

# 稳中求进，关注两会后稳增长发力

——有色钢铁行业周策略（2023年第9周）

## 核心观点

- **宏观：稳中求进，关注两会后稳增长发力。**政府工作报告显示，今年发展预期目标可总结为（1）国内生产总值增长5%左右；（2）城镇新增就业1200万人左右；（3）居民消费价格涨幅3%左右；（4）粮食产量保持在1.3万亿斤以上；2月制造业PMI升至52.6%，景气水平继续回升，三大指数均连续两个月位于扩张区间；美国2月ISM制造业指数47.7，小幅不及预期的48，美国需求疲软，未来需求或进一步走弱。
- **钢：普钢综合价格指数环比小幅上涨。**本周螺纹钢产量环比明显上升4.56%，消费量环比明显上升5.35%。钢材社会库存和钢厂库存总和环比明显下降1.51%。考虑一个月库存周期，长流程成本本月变动微幅下降，短流程成本本月变动小幅上升，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持平。
- **新能源金属：碳酸锂环比明显下跌7.44%。**本周，国产99.5%电池级碳酸锂价格为37.00万元/吨，环比明显下跌7.44%；国产56.5%氢氧化锂价格为42.25万元/吨，环比明显下跌3.98%；本周MB标准级钴环比小幅上涨1.28%，四氧化三钴环比小幅上涨1.49%。镍方面，本周LME镍现货结算价格为24405美元/吨，环比明显下跌1.79%。
- **工业金属：铜价环比明显上涨，铝价环比明显上涨。**本周LME铜现货结算价为8945美元/吨，环比明显上涨1.57%，LME铝现货结算价为2362美元/吨，环比明显上涨2.36%；盈利方面，本周新疆电解铝盈利环比小幅上升，云南、山东、内蒙电解铝盈利环比明显上升。
- **金：金价现1月中旬以来最大单周涨幅。**本周COMEX金价环比明显上涨2.46%，黄金非商业净多头持仓数量环比明显上升1.65%；本周美国10年期国债收益率为3.97%，环比微幅上升0.44PCT。本周美国公布多项数据，接连低于市场预期的数据推升金价上行，实现1月中旬以来最大的单周涨幅。

## 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)，以及基本面健康的钨的相关的金钨股份(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)。**

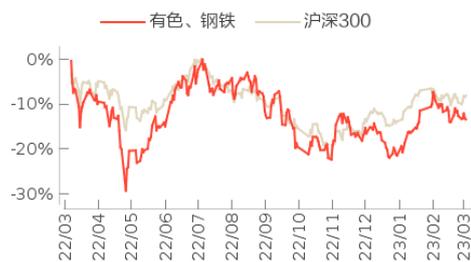
## 风险提示

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03月06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

供需改善叠加成本上移，关注铜价走势： 2023-02-27  
 ——有色钢铁行业周策略（2023年第8周）

房地产迎复苏，关注铜铝钢需求改善： 2023-02-26  
 ——有色钢铁行业周策略（2023年第7周）

电池铝箔：需求迭代升级，方显龙头本色： 2023-02-12  
 ——新材料系列报告④

## 目录

1. 核心观点：稳中求进，关注两会后稳增长发力.....	6
1.1 宏观：稳中求进，关注两会后稳增长发力 .....	6
1.2 钢：普钢综合价格指数环比小幅上涨.....	6
1.3 新能源金属：碳酸锂环比明显下跌 7.44% .....	6
1.4 工业金属：铜价环比明显上涨，铝价环比明显上涨 .....	7
1.5 黄金：金价现 1 月中旬以来最大单周涨幅 .....	7
2. 钢：普钢综合价格指数环比小幅上涨.....	8
2.1 供需：螺纹钢消耗量环比明显上升，产量环比明显上升 .....	8
2.2 库存：钢材库存环比明显下降，同比明显下降 .....	9
2.3 成本：长流程环比微幅下降，短流程环比小幅上升 .....	10
2.4 钢价：普钢综合价格指数环比小幅上涨 .....	13
2.5 盈利：长流程螺纹钢毛利环比明显上升，短流程螺纹钢毛利环比持平 .....	14
2.6 重要行业及公司新闻.....	15
3. 新能源金属：碳酸锂环比明显下跌 7.44% .....	17
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%.....	17
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%.....	18
3.3 价格：锂价环比明显下跌，钴环比小幅上涨，伦镍环比明显下跌.....	20
3.4 重要行业及公司新闻.....	21
4. 工业金属：铜价环比明显上涨，铝价环比明显上涨 .....	24
4.1 供给：TC/RC 环比小幅上升 .....	24
4.2 需求：2 月中国 PMI 环比明显上升，2 月美国 PMI 环比微幅上升.....	26
4.3 库存：LME 铜库存环比小幅上升，LME 铝库存环比大幅上升 .....	26
4.4 盈利：新疆电解铝盈利环比小幅上升，云南、山东、内蒙电解铝盈利环比明显上升 .....	27
4.5 价格：铜价环比明显上涨，铝价环比明显上涨 .....	29
4.6 重要行业及公司新闻.....	30
5. 金：金价现 1 月中旬以来最大单周涨幅 .....	33
5.1 价格与持仓：金价环比明显上涨、COMEX 黄金非商业净多头持仓数量环比明显上升.....	33
5.2 宏观指标：金价现 1 月中旬以来最大单周涨幅 .....	33
6. 板块表现：本周钢铁板块表现较好，有色板块表现不佳 .....	35
风险提示.....	36

## 图表目录

图 1: 本周螺纹钢消耗量 (单位: 万吨) .....	8
图 2: 合计产量季节性变化 (单位: 万吨) .....	9
图 3: 长、短流程螺纹钢产能利用率 (单位: %) .....	9
图 4: 钢材社会库存季节性变化(单位: 万吨) .....	10
图 5: 钢材钢厂库存季节性变化(单位: 万吨) .....	10
图 6: 铁矿 (元/湿吨) 和铁精粉价格 (元/吨) .....	10
图 7: 喷吹煤和二级冶金焦价格 (单位: 元/吨) .....	11
图 8: 废钢价格走势 (单位: 元/吨) .....	11
图 9: 长流程、短流程炼钢钢坯成本对比 (单位: 元/吨) .....	12
图 10: 铁水与废钢价差, 即时 (元/吨) .....	13
图 11: 电炉-转炉成本差 (元/吨) .....	13
图 12: 综合价格指数与钢坯价格指数走势 (单位: 元/吨) .....	14
图 13: 螺纹钢分工艺盈利情况 (单位: 元/吨) .....	15
图 14: 碳酸锂、氢氧化锂产量 (单位: 实物吨) .....	17
图 15: 钴矿、钴中间品进口量 (单位: 吨) .....	17
图 16: 红土镍矿进口量 (单位: 吨) .....	17
图 17: 镍生铁产量 (单位: 金属量干吨) .....	17
图 18: 电解镍、硫酸镍产量 (单位: 吨) .....	18
图 19: 中国新能源乘用车产量 (单位: 辆) .....	18
图 20: 中国新能源乘用车销量 (单位: 辆) .....	18
图 21: 按电池类型中国动力电池产量 (单位: MWH) .....	19
图 22: 按电池类型中国动力电池装机量 (单位: MWH) .....	19
图 23: 中国动力电池产量 (单位: MWH) .....	19
图 24: 中国不锈钢表观消费量 (单位: 万吨) .....	19
图 25: 印尼不锈钢产量 (万吨) .....	19
图 26: 锂辉石精矿(6%,CIF 中国)-平均价 (单位: 美元/吨) .....	21
图 27: 碳酸锂、氢氧化锂价格 (单位: 元/吨) .....	21
图 28: 硫酸钴 (元/吨) 和四氧化三钴 (右轴, 元/吨) 价格 .....	21
图 29: 平均价:MB 标准级钴 (单位: 美元/磅) .....	21
图 30: 电池级硫酸镍 (元/吨)、8-12%高镍生铁价格 (右轴, 元/镍点) .....	21
图 31: LME 镍价 (美元/吨) 和沪伦比 (右轴) .....	21
图 32: 26%干净铜精矿: 粗炼费 (TC, 美元/干吨) .....	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) .....	28
图 46: 动力煤价 (山西)、焦末 (内蒙古) (元/吨) .....	28
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: COMEX 黄金非商业净多头持仓数量 .....	33
图 52: COMEX 黄金收盘价 (美元/盎司) .....	33
图 53: 美国 10 年期国债收益率 .....	34
图 54: 美国 CPI 当月同比 .....	34
图 55: 有色板块指数与上证指数比较 .....	35
图 56: 钢铁板块指数与上证指数比较 .....	35
图 57: 本周申万各行业涨幅排行榜 .....	35
图 58: 有色板块涨幅前十个股 .....	36
图 59: 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) .....	30
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：稳中求进，关注两会后稳增长发力

### 1.1 宏观：稳中求进，关注两会后稳增长发力

**国内：**本周日上午 9 点，第十四届全国人民代表大会第一次会议在人民大会堂举行开幕会。李克强总理在报告中指出，过去一年是党和国家历史上极为重要的一年，我国发展取得来之极为不易的新成就。今年发展预期目标可总结为（1）国内生产总值增长 5%左右；（2）城镇新增就业 1200 万人左右；（3）居民消费价格涨幅 3%左右；（4）粮食产量保持在 1.3 万亿斤以上。财政端，积极的财政政策要加力提效，赤字率拟按 3%安排；消费端，稳定大宗消费，推动生活服务消费恢复；政府投资端，拟安排地方政府专项债券 3.8 万亿元；制造业重点产业链端，集中优质资源合力推进关键核心技术攻关。

**2 月制造业 PMI 升至 52.6%，景气水平继续回升。**2 月，稳经济政策措施效应进一步显现，叠加疫情影响消退等有利因素，企业复工复产、复商复市加快，我国经济景气水平继续回升。制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 52.6%、56.3%和 56.4%，高于上月 2.5、1.9 和 3.5 个百分点，三大指数均连续两个月位于扩张区间。

**国家统计局披露，2022 全年 GDP121.02 万亿，同比增长 3%。**其中，第一产业增加值 88345 亿元，比上年增长 4.1%；第二产业增加值 483164 亿元，增长 3.8%；第三产业增加值 638698 亿元，增长 2.3%。

**国际：美国需求疲软，未来需求或进一步走弱。**2 月 ISM 制造业指数上升至 47.7，为最近六个月以来首次出现改善，不过仍处收缩态势。此前 1 月该数据创下 2020 年 5 月以来的最低位。物价支付指数大反弹，凸显通胀压力上升。美国 2 月 ISM 制造业指数 47.7，小幅不及预期的 48，1 月前值为 47.4。50 为荣枯分界线。在重要分项指数方面，新订单指数 47，1 月前值 42.5，单月反弹 4.5 个点的幅度创下 2020 年以来最大。生产指数 47.3，较 1 月的 48 小幅回落 0.7 个点。2 月新订单指数和生产指数均处收缩区间，且新订单连续六个月收缩，表明依然疲软，未来需求或进一步走弱。

### 1.2 钢：普钢综合价格指数环比小幅上涨

本周螺纹钢产量环比明显上升 4.56%，消耗量环比明显上升 5.35%。钢材社会库存和钢厂库存总和环比明显下降 1.51%。考虑一个月库存周期，长流程成本本月变动微幅下降，短流程成本本月变动小幅上升，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持平。SMM 显示，本周钢价先跌后涨，周初，唐山、邯郸启动重污染天气 II 级应急响应，连铁下跌 2.64%，MMi 62%港口现货指数两天下跌 10 个点至 912，黑色系其他品种均有小幅跟跌，市场交投氛围随之降温；周中开始，2 月制造业 PMI 数据超预期回升，市场对中国经济复苏信心加码，钢价阶段性触底反弹，SMM 全国螺纹均价上涨 54 个点至 4253 元/吨。**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：碳酸锂环比明显下跌 7.44%

本周，国产 99.5%电池级碳酸锂价格为 37.00 万元/吨，环比明显下跌 7.44%；国产 56.5%氢氧化

锂价格为 42.25 万元/吨，环比明显下跌 3.98%。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：铜价环比明显上涨，铝价环比明显上涨

本周，美国多项数据接连低于市场预期，美元指数下行，大宗商品价格上行，再加之内国制造业数据强劲，铜、铝等大宗商品价格获得提振；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：金价现 1 月中旬以来最大单周涨幅

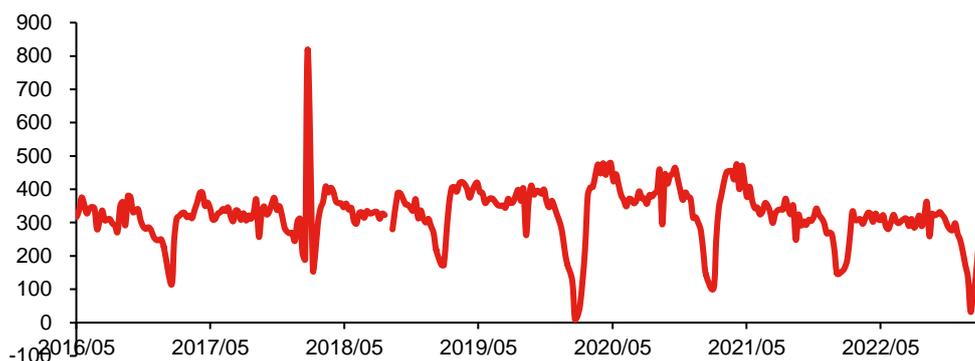
本周 COMEX 金价环比明显上涨 2.46%，黄金非商业净多头持仓数量环比明显上升 1.65%；截至 2023 年 3 月 3 日，美国 10 年期国债收益率为 3.97%，环比微幅上升 0.44PCT。美国最新公布的经济数据表现不佳，1 月份耐用品订单下降 4.5%，为 2020 年 4 月以来的最大降幅，但不考虑运输，上个月新订单稳步增长 0.7%，降低幅度超出预期；2 月份咨商会消费者信心指数降至 102.9 的三个月低点；根据 ISM-Chicago 和 MNI 的报告，芝加哥商业晴雨表(也称为芝加哥采购经理人指数)从上个月的 44.3 降至 2 月份的 43.6；美国 2 月里奇蒙德联储制造业指数录得-16，为 2020 年 5 月以来新低；S&P/CS 20 个城市房价指数去年 12 月下跌 0.5%。接连低于市场预期的数据推升金价上行，实现 1 月中旬以来最大的单周涨幅。**优选受益于加息退潮的黄金，建议关注山东黄金(600547, 未评级)、银泰黄金(000975, 未评级)、赤峰黄金(600988, 未评级)。**

## 2.钢：普钢综合价格指数环比小幅上涨

### 2.1 供需：螺纹钢消耗量环比明显上升，产量环比明显上升

本周螺纹钢消耗量环比明显上升 5.35%。根据 Mysteel 数据及我们测算，本周全国螺纹钢消耗量为 309 万吨，环比明显上升 5.35%，同比明显下降 7.16%。

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 0.11%，螺纹钢产量环比明显上升 4.56%，热轧产量环比微幅上升 0.36%，冷轧产量环比小幅上升 0.82%。根据 Mysteel 数据，本周 247 家钢企日均铁水产量 234.36 万吨，环比微幅上升 0.11%；螺纹钢产量为 295 万吨，环比明显上升 4.56%；热轧板卷产量为 308 万吨，环比微幅上升 0.36%；冷轧板卷产量为 81 万吨，环比小幅上升 0.82%。

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	234.36	0.11%	3.22%	8.97%
螺纹钢产量	295	4.56%	25.60%	1.64%
热轧板卷产量	308	0.36%	0.75%	-2.75%
冷轧板卷产量	81	0.82%	3.54%	-2.21%

数据来源：Mysteel、东方证券研究所

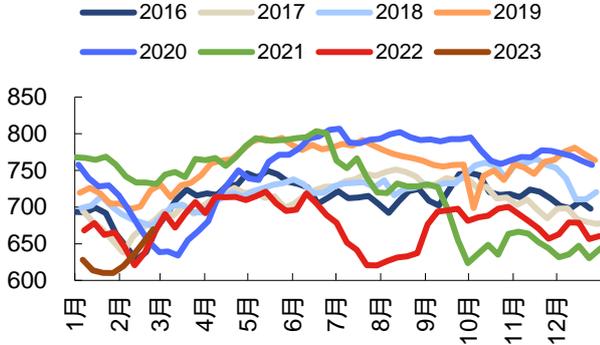
本周长流程螺纹钢产能利用率环比明显上升 2.36%，短流程螺纹钢产能利用率环比明显上升 4.59%。根据 Mysteel 数据，本周长流程螺纹钢产能利用率为 70.3%，环比明显上升 2.36%；短流程螺纹钢产能利用率为 43.2%，环比明显上升 4.59%。

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	70.3%	2.36%	5.92%	-0.66%
螺纹钢产能利用率：短流程	43.2%	4.59%	41.15%	7.60%

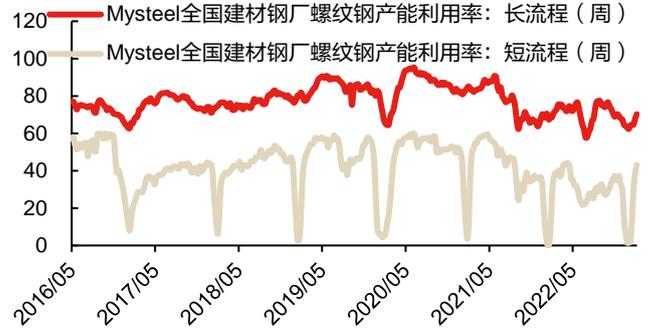
数据来源：Mysteel、东方证券研究所

图 2：合计产量季节性变化（单位：万吨）



数据来源：Mysteel、东方证券研究所

图 3：长、短流程螺纹钢产能利用率（单位：%）



数据来源：Mysteel、东方证券研究所

## 2.2 库存：钢材库存环比明显下降，同比明显下降

**本周钢材社会库存环比小幅下降、同比明显下降。**根据 Mysteel 数据，本周钢材社会库存 1652 万吨，环比小幅下降 1.02%，同比明显下降 7.50%。其中，螺纹钢社会库存环比小幅下降 0.54%。

**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 668 万吨，环比明显下降 2.70%，同比明显上升 5.69%。其中，螺纹钢钢厂库存环比明显下降 2.78%。

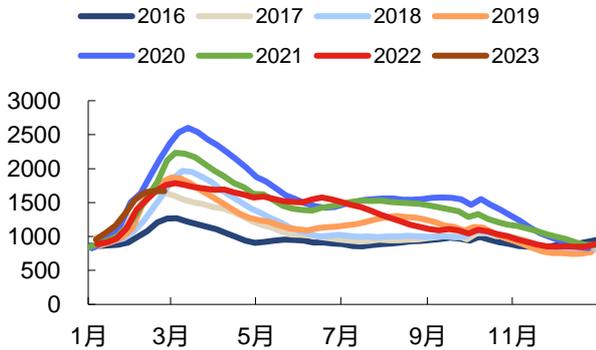
**本周钢材社会和钢厂库存合计环比明显下降、同比明显下降。**根据 Mysteel 数据，本周钢材社会库存和钢厂库存总和为 2320 万吨，环比明显下降 1.51%，同比明显下降 4.05%。

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	1652	-1.02%	7.12%	-7.50%	668	-2.70%	-1.22%	5.69%	-1.51%	-4.05%
螺纹钢	911	-0.54%	14.60%	-8.94%	328	-2.78%	2.99%	2.38%	-1.15%	-6.20%
线材	183	5.10%	24.67%	-25.92%	145	-0.50%	3.50%	30.62%	2.55%	-8.43%
热轧板	289	-3.68%	-7.09%	8.33%	85	-2.20%	-8.75%	-7.62%	-3.35%	4.26%
冷轧板	140	-2.21%	-3.00%	-1.93%	36	-4.98%	-16.01%	-2.07%	-2.79%	-1.96%
中厚板	130	-5.00%	-11.05%	3.87%	74	-5.86%	-9.32%	2.98%	-5.31%	3.54%

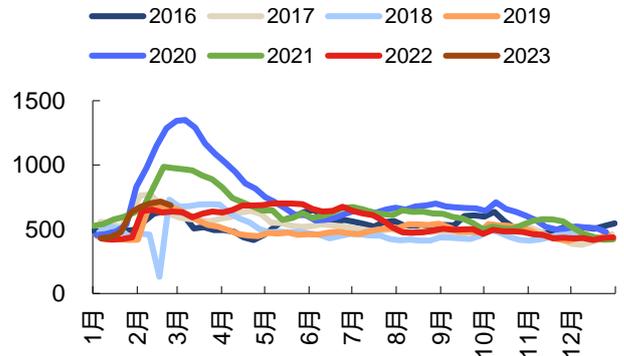
数据来源：Mysteel、东方证券研究所

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：长流程环比微幅下降，短流程环比小幅上升

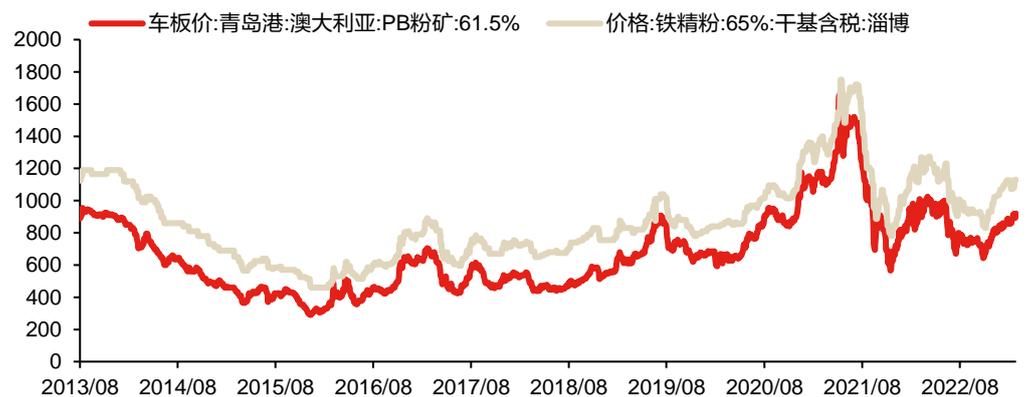
本周国内铁精粉价格环比明显上升、进口矿价格总体环比微幅上升。本周车板价:青岛港:澳大利亚:PB 粉矿:61.5%价格为 920 元/吨, 环比微幅上升 0.33%; 铁精粉:65%:干基含税:淄博价 1130 元/吨, 环比明显上升 4.63%。

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%	920	0.33%	7.23%	-6.12%
铁精粉:65%:干基含税:淄博	1130	4.63%	0.44%	1.44%

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）



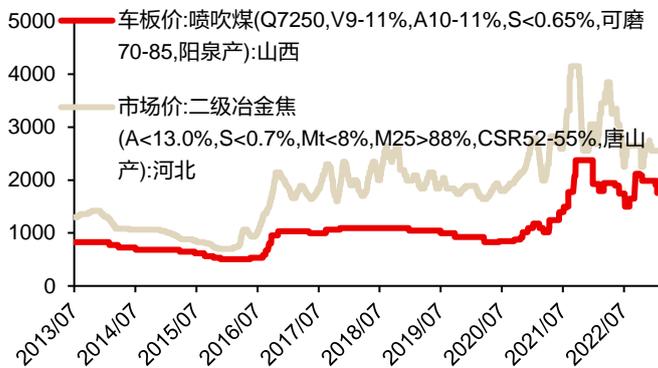
数据来源：Wind、东方证券研究所

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。

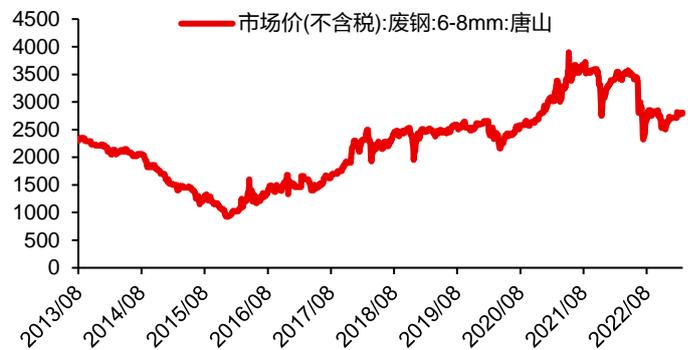
**表 5：本周焦炭及废钢价格（单位：元/吨）**

	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%	4.20%	10.58%
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%	-16.39%
市场价(不含税):废钢:6-8mm:唐山	2805	0.00%	0.72%	-18.58%

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下降。**据我们测算，长流程螺纹钢成本为 3740 元/吨，环比微幅下降 0.11%。

**短流程炼钢成本：各品种钢材短流程成本环比小幅上升。**据我们测算，短流程螺纹钢成本为 3645 元/吨，环比微幅上涨 1.18%。

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\*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；

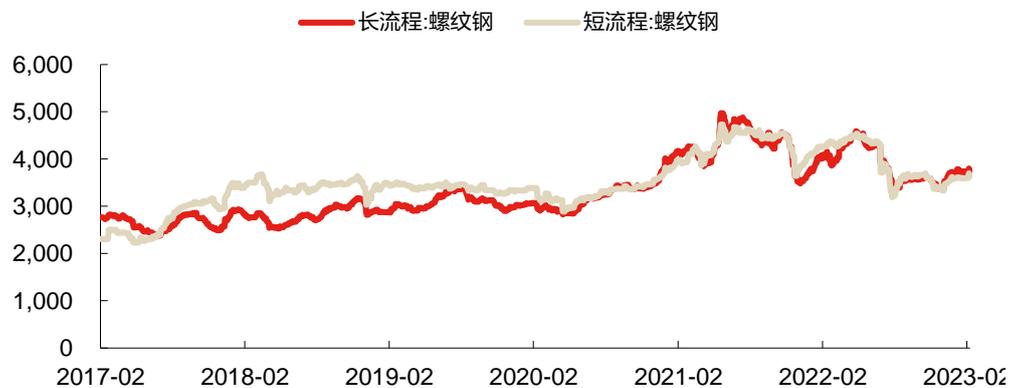
(7) 长、短流程分品种钢材成本计算方法为对应的螺纹钢成本与加工费之和，热卷、中板、冷轧吨钢加工费为 160，180，760 元/吨。

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	3740	0.06%	-0.11%	-8.60%	3645	1.22%	1.18%	-14.60%
热卷	3900	0.05%	-0.10%	-8.28%	3805	1.17%	1.13%	-14.07%
中板	3920	0.05%	-0.10%	-8.24%	3825	1.16%	1.13%	-14.01%
冷轧	4500	0.05%	-0.09%	-7.26%	4405	1.01%	0.98%	-12.39%

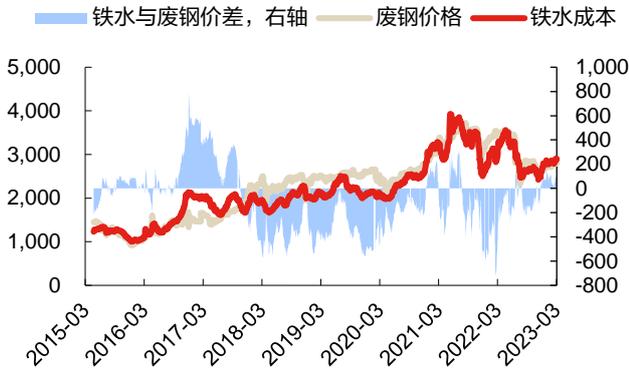
数据来源：Mysteel、Wind、东方证券研究所

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、钢坯价格指数环比小幅上涨。根据 Wind 统计数据, 普钢综合价格指数 4514 元/吨, 环比小幅上涨 0.75%; 唐山钢坯价格指数为 4014 元/吨, 环比小幅上涨 1.41%。

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 4453 元/吨, 环比小幅上涨 1.11%; 其次是中南、华东地区价格指数, 分别为 4513 元/吨、4522 元/吨, 环比分别小幅上涨 1.05%、0.89%。

本周多数品种钢价环比小幅上涨。根据 Wind 数据, 本周热卷价格指数环比涨幅最大, 为 4376 元/吨, 环比明显上涨 1.55%; 其次是中厚、冷板, 分别为 4455 元/吨、4776 元/吨, 环比小幅上涨 1.21%、0.95%。

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)

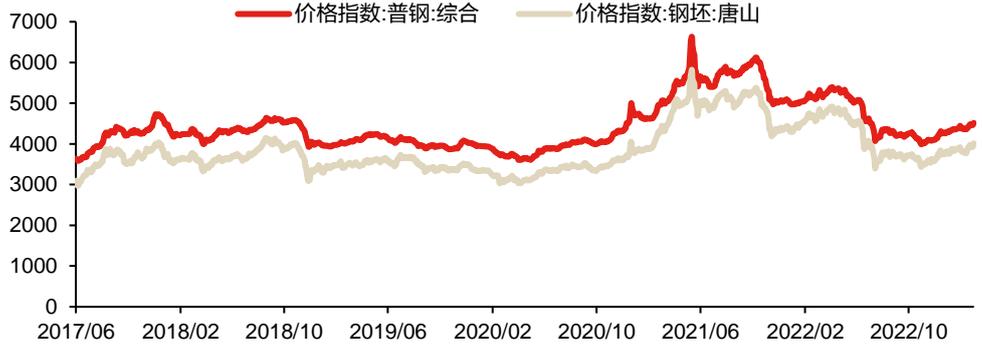
		本周价格	周变动	月变动	年变动
综合价格指数	价格指数: 普钢: 综合	4514	0.75%	3.56%	-13.63%
	价格指数: 钢坯: 唐山	4014	1.41%	5.69%	-14.89%
分区域价格指数	华东	4522	0.89%	3.86%	-13.40%
	华南	4538	-0.05%	1.54%	-13.71%
	华北	4453	1.11%	4.16%	-14.34%
	中南	4513	1.05%	3.84%	-12.56%
	东北	4447	0.69%	3.00%	-13.68%
	西南	4547	0.43%	1.94%	-14.05%
分品种价格指数	西北	4558	0.34%	1.68%	-13.28%
	螺纹	4341	-0.04%	2.29%	-12.37%
	线材	4706	0.30%	2.31%	-11.10%
	热卷	4376	1.55%	4.67%	-15.19%
	中厚	4455	1.21%	4.12%	-14.31%

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	4776	0.95%	4.27%	-14.56%
	镀锌	5248	0.71%	5.23%	-12.01%

数据来源：Wind、东方证券研 98

图 12：综合价格指数与钢坯价格指数走势（单位：元/吨）



数据来源：Wind、东方证券研究所

## 2.5 盈利：长流程螺纹钢毛利环比明显上升，短流程螺纹钢毛利环比持平

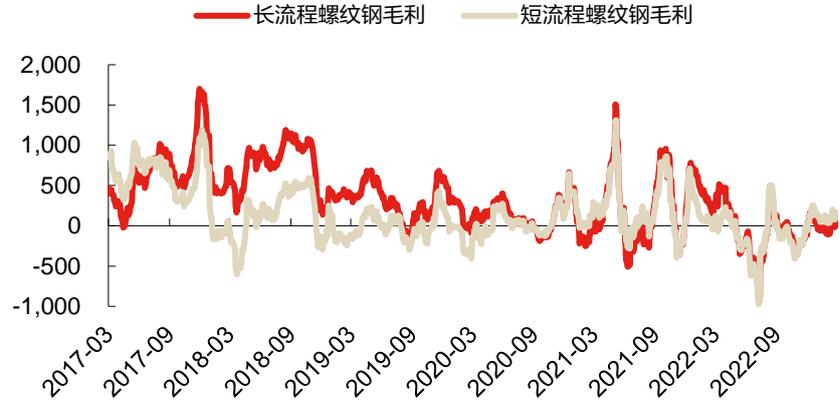
**长流程螺纹钢毛利环比明显上升、短流程螺纹钢毛利环比持平。**根据上述测算的成本数据和价格指数，长流程螺纹钢毛利 74 元/吨，环比明显上升 42 元；短流程螺纹钢毛利为 169 元/吨，环比持平。

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	74	42↑	188↓
长流程:热卷毛利	-59	33↑	374↓
长流程:中板毛利	23	45↑	306↓
长流程:冷轧毛利	67	16↑	436↓
短流程螺纹钢毛利	169	0↑	83↑

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 政府工作报告关于钢需求整理

十四届全国人大一次会议 3 月 5 日上午在人民大会堂开幕，习近平等党和国家领导人出席开幕会，国务院总理李克强向大会作政府工作报告。在用钢需求领域，提到几个方面：（1）稳定大宗消费，推动生活服务消费恢复。（2）政府投资和政策激励要有效带动全社会投资，今年拟安排地方政府专项债券 3.8 万亿元。（3）加快实施“十四五”重大工程，实施城市更新行动，促进区域优势互补、各展其长，鼓励和吸引更多民间资本参与国家重大工程和补短板项目建设，激发民间投资活力。（4）有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，防止无序扩张，促进房地产业平稳发展。防范化解地方政府债务风险，优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量。

### 2.6.2 报告：2 月中国楼市预期升温，新房找房热度回升近 1 倍

2 月份中国楼市预期升温。

58 同城、安居客 2 日发布的 2023 年《2 月国民安居指数报告》显示，2023 年 2 月全国重点城市新房找房热度环比上涨 92%。其中，一线城市新房找房热度环比上涨 102.8%，上海、广州、深圳新房找房热度环比上涨均超 1 倍。二线城市新房找房热度环比上涨 91.5%，三四线重点城市新房找房热度环比上涨 86.4%。

从全国新房市场找房热度涨幅来看，昆山、长沙、中山、南宁、嘉兴、无锡等城市领先。

购房者信心也开始恢复。报告显示，2023 年 2 月购房者信心指数为 106.7，环比上涨 2.3%。有 52.5% 的购房者认为 2023 年 3 月份楼市调控政策的走向将保持稳定，约四成购房者认为 2023 年 3 月楼市成交量环比走势将略有上涨。二手房市场预期也有明显回升。报告指出，2023 年 2 月房地产经纪人信心指数为 114.6，环比上涨 3%。值得注意的是，在楼市复苏信号频发的情况下，二手房市场活跃度提升。报告显示，2 月份全国新增二手房挂牌房源量环比上涨 238%。其中，上

海和广州新增挂牌房源量环比涨幅超两倍，北京和深圳环比涨幅超 1.5 倍。湖州、嘉兴、惠州、昆山等城市环比涨幅超 5 倍。

日前中指研究院发布的数据也显示，2 月份百城新房价格结束环比“七连跌”，重点 100 城新建商品住宅成交面积环比、同比回升均近 50%，楼市走稳趋势显现。58 安居客研究院院长张波表示，2 月份重点城市一二手房的市场交易量呈现提升趋势，用户的线上搜索、浏览量等前置性指标也出现了明显增长。他认为，从供给端的金融支持，到需求侧的限制性政策松绑，市场的预期已逐步清晰。全国重点城市市场回暖态势有望延续，北京、深圳、杭州、南京、苏州等热点一二线城市或现“小阳春”行情。

### 2.6.3 工信部：2023 年力争实现废钢铁利用量达到 2.65 亿吨

工信部副部长辛国斌 3 月 1 日表示，绿色低碳发展是全球可持续发展大趋势，对我国来说，加快工业绿色化低碳发展也是推进新型工业化的重要举措。去年以来，工信部深入贯彻习近平生态文明思想，按照党中央决策部署，会同有关部门制定出台了工业领域碳达峰实施方案，出台了钢铁、有色金属、石化化工、建材等重点行业的碳达峰实施方案，初步建立起了促进工业绿色发展的政策框架体系。对我们来说，今年的工作重心就是要一件一件抓落实，具体有四个方面的工作要着力推进：

一是实施绿色制造推进工程。我们将研究制定出台加快推动制造业绿色化发展的指导意见，分类指导，分业施策，建立动态更新的绿色技术目录和项目库，加快先进技术的推广应用，推动钢铁、建材、轻工、纺织等行业绿色升级改造。这方面的工作很重要，刚才金部长在回答第一个问题的时候提到了，传统产业是我们现代产业体系的基底。抓好这些重点产业，对于推动整个工业的绿色低碳发展意义重大。我们还将完善梯度培育机制，全面推行工业产品绿色设计，培育一批绿色工厂、绿色园区、绿色供应链，进一步打造绿色制造服务商，加大相关标准制修订力度。

二是实施工业节能降碳专项行动。深化节能监察和节能诊断服务，全年我们目标要完成对 3000 家工业企业的节能监察，完成 1000 家以上专精特新企业的节能诊断服务。同时，我们将推动电炉短流程炼钢高质量发展，以此来带动和提升工业电气化水平。要建立完善碳达峰碳中和公共服务平台，开展工业绿色微电网、数字化碳管理体系建设试点，进一步打造典型应用场景，加快数字化绿色化协同转型。同时，加强能效标杆引领，推动在重点行业实施节能降碳技术改造。

三是实施资源综合利用提质增效行动。将进一步健全新能源汽车动力电池回收利用体系，推动溯源管理全覆盖，加强废钢、废纸等再生资源行业规范管理，培育上百家综合利用骨干企业，2023 年我们力争实现废钢铁利用量达到 2.65 亿吨。要加强磷石膏等复杂难用工业固废规模化利用攻关，积极拓展综合利用渠道。进一步聚焦钢铁、石化化工等重点用水行业，开展废水循环利用试点。

四是着力培育绿色增长新动能。我们将进一步壮大新能源汽车产业，创新发展绿色航空器，推进内河船舶电动化绿色化智能升级，全面提升光伏、锂电供给能力，加快行业标准体系建设，推动智能光伏在工业、建筑、交通、通信等领域的创新应用。同时，还将大力发展氢能、环保装备等产业，推动生物基新材料研发及产业化。通过这样几个工程进一步推动我们今年绿色发展目标的实现。

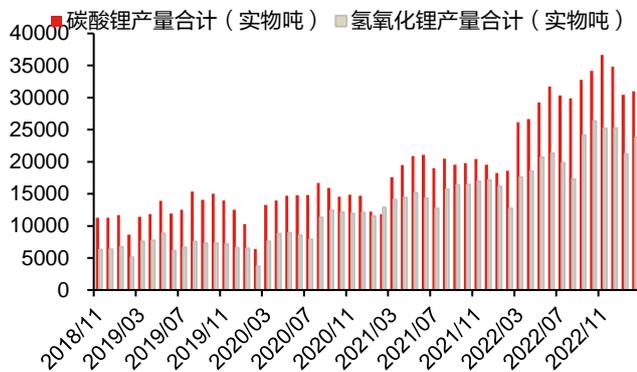
### 3. 新能源金属：碳酸锂环比明显下跌 7.44%

#### 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%。

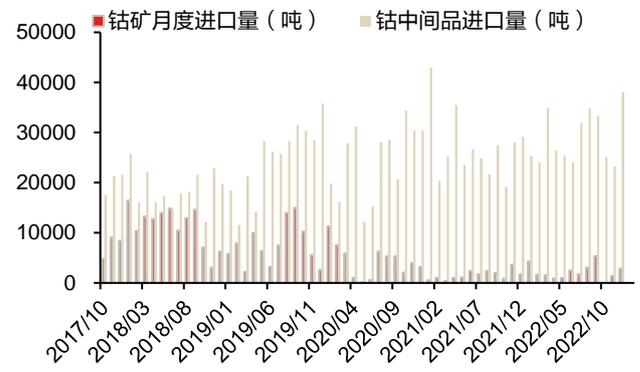
**钴方面**，钴矿 12 月进口量 2859 吨，同比去年大幅上升 64.22%，较 11 月环比大幅上升 100.77%，2022 年初以来已达到 2.6 万吨；钴中间品 12 月进口量 3.80 万吨，同比去年大幅上升 30.56%，较 11 月环比大幅上升 63.22%，2022 年初以来达到 34.66 万吨。

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

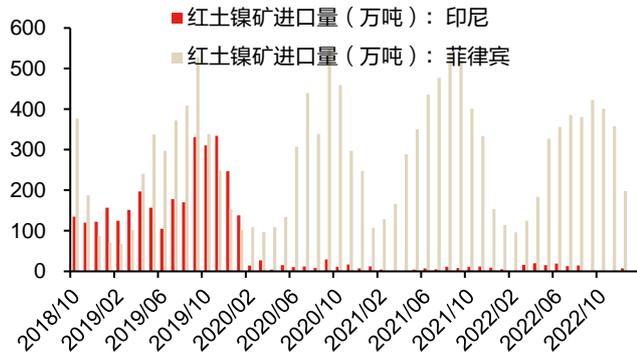
图 15：钴矿、钴中间品进口量（单位：吨）



数据来源：SMM、东方证券研究所

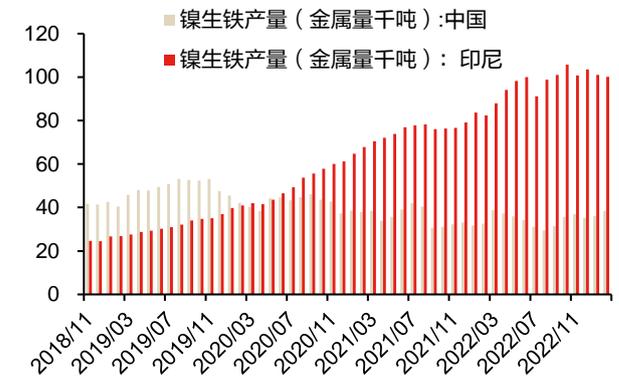
**镍方面**，矿端红土镍矿 12 月进口量 272 万吨，同比去年大幅上升 43.08%，较 11 月环比大幅下降 33.98%，年初以来合计总产量达 3974 万吨；冶炼端电解镍 2 月产量 1.69 万吨，同比大幅上升 30.80%，环比明显上升 3.05%，2023 年初以来合计 3.33 万吨；中国镍生铁产量 2 月同比大幅上升 18.11%，环比明显上升 6.68%；印尼镍生铁 2 月产量同比大幅上升 21.48%，环比小幅下降 0.99%；硫酸镍产量同比大幅上升 49.13%，环比大幅上升 19.70%，2023 年初以来产量已达到 6.85 金属量万吨。

图 16：红土镍矿进口量（单位：吨）



数据来源：SMM、东方证券研究所

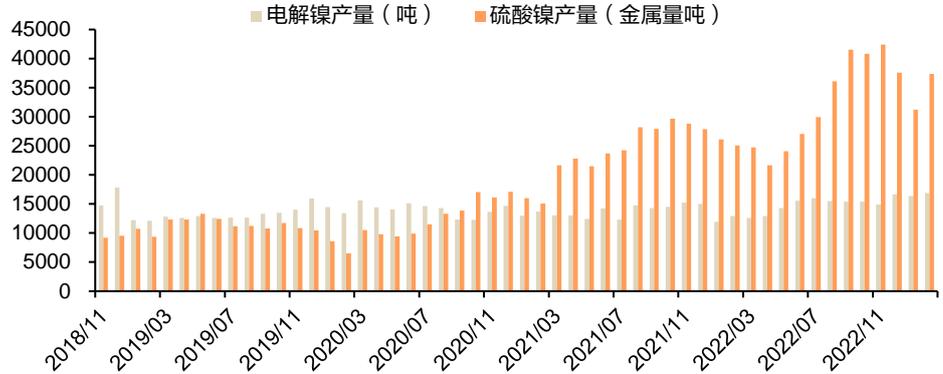
图 17：镍生铁产量（单位：金属量干吨）



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。

图 18：电解镍、硫酸镍产量（单位：吨）



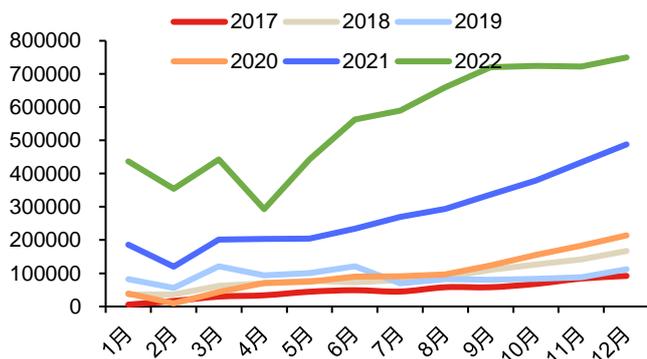
数据来源：SMM、东方证券研究所

### 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%。

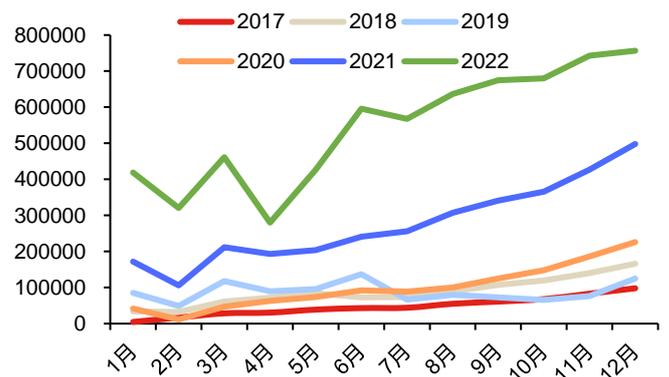
1月中国动力电池产量同比明显下降5.04%，磷酸铁锂同比大幅下降45.95%。据中国汽车工业协会信息发布会数据，2023年1月我国动力电池产量共计28169MWH，同比明显下降5.04%，环比大幅下降46.31%；中国NCM动力电池装机量1月共计5433MWH，同比大幅下降25.58%，环比大幅下降52.43%，中国LFP动力电池装机量1月共计10683MWH，同比大幅上升20.39%，环比大幅下降56.71%。

图 19：中国新能源乘用车产量（单位：辆）



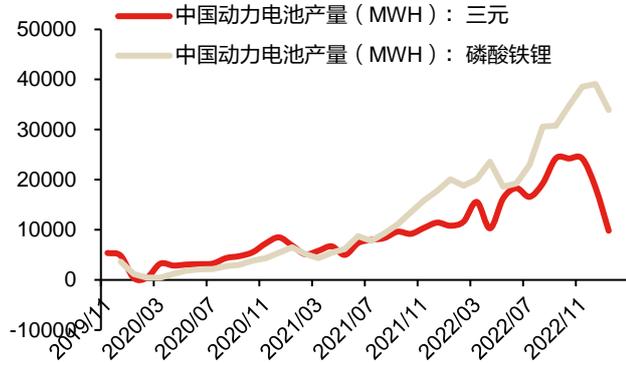
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 20：中国新能源乘用车销量（单位：辆）



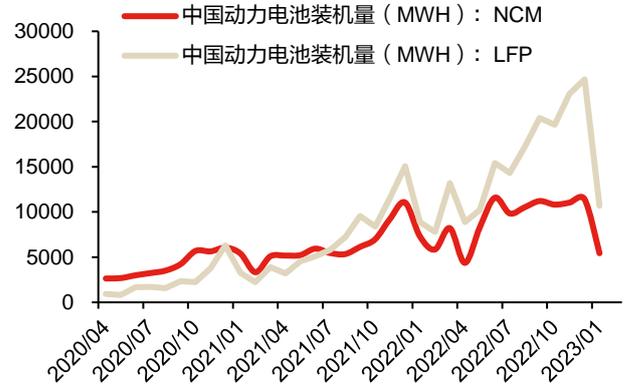
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 21: 按电池类型中国动力电池产量 (单位: MWH)



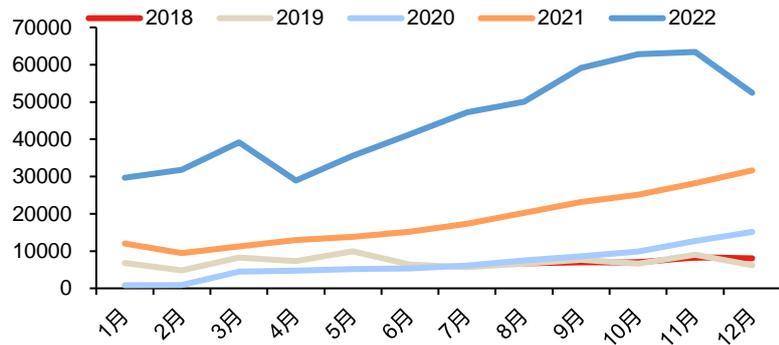
数据来源: Wind、东方证券研究所

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

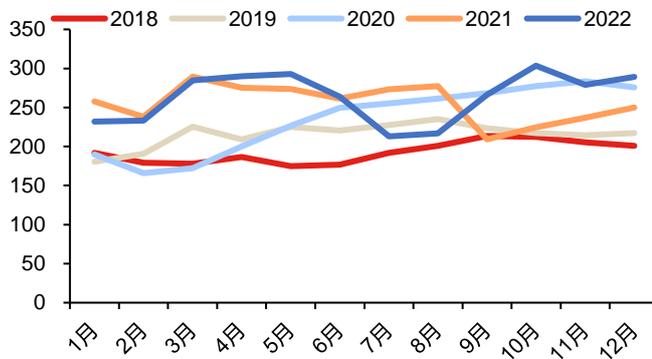
图 23: 中国动力电池产量 (单位: MWH)



数据来源: SMM、东方证券研究所

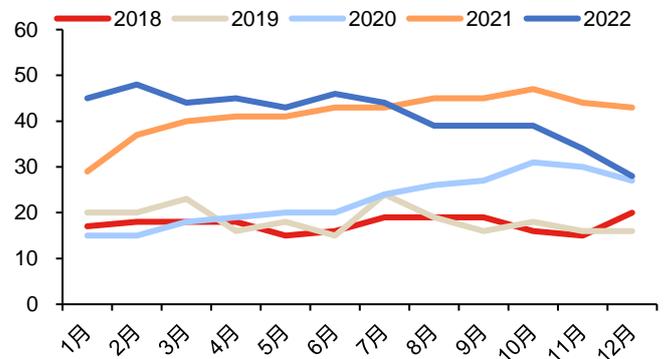
镍铁需求方面, 1 月中国不锈钢表观消费量达 233 万吨, 同比小幅上升 1.18%, 环比大幅下降 16.07%; 2 月印尼不锈钢产量达 28 万吨, 同比大幅下降 28.21%, 环比持平。

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，钴环比小幅上涨，伦镍环比明显下跌

**锂方面：锂精矿(6%,CIF 中国)均价环比明显下跌，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 5155 美元/吨，环比明显下跌 4.80%，国产 99.5%电池级碳酸锂价格为 37.00 万元/吨，环比明显下跌 7.44%；国产 56.5%氢氧化锂价格为 42.25 万元/吨，环比明显下跌 3.98%。

**钴方面：本周 MB 标准级钴环比小幅上涨，国产≥20.5%硫酸钴环比明显上涨，四氧化三钴环比小幅上涨。**根据 Wind 数据，本周 MB 标准级钴环比小幅上涨 1.28%，国产≥20.5%硫酸钴价格为 4.20 万元/吨，环比明显上涨 5.00%；本周四氧化三钴为 17.00 万元/吨，环比小幅上涨 1.49%。

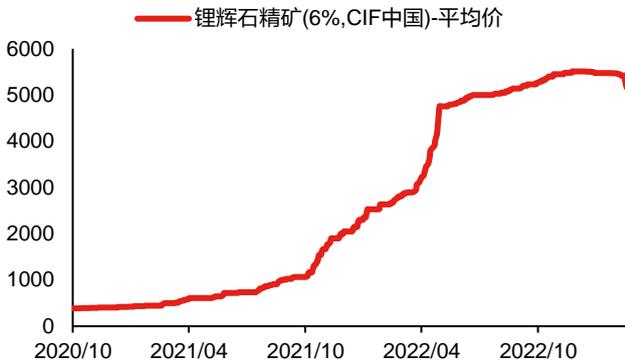
**镍方面：本周 LME 镍环比明显下跌。**根据 Wind 数据，截至 2023 年 3 月 3 日，LME 镍现货结算价格为 24405 美元/吨，环比明显下跌 1.79%；长江镍结算价格 19.22 万元/吨，长江硫酸镍结算价格 4.56 万元/吨，电池级硫酸镍均价 4.00 万元/吨，环比小幅下跌 0.50%，8-12%高镍生铁均价 1325 元/镍点，环比明显下跌 1.85%。镍铁方面，不锈钢现货市场有累库出现，消费疲弱，因此在对镍铁需求走弱的局面下，大多数钢厂对持续上涨的镍铁价格接受意愿较低。需求端，不锈钢预计下半月现货成交逐渐清淡，社会库存或继续累积，现货价格也将开启下行通道。合金端，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)-均价(美元/吨)	5155	-4.80%	-5.84%	89.17%
	碳酸锂(99.5%电池级/国产)-均价	370000	-7.44%	-20.26%	-24.64%
	氢氧化锂(56.5% 电池级粗颗粒/国产)-均价	422500	-3.98%	-11.52%	-5.59%
钴	硫酸钴(>=20.5%/国产)-均价	42000	5.00%	3.70%	-64.41%
	四氧化三钴(>=72.8%/国产)-均价	170000	1.49%	-2.86%	-59.72%
	均价:MB 标准级钴(美元/磅)	16	1.28%	-5.52%	-56.52%
镍	电池级硫酸镍-均价	39950	-0.50%	3.77%	-5.44%
	8-12%高镍生铁(出厂价-江苏)-均价(元/镍点)	1325	-1.85%	-3.46%	-11.67%
	现货结算价:LME 镍(美元/吨)	24405	-1.79%	-16.16%	-15.26%

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)



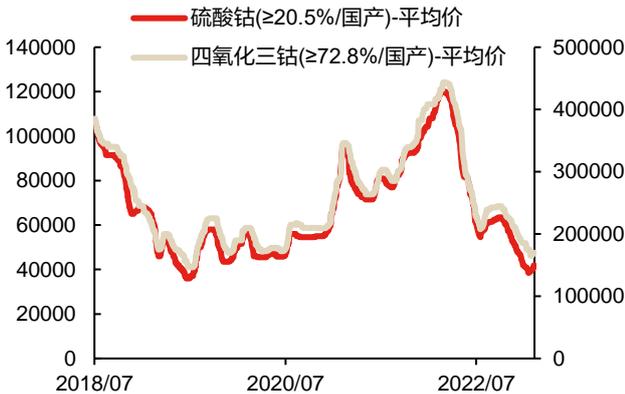
数据来源: SMM、东方证券研究所

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：2月新能源汽车厂商批发销量预估50万辆，同比增60%

2022年全国乘用车市场新能源实现650万辆销量，增速94%的良好业绩。2022年底新能源补贴政策如期调整，叠加春节提前因素，1月全国新能源乘用车市场因春节假期的关系急剧下跌，进入2月逐步平稳回暖。随着近期碳酸锂降价趋势明显，部分厂商年初产销主动减速，实现生产端降本。

考虑到主力企业中的岁末年初产销波动较大，因此用22年11月主力企业销量占比测算。乘联会2022年11月全国乘用车市场新能源销量万辆以上的14家厂商批发销量占总体新能源乘用车全月销量的85.5%，这些企业的2月预估销量为43万辆，按照正常结构占比预测2月的全国新能源乘用车销量在50万辆，实现春节后开门红。

综合预估2月乘联会新能源乘用车厂商批发销量50万辆，环比1月增30%，同比去年2月增60%。预计2月新能源车市开门红基本实现，实现同比和环比较大程度增长。

### 3.4.2 商务部：将积极出台新政策措施，支持新能源汽车消费

3月2日，国务院新闻办新闻发布会，商务部部长王文涛表示，今年将在落实好政策的同时，积极出台新政策措施，比如指导地方开展新能源汽车下乡活动，优化充电等使用环境，支持新能源汽车的消费。当然，比城市新能源汽车消费更复杂的，比如充电桩等配套设施建设如何完善，我们将会同有关部门做好规划，加大力度，稳步推进。我们还将扩大二手车的流通，推进绿色智能家电下乡和以旧换新，促进家电家居消费。

### 3.4.3 丰元股份：年产5万吨磷酸铁锂正极材料产线已完成建设进入试生产阶段

丰元股份公布，一期项目为“年产5万吨磷酸铁锂正极材料及1000吨黏土提锂中试线项目”，截至公告披露日，年产5万吨磷酸铁锂正极材料产线已完成建设进入试生产阶段；1000吨黏土提锂中试线项目正在建设中。

2023年2月24日公司第五届董事会第二十三次会议审议通过了《关于投资建设10万吨锂电池正极材料磷酸铁锂项目的议案》，该投资事项为20万吨锂电池高能正极材料及配套相关项目的二期建设，选址位于玉溪市红塔工业园区，占地面积不超过247亩，投资金额不超过人民币20亿元，由丰元锂能全资子公司丰元(云南)锂能科技有限公司负责具体实施。

### 3.4.4 2022年我国锂离子电池产量同比增长超130%

2022年，我国锂离子电池产业总体保持快速增长态势，全国锂离子电池产量达750GWh，同比增长超过130%。产业规模进一步扩大，行业总产值突破1.2万亿元。

锂离子电池产业主要指标的增长，与新能源汽车等产业快速发展紧密相关。工信部有关负责人表示，2022年，锂电在新能源汽车领域以及风光储能、通信储能、家用储能等储能领域加快兴起并迎来增长窗口期，2022年全国新能源汽车动力电池装车量约295GWh，储能锂电累计装机增速超过130%。需求带动了创业创新的活跃。天眼查数据显示，截至目前，我国有锂电池相关企业超3.8万家，2022年新增注册企业610余家。

### 3.4.5 格林美：加速推动印尼镍资源新增产能规划 保障 2026 年前驱体销量 50 万吨远景目标

3 月 2 日，格林美互动平台表示，公司同样认为高镍三元材料是未来三元动力电池的发展方向。格林美突破新能源材料制造与废弃物循环领域的关键技术，开发了四元前驱体、超高镍低钴前驱体、核壳技术前驱体等新一代前驱体关键技术。公司 2022 年前三季度 8 系及 8 系以上高镍产品出货量占比 67%以上，9 系超高镍（Ni90 及以上）产品销售占比 63%以上。同时加速推动印尼镍资源新增产能规划，全面夯实公司对绿色镍资源的掌控数量，保障 2026 年前驱体销量 50 万吨远景目标。

## 4. 工业金属：铜价环比明显上涨，铝价环比明显上涨

### 4.1 供给：TC/RC 环比小幅上升

#### 4.1.1 铜供给：TC/RC 环比小幅上升，12 月全球精铜产量环比上升

本周铜冶炼厂粗炼费（TC）环比小幅上升、精炼费（RC）环比小幅上升。根据 Mysteel 数据，现货中国铜冶炼厂粗炼费为 77.9 美元/干吨，环比小幅上升 1.04%，精炼费为 7.79 美分/磅，环比小幅上升 1.04%。

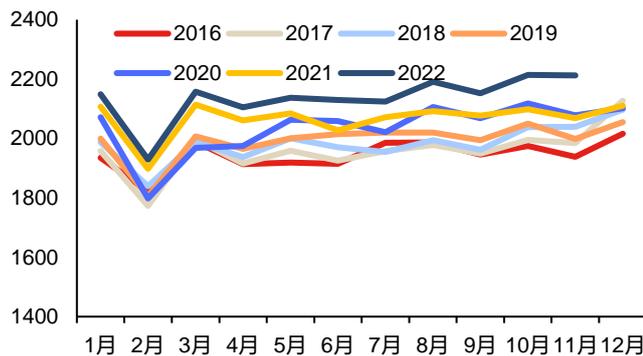
图 32：26%干净铜精矿：粗炼费（TC，美元/干吨）



数据来源：Mysteel、东方证券研究所

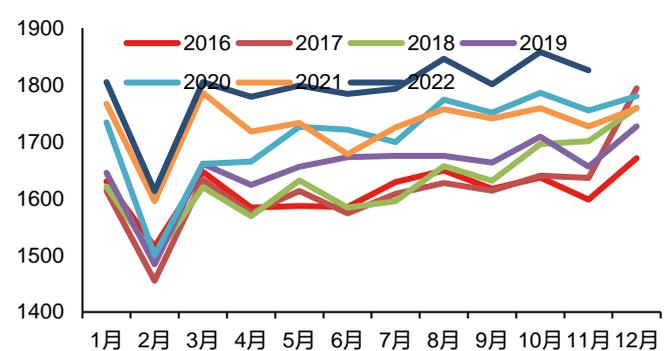
12 月全球精炼铜产量、原生精炼铜产量同比明显上升。根据 Wind 数据，12 月全球精炼铜产量（原生+再生）同比去年明显上升 4.88%，环比明显上升 1.51%，原生精炼铜产量同比去年明显上升 5.94%，环比明显上升 2.65%。

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%。

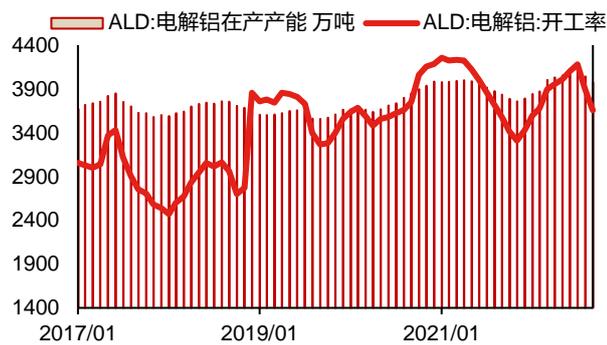
图 35：进口数量:废铜:累计值（吨）



数据来源：海关总署、东方证券研究所

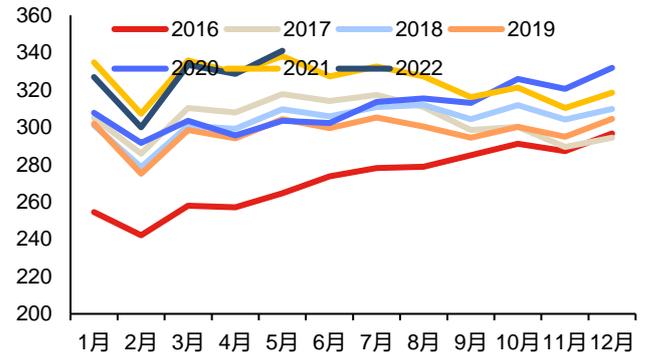
#### 4.1.2 铝供给：电解铝 12 月开工率为 91%，环比微幅下降 0.39PCT。 电解铝 12 月开工率为 91%，环比微幅下降 0.39PCT。

图 36：电解铝在产产能和开工率（右轴）



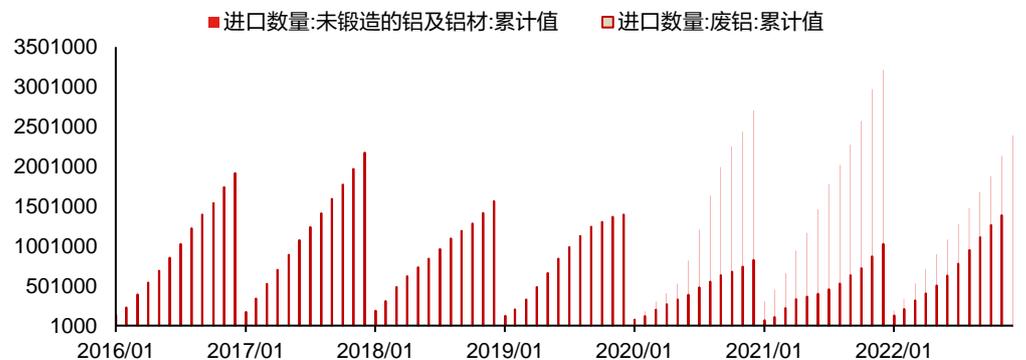
数据来源：ALD、东方证券研究所

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）



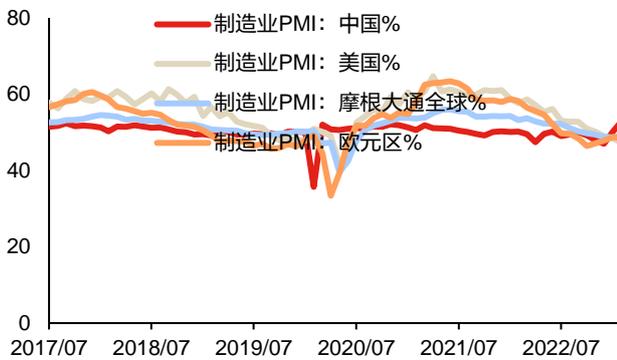
数据来源：海关总署、东方证券研究所

## 4.2 需求：2 月中国 PMI 环比明显上升，2 月美国 PMI 环比微幅上升

**2 月中国 PMI 环比明显上升，2 月美国 PMI 环比微幅上升。**根据 Wind 数据，2023 年 2 月中国制造业 PMI 为 52.6，环比明显上升 2.5PCT，美国 2 月制造业 PMI 为 47.7，环比微幅上升 0.3PCT，摩根大通制造业 PMI 为 50.0，环比小幅上升 0.9PCT；2023 年 2 月欧洲制造业 PMI 为 48.5，环比微幅下降 0.3PCT。

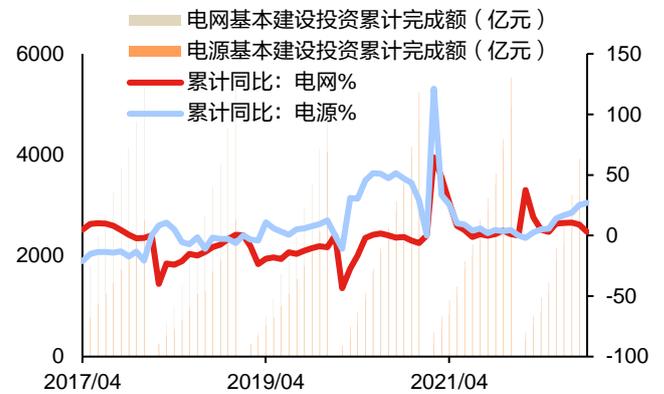
2022 年 1-12 月，疫情影响削弱，国内生产逐步恢复，国内房屋新开工面积累计同比大幅下降 39.37%，竣工面积累计同比大幅下降 14.98%。房地产新开工及竣工环比改善，将拉升国内房地产用电缆、电缆、电站以及白色家电用铜需求。

图 39：美国、中国、欧元区、摩根大通 PMI



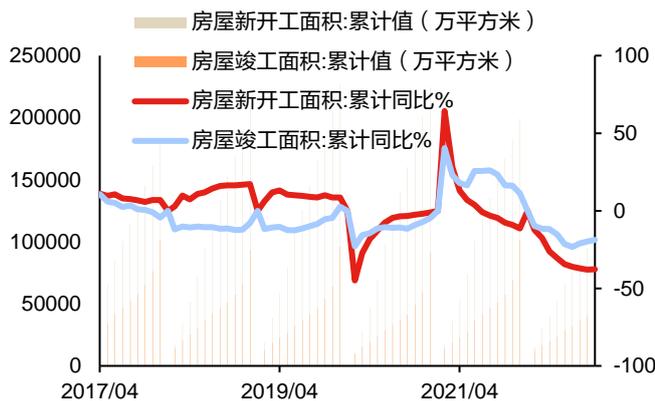
数据来源：Wind、国家统计局、东方证券研究所

图 40：电网、电源基本建设投资完成额



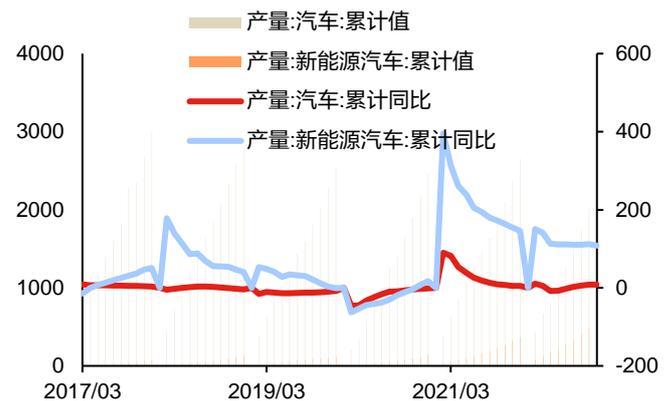
数据来源：国家统计局、东方证券研究所

图 41：房屋新开工面积、竣工面积（万平方米）



数据来源：Wind、国家统计局、东方证券研究所

图 42：汽车、新能源汽车产量（单位：万辆）



数据来源：国家统计局、东方证券研究所

## 4.3 库存：LME 铜库存环比小幅上升，LME 铝库存环比大幅上升

本周 LME 铜总库存为 7.06 万吨，月环比小幅上升 0.79%，COMEX 铜总库存为 1.44 万吨，月环比大幅下降 39.99%，上期所铜总库存为 24.10 万吨，月环比明显上升 6.39%；本周 LME 铝总库存为 56.47 万吨，月环比大幅上升 42.87%，上期所铝库存为 30.26 万吨，月环比大幅上升 23.34%。

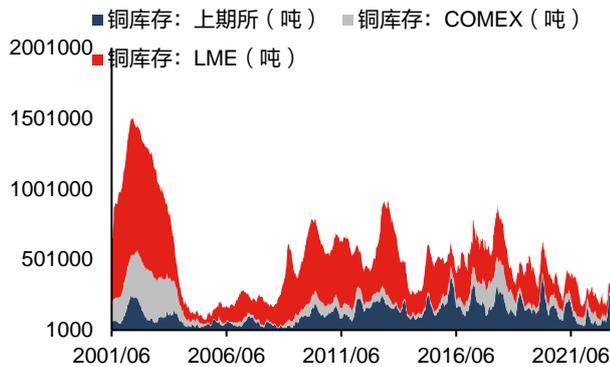
表 10: LME 铜、铝总库存

	本周	周变动	月变动	年变动
库存: LME 铜 (吨)	70550	10.62%	0.79%	1.04%
库存: LME 铝 (吨)	564700	0.20%	42.87%	-28.89%

数据来源: LME、东方证券研究所

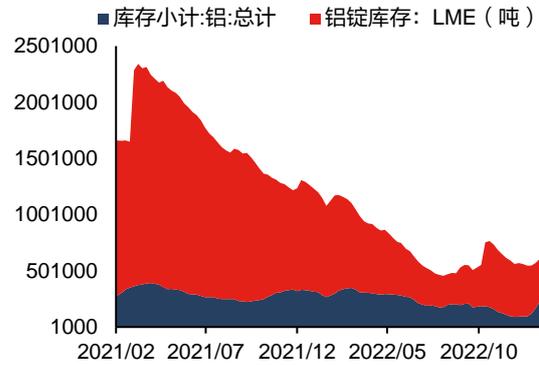
注: 如无特殊说明, 本文“周变动”指环比上周变动, “月变动”指本月以来变动, “年变动”指今年以来变动, “周同比”指较去年同期变动, 下同

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)

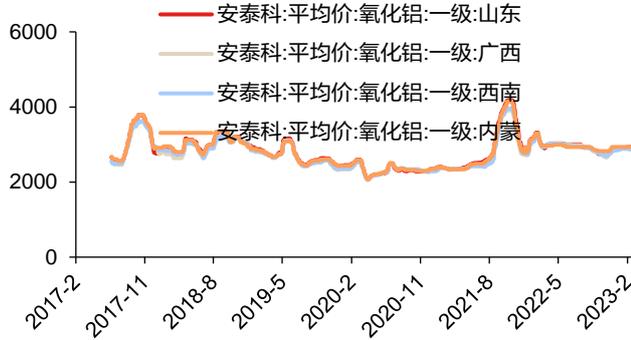


数据来源: LME、东方证券研究所

#### 4.4 盈利: 新疆电解铝盈利环比小幅上升, 云南、山东、内蒙电解铝盈利环比明显上升

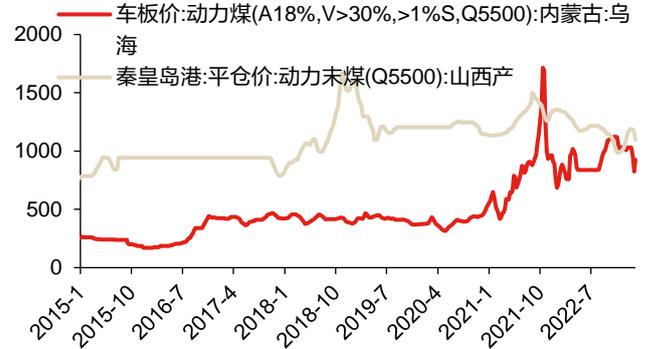
本周铝土矿价格环比小幅下跌, 动力煤价格环比明显上涨。本周全国铝土矿价格为 3134 元/吨, 环比小幅下跌 0.8%。内蒙 5500 大卡动力煤乌海产价格为 927 元/吨, 环比明显上涨 12.4%; 山西产 5000 大卡动力煤秦皇岛价为 1098 元/吨, 环比明显下跌 6.4%; 新疆巴里坤哈萨克自治县 6600 大卡动力煤坑口价为 838 元/吨, 环比持平。

图 45: 氧化铝价 (元/吨)



数据来源: 安泰科、东方证券研究所

图 46: 动力煤价 (山西)、焦末 (内蒙古) (元/吨)



数据来源: Wind、东方证券研究所

考虑原材料一个月库存周期，本周新疆电解铝成本环比持平，山东、内蒙、云南电解铝成本环比明显下降。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 3.00%；山东电解铝完全成本为 16801 元/吨，环比明显下降，同比小幅上升 1.32%；内蒙电解铝完全成本为 16520 元/吨，环比明显下降 1.92%，同比明显上升 5.44%；云南电解铝完全成本为 15272 元/吨，环比明显下降 2.04%，同比明显上升 1.71%。

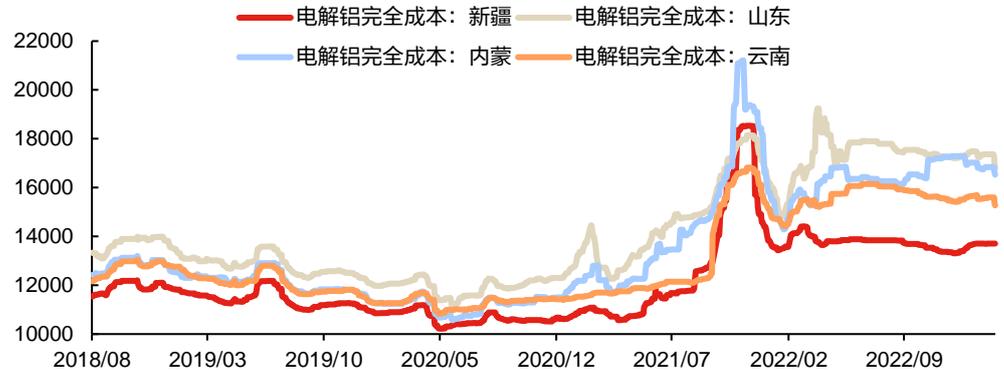
表 11: 主要省份电解铝完全成本 (元/吨)

	本周	环比	同比	年变动
电解铝完全成本: 新疆	13707	0.00%	-3.00%	2.33%
电解铝完全成本: 山东	16801	-3.26%	1.32%	-2.85%
电解铝完全成本: 内蒙	16520	-1.92%	5.44%	-4.41%
电解铝完全成本: 云南	15272	-2.04%	1.71%	-1.53%

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。

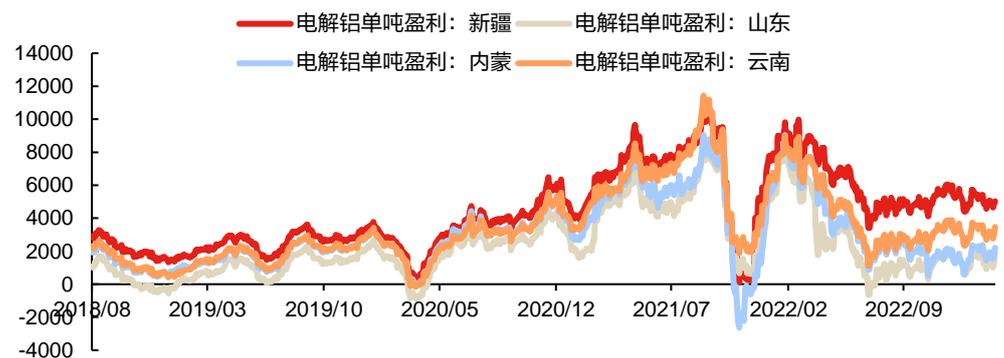
本周新疆电解铝盈利环比小幅上升，云南、山东、内蒙电解铝盈利环比明显上升。根据我们的测算，本周新疆电解铝盈利为 5028 元/吨，环比小幅上升 115 元/吨，同比大幅下降 4601 元/吨；山东电解铝盈利为 1934 元/吨，环比明显上升 681 元/吨，同比大幅下降 7695 元/吨；内蒙电解铝盈利为 2215 元/吨，环比明显上升 438 元/吨，同比大幅下降 7415 元/吨；云南电解铝盈利为 3468 元/吨，环比明显上升 434 元/吨，同比大幅下降 6167 元/吨。

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	5028	115↑	4601↓	93↑
电解铝单吨盈利：山东	1934	681↑	7695↓	3001↓
电解铝单吨盈利：内蒙	2215	438↑	7415↓	2720↓
电解铝单吨盈利：云南	3463	434↑	6167↓	1472↓

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：铜价环比明显上涨，铝价环比明显上涨

本周铜价环比明显上涨，铝价环比明显上涨。根据 LME 数据，本周 LME 铜现货结算价为 8945 美元/吨，环比明显上涨 1.57%；本周上期所铝价环比明显上涨 2.01%，LME 铝现货结算价为 2362 美元/吨，环比明显上涨 2.36%。

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	8945	1.57%	-1.27%	-14.57%
现货结算价: LME 铝	2362	2.36%	-7.75%	-36.66%

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 明泰铝业: 2 月铝板带箔销量同比增 1%, 铝型材销量同比增 6%

今日, 明泰铝业公布 2023 年 2 月经营快报, 2 月铝板带箔产量为 9.55 万吨, 同比下降 2%, 销量为 9.83 万吨, 同比增加 1%; 2 月铝型材产量为 0.18 万吨, 同比增长 20%, 销量为 0.17 万吨, 同比增长 6%。数据显示, 明泰铝业 2022 年全年实现铝板带箔、铝型材合计产量 120.28 万吨, 销量 118.6 万吨, 基本处于满产满销状态。2023 年 1 月, 公司铝板带箔、铝型材合计实现产量 9.52 万吨、销量 8.07 万吨。

不过, 在原材料价格上涨的背景下, 虽然产销良好, 但去年明泰铝业业绩仍有所下滑。2022 前三季度公司营收和归母净利润分别为 220.2 亿和 13.19 亿, 同比增长 29.15%和-5.87%。

股价上, 去年全年明泰铝业股价呈震荡走低模式, 全年股价下跌 41.92%, 最大跌幅超过 59%。截至 2023 年 3 月 3 日收盘, 明泰铝业报收于 17.81 元, 下跌 0.5%, 换手率 1.74%, 成交量 16.9 万手, 成交额 3.03 亿元。

### 4.6.2 中金岭南: 2023 年拟冶炼铅锌金属量 42.4 万吨, 阴极铜 40 万吨

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。

中金岭南日前接受机构调研时回应了一系列投资者关心的问题。其中，中金岭南介绍了其矿产资源储量情况：公司所属矿山保有金属资源储量锌 776.45 万吨，铅 357.64 万吨，银 6100.04 吨，铜 147.35 万吨，钴 20807 吨，金 80099 千克，镍 9.24 万吨。其中国内矿山保有金属资源储量锌 349.53 万吨，铅 141.90 万吨，银 1452.36 吨，国外矿山保有金属资源储量锌 426.92 万吨，铅 215.74 万吨，银 4647.68 吨，铜 147.35 万吨，钴 20807 吨，金 80099 千克，镍 9.24 万吨。对于公司的材料板块情况，中金岭南回复：公司控股子公司深圳华加日铝业有限公司从事汽车轻量化材料方面的生产和研发；公司全资子公司深圳市中金岭南科技有限责任公司从事电池粉体材料、导电连接材料等研发和生产。

公司正在建设新材料工业体系，推广新能源材料、汽车轻量化材料、航空航天用材料，推进矿山、冶炼、新材料应用结合，形成一体化、全流程的布局。最后，对于市场关心的公司 2023 年度主要预算指标，中金岭南表示：公司主要产品生产计划为：矿山铅锌精矿金属量 27.67 万吨、铜金属量 9657 吨、银金属量 122 吨、金金属量 217 公斤；冶炼铅锌金属量 42.40 万吨、阴极铜 40 万吨、银锭 181 吨。

#### 4.6.3 第一量子与巴拿马即将就 Cobre 铜矿达成协议

第一量子（First Quantum Minerals）日前宣布了暂停 Cobre Panamá 的矿石加工业务，这也使得市场愈发关注第一量子与巴拿马政府之间的谈判进展。毕竟在第一量子暂停其 Cobre 铜矿的生产之前，就有巴拿马政府官员表示，与第一量子的谈判取得进展。这次为政府提供谈判的律师透露双方的谈判即将达成。

据路透消息，为政府提供谈判建议的律师 Ebrahim Asvat 透露，巴拿马政府和第一量子即将就经营大型铜矿的合同谈判达成协议。

Asvat 认为，在巴拿马海事局指控该公司规模校准不当，暂停其在 Punta Rincón 港进行铜精矿装载作业。而第一量子日前公告其子公司 Minera Panamá S.A. 已暂停 Cobre Panamá 矿的矿石加工业务之后，双方协议的签订迫在眉睫。

Asvat 透露，双方可以在不到两周的时间内达成协议，并指出只剩下三个问题需要解决，其中两个处于谈判的最后阶段。第三个问题是“经济方面”，涉及该公司要求更多的税收减免，这将在高产量和铜价波动尤其是下行的时期损害政府从矿山获得的收入。

在此前谈判双放陷入胶着透露出的消息称，巴拿马政府还驳回了第一量子对巴拿马经济利益的指控，称该公司提交的提案“在铜价高企的时候提供更多上行利益的提案，而不仅仅是在铜价下行的时候提供低价保护”。据悉，Cobre 巴拿马铜矿的建设成本约为 100 亿美元，是第一量子公司最大的资产，也是中美洲国家的经济引擎。该厂每年的铜产量可达 30 万吨，约占全球铜产量的 1.5%。第一量子日前发布的 2022 年初步产量报告显示，2022 年生产 77.6 万吨铜，比 2021 年减少 5%。Cobre Panama 的年产量达到创纪录的 35 万吨。

#### 4.6.4 智利 1 月铜产量上升 推动采矿业指数同比增长 2.9%

根据智利国家统计局(INE)的数据，该国的工业生产指数(IPI)在 2023 年 1 月同比增长 0.5%，原因是采矿、电力、天然气以及水行业实现增长，而制造业出现下滑。INE 表示，智利采矿业(IPMin 指数)1 月同比增长 2.9%，这主要是由于铜的开采和加工增加推动智利金属采矿领域的活动增加(同比增长 2.7%)。

数据还显示，作为全球最大的铜生产国，智利 1 月开采了 43.5939 万吨铜，较上年同期开采的 42.9923 万吨增加了 1.4%。

与此同时，由于化学物质和产品制造出现下滑，智利 1 月的制造业生产指数(IPMan)与上年同期相比下降 1.6%，INE 还表示，受益于发电量的增长，该国的电力、天然气和水生产指数(IPEGA)在 2023 年 1 月同比增长 0.5%。

## 5. 金：金价现 1 月中旬以来最大单周涨幅

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

本周金价环比明显上涨、COMEX 黄金非商业净多头持仓量环比明显上升。据 COMEX 数据，2023 年 3 月 3 日，COMEX 活跃黄金合约收盘价为 1862.8 美元/盎司，环比明显上涨 2.46%；截至 2023 年 1 月 31 日，COMEX 黄金非商业净多头持仓数量为 16.03 万张，环比明显上升 1.65%。

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)	1862.8	2.46%	-0.79%	-3.90%
COMEX 黄金非商业净多头 持仓数量 (张)	160281	1.65%	17.10%	-27.19%

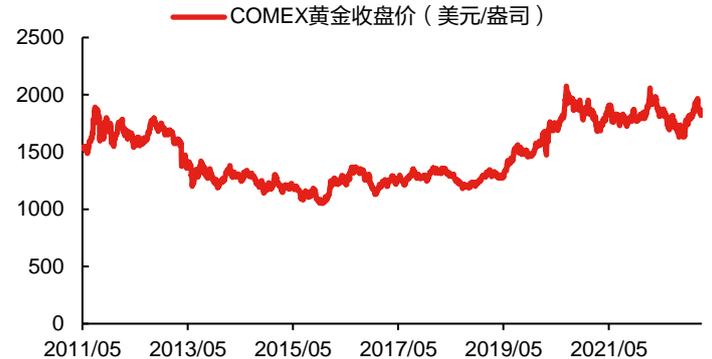
数据来源：COMEX、东方证券研究所

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：金价现 1 月中旬以来最大单周涨幅

美国名义利率月环比微幅上升，实际利率月环比微幅上升。根据美联储和美国劳工部数据，截至 2023 年 3 月 3 日，美国 10 年期国债收益率为 3.97%，环比微幅上升 0.44PCT；3 月 3 日，美国 10 年期国债实际收益率为 1.45%，周环比微幅下降 0.12PCT，月环比微幅上升 0.14PCT。

2 月 27 日，美国最新公布的经济数据表现不佳，1 月份耐用品订单下降 4.5%，为 2020 年 4 月以来的最大降幅，但如果不考虑运输，上个月新订单稳步增长 0.7%，降低幅度超出预期；2 月份咨商会消费者信心指数降至 102.9 的三个月低点；根据 ISM-Chicago 和 MNI 的报告，芝加哥商业晴雨表(也称为芝加哥采购经理人指数)从上个月的 44.3 降至 2 月份的 43.6；美国 2 月里奇蒙德联储制造业指数录得-16，为 2020 年 5 月以来新低；S&P/CS 20 个城市房价指数去年 12 月下跌 0.5%。接连低于市场预期的数据推升金价上行，实现 1 月中旬以来最大的单周涨幅。

图 53: 美国 10 年期国债收益率



数据来源: 美联储、东方证券研究所

图 54: 美国 CPI 当月同比



数据来源: 美国劳工部、东方证券研究所

## 6. 板块表现：本周钢铁板块表现较好，有色板块表现不佳

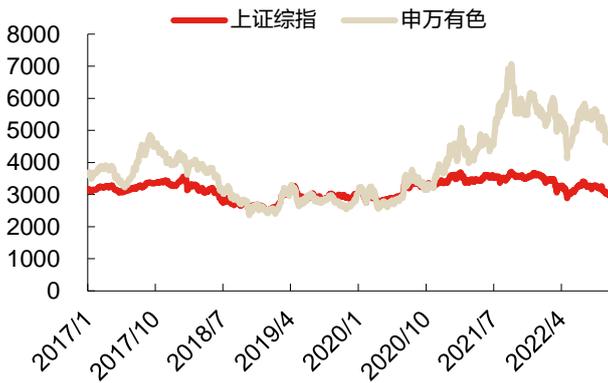
板块表现方面，本周钢铁板块表现较好，有色板块表现不佳。根据 Wind 数据，本周申万有色板块环比小幅下降 0.89%，比上证综指低 2.76 个百分点，位居申万全行业第 26 名；本周申万钢铁板块环比小幅上升 1.04%，比上证综指低 0.83 个百分点，位居申万全行业 14 名。

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	3328	1.87%	2.47%	-1.32%
申万有色	5056	-0.89%	-3.79%	-13.14%
申万钢铁	2601	1.04%	6.06%	-11.64%

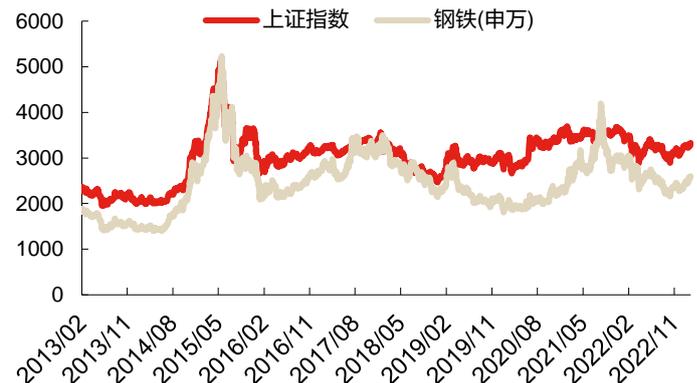
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 55：有色板块指数与上证指数比较



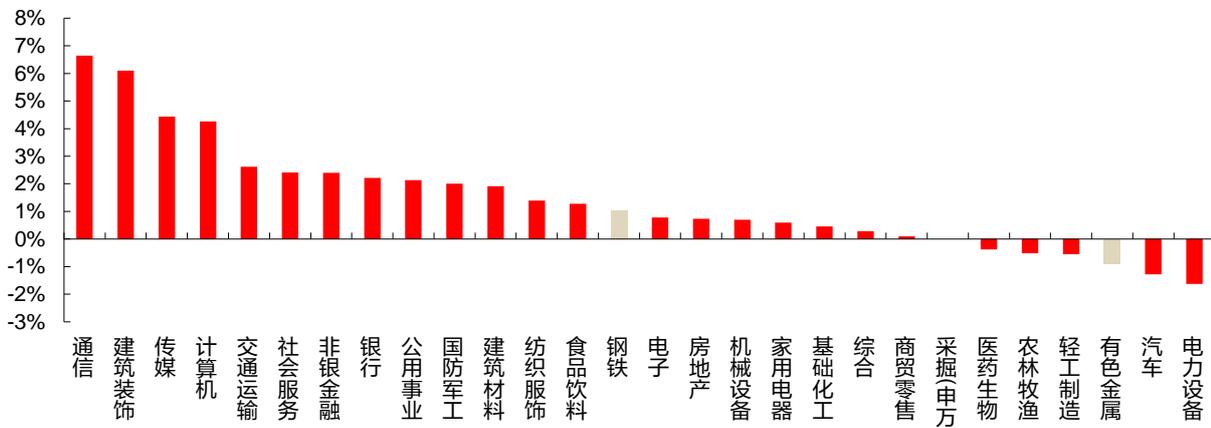
数据来源：Wind、东方证券研究所

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

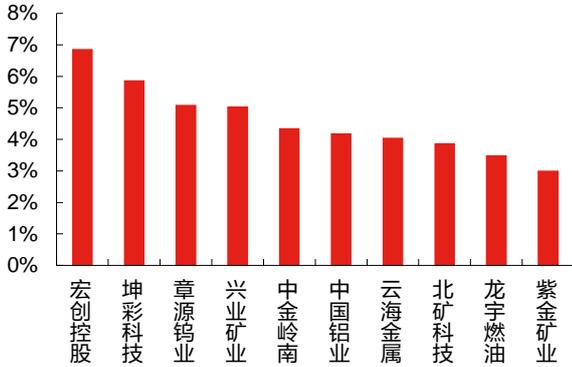


数据来源：Wind、东方证券研究所

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。

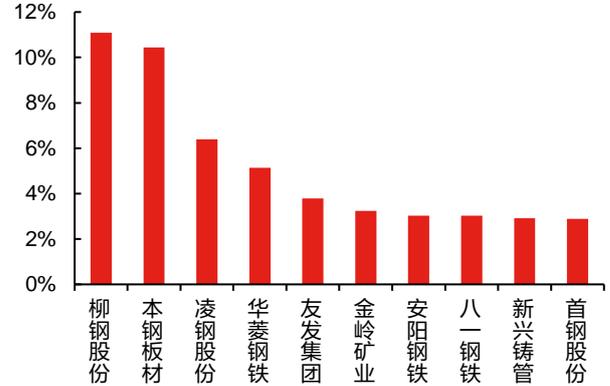
个股方面，宏创控股领涨申万有色板块，柳钢股份领涨申万钢铁板块。本周申万有色板块涨幅前五的个股为宏创控股、坤彩科技、章源钨业、兴业矿业、中金岭南；申万钢铁板块收益率前五的个股为柳钢股份、本钢板材、凌钢股份、华菱钢铁、友发集团。

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](http://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。