

► **本周商品价格迎来调整。**本周(2.6-2.10)上证综指下跌 0.08%，沪深 300 指数下跌 0.85%，SW 有色指数下降 2.27%。贵金属方面本周 COMEX 黄金下跌 2.40，白银下跌 7.11%。主要工业金属价格中 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动-4.6%、-0.8%、-5.88%、-0.59%、-3.55%、-2.61%；主要工业金属库存中 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动 23.19%、-9.86%、60.31%、9.53%、-2.02%、1.10%。

► **工业金属：通胀进入长期回落过程，短期数据不改长期趋势，国内需求复苏进入验证期，把握今年商品“大势”才是关键。核心观点：短期经济数据不改长期通胀回落趋势，同时春节后国内制造业景气复苏，下游开工加快，国内需求逐渐进入验证市场窗口。铜方面，供给端第一量子公司因争端而暂停在巴拿马一个主要港口的装载作业，需求端市场对于节后消费需求的改善存在较强的预期，采购积极性逐步回升，本周国内铜库存继续累增，整体低库存对铜价的支撑边际减弱。铝方面，供给端煤炭弱势运行叠加阳极辅料跌势明显，电解铝成本端松动，需求端国内铝下游加工企业开工走好，下游消费恢复中，国内铝社会库维持累库状态，短期或难以进入去库周期。重点关注：紫金矿业、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：国家及地方各省市新能源汽车促销措施陆续出台，节后需求有所回暖，金属价格跌幅放缓。核心观点：逾 10 个省市密集发布促新能源消费政策，2 月开始需求有望恢复增长，金属价格或将逐步企稳。锂方面，上游锂盐厂目前挺价情绪较重，普遍反映长协提货已经开始恢复；但是下游消费端，正极厂需求回暖周期不定，目前处于去库状态，部分厂家仍维持低开工率，锂价短期或仍以小幅下调为主。钴方面，下游动力市场需求依旧偏弱，前驱体厂商钴盐库存充足，采购询单较少，头部冶炼厂普遍挺价意愿较强，硫酸钴价格下行幅度有限。镍方面，受到美联储加息预期升温及美元走强的利空影响，加之春节过后中国需求依然疲软，引发市场对需求的担忧，镍价大幅下行，但市场逢低采购，市场成交明显增多，预计消费水平或将逐步复苏。重点关注：华友钴业、中矿资源、赣锋锂业、天齐锂业、永兴材料等。**

► **贵金属：就业数据超预期下导致短期调整，但不改长期趋势，货币超发带来的购买力下降仍是金价驱动的核心驱动力。核心观点：美国就业好于预期，经济“软着陆”可能性抑制金价，但长期货币超发带来的通胀仍是金价核心驱动力，叠加地缘政治风险，继续看好未来金价表现。美国 1 月新增非农就业数据超预期下使得美国经济“软着陆”可能性提升，抑制金价；美联储官员相继表明可能最终需要将利率提高到比此前预期 5% 至 5.25% 之间更高的水平的态度，但言论不像此前市场预期的那样鹰派，金价短期止跌震荡，我们认为在俄乌冲突或将长期化，避险需求较强之下，看好金价长期上行趋势。重点关注：山东黄金、招金矿业、中金黄金、银泰黄金、赤峰黄金和湖南黄金。**

► **风险提示：**需求不及预期、供给超预期释放、海外地缘政治风险等。

### 重点公司盈利预测、估值与评级

| 代码        | 简称    | 股价<br>(元) | EPS (元) |       |       | PE (倍) |       |       | 评级 |
|-----------|-------|-----------|---------|-------|-------|--------|-------|-------|----|
|           |       |           | 2021A   | 2022E | 2023E | 2021A  | 2022E | 2023E |    |
| 601899.SH | 紫金矿业  | 11.19     | 0.60    | 0.76  | 0.91  | 19     | 15    | 12    | 推荐 |
| 603993.SH | 洛阳钼业  | 5.76      | 0.24    | 0.33  | 0.48  | 24     | 17    | 12    | 推荐 |
| 000807.SZ | 云铝股份  | 17.13     | 1.06    | 1.24  | 1.65  | 16     | 14    | 10    | 推荐 |
| 603799.SH | 华友钴业  | 63.03     | 2.44    | 2.78  | 5.67  | 26     | 23    | 11    | 推荐 |
| 002460.SZ | 赣锋锂业* | 78.84     | 3.72    | 8.91  | 9.89  | 21     | 9     | 8     | /  |
| 002466.SZ | 天齐锂业  | 89.85     | 1.41    | 12.36 | 13.04 | 64     | 7     | 7     | 推荐 |
| 000792.SZ | 盐湖股份  | 25.15     | 0.82    | 3.23  | 3.28  | 31     | 8     | 8     | 推荐 |
| 000762.SZ | 西藏矿业  | 42.63     | 0.27    | 2.19  | 3.04  | 158    | 125   | 14    | 推荐 |
| 600988.SH | 赤峰黄金  | 19.09     | 0.35    | 0.44  | 0.88  | 55     | 43    | 22    | 推荐 |
| 000975.SZ | 银泰黄金  | 12.06     | 0.46    | 0.45  | 0.71  | 26     | 27    | 17    | 推荐 |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 2 月 10 日收盘价；未覆盖公司数据采用 wind 一致预期）

## 推荐

维持评级



**分析师 邱祖学**

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

**分析师 张航**

执业证书：S0100522080002

邮箱：zhanghang@mszq.com

**分析师 张建业**

执业证书：S0100522080006

邮箱：zhangjianye@mszq.com

## 相关研究

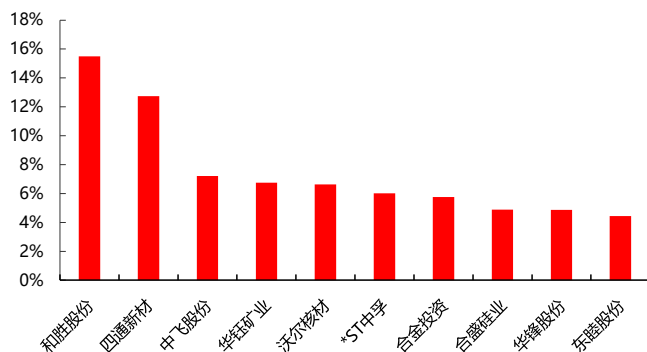
1. 有色金属周报 20230205：商品迎来调整，认准“弱美元”+“需求复苏”的大势-2023/02/05
2. 钨行业深度报告：战略金属之王，从工业的“牙齿”到高端制造的“脊梁”-2023/02/02
3. 有色 2022Q4 基金持仓分析：持仓环比下滑，商品价格的双击来临-2023/01/29
4. 有色金属周报 20230128：加息放缓叠加需求利好政策频出，金属价格迎开门红-2023/01/28
5. 有色金属周报 20230115：加息放缓预期进一步印证，金属价格强势运行-2023/01/15

# 目录

|                  |           |
|------------------|-----------|
| <b>1 行业及个股表现</b> | <b>3</b>  |
| <b>2 基本金属</b>    | <b>3</b>  |
| 2.1 价格和股票相关性复盘   | 5         |
| 2.2 工业金属         | 5         |
| 2.3 铅、锡、镍        | 12        |
| <b>3 贵金属、小金属</b> | <b>15</b> |
| 3.1 贵金属          | 15        |
| 3.2 能源金属         | 17        |
| 3.3 其他小金属        | 20        |
| <b>4 稀土价格</b>    | <b>22</b> |
| <b>5 风险提示</b>    | <b>24</b> |
| <b>插图目录</b>      | <b>25</b> |
| <b>表格目录</b>      | <b>26</b> |

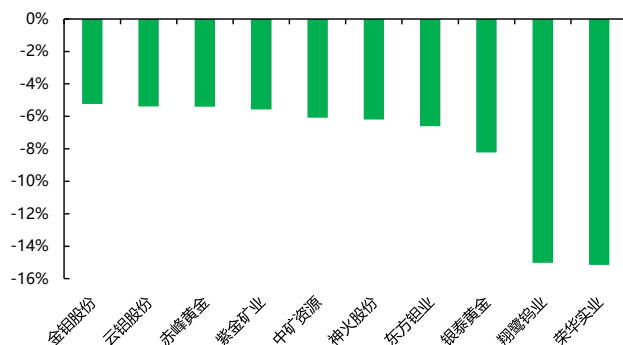
## 1 行业及个股表现

图1：本周涨幅前 10 只股票 (2/6-2/10)



资料来源：wind，民生证券研究院

图2：本周涨跌幅后 10 只股票 (2/6-2/10)



资料来源：wind，民生证券研究院

## 2 基本金属

表1：金属价格、库存变化表

|        |          | 单位   | 价格/库存<br>2023/2/10 | 一周来    | 变化<br>本月上 | 变化<br>今年上 |
|--------|----------|------|--------------------|--------|-----------|-----------|
| 基本金属价格 |          |      |                    |        |           |           |
| LME 价格 | 铝(当月)    | 美元/吨 | 2448               | -4.60% | -7.55%    | 2.49%     |
|        | 铜(当月)    | 美元/吨 | 8854               | -0.80% | -4.58%    | 5.73%     |
|        | 锌(当月)    | 美元/吨 | 3026               | -5.88% | -11.05%   | 1.97%     |
|        | 铅(当月)    | 美元/吨 | 2091               | -0.59% | -2.18%    | -8.77%    |
|        | 镍(当月)    | 美元/吨 | 27450              | -3.55% | -9.73%    | -8.26%    |
|        | 锡(当月)    | 美元/吨 | 27270              | -2.61% | -7.72%    | 9.52%     |
|        | 铝(当月)    | 元/吨  | 18630              | -2.44% | -1.56%    | -0.37%    |
|        | 铜(当月)    | 元/吨  | 68420              | -0.68% | -1.18%    | 3.26%     |
|        | 锌(当月)    | 元/吨  | 23240              | -3.59% | -4.36%    | -2.21%    |
|        | 铅(当月)    | 元/吨  | 15395              | 0.79%  | 1.22%     | -3.33%    |
|        | 镍(当月)    | 元/吨  | 218560             | -1.44% | -1.79%    | -5.79%    |
|        | 锡(当月)    | 元/吨  | 217460             | -4.96% | -7.04%    | 2.63%     |
| 基本金属库存 |          |      |                    |        |           |           |
| 铝      | LME 库存   | 万吨   | 48.69              | 23.19% | 19.54%    | 8.13%     |
|        | 上海期交所库存  | 万吨   | 26.90              | 9.64%  | 18.81%    | 180.54%   |
| 铜      | LME 库存   | 万吨   | 6.31               | -9.86% | -70.17%   | -41.55%   |
|        | COMEX 库存 | 万吨   | 2.42               | -9.18% | -15.37%   | -31.16%   |
| 锌      | 上海期交所库存  | 万吨   | 24.20              | 6.84%  | 72.90%    | 249.38%   |
|        | LME 库存   | 万吨   | 2.63               | 60.31% | 52.17%    | -18.03%   |
| 铅      | 上海期交所库存  | 万吨   | 10.57              | 16.14% | 138.81%   | 416.64%   |
|        | LME 库存   | 万吨   | 2.21               | 9.53%  | 9.26%     | -12.03%   |
| 镍      | 上海期交所库存  | 万吨   | 5.09               | 11.35% | -5.16%    | 44.44%    |
|        | LME 库存   | 万吨   | 4.81               | -2.02% | -2.64%    | -13.35%   |
| 锡      | 上海期交所库存  | 万吨   | 0.34               | 20.20% | 51.98%    | 35.42%    |
|        | LME 库存   | 万吨   | 0.32               | 1.10%  | 6.80%     | 7.69%     |
|        | 上海期交所库存  | 万吨   | 0.79               | 11.81% | 14.80%    | 43.31%    |

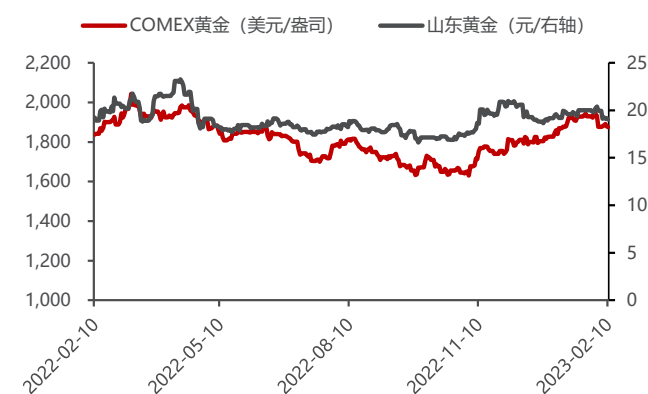
| 贵金属价格    |          |       |         |        |        |         |
|----------|----------|-------|---------|--------|--------|---------|
| COMEX 价格 | 黄金       | 美元/盎司 | 1876.40 | -2.40% | -3.64% | 2.53%   |
|          | 白银       | 美元/盎司 | 22.01   | -7.11% | -8.43% | -9.00%  |
| 国内价格     | 黄金       | 元/克   | 410.76  | -2.05% | -2.08% | 0.01%   |
|          | 白银       | 元/千克  | 4928.00 | -5.18% | -4.96% | -8.11%  |
| 小金属价格    |          |       |         |        |        |         |
|          | 钼精矿      | 元/吨度  | 5490    | 6.19%  | 15.82% | 27.38%  |
|          | 钨精矿      | 元/吨   | 121000  | 0.83%  | 1.68%  | 5.22%   |
|          | 电解镁      | 元/吨   | 23600   | -0.42% | 0.00%  | 2.16%   |
|          | 电解锰      | 元/吨   | 17000   | 0.00%  | 0.00%  | -0.58%  |
|          | 锑锭(1#)   | 元/吨   | 86000   | 5.52%  | 8.18%  | 14.67%  |
|          | 海绵钛      | 元/千克  | 77      | 0.00%  | -3.75% | -3.75%  |
|          | 铬铁(高碳)   | 元/吨   | 9500    | 0.00%  | 1.06%  | 5.56%   |
|          | 钴        | 元/吨   | 278000  | -0.71% | -6.40% | -11.46% |
|          | 铋        | 元/吨   | 47500   | 1.06%  | 1.06%  | 1.06%   |
|          | 钽铁矿      | 美元/磅  | 97      | 2.11%  | 5.43%  | 13.45%  |
|          | 二氧化锗     | 元/千克  | 5300    | 6.00%  | 6.00%  | 8.16%   |
|          | 铟        | 元/千克  | 1435    | 0.00%  | 0.00%  | 0.00%   |
|          | 碳酸锂(工业级) | 元/吨   | 415500  | -2.81% | -7.15% | -12.43% |
|          | 碳酸锂(电池级) | 元/吨   | 449500  | -2.39% | -5.27% | -13.47% |
|          | 五氧化二钒    | 元/吨   | 141000  | 6.02%  | 8.46%  | 11.46%  |
| 稀土       |          |       |         |        |        |         |
| 稀土氧化物    | 氧化镧      | 元/吨   | 6650    | 0.00%  | 0.00%  | 0.00%   |
|          | 氧化铈      | 元/吨   | 6800    | 0.00%  | 0.00%  | 0.00%   |
|          | 氧化镨      | 元/吨   | 790000  | -1.25% | -0.63% | 2.60%   |
|          | 氧化钕      | 元/吨   | 705000  | -1.40% | 0.00%  | 1.44%   |
|          | 氧化铈      | 元/千克  | 2390    | -2.65% | -2.65% | -4.21%  |
|          | 氧化铈      | 元/千克  | 13750   | -1.08% | -1.08% | -1.43%  |
|          | 镨钕氧化物    | 元/吨   | 720000  | -3.68% | -3.36% | 1.27%   |
| 稀土金属     | 金属镧      | 元/吨   | 26000   | 0.00%  | 0.00%  | 0.00%   |
|          | 金属铈      | 元/吨   | 25750   | -0.96% | -0.96% | -0.96%  |
|          | 金属镨      | 元/吨   | 970000  | -1.02% | 0.00%  | 1.57%   |
|          | 金属钕      | 元/吨   | 970000  | -1.02% | 0.00%  | 1.57%   |
|          | 金属铈      | 元/千克  | 3175    | 0.00%  | 0.00%  | 0.00%   |
|          | 金属铈      | 元/千克  | 17450   | -0.57% | -0.57% | -0.57%  |
|          | 镨钕合金     | 元/吨   | 720000  | -3.68% | -3.36% | 1.27%   |

资料来源: Wind, 亚洲金属网, 民生证券研究院

注: 一周指 2 月 6 日-2 月 10 日

## 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



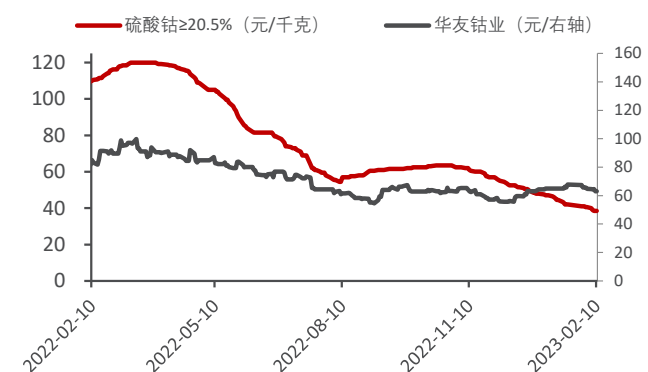
资料来源：wind，民生证券研究院

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

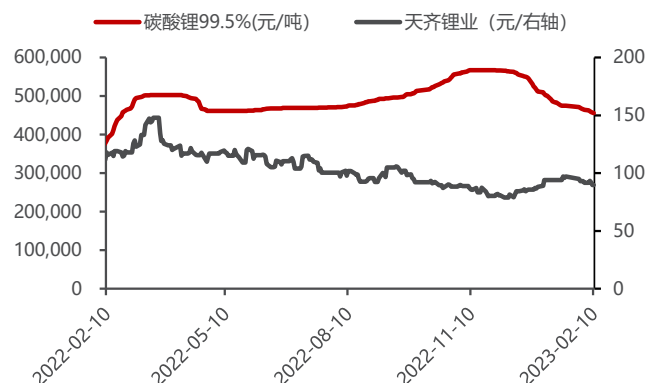
图5：华友钴业股价与硫酸钴价格走势梳理



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（2.6-2.10）** 沪铝涨跌，周一沪铝 2303 合约开于 19,080 元/吨，周内最低点录得 18,530 元/吨。周内高点 19,250 元/吨，至周五 15:00 收于 18,630 元/吨，周度跌 465 元/吨，跌幅 2.44%。伦铝周一开于 2,571.5 美元/吨，周内最低点 2,460 美元/吨，周内最高点 2,585 美元/吨，本周五 15:00 为 2,479.5 美元/吨，跌 77 美元/吨，跌幅 3.00%。宏观面：本周美国 1 月季调后非农就业人数猛增 51.万人，失业率创 53 年新低带动美元直线上涨，大宗商品集体承压。随后美联储主席鲍威尔表示将进一步加息，再度强化市场看空情绪。国内方面，2 月 9 日发改委召开全国价格工作视频会议，表示今年要以稳物价为重点。而据初步统

计，中国 2023 年 1 月社会融资规模增量为 5.98 万亿元，比上年同期少 1959 亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 4.93 万亿元，同比多增 7308 亿元。中国政府为提振经济不断发声并在部分数据得以体现，持续加强消费回暖预期。 **新闻方面**，12 月份中国再生铝合金生产商库存率 16.38%，去年同期为 13.55%，上月为 16.05%，同比上升 20.89%，环比上升 2.06%。2022 年 1-12 月，中国再生铝合金生产商平均库存率 17.54%，去年同期为 15.04%，同比上升 17.00%。12 月份中国再生铝合金在产生产商库存率 16.38%，同比增长 20.89%，环比增长 2.06%。12 月份中国铝棒生产商库存去化天数为 2 天，去年同期为 1 天，上月为 4 天，同比增加 100.00%，环比减少 50.00%。2022 年 1-12 月，中国铝棒生产商月均库存去化天数为 3 天，去年同期为 2 天，同比增加 45.45%。12 月份中国铝棒在产生产商库存去化天数为 2 天，去年同期为 1 天，上月为 4 天。

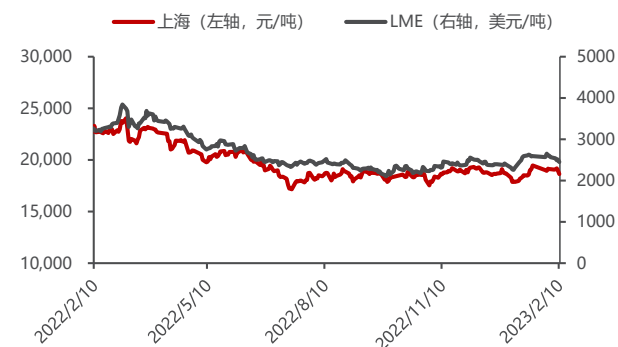
## (2) 价格和库存

**表2：铝价格统计**

|            | 2023-2-9 |      | 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        | 18,880   | -170 | -0.89% | -120 | -0.63% | 1,020 | 5.71%  |  |
| 氧化铝        | 2,930    | 0    | 0.00%  | 0    | 0.00%  | 10    | 0.34%  |  |
| 铝土矿 (澳洲进口) | 368.32   | 0.83 | 0.23%  | 4.20 | 1.15%  | -1.95 | -0.53% |  |
| 铝土矿 (广西)   | 474.6    | 0.0  | 0.00%  | 0.0  | 0.00%  | 0.0   | 0.00%  |  |
| 铝土矿 (山西)   | 542.4    | 0.0  | 0.00%  | 0.0  | 0.00%  | 11.3  | 2.13%  |  |
| 预焙阳极       | 5,900    | 0    | 0.00%  | -150 | -2.48% | -630  | -9.65% |  |
| 动力煤        | 1220.0   | 0.0  | 0.00%  | 0.0  | 0.00%  | 25.0  | 2.09%  |  |

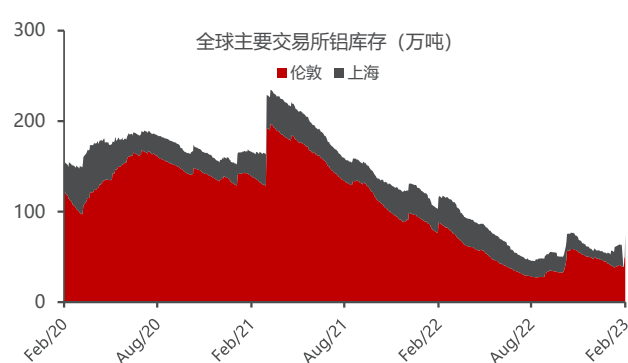
资料来源：wind，民生证券研究院整理

**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

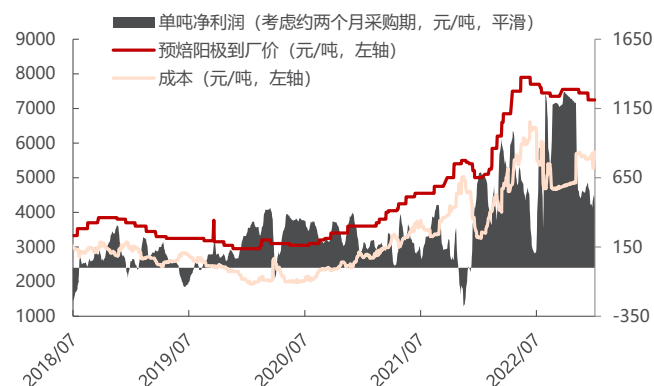
**图8：全球主要交易所铝库存**



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



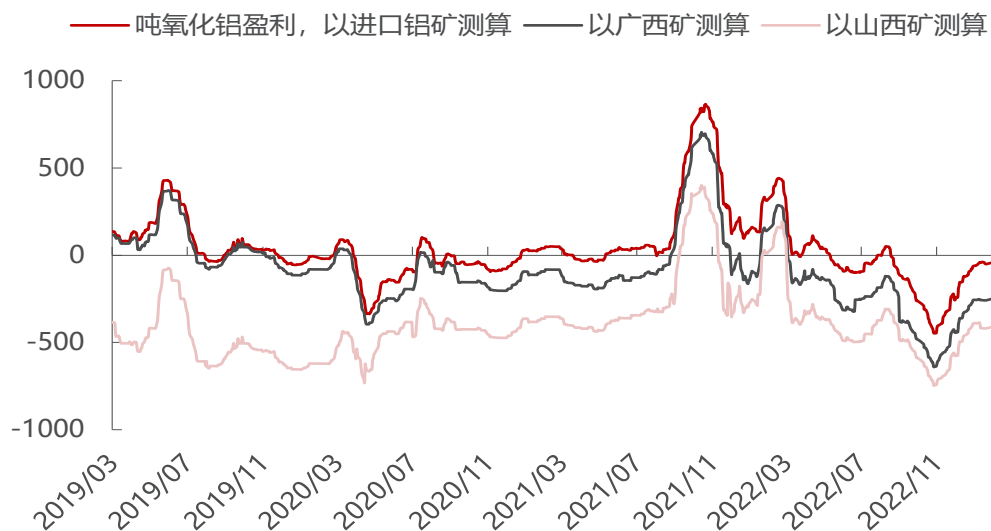
资料来源：SMM，民生证券研究院

图10：电解铝单吨盈利梳理



资料来源：SMM，民生证券研究院

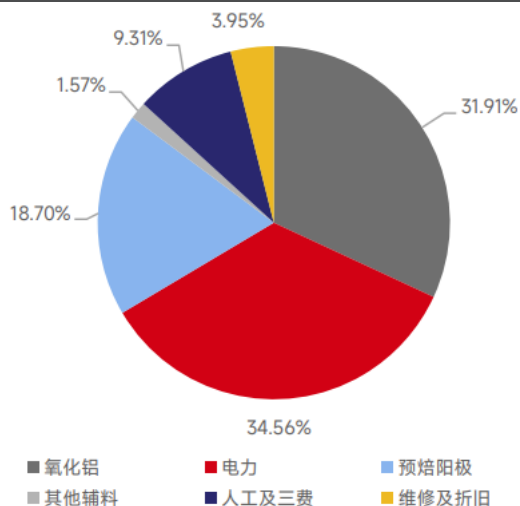
图11：氧化铝单吨盈利梳理（单位：元）



资料来源：wind，百川资讯，民生证券研究院

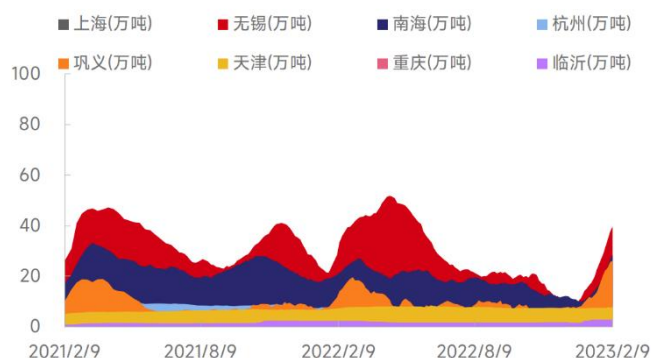
#### (4) 成本库存

图12：2022年1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

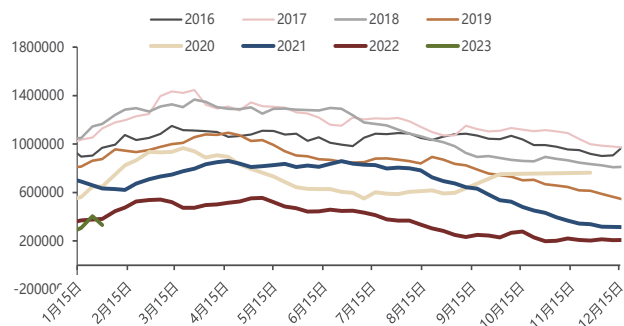
### (1) 价格周度观点

**本周（2.6-2.10）总体而言：**美国1月季调后非农就业人口大增51.7万人，大幅超出市场预期的18.8万人和22.3万人的前值。美联储主席鲍威尔在7日午间出席对话活动时表示，尽管将是一个长期过程，通胀已经开始回落。他说，降低通胀还有很长的路要走，目前仍处于非常早期的阶段，很可能需要到2024年，通胀才会降至美联储感到舒适的水平。期货方面，截止2月8日，LME铜收盘价运行区间8899.5-9033.5美元/吨，均价8987.3美元/吨，较上周同期下跌2.78%。截止2月3日上期所铜价收盘运行期间在68100-68800元/吨，本周铜价高位窄幅震荡。库存方面：截止2月8日，LME库存65100吨，较上周同期下跌9275

吨，其中 注销仓单的比例为 14.21%。截止 2 月 3 日，上期所库存上涨至 226509 吨，库存净增 86542 吨。截止 2 月 2 日，上期所铜仓单 112437 吨，较上周同期增 25255 吨。**新闻方面**，秘鲁 2022 年 12 月的铜产量达 251,744 吨，较 2021 年 12 月的 210,106 吨增长 19.8%。绿山铜矿公司、秘鲁南方铜业公司和拉斯班巴斯矿业公司，产量分别增长 8.1%、2.6%和 84.8%。从公司层面来看，安塔米纳公司产量占秘鲁铜总产量的 19.2%，位居首位，其次是绿山铜矿公司和秘鲁南方铜业公司，分别占到总产量的 18.8%和 14%。2022 年，秘鲁共生产 2,438,631 吨铜，较 2021 年的 2,326,035 吨增长 4.8%。智利铜业委员会近日发布的 2022-2033 年铜产量预测报告显示，报告期内全球第二大铜生产国智利铜产量增速 将较之前的预测有所放缓。尽管产量增长预期放缓，该报告预测到 2033 年智利铜产量将增长 17%至 658 万吨。此外，该国 2022 年、2023 年和 2024 年铜 产量分别预计达 534.5 万吨、546.7 万吨和 589.1 万吨。

## (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（美元/吨）



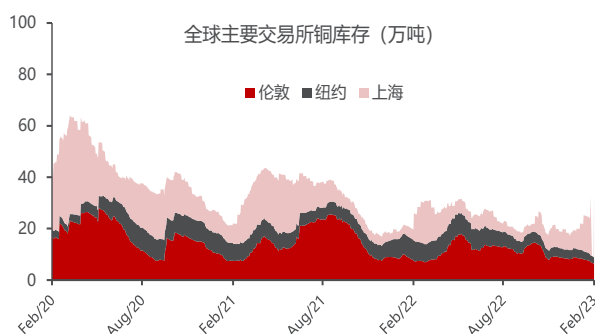
资料来源：wind, SMM, 民生证券研究院

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

**本周（2.6-2.10）伦锌方面：**本周初，美国非农数据爆表，1月季调后非农就业人口暴增51.7万人，为2022年7月以来最大增幅，失业率录得3.4%，触及53年低点，市场再次对加息进程表示担忧，市场迅速承压，伦锌震荡下行。随后欧元区2月Sentix投资者信心指数录得-8，为2022年3月以来新高，一定程度上提振市场，伦锌止跌企稳。鲍威尔讲话令市场巨震，称通胀回落进程已经开始，美元指数持续回落，伦锌迅速攀升高位企稳，修复本周跌幅。但随后美国多位官员再度释放偏鹰信号，表示利率或在更高水平和维持更长时间，市场小幅承压，叠加LME库存在经历长时间的下滑后赢来反弹，伦锌重心再度下挫，企稳震荡运行。伦锌截至周五18:00，伦锌收跌报3104.5美元/吨，周内跌110.5美元/吨，跌幅3.44%。

**沪锌方面：**周初，海外非农数据大超预期内盘受外盘拖累，叠加春节过后下游企业处于陆续复工进程中，实际消费情况不佳，沪锌跳水下行。但南京发布支持提取住房公积金支付购房首付款，按照税额的50%减征房产税，河南首批“保交楼”专项借款项目10月底前全部交付等有关于房地产利好政策一定程度上提振市场，虽终端开工仍在恢复进程中，但市场仍对未来持有

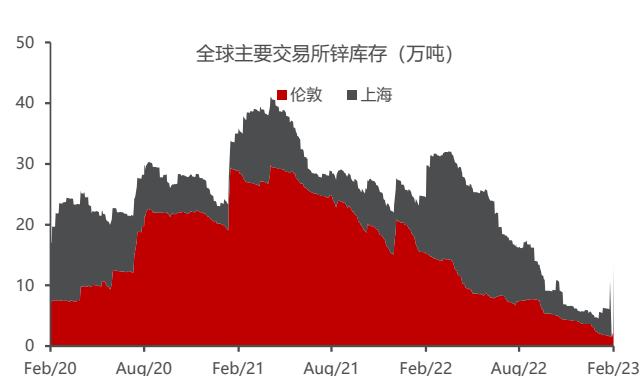
积极预期，沪锌止跌企稳，震荡运行。周末，沪锌再度小幅下滑，坚守 23000 关口，沪锌截至本周五 15:00，沪锌收跌报 23240 元/吨，周内跌 865 元/吨，跌幅 3.59%。**新闻方面：**12 月份中国精炼锌生产商库存精炼锌为 35,390.00 公吨，去年同期为 37,000.00 公吨，上月为 29,890.00 公吨，环比增长 18.40%，同比下滑 4.35%。2022 年 1-12 月，中国精炼锌生产商月均库存精炼锌为 33,950.83 公吨，去年同期为 35,216.67 公吨，同比下滑 3.59%。12 月份，中国精炼锌库存量最大的三个省份为内蒙、甘肃和陕西。内蒙库存精炼锌为 7,000.00 公吨，环比增长 16.67%，同比下滑 12.50%。甘肃库存精炼锌为 5,700.00 公吨，环比增长 26.67%，同比下滑 5.00%。陕西库存精炼锌为 3,000.00 公吨，同比下滑 50.00%，环比增长 50.00%。

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

图20：全球主要交易所锌库存



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

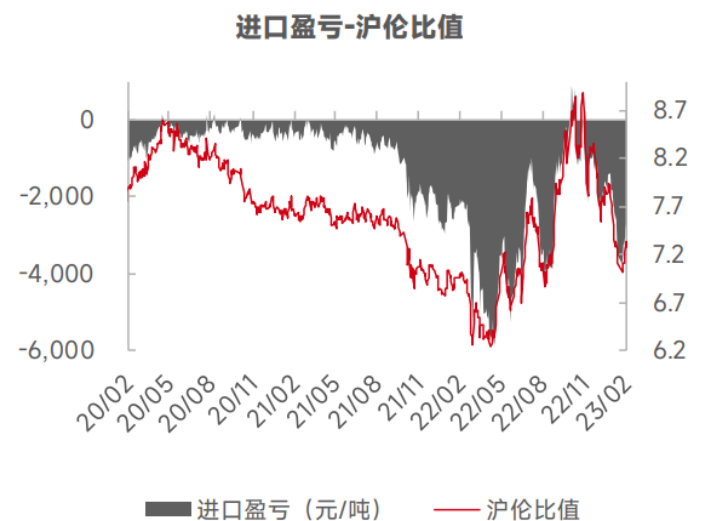
注：图中进口周均价为右轴

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  |
| 2023/1/13                    | 1.89 | 0.90 | 4.02  | 0.21 | 0.26 | 0.30 | 0.33 | 6.81  | 7.91  |
| 2023/1/16                    | 2.04 | 1.37 | 4.24  | 0.26 | 0.39 | 0.30 | 0.33 | 7.65  | 8.93  |
| 2023/1/20                    | 2.53 | 1.69 | 4.65  | 0.37 | 0.45 | 0.31 | 0.35 | 8.87  | 10.35 |
| 2023/1/30                    | 4.59 | 2.64 | 6.93  | 0.39 | 0.76 | 0.34 | 0.14 | 14.16 | 15.79 |
| 2023/2/3                     | 5.11 | 2.98 | 7.55  | 0.43 | 0.81 | 0.34 | 0.19 | 15.64 | 17.41 |
| 2023/2/6                     | 5.57 | 3.26 | 7.39  | 0.39 | 0.85 | 0.35 | 0.27 | 16.22 | 18.08 |
| 2023/2/10                    | 5.75 | 3.50 | 7.18  | 0.62 | 0.85 | 0.35 | 0.30 | 16.43 | 18.55 |
| 较上周五变化                       | 0.64 | 0.52 | -0.37 | 0.19 | 0.04 | 0.01 | 0.11 | 0.79  | 1.14  |
| 较本周一变化                       | 0.18 | 0.24 | -0.21 | 0.23 | 0.00 | 0.00 | 0.03 | 0.21  | 0.47  |

资料来源：SMM，民生证券研究院

图23：锌进口比值及盈亏



资料来源：SMM，民生证券研究院

注：沪伦比值为右轴，进口盈亏单位为元/吨

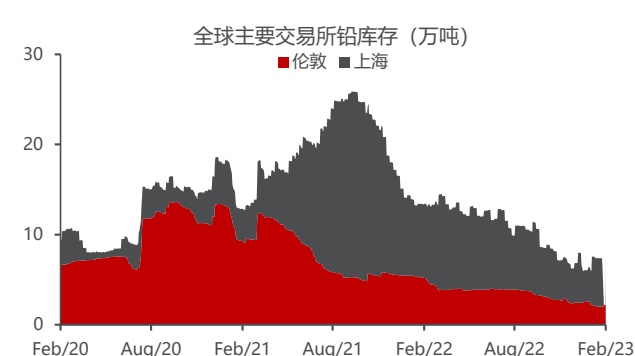
## 2.3 铅、锡、镍

- **铅**：节后随铅产业链上下游企业复工，铅锭供需双增，而原先的春节期间的库存并未全部被消化，库存压力仍是短期铅价偏弱震荡的主要因素。下周，沪铅 2302 合约将于 2 月 15 日迎来交割，交割前炼厂转移库存至交割仓库，铅锭社会库存预期再增。另一方面，再生铅方面利润微薄，少数企业计划进入检修，供应增量趋缓，或为后续铅价提供一定支持作用，但废电瓶价格松动仍是潜在的风险因素。**新闻方面**，12 月份中国生产原生铅为 260,000.00 公吨，去年同期为 246,000.00 公吨，上月为 243,600.00 公吨，环比增加 6.73%，同比增加 5.69%。2022 年 1-12 月，中国共计生产原生铅为 2,836,500.00 公吨，去年同期为 2,815,270.00 公吨，同比增加 0.75%。12 月份，中国原生铅产量最大的三个省份为河南、湖南和内蒙。河南生产原生铅为 105,500.00 公吨，同比增加 17.09%，环比增加 11.05%。湖南生产原生铅为 33,000.00 公吨，同比减少 14.73%。内蒙生产原生铅为 24,500.00 公吨，同比减少 5.77%，环比增加 2.08%。
- **锡**：本周伦锡市场下调运行，截至 2 月 8 日收盘，伦锡收盘 27555 美元/吨，较上周收盘价格下调 4.84%。本周前期美元指数持续走高，强势削弱其他货币投资者入市积极性，对金属市场价格形成压力，加之中国市场春节假期结束后市场需求短期暂为恢复，打击市场人士对金属市场后续需求的期待，难以提振市场采购情绪，伦敦金属市场产品多次全线收跌，使得伦锡市场价格持续下调。后期美元指数小幅跌落，其对金属市场价格的打压力度稍有缓解，但需求端支撑力度始终不足，伦锡价格小幅上涨。整体来看，伦锡价格下调运行。**新闻方面**，12 月份中国锡锭生产商库存去化天数为 9 天，去年同期为 8 天，上月为 9 天，同比增长 12.50%。2022 年 1-12 月，中国锡锭生产商月均库存去化天数为 11 天，去年同期为 10 天，同比增长 8.20%。12 月份中国锡锭在产生产商库存去化天数为 9 天，去年同期为 8 天，上月为 8 天。12 月份，中国锡锭生产商库存去化天数最高的二个省份为云南、江西。云南库存去化天数为 13 天，环比增长 18.18%，同比增长 8.33%。江西库存去化天数为 4 天，同比下滑 20.00%，环比下滑 20.00%。
- **镍**：周内宏观及基本面频发，镍价呈现先抑后扬走势。宏观方面，2 月 3 日晚间美国劳工

部公布季调后非农就业人口 51.7 万人远超 18.5 万人的预期，这意味着当前美国经济韧性较强未来加息幅度或增大，利空大宗商品价格。消息面，2 月 9 日受 Trafigura 镍交易遭遇骗局事件影响，期镍逆转此前跌势。此次镍交易骗局事件侧面或印证当前镍库存值低于实际值，市场对镍供给端偏紧担忧情绪加剧，从而对盘面起到利多作用。基本面来看，周内沪伦比值恢复，海外纯镍进口出现盈利，部分贸易商锁定比值预计下周清关。国产纯镍端，1 月纯镍全国电解镍产量共计 1.64 万吨，环比下调 1.5%，同比上升 37.24%。环比出现大幅上涨主因金川提产及国内新建电积镍产线排产。需求端来看，周初镍价受宏观情绪下跌之际下游企业均有补库，合金企业节前已备厂库至周初达到历史低位，叠加镍价下行，现货市场成交乐观。但受后期消息面影响镍价回升，现货市场成交情况受冷。综上，目前下游企业对高镍价仍存畏高情绪，叠加下周保税区纯镍现货流至国内现货市场预计下周市场现货相对宽松。预计下周沪镍价格 204000-221800 元/吨。**新闻方面**，根据美国地质调查局初步预测，2022 年全球矿山镍产量达 330 万吨，与 2021 年相比增长 21%。其中，印度尼西亚，这一世界最大的镍生产国，产量总计为 160 万吨，同比上扬 54%。菲律宾以 33 万吨的产量位居第二，之后则是俄罗斯的 22 万吨。盛屯矿业表示，印尼盛迈镍业高冰镍项目目前正在进行土地平整、图纸设计等相关工作，预计今年四季度建成投产，设计产能为年产 4 万金属吨高冰镍。贵州新能源材料项目目前正按计划进度建设中，预计今年三季度一期 15 万吨硫酸镍产线将建成投产。

**图24：上海期交所同 LME 当月期铅价格**

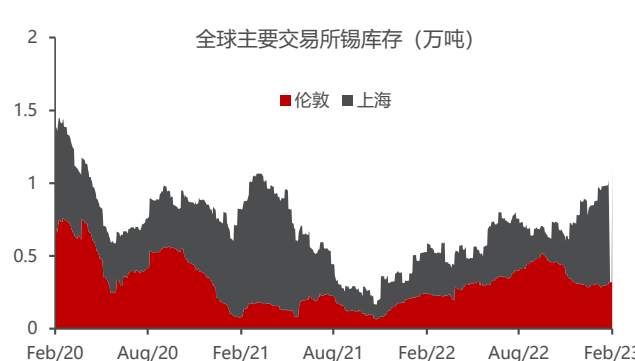

资料来源：wind，民生证券研究院

**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**

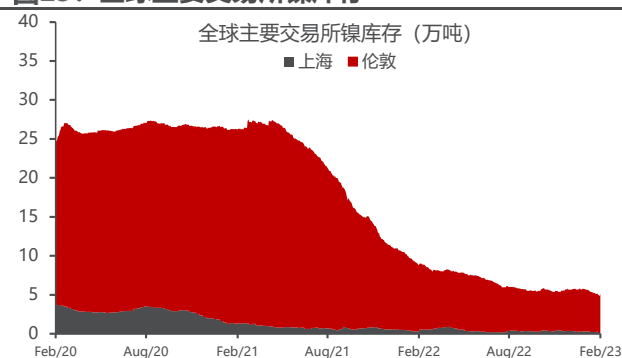

资料来源：wind，民生证券研究院

**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**


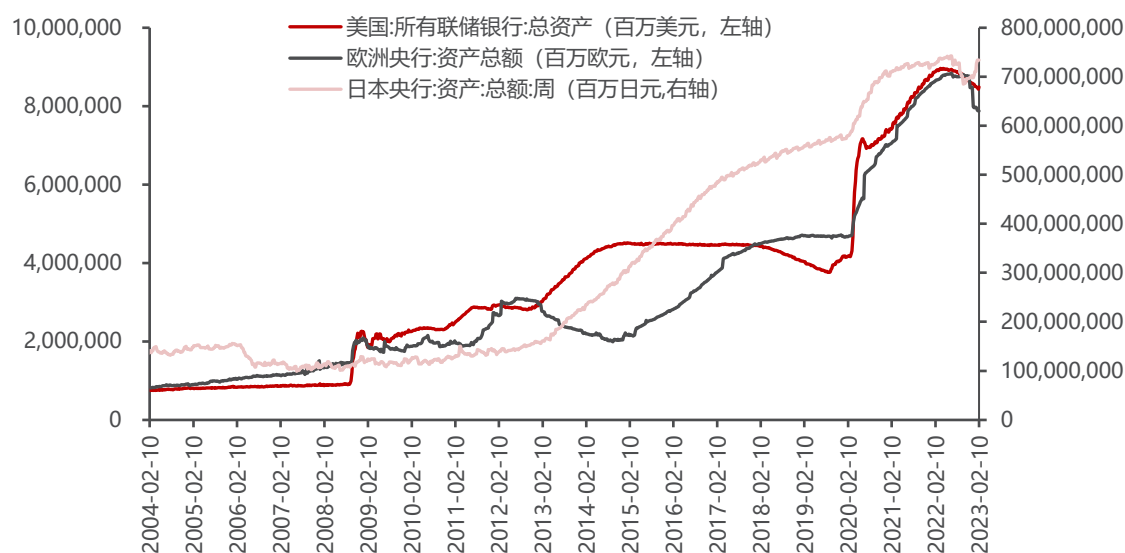
资料来源：wind，民生证券研究院

## 3 贵金属、小金属

### 3.1 贵金属

- **黄金：**本周金银价格大幅下跌。美国非农新增就业数据远超预期，引发了市场对其或阻碍美 联储降息的担忧，COMEX 金银价格受挫分别下滑至 1870 和 22.4 美元/盎司附近。随后，美联储官员 相继表明可能最终需要将利率提高到比此前预期 5%至 5.25%之间更高的水平的态度，但言论也并不像此前市场预期的那样鹰派，COMEX 黄金价格重心稍稍上移至 1890 附近，COMEX 白银依旧位于 22.4 美元附近位置，国内金银价格分别运行至 413 元/克和 4960 元/千克。

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

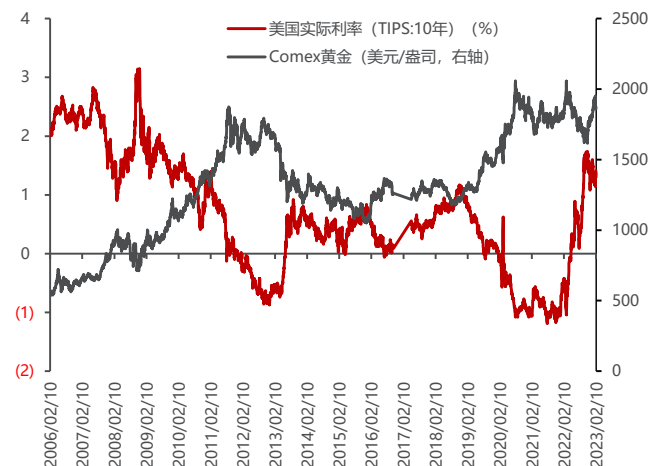
#### (1) 央行 BS、实际利率与黄金

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

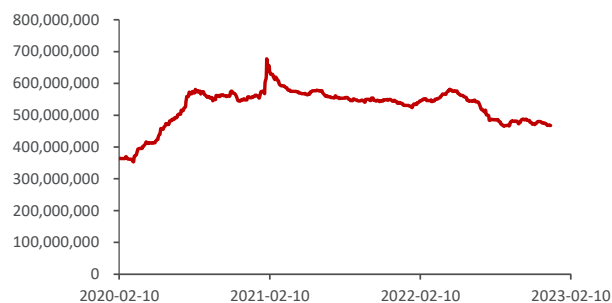
## (2) ETF 持仓

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

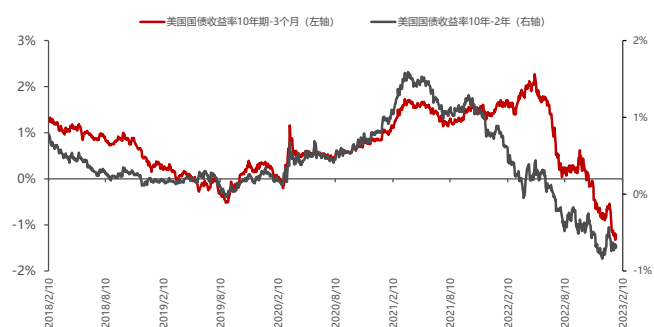
图34: 白银 ETF 持仓 (单位: 盎司)



资料来源: wind, 民生证券研究院

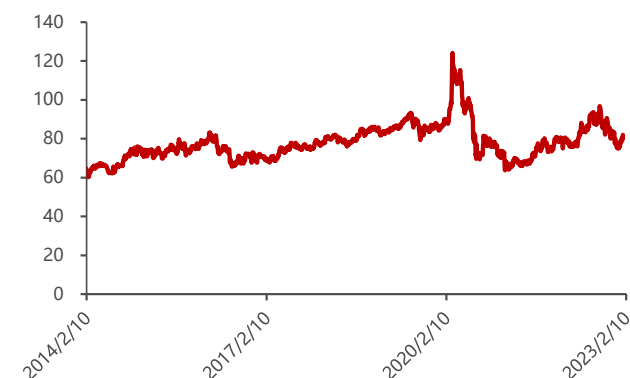
## (3) 长短端利差和金银比

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：**本周电解钴现货报价跌势较以往明显放缓，仅在2月9日当天下跌3500元/吨，截止2月10日，电解钴现货报价持稳于27~31.5万元/吨，均价报29.25万元/吨。目前电解钴在钴系各类产品中利润最佳，部分冶炼厂加入电解钴生产市场，供给增多，钴价震荡；同时，下游合金市场采购较为谨慎，近期采购需求较少。综合影响下，近期电解钴低幅价格下行。高幅价格受头部电钴大厂出厂价影响，相对较为坚挺。
- **钴盐及四钴：**截止2月10日，硫酸钴现货报价暂时持稳于3.8~3.9万元/吨，均价报3.85万元/吨，较1月20日下跌2000元/吨，跌幅达4.94%。目前下游动力市场需求依旧偏弱，前驱体厂商钴盐库存充足，采购询单较少。开第一周，部分回收锂电厂商，出于资金回笼考量，低价出售硫酸钴，带动硫酸钴价格下行，但头部冶炼厂普遍挺价意愿较强。因此硫酸钴价格下行幅度有限，整体市场价格重心位于4万元左右。
- **三元材料：**本周三元材料价格下行，下游询价增多。目前三元材料523市场价格在31.3万元/吨，较上周价格下调0.4万元/吨；三元材料111市场价格在32.35万元/吨，较上周价格下调0.4万元/吨；三元材料622市场价格在34.15万元/吨，较上周价格下调0.4万元/吨；高镍811材料市场成38万元/吨，较上周价格下调0.3万元/吨。本周市场方面，由于下游电池厂陆续复工，前几库存消耗较多，对三元材料询价意愿增强，本周暂无新单成交，预计后市市场会稍有回暖。采购方面，由于原料仍旧呈下滑趋势，下游采购仍多为刚需采购。

表3：钴系产品价格一览

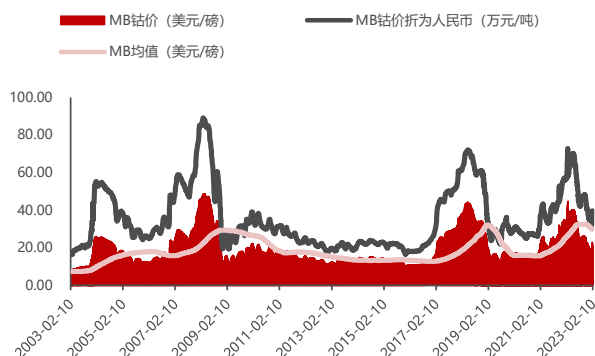
| 品种    | 产品类别        | 价格单位 | 当周价格     | 双周变动    | 1个月变动   | YTD     | 12个月最高  | 12个月最低    |
|-------|-------------|------|----------|---------|---------|---------|---------|-----------|
| 钴粉    | 99.5%min 中国 | 元/公斤 | 273.50   | -9.59%  | -14.66% | -18.96% | -14.66% | 652.50    |
| MB 钴  | 低级钴         | 美元/磅 | 16.35    | -8.27%  | -15.50% | -24.83% | -15.50% | 40.13     |
| 金属钴   | 99.8%min 中国 | 元/公斤 | 278.00   | -9.74%  | -11.46% | -14.46% | -11.46% | 560.00    |
| 钴精矿   | 6-8%中国到岸    | 美元/磅 | 7.15     | -16.37% | -22.70% | -36.44% | -22.70% | 29.15     |
| 四氧化三钴 | 73.5%min 中国 | 元/公斤 | 164.50   | -8.86%  | -16.71% | -26.40% | -16.71% | 427.50    |
| 硫酸钴   | 20%min 中国   | 元/吨  | 38500.00 | -14.44% | -19.79% | -30.00% | -19.79% | 122000.00 |
| 氧化钴   | 72%min 中国   | 元/公斤 | 164.50   | -7.84%  | -15.42% | -25.06% | -15.42% | 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2023年2月10日

## (1) 价差跟踪

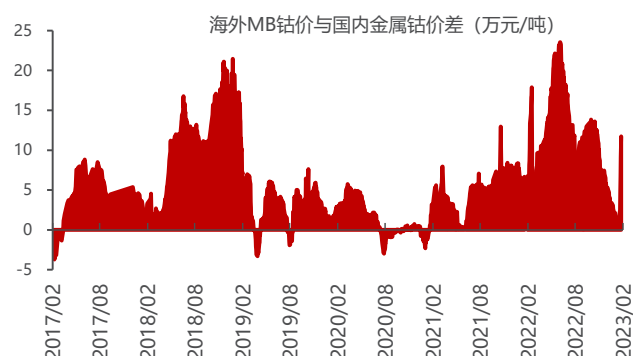
图39：MB 钴美金及折合人民币价格



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

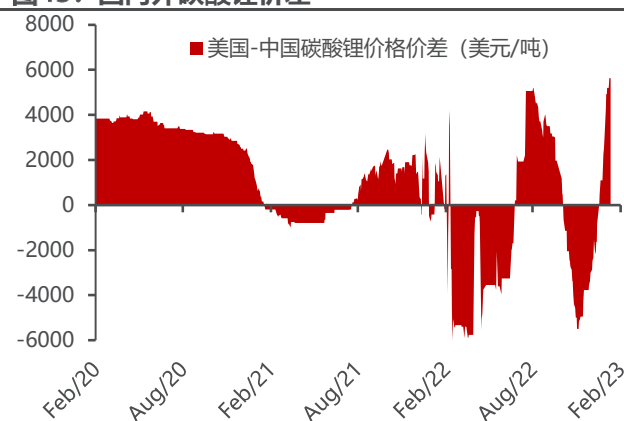
- **碳酸锂**：本周碳酸锂市场价格继续弱势运行。本周国内工业级碳酸锂（99.2%为主）市场成交价格区间在 42.0-43.6 万元/吨之间，市场均价跌至 42.8 万元/吨，相比上周下跌 1.7 万元/吨。本周碳酸锂市场较为平静，少量零星成交价格下滑，大多厂家暂无报价。盐湖端产销量没有明显提升，工碳供应持续紧张，虽供应量不足，但下游买兴不佳，磷酸铁锂厂家较为平静，依旧消耗年前库存；三元厂家开始询单但多为刚需采购，锂盐厂艰难维持，无利好因素支撑，价格上涨困难。国内电池级碳酸锂（99.5%）市场成交价格区间在 45.3-46.7 万元/吨，市场均价跌至 46.0 万元/吨，相比上周下跌 0.5 万元/吨。本周锂辉石、锂云母价格开始松动，成本支撑减弱，压力有所缓解。各厂家产量稳步提升，库存逐渐累计。下游市场订货积极性不高，但年前材料厂囤货已所剩无几，预计库存量维持 2-3 周，近期已有三元厂家寻货，但仅零星成交，仍观望为主。
- **氢氧化锂**：本周氢氧化锂市场价格延续下跌走势。国内电池级粗粒氢氧化锂市场成交价在 47.4-48.0 万元/吨之间，微粉级氢氧化锂市场成交价在 47.4-49.6 万元/吨之间，电池级

均价水平跌至 48.09 万元/吨，较上周下跌 3.3 万元。目前大厂都已恢复正常出货，交通物流恢复正常，场内已有交易情况产生。原料端锂辉石价格趋于稳定，但本周工碳价格依旧处于滑坡状态，工碳市场均价达到 48.3 万元/吨左右，氢氧化锂厂家成本端有所好转，但受限于终端需求不佳，采购行为并不积极。现厂家多以消耗原料库存为主，主要由于春节期间各大厂并未出现停产检修等情况，但物流停运出货受阻，导致库存累积，现多以大厂长协订单出货为主。预计下周电池级氢氧化锂价格将继续下跌。国内工业级氢氧化锂市场成交价在 45.0-47.0 万元/吨之间，均价水平跌至 46.0 万元/吨，较上周下跌 2.5 万元。从事工业级氢氧化锂生产的厂家以对外出口的龙头企业为主，产品市场流通有限，大厂价格依旧坚挺，并未随原料端价格调整而变动。下游依旧以传统行业锂基润滑脂刚需采购为主，大厂谨慎接单，新成交甚少，现货市场交投清淡，观望心态严重，氢氧化锂价格弱势运行。预计下周工业级氢氧化锂价格将呈下行态势。

- **磷酸铁锂：**本周磷酸铁锂市场价格下行，成本支撑力度持续下滑。目前市场动力均价在 14.7 万元/吨，较上周价格下滑 0.4 万元/吨；储能型价格在 14.5 万元/吨，较上周价格下滑 0.1 万元/吨。本周原料碳酸锂散单贸易价格再次出现下滑，市场均价向低端收紧，原料磷酸铁价格继续下跌，磷酸铁锂采购成本不断降低，铁锂价格支撑不足同步下滑，当前磷酸铁锂市场偏弱运行，场内供应正在有序恢复中。

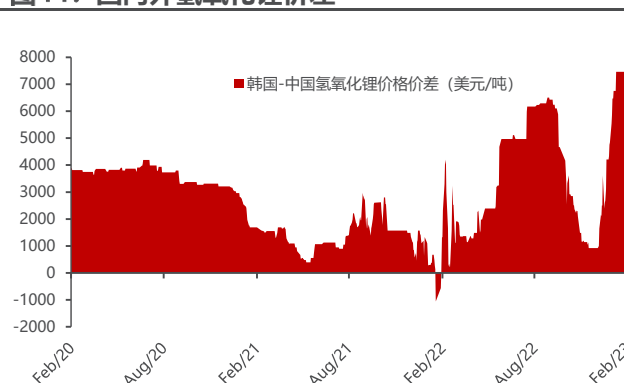
## (2) 价差跟踪

图43：国内外碳酸锂价差



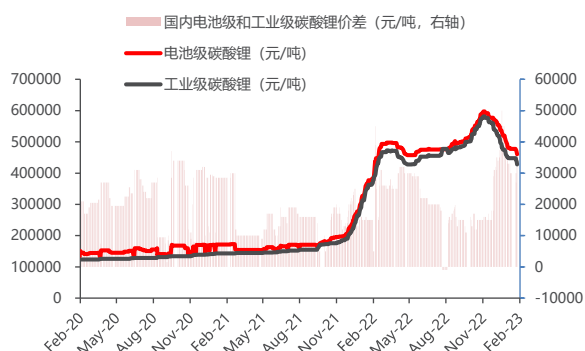
资料来源：wind，亚洲金属网，民生证券研究院

图44：国内外氢氧化锂价差



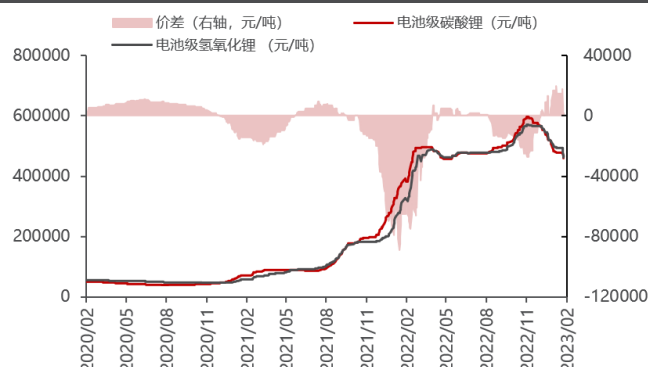
资料来源：wind，亚洲金属网，民生证券研究院

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

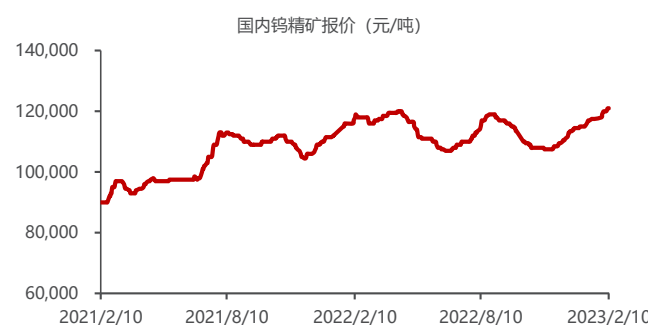
### 3.3 其他小金属

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



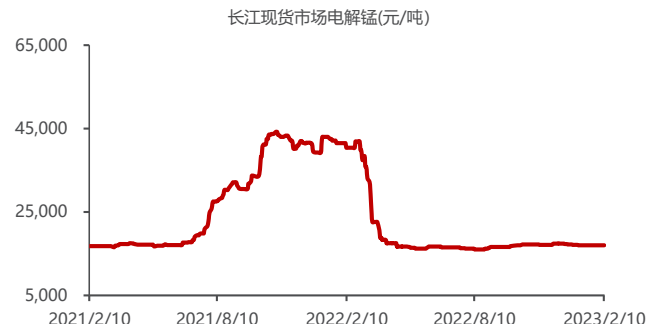
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

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



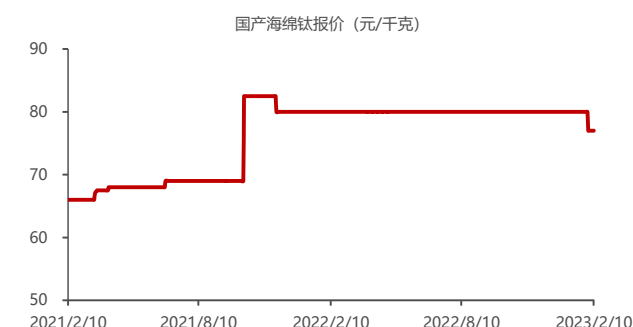
资料来源：wind，民生证券研究院

图51：长江现货市场锑锭价格



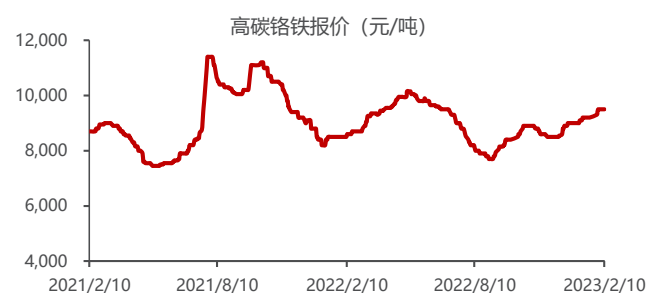
资料来源：wind，民生证券研究院

图52：国产海绵钛价格



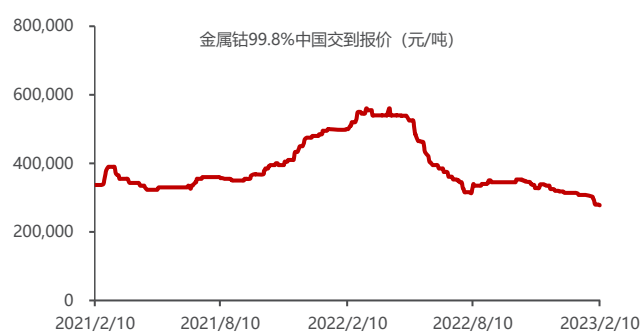
资料来源：wind，民生证券研究院

图53：国产高碳铬铁价格



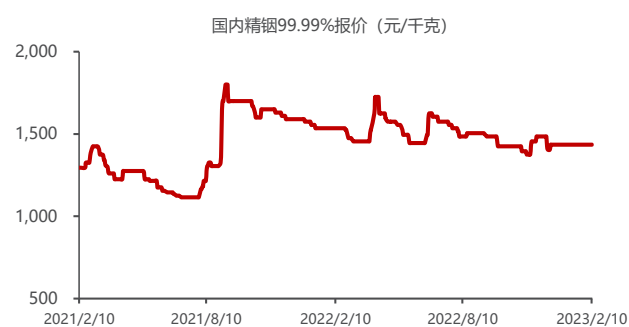
资料来源：wind，民生证券研究院

图54：长江现货市场金属钴价格



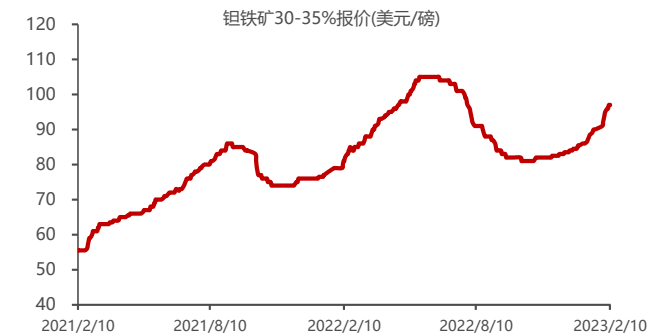
资料来源：wind，民生证券研究院

图55：国内精锑 99.99%价格



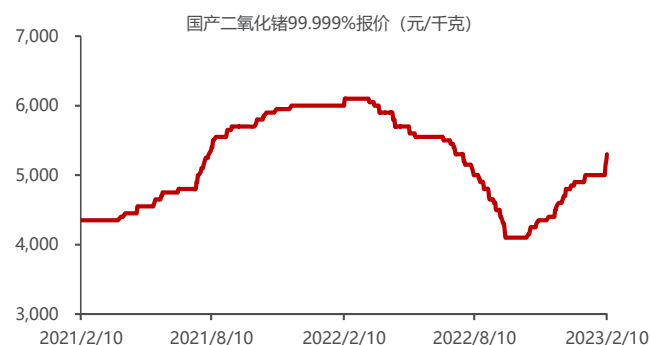
资料来源：wind，民生证券研究院

图56：钽铁矿 30%-35%价格



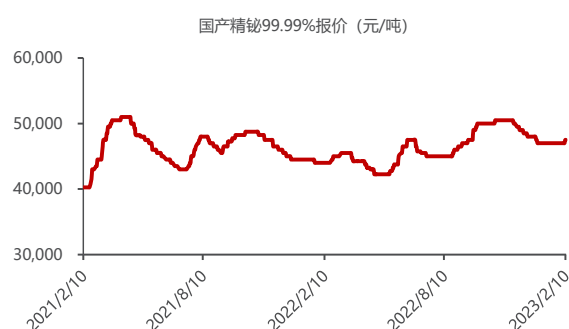
资料来源：wind，民生证券研究院

图57：国产二氧化锆价格



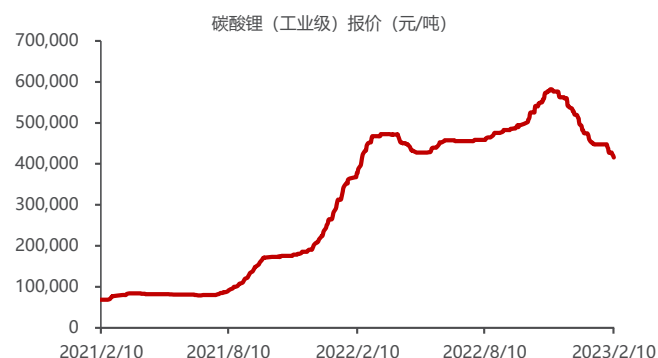
资料来源：wind，民生证券研究院

图58：国产精铋价格



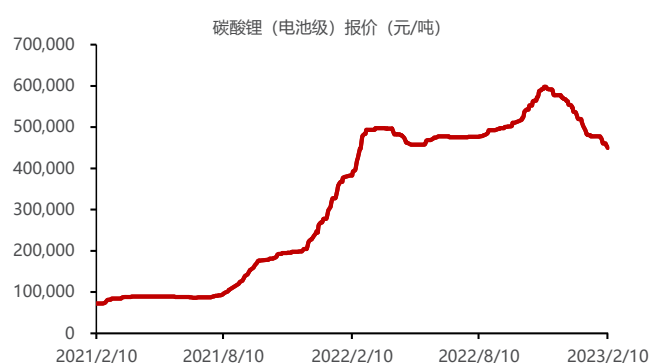
资料来源：wind，民生证券研究院

图59：碳酸锂（工业级）价格



资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

图60：碳酸锂（电池级）价格

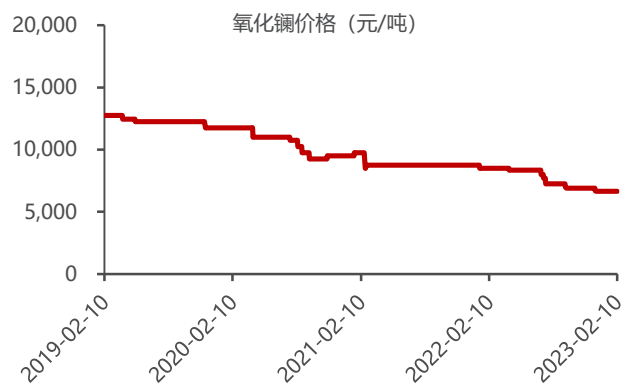


资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

## 4 稀土价格

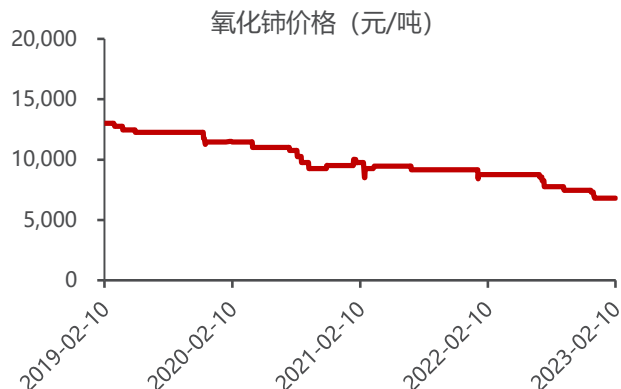
- **稀土磁材**：本周，稀土市场价格整体有较大幅度的回调。稀土氧化物和金属市场询单冷清，有少量采购商压价寻货，但金属厂本就存在着较为严重的倒挂情况，低价出货意愿不强，成交情况不佳；下游磁材头部企业库存充足，且年后新增订单较少，部分小型磁材厂甚至年后尚未有新增订单，以交付年前长单为主，加之镨钕价格持续下跌，采购方观望情绪较浓。从供给端来看，1月份多数稀土分离厂和金属厂正常生产，但2022年12月有较多分离厂和废料回收企业减停产，氧化物供应仍较为紧张；从需求端来看，磁材厂目前仍以消化库存为主，且终端订单不足，稀土价格持续回调。

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



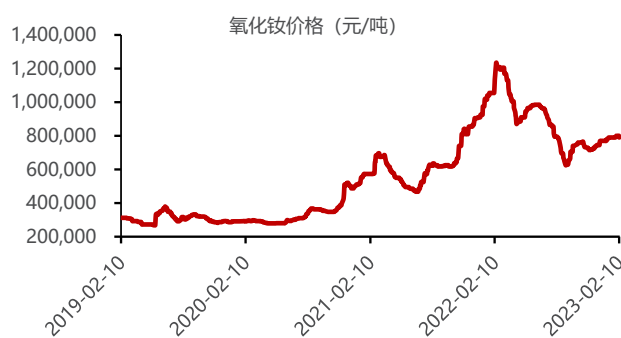
资料来源：wind，民生证券研究院

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：氧化铈价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图66：氧化铈价格



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 (2/6-2/10)   | 3  |
| 图 2: 本周涨跌幅后 10 只股票 (2/6-2/10)  | 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               | 7  |
| 图 10: 电解铝单吨盈利梳理                | 7  |
| 图 11: 氧化铝单吨盈利梳理 (单位: 元)        | 7  |
| 图 12: 2022 年 1 月全国平均电解铝完全成本构成  | 8  |
| 图 13: 铝国内主要消费地库存 (万吨)          | 8  |
| 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) | 10 |
| 图 16: 铜精矿加工费 (美元/吨)            | 10 |
| 图 17: 上海期交所同 LME 当月期铜价格        | 10 |
| 图 18: 全球主要交易所铜库存               | 10 |
| 图 19: 上海期交所同 LME 当月期锌价格        | 11 |
| 图 20: 全球主要交易所锌库存               | 11 |
| 图 21: 国产-进口锌加工费周均价             | 11 |
| 图 22: 锌七地库存 (万吨)               | 11 |
| 图 23: 锌进口比值及盈亏                 | 12 |
| 图 24: 上海期交所同 LME 当月期铅价格        | 13 |
| 图 25: 全球主要交易所铅库存               | 13 |
| 图 26: 上海期交所同 LME 当月期锡价格        | 13 |
| 图 27: 全球主要交易所锡库存               | 13 |
| 图 28: 上海期交所同 LME 当月期镍价格        | 14 |
| 图 29: 全球主要交易所镍库存               | 14 |
| 图 30: 各国央行的资产总额情况              | 15 |
| 图 31: 美联储资产负债表资产组成             | 15 |
| 图 32: Comex 黄金与实际利率            | 15 |
| 图 33: 黄金 ETF 持仓 (单位: 金衡盎司)     | 16 |
| 图 34: 白银 ETF 持仓 (单位: 盎司)       | 16 |
| 图 35: 美国国债收益率 (%)              | 16 |
| 图 36: 金银比                      | 16 |
| 图 37: COMEX 黄金期货收盘价            | 16 |
| 图 38: COMEX 白银期货收盘价            | 16 |
| 图 39: MB 钴美金及折合人民币价格           | 18 |
| 图 40: 海内外钴价及价差                 | 18 |
| 图 41: 硫酸钴和四氧化三钴价差              | 18 |
| 图 42: 金属钴现货和无锡盘价格差             | 18 |
| 图 43: 国内外碳酸锂价差                 | 19 |
| 图 44: 国内外氢氧化锂价差                | 19 |
| 图 45: 国内电池级碳酸锂和工业级碳酸锂价差        | 20 |
| 图 46: 国内氢氧化锂和碳酸锂价差             | 20 |
| 图 47: 国内铝精矿价格                  | 20 |
| 图 48: 国内钨精矿价格                  | 20 |
| 图 49: 长江现货市场电解镁价格              | 20 |
| 图 50: 长江现货市场电解锰价格              | 20 |
| 图 51: 长江现货市场锑锭价格               | 21 |
| 图 52: 国产海绵钛价格                  | 21 |
| 图 53: 国产高碳铬铁价格                 | 21 |
| 图 54: 长江现货市场金属钴价格              | 21 |

|                           |    |
|---------------------------|----|
| 图 55: 国内精钢 99.99%价格.....  | 21 |
| 图 56: 钼铁矿 30%-35%价格 ..... | 21 |
| 图 57: 国产二氧化锆价格 .....      | 22 |
| 图 58: 国产精铋价格 .....        | 22 |
| 图 59: 碳酸锂（工业级）价格.....     | 22 |
| 图 60: 碳酸锂（电池级）价格.....     | 22 |
| 图 61: 氧化镧价格 .....         | 23 |
| 图 62: 氧化铈价格 .....         | 23 |
| 图 63: 氧化镨价格 .....         | 23 |
| 图 64: 氧化钹价格 .....         | 23 |
| 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 .....   | 17 |

## 分析师承诺

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

## 评级说明

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

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

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

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

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

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

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

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

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

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