

多地提出产量压减，钢铁板块当前投资性价较高

——有色钢铁行业周策略（2021年第29周）

核心观点

- **钢：6月日均粗钢产量环比下降2.5%，产能督察多地持续发酵。**本周钢价指数环比上升，螺纹钢毛利亏损收窄，热轧毛利环比大幅上升。国家统计局6月发布粗钢日均产量313万吨，同比下降2.7%，环比下降2.5%，6月粗钢产量累计同比增速已基本确认圆弧顶。据兰格钢铁网7月14日报道，6月下旬以来，江苏、安徽、甘肃、山东、浙江、湖南、山西、江西等地相继提出2021年全年粗钢产量不超过2020年的要求。我们认为6月基本可却认为钢铁年内利润低点或次低点考虑到7、8月份可能是环保、去产量政策出台的关键期，钢铁板块已具备较好的投资性价比。
- **新能源金属：碳酸锂环比持平，氢氧化锂、钴价和镍价环比上涨。**锂方面，本周国产56.5%氢氧化锂价格为9.7万元/吨，环比上涨；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8.1万元/吨，环比小幅上涨1.25%；1#钴价格为37.6万元/吨，环比小幅上涨1.08%。镍方面，国内镍库存上升，本周LME镍价格为18768美元/吨，环比明显上涨2.37%。
- **铜：铜价小幅下跌，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7.30%、7.30%。铜需求方面，6月美国、日本、中国PMI环比小幅、小幅、微幅下降，德国PMI小幅上升。铜价方面，本周LME铜现货结算价环比小幅下跌0.96%，本周LME铜总库存环比明显上升3.40%。
- **金：美国CPI6月超预期，金价明显上涨。**本周金价环比明显上涨1.51%，持仓量环比明显上升2.75%。截止至2021年7月15日，美国10年期国债收益率为1.31%，环比微幅上升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，建议一方面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)，另一方面关注PB较低的上市公司，如新钢股份(600782，未评级)、三钢闽光(002110，未评级)、鞍钢股份(000898，未评级)。**
- **新能源金属：建议关注锂电上游锂、钴磁材标的：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)。**
- **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。**
- **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07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

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：多地提出产量压减，钢铁板块当前投资性价较高	5
1.1 钢：6月日均粗钢产量环比下降2.5%，产能督察多地持续发酵	5
1.2 新能源金属：碳酸锂环比持平，氢氧化锂、钴价和镍价环比上涨	5
1.3 铜：铜价小幅下跌，TC/RC明显上涨	5
1.4 金：美国CPI6月超预期，金价明显上涨	5
2.钢：6月日均粗钢产量环比下降2.5%，产能督察多地持续发酵	7
2.1 供需：螺纹钢消耗量环比明显上升、产量环比明显上升	7
2.2 库存：钢材库存环比微幅下降、同比微幅上升	8
2.3 成本：长流程成本微幅下降，短流程成本小幅下降	9
2.4 钢价：普钢综合价格指数环比明显上涨	12
2.5 盈利：螺纹钢毛利亏损收窄，热轧毛利环比大幅上升	13
2.6 重要行业及公司新闻	14
3.新能源金属：碳酸锂环比持平，氢氧化锂、钴价和镍价环比上涨	15
3.1 供给：受疫情影响，钴上游供给不稳定	15
3.2 需求：6月中国新能源汽车产销量同比分别大幅上升143.1%、147.2%	15
3.3 价格：碳酸锂环比持平，氢氧化锂、钴价和镍价环比上涨	16
3.4 重要行业及公司新闻	17
4.铜：铜价小幅下跌，TC/RC明显上涨	19
4.1 供给：TC、RC明显上涨	19
4.2 需求：6月美国、日本、中国PMI环比小幅、小幅、微幅下降，德国PMI小幅上升	19
4.3 价格与库存：铜价小幅下跌，库存明显上升	20
4.4 重要行业及公司新闻	20
5.金：美国CPI6月超预期，金价明显上涨	22
5.1 价格与持仓：本周金价明显上涨、COMEX总持仓量明显上升	22
5.2 宏观指标：美国CPI6月超预期，实际利率环比微幅下降	22
5.3 重要行业及公司新闻	23
6.板块表现：本周有色板块和钢铁板块均跑赢大盘	24
风险提示	25

图表目录

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

表 1: 本周主要钢材品种周产量 (单位: 万吨)	7
表 2: 本周长、短流程螺纹钢产能利用率	8
表 3: 本周钢材库存指标表现 (单位: 万吨)	8
表 4: 本周国内矿和进口矿价格 (单位: 元/吨)	9
表 5: 本周焦炭及废钢价格 (单位: 元/吨)	10
表 6: 主要钢材品种长、短流程成本测算 (单位: 元/吨)	11
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)	12
表 8: 分品种盈利情况 (单位: 元/吨)	13
表 9: 氢氧化锂、碳酸锂、硫酸钴、1#钴价格 (单位: 元/吨)	16
表 10: LME 铜价和总库存	20
表 11: COMEX 金价和总持仓	22
表 12: 有色板块、钢铁板块指数与上证指数比较	24

1.核心观点：多地提出产量压减，钢铁板块当前投资性价较高

1.1 钢：6月日均粗钢产量环比下降2.5%，产能督察多地持续发酵

本周螺纹钢消耗量环比明显上升7.61%，同比明显下降3.35%。钢材社会库存和钢厂库存总和环比微幅下降0.41%、同比微幅上升0.4%。长流程成本微幅下降，短流程成本环比上升，钢价指数环比上升，螺纹钢毛利亏损收窄，热轧毛利环比大幅上升。国家统计局6月发布粗钢日均产量313万吨，同比下降2.7%，环比下降2.5%，6月粗钢产量累计同比增速已基本确认圆弧顶。据兰格钢铁网7月14日报道，6月下旬以来，江苏、安徽、甘肃、山东、浙江、湖南、山西、江西等地相继提出2021年全年粗钢产量不超过2020年的要求。我们认为6月基本可却认为钢铁年内利润低点或次低点考虑到7、8月份可能是环保、去产量政策出台的关键期，钢铁板块已具备较好的投资性价比。普钢方面，建议一方面关注吨钢碳排放强度、吨能耗较低的上市公司，如宝钢股份(600019, 未评级)、方大特钢(600507, 未评级)、华菱钢铁(000932, 买入)，另一方面关注PB较低的上市公司，如新钢股份(600782, 未评级)、三钢闽光(002110, 未评级)、鞍钢股份(000898, 未评级)。

1.2 新能源金属：碳酸锂环比持平，氢氧化锂、钴价和镍价环比上涨

锂方面，本周国产56.5%氢氧化锂价格为9.7万元/吨，环比上涨；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8.1万元/吨，环比小幅上涨1.25%；1#钴价格为37.6万元/吨，环比小幅上涨1.08%。镍方面，国内镍库存上升，本周LME镍价格为18768美元/吨，环比明显上涨2.37%。建议关注锂电上游锂、钴磁材标的：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 铜：铜价小幅下跌，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7.30%、7.30%。铜需求方面，6月美国、日本、中国PMI环比小幅、小幅、微幅下降，德国PMI小幅上升。铜价方面，本周LME铜现货结算价环比小幅下跌0.96%，本周LME铜总库存环比明显上升3.40%。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。

1.4 金：美国CPI6月超预期，金价明显上涨

本周金价环比明显上涨1.51%，持仓量环比明显上升2.75%。截止至2021年7月15日，美国10年期国债收益率为1.31%，环比微幅上升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

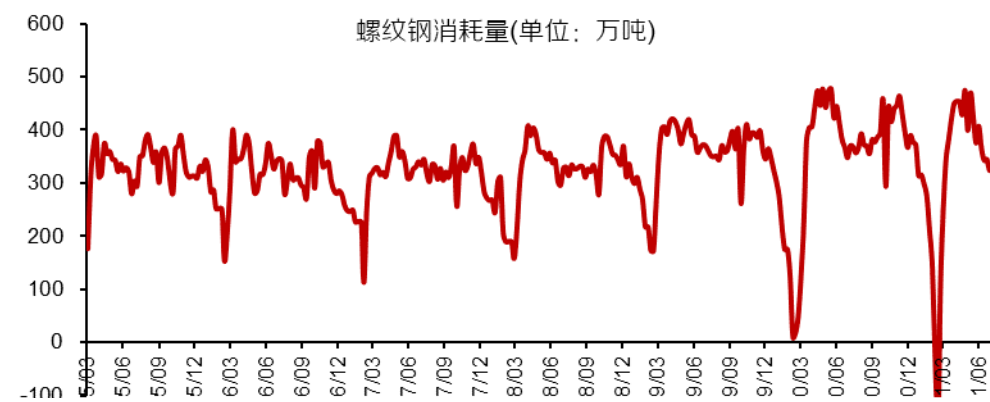
评级)、盛达资源(000603, 未评级)等。

2.钢：6 月日均粗钢产量环比下降 2.5%，产能督察多地持续发酵

2.1 供需：螺纹钢消耗量环比明显上升、产量环比明显上升

本周螺纹钢消耗量环比明显上升 7.61%，同比明显下降 3.35%。根据 Mysteel 数据及我们测算，本周全国螺纹钢消耗量为 359 万吨，环比明显上升 7.61%，同比明显下降 3.35%。

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

本周铁水和螺纹钢环产量比明显上升，热轧产量环比小幅上升，冷轧产量环比微幅下降。根据 Mysteel 数据，本周 247 家钢企日均铁水产量 236 万吨，环比明显上升 2.96%；螺纹钢产量为 355 万吨，环比明显上升 2.96%；热轧板卷产量为 327 万吨，环比小幅上升 1.19%；冷轧板卷产量为 84 万吨，环比微幅下降 0.46%。

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
247 家钢企铁水日均产量	236	2.96%	-2.87%	-4.87%
螺纹钢产量	355	2.96%	-6.02%	-8.69%
热轧板卷产量	327	1.19%	-3.87%	1.92%
冷轧板卷产量	84	-0.46%	2.21%	7.73%

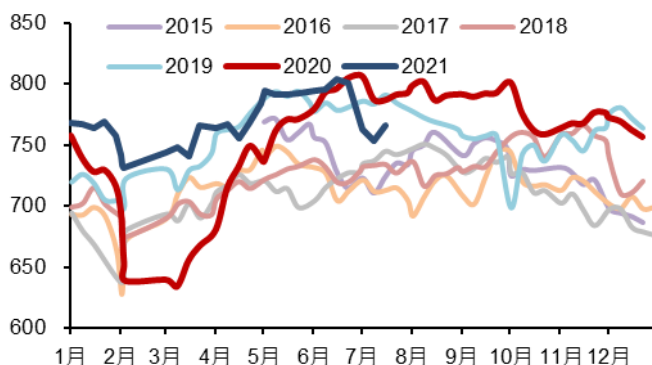
数据来源：Mysteel、东方证券研究所

本周长流程螺纹钢产能利用率、短流程螺纹钢产能利用率明显上升，独立电炉厂产能利用率小幅上升。根据 Mysteel 数据，本周长流程螺纹钢产能利用率为 84.6%，环比明显上升 2.16%；短流程螺纹钢产能利用率为 51.5%，环比明显上升 2.53%；71 家独立电炉厂产能利用率为 67.5%，小幅上升 1.66%。

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	84.6%	2.16%	-5.77%	-8.05%
螺纹钢产能利用率：短流程	51.5%	2.53%	-1.94%	-4.90%
独立电炉厂产能利用率：71家	67.5%	1.66%	-2.65%	18.28%

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：钢材库存环比微幅下降、同比微幅上升

本周钢材社会库存环比、同比小幅上升。根据 Mysteel 数据，本周钢材社会库存 1525 万吨，环比小幅上升 1.02%，同比小幅上升 1.29%。其中，螺纹钢社会库存环比明显上升 1.75%。

本周钢材钢厂库存环比、同比明显下降。根据 Mysteel 数据，本周钢材钢厂库存为 632 万吨，环比明显下降 3.71%，同比明显下降 1.68%。其中，螺纹钢钢厂库存环比明显下降 5.27%。

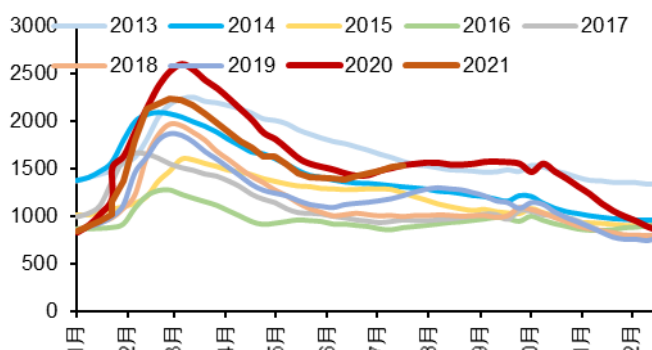
本周钢材社会和钢厂库存合计环比微幅下降、同比微幅上升。根据 Mysteel 数据，本周钢材社会库存和钢厂库存总和为 2157 万吨，环比微幅下降 0.41%、同比微幅上升 0.4%。

表 3：本周钢材库存指标表现（单位：万吨）

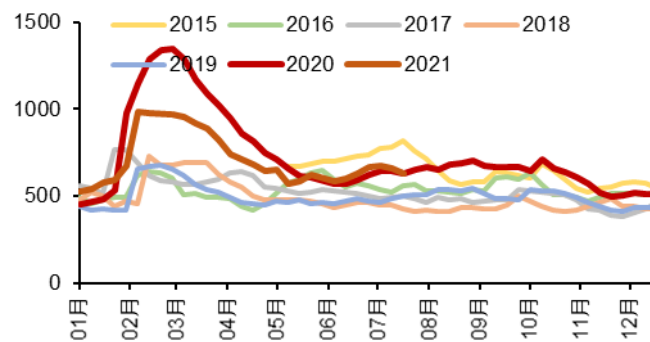
	社会库存				钢厂库存				社会和钢厂库存合计	
	本周库存	周变动	月变动	周同比	本周库存	周变动	月变动	周同比	周变动	周同比
合计	1525	1.02%	5.52%	1.29%	632	-3.71%	-4.98%	-1.68%	-0.41%	0.40%
螺纹钢	827	1.75%	8.24%	1.21%	325	-5.27%	-7.81%	-4.90%	-0.33%	-0.59%
线材	160	0.64%	-0.54%	-21.20%	91	-2.81%	2.18%	20.82%	-0.65%	-9.79%
热轧板	292	1.49%	4.65%	147.78%	104	-1.48%	-3.34%	1.02%	0.69%	8.86%

冷轧板	119	-0.61%	-0.25%	9.97%	32	-6.76%	-3.79%	-4.89%	-1.99%	-0.46%
-----	-----	--------	--------	-------	----	--------	--------	--------	--------	--------

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: 长流程成本微幅下降, 短流程成本小幅下降

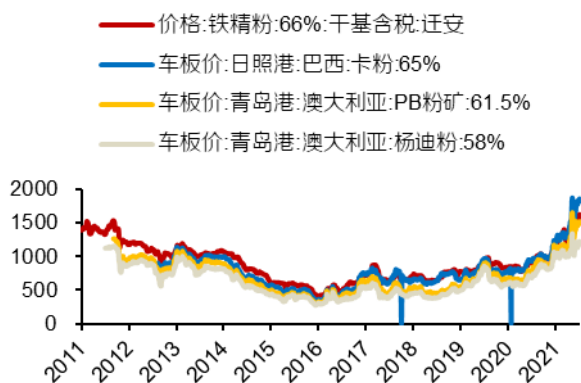
本周国内铁精粉价格环比上涨、进口矿价格总体小幅下跌。根据 Mysteel 数据, 本周迁安 66% 铁精粉干基含税均价为 1638 元/吨, 环比小幅上涨 0.92%; 日照港 65% 巴西卡粉车板价 1830 元/吨, 环比微幅上涨 0.27%; 青岛港 61.5% PB 粉矿价为 1478 元/吨, 环比小幅下跌 0.94%; 青岛港 58% 杨迪粉价为 1215 元/吨, 环比明显上涨 1.84%。

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	1638	0.92%	3.87%	44.19%
车板价: 日照港: 巴西: 卡粉: 65%	1830	0.27%	0.55%	54.43%
车板价: 青岛港: 澳大利亚: PB 粉矿: 61.5%	1478	-0.94%	-0.27%	37.23%
车板价: 青岛港: 澳大利亚: 杨迪粉: 58%	1215	1.84%	4.11%	23.10%

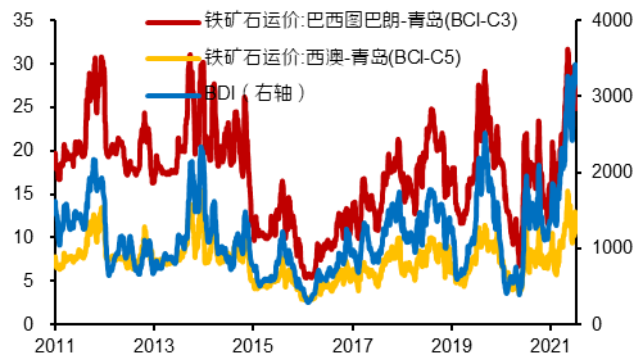
数据来源: Mysteel、东方证券研究所

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

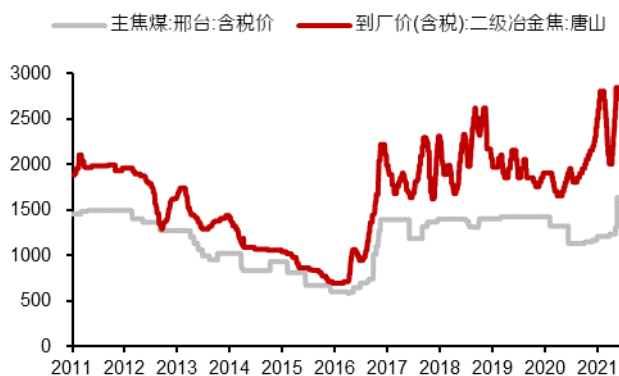
本周主焦煤价格环比持平，二级冶金焦价格环比明显下跌，废钢价格环比小幅上涨。根据 Mysteel 数据，本周邢台主焦煤含税价为 1730 元/吨，环比持平；唐山二级冶金焦含税价 2600 元/吨，环比明显下跌 4.41%；28 城市废钢市场均价为 3282 元/吨，环比小幅上涨 1.3%。

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	1730	0.00%	0.00%	48.50%
到厂价(含税):二级冶金焦:唐山	2600	-4.41%	-4.41%	8.33%
28 城市废钢均价	3282	1.30%	1.55%	23.06%

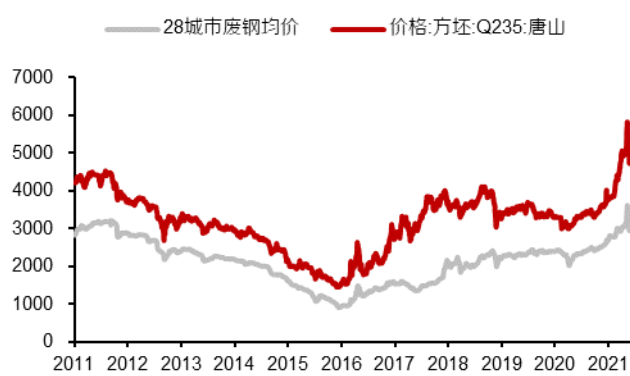
数据来源：Wind、东方证券研究所

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微幅下降。据我们测算，方坯长流程成本为 5119 元/吨，环比微幅下降 0.01%，螺纹钢长流程成本 5319 元/吨，环比微幅下降 0.01%。

短流程炼钢成本：除方坯外各品种钢材短流程成本环比上升。据我们测算，方坯短流程成本为 4223 元/吨，环比小幅下降 1.5%，螺纹钢短流程成本为 4501 元/吨，环比小幅上升 1.07%。

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。

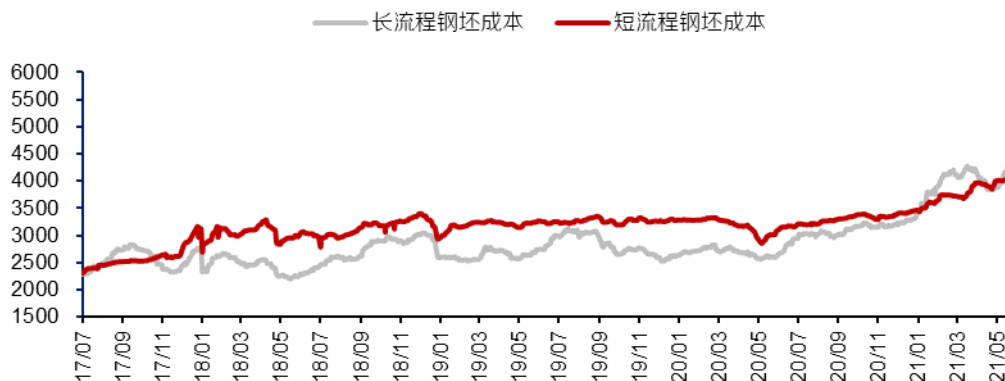
由于实际终端折扣、加工费用等因素均可能与假设值有所出入，因此本文测算的吨钢成本可能与 Mysteel 等调研结果有差异。

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	5119	-0.01%	4.73%	51.21%	4223	-1.50%	0.52%	21.71%
螺纹钢	5319	-0.01%	4.55%	48.35%	4423	-1.43%	0.50%	20.52%
高线	5339	-0.01%	4.53%	48.08%	4443	-1.43%	0.49%	20.41%
热卷	5469	-0.01%	4.42%	46.41%	4573	-1.39%	0.48%	19.72%
中板	5489	-0.01%	4.40%	46.16%	4593	-1.38%	0.48%	19.62%
冷轧	5669	-0.01%	4.25%	44.05%	4773	-1.33%	0.46%	18.74%
镀锌	5419	-0.01%	4.46%	47.04%	4523	-1.40%	0.48%	19.98%

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明显上涨

本周普钢综合价格指数、钢坯价格指数环比上涨。根据 Wind 统计数据，普钢综合价格指数为 5738 元/吨，环比上升 3.15%；唐山钢坯价格指数为 5200 元/吨，环比上升 2.69%。

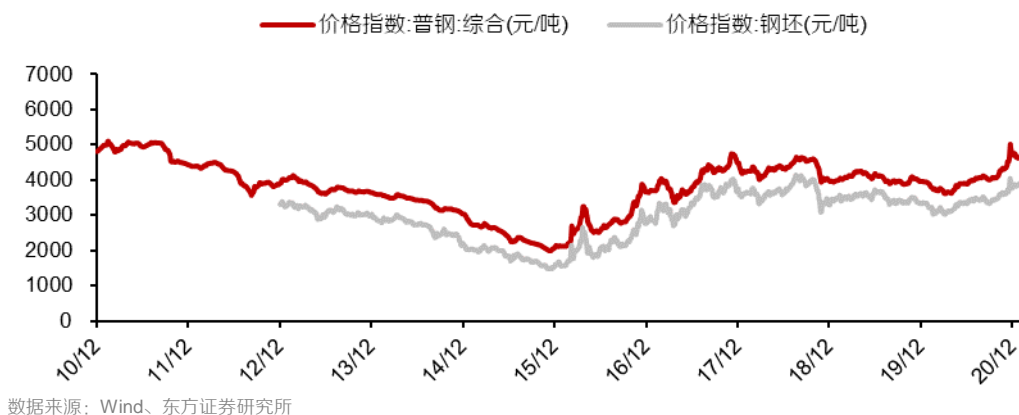
本周大部分地区钢价环比上涨。根据 Wind 数据，华南地区价格指数涨幅最大，为 5709 元/吨，环比上涨 3.50%；其次是中南地区价格指数，为 5671 元/吨，环比上涨 3.34%。

本周大部分品种钢价环比上涨。根据 Wind 数据，本周冷板价格指数涨幅最大，为 6436 元/吨，环比上涨 3.64%；其次是螺纹价格指数，为 5262 元/吨，环比上涨 3.47%。

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	5738	3.15%	6.04%	21.82%
	价格指数：钢坯：唐山	5200	2.69%	5.31%	35.35%
分区域价格指数	华东	5741	3.09%	5.72%	21.63%
	华南	5709	3.50%	6.50%	18.90%
	华北	5663	3.14%	6.48%	27.22%
	中南	5671	3.34%	5.85%	21.84%
	东北	5415	2.77%	5.80%	24.60%
	西南	5787	2.59%	5.24%	20.23%
分品种价格指数	西北	5644	3.26%	5.74%	23.54%
	螺纹	5262	3.47%	6.65%	18.93%
	线材	5719	3.06%	5.40%	22.85%
	热卷	5815	2.92%	7.48%	26.44%
	中厚	5617	3.09%	5.77%	23.63%
	冷板	6436	3.64%	6.28%	13.81%
	镀锌	6919	2.96%	4.05%	9.47%

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

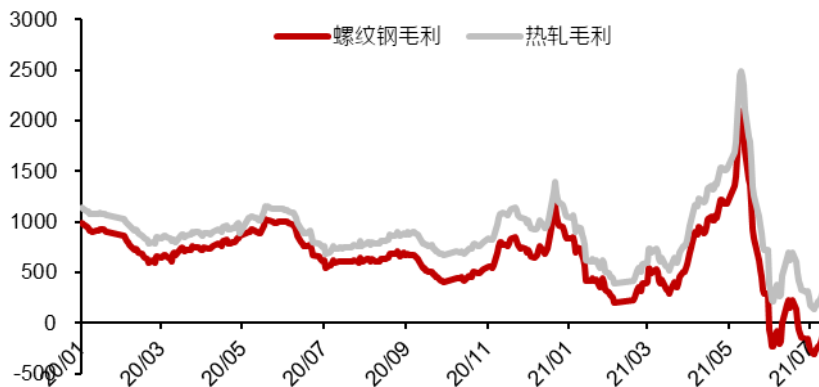
2.5 盈利：螺纹钢毛利亏损收窄，热轧毛利环比大幅上升

本周螺纹钢毛利环比亏损收窄，热轧毛利环比大幅上升。根据上述测算的成本数据和价格指数，本周螺纹钢毛利-57 元/吨，环比大幅上升 75.53%；热轧毛利为 379 元/吨，环比大幅上升 81.48%。

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	-57	75.53%	62.79%
热轧毛利	379	81.48%	19.49%

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 中国冶金报 7 月 14 日消息：据天津市不锈钢协会会长、天津不锈钢材市场总经理邢仲英介绍，6 月份，天津市不锈钢材市场交易量环比微降、交易额环比小幅上升。6 月份，天津市不锈钢材市场交易量为 5090 吨，环比下降 0.20%；交易额为 8890 万元，环比增长 6.34%。邢仲英表示，由于国际市场镍价等生产不锈钢的主要原材料价格上涨，因此，6 月份该市场交易额环比小幅增加，而市场需求变化不大，预计这种态势仍将延续。分品种看，6 月份，该市场销量居首位的是不锈钢板材，销量为 1710 吨，环比（下同）增长 1.18%，占市场总销量的（下同）33.60%；交易额为 3110 万元，增长 6.14%，占 34.98%。销量居第二位的是不锈钢管材，销量为 1670 吨，增长 7.05%，占 32.81%；交易额为 3020 万元，增长 13.11%，占 33.97%。销量居第三位的是不锈钢型材（棒材），销量为 1630 吨，增长 10.14%，占 32.02%；交易额为 2670 万元，增长 14.10%，占 30.04%。销量居第四位的是其它类，销量为 80 吨，下降 78.38%，占 1.57%；交易额为 90 万元，下降 78.57%，占 1.01%。

2.6.2 国家发展改革委环资司副司长赵鹏高 13 日说，在碳达峰碳中和工作领导小组统一部署下，国家发展改革委正会同有关部门制定碳达峰、碳中和顶层设计文件，抓紧编制 2030 年前碳达峰行动方案 and 分领域分行业实施方案，谋划金融、价格、财税、土地、政府采购、标准等保障方案，加快构建碳达峰碳中和“1 N”政策体系。赵鹏高在当日举行的中欧合作伙伴对话首场活动中说，我国将强力推进产业结构调整优化，把坚决遏制“两高”项目盲目发展作为当前工作重点，严控增量项目，加快存量项目改造升级，扎实开展钢铁、煤炭去产能“回头看”，严防过剩产能死灰复燃。积极发展战略性新兴产业，加快工业、农业、服务业等绿色低碳发展。他指出，我国将加快构建清洁低碳安全高效能源体系，严控煤电项目，“十四五”时期严控煤炭消费增长，“十五五”时期逐步减少。加快推进煤电机组节能降碳改造，大力提高电网对光伏发电、风电的接纳、配置和调控能力，优化光伏发电、风电基地外送通道调度运行，持续提高可再生能源发电消纳比例，推进重大水电工程建设。同时，我国将推进城乡建设和交通领域绿色低碳发展，加强绿色低碳技术创新，巩固提升生态系统碳汇能力。国家能源局新能源司副司长王大鹏说，目前正在研究编制“十四五”现代能源体系规划和分领域能源规划，把发展新能源和可再生能源、推动能源低碳转型放在突出位置，实现可再生能源大规模、高比例、市场化和高质量发展。“预计到 2025 年，我国可再生能源发电装机占总发电装机的 50%左右，可再生能源年发电量将占全社会用电量增量的 50%以上，我国能源结构将持续向清洁、低碳、高效转型。”王大鹏说。

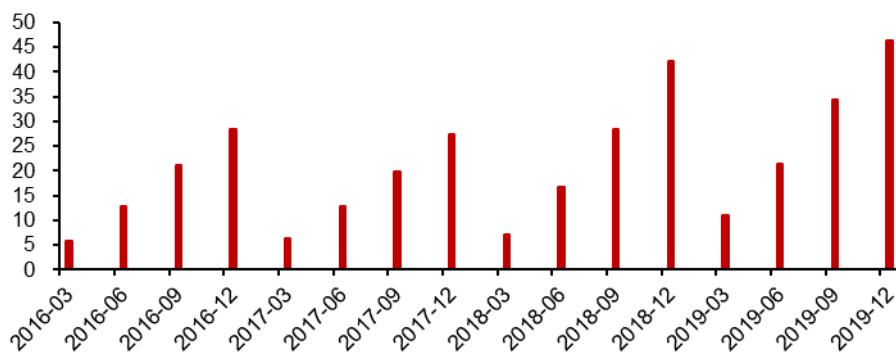
2.6.3 新疆钢铁协会统计，1-6 月，新疆重点监测钢铁企业生铁产量 602.11 万吨，与去年同期相比增长 25.06%，与 1-4 月增幅相比减少 8.8 个百分点；粗钢产量 700.84 万吨，与去年同期相比增长 25.41%，与 1-4 月相比减少 8.7 个百分点；钢材（不含重复材）产量 674.12 万吨，与去年同期相比增长 26.41%，与 1-4 月相比减少 9.1 个百分点。其中，建材产量 463.81 万吨，与去年同期相比增长 32.4%，与 1-4 月相比减少 18.3 个百分点；板带材产量 193.93 万吨，与去年同期相比增长 17.38%，与 1-4 月相比增长 1.1 个百分点。

3. 新能源金属：碳酸锂环比持平，氢氧化锂、钴价和镍价环比上涨

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 13：嘉能可钴产量累计值（单位：千吨）



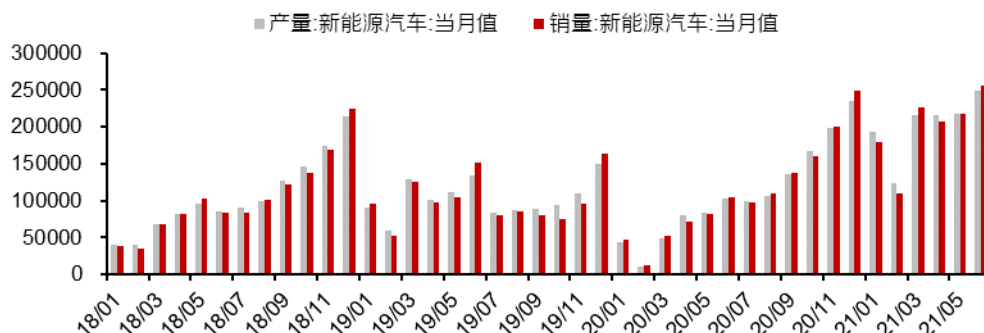
数据来源：公司公告、东方证券研究所

3.2 需求：6 月中国新能源汽车产销量同比分别大幅上升 143.1%、147.2%

6 月我国新能源汽车月产销量环比分别上升 14.21%、17.76%，同比大幅上升 143.1%、147.2%。根据中汽协统计数据，2021 年 6 月我国新能源汽车月产量为 24.80 万辆，销量为 25.60 万辆，环比分别上升 14.21%、17.76%，同比大幅上升 143.1%、147.2%。

6 月中国动力电池产量同比增 184.3%，磷酸铁锂增 256.4%。据中国汽车工业协会信息发布会数据，2021 年 6 月我国动力电池产量共计 15.2GWh，同比增长 184.3%，环比增长 10.2%；1-6 月，我国动力电池产量累计 74.7GWh，同比累计增长 217.5%。

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 14：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：碳酸锂环比持平，氢氧化锂、钴价和镍价环比上涨

锂方面：氢氧化锂价格环比上涨、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 9.7 万元/吨，环比上涨；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 $\geq 20.5\%$ 硫酸钴价格环比上涨，1#钴价格环比小幅上涨。根据 Wind 数据，本周国产 $\geq 20.5\%$ 硫酸钴价格为 8.1 万元/吨，环比小幅上涨 1.25%；本周长江有色市场 1#钴价格为 37.6 万元/吨，环比小幅上涨 1.08%。

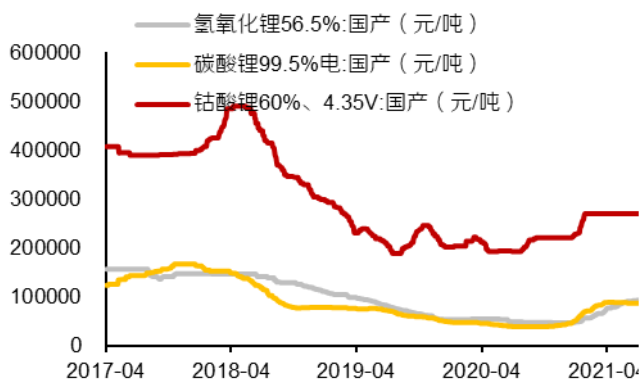
镍方面：本周 LME 镍环比小幅上涨。根据 Wind 数据，截至 2021 年 7 月 15 日，LME 镍现货结算价格为 18768 美元/吨，环比明显上涨 2.37%。

表 9：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	97000	1.04%	3.19%	97.96%
碳酸锂 99.5%电:国产	88000	0.00%	0.00%	69.23%
硫酸钴 $\geq 20.5\%$:国产	81000	1.25%	9.46%	39.66%
长江有色:1#钴	376000	1.08%	3.58%	34.77%

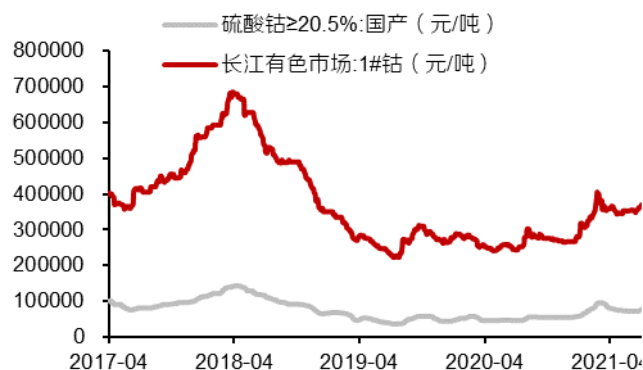
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 15: 氢氧化锂、碳酸锂和钴酸锂价格



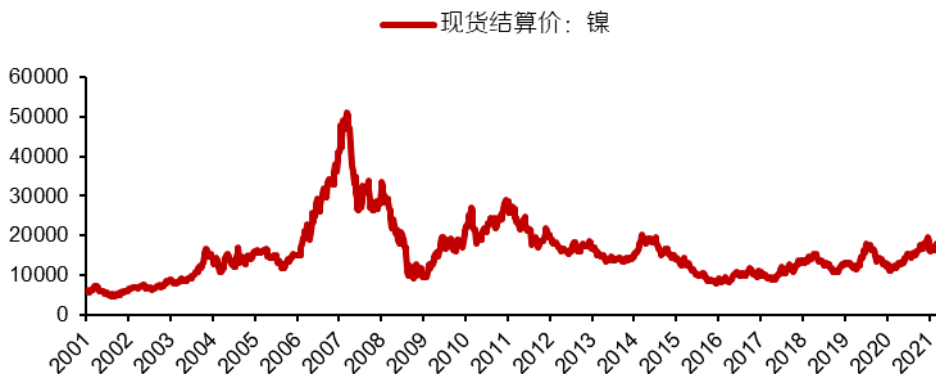
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 16: 硫酸钴和 1#钴价格



数据来源：Wind、东方证券研究所

图 17: LME 镍价 (单位: 美元/吨)



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 印尼煤炭开采公司 PT Harum Energy Tbk (HRUM) 管理层于 6 月发布的公开报告表示，该公司目前已投资 1.49 亿美元以实现其镍相关业务的多元化。对于资金的分配，HRUM 的管理层表示，其中 8000 万美元用于收购 PT Position (POS) 股份，另外 6900 万美元用于收购 PT Infei Metal Industry (IMI) 镍冶炼厂的股份。除这两家公司外，还对澳大利亚镍生铁 (NPI) 生产商 Nickel Mines Limited 约 6.73% 股份进行了额外收购，金额为 4500 万澳元。目前 HRUM 通过收购拥有 PT Position 51% 的股份，该股份已合并到公司的财务报表中。HRUM 通过 PT Position 的业务实体 PT Tanito Harum Nickel (THN) 拥有一座镍矿。同时，PT Position 拥有 Weda Bay 的镍采矿业务许可证 (IUP)，总特许权面积为 4000 公顷。PT Position 镍矿于 2020 年底开始动工，目前仍处于前期运营状态，预计将在 2022 年下半年实现商业运营，镍矿年产量预计约 100 万湿吨。此外，HRUM 间接持有 PT Infei 镍冶炼厂 24.5% 的股份，公司计划将从 PT Position 开采镍矿后进行进一步加工，现在仍处于勘探阶段。对于 PT Infei 的运营，HRUM 管理层表示，预计将于 2022 年第一季度实现商业运营，其贡献有望在 2023 年显现，NPI 年产量预计约 10000 吨。

3.4.2 据近日报道，Canada Nickel Company 将筹集 1000 万美元的勘探融资，以扩大其在蒂明斯以外拟议的露天矿项目的资源。该公司于 5 月底发布了克劳福德的初步经济评估 (PEA)，提议进行两坑采矿作业，其中包括一个加工厂和足够 25 年的地下资源。Canada Nickel 预计 Crawford 将成为加拿大最大的贱金属矿山之一。为了建立资源基础，他们继续在克劳福德主要区域的边缘进行钻探，跟踪矿化延伸并评估该物业的铂族金属潜力。所有这些结果都将包含在 2022 年中期的最终矿山可行性研究中。

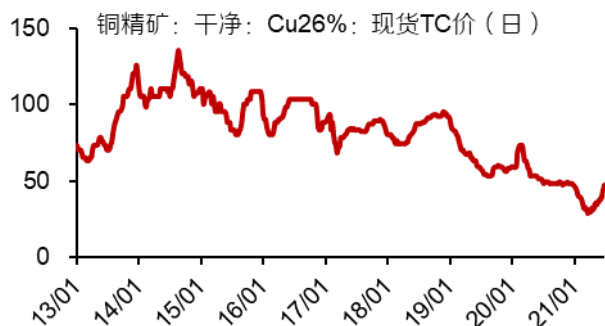
3.4.3 新能源汽车市场规模加速扩大，带动锂电池订单大幅增长下，动力电池厂商也在不断寻求扩产，以追赶行业景气度高涨的步伐。据 TheElec 今日报道，LG 化学 (LG Chem) 计划将公司在韩国的电池正极产量提高至 13 万吨/年，相较目前 4 万吨/年的产能，新目标产量提升了 2 倍不止。从报道部分细节推测，此次扩产内容主要集中在高镍电池正极。如今，LG 化学在韩国益山的工厂年产能 0.5 万吨，清州三家工厂产能合计 3.5 万吨；第五家工厂将于今年开始部分投产，产能预计 3 万吨/年。另外，公司还计划在今年年底前再建两家新厂，合计产能为 6 万吨。由于正极在电池总成本中占比达 40%，且镍、钴、锂等价格波动幅度较大，因此仅依靠外部供应的情况下，电池公司将难以控制成本和利润率。因此，LG 化学此次决定大举扩产正极材料产量。也正是基于这个原因，LG 化学还与华友钴业合资在中国投建三元前驱体新材料，用于高镍电池。该项目目前年产能为 4.5 万吨，预计整个项目建设完成后，产能将达 10 万吨。据悉，2024 年后，LG 化学计划将全球正极产能提高至 23 万吨，以确保其自身所需总量的 50%——去年，其旗下子公司 LG 能源 (LG Energy Solutions) 正极用量近 30 万吨。LG 还制定了具体路线图和战略伙伴计划，以取得更多的三元前驱体和硫酸镍。值得一提的是，据此前报道，LG 化学这个月将开始为特斯拉供应 NCMA 高镍电池。

4.铜：铜价小幅下跌，TC/RC 明显上涨

4.1 供给：TC、RC 明显上涨

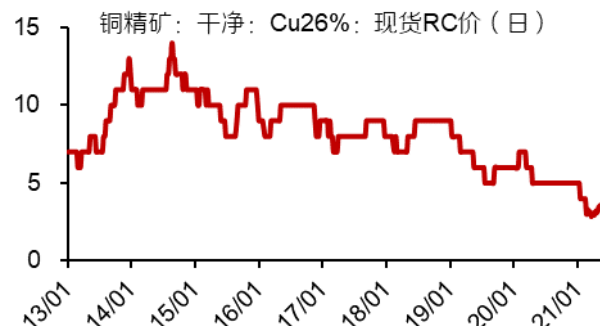
本周铜冶炼厂粗炼费（TC）、精炼费（RC）环比明显上涨。根据 Mysteel 数据，现货中国铜冶炼厂粗炼费为 50.0 美元/干吨，环比上涨 7.30%，精炼费为 5.0 美分/磅，环比上涨 7.30%。

图 18：26%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 19：26%干净铜精矿：精炼费（RC，美分/磅）

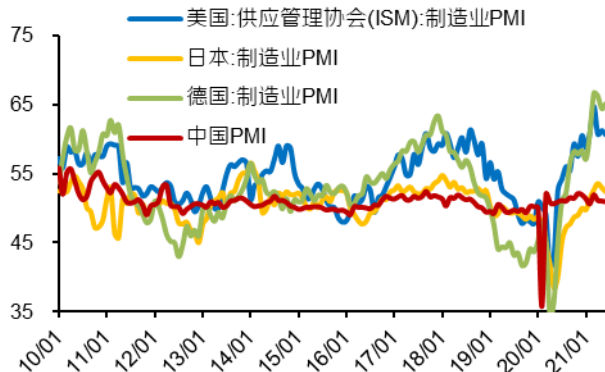


数据来源：Mysteel、东方证券研究所

4.2 需求：6 月美国、日本、中国 PMI 环比小幅、小幅、微幅下降，德国 PMI 小幅上升

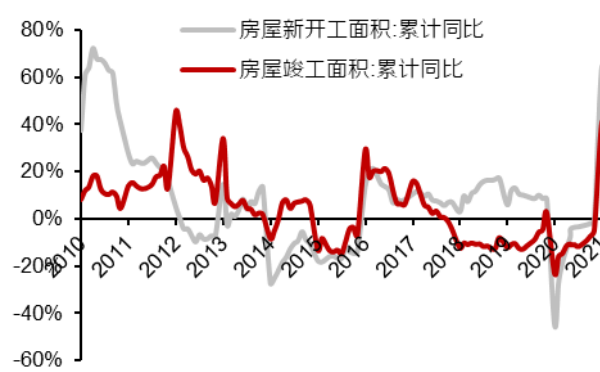
6 月美国、日本、中国 PMI 环比小幅、小幅、微幅下降，德国 PMI 小幅上升。根据 Wind 数据，2021 年 6 月德国制造业 PMI 为 65.10，环比上升 1.09%；2021 年 6 月美国、日本、中国、制造业 PMI 分别为 60.6、52.40、50.90，环比分别小幅、微幅下降，各国经济总体呈上升。2021 年 1-5 月，疫情影响削弱，国内生产逐步恢复，国内房屋新开工面积累计同比大幅上升 12.8%、环比明显下降 15.4PCT，竣工面积累计同比大幅上升 17.9%、环比下降 5PCT。房地产新开工及竣工环比改善，将拉升国内房地产用电缆、电缆、电站以及白色家电用铜需求。

图 20：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 21：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

4.3 价格与库存：铜价小幅下跌，库存明显上升

本周 LME 铜价小幅下跌，库存明显上升。根据 LME 数据，本周 LME 铜现货结算价为 9347 美元/吨，环比小幅下跌 0.96%；本周 LME 铜总库存为 22.42 万吨，环比明显上升 3.40%。

表 10: 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	9347	-0.96%	-0.40%	20.74%
总库存:LME 铜	224175	3.40%	5.98%	107.67%

数据来源：LME、东方证券研究所

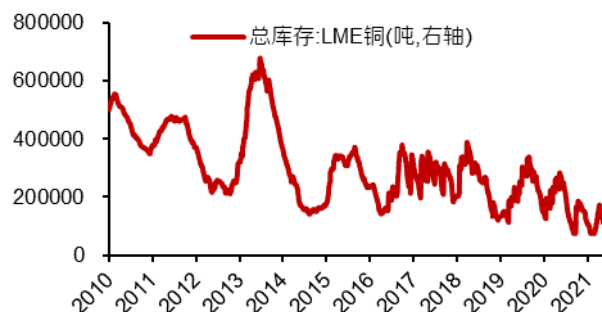
注：如无特殊说明，本文“周变动”指环比上周变动，“月变动”指本月以来变动，“年变动”指今年以来变动，“周同比”指较去年同期变动，下同

图 22: LME 铜价



数据来源：LME、东方证券研究所

图 23: LME 铜库存



数据来源：LME、东方证券研究所

4.4 重要行业及公司新闻

4.4.1 7月12日，广东梅州平远高新技术产业开发区举行广东盈华年产1000万张高性能覆铜板生产线项目奠基仪式。平远发布消息显示，广东盈华年产1000万张高性能覆铜板生产线项目落户梅州平远高新技术产业开发区三期，投资主体为威华集团广东盈华电子材料有限公司，计划总投资10亿元，占地面积233亩。据介绍，项目包括新建生产车间、仓库、综合楼等基础设施及购置调胶系统、立式上胶机、叠料机、真空压机、镜面钢板、回流线、裁切包装线、检测设备、环保设备、天然气锅炉等生产设备，主要生产多层及超过多层PCB芯片、HDI级覆铜板、高频高速覆铜板等产品。企查查显示，广东盈华电子材料有限公司的经营范围包括有色金属压延加工；高性能有色金属及合金材料销售；电子元器件制造；电子元器件批发；电子元器件零售；新材料技术研发；货物进出口。

4.4.2 外媒报道，必和必拓科罗拉多铜矿公司(BHP)周二决定重新开始实施一项关键矿山维护项目的环保计划，不过该公司表示，该决定不会影响运营。安托法加斯塔环境法庭(Antofagasta Environmental Justicial)取消了2019年对该项目的批准，该项目包括一个低品位矿床、内部道路和营地的工程，并指出监管机构的初步评估受到了“实质性错误”的影响。该决定是在一月由该国最高法院做出的一项裁决，该决议支持当地土著社区的申诉，即该进程未能考虑到该项目对自然资源的影响，包括区域含水层。必和必拓对路透表示，该矿将继续运营，同时该公司将审查决定，以确定下一步行动。该公司表示：“这项裁决不会损害科罗拉多州塞罗的运营连续性。”。法院表示，最初的环保审批未能“正确评估”项目产生的空气污染风险，并对未能与项目现场附近的当地社区进行适当协商表示特别关注。塞罗科罗拉多是必和必拓智利投资组合中的一个小矿，2020年产量约占智利铜总产量的1.2%。智利是世界上最大的铜生产国。

4.4.3 北京7月14日消息：海关数据显示，2021年6月份中国铜进口量连续第三个月下降，因为铜价高企，制造业增速放缓，令中国铜需求受到压制。今年6月份中国的未锻轧铜及铜制品进口量为428,438吨，比5月份的445,725吨下降了3.9%，比去年同期的656,483吨下降了34.7%。2021年上半年中国铜进口量为279万吨，同比下降1.6%。分析师指出，由于铜价高企，二季度中国需求同比放慢，导致进口量下滑。套利窗口关闭也令进口减少。今年5月份伦敦铜价创下每吨10,747.5美元的创纪录高位，令中国买家需求减少，上海保税仓库的铜库存也提高到44万吨，创下近两年高点。

5.金：美国 CPI6 月超预期，金价明显上涨

5.1 价格与持仓：本周金价明显上涨、COMEX 总持仓量明显上升

本周金价明显上涨、COMEX 总持仓量明显上升。据 COMEX 数据，2021 年 7 月 15 日 COMEX 活跃黄金合约收盘价为 1830.30 美元/盎司，环比明显上涨 1.51%；截至 7 月 06 日，COMEX 黄金总持仓量为 46.58 万张，环比明显上升 2.75%。

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)	1830.30	1.51%	3.37%	-3.75%
COMEX 黄金总持仓 (张)	465811	2.75%	-8.69%	-16.28%

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

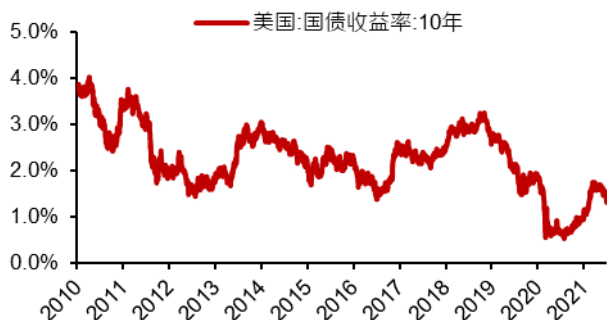
图 25：COMEX 黄金总持仓



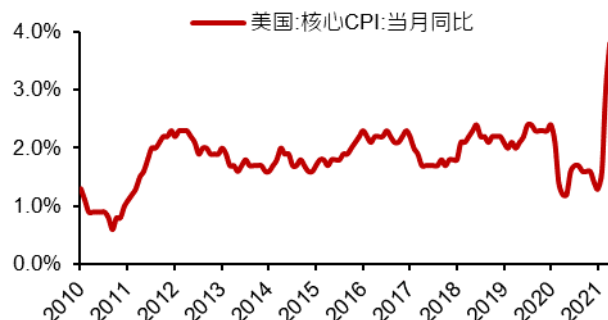
数据来源：COMEX、东方证券研究所

5.2 宏观指标：美国 CPI6 月超预期，实际利率环比微幅下降

本周美国名义利率环比微幅上升，6 月 CPI 同比增长 5.4% (预期 4.9%)，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 7 月 15 日，美国 10 年期国债收益率为 1.31%，环比微幅上升 0.01PCT；2021 年 6 月美国 CPI 较 5 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 安蒂帕矿产公司 (Antipa Minerals) 在西澳州帕特森省的明亚里 (Minyari) 矿床钻探取得一个新发现。明亚里东的一个钻孔在 383 米深处见矿 31 米，金品位 3.2 克/吨，铜品位 0.26%，其中包括 2 米厚、金品位 17.54 克/吨、铜 1.4% 和银 2.19 克/吨的矿化。其他钻孔见矿情况为：在 335 米深处见矿 6 米，金品位 16.83 克/吨，铜 0.5%，银 0.96 克/吨，其中包括 1 米厚、金品位 58.9 克/吨、铜 0.75% 和银 1.88 克/吨的矿化；在 294 米深处见矿 22 米，金品位 2.6 克/吨，铜 0.08%，其中包括厚 1 米、金品位 42.3 克/吨、铜 0.16% 和银 1.03 克/吨的矿化。明亚里东矿体目前沿走向已圈定长度为 140 米、沿倾向 150 米，在各个方向尚未穿透。此远景区距离目前明亚里资源边界以东仅 80 米。后者与瓦瓦 (Wawa) 矿床合计金资源量 72.3 万盎司，金品位 2 克/吨，铜 2.6 万吨、品位 0.24%。明亚里矿床最近加密钻探在 100 米深处见矿 21 米，金品位 3.58 克/吨，铜 0.64%，银 1.66 克/吨。其中包括 8 米厚、金品位 4.86 克/吨、铜 1.27%、银 3.01 克/吨的矿化，以及 1 米厚、金品位 20.6 克/吨、铜 2.85% 和银 8.25 克/吨的矿化。公司认为，明亚里的钻探结果表明尚有增长潜力。目前，现场有 3 台钻机在施工，将完成 2.1 万米的加密、扩边和新区钻探计划。

6. 板块表现：本周有色板块和钢铁板块均跑赢大盘

板块表现方面，本周有色板块和钢铁板块均跑赢大盘。根据 Wind 数据，本周申万有色板块上涨 2.34%，位居申万全行业第九名，跑赢上证综指 1.91 个百分点；本周申万钢铁板块上涨 6.22%，跑输上证综指 5.79 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	3539	0.43%	-1.45%	1.91%
申万有色	5357	2.34%	16.31%	30.84%
申万钢铁	3034	6.22%	9.70%	35.61%

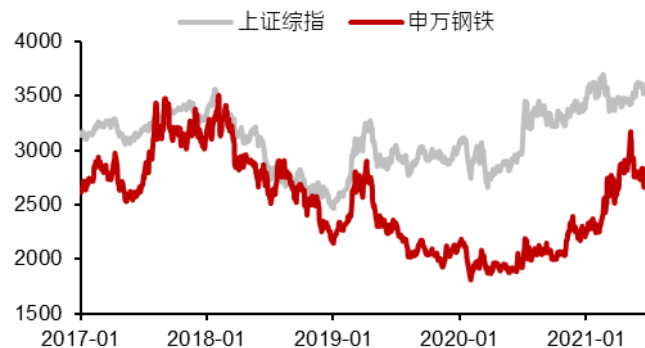
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 28：有色板块指数与上证指数比较



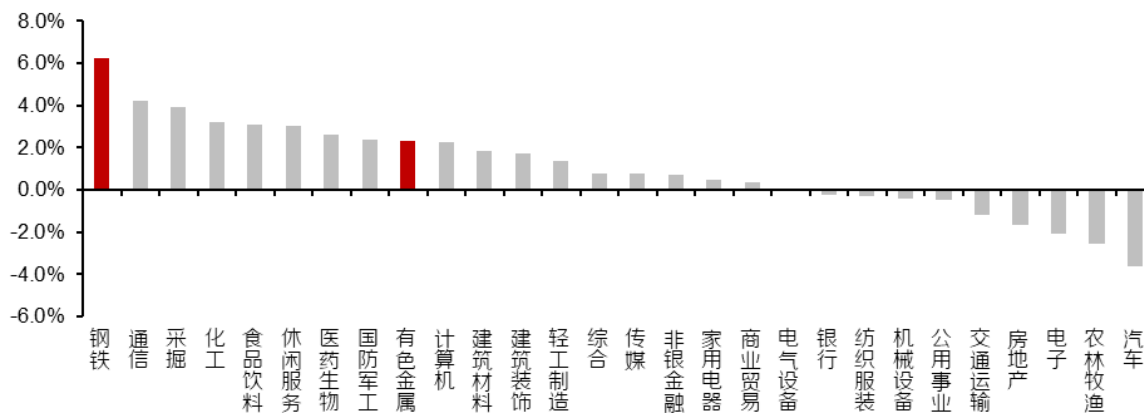
数据来源：Wind、东方证券研究所

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

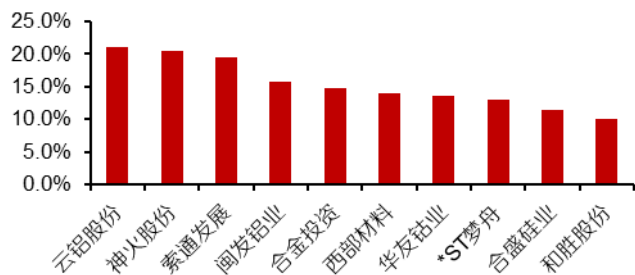
图 30：本周申万各行业涨幅排行榜



数据来源：Wind、东方证券研究所

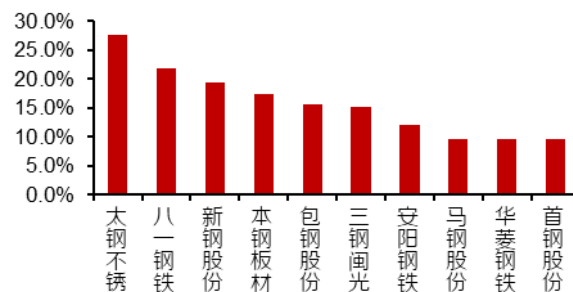
个股方面，本周云铝股份领涨申万有色板块，太钢不锈钢领涨申万钢铁板块。本周申万有色板块涨幅前五的个股为：云铝股份、神火股份、索通发展、闽发铝业和合金投资；申万钢铁板块收益率前五的个股为：太钢不锈钢、八一钢铁、新钢股份、本钢板材和包钢股份。

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。

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