

## 联储加息预期放缓，国内需求政策发力商品价格可期

2022 年 12 月 04 日

➤ **重点推荐铜铝和贵金属板块。** 本周(11.28-12.02)上证综指上涨 1.76%，沪深 300 指数上涨 2.52%，SW 有色指数上涨 0.62%。贵金属方面本周 COMEX 黄金上涨 3.21%，白银上涨 8.73%。主要工业金属价格中 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动 8.08%、6.03%、6.02%、4.29%、10.46%、5.39%；主要工业金属库存中 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动-1.65%、-3.64%、-2.65%、-6.31%、2.98%、-4.45%。

➤ **工业金属：加息放缓拐点或将来临，地产新政及防疫措施优化有望带来需求边际改善，利好金属价格上行。** 核心观点：美国 11 月非农就业人数大超预期实为“强弩之末”，加息放缓预期明确，铜、铝库存仍均处于低位，地产利好政策密集公布叠加防疫政策不断优化有望带来需求边际改善，利好金属价格上行。铜方面，供应端，中国铜冶炼厂代表江铜、中铜、铜陵、金川与 Freeport 敲定 2023 年铜精矿长单加工费符合预期，国际铜矿供应预计较为充足，需求端，受疫情、季节淡季以及年终企业两项资金等因素影响，需求表现一般，预计铜价短期将维持震荡格局。铝方面，甘肃白音华二期通电投产，广西及四川复产稳步投产中，国内供应端维持稳步抬升状态，需求端，冬季来临建筑等终端项目有所停产，部分中小型板带、型材企业因需求不足等原因减产，叠加疫情干扰，开工率存在一定下滑预期，多地运输效率依然较低，预计铝价短期将维持震荡格局。重点关注：紫金矿业、铜陵有色、中国有色矿业、洛阳钼业、神火股份、云铝股份、索通发展、南山铝业、天山铝业、西部矿业。

➤ **能源金属：新能源车销量增速放缓，需求下降市场情绪走弱，同时江西云母受环保事件影响停产，但短期供需矛盾仍在，多空交织金属价格逐渐进入弱势。** 核心观点：11 月第四周，我国新能源汽车销量达 12.2 万辆，环比第三周下滑 5.7%，较去年同期增长 29%，同比增速进一步收窄，市场情绪走弱，但短期供需矛盾仍在。锂方面，供应端，锂盐厂仍旧以长协为主，现货成交价下调，但锂云母少数企业减产或对短期产量产生一定影响，需求端采购意愿价格也有所下调，预计锂价小幅下滑。钴方面，电解钴及钴盐成交较少，价格继续下调，下游三元电池材料减产，硫酸钴需求减量严重，预计后续钴价格或仍将延续弱势。镍方面，下游电池端需求下降，前驱备库需求较低，硫酸镍价格继续下调，同时电池级硫酸镍生产惯性下产量减量情况较低，传导尚未至镍盐端，预计镍价维持震荡格局。重点关注：华友钴业、西藏矿业、中矿资源、赣锋锂业、天齐锂业、永兴材料等。

➤ **贵金属：美联储货币政策拐点或将来临，黄金进入“右侧”配置良机。** 核心观点：本周美联储主席鲍威尔发布鸽派论调明确加息放缓预期，美国 11 月非农数据大超预期实为“强弩之末”，美联储货币政策拐点或将来临。美国 11 月季调后非农就业人口 26.3 万人，预期 20 万人，前值 28.4 万人，美国 11 月私营非农就业人数 22.1 万人，预期 19 万人，前值 23.3 万人，美国 11 月非农数据大超预期，周五黄金价格收盘走强，白银价格继续走高，美联储货币政策边际拐点或将来临。重点关注：山东黄金、招金矿业、中金黄金、银泰黄金、赤峰黄金和湖南黄金。

➤ **风险提示：**需求不及预期、供给超预期释放、海外地缘政治风险等。

### 重点公司盈利预测、估值与评级

| 代码        | 简称    | 股价<br>(元) | EPS (元) |       |       | PE (倍) |       |       | 评级 |
|-----------|-------|-----------|---------|-------|-------|--------|-------|-------|----|
|           |       |           | 2021A   | 2022E | 2023E | 2021A  | 2022E | 2023E |    |
| 601899.SH | 紫金矿业  | 10.11     | 0.60    | 0.80  | 0.91  | 17     | 13    | 11    | 推荐 |
| 603993.SH | 洛阳钼业  | 4.66      | 0.24    | 0.32  | 0.42  | 19     | 15    | 11    | 推荐 |
| 000933.SZ | 神火股份  | 16.81     | 1.44    | 3.12  | 3.58  | 12     | 5     | 5     | 推荐 |
| 603799.SH | 华友钴业  | 63.23     | 2.44    | 2.78  | 5.67  | 26     | 23    | 11    | 推荐 |
| 002460.SZ | 赣锋锂业* | 80.60     | 3.64    | 9.47  | 10.06 | 22     | 9     | 8     | /  |
| 002466.SZ | 天齐锂业  | 88.43     | 1.41    | 12.36 | 13.04 | 63     | 7     | 7     | 推荐 |
| 000792.SZ | 盐湖股份  | 24.85     | 0.82    | 3.23  | 3.28  | 30     | 8     | 8     | 推荐 |
| 000762.SZ | 西藏矿业  | 42.93     | 0.27    | 2.19  | 3.04  | 159    | 20    | 14    | 推荐 |
| 600988.SH | 赤峰黄金  | 19.56     | 0.35    | 0.86  | 1.14  | 56     | 23    | 17    | 推荐 |
| 000975.SZ | 银泰黄金  | 13.09     | 0.46    | 0.54  | 0.82  | 28     | 24    | 16    | 推荐 |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 12 月 02 日收盘价；未覆盖公司数据采用 wind 一致预期）

## 推荐

## 维持评级



### 分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

### 分析师 张航

执业证书：S0100522080002

邮箱：zhanghang@mszq.com

### 分析师 张建业

执业证书：S0100522080006

邮箱：zhangjianye@mszq.com

### 研究助理 李挺

执业证书：S0100122090040

邮箱：liting@mszq.com

## 相关研究

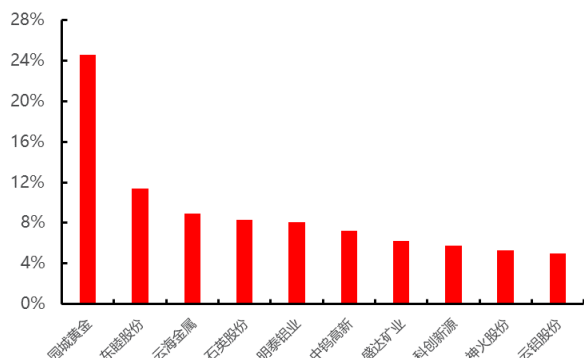
1. 有色金属周报 20221126：加息放缓拐点或将来临，商品表现未来可期-2022/11/26
2. 有色金属周报 20221120：金融+商品属性的共振，商品价格值得期待-2022/11/20
3. 有色金属周报 20221112：加息压力缓解+需求复苏，金属价格迎来“双击”-2022/11/12
4. 有色金属行业 2022Q3 总结：2022Q3 盈利环比下滑，能源金属表现亮眼-2022/11/07
5. 钼行业深度报告：供需紧张，钼精矿价格持续上涨可期-2022/11/07

# 目录

|                  |           |
|------------------|-----------|
| <b>1 行业及个股表现</b> | <b>3</b>  |
| <b>2 基本金属</b>    | <b>3</b>  |
| 2.1 价格和股票相关性复盘   | 5         |
| 2.2 工业金属         | 5         |
| 2.3 铅、锡、镍        | 11        |
| <b>3 贵金属、小金属</b> | <b>13</b> |
| 3.1 贵金属          | 13        |
| 3.2 能源金属         | 15        |
| 3.3 其他小金属        | 18        |
| <b>4 稀土价格</b>    | <b>21</b> |
| <b>5 风险提示</b>    | <b>23</b> |
| <b>插图目录</b>      | <b>24</b> |
| <b>表格目录</b>      | <b>25</b> |

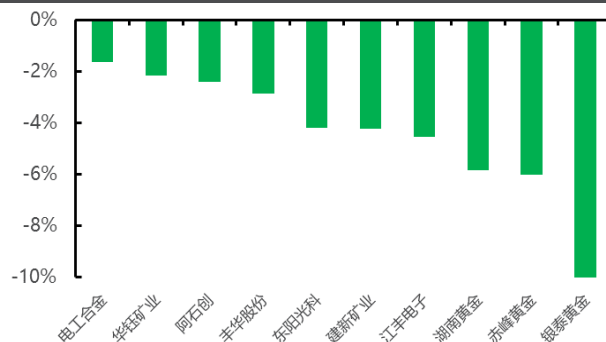
## 1 行业及个股表现

图1：本周涨幅前 10 只股票 (11/28-12/2)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图2：本周跌幅前 10 只股票 (11/28-12/2)



资料来源: wind, 民生证券研究院

## 2 基本金属

表1：金属价格、库存变化表

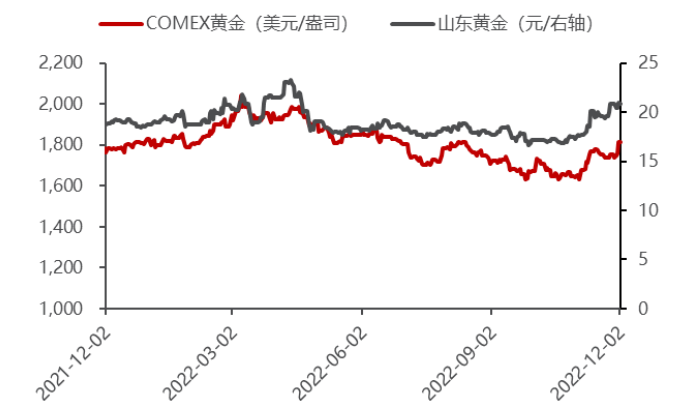
|         |          | 单位   | 价格/库存<br>2022/12/2 | 一周来     | 变化<br>本月上 | 今年来     |
|---------|----------|------|--------------------|---------|-----------|---------|
| 基本金属价格  |          |      |                    |         |           |         |
| LME 价格  | 铝(当月)    | 美元/吨 | 2556               | 8.08%   | 14.85%    | -9.14%  |
|         | 铜(当月)    | 美元/吨 | 8472               | 6.03%   | 13.81%    | -13.15% |
|         | 锌(当月)    | 美元/吨 | 3107               | 6.02%   | 15.85%    | -12.14% |
|         | 铅(当月)    | 美元/吨 | 2213               | 4.29%   | 12.51%    | -3.38%  |
|         | 镍(当月)    | 美元/吨 | 28150              | 10.46%  | 28.54%    | 35.96%  |
|         | 锡(当月)    | 美元/吨 | 23570              | 5.39%   | 34.07%    | -39.54% |
| 国内价格    | 铝(当月)    | 元/吨  | 19245              | 1.69%   | 9.75%     | -5.57%  |
|         | 铜(当月)    | 元/吨  | 66240              | 1.64%   | 6.74%     | -5.88%  |
|         | 锌(当月)    | 元/吨  | 24680              | 4.14%   | 9.16%     | 2.30%   |
|         | 铅(当月)    | 元/吨  | 15745              | 0.67%   | 3.72%     | 2.91%   |
|         | 镍(当月)    | 元/吨  | 202320             | 1.35%   | 13.09%    | 33.04%  |
|         | 锡(当月)    | 元/吨  | 187180             | 1.58%   | 18.62%    | -36.79% |
|         |          |      |                    |         |           |         |
| 铝       | LME 库存   | 万吨   | 49.79              | -1.65%  | -15.06%   | -46.98% |
|         | 上海期交所库存  | 万吨   | 9.55               | -13.22% | -46.51%   | -70.49% |
| 铜       | LME 库存   | 万吨   | 8.75               | -3.64%  | -58.65%   | -18.99% |
|         | COMEX 库存 | 万吨   | 3.65               | -2.79%  | -1.15%    | -47.54% |
| 上海期交所库存 |          | 万吨   | 6.52               | -7.15%  | 2.82%     | 70.83%  |
| 锌       | LME 库存   | 万吨   | 4.04               | -2.65%  | -11.37%   | -79.78% |
|         | 上海期交所库存  | 万吨   | 1.79               | -12.12% | -59.63%   | -69.04% |
| 铅       | LME 库存   | 万吨   | 2.38               | -6.31%  | -14.03%   | -56.46% |
|         | 上海期交所库存  | 万吨   | 3.87               | -11.31% | -27.95%   | -55.21% |
| 镍       | LME 库存   | 万吨   | 5.33               | 2.98%   | 2.19%     | -47.71% |
|         | 上海期交所库存  | 万吨   | 0.37               | 11.46%  | 3.12%     | -27.47% |
| 锡       | LME 库存   | 万吨   | 0.31               | -4.45%  | -28.67%   | 53.96%  |
|         | 上海期交所库存  | 万吨   | 0.47               | 15.85%  | 100.17%   | 273.65% |

|          |          |       |         |        |        |         |
|----------|----------|-------|---------|--------|--------|---------|
| COMEX 价格 | 黄金       | 美元/盎司 | 1811.40 | 3.21%  | 10.69% | 0.56%   |
|          | 白银       | 美元/盎司 | 23.36   | 8.73%  | 22.15% | 1.90%   |
| 国内价格     | 黄金       | 元/克   | 409.72  | 0.52%  | 4.61%  | 9.35%   |
|          | 白银       | 元/千克  | 5221.00 | 5.80%  | 15.33% | 6.99%   |
|          |          |       |         |        |        |         |
|          | 钼精矿      | 元/吨度  | 3450    | 1.77%  | 7.48%  | 49.35%  |
|          | 钨精矿      | 元/吨   | 109500  | 0.92%  | 1.39%  | -1.79%  |
|          | 电解镁      | 元/吨   | 23500   | -4.47% | -8.91% | -53.69% |
|          | 电解锰      | 元/吨   | 17400   | 1.75%  | 1.16%  | -55.67% |
|          | 锑锭(1#)   | 元/吨   | 74000   | -0.67% | -5.13% | -0.67%  |
|          | 海绵钛      | 元/千克  | 80      | 0.00%  | 0.00%  | 0.00%   |
|          | 铬铁(高碳)   | 元/吨   | 8500    | 0.00%  | -4.49% | 1.19%   |
|          | 钴        | 元/吨   | 325000  | -2.99% | -6.07% | -32.99% |
|          | 铋        | 元/吨   | 49000   | -2.00% | -2.97% | 10.11%  |
|          | 钽铁矿      | 美元/磅  | 83      | 0.61%  | 1.22%  | 9.21%   |
|          | 二氧化锗     | 元/千克  | 4550    | 3.41%  | 7.06%  | -24.17% |
|          | 铟        | 元/千克  | 1485    | 0.00%  | 4.21%  | -5.71%  |
|          | 碳酸锂(工业级) | 元/吨   | 559500  | -0.53% | 1.63%  | 111.53% |
|          | 碳酸锂(电池级) | 元/吨   | 577500  | 0.00%  | 2.30%  | 108.11% |
|          | 五氧化二钒    | 元/吨   | 123000  | 0.00%  | -0.81% | -3.15%  |
|          |          |       |         |        |        |         |
| 稀土氧化物    | 氧化镧      | 元/吨   | 6900    | 0.00%  | 0.00%  | -21.14% |
|          | 氧化铈      | 元/吨   | 7300    | -2.01% | -2.01% | -20.22% |
|          | 氧化镨      | 元/吨   | 735000  | 1.38%  | 0.00%  | -16.48% |
|          | 氧化钕      | 元/吨   | 675000  | 1.50%  | -7.53% | -25.82% |
|          | 氧化镝      | 元/千克  | 2312.5  | 0.87%  | 1.20%  | -19.98% |
|          | 氧化铽      | 元/千克  | 13175   | 0.76%  | -0.75% | 18.69%  |
| 稀土金属     | 镨钕氧化物    | 元/吨   | 665000  | 1.14%  | 1.92%  | -20.97% |
|          | 金属镧      | 元/吨   | 26000   | 0.00%  | 0.00%  | -6.31%  |
|          | 金属铈      | 元/吨   | 27000   | 0.00%  | 0.00%  | -9.24%  |
|          | 金属镨      | 元/吨   | 910000  | 0.55%  | -1.62% | -22.22% |
|          | 金属钕      | 元/吨   | 910000  | 0.55%  | -1.62% | -12.92% |
|          | 金属镝      | 元/千克  | 2950    | 0.00%  | 0.00%  | -19.18% |
|          | 金属铽      | 元/千克  | 16450   | 0.00%  | -0.90% | 16.25%  |
|          | 镨钕合金     | 元/吨   | 665000  | 1.14%  | 1.92%  | -20.97% |
|          |          |       |         |        |        |         |

资料来源: Wind, 亚洲金属网, 民生证券研究院

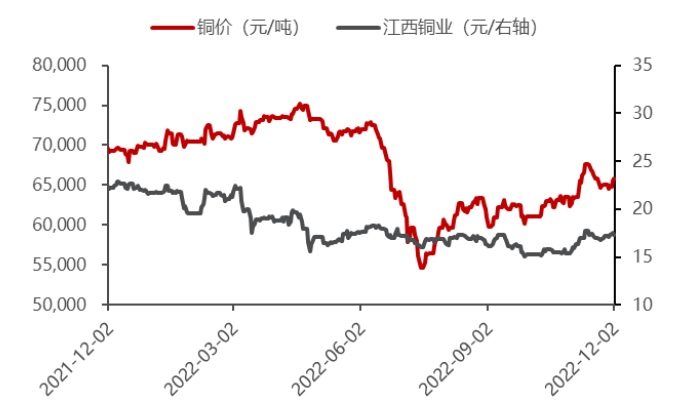
## 2.1 价格和股票相关性复盘

图3：黄金价格与山东黄金股价走势梳理



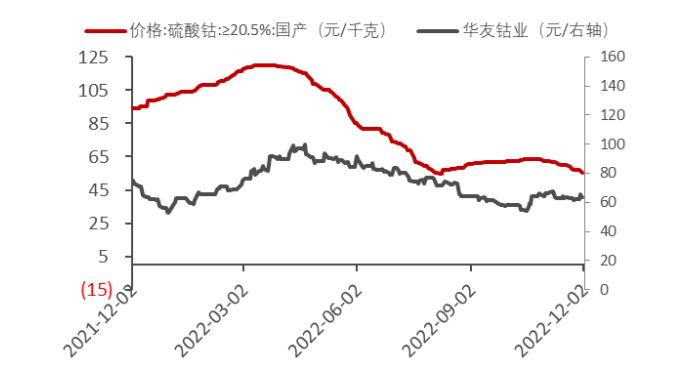
资料来源：wind，民生证券研究院

图4：阴极铜价格与江西铜业股价走势梳理



资料来源：wind，民生证券研究院

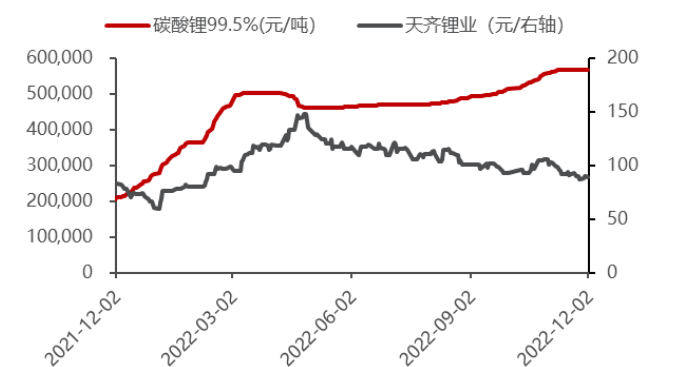
图5：华友钴业股价与硫酸钴价格走势梳理



资料来源：wind，民生证券研究院

注：左轴单位为元/吨

图6：天齐锂业股价与碳酸锂价格走势梳理



资料来源：wind，民生证券研究院

## 2.2 工业金属

### 2.2.1 铝

#### (1) 价格周度观点

**本周（11.28-12.2）** 沪铝连续上涨，周一沪铝 2301 合约开于 18915 元/吨，周内最低点录得 18515 元/吨。周内 高点 19295 元/吨，至周五 15:00 收于 19245 元/吨，周度涨 350 元/吨，涨幅 1.85%。伦铝周一开于 2352 美元/吨，周内最低点 2338 美元/吨，周内最高点 2527 美元/吨，本周五 15:00 为 2502 美元/吨，涨 150 美元/吨，涨幅 6.38%。**新闻方面**，力拓（Rio Tinto）11 月 30 日公布了 2023 年产量指导，预计旗下澳大利亚铁矿石发货量同比稳步提升，原铝产量也预计增加。2023 年皮尔巴拉矿区铁矿石发货量预计为 3.2-3.35 亿吨，中期产能保持在 3.45-3.60 亿吨。全年铝土矿产量指导为 5,400-5,700 万吨，较 2022 年持平。2023 年原铝产量预计达 310-330 万吨，2022 年产量预测为 300-310 万吨。2023 年精炼铝

产量指导为 180,000-210,000 吨，2022 年产量预计在 190,000-220,000 吨。(来源：亚洲金属网，2022/12/01)

## (2) 价格和库存

表2：铝价格统计

|            | 2022-12-01 | 日变化   |        | 周变化  |        | 月变化    |         |
|------------|------------|-------|--------|------|--------|--------|---------|
|            | 价格 (元/吨)   | 元/吨   | 涨跌幅    | 元/吨  | 涨跌幅    | 元/吨    | 涨跌幅     |
| 电解铝        | 19,280     | 320   | 1.69%  | 190  | 1.00%  | 1,240  | 6.87%   |
| 氧化铝        | 2,770      | 0     | 0.00%  | 20   | 0.73%  | 70     | 2.59%   |
| 铝土矿 (澳洲进口) | 386.32     | -2.95 | -0.76% | 8.18 | 2.16%  | -4.64  | -1.19%  |
| 铝土矿 (广西)   | 475        | 0     | 0.00%  | 0.0  | 0.00%  | -11.3  | -2.33%  |
| 铝土矿 (山西)   | 531.1      | 0.0   | 0.00%  | 0.0  | 0.00%  | 0.0    | 0.00%   |
| 预焙阳极       | 7,000      | 0     | 0.00%  | -100 | -1.41% | -100   | -1.41%  |
| 动力煤        | 1338.0     | 13.0  | 0.98%  | 53.0 | 4.12%  | -262.0 | -16.38% |

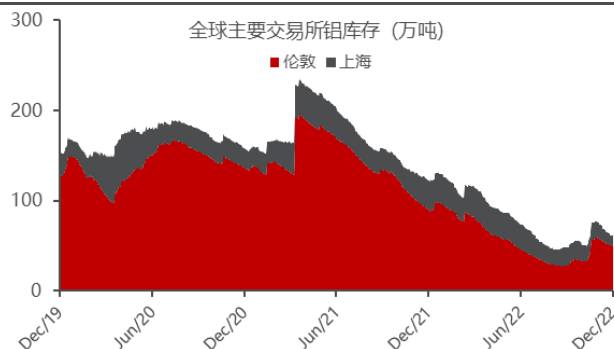
资料来源：wind，民生证券研究院整理

图7：上海期交所同 LME 当月期铝价格



资料来源：wind，民生证券研究院

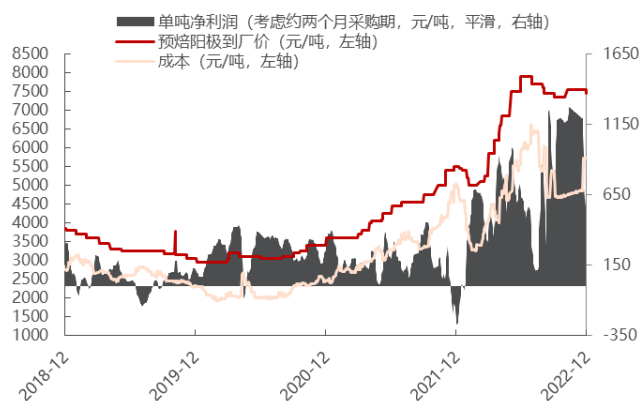
图8：全球主要交易所铝库存



资料来源：wind，民生证券研究院

## (3) 利润

图9：预焙阳极单吨净利润梳理



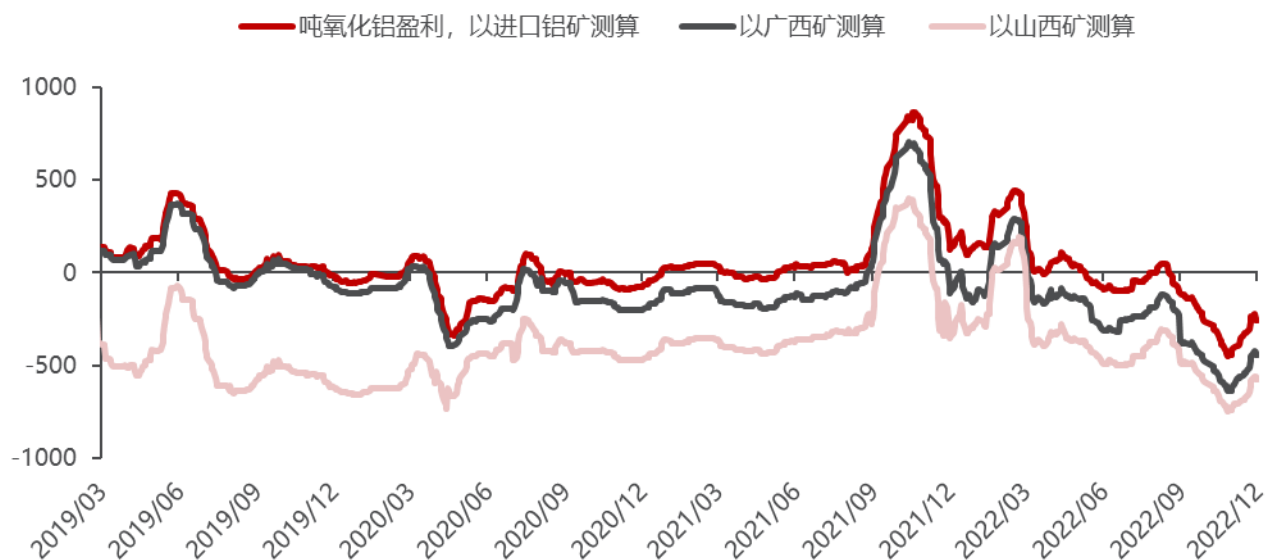
资料来源：SMM，民生证券研究院

图10：电解铝单吨盈利梳理



资料来源：SMM，民生证券研究院

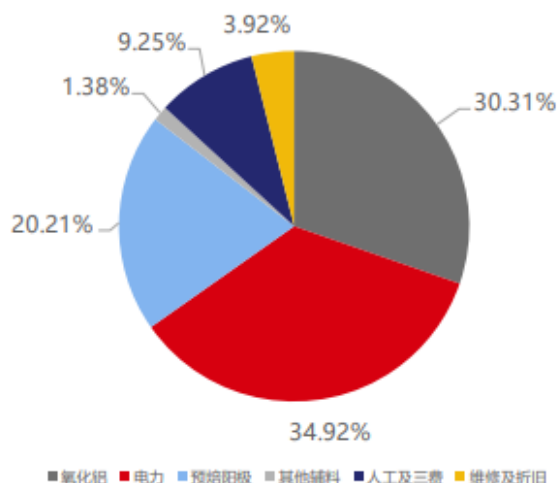
图11：氧化铝单吨盈利梳理（单位：元）



资料来源：wind，百川资讯，民生证券研究院

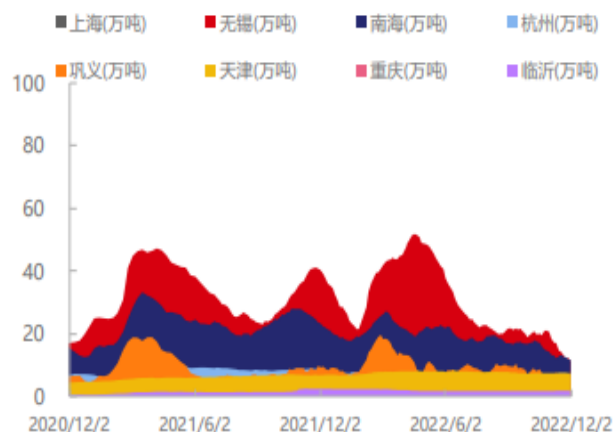
#### (4) 成本库存

图12：11月全国平均电解铝完全成本构成



资料来源：SMM，民生证券研究院

图13：铝国内主要消费地库存（万吨）



资料来源：SMM，民生证券研究院

**图14：国产和进口氧化铝价格走势**


资料来源：SMM，民生证券研究院

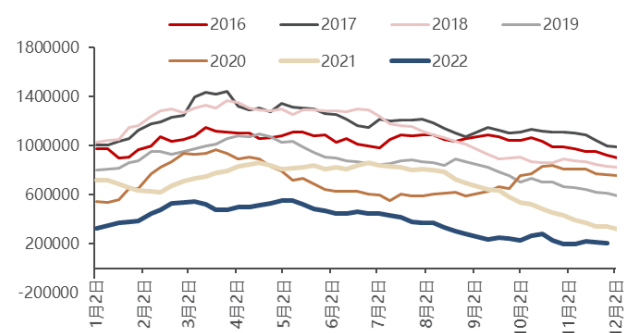
备注：图中澳大利亚氧化铝 FOB 价格为右轴

## 2.2.2 铜

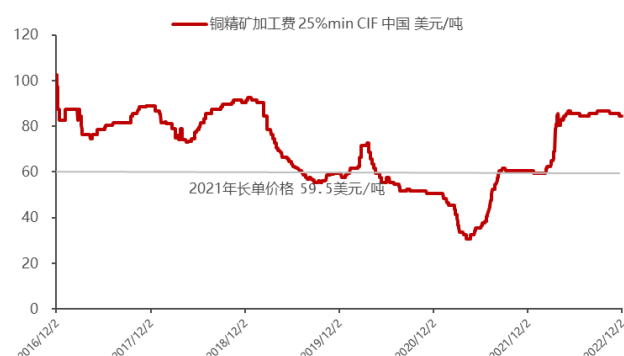
### (1) 价格周度观点

**本周（11.28-12.2）** 由于美联储副主席布拉德称美联储将需要将利率提高到 5%-7% 的区间底部，表示联储后续加息可能更加激进，但美联储主席鲍威尔关于加息发言偏鸽，海外宏观情绪摇摆不定，铜价有所承压。国内政策暖风频吹促进情绪回暖，加上海外暖风拂面利好宏观环境转好，提振铜价走势，并且海内外库存持续下降，国内现货升水企稳回升，精废价差回落，废铜替代受限，这有利于精铜消费，这些利好因素共振都将支撑短期价格。**新闻方面**，新疆新鑫矿业股份有限公司于 11 月 23 日停产电铜，预计 1 月下旬复产。该厂 11 月份电铜产量约 600 吨，较 10 月环比减少 300 吨，预计 12 月份暂无产出。位于西澳大利亚的新世界资源有限公司(New World Resources Limited) 表示，在经过为期一年的勘探后，位于美国北亚利桑那州的安特莱(Antler)铜矿 JORC 矿产资源最新预估量有大幅提高。该矿为新世界资源的全资项目。此次新发布的矿产资源量较去年 11 月发布的首个资源预估量在总量上增加了 48%，金属含量增加了 44%。铜品位从 3.9% 提升至 4.1%。（来源：亚洲金属网，2022/12/01，2022/11/28）

### (2) 价格、库存和加工费

**图15：三大期货交易所铜库存合计+保税区（单位：吨）**


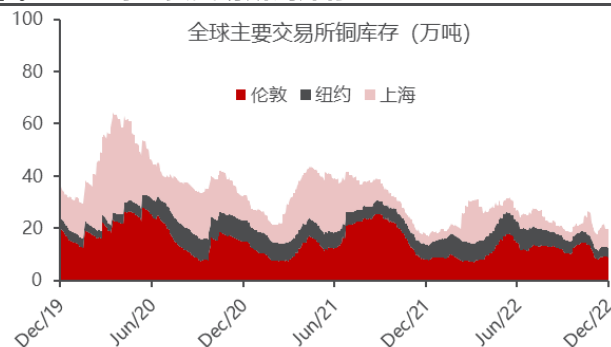
资料来源：wind，SMM，民生证券研究院

**图16：铜精矿加工费**


资料来源：wind，SMM，民生证券研究院

**图17：上海期交所同 LME 当月期铜价格**


资料来源：wind，民生证券研究院

**图18：全球主要交易所铜库存**


资料来源：wind，民生证券研究院

## 2.2.3 锌

### (1) 价格周度观点

**沪锌方面：**本周市场与前一周展现了完全相反的状态，在中国各省份先后宣布放开疫情管控政策以后，市场开始炒作疫情放松以后的经济复苏预期。而在这种情况下，极低库存并且还在维持去库的锌锭无疑是有色金属中最值得做多的品种。那么未来考虑锌价需要注意两点。一是没有一个月不受到影响的锌冶炼能否提产，12月目前的变化量在于：四川宏达将要提产至5400吨/月；四环在熔铸系统技改结束以后，将消化锌皮库存冲产；西矿、飞龙受疫情影响减产运行，影响时间尚不确定。二是在放开以后，疫情是否会反弹，人员流动、经济活动是否会出现影响，从而使下游企业开始减产甚至提前放假。**伦锌方面：**美联储在本周释放了利好信息，11月ADP就业人数不及预期、核心PCE物价指数小幅回落，配合上鲍威尔讲话中释放的加息放缓的信号，市场从一片看衰中回到了极乐观的情绪中。与此同时，me0-3升贴水回升至小升水的状态。市场情绪回暖后带来了伦锌的反弹。而放长周期看，整体逻辑较之前没有太大变化，需要关注的仍然是欧洲的复产情况，尤其是在海外锌锭现货年度溢价敲定后，是否可能出现部分隐性库存显性化的情况。因为从海外的部分炼厂数据评估，场内是存在一定成品库存堆积的。**新闻方面，**澳大利亚澳金矿业公司（AuKing Mining Limited）大幅提升了其位于西澳大利亚霍尔兹溪（Halls Creek）地区的旗舰项目孔吉园（Koongie Park）铜锌项目矿产资源总量，并宣布已对埃木尔（Emull）矿床进行了首次矿产资源估算。估算显示，该项目推断和控制的资源量为1080万吨。其中铜含量0.28%，锌含量0.44%，铅含量0.1%（铜当量0.51%）。

（来源：亚洲金属网，2022/12/01）

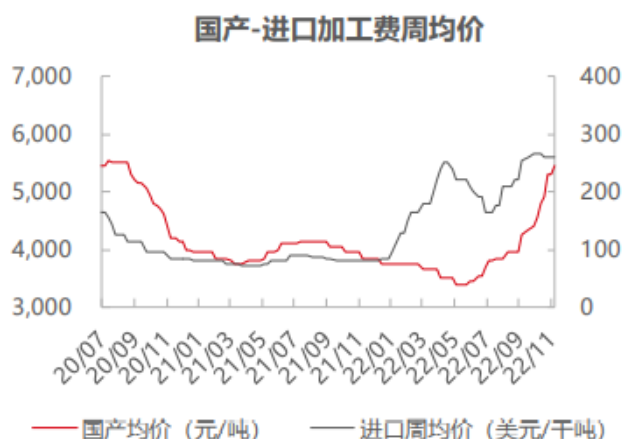
图19: 上海期交所同 LME 当月期锌价格



资料来源: wind, 民生证券研究院

## (2) 加工费&社会库存

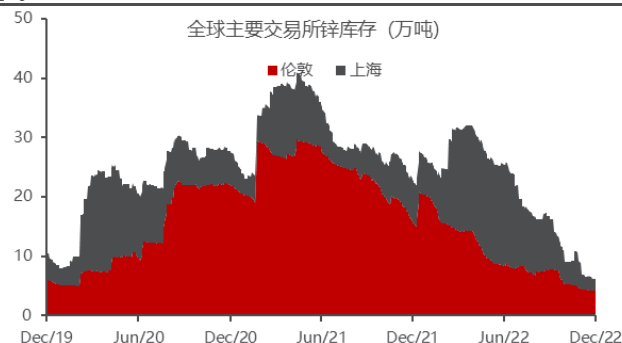
图21: 国产-进口锌加工费周均价



资料来源: SMM, 民生证券研究院

备注: 图中进口周均价为右轴

图20: 全球主要交易所锌库存



资料来源: wind, 民生证券研究院

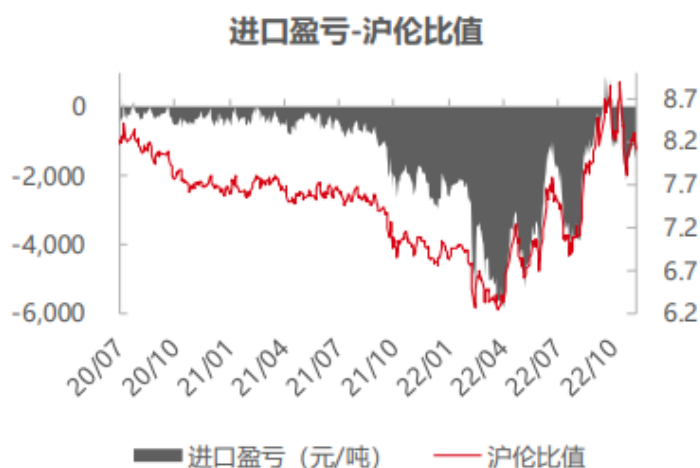
图22: 锌七地库存 (万吨)

国内主流消费地锌锭社会库存 (含SHFE仓单 单位: 万吨)

| 日期         | 上海    | 广东    | 天津   | 江苏    | 浙江   | 山东    | 河北   | 原三地总计 | 七地总计  |
|------------|-------|-------|------|-------|------|-------|------|-------|-------|
| 2022/11/7  | 1.37  | 0.42  | 3.22 | 0.14  | 0.32 | 0.28  | 0.26 | 5.01  | 6.01  |
| 2022/11/11 | 1.53  | 0.47  | 3.04 | 0.13  | 0.37 | 0.30  | 0.21 | 5.04  | 6.05  |
| 2022/11/14 | 1.59  | 0.63  | 3.01 | 0.14  | 0.40 | 0.32  | 0.18 | 5.23  | 6.27  |
| 2022/11/18 | 1.59  | 0.56  | 2.79 | 0.18  | 0.26 | 0.32  | 0.18 | 4.94  | 5.88  |
| 2022/11/21 | 1.52  | 0.64  | 2.93 | 0.16  | 0.27 | 0.32  | 0.18 | 5.09  | 6.02  |
| 2022/11/25 | 1.10  | 0.53  | 2.73 | 0.14  | 0.27 | 0.32  | 0.18 | 4.36  | 5.27  |
| 2022/11/28 | 1.15  | 0.57  | 2.82 | 0.16  | 0.27 | 0.27  | 0.21 | 4.54  | 5.45  |
| 2022/12/2  | 0.97  | 0.34  | 2.85 | 0.13  | 0.33 | 0.25  | 0.24 | 4.16  | 5.11  |
| 较上周五变化     | -0.13 | -0.19 | 0.12 | -0.01 | 0.06 | -0.07 | 0.06 | -0.20 | -0.16 |
| 较本周一变化     | -0.18 | -0.23 | 0.03 | -0.03 | 0.06 | -0.02 | 0.03 | -0.38 | -0.34 |

资料来源: SMM, 民生证券研究院

图23: 锌进口比值及盈亏



资料来源: SMM, 民生证券研究院

注: 沪伦比值为右轴, 进口盈亏单位为元/吨

## 2.3 铅、锡、镍

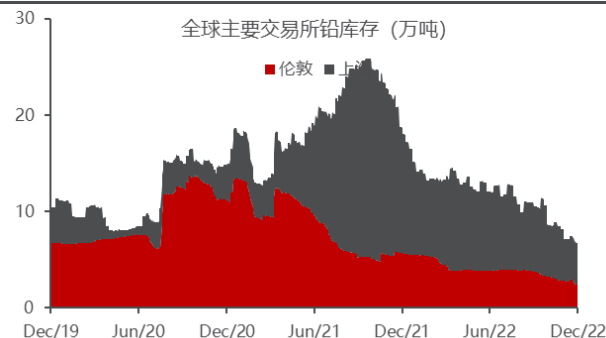
- **铅：**本周伦铅主连合约价格开于 2113 美元/吨，周初在 5 日均线附近波动，但周三受到美国 11 月份 ADP 就业人数大幅回落至 12.7 万人，前值为 23.9 万人影响，市场认为后续美国市场劳动力市场需求在放缓，后续居民工资涨幅亦将放缓，通胀压力将逐渐减少。且北京时间周四凌晨两点，鲍威尔讲话相对温和，市场对 12 月份美联储加息放缓预期提升，周三至周四凌晨，伦铅上涨 2%，随后便维持高位运行。截止周五下午三点，伦铅主连合约价格为 2173.5 美元/吨，周内上涨 2.86%。本周沪铅 2301 合约价格开于 15735 元/吨，周内基本维持高位横盘震荡状态，周五价格收于 15640 元/吨，略微下跌 0.35%。**新闻方面**，西藏宝翔矿业有限公司是当地一家主要的铅精矿 50%min 和锌精矿 50%min 生产商，他们于 11 月底停产，本月共生产约 1400 金属吨铅精矿和 1000 金属吨锌精矿。该公司预计于 12 月初再次复产，然后根据运营计划于 12 月 20 日停产。其选厂原矿日加工能力为 3000 吨左右。过去两周，华南地区铅精矿 50%min 市场主流加工费在 850-1000 元/金属吨交到。(来源：亚洲金属网，2022/11/30)
- **锡：**供给端，原料供给偏紧，加工费再度走低。两省冶炼厂开工率继续回落，进口锡现货报价与国内品牌价差拉近。需求端，下游焊锡企业开工率环比回落，锡价持续高位运行抑制采购意愿，国内库存累库幅度有所扩大。目前锡市供需双弱状况加剧。供给端，原料端表现偏紧造成了冶炼厂减产影响扩大。需求端，订单表现依旧疲软，企业对于年前备货预期并不乐观，库存持续积累。资金层面，换月阶段多空表现谨慎，资金持仓意愿较弱。综上所述，短期锡价或将维持横盘整理，多空博弈下单边走势较难再现。**新闻方面**，灌阳贵达有色金属有限公司是中国南方地区一家主要的粗锡生产商，其本月将年产能从 10000 吨提升到了 16000 吨。东莞星马焊锡有限公司 11 月份将焊锡产量减至 50 吨左右，较上月减少约 10 吨。(来源：亚洲金属网，2022/12/01)
- **镍：**周内消息面及宏观数据频发镍价呈现上行走势。宏观方面，11 月 30 日美联储主席鲍威尔表示，放缓加息步伐的时间可能最早在 12 月会议上到来；此外，当日晚间美国公布 11 月 ADP 就业人数又称“小非农”值为 12.7 万远低于 20 万预测值，对 12 月美联储加息形成制约，对大宗商品起到利多。虽消息面 12 月 1 日，印尼政府对镍铁征税事宜尚未达成最终协议且征税预计延期 2 年，但此消息未对镍价形成利空作用。供给端，沪伦比值尚未延续低位海外纯镍现货进口延续亏损，国内纯镍现货供给偏紧。镍铁方面，镍铁累库加剧，但在高成本下，铁厂当前出货意愿较低，观望情绪重。需求端，华南某轧钢厂计划于 2022 年 12 月 15 日至 2023 年 1 月 29 日进行年度检修，期间其冷轧产线将暂停，冷轧的市场供给量或将进一步减少。合金端，民用订单依旧呈现弱势，军工订单纯镍刚需仍存。综上，目前纯镍供给延续偏紧，预计镍价位置震荡走势。**新闻方面**，印尼镍企，淡水河谷印尼公司(PT Vale Indonesia)周一表示，该公司预计将在 2025 年前完成一座高压酸浸厂建设，以生产用于电动汽车(EV)电池的镍矿物。淡水河谷该工厂于周日破土动工，预计每年可生产 12 万吨混合氢氧化物沉淀镍，这将成为世界上最大的镍加工厂。淡水河谷首席执行官费布里亚尼埃迪(Febriany Eddy)上周日表示，淡水河谷与中国浙江华友钴业合作，将在印尼苏拉威西岛富含镍的波马拉地区建设该工厂，总投资为 67.5 万亿卢比(42.9 亿美元)。(来源：亚洲金属网，2022/11/29)

图24：上海期交所同 LME 当月期铅价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图25：全球主要交易所铅库存



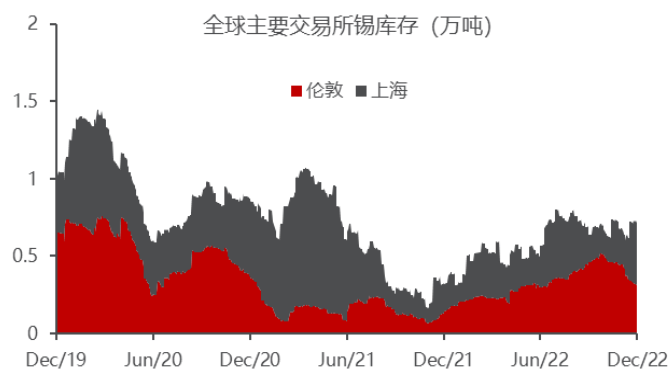
资料来源：wind，民生证券研究院

图26：上海期交所同 LME 当月期锡价格



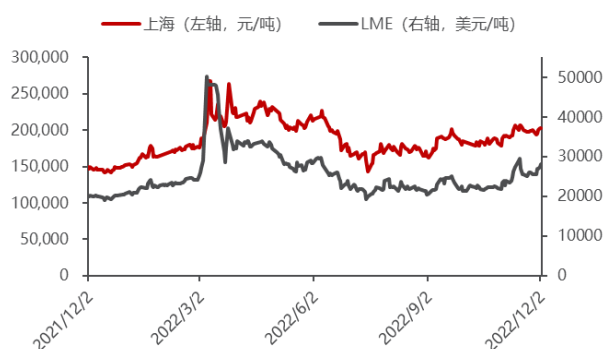
资料来源：wind，民生证券研究院

图27：全球主要交易所锡库存



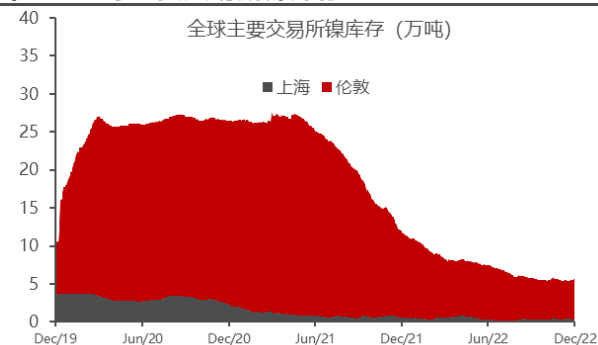
资料来源：wind，民生证券研究院

图28：上海期交所同 LME 当月期镍价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图29：全球主要交易所镍库存



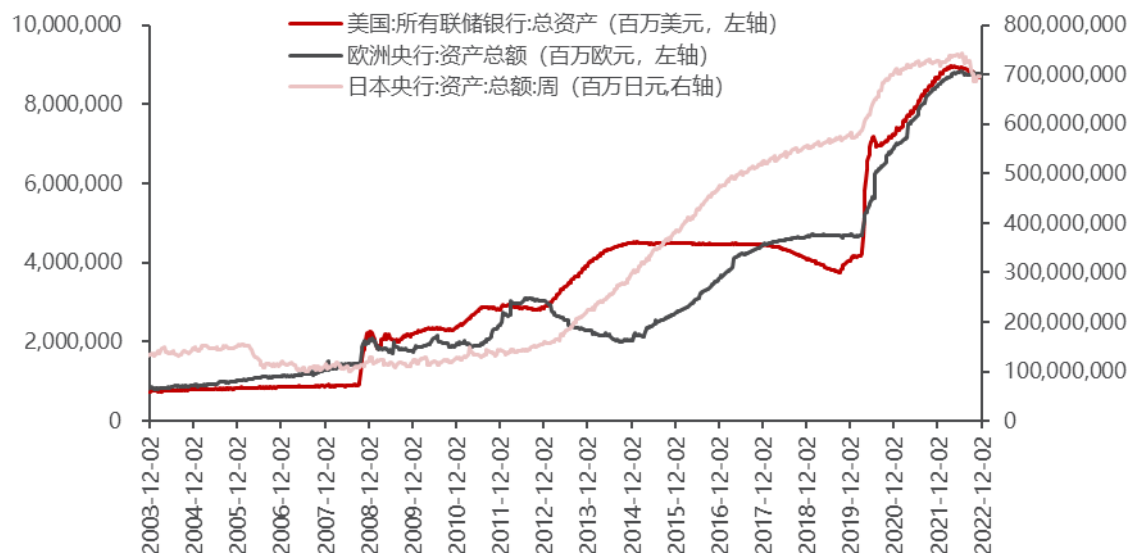
资料来源：wind，民生证券研究院

## 3 贵金属、小金属

### 3.1 贵金属

- 黄金：**本周黄金价格重心较上周上移。截至12月1日，国内99.95%黄金405.62元/克，较上周同期上涨0.29%，一周平均406.26元/克，较上周上涨0.31%；国内99.99%黄金406.06元/克，较上周同期下跌0.06%，一周平均406.63元/克，较上周上涨0.26%。具体表现为：周初以僵持为主。一方面美联储上周鸽派纪要的余温未消，叠加地缘局势和全球经济衰退担忧为白银价格提供利好支撑。但另一方面，个别美联储官员的鹰派言论帮助美元指数反弹。多空交织存在，COMEX黄金价格1760-1770美元之间徘徊。周末金价大幅拉涨，北京时间今日凌晨，美联储主席鲍威尔在布鲁金斯学会就劳动力市场和经济形势发表的讲话被定为鸽调，美联储放缓加息也被市场提前认定，自此美元指数惨遭打压，金银价格获益大涨。COMEX黄金当前运行在1790美元附近，单日涨幅超2%。

图30：各国央行的资产总额情况



资料来源：wind，民生证券研究院

## (1) 央行 BS、实际利率与黄金

图31: 美联储资产负债表资产组成



资料来源: wind, 民生证券研究院

图32: Comex 黄金与实际利率



资料来源: wind, 民生证券研究院

## (2) ETF 持仓

图33: 黄金 ETF 持仓 (单位: 金衡盎司)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图34: 白银 ETF 持仓 (单位: 盎司)



资料来源: wind, 民生证券研究院

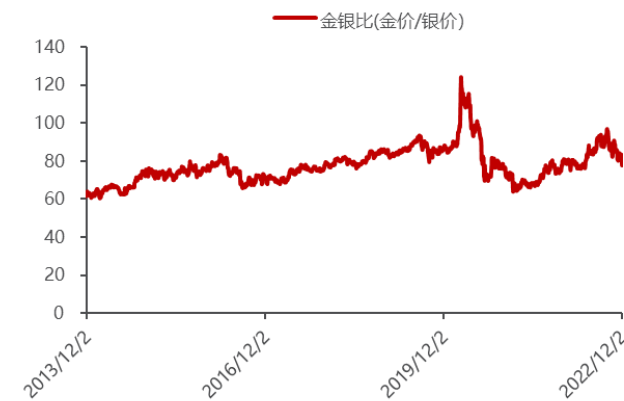
## (3) 长短端利差和金银比

图35: 美国国债收益率 (%)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图36: 金银比



资料来源: wind, 民生证券研究院

#### (4) COMEX 期货收盘价

**图37: COMEX 黄金期货收盘价**



资料来源: wind, 民生证券研究院

**图38: COMEX 白银期货收盘价**



资料来源: wind, 民生证券研究院

## 3.2 能源金属

### 3.2.1 钴

- 电解钴及钴中间品:** 本周电钴价格持续下跌, 现货成交较少, 但电钴厂出厂价格并未有下调, 市场上部分贸易商手中库存较多, 去库较少; 也有贸易商对电钴未来并不看好少做库存或不做库存, 背靠背签订单降低风险, 电钴价格仍处于下行空间。本周海外电钴价格持稳, payable 维持在 60%-62% 区间, 钴中间品原料成本相对稳定。本周 SMM 电解钴 ( $\geq 99.8\%$ /金、赞) 价格为 32-35.3 万元/吨, 均价较上周下跌 0.9 万元/吨。SMM 钴中间品 (25%-35%, CIF 中国) 价格为 12.9-13.1 美金/磅, 均价较上周下跌 0.1 美金/磅。
- 钴盐及四钴:** 本周硫酸钴价格下行, 价格最低已至 5.4 万元/吨; 因下游三元电池材料减产, 硫酸钴需求减量严重, 并且价格处于下行区间, 下游接货意愿不强; 市场观望情绪较重。本周四钴价格下行趋势明显, 受原料钴盐成本降低影响与数码需求不旺双重影响, 四钴价格一再下探, 下游为控制成本, 四钴价格一再下压, 但目前四钴成交清淡, 尚未有大量成交。本周 SMM 硫酸钴 (20.5%/国产) 价格为 5.45-5.55 万元/吨, 均价较上周下跌 0.2 万元/吨。SMM 氯化钴当前价格为 6.5-6.6 万元/吨, 均价较上周下跌 0.2 万元/吨。本周 SMM 三氧化二钴 ( $\geq 72.8\%$ /国产) 价格为 22-22.5 万元/吨, 均价较上周下跌 0.3 万元/吨。
- 三元前驱体:** 据 SMM 本周调研, 国内正极材料厂年末控制库存, 减少前驱体采购, 因此本月 5、6 系前驱减量较为明显, 与此同时海外需求较为良好, 头部大厂预计下月增加高镍产量, 5 系减量对钴的需求影响较大, 近期钴价持续下行, 头部大厂售镍使镍盐价震荡, 预计受原料价格传导 5、6 系前驱价降持续下行态势。本周 SMM 三元前驱体 523 (多晶/消费型) 价格为 10.45-10.7 万元/吨, 均价较上周下跌 0.18 万元/吨。SMM 三元前驱体 523 (单晶/动力型) 10.75-11 万元/吨, 均价较上周下跌 0.23 万元/吨。SMM 三元前驱体 622 (多晶/消费型) 价格为 11.8-12.05 万元/吨, 均价较上周下跌 0.23 万元/吨。SMM 三元前驱体 811 (多晶/动力型) 价格为 13-13.35 万元/吨, 均价较上周下跌 0.25 万元/吨。

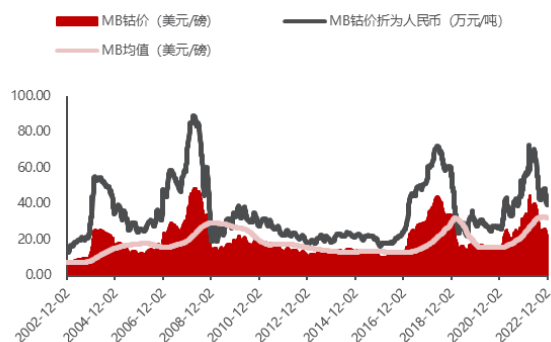
**表3：钴系产品价格一览**

| 品种    | 产品类别        | 价格单位 | 当周价格     | 双周变动   | 1 个月变动  | YTD     | 12 个月最高   | 12 个月最低  |
|-------|-------------|------|----------|--------|---------|---------|-----------|----------|
| 钴粉    | 99.5%min 中国 | 元/公斤 | 337.50   | -2.32% | -5.59%  | -42.75% | 652.50    | 222.50   |
| MB 钴  | 低级钴         | 美元/磅 | 21.75    | -3.68% | -16.67% | -35.79% | 40.13     | 21.75    |
| 金属钴   | 99.8%min 中国 | 元/公斤 | 325.00   | -4.13% | -5.80%  | -32.99% | 560.00    | 205.00   |
| 钴精矿   | 6-8%中国到岸    | 美元/磅 | 11.15    | -7.47% | -15.21% | -54.95% | 29.15     | 7.85     |
| 四氧化三钴 | 73.5%min 中国 | 元/公斤 | 218.50   | -3.10% | -9.90%  | -43.61% | 427.50    | 144.50   |
| 硫酸钴   | 20%min 中国   | 元/吨  | 55000.00 | -6.78% | -9.84%  | -45.54% | 122000.00 | 36000.00 |
| 氧化钴   | 72%min 中国   | 元/公斤 | 214.50   | -3.60% | -9.30%  | -41.63% | 402.50    | 142.50   |

资料来源：Wind, LME, 上期所, COMEX, 民生证券研究院整理

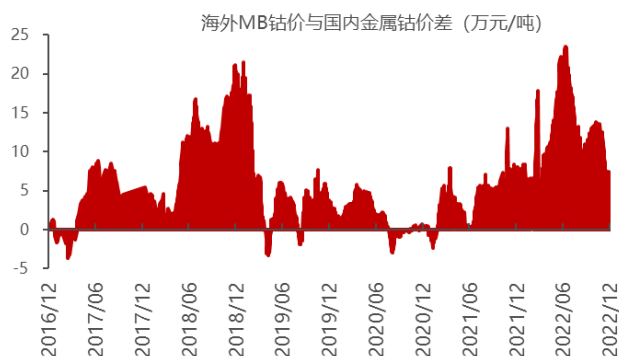
注：数据截至 2022 年 12 月 2 日

### (1) 价差跟踪

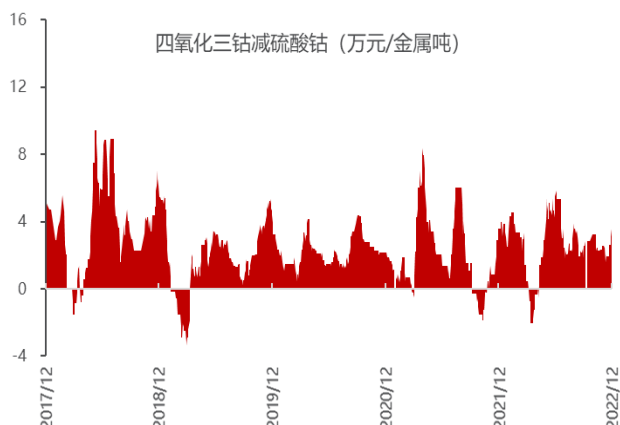
**图39：MB 钴美金及折合人民币价格**


资料来源：亚洲金属网, 民生证券研究院

注：美元汇率为对应当日中间汇率

**图40：海内外钴价及价差**


资料来源：亚洲金属网, 民生证券研究院

**图41：硫酸钴和四氧化三钴价差**


资料来源：亚洲金属网, 民生证券研究院

**图42：金属钴现货和无锡盘价格差**


资料来源：亚洲金属网, 民生证券研究院

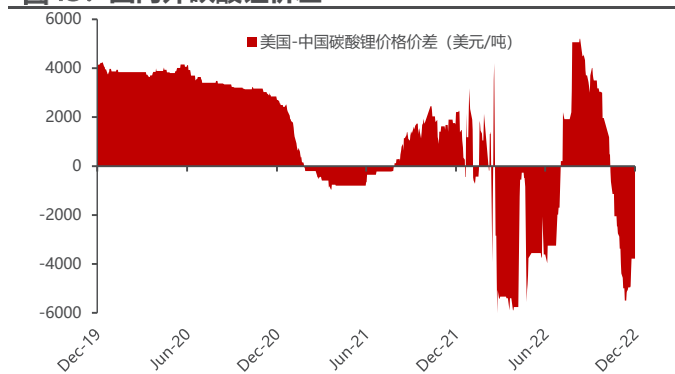
## 3.2.2 锂

### (1) 高频价格跟踪及观点

- **碳酸锂**：碳酸锂价格有所回落，现在市场上的锂盐厂仍旧是以长协为主，有少量现货成交，现货成交价下调，锂盐厂给出心理预期价格也有所下调，但少数大厂有挺价行为。下游三元和铁锂厂的采购意愿价格有所下调，且意愿度不高。整体上的市场情绪和预期价格均走弱。但江西云母冶炼企业由于环保问题大规模减停产，并伴随着少数企业停产检修，对12月碳酸锂整体产量产生一定影响。预计后续锂盐价格在短期内以持稳为主。本周SMM电池级碳酸锂(99.5%/国产)价格为55.8-57.5万元/吨，均价较上周下跌0.05万元/吨。SMM工业级碳酸锂(99.2%/国产)价格为53-55.2万元/吨，均价较上周下跌0.05万元/吨。
- **氢氧化锂**：氢氧化锂价格国内下调，海外价格有所上升。氢氧化锂价格两级分化趋势渐显，一线厂家由于海内外价差大，仍旧以出口为主，二线厂家无法出口，因此以供应内需为主。由于国外需求渐趋饱和，短期内不足以支撑氢氧化锂海外价格持续上行，国内氢氧化锂价格短期内不会有大幅回调，长期来看平稳下行。本周SMM电池级氢氧化锂(56.5%粗颗粒/国产)价格为55-56.9万元/吨，均价较上周下跌0.05万元/吨。本周SMM电池级氢氧化锂(56.5%微粉型/国产)价格为56-57.5万元/吨，均价较上周下跌0.05万元/吨。SMM工业级氢氧化锂(56.5%/国产)价格为53.3-55.2万元/吨，均价较上周下跌0.05万元/吨。
- **钴酸锂**：本周钴酸锂正价材料价格小幅下行，因四钴原料价格降低，成本面影响正极企业调低报价；但对于下游电池厂来说，低迷的数码市场仍是影响采购计划的主要因素，部分钴酸锂电池厂在11月已备好年底库存，暂不准备备库采购，钴酸锂市场成交清淡。本周SMM钴酸锂(60%、4.4V/国产)价格为43.8-45.8万元/吨，均价较上周下跌0.2万元/吨。
- **磷酸铁锂**：本周磷酸铁锂价格小幅下滑。原料端，当前锂盐价格有所回落，带动部分磷酸铁锂企业成本下行，成本压力有所缓解，终端方面，储能动力需求逐渐放缓、材料端走势分化之下，行业对后市原料及库存备采偏向谨慎，对上游材料端压价推动铁锂价格小幅回落。本周SMM磷酸铁锂(动力型)价格为17-17.4万元/吨，均价较上周下跌0.2万元/吨。SMM磷酸铁锂(储能型)价格为15.7-16.1万元/吨，均价较上周下跌0.1万元/吨。

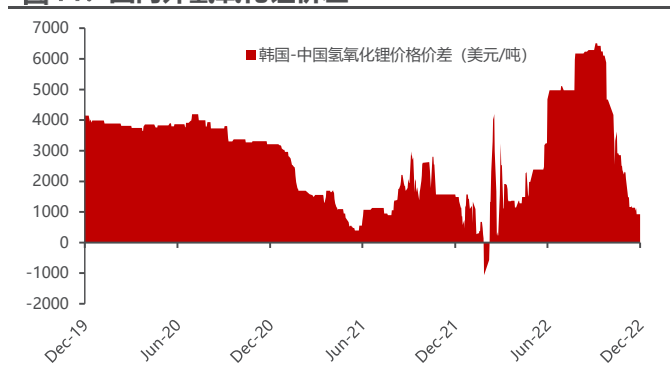
### (2) 价差跟踪

图43：国内外碳酸锂价差



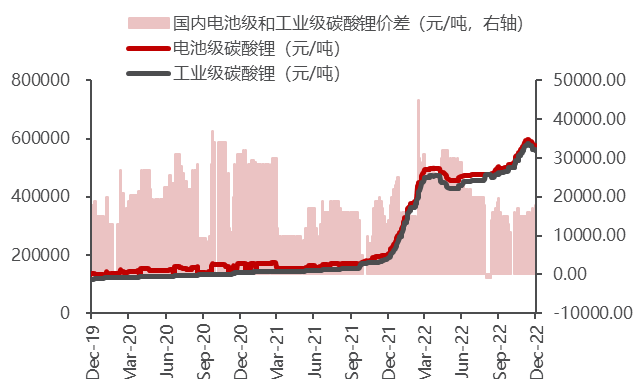
资料来源：wind，亚洲金属网，民生证券研究院

图44：国内外氢氧化锂价差



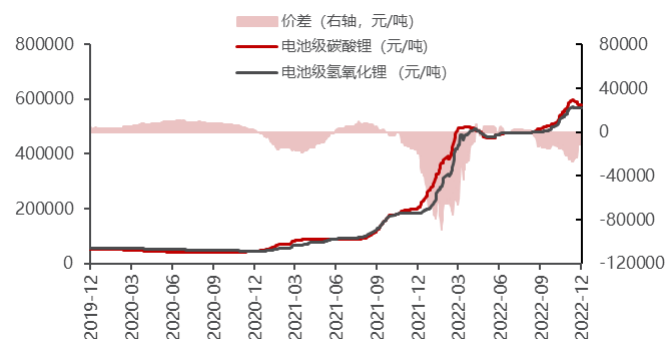
资料来源：wind，亚洲金属网，民生证券研究院

图45：国内电池级碳酸锂和工业级碳酸锂价差



资料来源：wind，亚洲金属网，民生证券研究院

图46：国内氢氧化锂和碳酸锂价差



资料来源：wind，亚洲金属网，民生证券研究院

### 3.3 其他小金属

图47：国内钼精矿价格



资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

图48：国内钨精矿价格



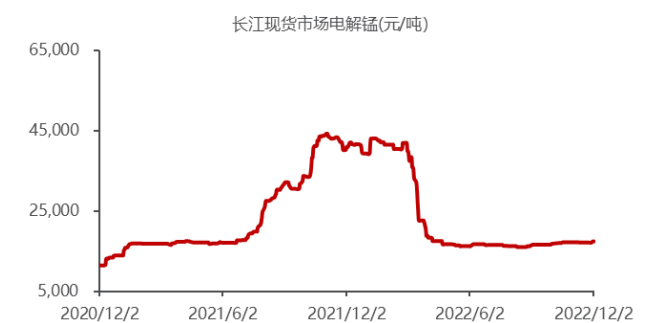
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

图49：长江现货市场电解镁价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图50：长江现货市场电解锰价格



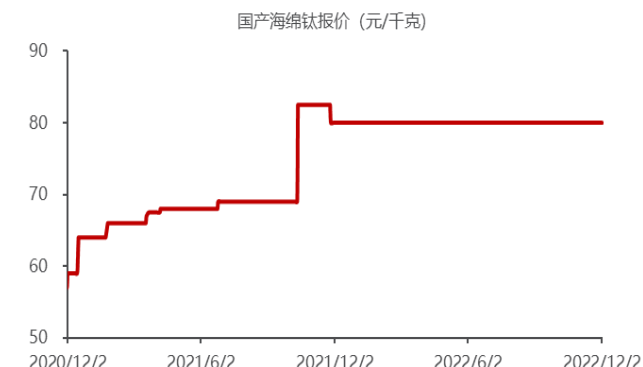
资料来源：wind，民生证券研究院

图51: 长江现货市场铋锭价格



资料来源: wind, 民生证券研究院

图52: 国产海绵钛价格



资料来源: wind, 民生证券研究院

图53: 国产高碳铬铁价格



资料来源: wind, 民生证券研究院

图54: 长江现货市场金属钴价格



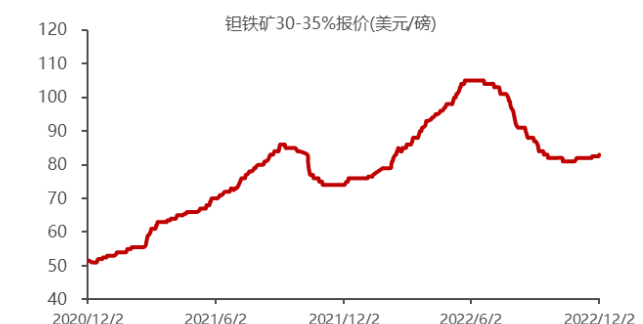
资料来源: wind, 民生证券研究院

图55: 国内精钢 99.99%价格



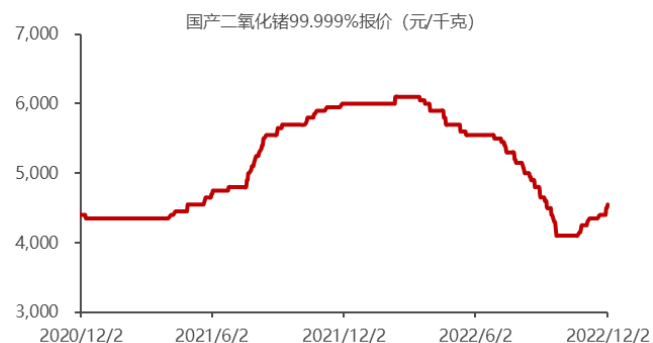
资料来源: wind, 民生证券研究院

图56: 钽铁矿 30%-35%价格



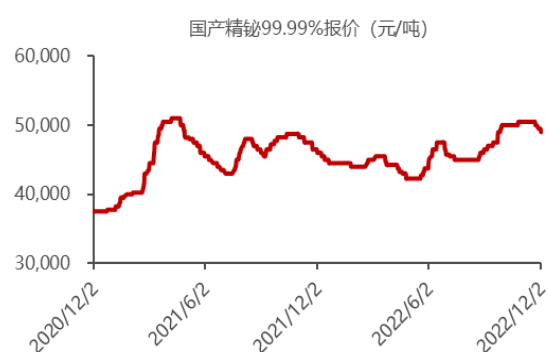
资料来源: wind, 民生证券研究院

图57: 国产二氧化锆价格



资料来源: wind, 民生证券研究院

图58: 国产精铋价格



资料来源: wind, 民生证券研究院

图59: 碳酸锂 (工业级) 价格



资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

图60: 碳酸锂 (电池级) 价格

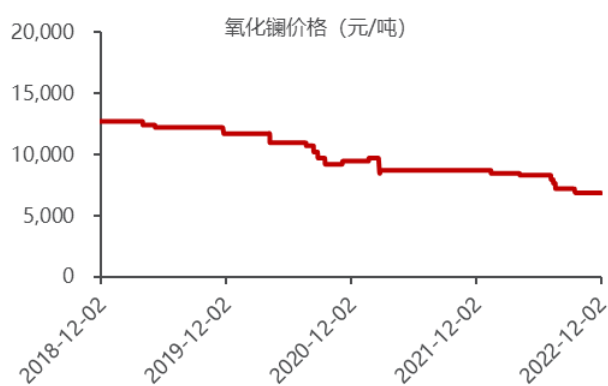


资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

## 4 稀土价格

**稀土磁材：**本周，由于下游生产刚需和补库采购，稀土市场整体询单活跃，轻重稀土价格均有不同程度的上行。据 SMM 调研了解，目前虽然镨钕现货较为紧缺，但下游采购方对于高价货源的接受程度不高，高价成交承压，至本周四下午，镨钕价格有所回落；镝铽市场低价货源收紧，成交价格小幅上行。从供给端来看，目前虽然多地疫情反复，但多数厂家生产情况依旧正常；镨钕金属企业倒挂情况有所缓解，随镨钕氧化物价格上涨，持货商报价坚挺，高位成交较多。从需求端来看，本周稀土需求有所升温，询单较为活跃，带动稀土价格走势偏强运行。但目前上下游多数从业者认为，稀土价格上行动力依旧较为疲软，下游追涨采购意愿不强，预计后续稀土价格将以窄幅波动为主。

图61：氧化镧价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图62：氧化铈价格



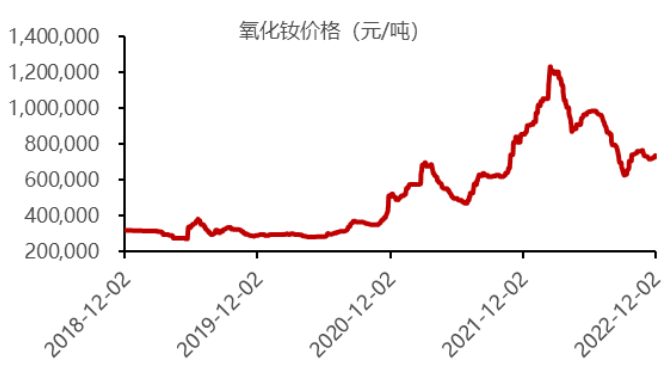
资料来源：wind，民生证券研究院

图63：氧化镨价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图64：氧化钕价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图65: 氧化镓价格



资料来源: wind, 民生证券研究院

图66: 氧化铽价格



资料来源: wind, 民生证券研究院

## 5 风险提示

**1、需求不及预期：**美联储加息，全球经济有下行风险，加上国内疫情可能反复，需求或弱于预期。

**2、供给超预期释放：**受限于产能，加上供应干扰较大，供给端释放较慢，若资本开支大幅上升，供应可能有超预期释放。

**3、海外地缘政治风险：**俄乌冲突加剧以及南美政策均影响供应，同时地缘冲突风险也影响市场避险情绪，影响未来金属需求。

## 插图目录

|                                |    |
|--------------------------------|----|
| 图 1: 本周涨幅前 10 只股票 (11/28-12/2) | 3  |
| 图 2: 本周跌幅前 10 只股票 (11/28-12/2) | 3  |
| 图 3: 黄金价格与山东黄金股价走势梳理           | 5  |
| 图 4: 阴极铜价格与江西铜业股价走势梳理          | 5  |
| 图 5: 华友钴业股价与硫酸钴价格走势梳理          | 5  |
| 图 6: 天齐锂业股价与碳酸锂价格走势梳理          | 5  |
| 图 7: 上海期交所同 LME 当月期铝价格         | 6  |
| 图 8: 全球主要交易所铝库存                | 6  |
| 图 9: 预焙阳极单吨净利润梳理               | 6  |
| 图 10: 电解铝单吨盈利梳理                | 6  |
| 图 11: 氧化铝单吨盈利梳理 (单位: 元)        | 7  |
| 图 12: 11 月全国平均电解铝完全成本构成        | 7  |
| 图 13: 铝国内主要消费地库存 (万吨)          | 7  |
| 图 14: 国产和进口氧化铝价格走势             | 8  |
| 图 15: 三大期货交易所铜库存合计+保税区 (单位: 吨) | 8  |
| 图 16: 铜精矿加工费                   | 8  |
| 图 17: 上海期交所同 LME 当月期铜价格        | 9  |
| 图 18: 全球主要交易所铜库存               | 9  |
| 图 19: 上海期交所同 LME 当月期锌价格        | 10 |
| 图 20: 全球主要交易所锌库存               | 10 |
| 图 21: 国产-进口锌加工费周均价             | 10 |
| 图 22: 锌七地库存 (万吨)               | 10 |
| 图 23: 锌进口比值及盈亏                 | 10 |
| 图 24: 上海期交所同 LME 当月期铅价格        | 12 |
| 图 25: 全球主要交易所铅库存               | 12 |
| 图 26: 上海期交所同 LME 当月期锡价格        | 12 |
| 图 27: 全球主要交易所锡库存               | 12 |
| 图 28: 上海期交所同 LME 当月期镍价格        | 12 |
| 图 29: 全球主要交易所镍库存               | 12 |
| 图 30: 各国央行的资产总额情况              | 13 |
| 图 31: 美联储资产负债表资产组成             | 14 |
| 图 32: Comex 黄金与实际利率            | 14 |
| 图 33: 黄金 ETF 持仓 (单位: 金衡盎司)     | 14 |
| 图 34: 白银 ETF 持仓 (单位: 盎司)       | 14 |
| 图 35: 美国国债收益率 (%)              | 14 |
| 图 36: 金银比                      | 14 |
| 图 37: COMEX 黄金期货收盘价            | 15 |
| 图 38: COMEX 白银期货收盘价            | 15 |
| 图 39: MB 钴美金及折合人民币价格           | 16 |
| 图 40: 海内外钴价及价差                 | 16 |
| 图 41: 硫酸钴和四氧化三钴价差              | 16 |
| 图 42: 金属钴现货和无锡盘价格差             | 16 |
| 图 43: 国内外碳酸锂价差                 | 17 |
| 图 44: 国内外氢氧化锂价差                | 17 |
| 图 45: 国内电池级碳酸锂和工业级碳酸锂价差        | 18 |
| 图 46: 国内氢氧化锂和碳酸锂价差             | 18 |
| 图 47: 国内铝精矿价格                  | 18 |
| 图 48: 国内钨精矿价格                  | 18 |
| 图 49: 长江现货市场电解镁价格              | 18 |
| 图 50: 长江现货市场电解锰价格              | 18 |
| 图 51: 长江现货市场锑锭价格               | 19 |
| 图 52: 国产海绵钛价格                  | 19 |
| 图 53: 国产高碳铬铁价格                 | 19 |
| 图 54: 长江现货市场金属钴价格              | 19 |

|                           |    |
|---------------------------|----|
| 图 55: 国内精钢 99.99%价格.....  | 19 |
| 图 56: 钼铁矿 30%-35%价格 ..... | 19 |
| 图 57: 国产二氧化锆价格 .....      | 20 |
| 图 58: 国产精铋价格 .....        | 20 |
| 图 59: 碳酸锂（工业级）价格.....     | 20 |
| 图 60: 碳酸锂（电池级）价格.....     | 20 |
| 图 61: 氧化镧价格 .....         | 21 |
| 图 62: 氧化铈价格 .....         | 21 |
| 图 63: 氧化镨价格 .....         | 21 |
| 图 64: 氧化钕价格 .....         | 21 |
| 图 65: 氧化镝价格 .....         | 22 |
| 图 66: 氧化铽价格 .....         | 22 |

## 表格目录

|                       |    |
|-----------------------|----|
| 重点公司盈利预测、估值与评级 .....  | 1  |
| 表 1: 金属价格、库存变化表 ..... | 3  |
| 表 2: 铝价格统计 .....      | 6  |
| 表 3: 钴系产品价格一览 .....   | 16 |

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

| 投资建议评级标准                                                                                                              |      | 评级   | 说明                  |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|------|---------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 公司评级 | 推荐   | 相对基准指数涨幅 15%以上      |
|                                                                                                                       |      | 谨慎推荐 | 相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间 |
|                                                                                                                       |      | 中性   | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间  |
|                                                                                                                       |      | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上       |
|                                                                                                                       | 行业评级 | 推荐   | 相对基准指数涨幅 5%以上       |
|                                                                                                                       |      | 中性   | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间  |
|                                                                                                                       |      | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上       |

## 免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026