

供需改善叠加成本上移，关注钢价走势

——有色钢铁行业周策略（2023 年第 8 周）

核心观点

- **宏观：美经济数据矛盾，美联储加息态度强硬。**本周二，中共中央政治局就加强基础研究进行第三次集体学习，习近平总书记提及，提升国产化替代水平和应用规模；美国经济数据出现矛盾，CPI、PCE 超预期，美 Q4 GDP 年化季率向下修正至 2.7%，市场关于 3 月加息幅度出现分歧。
- **钢：供需改善叠加成本上移，关注钢价走势。**本周螺纹钢产量环比明显上升 7.15%，消耗量环比大幅上升 32.43%。钢材社会库存和钢厂库存总和环比小幅下降 1.30%。考虑一个月库存周期，长流程成本本月变动微幅上升，短流程成本本月变动微幅上升，普钢综合价格指数月变动小幅上涨，长流程螺纹钢毛利环比明显上升、短流程螺纹钢毛利环比明显上升。
- **新能源金属：碳酸锂跌破 40 万元/吨。**本周，国产 99.5% 电池级碳酸锂价格为 39.98 万元/吨，环比明显下跌 7.25%；国产 56.5% 氢氧化锂价格为 44.00 万元/吨，环比明显下跌 2.65%；本周 MB 标准级钴环比明显下跌 4.43%，四氧化三钴环比明显上涨 1.52%。镍方面，本周 LME 镍现货结算价格为 25600 美元/吨，环比小幅下跌 1.01%。
- **工业金属：铜价环比小幅下跌，铝价环比小幅下跌。**本周 LME 铜现货结算价为 8807 美元/吨，环比小幅下跌 0.72%，LME 铝现货结算价为 2307 美元/吨，环比小幅下跌 1.2%；盈利方面，本周新疆、云南、山东、内蒙电解铝盈利环比小幅上升。
- **金：美国经济数据矛盾，国内金价韧性犹存。**本周 COMEX 金价环比明显下跌 1.80%，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 3.95%，环比微幅上升 0.49PCT，国经济数据出现矛盾，CPI、PCE 超预期，美 Q4 GDP 年化季率向下修正至 2.7%，国内金价因人民币贬值，央行加大购金力度，金价小幅下跌，韧性犹存。

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)、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 27 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

- 房地产迎复苏，关注铜铝钢需求改善：——有色钢铁行业周策略（2023 年第 7 周） 2023-02-26
- 电池铝箔：需求迭代升级，方显龙头本色：——新材料系列报告④ 2023-02-12
- 小金属价格再创阶段新高，关注钼钨钼：——有色钢铁行业周策略（2023 年第 5 周） 2023-02-08

目 录

1. 核心观点：供需改善叠加成本上移，关注钢价走势	6
1.1 宏观：美经济数据矛盾，美联储加息态度强硬	6
1.2 钢：供需改善叠加成本上移，关注钢价走势	6
1.3 新能源金属：碳酸锂跌破 40 万元/吨	6
1.4 工业金属：铜价环比小幅下跌，铝价环比小幅下跌	7
1.5 黄金：美国经济数据矛盾，国内金价韧性犹存	7
2. 钢：供需改善叠加成本上移，关注钢价走势	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：钢材库存环比小幅下降，同比明显下降	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小幅上涨	13
2.5 盈利：长流程、短流程螺纹钢毛利环比明显上升	14
2.6 重要行业及公司新闻	15
3. 新能源金属：碳酸锂跌破 40 万元/吨	16
3.1 供给：2 月碳酸锂环比明显上升 1.68%、氢氧化锂环比大幅上升 11.96%	16
3.2 需求：1 月中国新能源汽车产销量环比分别大幅下降 45.38%、48.10%	17
3.3 价格：锂价环比明显下跌，钴环比明显上涨，伦镍环比小幅下跌	19
3.4 重要行业及公司新闻	20
4. 工业金属：铜价环比小幅下跌，铝价环比小幅下跌	23
4.1 供给：TC/RC 环比微幅下降	23
4.2 需求：1 月中国 PMI 环比上升，1 月美国 PMI 环比下降	25
4.3 库存：LME 铜库存环比大幅下降，LME 铝库存环比大幅上升	25
4.4 盈利：新疆、云南、山东、内蒙电解铝盈利环比小幅上升	26
4.5 价格：铜价环比小幅下跌，铝价环比小幅下跌	28
4.6 重要行业及公司新闻	29
5. 金：美国经济数据矛盾，国内金价韧性犹存	31
5.1 价格与持仓：金价环比小幅下跌、COMEX 黄金非商业净多头持仓数量环比明显上升	31
5.2 宏观指标：美国经济数据矛盾，国内金价韧性犹存	31
6. 板块表现：本周钢铁板块涨幅行业第一，有色板块表现优异	33
风险提示	34

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)	16
图 15: 钴矿、钴中间品进口量 (单位: 吨)	16
图 16: 红土镍矿进口量 (单位: 吨)	16
图 17: 镍生铁产量 (单位: 金属量干吨)	16
图 18: 电解镍、硫酸镍产量 (单位: 吨)	17
图 19: 中国新能源乘用车产量 (单位: 辆)	17
图 20: 中国新能源乘用车销量 (单位: 辆)	17
图 21: 按电池类型中国动力电池产量 (单位: MWH)	18
图 22: 按电池类型中国动力电池装机量 (单位: MWH)	18
图 23: 中国动力电池产量 (单位: MWH)	18
图 24: 中国不锈钢表观消费量 (单位: 万吨)	18
图 25: 印尼不锈钢产量 (万吨)	18
图 26: 锂辉石精矿(6%,CIF 中国)-平均价 (单位: 美元/吨)	20
图 27: 碳酸锂、氢氧化锂价格 (单位: 元/吨)	20
图 28: 硫酸钴 (元/吨) 和四氧化三钴 (右轴, 元/吨) 价格	20
图 29: 平均价:MB 标准级钴 (单位: 美元/磅)	20
图 30: 电池级硫酸镍 (元/吨)、8-12%高镍生铁价格 (右轴, 元/镍点)	20
图 31: LME 镍价 (美元/吨) 和沪伦比 (右轴)	20
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)	24
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)	25
图 42: 汽车、新能源汽车产量 (单位: 万辆)	25
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)	26
图 46: 动力煤价 (山西)、焦煤 (内蒙古) (元/吨)	26
图 47: 主要省份电解铝完全成本 (元/吨)	27
图 48: 主要省份电解铝盈利 (元/吨)	28
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	31
图 52: COMEX 黄金收盘价 (美元/盎司)	31
图 53: 美国 10 年期国债收益率	32
图 54: 美国 CPI 当月同比	32
图 55: 有色板块指数与上证指数比较	33
图 56: 钢铁板块指数与上证指数比较	33
图 57: 本周申万各行业涨幅排行榜	33
图 58: 有色板块涨幅前十个股	34
图 59: 钢铁板块收益率前十个股	34
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)	19
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）	28
表 14：COMEX 金价和总持仓	31
表 15：有色板块、钢铁板块指数与上证指数比较	33

1. 核心观点：供需改善叠加成本上移，关注钢价走势

1.1 宏观：美国经济数据矛盾，美联储加息态度强硬

国内：本周二，中共中央政治局就加强基础研究进行第三次集体学习，习近平总书记强调，加强基础研究，是实现高水平科技自立自强的迫切要求，是建设世界科技强国的必由之路。报告中提及，要打好科技仪器设备、操作系统和基础软件国产化攻坚战，鼓励科研机构、高校同企业开展联合攻关，提升国产化替代水平和应用规模，争取早日实现用我国自主的研究平台、仪器设备来解决重大基础研究问题。

本周五，中国人民银行官网发布《2022 年第四季度中国货币政策执行报告》，报告显示，2022 年央行总体采取稳健的货币政策，取得积极成效，2022 年新增人民币贷款 21.31 万亿元，同比多增 1.36 万亿元；年末人民币贷款、广义货币（M2）、社会融资规模存量同比分别增长 11.1%、11.8%和 9.6%；12 月新发放个人住房贷款利率平均为 4.26%，较上年 12 月下降 1.37 个百分点；人民币汇率双向浮动，在合理均衡水平上保持基本稳定，年末人民币对美元汇率中间价为 6.9646 元。2023 年，央行将继续坚持稳中求进工作总基调，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，推动消费复苏，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合。

国际：美国经济数据出现矛盾，CPI、PCE 超预期，美 Q4 GDP 年化季率向下修正至 2.7%。美国商务部的最新数据显示，美国 1 月 PCE 物价指数同比上涨 5.4%，预期 5%，前值 5%，核心 PCE 物价指数 1 月同比上涨 4.7%，预期 4.3%，前值 4.6%，其中消费者支出创 2021 年以来最大增幅；美国 PCE 数据超出预估，美国国债扩大跌势，美国两年期国债收益率升至 4.772%，为去年 11 月 4 日以来新高。26 日，美公布 1 月份新屋销量，跃升至 10 个月高点，环比增长 7.2%，达 2022 年 3 月以来最高水平。然而，美国第四季度实际 GDP 环比折合年率修正值为 2.7%，市场预期为 2.9%，初值为 2.9%，数据低于预期。

1.2 钢：供需改善叠加成本上移，关注钢价走势

本周螺纹钢产量环比明显上升 7.15%，消耗量环比大幅上升 32.43%。钢材社会库存和钢厂库存总和环比小幅下降 1.30%。考虑一个月库存周期，长流程成本本月变动微幅上升，短流程成本本月变动微幅上升，普钢综合价格指数月变动小幅上涨，长流程螺纹钢毛利环比明显上升、短流程螺纹钢毛利环比明显上升。SMM 显示，从基本面看，需求端，周内成材需求继续超预期回暖，市场成交活跃度明显增加，以华南、华东尤其突出；供应端，增量主要来自电炉钢厂复产，高炉钢厂受利润、库存等因素影响，提产较为犹豫，供需差进一步拉大的情况下，节后第四周螺纹库存开始去化，周环比下降 1.1%；热卷库存连续两周下降，本周降幅 3.65%。此外，周三内蒙古煤矿发生重大安全事故，后续或将迎来更加严格的安全检查，原料价格继续推涨。综合之下，供需持续改善，配合钢材成本上移，钢价延续偏强运行态势。**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)。**

1.3 新能源金属：碳酸锂跌破 40 万元/吨

本周，国产 99.5%电池级碳酸锂价格为 39.98 万元/吨，环比明显下跌 7.25%；国产 56.5%氢氧化

锂价格为 44.00 万元/吨，环比明显下跌 2.65%。据 SMM 最新调研显示，当前锂盐厂开始普遍反映长协提货节奏开始恢复，且近期市场上存在些许散单成交。但是消费端正负极厂订单恢复情况仍不太理想，长协提货并未完全恢复，零单采购零星。目前，主流厂家报价下调，且伴随海外矿山矿石拍卖受阻，叠加后市悲观预期，SMM 预计短期内碳酸锂价格仍以下调为主；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)、中矿资源(002738，未评级)等锂资源丰富的企业。**

1.4 工业金属：铜价环比小幅下跌，铝价环比小幅下跌

短期来看，美国宏观数据显示，经济仍较强劲，再加上 1 月美 CPI、PCE 高于市场预期，市场对于后续加息步调出现分歧，LME 铜铝价格继续下跌；中长期来看，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。**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 黄金：美国经济数据矛盾，国内金价韧性犹存

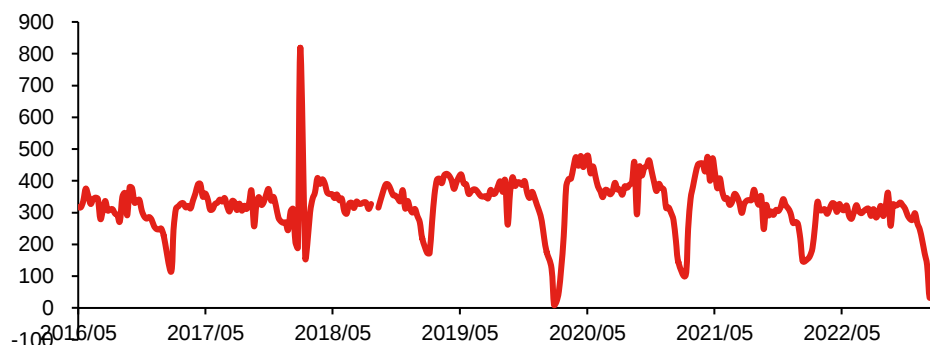
本周 COMEX 金价环比明显下跌 1.80%，黄金非商业净多头持仓数量环比明显上升 2.89%；截至 2023 年 2 月 24 日，美国 10 年期国债收益率为 3.95%，环比微幅上升 0.49PCT。美国经济数据出现矛盾，CPI、PCE 超预期，美 Q4 GDP 年化季率向下修正至 2.7%，美国 1 月 PCE 物价指数同比上涨 5.4%，预期 5%，前值 5%，核心 PCE 物价指数 1 月同比上涨 4.7%，预期 4.3%，前值 4.6%，其中消费者支出创 2021 年以来最大增幅；美国 PCE 数据超出预估。国内金价因人民币贬值，央行加大购金力度，金价小幅下跌，韧性犹存。**优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：供需改善叠加成本上移，关注钢价走势

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 32.43%。根据 Mysteel 数据及我们测算，本周全国螺纹钢消耗量为 294 万吨，环比大幅上升 32.43%，同比明显上升 14.93%。

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上升 1.43%，螺纹钢产量环比明显上升 7.15%，热轧产量环比微幅下降 0.17%，冷轧产量环比微幅下降 0.16%。根据 Mysteel 数据，本周 247 家钢企日均铁水产量 234.10 万吨，环比小幅上升 1.43%；螺纹钢产量为 282 万吨，环比明显上升 7.15%；热轧板卷产量为 307 万吨，环比微幅下降 0.17%；冷轧板卷产量为 80 万吨，环比微幅下降 0.16%。

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	234.10	1.43%	3.32%	6.53%
螺纹钢产量	282	7.15%	24.18%	3.15%
热轧板卷产量	307	-0.17%	0.54%	-1.30%
冷轧板卷产量	80	-0.16%	4.09%	-1.51%

数据来源：Mysteel、东方证券研究所

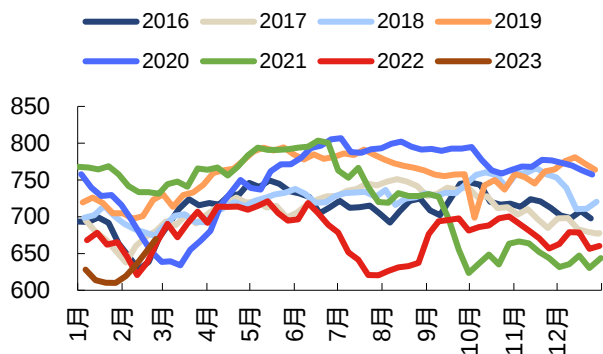
本周长流程螺纹钢产能利用率环比明显上升 3.16%，短流程螺纹钢产能利用率环比明显上升 7.86%。根据 Mysteel 数据，本周长流程螺纹钢产能利用率为 67.9%，环比明显上升 3.16%；短流程螺纹钢产能利用率为 38.6%，环比明显上升 7.86%。

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	67.9%	3.16%	5.54%	-0.66%
螺纹钢产能利用率：短流程	38.6%	7.86%	37.09%	11.72%

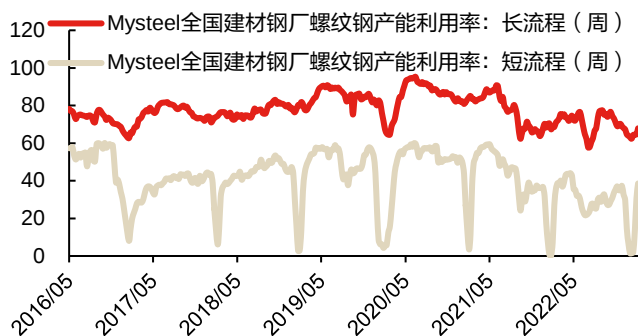
数据来源：Mysteel、东方证券研究所

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：钢材库存环比小幅下降，同比明显下降

本周钢材社会库存环比微幅下降、同比明显下降。根据 Mysteel 数据，本周钢材社会库存 1669 万吨，环比微幅下降 0.10%，同比明显下降 4.98%。其中，螺纹钢社会库存环比微幅上升 0.42%。

本周钢材钢厂库存环比明显下降、同比明显上升。根据 Mysteel 数据，本周钢材钢厂库存为 686 万吨，环比明显下降 4.09%，同比明显上升 7.52%。其中，螺纹钢钢厂库存环比明显下降 4.35%。

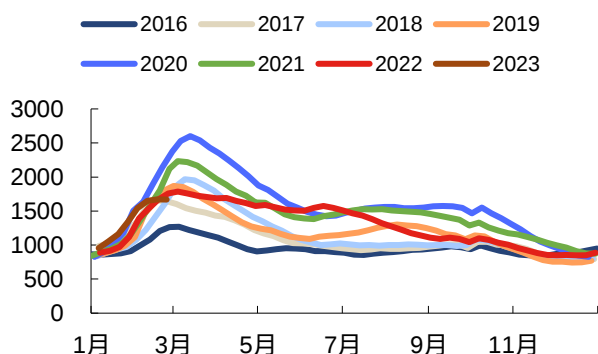
本周钢材社会和钢厂库存合计环比小幅下降、同比明显下降。根据 Mysteel 数据，本周钢材社会库存和钢厂库存总和为 2356 万吨，环比小幅下降 1.30%，同比明显下降 1.65%。

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	1669	-0.10%	24.50%	-4.98%	686	-4.09%	9.05%	7.52%	-1.30%	-1.65%
螺纹钢	916	0.42%	35.99%	-5.11%	337	-4.35%	17.18%	5.17%	-0.91%	-2.55%
线材	174	4.62%	40.30%	-27.35%	145	-3.16%	23.19%	31.30%	0.93%	-8.82%
热轧板	300	-1.48%	11.02%	9.65%	86	-3.72%	-10.61%	-10.52%	-1.99%	4.38%
冷轧板	143	-1.08%	0.85%	-0.99%	38	-6.58%	-11.00%	-2.39%	-2.29%	-1.29%
中厚板	136	-4.98%	3.89%	5.40%	79	-3.86%	-5.83%	11.00%	-4.57%	7.39%

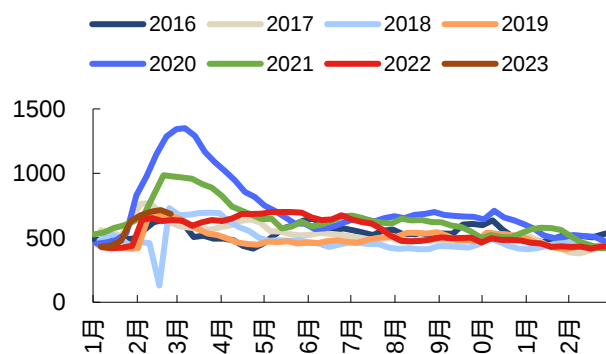
数据来源：Mysteel、东方证券研究所

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

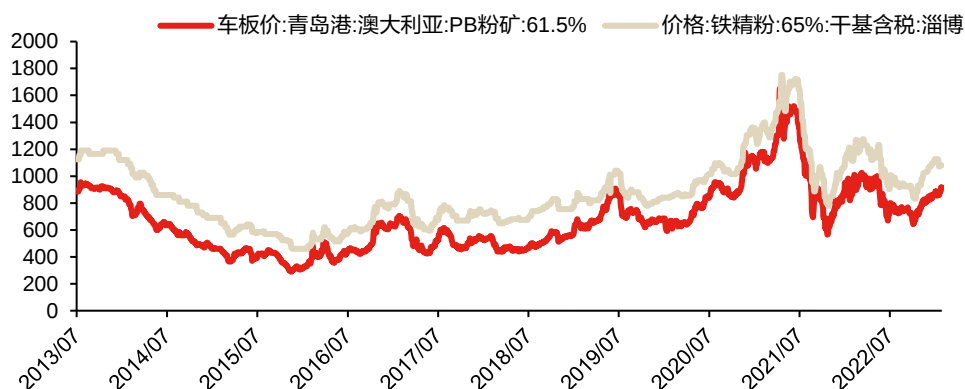
本周国内铁精粉价格环比小幅上升、进口矿价格总体环比明显上升。本周车板价:青岛港:澳大利亚:PB 粉矿:61.5%价格为 917 元/吨, 环比明显上升 3.27%; 铁精粉:65%:干基含税:淄博价 1080 元/吨, 环比小幅上升 0.75%。

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%	917	3.27%	6.26%	6.63%
铁精粉:65%:干基含税:淄博	1080	0.75%	-4.17%	-3.91%

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）



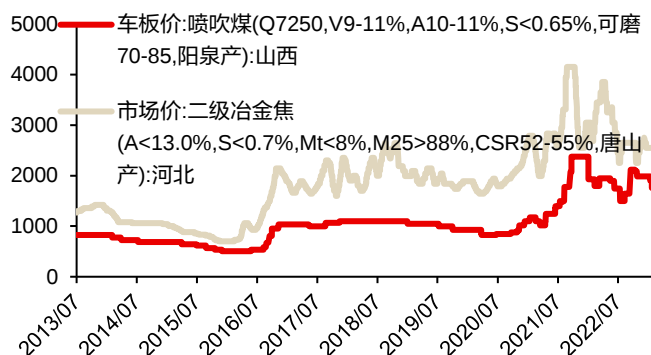
数据来源：Wind、东方证券研究所

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 2550 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 2805 元/吨, 环比持平。

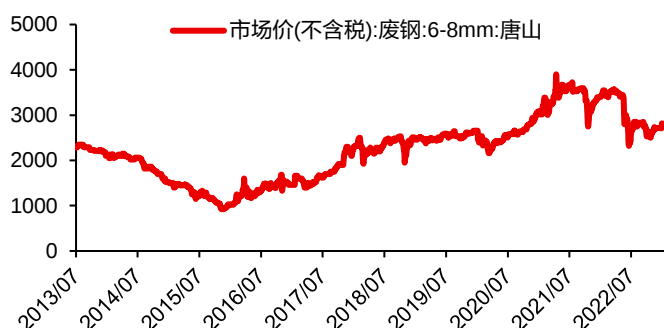
表 5：本周焦炭及废钢价格（单位：元/吨）

	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%	3.12%
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%	0.00%	-10.53%
市场价(不含税):废钢:6-8mm:唐山	2805	0.00%	3.31%	-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微幅上升。据我们测算，长流程螺纹钢成本为 3738 元/吨，环比微幅上升 0.40%。

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 3601 元/吨，环比微幅上涨 0.09%。

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、液氮、天然气、精炼电耗、动力电耗等，电弧炉吨钢耗电约 450 度，考虑环保和白天的电价差异因素，

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；

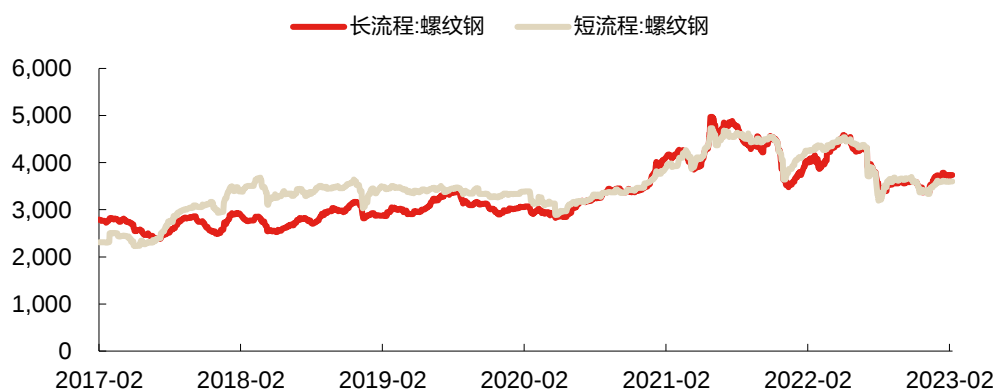
（7）长、短流程分品种钢材成本计算方法为对应的螺纹钢成本与加工费之和，热卷、中板、冷轧吨钢加工费为 160，180，760 元/吨。

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	3738	0.79%	0.40%	-6.98%	3601	0.19%	0.09%	-15.29%
热卷	3898	0.76%	0.38%	-6.71%	3761	0.18%	0.09%	-14.74%
中板	3918	0.75%	0.38%	-6.68%	3781	0.18%	0.09%	-14.67%
冷轧	4498	0.65%	0.33%	-5.87%	4361	0.15%	0.08%	-12.97%

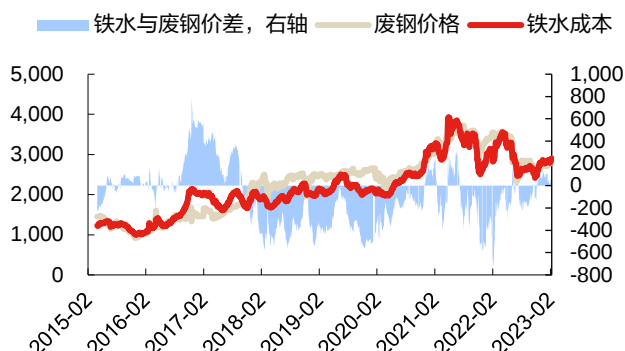
数据来源：Mysteel、Wind、东方证券研究所

图 9：长流程、短流程炼钢钢坯成本对比（单位：元/吨）



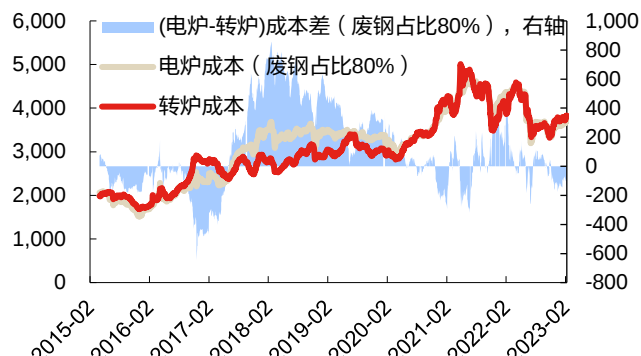
数据来源：Wind、东方证券研究所

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、钢坯价格指数环比明显上涨。根据 Wind 统计数据，普钢综合价格指数 4481 元/吨，环比小幅上涨 1.41%；唐山钢坯价格指数为 3958 元/吨，环比明显上涨 1.64%。

本周大部分地区钢价环比小幅上涨。根据 Wind 数据，华北地区价格指数环比涨幅最大，为 4404 元/吨，环比小幅上涨 1.49%；其次是中南、东北地区价格指数，分别为 4466 元/吨、4416 元/吨，环比分别小幅上涨 1.40%、1.36%。

本周多数品种钢价环比明显上涨。根据 Wind 数据，本周镀锌价格指数环比涨幅最大，为 5211 元/吨，环比明显上涨 2.36%；其次是冷板、中厚，分别为 4731 元/吨、4402 元/吨，环比明显上涨 2.26%、1.76%。

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）

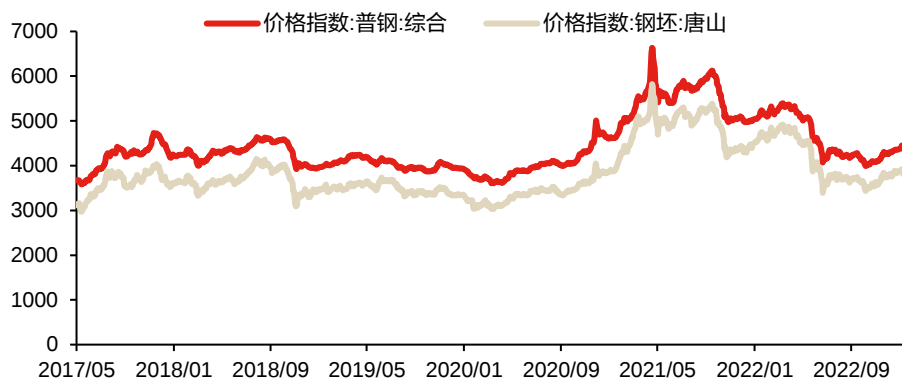
		本周价格	周变动	月变动	年变动
综合价格指数	价格指数：普钢：综合	4481	1.41%	2.05%	-12.06%
	价格指数：钢坯：唐山	3958	1.64%	1.64%	-13.16%
分区域价格指数	华东	4483	1.53%	2.03%	-11.80%
	华南	4540	0.82%	1.08%	-11.47%
	华北	4404	1.49%	1.79%	-12.96%
	中南	4466	1.40%	2.19%	-11.88%
	东北	4416	1.36%	1.81%	-12.59%
	西南	4528	0.74%	1.42%	-13.06%
	西北	4543	1.12%	1.90%	-12.82%
分品种价格指数	螺纹	4343	1.19%	1.43%	-10.81%
	线材	4692	1.02%	1.32%	-9.74%
	热卷	4309	1.27%	1.26%	-12.28%
	中厚	4402	1.76%	3.01%	-13.82%

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。

	冷板	4731	2.26%	3.20%	-13.56%
	镀锌	5211	2.36%	4.86%	-11.30%

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上升

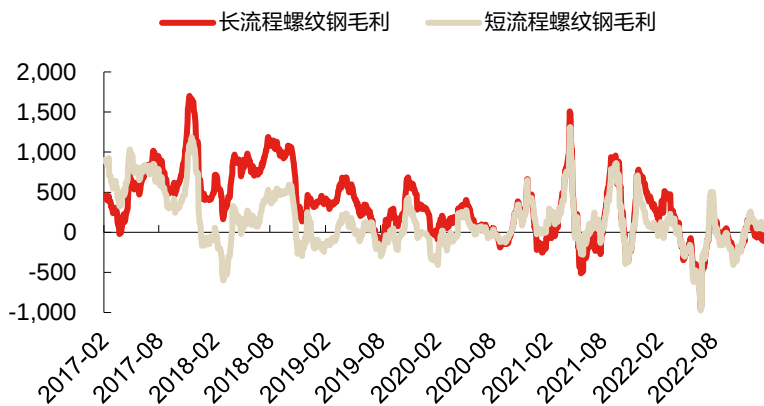
长流程螺纹钢毛利环比明显上升、短流程螺纹钢毛利环比明显上升。根据上述测算的成本数据和价格指数，长流程螺纹钢毛利 32 元/吨，环比明显上升 42 元；短流程螺纹钢毛利为 169 元/吨，环比明显上升 64 元。

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	32	42↑	153↓
长流程：热卷毛利	-92	24↑	215↓
长流程：中板毛利	-22	38↑	345↓
长流程：冷轧毛利	51	86↑	445↓
短流程螺纹钢毛利	169	64↑	216↑

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 世界钢铁协会：2023 年 1 月全球粗钢产量为 1.453 亿吨，同比下降 3.3%

2 月 23 日，世界钢铁协会数据显示，2023 年 1 月全球 63 个纳入世界钢铁协会统计国家的粗钢产量为 1.453 亿吨，同比下降 3.3%。2023 年 1 月，中国粗钢预估产量为 7945 万吨，同比提高 2.3%。2023 年 1 月，非洲粗钢产量为 120 万吨，同比下降 4.9%；亚洲和大洋洲粗钢产量为 1.075 亿吨，同比下降 0.2%；欧盟(27 国)粗钢产量为 1030 万吨，同比下降 15.2%；其他欧洲国家粗钢产量为 330 万吨，同比下降 17.5%；中东粗钢产量为 380 万吨，同比提高 19.7%；北美粗钢产量为 910 万吨，同比下降 5.6%；俄罗斯和其他独联体国家+乌克兰粗钢产量为 650 万吨，同比下降 24.9%；南美粗钢产量为 360 万吨，同比下降 0.6%。

2.6.2 阿赛里诺克斯宣布投资 2.44 亿欧元以将其美国不锈钢厂的产能扩大 20%

阿赛里诺克斯（ACERINOX）前不久宣布，将在子公司北美不锈钢公司（NAS）投资 2.44 亿欧元添置新的装备，以将其不锈钢扁平材产能提高 20 万吨或 20%，特别聚焦于提高光亮退火板（BA）、特种钢等高附加值产品产量。这项投资包括新建一座冷轧机，升级退火酸洗线，并扩大冶炼车间等。这些战略决定基于美国市场增长的预期。目前，北美不锈钢公司是美国最大的不锈钢厂，占到美国不锈钢产量的约 50%。

2.6.3 奥托昆普将大部分不锈钢长材业务出售给玛切嘉利的交易完成

奥托昆普（Outokumpu）前不久宣布，已完成了将其大部分不锈钢长材业务剥离给意大利钢材加工商玛切嘉利钢铁集团（Marcegaglia），公司现在能够根据战略完全聚焦于不锈钢扁平材和铬铁核心业务上。该项交易总对价 2.28 亿欧元，出售的不锈钢长材业务包括英国谢菲尔德的冶炼、条杆业务，美国里士堡的条钢业务，瑞典法格斯塔的线材厂，不包括在瑞典 Degerfors、Storfors 的 Long Products AB 单元。

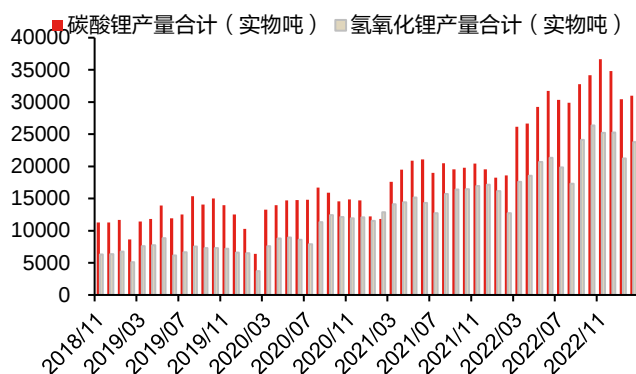
3. 新能源金属：碳酸锂跌破 40 万元/吨

3.1 供给：2 月碳酸锂环比明显上升 1.68%、氢氧化锂环比大幅上升 11.96%

锂方面，碳酸锂 2 月产量为 30960 吨，同比去年大幅上升 66.37%，较 1 月环比明显上升 1.68%，氢氧化锂 2 月产量为 23774 吨，同比去年大幅上升 87.17%，较 1 月环比大幅上升 11.96%。

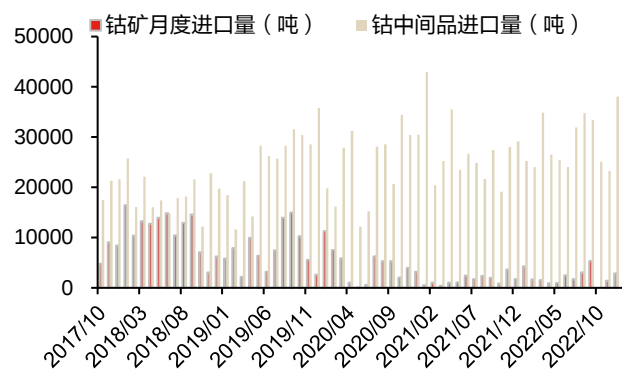
钴方面，钴矿 12 月进口量 2859 吨，同比去年大幅上升 64.22%，较 11 月环比大幅上升 100.77%，2022 年初以来已达到 2.6 万吨；钴中间品 12 月进口量 3.80 万吨，同比去年大幅上升 30.56%，较 11 月环比大幅上升 63.22%，2022 年初以来达到 34.66 万吨。

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

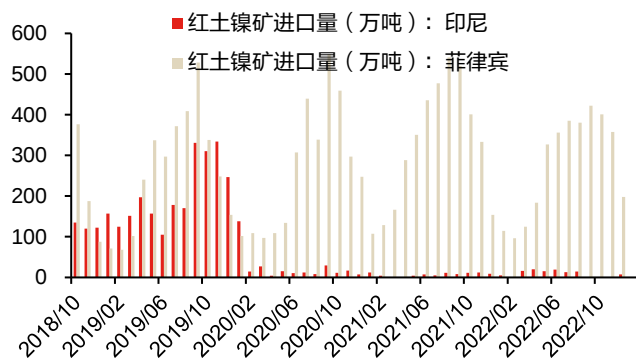
图 15：钴矿、钴中间品进口量（单位：吨）



数据来源：SMM、东方证券研究所

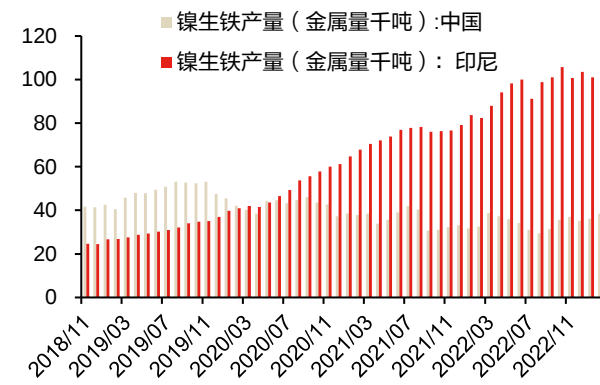
镍方面，矿端红土镍矿 12 月进口量 272 万吨，同比去年大幅上升 43.08%，较 11 月环比大幅下降 33.98%，年初以来合计总产量达 3974 万吨；冶炼端电解镍 2 月产量 1.69 万吨，同比大幅上升 30.80%，环比明显上升 3.05%，2023 年初以来合计 3.33 万吨；中国镍生铁产量 2 月同比大幅上升 18.11%，环比明显上升 6.68%；印尼镍生铁 2 月产量同比大幅上升 21.48%，环比小幅下降 0.99%；硫酸镍产量同比大幅上升 49.13%，环比大幅上升 19.70%，2023 年初以来产量已达到 6.85 金属量万吨。

图 16：红土镍矿进口量（单位：吨）



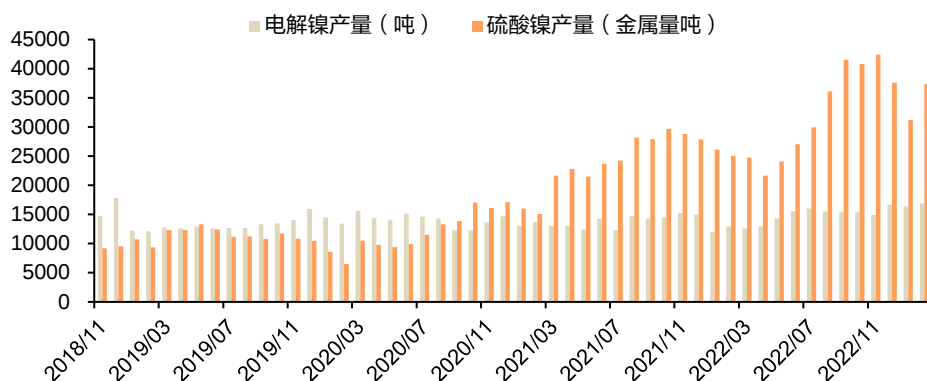
数据来源：SMM、东方证券研究所

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）



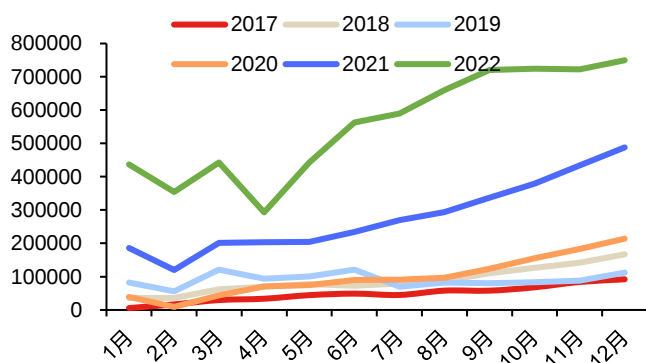
数据来源：SMM、东方证券研究所

3.2 需求：1 月中国新能源汽车产销量环比分别大幅下降 45.38%、48.10%

1 月我国新能源汽车月产销量环比分别大幅下降 45.38%、48.10%，同比明显下降 6.30%、6.30%。根据中汽协统计数据，2023 年 1 月我国新能源汽车月产量为 40.95 万辆，销量为 39.26 万辆，环比分别大幅下降 45.38%、48.10%，同比明显下降 6.30%、6.30%。

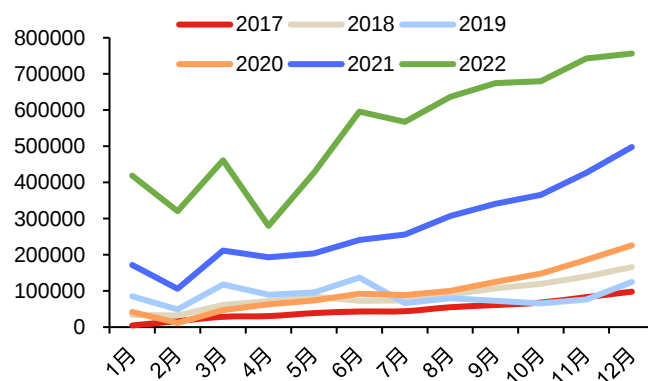
1 月中国动力电池产量同比明显下降 5.04%，磷酸铁锂同比大幅下降 45.95%。据中国汽车工业协会信息发布会数据，2023 年 1 月我国动力电池产量共计 28169MWH，同比明显下降 5.04%，环比大幅下降 46.31%；中国 NCM 动力电池装机量 1 月共计 5433 MWH，同比大幅下降 25.58%，环比大幅下降 52.43%，中国 LFP 动力电池装机量 1 月共计 10683MWH，同比大幅上升 20.39%，环比大幅下降 56.71%。

图 19：中国新能源乘用车产量（单位：辆）



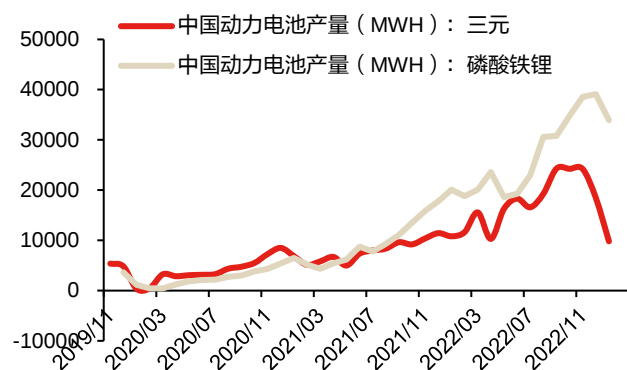
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 20：中国新能源乘用车销量（单位：辆）



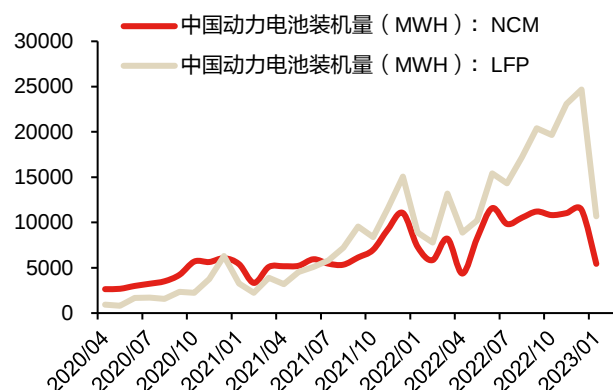
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 21：按电池类型中国动力电池产量（单位：MWH）



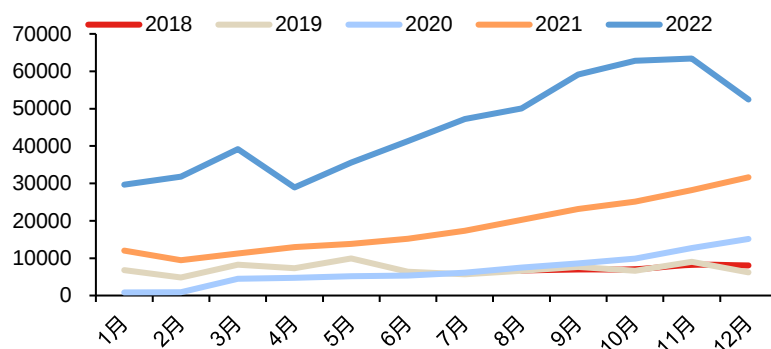
数据来源：Wind、东方证券研究所

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

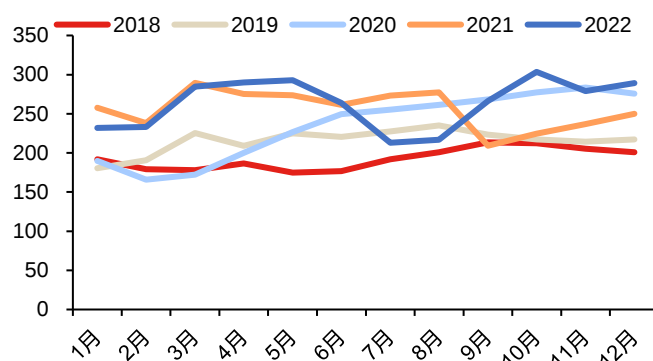
图 23：中国动力电池产量（单位：MWH）



数据来源：SMM、东方证券研究所

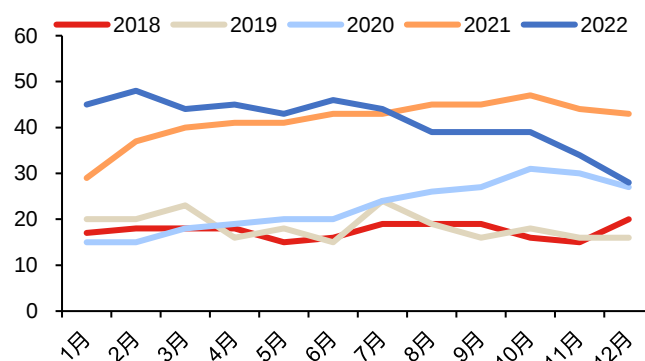
镍铁需求方面，1 月中国不锈钢表观消费量达 233 万吨，同比小幅上升 1.18%，环比大幅下降 16.07%；2 月印尼不锈钢产量达 28 万吨，同比大幅下降 28.21%，环比持平。

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

3.3 价格：锂价环比明显下跌，钴环比明显上涨，伦镍环比小幅下跌

锂方面：锂精矿(6%,CIF 中国)平均价环比小幅下跌，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 5415 美元/吨，环比小幅下跌 0.73%，国产 99.5%电池级碳酸锂价格为 39.98 万元/吨，环比明显下跌 7.25%；国产 56.5%氢氧化锂价格为 44.00 万元/吨，环比明显下跌 2.65%。

钴方面：本周 MB 标准级钴环比明显下跌，国产 $\geq 20.5\%$ 硫酸钴环比小幅上涨，四氧化三钴环比明显上涨。根据 Wind 数据，本周 MB 标准级钴环比明显下跌 4.43%，国产 $\geq 20.5\%$ 硫酸钴价格为 4.00 万元/吨，环比小幅上涨 1.27%；本周四氧化三钴为 16.75 万元/吨，环比明显上涨 1.52%。

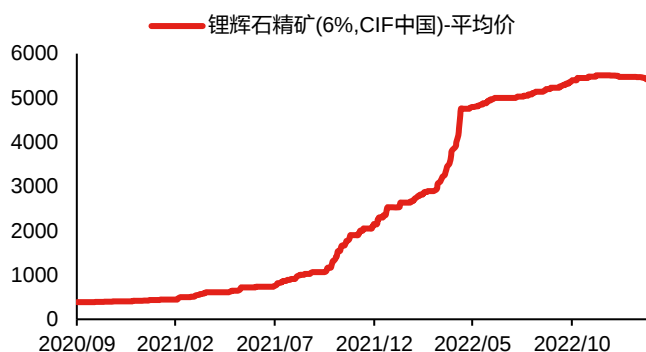
镍方面：本周 LME 镍环比小幅下跌。根据 Wind 数据，截至 2023 年 2 月 24 日，LME 镍现货结算价格为 25600 美元/吨，环比小幅下跌 1.01%；长江镍结算价格 20.58 万元/吨，长江硫酸镍结算价格 4.56 万元/吨，电池级硫酸镍平均价 4.02 万元/吨，环比微幅上涨 0.37%，8-12%高镍生铁平均价 1350 元/镍点，环比小幅下跌 0.37%。镍铁方面，不锈钢现货市场有累库出现，消费疲弱，因此在对镍铁需求走弱的局面下，大多数钢厂对持续上涨的镍铁价格接受意愿较低。需求端，不锈钢预计下半月现货成交逐渐清淡，社会库存或继续累积，现货价格也将开启下行通道。合金端，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）	5415	-0.73%	-1.10%	-1.63%
	碳酸锂(99.5%电池级/国产)-平均价	399750	-7.25%	-15.84%	-21.62%
	氢氧化锂(56.5% 电池级粗颗粒/国产)-平均价	440000	-2.65%	-10.02%	-16.98%
钴	硫酸钴($\geq 20.5\%$ /国产)-平均价	40000	1.27%	-4.76%	-15.79%
	四氧化三钴($\geq 72.8\%$ /国产)-平均价	167500	1.52%	-9.46%	-14.76%
	平均价:MB 标准级钴（美元/磅）	16	-4.43%	-12.34%	-18.30%
镍	电池级硫酸镍-平均价	40150	0.37%	8.66%	5.66%
	8-12%高镍生铁(出厂价-江苏)-平均价（元/镍点）	1350	-0.37%	-1.10%	-0.92%
	现货结算价:LME 镍（美元/吨）	25600	-1.01%	-10.65%	-17.95%

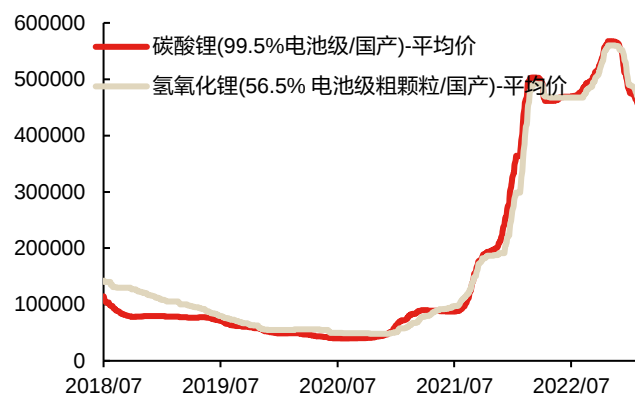
数据来源：SMM、Wind、东方证券研究所

图 26：锂辉石精矿(6%,CIF 中国)-平均价（单位：美元/吨）



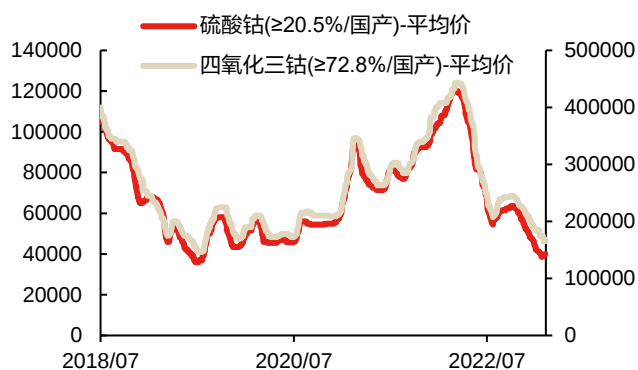
数据来源：SMM、东方证券研究所

图 27：碳酸锂、氢氧化锂价格（单位：元/吨）



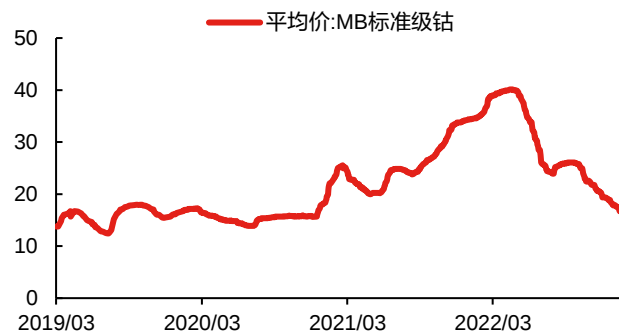
数据来源：SMM、东方证券研究所

图 28：硫酸钴（元/吨）和四氧化三钴（右轴，元/吨）价格



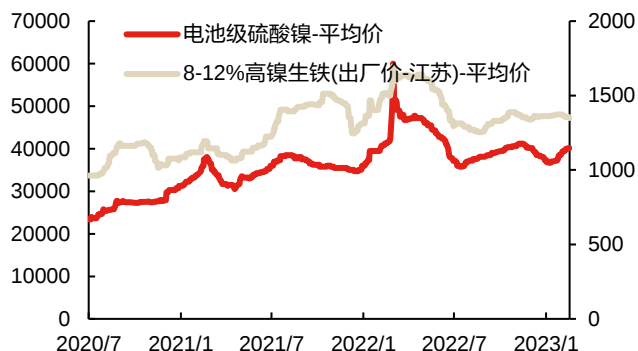
数据来源：SMM、东方证券研究所

图 29：平均价:MB 标准级钴（单位：美元/磅）



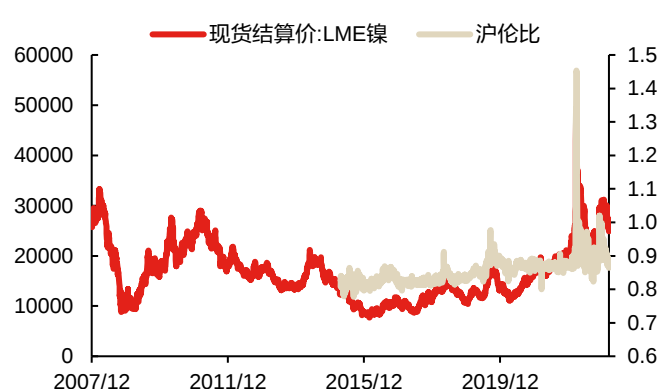
数据来源：SMM、东方证券研究所

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。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

3.4.1 乘联会：预计 2 月新能源车零售销量 40 万辆，环比增长 20.3%

2 月 21 日，乘联会预计，2 月狭义乘用车零售销量 135.0 万辆，同比增长 7.2%，环比增长 4.3%；其中新能源零售销量 40.0 万辆，同比增长 46.6%，环比增长 20.3%，渗透率 29.6%。受春节时间提前影响，2023 年初车市整体销售节奏明显提前。2 月节后复工，居民工作与生活都逐渐回归常态。上旬车市处于节后温和恢复阶段，中下旬各地车市逐渐步入常态。各地方补贴的发放及新能源价格调整逐步落地也助推市场在节后恢复正常水平。

一、厂商销售动向 2 月中旬乘用车总体市场折扣率约为 13.8%，整体让利水平与上月（13.7%）基本一致，终端价格较为稳定。由于春节时间点提前，销售节奏改变，2 月车市异于常规季节性表现。据 2 月调研显示，占总体市场约八成左右的厂商零售目标较上月环比微增，初步推算本月狭义乘用车零售市场在 135.0 万辆左右，环比增长 4.3%，同比增长 7.2%，其中新能源逐渐回温，零售 40.0 万辆左右，环比增长 20.3%，同比增长 46.6%，渗透率约 29.6%。

二、周度走势推算 在春节提前的影响下，受去年春节低基数影响，主要厂商零售第一、二周的日均同比分别为 39%、52%。第三周车市稳定恢复，日均零售同比去年同期-14%。考虑到节后恢复效应及月底厂商冲量，预计第四周市场将有所回升，与去年同期持平，综合估算 2 月零售将达到 135.0 万辆。

三、3 月车市步入正轨 作为疫情后的首个春节，2023 年春节假期居民消费热情高涨。国家税务总局最新发布的增值税发票数据显示，春节期间全国消费相关行业销售收入较 2022 年同期增长 12.2%，其中线下服务消费同比增长 13.5%，接触型消费明显改善，消费者信心回升。根据中疾控发布的数据来看，全国在短期内已建立免疫屏障，经过此轮春运的考验，后疫情车市正处于平稳过渡期。随着疫情影响的进一步淡化，消费者信心持续稳定恢复，终端展厅客流热度节后持续升温，预计将在 3 月平稳步入正轨。

各地政府积极出台汽车消费补贴政策，天津、广州、深圳、海南等限购城市的指标放松有所延续；福建、广东、上海、山东等地也陆续出台全省范围内购车补贴政策，对一季度车市构成稳定有力的支撑。地方促消费政策温和延续，河南等地延续 2022 年原有补贴政策，陕西、天津、沈阳等地也纷纷展开新一轮春节促销补贴活动，助力一季度汽车消费。随着新能源车调价政策的落实，新能源车市将逐渐回温。比亚迪秦 PLUS、智己 LS7 等新产品的发布也均取得了消费者的广泛关注。消费者对价格敏感度提升，新能源车市也正在逐步恢复正常节奏。

3.4.2 中汽协：受新能源汽车补贴退坡&市场价波动明显，1 月新能源汽车产销微降

2 月 20 日，中汽协发布 2023 年 1 月新能源汽车产销情况简析。由于新能源汽车补贴政策退坡，同时叠加市场价格波动明显等因素影响，2023 年 1 月，新能源汽车产销同比微降。2023 年 1 月，新能源汽车产销分别完成 42.5 万辆和 40.8 万辆，环比分别下降 46.6%和 49.9%，同比分别下降 6.9%和 6.3%，市场占有率达到 24.7%。与 2022 年春节月(2 月份)相比，产销分别增长 15.4%和 22.2%。

2023 年 1 月，在新能源汽车主要品种中，与上月相比，三大类品种产销均呈明显下降，其中燃料电池汽车降幅更为明显；与上年同期相比，插电式混合动力汽车产销呈较快增长，其余两类品种产销呈不同程度下降。

3.4.3 国家能源局：要加大力度推进大型风电光伏发电基地建设

2 月 20 日消息，国家能源局于 2 月 10 日召开 2 月份全国可再生能源开发建设形势分析会。会议强调，当前可再生能源大规模发展还面临部分地区消纳空间不足，用地用海等要素保障困难，

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。

大型风电光伏基地还存在“电网等项目”“项目等电网”和“电网等规划”等问题。要切实加强政策供给和行业服务，推动解决各单位反映的困难和问题，为行业发展营造良好环境，推动从量的增长向质量双增转型。要加大力度推进大型风电光伏发电基地建设，进一步加强监测调度，网源一体推动，确保第一批大型风电光伏基地按时建成并网投产。

3.4.4 雅保将重组在澳锂矿合资公司，引入 MinRes 投资在华两家锂盐公司

2月22日，美国雅保宣布已与澳矿商 MinRes (ASX: MIN) 签署最终协议，以重组双方在澳大利亚的锂合资企业 MARBL。MARBL 重组完成后，雅保在凯默顿转换工厂前两期产线的权益将从 60% 提高到 85%。雅保将代表合资企业运营凯默顿 1 期和 2 期产线。MinRes 在沃吉纳锂矿项目上的权益将从 40% 增加到 50%。MinRes 将代表合资企业运营沃吉纳矿。雅保和 MinRes 将签订商业协议，由雅保负责双方份额下所有沃吉纳锂辉石的转换。雅保将选择旗下工厂加工沃吉纳锂辉石。MinRes 承诺为雅保选定的转换工厂提供 50% 的资金。截至交易完成，MinRes 预计将支付约 3.5 亿美元作为该转换产能的初始资金。雅保预计将向 MinRes 支付约 1.5 亿美元，作为自 2022 年 4 月 1 日起计算的 MinRes 从转换产能份额中获得的利润。

此外，MinRes 将收购雅保在中国全资拥有的广西钦州和四川眉山工厂的 50% 权益。2021 年 9 月，雅保宣布收购广西天源新能源材料有限公司，并签署最终协议从天源收购所有股权。据悉，广西天源位于钦州港附近，工厂的设计产能为 2.5 万吨/年；该工厂将进行改造，以便能够转换沃吉纳锂辉石，预计将于 2024 年初完成。雅保正在建设中的眉山工厂于 2021 年落户，设计产能为 5 万吨/年，计划于 2024 年底前投产。雅保将继续运营眉山和钦州工厂。业绩方面，近日，雅保公布了其截至 2022 年 12 月 31 日的第四季度及全年业绩。数据显示，雅保 2022 年全年的净销售额超过 70 亿美元，是 2021 年业绩的两倍多，调整后的 EBITDA 约为 35 亿美元，是上一年的近四倍。受市场需求和持续有利锂价格因素的影响，雅保预计 2023 年净销售额较 2022 年增长约 55% 至 75%。

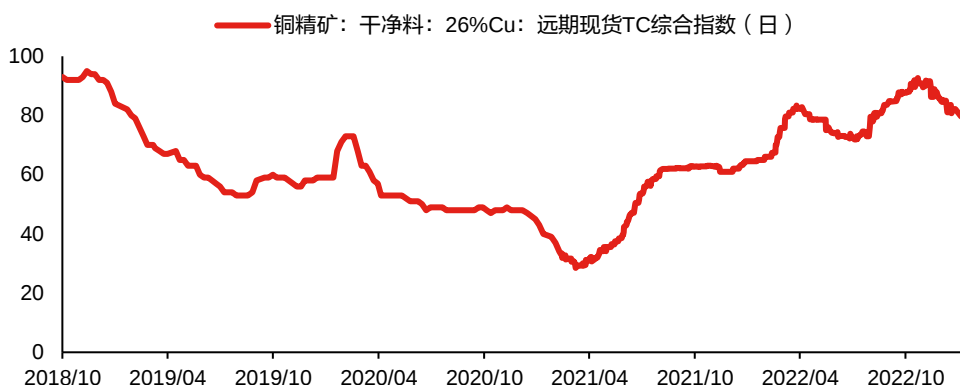
4. 工业金属：铜价环比小幅下跌，铝价环比小幅下跌

4.1 供给：TC/RC 环比微幅下降

4.1.1 铜供给：TC/RC 环比微幅下降，12 月全球精铜产量环比上升

本周铜冶炼厂粗炼费（TC）环比微幅下降、精炼费（RC）环比微幅下降。根据 Mysteel 数据，现货中国铜冶炼厂粗炼费为 77.1 美元/干吨，环比微幅下降 0.39%，精炼费为 7.71 美分/磅，环比微幅下降 0.39%。

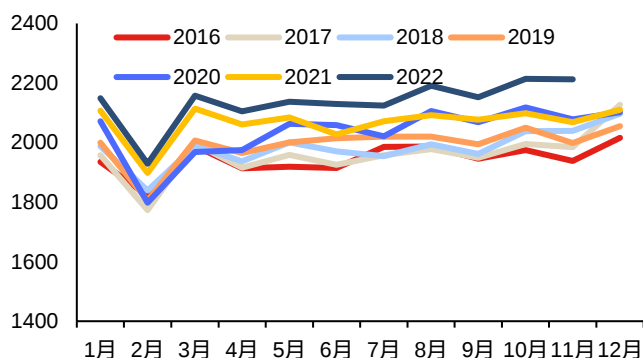
图 32：26%干净铜精矿：粗炼费（TC，美元/干吨）



数据来源：Mysteel、东方证券研究所

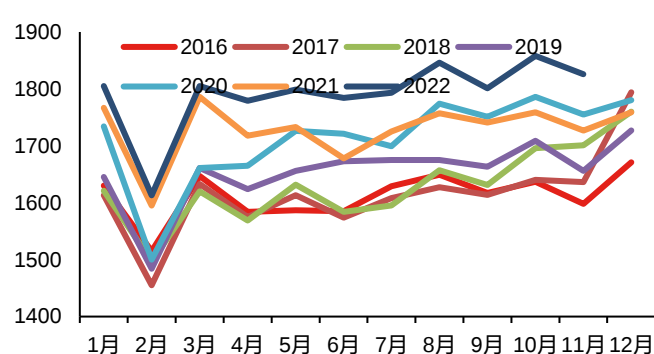
11 月全球精炼铜产量、原生精炼铜产量同比明显上升。根据 Wind 数据，12 月全球精炼铜产量（原生+再生）同比去年明显上升 4.88%，环比明显上升 1.51%，原生精炼铜产量同比去年明显上升 5.94%，环比明显上升 2.65%。

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

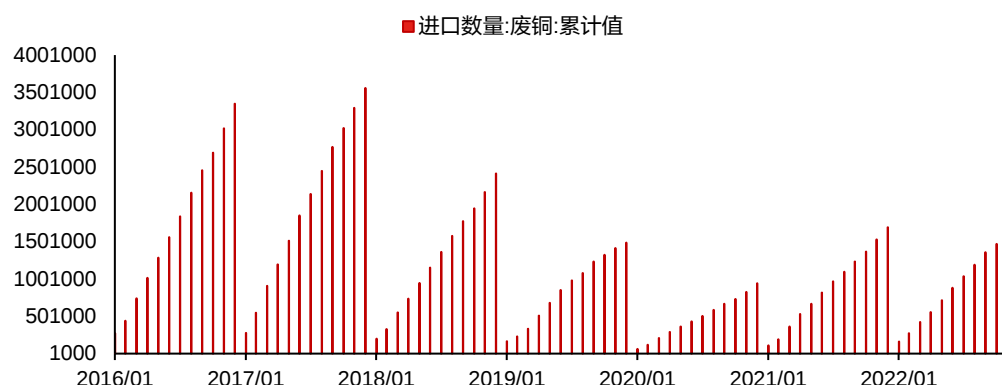
图 34：ICSG:原生精炼铜产量（单位：千吨）



数据来源：国家统计局、东方证券研究所

12 月废铜累计进口量环比明显上升 8.53%，同比明显上升 4.63%。

图 35：进口数量:废铜:累计值（吨）

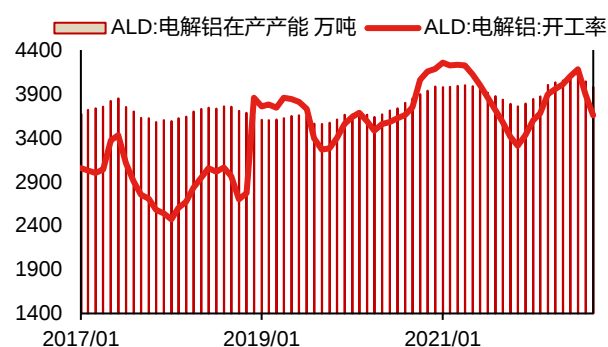


数据来源：海关总署、东方证券研究所

4.1.2 铝供给：电解铝 12 月开工率为 91%，环比微幅下降 0.39PCT

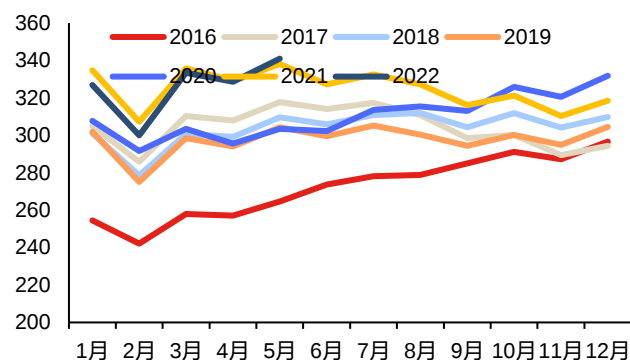
电解铝 12 月开工率为 91%，环比微幅下降 0.39PCT。

图 36：电解铝在产产能和开工率（右轴）



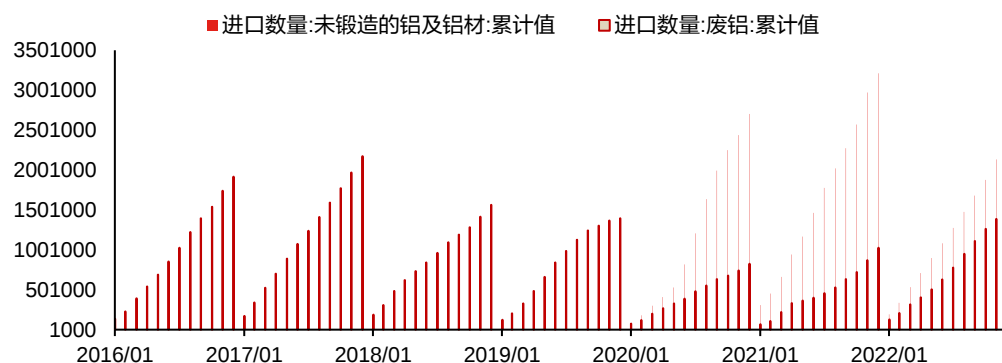
数据来源：ALD、东方证券研究所

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：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，环比小幅上升 0.4PCT；2023 年 2 月欧洲制造业 PMI 为 48.5，环比小幅下降 0.3PCT。

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，将拉升国内房地产生电线、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

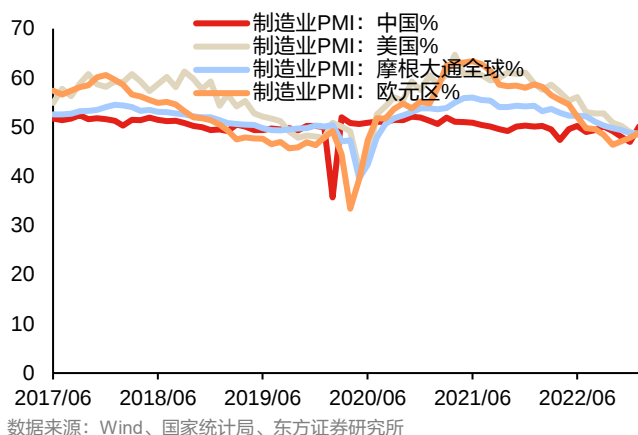


图 40：电网、电源基本建设投资完成额

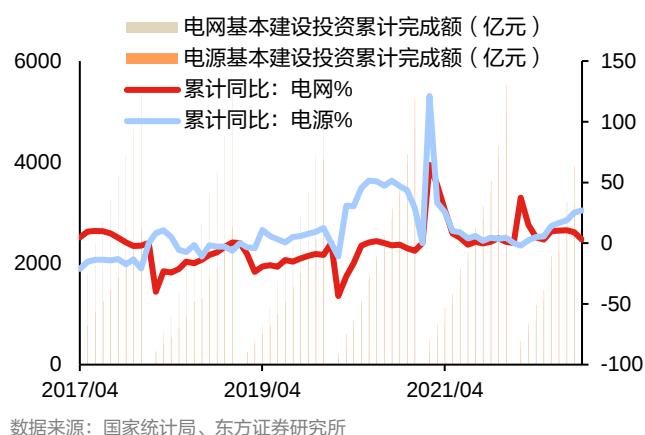


图 41：房屋新开工面积、竣工面积（万平方米）

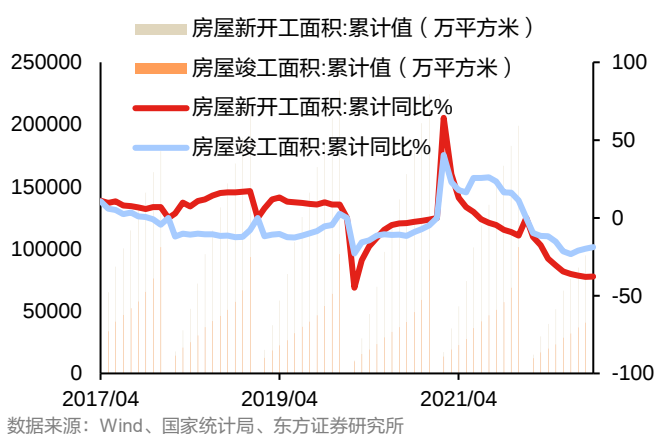
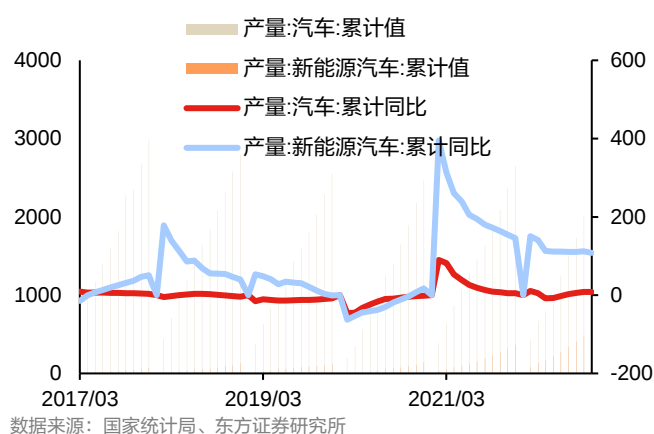


图 42：汽车、新能源汽车产量（单位：万辆）



4.3 库存：LME 铜库存环比大幅下降，LME 铝库存环比大幅上升

本周 LME 铜总库存为 6.38 万吨，月环比大幅下降 20.31%，COMEX 铜总库存为 1.68 万吨，月环比大幅下降 42.04%，上期所铜总库存为 25.25 万吨，月环比大幅上升 80.37%；本周 LME 铝总库存为 53.36 万吨，月环比大幅上升 47.86%，上期所铝库存为 29.59 万吨，月环比大幅上升 30.71%。

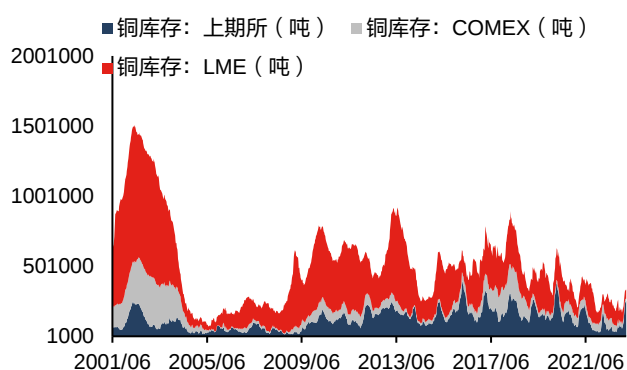
表 10: LME 铜、铝总库存

	本周	周变动	月变动	年变动
库存: LME 铜 (吨)	63775	-1.62%	-20.31%	-14.82%
库存: LME 铝 (吨)	563600	-4.79%	47.86%	-31.53%

数据来源: LME、东方证券研究所

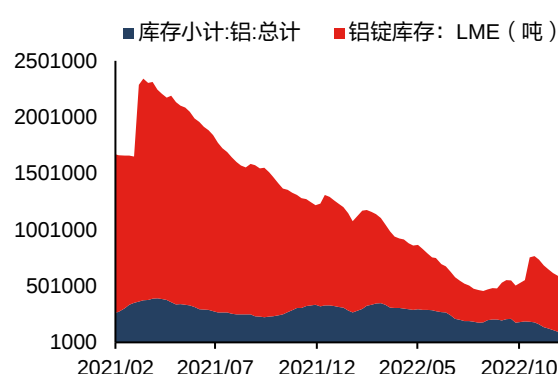
注: 如无特殊说明, 本文“周变动”指环比上周变动, “月变动”指本月以来变动, “年变动”指今年以来变动, “周同比”指较去年同期变动, 下同

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)

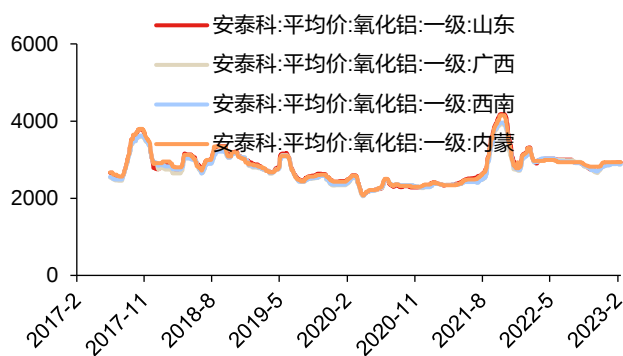


数据来源: LME、东方证券研究所

4.4 盈利: 新疆、云南、山东、内蒙电解铝盈利环比小幅上升

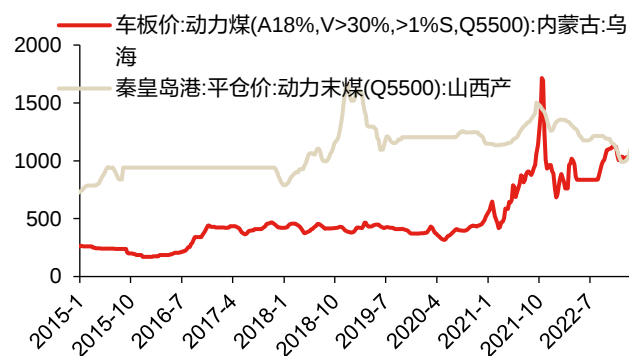
本周铝土矿价格环比持平, 动力煤价格环比下跌。本周全国铝土矿价格为 3158 元/吨, 环比持平。内蒙 5500 大卡动力煤乌海产价格为 825 元/吨, 环比明显下跌 13.2%; 山西产 5000 大卡动力煤秦皇岛价为 980 元/吨, 环比明显上涨 16.7%; 新疆巴里坤哈萨克自治县 6600 大卡动力煤坑口价为 838 元/吨, 环比持平。

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)、焦煤 (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、山东、内蒙、云南电解铝成本环比持平。根据我们的测算，本周新疆电解铝完全成本为 13707 元/吨，环比持平，同比明显下降 2.79%；山东电解铝完全成本为 17366 元/吨，环比持平，同比明显上升 7.26%；内蒙电解铝完全成本为 16844 元/吨，环比持平，同比明显上升 8.74%；云南电解铝完全成本为 15591 元/吨，环比持平，同比明显上升 4.04%。

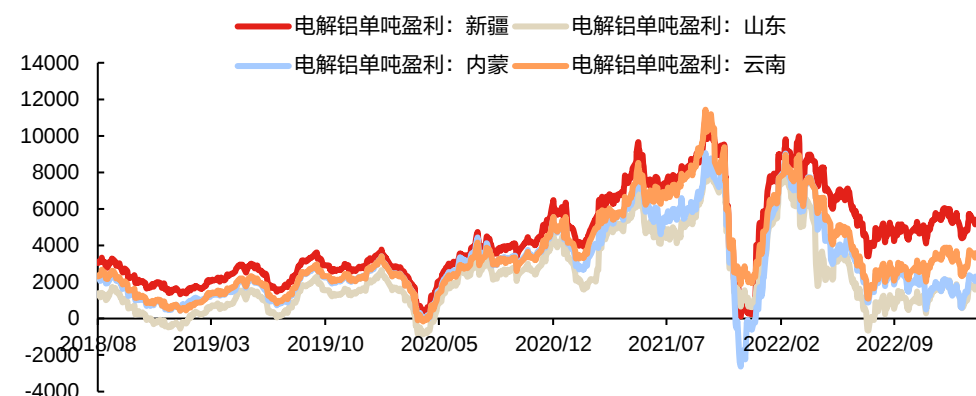
表 11：主要省份电解铝完全成本（元/吨）

	本周	环比	同比	年变动
电解铝完全成本：新疆	13707	0.00%	-2.79%	0.01%
电解铝完全成本：山东	17366	0.00%	7.26%	0.55%
电解铝完全成本：内蒙	16844	0.00%	8.74%	0.19%
电解铝完全成本：云南	15591	0.00%	4.04%	0.39%

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、山东、内蒙电解铝盈利环比小幅上升。根据我们的测算，本周新疆电解铝盈利为 4913 元/吨，环比小幅上升 90 元/吨，同比大幅下降 3901 元/吨；山东电解铝盈利为 1254 元/吨，环比小幅上升 90 元/吨，同比大幅下降 7561 元/吨；内蒙电解铝盈利为 1776 元/吨，环比小

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声明。

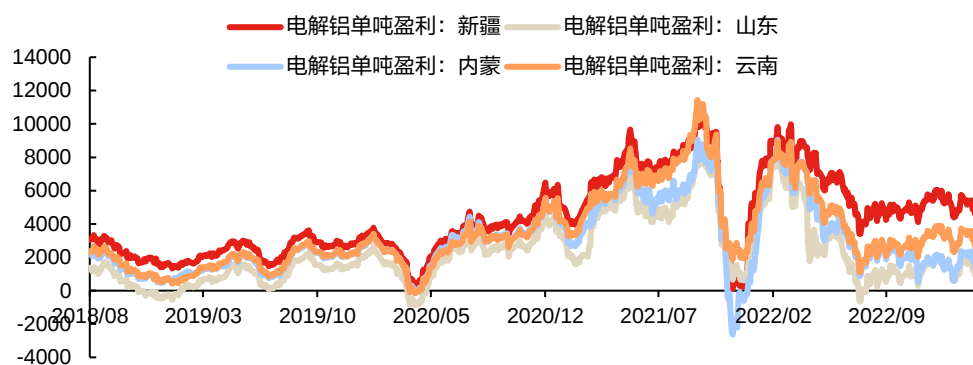
幅上升 90 元/吨，同比大幅下降 7038 元/吨；云南电解铝盈利为 3029 元/吨，环比小幅上升 90 元/吨，同比大幅下降 5786 元/吨。

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	4913	90 ↑	3901 ↓	241 ↓
电解铝单吨盈利：山东	1254	90 ↑	7561 ↓	3901 ↓
电解铝单吨盈利：内蒙	1776	90 ↑	7038 ↓	3378 ↓
电解铝单吨盈利：云南	3029	90 ↑	5786 ↓	2125 ↓

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：铜价环比小幅下跌，铝价环比小幅下跌

本周铜价环比小幅下跌，铝价环比小幅下跌。根据 LME 数据，本周 LME 铜现货结算价为 8807 美元/吨，环比小幅下跌 0.72%；本周上期所铝价环比微幅上涨 0.49%，LME 铝现货结算价为 2307 美元/吨，环比小幅下跌 1.2%。

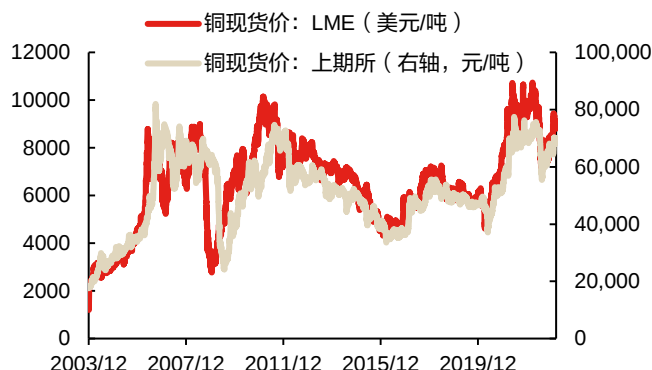
表 13：LME 铜价和铝价（美元/吨）

	本周	周变动	月变动	年变动
现货结算价：LME 铜	8807	-0.72%	-4.60%	-11.78%
现货结算价：LME 铝	2307	-1.20%	-10.77%	-34.44%

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

4.6 重要行业及公司新闻

4.6.1 泰克资源拟进行分拆，铜资产成矿产巨头收购香饽饽

泰克资源(TECK.US)分拆金属和煤炭业务的举动可能会吸引一些全球矿业巨头的关注，因为该行业正寻求在能源转型期间进行整合。

泰克资源周二宣布，计划公司分拆为两家独立的上市公司，分别是 Teck Metals Corp.和 Elk Valley Resources Ltd.，前者将专注于铜等贱金属生产，后者将专注于炼钢煤炭生产。

此举几乎可以肯定会让 Teck Metals 成为收购目标。目前，在需求加速增长导致全球铜短缺日益逼近之际，大型矿业公司都在寻找铜矿。据知情人士透露，必和必拓(BHP.US)、力拓(RIO.US)和嘉能可(GLNCY.US)正积极寻求扩大其铜业务敞口，这些公司也一直是泰克资源在美洲资产的长期买家。据悉，泰克资源在南美和加拿大拥有四座铜矿，去年的产量为 27 万吨。该公司预计，在智利 Quebrada Blanca 项目的二期工程于今年底全面投产后，铜产量将翻番。不过，对于任何潜在的泰克资源铜资产收购者来说，困难在于公司分拆后的新结构。在过渡期内，Teck Metals 将从炼钢煤炭业务总收入中获得 87.5%的特许权使用费利息;以及六年内逐步取消双重股权结构。

加拿大 Keevil 家族与泰克合作 60 年，长期以来一直通过持有泰克资源 A 类股份的多数股权并控制着该公司(A 类股份比 B 类股份拥有更多的投票控制权)。这些 A 类股票将被逐步淘汰。在那之前，该公司还是由 Keevil 家族掌控。花旗分析师 Alexander Hacking 表示：“成功收购 Teck Metals 的大型矿企将成为基本金属领域的主导玩家。”“尽管如此，6 年对市场来说可能是一段很长的时间，从现在到那时可能会发生很多变化。”RBC Capital 分析师 Sam Crittenden 也表示，取消双重股权结构是“积极的”，“但这将需要几年的时间，任何期待立即发生变化的人可能会失望。”对泰克资源而言，该公司并不打算利用新架构进行自身的收购。该公司首席执行官 Jonathan Price 周二表示：“目前，并购并不是 Teck Metals 的核心战略。”

4.6.2 澳大利亚克尔维特铜金矿钻探见富矿

麦格麦蒂克资源公司（Magmatic Resources）宣布，其在新南威尔士州拉克兰褶皱带（Lachlan Fold Belt）的克尔维特（Corvette）多金属矿床钻探持续见到强烈矿化。最近的金刚钻孔上半部分在盖层下的 147 米深处见矿 698 米，铜品位 0.24%，金 0.05 克/吨。其中在 147 米深处见矿 355 米，铜品位 0.38%，金 0.09 克/吨。包括 25 米厚、铜品位 0.6%、金 0.44 克/吨的矿化。在 375 米深处见矿 95 米，铜品位 0.55%，金 0.07 克/吨，钼 0.001%。该孔位于此前钻孔以北 105 米。公司称，克尔维特斑岩铜矿宽可达 600 米，垂深 800 米，潜力很大。新发现的克尔维特斑岩铜矿床位于麦奥尔（Myall）项目范围内，该项目位于北帕克斯（Northparks）大型矿山以北 60 公里。

4.6.3 藏格矿业：巨龙铜矿 2022 年铜产量为 11.51 万吨 2030 年拟实现年产铜 60 万吨

藏格矿业日前接受了莫尼塔(上海)信息咨询有限公司王海涛、光大证券研究所赵乃迪、中原证券研究所顾敏豪等 115 位分析师和投资者的调研。回答了投资者关心的一系列问题。对于投资者关心的，藏格矿业新项目的建设节奏以及未来钾铜锂的战略规划推进情况，藏格矿业表示，公司在对外公告中披露，老挝钾矿项目争取于 2023 年年底完成勘探工作并提交勘探报告，于 2024 年年底完成可行性研究和环境社会影响评估报告的报批，于 2025 年下半年开始采矿工程建设，于 2026 年投产并争取达到设计产能。这是根据公司与老挝政府签署的《钾盐勘探协议》作出的粗略时间规划。从实际运作情况看，目前老挝政府积极支持钾盐矿产资源开发，灵活执行矿产资源政策，只要科学论证、依据充分、批准认可，就有条件提前动工建设；鼓励先投资，跟进落实勘探建设，可研及环评报告的编制及评审，采矿权证的获取等相关工作；投资主体公司会立足现有的勘探工作基础，以 3 个月为期限，先行提交储量报告，再跟进可研、环评工作，然后尽快取得采矿许可证；加快项目实施进度，大幅缩短投产时间。藏格矿业长期以来都是立足于主业，专注于主业，实现稳定经营、持续增长。立足青海察尔汗盐湖万吨碳酸锂生产线，加大创新力度、持续开展技术研发，在稳产基础之上实现新的产量突破；藏格锂业为麻米错盐湖开发建设提供技术运营支持，重点推进麻米错盐湖首期 5 万吨碳酸锂项目，公司高层极为重视，组建专门队伍，总经理亲自带队，部分成员驻扎西藏阿里改则县办公，近期开展了大量的工作，取得了明显成效，力促尽快取得纸质采矿权证、尽快启动项目建设、尽快投入生产、尽快产生收益。公司参股的巨龙铜业 2022 年实现铜产量 11.51 万吨，2023 年计划实现巨龙铜矿一期 15 万吨/年全面达产；按照矿产建设的总体规划，将持续推进巨龙铜矿二期、三期项目建设，计划到 2025 年实现年产铜 35 万吨，2030 年实现年产铜 60 万吨。

5. 金：美国经济数据矛盾，国内金价韧性犹存

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

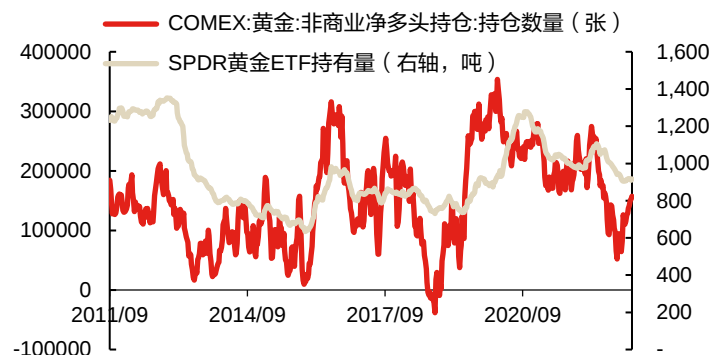
本周金价环比小幅下跌、COMEX 黄金非商业净多头持仓量环比明显上升。据 COMEX 数据，2023 年 2 月 24 日，COMEX 活跃黄金合约收盘价为 1818 美元/盎司，环比明显下跌 1.80%；截至 2023 年 1 月 24 日，COMEX 黄金非商业净多头持仓数量为 15.77 万张，环比明显上升 2.89%。

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)	1818	-1.80%	-6.23%	-6.47%
COMEX 黄金非商业净多头 持仓数量 (张)	157673	2.89%	15.19%	-28.38%

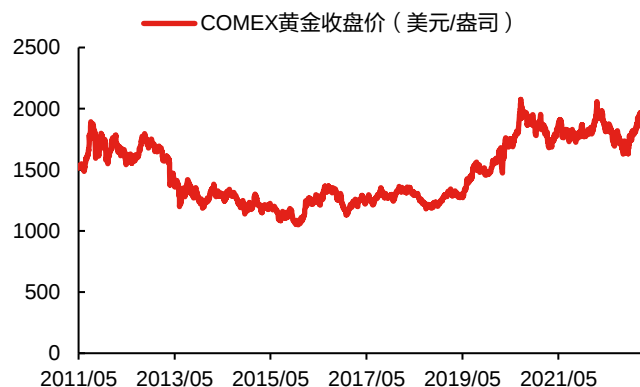
数据来源：COMEX、东方证券研究所

图 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

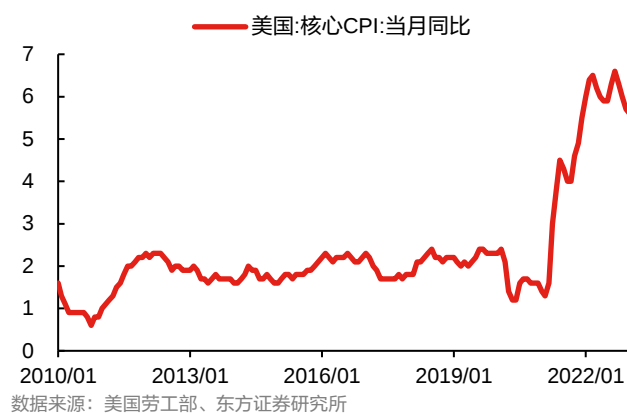
5.2 宏观指标：美国经济数据矛盾，国内金价韧性犹存

美国名义利率月环比小幅上升，实际利率月环比小幅上升。根据美联储和美国劳工部数据，截至 2023 年 2 月 24 日，美国 10 年期国债收益率为 3.95%，环比小幅上升 0.49PCT；2 月 24 日，美国 10 年期国债实际收益率为 1.57%，周环比小幅上升 0.11PCT，月环比小幅上升 0.38PCT。国内金价因人民币贬值，央行加大购金力度，金价小幅下跌，韧性犹存。

图 53：美国 10 年期国债收益率



图 54：美国 CPI 当月同比



6. 板块表现：本周钢铁板块涨幅行业第一，有色板块表现优异

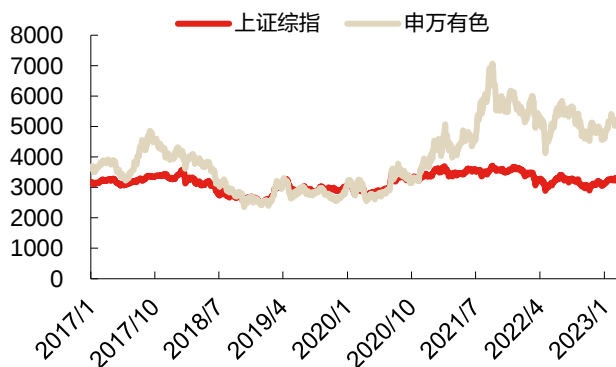
板块表现方面，本周钢铁板块涨幅行业第一，有色板块表现优异。根据 Wind 数据，本周申万有色板块环比明显上升 1.63%，比上证综指高 0.29 个百分点，位居申万全行业第 13 名；本周申万钢铁板块环比明显上升 4.68%，比上证综指高 3.34 个百分点，位居申万全行业 1 名。

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	3267	1.34%	0.35%	-5.64%
申万有色	5101	1.63%	-2.93%	-15.20%
申万钢铁	2574	4.68%	4.97%	-14.15%

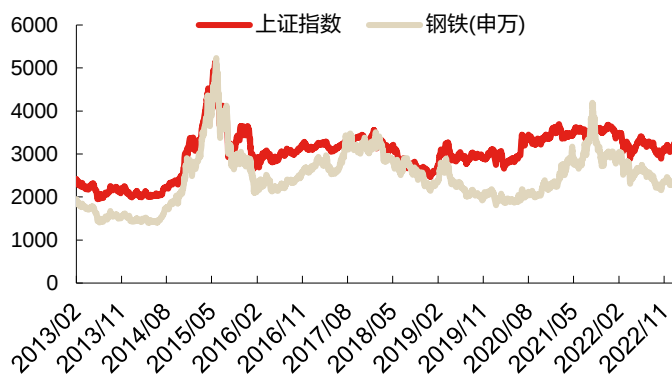
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 55：有色板块指数与上证指数比较



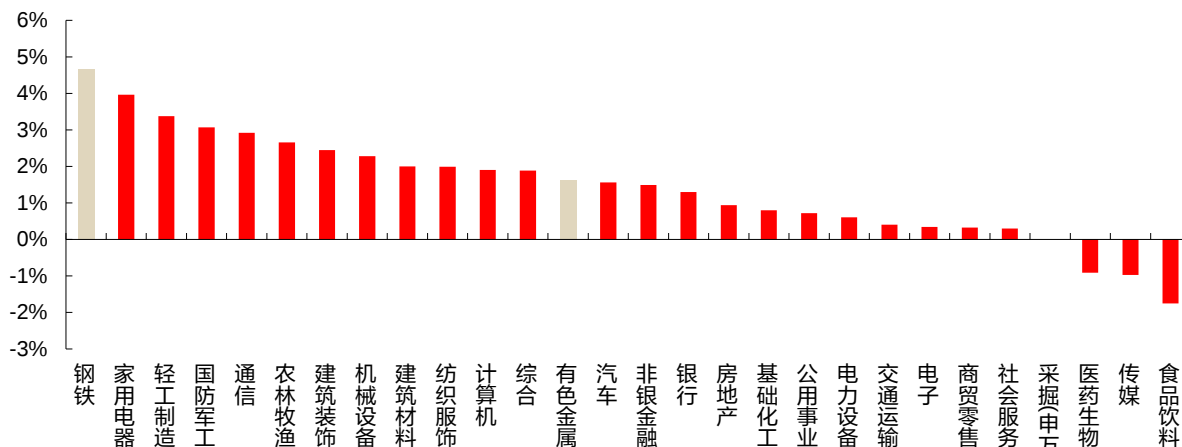
数据来源：Wind、东方证券研究所

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

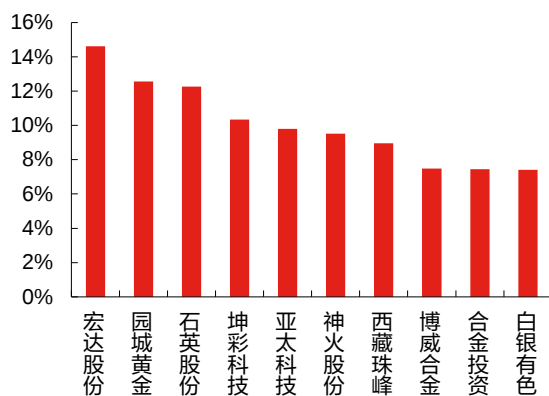


数据来源：Wind、东方证券研究所

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。

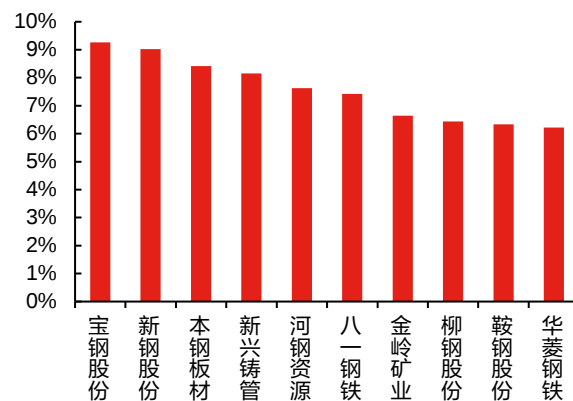
个股方面，宏达股份领涨申万有色板块，宝钢股份领涨申万钢铁板块。本周申万有色板块涨幅前五的个股为宏达股份、园城黄金、石英股份、坤彩科技、亚太科技；申万钢铁板块收益率前五的个股为宝钢股份、新钢股份、本钢板材、新兴铸管、河钢资源。

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。