

关注业绩与估值匹配性

——有色钢铁行业周策略（2021年第9周）



行业评级 **看好** 中性 看淡 (维持)

国家/地区 中国
行业 有色金属行业
报告发布日期 2021年03月01日

行业表现



资料来源: WIND、东方证券研究所

证券分析师 刘洋
021-63325888*6084
liuyang3@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860520010002

证券分析师 孙天一
021-63325888*4037
suntianyi1@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860519060001

核心观点

- **铜: 通胀预期抬升, 铜价强势上攻。铜供给和电解铜方面**, 本周, 铜冶炼厂粗炼费 (TC)、精炼费 (RC) 环比下跌。**铜需求方面**, 1月各国 PMI 环比总体下降。**铜价方面**, 本周 LME 铜库存环比小幅上升 0.69%, LME 铜现货结算价环比明显上涨 9.18%。受低库存影响, 我们认为铜价仍有上涨空间。
- **小金属: 钴、锂涨势强劲, 镍价高位震荡。锂方面**, 本周国产 56.5% 氢氧化锂价格为 6.4 万元/吨, 环比明显上涨 4.92%; 国产 99.5% 电池级碳酸锂价格为 8.1 万元/吨, 环比明显上涨 5.19%。**钴方面**, 本周 1# 钴价格为 40.2 万元/吨, 环比大幅上涨 13.24%; 国产 ≥20.5% 硫酸钴价格为 9.4 万元/吨, 环比上涨 10.59%。**镍方面**, 本周 LME 镍价格为 19352 美元/吨, 环比下跌 0.74%。**需求端**, 2020 年 1 月我国新能源汽车月产量为 19.4 万辆, 销量为 17.9 万辆, 同比分别增长 350.22%、286.38%, 产销均刷新 1 月历史记录。
- **金: 美债收益率飙升, 金价承压震荡**。本周金价环比小幅下跌 0.79%, 持仓量环比小幅下降 0.74%。截止至 2021 年 2 月 25 日, 美国 10 年期国债收益率为 1.54%, 环比微幅上升 0.2%; 2020 年 12 月美国核心 CPI 同比上升 1.40%, 较 12 月环比下降。美国实际利率 (名义利率-通胀) 环比微幅上升。美债收益率飙升, 金价承压震荡
- **钢: 旺季即将来临, 后续钢价走势等待需求验证**。本周螺纹钢消耗量环比大幅下降 172.28%, 产量环比明显上升 3.25%。钢材社会和钢厂库存合计环比大幅上升 10.98%、同比下降 9.77%。长流程成本、短流程成本环比分别微幅下降、明显上升, 综合钢价指数环比上涨, 螺纹钢毛利环比大幅下跌 101.77%。后续钢价走势等待需求验证。

投资建议与投资标的

- **铜: 建议关注拥有雄厚铜精矿资源的铜冶炼企业: 紫金矿业(601899, 买入)、西部矿业(601168, 未评级)、江西铜业(600362, 未评级)、云南铜业(000878, 未评级), 以及锂电池铜箔生产企业: 嘉元科技(688388, 未评级)、诺德股份(600110, 未评级)等。**
- **小金属: 建议关注锂电上游锂、钴磁材标的: 赣锋锂业(002460, 未评级)、华友钴业(603799, 买入) (东方证券新能源汽车产业链团队覆盖)、正海磁材(300224, 未评级)、盛屯矿业(600711, 买入)。**
- **金: 建议关注行业龙头: 紫金矿业(601899, 买入)、山东黄金(600547, 未评级)、盛达资源(000603, 未评级)等。**
- **钢: 普钢方面, 建议关注区位优势、成本管控强、分红水平高的长材龙头: 方大特钢(600507, 未评级)、三钢闽光(002110, 未评级); 特钢方面, 建议关注国内中高端特钢龙头: ST 抚钢(600399, 未评级)。**

风险提示

- 宏观经济增速放缓; 原材料价格波动。

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。

有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

目录

1.核心观点：关注业绩与估值匹配性	5
1.1 铜：通胀预期抬升，铜价强势上攻	5
1.2 小金属：钴、锂涨势强劲，镍价高位震荡	5
1.3 金：美债收益率飙升，金价承压震荡	5
1.4 钢：旺季即将来临，后续钢价走势等待需求验证	5
2.铜：通胀预期抬升，铜价强势上攻	6
2.1 供给：TC、RC 环比下跌	6
2.2 需求：1月日本、德国、中国 PMI 总体环比下降	6
2.3 价格与库存：铜价明显上涨，库存小幅上升	6
2.4 重要行业及公司新闻	7
3.小金属：钴、锂涨势强劲，镍价高位震荡	9
3.1 供给：受疫情影响，钴上游供给不稳定	9
3.2 需求：1月中国新能源汽车产销量同比分别大幅上升 350.22%、286.38%	9
3.3 价格：锂、钴上涨、镍价格微幅下跌	10
3.4 重要行业及公司新闻	11
4.金：美债收益率飙升，金价承压震荡	13
4.1 价格与持仓：本周金价小幅下跌、持仓量小幅下降	13
4.2 宏观指标：CPI1 月增幅环比下降，实际利率环比微幅上升	13
4.3 重要行业及公司新闻	14
5.钢：旺季即将来临，后续钢价走势等待需求验证	15
5.1 供需：螺纹钢消耗量环比大幅下降，产量环比明显上升	15
5.2 库存：钢材库存环比大幅上升、同比明显下降	16
5.3 成本：长流程成本微幅下降、短流程成本环比均明显上升	17
5.4 钢价：普钢综合价格指数环比上涨，各地区、各品种钢价上涨	19
5.5 盈利：螺纹钢毛利环比大幅下降，热轧、冷轧毛利环比大幅上升	20
5.6 重要行业及公司新闻	21
6.板块表现：本周有色板块跑输大盘、钢铁板块跑赢大盘	23
风险提示	24

图表目录

图 1: 中国铜冶炼厂粗炼费 (TC)	6
图 2: 中国铜冶炼厂精炼费 (RC)	6
图 3: 美国、日本、德国、中国 PMI	6
图 4: 中国房屋新开工面积和竣工面积累计同比	6
图 5: LME 铜价	7
图 6: LME 铜库存	7
图 7: 嘉能可钴产量累计值 (单位: 千吨)	9
图 8: 新能源汽车月产销量 (单位: 辆)	10
图 9: 氢氧化锂、碳酸锂和钴酸锂价格	11
图 10: 硫酸钴和 1#钴价格	11
图 11: LME 镍价	11
图 12: COMEX 金价	13
图 13: COMEX 黄金总持仓	13
图 14: 美国 10 年期国债收益率	14
图 15: 美国 CPI 当月同比	14
图 16: 本周螺纹钢消耗量 (单位: 万吨)	15
图 17: 合计产量季节性变化 (单位: 万吨)	16
图 18: 长、短流程螺纹钢产能利用率	16
图 19: 钢材社会库存季节性变化(单位: 万吨)	17
图 20: 钢材钢厂库存季节性变化(单位: 万吨)	17
图 21: 铁矿石价格走势(单位: 元/吨)	17
图 22: 铁矿石海运费走势(运价单位: 元/吨)	17
图 23: 主焦煤和二级冶金焦价格走势 (单位: 元/吨)	18
图 24: 废钢与方坯价格走势 (单位: 元/吨)	18
图 25: 长流程、短流程炼钢钢坯成本对比 (单位: 元/吨)	19
图 26: 综合价格指数与钢坯价格指数走势	20
图 27: 分品种盈利情况 (单位: 元/吨)	21
图 28: 有色板块指数与上证指数比较	23
图 29: 钢铁板块指数与上证指数比较	23
图 30: 本周申万各行业涨幅排行榜	23
图 31: 有色板块涨幅前十个股	24
图 32: 钢铁板块涨幅前十个股	24

表 1: LME 铜价和总库存	7
表 2: 氢氧化锂、碳酸锂、钴酸锂、硫酸钴、1#钴价格 (单位: 元/吨)	10
表 3: COMEX 金价和总持仓	13
表 4: 本周主要钢材品种周产量 (单位: 万吨)	15
表 5: 本周长、短流程螺纹钢产能利用率	15
表 6: 本周钢材库存指标表现 (单位: 万吨)	16
表 7: 本周国内矿和进口矿价格 (单位: 元/吨)	17
表 8: 本周焦炭及废钢价格 (单位: 元/吨)	18
表 9: 主要钢材品种长、短流程成本测算 (单位: 元/吨)	19
表 10: 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)	19
表 11: 分品种盈利情况 (单位: 元/吨)	21
表 12: 有色板块、钢铁板块指数与上证指数比较	23

1.核心观点：关注业绩与估值匹配性

1.1 铜：通胀预期抬升，铜价强势上攻

铜供给和电解铜方面，本周，铜冶炼厂粗炼费（TC）、精炼费（RC）环比下跌。铜需求方面，1月各国 PMI 总体环比下降。铜价方面，本周 LME 铜库存环比小幅上升 0.69%，LME 铜现货结算价环比明显上涨 9.18%。受低库存影响，我们认为铜价仍有上涨空间。建议关注拥有雄厚铜精矿资源的铜冶炼企业：紫金矿业(601899, 买入)、西部矿业(601168, 未评级)、江西铜业(600362, 未评级)、云南铜业(000878, 未评级)，以及锂电池铜箔生产企业：嘉元科技(688388, 未评级)、诺德股份(600110, 未评级)等。

1.2 小金属：钴、锂涨势强劲，镍价高位震荡

锂方面，本周国产 56.5%氢氧化锂价格为 6.4 万元/吨，环比明显上涨 4.92%；国产 99.5%电池级碳酸锂价格为 8.1 万元/吨，环比明显上涨 5.19%。钴方面，本周 1#钴价格为 40.2 万元/吨，环比大幅上涨 13.24%；国产 $\geq 20.5\%$ 硫酸钴价格为 9.4 万元/吨，环比上涨 10.59%。镍方面，本周 LME 镍价格为 19352 美元/吨，环比下跌 0.74%。需求端，2020 年 1 月我国新能源汽车月产量为 19.4 万辆，销量为 17.9 万辆，同比分别增长 350.22%、286.38%。建议关注锂电上游锂、钴磁材标的：赣锋锂业(002460, 未评级)、华友钴业(603799, 买入)（东方证券新能源汽车产业链团队覆盖）、正海磁材(300224, 未评级)、盛屯矿业(600711, 买入)。

1.3 金：美债收益率飙升，金价承压震荡

本周金价环比小幅下跌 0.79%，持仓量环比小幅下降 0.74%。截止至 2021 年 2 月 25 日，美国 10 年期国债收益率为 1.54%，环比微幅上升 0.2%；2020 年 1 月美国核心 CPI 同比上升 1.40%，较 12 月环比下降。美国实际利率（名义利率-通胀）环比微幅上升。美债收益率飙升，金价承压震荡。建议关注行业龙头：紫金矿业(601899, 买入)、山东黄金(600547, 未评级)、盛达资源(000603, 未评级)等。

1.4 钢：旺季即将来临，后续钢价走势等待需求验证

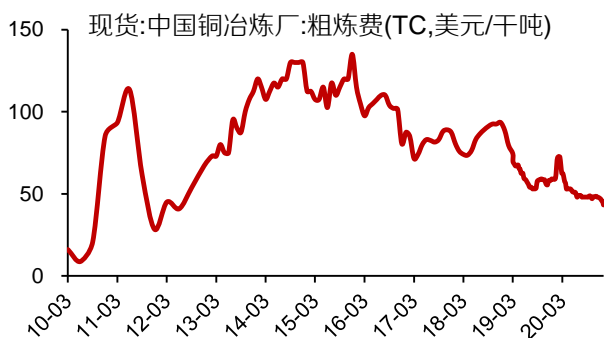
本周螺纹钢消耗量环比大幅下降 172.28%，产量环比明显上升 3.25%。钢材社会和钢厂库存合计环比大幅上升 10.98%、同比下降 9.77%。长流程成本、短流程成本环比分别微幅下降、明显上升，综合钢价指数环比上涨，螺纹钢毛利环比大幅下跌 101.77%。后续钢价走势等待需求验证。普钢方面，建议关注区位优、成本管控强、分红水平高的长材龙头：方大特钢(600507, 未评级)、三钢闽光(002110, 未评级)；特钢方面，建议关注国内中高端特钢龙头：ST 抚钢(600399, 未评级)。

2.铜：通胀预期抬升，铜价强势上攻

2.1 供给：TC、RC 环比下跌

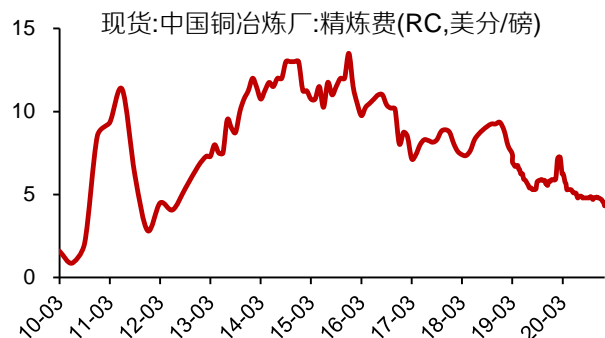
本周铜冶炼厂粗炼费（TC）、精炼费（RC）环比下跌。根据 Wind 数据，截至 2021 年 2 月 26 日，中国铜冶炼厂粗炼费为 36.7 美元/干吨，环比下跌 4.68%，精炼费为 3.67 美分/磅，环比下跌 4.68%。

图 1：中国铜冶炼厂粗炼费（TC）



数据来源：Wind、东方证券研究所

图 2：中国铜冶炼厂精炼费（RC）

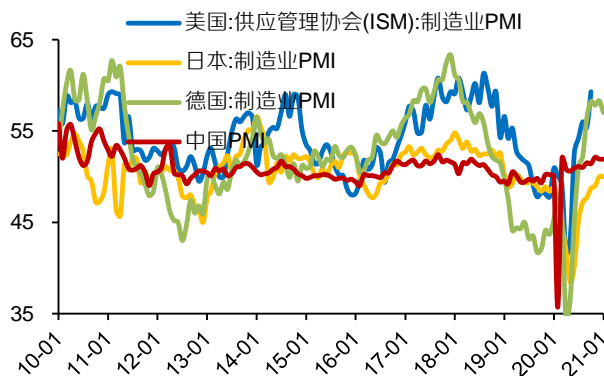


数据来源：Wind、东方证券研究所

2.2 需求：1 月日本、德国、中国 PMI 总体环比下降

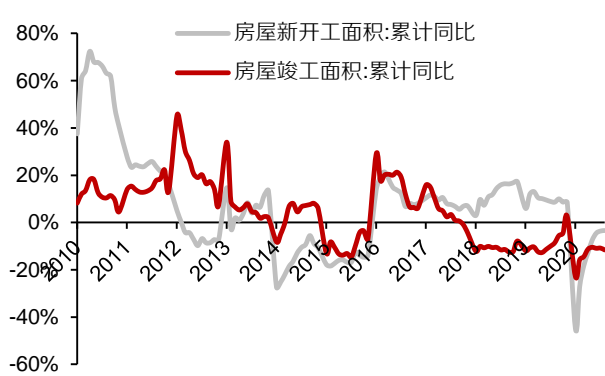
1 月日本、德国、中国 PMI 总体环比下降。根据 Wind 数据，2020 年 10 月美国制造业 PMI 为 59.3，环比上升 3.9%；2021 年 1 月德国制造业 PMI 为 57.1，环比下降 1.2%，中国、日本分别小幅、微幅下降。各国经济总体呈上升。2020 年 1-9 月，疫情影响削弱，国内生产逐步恢复，国内房屋新开工面积累计同比降 3.40%、环比微幅上升 0.2PCT，竣工面积累计同比大幅下降 11.60%、环比下降 0.8PCT。房地产新开工及竣工环比改善，将拉升国内房地产用铜需求。

图 3：美国、日本、德国、中国 PMI



数据来源：Wind、国家统计局、东方证券研究所

图 4：中国房屋新开工面积和竣工面积累计同比



数据来源：国家统计局、东方证券研究所

2.3 价格与库存：铜价明显上涨，库存小幅上升

本周 LME 铜价明显上涨，库存环比小幅上升。根据 LME 数据，本周 LME 铜现货结算价为 9615 美元/吨，环比明显上涨 9.18%；本周 LME 铜总库存为 7.62 万吨，环比小幅上升 0.69%。

表 1: LME 铜价和总库存

	本周	周变动	月变动	年变动
现货结算价:LME 铜	9615	9.18%	22.06%	24.19%
总库存:LME 铜	76225	0.69%	2.21%	-29.39%

数据来源: LME、东方证券研究所

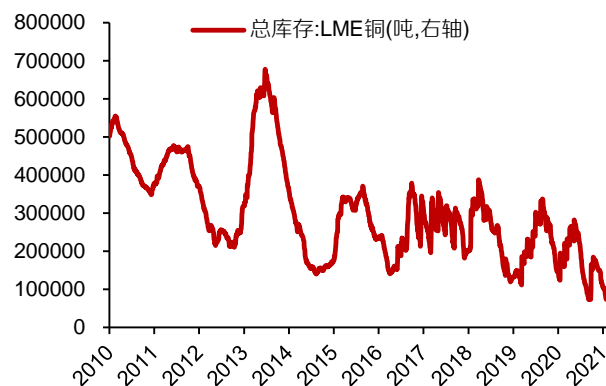
注: 如无特殊说明, 本文“周变动”指环比上周变动, “月变动”指本月以来变动, “年变动”指今年以来变动, “周同比”指较去年同期变动, 下同

图 5: LME 铜价



数据来源: LME、东方证券研究所

图 6: LME 铜库存



数据来源: LME、东方证券研究所

2.4 重要行业及公司新闻

2.4.1 根据上海有色网 2 月 24 日发布的《赞比亚矿业部长: 2020 年赞比亚铜产量创纪录高位》一文, 赞比亚矿业部长 Richard Musukwa 周二表示, 赞比亚 2020 年铜产量为 882,061 吨, 较 2019 年的 776,430 吨增长 10.8%, 创历史最高水平。赞比亚是非洲第二大铜生产国。Musukwa 表示, 赞比亚的目标是到 2021 年生产超过 90 万吨的铜, 并且长期目标是年产量超过 100 万吨。Musukwa 称, 全球向电动汽车的转变预期将提振铜产量, 电动汽车比使用传统内燃机的汽车耗铜量多得多。Musukwa 称: “尽管有新冠肺炎疫情, 采矿业的前景仍然乐观。”

2.4.2 根据上海有色网 2 月 25 日发布的《沪铜再创新高 铜概念股集体走强五矿资源一度涨超 11%!》一文, 节后, 有色金属市场整体走势强劲, 虽然昨日有所回落, 但今日表现依旧强劲。尤其对铜来说, 频创高位, 在两日的缓步后今日再创新高, 目前已至 2018 年 8 月来高点。截止午间收盘, 主力合约 2104 报 70710 元/吨, 涨幅逾 4.46%。据 SMM 数据显示, 2 月 5 日, SMM 1#电解铜报价为 69600-70200 元/吨, 均价为 69900 元/吨, 较 2020 年 3 月 23 日涨幅高达 91%。据中国银河证券研报显示, 在宏观面的巨大利好下, 全球经济复苏预期提升, 通胀归来升温, 配合行业基本面国内铜社会库存存在春节淡季期间类库不及预期显示国内铜下游需求依旧强劲的利好助推下, 本周铜价大幅上涨。中国银河证券认为, 美国新总统拜登主导的 1.9 万亿美元经济刺激方案顺利推出

可能性大幅提升，美国新财政部长耶伦声称财政刺激非常重要呼吁 G7 各国增加财政刺激，欧美疫苗接种进度超预期且对疫情控制效用明显，美联储 1 月份会议纪要与半年报提出目前离经济与就业取得实质性进展仍需要“一段时间”，短期内无缩减 QE 的可能。疫苗效用助经济复苏预期提升，全球流动性拐点远未到来，财政刺激进一步放水以及油价上行助通胀预期抬升，顺周期的有色金属行业尤其是强周期的工业金属将最为受益，首推金融属性强、低库存的铜板块。SMM 此前在《【会议纪要】宏观宽松大背景下 铜价走强仍需基本面支撑》一文中指出，基本面看，全球范围内的低库存仍然是市场看多的一大重要因素。供应偏弱的局面将至少延续到二月份，配合上后疫情时代全球经济同步回暖，市场上普遍对于消费有乐观预期，从 COMEX 投机净多也可以看到，市场上多头情绪异常火热，支撑铜价中枢有持续上移的态势。但还是要时刻警惕下半年随着宏观政策的逐渐收紧，叠加基本面供应端产量的逐渐释放，今年铜价走势恐怕会呈现先扬后抑的状态，铜价将在高位做一些修正整理。

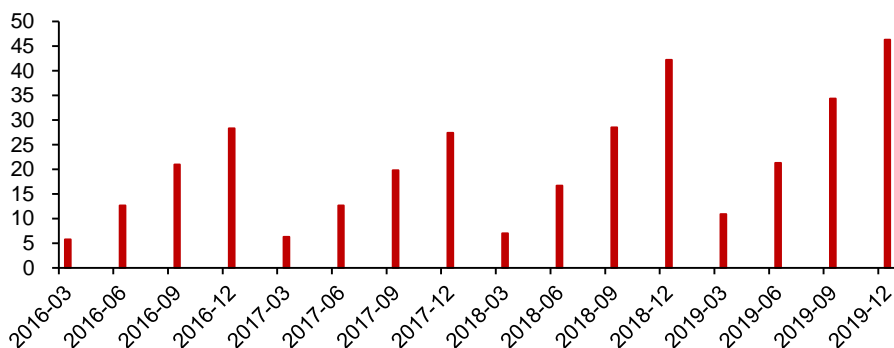
2.4.3 根据上海有色网 2 月 26 日日发布的《铜价 7 连涨！下游需求未见好转》一文，SMM2 月 20 日讯：夜盘期间沪铜继续上行，创下自 2011 年 9 月以来新高。沪铜主力 2104 合约最高冲至 66470 元/吨，夜间涨幅达 3.59%；伦铜最高至 8894 美元/吨，涨逾 3.89%。在如此极端的行情下，铜加工实体经济遭受冲击，蒙受巨大的资金压力，其中铜终端电线电缆企业跟随铜市场将其产品价格上调 10-15%点，但奈何下游接受度很低，成交淡静，订单极少。市场方面：上海有色网 1#铜价：63240 元/吨，涨 555 元/吨；无氧铜丝（硬）：64300 元/吨，涨 600 元/吨；8mm 保阻杆（江西）：61600 元/吨，涨 400 元/吨。现货市场：畏高情绪明显，贸易商观望为主，下游需求未见好转，据我们了解到铜消费主力军—电线电缆企业陆续于本月 18-20 号前后复工，但企业表示，现阶段复工生产的订单还是节前签订的合同，而节后复工，新增订单寥寥。归其原因：我们认为从市场需求来看，目前仍旧是淡季，大多工程项目尚未复工且铜现货价格过高，下游客户接受度很低，企业表示三月份以后，电线电缆行业将迎来消费旺季，我们对于需求改善的预期不变，届时新能源新基建板块将持续对铜需求形成拉动，接下来的旺季去库会对铜价形成强有力的支撑，维持铜价二季度大概率看涨的判断。宏观方面：全球央行大概率仍将继续维持目前宽松的货币政策，美元预计仍将维持偏弱趋势。基本面方面，铜矿出口大国智利受恶劣天气影响，致使船期延误等一系列问题，直接影响国内一季度的铜矿供应，目前来看供应偏紧的问题仍对沪铜造成一定的支撑。

3.小金属：钴、锂涨势强劲，镍价高位震荡

3.1 供给：受疫情影响，钴上游供给不稳定

钴方面，非洲疫情严重，虽然南非封城措施进一步降级，但实际运行、排船期没有得到明显缓解，或对短期钴价产生支撑。此次疫情或致全球钴供给不确定性增加。

图 7：嘉能可钴产量累计值（单位：千吨）

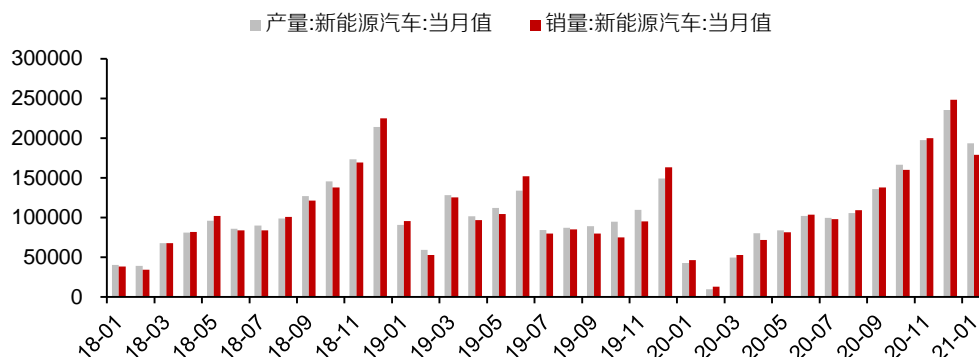


数据来源：公司公告、东方证券研究所

3.2 需求：1 月中国新能源汽车产销量同比分别大幅上升 350.22%、286.38%

1 月我国新能源汽车月产销量环比分别下降 17.75%、27.80%，同比大幅上升 350.22%、286.38%。根据中汽协统计数据，2020 年 1 月我国新能源汽车月产量为 19.4 万辆，销量为 17.9 万辆，环比分别下降 17.75%、27.80%，同比分别大幅上升 350.22%、286.38%。

国务院常委会会议通过《新能源汽车产业发展规划》，有望刺激新能源汽车消费。由于疫情导致的销售人员不能到岗、消费者减少出行等因素影响，一季度汽车消费量受明显压制。但受限于石油资源的有限性，作为环保无污染的清洁能源，新能源车优势突出，得到全球各国产业政策支持，中长期成长趋势不改。10 月国务院常委会会议通过《新能源汽车产业发展规划》，此次规划的战略部署旨在促进新能源汽车产业发展，加快建设汽车强国，新能源汽车产业面临前所未有的发展机遇。

图 8：新能源汽车月产销量（单位：辆）


数据来源：中国汽车工业协会、东方证券研究所

3.3 价格：锂、钴上涨、镍价格微幅下跌

锂方面：本周氢氧化锂、碳酸锂价格环比明显上涨，钴酸锂价格持平。根据 Wind 数据，本周国产 56.5%氢氧化锂价格为 6.4 万元/吨，环比上涨；国产 99.5%电池级碳酸锂价格为 8.1 万元/吨，环比明显上涨 5.19%；国产 60%、4.35V 钴酸锂价格为 27.1 万元/吨，环比持平。

钴方面：本周国产 $\geq 20.5\%$ 硫酸钴价格环比上涨，1#钴环比大幅上涨。根据 Wind 数据，本周国产 $\geq 20.5\%$ 硫酸钴价格为 9.4 万元/吨，环比上涨 10.59%；本周长江有色市场 1#钴价格为 40.2 万元/吨，环比大幅上涨 13.24%。

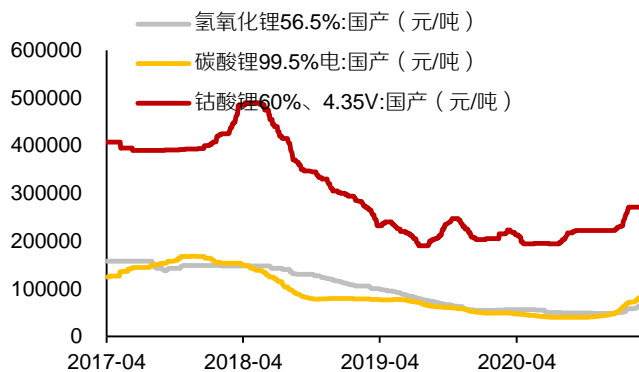
镍方面：本周 LME 镍环比微幅下跌。根据 Wind 数据，截至 2021 年 2 月 23 日，LME 镍现货结算价格为 19352 美元/吨，环比下跌 0.74%

表 2：氢氧化锂、碳酸锂、钴酸锂、硫酸钴、1#钴价格（单位：元/吨）

	本周	周变动	月变动	年变动
氢氧化锂 56.5%:国产	64000	4.92%	10.34%	30.61%
碳酸锂 99.5%电:国产	81000	5.19%	14.08%	55.77%
钴酸锂 60%、4.35V:国产	271000	0.00%	0.00%	18.34%
硫酸钴 $\geq 20.5\%$:国产	94000	10.59%	30.56%	62.07%
长江有色:1#钴	402000	13.24%	23.69%	44.09%

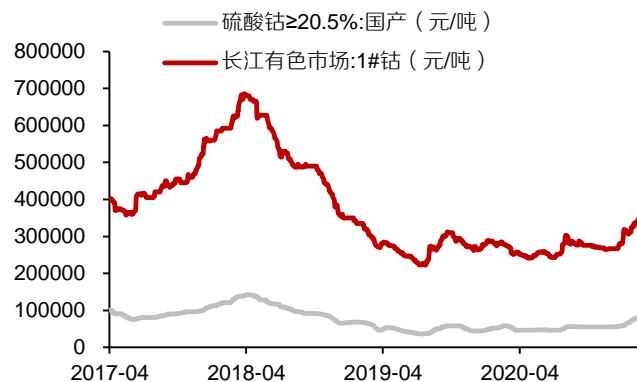
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 9: 氢氧化锂、碳酸锂和钴酸锂价格



数据来源: Wind、东方证券研究所

图 10: 硫酸钴和 1#钴价格



数据来源: Wind、东方证券研究所

图 11: LME 镍价



数据来源: Wind、东方证券研究所

3.4 重要行业及公司新闻

3.4.1 根据长江有色网 2 月 25 日发布的《菲律宾称 2020 年镍产量增长 3%警告前景不确定》一文, 马尼拉 2 月 23 日消息, 政府数据显示, 尽管 Covid-19 疫情阻碍了一些项目, 但菲律宾镍产量去年仍增长 3%, 但矿产和地球科学局(Mines and Geosciences Bureau)警告称, 该国矿产行业今年的前景仍不明朗。政府数据显示, 作为全球最大的镍原料出口国, 去年的镍产量为 333,962 吨, 而 2019 年为 323,325 吨。在这个东南亚国家的 30 座镍矿中, 只有 18 座去年实现了产量。矿产和地球科学局在一份声明中说: “由于 Covid-19 流感大流行继续对生命和生计构成威胁, 2021 年矿产行业的前景仍然不确定。” 检疫限制促使矿业公司减少工作时间和人力。然而, 该机构表示, 希望世界市场上镍价格的上涨, 加上 Covid-19 疫苗的推出, 将鼓励矿商重新启动和扩大生产, 并为新项目的投产铺平道路。自去年年初印尼禁止镍矿出口以来, 中国的镍矿供应一直很紧张, 该国使用这种原料生产镍生铁, 而镍生铁是不锈钢的一种关键原料。**3.4.2** 根据长江有色网 2 月 26 日发布的《“镍槃重生” 马斯克公开抱怨: 镍供应短缺将是未来扩产最令人担忧问题》一文, 周四 (25 日) 晚间, 特斯拉首席执行官埃隆·马斯克 (Elon Musk) 在推特上表示, 该公司扩大锂离子电池生

产的最大问题是“缺镍”。镍是电动汽车锂离子电池的一种关键部件。它将更多的能量装入电池，并允许生产商减少钴的使用，因为钴更贵，且供应链也不那么透明。目前特斯拉大量采用的是 NCM811 高镍的电池，但在标准里程版上已引入磷酸铁锂电池。有数据显示，镍供应可能最早到 2023 年就会出现短缺。据分析人士估计，随着锂离子电池需求的回升，未来两到三年内将出现镍供应紧张。马斯克去年就曾在财报会议上公然喊话矿业公司，请求“开采更多的镍”。他说，“如果你们以环保的方式高效开采镍，特斯拉将给你们一份长期的大合同。”今年 1 月，在一次外媒访谈中，针对特斯拉电池的发展，马斯克也曾表态称“镍是我们最大的瓶颈”。

事实上，在被钴卡住了脖子后，特斯拉就开启了“去钴之路”。马斯克开始把赌注押在了镍上，因其认为镍是一种有前景且可靠的金属，可以提高电池行业的产量。可没想到的是，“镍槃重生”仍无法帮助特斯拉实现长期目标，上游原材料产量的不足还是制约着该公司的销量目标。有数据显示，到 2030 年，按特斯拉新车中将有大约 20% 使用磷酸铁锂电池测算，特斯拉平均每辆汽车使用的镍矿将达到 45 千克。如按既定计划，特斯拉在中国市场转用镍钴锰铝四元电池的话，其对镍的使用量将会小幅上涨，而对钴的使用量将略微下滑。而如果按照此前马斯克在推特上宣称的那样，即特斯拉将在 2030 年之前将年产能提升至 2000 万辆，这些电池需要用到的镍矿规模将达到 2019 年全球镍矿总产量的 30% 以上。然而需要注意的是，2020 年全球镍矿总产量还较 2019 年萎缩了 20%。分析人士称，按照这样的规模，特斯拉只有一个办法可以确保镍矿供应，那就是收购全球前六名镍矿供应商，即俄罗斯的诺镍（Norilsk）、巴西淡水河谷（Vale）、中国的金川集团、日本住友商事（Sumitomo）、嘉能可（Glencore）以及必和必拓（BHP）。

4.金：美债收益率飙升，金价承压震荡

4.1 价格与持仓：本周金价小幅下跌、持仓量小幅下降

本周金价小幅下跌、持仓量小幅下降。据 COMEX 数据，2021 年 2 月 25 日 COMEX 活跃黄金合约收盘价为 1769.10 美元/盎司，环比小幅下跌 0.79%；截至 2 月 16 日，COMEX 黄金总持仓量为 50.3 万张，环比小幅下降 0.74%。

表 3：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)	1769.10	-0.79%	-4.36%	-6.97%
COMEX 黄金总持仓 (张)	503016	-0.74%	-9.60%	-9.60%

数据来源：LME、东方证券研究所

图 12：COMEX 金价



数据来源：COMEX、东方证券研究所

图 13：COMEX 黄金总持仓



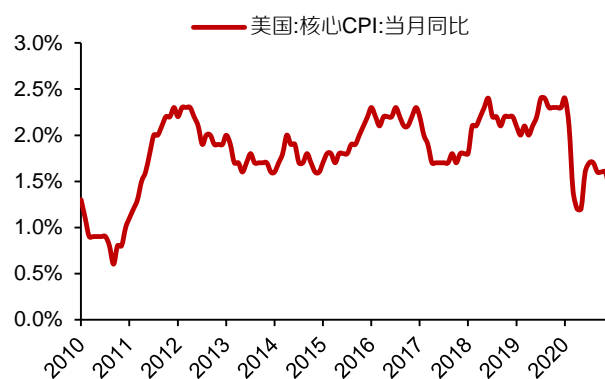
数据来源：COMEX、东方证券研究所

4.2 宏观指标：CPI1 月增幅环比下降，实际利率环比微幅上升

本周美国名义利率环比微幅上升，CPI 月增幅环比下降，实际利率环比微幅上升。根据美联储和美国劳工部数据，截止至 2021 年 2 月 25 日，美国 10 年期国债收益率为 1.54%，环比微幅上升 0.2%；2021 年 1 月美国核心 CPI 同比上升 1.40%，较 12 月环比下降。以此计算，美国实际利率（名义利率-通胀）环比微幅上升。

图 14: 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 15: 美国 CPI 当月同比


数据来源: 美国劳工部、东方证券研究所

4.3 重要行业及公司新闻

4.3.1 根据长江有色网 2 月 26 日发布的《截止 2 月 25 日 SPDR 黄金, ishares 白银库存较上日减少》一文, 2 月 26 日黄金 ETFs 数据显示, 截止 2 月 25 日全球最大的黄金 ETF-SPDR Gold Trust 的黄金持仓量 1100.24 吨, 较上一交易日减少 6.12 吨, 2 月以来累计减持近 60 吨, 持仓量降至 2020 年 5 月 13 日以来最低水平。全球最大白银 ETF--ishares Silver Trust 白银持有量 19214.37 吨, 较上一交易日减少 57.77 吨。

4.3.2 根据长江有色网 2 月 26 日发布的《1 月香港净流入内地黄金量按月减少 25%, 汇率走强削弱黄金魅力》一文, 香港 2 月 25 日消息: 香港政府统计处周四公布的数据显示, 今年首月自香港净流入内地的黄金量按月减少 25%; 月内金价回软, 且黄金 ETF 持仓受汇率走强等因素影响下跌。据统计处电邮给路透的最新数据, 1 月香港出口到内地的黄金总量(本地出口及转口)为 7,751 公斤, 按月大减 31%; 月内自内地进口的黄金量 3,551 公斤, 因此净流入内地的黄金总量为 4,200 公斤。虽然金价于去年最后一个月表现亮丽, 但升势未能延续, 1 月份现货金跌近 2.66%, 是 2011 年以来最差的 1 月表现; 分析师归因于美元走强, 以及投资者越来越关注将受益经济复苏的资产。世界黄金协会此前发布数据显示, 今年 1 月全球黄金 ETF 再次实现净流入; 但月内中国净流出 9,960 万美元, 而亚洲区持仓则几无变动, 主要因中国实际收益率上升、股市的强劲表现以及人民币走强所致。国际清算银行(BIS)此前公布, 1 月人民币实际有效汇率指数升 1.18%至 127.84, 创 2016 年 3 月以来新高。

5.钢：旺季即将来临，后续钢价走势等待需求验证

5.1 供需：螺纹钢消耗量环比大幅下降，产量环比明显上升

本周螺纹钢消耗量环比上周大幅下降 172.28%，同比大幅上升 431.34%。根据 Mysteel 数据及我们测算，本周全国螺纹钢消耗量为 103 万吨，环比上周大幅下降 172.28%，同比大幅上升 431.34%。

图 16：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

本周螺纹钢、冷轧产量明显上升，热轧环比下降。根据 Mysteel 数据，本周螺纹钢产量为 319 万吨，环比明显上升 3.25%；热轧板卷产量为 328 万吨，环比明显下降 4.08%；冷轧板卷产量为 85 万吨，环比明显上升 2.12%。

表 4：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
螺纹钢产量	319	3.25%	-4.42%	28.40%
热轧板卷产量	328	-4.08%	-2.73%	-0.15%
冷轧板卷产量	85	2.12%	-2.79%	11.31%

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小幅下降，短流程螺纹钢产能利用率环比微幅上升。根据 Mysteel 数据，本周 Mysteel 调研的长流程螺纹钢产能利用率为 82.1%，环比小幅下降 0.71%；短流程螺纹钢产能利用率为 52.5%，环比微幅上升 0.36%。

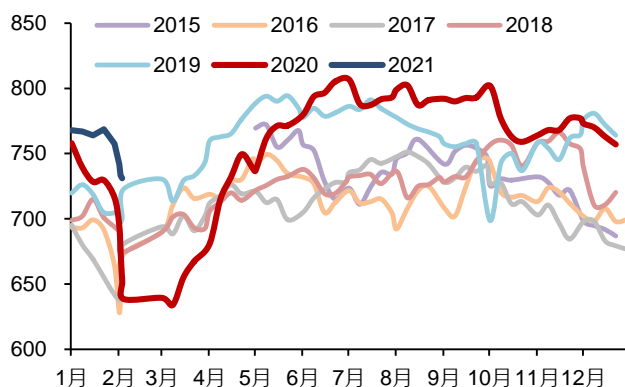
表 5：本周长、短流程螺纹钢产能利用率

	本周	周变动	月变动	周同比
螺纹钢产能利用率：长流程	82.1%	-0.71%	-3.76%	14.97%

螺纹钢产能利用率：短流程	52.5%	0.36%	0.53%	46.95%
--------------	-------	-------	-------	--------

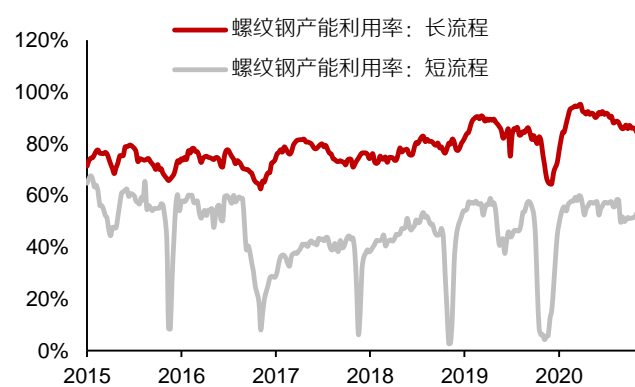
数据来源：Mysteel、东方证券研究所

图 17：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 18：长、短流程螺纹钢产能利用率



数据来源：Mysteel、东方证券研究所

5.2 库存：钢材库存环比大幅上升、同比明显下降

本周钢材社会库存环比大幅上升、同比小幅下降。根据 Mysteel 数据，本周钢材社会库存 2121 万吨，环比大幅上升 17.61%，同比小幅下降 1.15%。其中，螺纹钢社会库存环比大幅上升 21.12%。

本周钢材钢厂库存环比小幅下降、同比大幅下降。根据 Mysteel 数据，本周钢材钢厂库存为 974 万吨，环比小幅下降 1.14%，同比大幅下降 24.17%。其中，螺纹钢钢厂库存环比小幅上升 0.57%。

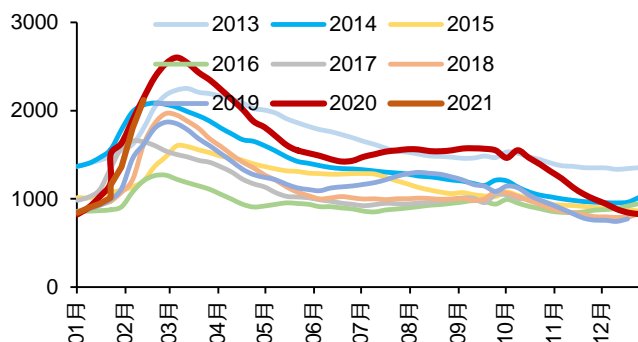
本周钢材社会和钢厂库存合计环比大幅上升、同比明显下降。根据 Mysteel 数据，本周钢材社会库存和钢厂库存总和为 3095 万吨，环比大幅上升 10.98%、同比明显下降 9.77%。

表 6：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	
	本周库存	周变动	月变动	周同比	本周库存	周变动	月变动	周同比	周变动	周同比
合计	2121	17.61%	83.42%	-1.15%	974	-1.14%	54.92%	-24.17%	10.98%	-9.77%
螺纹钢	1222	21.12%	108.53%	7.81%	515	0.57%	68.40%	-27.90%	14.20%	-5.99%
线材	318	17.73%	113.97%	-19.94%	179	-0.83%	94.13%	-10.85%	10.30%	-16.89%
热轧板	311	19.12%	51.18%	-6.93%	130	-9.10%	8.90%	-32.59%	9.11%	-16.34%
冷轧板	123	2.70%	20.56%	-9.34%	43	2.41%	40.95%	-27.05%	2.62%	-14.74%

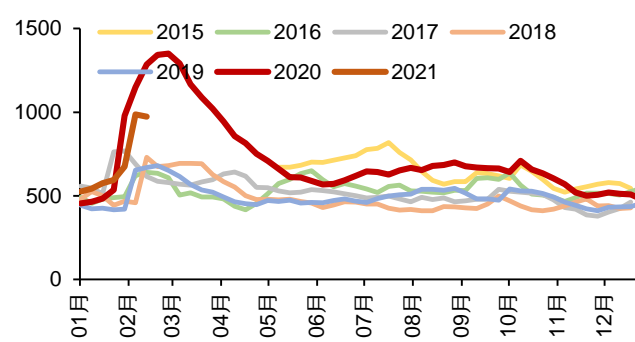
数据来源：Mysteel、东方证券研究所

图 19: 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 20: 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

5.3 成本: 长流程成本微幅下降、短流程成本环比均明显上升

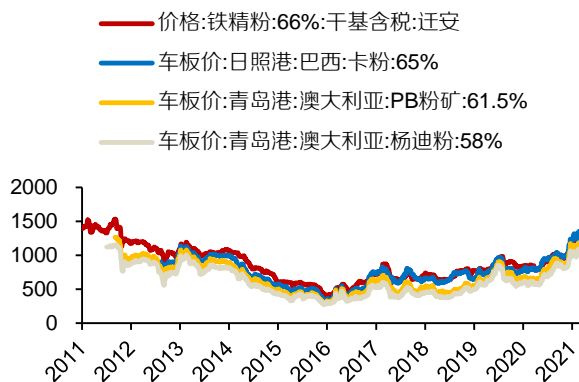
本周国内铁精粉价格、进口矿价格均环比上涨。根据 Mysteel 数据, 本周迁安 66%铁精粉干基含税均价为 1341 元/吨, 环比明显上涨 0.83%; 日照港 65%巴西卡粉车板价 1350 元/吨, 环比小幅上涨 1.12%; 青岛港 61.5%PB 粉矿价为 1175 元/吨, 环比小幅上涨 0.86%; 青岛港 58%杨迪粉价为 1080 元/吨, 环比持平。

表 7: 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
价格: 铁精粉: 66%: 干基含税: 迁安	1341	0.83%	3.71%	18.05%
车板价: 日照港: 巴西: 卡粉: 65%	1350	1.12%	6.30%	13.92%
车板价: 青岛港: 澳大利亚: PB 粉矿: 61.5%	1175	0.86%	6.82%	9.10%
车板价: 青岛港: 澳大利亚: 杨迪粉: 58%	1080	0.00%	7.46%	9.42%

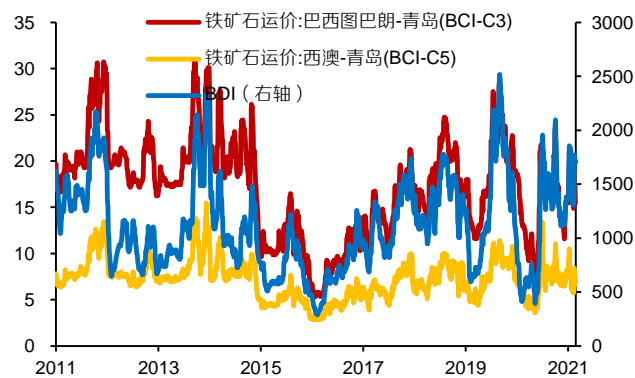
数据来源: Mysteel、东方证券研究所

图 21: 铁矿石价格走势(单位: 元/吨)



数据来源: Wind、东方证券研究所

图 22: 铁矿石海运费走势(运价单位: 元/吨)



数据来源: 波罗的海航交所、Wind、东方证券研究所

本周主焦煤价格环比持平，二级冶金焦价格环比下跌，废钢价格环比明显上涨。根据 Mysteel 数据，本周邢台主焦煤含税价为 1205 元/吨，环比持平；唐山二级冶金焦含税价 2700 元/吨，环比下跌 3.57%；28 城市废钢市场均价为 2888 元/吨，环比明显上涨 3.96%。

表 8：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
主焦煤:邢台:含税价	1205	0.00%	0.00%	3.43%
到厂价(含税):二级冶金焦:唐山	2700	-3.57%	-3.57%	12.50%
28 城市废钢均价	2888	3.96%	3.69%	8.27%

数据来源：Wind、东方证券研究所

图 23：主焦煤和二级冶金焦价格走势（单位：元/吨）



数据来源：Wind、东方证券研究所

图 24：废钢与方坯价格走势（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，本周方坯长流程成本为 4065 元/吨，环比微幅下降 0.14%，螺纹钢长流程成本 4265 元/吨，环比微幅下降 0.13%。

短流程炼钢成本：各品种钢材短流程成本环比明显上升。据我们测算，本周方坯短流程成本为 3844 元/吨，环比明显上升 3.34%，螺纹钢短流程成本为 4044 元/吨，环比明显上升 3.17%。

备注：我们按照以下方法计算长、短流程成本：

(1) 长流程炼钢方坯成本 = $1.36 \times$ 日照港 65% 巴西卡粉车板价 + $0.21 \times$ 废钢价格 + $0.46 \times$ 二级冶金焦含税均价 + 300 (加工费)；

(2) 短流程炼钢方坯成本 = $1.13 \times$ 废钢价格 + $410 \times$ 电价 + $0.002 \times$ 高功率石墨电极(500mm)：国内出厂价 + 300 (加工费)；

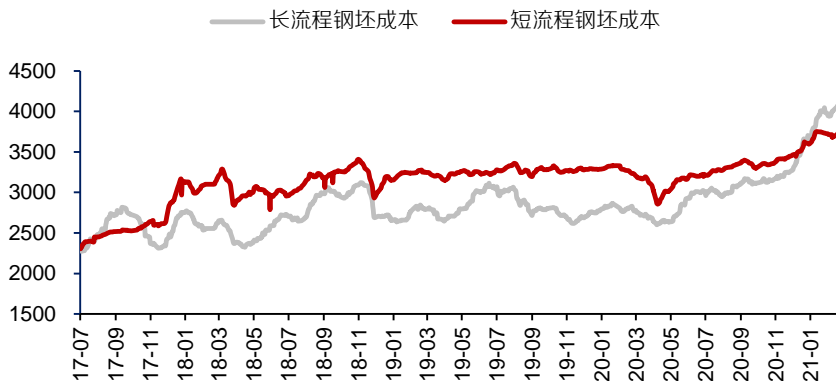
(3) 长、短流程分品种钢材成本计算方法为对应的方坯成本与加工费之和，其中螺纹钢、高线、热卷、中板、冷轧和镀锌吨钢加工费分别为 500、520、650、670、850、600 元/吨。

由于实际终端折扣、加工费用等因素均可能与假设值有所出入，因此本文测算的吨钢成本可能与 Mysteel 等调研结果有差异。

表 9：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
方坯	4065	-0.14%	2.04%	11.45%	3844	3.34%	3.13%	6.95%
螺纹钢	4265	-0.13%	1.95%	10.86%	4044	3.17%	2.97%	6.58%
高线	4285	-0.13%	1.94%	10.80%	4064	3.15%	2.95%	6.55%
热卷	4415	-0.12%	1.88%	10.45%	4194	3.05%	2.86%	6.33%
中板	4435	-0.12%	1.87%	10.40%	4214	3.04%	2.84%	6.30%
冷轧	4615	-0.12%	1.80%	9.95%	4394	2.91%	2.72%	6.03%
镀锌	4365	-0.13%	1.90%	10.58%	4144	3.09%	2.89%	6.41%

数据来源：Mysteel、Wind、东方证券研究所

图 25：长流程、短流程炼钢钢坯成本对比（单位：元/吨）


数据来源：Mysteel、Wind、东方证券研究所

5.4 钢价：普钢综合价格指数环比上涨，各地区、各品种钢价上涨

本周普钢综合价格指数、钢坯价格指数环比上涨。根据中钢协统计数据，截止 2 月 24 日，普钢综合价格指数为 4948 元/吨，环比上涨 2.64%；唐山钢坯价格指数为 4267 元/吨，环比上涨 2.35%。

本周各地区钢价均环比上涨。根据 Mysteel 数据，截止 2 月 24 日，西南地区价格指数涨幅最大，为 5067 元/吨，环比上涨 3.63%；其次是东北地区价格指数，为 4681 元/吨，环比上涨 3.50%。

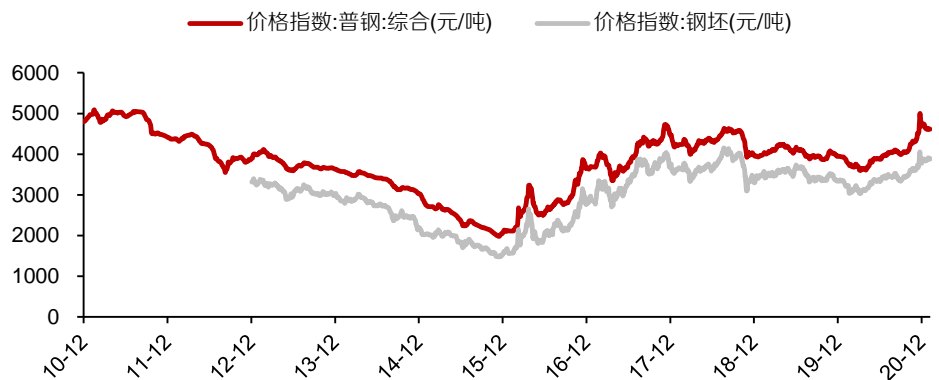
本周各品种均环比上涨。根据 Mysteel 数据，截止 2 月 24 日，本周中厚价格指数涨幅最大，为 4848 元/吨，环比上涨 3.50%；其次是冷板价格指数，为 5592 元/吨，环比上涨 2.91%。

表 10：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	4948	2.64%	6.93%	5.05%
	价格指数: 钢坯: 唐山	4267	2.35%	9.86%	11.06%
分区域价格指数	华东	4931	2.38%	6.69%	4.46%
	华南	4993	2.34%	6.58%	3.99%
	华北	4803	2.70%	7.70%	7.90%
	中南	4934	2.58%	6.65%	6.00%
	东北	4681	3.50%	8.67%	7.72%
	西南	5067	3.63%	6.78%	5.29%
	西北	4804	2.73%	6.00%	5.16%
分品种价格指数	螺纹	4697	2.47%	7.05%	6.16%
	线材	4909	2.38%	6.86%	5.45%
	热卷	4843	2.78%	7.48%	5.30%
	中厚	4848	3.50%	7.69%	6.68%
	冷板	5592	2.91%	5.13%	-1.11%
	镀锌	6213	1.65%	2.39%	-1.69%

数据来源: Wind、东方证券研究所

图 26: 综合价格指数与钢坯价格指数走势



数据来源: Wind、东方证券研究所

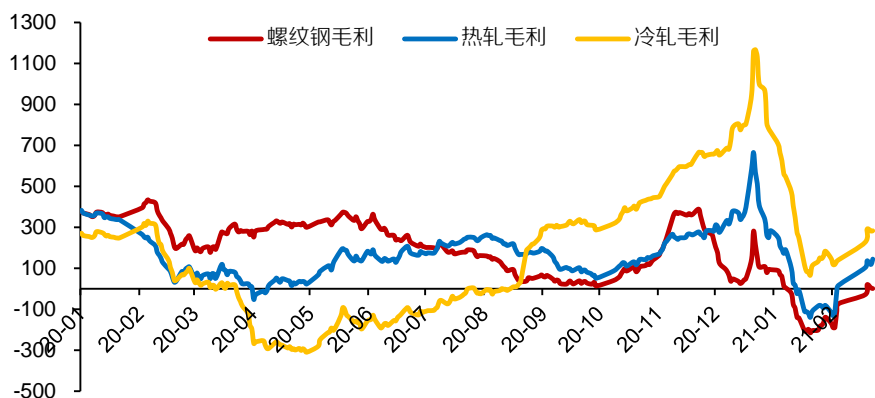
5.5 盈利: 螺纹钢毛利环比大幅下降, 热轧、冷轧毛利环比大幅上升

本周螺纹钢毛利环比大幅下降, 热轧、冷轧毛利环比大幅上升。根据 Mysteel 数据, 截止 2 月 23 日, 本周螺纹钢毛利为 1 元/吨, 环比大幅下降 101.77%; 热轧毛利为 144 元/吨, 环比大幅上升 40.71%; 冷轧毛利为 283 元/吨, 环比大幅上升 24.79%。

表 11: 分品种盈利情况 (单位: 元/吨)

	本周盈利	周变动	月变动
螺纹钢毛利	1	-101.77%	-100.37%
热轧毛利	144	40.71%	-276.95%
冷轧毛利	283	24.79%	54.36%

数据来源: Mysteel、东方证券研究所

图 27: 分品种盈利情况 (单位: 元/吨)


数据来源: Mysteel、东方证券研究所

5.6 重要行业及公司新闻

5.6.1 根据上海有色网 2 月 25 日发布的《华菱钢铁: 对今年钢铁下游需求保持谨慎乐观》一文, 华菱钢铁接受机构调研时表示, 公司整体对 2021 年钢铁下游需求保持谨慎乐观。分下游行业来看, 工业领域, 制造业、工程机械、汽车家电、钢结构需求延续 2020 年四季度景气态势, 预计未来一段时间仍保持较好态势, 为板材提供支撑; 长材下游的房地产需求预计仍将保持一定韧性; 无缝钢管主要下游之一油气行业仍然偏弱, 但随着油价上涨, 油气开采领域的需求或将探底回升。

5.6.2 根据上海有色网 2 月 26 日发布的《马钢炼铁总厂生产再创历史最高水平》一文, 2021 年, 炼铁总厂在坚持“绿色发展、智慧制造”的道路上砥砺前行, 后劲十足。高炉铁水产量一月份实现 126.019 万吨, 平均日产 40651 吨, 创历史最高水平。在此基础上, 全厂再接再厉, 春节假期后, 18-21 日连续四天铁水日产 42026、42299、42108、42058 吨, 连续突破 42000 吨, 再创历史最高水平, 实现新年生产新突破, 为完成全年同口径 1500 万吨铁水产量打下坚实的基础。其中, 4# 3200m³ 高炉更是在站稳 2.70 的利用系数之后, 逐步站上 2.75, 日产稳住 8800 吨, 在自身实现突破, 达到国内同类型高炉一流水平的同时, 也为总厂日产创纪录提供了巨大的支撑。这样的成绩, 他们是怎么做到的呢? 这一系列的突破和进步, 凝聚了炼铁总厂管理变革、技术突破和操作进步的成果。自 2020 年底投用炼铁智控中心, 根据公司基层管理变革部署, 炼铁总厂建立以集控为中心, 三室、一项目组、六分厂的高效扁平化管理模式, 各单位各司

其职，为追求生产极致高效打下了坚实基础：一是通过加强体系管理，使各级机构和人员的管理能力和标准化作业能力得到全面提升，实现由“按经验、管结果”向“按标准、管过程”转变。二是深入开展全面对标找差工作：通过精心部署、细致谋划，全厂党员干部齐带头、技术骨干勇争先，使对标找差工作深入基层、一线，职工立足本职岗位，通过“补短板、强弱项”为生产稳定运行献计献策，为指标进一步突破奠定了基础。三是智能化模型系统和大数据平台的建立初显成效：大量工艺技术人员从繁杂的数据录入和统计工作中解放出来，并辅以一体化的技术和管控模型及手机 APP 远程互联的帮助，有效提升了员工对内外部信息的实时掌握和对生产运行状况的精确把控，使操作技术人员的技术能力和操作水平均有了长足的进步。四是面对连续高产情况下带来的保供困难、设备突发故障、环保管控限产、铁水罐紧张等严重影响生产组织的制约因素，生产技术室和集控中心每日进行汇商会，内外结合，详细制定各条产线每日操作方针，坚持以问题为导向，系统梳理影响高炉生产的问题，制定应对预案，严抓共管，保证生产秩序稳定；各生产分厂两眼向内、苦练内功，坚持每日体检“把脉问诊”，严抓过程控制“寻根究底”，以高炉生产为中心积极沟通交流，提高突发问题应对水平，促进生产持续高效运行。

6. 板块表现：本周有色板块跑输大盘、钢铁板块跑赢大盘

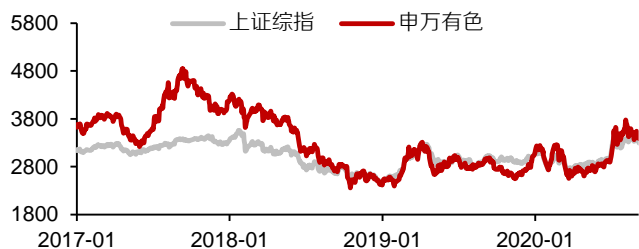
板块表现方面，本周有色跑输大盘、钢铁板块跑赢大盘。根据 Wind 数据，本周申万有色板块下跌 6.43%，位居申万全行业第二十二名，跑输上证综指 1.37 个百分点；本周申万钢铁板块上涨 0.69%，跑赢上证综指 5.75 个百分点，位居申万全行业第二名。

表 12：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	3509	-5.06%	0.75%	1.04%
申万有色	4539	-6.43%	6.68%	10.86%
申万钢铁	2427	0.69%	8.36%	8.47%

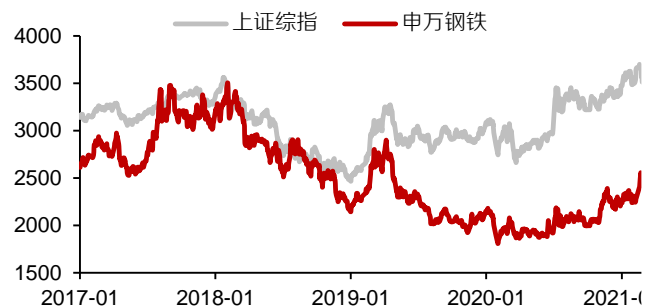
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 28：有色板块指数与上证指数比较



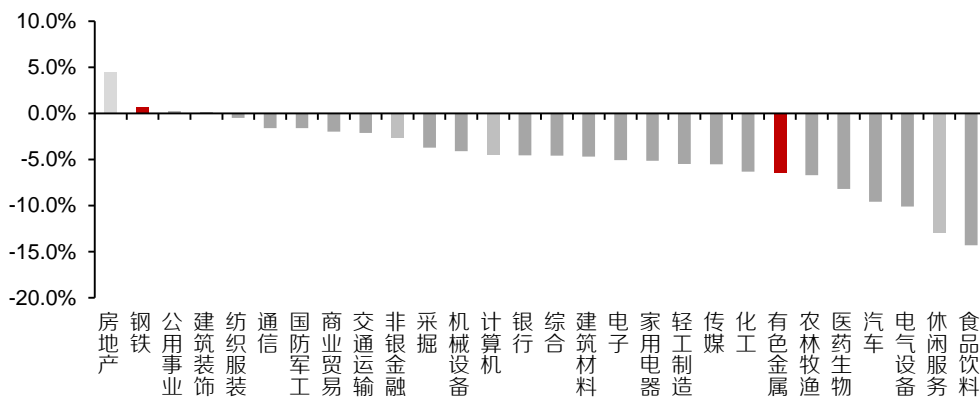
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 29：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

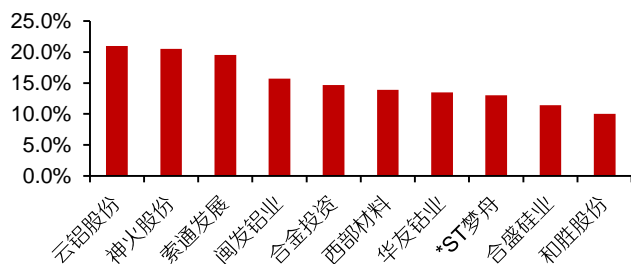
图 30：本周申万各行业涨幅排行榜



数据来源：Wind、东方证券研究所

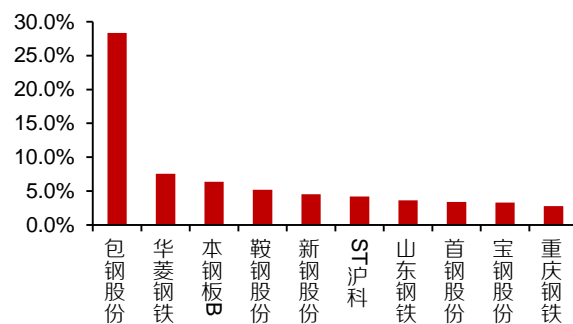
个股方面，本周云铝股份领涨申万有色板块，包钢股份领涨申万钢铁板块。本周申万有色板块涨幅前五的个股为：云铝股份、神火股份、索通发展、闽发铝业和合金投资；申万钢铁板块收益率前五的个股为：包钢股份、华菱钢铁、本钢板 B、鞍钢股份、新钢股份。

图 31：有色板块涨幅前十个股



数据来源：Wind、东方证券研究所

图 32：钢铁板块涨幅前十个股



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。

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