

## 钢铁

2022年02月13日

## 宏观向好预期提振钢市情绪

——行业周报

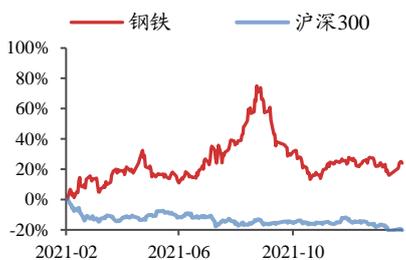
投资评级：看好（维持）

赖福洋（分析师）

laifuyang@kysec.cn

证书编号：S0790520100002

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《行业周报-稳增长政策持续发酵，商品需求有望修复》-2022.1.23

《行业周报-稳增长预期折返跑》-2022.1.16

《行业周报-稳增长推动板块逆势上涨》-2022.1.9

### ● 宏观向好提振产业情绪，钢市迎来开门红

虽然钢市当前仍然处于需求真空阶段，但宏观预期向好推动产业链主动提价，螺纹钢、热卷、中厚板等品种相较节前已经普遍上涨 200 元左右。按照往年需求释放节奏，下游开工往往在正月十五以后才有明显起色，而随着成交进一步回暖，社会库存有望在春节后第四周左右见顶回落。现阶段，贸易商与钢厂累库情况总体符合预期，在旺季终端需求兑现之前，钢价的波动由宏观预期主导。而本周最新公布的金融数据，1 月新增社融 6.2 万亿，同比多增 9842 亿；1 月社融存量增速 10.5%，比前值走高了 0.2 个百分点，显示稳增长正逐步兑现，工业金属需求有望得以提振。综合近期一系列的鼓励政策，宽货币传导至宽信用只是时间早晚问题，而信用的回升将带动商品需求修复，这也是周期板块上涨的核心原因。但具体到行业层面，目前唐山等地限产仍较为严格，需警惕未来冬奥会结束后供给放松的可能。就细分板块而言，我们重点看好不存在供给放松但需求边际确定性改善的领域如水管行业，主要受益标的有金洲管道、新兴铸管等，以及铁水产量回升下原料涨价受益标的如河钢资源、大中矿业等。

### ● 矿价高位回落，焦炭价格预计偏弱运行

(1) 铁矿石：本周 45 港铁矿石库存 15889.94 万吨，环比上升 163.64 万吨；铁矿石全球发货量 2725.3 万吨，周环比下降 161.4 万吨。其中，澳洲铁矿石发货量 1436.10 万吨，周环比上升 18.40 万吨；巴西铁矿石发货量 456.70 万吨，周环比下降 49 万吨。与此同时，本周 247 家钢厂铁水产量达 206.04 万吨，周环比下降 13.3 万吨。当前钢厂仍在季节性累库，叠加冬奥运和冬季采暖等背景下限产加严，节后铁水产量下滑明显。但“稳增长”叠加限产放松，后期铁水产量回升概率较大，需求预期好转推动矿价连续反弹。但矿价持续上涨后引发了监管部门的重视，短期价格受政策扰动较大；(2) 焦炭：受下游限产影响，市场情绪偏弱，第二轮 200 元/吨下调已逐步落地，预计焦炭价格短期偏弱运行。

### ● 板块重点数据跟踪

- **需求逐步恢复阶段：**本周（2.07-2.11）全国建筑钢材成交量未更新，节前均值为 5.64 万吨。根据 Mysteel 数据测算显示，螺纹钢表观消费 154.2 万吨，周环比上升 210.3 万吨；热轧板卷表观消费 269.3 万吨，周环比下降 45.2 万吨；
- **供应整体回落：**全国高炉开工率（247 家）68.19%，周环比下降 6.67%；唐山钢厂产能利用率 52.75%，周环比下降 16.96 pct。五大品种全国周产量共 870.4 万吨，环比下降 24 万吨；
- **盈利持续下降：**本周（2.07-2.11）螺纹钢吨毛利 250 元，环比上升 129 元；热轧板 288 元，环比上升 142 元；冷轧板吨毛利 57 元，环比上升 133 元；中厚板吨毛利 143 元，环比上升 148 元。

● **风险提示：**终端需求大幅下滑、环保限产政策不及预期。

## 目 录

|                                       |    |
|---------------------------------------|----|
| 1、 行情表现周回顾 .....                      | 4  |
| 2、 基本面周跟踪 .....                       | 4  |
| 2.1、 钢价整体上涨，铁矿石库存上升 .....             | 4  |
| 2.1.1、 钢价整体上涨 .....                   | 4  |
| 2.1.2、 普氏价格指数均价上升，铁矿石库存上升 .....       | 5  |
| 2.1.3、 钢材盈利表现上升 .....                 | 7  |
| 2.2、 高炉开工率、产能利用率下降，社库上升，成交量弱势震荡 ..... | 8  |
| 2.2.1、 高炉开工率、产能利用率下降，五大品种产量下降 .....   | 8  |
| 2.2.2、 社库上升、厂库上升 .....                | 9  |
| 2.2.3、 全国钢材需求弱势运行 .....               | 10 |
| 3、 行业周动态 .....                        | 11 |
| 3.1、 行业重点新闻 .....                     | 11 |
| 3.2、 重点公司公告 .....                     | 11 |
| 4、 风险提示 .....                         | 12 |

## 图表目录

|  |    |
|--|----|
| 图 1: 本周钢铁板块上升 6.95%，跑赢上证综指 3.93pct ..... | 4  |
| 图 2: 普氏价格指数均价环比上升 4.41 美元/吨 .....        | 5  |
| 图 3: 进口铁矿石平均库存可用 29 天 .....              | 5  |
| 图 4: 45 个港口铁矿石库存环比上升 .....               | 6  |
| 图 5: 45 个港口铁矿石日均疏港量环比上升 .....            | 6  |
| 图 6: 本周唐山二级冶金焦价格周环比下降 .....              | 6  |
| 图 7: 本周唐山废钢价格周环比上升 .....                 | 6  |
| 图 8: 本周澳洲铁矿石发货量上升 .....                  | 6  |
| 图 9: 本周巴西铁矿石发货量下降 .....                  | 6  |
| 图 10: 本周淡水河谷铁矿石发货量下降 .....               | 7  |
| 图 11: 本周力拓铁矿石发货量下降（至中国） .....            | 7  |
| 图 12: 本周必和必拓铁矿石发货量上升（至中国） .....          | 7  |
| 图 13: 本周 FMG 铁矿石发货量下降（至中国） .....         | 7  |
| 图 14: 螺纹钢吨毛利环比上升 .....                   | 8  |
| 图 15: 热轧板吨毛利环比上升 .....                   | 8  |
| 图 16: 冷轧板吨毛利环比上升 .....                   | 8  |
| 图 17: 中厚板吨毛利环比上升 .....                   | 8  |
| 图 18: 钢厂高炉开工率、产能利用率下降 .....              | 9  |
| 图 19: 五大品种钢铁产量下降 .....                   | 9  |
| 图 20: 本周日均铁水产量下降（万吨） .....               | 9  |
| 图 21: 五大品种社会库存上升 .....                   | 10 |
| 图 22: 五大品种钢厂库存上升 .....                   | 10 |
| 图 23: 本周全国建筑类钢材成交量弱势运行 .....             | 10 |
| 图 24: 螺纹钢表观消费量周环比上升 .....                | 10 |
| 图 25: 热轧板卷表观消费量周环比下降 .....               | 10 |

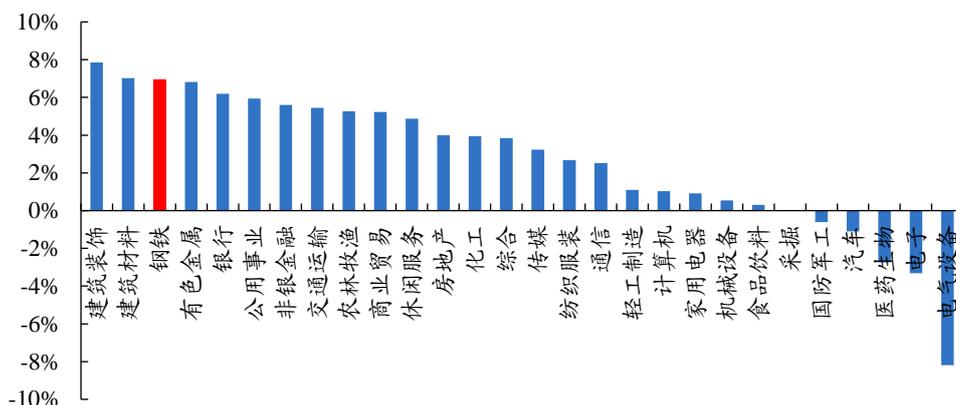
---

|   |   |
|---|---|
| 表 1: 钢铁板块整体上涨, 金洲管道涨幅居前, 抚顺特钢跌幅居前 ..... | 4 |
| 表 2: 本周全国钢价整体上涨 .....                   | 5 |

## 1、行情表现周回顾

本周（2.07-2.11）上证综指上升 3.02%，沪深 300 指数上升 0.82%，钢铁板块上升 6.95%，跑赢上证综指 3.93pct。具体个股方面，本周涨幅前五的分别是金洲管道（19.33%）、中信特钢（16.08%）、新兴铸管（14.66%）、鞍钢股份（12.25%）、本钢板材（10.05%），抚顺特钢等相对跌幅居前。

**图1：本周钢铁板块上升 6.95%，跑赢上证综指 3.93pct**



数据来源：Wind、开源证券研究所

**表1：钢铁板块整体上涨，金洲管道涨幅居前，抚顺特钢跌幅居前**

| 涨幅前五      |      | 周涨跌幅 (%) |  | 跌幅前五      |      | 周涨跌幅 (%) |  |
|-----------|------|----------|--|-----------|------|----------|--|
| 002443.SZ | 金洲管道 | 19.33    |  | 600399.SH | 抚顺特钢 | -6.69    |  |
| 000708.SZ | 中信特钢 | 16.08    |  | 688186.SH | 广大特材 | -5.30    |  |
| 000778.SZ | 新兴铸管 | 14.66    |  | 002318.SZ | 久立特材 | -1.82    |  |
| 000898.SZ | 鞍钢股份 | 12.25    |  | 300881.SZ | 盛德鑫泰 | 2.90     |  |
| 000761.SZ | 本钢板材 | 10.05    |  | 002756.SZ | 永兴材料 | 3.50     |  |

数据来源：Wind、开源证券研究所

## 2、基本面周跟踪

### 2.1、钢价整体上涨，铁矿石库存上升

#### 2.1.1、钢价整体上涨

本周（2.07-2.11）Myspic 综合指数报收 185.89，周环比上涨 3.93%。以上海地区为例，螺纹钢均价为 4856 元/吨，周环比上涨 126 元/吨；线材均价 5094 元/吨，周环比上涨 114 元/吨；热轧板卷均价 5074 元/吨，周环比上涨 134 元/吨；冷轧板卷均价 5632 元/吨，周环比上涨 132 元/吨；中板均价为 5108 元/吨，周环比上涨 148 元/吨。

**表2: 本周全国钢价整体上涨**

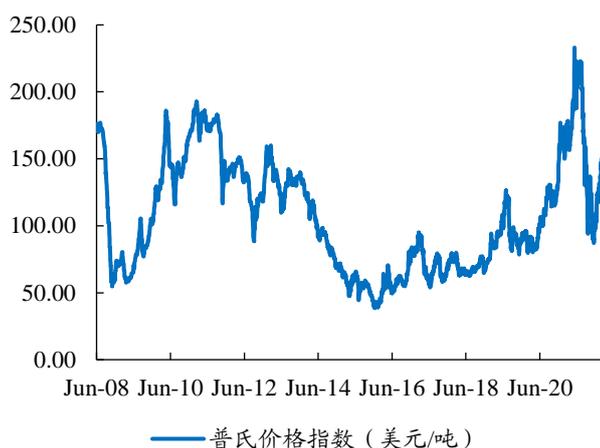
|      | 本周均价 (元) |       |       | 周变动 (元) |     |     |
|------|----------|-------|-------|---------|-----|-----|
|      | 北京       | 上海    | 广州    | 北京      | 上海  | 广州  |
| 螺纹钢  | 4,960    | 4,856 | 5,134 | 250     | 126 | 134 |
| 线材   | 5,804    | 5,094 | 5,294 | 264     | 114 | 134 |
| 热轧板卷 | 5,142    | 5,074 | 5,032 | 142     | 134 | 152 |
| 冷轧板卷 | 5,616    | 5,632 | 5,500 | 196     | 132 | 110 |
| 中板   | 5,184    | 5,108 | 5,334 | 174     | 148 | 134 |

数据来源: Wind、开源证券研究所

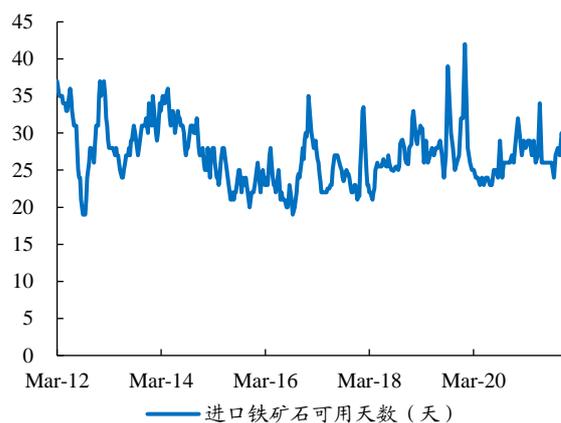
### 2.1.2、普氏价格指数均价上升，铁矿石库存上升

本周(2.07-2.11)普氏价格指数均价 149.96 美元/吨, 周环比上升 4.41 美元/吨。其中, 最新进口矿可用天数 29 天(前值 34 天), 45 港铁矿石库存 15889.94 万吨, 环比上升 163.64 万吨; 铁矿石日均疏港量 247.88 万吨, 环比上升 0.5 万吨。此外, 唐山二级冶金焦 2920 元/吨, 周环比下降 280 元/吨。废钢报价 3455 元/吨, 周环比上升 60 元/吨。

铁矿石方面, 全球铁矿石全球发货量 2725.3 万吨, 周环比下降 161.4 万吨。其中, 澳洲铁矿石发货量 1436.10 万吨, 周环比上升 18.40 万吨; 巴西铁矿石发货量 456.70 万吨, 周环比下降 49 万吨; 淡水河谷铁矿石发货量 385.1 万吨, 周环比下降 50.4 万吨; 力拓铁矿石发货量至中国 401.3 万吨, 周环比下降 46.1 万吨; 必和必拓铁矿石发货量至中国 411.6 万吨, 周环比上升 50.4 万吨; FMG 铁矿石发货量至中国 277.5 万吨, 周环比下降 277.5 万吨。

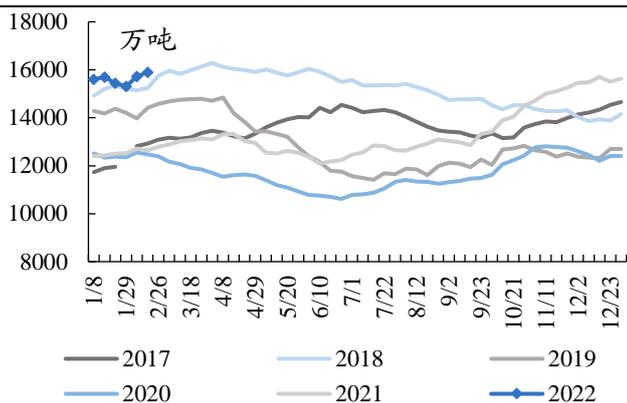
**图2: 普氏价格指数均价环比上升 4.41 美元/吨**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**图3: 进口铁矿石平均库存可用 29 天**


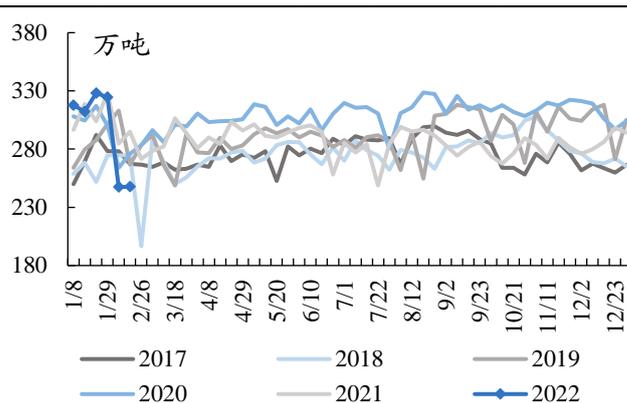
数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 45个港口铁矿石库存环比上升



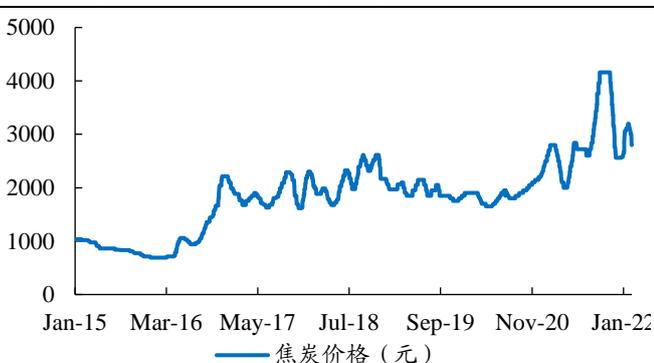
数据来源: Wind、开源证券研究所

图5: 45个港口铁矿石日均疏港量环比上升



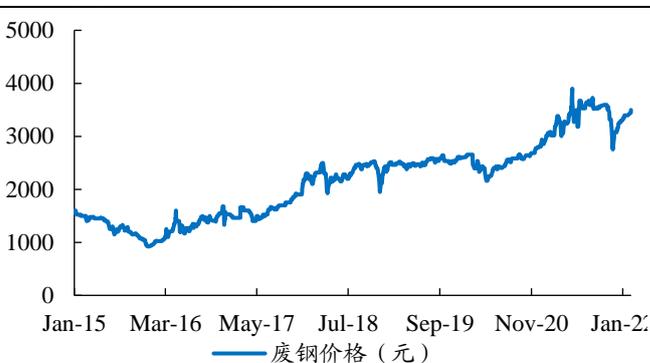
数据来源: Wind、开源证券研究所

图6: 本周唐山二级冶金焦价格周环比下降



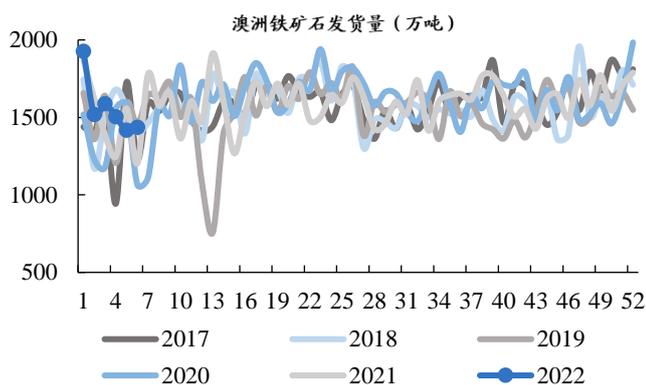
数据来源: Wind、开源证券研究所

图7: 本周唐山废钢价格周环比上升



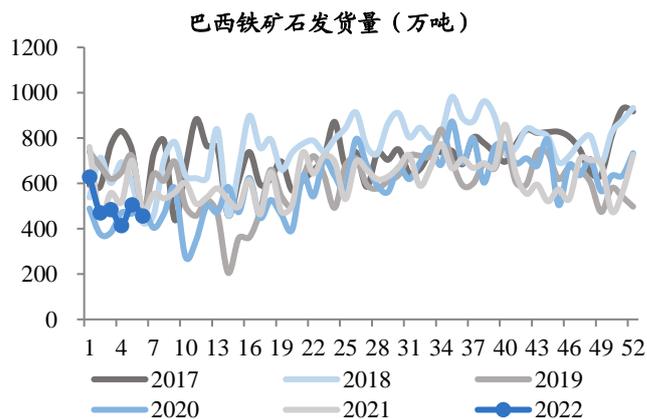
数据来源: Wind、开源证券研究所

图8: 本周澳洲铁矿石发货量上升

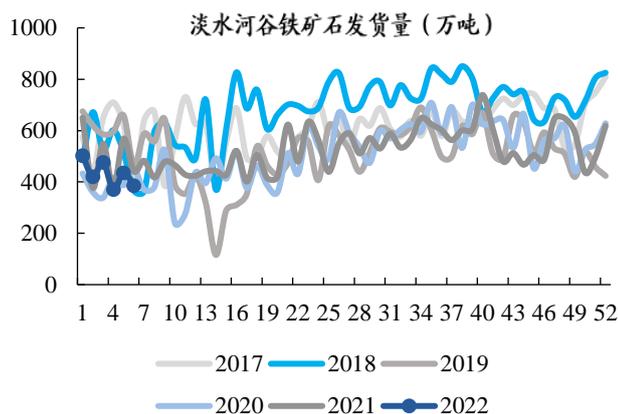


数据来源: Wind、开源证券研究所

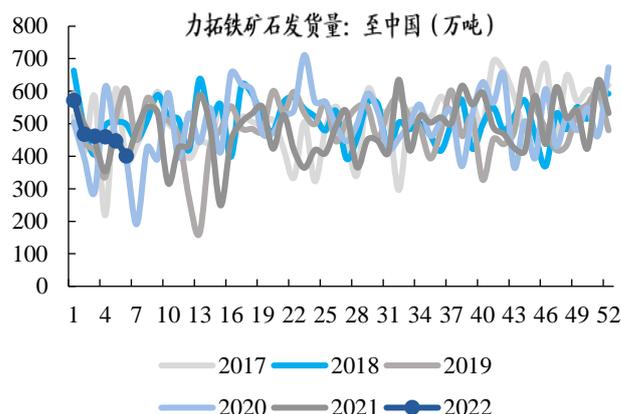
图9: 本周巴西铁矿石发货量下降



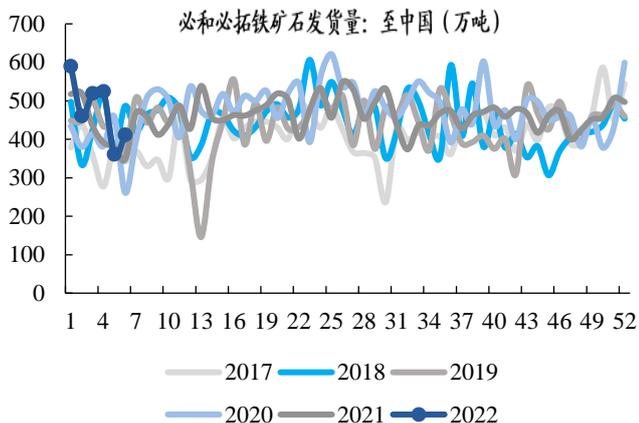
数据来源: Wind、开源证券研究所

**图10: 本周淡水河谷铁矿石发货量下降**


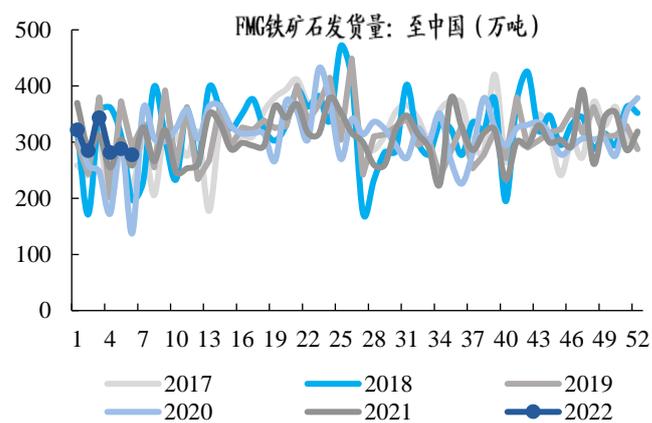
数据来源: Wind、开源证券研究所

**图11: 本周力拓铁矿石发货量下降 (至中国)**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**图12: 本周必和必拓铁矿石发货量上升 (至中国)**


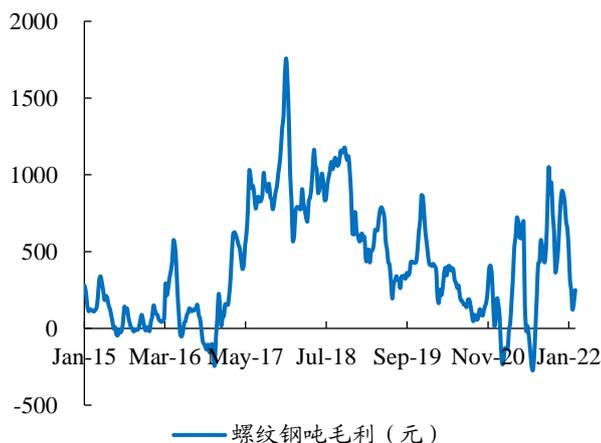
数据来源: Wind、开源证券研究所

**图13: 本周FMG铁矿石发货量下降 (至中国)**


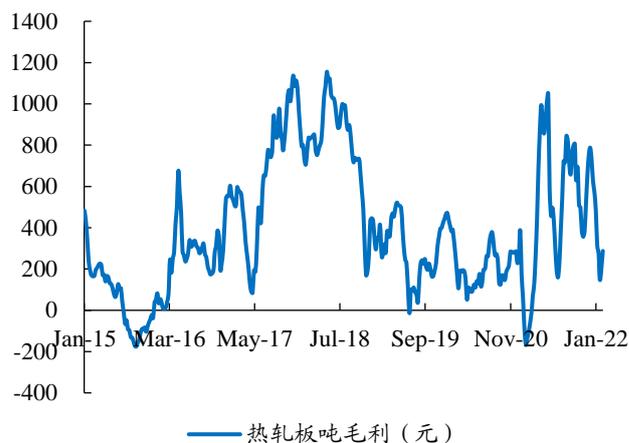
数据来源: Wind、开源证券研究所

### 2.1.3、钢材盈利表现上升

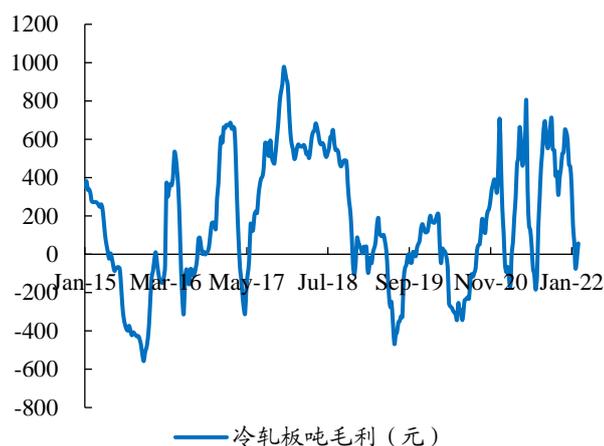
本周(2.07-2.11)螺纹钢吨毛利 250 元, 环比上升 129 元; 热轧板吨毛利 288 元, 环比上升 142 元; 冷轧板吨毛利 57 元, 环比上升 133 元; 中厚板吨毛利 143 元, 环比上升 148 元。

**图14: 螺纹钢吨毛利环比上升**


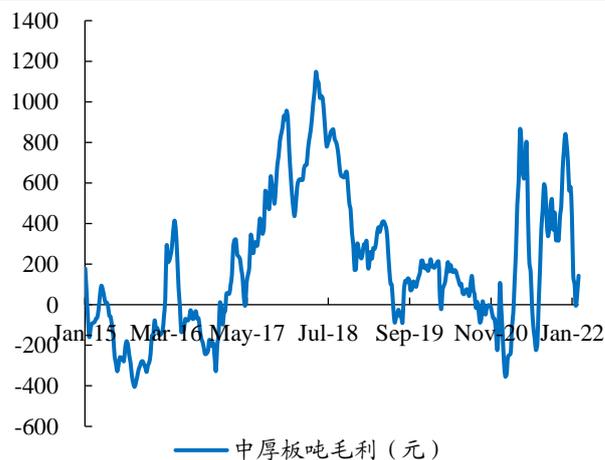
数据来源: Wind、开源证券研究所

**图15: 热轧板吨毛利环比上升**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**图16: 冷轧板吨毛利环比上升**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**图17: 中厚板吨毛利环比上升**


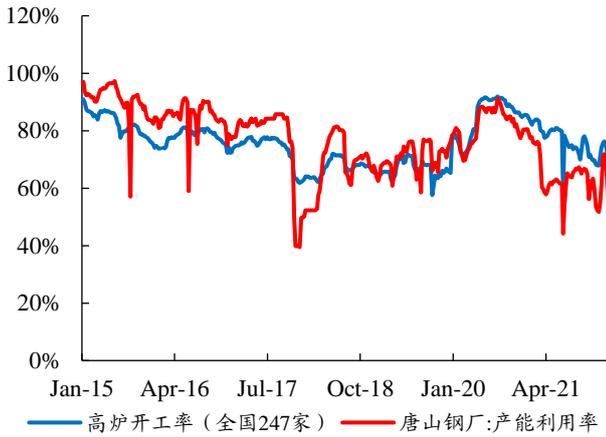
数据来源: Wind、开源证券研究所

## 2.2、高炉开工率、产能利用率下降，社库上升，成交量弱势震荡

### 2.2.1、高炉开工率、产能利用率下降，五大品种产量下降

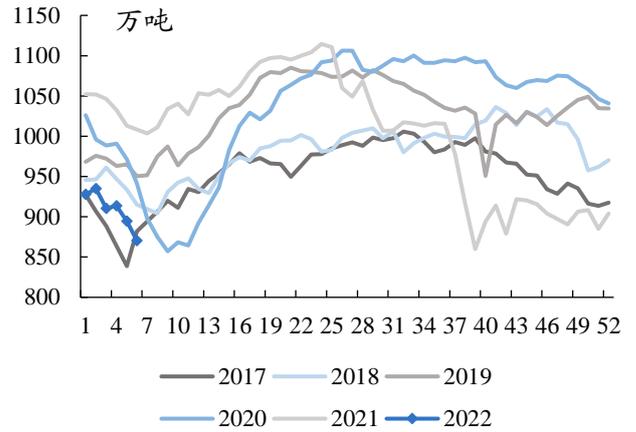
全国高炉开工率（247家）68.19%，周环比下降6.67%；唐山钢厂产能利用率52.75%，周环比下降16.96 pct。五大品种全国周产量共870.4万吨，环比下降24万吨。其中，螺纹钢产量共244万吨，环比下降11.6万吨；线材产量共125.2万吨，环比上升1.4万吨；热轧板卷产量共298.5万吨，环比下降11.3万吨；中厚板产量共124.4万吨，环比下降0.8万吨；冷轧板卷产量共78.3万吨，环比下降1.7万吨。日均铁水产量206.04万吨，周环比下降13.3万吨。

图18: 钢厂高炉开工率、产能利用率下降



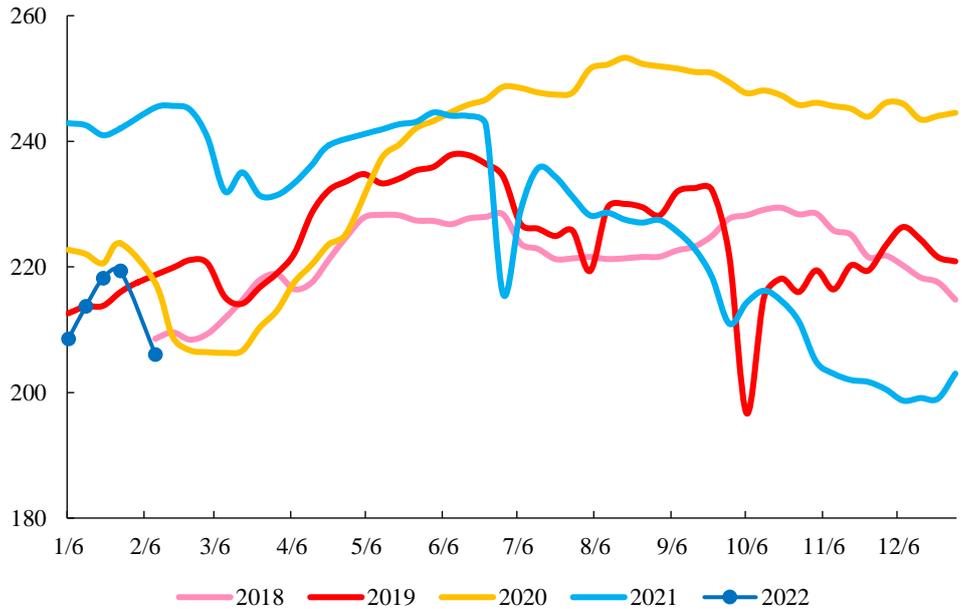
数据来源: Wind、开源证券研究所

图19: 五大品种钢铁产量下降



数据来源: Wind、开源证券研究所

图20: 本周日均铁水产量下降(万吨)



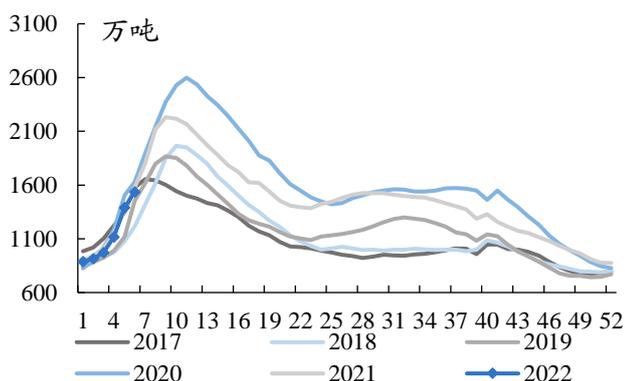
数据来源: Mysteel、开源证券研究所

## 2.2.2、社库上升、厂库上升

本周(2.07-2.11)钢材社会库存总量1537.1万吨,环比上升147.5万吨。其中,螺纹钢库存784.7万吨,环比上升83.6万吨;热轧板卷库存271.1万吨,环比上升29.8万吨;冷轧板卷库存139.2万吨,环比上升5.5万吨;中厚板库存133.5万吨,环比上升11万吨。

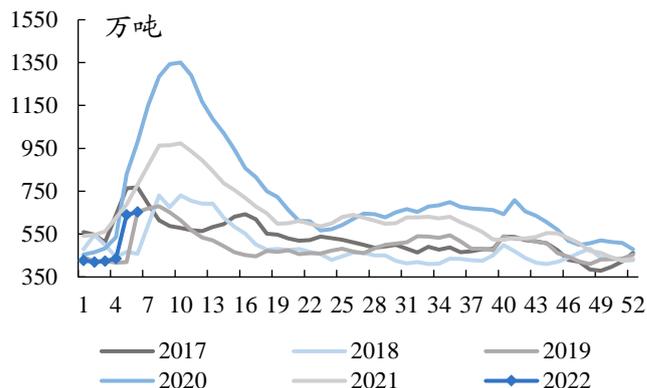
本周钢材厂内库存总量652.5万吨,环比上升12.2万吨。其中,螺纹钢库存325.3万吨,环比上升6.2万吨;热轧板卷库存95.9万吨,环比上升0.4万吨;冷轧板卷库存43.7万吨,环比上升0.5万吨;中厚板库存76.2万吨,环比上升1.3万吨。

图21: 五大品种社会库存上升



数据来源: Mysteel、开源证券研究所

图22: 五大品种钢厂库存上升

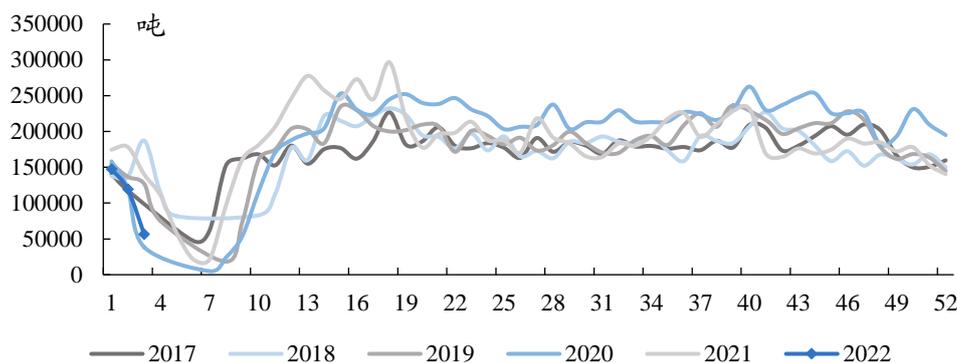


数据来源: Mysteel、开源证券研究所

### 2.2.3、全国钢材需求弱势运行

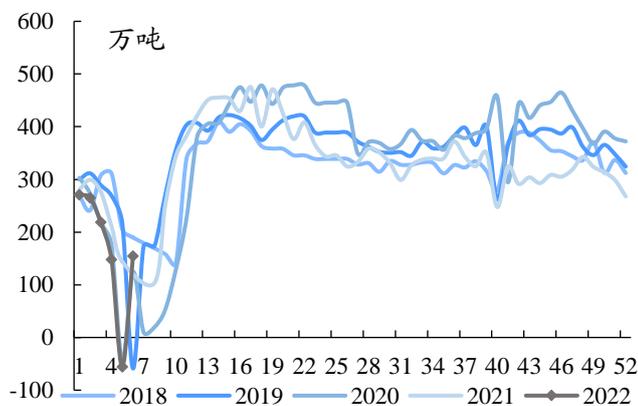
本周(2.07-2.11)全国建筑钢材成交量均值未更新,节前均值为5.64万吨。根据Mysteel数据测算显示,螺纹钢表观消费154.2万吨,周环比上升210.3万吨;热轧板卷表观消费269.3万吨,周环比下降45.2万吨。

图23: 本周全国建筑类钢材成交量弱势运行



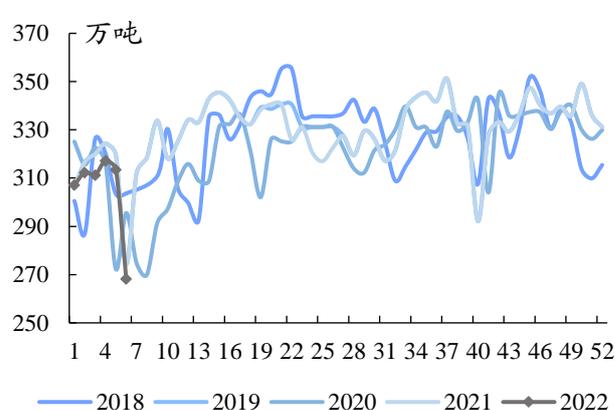
数据来源: Mysteel、开源证券研究所

图24: 螺纹钢表观消费量周环比上升



数据来源: Mysteel、开源证券研究所

图25: 热轧板卷表观消费量周环比下降



数据来源: Mysteel、开源证券研究所

### 3、行业周动态

#### 3.1、行业重点新闻

##### ■ 《关于促进钢铁工业高质量发展的指导意见》鼓励龙头企业兼并重组

2022年2月7日，工业和信息化部、国家发展和改革委员会、生态环境部三部门发布关于促进钢铁工业高质量发展的指导意见。意见提出，鼓励行业龙头企业实施兼并重组，打造若干世界一流超大型钢铁企业集团。依托行业优势企业，在不锈钢、特殊钢、无缝钢管、铸管等领域分别培育1~2家专业化领航企业。鼓励钢铁企业跨区域、跨所有制兼并重组，改变部分地区钢铁产业“小散乱”局面，增强企业发展内生动力。有序引导京津冀及周边地区独立热轧和独立焦化企业参与钢铁企业兼并重组。对完成实质性兼并重组的企业进行冶炼项目建设时给予产能置换政策支持。（资料来源：中国钢铁新闻网）

##### ■ 美日宣布结束钢铁关税协议，日本钢铁将不再被征收25%的关税

2022年2月7日，美日两国已经达成一项协议，取消美国前总统特朗普政府时期美国开始对日本钢铁产品执行的加征关税政策。消息称，美国将在一定的日本钢铁进口额度内暂停加征25%的关税，但超过这一额度的部分仍将被加征关税。但协议不包括铝制品部分。日本出口美国的铝制品仍将被加征10%的关税。与此同时，在美欧有关遏制高碳排放钢铁产业的谈判中，将不会有日本方面的介入。美国取消该关税政策正值全球大宗商品严重短缺之际。追踪23种能源、金属和农作物期货的彭博商品现货指数（BCOM）2022年已经触及了新的最高记录，周一报价109.27美元，近一年的价格曲线来看，涨幅30.79%，几个大宗商品的期货曲线也处于超级倒挂的状态。（资料来源：中国钢铁新闻网）

##### ■ 2022年供需双弱，钢价重心或降低

产量方面，未来较长一段时间钢铁行业产量将在10亿吨规模上下波动，根据典型发达国家人均粗钢消费量均在达到峰值后进入下降阶段的规律，预计2022年粗钢产量将继续保持回落态势，保持在10.1亿吨左右，较2021年回落2个百分点。进口方面，2022年中国钢材进口量或维持下滑趋势，但下滑幅度或有所收敛，预计进口量在1300万吨左右，较2021年回落8.8%。基于房地产、集装箱等领域相对偏弱的景气度考虑，2022年，我国钢材需求或将再度转为回落态势，全年用钢需求或将回落至8.9亿吨左右，较2021年下降超过3000万吨。

从库存角度看，2022年处于去库存周期，商品呈现易跌难涨的格局；从钢材基本面供需角度看，2022年供给与需求将呈现双弱格局，房地产、机械等领域需求回落或成为价格调整的阶段主导因素。整体看来，2022年国内钢材价格重心将会明显回落，上半年会经历触顶的过程，下半年或出现下跌过程。（资料来源：Mysteel）

#### 3.2、重点公司公告

##### ■ 常宝股份：股份回购

截至 2022 年 2 月 2 日，公司累计回购股份 1277.71 万股，占公司目前总股本比例 1.39%，支付总金额为 5507 万元(含交易费用)。公司总股本将由 9.20 亿股减少至 9.07 亿股。

#### ■ 永兴材料：政府补助

公司全资子公司收到湖州市财政局财政补助 4326.08 万元，该笔补助全部计入其他收益，预计增加公司本年度利润总额 4326.08 万元。

#### ■ 首钢股份：资金投向

2022 年 1 月汽车板产量为 30 万吨，同比减少 7%；电工钢产量为 11 万吨，同比减少 22%；镀锡板产量为 5 万吨，同比增加 2%；酸洗汽车用钢产量为 8 万吨，同比增加 27%。

#### ■ 酒钢宏兴：2022 年 1 月经营快报

公司投资储运部嘉东料场绿色智能化改造项目 19 亿元，工期 32 个月，建设动力煤料场、高炉喷煤及热力站保供系统、焦煤筒仓及汽车卸车系统以及配套的公辅设施等；全资子公司昕昊达公司投资球团工艺三化升级改造项目 5.9 亿元，工期 30 个月，建设链篦机回转窑主体工程及配套的外部公辅系统等。

## 4、风险提示

终端需求大幅下滑、环保限产政策不及预期。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

|  |                  |                        |
|--|------------------|------------------------|
|  |                  |                        |
| 证券评级   | 买入（Buy）          | 预计相对强于市场表现 20%以上；      |
|  | 增持（outperform）   | 预计相对强于市场表现 5%~20%；     |
|  | 中性（Neutral）      | 预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动； |
|  | 减持（underperform） | 预计相对弱于市场表现 5%以下。       |
| 行业评级   | 看好（overweight）   | 预计行业超越整体市场表现；          |
|  | 中性（Neutral）      | 预计行业与整体市场表现基本持平；       |
|  | 看淡（underperform） | 预计行业弱于整体市场表现。          |
| 备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。 |                  |                        |

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn