

房地产需求端释放利好信号，关注铜铝钢等金属投资机会

——有色钢铁行业周策略（2023 年第 1 周）

核心观点

- **宏观：房地产需求端释放利好信号，关注铜铝钢等金属投资机会。**本周，共有三项房地产相关利好消息：（1）人民银行、银保监会建立首套住房贷款利率政策动态调整机制，规定新建商品住宅销售价格环比和同比连续 3 个月均下跌的城市，可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限；（2）住房部部长提出，对购买首套房要大力支持；（3）深圳允许二手房交易可“带押过户”。房地产需求端释放利好信号，关注铜铝钢等金属投资机会。
- **钢：普钢综合价格指数环比小幅上涨。**本周螺纹钢产量环比明显下降 8.79%，消耗量环比小幅下降 0.80%。钢材社会库存和钢厂库存总和环比明显上升 4.54%。考虑一个月库存周期，长流程成本变动明显上升，短流程成本变动小幅上升，普钢综合价格指数月变动明显上涨，长流程螺纹钢毛利环比明显下降、短流程螺纹钢毛利环比小幅下降。
- **新能源金属：氢氧化锂、碳酸锂价格环比明显下跌。**本周，国产 99.5% 电池级碳酸锂价格为 50.15 万元/吨，环比明显下跌 2.05%；国产 56.5% 氢氧化锂价格为 51.15 万元/吨，环比明显下跌 4.12%；本周 MB 标准级钴环比小幅下跌 1.42%，四氧化三钴环比明显下跌 3.27%。镍方面，本周 LME 镍现货结算价格为 28775 美元/吨，环比明显下跌 4.08%。
- **工业金属：铜价环比微幅上涨，铝价环比明显下跌。**本周 LME 铜现价环比微幅上涨 0.39%，LME 铝现价环比明显下跌 3.83%；盈利方面，本周新疆、山东、云南、内蒙电解铝盈利环比明显下降。
- **金：我国外汇储备已连续两月增持黄金储备。**本周 COMEX 金价环比明显上涨 2.21%，黄金非商业净多头持仓数量环比明显上升 6.23%；本周美国 10 年期国债收益率为 3.55%，环比微幅上升 0.04PCT。2022 年 11 月美国核心 CPI 当月同比较上月环比微幅下降。

投资建议与投资标的

- **钢：特钢方面，建议关注受益于风电、汽车和油气景气回升的公司，如广大特材（688186，买入）、中信特钢（000708，买入）；不锈钢方面建议关注甬金股份（603995，买入）、武进不锈（603878，未评级），火电高端用管建议关注盛德鑫泰（300881，买入），军工高温合金建议关注龙头抚顺特钢（600399，未评级），以及基本面健康的钼的相关的金钼股份（601958，未评级）、洛阳钼业（603993，未评级）。**
- **新能源金属：建议关注资源自给率较高的永兴材料（002756，买入）、天齐锂业（002466，未评级）、盐湖股份（000792，未评级）、中矿资源（002738，未评级）等锂资源丰富的企业。**
- **工业金属：关注资源端龙头企业如紫金矿业（601899，未评级）、神火股份（000933，未评级）、天山铝业（002532，未评级）；关注金属新材料各细分赛道，如软磁粉芯的铂科新材（300811，买入）、永磁材料的金力永磁（300748，买入），高端铜合金的博威合金（601137，未评级）、涂炭铝箔的鼎胜新材（603876，买入）。**
- **贵金属：优选受益于加息退潮的黄金，建议关注山东黄金（600547，未评级）、银泰黄金（000975，未评级）、赤峰黄金（600988，未评级）。**

风险提示

宏观经济增速放缓；原材料价格波动

行业评级

看好（维持）

国家/地区

中国

行业

有色、钢铁行业

报告发布日期

2023 年 01 月 09 日



证券分析师

刘洋

021-63325888*6084

liuyang3@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860520010002

香港证监会牌照：BTB487

联系人

李一冉

liyiran@orientsec.com.cn

孟宪博

mengxianbo@orientsec.com.cn

滕朱军

tengzhujun@orientsec.com.cn

相关报告

长期向好基本面不变，笃定信心稳中求进：——有色钢铁行业周策略（2022 年第 52 周） 2023-01-03

曙光逢春已初见，周期拐点望来年：——有色钢铁行业周策略（2022 年第 51 周） 2022-12-26

深蹲已过，或迎起跳：——电站锅炉不锈钢管行业报告 2022-12-19

目录

1. 核心观点：房地产需求端释放利好信号，关注铜铝钢等金属投资机会	6
1.1 宏观：房地产需求端释放利好信号，关注铜铝钢等金属投资机会	6
1.2 钢：普钢综合价格指数环比小幅上涨	7
1.3 新能源金属：氢氧化锂、碳酸锂价格环比明显下跌	7
1.4 工业金属：铜价环比微幅上涨，铝价环比明显下跌	7
1.5 金：我国外汇储备已连续两月增持黄金储备	7
2. 钢：普钢综合价格指数环比小幅上涨	8
2.1 供需：螺纹钢消耗量环比大幅下降，产量环比明显下降	8
2.2 库存：钢材库存环比明显上升，同比明显上升	9
2.3 成本：长流程环比明显上升，短流程环比小幅下降	10
2.4 钢价：普钢综合价格指数环比小幅上涨	13
2.5 盈利：长流程螺纹钢毛利环比明显下降、短流程螺纹钢毛利环比小幅下降	14
2.6 重要行业及公司新闻	15
3. 新能源金属：氢氧化锂、碳酸锂价格环比明显下跌	17
3.1 供给：1 月碳酸锂环比明显下降 6.39%、氢氧化锂环比大幅下降 15.29%	17
3.2 需求：11 月中国新能源汽车产销量环比分别下降 0.15%、上升 9.17%	18
3.3 价格：锂价环比微幅下跌，钴环比小幅下跌，伦镍环比明显下跌	20
3.4 重要行业及公司新闻	21
4. 工业金属：铜价环比微幅上涨，铝价环比明显下跌	23
4.1 供给：TC/RC 环比明显下降	23
4.2 需求：12 月中国 PMI 环比下降，12 月美国 PMI 环比下降	25
4.3 LME 铜库存环比明显下降，LME 铝库存环比明显下降	26
4.4 盈利：本周新疆、山东、内蒙、云南电解铝盈利环比明显下降	27
4.5 价格：铜价环比微幅上升，铝价环比明显下跌	29
4.6 重要行业及公司新闻	30
5. 金：我国外汇储备已连续两月增持黄金储备	32
5.1 价格与持仓：金价环比明显上涨、COMEX 黄金非商业净多头持仓数量环比明显上升	32
5.2 宏观指标：我国外汇储备已连续两月增持黄金储备	32
6. 板块表现：本周钢铁、有色均表现较好	34
风险提示	35

图表目录

图 1: 本周螺纹钢消耗量 (单位: 万吨)	8
图 2: 合计产量季节性变化 (单位: 万吨)	9
图 3: 长、短流程螺纹钢产能利用率 (单位: %)	9
图 4: 钢材社会库存季节性变化(单位: 万吨)	10
图 5: 钢材钢厂库存季节性变化(单位: 万吨)	10
图 6: 铁矿 (元/湿吨) 和铁精粉价格 (元/吨)	10
图 7: 喷吹煤和二级冶金焦价格 (单位: 元/吨)	11
图 8: 废钢价格走势 (单位: 元/吨)	11
图 9: 长流程、短流程炼钢钢坯成本对比 (单位: 元/吨)	12
图 10: 铁水与废钢价差, 即时 (元/吨)	13
图 11: 电炉-转炉成本差 (元/吨)	13
图 12: 综合价格指数与钢坯价格指数走势 (单位: 元/吨)	14
图 13: 螺纹钢分工艺盈利情况 (单位: 元/吨)	15
图 14: 碳酸锂、氢氧化锂产量 (单位: 实物吨)	17
图 15: 钴矿、钴中间品进口量 (单位: 吨)	17
图 16: 红土镍矿进口量 (单位: 吨)	17
图 17: 镍生铁产量 (单位: 金属量干吨)	17
图 18: 电解镍、硫酸镍产量 (单位: 吨)	18
图 19: 中国新能源乘用车产量 (单位: 辆)	18
图 20: 中国新能源乘用车销量 (单位: 辆)	18
图 21: 按电池类型中国动力电池产量 (单位: MWH)	19
图 22: 按电池类型中国动力电池装机量 (单位: MWH)	19
图 23: 中国动力电池产量 (单位: MWH)	19
图 24: 中国不锈钢表观消费量 (单位: 万吨)	19
图 25: 印尼不锈钢产量 (万吨)	19
图 26: 锂辉石精矿(6%,CIF 中国)-平均价 (单位: 美元/吨)	21
图 27: 碳酸锂、氢氧化锂价格 (单位: 元/吨)	21
图 28: 硫酸钴 (元/吨) 和四氧化三钴 (右轴, 元/吨) 价格	21
图 29: 平均价:MB 标准级钴 (单位: 美元/磅)	21
图 30: 电池级硫酸镍 (元/吨)、8-12%高镍生铁价格 (右轴, 元/镍点)	21
图 31: LME 镍价 (美元/吨) 和沪伦比 (右轴)	21
图 32: 26%干净铜精矿: 粗炼费 (TC, 美元/干吨)	23
图 33: ICSG:全球精炼铜产量(原生+再生) (单位: 千吨)	23

图 34: ICSG:原生精炼铜产量 (单位: 千吨)	23
图 35: 进口数量:废铜:累计值 (吨)	24
图 36: 电解铝在产产能和开工率 (右轴)	24
图 37: 电解铝产量 (单位: 万吨)	24
图 38: 未锻造的铝及铝材累计进口数量 (吨)	25
图 39: 美国、中国、欧元区、摩根大通 PMI	25
图 40: 电网、电源基本建设投资完成额	25
图 41: 房屋新开工面积、竣工面积 (万平方米)	26
图 42: 汽车、新能源汽车产量 (单位: 万辆)	26
图 43: 铜交易所库存 (吨): LME+COMEX+SHFE	26
图 44: LME 铝库存 (吨)	26
图 45: 氧化铝价 (元/吨)	27
图 46: 动力煤价 (山西)、焦煤 (内蒙古) (元/吨)	27
图 47: 主要省份电解铝完全成本 (元/吨)	28
图 48: 主要省份电解铝盈利 (元/吨)	29
图 49: 铜现货价 (美元/吨)	29
图 50: 铝现货价 (美元/吨)	29
图 51: COMEX 黄金非商业净多头持仓数量	32
图 52: COMEX 黄金收盘价 (美元/盎司)	32
图 53: 美国 10 年期国债收益率	33
图 54: 美国 CPI 当月同比	33
图 55: 有色板块指数与上证指数比较	34
图 56: 钢铁板块指数与上证指数比较	34
图 57: 本周申万各行业涨幅排行榜	34
图 58: 有色板块涨幅前十个股	35
图 59: 钢铁板块收益率前十个股	35
表 1: 本周主要钢材品种周产量 (单位: 万吨)	8
表 2: 本周长、短流程螺纹钢产能利用率	8
表 3: 本周钢材库存指标表现 (单位: 万吨)	9
表 4: 本周国内矿和进口矿价格 (单位: 元/吨)	10
表 5: 本周焦炭及废钢价格 (单位: 元/吨)	11
表 6: 主要钢材品种长、短流程成本测算 (单位: 元/吨)	12
表 7: 综合价格指数、分区域价格指数与分品种价格指数 (单位: 元/吨)	13
表 8: 分品种盈利情况 (单位: 元/吨)	14
表 9: 新能源金属价格 (单位: 元/吨)	20
表 10: LME 铜、铝总库存	26

表 11：主要省份电解铝完全成本（元/吨）	27
表 12：主要省份电解铝盈利（元/吨）	28
表 13：LME 铜价和铝价（美元/吨）	29
表 14：COMEX 金价和总持仓	32
表 15：有色板块、钢铁板块指数与上证指数比较	34

1. 核心观点：房地产需求端释放利好信号，关注铜铝钢等金属投资机会

1.1 宏观：房地产需求端释放利好信号，关注铜铝钢等金属投资机会

国内：本周，共有三项房地产相关利好消息。

（1）人民银行、银保监会建立首套住房贷款利率政策动态调整机制，规定新建商品住宅销售价格环比和同比连续 3 个月均下跌的城市，可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限。对于采取阶段性下调或取消当地首套住房商业性个人住房贷款利率下限的城市，如果后续评估期内新建商品住宅销售价格环比和同比连续 3 个月均上涨，应自下一个季度起，恢复执行全国统一的首套住房商业性个人住房贷款利率下限。此次需求端改善政策，更好地将住房贷款利率和新建住房价格走势挂钩，实现动态的调整，能够更好地支持刚性住房的需求，形成支持房地产市场平稳健康运行的长效机制。

（2）住房部部长提出，对购买首套房要大力支持。住房部部长表示：“首付比、首套利率该降的都要降下来。对于购买第二套住房的，要合理支持。以旧换新、以小换大、生育多子女家庭都要给予政策支持。对于购买三套以上住房的，原则上不支持，就是不给投机炒房者重新入市留有空间。同时，增加保障性租赁住房的供给和长租房市场的建设，让新市民、青年人能够更好地安居，让他们放开手脚为美好生活去奋斗。用力推进保交楼保民生保稳定工作。着力化解房企风险，提高住房建设标准，为房屋提供全生命周期安全保障。合力整治房地产市场秩序，让人民群众放心买房、放心租房。”

（3）深圳允许二手房交易可“带押过户”。1月5日，深圳六个部门联合印发《深圳市推广二手房“带押过户”模式的工作方案》的通知，在二手房交易中，可采取用买方的购房资金偿还卖方的银行贷款的“带押过户”模式，具体是指二手房“带押过户”过程中，买卖双方可选择“顺位抵押”、二手房转移及抵押“双预告登记”等多种模式。交易房产需满足除原银行贷款抵押外没有设立其他抵押的条件。通过此方法能够提高二手房交易效率和便利度，降低二手房交易成本。去年，国家多次从供给端提出促进房地产市场发展的政策，本周首次针对需求端提出改善政策，极大程度利好房地产及相关产业链企业，推荐关注房地产相关金属铜铝钢投资机会。

央行提出 2023 年加大金融对国内需求和供给体系的支持力度。1月4日 2023 年中国人民银行工作会议召开，提出 2023 年加大国内需求和供给体系的支持力度，支持恢复和扩大消费、重点基础设施和重大项目建设。坚持对各类所有制企业一视同仁，引导金融机构进一步解决好民营小微企业融资问题。落实金融 16 条措施，支持房地产市场平稳健康发展需要加大金融对展。

国际：2022 年 12 月份全球制造业 PMI 为 48.6%，继续位于收缩区间。1月6日，中国物流与采购联合会公布的 2022 年 12 月份全球制造业 PMI 为 48.6%，较上月下降 0.1 个百分点，连续 7 个月环比下降，连续 3 个月低于 50%。分区域看，亚洲和美洲制造业 PMI 在 50%以下继续下探；欧洲制造业 PMI 连续小幅回升，但仍在 50%以下，非洲制造业 PMI 升至 51%以上；美国劳工部周五公布的数据显示，美国 12 月非农就业人数增加 22.3 万人，高于预期的 20.2 万人，11 月就业人数向下修正至增加 25.6 万人。而失业率降至 3.5%，市场预期为 3.7%，此数据为美联储放缓加息留下更大空间。

1.2 钢：普钢综合价格指数环比小幅上涨

本周螺纹钢产量环比明显下降 8.79%，消耗量环比小幅下降 0.80%。钢材社会库存和钢厂库存总和环比明显上升 4.54%。考虑一个月库存周期，长流程成本本月变动明显上升，短流程成本本月变动小幅上升，普钢综合价格指数月变动明显上涨，长流程螺纹钢毛利环比明显下降、短流程螺纹钢毛利环比小幅下降。特钢方面，建议关注受益于风电、汽车和油气景气回升的公司，如广大特材(688186，买入)、中信特钢(000708，买入)；不锈钢方面建议关注甬金股份(603995，买入)、武进不锈(603878，未评级)，火电高端用管建议关注盛德鑫泰(300881，买入)，军工高温合金建议关注龙头抚顺特钢(600399，买入)，以及基本面健康的钼相关企业，如金钼股份(601958，未评级)、洛阳钼业(603993，未评级)。

1.3 新能源金属：氢氧化锂、碳酸锂价格环比明显下跌

本周，国产 99.5%电池级碳酸锂价格为 50.15 万元/吨，环比明显下跌 2.05%；国产 56.5%氢氧化锂价格为 51.15 万元/吨，环比明显下跌 4.12%。对于近期碳酸锂加速下跌的原因，SMM 调研显示，主因补贴退坡、终端需求减弱等影响，电池厂减产去库，持续倒逼材料需求。且据 SMM 调研显示，部分锂盐厂和贸易商年前甩货，落袋为安，导致市场低价碳酸锂层出不穷，电池级碳酸锂甩货价格进一步下探。元旦后首周，在新能源汽车购置税补贴退坡及下游需求持续偏弱运行的背景下，国内钴锂市场依旧未能扭转此前持续下行的局面。建议关注资源自给率较高的永兴材料(002756，买入)、天齐锂业(002466，未评级)、盐湖股份(000792，未评级)，中矿资源(002738，未评级)等锂资源丰富的企业。

1.4 工业金属：铜价环比微幅上涨，铝价环比明显下跌

本周新疆、山东、内蒙、云南电解铝盈利环比明显下降。随着近期国内疫情防控优化及地产政策利好释放，叠加铜、铝锭社库达到历史低点，下游消费预期有所恢复，市场价格及行业利润开始走高。业内分析人士表示，随着防疫防控优化，下游加工及终端需求释放，叠加地产政策刺激需求，以及新能源领域的增量，预计 2023 年铜、铝等有色市场同比明显回暖。考虑需求上行周期或在下半年重启，届时 β 端届时或迎来趋势性机会，可关注资源端龙头企业，如紫金矿业(601899，未评级)、神火股份(000933，未评级)、天山铝业(002532，未评级)；关注金属新材料各细分赛道，如软磁粉芯的铂科新材(300811，买入)，永磁材料的金力永磁(300748，买入)，高端铜合金的博威合金(601137，未评级)，涂碳铝箔的鼎胜新材(603876，买入)。

1.5 金：我国外汇储备已连续两月增持黄金储备

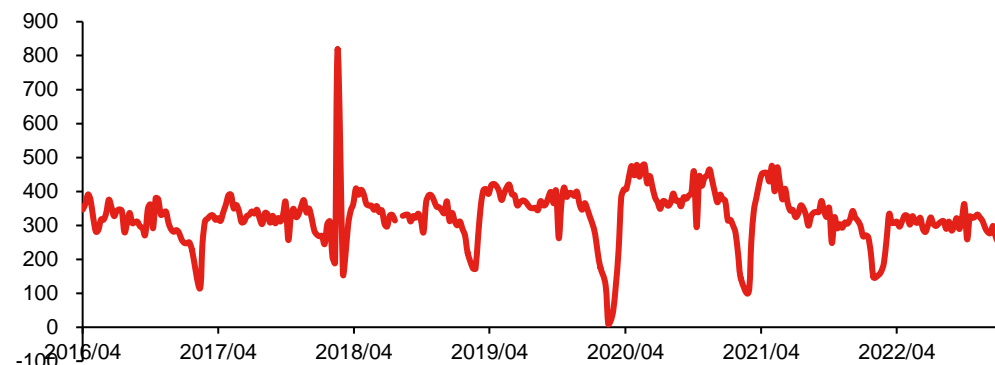
本周 COMEX 金价环比明显上涨 2.21%，黄金非商业净多头持仓数量环比明显上升 6.23%；截至 2023 年 1 月 6 日，美国 10 年期国债收益率为 3.55%，环比微幅上升 0.04PCT。2022 年 11 月美国核心 CPI 当月同比较上月环比微幅下降 0.3PCT。美国联邦储备委员会 14 日宣布，将联邦基金利率目标区间上调 50 个基点到 4.25%至 4.5%的水平，符合市场普遍预期。这是美联储今年连续第七次加息。当天，美联储还将终端利率指引上调至 5%以上。2022 年全球央行抢购黄金热情创下近 50 年新高，全球“去美元化”的浪潮与美国加息趋缓，我们预估 2023 年黄金或有较大机会。优选受益于加息退潮的黄金，建议关注山东黄金(600547，未评级)、银泰黄金(000975，未评级)、赤峰黄金(600988，未评级)。

2.钢：普钢综合价格指数环比小幅上涨

2.1 供需：螺纹钢消耗量环比大幅下降，产量环比明显下降

本周螺纹钢消耗量环比大幅下降 14.03%。根据 Mysteel 数据及我们测算，本周全国螺纹钢消耗量为 212 万吨，环比大幅下降 14.03%，同比大幅下降 21.72%。

图 1：本周螺纹钢消耗量（单位：万吨）



数据来源：Mysteel、东方证券研究所

备注：我们的测算方式为螺纹钢消耗量=螺纹钢当周产量-螺纹钢社会库存周增量-螺纹钢钢厂库存周增量

本周铁水产量环比小幅下降 0.80%，螺纹钢产量环比明显下降 8.79%，热轧产量环比明显下降 2.56%，冷轧产量环比小幅下降 0.65%。根据 Mysteel 数据，本周 247 家钢企日均铁水产量 220.72 万吨，环比小幅下降 0.80%；螺纹钢产量为 248 万吨，环比明显下降 8.79%；热轧板卷产量为 301 万吨，环比明显下降 2.56%；冷轧板卷产量为 79 万吨，环比小幅下降 0.65%。

表 1：本周主要钢材品种周产量（单位：万吨）

	本周产量	周变动	月变动	周同比
247 家钢企铁水日均产量	220.72	-0.80%	-0.83%	5.85%
螺纹钢产量	248	-8.79%	-13.03%	-11.69%
热轧板卷产量	301	-2.56%	4.25%	-1.54%
冷轧板卷产量	79	-0.65%	-4.58%	-3.04%

数据来源：Mysteel、东方证券研究所

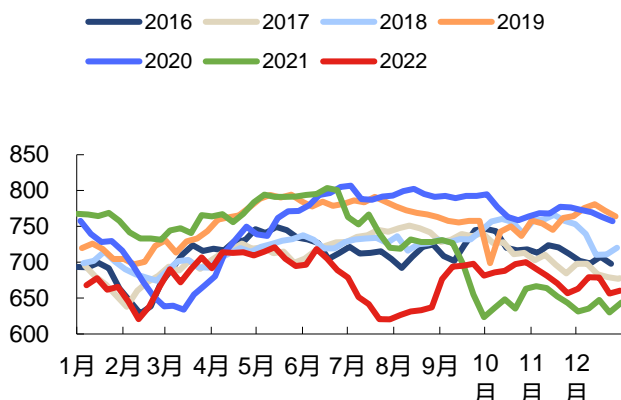
本周长流程螺纹钢产能利用率环比明显下降 2.68%，短流程螺纹钢产能利用率环比大幅下降 15.07%。根据 Mysteel 数据，本周长流程螺纹钢产能利用率为 64.6%，环比明显下降 2.68%；短流程螺纹钢产能利用率为 14.6%，环比大幅下降 15.07%。

表 2：本周长、短流程螺纹钢产能利用率

	本周	周变动	月变动	周同比
螺纹钢产能利用率：长流程	64.6%	-2.68%	-4.42%	-3.32%
螺纹钢产能利用率：短流程	14.6%	-15.07%	-22.44%	-22.05%

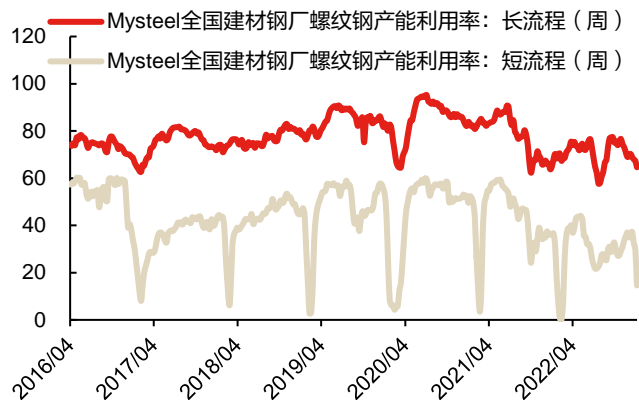
数据来源：Mysteel、东方证券研究所

图 2：合计产量季节性变化（单位：万吨）



数据来源：Mysteel、东方证券研究所

图 3：长、短流程螺纹钢产能利用率（单位：%）



数据来源：Mysteel、东方证券研究所

2.2 库存：钢材库存环比明显上升，同比明显上升

本周钢材社会库存环比明显上升、同比明显上升。根据 Mysteel 数据，本周钢材社会库存 955 万吨，环比明显上升 7.57%，同比明显上升 7.51%。其中，螺纹钢社会库存环比大幅上升 11.98%。

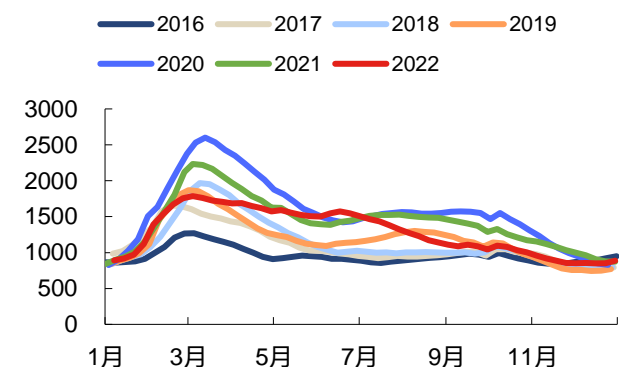
本周钢材钢厂库存环比明显下降、同比小幅上升。根据 Mysteel 数据，本周钢材钢厂库存为 430 万吨，环比明显下降 1.61%，同比小幅上升 0.91%。其中，螺纹钢钢厂库存环比明显下降 6.15%。

本周钢材社会和钢厂库存合计环比明显上升、同比明显上升。根据 Mysteel 数据，本周钢材社会库存和钢厂库存总和为 1386 万吨，环比明显上升 4.54%，同比明显上升 5.37%。

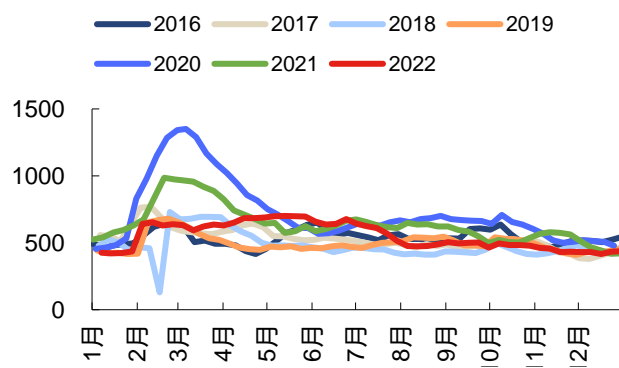
表 3：本周钢材库存指标表现（单位：万吨）

	社会库存				钢厂库存				社会和钢厂库存合计	
	本周	周变动	月变动	周同比	本周	周变动	月变动	周同比	周变动	周同比
合计	955	7.57%	11.61%	7.51%	430	-1.61%	-0.73%	0.91%	4.54%	5.37%
螺纹钢	437	11.98%	23.54%	26.91%	168	-6.15%	-6.03%	-9.90%	6.27%	13.97%
线材	71	10.07%	8.24%	-29.36%	66	6.29%	32.47%	11.75%	18.22%	-14.18%
热轧板	213	4.66%	6.28%	-3.34%	82	1.57%	-1.74%	3.70%	3.78%	-1.47%
冷轧板	122	2.69%	-1.06%	0.37%	38	2.10%	-7.09%	16.83%	2.55%	3.84%
中厚板	113	1.29%	-0.39%	6.64%	76	-2.48%	-5.09%	10.18%	-0.26%	8.04%

数据来源：Mysteel、东方证券研究所

图 4：钢材社会库存季节性变化(单位：万吨)


数据来源：Mysteel、东方证券研究所

图 5：钢材钢厂库存季节性变化(单位：万吨)


数据来源：Mysteel、东方证券研究所

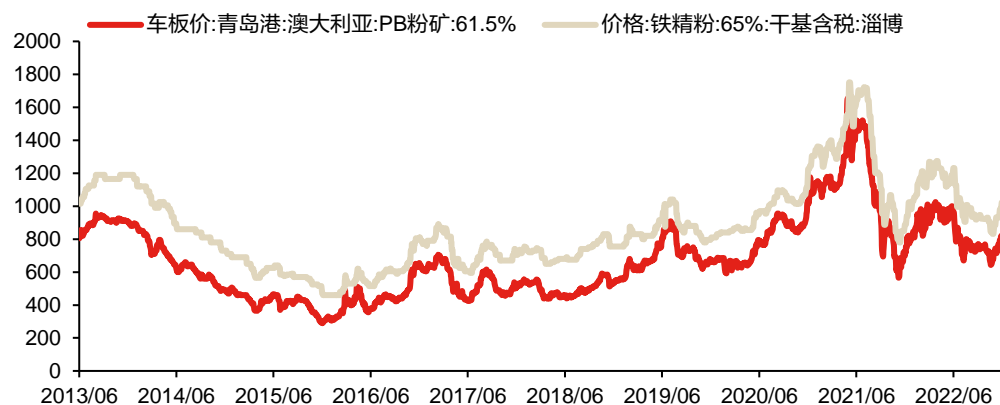
2.3 成本：长流程环比明显上升，短流程环比小幅下降

本周国内铁精粉价格环比明显上涨、进口矿价格总体环比小幅下跌。本周车板价:青岛港:澳大利亚:PB 粉矿:61.5%价格为 837 元/吨, 环比小幅下跌 0.71%; 铁精粉:66%:干基含税出厂价:唐山价 1066 元/吨, 环比明显上涨 3.00%。

表 4：本周国内矿和进口矿价格（单位：元/吨）

	本周价格	周变动	月变动	年变动
车板价:青岛港:澳大利亚:PB 粉矿:61.5%	837	-0.71%	13.88%	1.45%
铁精粉:66%:干基含税出厂价:唐山	1066	3.00%	14.38%	8.55%

数据来源：Wind、东方证券研究所

图 6：铁矿（元/湿吨）和铁精粉价格（元/吨）


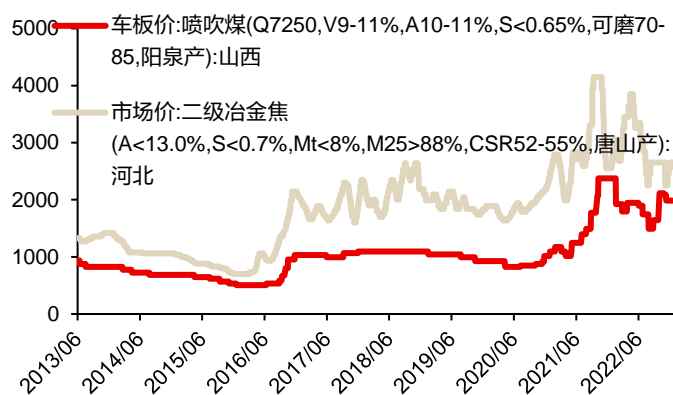
数据来源：Wind、东方证券研究所

本周废钢价格环比持平，二级冶金焦价格环比持平，喷吹煤价格环比持平。本周唐山二级冶金焦含税价 2650 元/吨, 环比持平; 山西阳泉产喷吹煤车板价为 1985 元/吨, 环比持平; 唐山 6-8mm 废钢市场均价（不含税）为 2715 元/吨, 环比持平。

表 5：本周焦炭及废钢价格（单位：元/吨）

	本周价格	周变动	月变动	年变动
车板价:喷吹煤(Q7250 阳泉产):山西	1985	0.00%	0.00%	-16.42%
市场价:二级冶金焦 (A<13.0%,S<0.7%,Mt<8%,M25>88%,CSR52-55%,唐山产):河北	2650	0.00%	8.16%	-7.02%
市场价(不含税):废钢:6-8mm:唐山	2715	0.00%	7.10%	-18.83%

数据来源：Wind、东方证券研究所

图 7：喷吹煤和二级冶金焦价格（单位：元/吨）


数据来源：Wind、东方证券研究所

图 8：废钢价格走势（单位：元/吨）


数据来源：Wind、东方证券研究所

长流程炼钢成本：各品种钢材长流程成本环比明显上升。据我们测算，长流程螺纹钢成本为 3611 元/吨，环比明显上升 2.25%。

短流程炼钢成本：各品种钢材短流程成本环比小幅上升。据我们测算，短流程螺纹钢成本为 3511 元/吨，环比小幅上升 1.02%。

备注：我们按照以下方法计算长、短流程成本：

（1）长流程吨钢成本=0.96 吨生铁+140kg 废钢+（合金+电极+耐火材料+辅助材料+电能+维检和其他等费用）400 元；

（2）生铁成本=铁矿石（1/品味）吨+焦炭 340kg +喷吹煤粉 130kg +烧结矿煤焦 65kg+100 元加工费（人力、水电等）；其中国产矿占比 10%，进口矿占比 90%；进口矿需加上港口到厂区的运费，运费取 80 元/吨；焦炭 340kg 价格+烧结矿煤焦 65kg 价格≈450KG 焦炭价格；人力、水电等约 100 元/吨。

（3）短流程吨钢成本=1.13*（80%×废钢均价+20%×铁水均价）+辅料费用 80+电费 210+耐材承包费用 80+150-86+0.0038*石墨电极平均价格+150

（4）短流程成本说明：①辅料成本包括石灰、活性石灰、萤石、碳硅粉、保护渣、电石、填充料、热电偶、取样器、铁水取样器、覆盖剂、增碳剂、稻壳、电极、浸入式水口、大包长水口、塞棒、中包水口、引流砂、氧管等，基本维持在 80 元/吨；②燃动力消耗-丙烷、液氧、液氩、天然气、精炼电耗、动力电耗等，电弧炉吨钢耗电约 450

度，考虑环保和白天夜晚电价差异因素，电费标准以工业用电谷时段 0.425 元/度计算，折合吨钢电费（ $450 \times 0.425 = 191$ ）与卓创资讯网站测算电弧炉电费 210 元/吨基本相当；③耐材承包费用基本在 80 元/吨；④公式常数项 150 中包含合金、石墨电极成本，有数据以来计算石墨电极平均成本为 86，扣除 86 后再补加石墨电极时间序列价格*吨钢石墨电极消耗 0.0038t

（5）考虑钢厂一般维持一个月水平的库存，成本计算采用的原材料价格均为一个月前价格；

（6）钢材成本=1.03 吨粗钢，150 为轧制费；

（7）长、短流程分品种钢材成本计算方法为对应的螺纹钢成本与加工费之和，热卷、中板、冷轧吨钢加工费为 160，180，760 元/吨。

表 6：主要钢材品种长、短流程成本测算（单位：元/吨）

	长流程				短流程			
	本周成本	周变动	月变动	年变动	本周成本	周变动	月变动	年变动
螺纹钢	3611	2.25%	1.23%	0.89%	3511	1.02%	-2.02%	-10.39%
热卷	3771	2.15%	1.18%	0.85%	3671	0.98%	-1.93%	-9.98%
中板	3791	2.14%	1.17%	0.84%	3691	0.97%	-1.92%	-9.93%
冷轧	4371	1.85%	1.01%	0.73%	4271	0.84%	-1.66%	-8.70%

数据来源：Mysteel、Wind、东方证券研究所

图 9：长流程、短流程炼钢钢坯成本对比（单位：元/吨）

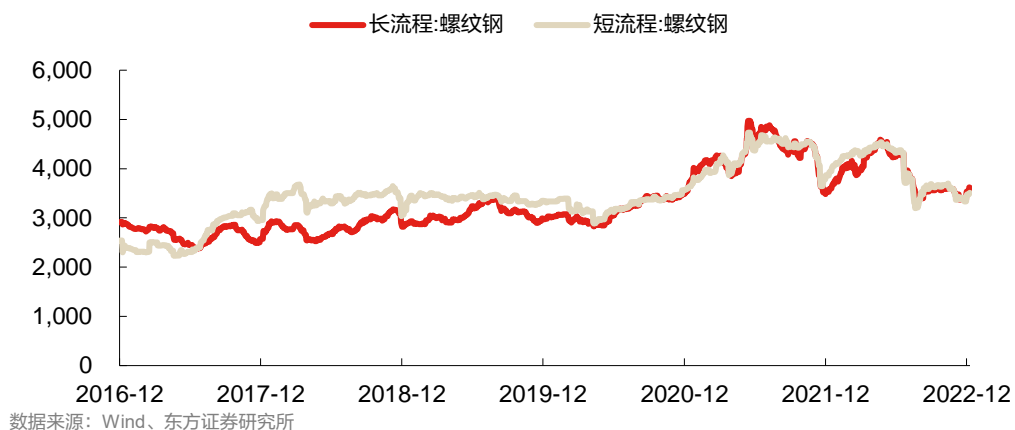
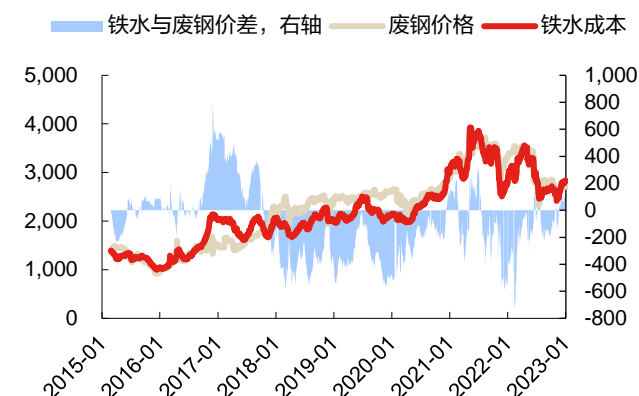
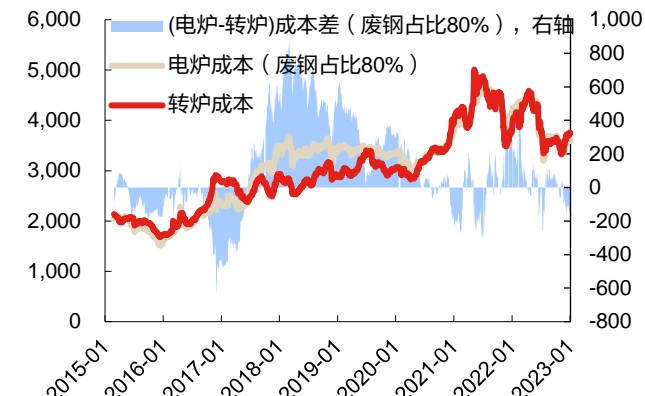


图 10：铁水与废钢价差，即时（元/吨）



数据来源：Wind、东方证券研究所

图 11：电炉-转炉成本差（元/吨）



数据来源：Wind、东方证券研究所

2.4 钢价：普钢综合价格指数环比小幅上涨

本周普钢价格指数环比小幅上涨、钢坯价格指数环比持平。根据 Wind 统计数据，普钢综合价格指数 4321 元/吨，环比小幅上涨 0.55%；唐山钢坯价格指数为 3816 元/吨，环比持平。

本周大部分地区钢价环比上涨。根据 Wind 数据，华南地区价格指数环比涨幅最大，为 4411 元/吨，环比小幅上涨 0.95%；其次是西北、东北地区价格指数，分别为 4403 元/吨、4260 元/吨，环比分别小幅上涨 0.92%、0.63%。

本周大部分品种钢价环比上涨。根据 Wind 数据，本周螺纹、线材价格指数环比涨幅最大，为 4211、4567 元/吨，环比小幅上涨 0.95%；其次是中厚和冷板，分别为 4185 元/吨、4529 元/吨，环比小幅上涨 0.65%、微幅上涨 0.43%。

表 7：综合价格指数、分区域价格指数与分品种价格指数（单位：元/吨）

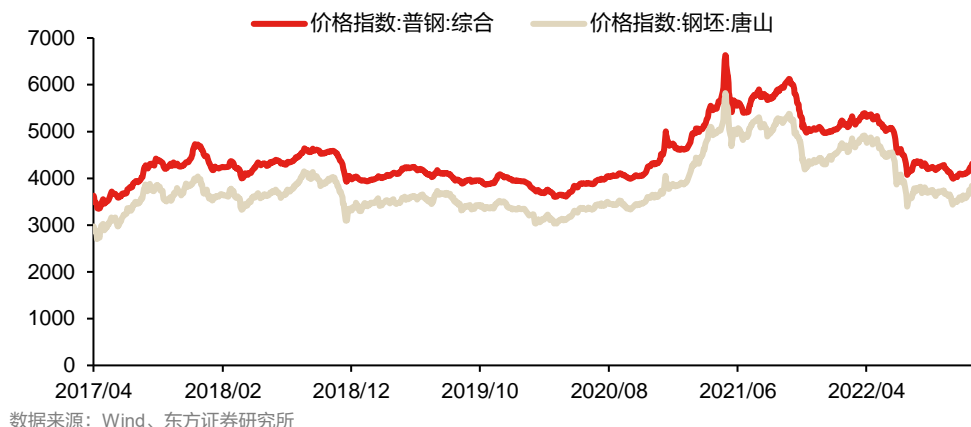
		本周价格	周变动	月变动	年变动
综合价格指数	价格指数：普钢：综合	4321	0.55%	5.81%	-13.06%
	价格指数：钢坯：唐山	3816	0.00%	5.07%	-11.21%
分区域价格指数	华东	4326	0.35%	5.63%	-13.37%
	华南	4411	0.95%	6.33%	-12.13%
	华北	4242	0.61%	6.72%	-13.36%
	中南	4305	0.42%	5.14%	-13.10%
	东北	4260	0.63%	6.13%	-12.95%
	西南	4390	0.39%	3.61%	-12.24%
	西北	4403	0.92%	6.36%	-12.56%
分品种价格指数	螺纹	4211	0.95%	6.80%	-11.35%
	线材	4567	0.95%	5.10%	-10.27%
	热卷	4164	0.23%	6.99%	-12.84%
	中厚	4185	0.65%	7.14%	-16.96%
	冷板	4529	0.43%	4.43%	-15.58%

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

	镀锌	4946	0.28%	4.05%	-15.00%
--	----	------	-------	-------	---------

数据来源：Wind、东方证券研 98

图 12：综合价格指数与钢坯价格指数走势（单位：元/吨）



数据来源：Wind、东方证券研究所

2.5 盈利：长流程螺纹钢毛利环比明显下降、短流程螺纹钢毛利环比小幅下降

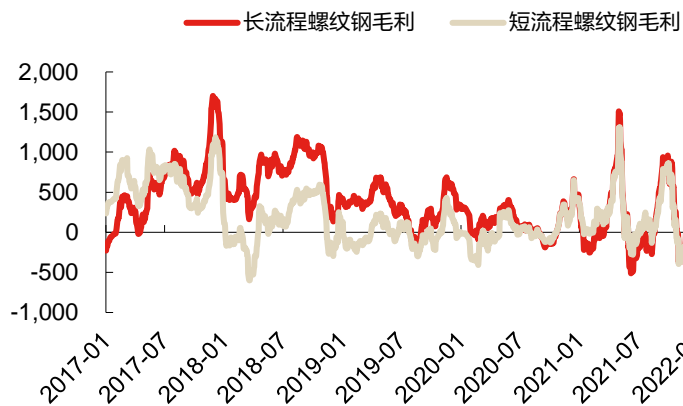
长流程螺纹钢毛利环比明显下降、短流程螺纹钢毛利环比小幅下降。根据上述测算的成本数据和价格指数，长流程螺纹钢毛利 35 元/吨，环比明显下降 62 元；短流程螺纹钢毛利为 135 元/吨，环比小幅下降 18 元。

表 8：分品种盈利情况（单位：元/吨）

	本周盈利	周变动	年变动
长流程螺纹钢毛利	35	62↓	607↓
长流程:热卷毛利	-63	71↓	687↓
长流程:中板毛利	-87	56↓	753↓
长流程:冷轧毛利	-34	88↓	881↓
短流程螺纹钢毛利	135	18↓	168↓

数据来源：Mysteel、Wind、东方证券研究所

图 13：螺纹钢分工艺盈利情况（单位：元/吨）



数据来源：Mysteel、Wind、东方证券研究所

2.6 重要行业及公司新闻

2.6.1 2022 年 12 月下旬重点统计钢铁企业产存情况

2022 年 12 月下旬,重点统计钢铁企业共生产粗钢 2107.54 万吨、生铁 1943.82 万吨、钢材 2176.53 万吨。其中粗钢日产 191.59 万吨,环比下降 2.44%;生铁日产 176.71 万吨,环比下降 0.31%;钢材日产 197.87 万吨,环比增长 3.30%。(受某企业 ERP 取数原则和部分企业月底集中入库等因素影响,本旬钢材产量相比上一旬增长幅度与铁、钢增幅不匹配;剔除相关影响因素,本旬钢材日产量比上一旬下降 1.0%。

据此估算,本旬全国日产粗钢 240.64 万吨、环比下降 1.66%。日产生铁 220.13 万吨、环比下降 0.29%,日产钢材 351.92 万吨、环比下降 0.50%。2022 年 12 月下旬,重点统计钢铁企业钢材库存量 1305.66 万吨,比上一旬减少 293.35 万吨、降低 18.35%;比上月底(即上月同旬)减少 224.73 万吨、降低了 14.68%;比去年底(即去年同旬)增加 175.97 万吨、增长 15.58%。

2.6.2 中信特钢：子公司以 19.08 亿元竞得上电钢管 60%股权

中信特钢公告,近日,公司子公司兴澄特钢收到上海联合产权交易所通知,兴澄特钢成为上海电气集团钢管有限公司(简称“上电钢管”)60%股权项目受让方,成功竞得标的资产,成交价格为 19.08 亿元。此次收购上电钢管 60%股权后,上电钢管将成为公司的全资子公司,天津钢管将成为公司的控股子公司,有利于公司进一步巩固及发展无缝钢管市场。

2.6.3 强预期高成本支撑，钢材价格淡季走高

临近春节钢材市场进入淡季,但在市场需求收缩的情况下,钢材价格仍居高不下,螺纹、热卷价格保持 4100 元/吨附近。宏观预期和地产政策回暖是当前支撑钢材价格的重要因素。自 11 月以来,钢铁市场一改此前悲观情绪。一方面,随着地产金融端政策支持不断加码,部分城市限购政策松动,叠加疫情防控政策调整,钢铁市场信心修复,钢材价格持续上涨,部分钢材品种涨幅超过 20%,铁矿石价格最高涨幅接近 40%。另一方面,由于国内煤炭产能、运输能力的提升,以及对进口焦煤的预期向好,当前钢材价格成本方面的主要影响因素正在从双焦转向铁矿石。

有关分析师的申明,见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分,或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

Mysteel 调研显示，一月份铁水产量继续稳定在 222 万吨/天，叠加季节性低供应，铁矿石价格易涨难跌，为当前钢价提供较强的成本支撑。但快速上涨的钢价，也“打”了市场一个措手不及。由于今年临近冬储时，钢材价格突然连续快速上涨，多数贸易商至今尚未采购，市场中游库存普遍偏低，“蓄水池”调节能力下降。有唐山地区钢贸商表示：“现在价格太高了，钢厂给的冬储政策也不太好，基本很少有冬储的。”该钢贸商告诉财联社记者，再加上去年多数贸易商都亏钱，不敢激进，大家都是“宁愿不挣钱，也别再亏了”。各种原因下，今年市场冬储情况不及往年，流通端钢贸商库存保持较低水平，市场库存多数集中在钢厂方面。业内人士透露，由于钢厂库存较高，市场托盘资金有较大幅度涨价，存货成本上升。在此情况下，上游钢厂掌握较高话语权，挺价意愿强烈。宁波中拓供应链管理有限公司内贸二部业务负责人王音认为，由于成本支撑、库存低位、政策强预期和中游钢贸商节后的买货操作，钢材价格年前仍较难下跌。

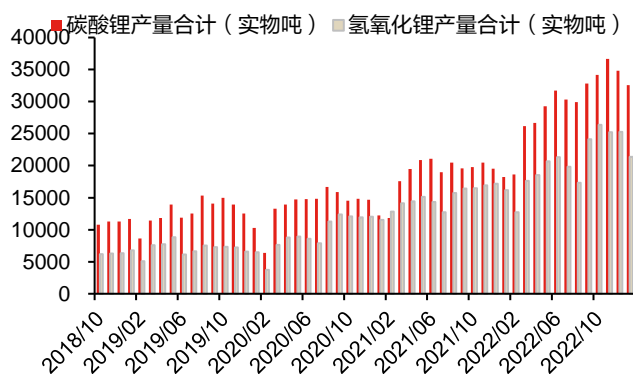
3. 新能源金属：氢氧化锂、碳酸锂价格环比明显下跌

3.1 供给：1 月碳酸锂环比明显下降 6.39%、氢氧化锂环比大幅下降 15.29%

锂方面，碳酸锂 1 月产量为 32587 吨，同比去年大幅上升 78.66%，较 12 月环比明显下降 6.39%，氢氧化锂 1 月产量为 21385 吨，同比去年大幅上升 32.23%，较 12 月环比大幅下降 15.29%。

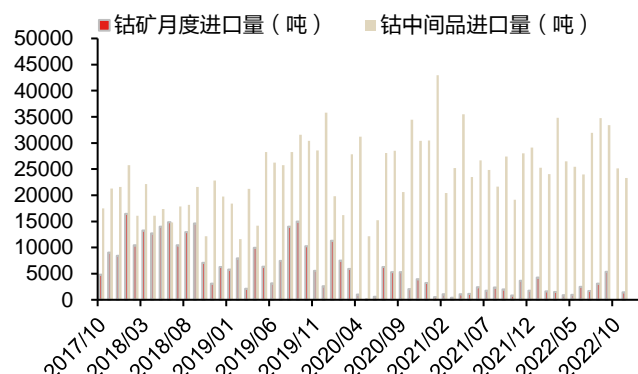
钴方面，钴矿 11 月进口量 1424 吨，同比去年大幅下降 61.12%，较 10 月环比大幅下降 73.42%，2022 年初以来已达到 2.4 万吨；钴中间品 11 月进口量 2.33 万吨，同比去年大幅下降 16.84%，较 10 月环比明显下降 7.28%，2022 年初以来达到 32.45 万吨。

图 14：碳酸锂、氢氧化锂产量（单位：实物吨）



数据来源：SMM、东方证券研究所

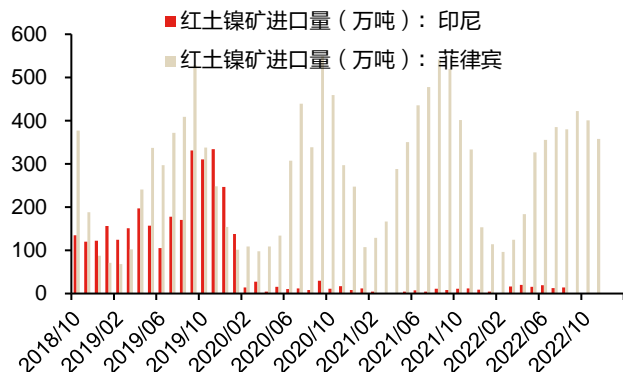
图 15：钴矿、钴中间品进口量（单位：吨）



数据来源：SMM、东方证券研究所

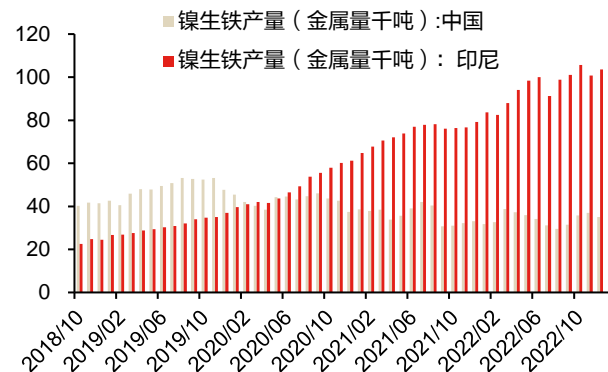
镍方面，矿端红土镍矿 11 月进口量 412 万吨，同比去年明显上升 4.20%，较 10 月环比大幅下降 12.46%，年初以来合计总产量达 4289 万吨；冶炼端电解镍 1 月产量 1.5 万吨，同比大幅上升 22.59%，环比大幅下降 12.01%，2022 年初以来合计 17.41 万吨；中国镍生铁产量 12 月同比明显上升 5.64%，环比明显下降 5.25%；印尼镍生铁 1 月产量同比大幅上升 27.72%，环比明显上升 3.19%；硫酸镍产量同比大幅上升 64.75%，环比大幅上升 14.44%，年初以来产量已达到 37.70 金属量万吨。

图 16：红土镍矿进口量（单位：吨）



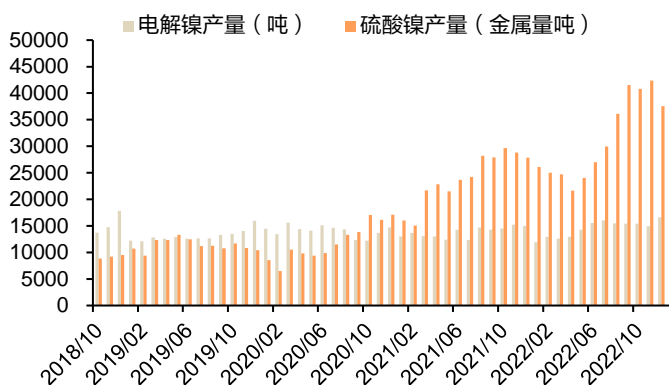
数据来源：SMM、东方证券研究所

图 17：镍生铁产量（单位：金属量千吨）



数据来源：SMM、东方证券研究所

图 18：电解镍、硫酸镍产量（单位：吨）



数据来源：SMM、东方证券研究所

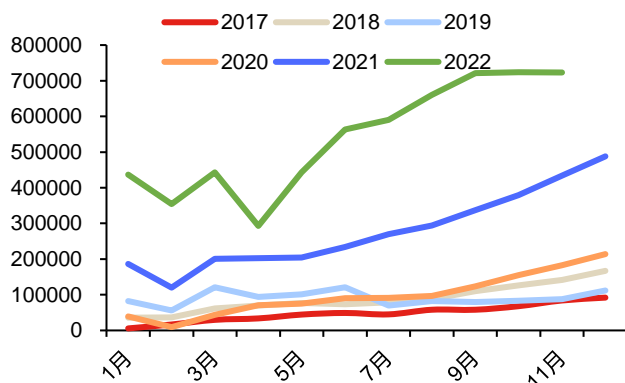
3.2 需求：11 月中国新能源汽车产销量环比分别下降 0.15%、上升 9.17%

11 月我国新能源汽车月产销量环比分别下降 0.15%、上升 9.17%，同比大幅上升 66.54%、73.92%。根据中汽协统计数据，2022 年 11 月我国新能源汽车月产量为 72.28 万辆，销量为 74.26 万辆，环比分别微幅下降 0.15%、明显上升 9.17%，同比大幅上升 66.54%、73.92%。

11 月中国动力电池产量同比大幅增长 124.60%，磷酸铁锂同比大幅增长 119.74%。据中国汽车工业协会信息发布会数据，2022 年 11 月我国动力电池产量共计 63406 MWH，同比大幅增长 124.60%，环比小幅增长 0.93%；中国 NCM 动力电池装机量 11 月共计 11035 MWH，同比大幅增长 19.49%，环比明显增长 2.02%，中国 LFP 动力电池装机量 11 月共计 23090 MWH，同比大幅增长 99.50%，环比大幅增长 17.42%。

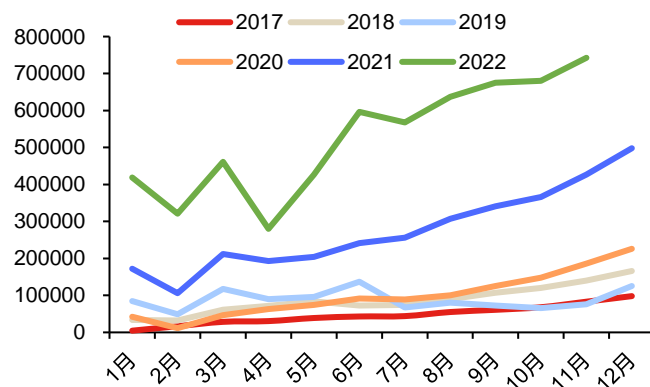
国务院常委会会议通过《新能源汽车产业发展规划》，有望刺激新能源汽车消费。由于疫情导致的销售人员不能到岗、消费者减少出行等因素影响，一季度汽车消费量受明显压制。但受限于石油资源的有限性，作为环保无污染的清洁能源，新能源车优势突出，得到全球各国产业政策支持，中长期成长趋势不改。10 月国务院常委会会议通过《新能源汽车产业发展规划》，此次规划的战略部署旨在促进新能源汽车产业发展，加快建设汽车强国，新能源汽车产业面临前所未有的发展机遇。

图 19：中国新能源乘用车产量（单位：辆）



数据来源：Wind、东方证券研究所

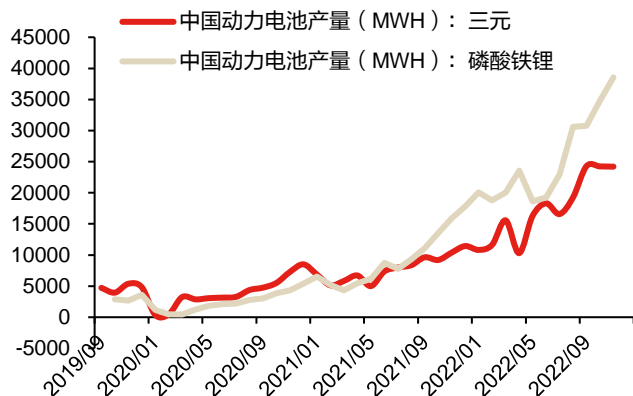
图 20：中国新能源乘用车销量（单位：辆）



数据来源：Wind、东方证券研究所

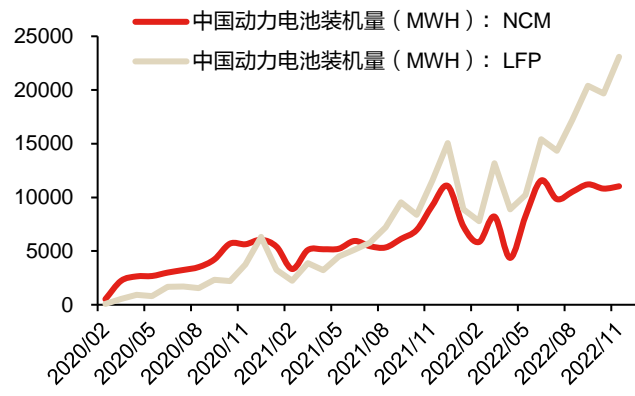
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

图 21：按电池类型中国动力电池产量（单位：MWH）



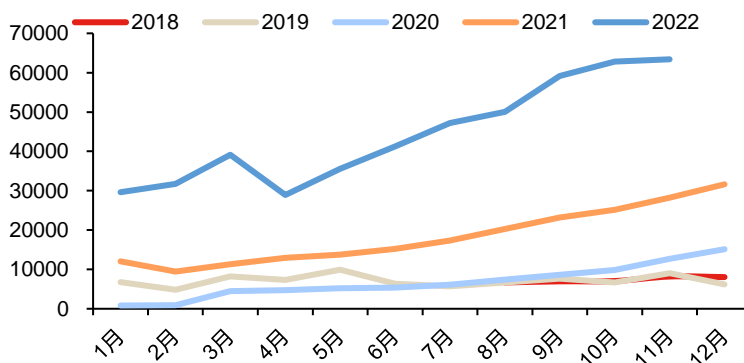
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 22：按电池类型中国动力电池装机量（单位：MWH）



数据来源：Wind、东方证券研究所

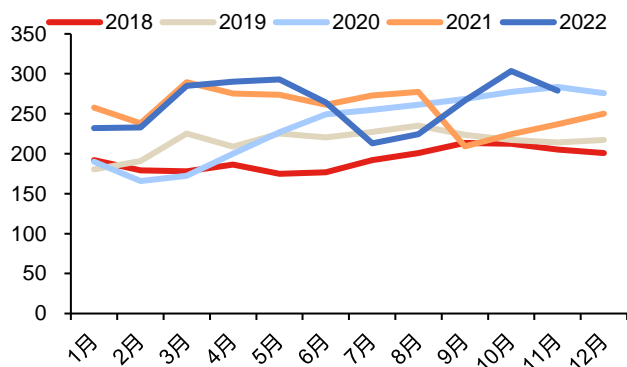
图 23：中国动力电池产量（单位：MWH）



数据来源：SMM、东方证券研究所

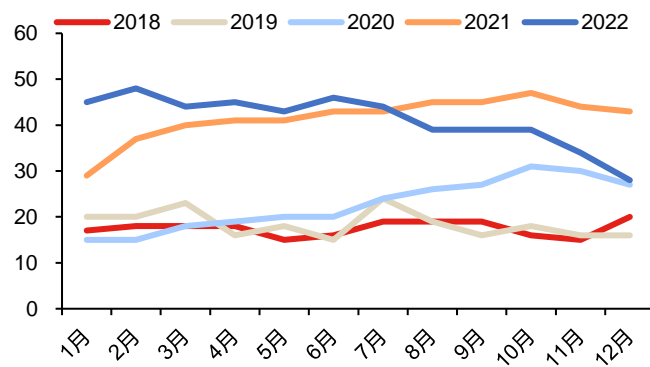
镍铁需求方面，12 月中国不锈钢表观消费量达 279 万吨，同比大幅上升 12.81%，环比明显下降 8.05%；12 月印尼不锈钢产量达 28 万吨，同比大幅下降 34.88%，环比大幅下降 17.65%。

图 24：中国不锈钢表观消费量（单位：万吨）



数据来源：SMM、东方证券研究所

图 25：印尼不锈钢产量（万吨）



数据来源：SMM、东方证券研究所

3.3 价格：锂价环比微幅下跌，钴环比小幅下跌，伦镍环比明显下跌

锂方面：锂精矿(6%,CIF 中国)平均价环比微幅下跌，氢氧化锂价格环比明显下跌，碳酸锂价格环比明显下跌。根据 Wind 数据，本周锂精矿(6%,CIF 中国)平均价为 5500 美元/吨，环比微幅下跌 0.09%，国产 99.5%电池级碳酸锂价格为 50.15 万元/吨，环比明显下跌 2.05%；国产 56.5%氢氧化锂价格为 51.15 万元/吨，环比明显下跌 4.12%。

钴方面：本周 MB 标准级钴环比小幅下跌，国产 $\geq 20.5\%$ 硫酸钴环比明显下跌，四氧化三钴环比明显下跌。根据 Wind 数据，本周 MB 标准级钴环比小幅下跌，国产 $\geq 20.5\%$ 硫酸钴价格为 4.7 万元/吨，环比明显下跌 2.08%；本周四氧化三钴为 19.25 万元/吨，环比明显下跌 3.27%。

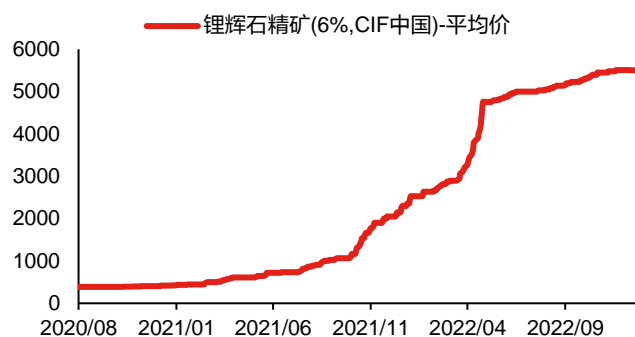
镍方面：本周 LME 镍环比明显下跌。根据 Wind 数据，截至 2023 年 1 月 6 日，LME 镍现货结算价格为 28775 美元/吨，环比明显下跌 4.08%；长江镍结算价格 21.71 万元/吨，长江硫酸镍结算价格 4.46 万元/吨，电池级硫酸镍平均价 3.73 万元/吨，环比明显下跌 2.36%，8-12%高镍生铁平均价 1363 元/镍点，环比持平。镍铁方面，不锈钢现货市场有累库出现，消费疲弱，因此在对镍铁需求走弱的局面下，大多数钢厂对持续上涨的镍铁价格接受意愿较低。需求端，不锈钢预计下半月现货成交逐渐清淡，社会库存或继续累积，现货价格也将开启下行通道。合金端，目前已进入合金行业淡季预计纯镍板块 12 月纯镍耗量下行。综上，目前纯镍需求呈弱叠加进口有盈利预期，预计镍价短期内或呈现偏弱走势。

表 9：新能源金属价格（单位：元/吨）

		本周	周变动	月变动	年变动
锂	锂辉石精矿(6%,CIF 中国)-平均价（美元/吨）	5500	-0.09%	0.36%	155.81%
	碳酸锂(99.5%电池级/国产)-平均价	501500	-2.05%	-11.32%	82.36%
	氢氧化锂(56.5% 电池级粗颗粒/国产)-平均价	511500	-4.12%	-8.50%	129.89%
钴	硫酸钴($\geq 20.5\%$ /国产)-平均价	47000	-2.08%	-12.96%	-53.92%
	四氧化三钴($\geq 72.8\%$ /国产)-平均价	192500	-3.27%	-12.50%	-50.96%
	平均价:MB 标准级钴（美元/磅）	19	-1.42%	-9.17%	-43.52%
镍	电池级硫酸镍-平均价	37300	-2.36%	-7.33%	6.57%
	8-12%高镍生铁(出厂价-江苏)-平均价（元/镍点）	1363	0.00%	1.87%	5.21%
	现货结算价:LME 镍（美元/吨）	28775	-4.08%	1.45%	37.51%

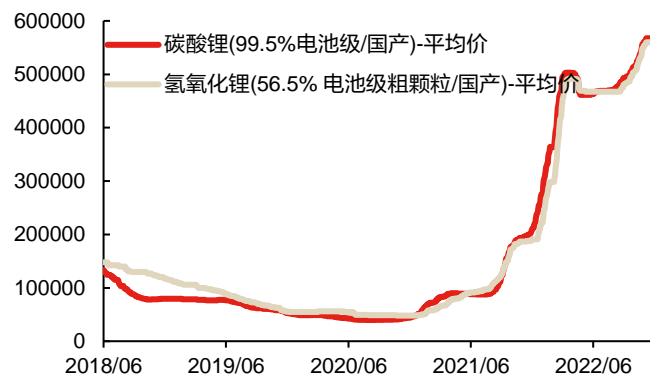
数据来源：SMM、Wind、东方证券研究所

图 26：锂辉石精矿(6%,CIF 中国)-平均价（单位：美元/吨）



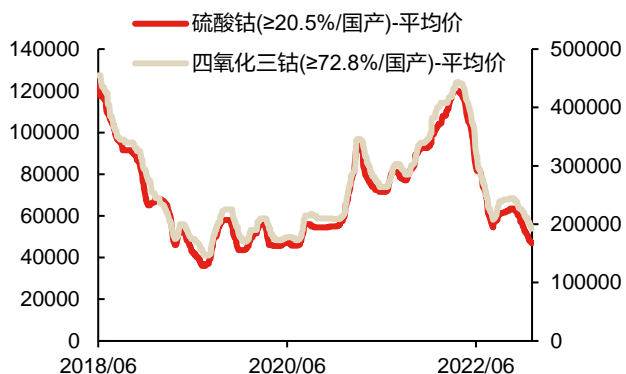
数据来源：SMM、东方证券研究所

图 27：碳酸锂、氢氧化锂价格（单位：元/吨）



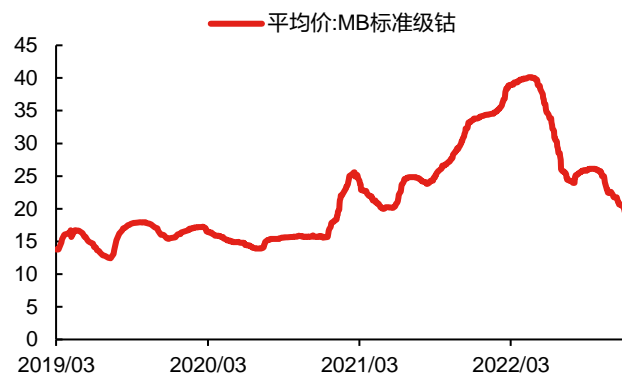
数据来源：SMM、东方证券研究所

图 28：硫酸钴（元/吨）和四氧化三钴（右轴，元/吨）价格



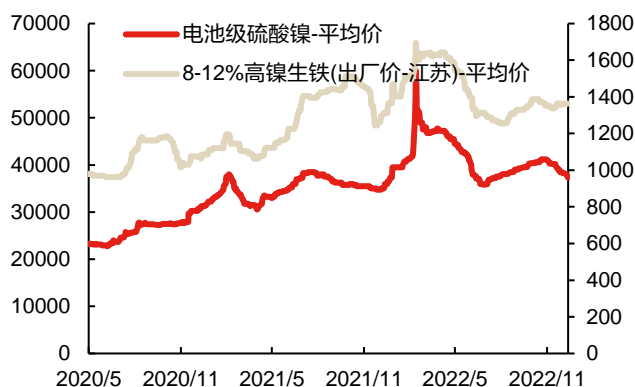
数据来源：SMM、东方证券研究所

图 29：平均价:MB 标准级钴（单位：美元/磅）



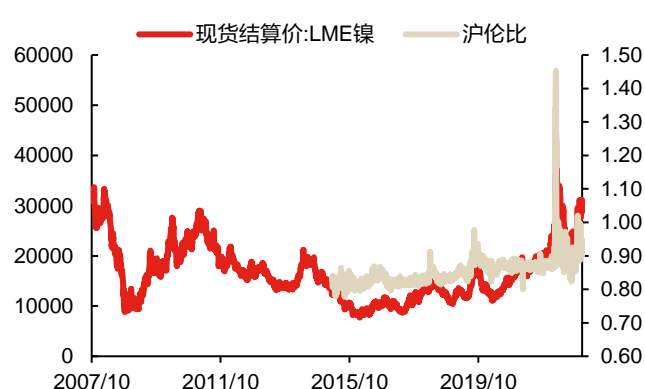
数据来源：SMM、东方证券研究所

图 30：电池级硫酸镍（元/吨）、8-12%高镍生铁价格（右轴，元/镍点）



数据来源：SMM、东方证券研究所

图 31：LME 镍价（美元/吨）和沪伦比（右轴）



数据来源：SMM、东方证券研究所

3.4 重要行业及公司新闻

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

3.4.1 永兴材料二期年产 180 万吨选矿项目已投产

永兴材料在投资者互动平台回复称，目前公司二期年产 180 万吨选矿项目已投产，同时公司正在积极推进控股子公司永诚锂业投资建设的年产 300 万吨选矿项目。

3.4.2 中汽协：预计 2022 年 12 月汽车销量 245.5 万辆，环比增长 5.5%

中国汽车工业协会根据重点企业周报数据推算，2022 年 12 月汽车销量 245.5 万辆，环比增长 5.5%，同比下降 12.1%；2022 年，汽车销量 2675.7 万辆，同比增长 1.7%。

3.4.3 天华超净：天宜锂业已与成都巴莫签署近 19 亿电池级氢氧化锂订单

1 月 3 日晚间，天华超净（300390）公告，控股子公司天宜锂业在 2022 年 9 月 1 日-11 月 30 日期间，累计与成都巴莫科技有限责任公司签署的电池级氢氧化锂日常经营合同金额达 18.89 亿元，超公司 2021 年经审计营业收入的 50%。电池网注意到，除了收获成都巴莫电池级氢氧化锂大单，在 2022 年 10 月，天宜锂业还与韩国电池制造商 SK On 全资子公司爱思开签署了电池级氢氧化锂销售合同。受益于优质客户大单支撑，天宜锂业已成为母公司天华超净的“得力干将”。从业绩方面来看，2022 年前三季度，天华超净实现营收 125.73 亿元，同比增长 441.47%；归属于上市公司股东的净利润 51.55 亿元，同比增长 836.76%。其中，第三季度实现营收 47.98 亿元，同比增长 438.66%；归属于上市公司股东的净利润 16.43 亿元，同比增长 591.29%。天华超净表示，2022 年前三季度营收同比增长，主要原因系本期子公司天宜锂业销售量价齐升。资料显示，天宜锂业为天华超净与宁德时代共同设立，宁德时代持有天宜锂业 25% 股权，为天宜锂业第二大股东。天宜锂业主要致力于研发、生产、销售应用于新能源汽车和储能领域的电池级氢氧化锂等锂电材料系列产品。公司分别在四川省宜宾市、眉山市，规划建设 16 万吨/年电池级氢氧化锂产能。值得一提的是，2022 年 12 月 22 日，天华超净定增结果出炉，此次发行公司募资金额约为 27.66 亿元，募投项目为四川天华时代锂电有限公司年产 6 万吨电池级氢氧化锂建设项目、宜宾市伟能锂业科创有限公司一期年产 2.5 万吨电池级氢氧化锂项目，以及收购宜宾市天宜锂业科创有限公司 7% 股权。根据天华超净的经营计划，2023 年天宜锂业一期和二期生产线均达到满产，其中一期项目包括技改扩产，合计生产 5 万吨电池级氢氧化锂。伟能锂业 2.5 万吨电池级氢氧化锂项目预计 2023 年投产，四川天华时代 6 万吨电池级氢氧化锂项目由于建设进度快于预期，预计 2023 年也会投产，公司预计 2023 年电池级氢氧化锂的产量会高于 10 万吨。在 2025 年前，公司拟达到年产 16 万吨电池级氢氧化锂的生产规模。

3.4.4 印尼 Antam 拟在 2023 年下半年启动新镍铁工厂的运营

外电 1 月 4 日消息，印尼国营矿商--阿内卡矿业公司（Aneka Tambang）周三表示，计划在 2023 年下半年启动位于哈尔马赫拉岛的新镍铁工厂的运营，该项目因电力供应问题，启动已经推迟了数年。该公司最初计划在 2019 年启动运营。Antam 周二在声明中称，去年 3 月，Antam 与国家公用电力公司签署了一项协议，建造一座发电厂，第一阶段建设已于 12 月完成，发电能力为 15 兆瓦。电厂二期工程预计将于今年第一季度完工。Antam 一位高管在声明中称，“根据电力采购流程和工厂建设完成阶段的进展情况，Haltim 镍铁工厂可以在 2023 年下半年启动生产。”这座镍铁工厂年产能 13,500 吨，将把 Antam 全年整体镍铁产能提高至 40,500 吨。

4. 工业金属：铜价环比微幅上涨，铝价环比明显下跌

4.1 供给：TC/RC 环比明显下降

4.1.1 铜供给：TC/RC 环比明显下降，10 月全球精铜产量环比上升

本周铜冶炼厂粗炼费（TC）、精炼费（RC）环比明显下降。根据 Mysteel 数据，现货中国铜冶炼厂粗炼费为 81.1 美元/干吨，环比明显下降 4.92%，精炼费为 8.11 美分/磅，环比明显下降 4.92%。

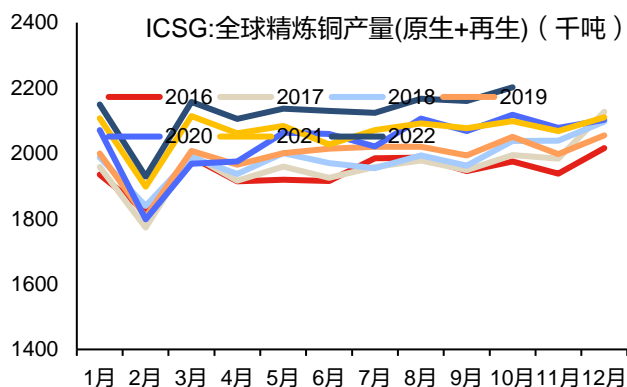
图 32：26%干净铜精矿：粗炼费（TC，美元/干吨）



数据来源：Mysteel、东方证券研究所

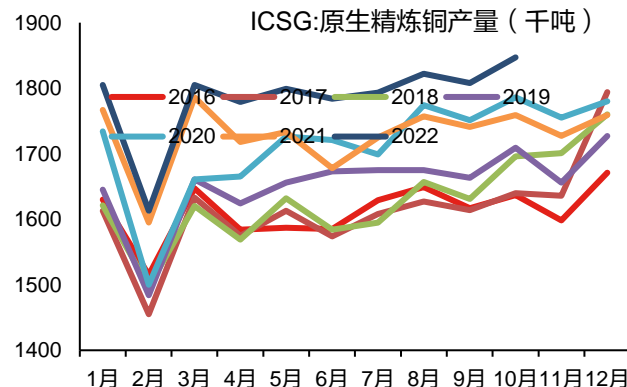
10 月全球精炼铜产量、原生精炼铜产量环比上升。根据 Wind 数据，10 月全球精炼铜产量(原生+再生)同比去年明显上升 4.86%，环比明显上升 1.94%，原生精炼铜产量同比去年明显上升 5.60%，环比明显上升 2.16%。

图 33：ICSG:全球精炼铜产量(原生+再生)（单位：千吨）



数据来源：Wind、国家统计局、东方证券研究所

图 34：ICSG:原生精炼铜产量（单位：千吨）



数据来源：国家统计局、东方证券研究所

11 月废铜累计进口量环比明显上升 10.99%，同比明显上升 6.59%，年初以来增长幅度高达 902.18%。

图 35：进口数量:废铜:累计值（吨）

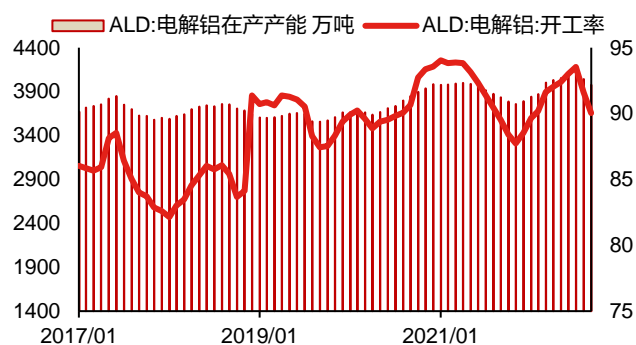


数据来源：海关总署、东方证券研究所

4.1.2 铝供给：电解铝 9 月开工率为 90%，环比明显下降 1.57PCT

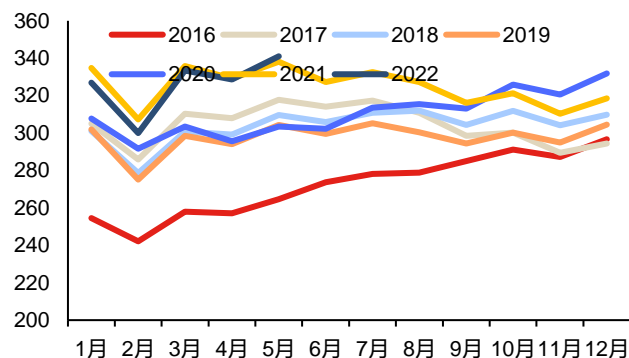
电解铝 9 月开工率为 90%，环比明显下降 1.57PCT。2022 年 10 月 20 日，SMM 统计国内电解铝社会库存 63.6 万吨，节后两周连续处于降库趋势，第二周周度降库 1.9 万吨，较去年同期库存下降 32.1 万吨；SMM 统计国内铝水棒社会库存较上周四下降 2.57 万吨至 7.19 万吨；本周国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周下降 1 个百分点至 66.2%。分板块来看，本周铝板带龙头企业开工率下滑较为明显，主因板带重镇巩义疫情严峻，多个板带厂所在村镇被封，当地企业因进货缓慢或资金回笼不及时而被迫减产；LME 仓库铝库存周四增加 5,725 吨，铝注册仓单下滑 17.86%，跌幅为 2021 年 3 月以来最大，注销仓单大幅增加 286.59%。

图 36：电解铝在产产能和开工率（右轴）



数据来源：ALD、东方证券研究所

图 37：电解铝产量（单位：万吨）



数据来源：ALD、东方证券研究所

图 38：未锻造的铝及铝材累计进口数量（吨）



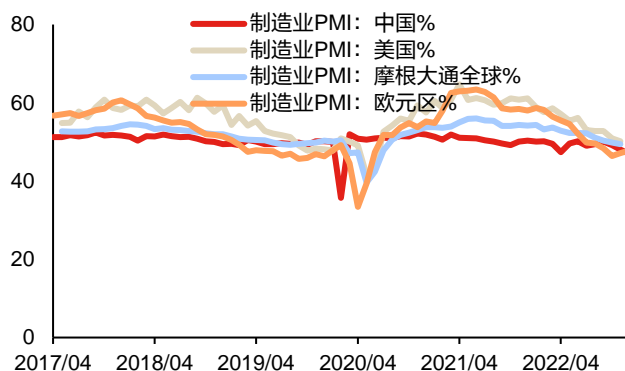
数据来源：海关总署、东方证券研究所

4.2 需求：12 月中国 PMI 环比下降，12 月美国 PMI 环比下降

12 月中国 PMI 环比下降，12 月美国 PMI 环比下降。根据 Wind 数据，2022 年 12 月中国制造业 PMI 为 47，环比小幅下降 1.0PCT，美国 12 月制造业 PMI 为 48.4，环比小幅下降 0.6PCT，摩根大通制造业 PMI 为 48.6，环比微幅下降 0.2PCT；2022 年 12 月欧洲制造业 PMI 为 47.8，环比小幅上升 0.7PCT。

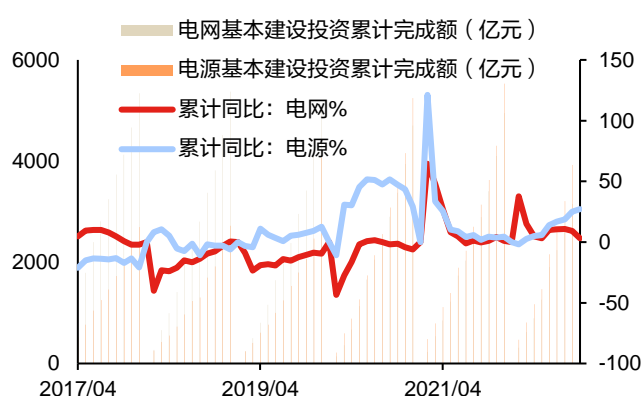
2022 年 1-11 月，疫情影响削弱，国内生产逐步恢复，国内房屋新开工面积累计同比大幅下降 38.94%，竣工面积累计同比大幅下降 18.97%。房地产新开工及竣工环比改善，将拉升国内房地产用电缆、电缆、电站以及白色家电用铜需求。

图 39：美国、中国、欧元区、摩根大通 PMI



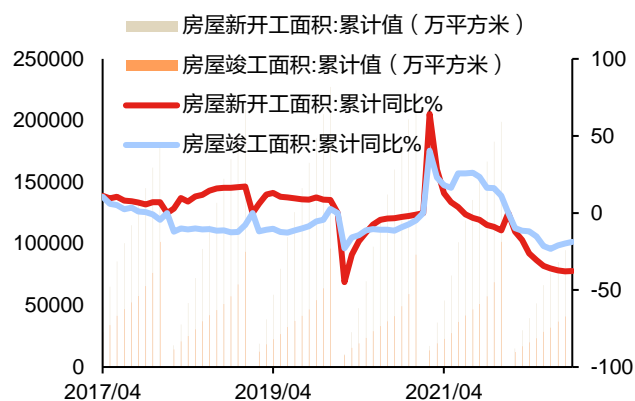
数据来源：Wind、国家统计局、东方证券研究所

图 40：电网、电源基本建设投资完成额



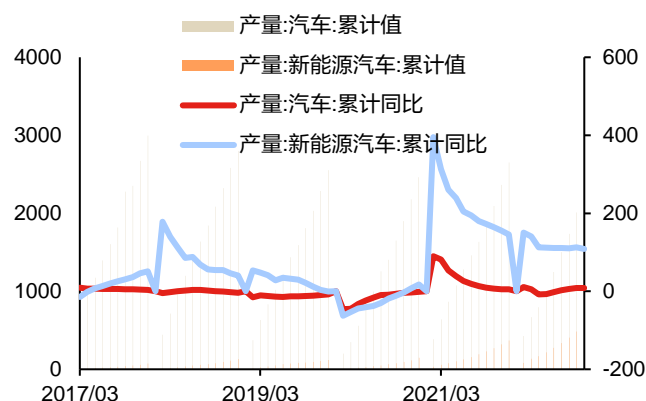
数据来源：国家统计局、东方证券研究所

图 41：房屋新开工面积、竣工面积（万平方米）



数据来源：Wind、国家统计局、东方证券研究所

图 42：汽车、新能源汽车产量（单位：万辆）



数据来源：国家统计局、东方证券研究所

4.3 LME 铜库存环比明显下降，LME 铝库存环比明显下降

本周 LME 铜总库存为 8.64 万吨，月环比小幅上升 1.14%，COMEX 铜总库存为 3.06 万吨，月环比明显下降 3.18%，上期所铜总库存为 8.04 万吨，月环比明显上升 2.36%；本周 LME 铝总库存为 42.85 万吨，月环比大幅下降 9.13%，上期所铝库存为 11.84 万吨，月环比大幅上升 29.82%。

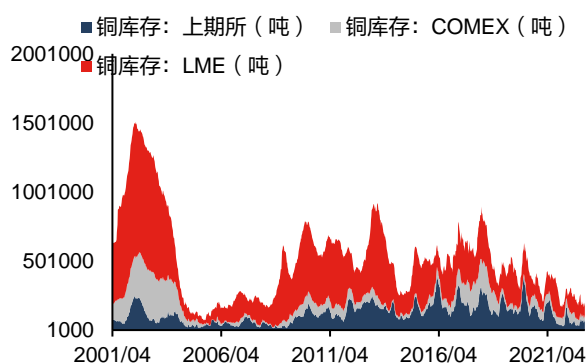
表 10：LME 铜、铝总库存

	本周	周变动	月变动	年变动
库存：LME 铜（吨）	86400	-2.84%	1.14%	1.92%
库存：LME 铝（吨）	428525	-4.84%	-9.13%	-53.26%

数据来源：LME、东方证券研究所

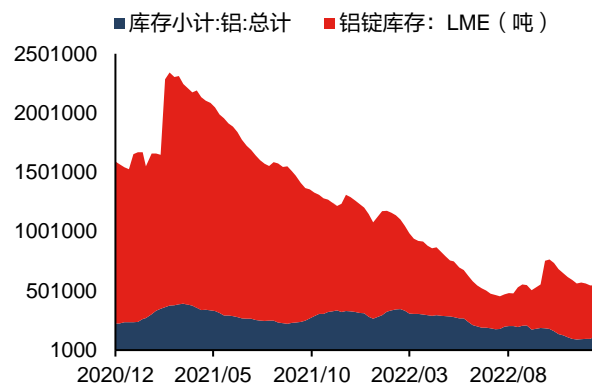
注：如无特殊说明，本文“周变动”指环比上周变动，“月变动”指本月以来变动，“年变动”指今年以来变动，“周同比”指较去年同期变动，下同

图 43：铜交易所库存（吨）：LME+COMEX+SHFE



数据来源：LME、东方证券研究所

图 44：LME 铝库存（吨）



数据来源：LME、东方证券研究所

4.4 盈利：本周新疆、山东、内蒙、云南电解铝盈利环比明显下降

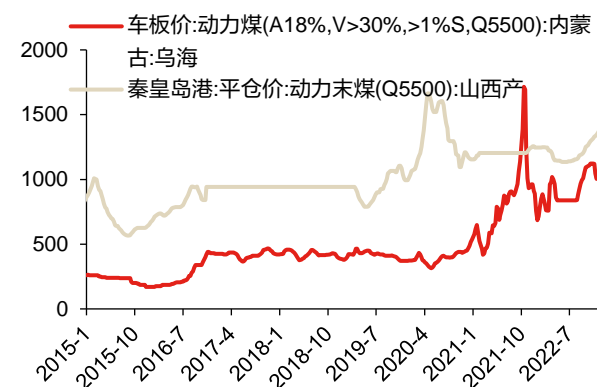
本周铝土矿价格环比微幅下跌，动力煤价格环比下跌。本周全国铝土矿价格为 3105 元/吨，环比微幅下跌 0.2%。内蒙 5500 大卡动力煤乌海产价格为 1022 元/吨，环比小幅下跌 1.3%；山西产 5000 大卡动力煤秦皇岛价为 1036 元/吨，环比小幅下跌 1.3%；新疆巴里坤哈萨克自治县 6600 大卡动力煤坑口价为 838 元/吨，环比持平。

图 45：氧化铝价（元/吨）



数据来源：安泰科、东方证券研究所

图 46：动力煤价（山西）、焦末（内蒙古）（元/吨）



数据来源：Wind、东方证券研究所

考虑原材料一个月库存周期，本周新疆电解铝成本环比小幅上升，山东电解铝成本环比微幅下降，内蒙电解铝成本环比微幅下降，云南电解铝成本环比微幅上升。根据我们的测算，本周新疆电解铝完全成本为 13465 元/吨，环比小幅上升 0.52%，同比明小幅上升 0.72%；山东电解铝完全成本为 17285 元/吨，环比微幅下降 0.05%，同比微幅上升 0.09%；内蒙电解铝完全成本为 17274 元/吨，环比微幅下降 0.05%，同比微幅上升 0.09%；云南电解铝完全成本为 15543 元/吨，环比微幅上升 0.22%，同比微幅上升 0.05%。

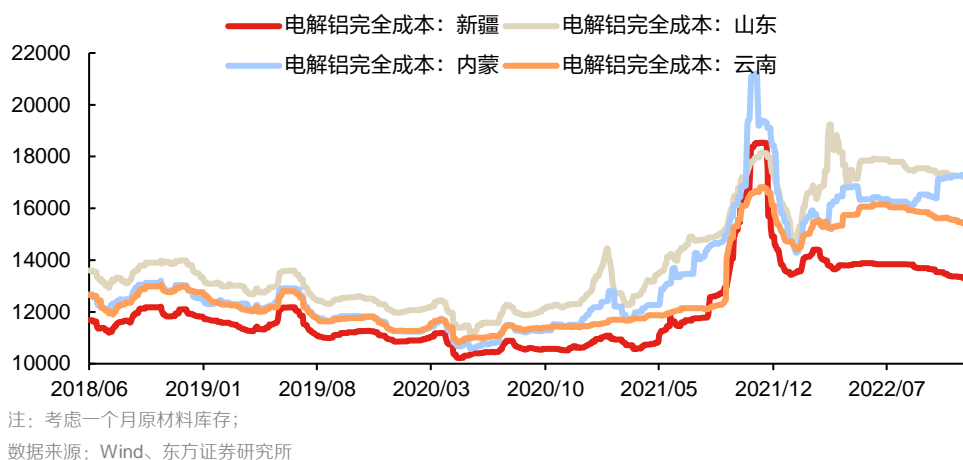
表 11：主要省份电解铝完全成本（元/吨）

	本周	环比	同比	年变动
电解铝完全成本：新疆	13465	0.52%	0.72%	0.52%
电解铝完全成本：山东	17285	-0.05%	0.09%	-0.05%
电解铝完全成本：内蒙	17274	-0.05%	0.09%	-0.05%
电解铝完全成本：云南	15543	0.22%	0.05%	0.22%

注：考虑一个月原材料库存；

数据来源：Wind、东方证券研究所

图 47：主要省份电解铝完全成本（元/吨）



备注：我们按照以下方法计算电解铝完全成本：

- (1) 单吨电解铝原材料现金成本=0.45 吨预焙阳极+1.94 吨氧化铝+0.03 吨氟化铝+0.05 吨冰晶石+13300 度电；
- (2) 自备电厂发电成本=0.11 元/度制造费用+300 克标煤；云南 2021 年 10 月后电价假设为 0.37 元/度，之前为 0.25 元/度；
- (3) 完全成本=材料现金成本+人工 150 元/吨+维修 400 费元/吨+三费 1500 元/吨+折旧 300 元/吨；
- (4) 新疆额外考虑氧化铝和电解铝运输成本 1200 元/吨。

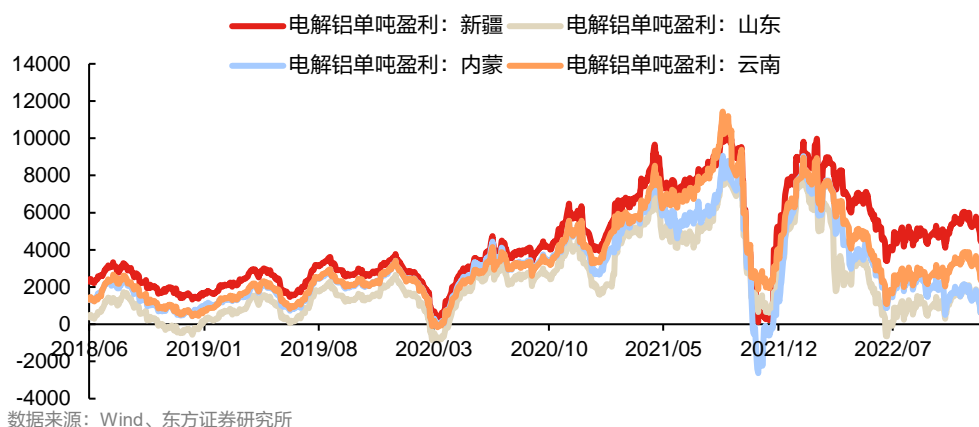
本周新疆、云南、内蒙、山东电解铝盈利环比明显下降。根据我们的测算，本周新疆电解铝盈利为 4395 元/吨，环比明显下降 935 元/吨，同比大幅下降 1521 元/吨；山东电解铝盈利为 575 元/吨，环比明显下降 856 元/吨，同比大幅下降 5340 元/吨；内蒙电解铝盈利为 586 元/吨，环比明显下降 856 元/吨，同比大幅下降 5329 元/吨；云南电解铝盈利为 2317 元/吨，环比明显下降 899 元/吨，同比大幅下降 3599 元/吨。

表 12：主要省份电解铝盈利（元/吨）

	本周	环比	同比	年变动
电解铝单吨盈利：新疆	4395	935↓	1521↓	935↓
电解铝单吨盈利：山东	575	856↓	5340↓	4754↓
电解铝单吨盈利：内蒙	586	856↓	5329↓	4743↓
电解铝单吨盈利：云南	2317	899↓	3599↓	3013↓

数据来源：Wind、东方证券研究所

图 48：主要省份电解铝盈利（元/吨）



4.5 价格：铜价环比微幅上升，铝价环比明显下跌

本周铜价环比微幅上涨、铝价环比明显下跌。根据 LME 数据，本周 LME 铜现货结算价为 8420 美元/吨，环比微幅上涨 0.39%；本周上期所铝价环比明显下跌 4.62%，LME 铝现货结算价为 2270 美元/吨，环比明显下跌 3.83%。

表 13：LME 铜价和铝价（美元/吨）

	本周	周变动	月变动	年变动
现货结算价：LME 铜	8420	0.39%	0.77%	-11.97%
现货结算价：LME 铝	2270	-3.83%	-7.76%	-22.06%

数据来源：LME、东方证券研究所

注：如无特殊说明，本文“周变动”指环比上周变动，“月变动”指本月以来变动，“年变动”指今年以来变动，“周同比”指较去年同期变动，下同

图 49：铜现货价（美元/吨）

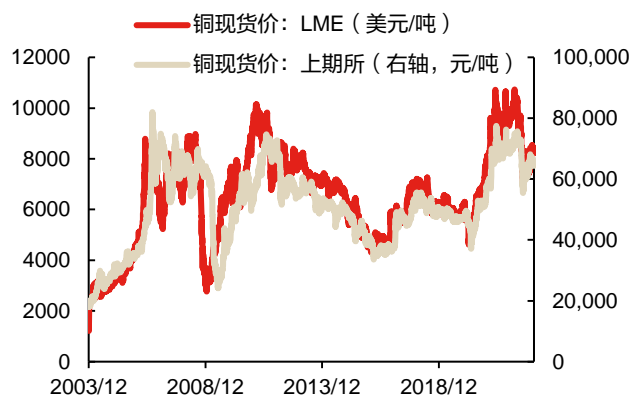
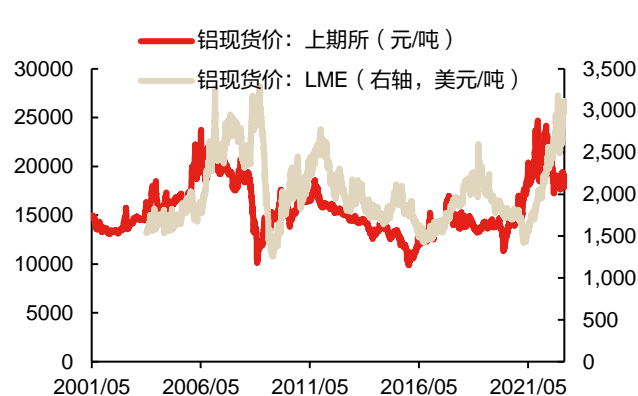


图 50：铝现货价（美元/吨）



4.6 重要行业及公司新闻

4.6.1 12 月全球铜镍冶炼产量下降，中国铜产量继续上升

与全球铜、镍冶炼产量 11 月出现回升不同，12 月全球铜镍冶炼产量出现下降。据 MING.COM 援引路透的消息，来自金属加工厂的卫星监测数据周四显示，全球铜冶炼活动 12 月有所下降，原因是在经历了一年的低迷活动后，一些冶炼厂关闭进行维修。

据大宗商品经纪商 Marex 和 SAVANT (Marex 与 Earth-i 在 2019 年成立的卫星分析服务机构) 的联合声明显示，中国云锡的冶炼厂于本月初开始了年度维护计划，而 Codelco 位于智利 Chuquibambilla 冶炼厂仍处于关闭状态。2022 年全球冶炼活动降至 SAVANT 数据六年来的最低水平。该声明称，去年冶炼活动疲软不仅反映了大型冶炼厂的大规模维护活动(因新冠肺炎而推迟)，还反映了韩国和日本工厂的运营问题。衡量冶炼厂活动指标的全球铜分散指数从 11 月的 48.9 降至 12 月的 48.0。这是连续第 10 个月低于 50。据悉，11 月衡量冶炼活动指标的全球铜分散指数从 10 月的 47.5 升至 48.9。这是连续第九个月低于 50。对于分散指数来说，50 点表明冶炼厂的运营处于过去 12 个月的平均水平。它还有第二个指数，显示冶炼厂活跃的百分比。作为全球最大的精炼铜生产国，中国 12 月的分散指数从一个月前的 45.5 升至 46.3。据悉，中国 11 月的分散指数是从 10 月的 44.3 小幅上升至 45.5。五矿期货有限公司有色研究员吴坤金在 2022SMM 有色金属产业年会暨 2022SMM 黑色产业年会暨大宗商品贸易高峰会-SMM 铜产业高质量发展论坛上表示，2022 年前三季度海外精炼铜供应增长不明显，主因湿法铜产量弱于预期。其统计的海外样本前三季度精炼铜产量同比减少约 0.4%，绝对量少 3 万吨左右。4 季度 Codelco 旗下 Chuquibambilla 冶炼厂进入检修，海外产量面临一定损失，但在 2021 年基数较低的情况下，2022 年产量有望实现增长。预估 2022 全年海外精炼铜产量小幅增加。预计 2023 年海外铜冶炼产能将迎来增加。SMM 预计海外粗炼产能于 2024 年后集中释放，预计未来铜原料以成品形式流入中国市场。中国粗炼产能增加也将在 2024 年开始进一步提速。据悉，厦门建发、紫金矿业、铜陵有色等还有总计超 120 万吨粗炼产能的项目规划。在镍方面，全球分散指数从 11 月的 53.5 下滑至 12 月的 52.3，主要原因是印尼镍生铁活动下降。声明称：“该地区所有主要的镍铁冶炼厂在年底都处于不活跃状态。”能源价格上涨持续冲击欧洲和非洲的冶炼业，2022 年全年的分散指数为 33.9，创下 SAVANT 数据历史上任何区域分散指数的历史新低。

4.6.2 铜资源被重视，伊朗加大投资提高铜产量

铜资源受全球各国的重视程度越来越高，伊朗也将增加铜产量提上了日程。据 Press TV 援引伊朗工业、采矿和贸易部长 Reza Fatemi-Amin 的发言称，伊朗计划在未来五年内花费 150 亿美元来增加其铜产量。拟将使该国的金属出口从现有的 17 亿美元提高到 100 亿美元以上，目标将其阴极铜的年产能从目前的 28 万吨提高到 100 多万吨。Fatemi Amin 称：“为了实现这一目标，今年夏天开始了增产 75 万吨的计划，这需要 150 亿美元的投资，这些项目将在伊朗历 1406 年（即公历 2027 年）逐步投产。据目前的发现，我们已经排名世界第五，随着勘探工作的继续，这一排名还将会提高。”伊朗拥有世界 1% 的人口，却拥有世界 6% 以上的铜储量。伊朗国家铜业公司 (NICICO) 运营着该国三大铜矿，包括 Sarcheshmeh、Sungun 和 Miduk。这些矿山的总储量为 34 亿吨。伊朗号称是世界领先的钢铁生产国，计划到 2025 年将钢铁产量提高到 5500 万吨/年。其中，2000 万吨至 2500 万吨用于出口。此外，据美国地质调查局的数据显示，北美、南美和中美洲主导着 2021 年铜矿生产，因为这些地区共同拥有 20 个最大的铜矿中的 15 个。智利是全球最大的铜生产国，占全球铜产量的 27%。此外，该国拥有全球最大的两个矿山，Escondida 和 Collahuasi。紧随智利之后的是另一个南美国家秘鲁，其产量占全球产量的 10%。刚果民主共和

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

国和中国并列第三，各占全球产量的 8%。中国除了作为主要的铜生产国外，还消耗了全球 54% 的精炼铜。

4.6.3 2022 年 11 月份智利铜产量同比下降 5.5%

据 ming.com 网站援引路透社报道，智利国家统计局（INE）近日发布的数据显示，11 月份该国铜产量为 459229 吨，同比下降 5.5%。该机构认为，产量下降的部分原因是开采品位下降，以及主要企业生产经营出现问题。一些铜矿也受到供水短缺、重大事故以及保养问题的困扰。智利是全球最大铜生产国，包括智利国家铜业公司（Codelco）、必和必拓、嘉能可、英美集团、自由港麦克莫兰以及安托法加斯塔等在内的全球矿业巨头在智利都有矿山。另外，INE 的数据还显示，11 月份该国制造业下降 7.8%。10 月份降幅为 9.2%。INE 称，制造业下降很大程度上是由于化学品和材料生产减少造成的，原因是生产甲醇的原材料供应不足。金属产品、酒精以及不含酒精的饮料产量下降，原因是需求减少导致酿酒用葡萄产量下降。

4.6.4 第三轮限电来了，贵州电网对省内电解铝企业实施第三轮停槽减负荷要求

1 月 5 日，贵州电网再发通知，表示由于气温大幅降低，取暖负荷激增，全省用电负荷持续高位运行，再对省内电解铝企业实施两轮压减负荷管理后，仍无法覆盖电力缺口，水电蓄能仍然呈现快速下滑趋势。为严格落实国家发展改革委迎峰度冬电力保供会议精神以及省政府领导批示意见，经省能源局同意，决定对省内电解铝企业实施第三轮停槽减负荷。要求在实施两轮负荷管理基础上，对贵州华仁新材料有限公司、遵义铝业股份有限公司、贵州省六盘水双元铝业有限责任公司、贵州兴仁登高新材料有限公司、安顺市铝业有限公司等五户电解铝企业实施第三轮停槽减负荷 50 万千瓦，要求自 1 月 5 日启动停槽减负荷，5 日执行到位。

这是贵州电网连发的第三轮压减负荷通知，早在 12 月 13 日，贵州电网对五家电解铝企业等下发通知，要求以上公司暂按 70 万千瓦总规模调减，并于 12 月 13 日 00:00 启动，每日按负荷分配的 20% 减负荷，通过 5 日负荷管理执行到位。随后，在 12 月 28 日发布第二轮压减负荷通知，要求五家企业再按照 30 万千瓦总规模退槽，于 12 月 29 日 0 时启动，通过 3 日执行到位。此前，SMM 通过两次的限电的规模，测算两次限产总负荷量 100 万千瓦，转换成电解铝年化产能达 64 万吨。根据第三次限电负荷要求，贵州电解铝企业或需要再度减产 30 万吨左右，三次针对电解铝限电总规模达 94 万吨左右。SMM 数据显示 11 月底贵州省内电解铝运行产能约为 135 万吨左右，其中兴仁登高有部分产能为新增产能投产，企业运行产能尚处于爬坡中，12 月的电力紧张给企业新增产能投产带来较大的压力，后续新增产能投产或延后。另外贵州省内另外一个新增项目，贵州元豪 8.6 万吨左右的新增计划，也受到此次限电的影响进展缓慢。贵州此次限电形势严峻，企业跟电网商谈后免于减产的可能性不大，最终都会按照电力方面的要求减产到位，预计 1 月初陆续停产到位。

5. 金：我国外汇储备已连续两月增持黄金储备

5.1 价格与持仓：金价环比明显上涨、COMEX 黄金非商业净多头持仓数量环比明显上升

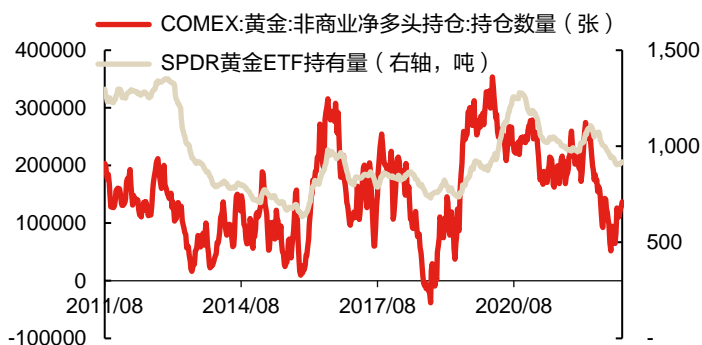
本周金价环比明显上涨、COMEX 黄金非商业净多头持仓量环比明显上升。据 COMEX 数据，2023 年 1 月 6 日，COMEX 活跃黄金合约收盘价为 1870.5 美元/盎司，环比明显上涨 2.21%；截至 12 月 27 日，COMEX 黄金非商业净多头持仓数量为 13.69 万张，环比明显上升 6.23%。

表 14：COMEX 金价和总持仓

	本周	周变动	月变动	年变动
COMEX 金价 (美元/盎司)	1870.5	2.21%	5.00%	3.31%
COMEX 黄金非商业净多头 持仓数量 (张)	136880	6.23%	24.43%	-35.78%

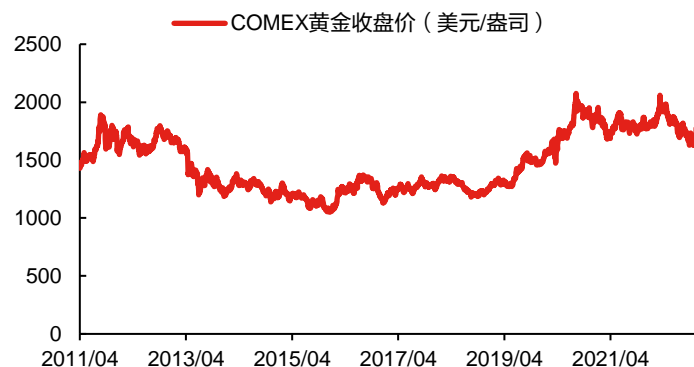
数据来源：COMEX、东方证券研究所

图 51：COMEX 黄金非商业净多头持仓数量



数据来源：COMEX、东方证券研究所

图 52：COMEX 黄金收盘价（美元/盎司）



数据来源：COMEX、东方证券研究所

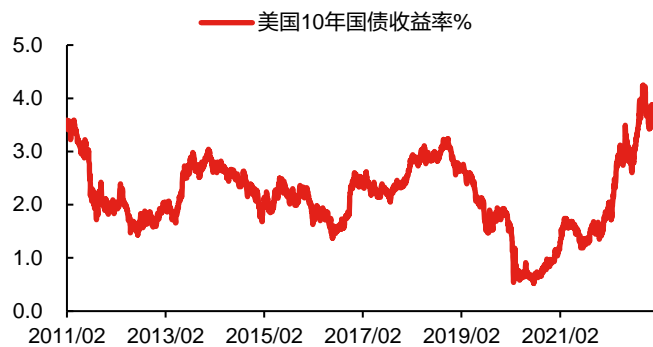
5.2 宏观指标：我国外汇储备已连续两月增持黄金储备

美国名义利率月环比微幅上升，实际利率月环比微幅上升。根据美联储和美国劳工部数据，截至 2023 年 1 月 6 日，美国 10 年期国债收益率为 3.55%，环比微幅上升 0.04PCT；1 月 6 日，美国 10 年期国债实际收益率为 1.34%，周环比微幅下降 0.24PCT，月环比微幅上升 0.14PCT。12 月 16 日，美国劳工统计局公布的数据显示，美国 11 月 CPI 同比上升 7.1%，较上月回落 0.6 个百分点，创九个月以来最小的同比增幅，也是今年 2 月以来首次低于 8%；11 月核心 CPI 同比上升 6%，较上月继续走高，为 1982 年以来的最高水平。

国家外汇管理局今日发布数据显示，截至 2022 年 12 月末，我国外汇储备规模为 31277 亿美元，较 11 月末上升 102 亿美元，升幅为 0.33%。与此同时，在黄金储备方面，12 月我国继续增持黄金 97 万盎司，储备量达 6464 万盎司。而在 11 月，我国已增持黄金 103 万盎司，为三年多来首

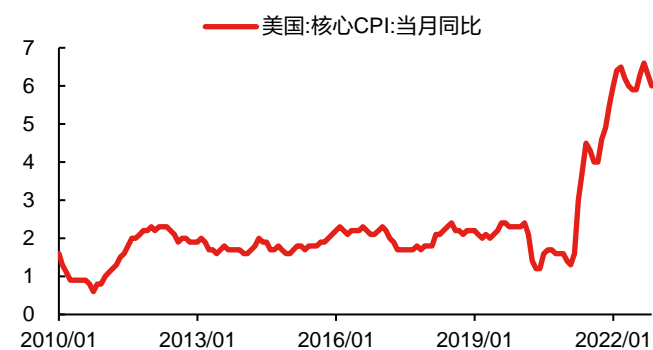
次，此前一次增加黄金储备还要追溯到 2019 年 9 月。同时，12 月末我国黄金储备市值上升至 1172.35 亿美元，环比 11 月增加 55.85 亿美元。

图 53：美国 10 年期国债收益率



数据来源：美联储、东方证券研究所

图 54：美国 CPI 当月同比



数据来源：美国劳工部、东方证券研究所

6. 板块表现：本周钢铁、有色均表现较好

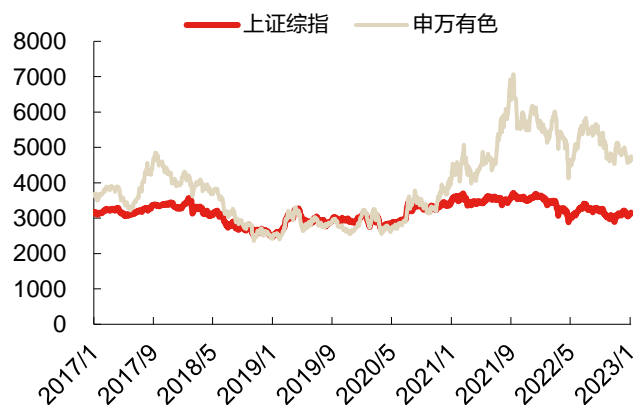
板块表现方面，本周钢铁、有色均表现较好。根据 Wind 数据，本周申万有色板块环比明显上升 3.60%，比上证综指高 1.39 个百分点，位居申万全行业第 15 名；本周申万钢铁板块环比明显上升 2.16%，比上证综指低 0.05 个百分点，位居申万全行业 5 名。

表 15：有色板块、钢铁板块指数与上证指数比较

	本周表现	周变动	月变动	年变动
上证综指	3158	2.21%	0.20%	-13.25%
申万有色	4748	3.60%	-2.54%	-17.44%
申万钢铁	2335	2.16%	-2.54%	-22.14%

数据来源：Wind、东方证券研究所

图 55：有色板块指数与上证指数比较



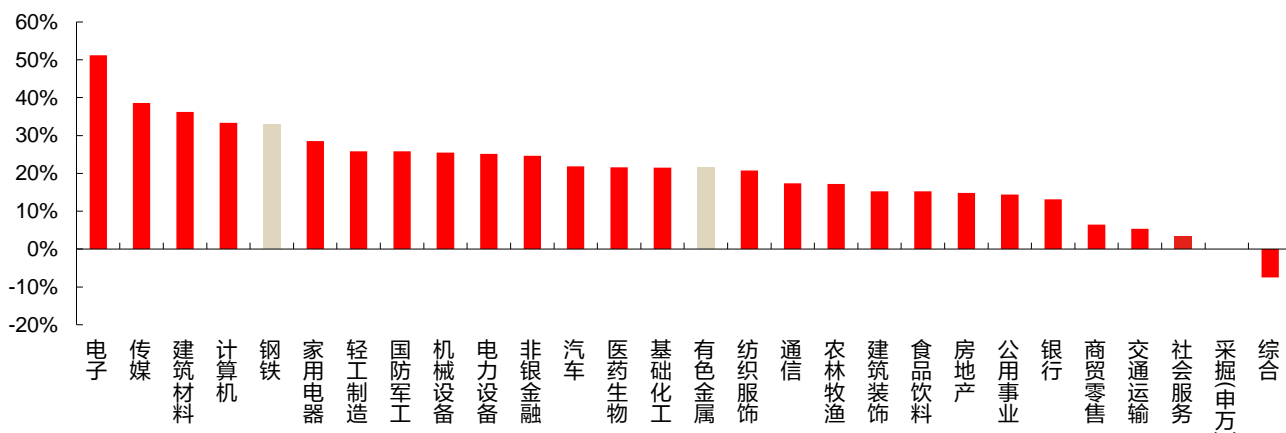
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 56：钢铁板块指数与上证指数比较



数据来源：Wind、东方证券研究所

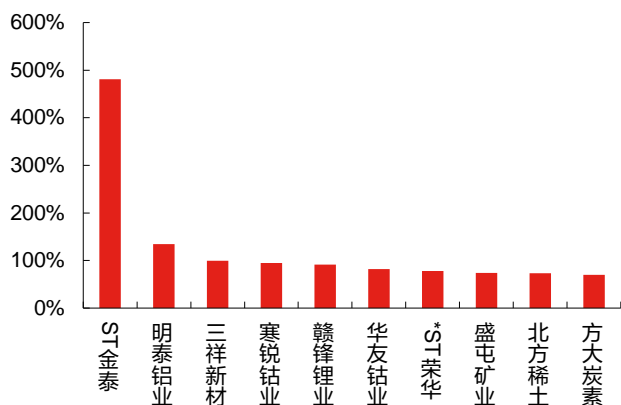
图 57：本周申万各行业涨幅排行榜



数据来源：Wind、东方证券研究所

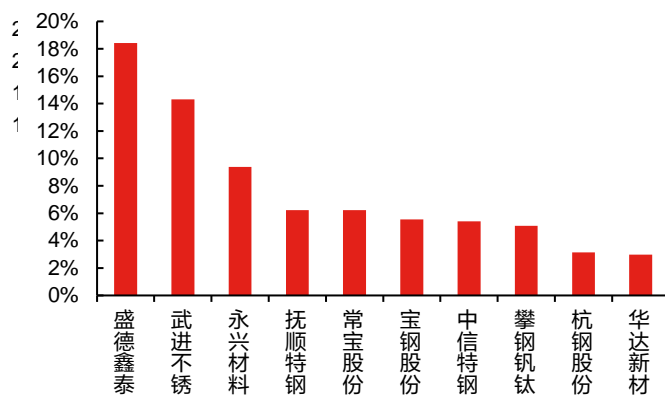
个股方面，ST金泰领涨申万有色板块，盛德鑫泰领涨申万钢铁板块。本周申万有色板块涨幅前五的个股为 ST 金泰、明泰铝业、三祥新材、寒锐钴业、赣锋锂业；申万钢铁板块收益率前五的个股为盛德鑫泰、武进不锈钢、永兴材料、抚顺特钢、常宝股份。

图 58：有色板块涨幅前十个股



数据来源：Wind、东方证券研究所

图 59：钢铁板块收益率前十个股



数据来源：Wind、东方证券研究所

风险提示

宏观经济增速放缓。若国内宏观经济增速发生较大波动，则各种金属需求或将受到较大影响，相关企业盈利存在波动风险。

原材料价格波动。上游原材料价格波动或将引起金属价格波动，对行业供需关系和竞争格局造成影响。

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份 1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东证资管、私募业务合计持有鼎胜新材(603876)股票达到相关上市公司已发行股份 1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。