



美债务上限达成协议，国内政策预期推动金属价格反弹

2023 年 06 月 04 日

► **本周商品价格先抑后扬。** 本周(5.29-6.2)上证综指上涨 0.27%，沪深 300 指数上涨 0.73%，SW 有色指数上涨 3.75%。贵金属方面本周 COMEX 黄金上涨 0.94%，白银上涨 1.07%。主要工业金属价格中 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动 1.09%、1.33%、-1.56%、-1.90%、-0.12%、2.72%；主要工业金属库存中 LME 铝、铜、锌、铅、镍、锡分别变动-0.13%、0.97%、17.30%、2.75%、-2.84%、2.34%。

► **工业金属：海外美联储 6 月加息预期降温，国内政策预期持续升温，工业金属价格企稳反弹。** 核心观点：褐皮书显示美国经济增长预期走弱，美联储 6 月加息预期降温，国内 5 月制造业 PMI 为 48.8%，虽然消费动力较弱，但经济维稳政策预期持续升温，叠加库存持续下降，工业金属价格企稳反弹。铜方面，供给端，智利 4 月铜产量同比下降 1.1%至 41.7 万吨，但由于部分矿商销售库存，矿端 Q2 仍偏宽松，现货 TC 上涨。需求端，铜价重心回升，下游下单节奏放缓，但库存依旧维持去库。铝方面，供应端，云南少雨，暂未复产，川贵地区铝厂缓慢复产，5 月国内电解铝运行产能小幅回升至 4092 万吨；需求端，进入 6 月淡季，本周国内铝下游开工率小幅下降，但仍存在供需缺口，铝锭库存较上周下降 6.2 万吨至 59.5 万吨。重点关注：紫金矿业、云铝股份、五矿资源、洛阳钼业、神火股份、中国有色矿业、铜陵有色、西部矿业。

► **能源金属：锂价进入博弈阶段，钴价震荡运行，镍盐价格或有转机。** 核心观点：锂价进入博弈窗口，锂盐厂商挺价心态维持，但前期材料厂有一定补库，下游采购意愿走弱，预计锂价后续或震荡运行。钴成本高企，支撑价格回升，镍盐供需短期失衡，价格或有转机。锂方面，锂云母价格持续上涨，宜春钽铌矿业公司举办的云母拍卖造成的高价成交或推动云母价格继续上行。锂盐厂商惜售挺价，但需求端下游刚需补库为主，锂价进入博弈阶段。钴方面，钴成本高企，钴盐企业报价维持高位，尽管下游三元前驱体需求回暖，但仍有上游报价存在价差，价格博弈过程中后续钴盐价格或以稳为主。镍方面，三元厂商 6 月开工率有显著增长，且供给端镍盐厂存在减停产，硫酸镍价格或迎来转机。重点关注：华友钴业、中矿资源、永兴材料等。

► **贵金属：美国债务上限谈判达成协议，但美联储 6 月加息预期降温，金价短期或维持震荡走势。** 核心观点：美国债务上限问题达成初步协议，5 月底最新发布的褐皮书显示近期美国经济活动陷入停滞，经济前景较为低迷，6 月加息预期降温，金价依旧长期看好。美国债务上限的法案获得众议院通过，目前还需要在参议院通过以及交由总统签字。美国 5 月失业率录得 3.7%，高于市场预期的 3.5%，褐皮书显示美国多地区对未来经济增长预期略有下滑，6 月加息预期降温，短期金价或震荡。长期看，美元影响力下降，地缘政治风险突出，而各国央行持续购金，长期看好金价。重点关注：山东黄金、招金矿业、中金黄金、银泰黄金、赤峰黄金、中国黄金国际和湖南黄金。

► **风险提示：**需求不及预期、供给超预期释放、海外地缘政治风险等。

重点公司盈利预测、估值与评级

| 代码 | 简称 | 股价 (元) | EPS (元) | | | PE (倍) | | | 评级 |
|-----------|------|-----------|---------|-------|-------|--------|-------|-------|----|
| | | | 2022A | 2023E | 2024E | 2022A | 2023E | 2024E | |
| 601899.SH | 紫金矿业 | 11.59 | 0.76 | 0.92 | 1.10 | 15 | 13 | 11 | 推荐 |
| 603993.SH | 洛阳钼业 | 5.47 | 0.28 | 0.47 | 0.55 | 20 | 12 | 10 | 推荐 |
| 000807.SZ | 云铝股份 | 13.00 | 1.32 | 1.68 | 2.15 | 10 | 8 | 6 | 推荐 |
| 603799.SH | 华友钴业 | 48.95 | 2.44 | 4.73 | 7.04 | 20 | 10 | 7 | 推荐 |
| 002738.SZ | 中矿资源 | 56.80 | 6.47 | 7.64 | 11.91 | 9 | 7 | 5 | 推荐 |
| 002756.SZ | 永兴材料 | 66.63 | 15.24 | 9.82 | 10.78 | 4 | 7 | 6 | 推荐 |
| 600547.SH | 山东黄金 | 26.14 | 0.28 | 0.55 | 0.71 | 93 | 48 | 37 | 推荐 |
| 600489.SH | 中金黄金 | 11.53 | 0.44 | 0.48 | 0.61 | 26 | 24 | 19 | 推荐 |
| 600988.SH | 赤峰黄金 | 16.28 | 0.27 | 0.58 | 0.86 | 60 | 28 | 19 | 推荐 |
| 000975.SZ | 银泰黄金 | 12.74 | 0.40 | 0.58 | 0.72 | 32 | 22 | 18 | 推荐 |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 6 月 2 日收盘价）

推荐

维持评级



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

分析师 张航

执业证书：S0100522080002

邮箱：zhanghang@mszq.com

分析师 张建业

执业证书：S0100522080006

邮箱：zhangjianye@mszq.com

研究助理 张弋清

执业证书：S0100121120057

邮箱：zhangyiqing@mszq.com

相关研究

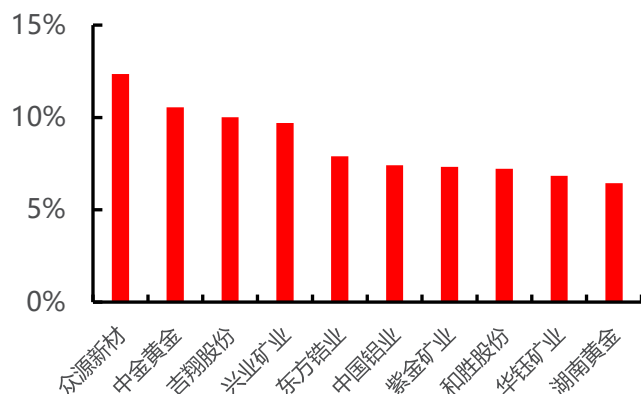
1. 有色金属周报 20230528：政策预期+低库存支撑工业金属价格，能源金属博弈加剧-2023/05/28
2. 有色金属周报 20230521：铜铝价格震荡，能源金属价格进入博弈窗口-2023/05/21
3. 有色金属周报 20230514：内外交困，商品承压-2023/05/14
4. 有色金属行业 2022 年&2023Q1 总结：万山磅礴看主峰，今朝春色更胜锦-2023/05/07
5. 有色金属周报 20230507：联储释放暂停加息信号，金价有望继续上行-2023/05/07

目录

| | |
|------------------|-----------|
| 1 行业及个股表现 | 3 |
| 2 基本金属 | 3 |
| 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 |
| 3 贵金属、小金属 | 14 |
| 3.1 贵金属 | 14 |
| 3.2 能源金属 | 16 |
| 3.3 其他小金属 | 18 |
| 4 稀土价格 | 20 |
| 5 风险提示 | 22 |
| 插图目录 | 23 |
| 表格目录 | 24 |

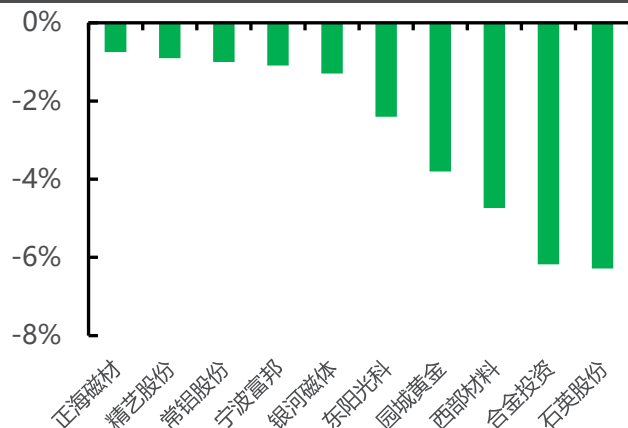
1 行业及个股表现

图1：本周涨幅前 10 只股票 (5/29-6/2)



资料来源：wind，民生证券研究院

图2：本周涨跌幅后 10 只股票 (5/29-6/2)



资料来源：wind，民生证券研究院

2 基本金属

表1：金属价格、库存变化表

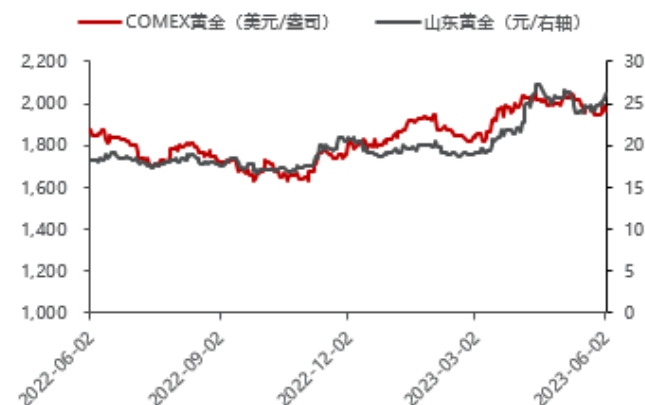
| | | 单位 | 价格/库存 2023/6/2 | 一周来 | 变化 本月上 | 今年来 |
|--------|----------|------|-------------------|---------|-----------|---------|
| 基本金属价格 | | | | | | |
| LME 价格 | 铝(当月) | 美元/吨 | 2267.5 | 1.09% | -3.72% | -5.07% |
| | 铜(当月) | 美元/吨 | 8247.5 | 1.33% | -4.05% | -1.51% |
| | 锌(当月) | 美元/吨 | 2301.5 | -1.56% | -13.02% | -22.44% |
| | 铅(当月) | 美元/吨 | 2036 | -1.90% | -5.32% | -11.17% |
| | 镍(当月) | 美元/吨 | 21010 | -0.12% | -13.49% | -29.78% |
| | 锡(当月) | 美元/吨 | 25525 | 2.72% | -2.39% | 2.51% |
| 国内价格 | 铝(当月) | 元/吨 | 18480 | 1.62% | 0.05% | -1.18% |
| | 铜(当月) | 元/吨 | 66250 | 2.51% | -1.72% | -0.02% |
| | 锌(当月) | 元/吨 | 19300 | 0.08% | -9.30% | -18.79% |
| | 铅(当月) | 元/吨 | 15050 | -1.41% | -1.34% | -5.49% |
| | 镍(当月) | 元/吨 | 163060 | -3.00% | -10.56% | -29.72% |
| | 锡(当月) | 元/吨 | 210520 | 4.61% | -0.88% | -0.65% |
| 基本金属库存 | | | | | | |
| 铝 | LME 库存 | 万吨 | 57.90 | -0.13% | 1.85% | 28.59% |
| | 上海期交所库存 | 万吨 | 14.70 | -5.02% | -37.64% | 53.36% |
| 铜 | LME 库存 | 万吨 | 9.87 | 0.97% | -53.35% | -8.59% |
| | COMEX 库存 | 万吨 | 2.77 | -0.03% | 0.20% | -21.06% |
| 锌 | 上海期交所库存 | 万吨 | 8.66 | 0.55% | -36.80% | 25.09% |
| | LME 库存 | 万吨 | 8.75 | 17.30% | 65.08% | 173.07% |
| 铅 | 上海期交所库存 | 万吨 | 4.70 | -1.21% | -21.71% | 129.85% |
| | LME 库存 | 万吨 | 3.65 | 2.75% | 12.85% | 44.93% |
| 镍 | 上海期交所库存 | 万吨 | 3.41 | 20.19% | 41.49% | -3.21% |
| | LME 库存 | 万吨 | 3.76 | -2.84% | -5.80% | -32.22% |
| 锡 | 上海期交所库存 | 万吨 | 0.37 | 556.79% | 157.92% | 47.36% |

| | | | | | | |
|----------|----------|-------|---------|--------|--------|---------|
| 锡 | LME 库存 | 万吨 | 0.20 | 2.34% | 29.18% | -34.11% |
| | 上海期交所库存 | 万吨 | 0.90 | 1.37% | -1.75% | 64.85% |
| 贵金属价格 | | | | | | |
| COMEX 价格 | 黄金 | 美元/盎司 | 1964.30 | 0.94% | -1.76% | 7.33% |
| | 白银 | 美元/盎司 | 23.70 | 1.07% | -6.47% | -2.01% |
| 国内价格 | 黄金 | 元/克 | 452.30 | 1.53% | 1.86% | 10.12% |
| | 白银 | 元/千克 | 5554.00 | 4.09% | -1.16% | 3.56% |
| 小金属价格 | | | | | | |
| | 钼精矿 | 元/吨度 | 3760 | 4.74% | 39.78% | -12.76% |
| | 钨精矿 | 元/吨 | 121000 | 0.83% | 0.00% | 5.22% |
| | 电解镁 | 元/吨 | 24000 | -4.76% | -3.23% | 3.90% |
| | 电解锰 | 元/吨 | 16200 | -1.22% | -0.61% | -5.26% |
| | 锑锭(1#) | 元/吨 | 83000 | 0.00% | 0.61% | 10.67% |
| | 海绵钛 | 元/千克 | 68 | 0.00% | -1.45% | -15.00% |
| | 铬铁(高碳) | 元/吨 | 9250 | 0.00% | 3.35% | 2.78% |
| | 钴 | 元/吨 | 247000 | -0.40% | -1.20% | -21.34% |
| | 铋 | 元/吨 | 56000 | -1.75% | -4.27% | 19.15% |
| | 钽铁矿 | 美元/磅 | 83 | -2.35% | -5.68% | -2.92% |
| | 二氧化锗 | 元/千克 | 6275 | 0.40% | 0.40% | 28.06% |
| | 铟 | 元/千克 | 1495 | 0.00% | 0.00% | 4.18% |
| | 碳酸锂(工业级) | 元/吨 | 287500 | 2.50% | 78.02% | -39.41% |
| | 碳酸锂(电池级) | 元/吨 | 297500 | 0.00% | 67.61% | -42.73% |
| | 五氧化二钒 | 元/吨 | 104000 | -2.80% | -3.70% | -17.79% |
| 稀土 | | | | | | |
| 稀土氧化物 | 氧化镧 | 元/吨 | 27500 | 0.00% | -1.79% | -20.29% |
| | 氧化铈 | 元/吨 | 12500 | 0.00% | 6.38% | -9.09% |
| | 氧化镨 | 元/吨 | 71500 | 0.00% | 0.00% | -37.83% |
| | 氧化钕 | 元/吨 | 67000 | 0.00% | -1.47% | -39.09% |
| | 氧化镝 | 元/千克 | 510 | 2.00% | 18.60% | -11.69% |
| | 氧化铽 | 元/千克 | 1900 | 0.00% | 0.00% | -44.12% |
| | 镨钕氧化物 | 元/吨 | 59500 | 1.71% | 1.71% | -11.85% |
| 稀土金属 | 金属镧 | 元/吨 | 48500 | 0.00% | -2.02% | -20.49% |
| | 金属铈 | 元/吨 | 42500 | 0.00% | 2.41% | -9.57% |
| | 金属镨 | 元/吨 | 95500 | 0.00% | 0.00% | -43.82% |
| | 金属钕 | 元/吨 | 95500 | 0.00% | 0.00% | -43.82% |
| | 金属镝 | 元/千克 | 685 | 0.00% | 2.24% | -14.38% |
| | 金属铽 | 元/千克 | 2300 | 0.00% | -8.00% | -50.00% |
| | 镨钕合金 | 元/吨 | 59500 | 1.71% | 1.71% | -72.33% |

资料来源: Wind, 亚洲金属网, 民生证券研究院

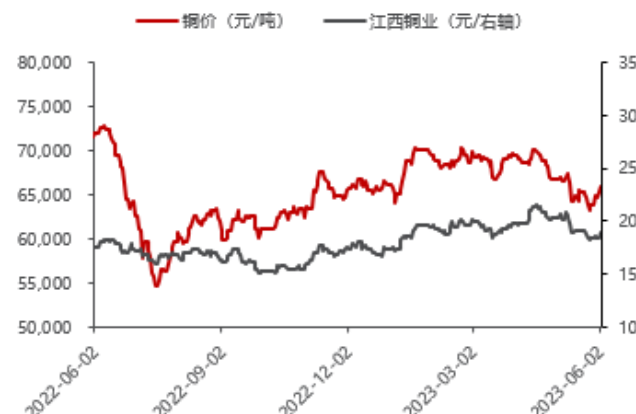
2.1 价格和股票相关性复盘

图3：黄金价格与山东黄金股价走势梳理



资料来源：wind，民生证券研究院

图4：阴极铜价格与江西铜业股价走势梳理



资料来源：wind，民生证券研究院

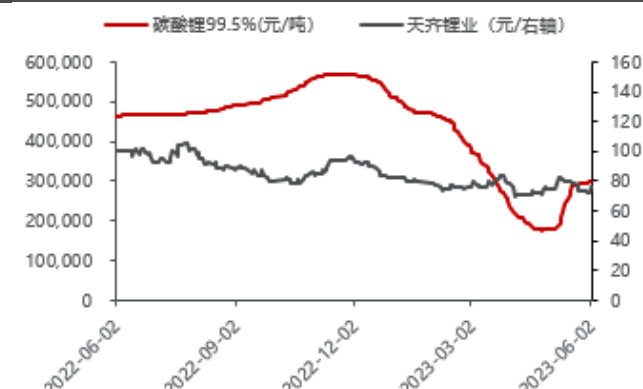
图5：华友钴业股价与硫酸钴价格走势梳理



资料来源：wind，民生证券研究院

注：左轴单位为元/kg

图6：天齐锂业股价与碳酸锂价格走势梳理



资料来源：wind，民生证券研究院

2.2 工业金属

2.2.1 铝

(1) 价格周度观点

本周（5.29-6.2）：沪铝先跌后涨，周一沪铝 2307 合约开于 18,110 元/吨，开盘后跌破一万八整数关口，触及周内最低价 17,830 元/吨，随后反弹，并于周五达到最高价 18520 元/吨，15:00 收于 18,480 元/吨，周度涨 295 元/吨，涨幅 1.62%。伦铝周一休盘，周二开于 2,235.5 美元/吨，周内最低点 2,197.5 美元/吨，最高点 2,302 美元/吨，截止至周五 15:00 为 2,296 美元/吨，涨 60.5 美元/吨，涨幅 2.71%。宏观面：本周国家统计局发布 5 月制造业 PMI，为 48.8%，连续 3 个月低于荣枯线冲击市场信心。海外宏观面上，美国总统拜登终于和众议院议长麦卡锡就债务上限问题达成初步协议，但美国褐皮书则指出美国经济出现降温，美

联储加息降息态度再度开始摇摆。加之债务上限法案文本表决尚未完成，宏观面仍有一定不确定性。基本面：供应端方面：周内国内电解铝企业整体持稳运行，行业盈利走扩，企业稳产积极性增加，5月国内电解铝运行产能小幅增长，主因贵州、四川部分企业复产，SMM初步测算5月份国内电解铝运行产能修复至4092万吨附近，5月产量预计同比增长1%至347万吨附近，月内国内铝水比例大稳小动，西北、西南等地区部分下游铝加工企业投产，行业铝水比例仍维持较高水平，铝锭产量维持低位。需求端：本周铝下游加工企业开工呈现小幅下降趋势，铝板带及铝型材开工率受制于淡季来临、需求不足而小幅下调。铝合金及铝箔板块本周开工率虽已维持在低位，但订单走弱下开工水平仍有下行预期。整体来看，进入6月后淡季效应逐渐显现，各版块订单均呈现下滑走势，短期铝加工企业开工水平将继续下调。周内现货市场跟涨乏力，终端畏高情绪浓厚，现货升水持续收窄。**新闻方面：**索通发展与阿联酋环球铝业（EGA）签署《投资谅解备忘录》，拟在阿联酋境内合资建设一处预焙阳极生产基地，以满足EGA及周边地区对于预焙阳极产品的需求。项目一期、二期产能分别为30万吨/年。合资公司优先将预焙阳极产品销售给EGA，EGA将承购项目一期30万吨/年产能的50%。预计项目一期将于2023年7月完成选址，2023年8月完成可行性研究，2024年四季度开始建设，2026年末开始商业化生产，2027年二季度未达产。

(2) 价格和库存

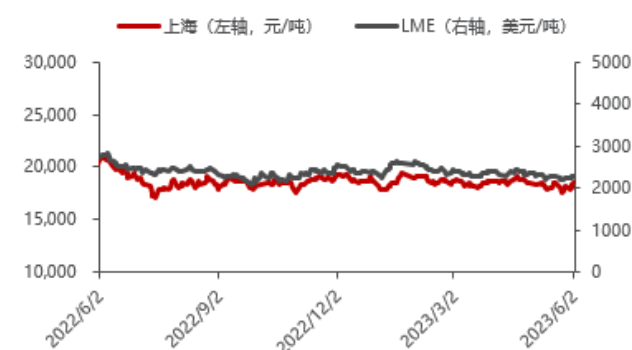
表2：铝价格统计

| | 2023-6-1 | 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 | 18400 | 110.00 | 0.60% | 300 | 1.66% | -110 | -0.59% |
| 氧化铝 | 2780 | 0.00 | 0.00% | -20 | -0.71% | -70 | -2.46% |
| 铝土矿(澳洲进口) | 416.1 | 0.02 | 0.00% | 1.53 | 0.37% | 32.95 | 8.60% |
| 铝土矿(广西) | 474.6 | 0.00 | 0.00% | 0.00 | 0.00% | 11 | 2.44% |
| 铝土矿(山西) | 531.1 | 0.00 | 0.00% | 0.00 | 0.00% | 0 | 0.00% |
| 预焙阳极 | 4300 | -50.00 | -1.15% | -70.00 | -1.60% | -700 | -14.00% |
| 动力煤 | 776.0 | -15.00 | -1.90% | -124.00 | -13.78% | -227.00 | -22.63% |

资料来源：wind，民生证券研究院整理

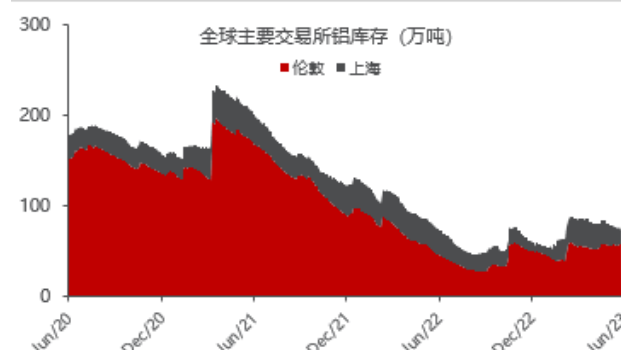
注：周变化对应的区间为5月25日-6月1日

图7：上海期交所同LME当月期铝价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图8：全球主要交易所铝库存



资料来源：wind，民生证券研究院

(3) 利润

图9：预焙阳极单吨净利润梳理



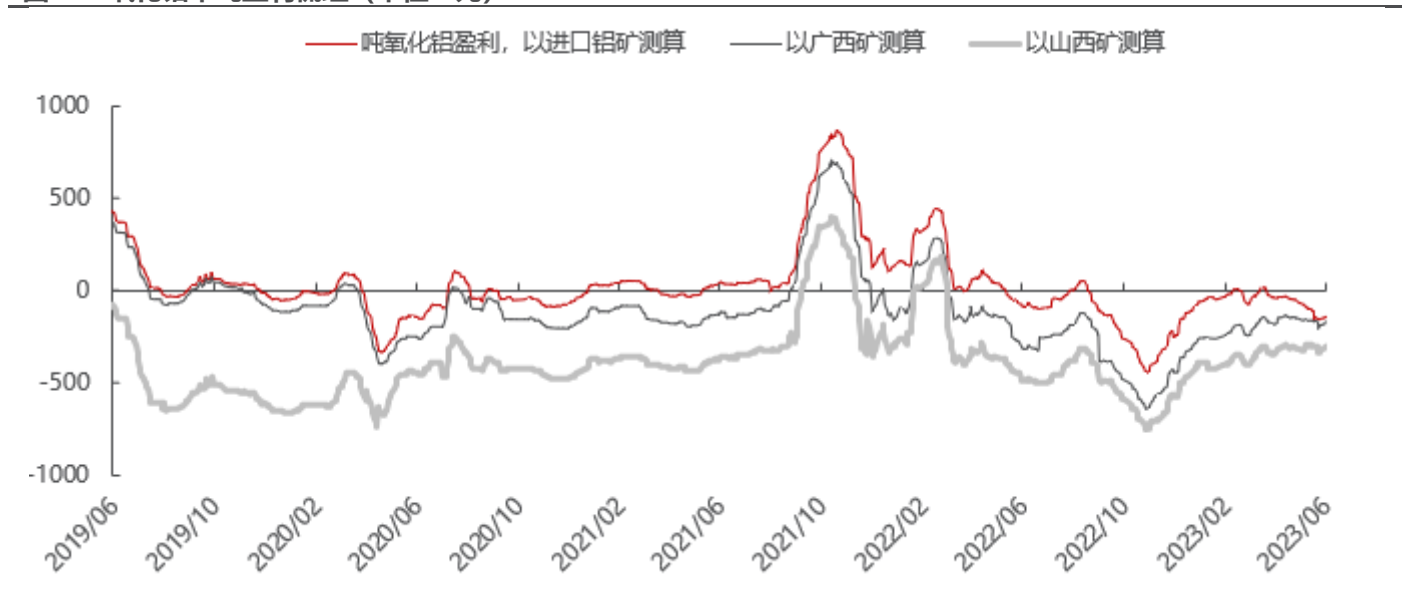
资料来源：SMM，民生证券研究院

图10：电解铝单吨盈利梳理



资料来源：SMM，民生证券研究院

图11：氧化铝单吨盈利梳理（单位：元）

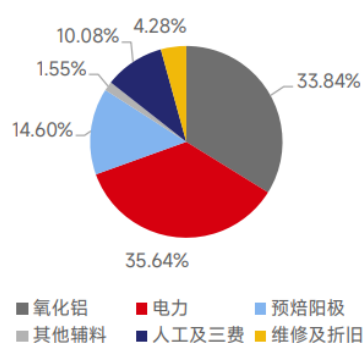


资料来源：wind，百川资讯，民生证券研究院测算

(4) 成本库存

图12：2023年5月全国平均电解铝完全成本构成

图5：5月电解铝平均成本构成



资料来源：SMM，民生证券研究院

图13：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 |
|-----------|------|------|------|-----|------|------|-----|------|------|
| 2023/5/25 | 4.4 | 16.2 | 15.2 | 5.6 | 14.5 | 6.7 | 0.9 | 2.2 | 65.7 |
| 2023/5/29 | 4.2 | 15.3 | 13.6 | 5.5 | 13.8 | 6.5 | 1.0 | 2.1 | 62.1 |
| 2023/6/1 | 4.1 | 14.7 | 12.7 | 5.6 | 13.0 | 6.4 | 1.0 | 2.1 | 59.5 |
| 较上周四变化 | -0.3 | -1.5 | -2.5 | 0.0 | -1.5 | -0.3 | 0.1 | -0.1 | -6.2 |

资料来源：SMM，民生证券研究院

图14：国产和进口氧化铝价格走势



资料来源：SMM，民生证券研究院

注：图中澳大利亚氧化铝 FOB 价格为右轴

2.2.2 铜

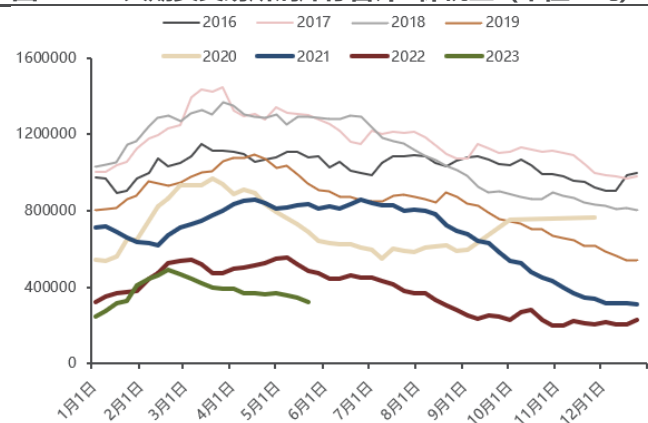
(1) 价格周度观点

本周 (5.29-6.2)：海外，周内美国政府已经和众议院达成了和解，避免了可能的违约，宏观情绪缓和。与此同时市场关注的重点也有所转变，从债务上限问题转移至美联储 6 月加息的押注。周内美国发布的最新褐皮书表明美国经济增长速度正在逐步放缓，美国制造业采购经理人指数 PMI 连续半年位于 50 荣枯线下方，美国房地产、物流等数据都表明现阶段美国经济动能正逐步收缩，市场认为美联储在 6 月停止一次加息的可能性较大，为此本周美元指数下跌，铜价回升。就业市场仍是美联储现阶段关注的重点，周内所发布的小非农数据喜忧参半，5 月 ADP 新增就业人数远超市场预期，但工资增幅有所放缓，由工资引起的通货膨胀继续上涨可能性降低。欧元区，周内所公布的欧元区 5 月调和 CPI 同比增长 6.1%，预期为 6.3%，远低于上月的 7%。5 月欧洲主要经济体通胀数据基本全线放缓，德国作为欧元区最大的经济体通胀急剧放缓，与多个欧元区国家降至 15 个月以来的最低点。市场对于欧元区未来加息路径有所转变，认为 6 月经过最后一次加息后，利率水平达到峰值。国内，5 月份，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 48.8%、54.5%和 52.9%，低于上月 0.4、1.9 和 1.5 个百分点，经济景气水平有所回落，供需两端都有所放缓，经济弱复苏反复被数据认证，国内消费需求不足。基本面，现阶段消费在铜价回落时表现出较强的韧性，下游企业逢低采购情绪浓厚，当铜价回调时，消费环比再走弱。本周精铜杆开工率由上周五 80.33% 下降 3.68 个百分点至 76.65%，多家企业反映本周订单明显回落。综合来看，债务上限问题得以解决，美联储 6 月暂停加息可能性较大，宏观情绪缓和，避险情绪减弱，美元指数有望持续回落，对铜价的牵制作用有所降低。国内方面，虽采购经理人指数表明现阶段内部消费动力不足，但随后各地政府发力，释放房地产宏观利好以振消费，为此宏观利好情绪将会助力铜价上涨，预计下周沪铜主力合约运行在 65000-67000 元/吨，伦铜将在 8200-8500 美元/吨之间。现货市场，铜价走高，月差收窄，低价出货意愿降低，料现货升水依旧保持坚挺，预计现货升贴水将在升水 200-升水 350 元/吨之间。**新闻方面：**澳大利亚坎特伯雷资源 5 月 31 日宣布，已与辛迪加矿业 (Syndicate Minerals) 达成协议。按照该协议，辛迪加矿业将为位于巴布亚新

几内亚的莫罗贝项目合资公司提供 2.000 亿美元的阶段性勘探及评估活动所需资金，从而拥有该合资公司高达 70% 的股权。

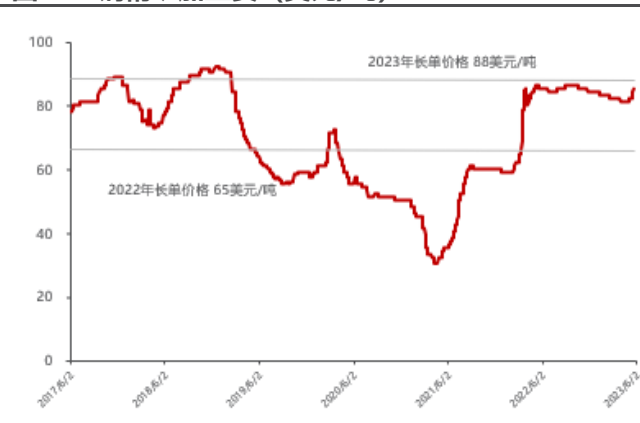
(2) 价格、库存和加工费

图15：三大期货交易所铜库存合计+保税区（单位：吨）



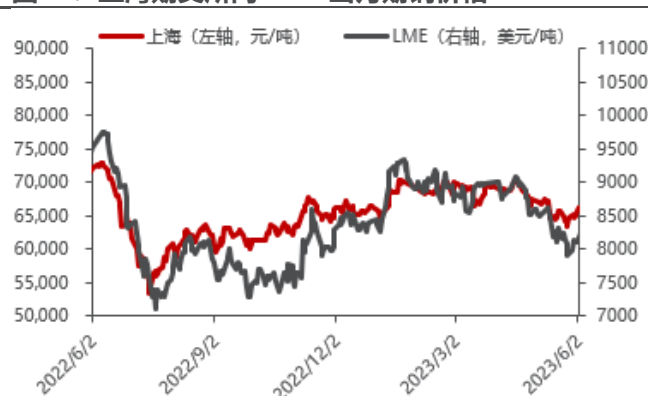
资料来源：wind, SMM, 民生证券研究院

图16：铜精矿加工费（美元/吨）



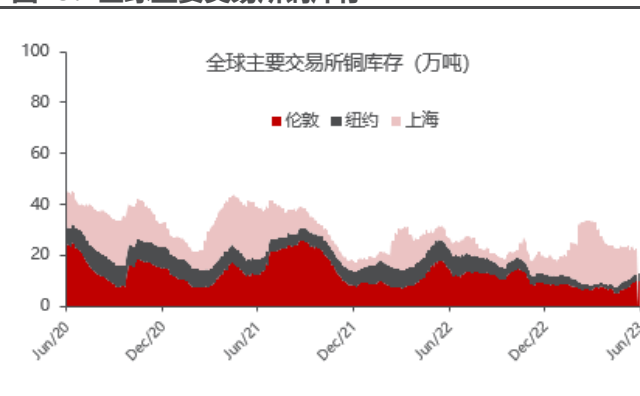
资料来源：wind, SMM, 民生证券研究院

图17：上海期交所同 LME 当月期铜价格



资料来源：wind, 民生证券研究院

图18：全球主要交易所铜库存



资料来源：wind, 民生证券研究院

2.2.3 锌

(1) 价格周度观点

本周（5.29-6.2）伦锌方面：周初伦锌因春季银行假期休市一天。债务上限紧张程度放缓使得市场外围情绪稍有缓解，伦锌维稳震荡运行；随后原油大幅下挫、欧元区 5 月经济景气指数不急预期录得 96.5、美联储再度释放鹰派信号，空头资金入场，伦锌上行动能不足；美国 4 月 JOLTs 职位空缺超预期录得 1010.3 万人，美元指数强势运行，同时，LME 库存大幅增加 13175 吨至 87500 吨，伦锌上方承压下行；美联储公布最新褐皮书显示近期美国就业和通胀有所降温，市场释放美联储或将跳过 6 月加息叠加国内数据亮眼提振市场，多头资金入场，伦锌拐头向上，周内伦锌录得“V”字反转，伦锌截至本周五 18:00，伦锌收跌报 2325.5 美元/吨，周内跌 12.5 美元/吨，跌幅 0.53%。**沪锌方面：**周初冶炼厂减产消息传出在一定程度上提振市场，沪锌维持震荡走势，中国 5 月制造业 PMI 不及预期录得 48.8%，显示我国经济景气水平有所回落，市场情绪再度受挫，叠加外盘走势偏弱拉扯下，沪锌缓慢下行，叠加现货端下游采买积极性较弱，进口锌锭流入使得供应增加。下游企业订单表现疲软，锌价上行动能不足，

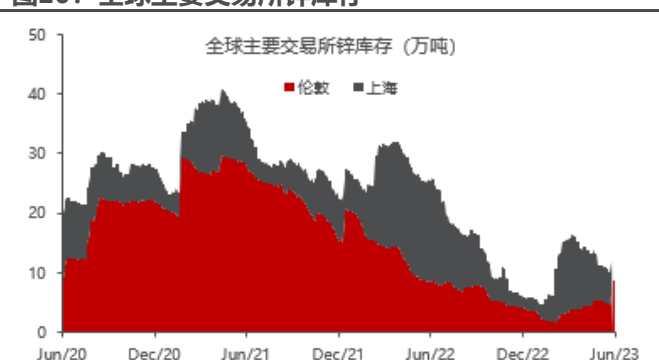
随后 5 月中国财新制造业 PMI 超预期录得 50.9，重扩张区间，中国经济复苏仍有韧性，市场情绪有所修复，沪锌重心小幅上修。截至本周五 15:00，沪锌终收涨报 19300 元/吨，周内涨 15 元/吨，涨幅 0.08%。**新闻方面：1)** 澳大利亚澳金矿业有限公司 6 月 1 日宣布，本月已针对位于西澳大利亚霍尔溪地区的孔吉园铜项目完成概略研究，据此，该项目的财务健性及全球竞争力得到初步证实。研究结果表明，该项目矿山寿命 11 年，共有四座露天矿和一座地下矿可供开采，预估总产量为 11 万吨铜、38.000 吨锌和 35.5 万盎司银，项目原矿铭牌外理年产能可为 75 万吨/年。**2)** 河北省主要的锌粉生产商，石家庄双益金属制品有限公司，6 月份将减产至 500 吨左右。

图19：上海期交所同 LME 当月期锌价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图20：全球主要交易所锌库存



资料来源：wind，民生证券研究院

(2) 加工费&社会库存

图21：国产-进口锌加工费周均价



资料来源：SMM，民生证券研究院

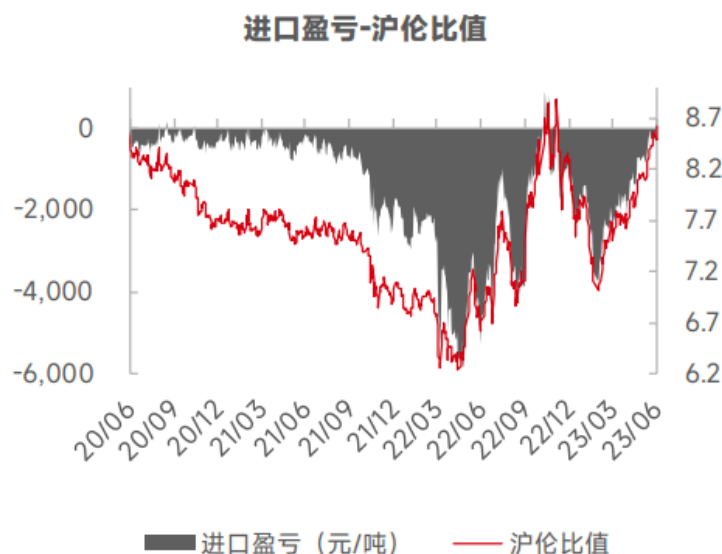
注：图中进口周均价为右轴

图22：锌七地库存（万吨）

| 国内主流消费地锌锭社会库存（含SHFE仓单 单位：万吨） | | | | | | | | | |
|------------------------------|-------|------|-------|-------|------|-------|------|-------|-------|
| 日期 | 上海 | 广东 | 天津 | 江苏 | 浙江 | 山东 | 河北 | 原三地总计 | 七地总计 |
| 2023/5/12 | 3.15 | 1.04 | 7.01 | 0.37 | 0.43 | 0.24 | 0.17 | 11.20 | 12.41 |
| 2023/5/15 | 3.04 | 1.19 | 6.79 | 0.35 | 0.42 | 0.24 | 0.21 | 11.02 | 12.24 |
| 2023/5/19 | 2.89 | 1.11 | 6.67 | 0.28 | 0.29 | 0.26 | 0.19 | 10.67 | 11.69 |
| 2023/5/22 | 2.92 | 0.99 | 6.43 | 0.24 | 0.33 | 0.26 | 0.23 | 10.34 | 11.40 |
| 2023/5/26 | 2.66 | 0.89 | 5.67 | 0.31 | 0.33 | 0.26 | 0.25 | 9.22 | 10.37 |
| 2023/5/29 | 2.82 | 0.94 | 5.72 | 0.33 | 0.36 | 0.23 | 0.23 | 9.48 | 10.63 |
| 2023/6/2 | 2.76 | 0.99 | 5.45 | 0.24 | 0.36 | 0.23 | 0.26 | 9.20 | 10.29 |
| 较本周-变化 | -0.06 | 0.05 | -0.27 | -0.09 | 0.00 | 0.00 | 0.03 | -0.28 | -0.34 |
| 较上周五变化 | 0.10 | 0.10 | -0.22 | -0.07 | 0.03 | -0.03 | 0.01 | -0.02 | -0.08 |

资料来源：SMM，民生证券研究院

图23：锌进口比值及盈亏



资料来源：SMM，民生证券研究院

注：沪伦比值为右轴，进口盈亏单位为元/吨

2.3 铅、锡、镍

- **铅：本周（5.29-6.2）** 因5月29日是英国春季银行假日，伦敦金属交易所(LME)休市一日。本周伦铅开于2070.5美元/吨，周初轻触高位2075.5美元/吨，上半周美元指数上行，有色金属普遍承压走弱，伦铅于周四夜盘探低至1976美元/吨，截至周五19:00伦铅收于2013美元/吨附近，跌幅约2.7%。本周沪铅主力2307合约开于15250元/吨，上半周于15230元/吨一线窄幅运行，其中高位在15260元/吨，因现货市场消费拉跨，市场普遍看空后市，沪铅多次跳空低开，周五探低至15030元/吨，终收于15050元/吨，跌幅1.47%，录得大阴柱。**新闻方面：1)** 欧洲理事会决定，从2023年6月6日起，对乌克兰出口至欧盟商品的所有关税、配额及贸易保护措施等免征收政策将再延长年，直至2024年6月。**2)** 根河北利亚矿业有限责任公司，于本月初复产铅精矿并将在5月生产约600金属吨铅精矿。
- **锡：本周（5.29-6.2）**，4月份锡矿进口量环比回落，其中从缅甸进口锡矿量环比11.58%，从缅甸外国家进口锡矿量环比-25.51%，主要和国内锡矿进口盈利水平不断回落相关，另外4月份从刚果（金）进口锡矿1924吨，3月份为3051.5吨，环比-36.9%，5月上旬刚果（金）经历了极端降雨引发的山洪爆发和泥石流，预计后续从刚果（金）进口锡矿也将受到较大影响。在缅甸低邦禁矿未有进一步消息情况下，后续国内锡矿供应仍将处于偏紧状态。5月份国内精炼锡产量为15660吨，较4月份环比增加4.72%同比减少4.1%，1-5月累计产量同比减少2.6%，5月国内精炼锡产量实际表现略高于预期。不过进入5月份下旬时期，多数冶炼企业均反馈锡矿和废料等原料供应紧缺，原料采购减少较多，该情况决定冶炼企业产量后续难有增量，但当下云南地区多数冶炼企业的运行产量为维持工厂正常运转的较低水平，除非锡矿供应特别紧缺，否则也难大幅减产，西南地区 and 广东某两家冶炼企业检修也使得国内6月份锡锭产量减少较多，江西、安徽、浙江地区冶炼企业多为废锡回收冶炼企业，多数均反馈近期废锡供应紧缺、采购减量，后续产量或将略微减少。**新闻方面：1)** 由于原材料供应紧张的状况缓解，文托冶金有限公司，玻利维亚最大的银99.95%min生产商，6月份将增产至850吨左右。**2)** 波兰最大的锡生产商

菲尼克斯金属有限公司将锡产量从 4 月份的 280 吨降至 5 月份的 200 吨左右。

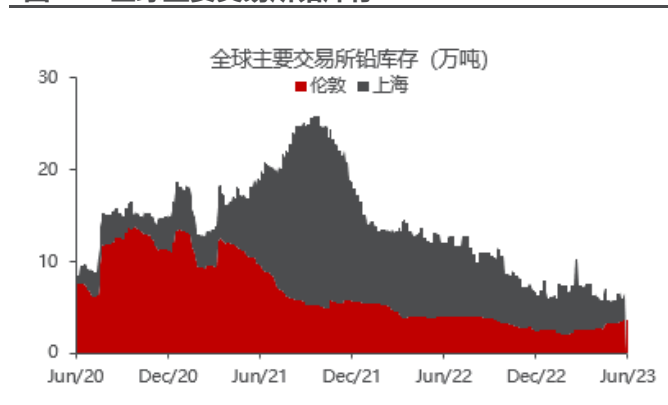
- 镍：本周 (5.29-6.2)**，宏观面，昨日晚间美国公布 5 月 ADP 就业人数 27.8 万人，远高于预测值 17 万，但低于前值 29.6 万人。ADP 数据暂时可以表明当前美国市场表现强劲。但归宿点仍要着眼于 6 月 2 日晚间的非农数据。若美国劳动力市场表现不佳时，美联储或将停止激进的加息政策。供给端，昨日纯镍现货报价统一换月至沪镍 2307 合约，刨除月差因素，镍现货升水仍呈现低位。镍铁方面，前日消息面，印尼延迟征税关税政策，不锈钢及沪镍基本调整到位，昨日盘面回弹后贸易商挺价情绪再次高涨。需求端，据 SMM 调研，日内早间锡佛两地不锈钢现货价格基本持稳，午后随盘面上行而稍有调涨。受宏观消息面影响，日内不锈钢盘面持续走高，叠加社会库存中位缓慢消化，因此锡佛两地市场存在部分非刚需补库行为，300 系现货价格小幅上涨。综上，目前镍现货已换月至 2307 合约，叠加前日镍价下行后现货成交回暖所影响短期内对镍价形成一定支撑。但长期来看，6 月纯镍到货量仍然较大镍价呈现下行趋势。预计下周沪镍 2307 合约价格 153000-168000 元/吨。**新闻方面：**加拿大 FPX 镍业公司 (FPX) 5 月 30 日宣布，其已完成与新的基石战略投资者暨全球主要的不锈钢生产商奥托昆普公司的私募融资根据私募条款，FPX 镍业已向奥托昆普发行了 2.680 万股公司普通股，总收益为 1.608 万加元。私募完成后，奥托昆普在非稀释的基础上现已拥有约 9.9% 的 FPX 镍业已发行和流通的普通股。FPX 镍业授予了奥托昆普优先权，即只要奥托昆普继续持有私募普通股，它就有权按照市场条件与 FPX 镍业就巴普蒂斯镍项目中总计多达 6 万吨的镍(八年时间内，每年 7.500 吨镍)进行一项或多项承购协议的谈判

图24：上海期交所同 LME 当月期铅价格



资料来源：wind，民生证券研究院

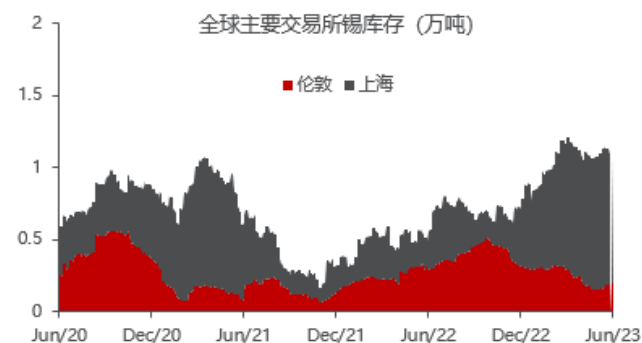
图25：全球主要交易所铅库存



资料来源：wind，民生证券研究院

图26：上海期交所同 LME 当月期锡价格

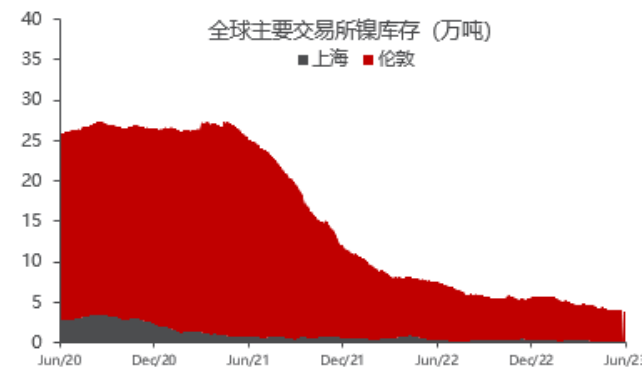

资料来源：wind，民生证券研究院

图27：全球主要交易所锡库存


资料来源：wind，民生证券研究院

图28：上海期交所同 LME 当月期镍价格


资料来源：wind，民生证券研究院

图29：全球主要交易所镍库存


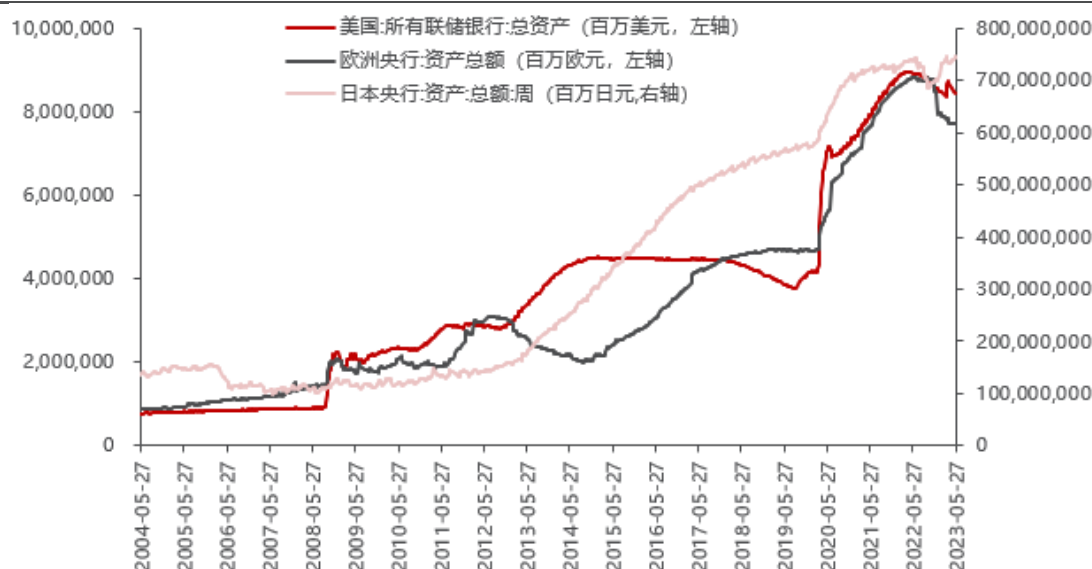
资料来源：wind，民生证券研究院

3 贵金属、小金属

3.1 贵金属

- **黄金：本周(5.26-6.1)**金银市场价格下跌。截止到本周四，国内 99.95%黄金 450.92 元/克，较上周同期上涨 0.94%，上海现货 1#白银 5449 元/千克，较上周同期上涨 3.18%。周中前期，一方面美联储官员鹰声暂息，一方面美国债务上限谈判达成协议避险情绪暂缓，COMEX 金银价格在 1970 和 23.3 美元附近震荡，国内金银现货价格分别在 444 元/克和 5350 元/千克附近盘整。美东时间 5 月 31 日，多位美联储官员发表讲话。考虑到信贷紧缩等因素对经济稳定性的影响，理事杰斐逊和费城联储主席哈克特温婉表明了暂停加息的立场。受此影响，美联储 6 月加息的概率回落至 32%左右，COMEX 金银受振涨至 1980 和 23.6 美元上方，国内现货价格跟涨。

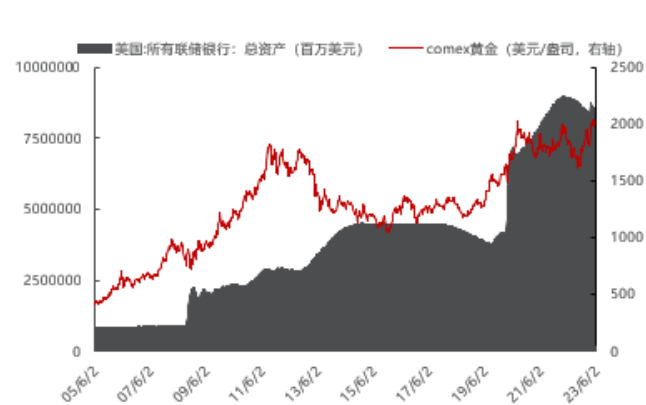
图30：各国央行的资产总额情况



资料来源：wind，民生证券研究院

(1) 央行 BS、实际利率与黄金

图31：美联储资产负债表资产组成



资料来源：wind，民生证券研究院

图32：Comex 黄金与实际利率



资料来源：wind，民生证券研究院

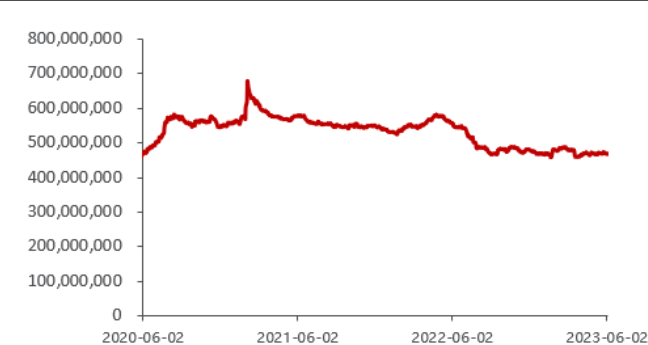
(2) ETF 持仓

图33: 黄金 ETF 持仓 (单位: 金衡盎司)



资料来源: wind, 民生证券研究院

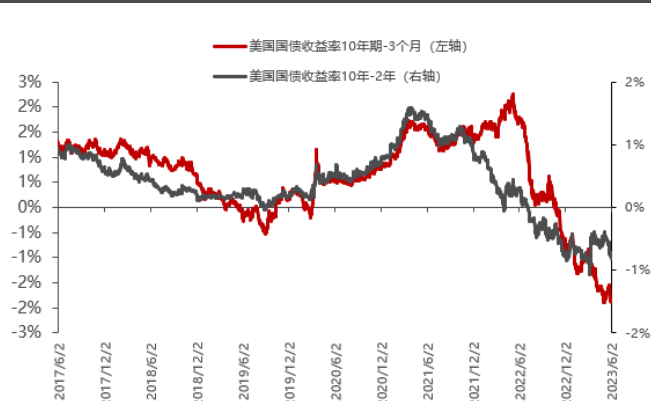
图34: 白银 ETF 持仓 (单位: 盎司)



资料来源: wind, 民生证券研究院

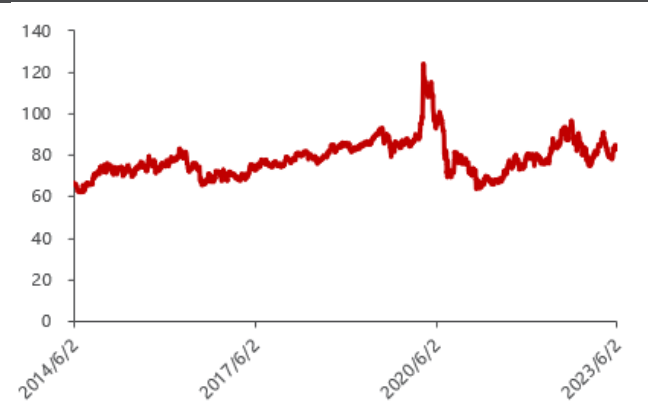
(3) 长短端利差和金银比

图35: 美国国债收益率 (%)



资料来源: wind, 民生证券研究院

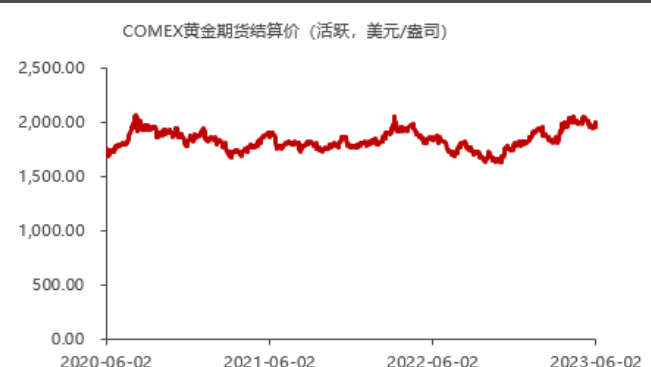
图36: 金银比



资料来源: wind, 民生证券研究院

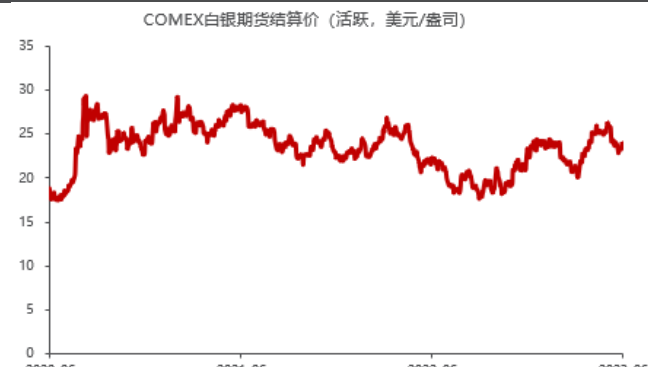
(4) COMEX 期货收盘价

图37: COMEX 黄金期货收盘价



资料来源: wind, 民生证券研究院

图38: COMEX 白银期货收盘价



资料来源: wind, 民生证券研究院

3.2 能源金属

3.2.1 钴

- **电解钴：本周（5.29-6.2）** 电钴价格持平后小幅上行。国内电钴头部大厂出厂价有所下调。但其余厂商现货有所减少，且近期受海外电钴价格上涨影响，国内厂商及贸易商纷纷跟盘上涨，因此后期价格又有所上行。预计下周电钴价格持稳或小幅上涨。
- **钴盐及四钴：本周（5.29-6.2）** 硫酸钴价格在维稳后小幅上行。供给端，部分钴盐企业由于产品库存较低，且下游询单有所增加，报价维持高位。需求端，下游中低镍三元前驱需求的回暖带来耗钴量的增加，部分三元前驱企业有零星补库需求，可接受价格逐步上行，但与上游仍有价差。后市预期，供需博弈下，硫酸钴价格或将短期维稳。本周四钴价格小有上涨。原料端低价原料较难采购，四钴厂商报价上涨，但下游钴酸锂厂商四钴原料仍有一定库存，且多采取代工的方式，因此接货意愿不强，采购方多持观望态度。预期下周四钴价格小幅上行。
- **三元材料：本周（5.29-6.2）** 三元材料价格小涨锂价小涨驱动三元制造成本小幅上调。虽锂价已逐步行至高位，下游成本传导压力显著，叠加前期已进行部分补库，后续采购日渐谨慎，高价接受能力降低。三元材料部分企业报价随成本上抬，但成交阻力尽显。市场询盘活跃，但实际成交仍较少。后市预期受成本带动或呈稳中小涨趋势。

表3：钴系产品价格一览

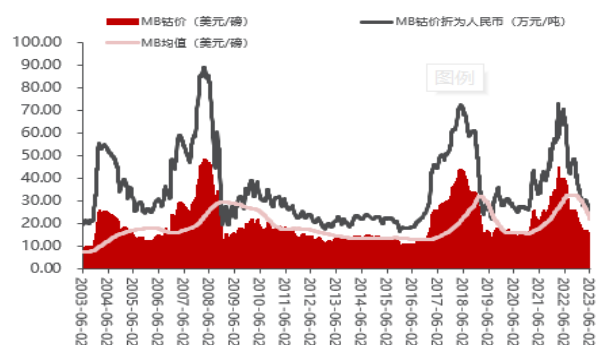
| 品种 | 产品类别 | 价格单位 | 当周价格 | 双周变动 | 1个月变动 | 年初至今 | 12个月最高 | 12个月最低 |
|-------|-------------|------|----------|--------|--------|---------|-----------|----------|
| 钴粉 | 99.5%min 中国 | 元/公斤 | 237.50 | -7.05% | -8.83% | -25.90% | 652.50 | 222.50 |
| MB 钴 | 低级钴 | 美元/磅 | 13.88 | -3.44% | -8.68% | -28.27% | 40.13 | 21.75 |
| 金属钴 | 99.8%min 中国 | 元/公斤 | 247.00 | -1.20% | -1.20% | -21.34% | 560.00 | 205.00 |
| 钴精矿 | 6-8%中国到岸 | 美元/磅 | 6.85 | -4.20% | -6.80% | -25.95% | 29.15 | 6.85 |
| 四氧化三钴 | 73.5%min 中国 | 元/公斤 | 157.50 | -1.87% | -1.87% | -20.25% | 427.50 | 144.50 |
| 硫酸钴 | 20%min 中国 | 元/吨 | 35500.00 | 1.43% | 1.43% | -26.04% | 122000.00 | 35000.00 |
| 氧化钴 | 72%min 中国 | 元/公斤 | 149.50 | 0.00% | -1.97% | -23.14% | 402.50 | 142.50 |

资料来源：Wind，LME，上期所，COMEX，民生证券研究院整理

注：数据截至 2023 年 6 月 2 日

(1) 价差跟踪

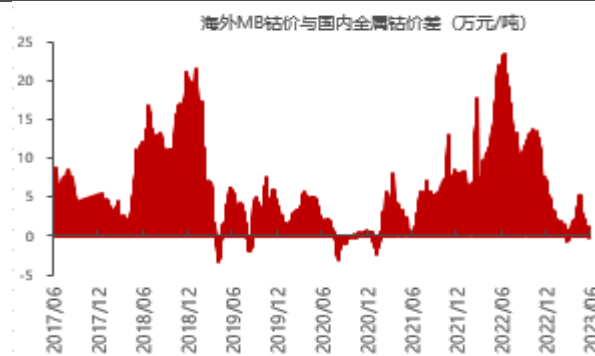
图39：MB 钴美金及折合人民币价格



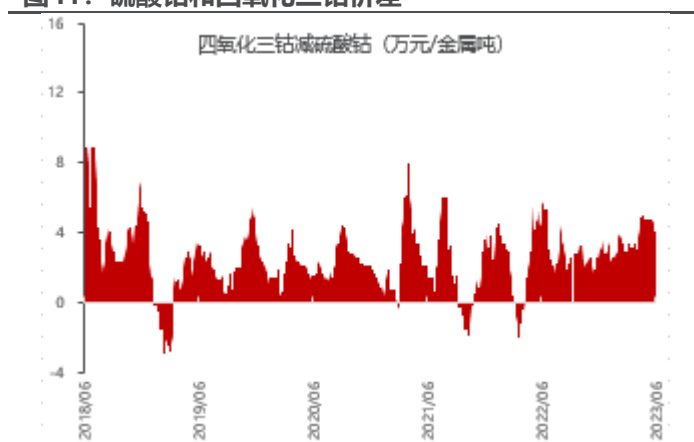
资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

注：美元汇率为对应当日中间汇率

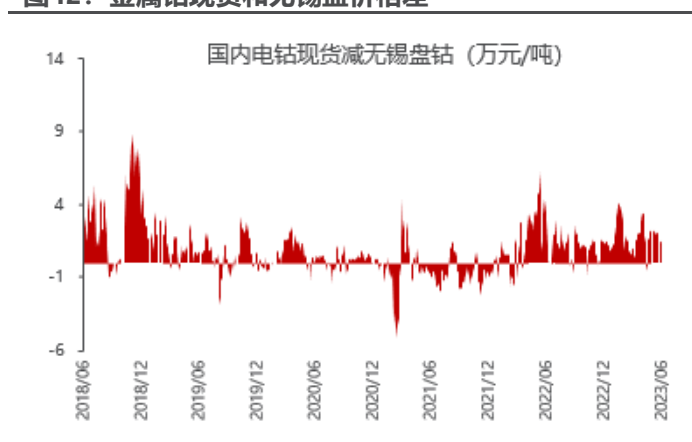
图40：海内外钴价及价差



资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

图41：硫酸钴和四氧化三钴价差


资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

图42：金属钴现货和无锡盘价格差


资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

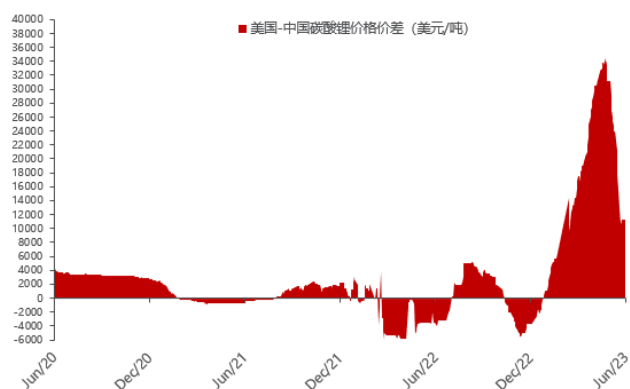
3.2.2 锂

（1）高频价格跟踪及观点

- **碳酸锂**：本周（5.29-6.2）碳酸锂价格小幅上行。周内盐湖放货消息落下帷幕。现货市场情绪探涨明显，大厂挺价心态维持；此外，铁锂及三元的需求放量也给碳酸锂市场的挺价提供了“支持”。但由于前期材料厂有一定的补货加之持续的上涨致使下游材料厂成本增加，因此下游采购意愿有所走弱，市场博弈情绪仍较为明显。
- **氢氧化锂**：本周（5.29-6.2）氢氧化锂价格多跟涨碳酸锂。虽碳酸锂市场活跃度较高，但氢氧化锂因长协占比比较高，因此零售市场略显平淡。而从目前的供需表现来看，供应端市场维持正常，需求并未见明显起色，下游询盘积极性不高，市场虽有报盘，但略显有价无市，整体市场观望情绪维持。
- **磷酸铁锂**：本周（5.29-6.2）磷酸铁锂材料价格小幅上涨。成本方面，碳酸锂在本周小幅增长，磷酸铁价格走低。整体生产成本上涨。供需方面，动力市场较为稳定；储能市场随着部分省份峰谷电差拉大，叠加并网时间点将近等因素推动下，表现较好，增量延续。5月磷酸铁锂行业开工率走高，供应上行。市场整体来看，询盘，成交均较前期有所恢复。后市预期价格或将稳住有升。
- **钴酸锂**：本周（5.29-6.2）钴酸锂价格较前期有小幅上涨。近期受原料端电碳价格小幅上涨以及情绪面的影响，钴酸锂厂商报价也纷纷跟涨。下游 3C 数码市场有一定程度上的恢复但市场行情仍有待观望。预期下周钴酸锂价格仍持上行趋势。

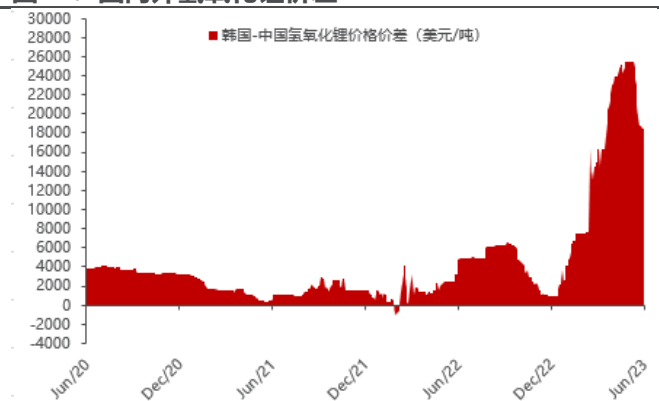
(2) 价差跟踪

图43: 国内外碳酸锂价差



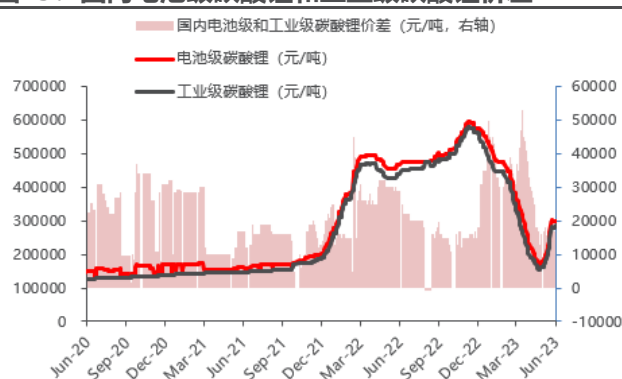
资料来源: wind, 亚洲金属网, 民生证券研究院

图44: 国内外氢氧化锂价差



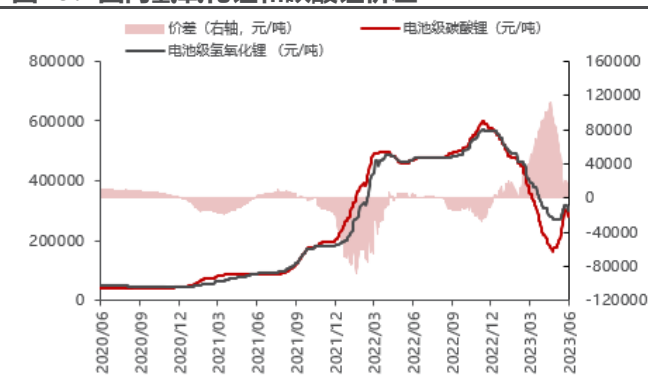
资料来源: wind, 亚洲金属网, 民生证券研究院

图45: 国内电池级碳酸锂和工业级碳酸锂价差



资料来源: wind, 亚洲金属网, 民生证券研究院

图46: 国内氢氧化锂和碳酸锂价差



资料来源: wind, 亚洲金属网, 民生证券研究院

3.3 其他小金属

图47: 国内钼精矿价格



资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

图48: 国内钨精矿价格



资料来源: 亚洲金属网, 民生证券研究院

图49：长江现货市场电解镁价格



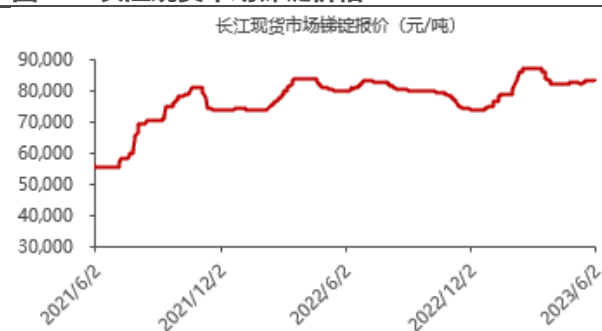
资料来源：wind，民生证券研究院

图50：长江现货市场电解锰价格



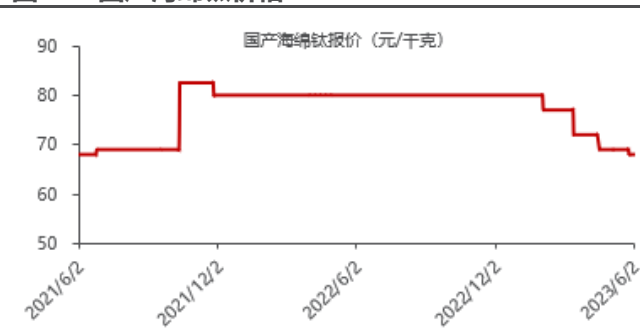
资料来源：wind，民生证券研究院

图51：长江现货市场锑锭价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图52：国产海绵钛价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图53：国产高碳铬铁价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图54：长江现货市场金属钴价格



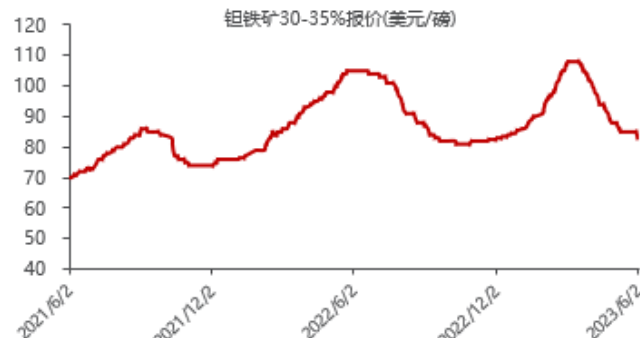
资料来源：wind，民生证券研究院

图55：国内精钢 99.99%价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图56：钼铁矿 30%-35%价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图57：国产二氧化锆价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图58：国产精铋价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图59：碳酸锂（工业级）价格



资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

图60：碳酸锂（电池级）价格



资料来源：亚洲金属网，民生证券研究院

4 稀土价格

- **稀土磁材**：本周（5.29-6.2），稀土价格开始小幅回落。由于周一稀土价格上涨幅度较大，持货商出现对稀土价格冲高回落的恐慌心理，开始踊跃出货。在此情况下，稀土价格

开始走低，采购方观望情绪加重，稀土询单和成交情况较为冷清。我们预计后续稀土价格走势将稳中偏弱运行。

图61：氧化镧价格



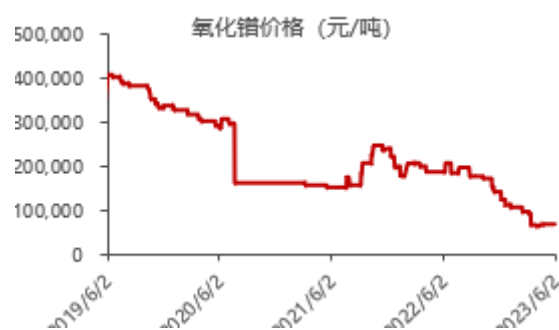
资料来源：wind，民生证券研究院

图62：氧化铈价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图63：氧化镨价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图64：氧化钕价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图65：氧化镱价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图66：氧化铽价格



资料来源：wind，民生证券研究院

5 风险提示

- 1、需求不及预期：**美联储加息，全球经济有下行风险，国内经济不及预期，需求或弱于预期。
- 2、供给超预期释放：**受限于产能，加上供应干扰较大，供给端释放较慢，若资本开支大幅上升，供应可能有超预期释放。
- 3、海外地缘政治风险：**俄乌冲突加剧以及南美政策均影响供应，同时地缘冲突风险也影响市场避险情绪，影响未来金属需求。

插图目录

| | |
|--------------------------------|----|
| 图 1: 本周涨幅前 10 只股票 (5/29-6/2) | 3 |
| 图 2: 本周涨跌幅后 10 只股票 (5/29-6/2) | 3 |
| 图 3: 黄金价格与山东黄金股价走势梳理 | 5 |
| 图 4: 阴极铜价格与江西铜业股价走势梳理 | 5 |
| 图 5: 华友钴业股价与硫酸钴价格走势梳理 | 5 |
| 图 6: 天齐锂业股价与碳酸锂价格走势梳理 | 5 |
| 图 7: 上海期交所同 LME 当月期铝价格 | 6 |
| 图 8: 全球主要交易所铝库存 | 6 |
| 图 9: 预焙阳极单吨净利润梳理 | 7 |
| 图 10: 电解铝单吨盈利梳理 | 7 |
| 图 11: 氧化铝单吨盈利梳理 (单位: 元) | 7 |
| 图 12: 2023 年 5 月全国平均电解铝完全成本构成 | 7 |
| 图 13: 国内主要地区电解铝社会库存 (单位: 万吨) | 7 |
| 图 14: 国产和进口氧化铝价格走势 | 8 |
| 图 15: 三大期货交易所铜库存合计+保税区 (单位: 吨) | 9 |
| 图 16: 铜精矿加工费 (美元/吨) | 9 |
| 图 17: 上海期交所同 LME 当月期铜价格 | 9 |
| 图 18: 全球主要交易所铜库存 | 9 |
| 图 19: 上海期交所同 LME 当月期锌价格 | 10 |
| 图 20: 全球主要交易所锌库存 | 10 |
| 图 21: 国产-进口锌加工费周均价 | 10 |
| 图 22: 锌七地库存 (万吨) | 10 |
| 图 23: 锌进口比值及盈亏 | 11 |
| 图 24: 上海期交所同 LME 当月期铅价格 | 12 |
| 图 25: 全球主要交易所铅库存 | 12 |
| 图 26: 上海期交所同 LME 当月期锡价格 | 13 |
| 图 27: 全球主要交易所锡库存 | 13 |
| 图 28: 上海期交所同 LME 当月期镍价格 | 13 |
| 图 29: 全球主要交易所镍库存 | 13 |
| 图 30: 各国央行的资产总额情况 | 14 |
| 图 31: 美联储资产负债表资产组成 | 14 |
| 图 32: Comex 黄金与实际利率 | 14 |
| 图 33: 黄金 ETF 持仓 (单位: 金衡盎司) | 15 |
| 图 34: 白银 ETF 持仓 (单位: 盎司) | 15 |
| 图 35: 美国国债收益率 (%) | 15 |
| 图 36: 金银比 | 15 |
| 图 37: COMEX 黄金期货收盘价 | 15 |
| 图 38: COMEX 白银期货收盘价 | 15 |
| 图 39: MB 钴美金及折合人民币价格 | 16 |
| 图 40: 海内外钴价及价差 | 16 |
| 图 41: 硫酸钴和四氧化三钴价差 | 17 |
| 图 42: 金属钴现货和无锡盘价格差 | 17 |
| 图 43: 国内外碳酸锂价差 | 18 |
| 图 44: 国内外氢氧化锂价差 | 18 |
| 图 45: 国内电池级碳酸锂和工业级碳酸锂价差 | 18 |
| 图 46: 国内氢氧化锂和碳酸锂价差 | 18 |
| 图 47: 国内铝精矿价格 | 18 |
| 图 48: 国内钨精矿价格 | 18 |
| 图 49: 长江现货市场电解镁价格 | 19 |
| 图 50: 长江现货市场电解锰价格 | 19 |
| 图 51: 长江现货市场锑锭价格 | 19 |
| 图 52: 国产海绵钛价格 | 19 |
| 图 53: 国产高碳铬铁价格 | 19 |
| 图 54: 长江现货市场金属钴价格 | 19 |

| | |
|---------------------------|----|
| 图 55: 国内精钢 99.99%价格..... | 20 |
| 图 56: 钼铁矿 30%-35%价格 | 20 |
| 图 57: 国产二氧化锗价格 | 20 |
| 图 58: 国产精铋价格 | 20 |
| 图 59: 碳酸锂（工业级）价格..... | 20 |
| 图 60: 碳酸锂（电池级）价格..... | 20 |
| 图 61: 氧化镧价格 | 21 |
| 图 62: 氧化铈价格 | 21 |
| 图 63: 氧化镨价格 | 21 |
| 图 64: 氧化钕价格 | 21 |
| 图 65: 氧化镝价格 | 21 |
| 图 66: 氧化铽价格 | 21 |

表格目录

| | |
|-----------------------|----|
| 重点公司盈利预测、估值与评级 | 1 |
| 表 1: 金属价格、库存变化表 | 3 |
| 表 2: 铝价格统计 | 6 |
| 表 3: 钴系产品价格一览 | 16 |

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观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

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

免责声明

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

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

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

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

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

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

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

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

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