

➤ **重点推荐铜铝和贵金属板块。**本周(12.05-12.09)上证综指上涨 1.61%，沪深 300 指数上涨 3.29%，SW 有色指数上涨 3.15%。贵金属方面本周 COMEX 黄金下跌 0.11%，白银上涨 1.39%。主要工业金属价格中 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动-3.36%、0.16%、3.86%、-2.08%、2.34%、2.52%;主要工业金属库存中 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动-5.29%、-2.32%、-7.81%、2.53%、-0.09%、0.96%。

➤ **工业金属：加息放缓拐点渐行渐近，防疫措施进一步优化叠加地产利好政策发酵需求有望持续获得边际改善，利好工业金属价格上行。**核心观点：重点关注下周议息会议，加息放缓预期明确，金融属性压制或将边际放缓。铜、铝库存仍处低位，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，矿端嘉能可调低 2023 年铜产量预期至 104 万吨，低于今年 106 万吨。电解铜端 11 月中国电解铜产量为 85.84 万吨，同比增长 6.16%，环比增长 1.07%。需求端，年末企业采购意愿减弱，需求表现一般，但受防疫政策变化影响，需求预期有所好转，预计铜价或将震荡上行。**铝方面**，供给端川、桂地区铝厂维持复产，云南等地区暂稳运行，国内电解铝产能维持增长态势。需求端，冬季来临春节临近，下游采购意愿较弱，但防疫政策优化后宏观情绪向好。国内社库本周基本持稳，但仅为同期 50%，低库存支撑铝价。预计铝价短期维持高位震荡，中期维持上行走势。**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：新能源车产销同比增速放缓，且补贴退坡需求下降市场情绪走弱，江西云母陆续复产，短期供需矛盾仍在，但边际供需走弱情况下金属价格逐渐进入弱势。**核心观点：11 月中国新能源车产销环比上涨 1% 和 14%，但同比增速不及去年同期，市场情绪走弱，但短期供需矛盾仍在。**锂方面**，供应端，江西云母冶炼企业在陆续复产中，但受停产影响，预计 12 月碳酸锂整体产量或有所回落，需求端由于价格下跌，下游采购意愿较弱，预计锂价维持小幅下滑。**钴方面**，电解钴国内供给过剩，海外长单为主，下游消耗库存，需求持续清淡，价格继续下调，下游正极厂缩减采购控制库存，硫酸钴需求同样较弱，预计后续钴价格或仍将延续弱势。**镍方面**，低库存下，电解镍供需紧张使得镍价大涨。硫酸镍供需趋于宽松，下游电池端需求下降，硫酸镍价格继续下调，预计镍价或将跳出当前二元定价体系，回归电解镍本身供需，镍价或将震荡走高。**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渐行渐近，抓住黄金“右侧”配置良机。**核心观点：本周美国 11 月 PPI 数据略超预期，但作为 CPI 先行指标如期下行，重点关注下周 CPI 和议息会议，目前市场普遍预期 12 月加息 50BP，美联储货币政策拐点或将来临。对经济增速放缓的担忧和对美联储放缓加息步伐的预期，是支撑黄金价格上涨的主要因素，预计黄金价格或将维持上行趋势。**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 | | EPS (元) | | | PE (倍) | | | 评级 |
|-----------|-------|-------|-------|---------|-------|-------|--------|-------|----|----|
| | | (元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2021A | 2022E | 2023E | | |
| 601899.SH | 紫金矿业 | 10.61 | 0.60 | 0.80 | 0.91 | 18 | 13 | 12 | 推荐 | |
| 603993.SH | 洛阳钼业 | 5.01 | 0.24 | 0.32 | 0.42 | 21 | 13 | 12 | 推荐 | |
| 000933.SZ | 神火股份 | 17.67 | 1.44 | 3.12 | 3.58 | 12 | 6 | 5 | 推荐 | |
| 603799.SH | 华友钴业 | 65.35 | 2.44 | 2.78 | 5.67 | 27 | 19 | 12 | 推荐 | |
| 002460.SZ | 赣锋锂业* | 80.71 | 3.64 | 9.47 | 10.06 | 22 | 9 | 8 | / | |
| 002466.SZ | 天齐锂业 | 88.90 | 1.41 | 12.36 | 13.04 | 63 | 7 | 7 | 推荐 | |
| 000792.SZ | 盐湖股份 | 25.46 | 0.82 | 3.23 | 3.28 | 31 | 8 | 8 | 推荐 | |
| 000762.SZ | 西藏矿业 | 43.00 | 0.27 | 2.19 | 3.04 | 159 | 125 | 14 | 推荐 | |
| 600988.SH | 赤峰黄金 | 18.61 | 0.35 | 0.86 | 1.14 | 53 | 22 | 16 | 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 09 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：qiu zuxue@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 张弋清

执业证书：S0100121120057
邮箱：zhangyiqing@mszq.com

相关研究

1. 金属行业深度报告：人造金刚石与培育钻石市场快速发展带动顶锤需求释放-2022/12/07

2. 有色金属周报 20221204：联储加息预期放缓，国内需求政策发力商品价格可期-2022/12/04

3. 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

4. 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

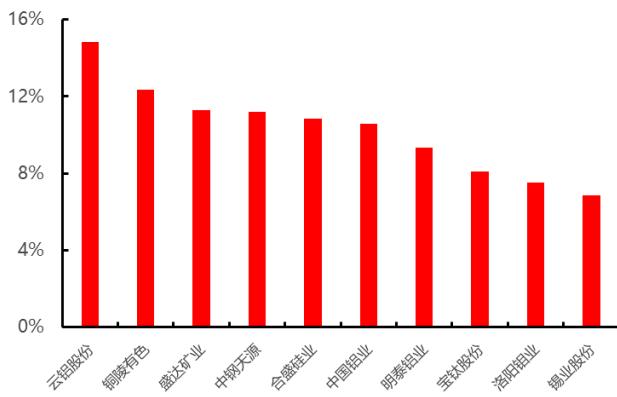
5. 有色金属周报 20221112：加息压力缓解+需求复苏，金属价格迎来“双击”-2022/11/12

目录

| | |
|------------------------|-----------|
| 1 行业及个股表现 | 3 |
| 2 基本金属 | 3 |
| 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 | 10 |
| 3 贵金属、小金属 | 13 |
| 3.1 贵金属 | 13 |
| 3.2 能源金属 | 15 |
| 3.3 其他小金属 | 18 |
| 4 稀土价格 | 21 |
| 5 风险提示 | 23 |
| 插图目录 | 24 |
| 表格目录 | 25 |

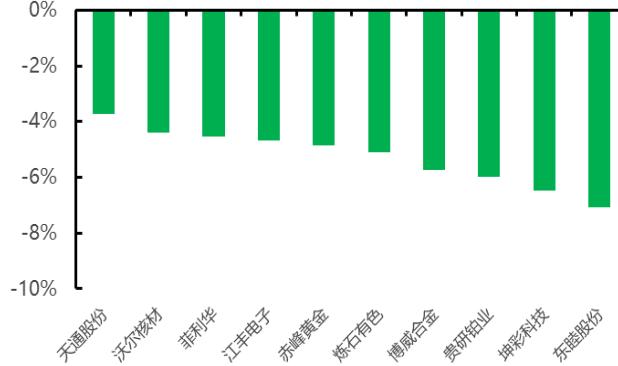
1 行业及个股表现

图1：本周涨幅前 10 只股票 (12/05-12/09)



资料来源：wind, 民生证券研究院

图2：本周跌幅前 10 只股票 (12/05-12/09)



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

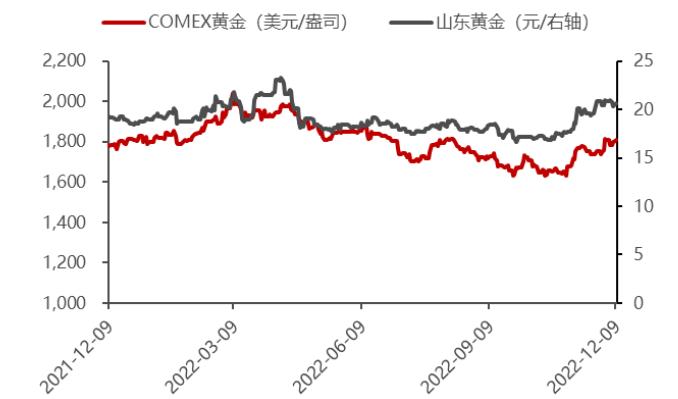
| | 单位 | 价格/库存 | | 变化 | | |
|---------------|----------|-----------|--------|--------|---------|---------|
| | | 2022/12/9 | 一周来 | 本月来 | 今年来 | |
| 基本金属价格 | | | | | | |
| LME 价格 | 铝(当月) | 美元/吨 | 2470 | -3.36% | 10.99% | -12.19% |
| | 铜(当月) | 美元/吨 | 8485.5 | 0.16% | 13.99% | -13.01% |
| | 锌(当月) | 美元/吨 | 3227 | 3.86% | 20.32% | -8.75% |
| | 铅(当月) | 美元/吨 | 2167 | -2.08% | 10.17% | -5.39% |
| | 镍(当月) | 美元/吨 | 28810 | 2.34% | 31.55% | 39.15% |
| | 锡(当月) | 美元/吨 | 24165 | 2.52% | 37.46% | -38.01% |
| 国内价格 | 铝(当月) | 元/吨 | 19260 | 0.08% | 9.84% | -5.50% |
| | 铜(当月) | 元/吨 | 67120 | 1.33% | 8.15% | -4.63% |
| | 锌(当月) | 元/吨 | 24965 | 1.15% | 10.42% | 3.48% |
| | 铅(当月) | 元/吨 | 15810 | 0.41% | 4.15% | 3.33% |
| | 镍(当月) | 元/吨 | 221520 | 9.49% | 23.82% | 45.66% |
| | 锡(当月) | 元/吨 | 198650 | 6.13% | 25.89% | -32.91% |
| 库存 | | | | | | |
| 铝 | LME 库存 | 万吨 | 47.16 | -5.29% | -19.56% | -49.79% |
| | 上海期交所库存 | 万吨 | 9.12 | -4.44% | -48.88% | -71.80% |
| 铜 | LME 库存 | 万吨 | 8.54 | -2.32% | -59.61% | -20.87% |
| | COMEX 库存 | 万吨 | 3.52 | -3.77% | -4.87% | -49.52% |
| 锌 | 上海期交所库存 | 万吨 | 7.85 | 20.42% | 23.81% | 105.71% |
| | LME 库存 | 万吨 | 3.72 | -7.81% | -18.29% | -81.36% |
| 铅 | 上海期交所库存 | 万吨 | 2.04 | 13.93% | -54.01% | -64.73% |
| | LME 库存 | 万吨 | 2.44 | 2.53% | -11.86% | -55.36% |
| 镍 | 上海期交所库存 | 万吨 | 4.40 | 13.73% | -18.05% | -49.06% |
| | LME 库存 | 万吨 | 5.32 | -0.09% | 2.09% | -47.76% |
| 锡 | 上海期交所库存 | 万吨 | 0.35 | -3.79% | -0.79% | -30.22% |
| | LME 库存 | 万吨 | 0.31 | 0.96% | -27.98% | 55.45% |

| 上海期交所库存 | | 万吨 | 0.57 | 20.99% | 142.18% | 352.06% |
|----------|-----------|-------|---------|--------|---------|---------|
| COMEX 价格 | 黄金 | 美元/盎司 | 1809.40 | -0.11% | 10.57% | 0.45% |
| | 白银 | 美元/盎司 | 23.68 | 1.39% | 23.85% | 3.32% |
| 国内价格 | 黄金 | 元/克 | 403.46 | -1.53% | 3.01% | 7.68% |
| | 白银 | 元/千克 | 5255.00 | 0.65% | 16.08% | 7.68% |
| | 钼精矿 | 元/吨度 | 3490 | 1.16% | 8.72% | 51.08% |
| | 钨精矿 | 元/吨 | 111000 | 1.37% | 2.78% | -0.45% |
| | 电解镁 | 元/吨 | 23800 | 1.28% | -7.75% | -53.10% |
| | 电解锰 | 元/吨 | 17400 | 0.00% | 1.16% | -55.67% |
| | 锑锭(1#) | 元/吨 | 74000 | 0.00% | -5.13% | -0.67% |
| | 海绵钛 | 元/千克 | 80 | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| | 铬铁 (高碳) | 元/吨 | 8550 | 0.59% | -3.93% | 1.79% |
| | 钴 | 元/吨 | 320000 | -1.54% | -7.51% | -34.02% |
| | 铋 | 元/吨 | 48500 | -1.02% | -3.96% | 8.99% |
| | 钽铁矿 | 美元/磅 | 83.5 | 0.60% | 1.83% | 9.87% |
| | 二氧化锆 | 元/千克 | 4600 | 1.10% | 8.24% | -23.33% |
| | 铟 | 元/千克 | 1405 | -5.39% | -1.40% | -10.79% |
| | 碳酸锂 (工业级) | 元/吨 | 537500 | -3.93% | -2.36% | 103.21% |
| | 碳酸锂 (电池级) | 元/吨 | 568500 | -1.56% | 0.71% | 104.86% |
| | 五氧化二钒 | 元/吨 | 123000 | 0.00% | -0.81% | -3.15% |
| 稀土氧化物 | 氧化镧 | 元/吨 | 6700 | -2.90% | -2.90% | -23.43% |
| | 氧化铈 | 元/吨 | 7100 | -2.74% | -4.70% | -22.40% |
| | 氧化镨 | 元/吨 | 745000 | 1.36% | 1.36% | -15.34% |
| | 氧化钕 | 元/吨 | 680000 | 0.74% | -6.85% | -25.27% |
| | 氧化镝 | 元/千克 | 2382.5 | 3.03% | 4.27% | -17.56% |
| | 氧化铽 | 元/千克 | 13475 | 2.28% | 1.51% | 21.40% |
| | 镨钕氧化物 | 元/吨 | 682000 | 2.56% | 4.52% | -18.95% |
| 稀土金属 | 金属镧 | 元/吨 | 26000 | 0.00% | 0.00% | -6.31% |
| | 金属铈 | 元/吨 | 26000 | -3.70% | -3.70% | -12.61% |
| | 金属镨 | 元/吨 | 915000 | 0.55% | -1.08% | -21.79% |
| | 金属钕 | 元/吨 | 915000 | 0.55% | -1.08% | -12.44% |
| | 金属镝 | 元/千克 | 3040 | 3.05% | 3.05% | -16.71% |
| | 金属铽 | 元/千克 | 16950 | 3.04% | 2.11% | 19.79% |
| | 镨钕合金 | 元/吨 | 682000 | 2.56% | 4.52% | -18.95% |

资料来源: Wind, 亚洲金属网, 民生证券研究院

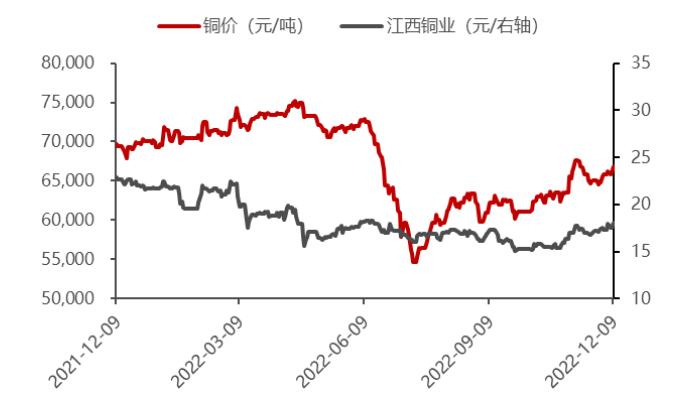
2.1 价格和股票相关性复盘

图3：黄金价格与山东黄金股价走势梳理



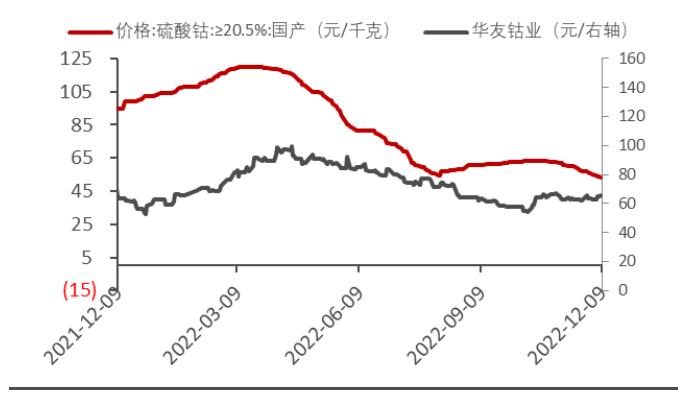
资料来源：wind, 民生证券研究院

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

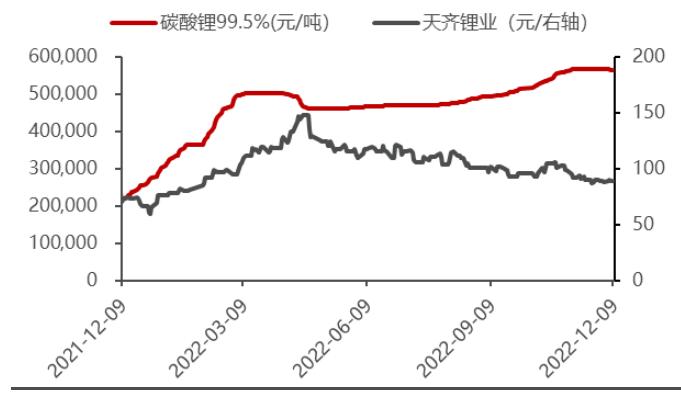
图5：华友钴业股价与硫酸钴价格走势梳理



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 (12.5-12.9) 沪铝高位震荡，周一沪铝 2301 合约开于 19190 元/吨，周内最低点录得 19085 元/吨。周内高点 19435 元/吨，至周五 15:00 收于 19260 元/吨，周度涨 70 元/吨，涨幅 0.37%。伦铝周一开于 2565 美元/吨，周内最低点 2462 美元/吨，周内最高点 2577 美元/吨，本周五 15:00 为 2515 美元/吨，跌 50 美元/吨，跌幅 1.95%。**新闻方面**，广元国盛环保科技有限公司，是西北地区主要的铝棒生产商之一，11 月份铝棒产量增加至 12,000 吨左右。该公司铝棒年产能 24 万吨，拥有 9 台 35 吨的熔炼炉，2021 年产量约 17.6 万吨左右，今年 1-11 月份年产量约 13.6 万吨，目前铝棒库存 900 吨左右。进入 12 月份铝棒下游需求下滑明显，目前公司只运行 4 条生产线。（来源：亚洲金属网，2022/12/07）

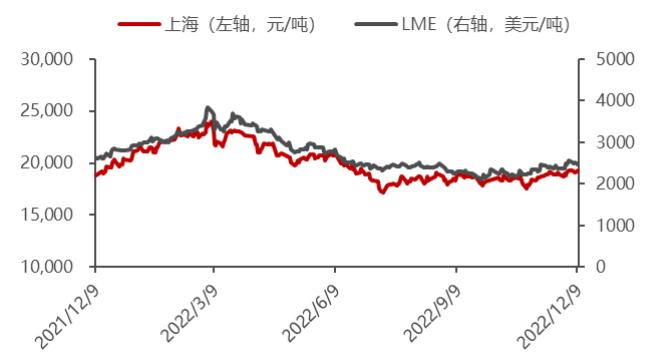
(2) 价格和库存

表2：铝价格统计

| | 2022-12-08 | 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 | 19350 | -70 | -0.36% | 70 | 0.36% | 880 | 4.76% |
| 氧化铝 | 2870 | 20 | 0.70% | 100 | 3.61% | 170 | 6.30% |
| 铝土矿 (澳洲进口) | 377.5 | -2.00 | -0.53% | -8.78 | -2.27% | -13.80 | -3.53% |
| 铝土矿 (广西) | 474.6 | 0 | 0.00% | 0 | 0.00% | 0 | 0.00% |
| 铝土矿 (山西) | 531.1 | 0 | 0.00% | 0.00 | 0.00% | 0 | 0.00% |
| 预焙阳极 | 6970 | 0 | 0.00% | -30 | -0.43% | -150 | -2.11% |
| 动力煤 | 1357.0 | -5.00 | -0.37% | 19.00 | 1.42% | -198.00 | -12.73% |

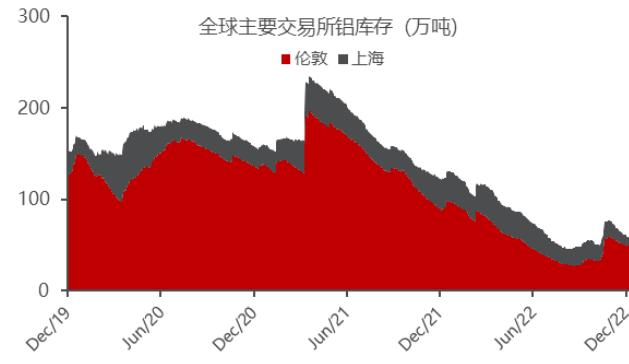
资料来源：wind，民生证券研究院整理

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

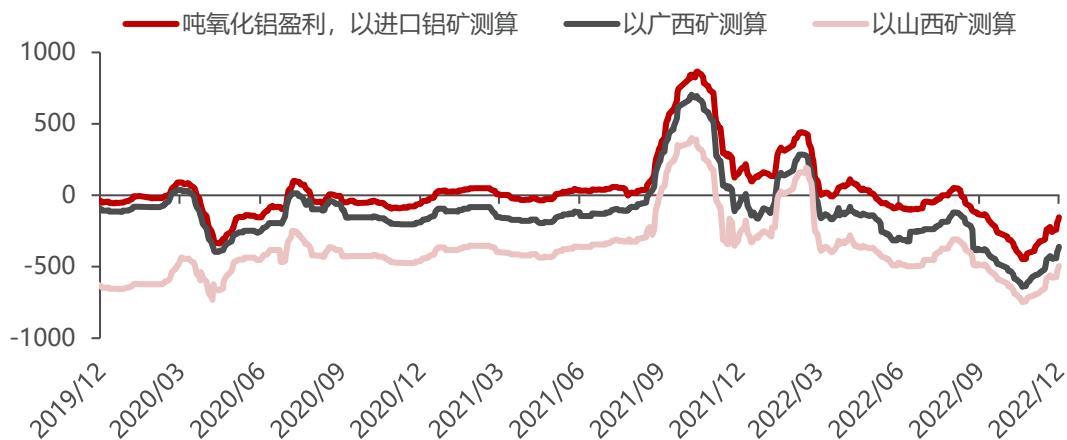


资料来源：SMM，民生证券研究院

图10：电解铝单吨盈利梳理

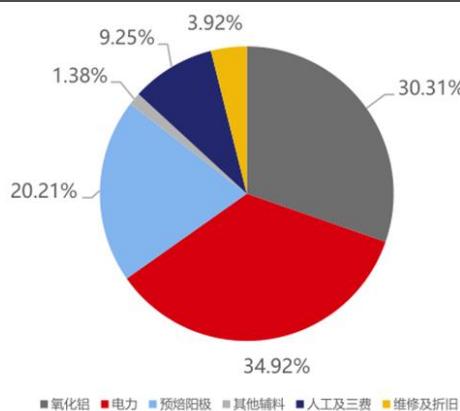


资料来源：SMM，民生证券研究院

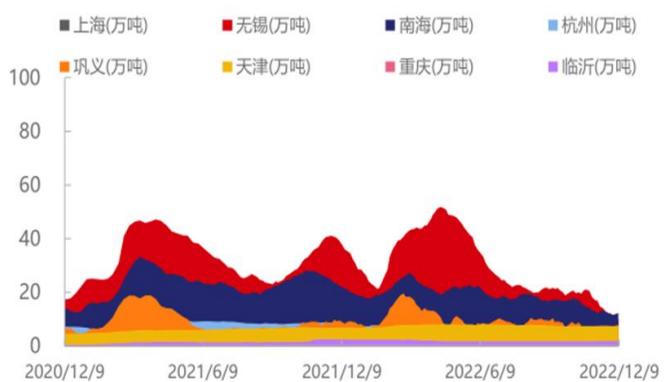
图11：氧化铝单吨盈利梳理（单位：元）


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

注：图中澳大利亚氧化铝FOB价格为右轴

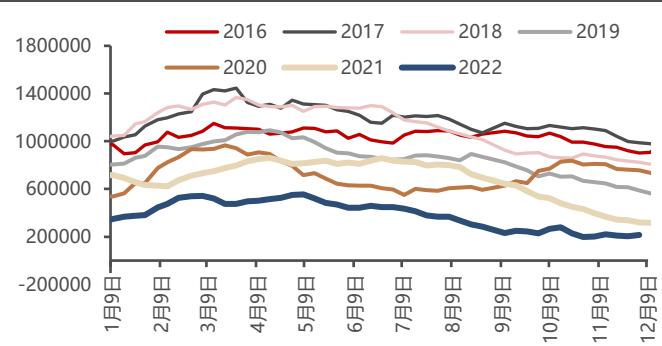
2.2.2 铜

(1) 价格周度观点

本周 (12.5-12.9) 美国近日经济数据表现超过预期，增加了美联储鹰派的可能，美元指数回升，但中国防疫措施逐渐优化，国内更多城市跟进落实 20 条，开放节奏快于预期，中期经济恢复持续发酵。并且国内粗铜供应收紧导致库存去化，加上现货流通仍偏紧，因此，在铜价下方支撑亦偏强。**新闻方面**，胜利精密表示，目前公司复合铜箔第一条全制程生产线已在安徽舒城产业园安装调试完成，第二条水电镀产线也在安装调试中。预计现阶段每条产线月设计产能在 40 万平方米左右，明年将视市场需求增加产线并进行产能优化，预计到 2023 年中旬的月设计产能可达到 1,300-1,500 万平方米左右，到 2023 年底可达到每月 4,500 万平方米左右的产能。高威(辽宁)铜业科技有限责任公司于 11 月开始减产铜杆至 6,200 吨，预计 12 月份产量或延续减至 5,000 吨。该厂商铜杆年产能为 250,000 吨，预计 12 月份或产铜杆 5,000 吨，较上月环比减少 1200 吨，目前持库 700 吨。该广商 2021 年铜杆产量约 185,000 吨，截至目前 2022 年铜杆总产量约 135,000 吨。(来源：亚洲金属网，2022/12/05, 2022/12/07)

(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)



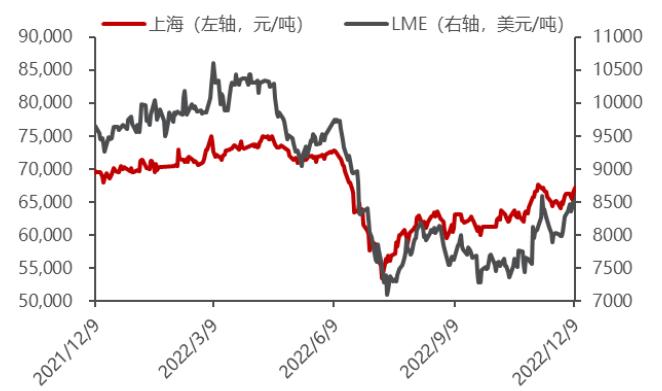
资料来源：wind, SMM, 民生证券研究院

图16：铜精矿加工费



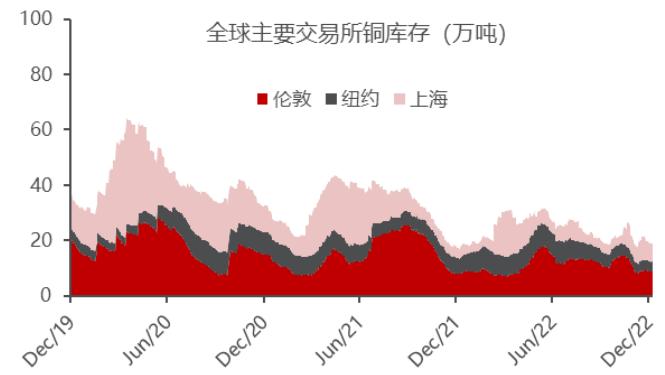
资料来源：wind, SMM, 民生证券研究院

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

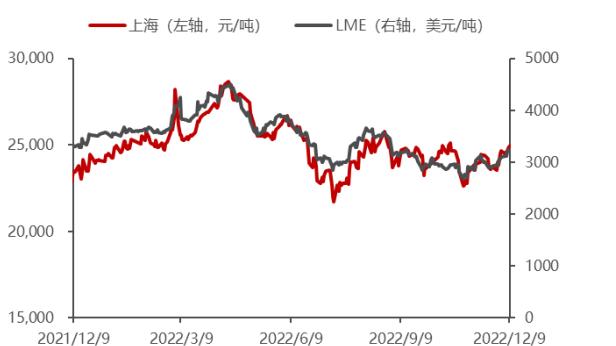
2.2.3 锌

(1) 价格周度观点

沪锌方面：本周市场对于疫情开放后的经济恢复预期较为乐观，同时政治局会议以及下周即将开始的经济会议也基本定调，明年将会刺激经济恢复，扩大内需能力。预期带动下，工业品上涨动力十足，但是后期如果疫情影响继续扩大影响到市场消费迅速下滑，那么现实端的压力也可能带来回调压力。国内基本面上，随着冶炼厂各自的影响逐渐结束，利润驱使下，12月精炼锌产量预计将上升至 54.56 万吨，处于年内最高位置。而消费端，近期北方受到疫情影响较大，部分企业负荷下降，而南方压铸企业基本于 12 月下半月减产或停产放假。供增需减确定，但是库存暂时还没有看到持续累库，只有库存兑现供需逻辑才可能让市场重新定价锌锭。
伦锌方面：主要关注下周美联储 cpi 数据，以及鲍威尔在议息会议上的发言，此前他曾释放过加息放缓的计划。回归基本面方面，本周影响锌市场情绪最大的变化点在于新星旗下的 Auby 冶炼厂宣布将要延长其停产的期限，同时与之配合的是，Lme 库存的注销仓单比例迅速上升，并推动了 0-3 升贴水的回升。这也让市场更加担忧海外的供应恢复速度以及未来是否存在逼仓的可能性。未来需要关注上下游双方博弈的结果，预计也将在近期出结果。而这样的操作在低库存环境下，会带来高波动率。**新闻方面**，西和尖崖沟铅锌矿是甘肃一家中型的锌精矿 50%min 生产商，目前锌精矿库存已经增长至 600 金属吨。该生产商锌精矿 50%min 年产能可达 1.2 万金属吨，预计十二月和十一月的产量持平在 600 金属吨左右，目前持库 600 金属吨。该公司 2021 年锌精矿产量在 3,500 金属吨左右，今年截至目前共计生产约 4,300 金属吨。

(来源：亚洲金属网，2022/12/08)

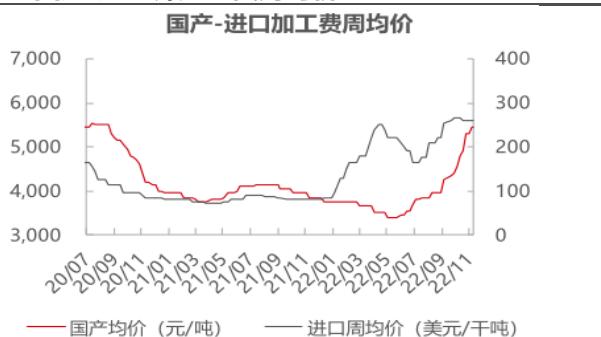
图19：上海期交所同 LME 当月期锌价格



资料来源：wind，民生证券研究院

(2) 加工费&社会库存

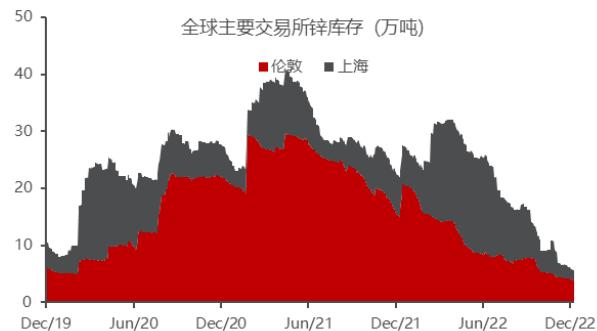
图21：国产-进口锌加工费周均价



资料来源：SMM，民生证券研究院

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)

| 国内主流消费地锌链社会库存 (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 |
| 2022/11/14 | 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 |
| 2022/12/5 | 1.18 | 0.46 | 2.78 | 0.16 | 0.34 | 0.27 | 0.26 | 4.42 5.45 |
| 2022/12/9 | 1.20 | 0.38 | 2.66 | 0.16 | 0.35 | 0.32 | 0.30 | 4.24 5.37 |
| 较上周五变化 | 0.23 | 0.04 | -0.19 | 0.03 | 0.02 | 0.07 | 0.06 | 0.08 0.26 |
| 较本周一变化 | 0.02 | -0.08 | -0.12 | 0.00 | 0.01 | 0.05 | 0.04 | -0.18 -0.08 |

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

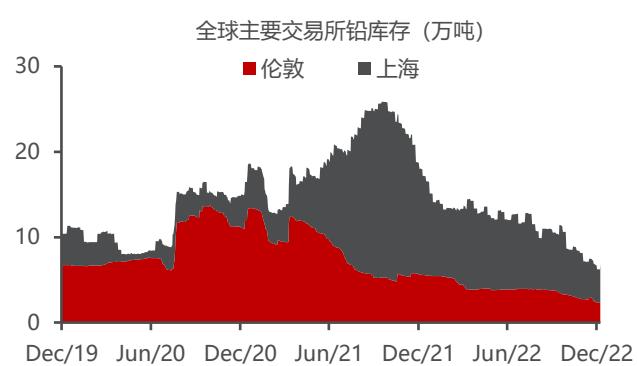
2.3 铅、锡、镍

- 铅：**本周伦铅价格开于 2210 美元/吨，周初价格上涨至近期新高位置，随后便维持高位横盘震荡状态，周三价格下探后回升，并收于五日均线附近，之后价格总体变动区间不大，且下本周基本围绕五日均线附近徘徊，截至北京时间周五下午三点，伦铅价格为 2218.5 美元/吨，周内上涨约 0.84%。本周沪铅 2301 合约价格开于 15770 元/吨，周一价格盘中最高上涨约 2%，随后逐渐维持高位回落趋势，在周四价格下探至二十日均线附近后止跌，并在周五略微上涨，最终收于 15810 元/吨，周内收涨 0.41%。**新闻方面**，全球最大的自然资源公司，电池金属行业领先的生产商和回收商，瑞士嘉能可有限公司 Glencore plc.)12 月 5 日宣布，公司与全球回收技术与供应链平台 ACE 绿色回收(ACE Green Recycling, ACE)达成了一项长期供应协议，包括再生铅和从回收的锂离子电池中获取的关键电池金属终端产品。这份为期 15 年的协议将使嘉能可获得 ACE 在美国、印度和泰国规划建设的四个铅酸和锂离子电池回收园区的全部产品。这些园区预计将于 2024 年完工。ACE 估计，一旦投入使用，这些资源回收园区将可累计生产 160 万吨含铅、钾、镍和钴的再生金属。达到商业规模后，协议中的 ACE 回收设施预计每年可处理 25 万吨铅酸电池和 4.7 万吨钾离子电池。（来源：亚洲金属网，2022/12/06）
- 锡：**供给端，原料供给偏紧持续，加工费小幅下调。两省冶炼厂开工率小幅回落，11 月国内精锡产量依旧高位运行。需求端，锡价持续高位运行抑制采购意愿，企业畏高情绪增加，国内持续大幅累库。国内原料偏紧造成的锡市场供需双弱格局延续。国内冶炼厂对于 12 月产量给出回落预期，而锡价高位运行下需求表现整体维持疲软状态。沪锡价格逼近重要整数关口，市场资金目前表现谨慎。弱现实与强预期博弈激烈，但短期锡价走高将遇更强阻力。**新闻方面**，临武县南方矿业有限责任公司是湖南主要的锡精矿 60%min 生产商之一，公司预计本月增产精矿至 240 金属吨左右。该公司自有矿山生产锡矿，原矿品位 0.6% 左右，共有 2 条日处理量 1,000 吨左右的选厂生产线，2021 年锡精矿 60%min 产量约 2,200 金属吨，今年截至目前产量近 1,340 金属吨，当前持有库存约 60 金属吨。（来源：亚洲金属网，2022/12/06）
- 镍：**周内宏观及消息面利好频发镍价屡创新高。消息面来看，周内利多消息频发，周初西澳 Nova 镍矿生产商暂停生产约四周，12 月 7 日早间市场传出印尼考虑恢复镍矿出口并

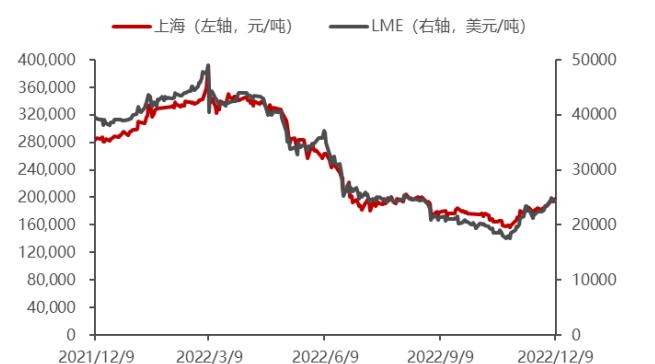
征税消息；其次，乌俄冲突尚未平息，12月7日晚间欧盟公布第九轮对俄制裁措施将针对俄能源、矿业等领域。基本面来看，供给端，内外盘价差尚无恢复迹象，海外纯镍现货进口陷入深度亏损。镍铁方面，近期国内钢厂受宏观政策利好影响，对于不锈钢未来预期有所改善，因此对原料价格有所让步，国内镍生铁由于出货情况较好而逐渐去库。需求端来看，12月全国不锈钢厂总产量或环比小幅增加，增量主要体现在钢厂对3系不锈钢的复产。合金端，预计12月纯镍耗量将出现小幅下降主因目前已临近年底，下游的工作周期特殊性原因，下游企业春节放假时间多集中于春节前或后1个月的范围内。综上，国内纯镍偏紧现象短时间内难以恢复，但考虑临近春节下游开工率也出现下调，12月镍价或出现偏弱震荡走势。**新闻方面**，11月29日，满载高冰镍的货轮顺利驶离印尼纬达贝园区港口发往中国嘉兴港，标志着华科镍业高冰镍项目首船产品发运成功。华科公司4.5万吨镍金属量高冰镍项目于6月底四台电炉均进入试产。（来源：亚洲金属网，2022/12/05）

图24：上海期交所同 LME 当月期铅价格

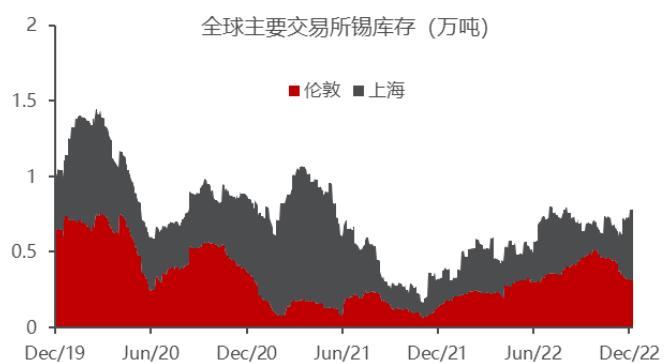

资料来源：wind，民生证券研究院

图25：全球主要交易所铅库存


资料来源：wind，民生证券研究院

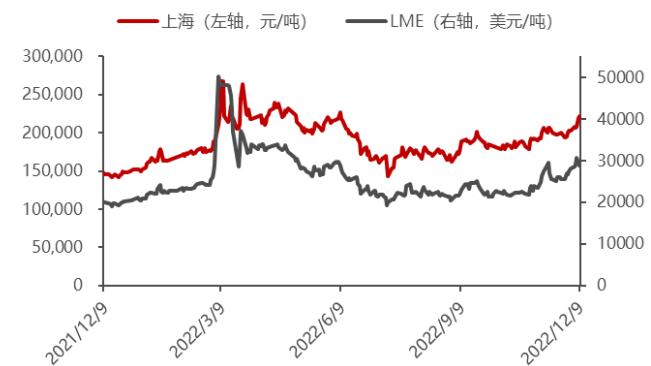
图26：上海期交所同 LME 当月期锡价格


资料来源：wind，民生证券研究院

图27：全球主要交易所锡库存


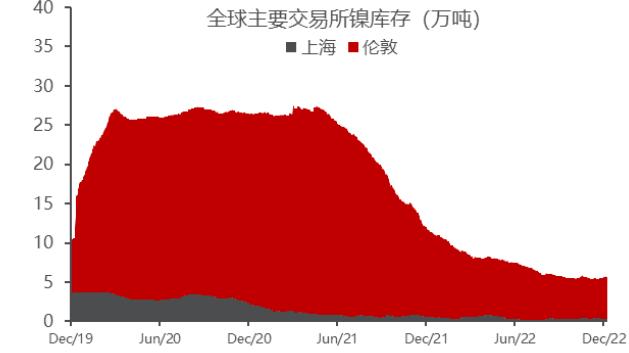
资料来源：wind，民生证券研究院

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



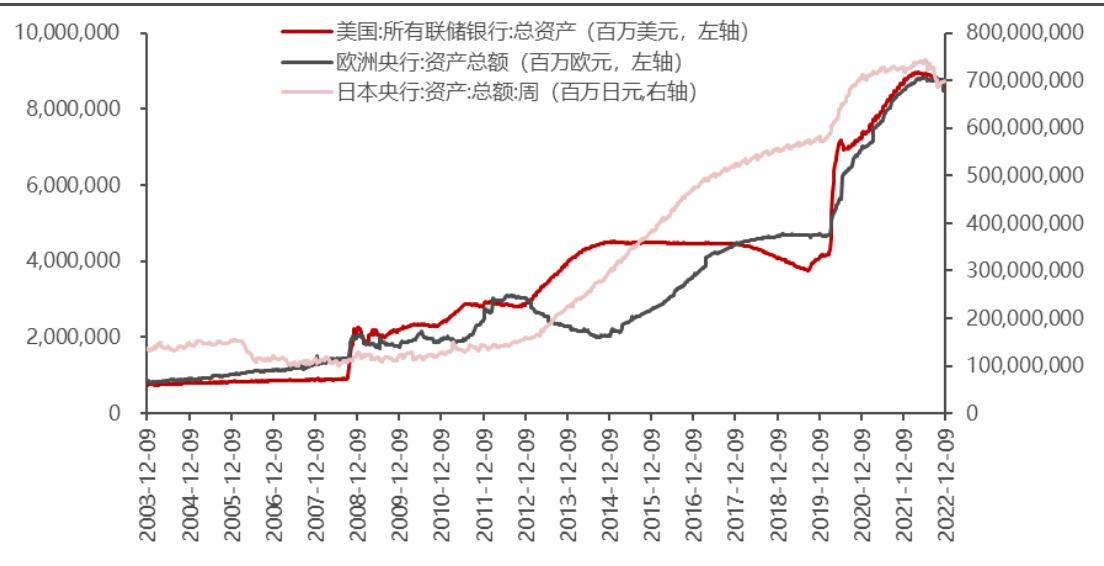
资料来源：wind, 民生证券研究院

3 贵金属、小金属

3.1 贵金属

- 黄金：**本周黄金价格先扬后抑，重心较上周上移。截至 12 月 8 日，国内 99.95% 黄金 402.52 元/克，较上周同期下降 0.76%，一周平均 404.33 元/克，较上周上涨 0.80%；国内 99.99% 黄金 402.67 元/克，较上周同期下跌 0.83%，一周平均 404.58 元/克，较上周上涨 0.82%。具体表现为：周初大幅拉涨。鲍威尔上周传递出的加息放缓信号和增幅放缓的 PCE 指数共同为金银价格提供上涨动能，COMEX 黄金和白银分别拉升至 1810 和 23 美元关口上方。周中至后期，ISM 非制造业指数帮助美元反弹，金银价格自高位开始回落。但美债收益率回落，市场对未来的升息形势仍保有乐观情绪，多空拉锯，当前 COMEX 金银分别在 1800 和 22.9 美元附近盘整。

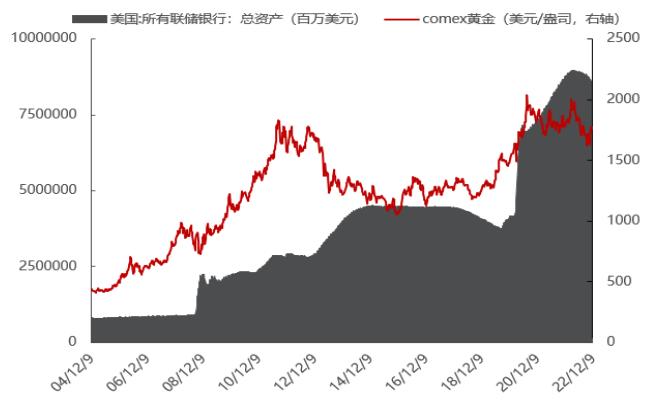
图30：各国央行的资产总额情况



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

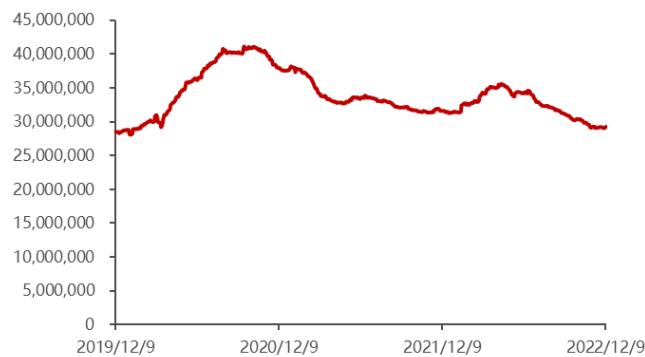
图32：Comex 黄金与实际利率



资料来源：wind，民生证券研究院

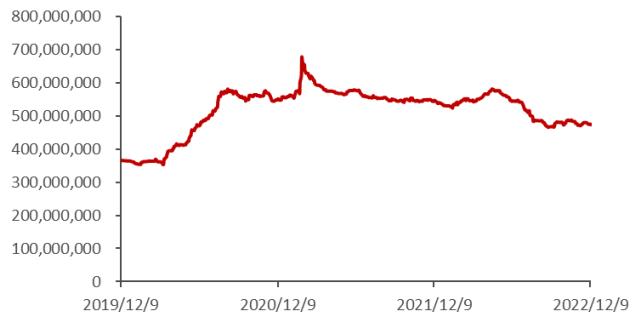
(2) ETF 持仓

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

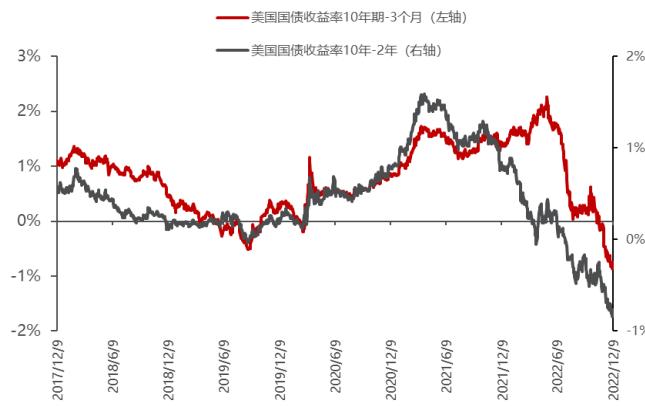
图34：白银 ETF 持仓 (单位：盎司)



资料来源：wind, 民生证券研究院

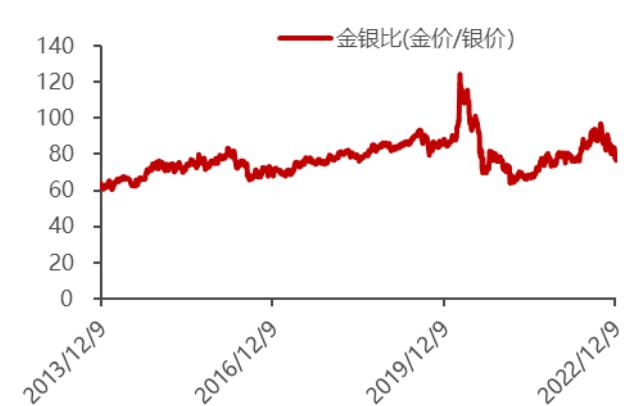
(3) 长短端利差和金银比

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 钷

- 电解钴及钴中间品：**本周电解钴的价格持续下行。近期电钴利润优于其他钴系产品，部分冶炼厂增产电钴致使近期电钴产量增长，下游合金厂家以消耗原料库存为主，采购需求偏弱。近期盘面价格震荡，叠加国内原料过剩，预计成本仍将下行。供给过剩叠加成本与情绪面带动，预计下周电钴价格仍将下行。国内新能源与传统行业钴需求持续清淡，因海外长单执行国内钴原料持续累积，国内钴原料过剩严重倒逼海外市场价，近期钴原料成本持续下行，预计随新能源下游需求进一步减弱，钴原料供给过剩加重，原料价格或将仍有下行空间。本周 SMM 电解钴 ($\geq 99.8\%$ /金、赞) 价格为 31.1-34.8 万元/吨，均价较上周下跌 0.7 万元/吨；钴中间品 (25%-35%, CIF 中国) 价格为 12-12.3 美金/磅，均价较上周下跌 0.85 美金/磅。
- 钴盐及四钴：**本周硫酸钴价格持续下行，国补退坡后，下游汽车厂降本压力大，生产观望情绪浓，电池材料订单缩减，材料厂出于风险规避考量控制原料库存，因国内三元锂电池材料体系主要为含钴量较高的 5、6 系，下月国内订单缩减钴需求将进一步下降，预计近期价格将进一步下行。本周四钴价格继续下行，四钴大厂产量下调，供给减少，减少成品库存积压；数码终端需求持续低迷，碳酸锂价格波动较大，钴酸锂正极材料厂减少碳酸锂与四钴的采购，控制库存，总体来说四钴仍过剩，近期价格将继续下行。本周 SMM 硫酸钴 (20.5%/国产) 价格为 5.2-5.3 万元/吨，均价较上周下跌 0.25 万元/吨；氯化钴当前价格为 6.3-6.4 万元/吨，均价较上周下跌 0.2 万元/吨；四氧化三钴 ($\geq 72.8\%$ /国产) 价格为 21.2-21.6 万元/吨，均价较上周下跌 0.85 万元/吨。
- 三元前驱体：**本周三元前驱体价格持续下行，其中 5、6 系下行幅度相对较大，近期钴盐持续过剩，价格下行较为频繁，叠加镍价小幅下行，因此成本传导含钴量相对较高的 5、6 系前驱体价格下行幅度较大。预期 12 月前驱体国内订单或将进一步大幅缩减，叠加原料价格低位，预计前驱体价格将仍有下行空间。本周 SMM 三元前驱体 523 (多晶/消费型) 价格为 10.2-10.5 万元/吨，均价较上周下跌 0.23 万元/吨；三元前驱体 523 (单晶/动力型) 10.5-10.8 万元/吨，均价较上周下跌 0.23 万元/吨；三元前驱体 622 (多晶/消费型) 价格为 11.45-11.8 万元/吨，均价较上周下跌 0.3 万元/吨；三元前驱体 811 (多晶/动力型) 价格为 13-13.25 万元/吨，均价较上周下跌 0.05 万元/吨。

表3：钴系产品价格一览

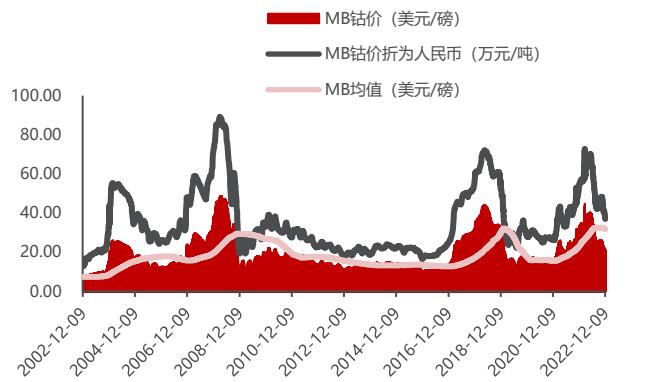
| 品种 | 产品类别 | 价格单位 | 当周价格 | 双周变动 | 1个月变动 | YTD | 12个月最高 | 12个月最低 |
|-------|-------------|------|----------|---------|---------|---------|-----------|----------|
| 钴粉 | 99.5%min 中国 | 元/公斤 | 337.50 | -2.32% | -5.59% | -42.75% | 652.50 | 222.50 |
| MB 钷 | 低级钴 | 美元/磅 | 20.65 | -5.60% | -20.88% | -39.04% | 40.13 | 21.75 |
| 金属钴 | 99.8%min 中国 | 元/公斤 | 320.00 | -4.48% | -7.25% | -34.02% | 560.00 | 205.00 |
| 钴精矿 | 6-8%中国到岸 | 美元/磅 | 10.05 | -12.23% | -23.57% | -59.39% | 29.15 | 7.85 |
| 四氧化三钴 | 73.5%min 中国 | 元/公斤 | 213.50 | -4.47% | -11.96% | -44.90% | 427.50 | 144.50 |
| 硫酸钴 | 20%min 中国 | 元/吨 | 53000.00 | -7.02% | -13.11% | -47.52% | 122000.00 | 36000.00 |
| 氧化钴 | 72%min 中国 | 元/公斤 | 210.50 | -4.54% | -10.99% | -42.72% | 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 9 日

(1) 价差跟踪

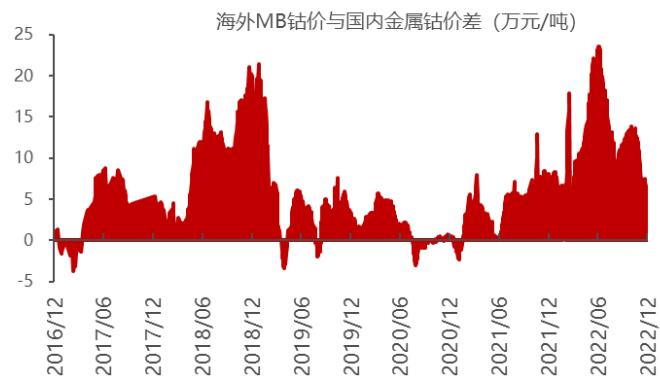
图39：MB 钴美金及折合人民币价格



资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

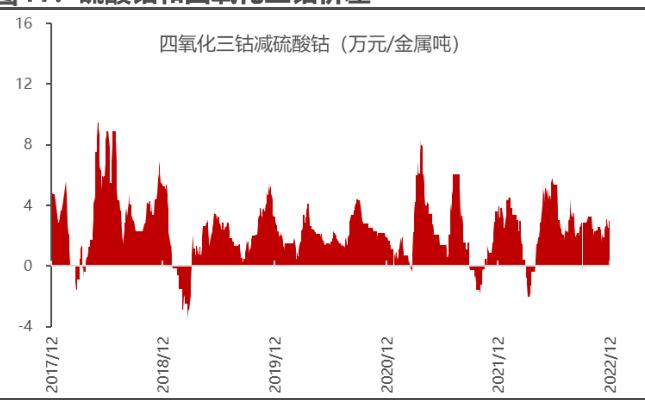
注：美元汇率为对应当日中间汇率

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

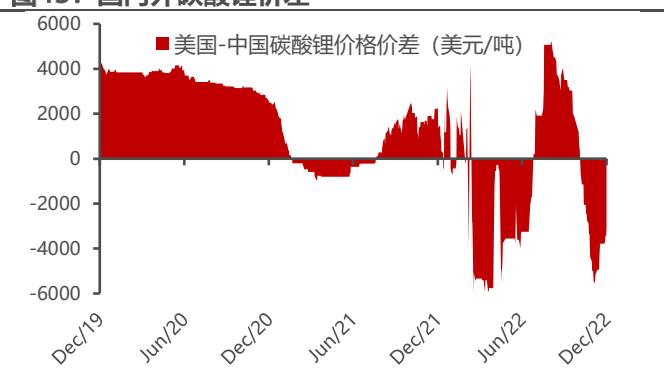
- 碳酸锂：**碳酸锂价格有所回落，大型锂盐厂给出心理预期价格微调，贸易商恐慌性抛货情绪重，碳酸锂成交价格相对较低。下游三元和铁锂厂的采购意愿不高，且意愿采购价格有所下调。整体上的市场情绪和预期价格均持续走弱。近期江西云母冶炼企业都在陆续复产中，不过仍有大型锂盐厂未复产，预计12月碳酸锂整体产量有所回落。本周SMM电池级碳酸锂(99.5%/国产)价格为55.5-57.3万元/吨，均价较上周下跌0.25万元/吨；工业零级碳酸锂(99.2%/国产)价格为52.5-54.9万元/吨，均价较上周下跌0.4万元/吨。
- 氢氧化锂：**氢氧化锂价格较为稳定。氢氧化锂两级分化趋势愈显，一线厂家由于海内外价差大，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，或以持稳为主；国内氢氧化锂产量短期内预期持稳，需求或有小幅回落，价格短期内以持稳为主或有小幅回调。本周SMM电池级氢氧化锂(56.5%粗颗粒/国产)价格为54.9-56.9万元/吨，均价较上周下跌0.05万

元/吨；电池级氢氧化锂（56.5%微粉型/国产）价格为55.9-57.5万元/吨，均价较上周下跌0.05万元/吨；工业级氢氧化锂（56.5%/国产）价格为53.2-55.2万元/吨，均价较上周下跌0.05万元/吨。

- 钴酸锂：**本周钴酸锂正极材料价格小幅下行，因四钴原料价格降低，碳酸锂价格稳中有下行之势，成本降低叠加数码需求持续低迷推动钴酸锂价格下行。数码需求未有恢复，电芯厂以控制成本，降低原料库存为主，钴酸锂正极市场成交清淡，预计价格将小幅下行。本周SMM钴酸锂(60%、4.4V/国产)价格为43.2-45.3万元/吨，均价较上周下跌0.55万元/吨。
- 磷酸铁锂：**本周磷酸铁锂价格维稳。原料端，近期锂盐价格震荡下行，铁锂厂采购谨慎，观望态度持续，目前仍有部分企业在消耗前期高价锂盐库存，综合来看，市场整体成本小幅下降。供应端，临近年末，终端需求减弱趋势初现，部分铁锂厂调整排产计划，11月中国磷酸铁锂总产量环比微降。需求端，动力端受部分电芯厂减产影响开始走弱，储能端虽持续向好，但在总需求中占比较小，难提供有效支撑。预计后市在锂盐价格下降以及需求减弱共同影响下，磷酸铁锂价格将小幅下降。本周SMM磷酸铁锂（动力型）价格为17-17.4万元/吨，均价较上周持平；磷酸铁锂（低端储能型）价格为15.7-16.1万元/吨，均价较上周持平；磷酸铁锂（中高端储能型）价格为16.9-17.45万元/吨，均价较上周持平。

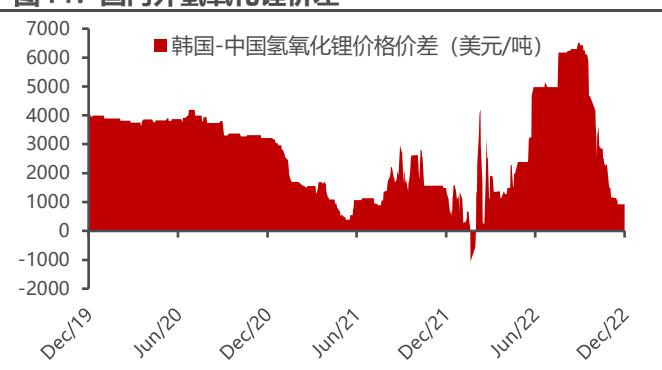
(2) 价差跟踪

图43：国内外碳酸锂价差



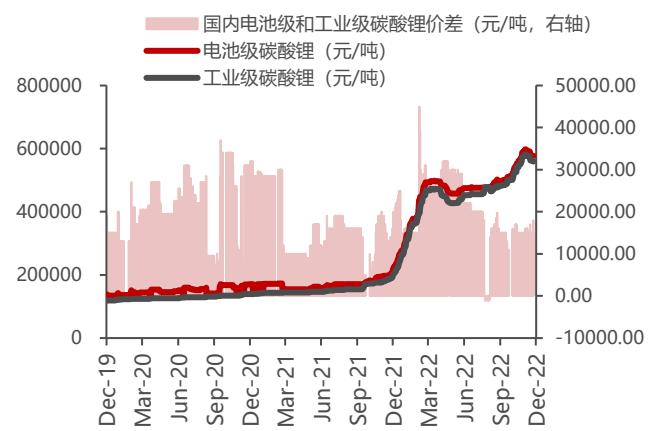
资料来源：wind, 亚洲金属网, 民生证券研究院

图44：国内外氢氧化锂价差



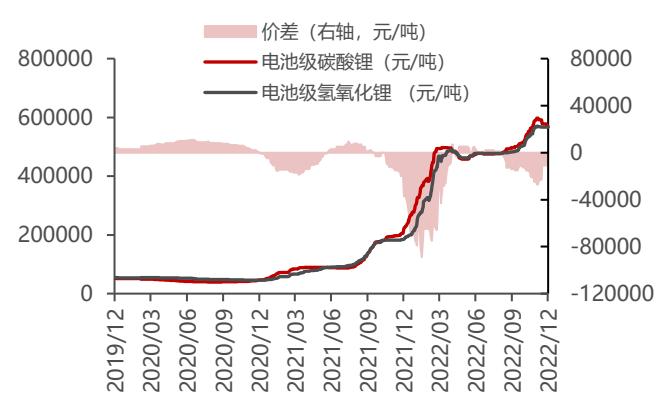
资料来源：wind, 亚洲金属网, 民生证券研究院

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：长江现货市场锑锭价格



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：国内精铟 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



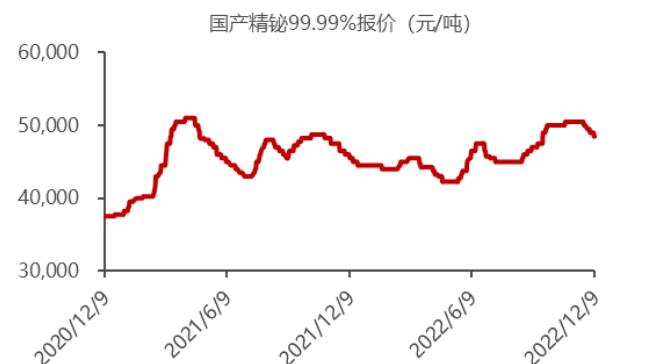
资料来源：wind，民生证券研究院

图57：国产二氧化锗价格



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，由于下游磁材企业订单量有一定幅度的增长，稀土市场整体询单依旧活跃，轻重稀土价格也仍有所增长。今日，北方稀土发布 2022 年 12 月稀土产品挂牌价格，氧化镨钕报 642800 元/吨；金属镨钕报 787000 元/吨；氧化钕报 709600 元/吨；金属钕报 867000 元/吨；氧化镧及氧化铈报 9800 元/吨，均较 11 月持平。从供给端来看，目前金属厂和废料回收企业生产成本倒挂，产量有一定程度的缩减，镨钕现货紧张的情况尚未得到缓解。从需求端来看，下游采购方追涨意愿不高，实际成交量不及预期，至本周三下午，镨钕市场开始冷静，镨钕价格也趋于平稳，不再急速上涨。考虑到北方稀土本月挂牌价较 11 月持平，SMM 预计，短期内稀土价格或许将继续保持稳定运行。

图61：氧化镧价格



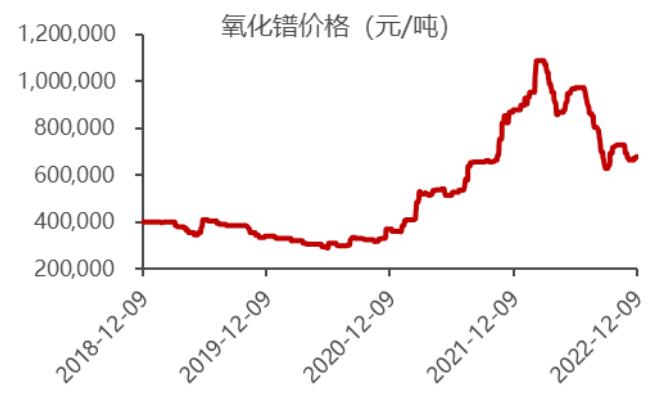
资料来源：wind, 民生证券研究院

图62：氧化铈价格



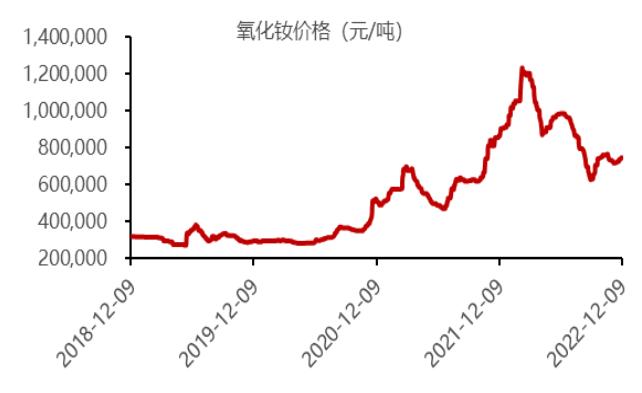
资料来源：wind, 民生证券研究院

图63：氧化镨价格



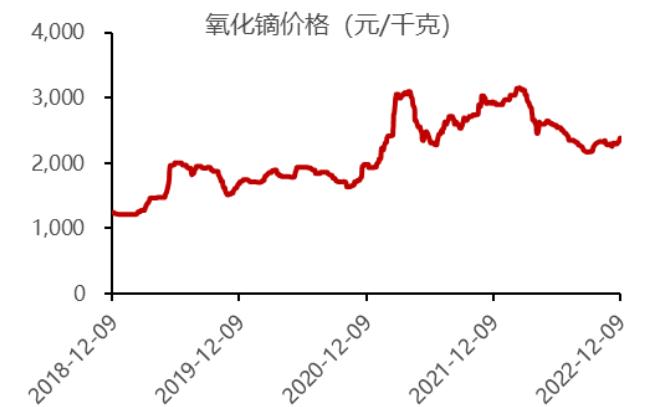
资料来源：wind, 民生证券研究院

图64：氧化钕价格



资料来源：wind, 民生证券研究院

图65：氧化镝价格



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 (12/05-12/09) | 3 |
| 图 2: 本周跌幅前 10 只股票 (12/05-12/09) | 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 | 7 |
| 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 | 8 |
| 图 18: 全球主要交易所铜库存 | 8 |
| 图 19: 上海期交所同 LME 当月期锌价格 | 9 |
| 图 20: 全球主要交易所锌库存 | 9 |
| 图 21: 国产-进口锌加工费周均价 | 9 |
| 图 22: 锌七地库存 (万吨) | 9 |
| 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 | 11 |
| 图 25: 全球主要交易所铅库存 | 11 |
| 图 26: 上海期交所同 LME 当月期锡价格 | 11 |
| 图 27: 全球主要交易所锡库存 | 11 |
| 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 | 13 |
| 图 32: Comex 黄金与实际利率 | 13 |
| 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 | 14 |
| 图 38: COMEX 白银期货收盘价 | 14 |
| 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 | 17 |
| 图 46: 国内氢氧化锂和碳酸锂价差 | 17 |
| 图 47: 国内钼精矿价格 | 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 | 18 |
| 图 52: 国产海绵钛价格 | 18 |
| 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: 国内精铟 99.99%价格..... | 19 |
| 图 56: 钨铁矿 30%-35%价格 | 19 |
| 图 57: 国产二氧化锆价格 | 19 |
| 图 58: 国产精铋价格 | 19 |
| 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 | 15 |

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。本报告清晰准确地反映了研究员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究员不曾因、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受到任何形式的补偿。

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。 | 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