

美就业数据有所降温关注黄金机会，铝继续去库 旺季消费可期

有色-基本金属行业周报

报告摘要:

► 贵金属：美就业数据有所降温，“去美元化”关注度提升令黄金长期配置价值凸显

本周 COMEX 黄金上涨 1.29% 至 2,023.70 美元/盎司，COMEX 白银上涨 4.51% 至 25.13 美元/盎司。SHFE 黄金上涨 1.92% 至 447.32 元/克，SHFE 白银上涨 5.72% 至 5,599 元/千克。本周金银比走低至 80.53。本周 SPDR 黄金 ETF 持仓增加 92,944.91 金衡盎司，SLV 白银 ETF 持仓增加 3,173,299.60 盎司。

周五晚公布的美国 3 月非农就业人数录得 23.6 万人，小幅低于预期的 23.9 万人，并大幅低于前值的 32.6 万人，而过去 6 个月平均每月增加 33.4 万人，3 月新增非农就业为 2020 年 12 月以来的最小增幅。同时，美国 3 月失业率为 3.5%，低于前值与预期的 3.6%，而劳动力参与率略有上升；美国 3 月平均每小时工资同比增长 4.2%，不及预期的 4.30% 及前值的 4.60%；但环比仍有 0.3% 的上行，符合预期，略高于前值的 0.2%。数据公布之后，美元指数短线跳涨，美联储利率掉期显示，美联储 5 月加息的概率由数据公布前的 55.1% 小幅上升至 56.8%。

而本周公布的美国“小非农”3 月 ADP 就业数据录得 14.5 万人，大幅低于前值的 26.1 万人与预期的 20 万人，已令市场对非农就业数据的放缓有所预期，3 月非农就业数据略低于预期而大幅低于前值，同样显示劳动力市场有更多降温迹象。虽然公布的劳动力参与率略有上升，而失业率呈现下滑，但除了科技行业外，更多不同的行业近期也加入了裁员的行列，持续高利率所带来的影响将愈发显著，且银行危机的影响尚未完全显现，未来就业数据或将维持降温态势。目前服务业通胀有回落信号，时薪同比也有所降温，关注下周 CPI 数据对 5 月议息会议提供的更多指引。随着劳动力参与率的提升，就业市场压力或将有所缓解，但 OPEC+ 减产也给未来通胀带来更多不确定性。

短期来看，美国银行危机难言结束，同时持续维持高利率的负面效应正愈加显著，美国经济继续显示疲弱迹象，为了抗击通胀，未来仍有一次 25bp 的加息空间。中期而言，更长时间且更高的利率水平将令衰退风险进一步增加，加息渐近尾声。而近期多国选择用本地货币、人民币进行双边贸易结算，央行增持黄金趋势延续，我国央行连续第 4 个月增持黄金，从更长期角度看，“去美元化”的关注度提升，在此过程中黄金价值也愈发凸显。

总体而言，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。

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 PCE 走弱令加息预期再缓和，旺季已至消费支撑铝价》
2023.4.2
- 《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

►基本金属：美国3月失业率走低短期关注宏观压力，铝继续去库消费可期

本周 LME 市场铜、铝、锌、铅、锡价格较上周下跌 1.55%、2.17%、4.22%、0.87%、5.19%。SHFE 市场，铅价格较上周上涨 0.10%，铜、铝、锌、锡价格较上周下跌 0.89%、0.03%、3.13%、5.00%。

铜：供应面临增长压力，消费亦有考验关注旺季表现

宏观方面，本周五公布的美国 3 月非农就业人数新增小幅低于预期并大幅不及前值，但失业率有所回落，令市场预期美联储 5 月加息 25bp 的概率有所上行，宏观短时承压，关注下周将公布的 CPI 数据。

基本上，一季度南美矿山扰动逐渐结束，上周 CPST 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，高于 2023 年铜精矿长单加工费 Benchmark，而本周进口铜精矿指数环比继续上行，市场共识仍是铜矿整体延续走向宽松格局。而从冶炼端来看，虽有检修影响，但 3 月国内电解铜产量同环比均呈现增长，且高于预期；进入 4 月，仍有一些冶炼厂密集检修，或影响电解铜供应的增长节奏，但由于检修冶炼厂阳极铜备库充足，且仍有新投产能，4 月冶炼产量预计仍是呈现增长。而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。

铜供应面临增长压力，而消费同样面临考验。虽 4 月为传统消费旺季，市场预期消费有望较前期改善，但目前下游线缆及漆包线订单不佳影响铜杆消费，同时铜棒面临外贸受阻局面，消费亦是面临考验，有待关注旺季消费成色。

铝：印尼政府考虑暂缓禁矿，铝继续去库消费可期

海外方面，本周海外供应面临一定扰动，美铝 Alumar 氧化铝工厂因运输系统发生故障，利用现有库存进行运营，为保证现有铝土矿库存，将在 10 天内约减产 25%；而俄铝牙买加工程遭遇罢工导致运营中断，但纠纷解决即可重新复产，并非地缘政治因素导致的长期减停产。而增量方面，上周印尼华青铝业通电投产，将贡献增量，海外增量及减量并存。

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。而由于疫情阻碍冶炼厂建设，印尼政府正考虑在 6 月 10 日后恢复原材料和加工矿物出口，将给冶炼厂建设受到障碍的公司颁发出口许可，目前仍在敲定过程中。氧化铝端，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，3 月氧化铝依旧过剩，预计未来对海外氧化铝依赖度将再降低。而 3 月在贵州、四川、广西等地区部分企业复产的推动下，电解铝运行产能小幅抬升，且整体仍是呈现同比增长态势。进入 4 月，前期限电地区限电未扩大，而复产继续进行之下，预计 4 月运行产能继续抬升。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。海内外供应增加缓慢，而消费边际好转或带动铝价反弹。

铅：原生及再生铅进入检修供应收紧，供需两淡铅价预计弱势

供应端，再生铅方面，3月在企业恢复正常生产及部分企业提产的背景下，再生铅产量录得同比及环比的增长，而进入4月，有部分企业将进入检修，增量及减量并存，本周开工率已有所下滑，但4月整体预计呈现减量；原生铅3月亦是恢复生产，但同时也受矿偏紧的影响产量未完全释放。4月原生及再生铅均有企业进入检修，供应收紧，本周库存呈现降幅。而消费端，铅蓄电池处于淡季，叠加本周假期，消费走弱，预计下周再淡季背景下消费依旧较弱，出口窗口有开启或部分带动消费。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，消费旺季之下本周延续去库

原料端，4月4日泰克资源和韩国锌业将2023年亚洲锌精矿 benchmark 价格确定为274美元/干吨，高于市场预期的270美元/干吨，同比230美元/干吨也增长19%，显示目前对矿偏宽松的预期。本周矿加工费仍在继续下行，继续压缩冶炼利润，但整体利润仍足以令冶炼厂整体保持高开工状态，且目前冶炼厂库存依旧相对充足，产量维持增速，预计后续冶炼端产量仍是维持增速。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，旺季消费对需求有所支撑，本周仍延续去库态势，整体库存仍在相对低位，前期补库之后短期需求或有所放缓，关注未来终端需求是否有进一步带动，供应增长压力之下，关系户需求表现。

锡：原料紧张但供应仍相对高位，消费暂弱关注起色

原料端，锡矿紧张之下，上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，3月精锡产量环比增长，同比小幅下降，而本周精锡供应端开工率大致稳定，关注后续进口原料补充是否有所抬升，从而缓解供应紧张局面。消费端，3月锡焊料开工率环比有所提升，但进入4月淡季消费较弱，且终端电子产品消费仍待看到更多起色。目前供应仍在相对高位，关注矿供应是否带来扰动，以及需求端的起色。

▶ 小金属：跌价后需求释放钼价有所反弹，钒价弱势有待需求回暖

本周钼精矿价格较上周上涨1.69%，钼铁价格较上周上涨1.75%。本周钼产品价格有所反弹，主因是钼产品大幅跌价之后下游需求得到提振，且基建、建筑施工提升带来钢材用量需求的增长；同时原料端挺价，成本支撑有所增强。当下钼价走势仍在于需求，但钢招跟进缓慢，有待关注后续需求进一步的修复情况，中期原料端难放量仍有利好。

本周五氧化二钒价格较上周下跌1.85%至13.30万元/吨，钒铁价格较上周下跌3.78%至14.00万元/吨，钒电池指数本周下跌0.43%报收1469.19点。本周钒价整体依旧呈现弱势震荡状态，月初钢招不及预期，市场观望氛围较浓，交投氛围不

佳，影响需求。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。

投资建议

美国加息弊端显性化，就业降温，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。受益标的：【中金黄金】、【招金矿业】、【山东黄金】、【银泰黄金】、【赤峰黄金】。

海内外供应增加缓慢，铝下游进入旺季，消费显著回升，去库较好，或带动铝价表现。受益标的：【天山铝业】、【云铝股份】、【中国铝业】、【南山铝业】。

铜供应面临增长压力，消费端海外衰退担忧升温，国内消费旺季对需求有预期，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. 美就业数据有所降温关注黄金机会，铝继续去库旺季消费可期	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	21
2. 风险提示	23

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)	16
图 10 LME 基本金属涨跌 (2021.1.4 为基期)	16
图 11 SHFE 铜价及库存 (元/吨, 吨)	16
图 12 LME 铜价及库存 (美元/吨, 吨)	16
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)	17
图 16 LME 锌价及库存 (美元/吨, 吨)	17
图 17 SHFE 铅价及库存 (元/吨, 吨)	17
图 18 LME 铅价及库存 (美元/吨, 吨)	17
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)	20
图 22 钨产品价格 (万元/吨)	20
图 23 钼精矿及钼铁价格 (元/吨, 万元/基吨)	20
图 24 海绵钛价格 (万元/吨)	20
图 25 镁锭价格 (元/吨)	20
图 26 锆产品价格 (元/千克)	20
图 27 精铟价格 (元/千克)	21
图 28 铬产品价格 (元/吨)	21
图 29 精铋价格 (元/吨)	21
图 30 铋锭及铋精矿价格 (元/吨)	21
图 31 一周板块涨跌 (%)	22
图 32 有色细分行业周涨跌 (%)	22
图 33 个股涨幅前十 (%)	23
图 34 个股跌幅前十 (%)	23

1.美就业数据有所降温关注黄金机会，铝继续去库旺季消费可期

1.1.贵金属

1.1.1.一周重点新闻

1. 美前财长萨默斯：美国经济衰退可能性上升 美联储接近加息尾声

美国前财政部长萨默斯周五表示，在一系列疲软的经济指标公布后，美国经济衰退的可能性正在上升，美联储即将结束加息。萨默斯在谈到美联储5月议息会议时表示，“很明显，我们正处于当前紧缩周期的最后阶段。是否有必要再采取行动，我认为这是他们应该等到最后一刻才做出的判断。”（财联社）

2. 美国3月非农就业人数增加23.6万人创2020年12月以来最小增幅

美国3月季调后非农就业人口23.6万人，预期23.9万人，前值31.1万人，为2020年12月以来最小增幅。美国3月失业率3.5%，预期3.60%，前值3.60%，为今年1月以来新低。（金十数据）

3. 非农公布后：美联储5月加息25个基点的概率为56.8%

据CME“美联储观察”：美联储5月维持利率不变的概率为43.2%，加息25个基点至5.00%-5.25%区间的概率为56.8%；到6月累计降息25个基点的概率为4.8%，维持利率不变的概率为44.7%，累计加息25个基点的概率为50.5%。（美联储加息概率与非农公布前相比略微上升）（金十数据）

4. 民调：通胀仍是美国民众最大关切 越来越多人担忧看病问题

据美国《国会山报》报道，国际民意调查机构盖洛普公司4月6日发布的民调结果显示，通货膨胀仍是美国民众最大关切。与此同时，越来越多的人对药物使用安全性和卫生保健成本感到担忧。此次民调于3月1日至23日展开，以1009名美国成年人为对象进行了调查。结果显示，通胀和经济是受访者最为关切的两个问题，占比分别为61%和60%；排在第三位的是卫生保健成本。相较于2022年，非常担心自己能否看得上病、看得起病的美国人占比攀升了5%，达到54%；非常担心药物使用安全性的受访者，较2022年增长8%，达到46%。（海外网）

5. 2月全球央行合计增储52吨黄金 连续第11个月实现净购金

据国际货币基金组织(IMF)最新公布的数据显示，截至2023年2月底，全球官方黄金储备共计35,587.8吨。其中，欧元区(包括欧洲央行)共计10,773.2吨，占

其外汇总储备的 53.1%。此外，国家外汇管理局最新公布的数据显示，3 月末中国人民银行的黄金储备达 2068.4 吨，比 2023 年 2 月末涨约 18 吨。世界黄金协会表示，2 月，全球央行购金的势头丝毫没有出现减弱的迹象。继 1 月份购金 74 吨之后，已公布的全球黄金储备数据显示，2 月各国央行又合计增储了 52 吨黄金，这已经是连续第 11 个月实现净购金。

数据截至 2023 年 2 月 28 日。来源：国际货币基金组织 IFS 数据库，各国央行，世界黄金协会 年初至今，全球各国央行已报告净购金量达 125 吨。这是至少自 2010 年以来最强劲的央行购金开局。在 2010 年，央行的年度购金活动也呈现净购金状态。

2 月，最为重磅的变化之一便是俄罗斯央行时隔一年多再次公布了黄金储备数据。据报告，俄罗斯 2023 年 2 月底的黄金储备总量为 2,330 吨，比上次报告时(2022 年 1 月底)高出 31 吨。但俄罗斯央行并未说明在此期间购金的确切时间，所以在得到更多信息之前，暂将报告的储量变化归入 2 月。

最新信息表明，黄金储备现已占到俄罗斯外汇总储备的 24%。

据中国人民银行公布的数据，中国黄金储备于 2 月增加 25 吨至 2,050 吨。这也是 2 月份最大的一笔购金，中国已连续四个月增储黄金，在此期间中国央行共计购入 102 吨黄金。土耳其央行也延续了近期的购金狂潮，在 2 月购入 22 吨黄金，势头已持续 15 个月；目前，土耳其官方黄金储备(央行和财政部的总持金量)为 587 吨，占该国外汇总储备的 33%。

乌兹别克斯坦央行在连续三个月售出黄金之后，终于于本月增加了 8 吨黄金储备；目前，其官方黄金储备量为 393 吨，占该国总储备的 67%。新加坡金融管理局增储了近 7 吨黄金，黄金储备总量达 205 吨，比 2022 年底高出了 51 吨以上。印度储备银行(RBI)在 1 月份蓄势待发，并于 2 月份恢复购金，微幅增储了 3 吨黄金之后，将其黄金储备总量提高至 790 吨；但近期 RBI 外汇储备的恢复意味着黄金在其总储备中的占比也小幅下降至 8%。哈萨克斯坦国家银行是该月唯一较为显眼的黄金净卖家；其官方黄金储备减少 13 吨至 342 吨，跌至自 2018 年 10 月以来的最低位。自 2021 年以来，哈萨克斯坦的月度净售金规模和售金频率均有所上升，但对于这家从国内购金的央行来说，频繁售出黄金的情况也并不罕见。

(智通财经)

1.1.2. 贵金属：美就业数据有所降温，“去美元化”关注度提升令黄金长期配置价值凸显

周五晚公布的美国 3 月非农就业人数录得 23.6 万人，小幅低于预期的 23.9 万人，并大幅低于前值的 32.6 万人，而过去 6 个月平均每月增加 33.4 万人，3 月新增非农就业为 2020 年 12 月以来的最小增幅。同时，美国 3 月失业率为 3.5%，低于前值与预期的 3.6%，而劳动力参与率略有上升；美国 3 月平均每小时工资同比增长 4.2%，不及预期的 4.30% 及前值的 4.60%；但环比仍有 0.3% 的上行，符合预期，略高于前值的 0.2%。数据公布之后，美元指数短线跳涨，美联储利率掉期显示，美联储 5 月加息的概率由数据公布前的 55.1% 小幅上升至 56.8%。

而本周公布的美国“小非农”3 月 ADP 就业数据录得 14.5 万人，大幅低于前值的 26.1 万人与预期的 20 万人，已令市场对非农就业数据的放缓有所预期，3 月非农就业数据略低于预期而大幅低于前值，同样显示劳动力市场有更多降温迹象。虽然公布的劳动力参与率略有上升，而失业率呈现下滑，但除了科技行业外，更多不同的行业近期也加入了裁员的行列，持续高利率所带来的影响将愈发显著，且银行危机的影响尚未完全显现，未来就业数据或将维持降温态势。目前服务业通胀有回落信号，时薪同比也有所降温，关注下周 CPI 数据对 5 月议息会议提供的更多指引。随着劳动力参与率的提升，就业市场压力或将有所缓解，但 OPEC+ 减产也给未来通胀带来更多不确定性。

短期来看，美国银行危机难言结束，同时持续维持高利率的负面效应正愈加显著，美国经济继续显示疲弱迹象，为了抗击通胀，未来仍有一次 25bp 的加息空间。中期而言，更长时间且更高的利率水平将令衰退风险进一步增加，加息渐近尾声。而近期多国选择用本地货币、人民币进行双边贸易结算，央行增持黄金趋势延续，我国央行连续第 4 个月增持黄金，从更长期角度看，“去美元化”的关注度提升，在此过程中黄金价值也愈发凸显。

总体而言，美国加息弊端显性化，银行风险仍存，通胀维持高韧性，加息渐近、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 1.29% 至 2,023.70 美元/盎司，COMEX 白银上涨 4.51% 至 25.13 美元/盎司。COMEX 黄金库存增加 477,400 金衡盎司，COMEX 白银库存减少 3,916,218 金衡盎司。SHFE 黄金上涨 1.92% 至 447.32 元/克，SHFE 白

银上涨 5.72% 至 5,599 元/千克。SHFE 黄金库存未发生变化，SHFE 白银库存减少 741 千克。

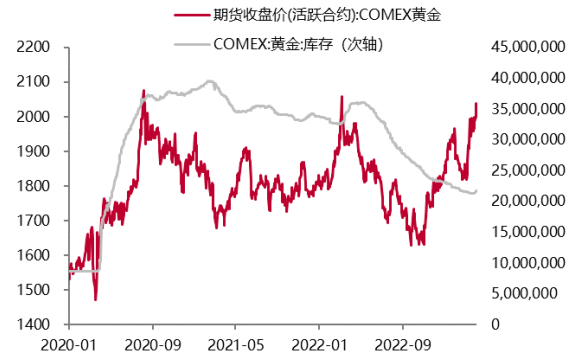
本周金银比走低至 80.53。本周 SPDR 黄金 ETF 持仓增加 92,944.91 金衡盎司，SLV 白银 ETF 持仓增加 3,173,299.60 盎司。

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)



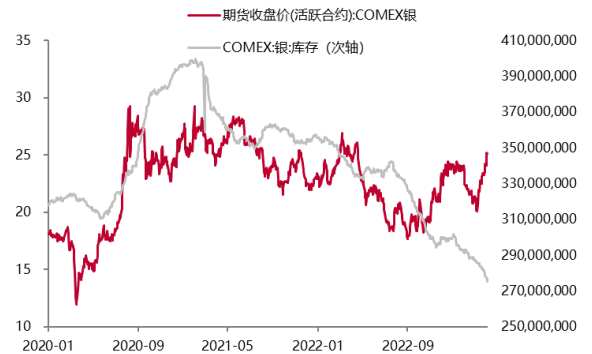
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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)



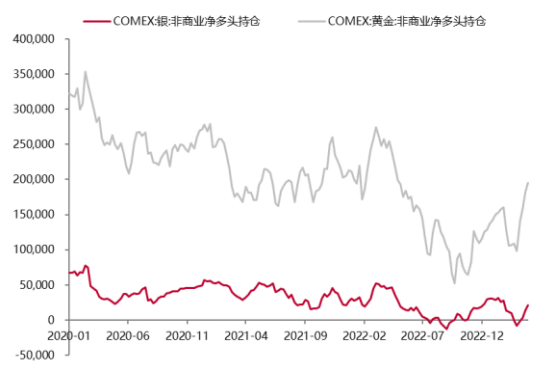
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 5 金银比



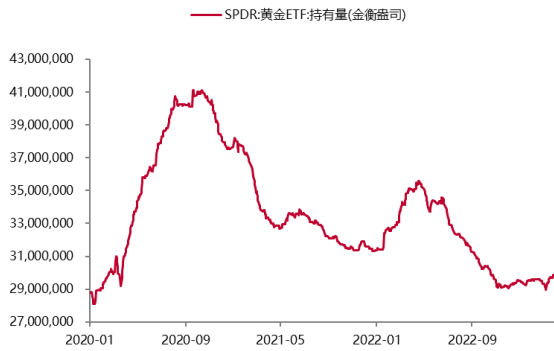
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 6 COMEX 非商业净多持仓（张）



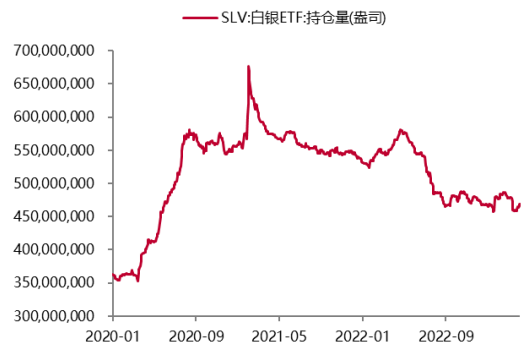
资料来源：Wind，华西证券研究所

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. 锡业股份公布年报

据公司公告，2022 年全年公司实现营业收入 519.98 亿元，同比下降 3.43%；实现归母净利润 13.46 亿元，同比下降 52.21%。基本每股收益 0.818 元/股。第四季度公司实现营业收入 98.30 亿元，环比下降 13.21%，同比下降 7.52%；实现归母净利润 95 万元，环比扭亏为盈，同比下降 99.91%。

2022 年，面对锡价连续下挫的巨大冲击及公司部分自有矿山矿石品质下降、华联锌铟因不可抗力阶段性停产等多重不利因素，公司全力稳产保产，供矿稳定性和选矿回收率稳中有升，锡精矿、铜精矿、锌精矿自给率分别为 31%、19%、

69%，保障公司自给原料供应，同时公司积极拓展锡铜锌原料市场，实现锡冶炼产能利用率 92.6% 及铜、锌冶炼满负荷生产。

2022 年，公司充分利用政策优势和全球锡行业调整契机，进一步扩大锡精矿加工贸易，全年锡精矿加工复出口锡锭量同比增长 72%。锡精矿加工贸易锡锭为锡深加工产品加工贸易业务提供稳定原料，带动锡材加工贸易出口量同比增加 70%，带动锡化工加工贸易出口量同比增加 62%，出口数量创历史最好水平。2022 年铜精矿加工贸易业务渠道结构不断充实，同时实现了白银复出口，丰富公司出口产品结构。

2. 新疆众和公布年报

据公司公告，2022 年全年公司实现营业收入 77.35 亿元，同比下降 5.96%；实现归母净利润 15.48 亿元，同比增长 81.45%。基本每股收益 1.1617 元/股。第四季度公司实现营业收入 17.83 亿元，环比增长 3.73%，同比下降 13.07%；实现归母净利润 2.95 万元，环比下降 36.64%，同比增长 12.21%。

2022 年，公司高纯铝、电子铝箔、电极箔销售量较上年有所减少，但产品价格较上年有所上涨，产品销售收入保持稳定，产品毛利率均有所提升。销售量下降主要是受外部环境影响，销售收入相对稳定的主要原因是公司主动调整产品结构、市场结构，产品价格有所上涨。2023 年，公司计划实现营业收入 85 亿元。

3. 闽发铝业公布年报

据公司公告，2022 年全年公司实现营业收入 27.91 亿元，同比增长 24.41%；实现归母净利润 0.50 亿元，同比下降 14.28%。基本每股收益 0.05 元/股。第四季度公司实现营业收入 8.69 亿元，环比增长 18.49%，同比增长 0.73%；实现归母净利润 0.11 万元，环比增长 126.59%，同比增长 14.04%。2022 年营业收入虽然较去年增加，但由于原材料、能源、人力等成本的提高，及期货和远期结售汇损失，导致归属于上市公司股东的净利润同比下降 14.28%。

2022 年，国际环境复杂多变、国内面临经济下行压力，房地产开发投资同比下降，建筑铝型材市场需求疲软，公司实际产销量 11.18 万吨，同比增长 22.46%，超额完成 2022 年度产销量增长目标。2023 年公司制定的经营目标是实现产销量较 2022 年增长 10% 以上。铝模板生产量比上年同期下降 47.98%，主要系回收已完工铝模板租赁项目，翻新后进行循环使用，减少生产量所致。

4. 云海金属公布年报

据公司公告，2022 年全年公司实现营业收入 91.05 亿元，同比增长 12.17%；实现归母净利润 6.11 亿元，同比增长 24.03%。基本每股收益 0.9457 元/股。第四

季度公司实现营业收入 19.96 亿元，环比下降 6.87%，同比下降 19.00%；实现归母净利润 0.32 万元，环比下降 57.70%，同比下降 85.91%。公司产品产量 43.15 万吨，同比减少 19.04%；销量 42.27，同比减少 20.71%。公司产品销售价格上涨，毛利率上升，业绩同比增长。应收账款规模下降及利润增加，导致 2022 年经营活动产生的现金流量净额与净利润差异较大。

公司通过新建和并购等，加速布局镁铝下游产业，2022 年，镁铝深加工收入占公司营业收入 28%。2023 年，镁铝深加工产品营业收入计划占公司总营业收入的 30% 以上。计划巢湖 5 万吨原镁项目、安徽青阳 30 万吨原镁和 30 万吨镁合金项目、安徽铝业 15 吨铝挤压型材项目 2023 年底前建成；各镁合金深加工项目按计划推进。

5. 东阳光公布年报

据公司公告，2022 年全年公司实现营业收入 116.99 亿元，同比下降 8.62%；实现归母净利润 12.43 亿元，同比增长 42.25%。基本每股收益 0.43 元/股。第四季度公司实现营业收入 29.84 亿元，环比增长 6.99%，同比下降 19.92%；实现归母净利润 5.28 万元，环比增长 480.32%，同比下降 6.23%。2022 年营业收入同比减少 8.62%，主因 2022 年医药制造板块不纳入合并范围以及部分子公司实行产品结构 and 客户结构优化调整，削减部分毛利率较低的产品订单所致。

公司加大对新能源产业链布局；剥离医药资产；合资公司乳源东阳光氟树脂有限公司业绩大幅提升，使得公司投资收益增长。各产业板块良性发展促使公司 2022 年整体利润水平大幅提升。

受全球经济下行影响，同时受益于新能源行业的快速发展，公司电子元器件类虽然部分产品的产销量下降，但核心产品的销售价格保持高位运行，使得营业收入虽然下降，但毛利率却有所上升。高端铝箔类的营业收入、成本同比下降，毛利率上升，主要系公司优化客户及产品结构，减少毛利率较低的产品订单所致。化工新材料类、能源材料类核心产品量价齐升，营业收入同比增加。

1.2.2. 一周重点新闻

1. 印尼或将恢复原矿出口

据外媒报道：印尼政府正考虑在 6 月 10 日后恢复原材料和加工矿物出口，将给冶炼厂建设受到障碍的公司颁发出口许可。此前，印尼政府提出自 2023 年 6 月 1 日起禁止以原始形式出口铝土矿。据悉，恢复铝土矿出口的决定仍在敲定过程中。能源和矿产资源部长阿里芬·塔斯里夫表示，恢复出口的原因之一是新冠疫

情阻碍了冶炼厂建设，且他强调恢复出口原矿并未意味着政府放宽出口政策。（SMM）

2. 美铝 Alumar 氧化铝工厂因故将减产 25% 为期 10 天

美国铝业公司（Alcoa Corporation）3 月 31 日表示，工程人员目前正在修复一个双皮带系统，该系统用于从巴西圣路易斯 Alumar 氧化铝厂码头输送原材料。运输铝土矿、煤炭、焦炭和沥青的运输系统于 2023 年 3 月 25 日星期六发生故障，导致材料无法卸载。码头未受损，仍可停泊船只。自运输系统发生故障以来，Alumar 氧化铝厂和冶炼厂一直在利用现有库存进行运营，为了保存现有的铝土矿库存，氧化铝厂的日产量将在大约 10 天内减少约 25%。据悉该氧化铝工厂总产能为 386 万吨/年，这 10 天预计影响产量 2.64 万吨。（美铝官网）

3. 中国氧化铝进口依赖度逐年下降

中国氧化铝进口依赖度逐年下降，2022 年中国氧化铝进口依赖度仅为 2.3%，主要来自于澳大利亚、印尼、越南等地。2022 年，中国氧化铝建成产能 9950 万吨，产量 7280 万吨。相较于电解铝 4500 万吨的天花板，产能过剩。我国氧化铝产能扩张追随电解铝扩张的脚步。原料为国产铝土矿的氧化铝厂多依矿而建。我国氧化铝地域集中度较高，山东、山西、广西、河南占全国总产能 82.5%，供应充裕，外送至新疆、内蒙古、云南等地。（期货日报）

4. 俄罗斯铝业牙买加工厂遭遇罢工，运营中断

据外媒报道，4 月 3 日，俄铝在牙买加 Winalco、Port Esquivel 和 Kirkvine 工厂的贸易和生产工人采取罢工行为，关闭了工厂的运营，因公司压低他们的要求，公司未能解决加班费、裁员、健康保险和公共假期工作报酬等问题。工人们已保证在企业回应工业纠纷法庭（IDT）批准的索赔时返回工作岗位。（上海金属网）

5. 泰克资源和韩国锌业公司上调 2023 年亚洲锌精矿 benchmark 价格

据悉 4 月 4 日泰克资源和韩国锌业公司将 2023 年亚洲锌精矿 benchmark 价格确定为 274 美元/干吨，同时该合同还包括价格超过 3000 美元以上的部分有 6% 的价格分成。本次价格高于市场预期的 270 美元/干吨，较 2022 年 230 美元/干吨的基准价格也增长 19%，这是自 2008 年以来的第二高水平。（SMM）

1.2.3.铜：供应面临增长压力，消费亦有考验关注旺季表现

宏观方面，本周五公布的美国 3 月非农就业人数新增小幅低于预期并大幅不及前值，但失业率有所回落，令市场预期美联储 5 月加息 25bp 的概率有所上行，宏观短时承压，关注下周将公布的 CPI 数据。

基本上，一季度南美矿山扰动逐渐结束，上周 CPST 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，高于 2023 年铜精矿长单加工费 Benchmark，而本周进口铜精矿指数环比继续上行，市场共识仍是铜矿整体延续走向宽松格局。而从冶炼端来看，虽有检修影响，但 3 月国内电解铜产量同环比均呈现增长，且高于预期；进入 4 月，仍有一些冶炼厂密集检修，或影响电解铜供应的增长节奏，但由于检修冶炼厂阳极铜备库充足，且仍有新投产能，4 月冶炼产量预计仍是呈现增长。而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。

铜供应面临增长压力，而消费同样面临考验。虽 4 月为传统消费旺季，市场预期消费有望较前期改善，但目前下游线缆及漆包线订单不佳影响铜杆消费，同时铜棒面临外贸受阻局面，消费亦是面临考验，有待关注旺季消费成色。

1.2.4. 铝：印尼政府考虑暂缓禁矿，铝继续去库消费可期

海外方面，本周海外供应面临一定扰动，美铝 Alumar 氧化铝工厂因运输系统发生故障，利用现有库存进行运营，为保证现有铝土矿库存，将在 10 天内约减产 25%；而俄铝牙买加工程遭遇罢工导致运营中断，但纠纷解决即可重新复产，并非地缘政治因素导致的长期减停产。而增量方面，上周印尼华青铝业通电投产，将贡献增量，海外增量及减量并存。

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。而由于疫情阻碍冶炼厂建设，印尼政府正考虑在 6 月 10 日后恢复原材料和加工矿物出口，将给冶炼厂建设受到障碍的公司颁发出口许可，目前仍在敲定过程中。氧化铝端，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，3 月氧化铝依旧过剩，预计未来对海外氧化铝依赖度将再降低。而 3 月在贵州、四川、广西等地区部分企业复产的推动下，电解铝运行产能小幅抬升，且整体仍是呈现同比增长态势。进入 4 月，前期限电地区限电未扩大，而复产继续进行之下，预计 4 月运行产能继续抬升。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。海内外供应增加缓慢，而消费边际好转或带动铝价反弹。

1.2.5. 铅：原生及再生铅进入检修供应收紧，供需两淡铅价预计弱势

供应端，再生铅方面，3月在企业恢复正常生产及部分企业提产的背景下，再生铅产量录得同比及环比的增长，而进入4月，有部分企业将进入检修，增量及减量并存，本周开工率已有所下滑，但4月整体预计呈现减量；原生铅3月亦是恢复生产，但同时也受矿偏紧的影响产量未完全释放。4月原生及再生铅均有企业进入检修，供应收紧，本周库存呈现降幅。而消费端，铅蓄电池处于淡季，叠加本周假期，消费走弱，预计下周再淡季背景下消费依旧较弱，出口窗口有开启或部分带动消费。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，消费旺季之下本周延续去库

原料端，4月4日泰克资源和韩国锌业将2023年亚洲锌精矿 benchmark 价格确定为274美元/干吨，高于市场预期的270美元/干吨，同比230美元/干吨也增长19%，显示目前对矿偏宽松的预期。本周矿加工费仍在继续下行，继续压缩冶炼利润，但整体利润仍足以令冶炼厂整体保持高开工状态，且目前冶炼厂库存依旧相对充足，产量维持增速，预计后续冶炼端产量仍是维持增速。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，旺季消费对需求有所支撑，本周仍延续去库态势，整体库存仍在相对低位，前期补库之后短期需求或有所放缓，关注未来终端需求是否有进一步带动，供应增长压力之下，关系户需求表现。

1.2.7. 锡：原料紧张但供应仍相对高位，消费暂弱关注起色

原料端，锡矿紧张之下，上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，3月精锡产量环比增长，同比小幅下降，而本周精锡供应端开工率大致稳定，关注后续进口原料补充是否有所抬升，从而缓解供应紧张局面。消费端，3月锡焊料开工率

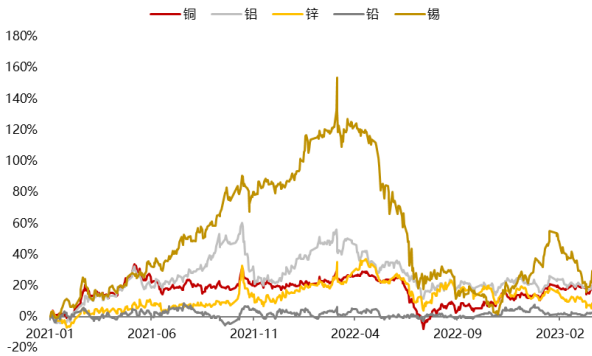
环比有所提升，但进入 4 月淡季消费较弱，且终端电子产品消费仍待看到更多起色。目前供应仍在相对高位，关注矿供应是否带来扰动，以及需求端的起色。

1.2.8. 价格及库存

本周 LME 市场铜、铝、锌、铅、锡价格较上周下跌 1.55%、2.17%、4.22%、0.87%、5.19%。SHFE 市场，铅价格较上周上涨 0.10%，铜、铝、锌、锡价格较上周下跌 0.89%、0.03%、3.13%、5.00%。

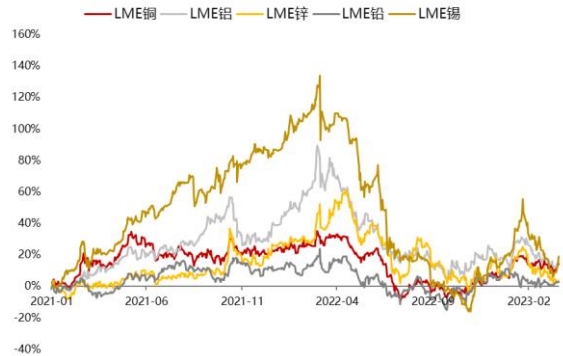
库存方面，LME 市场铜、铝、锡库存较上周减少 5.90%、1.61%、26.41%，铅库存不变，锌库存较上周增加 14.76%。SHFE 市场锡库存较上周增加 6.62%，铜、铝、铅、锌库存较上周减少 0.52%、2.22%、13.22%、4.00%。

图 9 SHFE 基本金属涨跌 (2021.1.4 为基期)



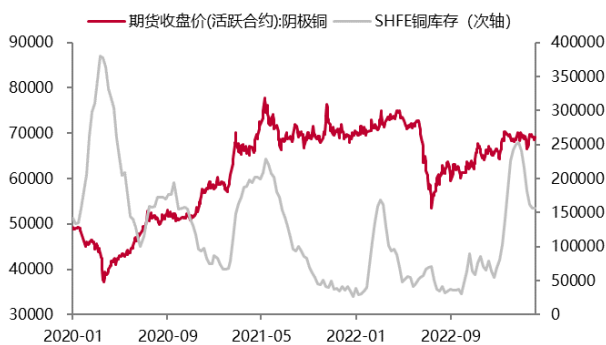
资料来源：Wind，华西证券研究所

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)



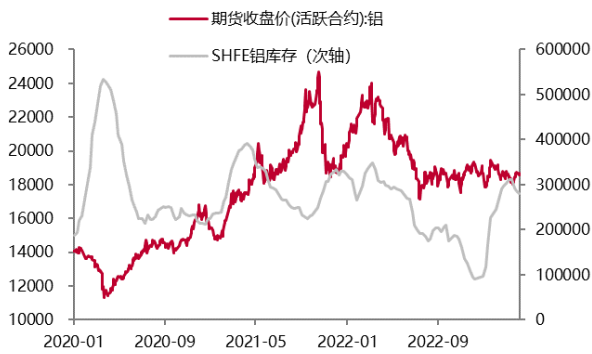
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 12 LME 铜价及库存 (美元/吨, 吨)



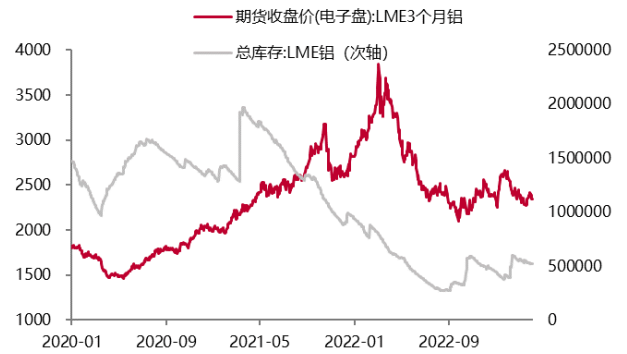
资料来源：Wind，华西证券研究所

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)



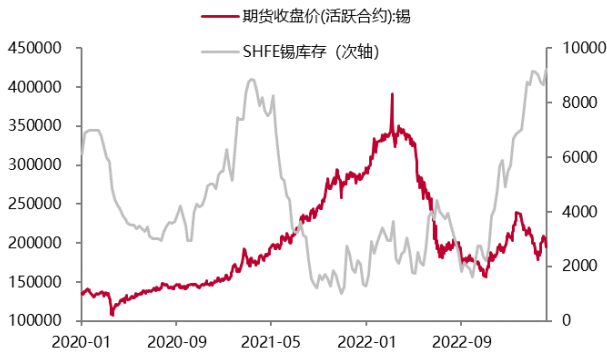
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 18 LME 铅价及库存 (美元/吨, 吨)



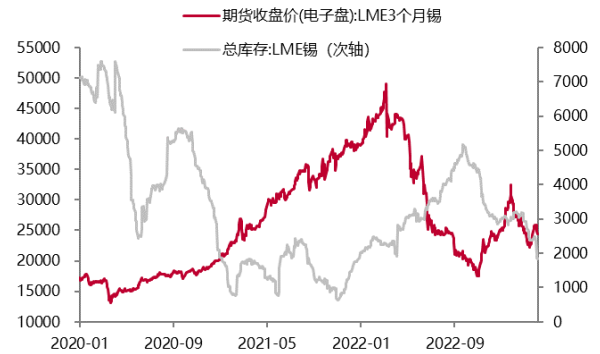
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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. 陕西省工信厅: 围绕铝镁深加工等 4 条重点产业链 壮大原材料工业

3 月 30 日, 2023 年陕西省原材料工业座谈会在西安召开。会议总结: 一是要抓好行业管理工作, 确保各项政策措施落地落实; 二是要大力发展新材料产业, 不断培育新的经济增长点; 三是要大力推进产业链提升, 紧紧围绕钛及钛合金、煤制烯烃(芳烃)深加工、铝镁深加工、陶瓷基复合材料等 4 条重点产业链, 壮大原材料工业; 四是要抓好现代化工产业集群和有色金属及新材料产业集群发展, 为万亿级先进制造业产业集群做出贡献。五是要加快开展化工园区认定工作; 六是要加快推进危化企业搬迁改造, 按照时间节点完成工作任务。(陕西省工信厅)

2. 葛红林: 铜、硅、镁等冶炼产能已到需对扩张调控的阶段

3 月 31 日, 中国有色金属工业协会第四届理事会第五次会议暨第四届常务理事会第五次会议在京召开。

中国有色金属工业协会党委书记、会长葛红林表示, 当前, 我国有色金属工业供给侧结构性改革仍然面临着许多难题和热点问题, 比如, 铜、硅、镁等冶炼产能已到需对扩张调控的阶段, 值得借鉴电解铝法治化市场化的理念和方法, 通过吸收消化, 创新破解。(长江有色金属网)

3. 五台: 围绕镁合金、新能源等重点产业绘制招商图谱

政府牵头, 加大引资力度。充分运用“政府+链主企业+产业园”招商模式, 围绕镁合金、新能源、中药材、文旅康养等重点产业绘制招商图谱, 整合政府力

量，发挥企业主体作用，发挥交通区位、政策叠加以及初级产品基地优势，大力开展产业链招商，实现“一企带一链，一链成一片”。并在拓宽引资渠道上做实基础工作，积极争取上级财政专项资金，吸引外来投资，鼓励民间资本参与重大工程和补短板项目建设。

项目建设，三次产业统筹推进。今年拟定实施各类重点产业项目 54 个，总投资 264.56 亿元，完成投资 47.65 亿元。二产方面，重点推进五台县云海镁业二期工程、西龙池二期工程等重大项目，推动东冶镇工业园区、年产 3 万吨不锈钢复合板扩能等项目早日开工，同时加快了蒋坊乡变电站输送工程建设，争取上马华能山西五台 500MW 地面光伏电站+储能项目以及有机精酿啤酒项目。（忻州市人民政府）

1.3.2. 小金属：跌价后需求释放钼价有所反弹，钒价弱勢有待需求回暖

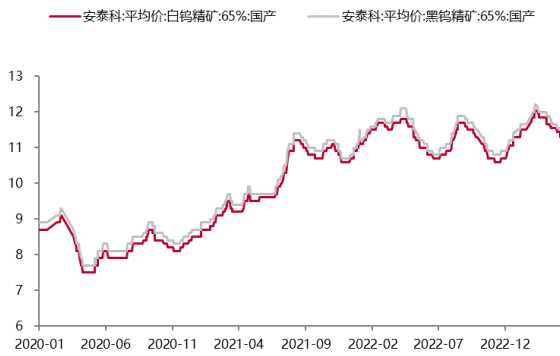
本周钼精矿价格较上周上涨 1.69%，钼铁价格较上周上涨 1.75%。本周钼产品价格有所反弹，主因是钼产品大幅跌价之后下游需求得到提振，且基建、建筑施工提升带来钢材用量需求的增长；同时原料端挺价，成本支撑有所增强。当下钼价走势仍在于需求，但钢招跟进缓慢，有待关注后续需求进一步的修复情况，中期原料端难放量仍有利好。

本周五氧化二钒价格较上周下跌 1.85% 至 13.30 万元/吨，钒铁价格较上周下跌 3.78% 至 14.00 万元/吨，钒电池指数本周下跌 0.43% 报收 1469.19 点。本周钒价整体依旧呈现弱势震荡状态，月初钢招不及预期，市场观望氛围较浓，交投氛围不佳，影响需求。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。

镁锭价格较上周上涨 5.45%。精铋价格较上周上涨 2.61%。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。高碳铬铁价格较上周下跌 0.55%。黑钨精矿、APT、钨铁、白钨精矿价格较上周下跌 0.43%、0.57%、0.58%、1.31%。锑精矿、锑锭价格较上周下跌 0.72%、1.22%。

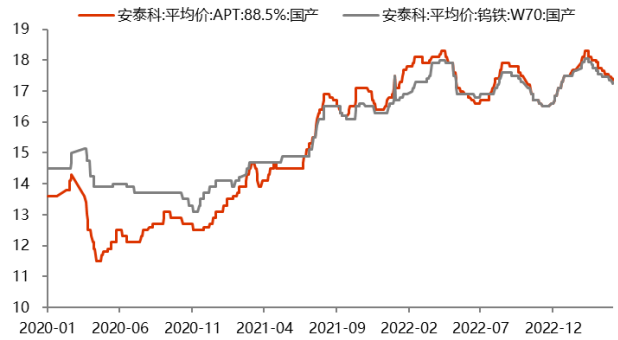
1.3.3. 价格变化

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)



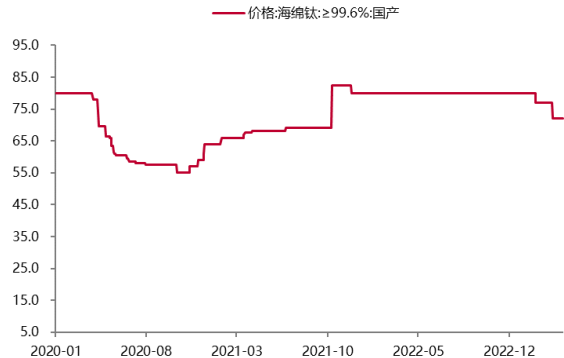
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 23 钼精矿及钼铁价格 (元/吨, 万元/基吨)



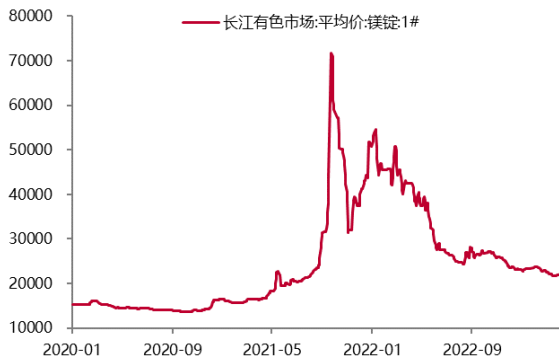
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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)



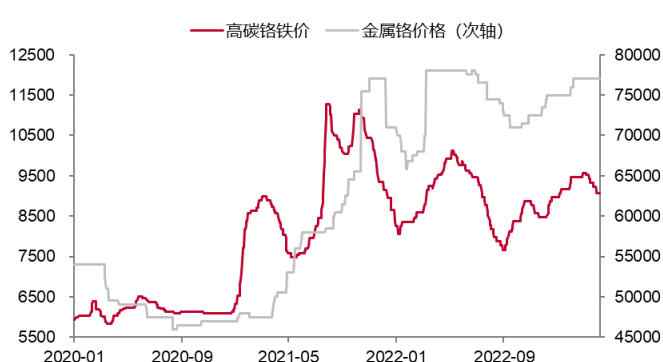
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 27 精钢价格（元/千克）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 28 铬产品价格（元/吨）



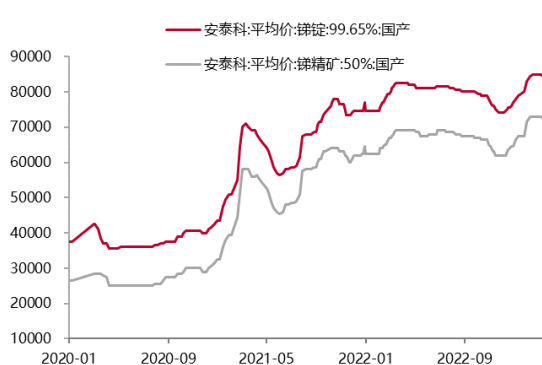
资料来源：Wind，华西证券研究所

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）

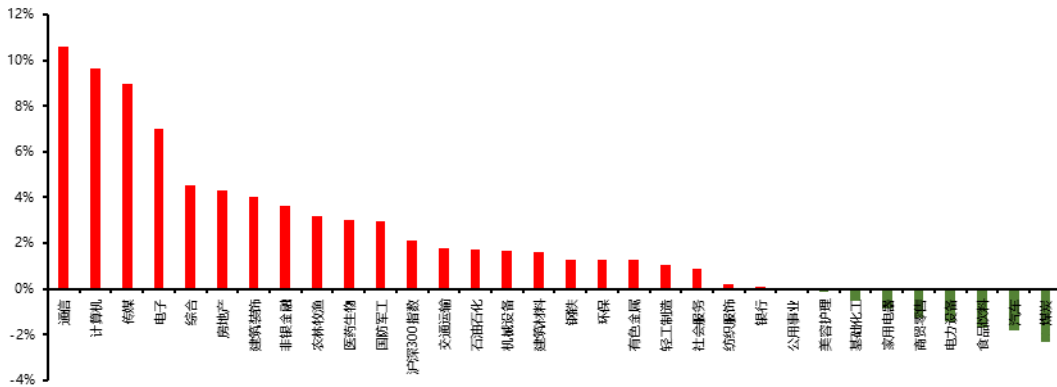


资料来源：Wind，华西证券研究所

1.4.行情回顾

1.4.1.行业板块表现

图 31 一周板块涨跌 (%)

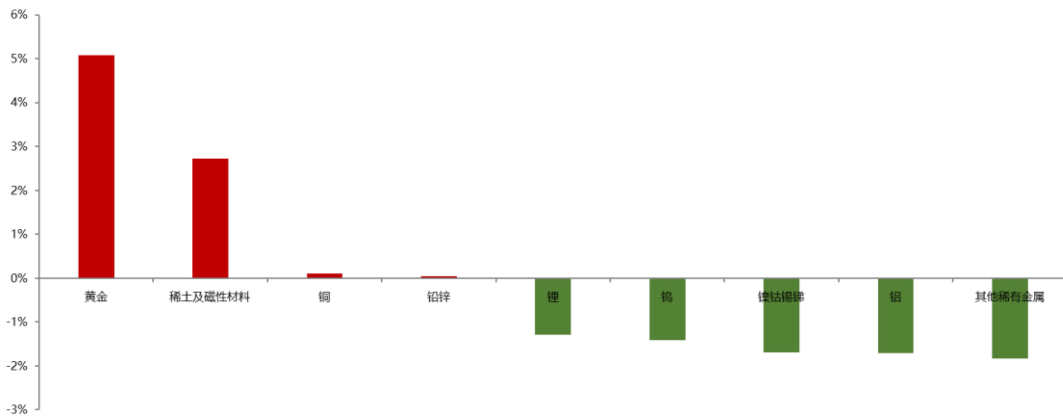


资料来源: Wind, 华西证券研究所

本周上证指数报收 3,327.65 点, 周涨幅 1.67%; 沪深 300 报收 4,123.28 点, 周涨幅 1.79%; 本周 SW 有色金属板块涨幅 1.26%。

从细分行业看, 子行业中黄金、稀土及磁性材料、铜、铅锌涨幅分别为 5.09%、2.72%、0.11%、0.05%, 锂、钨、镍钴锡铋、铝、其他稀有金属跌幅分别为 1.29%、1.41%、1.68%、1.71%、1.84%。

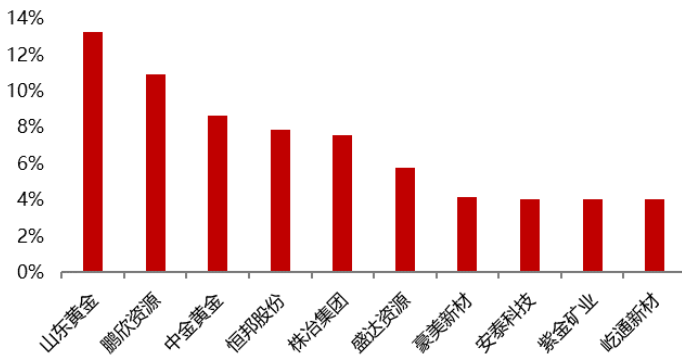
图 32 有色细分行业周涨跌 (%)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

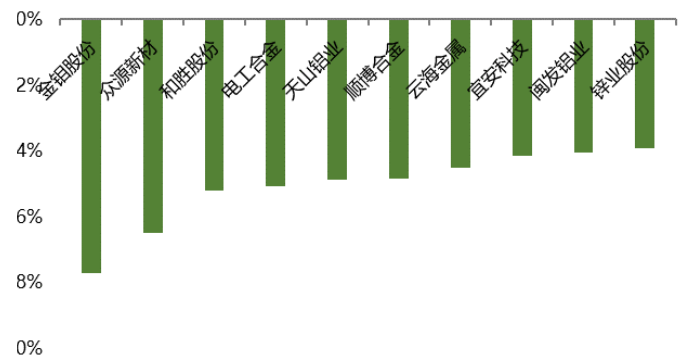
1.4.2. 个股表现

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, 周涨幅前五分别是山东黄金、鹏欣资源、中金黄金、恒邦股份、株冶集团, 涨幅分别为 13%、11%、9%、8%、8%。跌幅前五分别是金钼股份、众源新材、和胜股份、电工合金、天山铝业, 跌幅分别为 8%、6%、5%、5%、5%。

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。