

锂价维持高位，关注上下游一体化企业

有色-能源金属行业周报

报告摘要:

► 本周国内锂盐报价维持不变，预计后市锂盐价格涨幅有望加速

根据 SMM 数据，截至周五（7月8日），电池级碳酸锂报价 46.90 万元/吨，环比不变；工业级碳酸锂报价 45.10 万元/吨，环比不变；电池级氢氧化锂报价 46.75 万元/吨，环比不变；工业级氢氧化锂报价 45.25 万元/吨，环比不变。本周 SMM 碳酸锂价格企稳，主要系国内部分新产线开通，产量处于爬坡阶段，国内产量小幅提高，3C 需求依旧疲软；本周 SMM 氢氧化锂价格维持不变，主要系 8 系高镍三元需求恢复不及预期，预计后市随着三元产量恢复，价格大概率上涨。7月8日，Fastmarkets 东亚地区氢氧化锂评估价为 75 美元/公斤，环比不变，折合人民币约 48.75 万元/吨，碳酸锂评估价为 73 美元/公斤，环比不变，折合人民币约 47.45 万元/吨，依旧高于国内市场。我们预计伴随着 6-8 月下游排产的环比继续加速，4-5 月累积的锂盐库存将逐步消耗完毕，后市锂盐价格涨幅有望加速。

► 本周锂精矿评估价整体维稳，预计后市稳中有进

7月8日，普氏能源咨询评估锂精矿（SC6）价格为 6450 美元/吨（FOB，澳大利亚），环比不变；7月7日，Fastmarkets 锂精矿评估价为 6625 美元/吨，环比不变；SMM 锂精矿现货价格略上调 30 美元/吨，至 5000 美元/吨。目前海外锂精矿评估价远超 2022 二季度澳洲锂精矿 5000-5500 美元/吨的长协价，因此我们预计 2022 年三季度澳洲锂精矿长协价大概率继续上涨。

► 需求有所复苏，镍价降幅缩窄

本周 LME 现货结算价周度均价为 22023 美元/吨，环比下降 5.56%，沪镍周度均价为 165774 元/吨，环比下降 3.65%；LME 总库存周度平均水平为 66034.8 吨，环比下降 1.34%，沪镍周度库存为 1895 吨，环比下降 2.82%。
本周镍铁（10%）周度均价为 1324 元/镍点，环比下降 4.34%。电池级硫酸镍周度均价为 42840 元/吨，环比下降 1.74%，主要系需求端有所恢复给予硫酸镍一定支撑，硫酸镍价格下降幅度有所缩减。

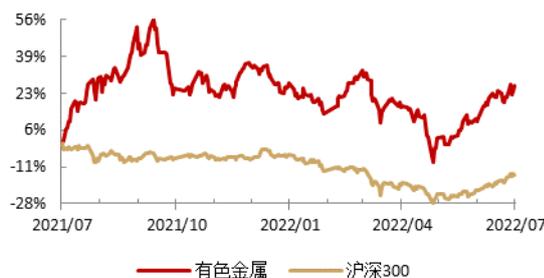
► 下游恢复不及预期，钴价下跌趋势不变

本周金属钴周度均价为 36.83 万元/吨，环比下降 5.31%；四氧化三钴周度均价为 25.5 万元/吨，环比下降 0.39%，主要系钴酸锂需求恢复态势不足；本周硫酸钴周度均价为 7.22 万元/吨，环比下降 3.91%，主要系下游需求恢复不及预期，叠加金属钴价格持续走低，情绪面推动钴盐价格下行。

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

SAC NO: S1120519100004

相关研究：

- 《金圆股份：执行效率极强，快速转型的锂盐新贵》
2022.7.8
- 《国内外锂精矿评估价均下调，继续看好上下游一体化企业》
2022.7.3
- 《Pilbara 现货成交价达 7017 美元/吨，重申拥锂为王》
2022.6.27
- 《锂价稳步上调，继续推荐上下游一体化企业》
2022.6.20
- 《疫后复苏明显，预计后市锂价持续回升》
2022.6.13

► 本周国内稀土价格继续下探

本周氧化镧周度均价 8000 元/吨，环比保持不变；氧化铈周度均价 8710 元/吨，环比下降 0.46%；氧化镨周度均价 96.7 万元/吨，环比下降 0.82%；氧化钕周度均价 95.92 万元/吨，环比下降 1.07%；氧化镨钕周度均价 90.98 万元/吨，环比下降 2.42%；氧化镱周度均价 2452 元/公斤，环比下降 1.57%；氧化铟周度均价 1.39 万元/公斤，环比下降 1.42%。

本周国内稀土市场整体保持下行。供给端来看，据 SMM 数据，2022 年 6 月国内氧化镨钕产量 5928 吨，环比减少 7.5%，镨钕金属产量为 5163 吨，环比减少 4.5%，主要系部分地区气温升高，设备维护成本上升，部分稀土冶炼和分离企业有所减产，叠加海外部分国家地缘风险较大和新冠疫情尚未结束，导致稀土进口市场难升温。需求端来看，6 月份新能源汽车销量虽超预期，但是电子产品销量不佳，需求整体偏弱，叠加在当前稀土价格连跌形势下，下游磁材企业担心出现成本倒挂现象，基本维持刚性需求。整体来看，目前稀土市场呈现供需两弱的格局。

投资建议

目前海外锂精矿评估价远超 2022 二季度澳洲锂精矿 5000-5500 美元/吨的长协价，因此我们预计 2022 年三季度澳洲锂精矿长协价大概率继续上涨。在锂精矿价格支撑下，我们预计三季度澳矿对应的碳酸锂加工成本将到达 40 万/吨的关口，因此非一体化锂盐加工企业的利润将再次受到挤压，和一体化企业的单吨利润分化会更加明显，在此建议大家关注上下游一体化的企业。推荐关注阿坝州李家沟锂辉石矿即将投产的【川能动力】；近期首吨粗制磷酸锂顺利出产的【金圆股份】；正在办理茜坑锂云母矿探转采的【江特电机】；甘孜州 134 号脉在采的【融捷股份】；受益标的包括格林布什矿山未来 5 年一直在增产且可以通过代工实现产量放量的【天齐锂业】。

风险提示

- 1) 全球锂盐需求量增速不及预期；
- 2) 澳洲 Wodgina 矿山爬坡超预期；
- 3) 澳洲 Greenbushes 外售锂精矿；
- 4) 南美盐湖新项目投产进度超预期；
- 5) 地缘政治风险。

盈利预测与估值

股票 代码	股票 名称	收盘价 (元)	投资 评级	重点公司					
				EPS(元)		EPS(元)		EPS(元)	
				2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E
000155.SZ	川能动力	23.47	买入	0.23	0.64	1.70	2.30	73.04	36.66
002192.SZ	融捷股份	169.68	买入	0.26	6.62	10.38	12.07	396.12	25.62
002176.SZ	江特电机	29.14	买入	0.23	2.00	2.94	3.21	86.04	14.56

资料来源：Wind，华西证券研究所

正文目录

1. 锂价维持高位，关注上下游一体化企业	4
1.1. 锂行业观点更新	4
1.2. 镍钴行业观点更新	11
1.3. 稀土磁材行业观点更新	18
1.4. 行情回顾	21
2. 风险提示	23

图表目录

图 1 中国锂盐价格（万元/吨）	10
图 2 东亚锂盐价格（美元/公斤）	10
图 3 锂精矿价格（Fastmarkets）	11
图 4 锂精矿价格（SMM）	11
图 5 LME 镍价与库存（现货结算价）	17
图 6 沪镍价格与库存	17
图 7 金属钴&氧化钴价格走势（元/吨）	18
图 8 四钴&硫酸钴价格走势（元/吨）	18
图 9 氧化铜价格趋势（元/吨）	20
图 10 氧化镨、氧化铈价格趋势（元/吨）	20
图 11 氧化钕价格趋势（元/吨）	21
图 12 氧化镉、铋价格趋势（元/公斤）	21
图 13 氧化镨钕价格趋势（元/吨）	21
图 14 烧结钕铁硼价格趋势	21
图 15 涨跌幅前十	22
图 16 涨跌幅后十	22
表 1 锂行业价格变动周度复盘	22
表 2 镍行业价格/库存变动周度复盘	22
表 3 钴行业价格变动周度复盘	23
表 4 稀土价格变动周度复盘	23
表 5 锰钒价格变动周度复盘	23

1. 锂价维持高位，关注上下游一体化企业

1.1. 锂行业观点更新

1.1.1. 一周海外锂资源信息速递

1、POSCO 首席执行官 Jeong-woo Choi 为未来在澳大利亚的业务确保关键原材料的供应链

1) 与澳大利亚汉考克公司签署了战略合作谅解备忘录。除了与钢铁有关的业务，浦项寻求在未来业务领域的合作机会，如锂和镍等二次电池原材料的矿山开发和加工。P1000 项目的最终投资决定 (FID) 计划在 2022 年 12 月下旬进行。

2) 首席执行官 Jeong-woo Choi 说：“如果浦项集团和在采矿业拥有优秀经验和能力的汉考克在锂和镍等二次电池原材料业务方面进行合作，将创造巨大的协同效应。”

3) 与西澳大利亚州州长会面，要求州一级积极支持浦项集团正在推动的各种投资和合作项目，包括未来的清洁氢气项目。

POSCO 集团 CEO Jeong-woo Choi 访问澳大利亚，考察了锂和镍等环保未来材料业务的战略投资资产，并与原材料合作企业洽谈业务合作。

Jeong-woo Choi 20 日访问西澳，会见了澳大利亚资源开发公司 Hancock 的董事长 Gina Rinehart，并签署了合作备忘录。

双方同意扩大铁矿石矿山开发、钢铁原料 HBI 生产等钢铁相关业务的合作范围，并在矿山开发、二次电池材料加工等未来业务领域寻求合作机会。比如锂和镍。

Jeong-woo Choi 说：“POSCO Group 和 Hancock 自 2010 年以来一直在合作，并且每年都在扩大合作伙伴关系，包括 Roy Hill 矿山开发项目的成功以及最近联合收购 Senex Energy。”“如果拥有从开发二次电池材料到生产正极和负极材料的价值链的 POSCO 集团和在采矿业具有出色经验和能力的汉考克，在锂和镍等二次电池材料业务上进行合作，它将能够产生巨大的协同作用，”他补充道。

21 日，Jeong-woo Choi 会见了矿山开发和冶炼公司 First Quantum Minerals 的董事长，就去年收购 First Quantum Minerals 的股权的 Ravensthorpe Nickel

Operation 的顺利运营请求合作，并讨论了进一步的业务合作机会。此外，他还会见了正在积极合作锂原料开发和生产联合项目的 Pilbara Minerals 董事长，就扩大锂精矿供应和新项目合作进行了讨论。

POSCO 集团首席执行官 Jeong-woo Choi 在与原材料合作公司会面前与西澳大利亚州州长 Mark McGowan 会面并表示：“澳大利亚将成为钢铁和二次电池原材料的主要生产国和采购国，在未来清洁氢领域。澳大利亚是 POSCO 集团推动的清洁氢项目的重要合作伙伴国，我们要求为两国企业之间的技术和投资交流提供更积极的支持。”

同时，浦项制铁在澳大利亚投资超过 4 万亿韩元，用于开发铁矿石、锂、镍等原材料，并凭借其广阔的土地、充足的阳光和风力资源，将澳大利亚评为海外清洁氢开发的优化国家以及先进的法规和制度。

2、Firefinch 出售 2860 万股利奥锂业股份-FFX 现金注入 1290 万美元的资金

Firefinch Limited (ASX: FFX) (Firefinch 或公司)宣布，它已通过 2022 年 7 月 4 日星期一盘后执行的大宗交易出售了 2860 万股 Leo Lithium Limited (ASX: LLL) (Leo) 的股份，出售价格为每股 Leo 股份 0.455 澳元（交易）。

该交易的净收益将使公司获得 1290 万澳元的现金注入。

3、欧洲行业组织称没有依据将锂归类为危险品

七个行业组织表示，电动汽车电池材料锂不应被欧盟归类为有害物质，因为该提案所依据的科学证据薄弱。

锂在 2020 年被添加到欧盟的关键原材料清单中，因为它对电动汽车很重要，而电动汽车是实现减少碳排放目标的关键。

欧洲化学品管理局 (ECHA) 的提案引用了基于长期用于治疗情绪障碍的含锂药物的研究，该提案希望将锂盐归类为对人类健康有害的化学品。

代表金属行业的 Eurometaux 化学品管理总监 Violaine Verougstraete 表示，“分析发现，锂暴露与发育影响之间的关联非常微弱”。

“对于生育能力，该意见基于具有严重局限性的选定研究，与更强大的指南研究相矛盾，后者显示锂暴露没有影响。”

欧盟成员国目前正在向一个委员会提交他们对该提案的看法，该委员会将于 7 月 5 日至 6 日举行会议，讨论包括锂在内的被推荐归类为危险的化学品。

最终决定预计在 2022 年底或 2023 年初作出。

包括欧洲可充电锂电池行业协会 Eurometaux 和 Recharge 在内的行业组织在给欧盟的一封信中表示，将锂分类为危险品将对欧洲的能源转型目标产生重大影响。

“欧洲正处于能源转型的关键时期，需要刺激对整个电动汽车电池价值链的新投资，”这些组织表示。

“欧洲正在追赶中国，中国已经领先了十多年，现在控制着全球大部分锂和其他电池金属的加工，欧洲吸引所需投资的机会窗口正在缩小，而锂是我们的成功。”

信中称，将锂归类为危险品将阻碍对欧洲加工和回收能力的投资，并为欧盟以外电动汽车电池供应链中的公司带来优势。

4、LGES 将从美国 Compass Minerals 采购锂盐

从材料到生产，Compass Minerals 和 LGES 之间的协议创建了美国供应链，以满足对电动汽车电池的高需求。

LG Energy Solution (LGES) 宣布与美国锂供应商 Compass Minerals 合作，实现供应链多元化。两家公司签署了一份不具约束力的谅解备忘录 (MOU)，根据该备忘录，Compass Minerals 将向 LGES 提供该公司计划的年度第一阶段碳酸锂和氢氧化锂产量的 40%，该产量来自其位于奥格登的锂盐湖开发项目。根据谅解备忘录的条款，Compass Minerals 承诺从 2025 年开始供应为期七年，开发项目完成，可以选择增加更多。

LG 的能源解决方案业务为电动汽车和混合动力汽车提供电池解决方案，为电动工具和 IT 设备提供移动电池解决方案，以及为电网规模、商业和住宅电池提供储能解决方案。其住宅电池 LG Chem 多年来一直在美国占据重要的市场份额。

Compass Minerals 报告称，它正在其奥格登工厂在犹他州大盐湖开发约 240 万吨资源量的锂资源。

Compass Minerals 锂业务负责人 Chris Yandell 表示：“我们的锂愿景是通过加速发展可持续和安全的国内锂供应链来支持北美电池市场。”“与像 LGES 这样久经考验的制造领导者建立这种商业关系将有助于实现这一愿景，并帮助 LGES 巩固其美国供应链。”

Compass Minerals 是第一家与 LGES 合作的美国锂生产商，而谅解备忘录的签订正值拜登政府希望加强美国供应链和制造能力的关键时刻。

“为了保持我们在全球电池市场的领先地位，确保关键原材料的安全变得至关重要，”LG Energy Solution 采购中心高级副总裁 Dongsoo Kim 说，“LGES 将确保支持在北美建立稳定的供应链，同时继续在全球范围内寻求和获取环保生产的电池级锂。”

此前，LGES 已同意每年购买多达 15 万吨北美制造的电池级锂，这是去年 10 月与总部位于温哥华的 Sigma Lithium 签订的为期六年的“照付不议”协议的一部分。

据储能系统主管 Jorg Jurgens 称，LGES 正在密歇根州荷兰的一家工厂生产电池，该工厂将增加两位数的千兆瓦级生产线。LG 早些时候宣布将投资 17 亿美元，将其密歇根工厂的电池和电池组产能提高五倍，从 5 GWh 提高到 25 GWh。

5、巴西颁布法令促进锂业发展

根据周三发布的一项法令，巴西锂的进出口不再需要初步授权。

以前，此类操作需要核能委员会等政府机构的批准。

“这项措施是政府减少矿业部门官僚主义和改善商业环境努力的一部分，”地质、采矿和矿产转型部长佩德罗·保罗·迪亚斯·梅斯基塔告诉 BNAmericas。

该措施预计将吸引锂投资。米纳斯吉拉斯州的 Vale do Jequitinhonha 地区拥有巴西大部分锂储量，到 2030 年，锂投资可能达到 150 亿雷亚尔（27.6 亿美元）。

“除了 Sigma Lithium、AMG Mineração 和 CBL (Companhia Brasileira de Lítio) 等锂公司的已知活动外，其他几家公司正处于活动的初始阶段，可能会在整个锂产业链中产生投资，”梅斯基塔说。

官员们估计，锂行业可以创造超过 7,000 个直接就业机会。

由于作为全球能源转型的一部分的预期需求，锂被认为具有战略意义。

“我们正在制定一项国家采矿计划，该计划将确定到 2050 年的行业发展战略。我们将强调开发能源转型中最需要的材料的开采，例如锂、铜、镍、铀等。”梅斯基塔说。

1.1.2. 一周国内锂资源信息速递

1、广州：年底前购买新能源汽车最高可获 1 万元补贴

2022 年 7 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日期间，在广州市购买符合要求的新能源汽车并注册登记的个人消费者，按照机动车销售统一发票含税价在 10 万元至 20 万元（含 20 万元）的，补贴 10000 元；车辆价格在 20 万元至 30 万元（含 30 万元），补贴 8000 元的标准进行补贴。

2、支持新能源汽车消费 研究免征新能源汽车车辆购置税政策到期后延期问题

商务部等 17 部门发布《关于搞活汽车流通、扩大汽车消费若干措施的通知》，通知指出，支持新能源汽车消费，研究免征新能源汽车车辆购置税政策到期后延期问题。

鼓励各地综合运用经济、技术等手段推动老旧车辆退出，有条件的地区可以开展汽车以旧换新，加快老旧车辆淘汰更新。

3、6 月已公布新能源车交付量

比亚迪：6 月新能源汽车销量 134036 辆；本年累计销量 641350 辆，同比增长 314.90%。公司 2022 年 6 月新能源汽车动力电池及储能电池装机总量约为 6.859GWh，2022 年累计装机总量约为 34.042GWh；

小鹏：6月交付 15,295 台（8,045 台 P7，5,598 台 P5，1,652 台 G3），同增 133%，环增 51%；1-6 月累计交付 68,983 辆，同增 124%；

理想：6月交付 13,024 台（理想 ONE），同增 68.9%，环增 13%；1-6 月累计交付 60,403 辆，同增 100%；

蔚来：6月交付 12,961 台（1,684 台 ES8，5,100 台 ES6，1,828 台 EC6，4,349 台 ET7），同增 60.3%，环增 85%；1-6 月累计交付 50,827 辆，同增 21.1%；

埃安：6月交付 24,109 台，同增 182%，环增 15%；1-6 月累计交付 100,251 辆，同增 134%；

哪吒：6月交付 13,157 台，同增 156%，环增 20%；1-6 月累计交付 63,131 辆，同增 199%；

小康：6月交付 12,418 台（其中赛力斯 7,658 台），同增 185%，环增 18.81%；1-6 月累计交付 45,622 辆，同增 204.51%；

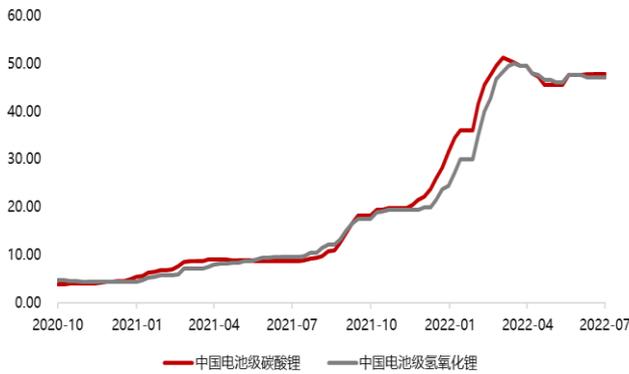
零跑：6月交付 11,259 台，同增 186%，环增 12%；1-6 月累计交付 51,994 辆，同增 299%；

极氪：6月交付 4,302 台，环减 0.65%；1-6 月累计交付 19,010 辆。

1.1.3.本周国内锂盐报价维持不变，预计后市锂盐价格涨幅有望加速

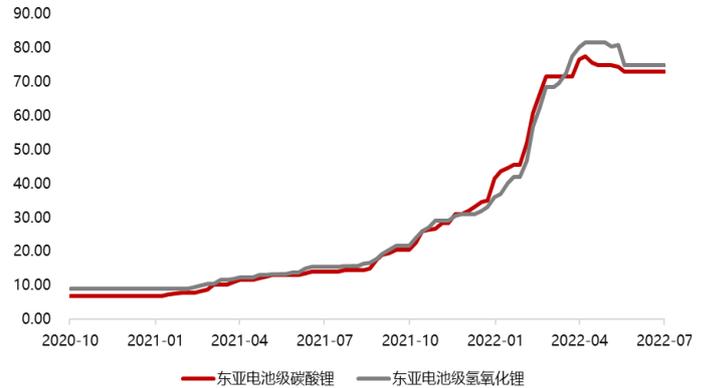
本周国内锂盐报价维持不变，预计后市锂盐价格涨幅有望加速。根据 SMM 数据，截至周五（7月8日），电池级碳酸锂报价 46.90 万元/吨，环比不变；工业级碳酸锂报价 45.10 万元/吨，环比不变；电池级氢氧化锂报价 46.75 万元/吨，环比不变；工业级氢氧化锂报价 45.25 万元/吨，环比不变。本周 SMM 碳酸锂价格企稳，主要系国内部分新产线开通，产量处于爬坡阶段，国内产量小幅提高，3C 需求依旧疲软；本周 SMM 氢氧化锂价格维持不变，主要系 8 系高镍三元需求恢复不及预期，预计后市随着三元产量恢复，价格大概率上涨。7月8日，Fastmarkets 东亚地区氢氧化锂评估价为 75 美元/公斤，环比不变，折合人民币约 48.75 万元/吨，碳酸锂评估价为 73 美元/公斤，环比不变，折合人民币约 47.45 万元/吨，依旧高于国内市场。我们预计伴随着 6-8 月下游排产的环比继续加速，4-5 月累积的锂盐库存将逐步消耗完毕，后市锂盐价格涨幅有望加速。

图 1 中国锂盐价格（万元/吨）



资料来源：Fastmarkets，华西证券研究所

图 2 东亚锂盐价格（美元/公斤）



资料来源：Fastmarkets，华西证券研究所

1.1.4. 本周锂精矿评估价整体维稳，预计后市锂精矿价格稳中有进

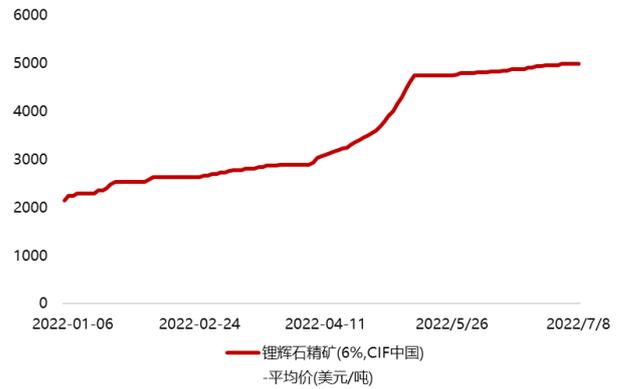
本周锂精矿评估价整体维稳，预计后市锂精矿价格稳中有进。7月8日，普氏能源咨询评估锂精矿（SC6）价格为 6450 美元/吨（FOB，澳大利亚），环比不变；7月7日，Fastmarkets 锂精矿评估价为 6625 美元/吨，环比不变；SMM 锂精矿现货价略微上调 30 美元/吨，至 5000 美元/吨。目前海外锂精矿评估价远超 2022 二季度澳洲锂精矿 5000-5500 美元/吨的长协价，因此我们预计 2022 年三季度澳洲锂精矿长协价大概率继续上涨。在锂精矿价格支撑下，我们预计三季度澳矿对应的碳酸锂加工成本将到达 40 万/吨的关口，因此非一体化锂盐加工企业的利润将再次受到挤压，和一体化企业的单吨利润分化会更加明显，在此建议大家关注上下游一体化的企业。推荐关注阿坝州李家沟锂辉石矿即将投产的【川能动力】；近期首吨粗制磷酸锂顺利出产的【金圆股份】；正在办理茜坑锂云母矿探转采的【江特电机】；甘孜州 134 号脉在采的【融捷股份】；受益标的包括格林布什矿山未来 5 年一直在增产且可以通过代工实现产量放量的【天齐锂业】。

图3 锂精矿价格 (Fastmarkets)



资料来源: Fastmarkets, 华西证券研究所

图4 锂精矿价格 (SMM)



资料来源: SMM, 华西证券研究所

1.2. 镍钴行业观点更新

1.2.1. 一周海外镍钴资源信息速递

1、诺镍与俄铝计划合并来抵御制裁

2022年7月5日,俄罗斯诺里尔斯克镍业公司(Nornickel)最大股东弗拉基米尔·波塔宁(Vladimir Potanin)在接受该媒体采访时称,他打算将他的矿业集团Nornickel和铝业巨头俄罗斯铝业联合公司(UC Rusal)的进行合并,此举将会加强他们对西方可能对他们实施任何制裁的防御。他补充说,最初的提议来自俄铝管理层,该提议将创建一家总价值约为600亿美元的公司,类似于嘉能可。

两家公司的合并将缔造一家总收入达300亿美元的全球贱金属巨头。诺里尔斯克镍业公司是一家多元化的采矿冶金公司,全球最大的镍和钯生产商,也是铂、钴、铜和铑的主要生产商。Nornickel公司生产的钯和镍分别占全球钯和镍矿产量的40%和7%。俄罗斯铝业公司是全球铝业的领先者之一,2021年占全球铝产量的5.6%和氧化铝产量的6.3%。

俄铝在2018年4月至2019年初受到美国制裁,导致全球铝价飙升。在俄铝创始人奥列格·德里帕斯卡(Oleg Deripaska)同意放弃对该公司的控制权后,美国政府将其从制裁名单中删除。德里帕斯卡现在仍然在美国的制裁名单上,他和波塔宁因在管理问题上长期争执不休而关系冷淡。波塔宁的Interros控股公司持有诺里尔斯克镍业公司约35.95%的股权,而俄罗斯铝业联合公司则持有诺里尔斯克镍业公司26.25%的股权。

波塔宁同时也强调，双方现在打算重新讨论合并问题是出于以下考虑：首先，两家公司拥有共同的“绿色”议程，俄铝致力于生产环保铝材，而诺里尔斯克镍业则生产广泛应用于绿色经济的产品，如电动汽车电池中的镍和钯。其次，合并可以实现股权和股东结构的多样化，并在西方制裁中提高稳定性。第三，合并后的企业更容易获得俄国家发展项目的支持。

在消息传出后，俄罗斯铝业在香港上市的股票上涨了 11.35%，而全球最大的钯和精炼镍生产商诺镍公司在莫斯科上市的股票下跌了 3.8%。虽然波塔宁本人上周受到了英国制裁，但这两家公司都没有因俄乌冲突成为西方对俄罗斯实施制裁的直接目标。

2、6月全球镍冶炼活动减少

据外电 7 月 4 日消息，卫星监测的金属加工厂数据显示，全球 6 月镍冶炼活动下降，主要是由于中国、南非和加拿大的部分冶炼厂处于停产期。

根据大宗商品经纪商 Marex 和卫星分析服务公司 SAVANT 的一份联合声明，衡量冶炼厂活动的 6 月全球镍分散度指数从 5 月的 53.0 下滑至 49.0，而中国镍生铁（NPI）指数从 5 月的 54.1 下滑至 6 月的 53.9。

50 点表示冶炼厂处于过去 12 个月的平均水平。NPI 镍含量较低，可替代精制镍。

3、巴西镍业公司 Piauí 镍钴红土项目开始生产

2022 年 7 月 4 日，巴西镍业公司宣布，经过 18 个月的建设和调试期，其 100% 持股的 Piauí 镍钴红土项目已开始连续生产镍。

该公司在一份媒体声明中表示，第一个氢氧化镍产品是由世界上第一个独立的红土镍堆浸操作生产的。PNP1000 的初始产量将提高到每年生产 1400 吨 NHP 镍，这是以后提高生产率的第一步。PNP1000 是 Piauí 镍项目最初的小规模商业生产项目。

巴西镍业表示，2022 年的年产量指导为 300 吨镍和 3 吨钴，预计 2023 年的年产量指导为 1,400 吨镍和 35 吨钴。

4、GFNI：2022 年计划收购 Ipilan 镍矿以及中国镍企 20% 股份

菲律宾镍生产商 Global Ferronickel Holdings Inc. (GFNI) 计划 2022 年完成两项收购，以扩大采矿资产和多元化收入来源。

GFNI 总裁兼首席执行官 Dante Bravo 在最近的股东大会上表示，该公司正在收购巴拉望岛的 Ipilan 镍矿和中国广东世纪青山镍业 (GCTN)20% 的股份。

Ipilan 的矿山寿命为 10 年，镍矿石的年产量在 125 万至 300 万湿吨 (WMT) 之间。它拥有 3690 万吨已探明和可能的矿石储量，镍平均品位为 1.37%。

Bravo 表示，与 Ipilan 矿一起，GFNI 的采矿业务将全年持续。Ipilan 的旱季是从 11 月到 7 月，而 Global Ferronickel 在苏里高省的矿山是从 3 月到 10 月。

Bravo 表示，GFNI 还计划完成对一家中国镍加工商 20% 股权的收购。Bravo 表示，此举将“增强公司作为矿石供应商和 GCTN 作为增值加工商之间的协同作用”。

GTCN 是一家镍合金企业，年产镍 30000 吨，工厂位于中国广东，占地 33 公顷。

与此同时，GFNI 正在寻求其在钢铁制造领域的多元化。GFNI 计划于 2023 年开始运营其计划中的位于巴丹马里韦莱斯的钢筋工厂。该工厂的年产能为 100 万吨 10 毫米至 20 毫米的钢筋。

该公司正在敲定在巴丹马里韦莱斯建造干散货码头的计划。Bravo 表示，该码头的年吞吐量为 300 万公吨。

“尽管我们坚信镍矿业务的增长潜力。我们还积极地对高增长行业和业务进行多元化投资，我们认为可以提供最佳的运营协同效应并提高我们的成本效率，”Bravo 说。“业务多元化计划将为我们的利益相关者提供风险降低和最佳价值。”

5、致力于电池业务前景，PAM Mineral 将镍矿销售目标提升至 150 万吨

7 月 6 日，镍矿企业 PT PAM Mineral Tbk (NICK) 表示，根据下游对镍的高需求，特别是在制造、建筑和电动汽车 (EV) 电池生产行业，公司将促进生产和勘探

以增加库存或可持续储量，2022 年其镍矿销量目标设定为 150 万吨，高于 2021 年的 130 万吨目标。

150 万吨的销售目标计划包括 90 万吨高品位镍矿（镍含量 1.5-1.75%）和 60 万吨低品位镍矿（镍含量 1.5% 以下），尤其是高品位镍矿，根据与客户的合同，NICL 生产的产品均已售罄。

NICL 制定了一项追求性能目标的战略，其中之一是降低几个 MHR STA 的道路水平，以最大限度地减少打滑过程并减少损失时间。

另一项策略是，NICL 还将镍矿石库存储存在可出口最终矿石 (EFO) 中，以保持公司镍矿石的含水量，并沿港口屏障堆放象石以保持可持续磨损。凭借其镍库存，NICL 希望在雨季继续销售镍矿石。

PAM Minerals 总裁 Ruddy 表示，从长远来看，由于对镍的高需求，采矿业和镍生产的前景将是积极的。国家电池行业的存在，以及采用湿法冶金技术的冶炼厂的增长，也将通过吸收低品位镍来提升 NICL 的业绩。

目前，NICL 的生产来自两个实体，即 NICL 自己的矿山和 NICL 的子公司 PT Indrabakti Mustika (IBM)，NICL 直接拥有 99.05% 的股份。

2022 年，NICL 还提出追加 30 万吨的生产配额，目前已经获取了批准。

最初，NICL 计划综合生产 177 万吨镍矿，其中 NICL 计划生产 57 万吨，其余 120 万吨由 IBM 生产。加上约 30 万吨的额外生产配额，NICL 的总生产配额将在 207 万吨左右。NICL 乐观地认为，2022 年可以实现 90% 的生产配额。

据悉，NICL 下游客户包含多家工厂，例如 PT Indonesia RuiPu Nickel and Chrome Alloy、PT Guan Ching Nickel and Stainless Steel、PT Kyara Sukses Mandiri、PT Sulawesi Mining Indonesia 和 PT Indonesia Tsingshan Stainless Steel。

6、印尼拟对镍初级产品出口征收关税

7 月 6 日，据中国特钢企业协会不锈钢分会消息，继 2019 年印尼禁止镍矿石出口后，今年以来，印尼政府多次提及限制镍产品出口，表示将对镍出口产品征收累进税，该政策从 2022 年开始对镍生铁 (NPI) 和镍铁两种镍产品征收 2% 的税率，主要涉及原材料镍含量低于 70% 的商品。

7、加拿大镍业安大略省 Crawford 项目硫化镍资源翻倍

加拿大镍业公司位于安大略省北部的 Crawford 项目包含全球第五大硫化镍资源，该公司于 7 月 6 日发布新预估是该项目测量和指示资源估计的两倍多。

其最新测量资源现总计 14 亿吨，镍品位 0.24%，铁品位 6.59%，含镍 348 万吨，含铁 9390 万吨。比预估资源增加了 6.701 亿吨，预估资源为镍品位 0.23%，铁品位 6.85%，含镍 155 万吨，含铁 4590 万吨。

2021 年 1 月发布的测量资源总量为 6.53 亿吨，镍品位 0.26%，铁品位 6.58%，含镍 160 万吨，含铁 4300 万吨。预估资源总量为 4.97 亿吨，镍品位 0.24%，铁品位 6.58%，含镍 110 万吨，含铁 3350 万吨。

“我们的整体测量资源增加了一倍以上，这在很大程度上是由于我们东区的出色勘探，”该公司首席执行官马克塞尔比在一份新闻稿中说，“由于许多钻孔的额外潜力仍有待检验，我们预计最终的可行性研究资源将支持我们矿山计划目标的上限，即 1.3 至 18 亿吨。Crawford 可行性研究继续按计划于年底前完成。”

1.2.2.一周国内镍钴资源信息速递

1、格林美：镍资源项目正在按计划推进中

公司镍资源项目正在按计划推进中，按照建设计划，项目将于 2022 年 6 月竣工，7 月份开始投料调试运行，预计今年印尼项目将供应 6000 吨以上的镍资源。全球疫情给印尼项目带来巨大的建设困难。

2021 年初开始，公司先后千名员工逆疫出海战斗，攻坚克难，顽强拼搏，主体关键设备在 2021 年 5 月已运达印尼并完成安装，印尼镍资源项目已于 2021 年 5 月从基础建设阶段转入设备安装的快速建设阶段。近期，公司又增派 500 名工程技术人员出海驰援印尼镍资源项目，打响印尼项目建设的攻坚战与决胜战，坚定按期建成，按期投料调试，给世界传递预期，定义未来市场。

此外，格林美还表示，公司开发的高镍核壳与浓度梯度三元前驱体技术（且拥有自主知识产权），实现了由第二代核壳技术向第三代和第四代技术的转化，并成功开发出双浓度梯度最新一代高镍低钴核壳三元前驱体。该三元前驱体电池

材料已成功拿下国内外顶级电池厂的订单并已经开始大批量供货，年内订单万吨以上，但由于保密协议的约束，暂时无法披露客户以及订单具体信息。

格林美 2022 一季报显示，公司主营收入 69.67 亿元，同比上升 86.78%；归母净利润 3.32 亿元，同比上升 20.23%；扣非净利润 3.18 亿元，同比上升 25.47%；负债率 58.14%，投资收益 1108.7 万元，财务费用 1.93 亿元，毛利率 16.35%。

2、中伟股份：拟与 DNPL 签署年产低冰镍含镍金属 2.75 万吨（印尼）项目合资协议

中伟股份公告，全资子公司香港中拓拟与 DNPL 在印度尼西亚纬达贝工业园内，投资开发建设年产低冰镍含镍金属 2.75 万吨(印尼)项目，本项目总投资约为 1.5 亿美元；拟以不超过 2 亿美元收购 DHPL100%的股权，DHPL 持有 DNI50.1%的股权，DNI 为在印尼纬达贝园区投建的 2 条 RKEF 镍铁生产线(年产 2.75 万吨镍金属当量低冰镍)和 1 个 380MW 配套电厂项目的项目公司。

DNPL 向香港中拓承诺：在本项目建设由 DNPL 主导且香港中拓给予商业合理配合(包括应 DNPL 要求，及时批准建设期相关合同的签署、款项支付/结算等建设和工程事项)以便建设期内相关工作得以顺利开展和推进的前提下，确保本项目 2 条低冰镍产线于 2023 年 3 月 31 日或之前投产并在投产后 4 个月内完成产量爬坡直至达产(单月产量不低于设计产能的 80%，即 1833 吨镍金属当量，视为达产)。合资公司不能如期达产的，DNPL 应安排关联方按照其自身或 PT Debonair Nickel Indonesia 生产低冰镍的成本价向合资公司提供未达产数量的镍当量直至合资公司低冰镍产线达产。为免疑义，未达产数量等于 1833 吨减去合资公司当月实际产量(以折合镍金属当量计)。若未按承诺时间达产超过 12 个月，香港中拓有权书面通知 DNPL 要求收购其所持有的全部合资公司股权和股东借款。

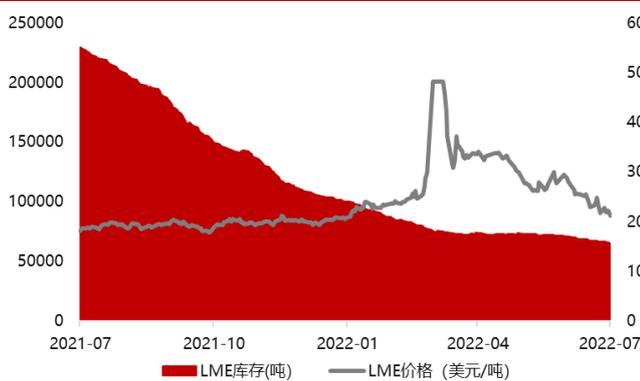
公告称，本项目的建设有利于实现产业与资源的对接，通过镍产品冶炼加工促使镍矿资源达到最适宜的开采成本效率并集中资源，以提高冶炼产品的附加值。同时，本项目生产的低冰镍是制造高纯度硫酸镍的原材料，高纯度硫酸镍是三元前驱体不可或缺的核心材料，将为公司业务的发展提供可靠的资源保障，打通并进一步优化公司原材料供给，进而降低公司高镍三元前驱体生产成本。

1.2.3.需求有所复苏，镍价降幅缩窄

镍：本周 LME 现货结算价周度均价为 22023 美元/吨，环比下降 5.56%，沪镍周度均价为 165774 元/吨，环比下降 3.65%；LME 总库存周度平均水平为 66034.8 吨，环比下降 1.34%，沪镍周度库存为 1895 吨，环比下降 2.82%。

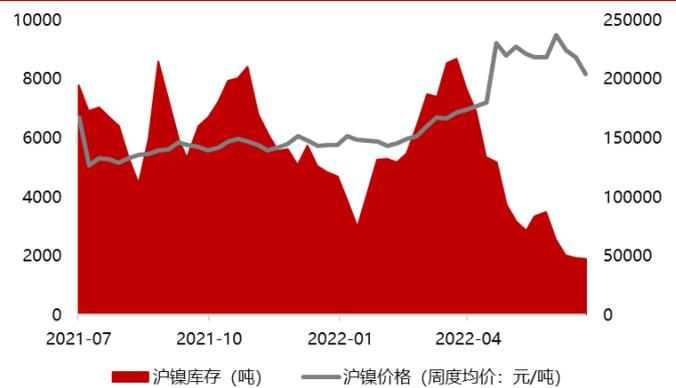
本周镍铁（10%）周度均价为 1324 元/镍点，环比下降 4.34%。电池级硫酸镍周度均价为 42840 元/吨，环比下降 1.74%，主要系需求端有所恢复给予硫酸镍一定支撑，硫酸镍价格下降幅度有所缩减。

图 5 LME 镍价与库存（现货结算价）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 6 沪镍价格与库存

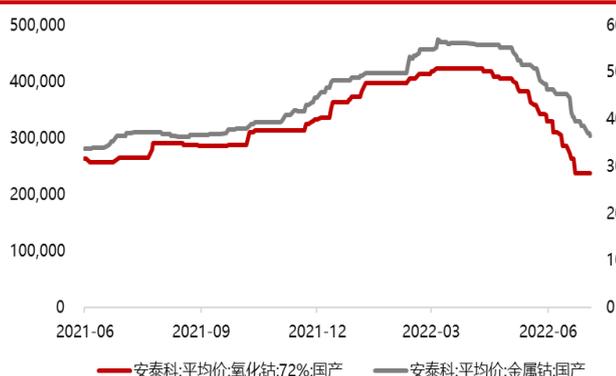


资料来源：Wind，华西证券研究所

1.2.4.下游恢复不及预期，钴价下跌趋势不变

钴：本周金属钴周度均价为 36.83 万元/吨，环比下降 5.31%；四氧化三钴周度均价为 25.5 万元/吨，环比下降 0.39%，主要系钴酸锂需求恢复态势不足；本周硫酸钴周度均价为 7.22 万元/吨，环比下降 3.91%，主要系下游需求恢复不及预期，叠加金属钴价格持续走低，情绪面推动钴盐价格下行。

图 7 金属钴&氧化钴价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 8 四钴&硫酸钴价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

1.3. 稀土磁材行业观点更新

1.3.1. 一周稀土磁材资源信息速递

1、六部门发布《工业能效提升行动计划》推进重点行业绿色低碳发展

6月29日，工业和信息化部等六部门发布“关于印发工业能效提升行动计划的通知”。《行动计划》提出，到2025年，规模以上工业单位增加值能耗比2020年下降13.5%。加强重点行业能量系统优化、余热余压利用、可再生能源利用、公辅设施改造；持续开展国家绿色数据中心建设，提高网络设备等信息处理设备能效；加强用能供需双向互动，统筹用好化石能源、可再生能源等不同能源品种，积极构建电、热、冷、气等多能高效互补的工业用能结构；围绕电机、变压器、锅炉等通用用能设备，持续开展能效提升专项行动，加大高效用能设备应用力度，加强重点用能设备系统匹配性节能改造和运行控制优化。针对企业园区综合能效改善，《行动计划》明确，实施重点用能行业能效“领跑者”制度，探索打造超级能效工厂；加强大型企业能效引领作用，提升中小企业能效服务能力，系统提升产业链供应链综合能效水平。

2、金力永磁预计上半年净利润同比增长100%-130%

7月4日，金力永磁发布业绩预告称，预计2022年上半年归属于上市公司股东的净利润约4.41亿元~5.07亿元，同比增长100%~130%。2022年上半年，公司管理层充分把握新能源及节能环保领域的市场机遇，公司经营业绩持续稳健增长。在新能源汽车及汽车零部件领域，营业收入较上年同期增长约230%。此外，

在节能变频空调领域、风力发电领域、3C 领域、工业节能电机等领域的营业收入也有较高的增长。因此，2022 年上半年公司营业收入较上年同期预计增长 60%~100%，达到约 28.94 亿元~36.18 亿元。

3、金力永磁成为全球稀土永磁行业首家“零碳工厂”。

6 月 30 日，国际公认的检测、检验和认证机构 SGS 向江西金力永磁科技股份有限公司颁发 PAS 2060 碳中和达成宣告核证证书。该证书系 SGS 颁发的稀土永磁行业全球首张碳中和达成证书，标志着金力永磁成为全球稀土永磁行业首家“零碳工厂”。PAS 2060 是国际公认的碳中和标准，要求企业在量化温室气体排放的基础上努力节排，实现低碳生产模式。自成立以来，金力永磁致力践行绿色发展的理念，通过向多家龙头企业提供稀土永磁材料，共同助力实现碳中和目标。2021 年，金力永磁在新能源汽车、节能变频空调及风力发电三大关键下游领域，助力碳减排合计约 3444 万吨。

4、广晟有色一项科技成果经评价达到国际领先水平

6 月 24 日，广晟有色牵头的《南方离子型稀土放射性治理关键技术》项目经科技成果评价，达到国际领先水平；《高端电子陶瓷（MLCC）用纳米稀土氧化物的制备技术》项目经阶段性成果评价，中试达到预期目标，经应用后有望达到国际先进水平。

《南方离子型稀土放射性治理关键技术》项目由中国稀土学会组织行业专家开展科技成果评价。该项目通过系统放射性水平调查，开发了针对不同放射性元素治理的关键技术，从源头解决了南方离子型稀土企业放射性污染问题，显著提升了稀土产品质量。经评审专家反复论证，一致认为该项目技术工艺流程合理，技术指标先进，对国内同类企业具有良好的示范作用，整体技术达到国际领先水平。

《高端电子陶瓷（MLCC）用纳米稀土氧化物的制备技术》项目采用湿法共沉、红外低温干燥及无损研磨技术，实现反应过程参数稳定、可靠，产品均一性好，较好地解决了纳米粉体分散问题，技术指标较先进，对打破我国高端 MLCC 产品被国外垄断的现状，解决电子信息产业发展存在的“卡脖子”问题具有重要意义。

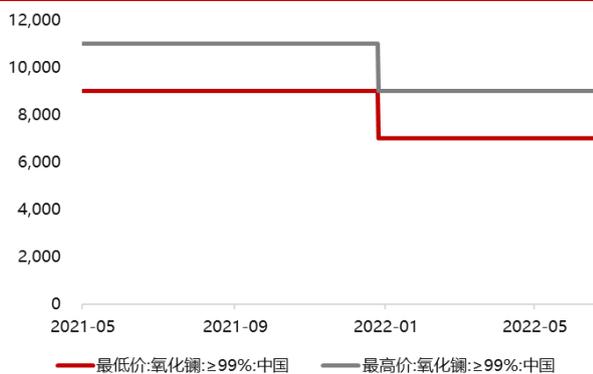
义。评审专家对成果的相关内容 & 关键技术进行了现场评议和讨论，一致认为该项目工艺流程合理，中试达到预期目标，部分技术指标先进，建议进一步加快产品定型，制定产品质量标准，推进成果产业化，争取产品达到国际先进水平，助力我国高端 MLCC 产业高质量发展。

1.3.2. 本周国内稀土价格继续下探

价格：本周氧化镧周度均价 8000 元/吨，环比保持不变；氧化铈周度均价 8710 元/吨，环比下降 0.46%；氧化镨周度均价 96.7 万元/吨，环比下降 0.82%；氧化钕周度均价 95.92 万元/吨，环比下降 1.07%；氧化镨钕周度均价 90.98 万元/吨，环比下降 2.42%；氧化镱周度均价 2452 元/公斤，环比下降 1.57%；氧化铽周度均价 1.39 万元/公斤，环比下降 1.42%。

本周国内稀土市场整体保持下行。供给端来看，据 SMM 数据，2022 年 6 月国内氧化镨钕产量 5928 吨，环比减少 7.5%，镨钕金属产量为 5163 吨，环比减少 4.5%，主要系部分地区气温升高，设备维护成本上升，部分稀土冶炼和分离企业有所减产，叠加海外部分国家地缘风险较大和新冠疫情尚未结束，导致稀土进口市场难升温。需求端来看，6 月份新能源汽车销量虽超预期，但是电子产品销量不佳，需求整体偏弱，叠加在当前稀土价格连跌形势下，下游磁材企业担心出现成本倒挂现象，基本维持刚性需求。整体来看，目前稀土市场呈现供需两弱的格局。

图 9 氧化镧价格趋势（元/吨）



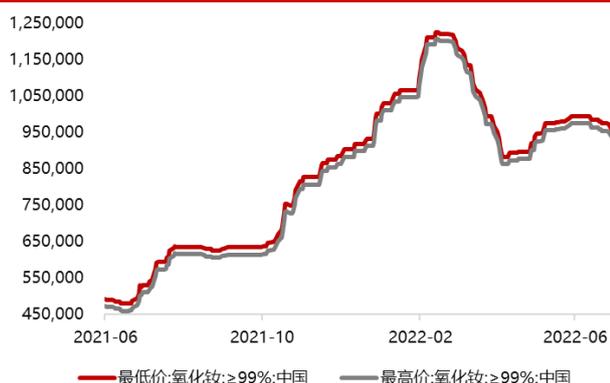
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 10 氧化镨、氧化铈价格趋势（元/吨）



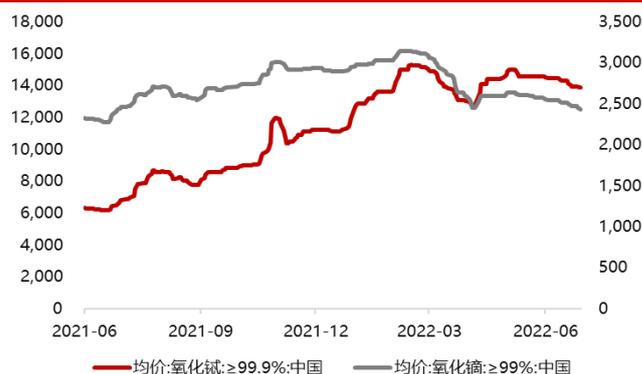
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 11 氧化钕价格趋势 (元/吨)



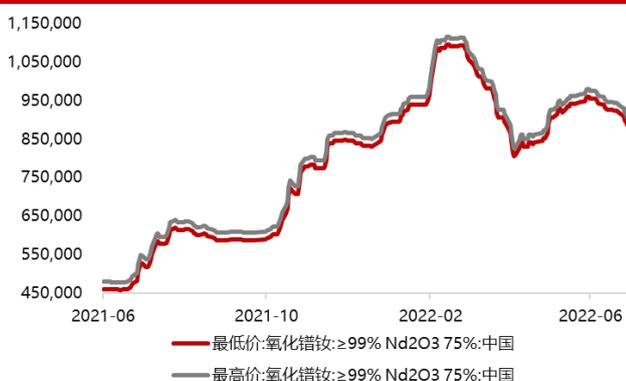
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 12 氧化镨、铈价格趋势 (元/公斤)



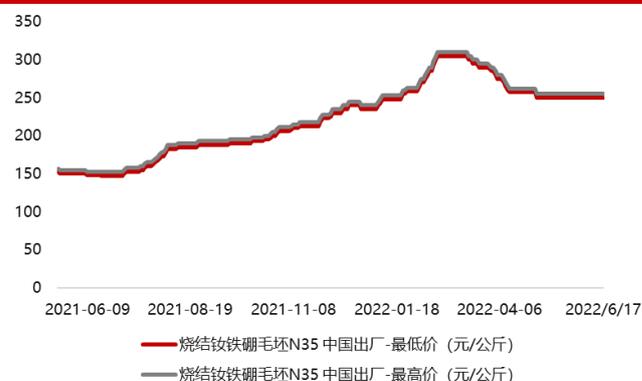
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 13 氧化镨钕价格趋势 (元/吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 14 烧结钕铁硼价格趋势

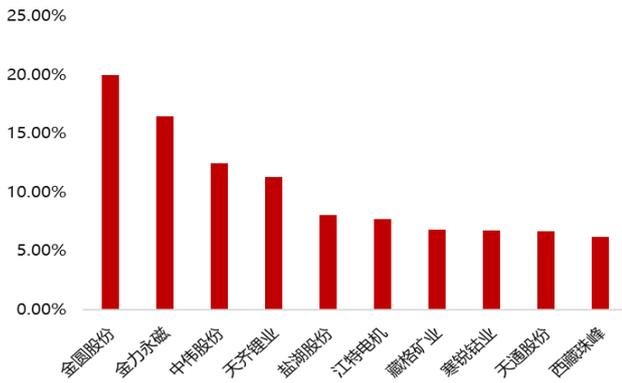


资料来源: Wind, 华西证券研究所

1.4.行情回顾

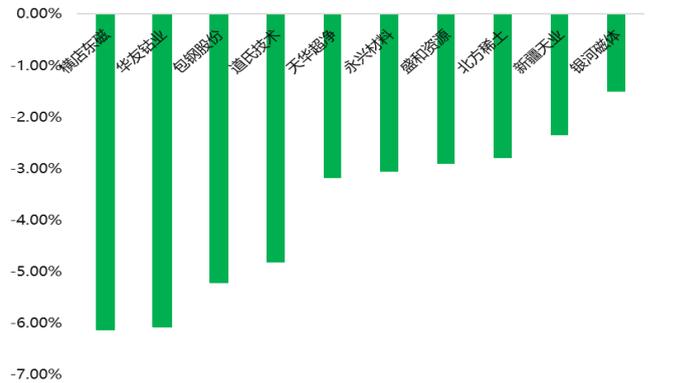
1.4.1.个股表现

图 15 涨跌幅前十



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 16 涨跌幅后十



资料来源: Wind, 华西证券研究所

1.4.2. 一周周度价格复盘

表 1 锂行业价格变动周度复盘

	周度价格	周变动 (%)
锂辉石精矿	6625	0.00%
电池级碳酸锂 (中国)	47.75	0.00%
电池级氢氧化锂 (中国)	47	0.00%
电池级碳酸锂 (东亚)	73	0.00%
电池级氢氧化锂 (东亚)	75	0.00%
金属锂	297	0.00%

注: 锂辉石精矿单位为美元/吨, 中国锂盐、金属锂单位为万元/吨, 东亚锂盐单位为美元/公斤; 金属锂为周度均价

资料来源: Wind, Fastmarkets, 华西证券研究所

表 2 镍行业价格/库存变动周度复盘

	周度价格/库存	周变动 (%)
LME 镍 (库存, 吨)	66034.8	-1.34%
沪镍 (库存, 吨)	1895	-2.82%
LME 镍价格	22023	-5.56%
沪镍价格	165774	-3.65%
红土镍矿 (1.8%)	863	-1.82%
镍铁 (10%)	1324	-4.34%
镍板 1#	182010	-2.50%
电池级硫酸镍	42840	-1.74%

注: 除沪镍外, 其余均为周度均价; 国外价格为美元/吨, 镍铁价格为元/镍点, 其余均为元/吨

资料来源: Wind, 亚洲金属网, 华西证券研究所

表 3 钴行业价格变动周度复盘

	周度价格	周变动 (%)
钴精矿	22.83	-6.24%
金属钴	36.83	-5.31%
氧化钴	23.75	-0.00%
硫酸钴	7.22	-3.91%
四氧化三钴	25.50	-0.39%

注：均为周度均价；钴精矿价格为美元/磅，其余均为万元/吨

资料来源：Wind，亚洲金属网，华西证券研究所

表 4 稀土价格变动周度复盘

	周度价格	周变动 (%)
氧化镧	8000	0.00%
氧化铈	8710	0.46%
氧化镨	967000	0.82%
氧化钕	959200	-1.07%
氧化镨钕	909800	-2.42%
氧化镱	2452	-1.57%
氧化铥	13910	-1.42%
烧结钕铁硼 (N35)	249.9	0.24%

注：均为周度均价；烧结钕铁硼、镱、铥单位为元/公斤，其余均为元/吨

资料来源：Wind，亚洲金属网，华西证券研究所

表 5 锰钒价格变动周度复盘

		周度价格	周变动 (%)
锰	锰矿 (45%)	61.5	-0.32%
	电解锰	1.65	0.00%
	硅锰	0.796	0.13%
	锰铁 (65%)	0.71	0.00%
	电池级硫酸锰	0.75	0.00%
钒	钒铁	12.65	0.00%
	偏钒酸铵	11.18	-0.71%
	五氧化二钒	12	-0.00%

注：均为周度均价；锰矿单位为元/吨度，其余均为元/吨

资料来源：Wind，亚洲金属网，华西证券研究所

2. 风险提示

- 1) 全球锂盐需求量增速不及预期；
- 2) 澳洲 Wodgina 矿山爬坡超预期；
- 3) 澳洲 Greenbushes 外售锂精矿；
- 4) 南美盐湖新项目投产进度超预期；
- 5) 地缘政治风险。

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。

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。