

## 《钢铁行业碳达峰及降碳行动方案》行近，吨毛利或持续扩张

——有色钢铁行业周策略（2021年第16周）

## 核心观点

- **钢**：《钢铁行业碳达峰及降碳行动方案》待审批后实施。本周螺纹钢消耗量环比微幅下降0.34%，产量环比微幅上升0.39%。钢材社会和钢厂库存合计环比明显下降4.97%、同比下降21.69%。长流程成本环比明显下降、短流程成本环比小幅上升，综合钢价指数环比下降，螺纹钢和热轧毛利环比大幅上升。继发改牵头落实粗钢产量压减后，山东省提出未来五年再退出炼钢产能1876万吨、炼铁产能1397万吨。4月14日，冶金规划院表示，受生态环境部、工信部、发改委的委托，正在编制《钢铁行业碳达峰及降碳行动方案》，目前已形成修改完善稿上报相关部委，审批后即可公布实施。我们判断“碳中和”下全球生铁产量增速将低于铁矿石供应增速，预计未来钢成本或持续下降，带动吨毛利扩张。
- **铜**：拜登新基建计划或刺激铜需求，铜价仍有上涨空间。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1.39%，LME铜现货结算价环比明显上涨2.16%。库存虽大幅上升但仍处低位，伴随拜登政府新基建计划出炉将加大铜需求，铜价或仍有上涨空间。
- **小金属**：氢氧化锂明显上涨，钴、镍环比下跌。锂方面，本周国产56.5%氢氧化锂价格为8万元/吨，环比明显上涨2.56%；国产99.5%电池级碳酸锂价格为9.0万元/吨，环比持平。钴方面，本周1#钴价格为35.5万元/吨，环比明显下跌3.01%；国产≥20.5%硫酸钴价格为7.7万元/吨，小幅下跌1.28%。镍方面，国内镍库存持续走低，本周LME镍价格为16364美元/吨，环比明显下跌2.84%。
- **金**：十年期美债回落，金价继续反弹。本周金价环比微幅上涨0.45%，持仓量环比小幅下降0.85%。截止至2021年4月15日，美国10年期国债收益率为1.56%，环比微幅下降0.08%，金价小幅反弹。

## 投资建议与投资标的

- **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)。
- **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。

## 风险提示

- 宏观经济增速放缓；原材料价格波动。



东方证券  
ORIENT SECURITIES

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国

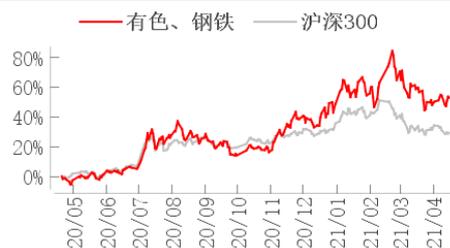
行业

有色、钢铁行业

报告发布日期

2021年04月18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

联系人

李一冉

liyiran@orientsec.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

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

## 目录

1.核心观点：《钢铁行业碳达峰及降碳行动方案》行近，吨毛利或持续扩张	5
1.1 钢：《钢铁行业碳达峰及降碳行动方案》待审批后实施	5
1.2 铜：拜登新基建计划或刺激铜需求，铜价仍有上涨空间	5
1.3 小金属：氢氧化锂明显上涨，钴、镍环比下跌	5
1.4 金：十年期美债回落，金价继续反弹	5
2.钢：《钢铁行业碳达峰及降碳行动方案》待审批后实施	6
2.1 供需：螺纹钢消耗量、产量均环比小幅上升	6
2.2 库存：钢材库存环比明显下降、同比大幅下降	7
2.3 成本：长流程成本环比明显下降、短流程成本环比小幅上升	8
2.4 钢价：普钢综合价格指数环比下跌，各地区、品种钢价有涨有跌	10
2.5 盈利：螺纹钢、热轧毛利均环比明显上升	12
2.6 重要行业及公司新闻	12
3.铜：拜登新基建计划或刺激铜需求，铜价仍有上涨空间	14
3.1 供给：TC、RC 环比下跌	14
3.2 需求：1月日本、德国、中国 PMI 总体环比下降	14
3.3 价格与库存：铜价明显上涨，库存大幅上升	15
3.4 重要行业及公司新闻	15
4.小金属：氢氧化锂明显上涨，钴、镍环比下跌	17
4.1 供给：受疫情影响，钴上游供给不稳定	17
4.2 需求：3月中国新能源汽车产销量同比分别大幅上升 336.21%、327.44%	17
4.3 价格：锂环比上涨，钴价波动，镍环比明显下跌	18
4.4 重要行业及公司新闻	19
5.金：十年期美债回落，金价继续反弹	21
5.1 价格与持仓：本周金价小幅上涨、持仓量小幅下降	21
5.2 宏观指标：CPI2月增幅环比下降，实际利率环比小幅下降	21
5.3 重要行业及公司新闻	22
6.板块表现：本周钢铁板块跑赢大盘、有色板块跑输大盘	23
风险提示	24

## 图表目录

图 1: 本周螺纹钢消耗量 (单位: 万吨) .....	6
图 2: 合计产量季节性变化 (单位: 万吨) .....	7
图 3: 长、短流程螺纹钢产能利用率.....	7
图 4: 钢材社会库存季节性变化(单位: 万吨) .....	8
图 5: 钢材钢厂库存季节性变化(单位: 万吨) .....	8
图 6: 铁矿石价格走势(单位: 元/吨).....	8
图 7: 铁矿石海运费走势(运价单位: 元/吨).....	8
图 8: 主焦煤和二级冶金焦价格走势 (单位: 元/吨) .....	9
图 9: 废钢与方坯价格走势 (单位: 元/吨) .....	9
图 10: 长流程、短流程炼钢钢坯成本对比 (单位: 元/吨) .....	10
图 11: 综合价格指数与钢坯价格指数走势.....	11
图 12: 分品种盈利情况 (单位: 元/吨) .....	12
图 13: 中国铜冶炼厂粗炼费 (TC) .....	14
图 14: 中国铜冶炼厂精炼费 (RC) .....	14
图 15: 美国、日本、德国、中国 PMI .....	14
图 16: 中国房屋新开工面积和竣工面积累计同比.....	14
图 17: LME 铜价.....	15
图 18: LME 铜库存.....	15
图 19: 嘉能可钴产量累计值 (单位: 干吨) .....	17
图 20: 新能源汽车月产销量 (单位: 辆) .....	18
图 21: 氢氧化锂、碳酸锂和钴酸锂价格.....	19
图 22: 硫酸钴和 1#钴价格 .....	19
图 23: LME 镍价.....	19
图 24: COMEX 金价.....	21
图 25: COMEX 黄金总持仓 .....	21
图 26: 美国 10 年期国债收益率.....	22
图 27: 美国 CPI 当月同比.....	22
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: 本周主要钢材品种周产量 (单位: 万吨) .....	6
表 2: 本周长、短流程螺纹钢产能利用率 .....	6
表 3: 本周钢材库存指标表现 (单位: 万吨) .....	7
表 4: 本周国内矿和进口矿价格 (单位: 元/吨) .....	8
表 5: 本周焦炭及废钢价格 (单位: 元/吨) .....	9
表 6: 主要钢材品种长、短流程成本测算 (单位: 元/吨) .....	10
表 7: 综合价格指数、分区域价格指数与分品种价格指数 (单位: 元/吨) .....	11
表 8: 分品种盈利情况 (单位: 元/吨) .....	12
表 9: LME 铜价和总库存 .....	15
表 10: 氢氧化锂、碳酸锂、钴酸锂、硫酸钴、1#钴价格 (单位: 元/吨) .....	18
表 11: COMEX 金价和总持仓 .....	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：《钢铁行业碳达峰及降碳行动方案》行近，吨毛利或持续扩张

### 1.1 钢：《钢铁行业碳达峰及降碳行动方案》待审批后实施

本周螺纹钢消耗量环比微幅下降 0.34%，产量环比微幅上升 0.39%。钢材社会和钢厂库存合计环比明显下降 4.97%、同比下降 21.69%。长流程成本环比明显下降、短流程成本环比小幅上升，综合钢价指数环比下降，螺纹钢和热轧毛利环比大幅上升。继发改委牵头落实粗钢产量压减后，山东省提出未来五年再退出炼钢产能 1876 万吨、炼铁产能 1397 万吨。4 月 14 日，冶金规划院表示，受生态环境部、工信部、发改委的委托，正在编制《钢铁行业碳达峰及降碳行动方案》，目前已形成修改完善稿上报相关部委，审批后即可公布实施。我们判断“碳中和”下全球生铁产量增速将低于铁矿石供应增速，预计未来钢成本或持续下降，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)。

### 1.2 铜：拜登新基建计划或刺激铜需求，铜价仍有上涨空间

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 1.39%，LME 铜现货结算价环比明显上涨 2.16%。库存虽上升但仍处低位，伴随拜登政府新基建计划出炉将加大铜需求，而全球最大铜供应国智利又因疫情升温封锁边境，铜供给或受扰动，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。

### 1.3 小金属：氢氧化锂明显上涨，钴、镍环比下跌

锂方面，本周国产 56.5%氢氧化锂价格为 8 万元/吨，环比明显上涨 2.56%；国产 99.5%电池级碳酸锂价格为 9.0 万元/吨，环比持平。钴方面，本周 1#钴价格为 35.5 万元/吨，环比明显下跌 3.01%；国产 ≥20.5%硫酸钴价格为 7.7 万元/吨，小幅下跌 1.28%。镍方面，国内镍库存持续走低，镍价企稳回升，本周 LME 镍价格为 16364 美元/吨，环比明显下跌 2.76%。需求端，2021 年 3 月我国新能源汽车月产量为 21.6 万辆，销量为 22.6 万辆，同比分别大幅上升 336.21%、327.44%。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)。

### 1.4 金：十年期美债回落，金价继续反弹

本周金价环比微幅上涨 0.45%，持仓量环比小幅下降 0.85%。截止至 2021 年 4 月 15 日，美国 10 年期国债收益率为 1.56%，环比微幅下降 0.08%，金价微幅反弹。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。

## 2.钢：《钢铁行业碳达峰及降碳行动方案》待审批后实施

### 2.1 供需：螺纹钢消耗量、产量均环比小幅上升

本周螺纹钢消耗量环比微幅下降 0.34%，同比明显上升 2.16%。根据 Mysteel 数据及我们测算，本周全国螺纹钢消耗量为 454 万吨，环比微幅下降 0.34%，同比明显上升 2.16%。

图 1：本周螺纹钢消耗量（单位：万吨）



数据来源：Mysteel、东方证券研究所

备注：我们的测算方式为螺纹钢消耗量=螺纹钢当周产量-螺纹钢社会库存周增量-螺纹钢钢厂库存周增量

本周螺纹钢产量环比微幅上升、热轧产量环比明显下降、冷轧产量环比小幅上升。根据 Mysteel 数据，本周螺纹钢产量为 358 万吨，环比微幅上升 0.39%；热轧板卷产量为 314 万吨，环比明显下降 3.96%；冷轧板卷产量为 84 万吨，环比小幅上升 0.74%。

表 1：本周主要钢材品种周产量（单位：万吨）

	本周产量	周变动	月变动	周同比
螺纹钢产量	358	0.39%	1.89%	10.05%
热轧板卷产量	314	-3.96%	-3.96%	1.32%
冷轧板卷产量	84	0.74%	-3.95%	5.41%

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微幅上升、短流程螺纹钢产能利用率小幅上升。根据 Mysteel 数据，本周 Mysteel 调研的长流程螺纹钢产能利用率为 83.9%，环比微幅上升 0.17%；短流程螺纹钢产能利用率为 57.9%，环比小幅上升 0.82%。

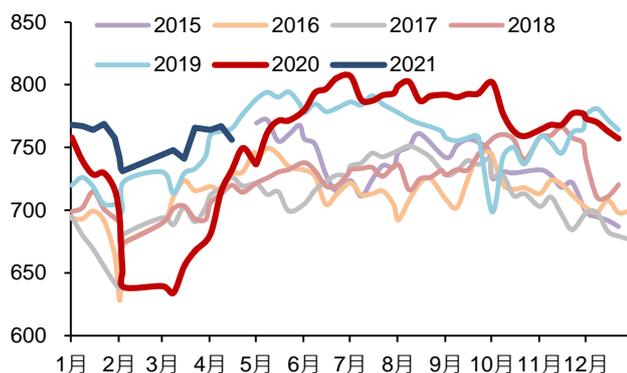
表 2：本周长、短流程螺纹钢产能利用率

	本周	周变动	月变动	周同比
螺纹钢产能利用率：长流程	83.9%	0.17%	1.04%	6.75%

螺纹钢产能利用率：短流程	57.9%	0.82%	3.10%	8.83%
--------------	-------	-------	-------	-------

数据来源：Mysteel、东方证券研究所

图 2：合计产量季节性变化（单位：万吨）



数据来源：Mysteel、东方证券研究所

图 3：长、短流程螺纹钢产能利用率



数据来源：Mysteel、东方证券研究所

## 2.2 库存：钢材库存环比明显下降、同比大幅下降

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 1785 万吨，环比明显下降 5.26%，同比大幅下降 20.36%。其中，螺纹钢社会库存环比明显下降 7.15%。

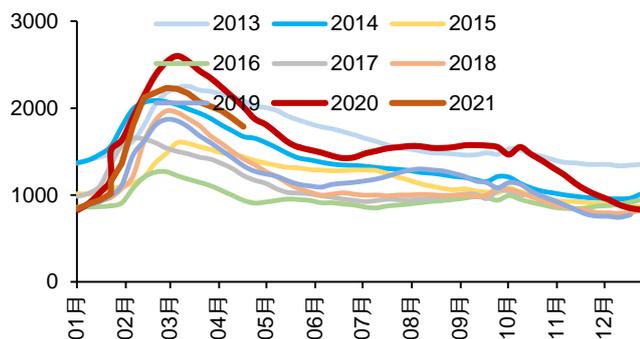
本周钢材钢厂库存环比大幅下降、同比大幅下降。根据 Mysteel 数据，本周钢材钢厂库存为 710 万吨，环比明显下降 4.27%，同比大幅下降 24.85%。其中，螺纹钢钢厂库存环比明显下降 3.75%。

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 2495 万吨，环比明显下降 4.97%、同比大幅下降 21.69%。

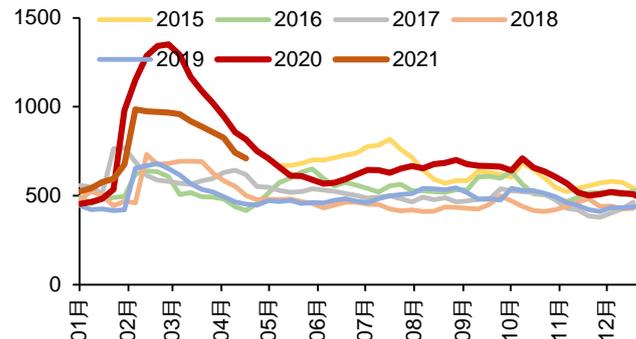
表 3：本周钢材库存指标表现（单位：万吨）

	社会库存				钢厂库存				社会和钢厂库存合计	
	本周库存	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	1785	-5.25%	-13.76%	-20.36%	710	-4.27%	-20.07%	-24.85%	-4.97%	-21.69%
螺纹钢	1035	-7.15%	-15.81%	-14.53%	400	-3.75%	-19.50%	-23.31%	-6.23%	-17.18%
线材	266	-2.57%	-12.76%	-29.35%	104	-9.32%	-30.41%	-24.76%	-4.57%	-28.11%
热轧板	249	-3.96%	-12.19%	-35.08%	92	-4.43%	-19.03%	-30.21%	-4.09%	-33.83%
冷轧板	116	-1.43%	-4.56%	-20.79%	33	0.43%	-7.42%	-42.95%	-1.03%	-27.02%

数据来源：Mysteel、东方证券研究所

**图 4：钢材社会库存季节性变化(单位：万吨)**


数据来源：Mysteel、东方证券研究所

**图 5：钢材钢厂库存季节性变化(单位：万吨)**


数据来源：Mysteel、东方证券研究所

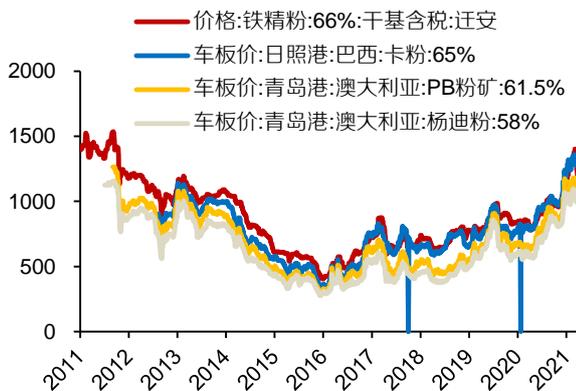
### 2.3 成本：长流程成本环比明显下降、短流程成本环比小幅上升

本周国内铁精粉价格环比上涨、进口矿价格总体环比上涨。根据 Mysteel 数据，本周迁安 66%铁精粉干基含税均价为 1240 元/吨，环比明显上涨 2.48%；日照港 65%巴西卡粉车板价 1360 元/吨，环比小幅上涨 1.52%；青岛港 61.5%PB 粉矿价为 1146 元/吨，环比小幅上涨 1.15%；青岛港 58%杨迪粉价为 1000 元/吨，环比微幅下跌 0.50%。

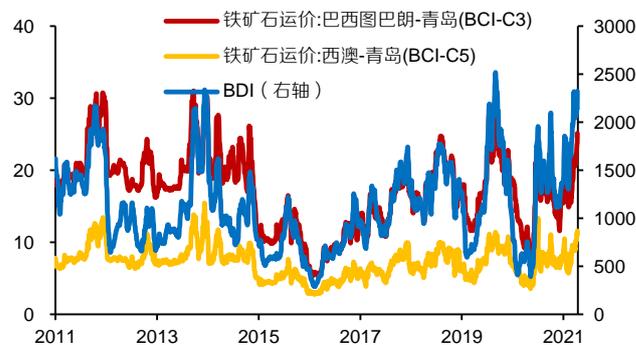
**表 4：本周国内矿和进口矿价格（单位：元/吨）**

	本周价格	周变动	月变动	年变动
价格：铁精粉：66%：干基含税：迁安	1240	2.48%	4.91%	9.15%
车板价：日照港：巴西：卡粉：65%	1360	1.49%	3.82%	14.77%
车板价：青岛港：澳大利亚：PB 粉矿：61.5%	1146	1.15%	2.32%	6.41%
车板价：青岛港：澳大利亚：杨迪粉：58%	1000	-0.50%	-1.48%	1.32%

数据来源：Mysteel、东方证券研究所

**图 6：铁矿石价格走势(单位：元/吨)**


数据来源：Wind、东方证券研究所

**图 7：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、二级冶金焦价格环比持平，废钢价格小幅下跌。根据 Mysteel 数据，本周邢台主焦煤含税价为 1230 元/吨，环比持平；唐山二级冶金焦含税价 2000 元/吨，环比持平；28 城市废钢市场均价为 3033 元/吨，环比小幅下跌 0.01%。

表 5：本周焦炭及废钢价格（单位：元/吨）

	本周价格	周变动	月变动	年变动
主焦煤:邢台:含税价	1230	0.00%	2.07%	5.58%
到厂价(含税):二级冶金焦:唐山	2000	0.00%	0.00%	-16.67%
28 城市废钢均价	3033	-0.01%	3.20%	13.72%

数据来源：Wind、东方证券研究所

图 8：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 9：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明显下降。**据我们测算，本周方坯长流程成本为 3767 元/吨，环比明显下降 5.16%，螺纹钢长流程成本 3967 元/吨，环比明显下降 4.91%。

**短流程炼钢成本：各品种钢材短流程成本环比小幅上升。**据我们测算，本周方坯短流程成本为 3955 元/吨，环比持平，螺纹钢短流程成本为 4217 元/吨，环比小幅上升 1.49%。

**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=(生铁成本\*0.96+0.15\*废钢价格)/0.9，生铁成本=(0.4×二级冶金焦含税均价+1.54×日照港 65%巴西卡粉车板价)/0.9；

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

(3) 考虑钢厂一般维持一个月水平的库存，钢材成本计算采用的原材料价格均为一个月前价格；

(4) 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。

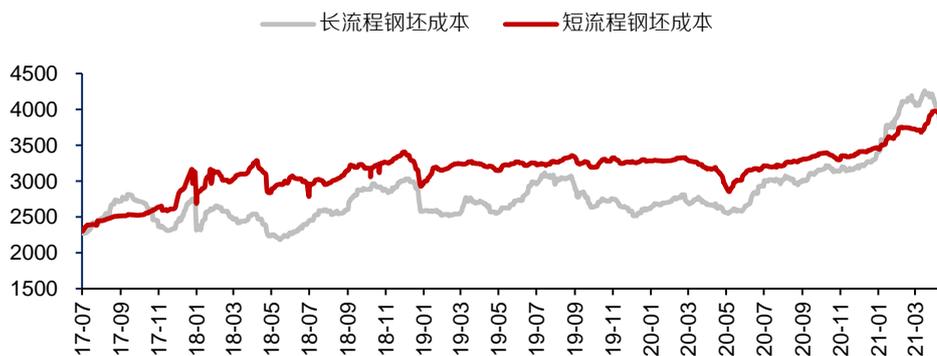
由于实际终端折扣、加工费用等因素均可能与假设值有所出入，因此本文测算的吨钢成本可能与Mysteel等调研结果有差异。

表 6：主要钢材品种长、短流程成本测算（单位：元/吨）

	长流程				短流程			
	本周成本	周变动	月变动	年变动	本周成本	周变动	月变动	年变动
方坯	3767	-5.16%	-9.85%	11.25%	3955	0.00%	-0.39%	13.98%
螺纹钢	3967	-4.91%	-9.40%	10.62%	4217	1.49%	1.11%	14.91%
高线	3987	-4.88%	-9.35%	10.56%	4237	1.48%	1.11%	14.82%
热卷	4117	-4.74%	-9.08%	10.19%	4367	1.44%	1.07%	14.32%
中板	4137	-4.72%	-9.04%	10.14%	4387	1.43%	1.07%	14.25%
冷轧	4317	-4.53%	-8.70%	9.68%	4567	1.37%	1.03%	13.61%
镀锌	4067	-4.79%	-9.19%	10.33%	4317	1.45%	1.09%	14.51%

数据来源：Mysteel、Wind、东方证券研究所

图 10：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

## 2.4 钢价：普钢综合价格指数环比下跌，各地区、品种钢价有涨有跌

本周普钢综合价格指数、钢坯价格指数环比下跌。根据中钢协统计数据，截止 4 月 15 日，普钢综合价格指数为 5511 元/吨，环比下跌 0.35%；唐山钢坯价格指数为 4988 元/吨，环比下跌 2.12%。

除华东地区以外，本周各地区钢价均环比下跌。根据 Mysteel 数据，截止 4 月 15 日，华北地区价格指数跌幅最大，为 5476 元/吨，环比下跌 0.89%；其次是华南地区价格指数，为 5440 元/吨，环比上下跌 0.74%。

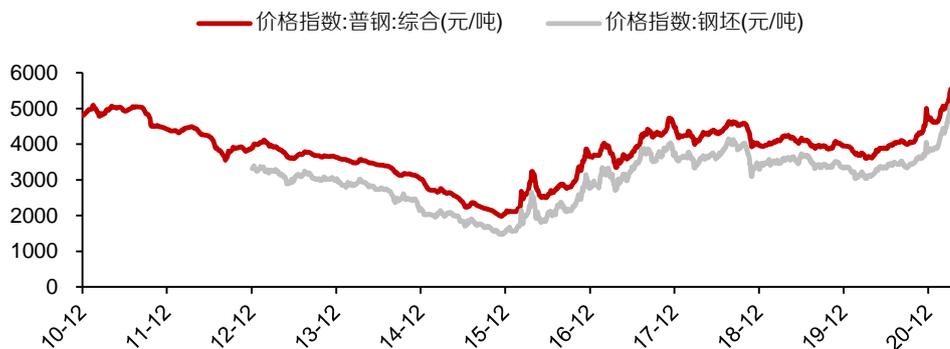
除了线材以外，本周各品种均环比下跌。根据 Mysteel 数据，截止 4 月 15 日，本周中厚、热卷价格指数跌幅最大，为 5568、5540 元/吨，环比下跌 0.48%；其次是螺纹价格指数，为 5103 元/吨，环比下跌 0.45%。

表 7：综合价格指数、分区域价格指数与分品种价格指数（单位：元/吨）

		本周价格	周变动	月变动	年变动
综合价格指数	价格指数：普钢：综合	5511	-0.35%	4.04%	17.00%
	价格指数：钢坯：唐山	4988	-2.12%	3.06%	29.83%
分区域价格指数	华东	5510	0.09%	4.50%	16.74%
	华南	5440	-0.74%	2.99%	13.31%
	华北	5476	-0.89%	4.45%	23.03%
	中南	5452	-0.18%	4.37%	17.12%
	东北	5344	-0.38%	5.20%	22.97%
	西南	5494	-0.58%	3.32%	14.14%
	西北	5413	-0.27%	4.58%	18.49%
分品种价格指数	螺纹	5103	-0.45%	3.79%	15.34%
	线材	5427	0.15%	4.62%	16.59%
	热卷	5540	-0.48%	3.76%	20.46%
	中厚	5568	-0.48%	4.90%	22.53%
	冷板	6004	-0.32%	3.63%	6.18%
	镀锌	6558	-0.05%	3.17%	3.78%

数据来源：Wind、东方证券研究所

图 11：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

## 2.5 盈利：螺纹钢、热轧毛利均环比明显上升

本周螺纹钢、热轧毛利均环比明显上升。根据上述测算的成本数据和价格指数，截止 4 月 13 日，本周螺纹钢毛利为 1112 元/吨，环比明显上升 17.52%；热轧毛利为 1409 元/吨，环比明显上升 14.82%。

表 8：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	1112	17.52%	106.36%
热轧毛利	1409	14.83%	78.38%

数据来源：Mysteel、Wind、东方证券研究所

图 12：分品种盈利情况（单位：元/吨）



数据来源：Mysteel、Wind、东方证券研究所

## 2.6 重要行业及公司新闻

**2.6.1** 根据上海有色网 4 月 12 日发布的《福建宁德规划建设全球最大最具竞争力不锈钢产业基地》一文，4 月 7 日，福建省宁德市方面关于《环三都澳湾区经济发展规划》正式发布，其中提到做大四大主导产业链群，围绕不锈钢新材料等四大主导产业，以龙头企业为主导，以协作配套为依托，推动产业跨区转移集聚和上下游联动，打造富有影响力的先进结构材料产业基地。关于不锈钢新材料产业链群提出产业链延伸。坚持绿色发展、创新发展，持续向精深加工领域延伸、全产业链体系布局，重点开发高品质特种钢铁材料，引导产业向高端结构材料、复合材料等精深加工延伸，大力拓展标准和非标配件、医疗器械、核电用钢、航空机械、厨卫设备、建筑装饰等精深加工领域，推动不锈钢参与新能源汽车配套，形成涵盖冶炼、连铸、热轧、冷轧及制品加工为一体的完整产业链，进一步提高产品附加值，全产业链产值力争实现翻一番，接近 3000 亿元，建成全球最大、最具竞争力的不锈钢产业基地。空间布局方面则以青拓集团为龙头，建设福安湾坞不锈钢城，延伸带动周宁李墩工业区、柘荣乍洋产业园、霞浦溪南-牙城等周边不锈钢精深加工区发展。战略性新兴产业

业重大工程中涉及不锈钢新材料产业的包括，青拓不锈钢 60 万吨冷轧、青拓 50 万吨不锈钢无缝钢管、青拓 200 万吨中厚板、青拓 170 万吨不锈钢棒线材加工及配套、青拓不锈钢新材料深加工产业园等项目等。

**2.6.2** 根据上海有色网 4 月 12 日发布的《建龙集团将与朗勤集团共同开发翠宏山铁多金属矿》一文，4 月 7 日，建龙集团子公司——黑龙江建龙矿业集团与朗勤集团在黑龙江省黑河市签署合作协议，双方将共同致力于翠宏山铁多金属矿的资源整合和开发。该矿区位于黑龙江省黑河市逊克县小兴安岭林区腹地，矿区范围内铁多金属矿预测总量 2.5 亿吨以上。建龙集团董事长、总裁张志祥表示，建龙集团自 2003 年扎根黑龙江至今已经 18 年了，一直以来黑龙江省委省政府及相关省直部门、各级地方政府对建龙集团在龙江的发展给予了大力支持。下一步，建龙集团将邀请相关专家进行全方位地系统论证，与合作伙伴朗勤集团一起，把翠宏山铁多金属矿建设成为安全、绿色、智能化矿山，为黑河这个美丽的边疆城市的产业发展、就业、税收等方面做出更大的贡献。

### 3.铜：拜登新基建计划或刺激铜需求，铜价仍有上涨空间

#### 3.1 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 3 月 5 日，中国铜冶炼厂粗炼费为 33.5 美元/干吨，环比下跌 4.68%，精炼费为 3.35 美分/磅，环比下跌 8.72%。

图 13：中国铜冶炼厂粗炼费（TC）



数据来源：Wind、东方证券研究所

图 14：中国铜冶炼厂精炼费（RC）

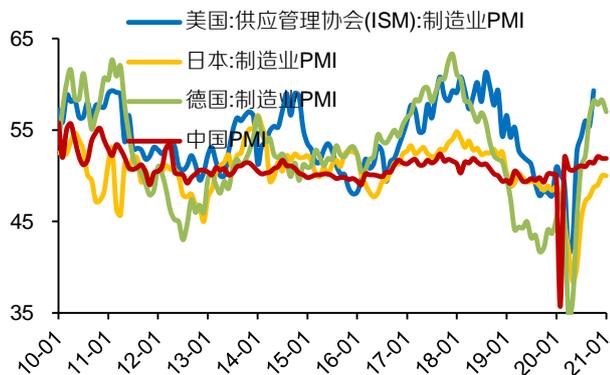


数据来源：Wind、东方证券研究所

#### 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电缆、电缆、电站以及白色家电用铜需求。

图 15：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 16：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

### 3.3 价格与库存：铜价明显上涨，库存大幅上升

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 9188 美元/吨，环比明显上涨 2.16%；本周 LME 铜总库存为 16.54 万吨，环比小幅上升 1.39%。

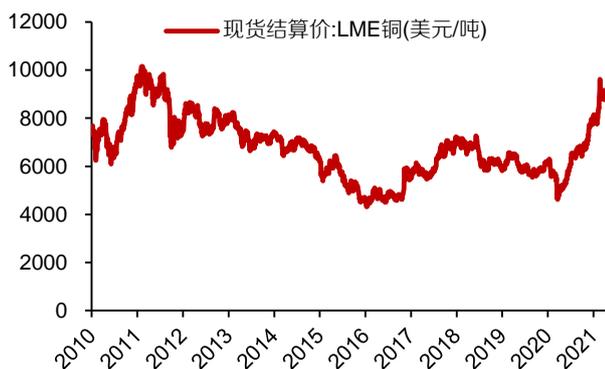
表 9：LME 铜价和总库存

	本周	周变动	月变动	年变动
现货结算价:LME 铜	9188	2.16%	3.81%	18.68%
总库存:LME 铜	165375	1.39%	14.45%	53.20%

数据来源：LME、东方证券研究所

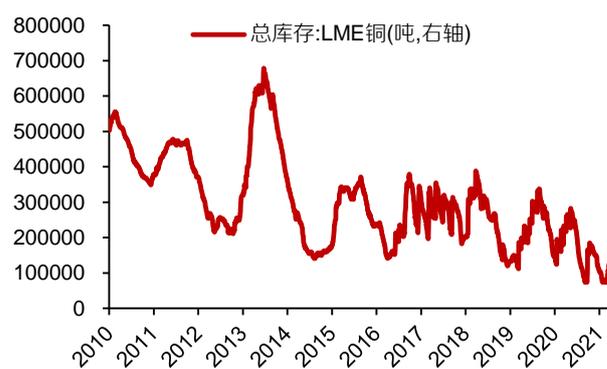
注：如无特殊说明，本文“周变动”指环比上周变动，“月变动”指本月以来变动，“年变动”指今年以来变动，“周同比”指较去年同期变动，下同

图 17：LME 铜价



数据来源：LME、东方证券研究所

图 18：LME 铜库存



数据来源：LME、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 4 月 14 日发布的《紫金波尔铜业打破 3 月份单月铜精矿产量纪录》一文，中国紫金矿业集团塞尔维亚分公司紫金波尔铜业公司在 3 月份创下了铜精矿产量的新月度记录。紫金波尔铜业的一份声明表示，自紫金发展以来，首次一个月内生产了超过 5,000 吨精铜，更准确地说是 5,188 吨。”紫金波尔矿业表示，3 月在 Veliki Krivelj 矿总共生产了 2,016 吨铜精矿，而 Majdanpek 和 Novo Cerovo 矿分别贡献了 1,823 吨和 1,003 吨。该公司补充道，在 2021 年第一季度，紫金波尔铜矿公司生产了 520 万吨矿石和 15,082 吨铜精矿。这家中国集团于 2018 年 12 月向塞尔维亚铜矿开采和冶炼公司 RTB Bor 注入了 3.5 亿美元（2.94 亿欧元）的资本，获得了多数股权，并将其更名为紫金波尔铜业。紫金波尔铜业上个月表示，它计划在 2021 年向波尔矿业综合体投资 4.08 亿美元，高于去年的 3.6 亿美元。

**3.4.2** 根据上海有色网 4 月 14 日发布的《到 2025 年中国电动车行业铜消费量将跳增五倍》一文，4 月 13 日消息，BOCI 一位策略师表示，到 2025 年，中国电动汽车和充换电站的铜消费量预计将较去年增长大约五倍。这家机构的全球商品策略主管表示，2025 年中国电动汽车及换电站的铜消费量将触及 54 万吨左右，高于 2020 年的 11 万吨。她认为，需求将从 2025 年前后加速，到 2030 年将触及 100 万吨，到 2035 年将达到 130 万吨。该机构预测，每辆电动汽车使用 80 公斤铜，每个换电站使用 6.8 公斤铜。其预测，中国可再生能源部门的铜需求量将从 2020 年的 62 万吨上升到 2030 年的 72.8 万吨左右。她补充说，到 2025 年可再生能源和电动汽车行业将共同消费大约 120 万吨铜，占到中国铜消费总量的 10% 上下。

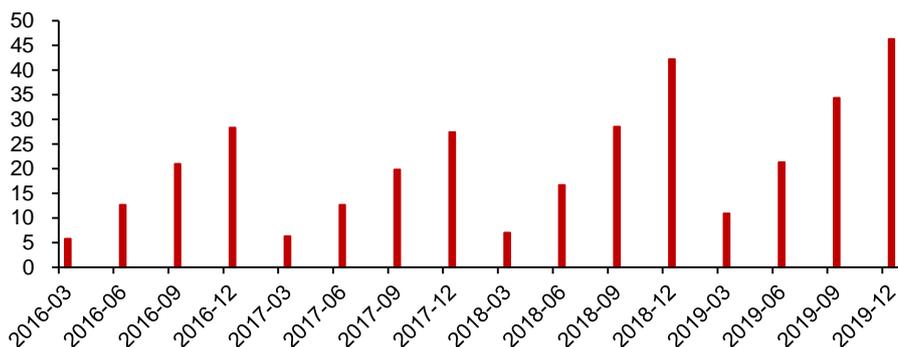
**3.4.3** 根据上海有色网 4 月 14 日发布的《必和必拓：脱碳对铜的需求增加一倍》一文，必和必拓美洲矿产总裁拉格纳德·乌德（Ragnar Udd）对未来铜需求的增长表示了乐观，并将此归因为三方面：机会的丰富性，人口的增长以及对脱碳的需求。其表示，过去 12 个月中，采用快速电动汽车（EV）的政策明显受到青睐，这些汽车使用的铜是汽油汽车的四倍，它们还将需要更多的基础设施来将充电站连接到电网。必和必拓预计，与巴黎一致的世界减排目标将促使在未来 30 年内铜需求增加一倍以上，镍需求增加四倍。乌德指出，必和必拓仅在智利就投资了约 110 亿美元（143.9 亿美元）。斯孔迪达（Escondida）矿山由必和必拓（BHP）拥有 57.5% 的股份，并于 2020 年生产了 119 万吨铜。同时，全资拥有的北潘帕（Pampa Norte）矿在同年生产了 243,000 吨。关于可持续性，乌德表示，智利的工厂为从地下水资源过渡投入了大量精力。在 2019 年 12 月成功地停止了从地下蓄水层中抽水供运营使用，并过渡为淡化水。对必和必拓来说一个巨大的里程碑，涉及 40 亿美元的财务承诺。因此，其现在使用 100% 的淡水经营着世界上最大的铜资产。必和必拓在智利的铜矿运营目标是每年减少超过 300 万吨的碳排放，并有望在 2020 年代中期实现绝对的可再生能源供应。

## 4.小金属：氢氧化锂明显上涨，钴、镍环比下跌

### 4.1 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 19：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

### 4.2 需求：3月中国新能源汽车产销量同比分别大幅上升 336.21%、327.44%

3月我国新能源汽车月产销量环比分别上升 74.87%、106.14%，同比大幅上升 336.21%、327.44%。根据中汽协统计数据，2021年3月我国新能源汽车月产量为 21.6 万辆，销量为 22.6 万辆，环比分别上升 74.87%、106.14%，同比大幅上升 336.21%、327.44%。

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 20：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

### 4.3 价格：锂环比上涨，钴价波动，镍环比明显下跌

**锂方面：**氢氧化锂价格明显上涨，碳酸锂、钴酸锂价格环比持平。根据 Wind 数据，本周国产 56.5% 氢氧化锂价格为 8 万元/吨，环比明显上涨 2.56%；国产 99.5% 电池级碳酸锂价格为 9.0 万元/吨，环比持平；国产 60%、4.35V 钴酸锂价格为 27.1 万元/吨，环比持平。

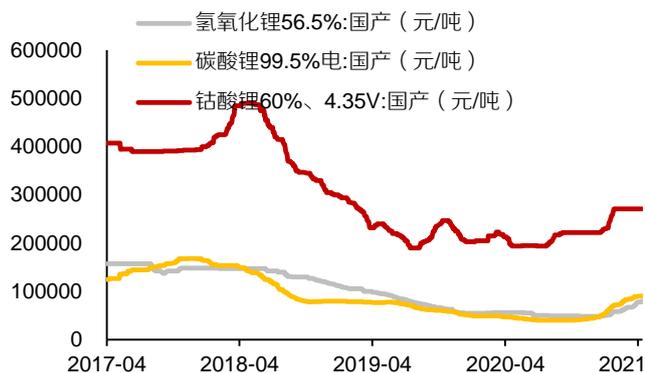
**钴方面：**本周国产  $\geq 20.5\%$  硫酸钴价格环比小幅下跌，1# 钴价格环比明显下跌。根据 Wind 数据，本周国产  $\geq 20.5\%$  硫酸钴价格为 7.7 万元/吨，环比小幅下跌 1.28%；本周长江有色市场 1# 钴价格为 35.5 万元/吨，环比明显下跌 3.01%。

**镍方面：**本周 LME 镍环比明显下跌。根据 Wind 数据，截至 2021 年 4 月 15 日，LME 镍现货结算价格为 16364 美元/吨，环比明显下跌 2.76%。

**表 10：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	80000	2.56%	8.11%	63.27%
碳酸锂 99.5%电:国产	90000	0.00%	1.12%	73.08%
钴酸锂 60%、4.35V:国产	271000	0.00%	0.00%	18.34%
硫酸钴 $\geq 20.5\%$ :国产	77000	-1.28%	-4.94%	32.76%
长江有色:1#钴	355000	-3.01%	-0.84%	27.24%

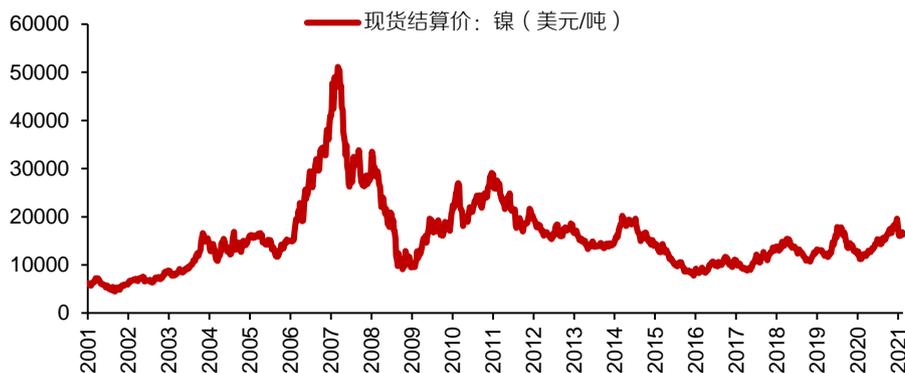
数据来源：Wind、东方证券研究所

**图 21：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 22：硫酸钴和 1#钴价格**


数据来源：Wind、东方证券研究所

**图 23：LME 镍价**


数据来源：Wind、东方证券研究所

## 4.4 重要行业及公司新闻

**4.4.1** 根据上海有色网 4 月 13 日发布的《Nornickel 旗下铜镍矿 Oktyabrsky 预计 4 月底之前完全恢复生产》一文，4 月 12 日，Nornickel 发布公告宣布，该公司洪灾后已恢复在 Oktyabrsky 矿的开采。技术工作的排水工作已完成；恢复生产的工作要比先前计划的提前。矿山恢复计划已更新，预计 Oktyabrsky（年产量为 500 万吨矿石）将在 4 月底之前完全恢复生产。今天，矿山负荷已经达到计划水平的 60%。同时，恢复塔米尔斯基矿的工作期限（每年 430 万吨矿石）保持不变，原定于 6 月初开始。公司事业部高级副总裁，尼古拉·乌特金（Nikolai Utkin）对最近发生的事件发表了评论：“我们的战略是在整个周边地区开始生产，这是合理的，停止了水的流入。现在我们的努力集中在抽水和加强回收以符合所有工业安全和环境标准的生产上。”在诺里尔斯克选矿厂（NOF）Rostechnadzor 检查和内部审计仍在继续。停下来进行检查和维修的铜链（年产能约 400 万吨）在 3 月 15 日恢复工作。公司制定了分阶段恢复第二条分散的矿石选矿链的计划（每年产能约 520 万吨矿石），该计划于 2 月 20 日事件后关闭。预计到 2021 年 10 月，已发布的链条（以

及整个 NOF 工厂) 将恢复满负荷生产。该目标日期已考虑到取消了监管机构的意见。Nornickel 将在完成改善 NOF 可靠性的行动计划后, 提出 2021 年金属产量的最新预测。

**4.4.2** 根据长江有色网 4 月 12 日发布的《全国最大智能化镍成品包装整条生产线实现全自动生产》一文, 近日, 金川集团首个智能车间——镍冶炼厂成品智慧车间发运工序无人吊车系统正式启用, 并首次实现连续运行 24 小时, 装运镍产品 1470 吨。这标志着全国最大智能化镍成品包装车间整条生产线实现了机械化、自动化、信息化。镍冶炼厂成品车间是金川集团镍产业链最后一道工序, 项目没有实施前, 是机械化程度低、职工劳动强度大、安全隐患多的典型车间。年初, 镍冶炼厂开始实施智慧车间改造, 先后完成前处理工序智能化研发与应用、电镍加工包装机组智能化研发与应用、立体库及发运配套设施综合能力智能化提升、综合管控智能化能力提升研发与应用和吊车智能装车研发与应用等 5 个项目的施工建设。此次无人吊车系统的改造启用, 通过最新技术赋能, 使其具有高精度定位、智能化作业等功能, 是金川集团“5G+工业互联网应用”融合创新重点项目之一。智能无人吊车的运行, 实现了装卸、剪切、整形、压平、称重、喷码、打捆、检斤、仓储、装车等环节的有机联动运行, 使成品车间装运系统由过去十多人的手工操作, 减少到目前两人的自动控制, 大大提高了生产效率, 尤其在装车发运上, 可以最大限度地避免对人体造成的伤害, 使生产作业更加安全高效。

**4.4.3** 根据长江有色网 4 月 15 日发布的《2021 年哥伦比亚镍产量 4 万吨 出口额高达 107 亿美元》一文, 在煤炭, 黄金和镍产量增加以及外国直接投资的推动下, 哥伦比亚的采矿业预计将在 2021 年恢复 15%。哥伦比亚矿业协会 ACM 主席 Juan Camilo Narino 表示: “我们预计, 采矿业将在今年完成约 15% 的复苏, 这是煤炭产量提高的标志……并且受到新的金矿和铜矿项目的推动。”同时预计今年镍产量将达到 40,000 吨, 高于 2020 年的 36,000 吨。预测今年的镍出口额将达到 107 亿美元。

## 5.金：十年期美债回落，金价继续反弹

### 5.1 价格与持仓：本周金价小幅上涨、持仓量小幅下降

本周金价小幅上涨、持仓量小幅下降。据 COMEX 数据，2021 年 4 月 15 日 COMEX 活跃黄金合约收盘价为 1764.40 美元/盎司，环比小幅上涨 0.45%；截至 4 月 6 日，COMEX 黄金总持仓量为 46.34 万张，环比小幅下降 0.85%。

表 11: 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)	1764.40	0.45%	3.27%	-7.21%
COMEX 黄金总持仓 (张)	463353	-0.85%	-3.69%	-16.73%

数据来源：LME、东方证券研究所

图 24: COMEX 金价



数据来源：COMEX、东方证券研究所

图 25: COMEX 黄金总持仓



数据来源：COMEX、东方证券研究所

### 5.2 宏观指标：CPI2 月增幅环比下降，实际利率环比微幅下降

本周美国名义利率环比微幅下降，CPI3 月增幅环比上升，实际利率环比微幅下降。根据美联储和美国劳工部数据，截止至 2021 年 4 月 15 日，美国 10 年期国债收益率为 1.56%，环比微幅下降 0.08%；2021 年 3 月美国核心 CPI 同比上升 0.30%，较 2 月环比上升。以此计算，美国实际利率（名义利率-通胀）环比微幅下降。

**图 26: 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 27: 美国 CPI 当月同比**


数据来源：美国劳工部、东方证券研究所

### 5.3 重要行业及公司新闻

**5.3.1** 根据长江有色网 4 月 16 日发布的《巴里克黄金公司第一季度的黄金和铜产量下降》一文，外媒 4 月 15 日消息：巴里克黄金公司（Barrick Gold）表示，第一季度的黄金和铜产量如预期那样下降，产量有望实现全年指导目标。这家加拿大矿业公司表示，第一季度可能生产 110 万盎司黄金和 9300 万磅铜，低于 2020 年第一季度的 130 万盎司黄金和 1.15 亿磅铜。巴里克黄金公司称，销售额很可能达到 109 万盎司黄金和 1.13 亿磅铜。

## 6. 板块表现：本周钢铁板块跑赢大盘、有色板块跑输大盘

板块表现方面，本周钢铁板块跑赢大盘、有色板块跑输大盘。根据 Wind 数据，本周申万有色板块下跌 0.91%，位居申万全行业第十六名，跑输上证综指 0.21 个百分点；本周申万钢铁板块上涨 0.41%，跑赢上证综指 0.41 个百分点，位居申万全行业第八名。

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	3427	-0.70%	-0.44%	-1.34%
申万有色	4211	-0.91%	3.32%	2.85%
申万钢铁	2856	0.41%	10.35%	27.63%

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



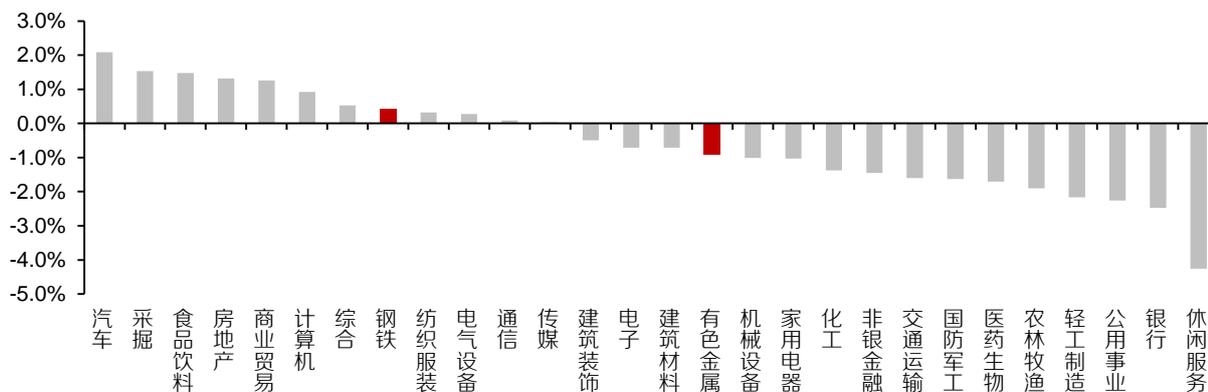
数据来源：Wind、东方证券研究所

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

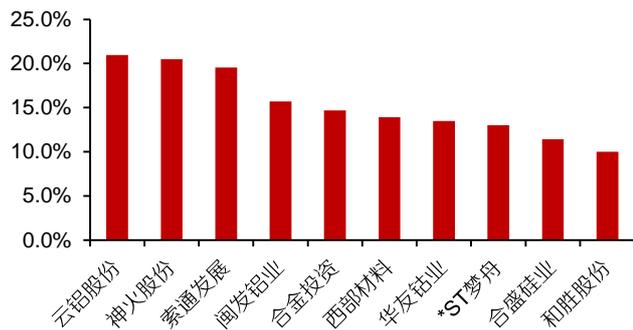
图 30：本周申万各行业涨幅排行榜



数据来源：Wind、东方证券研究所

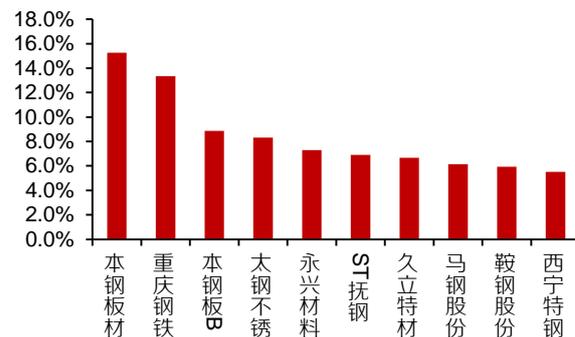
个股方面，本周云铝股份领涨申万有色板块，本钢板材领涨申万钢铁板块。本周申万有色板块涨幅前五的个股为：云铝股份、神火股份、索通发展、闽发铝业和合金投资；申万钢铁板块收益率前五的个股为：本钢板材、重庆钢铁、本钢板 B、太钢不锈、永兴材料。

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](http://www.dfzq.com.cn)