

## 关注环保限产及钢企半年报行情

——有色钢铁行业周策略（2021年第26周）

## 核心观点

- **钢：两部委联合调研叠加需求走弱，钢价全线下调。**本周螺纹钢消耗量环比小幅上升0.57%，同比明显下降9.71%。钢材社会库存和钢厂库存总和环比明显上升2.74%、同比明显上升4.71%。长流程成本环比明显上升、短流程成本环比上升，钢价指数环比下降，螺纹钢毛利大幅下降，热轧毛利环比大幅下降，建议关注后续政策边际变化。
- **铜：铜价小幅反弹，TC/RC明显上涨。**铜供给和电解铜方面，本周，铜冶炼厂粗炼费（TC）、精炼费（RC）环比明显上涨2.94%。**铜需求方面**，5月美国PMI环比小幅上升，日本、中国、德国PMI环比小幅、微幅、明显下降。**铜价方面**，本周LME铜现货结算价环比明显上涨2.00%，本周LME铜总库存环比大幅上升25.08%。
- **小金属：氢氧化锂和碳酸锂价环比持平，钴价、镍价环比上涨。**锂方面，本周国产56.5%氢氧化锂价格为9.3万元/吨，环比持平；国产99.5%电池级碳酸锂价格为8.8万元/吨，环比持平。**钴方面**，本周国产≥20.5%硫酸钴价格为7.2万元/吨，环比持平；1#钴价格为36.0万元/吨，环比明显上涨2.56%。**镍方面**，国内镍库存上升，本周LME镍价格为18407美元/吨，环比明显上涨。
- **金：美国5月核心PCE再创新高，金价微幅上涨。**本周金价环比环比小幅上涨0.05%，持仓量环比明显下降2.39%。截止至2021年6月24日，美国10年期国债收益率为1.49%，环比微幅下降0.01PCT。5月美国核心PCE物价指数年率录得3.4%，创92年4月以来新高，虽然高企，但与预期相符。但美国5月个人支出停滞不前，给金价带来支撑，金价本周收涨。

## 投资建议与投资标的

- **钢：普钢方面**，建议关注吨钢碳排放强度、吨能耗较低的上市公司，建议关注宝钢股份(600019，未评级)、方大特钢(600507，未评级)、华菱钢铁(000932，买入)。
- **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）、永兴材料(002756，买入)、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06月27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

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：关注环保限产及钢企半年报行情 .....	5
1.1 钢：两部委联合调研叠加需求走弱，钢价全线下调 .....	5
1.2 铜：铜价小幅反弹，TC/RC 明显上涨.....	5
1.3 小金属：氢氧化锂和碳酸锂价环比持平，钴价、镍价环比上涨 .....	5
1.4 金：美国 5 月核心 PCE 再创新高，金价微幅上涨.....	5
2.钢：两部委联合调研叠加需求走弱，钢价全线下调 .....	6
2.1 供需：螺纹钢消耗量环比小幅上升、产量环比小幅下降 .....	6
2.2 库存：钢材库存环比明显上升、同比明显上升 .....	7
2.3 成本：长流程成本明显上升，短流程成本环比上升 .....	8
2.4 钢价：普钢综合价格指数环比下跌，各地区、品种钢价下跌.....	10
2.5 盈利：螺纹钢毛利环比大幅下降 147.25%、热轧毛利环比大幅下降 47.64%.....	11
2.6 重要行业及公司新闻.....	12
3.铜：铜价小幅反弹，TC/RC 明显上涨.....	14
3.1 供给：TC、RC 明显上涨 .....	14
3.2 需求：5 月美国 PMI 环比小幅上升，日本、中国、德国 PMI 环比小幅、微幅下降.....	14
3.3 价格与库存：铜价小幅上涨，库存大幅上升.....	15
3.4 重要行业及公司新闻.....	16
4.小金属：氢氧化锂和碳酸锂环比持平，钴价、镍价环比上涨 .....	17
4.1 供给：受疫情影响，钴上游供给不稳定 .....	17
4.2 需求：5 月中国新能源汽车产销量同比分别大幅上升 168.8%、186.6%.....	17
4.3 价格：氢氧化锂和碳酸锂环比持平，钴小幅下跌，镍小幅上涨 .....	18
4.4 重要行业及公司新闻.....	19
5.金：美国 5 月核心 PCE 再创新高，金价微幅上涨.....	21
5.1 价格与持仓：本周金价微幅上涨、COMEX 总持仓量明显下降.....	21
5.2 宏观指标：CPI5 月增幅环比上升，实际利率环比微幅下降.....	21
5.3 重要行业及公司新闻.....	22
6.板块表现：本周有色板块、钢铁板块均跑赢大盘 .....	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: 26%干净铜精矿: 粗炼费 (TC, 美元/干吨) .....	14
图 14: 26%干净铜精矿: 精炼费 (RC, 美分/磅) .....	14
图 15: 美国、日本、德国、中国 PMI .....	15
图 16: 中国房屋新开工面积和竣工面积累计同比.....	15
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 (单位: 美元/吨) .....	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 .....	7
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、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：关注环保限产及钢企半年报行情

### 1.1 钢：两部委联合调研叠加需求走弱，钢价全线下调

本周螺纹钢消耗量环比小幅上升 0.57%，同比明显下降 9.71%。钢材社会库存和钢厂库存总和环比明显上升 2.74%、同比明显上升 4.71%。长流程成本环比明显上升、短流程成本环比上升，钢价指数环比下降，螺纹钢毛利大幅下降，热轧毛利环比大幅下降，建议关注后续政策边际变化。普钢方面，建议关注吨钢碳排放强度、吨能耗较低的上市公司，建议关注宝钢股份(600019，未评级)、方大特钢(600507，未评级)、华菱钢铁(000932，买入)。

### 1.2 铜：铜价小幅反弹，TC/RC 明显上涨

铜供给和电解铜方面，本周，铜冶炼厂粗炼费（TC）、精炼费（RC）环比明显上涨 2.94%。铜需求方面，5 月美国 PMI 环比小幅上升，日本、中国、德国 PMI 环比小幅、微幅、明显下降。铜价方面，本周 LME 铜现货结算价环比明显上涨 2.00%，本周 LME 铜总库存环比大幅上升 25.08%。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：氢氧化锂和碳酸锂价环比持平，钴价、镍价环比上涨

锂方面，本周国产 56.5%氢氧化锂价格为 9.3 万元/吨，环比持平；国产 99.5%电池级碳酸锂价格为 8.8 万元/吨，环比持平。钴方面，本周国产 $\geq 20.5\%$ 硫酸钴价格为 7.2 万元/吨，环比持平；1#钴价格为 36.0 万元/吨，环比明显上涨 2.56%。镍方面，国内镍库存上升，本周 LME 镍价格为 18407 美元/吨，环比明显上涨。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：美国 5 月核心 PCE 再刷新高，金价微幅上涨

本周金价环比小幅上涨 0.05%，持仓量环比明显下降 2.39%。截止至 2021 年 6 月 24 日，美国 10 年期国债收益率为 1.49%，环比微幅下降 0.01PCT。5 月美国核心 PCE 物价指数年率录得 3.4%，创 92 年 4 月以来新高，虽然高企，但与预期相符。但美国 5 月个人指出停滞不前，给金价带来支撑，金价本周收涨。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：两部委联合调研叠加需求走弱，钢价全线下调

### 2.1 供需：螺纹钢消耗量环比小幅上升、产量环比小幅下降

本周螺纹钢消耗量环比小幅上升 0.57%，同比明显下降 9.71%。根据 Mysteel 数据及我们测算，本周全国螺纹钢消耗量为 345 万吨，环比小幅上升 0.57%，同比明显下降 9.71%。

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、冷轧产量环比小幅下降，热轧产量环比微幅上升。根据 Mysteel 数据，本周螺纹钢产量为 377 万吨，环比小幅下降 0.68%；热轧板卷产量为 341 万吨，环比微幅上升 0.18%；冷轧板卷产量为 83 万吨，环比小幅下降 1.17%。

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	377	-0.68%	1.72%	-4.74%
热轧板卷产量	341	0.18%	1.07%	5.14%
冷轧板卷产量	83	-1.17%	-1.50%	8.04%

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下降、短流程螺纹钢产能利用率小幅下降。根据 Mysteel 数据，本周 Mysteel 调研的长流程螺纹钢产能利用率为 90.4%，环比微幅下降 0.37%；短流程螺纹钢产能利用率为 53.4%，环比小幅下降 1.34%。

**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	90.4%	-0.37%	2.73%	-3.98%
螺纹钢产能利用率：短流程	53.4%	-1.34%	-3.73%	-4.68%

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：钢材库存环比明显上升、同比明显上升

本周钢材社会库存环比明显上升、同比明显上升。根据 Mysteel 数据，本周钢材社会库存 1445 万吨，环比明显上升 1.52%，同比明显上升 1.55%。其中，螺纹钢社会库存环比小幅上升 1.36%。

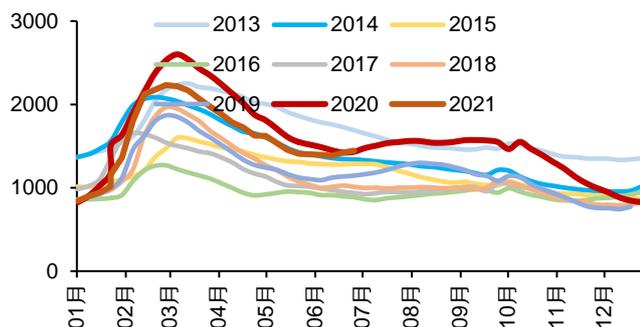
本周钢材钢厂库存环比明显上升、同比大幅上升。根据 Mysteel 数据，本周钢材钢厂库存为 665 万吨，环比明显上升 5.48%，同比大幅上升 12.32%。其中，螺纹钢钢厂库存环比明显上升 6.56%。

本周钢材社会和钢厂库存合计环比明显上升、同比明显上升。根据 Mysteel 数据，本周钢材社会库存和钢厂库存总和为 2110 万吨，环比明显上升 2.74%、同比明显上升 4.71%。

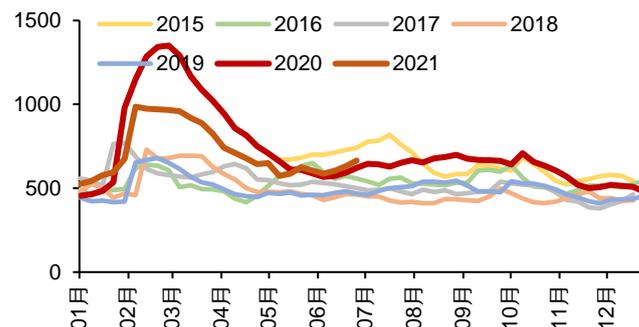
**表 3：本周钢材库存指标表现（单位：万吨）**

	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	1445	1.52%	2.64%	1.55%	665	5.48%	6.47%	12.32%	2.74%	4.71%
螺纹钢	764	1.36%	2.18%	1.12%	352	6.56%	6.52%	17.11%	2.94%	5.67%
线材	161	-1.77%	-8.43%	-19.15%	89	11.27%	9.73%	27.03%	2.52%	-7.07%
热轧板	279	3.63%	10.62%	12.10%	108	2.30%	8.80%	7.47%	3.26%	10.77%
冷轧板	119	0.35%	-0.21%	-2.78%	34	-1.84%	1.88%	-3.32%	-0.14%	-2.90%

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

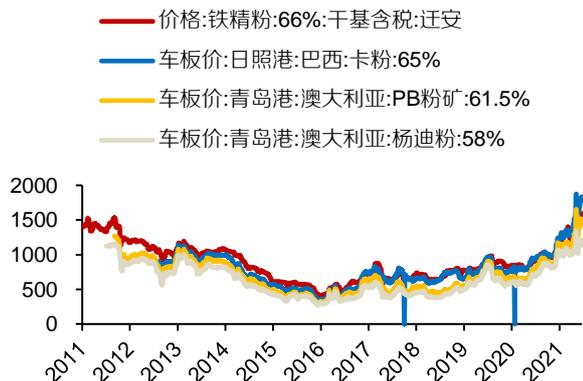
### 2.3 成本：长流程成本明显上升，短流程成本环比上升

本周国内铁精粉价格环比下跌、进口矿价格总体环比下跌。根据 Mysteel 数据，本周迁安 66%铁精粉干基含税均价为 1552 元/吨，环比明显下跌 3.00%；日照港 65%巴西卡粉车板价 1835 元/吨，环比小幅上涨 0.55%；青岛港 61.5%PB 粉矿价为 1475 元/吨，环比明显下跌 2.45%；青岛港 58%杨迪粉价为 1174 元/吨，环比明显下跌 2.17%。

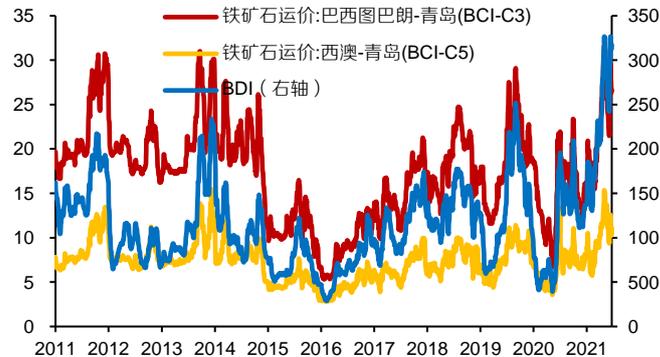
**表 4：本周国内矿和进口矿价格（单位：元/吨）**

	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	1552	-3.00%	6.01%	36.62%
车板价：日照港：巴西：卡粉：65%	1835	0.55%	15.41%	54.85%
车板价：青岛港：澳大利亚：PB 粉矿：61.5%	1475	-2.45%	8.30%	36.95%
车板价：青岛港：澳大利亚：杨迪粉：58%	1174	-2.17%	6.73%	18.95%

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

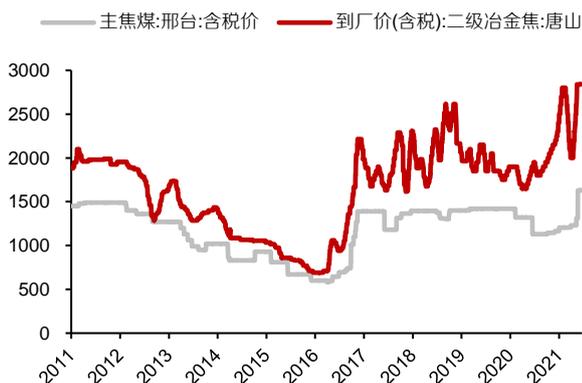
本周主焦煤环比持平、二级冶金焦价格环比持平，废钢价格环比明显下跌。根据 Mysteel 数据，本周邢台主焦煤含税价为 1630 元/吨，环比持平；唐山二级冶金焦含税价 2840 元/吨，环比持平；28 城市废钢市场均价为 3210 元/吨，环比明显下跌 1.68%。

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	1630	0.00%	0.00%	39.91%
到厂价(含税):二级冶金焦:唐山	2840	0.00%	0.00%	18.33%
28 城市废钢均价	3210	-1.68%	5.24%	20.33%

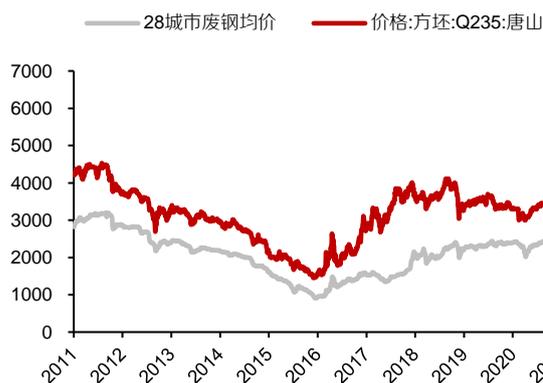
数据来源：Wind、东方证券研究所

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上升。**据我们测算，方坯长流程成本为 4861 元/吨，环比明显上升 3.97%，螺纹钢长流程成本 5061 元/吨，环比明显上升 3.80%。

**短流程炼钢成本：各品种钢材短流程成本除方坯外环比上升。**据我们测算，方坯短流程成本为 4122 元/吨，环比明显上升 5.12%，螺纹钢短流程成本为 4419 元/吨，环比明显上升 7.21%。

**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。

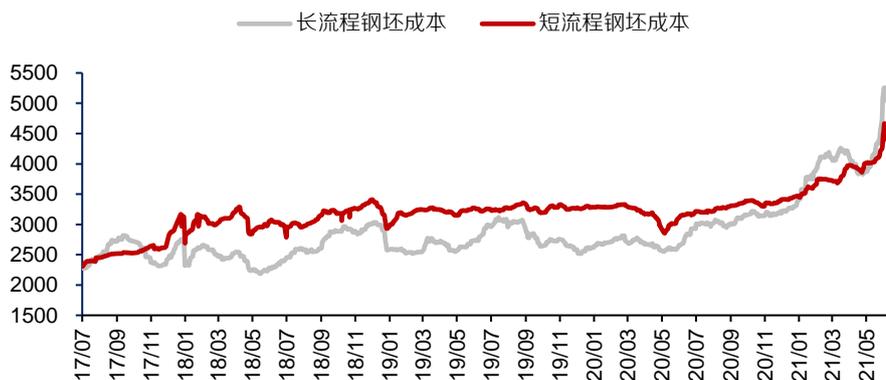
由于实际终端折扣、加工费用等因素均可能与假设值有所出入，因此本文测算的吨钢成本可能与 Mysteel 等调研结果有差异。

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	4861	3.97%	2.42%	43.58%	4122	5.12%	-3.11%	18.81%
螺纹钢	5061	3.80%	2.33%	41.15%	4419	7.21%	-0.81%	20.41%
高线	5081	3.79%	2.32%	40.92%	4439	7.18%	-0.80%	20.30%
热卷	5211	3.69%	2.26%	39.50%	4569	6.96%	-0.78%	19.61%
中板	5231	3.68%	2.25%	39.28%	4589	6.93%	-0.78%	19.51%
冷轧	5411	3.55%	2.17%	37.49%	4769	6.65%	-0.75%	18.64%
镀锌	5161	3.73%	2.28%	40.03%	4519	7.04%	-0.79%	19.87%

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、品种钢价下跌

本周普钢综合价格指数、钢坯价格指数环比下跌。根据 Wind 统计数据，普钢综合价格指数为 5414 元/吨，环比下降 2.40%；唐山钢坯价格指数为 4876 元/吨，环比下降 2.17%。

本周各地区钢价均环比下跌。根据 Wind 数据，东北地区价格指数跌幅最大，为 5110 元/吨，环比下跌 3.22%；其次是西南地区价格指数，为 5533 元/吨，环比下跌 2.65%。

本周各品种钢价均环比下跌。根据 Wind 数据，本周螺纹钢价格指数跌幅最大，为 4953 元/吨，环比下跌 2.96%；其次是线材价格指数，为 5447 元/吨，环比下跌 2.64%。

**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	5414	-2.40%	-4.42%	14.96%
	价格指数: 钢坯: 唐山	4876	-2.17%	-2.87%	26.91%
分区域价格指数	华东	5424	-2.35%	-3.93%	14.91%
	华南	5354	-2.20%	-4.86%	11.52%
	华北	5318	-2.63%	-5.91%	19.46%
	中南	5368	-2.21%	-4.21%	15.33%
	东北	5110	-3.22%	-5.48%	17.59%
	西南	5533	-2.65%	-4.19%	14.95%
	西北	5363	-2.34%	-4.91%	17.38%
分品种价格指数	螺纹	4953	-2.96%	-5.33%	11.95%
	线材	5447	-2.64%	-4.33%	17.02%
	热卷	5371	-2.41%	-4.04%	16.78%
	中厚	5334	-2.45%	-6.01%	17.39%
	冷板	6063	-1.91%	-3.45%	7.21%
	镀锌	6664	-1.38%	-2.33%	5.44%

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: 螺纹钢毛利环比大幅下降 147.25%、热轧毛利环比大幅下降 47.64%

本周螺纹钢毛利环比大幅下降、热轧毛利环比大幅下降。根据上述测算的成本数据和价格指数, 本周螺纹钢毛利-108 元/吨, 环比大幅下降 147.25%; 热轧毛利为 366 元/吨, 环比大幅下降 47.64%。

**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	-108	-147.25%	-137.83%
热轧毛利	366	-47.64%	-49.70%

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 Kallanish** (开澜商务信息咨询) 获悉, 印度尼西亚是碳钢净进口国, 也是不锈钢净出口国。印尼钢铁工业协会 (IISIA) 执行理事 Widodo Setiadharmaji 在上周的 SEASI 在线会议上说, 该国大量进口碳钢导致国内钢厂产能利用率低。Widodo 指出, 虽然国内生产可以满足需求, 但印尼正在进口大量碳钢, 特别是热轧、冷轧卷和涂层钢材。去年, 印尼钢厂的产能利用率上升, 同比平均上升约 10 个百分点, 2020 年达到 53%。生产热轧、冷轧卷和棒材产品的钢厂去年利用率最低, 分别为 49%、45% 和 48%。在出口销售的推动下, 去年中厚板厂的利用率最高, 达到 80%。然而, 去年印尼国内中厚板需求的 20% 是通过进口满足的。该行业产能利用率低的另一个原因是一些钢铁产品的产能过剩。由于中国企业大量的钢铁投资, 印尼的钢铁出口大幅增长。印尼的低成本镍矿和煤基能源对不锈钢生产有利。在过去的 4-5 年里, 青山集团和江苏德龙投资印尼的镍生产, 使该国成为全球低成本的不锈钢生产国。还有一个新的焦点是利用印尼的镍资源来生产电动汽车电池。在碳钢方面, 德信钢铁公司在印尼苏拉威西岛的 350 万吨/年长材厂已经投产, 并计划在明年达到 600 万吨/年的额定产能。其他计划在印尼进行的类似中国企业钢铁项目有河北钢铁集团 (300 万吨/年)、富海印尼 (200 万吨/年) 和中钢 (未透露产能)。印尼本地钢厂 Krakatau Steel/Posco 和 Gunung Group 预计将分别达到 1,000 万吨/年和 150 万吨/年的产能。印尼去年的碳钢和不锈钢出口量上升至 570 万吨。碳钢出口主要包括半成品材 (方坯) 和板材产品。去年印尼的碳钢进口量为 930 万吨, 远远超过出口量。

**2.6.2** 梧州市不锈钢制品产业园区项目建设传来喜讯，园区的重点项目——鑫峰 100 万吨高品质不锈钢连续固溶酸洗生产线即将投产。项目建成将彻底改变梧州市没有优质不锈钢酸洗带的历史，为后续高档不锈钢冷轧及制品建设打下坚实基础。日前，记者在鑫峰特钢 100 万吨酸洗项目施工现场看到，两条生产线的主体框架已经架设完成，系统中控室、除尘设备、配电设备已基本建设完成，工程人员正繁忙有序进行设备调试，力争项目在月底前进行整体试运行。据悉，该项目总投资 3.5 亿元，由中国一重集团天津重工总承包，工艺和设备采用具有国际先进水平的法国阿里贝技术，并配备废酸再生系统、废弃脱硝处理系统，实现绿色、清洁生产，项目建成后可生产各种规格不锈钢带，产品直接用于生产加工不锈钢下游制品。项目投产后，将新增产值 5 亿元，增加利税 1 亿元，新增就业岗位 200 个。梧州市鑫峰特钢有限公司生产总经理乔晓东：“项目整体装备水平是国内一流水平，一些工艺段达到世界先进水平。这个项目产品出来以后，给我们梧州发展不锈钢制品产业提供了有利条件。”据悉，该项目自去年底开工建设，用时不到一年便建成投产。鑫峰项目建设不断加快，既是企业抢抓机遇主动作为的结果，也离不开长洲区为项目建设保驾护航。今年以来，长洲区各级各部门坚持发挥“店小二”精神，做好“保姆式”服务，把服务做在园区发展、项目建设一线，精准破解企业发展难题。今年 1 至 4 月，长洲区新签约金海不锈钢有限公司 24 万吨冷轧项目、中永兴高端不锈钢制品酸洗建设项目、永达特钢公司建设制氧车间项目等 3 个项目，总投资 7 亿元。目前，这 3 个项目已落地建设，开工率达 100%。

**2.6.3** 据中国二十二冶集团西南公司消息，其承接的年加工 600 万吨高端不锈钢 2680mm 溧阳德龙不锈钢热轧项目提前完成 1#、2#、3#、4#加热炉筏板基础的砼浇筑工作。该项目合同金额为 10800 万元，合同工期 8 个月，主要施工内容为：2680mm 热连轧工程从原料跨、1#加炉跨、2#加炉跨、3#加炉跨、4#加炉跨、主轧跨、1#成品跨、2#成品跨、3#成品跨、4#成品跨、粗轧主电机跨、精轧主电机跨、轧辊加工间等土建工程。据悉，施工高峰期有 500 多名作业人员在施工生产线上，为了抢抓工期和进度，确保实现工程按期完工，溧阳项目部管理人员制定了详细的施工计划并严格实施，充分发挥党员先锋模范作用和青年主力军作用，攻坚克难、奋勇向前。全员召开安全布置会议，重点抓吊装、施工用电、高处作业、模板支撑体系，确保项目安全生产，有力助推工程进度。目前项目建设进入冲刺阶段，坚持“歇人不停机、昼夜两班倒”不间断施工，目前项目有序向前推进，争取 2021 年 6 月底完成所有工程节点。

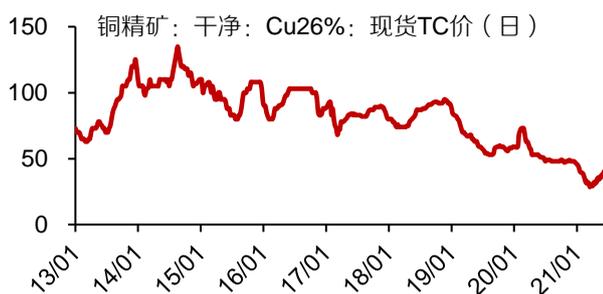
**2.6.4** 据证券日报报导，重庆钢铁、马钢股份、宝钢股份、南钢股份、山东钢铁、中信特钢、鞍钢股份、沙钢股份等 8 家公司今年上半年业绩预增。其中，鞍钢股份、沙钢股份、中信特钢预计今年上半年净利润增幅上限分别为 860.00%、114.04%、53.87%。此外，金洲管道上半年业绩预减。

### 3.铜：铜价小幅反弹，TC/RC 明显上涨

#### 3.1 供给：TC、RC 明显上涨

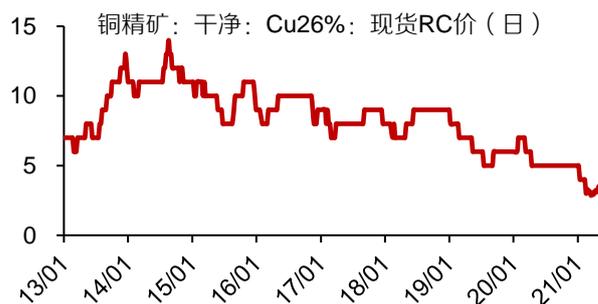
本周铜冶炼厂粗炼费（TC）、精炼费（RC）环比明显上涨。根据 Mysteel 数据，现货中国铜冶炼厂粗炼费为 38.5 美元/干吨，环比上涨 2.94%，精炼费为 3.85 美分/磅，环比上涨 2.94%。

图 13：26%干净铜精矿：粗炼费（TC，美元/干吨）



数据来源：Mysteel、东方证券研究所

图 14：26%干净铜精矿：精炼费（RC，美分/磅）

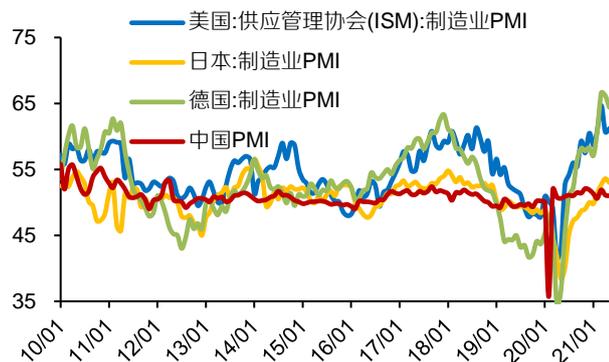


数据来源：Mysteel、东方证券研究所

#### 3.2 需求：5 月美国 PMI 环比小幅上升，日本、中国、德国 PMI 环比小幅、微幅下降

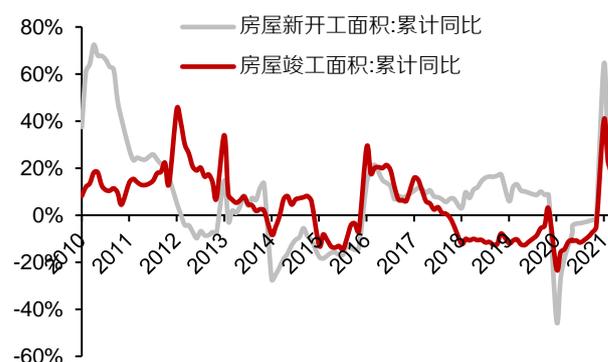
5 月美国 PMI 环比小幅上升，日本、中国、德国 PMI 环比小幅、微幅、明显下降。根据 Wind 数据，2021 年 5 月美国制造业 PMI 为 61.20，环比上升 0.82%；2021 年 5 月日本、中国、德国制造业 PMI 分别为 53.00、51.00、64.40，环比分别小幅、微幅、明显下降，各国经济总体呈上升。2021 年 1-4 月，疫情影响削弱，国内生产逐步恢复，国内房屋新开工面积累计同大幅上升 12.8%、环比明显下降 15.4PCT，竣工面积累计同比大幅上升 17.9%、环比下降 5PCT。房地产新开工及竣工环比改善，将拉升国内房地产用电缆、电缆、电站以及白色家电用铜需求。

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: 铜价小幅上涨, 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 9391 美元/吨, 环比小幅上涨 2.00%; 本周 LME 铜总库存为 21.10 万吨, 环比大幅上升 25.08%。

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	9391	2.00%	-7.57%	21.30%
总库存:LME 铜	210975	25.08%	72.33%	95.44%

数据来源: LME、东方证券研究所

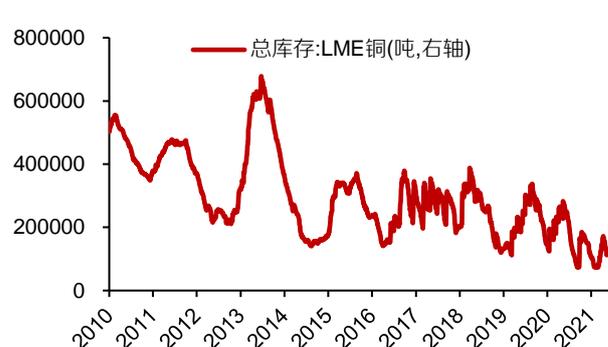
注: 如无特殊说明, 本文“周变动”指环比上周变动, “月变动”指本月以来变动, “年变动”指今年以来变动, “周同比”指较去年同期变动, 下同

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** 根据长江金属有色网 6 月 25 日发布的《未来铜市供应及缺口》: CRU Group 首席铜分析师埃里克·海姆利克(Erik Heimlich)最近在一个名为“引领基本金属绿色革命”的研讨会上指出,从本世纪 20 年代中期开始,长期供应缺口将达到 590 万吨。根据 Heimlich 的说法,该行业在填补这一缺口方面面临着许多挑战,开发商被迫调整一个日益复杂和令人担忧的过程,以便将这些项目投入生产。以 Hudbay Minerals 的 Rosemont 铜矿项目为例,该项目已经陷入了十多年的困境,因为不同的当局为争夺哪个部门的管辖权而争斗不休,使得本已漫长的审查和咨询过程变得复杂。哈莫尼黄金公司(Harmony Gold)和纽克瑞斯特矿业(Newcrest Mining)在巴布亚新几内亚的合资企业 Wafi-Golpu 获得的一份环境许可证,也在上个月因其深海尾矿处置计划遭到反对而被退回法庭。同样在 4 月,智利法院下令对北阿比托原住民的影响进行特别审查,这是巴里克和纽蒙特共同拥有的一个绿地项目,这两家公司最近一直在向投资者兜售他们的铜矿雄心。除了曲折的审批过程之外,环境方面的考虑也会对项目的经济造成严重破坏。举例来说,英美资源集团耗资 30 亿美元的 LosBronces 地下扩建计划将采用分段回采方法,以便在冰川众多的地区不会对地表产生影响,但这样做意味着比块状崩落法或露天矿开采法的矿石提取量要低得多。这个 15 万吨/年的项目预计需要三年时间才能开工。变大,变混合 基础设施的成本也在上升(那些海水淡化厂和输电线并不便宜),随着矿石品位越来越低,必须建立更大的业务。Kaz Minerals 提议在偏远的楚科特卡(Chukotka)地区开采 Baimskaya 矿(每年 7000 万吨矿石)就是一个很好的例子。

**3.4.2** 外媒 6 月 24 日消息:厄瓜多尔能源和不可再生自然资源部周四表示,由于该国最大的两家矿业公司计划提高铜和黄金加工,2021 年厄瓜多尔的矿业出口收入可能达到 16 亿美元,比 2020 年增长 74%。厄瓜多尔拥有丰富的矿产储量,与世界第二大铜生产国秘鲁比邻而居,但是在发展大规模采矿方面远远落后于秘鲁和智利等其他安第斯山脉国家。2020 年厄瓜多尔的矿业出口总收入为 9.21 亿美元。其中包括中国中铁建铜冠投资有限公司的子公司 Ecuacorriente 拥有的 Mirador 矿的铜销售额,以及加拿大矿业公司伦丁黄金公司旗下 Fruta del Norte 矿的黄金销售额。该部在一份声明中表示,今年下半年 Fruta del Norte 的日加工量将从目前的 3,500 吨提高到每天 4,200 吨,而 Mirador 的铜产量将增至每天 60,000 吨。值得一提的是,中铁建铜冠投资有限公司拥有 Mirador 公司的 30 年开采权。该铜矿从 2019 年 7 月开工,今年 1 月份首次出口 2.2 万吨铜精矿,运往中国铜陵市。今年 1 至 4 月期间,厄瓜多尔出口了 4.21 亿美元的矿产,高于去年同期的 1.85 亿美元,相当于出口总额的 5.4%,低于石油、香蕉和虾的出口金额。厄瓜多尔还有其他几个采矿项目处于勘探阶段,包括澳大利亚矿业公司 SolGold 的 Cascabel 特许权和 Llurimagua 项目,由厄瓜多尔国有矿业公司 Enami 和智利国企 Codelco 共同持

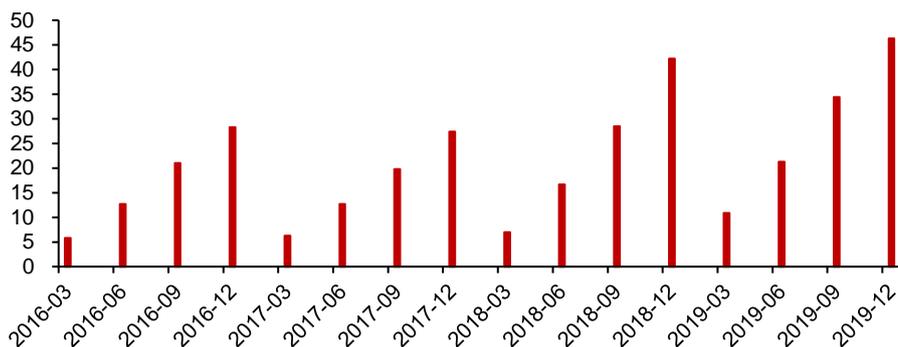
**3.4.3** 国家物资储备调节中心公告,决定近期开始投放 2021 年第一批铝国家储备、第一批锌国家储备、一批铜国家储备。其中,国家储备铝第一批销售总量为 5 万吨,国家储备锌第一批销售总量为 3 万吨,国家储备铜第一批销售总量为 2 万吨。6 月 16 日,国家粮食和物资储备局公告,按照国务院常务会议关于做好大宗商品保供稳价工作部署,国家粮食和物资储备局将于近期分批投放铜、铝、锌等国家储备。投放面向有色金属加工制造企业,实行公开竞价,相关工作由国家物资储备调节中心具体负责。

## 4.小金属：氢氧化锂和碳酸锂环比持平，钴价、镍价环比上涨

### 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：5月中国新能源汽车产销量同比分别大幅上升168.8%、186.6%

4月我国新能源汽车月产销量环比分别上升0.45%、上升5.42%，同比大幅上升158.19%、166.19%。根据中汽协统计数据，2021年5月我国新能源汽车月产量为21.72万辆，销量为21.74万辆，环比分别上升0.45%、上升5.42%，同比大幅上升158.19%、166.19%。

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：氢氧化锂和碳酸锂环比持平，钴小幅下跌，镍小幅上涨

**锂方面：氢氧化锂价格环比持平、碳酸锂价格环比持平。**根据 Wind 数据，本周国产 56.5%氢氧化锂价格为 9.3 万元/吨，环比持平；国产 99.5%电池级碳酸锂价格为 8.8 万元/吨，环比持平。

**钴方面：本周国产 ≥20.5%硫酸钴价格环比持平，1#钴价格环比明显上涨。**根据 Wind 数据，本周国产 ≥20.5%硫酸钴价格为 7.2 万元/吨，环比持平；本周长江有色市场 1#钴价格为 36.0 万元/吨，环比明显上涨 2.56%。

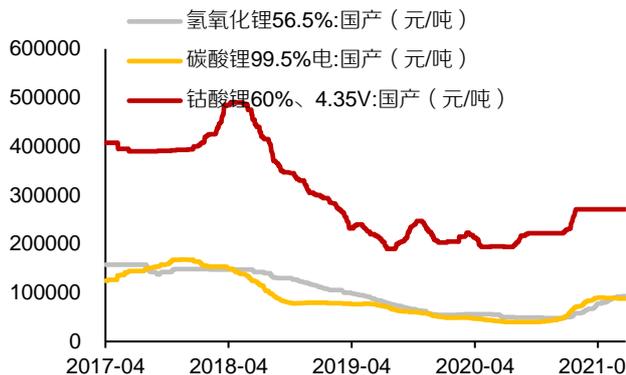
**镍方面：本周 LME 镍环比明显上涨。**根据 Wind 数据，截至 2021 年 6 月 24 日，LME 镍现货结算价格为 18407 美元/吨，环比明显上涨 7.18%。

**表 10：氢氧化锂、碳酸锂、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	93000	0.00%	2.20%	89.80%
碳酸锂 99.5%电:国产	88000	0.00%	-1.12%	69.23%
硫酸钴≥20.5%:国产	72000	0.00%	0.00%	24.14%
长江有色:1#钴	360000	2.56%	1.98%	29.03%

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



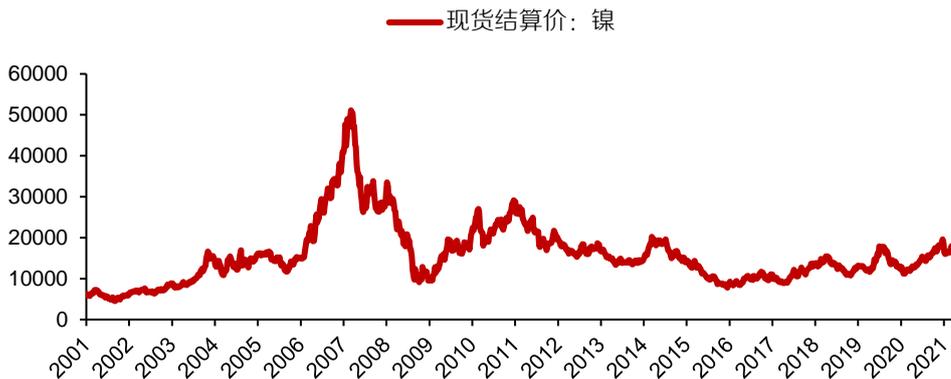
数据来源：Wind、东方证券研究所

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（单位：美元/吨）



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** 沃伊斯湾拥有世界上最大的镍矿床之一，自 2005 年以来一直通过露天开采镍矿。从露天开采到地下开采，涉及两种地下矿的开发，即里德溪矿和东洲矿。它们将使矿区在 2025 年实现镍矿年产量达到峰值 260 万吨(精矿中镍金属含量达到 4 万吨)，同时副产品铜钴年产量分别达到 2 万吨和 2600 吨。目前，该项目已完成 65%，东洲矿预计将于 2022 年投产。据悉，沃伊斯湾矿区扩建工程一直在进行，在首批镍矿生产的同时，也实现了自 2018 年开工以来的零工伤记录。到 2021 年，该矿再次获得加拿大最安全矿区奖 John T. Ryan 奖。沃伊斯湾生产的镍矿将在淡水河谷长港工厂选矿。原住民参与是沃伊斯湾矿区的另一个亮点。该项目 65% 的采购合同与原住民企业签订。自 2018 年扩建项目启动以来，努族人和努纳齐亚福特因努族人的就业人数翻了一番多。淡水河谷将继续为当地创造就业机会，并与原住民分享利润。

**4.4.2** 据近日报道，俄罗斯矿业巨头 Norilsk Nickel 高级副总裁谢尔盖杜博维茨基表示，为了响应苹果和特斯拉等公司的询问，公司计划今年生产第一批碳中和镍。Norilsk Nickel 公司正在启动碳

中和镍项目，以测试市场并了解对此类产品的需求深度。措施包括电力设备的现代化——用更高效的涡轮机替换涡轮机，这将增加可再生能源在能源生产中的份额（现在 Norilsk Nickel 集团从可再生能源获得的电力份额为 46%）。公司还宣布提高能源效率和优化能源消耗。在过去两年中，Norilsk Nickel 减少了 70,000 多吨的碳足迹。6 月初，公司董事会批准了一项新的环境战略，以进一步减少有害排放和提高能源效率。目前，诺里尔斯克镍业在全球温室气体排放强度指标中处于较低水平，在可再生能源利用方面处于领先地位：2020 年可再生能源发电占比达 46% 对于整个集团。

**4.4.3** 华南地区主要镍铁 10%min 生产商之一，福建联德企业有限公司计划下月初起增开一条镍铁生产线，预计镍铁 10%min 产量将增加至 15,000 吨，该公司一人士向亚洲金属网透露。“客户积极采购和镍铁价格不断走高，我们计划下月初起增开一条镍铁生产线，预计 7 月份镍铁 10%min 产量将环比增加 4,000 吨，”该人士称，并透露本月因市场货源紧俏，下游客户积极采购，本周他们将镍铁 10%min 报价提升至 1,200 元/吨度出厂现金。该公司共有 4 条镍铁生产线，年产能 28.8 万吨。采购菲律宾进口红土镍矿 1.5%min 生产镍铁 10%min。2020 年镍铁产量 18 万吨左右，环比下滑约 70,000 吨。6 月份预计镍铁产量 11,000 吨，环比持平。当前无库存。当前，中国市场镍铁 10%min 主流成交价格为 1,160-1,180 元/吨度，较上周中上涨 10 元/吨度。

## 5.金：美国 5 月核心 PCE 再创新高，金价微幅上涨

### 5.1 价格与持仓：本周金价微幅上涨、COMEX 总持仓量明显下降

本周金价微幅上涨、COMEX 总持仓量明显下降。据 COMEX 数据，2021 年 6 月 24 日 COMEX 活跃黄金合约收盘价为 1775.10 美元/盎司，环比小幅上涨 0.05%；截至 6 月 15 日，COMEX 黄金总持仓量为 48.01 万张，环比明显下降 2.39%。

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)	1775.10	0.05%	-6.88%	-6.65%
COMEX 黄金总持仓 (张)	480127	-2.39%	-5.89%	-13.71%

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：CPI5 月增幅环比上升，实际利率环比微幅下降

本周美国名义利率环比微幅下降，CPI5 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 6 月 24 日，美国 10 年期国债收益率为 1.49%，环比微幅下降 0.01PCT；2021 年 5 月美国核心 CPI 较 4 月环比上升 0.80PCT。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 伦丁矿业 Lundin Mining** 宣布, 智利基石 Candelaria 铜金矿的铜产量预期下降近 14%。公司表示, 今年下半年, 该公司将调整 Candelaria 露天矿场第 10 期的近期开采顺序, 这将影响直接开采的矿石量和可用于加工的矿石量。全年指引铜从 15.5 万吨降至 15 万吨, 黄金从 90,000 盎司降至 85,000 盎司, 而此前的预期铜从 17.2 万吨降至 18.2 万吨, 黄金从 95,000 盎司降至 100,000 盎司。露天矿含有已知的断层带, 开采计划要求生产转移到危险区域以下。作为回应, 该公司将采取几项预防措施, 预计将影响到露天矿和主坡道的较高、较低级别的活动。这些措施包括在该地区采取更全面的步骤, 采用较小的爆破开采较小的层位, 以及将断层带正下方的开采推迟到后期。据 Lundin 称, 在第 10 期断裂带地区开采时, 需要特别注意的是, 这一阶段的矿山计划将会移除矿石, 影响产能, 导致今年剩余时间内该地区的矿石产量减少。由于该公司从库存中吸收了更多低品位的原料, 预计 2021 年下半年提交给磨矿厂的矿石饲料品位将降至 0.59%。目前平均铜标高低于 0.65% 的计划标高。今年, 预计平均每日产量约为 76,800 吨, 其中包括预期的各种矿石类型组合, 以及 7 月和 9 月坎德拉里亚选矿厂剩余的计划维修站。公司表示, 它将评估矿山顺序的改变对矿山寿命计划的影响, 并更新未来几年的展望。伦丁还暂停了坎德拉里亚的成本指导。坎德拉里亚在 3 月当季生产了 34,203 吨铜和约 21,000 盎司黄金, 产量为 100%。虽然钢铁厂的产量高于上一季度, 但由于上一季度计划降低铜的品位, 铜产量有所下降。由于销量下降, 本季度铜的现金成本为每磅 1.65 美元, 高于去年同期。坎德拉里亚综合设施由 Lundin Mining(80%)和 Sumitomo(20%)间接拥有, Lundin 于 2014 年从 Freeport-McMoRan 获得所有权。在指导方针改变之前, 伦丁的指导方针是 2021 年铜总产量为 27.5 万吨至 29.9 万吨, 其中大部分来自坎德拉里亚。

## 6. 板块表现：本周有色板块、钢铁板块均跑赢大盘

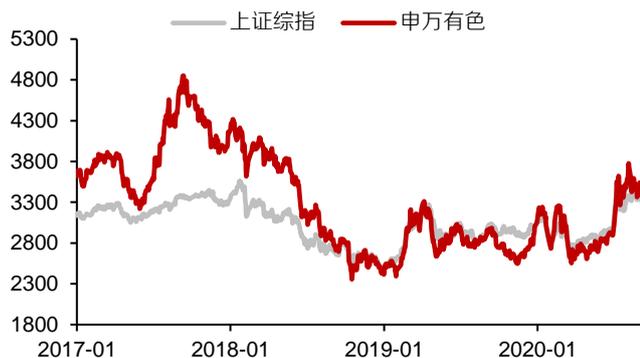
板块表现方面，本周有色板块、钢铁板块均跑赢大盘。根据 Wind 数据，本周申万有色板块上涨 4.09%，位居申万全行业第六名，跑赢上证综指 1.75 个百分点；本周申万钢铁板块上涨 6.51%，跑赢上证综指 4.17 个百分点，位居申万全行业第一名。

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	3608	2.34%	-0.22%	3.87%
申万有色	4637	4.09%	-3.73%	13.25%
申万钢铁	2832	6.51%	1.45%	26.59%

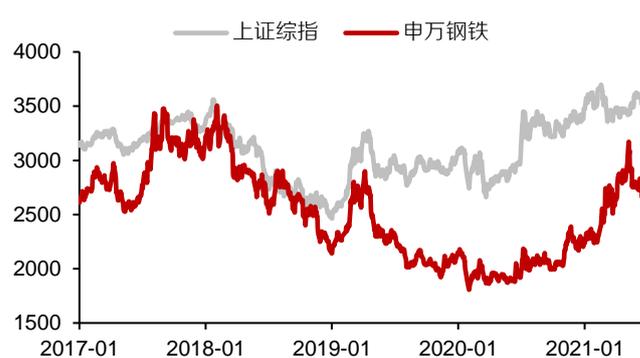
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 28：有色板块指数与上证指数比较



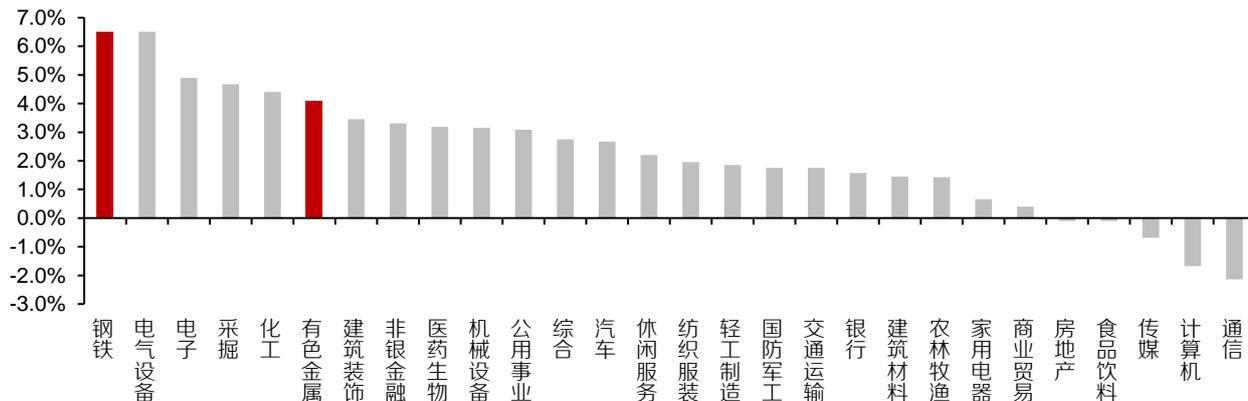
数据来源：Wind、东方证券研究所

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

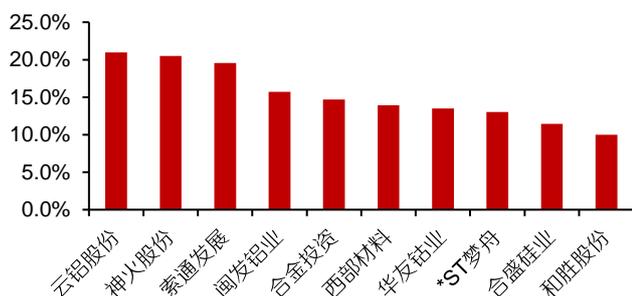
图 30：本周申万各行业涨幅排行榜



数据来源：Wind、东方证券研究所

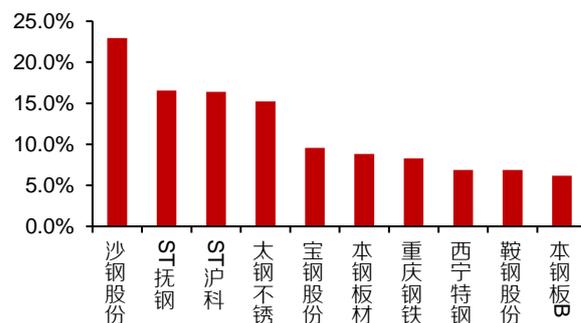
个股方面，本周云铝股份领涨申万有色板块，沙钢股份领涨申万钢铁板块。本周申万有色板块涨幅前五的个股为：云铝股份、神火股份、索通发展、闽发铝业和合金投资；申万钢铁板块收益率前五的个股为：沙钢股份、ST 抚钢、ST 沪科、太钢不锈和宝钢股份。

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