5%，低于预期的 5.1% 和前值的 5.3%，为 2021 年 10 月以来的最小涨幅。相较于 CPI，PCE 更能反映消费者行为，这一美联储最青睐的通胀指标超预期放缓，使得市场对后续加息将很快停止的预期得到增强。目前市场预期美联储 5 月不加息概率为 43.6%，加息 25bp 的概率为 56.4%。但当下的通胀水平整体依然较高，过早退出紧缩政策将可能导致通胀情况面临严峻局面。部分美联储官员发声继续抗击通胀，卡什卡利称将致力于 2% 的通胀目标不会改变；柯林斯、巴尔金则称如果通胀继续存在将支持再度抬升利率。

同时，上周美国初请失业金人数三周以来再度上升，增长至 19.8 万人，高于预期的 19.6 万人，继续显示出劳动力市场的一些疲弱迹象。整体而言，虽然科技行业裁员，但申请失业救济金的人数仍不算太高，在美国劳动力市场上，雇主仍不愿解雇员工，这也给后续抗击通胀黏性增加更多压力。

此外，美国银行业危机尚未结束，拜登周二表示，他已尽一切可能，利用现有机构来解决银行业危机，但危机“尚未结束”。美国的银行存款连续第二周急剧下降。在高利率环境之下，美国银行业危机的发展走向仍存在不确定性，这也限制了美联储后续剩余的加息空间。

目前美国银行危机难言结束，前期暴力加息的负面效应愈加显著。同时，为了抗击通胀，未来仍有一次 25bp 的加息空间。更长时间且更高的利率水平将令衰退风险进一步增加，而剩余的加息空间将进一步收窄，未来加息将渐近尾声。

美国加息弊端显性化，银行风险仍存，通胀维持高韧性，加息渐尽、衰退渐近的大方向较为明晰，黄金价值凸显。

► 基本金属：加息预期减弱宏观压力缓和，旺季消费走强支撑铝价

本周 LME 市场铜、铝、锌、锡价格较上周上涨 0.54%、3.11%、0.48%、4.16%，铅价格较上周下跌 0.66%。SHFE 市

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：晏溶

邮箱：yanrong@hx168.com.cn
SACNO：S1120519100004

分析师：周志璐

邮箱：zhouzll@hx168.com.cn
SACNO：S1120522080002

研究助理：温佳贝

邮箱：wenjb@hx168.com.cn

研究助理：黄舒婷

邮箱：huangst@hx168.com.cn

相关研究：

- 《基本金属周报|美银行业危机致恐慌情绪大幅升温，衰退渐近及加息渐尽预期令黄金价值凸显》
2023.3.19
- 《行业深度|电解铝：2023 年国内供增有限需求转暖，盈利有望迎来修复》
2023.2.6
- 《行业点评|美联储加息 25bp 符合预期，加息渐尽 & 衰退渐近令黄金价值凸显》
2023.3.23

场，铝、锌、锡价格较上周上涨 1.33%、0.37%、4.47%，铜、铅价格较上周下跌 0.80%、0.68%。

铜：冶炼厂检修缓解短期供应压力，旺季将近消费有待好转

宏观方面，本周五公布的美国 2 月 PCE 数据超预期降低，这一美联储关注的通胀数据走弱，令市场对后续美联储即将停止加息的预期有所增强，宏观压力减弱。

基本上，本周 CSPT 敲定的二季度的现货铜精矿采购指导价加工费为 90 美元/吨及 9.0 美分/磅，较减少 3 美元/吨及 0.3 美分/磅，但高于 2023 年铜精矿长单加工费 Benchmark 的 88 美元/吨。主因是前期海外矿山扰动导致对宽松的预期暂有影响，也逐渐影响到我国港口的铜矿到港量，但国内冶炼厂原料库存充足，且目前海外几大受扰动的矿山已恢复，叠加智利 QB2 等矿山项目将投产，未来铜矿将进一步趋于宽松。冶炼端，3 月冶炼厂检修对产量影响不大，4 月多家冶炼厂将进行检修，进口比价之下，预计进口也较为有限，短期供应增加的压力有所缓解。中期检修恢复叠加炼厂扩建项目落地，铜产量有望继续呈现增长。

消费端，旺季将近，但目前铜价部分抑制下游消费。展望未来，国内消费有较好预期，叠加季节性旺季将至，供应增加压力将阶段缓解，铜价有望止跌企稳。

铝：国内供应端缓慢恢复，旺季来临消费走强支撑铝价

海外方面，之前因电价问题停产的海外电解铝厂暂无更多复产消息，而本周印尼华青铝业举行通电投产仪式，宣布项目正式投料生产，将贡献增量。

国内方面，随着印尼禁矿时间点的临近，国内氧化铝厂使用印尼矿的产能降幅明显，已经转至使用几内亚矿。新投氧化铝产能逐步释放，氧化铝供应增加的压力愈发显著。前两个月我国在甘肃新增产能投产、四川、广西、贵州冶炼厂提高产量的背景之下，原铝产量依旧录得同比增长。目前四川、贵州电解铝企业复产缓慢，带动电解铝供应端逐渐修复，但供应增加压力暂不大。中期而言，未来在新投产能之下，电解铝生产仍将维持增量，但也逐渐逼近国内规定的产能上限，且水电荷载之下，电力扰动或仍将影响铝供应的稳定性。

近期铝下游进入旺季，消费显著回升，去库表现较好，但部分消费表现仍受价格抑制。整体上，后续对国内消费预期较好，利好铝下游需求。海内外供应增加压力暂不大，而消费边际好转或带动铝价反弹。

铅：进入供需两淡阶段，铅价预计弱势

供应端，本周原生铅冶炼厂开工率小幅下滑，部分地区冶炼厂检修恢复，但仍有冶炼厂尚在检修中，同时还受原料问题影响，预计下周恢复。再生铅方面，本周生产整体持稳，亦有检修后恢复生产，但进入 4 月，有炼厂将进入检修，供应将面临减量。消费端，目前开工率暂时持稳，但由于将进入淡季，预计后续消费有所走弱。本周在铅价下挫背景下，下游采购带动去库，后续出口窗口有开启预期。供应即将面临减量，需求小幅走弱，供需两淡之下预计铅价仍是弱势。

锌：利润高位下供应继续增长，消费旺季支撑需求表现

原料端，Nexa 旗下 Cerro Lindo 矿山本周二宣布复产，目

前道路交通已恢复，仅部分排水系统仍在修复中，预计 15 天内完成；同时，Nexa 指出，第一季度的生产损失预计将在未来几个季度得到弥补。目前整体而言，国内原料仍较充足，冶炼厂利润较高之下，产量继续爬升，部分冶炼厂满产甚至超产，且多推后检修计划，导致矿加工费仍是呈现回落态势，但冶炼端生产整体保持高开工状态，预计产量将继续实现增长。展望未来，中期全球矿产难放量，冶炼端仍可能面临国产及进口矿有限的原料紧张问题，而国内电力供应的扰动也仍可能继续导致供应不及预期。

消费端，金三银四的消费旺季对需求有支撑，终端基建等领域消费需求有所带动，且库存仍处于相对低位，本周整体仍是呈现去库状态，消费端利好锌价表现。

锡：原料紧张小幅影响产量，关注需求对价格的带动

原料端，前两个月自缅甸进口锡矿由于品位、人工成本增加以及锡价弱勢等影响，同环比呈现下降趋势，我国锡矿进口同比及环比下降明显，而近期锡矿紧张的局势仍在蔓延，加工费低位运行，目前尚未造成冶炼厂停产，但本周已有炼厂由于加工费过低，接近成本，而导致产量小幅受到影响，其他冶炼厂生产暂稳，虽加工费低位但暂无减产计划，因而整体精锡开工率略有下降。供应端后续或可能面临扰动，关注消费起色对价格的带动。

► 小金属：钒价弱勢有待需求回暖，刚需进场及供应端挺价令钼价有望止跌

本周五氧化二钒价格较上周下跌 1.45% 至 13.55 万元/吨，钒铁价格较上周下跌 3.00% 至 14.55 万元/吨，钒电池指数本周下跌 2.56% 报收 1475.53 点。本周钒价整体依旧弱勢，呈现供需需弱的态势，施压价格，需求端受高价抑制，同时钢招告一段落，需求不及预期，整体交投氛围谨慎，但目前上游原料端有成本支撑，且未来在扩内需政策作用下，钒市有望持稳。中期而言，钒液流电池项目持续推出，需求增量空间广阔，将令供需格局趋于紧张，继续带动钒价稳步上行。

本周钼精矿价格较上周下跌 19.78%，钼铁价格较上周下跌 16.67%。本周钼产品价格继续大幅下移，近两个月钼价大幅缩水。本周钢招集中进场采购，跌价之后市场情绪回暖，有望筑底；同时需求不佳及跌价之下钼铁减产较多，挺价情绪较强，原料端亦是低价惜售，钼产品价格有望止跌企稳。但中期而言，钼价走势仍在于需求，基建等终端消费领域开工率逐渐抬升，消费有望看到起色，有待关注后续需求修复情况，中期原料端难放量仍有利好。

投资建议

美国加息弊端显性化，通胀降温但维持高韧性，加息渐尽、衰退渐近的大方向较为明晰，对全球经济前景担忧仍在升温，避险情绪高涨，黄金价值凸显，建议关注黄金投资机会。受益标的：【招金矿业】、【中金黄金】、【山东黄金】、【银泰黄金】、【赤峰黄金】。

电解铝海内外供应增加压力暂不大，铝消费明显回升，旺季消费可期，且后续对国内消费预期较好，消费边际好转或带动铝价反弹。受益标的：【天山铝业】、【云铝股份】、【中国铝业】、【南山铝业】。

精炼铜供应增加压力将阶段缓解，消费端海外衰退担忧升温，国内消费有较好预期，叠加季节性旺季将至，铜价有望企稳。受益标的：**【紫金矿业】**、**【江西铜业】**。

风险提示

- 1) 美联储政策收紧超预期，经济衰退风险；
- 2) 俄乌冲突继续恶化；
- 3) 国内疫情影响消费超预期；
- 4) 海外能源问题再度严峻。

正文目录

1. 美 PCE 走弱令加息预期再缓和，旺季已至消费支撑铝价	6
1.1. 贵金属	6
1.2. 基本金属	10
1.3. 小金属	18
1.4. 行情回顾	23
2. 风险提示	24

图目录

图 1 SHFE 黄金价格及库存 (元/克, 千克)	9
图 2 COMEX 黄金价格及库存 (美元/盎司, 金衡盎司)	9
图 3 SHFE 白银价格及库存 (元/千克, 公斤)	9
图 4 COMEX 白银价格及库存 (美元/盎司, 金衡盎司)	9
图 5 金银比	10
图 6 COMEX 非商业净多持仓 (张)	10
图 7 SPDR 黄金 ETF 持仓 (金衡盎司)	10
图 8 SLV 白银 ETF 持仓 (盎司)	10
图 9 SHFE 基本金属涨跌 (2021.1.4 为基期)	17
图 10 LME 基本金属涨跌 (2021.1.4 为基期)	17
图 11 SHFE 铜价及库存 (元/吨, 吨)	17
图 12 LME 铜价及库存 (美元/吨, 吨)	17
图 13 SHFE 铝价及库存 (元/吨, 吨)	17
图 14 LME 铝价及库存 (美元/吨, 吨)	17
图 15 SHFE 锌价及库存 (元/吨, 吨)	18
图 16 LME 锌价及库存 (美元/吨, 吨)	18
图 17 SHFE 铅价及库存 (元/吨, 吨)	18
图 18 LME 铅价及库存 (美元/吨, 吨)	18
图 19 SHFE 锡价及库存 (元/吨, 吨)	18
图 20 LME 锡价及库存 (美元/吨, 吨)	18
图 21 钨精矿价格 (万元/吨)	21
图 22 钨产品价格 (万元/吨)	21
图 23 钼精矿及钼铁价格 (元/吨, 万元/基吨)	22
图 24 海绵钛价格 (万元/吨)	22
图 25 镁锭价格 (元/吨)	22
图 26 锆产品价格 (元/千克)	22
图 27 精铟价格 (元/千克)	22
图 28 铬产品价格 (元/吨)	22
图 29 精铋价格 (元/吨)	23
图 30 铋锭及铋精矿价格 (元/吨)	23
图 31 一周板块涨跌 (%)	23
图 32 有色细分行业周涨跌 (%)	24
图 33 个股涨幅前十 (%)	24
图 34 个股跌幅前十 (%)	24

1.美 PCE 走弱令加息预期再缓和，旺季已至消费支撑铝价

1.1.贵金属

1.1.1.一周重点新闻

1. 美国关键通胀指标超预期放缓

周五（3 月 31 日）美股盘前，美国经济分析局公布的最新个人收入和支出报告显示，美联储最青睐的通胀指标超预期放缓。

具体数据显示，美国 2 月 PCE 价格指数环比上升 0.3%，与预期一致；同比上升 5%，为 2021 年 10 月以来的最低水平，低于市场预期的 5.1% 和 1 月经修正的 5.3%。数据还显示，不包括食品和能源在内的 2 月核心 PCE 价格指数环比上升 0.3%，低于市场预期的 0.4% 和 1 月的 0.5%；这使得该数据同比上涨 4.6%，低于市场预期，与去年 12 月并列同为 2021 年 11 月以来的最低水平，且较 1 月的 4.7% 放慢了 0.1 个百分点。

自 2000 年以来，美联储便一直将个人消费支出（PCE）价格指数作为判断通胀的主要依据，相较于消费者物价指数（CPI），PCE 更能反映消费者的行为。

媒体分析称，PCE 和核心 PCE 的超预期放缓，使交易员进一步押注美联储将很快停止加息。美国短期利率期货显示，5 月美联储加息 25 个基点和不加息的可能性目前大致相等。（财联社）

2. 美国初请失业金人数三周来首次上升

美国初请人数录得三周来首次上升，这表明依然强劲的劳动力市场出现了一些疲软。但目前在美国劳动力市场上，雇主仍不愿解雇员工。美国劳工部周四公布的数据显示，截至 3 月 25 日的周末，首次申请失业救济人数增加 7000 人，至 19.8 万人。经济学家的预测中值为 19.6 万。截至 3 月 18 日当周续领失业金人数基本持平，约为 169 万人。续领失业金人数包括已领取失业救济一周或更长时间的人，这是衡量失业后再找工作难度的一个良好指标。（金十数据）

3. 拜登：银行业危机尚未结束

据外媒报道，美国总统拜登周二表示，他已尽一切可能，利用现有机构来解决银行业危机，但危机“尚未结束”。硅谷银行和签名银行的接连破产，引发了投资者对银行业更广泛的信心丧失，重创了股市，并引发了对全面金融危机的担

忧。在上周达成的救助瑞士信贷的交易，以及本周向第一公民银行出售硅谷银行资产的交易，帮助市场恢复了一些平静，但投资者仍担心金融体系中可能存在更多问题。（第一财经）

4. 美国的银行存款连续第二周大幅下降

在几家银行倒闭引发的金融动荡中，美国的银行存款连续第二周急剧下降。美联储周五公布的数据显示，在截至3月22日当周，该国商业银行存款减少1257亿美元，录得连续第九个星期下降。其中25家最大机构的存款减少，而小银行吸储却出现增加。（新浪财经）

5. 美联储5月加息25个基点的概率为56.4%

据CME“美联储观察”：美联储5月维持利率不变的概率为43.6%，加息25个基点至5.00%-5.25%区间的概率为56.4%；到6月降息25个基点的概率为5.7%，维持利率不变的概率为45.3%，累计加息25个基点的概率为49.0%。（同花顺财经）

1.1.2. 贵金属：PCE超预期走弱，银行业危机难言结束，加息渐尽及避险需求彰显黄金价值

周五晚公布的美国2月PCE核心数据录得同比增长4.6%，不及预期与前值的4.7%，PCE价格指数同比上涨5%，低于预期的5.1%和前值的5.3%，为2021年10月以来的最小涨幅。相较于CPI，PCE更能反映消费者行为，这一美联储最青睐的通胀指标超预期放缓，使得市场对后续加息将很快停止的预期得到增强。目前市场预期美联储5月不加息概率为43.6%，加息25bp的概率为56.4%。但当下的通胀水平整体依然较高，过早退出紧缩政策将可能导致通胀情况面临严峻局面。部分美联储官员发声继续抗击通胀，卡什卡利称将致力于2%的通胀目标不会改变；柯林斯、巴尔金则称如果通胀继续存在将支持再度抬升利率。

同时，上周美国初请失业金人数三周以来再度上升，增长至19.8万人，高于预期的19.6万人，继续显示出劳动力市场的一些疲弱迹象。整体而言，虽然科技行业裁员，但申请失业救济金的人数仍不算太高，在美国劳动力市场上，雇主仍不愿解雇员工，这也给后续抗击通胀黏性增加更多压力。

此外，美国银行业危机尚未结束，拜登周二表示，他已尽一切可能，利用现有机构来解决银行业危机，但危机“尚未结束”。美国的银行存款连续第二周急

剧下降。在高利率环境之下，美国银行业危机的发展走向仍存在不确定性，这也限制了美联储后续剩余的加息空间。

目前美国银行危机难言结束，前期暴力加息的负面效应愈加显著。同时，为了抗击通胀，未来仍有一次 25bp 的加息空间。更长时间且更高的利率水平将令衰退风险进一步增加，而剩余的加息空间将近一步收窄，未来加息将渐近尾声。

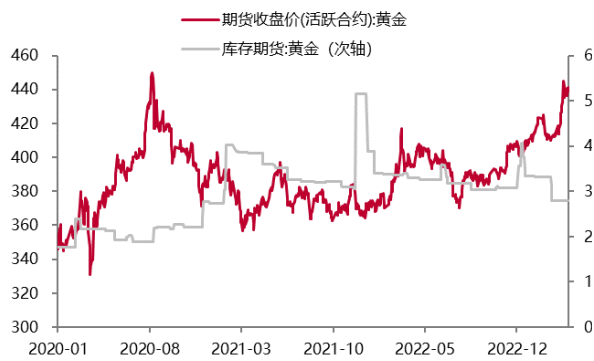
美国加息弊端显性化，银行风险仍存，通胀维持高韧性，加息渐尽、衰退渐近的大方向较为明晰，黄金价值凸显。

1.1.3. 价格及库存

本周 COMEX 黄金上涨 0.30% 至 1,987.00 美元/盎司，COMEX 白银上涨 3.72% 至 24.24 美元/盎司。COMEX 黄金库存减少 1,211 金衡盎司，COMEX 白银库存减少 3,788,254 金衡盎司。SHFE 黄金上涨 0.11% 至 441.20 元/克，SHFE 白银上涨 2.43% 至 5,344 元/千克。SHFE 黄金库存未发生变化，SHFE 白银库存增加 15,420 千克。

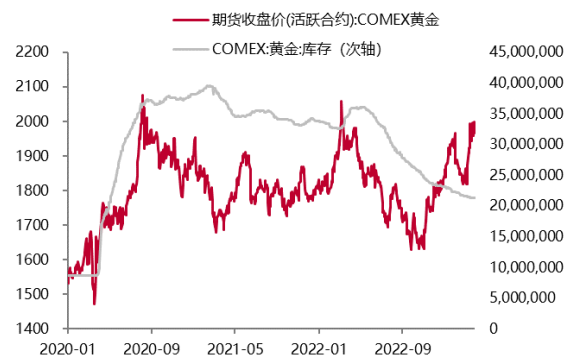
本周金银比走低至 81.99。本周 SPDR 黄金 ETF 持仓增加 130,132.34 金衡盎司，SLV 白银 ETF 持仓增加 6,524,874.00 盎司。

图 1 SHFE 黄金价格及库存 (元/克, 千克)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 2 COMEX 黄金价格及库存(美元/盎司, 金衡盎司)



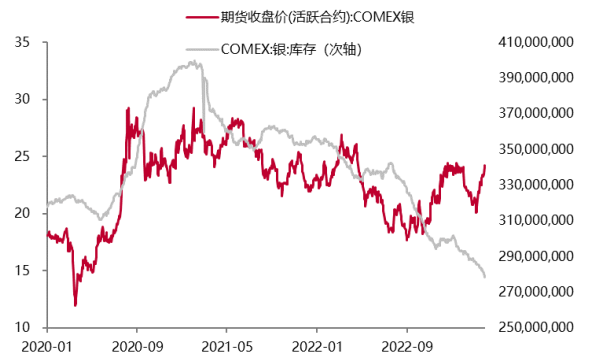
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 3 SHFE 白银价格及库存 (元/千克, 公斤)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 4 COMEX 白银价格及库存(美元/盎司, 金衡盎司)



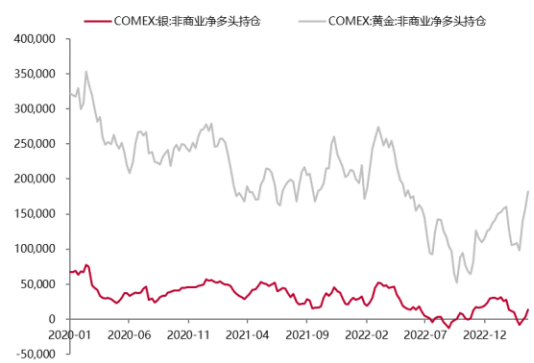
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 5 金银比



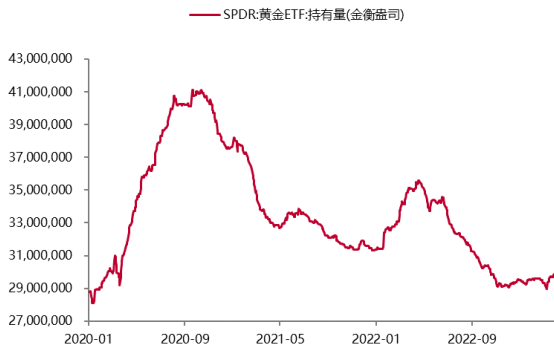
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 6 COMEX 非商业净多持仓（张）



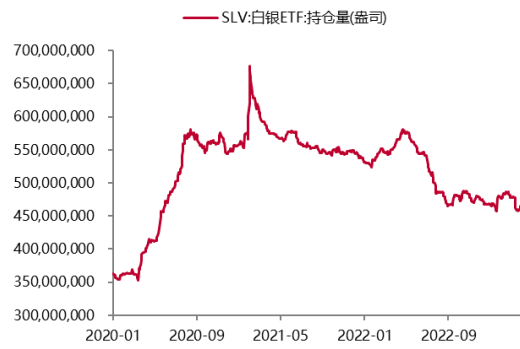
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 7 SPDR 黄金 ETF 持仓（金衡盎司）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 8 SLV 白银 ETF 持仓（盎司）



资料来源：Wind，华西证券研究所

1.2.基本金属

1.2.1.本周上市公司年报披露情况

1. 湖南黄金公布年报

据公司公告，2022 年全年公司实现营业收入 210.41 亿元，同比增长 6.02%；实现归母净利润 4.37 亿元，同比增长 20.38%；基本每股收益 0.36 元/股。第四季度公司实现营业收入 48.77 亿元，环比减少 5.16%，同比减少 17.39%；实现归母净利润 0.87 亿元，环比增长 4.04%，同比增长 0.36%。黄金自产 4.6 吨，同比减少 10.68%；黄金产量 48.058 吨（其中生产标准金 44.879 吨，含量金 3.179 吨），同比增长 1.12%。锑自产 1.86 万吨，同比增长 5.88%；锑品产量 3.07 万吨，同比减

少 21.86%。钨精矿自产 1604 标吨，同比减少 12.40%；钨品产量 2033 标吨，同比增加 20.80%。

2. 神火股份公布年报

据公司公告，2022 年全年公司实现营业收入 427.04 亿元，同比增长 23.80%；实现归母净利润 75.71 亿元，同比增长 133.90%；基本每股收益 3.39 元/股。第四季度公司实现营业收入 105.70 亿元，环比增长 0.79%，同比增长 9.28%；实现归母净利润 17.16 亿元，环比增长 30.14%，同比增长 83.02%。关于业绩增长的主要原因，公司表示，报告期内公司主营产品煤炭、电解铝、铝箔产销量同比增加，价格同比上涨，公司盈利能力大幅增强。2022 年公司电解铝产能 170 万吨/年（新疆煤电 80 万吨/年，云南神火 90 万吨/年）、装机容量 2000MW、阳极炭块产能 56 万吨/年、铝箔 8 万吨/年。2022 年公司控制的煤炭保有储量 13.29 亿吨，可采储量 6.12 亿吨。

3. 山东黄金公布年报

据公司公告，2022 年全年公司实现营业收入 503.06 亿元，同比增长 48.24%；实现归母净利润 12.46 亿元，扭亏为盈利；基本每股收益 0.20 元/股。第四季度公司实现营业收入 104.78 亿元，环比增长 4.75%，同比下降 35.44%；实现归母净利润 5.53 亿元，环比增长 303.42%，同比下降 47.87%。

2022 年，公司矿产金产量完成 38.673 吨，同比增长 56.06%，产量相当于国内 2022 年矿产金总量的 13.09%。全国境内矿山矿产金产量有 50.12% 来自大型黄金企业（集团），山东黄金境内矿山产金 32.616 吨，占大型黄金企业（集团）的 22%，是中国境内矿产金产量最高的上市公司。山东黄金继续保持国内黄金行业领先地位。按照权益计算保有金资源量达到 1318.6 吨，资源保障支撑能力进一步增强。2022 年，公司 7 家矿山产量创出新高，其中，焦家金矿年黄金产量突破 10 吨，成为全国第一黄金生产矿山。2023 年，公司计划黄金产量不低于 39.641 吨。

4. 安宁股份公布年报

据公司公告，2022 年全年公司实现营业收入 19.96 亿元，同比下降 13.35%；实现归母净利润 10.95 亿元，同比下降 23.72%；基本每股收益 2.73 元/股。第四季度公司实现营业收入 4.86 亿元，环比增长 12.02%，同比增长 6.29%；实现归母净利润 2.24 亿元，环比增长 4.39%，同比下降 8.82%。

2022 年下半年，受大环境、房地产行业低迷等因素影响，下游钛白粉行业增长不及预期，但受益于钛白粉及金属钛行业的整体发展，钛精矿市场需求仍然旺盛，钛精矿价格维持景气态势。2022 年全年公司钛精矿整体产销情况良好，订单

充足。公司钛精矿继续保持景气态势。公司预计 2023 年钛精矿产量为 55 万吨。2022 年，受大环境影响和国家宏观经济提振政策实施未达预期，房地产及规划的基建项目开工不及预期等原因影响，钒钛铁精矿价格整体在低位呈现小幅震荡波动的趋势。公司预计 2023 年钒钛铁精矿（61%）产量为 130 万吨。

5. 赤峰黄金公布年报

公司公告，2022 年全年公司实现营业收入 62.67 亿元，同比增长 65.67%；实现归母净利润 4.51 亿元，同比减少 22.57%；基本每股收益 0.27 元/股。第四季度公司实现营业收入 17.91 亿元，环比增长 25.26%，同比增长 60.72%；实现归母净利润 0.55 亿元，环比扭亏为盈，同比增长 73.89%。2022 年公司营收及净利润不及预期的主要原因：一是 2022 年度矿石品位较上年度有所下降，原材料、能源价格上升导致材料费和电费较上年度大幅上涨，单位成本上升；二是金星资源纳入合并范围后所得税有效税负率上升；三是并购过程中形成的评估增值在本年度摊销金额较大。）2022 年，原材料价格普遍上涨和能源价格上涨，加之各矿山矿石品位较上年有所下降，选矿难度大，这些因素均造成毛利率下滑。

6. 顺博合金公布年报

据公司公告，2022 年全年公司实现营业收入 110.66 亿元，同比增长 10.83%；实现归母净利润 2.00 亿元，同比下降 41.62%；基本每股收益 0.46 元/股。第四季度公司实现营业收入 28.18 亿元，环比增长 6.77%，同比下降 15.12%；实现归母净利润-0.42 亿元，环比下降 241.39%，同比下降 137.07%。未能全额完成目标的原因，主要是受四季度内铝价阶段性下行、部分客户延缓采购节奏的影响；另一方面，4-5 月华东区域物流不畅及广东基地因外部其他企业安全生产事件临时性停产，以及四季度的多区域经营活动不畅，也对整体目标实现有一定的影响。此外，公司安徽生产基地四季度末才投入试运行，对重庆奥博的技术改造工作进展略有迟缓，均未发挥出明显效益。但整体上，公司克服了上述诸多不利影响，实现了销量的同比略增长。安徽顺博一期 40 万吨生产基地的建设工作，已于 2022 年 4 季度实现 8.1 万吨产能装置投产，并继续推进新产能装置建设工作。在变形铝合金原料业务方面，公司将在现有的重庆奥博已实现业务的基础上，加快推进湖北顺博变形系铝棒项目的试运行和投产进度，力争在 2023 年度实现部分量产。

7. 云路股份公布年报

据公司公告，2022 年全年公司实现营业收入 14.47 亿元，同比增长 54.68%；实现归母净利润 2.27 亿元，同比增长 89.32%；主营业务毛利率为 26.86%，较上年同期增加 3.59%。基本每股收益 1.89 元/股。第四季度公司实现营业收入 4.17 亿元，环比增长 6.80%，同比增长 55.17%；实现归母净利润 0.75 亿元，环比增长

23.34%，同比下降 147.23%。公司营业收入同比上升 54.68%，主要得益于软磁下游市场需求的旺盛，应用领域持续拓展，随着公司新增产能的逐步释放，市场供应能力增强，营业收入大幅增长。

1.2.2.一周重点新闻

1. 印尼华青铝业有限公司电投产

3 月 27 日，印尼华青铝业有限公司举行通电投产仪式，并宣布项目正式投料生产。华青项目包括电解 1# 车间电解槽母线安装工程、供电整流动力系统安装调试工程、阳极组装车间安装工程及碳素厂安装工程等，分为国内制作及国外现场安装两部分。国内供货部分主要为电解槽钢材供货、电解槽及母线国内加工、制作、包装等工作，电解槽在贵阳基地加工，母线在山东基地加工，加工预制完成后经海运分批运输至国外项目点。项目国外施工地点位于印尼苏拉威西省莫罗瓦利县青山工业园，主要工作为电解槽及母线安装、整流供电动动力系统安装调试等。（贵州日报）

2. 中国氧化铝厂使用印尼矿的产能直线下降 大部分转移至几内亚矿

根据阿拉丁（ALD）数据，2023 年 3 月，中国氧化铝运行产能 8200 万吨，其中使用进口矿的产能占比达到 61%。由于印尼矿采购不畅，3 月使用印尼矿的氧化铝产能仅剩 70 万吨左右，而如果工厂的印尼矿库存消耗殆尽且新的矿石仍无供应，那么这 70 万吨的运行产能将逐渐降为 0，作为对比，根据去年 3 月的调研数据，当时国内使用印尼矿的氧化铝产能超过 800 万吨。这部分减少的产能大部分转移至几内亚矿，另一部分转移至国产矿，也有部分运行产能整体降低，整体来说，目前印尼矿的出口问题没有给企业带来生产上较大的影响，不过间接的推高成本也无可避免。（吕梁铝协）

3. 从天气因素看云南电解铝复产节奏

去年夏季长江上游来水偏少、降水量偏低导致云南水电紧张，省内电解铝压减产能达百万吨。进入枯水季，西南地区降水量远低于往年同期，2 月底云南电解铝被迫再次减产。一般来说，云南水力发电量的季节性波动主要由西电东送吸收，省内用电量则较为平稳。当长江上游及云南降水量显著低于往年同期时，省内用电才会受到影响。我们从天气视角预测全年长江上游及云南降水量相对往年同期的差异，无论厄尔尼诺是否到来，长江上游及云南地区降水量预计都将迎来好转，并且相对往年同期恢复，这意味着水电供应将出现回升。全年来看，云南电解铝复产规模较为乐观。（期货日报）

4. 全球主要锌生产商 Nexa 恢复秘鲁 Cerro Lindo 矿运营

据外电 3 月 28 日消息，全球主要锌生产商 Nexa Resources 周二宣布，其在秘鲁的 Cerro Lindo 矿已恢复生产，道路交通已恢复。然而，该公司表示，部分排水系统仍在维修中，并补充说，工厂目前正在按照其 17 万吨/日的生产计划运行，而地下矿山脱水过程正在按计划进行，预计将在 15 天内完成。重要的是，Nexa 指出，第一季度的生产损失预计将在未来几个季度得到弥补。截至今日，2023 年的产量指导计划保持不变。3 月 16 日，该公司报告称，由于飓风 Yaku 造成的“异常强降雨”和河流泛滥，Cerro Lindo 的生产暂停。（文华财经）

5. 生产阻力缓和 秘鲁铜矿商 2023 年欲提升产出

外电 3 月 30 日消息，行业高层表示，在从年初的大规模抗议活动的影响中恢复过来后，秘鲁的铜矿商希望在 2023 年增加产量。

秘鲁是全球第二大铜生产国。

矿业组织 SNMPE 主席兼秘鲁最大矿山 Antamina 的首席执行官的 Victor Gobitz 表示：“南部采矿走廊正在正常运作，所有矿山的精矿库存都已运往沿海地区。”分析秘鲁私营电力机构 COES 的电力数据可以看出，自 3 月初以来，秘鲁主要矿山的生产活动已经企稳，此前今年早些时候的中断曾导致生产和出货停滞。

Gobitz 表示，抗议活动减轻，以及英美资源集团(Anglo American)投资 55 亿美元的 Quellaveco 项目等新铜矿全面投产，将推高今年铜产量。他表示：“如果我们设法解决采矿走廊的问题，以及 Quellaveco 项目全面投产，那么毫无疑问，秘鲁 2023 年的铜产量将超过 2022 年。”秘鲁去年铜产量约为 244 万吨，较 2021 年增长 4.8%，非常接近新冠疫情爆发之前的最高水平。

在 Puno 南部，世界第四大锡矿 San Rafael de Minsur 因抗议活动而停工约 10 周后，自 3 月 20 日以来已慢慢恢复开采，不过周末仍有封锁活动。Minsur 锡矿一位发言人表示，该矿“有望满负荷运转，但需要一段时间才能实现。这将取决于有没有其他阻碍。”（文华财经）

1.2.3.铜：冶炼厂检修缓解短期供应压力，旺季将近消费有待好转

宏观方面，本周五公布的美国 2 月 PCE 数据超预期降低，这一美联储关注的通胀数据走弱，令市场对后续美联储即将停止加息的预期有所增强，宏观压力减弱。

基本上，本周 CSPT 敲定的二季度的现货铜精矿采购指导加工费为 90 美元/吨及 9.0 美分/磅，较减少 3 美元/吨及 0.3 美分/磅，但高于 2023 年铜精矿长单加工费 Benchmark 的 88 美元/吨。主因是前期海外矿山扰动导致对宽松的预期暂有影响，也逐渐影响到我国港口的铜矿到港量，但国内冶炼厂原料库存充足，且目前海外几大受扰动的矿山已恢复，叠加智利 QB2 等矿山项目将投产，未来铜矿将进一步趋于宽松。冶炼端，3 月冶炼厂检修对产量影响不大，4 月多家冶炼厂将进行检修，进口比价之下，预计进口也较为有限，短期供应增加的压力有所缓解。中期检修恢复叠加炼厂扩建项目落地，铜产量有望继续呈现增长。

消费端，旺季将近，但目前铜价部分抑制下游消费。展望未来，国内消费有较好预期，叠加季节性旺季将至，供应增加压力将阶段缓解，铜价有望企稳。

1.2.4. 铝：国内供应端缓慢恢复，旺季来临消费走强支撑铝价

海外方面，之前因电价问题停产的海外电解铝厂暂无更多复产消息，而本周印尼华青铝业举行通电投产仪式，宣布项目正式投料生产，将贡献增量。

国内方面，随着印尼禁矿时间点的临近，国内氧化铝厂使用印尼矿的产能降幅明显，已经转至使用几内亚矿。新投氧化铝产能逐步释放，氧化铝供应增加的压力愈发显著。前两个月我国在甘肃新增产能投产、四川、广西、贵州冶炼厂提高产量的背景之下，原铝产量依旧录得同比增长。目前四川、贵州电解铝企业复产缓慢，带动电解铝供应端逐渐修复，但供应增加压力暂不大。中期而言，未来在新投产能之下，电解铝生产仍将维持增量，但也逐渐逼近国内规定的产能上限，且水电荷载之下，电力扰动或仍将影响铝供应的稳定性。

近期铝下游进入旺季，消费显著回升，去库表现较好，但部分消费表现仍受价格抑制。整体上，后续对国内消费预期较好，利好铝下游需求。海内外供应增加压力暂不大，而消费边际好转或带动铝价反弹。

1.2.5. 铅：进入供需两淡阶段，铅价预计弱勢

供应端，本周原生铅冶炼厂开工率小幅下滑，部分地区冶炼厂检修恢复，但仍有冶炼厂尚在检修中，同时还受原料问题影响，预计下周恢复。再生铅方面，本周生产整体持稳，亦有检修后恢复生产，但进入 4 月，有炼厂将进入检修，供应将面临减量。消费端，目前开工率暂时持稳，但由于将进入淡季，预计后续消

费有所走弱。本周在铅价下挫背景下，下游采购带动去库，后续出口窗口有开启预期。供应即将面临减量，需求小幅走弱，供需两淡之下预计铅价仍是弱势。

1.2.6. 锌：利润高位下供应继续增长，消费旺季支撑需求表现

原料端，Nexa 旗下 Cerro Lindo 矿山本周二宣布复产，目前道路交通已恢复，仅部分排水系统仍在修复中，预计 15 天内完成；同时，Nexa 指出，第一季度的生产损失预计将在未来几个季度得到弥补。目前整体而言，国内原料仍较充足，冶炼厂利润较高之下，产量继续爬升，部分冶炼厂满产甚至超产，且多推后检修计划，导致矿加工费仍是呈现回落态势，但冶炼端生产整体保持高开工状态，预计产量将继续实现增长。展望未来，中期全球矿产难放量，冶炼端仍可能面临国产及进口矿有限的原料紧张问题，而国内电力供应的扰动也仍可能继续导致供应不及预期。

消费端，金三银四的消费旺季对需求有支撑，终端基建等领域消费需求有所带动，且库存仍处于相对低位，本周整体仍是呈现去库状态，消费端利好锌价表现。

1.2.7. 锡：原料紧张小幅影响产量，关注需求对价格的带动

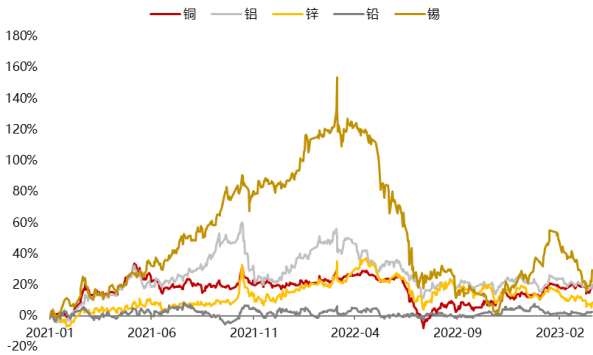
原料端，前两个月自缅甸进口锡矿由于品位、人工成本增加以及锡价弱势等影响，同环比呈现下降趋势，我国锡矿进口同比及环比下降明显，而近期锡矿紧张的局势仍在蔓延，加工费低位运行，目前尚未造成冶炼厂停产，但本周已有炼厂由于加工费过低，接近成本，而导致产量小幅受到影响，其他冶炼厂生产暂稳，虽加工费低位但暂无减产计划，因而整体精锡开工率略有下降。供应端后续或可能面临扰动，关注消费起色对价格的带动。

1.2.8. 价格及库存

本周 LME 市场铜、铝、锌、锡价格较上周上涨 0.54%、3.11%、0.48%、4.16%，铅价格较上周下跌 0.66%。SHFE 市场，铝、锌、锡价格较上周上涨 1.33%、0.37%、4.47%，铜、铅价格较上周下跌 0.80%、0.68%。

库存方面，LME 市场铜、铝、锡库存较上周减少 10.94%、2.22%、2.70%，铅、锌库存较上周增加 2.63%、13.68%。SHFE 市场铜、铝、铅、锌、锡库存较上周减少 2.84%、2.51%、5.29%、2.50%、1.21%。

图 9 SHFE 基本金属涨跌 (2021.1.4 为基期)



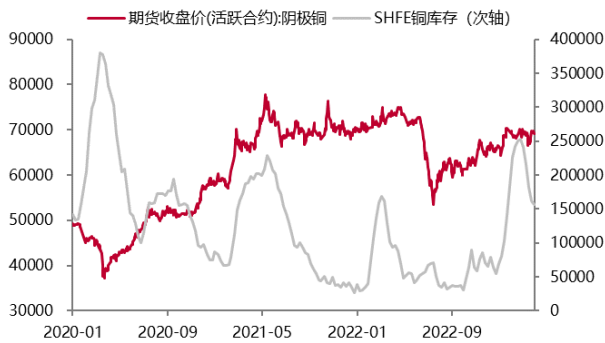
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 10 LME 基本金属涨跌 (2021.1.4 为基期)



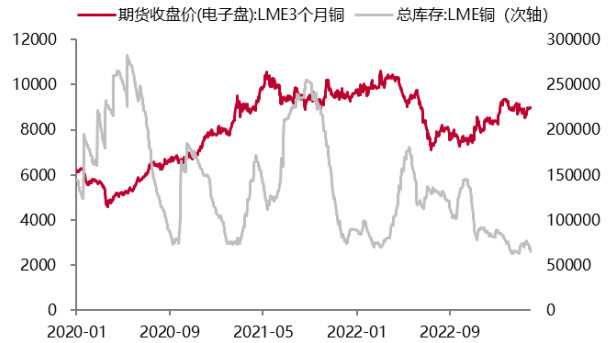
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 11 SHFE 铜价及库存 (元/吨, 吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 12 LME 铜价及库存 (美元/吨, 吨)



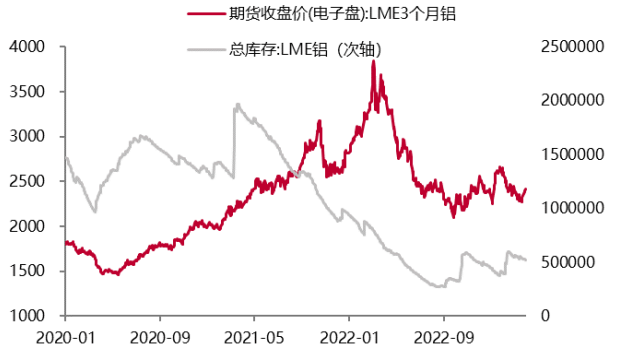
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 13 SHFE 铝价及库存 (元/吨, 吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 14 LME 铝价及库存 (美元/吨, 吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 15 SHFE 锌价及库存 (元/吨, 吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 16 LME 锌价及库存 (美元/吨, 吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 17 SHFE 铅价及库存 (元/吨, 吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 18 LME 铅价及库存 (美元/吨, 吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 19 SHFE 锡价及库存 (元/吨, 吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 20 LME 锡价及库存 (美元/吨, 吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

1.3. 小金属

1.3.1.一周重点新闻

1. 南非铬矿商 Tharisa 获 1.3 亿美元融资

据外媒报道，南非铬矿商 Tharisa 获得 1.3 亿美元的承购融资。

铂族金属和铬生产商 Tharisa 在满足某些先决条件的情况下，通过其公司和投资银行部门，与法国兴业银行和 Absa 银行达成了 1.3 亿美元的债务融资协议，作为该公司正在进行的债务资本计划的一部分，为期 42 个月。

资料显示，2022 年 10 月，南非矿商 Tharisa 斥资 3.91 亿美元在津巴布韦开发年产 19.4 万盎司的铂族金属（PGMs）矿山，项目投产预计 20 个月的时间，届时 Tharisa 每年的铂族金属（PGM）总产量将达到近 40 万盎司。

南非铬矿产商 Tharisa 拥有 Karo 矿业 70% 的股份，而后者是津巴布韦 Great Dyke 的 Karo 项目开发商。据悉，12 月津巴布韦 Karo Platinum 项目开工前，现金余额为 1.434 亿美元，净现金头寸为 7860 万美元，预计将在未来 24 个月内投产。

与业内同行英美铂业（Amplats）、英帕拉铂业（Implats）和斯班-静水公司（Sibanye-Stillwater）的数百万盎司产量相比，Tharisa 未来的产量相对较小。2022 年第四季度 Tharisa 的铬矿产量增至 41.62 万吨，相比 2022 财年第三季度的 38.97 万吨，季度同比上升 6.8%；等级为 Cr₂O₃ 含量为 17.3%（2022 财年第三季度为 17.0%），回收率为 69.6%（2022 年第三季度：70.2%），铬精矿年产量达到 158.27 万吨，相较 2021 财年的 150.61 万吨，同比增长 5.1%。2023 财年，铬精矿产量预计为 175 万吨至 185 万吨。

据悉，该贷款包括 8000 万美元的定期贷款和 5000 万美元的循环贷款，以商品承购协议为担保。此次融资在 2022 年 12 月 16 日在维多利亚瀑布证券交易所成功发行三年期 3200 万美元债券之后进行。法国兴业银行（Société Générale）和 Absa 的高级债务融资，以及 Tharisa 矿产生的大量自由现金流，为 Tharisa 的资本分配政策提供了极大的灵活性。（长江有色金属网）

2. 龙佰集团子公司云南国钛拟引入不超 50 战略投资者

3 月 24 日晚间，龙佰集团发布公告称，为进一步提升公司下属子公司云南国钛金属股份有限公司（以下简称“云南国钛”）综合实力，优化云南国钛公司治理，增强市场竞争力，做大做强海绵钛业务，促进其业务发展，云南国钛拟引入战略投资者。

战略投资者拟以现金认购云南国钛新增股份不超过 3.30 亿股（以下简称“本次增资”），受让公司下属子公司龙佰禄丰钛业有限公司（以下简称“禄丰钛业”）所持有

的云南国钛股份不超过 3.80 亿股(以下简称“本次股份转让”), 本次增资及本次股份转让的价格均为 3.20 元/股。本次拟引入的战略投资者不超过 50 名, 其中包括国家级大基金支持与出资的产业投资基金、国有投资公司、资产管理公司及其他投资者。截至本公告披露日, 战略投资者尚无确定的对象。

据了解, 云南国钛经营范围包括钛铁矿采选、高钛渣的冶炼及副产品的生产经营;海绵钛及其副产品(金属镁、氯化镁)的生产、销售;钛合金及其副产品生产、销售;不锈钢板和不锈钢复合板卷、镍基合金制品的生产、销售和委托加工;镍、锆、钎稀有金属、合金材料及其金属制品的研发、制造、销售和委托加工;钛设备的设计、制造和销售及技术维护;冶炼设备制造、安装、维修;自营和代理各类商品及技术的进出口;机械与设备经营租赁;其他专业咨询与调查。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)

龙佰集团在公告中表示, 本次引入战略投资者有利于提升云南国钛资本实力, 完善公司治理能力, 同时加速海绵钛业务版块的发展, 优化海绵钛在技术、市场、资源等方面的资源配置, 增强市场竞争力。本次增资完成后, 不会影响公司对云南国钛的控制权, 公司合并报表范围未发生变化, 不会对公司未来持续经营能力产生不利影响, 符合公司的长远战略规划及全体股东的利益。(长江有色金属网)

3. 钼精矿价格跌至 3000 元/吨度

从富宝资讯获悉, 2 月初以来, 钼价从高位跌落, 且一直“跌跌不休”。不到两个月时间, 钼价已经腰斩。数据显示, 钼精矿价格从 5600 元/吨度的高位, 跌至目前的 3000 元/吨度左右。钼铁价格从 40 万元/吨的高位, 跌至目前的 20 万元/吨左右。数据显示, 2 月中下旬, 国内钼精矿价格一度到达 5500/吨度以上, 创下了至少 15 年的新高。数据显示, 2 月中下旬, 国内钼精矿价格一度到达 5500/吨度以上, 创下了至少 15 年的新高。(上证报)

1.3.2. 小金属: 钒价弱势有待需求回暖, 刚需进场及供应端挺价令钼价有望止跌

本周五氧化二钒价格较上周下跌 1.45%至 13.55 万元/吨, 钒铁价格较上周下跌 3.00%至 14.55 万元/吨, 钒电池指数本周下跌 2.56%报收 1475.53 点。本周钒价整体依旧弱势, 呈现供强需弱的态势, 施压价格, 需求端受高价抑制, 同时钢招告一段落, 需求不及预期, 整体交投氛围谨慎, 但目前上游原料端有成本支撑,

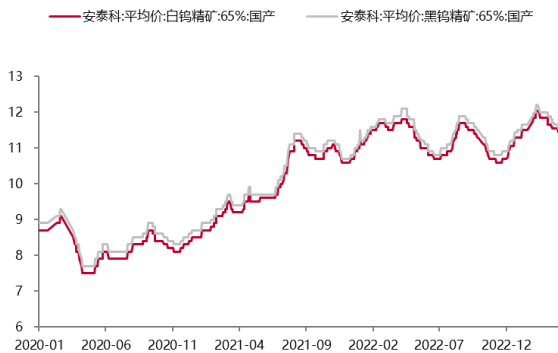
且未来在扩内需政策作用下，钒市有望持稳。中期而言，钒液流电池项目持续推出，需求增量空间广阔，将令供需格局趋于紧张，继续带动钒价稳步上行。

本周钼精矿价格较上周下跌 19.78%，钼铁价格较上周下跌 16.67%。本周钼产品价格继续大幅下移，近两个月钼价大幅缩水。本周钢招集中进场采购，跌价之后市场情绪回暖，有望筑底；同时需求不佳及跌价之下钼铁减产较多，挺价情绪较强，原料端亦是低价惜售，钼产品价格有望止跌企稳。但中期而言，钼价走势仍在于需求，基建等终端消费领域开工率逐渐抬升，消费有望看到起色，有待关注后续需求修复情况，中期原料端难放量仍有利好。

精铋价格较上周上涨 1.77%。镁锭价格较上周上涨 0.92%。二氧化锆、锆锭价格较上周持平，金属铬价格较上周持平。精钨价格较上周持平。海绵钛价格较上周持平。钨铁、APT 价格较上周下跌 0.57%、0.57%，白钨精矿、黑钨精矿价格较上周下跌 0.87%、0.86%。锑锭价格较上周下跌 1.20%。高碳铬铁价格较上周下跌 1.63%。锑精矿价格较上周下跌 3.50%。

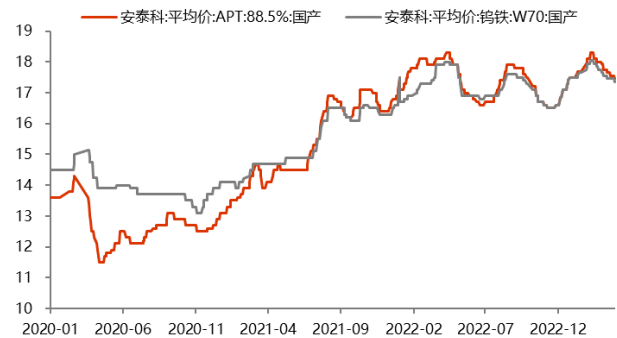
1.3.3. 价格变化

图 21 钨精矿价格（万元/吨）



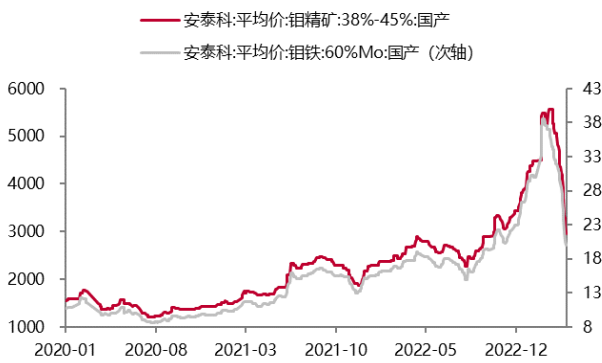
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 22 钨产品价格（万元/吨）



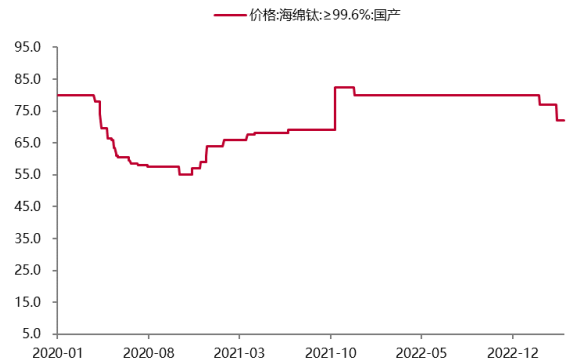
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 23 钼精矿及钼铁价格 (元/吨, 万元/基吨)



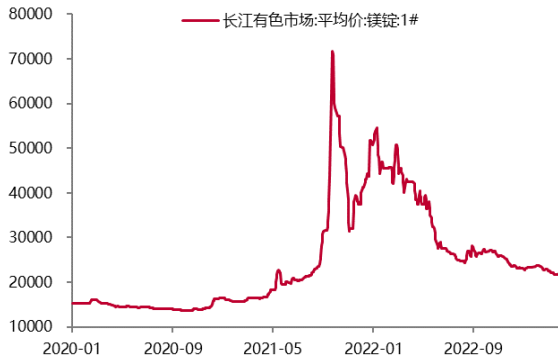
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 24 海绵钛价格 (万元/吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 25 镁锭价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 26 钒产品价格 (元/千克)



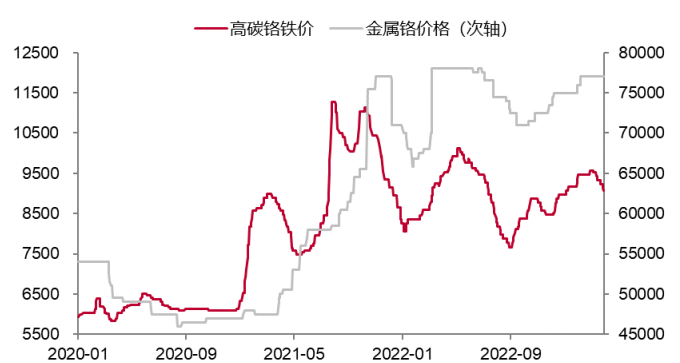
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 27 精铟价格 (元/千克)



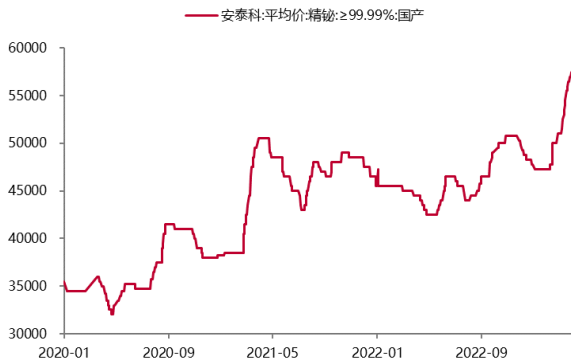
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 28 铬产品价格 (元/吨)



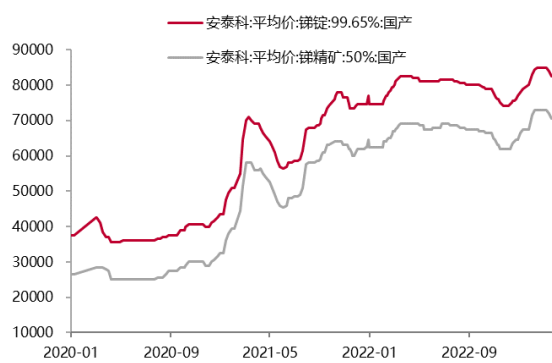
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 29 精铋价格（元/吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 30 锑锭及锑精矿价格（元/吨）

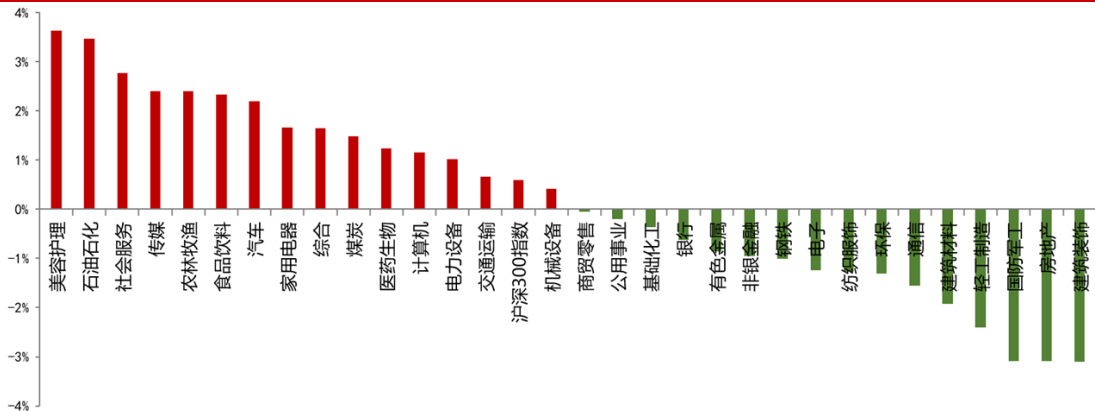


资料来源：Wind，华西证券研究所

1.4.行情回顾

1.4.1.行业板块表现

图 31 一周板块涨跌（%）

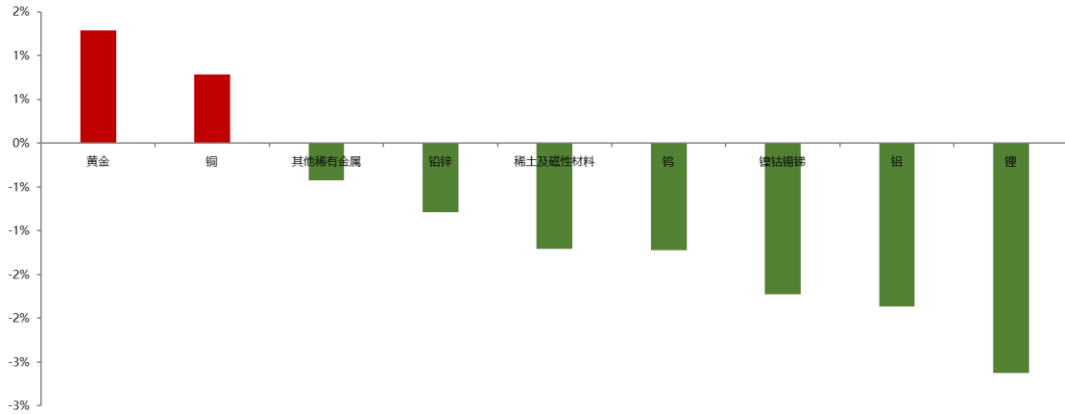


资料来源：Wind，华西证券研究所

本周上证指数报收 3,272.86 点，周涨幅 0.22%；沪深 300 报收 4050.93 点，周涨幅 0.59%；本周 SW 有色金属板块跌幅 0.86%。

从细分行业看，子行业中黄金、铜涨幅分别为 1.29%、0.79%，其他稀有金属、铅锌、稀土及磁性材料、钨、镍钴锡锑、铝、锂跌幅分别为 0.43%、0.79%、1.20%、1.22%、1.73%、1.86%、2.62%。

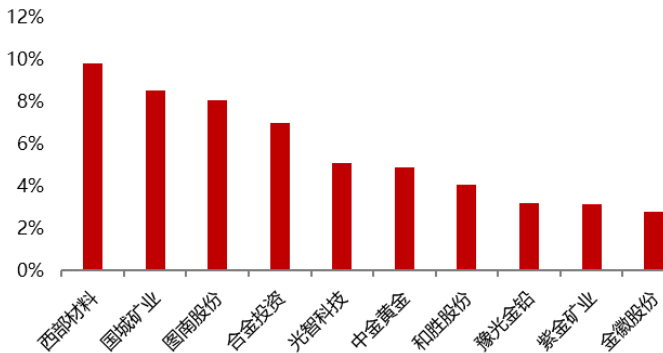
图 32 有色细分行业周涨跌 (%)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

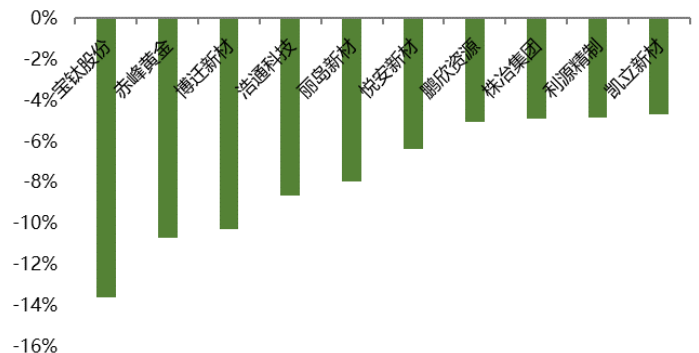
1.4.2. 个股表现

图 33 个股涨幅前十 (%)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 34 个股跌幅前十 (%)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

基本金属、贵金属、除稀土外的小金属、除磁材外的金属新材料的上市公司中，周涨幅前五分别是西部材料、国城矿业、图南股份、合金投资、光智科技，涨幅分别为 10%、9%、8%、7%、5%。跌幅前五分别是宝钛股份、赤峰黄金、博迁新材、浩通科技、丽岛新材，跌幅分别为 14%、11%、10%、9%、8%。

2. 风险提示

- 1) 美联储政策收紧超预期，经济衰退风险；
- 2) 俄乌冲突继续恶化；
- 3) 国内疫情影响消费超预期；
- 4) 海外能源问题再度严峻。

分析师与研究助理简介

晏溶：2019年加入华西证券，现任环保公用行业首席分析师。华南理工大学环境工程硕士毕业，中级工程师，曾就职于广东省环保厅直属单位，6年行业工作经验+1年买方工作经验+3年卖方经验。2021年入围新财富最佳分析师评选电力及公用事业行业，2021年新浪金麒麟最佳新锐分析师公用事业行业第二名，2021年Wind金牌分析师电力及公用事业行业第四名；2020年Wind金牌分析师电力及公用事业行业第三名，2020年同花顺iFind环保行业最受欢迎分析师。

周志璐：2020年加入华西证券，澳大利亚昆士兰会计学硕士，两年卖方研究经验。

温佳贝：2022年4月加入华西证券。英国布里斯托大学理学硕士，FRM Holder。

黄舒婷：2022年4月加入华西证券，2年有色金属研究经验，曾就职于招商期货担任有色金属研究员。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，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，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。