

钢价上涨，春季或震荡上行

—2021/03/29-2021/04/04

推荐 (维持)

2021年04月03日

| 类别 | 数值 | 涨跌 |
|-------------------------|-------|-------|
| 螺纹钢:HRB400 20MM(元/吨) | 5,010 | 3.7% |
| 热轧:3.0 热轧板卷(元/吨) | 5,550 | 6.5% |
| 冷轧 1.0(元/吨) | 5,870 | 3.2% |
| 中板:普 20mm(元/吨) | 5,370 | 4.3% |
| 铁精粉价格:迁安(66% 干基含税, 元/吨) | 1187 | -4.0% |
| 青岛港:印度:粉矿 (63%, 元/吨) | 1110 | 1.8% |
| 铁矿石海运费:巴西因 巴朗-青岛(元/吨) | 21.33 | 1.4% |
| 铁矿石海运费:西澳-青 岛(元/吨) | 9.92 | 7.5% |
| 螺纹钢总库存(万吨) | 1170 | -4.8% |
| 热轧总库存(万吨) | 271 | -4.4% |
| 钢材全部库存(万吨) | 1,969 | -4.8% |

相关报告

《周报: 螺纹钢价格持续上涨, 盈利继续改善》

分析师:

邱祖学

qiuzuxue@xyzq.com.cn
S0190515030003

研究助理:

赖丹丹

laidandan@xyzq.com.cn

于嘉懿

yujiaiyi@xyzq.com.cn

投资要点

- SW 黑色金属指数周环比上涨 2.8%，同期沪深 300 周环比上涨 2.45%。本周行业股票涨幅靠前的为华菱钢铁 (+15.73%)、新钢股份 (+14.66%)、鞍钢股份 (+12.95%)。
- **价格:** 本周钢材价格继续上涨。本周螺纹钢 HRB400 20mm 收 5010 元/吨, 较上周五上涨 3.7%。本周原材料价格涨跌不一, 焦炭价格下降, 废钢、铁矿石价格上涨。本周废钢价格上涨; 本周 62% 铁矿石指数收 167.00 美元/吨, 较上周五上涨 3.44%, 焦炭价格与上周相比下降。
- **利润:** 本周螺纹钢利润环比继续大涨。**长流程方面**, 测算本周行业螺纹钢、热轧和冷轧吨毛利分别环比前一周+146 元/吨, +261 元/吨和+121 元/吨。**短流程方面**, 本周电炉钢利润环比上涨。
- **产量与库存:** 本周螺纹钢产量环比增长, 五大钢材厂库、螺纹钢社库、螺纹钢厂库环比均下降。**产量方面**, 本周五大钢材品种产量 1051 万吨, 环比降 2.2 万吨, 其中建筑钢材产量周环比增 2.83 万吨, 板材产量周环比降 5.03 万吨, 螺纹钢本周增产 1.47 万吨至 353.05 万吨。分不同炼钢方式来看, 本周长、短流程螺纹钢产量分别为 301.61 万吨、51.44 万吨, 环比分别+1.54 万吨、-0.07 万吨。**库存方面**, 本周五大钢材品种社会总库存环比降 99.2 万吨至 1968.8 万吨, 钢厂总库存 825.01 万吨, 环比降 63.36 万吨, 其中, 螺纹钢社库降 59.01 万吨, 厂库降 38.71 万吨。**表观消费量及钢材成交方面**, 测算本周螺纹钢表观消费量 450.77 万吨, 环比升 29.58 万吨, 本周建筑钢材成交日均值 28.85 万吨, 环比下降 1.61%。
- **本周钢材价格普遍大涨, 春季钢价或震荡上行。**本周螺纹钢价格继续大涨, 螺纹钢价格在近 5 周持续上涨, 累计涨幅达 8.2%; 热轧、冷轧、中板本周分别上涨 6.5%、3.2%、4.3%。本周多个钢厂上调价格, 沙钢热轧上调 300 元/吨、螺纹钢上调 200 元/吨; 首钢盘螺上调 50 元/吨; 柳钢上调 50 元/吨; 内蒙亚新钢厂上调 70 元/吨。本轮价格的上涨, 一方面受到供给侧改革的影响, 唐山限产愈演愈烈, 碳中和政策细则逐步出台; 另一方面, 需求端持续改善, 本周螺纹钢表观消费量 450.77 万吨, 环比继续上升, 供需端的紧平衡状态或在整个春季延续。
- **碳中和政策追踪:《钢铁行业碳达峰及降碳行动方案》已形成修改完善稿。**国家相关部委近期开展钢铁行业碳达峰及降碳行动方案研究, 在 2030 年“碳达峰”和 2060 年“碳中和”的目标约束下, 钢铁行业碳达峰目标初步定为: 2025 年前, 实现碳排放达峰; 到 2030 年, 碳排放量较峰值降低 30%, 预计实现碳减排量 4.2 亿吨。**方案比国家整体达峰战略提早 5 年, 对于钢铁行业来说压力巨大, 这一轮“供给侧改革”的力度或强于以往。**
- **维持行业评级“推荐”。**1)普钢建议关注估值低、分红高, 下游多元分散风险的中厚板标的: **南钢股份**、**华菱钢铁**; 建议关注成本优势显著、盈利能力强的长材标的: **方大特钢**、**三钢闽光**; 2)特钢建议关注: **中信特钢**、**永兴材料**、**久立特材**; 3)建议关注高温合金标的: **ST 抚钢**、**应流股份**。

风险提示: 地产用钢需求断崖式下滑; 钢价大幅下跌; 原材料价格大幅波动

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

目 录

| | |
|---|--------|
| 一. 国内钢材市场..... | - 4 - |
| 二. 国际钢材市场..... | - 6 - |
| 三. 原材料和海运市场..... | - 8 - |
| 四. 国内钢厂生产情况..... | - 10 - |
| 五. 库存..... | - 11 - |
| 六. 利润情况测算..... | - 13 - |
| 七. 钢铁行业下游行业..... | - 14 - |
| 八. 主要钢铁公司估值..... | - 15 - |
| 九. 风险提示..... | - 16 - |
| | |
| 图 1 螺纹钢库存与价格变动情况..... | - 5 - |
| 图 2 线材库存与价格变动情况..... | - 5 - |
| 图 3 热轧板库存与价格变动情况..... | - 5 - |
| 图 4 冷轧板库存与价格变动情况..... | - 5 - |
| 图 5 中板库存与价格变动情况..... | - 5 - |
| 图 6 热轧和螺纹钢价差(单位: 元/吨)..... | - 6 - |
| 图 7 西本上海终端螺纹钢采购量..... | - 6 - |
| 图 8 美元历史走势..... | - 6 - |
| 图 9 其它主要汇率走势..... | - 6 - |
| 图 10 国内主要铁矿石指数..... | - 8 - |
| 图 11 主焦煤价格..... | - 8 - |
| 图 12 铁矿石海运价格..... | - 8 - |
| 图 13 国内钢坯和废钢价格..... | - 8 - |
| 图 14 高炉开工率..... | - 10 - |
| 图 15 盈利钢厂比例..... | - 10 - |
| 图 16 产能利用率..... | - 10 - |
| 图 17 产能利用率(剔除淘汰产能)..... | - 10 - |
| 图 18 华北地区螺纹钢库存变化(单位: 万吨)..... | - 12 - |
| 图 19 华东地区螺纹钢库存变化(单位: 万吨)..... | - 12 - |
| 图 20 华南地区螺纹钢库存变化(单位: 万吨)..... | - 12 - |
| 图 21 东北地区螺纹钢库存变化(单位: 万吨)..... | - 12 - |
| 图 22 全国主要城市钢材库存统计(单位: 万吨; 总库存: 右轴)..... | - 12 - |
| 图 23 铁矿石港口库存..... | - 12 - |
| 图 24 各主要钢材品种毛利变化..... | - 13 - |
| 图 25 普钢 PB 及其与 A 股 PB 的比值..... | - 15 - |
| 图 26 本周涨幅前 10 只股票..... | - 15 - |
| 图 27 本周涨幅后 10 只股票..... | - 15 - |
| | |
| 表 1 主要钢材品种价格..... | - 4 - |
| 表 2 国际钢材价格(单位: 美元/吨)..... | - 6 - |
| 表 3 主要钢铁原材料价格(单位: 元/吨)..... | - 9 - |
| 表 4 全国主要城市仓库库存统计(单位: 万吨)..... | - 11 - |
| 表 5 主要下游行业指标..... | - 14 - |
| 表 6 主要钢铁企业股价变化..... | - 16 - |

本周主要数据和事件:

- **本周钢材价格指数 (CISA) 上涨。**本周钢材价格指数 (CISA) 为 140.67, 环比上涨 3.22%。
- **钢铁行业碳达峰及降碳行动方案成型。**为实现碳达峰碳中和的目标, 钢铁行业碳达峰行动方案和路线图已基本明确。正在编制的《钢铁行业碳达峰及降碳行动方案》目前已形成修改完善稿, 初步确定行业达峰目标和重点任务。在 2030 年“碳达峰”和 2060 年“碳中和”的目标约束下, 钢铁行业碳达峰目标初步定为: 2025 年前, 实现碳排放达峰; 到 2030 年, 碳排放量较峰值降低 30%, 预计实现碳减排量 4.2 亿吨。具体来看, 钢铁行业实现碳达峰、碳减排的 4 个节点为: 2025 年碳排放达峰; 2030 年, 碳排放总量稳步下降; 2035 年, 有较大幅度下降; 2060 年前中国钢铁行业将深度脱碳。
- **发改委: 钢铁行业 2021 年 1-2 月运行情况。**一、钢铁产量增长较快。据国家统计局数据, 1-2 月全国生铁、粗钢、钢材产量分别为 14475.2 万吨、17498.9 万吨和 20952.6 万吨, 同比分别增长 6.4%、12.9% 和 23.6%。二、钢材进出口增幅较大。据海关总署数据, 1-2 月全国累计出口钢材 1014 万吨, 同比增加 29.9%; 累计进口钢材 240 万吨, 同比增长 17.4%。三、钢材价格由降转升。据中国钢铁工业协会监测, 1 月末中国钢材综合价格指数比去年 12 月末降低 1.49 点。2 月底, 中国钢材综合价格指数为 131.36 点, 比 1 月末上升 8.33 点, 升幅为 6.77%; 同比上升 30.97 点, 升幅为 30.85%。四、企业效益大幅上升。1-2 月 89 户重点统计钢铁企业实现销售收入 9396.7 亿元, 同比增长 53.16%; 实现利润 397.02 亿元, 同比增长 160.36%; 销售利润率 4.23%, 比去年同期上升 1.74 个百分点。五、钢材库存上升明显。2 月下旬, 全国 20 个城市五种钢材 (螺纹钢、线材、热轧卷、冷轧卷、中厚板) 社会库存 1695 万吨, 较 1 月下旬增加 722 万吨, 上升 74.2%; 比年初增加 965 万吨, 上升 132.2%; 比去年同期减少 210 万吨, 下降 11.0%。六、进口矿价高位运行。据海关总署数据, 1-2 月全国铁矿石进口量 18150.6 万吨, 同比增长 2.8%。1-2 月进口粉矿 (62% 品位) 平均价格 144.5 美元/吨, 同比增加 52.2 美元/吨, 增长 56.6%。
- **生态环境部: 将继续跟踪督导, 严打重污染天气应急减排措施不落实行为。**3 月 30 日上午, 生态环境部召开 3 月例行新闻发布会。发布会由生态环境部新闻发言人刘友宾主持, 生态环境部总工程师、水生态环境司司长张波出席发布会, 并共同回答记者提问, 会上表示: 下一步, 生态环境部将继续跟踪督导, 推动整改落实, 并持续保持高压态势, 坚持零容忍, 严厉打击重污染天气应急减排措施不落实甚至造假、自动监测弄虚作假等突出环境违法行为, 形成依法治污有力震慑。
- **中国 3 月制造业 PMI 为 51.9%, 高于上月 1.3 个百分点。**3 月份, 中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 51.9%, 高于上月 1.3 个百分点, 制造业景气回升。从企业规模看, 大、中、小型企业 PMI 分别为 52.7%、51.6% 和 50.4%, 较上月上升 0.5、2.0 和 2.1 个百分点, 均高于临界点。从分类指数看, 在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中, 生产指数、新订单指数、从业人员指数均高于临界点, 供应商配送时间指数位于临界点, 原材料库存指数低于临界点。
- **2021 年 3 月河北钢铁行业 PMI 上升 6.7% 终值 52.4%。**2021 年 3 月份河北省钢铁行业 PMI 为 52.4%, 环比上升 6.7%。3 月份供给端利好频频出现, 且力度之大出乎业内意料。唐山钢厂新一轮环保风暴, 力度之大导致钢厂减产扩大, 个别钢厂产能不足 50%, 以至于市场资源供应有限。总的来看, 供给端的影响持续发酵, 经销商推涨积极性高涨, 是拉动 PMI 上升的关键因素。

一. 国内钢材市场

- **国内钢材市场价格上涨。**截至4月2日，上海20mm HRB400材质螺纹价格为5010元/吨，较上周升180元/吨。高线6.5mm价格为3780元/吨，较上周升60元/吨。热轧3.0mm价格为5550元/吨，较上周升340元/吨。冷轧1.0mm价格为5870元/吨，较上周升180元/吨。普中板20mm价格为5370元/吨，较上周升220元/吨。

表1 主要钢材品种价格

(注：单位：元/吨；除标注外，所有价格均为上海地区周五市场)

| 指标名称 | 4/2 | 一周变动 | | 一月变动 | | 三月变动 | | 一年变动 | |
|-----------------------|-------|------|------|------|--------|------|--------|------|-------|
| | 元/吨 | 元/吨 | % | 元/吨 | % | 元/吨 | % | 元/吨 | % |
| 长材 | | | | | | | | | |
| 螺纹钢:HRB40020MM | 5,010 | 180 | 3.7% | 400 | 8.7% | 530 | 11.8% | 1610 | 47.4% |
| 线材:8.0高线 | 3,780 | 60 | 1.6% | 120 | 3.3% | 150 | 4.1% | 300 | 8.6% |
| 板材 | | | | | | | | | |
| 热轧:3.0热轧板卷 | 5,550 | 340 | 6.5% | 600 | 12.1% | 860 | 18.3% | 2280 | 69.7% |
| 热轧:4.75热轧板卷 | 5,480 | 340 | 6.6% | 600 | 12.3% | 880 | 19.1% | 2280 | 71.3% |
| 冷轧:0.5mm | 6,320 | 170 | 2.8% | 180 | 2.9% | 290 | 4.8% | 2240 | 54.9% |
| 冷轧:1.0mm | 5,870 | 180 | 3.2% | 190 | 3.3% | 170 | 3.0% | 2190 | 59.5% |
| 中板:低合金20mm | 5,460 | 220 | 4.2% | 390 | 7.7% | 700 | 14.7% | 1670 | 44.1% |
| 中板:普20mm | 5,370 | 220 | 4.3% | 440 | 8.9% | 750 | 16.2% | 1790 | 50.0% |
| 中板:普8mm | 5,690 | 180 | 3.3% | 320 | 6.0% | 740 | 14.9% | 1670 | 41.5% |
| 涂镀:0.476mm彩涂 | 8,450 | 200 | 2.4% | 100 | 1.2% | 100 | 1.2% | 1900 | 29.0% |
| 涂镀:0.5mm镀锌 | 6,420 | 300 | 4.9% | 670 | 11.7% | 320 | 5.2% | 2340 | 57.4% |
| 涂镀:1.0mm镀锌 | 6,120 | 160 | 2.7% | 210 | 3.6% | -160 | -2.5% | 2110 | 52.6% |
| 型材 | | | | | | | | | |
| 型材:16#槽钢 | 5,140 | 150 | 3.0% | 310 | 6.4% | 710 | 16.0% | 1530 | 42.4% |
| 型材:25#工字钢 | 5,210 | 150 | 3.0% | 380 | 7.9% | 750 | 16.8% | 1580 | 43.5% |
| 型材:50*5角钢 | 5,210 | 100 | 2.0% | 300 | 6.1% | 640 | 14.0% | 1300 | 33.2% |
| 50Kg重轨 | 4,740 | 0 | 0.0% | 0 | 0.0% | 0 | 0.0% | -400 | -7.8% |
| 24Kg轻轨 | 4,570 | 0 | 0.0% | 0 | 0.0% | 0 | 0.0% | -330 | -6.7% |
| 管材 | | | | | | | | | |
| 11/2"焊接钢管:上海 | 5,350 | 0 | 0.0% | 630 | 13.35% | 620 | 13.11% | 1320 | 32.8% |
| 159×6热轧无缝钢管:上海 | 5,700 | 0 | 0.0% | 450 | 8.57% | 450 | 8.57% | 1250 | 28.1% |
| 219*7无缝钢管:上海 | 5,700 | 0 | 0.0% | 450 | 8.57% | 450 | 8.57% | 1250 | 28.1% |

数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 1 螺纹钢库存与价格变动情况

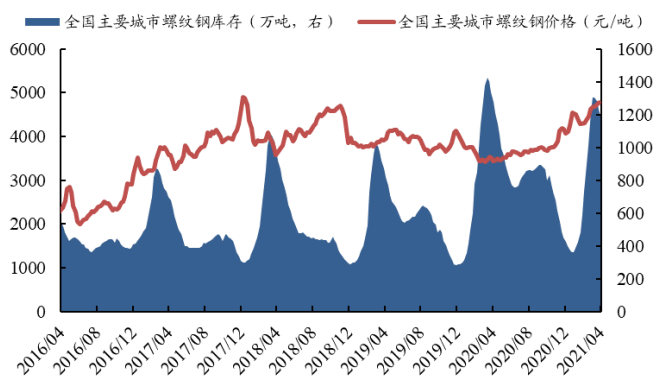
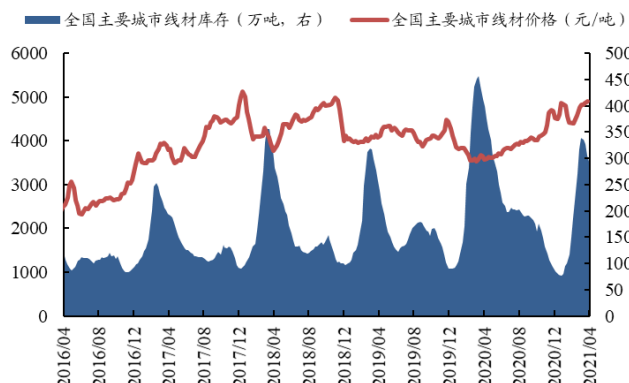


图 2 线材库存与价格变动情况



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 3 热轧板库存与价格变动情况

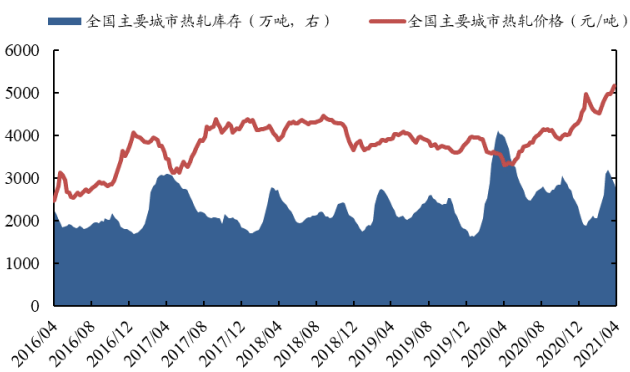
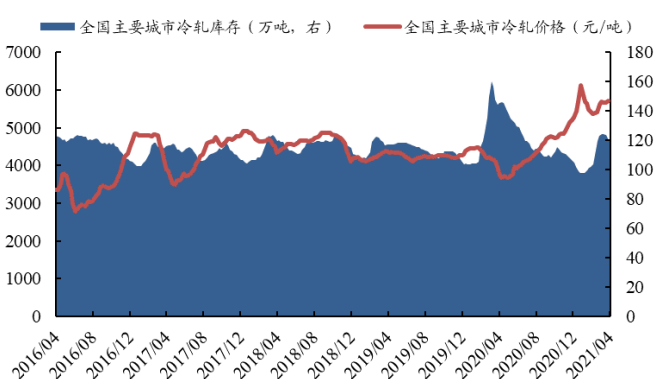
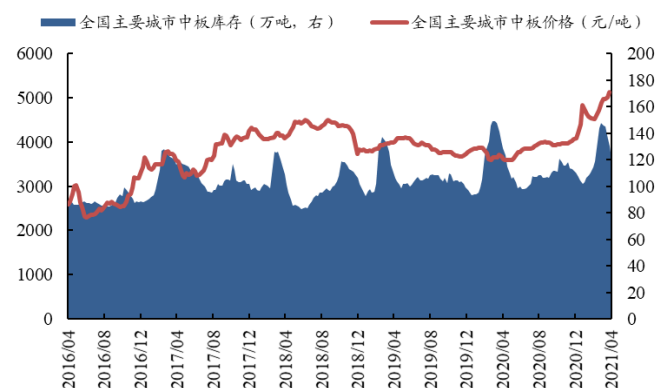


图 4 冷轧板库存与价格变动情况



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 5 中板库存与价格变动情况



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 6 热轧和螺纹钢价差(单位: 元/吨)

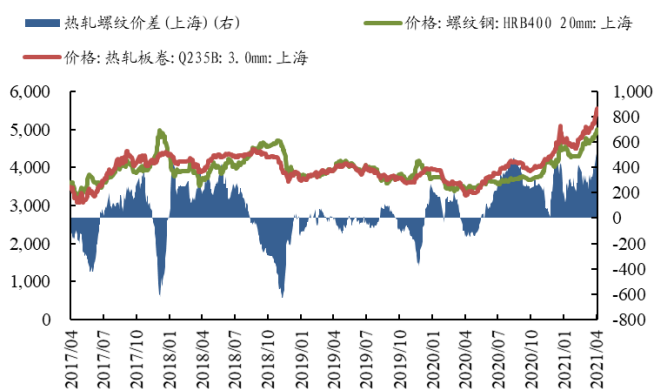
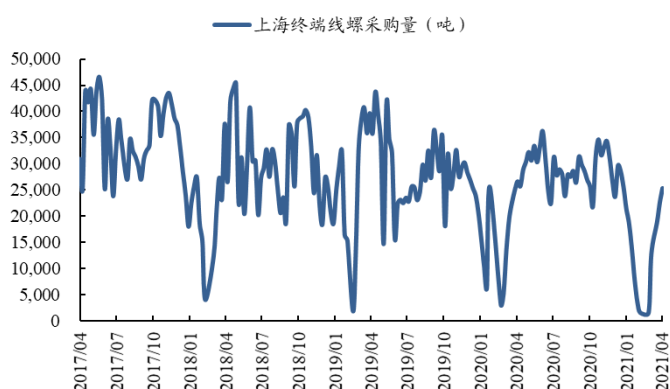


图 7 西本上海终端螺纹钢采购量



数据来源: Wind, Mysteel, 西本新干线, 兴业证券经济与金融研究院整理

二. 国际钢材市场

- **本周美国钢材市场价格上涨。**截至4月2日,中西部钢厂的热卷出厂价为1455美元/吨,较上周升25美元/吨;冷卷出厂价为1621美元/吨,较上周升33美元/吨;热镀锌价格为1654美元/吨,较上周升33美元/吨;中厚板价格为1191美元/吨,较上周升11美元/吨;长材方面,螺纹钢出厂价为948美元/吨,较上周升38美元/吨。
- **本周欧洲钢材市场价格稳中有升。**热卷方面,欧盟钢厂报价为1013美元/吨,较上周升31美元/吨;冷卷方面,欧盟钢厂报价1129美元/吨,较上周升19美元/吨;热镀锌板方面,欧盟钢厂报价为1147美元/吨,较上周升18美元/吨;中厚板方面,欧盟钢厂报价为878美元/吨,较上周升18美元/吨;长材方面,欧盟钢厂螺纹钢报价763美元/吨,较上周持平。欧盟钢厂线材报价为811美元/吨,较上周持平。

图 8 美元历史走势

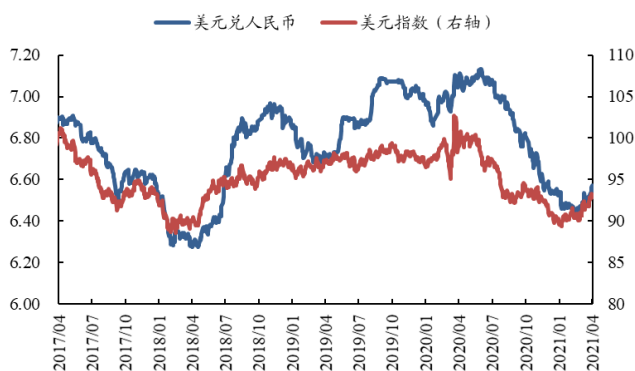
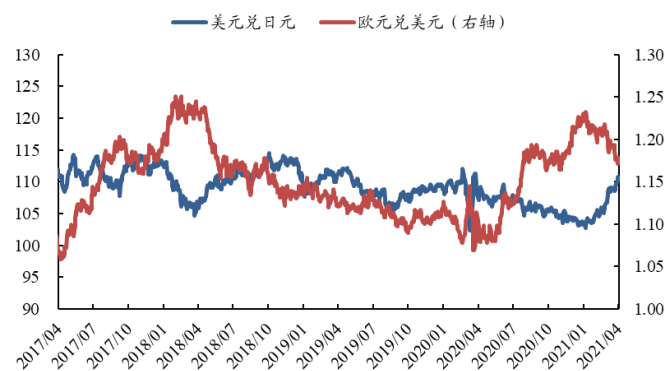


图 9 其它主要汇率走势



数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

表 2 国际钢材价格 (单位: 美元/吨)

| 品种 | 地区 | 4/2 | 一周变动 | 一月变动 | 三月变动 | 一年变动 | | | | |
|------|-----------|------|------|------|------|------|-----|-------|-----|--------|
| 热轧板卷 | 美国钢厂(中西部) | 1455 | 25 | 1.7% | 95 | 7.0% | 431 | 42.1% | 831 | 133.2% |

| | | | | | | | | | | |
|------|---------------|------|------|-------|------|-------|-------|-------|-------|--------|
| | 美国进口(CIF) | 1180 | 5 | 0.4% | 24 | 2.1% | 310 | 35.6% | 585 | 98.3% |
| | 欧盟钢厂 | 1013 | 31 | 3.2% | 110 | 12.2% | 208 | 25.8% | 519 | 105.1% |
| | 欧盟进口(CFR) | 976 | 18 | 1.9% | 128 | 15.1% | 176 | 22.0% | 486 | 99.2% |
| | 日本市场 | 745 | 25 | 3.5% | 45 | 6.4% | 45 | 6.4% | 40 | 5.7% |
| | 日本出口 | 855 | 95 | 12.5% | 95 | 12.5% | 85 | 11.0% | 385 | 81.9% |
| | 中东进口(迪拜 CFR) | 850 | 25 | 3.0% | 100 | 13.3% | 100 | 13.3% | 435 | 104.8% |
| | 中国市场 | 843 | 66 | 8.5% | 104 | 14.1% | 128 | 17.9% | 378 | 81.3% |
| 冷轧板卷 | 美国钢厂(中西部) | 1621 | 33 | 2.1% | 111 | 7.4% | 474 | 41.3% | 783 | 93.4% |
| | 美国进口(CIF) | 1335 | 12 | 0.9% | 56 | 4.4% | 270 | 25.4% | 558 | 71.8% |
| | 欧盟钢厂 | 1129 | 19 | 1.7% | 92 | 8.9% | 224 | 24.8% | 548 | 94.3% |
| | 欧盟进口(CFR) | 1141 | 37 | 3.4% | 128 | 12.6% | 261 | 29.7% | 583 | 104.5% |
| | 日本市场 | 835 | 15 | 1.8% | 50 | 6.4% | 50 | 6.4% | 66 | 8.6% |
| | 日本出口 | 950 | 100 | 11.8% | 100 | 11.8% | 100 | 11.8% | 440 | 86.3% |
| | 中东进口(迪拜 CFR) | 890 | 20 | 2.3% | 50 | 6.0% | 90 | 11.3% | 367 | 70.2% |
| | 中国市场 | 904 | 34 | 3.9% | 39 | 4.5% | -12 | -1.3% | 364 | 67.4% |
| 热镀锌 | 美国钢厂(中西部) | 1654 | 33 | 2.0% | 110 | 7.1% | 496 | 42.8% | 805 | 94.8% |
| | 美国进口(CIF) | 1560 | 16 | 1.0% | 72 | 4.8% | 336 | 27.5% | 595 | 61.7% |
| | 欧盟钢厂 | 1147 | 18 | 1.6% | 92 | 8.7% | 227 | 24.7% | 538 | 88.3% |
| | 欧盟进口(CFR) | 1196 | 55 | 4.8% | 141 | 13.4% | 291 | 32.2% | 548 | 84.6% |
| | 日本市场 | 1360 | 0 | 0.0% | 0 | 0.0% | 0 | 0.0% | 94 | 7.4% |
| | 日本出口 | 1015 | 135 | 15.3% | 145 | 16.7% | 165 | 19.4% | 315 | 45.0% |
| | 中东进口(迪拜 CFR) | 990 | 20 | 2.1% | 50 | 5.3% | 60 | 6.5% | 350 | 54.7% |
| | 中国市场 | 934 | 24 | 2.6% | 33 | 3.7% | -40 | -4.1% | 356 | 61.6% |
| 中厚板 | 美国钢厂(中西部) | 1191 | 11 | 0.9% | 33 | 2.8% | 386 | 48.0% | 518 | 77.0% |
| | 美国进口(CIF) | 1120 | 6 | 0.5% | 51 | 4.8% | 420 | 60.0% | 436 | 63.7% |
| | 欧盟钢厂 | 878 | 18 | 2.1% | 67 | 8.3% | 133 | 17.9% | 398 | 82.9% |
| | 欧盟进口(CFR) | 842 | 12 | 1.4% | 55 | 7.0% | 172 | 25.7% | 314 | 59.5% |
| | 日本出口 | 820 | 105 | 14.7% | 120 | 17.1% | 120 | 17.1% | 350 | 74.5% |
| | 印度市场 | 740 | 10 | 1.4% | 55 | 8.0% | 97 | 15.1% | 177 | 31.4% |
| | 独联体出口(FOB 黑海) | 725 | 0 | 0.0% | 0 | 0.0% | 25 | 3.6% | 190 | 35.5% |
| | 中国市场 | 829 | 43 | 5.5% | 66 | 8.7% | 110 | 15.3% | 313 | 60.7% |
| 螺纹钢 | 美国钢厂(中西部) | 948 | 38 | 4.2% | 66 | 7.5% | 198 | 26.4% | 270 | 39.8% |
| | 美国进口(CIF) | 890 | 8 | 0.9% | 19 | 2.2% | 144 | 19.3% | 228 | 34.4% |
| | 欧盟钢厂 | 763 | 0 | 0.0% | -6 | -0.8% | 28 | 3.8% | 254 | 49.9% |
| | 欧盟进口(CFR) | 714 | 0 | 0.0% | 0 | 0.0% | 34 | 5.0% | 225 | 46.0% |
| | 日本市场 | 710 | 20 | 2.9% | 40 | 6.0% | 40 | 6.0% | 86 | 13.8% |
| | 土耳其出口(FOB) | 625 | 10 | 1.6% | -20 | -3.1% | -15 | -2.3% | 202 | 47.8% |
| | 东南亚进口(CFR) | 660 | -10 | -1.5% | 0 | 0.0% | 62 | 10.4% | 222 | 50.7% |
| | 独联体出口(FOB 黑海) | 625 | -5 | -0.8% | -20 | -3.1% | -15 | -2.3% | 215 | 52.4% |
| | 中东进口(迪拜 CFR) | 655 | -20 | -3.0% | -25 | -3.7% | 20 | 3.1% | 169 | 34.8% |
| 中国市场 | 760 | 30 | 4.1% | 47 | 6.6% | 73 | 10.6% | 271 | 55.4% | |
| 线材 | 欧盟钢厂 | 811 | 0 | 0.0% | 6 | 0.7% | 61 | 8.1% | 313 | 62.9% |
| | 欧盟进口(CFR) | 775 | 0 | 0.0% | 19 | 2.5% | 45 | 6.2% | 289 | 59.5% |
| | 土耳其出口(FOB) | 690 | -10 | -1.4% | -10 | -1.4% | -12 | -1.7% | 252 | 57.5% |
| | 东南亚进口(CFR) | 700 | 5 | 0.7% | 50 | 7.7% | 77 | 12.4% | 250 | 55.6% |
| | 独联体出口(FOB 黑海) | 700 | -5 | -0.7% | -5 | -0.7% | 10 | 1.4% | 267 | 61.7% |
| | 中国市场 | 773 | 40 | 5.5% | 71 | 10.1% | 104 | 15.5% | 282 | 57.4% |

数据来源: Mysteel, 兴业证券经济与金融研究院整理

三. 原材料和海运市场

- **本周国产矿市场价格震荡，进口矿市场价格上涨。**本周迁安铁精粉价格 1187 元/吨，较上周降 50 元/吨；武安铁精粉价格 1191 元/吨，较上周升 48 元/吨；唐山铁精粉价格 940 元/吨，较上周降 36 元/吨；国产矿市场价格震荡。本周青岛港巴西粉矿 1330 元/吨，较上周升 23 元/吨；青岛港印度粉矿 1110 元/吨，较上周升 20 元/吨；连云港澳大利亚块矿 1529 元/吨，较上周升 15 元/吨；日照港澳澳大利亚粉矿 1124 元/吨，较上周升 16 元/吨；日照港澳澳大利亚块矿 1545 元/吨，较上周升 15 元/吨；进口矿市场价格上涨。本周海运市场上涨。本周末废钢报价 3010 元/吨，较上周升 20 元/吨；铸造生铁 4130 元/吨，较上周持平。
- **本周焦炭市场价格下降，焦煤市场价格持平。**本周焦炭市场价格下降，周末报价 2280 元/吨，较上周降 100 元/吨；淮南焦煤（1/3）周末报价 1245 元/吨，较上周持平；邢台主焦煤周末报价 1230 元/吨，较上周升 25 元/吨。

图 10 国内主要铁矿石指数

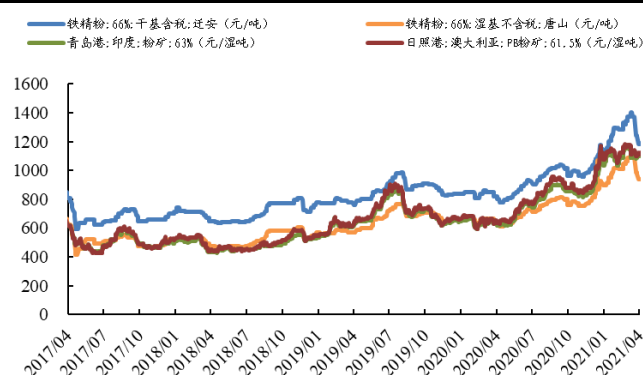
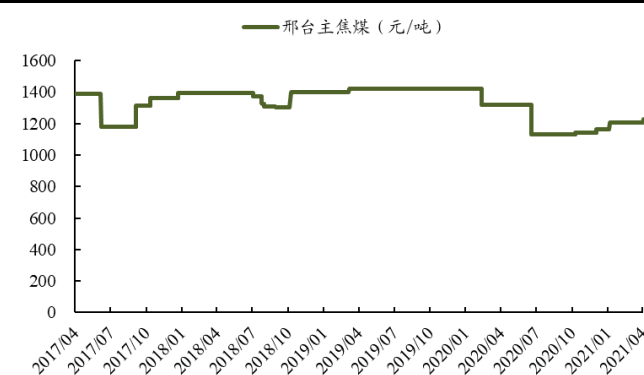


图 11 主焦煤价格

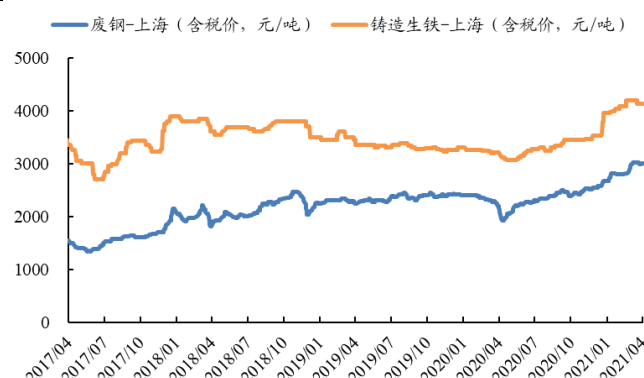


数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 12 铁矿石海运价格



图 13 国内钢坯和废钢价格



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

表3主要钢铁原材料价格 (单位: 元/吨)

| 原材料 | 4/2 | 一周变动 | % | 一月变动 | % | 三月变动 | % | 一年变动 | % |
|--------------------------------------|-------|------|--------|------|---------|------|--------|-------|---------|
| 铁矿石 | | | | | | | | | |
| 铁精粉价格:迁安(66%干基含税) | 1187 | -50 | -4.0% | -186 | -13.55% | 51 | 4.49% | 367 | 44.76% |
| 铁精粉价格:武安(64%湿基不含税) | 1191 | 48 | 4.2% | 20 | 1.71% | 160 | 15.52% | 371 | 45.24% |
| 铁精粉价格:唐山(66%湿基不含税) | 940 | -36 | -3.7% | -147 | -13.52% | 44 | 4.91% | 299 | 46.65% |
| 青岛港:巴西:粉矿(65%) | 1330 | 23 | 1.8% | -17 | -1.26% | 135 | 11.30% | 556 | 71.83% |
| 青岛港:印度:粉矿(63%) | 1110 | 20 | 1.8% | -40 | -3.48% | 75 | 7.25% | 490 | 79.03% |
| 连云港:澳大利亚:PB块矿(62.5%) | 1529 | 15 | 1.0% | -11 | -0.71% | 297 | 24.11% | 709 | 86.46% |
| 日照港:澳大利亚:PB粉矿(61.5%) | 1124 | 16 | 1.4% | -40 | -3.44% | 47 | 4.36% | 490 | 77.29% |
| 日照港:澳大利亚:PB块矿(62.5%) | 1545 | 15 | 1.0% | 3 | 0.19% | 310 | 25.10% | 710 | 85.03% |
| 海运 | | | | | | | | | |
| 铁矿石海运费:巴西图巴朗-青岛(BCI0C ₃) | 21.33 | 0.29 | 1.39% | 5.59 | 35.53% | 5.25 | 32.63% | 10.69 | 100.50% |
| 铁矿石海运费:西澳-青岛(BCI-C ₅) | 9.92 | 0.69 | 7.50% | 2.50 | 33.66% | 1.77 | 21.79% | 4.76 | 92.19% |
| 其它原材料 | | | | | | | | | |
| 二级冶金焦:上海 | 2280 | -100 | -4.20% | -600 | -20.83% | -230 | -9.16% | 550 | 31.79% |
| 主焦煤:邢台 | 1230 | 25 | 2.07% | 25 | 2.07% | 65 | 5.58% | -90 | -6.82% |
| 1/3焦煤:淮南 | 1245 | 0 | 0.00% | 0 | 0.00% | 50 | 4.18% | -40 | -3.11% |
| 废钢 | 3010 | 20 | 0.67% | 60 | 2.03% | 340 | 12.73% | 900 | 42.65% |
| 铸造生铁:Z18 | 4130 | 0 | 0.00% | -60 | -1.43% | 180 | 4.56% | 950 | 29.87% |

数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

四. 国内钢厂生产情况

- Mysteel 调研 163 家钢厂高炉开工率 59.94%，环比上周下降 1.93%，产能利用率 70.66%，环比上周降 2.56%，剔除淘汰产能的利用率为 76.92%，较去年同期降 5.07%，钢厂盈利率 77.30%，环比降 0.61%。
- 本周 Mysteel 调研全国 62 家建筑钢材独立电弧炉钢厂螺纹钢周产量环比上升，增幅为 1.11%，同比去年上升 28.19%。盘螺周产量环比上升，增幅为 1.29%，同比去年上升 12.61%。本周成材价格维持高位运行，电炉仍旧保持较高利润，产量继续上升，但是受制于人员和装备水平，增幅缩小。由于废钢供应充足，电炉维持较高利润时间较长，截止本月底，除部分不具备复产条件的设备，电炉钢企基本实现了全面复产。进入下周，如果不受客观因素影响，电炉仍旧处于增产通道中，但是考虑目前部分地区钢坯利润好于建材利润，电炉钢企可能加大钢坯销售，减少建材生产以利润最大化。

图 14 高炉开工率

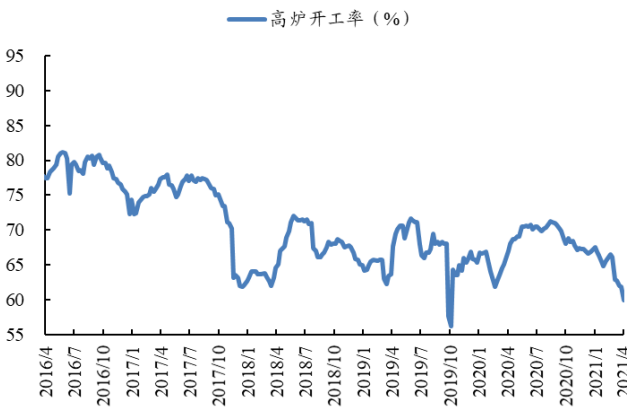
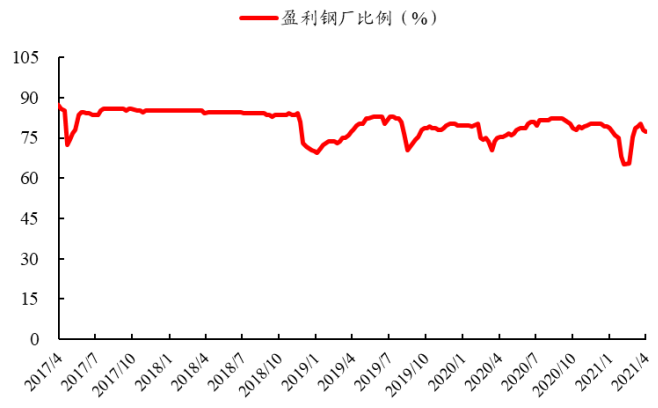


图 15 盈利钢厂比例



数据来源：mysteel，兴业证券经济与金融研究院整理

图 16 产能利用率

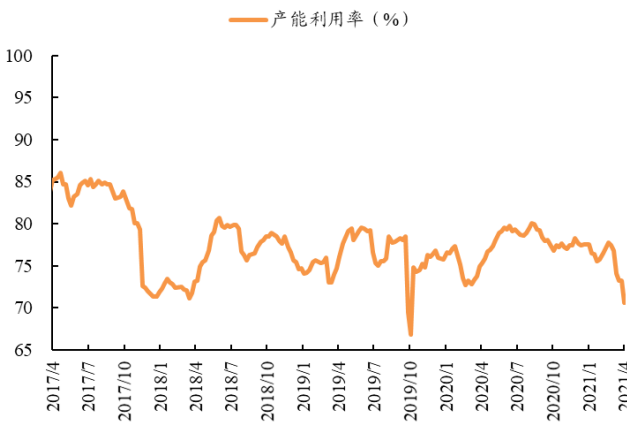


图 17 产能利用率（剔除淘汰产能）



数据来源：mysteel，兴业证券经济与金融研究院整理

五. 库存

表4全国主要城市仓库库存统计(单位: 万吨)

| 品种 | 4/2 | 一周变动 | % | 一月变动 | % | 三月变动 | % | 一年变动 | % |
|----------------|----------------|---------------|--------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
| 螺纹钢 | | | | | | | | | |
| 上海 | 73.53 | -2.95 | -3.9% | -6.06 | -7.6% | 56.76 | 338.5% | 17.30 | 30.8% |
| 武汉 | 58.58 | -0.71 | -1.2% | -1.25 | -2.1% | 39.79 | 211.8% | 5.76 | 10.9% |
| 广州 | 93.61 | -5.98 | -6.0% | -20.84 | -18.2% | 51.86 | 124.2% | -18.45 | -16.5% |
| 螺纹钢总库存 | 1170.43 | -59.01 | -4.8% | -133.79 | -10.3% | 806.56 | 221.7% | -105.93 | -8.3% |
| 线材6.5mm | | | | | | | | | |
| 上海 | 7.81 | -0.89 | -10.2% | -3.35 | -30.0% | 4.31 | 123.1% | 0.76 | 10.8% |
| 武汉 | 0.46 | 0.00 | 0.0% | -0.04 | -8.0% | 0.20 | 76.9% | -1.50 | -76.5% |
| 广州 | 71.90 | -2.14 | -2.9% | -6.46 | -8.2% | 56.84 | 377.4% | -0.98 | -1.3% |
| 线材总库存 | 288.69 | -16.31 | -5.3% | -49.55 | -14.6% | 208.65 | 260.7% | -111.06 | -27.8% |
| 热轧3mm | | | | | | | | | |
| 上海 | 29.80 | -0.45 | -1.5% | -4.00 | -11.8% | 2.20 | 8.0% | -15.62 | -34.4% |
| 武汉 | 12.70 | -0.60 | -4.5% | -4.19 | -24.8% | 1.91 | 17.7% | -2.59 | -16.9% |
| 乐从 | 64.20 | -6.00 | -8.5% | -16.00 | -20.0% | 21.20 | 49.3% | -35.90 | -35.9% |
| 热轧总库存 | 271.42 | -12.59 | -4.4% | -49.26 | -15.4% | 73.22 | 36.9% | -125.66 | -31.6% |
| 冷轧1mm | | | | | | | | | |
| 上海 | 26.26 | -0.05 | -0.2% | 0.30 | 1.2% | 3.30 | 14.4% | -2.96 | -10.1% |
| 武汉 | 1.52 | -0.15 | -9.0% | -0.40 | -20.8% | 0.39 | 34.5% | -0.42 | -21.6% |
| 乐从 | 40.80 | -0.44 | -1.1% | -0.39 | -0.9% | 8.43 | 26.0% | -12.83 | -23.9% |
| 冷轧总库存 | 117.51 | -2.12 | -1.8% | -4.97 | -4.1% | 21.17 | 22.0% | -26.23 | -18.2% |
| 中板 | | | | | | | | | |
| 上海 | 12.48 | -0.06 | -0.5% | 0.36 | 3.0% | 1.59 | 14.6% | 0.29 | 2.4% |
| 武汉 | 3.90 | -0.30 | -7.1% | -3.60 | -48.0% | 0.65 | 20.0% | -0.81 | -17.2% |
| 乐从 | 21.80 | -1.20 | -5.2% | -3.40 | -13.5% | 4.10 | 23.2% | -3.10 | -12.4% |
| 中板总库存 | 120.75 | -9.17 | -7.1% | -25.02 | -17.2% | 17.44 | 16.9% | -8.02 | -6.2% |
| 钢材全部库存 | 1968.80 | -99.20 | -4.8% | -262.59 | -11.8% | 1127.04 | 133.9% | -376.90 | -16.1% |

数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 18 华北地区螺纹钢库存变化(单位: 万吨)

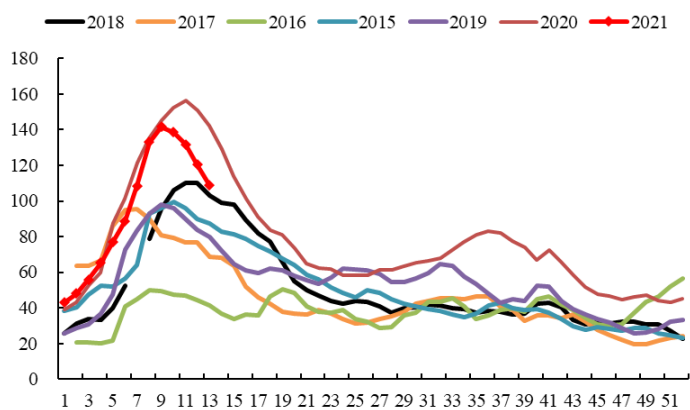
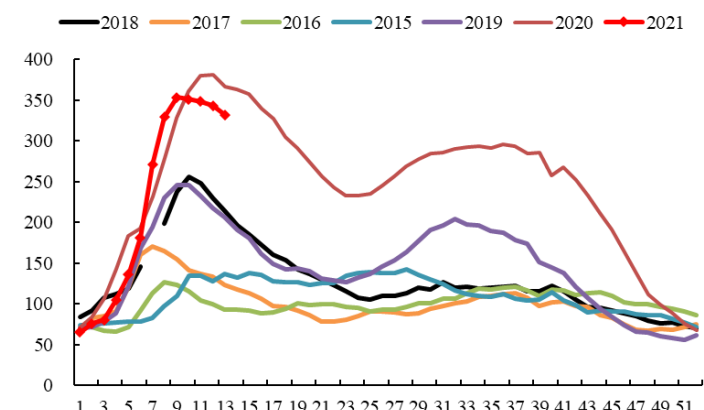


图 19 华东地区螺纹钢库存变化(单位: 万吨)



数据来源: Wind, Mysteel, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 20 华南地区螺纹钢库存变化(单位: 万吨)

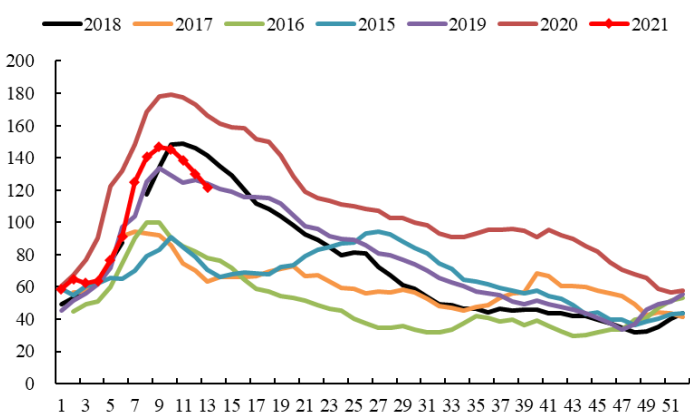
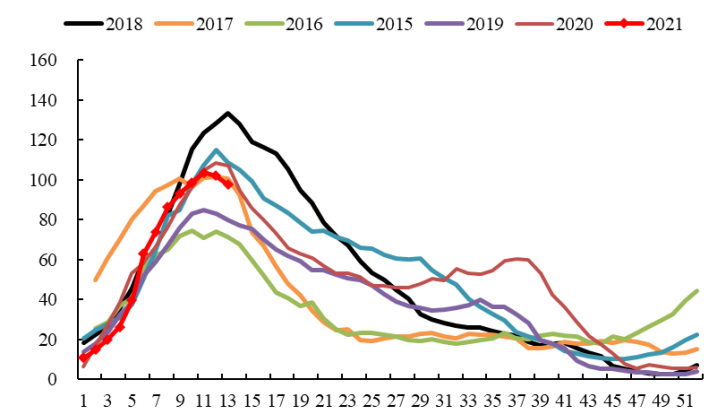


图 21 东北地区螺纹钢库存变化(单位: 万吨)



数据来源: Wind, Mysteel, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 22 全国主要城市钢材库存统计(单位: 万吨; 总库存: 右轴)

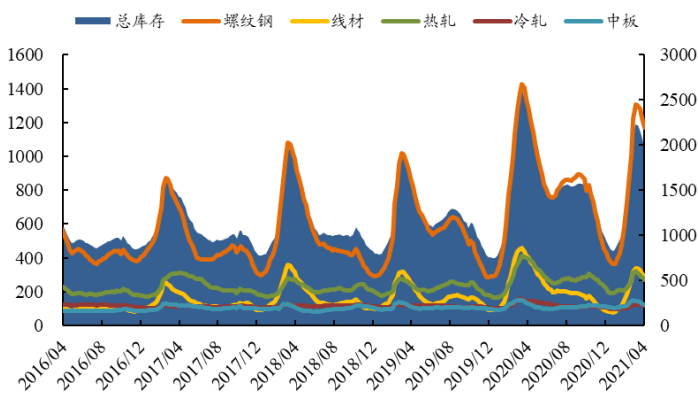
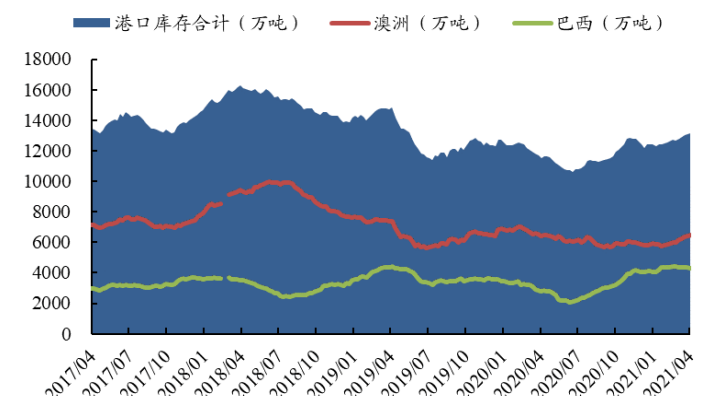


图 23 铁矿石港口库存

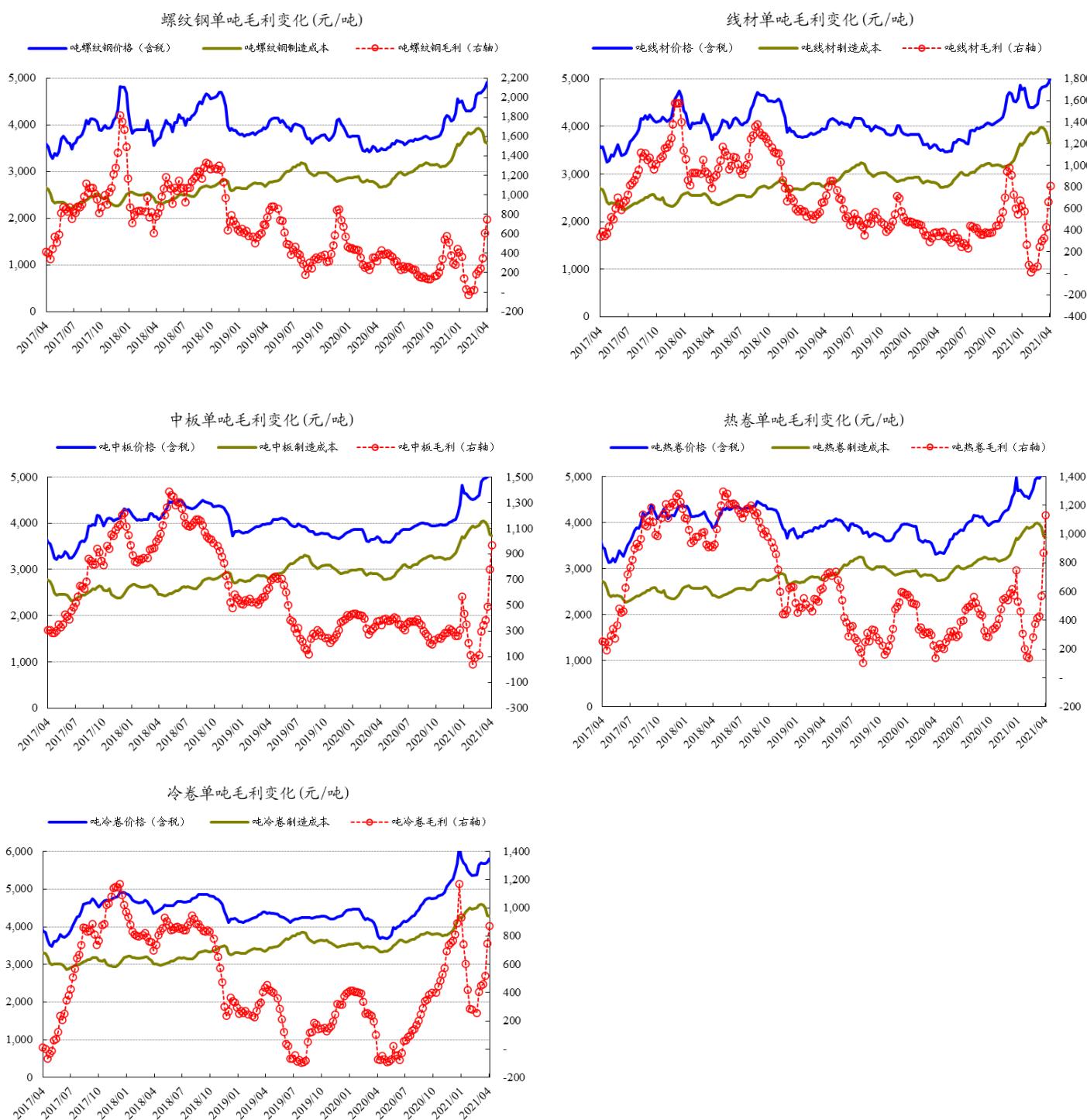


数据来源: Wind, Mysteel, 兴业证券经济与金融研究院整理

六、利润情况测算

利润测算假设如下：1、铁矿石采用全现货，50%国内矿+50%长协矿；2、50%焦炭外购，50%自炼焦。

图 24 各主要钢材品种毛利变化



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理与测算

七. 钢铁行业下游行业

表5主要下游行业指标

| | | 2020年12月 | 2020年11月 | 2020年10月 | 2020年9月 | 2020年8月 | 2020年7月 |
|------------------------|-------|------------|----------|----------|----------|---------|---------|
| 城镇固定资产投资完成额:累计值 | 亿元 | 518,907.00 | 499560 | 483292 | 436530 | 378834 | 329214 |
| | YOY,% | 2.90 | 2.6 | 1.8 | 0.8 | -0.3 | -1.6 |
| 固定资产投资完成额:建筑安装工程:累计同比 | YOY,% | 3.90 | 3.2 | 2.2 | 0.9 | -0.4 | -2.3 |
| 固定资产投资完成额:设备工器具购置:累计同比 | YOY,% | -7.10 | -8 | -9.5 | -10.1 | -11.2 | -11.8 |
| 固定资产投资完成额:其他费用:累计同比 | YOY,% | 6.70 | 7.8 | 8.3 | 8.2 | 8.2 | 8.3 |
| 房地产开发投资完成额:累计值 | 亿元 | 141,442.95 | 129492.4 | 116555.8 | 103484.2 | 88454.1 | 75324.6 |
| | YOY,% | 7.00 | 6.8 | 6.3 | 5.6 | 4.6 | 3.4 |
| 工业增加值:当月同比 | YOY,% | 7.30 | 7.0 | 6.9 | 6.9 | 5.6 | 4.8 |
| 产量:发电量:当月值 | 亿千瓦 | 7,277.20 | 6418.7 | 6094.5 | 6315.2 | 7238.3 | 6801.2 |
| | YOY,% | 9.10 | 6.8 | 4.6 | 5.3 | 6.8 | 1.9 |
| 房屋新开工面积:累计值 | 万平方米 | 224,433.13 | 201085 | 180718 | 160090 | 139917 | 120032 |
| | YOY,% | -1.20 | -2 | -2.6 | -3.4 | -3.6 | -4.5 |
| 房屋施工面积:累计值 | 万平方米 | 926,759.19 | 902425 | 880117 | 859820 | 839734 | 818280 |
| | YOY,% | 3.70 | 3.2 | 3 | 3.1 | 3.3 | 3 |
| 房屋竣工面积:累计值 | 万平方米 | 91,218.23 | 59173 | 49240 | 41338 | 37107 | 33248 |
| | YOY,% | -4.90 | -7.3 | -9.2 | -11.6 | -10.8 | -10.9 |
| 商品房销售面积:累计值 | 万平方米 | 176,086.22 | 150834 | 133294 | 117073 | 98486 | 83631 |
| | YOY,% | 2.60 | 1.3 | 0 | -1.8 | -3.3 | -5.8 |
| 汽车产量:当月值 | 辆 | 280.40 | 278.3 | 248.1 | 246.1 | 208.8 | 225.8 |
| | YOY,% | 6.50 | 8.1 | 11.1 | 13.8 | 7.6 | 26.8 |
| 产量:家用电冰箱:当月值 | 万台 | 796.40 | 898.9 | 879.6 | 935.8 | 908.5 | 914.7 |
| | YOY,% | 8.10 | 22.5 | 25.8 | 28.2 | 28.5 | 29.7 |
| 产量:冷柜:当月值 | 万台 | 327.80 | 327 | 310.8 | 334.3 | 297.9 | 274.4 |
| | YOY,% | 46.00 | 71 | 82 | 102.2 | 75.1 | 79.9 |
| 产量:微波炉:当月值 | 万台 | 0.00 | 785.9 | 701.7 | 799.2 | 735.1 | 694.2 |
| | YOY,% | 0.00 | 28.5 | 10.1 | 27.7 | 22.7 | 24.6 |
| 产量:家用洗衣机:当月值 | 万台 | 806.40 | 856.6 | 840.6 | 799.2 | 749.2 | 686.2 |
| | YOY,% | 5.10 | 13.1 | 10.2 | 13.3 | 9.3 | 37.3 |
| 产量:挖掘机:当月值 | 吨 | 49,439.00 | 44371 | 35098 | 31789 | 27006 | 25275 |
| | YOY,% | 53.60 | 49.9 | 42.4 | 56.5 | 58.2 | 68.7 |

数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

八. 主要钢铁公司估值

图25普钢PB及其与A股PB的比值



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 26 本周涨幅前 10 只股票

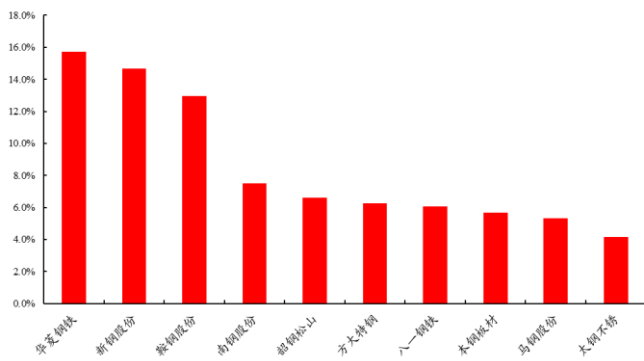
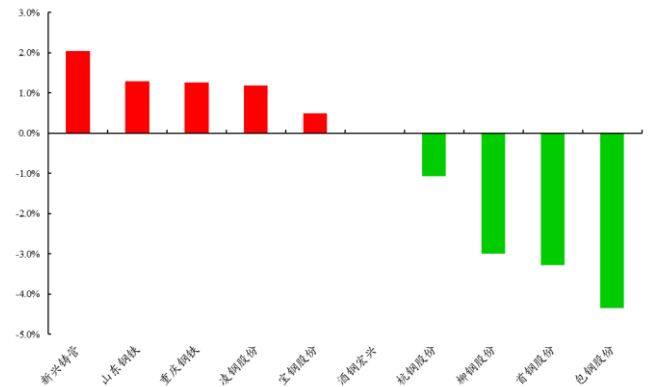


图 27 本周涨幅后 10 只股票



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

表6主要钢铁企业股价变化

注：共23家钢铁企业，剔除了抚顺特钢等多数特钢企业。

| 证券代码 | 证券简称 | 4/2 最新价格 (元/股) | 绝对涨跌幅 | | | | 相对大盘涨跌幅 | | | |
|-----------|------|----------------------|-------|--------|-------|--------|---------|--------|-------|--------|
| | | | 1周涨跌幅 | 1月涨跌幅 | 3月涨跌幅 | 1年涨跌幅 | 1周涨跌幅 | 1月涨跌幅 | 3月涨跌幅 | 1年涨跌幅 |
| 000709.SZ | 河钢股份 | 2.40 | 2.6% | 5.3% | 7.1% | 13.2% | 0.1% | 7.2% | 8.1% | -25.8% |
| 000717.SZ | 韶钢松山 | 5.00 | 6.6% | 9.4% | 17.1% | 34.8% | 4.2% | 11.3% | 18.1% | -4.2% |
| 000761.SZ | 本钢板材 | 3.35 | 5.7% | 8.8% | 4.7% | -2.6% | 3.2% | 10.7% | 5.6% | -41.6% |
| 000778.SZ | 新兴铸管 | 4.00 | 2.0% | 3.9% | 8.7% | 16.6% | -0.4% | 5.8% | 9.6% | -22.4% |
| 000825.SZ | 太钢不锈 | 4.75 | 4.2% | 21.5% | 31.6% | 45.3% | 1.7% | 23.4% | 32.5% | 6.3% |
| 000898.SZ | 鞍钢股份 | 4.10 | 12.9% | 10.5% | 34.9% | 53.6% | 10.5% | 12.4% | 35.8% | 14.6% |
| 000932.SZ | 华菱钢铁 | 7.80 | 15.7% | 23.4% | 63.2% | 99.0% | 13.3% | 25.3% | 64.1% | 60.0% |
| 000959.SZ | 首钢股份 | 4.42 | -3.3% | 4.2% | 15.4% | 50.3% | -5.7% | 6.2% | 16.4% | 11.3% |
| 002110.SZ | 三钢闽光 | 7.69 | 4.1% | 9.1% | 14.3% | -1.4% | 1.6% | 11.0% | 15.2% | -40.4% |
| 002443.SZ | 包钢股份 | 1.54 | -4.3% | -26.0% | 31.6% | 35.1% | -6.8% | -24.0% | 32.6% | -3.9% |
| 600019.SH | 宝钢股份 | 8.18 | 0.5% | 3.2% | 37.5% | 70.8% | -2.0% | 5.1% | 38.4% | 31.8% |
| 600022.SH | 山东钢铁 | 1.56 | 1.3% | 0.6% | 9.1% | 20.9% | -1.2% | 2.6% | 10.0% | -18.1% |
| 600126.SH | 杭钢股份 | 5.59 | -1.1% | 3.7% | 5.7% | -16.7% | -3.5% | 5.6% | 6.6% | -55.7% |
| 600231.SH | 凌钢股份 | 2.56 | 1.2% | 3.2% | 2.0% | 14.8% | -1.3% | 5.1% | 2.9% | -24.2% |
| 600282.SH | 南钢股份 | 4.02 | 7.5% | 17.5% | 28.8% | 28.8% | 5.0% | 19.5% | 29.8% | -10.2% |
| 600307.SH | 酒钢宏兴 | 1.77 | 0.0% | 6.0% | 7.3% | 2.9% | -2.5% | 7.9% | 8.2% | -36.1% |
| 600507.SH | 方大特钢 | 9.18 | 6.2% | 18.9% | 32.3% | 70.0% | 3.8% | 20.8% | 33.2% | 31.0% |
| 600569.SH | 安阳钢铁 | 2.60 | 2.8% | 7.4% | 2.0% | 22.6% | 0.3% | 9.4% | 2.9% | -16.4% |
| 600581.SH | 八一钢铁 | 4.20 | 6.1% | 12.3% | 9.7% | 36.8% | 3.6% | 14.2% | 10.6% | -2.2% |
| 600782.SH | 新钢股份 | 6.10 | 14.7% | 21.8% | 32.9% | 51.7% | 12.2% | 23.7% | 33.9% | 12.7% |
| 600808.SH | 马钢股份 | 3.17 | 5.3% | 11.2% | 19.2% | 28.3% | 2.9% | 13.2% | 20.1% | -10.7% |
| 601003.SH | 柳钢股份 | 6.47 | -3.0% | 5.4% | 24.7% | 34.5% | -5.5% | 7.3% | 25.6% | -4.5% |
| 601005.SH | 重庆钢铁 | 1.60 | 1.3% | 1.3% | 8.1% | 3.2% | -1.2% | 3.2% | 9.1% | -35.8% |

数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

九. 风险提示

- 地产用钢需求断崖式下滑；
- 钢价大幅下跌；
- 原材料价格大幅波动。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

| 投资建议的评级标准 | 类别 | 评级 | 说明 |
|---|------|------|--|
| 报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15% |
| | | 审慎增持 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间 |
| | | 中性 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间 |
| | | 减持 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5% |
| | | 无评级 | 由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级 |
| | 行业评级 | 推荐 | 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数 |
| | | 中性 | 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平 |
| | | 回避 | 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数 |

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“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客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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报告;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

| 上海 | 北京 | 深圳 |
|--------------------------|--------------------------|-----------------------------|
| 地址:上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层 | 地址:北京西城区锦什坊街35号北楼601-605 | 地址:深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼 |
| 邮编:200135 | 邮编:100033 | 邮编:518035 |
| 邮箱:research@xyzq.com.cn | 邮箱:research@xyzq.com.cn | 邮箱:research@xyzq.com.cn |