东兴证券 DONGXING SECURITIES

有色金属&钢铁行业：普钢累库兑现，金属需求端季节性转弱隐现

2021 年 01 月 11 日

看好/维持

有色金属 | 行业报告

投资摘要：

尽管 2020 年金属供应链遭受新冠疫情冲击，但中国各金属年度产量维持有效增长，显示国内金属供应链的强修复能力。根据 SMM 的最新数据显示，2020 全年中国精炼铜累计产量同比增 3.97%至 929.95 万吨，电解铝累计产量同比增 4.8%至 3712.4 万吨，而精炼锌产量累计同比增 4.44%至 610.4 万吨。考虑到海外矿端供给的持续偏紧（依然低于 48 的铜 TC 及持续下调的 50 品位锌精矿加工费），21 年上半年的炼厂生产或仍备受压力，各金属供给端或依然偏刚性。

但另一方面，**工业金属需求端遭受疫情扰动，季节性转弱迹象或在春节前显现。**河北邢台作为北方最大的电线电缆生产基地，铜下游生产需求遭受疫情扰动。其中邢台及保定部分低氧杠企业开工率下降 70%，石家庄的电线电缆企业开工率降幅达 90%。此外，唐山、保定、衡水及石家庄等镀锌企业开工率亦受影响下滑 20%-80%不等。考虑到拉尼娜所带来的冷冬及春节假期等情况，北方下游金属企业或自 1 月中下旬逐步进入放假停产期，这意味着工业金属的库存可能在 1 月中旬左右显现累库拐点。

能源金属延续上涨势头，但采购情绪略有放缓。周内电池级碳酸锂价格上涨 11.6%，下游铁锂受节前采购而需求旺盛，叠加部分锂盐厂的季度性检修，市场现货供给延续偏紧状态。周内电池级氢氧化锂均价上涨 6.1%，低价氢氧化锂库存加速消耗，但高镍材料厂开工率不高限制了短期原料需求的放大。锂价预计仍延续强势格局，但采购情绪的边际放缓或对锂价上涨空间形成限制。受海外 MB 报价及原料系数走高带来的提振，钴贸易商看涨情绪提升，无锡钴电子盘周涨 14.8%至 31.1 万元/吨。考虑到南非或进一步上调防疫级别，物流紧张态势未有缓解以及国内冶炼厂节前备货需求旺盛，原料供应端不确定性的增强或令钴短期现货库存紧张程度进一步增加。

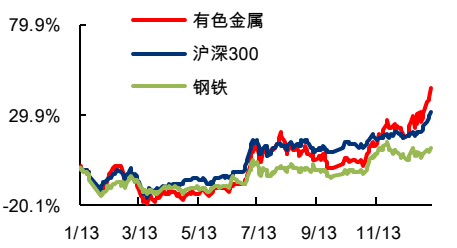
普钢累库逐步兑现，特钢市场运行平稳。周内普钢五大品种需求受季节性影响窄幅回落，而钢材供应因企业复产小幅增加，钢材库存环比上升并继续从钢厂向社会库存转移。考虑到临近春节钢厂或加大检修减产力度，供给压力有限，需求方面受到冬储支撑，预计钢材价格在强势铁矿石、焦炭等原料支撑下继续高位震荡。周内优特钢市场运行平稳，库存环比上升但仍处底部，主流品种价格拉涨 50-150 元/吨左右。受寒潮影响南方优特钢厂停产检修以压降负荷，1 月优特钢厂排产量环比下降，同时临近春节下游放假停工或增多，市场将阶段性呈现供需双弱，预计近期优特钢市场价格盘整运行。

有色行业建议关注紫金矿业、山东黄金、银泰黄金、赣锋锂业、江西铜业及云南铜业；钢铁行业重点推荐中信特钢、天工国际。

风险提示：宏观经济风险，库存大幅增长现货贴水放大，原材料价格风险，企业经营风险。

行业基本资料		占比%
股票家数	111	2.69%
重点公司家数	-	-
行业市值(亿元)	22395.95	2.5%
流通市值(亿元)	18320.46	2.77%
行业平均市盈率	593.34	/
市场平均市盈率	24.08	/

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 tf zhang901@126.com
执业证书编号: S1480520100001

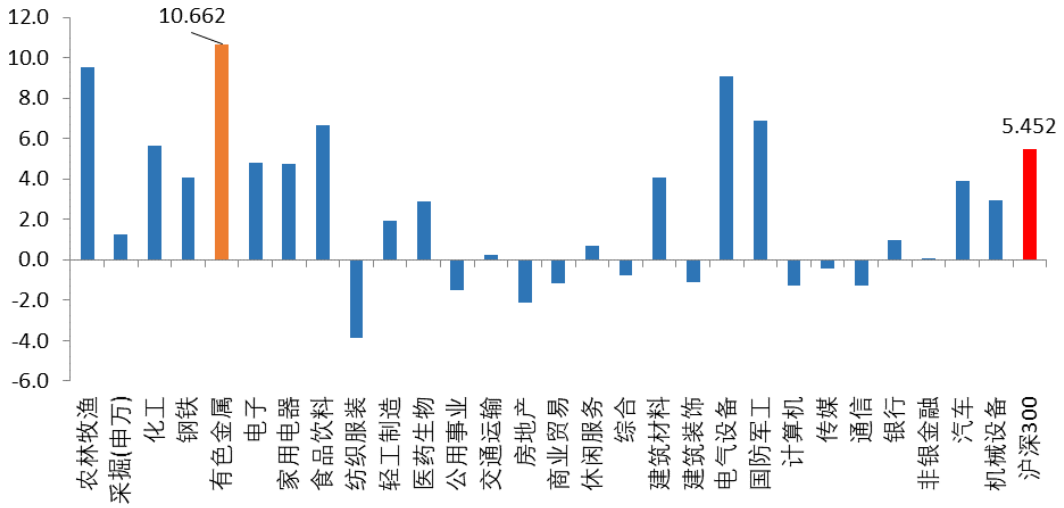
分析师：胡道恒
021-25102923 hudh@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480519080001

分析师：张清清
021-25102904 zhangqq@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480520080002

1. 有色金属周行情回顾

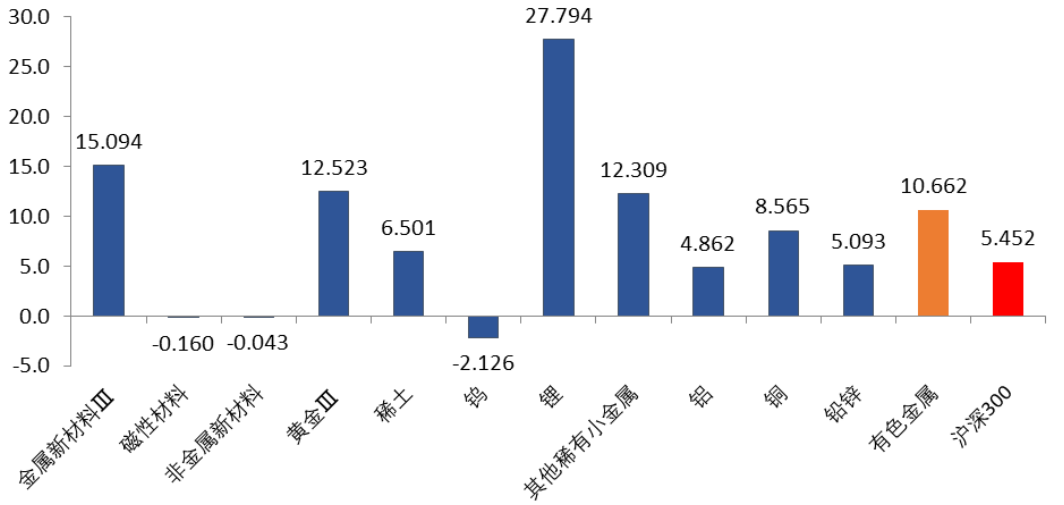
上周沪深 300 指数上涨 5.45%，有色金属板块上涨 10.66%，跑赢沪深 300 指数 5.21 个百分点。子板块多数收涨，其中锂（+27.79%）、金属新材料（+15.09%）、黄金（+12.52%）位列涨幅前三，钨（-2.13%）、磁性材料（-0.16%）、非金属新材料（-0.04%）位列跌幅前三。从个股表现观察，天齐锂业（+38.38%）、格林美（+30.90%）及寒锐钴业（+26.44%）位列有色板块涨幅前三；刚泰控股（-18.00%）、国城矿业（-14.90%）及中飞股份（-13.74%）位列有色板块跌幅前三。

图 1:周申万行业指数及 HS300 涨跌幅



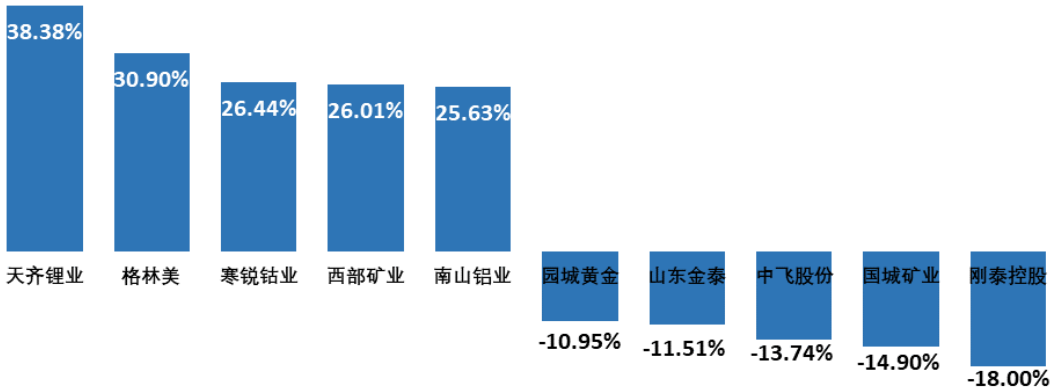
资料来源：Wind，东兴证券研究所

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

基本金属本周多数收涨。沪铜、沪铝、沪锌、沪铅、沪镍及沪锡分别变动+4.43%、-0.78%、+4.57%、+2.22%、+7.21%及+4.95%，与之对应的伦铜、伦铝、伦锌、伦铅、伦镍及伦锡分别变动+4.27%、+1.79%、+1.82%、+0.40%、+5.82%及+3.22%。贵金属外盘周五大幅下跌。沪金、沪银分别变动+0.27%、+0.38%，COMEX 金、COMEX 银分别变动-3.15%、-6.72%。

能源金属方面，周内电池级碳酸锂价格上涨 11.6%，下游铁锂受节前采购而需求旺盛，叠加部分锂盐厂的季度性检修，市场现货供给延续偏紧状态。周内电池级氢氧化锂均价上涨 6.1%，低价氢氧化锂库存加速消耗，但高镍材料厂开工率不高限制了短期原料需求的放大。锂价预计仍延续强势格局，但采购情绪的边际放缓或对锂价上涨空间形成限制。受海外 MB 报价及原料系数走高带来的提振，钴贸易商看涨情绪增加，无锡钴电子盘周涨 14.8%至 31.1 万元/吨。考虑到南非或进一步上调防疫级别，物流紧张态势未有缓解以及国内冶炼厂节前备货需求旺盛，原料供应端不确定性的增强或令钴短期现货库存紧张程度进一步增加。

表 1:基本金属涨跌

		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)	60,310	4.43%	4.29%	4.43%	58,998	48,796	21%
	LME	（美元/吨）	8,085	4.27%	5.11%	4.27%	8,047	6,199	30%

铝	SHFE	(元/吨)	15,340	-0.78%	-4.78%	-0.78%	15,372	14,009	10%
	LME	(美元/吨)	2,016	1.79%	-0.98%	1.79%	2,030	1,732	17%
锌	SHFE	(元/吨)	21,620	4.57%	0.44%	4.57%	21,334	18,189	17%
	LME	(美元/吨)	2,799	1.82%	-1.88%	1.82%	2,838	2,280	24%
铅	SHFE	(元/吨)	14,950	2.22%	0.98%	2.22%	15,054	14,672	3%
	LME	(美元/吨)	1,997	0.40%	-4.61%	0.40%	2,043	1,836	11%
镍	SHFE	(元/吨)	132,490	7.21%	2.51%	7.21%	130,604	109,556	19%
	LME	(美元/吨)	17,535	5.82%	5.09%	5.82%	17,698	13,863	28%
锡	SHFE	(元/吨)	158,650	4.95%	5.78%	4.95%	157,878	138,842	14%
	LME	(美元/吨)	21,005	3.22%	7.94%	3.22%	21,086	17,101	23%
金	SHFE	(元/克)	396	0.27%	3.34%	0.27%	400	390	3%
	COMEX	(美元/盎司)	1,835	-3.15%	-0.11%	-3.15%	1,912	1,779	7%
银	SHFE	(元/千克)	5,607	0.38%	12.61%	0.38%	5,685	4,729	20%
	COMEX	(美元/盎司)	25	-6.72%	2.25%	-6.72%	27	21	29%
锂	碳酸锂 99.5%	(元/吨)	58,000	11.54%	26.09%	11.54%	55,200	44,098	25%
	氢氧化锂 56.5%	(元/吨)	50,000	2.04%	4.17%	2.04%	50,000	51,877	-4%
钴	长江钴	(元/吨)	318,000	13.98%	19.10%	13.98%	296,800	267,393	11%
锰	电解锰	(元/吨)	15,850	14.03%	36.64%	14.03%	14,830	11,553	28%
稀土	氧化镝	(元/千克)	1,985	2.58%	0.51%	2.58%	1,955	1,813	8%
	氧化镨	(元/吨)	360,000	0.00%	-2.70%	0.00%	360,000	321,560	12%
	氧化钕	(元/吨)	517,500	1.47%	2.48%	1.47%	512,100	336,440	52%
	氧化镧	(元/吨)	9,500	0.00%	0.00%	0.00%	9,500	10,584	-10%
	上海有色指数		3,417	4.17%	2.27%	4.17%	3,373	2,882	17%

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	0.965	0.944	0.669	0.939	0.955	-0.887	0.930	0.644	-0.612	0.502
AL	0.965	1.000	0.929	0.646	0.909	0.923	-0.909	0.888	0.687	-0.636	0.452
ZN	0.944	0.929	1.000	0.655	0.965	0.899	-0.875	0.905	0.561	-0.597	0.537
PB	0.669	0.646	0.655	1.000	0.599	0.703	-0.556	0.773	0.555	-0.551	0.074
NI	0.939	0.909	0.965	0.599	1.000	0.909	-0.873	0.894	0.551	-0.546	0.562

SN	0.955	0.923	0.899	0.703	0.909	1.000	-0.870	0.906	0.651	-0.669	0.404
USD	-0.887	-0.909	-0.875	-0.556	-0.873	-0.870	1.000	-0.793	-0.773	0.625	-0.310
上证	0.930	0.888	0.905	0.773	0.894	0.906	-0.793	1.000	0.551	-0.537	0.491
WTI	0.644	0.687	0.561	0.555	0.551	0.651	-0.773	0.551	1.000	-0.668	-0.087
VIX	-0.612	-0.636	-0.597	-0.551	-0.546	-0.669	0.625	-0.537	-0.668	1.000	0.112
美债	0.502	0.452	0.537	0.074	0.562	0.404	-0.310	0.491	-0.087	0.112	1.000

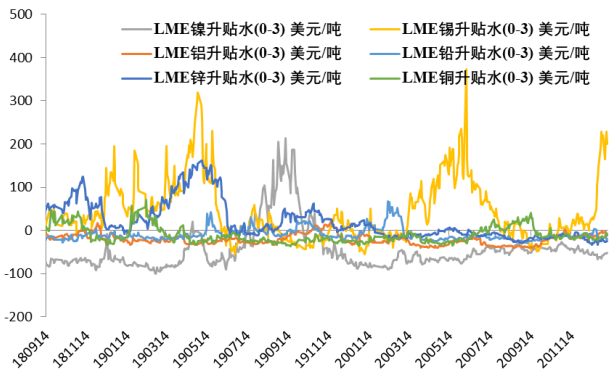
资料来源：Wind，东兴证券研究所

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	(12)	110	5	50	2	46	(12)	110
铝	(6)	272	1	(140)	9	(9)	(8)	360
锌	(25)	758	1	(84)	(7)	103	(24)	620
铅	(18)	56	4	(66)	(4)	(26)	(21)	150
镍	(54)	2516	9	(756)	(6)	945	(52)	3160
锡	205	(1228)	25	(1010)	186	(1296)	200	(1650)

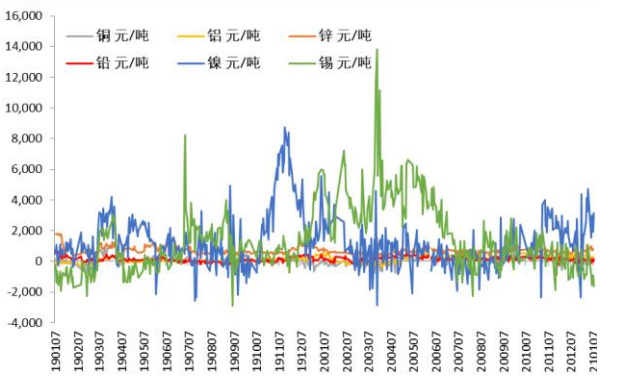
资料来源：Wind，东兴证券研究所

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）



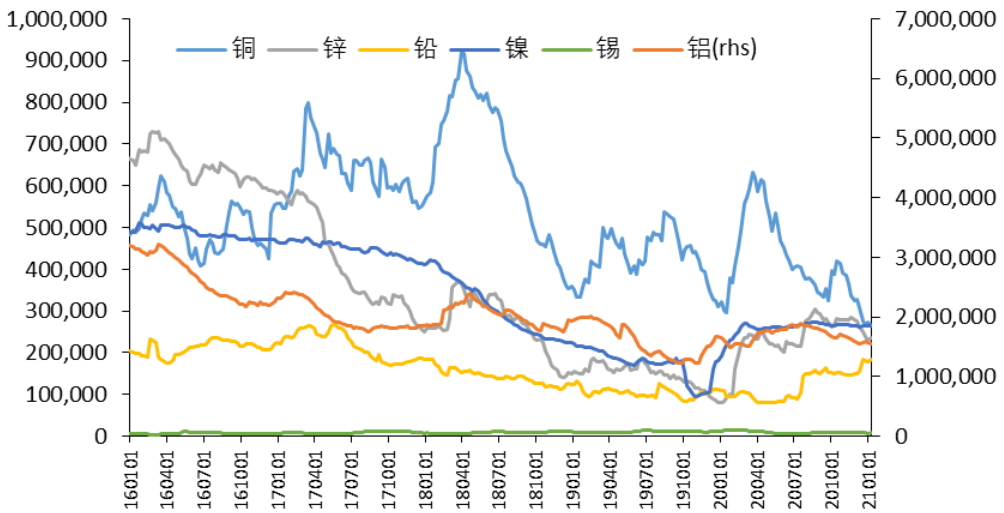
资料来源：Wind，东兴证券研究所

全球期货交易所总库存（SHFE+LME+COMEX）：伦铜库存降至 2020 年 10 月以来新低

铜的交易所库存本周下降 0.78 万吨至 26.44 万吨（-2.9%），其中 LME 仓库库存下降 0.55 万吨至 10.24 万吨（-5.1%）；SHFE 库存下降 0.43 万吨至 8.23 万吨（-5.0%）；COMEX 美精铜库存上升 0.20 万吨至 7.96 万吨（+2.6%），上海保税区库存上升至 45.85 万吨（+3.1%）。铝库存本周下降 2.56 万吨至 154.44 万吨（-1.63%），其中 LME 铝库存下降 3.67 万吨至 130.91 万吨（-2.7%），SHFE 库存上升 1.11 万吨至 23.53 万吨（+5.0%）。

其他基本金属方面，锌、铅、镍及锡库存变化分别为上升 0.56 万吨（+2.4%）、上升 0.38 万吨（+2.12%）、上升 527 吨（+0.2%）及上升 648 吨（+8.8%）。

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

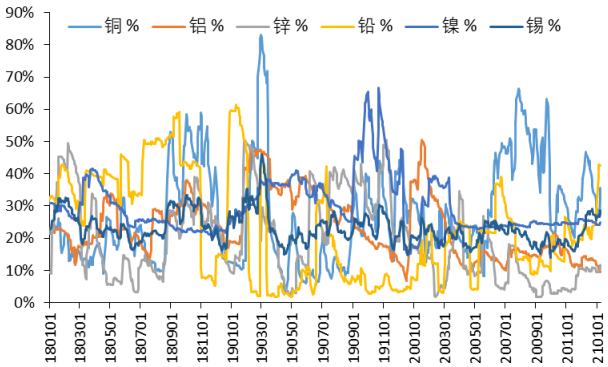
表 4:基本金属全球显性库存涨跌幅变化表：

	库存	周涨跌幅	较去年同期		库存	周涨跌幅	较去年同期
铜	26.44	-2.9%	-12.4%	铅	18.31	2.1%	69.1%
铝	154.44	-1.6%	-3.7%	镍	26.53	0.2%	27.6%
锌	23.64	2.4%	184.9%	锡	0.80	8.8%	-42.5%

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 35.66%、9.47%、11.66%、42.56%、24.86%、47.28%。注销仓单数量分别变化+4750 吨、-33675 吨、+4075 吨、+18725 吨、+2112 吨、-180 吨。

图 7:伦敦基本金属注销仓单占比走势%



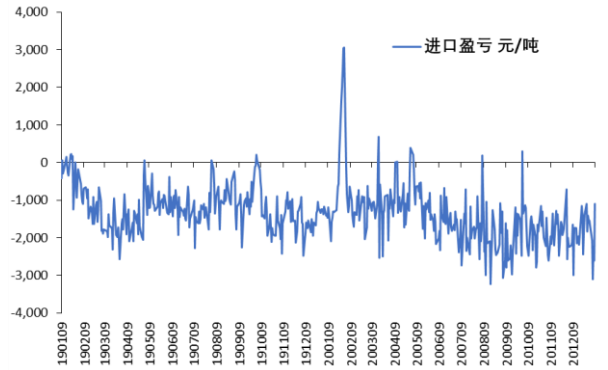
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 8:上海保税仓库铜库存（45.85 万吨，较上周+1.36 万吨）



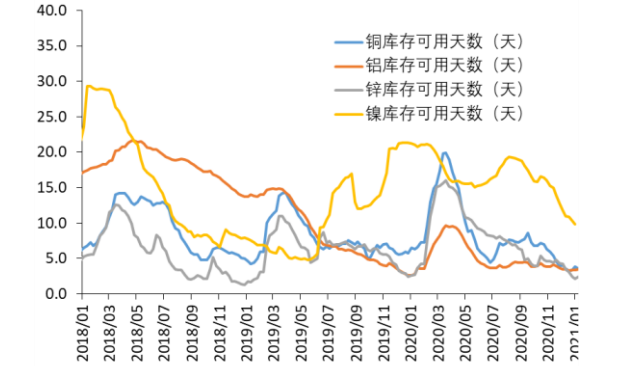
资料来源：Wind，东兴证券研究所

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移动平均增速

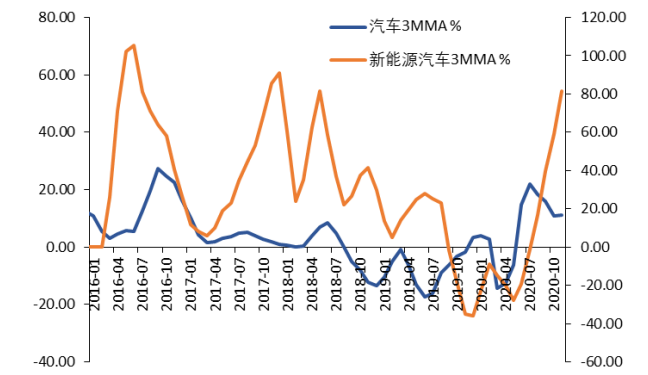
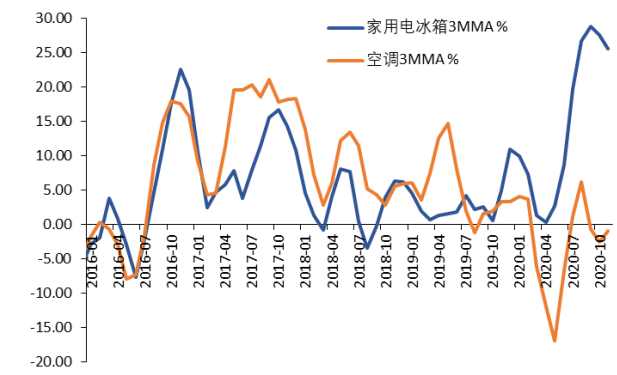
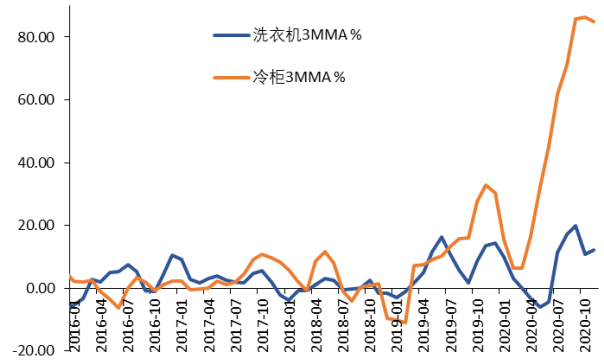


图 12: 冰箱及空调产量移动平均增速



资料来源：Wind，东兴证券研究所

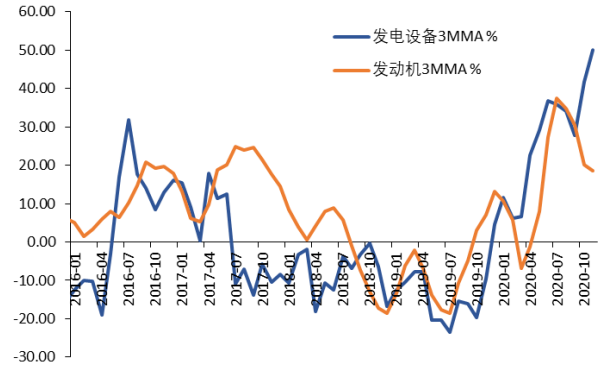
图 13:洗衣机及冷柜产量移动平均增速



资料来源：Wind，东兴证券研究所

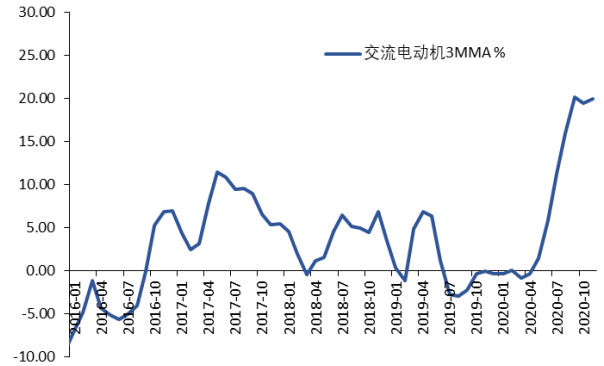
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 14:发动及发电设备产量增速移动平均增速



资料来源：Wind，东兴证券研究所

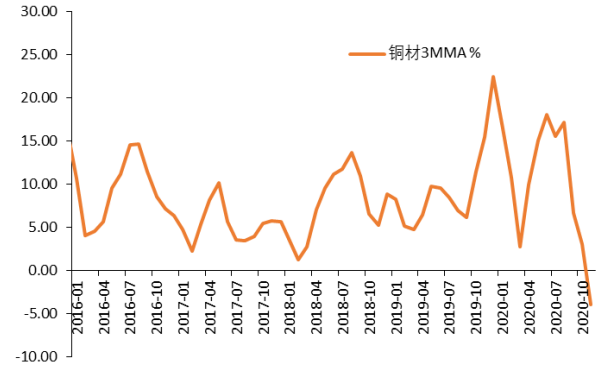
图 15:中国电动机产量移动平均增速



资料来源：Wind，东兴证券研究所

资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 16:中国铜材产量移动平均增速



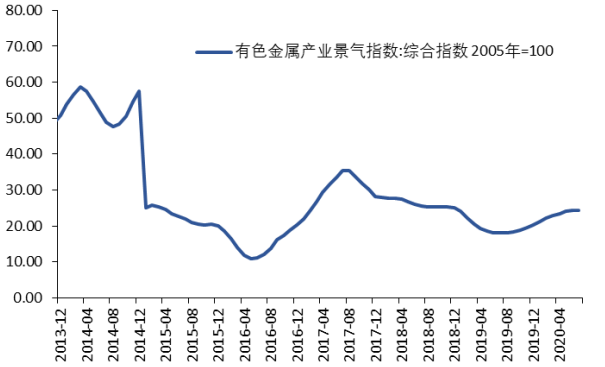
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 17:中国相关产量累计增速图（M1-M10）

		2018		2019		2020	
	单位	M1-M10	%	M1-M10	%	M1-M10	%
发电设备	亿千瓦	0.889	-11%	0.728	-18%	1.042	43%
光缆	芯亿米	2,652	-11%	2,177	-18%	2,266	4%
交流电动机	亿千瓦	2.219	6%	2.419	9%	2.532	5%
发动机	亿千瓦	22.45	4%	21.31	-5%	20.49	-4%
汽车	百万辆	23.23	-1%	20.29	-13%	18.98	-6%
空调	百万台	171.8	6%	183.3	7%	170.5	-7%
冷柜	百万台	13.75	-14%	15.87	15%	23.99	51%
家用电冰箱	百万台	66.88	-19%	71.11	6%	73.82	4%
家用洗衣机	百万台	58.11	-9%	63.42	9%	63.74	1%
铜材	百万吨	13.91	-15%	15.86	14%	16.34	3%

资料来源：国家统计局，东兴证券研究所

图 18:中国有色金属行业景气指数



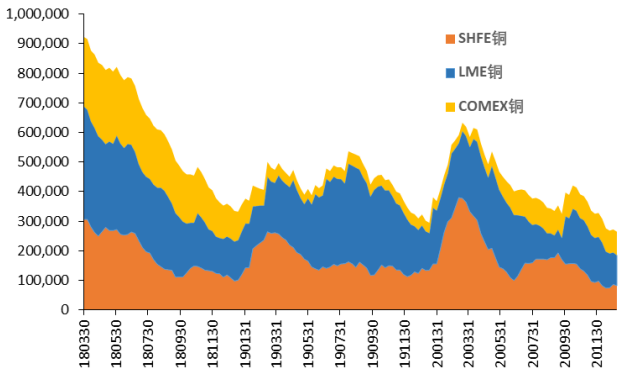
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 19:期铜价格

图 20:期铜库存



资料来源：Wind，东兴证券研究所



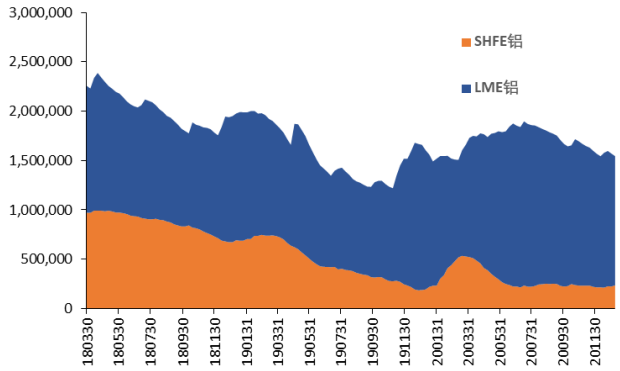
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 21:期铝价格



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 22:期铝库存



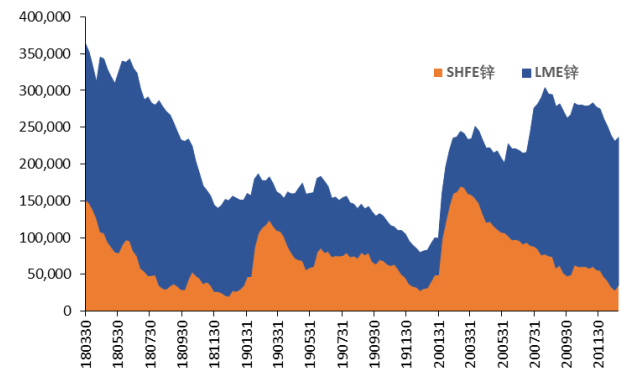
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 23:期锌价格



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 24:期锌库存



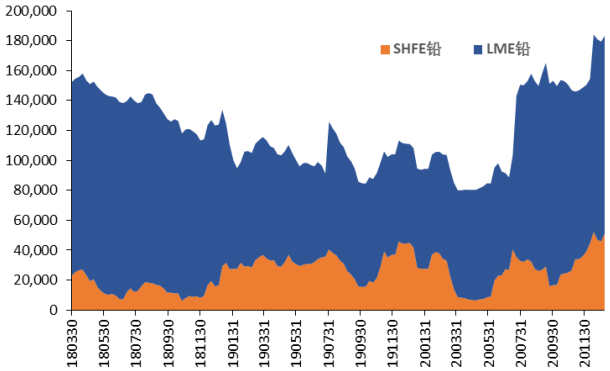
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 25:期铅价格

图 26:期铅库存



资料来源：Wind，东兴证券研究所



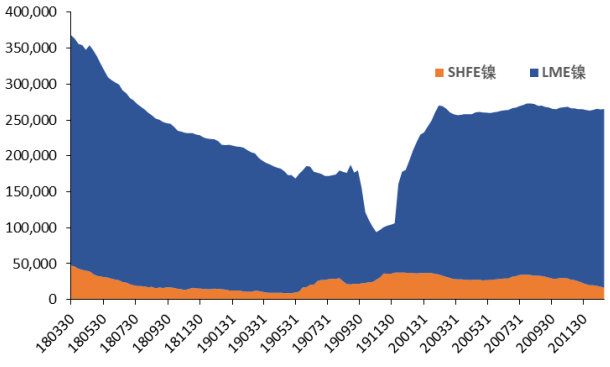
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 27:期镍价格



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 28:期镍库存



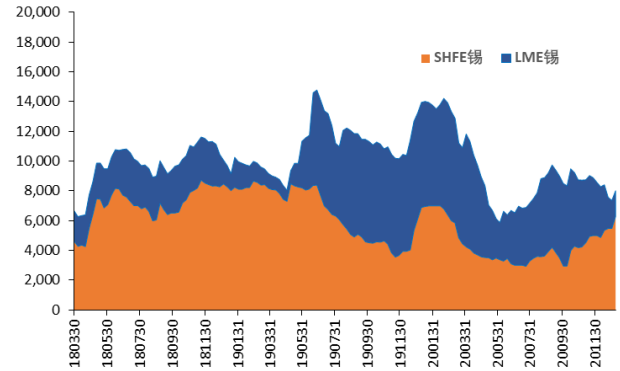
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 29:期锡价格



资料来源：Wind，东兴证券研究所

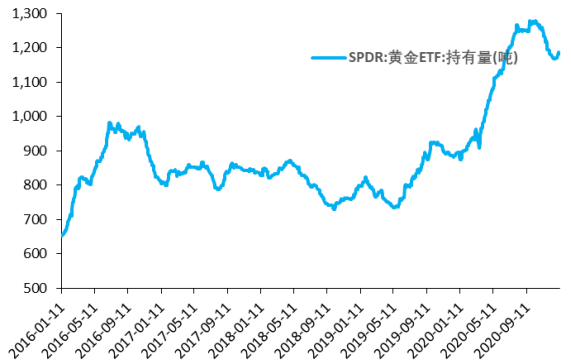
图 30:期锡库存



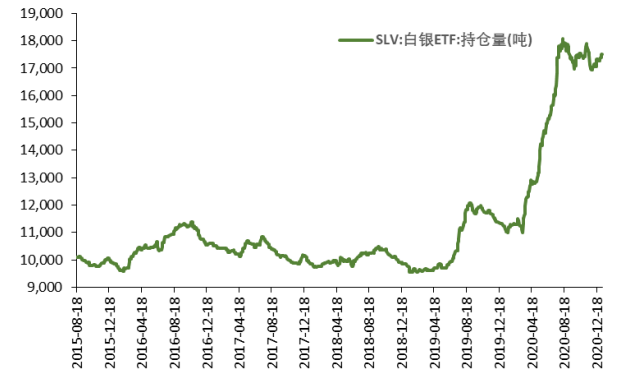
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 31:黄金 SPDR 持仓量

图 32:白银 SLV 持仓量

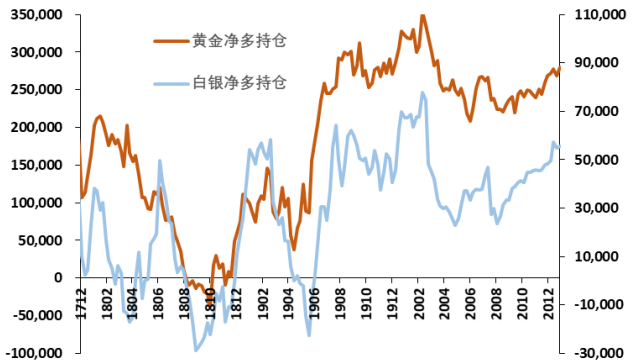


资料来源：Wind，东兴证券研究所



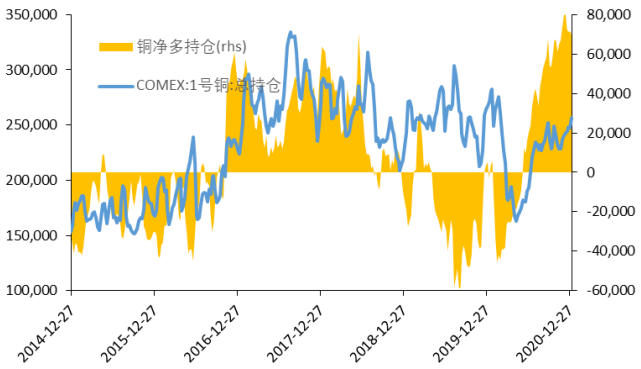
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 33:CFTC 金银净多持仓量



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 34: CFTC 铜持仓量



资料来源：Wind，东兴证券研究所

4. 钢铁行业市场回顾

普钢累库逐步兑现，特钢市场运行平稳。本周普钢五大品种需求受季节性影响窄幅向下波动，螺纹钢、热轧表观消费量分别较上周环比增长 0.62%、0.06%，线材消费量环比下降-6.71%。钢材供应因企业复产小幅增加，其中建筑钢材环比上周减少 1.07 万吨，热轧、冷轧和中厚板环比增加 7.72 万吨，导致钢材库存环比上升并继续从钢厂向社会库存转移，其中五大品种钢材社会库存周环比上升 56 万吨。铁矿石、焦炭等原料受供需基本面驱动表现强势，其中铁矿石日均疏港量周环比上升 0.56%，焦煤焦炭库存继续去化。主流品种钢材价格受成本支撑呈现高位震荡，螺纹钢、热卷、冷轧分别变化+0.22%、+2.17%、-0.18%，吨钢毛利受成本端挤压有所下降，其中长流程钢厂螺纹钢、热卷、冷轧和中板成本滞后吨钢毛利分别变化-43、+13、-66、-26 元/吨，至-172、-35、260 和-190 元/吨，短流程螺纹钢吨钢毛利下降至 219 元/吨。周内优特钢市场运行平稳，库存环比小幅上升但仍处底部，主流品种价格拉涨 50-150 元/吨左右。

图 35: 黑色系一周数据回顾

行情与估值

指标	最新值	日环比	周环比	月环比	年同比
申万钢铁指数	2328.86	0.15%	4.09%	3.66%	-28.27%
万得全A指数	5589.19	-0.26%	3.08%	6.40%	-28.13%
申万钢铁超额收益	—	0.41%	1.01%	-2.74%	-0.14%

高频需求跟踪

	最新值	日环比	周环比	月环比	年同比
全国建筑钢材周日均成交量（237家钢贸商	184600	—	10.00%	—	—
沪终端线螺采购量(周)	18600	—	-13.49%	-21.52%	77.14%
全国水泥均价	441	0.13%	-0.12%	-1.16%	-5.22%
螺纹钢表观消费量（周）	316	—	0.62%	-19.00%	15.82%
铁矿石日均疏港量（周）	304	—	0.56%	2.29%	11.98%
7天回购利率（加权平均）	1.98%	-5.02%	-30.35%	-11.43%	-15.89%

钢铁

	最新值	日环比	周环比	月环比	年同比
Myspic钢价综合指数	166	0.06%	0.86%	7.63%	19.17%
长材价格指数	183	-0.07%	1.01%	8.81%	17.57%
板材价格指数	150	0.21%	0.70%	6.30%	21.10%
唐山方坯	3800	0.53%	0.26%	4.40%	15.15%
上海螺纹钢	4490	0.00%	0.22%	8.45%	19.73%
上海合结钢	5500	-0.90%	0.92%	9.13%	21.95%
上海热轧	4700	0.43%	2.17%	5.15%	20.20%
上海冷轧	5690	0.00%	-0.18%	3.83%	27.29%
上海中厚板	4640	0.00%	0.43%	9.13%	21.95%

长流程分品种成本滞后三周估算毛利

钢材品种	最新值	日环比	周环比	月环比	年同比
螺纹钢	-172	-26	-48	-165	-355
热卷	-35	-9	13	-324	-239
冷轧	260	-26	-66	-289	112
中厚板	-190	-26	-40	-147	-282

短流程螺纹钢成本滞后三周毛利

	最新值	日环比	周环比	月环比	年同比
短流程螺纹钢毛利	219	-8	-37	113	308

钢企盈利（周）

	最新值	周环比	月环比	年同比
163家钢企盈利率	77.30%	-1.23%	-3.07%	-2.45%

行业产能利用率（周）

	最新值	周环比	月环比	年同比
163家钢厂高炉开工率	66.85%	-0.69%	0.28%	0.14%
唐山钢企高炉开工率	73.81%	-0.79%	-0.79%	0.62%
全国电炉开工率	64.04%	-0.60%	-0.93%	12.66%
螺纹钢	76.80%	0.80%	—	—
线材	67.30%	-2.10%	—	—
热轧	85.10%	1.80%	—	—
冷轧	83.40%	-0.20%	—	—
中厚板	77.90%	-0.60%	—	—

粗钢日产量（旬）

单位：万吨	最新值	周环比	月环比	年同比
国内粗钢日产量	287	-1.35%	-0.87%	12.30%
重点钢企粗钢日产量	216	-1.76%	2.72%	14.88%

成本 / 期现分析 / 库存

原料

	最新值	日环比	周环比	月环比	年同比
铁矿石价格综合指数	1148	1.33%	1.33%	4.06%	16.71%
澳大利亚PB粉	1137	1.70%	5.57%	18.81%	65.74%
巴西卡粉	1257	1.86%	4.92%	18.47%	54.04%
高低品位价差(62%-58%)	197	-1.89%	44.50%	38.92%	31.40%
唐山二级冶金焦（含税）	2500	0	100	300	600
废钢：张家港（不含税）	2750	0	90	200	370
山西主焦煤平板价（含税）	1280	0	90	90	480
铁矿石运价:巴西图巴朗-青岛(BCI-C3)	15.7	0.00%	-2.49%	17.36%	-15.03%
铁矿石运价:西澳-青岛(BCI-C5)	8.8	0.00%	8.65%	27.10%	26.77%

期货价格

	最新值	日环比	周环比	月环比	年同比
螺纹钢主力	4487	0.72%	2.26%	11.06%	25.55%
热卷主力	4646	-0.24%	2.02%	6.85%	29.49%
铁矿石主力	1067	0.42%	7.13%	9.89%	60.09%
焦炭主力	2923	-2.53%	3.41%	11.67%	54.55%

基差

	最新值	日环比	周环比	月环比	年同比
螺纹钢	3	-32	-89	-97	133
热轧	124	31	-12	-128	307
铁矿石	243	78	12	81	-179
焦炭	-423	176	4	-6	353

期货主力合约/近月合约

	最新值	日环比	周环比	月环比	年同比
螺纹钢主力/近月	1.05	-0.43%	0.44%	13.94%	8.78%
热轧主力/近月	0.99	-0.26%	0.19%	-4.95%	3.05%

螺矿比及热螺价差

	最新值	日环比	周环比	月环比	年同比
螺矿比	4.21	0.29%	-4.55%	1.07%	-21.00%
卷螺价差	159	-43	-7	-149	133

主要钢材品种社会库存（周）

单位：万吨	最新值	周环比	月环比	年同比
螺纹钢	396	32	-1	-17
线材	94	14	13	-24
中厚板	106	3	-1	11
热轧	204	6	7	30
冷轧	97	0	-4	-6
总计	897	56	15	-5

主要钢材品种钢厂库存（周）

单位：万吨	最新值	周环比	月环比	年同比
螺纹钢	260	1	20	37
线材	72	6	12	12
建筑用钢总计	331	7	32	49
铁矿石港口库存	12267	-149	-179	-71
焦炭库存（钢厂+焦企）	460	-5	-36	-90
焦煤库存（钢厂+焦企）	1862	-22	19	65

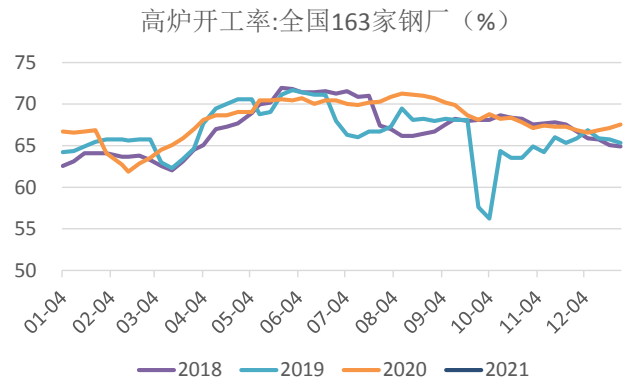
建筑钢材全国库存（钢厂+社会）

单位：万吨	最新值	周环比	月环比	年同比
合计	821	53	45	8

资料来源：国家统计局，中钢协，Wind，Mysteel，东兴证券研究所

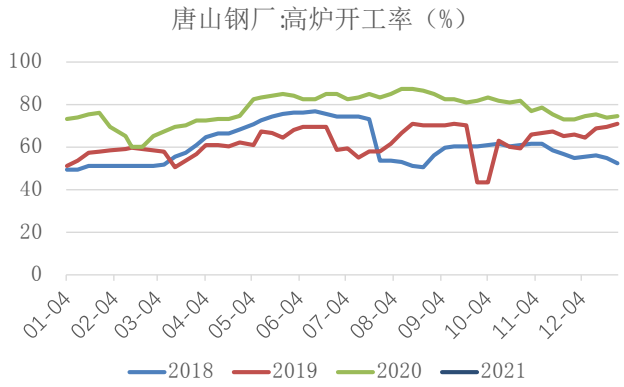
钢材供应因企业复产小幅增加。本周全国、唐山高炉开工率环比变化-0.69、-0.79 个百分点；全国 71 家电炉开工率周环比变化+2.46 个百分点；Mysteel 调研的螺纹钢、线材、热轧卷板、冷轧、中板的周产量分别变化-0.78、-0.29、-1.89、+1.70、+7.91 万吨，达到 349.49、150.77、331.13、86.12、134.58 万吨。

图 36: 全国的高炉开工情况



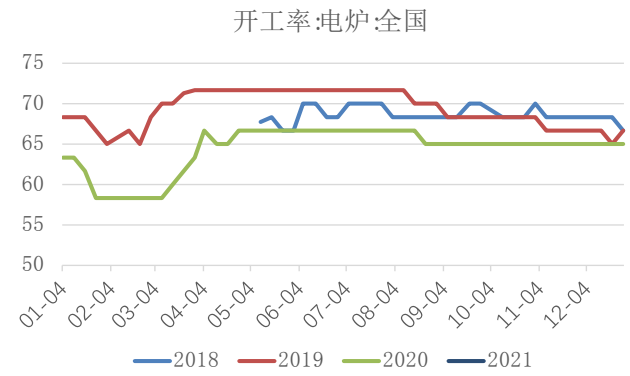
资料来源：Mysteel，东兴证券研究所

图 37: 唐山的高炉开工情况



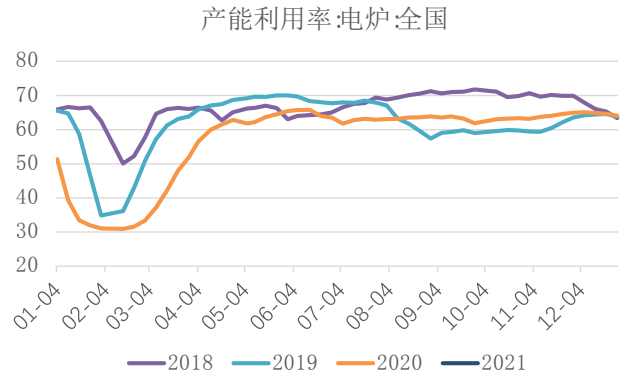
资料来源：Mysteel，东兴证券研究所

图 38: 全国的电炉开工情况（%）



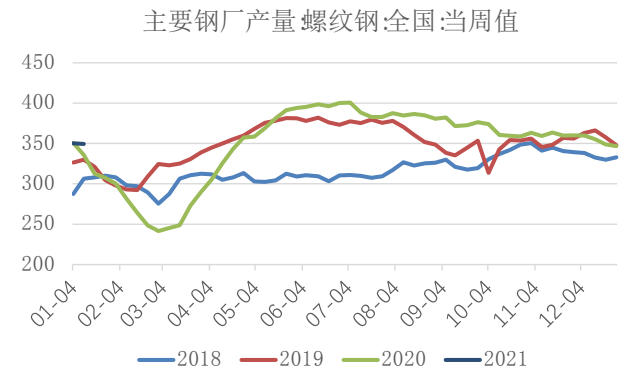
资料来源：中国联合钢铁网，东兴证券研究所

图 39: 全国的电炉产能利用率（%）



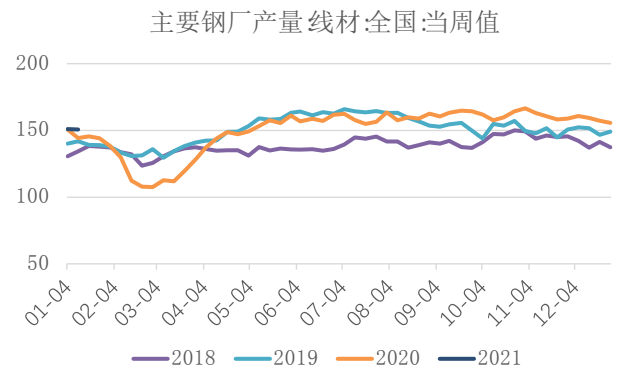
资料来源：中国联合钢铁网，东兴证券研究所

图 40: 主要钢厂的螺纹钢产量（万吨）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

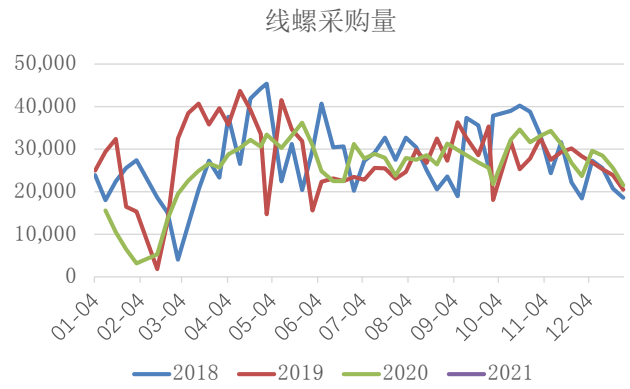
图 41: 主要钢厂的线材产量（万吨）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

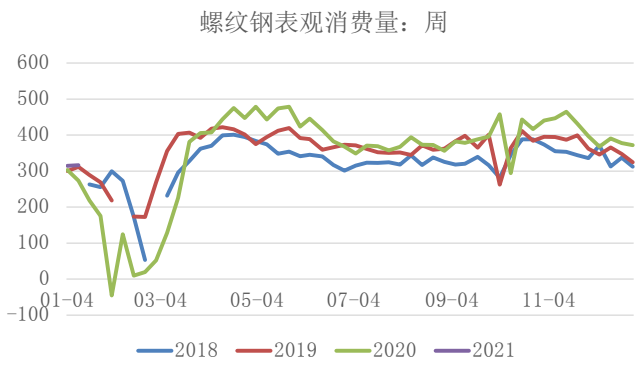
本周普钢五大品种需求受季节性影响窄幅向下波动，钢材库存环比上升。本周沪线螺采购量为 18600 吨，环比变化-13.49%，同比变化+77.14%；螺纹钢表观消费量为 316 万吨，环比变化+0.62%，同比变化+15.82%。五大品种社会库存环比变化+56 万吨，同比变化-5 万吨。

图 42：每周的线螺采购量（吨）



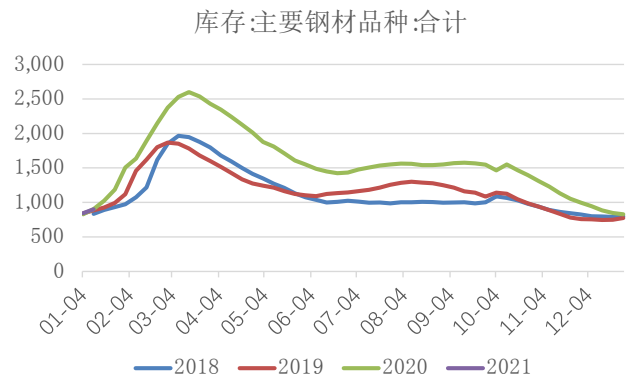
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 43：每周的螺纹钢表观消费量（万吨）



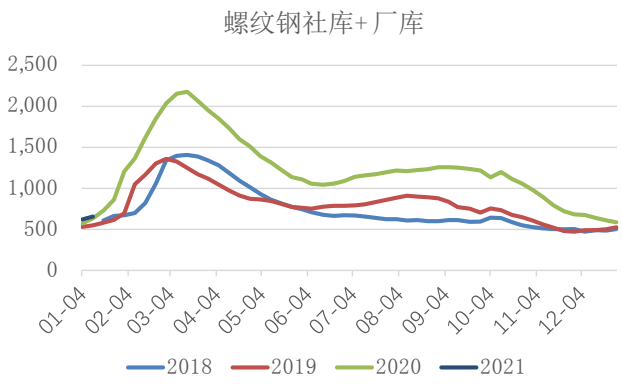
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 44：主要钢材品种的社会库存合计（五大品种，万吨）



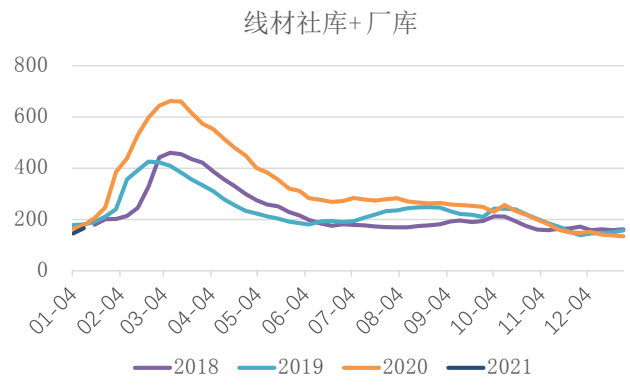
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 45：螺纹钢的库存（社库+厂库，万吨）



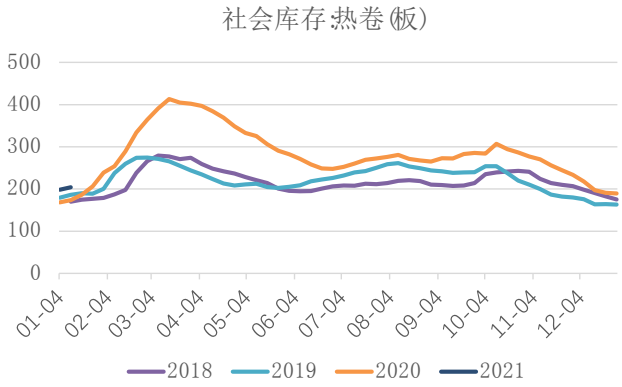
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 46：线材的库存（社库+厂库，万吨）



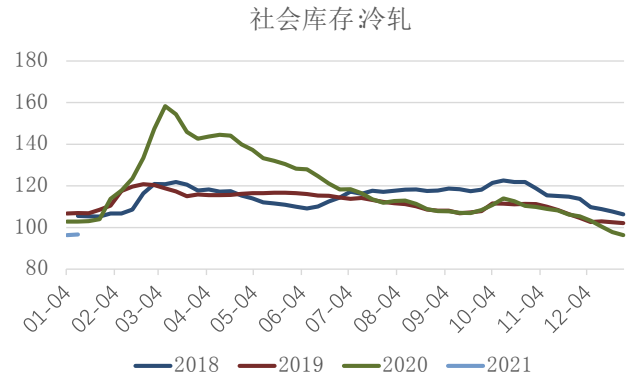
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 47：热卷的社会库存（万吨）



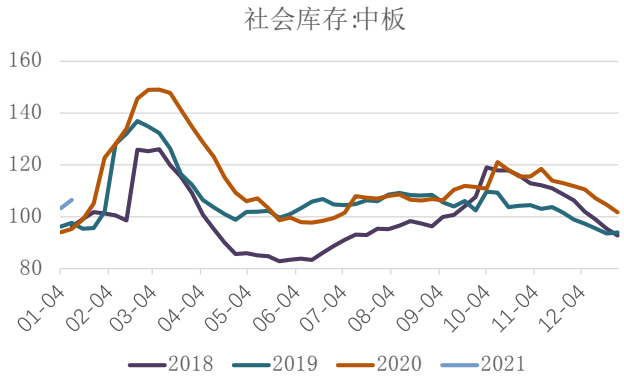
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 48: 冷轧的社会库存（万吨）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

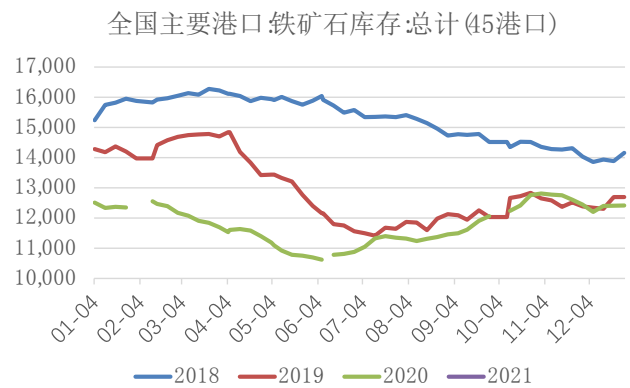
图 49: 中厚板的社会库存（万吨）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

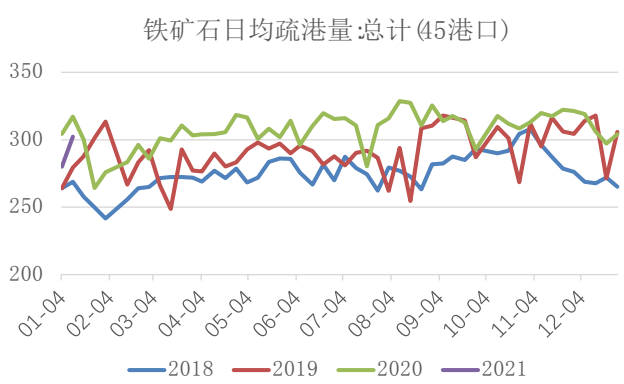
原料需求旺盛。本周全国铁矿石港口库存为 12267 万吨，周环比变化-149 万吨，同比变化-71 万吨；铁矿石日均疏港量为 304 万吨，周环比变化+0.56%，同比变化+11.98%；焦炭、焦煤库存周环比变化-5、-22 万吨。

图 50: 全国主要港口的铁矿石库存（万吨）



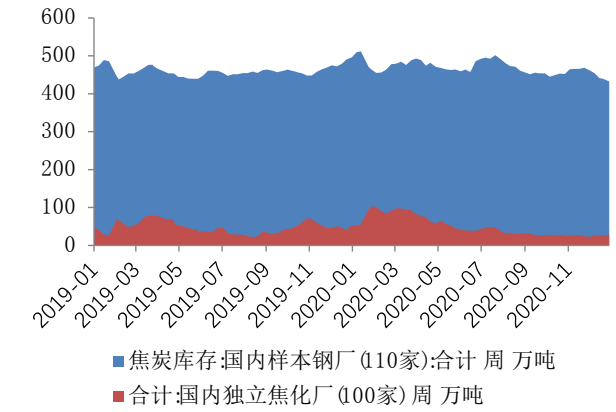
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 51: 铁矿石的日均疏港量（万吨）



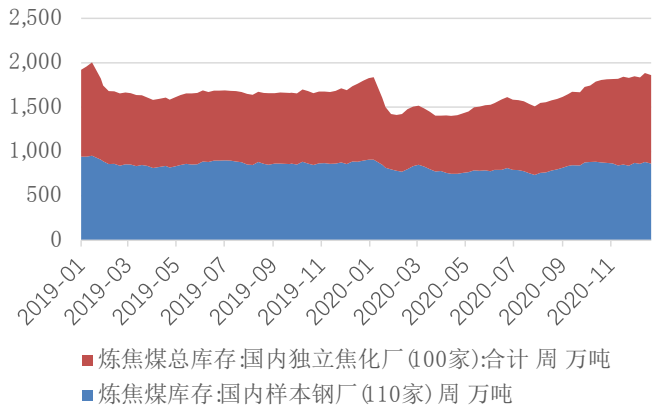
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 52: 焦炭库存合计（钢厂+独立焦化厂，万吨）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

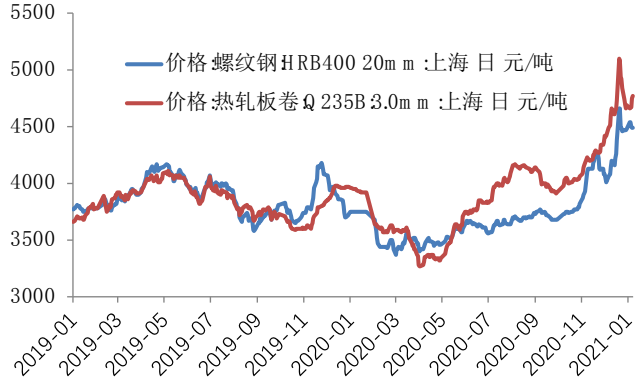
图 53: 焦煤库存合计（钢厂+独立焦化厂，万吨）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

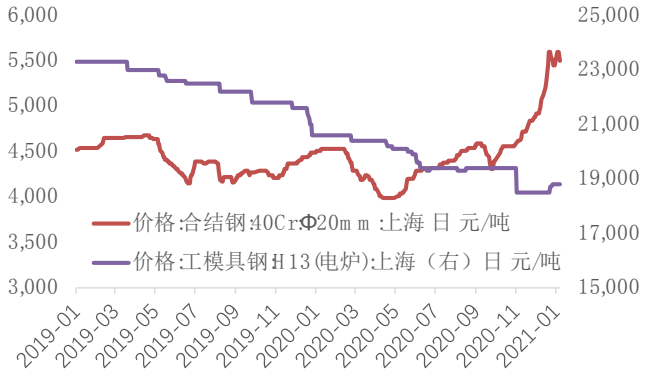
成材现货价格受成本支撑高位震荡，东北与南方价差走扩。本周沪螺纹钢、热卷、冷轧、合结钢价环比变化+0.22%、+2.17%、-0.18%、+0.92%；螺纹、热卷主力合约价格环比变化+2.26%、+2.02%，基差环比变化-89、-12 元/吨；东北与华东、华南价差变化+10、+50 元/吨，华北与华东、华南变化-70、-30 元/吨。

图 54: 螺纹钢和热轧板卷的现货价格



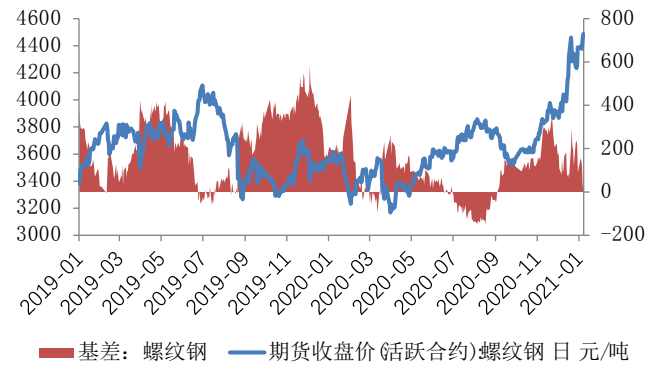
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 55: 冷轧板卷和中板的现货价格



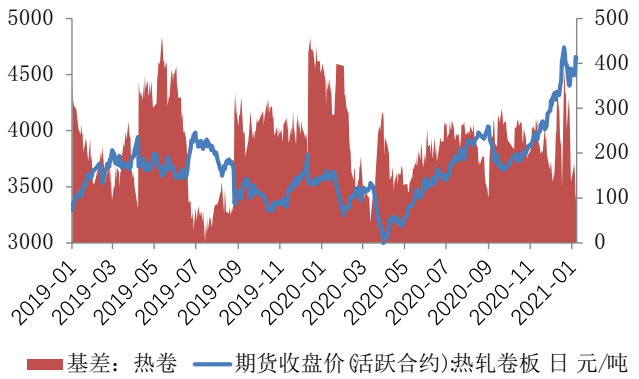
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 56: 螺纹钢的期货价格和基差（右）



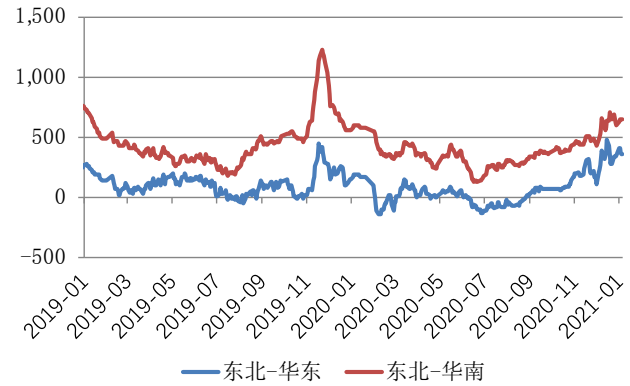
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 57: 热轧板卷的期货价格和基差（右）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 58: 螺纹钢的东北与华东、华南价差（元/吨）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

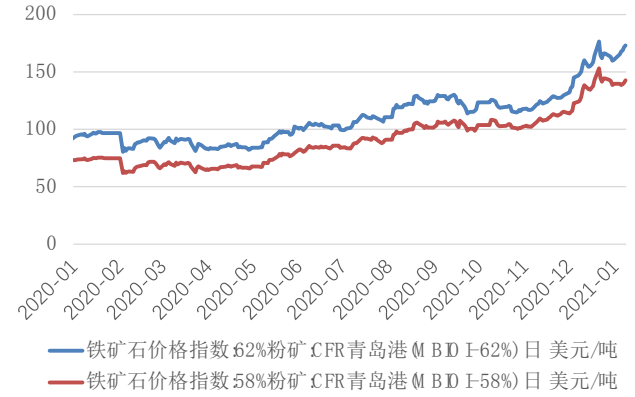
图 59: 螺纹钢的华北与华东、华南价差（元/吨）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

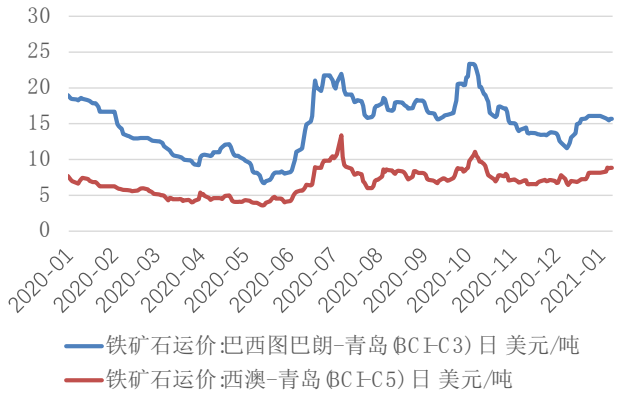
原料价格受供需基本面驱动上涨。本周铁矿石价格综合指数环比变化+1.33%，同比变化+16.71%，其中 62%品位矿 CFR 价格环比变化+7.85%，同比变化+79.86%；二级冶金焦价格环比变化+100，主焦煤+90，同比分别变化+600、+480 元/吨；废钢价格环比变化+90 元/吨，同比变化+370 元/吨；石墨电极价格环比持平。

图 60: 铁矿石 CFR 价格



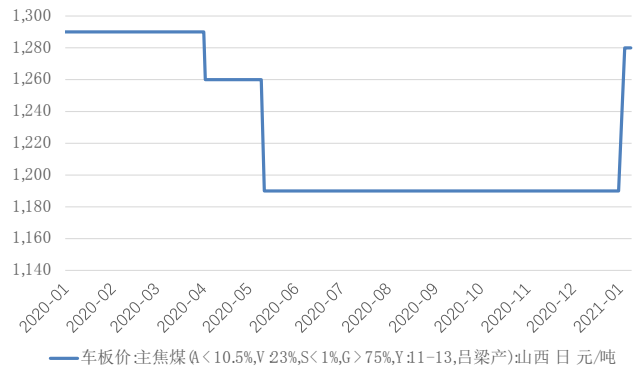
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 61: 铁矿石运价



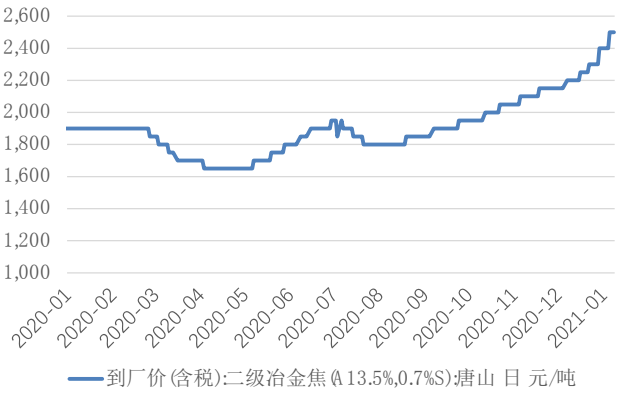
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 62: 主焦煤价格



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 63: 焦炭价格



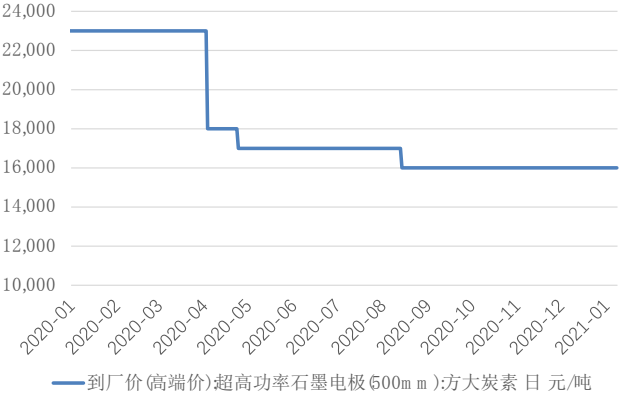
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 64: 废钢价格



资料来源：Wind，东兴证券研究所

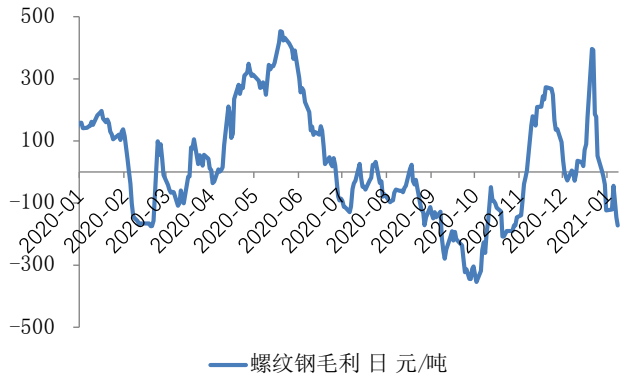
图 65: 石墨电极价格



资料来源：Wind，东兴证券研究所

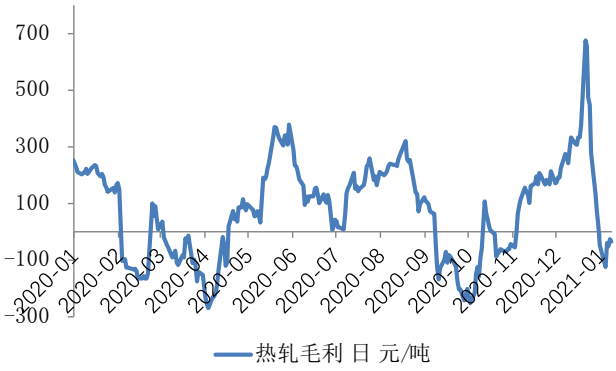
主流品种吨钢毛利受成本端挤压有所下降。本周螺纹钢、热轧板卷、冷轧和中板吨钢毛利（成本滞后三周）至-172、-35、260 和-190 元/吨，分别环比变化-48、+13、-66、-40 元/吨，同比变化-355、-239、+112、-282 元/吨；短流程螺纹钢吨钢毛利至 219 元/吨，环比变化-37 元/吨，同比变化+308 元/吨。

图 66: 长流程螺纹钢的成本滞后毛利



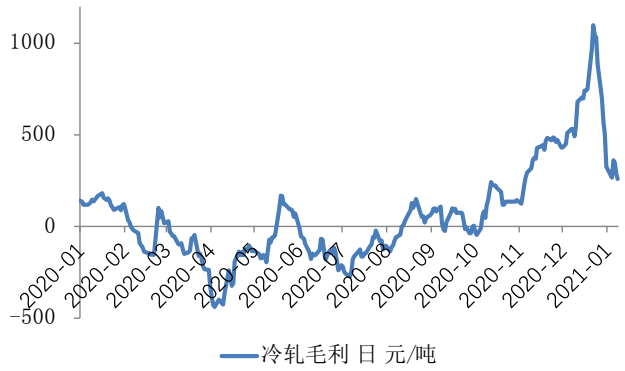
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 67: 长流程热轧板卷的成本滞后毛利



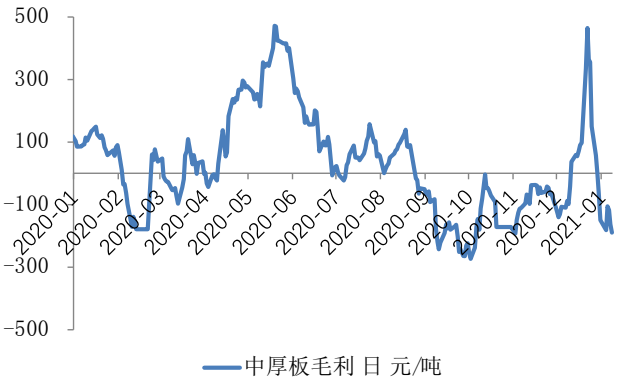
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 68: 长流程冷轧的成本滞后毛利



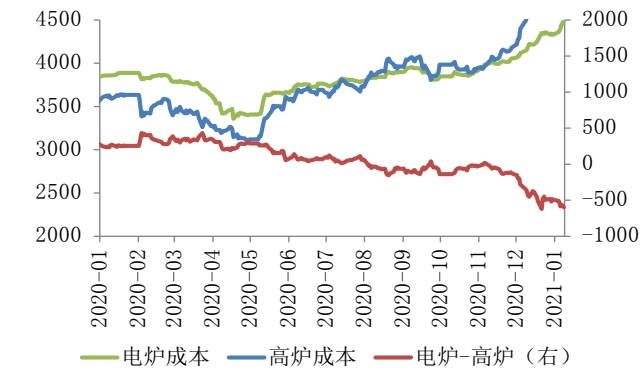
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 69: 长流程中厚板的成本滞后毛利



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 70: 电炉成本



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 71: 电炉螺纹钢的吨钢毛利



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

5. 周行业和公司动态：

中国有色工业协会：预计 2020 年我国有色产量首破 6000 万吨：中国有色金属工业协会党委书记葛红林、会长陈全训发表 2021 年新年贺词，贺词中称，预计 2020 年我国有色金属产量将首次突破 6000 万吨，达到 6150 万吨，同比增长 5%左右；规模以上有色金属工业企业实现营业收入 5.6 万亿元，同比增长 2.5%左右；实现利润总额 1650 亿元，同比增长 10%左右。

塞尔维亚 Timok 铜金矿碎矿系统顺利联动试车：紫金矿业塞尔维亚 Timok 铜金矿 10000 吨/天采选工程碎矿系统联动试车，成为项目首个实现联动试车的子系统，为后续安装工程及联动贯通创造了良好条件。塞尔维亚 Timok 铜金矿已于 11 月下旬揭露到高品位块状硫化物铜金矿体，高品位矿石即将量产。Timok 铜金矿计划于 2021 年二季度建成投产。

Kamoa-Kakula：12 月开采储存 26.9 万吨铜矿，品位达 5.36%：艾芬豪矿业（TSX：IVN；OTCQX：IVPAF）周二宣布，刚果民主共和国 Kamoa-Kakula 铜矿项目的地下开发在 12 月开采和储存了 269,000 吨矿石，品位达 5.36%。矿石总量包括来自 Kakula 矿高品位中心的 55,000 吨，品位为 8.75%的铜。该吨位比 11 月份增加 7.6%，而铜等级则增加了 10.5%。 目前，生产前矿石储量为 152 万吨，品位为 4.03%，含铜量超过 61,000 吨。

Pilbara Minerals2020 年第四季度锂辉石出货量创纪录：据报道，锂矿商 Pilbara Minerals 表示，2020 年第四季度锂辉石出货量创纪录，向合作伙伴交付了 70609 吨锂辉石精矿。12 月份的出货量超过了此前设定的 5.5 万吨至 7 万吨的销售指引。此前，Pilbara 与 Altura Mining 签订了一份股权出售协议，以 1.75 亿美元的价格获得 Altura 在西澳大利亚的 Pilgangoora 锂矿项目的所有权。

中汽协：2020 年 12 月汽车销量预计 280.2 万辆，同比增 5.4%:根据中国汽车工业协会统计，2020 年 12 月，汽车行业销量预估完成 280.2 万辆，环比增长 1.2%，同比增长 5.4%；细分车型来看，乘用车销量同比增长 5.9%，商用车销量同比下降 4.4%。2020 年，汽车行业累计销量预估完成 2527.2 万辆，同比下降 1.9%；细分车型来看，乘用车销量同比下降 6.1%，商用车销量同比增长 18%。

Codelco 将对智利 Salvador 铜矿进行改扩建，2021 年上半年启动：近日智利国家矿业公司(Codelco)已批准对其 Salvador 矿进行 13.83 亿美元的改扩建，改扩建项目将在 2021 年上半年启动。本次改扩建主要目的是剥离覆盖在矿床之上的岩石部分，初步剥离预计约需 22 个月，有望在 2022 年底前完成。扩建后该铜矿将由 1959 年开始运营以来的地下矿山转为露天矿山，年产量也将提高 30%，根据 Codelco 预计至 2023 年 Salvador 铜矿产能将达到 9 万吨铜。

Albemarle 将把内华达州锂工厂产量提高一倍：Albemarle 表示，将把位于内华达州 Silver Peak 锂工厂的产量提高一倍，以增加电动汽车(EV)市场的供应。 从 2021 年开始，这家全球最大的锂生产商计划投资 3000 万至 5000 万美元，到 2025 年将内华达州工厂的产量翻一番，充分利用其卤水权。 该公司还在推进西澳大利亚的 Kemerton 和智利的 La Negra 的扩建项目，预计这两个项目将在今年投入使用。

AVZ 与赣锋锂业全资子公司签署锂精矿承购协议：AVZ Minerals 与赣锋锂业全资子公司 GFL International（简称“GFL”）签署锂精矿承购协议，协议时间为五年，其中 GFL 拥有延长 5 年的选择权，锂精矿供应量最高可达 16 万吨/年，供应量将占 Manono 锂-锡项目初期产能的 30%。该项目 2020 年的最终可行性研究估计，在 20 年的矿山寿命中，该项目将生产约 70 万吨/年的高品位锂和 45 475 吨/年的原生硫酸锂。

2020 年 12 月中国基本金属产量数据公布：2020 年 12 月中国电解铜产量为 86.2 万吨，环比增加 4.90%，同比增加 7.01%；1-12 月中国电解铜产量累计为 929.95 万吨，累计同比增长 3.97%。2020 年 1-12 月国内电解铝累计产量 3712.4 万吨，同比 2019 年增加 4.80%；电解铝消费 3818.8 万吨，同比增加 5.77%。12 月中国氧化铝产量 595.9 万吨。12 月全国电解铅产量 28.6 万吨，同比上升 2.4%，全年累计产量同比上升 4.42%。12 月中国精炼锌产量 55.35 万吨，同比增速 3.06%；2020 年精炼锌产量 610.4 万吨，累计同比增速 4.44%。12 月精炼锡产量 16644

吨，较 11 月增加 19.42%。12 月全国电解镍产量 1.47 万吨，同比降 7.9%。

新华财经：世界银行 5 日发布的最新一期《全球经济展望》报告显示，基于新冠疫苗将广泛推广的预测，预计 2021 年全球经济有望增长 4%。其中，美国和欧元区经济分别增长 3.5%和 3.6%，中国经济有望继续扩张 7.9%。中国科学院预测科学研究中心对外发布 2020 年中国经济预测数据，预计 2021 年全年 GDP 增速为 8.5%左右，我国经济将快速回升。据预测数据，2021 年我国经济增长将呈现前高后低趋势，第一季度为 16.3%左右，第二、第三季度分别为 7.3%和 6.3%左右，第四季度为 5.9%左右。

中国人民银行（转自财联社）：12 月 31 日，央行、银保监会下发关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知。考虑到银行业金融机构的资产规模、机构类型等因素，通知分五档设置银行房地产贷款余额占比和个人住房贷款余额占比两个上限，共计 10 条红线，并做出了过渡期安排。其中，2020 年 12 月末，银行业金融机构房地产贷款占比、个人住房贷款占比超出管理要求，超出 2 个百分点以内的，需自通知实施之日（2021 年 1 月 1 日）起 2 年内完成调整。

商务部：近日为贯彻国务院常务会议部署，进一步促进大宗消费、重点消费，更大释放农村消费潜力，商务部等 12 部门联合印发《关于提振大宗消费重点消费促进释放农村消费潜力若干措施的通知》（以下简称《通知》）。《通知》提出五个方面工作任务：（1）稳定和扩大汽车消费；（2）促进家电家具家装消费；（3）提振餐饮消费；（4）补齐农村消费短板弱项；（5）强化政策保障。

工信部：12 月 31 日晚发布《关于推动钢铁工业高质量发展的指导意见（征求意见稿）》，提到，力争到 2025 年，实现关键钢铁材料的自主保障；铁金属国内自给率达到 45%以上，国内年产废钢资源量达到 3 亿吨，打造 1-2 个具有全球影响力和市场竞争力的海外权益铁矿山，海外权益铁矿占进口矿比重超过 20%；打造若干家世界超大型钢铁企业集团以及专业化一流企业，力争前 5 位钢铁企业产业集中度达到 40%，前 10 位钢铁企业产业集中度达到 60%；电炉钢产量占粗钢总产量比例提升至 15%以上，力争达到 20%；废钢比达到 30%。产量达到供需动态平衡，行业利润率达到制造业平均水平。强调严禁新增钢铁产能，不得以机械加工、铸造、铁合金等名义新增钢铁产能，原则上不再布局新的沿海钢铁基地项目。有序引导短流程炼钢，在短流程炼钢企业和废钢加工配送企业中分别遴选 5-10 家优势标杆企业，形成可推广的产业模式。

发改委：11 月份全国粗钢产量 8766 万吨，同比增长 8%，增速同比提高 4 个百分点；钢材产量增长 10.8%，增速同比提高 0.4 个百分点。焦炭产量增长 4.5%，回落 0.4 个百分点。铁合金产量下降 8%，去年同期为增长 13.6%。钢材出口 440 万吨（海关统计），比上月增加 36 万吨；进口 185 万吨，比上月减少 8 万吨。1-11 月，全国粗钢产量 96116 万吨，同比增长 5.5%，增速同比回落 1.5 个百分点；钢材产量 120203 万吨，增长 7%，回落 3 个百分点。焦炭产量 43170 万吨，下降 0.2%，去年同期为增长 5.9%。铁合金产量 3218 万吨，同比下降 2.8%，去年同期为增长 13.1%。钢材出口 4883 万吨，同比下降 18.1%；进口 1886 万吨，增长 74.3%。铁矿砂进口 107335 万吨，增长 10.9%。

中钢协（转自中国冶金报）：中国钢铁工业协会对标挖潜办公室数据显示，2020 年 11 月份，主要原燃料采购成本升降不一，铁矿石采购成本小幅回落，煤焦类产品采购成本上升。2020 年 1 月~11 月份，炼焦煤累计采购成本同比下降 12.10%；冶金焦同比下降 6.90%；国产铁精矿同比升高 9.86%，进口粉矿同比升高 8.42%；废钢同比升高 0.21%。

中信特钢：中信股份 1 月 5 日发布公告，2020 年 12 月 7 日，上海电气（集团）总公司（上海电气）于上海联合产权交易所挂牌转让其所持有的上海电气集团钢管有限公司（电气钢管）40%股权，挂牌底价为 4.00 亿元。公司于 2021 年 1 月 4 日召开第九届董事会第六次会议及第九届监事会第五次会议，审议并通过《关于子公司参与竞买上海电气集团钢管有限公司 40%股权的议案》，同意以公司全资子公司中信泰富特钢经贸有限公司作为意向受让方，受让上海电气持有的电气钢管 40%股权，本次竞价上限在董事会审 2 议权限范围内；同时授权公司管理层办理本次竞买事宜，以及与本次公开摘牌相关的各项事宜。公司独立董事对本次交易发表了同意的独立意见。

甬金股份：公司关于全资子公司拟对外投资的公告显示，2021 年 1 月 8 日公司第四届董事会第二十一次会议审议

通过了《关于对外投资的议案》，同意公司在南通高新技术产业开发区投资建设年产 10 万吨不锈钢钢管及配件项目。该项目通过江苏甬金设立控股项目公司（项目公司实际控制方为江苏甬金，拟持股 51%-70%，并拟引进国内钢管行业具有较高市场品牌影响力和先进技术的企业作为合作方，最终项目公司股权结构安排以公司及其他合作方商定结果为准）的形式实施，项目公司名称为“江苏甬金不锈钢管业有限公司”（暂定名，最终以工商部门注册登记为准）。项目总投资额约为 10.5 亿元,其中固定资产投资 5.58 亿元，项目分二期建设，其中一期工程计划建设期为 15 个月、二期工程计划建设期为 24 个月。

鞍钢股份：公司于 2021 年 1 月 8 日召开第八届第三十八次董事会会议，审议通过了《关于向激励对象首次授予限制性股票的议案》。根据《上市公司股权激励管理办法》、《鞍钢股份有限公司 2020 限制性股票激励计划（草案）》及其摘要的相关规定和公司 2020 年第三次临时股东大会的授权，董事会认为本次激励计划的授予条件已经达成，现确定 2021 年 1 月 8 日为首次授予日，向 174 名激励对象首次授予 4,680 万股限制性股票，首次授予价格为人民币 1.85 元/股。

资料统一来源：SMM，Wind，Mysteel，中国冶金报，海关总署，上证资讯

6. 周重要经济数据

表 5：20210110-20210116 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
2021/1/11	9:30	中国	12 月 CPI:同比(%)	-0.5	0.08	--
2021/1/11	9:30	中国	12 月 PPI:同比(%)	-1.5	-0.69	--
2021/1/12	23:00	美国	11 月职位空缺数:非农:总计:季调	6,652.00	--	--
2021/1/13	待定	中国	12 月 M0:同比(%)	10.3	--	--
2021/1/13	待定	中国	12 月 M1:同比(%)	10	--	--
2021/1/13	待定	中国	12 月 M2:同比(%)	10.7	10.66	--
2021/1/13	待定	中国	12 月社会融资规模:当月值(亿元)	21,300.00	--	--
2021/1/13	待定	中国	12 月新增人民币贷款(亿元)	14,300.00	12,075.00	--
2021/1/13	18:00	德国	11 月工业生产指数:环比:季调(%)	3.4	--	--
2021/1/13	18:00	欧盟	11 月欧盟:工业生产指数:同比(%)	-3.1	--	--
2021/1/13	18:00	欧盟	11 月欧元区:工业生产指数:环比(%)	2.1	--	--
2021/1/13	18:00	欧盟	11 月欧元区:工业生产指数:同比(%)	-3.8	--	--
2021/1/13	21:30	美国	12 月 CPI:同比(%)	1.2	--	--
2021/1/13	21:30	美国	12 月核心 CPI:同比(%)	1.6	--	--
2021/1/14	待定	中国	12 月贸易差额(亿美元)	754.01	757.71	--
2021/1/14	3:00	美国	12 月联邦政府财政赤字(盈余为负)	145,266.00	--	--
2021/1/14	7:50	日本	12 月企业商品价格指数:同比(%)	-2.15	--	--
2021/1/14	21:30	美国	12 月出口物价指数:环比(%)	0.6	--	--
2021/1/14	21:30	美国	12 月进口价格指数:同比(%)	-1	--	--
2021/1/14	21:30	美国	1 月 02 日持续领取失业金人数:季调(人)	5,072,000.00	--	--
2021/1/14	21:30	美国	1 月 09 日当周初次申请失业金人数:季调(人)	787,000.00	--	--
2021/1/15	待定	中国	12 月国内信贷(亿元)	2,420,776.57	--	--

2021/1/15	15:00	英国	11月工业生产指数:同比:季调(%)	-5.57	--	--
2021/1/15	15:00	英国	11月制造业生产指数:同比:季调(%)	-7.05	--	--
2021/1/15	18:00	欧盟	11月欧盟:贸易差额:季调(百万欧元)	24,823.20	--	--
2021/1/15	18:00	欧盟	11月欧元区:贸易差额:季调(百万欧元)	25,945.00	--	--
2021/1/15	21:30	美国	12月PPI:最终需求:环比:季调(%)	0.1	--	--
2021/1/15	21:30	美国	12月PPI:最终需求:同比:季调(%)	0.7	--	--
2021/1/15	21:30	美国	12月核心PPI:环比:季调(%)	0.2	--	--
2021/1/15	21:30	美国	12月核心PPI:同比:季调(%)	1.3	--	--
2021/1/15	21:30	美国	12月核心零售总额:季调(百万美元)	380,468.00	--	--
2021/1/15	21:30	美国	12月核心零售总额:季调:环比(%)	-0.49	--	--
2021/1/15	21:30	美国	12月零售和食品服务销售:同比:季调(%)	4.1	--	--
2021/1/15	21:30	美国	12月零售总额:季调(百万美元)	493,300.00	--	--
2021/1/15	21:30	美国	12月零售总额:季调:环比(%)	-0.76	--	--
2021/1/15	21:30	美国	1月纽约PMI	4.9	--	--
2021/1/15	22:15	美国	12月工业产能利用率(%)	73.31	--	--
2021/1/15	22:15	美国	12月工业总体产出指数:环比(%)	0.39	--	--
2021/1/15	22:15	美国	12月制造业产出指数:环比:季调	0.75	--	--
2021/1/15	23:00	美国	11月商业库存:季调(百万美元)	1,948,724.00	--	--
2021/1/15	23:00	美国	1月密歇根大学消费者现状指数	90	--	--
2021/1/15	23:00	美国	1月密歇根大学消费者预期指数	74.6	--	--

资料来源：Wind，东兴证券研究所

7. 风险提示

宏观经济风险，库存大幅增长，现货贴水放大，原材料价格风险，企业经营风险。

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。

张清清

钢铁行业分析师，北京航空航天大学工学博士，在金属及金属新材料领域发表十多篇学术论文，其中包含第一作者发表的 SCI 论文 5 篇（累计 IF>10）；2015-2018 年在宝钢从事研究工作，期间主持或参与多项新产品开发项目并应用于重点工程；2018 年 5 月加盟东兴证券。

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