

美3月CPI超预期降温，加息渐尽黄金配置正当时

有色-基本金属行业周报

报告摘要:

► 贵金属：美国3月CPI超预期降温，更多经济走弱迹象出现，加息渐尽黄金配置正当时

本周 COMEX 黄金下跌 0.30% 至 2,017.70 美元/盎司，COMEX 白银上涨 1.33% 至 25.47 美元/盎司。COMEX 黄金库存增加 179,499 金衡盎司，COMEX 白银库存减少 1,105,828 金衡盎司。SHFE 黄金上涨 0.82% 至 451.00 元/克，SHFE 白银上涨 3.34% 至 5,786 元/千克。SHFE 黄金库存持平，SHFE 白银库存增加 7,747 千克。本周金银比走低至 79.23。本周 SPDR 黄金 ETF 持仓减少 176,843.98 金衡盎司，SLV 白银 ETF 持仓增加 1,194,544.80 盎司。

周三公布的美国3月CPI录得5%，低于前值的6%及预期的5.2%，为2021年5月以来新低；环比上涨0.1%，低于前值的0.4%与预期的0.2%，显示通胀继续降温。而核心CPI录得5.6%，符合预期，高于前值的5.5%。从分项上看，住房通胀是整体CPI增速的最大贡献者，抵消了能源通胀月率的降幅，3月能源通胀月率为-3.5%，因所有主要能源成分指数均下滑。核心CPI环比上升0.4%，3月份上涨的指数包括住房、机动车保险、机票、家居装饰和运营以及新车。通胀数据公布之后，市场对美联储5月加息25bp的预期概率由73.5%降至63.5%。

从通胀数据看，能源价格下行对于此次CPI增长降温有较大贡献，劳动力参与率上行及失业率下降或缓和薪资通胀压力，同时美国3月份PPI下跌，但OPEC+减产仍令未来的能源通胀面临不确定性。同时，核心CPI较前值增长，住房通胀仍有隐忧；而美国4月一年期通胀率预期录得4.6%，高于前值的3.6%及预期的3.7%，显示市场对未来通胀上行风险仍有担忧。

通胀仍远未达到2%水平，令美联储5月仍可能继续加息25bp。美联储会议纪要显示，与会者继续高度关注通胀风险，同时对银行业风险进行评估，认为今年可能会出现轻微衰退。而目前数据也确实显示出更多衰退迹象。美国上周初请失业金人数录得23.9万人，录得三周内首次上升，显示劳动力市场出现了一些疲软。而美国3月零售销售月率录得-1%，低于前值的-0.2%与预期的-0.4%，显示在美联储加息以及通胀高企之下，经济正在失去动力，消费者正变得更加谨慎。此外，银行业危机等因素影响下，美国3月份企业破产数量跃升至三年来的最高水平，显示更多经济衰退渐行渐近的迹象。

但与此同时，考虑到目前已出现的经济疲弱迹象、劳动力市场降温以及持续高利率所带来的影响将愈发显著，加息将近尾声将愈发明晰。

中短期而言，美国银行危机难言结束，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。而从更长

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：zhouzhi@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：

1. 《基本金属周报|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》

2023.4.9

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

3. 《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

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。美国加息弊端显性化，通胀降温但有不确定性，加息渐尽、衰退渐近的大方向较为明晰，黄金配置正当时。

► 基本金属：美国 3 月 CPI 超预期降温宏观情绪改善，消费旺季带动铝需求表现

本周 LME 市场铜、铝、锌、铅、锡价格较上周上涨 3.02%、2.11%、1.39%、2.35%、2.66%。SHFE 市场，铜、铝、锌、锡价格较上周上涨 1.46%、0.19%、1.15%、0.60%，铅价格较上周下跌 0.10%。

铜：供应压力仍在，需求缓慢恢复

本周公布的美国 3 月 CPI 数据超预期降温，同时 PPI 低于预期及前值，美联储加息预期有所放缓，宏观情绪改善。

基本上，本周进口铜精矿指数延续上行，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。

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，但实际上市场消费复苏较为缓慢。一方面是下游企业订单增多但需求增加缓慢，3-4 月空调企业排产多带动铜管开工率提升，但 5 月后订单增长还需关注。另一方面，从进口数据看，3 月末锻轧铜及铜材进口量同比减近两成，显示当下需求尚待进一步恢复，有待关注旺季消费成色。

铝：海内外供应增加缓慢，消费旺季带动需求表现

海外方面，力拓开始投建其位于魁北克省阿尔马的冶炼厂，以将其低碳铝锭的产能提高 20.2 万吨。同时近期印尼华青铝业通电投产，将贡献增量。但上周美铝 Alumar 氧化铝工厂因运输系统发生故障将在 10 天内约减产 25%；俄铝牙买加工厂遭遇罢工导致运营中断，有待纠纷解决重新复产，令海外呈现增减量并存局面。

国内方面，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。3 月云南地区电解铝厂维持前期减产状态，而贵州及四川等地复产缓慢贡献增量，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，根据 SMM，虽本周云南因降雨少导致工业硅及黄磷等工厂限电限产，导致市场对云南电力稳定性问题再起担忧，但目前暂未对电解铝生产产生影响，贵州、四川、广西等地区增量继续之下，预计 4 月运行产能继续抬升。中期而言，限电解除及产能新投将继续贡献产量增长，但也逐渐逼近国内规定的产能上限，同时继续关注电力问题是否影响铝供应的稳定性。

近两个月铝消费进入旺季，3 月国内铝杆企业开工率显著提升，预计 4 月仍将维持高位。新能源汽车产销好转将进一步带动铝下游企业订单，预计 4 月消费较 3 月仍有好转，本周继续去库。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：供需双降延续，需求淡季制约消费表现

供应端，原生铅 3 月产量同环比增长，部分受益于河南炼厂提产带来增量，但同时也受矿偏紧的影响。再生铅方面，3 月亦是受到企业复产及提产影响，产量同环比增长，但本周在冶炼厂检修背景下，开工率已出现下滑。4 月原生及再生铅均有企业进入检修，供应收紧。而需求端，进入铅蓄电池消费淡季，新订单表现不佳，库存压力致使电池产量受影响。供需两淡之下，本周铅呈现累库状态，预计后续淡季影响下消费表现较弱，出口窗口有开启或部分带动消费。供应面临减量，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，关注后续云南电力问题是否扩大

本周矿加工费仍继续下行，冶炼利润再压缩，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。同时，本周云南因降水不足导致工业硅及黄磷工厂限电限产，但目前尚未波及锌冶炼，当下多为常规检修，后续继续关注云南电力问题。总体上，供应端在冶炼利润刺激之下，预计后续锌锭产量仍是维持增速。展望未来，若后续欧洲冶炼厂复产，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。

需求端，本周锌价走低，刚需采购增加带动国内锌锭继续呈现去库状态，库存仍在多年低位。关注未来终端需求是否有进一步带动，供应增长压力之下，关系需求表现。

锡：矿端偏紧延续锡锭生产稳定，消费尚待看到更多起色

原料端，锡矿紧张局面延续，由于加工费过低，已接近部分冶炼厂的成本，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。本周江西及云南锡炼厂开工率大致持平上周，整体生产较为平稳。消费端，本周跌价带动刚需采购情绪回暖，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：下游采购情绪提升钼价将有望止跌，供应担忧刺激镁价

本周钼精矿价格较上周下跌 10.63%，钼铁价格较上周下跌 9.09%。本周钼产品价格继续较大幅下跌，主因钢厂招标价格持续走低，同时需求一般之下，库存有所累积。展望后续，钼产品低价带动下下游采购情绪及积极性，且基建、建筑施工提升带来钢材用量需求的增长，同时成本支撑尚在，钼价或有望止跌。当下钼价走势仍在于需求，但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 3.38% 至 12.85 万元/吨，钒铁价格较上周下跌 3.57% 至 13.50 万元/吨，钒电池指数本周上涨 3.14% 报收 1515.27 点。本周钒价整体依旧呈现弱势状态，钢招价格有所下滑，但近日钢招较为集中，关注钢材盈利改善情况。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，本周钒电池指数也录得上行。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 25.86%，主因是市场担忧作为全国镁产能最集中的榆林地区将应要求淘汰拆除兰炭产能，而榆林镁企主要采用兰炭尾气生产金属镁，供应担忧刺激镁价。

投资建议

美国加息弊端显性化，通胀降温但有不确定性，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，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 3 月 CPI 超预期降温，加息渐尽黄金配置正当时	6
1.1. 贵金属	6
1.2. 基本金属	10
1.3. 小金属	19
1.4. 行情回顾	22
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)	18
图 14 LME 铝价及库存 (美元/吨, 吨)	18
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)	19
图 20 LME 锡价及库存 (美元/吨, 吨)	19
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)	21
图 24 海绵钛价格 (万元/吨)	21
图 25 镁锭价格 (元/吨)	21
图 26 锆产品价格 (元/千克)	21
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)	22
图 30 铋锭及铋精矿价格 (元/吨)	22
图 31 一周板块涨跌 (%)	23
图 32 有色细分行业周涨跌 (%)	23
图 33 个股涨幅前十 (%)	24
图 34 个股跌幅前十 (%)	24

1.美 3 月 CPI 超预期降温，加息渐尽黄金配置正当时

1.1.贵金属

1.1.1.一周重点新闻

1. 世界黄金协会：危机或悄然酝酿 黄金的战略价值渐显

世界黄金协会的月度评论称，在市场对经济危机和地缘政治紧张局势担忧情绪的驱使下，一季度金价上涨 9.2% 至 1,980 美元/盎司。一季度末，美国硅谷银行 (SVB) 倒闭所引爆的银行业小型危机推动了金价走高，但债券收益率水平及其波动性以及美元走势才是始终存在的黄金驱动因素。

3 月份黄金曾三次涨至 2,000 美元/盎司以上，但季度末却未能维持这一势头。随着市场对银行危机的担忧逐步缓解，人们对避险资产的战术性需求减弱，金价也随之回落。

世界黄金协会表示，按季度平均水平计算，一季度金价跃升至 1,890 美元/盎司，仅比 2020 年第三季度的 1,911 美元/盎司的历史高位低了 1%。这是在人们认为货币紧缩周期即将结束而信心增强的背景下发生的。

世界黄金协会的短期金价表现归因模型 (GRAM) 表明，较低的债券收益率利好黄金，而美元走弱也一定程度上黄金提供了少许助力 (图 2)。一季度的债券收益率表现动荡起伏，硅谷银行危机导致利率预期的重新调整，因而利率的波动性也进一步激增。(世界黄金协会)

2. 美国初请失业金人数三周来首次上升 就业市场进一步走软

美国初请失业金人数三周来首次上升，主要原因是加州失业人数激增，并表明劳动力市场进一步走软。美国劳工部周四公布的数据显示，截至 4 月 8 日当周初请失业金人数增加 1.1 万人，至 23.9 万人，经济学家预期为 23.5 万人。不过，初请失业金人数仍低于 27 万人，分析师称超过这一水准，将暗示就业市场恶化。

美国截至 4 月 1 日当周续请失业金人数降至 181 万。续请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。

数据可能每周都不稳定，尤其是在耶稣受难日这样的节日前后。美国截至 4 月 8 日当周初请失业金人数四周均值升至 24 万人。

这些数据进一步证明，在美联储加息一年之后，就业市场开始走软。

上周的另一项数据显示，有更多的人在工作或找工作，职位空缺正在减少。2月份的职位空缺降至2021年以来的最低水平，而3月份的劳动力参与率升至三年来的最高水平。劳动力供需之间更好的平衡可能有助于缓解未来的一些工资压力，从而缓解通货膨胀。

数据显示，美国3月份生产者价格下跌幅度为疫情开始以来最大。美国消费者价格压力有所缓和。（智通财经）

3. 美联储会议纪要：与会者继续高度关注通胀风险

美联储会议纪要提到，在讨论当前经济状况时，与会者指出，最近的指标显示支出和生产出现温和增长。不过，与此同时，与会者指出，近几个月来就业增长已经加快，而且正在以强劲的速度增长；失业率一直很低。通货膨胀率居高不下。与会者同意，美国银行体系仍保持稳健和弹性。他们评论说，银行业最近的发展可能会导致家庭和企业的信贷条件收紧，并对经济活动、就业和通货膨胀造成压力。与会者一致认为，这些影响的程度是不确定的。在此背景下，与会者继续高度关注通胀风险。（新浪财经）

4. 衰退渐进，美国一季度企业破产数达12年来最高

在硅谷银行金融集团破产和其他交易的推动下，美国3月份企业破产数量跃升至三年来的最高水平，这是经济衰退渐行渐近的一个迹象。标普全球市场财智报告称，3月份美国有71家企业申请破产保护，高于2月份的58家，是上年同期33家的两倍多。这也是自2020年7月新冠疫情初期的74家以来的最高单月水平。（WSJ TheDailyShot）

5. 美国通胀降温 但通胀的痛苦仍在

据NBC新闻报道，美国通胀数据连续第9个月放缓，低于去年6月9%的高点，但仍远高于美联储2%的目标。分析师表示，疫情后通胀飙升的一些主要驱动因素正在减弱，比如供应链问题，以及部分由俄乌冲突引发的食品和能源价格上涨。然而，仍然火热的就业市场助长了通胀的火焰，2023年就业市场已经增加了100万个职位。Bankrate分析师McBride表示，即使通胀继续放缓，也不会完全逆转。只有在极少数情况下，甚至在一些经济衰退期间，通胀年率才会录得负数。（金十数据）

1.1.2. 贵金属：美国3月CPI超预期降温，更多经济走弱迹象出现，加息渐尽黄金配置正当时

周三公布的美国 3 月 CPI 录得 5%，低于前值的 6%及预期的 5.2%，为 2021 年 5 月以来新低；环比上涨 0.1%，低于前值的 0.4%与预期的 0.2%，显示通胀继续降温。而核心 CPI 录得 5.6%，符合预期，高于前值的 5.5%。从分项上看，住房通胀是整体 CPI 增速的最大贡献者，抵消了能源通胀月率的降幅，3 月能源通胀月率为-3.5%，因所有主要能源成分指数均下滑。核心 CPI 环比上升 0.4%，3 月份上涨的指数包括住房、机动车保险、机票、家居装饰和运营以及新车。通胀数据公布之后，市场对美联储 5 月加息 25bp 的预期概率由 73.5%降至 63.5%。

从通胀数据看，能源价格下行对于此次 CPI 增长降温有较大贡献，劳动力参与率上行及失业率下降或缓和薪资通胀压力，同时美国 3 月份 PPI 下跌，但 OPEC+减产仍令未来的能源通胀面临不确定性。同时，核心 CPI 较前值增长，住房通胀仍有隐忧；而美国 4 月一年期通胀率预期录得 4.6%，高于前值的 3.6%及预期的 3.7%，显示市场对未来通胀上行风险仍有担忧。

通胀仍远未达到 2%水平，令美联储 5 月仍可能继续加息 25bp。美联储会议纪要显示，与会者继续高度关注通胀风险，同时对银行业风险进行评估，认为今年可能会出现轻微衰退。而目前数据也确实显示出更多衰退迹象。美国上周初请失业金人数录得 23.9 万人，录得三周内首次上升，显示劳动力市场出现了一些疲软。而美国 3 月零售销售月率录得-1%，低于前值的-0.2%与预期的-0.4%，显示在美联储加息以及通胀高企之下，经济正在失去动力，消费者正变得更加谨慎。此外，银行业危机等因素影响下，美国 3 月份企业破产数量跃升至三年来的最高水平，显示更多经济衰退渐行渐近的迹象。

但与此同时，考虑到目前已出现的经济疲弱迹象、劳动力市场降温以及持续高利率所带来的影响将愈发显著，加息将近尾声将愈发明晰。

中短期而言，美国银行危机难言结束，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。美国加息弊端显性化，通胀降温但有不确定性，加息渐尽、衰退渐近的大方向较为明晰，黄金配置正当时。

1.1.3. 价格及库存

本周 COMEX 黄金下跌 0.30% 至 2,017.70 美元/盎司，COMEX 白银上涨 1.33% 至 25.47 美元/盎司。COMEX 黄金库存增加 179,499 金衡盎司，COMEX 白银库存减少 1,105,828 金衡盎司。SHFE 黄金上涨 0.82% 至 451.00 元/克，SHFE 白银上涨 3.34% 至 5,786 元/千克。SHFE 黄金库存持平，SHFE 白银库存增加 7,747 千克。

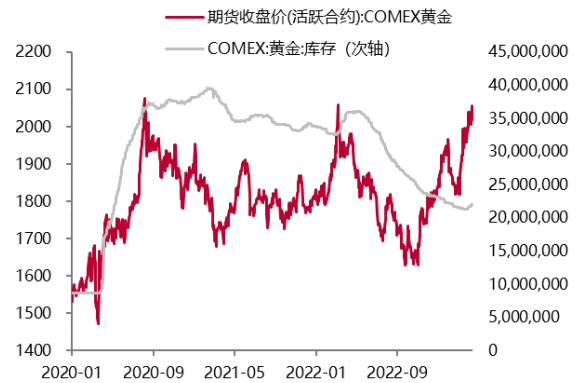
本周金银比走低至 79.23。本周 SPDR 黄金 ETF 持仓减少 176,843.98 金衡盎司，SLV 白银 ETF 持仓增加 1,194,544.80 盎司。

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)



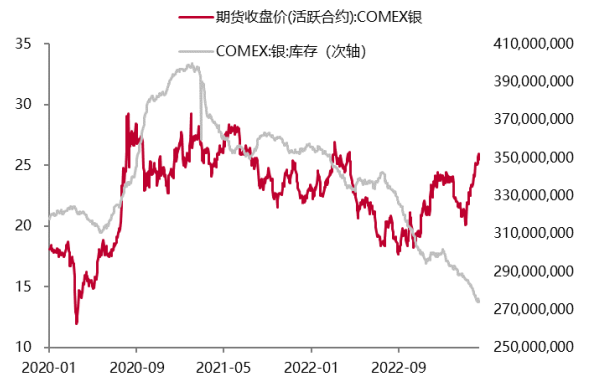
资料来源：Wind，华西证券研究所

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)



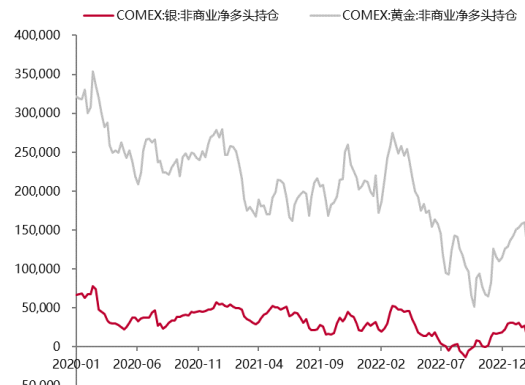
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 5 金银比



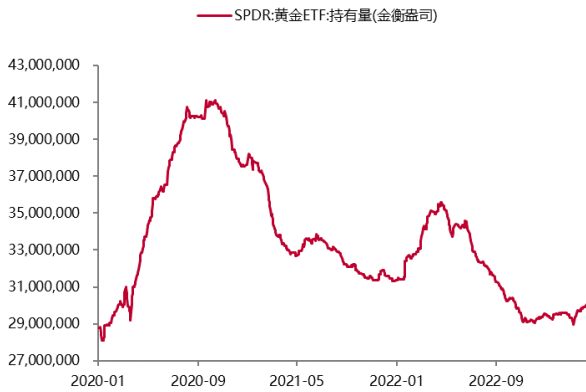
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 6 COMEX 非商业净多持仓（张）



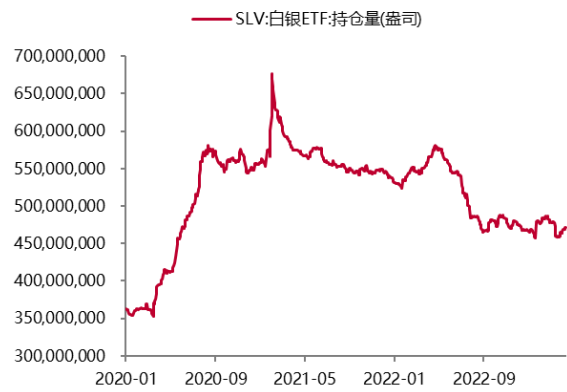
资料来源：Wind，华西证券研究所

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. 中金岭南公布年报

据公司公告，2022 年全年公司实现营业收入 554.37 亿元，同比增长 24.58%；实现归母净利润 12.12 亿元，同比增长 3.47%。基本每股收益 0.33 元/股。第四季度公司实现营业收入 84.53 亿元，环比下降 23.89%，同比下降 31.71%；实现归母净利润 1.67 万元，环比下降 15.40%，同比下降 8.26%。

2023 年，矿山企业计划完成精矿铅锌金属量 27.67 万吨，其中铅金属量 9.44 万吨、锌金属量 18.23 万吨；铜金属量 9657 吨，银金属量 122 吨，金金属量 217 公斤。2022 年凡口矿开展一期整合储量核实工作，采矿证与探矿权间夹缝区新增

铅锌资源，2023 年上半年可实现转采，为凡口矿高产稳产夯实了资源保障。凡口铅锌矿采掘废石资源化利用技术改造项目将井下采掘废石作为原料加工为建材砂石，建设处理能力为 2800t/d 的破碎洗矿筛分、废石抛矿和制砂系统。项目于 2022 年 9 月通过竣工验收，现已投入使用。尾矿资源综合回收及环境治理开发项目后两个子项于 2022 年 9 月完成主体工程和设备安装，进入生产调试和试生产。多米尼加矿业公司迈蒙矿年产 200 万吨采选工程项目 2022 年完成井下开拓掘进约 5800m，并推进了井下通风系统、井下破碎及皮带运输系统的建设。丹霞冶炼厂炼锌渣绿色化升级改造项采用富氧闪速熔炼工艺，建设处理能力为 28.7 万吨/年的废渣处理生产线。项目主体流程及主要附属工程已顺利完工，2022 年 6 月进入试运行。

2. 万顺新材公布年报

据公司公告，2022 年全年公司实现营业收入 58.34 亿元，同比增长 7.30%；实现归母净利润 2.04 亿元，同比由亏转盈。基本每股收益 0.2884 元/股。第四季度公司实现营业收入 15.54 亿元，环比增长 3.67%，同比增长 13.92%；实现归母净利润 0.42 万元，环比下降 1.84%，同比由亏转盈。

2022 年，由于铝箔下游市场需求旺盛，加上安徽中基电池铝箔产能释放，带动铝加工业务收入增长、毛利增加，从而实现公司整体经营业绩较大幅度增长。铝加工业务生产量同比增长 33.86%，主要是 2022 年安徽中基铝箔项目投入使用增加产能所致。2023 年，公司计划加快推进安徽中基年产 3.2 万吨高精度电子铝箔生产项目、四川万顺中基年产 13 万吨高精铝板带项目、万顺新富瑞建设 15000 吨电池箔分切项目在 2023 年建成投产，按计划推进安徽中基 10 万吨动力及储能电池箔项目、江苏宇镛年产 5 万吨新能源涂碳箔项目的建设，力争工期缩短、质量创优。

3. 北方铜业公布年报

据公司公告，2022 年全年公司实现营业收入 106.80 亿元，同比增长 7.18%；实现归母净利润 6.10 亿元，同比下降 27.09%。基本每股收益 0.3442 元/股。第四季度公司实现营业收入 25.56 亿元，环比增长 9.70%，同比下降 72.11%；实现归母净利润 3042.55 万元，环比下降 45.95%，同比下降 96.36%。2023 年，公司计划矿山处理矿量 900 万吨，铜精矿含量 4.23 万吨，阴极铜 12.5 万吨，金锭 2.8 吨，银锭 20.87 吨，硫酸 44 万吨。

4. 贵研铂业公布年报

据公司公告，2022 年全年公司实现营业收入 407.59 亿元，同比增长 12.13%；实现归母净利润 4.07 亿元，同比增长 22.96%。基本每股收益 0.69 元/股。第四季度公司实现营业收入 119.74 亿元，环比增长 11.82%，同比增长 31.07%；实现归母净利润 8184.04 万元，环比增长 29.42%，同比增长 77.23%。

2023 年，公司预计实现营业收入 450 亿元。2022 年，公司投资建设“贵金属装联材料产业化项目”，以贵金属装联材料为主要产业化内容，建设贵金属装联材料产业化基地，设计产能 26t/a，原料配套 12t/a，包含 4 个制造单元，2 个中心，形成高纯贵金属蒸镀材料、溅射靶材、贵金属键合丝 3 大系列产品。公司投资建设“云南省贵金属新材料产业园厂房及设施建设项目（二期）”，重点发展贵金属合金功能材料产业方向，为产业化新项目产能规模提升、转型升级等提供厂房及设施等基础条件保障。2022 年，公司投资建设“云南省贵金属新材料创新中心暨省实验室场地建设项目（一期）”。将建成国际一流贵金属新材料研发平台。

5. 云南锗业公布年报

据公司公告，2022 年全年公司实现营业收入 5.37 亿元，同比下降 3.57%；实现归母净利润-0.62 亿元，同比由盈转亏，下降 546.95%。基本每股收益-0.10 元/股。第四季度公司实现营业收入 1.24 亿元，环比增长 21.99%，同比下降 30.05%；实现归母净利润-0.55 亿元，环比亏损扩大 0.36 亿元，同比亏损扩大 0.54 亿元。

营业收入本年度较上年下降 3.57%，主要原因为部分主要产品价格上升，增加营业收入 2773.51 万元；由于产品销售量下降减少营业收入 4761.93 万元。归母净利润同比下降 546.95%，主要系 2022 年公司营业收入下降 3.57%，营业成本上升 6.08%，管理费用上升 29.07%，研发费用上升 57.91%，其他收益下降 34.66% 所致。管理费用增长主要系大寨锗矿两矿合并重新办理安全生产许可证停车费用增加，支付的管理人员薪酬增加。研发费用上升主要系 2022 年新增的电子级四氟化锗研究项目、锗酸铋用 8N 高纯二氧化锗项目，新增当期研发费用 1550 万元。

6. 铜冠铜箔公布年报

据公司公告，2022 年全年公司实现营业收入 38.75 亿元，同比下降 5.07%；实现归母净利润 2.65 亿元，同比下降 27.86%。基本每股收益 0.33 元/股。第四季度公司实现营业收入 11.15 亿元，环比增长 42.80%，同比增长 10.36%；实现归母净利润 0.37 亿元，环比增长 5.33%，同比下降 55.52%。2022 年公司从事锂离子电池产业链相关业务的海外销售收入占同期营业收入 30% 以上。公司财务费用同比下降 101.88%，主因是募集资金补充流动资金偿还了短期借款相应利息支出大幅下降以及存款利息收入金额较大。

公司首发募投项目铜陵铜冠年产 1 万吨 PCB 铜箔项目 2022 年已建成投产并进入试生产阶段，使用超募资金在建锂电池铜箔产能 2.5 万吨/年。公司在 PCB 铜箔和锂电池铜箔领域均与业内知名企业建立了长期合作关系，取得了该等企业的供应商认证，公司在 PCB 铜箔领域的客户包括生益科技、台耀科技、台光电子、南亚新材等，在锂电池铜箔领域客户包括比亚迪、宁德时代、国轩高科等。

7. 铜陵有色公布年报

据公司公告，2022 年全年公司实现营业收入 1218.45 亿元，同比下降 7.01%；实现归母净利润 27.30 亿元，同比下降 11.96%。基本每股收益 0.26 元/股。第四季度公司实现营业收入 331.64 亿元，环比增长 23.94%，同比增长 9.41%；实现归母净利润 8.70 亿元，环比增长 85.73%，同比增长 33.41%。

2022 年，公司财务费用同比下降 58.84%，主要原因系 2022 年融资结构调整，利率下降等，利息支出减少，同时汇兑净收益增加；公司研发费用同比增长，主要原因系公司 2022 年开展研发创新体系标准化建设，规范研发项目管理，完善研发费用核算。

2022 年，公司阴极铜产量占国内总产量的 14.73%，位居国内领先地位；铜箔产能达 5.5 万吨，5G 通讯用 RTF 铜箔、6 微米锂电箔实现量产，为行业龙头企业主要供应商。2022 年，池州铜箔 1.5 万吨和铜陵铜箔 1 万吨锂电铜箔开工，项目建成投产后，公司将具备年产各类高精度电子铜箔 8 万吨能力。公司 2023 年计划生产阴极铜 170 万吨，自产铜精矿含铜 5 万吨，铜加工材 43.2 万吨，黄金 16.425 吨，白银 500 吨，硫酸 496 万吨，铁精矿（60%）32.93 万吨，硫精矿（35%）37.76 万吨。

1.2.2. 一周重点新闻

1. 美国铝业协会：到 2030 年预计纯电动轻型卡车的平均含铝量为 644 磅

美国铝业协会（Aluminum Association）发布的《2023 年北美轻型汽车铝含量及展望》报告指出，2020-2030 年，对更可持续运输的需求有助于提升市场份额，使铝含量增加近 100 净磅/车（PPV）。报告中的其他调查结果包括：2022-2030 年电动汽车中用铝增长的关键部件包括电池外壳、电动机和驱动器、脚踏板（door sill）和摇臂（rocker）；到 2030 年，预计纯电动轻型卡车的平均含铝量为 644 磅；到 2030 年，运动型多功能车（SUV）和皮卡将在 BEV 市场中占近 85%。（盖世汽车）

2. 智利矿业部长认为铜产量下滑趋势正在扭转

据外媒报道，智利矿业部长 Marcela Hernando 周四表示，智利铜产量近期下滑后，未来几年应会回升，并补充称，预计今年铜价与智利铜业委员会预测的每磅 3.85 美元相比不会有太大变化，与矿业公司就计划中的税收和特许权使用费改革进行的对话有助于缓解行业担忧。（上海金属网）

3. 2022 年全球十大电解铝生产商 中国占一半

阿拉丁(ALD)统计数据显示，2022 年全球十大电解铝生产商（按照产量统计排序）依次是中铝集团（中铝与云铝合并统计）、中国宏桥、俄罗斯铝业、信发集团、力拓、阿联酋全球铝业、国家电投、韦丹塔、东方希望和海德鲁铝业。2022 年全球十大电解铝生产商合计产量 3539 万吨，同比增长 5.3%，占全球总产量的 52%。从集团数量看，中外企业各占五席，其中五家中国企业集团合计产量 2147.4 万吨，占比为 60.7%，产量同比增长 8.5%，五家国外企业集团合计产量 1391.9 万吨，占比为 39.3%，产量同比增长 0.7%。（阿拉丁）

4. 力拓开始建设魁北克铝冶炼厂以扩大产能

外媒 4 月 12 日消息，力拓投资 2.4 亿加元（合 1.786 亿美元），开始建设其位于魁北克省阿尔马的冶炼厂，以将其低碳铝锭的产能提高 202,000 公吨。这项 2.4 亿加元（合 1.786 亿美元）的投资将使力拓更多的铝产品用于生产可再生水力发电的钢坯。这将使铝产品更大的灵活性，以满足预期不断增长的需求，从北美挤出机的产品主要用于汽车和建筑行业。（上海金属网）

5. 中国光伏发电直流接入电解铝生产用电取得重大突破

记者从 4 月 11 日召开的分布式光伏直流产业创新发展大会上获悉，光伏发电直流接入电解铝生产用电取得重大突破，将为国内绿电转化和新型电力系统提供经验和示范。据悉，由云铝等多家企业研发的分布式光伏直流接入电解铝母排技术，已成功运用于光伏直流电直接供给铝冶炼生产项目。该技术不仅减少逆变、整流过程中的电能损耗，并大幅提高电解铝行业的可再生能源利用水平，为大规模绿电直供电解铝行业提供技术支持。此外，该技术可同步拓展至其他有色金属冶炼行业，将产生巨大的社会、经济和环境效益，对深入推进绿色能源与绿色先进制造业深度融合具有重要意义。（中国新闻网）

1.2.3.铜：供应压力仍在，需求缓慢恢复

本周公布的美国 3 月 CPI 数据超预期降温，同时 PPI 低于预期及前值，美联储加息预期有所放缓，宏观情绪改善。

基本上，本周进口铜精矿指数延续上行，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。

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，但实际上市场消费复苏较为缓慢。一方面是下游企业订单增多但需求增加缓慢，3-4 月空调企业排产多带动铜管开工率提升，但 5 月后订单增长还需关注。另一方面，从进口数据看，3 月末锻轧铜及铜材进口量同比减近两成，显示当下需求尚待进一步恢复，有待关注旺季消费成色。

1.2.4. 铝：海内外供应增加缓慢，消费旺季带动需求表现

海外方面，力拓开始投建其位于魁北克省阿尔马的冶炼厂，以将其低碳铝锭的产能提高 20.2 万吨。同时近期印尼华青铝业通电投产，将贡献增量。但上周美铝 Alumar 氧化铝工厂因运输系统发生故障将在 10 天内约减产 25%；俄铝牙买加工厂遭遇罢工导致运营中断，有待纠纷解决重新复产，令海外呈现增减量并存局面。

国内方面，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。3 月云南地区电解铝厂维持前期减产状态，而贵州及四川等地复产缓慢贡献增量，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，根据 SMM，虽本周云南因降雨少导致工业硅及黄磷等工厂限电限产，导致市场对云南电力稳定性问题再起担忧，但目前暂未对电解铝生产产生影响，贵州、四川、广西等地区增量继续之下，预计 4 月运行产能继续抬升。中期而言，限电解除及产能新投将继续贡献产量增长，但也逐渐逼近国内规定的产能上限，同时继续关注电力问题是否影响铝供应的稳定性。

近两个月铝消费进入旺季，3 月国内铝杆企业开工率显著提升，预计 4 月仍将维持高位。新能源汽车产销好转将进一步带动铝下游企业订单，预计 4 月消费较 3 月仍有好转，本周继续去库。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：供需双降延续，需求淡季制约消费表现

供应端，原生铅 3 月产量同环比增长，部分受益于河南炼厂提产带来增量，但同时也受矿偏紧的影响。再生铅方面，3 月亦是受到企业复产及提产影响，产量同环比增长，但本周在冶炼厂检修背景下，开工率已出现下滑。4 月原生及再生铅均有企业进入检修，供应收紧。而需求端，进入铅蓄电池消费淡季，新订单表现不佳，库存压力致使电池产量受影响。供需两淡之下，本周铅呈现累库状态，预计后续淡季影响下消费表现较弱，出口窗口有开启或部分带动消费。供应面临减量，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，关注后续云南电力问题是否扩大

本周矿加工费仍继续下行，冶炼利润再压缩，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。同时，本周云南因降水不足导致工业硅及黄磷工厂限电限产，但目前尚未波及锌冶炼，当下多为常规检修，后续继续关注云南电力问题。总体上，供应端在冶炼利润刺激之下，预计后续锌锭产量仍是维持增速。展望未来，若后续欧洲冶炼厂复产，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。

需求端，本周锌价走低，刚需采购增加带动国内锌锭继续呈现去库状态，库存仍在多年低位。关注未来终端需求是否有进一步带动，供应增长压力之下，关系需求表现。

1.2.7. 锡：矿端偏紧延续锡锭生产稳定，消费尚待看到更多起色

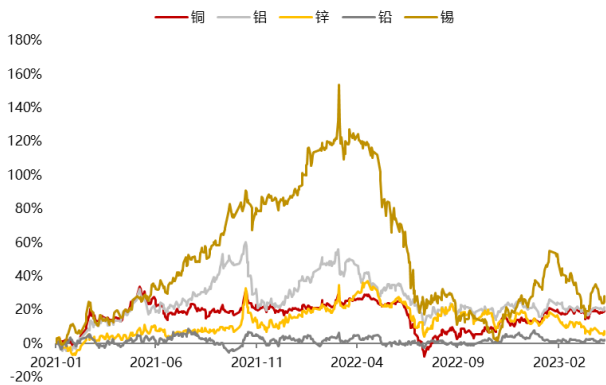
原料端，锡矿紧张局面延续，由于加工费过低，已接近部分冶炼厂的成本，关注后续进口原料补充是否有所抬升，从而缓解供应紧张局面。本周江西及云南锡炼厂开工率大致持平上周，整体生产较为平稳。消费端，本周跌价带动刚需采购情绪回暖，3 月锡焊料开工率环比有所提升，但进入 4 月淡季消费较弱，且终端电子产品消费仍待看到更多起色。目前供应仍在相对高位，关注矿供应是否带来扰动，以及需求端的起色。

1.2.8. 价格及库存

本周 LME 市场铜、铝、锌、铅、锡价格较上周上涨 3.02%、2.11%、1.39%、2.35%、2.66%。SHFE 市场，铜、铝、锌、锡价格较上周上涨 1.46%、0.19%、1.15%、0.60%，铅价格较上周下跌 0.10%。

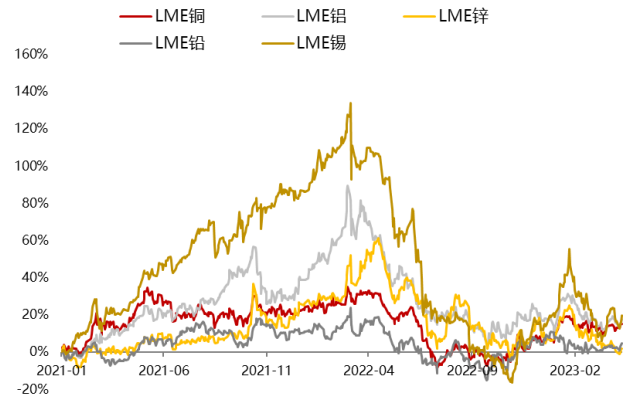
库存方面，LME 市场铝、铅库存较上周增加 2.67%、0.09%，铜、锌、锡库存较上周减少 21.00%、1.56%、4.04%。SHFE 市场铅库存较上周增加 22.93%，铜、铝、锌、锡库存较上周减少 4.03%、1.88%、6.98%、1.68%。

图 9 SHFE 基本金属涨跌 (2021.1.4 为基期)



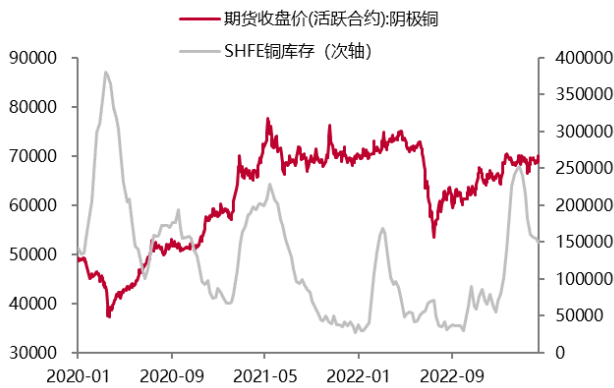
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 10 LME 基本金属涨跌 (2021.1.4 为基期)



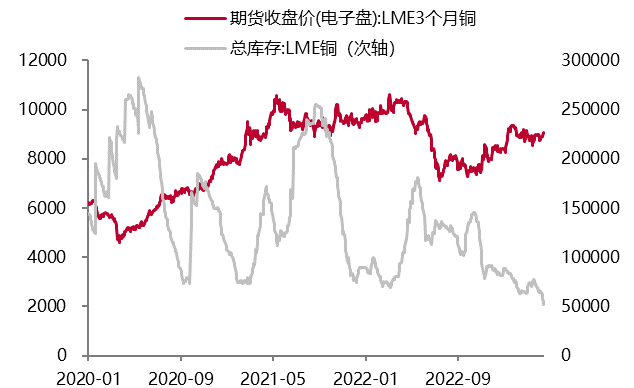
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 11 SHFE 铜价及库存 (元/吨, 吨)



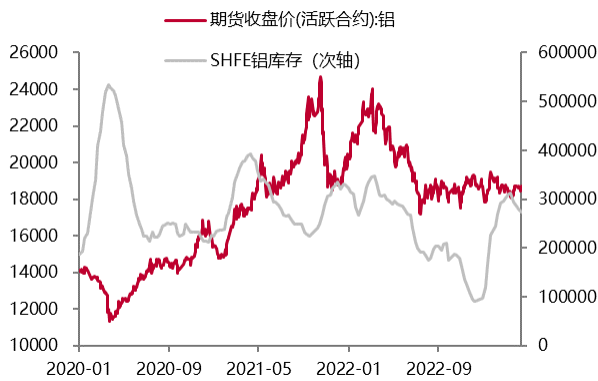
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 12 LME 铜价及库存 (美元/吨, 吨)



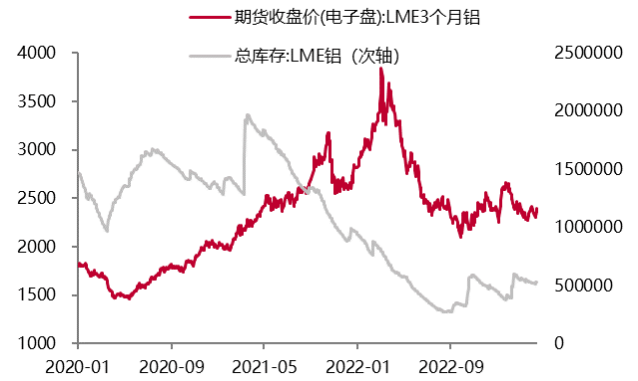
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 13 SHFE 铝价及库存 (元/吨, 吨)



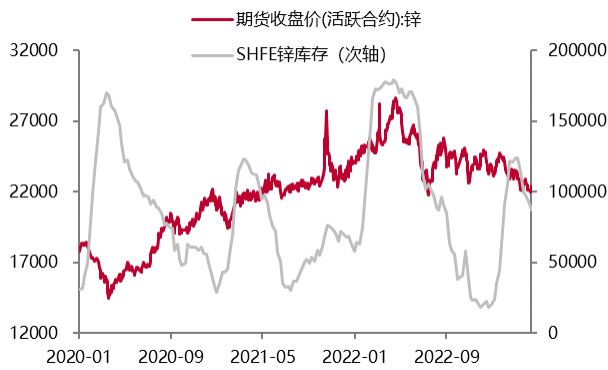
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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)



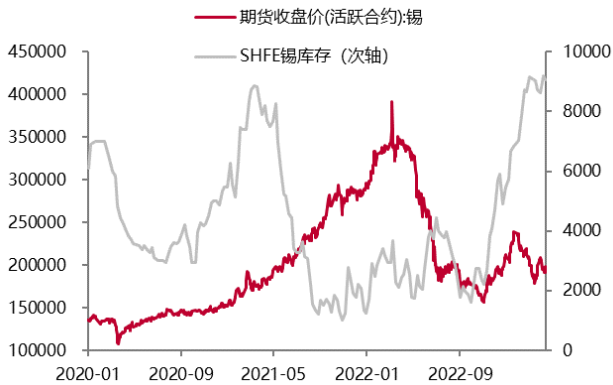
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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. 重庆市加快建设国家重要轻合金产业基地 2023 年工作计划

重庆市经信委发布加快建设国家重要轻合金产业基地 2023 年工作计划。计划轻合金产业全年营收超过 1600 亿元，增长 20% 以上。包括，推动重庆国创轻合金研究院有限公司高端轻合金制造业创新中心中试生产线建设，年内完成相关设备安装调试工作；推进九龙万博二期氧化铝项目建设、丰都氧化铝项目、丰利钛钛合金管材等重点项目开工建设；围绕我市铝、镁、钛产业发展需求，抓住合金冶炼、精深加工、产业服务等弱项环节，加强招商引资力度，实施多层次联合招商等八项产业优化目标。（重庆市经信委）

2. 国内镁价持续攀升 环比上月同期上涨 23%

每经 AI 快讯，近期国内镁价持续攀升。长江有色金属网数据显示，4 月 13 日镁锭价格上涨 2000 元/吨至 27300 元/吨，环比上月同期上涨 23%，为近 8 个月新高。陕西榆林是全国镁产能最集中的地区。榆林市统计局数据显示，截至 2020 年底，榆林市镁产量约占全国的 58%。榆林地区镁企主要采用兰炭尾气来生产金属镁。近期，业内传出当地部分兰炭产能应要求淘汰拆除的消息，刺激镁锭市场报价持续上行。（上证报）

3. 林源集团 300 亿布局全钒液流电池

近日，林源集团宣布大手笔布局全钒液流电池，陆续与辽宁朝阳、甘肃金昌、内蒙古乌兰察布等地签订开发投资协议，共同拓展全钒液流储能系统全产业链布局。这一轮布局总投资超 300 亿元，预计产值近 1000 亿元。

据了解，林源集团是以光伏、风电、储能、氢能等综合能源开发、投资、建设、运营为主营业务方向，涵盖配网改造、智慧能源、综合能源管理及服务、能源互联网、人工智能、云计算、区块链、智能化机器人等产业的高科技新能源企业。

其中主攻钒电池的林源电力(南京)有限公司成立于2019年1月10日，是林源集团旗下以储能系统集成和变流器产品研发、全钒液流电池系统设计、新能源电站设计、运营和运维等业务为核心的科技公司。金胜骞此前称，林源集团计划将林源电力拆分出来，作为未来上市的一个主体。（长江有色金属网）

1.3.2. 小金属：下游采购情绪提升钼价将有望止跌，供应担忧刺激镁价

本周钼精矿价格较上周下跌 10.63%，钼铁价格较上周下跌 9.09%。本周钼产品价格继续较大幅下跌，主因钢厂招标价格持续走低，同时需求一般之下，库存有所累积。展望后续，钼产品低价带动下游采购情绪及积极性，且基建、建筑施工提升带来钢材用量需求的增长，同时成本支撑尚在，钼价或有望止跌。当下钼价走势仍在于需求，但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。

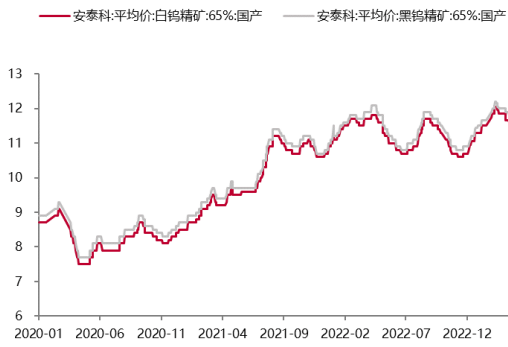
本周五氧化二钒价格较上周下跌 3.38% 至 12.85 万元/吨，钒铁价格较上周下跌 3.57% 至 13.50 万元/吨，钒电池指数本周上涨 3.14% 报收 1515.27 点。本周钒价整体依旧呈现弱势状态，钢招价格有所下滑，但近日钢招较为集中，关注钢材盈利改善情况。上游原料端有成本支撑，且未来在扩内需政策作用下，钒市有望持稳，本周钒电池指数也录得上行。中期而言，钒液流电池项目持续推出，需求增量空间广阔，将令供需格局趋于紧张，继续带动钒价稳步上行。

镁锭价格较上周上涨 25.86%，主因是市场担忧作为全国镁产能最集中的榆林地区将应要求淘汰拆除兰炭产能，而榆林镁企主要采用兰炭尾气生产金属镁，供应担忧刺激镁价。

精铋价格较上周持平。二氧化锆价格较上周持平，锆锭价格较上周上涨 1.06%，金属铬价格较上周持平。精铈价格较上周持平。海绵钛价格较上周持平。高碳铬铁价格较上周下跌 2.22%。黑钨精矿、APT、钨铁、白钨精矿价格较上周持平。锑精矿、锑锭价格较上周持平。

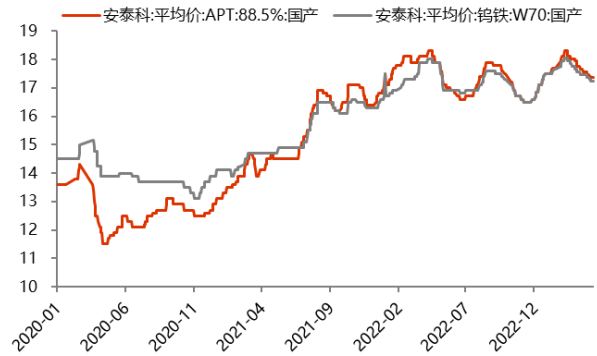
1.3.3. 价格变化

图 21 钨精矿价格 (万元/吨)



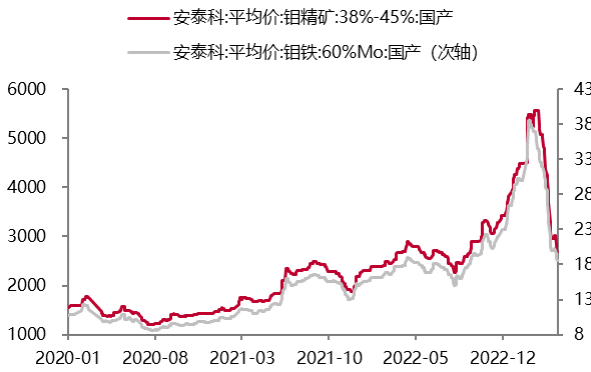
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 22 钨产品价格 (万元/吨)



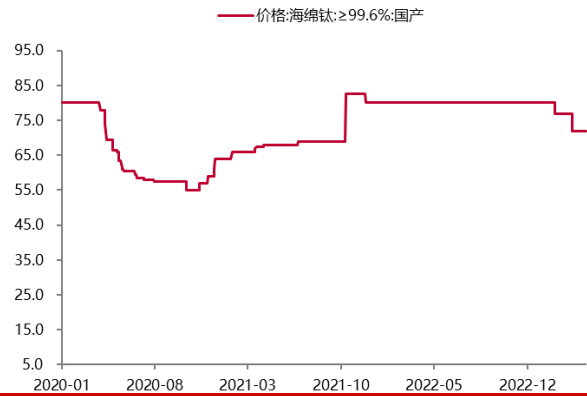
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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)



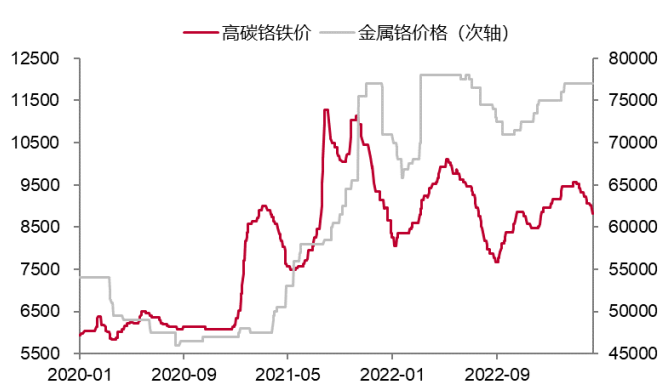
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 27 精钢价格（元/千克）



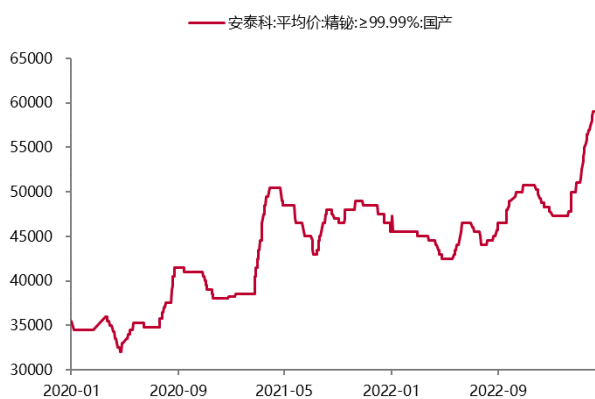
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 28 铬产品价格（元/吨）



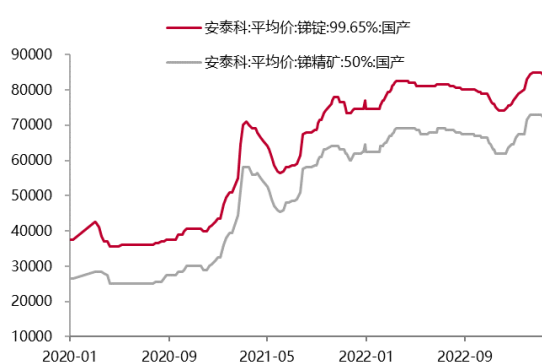
资料来源：Wind，华西证券研究所

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）

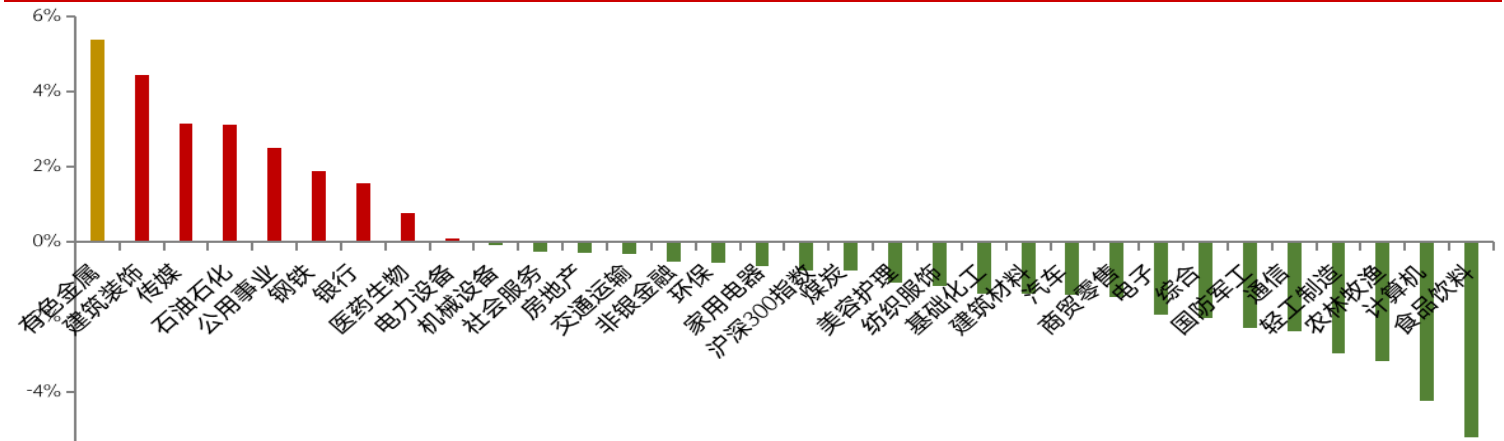


资料来源：Wind，华西证券研究所

1.4.行情回顾

1.4.1.行业板块表现

图 31 一周板块涨跌 (%)

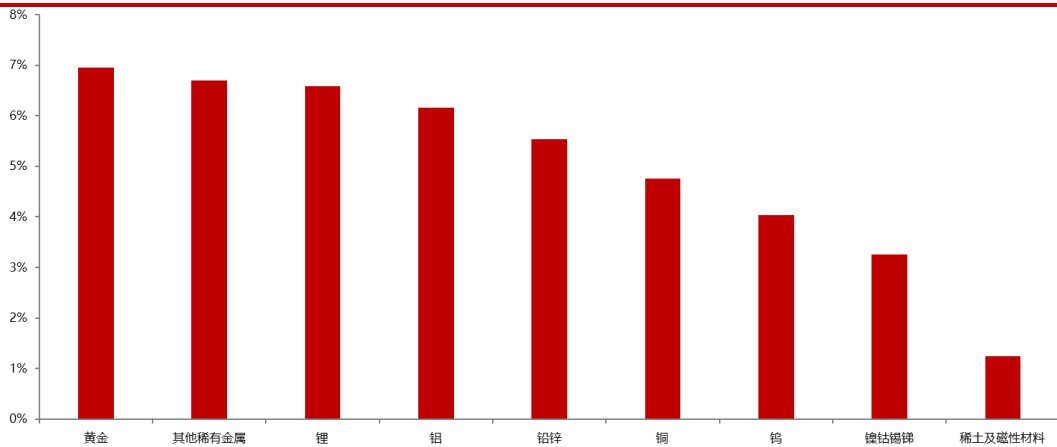


资料来源: Wind, 华西证券研究所

本周上证指数报收 3,338.15 点, 周涨幅 0.32%; 沪深 300 报收 4,092.00 点, 周跌幅 0.76%; 本周 SW 有色金属板块涨幅 5.38%。

从细分行业看, 子行业中黄金、其他稀有金属、锂、铝、铅锌、铜、钨、镍钴锡锑、稀土及磁性材料涨幅分别为 6.95%、6.69%、6.59%、6.15%、5.54%、4.76%、4.03%、3.26%、1.24%。

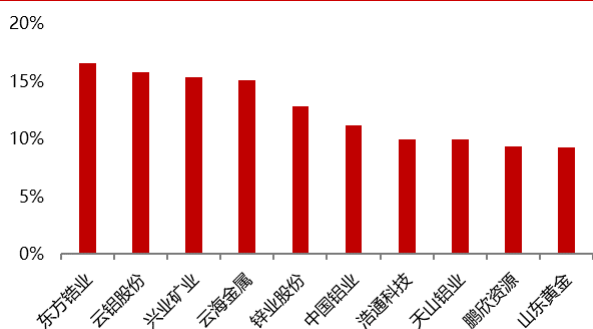
图 32 有色细分行业周涨跌 (%)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

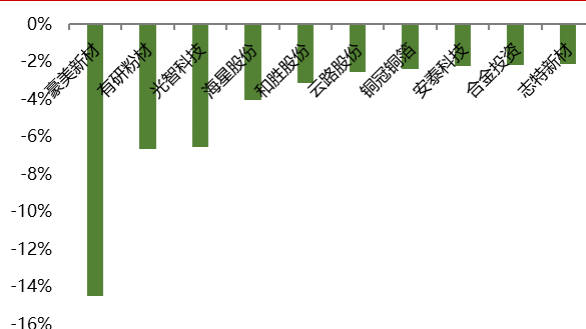
1.4.2. 个股表现

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, 周涨幅前五分别是东方锆业、云铝股份、兴业矿业、云海金属、锌业股份, 涨幅分别为 17%、16%、15%、15%、13%。跌幅前五分别是豪美新材、有研粉材、光智科技、海星股份、和胜股份, 跌幅分别为 15%、7%、7%、4%、3%。

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。