

唐山钢厂限产升级，价格盈利修复可期

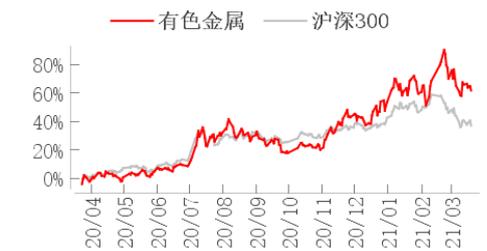
——有色钢铁行业周策略（2021年第12周）



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24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：库存大幅上升，铜价小幅上涨。**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铜库存环比大幅上升12.31%，LME铜现货结算价环比小幅上涨0.41%。库存虽大幅上升但仍处低位，我们认为铜价仍有上涨空间。
- **小金属：锂、钴涨势稳定，镍价小幅下跌。**锂方面，本周国产56.5%氢氧化锂价格为6.7万元/吨，环比持平；国产99.5%电池级碳酸锂价格为8.5万元/吨，环比小幅上涨1.19%。**钴方面**，本周1#钴价格为36.2万元/吨，环比小幅上涨1.40%；国产≥20.5%硫酸钴价格为9.1万元/吨，明显下跌4.21%。**镍方面**，本周LME镍价格为16036美元/吨，环比下跌1.25%。**需求端**，2020年2月我国新能源汽车月产量为12.4万辆，销量为11.0万辆，同比分别大幅上升723.6%、584.7%，产销均刷新2月历史记录。
- **金：美实际利率抬升，金价小幅上涨。**本周金价环比小幅上涨0.79%，持仓量环比小幅上升1.47%。截止至2021年3月18日，美国10年期国债收益率为1.71%，环比小幅上涨0.17%；2021年2月美国核心CPI同比下降1.10%，较1月环比下降。美国实际利率（名义利率-通胀）环比小幅上升。美实际利率抬升，金价承压。
- **钢：唐山钢厂限产升级，价格盈利修复可期。**本周螺纹钢消耗量环比大幅上升11.44%，产量环比小幅下降0.67%。钢材社会和钢厂库存合计明显下降2.88%、同比下降20.68%。长流程成本、短流程成本均环比小幅下，综合钢价指数环比上涨，螺纹钢毛利环比大幅上涨151.12%。唐山钢厂环保限产升级，我们判断钢价或将持续上涨，带动吨毛利扩张。

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、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：唐山钢厂限产升级，价格盈利修复可期	5
1.1 铜：库存大幅上升，铜价小幅上涨	5
1.2 小金属：锂、钴涨势稳定，镍价小幅下跌	5
1.3 金：美实际利率抬升，金价小幅上涨	5
1.4 钢：唐山钢厂限产升级，价格盈利修复可期	5
2.铜：库存大幅上升，铜价小幅上涨	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：铜价小幅上涨，库存大幅上升	6
2.4 重要行业及公司新闻	7
3.小金属：需求持续火热，锂、钴涨势稳定，镍价小幅下跌	9
3.1 供给：受疫情影响，钴上游供给不稳定	9
3.2 需求：2 月中国新能源汽车产销量同比分别大幅上升 723.6%、584.7%	9
3.3 价格：锂、钴小幅上涨，镍价小幅下跌	10
3.4 重要行业及公司新闻	11
4.金：美元略现涨势，金价小幅上涨	13
4.1 价格与持仓：本周金价小幅上涨、持仓量小幅上升	13
4.2 宏观指标：CPI2 月增幅环比下降，实际利率环比小幅上升	13
4.3 重要行业及公司新闻	14
5.钢：唐山钢厂限产升级，价格盈利修复可期	15
5.1 供需：螺纹钢消耗量环比大幅上升，产量环比小幅下降	15
5.2 库存：钢材库存环比小幅下降、同比大幅下降	16
5.3 成本：长流程成本、短流程成本均环比小幅下降	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、热轧毛利均环比大幅上升，冷轧毛利明显上升	20
5.6 重要行业及公司新闻	21
6.板块表现：本周有色板块、钢铁板块均跑输大盘	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)	20
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：唐山钢厂限产升级，价格盈利修复可期

1.1 铜：库存大幅上升，铜价小幅上涨

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铜库存环比大幅上升12.31%，LME铜现货结算价环比小幅上涨0.41%。库存虽大幅上升但仍处低位，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：锂、钴涨势稳定，镍价小幅下跌

锂方面，本周国产56.5%氢氧化锂价格为6.7万元/吨，环比持平；国产99.5%电池级碳酸锂价格为8.5万元/吨，环比小幅上涨1.19%。钴方面，本周周1#钴价格为36.2万元/吨，环比小幅上涨1.40%；国产≥20.5%硫酸钴价格为9.1万元/吨，环比明显下跌4.21%。镍方面，本周LME镍价格为16036美元/吨，环比下跌1.25%。需求端，2020年2月我国新能源汽车月产量为12.4万辆，销量为11.0万辆，同比分别大幅上升723.6%、584.7%。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：美实际利率抬升，金价小幅上涨

本周金价环比小幅上涨0.79%，持仓量环比小幅上升1.47%。截止至2021年3月18日，美国10年期国债收益率为1.71%，环比小幅上涨0.17%；2021年2月美国核心CPI同比下降1.10%，较1月环比下降。美国实际利率（名义利率-通胀）环比小幅上升。美实际利率抬升，金价承压。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：唐山钢厂限产升级，价格盈利修复可期

本周螺纹钢消耗量环比大幅上升11.44%，产量环比小幅下降0.67%。钢材社会和钢厂库存合计环比明显下降2.88%、同比大幅下降20.68%。本周综合钢价指数环比上涨1.21%，长流程成本、短流程成本均环比小幅下降，螺纹钢毛利环比大幅上涨151.12%。唐山钢厂环保限产升级，我们判断钢价或将持续上涨，带动吨毛利扩张。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)。

2.铜：库存大幅上升，铜价微幅上涨

2.1 供给：TC、RC 环比下跌

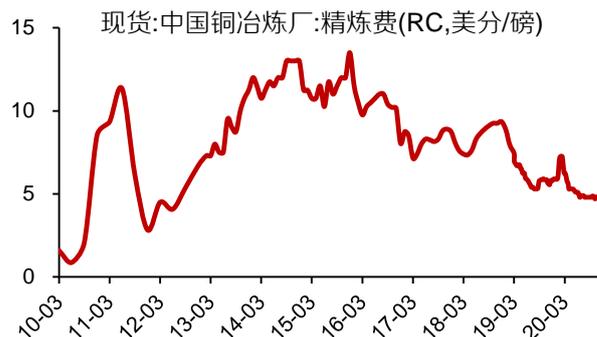
本周铜冶炼厂粗炼费（TC）、精炼费（RC）环比下跌。根据 Wind 数据，截至 2021 年 2 月 26 日，中国铜冶炼厂粗炼费为 36.7 美元/干吨，环比下跌 4.68%，精炼费为 3.67 美分/磅，环比下跌 4.68%。

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）

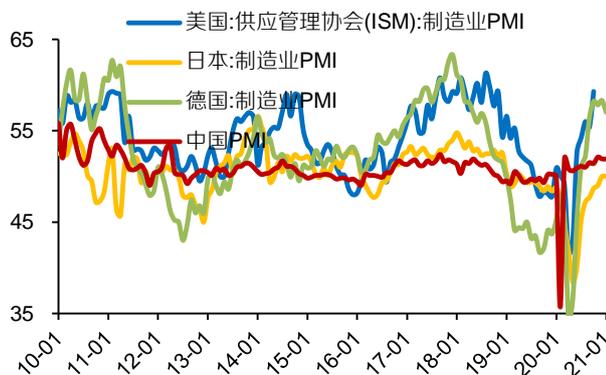


数据来源：Wind、东方证券研究所

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：铜价微幅上涨，库存大幅上升

本周 LME 铜价小幅上涨，库存环比大幅上升。根据 LME 数据，本周 LME 铜现货结算价为 9090 美元/吨，环比小幅上涨 0.41%；本周 LME 铜总库存为 10.50 万吨，环比大幅上升 12.31%。

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	9090	0.41%	-0.90%	17.42%
总库存:LME 铜	104950	12.31%	37.68%	-2.78%

数据来源: LME、东方证券研究所

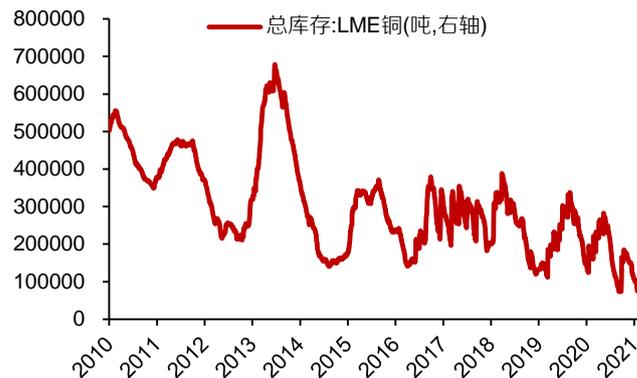
注: 如无特殊说明, 本文“周变动”指环比上周变动, “月变动”指本月以来变动, “年变动”指今年以来变动, “周同比”指较去年同期变动, 下同

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 根据长江有色网 3 月 15 日发布的《托克 CEO 预计到 2030 年将出现 1000 万吨铜供应短缺》一文, 长江有色金属网讯: 外媒报道, 全球大宗商品交易商托克(Trafigura)首席执行官 Jeremy Weir 在 Fastmarkets 铜研讨会上表示, 该公司认为铜市场供应严重短缺, 且高价格周期将延长。他说: “我们预计铜供应将出现严重短缺, 到 2030 年可能还需要 1,000 万吨铜来平衡市场。”Weir 表示, 中国仍将是需求的主要驱动力, 但欧盟和美国新政府的脱碳目标意味着需要更多的铜来满足其新的基础设施和电网需求。由于近期供应紧张, 伦敦铜价本周触及近 10 年高点。他说: “我们预计, 铜需求增长的三分之一可能是电动汽车, 三分之一是基础设施支出方面的新电气化, 三分之一是新兴市场。” “我真的认为这是一个长期的高价格周期, 我们需要这些高价格来刺激新的生产。”

2.4.2 根据长江有色网 3 月 15 日发布的《Codelco 预计铜需求将上升 价格将持续 3-4 年》一文, 智利 Codelco 董事长 Benavides 认为, 在未来三到四年内对铜的需求将持续增长, 并认为铜的价格很可能会徘徊在每磅 3 美元或更高。由于新兴的全球经济复苏促使对建筑和制造用大宗商品的需求激增, 最近几周铜价已飙升至十年来的高位。Benavides 表示, 在未来三到四年内需求将以每年 2-3% 的速度增长, 而供应量将同时以 2-3% 的速度增长, 供不应求的市场将使同一时期的价格

保持在每磅 3 美元左右或更高。他认为，总的来说铜市场很好，基本面非常健康。国有的 Codelco 此前曾将最新的价格上涨称为“为投资产生现金的好机会”，但也警告称这可能会抬高商品和服务提供商的成本。该公司在冠状病毒大流行中表现良好，既维持了产量也保持了销售额，尽管它被迫减少了其庞大的智利矿山的人员编制。

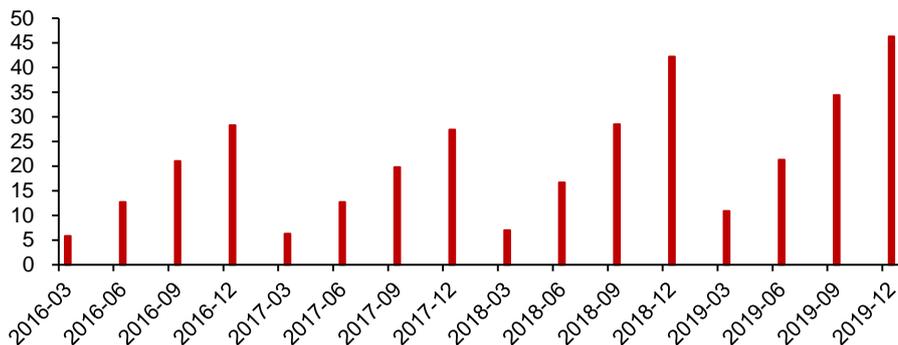
2.4.3 根据长江有色网 3 月 15 日发布的《1 月份秘鲁铜锌产量下降》一文，外媒 3 月 12 日消息：秘鲁能源和矿业部 3 月 11 日发布的数据显示，1 月份秘鲁铜和锌产量同比下降，部分抹去了 2020 年第四季度的产量增幅。2021 年 1 月份秘鲁铜产量为 176,402 吨，较去年 1 月份的 190,927 吨下降 7.6%，创下去年 9 月份 17.2 万吨以来的最低产量。周三，秘鲁能源和矿业部长梅格·格尔维兹表示，2021 年秘鲁铜产量将达到 250 万吨，2025 年将达到每年 300 万吨。

3.小金属：需求持续火热，锂、钴涨势稳定，镍价小幅下跌

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）



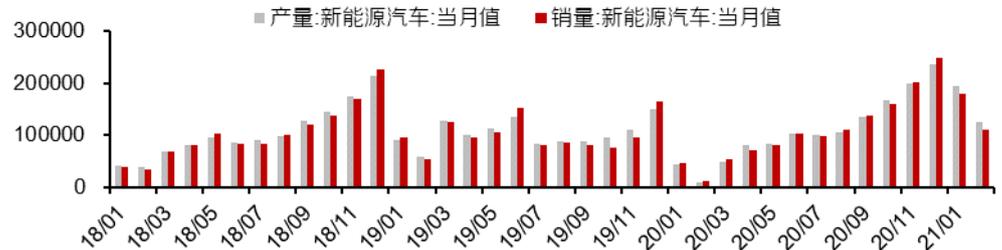
数据来源：公司公告、东方证券研究所

3.2 需求：2月中国新能源汽车产销量同比分别大幅上升723.6%、584.7%

2月我国新能源汽车月产销量环比分别下降36.2%、38.8%，同比大幅上升723.6%、584.7%。根据中汽协统计数据，2021年2月我国新能源汽车月产量为12.4万辆，销量为11.0万辆，环比分别下降36.2%、38.8%，同比分别大幅上升723.6%、584.7%。

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、钴小幅上涨，镍价小幅下跌

锂方面：碳酸锂价格环比小幅上涨，氢氧化铝、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 6.7 万元/吨，环比持平；国产 99.5% 电池级碳酸锂价格为 8.5 万元/吨，环比小幅上涨 1.19%；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 $\geq 20.5\%$ 硫酸钴价格环比下跌，1# 钴环比小幅上涨。根据 Wind 数据，本周国产 $\geq 20.5\%$ 硫酸钴价格为 9.1 万元/吨，环比明显下跌 4.21%；本周长江有色市场 1# 钴价格为 36.2 万元/吨，环比小幅上涨 1.40%。

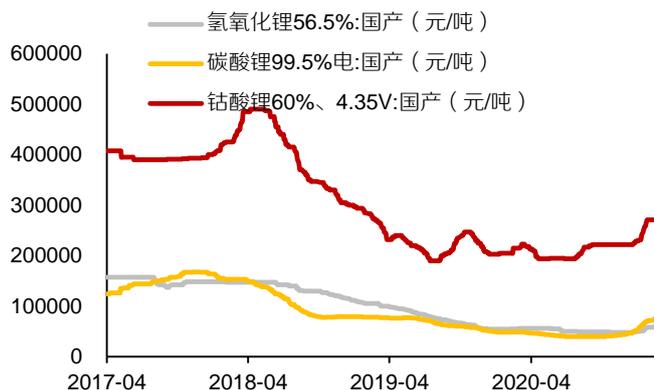
镍方面：本周 LME 镍环比小幅下跌。根据 Wind 数据，截至 2021 年 3 月 18 日，LME 镍现货结算价格为 16036 美元/吨，环比下跌 1.25%

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	67000	0.00%	4.69%	36.73%
碳酸锂 99.5%电:国产	85000	1.19%	4.94%	63.46%
钴酸锂 60%、4.35V:国产	271000	0.00%	0.00%	18.34%
硫酸钴 $\geq 20.5\%$:国产	91000	-4.21%	-3.19%	56.90%
长江有色:1#钴	362000	1.40%	-9.95%	29.75%

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



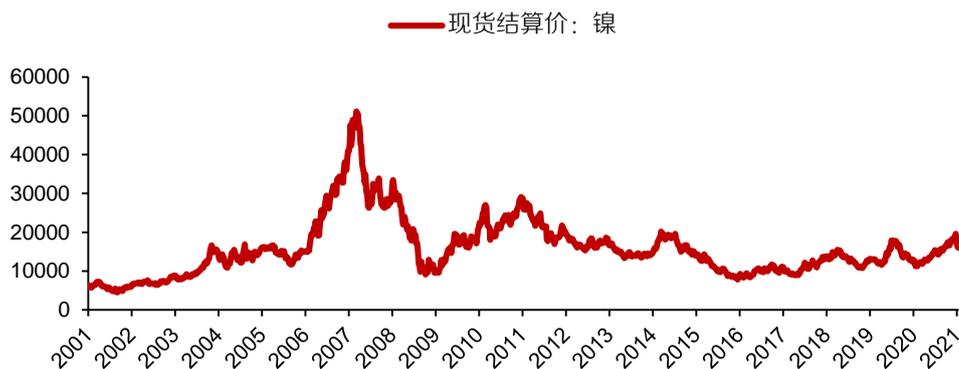
数据来源：Wind、东方证券研究所

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 根据上海有色网 3 月 15 日发布的《需求大幅增加 欧洲电池金属或将显巨大供给缺口》一文，据 Aperio Intelligence 代表 Eurobattery Minerals 出具的一份有关电池金属的报告预测，到 2025 年，欧洲电动汽车行业对原材料的需求将大大增加，当地生产商不可能满足。根据这份文件，欧洲在 2019 年生产了约 750,000 辆电动汽车，到 2025 年，总产量将增加到超过 400 万辆。这相当于从 2019 年 4% 的市场份额增加到 2025 年 22% 的市场份额。另一方面，镍的需求将从 2019 年的 22,500 吨增加到 2025 年的 129,000 吨，而钴的需求将从 2019 年为 9,000 吨增加到 2025 年的 51,600 吨。

3.4.2 根据上海有色网 3 月 15 日发布的《邦普印尼四台电炉顺利投产 镍项目进一步推进》一文，2021 年 3 月 13 日 8 时 18 分，广东邦普循环科技有限公司在印尼投资的印尼蓝天金属有限公司最后一台电炉胜利点火，四条 RKEF 生产线全部投产，标志着邦普在印尼镍资源布局和项目建设上取得新的里程碑。为进一步做好镍资源冶炼与深加工，抢占未来高镍电池原材料市场，布局高镍三

元电池全产业链奠定坚实基础。蓝天金属项目位于印尼纬达贝工业园区,项目一期建设 4 条 RKEF 生产线,二期配套镍铁硫化与深加工生产线。该项目于 2019 年 10 月 21 日正式开工建设,历时 15 个月。在项目建设期间,得到青山永青集团的精心组织协调和参建单位的大力配合,大家克服印尼新冠疫情严重、人员与物资进出受阻等诸多不利因素影响,团结协作,全力以赴,取得了项目全部顺利投产。项目全面达产后,可实现年产 3.6 万吨当量镍金属,年销售收入可达 30 多亿元人民币,将为当地提供 1000 多个就业岗位,为有效带动当地经济发展做出积极贡献。蓝天金属年产 30 万吨镍铁项目全线投产后,将通过做优、做长产业链的方式进一步扩大特色化竞争优势,秉持企业核心理念,加强自身市场拓展、技术研究、现代化管理等各方面的提升和挖潜,向世界知名企业和受人尊重品牌的循环之路迈进,实现生命不止、循环不息的发展理念,努力成为“一带一路”建设中的闪耀明珠。

3.4.3 根据上海有色网 3 月 15 日发布的《河南十三五期间新探明铜矿 125.8 万吨、铅锌矿 1065.4 万吨、锡矿 3697 吨》一文,3 月 13 日,记者从河南省地矿局获悉,“十三五”期间,该局扎实推进找矿突破战略行动,在地质找矿、基础地质调查等方面取得显著成效,实施各类地质调查及勘查项目 518 项,新发现和探明大中型矿产地 30 处,同时实现了页岩气勘查的重大突破。据了解,“十三五”期间,该局累计新探明金 346.5 吨、银 9099.5 吨、铜 125.8 万吨、铅锌 1065.4 万吨、锡 3697 吨、钼 429.36 万吨、煤 73.1 亿吨、铝土矿 2.07 亿吨、石墨 4699.6 万吨、萤石 1263.74 万吨等;同时,在稀有金属、稀土及页岩气勘查等方面也取得了突破。该局实施的河南省桐柏县老湾金矿深部及外围普查,新探明金 208 吨、银 246 吨、铅 685 吨以上,为该区域打造全省又一黄金开发基地奠定了基础。该局参与全国危机矿山接替资源勘查理论创新与找矿重大突破项目,先后在小秦岭金矿田深部提交了 2 处大型、6 处中型、4 处小型金矿床,探明金资源量 120 多吨。该局实施的河南省内乡县板厂一带铜多金属矿普查项目,新探明铜 122 万吨、钼 30 万吨、金 13 吨、银 2867 吨,填补了全省没有大型规模以上铜矿的空白。

4.金：美元略现涨势，金价小幅上涨

4.1 价格与持仓：本周金价小幅上涨、持仓量小幅上升

本周金价小幅上涨、持仓量小幅上升。据 COMEX 数据，2021 年 3 月 18 日 COMEX 活跃黄金合约收盘价为 1734.60 美元/盎司，环比小幅上涨 0.79%；截至 3 月 9 日，COMEX 黄金总持仓量为 47.4 万张，环比小幅上升 1.47%。

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)	1734.60	0.79%	0.09%	-8.78%
COMEX 黄金总持仓 (张)	473871	1.47%	-11.36%	-14.83%

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：CPI2 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，CPI2 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 3 月 18 日，美国 10 年期国债收益率为 1.71%，环比微幅上升 0.17%；2021 年 2 月美国核心 CPI 同比下降 1.10%，较 1 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

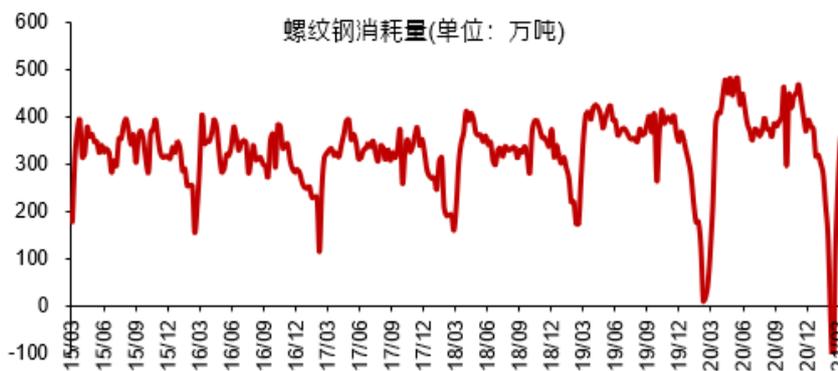
4.3.1 根据长江有色网 3 月 17 日发布的《光伏或将驱动白银需求的增长》一文，我们知道，光伏发电设备制造主要分为 5 个部分，分别是硅料、硅片、光伏电池、光伏组件和光伏系统。其中光伏电池与组件又可以拆分为光伏玻璃、EVA、硅金属以及银浆电路。银浆是由高纯度金属银的微粒、玻璃氧化物、有机树脂和有机溶剂等所组成的一种粘稠状浆料。之所以需要用到银浆，是因为白银拥有远高于铜的导电性，而又低于黄金的价值。一般是将银锭加工成银粉，并添加树脂、玻璃粉、高分子合成材料等各类辅料加工成银浆，利用丝网印刷技术将银浆雕刻在硅片上导电。随着光伏新增装机量的增多，必然会用到大量电池组件，也驱动了白银需求的暴发式增长。

5.钢：唐山钢厂限产升级，价格盈利修复可期

5.1 供需：螺纹钢消耗量环比大幅上升，产量环比小幅下降

本周螺纹钢消耗量环比本周大幅上升 11.44%，同比大幅上升 69.25%。根据 Mysteel 数据及我们测算，本周全国螺纹钢消耗量为 382 万吨，环比本周大幅上升 11.44%，同比大幅上升 69.25%。

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

本周螺纹钢产量小幅下降，热轧环比下降，冷轧环比上升。根据 Mysteel 数据，本周螺纹钢产量为 346 万吨，环比小幅下降 0.67%；热轧板卷产量为 308 万吨，环比明显下降 1.53%；冷轧板卷产量为 87 万吨，环比微幅上升 0.44%。

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	346	-0.67%	8.64%	39.29%
热轧板卷产量	308	-1.53%	-6.09%	0.11%
冷轧板卷产量	87	0.44%	2.44%	11.38%

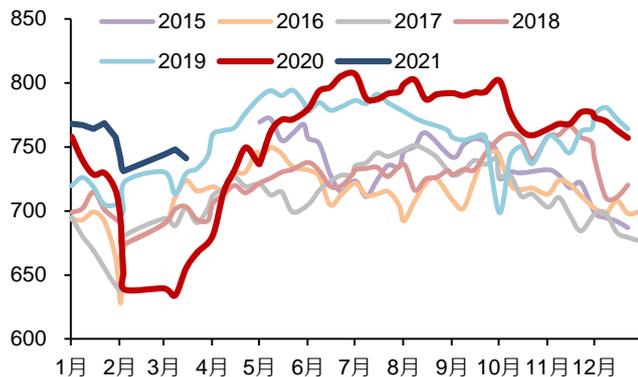
数据来源：Mysteel、东方证券研究所

本周长流程螺纹钢产能利用率、短流程螺纹钢产能利用率均环比小幅下降。根据 Mysteel 数据，本周 Mysteel 调研的长流程螺纹钢产能利用率为 82.0%，环比小幅下降 0.99%；短流程螺纹钢产能利用率为 51.7%，环比小幅下降 0.60%。

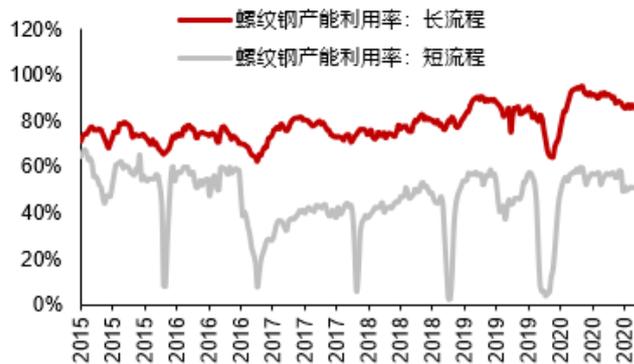
表 5：本周长、短流程螺纹钢产能利用率

	本周	周变动	月变动	周同比
螺纹钢产能利用率：长流程	82.0%	-0.99%	-0.17%	17.38%
螺纹钢产能利用率：短流程	51.7%	-0.60%	-0.81%	35.81%

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: 钢材库存环比小幅下降、同比大幅下降

本周钢材社会库存环比明显下降、同比大幅下降。根据 Mysteel 数据, 本周钢材社会库存 2168 万吨, 环比明显下降 2.34%, 同比大幅下降 16.64%。其中, 螺纹钢社会库存环比明显下降 1.63%。

本周钢材钢厂库存环比明显下降、同比大幅下降。根据 Mysteel 数据, 本周钢材钢厂库存为 918 万吨, 环比明显下降 4.12%, 同比大幅下降 28.82%。其中, 螺纹钢钢厂库存环比明显下降 2.76%。

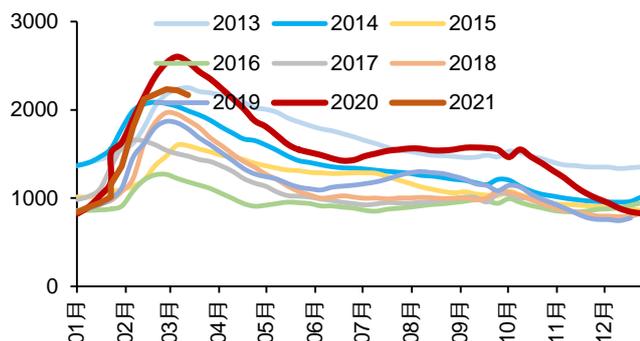
本周钢材社会和钢厂库存合计环比明显下降、同比大幅下降。根据 Mysteel 数据, 本周钢材社会库存和钢厂库存总和为 3086 万吨, 环比明显下降 2.88%、同比大幅下降 20.68%。

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	2168	-2.34%	2.21%	-16.64%	918	-4.12%	-5.75%	-28.82%	-2.88%	-20.68%
螺纹钢	1281	-1.63%	4.82%	-10.24%	515	-2.76%	0.03%	-31.33%	-1.96%	-17.50%
线材	327	-2.62%	2.77%	-28.42%	160	-6.51%	-10.82%	-21.95%	-3.93%	-26.41%
热轧板	298	-4.64%	-4.04%	-27.83%	112	-7.70%	-14.22%	-30.95%	-5.50%	-28.71%
冷轧板	124	-0.56%	0.57%	-21.00%	37	-5.27%	-15.43%	-41.29%	-1.67%	-26.79%

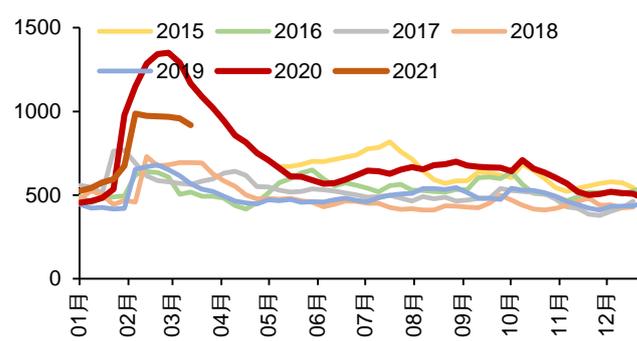
数据来源: Mysteel、东方证券研究所

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、短流程成本均环比小幅下降

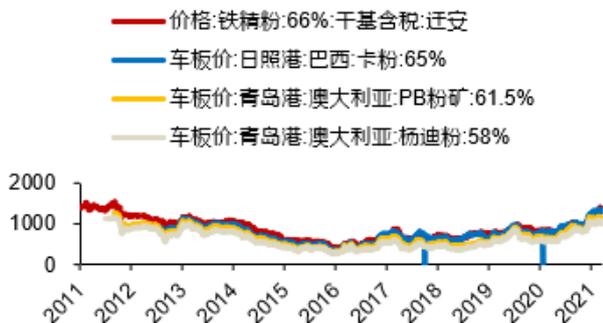
本周国内铁精粉价格环比下跌、进口矿价格环比上涨。根据 Mysteel 数据, 本周迁安 66%铁精粉干基含税均价为 1370 元/吨, 环比明显下跌 2.35%; 日照港 65%巴西卡粉车板价 1320 元/吨, 环比明显上涨 2.33%; 青岛港 61.5%PB 粉矿价为 1129 元/吨, 环比明显上涨 1.71%; 青岛港 58%杨迪粉价为 1022 元/吨, 环比小幅上涨 1.19%。

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	1370	-2.35%	2.16%	20.60%
车板价: 日照港: 巴西: 卡粉: 65%	1320	2.33%	-2.22%	11.39%
车板价: 青岛港: 澳大利亚: PB 粉矿: 61.5%	1129	1.71%	-3.91%	4.83%
车板价: 青岛港: 澳大利亚: 杨迪粉: 58%	1022	1.19%	-5.37%	3.55%

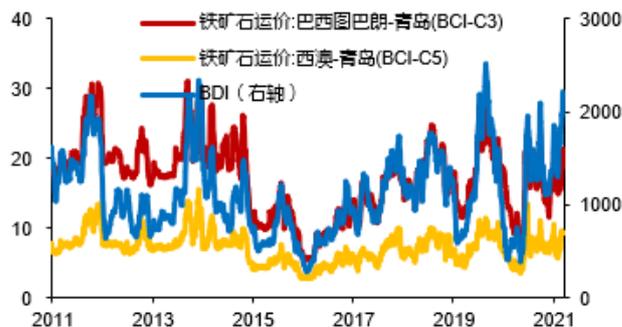
数据来源: Mysteel、东方证券研究所

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

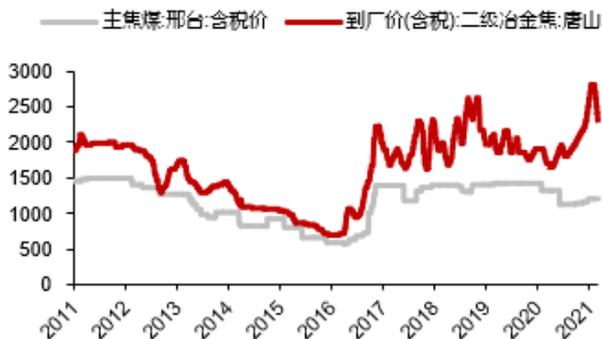
本周主焦煤价格环比持平，二级冶金焦价格环比下跌，废钢价格环比小幅下跌。根据 Mysteel 数据，本周邢台主焦煤含税价为 1205 元/吨，环比持平；唐山二级冶金焦含税价 2300 元/吨，环比下跌 8.00%；28 城市废钢市场均价为 2975 元/吨，环比小幅下跌 0.73%。

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	2300	-8.00%	-14.81%	-4.17%
28 城市废钢均价	2975	-0.73%	3.01%	11.54%

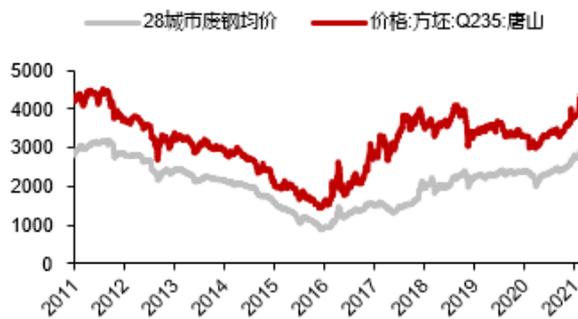
数据来源：Wind、东方证券研究所

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小幅下降。据我们测算，本周方坯长流程成本为 3846 元/吨，环比小幅下降 1.38%，螺纹钢长流程成本 4046 元/吨，环比小幅下降 1.31%。

短流程炼钢成本：各品种钢材短流程成本环比小幅下降。据我们测算，本周方坯短流程成本为 3944 元/吨，环比小幅下降 0.56%，螺纹钢短流程成本为 4144 元/吨，环比小幅下降 0.53%。

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。

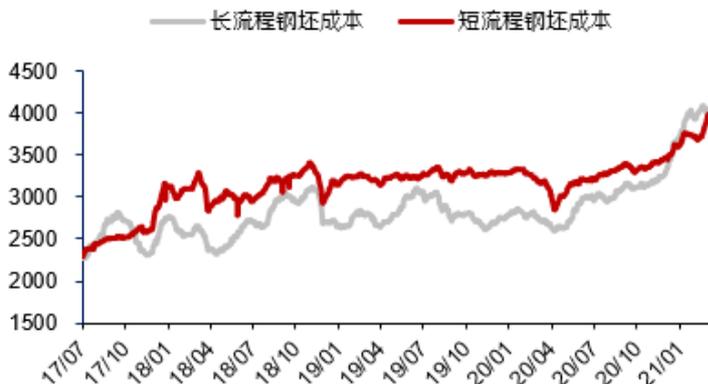
由于实际终端折扣、加工费用等因素均可能与假设值有所出入，因此本文测算的吨钢成本可能与 Mysteel 等调研结果有差异。

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	3846	-1.38%	-5.39%	5.44%	3944	-0.56%	2.59%	9.72%
螺纹钢	4046	-1.31%	-5.14%	5.16%	4144	-0.53%	2.46%	9.21%
高线	4066	-1.30%	-5.12%	5.13%	4164	-0.53%	2.45%	9.16%
热卷	4196	-1.26%	-4.97%	4.96%	4294	-0.51%	2.37%	8.86%
中板	4216	-1.26%	-4.94%	4.94%	4314	-0.51%	2.36%	8.81%
冷轧	4396	-1.21%	-4.75%	4.73%	4494	-0.49%	2.27%	8.43%
镀锌	4146	-1.28%	-5.02%	5.03%	4244	-0.52%	2.40%	8.97%

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 3 月 18 日，普钢综合价格指数为 5051 元/吨，环比上涨 1.21%；唐山钢坯价格指数为 4490 元/吨，环比上涨 3.43%。

本周各地区钢价均环比上涨。根据 Mysteel 数据，截止 3 月 18 日，东北地区价格指数涨幅最大，为 4681 元/吨，环比上涨 1.35%；其次是华东地区价格指数，为 5036 元/吨，环比上涨 1.33%。

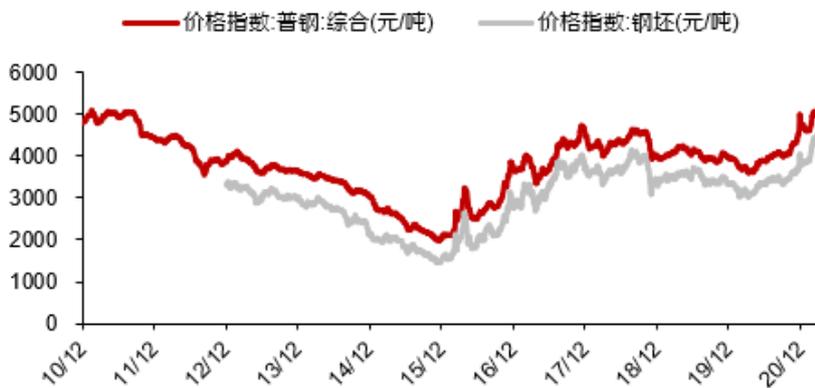
本周各品种均环比上涨。根据 Mysteel 数据，截止 3 月 18 日，本周热卷价格指数涨幅最大，为 4980 元/吨，环比上涨 1.72%；其次是线材和中厚板价格指数，分别为 5002 元/吨和 4988 元/吨，环比上涨 1.12%。

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	5051	1.21%	1.60%	7.24%
	价格指数: 钢坯: 唐山	4490	3.43%	3.91%	16.87%
分区域价格指数	华东	5036	1.33%	1.53%	6.69%
	华南	5057	1.32%	1.02%	5.32%
	华北	4950	1.29%	2.72%	11.21%
	中南	5018	1.34%	1.48%	7.80%
	东北	4826	1.35%	2.73%	11.04%
	西南	5093	0.85%	0.32%	5.81%
	西北	4950	0.93%	2.62%	8.36%
分品种价格指数	螺纹	4750	0.92%	0.68%	7.35%
	线材	5002	1.12%	1.53%	7.45%
	热卷	4980	1.72%	2.19%	8.29%
	中厚	4988	1.12%	2.46%	9.77%
	冷板	5624	0.24%	-0.05%	-0.55%
	镀锌	6206	0.48%	-0.29%	-1.79%

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、热轧毛利均环比大幅上升, 冷轧毛利明显上升

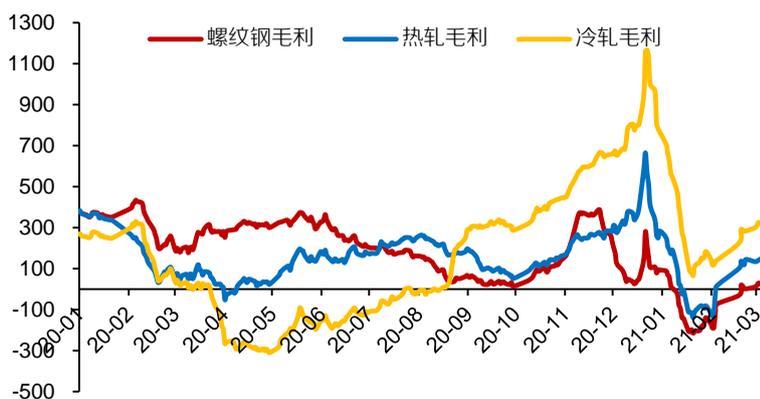
本周螺纹钢、热轧、冷轧毛利环比均大幅上升。根据 Mysteel 数据，截止 3 月 18 日，本周螺纹钢毛利为 171 元/吨，环比大幅上升 151.12%；热轧毛利为 351 元/吨，环比大幅上升 64.68%；冷轧毛利为 412 元/吨，环比明显上升 8.82%。

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	171	151.12%	32805.77%
热轧毛利	351	64.68%	143.28%
冷轧毛利	412	8.82%	45.52%

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 3 月 15 日发布的《限产叠加旺季预期支撑钢价高位震荡 关注需求释放情况》一文，据 SMM 初步整理，唐山市要求红色预警期间，各类企业按照绩效评级进行减排，其中要求 D 级企业，高炉焖炉，停止公路运输。2021 年唐山市共有 9 家 D 级企业，涉及高炉 28 座，据 SMM 测算，若 D 级企业全部焖炉，则铁水影响量将新增 5.55 万吨/日。SMM 认为“碳中和”趋势下，环保限产持续加严，成材产量显著下滑，供给端压力有所缓解；而内需与外需共振恢复，终端刚需逐步释放；基本面趋势向好。加之进入降库周期，商家心态转好，挺价意愿强。

5.6.2 根据上海有色网 3 月 15 日发布的《统计局：中国 1-2 月份粗钢产量 17499 万吨 同比增长 12.9%》一文，统计局数据显示，中国 1-2 月份粗钢产量 17499 万吨，同比增长 12.9%；1-2 月份钢材产量 20953 万吨，同比增长 23.6%；1-2 月份原铝产量 645 万吨，同比增长 8.4%；1-2 月份生铁产量 14475 万吨，同比增长 6.4%。

5.6.3 根据上海有色网 3 月 16 日发布的《冲高回落后 铁矿石价格远期“有虑”》一文，碳中和背景下，铁矿石中期需求将走弱 自去年年底中央提出“碳达峰”和“碳中和”目标后，工信部多次强调要努力实现今年粗钢产量负增长，市场一直存在钢厂可能减产的预期，近期唐山限产升级则进一

步强化了这一预期。根据 Mysteel 相关数据，自 3 月 5 日至 12 日，唐山地区累计新增检修高炉 41 座，影响日均铁水产量 13.93 万吨，占全部铁水产量的 34.24%，影响铁矿石需求约 22 万吨/天。从上周末的消息看，唐山地区限产有进一步升级的可能。根据国际钢铁工业协会数据，1 月份中国粗钢产量同比增长 6.8%。Mysteel 公布的今年前 10 周内铁水日均产量均值为 243.45 万吨，而去年同期为 221.08 万吨。若要实现粗钢产量负增长的目标，剩余时间将面临较大的减产压力。因此，通过污染物排放总量控制，进而压减粗钢产量的政策有可能扩展至其他省份，届时铁矿石需求可能受到明显影响。高利润刺激下，铁矿石供应逐渐回升 受铁矿石价格高企影响，铁矿石供应回升速度有所加快。去年年底市场预期今年铁矿石供应增量在 6000 万吨到 1 亿吨之间，而 Mysteel3 月初的预测值为 1.3 亿吨，其中由高矿价带来的新项目贡献的增量在 2800 万吨。本周，淡水河谷启动了 Timbopeba 矿区产能恢复调试工作，调试完毕后产能将增加约 700 万吨，一些非主流矿也在陆续增产。另外，尽管每年一季度为外矿发货淡季，但今年年初到上周，澳洲、巴西铁矿石发货量累计值为 2.1 亿吨，较去年同期增加 2399.6 万吨，增幅 11.43%，而二季度之后，外矿发货将逐步进入季节性旺季，发货量进一步回升的概率较大。同时，去年四季度以来，海外钢厂逐步开始复产，1 月份除中国之外其他地区粗钢产量恢复至 7270 万吨，同比增长 2.36%，为连续三个月正增长。但国内铁矿石港口库存不但没有下降，反而出现缓慢回升，目前达到 1.29 亿吨，这也从侧面验证了海外铁矿石供应回升。

5.6.4 根据上海有色网 3 月 19 日发布的《减排 30%-50%! 唐山市发布钢铁行业企业限产减排措施的通知》一文，"唐山市大气污染防治工作领导小组办公室，关于报送钢铁行业企业限产减排措施的通知 各相关县(市、区)人民政府：近期，生态环境部在我市检查发现部分钢铁企业不同程度存在未落实重污染天气应急响应措施问题。为强化钢铁企业监管，加大违法行为的惩戒力度，经市政府研究决定，对未落实应急响应的企业实行限产减排措施。一、执行时间 3 月 20 日 0 时至 12 月 31 日 24 时。二、执行范围 全市全流程钢铁企业，首钢股份公司迁安钢铁公司、首钢京唐钢铁联合有限责任公司除外。三、减排要求 (一)减排比例 1.唐山松汀钢铁有限公司、唐山中厚板材有限公司、河北鑫达钢铁集团有限公司、唐山不锈钢有限责任公司、唐山市春兴特种钢有限公司、唐山金马钢铁集团有限公司、唐山东华钢铁企业集团有限公司(含凯恒)等 7 家钢铁企业，3 月 20 日 0 时至 6 月 30 日 24 时执行限产 50%的减排措施;7 月 1 日 0 时至 12 月 31 日 24 时执行限产 30%的减排措施。2.其余 16 家钢铁企业，3 月 20 日 0 时至 12 月 31 日 24 时执行限产 30%的减排措施。31 日 24 时执行限产 30%的减排措施。(二)装备要求 1.长期停产和已淘汰的生产装备禁止纳入核算限产减排比 2. 180 平方米以下(不含)烧结机、1000 立方米以下(不含)高炉、100 吨以下(不含)转炉，特别是 90 平方米以上 100 平方米以下的步进式烧结机，优先执行限产减排措施。3.高炉以扒炉停产计。4.合理安装各生产装备检修时间，禁止频繁倒换生产装备。请各相关县(市、区)按照 3 月 18 日钢铁企业总量减排工作部署会议精神，抓紧组织钢铁行业企业制定减排措施，于 3 月 19 日 17 时前将各企业限产减排措施经企业法人、政府主要领导签字并加盖公章后报市大气办。3 月 20 日 10 时前将企业限产减排措施落实情况经政府主要领导签字并加盖公章后报市大气办。唐山市大气污染防治工作领导小组办公室 2021 年 3 月 19 日

6.板块表现：本周有色板块、钢铁板块均跑输大盘

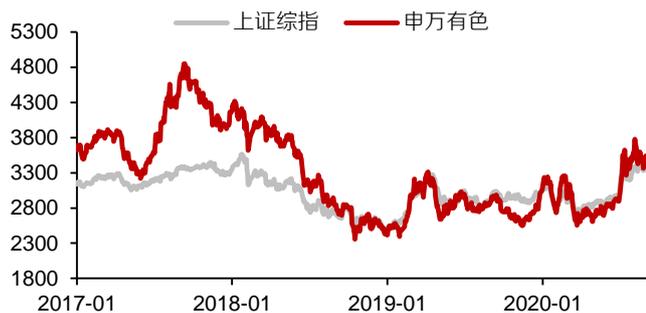
板块表现方面，本周有色、钢铁板块均跑输大盘。根据 Wind 数据，本周申万有色板块下跌 0.61%，位居申万全行业第二十五名，跑输上证综指 0.90 个百分点；本周申万钢铁板块下跌 0.14%，跑输上证综指 0.43 个百分点，位居申万全行业第二十一名。

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	3463	0.29%	-1.31%	-0.29%
申万有色	4398	-0.61%	-3.10%	7.42%
申万钢铁	2726	-0.14%	12.32	21.83%

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



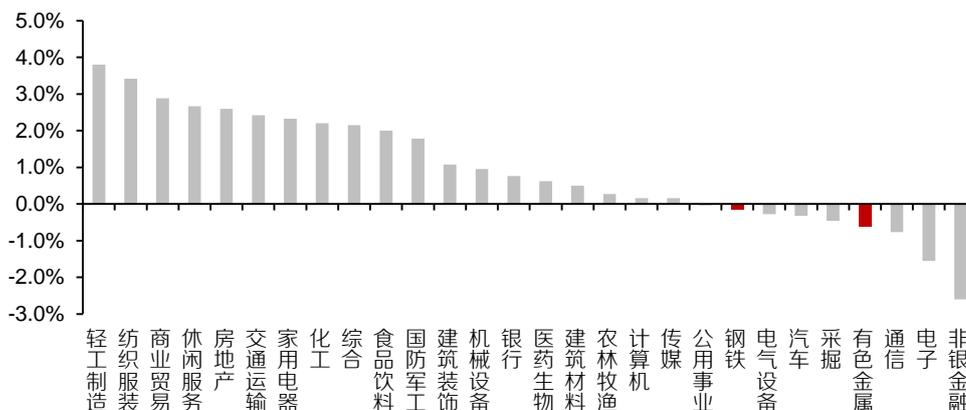
数据来源：Wind、东方证券研究所

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

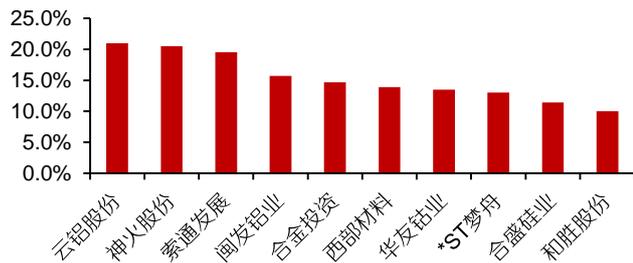
图 30：本周申万各行业涨幅排行榜



数据来源：Wind、东方证券研究所

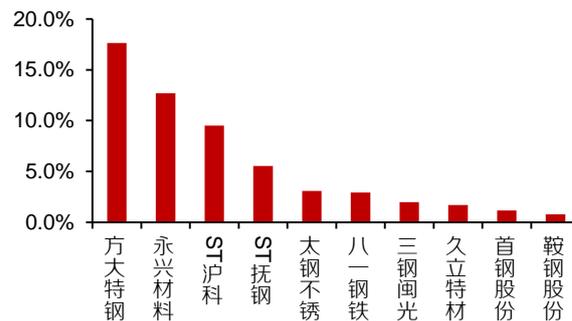
个股方面，本周云铝股份领涨申万有色板块，方大特钢领涨申万钢铁板块。本周申万有色板块涨幅前五的个股为：云铝股份、神火股份、索通发展、闽发铝业和合金投资；申万钢铁板块收益率前五的个股为：方大特钢、永兴材料、ST沪科、ST抚钢和太钢不锈。

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