

政治局会议支持新能源汽车加快发展， 新能源金属景气持续

——有色钢铁行业周策略（2021年第31周）

核心观点

- **新能源金属：**政治局会议支持新能源汽车加快发展。本周碳酸锂环比持平，氢氧化锂和钴价环比上涨，镍价环比下跌。锂方面，本周国产 56.5% 氢氧化锂价格为 9.9 万元/吨，环比上涨；国产 99.5% 电池级碳酸锂价格为 8.9 万元/吨，环比上涨。钴方面，本周国产 $\geq 20.5\%$ 硫酸钴价格为 8.1 万元/吨，环比持平；本周长江有色市场 1# 钴价格为 37.8 万元/吨，环比微幅下跌 0.26%。镍方面，国内镍库存上升，本周 LME 镍价格为 19835 美元/吨，环比明显上涨。7 月 30 日中共中央政治局召开，会议指出支持新能源汽车加快发展。
- **钢：**出口退税取消控钢价，钢铁“去产量”压矿价。本周钢价指数环比上升，螺纹钢毛利环比大幅上升，热轧毛利环比大幅上升。7 月 29 日，财政部和税务总局联合发布《关于取消钢铁产品出口退税的公告》，主要涉及冷轧卷板、镀锌板等，由于 4 月取消出口退税名录已包含但部分品种，对国内钢材市场实际影响有限，但具有标志性意义。我们认为取消出口退税实为兼顾“去产量”和稳钢价的配套政策，确保“去产量”顺畅执行。未来国内钢铁供给弹性将大幅削减，“强周期”的共识将被打破，板块整体有望迎来重估。
- **铜：**铜价及 TC/RC 均明显上涨。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 6.14%。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 铜现货结算价环比明显上升 3.68%，本周 LME 铜总库存环比明显上升 6.63%。
- **金：**美国实际利率小幅下降，金价小幅上涨。本周金价环比小幅上涨 1.14%，持仓量环比小幅下降 1.06%。截止至 2021 年 7 月 29 日，美国 10 年期国债收益率为 1.28%，比微幅上升 0.01PCT。5 月美国核心 PCE 物价指数年录得 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。

投资建议与投资标的

- **新能源金属：**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)**。
- **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。
- **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 08 月 01 日

行业表现



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师

刘洋

021-63325888*6084

liuyang3@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860520010002

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开展业务关系。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：钢铁“去产量”态度坚定，普钢板块有望迎来重估.....	5
1.1 新能源金属：氢氧化锂、碳酸锂和镍价环比上涨，钴价环比下跌.....	5
1.2 钢：出口退税取消控钢价，钢铁“去产量”压矿价.....	5
1.3 铜：铜价及 TC/RC 均明显上涨.....	5
1.4 金：实际利率小幅下降，金价微幅上涨.....	5
2.新能源金属：碳酸锂环比持平，氢氧化锂和钴价环比上涨，镍价环比下跌..	7
2.1 供给：受疫情影响，钴上游供给不稳定.....	7
2.2 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%.....	7
2.3 价格：氢氧化锂、碳酸锂和镍价环比上涨，钴价环比下跌.....	8
2.4 重要行业及公司新闻.....	9
3.钢：取消出口退税控钢价，“去产量”打击铁矿价格.....	11
3.1 供需：螺纹钢消耗量环比明显下降、产量环比明显下降.....	11
3.2 库存：钢材库存环比微幅下降、同比明显下降.....	12
3.3 成本：长流程成本小幅下降，短流程成本微幅下降.....	13
3.4 钢价：普钢综合价格指数环比明显上涨.....	16
3.5 盈利：螺纹钢毛利、热轧毛利环比大幅上升.....	17
3.6 重要行业及公司新闻.....	18
4.铜：铜价及 TC/RC 均明显上涨.....	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、库存明显上升.....	20
4.4 重要行业及公司新闻.....	21
5.金：实际利率小幅下降，金价微幅上涨.....	22
5.1 价格与持仓：本周金价小幅上涨、COMEX 总持仓量小幅下降.....	22
5.2 宏观指标：CPI5 月增幅环比上升，实际利率环比小幅下降.....	22
5.3 重要行业及公司新闻.....	23
6.板块表现：本周有色及钢铁板块跑赢大盘.....	24
风险提示.....	25

图表目录

图 1: 嘉能可钴产量累计值 (单位: 千吨)	7
图 2: 新能源汽车月产销量 (单位: 辆)	8
图 3: 氢氧化锂、碳酸锂和钴酸锂价格	9
图 4: 硫酸钴和 1#钴价格	9
图 5: LME 镍价 (单位: 美元/吨)	9
图 6: 本周螺纹钢消耗量 (单位: 万吨)	11
图 7: 合计产量季节性变化 (单位: 万吨)	12
图 8: 长、短流程螺纹钢产能利用率	12
图 9: 钢材社会库存季节性变化(单位: 万吨)	13
图 10: 钢材钢厂库存季节性变化(单位: 万吨)	13
图 11: 铁矿石价格走势(单位: 元/吨)	14
图 12: 铁矿石海运费走势(运价单位: 元/吨)	14
图 13: 主焦煤和二级冶金焦价格走势 (单位: 元/吨)	14
图 14: 废钢与方坯价格走势 (单位: 元/吨)	14
图 15: 长流程、短流程炼钢钢坯成本对比 (单位: 元/吨)	15
图 16: 综合价格指数与钢坯价格指数走势	17
图 17: 分品种盈利情况 (单位: 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	20
图 21: 中国房屋新开工面积和竣工面积累计同比	20
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: 氢氧化锂、碳酸锂、硫酸钴、1#钴价格 (单位: 元/吨)	8
表 2: 本周主要钢材品种周产量 (单位: 万吨)	11
表 3: 本周长、短流程螺纹钢产能利用率	12
表 4: 本周钢材库存指标表现 (单位: 万吨)	12
表 5: 本周国内矿和进口矿价格 (单位: 元/吨)	13
表 6: 本周焦炭及废钢价格 (单位: 元/吨)	14
表 7: 主要钢材品种长、短流程成本测算 (单位: 元/吨)	15
表 8: 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)	16
表 9: 分品种盈利情况 (单位: 元/吨)	17
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：钢铁“去产量”态度坚定，普钢板块有望迎来重估

1.1 新能源金属：氢氧化锂、碳酸锂和镍价环比上涨，钴价环比下跌

锂方面，本周国产 56.5%氢氧化锂价格为 9.9 万元/吨，环比上涨；国产 99.5%电池级碳酸锂价格为 8.9 万元/吨，环比上涨。钴方面，本周国产 $\geq 20.5\%$ 硫酸钴价格为 8.1 万元/吨，环比持平；本周长江有色市场 1#钴价格为 37.8 万元/吨，环比微幅下跌 0.26%。镍方面，国内镍库存上升，本周 LME 镍价格为 19835 美元/吨，环比明显上涨。7 月 30 日中共中央政治局召开，会议指出支持新能源汽车加快发展。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)**。

1.2 钢：出口退税取消控钢价，钢铁“去产量”压矿价

本周螺纹钢消耗量环比明显下降 5.78%，同比明显下降 4.22%。钢材社会库存和钢厂库存总和环比微幅下降 0.20%、同比明显下降 2.90%。长流程成本小幅下降，短流程成本环比微幅下降，钢价指数环比上涨，螺纹钢毛利环比大幅上升，热轧毛利环比大幅上升。7 月 29 日，财政部和税务总局联合发布《关于取消钢铁产品出口退税的公告》，主要涉及冷轧卷板、电镀锌板等，由于 4 月份取消出口退税名录已包含但部分品种，对国内钢材市场实际影响有限，但具有标志性意义。我们认为取消出口退税实为兼顾“去产量”和稳钢价的配套政策，确保“去产量”顺畅执行。未来国内钢铁供给弹性将大幅削减，这既是实现我国钢铁“碳达峰”的有效手段，也是压制上游铁矿石暴利的必要条件，实现产业链利润重新分配。未来普钢核心看利润，“强周期”的共识将被打破，板块整体有望迎来重估！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)**。

1.3 铜：铜价及 TC/RC 均明显上涨

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 6.14%。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 铜现货结算价环比明显上升 3.68%，本周 LME 铜总库存环比明显上升 6.63%。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：实际利率小幅下降，金价微幅上涨

本周金价环比小幅上涨 1.14%，持仓量环比小幅下降 1.06%。截止至 2021 年 7 月 29 日，美国 10 年期国债收益率为 1.48%，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

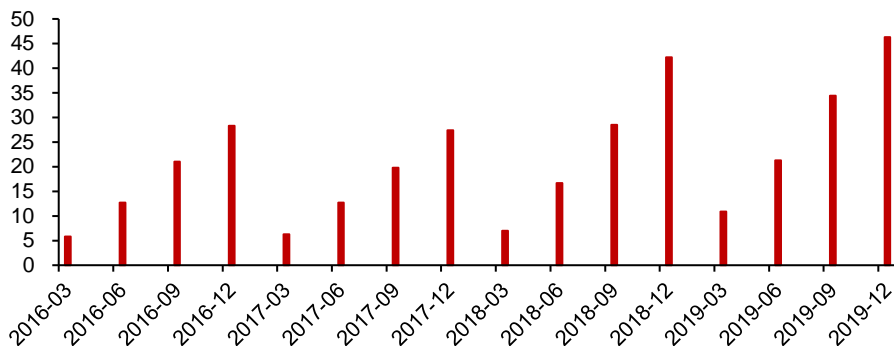
撑，金价本周收涨。建议关注行业龙头：紫金矿业(601899，买入)、山东黄金(600547，未评级)、盛达资源(000603，未评级)等。

2. 新能源金属：碳酸锂环比持平，氢氧化锂和钴价环比上涨，镍价环比下跌

2.1 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 1：嘉能可钴产量累计值（单位：千吨）



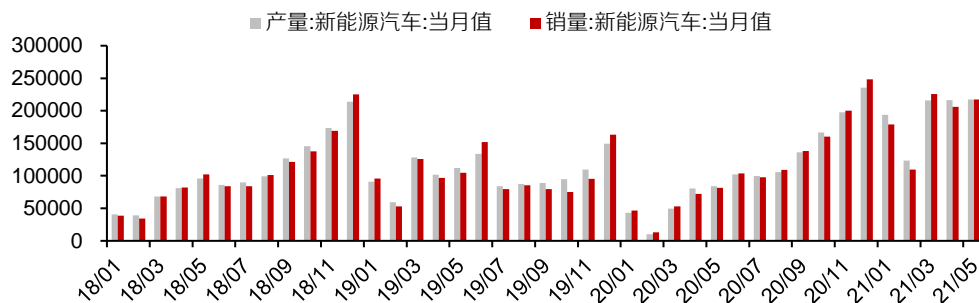
数据来源：公司公告、东方证券研究所

2.2 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 2：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

2.3 价格：氢氧化锂、碳酸锂和镍价环比上涨，钴价环比下跌

锂方面：氢氧化锂和碳酸锂价格环比上涨。根据 Wind 数据，本周国产 56.5%氢氧化锂价格为 9.9 万元/吨，环比上涨；国产 99.5%电池级碳酸锂价格为 8.9 万元/吨，环比上涨。

钴方面：本周国产 $\geq 20.5\%$ 硫酸钴价格环比持平，1#钴价格环比微幅下跌。根据 Wind 数据，本周国产 $\geq 20.5\%$ 硫酸钴价格为 8.1 万元/吨，环比持平；本周长江有色市场 1#钴价格为 37.8 万元/吨，环比微幅下跌 0.26%。

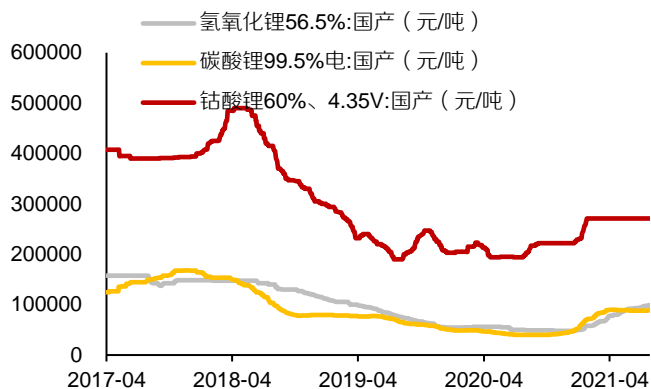
镍方面：本周 LME 镍环比明显上涨。根据 Wind 数据，截至 2021 年 7 月 29 日，LME 镍现货结算价格为 19835 美元/吨，环比明显上涨 4.83%。

表 1：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	99000	1.02%	5.32%	102.04%
碳酸锂 99.5%电:国产	89000	1.14%	1.14%	71.15%
硫酸钴 $\geq 20.5\%$:国产	81000	0.00%	9.46%	39.66%
长江有色:1#钴	378000	-0.26%	4.13%	35.48%

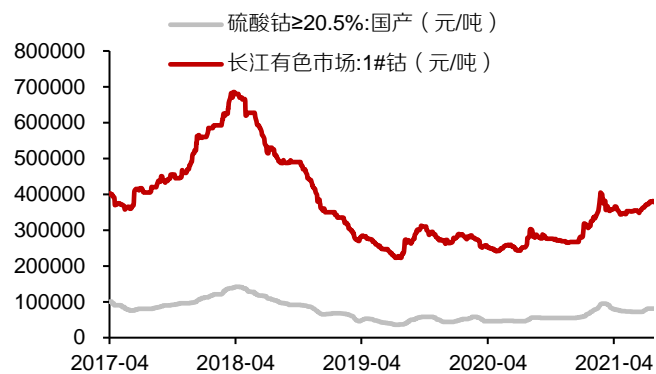
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 3：氢氧化锂、碳酸锂和钴酸锂价格



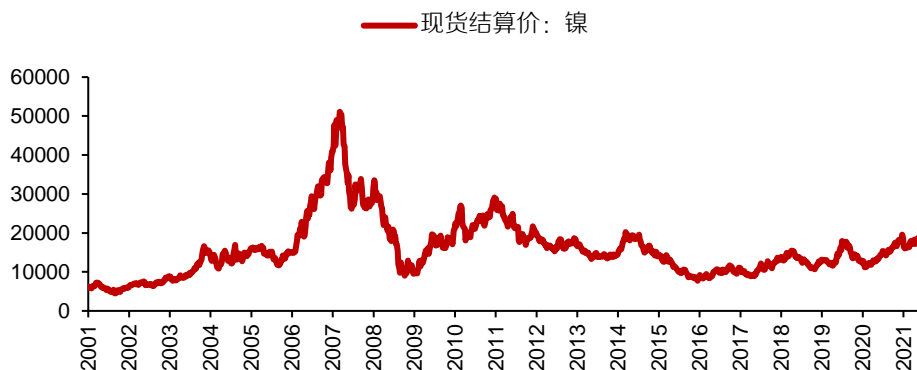
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 4：硫酸钴和 1#钴价格



数据来源：Wind、东方证券研究所

图 5：LME 镍价 (单位：美元/吨)



数据来源：Wind、东方证券研究所

2.4 重要行业及公司新闻

2.4.1 据近日报道，PT Ifishdeco Tbk (IFSH) 记录的 2021 年上半年镍产量达到 829,000 湿吨。这一数额相当于公司今年设定的镍产量目标 200 万吨的 41.45%。Ifishdeco 董事 Muhammad Ishaq 透露，由于降雨量大，该公司最近两个月的生产业绩遇到了天气问题。他表示，在过去的两个月里，在 6 月和 7 月，出现了天气问题，尤其是大雨，但如果我们从 8 月开始看，雨将开始（减少），随着冶炼厂数量的增加，该国镍市场的前景非常乐观。为此，也看好今年的生产目标能够实现。IFSH 之所以如此乐观，是因为预计 2021 年第二季度的天气状况会更好。这让 Ifishdeco 希望能提高镍产量以实现今年的目标。

2.4.2 华友钴业 (603799) 近日公布印尼设立合资公司进展，公司通过全资孙公司华友国际钴业与永瑞控股有限公司、Glaucous International Pte. Ltd、亿纬亚洲有限公司、LINDO INVESTMENT PTE. LTD. 签订了《印尼华宇镍钴红土镍矿湿法冶炼项目合资协议》，拟设立合资公司华宇镍钴 (印

尼)有限公司。同意合资公司在印度尼西亚 Weda Bay 工业园区建设红土镍矿湿法冶炼项目，项目生产规模为年产约 12 万吨镍金属量和约 1.5 万吨钴金属量的产品。该项目建设总投资约 20.8 亿美元，合资公司成立时的授权资本为 1000 万美元，其中华友国际钴业认缴出资 200 万美元，持股比例为 20%。

2.4.3 SMM 7 月 23 日讯：有消息称，英国矿物加工公司绿色锂业的英国工厂，于近日顺利生产出公司首批电池级氢氧化锂产品！据悉，该厂拥有年产 5 万吨氢氧化锂的生产能力，未来全面投入运营后，将足以支持超 100 万吨/年的电动汽车的生产。更令人赞不绝口的是，该公司创始董事理查德·泰勒曾骄傲地表示，其公司所拥有的产品工艺，比目前东亚工厂采用的工艺更加环保，能够生产出高质量的锂产品。据悉，该公司通过其专有加工技术生产电池级锂产品，该技术使用无硫酸盐和无酸工艺，仅生产惰性矿物副产品。它还可以利用热量回收来降低精炼过程中的碳强度，并将氢气引入其能源组合。绿色锂业表示，通过在英国建设和运营工厂，可以达到提供电动汽车供应链中“缺失环节”的目的。

3.钢：取消出口退税控钢价，“去产量”打击铁矿价格

3.1 供需：螺纹钢消耗量环比明显下降、产量环比明显下降

本周螺纹钢消耗量环比明显下降 5.78%，同比明显下降 4.22%。根据 Mysteel 数据及我们测算，本周全国螺纹钢消耗量为 331 万吨，环比小幅下降 5.78%，同比明显下降 4.22%。

图 6：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

本周铁水产量环比小幅下降，热轧、螺纹钢和冷轧产量环比明显下降。根据 Mysteel 数据，本周 247 家钢企日均铁水产量 231 万吨，环比小幅下降 1.37%；螺纹钢产量为 329 万吨，环比明显下降 1.88%；热轧板卷产量为 311 万吨，环比明显下降 3.71%；冷轧板卷产量为 80 万吨，环比明显下降 2.55%。

表 2：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	231	-1.37%	-4.76%	-6.71%
螺纹钢产量	329	-1.88%	-12.86%	-14.10%
热轧板卷产量	311	-3.71%	-8.58%	-5.66%
冷轧板卷产量	80	-2.55%	-3.30%	1.37%

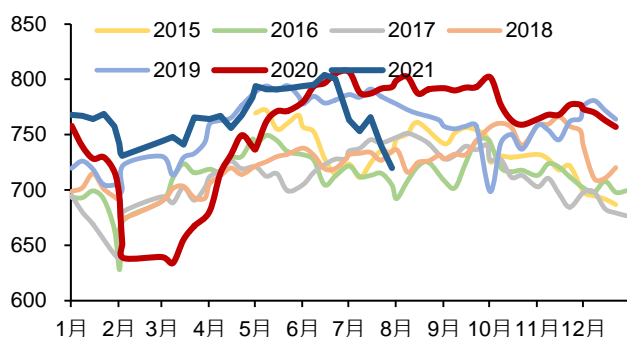
数据来源：Mysteel、东方证券研究所

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下降，独立电炉厂产能利用率小幅下降。根据 Mysteel 数据，本周长流程螺纹钢产能利用率为 78.6%，环比明显下降 1.58%；短流程螺纹钢产能利用率为 47.2%，环比明显下降 3.77%；71 家独立电炉厂产能利用率为 64.1%，小幅下降 0.93%。

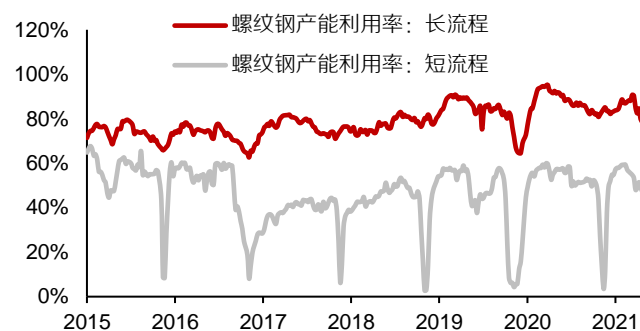
表 3：本周长、短流程螺纹钢产能利用率

	本周	周变动	月变动	周同比
螺纹钢产能利用率：长流程	78.6%	-1.58%	-13.05%	-14.12%
螺纹钢产能利用率：短流程	47.2%	-3.77%	-11.63%	-13.92%
独立电炉厂产能利用率：71家	64.1%	-0.93%	-7.60%	12.98%

数据来源：Mysteel、东方证券研究所

图 7：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 8：长、短流程螺纹钢产能利用率


数据来源：Mysteel、东方证券研究所

3.2 库存：钢材库存环比微幅下降、同比明显下降

本周钢材社会库存环比微幅上升、同比小幅下降。根据 Mysteel 数据，本周钢材社会库存 1526 万吨，环比微幅上升 0.12%，同比小幅下降 1.48%。其中，螺纹钢社会库存环比微幅上升 0.01%。

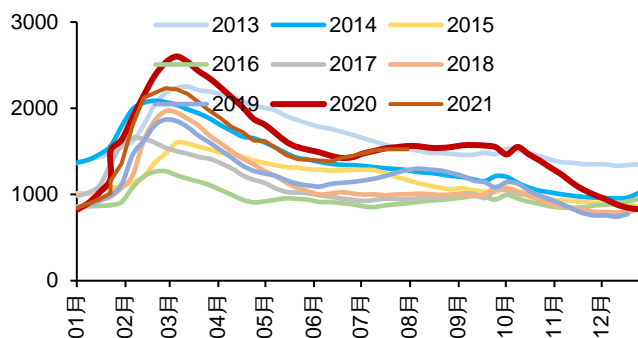
本周钢材钢厂库存环比小幅下降、同比明显下降。根据 Mysteel 数据，本周钢材钢厂库存为 611 万吨，环比小幅下降 0.98%，同比明显下降 6.29%。其中，螺纹钢钢厂库存环比小幅下降 0.67%。

本周钢材社会和钢厂库存合计环比微幅下降、同比明显下降。根据 Mysteel 数据，本周钢材社会库存和钢厂库存总和为 2137 万吨，环比微幅下降 0.20%、同比明显下降 2.90%。

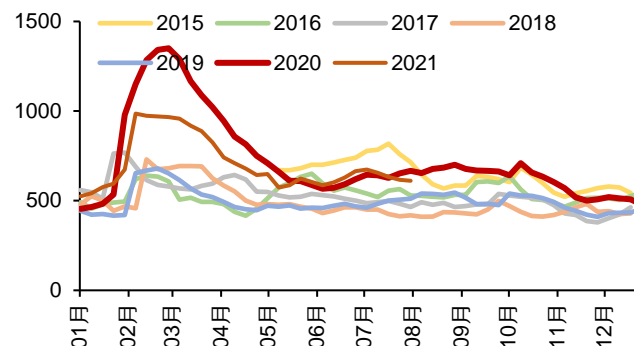
表 4：本周钢材库存指标表现（单位：万吨）

	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	1526	0.12%	5.58%	-1.48%	611	-0.98%	-8.09%	-6.29%	-0.20%	-2.90%
螺纹钢	824	0.01%	7.83%	-3.61%	310	-0.67%	-12.04%	-9.61%	-0.18%	-5.33%
线材	157	-0.58%	-2.18%	-22.14%	90	-0.72%	0.41%	16.00%	-0.63%	-11.57%
热轧板	303	1.81%	8.61%	11.17%	100	-3.83%	-7.44%	-11.91%	0.35%	4.39%
冷轧板	118	-0.45%	-1.18%	3.77%	33	2.93%	-0.60%	-2.88%	0.28%	2.22%

数据来源: Mysteel、东方证券研究所

图 9: 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 10: 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

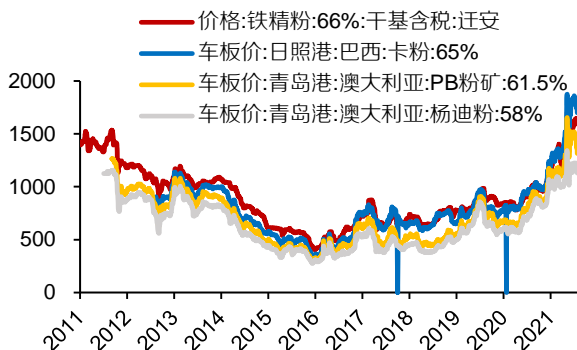
3.3 成本: 长流程成本小幅下降, 短流程成本微幅下降

本周国内铁精粉价格环比明显下跌、进口矿价格总体明显下跌。根据 Mysteel 数据, 本周迁安 66% 铁精粉干基含税均价为 1598 元/吨, 环比明显下跌 1.72%; 日照港 65% 巴西卡粉车板价 1700 元/吨, 环比明显下跌 2.86%; 青岛港 61.5% PB 粉矿价为 1315 元/吨, 环比明显下跌 6.07%; 青岛港 58% 杨迪粉价为 1130 元/吨, 环比小幅下跌 1.31%。

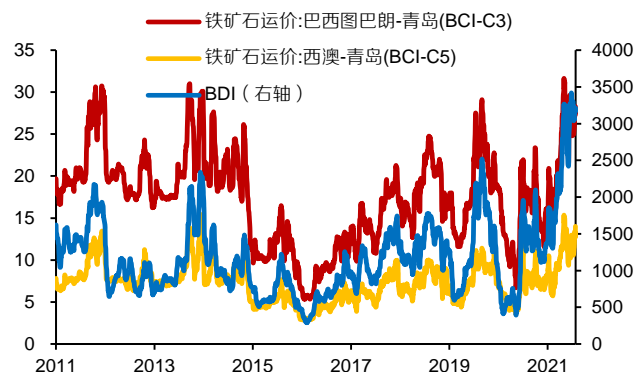
表 5: 本周国内矿和进口矿价格 (单位: 元/吨)

	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	1598	-1.72%	1.33%	40.67%
车板价: 日照港: 巴西: 卡粉: 65%	1700	-2.86%	-6.59%	43.46%
车板价: 青岛港: 澳大利亚: PB 粉矿: 61.5%	1315	-6.07%	-11.27%	22.10%
车板价: 青岛港: 澳大利亚: 杨迪粉: 58%	1130	-1.31%	-3.17%	14.49%

数据来源: Mysteel、东方证券研究所

图 11: 铁矿石价格走势(单位: 元/吨)


数据来源: Wind、东方证券研究所

图 12: 铁矿石海运费走势(运价单位: 元/吨)


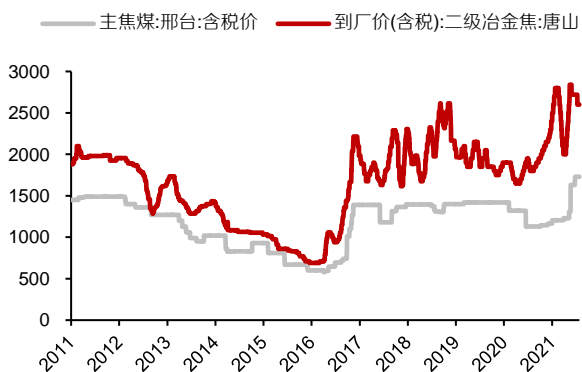
数据来源: 波罗的海航交所、Wind、东方证券研究所

本周主焦煤、二级冶金焦价格环比持平，废钢价格环比微幅下跌。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，环比持平；28 城市废钢市场均价为 3297 元/吨，环比微幅下跌 0.16%。

表 6: 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	0.00%	-4.41%	8.33%
28 城市废钢均价	3297	-0.16%	1.99%	23.59%

数据来源: Wind、东方证券研究所

图 13: 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 14: 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，方坯长流程成本为 4578 元/吨，环比小幅下降 1.49%，螺纹钢长流程成本 4778 元/吨，环比小幅下降 1.43%。

短流程炼钢成本：各品种钢材短流程成本环比微幅下降。据我们测算，方坯短流程成本为 4245 元/吨，环比持平，螺纹钢短流程成本为 4517 元/吨，环比微幅下降 0.13%。

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。

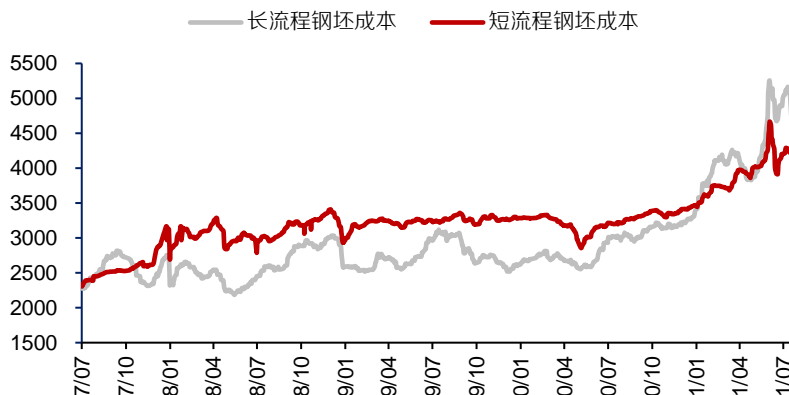
由于实际终端折扣、加工费用等因素均可能与假设值有所出入，因此本文测算的吨钢成本可能与 Mysteel 等调研结果有差异。

表 7：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	4578	-1.49%	-6.34%	35.22%	4245	0.00%	1.05%	22.35%
螺纹钢	4778	-1.43%	-6.09%	33.26%	4517	-0.13%	2.64%	23.09%
高线	4798	-1.42%	-6.07%	33.07%	4537	-0.13%	2.62%	22.97%
热卷	4928	-1.38%	-5.91%	31.92%	4667	-0.13%	2.55%	22.19%
中板	4948	-1.38%	-5.89%	31.75%	4687	-0.13%	2.54%	22.07%
冷轧	5128	-1.33%	-5.70%	30.30%	4867	-0.12%	2.44%	21.08%
镀锌	4878	-1.40%	-5.97%	32.35%	4617	-0.13%	2.58%	22.48%

数据来源：Mysteel、Wind、东方证券研究所

图 15：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

3.4 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 5898 元/吨，环比上升 1.84%；唐山钢坯价格指数为 5302 元/吨，环比上升 0.95%。

本周大部分地区钢价环比上涨。根据 Wind 数据，东北地区价格指数涨幅最大，为 5758 元/吨，环比上涨 5.50%；其次是华南、华北地区价格指数，分别为 5921 元/吨、5821 元/吨，环比上涨 1.99%。

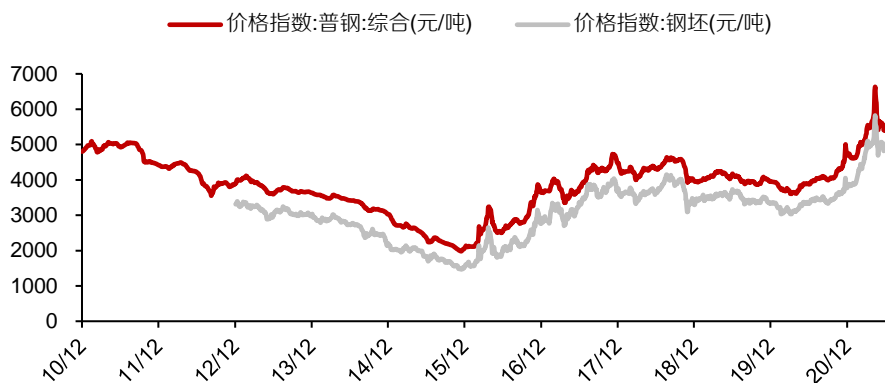
本周大部分品种钢价环比上涨。根据 Wind 数据，本周中厚价格指数涨幅最大，为 5786 元/吨，环比上涨 2.53%；其次是热卷价格指数，为 5943 元/吨，环比上涨 2.04%。

表 8：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	5898	1.84%	9.01%	25.23%
	价格指数：钢坯：唐山	5302	0.95%	7.37%	38.00%
分区域价格指数	华东	5890	1.76%	8.46%	24.78%
	华南	5921	1.99%	10.47%	23.33%
	华北	5821	1.99%	9.45%	30.77%
	中南	5835	1.77%	8.89%	25.34%
	东北	5758	5.50%	12.50%	32.49%
	西南	5939	1.22%	8.01%	23.40%
	西北	5819	1.78%	9.02%	27.37%
分品种价格指数	螺纹	5478	1.78%	11.03%	23.82%
	线材	5899	1.47%	8.73%	26.73%
	热卷	5943	2.04%	9.85%	29.23%
	中厚	5786	2.53%	8.95%	27.35%
	冷板	6535	1.36%	7.91%	15.56%
	镀锌	7002	1.05%	5.30%	10.80%

数据来源：Wind、东方证券研究所

图 16: 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

3.5 盈利: 螺纹钢毛利、热轧毛利环比大幅上升

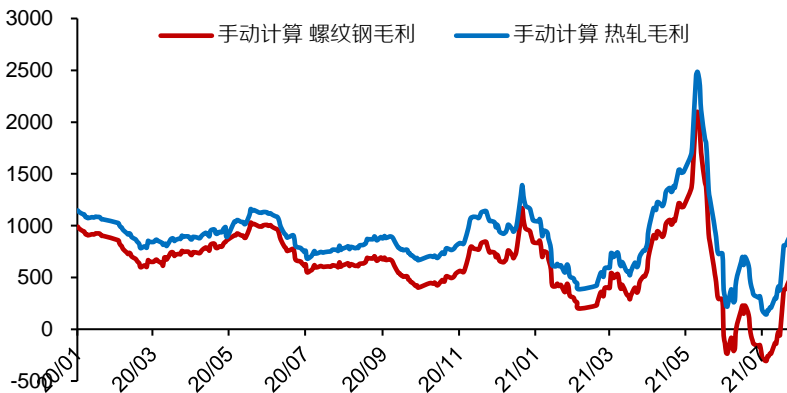
本周螺纹钢毛利环比大幅上升, 热轧毛利环比大幅上升。根据上述测算的成本数据和价格指数, 本周螺纹钢毛利 618 元/吨, 环比大幅上升 42.94%; 热轧毛利为 1027 元/吨, 环比大幅上升 20.81%。

表 9: 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	618	42.94%	-501.57%
热轧毛利	1027	20.81%	223.73%

数据来源: Mysteel、Wind、东方证券研究所

图 17: 分品种盈利情况 (单位: 元/吨)



数据来源: Mysteel、Wind、东方证券研究所

3.6 重要行业及公司新闻

3.6.1 据财政部网站 7 月 29 日消息，为促进钢铁行业转型升级和高质量发展，经国务院批准，国务院关税税则委员会发布公告，自 2021 年 8 月 1 日起，适当提高铬铁、高纯生铁的出口关税，调整后分别实行 40%和 20%的出口税率。据了解，此次取消出口退税的产品，主要为冷系产品，包括冷轧、镀锌、镀铝锌等，而此前冷系产品的出口退税为 13%。冷系产品在目前中国钢材出口产品中占比较高，占 30%左右。但是从目前国内外价差看，即使取消 13%的退税，中国冷系产品的出口报价仍低于日本、韩国、印度等中国出口主要竞争国家，冷轧取消退税后，出口报价仍低于日本 60 美元/吨左右；镀锌出口退税取消后仍低于印度 130 美元/吨，相较日本低 210 美元/吨左右。

3.6.2 7 月 29 日，中国钢铁工业协会第六届会员大会二次会议在上海召开，工信部原材料司司长陈克龙表示，要准确把握钢铁工业发展面临的新形势，加快推动钢铁工业迈向高质量发展，完整准确全面贯彻创新协调绿色开放共享的新发展理念，发展低碳绿色的钢铁、布局优化的钢铁、技术先进的钢铁、安全可靠的钢铁、效益突出的钢铁。

3.6.3 5 月份，全国粗钢产量 9945 万吨，同比增长 6.6%，增速同比提高 2.4 个百分点；钢材产量增长 7.9%，提高 1.7 个百分点。焦炭产量增长 0.3%，去年同期为下降 3.2%。铁合金产量增长 10.6%，去年同期为下降 3.5%。钢材出口 527 万吨（海关统计），比上月减少 270 万吨；进口 121 万吨，比上月增加 4 万吨。1-5 月，全国粗钢产量 47310 万吨，同比增长 13.9%，增速同比提高 12 个百分点；钢材产量 57657 万吨，增长 16.8%，提高 15.6 个百分点。焦炭产量 19818 万吨，同比增长 5.9%，去年同期为下降 2.8%。铁合金产量 1509 万吨，同比增长 9.7%，增速同比提高 8.7 个百分点。钢材出口 3092 万吨，同比增长 23.7%；进口 610 万吨，增长 11.6%。铁矿砂进口 47177 万吨，增长 6%。钢材价格比上月上涨。5 月份，国内市场钢材价格综合指数平均为 157.31 点，比上月提高 11.77 点，同比提高 57.48 点。6mm 高线平均价格为 5797 元/吨，比上月上涨 10.5%，同比上涨 54.4%；20mm 中板平均价格为 5945 元/吨，比上月上涨 7.4%，同比上涨 58.5%；1.0mm 冷轧薄板平均价格为 6574 元/吨，比上月上涨 8.7%，同比上涨 63.7%。

4.铜：铜价及 TC/RC 均明显上涨

4.1 供给：TC、RC 明显上涨

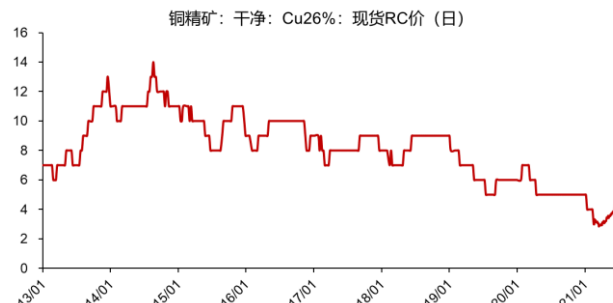
本周铜冶炼厂粗炼费（TC）、精炼费（RC）环比明显上涨。根据 Mysteel 数据，现货中国铜冶炼厂粗炼费为 53.6 美元/干吨，环比上涨 6.14%，精炼费为 5.36 美分/磅，环比上涨 6.14%。

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）

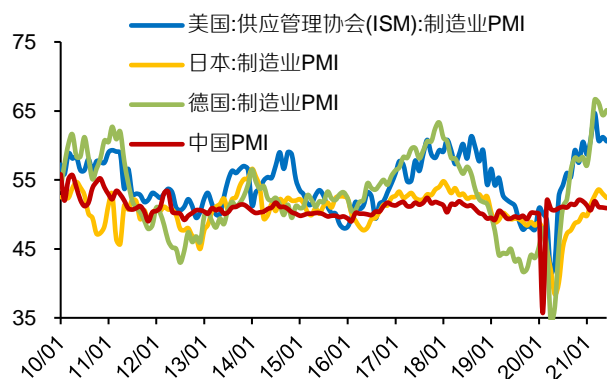


数据来源：Mysteel、东方证券研究所

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

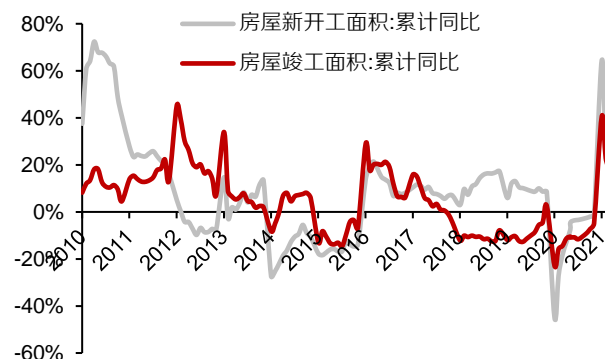
6 月美国、日本、中国 PMI 环比小幅、小幅、微幅下降，德国 PMI 小幅上升。根据 Wind 数据，2021 年 6 月德国制造业 PMI 为 65.10，环比上升 1.09%；2021 年 6 月美国、日本、中国、制造业 PMI 分别为 60.6、52.40、50.90，环比分别小幅、微幅下降，各国经济总体呈上升。2021 年 1-5 月，疫情影响削弱，国内生产逐步恢复，国内房屋新开工面积累计同大幅上升 12.8%、环比明显下降 15.4PCT，竣工面积累计同比大幅上升 17.9%、环比下降 5PCT。房地产新开工及竣工环比改善，将拉升国内房地产用电线、电缆、电站以及白色家电用铜需求。

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、库存明显上升

本周 LME 铜价、库存环比明显上升。根据 LME 数据, 本周 LME 铜现货结算价为 9781 美元/吨, 环比明显上升 3.68%; 本周 LME 铜总库存为 23.97 万吨, 环比明显上升 6.63%。

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	9781	3.68%	4.22%	26.35%
总库存:LME 铜	239650	6.63%	13.30%	122.00%

数据来源: LME、东方证券研究所

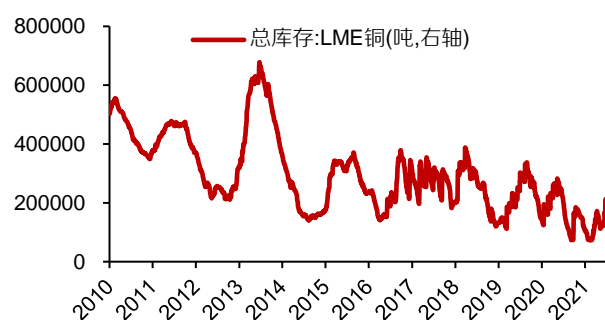
注: 如无特殊说明, 本文“周变动”指环比上周变动, “月变动”指本月以来变动, “年变动”指今年以来变动, “周同比”指较去年同期变动, 下同

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 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，为缓解企业原材料成本压力，发挥储备市场调节作用，7月29日国家粮食和物资储备局投放第二批国家储备铜、铝和锌，共计17万吨。其中铜3万吨、铝9万吨，锌5万吨。此次竞价企业积极参与，成交情况良好。

4.4.2 Escondida 的工会领导人呼吁工人拒绝必和必拓集团 (BHP Group) 的最终工资提议，这增加了在全球供应紧张和价格高企之际全球最大铜矿罢工的可能性。工会在周三的一份声明中表示，在智利常规工资谈判结束时提出的提议未能满足工人的要求，该公司努力延长工作时间以提高生产力和利润。2,330 名成员将对该提议进行投票，直至 7 月 31 日。工会表示，罢工是在这种情况下留给工人的唯一工具，可以迫使他们紧急纠正管理层的做法。并且工会认为，避免严重冲突的责任完全掌握在必和必拓手中。虽然智利劳工规则允许任何一方在罢工开始前寻求调解的选择，但工会曾有记录，在 2017 年以 44 天的停工扰乱了铜市场。就在全球经济复苏推高需求之际，去年生产了 120 万公吨的矿山中断将对全球铜供应造成巨大冲击。

4.4.3 河南省生态环境厅关于加强“两高”项目生态环境源头防控的实施意见提出：严格执行《建设项目环境影响评价分类管理名录（2021年版）》确定的建设项目环境影响评价等级，不得随意更改。经省政府同意，上收“两高”项目环评文件审批权限至省厅，郑州市、洛阳市、郑州航空港经济综合实验区、中国（河南）自由贸易试验区享有除“两高”项目以外的省级环评审批权限。省厅“两高”项目环评文件审批须经厅务会集体研究决定。“两高”项目范围目前确定为钢铁、铁合金、氧化铝、电解铝、铝用碳素、铜铅锌硅冶炼（含原生和再生冶炼）、水泥、石灰、建筑陶瓷、砖瓦（有烧结工序的）、耐火材料（有烧结工序的）、刚玉、平板玻璃、煤电、炼化、焦化、甲醇、氮肥、醋酸、氯碱、电石、沥青防水材料等 22 个行业投资项目中年综合能耗 1 万吨标准煤以上项目。后续，国家或我省对“两高”项目范围如有新规定，从其规定。

5.金：实际利率小幅下降，金价微幅上涨

5.1 价格与持仓：本周金价小幅上涨、COMEX 总持仓量小幅下降

本周金价小幅上涨、COMEX 总持仓量小幅下降。据 COMEX 数据，2021 年 7 月 29 日 COMEX 活跃黄金合约收盘价为 1827.80 美元/盎司，环比小幅上涨 1.14%；截至 7 月 20 日，COMEX 黄金总持仓量为 49.05 万张，环比小幅下降 1.06%。

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)	1827.80	1.14%	3.23%	-3.88%
COMEX 黄金总持仓 (张)	490520	-1.06%	-3.85%	-11.84%

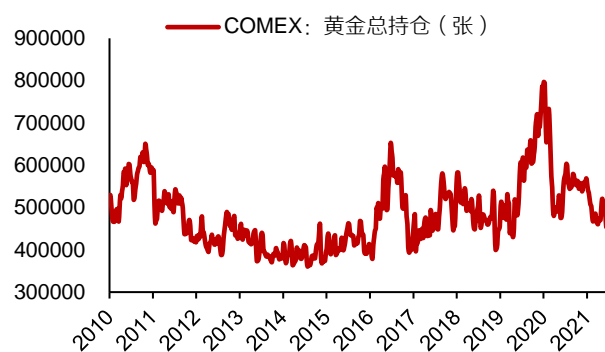
数据来源：LME、东方证券研究所

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，实际利率环比小幅下降

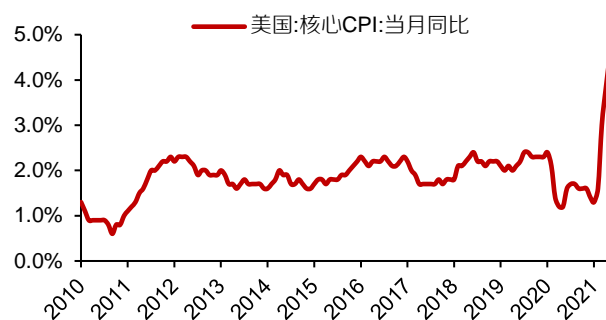
本周美国名义利率环比微幅上升，CPI5 月增幅环比上升，实际利率环比小幅下降。根据美联储和美国劳工部数据，截止至 2021 年 7 月 29 日，美国 10 年期国债收益率为 1.28%，环比微幅上升 0.01PCT；2021 年 5 月美国核心 CPI 较 4 月环比上升 0.80PCT。以此计算，美国实际利率（名义利率-通胀）环比小幅下降。

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 加拿大矿业公司 Turquoise Hill Resources Ltd 周四报告称, 由于蒙古 Oyu Tolgoi 矿的铜和黄金产量增加, 第二季度利润增长了 33.5%。在电动汽车制造商和其他清洁能源投资的需求推动下, 铜的价格在 5 月份创下历史新高。由于大流行相关的不确定性, 美元疲软提升了其避险吸引力, 因此第二季度金价也上涨。Turquoise 第二季度来自 Oyu Tolgoi 的铜产量为 36,735 吨。而与去年的 36,495 盎司相比, 其黄金产量增加了三倍多, 达到 113,054 盎司。力拓控股的 Turquoise Hill 表示, 截至 6 月 30 日止三个月, 归属于公司所有者的收入为 9690 万美元, 合每股 48 美分, 而去年同期为 7260 万美元, 合每股 36 美分。Oyu Tolgoi 是世界上最大的铜金银矿之一。Rio 拥有 Turquoise Hill 51% 的股份, 而 Turquoise Hill 则拥有该矿 66% 的股份。该矿的其余部分归蒙古政府所有。

5.3.2 周三(7 月 28 日)亚市盘中, 美元指数基本持稳, 现报 92.45 左右, 现货黄金短线上涨, 目前金价站上 1800 美元/盎司关口。本交易日投资者将聚焦美联储货币政策决议, 预计将引发市场大行情。外界预计美联储将就放缓每月购债规模展开长时间讨论, 但可能不会有太多细节公布。若美联储未能就缩减购债发出明确信号, 或者美联储主席鲍威尔措辞鸽派, 美元可能会遭受沉重打击, 而金价有望大幅攀升。

6. 板块表现：本周有色及钢铁板块跑赢大盘

板块表现方面，本周有色及钢铁板块跑赢大盘。根据 Wind 数据，本周申万有色板块上涨 1.88%，位居申万全行业第二名，跑赢上证综指 6.19 个百分点；本周申万钢铁板块上涨 0.51%，跑赢上证综指 4.82 个百分点，位居申万全行业第五名。

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	3397	-4.31%	-5.40%	-2.18%
申万有色	5867	1.88%	27.40%	43.31%
申万钢铁	3252	0.51%	17.59%	45.36%

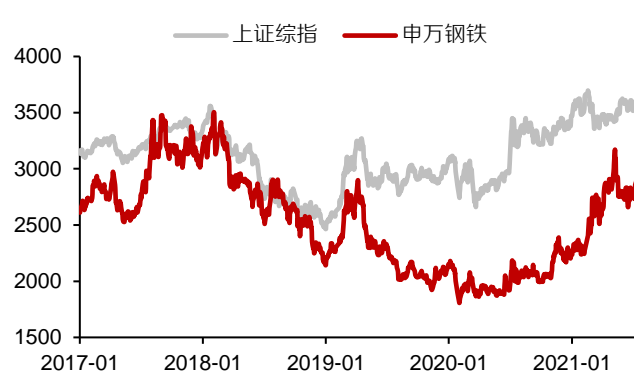
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 28：有色板块指数与上证指数比较



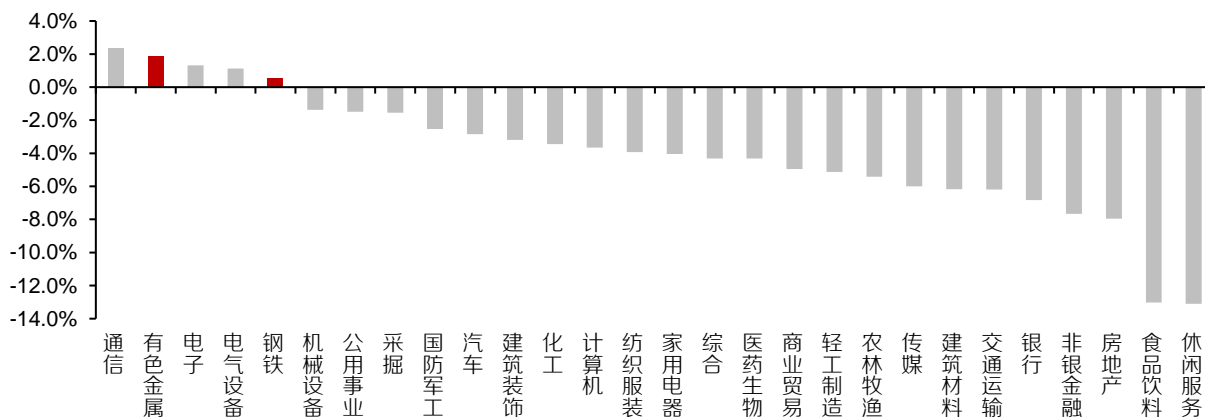
数据来源：Wind、东方证券研究所

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

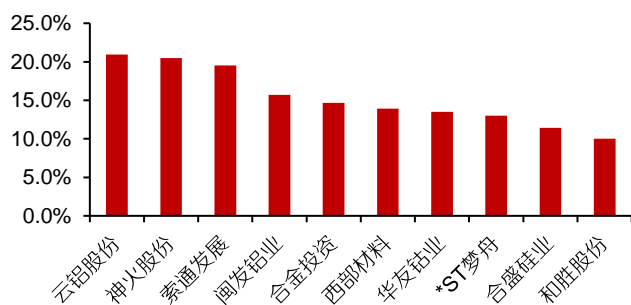
图 30：本周申万各行业涨幅排行榜



数据来源：Wind、东方证券研究所

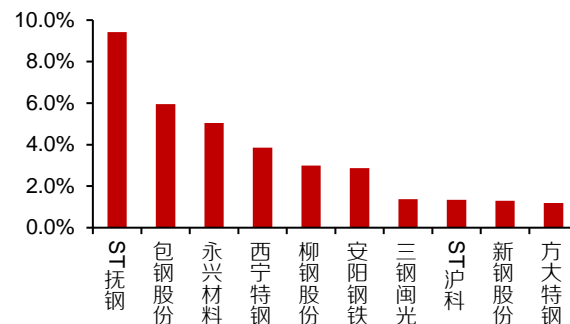
个股方面，本周云铝股份领涨申万有色板块，ST 抚钢领涨申万钢铁板块。本周申万有色板块涨幅前五的个股为：云铝股份、神火股份、索通发展、闽发铝业和合金投资；申万钢铁板块收益率前五的个股为：ST 抚钢、包钢股份、永兴材料、西宁特钢和柳钢股份。

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