

铁矿期货气势如虹，锂盐价格再度寻底

——有色钢铁行业周策略（2020年第22周）

核心观点

- **金：黄金等避险资产或将保持中期吸引力。**本周金价有所下跌，持仓量显著上升，多空分歧有所加大，行情保持高位震荡。当前中美紧张关系升级，悲观经济前景预期或不断稳固黄金的避险属性，黄金等避险资产或将保持中期吸引力。本周美国10年期国债收益率为0.68%，环比上周有所上升；美国实际利率（名义利率-通胀）环比小幅上升。本周金价显著下跌1.56%。
- **钢：铁矿气势如虹，钢价小幅下跌。**钢材方面，进入5月下旬螺纹钢需求明显下滑，集中赶工期释放后建筑业终端回归按需采购，本周钢价小幅下跌。考虑到目前钢材库存仍高、螺纹钢单周产量创历史新高，需求淡季来临情况下短期钢价或以震荡为主；原料方面，全国铁矿石港口库存续创2017年以来新低，在钢材产量居高不下的拉动下，铁矿石期货价格再创年内新高。
- **铜：需求预期逐步改善，铜价小幅上涨。**铜需求方面，多国放松疫情限制措施以重启经济，需求预期逐步改善。铜供给和电解铜方面，上周铜冶炼厂粗炼费（TC）、精炼费（RC）环比持平。铜价方面，本周LME铜库存环比明显下降2.70%，LME铜现货结算价环比小幅上涨0.69%。铜加工方面，铜箔约占锂电池成本的5%-8%，其对锂电池能量密度等性能有重要影响，持续看好锂电池铜箔向6微米及以下超薄化、高端化发展。
- **小金属：锂盐价格跌幅显著，1#钴价格小幅上涨。**锂方面，本周国产56.5%氢氧化锂价格为5.5万元/吨，环比显著下跌1.79%，国产99.5%电池级碳酸锂价格为4.3万元/吨，环比显著下跌2.27%。钴方面，本周1#钴价格为25.8万元/吨，环比小幅上涨1.18%。供给端，伴随碳酸锂价格的一路下跌，上游矿山频频通过减产、维护缩减供给，我们认为当前碳酸锂价格或已接近上游矿山的现金成本，碳酸锂价格有望止跌。需求端，欧洲拟出台一系列政策刺激新能源车发展，同时被疫情压制的新能源车需求有望企稳回升。我们认为，上游资源中长期成长趋势不改，重点关注产业链上下游复工情况和海外资源出口动态。

投资建议与投资标的

- **金：建议关注行业龙头：紫金矿业(601899，未评级)、山东黄金(600547，未评级)等。**
- **钢：普钢方面，建议关注区位优势、成本管控强、分红水平高的长材龙头：方大特钢(600507，未评级)、三钢闽光(002110，未评级)；特钢方面，建议关注国内中高端特钢龙头：中信特钢(000708，买入)、ST抚钢(600399，未评级)；钢管方面，建议关注受益于油气高景气度的龙头：久立特材(002318，未评级)。**
- **铜：建议关注拥有雄厚铜精矿资源的铜冶炼企业：江西铜业(600362，未评级)、紫金矿业(601899，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：永兴材料(002756，买入)、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)。**

风险提示

- 宏观经济增速放缓；原材料价格波动。



行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国

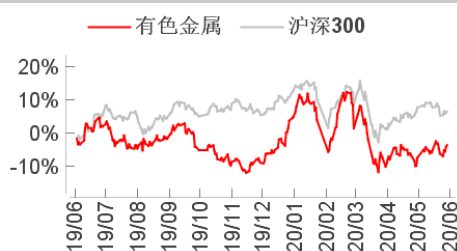
行业

有色金属行业

报告发布日期

2020年05月31日

行业表现



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师

刘洋

021-63325888*6084

liuyang3@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860520010002

证券分析师

孙天一

021-63325888*4037

suntianyi1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860519060001

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声明。

目 录

1.核心观点：铁矿期货气势如虹，锂盐价格再度寻底	5
1.1 金：黄金等避险资产或将保持中期吸引力	5
1.2 钢：铁矿气势如虹，钢价小幅下跌	5
1.3 铜：需求预期逐步改善，铜价小幅上涨	5
1.4 小金属：锂盐价格跌幅显著，1#钴价格小幅上涨	5
2.金：黄金等避险资产或将保持中期吸引力	6
2.1 价格与持仓：本周金价有所下跌，持仓量明显上升	6
2.2 宏观指标：CPI 月增幅环比下降，实际利率周环比微升	6
2.3 重要行业及公司新闻	7
3.钢：铁矿气势如虹，钢价小幅下跌	8
3.1 供需：螺纹钢消耗量环比大幅下降、产量环比小幅上升	8
3.2 库存：钢材库存环比下降、同比大幅上升	9
3.3 成本：长流程成本有所上升、短流程成本有所下降	10
3.4 钢价：普钢综合价格指数环比小幅下跌，各品种钢价普遍下跌	12
3.5 盈利：螺纹钢、热轧钢、冷轧钢毛利均大幅下降	13
3.6 重要行业及公司新闻	14
4.铜：需求预期逐步改善，铜价小幅上涨	16
4.1 供给：TC、RC 环比持平	16
4.2 需求：多国放松疫情限制措施以重启经济，需求预期逐步改善	16
4.3 价格与库存：铜价小幅上涨，库存下降明显	17
4.4 重要行业及公司新闻	17
5.小金属：锂盐价格跌幅显著，1#钴价格小幅上涨	19
5.1 供给：南非封国或将影响 5-6 月国内钴原料进口	19
5.2 需求：新能源汽车购置补贴和免征购置税政策将延长两年，有望刺激消费需求	19
5.3 价格：氢氧化锂、碳酸锂价格环比跌幅显著，1#钴价格小幅上涨	20
5.4 重要行业及公司新闻	21
6.板块表现：本周有色板块跑赢大盘、钢铁板块跑输大盘	22
风险提示	23

图表目录

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

表 1: COMEX 金价和总持仓.....	6
表 2: 本周主要钢材品种周产量（单位：万吨）.....	8
表 3: 本周长、短流程螺纹钢产能利用率.....	9
表 4: 本周钢材库存指标表现（单位：万吨）.....	9
表 5: 本周国内矿和进口矿价格（单位：元/吨）.....	10
表 6: 本周焦炭及废钢价格（单位：元/吨）.....	11
表 7: 主要钢材品种长、短流程成本测算（单位：元/吨）.....	12
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）.....	13
表 9: 分品种盈利情况（单位：元/吨）.....	14
表 10: LME 铜价和总库存.....	17
表 11: 氢氧化锂、碳酸锂、钴酸锂、硫酸钴、1#钴价格（单位：元/吨）.....	20
表 12: 有色板块、钢铁板块指数与上证指数比较.....	22

1.核心观点：铁矿期货气势如虹，锂盐价格再度寻底

1.1 金：黄金等避险资产或将保持中期吸引力

本周金价有所下跌，持仓量显著上升，多空分歧有所加大，行情保持高位震荡。当前中美紧张关系升级，悲观经济前景预期或不断稳固黄金的避险属性，黄金等避险资产或将保持中期吸引力。本周美国 10 年期国债收益率为 0.70%，环比上周有所上升；美国实际利率（名义利率-通胀）环比小幅上升。本周金价微跌 0.19%。建议关注行业龙头：紫金矿业(601899，未评级)、山东黄金(600547，未评级)等。

1.2 钢：铁矿气势如虹，钢价小幅下跌

钢材方面，进入 5 月下旬螺纹钢需求明显下滑，集中赶工期释放后建筑业终端回归按需采购，本周钢价小幅下跌。考虑到目前钢材库存仍高、螺纹钢单周产量创历史新高，需求淡季来临情况下短期钢价或以震荡为主；原料方面，全国铁矿石港口库存续创 2017 年以来新低，在钢材产量居高不下的拉动下，铁矿石期货价格再创新年内新高。普钢方面，建议关注区位优势、成本管控强、分红水平高的长材龙头：方大特钢(600507，未评级)、三钢闽光(002110，未评级)；特钢方面，建议关注国内中高端特钢龙头：中信特钢(000708，买入)、ST 抚钢(600399，未评级)；钢管方面，建议关注受益于油气高景气度的钢管龙头：久立特材(002318，未评级)。

1.3 铜：需求预期逐步改善，铜价小幅上涨

铜需求方面，多国放松疫情限制措施以重启经济，需求预期逐步改善。铜供给和电解铜方面，上周铜冶炼厂粗炼费(TC)、精炼费(RC)环比持平。铜价方面，本周 LME 铜库存环比明显下降 2.70%，LME 铜现货结算价环比小幅上涨 0.69%。铜加工方面，铜箔约占锂电池成本的 5%-8%，其对锂电池能量密度等性能有重要影响，持续看好锂电池铜箔向 6 微米及以下超薄化、高端化发展。建议关注拥有雄厚铜精矿资源的铜冶炼企业：江西铜业(600362，未评级)、紫金矿业(601899，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 小金属：锂盐价格跌幅显著，1#钴价格小幅上涨

锂方面，本周国产 56.5%氢氧化锂价格为 5.5 万元/吨，环比显著下跌 1.79%，国产 99.5%电池级碳酸锂价格为 4.3 万元/吨，环比显著下跌 2.27%。钴方面，本周 1#钴价格为 25.8 万元/吨，环比小幅上涨 1.18%。供给方面，南非延长“封国”措施至 4 月底，将主要影响国内 5-6 月的原料进口。供给端，伴随碳酸锂价格的一路下跌，上游矿山频频通过减产、维护缩减供给，我们认为当前碳酸锂价格或已接近上游矿山的现金成本，碳酸锂价格有望止跌。需求端，欧洲拟出台一系列政策刺激新能源车发展，同时被疫情压制的新能源车需求有望企稳回升。我们认为，上游资源中长期成长趋势不改，重点关注产业链上下游复工情况和海外资源出口动态。建议关注锂电上游锂、钴磁材标的：永兴材料(002756，买入)、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)。

2.金：黄金等避险资产或将保持中期吸引力

2.1 价格与持仓：本周金价有所下跌，持仓量明显上升

本周金价微跌，持仓量环比明显上升。据 COMEX 数据，2020 年 5 月 28 日 COMEX 活跃黄金合约收盘价为 1731 美元/盎司，环比微跌 0.19%；截至 5 月 19 日，COMEX 黄金总持仓量为 52.8 万张，环比明显上升 6.33%。

表 1：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)	1731	-0.19%	2.26%	14.24%
COMEX 黄金总持仓 (张)	528205	6.33%	-27.93%	-32.81%

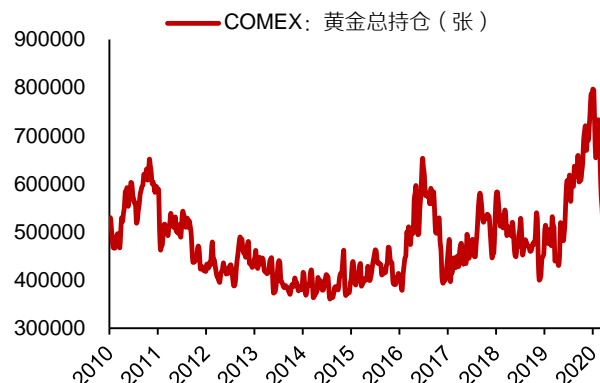
数据来源：LME、东方证券研究所

图 1：COMEX 金价



数据来源：COMEX、东方证券研究所

图 2：COMEX 黄金总持仓



数据来源：COMEX、东方证券研究所

2.2 宏观指标：CPI 月增幅环比下降，实际利率周环比微升

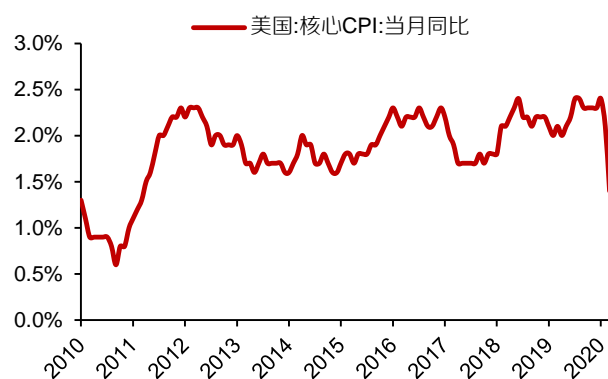
本周美国名义利率环比小幅上升，CPI 月增幅环比下降，实际利率环比小幅上升。根据美联储和美国劳工部数据，截止至 2020 年 5 月 29 日，美国 10 年期国债收益率为 0.70%，环比微升 0.04PCT；2020 年 4 月美国核心 CPI 同比上升 1.4%，比 3 月份下降 0.70PCT，与上周保持不变。以此计算，美国实际利率（名义利率-通胀）环比微升。

图 3：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 4：美国 CPI 当月同比



数据来源：美国劳工部、东方证券研究所

2.3 重要行业及公司新闻

2.3.1 根据上海有色网 5 月 28 日发布的《4 月美国黄金进口量暴增 创下记录》一文，黄金市场受到疫情带来避险情绪的影响是显而易见的，美国自瑞士进口的黄金量出现了惊人的增长，这也是很罕见的。数据显示，4 月美国自瑞士进口了 111.7 吨黄金，创下历史记录。尽管避险情绪使得金价走高，但实物黄金需求仍然受到了很大影响，全球两大黄金需求国中国和印度的需求都表现疲软。但与此同时，西方国家的投资者们则在转向黄金避险。瑞士是全球黄金加工中心，大量黄金自瑞士出口到各国。4 月瑞士总计出口了 131.8 吨黄金，较 3 月的 96.2 吨有显著上升，不过比去年同期有小幅下跌。从数据中可以看出，4 月出口至美国的黄金占瑞士出口黄金总量的 85%。大部分情况下，美国单月进口的黄金都不到 1 吨。此外，4 月这些出口的黄金中，有 0.5 吨出口至印度，1 公斤出口至中国香港地区

3.钢：铁矿气势如虹，钢价小幅下跌

3.1 供需：螺纹钢消耗量环比大幅下降、产量环比小幅上升

本周螺纹钢消耗量环比上周大幅下降 11.43%，同比小幅上升 0.95%。根据 Mysteel 数据及我们测算，本周全国螺纹钢消耗量为 424 万吨，环比上周大幅下降 11.43%，同比小幅上升 0.95%。

图 5：本周螺纹钢消耗量（单位：万吨）



数据来源：Mysteel、东方证券研究所

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

本周螺纹钢产量小幅上升，热轧产量微幅下降，冷轧产量下降明显。根据 Mysteel 数据，本周螺纹钢产量为 394 万吨，环比小幅上升 0.63%；热轧板卷产量为 308 万吨，环比微幅下降 0.15%；冷轧板卷产量为 70 万吨，环比明显下降 2.35%。

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
螺纹钢产量	394	0.63%	9.90%	3.27%
热轧板卷产量	308	-0.15%	2.16%	-7.69%
冷轧板卷产量	70	-2.35%	-12.08%	-12.18%

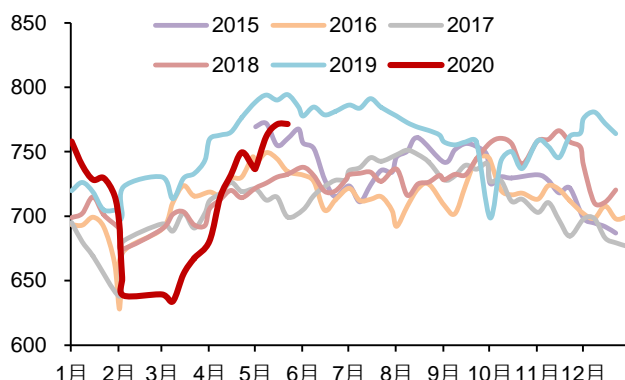
数据来源：Mysteel、东方证券研究所

本周长流程、短流程螺纹钢产能利用率均小幅上升。根据 Mysteel 数据，本周 Mysteel 调研的长流程螺纹钢产能利用率为 93.8%，环比明显上升 0.54PCT；短流程螺纹钢产能利用率为 57.9%，环比小幅上升 0.54PCT。

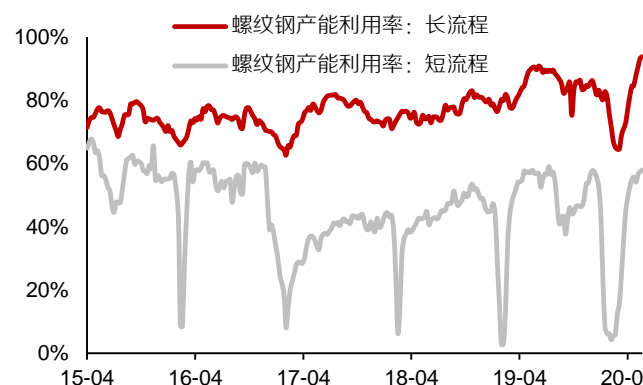
表 3：本周长、短流程螺纹钢产能利用率

	本周	周变动	月变动	周同比
螺纹钢产能利用率：长流程	93.8%	0.54%	9.22%	3.44%
螺纹钢产能利用率：短流程	57.9%	0.54%	2.25%	0.01%

数据来源：Mysteel、东方证券研究所

图 6：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 7：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：钢材库存环比下降、同比大幅上升

本周钢材社会库存环比降幅明显、同比大幅上升。根据 Mysteel 数据，本周钢材社会库存为 1549 万吨，环比明显下降 3.71%，同比上升 37.91%。其中，螺纹钢社会库存环比下降 4.05%。

本周钢材钢厂库存环比微降、同比大幅上升。根据 Mysteel 数据，本周钢材钢厂库存总和为 610 万吨，环比微幅下降 0.20%，同比上升 33.90%。其中，螺纹钢钢厂库存环比上升 1.38%。

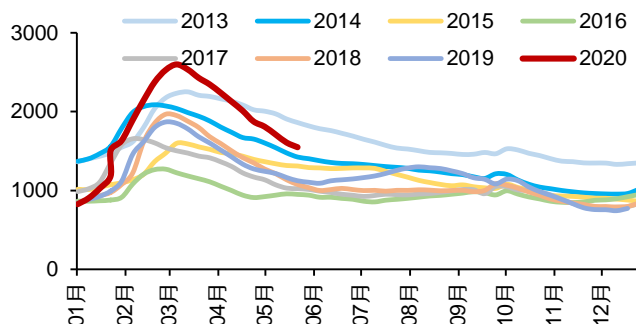
本周钢材社会和钢厂库存合计环比降幅明显、同比大幅上升。根据 Mysteel 数据，本周钢材社会库存和钢厂库存总和为 2160 万吨，环比明显下降 2.74%、同比上升 36.75%。

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	1549	-3.71%	-17.43%	37.91%	610	-0.20%	-18.68%	33.90%	-2.74%	36.75%
螺纹钢	803	-4.05%	-19.38%	40.87%	305	1.38%	-22.87%	49.27%	-2.62%	43.09%
线材	235	-6.28%	-22.51%	76.69%	77	10.02%	-21.51%	31.48%	-2.73%	62.87%
热轧板	282	-2.96%	-18.93%	39.41%	105	-8.67%	-13.63%	19.15%	-4.58%	33.27%
冷轧板	130	-1.77%	-6.67%	9.40%	37	-11.13%	-21.59%	18.49%	-3.56%	12.83%

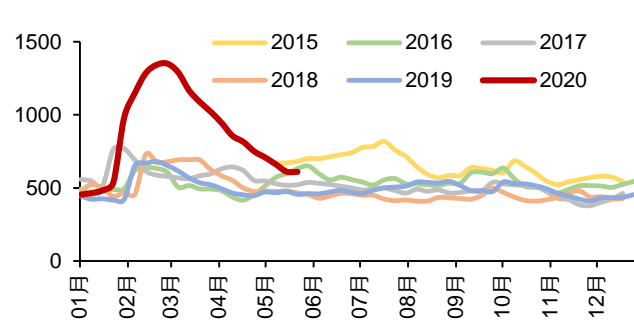
数据来源：Mysteel、东方证券研究所

图 8：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 9：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：长流程成本有所上升、短流程成本有所下降

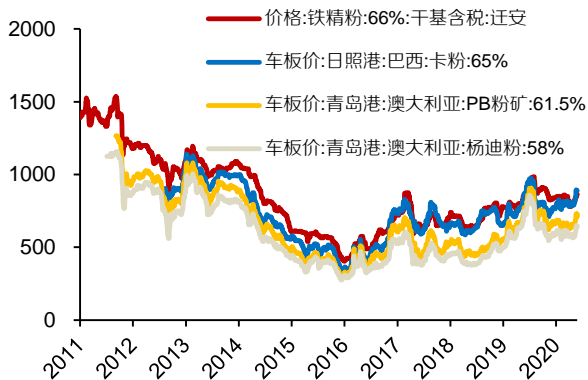
本周国内铁精粉价格涨幅明显、进口矿价格环比有所下降。根据 Mysteel 数据，本周迁安 66%铁精粉干基含税均价为 865 元/吨，环比显著上涨 1.76%；日照港 65%巴西卡粉车板价 890 元/吨，环比小幅下跌 0.56%；青岛港 61.5%PB 粉矿价为 728 元/吨，环比微跌 0.27%；青岛港 58%杨迪粉价为 644 元/吨，环比小幅下跌 0.62%。

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	865	1.76%	6.79%	2.98%
车板价：日照港：巴西：卡粉：65%	890	-0.56%	12.66%	16.34%
车板价：青岛港：澳大利亚：PB 粉矿：61.5%	728	-0.27%	13.75%	10.47%
车板价：青岛港：澳大利亚：杨迪粉：58%	644	-0.62%	13.98%	10.09%

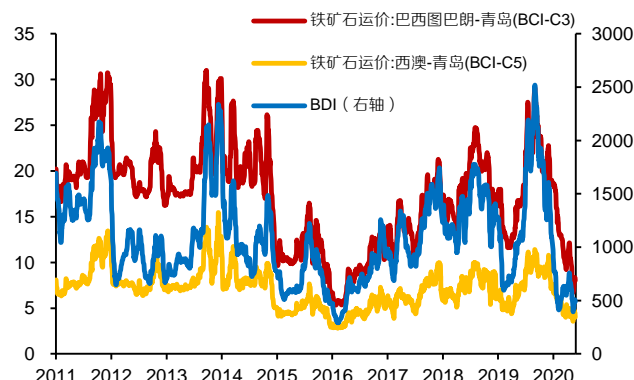
数据来源：Mysteel、东方证券研究所

图 10：铁矿石价格走势(单位：元/吨)



数据来源：Wind、东方证券研究所

图 11：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

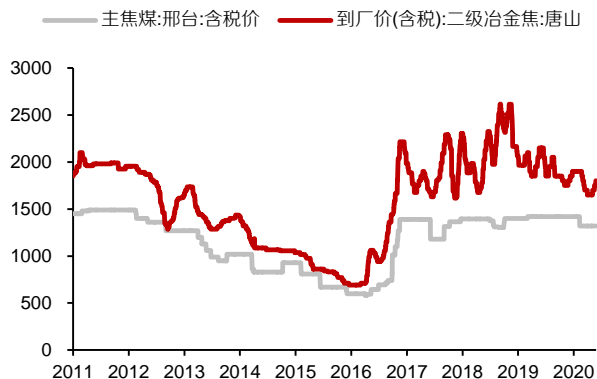
本周焦炭价格环比有所上涨，废钢价格环比小幅下跌。根据 Mysteel 数据，本周邢台主焦煤含税价为 1320 元/吨，环比持平；唐山二级冶金焦含税价 1800 元/吨，环比显著上涨 2.86%；28 城市废钢市场均价为 2285 元/吨，环比小幅下跌 0.65%。

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	1320	0.00%	0.00%	-7.04%
到厂价(含税)：二级冶金焦：唐山	1800	2.86%	9.09%	-5.26%
28 城市废钢均价	2285	-0.65%	5.66%	-4.08%

数据来源：Wind、东方证券研究所

图 12：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 13：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上升。据我们测算，螺纹钢长流程成本为 3072 元/吨，环比上升 0.48%，热卷长流程成本 3222 元/吨，环比上升 0.45%。

短流程炼钢成本：各品种钢材短流程成本环比下降。据我们测算，螺纹钢短流程成本为 3360 元/吨，环比下降 0.50%，热卷短流程成本为 3510 元/吨，环比下降 0.48%。

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 = $1.36 \times \text{日照港 65\% 巴西卡粉车板价} + 0.21 \times \text{废钢价格} + 0.46 \times \text{二级冶金焦含税均价} + 300$ (加工费)；

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

(3) 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。

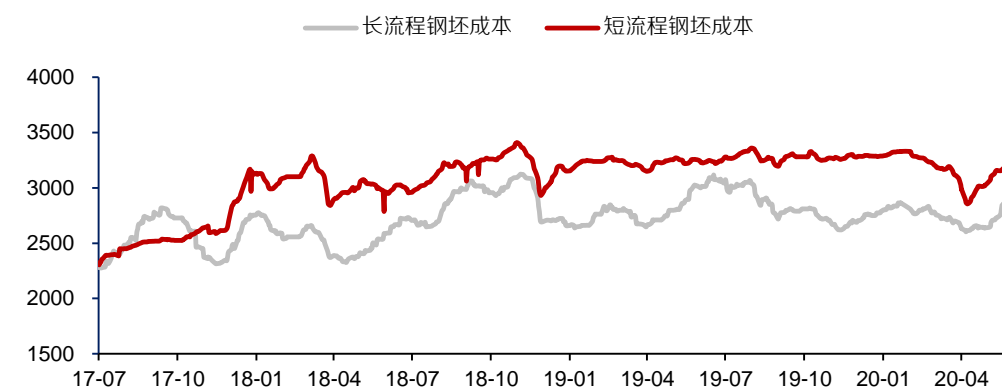
由于实际终端折扣、加工费用等因素均可能与假设值有所出入，因此本文测算的吨钢成本可能与 Mysteel 等调研结果有差异。

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	2872	0.51%	8.92%	3.63%	3160	-0.53%	4.58%	-3.72%
螺纹钢	3072	0.48%	8.29%	3.38%	3360	-0.50%	4.30%	-3.50%
高线	3092	0.47%	8.23%	3.36%	3380	-0.50%	4.27%	-3.48%
热卷	3222	0.45%	7.87%	3.22%	3510	-0.48%	4.11%	-3.36%
中板	3242	0.45%	7.82%	3.20%	3530	-0.48%	4.08%	-3.34%
冷轧	3422	0.43%	7.38%	3.03%	3710	-0.45%	3.88%	-3.18%
镀锌	3172	0.46%	8.01%	3.27%	3460	-0.49%	4.17%	-3.41%

数据来源：Mysteel、Wind、东方证券研究所

图 14：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小幅下跌，各品种钢价普遍下跌

本周普钢综合价格指数、钢坯价格指数环比小幅下跌。根据中钢协统计数据，本周普钢综合价格指数为 3803 元/吨，环比下跌 0.69%；唐山钢坯价格指数为 3264 元/吨，环比下跌 0.91%。

本周各地区钢价普遍下跌。根据 Mysteel 数据，本周华南地区价格指数跌幅最大，本周为 3861 元/吨，环比下跌 1.05%。华东地区本周价格为 3787 元/吨，环比下跌 0.71%。

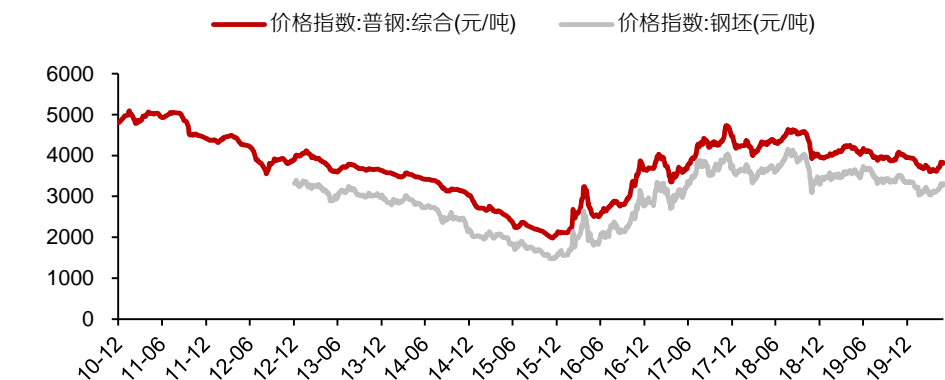
本周各品种钢价普遍下跌。根据 Mysteel 数据，本周螺纹钢价格指数小幅下跌，本周为 3775 元/吨，环比下跌 0.84%；本周冷板价格指数跌幅最大，本周为 3969 元/吨，环比下跌 0.95%。

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	3803	-0.69%	5.34%	-3.68%
	价格指数：钢坯：唐山	3264	-0.91%	4.68%	-2.63%
分区域价格指数	华东	3787	-0.71%	4.89%	-4.17%
	华南	3861	-1.05%	5.77%	-5.38%
	华北	3729	-0.67%	4.41%	-1.99%
	中南	3821	-0.92%	4.18%	-3.65%
	东北	3711	-0.37%	3.44%	-0.88%
	西南	4047	-0.32%	4.29%	-2.51%
	西北	3916	-0.34%	4.03%	-0.34%
分品种价格指数	螺纹	3775	-0.84%	4.14%	-0.50%
	线材	3929	-0.81%	6.84%	-0.89%
	热卷	3602	-0.78%	7.07%	-7.08%
	中厚	3759	-0.46%	3.88%	-1.63%
	冷板	3969	-0.95%	7.26%	-10.89%
	镀锌	4436	-0.15%	2.92%	-6.39%

数据来源：Wind、东方证券研究所

图 15：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

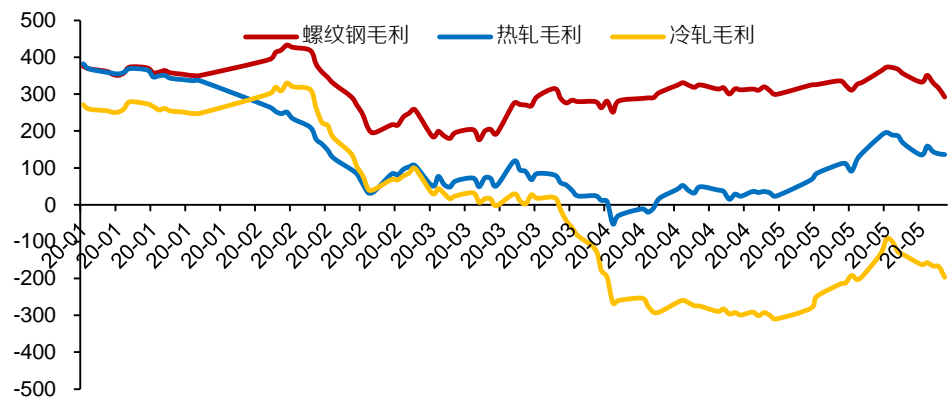
3.5 盈利：螺纹钢、热轧钢、冷轧钢毛利均大幅下降

本周螺纹钢、热轧钢、冷轧钢毛利均大幅下降。根据 Mysteel 数据，本周螺纹钢毛利为 316 元/吨，环比大幅下降 10.92%；热轧毛利为 138 元/吨，环比大幅下降 16.48%；冷轧毛利-168 元/吨，环比大幅下降 23.38%。

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	316	-10.92%	5.46%
热轧毛利	138	-16.48%	497.45%
冷轧毛利	-168	-23.38%	-45.71%

数据来源：Mysteel、东方证券研究所

图 16：分品种盈利情况（单位：元/吨）


数据来源：Mysteel、东方证券研究所

3.6 重要行业及公司新闻

3.6.1 根据我的钢铁网 5 月 29 日发布的《朱小坤代表：坚持创新 加快全球化布局》一文，近两年，贸易问题加剧，对我国出口造成了困扰。“我认为，无论全球经济环境如何变化，中国经济强劲发展势头不可阻挡。就拿天工国际来说，我们的高速工具钢占全球市场的 35%，模具钢占全球市场的 19%，占有率不断提升。”朱小坤强调。不过，他也坦言，贸易问题发生以来，天工国际在美国市场上受到了一定的冲击，尤其是模具钢扁钢。面对贸易壁垒，天工国际积极拿起法律武器进行申诉，应诉美国反补贴诉讼抗辩成功，成为中国唯一获最低税率出口的钢企，并与客户一起积极拓展美国市场，今年初以来，天工国际的产品呈现出供不应求的态势，上半年有望实现同比增长 15% 以上的目标“天工能通过 39 年的努力成为世界工模具钢强企业前两强、中国第一，凭借的就是创新；产品生产不仅专业化，而且实现了高端化，打破了国外垄断，很多产品替代了进口，保证了业绩的持续提升。”朱小坤认为。据介绍，面对粉末冶金、3D 打印用高端材料长期依赖进口的局面，天工国际于 2018 年启动建设了中国首条粉末冶金工业化生产线。在没有可借鉴、全凭摸索的情况下，天工人用了不到 20 个月的时间将这条生产线建成并投产。目前，该生产线已实现了稳定量产，产品分别应用在复杂刀具、双金属锯条等高端领域，完全取代了进口。到今年底前，该公司将考虑启动二期项目建设，进一步满足 3D 打印增材制造的更高需求。与此同时，5 月 18 日，天工国际与宝钛围绕共同拓展钛及钛合金市场签署战略合作协议。双方就研发和生产包括 3D 打印新材料在内的丝材、棒材、板材等民用产品达成共识，将共同出资建设钛及钛合金民品生产基地和新材料研究

院，打造中国最有影响的钛合金民品产业研产基地。“天工国际将坚持做精做强主业，坚持自主创新，加快国际化布局，创造更辉煌的未来！”朱小坤强调。

3.6.2 根据我的钢铁网 5 月 29 日发布的《工信部：1 至 4 月份钢铁行业整体呈现供大于求态势》一文，据工业和信息化部官网 5 月 29 日消息，2020 年 1-4 月份，钢铁行业整体呈现供大于求态势，产量高位徘徊。在铁矿石价格不断高企和钢材价格持续下降的双重挤压下，全行业经济效益继续走低。一是产量保持高位徘徊。据国家统计局统计，4 月份，全国生铁产量 0.7 亿吨，同比下降 1.2%，环比增长 7.5%；粗钢、钢材产量分别为 0.9 亿吨、1.1 亿吨，同比分别增长 0.2%、3.6%，环比分别增长 7.7%、8.2%。1-4 月份，全国生铁、粗钢产量分别为 2.8 亿吨、3.2 亿吨，同比均增长 1.3%，增幅与一季度相比分别减少 1.1 个百分点、扩大 0.1 个百分点；全国钢材产量 3.7 亿吨，同比下降 0.2%，降幅与一季度相比收窄 1.4 个百分点。二是钢材价格持续下降。4 月份，中国钢材价格指数平均值为 96.9 点，同比下降 13.6%，环比下降 2.5%。1-4 月份，中国钢材价格指数平均值为 100.4 点，同比下降 8.0%，与一季度相比降幅扩大 2.3 个百分点；其中：长材、板材价格指数平均分别下降 8.2%、8.0%，与一季度相比降幅分别扩大 2.1 个百分点、2.4 个百分点。三是经济效益大幅下滑。据国家统计局数据显示，1-4 月份，全国规模以上黑色金属冶炼和压延加工业实现营业收入 19423.0 亿元，同比下降 7.5%，降幅比一季度收窄 3.3 个百分点；利润总额 306.3 亿元，同比下降 60.4%，降幅较一季度累计降幅扩大 4.7 个百分点。其中，4 月份，利润总额 127.3 亿元，环比增加 77.2 亿元，增幅 154.1%。四是进出口形势依然严峻。据海关总署统计，4 月份，出口钢材 631.9 万吨，同比减少 0.1%，环比减少 2.4%；进口钢材 100.6 万吨，同比增长 0.6%，环比减少 11.5%。1-4 月份，累计出口钢材 2060.1 万吨，同比下降 11.7%，降幅与一季度相比收窄 4.3 个百分点；出口金额 1098.1 亿元，同比下降 12.6%。累计进口钢材 418.4 万吨，同比增长 7.4%，增幅与一季度相比减少 2.3 个百分点；进口金额 207.0 亿元，同比下降 4.9%。五是铁矿石价格震荡上扬。4 月份，中国铁矿石价格综合指数平均值为 308.9 点，同比减少 6.5%，环比减少 4.47%；进口铁矿石均价 89.3 美元/吨，同比减少 0.3%，环比减少 0.6%。1-4 月份，中国铁矿石价格指数平均值为 322.6 点，同比增长 6.9%，增幅与一季度相比减少 5.1 个百分点；进口铁矿石均价为 90.4 美元/吨，同比上涨 6.9%。铁矿石价格仍处于高位运行。

3.6.3 根据我的钢铁网 5 月 29 日发布的《阿里云发布首个钢铁工业互联网平台》一文，5 月 28 日，阿里云联合钢企管家召开了钢铁行业首家工业互联网平台发布会。发布会上，阿里云宣布将整合物联网技术资源，支持钢企管家在钢铁行业的工业互联网平台建设以及在钢铁全产业链上的延伸与发展，助力钢企管家在数字化、移动化、大数据、人工智能、物联网等方面转型升级。杨浦区政府相关领导及各界六十多家生态合作伙伴共同见证本次盛会。钢企管家董事长张超回顾企业二十余年发展，不断迭代创新思维，从单一制造业，向生产服务、节能环保、备件共享、一键交付、全程托管等众多黑科技产品和独创商业模式转型历程，诠释了“唯信任不可辜负”。随着工业互联网大门渐开及与阿里云的握手，张超董事长创新及整合的理念得以落地，孕育出钢企管家工业互联网生态科技平台轮廓。应用物联网、数据技术、云计算、区块链、智能制造等不断发展的 IT 行业科技，结合传统领域专业的前沿科技，采用创新的商业模式，来帮助钢企用户“降本、增效、提产、提质”。赵亮副区长结合工业互联网发展趋势及杨浦区“最懂工业互联的区域人民政府”定位，充分肯定了钢企管家工业互联网生态科技平台项目，表示从政府层面做好赋能和全生命周期服务。期待钢企管家与阿里云强强联合，开启一个基于新兴技术、赋能传统产业创新实践，为杨浦区数字经济和工业互联网高质量发展贡献澎湃力量。阿里巴巴集团副总裁库伟表示，钢铁工业互联网平台的启动，让钢铁行业插上互联网的翅膀，实现在线交易、在线运维、在线服务和在线信用，大大提高交易链路

的同时，能够加强产业协同，实现资源共享，钢企管家和阿里云框架合作签约的重要一幕，也拉开了工业互联网在钢铁行业展开数字化变革的新篇章。

4.铜：需求预期逐步改善，铜价小幅上涨

4.1 供给：TC、RC 环比持平

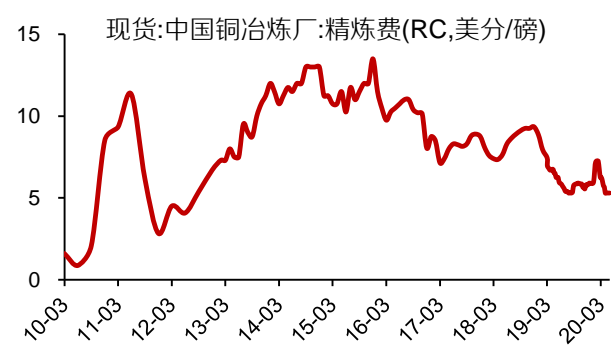
本周铜冶炼厂粗炼费（TC）、精炼费（RC）环比持平。根据 Wind 数据，截至 2020 年 5 月 29 日，中国铜冶炼厂粗炼费为 53.0 美元/干吨，环比持平，精炼费为 5.30 美分/磅，环比持平。

图 17：中国铜冶炼厂粗炼费（TC）



数据来源：Wind、东方证券研究所

图 18：中国铜冶炼厂精炼费（RC）



数据来源：Wind、东方证券研究所

4.2 需求：多国放松疫情限制措施以重启经济，需求预期逐步改善

多国放松疫情限制措施以重启经济，需求预期逐步改善。根据 Wind 数据，2020 年 4 月美国、日本、德国、中国制造业 PMI 分别为 41.5、41.9、34.4、50.8，环比分别降 7.6、降 2.9、降 11、降 1.20。2020 年 1-3 月，受疫情影响无法开工，国内房屋新开工面积累计同比降 18.40%、环比明显上升 8.8PCT，竣工面积累计同比大幅下降 14.5%、环比上升 1.3PCT。房地产新开工及竣工大幅下降，将降低国内房地产用电线、电缆、电站以及白色家电用铜需求。但随着多国放松疫情限制措施以重启经济，全球铜需求预期改善。

图 19：美国、日本、德国、中国 PMI

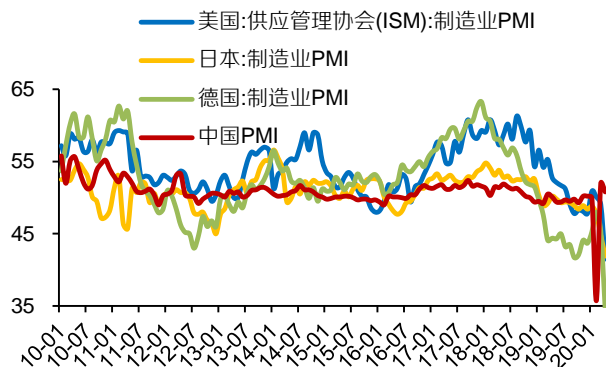
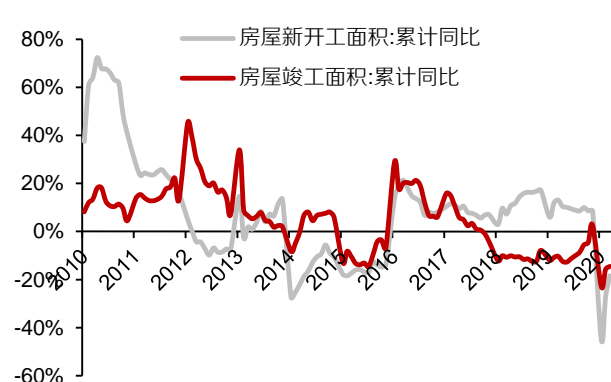


图 20：中国房屋新开工面积和竣工面积累计同比



数据来源：Wind、国家统计局、东方证券研究所

数据来源：国家统计局、东方证券研究所

4.3 价格与库存：铜价小幅上涨，库存下降明显

本周 LME 铜价环比小幅上涨，库存环比明显下降。根据 LME 数据，2020 年 5 月 28 日 LME 铜现货结算价为 5279 美元/吨，环比小幅上涨 0.69%；截至 5 月 28 日，LME 铜总库存为 26.44 万吨，环比明显下降 2.70%。

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（美元/吨）	5279	0.69%	0.91%	-15.01%
总库存：LME 铜（吨）	264425	-2.70%	4.23%	79.45%

数据来源：LME、东方证券研究所

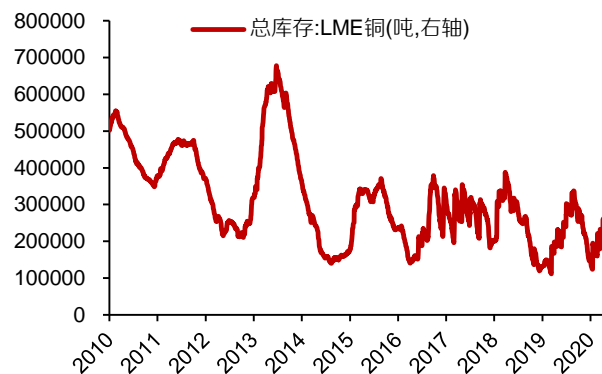
注：如无特殊说明，本文“周变动”指环比上周变动，“月变动”指本月以来变动，“年变动”指今年以来变动，“周同比”指较去年同期变动，下同

图 21: LME 铜价



数据来源：LME、东方证券研究所

图 22: 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 根据新浪网 5 月 28 日发布的《秘鲁今年采矿产量将下降 15%》一文，据路透社，秘鲁一位矿业高管周三说，由于疫情造成的生产中断，今年秘鲁矿业生产将至少下降 15%，收入损失至多 50 亿美元。矿业公司 Buenaventura 总经理 Victor Gobitz 在一场虚拟新闻发布会上说，大规模开采要到 6 月初才会全面投产。大规模开采占秘鲁铜产量的 80%。Gobitz 表示：“这些应该是年底前可能警告减产的产量水准。”在秘鲁逐步放松旨在遏制疫情传播的限制之后，一些采矿作业正在部分进行。秘鲁表示，在 8 月份之前，该行业将经历四个复苏阶段。秘鲁的采矿业受到了疫情的严重打击。Gobitz 说，拥有地下矿山的公司将努力把目标对准高品位地区：“以弥补失去的时间。”我认为只有在第三季才有可能完全恢复生产水准，” Gobitz 表示。

4.4.2 根据上海有色网 5 月 26 日发布的《非采矿业 6 月 1 日起全面复工》一文，据外媒报道，西里尔·拉莫福萨（Cyril Ramaphosa）总统日前宣布，在采取严格的 Covid-19 防控措施下，将允许采矿业从 6 月 1 日起全面复工。拉莫福萨周日宣布，从 6 月 1 日起，南非将疫情响应调整为三级，对茨瓦内、约翰内斯堡、埃库鲁尼、埃瑟维尼、纳尔逊曼德拉湾、布法罗市和开普敦等 12 个重点地区加强防范。

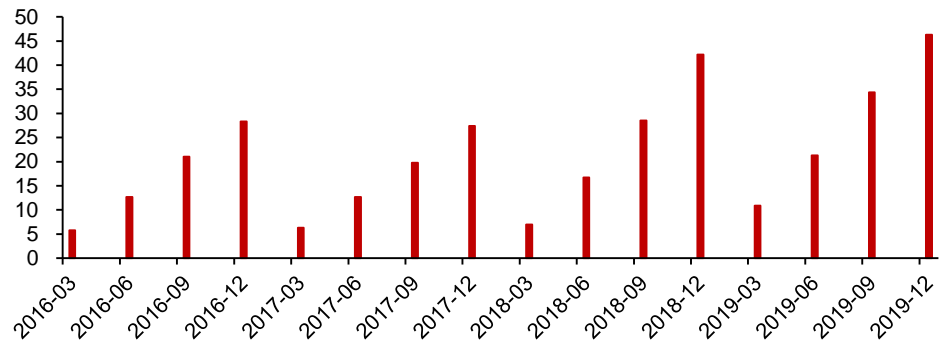
4.4.3 根据上海有色网 5 月 25 日发布的《全国人大代表、铜陵有色副总经理丁士启：抓住“新基建”机遇练内功》一文，“疫情对经济带来的影响超乎想象，行业也承受了很大压力，但总体保持平稳。”日前，全国人大代表、铜陵有色副总经理丁士启在接受采访时表示，未来行业要实现健康发展，既离不开资本市场进一步完善，也需要公司紧抓时代机遇，降本增效，拥抱创新。疫情对经济造成了不小的冲击，对于铜陵有色而言也是如此。丁士启表示，截至目前公司复工率 100%。随着国际铜价逐步回暖，公司各项业务将陆续复苏。如何应对今年经济形势的不确定性，丁士启认为，坚持创新驱动发展至关重要。他透露，目前公司围绕“新基建”，以创新为驱动，开发了一批针对性强的产品，其中 5G 基站用铜箔材料尤为突出。据丁士启估计，中国未来将建设 5G 基站约 600 万个，全球总量为 1200 万个。“5G 基站的建设或将改写高频高速覆铜板的需求格局。”仅 5G 基站建设一项，会给高频覆铜板带来 185 亿元市场空间、给高速覆铜板带来 335 亿元市场空间。同时，高频高速基板专用铜箔将新增 160 亿元至 270 亿元的市场空间。除了创新，做实资本运作也是铜陵有色今年的重点工作。丁士启透露，目前公司正在协调解决铜冠矿建上市的各类困难与问题，加快推动铜冠矿建 IPO。同时，加快推动部分产业分拆上市。此外，公司将继续筹划和开展重大资产并购工作，推动对外战略合作和新产业项目落地。

5.小金属：锂盐价格跌幅显著，1#钴价格小幅上涨

5.1 供给：南非封国或将影响 5-6 月国内钴原料进口

钴方面，嘉能可 2019 年钴产量为 4.63 万吨，同比增长 9.7%。根据 Wind 数据，2019 年全年嘉能可钴产量累计达 4.63 万吨，累计同比明显增长 9.7%。南非延长“封国”措施至 4 月底，或将主要影响国内 5-6 月的原料进口。

图 23：嘉能可钴产量累计值（单位：千吨）



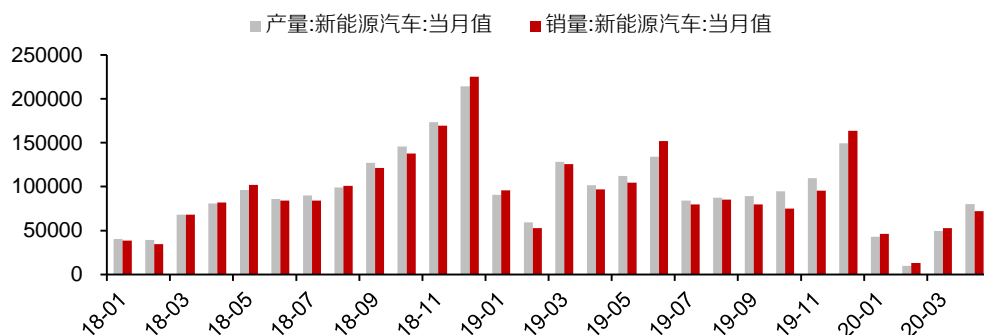
数据来源：公司公告、东方证券研究所

5.2 需求：新能源汽车购置补贴和免征购置税政策将延长两年，有望刺激消费需求

4 月我国新能源汽车月产销量环比分别大幅上升 61.56%、36.18%，同比大幅下降 21.22%、25.60%。根据中汽协统计数据，2020 年 4 月我国新能源汽车月产量为 8 万辆，销量为 7.2 万辆，环比分别大幅上升 61.56%、36.18%，同比分别大幅下降 21.22%、25.60%。

新能源汽车购置补贴和免征购置税政策将延长两年，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。本周国务院会议将新能源汽车购置补贴和免征购置税政策延长两年，有望刺激新能源汽车消费，静待政策细节落地。

图 24：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

5.3 价格：氢氧化锂、碳酸锂价格环比跌幅显著，1#钴价格小幅上涨

锂方面：本周氢氧化锂、碳酸锂价格环比跌幅显著。根据 Wind 数据，本周国产 56.5%氢氧化锂价格为 5.5 万元/吨，环比显著下跌 1.79%，国产 99.5%电池级碳酸锂价格为 4.3 万元/吨，环比显著下跌 2.27%，国产 60%、4.35V 钴酸锂价格为 19.5 万元/吨，环比持平。

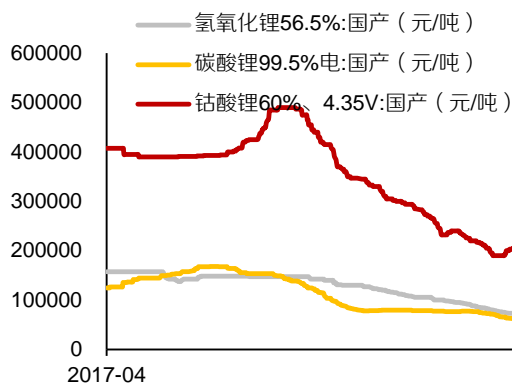
钴方面：硫酸钴环比持平、1#钴价格小幅上涨。根据 Wind 数据，本周国产 $\geq 20.5\%$ 硫酸钴价格为 4.7 万元/吨，环比持平；本周长江有色市场 1#钴价格报 25.8 万元/吨，环比小幅上涨 1.18%。

表 11：氢氧化锂、碳酸锂、钴酸锂、硫酸钴、1#钴价格（单位：元/吨）

	本周	周变动	月变动	年变动
氢氧化锂 56.5%:国产	55000	-1.79%	-1.79%	0.92%
碳酸锂 99.5%电:国产	43000	-2.27%	-4.44%	-14.51%
钴酸锂 60%、4.35V:国产	195000	0.00%	0.52%	-3.94%
硫酸钴 $\geq 20.5\%$:国产	47000	0.00%	2.17%	6.82%
长江有色:1#钴	258000	1.18%	6.61%	-7.19%

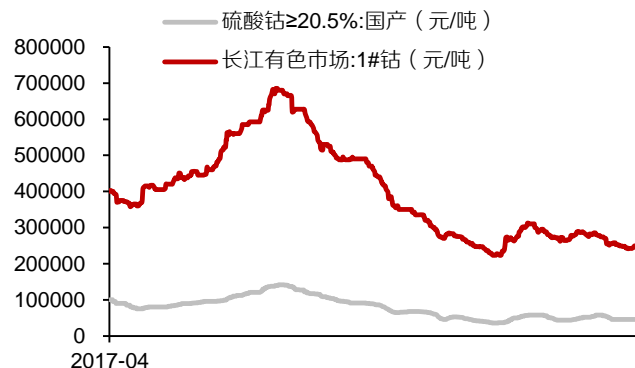
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 25：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 26：硫酸锂和 1#钴价格



数据来源：Wind、东方证券研究所

5.4 重要行业及公司新闻

5.4.1 根据上海有色网 5 月 26 日发布的《中国每周增加 1 万多个 5G 基站》一文，5 月 25 日消息，工信部部长苗圩在“部长通道”上表示，目前我国每周平均增加 1 万多个 5G 基站，4 月份增加 700 万户 5G 用户，累计已经超过 3600 万户。此前有关方面公布，今年国内 5G 基站建设目标是超过 50 万，在 5 月 17 日的 2020 年世界电信和信息社会日大会上，中国三大运营披露了最新的 5G 进展，截止 4 月已完成 24 万座，接近完成全年任务的一半。

5.4.2 根据上海有色网 5 月 98 日发布的《国轩高科：大众中国将成第一大股东 拟募资不超 73 亿元扩产》一文，5 月 28 日晚间，国轩高科股份有限公司（下称“国轩高科”，002074）发布公告称，大众汽车（中国）投资有限公司（下称“大众中国”）将作为战略投资者通过两种方式对国轩高科进行战略投资，一是将根据《股东协议》约定的条款及条件，认购国轩高科向其定向发行的相当于此次发行前国轩高科已发行的股份总数 30% 的股份；二是将根据《股份转让协议》约定的条款及条件，从珠海国轩及李缜处合计受让国轩高科 5646.76 万股股份。上述非公开发行和股份转让完成后，大众中国将合计持有公司 4.408 亿股，占公司总股本的 26.47%，成为公司第一大股东。李缜及其一致行动人将合计持有公司 3.03 亿股，占公司总股本的 18.20%，为公司第二大股东。根据国轩高科同日披露的非公开发行 A 股股票预案，其此次募集资金总额不超过 73.06 亿元，且据公司与认购方大众中国的约定，认购方的认购总额不低于 60 亿元，即募集资金总额不低于 60 亿元。扣除发行费用后，募集资金净额将用于国轩电池年产 16GWh 高比能动力锂电池产业化项目、国轩材料年产 30000 吨高镍三元正极材料项目以及补充流动资金。

6. 板块表现：本周有色板块跑赢大盘、钢铁板块跑输大盘

板块表现方面，本周有色板块跑赢大盘、钢铁板块跑输大盘。根据 Wind 数据，本周申万有色板块上涨 2.72%，跑赢上证综指 1.35 个百分点，位居申万全行业第九名；本周申万钢铁板块上涨 0.99%，跑输上证综指 0.38 个百分点，位居申万全行业第二十名。

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	2852	1.37%	-0.27%	-5.08%
申万有色	2791	2.72%	4.12%	-7.12%
申万钢铁	1896	0.99%	-1.68%	-9.39%

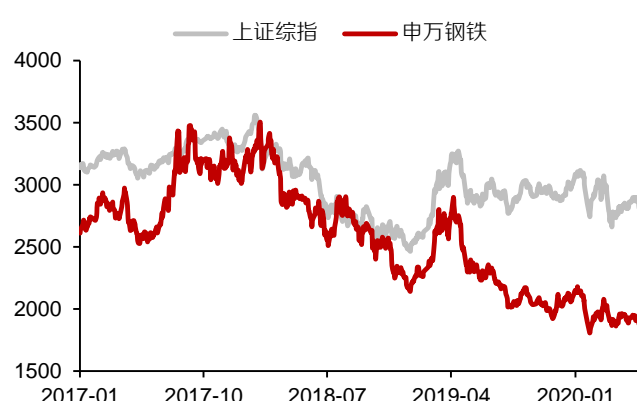
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 27：有色板块指数与上证指数比较



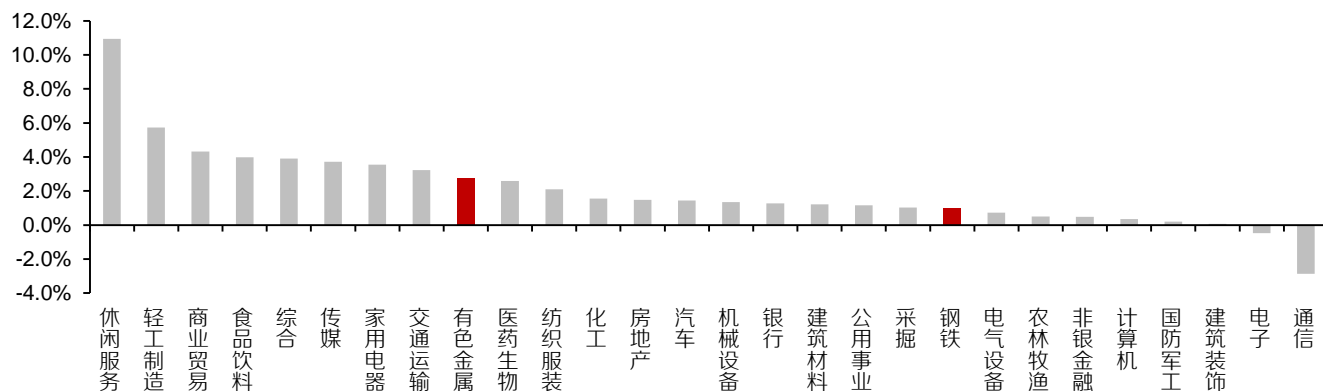
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 28：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

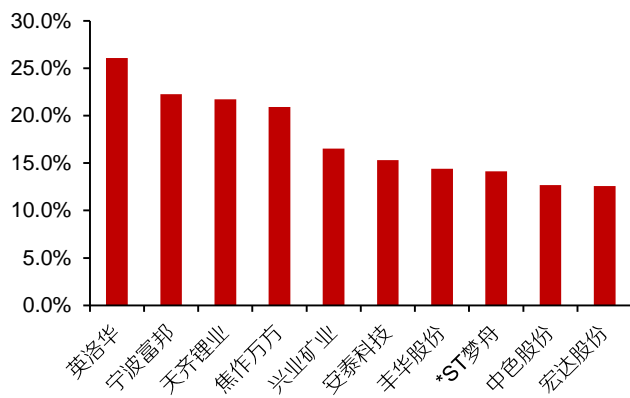
图 29：本周申万各行业涨幅排行榜



数据来源：Wind、东方证券研究所

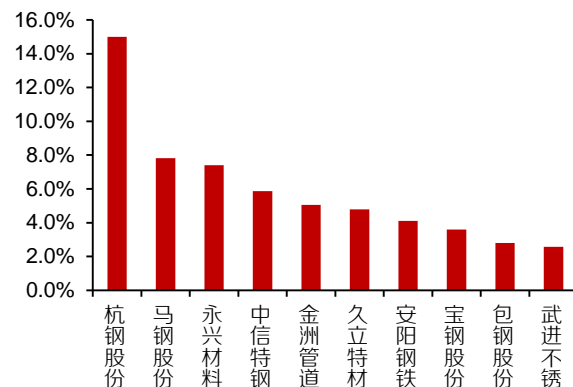
个股方面，本周英洛华领涨申万有色板块，杭钢股份领涨申万钢铁板块。本周申万有色板块涨幅前五的个股为：英洛华、宁波富邦、天齐锂业、焦作万方矿业；申万钢铁板块涨幅前五的个股为：杭钢股份、马钢股份、永兴材料、中信特钢和金洲管道。

图 30：有色板块涨幅前十个股



数据来源：Wind、东方证券研究所

图 31：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

