

东兴金属：金属供需环节未恶化，碳酸锂现货紧张加剧

2021年08月23日

看好/维持

有色金属 行业报告

投资摘要：

最新美联储公布的7月会议纪要令金融市场出现暴动。美联储的7月会议纪要显示，其当前1200亿美元的月度购债规模或在今年减少，这导致周内美元指数强势刷新年内新高，而全球股市与大宗商品遭受强烈抛压。美联储的货币政策动向依然是影响近期资本市场风险情绪的首要指标，市场焦点开始转向8月27日当周在杰克逊霍尔举行的美联储年度会议，当前市场预期显示美联储将在9月宣布缩减购债规模，并在10月或11月实施，需关注该会议上对于货币策略和时间表的阐明。

工业金属价格全面承压，但供需环节并未实质恶化。周内市场风险情绪的急速回落推动美元指数创8周末最大周涨幅，并导致铜价急跌至4月以来最低，油价跌至5月以来最低，而铁矿石则创去年12月以来最低水平。从工业金属基本面角度观察，供需间的变化并未像定价急速回落般如此恶化。尽管以铜为代表的工业金属短期内供应紧张出现缓解（生产检修结束及限电释缓），但周内价格的回落直接推动了社会库存的减少（铜库存-0.94万吨至15.62万吨）及下游补货的积极释放（升水+200元/吨），考虑到当前铜进口窗口依然开启（进口盈利+400元/吨），铜价急跌后的现货市场表现印证季节性淡季下铜的基本面需求端依然有强韧性的特点。此外，铝的供给刚性与需求弹性间仍存博弈。当前电解铝供给依然面临电荒、暴雨限工、运输等干扰实际运行产能的问题，从mysteel的统计数据观察，Q3国内电解铝减产企业共计46.5万吨，且实际数量有进一步攀升态势。而从需求端观察，铝材出口订单开始出现好转，7月铝加工企业同比开工率保持淡季回升态势但企业产成品库存依旧有限，这意味着随着阶段性复工旺季的显现，铝加工企业开工率有进一步攀升的空间，电解铝市场的供需偏紧状况或有所延续，价格有望维持高位运行中枢。

尽管黄金交易情绪现分歧，但黄金市场基本面持续强势特征。当前全球负收益率债券规模已由五月中旬的12万亿美元涨至16.5万亿美元，并已创六个月来最高水平，这意味着持有黄金的机会成本依然极低，黄金定价中流动性溢价仍将存在。此外，尽管美联储缩减购债规模预期攀升，但delta变种病毒的进一步扩散叠加地缘政治风险的进一步增高，令流动性机制与政策机制的变动风险加大，这意味着黄金的避险溢价在市场可能经历大幅波动的背景下会发酵显现，而这点在8月20日当周金银比的攀升及金价摆脱强势美元而与其维持正向联动有所显现（Kitco最新公布的黄金周度调查结果显示，散户投资者情绪已恶化至五个月来最低水平）。从基本面角度观察，考虑到7月全球黄金ETF自下半月开始的加速流入（7月总计+11.1吨至3636吨），其中中国7月黄金ETF+0.9吨至69.6吨；叠加新兴央行购金一致性的再现以及全球黄金消费市场结构性的再放大（全球Q2金饰消费+60%，同期金条金币消费+56%），中国Q2黄金进口总量+232.3吨至246.6吨（中国现货黄金溢价转正至平均升水1.7美元/盎司），我们认为现货金价仍将维持稳定的平溢价交易，这意味着美元黄金的订价将有强支撑。建议关注1750美元/盎司附近支撑的有效性，市场情绪端的平复将有助于金价对于短期异动的修复，当前美元黄金的定价中枢依然向1800美元/盎司附近回归，黄金价格年内仍有望向2000美元/盎司冲击。

现货紧张程度加剧，碳酸锂突破10万元关口。本周电池级碳酸锂报价10.1万元/吨（周涨5000元/吨），下游铁锂扩产驱动碳酸锂现货紧张程度加剧，生产厂家报价坚挺，惜售

未来3-6个月行业大事

无

行业基本资料

占比%

股票家数	135	3.04%
重点公司家数	-	-
行业市值(亿元)	32014.81	3.59%
流通市值(亿元)	27896.24	4.09%
行业平均市盈率	46.20	/
市场平均市盈率	19.72	/

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：张天丰

021-25102914

zhang_tf@dxqz.net.cn

执业证书编号：

S1480520100001

分析师：胡道恒

021-25102923

hudh@dxqz.net.cn

执业证书编号：

S1480519080001

情绪明显，供需矛盾较为明显，支撑碳酸锂成交重心加速上涨。本周电池级氢氧化锂报价 11.4 万元/吨（周涨 3000 元/吨）延续涨势，本周产量有小幅增量，但整体受制于原料供应偏紧，市场货源仍难以满足下游需求；后续需关注：国内高镍材料订单需求出现边际放缓，或对氢氧化锂价格上涨幅度形成一定制约。

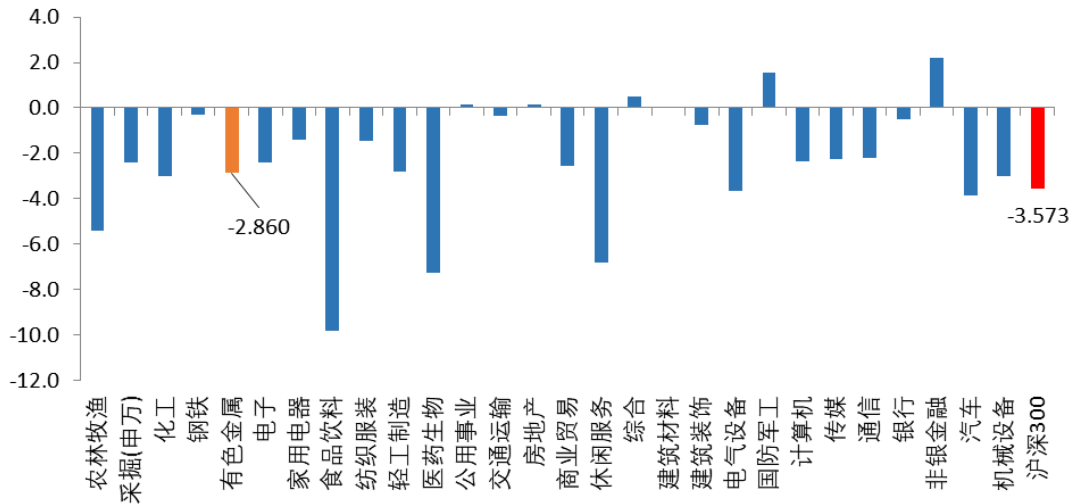
建议关注紫金矿业、银泰黄金、赣锋锂业、华友钴业及江西铜业。

风险提示：利率急剧上升，流动性交易拐点显现，库存大幅增长及现货贴水放大，市场风险情绪加速回落，国际贸易关系紧张。

1. 有色金属周行情回顾

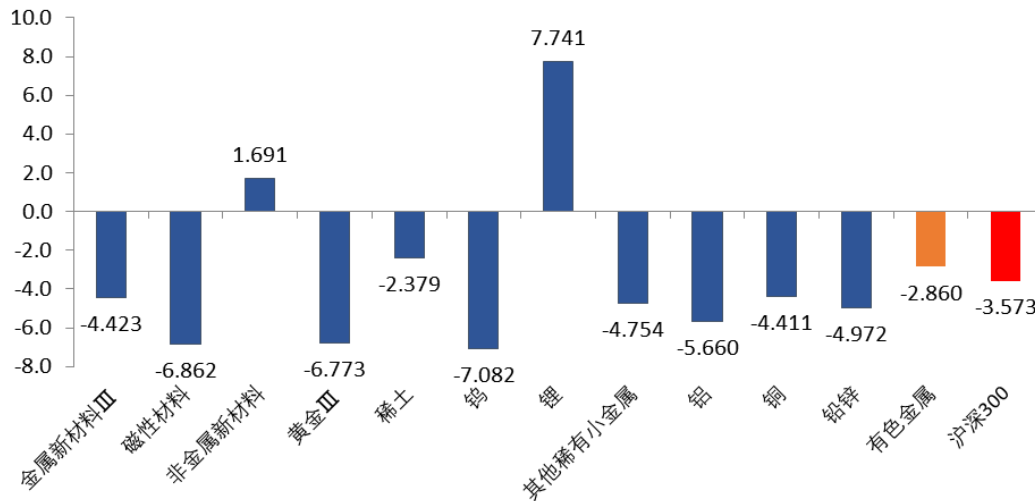
上周沪深 300 指数下跌 3.573%，有色金属板块下跌 2.860%，跑赢沪深 300 指数 0.713 个百分点。子板块跌多涨少，锂(+7.741%)、非金属新材料(+1.691%)板块位列涨幅前二；钨(-7.082%)、磁性材料(-6.862%)、黄金 III (-6.773%) 板块位列跌幅前三。从个股表现观察，湖南黄金 (+27.68%)、众源新材 (+17.17%)、合盛硅业(+16.01%)位列有色板块涨幅前三；炼石有色(-16.10%)、东睦股份(-14.09%)及和胜股份(-13.04%)位列有色板块跌幅前三。

图 1:周申万行业指数及 HS300 涨跌幅



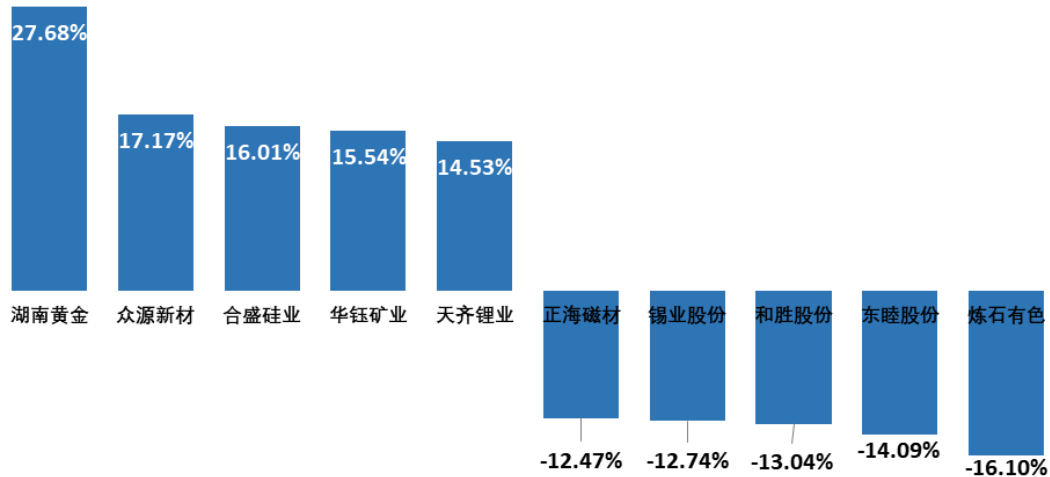
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 2:有色金属子板块周涨跌幅



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 3:有色板块周涨跌幅前五公司



资料来源：Wind，东兴证券研究所

2. 有色金属价格回顾

基本金属本周下跌明显，伦铜周中一度跌破 9000 美元关口。沪铜、沪铝、沪锌、沪铅、沪镍及沪锡分别变动-3.96%、-0.07%、0.36%、-1.91%、-4.63%及-2.71%，与之对应的伦铜、伦铝、伦锌、伦铅、伦镍及伦锡分别变动-4.92%、-2.14%、-3.04%、-3.04%、-6.40%及-10.86%。

黄金周初破位下探后强势反弹。沪金、沪银本周分别变动+2.03%、-0.83%，COMEX 金、COMEX 银分别变动+0.33%、-2.80%。

能源金属方面，电池级碳酸锂、氢氧化锂本周报价 10.1 万元/吨、11.4 万元/吨，周涨 5000/3000 元/吨，碳酸锂现货供应趋紧，锂价延续加速上行趋势。

表 1:主要金属品种价格变动

		单位	本周	周涨跌幅	月涨跌幅	年涨跌幅	2021 年均价	2020 年均价	均价涨跌幅
铜	SHFE	(元/吨)	67,200	-3.96%	-5.04%	16.36%	67,463	48,796	38%
	LME	(美元/吨)	9,052	-4.92%	-8.16%	16.74%	9,217	6,199	49%
铝	SHFE	(元/吨)	20,115	-0.07%	2.89%	30.11%	17,925	14,009	28%
	LME	(美元/吨)	2,555	-2.14%	2.02%	29.01%	2,333	1,732	35%
锌	SHFE	(元/吨)	22,440	0.36%	0.29%	8.54%	21,761	18,189	20%

铅	LME	(美元/吨)	2,933	-3.04%	-2.59%	6.69%	2,880	2,280	26%
	SHFE	(元/吨)	15,115	-1.91%	-5.91%	3.35%	15,343	14,672	5%
镍	LME	(美元/吨)	2,261	-3.04%	-4.40%	13.70%	2,143	1,836	17%
	SHFE	(元/吨)	140,010	-4.63%	-3.92%	13.30%	132,406	109,556	21%
锡	LME	(美元/吨)	18,425	-6.40%	-6.50%	11.19%	17,849	13,863	29%
	SHFE	(元/吨)	231,990	-2.71%	0.39%	53.46%	194,081	138,842	40%
金	LME	(美元/吨)	31,600	-10.86%	-9.20%	55.28%	28,350	17,101	66%
	SHFE	(元/克)	376	2.03%	-0.67%	-4.93%	378	390	-3%
银	COMEX	(美元/盎司)	1,784	0.33%	-0.99%	-5.86%	1,802	1,779	1%
	SHFE	(元/千克)	5,043	-0.83%	-5.53%	-9.72%	5,447	4,729	15%
锂	COMEX	(美元/盎司)	23	-2.80%	-8.41%	-12.49%	26	21	27%
	碳酸锂 99.5%	(元/吨)	101,000	5.21%	14.77%	94.23%	84,077	44,098	91%
	氢氧化锂 56.5%	(元/吨)	114,000	2.70%	16.33%	132.65%	80,310	51,877	55%
钴	长江钴	(元/吨)	365,000	0.27%	-3.69%	30.82%	354,777	267,393	33%
锰	电解锰	(元/吨)	30,250	7.65%	44.74%	117.63%	18,415	11,553	59%
稀土	氧化镨	(元/千克)	2,590	-4.43%	-1.33%	33.85%	2,572	1,813	42%
	氧化镝	(元/吨)	657,500	0.00%	13.36%	82.64%	515,832	321,560	60%
	氧化铽	(元/吨)	625,000	-1.57%	9.17%	22.55%	569,213	336,440	69%
	氧化镱	(元/吨)	8,750	0.00%	0.00%	-7.89%	8,914	10,584	-16%
上海有色指数			3887.9	-2.95%	-4.14%	26.53%	3,404	2,882	18%

资料来源：Wind，东兴证券研究所

表 2:基本金属与大类资产周相关性

	CU	AL	ZN	PB	NI	SN	USD	上证	WTI	VIX	美债
CU	1	0.932	0.894	0.623	0.652	0.863	-0.63	0.638	0.932	-0.74	0.907
AL	0.932	1.000	0.905	0.641	0.654	0.923	-0.50	0.499	0.894	-0.76	0.775
ZN	0.894	0.905	1.000	0.557	0.630	0.799	-0.65	0.576	0.824	-0.76	0.755
PB	0.623	0.641	0.557	1.000	0.667	0.724	-0.29	0.515	0.671	-0.50	0.406

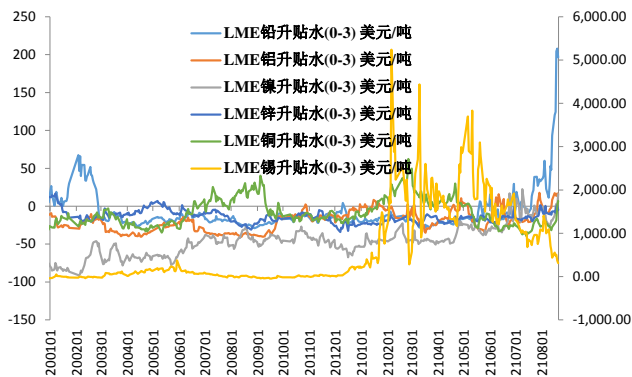
							0			7	
NI	0.652	0.654	0.630	0.667	1.000	0.777	-0.57	0.723	0.727	-0.48	0.436
							0			6	
SN	0.863	0.923	0.799	0.724	0.777	1.000	-0.40	0.565	0.908	-0.69	0.676
							9			1	
US	-0.63	-0.50	-0.65	-0.29	-0.57	-0.40	1.000	-0.77	-0.58	0.557	-0.58
D	7	3	9	0	0	9		9	0		4
上证	0.638	0.499	0.576	0.515	0.723	0.565	-0.77	1.000	0.718	-0.56	0.609
							9			4	
WTI	0.932	0.894	0.824	0.671	0.727	0.908	-0.58	0.718	1.000	-0.76	0.847
							0			8	
VIX	-0.74	-0.76	-0.76	-0.50	-0.48	-0.69	0.557	-0.56	-0.76	1.000	-0.67
	2	6	8	7	6	1		4	8		0
美债	0.907	0.775	0.755	0.406	0.436	0.676	-0.58	0.609	0.847	-0.67	1.000
							4			0	

资料来源：Wind，东兴证券研究所

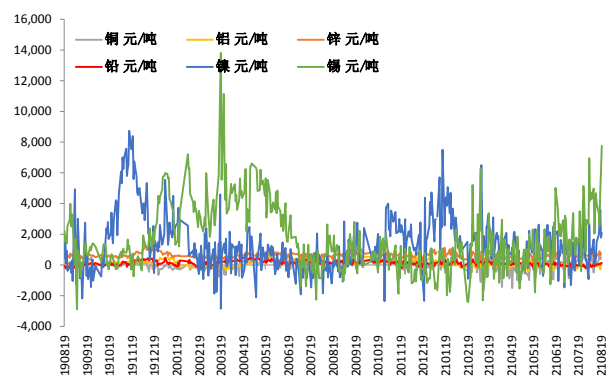
表 3:基本金属现货升贴水（均价）

	周均价		周变化		较月均值变化		最新升水	
	LME	SHFE	LME	SHFE	LME	SHFE	LME	SHFE
铜	(18)	614	9	430	12	416	0	160
铝	14	9	19	71	30	59	17	(15)
锌	(4)	766	6	132	12	48	2	760
铅	150	81	118	76	143	132	208	135
镍	(6)	2420	17	1538	1	1729	(1)	2090
锡	469	4914	(399)	1094	(505)	2981	370	7760

资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 4:基本金属现货升贴水 (LME0-3)


资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 5:基本金属现货升贴水 (长江)


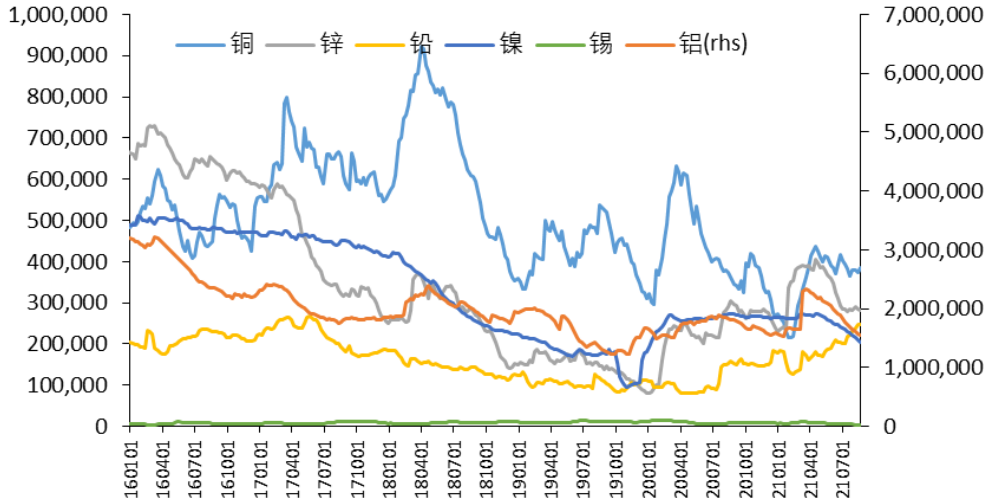
资料来源：Wind，东兴证券研究所

全球期货交易所总库存 (SHFE+LME+COMEX):

铜的交易所库存本周上升 10279 吨至 38.52 万吨 (+2.74%)，其中 LME 仓库库存上升 15800 吨至 25.15 万吨 (+6.70%)；SHFE 库存下降 7457 吨至 8.56 万吨 (-8.02%)；COMEX 美精铜库存上升 1936 吨至 4.82 万吨 (+4.2%)，上海保税区库存下降 1.7 万吨至 34.40 万吨。铝交易所库存本周下降 1.75 万吨至 155.45 万吨 (-1.12%)，其中 LME 铝库存下降 1.89 万吨至 130.50 万吨 (-1.4%)；SHFE 库存下降 1339 吨至 24.96 万吨 (+0.5%)。

其他基本金属方面，锌、铅、镍及锡库存变化分别为下降 2559 吨 (-0.90%)、下降 782 吨 (-0.31%)、下降 5853 吨 (-2.80%) 及下降 586 吨 (-16.02%)。

图 6:基本金属全球显性总库存走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

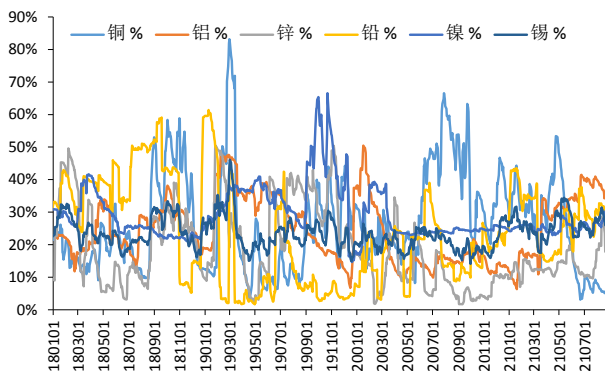
表 4:基本金属全球显性库存涨跌幅变化表：

	库存	周涨跌幅	较去年同期		库存	周涨跌幅	较去年同期
铜	38.52	2.7%	6.1%	铅	24.79	-0.3%	56.9%
铝	155.45	-1.1%	-14.6%	镍	20.35	-2.8%	-25.5%
锌	28.24	-0.9%	-7.1%	锡	0.31	-16.0%	-65.2%

资料来源：Wind，东兴证券研究所

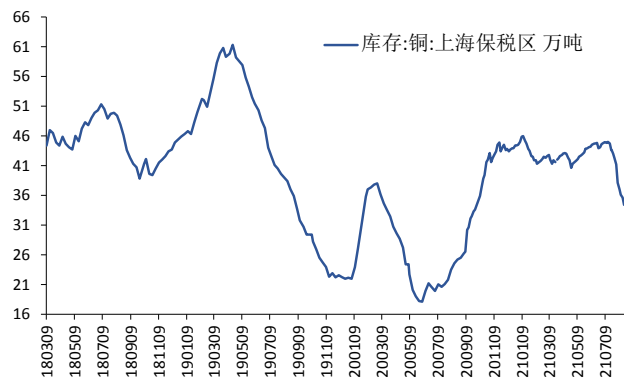
伦敦金属的注销仓单占比：伦铜、伦铝、伦锌、伦铅、伦镍及伦锡的注销占比则分别为 5.06%、35.24%、17.80%、29.62%、30.25%、37.90%。注销仓单数量分别变化-325 吨、-29050 吨、-25425 吨、-1475 吨、+4938 吨、-515 吨。

图 7:伦敦基本金属注销仓单占比走势%

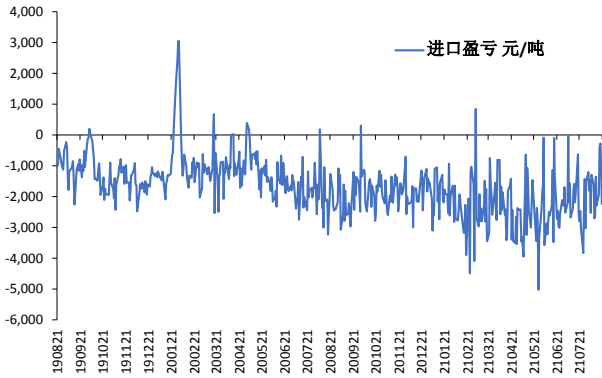


资料来源：Wind，东兴证券研究所

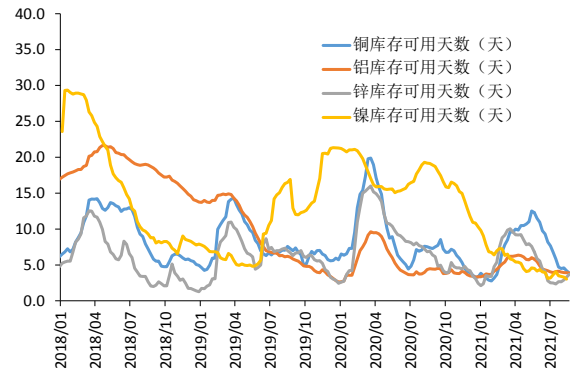
图 8:上海保税仓库铜库存（34.4 万吨，较上周-1.7 万吨）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

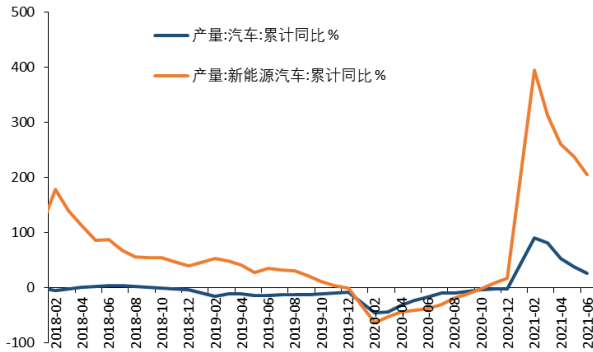
图 9:精炼铜进口盈亏


资料来源：Wind, 东兴证券研究所

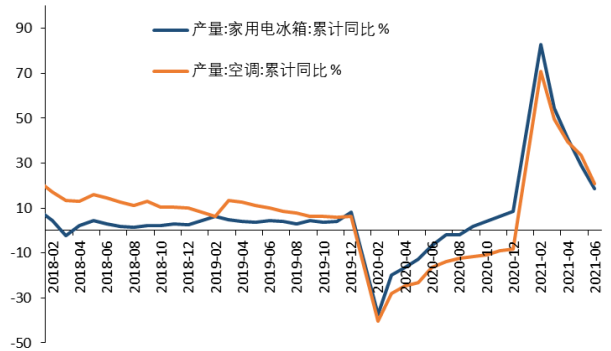
图 10:国内显性库存可用天数 (天)


资料来源：Wind, 东兴证券研究所

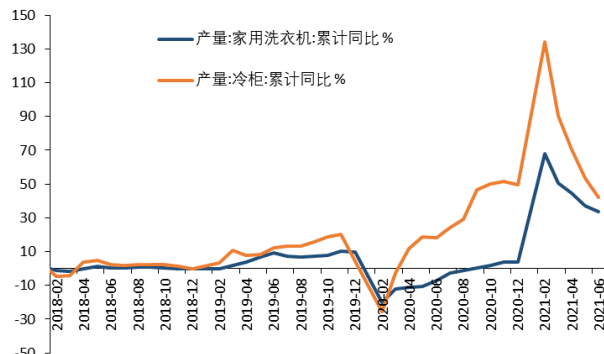
3. 有色金属行业终端消费及相关数据图览

图 11:汽车及新能源汽车产量累计同比增速


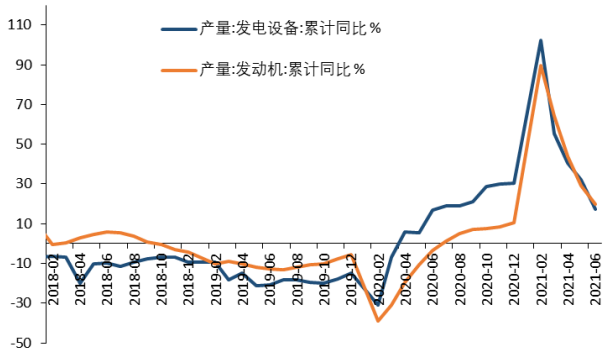
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 12: 冰箱及空调产量累计同比增速


资料来源：Wind, 东兴证券研究所

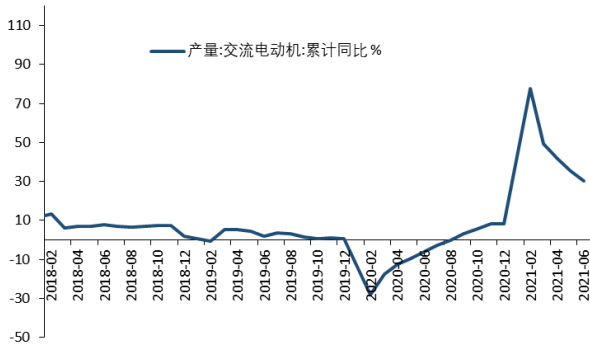
图 13:洗衣机及冷柜产量累计同比增速


资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 14: 发电及发电设备产量增速累计同比增速


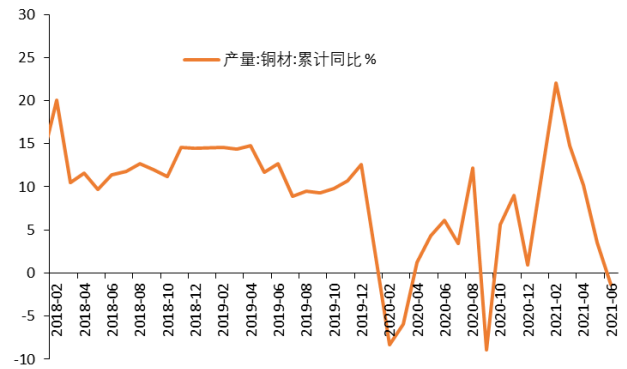
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 15:中国电动机产量累计同比增速



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 16:中国铜材产量累计同比增速



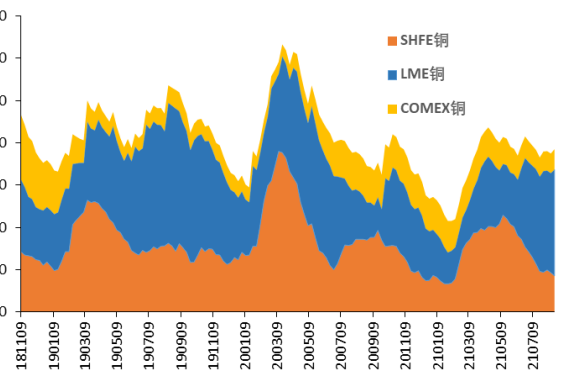
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 17:期铜价格



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 18:期铜库存



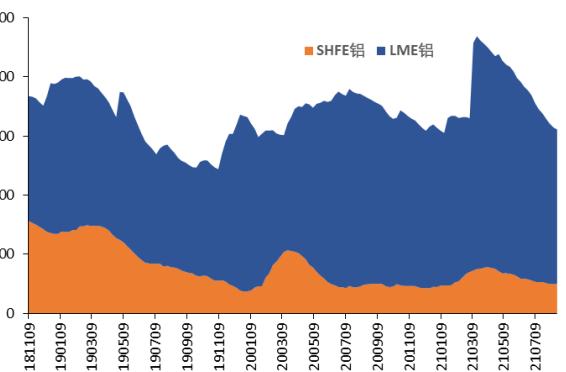
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 19:期铝价格



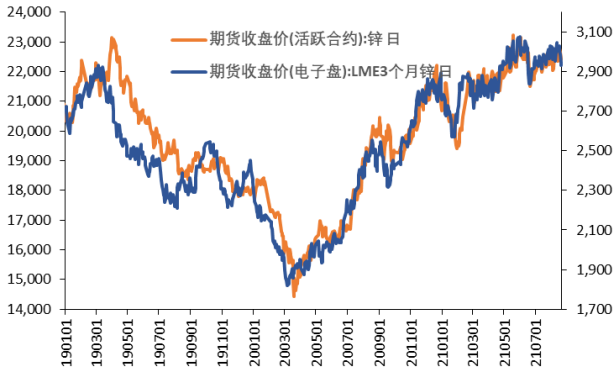
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 20:期铝库存



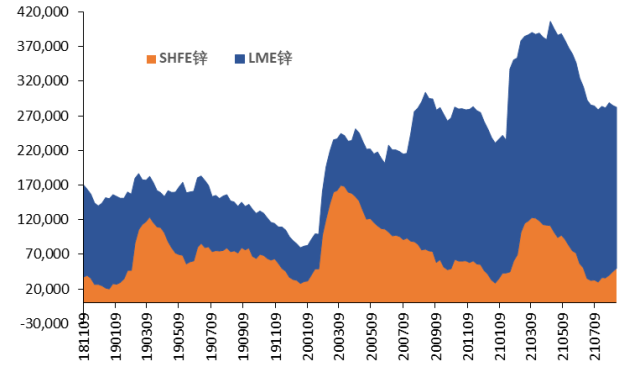
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 21:期锌价格



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 22:期锌库存



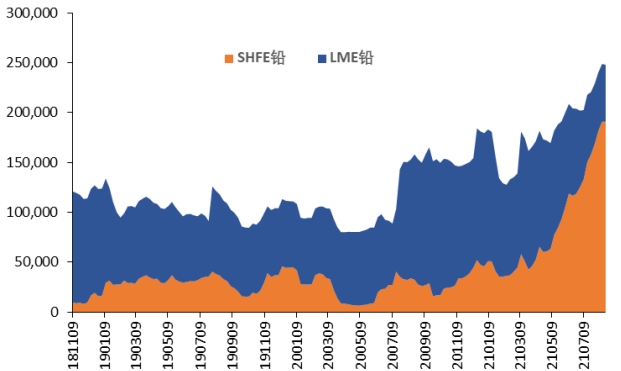
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 23:期铅价格



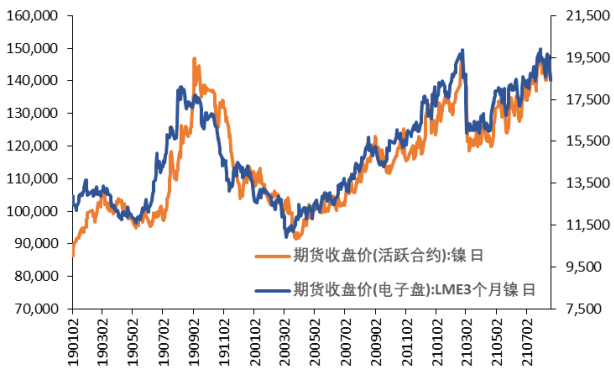
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 24:期铅库存



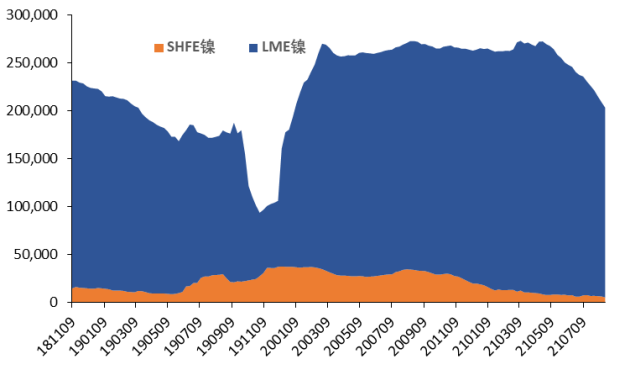
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 25:期镍价格



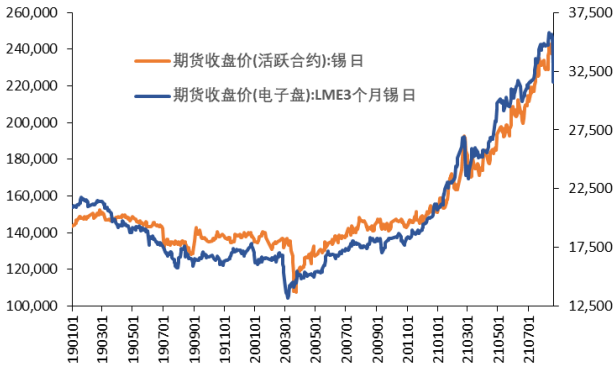
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 26:期镍库存



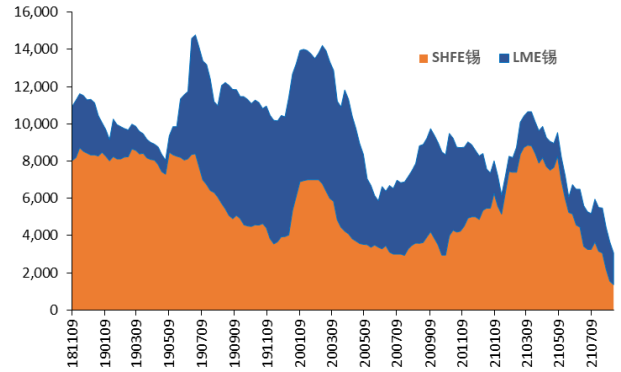
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 27:期锡价格



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 28:期锡库存



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 29:黄金 SPDR 持仓量



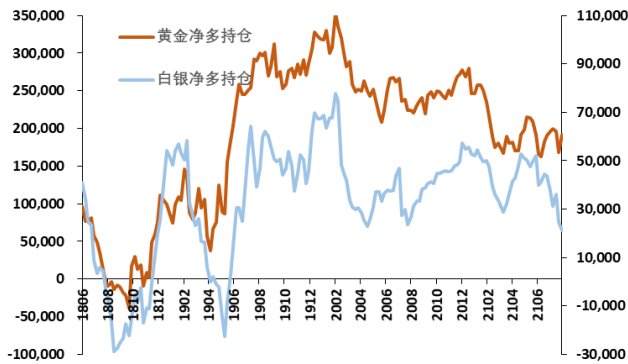
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 30:白银 SLV 持仓量



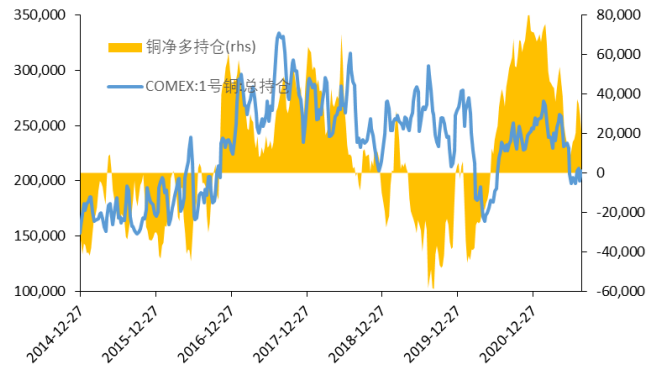
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 31:CFTC 金银净多持仓量



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 32:CFTC 铜持仓量



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

4. 周行业和公司动态：

南方稀土挂牌价发布挂牌价，部分稀土氧化物价格回落：8月17日，南方稀土公布了最新中重稀土氧化物挂牌价，部分稀土氧化物价格回落。其中，氧化钐、氧化铈、氧化铟、氧化镱、氧化钇、氧化铈与上周持平，氧化钆挂牌均价下调0.5万元/吨、氧化铈挂牌均价下调30万元/吨、氧化镨挂牌均价下调5万元/吨、氧化钕挂牌均价下调2万元/吨、氧化镱挂牌均价下调10万元/吨。

中国规模最大卤水提锂项目正式试产，年产2万吨电池级碳酸锂：8月17日，据报道称，中国规模最大卤水提锂项目——青海盐湖佛照蓝科锂业股份有限公司2万吨/年电池级碳酸锂项目基本建成，目前已正式进入试生产阶段。据悉，该项目总投资为31.32亿元，于2018年4月18日开工建设。项目建成后可实现年产2万吨电池级碳酸锂生产规模，达到年产3万吨碳酸锂生产产能。截至目前，该项目已建成1万吨/年碳酸锂装置，实现工业化生产。

统计局：7月份工业生产稳步增长，高技术制造业增势较好：7月份，全国规模以上工业增加值同比增长6.4%，比6月份回落1.9个百分点，高于2019年、2020年同期增速；两年平均增长5.6%；环比增长0.30%。分三大门类看，采矿业增加值同比增长0.6%；制造业同比增长6.2%；电力、热力、燃气及水生产和供应业同比增长13.2%。高技术制造业和装备制造业增加值同比分别增长15.6%、6.4%，两年平均分别增长12.7%、9.7%。

中矿资源年产2.5万吨电池级氢氧化锂和电池级碳酸锂项目试生产：8月19日晚间，中矿资源发布公告称，公司年产2.5万吨电池级氢氧化锂和电池级碳酸锂生产线项目已经建设完毕并成功点火投料试生产运营。据悉，该项目是由公司全资子公司江西东鹏新材料有限责任公司在2020年开始投资建设，总投资4.5亿元，主要生产电池级碳酸锂和电池级氢氧化锂等锂电池主要原料。

国储局：下一步将继续投放国家储备铜铝锌：国家粮食和物资储备局官方公众号发布信息称，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，国家发展改革委、国家粮食和物资储备局于7月5日、29日分两批次投放国家储备铜铝锌共计27万吨，社会各界反应良好。目前，铜铝锌等价格仍处于高位，部分下游中小企业生产经营仍较困难。下一步，我们还将继续投放国家储备铜铝锌，持续做好大宗商品的保供稳价工作。

资料来源：SMM, Wind, Mysteel, 中国冶金报, 新华财经, 海关总署, 上证资讯

5. 周重要经济数据

表 5：20210815-20210821 重要经济数据及事件预览：

日期	时间	国家/地区	指标名称	前值	预期	今值
2021/8/23	待定	中国	7月国内信贷(亿元)	2,576,104.87	--	--
2021/8/23	15:30	德国	8月服务业PMI(初值)	61.8	59.1	--
2021/8/23	15:30	德国	8月制造业PMI(初值)	65.9	--	--

2021/8/23	16:00	欧盟	8月欧元区:服务业 PMI(初值)	59.8	59.5	--
2021/8/23	16:00	欧盟	8月欧元区:制造业 PMI(初值)	62.8	62.5	--
2021/8/23	16:00	欧盟	8月欧元区:综合 PMI(初值)	60.2	60	--
2021/8/23	21:30	美国	7月芝加哥联储全国活动指数	0.09	--	--
2021/8/23	21:45	美国	8月 Markit 服务业 PMI:商务活动:季调	59.9	--	--
2021/8/23	21:45	美国	8月 Markit 制造业 PMI:季调	63.4	--	--
2021/8/23	22:00	美国	7月成屋销售:环比折年率(%)	1.38	--	--
2021/8/23	22:00	美国	7月成屋销售折年数(万套)	586	--	--
2021/8/24	14:00	德国	第二季度 GDP 总量:季调(百万欧元)	852,446.00	--	--
2021/8/24	21:55	美国	8月21日上周红皮书商业零售销售年率(%)	15	--	--
2021/8/24	22:00	美国	7月新房销售(千套)	60	--	--
2021/8/24	22:00	美国	7月新房销售:环比(%)	-6.63	--	--
2021/8/24	22:00	美国	8月里奇蒙德联储制造业指数:季调	27	--	--
2021/8/25	16:00	德国	8月 IFO 景气指数:季调(2015年0)	100.8	--	--
2021/8/25	16:00	德国	8月 IFO 现状指数:季调(2015年0)	100.4	--	--
2021/8/25	16:00	德国	8月 IFO 预期指数:季调(2015年0)	101.2	--	--
2021/8/25	20:30	美国	7月耐用品除国防外订单(初值):环比:季调(%)	1.03	--	--
2021/8/25	20:30	美国	7月耐用品除运输外订单:季调:环比(初值)(%)	0.3	--	--
2021/8/25	22:30	美国	8月20日 EIA 库存周报:成品汽油(千桶)	19,349.00	--	--
2021/8/25	22:30	美国	8月20日 EIA 库存周报:商业原油增量(千桶)	-3,233.00	--	--
2021/8/26	17:00	欧盟	7月欧元区:M3(百万欧元)	14,972,092.00	--	--
2021/8/26	20:30	美国	8月14日持续领取失业金人数:季调(人)	2,820,000.00	--	--
2021/8/26	20:30	美国	8月21日当周初次申请失业金人数:季调(人)	348,000.00	--	--
2021/8/26	20:30	美国	第二季度 GDP(预估):环比折年率(%)	6.3	6.6	--
2021/8/26	21:30	美国	8月堪萨斯联储制造业指数:季调	30	--	--
2021/8/27	9:30	中国	7月工业企业利润:累计同比(%)	66.9	--	--
2021/8/27	17:00	中国	7月服务贸易差额:当月值(亿美元)	-61.82	--	--
2021/8/27	20:30	美国	7月个人消费支出:季调(十亿美元)	15,771.60	--	--
2021/8/27	20:30	美国	7月核心 PCE 物价指数:同比(%)	3.54	--	--
2021/8/27	20:30	美国	7月人均可支配收入:折年数:季调(美元)	54,197.00	--	--
2021/8/27	22:00	美国	8月密歇根大学消费者现状指数	84.5	--	77.9
2021/8/27	22:00	美国	8月密歇根大学消费者预期指数	79	--	--

资料来源: Wind, 东兴证券研究所

6. 风险提示

利率急剧上升，流动性交易拐点显现，库存大幅增长及现货贴水放大，市场风险情绪加速回落，国际贸易关系紧张。

分析师简介

张天丰

金属与金属新材料行业首席分析师。英国布里斯托大学金融与投资学硕士。11年金融衍生品研究、投资及团队管理经验。曾担任东兴资产管理计划投资经理（CTA），东兴期货投资咨询部总经理。曾获得中国金融期货交易所（中金所）期权联合研究课题二等奖，中金所期权联合研究课题三等奖；曾获得中金所期权产品大赛文本类银奖及多媒体类铜奖；曾获得大连商品期货交易所豆粕期权做市商大赛三等奖，中金所股指期权做市商大赛入围奖。曾为安泰科、中国金属通报、经济参考报特约撰稿人，上海期货交易所注册期权讲师，中国金融期货交易所注册期权讲师。2018年9月加入东兴证券研究所。

胡道恒

有色金属行业分析师，清华大学材料科学与工程硕士，北京科技大学材料学学士。拥有1年PE机构及4年证券从业经历，曾任东兴证券做市业务部高级投资经理；2019年7月加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526