

有色金属

铜铝逆季节性走强，供给忧虑延续推升锂、钴价格

贵金属：政策不确定性落地，通胀预期再度推升金价上行。 **黄金：①名义利率：**周内十年期美债利率自1.48%下降至1.41%。美国11月零售销售月率0.3%，预期为0.8%，低于前值的1.7%。疫情发酵令美国11月销售数据放缓，其潜在经济风险引导近期长期美债利率下行，或成为美国加息步伐掣肘。总体看，当前美国失业率已基本恢复至疫情前水平，为政策端收紧流动性提供基础，奠定黄金中期价格压力；**②通胀预期：**美国债券市场隐含通胀自2.44%下降至2.38%，实际利率周内自-0.96%下降至-0.97%。美国11月PPI数据同比大增9.6%，加息会议前美联储加快紧缩步伐预期再度升温。本周议息会议美联储如期预期将于2022年3月提前结束缩债，发言偏鹰但并未超出市场预期。美联储在此次声明中首次删除“通胀预期是暂时的”表述，并称疫情和供需不平衡将继续导致通胀率上升。市场短期摆脱加息担忧炒作通胀持续，会议后黄金上演强势反弹。在美联储发表更为鹰派的言论前，黄金或存预期修正下小波段反弹行情。

基本金属：铜库存季节性累库开启；铝电解盈利显著走强。 **(1) 铜：①价格方面，**全球去库趋势继续放缓，国内年末消费走弱，保税区库存首次上升，基本面支撑弱化。联储紧缩靴子落地叠加欧洲锌厂因电价上涨停产令欧洲能源危机再度发酵，有望共同推动铜价上行。**②供给方面，**2022年TC长单Benchmark价格敲定为65美元/吨，较2021年的59.5上涨5.5美元/吨，且高于当前60.75美元/吨的现货价，表明远期铜精矿逐渐趋于宽松。限电影响弱化后，SMM预计12月中国电解铜产量环比继续增加2.5万吨至85.07万吨。**③需求方面，**铜价转升以及年末下游消费降温，铜终端需求转淡。本周保税区库存首次出现年末累库，进口铜溢价僵持下跌。全球去库放缓与现货升水全面走弱暗示铜基本面支撑逻辑弱化，构成铜价核心上涨压力；**(2) 铝：库存方面：**LME库存单周升6.64万吨至97.96万吨，或因流动性收紧政策影响下潜在库存陆续转入显性库存，预计海外库存仍阶段性维持累库；**成本方面：**周内氧化铝自3080元/吨下跌6.2%至2889元/吨，对应自备电厂含税生产成本约1.65万元/吨，长江现货铝价上涨640元/吨至19400元/吨，单吨电解铝（自备电厂）盈利水平周内盈利上涨594元/吨至2542元/吨。周内电解铝成本支撑逻辑持续弱化，12月延续去库支撑佐证下游年度补库需求强烈，铝电解环节将成为产业链长期瓶颈，去库背景下电解铝价格走势将强于上游原料端，对应铝电解环节利润延续好转；**需求方面：**冬季奥运临近，由于市场存明年1月多省份重工业减产关停预期，导致现有铝板带箔订单采购积极，加工企费用上扬情况，在产情况创近期高位且大型企业订单多在3个月以上水平，年底前下游采购或将维持高位。**建议关注：紫金矿业、中国有色矿业、明泰铝业、金诚信、南山铝业、索通发展、神火股份、天山铝业、中国铝业、云铝股份。**

能源金属：临冬锂供需再度向好；变异毒株持续扰动钴供给。 **(1) 锂：**12月以来已有7家上市公司相继发布公告拟加速磷酸铁锂相关项目投建扩产，资源端企业逐步向下游延伸大趋势下，锂盐现货市场将更为紧俏。周内电池级碳酸锂上涨2.1万元/吨至23.89万元/吨。碳酸锂价格回暖下电池级碳酸锂盈利空间周内大涨1.66万元/吨至7.15万元/吨。新能源新基建超前投资趋势下供需缺口或将持续放大，资源端企业有望持续收益。**(2) 镍：**菲律宾雨季镍矿出货受限，国内部分硫酸镍企业因亏损与12月进行检修，影响硫酸镍产量约2%；不锈钢减产带动镍铁价格快速下行，硫酸镍镍铁价差回升至45283元/吨高位，利润驱动镍铁转产高冰镍。后续伴随MHP与高冰镍投产，2022年硫酸镍上游中间品原料供应趋向宽松；**(3) 钴：**南非变异毒株时间持续影响钴供给路，国内到港后续或再迎下滑。当前海外钴价仍呈上涨趋势，国内报价普遍跟涨，国内低成本库存已出清状态下，预计钴价维持向上趋势。**建议关注：华友钴业、赣锋锂业、浙富控股、天齐锂业、融捷股份、雅化集团、盐湖股份、西藏矿业、寒锐钴业、厦门钨业、厦钨新能、盛屯矿业、金力永磁。**

风险提示：全球经济复苏不及预期风险、全球疫情发展超预期风险、政治风险等。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 王琪

执业证书编号：S0680521030003

邮箱：wangqi3538@gszq.com

研究助理 刘思蒙

邮箱：liusimeng@gszq.com

相关研究

- 《有色金属：铝电解盈利回升，冬季不改锂、钴供需格局向好》2021-12-12
- 《有色金属：铝电解盈利空间再次释放，疫情再扰动供应链》2021-12-05
- 《有色金属：铝下游采购修复带动库存止升回落，矿价攀升助推锂价上行》2021-11-28

重点标的

| 股票代码 | 股票名称 | 投资评级 | EPS (元) | | | | PE | | | |
|--------|------|------|---------|-------|-------|-------|---------|-------|-------|-------|
| | | | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 000762 | 西藏矿业 | 买入 | -0.09 | 0.35 | 0.56 | | -311.11 | 80.00 | 50.00 | |
| 601677 | 明泰铝业 | 买入 | 1.58 | 2.86 | 3.66 | | 12.04 | 6.65 | 5.20 | |
| 300390 | 天华超净 | 买入 | 0.49 | 1.35 | 2.97 | | 70.76 | 25.68 | 11.67 | |

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

请仔细阅读本报告末页声明

内容目录

| | |
|--|----|
| 一、周观点：铝电解盈利回升，冬季不改锂、钴供需格局向好 | 4 |
| 二、周度数据跟踪 | 5 |
| 2.1 股票周度涨跌：华峰股份、三祥新材、中钢天源涨幅分居前三 | 5 |
| 2.2 价格及库存变动：金银价格普涨，基本金属内外盘涨跌分化，能源金属涨跌不一；交易所金属库存内外盘分化 | 5 |
| 三、铝电解盈利回升，冬季不改锂、钴供需格局向好 | 8 |
| 3.1 黄金：政策不确定性落地，通胀预期再度推升金价上行 | 8 |
| 3.2 工业金属：铜库存季节性累库开启；铝电解盈利显著走强 | 10 |
| 3.2.1 铜：2022年铜精矿长单TC敲定65美元/吨，全球去库放缓构成铜价压力 | 10 |
| 3.2.2 铝：年底去库加速，成本要素回落快速兑现铝电解环节盈利 | 12 |
| 3.3 能源金属：临冬锂供需再度向好；变异毒株持续扰动钴供给 | 15 |
| 3.3.1 磷酸铁锂市场火爆带动碳酸锂需求猛增，锂盐厂商盈利边际好转 | 15 |
| 3.3.2 电池级镍盐：镍盐价格偏弱，印尼新增项目投产对市场造成冲击 | 18 |
| 3.3.3 钴原料及钴盐：奥密克戎担忧有所缓解，低库存支撑钴价维持向上趋势 | 18 |
| 风险提示 | 20 |

图表目录

| | |
|---|----|
| 图表 1：本周华峰股份领涨 | 5 |
| 图表 2：本周中矿资源领跌 | 5 |
| 图表 3：周内贵金属价格普涨，SHFE 白银领涨 | 6 |
| 图表 4：周内基本金属内外盘涨跌分化，LME 铝领涨 | 6 |
| 图表 5：本周动力电池材料涨跌不一，电池级碳酸锂领涨 | 7 |
| 图表 6：美联储扩表放缓 | 8 |
| 图表 7：美国隔夜逆回购规模维持高位（剔除极值） | 9 |
| 图表 8：美国有担保隔夜利率已跌穿有效联邦基金利率 | 9 |
| 图表 9：周内美十债利率周内下降至 1.41% | 9 |
| 图表 10：11月美国新增非农就业人数回调至 21 万人 | 9 |
| 图表 11：周内美元实际利率下降至 -0.97%（%） | 9 |
| 图表 12：金银比周内回升至 80.43 | 9 |
| 图表 13：周内隐含通胀下降至 2.38% | 10 |
| 图表 14：铜金比横盘回调至 5.26 | 10 |
| 图表 15：美元指数周内持续上涨，周五上涨至 96.68 | 10 |
| 图表 16：SPDR 黄金 ETF 持仓规模下跌至 979 吨 | 10 |
| 图表 17：三大交易所累库 0.22 万吨至 18.35 万吨 | 11 |
| 图表 18：本周全球铜表观库存去库 0.1 万吨至 36.57 万吨 | 11 |
| 图表 19：本周铜粗炼费回落至 60.75 美元/千吨 | 12 |
| 图表 20：国内 11 月电解铜产量增至 82.59 万吨（万吨） | 12 |
| 图表 21：本周铜杆加工费回落至 700 元/吨 | 12 |
| 图表 22：11 月国内铜材产量增至 219 万吨（万吨） | 12 |
| 图表 23：本周国内电解铝社库去库 3.84 万吨至 92.27 万吨 | 13 |
| 图表 24：本周三大交易所累库 7.50 万吨至 134.04 万吨 | 13 |
| 图表 25：国内电解铝企业 11 月开工率下降至 80.3% | 13 |

| | |
|--|----|
| 图表 26: 11 月电解铝产量环降 2.8%至 305.21 万吨 (万吨) | 13 |
| 图表 27: 现货铝价格回升叠加氧化铝成本下降, 自备电厂电解铝盈利有效回升 | 14 |
| 图表 28: 至本周五外购电力电解铝利润上涨 895 元/吨至 3074 元/吨 | 14 |
| 图表 29: 预焙阳极单吨净利周内下降 177 元/吨至 365 元/吨 | 14 |
| 图表 30: 铝棒加工费周内下跌 65 元/吨至 496 元/吨 | 15 |
| 图表 31: 铝板带箔加工费周内上涨 710 元/吨至 2750 元/吨 | 15 |
| 图表 32: 11 月铝板带箔开工率上涨至 35.27%, 铝棒开工率下降至 44.13% | 15 |
| 图表 33: 11 月铝棒产量环比增加 0.92%, 铝板产量环比减少 2.1% | 15 |
| 图表 34: 碳酸锂价格周内延续上涨 | 16 |
| 图表 35: 氢氧化锂周内价格维稳 | 16 |
| 图表 36: 锂辉石价格上升至 2355 (美元/吨, CFR, 不含税) | 16 |
| 图表 37: 电池级碳酸锂盈利空间持续增加 | 16 |
| 图表 38: 碳酸锂库存周降 74 吨至 6143 吨 | 17 |
| 图表 39: 氢氧化锂库存周降 27 吨至 315 吨 | 17 |
| 图表 40: 国内 11 月新能源车产量环增 15.0%至 45.7 万辆 | 17 |
| 图表 41: 国内 11 月新能源车销量环增 17.4%至 45.0 万辆 | 17 |
| 图表 42: 11 月国内动力电池产量环增 12.4%至 28.2GWh, 磷酸铁锂产量继续快速增长 | 18 |
| 图表 43: 现货端硫酸镍相较镍铁价周上涨至 4.53 万元/吨 (元/吨) | 18 |
| 图表 44: 现货端硫酸镍相较金属镍价周内下降至 15.93 万元/吨 (元/吨) | 18 |
| 图表 45: 钴中间品价格上涨 1.28%至 29.77 美元/磅 | 19 |
| 图表 46: MB 钴价平均报价抬升至 33.45 美元/磅 | 19 |
| 图表 47: 钴折扣系数下降至 89% | 19 |
| 图表 48: 国内金属钴价格上升至 49.15 万元/吨 | 19 |
| 图表 49: 国内外钴价差周内下降至 1.85 万元/吨 | 20 |
| 图表 50: 剔除钴原料后硫酸钴加工利润空间周内上涨至 1.72 万元/吨 | 20 |
| 图表 51: 剔除钴原料后四氧化三钴加工利润上涨至 4.83 万元/吨 | 20 |

一、周观点：铝电解盈利回升，冬季不改锂、钴供需格局向好

贵金属：政策不确定性落地，通胀预期再度推升金价上行。 **黄金：①名义利率：**周内十年期美债利率自 1.48% 下降至 1.41%。美国 11 月零售销售月率 0.3%，预期为 0.8%，低于前值的 1.7%。疫情发酵令美国 11 月销售数据放缓，其潜在经济风险引导近期长期美债利率下行，或成为美国加息步伐掣肘。总体看，当前美国失业率已基本恢复至疫情前水平，为政策端收紧流动性提供基础，奠定黄金中期价格压力；**②通胀预期：**美国债券市场隐含通胀自 2.44% 下降至 2.38%，实际利率周内小幅下降，自 -0.96% 下降至 -0.97%。美国 11 月 PPI 数据同比大增 9.6%，加息会议前美联储加快紧缩步伐预期再度升温。本周议息会议美联储如预期将于 2022 年 3 月提前结束缩债，发言偏鹰但并未超出市场预期。美联储在此次声明中首次删除“通胀预期是暂时的”表述，并称疫情和供需不平衡将继续导致通胀率上升。市场短期摆脱加息担忧炒作通胀持续预期，会议后黄金上演强势反弹。在美联储发表更为鹰派的言论前，黄金或存预期修整下小波段反弹行情。

基本金属：铜库存季节性累库开启；铝电解盈利显著走强。 **(1) 铜：①价格方面，**全球去库趋势继续放缓，国内年末消费走弱，保税区库存首次上升，基本面支撑弱化。联储紧缩靴子落地叠加欧洲锌厂因电价上涨停产令欧洲能源危机再度发酵，有望共同推动铜价上行。**②供给方面，**2022 年 TC 长单 Benchmark 价格敲定为 65 美元/吨，较 2021 年的 59.5 上涨 5.5 美元/吨，且高于当前 60.75 美元/吨的现货价，表明远期铜精矿逐渐趋于宽松。限电影响弱化后，SMM 预计 12 月中国电解铜产量环比继续增加 2.5 万吨至 85.07 万吨。**③需求方面，**铜价转升以及年末下游消费降温，铜终端需求转淡。本周保税区库存首次出现年末累库，进口铜溢价维持下跌。全球去库放缓与现货升水全面走弱暗示铜基本面支撑逻辑弱化，构成铜价核心上涨压力；**(2) 铝：①库存方面：**LME 库存单周升 6.64 万吨至 97.96 万吨，或因流动性收紧政策影响下潜在库存陆续转入显性库存，预计海外库存仍阶段性维持累库；**②成本方面：**周内氧化铝自 3080 元/吨下跌 6.2% 至 2889 元/吨，对应自备电厂含税生产成本约 1.65 万元/吨，长江现货铝价上涨 640 元/吨至 19400 元/吨，单吨电解铝（自备电厂）盈利水平周内盈利上涨 594 元/吨至 2542 元/吨。周内电解铝成本支撑逻辑持续弱化，12 月延续去库支撑佐证下游年度补库需求强烈，铝电解环节将成为产业链长期瓶颈，去库背景下电解铝价格走势将强于上游原料端，对应铝电解环节利润延续好转；**③需求方面：**冬季奥运临近，由于市场存明年 1 月多省份重工业减产关停预期，导致现有铝板带箔订单采购积极，加工企费用上扬情况，在产情况创近期高位且大型企业订单多在 3 个月以上水平，年底前下游采购或将维持高位。**建议关注：**紫金矿业、中国有色矿业、明泰铝业、金诚信、南山铝业、索通发展、神火股份、天山铝业、中国铝业、云铝股份。

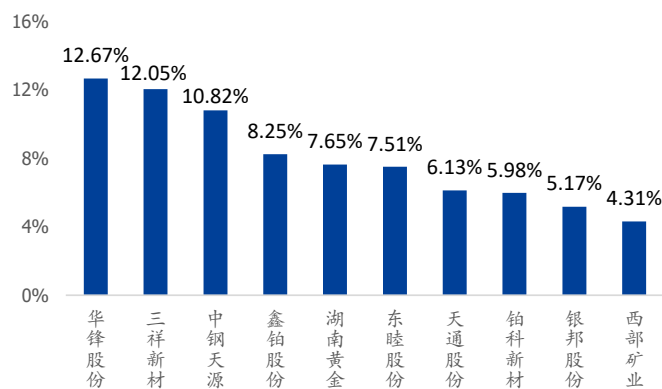
能源金属：临冬锂供需再度向好；变异毒株持续扰动钴供给。 **(1) 锂：**12 月以来已有 7 家上市公司相继发布公告拟加速磷酸铁锂相关项目投建扩产，资源端企业逐步向下游延伸大势下，锂盐现货市场将更为紧俏。周内电池级碳酸锂上涨 2.1 万元/吨至 23.89 万元/吨。碳酸锂价格回暖下电池级碳酸锂盈利空间周内大涨 1.66 万元/吨至 7.15 万元/吨，电池级氢氧化锂盈利空间周内微降至 4.07 万元/吨。新能源新基建超前投资趋势下供需缺口或将持续放大，资源端企业有望持续收益。**(2) 镍：**菲律宾雨季镍矿出货受限，国内部分硫酸镍企业因亏损与 12 月进行检修，影响硫酸镍产量约 2%；不锈钢减产带动镍铁价格快速下行，硫酸镍镍铁价差回升至 45283 元/吨高位，利润驱动镍铁转产高冰镍。后续伴随 MHP 与高冰镍投产，2022 年硫酸镍上游中间品原料供应趋向宽松；**(3) 钴：**南非变异毒株时间持续影响钴供给路，国内到港后续或再迎下滑。当前海外钴价仍呈上涨趋势，国内报价普遍跟涨，国内低成本库存已出清状态下，预计钴价维持向上趋势。**建议关注：**华友钴业、赣锋锂业、浙富控股、天齐锂业、融捷股份、雅化集团、盐湖股份、西藏矿业、寒锐钴业、厦门钨业、厦钨新能、盛屯矿业、金力永磁。

二、周度数据跟踪

2.1 股票周度涨跌：华峰股份、三祥新材、中钢天源涨幅分居前三

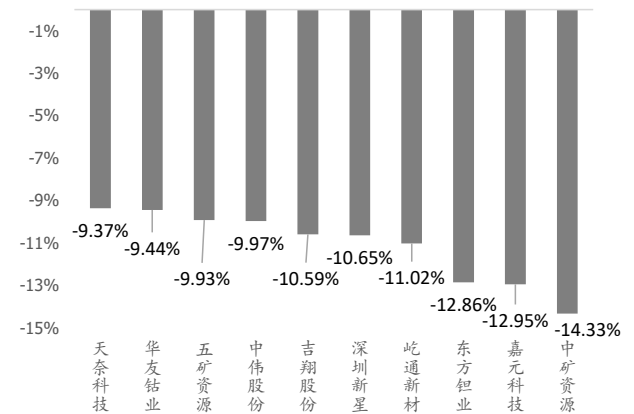
- **股票价格：**截至12月17日，有色板块涨多跌少，华峰股份领涨，周涨幅达12.67%；中矿资源领跌，周跌幅达14.33%。

图表1：本周华峰股份领涨



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表2：本周中矿资源领跌



资料来源：Wind，国盛证券研究所

2.2 价格及库存变动：金银价格普涨，基本金属内外盘涨跌分化，能源金属涨跌不一；交易所金属库存内外盘分化

- **贵金属价格：**周内贵金属价格普涨，SHFE白银领涨。黄金方面，SHFE黄金微升至372.78元/克，周度上涨7.16元/克，周涨幅1.96%，COMEX黄金涨0.87%于1798.60美元/盎司；白银方面，SHFE白银涨203元/千克至4803元/千克，周涨幅4.41%，COMEX白银上涨0.73%至22.36美元/盎司。

图表3: 周内贵金属价格普涨, SHFE 白银领涨

| 名称 | 单位 | 现价 | 周度变动 | 周度涨跌幅 | 月初至今涨跌幅 | 年初至今涨跌幅 |
|----------|-------|----------|--------|-------|---------|---------|
| COMEX 黄金 | 美元/盎司 | 1,798.60 | 15.5 | 0.87% | 1.26% | -5.42% |
| COMEX 白银 | 美元/盎司 | 22.36 | 0.16 | 0.73% | -1.97% | -15.85% |
| SHFE 黄金 | 元/克 | 372.78 | 7.16 | 1.96% | 0.69% | -5.62% |
| SHFE 白银 | 元/千克 | 4,803.00 | 203.00 | 4.41% | 0.23% | -14.02% |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

- **基本金属价格:** 周内基本金属内外盘涨跌分化, **LME 铝领涨**。本周, 铜内外盘分别下跌 0.23%、0.08% 至 69370 元/吨、9446 美元/吨。铝内外盘上涨 4.34%、4.69% 至 19720 元/吨、2733.5 美元/吨, 锌内外盘分别上涨 3.01%、2.45%, 铝内外盘分别上涨 1.29%、0.41%, 镍内盘上涨 0.14%, 外盘下跌 1.08%, 锡内外盘分别下跌 0.43%、2.04%。

图表4: 周内基本金属内外盘涨跌分化, LME 铝领涨

| 名称 | 单位 | 现价 | 周度变动 | 周度涨跌幅 | 月初至今涨跌幅 | 年初至今涨跌幅 |
|--------|------|-----------|----------|--------|---------|---------|
| LME 铝 | 美元/吨 | 2,733.5 | 122.5 | 4.69% | 4.13% | 38.02% |
| LME 铜 | 美元/吨 | 9,446.0 | -8.0 | -0.08% | -0.05% | 21.83% |
| LME 锌 | 美元/吨 | 3,381.0 | 81.0 | 2.45% | 6.19% | 22.99% |
| LME 铅 | 美元/吨 | 2,303.5 | 9.5 | 0.41% | 1.48% | 15.84% |
| LME 镍 | 美元/吨 | 19,620.0 | -215.0 | -1.08% | -1.53% | 18.41% |
| LME 锡 | 美元/吨 | 38,420.0 | -800.0 | -2.04% | -1.13% | 88.80% |
| SHFE 铝 | 元/吨 | 19,720.0 | 820.0 | 4.34% | 4.31% | 27.55% |
| SHFE 铜 | 元/吨 | 69,370.0 | -160.0 | -0.23% | -0.12% | 20.12% |
| SHFE 锌 | 元/吨 | 24,150.0 | 705.0 | 3.01% | 5.60% | 16.81% |
| SHFE 铅 | 元/吨 | 15,670.0 | 200.0 | 1.29% | 2.15% | 7.15% |
| SHFE 镍 | 元/吨 | 145,430.0 | 200.0 | 0.14% | -1.60% | 17.68% |
| SHFE 锡 | 元/吨 | 285,080.0 | -1,240.0 | -0.43% | -0.41% | 88.58% |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

- **动力电池价格:** 本周动力电池材料涨跌不一, **电池级碳酸锂领涨**。细分来看, 锂产品方面, 本周工业级碳酸锂价格上涨 9.64% 至 22.75 万元/吨, 电池级碳酸锂价格涨 9.65% 至 23.89 万元/吨, 电池级氢氧化锂跌下 6.60% 至 18.95 万元/吨, 微粉级氢氧化锂价格维稳至 20.63 万元/吨; 钴产品方面, 本周钴产品价格普涨, 周内电解钴涨 1.89% 至 48.45 万元/吨, 三氧化二钴持平至 360 元/千克, 硫酸钴上涨 0.99% 至 10.20 万元/吨; 镍产品方面, 本周镍产品价格涨跌不一, 高镍铁下跌 8.15% 至 1240 元/吨, 硫酸镍持平至 3.78 万元/吨, 电解镍上涨 1.09% 至 14.88 万元/吨。

图表5: 本周动力电池材料涨跌不一, 电池级碳酸锂领涨

| 名称 | 单位 | 现价 | 周度变动 | 周度涨跌幅 | 月初至今涨跌幅 | 年初至今涨跌幅 |
|---------|------|-----------|---------|--------|---------|---------|
| 工业级碳酸锂 | 万元/吨 | 22.75 | 2.00 | 9.64% | 16.97% | 341.96% |
| 电池级碳酸锂 | 万元/吨 | 23.89 | 2.10 | 9.65% | 16.07% | 343.83% |
| 电池级氢氧化锂 | 万元/吨 | 18.95 | -1.34 | -6.60% | -4.73% | 257.55% |
| 微粉级氢氧化锂 | 万元/吨 | 20.63 | 0.00 | 0.00% | 1.98% | 321.02% |
| 四氧化三钴 | 元/千克 | 360.00 | 0.00 | 0.00% | 4.96% | 76.04% |
| 硫酸钴 | 万元/吨 | 10.20 | 0.10 | 0.99% | 3.03% | 74.36% |
| 电解钴 | 万元/吨 | 48.45 | 0.90 | 1.89% | 8.51% | 73.66% |
| 硫酸镍 | 元/吨 | 37,750.00 | 0.00 | 0.00% | -0.66% | 18.90% |
| 高镍铁 | 元/镍 | 1,240.00 | -110.00 | -8.15% | -15.07% | 15.89% |
| 电解镍 | 万元/吨 | 14.88 | 0.16 | 1.09% | -0.87% | 15.94% |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

- **库存变动:** 本周交易所部分基本金属库存内外盘分化, 锌外盘累库效应明显。铝库存内外盘分化, SHFE 铝库存增加 2.84%至 33.05 万吨, LME 铝累库 7.27%至 97.96 万吨; 铜方面, SHFE 铜去库 0.68 万吨至 3.46 万吨, LME 铜累库 0.74 万吨至 8.92 万吨; LME 锡累库 0.02 万吨至 0.18 万吨, SHFE 锡库存减少 0.011 万吨至 0.21 万吨; 镍外盘去库 2.30%至 10.61 万吨, 镍内盘去库 9.69%至 0.51 万吨。

图表6: 本周交易所部分基本金属库存内外盘分化, 锌外盘累库效应明显

| 名称 | 单位 | 现有库存 | 周度变动 | 周库存变幅 | 月库存变幅 | 年库存变幅 |
|----|----------|-------|--------|---------|---------|---------|
| 铝 | LME 万吨 | 97.96 | 6.640 | 7.27% | 8.73% | -27.21% |
| | SHFE 万吨 | 33.05 | 0.914 | 2.84% | 0.55% | 47.39% |
| | COMEX 万吨 | 3.03 | -0.050 | -1.62% | -5.49% | -34.89% |
| 铜 | LME 万吨 | 8.92 | 0.737 | 9.02% | 16.61% | -17.42% |
| | SHFE 万吨 | 3.46 | -0.680 | -16.43% | -17.40% | -60.11% |
| | COMEX 万吨 | 5.98 | 0.164 | 2.81% | 1.87% | -22.98% |
| 锌 | LME 万吨 | 20.55 | 4.110 | 25.00% | 29.28% | 1.63% |
| | SHFE 万吨 | 6.82 | 0.044 | 0.65% | -5.60% | 138.45% |
| 铅 | LME 万吨 | 5.52 | -0.063 | -1.12% | -3.46% | -58.66% |
| | SHFE 万吨 | 11.02 | -0.588 | -5.07% | -15.54% | 140.27% |
| 镍 | LME 万吨 | 10.61 | -0.250 | -2.30% | -7.20% | -56.98% |
| | SHFE 万吨 | 0.51 | -0.055 | -9.69% | -17.33% | -71.94% |
| 锡 | LME 万吨 | 0.18 | 0.020 | 12.86% | 40.40% | -7.14% |
| | SHFE 万吨 | 0.21 | -0.011 | -4.92% | 9.31% | -61.84% |

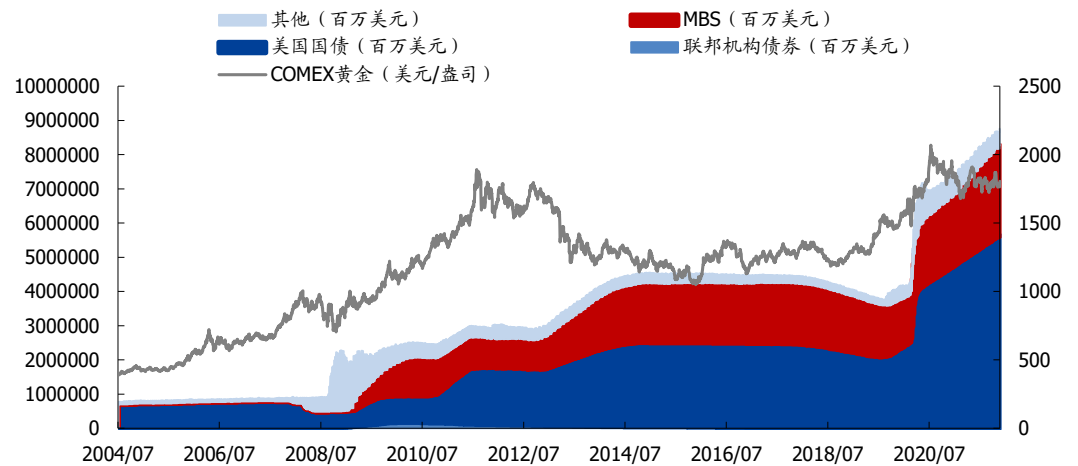
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

三、铝电解盈利回升，冬季不改锂、钴供需格局向好

3.1 黄金：政策不确定性落地，通胀预期再度推升金价上行

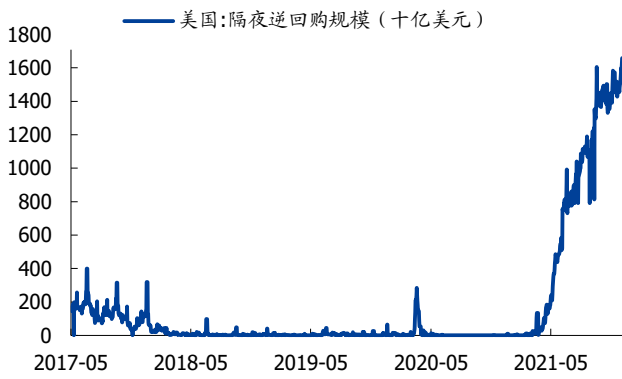
黄金：①名义利率：周内十年期美债利率自 1.48% 下降至 1.41%。美国 11 月零售销售月率 0.3%，预期为 0.8%，低于前值的 1.7%。疫情发酵令美国 11 月销售数据放缓，其潜在在经济风险引导近期长期美债利率下行，或成为美国加息步伐掣肘。在美国加息预期渐强之下，此将成为黄金价格底部支撑。总体看，当前美国失业率已基本恢复至疫情前水平，为政策端收紧流动性提供基础，奠定黄金中期价格压力；**②通胀预期：**美国债券市场隐含通胀自 2.44% 下降至 2.38%，实际利率周内小幅下降，自 -0.96% 下降至 -0.97%。美国 11 月 PPI 数据同比大增 9.6%，续创历史最快增速，暗示通胀压力广泛且持续，加息会议前美联储加快收紧货币政策的预期再度升温。本周议息会议美联储如预期将于 2022 年 3 月提前结束缩债，鲍威尔会后表示不会在缩债前加息。发言偏鹰但并未超出市场预期，而前期紧缩交易预期过满，美元不升反跌；另外，美联储在此次声明中首次删除“通胀预期是暂时的”表述，并称疫情和供需不平衡将继续导致通胀率上升。市场摆脱加息担忧，短期炒作通胀持续预期，会议后黄金上演强势反弹。在美联储发表更为鹰派的言论前，黄金或存预期修正下小波段反弹行情。

图表 6：美联储扩表放缓



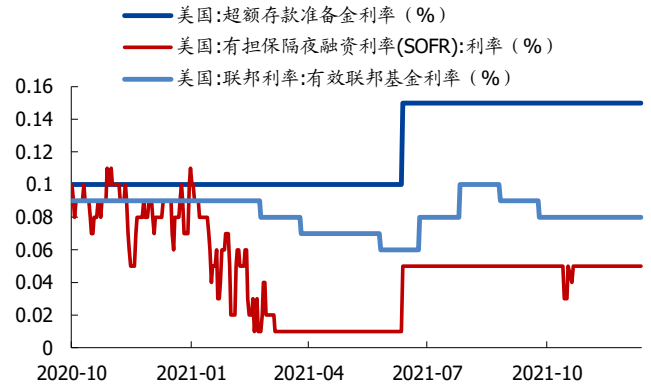
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表7: 美国隔夜逆回购规模维持高位 (剔除极值)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表8: 美国有担保隔夜利率已跌穿有效联邦基金利率



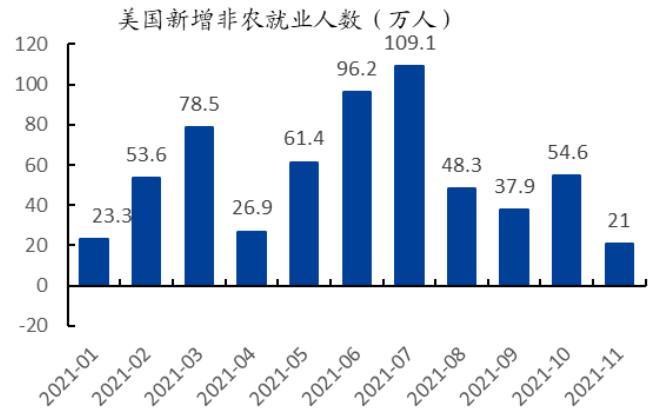
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表9: 周内美十债利率周内下降至1.41%



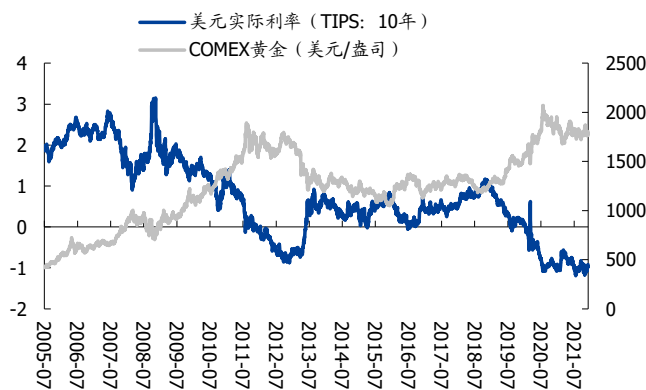
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表10: 11月美国新增非农就业人数回调至21万人



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表11: 周内美元实际利率下降至-0.97% (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表12: 金银比周内回升至80.43



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 13: 周内隐含通胀下降至 2.38%



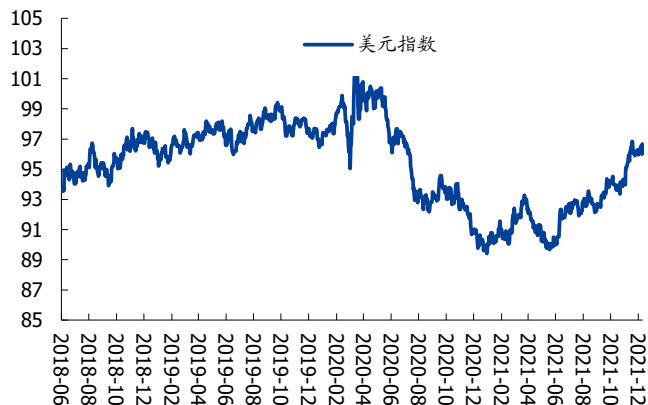
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 14: 铜金比横盘回调至 5.26



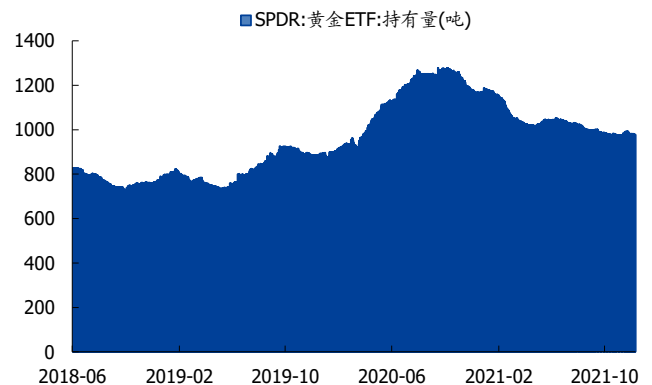
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 15: 美元指数周内持续上涨, 周五上涨至 96.68



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 16: SPDR 黄金 ETF 持仓规模下跌至 979 吨



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.2 工业金属: 铜库存季节性累库开启; 铝电解盈利显著走强

3.2.1 铜: 2022 年铜精矿长单 TC 敲定 65 美元/吨, 全球去库放缓构成铜价压力

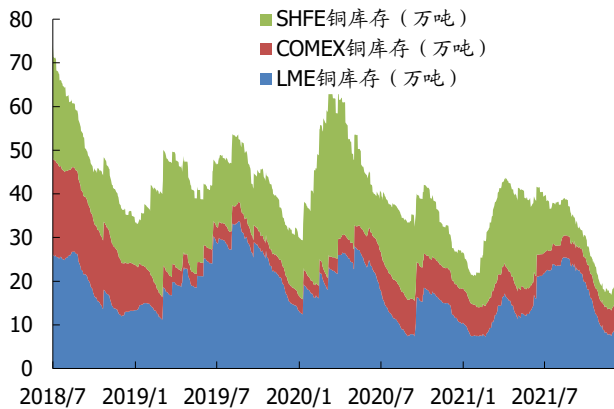
①截止本周五, 沪铜(收盘价)周内下跌 0.23%至 69370 元/吨, LME 铜下跌 0.08%至 9446 美元/吨; 沪伦比由 7.20 小幅回升至 7.24。全球铜库存(国内社库(含 SHFE)+保税+LME+COMEX 交易所)为 36.57 万吨, 环比减少 0.1 万吨; 三大显性库存内外分化, 其中社会库存小幅去库 0.33 万吨, 保税区累库 0.2 万吨, LME 库存累库 0.74 万吨, COMEX 铜累库 0.16 万吨, 上期所库存减少 0.68 万吨; ②宏观方面, 本周美联储如预期将于 2022 年 3 月提前结束缩债, 发言偏鹰但整体符合市场预期, 会后美元不升反跌, 利好金属; 另外, 欧洲再传锌冶炼厂因电价上涨停产令欧洲能源危机再度发酵, 共同推动有色金属价格集体上行。③供给方面, 2022 年 TC 长单 Benchmark 价格敲定为 65 美元/吨, 较 2021 年的 59.5 上涨 5.5 美元/吨, 且高于当前 60.75 美元/吨的现货价, 表明远期铜精矿逐渐趋于宽松, 但同时暗示疫情及地缘政治影响下, 矿端生产的不确定性令 TC 谈判困难, 价格最终落于中性偏低水平, 一定程度缓解 2022 年矿过剩忧虑。消息面, 五矿资源秘 Las Bambas 矿山因道路遭当地居民封锁导致耗材耗尽, 于 18 日停

产，生产及物流干扰令现货 TC 继续僵持下跌。限电影响弱化，SMM 预计 12 月电解铜产量环比继续增加 2.5 万吨至 85.07 万吨。④需求方面，铜价转升以及年末下游消费降温，铜终端需求转淡。本周保税区库存首次出现年末累库，进口铜溢价僵持下跌。全球去库放缓与现货升水全面走弱暗示铜基本面支撑逻辑弱化，构成铜价核心上涨压力。

(2) 全球铜库存及加工费跟踪

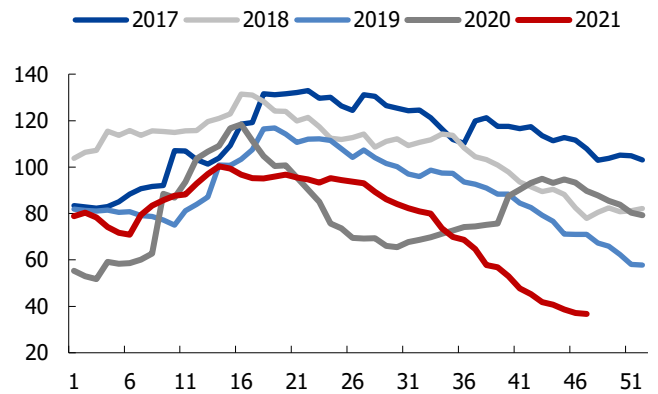
至 12 月 17 日，全球铜库存（国内社库+保税+LME+COMEX 交易所）为 36.57 万吨，环比减少 0.1 万吨，年内峰值为 100 万吨。其中社会库存小幅去库 0.33 万吨，保税区累库 0.2 万吨，LME 库存累库 0.74 万吨，COMEX 铜累库 0.16 万吨，上期所库存减少 0.68 万吨；

图表 17: 三大交易所累库 0.22 万吨至 18.35 万吨



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 18: 本周全球铜表观库存去库 0.1 万吨至 36.57 万吨



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

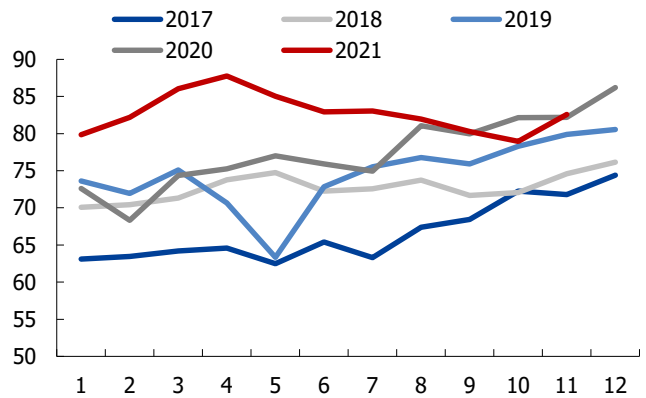
全球铜矿干扰率回升，TC 价格延续僵持。9 月以来国内 TC 价格持续僵持下滑，本周现货 TC 继续小幅回落至 60.75 美元/吨。消息面，五矿资源秘 Las Bambas 矿山因道路遭当地居民封锁导致耗材耗尽，于 18 日停产，生产及物流干扰令现货 TC 继续僵持下跌。限电影响弱化，国内 11 月电解铜产量环比增加 4.6% 至 82.59 万吨，基本恢复正常生产；SMM 预计 12 月国内电解铜产量环增 3.0% 至 85.07 万吨，至 12 月份累计电解铜产量为 995.62 吨，累计同比增长 7.1%。本周铜杆加工费下降至 700 元/吨。废铜税点提高使精废价差从 1179 元/吨小幅下降至 848 元/吨，废铜供需受抑。

图表 19: 本周铜粗炼费回落至 60.75 美元/干吨



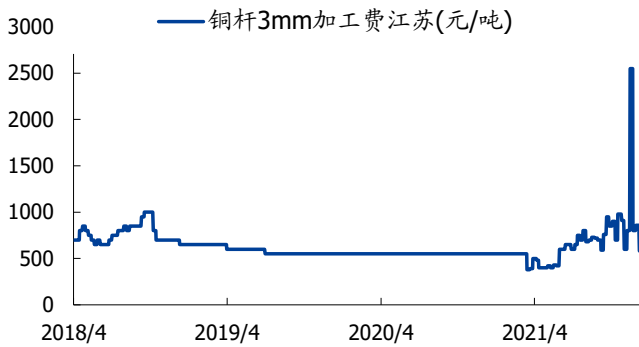
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 20: 国内 11 月电解铜产量增至 82.59 万吨 (万吨)



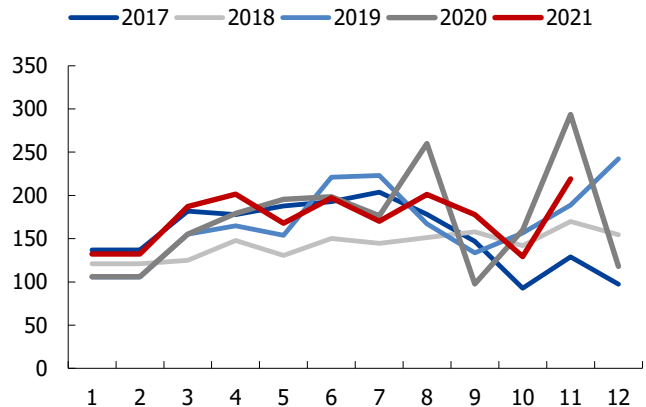
资料来源: SMM, 国盛证券研究所

图表 21: 本周铜杆加工费回落至 700 元/吨



资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 22: 11 月国内铜材产量增至 219 万吨 (万吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 1、2月产量数据取1~2月均值

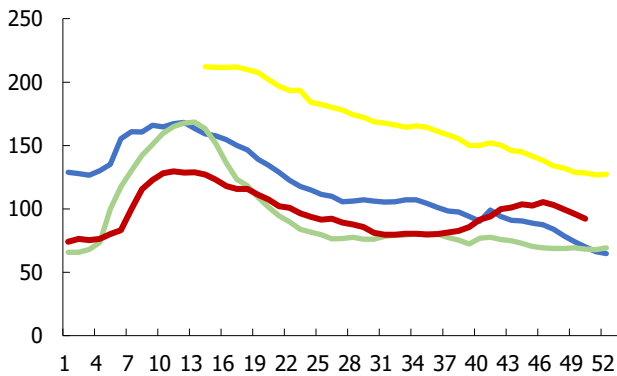
3.2.2 铝: 年底去库加速, 成本要素回落快速兑现铝电解环节盈利

价格方面: 本周铝价震荡后小幅回升, 沪铝 (收盘价) 周内涨 4.34% 至 19720 元/吨, LME 铝涨 4.69% 至 2733.5 美元/吨; **库存方面:** 本周三大交易所累库 7.50 万吨至 134.04 万吨, 其中 LME 库存单周升 6.64 万吨至 97.96 万吨, 延续上周累库趋势, SHFE 库存单周累库 0.91 万吨至 33.05 万吨, LME 是全球交易所库存上升的主要因素。根据百川盈孚, 本周国内社库去库 3.84 万吨至 92.27 万吨, 社库比去年同期增加 23.91 万吨。本周延续内强外弱去库节奏。**成本方面:** 周内氧化铝自 3080 元/吨下跌 6.2% 至 2889 元/吨, 对应自备电厂含税生产成本约 1.65 万元/吨, 长江现货铝价上涨 640 元/吨至 19400 元/吨, 单吨电解铝 (自备电厂) 盈利水平周内盈利上涨 594 元/吨至 2542 元/吨。周内电解铝成本支撑逻辑持续弱化, 12 月延续去库支撑佐证下游年度补库需求强烈, 铝电解环节将成为产业链长期瓶颈, 去库背景下电解铝价格走势将强于上游原料端, 对应铝电解环节利润延续好转; **需求方面:** 冬季奥运临近, 由于市场存明年 1 月多省份重工业减产关停预期, 导致现有铝板带箔订单采购积极, 加工企费用上扬情况, 在产水平创近期高位且大型企业订单多在 3 个月以上水平, 年底前下游采购或将维持高位。周内铝型材开工回升, “稳增长” 经济会议对后续地产需求带来积极效应, 建筑型材需求有望发生实质性好转, 整体需求上行为铝电解环节盈利带来持续支撑。

(2) 库存情况周度变化

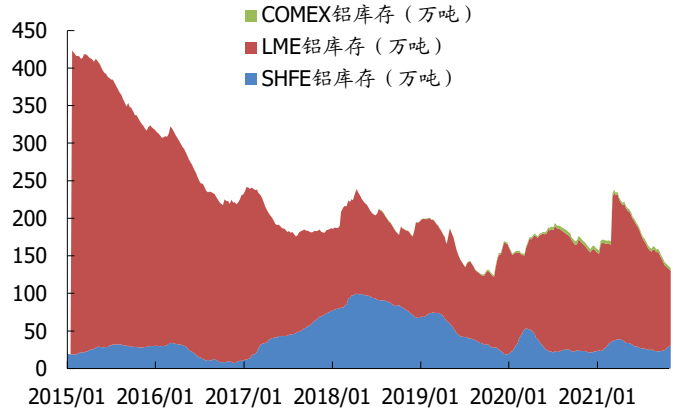
海外电解铝库存大幅累库，国内社库再次回落：本周三大交易所累库 7.50 万吨至 134.04 万吨，其中 LME 库存单周升 6.64 万吨至 97.96 万吨，延续上周累库趋势，SHFE 库存单周累库 0.91 万吨至 33.05 万吨，LME 是全球交易所库存上升的主要因素。根据百川盈孚，本周国内社库去库 3.84 万吨至 92.27 万吨，社库比去年同期增加 23.91 万吨。海外由于新型病毒及流动性收紧政策影响，社会潜在库存陆续转入 LME 库存，导致显性库存增加，预计海外库存或阶段性转为累库。

图表 23: 本周国内电解铝社库去库 3.84 万吨至 92.27 万吨



资料来源：百川盈孚，国盛证券研究所

图表 24: 本周三大交易所累库 7.50 万吨至 134.04 万吨

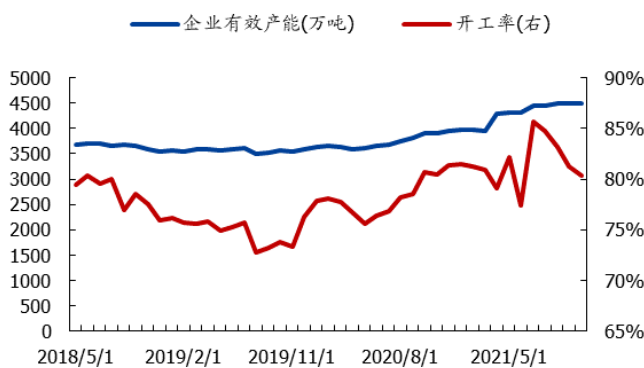


资料来源：Wind，国盛证券研究所

(3) 产业开工率及运营情况

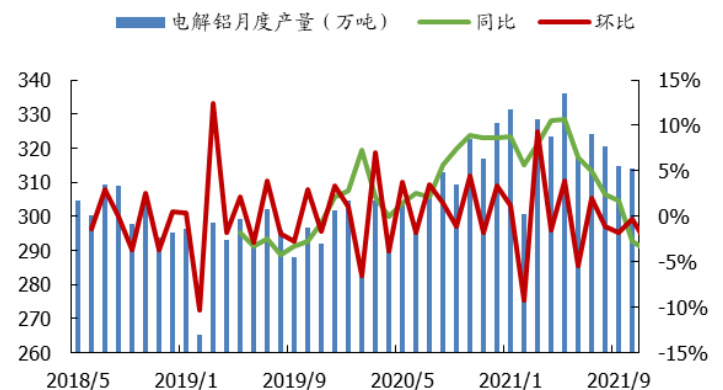
11 月电解铝产量环降 2.8% 至 305.21 万吨，开工水平仍受压制。国内 11 月电解铝生产 305.21 万吨，较去年同期同比下降 3.7%，环比下滑 2.8%。10 月供给侧在多省份限电压产等诸多因素影响下，月度产量录得 313.88 万吨，环比小幅下滑，明显低于 4、5 月水平。10 月多省份再传限电压负荷消息，11 月电解铝产量进一步走弱，建议继续关注国内电解铝开工数据。

图表 25: 国内电解铝企业 11 月开工率下降至 80.3%



资料来源：百川盈孚，国盛证券研究所

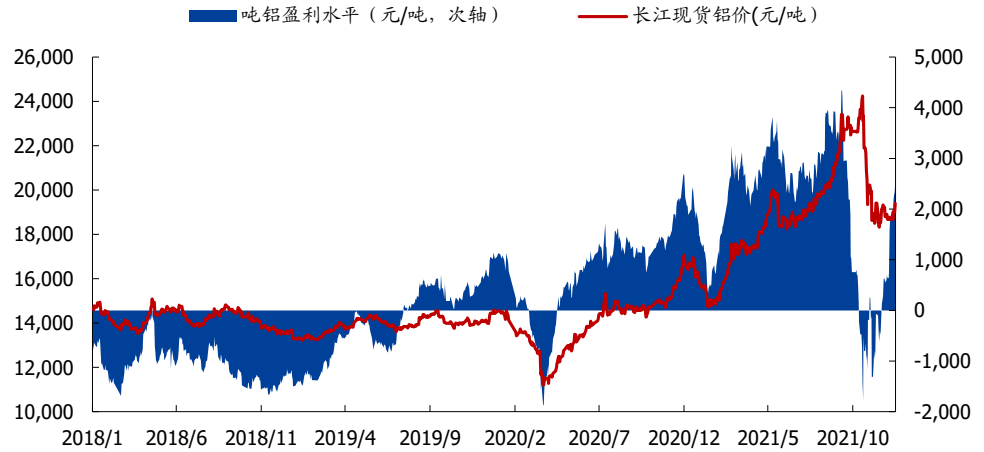
图表 26: 11 月电解铝产量环降 2.8% 至 305.21 万吨 (万吨)



资料来源：百川盈孚，国盛证券研究所

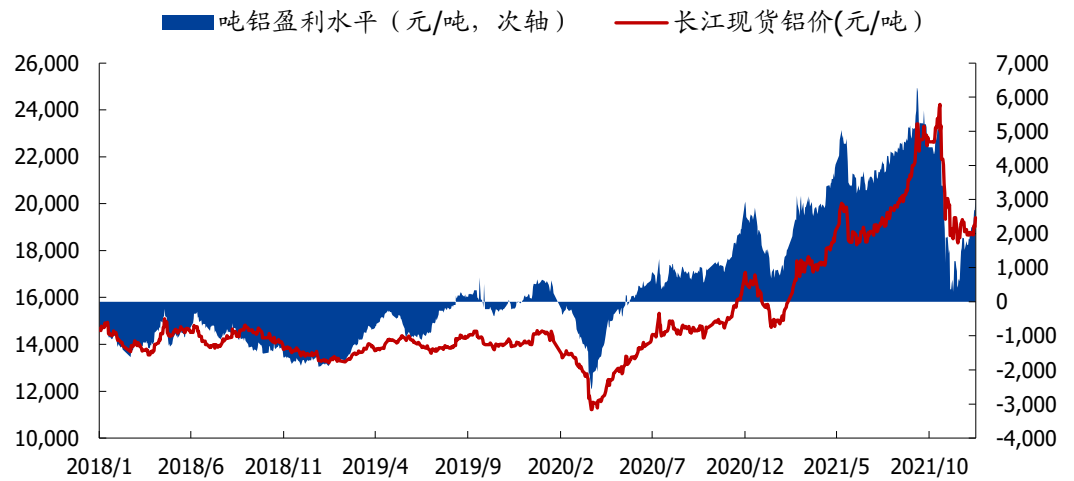
周内动力煤价格（期货结算价：活跃合约）自 686 元/吨抬升至 740 元/吨水平，对应自备电厂单吨电解铝电力成本抬升 299 元/吨至 5311 元/吨；同期氧化铝单吨价格下降至 2889 元/吨。长江现货铝价抬升 640 元/吨至 19400 元/吨，单吨电解铝（自备电厂）盈利水平周内提高至 2542 元/吨，多数铝厂已重回盈利状态。

图表 27: 现货铝价格回升叠加氧化铝成本下降, 自备电厂电解铝盈利有效回升



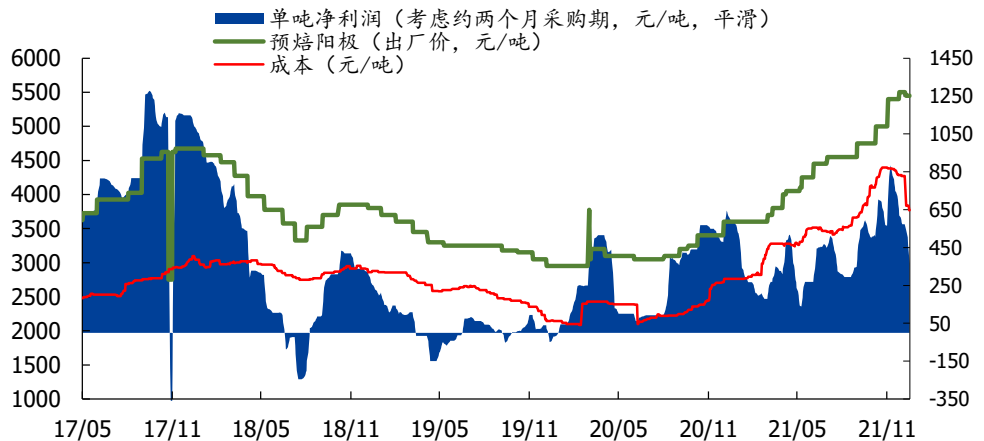
资料来源: Wind, 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 28: 至本周五外购电力电解铝利润上涨 895 元/吨至 3074 元/吨



资料来源: Wind, 百川盈孚, 国盛证券研究所 注: 电价以 0.4 元/kwh 测算

图表 29: 预焙阳极单吨净利周内下降 177 元/吨至 365 元/吨



资料来源: Wind, 百川盈孚, 国盛证券研究所

(4) 铝材生产加工情况

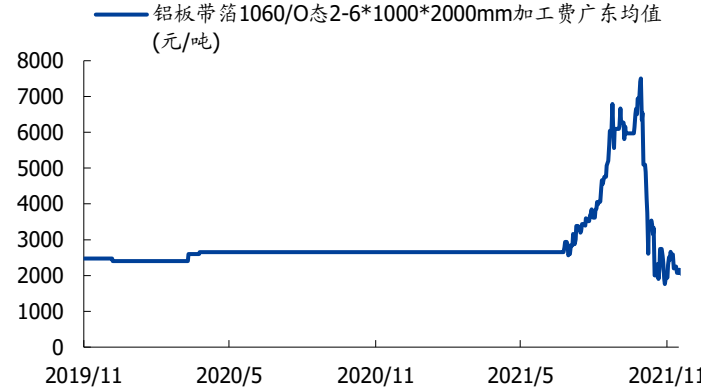
铝棒加工费回落，铝板带箔加工费大涨。铝棒加工费周内跌65元/吨至495元/吨，铝板带箔加工费周内小幅上涨710元/吨至2750元/吨。

图表 30: 铝棒加工费周内下跌 65 元/吨至 496 元/吨



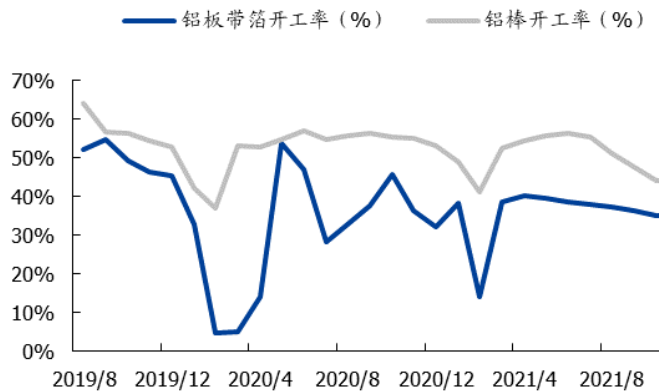
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 31: 铝板带箔加工费周内上涨 710 元/吨至 2750 元/吨



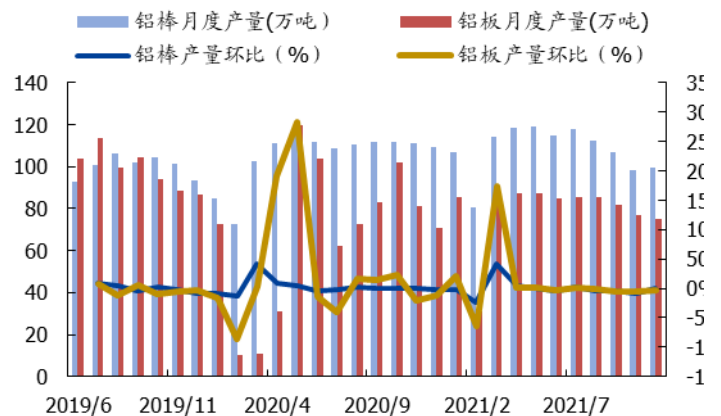
资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 32: 11 月铝板带箔开工率上涨至 35.27%，铝棒开工率下降至 44.13%



资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 33: 11 月铝棒产量环比增加 0.92%，铝板产量环比减少 2.1%



资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

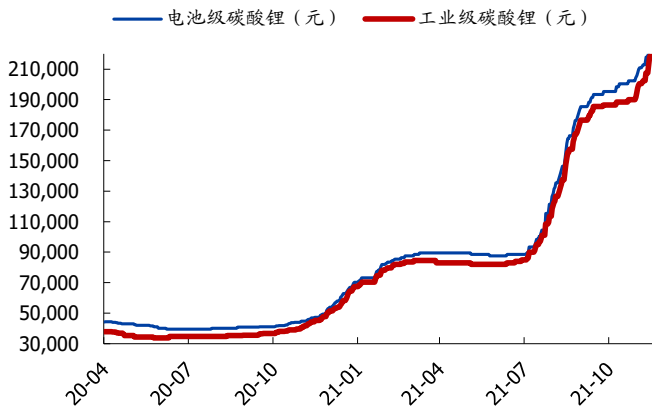
3.3 能源金属：临冬锂供需再度向好；变异毒株持续扰动钴供给

3.3.1 磷酸铁锂市场火爆带动碳酸锂需求猛增，锂盐厂商盈利边际好转

磷酸铁锂市场火爆带动碳酸锂需求猛增，锂盐厂商盈利边际好转。周内电池级碳酸锂上涨 2.1 万元/吨至 23.89 万元/吨，12 月初至今，碳酸锂涨幅近 15%，电池级氢氧化锂维稳于 20.63 万元/吨。①供给方面，本周国内碳酸锂产量较上周缩减至 4370 吨，环降 1.11%。周内现货市场表现强势，年底部分厂家停工检修，碳酸锂产量连续五周下滑，供需缺口仍在放大。②需求方面，11 月国内动力电池产量达 28.2GWh，同增 121.8%，环增 12.4%；其中磷酸铁锂动力电池产量达 17.8GWh，占比 63.0%，环增 12.0%，动力型磷酸铁锂报价周涨 2.7%至 9.5 万元/吨。12 月以来已有 7 家上市公司相继发布公告拟加速磷酸铁锂相关项目投建扩产，盐湖股份&国轩高科、雅化集团&厦钨新能相继发布拟合资投建磷酸铁锂产线，资源端企业逐步向下游延伸大

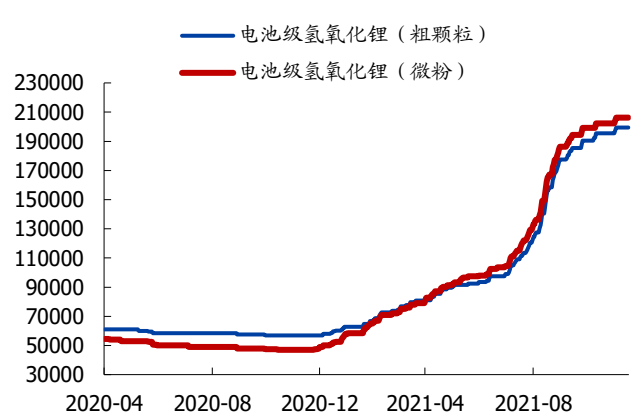
势下，锂盐现货市场将更为紧俏；③库存方面：当下现货流通量较少，碳酸锂库存周降74吨至6143吨，氢氧化锂自年初以来库存持续回落，11月初以来有所回升但仍处于历史低位，11月新能源车零售以及正极材料排产显示需求端维持高景气，预计到明年中供需缺口仍将逐渐放大，维持锂价看多观点。④成本方面，锂辉石价格周内小幅上升40美元/吨至2355美元/吨水平（CFR，不含税），锂精矿价格增速有所趋缓，碳酸锂价格回暖下电池级碳酸锂盈利空间周内大涨1.66万元/吨至7.15万元/吨，电池级氢氧化锂盈利空间周内微降至4.07万元/吨。另外从资源端角度看，至2023年上游资源项目基本确定，新能源新基建超前投资趋势下供需缺口或将持续放大，资源端企业有望持续收益。

图表 34: 碳酸锂价格周内延续上涨



资料来源：百川盈孚，国盛证券研究所

图表 35: 氢氧化锂周内价格维稳

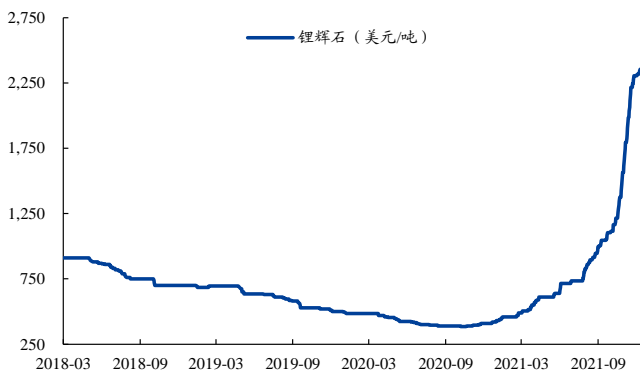


资料来源：百川盈孚，国盛证券研究所

(1) 锂辉石精矿成本及冶炼厂盈利空间

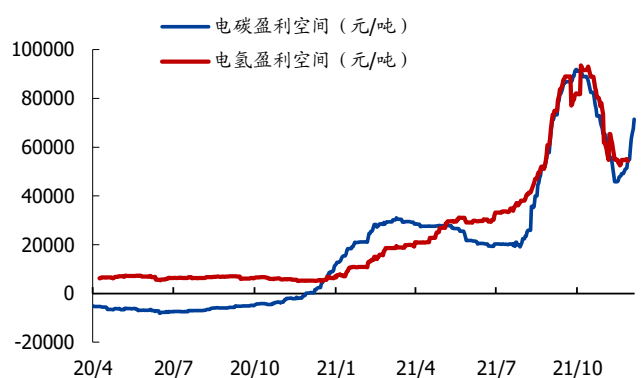
受原材料价格上涨和气候影响，锂盐冶炼厂家成本压力继续增加，盈利空间持续收窄。锂辉石（Li₂O 5%min）本周到港价小幅上升40美元/吨至2355美元/吨水平（CFR，不含税），电池级碳酸锂盈利空间上涨至7.15万元/吨，电池级氢氧化锂盈利空间周内下降至4.07万元/吨；碳酸锂成本上升助推磷酸铁锂价格上涨，动力型磷酸铁锂报价周涨2.7%至9.5万元/吨。

图表 36: 锂辉石价格上升至2355 (美元/吨, CFR, 不含税)



资料来源：百川盈孚，国盛证券研究所

图表 37: 电池级碳酸锂盈利空间持续增加



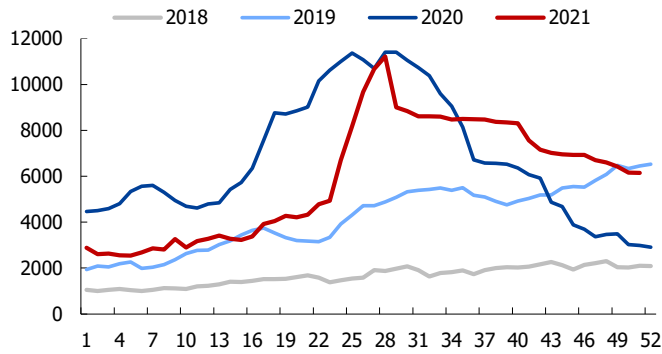
资料来源：百川盈孚，国盛证券研究所

(2) 锂盐工厂库存周度变化

碳酸锂由于产能更高且上半年存在累库现象，伴随下游正极厂商加速扩产以及磷酸铁锂年内返潮，碳酸锂库存自高位回落，周降74吨至6143吨。氢氧化锂自年初以来库存持续回落，11月初以来有所回升但仍处于历史低位，低库存刺激下年内价格

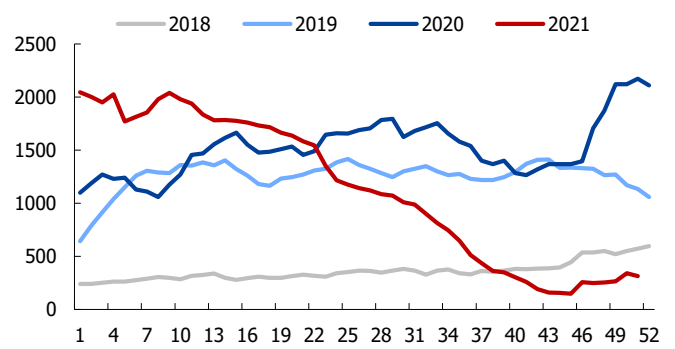
稳步增长，炼厂利润增速较为稳健。

图表 38: 碳酸锂库存周降 74 吨至 6143 吨



资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

图表 39: 氢氧化锂库存周降 27 吨至 315 吨

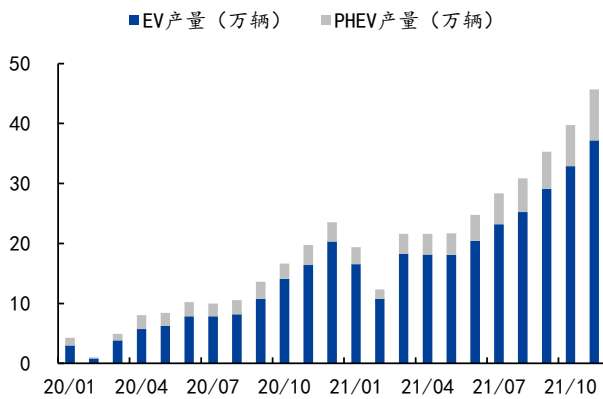


资料来源: 百川盈孚, 国盛证券研究所

(3) 下游新能源车&动力电池需求跟踪

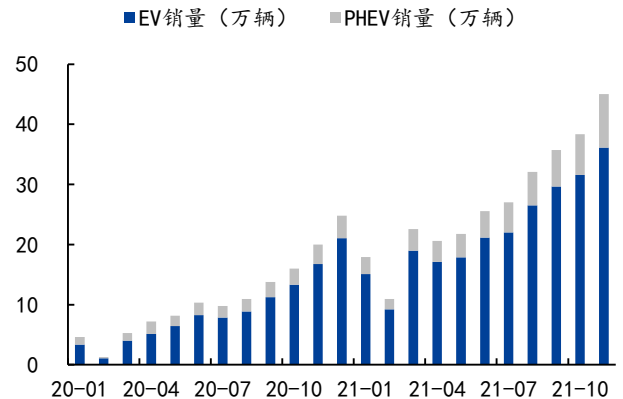
新能源车持续高景气，下游厂家询单积极，库存较上周消减。①新能源车：中汽协数据，1-11月，国内新能源汽车产销分别完成 302.3 万辆和 299.0 万辆，同比均增长 170%；11 月产销分别完成 45.7 万辆/45.0 万辆，同比增长 131.2%/124.8%，环比增长 15.0%/17.4%。②动力电池：根据 CAEV，1-11 月，国内动力电池产量达 188.1GWh，同比增长 250.0%；11 月，国内动力电池产量达 28.2GWh，同增 121.8%，环增 12.4%；11 月，磷酸铁锂动力电池产量达 17.8GWh，占比 63.0%，环增 12.0%，磷酸铁锂电池持续维持高速增长。三元动力电池产量达 10.4GWh，占比 36.8%，环增 12.9%。

图表 40: 国内 11 月新能源车产量环增 15.0%至 45.7 万辆



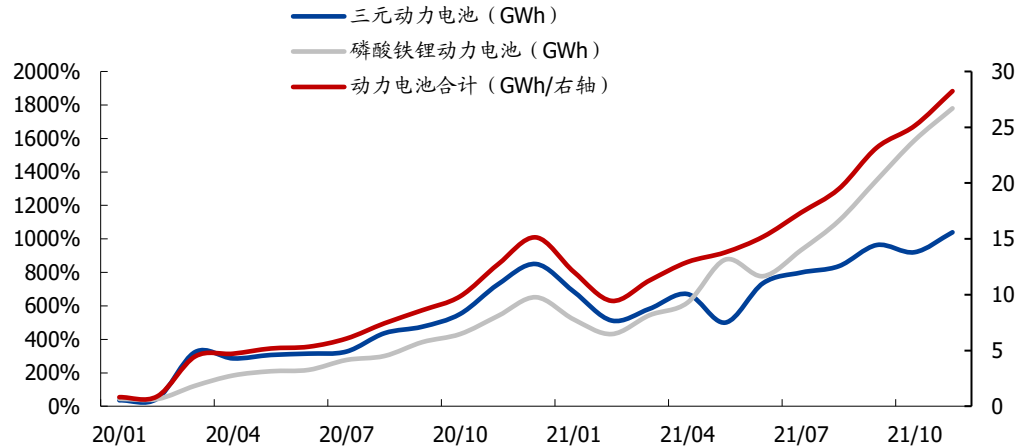
资料来源: 中汽协, 国盛证券研究所

图表 41: 国内 11 月新能源车销量环增 17.4%至 45.0 万辆



资料来源: 中汽协, 国盛证券研究所

图表 42: 11 月国内动力电池产量环增 12.4%至 28.2GWh, 磷酸铁锂产量继续快速增长

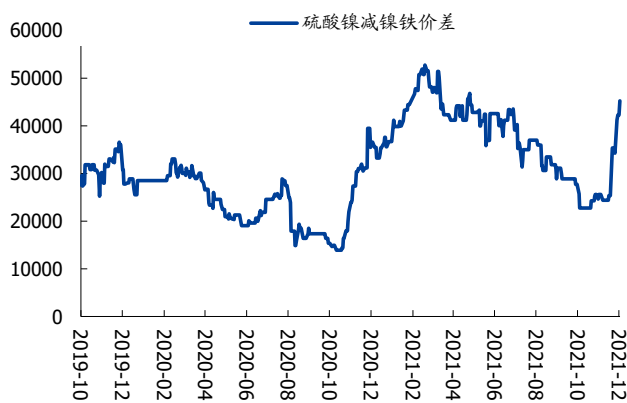


资料来源: CAEV, 国盛证券研究所

3.3.2 电池级镍盐: 镍盐价格偏弱, 印尼新增项目投产对市场造成冲击

硫酸镍: ①**价格方面:** 本周电池级硫酸镍均价维稳至 3.78 万元/吨; ②**供应方面,** 本周国内硫酸镍产量下降至 8000 吨。菲律宾雨季镍矿出货受限, 国内部分硫酸镍企业因亏损与 12 月进行检修, 影响硫酸镍产量约 2%; 不锈钢减产带动镍铁价格快速下行, 硫酸镍镍铁价差回升至 45283 元/吨高位, 利润驱动镍铁转产高冰镍。印尼青山高冰镍产线已于 12 月 8 日正式投产, 预期年底实现首批交货, 后续伴随 MHP 与高冰镍投产, 2022 年硫酸镍上游中间品原料供应趋向宽松; ③**需求&库存方面,** 生产商库存 6300 吨, 环增 1.45%。磷酸铁锂持续挤占三元市场, 三元前驱体需求放缓。Mysteel 消息, 6 家不锈钢厂联合陆续发布将缩减 200 系产品产量消息, 未来三个月 200 系总共减产或将超过 45 万吨, 预计镍短期震荡偏弱运行。

图表 43: 现货端硫酸镍相较镍铁价周上涨至 4.53 万元/吨 (元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 44: 现货端硫酸镍相较金属镍价周内下降至 15.93 万元/吨 (元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

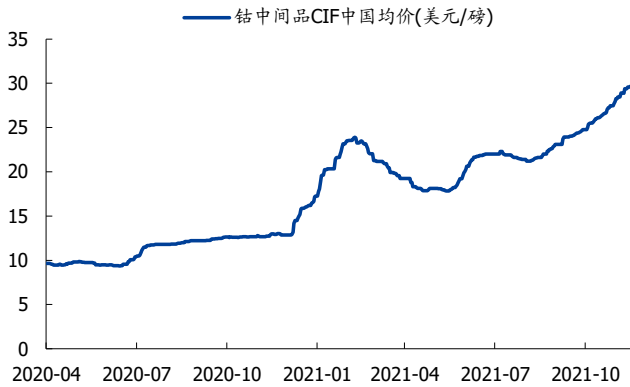
3.3.3 钴原料及钴盐: 奥密克戎担忧有所缓解, 低库存支撑钴价维持向上趋势

钴资源: ①**价格方面:** 本周钴中间品报价 29.77 美元/磅, 周内上涨 1.28%, 折扣系数持平至 89%; ②**供应方面,** 南非变异毒株担忧有所缓解, 但高传染性仍将持续对钴供应链形成扰动, 部分船期不确定性将持续至 2022 年一季度, 国内到港后续或再迎下滑; ③**需求&库存方面,** 当前动力、数码、小动力等应用场景未对钴需求形成明显拉动, 钴价波动重心仍跟随成本端变动。当前海外钴价仍呈上涨趋势, 国内报

价普遍跟涨，国内低成本库存已出清状态下，预计钴价维持向上趋势。

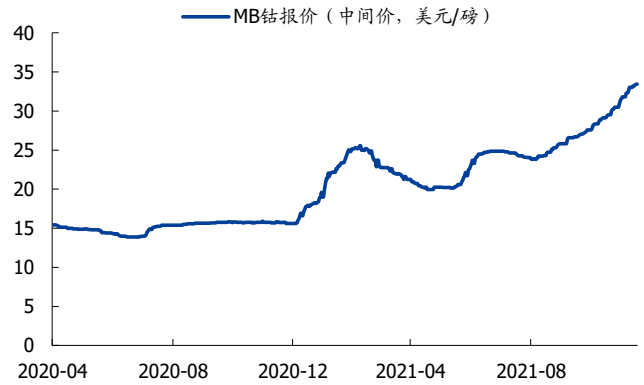
电解钴：电钴价格上升幅度有所缓解，根据百川盈孚，99.3%含量电解钴报价上涨1.29%至33美元/磅，11月起电解钴进口关税下降，叠加圣诞节假期临近海外询价较为清淡，国内部分企业受能源双控影响排产下调或停产，下游磁材及高温合金企业以刚需补库为主，主动备货意愿较弱。

图表 45: 钴中间品价格上涨 1.28% 至 29.77 美元/磅



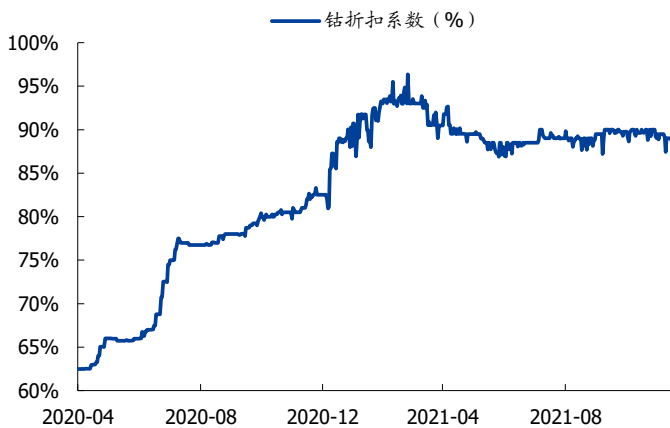
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 46: MB 钴价平均报价抬升至 33.45 美元/磅



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 47: 钴折扣系数下降至 89%



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 48: 国内金属钴价格上升至 49.15 万元/吨



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 49: 国内外钴价差周内下降至 1.85 万元/吨



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 50: 剔除钴原料后硫酸钴加工利润空间周内上涨至 1.72 万元/吨



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 51: 剔除钴原料后四氧化三钴加工利润上涨至 4.83 万元/吨



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

风险提示

全球经济复苏不及预期风险: 全球经济复苏不及预期将影响金属品消费水平, 进而影响金属价格超预期变动;

全球疫情发展超预期风险: 全球疫情变化将影响终端消费水平及矿产资源开采运输, 进而影响全球金属供需关系, 使金属价格超预期波动;

地缘政治风险: 多类金属品核心供给地域上较为集中, 若供给国突发政治变动, 可能影响金属资源供给, 进而影响金属价格。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

| 投资建议的评级标准 | | 评级 | 说明 |
|---|------|----|------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期基准指数涨幅在15%以上 |
| | | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间 |
| | | 持有 | 相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间 |
| | | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在5%以上 |
| | 行业评级 | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在10%以上 |
| | | 中性 | 相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| | | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在10%以上 |

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
邮编：100032
传真：010-57671718
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
邮编：200120
电话：021-38124100
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com