

钢铁

矿价高位回落

评级：中性（维持）

分析师：笃慧

执业证书编号：S0740510120023

Email: duhui@r.qizq.com.cn

分析师：赖福洋

执业证书编号：S0740517080002

电话：021-20315128

分析师：邓轩

执业证书编号：S0740518040002

电话：021-20315223

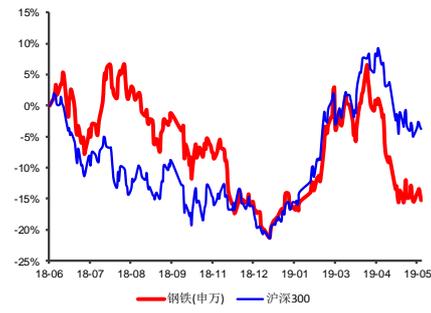
研究助理：曹云

电话：021-20315766

基本状况

| | |
|-------------|-----------|
| 上市公司数 | 32 |
| 行业总市值(百万元) | 651394.99 |
| 行业流通市值(百万元) | 594084.87 |

行业-市场走势对比



相关报告

- <<钢铁成本中枢显著抬升>>2019.05.25
- <<矿价重回百元时代>>2019.05.18
- <<地产强劲再次印证判断>>2019.05.15
- <<吨钢盈利重回高位区间>>2019.05.11
- <<供需博弈趋缓，钢价波动或收敛>>2019.05.04
- <<盈利由高估回归合理>>2019.05.02
- <<行业稳健估值波动>>2019.04.27
- <<涛声依旧>>2019.04.20
- <<社融发力需求饱满>>2019.04.20
- <<周期轮动四面开花>>2019.04.06
- <<关注供给边际增量>>2019.03.31
- <<周期股价值的重估>>2019.03.30

重点公司基本状况

| 简称 | 股价 (元) | EPS | | | | PE | | | | PEG | 评级 |
|------|-----------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|----|
| | | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E | | |
| 方大特钢 | 9.11 | 2.02 | 1.25 | 1.41 | 1.63 | 4.51 | 7.29 | 6.46 | 5.59 | -0.27 | 增持 |
| 华菱钢铁 | 6.53 | 2.25 | 1.32 | 1.43 | 1.52 | 2.90 | 4.95 | 4.57 | 4.30 | -0.17 | 增持 |
| 大冶特钢 | 12.53 | 1.14 | 1.08 | 1.10 | 1.15 | 10.99 | 11.60 | 11.39 | 10.90 | 0.16 | 增持 |
| 宝钢股份 | 6.30 | 0.97 | 0.65 | 0.69 | 0.74 | 6.49 | 9.69 | 9.13 | 8.51 | -0.37 | 增持 |
| 南钢股份 | 3.36 | 0.91 | 0.71 | 0.81 | 0.84 | 3.69 | 4.73 | 4.15 | 4.00 | -0.35 | 增持 |

备注：股价取2019年05月31日收盘价

投资要点

- **投资策略：**本周上证综合指数上涨1.60%，钢铁板块上涨1.98%。矿价在经历前期的连续快速上涨之后，大商所于近期宣布上调铁矿石交易所手续费率，多头阶段性兑现收益导致连铁期货应声回落，带动普氏价格单周下跌近10美金。回顾历史，我们发现政策的有意降温确实会改变市场价格的运行节奏，但中期而言商品价格波动方向本质上仍由其自身供需决定。在提示规避短期风险的同时，我们维持前期对全年矿价中枢高位偏强的判断，铁矿仍有望是今年黑色产业链里表现最好的资产，建议后期继续关注矿石股如河北宣工、海南矿业、金岭矿业等。而具体到中游冶炼环节，虽然本周库存去化有所放缓，但考虑到行业供给依旧强势，淡季临近下的钢铁真实消费力度依然可观。近期河北地区环保限产风声再起，若后期产能端约束能获得实际执行，钢厂盈利回落幅度可能较为有限。行业盈利跨度拉长之后，其估值有望获得提升，建议重点关注稳健或高分红类个股如方大特钢、三钢闽光、宝钢股份、大冶特钢等；
- **国内钢价：**本周钢价小幅下滑。周初盘面及现货价格表现平稳，随着下半周铁矿石期货回调及库存数据公布，市场情绪转向谨慎，成材期现价格均出现一定下滑，同时5日平均成交量跌至17万吨水平。从基本面来看，供需双旺格局或开始向供大于需转变。需求端受季节性影响本周表现趋弱，一方面周内库存去化速度明显放缓，另一方面上海螺纹钢采购量周环比下降1.63万吨至1.56万吨；供给端依然居高不下，全国高炉产能利用率较上周继续抬升0.47%至79.55%，五大品种产量虽微降，但更多体现在板材，长材产量仍增4.3万吨。季节性需求拐点来临符合行业传统趋势，但这并不一定对应着钢价出现趋势性下滑，后期需继续关注库存及需求是否有超预期变动的可能；
- **库存情况：**本周上海市场螺纹钢库存30.03万吨，较上周上升1.72万吨，热轧库存23.95万吨，周环比上升0.15万吨。从全国范围看，Mysteel统计社会库存总量1102.79万吨，周环比下降18.80万吨。本周五大品种产量降4.41万吨，其中长材增4.3万吨，板材降8.71万吨，厂库微增，社库下降幅度明显趋缓。本周库存去化速度低于去年农历同期20.7万吨，但钢厂及商贸商库存压力均不大，在需求季节性转弱时可以给予钢价一定支撑，预计进入6月库存去化继续趋缓；
- **国际钢价：**本周国际钢价涨跌互现。美国地区钢价连续企稳，美国粗钢产量740万吨，同比提升7.3%，1-4月成品材进口806.7万吨，同比减少17%，周四美国商务部公布一季度GDP修正值增长3.1%，但中长期经济存在衰退压力，需求难以维持或使得钢价支撑动力不足；欧洲市场钢价继续企稳，欧盟地区主要国家4月钢产量同比均出现不同幅度下滑，与此同时安塞乐米塔尔周内宣布源于区域内需求疲软，将进一步削减欧洲分公司粗钢产量，尽管供给压缩，但后期钢价企稳动力仍取决于内需和出口情况改善；
- **原材料：**本周矿价冲高回落。河北地区66%铁精粉现货价格840元/吨，周环比上涨15元/吨。日照港63.5%品位印度铁矿石价格756元/吨，较上周上涨19元/吨。普氏指数(62%)99.80美元/吨，环比上周下降3.85美元/吨。本周日均疏港量较上周下降7.25万吨至289.89万吨，全国及唐山高炉产能利用率周环比分别提升0.47%和2.64个百分点至79.55%和75.22%，铁矿石需求保持高位平稳。普氏指数在周初达到近期最高值108美元/干吨，周末再次跌破100美元/干吨，价格骤变主要受多头阶段性兑现收益导致连铁期货大幅回调影响。从基本面而言，真实供需波动表现较为平稳，钢企高产量背景下铁矿石需求维持强劲，而发货量环比虽然持续攀升，但距离去年同期仍有差距，整体仍处于供需偏紧格局，预计矿价调整幅度有限；

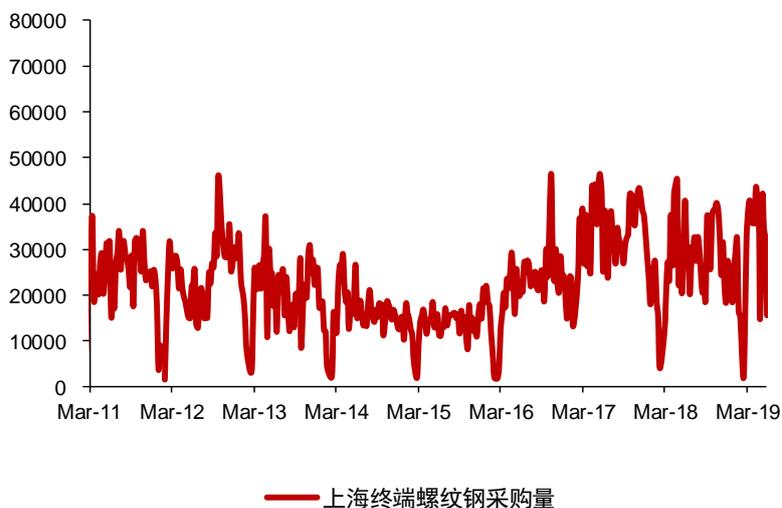
- **行业盈利：**本周吨钢盈利下滑，根据我们模拟的钢材数据，周内成材价格回落，而成本端则相对坚挺，行业吨钢盈利呈下降趋势，其中热轧卷板(3mm)毛利下降43元/吨，毛利率下降至8.85%；冷轧板(1.0mm)毛利下降43元/吨，毛利率下降至-5.44%；螺纹钢(20mm)毛利下降74元/吨，毛利率下降至14.03%；中厚板(20mm)毛利下降61元/吨，毛利率下降至4.88%；
- **风险提示：**宏观经济大幅下滑导致需求承压；供给端压力持续增加。

中泰钢铁周报

钢价变化

- 本周钢价小幅下滑。周初盘面及现货价格表现平稳，随着下半周铁矿石期货回调及库存数据公布，市场情绪转向谨慎，成材期现价格均出现一定下滑，同时5日平均成交量跌至17万吨水平。从基本面来看，供需双旺格局或开始向供大于需转变。需求端受季节性影响本周表现趋弱，一方面周内库存去化速度明显放缓，另一方面上海螺纹钢采购量周环比下降1.63万吨至1.56万吨；供给端依然居高不下，全国高炉产能利用率较上周继续抬升0.47%至79.55%，五大品种产量虽微降，但更多体现在板材，长材产量仍增4.3万吨。季节性需求拐点来临符合行业传统趋势，但这并不一定对应着钢价出现趋势性下滑，后期需继续关注库存及需求是否有超预期变动的可能；
- 本周螺纹钢主力合约RB1910以3750元/吨收盘，较上周收盘价下降139元/吨，幅度3.57%，铁矿石主力合约I1909以727.0元/吨收盘，较上周下降5元/吨，幅度0.68%。上海地区3mm热轧卷板周平均价格4030元/吨，环比下降28元/吨；20mm螺纹钢周平均价格4036元/吨，环比下降62元/吨；1mm冷轧卷板周平均价格为4234元/吨，环比下降28元/吨；20mm中厚板周平均价格4040元/吨，较上周下降48元/吨；

图表1：上海西本工程螺纹钢采购量统计（吨）



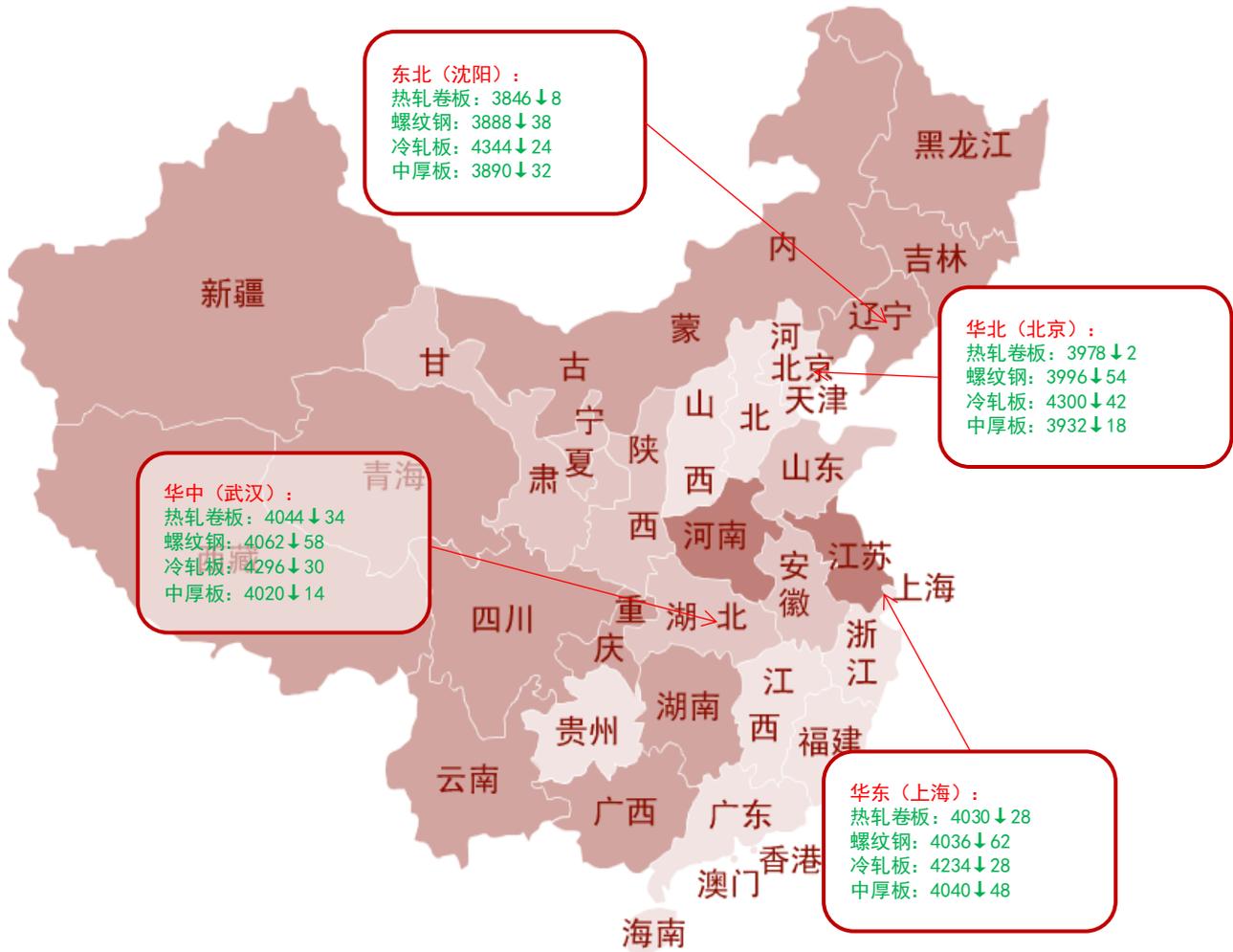
来源：西本新干线，中泰证券研究所

图表2：上海市场主要钢材品种价格变化（以每周五当日价格比较，后面利润测算用的是周平均价格）

| 产品 | 本周末 元/吨 | 上周末 元/吨 | 变化量 元/吨 | 变化率 | 上月 元/吨 | 变化量 元/吨 | 变化率 | 去年 元/吨 | 变化量 元/吨 | 变化率 |
|----------------------------|------------|------------|------------|--------|-----------|------------|--------|-----------|------------|---------|
| 螺纹钢 (HRB335 Φ20mm) | 3990 | 4090 | -100 | -2.44% | 4140 | -150 | -3.62% | 3970 | 20 | 0.50% |
| 线材 (Q235 Φ6.5mm) | 4050 | 4080 | -30 | -0.74% | 4130 | -80 | -1.94% | 4050 | 0 | 0.00% |
| 热轧板 (SPHC 3.0mm*1500°C) | 4000 | 4050 | -50 | -1.23% | 4090 | -90 | -2.20% | 4300 | -300 | -6.98% |
| 冷轧板 (SPCC 1.0mm*1250*2500) | 4220 | 4250 | -30 | -0.71% | 4350 | -130 | -2.99% | 4570 | -350 | -7.66% |
| 中厚板 (Q235B 20mm) | 4000 | 4080 | -80 | -1.96% | 4100 | -100 | -2.44% | 4470 | -470 | -10.51% |
| 镀锌板 (ST02Z 1.0mm*1000°C) | 4620 | 4630 | -10 | -0.22% | 4650 | -30 | -0.65% | 5120 | -500 | -9.77% |
| 不锈钢 (304/2B 1mm) | 14300 | 14300 | 0 | 0.00% | 14450 | -150 | -1.04% | 15600 | -1300 | -8.33% |
| 无取向硅钢 (50WW600) | 5270 | 5300 | -30 | -0.57% | 5450 | -180 | -3.30% | 5700 | -430 | -7.54% |

来源：Wind，中泰证券研究所

图表 3: 全国钢价及周度变化 (元/吨)

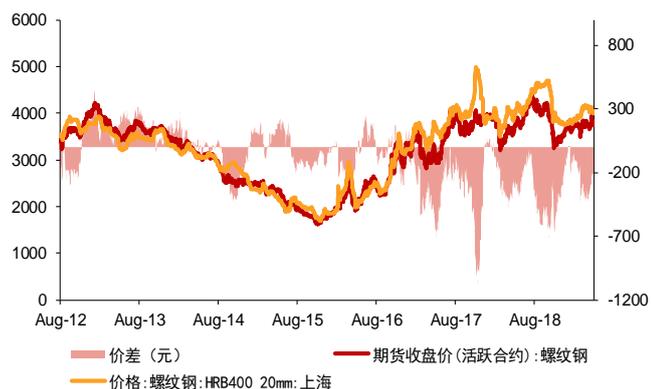


来源: Wind, 中泰证券研究所

库存情况

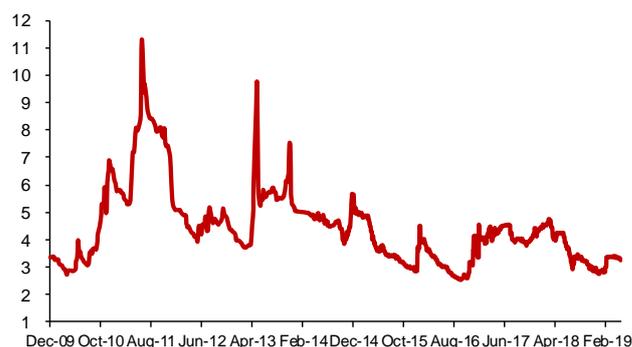
- 本周上海市场螺纹钢库存 30.03 万吨, 较上周上升 1.72 万吨, 热轧库存 23.95 万吨, 周环比上升 0.15 万吨。从全国范围看, Mysteel 统计社会库存总量 1102.79 万吨, 周环比下降 18.80 万吨。本周五大品种产量降 4.41 万吨, 其中长材增 4.3 万吨, 板材降 8.71 万吨, 厂库微增, 社库下降幅度明显趋缓。本周库存去化速度低于去年农历同期 20.7 万吨, 但钢厂及钢贸商库存压力均不大, 在需求季节性转弱时可以给予钢价一定支撑, 预计进入 6 月库存去化继续趋缓;

图表 4: 期货主力合约与现货价格比较 (元/吨)



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 5: 流通商银票贴现率 (%)



来源: 西本新干线, 中泰证券研究所

图表 6: 钢材产品全国社会库存总量 (万吨)



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 7: 上海热轧卷板库存和价格走势



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 8: 上海螺纹钢库存和价格走势

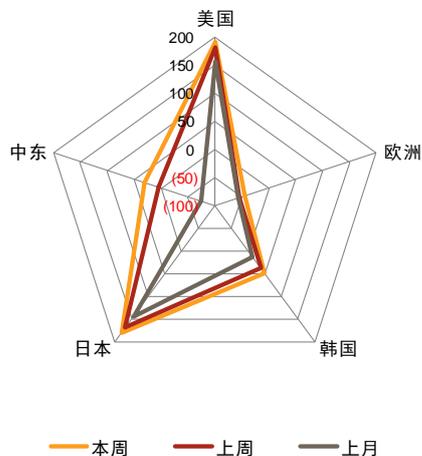


来源: Wind, 中泰证券研究所

国际市场

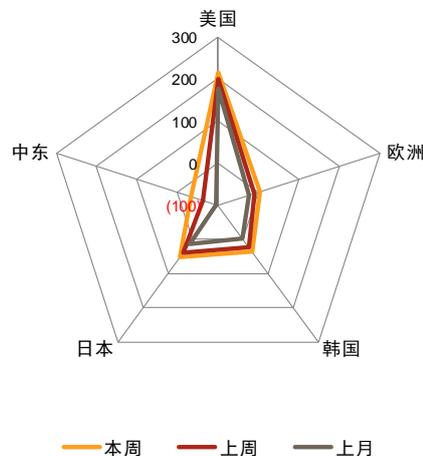
- 本周国际钢价涨跌互现。美国地区钢价连续企稳，美国粗钢产量 740 万吨，同比提升 7.3%，1-4 月成品材进口 806.7 万吨，同比减少 17%，周四美国商务部公布一季度 GDP 修正值增长 3.1%，但中长期经济存在衰退压力，需求难以维持或使得钢价支撑动力不足；欧洲市场钢价继续企稳，欧盟地区主要国家 4 月钢产量同比均出现不同幅度下滑，与此同时安塞乐米塔尔周内宣布源于区域内需求疲软，将进一步削减欧洲分公司粗钢产量，尽管供给压缩，但后期钢价企稳动力仍取决于内需和出口情况改善；
 - 热轧卷板价差：国内热轧卷板与美国、欧洲、韩国、日本、中东价差上升 10 美元/吨、10 美元/吨、10 美元/吨、10 美元/吨、25 美元/吨；
 - 螺纹钢价差：国内螺纹钢与美国、欧洲、韩国、日本、中东价差上升 13 美元/吨、13 美元/吨、13 美元/吨、13 美元/吨、28 美元/吨。

图表 9：热轧板卷国内与国际价差比对（美元/吨）



来源：Mysteel，中泰证券研究所

图表 10：螺纹钢国内与国际价差比对（美元/吨）



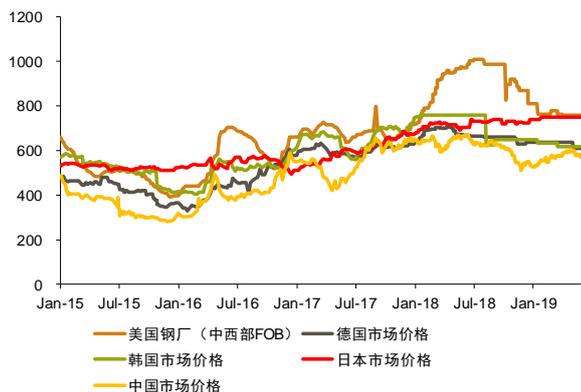
来源：Mysteel，中泰证券研究所

图表 11: 本周国际市场钢材价格 (美元/吨)

| 产品 | 地区 | 本周 | | | | 上月 | | | | 去年 | | |
|--------------|--------------|-----------|------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|---------|---------|--------|
| | | 元/吨 | 元/吨 | 元/吨 | 变化率 | 元/吨 | 元/吨 | 变化率 | 元/吨 | 元/吨 | 变化率 | |
| 热轧板卷 | 美国钢厂(中西部) | 760 | 760 | 0 | 0.00% | 760 | 0 | 0.00% | 971 | -211 | -21.73% | |
| | 美国进口(CIF) | 661 | 662 | -1 | -0.15% | 733 | -72 | -9.82% | 937 | -276 | -29.46% | |
| | 德国市场 | 611 | 611 | 0 | 0.00% | 636 | -25 | -3.93% | 669 | -58 | -8.67% | |
| | 欧盟钢厂 | 526 | 526 | 0 | 0.00% | 548 | -22 | -4.01% | 643 | -117 | -18.20% | |
| | 欧盟进口(CFR) | 532 | 520 | 12 | 2.31% | 526 | 6 | 1.14% | 625 | -93 | -14.88% | |
| | 韩国市场 | 618 | 618 | 0 | 0.00% | 618 | 0 | 0.00% | 759 | -141 | -18.58% | |
| | 韩国市场(中国资源) | 585 | 585 | 0 | 0.00% | 585 | 0 | 0.00% | 722 | -137 | -18.98% | |
| | 日本市场 | 749 | 749 | 0 | 0.00% | 749 | 0 | 0.00% | 703 | 46 | 6.54% | |
| | 日本出口(FOB) | 555 | 555 | 0 | 0.00% | 555 | 0 | 0.00% | 630 | -75 | -11.90% | |
| | 印度出口(FOB) | 545 | 550 | -5 | -0.91% | 560 | -15 | -2.68% | 640 | -95 | -14.84% | |
| | 东南亚进口(CFR) | 570 | 570 | 0 | 0.00% | 570 | 0 | 0.00% | 600 | -30 | -5.00% | |
| | 独联体出口(FOB黑海) | 470 | 470 | 0 | 0.00% | 482 | -12 | -2.49% | 550 | -80 | -14.55% | |
| | 中东进口(迪拜CFR) | 600 | 585 | 15 | 2.56% | 530 | 70 | 13.21% | 635 | -35 | -5.51% | |
| 中国市场价格 | 570 | 580 | -10 | -1.72% | 604 | -34 | -5.63% | 665 | -95 | -14.29% | | |
| 冷轧板卷 | 美国钢厂(中西部) | 926 | 926 | 0 | 0.00% | 926 | 0 | 0.00% | 1097 | -171 | -15.59% | |
| | 美国进口(CIF) | 832 | 832 | 0 | 0.00% | 859 | -27 | -3.14% | 1025 | -193 | -18.83% | |
| | 德国市场 | 725 | 725 | 0 | 0.00% | 738 | -13 | -1.76% | 760 | -35 | -4.61% | |
| | 欧盟钢厂 | 627 | 627 | 0 | 0.00% | 644 | -17 | -2.64% | 731 | -104 | -14.23% | |
| | 欧盟进口(CFR) | 621 | 621 | 0 | 0.00% | 627 | -6 | -0.96% | 713 | -92 | -12.90% | |
| | 韩国市场 | 630 | 630 | 0 | 0.00% | 630 | 0 | 0.00% | 731 | -101 | -13.82% | |
| | 日本市场 | 813 | 813 | 0 | 0.00% | 813 | 0 | 0.00% | 785 | 28 | 3.57% | |
| | 日本出口(FOB) | 630 | 630 | 0 | 0.00% | 630 | 0 | 0.00% | 730 | -100 | -13.70% | |
| | 印度出口(FOB) | 625 | 625 | 0 | 0.00% | 600 | 25 | 4.17% | 655 | -30 | -4.58% | |
| | 东南亚进口(CFR) | 595 | 595 | 0 | 0.00% | 595 | 0 | 0.00% | 635 | -40 | -6.30% | |
| | 独联体出口(FOB黑海) | 545 | 545 | 0 | 0.00% | 449 | 96 | 21.38% | 605 | -60 | -9.92% | |
| | 中东进口(迪拜CFR) | 635 | 640 | -5 | -0.78% | 610 | 25 | 4.10% | 665 | -30 | -4.51% | |
| | 中国市场价格 | 615 | 618 | -3 | -0.49% | 647 | -32 | -4.95% | 718 | -103 | -14.35% | |
| 热镀锌 | 美国钢厂(中西部) | 926 | 926 | 0 | 0.00% | 926 | 0 | 0.00% | 1097 | -171 | -15.59% | |
| | 美国进口(CIF) | 1091 | 1091 | 0 | 0.00% | 1102 | -11 | -1.00% | 1323 | -232 | -17.54% | |
| | 德国市场 | 750 | 750 | 0 | 0.00% | 763 | -13 | -1.70% | 807 | -57 | -7.06% | |
| | 欧盟钢厂 | 627 | 627 | 0 | 0.00% | 649 | -22 | -3.39% | 748 | -121 | -16.18% | |
| | 欧盟进口(CFR) | 666 | 666 | 0 | 0.00% | 666 | 0 | 0.00% | 766 | -100 | -13.05% | |
| | 韩国市场 | 690 | 690 | 0 | 0.00% | 690 | 0 | 0.00% | 806 | -116 | -14.39% | |
| | 日本市场 | 1279 | 1279 | 0 | 0.00% | 1279 | 0 | 0.00% | 1278 | 1 | 0.08% | |
| | 日本出口(FOB) | 780 | 780 | 0 | 0.00% | 780 | 0 | 0.00% | 810 | -30 | -3.70% | |
| | 印度出口(FOB) | 640 | 640 | 0 | 0.00% | 625 | 15 | 2.40% | 665 | -25 | -3.76% | |
| | 东南亚进口(CFR) | 625 | 625 | 0 | 0.00% | 625 | 0 | 0.00% | 705 | -80 | -11.35% | |
| | 中东进口(迪拜CFR) | 725 | 690 | 35 | 5.07% | 670 | 55 | 8.21% | 805 | -80 | -9.94% | |
| | 中国市场价格 | 671 | 670 | 1 | 0.15% | 692 | -21 | -3.03% | 801 | -130 | -16.23% | |
| | 中厚钢 | 美国钢厂(中西部) | 1014 | 1014 | 0 | 0.00% | 1014 | 0 | 0.00% | 1019 | -5 | -0.49% |
| 美国进口(CIF) | | 893 | 893 | 0 | 0.00% | 937 | -44 | -4.70% | 1014 | -121 | -11.93% | |
| 德国市场 | | 688 | 688 | 0 | 0.00% | 701 | -13 | -1.85% | 676 | 12 | 1.78% | |
| 欧盟钢厂 | | 627 | 627 | 0 | 0.00% | 644 | -17 | -2.64% | 690 | -63 | -9.13% | |
| 欧盟进口(CFR) | | 599 | 599 | 0 | 0.00% | 613 | -14 | -2.28% | 684 | -85 | -12.43% | |
| 韩国市场 | | 610 | 610 | 0 | 0.00% | 610 | 0 | 0.00% | 675 | -65 | -9.63% | |
| 韩国市场(中国资源) | | 575 | 575 | 0 | 0.00% | 575 | 0 | 0.00% | 628 | -53 | -8.44% | |
| 日本市场 | | 795 | 795 | 0 | 0.00% | 795 | 0 | 0.00% | 757 | 38 | 5.02% | |
| 日本出口(FOB) | | 640 | 640 | 0 | 0.00% | 640 | 0 | 0.00% | 660 | -20 | -3.03% | |
| 印度出口(FOB) | | 565 | 565 | 0 | 0.00% | 560 | 5 | 0.89% | 660 | -95 | -14.39% | |
| 东南亚进口(CFR) | | 590 | 590 | 0 | 0.00% | 590 | 0 | 0.00% | 620 | -30 | -4.84% | |
| 独联体出口(FOB黑海) | | 570 | 570 | 0 | 0.00% | 587 | -17 | -2.90% | 620 | -50 | -8.06% | |
| 中东进口(迪拜CFR) | | 590 | 595 | -5 | -0.84% | 550 | 40 | 7.27% | 645 | -55 | -8.53% | |
| 中国市场价格 | 582 | 593 | -11 | -1.85% | 615 | -33 | -5.37% | 707 | -125 | -17.68% | | |
| 螺纹钢 | 美国钢厂(中西部FOB) | 793 | 793 | 0 | 0.00% | 793 | 0 | 0.00% | 782 | 11 | 1.41% | |
| | 美国进口价格(CIF) | 749 | 749 | 0 | 0.00% | 766 | -17 | -2.22% | 760 | -11 | -1.45% | |
| | 德国市场价格 | 620 | 620 | 0 | 0.00% | 631 | -11 | -1.74% | 666 | -46 | -6.91% | |
| | 欧盟钢厂 | 582 | 582 | 0 | 0.00% | 593 | -11 | -1.85% | 602 | -20 | -3.32% | |
| | 欧盟进口(CFR) | 537 | 537 | 0 | 0.00% | 537 | 0 | 0.00% | 645 | -108 | -16.74% | |
| | 韩国市场价格 | 614 | 614 | 0 | 0.00% | 614 | 0 | 0.00% | 707 | -93 | -13.15% | |
| | 韩国市场(中国资源) | 560 | 560 | 0 | 0.00% | 560 | 0 | 0.00% | 782 | -222 | -28.39% | |
| | 日本市场价格 | 630 | 630 | 0 | 0.00% | 630 | 0 | 0.00% | 760 | -130 | -17.11% | |
| | 日本出口价格(FOB) | 540 | 540 | 0 | 0.00% | 540 | 0 | 0.00% | 666 | -126 | -18.92% | |
| | 印度市场 | 530 | 530 | 0 | 0.00% | 525 | 5 | 0.95% | 602 | -72 | -11.96% | |
| | 土耳其出口价格(FOB) | 470 | 470 | 0 | 0.00% | 475 | -5 | -1.05% | 585 | -115 | -19.66% | |
| | 东南亚进口(CFR) | 550 | 550 | 0 | 0.00% | 550 | 0 | 0.00% | 624 | -74 | -11.86% | |
| | 独联体出口(FOB黑海) | 460 | 460 | 0 | 0.00% | 467 | -7 | -1.50% | 600 | -140 | -23.33% | |
| 中东进口(迪拜CFR) | 545 | 530 | 15 | 2.83% | 520 | 25 | 4.81% | 630 | -85 | -13.49% | | |
| 中国市场价格 | 579 | 592 | -13 | -2.20% | 616 | -37 | -6.01% | 540 | 39 | 7.22% | | |

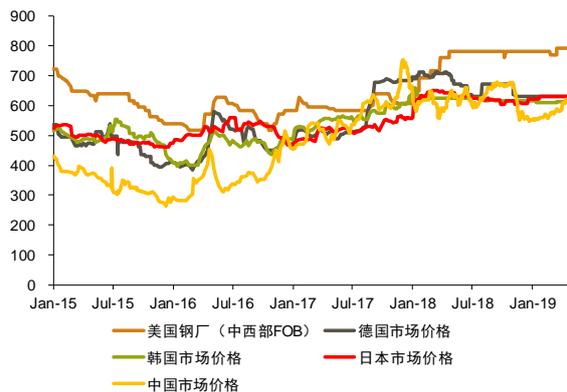
来源: Mysteel, 中泰证券研究所

图表 12: 世界主要地区热轧板价格比较 (美元/吨)



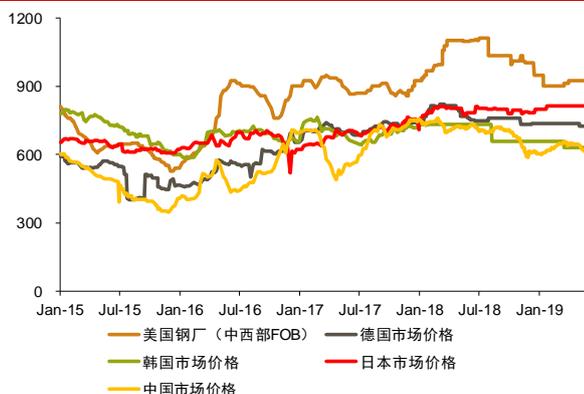
来源: Mysteel, 中泰证券研究所

图表 13: 世界主要地区螺纹钢价格比较 (美元/吨)



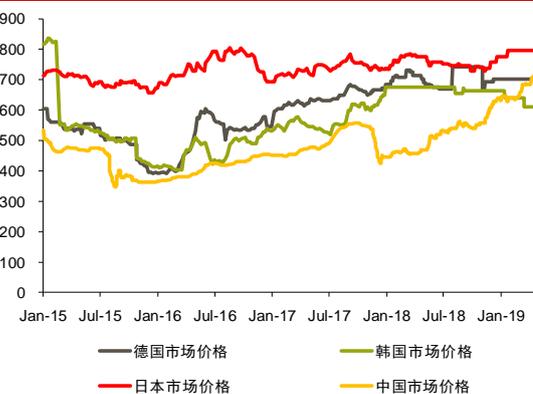
来源: Mysteel, 中泰证券研究所

图表 14: 世界主要地区冷轧板价格比较 (美元/吨)



来源: Mysteel, 中泰证券研究所

图表 15: 世界主要地区中厚板价格比较 (美元/吨)



来源: Mysteel, 中泰证券研究所

原材料

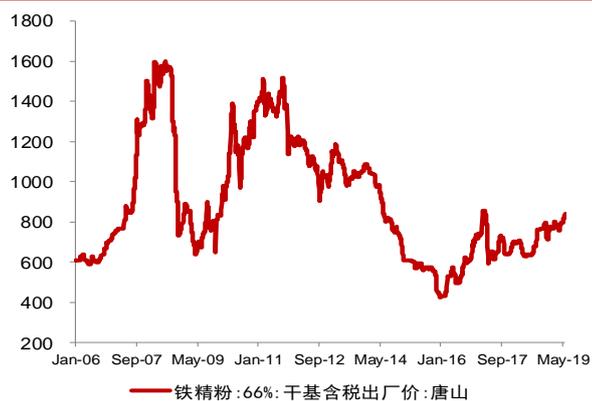
铁矿石

- 本周矿价冲高回落。河北地区 66% 铁精粉现货价格 840 元/吨，周环比上涨 15 元/吨。日照港 63.5% 品位印度铁矿石价格 756 元/吨，较上周上涨 19 元/吨。普氏指数 (62%) 99.80 美元/吨，环比上周下降 3.85 美元/吨。本周日均疏港量较上周下降 7.25 万吨至 289.89 万吨，全国及唐山高炉产能利用率周环比分别提升 0.47 和 2.64 个百分点至 79.55% 和 75.22%，铁矿石需求保持高位平稳。普氏指数在周初达到近期最高值 108 美元/干吨，周末再次跌破 100 美元/干吨，价格骤变主要受多头阶段性兑现收益导致连铁期货大幅回调影响。从基本面而言，真实供需波动表现较为平稳，钢企高产量背景下铁矿石需求维持强劲，而发货量环比虽然持续攀升，但距离去年同期仍有差距，整体仍处于供需偏紧格局，预计矿价调整幅度有限；

焦炭

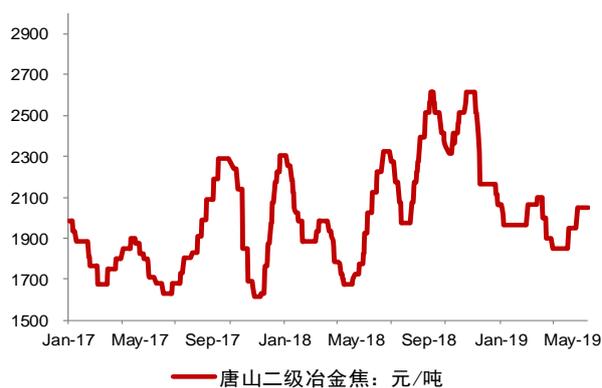
- 河北唐山地区二级焦为 2050 元/吨，周环比持平。

图表 16: 国内现货矿价格走势 (元/吨)



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 17: 焦炭市场价格走势 (元/吨)



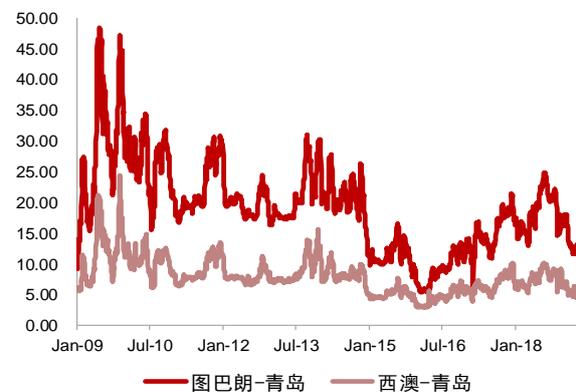
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 18: 国内铁矿石港口库存变化 (万吨)



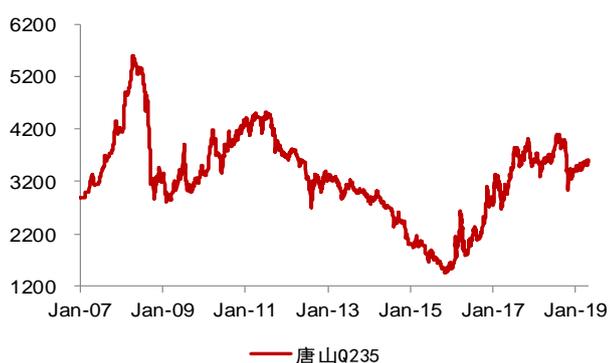
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 19: 国际海运市场价格走势 (美元/吨)



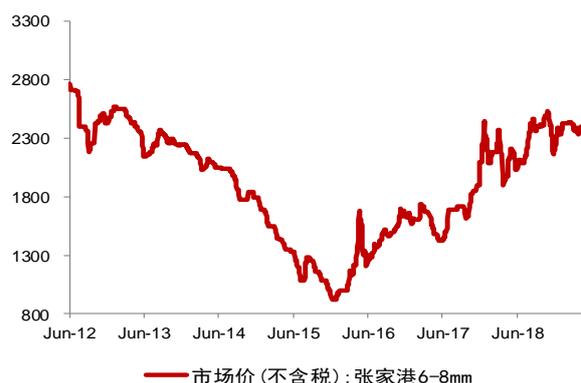
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 20: 唐山普碳方坯价格变化 (元/吨)



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 21: 张家港 6-8mm 废钢价格变化 (元/吨)



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 22: 钢铁主要生产要素价格

| 产品 | 本周末 | 上周末 | 变化量 | 变化率 | 上月 | 变化量 | 变化率 | 去年 | 变化量 | 变化率 |
|-----------------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|--------|-------|-------|--------|
| | 元/吨 | 元/吨 | 元/吨 | | 元/吨 | 元/吨 | | 元/吨 | 元/吨 | |
| 河北铁精粉 (唐山, 66%) | 840 | 825 | 15 | 1.82% | 795 | 45 | 5.66% | 640 | 200 | 31.25% |
| 唐山二级冶金焦 | 2050 | 2050 | 0 | 0.00% | 1950 | 100 | 5.13% | 2125 | -75 | -3.53% |
| 优混大同 (平仓价) | 642.8 | 645 | -2.2 | -0.34% | 645.25 | -2.45 | -0.38% | 670.4 | -27.6 | -4.12% |
| 张家港废钢 (6-8mm) | 2370 | 2370 | 0 | 0.00% | 2380 | -10 | -0.42% | 2030 | 340 | 16.75% |
| 硅锰合金 (Mn65Si17) | 7325 | 7225 | 100 | 1.38% | 7350 | -25 | -0.34% | 7475 | -150 | -2.01% |
| 图巴朗-北仑港 (美元/吨) | 16.26 | 16.46 | -0.20 | -1.24% | 15.78 | 0.47 | 3.00% | 16.02 | 0.23 | 1.45% |
| 澳西-北仑港 (美元/吨) | 7.26 | 7.04 | 0.22 | 3.17% | 7.52 | -0.26 | -3.51% | 7.21 | 0.05 | 0.69% |

来源: Wind, 中泰证券研究所

利润监测

■ 本周吨钢盈利下滑, 根据我们模拟的钢材数据, 周内成材价格回落, 而成本端则相对坚挺, 行业吨钢盈利呈下降趋势, 重点企业主要产品利润变化情况如下:

- 热轧板(3mm)市场价格本周下降 24 元/吨 (不含增值税), 成本上升 19 元/吨 (不含增值税), 毛利下降 43 元/吨 (不含增值税), 毛利率下降至 8.85%;
- 冷轧板(1.0mm)市场价格本周下降 24 元/吨 (不含增值税), 成本上升 19 元/吨 (不含增值税), 毛利下降 43 元/吨, 毛利率下降至 -5.44%;
- 螺纹钢(20mm)市场价格本周下降 55 元/吨 (不含增值税), 成本上升 19 元/吨 (不含增值税), 毛利下降 74 元/吨, 毛利率下降至 14.03%;
- 中厚板(20mm)市场价格本周下降 42 元/吨 (不含增值税), 成本上升 19 元/吨 (不含增值税), 毛利下降 61 元/吨, 毛利率下降至 4.88%。

图表 23: 热轧卷板毛利变化 (元/吨)



来源: 中泰证券研究所

图表 24: 冷轧卷板毛利变化 (元/吨)



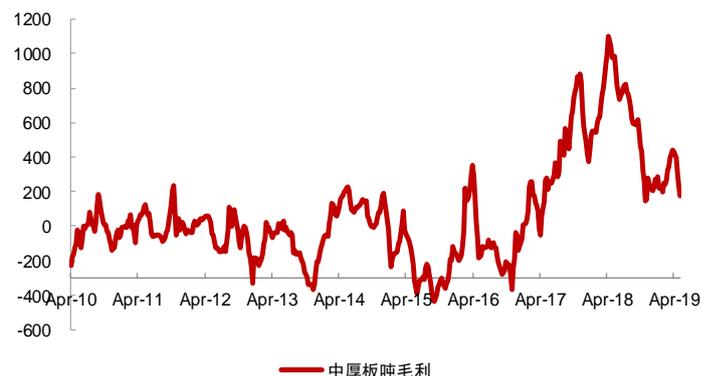
来源: 中泰证券研究所

图表 25: 螺纹钢毛利变化 (元/吨)



来源: 中泰证券研究所

图表 26: 中厚板毛利变化 (元/吨)



来源: 中泰证券研究所

每周要闻

■ 4 月份钢铁行业运行情况

4 月, 全国粗钢产量 8503 万吨, 同比增长 12.7%, 增速同比提高 7.9 个百分点; 钢材产量 10205 万吨, 增长 11.5%, 提高 3 个百分点。焦炭产量 3899 万吨, 增长 3.4%, 去年同期为下降 3.6%。铁合金产量 259 万吨, 增长 3.8%, 回落 0.3 个百分点。钢材出口 633 万吨, 与上月持平; 进口 100 万吨, 比上月增加 10 万吨。铁矿砂进口 8077 万吨, 比上月减少 565 万吨; 焦炭出口 58 万吨, 比上月减少 2 万吨。

(来源: 发改委网站)

■ 方大特钢发布关于发生安全生产事故的公告

方大特钢公告, 5 月 29 日 16 时 22 分, 公司二号高炉煤气管道发生燃爆事故。公司现有 3 座高炉, 具备铁水产能 315 万吨/年, 本次事故的二号高炉容积 1050 立方米, 铁水产能约 125 万吨/年。截至目前, 公司经营情况正常。本次事故预计对公司 2019 年度生产经营业绩造成一定影响。

(来源: 新浪财经)

■ 工信部: 2019 年前 4 个月钢铁行业利润好转

据国家统计局数据显示, 2019 年 1-4 月份, 钢铁行业利润 774.5 亿元, 同比下降 28.1%, 降幅比一季度收窄 16.4 个百分点; 其中 4 月份当月实现利润 359 亿元, 环比增长 67.71%, 同比增长 14.70%。另据中国钢铁工业协会统计, 1-4 月我国重点大中型钢铁企业实现利润 607 亿元, 同比下降 19.38%; 其中 4 月份实现利润 230 亿元, 环比增长 36.21%。从目前看, 钢铁行业效益较年初有所好转。

(来源: 工信部网站)

图表 27: 本月关注事件

| 日期 | 事件 | 描述 |
|---------|----------------|------------------|
| 2019年6月 | 下游需求释放节奏 | 进入夏季终端需求有环比走弱风险 |
| 2019年6月 | 铁矿石补库力度 | 钢厂原材料采购观望态度增强 |
| 2019年6月 | 产业链库存情况 | 中间商库存继续回落, 但幅度放缓 |
| 2019年6月 | 二、三季度唐山、武安环保限产 | 关注超预期执行可能 |

来源: 中泰证券研究所

估值比较

图表 28: 钢铁行业与沪深 300 指数的 PB 比较



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 29: 重点公司股价

| | 日期 | 2018/6/1 | | 绝对涨幅% | | | | 相对市场涨幅% | | | |
|------|-----------|-----------|-------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|
| | | 名称 | 代码 | 最新价格 | 1周涨幅 | 1月涨幅 | 3个月涨幅 | 12个月涨幅 | 1周涨幅 | 1月涨幅 | 3个月涨幅 |
| 钢铁冶炼 | 韶钢松山 | 000717.SZ | 6.70 | 5.51 | -7.20 | -11.84 | 42.86 | 6.71 | -7.39 | -5.72 | 35.06 |
| | 本钢板材 | 000761.SZ | 4.05 | 0.25 | -2.41 | -21.05 | -13.09 | 1.45 | -2.59 | -14.93 | -20.89 |
| | 西宁特钢 | 600117.SH | 4.24 | -6.40 | -5.36 | -23.60 | -10.17 | -5.20 | -5.54 | -17.48 | -17.97 |
| | 大冶特钢 | 000708.SZ | 9.92 | -1.29 | -0.60 | -10.87 | -7.26 | -0.09 | -0.79 | -4.75 | -15.06 |
| | 首钢股份 | 000959.SZ | 3.88 | -4.90 | -9.56 | -30.59 | -41.48 | -3.70 | -9.74 | -24.47 | -49.28 |
| | 抚顺特钢 | 600399.SH | 5.50 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | -2.31 | 1.20 | -0.18 | 6.12 | -10.11 |
| | 杭钢股份 | 600126.SH | 6.22 | -2.81 | 0.65 | -5.47 | -2.96 | -1.61 | 0.46 | 0.65 | -10.76 |
| | 凌钢股份 | 600231.SH | 3.46 | -1.70 | -8.47 | -25.11 | 19.72 | -0.50 | -8.65 | -18.99 | 11.92 |
| | 河钢股份 | 000709.SZ | 3.14 | -3.68 | -3.98 | -18.44 | -24.39 | -2.48 | -4.16 | -12.32 | -32.19 |
| | 新钢股份 | 600782.SH | 5.55 | 2.21 | -7.04 | -23.76 | 73.84 | 3.41 | -7.22 | -17.64 | 66.04 |
| | 安阳钢铁 | 600569.SH | 3.30 | 0.00 | -9.84 | -34.52 | 25.00 | 1.20 | -10.02 | -28.40 | 17.20 |
| | 方大特钢 | 600507.SH | 11.83 | 0.25 | -12.89 | -28.57 | 93.90 | 1.46 | -13.07 | -22.44 | 86.10 |
| | 太钢不锈 | 000825.SZ | 6.00 | 0.00 | 0.00 | -10.58 | 52.60 | 1.20 | -0.18 | -4.46 | 44.80 |
| | 包钢股份 | 600010.SH | 1.69 | -15.92 | -17.16 | -27.78 | -21.40 | -14.72 | -17.34 | -21.66 | -29.20 |
| | 南钢股份 | 600282.SH | 4.46 | 4.94 | -5.50 | -13.97 | 45.88 | 6.14 | -5.68 | -7.85 | 38.08 |
| | 马钢股份 | 600808.SH | 3.62 | 0.00 | -5.48 | -11.71 | 14.20 | 1.20 | -5.67 | -5.59 | 6.39 |
| | 酒钢宏兴 | 600307.SH | 2.20 | -3.93 | -3.93 | -16.35 | -17.91 | -2.73 | -4.11 | -10.23 | -25.71 |
| | 鞍钢股份 | 000898.SZ | 6.18 | 2.49 | -3.29 | -10.69 | 21.50 | 3.69 | -3.47 | -4.57 | 13.70 |
| | 山东钢铁 | 600022.SH | 2.02 | 0.00 | 0.00 | -7.76 | 2.10 | 1.20 | -0.18 | -1.64 | -5.70 |
| | 永兴特钢 | 002756.SZ | 21.41 | 1.23 | 11.63 | -12.58 | -20.02 | 2.43 | 11.44 | -6.45 | - |
| | 宝钢股份 | 600019.SH | 8.53 | 0.83 | -2.96 | -11.24 | 39.64 | 2.03 | -3.14 | -5.12 | 31.84 |
| | 柳钢股份 | 601003.SH | 6.72 | 6.84 | -10.17 | -1.99 | 72.39 | 8.04 | -10.35 | 4.13 | 64.59 |
| | 三钢闽光 | 002110.SZ | 14.84 | 1.23 | -10.41 | -28.36 | 28.57 | 2.43 | -10.59 | -22.24 | 20.77 |
| 重庆钢铁 | 601005.SH | 2.05 | 0.00 | -5.53 | -18.00 | -5.09 | 1.20 | -5.71 | -11.88 | -12.89 | |
| 八一钢铁 | 600581.SH | 4.34 | -2.25 | -14.06 | -45.11 | 9.23 | -1.05 | -14.24 | -38.98 | 1.43 | |
| 沙钢股份 | 002075.SZ | 16.12 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 1.20 | -0.18 | 6.12 | -7.80 | |
| 中钢天源 | 002057.SZ | 12.18 | 3.22 | 4.64 | 5.00 | 7.41 | 4.42 | 4.45 | 11.12 | -0.39 | |
| 武进不锈 | 603878.SH | 15.10 | -7.48 | -0.92 | -3.88 | -30.48 | -6.27 | -1.10 | 2.24 | -38.28 | |
| 华菱钢铁 | 000932.SZ | 8.11 | 7.28 | -7.21 | -23.13 | 107.95 | 8.48 | -7.39 | -17.01 | 100.15 | |
| 金属制品 | 新兴铸管 | 000778.SZ | 4.63 | -3.34 | 0.65 | -9.75 | -30.05 | -2.14 | 0.47 | -3.62 | -37.85 |
| | 金洲管道 | 002443.SZ | 7.99 | -5.22 | -3.97 | -5.78 | -10.95 | -4.02 | -4.15 | 0.34 | -18.75 |
| | 常宝股份 | 002478.SZ | 4.87 | -5.44 | -2.21 | -1.42 | -14.11 | -4.23 | -2.39 | 4.70 | -21.91 |
| | 久立特材 | 002318.SZ | 6.86 | -2.91 | 0.86 | 14.91 | -13.35 | -1.71 | 0.68 | 21.04 | -21.15 |
| | 贵绳股份 | 600992.SH | 9.32 | 1.97 | 3.33 | -0.96 | -38.64 | 3.17 | 3.14 | 5.17 | -46.45 |
| | 玉龙股份 | 601028.SH | 6.01 | -9.35 | -14.02 | -19.22 | -26.44 | -8.15 | -14.20 | -13.10 | -34.24 |
| | 恒星科技 | 002132.SZ | 3.15 | 1.61 | -3.67 | -20.85 | -29.25 | 2.82 | -3.85 | -14.73 | -37.05 |
| 铁矿石 | 金岭矿业 | 000655.SZ | 3.80 | -7.99 | -6.63 | -28.97 | -42.86 | -6.79 | -6.82 | -22.85 | -50.66 |
| | 宏达矿业 | 600532.SH | 6.32 | -6.23 | -12.71 | -30.17 | -44.66 | -5.03 | -12.89 | -24.04 | -52.46 |
| 钢铁电商 | 海南矿业 | 601969.SH | 6.61 | -9.20 | -2.36 | -10.68 | -35.45 | -8.00 | -2.55 | -4.55 | -43.25 |
| | 欧浦智网 | 002711.SZ | 9.28 | -2.11 | -6.55 | -8.84 | -17.99 | -0.91 | -6.73 | -2.72 | -25.79 |
| | 五矿发展 | 600058.SH | 9.93 | -2.55 | -4.34 | -6.67 | -14.69 | -1.35 | -4.52 | -0.55 | -22.49 |
| | 物产中拓 | 000906.SZ | 7.74 | -2.40 | -0.77 | -1.40 | -6.18 | -1.19 | -0.95 | 4.72 | -13.98 |
| 新材料 | 上海钢联 | 300226.SZ | 59.21 | -6.36 | -12.81 | -2.33 | 62.66 | -5.15 | -13.00 | 3.80 | 54.86 |
| | 应流股份 | 603308.SH | 14.82 | -5.96 | -2.76 | 5.63 | 10.82 | -4.76 | -2.94 | 11.75 | 3.02 |
| | 钢研高纳 | 300034.SZ | 10.58 | -7.36 | -7.03 | 4.65 | -28.04 | -6.15 | -7.21 | 10.77 | -35.84 |
| | 银邦股份 | 300337.SZ | 6.16 | -0.32 | -6.24 | -15.62 | -29.60 | 0.88 | -6.42 | -9.49 | -37.40 |
| | 云海金属 | 002182.SZ | 6.94 | -7.10 | -1.70 | -9.87 | -6.09 | -5.89 | -1.88 | -3.75 | -13.89 |
| | 宜安科技 | 300328.SZ | 8.83 | -9.81 | -2.66 | -2.66 | -9.25 | -8.60 | -2.85 | 3.46 | -17.05 |
| 方大炭素 | 600516.SH | 27.15 | 1.15 | 2.73 | -2.33 | 177.92 | 2.36 | 2.54 | 3.79 | 170.12 | |

来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 30: 钢铁行业月度数据

| 万吨 | Apr/18 | May/18 | Jun/18 | Jul/18 | Aug/18 | Sep/18 | Oct/18 | Nov/18 | Dec/18 | Jan/19 | Feb/19 | Mar/19 | Apr/19 |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 铁矿石产量 | 6747 | 6725 | 6550 | 6476 | 6466 | 6693 | 6882 | 6889 | 6842 | - | - | 6978 | 6845 |
| 铁矿石进口量 | 8292 | 9413 | 8324 | 8996 | 8935 | 9347 | 8840 | 8625 | 8665 | 9126 | 8308 | 8642 | 8077 |
| 生铁产量 | 6311 | 6689 | 6588 | 6752 | 6666 | 6638 | 6774 | 6373 | 6320 | 3669 | 3314 | 6615 | 6983 |
| 粗钢产量 | 7670 | 8113 | 8020 | 8124 | 8033 | 8085 | 8255 | 7762 | 7612 | 7859 | 7099 | 8033 | 8503 |
| 钢材产量 | 9227 | 9707 | 9551 | 9569 | 9638 | 9675 | 9802 | 9424 | 9365 | 5362 | 4843 | 9787 | 10205 |
| 钢材出口 | 648 | 688 | 694 | 589 | 588 | 595 | 550 | 530 | 556 | 619 | 451 | 633 | 633 |
| 钢材进口 | 104 | 113 | 104 | 103 | 106 | 120 | 114 | 106 | 101 | 118 | 82 | 90 | 100 |
| 粗钢表观消费量 | 7127 | 7538 | 7430 | 7638 | 7552 | 7610 | 7819 | 7338 | 7157 | 7359 | 6730 | 7490 | 7970 |

来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 31: 下游行业月度数据

| | May/18 | Jun/18 | Jul/18 | Aug/18 | Sep/18 | Oct/18 | Nov/18 | Dec/18 | Feb/19 | Mar/19 | Apr/19 |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 发电量 | 5443 | 5551 | 6400 | 6405 | 5483 | 5330 | 5543 | 6200 | - | 5698 | 5440 |
| yoy | 9.80% | 6.70% | 5.70% | 7.30% | 4.60% | 4.80% | 3.60% | 6.20% | - | 5.40% | 3.80% |
| 固定资产投资完成额(亿元) | 216043 | 297316 | 355798 | 415158 | 483442 | 547567 | 609267 | 635636 | 44849 | 101871 | 155747 |
| yoy | 6.10% | 6.00% | 5.50% | 5.30% | 5.40% | 5.70% | 5.90% | 5.90% | 6.10% | 6.30% | 6.10% |
| 房地产开发投资完成额(亿元) | 41420 | 55531 | 65886 | 76519 | 88665 | 99325 | 110083 | 120264 | 12090 | 23803 | 34217 |
| yoy | 10.20% | 9.70% | 10.20% | 10.10% | 9.90% | 9.70% | 9.70% | 9.50% | 11.60% | 11.80% | 11.90% |
| 房屋施工面积(万平方米) | 684991 | 709649 | 728593 | 747658 | 767218 | 784425 | 804886 | 822300 | 674946 | 699444 | 722569 |
| yoy | 2.00% | 2.50% | 3.00% | 3.60% | 3.90% | 4.30% | 4.70% | 5.20% | 6.80% | 8.20% | 8.80% |
| 房屋新开工面积(万平方米) | 72190 | 95817 | 114781 | 133293 | 152583 | 168754 | 188895 | 209342 | 18814 | 38728 | 58552 |
| yoy | 10.80% | 11.80% | 14.40% | 15.90% | 16.40% | 16.30% | 16.80% | 17.20% | 6.00% | 11.90% | 13.10% |
| 房屋竣工面积(万平方米) | 30484 | 37131 | 42067 | 46230 | 51132 | 57392 | 66856 | 93550 | 12500 | 18474 | 22564 |
| yoy | -10.10% | -10.60% | -10.50% | -11.60% | -11.40% | -12.50% | -12.30% | -7.80% | -11.90% | -10.80% | -10.30% |
| 商品房销售面积(万平方米) | 56409 | 77143 | 89990 | 102474 | 119313 | 133117 | 148604 | 171654 | 14102 | 29829 | 42085 |
| yoy | 2.90% | 3.30% | 4.20% | 4.00% | 2.90% | 2.20% | 1.40% | 1.30% | -3.60% | -0.90% | -0.30% |
| 汽车产量(万辆) | 239 | 234 | 206 | 203 | 243 | 237 | 258 | 253 | - | 259 | 202 |
| yoy | 9.50% | 5.30% | -0.50% | -4.40% | -10.60% | -9.20% | -16.70% | -14.90% | - | -2.60% | -15.80% |
| 家用洗衣机产量(万台) | 562 | 539 | 532 | 642 | 652 | 662 | 636 | 696 | - | 661 | 647 |
| yoy | 5.80% | -3.90% | -3.60% | 6.80% | -2.80% | 4.00% | -5.90% | -2.90% | - | 5.50% | 9.40% |
| 制冷空调设备产量(万台) | 2134 | 2080 | 1719 | 1475 | 1608 | 1357 | 1520 | 1832 | - | 2407 | 2364 |
| yoy | 18.40% | 12.10% | 3.80% | -0.40% | 9.30% | -0.40% | 7.60% | 10.60% | - | 22.30% | 15.40% |
| 家用电冰箱产量(万台) | 758 | 713 | 652 | 694 | 721 | 685 | 707 | 619 | - | 736 | 771 |
| yoy | 12.10% | -3.60% | -7.30% | 0.50% | 6.00% | 5.20% | 7.60% | 5.80% | - | 1.90% | 2.10% |

来源: Wind, 中泰证券研究所

风险提示

- 宏观经济大幅下滑导致需求承压; 供给端压力持续增加。

投资评级说明：

| | 评级 | 说明 |
|------|----|------------------------------------|
| 股票评级 | 买入 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上 |
| | 增持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间 |
| | 持有 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上 |
| 行业评级 | 增持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | 中性 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上 |

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。