

➤ **重点推荐铜铝和贵金属板块。** 本周(12.12-12.16)上证综指下降 1.22%，沪深 300 指数下降 1.1%，SW 有色指数上下降 4.33%。贵金属方面本周 COMEX 黄金下跌 0.35%，白银下跌 1.14%。主要工业金属价格中 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动 -3.68%、-2.15%、-5.50%、-0.99%、-1.89%、-2.34%；主要工业金属库存中 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动 1.29%、-1.55%、-1.68%、0%、1.19%、-4.3%。

➤ **工业金属：消费淡季叠加疫情影响，价格震荡运行，长期供需错配明显，看好未来表现。** 核心观点：美联储表态更长时间维持高利率，海外需求不乐观，国内中央经济工作会议定调稳增长，并确保房地产平稳发展，需求改善预期较强，工业金属最大压力期已过，长期向好，短期受国内疫情和淡季影响，金属价格蓄势为主。铜方面，供应端，嘉能可、英美资源调低未来几年产量指引，秘鲁民众发生大规模抗议，铜矿运输面临扰乱，铜供应扰动明显。需求端，疫情放开政策使得消费更加谨慎，且临近年底，下游采购意愿不强，需求表现较弱，预计铜价短期震荡蓄势。铝方面，供给端，贵州因电力紧张，计划调减 40 万吨产能，川、桂继续提产，供应稳定；需求端，疫情叠加春节临近，下游开工率下滑，需求季节性转弱，低库存及强预期支撑铝价，铝价短期震荡为主，中长期看涨。重点关注：紫金矿业、铜陵有色、中国有色矿业、洛阳钼业、云铝股份、神火股份、天山铝业、索通发展、南山铝业、西部矿业。

➤ **能源金属：新能源车市场预期转弱，下游采购意愿不高，价格逐步下行。** 核心观点：供应逐步恢复，未来补贴退坡影响下，新能源车销量预期偏弱，Pilbara 锂精矿拍卖价回落，预计价格缓慢下行。锂方面，供应端，江西云母冶炼企业陆续复产，长单价格签订在即，上游挺价情绪较浓，但下游采购意愿不高，价格回调，Pilbara 锂精矿拍卖价 7505 美元/吨 FOB，较上次下降 3.8%，进一步影响市场情绪，预计锂价缓慢下行。钴方面，电解钴因为合金厂少量补库，价格有所企稳；电池材料订单缩减严重，硫酸钴需求较弱，价格继续下行；钴供应上升，而需求较难改善，价格将延续弱势。镍方面，电解镍库存低位震荡，镍中间品供应上升，下游电池端进入淡季，硫酸镍供需偏松，价格偏弱运行；电解镍供应不增，紧张局面难改，镍价或将延续强势。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：美联储表态较长时间保持高利率，金价震荡运行，经济滞涨看好长期金价。** 核心观点：美国通胀继续回落，美联储加息放缓，但表态偏鹰，抑制金价，海外经济衰退担忧较强，高通胀问题难以解决，经济滞涨特征将凸显，看好长期金价。美国 11 月 CPI 同比增加 7.1%，好于 7.3% 的市场预期，美联储 12 月如期加息 50BP，但仍然担心通胀，表态更长时间保持高利率，未来降息或姗姗来迟，金价震荡运行；长期来看，“双碳”政策，俄乌冲突以及结构性失业问题或将使得通胀较难回落至低位，而加息带来的海外衰退正在显现，经济滞涨加上避险需求，金价长期看好。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 (元) | EPS (元) | | | PE (倍) | | | 评级 |
|-----------|-------|--------|---------|-------|-------|--------|-------|-------|----|
| | | | 2021A | 2022E | 2023E | 2021A | 2022E | 2023E | |
| 601899.SH | 紫金矿业 | 10.30 | 0.60 | 0.80 | 0.91 | 17 | 13 | 11 | 推荐 |
| 603993.SH | 洛阳钼业 | 4.79 | 0.24 | 0.32 | 0.42 | 20 | 15 | 11 | 推荐 |
| 000933.SZ | 神火股份 | 16.52 | 1.44 | 3.12 | 3.58 | 11 | 5 | 5 | 推荐 |
| 603799.SH | 华友钴业 | 60.99 | 2.44 | 2.78 | 5.67 | 25 | 22 | 11 | 推荐 |
| 002460.SZ | 赣锋锂业* | 75.90 | 3.64 | 9.47 | 10.06 | 21 | 8 | 8 | / |
| 002466.SZ | 天齐锂业 | 83.47 | 1.41 | 12.36 | 13.04 | 59 | 7 | 6 | 推荐 |
| 000792.SZ | 盐湖股份 | 24.31 | 0.82 | 3.23 | 3.28 | 30 | 8 | 7 | 推荐 |
| 000762.SZ | 西藏矿业 | 40.07 | 0.27 | 2.19 | 3.04 | 148 | 18 | 13 | 推荐 |
| 600988.SH | 赤峰黄金 | 18.38 | 0.35 | 0.86 | 1.14 | 53 | 21 | 16 | 推荐 |
| 000975.SZ | 银泰黄金 | 11.48 | 0.46 | 0.54 | 0.82 | 25 | 21 | 14 | 推荐 |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 12 月 16 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：qizuxue@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 吴纪磊

执业证书：S0100122010038

邮箱：wujilei@mszq.com

相关研究

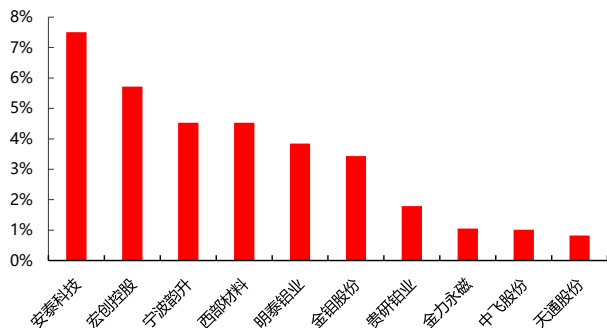
- 1.真“锂”探寻系列 6：海外锂企业近况更新：供给的低预期正在显现-2022/12/14
- 2.有色金属周报 20221210：加息放缓渐行渐近，防疫优化叠加地产预期向好，继续看好工业金属价格-2022/12/11
- 3.金属行业深度报告：人造金刚石与培育钻石市场快速发展带动顶锤需求释放-2022/12/07
- 4.有色金属周报 20221204：联储加息预期放缓，国内需求政策发力商品价格可期-2022/12/04
- 5.有色金属周报 20221126：加息放缓拐点或将来临，商品表现未来可期-2022/11/26

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 | 11 |
| 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 | 19 |
| 4 稀土价格 | 22 |
| 5 风险提示 | 24 |
| 插图目录 | 25 |
| 表格目录 | 26 |

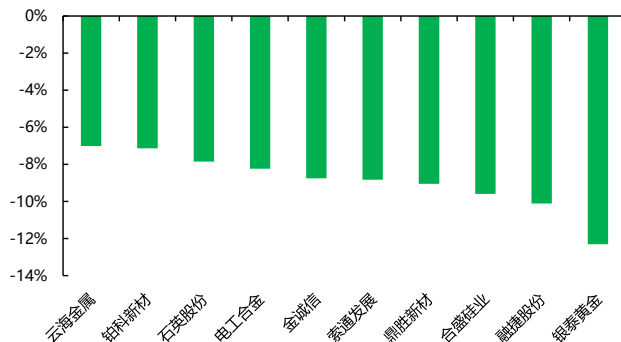
1 行业及个股表现

图1: 本周涨幅前 10 只股票 (12/12-12/16)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图2: 本周跌幅前 10 只股票 (12/12-12/16)



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

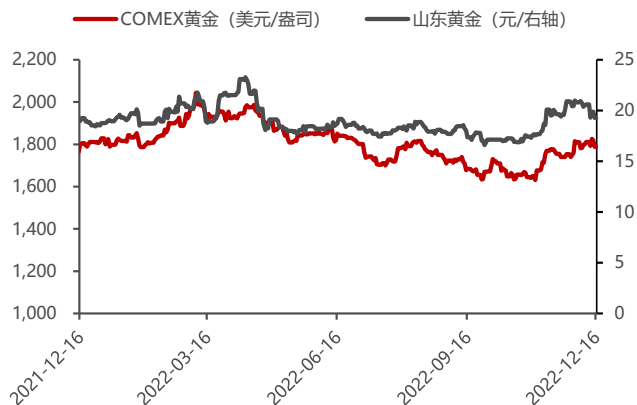
| | | 单位 | 价格/库存 2022/12/16 | 一周来 | 本月上 | 今年来 |
|--------|----------|------|---------------------|---------|---------|---------|
| 基本金属价格 | | | | | | |
| LME 价格 | 铝(当月) | 美元/吨 | 2379 | -3.68% | 6.90% | -15.43% |
| | 铜(当月) | 美元/吨 | 8303 | -2.15% | 11.54% | -14.88% |
| | 锌(当月) | 美元/吨 | 3049.5 | -5.50% | 13.70% | -13.77% |
| | 铅(当月) | 美元/吨 | 2145.5 | -0.99% | 9.07% | -6.33% |
| | 镍(当月) | 美元/吨 | 28265 | -1.89% | 29.06% | 36.51% |
| | 锡(当月) | 美元/吨 | 23600 | -2.34% | 34.24% | -39.46% |
| 国内价格 | 铝(当月) | 元/吨 | 18740 | -2.70% | 6.87% | -8.05% |
| | 铜(当月) | 元/吨 | 65260 | -2.77% | 5.16% | -7.27% |
| | 锌(当月) | 元/吨 | 24090 | -3.50% | 6.55% | -0.15% |
| | 铅(当月) | 元/吨 | 15550 | -1.64% | 2.44% | 1.63% |
| | 镍(当月) | 元/吨 | 215610 | -2.67% | 20.52% | 41.77% |
| | 锡(当月) | 元/吨 | 191110 | -3.80% | 21.11% | -35.46% |
| 铝 | LME 库存 | 万吨 | 47.77 | 1.29% | -18.52% | -49.14% |
| | 上海期交所库存 | 万吨 | 9.24 | 1.24% | -48.25% | -71.45% |
| 铜 | LME 库存 | 万吨 | 8.41 | -1.55% | -60.24% | -22.09% |
| | COMEX 库存 | 万吨 | 3.48 | -0.93% | -5.76% | -49.99% |
| 锌 | 上海期交所库存 | 万吨 | 6.40 | -18.47% | 0.95% | 67.73% |
| | LME 库存 | 万吨 | 3.66 | -1.68% | -19.66% | -81.67% |
| 铅 | 上海期交所库存 | 万吨 | 2.26 | 10.84% | -49.03% | -60.91% |
| | LME 库存 | 万吨 | 2.44 | 0.00% | -11.86% | -55.36% |
| 镍 | 上海期交所库存 | 万吨 | 5.54 | 25.95% | 3.22% | -35.84% |
| | LME 库存 | 万吨 | 5.39 | 1.19% | 3.31% | -47.14% |
| 锡 | 上海期交所库存 | 万吨 | 0.32 | -9.10% | -9.81% | -36.56% |
| | LME 库存 | 万吨 | 0.30 | -4.30% | -31.08% | 48.76% |
| | 上海期交所库存 | 万吨 | 0.59 | 3.51% | 150.68% | 367.94% |

| | | | | | | |
|----------|----------|-------|---------|--------|---------|---------|
| COMEX 价格 | 黄金 | 美元/盎司 | 1803.00 | -0.35% | 10.18% | 0.09% |
| | 白银 | 美元/盎司 | 23.41 | -1.14% | 22.44% | 2.14% |
| 国内价格 | 黄金 | 元/克 | 402.90 | -0.14% | 2.87% | 7.53% |
| | 白银 | 元/千克 | 5208.00 | -0.89% | 15.04% | 6.72% |
| | 钼精矿 | 元/吨度 | 3830 | 9.74% | 19.31% | 65.80% |
| | 钨精矿 | 元/吨 | 113500 | 2.25% | 5.09% | 1.79% |
| | 电解镁 | 元/吨 | 23200 | -2.52% | -10.08% | -54.29% |
| | 电解锰 | 元/吨 | 17300 | -0.57% | 0.58% | -55.92% |
| | 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 | 8900 | 4.09% | 0.00% | 5.95% |
| | 钴 | 元/吨 | 318000 | -0.62% | -8.09% | -34.43% |
| | 铋 | 元/吨 | 48000 | -1.03% | -4.95% | 7.87% |
| | 钽铁矿 | 美元/磅 | 84 | 0.60% | 2.44% | 10.53% |
| | 二氧化锆 | 元/千克 | 4800 | 4.35% | 12.94% | -20.00% |
| | 铟 | 元/千克 | 1435 | 2.14% | 0.70% | -8.89% |
| | 碳酸锂(工业级) | 元/吨 | 520500 | -3.16% | -5.45% | 96.79% |
| | 碳酸锂(电池级) | 元/吨 | 554500 | -2.46% | -1.77% | 99.82% |
| | 五氧化二钒 | 元/吨 | 124000 | 0.81% | 0.00% | -2.36% |
| 稀土氧化物 | 氧化镧 | 元/吨 | 6650 | -0.75% | -3.62% | -24.00% |
| | 氧化铈 | 元/吨 | 6800 | -4.23% | -8.72% | -25.68% |
| | 氧化镨 | 元/吨 | 770000 | 3.36% | 4.76% | -12.50% |
| | 氧化钕 | 元/吨 | 695000 | 2.21% | -4.79% | -23.63% |
| | 氧化镝 | 元/千克 | 2455 | 3.04% | 7.44% | -15.05% |
| | 氧化铽 | 元/千克 | 13700 | 1.67% | 3.20% | 23.42% |
| | 镨钕氧化物 | 元/吨 | 697500 | 2.27% | 6.90% | -17.11% |
| 稀土金属 | 金属镧 | 元/吨 | 26000 | 0.00% | 0.00% | -6.31% |
| | 金属铈 | 元/吨 | 26000 | 0.00% | -3.70% | -12.61% |
| | 金属镨 | 元/吨 | 945000 | 3.28% | 2.16% | -19.23% |
| | 金属钕 | 元/吨 | 945000 | 3.28% | 2.16% | -9.57% |
| | 金属镝 | 元/千克 | 3075 | 1.15% | 4.24% | -15.75% |
| | 金属铽 | 元/千克 | 17150 | 1.18% | 3.31% | 21.20% |
| | 镨钕合金 | 元/吨 | 697500 | 2.27% | 6.90% | -17.11% |

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



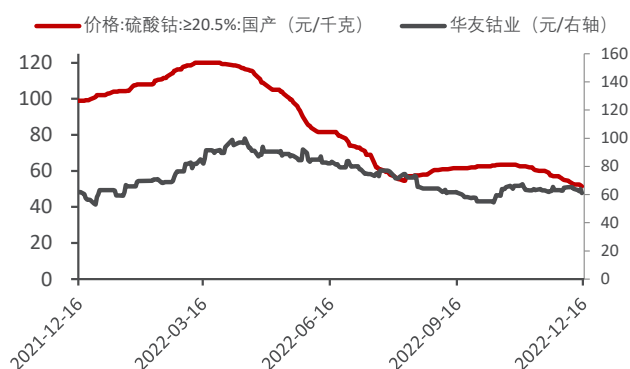
资料来源：wind，民生证券研究院

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

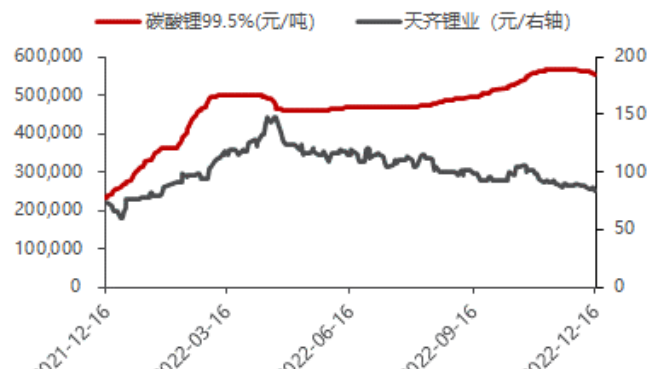
图5：华友钴业股价与硫酸钴价格走势梳理



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(12.12-12.16)沪铝整体下跌，周一沪铝2301合约开于19200元/吨，周内最低点录得18575元/吨。周内高点19235元/吨，至周五15:00收于18740元/吨，周度跌520元/吨，涨幅2.70%。伦铝周一开于2468美元/吨，周内最低点2402美元/吨，周内最高点2468美元/吨，本周五15:00为2372.5美元/吨，跌95.5美元/吨，跌幅3.87%。**新闻方面**，12月12日，中铝(上海)碳素公司12万吨预焙阳极生产线改造项目开工。该项目总投资9,000余万元，采用新型节能型焙烧炉技术等多项国内碳素装备新技术，改造工程计划工期189天。项目投产后，可生产大规格为1770×750×710mm的多种规格型号预焙阳极碳块。拓

普集团拟定增募资不超过 40 亿元，将用于重庆年产 120 万套轻量化底盘系统和 60 万套汽车内饰功能件项目、宁波前湾年产 220 万套轻量化底盘系统项目等 8 个项目。

(2) 价格和库存

表2: 铝价格统计

| | 2022-12-15 | | 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 | 18920 | -20 | -0.11% | -430 | -2.22% | 130 | 0.69% | |
| 氧化铝 | 2900 | 0 | 0.00% | 30 | 1.05% | 200 | 7.41% | |
| 铝土矿 (澳洲进口) | 376.1 | -1.04 | -0.28% | -1.43 | -0.38% | -0.43 | -0.11% | |
| 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 | 6950 | -20 | -0.29% | -20 | -0.29% | -170 | -2.39% | |
| 动力煤 | 1340.0 | -5.00 | -0.37% | -17.00 | -1.25% | -155.00 | -10.37% | |

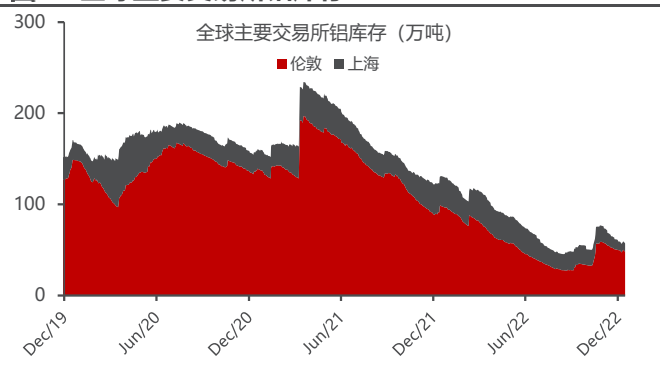
资料来源: wind, 民生证券研究院整理

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

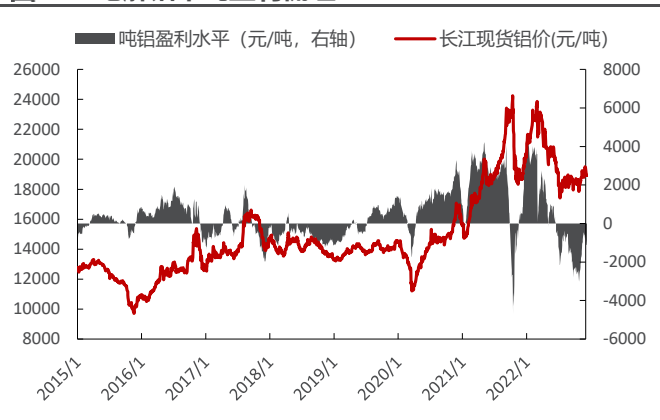
(3) 利润

图9: 预焙阳极单吨净利润梳理



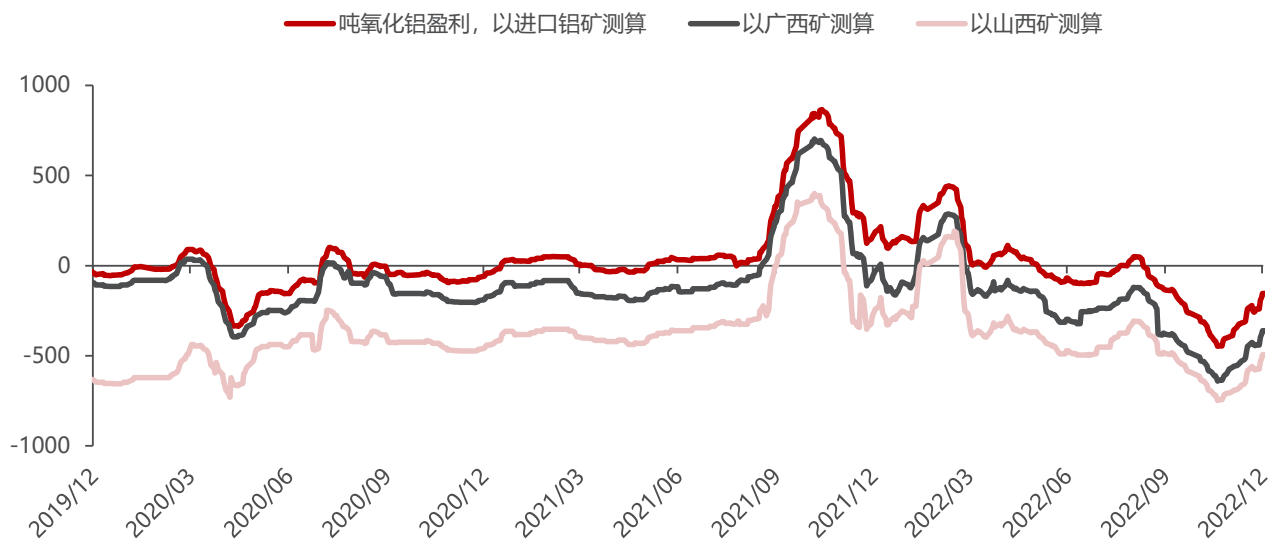
资料来源: SMM, 民生证券研究院

图10: 电解铝单吨盈利梳理



资料来源: SMM, 民生证券研究院

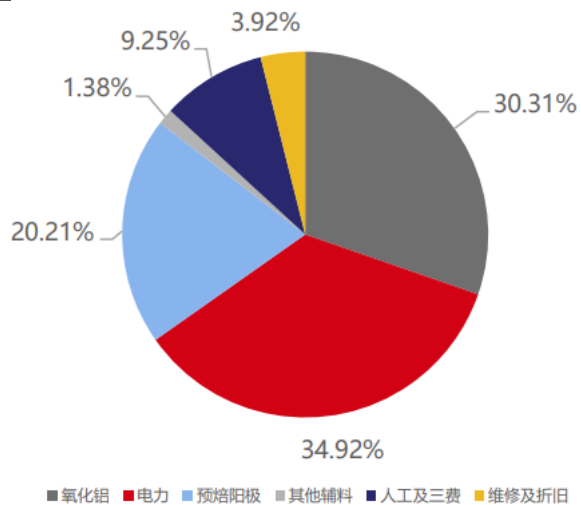
图11: 氧化铝单吨盈利梳理 (单位: 元)



资料来源: wind, 百川资讯, 民生证券研究院

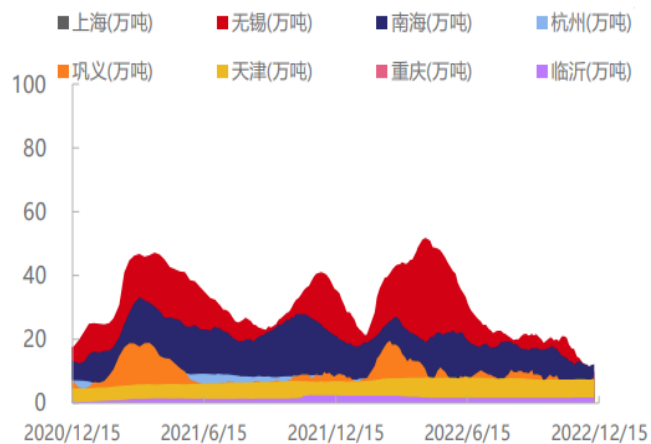
(4) 成本库存

图12: 11月全国平均电解铝完全成本构成



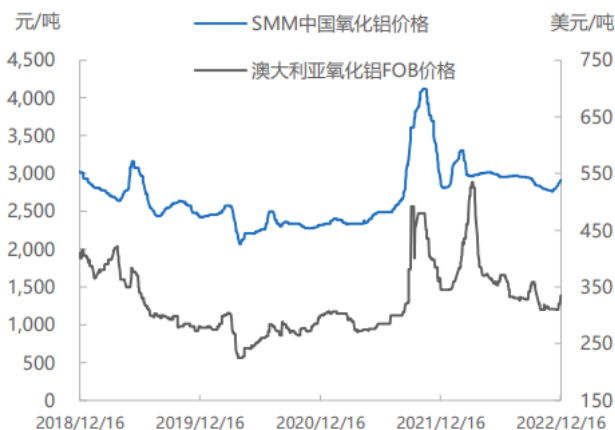
资料来源: SMM, 民生证券研究院

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

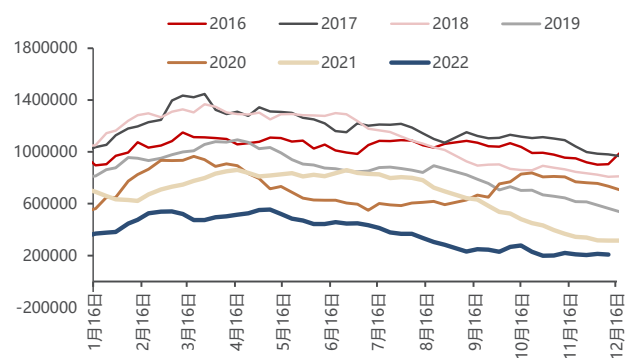
2.2.2 铜

(1) 价格周度观点

本周 (12.12-12.16) 本周铜价整体呈震荡下行趋势，前半周外盘方面主要由于美元企稳，铜价承压，国内虽然疫情防控政策不断优化放开，但市场消费情绪表现不及预期，对铜价形成拖累；本周中旬铜价得益于美国劳工部 13 日公布的美国 11 月消费指数增幅超预期回落，铜价有所回调；周四美联储如期公布 12 月加息 50BP 符合市场预期，但鲍威尔偏鹰发言冲击前期市场对美联储缓和加息的信心，铜价应声回落。**新闻方面**，逸豪新材为满足公司扩大的经营规模，主要原材料阴极铜的采购数量相应增加，公司与上海恒越签订了阴极铜采购合作协议书，采购量按实际订单计算，有效期为三年。逸豪新材与上海恒越已累计签署采购订单金额合计为 9.51 亿元（含税）。云南铜业拟在云南省昆明市安宁工业园区东兴东厂址迁建年产阴极铜 55 万吨生产线。西南铜业分公司搬迁项目总投资约 64.24 亿元。该项目建成后将具备年产阴极铜 55 万吨，硫酸 140 万吨、金锭 11.28 吨、银锭 650 吨的产能，同时生产其他有关副产品。

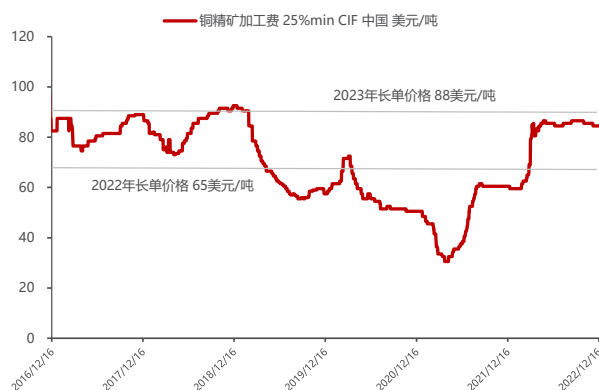
(2) 价格、库存和加工费

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

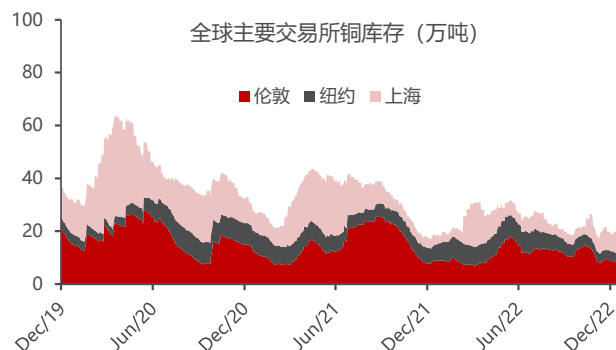
图16：铜精矿加工费



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: 累库姗姗来迟, 但是幅度并不高, 而周内的低价又给了下游补库的机会, 但是从供需的结构来说, 供应上, 下周冶炼厂的开工以及发货速度将进一步提升; 消费上, 陆续有一批企业从下周开始进入放假停产的时间, 库存或将季节性累积。中央经济工作会议临近, 受其影响, 黑色系品种接连大涨, 吸引较多资金, 导致有色整体持仓持续下行。市场最纠结的在于会不会有进一步的房地产放松政策出来, 需要密切关注。**伦锌方面:** 本周美联储议息会议结束, 如期加息 50 个基点, 但是本次会议的点阵图显示, 加息终点将在 5.1%, 这也意味着未来将面对更高更长的加息状态, 海外所面临的衰退风险较大。基本上, Lme0-3 升贴水有所下降, 但仍不确定海外是否会挤仓, 另外欧洲异常寒冷的天气会导致天然气消耗增加, 欧洲炼厂所面临压力仍然较大。**新闻方面,** 10 月份中国锌精矿生产商库存去化天数同比下降 50.00%。10 月份中国锌精矿生产商库存去化天数为 2 天, 去年同期为 4 天, 上月为 2 天, 同比下降 50.00%。2022 年 1-10 月, 中国锌精矿生产商月均库存去化天数为 1 天, 去年同期为 2 天, 同比下降 44.00%。河北华澳矿业开发有限公司预计本月增产锌精矿至 5,000 金属吨, 该公司锌精矿 50%min 年产能可达 5 万金属吨, 12 月锌精矿产量在 5,000 金属吨左右, 较 11 月的 2,000 金属吨上调。该公司 2021 年共计生产约 4.8 万金属吨, 2022 年至目前共计生产约 3 万金属吨锌精矿。

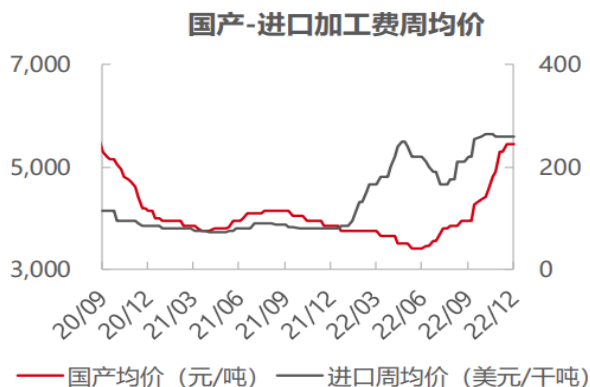
图19: 上海期交所同 LME 当月期锌价格



资料来源: wind, 民生证券研究院

(2) 加工费&社会库存

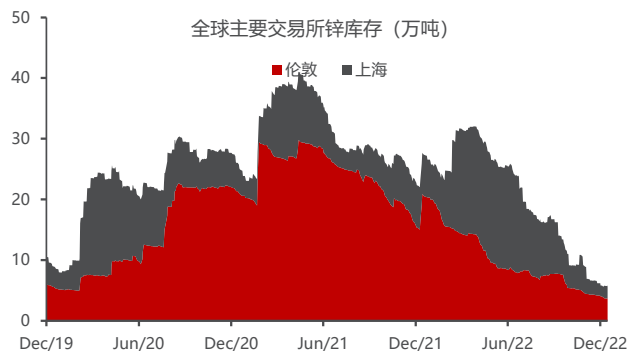
图21: 国产-进口锌加工费周均价



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)

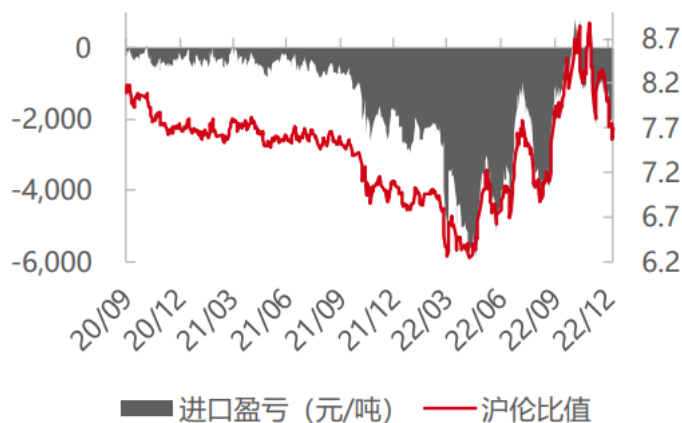
国内主流消费地锌锭社会库存 (含SHFE仓单 单位: 万吨)

| 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 |
|------------|------|-------|-------|------|-------|------|------|-------|------|
| 2022/11/21 | 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 |
| 2022/12/12 | 1.39 | 0.39 | 2.58 | 0.10 | 0.47 | 0.32 | 0.30 | 4.36 | 5.55 |
| 2022/12/16 | 1.60 | 0.29 | 2.60 | 0.18 | 0.36 | 0.35 | 0.32 | 4.49 | 5.70 |
| 较上周五变化 | 0.40 | -0.09 | -0.06 | 0.02 | 0.01 | 0.03 | 0.02 | 0.25 | 0.33 |
| 较本周一变化 | 0.21 | -0.10 | 0.02 | 0.08 | -0.11 | 0.03 | 0.02 | 0.13 | 0.15 |

资料来源: SMM, 民生证券研究院

图23: 锌进口比值及盈亏

进口盈亏-沪伦比值



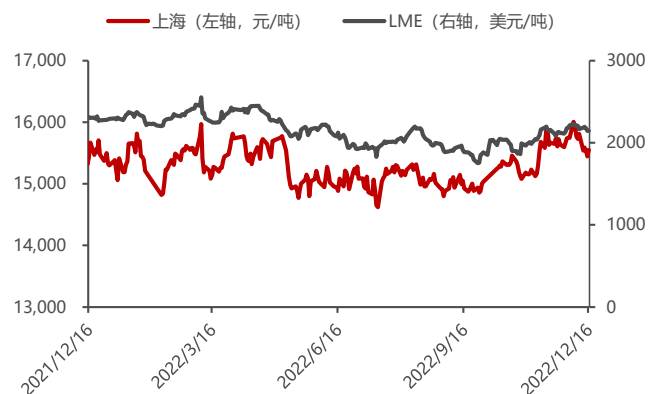
资料来源: SMM, 民生证券研究院

注: 沪伦比值为右轴, 进口盈亏单位为元/吨

2.3 铅、锡、镍

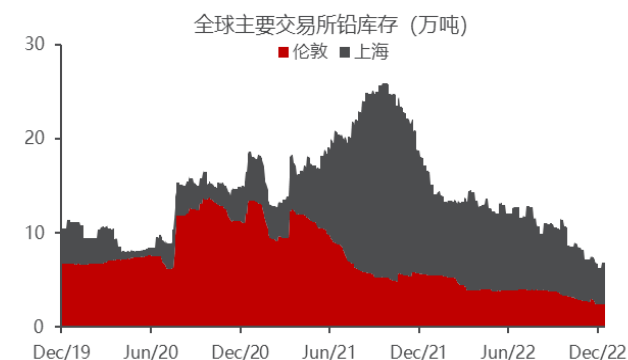
- **铅：**随沪铅 2212 合约完成交割，前期交仓累库逻辑暂告一段落，后续一方面关注再生铅供应由减转增，但地域性供应差异扩大，精废价差与废电瓶价格仍是指引铅价的重要指标。另一方面，2022 年进入倒计时，下游企业节前惯例备库提上日程，又因防疫放开，终端消费好坏参半，蓄电池企业生产难以回到旺季高峰期状态，重点关注节前备库对于铅锭库存的作用。**新闻方面**，西班牙 A3 回收公司将减产再生铅锭，12 月份将减产再生铅锭至 300 吨左右，该公司主要生产再生铅锭 99.994%min，并销售给周边地区的消费者。其再生铅锭 99.994%min 年产能约 5,000 吨，预计本月可生产约 300 吨，较 11 月份下降 200 吨。赤峰利拓矿业计划从 2023 年 1 月初停产铅锌精矿，该公司选矿厂日处理能力 1,000 吨，主要生产铅精矿 60%min 和锌精矿 50%，并销往赤峰地区的冶炼厂。该公司铅精矿 60%min 年产能 6,000 金属吨，12 月份将生产约 400 金属吨，环比不变。该生产商 2021 年铅精矿产量在 4,000 金属吨左右，今年迄今已生产约 3,800 金属吨。该生产商锌精矿 50%min 年产能 8,000 金属吨，预计本月可生产约 500 金属吨，与上月相同。该生产商 2021 年锌精矿产量在 5,000 金属吨左右，2022 年迄今已生产约 4,800 金属吨。
- **锡：**供给端，原料供给偏紧持续，加工费再度下调。两省冶炼厂开工率小幅回落，个别炼厂初现减产端倪。需求端，锡价盘中回落刺激了需求释放，企业询价挂单意愿增加，国内累库节奏明显放缓。现阶段锡市场基本面供需双弱的基调并未扭转，原料加工费持续低位运行，节前备货需求目前表现尚不明显。市场资金现阶段表现谨慎，部分持仓已布局远月合约。综上所述，我们预计近期锡价维持区间横盘依旧概率较大。**新闻方面**，奥莱若资源有限公司本月将增产锡锭至 320 吨左右。该公司年锡锭年产能 10,000 吨，采购锡精矿 40%min-60%min 生产锡锭 99.95%min。今年到目前为止，已生产了约 4,000 吨锡锭，与去年同期持平，现持库存 300 吨。东莞市展裕焊锡科技有限公司预计本月焊锡产量将减至 25 吨左右。该公司下月可能会生产近 20 吨。该生产商焊锡年产能 800 吨，从当地贸易商处采购锡锭 99.95%min 生产无铅焊锡，2021 年产量约为 400 吨，今年迄今共生产了约 320 吨焊锡，目前没有库存。
- **镍：**宏观方面，12 月 13 日晚间美国劳工部发布 11 月末季调 CPI 为 7.1%，低于前值 7.7% 且低于预期值 7.3%，数据公布后大宗商品走高。12 月 14 日 美联储公布 12 月加息为 50 基点，符合市场预期，但美联储表示明年联邦利率或达 5.1% 且坚持 2% 的通胀目标，宏观方面对大宗商品仍偏利空。供给端，受伦镍仓单累库影响，伦镍近期走弱，沪伦比值恢复，进口亏损呈现缩窄趋势。镍铁方面，不锈钢现货市场出现累库，消费疲弱，大多数钢厂对当前较高的镍铁价格接受意愿较低。需求端看，不锈钢下半月现货成交逐渐清淡，社会库存或继续累积，现货价格也将下行。合金端，目前行业已进入淡季，预计 12 月纯镍消耗量下行。**新闻方面**，总部位于里斯本的国际镍业研究小组 12 月 14 日公布的数据显示，10 月份全球镍市供应盈余从 9 月份的 1.55 万吨降至 1.52 万吨。INSG 数据显示，今年前 10 个月，全球镍市供应盈余为 7.83 万吨，而 2021 年同期供应短缺达 16.36 万吨。盛屯矿业拟与厦钨新能和沧盛投资合资设立福泉厦钨新能源科技有限公司建设新能源动力电池三元前驱体生产线，首期建设年产 4 万吨新能源电池前驱体生产线。合资公司注册资本为 5 亿元，其中厦门厦钨新能占比 65%，公司占比 30%，沧盛投资占比 5%。合资项目总投资预计为 11.65 亿元，按公司股权比例测算，公司本次对外投资金额为 3.49 亿元。

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



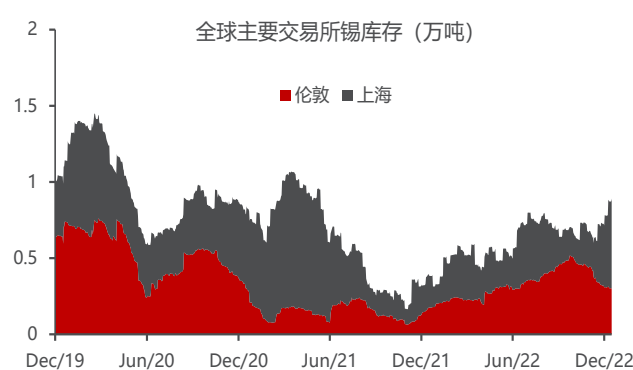
资料来源: wind, 民生证券研究院

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



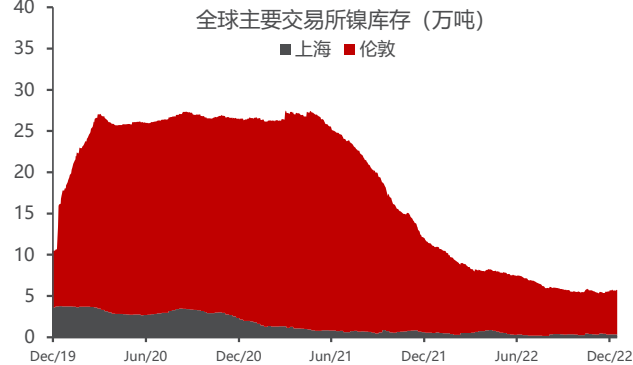
资料来源: wind, 民生证券研究院

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



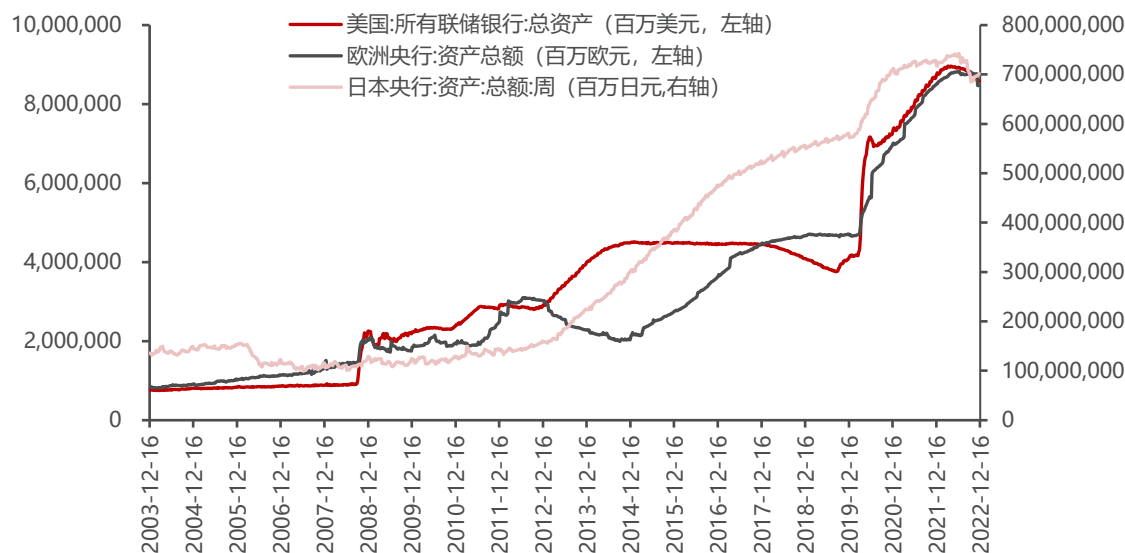
资料来源: wind, 民生证券研究院

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 15 日，国内 99.95%黄金 404.32 元/克，较上周同期上涨 0.45%，一周平均 404.51 元/克，较上周上涨 0.04%；国内 99.99%黄金 404.92 元/克，较上周同期上涨 0.56%，一周平均 404.89 元/克，较上周上涨 0.08%。具体表现为：周初谨慎拉升。对美国 11 月通胀放缓的预期和回调的 CPI 数据为金银价格提供上涨动能，美联储的利率决策和鲍威尔鹰派讲话预期限制了美元的下跌幅度，COMEX 黄金和白银分别逐步上调至 1830 和 24 美元关口上方。最终美联储如期一致加息 50 基点，金银夜盘价格急速拉升。但鲍威尔随后在新闻发布会上反驳了市场对于明年降息的预期，称抗通胀行动还没到快结束的时候。市场对此解读为鹰派，美股快速集体转跌，美元和美债收益率拉升，金银价格回吐涨幅，当前国际期货价格分别运行在 1800 美元/盎司和 23.5 美元/盎司关口附近。

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

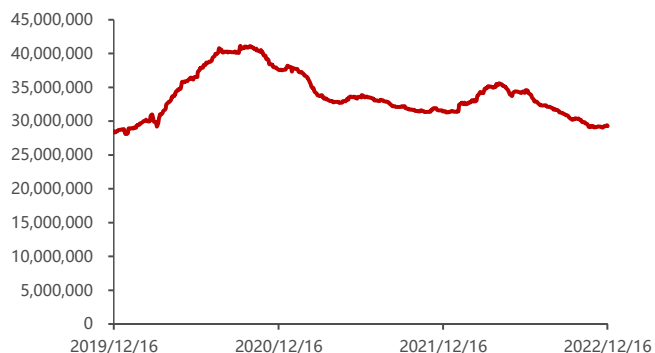
图32: Comex 黄金与实际利率



资料来源: wind, 民生证券研究院

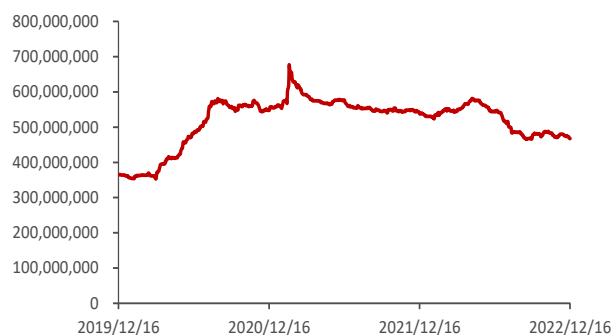
(2) ETF 持仓

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

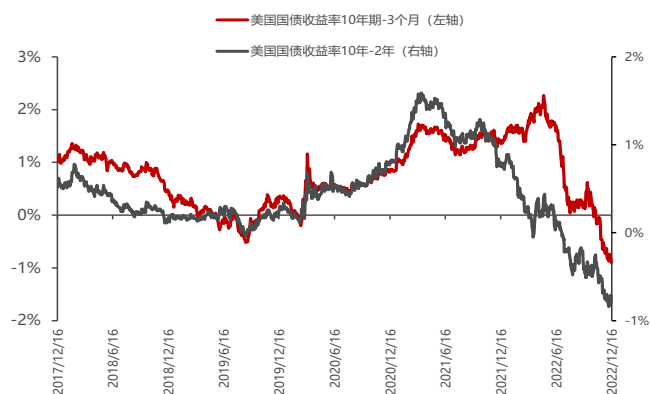
图34: 白银 ETF 持仓 (单位: 盎司)



资料来源: wind, 民生证券研究院

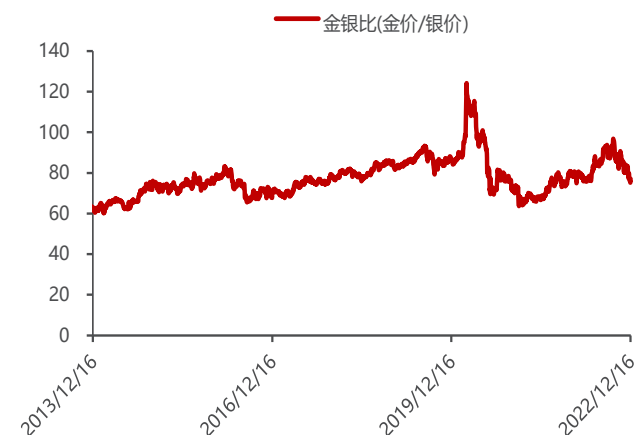
(3) 长短端利差和金银比

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:** 近期电解钴的价格小幅下行。冶炼厂价格近期稳定, 近期下游合金厂家需求偏弱, 但临近年末, 合金冶炼厂预计安排少量补库, 或可少量带动电钴需求。近期盘面价格小幅回涨, 贸易商多跟随盘面升水报价。1 月电钴冶炼厂将集中完成交储订单, 预计后市电钴价格仍以震荡为主。国内新能源与传统行业钴需求清淡, 海外原料长单执行, 但产品未能完全消化, 导致国内钴原料累积严重。需求清淡, 供应过剩倒逼近期海外市场价格继续回落, 成本下行。目前国内冶炼厂对于明年钴原料长单的签订还在观望中或只进行初步的谈判。近期 SMM 电解钴 ($\geq 99.8\%$ 、金、赞) 价格为 31.1-34.6 万元/吨, 均价较上周下跌 0.1 万元/吨。SMM 钴中间品 (25%-35%、CIF 中国) 价格为 11.5-12 美金/磅,

均价较上周下跌 0.4 美金/磅。

- **钴盐及四钴：**近期硫酸钴价格继续下行。因近期电芯厂库存较多，电池材料订单缩减严重，前驱体厂采购招标减少，致使下游观望情绪较重。硫酸钴需求持续低迷，部分冶炼厂因临近年底，库存积压较多，迫于资金压力，只能积极率先降价降库，价格竞争激烈，预计后市硫酸钴价格将继续下行。近期四钴价格继续下行。3C 数码终端需求持续低迷，四钴企业报价下调，目前成交价格集中于 20 万-21 万之间。近期碳酸锂价格趋势下行，钴酸锂正极材料厂认为近期采买原料后市跌价风险较大，近期多以消耗库存，总体来说四钴偏弱行情未能改善，近期价格将继续下行。近期 SMM 硫酸钴 (20.5%/国产) 价格为 5.1-5.2 万元/吨，均价较上周下跌 0.1 万元/吨。SMM 氯化钴当前价格为 6.15-6.25 万元/吨，均价较上周下跌 0.15 万元/吨。近期 SMM 四氧化三钴 ($\geq 72.8\%$ /国产) 价格为 20.9-21.4 万元/吨，均价较上周下跌 0.25 万元/吨。
- **三元前驱体：**近期三元前驱价格相对稳定，近期镍钴等原料市场交易较少，原料成本相对稳定。从供需来看 SMM 调研此前主打国内市场预测自身 12 月前驱产量稳定的厂商，近期声称受订单影响产量下行。预计接下来两个月受需求减弱及过年放假影响，供需将持续下行，叠加原料价格低位，前驱价格将仍有下行空间。近期 SMM 三元前驱体 523 (多晶/消费型) 价格为 10.2-10.5 万元/吨，均价较上周持平 SMM 三元前驱体 523 (单晶/动力型) 10.5-10.8 万元/吨，均价较上周持平 SMM 三元前驱体 622 (多晶/消费型) 价格为 11.45-11.8 万元/吨，均价较上周持平 SMM 三元前驱体 811 (多晶/动力型) 价格为 13-13.25 万元/吨，均价较上周持平。

表3：钴系产品价格一览

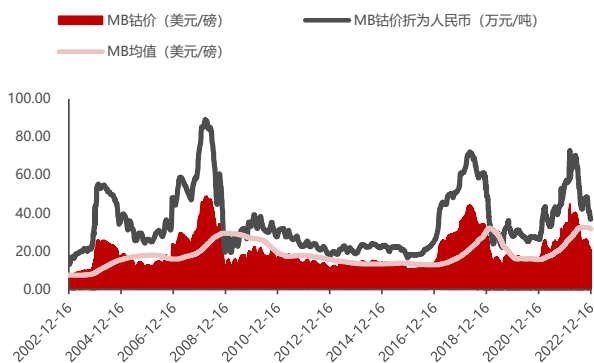
| 品种 | 产品类别 | 价格单位 | 当周价格 | 双周变动 | 1 个月变动 | YTD | 12 个月最高 | 12 个月最低 |
|-------|-------------|------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 钴粉 | 99.5%min 中国 | 元/公斤 | 335.50 | -0.59% | -6.15% | -5.63% | -43.09% | 652.50 |
| MB 钴 | 低级钴 | 美元/磅 | 20.48 | -5.86% | -21.55% | -18.10% | -39.56% | 40.13 |
| 金属钴 | 99.8%min 中国 | 元/公斤 | 318.00 | -2.15% | -7.83% | -7.83% | -34.43% | 560.00 |
| 钴精矿 | 6-8%中国到岸 | 美元/磅 | 9.85 | -12.44% | -25.10% | -22.75% | -60.20% | 29.15 |
| 四氧化三钴 | 73.5%min 中国 | 元/公斤 | 212.50 | -4.92% | -12.37% | -10.53% | -45.16% | 427.50 |
| 硫酸钴 | 20%min 中国 | 元/吨 | 52000 | -5.45% | -14.75% | -14.75% | -48.51% | 122000 |
| 氧化钴 | 72%min 中国 | 元/公斤 | 210.50 | -4.10% | -10.99% | -9.46% | -42.72% | 402.50 |

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 16 日

(1) 价差跟踪

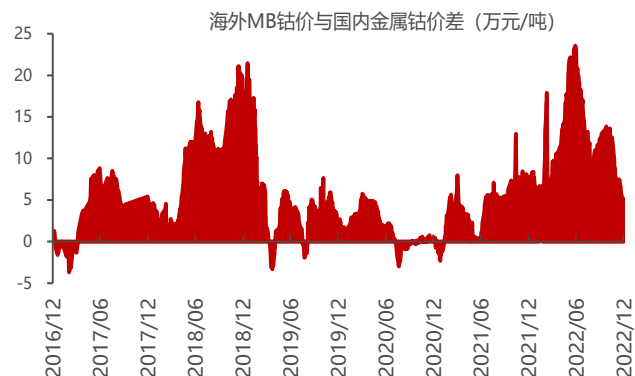
图39: MB 钴美金及折合人民币价格



资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

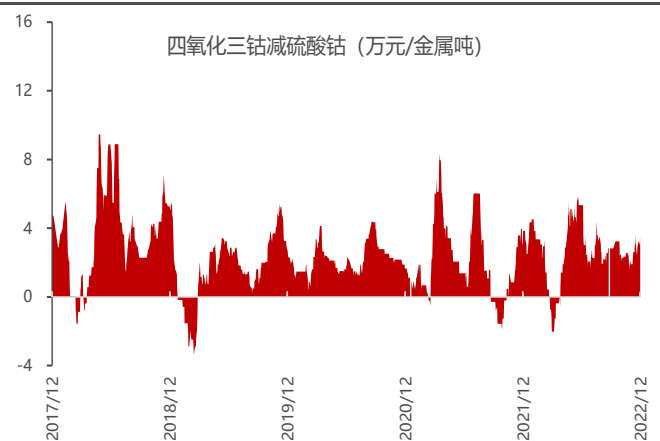
注: 美元汇率为对应当日中间汇率

图40: 海内外钴价及价差



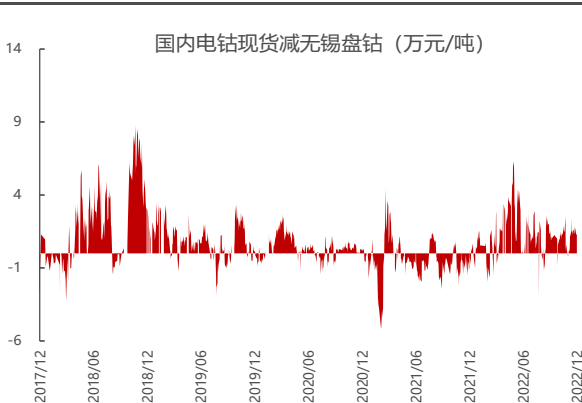
资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

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

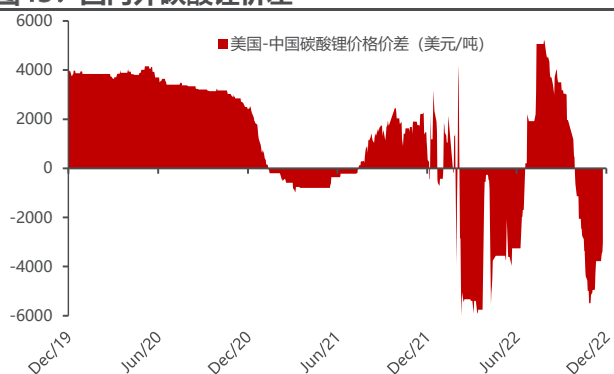
- **碳酸锂:** 近期碳酸锂价格继续回落, 大型锂盐厂给出心理预期价格微调, 有部分现货出售, 挺价情绪较强且表示正在签订明年的长协订单; 但贸易商恐慌性抛货情绪重且成交价格较低, 小批量多次出货。下游三元和铁锂厂的采购意愿不高, 且成交价和意愿采购价格均有所下调, 部分材料厂抛货出售碳酸锂, 整体上的市场情绪和预期价格均持续走弱。近期 SMM 电池级碳酸锂 (99.5%/国产) 价格为 54.4-56.6 万元/吨, 均价较上周下跌 0.9 万元/吨。SMM 工业零级碳酸锂 (99.2%/国产) 价格为 51.6-53.4 万元/吨, 均价较上周下跌 1.2 万元/吨。
- **氢氧化锂:** 近期氢氧化锂价格回落。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。海外氢氧化锂需求持稳, 且氢氧化锂海外价格变动具有一定的滞后性, 因此短期内以持稳为主; 国内氢氧化锂

产量短期内预期持稳，需求或有小幅回落，由于受到碳酸锂价格回落的影响，氢氧化锂价格或有所回落。近期 SMM 电池级氢氧化锂 (56.5%粗颗粒/国产) 价格为 54-56.4 万元/吨，均价较上周下跌 0.7 万元/吨。近期 SMM 电池级氢氧化锂 (56.5%微粉型/国产) 价格为 55-57 万元/吨，均价较上周下跌 0.7 万元/吨。SMM 工业级氢氧化锂 (56.5%/国产) 价格为 52.3-54.7 万元/吨，均价较上周下跌 0.7 万元/吨。

- **钴酸锂:** 近期钴酸锂正价材料价格小幅下行，4.4v 钴酸锂材料厂报价集中于 44 万元/吨。3C 数码需求近期难以恢复，电芯厂以控制成本消耗库存或有提前春节放假计划。部分电子烟市场小型钴酸锂电芯厂已停产放假，影响上游倍率型钴酸锂订单缩减，钴酸锂正极市场需求偏弱，我们预计价格将会下行。近期 SMM 钴酸锂 (60%、4.4V/国产) 价格为 43-45 万元/吨，均价较上周下跌 0.25 万元/吨。
- **磷酸铁锂:** 近期，磷酸铁锂价格小幅回落。原料端，受锂盐价格持续走跌影响，铁锂企业目前接货情绪不高，原料库存显著下调，目前多为 1-2 周左右。需求端，进入 12 月，电芯厂陆续进入去库阶段，需求减量明显，磷酸铁锂企业出货量开始走低。当前整体市场情绪较为低迷，铁锂企业陆续降低本月排产计划，降库以应对短期未来的不确定性。预计后市磷酸铁锂价格仍将小幅下降。近期 SMM 磷酸铁锂 (动力型) 价格为 16.9-17.3 万元/吨，均价较上周下跌 0.1 万元/吨。SMM 磷酸铁锂 (储能型) 价格为 16.8-17.35 万元/吨，均价较上周上涨 1.18 万元/吨。

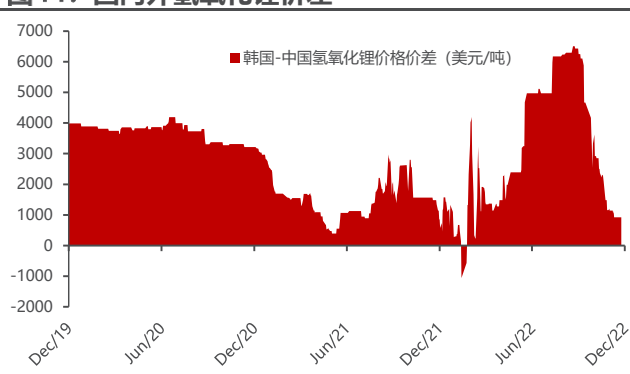
(2) 价差跟踪

图43: 国内外碳酸锂价差



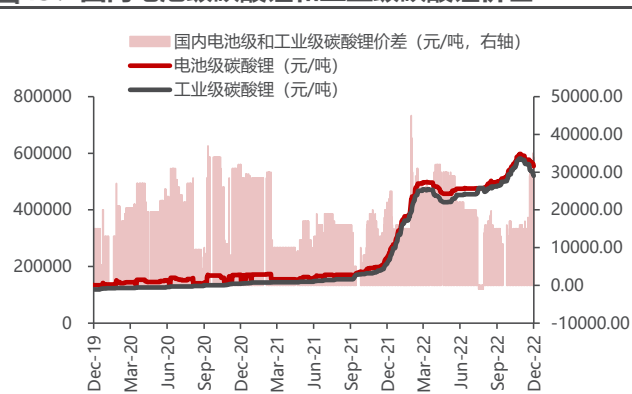
资料来源: wind, 亚洲金属网, 民生证券研究院

图44: 国内外氢氧化锂价差



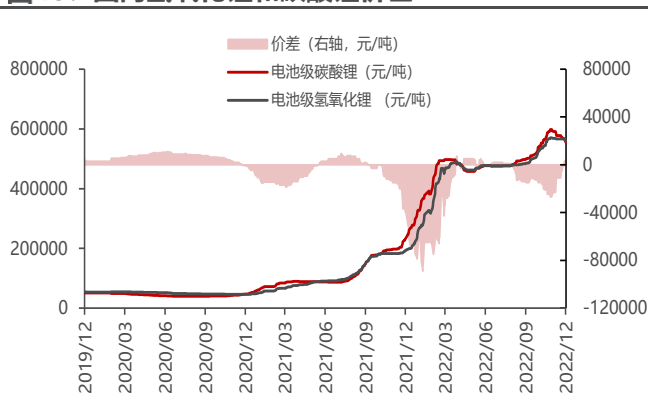
资料来源: wind, 亚洲金属网, 民生证券研究院

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

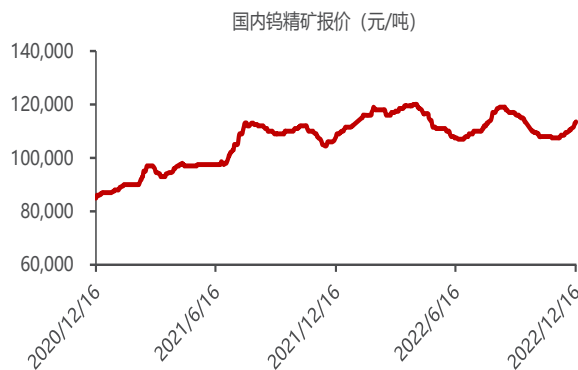
3.3 其他小金属

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



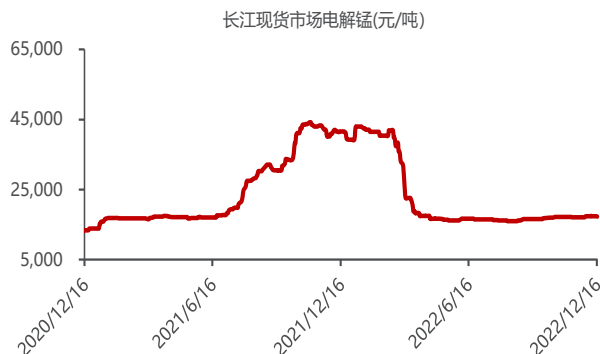
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

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



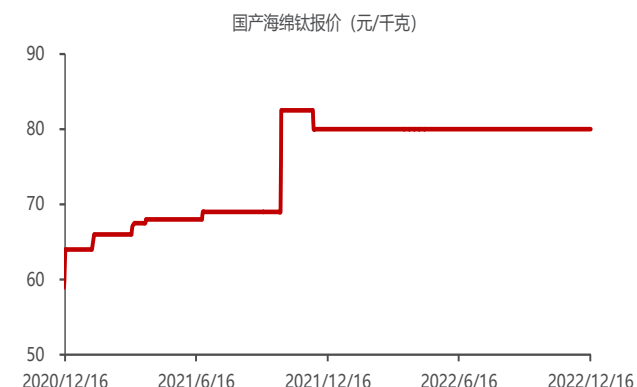
资料来源：wind，民生证券研究院

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



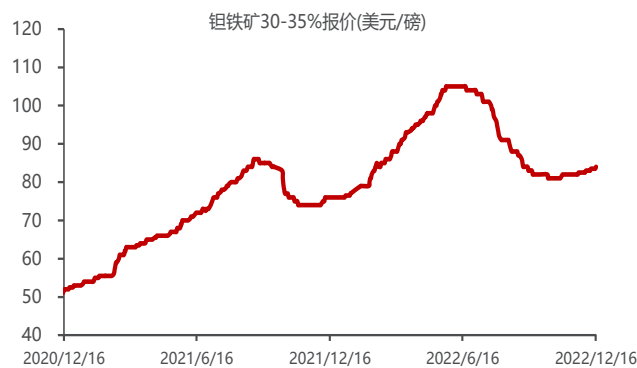
资料来源: wind, 民生证券研究院

图55: 国内精钢 99.99%价格



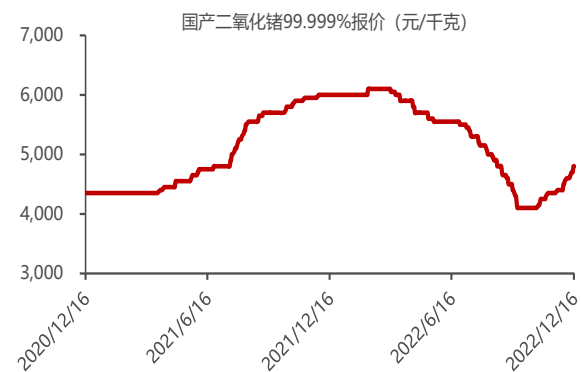
资料来源: wind, 民生证券研究院

图56: 钼铁矿 30%-35%价格



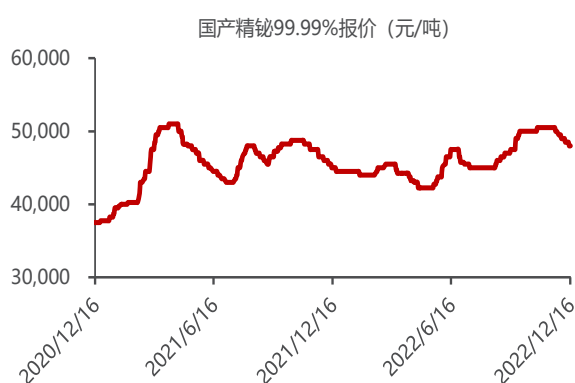
资料来源: wind, 民生证券研究院

图57: 国产氧化锆价格



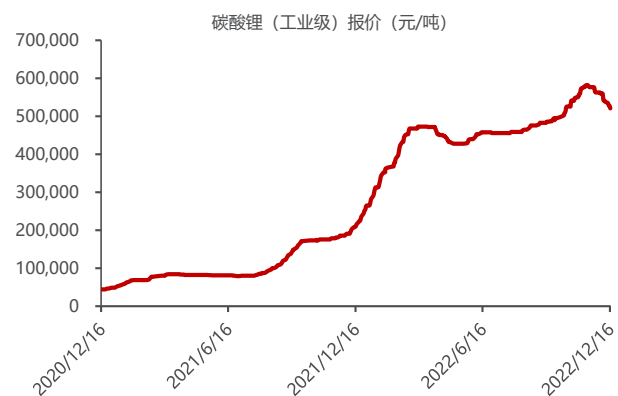
资料来源: wind, 民生证券研究院

图58: 国产精铋价格



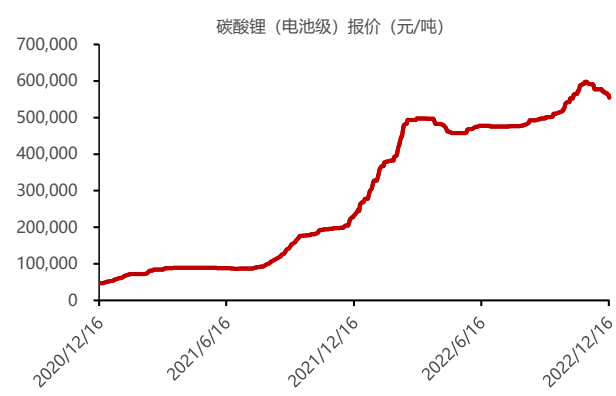
资料来源: wind, 民生证券研究院

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

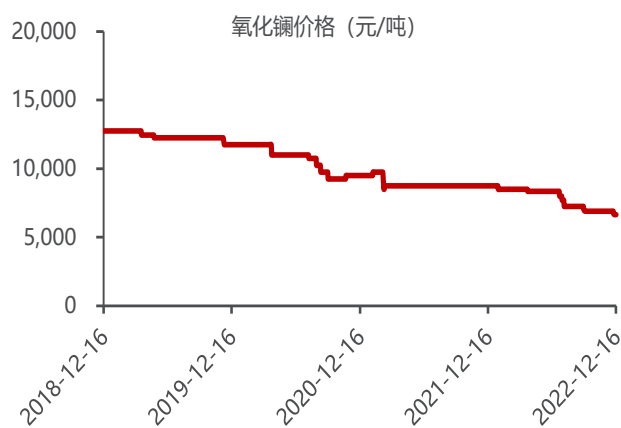


资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

4 稀土价格

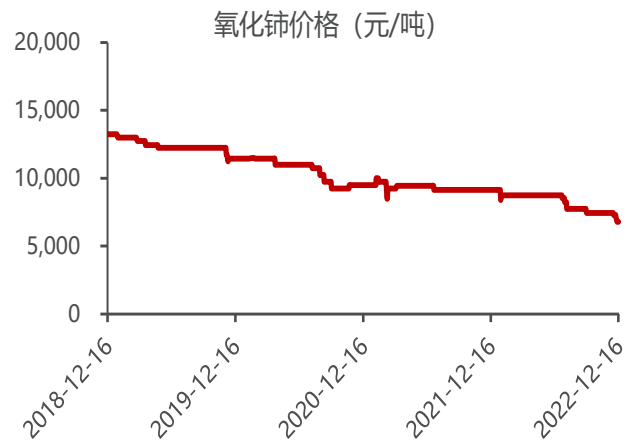
稀土磁材：本周，稀土市场看涨情绪较高，中重稀土出货较少，持货商报价试探上调，但实际高价成交不多。赣州稀土行业协会发布了《关于 2023 年春节期间停产检修的倡议书》，考虑到钕铁硼废料回收企业的成产成本严重倒挂的情况，倡议成员企业在春节期间实施全面停产检修，以维护稀土废料市场的供应秩序。从供给端来看，目前金属厂和废料回收企业生产成本倒挂情况依旧严重，已有部分厂家表示已经进入年底停产检修状态，持货商惜售待涨，出货较少，稀土现货紧张的情况难以缓解。从需求端来看，下游采购方观望情绪较重，仍旧以按需采购为主，实际成交不多，SMM 预计，短期内稀土价格或许将以窄幅震荡运行为主。

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



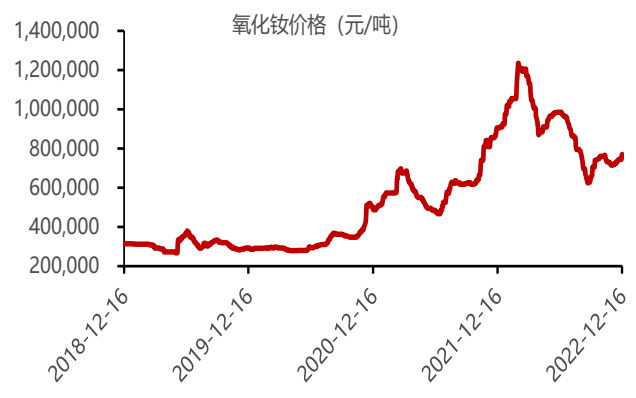
资料来源：wind，民生证券研究院

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: 氧化铯价格



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 (12/12-12/16) | 3 |
| 图 2: 本周跌幅前 10 只股票 (12/12-12/16) | 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 (%) | 15 |
| 图 36: 金银比 | 15 |
| 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 | 17 |
| 图 40: 海内外钴价及价差 | 17 |
| 图 41: 硫酸钴和四氧化三钴价差 | 17 |
| 图 42: 金属钴现货和无锡盘价格差 | 17 |
| 图 43: 国内外碳酸锂价差 | 18 |
| 图 44: 国内外氢氧化锂价差 | 18 |
| 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 | 19 |
| 图 48: 国内钨精矿价格 | 19 |
| 图 49: 长江现货市场电解镁价格 | 19 |
| 图 50: 长江现货市场电解锰价格 | 19 |
| 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 | 20 |
| 图 54: 长江现货市场金属钴价格 | 20 |

| | |
|--------------------------|----|
| 图 55: 国内精钢 99.99%价格..... | 20 |
| 图 56: 钼铁矿 30%-35%价格..... | 20 |
| 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..... | 21 |
| 图 60: 碳酸锂（电池级）价格..... | 21 |
| 图 61: 氧化镧价格..... | 22 |
| 图 62: 氧化铈价格..... | 22 |
| 图 63: 氧化镨价格..... | 22 |
| 图 64: 氧化钆价格..... | 22 |
| 图 65: 氧化镱价格..... | 23 |
| 图 66: 氧化铽价格..... | 23 |

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。 | 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