

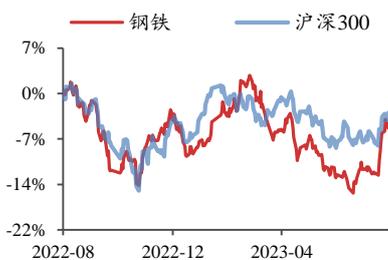
钢铁

2023年08月06日

投资评级：看好（维持）

——行业周报

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

2023H2 钢材供需结构有望改善，成本下行将驱动优势钢企利润修复

李怡然（分析师）

liyiran@kysec.cn

证书编号：S0790523050002

● 周观点：2023H2 钢材供需结构有望改善，成本下行将驱动钢企利润修复

供给端，粗钢平控政策落地预期逐渐增强+钢企并购重组，供给侧结构性改革力度加大，对粗钢产量形成有效控制。如落实“平控”政策，预计2023年8-12月全国粗钢产量需要压减量约为1964.7万吨，同比减少4.88%，日均粗钢产量将由目前300万吨左右降至260万吨。

需求端，地产利好政策频出叠加供给侧结构性改革，或将出现钢材实质性需求增量+结构性需求增量，钢材需求或将底部修复。我们预计随着城中村改造政策的落实，商品房销售额将逐步回升，从而带动房屋新开工面积回升，用钢需求前景好转。

成本端，欧美持续加息下，全球经济面临下行风险，预期铁矿石或面临需求不足，贸易商议价能力变弱，铁矿石价格将承压下行，进而带动钢材成本端回落。我们预计在需求向好的情况下，随着粗钢“平控”政策落地和铁矿石价格逐步回落，有望驱动优势钢企修复利润。建议关注地产政策转向带来的板块预期重建带来的投资机会。受益标的：（1）普钢：宝钢股份、华菱钢铁、新钢股份、南钢股份；（2）特钢：甬金股份、中信特钢、方大特钢、广大特材；（3）管材：友发集团、新兴铸管。

● 周跟踪：本周（7.31-8.4）钢价下跌，社会库存上升

钢价：Mysteel 钢材现货指数环比下跌 1.19%，其中长材下跌 1.30%，板材下跌 1.06%；上海 20mm 螺纹钢 3720 元/吨，环比下跌 1.85%；上海 6.5mm 线材 4,120 元/吨，环比下跌 1.67%。

原料：Mysteel 矿石现货指数环比下跌 2.72%，其中进口矿环比下跌 4.52%，国产矿环比上涨 0.28%。唐山二级冶金焦到厂含税价 2110 元/吨，环比上涨 4.98%。上海废钢（6-8mm）不含税市场价 2,540 元/吨，环比下跌 0.78%。

供给：Mysteel 调查的 247 家钢铁企业高炉开工率环比上涨 1.49%，同比上涨 14.66%；钢材周度总产量环比下跌 0.68%，同比上涨 2.79%；螺纹钢周度产量 269.78 万吨，环比下跌 1.58%，线材周度产量 111.34 万吨，环比下跌 1.08%，热轧周度产量 222.41 万吨，环比下跌 0.72%。

需求：全国建筑钢材成交量滚动 15 天均值环比下跌 10.81%，同比下跌 21.55%；扣除库存和进出口的表观消费量环比下跌 6.39%，同比下跌 15.41%

库存：钢材社会库存 1196.30 万吨，环比上升 2.15%，其中长材上升 2.62%，板材上升 1.54%；螺纹钢社会库存 597.58 万吨，环比上升 3.35%，线材社会库存 86.24 万吨，环比下跌 2.20%，热轧社会库存 286.73 万吨，环比上升 1.47%。

● **风险提示**：政策调控不及预期，需求修复不及预期、宏观经济波动等。

目 录

1、周观点：2023H2 钢材供需结构有望改善，成本下行将驱动优势钢企利润修复	3
1.1、供给端：粗钢平控政策+钢企并购重组，供给侧结构性改革力度加大	3
1.2、需求端：预期终端需求底部修复	5
1.3、成本端：全球经济面临衰退风险，铁矿石或需求不足	6
2、周跟踪	7
3、风险提示	11

图表目录

图 1：2023H1 商品房销售额累计同比增长 1.1%	5
图 2：2023H1 房屋新开工面积累计同比下降 24.3%	5
图 3：2023H1 房屋竣工面积累计同比增长 19.0%	6
图 4：2023H1 房地产开发投资累计同比下降 7.9%	6
图 5：2023H1 交通、水利固定资产投资同比增长位于低位	6
图 6：Mysteel 钢材现货指数环比下跌 1.19%	7
图 7：上海 20mm 螺纹钢 3720 元/吨，环比下跌 1.85%	7
图 8：本周 PB 粉矿车板价有所下跌	8
图 9：Mysteel 矿石现货指数环比下跌 2.72%	8
图 10：唐山二级冶金焦到厂含税价环比上涨 4.98%	8
图 11：上海废钢（6-8mm）不含税市场价环比下跌 0.78%	8
图 12：247 家钢铁企业高炉开工率环比上涨 1.49%	9
图 13：钢材周度总产量环比下跌 0.68%	9
图 14：螺纹钢周度产量 269.78 万吨，环比下跌 1.58%	9
图 15：热轧周度产量 222.41 万吨，环比下跌 0.72%	9
图 16：建筑钢材成交量滚动 15 天均值环比下跌 10.81%	10
图 17：扣除库存和进出口的表观消费量环比下跌 6.39%	10
图 18：钢材社会库存 1196.30 万吨，环比上升 2.15%	10
图 19：螺纹钢社会库存 597.58 万吨，环比上升 3.35%	10
图 20：线材社会库存 86.24 万吨，环比下跌 2.20%	11
图 21：热轧社会库存 286.73 万吨，环比上升 1.47%	11
表 1：2023H1 粗钢产量累计同比增加 1.66%	3
表 2：国家、各省政府部门大力推进钢铁行业重组	4
表 3：2022 年以来 12 家钢企公布重组情况	4

1、周观点：2023H2 钢材供需结构有望改善，成本下行将驱动优势钢企利润修复

1.1、供给端：粗钢平控政策+钢企并购重组，供给侧结构性改革力度加大

粗钢平控政策落地预期增强。据 Mysteel 消息，2023 年粗钢产量调控政策定调为平控，即在 2022 年 10.18 亿吨基础上不增不减，下半年再根据实施情况进行动态调整、总量控制。**近期市场对粗钢平控政策落地预期逐步增强。**富宝资讯 7 月 26 日消息，部分钢厂已经接到粗钢平控的口头通知；云南省发改委 7 月 28 日出台关于做好 2023 年粗钢产量压减工作的函，要求产量较 2022 年平控。

预计 2023H2 粗钢产量需同比减少 4.88% 以满足平控政策要求。2023 年 1-6 月全国粗钢累计产量 5.36 亿吨，同比增长 1.66%，富宝资讯估计 7 月粗钢产量将达到 9400 万吨左右，如落实平控政策，预计 2023 年 8-12 月全国粗钢产量需要压减量约为 1964.7 万吨，同比减少 4.88%，日均粗钢产量将由目前 300 万吨左右降至 260 万吨。我们预计，随着粗钢平控政策的落地，供需结构出现短区间改善；叠加原料价格下行趋势，钢企利润有望于 2023H2 环比 2023H1 修复。

表1：2023H1 粗钢产量累计同比增加 1.66%

时间	当月粗钢产量 (万吨)	同比增长	年度累计 (万吨)	年度累计同比增长
2023 年 6 月	9,111.04	0.42%	53,564.10	1.66%
2023 年 5 月	9,012.33	-6.72%	44,462.93	2.21%
2023 年 4 月	9,263.50	-0.15%	35,438.60	5.43%
2023 年 3 月	9,572.56	8.42%	26,155.58	7.47%
2023 年 2 月			16,869.60	6.80%
2022 年 12 月	7,788.90	-9.63%	101,300.30	-1.92%
2022 年 11 月	7,454.40	7.55%	93,511.30	-1.19%
2022 年 10 月	7,975.90	11.42%	86,056.90	-1.88%
2022 年 9 月	8,694.90	17.90%	78,083.30	-3.11%
2022 年 8 月	8,386.80	0.76%	69,314.90	-5.44%
2022 年 7 月	8,142.86	-6.18%	60,928.02	-6.17%
2022 年 6 月	9,072.97	-3.35%	52,687.74	-6.47%
2022 年 5 月	9,661.30	-2.86%	43,501.60	-8.05%
2022 年 4 月	9,277.50	-5.18%	33,614.60	-10.26%
2022 年 3 月	8,829.49	-6.09%	24,337.60	-10.21%
2022 年 2 月			15,795.80	-9.73%

数据来源：Mysteel、开源证券研究所

2023H2 钢铁行业重组浪潮有望加速，将有助于化解钢铁产能过剩问题。2023 年多省市政府相关部门提出推进钢铁行业的重组步伐，河南、山东、山西省政府均出台相关行动计划或实施方案。2023 年上半年沙钢集团、南钢集团、方大特钢、甬金股份、安阳钢铁等陆续公布重组情况，下半年，钢铁行业或将迎来重组热潮，一方面，有助于钢铁企业进一步提升规模经济效应，促进钢铁行业转型升级，走向高质量发展的道路；另一方面，有助于国家开展宏观调控，深化钢铁行业供给侧结构

性改革，化解钢铁过剩产能问题。

表2：国家、各省政府部门大力推进钢铁行业重组

省/部委	目标	文件/会议	内容
国资委	以上市公司为平台开展并购重组	中央企业提高上市公司质量暨并购重组工作专题会	中央企业要把握新定位、扛起新使命，充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，以上市公司为平台开展并购重组，助力提高核心竞争力、增强核心功能。
河南	以安钢为主体推进全省钢铁行业重组	《河南省加快钢铁产业高质量发展实施方案（2023-2025年）》	坚持市场化运作原则，以安钢集团为主体组建河南钢铁集团，通过增资持股、交叉换股、产能入股、混合所有制改革等多种方式整合相关钢铁资源，开展跨地区、跨行业、跨所有制兼并重组，打造一流大型钢铁企业集团。
山东	通过兼并重组，做大做强沿海钢铁基地	《山东省建设绿色低碳高质量发展先行区三年行动计划（2023-2025年）》	通过产能置换、指标交易、股权合作等方式兼并重组，做大做强日一临沿海先进钢铁基地。
山西	加快推进中、小型钢铁企业兼并重组	《山西省钢铁行业转型升级 2023年行动计划》	以产能减量置换为路径，以重点龙头企业为主体，市级政府部门制定有效可行的实施方案，加快推进中、小型钢铁企业兼并重组。重点推进长治市、临汾市、吕梁市钢铁企业实质性兼并重组，构建大型企业集团。鼓励钢铁企业积极参与铁矿、球团、铁合金等企业整合。
安徽	支持马钢推进兼并重组、产能整合	安徽省经济和信息化厅回复了毛展宏代表（现任马鞍山钢铁股份董事候选人）	安徽省鼓励和支持马钢集团依法依规推进兼并重组、产能整合，实现互利共赢。建议马钢集团按照先易后难、分步实施的方式，先期可以资产重组、技术品牌合作为主，选择有合作意向企业进行洽谈，探索国企民企合作模式，后续推进产能整合优化，推进全省钢铁企业重组整合。

资料来源：各省政府公告、开源证券研究所

表3：2022年以来12家钢企公布重组情况

企业名称	日期	主要内容
本钢集团	2022年1月7日	引入民营资本，建龙集团对其参股5%
安阳钢铁	2022年2月23日	河南装备投资集团间接收购公司66.78%股份
凌钢股份	2022年6月22日	鞍钢集团正在筹划与公司进行重组事项
甬金股份	2022年7月14日	签约收购靖江青拓70%股权
普阳钢铁	2022年7月20日	潞宝联合体收购山西晋柳能源将近70%的股权
建龙集团	2022年8月8日	以增资方式成功参与中钢鞍山热能院混改，混改后持股11%
太钢不锈	2022年9月28日	拟向鑫海实业增资17.4879亿元，仍持有鑫海实业51%股权
中国宝武	2022年10月16日	签署无偿划转协议，持有新钢集团51%的股权，间接控制新钢股份44.81%的股份
沙钢集团	2022年10月19日	拟购买公司控股股东南京钢联60%的股权
首钢集团	2022年10月27日	首钢股份现金收购首钢集团矿业公司球烧资产
沙钢集团	2023年3月14日	沙钢集团及沙钢投资共同收购复星高科、复星产投、复星工发合计持有的南京钢联60%股权
南钢集团	2023年4月2日	新冶钢将增资，持有南钢集团55.2482%股权，成为南钢集团控股股东
方大特钢	2023年4月11日	收购方大国贸100%股权
甬金股份	2023年6月1日	收购银羊管业40%股权，持股比例上升至91%
安阳钢铁	2023年7月3日	河南国有资本投资公司将其直接持有的安阳钢铁20%的股份以无偿划转方式划转予安阳钢铁集团

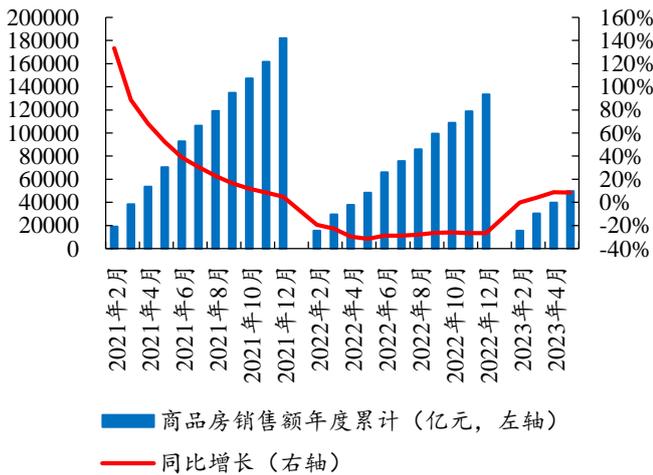
资料来源：Mysteel、各公司公告、开源证券研究所

1.2、需求端：预期终端需求底部修复

2023年7月以来，利好政策频出，预期终端需求底部修复。房地产、基础设施建设迎政策拐点。2023年7月政治局会议指出要加大保障性住房建设和供给，积极推动城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设，盘活改造各类闲置房产；7月21日，国常会审议通过了《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》；7月28日，住建部召开企业座谈会，落实“降首付、减税费、认房不认贷”等措施。我们预计，2023H2房地产和基建钢材需求量将上升，出现实质性需求增量，叠加粗钢限产、钢企重组等供给侧改革带来的结构性需求增量，钢材需求或将底部修复。

2023H2房地产市场有望触底反弹，用钢前景好转。2023H1住宅销售额同比微增，开发投资持续承压。2023H1商品房销售额63091.77亿元，累计同比增长1.1%，房屋新开工面积4.99亿平方米，累计同比下降24.3%，房屋竣工面积3.39亿平方米，累计同比增长19.0%，房地产开发投资58550亿元，同比下降7.9%。我们预计随着城中村改造政策的落实，商品房销售额将逐步回升，从而带动房屋新开工面积回升，用钢需求前景好转。

图1：2023H1 商品房销售额累计同比增长 1.1%



数据来源：Mysteel、开源证券研究所

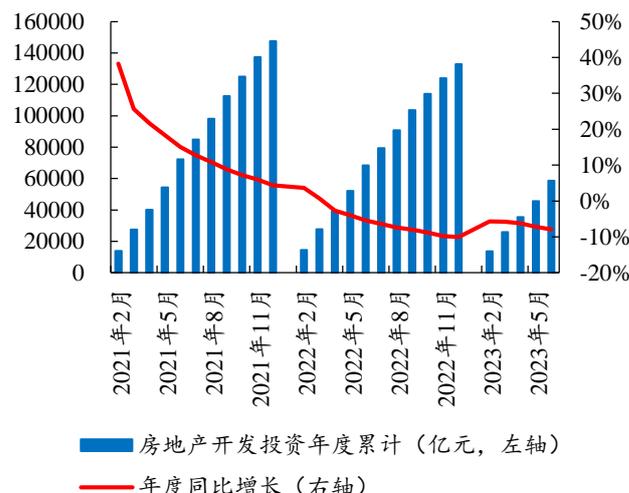
图2：2023H1 房屋新开工面积累计同比下降 24.3%



数据来源：Mysteel、开源证券研究所

图3：2023H1 房屋竣工面积累计同比增长 19.0%

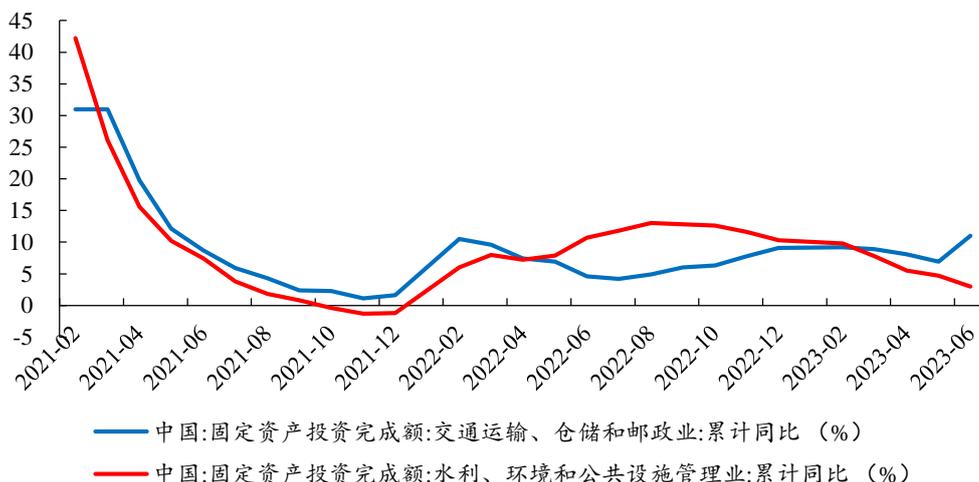

数据来源：Mysteel、开源证券研究所

图4：2023H1 房地产开发投资累计同比下降 7.9%


数据来源：Mysteel、开源证券研究所

因自然灾害对道路桥梁的损毁，2023H2 基础设施投资用钢需求或将上行。

2023H1 基础设施投资同比增长位于低位。交通运输、仓储和邮政业固定资产投资累计同比增长 11.00%，水利、环境和公共设施管理业固定资产投资累计同比增长 3.00%。2023H2 因自然灾害对道路桥梁的损毁，基础设施投资用钢需求或将上行。2023 年 7 月底，受台风“杜苏芮”影响，北京、河北、山西、黑龙江、辽宁等地出现暴雨，引发洪水、泥石流等自然灾害，多地道路、桥梁被损毁。我们预计，此番自然灾害或将引起政府对道路、桥梁等基础设施的修缮，带动交通、水利等基础设施固定资产投资额增加，进而带动钢材需求的回升。

图5：2023H1 交通、水利固定资产投资同比增长位于低位


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.3、成本端：全球经济面临衰退风险，铁矿石或需求不足

海外经济流动性收紧叠加衰退逻辑，国内钢厂“平控”政策落地预期增强，铁矿石需求难有起色。目前阶段，欧美通胀高企，美联储、欧洲央行加息暂未停止，高利率带来市场流动性收紧，海外经济衰退的风险增加。美国制造业 PMI 指数已连续 9 个月位于荣枯线下方；俄乌冲突持续对欧元区经济带来不确定性冲击，欧元区

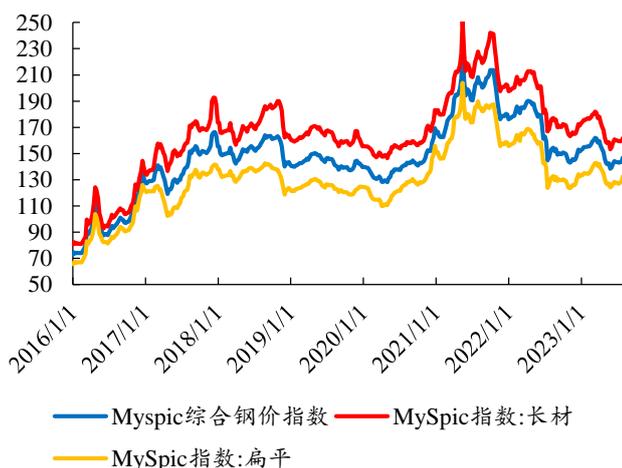
通胀放缓步伐慢于美国，在高利率下经济衰退概率更大。国内粗钢“平控”政策落地预期逐步增强，随着粗钢产量的下降铁矿石需求或进一步收缩。预期随着全球经济衰退的到来，铁矿石或面临需求不足，贸易商议价能力变弱，铁矿石价格将承压下行，进而带动钢材成本端回落。

综上所述，我们预计在需求向好的情况下，随着粗钢“平控”政策落地和铁矿石价格逐步回落，有望驱动优势钢企修复利润。建议关注地产政策转向带来的板块预期重建带来的投资机会。受益标的：(1) 普钢：宝钢股份、华菱钢铁、新钢股份、南钢股份；(2) 特钢：甬金股份、中信特钢、方大特钢、广大特材；(3) 管材：友发集团、新兴铸管。

2、周跟踪

钢价：Mysteel 钢材现货指数环比下跌 1.19%，其中长材下跌 1.30%，板材下跌 1.06%；上海 20mm 螺纹钢 3720 元/吨，环比下跌 1.85%；上海 6.5mm 线材 4,120 元/吨，环比下跌 1.67%。

图6: Mysteel 钢材现货指数环比下跌 1.19%



数据来源：Mysteel、开源证券研究所

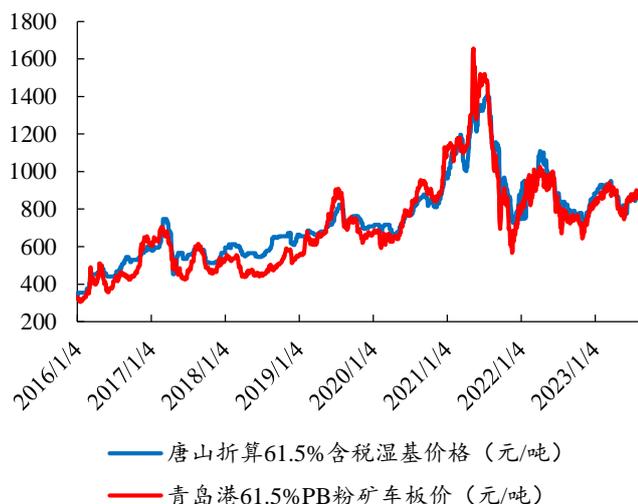
图7: 上海 20mm 螺纹钢 3720 元/吨，环比下跌 1.85%



数据来源：Mysteel、开源证券研究所

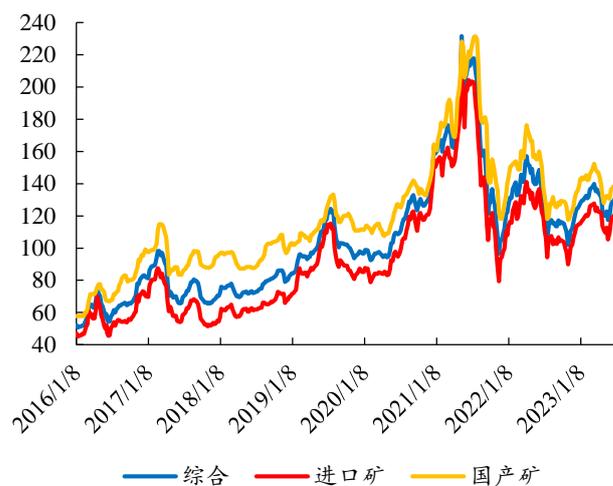
原料：Mysteel 矿石现货指数环比下跌 2.72%，其中进口矿环比下跌 4.52%，国产矿环比上涨 0.28%。唐山二级冶金焦到厂含税价 2110 元/吨，环比上涨 4.98%。上海废钢（6-8mm）不含税市场价 2,540 元/吨，环比下跌 0.78%。

图8: 本周 PB 粉矿车板价有所下跌



数据来源: Mysteel、开源证券研究所

图9: Mysteel 矿石现货指数环比下跌 2.72%



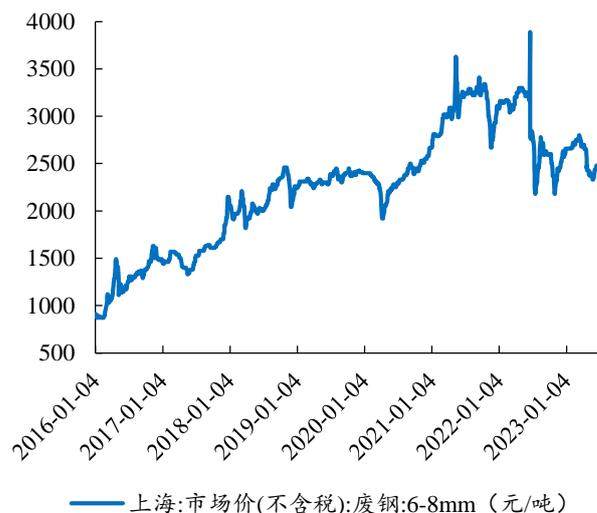
数据来源: Mysteel、开源证券研究所

图10: 唐山二级冶金焦到厂含税价环比上涨 4.98%



数据来源: Wind、开源证券研究所

图11: 上海废钢(6-8mm)不含税市场价环比下跌 0.78%

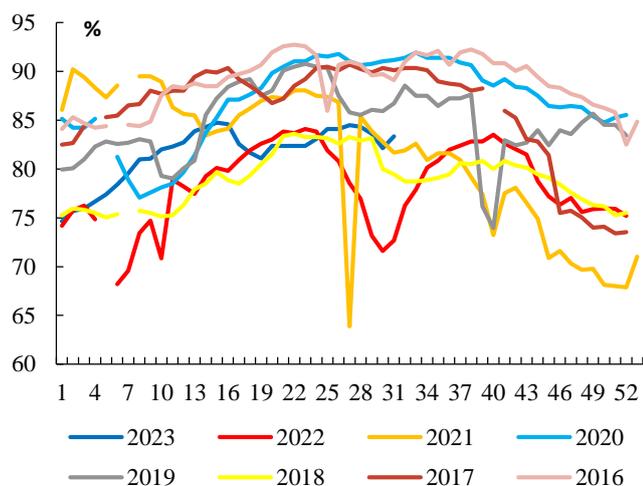


数据来源: Wind、开源证券研究所

供给: Mysteel 调查的 247 家钢铁企业高炉开工率环比上涨 1.49%，同比上涨 14.66%；钢材周度总产量环比下跌 0.68%，同比上涨 2.79%；

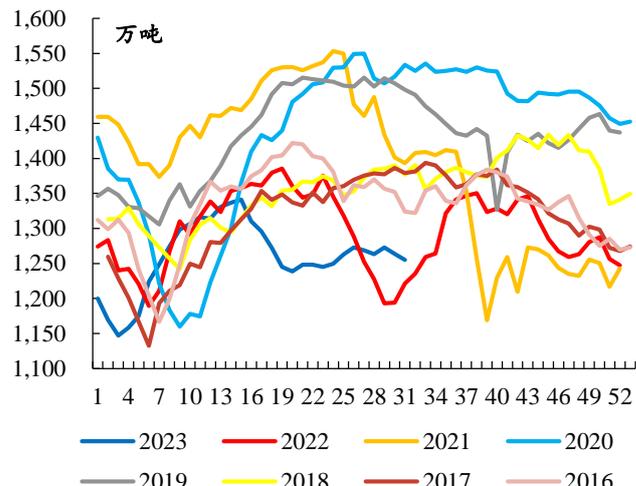
螺纹钢周度产量 269.78 万吨，环比下跌 1.58%，线材周度产量 111.34 万吨，环比下跌 1.08%，热轧周度产量 222.41 万吨，环比下跌 0.72%。

图12: 247家钢铁企业高炉开工率环比上涨1.49%



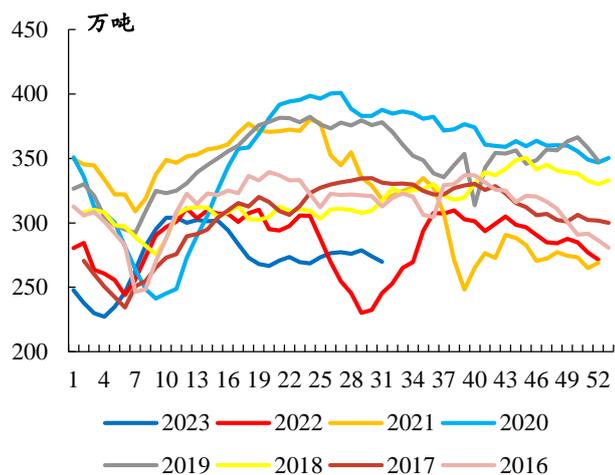
数据来源: Mysteel、开源证券研究所

图13: 钢材周度总产量环比下跌0.68%



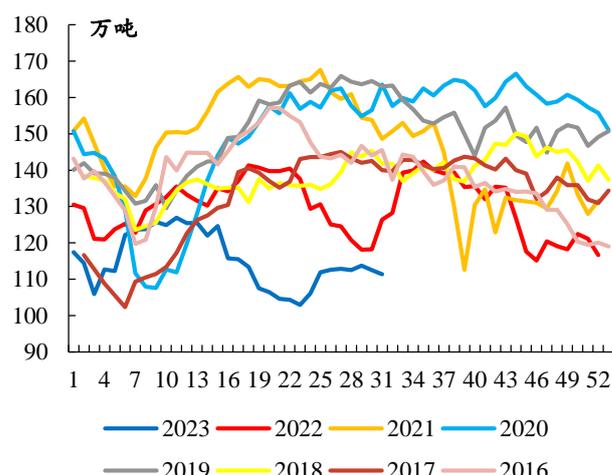
数据来源: Mysteel、开源证券研究所

图14: 螺纹钢周度产量269.78万吨, 环比下跌1.58%



数据来源: Mysteel、开源证券研究所

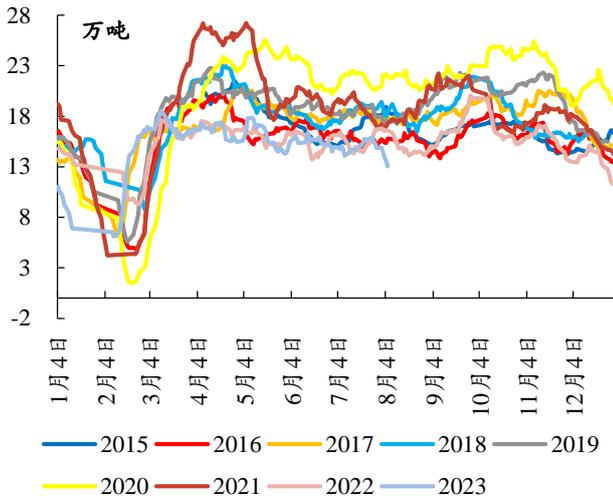
图15: 热轧周度产量222.41万吨, 环比下跌0.72%



数据来源: Mysteel、开源证券研究所

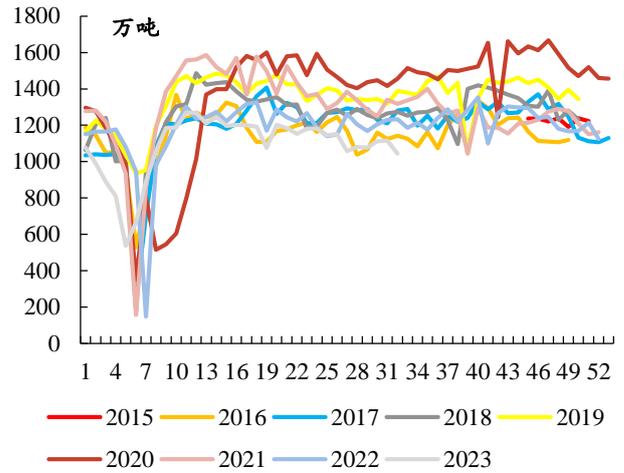
需求: 全国建筑钢材成交量滚动15天均值环比下跌10.81%, 同比下跌21.55%;
扣除库存和进出口的表观消费量环比下跌6.39%, 同比下跌15.41%

图16: 建筑钢材成交量滚动15天均值环比下跌10.81%



数据来源: Mysteel、开源证券研究所

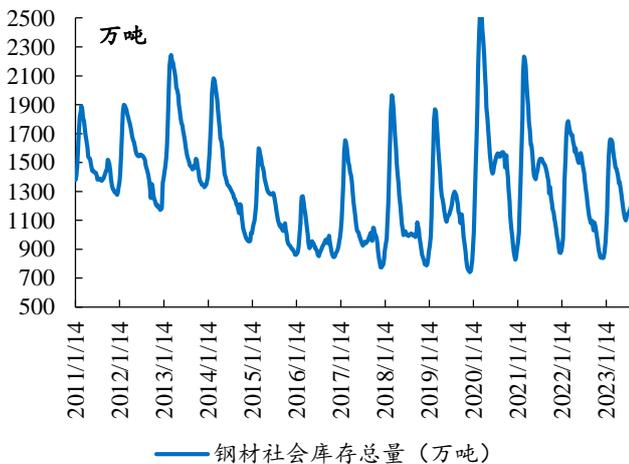
图17: 扣除库存和进出口的表现消费量环比下跌6.39%



数据来源: Mysteel、开源证券研究所

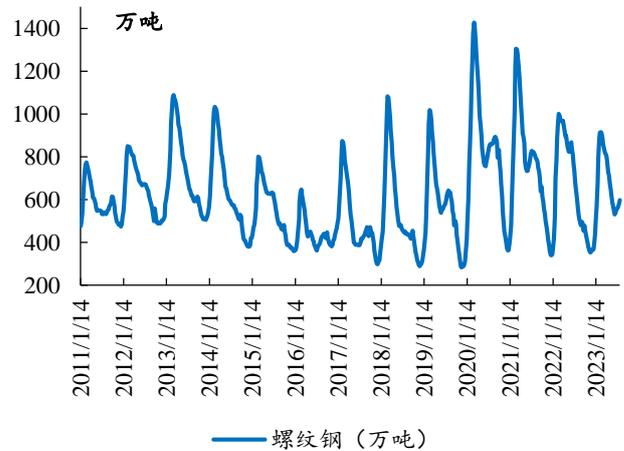
库存: 钢材社会库存 1196.30 万吨, 环比上升 2.15%, 其中长材上升 2.62%, 板材上升 1.54%; 螺纹钢社会库存 597.58 万吨, 环比上升 3.35%, 线材社会库存 86.24 万吨, 环比下跌 2.20%, 热轧社会库存 286.73 万吨, 环比上升 1.47%。

图18: 钢材社会库存 1196.30 万吨, 环比上升 2.15%

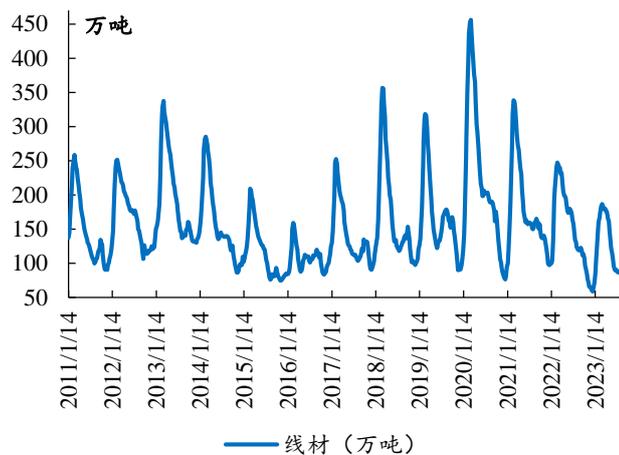


数据来源: Mysteel、开源证券研究所

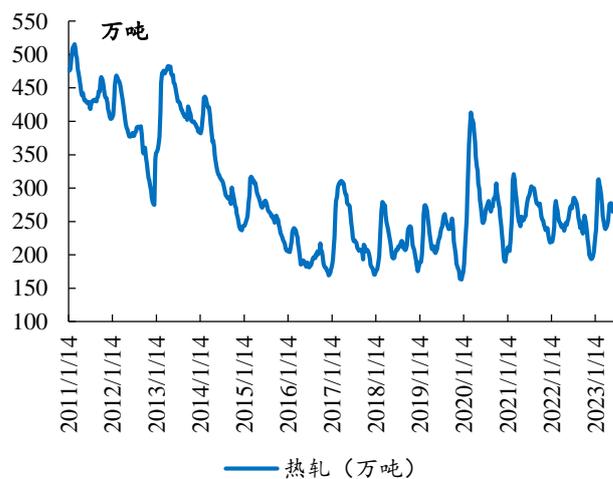
图19: 螺纹钢社会库存 597.58 万吨, 环比上升 3.35%



数据来源: Mysteel、开源证券研究所

图20：线材社会库存 86.24 万吨，环比下跌 2.20%


数据来源：Mysteel、开源证券研究所

图21：热轧社会库存 286.73 万吨，环比上升 1.47%


数据来源：Mysteel、开源证券研究所

3、风险提示

政策调控不及预期，需求修复不及预期、宏观经济波动等。

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

	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，属于商业秘密材料，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

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
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

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