

小金属价格再创阶段新高，关注钼钽锌

——有色钢铁行业周策略（2023年第5周）

核心观点

- 宏观：小金属价格再创阶段新高，关注钼钽锌。**2月1日，全面实行股票发行注册制改革正式启动，全面注册制实施后，市场定价将变得更加有效；社科院经济所报告，预计今年中国经济增速可能在5.0%左右；美联储2月如期加息25bp，美1月非农就业人数上涨。
- 工业金属：锌价高位震荡，钼、钽价格再创阶段新高。**本周LME铜现价环比明显下跌3.05%，LME铝现价环比小幅下跌1.42%；盈利方面，本周新疆、云南、内蒙电解铝盈利环比小幅上升，山东电解铝盈利环比明显上升。2023H1锌矿的供给继续收紧，同比持平，预计锌价继续维持高位，钼、钽金属受到供需关系紧平衡，价格再创阶段新高。
- 钢：普钢综合价格指数环比微幅下跌。**本周螺纹钢产量环比明显上升3.38%，消耗量环比大幅上升153.21%。钢材社会库存和钢厂库存总和环比大幅上升12.60%。考虑一个月库存周期，长流程成本月变动明显上升，短流程成本月变动明显上升，普钢综合价格指数月变动微幅下跌，长流程螺纹钢毛利环比明显下降、短流程螺纹钢毛利环比明显下降。
- 新能源金属：锂价环比明显下跌。**本周，国产99.5%电池级碳酸锂价格为46.40万元/吨，环比明显下跌1.59%；国产56.5%氢氧化锂价格为47.75万元/吨，环比明显下跌1.55%；本周MB标准级钴环比小幅下跌1.14%，四氧化三钴环比明显下跌5.41%。镍方面，本周LME镍现货结算价格为29110美元/吨，环比小幅下跌1.44%。
- 金：加息放缓确定性增加，金价创阶段性新高。**本周COMEX金价环比明显下跌2.59%，黄金非商业净多头持仓数量环比明显上升2.89%；本周美国10年期国债收益率为3.53%，环比微幅下降0.26PCT。2022年12月美国核心CPI当月同比较上月环比微幅下降0.30PCT。

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)、久立特材(002318, 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

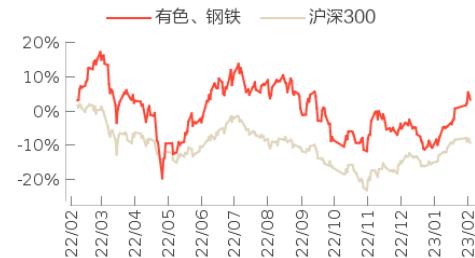
中国

行业

有色、钢铁行业

报告发布日期

2023年02月08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

- | | |
|---|------------|
| 春节期间价格创阶段新高，关注钼与黄金：——有色钢铁行业周策略（2023年第4周） | 2023-01-30 |
| 美国CPI如期回落，金价创阶段新高：——有色钢铁行业周策略（2023年第2周） | 2023-01-16 |
| 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） | 2023-01-09 |

目 录

1. 核心观点：小金属价格再创阶段新高，关注钼钽锌	6
1.1 宏观：小金属价格再创阶段新高，关注钼钽锌	6
1.2 工业金属：锌价高位震荡，钼、钽价格再创阶段新高.....	6
1.3 钢：普钢综合价格指数环比微幅下跌.....	6
1.4 新能源金属：锂价环比明显下跌.....	7
1.5 黄金：加息放缓确定性增加，金价创阶段性新高.....	7
2. 钢：普钢综合价格指数环比微幅下跌.....	8
2.1 供需：螺纹钢消耗量环比大幅上升，产量环比明显上升	8
2.2 库存：钢材库存环比大幅上升，同比大幅上升	9
2.3 成本：长流程环比小幅上升，短流程环比微幅上升	10
2.4 钢价：普钢综合价格指数环比微幅下跌	13
2.5 盈利：长流程、短流程螺纹钢毛利环比明显下降	14
2.6 重要行业及公司新闻.....	15
3. 新能源金属：锂价环比明显下跌.....	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：12月中国新能源汽车产销量环比分别上升 3.71%、1.88%	18
3.3 价格：锂价环比明显下跌，钴环比小幅下跌，伦镍环比小幅下跌	20
3.4 重要行业及公司新闻.....	21
4. 工业金属：美国经济仍较强劲，LME 铜铝价格下跌.....	24
4.1 供给：TC/RC 环比明显下降	24
4.2 需求：1月中国 PMI 环比上升，1月美国 PMI 环比下降	26
4.3 库存：LME 铜库存环比大幅下降，LME 铝库存环比明显下降	26
4.4 盈利：新疆、内蒙、云南电解铝盈利环比小幅上升，山东电解铝盈利环比明显上升 ..	27
4.5 价格：铜价环比明显下跌，铝价环比小幅下跌	29
4.6 重要行业及公司新闻.....	31
5. 金：加息放缓确定性增加，金价创阶段性新高.....	33
5.1 价格与持仓：金价环比明显下跌、COMEX 黄金非商业净多头持仓数量环比明显上升	33
5.2 宏观指标：美国如期加息 25 基点，预计加息停止时间或在上半年.....	33
6. 板块表现：本周有色、钢铁表现优异.....	35
风险提示	36

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。

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: 金属量千吨)	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)	24
图 33: ICSG:全球精炼铜产量(原生+再生) (单位: 千吨)	24

图 34: ICSG:原生精炼铜产量 (单位: 千吨)	24
图 35: 进口数量:废铜:累计值 (吨)	25
图 36: 电解铝在产产能和开工率 (右轴)	25
图 37: 电解铝产量 (单位: 万吨)	25
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	26
图 40: 电网、电源基本建设投资完成额	26
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	27
图 44: LME 铝库存 (吨)	27
图 45: 氧化铝价 (元/吨)	27
图 46: 动力煤价 (山西)、焦末 (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)	30
图 50: 铝现货价 (美元/吨)	30
图 51: 2023 年以来我国钼精矿价格及钼粉价格变化情况	30
图 52: 节假日期间钼酸铵等产品价格出现了明显上涨	30
图 53: 2023 年以来国内外钼铁价格变化情况	31
图 54: 2023 年以来国内外氧化钼价格变化情况	31
图 55: COMEX 黄金非商业净多头持仓数量	33
图 56: COMEX 黄金收盘价 (美元/盎司)	33
图 57: 美国 10 年期国债收益率	34
图 58: 美国 CPI 当月同比	34
图 59: 有色板块指数与上证指数比较	35
图 60: 钢铁板块指数与上证指数比较	35
图 61: 本周申万各行业涨幅排行榜	35
图 62: 有色板块涨幅前十个股	36
图 63: 钢铁板块收益率前十个股	36
 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	27
表 11: 主要省份电解铝完全成本（元/吨）	28
表 12: 主要省份电解铝盈利（元/吨）	29
表 13: LME 铜价和铝价（美元/吨）	29
表 14: COMEX 金价和总持仓	33
表 15: 有色板块、钢铁板块指数与上证指数比较	35

1. 核心观点：小金属价格再创阶段新高，关注钼钽锌

1.1 宏观：小金属价格再创阶段新高，关注钼钽锌

国内：2月1日，全面实行股票发行注册制改革正式启动。全面实行股票发行注册制的主要标志是，制度安排基本定型，覆盖全国性证券交易场所，覆盖各类公开发行股票行为。全面注册制实施后，市场定价将变得更加有效，A股恒时高估的现象会慢慢消散，特别是中小公司的估值会越来越接近成熟市场。

社科院经济所报告，预计今年中国经济增速可能在5.0%左右。2023年，疫情对中国经济增长的扰动将明显趋弱，按照推算，2023年中国GDP可能实现5.0%左右的增长，第一、二、三、四季度的GDP同比增速可能约为3.4%、7.2%、4.2%、5.2%。

商务部：2022年货物进出口突破40万亿元，外贸规模创历史新高。去年外贸受到多重因素冲击，商务部会同相关部门和地方积极应对。经过努力，全年外贸规模再创历史新高，货物进出口突破40万亿元，达42.1万亿元，增长7.7%。其中，与主要贸易伙伴进出口保持增长，对东盟、欧盟、美国进出口分别增长15.0%、5.6%、3.7%。

国际：美联储2月如期加息25bp，美1月非农就业人数上涨。2月2日，美联储、欧洲央行、英国央行同步宣布加息，美联储上调联邦基金目标利率25BP，欧洲央行将三大关键利率均上调50BP，英国央行也是加息50BP。目前美国通胀放缓趋势显现，预计今年再有1~2次加息25BP后，加息将会暂停一段落，市场分歧点目前在于美国货币政策未来的走向；周五，美国劳工部公布的就业形势报告显示，美国1月非农超预期增长，增幅是市场预期的两倍有余，1月季调后非农就业人口增加51.7万人，显著强于市场预期的18.5万人，为2022年7月以来的最高水平，表明在美联储试图放缓经济增长之际，劳动力市场依然强劲。

欧元区制造业前景有所转好。数据显示，欧元区1月制造业PMI终值为48.8，符合预期。尽管欧元区制造商在1月继续报告产量下降和订单情况恶化，但产出下降的速度已连续三个月放缓，而且企业对未来一年的乐观情绪也在过去三个月大幅上升。

1.2 工业金属：锌价高位震荡，钼、钽价格再创阶段新高

本周LME锌价高位震荡，钼、钽价格再创阶段新高。2023H1锌矿的供给继续收紧，同比持平，预计锌价继续维持高位，钼、钽金属受到供需关系紧平衡，价格再创阶段新高。大宗商品方面，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，美联储加息放缓确定性增加，美国下游消费预期有所恢复，市场价格及行业利润开始走高，我们预计2023年铜、铝等有色市场将逐步回暖；受需求稳健、中国市场新增供应量延期、国外铜钼矿山一季度生产量下降、秘鲁动乱突发刺激、俄乌冲突持续等多重因素影响，1月份国内外钼价相继上冲，不断创新高，节假日期间钼价上涨主要系下游产品涨价，钼精矿价格仍维持相对稳定。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)。

1.3 钢：普钢综合价格指数环比微幅下跌

本周螺纹钢产量环比明显上升3.38%，消耗量环比大幅上升153.21%。钢材社会库存和钢厂库存

总和环比大幅上升 12.60%。考虑一个月库存周期，长流程成本月变动明显上升，短流程成本月变动明显上升，普钢综合价格指数月变动微幅下跌，长流程螺纹钢毛利环比明显下降、短流程螺纹钢毛利环比明显下降。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)、久立特材(002318, 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)。

1.4 新能源金属：锂价环比明显下跌

本周，国产 99.5%电池级碳酸锂价格为 46.40 万元/吨，环比明显下跌 1.59%；国产 56.5%氢氧化锂价格为 47.75 万元/吨，环比明显下跌 1.55%。据 SMM 近期调研显示，供应端春节期间存在少数厂家检修，但多数厂家均是维持正常生产，锂盐厂库存较多，存在一定出货压力。相比于节前，目前盐厂普遍反映询价增多，或发生成交，报价和成交价均有所下调。需求端来看，正极厂年后短期内采购需求仍较弱，目前处于去库状态，部分厂家仍在检修或维持低开工率。价格方面，目前部分盐厂和正极厂仍在洽谈长单签订细节，预期短期内碳酸锂价格仍以小幅下调为主；目前氢氧化锂一线厂家以出口为主，少量订单供给国内，由于海外需求持稳，氢氧化锂出口价格较稳；国内需求较弱，询价增加但鲜有零单成交，多以观望为主，因此国内价格持续下调。而二线厂家则以供应内需为主，SMM 预计年后氢氧化锂需求短期内仍难有起色，且受到碳酸锂价格下调影响，氢氧化锂价格短期内以下跌为主，下跌幅度或小于碳酸锂。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。

1.5 黄金：加息放缓确定性增加，金价创阶段性新高

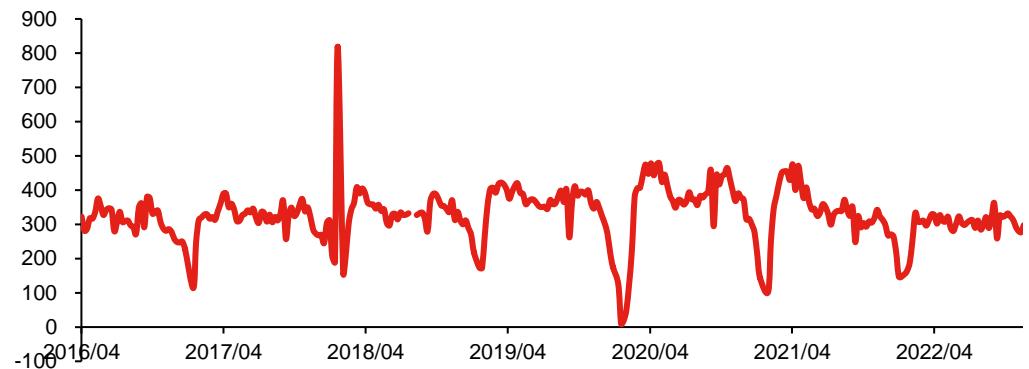
本周 COMEX 金价环比明显下跌 2.59%，黄金非商业净多头持仓数量环比明显上升 2.89%；截至 2023 年 2 月 3 日，美国 10 年期国债收益率为 3.53%，环比微幅下降 0.26PCT。2 月 2 日，美联储、欧洲央行、英国央行同步宣布加息，美联储上调联邦基金目标利率 25BP，欧洲央行将三大关键利率均上调 50BP，英国央行也是加息 50BP。目前美国通胀放缓趋势显现，预计今年再有 1~2 次加息 25BP 后，加息将会暂告一段落，但是由于受到美国经济数据表现高于市场预期，强劲的数据或延后加息停止时间。优选受益于加息退潮的黄金，建议关注山东黄金(600547, 未评级)、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微幅下跌

2.1 供需：螺纹钢消耗量环比大幅上升，产量环比明显上升

本周螺纹钢消耗量环比大幅上升 153.21%。根据 Mysteel 数据及我们测算，本周全国螺纹钢消耗量为 83 万吨，环比大幅上升 153.21%，同比大幅下降 46.20%。

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

本周铁水产量环比微幅上升 0.21%，螺纹钢产量环比明显上升 3.38%，热轧产量环比微幅上升 0.15%，冷轧产量环比小幅上升 1.36%。根据 Mysteel 数据，本周 247 家钢企日均铁水产量 227.04 万吨，环比微幅上升 0.21%；螺纹钢产量为 235 万吨，环比明显上升 3.38%；热轧板卷产量为 306 万吨，环比微幅上升 0.15%；冷轧板卷产量为 78 万吨，环比小幅上升 1.36%。

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	227.04	0.21%	2.86%	10.19%
螺纹钢产量	235	3.38%	-5.19%	-8.10%
热轧板卷产量	306	0.15%	1.64%	-1.21%
冷轧板卷产量	78	1.36%	-1.17%	-2.26%

数据来源：Mysteel、东方证券研究所

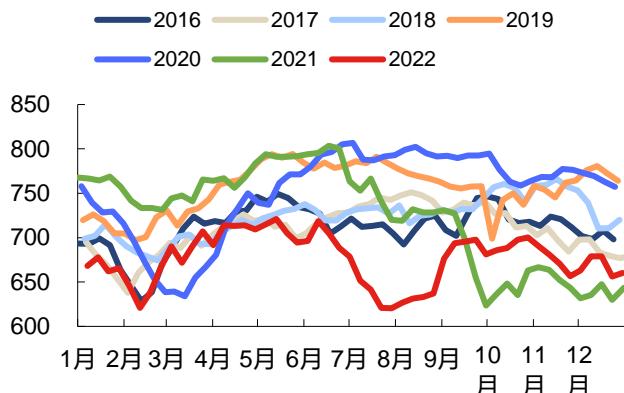
本周长流程螺纹钢产能利用率环比明显上升 1.98%，短流程螺纹钢产能利用率环比小幅上升 0.53%。根据 Mysteel 数据，本周长流程螺纹钢产能利用率为 64.3%，环比明显上升 1.98%；短流程螺纹钢产能利用率为 2.0%，环比小幅上升 0.53%。

表 2：本周长、短流程螺纹钢产能利用率

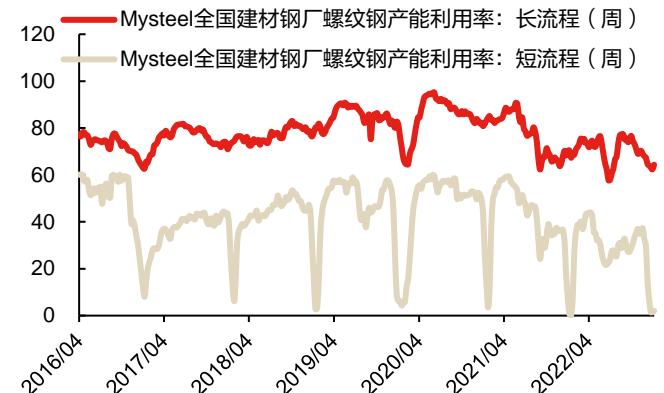
	本周	周变动	月变动	周同比
螺纹钢产能利用率：长流程	64.3%	1.98%	-0.29%	-6.08%
螺纹钢产能利用率：短流程	2.0%	0.53%	-12.57%	1.38%

数据来源：Mysteel、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。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

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：钢材库存环比大幅上升，同比大幅上升

本周钢材社会库存环比大幅上升、同比大幅上升。根据 Mysteel 数据，本周钢材社会库存 1543 万吨，环比大幅上升 15.04%，同比大幅上升 11.00%。其中，螺纹钢社会库存环比大幅上升 18.02%。

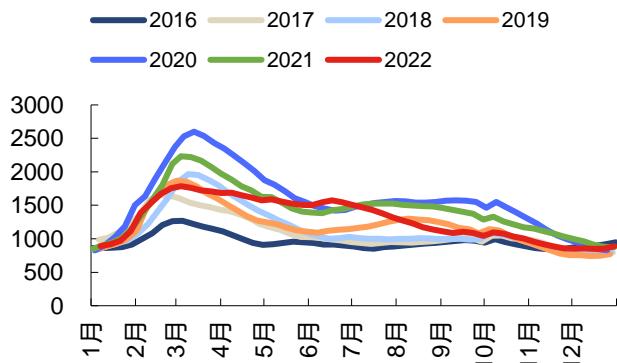
本周钢材钢厂库存环比明显上升、同比明显上升。根据 Mysteel 数据，本周钢材钢厂库存为 676 万吨，环比明显上升 7.42%，同比明显上升 5.54%。其中，螺纹钢钢厂库存环比大幅上升 10.62%。

本周钢材社会和钢厂库存合计环比大幅上升、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 2218 万吨，环比大幅上升 12.60%，同比明显上升 9.28%。

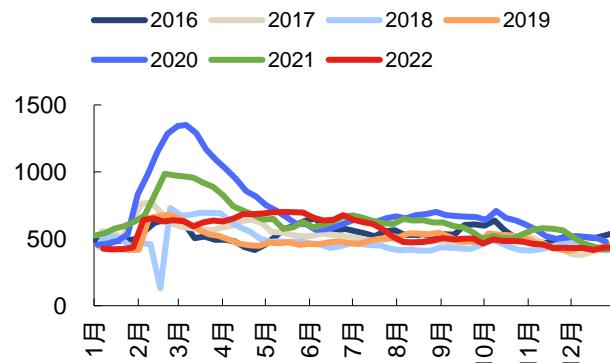
表 3：本周钢材库存指标表现（单位：万吨）

	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	1543	15.04%	61.44%	11.00%	676	7.42%	57.10%	5.54%	12.60%	9.28%
螺纹钢	795	18.02%	82.09%	13.38%	318	10.62%	89.41%	-0.22%	15.81%	9.13%
线材	147	18.28%	107.46%	-23.09%	140	18.43%	113.06%	29.91%	18.35%	-3.99%
热轧板	311	15.10%	45.99%	28.90%	93	-4.20%	12.50%	-2.99%	10.01%	19.86%
冷轧板	144	1.67%	18.17%	7.70%	43	0.68%	13.22%	-0.69%	1.44%	5.65%
中厚板	146	10.96%	28.66%	9.08%	82	-2.23%	7.68%	9.57%	5.81%	9.26%

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：长流程环比小幅上升，短流程环比微幅上升

本周国内铁精粉价格环比持平、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 858 元/吨，环比小幅下跌 0.58%；铁精粉:66%:干基含税出厂价:唐山价 1127 元/吨，环比持平。

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%	858	-0.58%	2.75%	-8.72%
铁精粉:66%:干基含税出厂价:唐山	1127	0.00%	5.72%	-3.76%

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

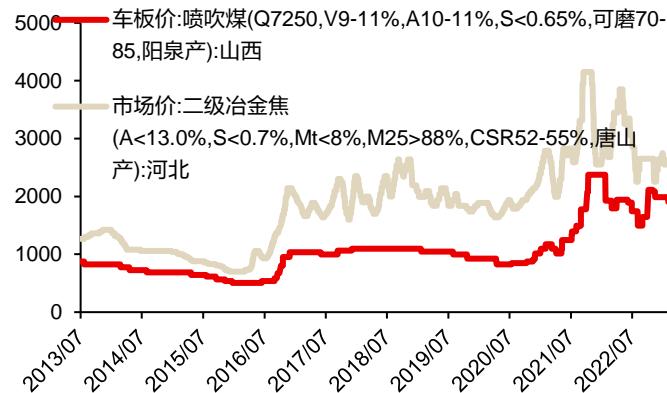
本周废钢价格环比明显上涨，二级冶金焦价格环比持平，喷吹煤价格环比明显下跌。本周唐山二级冶金焦含税价 2550 元/吨，环比持平；山西阳泉产喷吹煤车板价为 1905 元/吨，环比明显下跌 4.03%；唐山 6-8mm 废钢市场均价（不含税）为 2765 元/吨，环比明显上涨 1.84%。

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	1905	-4.03%	-4.03%	-1.04%
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	2550	0.00%	-3.77%	-16.39%
市场价(不含税):废钢:6-8mm:唐山	2765	1.84%	1.84%	-19.74%

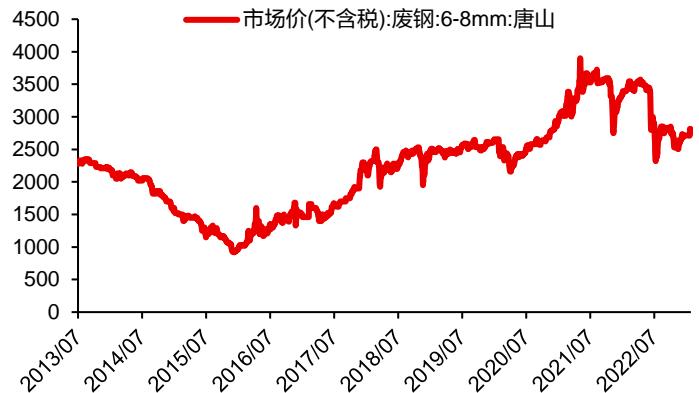
数据来源：Wind、东方证券研究所

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小幅上升。据我们测算，长流程螺纹钢成本为 3752 元/吨，环比小幅上升 0.78%。

短流程炼钢成本：各品种钢材短流程成本环比微幅上升。据我们测算，短流程螺纹钢成本为 3604 元/吨，环比微幅上升 0.19%。

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，

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。

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*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；

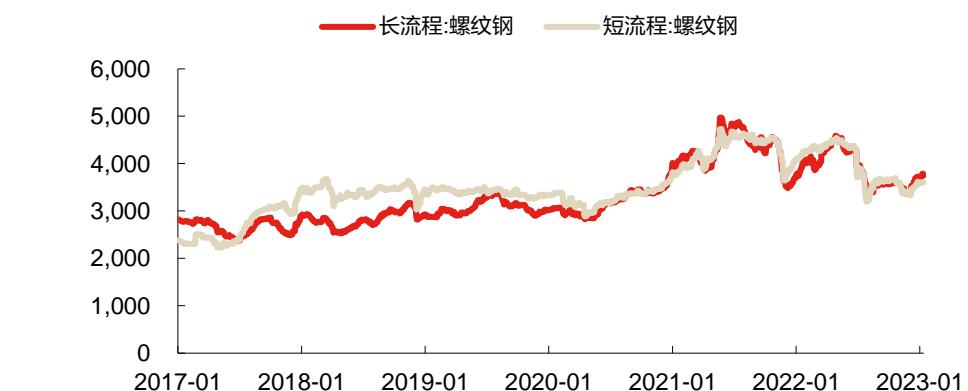
(7) 长、短流程分品种钢材成本计算方法为对应的螺纹钢成本与加工费之和，热卷、中板、冷轧吨钢加工费为 160, 180, 760 元/吨。

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	3752	0.78%	3.68%	-4.52%	3604	0.19%	3.11%	-13.93%
热卷	3912	0.75%	3.53%	-4.35%	3764	0.18%	2.98%	-13.41%
中板	3932	0.75%	3.51%	-4.33%	3784	0.18%	2.96%	-13.35%
冷轧	4512	0.65%	3.04%	-3.79%	4364	0.15%	2.56%	-11.79%

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）



数据来源：Wind、东方证券研究所

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微幅下跌

本周普钢价格指数环比微幅下跌、钢坯价格指数环比明显下跌。根据 Wind 统计数据，普钢综合价格指数 4372 元/吨，环比微幅下跌 0.43%；唐山钢坯价格指数为 3818 元/吨，环比明显下跌 1.95%。

本周大部分地区钢价环比上涨。根据 Wind 数据，西北地区价格指数环比涨幅最大，为 4502 元/吨，环比小幅上涨 0.98%；其次是西南、东北地区价格指数，分别为 4481 元/吨、4347 元/吨，环比分别微幅上涨 0.38%、0.22%。

本周大部分品种钢价环比上涨。根据 Wind 数据，本周镀锌价格指数环比涨幅最大，为 4979 元/吨，环比微幅上涨 0.19%；其次是中厚、线材，分别为 4280 元/吨、4636 元/吨，环比微幅上涨 0.15%、0.11%。

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）

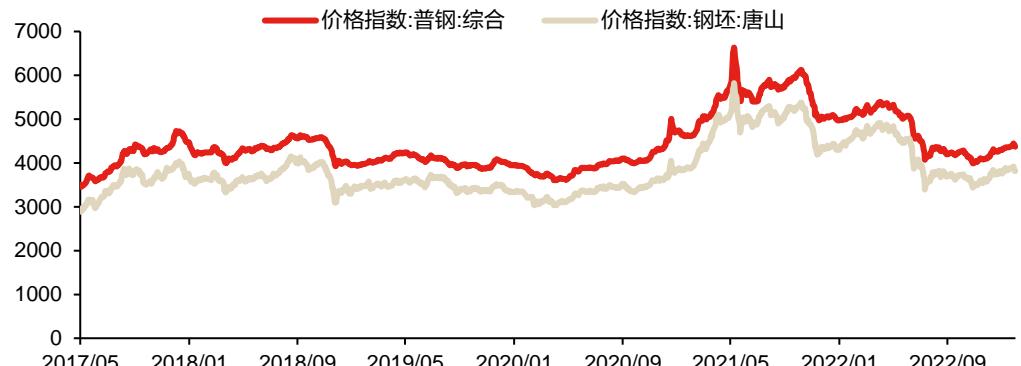
		本周价格	周变动	月变动	年变动
综合价格指数	价格指数：普钢：综合	4372	-0.43%	1.18%	-14.69%
	价格指数：钢坯：唐山	3818	-1.95%	0.05%	-17.79%
分区域价格指数	华东	4367	-0.61%	0.95%	-14.82%
	华南	4487	-0.11%	1.73%	-13.13%
	华北	4292	-0.80%	1.18%	-16.36%
	中南	4372	0.04%	1.56%	-13.61%
	东北	4347	0.22%	2.06%	-13.85%
	西南	4481	0.38%	2.07%	-13.52%
	西北	4502	0.98%	2.24%	-12.44%
分品种价格指数	螺纹	4284	0.05%	1.73%	-12.59%
	线材	4636	0.11%	1.53%	-11.30%
	热卷	4167	-2.07%	0.09%	-16.70%
	中厚	4280	0.15%	2.27%	-16.57%

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。

	冷板	4583	-0.02%	1.19%	-15.95%
	镀锌	4979	0.19%	0.67%	-14.62%

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、短流程螺纹钢毛利环比明显下降

长流程螺纹钢毛利环比明显下降、短流程螺纹钢毛利环比明显下降。根据上述测算的成本数据和价格指数，长流程螺纹钢毛利-97 元/吨，环比明显下降 73 元；短流程螺纹钢毛利为 51 元/吨，环比明显下降 51 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	-97	73↓	406↓
长流程:热卷毛利	-257	162↓	628↓
长流程:中板毛利	-145	23↓	574↓
长流程:冷轧毛利	-114	38↓	628↓
短流程螺纹钢毛利	51	51↓	1↓

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 中钢协：2022 年主要用钢行业运行总体呈下行态势

2022 年 1-12 月，主要用钢行业运行总体呈下行态势。建筑业呈现分化态势，其中房地产主要指标继续下降；基础设施建设投资保持较快增长。制造业总体运行稳定，其中机械行业工业增加值保持增长，但机电产品出口额增幅持续收窄；汽车行业保持增长，新能源和出口市场表现亮眼；船舶行业总体平稳向好，手持订单量持续增长；家电行业三大白电产量两升一降；集装箱产量及出口量大幅回落。

2.6.2 百城新房价格连跌 7 个月，二手房市场 1 月现回暖迹象

1 月的新房市场仍处于低温状态。据中指院 2 月 1 日发布的数据，2023 年 1 月，全国 100 个城市新建住宅平均价格为 16174 元/平方米，环比下跌 0.02%。“新房价格已连续下跌 7 个月，不过，1 月价格环比跌幅较上月收窄 0.06 个百分点，反映出市场正加速筑底。”中指院指数事业部分析师孟新增表示。

从涨跌城市个数看，12 个城市环比上涨，62 个城市环比下跌，26 个城市持平。同比来看，全国 100 个城市新建住宅平均价格较去年同期下跌 0.03%。业内人士指出，目前市场成交量未出现明显好转，新房价格下行压力仍然存在。

中指院数据显示，2023 年 1 月，全国百城新建商品住宅成交面积环比降幅近三成，同比降幅仍超两成。环比来看，1 月份各线城市商品住宅成交环比均降，一线及二线代表城市成交规模环比分别降 21.3%、31%，三四线代表城市环比下降 28.2%。孟新增介绍，成交降幅较上月有所扩大，主要受 1 月春节假期影响，大量返乡人群外流，市场活跃度下降较明显。“1 月楼市温度较低，但需求方面发生一些微妙的变化。综合我们监测到的数据，今年 1 月份楼盘到访数量有所增加，从这一变化可以看出，买家购房意愿较此前有所上升；不过从网签及实际成交情况来看，交易量仍未出现明显回暖。接下来还应出台哪些有效的措施，如何推动需求及时入市，仍是各地政府部门需要认真研究的。”孟新增说。

相较于新房市场表现不佳，二手房市场出现初步回暖迹象。贝壳研究院数据显示，2023年1月贝壳50城二手房价指数环比上涨0.2%，这是自2021年8月连续17个月环比下跌以来首次止跌，同时带动同比跌幅收窄。分城市看，1月50城中约六成城市二手房价格止跌，止跌城市覆盖京津冀、长三角、粤港澳大湾区、成渝等重点城市群。交易量方面，受春节返乡、出游等因素影响，1月贝壳50城二手房整体成交量环比有所回落，但北京、廊坊、天津、重庆、郑州等城市1月成交量较12月有所提升，市场出现回暖势头。

贝壳分析师认为，各地近期先后出台取消认房认贷、降首付降利率等鼓励住房消费的利好政策，对持续驱动市场预期改善起到积极作用。就今年楼市是否会出现“小阳春”的问题，孟新增认为，当前购房者收入增长预期较弱，除一线及个别热点城市可能出现“小阳春”，大多数城市房地产市场还处于筑底过程中。“随着供需两端政策继续加快落实，一二线城市住房需求旺盛，有望率先迎来市场复苏，对大部分城市而言，市场的盘整还将持续一段时间。若政策执行到位，全国市场最早或将于二季度企稳。”孟新增补充道。值得一提的是，近期多地密集下调首套房贷利率下限，新调整利率下限的城市接近20个，包括郑州、天津、福州、沈阳、厦门等。

易居研究院研究总监严跃进认为，房贷利率下降将有利于减少贷款利息支出，减轻还贷压力，对于观望情绪较浓的购房者，此举将对释放需求、提振市场活跃度起到积极作用。

3. 新能源金属：锂价环比明显下跌

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%。

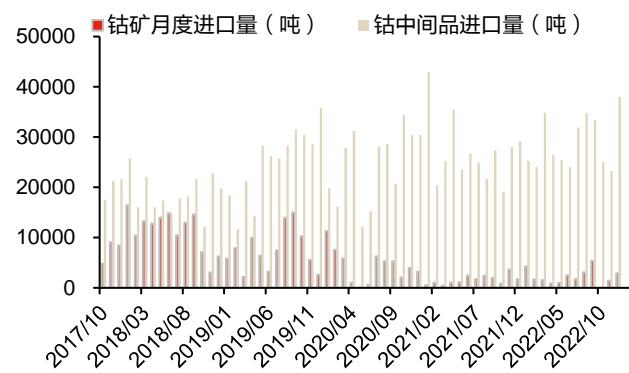
钴方面，钴矿 12 月进口量 2859 吨，同比去年大幅上升 64.22%，较 11 月环比大幅上升 100.77%，2022 年初以来已达到 2.6 万吨；钴中间品 12 月进口量 3.80 万吨，同比去年大幅上升 30.56%，较 11 月环比大幅上升 63.22%，2022 年初以来达到 34.66 万吨。

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

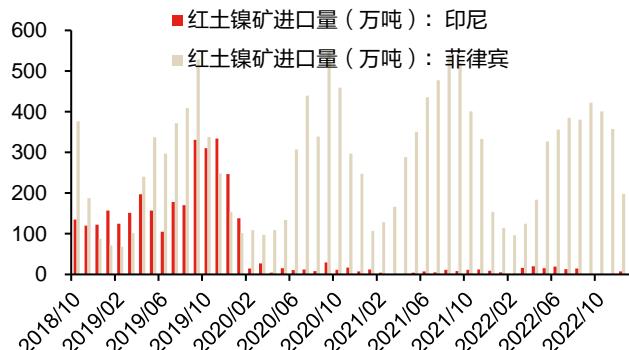
图 15：钴矿、钴中间品进口量（单位：吨）



数据来源：SMM、东方证券研究所

镍方面，矿端红土镍矿 12 月进口量 272 万吨，同比去年大幅上升 43.08%，较 11 月环比大幅下降 33.98%，年初以来合计总产量达 3974 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%，2023 年初以来合计 1.47 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%，2023 年初以来产量已达到 4.3 金属量万吨。

图 16：红土镍矿进口量（单位：吨）



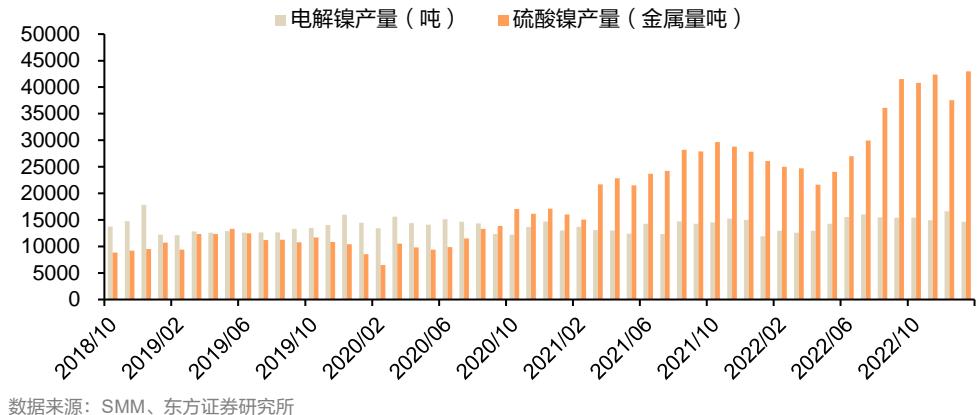
数据来源：SMM、东方证券研究所

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）



3.2 需求：12月中国新能源汽车产销量环比分别上升 3.71%、1.88%

12月我国新能源汽车月产销量环比分别上升 3.71%、1.88%，同比大幅上升 53.61%、51.92%。根据中汽协统计数据，2022 年 12 月我国新能源汽车月产量为 74.96 万辆，销量为 75.66 万辆，环比分别明显上升 3.71%、1.88%，同比大幅上升 53.61%、51.92%。

12月中国动力电池产量同比大幅上升 65.87%，磷酸铁锂同比大幅上升 68.97%。据中国汽车工业协会信息发布会数据，2022 年 12 月我国动力电池产量共计 52469 MWH，同比大幅上升 65.87%，环比大幅下降 17.25%；中国 NCM 动力电池装机量 12 月共计 114222 MWH，同比明显上升 3.29%，环比明显上升 3.51%，中国 LFP 动力电池装机量 12 月共计 24677 MWH，同比大幅上升 63.94%，环比明显上升 6.87%。

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）

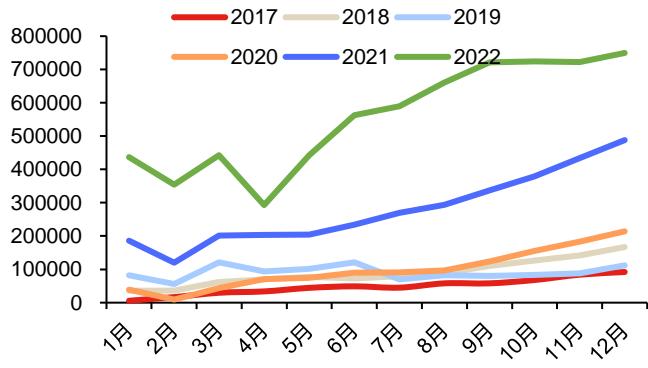
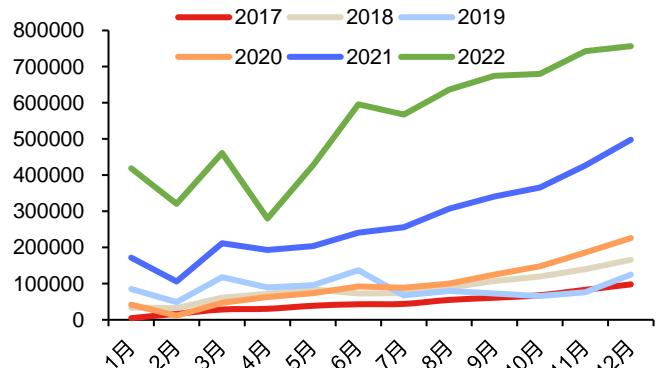


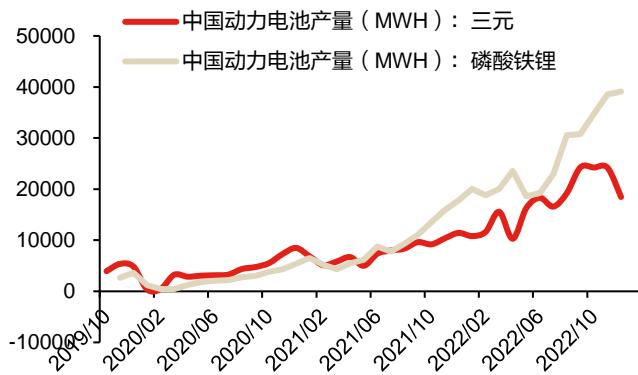
图 20：中国新能源乘用车销量（单位：辆）



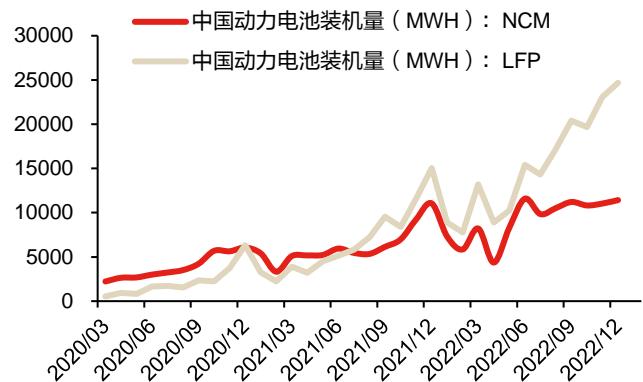
数据来源：Wind、东方证券研究所

数据来源：Wind、东方证券研究所

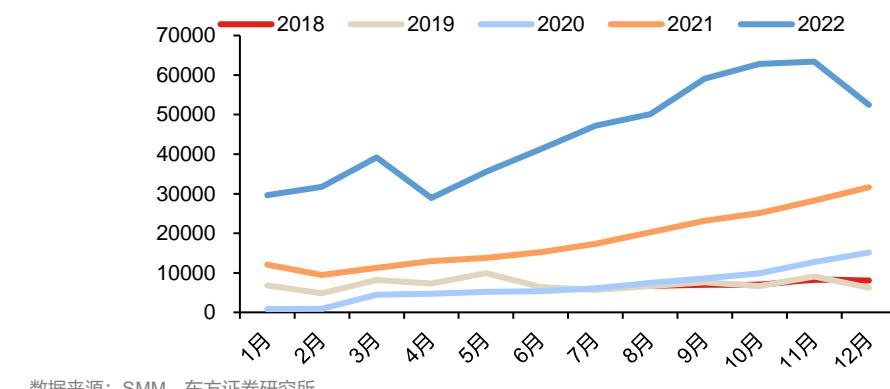
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

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

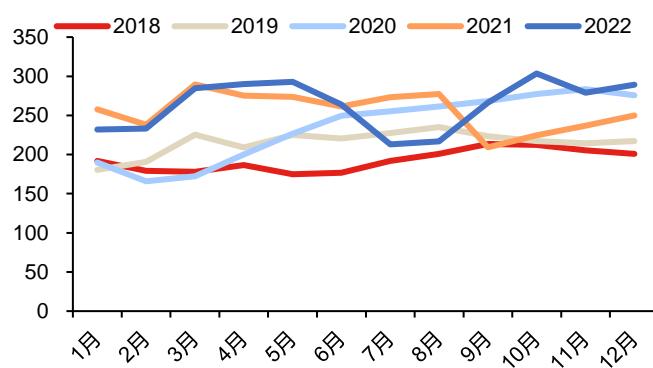
图 22：按电池类型中国动力电池装机量（单位：MWH）


数据来源：Wind、东方证券研究所

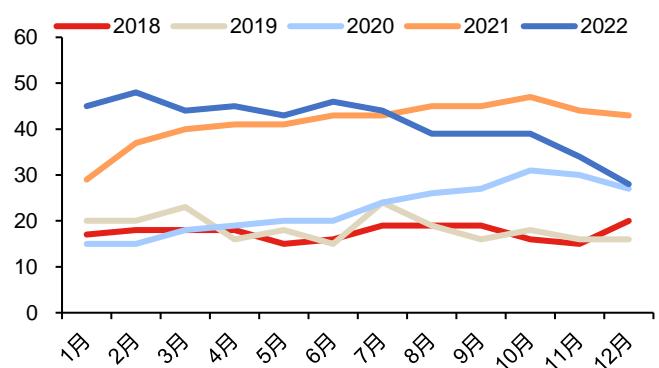
图 23：中国动力电池产量（单位：MWH）


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274万吨，同比明显上升9.12%，环比明显下降1.95%；1月印尼不锈钢产量达28万吨，同比大幅下降37.78%，环比持平。

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

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。

3.3 价格：锂价环比明显下跌，钴环比小幅下跌，伦镍环比小幅下跌

锂方面：锂精矿(6%,CIF 中国)平均价环比持平，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 5475 美元/吨，环比持平，国产 99.5% 电池级碳酸锂价格为 46.40 万元/吨，环比明显下跌 1.59%；国产 56.5% 氢氧化锂价格为 47.75 万元/吨，环比明显下跌 1.55%。

钴方面：本周 MB 标准级钴环比小幅下跌，国产 $\geq 20.5\%$ 硫酸钴环比小幅下跌，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 1.14%，国产 $\geq 20.5\%$ 硫酸钴价格为 4.05 万元/吨，环比小幅下跌 1.22%；本周四氧化三钴为 17.50 万元/吨，环比明显下跌 5.41%。

镍方面：本周 LME 镍环比小幅下跌。根据 Wind 数据，截至 2023 年 2 月 3 日，LME 镍现货结算价格为 29110 美元/吨，环比小幅下跌 1.44%；长江镍结算价格 22.75 万元/吨，长江硫酸镍结算价格 4.56 万元/吨，电池级硫酸镍平均价 3.85 万元/吨，环比明显上涨 3.49%，8-12% 高镍生铁平均价 1373 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)	5475	0.00%	-0.54%	-0.54%
	碳酸锂(99.5%电池级/国产)-平均价	464000	-1.59%	-9.02%	-9.02%
	氢氧化锂(56.5% 电池级粗颗粒/国产)-平均价	477500	-1.55%	-9.91%	-9.91%
钴	硫酸钴(>=20.5%/国产)-平均价	40500	-1.22%	-14.74%	-14.74%
	四氧化三钴(>=72.8%/国产)-平均价	175000	-5.41%	-10.94%	-10.94%
	平均价:MB 标准级钴 (美元/磅)	17	-1.14%	-9.54%	-9.54%
镍	电池级硫酸镍-平均价	38500	3.49%	1.32%	1.32%
	8-12%高镍生铁(出厂价-江苏)-平均价 (元/镍点)	1373	0.00%	0.73%	0.73%
	现货结算价:LME 镍 (美元/吨)	29110	-1.44%	-6.70%	-6.70%

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)

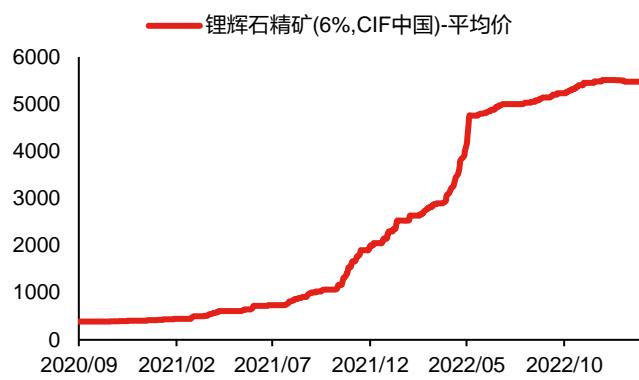


图 27: 碳酸锂、氢氧化锂价格 (单位: 元/吨)

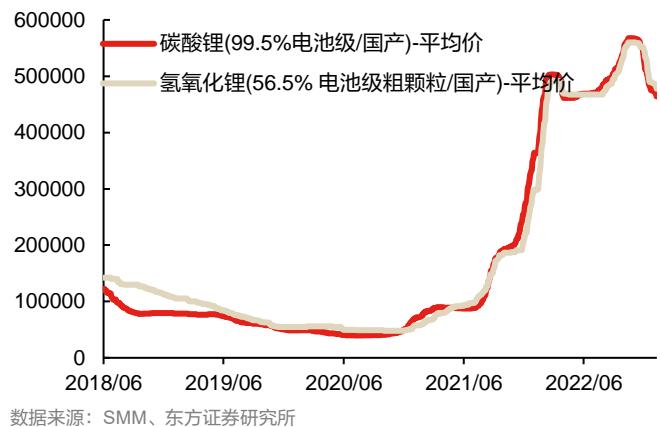


图 28: 硫酸钴 (元/吨) 和四氧化三钴 (右轴, 元/吨) 价格

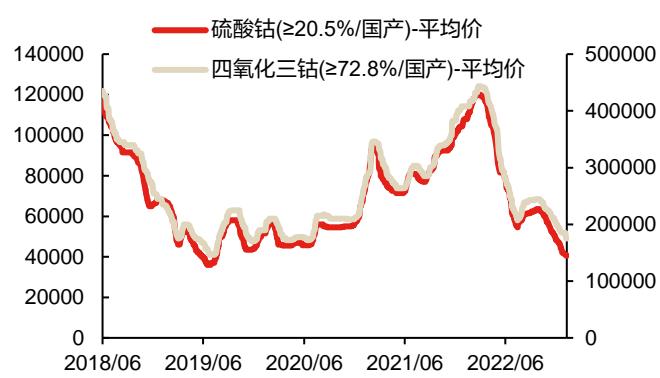


图 29: 平均价:MB 标准级钴 (单位: 美元/磅)

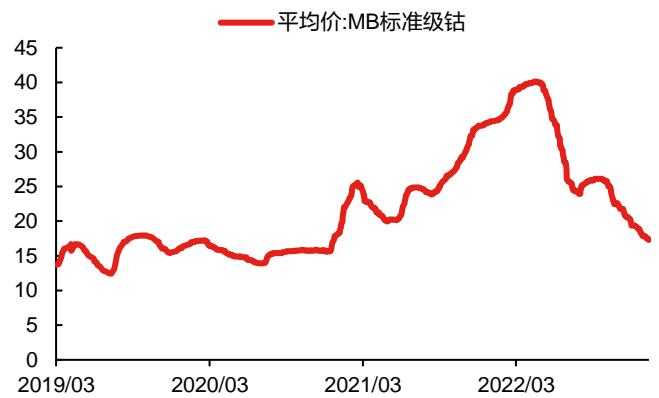
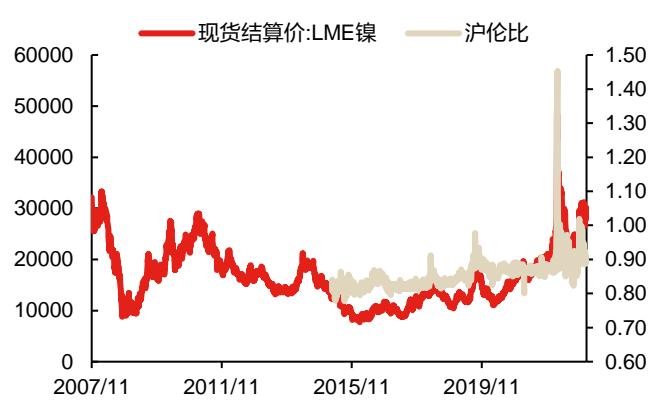


图 30: 电池级硫酸镍 (元/吨) 、8-12%高镍生铁价格 (右轴, 元/镍点)



图 31: LME 镍价 (美元/吨) 和沪伦比 (右轴)



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。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

3.4.1 三部门：积极鼓励铁路运输企业开展新能源商品汽车铁路运输业务

1月30日，国家铁路局、工业和信息化部、中国国家铁路集团有限公司近日联合印发了《关于支持新能源商品汽车铁路运输 服务新能源汽车产业发展的意见》。《意见》明确，铁路运输新能源汽车不按危险货物管理。同时，为保障铁路运输安全，托运新能源商品汽车时，托运人应提供新能源商品汽车产品出厂合格证（出口新能源商品汽车不受此限制）。《意见》还明确了电池荷电状态保持在合理区间、插电式混合动力汽车的油箱处于正常状态、托运新能源商品汽车时不应夹带备用电池和其他电池等安全措施，确保铁路运输新能源汽车安全畅通。

3.4.2 浙江：目标到 2025 年新能源汽车年产量超 120 万辆

1月29日，浙江省发改委印发《浙江省加快新能源汽车产业发展行动方案的通知》，其中提到争取到2025年，产业集群化发展布局更加优化，产业规模和竞争力位居国内前列，新能源汽车年产量超120万辆。

目标到 2025 年新能源汽车年产量超 120 万辆 率先开展自动驾驶汽车规模化商业应用

目标到 2025 年，产业集群化发展布局更加优化，产业规模和竞争力位居国内前列，新能源汽车年产量超 120 万辆，占全省汽车生产总量比重超过 60%，新能源汽车产量占全国比重 10% 左右，关键零部件本地配套率显著提升；公共领域用车新能源比例国内领先，率先开展自动驾驶汽车规模化商业应用，充换电服务便利性显著提高；建设新能源汽车产业大脑，累计建设“未来工厂”20 家，培育形成“十百千”创新型骨干企业梯队，产业数字化转型和绿色化发展走在全国前列。鼓励实施政府定价的公共停车场（点）停放新能源汽车当日首次 1 小时内（含充电时间）免费

方案提出，扩大新能源汽车消费。鼓励各地结合实际发放新能源汽车消费券，鼓励有条件的地区出台促进新能源汽车消费政策、开展新能源汽车下乡活动。鼓励各市对燃油车置换新能源汽车给予补贴。指导各地依法优化新能源车辆禁限行政策，在上路权限、牌照指标等方面予以支持。鼓励实施政府定价的公共停车场（点）停放新能源汽车当日首次 1 小时内（含充电时间）免费。

到 2025 年累计建成公共领域充电桩 10 万个以上、加氢站 50 座

方案提出，推进新型基础设施建设。在杭州、宁波、绍兴、嘉兴、湖州等地区率先建设 5G-V2X 车联网，实施智慧高速公路网建设工程、城市道路智能化改造工程，支持在具备基础设施条件的路段或区域开展自动驾驶车辆道路测试。鼓励企业建设换电站，建成省级充电基础设施管理平台，推进浙里办“一键找桩”数字化应用，加快形成适度超前、快充为主、慢充为辅的充电网络。有序推进布局合理、安全高效的全省加氢网络体系建设。到 2025 年，累计建成公共领域充电桩 10 万个以上、加氢站 50 座。

3.4.3 紫金矿业发布未来三年发展纲要，碳酸锂 2025 年剑指 12 万吨产量

1月30日，紫金矿业公告了新修订的《三年（2023-2025年）规划和2030年发展目标纲要》，明确到2025年基本建成全球化运营管理服务体系，努力接近全球一流金属矿业公司水平；到2030年综合指标排名进入全球一流矿业公司行列，建成“绿色高技术一流国际矿业集团”，铜、金矿产品产量进入全球3-5位，锂进入全球前10位。

3.4.4 宁德时代牵头签下 10 亿美元协议，以开发玻利维亚锂资源

全球最大的电池生产商宁德时代与玻利维亚达成协议，由此得以利用世界最大规模的锂资源来确保电动汽车电池金属的供应。玻利维亚总统 Luis Arce 周五在签约时表示，宁德时代旗下 Brunc 子公司以及中国的采矿和加工公司洛阳钼业同意初期投资逾 10 亿美元，在玻利维亚巨型盐有关分析师的申明，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。

滩上建造两个锂提取厂。这两个厂采用锂的直接提取技术，每个厂都将拥有年产 25,000 吨碳酸锂的潜力。根据美国地质调查局，玻利维亚拥有约 2100 万吨锂。

3.4.5 总投资 108 亿！亿纬锂能子公司投建 60GWh 动力储能电池生产线及辅助设施项目

亿纬锂能(300014.SZ)公告，公司子公司湖北亿纬动力有限公司(简称“亿纬动力”)拟与荆门高新技术产业开发区管理委员会签订《合同书》，在荆门高新区投资建设 60GWh 动力储能电池生产线及辅助设施项目，项目总投资额约 108 亿元，其中固定资产投资约为 80 亿元。项目计划用地约为 1000 亩的工业用地，选址在交通路以东、明礼路以南、捡秋路以西、龙王路以北。据悉，本次投资事项有利于扩大动力储能电池的产能规模，优化公司产业结构，为客户提供更多的产品及解决方案，进一步推动公司在锂离子动力电池市场的发展，提升公司在新能源行业的影响力和综合竞争力。

4. 工业金属：美国经济仍较强劲，LME 铜铝价格下跌

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，11 月全球精铜产量环比下降

本周铜冶炼厂粗炼费 (TC) 环比明显下降、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 80.3 美元/千吨，环比明显下降 2.31%，精炼费为 8.03 美分/磅，环比明显下降 2.31%。

图 32：26% 干净铜精矿：粗炼费 (TC，美元/千吨)



11 月全球精炼铜产量、原生精炼铜产量环比下降。根据 Wind 数据，11 月全球精炼铜产量(原生+再生)同比去年明显上升 7.27%，环比微幅下降 0.09%，原生精炼铜产量同比去年明显上升 6.91%，环比明显下降 1.72%。

图 33：ICSG:全球精炼铜产量(原生+再生) (单位：千吨)

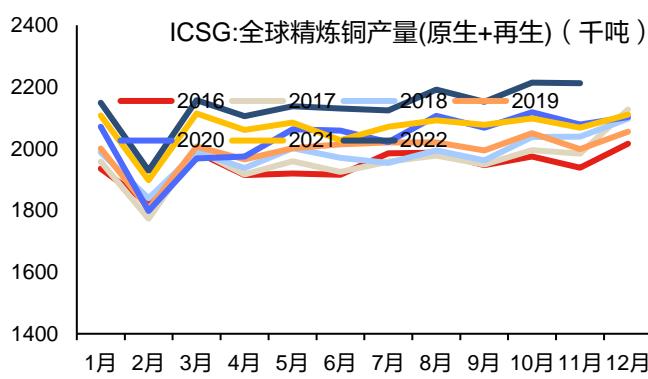
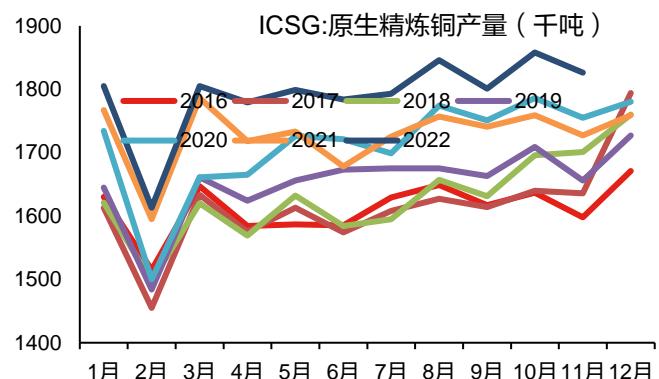


图 34：ICSG:原生精炼铜产量 (单位：千吨)



12 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

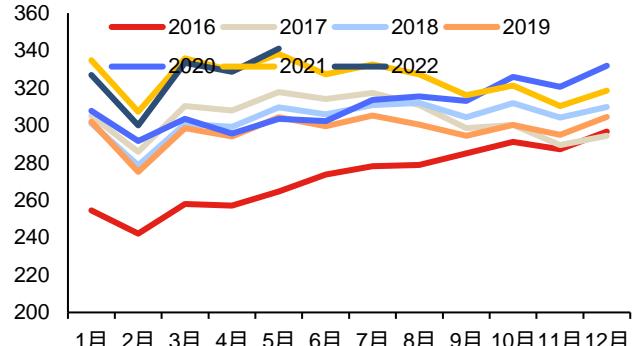
电解铝 9 月开工率为 90%，环比明显下降 1.57PCT。

图 36：电解铝在产能和开工率（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

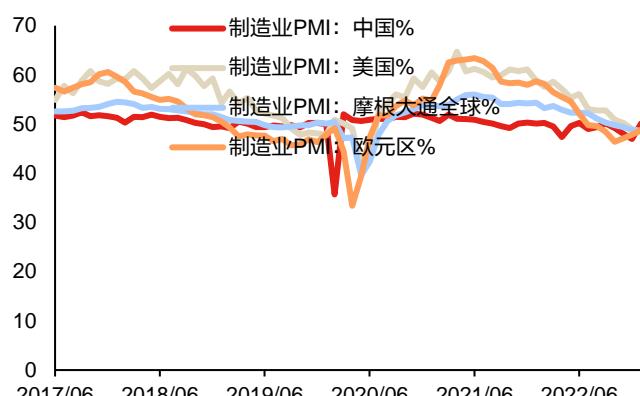
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

4.2 需求：1月中国 PMI 环比上升，1月美国 PMI 环比下降

1月中国 PMI 环比上升，1月美国 PMI 环比下降。根据 Wind 数据，2023 年 1 月中国制造业 PMI 为 50.1，环比明显上升 3.1PCT，美国 1 月制造业 PMI 为 47.4，环比小幅下降 1.0PCT，摩根大通制造业 PMI 为 49.1，环比微幅上升 0.4PCT；2023 年 1 月欧洲制造业 PMI 为 48.8，环比小幅上升 1.0PCT。

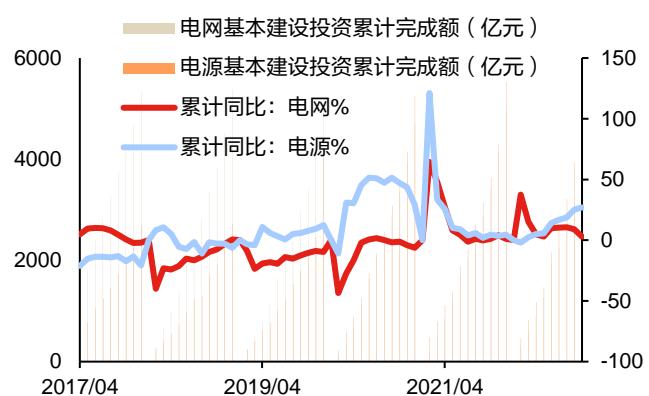
2022 年 1-12 月，疫情影响削弱，国内生产逐步恢复，国内房屋新开工面积累计同比大幅下降 39.37%，竣工面积累计同比大幅下降 14.98%。房地产新开工及竣工环比改善，将拉升国内房地产用电线、电缆、电站以及白色家电用铜需求。

图 39：美国、中国、欧元区、摩根大通 PMI



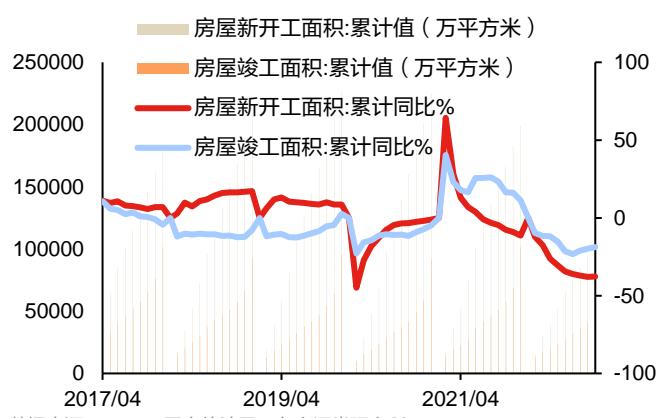
数据来源：Wind、国家统计局、东方证券研究所

图 40：电网、电源基本建设投资完成额



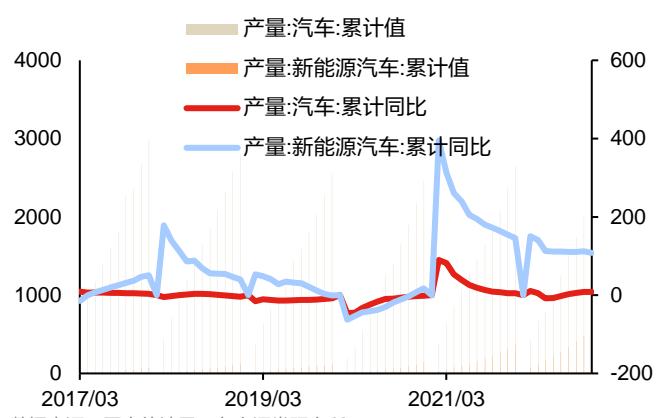
数据来源：国家统计局、东方证券研究所

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 库存：LME 铜库存环比大幅下降，LME 铝库存环比明显下降

本周 LME 铜总库存为 7.00 万吨，月环比大幅下降 18.98%，COMEX 铜总库存为 2.39 万吨，月环比大幅下降 21.88%，上期所铜总库存为 22.65 万吨，月环比大幅上升 181.73%；本周 LME 铝总库存为 39.53 万吨，月环比明显下降 7.77%，上期所铝库存为 24.53 万吨，月环比大幅上升 107.12%。

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。

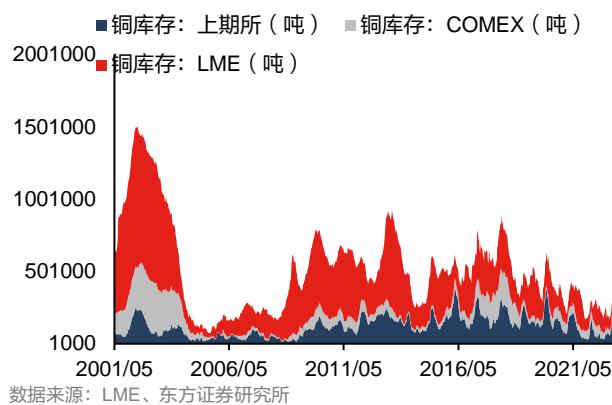
表 10: LME 铜、铝总库存

	本周	周变动	月变动	年变动
库存: LME 铜 (吨)	70000	-5.37%	-18.98%	-5.53%
库存: LME 铝 (吨)	395250	-4.88%	-7.77%	-54.84%

数据来源: LME、东方证券研究所

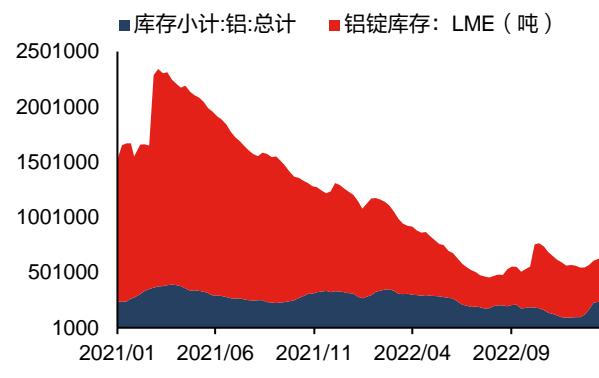
注: 如无特殊说明, 本文“周变动”指环比上周变动, “月变动”指本月以来变动, “年变动”指今年以来变动, “周同比”指较去年同期变动, 下同

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: 新疆、内蒙、云南电解铝盈利环比小幅上升, 山东电解铝盈利环比明显上升

本周铝土矿价格环比微幅上涨, 动力煤价格环比持平。本周全国铝土矿价格为 3151 元/吨, 环比微幅上涨 0.8%。内蒙 5500 大卡动力煤乌海产价格为 1031 元/吨, 环比持平; 山西产 5000 大卡动力煤秦皇岛价为 1016 元/吨, 环比明显下跌 3.2%; 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

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。

考虑原材料一个月库存周期，本周新疆电解铝成本环比持平，山东电解铝成本环比小幅下降，内蒙古电解铝成本环比小幅下降，云南电解铝成本环比小幅下降。根据我们的测算，本周新疆电解铝完全成本为 13706 元/吨，环比持平，同比小幅上升 1.35%；山东电解铝完全成本为 17247 元/吨，环比小幅下降 1.31%，同比大幅上升 16.33%；内蒙古电解铝完全成本为 16811 元/吨，环比小幅下降 1.28%，同比大幅上升 17.64%；云南电解铝完全成本为 15530 元/吨，环比小幅下降 1.02%，同比明显上升 7.70%。

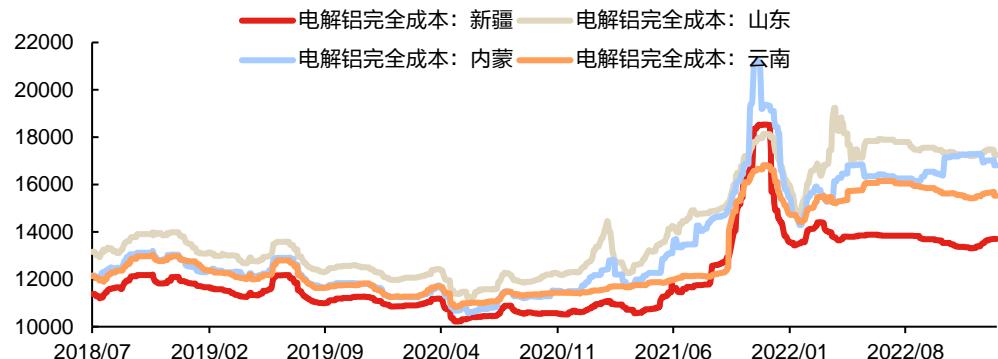
表 11：主要省份电解铝完全成本（元/吨）

	本周	环比	同比	年变动
电解铝完全成本：新疆	13706	0.00%	1.35%	2.32%
电解铝完全成本：山东	17247	-1.31%	16.33%	-0.27%
电解铝完全成本：内蒙	16811	-1.28%	17.64%	-2.73%
电解铝完全成本：云南	15530	-1.02%	7.70%	0.13%

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）



注：考虑一个月原材料库存；

数据来源：Wind、东方证券研究所

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、内蒙古电解铝盈利环比小幅上升，山东电解铝盈利环比明显上升。根据我们的测算，本周新疆电解铝盈利为 5374 元/吨，环比明小幅上升 135 元/吨，同比大幅下降 3423 元/吨；

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。

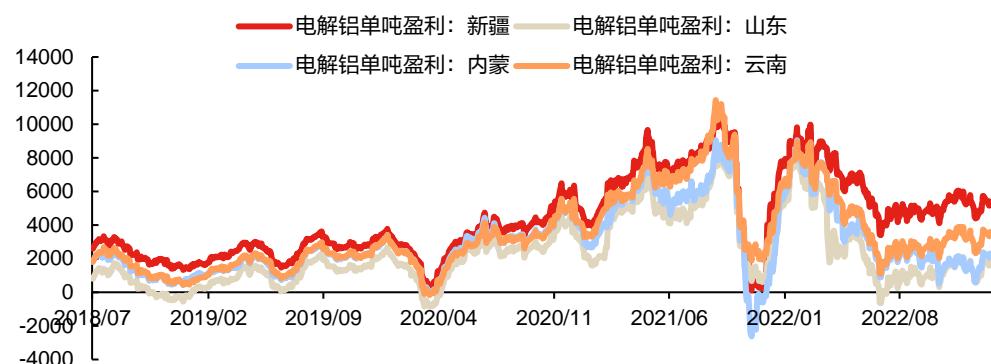
山东电解铝盈利为 1833 元/吨，环比明显上升 160 元/吨，同比大幅下降 6964 元/吨；内蒙电解铝盈利为 2269 元/吨，环比小幅上升 135 元/吨，同比大幅下降 6528 元/吨；云南电解铝盈利为 3550 元/吨，环比小幅上升 135 元/吨，同比大幅下降 5247 元/吨。

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	5374	135 ↑	3423 ↓	44 ↑
电解铝单吨盈利：山东	1833	160 ↑	6964 ↓	3497 ↓
电解铝单吨盈利：内蒙	2269	135 ↑	6528 ↓	3061 ↓
电解铝单吨盈利：云南	3550	135 ↑	5247 ↓	1780 ↓

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）



数据来源：Wind、东方证券研究所

4.5 价格：铜价环比明显下跌，铝价环比小幅下跌

本周铜价环比明显下跌、铝价环比小幅下跌。根据 LME 数据，本周 LME 铜现货结算价为 9060 美元/吨，环比明显下跌 3.05%；本周上期所铝价环比小幅下跌 0.71%，LME 铝现货结算价为 2560 美元/吨，环比小幅下跌 1.42%。

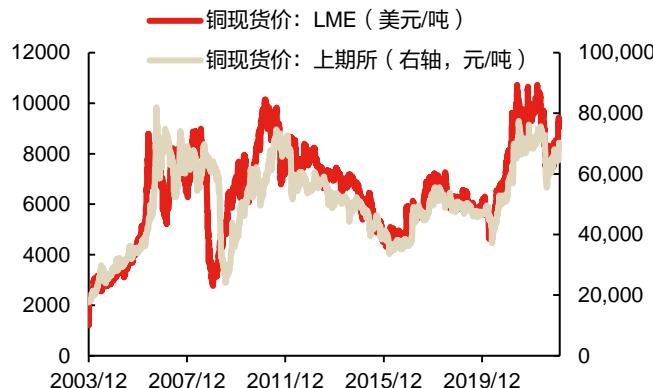
表 13：LME 铜价和铝价（美元/吨）

	本周	周变动	月变动	年变动
现货结算价：LME 铜	9060	-3.05%	7.99%	-7.41%
现货结算价：LME 铝	2560	-1.42%	13.78%	-16.30%

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）



数据来源：LME、东方证券研究所

图 50：铝现货价（美元/吨）

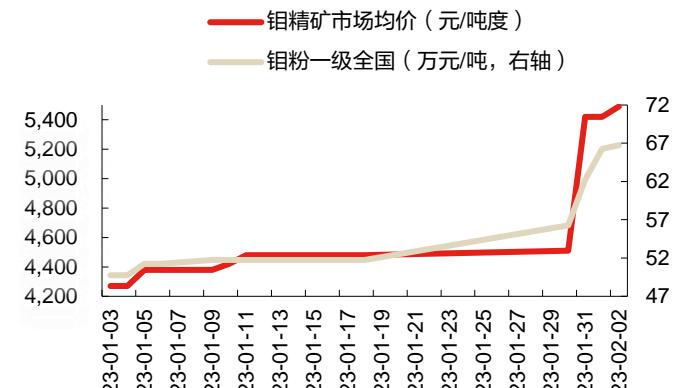


数据来源：LME、东方证券研究所

钼：假日期间国际钼价格大幅上涨，国内外钼价差显著。参考1月28日钨钼云商商讯，假日期间国际钼价格大幅上涨，其中国际氧化钼最新报价较春节前大涨8.3%，欧洲钼铁较春节前大涨14.1%。目前国际氧化钼低价32.5美元折人民币约4860元，欧洲钼铁85美元折人民币约34.5万元，国外钼价高于中国、价差显著。

同时国内市场春节后开局偏强，太钢等钢厂快速进场积极采购钼铁，推动钼铁价格大幅上涨。1月29日，大型钢厂开标价涨至现款33万元，同时钼酸铵、钼制品市场价格也快速跟进，29日上午大企业成交价涨至30万元以上，钼制品企业多数暂停报价。但节假日期间钼价上涨主要系下游产品涨价，钼精矿价格仍维持相对稳定。

图 51：2023年以来我国钼精矿价格及钼粉价格变化情况



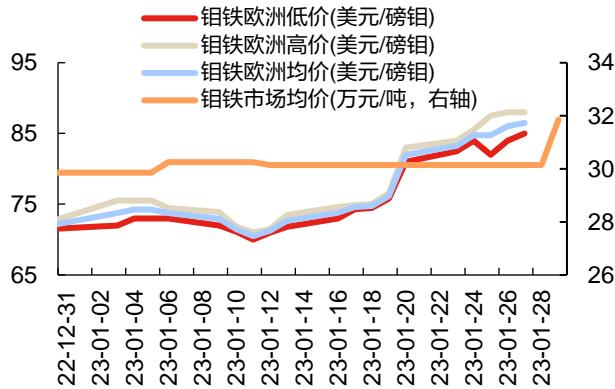
数据来源：wind，东方证券研究所

图 52：节假日期间钼酸铵等产品价格出现了明显上涨



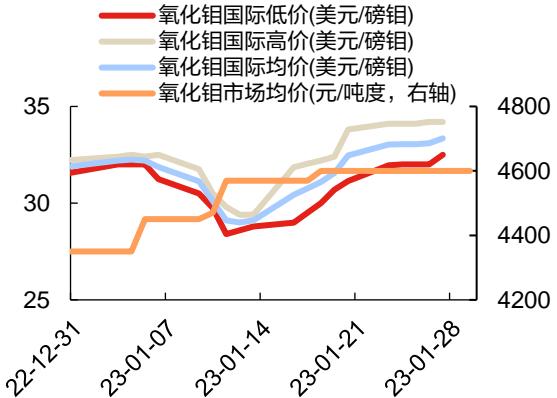
数据来源：wind，东方证券研究所

图 53：2023 年以来国内外钼铁价格变化情况



数据来源：wind，东方证券研究所

图 54：2023 年以来国内外氧化钼价格变化情况



数据来源：wind，东方证券研究所

4.6 重要行业及公司新闻

4.6.1 Cuajone 矿一度停产+品位下滑，南方铜业 2022 年铜产量下降 6.6%

外电 2 月 2 日消息，秘鲁南方铜业公司（Southern Copper Corporation）周四公布的数据显示，该公司 2022 年铜产量下降 6.6% 至 894,703 吨。该公司在财报中称，2022 年产量下滑主要是因为旗下 Cuajone 矿一度停产和矿石品位下滑。该公司还称，其第四季度的铜产量环比增加 1.6%，这主要是因为矿石品位略有回升，而该公司第四季度墨西哥矿场的产出大体与 2021 年同期持平。

4.6.2 嘉能可 2022 年铜产量同比下滑 12%，维持 2023 年产量指导不变

嘉能可网站 2 月 1 日消息，嘉能可（Glencore）首席执行官 Gary Nagle 表示，整体来说，2022 年产量符合我们 2022 年 10 月修正后的产量指导，最后一个季度，我们大部分主要大宗商品的产量都出现了环比增长，包括铜、锌、镍和煤炭。然而，全年整体产量表现良莠不齐。铜和锌产量反映出资产销售（特别是埃尔内斯特亨里和玻利维亚），Katanga 项目的地质限制，以及哈萨克斯坦供应链阻力。嘉能可 2022 年铜产量为 105.81 万吨，较 2021 年的 119.57 万吨减少 12%。嘉能可称，维持 2023 年铜产量指导不变。此外，嘉能可 2022 年锌产量为 93.85 万吨，较 2021 年的 111.78 万吨下滑 16%。嘉能可 2022 年铅产量为 19.16 万吨，较 2021 年的 22.23 万吨下滑 14%。嘉能可 2022 年镍产量为 10.75 万吨，较 2021 年的 10.23 万吨增加 5%。

4.6.3 动力电池铝箔产销量同比大增，鼎胜新材 2022 年净利同比预增逾两倍

1 月 30 日盘后，鼎胜新材披露 2022 年度业绩预告。公司预计 2022 年实现归属于上市公司股东的净利润 13.5 亿元-14.5 亿元，同比增长 213.92%-237.17%。鼎胜新材表示，2022 年，公司动力电池铝箔下游需求持续旺盛，公司持续加快低附加值产线转产生产动力电池铝箔，产销量较 2021 年同期有大幅提升。电池铝箔产品附加值相对更高，促进了公司整体利润的增长。鼎胜新材公告显示，公司 2021 年电池铝箔产量 5.78 万吨，占电池铝箔总产量的 41.29%；公司于 2022 年 7 月公告拟募资 27 亿元在内蒙古新建“年产 80 万吨电池箔及配套坯料项目”；项目建成后，

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。

预计将新增 20 万吨/年电池箔生产能力和 60 万吨/年坯料的生产能力。公司与行业内多家优质客户建立了长期稳定的合作关系；2022 年，公司相继与宁德时代、蜂巢能源签订长期供货协议，上述客户将有效消纳公司新建产能。

4.6.4 天山铝业：250 万吨氧化铝产线满负荷生产，自发电成本显著低于行业平均水平

1 月 30 日，天山铝业在接受调研时表示，新疆已建成 120 万吨电解铝生产线、6 万吨高纯铝生产线，在建 4 万吨高纯铝生产线和 30 万吨电池铝箔坯料生产线，配套建有 6 台 350MW 发电机组和 60 万吨预焙阳极生产线；在广西靖西市已建成 250 万吨氧化铝生产线，已实现满负荷生产，公司氧化铝已完全可以满足电解铝生产的需求；在江苏江阴市在建年产能 20 万吨电池铝箔精轧及分切生产线和 2 万吨电池铝箔技改项目生产线。此外，目前公司已累计回购 2314.8 万股，本次回购股份已完成。后续会用于股权激励或员工持股计划，方案正在制定中。

天山铝业表示，2022 年新疆煤炭价格总体保持稳定，波动幅度不大，仍然明显低于国内的其他地区，使得公司的自发电成本总体稳定，显著低于行业平均水平，公司的自发电机组可满足公司铝锭生产 80%-90% 左右的用电需求。

天山铝业称，江阴电池铝箔项目方面，2 万吨技改项目已进入生产调试阶段，产能将逐步爬坡，就目前情况看，产品技术性能指标优异，可生产 0.009mm 至 0.015mm 的电池铝箔产品；20 万吨新建项目近期将开始设备安装，二季度开始逐步调试并实现设备的滚动投产。

天山铝业还表示，新疆 30 万吨电池铝箔坯料项目的相关设备正陆续到货，近期将开始安装调试，预计今年二季度逐步投产，随着产能逐步爬坡，未来可满足江阴电池铝箔的坯料产品需求。

对于电池铝箔竞争格局，天山铝业不认为短期会出现产能过剩的情况。一方面，电池铝箔技术门槛高，对参与者的资金实力要求也相对较高，目前行业中具备技术实力的参与者比较少；另一方面，从下游需求看，新能源汽车销量未来几年仍会持续增长，储能的经济性也日益凸显，另外随着钠离子等新兴技术的成熟，这些因素都会拉动对电池铝箔的需求放量。天山铝业具备产业链一体化、技术和规模优势，未来会是该细分行业中极具竞争力的参与者。

此外，电池铝箔项目已顺利通过 IATF16949 现场认证审核，认证机构已启动内部注册程序，待内部流程完成后，将向公司颁发 IATF16949 符合性证明证书。天山铝业指出，公司已完成对该项目的法律、财务、税务等尽职调查，交易双方正积极推进项目合同条款的商议。项目收购完成后将为公司锁定上游优质铝土矿资源，有进一步的进展会及时公告。

5. 金：加息放缓确定性增加，金价创阶段性新高

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

本周金价环比明显下跌、COMEX 黄金非商业净多头持仓量环比明显上升。据 COMEX 数据，2023 年 2 月 3 日，COMEX 活跃黄金合约收盘价为 1877.7 美元/盎司，环比明显下跌 2.59%；截至 2023 年 1 月 24 日，COMEX 黄金非商业净多头持仓数量为 15.77 万张，环比明显上升 2.89%。

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)	1877.7	-2.59%	1.74%	4.02%
COMEX 黄金非商业净多头 持仓数量 (张)	157673	2.89%	15.19%	-28.38%

数据来源：COMEX、东方证券研究所

图 55：COMEX 黄金非商业净多头持仓数量



图 56：COMEX 黄金收盘价 (美元/盎司)



5.2 宏观指标：美国如期加息 25 基点，预计加息停止时间或在上半年

美国名义利率月环比微幅下降，实际利率月环比微幅下降。根据美联储和美国劳工部数据，截至 2023 年 2 月 3 日，美国 10 年期国债收益率为 3.53%，环比微幅下降 0.26PCT；2 月 3 日，美国 10 年期国债实际收益率为 2.31%，周环比微幅上升 0.12PCT，月环比微幅下降 0.22PCT。

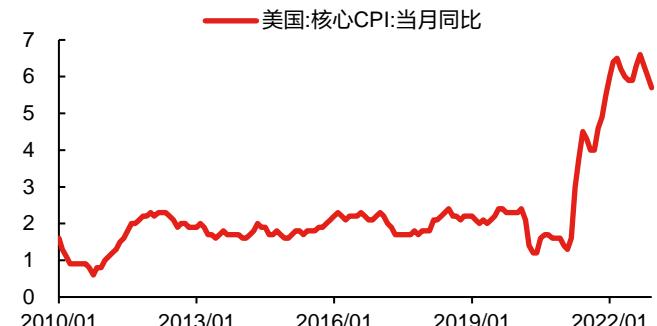
2 月 2 日，美联储、欧洲央行、英国央行同步宣布加息，美联储上调联邦基金目标利率 25BP，欧洲央行将三大关键利率均上调 50BP，英国央行也是加息 50BP。目前美国通胀放缓趋势显现，预计今年再有 1~2 次加息 25BP 后，加息将会暂告一段落，市场分歧点目前在于美国货币政策未来的走向。

图 57：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 58：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：本周有色、钢铁表现优异

板块表现方面，本周有色、钢铁板块表现优异。根据 Wind 数据，本周申万有色板块环比明显上升 1.58%，比上证综指高 1.76 个百分点，位居申万全行业第 4 名；本周申万钢铁板块环比小幅上升 0.60%，比上证综指高 0.78 个百分点，位居申万全行业 8 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	3263	-0.18%	5.64%	-4.85%
申万有色	5303	1.58%	15.70%	0.19%
申万钢铁	2455	0.60%	7.39%	-15.08%

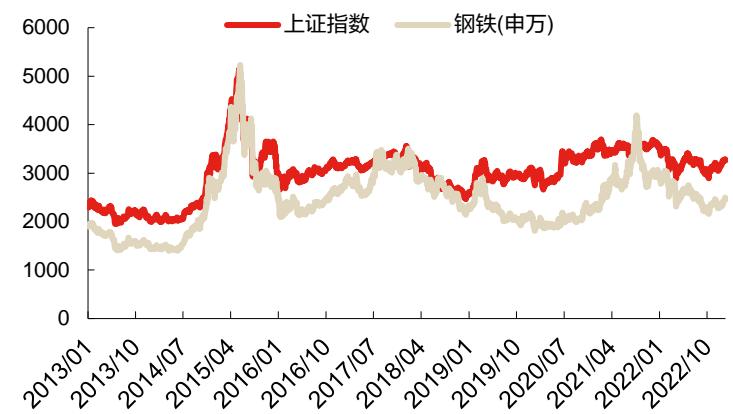
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 59：有色板块指数与上证指数比较



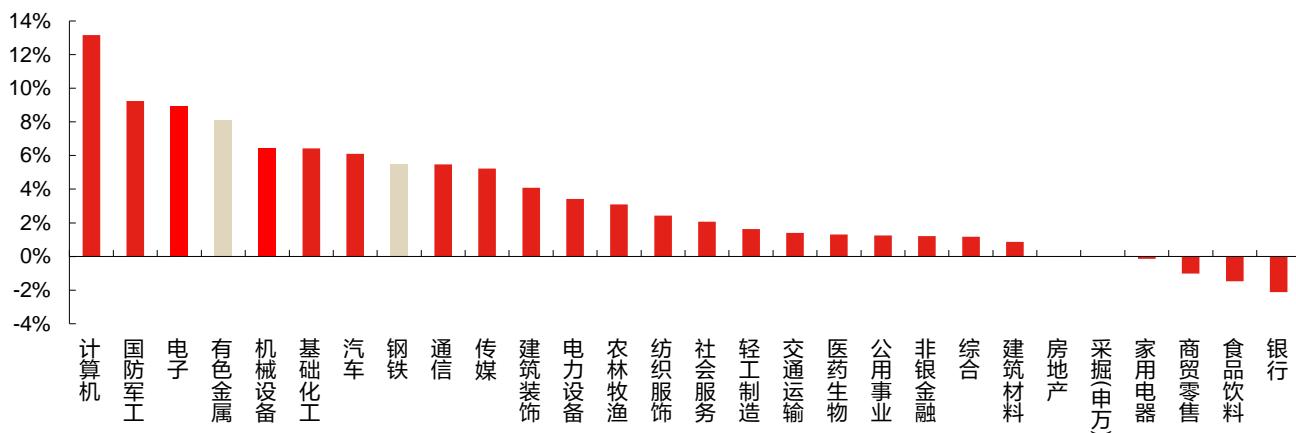
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 60：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 61：本周申万各行业涨幅排行榜

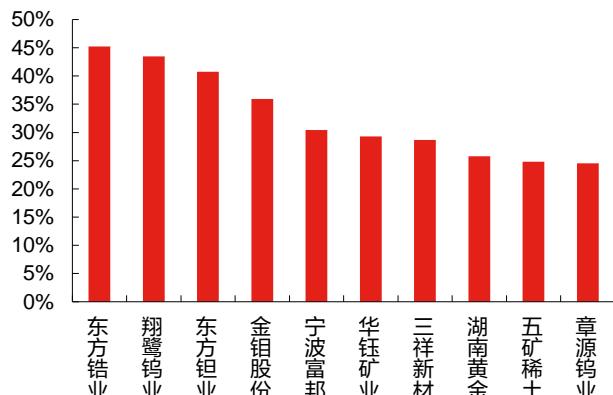


数据来源：Wind、东方证券研究所

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。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

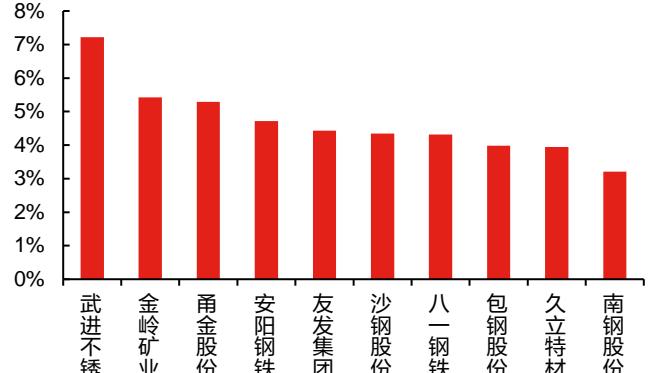
个股方面，东方锆业领涨申万有色板块，武进不锈领涨申万钢铁板块。本周申万有色板块涨幅前五的个股为东方锆业、翔鹭钨业、东方钽业、金钼股份、宁波富邦；申万钢铁板块收益率前五的个股为武进不锈、金岭矿业、甬金股份、安阳钢铁、友发集团。

图 62：有色板块涨幅前十个股



数据来源：Wind、东方证券研究所

图 63：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.dfq.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。