

▶ 本周 (12/30-01/03) ,上证综指下跌 5.55%, 沪深 300 指数下跌 5.17%, SW 有色指数下跌 1.50%, 贵金属 COMEX 黄金上涨 0.61%, COMEX 白银上涨 0.42%。工业金属 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡价格分别变动-2.46%、-0.98%、-4.88%、-2.29%、-0.39%、-0.42%、0.31%；工业金属库存 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动-3.45%、-1.07%、-5.80%、-3.95%、1.20%、-1.56%。

▶ **工业金属：美元升至两年高位，国内央行提出实施适度宽松货币政策，工业金属价格短期或偏震荡。**核心观点：美联储高利率政策叠加降息放缓导致美元指数创下两年新高；国内释放利好信号，央行表示实施适度宽松货币政策，择机降准降息，短期博弈下工业金属价格或偏震荡。**铜方面，供应端**，本周 SMM 进口铜精矿指数报 5.85 美元/吨，周度环比减少 1.06 美元/吨。**需求端**，本周多数企业年末以资金回笼为主安排检修，导致不同程度的减产停产，国内主要精铜杆企业开工率为 66.43%，环比下滑 8.49 个百分点。**铝方面，供应端**，国内电解铝产能整体持稳运行，氧化铝价格处于高位，12 月四川、广西地区多家电解铝厂减产，亦有部分产能复产进度停滞，但产量同比仍呈正增长；**需求端**，随着假期临近，下游企业开工率逐渐下降，其中铝型材企业开工率录得 47.10%，较上周下滑 0.90 个百分点；**库存方面**，虽然整体需求仍处于淡季，但元旦期间下游企业有所备货，导致库存小幅下降。本周铝锭社库为 48.7 万吨，周度环比减少 0.3 万吨，库存将至同期低点。**重点推荐：洛阳铝业、紫金矿业、西部矿业、金诚信、中国有色矿业、中国铝业、中国宏桥、天山铝业、云铝股份、神火股份。**

▶ **能源金属：需求整体走弱，锂价承压但空间有限。**春节假期临近，上游锂盐厂或有检修计划，加之市场需求走弱，锂价短期或偏震荡，但整体空间有限。**锂方面**，本周处于跨年特殊周期，部分企业涉及到年终财报，采买情绪有所走弱。下游对于春节前备库已逐渐进入尾声，叠加 1 月排产存减量预期，碳酸锂存供需双降迹象，预计锂价短期仍偏震荡。**钴方面**，供应端电解钴冶炼厂开工率较高，整体市场现货库存充足，钴产品供应整体保持宽松；**需求端**三元前驱体和四氧化三钴市场表现乏力，钴盐需求依旧低迷。预计钴价整体偏弱运行。**镍方面**，供应端镍盐厂库存较低，加之成本倒挂情况未改善，镍盐厂维持挺价情绪；**需求端**市场活跃度不高，下游采购意愿较弱，以刚需补库为主；成本端伦镍价格小幅回升，镍盐生产成本增加，厂家让步动力不足。供需双弱下预计镍价继续持稳运行。**重点推荐：藏格矿业、中矿资源、华友钴业、永兴材料、盐湖股份。**

▶ **贵金属：美元高位压制金价，中长期依然看好金价表现。**特朗普上任在即，市场对美国经济以及美联储利率策略整体保持观望。美国 12 月芝加哥 PMI36.9，大幅不及预期的 43，美债收益率大跌，但美元指数依旧徘徊在高位，短期仍然对金价形成一定压制。中长期来看，美元信用弱化为主线，看好金价中枢上移，白银兼具金融和工业属性，近年来光伏用银增长带动供需格局紧张，银价弹性相对更高，价格有望创历史新高。**重点推荐：万国黄金集团、中金黄金、山金国际、招金矿业、赤峰黄金、山东黄金、湖南黄金，关注中国黄金国际，白银标的推荐兴业银锡、盛达资源。**

**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。

推荐

维持评级



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

研究助理 王作葵

执业证书：S0100124060015

邮箱：wangzuoshen@mszq.com

相关研究

1. 有色金属周报 20241229：降息预期放缓美元强势，金属价格短期或偏震荡-2024/12/29
2. 有色金属周报 20241221：降息节奏放缓，金属价格短期或偏震荡-2024/12/21
3. 金属行业 2025 年度投资策略系列报告之小金属&新材料篇：“优势在我”，顺“势”而为-2024/12/19
4. 金属行业 2025 年度投资策略系列报告之贵金属篇：金价牛市仍在途-2024/12/18
5. 金属行业 2025 年度投资策略系列报告之能源金属篇：出清信号明显，曙光已现-2024/12/18

重点公司盈利预测、估值与评级

| 代码        | 简称     | 股价 (元) | EPS (元) |       |       | PE (倍) |       |       | 评级 |
|-----------|--------|--------|---------|-------|-------|--------|-------|-------|----|
|           |        |        | 2023A   | 2024E | 2025E | 2023A  | 2024E | 2025E |    |
| 601899.SH | 紫金矿业   | 15.57  | 0.8     | 1.22  | 1.50  | 19     | 13    | 10    | 推荐 |
| 603993.SH | 洛阳铝业   | 6.77   | 0.38    | 0.52  | 0.63  | 18     | 13    | 11    | 推荐 |
| 000807.SZ | 云铝股份   | 14.53  | 1.14    | 1.33  | 1.55  | 13     | 11    | 9     | 推荐 |
| 603799.SH | 华友钴业   | 27.74  | 1.97    | 2.25  | 2.67  | 14     | 12    | 10    | 推荐 |
| 002738.SZ | 中矿资源   | 34.05  | 3.15    | 1.1   | 1.5   | 11     | 31    | 23    | 推荐 |
| 002756.SZ | 永兴材料   | 37.30  | 6.33    | 2.19  | 2.31  | 6      | 17    | 16    | 推荐 |
| 603979.SH | 金诚信    | 36.60  | 1.71    | 2.58  | 3.71  | 21     | 14    | 10    | 推荐 |
| 601168.SH | 西部矿业   | 16.32  | 1.17    | 1.57  | 1.79  | 14     | 10    | 9     | 推荐 |
| 1258.HK   | 中国有色矿业 | 5.14   | 0.48    | 0.68  | 0.75  | 11     | 8     | 7     | 推荐 |
| 600547.SH | 山东黄金   | 24.12  | 0.42    | 0.69  | 0.83  | 57     | 35    | 29    | 推荐 |
| 600489.SH | 中金黄金   | 12.33  | 0.61    | 0.76  | 0.94  | 20     | 16    | 13    | 推荐 |
| 600988.SH | 赤峰黄金   | 16.55  | 0.49    | 0.99  | 1.23  | 34     | 17    | 13    | 推荐 |
| 000975.SZ | 山金国际   | 16.32  | 0.51    | 0.83  | 1.04  | 32     | 20    | 16    | 推荐 |
| 1818.HK   | 招金矿业   | 11.42  | 0.21    | 0.38  | 0.57  | 54     | 30    | 20    | 推荐 |
| 002155.SZ | 湖南黄金   | 16.66  | 0.41    | 0.74  | 0.99  | 41     | 23    | 17    | 推荐 |

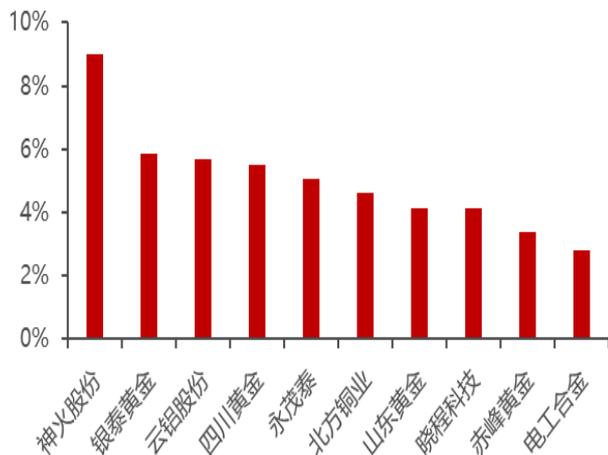
资料来源：wind，民生证券研究院预测。（注：股价为 2025 年 1 月 3 日收盘价，港币/人民币 0.93，美元/人民币 7.30，中国有色矿业为港币）

# 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        | 11        |
| <b>3 贵金属、小金属</b> | <b>14</b> |
| 3.1 贵金属          | 14        |
| 3.2 能源金属         | 17        |
| 3.3 其他小金属        | 21        |
| <b>4 稀土价格</b>    | <b>24</b> |
| <b>5 风险提示</b>    | <b>26</b> |
| <b>插图目录</b>      | <b>27</b> |
| <b>表格目录</b>      | <b>28</b> |

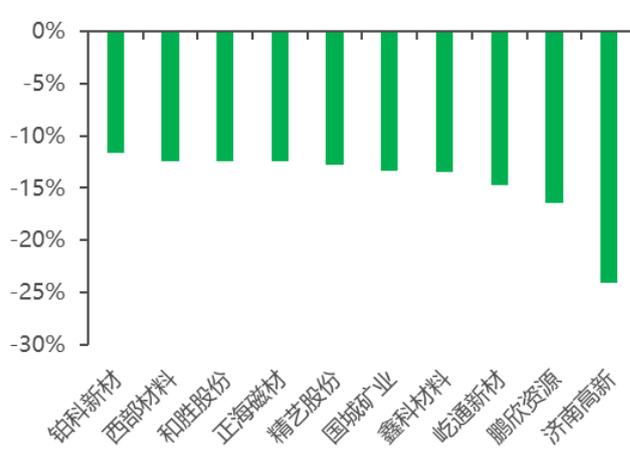
## 1 行业及个股表现

图 1：期间涨幅前 10 只股票 (12/30-01/03)



资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 2：期间涨幅后 10 只股票 (12/30-01/03)



资料来源：同花顺，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>2025/01/03 | 一周来     | 变化<br>本月至 | 今年来     |
|---------|----------|--------|---------------------|---------|-----------|---------|
| 基本金属价格： |          |        |                     |         |           |         |
| LME 价格  | 铝(当月)    | 美元/吨   | 2494                | -2.46%  | -3.71%    | 7.25%   |
|         | 铜(当月)    | 美元/吨   | 8893.5              | -0.98%  | -1.04%    | 4.23%   |
|         | 锌(当月)    | 美元/吨   | 2891.5              | -4.88%  | -5.12%    | 10.70%  |
|         | 铅(当月)    | 美元/吨   | 1921                | -2.29%  | -6.02%    | -7.00%  |
|         | 镍(当月)    | 美元/吨   | 15240               | -0.42%  | -5.46%    | -8.08%  |
|         | 锡(当月)    | 美元/吨   | 29010               | 0.31%   | 2.60%     | 15.30%  |
|         | 国内价格     | 铝(当月)  | 元/吨                 | 19840   | 0.23%     | -2.70%  |
| 铜(当月)   |          | 元/吨    | 72920               | -1.58%  | -1.23%    | 5.74%   |
| 锌(当月)   |          | 元/吨    | 24665               | -2.03%  | -2.12%    | 14.01%  |
| 铅(当月)   |          | 元/吨    | 16685               | -0.98%  | -4.08%    | 4.58%   |
| 镍(当月)   |          | 元/吨    | 122640              | -1.73%  | -2.67%    | -3.82%  |
| 锡(当月)   |          | 元/吨    | 244180              | 0.51%   | 1.98%     | 15.89%  |
| 基本金属库存： |          |        |                     |         |           |         |
| 铝       | LME 库存   | 万吨     | 63.02               | -3.45%  | -9.46%    | 11.26%  |
|         | 上海期交所库存  | 万吨     | 19.32               | -3.95%  | -15.17%   | 95.13%  |
| 铜       | LME 库存   | 万吨     | 26.98               | -1.07%  | -0.44%    | 149.93% |
|         | COMEX 库存 | 万吨     | 9.53                | -0.28%  | 5.09%     | 401.43% |
| 上海期交所库存 | 万吨       | 8.32   | 12.14%              | -23.54% | 169.13%   |         |
|         | 锌        | LME 库存 | 万吨                  | 23.03   | -5.80%    | -16.81% |
| 上海期交所库存 |          | 万吨     | 2.39                | -20.92% | -68.94%   | 12.71%  |
| 铅       | LME 库存   | 万吨     | 23.81               | -3.95%  | -12.41%   | 77.82%  |
|         | 上海期交所库存  | 万吨     | 4.86                | -6.27%  | -0.03%    | -8.15%  |

|          |          |       |         |        |         |         |
|----------|----------|-------|---------|--------|---------|---------|
| 镍        | LME 库存   | 万吨    | 16.40   | 1.20%  | 2.54%   | 155.66% |
|          | 上海期交所库存  | 万吨    | 3.47    | -4.00% | 5.05%   | 151.94% |
| 锡        | LME 库存   | 万吨    | 0.47    | -1.56% | -1.66%  | -38.51% |
|          | 上海期交所库存  | 万吨    | 0.64    | -4.95% | -11.74% | 0.68%   |
| 贵金属价格:   |          |       |         |        |         |         |
| COMEX 价格 | 黄金       | 美元/盎司 | 2652.70 | 0.61%  | -0.79%  | 28.30%  |
|          | 白银       | 美元/盎司 | 30.10   | 0.42%  | -3.22%  | 25.99%  |
| 国内价格     | 黄金       | 元/克   | 614.80  | -0.25% | 1.29%   | 27.11%  |
|          | 白银       | 元/千克  | 7461.00 | -1.35% | -1.32%  | 23.65%  |
| 小金属价格:   |          |       |         |        |         |         |
|          | 钼精矿      | 元/吨度  | 3625    | 0.00%  | -1.63%  | 15.26%  |
|          | 钨精矿      | 元/吨   | 142500  | 0.00%  | -0.70%  | 17.28%  |
|          | 电解镁      | 元/吨   | 17500   | 0.00%  | -2.23%  | -20.63% |
|          | 电解锰      | 元/吨   | 12800   | 0.00%  | 3.23%   | 0.00%   |
|          | 锑锭(1#)   | 元/吨   | 139000  | -0.71% | -2.80%  | 64.50%  |
|          | 海绵钛      | 元/千克  | 43500   | 0.00%  | 0.00%   | -20.91% |
|          | 铬铁(高碳)   | 元/吨   | 7550    | -1.31% | -5.63%  | -15.64% |
|          | 钴        | 元/吨   | 155500  | -1.27% | -5.47%  | -24.88% |
|          | 铋        | 元/吨   | 73500   | 1.38%  | -2.65%  | 32.43%  |
|          | 钽铁矿      | 美元/磅  | 79      | 0.00%  | -4.82%  | 19.70%  |
|          | 二氧化锗     | 元/千克  | 11750   | -2.49% | -9.96%  | 88.00%  |
|          | 铟        | 元/千克  | 2525    | 0.00%  | -1.94%  | 25.94%  |
|          | 碳酸锂(工业级) | 元/吨   | 72500   | 0.00%  | -3.33%  | -16.18% |
|          | 碳酸锂(电池级) | 元/吨   | 75000   | -0.66% | -3.85%  | -23.86% |
|          | 五氧化二钒    | 元/吨   | 73000   | 2.82%  | -2.67%  | -19.78% |
| 稀土       |          |       |         |        |         |         |
| 稀土氧化物    | 氧化镧      | 元/吨   | 4000    | 0.00%  | 0.00%   | 2.56%   |
|          | 氧化铈      | 元/吨   | 7800    | 0.00%  | 8.33%   | 34.48%  |
|          | 氧化镨      | 元/吨   | 403000  | 0.00%  | -4.05%  | -11.43% |
|          | 氧化钆      | 元/吨   | 414000  | 0.00%  | -2.82%  | -9.51%  |
|          | 氧化镝      | 元/千克  | 1615    | 0.94%  | -3.00%  | -35.14% |
|          | 氧化铽      | 元/千克  | 5625    | 0.81%  | -2.60%  | -23.99% |
|          | 镨钆氧化物    | 元/吨   | 398000  | 0.00%  | -3.75%  | -10.06% |
| 稀土金属     | 金属镧      | 元/吨   | 21500   | -4.44% | -10.42% | -14.00% |
|          | 金属铈      | 元/吨   | 25000   | 0.00%  | 0.00%   | -4.76%  |
|          | 金属镨      | 元/吨   | 497000  | -0.20% | -3.68%  | -10.45% |
|          | 金属钆      | 元/吨   | 497000  | -0.20% | -3.68%  | -10.45% |
|          | 金属镝      | 元/千克  | 2030    | 0.00%  | -6.02%  | -38.02% |
|          | 金属铽      | 元/千克  | 6975    | 0.00%  | -4.12%  | -23.77% |
|          | 镨钆合金     | 元/吨   | 398000  | 0.00%  | -3.75%  | -10.06% |

资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

## 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



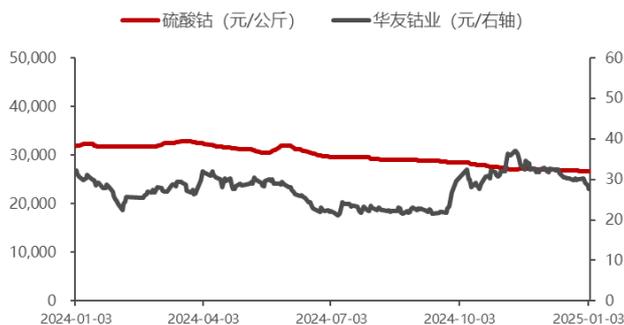
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 4：阴极铜价格与江西铜业股价走势梳理



资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 5：华友钴业股价与硫酸钴价格趋势梳理



资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 6：天齐锂业股价与碳酸锂价格趋势梳理



资料来源：同花顺，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 (12/30-01/03)，宏观面，市场正针对 2025 年 1 月特朗普上台后的政策风险以及联储暂停降息的预期展开交易，美元冲至两年高位，全球风险资产普遍承压，宏观面偏向利空。需关注 2025 年 1 月 3 日上午“中国经济高质量发展”系列会议，警惕国内政策刺激超预期的风险。基本面，几内亚某大型铝土矿矿山近日受到几内亚政局变动影响，导致部分陆运发运受限，个别下游氧化铝厂已接到通知，做好其铝土矿发运延期准备。矿端干扰再起，铝价受此提振重心回升。观测电解铝行业成本端，电解铝即时完全平均成本约 21,490 元/吨，较上周四上涨 65 元/吨，但随着氧化铝现货价格回落，电解铝成本或有所下降。需求端，持货商为完成降库目标积极出货，周内又逢元旦假期，下游少量备库，需求短暂

回升，现货市场贴水收窄。但随着淡季深入，下游也将逐渐进入春节假期节奏，需求将再度走弱。

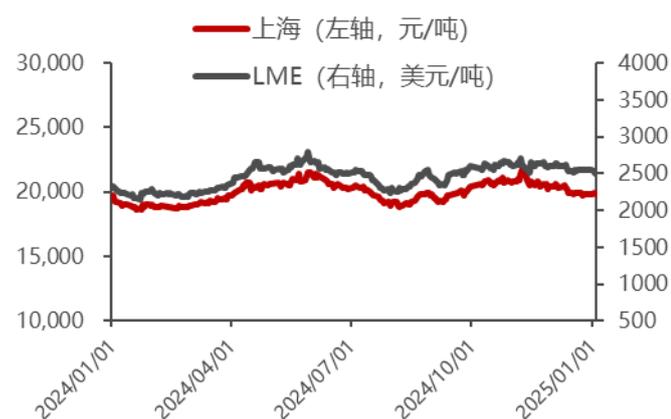
## (2) 价格和库存

表2：铝产业链价格统计

|            | 2025-01-03 |        | 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        | 19870      | 0      | 0.00%  | 140.0  | 0.71%  | -450   | -2.21% |  |
| 氧化铝        | 5490       | -100.0 | -1.79% | -210.0 | -3.68% | -260.0 | -4.52% |  |
| 铝土矿 (澳洲进口) | 731        | 0.0    | 0.00%  | -0.2   | -0.02% | 55.7   | 8.26%  |  |
| 铝土矿 (广西)   | 700.6      | 0.0    | 0.00%  | 0.0    | 0.00%  | 0.0    | 0.00%  |  |
| 铝土矿 (山西)   | 768.4      | 0.0    | 0.00%  | 0.0    | 0.00%  | 0.0    | 0.00%  |  |
| 预焙阳极       | 3950.0     | 0.0    | 0.00%  | 150.0  | 3.95%  | 200.0  | 5.33%  |  |
| 动力煤        | 770.0      | 0.0    | 0.00%  | 5.0    | 0.65%  | -52.0  | -6.33% |  |

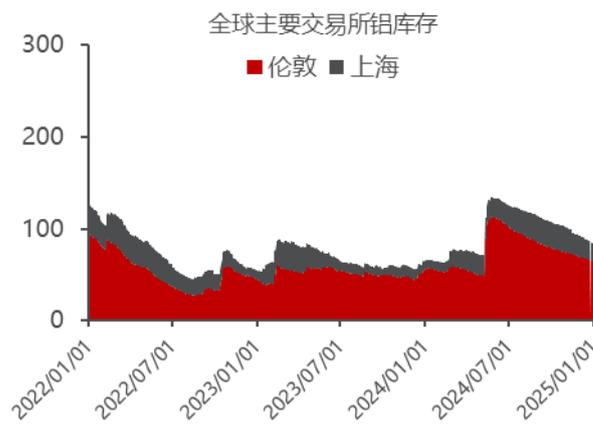
资料来源：同花顺，民生证券研究院整理

图 7：上海期交所同 LME 当月期铝价格



资料来源：同花顺，民生证券研究院

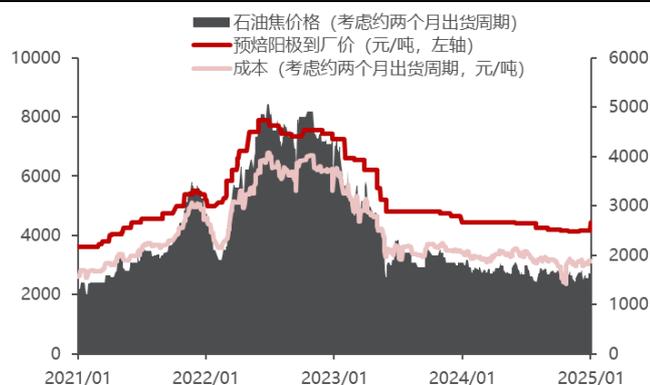
图 8：全球主要交易所铝库存 (万吨)



资料来源：同花顺，民生证券研究院

(3) 利润

图 9: 预焙阳极盈利梳理



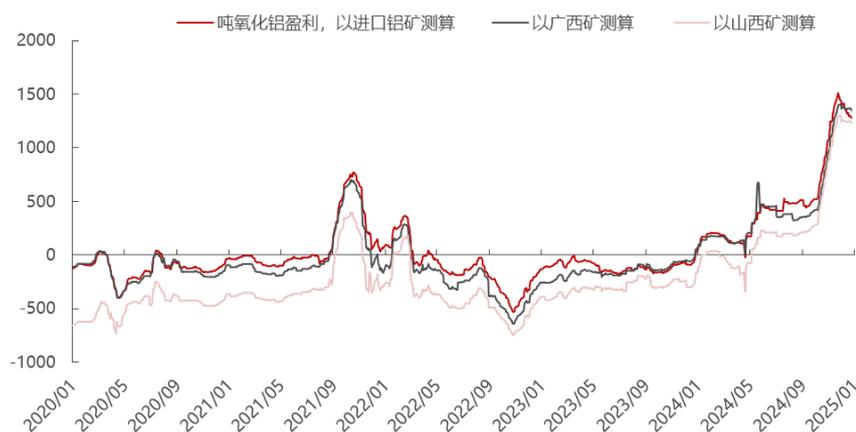
资料来源: SMM, 民生证券研究院

图 10: 电解铝单吨盈利梳理



资料来源: SMM, 民生证券研究院

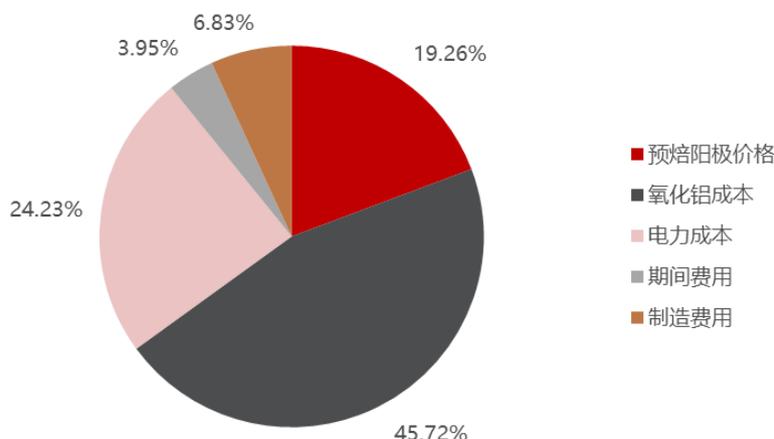
图 11: 氧化铝单吨盈利梳理 (单位: 元)



资料来源: 同花顺, 百川资讯, 民生证券研究院测算

(4) 成本库存

图 12: 2025 年 1 月全国平均电解铝完全成本构成



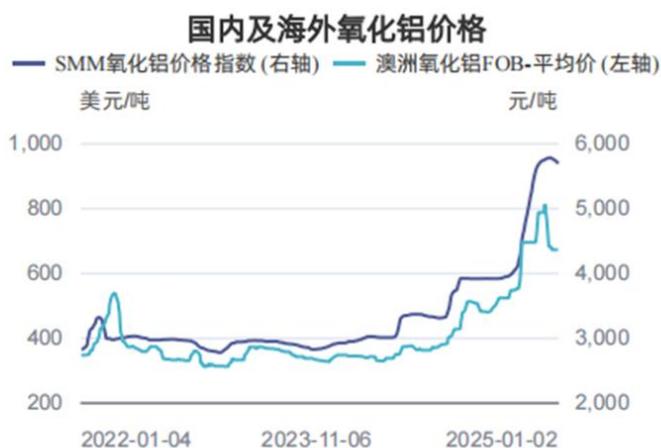
资料来源: SMM, 民生证券研究院

表 3: 国内主要地区电解铝社会库存 (单位: 万吨)

| 日期         | 上海   | 无锡   | 南海   | 杭州  | 巩义   | 天津   | 重庆  | 临沂   | 合计   |
|------------|------|------|------|-----|------|------|-----|------|------|
| 12/26/2024 | 3.4  | 17.3 | 11.3 | 4.2 | 7.7  | 2.0  | 1.1 | 2.0  | 49.0 |
| 2024/12/30 | 3.3  | 17.8 | 4.1  | 7.6 | 2.0  | 1.0  | 2.1 | 11.1 | 49.0 |
| 2025/01/02 | 3.3  | 17.7 | 3.9  | 7.3 | 2.0  | 1.0  | 2.1 | 11.4 | 48.7 |
| 较上周四变化     | -0.1 | 0.4  | -7.4 | 3.1 | -5.7 | -1.0 | 1.0 | 9.4  | -0.3 |

资料来源: SMM, 民生证券研究院整理

图 13: 国产和进口氧化铝价格走势



数据来源: SMM

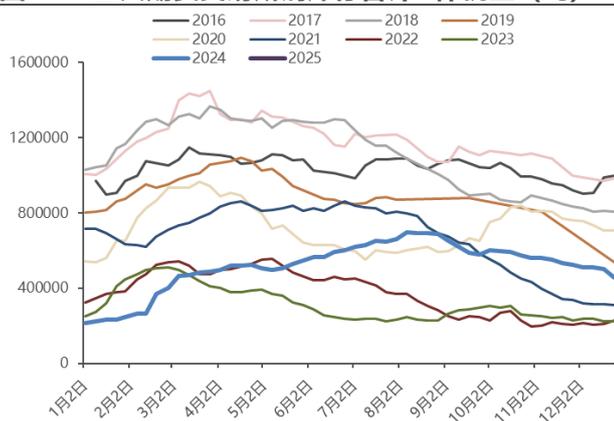
资料来源: SMM, 民生证券研究院; 注: 图中澳大利亚氧化铝 FOB 价格为右轴

## 2.2.2 铜

### (1) 价格周度观点

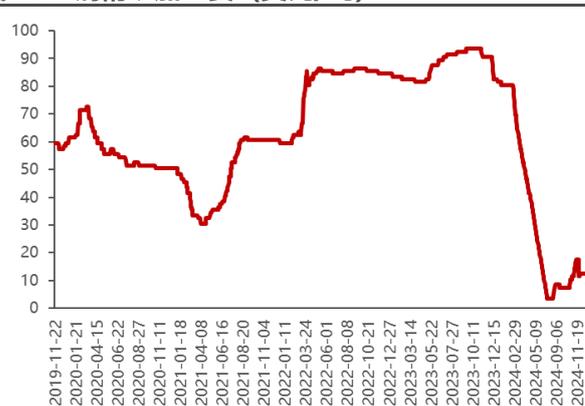
**本周 (12/30-01/03) 宏观经济方面**，美联储维持高水平利率的政策导致美元指数创下两年新高，对铜价形成了显著压制。美国未来经济和贸易的不确定性进一步加剧了市场波动，铜价因此承压下行。此外，A 股市场的走弱也影响了市场信心，使得铜价在内外盘均出现震荡收跌的情况。国际市场上，宏观消息较为平静，未能给铜价提供明确指引，年末将至，市场交投清淡，整体处于供需双弱的局面。**基本面**，铜价在窄幅震荡中维持弱势运行，冶炼厂和贸易商的活动因年末效应而减少。进口铜及国产铜到货量有所增加，但消费端表现疲软，导致库存水平上升，SMM 全国主流地区铜库存较上周四增加 0.89 万吨至 11.43 万吨。再生铜原料价格环比下降，持货商出货意愿降低，再生铜杆厂采购量也明显减少，主要由于“反向开票”政策的影响以及对政策不确定性的担忧。整体来看，市场交投清淡，下游补货欲望一般，现货升水虽有小幅回升，但仍难以支撑铜价大幅上涨。库存方面，LME 电解铜库存略有波动，上期所仓单库存则持续增加。

图 14: 三大期货交易所铜库存合计+保税区 (吨)



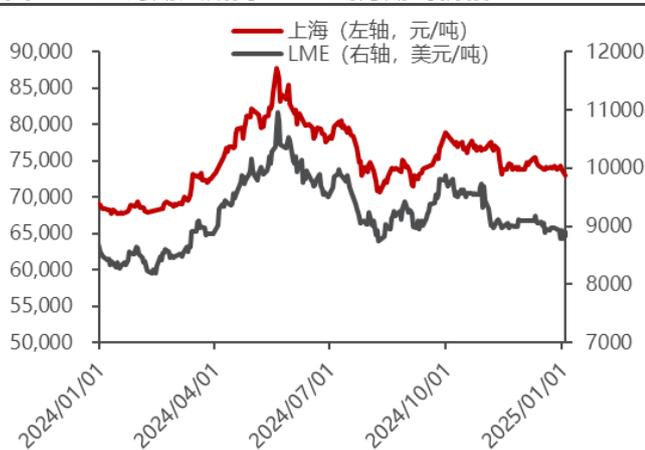
资料来源：同花顺，SMM，民生证券研究院  
注：2023 年以来铜保税区库存数据采用同花顺数据

图 15: 铜精矿加工费 (美元/吨)



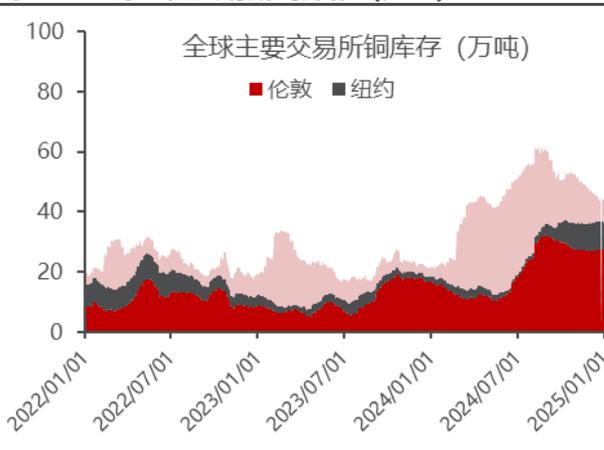
资料来源：同花顺，SMM，民生证券研究院

图 16: 上海期交所同 LME 当月期铜价格



资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 17: 全球主要交易所铜库存 (万吨)



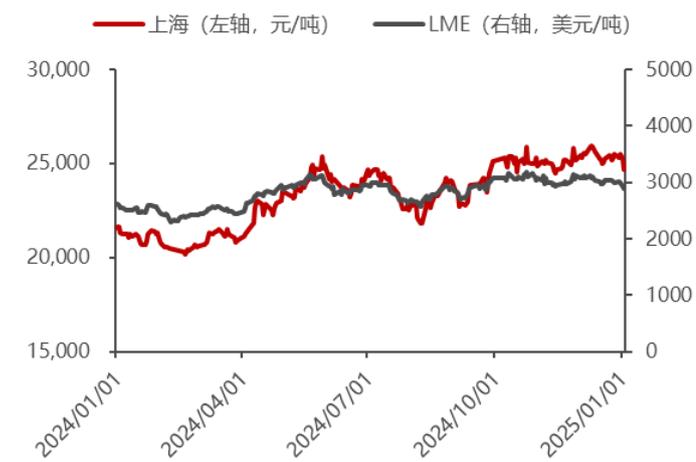
资料来源：同花顺，民生证券研究院

## 2.2.3 锌

### (1) 价格周度观点

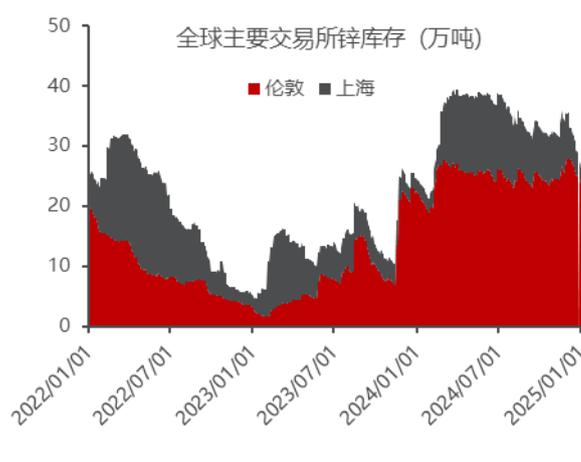
**本周 (12/30-01/03) , 伦锌:** 周初, 伦锌小幅走高但由于即将上台的特朗普政府的政策存在不确定性, 伦锌维持震荡运行; 随后美国 11 月成屋签约销售指数月率录得 2.2%, 高于预期的 0.7%, 同时美国 12 月达拉斯联储商业活动指数同样高于预期, 录得 3.4, 双双超出预期, 伦锌下行; 接着海外库存不断减少, 支撑伦锌小幅回升; 然因美联储将利率维持在高于其他央行的水平, 美元指数创下两年新高, 伦锌不断走低; 随后伦锌因元旦原因休市一天; 接着受海外锌锭库存持续录减影响, 伦锌收复部分跌幅, 截至本周四 15:00, 伦锌录得 3010.5 美元/吨, 跌 29.5 美元/吨, 跌幅 0.97%。**沪锌:** 周初, 央行行长潘功胜表示加大货币政策调控的强度, 提高货币政策调控的精准性, 市场信心受到提振, 沪锌上行; 但此番提振市场消化较快叠加外盘带动作用较为明显, 沪锌震荡走低; 接着因 12 月国内精炼锌产量低于预期值, 同时中国 12 月官方制造业 PMI 虽不及预期但仍处于扩张区间, 录得 50.1, 沪锌迅速上行; 随后沪锌因元旦休市; 接着据 SMM 调研, 截至本周四(1 月 2 日), SMM 七地锌锭库存总量为 6.45 万吨, 较 12 月 26 日降低 0.07 万吨, 较 12 月 30 日增加 0.20 万吨, 国内库存录增, 现货紧缺情况有所缓解, 同时下游消费变化不大, 沪锌维持宽幅震荡, 截至本周四 15:00, 沪锌录得 25265 元/吨, 涨 90 元/吨, 涨幅 0.36%。

图 18: 上海期交所同 LME 当月期锌价格



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 19: 全球主要交易所锌库存 (万吨)



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

(2) 加工费&社会库存

图 20: 国产-进口锌加工费周均价



资料来源: SMM, 民生证券研究院

表4: 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  |
| 12/23/2024                     | 2.14 | 1.14  | 2.98 | 0.29 | 0.04 | 0.15 | 0.27 | 6.26  | 7.01  |
| 12/26/2024                     | 2.27 | 0.92  | 2.57 | 0.29 | 0.05 | 0.15 | 0.27 | 5.76  | 6.52  |
| 12/30/2024                     | 2.20 | 0.77  | 2.55 | 0.26 | 0.05 | 0.15 | 0.27 | 5.52  | 6.25  |
| 1/2/2025                       | 2.28 | 0.74  | 2.63 | 0.29 | 0.09 | 0.15 | 0.27 | 5.65  | 6.45  |
| 较上周四变化                         | 0.01 | -0.18 | 0.06 | 0.00 | 0.04 | 0.00 | 0.00 | -0.11 | -0.07 |
| 较本周一变化                         | 0.08 | -0.03 | 0.08 | 0.03 | 0.04 | 0.00 | 0.00 | 0.13  | 0.20  |

资料来源: SMM, 民生证券研究院

图 21: 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

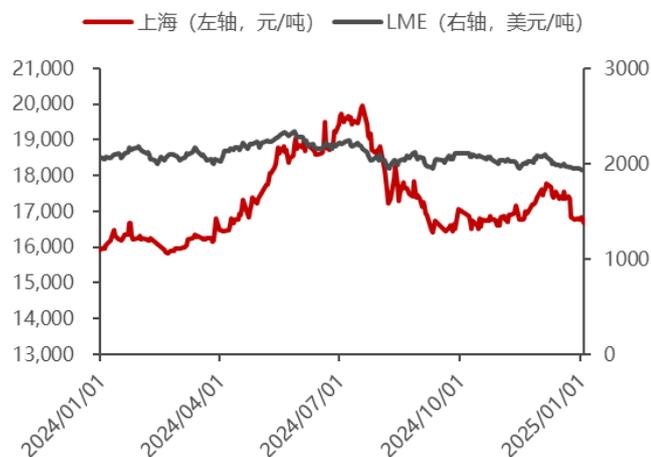
**铅: 本周 (12/30-01/03), 伦铅方面,** 本周伦铅开于 1966.5 美元/吨, 盘初轻触高位 1967.5 美元/吨, 因美元小幅上涨, 伦铅承压小幅走弱。周中伦铅继续震荡下行, 市场交易活跃度不高, 下游采购意愿不强, 导致价格进一步下滑。截止周五 15:00, 伦铅收于 1926 美元/吨, 较开盘价下跌 40.5 美元/吨, 跌幅 2.03%。**沪铅方面,** 本周沪铅主力 2502 合约开于 16880 元/吨, 盘初轻触高位 16915 元/吨后震荡下行, 因安徽地区解除重污染天气预警, 再生铅炼厂陆续恢复生产, 叠加下游电池生产企业元旦放假预期, 多头减仓导致沪铅弱势震荡。

**锡: 本周 (12/30-01/03), 沪锡市场价格整体呈现横盘波动趋势, 并逐渐**

显现出下行压力。从全局视角来看，沪锡主力合约价格主要受到供应增加、需求端波动以及宏观经济环境等多重因素的影响，波动区间较为狭窄。进入新年初期，价格一度低开高走，但随后遭遇卖压，显示出市场的多头力量有所减弱，空头力量逐步占据上风。至期末，价格回落至前期水平，反映出市场对后续走势持谨慎态度。在现货市场方面，成交情况整体较为平淡，部分贸易企业的日成交量维持在 20-50 吨之间。尽管部分下游企业在低价位进行挂单操作，但整体成交仍显乏力，进口锡现货因年底关账及印尼船期问题而存量较少，部分进口锡期货预计于 1 月中旬左右到达港口。市场参与者普遍保持理性，交易量稳定，观望情绪浓厚。

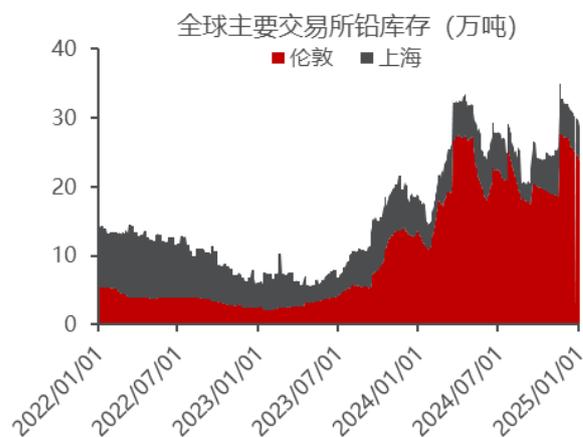
**镍：本周 (12/30-01/03)**，镍价整体呈震荡走势，现货价格在 122,200 至 130,000 元/吨之间波动，沪镍运行区间为 122,270 至 125,650 元/吨。周内镍价先扬后抑，受到下游低价备库意愿增强和宏观信息刺激的影响，镍价有所回调，但不锈钢、电池、合金等下游整体需求并未出现根本性好转，镍价上行逻辑难以支撑。**宏观方面**，国内政策方向明确后进入短期真空期，印尼能矿部提及镍矿产量配额需通过 RKAB 审查，产业观望情绪浓厚。**基本面来看**，菲律宾矿山多数放假停工，印尼政策不确定性增加，镍矿市场观望情绪蔓延；硫酸镍价格小幅上涨，成交冷清；高镍生铁价格偏弱震荡，供应充足但需求转淡。镍产业链上下游均持稳观望为主，偏空的基本面仍是镍价上行的最大阻力。展望下周，国产电解镍供应充足，升贴水继续下降，预计现货镍价运行区间为 121,500-125,350 元/吨，盘面价格运行区间为 121,570-124,950 元。

图 22: 上海期交所同 LME 当月期铅价格



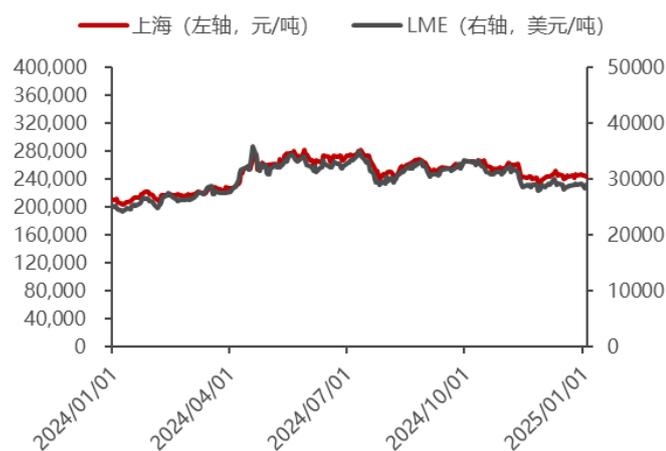
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 23: 全球主要交易所铅库存 (万吨)



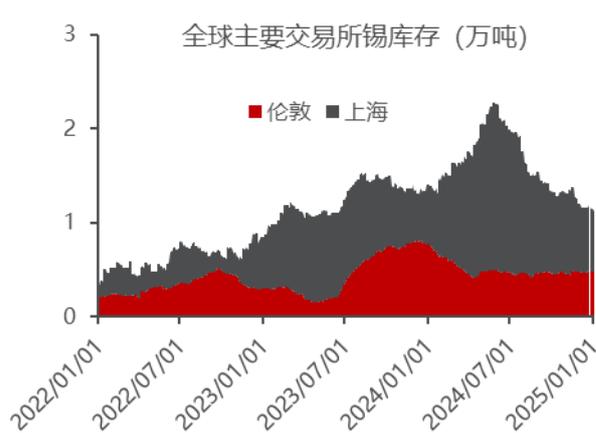
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 24: 上海期交所同 LME 当月期锡价格



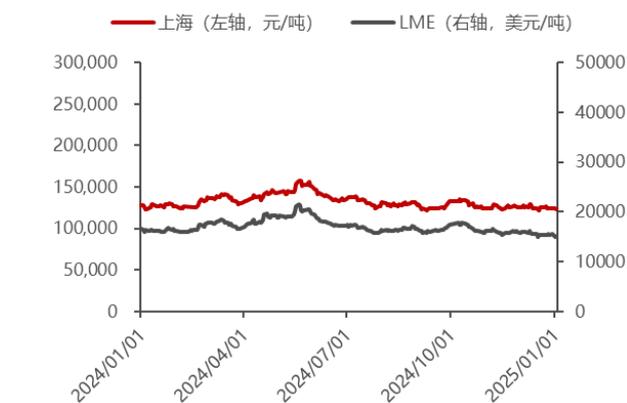
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 25: 全球主要交易所锡库存 (万吨)



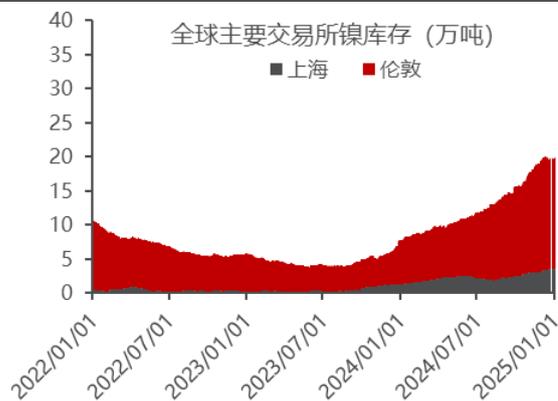
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 26: 上海期交所同 LME 当月期镍价格



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 27: 全球主要交易所镍库存 (万吨)



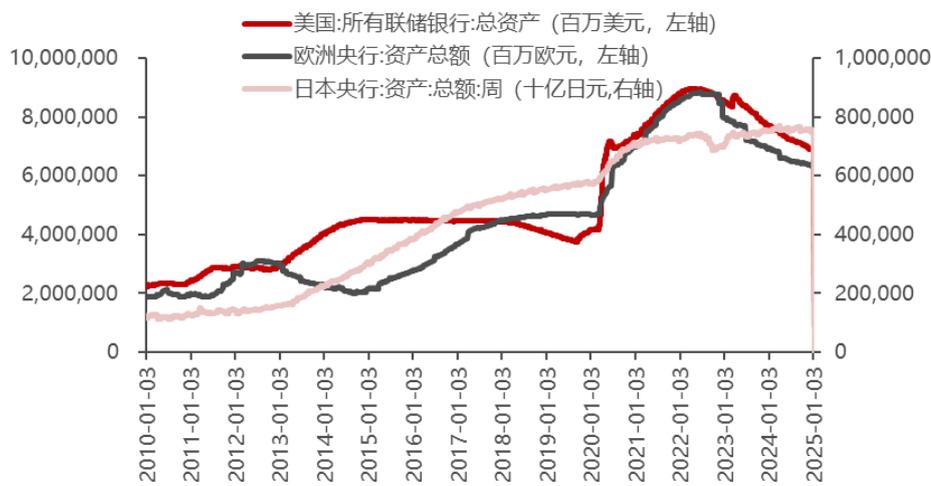
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

## 3 贵金属、小金属

### 3.1 贵金属

**金银：本周（12/30-01/03）金银价格上涨。**截至1月2日，国内99.95%黄金市场均价615.36元/克，较上周均价上涨0.05%，上海现货1#白银市场均价7531元/千克，较上周均价上涨0.16%。周初，圣诞节前后，市场交投冷清，市场在等待即将上任的特朗普政府领导下的美国经济的以及美联储2025年利率策略的信号，美元和金银价格都呈现震荡走势。随后，美国12月芝加哥PMI36.9，大幅不及预期的43，美债收益率大跌，但美元指数依旧徘徊在高位，金银价格亦承压。周三元旦假期，市场观望情绪浓厚，但中东冲突继续加剧，避险属性为黄金提供支撑。当前市场等待新线索指引，COMEX金银主力分别运行在2640-2660和29.0-30.0美元/盎司之间，沪银在7550-7650元/千克区间内窄幅震荡，沪金主力在621元/克附近徘徊。

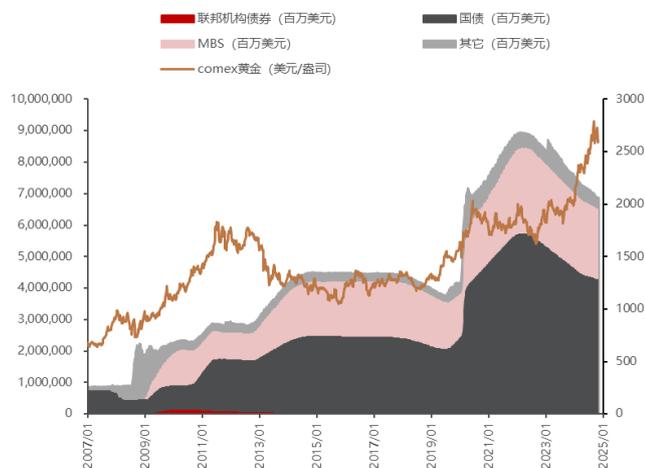
图 28：各国央行的资产总额情况



资料来源：同花顺，民生证券研究院

(1) 央行 BS、实际利率与黄金

图 29: 美联储资产负债表资产



资料来源：同花顺，民生证券研究院

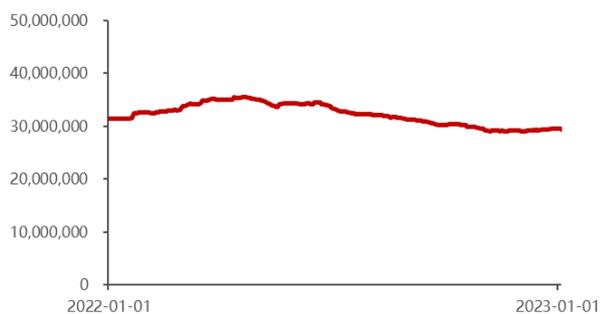
图 30: Comex 黄金与实际利率 (%，美元/盎司)



资料来源：同花顺，民生证券研究院

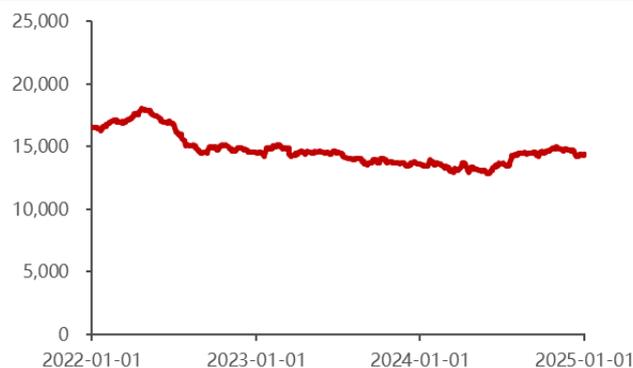
(2) ETF 持仓

图 31: 黄金 ETF 持仓 (单位: 金衡盎司)



资料来源：同花顺，民生证券研究院

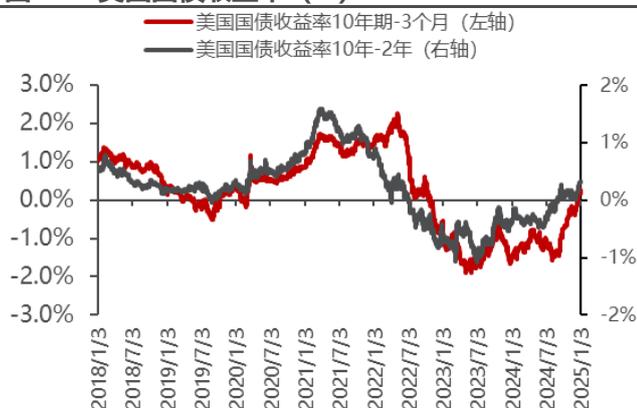
图 32: 白银 ETF 持仓 (单位: 吨)



资料来源：同花顺，民生证券研究院

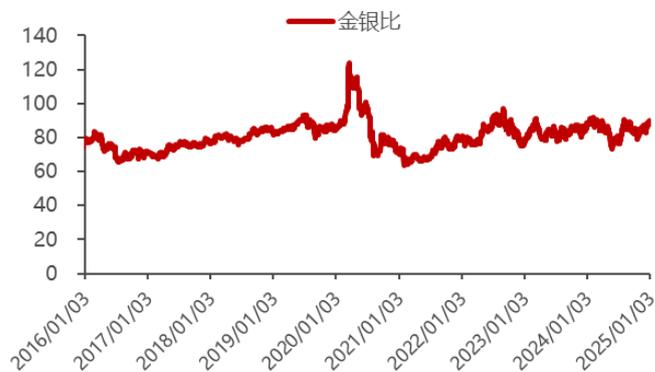
(3) 长短端利差和金银比

图 33: 美国国债收益率 (%)



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 34: 金银比



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

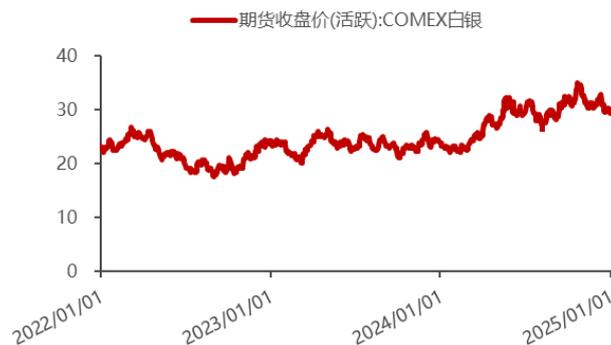
(4) COMEX 期货收盘价

图 35: COMEX 黄金期货结算价 (美元/盎司)



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 36: COMEX 白银期货结算价 (美元/盎司)



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

## 3.2 能源金属

### 3.2.1 钴

#### (1) 高频价格跟踪及观点

- **电解钴：本周（12/30-01/03）电解钴价格小幅下行。**从供给端来看，主流电解钴冶炼厂开工率较高，整体市场现货库存充足。从需求端来看，下游合金及磁材方向需求较为有限。从市场情况来看，年末各环节备货基本结束，周内市场成交氛围较为冷清。综合来看，预计市场短期供需关系难有扭转，未来预期过剩严重，因此短期电解钴现货价格或难上行。
- **钴盐及四钴：本周（12/30-01/03）四氧化三钴价格维持稳定，**供给端冶炼厂开工率有所减少，市场供应量略有降低。需求方面，钴酸锂市场需求表现平淡，主要以刚性需求的补库为主，市场成交量不大，整体呈现供需双弱的局面。由于原料钴盐价格持续下跌，四氧化三钴的成本支撑逐渐减弱，现货价格存在小幅下行的可能。然而，下游钴酸锂库存不多，采购需求仍在，因此四氧化三钴的价格下跌空间有限。展望下周，部分企业出于年底清库存考虑，可能会选择降价出售产品，进一步影响市场价格走势。
- **三元材料：本周（12/30-01/03）在硫酸盐价格均未发生变动的情况下，周一碳酸锂价格的较大程度下跌使得 5、6 系三元材料成本有着不同幅度的下降。**8 系高镍三元材料由于氢氧化锂价格的稳定上行而维持同步上涨。从 12 月份国内三元材料产量来看，国内三元材料产量环比 11 月减少 6.5%，同比增加 7.2%。本月头部集中度仍然较高，中小型企业生产量级进一步下降。叠加年底部分下游电池企业进行正极材料成品的把控调整，使得本月的三元材料订单有所下滑。需求端，12 月国内三元动力电芯产量较 11 月份同样下滑约 6%，电池企业在年底的排产因库存把控以及抢装预期逐步走弱而有所减少。后续从 2025 年 1 月的排产来看，中国三元材料产量预期将有 4.5% 的环比减量。1 月份预期市场头部集中度将进一步增加，除个别企业产量预期有所爬升以外，大部分厂家 1 月产量均呈现小幅减量的状态。

表5：钴系产品价格一览

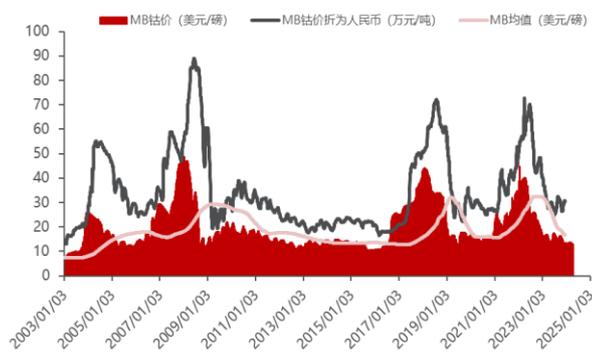
| 品种    | 产品类别        | 价格单位 | 当周价格     | 双周变动   | 1个月变动     | 年初至今    | 12个月最高    | 12个月最低   |
|-------|-------------|------|----------|--------|-----------|---------|-----------|----------|
| 钴粉    | 99.5%min 中国 | 元/公斤 | 162.50   | -1.81% | -5.25%    | -23.53% | 652.50    | 162.50   |
| MB 钴  | 低级钴         | 美元/磅 | 10.95    | 0.00%  | -93.62%   | -18.83% | 48.63     | 10.73    |
| 金属钴   | 99.8%min 中国 | 元/公斤 | 155.50   | -3.12% | -9.33%    | -24.88% | 560.00    | 155.50   |
| 钴精矿   | 6-8% 中国到岸   | 美元/磅 | 4.80     | 0.00%  | -97.20%   | -13.51% | 29.15     | 4.80     |
| 四氧化三钴 | 73.5%min 中国 | 元/公斤 | 109.50   | 0.00%  | -36.15%   | -14.12% | 427.50    | 109.50   |
| 硫酸钴   | 20%min 中国   | 元/吨  | 26000.00 | -1.89% | 15060.35% | -13.33% | 122000.00 | 26000.00 |
| 氧化钴   | 72%min 中国   | 元/公斤 | 99.50    | 0.00%  | -41.98%   | -21.96% | 402.50    | 99.50    |

资料来源：同花顺，LME，上期所，COMEX，民生证券研究院整理

注：数据截至 2024 年 12 月 27 日

(2) 价差跟踪

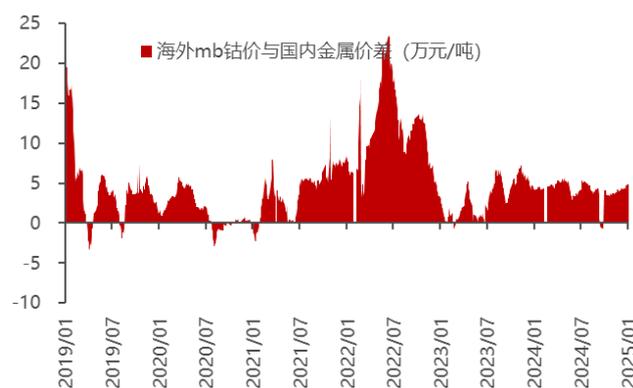
图 37：MB 钴美元及折合人民币价格



资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

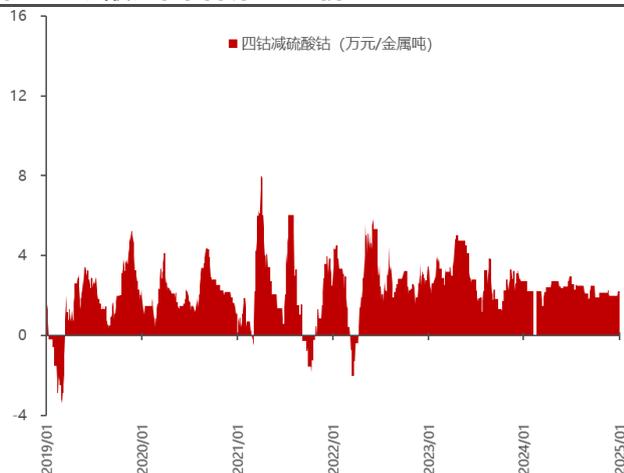
注：美元汇率为对应当日中间汇率

图 38：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 39：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 40：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

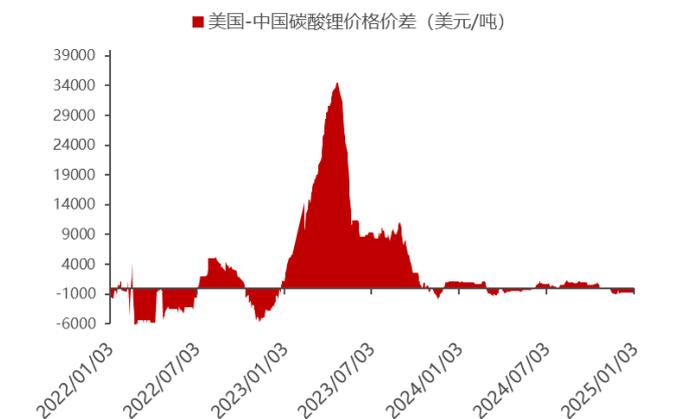
### 3.2.2 锂

#### (1) 高频价格跟踪及观点

- **碳酸锂：本周（12/30-01/03）碳酸锂现货价格成交重心下移**，电池级碳酸锂均价 7.51 万元/吨，工业级碳酸锂均价 7.18 万元/吨，较上周均价相比，跌幅在 500 元/吨上下。从当前市场成交情况来看，由于本周处于跨年特殊周期，部分企业涉及到年终财报，因此本周采买情绪有所走弱。且后续在 2025 年 1 月，碳酸锂存供需双降的迹象。部分上游锂盐厂存检修规划，且在下游需求有所走弱的悲观影响下，碳酸锂 1 月产量预计将环比减少 9%。下游材料厂此前对于春节前备库已逐渐进入尾声，叠加 1 月排产存减量预期，因此采买情绪有所走弱。考虑后续碳酸锂供需双降，结合碳酸锂可流通库存量级，预计碳酸锂现货价格将呈现区间震荡。
- **氢氧化锂：本周（12/30-01/03）氢氧化锂环比上周缓增 250 元/吨**。生产上，12 月氢氧化锂产量环比下跌 22%。因下游需求整体表现不佳且长协占比较多，散单需求有限，价格上行动力不足；叠加原料及加工成本成本无明显变化而成本倒挂情况无明显改善，部分企业在近月来只保长协供应而减量生产。结合个别大厂的检修动作，12 月产量下降幅度较大。需求端，本月三元材料产量环比减量 7%左右，因 5 系产量的持续下滑，8 系占比有所增长，占比 40%，整体表现受终端抢装预期驱动好于往年同期。
- **磷酸铁锂：本周（12/30-01/03）磷酸铁锂市场价格出现轻微下降，总体平均下降约 110 元/吨**。碳酸锂价格在本周出现快速下降的趋势，下降约 450 元/吨。尽管本周加工费没有明显变化，但鉴于上游厂商的挺价意愿较强，预计近期加工费可能会小幅上升。目前，市场主要遵循 12 月的长期协议价格，价格保持相对稳定。近期，头部电池厂正在与下游企业就明年磷酸铁锂的供应情况进行洽谈。据市场研究机构 SMM 的预期，磷酸铁锂的加工费整体可能会小幅上涨。在供应方面，本周磷酸铁锂行业的开工率整体较高。需求方面，下游电芯厂年底的排产景气度保持在较高水平，与去年同期相比有明显增长。
- **钴酸锂：本周（12/30-01/03）钴酸锂价格维持稳定，4.2V、4.4V 和 4.5V 钴酸锂的价格分别为 13.4 万元/吨、13.8 万元/吨和 15.0 万元/吨，与上周持平**。主要原因是原料端电池级碳酸锂和四氧化三钴的价格未发生明显变化，钴酸锂成本保持稳定。12 月钴酸锂产量环比下降 3%，临近年末，终端需求减弱，电芯厂按需采购为主，订单小幅下滑导致排产有所下行。展望后市，预计钴酸锂价格将维持小幅下跌趋势，因下游需求持续疲软，且年末企业备货节奏放缓，市场供需格局短期内难以改变。

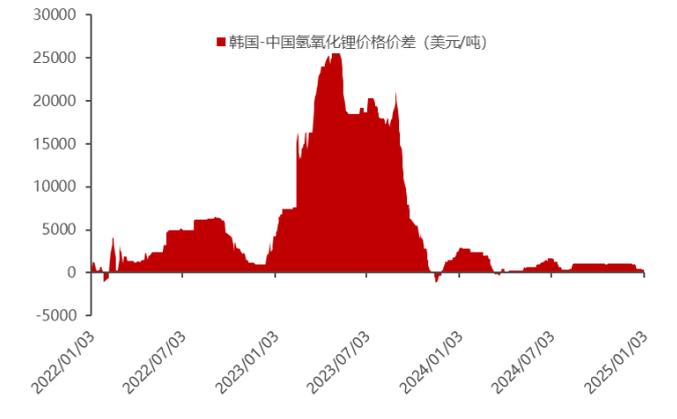
#### (2) 价差跟踪

图 41: 国内外碳酸锂价差



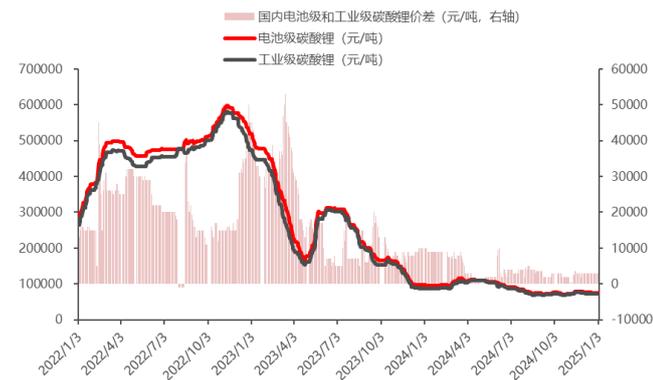
资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

图 42: 国内外氢氧化锂价差



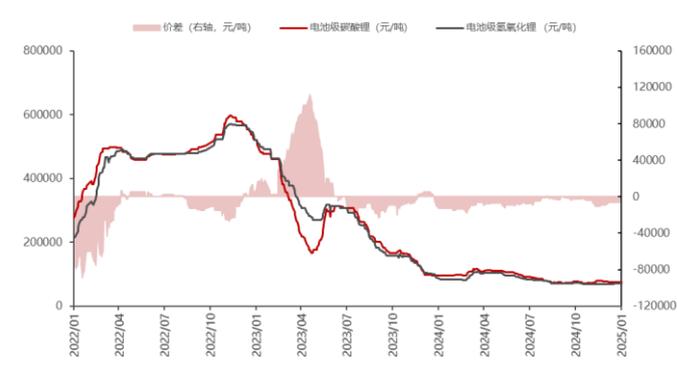
资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

图 43: 国内电池级碳酸锂和工业级碳酸锂价差



资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

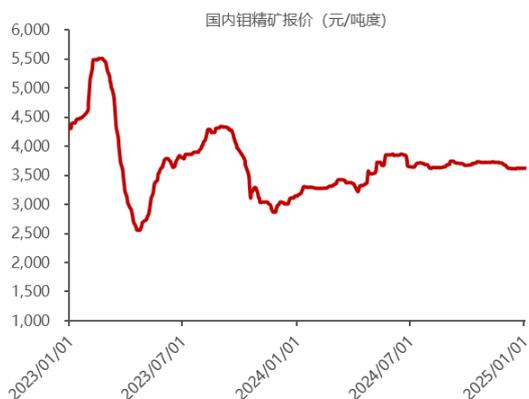
图 44: 国内电池级氢氧化锂和电池级碳酸锂价差



资料来源: 同花顺, 亚洲金属网, 民生证券研究院

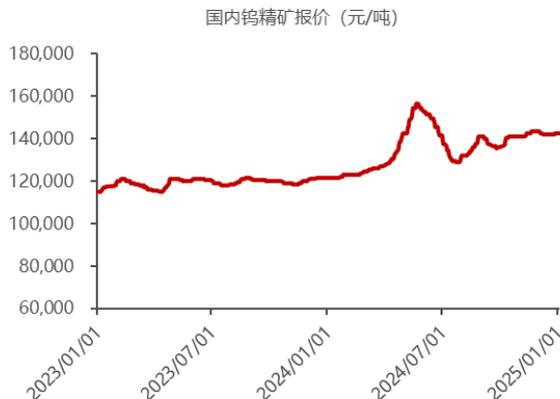
### 3.3 其他小金属

图 45: 国内钼精矿价格



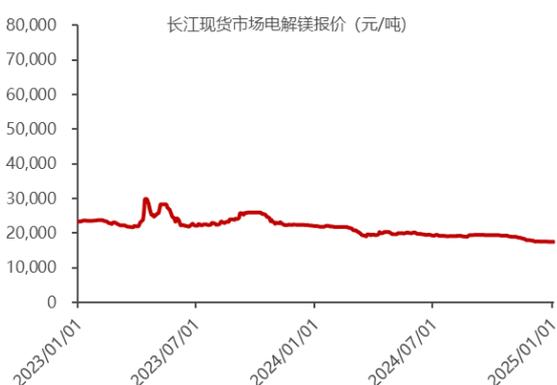
资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

图 46: 国内钨精矿价格



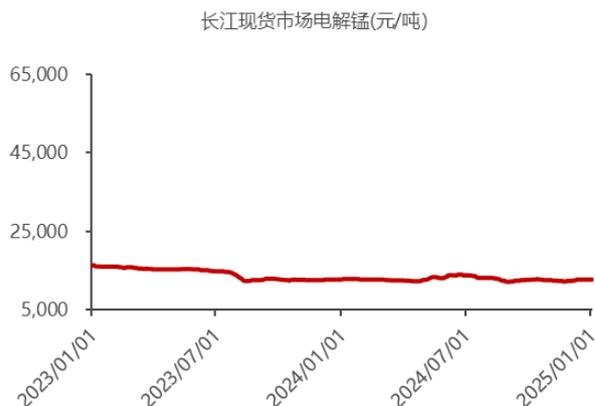
资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

图 47: 长江现货市场电解镁价格



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 48: 长江现货市场电解锰价格



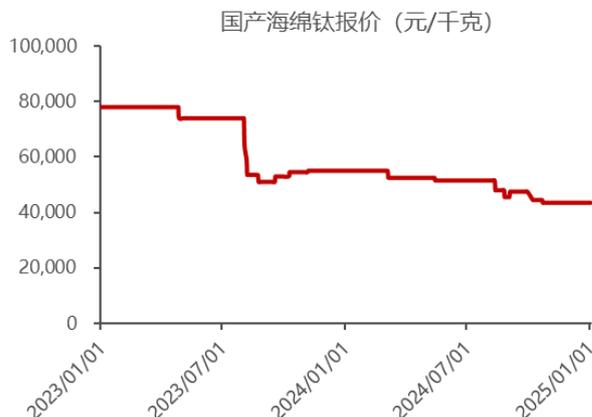
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 49: 长江现货市场锑锭价格



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 50: 国产海绵钛价格



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 51: 国产高碳铬铁价格



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 52: 长江现货市场金属钴价格



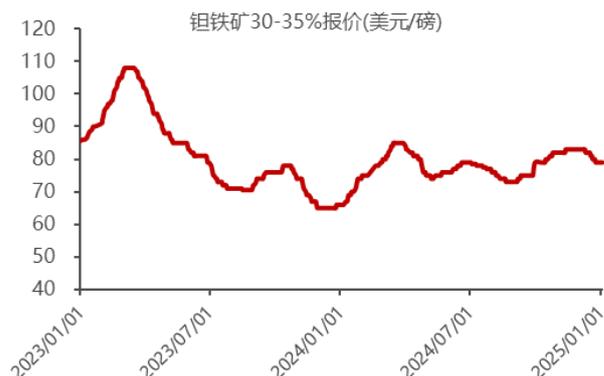
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 53: 国内精钢 99.99%价格



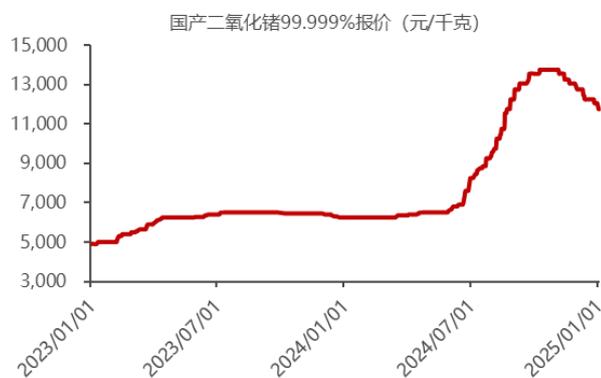
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 54: 钽铁矿 30%-35%价格



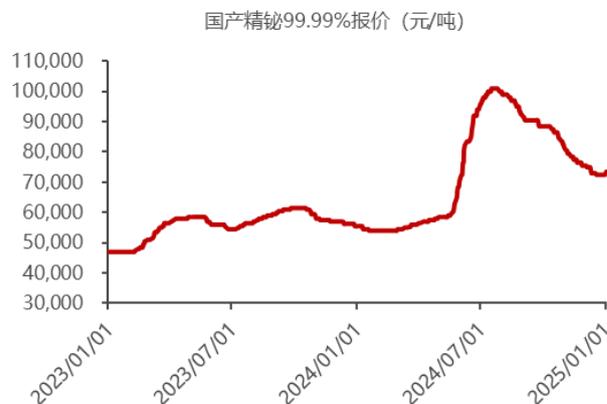
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 55: 国产二氧化锆价格



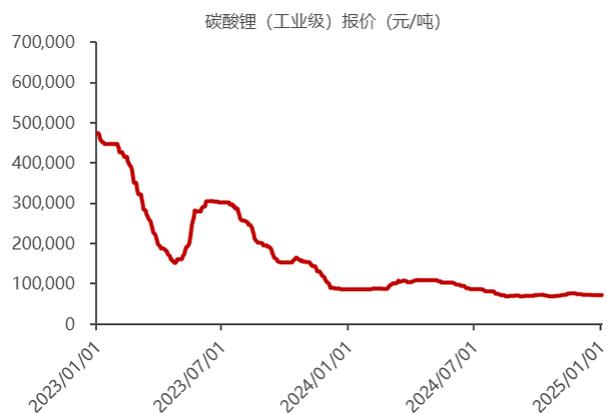
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 56: 国产精铋价格



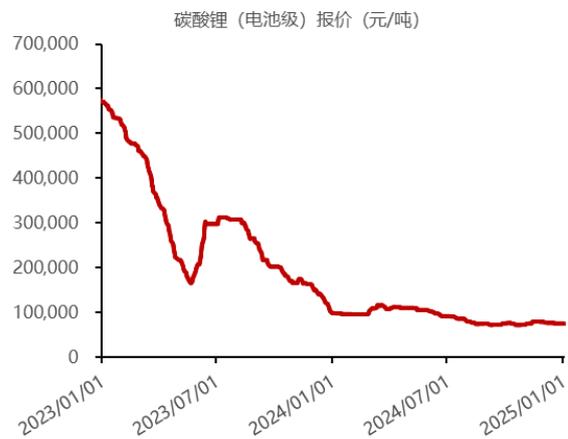
资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 57: 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 58: 碳酸锂 (电池级) 价格

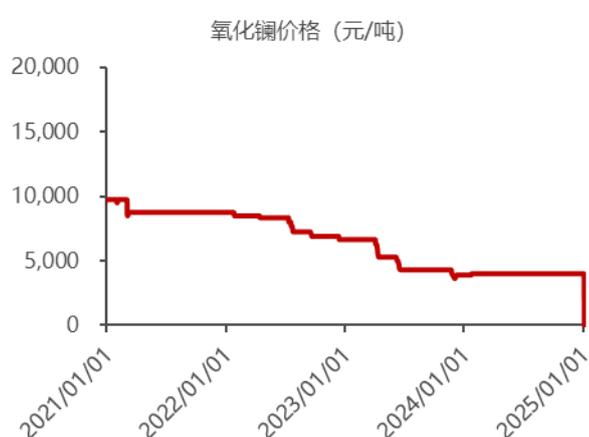


资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

## 4 稀土价格

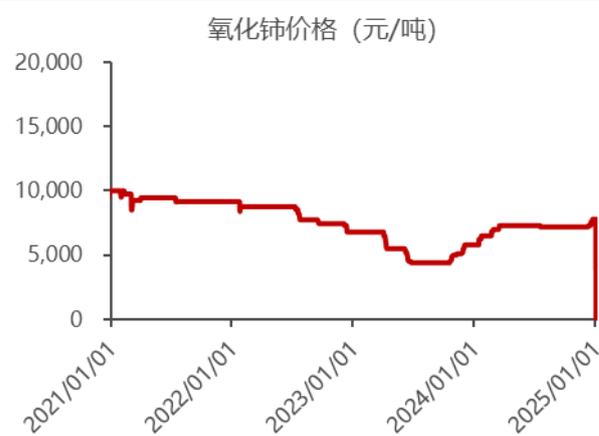
**稀土磁材：**本周（12/30-01/03）稀土价格整体呈现平稳态势，部分品种如氧化镨钕价格略有回落，但市场下游积极逢低采购。市场交投氛围较为冷清，持货商观望情绪较重，报价意愿较低。缅甸矿进口恢复情况仍不确定，导致矿商出货意愿不高，稀土矿价格坚挺。同时，部分原矿分离企业计划1月停产检修，市场供应量有缩减预期，询单活跃度有所提升，但金属市场依旧冷清。

图 59：氧化镧价格



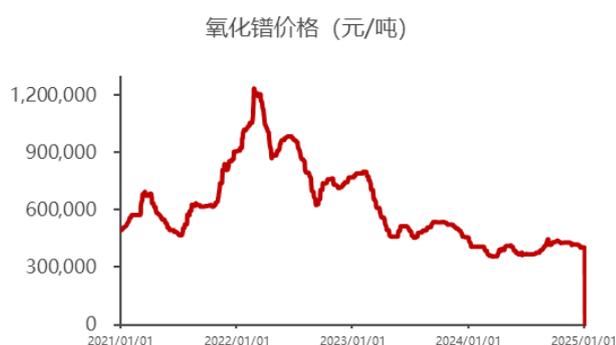
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 60：氧化铈价格



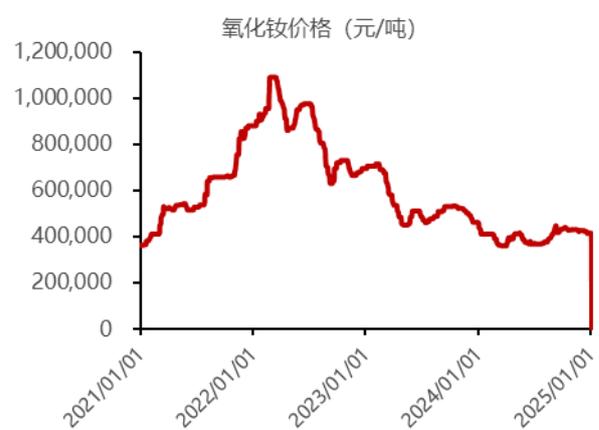
资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 61：氧化镨价格



资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 62：氧化钕价格



资料来源：同花顺，民生证券研究院

图 63: 氧化镓价格



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

图 64: 氧化铯价格



资料来源: 同花顺, 民生证券研究院

## 5 风险提示

**1、需求不及预期：**若全球经济出现系统性下滑风险，则会对各类金属需求端产生打击，需求恢复或存在弱于预期的风险。

**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：**俄乌冲突持续影响供应，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: 期间涨幅前 10 只股票 (12/30-01/03) | 3  |
| 图 2: 期间涨幅后 10 只股票 (12/30-01/03) | 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 (万吨)            | 6  |
| 图 9: 预焙阳极盈利梳理                   | 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: 2025 年 1 月全国平均电解铝完全成本构成   | 8  |
| 图 13: 国产和进口氧化铝价格走势              | 8  |
| 图 14: 三大期货交易所铜库存合计+保税区 (吨)      | 9  |
| 图 15: 铜精矿加工费 (美元/吨)             | 9  |
| 图 16: 上海期交所同 LME 当月期铜价格         | 9  |
| 图 17: 全球主要交易所铜库存 (万吨)           | 9  |
| 图 18: 上海期交所同 LME 当月期锌价格         | 10 |
| 图 19: 全球主要交易所锌库存 (万吨)           | 10 |
| 图 20: 国产-进口锌加工费周均价              | 11 |
| 图 21: 锌进口比值及盈亏                  | 11 |
| 图 22: 上海期交所同 LME 当月期铅价格         | 13 |
| 图 23: 全球主要交易所铅库存 (万吨)           | 13 |
| 图 24: 上海期交所同 LME 当月期锡价格         | 13 |
| 图 25: 全球主要交易所锡库存 (万吨)           | 13 |
| 图 26: 上海期交所同 LME 当月期镍价格         | 13 |
| 图 27: 全球主要交易所镍库存 (万吨)           | 13 |
| 图 28: 各国央行的资产总额情况               | 14 |
| 图 29: 美联储资产负债表资产                | 15 |
| 图 30: Comex 黄金与实际利率 (% , 美元/盎司) | 15 |
| 图 31: 黄金 ETF 持仓 (单位: 金衡盎司)      | 15 |
| 图 32: 白银 ETF 持仓 (单位: 吨)         | 15 |
| 图 33: 美国国债收益率 (%)               | 16 |
| 图 34: 金银比                       | 16 |
| 图 35: COMEX 黄金期货结算价 (美元/盎司)     | 16 |
| 图 36: COMEX 白银期货结算价 (美元/盎司)     | 16 |
| 图 37: MB 钴美元及折合人民币价格            | 18 |
| 图 38: 海内外钴价及价差                  | 18 |
| 图 39: 硫酸钴和四氧化三钴价差               | 18 |
| 图 40: 金属钴现货和无锡盘价格差              | 18 |
| 图 41: 国内外碳酸锂价差                  | 20 |
| 图 42: 国内外氢氧化锂价差                 | 20 |
| 图 43: 国内电池级碳酸锂和工业级碳酸锂价差         | 20 |
| 图 44: 国内电池级氢氧化锂和电池级碳酸锂价差        | 20 |
| 图 45: 国内钼精矿价格                   | 21 |
| 图 46: 国内钨精矿价格                   | 21 |
| 图 47: 长江现货市场电解镁价格               | 21 |
| 图 48: 长江现货市场电解锰价格               | 21 |
| 图 49: 长江现货市场锑锭价格                | 21 |
| 图 50: 国产海绵钛价格                   | 21 |
| 图 51: 国产高碳铬铁价格                  | 22 |
| 图 52: 长江现货市场金属钴价格               | 22 |
| 图 53: 国内精钢 99.99% 价格            | 22 |
| 图 54: 钽铁矿 30%-35% 价格            | 22 |

|                        |    |
|------------------------|----|
| 图 55: 国产氧化锆价格 .....    | 22 |
| 图 56: 国产精铋价格 .....     | 22 |
| 图 57: 碳酸锂（工业级）价格 ..... | 23 |
| 图 58: 碳酸锂（电池级）价格 ..... | 23 |
| 图 59: 氧化镧价格 .....      | 24 |
| 图 60: 氧化铈价格 .....      | 24 |
| 图 61: 氧化镨价格 .....      | 24 |
| 图 62: 氧化钕价格 .....      | 24 |
| 图 63: 氧化镝价格 .....      | 25 |
| 图 64: 氧化铽价格 .....      | 25 |

## 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: 铝产业链价格统计 .....             | 6  |
| 表 3: 国内主要地区电解铝社会库存（单位：万吨） ..... | 8  |
| 表 4: 锌七地库存（万吨） .....            | 11 |
| 表 5: 钴系产品价格一览 .....             | 18 |

## 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。 | 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       |
|   | 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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室；518048