

# 铁矿领涨黑色，黄金或保持中期吸引力

——有色钢铁行业周策略（2020 年第 21 周）

## 核心观点

- **金：黄金等避险资产或将保持中期吸引力。**美国疫情逐渐缓解，美元指数重回高位。但在全球疫情走向尚不明朗、各国经济承压、原油市场不确定性高的背景下，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：巴西铁矿石出货量锐减，成本高企带动钢价上涨。**受巴西铁矿石供应扰动、中国需求回暖及海关简化检查影响，本周国内铁精粉，国外铁矿石价格均显著上涨。下游成本上涨带动钢材普钢价格指数继续上涨。目前钢材库存仍高，钢价或以震荡为主。
- **铜：需求逐步改善，铜价涨幅明显。**铜需求方面，多国放松疫情限制措施以重启经济，需求逐步改善。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，产铜大国秘鲁将在本月逐渐放宽对采矿业的限制。铜价方面，本周 LME 铜库存环比明显下降 2.50%，LME 铜现货结算价环比显著上涨 4.30%。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：锂盐价格环比持平，1#钴价格涨幅显著。**锂方面，本周国产 56.5%氢氧化锂价格为 5.6 万元/吨，环比持平，国产 99.5%电池级碳酸锂价格为 4.4 万元/吨，环比持平。钴方面，本周 1#钴价格为 25.5 万元/吨，环比显著上涨 2.41%。供给方面，南非延长“封国”措施至 4 月底，主要影响国内 5-6 月的原料进口。需求方面，海外疫情持续发展以及石油价格低位压制电动新能源汽车对锂、钴需求，此外磷酸铁锂电池占比提升也将压制含钴电池需求。供给方面，新冠肺炎疫情已导致部分锂矿区关停，短期或将影响原矿供给。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 24 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

## 目 录

1.核心观点：铁矿领涨黑色，黄金或保持中期吸引力 .....	5
1.1 金：黄金等避险资产或将保持中期吸引力 .....	5
1.2 钢：巴西铁矿石出货量锐减，铁矿价格涨幅明显 .....	5
1.3 铜：需求逐步改善，铜价涨幅明显 .....	5
1.4 小金属：锂盐价格环比持平，1#钴价格涨幅显著 .....	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：金价跌幅显著 .....	6
2.2 宏观指标：CPI 增幅环比下降，实际利率环比上升 .....	6
2.3 重要行业及公司新闻 .....	7
3.钢：巴西铁矿石出货量锐减，成本高企带动钢价上涨 .....	8
3.1 供需：螺纹钢消耗量环比小幅上升、产量环比大幅上升 .....	8
3.2 库存：钢材库存环比降幅明显、同比大幅上升 .....	9
3.3 成本：长流程成本上升明显、短流程成本小幅上升 .....	10
3.4 钢价：普钢综合价格指数涨幅显著，各品种钢价普遍上涨 .....	12
3.5 盈利：螺纹钢、热轧、冷轧毛利均大幅上升 .....	13
3.6 重要行业及公司新闻 .....	14
4.铜：秘鲁铜矿运输逐渐恢复，海外铜需求逐步改善 .....	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，需求逐步改善 .....	16
4.3 价格与库存：铜价环比涨幅显著，库存环比明显下降 .....	17
4.4 重要行业及公司新闻 .....	17
5.小金属：锂盐价格环比持平，1#钴价格涨幅显著 .....	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、碳酸锂价格环比持平，1#钴价格涨幅显著 .....	20
5.4 重要行业及公司新闻 .....	21
6.板块表现：本周有色板块、钢铁板块均跑赢大盘 .....	23
风险提示 .....	24

## 图表目录

图 1: 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 .....	23
图 28: 钢铁板块指数与上证指数比较 .....	23
图 29: 本周申万各行业涨幅排行榜 .....	23
图 30: 有色板块涨幅前十个股 .....	24
图 31: 钢铁板块涨幅前十个股 .....	24

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.....	8
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）.....	12
表 9: 分品种盈利情况（单位：元/吨）.....	13
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.....	23

## 1.核心观点：铁矿领涨黑色，黄金或保持中期吸引力

### 1.1 金：黄金等避险资产或将保持中期吸引力

美国疫情逐渐缓解，美元指数重回高位。但在全球疫情走向尚不明朗、各国经济承压、原油市场不确定性高的背景下，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%。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：巴西铁矿石出货量锐减，铁矿价格涨幅明显

受巴西铁矿石供应扰动、中国需求回暖及海关简化检查影响，本周国内铁精粉，国外铁矿石价格均显著上涨。下游成本上涨带动钢材普钢价格指数继续上涨。目前钢材库存仍高，钢价或以震荡为主。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：需求逐步改善，铜价涨幅明显

铜需求方面，多国放松疫情限制措施以重启经济，需求逐步改善。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，产铜大国秘鲁将在本月逐渐放宽对采矿业的限制。铜价方面，本周 LME 铜库存环比明显下降 2.50%，LME 铜现货结算价环比显著上涨 4.30%。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：锂盐价格环比持平，1#钴价格涨幅显著

锂方面，本周国产 56.5%氢氧化锂价格为 5.6 万元/吨，环比持平，国产 99.5%电池级碳酸锂价格为 4.4 万元/吨，环比持平。钴方面，本周 1#钴价格为 25.5 万元/吨，环比显著上涨 2.41%。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。需求方面，海外疫情持续发展以及石油价格低位压制电动新能源汽车对锂、钴需求，此外磷酸铁锂电池占比提升也将压制含钴电池需求。供给方面，新冠肺炎疫情已导致部分锂矿区关停，短期或将影响原矿供给。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：金价跌幅显著

本周金价跌幅显著，持仓量环比明显上升。据 COMEX 数据，2020 年 5 月 21 日 COMEX 活跃黄金合约收盘价为 1727 美元/盎司，环比明显下跌 1.56%；截至 5 月 12 日，COMEX 黄金总持仓量为 49.7 万张，环比明显上升 1.30%。

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)	1727	-1.56%	1.98%	13.93%
COMEX 黄金总持仓 (张)	496739	1.30%	-0.81%	-36.81%

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 增幅环比下降，实际利率环比上升

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 22 日，美国 10 年期国债收益率为 0.68%，环比小幅上升 0.04PCT；2020 年 4 月美国核心 CPI 同比上升 1.4%，比 3 月份下降 0.7PCT，与上周保持不变。以此计算，美国实际利率（名义利率-通胀）环比上升。

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 21 日发布的《全球最大黄金生产商纽蒙特下调 2020 年产量指导目标 并重启四座矿山》一文，日前，全球最大的黄金生产商-纽蒙特矿业公司(Newmont Mining Corp.)下调其 2020 年产量指导目标，公司现在预计 2020 年黄金产量约为 600 万盎司，而此前 1 月 2 日时预计为 640 万盎司。纽蒙特表示，修正后的指导是在 2020 年剩余时间重启的运作继续进行，以及不再出现任何重大干扰的假设下作出的。此外，纽蒙特因新冠疫情造成矿山临时关闭，为阻止新冠病毒的蔓延，很多国家和地方政府关闭了非必要商业运营，采矿活动暂时中止。纽蒙特表示，现在几乎所有司法管辖区的采矿都被认为是“必不可少的”。纽蒙特表示，在公司的 12 座运营矿山以及两座合资矿山中，13 个将在未来数周内恢复全部运营。不过该公司表示，五座暂缓生产的矿山中已经有四座正在重启运作。在墨西哥的 Penasquito 矿、在阿根廷的 CerroNegro 矿、位于魁北克的 Eléonore 矿以及位于秘鲁的 Yanacocha 矿正在逐步增加产量。该公司位于安大略省的 Musselwhite 矿仍在维护中，以防止病毒传播到附近的原住民社区。这是唯一一座尚未恢复正常运作的矿山。

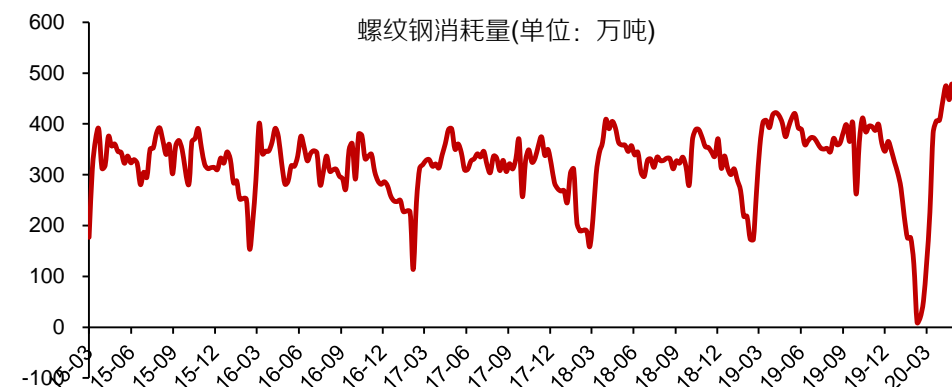


### 3.钢：巴西铁矿石出货量锐减，成本高企带动钢价上涨

#### 3.1 供需：螺纹钢消耗量环比小幅上升、产量环比大幅上升

本周螺纹钢消耗量环比上周小幅上升 0.97%，同比大幅上升 16.09%。根据 Mysteel 数据及我们测算，本周全国螺纹钢消耗量为 478 万吨，环比上周小幅上升 0.97%，同比大幅上升 16.09%。

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

本周螺纹钢产量上升明显，热轧产量微幅上升，冷轧产量明显下降。根据 Mysteel 数据，本周螺纹钢产量为 392 万吨，环比明显上升 2.69%；热轧板卷产量为 308 万吨，环比微幅上升 0.23%；冷轧板卷产量为 71 万吨，环比明显下降 2.00%。

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	392	2.69%	9.22%	3.49%
热轧板卷产量	308	0.23%	2.31%	-7.53%
冷轧板卷产量	71	-2.00%	-9.96%	-8.97%

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上升明显、短流程螺纹钢产能利用率小幅上升。根据 Mysteel 数据，本周 Mysteel 调研的长流程螺纹钢产能利用率为 93.2%，环比明显上升 2.61PCT；短流程螺纹钢产能利用率为 57.4%，环比小幅上升 0.81PCT。

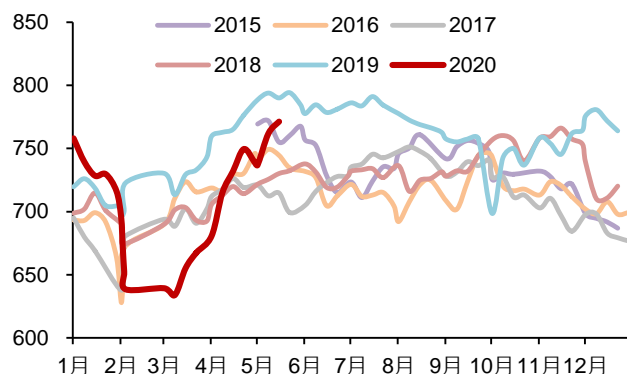
表 3：本周长、短流程螺纹钢产能利用率

	本周	周变动	月变动	周同比
螺纹钢产能利用率：长流程	93.2%	2.61%	8.68%	3.55%
螺纹钢产能利用率：短流程	57.4%	0.81%	1.71%	0.34%



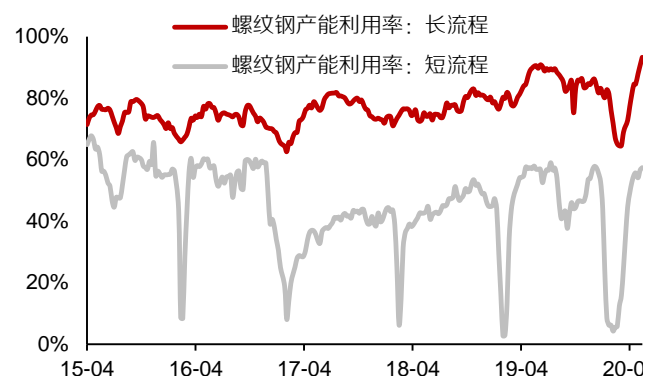
数据来源：Mysteel、东方证券研究所

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：钢材库存环比降幅明显、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 1690 万吨，环比明显下降 5.94%，同比上升 38.21%。其中，螺纹钢社会库存环比下降 6.33%。

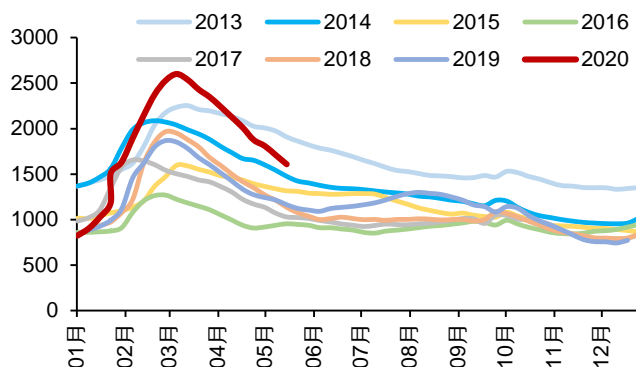
本周钢材钢厂库存环比降幅明显、同比大幅上升。根据 Mysteel 数据，本周钢材钢厂库存总和为 612 万吨，环比明显下降 7.58%，同比上升 28.95%。其中，螺纹钢钢厂库存环比下降 9.16%。

本周钢材社会和钢厂库存合计环比明显下降、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 2221 万吨，环比明显下降 6.40%、同比上升 35.53%。

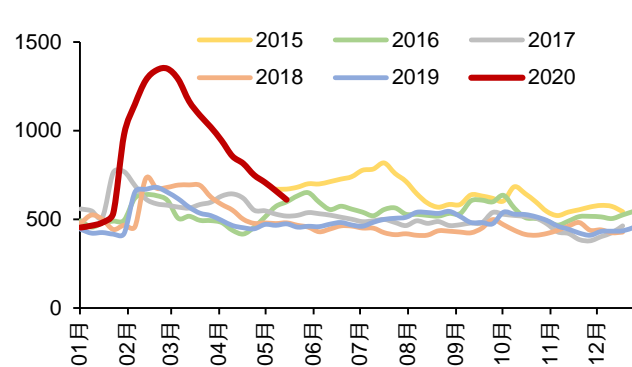
表 4：本周钢材库存指标表现（单位：万吨）

	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	1609	-5.94%	-14.26%	38.21%	612	-7.58%	-18.52%	28.95%	-6.40%	35.53%
螺纹钢	837	-6.33%	-15.97%	39.98%	301	-9.16%	-23.92%	40.11%	-7.10%	40.01%
线材	251	-8.67%	-17.31%	77.54%	70	-13.77%	-28.66%	12.10%	-9.84%	57.48%
热轧板	291	-4.89%	-16.46%	42.33%	115	-1.75%	-5.43%	23.07%	-4.02%	36.30%
冷轧板	132	-1.19%	-5.00%	11.33%	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

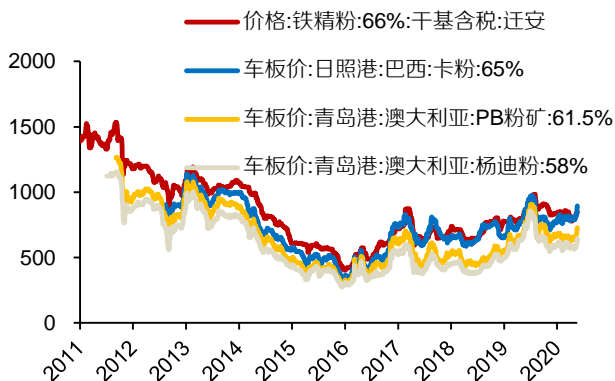
### 3.3 成本：长流程成本上升明显、短流程成本小幅上升

本周国内铁精粉价格、进口矿价格环比涨幅显著。根据 Mysteel 数据，本周迁安 66%铁精粉干基含税均价为 850 元/吨，环比显著上涨 1.80%；日照港 65%巴西卡粉车板价为 895 元/吨，环比显著上涨 8.48%；青岛港 61.5%PB 粉矿价为 730 元/吨，环比显著上涨 8.31%；青岛港 58%杨迪粉价为 648 元/吨，环比显著上涨 9.38%。

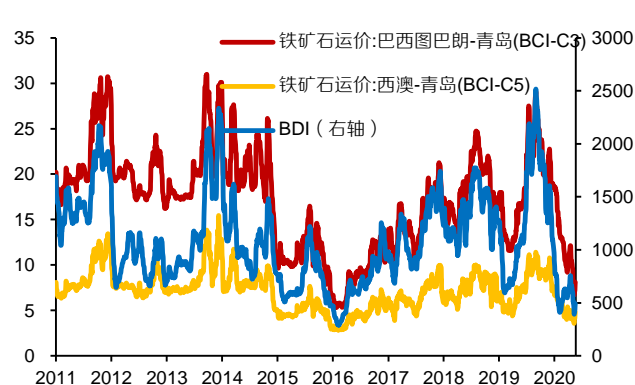
**表 5：本周国内矿和进口矿价格（单位：元/吨）**

	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	850	1.80%	4.94%	1.19%
车板价：日照港：巴西：卡粉：65%	895	8.48%	13.29%	16.99%
车板价：青岛港：澳大利亚：PB 粉矿：61.5%	730	8.31%	14.06%	10.77%
车板价：青岛港：澳大利亚：杨迪粉：58%	648	9.83%	14.69%	10.77%

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

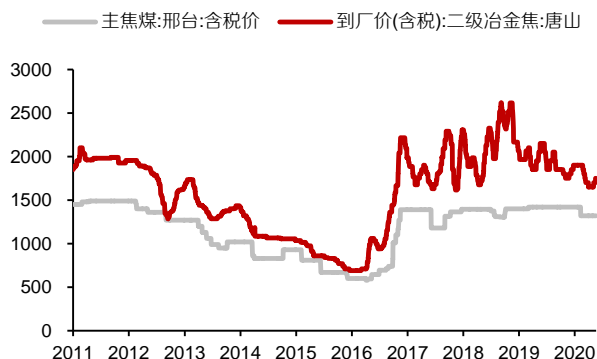
本周焦炭价格环比持平，废钢价格环比小幅上涨。根据 Mysteel 数据，本周邢台主焦煤含税价为 1320 元/吨，环比持平；唐山二级冶金焦含税价 1750 元/吨，环比显著上涨 2.94；28 城市废钢市场均价为 2300 元/吨，环比小幅上涨 0.81%。

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	1750	2.94%	6.06%	-7.89%
28 城市废钢均价	2300	0.81%	6.36%	-3.45%

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明显上升。据我们测算，螺纹钢长流程成本为 3058 元/吨，环比上升 4.21%，热卷长流程成本为 3208 元/吨，环比上升 4.01%。

**短流程炼钢成本：**各品种钢材短流程成本环比小幅上升。据我们测算，螺纹钢短流程成本为 3377 元/吨，环比上涨 4.82%，热卷短流程成本为 3527 元/吨，环比上升 0.60%。

**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）；

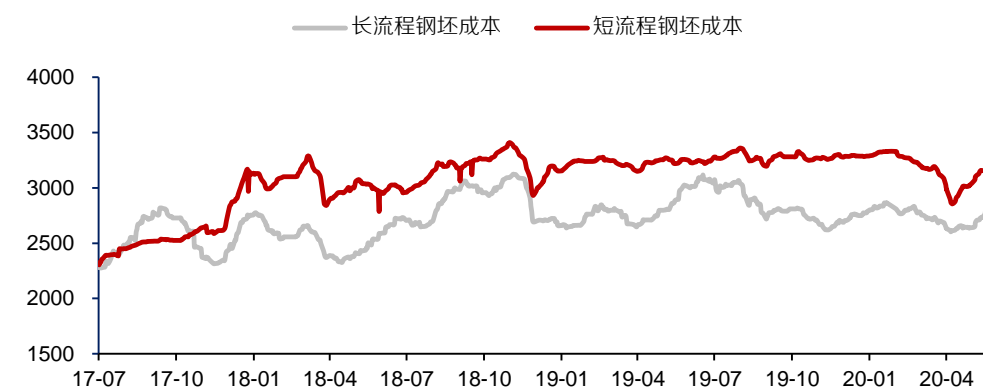
（3）长、短流程分品种钢材成本计算方法为对应的方坯成本与加工费之和，其中螺纹钢、高线、热卷、中板、冷轧和镀锌吨钢加工费分别为 500、520、650、670、850、600 元/吨。

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	2858	4.52%	8.37%	3.10%	3177	0.66%	5.14%	-3.20%
螺纹钢	3058	4.21%	7.78%	2.89%	3377	0.63%	4.82%	-3.02%
高线	3078	4.18%	7.72%	2.87%	3397	0.62%	4.79%	-3.00%
热卷	3208	4.01%	7.39%	2.76%	3527	0.60%	4.61%	-2.89%
中板	3228	3.98%	7.34%	2.74%	3547	0.60%	4.58%	-2.88%
冷轧	3408	3.76%	6.92%	2.59%	3727	0.57%	4.35%	-2.74%
镀锌	3158	4.07%	7.51%	2.80%	3477	0.61%	4.68%	-2.93%

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：普钢综合价格指数涨幅显著，各品种钢价普遍上涨

本周普钢综合价格指数、钢坯价格指数涨幅显著。根据中钢协统计数据，本周普钢综合价格指数为 3838 元/吨，环比上涨 2.90%；唐山钢坯价格指数为 3306 元/吨，环比上涨 2.86%。

本周各地区钢价普遍上涨。根据 Mysteel 数据，本周华南地区价格指数涨幅最大，本周为 3916 元/吨，环比上涨 3.20%。华东地区本周价格为 3817 元/吨，环比上涨 3.06%。

本周各品种钢价普遍上涨。根据 Mysteel 数据，本周螺纹钢价格指数涨幅显著，本周为 3815 元/吨，环比上涨 3.13%；本周冷板价格指数涨幅最大，本周为 4031 元/吨，环比上涨 4.40%。

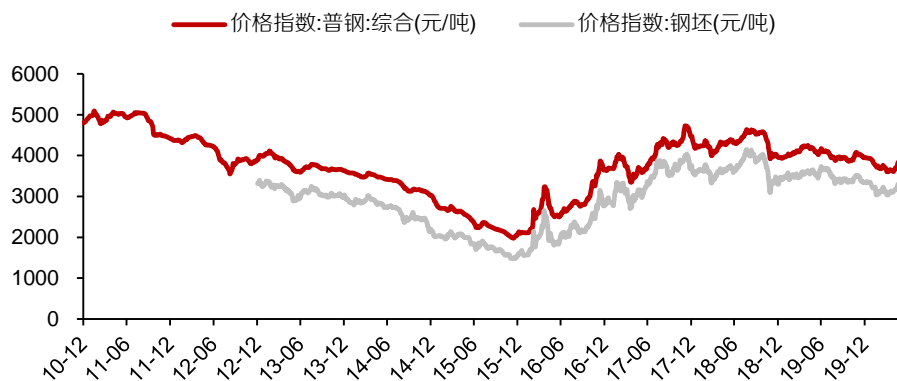
**表 8：综合价格指数、分区域价格指数与分品种价格指数（单位：元/吨）**

		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	3838	2.90%	6.31%	-2.80%

	价格指数：钢坯：唐山	3306	2.86%	6.03%	-1.37%
分区域价格指数	华东	3817	3.06%	5.71%	-3.43%
	华南	3916	3.20%	7.27%	-4.03%
	华北	3763	3.10%	5.37%	-1.10%
	中南	3862	2.98%	5.32%	-2.60%
	东北	3724	2.40%	3.82%	-0.52%
	西南	4061	2.61%	4.66%	-2.17%
	西北	3933	2.45%	4.47%	0.08%
分品种价格指数	螺纹	3815	3.13%	5.25%	0.55%
	线材	3965	2.88%	7.81%	0.00%
	热卷	3642	3.39%	8.25%	-6.05%
	中厚	3789	2.34%	4.71%	-0.85%
	冷板	4031	4.40%	8.92%	-9.52%
	镀锌	4432	1.60%	2.83%	-6.47%

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、冷轧毛利均大幅上升

本周螺纹钢、热轧、冷轧毛利均大幅上升。根据 Mysteel 数据，本周螺纹钢毛利为 367 元/吨，环比大幅上升 10.14%；热轧毛利为 186 元/吨，环比大幅上升 30.71%；冷轧毛利-129 元/吨，环比大幅上升 33.08%。

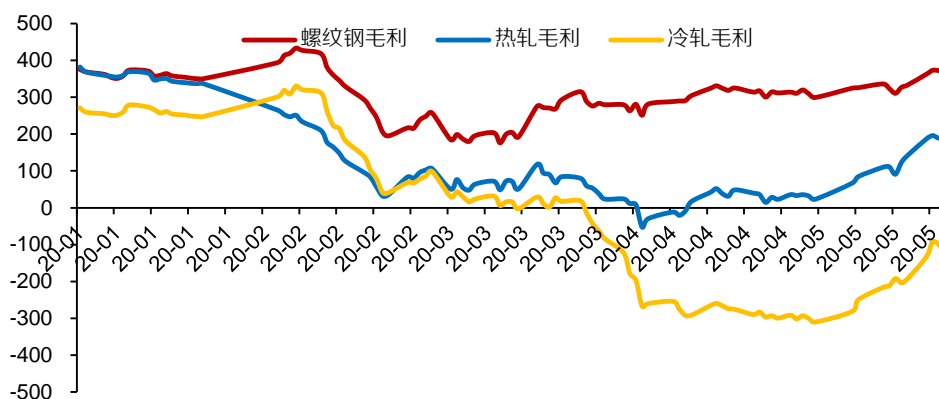
表 9：分品种盈利情况（单位：元/吨）

	本周盈利	周变动	月变动
--	------	-----	-----

螺纹钢毛利	367	10.14%	22.67%
热轧毛利	186	30.71%	706.01%
冷轧毛利	-129	33.08%	-58.59%

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 22 日发布的《森克虏伯加快突围 正在寻求钢铁业务外部合作》一文，受新冠肺炎疫情影响，本就深陷亏损困境的蒂森克虏伯正面临巨大挑战，原计划在两至三年内完成的重组、削减成本和增加销售额等计划，需加快完成。5 月 20 日，蒂森克虏伯发文称，正在为旗下的钢铁和海洋系统业务（包括舰艇制造等业务）寻找合适的合作伙伴，材料服务、工业零部件和汽车零部件等 3 个业务板块将继续保留在集团内部。据悉，材料服务、工业零部件和汽车零部件业务的年销售额合计为 180 亿欧元，占集团年总销售额的 43%。从 1811 年弗雷德里赫·克虏伯在德国埃森建立德国史上首家铸钢厂（后发展为克虏伯公司）、1871 年奥古斯特·蒂森建立蒂森联合公司，到 1999 年以钢铁发家的蒂森和盛产大炮的军工集团克虏伯合并组成蒂森克虏伯，再到逐渐成为欧洲乃至全球钢铁巨头，蒂森克虏伯经历了无数次战略转型。如今，宣布钢铁不再是蒂森克虏伯核心业务的一部分，更是标志着蒂森克虏伯多元化转型战略的巨大变革。蒂森克虏伯首席执行官 Martina Merz 表示：“在重新评估了集团的投资组合后，我们终于做出了一些早就应该做出的艰难决定，未来我们将系统地实施这些决定。转型后的蒂森克虏伯将变得更小，但也会变得更强大。”

**3.6.2** 根据我的钢铁网 5 月 20 日发布的《中现代钢铁公司 CEO 称不会进一步减少钢铁产量》一文，近日，现代钢铁公司(Hyundai Steel)的 CEO 称，尽管疫情导致钢铁需求疲软，但公司没有进一步减产的计划。并预计今年第三季度后情况会有所好转。今年年初，作为韩国第二大钢铁企业的现代钢铁公司将通过电弧炉生产的热轧卷的年产量从之前的 100 万吨调整至 70 万吨。现代钢铁公司 Dangjin 钢铁厂位于首尔以南约 120 公里处，拥有三座高炉和一座电弧炉。今年一季度，现代钢铁公布净亏损 886 亿韩元(约 7,200 万美元)，而去年实现净利润 94.4 万亿韩元(约 766.7 亿美元)。

**3.6.3** 根据我的钢铁网 5 月 19 日发布的《划重点！废钢准入企业退税，你需要开给哪些钢厂？全国 263 家规范钢铁企业名单正式公布！》一文，为进一步加强钢铁行业管理，建立统一开放、竞争有序的市场体系，强化环保节能，优化产业结构，促进钢铁产业转型升级，工信部对《钢铁行业规范条件（2012 年修订）》进行了修订，将修订后的《钢铁行业规范条件（2015 年修订）》和《钢铁行业规范企业管理办法》予以发布，自 2015 年 7 月 1 日起实施以来，截止发稿现共有 5 批钢企符合《钢铁行业规范条件》企业名单陆续公示，此外近日工信部发布了符合《钢铁行业规范条件》企业名单（第五批）的同时、工信部持续开展钢铁规范企业动态调整工作，经企业自查、地方工业主管部门初审、专家核实和网上公示等程序，也将撤销钢铁行业规范公告的企业名单、需整改的钢铁行业规范企业名单、变更钢铁行业规范公告装备的企业名单、变更钢铁行业规范公告名称的企业名单予以公告。



## 4.铜：秘鲁铜矿运输逐渐恢复，海外铜需求逐步改善

### 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 22 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。

**秘鲁铜矿运输逐渐恢复。**秘鲁将会在 5 月逐渐放宽该国关键领域因疫情采取的限制措施，采矿业以及建筑业均包含在内。其中，大规模采矿活动涉及的勘探，储存以及运输活动可以重启。

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）

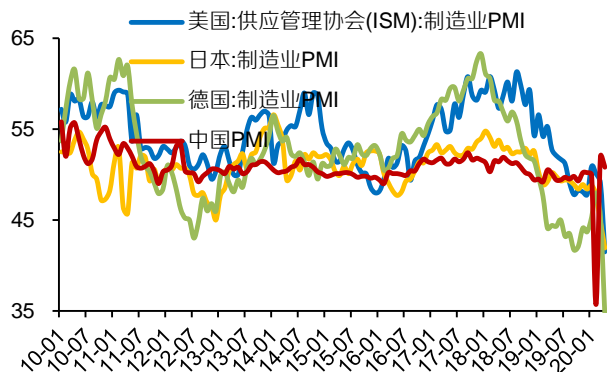


数据来源：Wind、东方证券研究所

### 4.2 需求：多国放松疫情限制措施以重启经济，需求逐步改善

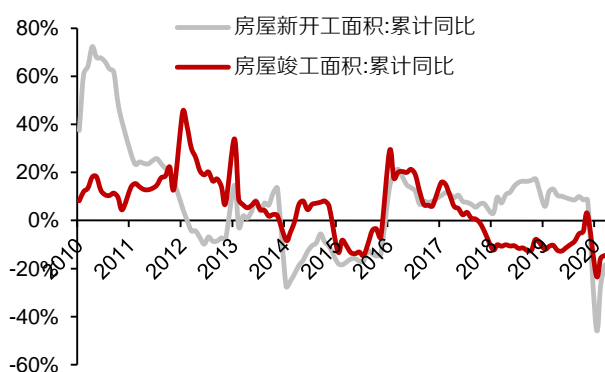
多国放松疫情限制措施以重启经济，需求逐步改善。根据 Wind 数据，2020 年 4 月美国、日本、德国、中国制造业 PMI 分别为 41.50、41.90、34.40、50.8，环比分别降 7.6、降 2.9、降 11、降 1.20。2020 年 1-3 月，受疫情影响无法开工，国内房屋新开工面积累计同比降 18.40%、环比明显上升 8.8PCT，竣工面积累计同比大幅下降 14.5%、环比上升 1.3PCT。房地产新开工及竣工大幅下降，将降低国内房地产用铜需求。但随着多国放松疫情限制措施以重启经济，全球铜需求预期改善。

图 19：美国、日本、德国、中国 PMI



数据来源：Wind、国家统计局、东方证券研究所

图 20：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：铜价环比涨幅显著，库存环比明显下降

本周 LME 铜价环比涨幅显著，库存环比明显下降。根据 LME 数据，2020 年 5 月 22 日 LME 铜现货结算价为 5387 美元/吨，环比显著上涨 4.30%；截至 5 月 22 日，LME 铜总库存为 27.18 万吨，环比明显下降 2.50%。

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）	5387	4.30%	2.98%	-13.27%
总库存：LME 铜（吨）	271775	-2.50%	7.12%	84.44%

数据来源：LME、东方证券研究所

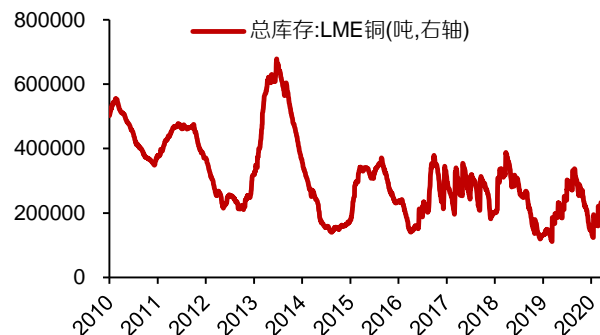
注：如无特殊说明，本文“周变动”指环比上周变动，“月变动”指本月以来变动，“年变动”指今年以来变动，“周同比”指较去年同期变动，下同

图 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** 根据上海有色网 5 月 21 日发布的《国采矿活动将恢复正常 全球铜产量预计下调》一文，今年 5 月，墨西哥、厄瓜多尔、秘鲁、玻利维亚和加拿大大部分地区的采矿活动正在逐步恢复正常，此前，各国遵照政府授权的疫情防控措施，于 3 月停止了采矿活动。受 COVID-19 的影响，全球矿业企业削减了约近 19% 的 2020 年资本支出（64 亿美元），铜产量预期下调 8%。这几个月以来，First quantum 公司的资本支出与去年相比减少了 20.6%，铜产量同比下降 8.8%；Freeport 公司资本支出减少 28.6%，铜产量同比下降 12.5%；嘉能可公司资本支出减少 22.7%，铜产量同比下降 3.8%；Ludion 公司资本支出下降 29%，铜产量同比下降 1.9%；力拓资本支出下降 21.4%，铜产量同比下降 9.6%；淡水河谷资本支出下降 8%，铜产量同比下降 7.5%。**4.4.2** 根据上海有色网 5 月 15 日发布的《秘鲁 3 月铜及黄金产量同比下降约三成》一文，抗击新冠肺炎疫情措施迫使秘鲁矿停产数周，该国 3 月黄金和铜产量同比下滑约三成。据秘鲁能源与矿业部数据，3 月黄金产量同比下滑 32.5%至 7,423,595 克；铜产量同比减少 26.6%至 154,020 吨；锌产量降 12.1%至 103,754

吨。必和必拓、嘉能可和 Cerro Verde 合资的 Antamina 公司铜产量降幅明显。秘鲁是全球第二大铜和锌出产国，第六大黄金出产国。

**4.4.2** 根据我的有色网 5 月 21 日发布的《“休克矿”超预期激活 塞尔维亚紫金波尔铜业恢复生产》一文，5 月 18 日，塞尔维亚紫金波尔铜业 NC 矿超计划提前 2 个月恢复生产。紫金波尔铜业旗下 MS、VK、NC、JM 等 4 座铜矿山和 1 个冶炼厂马 Li 全开。NC 矿在紫金矿业 2018 年底接管前已停产，经过充分研究，2019 年 9 月紫金波尔铜业启动 NC 矿复产，期间克服了因疫情影响带来的人流、物流压力，通过科学决策，积极应对，超计划 2 个月复产。塞尔维亚紫金波尔铜业是紫金矿业重点战略发展项目，是迄今为止中国对塞最大投资项目。项目保有铜资源量 1018 万吨，平均品位 0.4%。目前正在加快推进技改扩建和配套设施建设，建成达产后将实现年产矿产铜 12 万吨，冶炼产铜约 18 万吨。

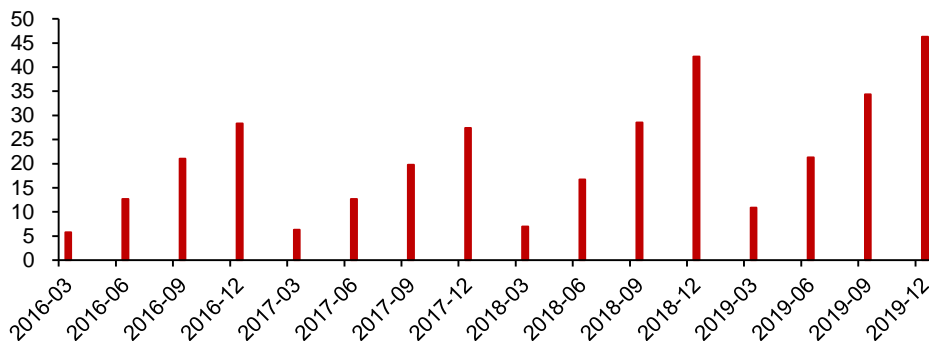
**4.4.3** 根据我的有色网 5 月 21 日发布的《【两会声音】余德辉委员：严控铜冶炼产能盲目扩张》一文，余德辉介绍，2019 年我国精炼铜产能已达 1259 万吨/年，铜冶炼行业投资同比增长 40.9%；精炼铜产量 978 万吨，产能利用率仅为 77%。随着新建扩建的产能不断增长，预计 2021 年我国精炼铜将达到 1422 万吨/年，进一步加剧产能过剩。同时，铜资源作为国家战略资源，我国铜资源储量仅占世界的 4.60%，近年来，随着铜矿资源经济可采储量持续下降，铜精矿自给率由 2000 年的 43.25%，下降至目前的 22.8%，国内资源保障能力严重不足，对外依存度进一步扩大。此外，铜冶炼作为高耗能产业，每生产 1 吨精炼铜需要消耗约 1 吨标煤和 5~10 吨水资源，且冶炼过程产生大量的废酸、废碱、重金属和尾矿，将造成较大的生态环境负外部性，增加了环保风险。而硫酸等副产品消纳能力不足，也限制已建产能释放，并造成资源浪费。特别是今年新冠疫情期间，硫酸过剩问题更加显著，胀库风险持续上升，部分地区冶炼厂硫酸每吨已经贴价 100-200 元进行销售。面对如此严峻的形势，余德辉在本届两会上带来了一份《关于严控铜冶炼产能盲目扩张加快推进供给侧结构性改革的提案》。余德辉对记者说，解决铜冶炼产能盲目扩张问题，与推进供给侧结构性改革的初心一致。他建议，要在发挥市场配置资源的前提下，加强宏观政策引导和产业法制约束，通过大力实施“一严控一优化一升级”，推进铜冶炼供给侧结构性改革，实现转型升级和高质量发展。

## 5. 小金属：锂盐价格环比持平，1#钴价格涨幅显著

### 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）



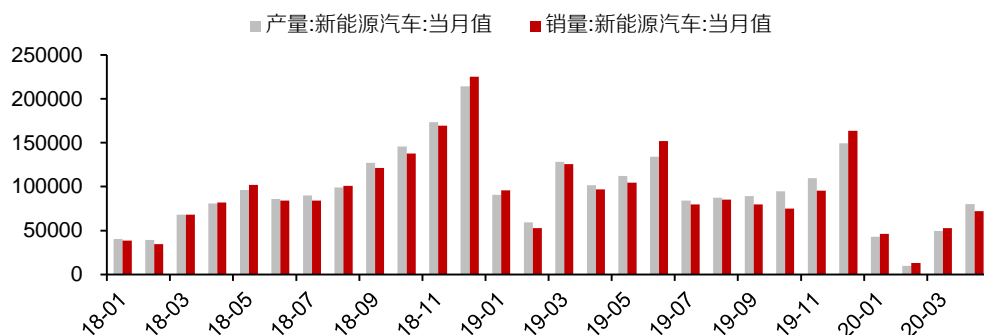
数据来源：公司公告、东方证券研究所

### 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、碳酸锂价格环比持平，1#钴价格涨幅显著

**锂方面：**本周氢氧化锂、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 5.6 万元/吨，环比持平，国产 99.5%电池级碳酸锂价格为 4.4 万元/吨，环比持平，国产 60%、4.35V 钴酸锂价格为 19.5 万元/吨，环比小幅上涨 0.52%。

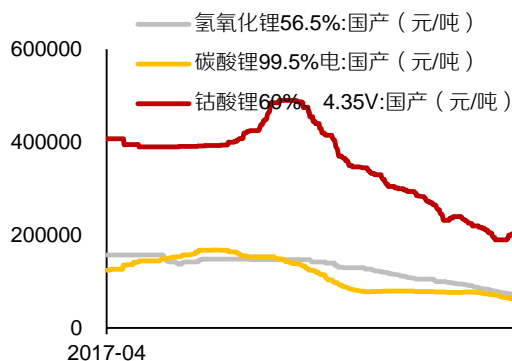
**钴方面：**硫酸钴、1#钴价格涨幅显著。根据 Wind 数据，本周国产 $\geq 20.5\%$ 硫酸钴价格为 4.7 万元/吨，环比显著上涨 2.17%；本周长江有色市场 1#钴价格报 25.5 万元/吨，环比显著上涨 2.41%。

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	56000	0.00%	0.00%	2.75%
碳酸锂 99.5%电:国产	44000	0.00%	-2.22%	-12.52%
钴酸锂 60%、4.35V:国产	195000	0.52%	0.52%	-3.94%
硫酸钴 $\geq 20.5\%$ :国产	47000	2.17%	2.17%	6.82%
长江有色:1#钴	255000	2.41%	5.37%	-8.27%

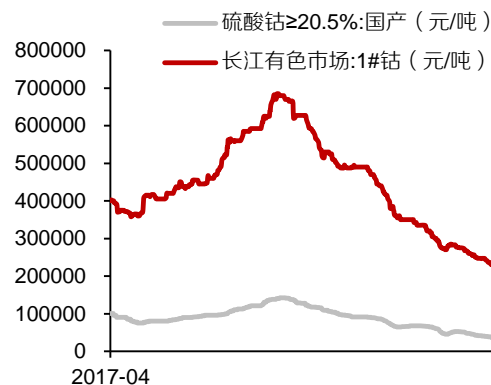
数据来源：Wind、东方证券研究所

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 20 日发布的《特斯拉上海工厂下月周产能提升至 4000 辆 明年 Q1 投产 Model Y》一文，据报道，特斯拉上海工厂第一阶段的 Model 3 产能将会超过此前的计划，而 Model Y 车型的生产也将早于预期。此前特斯拉宣布将在上海建设新工厂时，该公司旨在第一阶段每年生产 15 万辆 Model 3。而有报道称，该公司已经实现了这一目标产能。在上个月举行的 2020 年第一季度财报电话会议上，特斯拉宣布，计划在 2020 年年中，将产能提升至每周 4000 辆。特斯拉中国对外事务副总裁陶琳表示，该目标最快下个月就能实现。每周 4000 辆的产能，意味着特斯拉上海工厂每年的产能可以达到约 20 万辆。此外，陶琳还透露了国产版 Model Y 的生产计划，纯电 SUV Model Y 将于 2021 年第一季度在上海工厂下线。陶琳表示，超级工厂二期进展也非常顺利，预计今年底将完成建设，明年一季度有望实现 Model Y 车型量产。这距离今年 1 月 7 日特斯拉创始人马斯克在上海宣布启动 Model Y 制造项目仅一年多，再度刷新“特斯拉速度”。此前有报道称，特斯拉正在现有的厂房旁边建设新的厂房，用于 Model Y 的生产。新厂房很有可能使上海工厂当前的规模实现翻倍。对于 Model Y，特斯拉采取了与此前不同的销售策略。对于其他车型，车辆最初都是在加州弗里蒙特工厂生产的，然后出口到世界各地。而对于 Model Y，特斯拉的策略是，只有在当地实现量产之后，特斯拉才会在当地销售这款车。这意味着，对于欧洲消费者来说，他们要等待柏林工厂投产之后才能开始购买 Model Y，而柏林工厂预计将在 2021 年夏天开始投产。而中国消费者等待的时间将更短：预计 2021 年第一季度即可购买。

**5.4.2** 根据上海有色网 5 月 18 日发布的《国内首条 200PPM 高速 21700 锂电池产品下线》一文，5 月 14 日上午，在安徽马鞍山经济技术开发区安徽泰能新能源电池生产基地，安徽泰能 10GWH 锂电池项目一期 2GWH 正式建成并投产。这意味着国内首条 200PPM 高速 21700 圆柱形锂电池产品下线。一款和特斯拉同级 21700 电池的诞生，泰能由此扬帆起航。安徽省马鞍山市委副书记、常务副市长吴劲、开发区管委主任龚玉芝、副主任冯凯、泰尔集团董事长邵正彪、栖霞建设江劲松、苏中建设董事长笪鸿鹄、车联万家董事长徐连宽、先导智能董事长王燕清、长越集团董事长李海昌、安徽泰能总经理胡治悒、十七冶集团副总经理曹永忠，市开发区代表、项目方、客户和供应商代表共 200 余人参加了产品下线仪式。安徽泰能定位于智慧能源、生态服务的动力平台公司，目标市场分为新能源汽车市场、两轮电动车、智能家电等小动力市场以及储能市场，其中新能源汽车市场

采用公司车规动力应用的 21700-5.0Ah 高镍型产品；小动力市场采用公司高性价比的 21700-4.0Ah 三元型产品；储能市场采用 21700-3.0Ah 磷酸铁锂型产品，从市场结构上实现了高中低端不同结构层次的应用。安徽泰能 10GWH 锂电池生产线一期年产能 2GWH，占地面积 240 亩。公司引进单线日产 20 万 2GWH 21700 全自动电芯制造生产线，设备精度高、使用 ERP 系统和 MES 系统锂电池智能制造的新模式，高度自动化、智能化、数据化、系统化实现大规模智能制造。



## 6. 板块表现：本周有色板块、钢铁板块均跑赢大盘

板块表现方面，本周有色板块、钢铁板块均跑赢大盘。根据 Wind 数据，本周申万有色板块下跌 1.28%，跑赢上证综指 0.63 个百分点，位居申万全行业第七名；本周申万钢铁板块下跌 1.48%，跑赢上证综指 0.43 个百分点，位居申万全行业第八名。

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	2814	-1.91%	-1.62%	-6.36%
申万有色	2717	-1.28%	1.37%	-9.58%
申万钢铁	1878	-1.48%	-2.65%	-10.29%

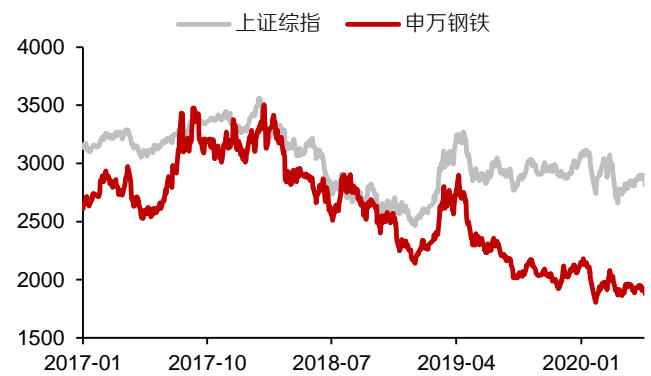
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 27：有色板块指数与上证指数比较



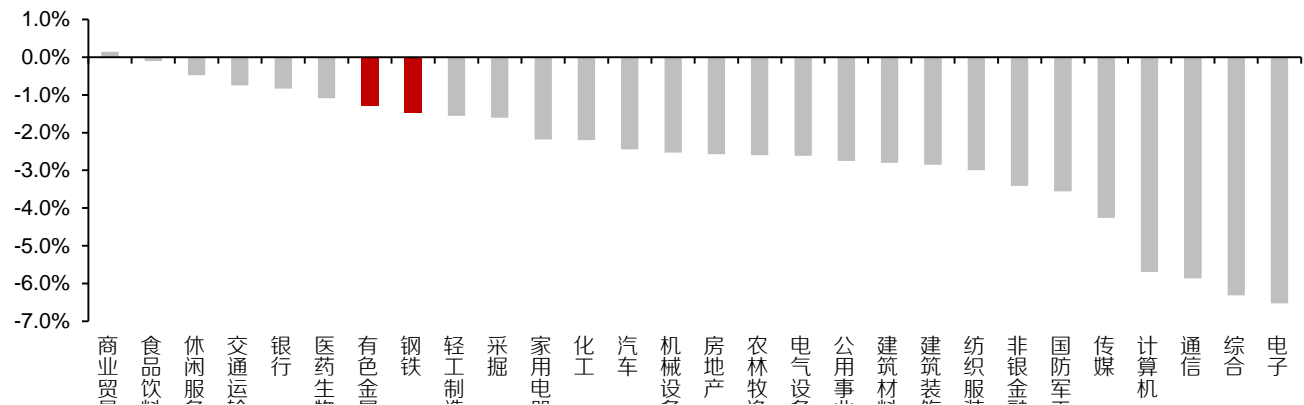
数据来源：Wind、东方证券研究所

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

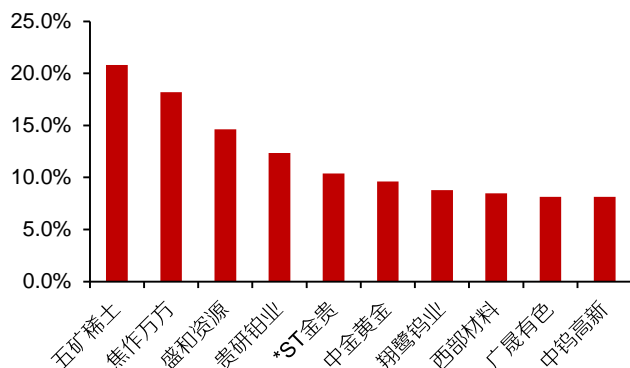
图 29：本周申万各行业涨幅排行榜



数据来源：Wind、东方证券研究所

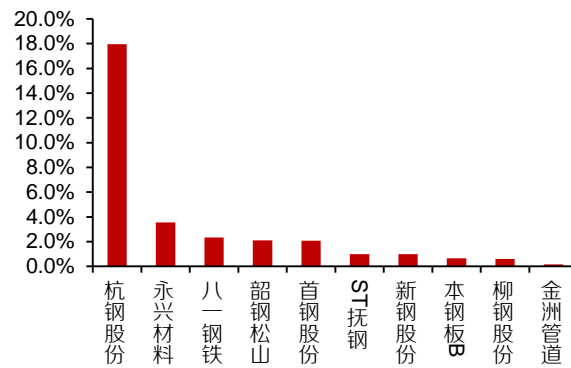
**个股方面，本周五矿稀土领涨申万有色板块，杭钢股份领涨申万钢铁板块。**本周申万有色板块涨幅前五的个股为：五矿稀土、焦作万方、盛和资源、贵研铂业和\*ST金贵；申万钢铁板块涨幅前五的个股为：杭钢股份、永兴材料、八一钢铁、韶钢股份和首钢股份。

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

