

2021-03-07



“碳中和”背景下，供给长期受限，钢铁股有望迎来戴维斯双击

——太平洋钢铁周报

证券分析师：王介超
执业证号：S1190519100003
证券分析师助理：李瑶芝
执业证号：S1190119110033

证券研究报告

一、普钢本周观点：碳中和背景下中长期看好钢材价格

1、政府工作报告看钢铁。3月5日，第十三届全国人大四次会议在北京开幕。今年政府工作报告的重点内容：（1）再次设定GDP增长目标。2020年受疫情影响，当年政府工作报告未明确设定经济增长目标。今年政府工作报告中，将GDP增长目标设定在6%以上，表明随着国内疫情得到有效控制和疫苗接种广泛接种，政府工作重心逐步转向经济。6%的增速略低于此前市场预期，一方面是考虑疫后初期的经济恢复情况，另一方面是发展方式由求量转向求质。（2）积极财政提质增效，稳健的货币政策适度灵活。报告指出，今年赤字率拟按3.2%左右安排，较去年有所下调，不再发行抗疫特别国债。从当日提交审议的预算报告看，今年我国赤字规模为3.57万亿元，对比去年仅下降1900亿元，比疫情前的2019年财政赤字2.76万亿元，高出8100亿元。今年安排专项债发行3.65万亿元，较去年仅下降1000亿元，而较2019年增加1.5万亿元，今年财政政策依然积极。报告中提到，货币供应量和社会融资规模增速与名义经济增速基本匹配。今年GDP增速目标为6%，CPI涨幅控制在3%左右，由此推测今年货币供应量M2同比增速在9%左右，中枢较去年10%-11%有所下移。不过结构上，依然注重对普惠金融的支持力度，要求大型商业银行普惠小微企业贷款增速在30%以上。整体看，宏观上货币和财政政策保持连续性、稳定性，不急转弯，体现出“再帮一把”，但同时也不搞强刺激，而是推动经济高质量发展。（3）首次提及“碳达峰、碳中和”，钢铁行业作为责任主体将发生深刻变革。报告提出，制定2030年前碳排放达峰行动方案。优化产业结构和能源结构。我国钢铁行业碳排放占全国碳排放量15%左右，是落实行动方案的责任主体。今年初，生态环境部在《关于统筹和加强气候变化与生态缓解保护相关工作的指导意见》中就提出“要推动钢铁……等重点行业提出明确的达峰目标并制定达峰行动方案”。工信部也明确提出要压减粗钢产量，今年实现同比转降。我们认为，碳达峰和碳中和政策将对钢铁行业巨大影响，一方面严苛的低碳排放政策将倒逼企业优化生产工艺，改变能源结构；另一方面，随着碳排放配额和碳交易制度的推出，将迫使能耗高，环保能力差的企业关闭退出或被其他企业重组兼并，有利于提高行业集中度。中长期看，要实现碳中和，就需要行业在低碳冶炼技术上实现革命性的突破。总体而言，在碳排放约束下，钢材供给将受到抑制，产业链利润将再平衡，企业盈利有望明显改善。

2、钢铁行业有望移出“两高一资”，钢企经营环境改善。据中钢协会长何文波在接受媒体采访时透露，去年两会钢业递交了《关于将钢铁行业移出“两高一资”目录》的提案，2020年国家统计局已不再将钢铁行业列入“两高一资”统计之列。若其他部门落实该提案，则针对钢企贷款融资限制，不合理差别电价将会被取消，相关优惠财政、税收减免、以及出口退税政策得到落实，钢企的经营环境将大为改善，由于目前国家严控新增钢铁产能，届时存量钢企将充分受益。

3、唐山限产推升市场情绪，高库存下短期钢价或有反复。3月2日，唐山市印发《唐山市3月份大气污染综合治理攻坚月方案》，涉及钢铁行业主要措施包括：（1）关闭7座450立高炉和一家钢厂（1座630立高炉）；（2）排污总量在1-2月的基础上，减量45%以上；（3）对180平方米以上烧结和1000立以下高炉强化监控和处罚力度；（4）对进入钢厂的车辆在日常数量上减半控制。从实施措施和处罚力度上看，本次唐山限产力度超市场预期。从影响看，此关停的产能约460万吨，涉及在产能350万吨。假设粗钢产量与污染排放呈线性关系，考虑钢厂可能通过增加废钢来提产，预估减排45%可能影响约40%的产量，2020年唐山市粗钢产量1.44亿吨，月均产量为1200万吨，预计影响3月份粗钢产量约510万吨。若该限产政策贯穿全年，则影响粗钢供给6120万吨。整体看，对供给影响较大。限产消息公布后，市场看涨情绪再次推高，钢材期货单日涨幅近200远，热轧主力合约突破5000元。在亢奋的市场情绪背后，我们仍需注意，目前钢材库存处于绝对高位，同时下游对高价格有一定恐高抵触情绪，虽然“金三银四”旺季已来，但全国多地时有雨雪，需求释放并不顺畅，短期碳达峰和碳中和的政策利好落地实施的可能性较小，因此，仍需防范钢价震荡反复。

4、普钢投资建议：我们认为在“碳达峰、碳中和”叠加我国制造业崛起的大背景下，制造业相关标的有长逻辑，有望获得估值盈利双提升，建议关注可以抵御成本提升的板材企业，首推近期业绩超预期的宝钢股份以及华菱钢铁、甬金股份、柳钢股份、新钢股份、南钢股份，同时关注历史高分红标的方大特钢、三钢闽光等。

附数据摘要：

（1）普钢期现及利润：本周上海螺纹钢现货涨150元，热卷现货涨160元，螺纹毛利涨125元，热卷毛利涨134元。

（2）供应端：全国247家钢厂高炉开工率为83.85%，较上周-0.13%，同比变化+6.25%；全国247家钢厂高炉炼铁产能利用率为92.28%，环比变化+0.09%，同比变化+12.22%。电炉开工率13.73%，较上周+6.92%，电炉产能利用率11.53%，较上周+8.2%。五大品类钢材产量螺纹钢增10.04万吨，热卷减13.92吨，线材增4.86万吨，中厚板增4.73万吨，冷轧增1.76万吨。

(3) 需求端：本周五大品类钢材消费743万吨，螺纹表观消费129.92万吨（环比+64.04万吨，同比+5.62万吨）；热轧表观消费295.33万吨（环比-12.81万吨，同比-0.21万吨）；线材表观消费97.14万吨（环比+52.36吨，同比+21.30万吨）；中厚板表观消费139.75吨（环比+29.72万吨，同比+37.86万吨）；冷轧表观消费81.03万吨（环比+11.61万吨，同比+14.51万吨）。

二、特钢本周观点：我们依然中长期看好特钢

1、**特钢不同于普钢，属政策大力支持行业，我国中高端特钢内有“进口替代”，外有“全球份额提升”**，目前我国中高端特钢比例约4%左右，与日本、欧洲等发达国家相差仍较大，我国中高端制造业快速发展，中高端特钢需求有望迎来较快增长，中高端特钢企业估值有望进一步提高，从日本、香港、美国的特钢公司估值来看，多处于15-25倍的较高水平，日本、欧美等特钢快速发展阶段已经过去，而我国中高端特钢还处于成长期，应当享有一定的估值溢价。

2、**特钢投资建议**：特钢是板块性机会，重点关注全球特钢龙头中信特钢以及天工国际（港股）、久立特材、永兴材料（特钢+新能源）；关注受益于军工行业发展的高温合金标的ST抚钢以及钢研高纳，目前特钢板块个个牛股，印证了我们对于中高端特钢的判断，我们也为大家深度挖掘了中信特钢、永兴材料等优秀公司，未来我们将继续做好深度研究，为大家提供更加专业的服务，欢迎大家关注我们太平洋钢铁研究。

3、**特斯拉加大铁锂电池应用，对特斯拉碳酸锂产业链供应企业形成重大利好**，永兴材料受益：2月26日消息，据国外媒体报道，当地时间周四，特斯拉CEO埃隆马斯克在个人Twitter上表示，公司将把其电动汽车中的三元锂电池换成铁锂电池，这对特斯拉碳酸锂产业链供应企业形成重大利好，永兴材料或大幅受益，给永兴材料特钢业务估60亿市值，假设碳酸锂8万元均价（现在已经超过了8万元），3-3.5万吨碳酸锂产量，PE=40X来估算，公司市值有望看到380亿之上（具体逻辑请查阅我们的深度报告）。

重点推荐公司盈利预测表

代码	名称	最新评级	EPS			PE			股价
			2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	21/03/05
000708	中信特钢	增持	1.81	1.18	1.30	12.64	15.04	13.77	30.00
002318	久立特材	增持	0.59	0.65	0.73	15.79	13.98	12.45	13.62
300034	钢研高纳	增持	0.33	0.40	0.50	48.13	48.41	38.35	26.59
002756	永兴材料	增持	0.95	1.04	1.25	18.81	16.24	13.16	40.20
600399	ST抚钢	增持	0.15	0.21	0.27	21.55	24.92	18.31	13.69
600507	方大特钢	增持	1.18	0.78	0.81	8.51	7.06	6.51	7.72
000932	华菱钢铁	增持	0.72	0.91	0.97	4.60	5.16	4.78	6.32
002110	三钢闽光	增持	1.50	1.09	1.18	6.25	5.79	5.44	7.05
600019	宝钢股份	增持	0.56	0.42	0.49	10.29	11.66	10.16	7.93
600282	南钢股份	增持	0.59	0.40	0.45	5.86	7.98	7.21	3.42
601003	柳钢股份	增持	0.92	0.71	0.76	6.17	6.23	5.99	6.14
600782	新钢股份	增持	1.07	0.78	0.80	4.79	5.96	5.79	5.01
603995	甬金股份	增持	1.44	1.69	2.36	18.82	16.35	11.74	31.20
000717	韶钢松山	增持	0.75	0.72	0.76	6.29	5.85	5.49	4.57
0826.HK	天工国际	增持	0.15	0.20	0.25	18.93	14.72	11.52	3.86
1907.HK	中国旭阳集团	增持	0.34	0.27	0.35	6.99	8.49	6.61	4.49

资料来源: Wind, 太平洋研究院整理
(数据来自Wind一致性预测)

目录

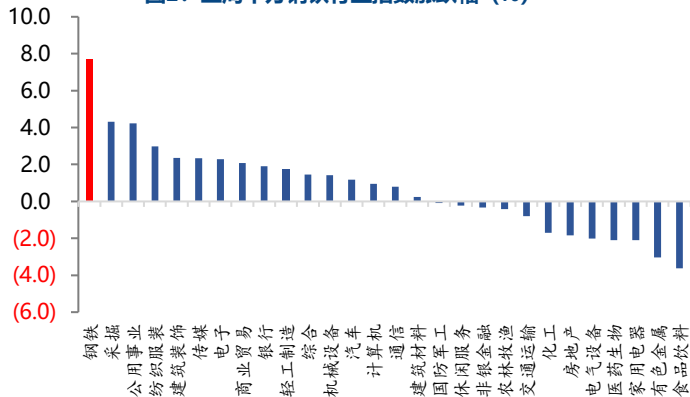
CONTENT

- 1 上周行情回顾
- 2 基本面跟踪
- 3 供需变化
- 4 行业动态
- 5 本周观点
- 6 风险提示

(本报告资料来源: WIND, Mysteel, 太平洋证券研究院)

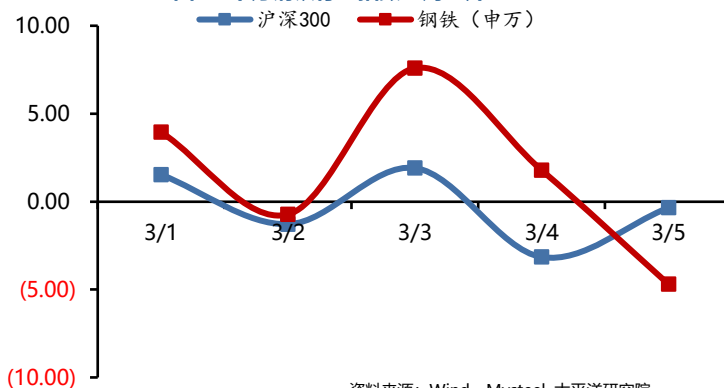
➤ **股市行情:** 上周 (2021年3月1日-2021年3月5日) 申万钢铁行业指数上升7.72%，排名第1，沪深300指数下降1.39%，跑赢9.11个百分点；周涨跌幅前五个股分别为包钢股份 (+35.06%)、鞍钢股份 (+14.51%)、新钢股份 (+13.61%)、山东钢铁 (+8.39%)、华菱钢铁 (+8.22%)；太钢不锈 (+1.30%)、南钢股份 (+1.18%)、本钢板B (+0.67%)、武进不锈 (+0.64%)、ST抚钢 (-4.60%)。

图2: 上周申万钢铁行业指数涨跌幅 (%)



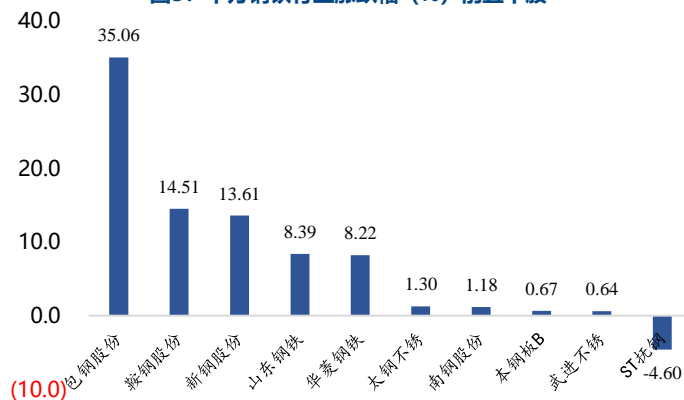
资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

图1: 申万钢铁行业指数上周上升7.72%



资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

图3: 申万钢铁行业涨跌幅 (%) 前五个股



资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

➤ **股市行情:** 2021年年初至今, 申万钢铁行业指数上升16.85%, 排名第1, 沪深300指数上升0.99%, 跑赢15.86个百分点。涨跌幅前五个股份别为: 包钢股份 (+77.78%)、中信特钢 (+37.68%)、宝钢股份 (+33.28%)、华菱钢铁 (+32.22%)、久立特材 (+24.95%); 后五名为: 西宁特钢 (-4.22%)、安阳钢铁 (-5.10%)、ST抚钢 (-8.12%)、沙钢股份 (-9.39%)、永兴材料 (-25.86%)。

图4: 2021年年初至今申万钢铁行业指数涨跌幅 (%) 排名第1

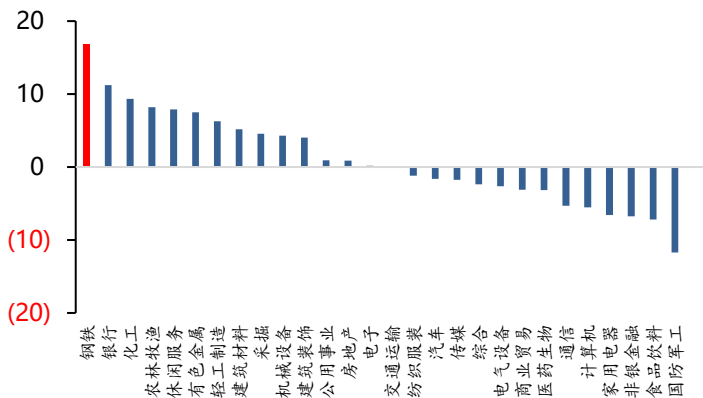
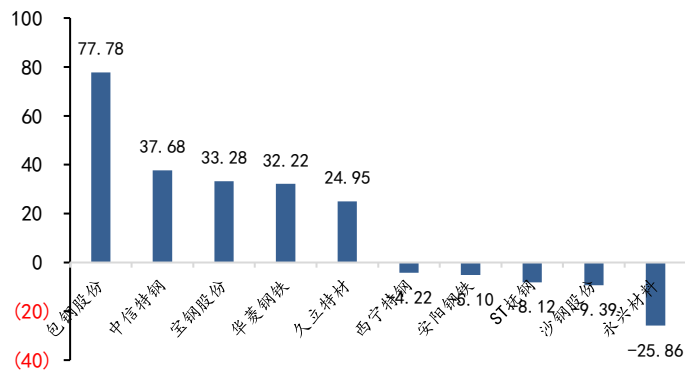


图5: 2021年年初至今申万钢铁行业涨跌幅 (%) 前五个股

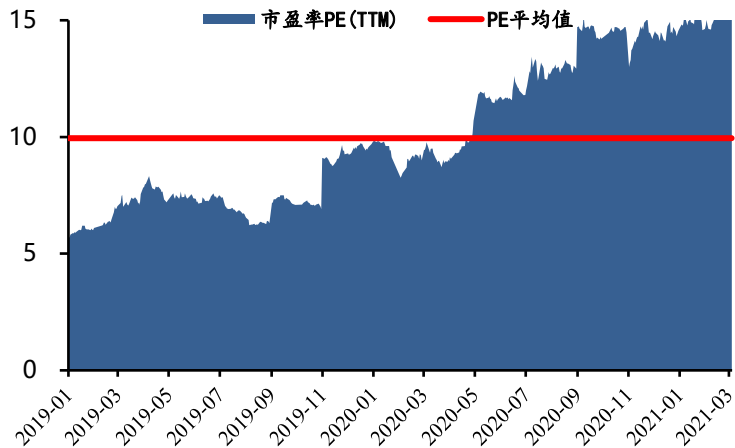


资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

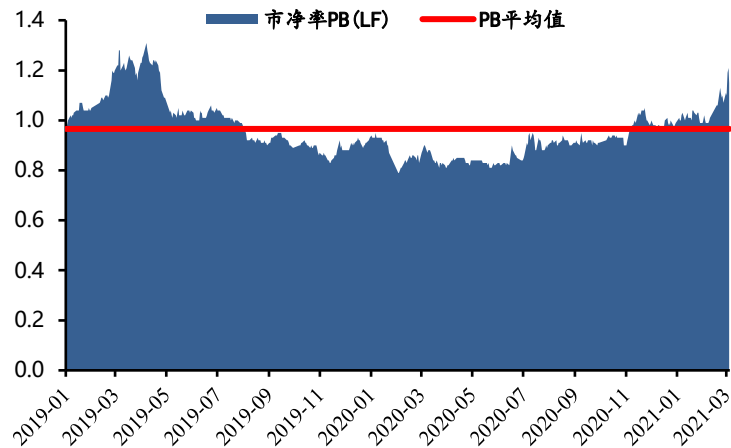
► **股市行情:** 2021年3月5日, 申万钢铁行业PE (TTM) 为16.92, 与近1年PE均值9.95相比高6.97; PB (LF) 为1.15, 与近1年PB均值0.97比高0.18。

图6: 申万钢铁行业市盈率 (TTM)



资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

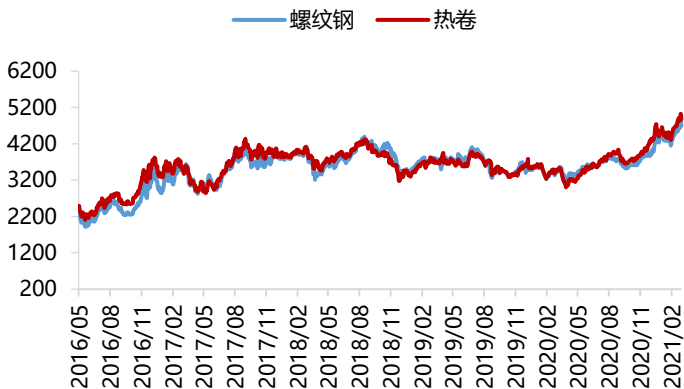
图7: 申万钢铁行业市净率 (LF)



资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

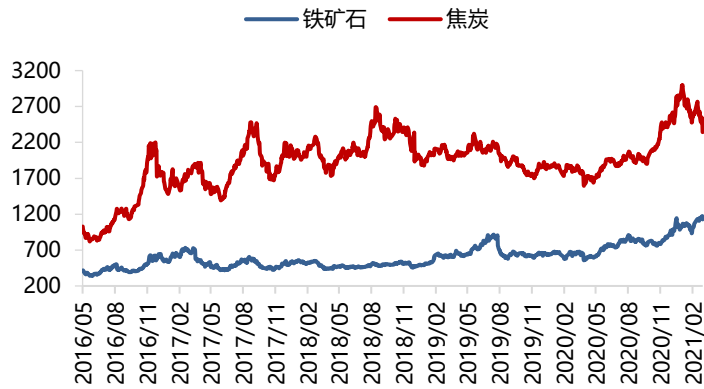
▶ **期市行情:** 2021年3月5日, 螺纹钢、热卷、铁矿石、焦炭活跃合约收盘价4,696元/吨, 4,878元/吨, 1,127.5元/吨, 2,342.5元/吨。

图8: 螺纹、热卷活跃合约收盘价 (元/吨)



资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

图9: 铁矿石、焦炭活跃合约收盘价 (元/吨)



资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

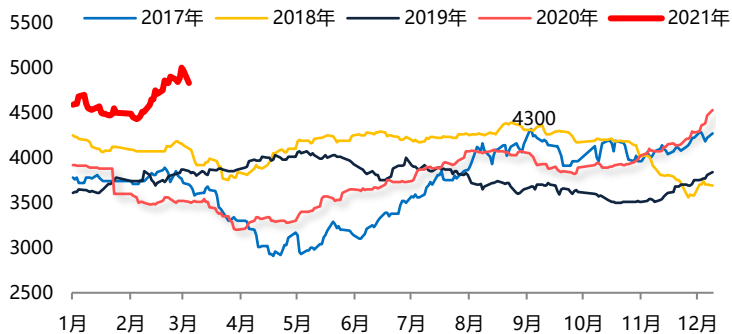
钢材价格

表1: 六大钢材品种价格 (元/吨)

日期	螺纹	线材	盘螺	热轧	冷轧	中厚板
2021/3/5	4660	4810	4810	4830	5650	4980
2021/2/26	4630	4760	4760	4870	5680	4920
2021/2/5	4300	4400	4400	4510	5680	4530
2020/3/5	3440	3560	3560	3520	4190	3660
周环比	30	50	50	-40	-30	60
月环比	360	410	410	320	-30	450
年同比	1220	1250	1250	1310	1460	1320

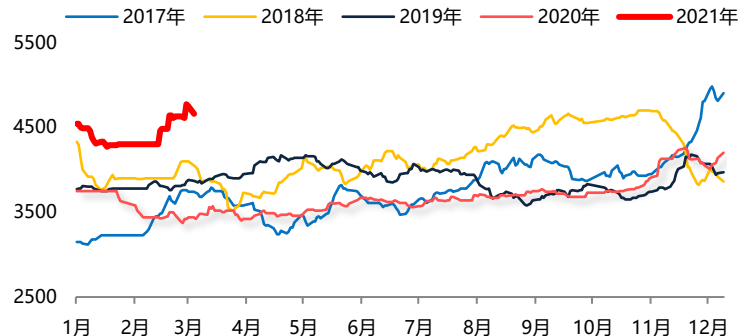
资料来源: Mysteel, 太平洋研究院

图11: 热卷价格 (元/吨)



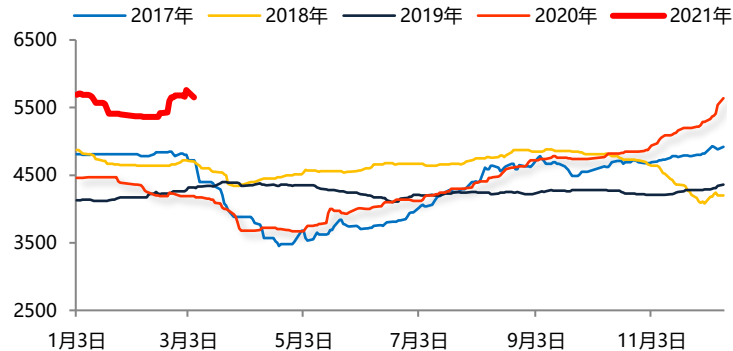
资料来源: Mysteel, 太平洋研究院

图10: 螺纹价格 (元/吨)



资料来源: Mysteel, 太平洋研究院

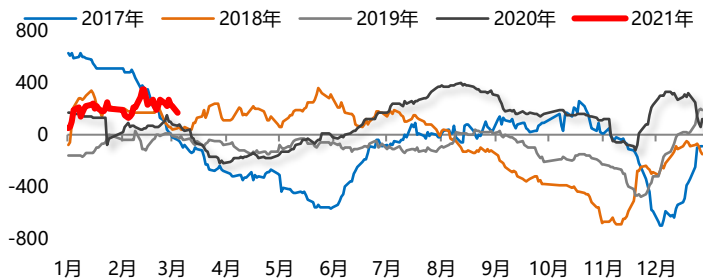
图12: 冷轧价格 (元/吨)



资料来源: Mysteel, 太平洋研究院

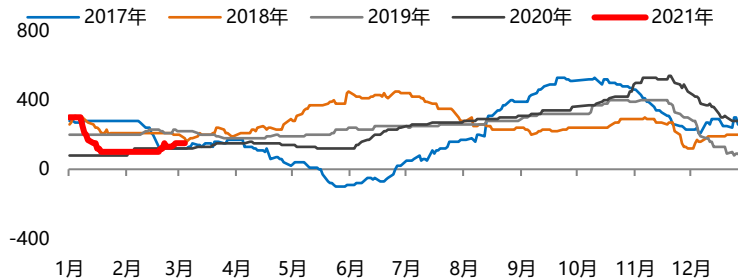
钢材品种价差

图13: 价差: 热轧-螺纹



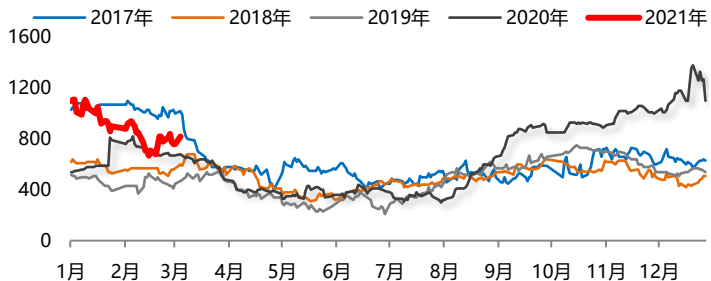
资料来源: Mysteel, 太平洋研究院

图14: 价差: 盘螺-螺纹



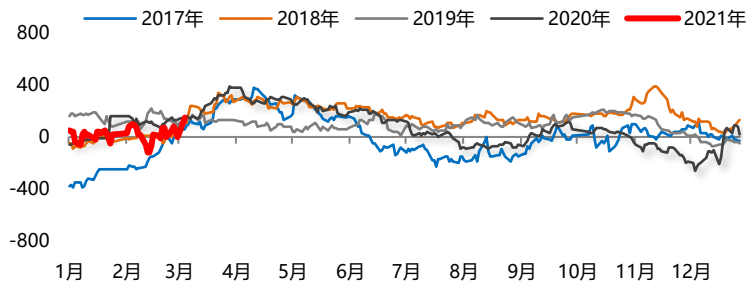
资料来源: Mysteel, 太平洋研究院

图15: 价差: 冷轧-热轧



资料来源: Mysteel, 太平洋研究院

图16: 价差: 中厚板-热轧



资料来源: Mysteel, 太平洋研究院

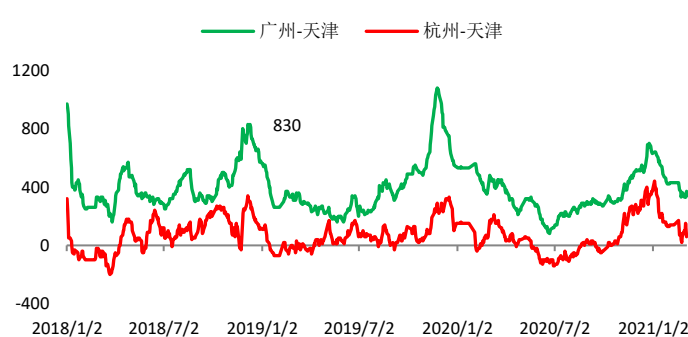
钢材区域价差

图17: 螺纹价差



资料来源: Mysteel, 太平洋研究院

图18: 螺纹价差



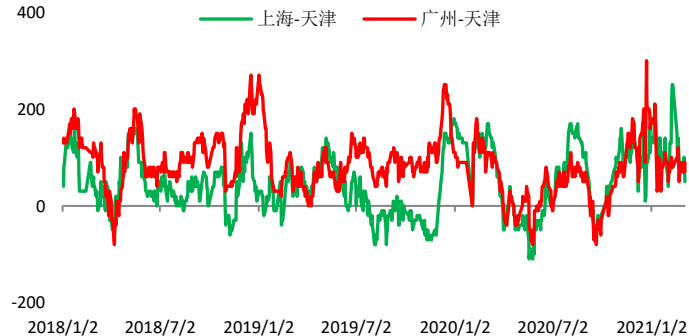
资料来源: Mysteel, 太平洋研究院

图19: 热轧价差



资料来源: Mysteel, 太平洋研究院

图20: 热轧价差



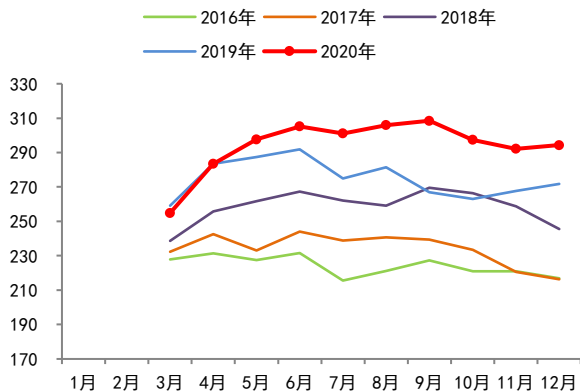
资料来源: Mysteel, 太平洋研究院

钢材供应

粗钢：截至2020年12月，全国日均粗钢产量为294.36万吨，环比上升0.74%，同比上升8.29%。

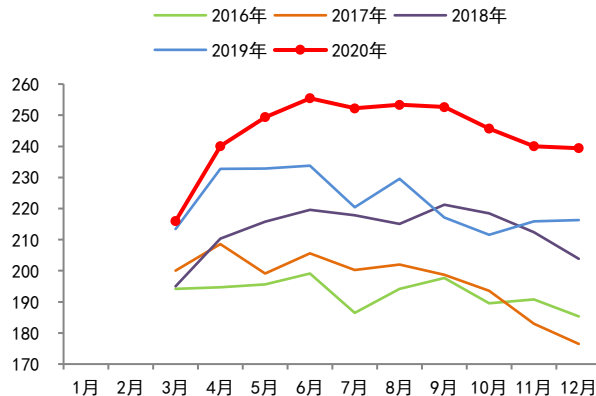
生铁：截至2020年12月，全国日均生铁产量为239.40万吨，环比下滑0.26%，同比上升10.66%。

图21：粗钢产量



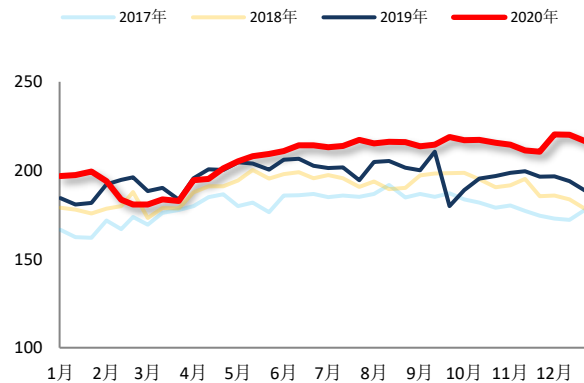
资料来源：Wind, Mysteel, 太平洋研究院

图22：生铁产量



资料来源：Wind, Mysteel, 太平洋研究院

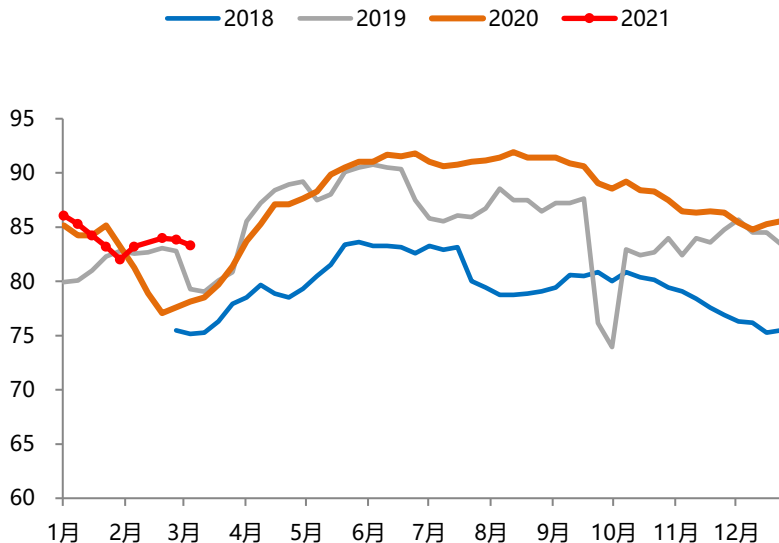
图23：重点钢企旬度日均产量



资料来源：Wind, Mysteel, 太平洋研究院

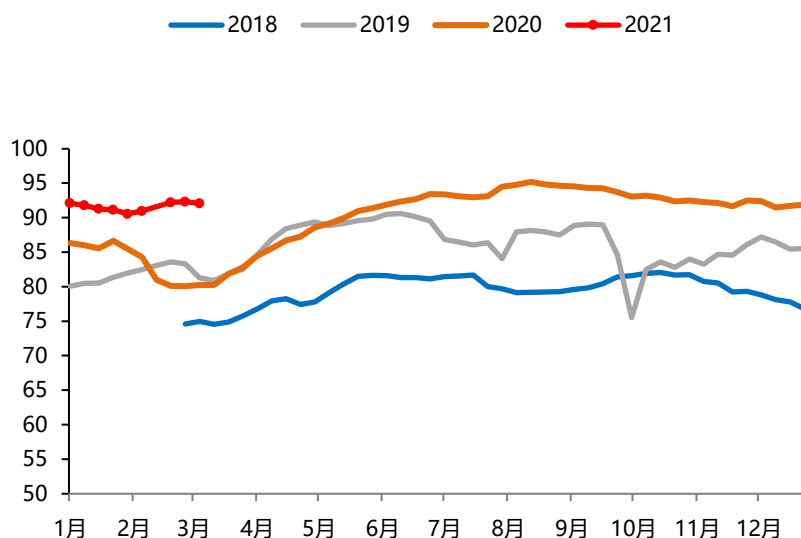
► **钢材供应:** 2021年3月5日, 全国247家钢厂高炉开工率为83.33%, 较上周-0.52%, 同比变化+5.20%; 全国247家钢厂高炉炼铁产能利用率为92.05%, 环比变化-0.23%, 同比变化+11.79%。

图24: 全国247家钢厂高炉开工率



资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

图25: 全国247家钢厂高炉周产能利用率

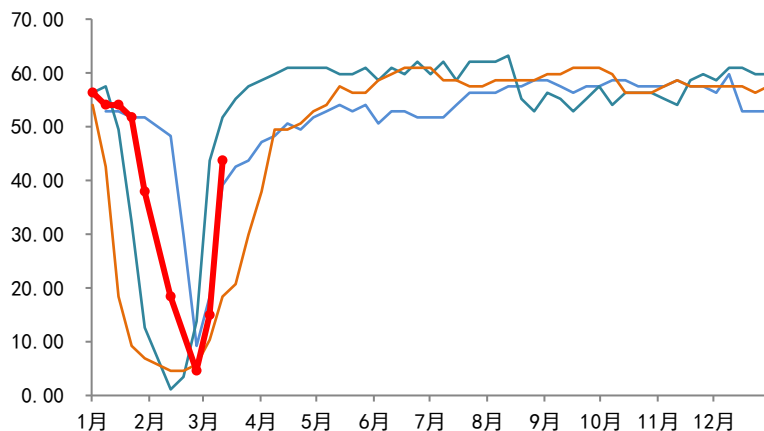


资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

► **钢材供应**: 2021年3月5日, 全国建材钢厂螺纹钢短流程开工率为43.68%, 环比变化+28.74%; 全国建材钢厂螺纹钢短流程产能利用率为37.74%, 环比变化+26.31%。

图26: 螺纹钢短流程开工率

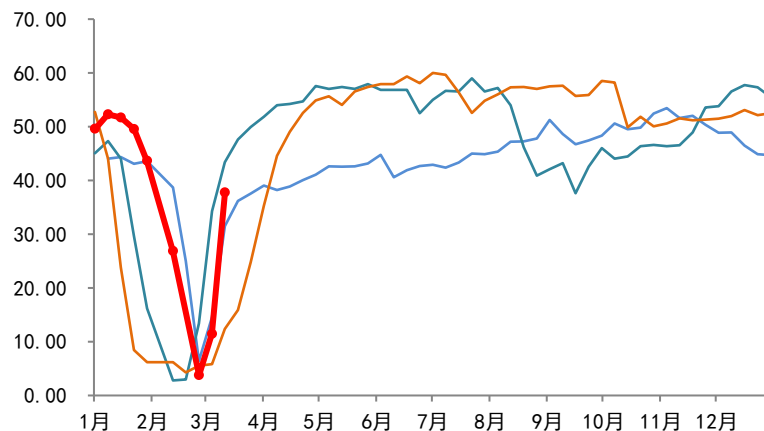
— 2018 — 2019 — 2020 — 2021



资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

图27: 螺纹钢短流程产能利用率

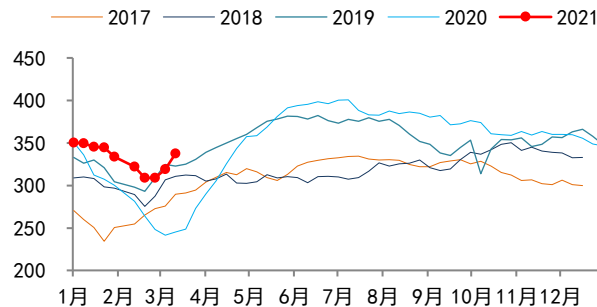
— 2018 — 2019 — 2020 — 2021



资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

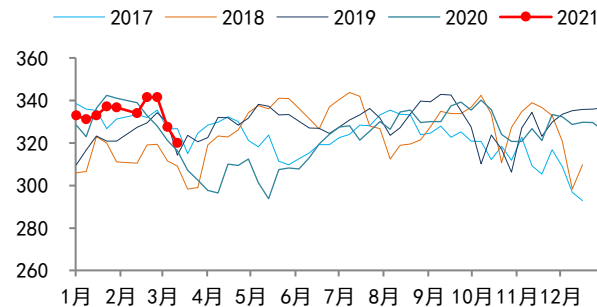
► **周产量**：截至2021年3月5日，全国建筑钢厂螺纹钢、热轧板卷产量分别为337.7万吨（周环比+5.90%，同比+37.71%）、320.0万吨（周环比-2.30%，同比+1.13%），线材、冷轧板卷、中厚板钢厂产量分别为146.2万吨（周环比+6.16%，同比+29.76%）、86.4万吨（周环比+1.99%，同比+11.26%）、143.5万吨（周环比+0.89%，同比+23.44%）。

图28: 螺纹周产量



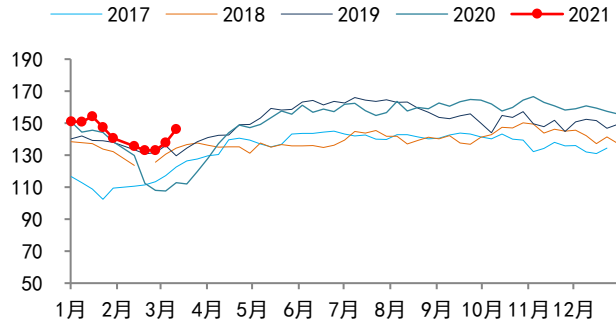
资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

图29: 热轧周产量



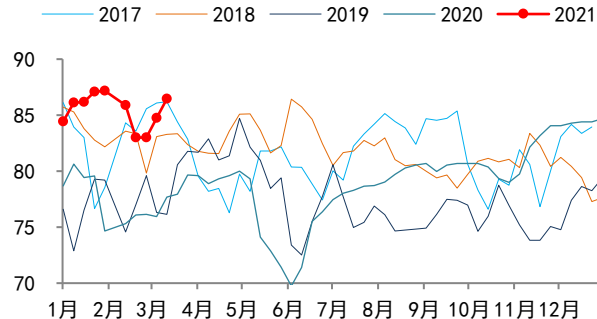
资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

图30: 线材周产量



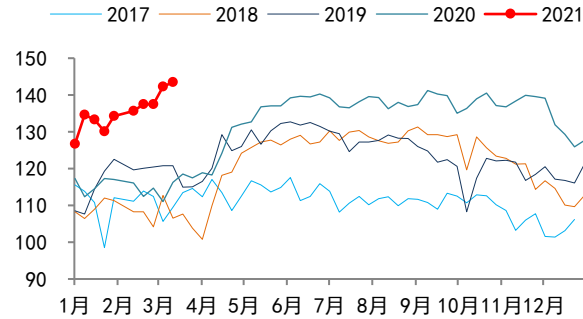
资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

图31: 冷轧周产量



资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

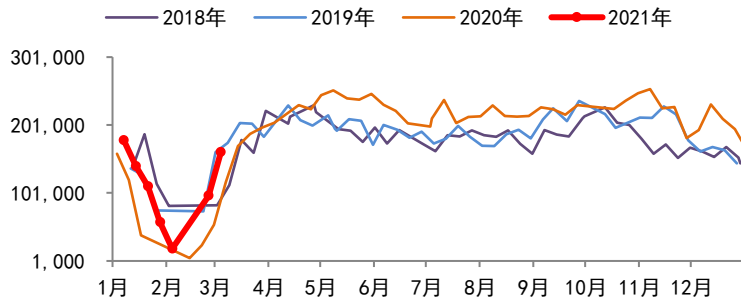
图32: 中厚板周产量



资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

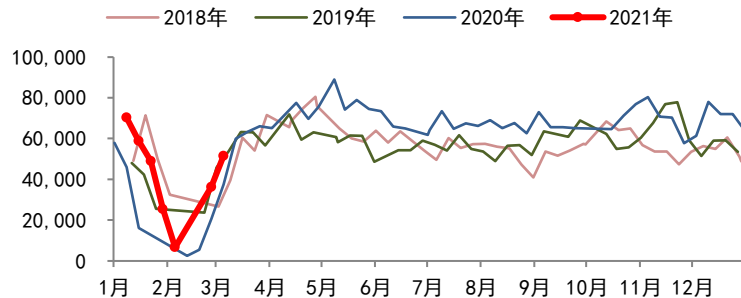
► **钢材需求:** 截至3月5日, 全国建筑钢材周均成交160860.60, 环比+64165.2。

图33: 全国建筑钢材周成交



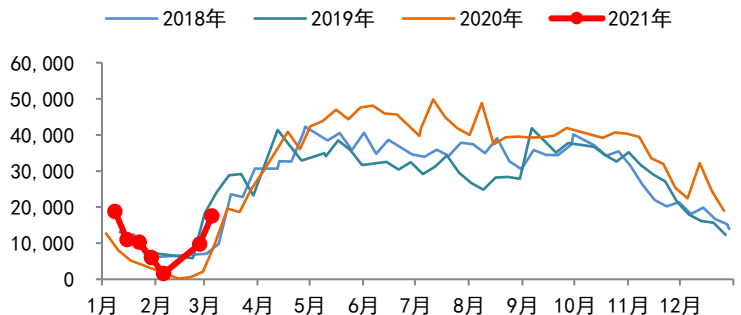
资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

图34: 建筑钢材成交: 南方



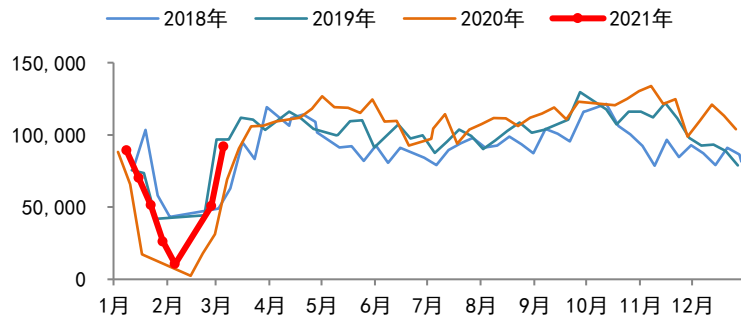
资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

图35: 建筑钢材周成交: 北方



资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

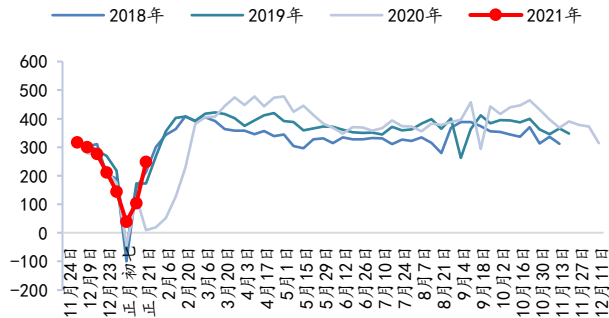
图36: 建筑钢材周成交: 华东



资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

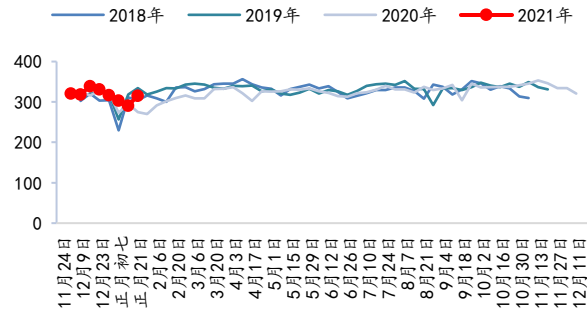
➤ **钢材消费**：截至正月廿一，螺纹表观消费248.49万吨（环比+145.57万吨，同比+238.79万吨）；热轧表观消费314.76万吨（环比+24.03万吨，同比+39.95万吨）；线材表观消费125.66万吨（环比+34.32吨，同比+103.33万吨）；中厚板表观消费151.89吨（环比+12.49万吨，同比+57.53万吨）；冷轧表观消费87.67万吨（环比+7.17万吨，同比+25.75万吨）。

图37：螺纹表观消费量（农历）



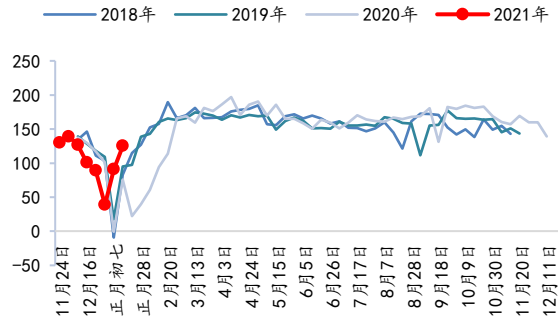
资料来源：Wind, Mysteel, 太平洋研究院

图38：热轧表观消费量（农历）



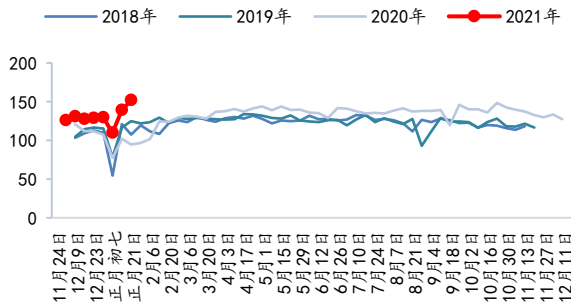
资料来源：Wind, Mysteel, 太平洋研究院

图39：线材表观消费量（农历）



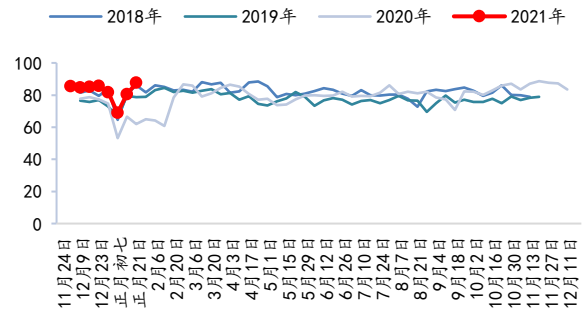
资料来源：Wind, Mysteel, 太平洋研究院

图40：中厚板表观消费量（农历）



资料来源：Wind, Mysteel, 太平洋研究院

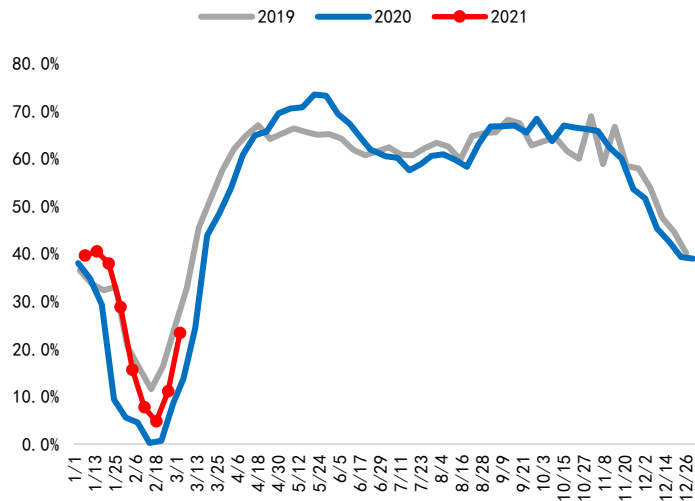
图41：冷轧表观消费量（农历）



资料来源：Wind, Mysteel, 太平洋研究院

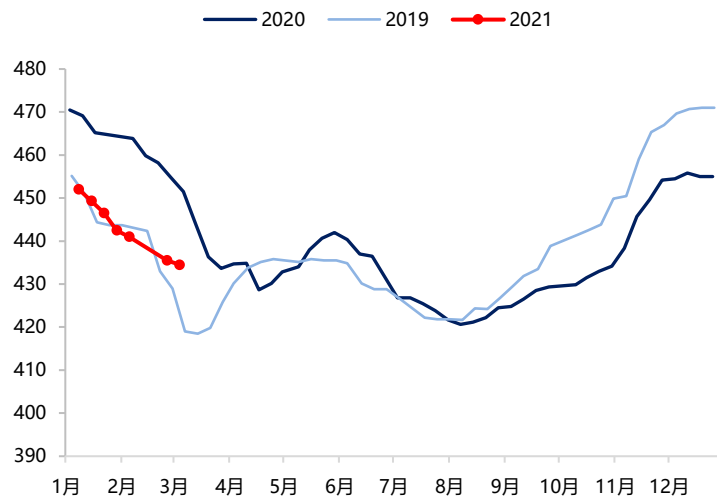
➤ **水泥**：3月4日，全国水泥磨机开工率23.30%，环比变化+12.24%，同比变化+9.59%。P.O42.5水泥市场价434.5元/吨，环比-1.00元/吨。

图42：全国水泥磨机开工率



资料来源：Wind, Mysteel, 太平洋研究院

图43：水泥价格指数



资料来源：Wind, Mysteel, 太平洋研究院

表2: 五大钢材品种出口价格 (元/吨)

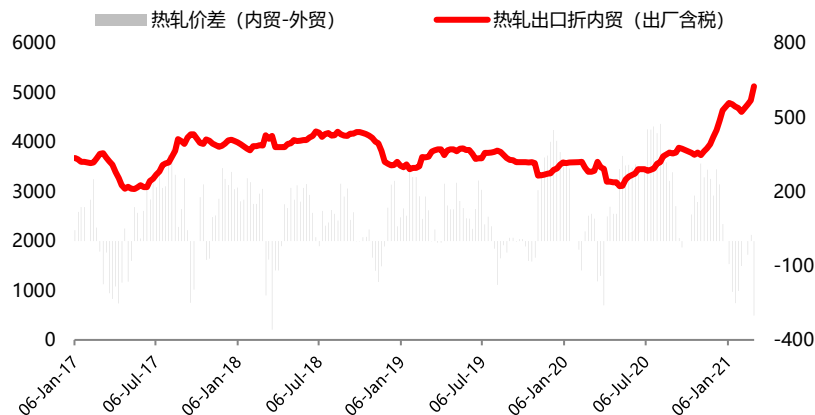
日期	方坯 (独联体出口FOB)	螺纹 (中国出口FOB)	热轧 (中国出口FOB)	冷轧 (中国出口FOB)	热镀锌 (中国出口FOB)
2021/3/5	600	658	712	805	820
2021/2/26	585	638	675	766	802
2021/2/5	560	630	643	744	766
2020/3/5	393	440	459	520	569
周环比	15	20	37	39	18
月环比	40	28	69	61	54
年同比	207	218	253	285	251

图44: 螺纹出口价差



资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

图45: 热轧出口价差

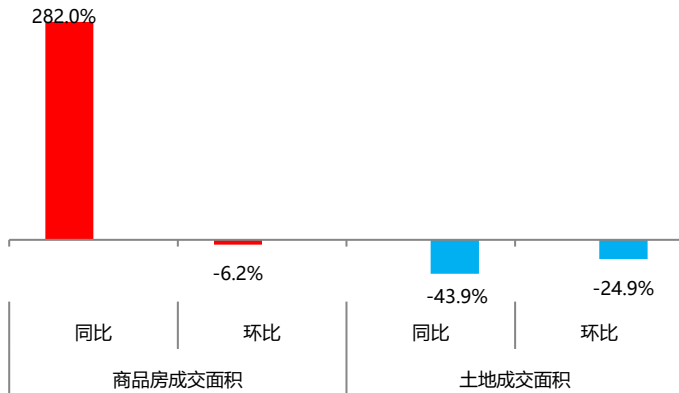


资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

下游需求情况:

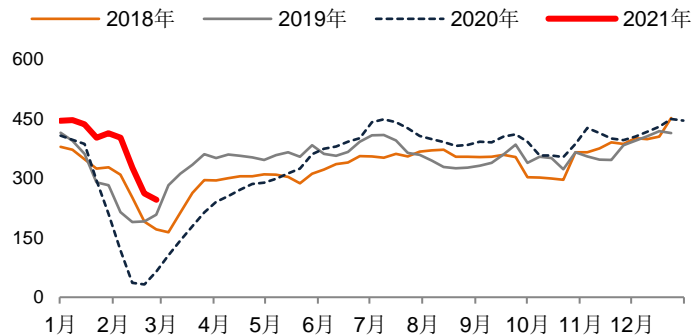
地产: 据中指院调查, 2021年1月全国300个城市共推出土地面积9417万平方米, 环比减少60%, 同比增加23%。

图47: 30城商品房和土地成交周变动



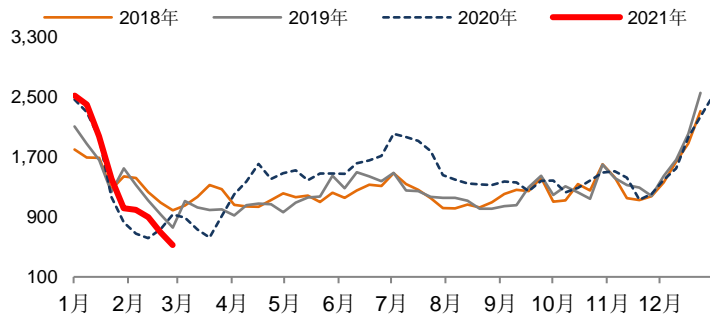
资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

图46: 商品房成交面积 (30城)



资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

图48: 土地成交面积 (100城)



资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

下游需求情况:

挖掘机产量: 12月产量

49,439台, 同比上升

72.14%, 累计同比上升

36.70%。

空调产量: 12月产量2152.5

万台, 环比上升21.5%,

同比上升5.8%。

汽车销量: 12月销量283.12

万辆, 同比上升6.5%, 环比

上升2.2%。

新接船舶订单量: 12月累计

2893万载重吨, 环比上升

28.5%, 同比下降0.5%。

图49: 挖掘机产量

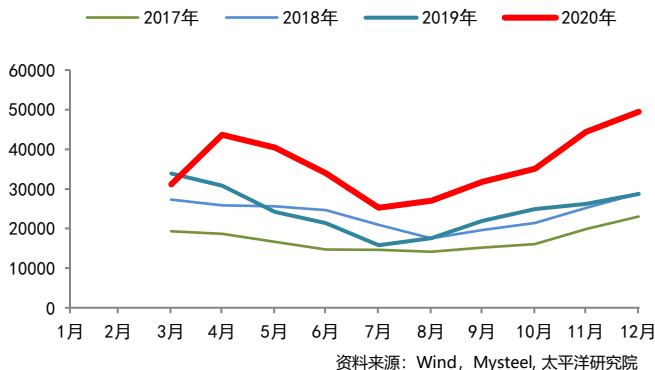


图50: 空调产量 (万台)

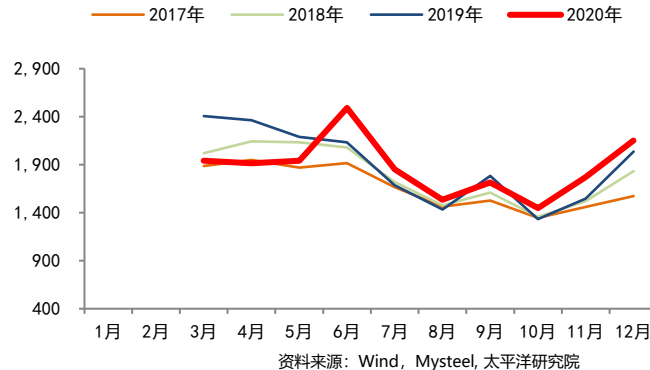


图51: 汽车销量

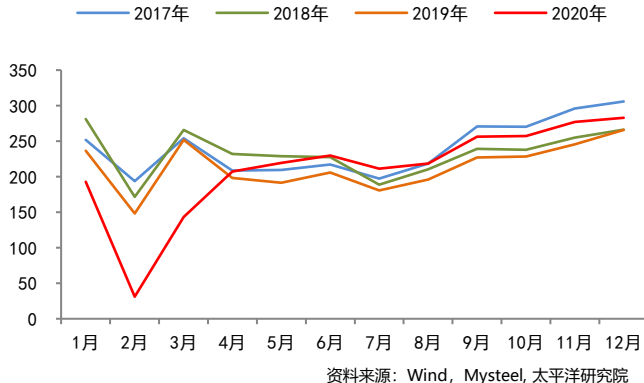
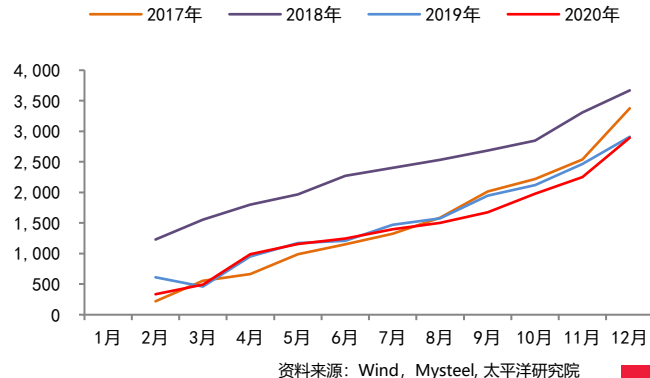


图52: 新承接船舶订单: 累计值 (万载重吨)



钢材库存

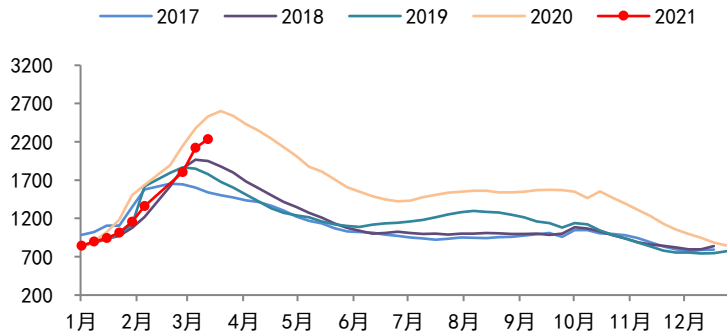
表3: 五大钢材品种库存变化 (万吨)

日期	钢材社会库存	钢厂库存	钢材总库存	螺纹厂库	热轧厂库	线材厂库	中板厂库	冷轧厂库
2021/3/5	2233	967	3201	522	125	179	100	41
2021/2/26	2121	974	3095	515	130	179	107	43
2021/2/5	1362	675	2036	338	121	100	82	33
2020/3/6	2530	1351	3880	776	185	211	117	61
2019/3/5	1869	652	2521	341	96	105	77	34
周环比	112	-7	105	7	-5	0	-7	-3
周%	5%	-1%	3%	1%	-4%	0%	-6%	-6%
月环比	872	293	1165	184	4	79	19	7
月%	64%	43%	57%	54%	4%	79%	23%	22%
年同比	-296	-383	-679	-254	-59	-32	-16	-21

资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

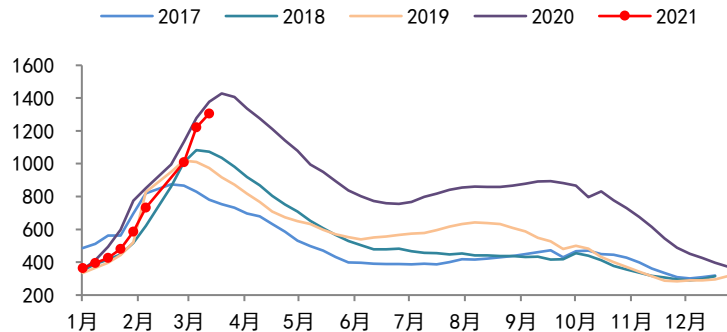
社会库存:

图53: 钢材社会库存



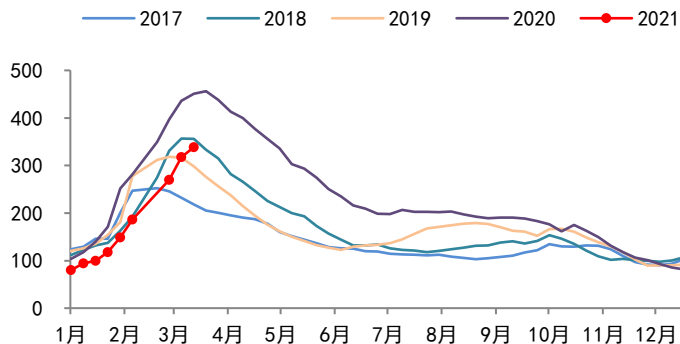
资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

图54: 螺纹钢社会库存



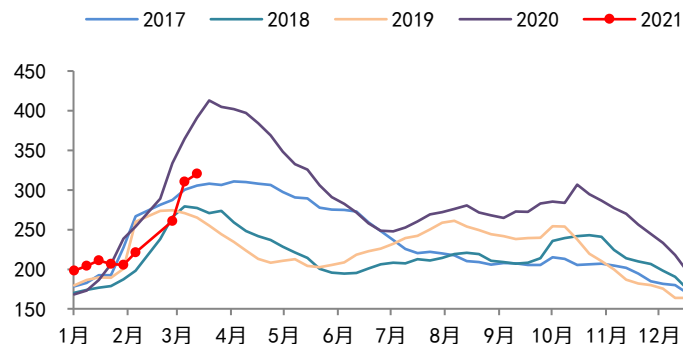
资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

图55: 线材社会库存



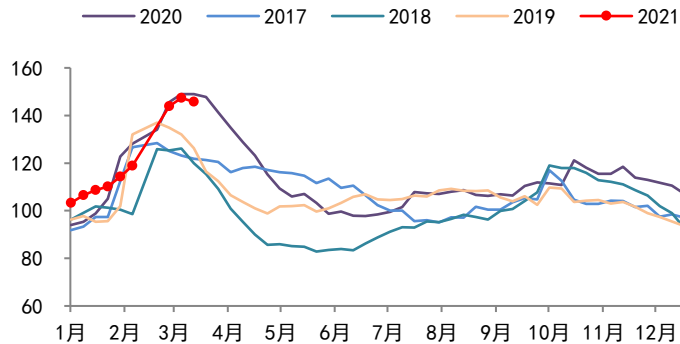
资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

图56: 热轧卷板社会库存



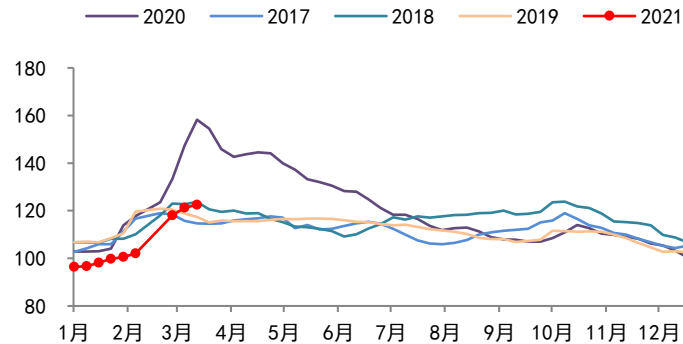
资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

图57: 中厚板社会库存



资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

图58: 冷轧卷板社会库存



资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

钢厂库存:

图59: 钢厂总库存

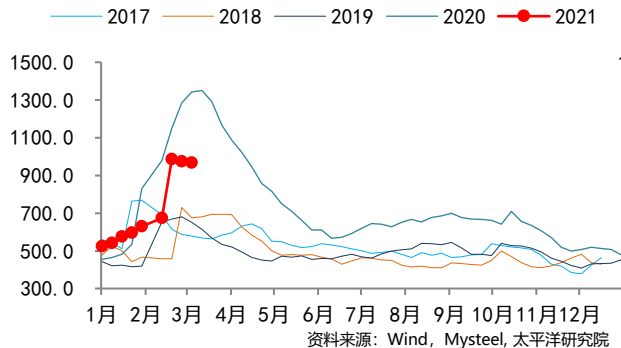


图60: 钢厂螺纹库存

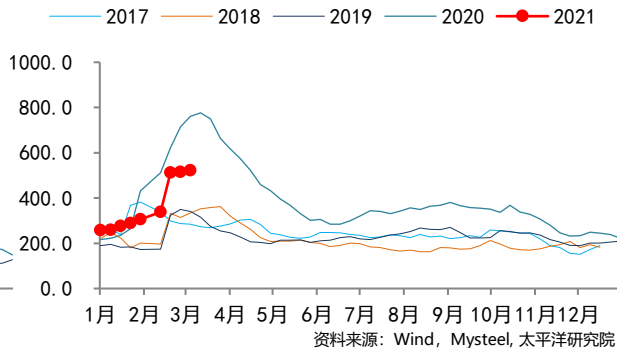


图61: 钢厂热轧库存

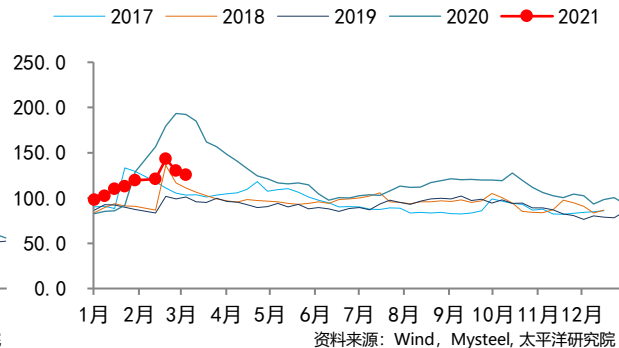


图62: 冷轧钢厂库存

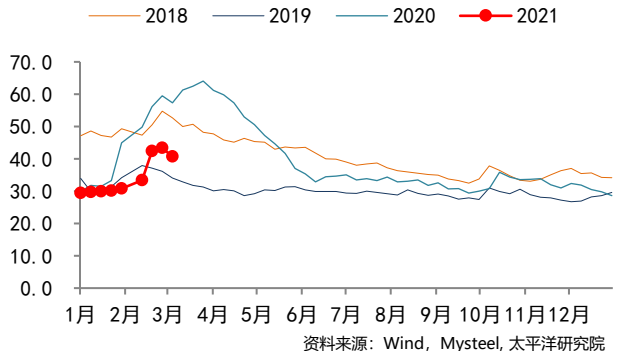


图63: 线材钢厂库存

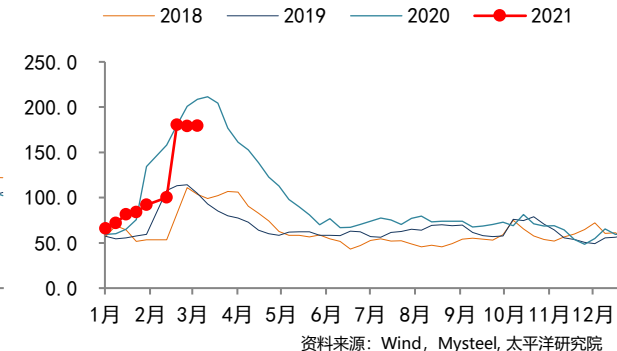
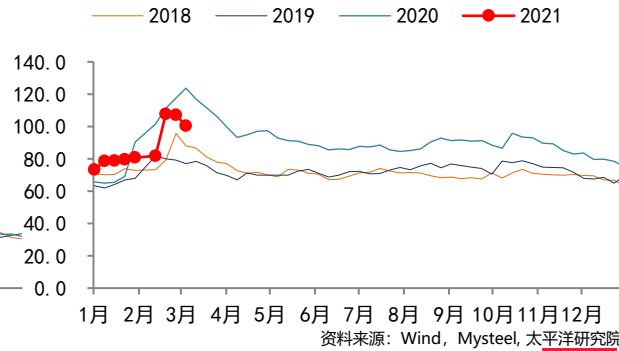


图64: 中厚板钢厂库存



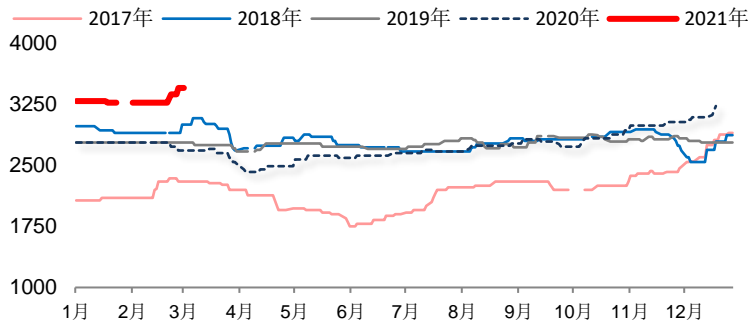
原材料基本面跟踪-废钢

表4: 废钢价格

日期	普通废钢 (张家港)	浙江舟山 (船板料)	唐山废钢 (重废A)	东南亚废钢进口 (1、2号混合重废)
2021/3/5	2980	3450	3470	460
2021/2/26	2900	3370	3280	445
2021/2/5	2800	3270	3100	397
2020/3/5	2350	2680	2350	275
周环比	80	80	190	15
月环比	180	180	370	63
年同比	630	770	1120	185

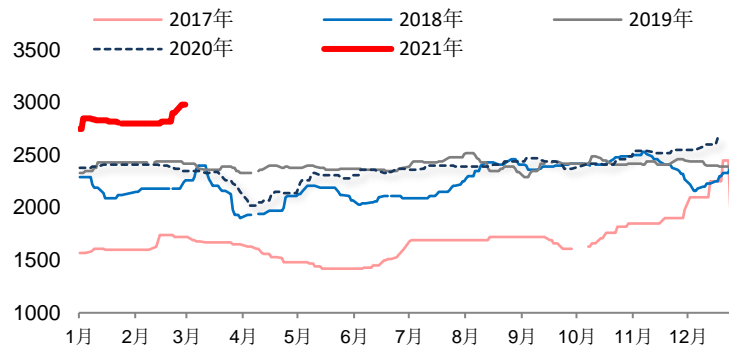
资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

图66: 船板料废钢 (浙江舟山)



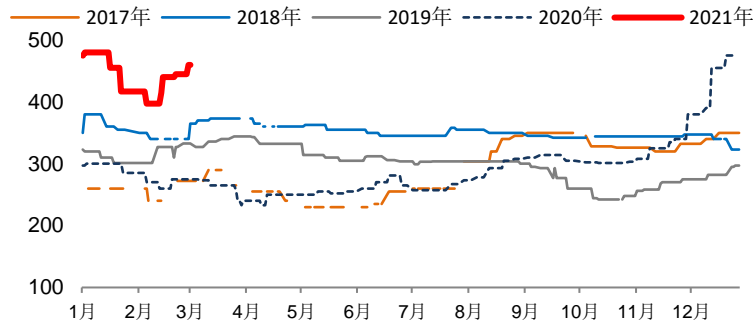
资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

图65: 普通废钢价格 (张家港)



资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

图67: 东南亚废钢进口 (1、2号混合重废)



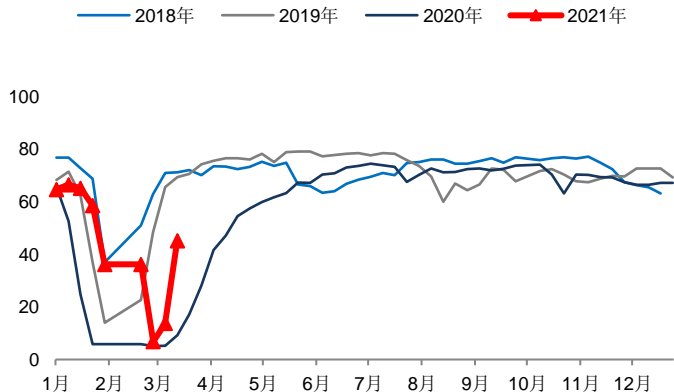
资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

原材料基本面跟踪-废钢

表5: 电炉炉开工率及利润

日期	全国		华东地区				华北地区			
	电炉炉 开工率: %	螺纹成本 (平电)	螺纹成本 (谷电)	利润 (平电)	利润 (谷电)	螺纹成本 (平电)	螺纹成本 (谷电)	利润 (平电)	利润 (谷电)	
2021/3/5	45.15	4258	4096	402	564	4071	3909	529	691	
2021/2/26	13.73	4170	4008	460	622	4071	3909	509	671	
2021/2/5	36.16	4060	3898	240	402	3994	3832	206	368	
2020/3/5	9.24	3565	3404	-125	36	3219	3057	121	283	
周环比	31.42	88	88	-58	-58	0	0	20	20	
月环比	8.99	198	198	162	162	77	77	323	323	
年同比	35.91	692	692	528	528	852	852	408	408	

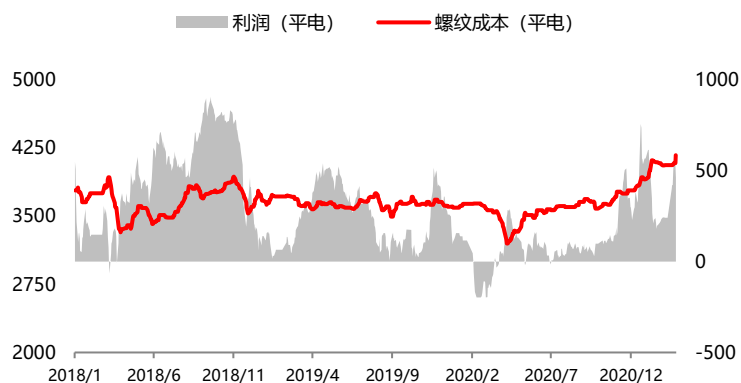
图68: 电炉炉开工率



资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

图69: 华东电炉炉

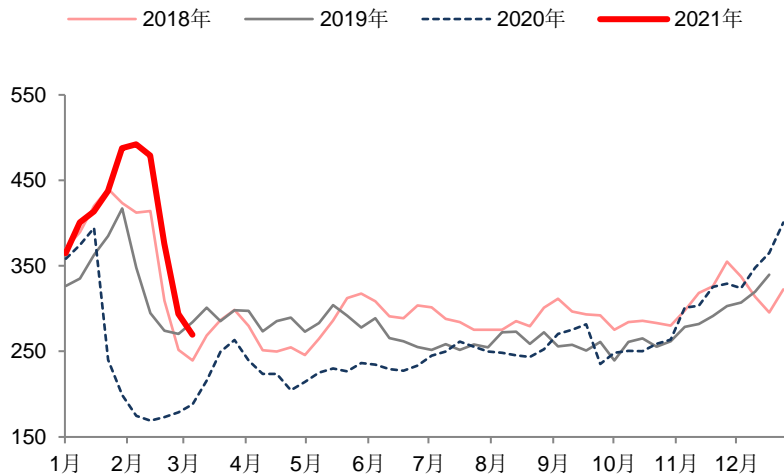


资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

原材料基本面跟踪-废钢

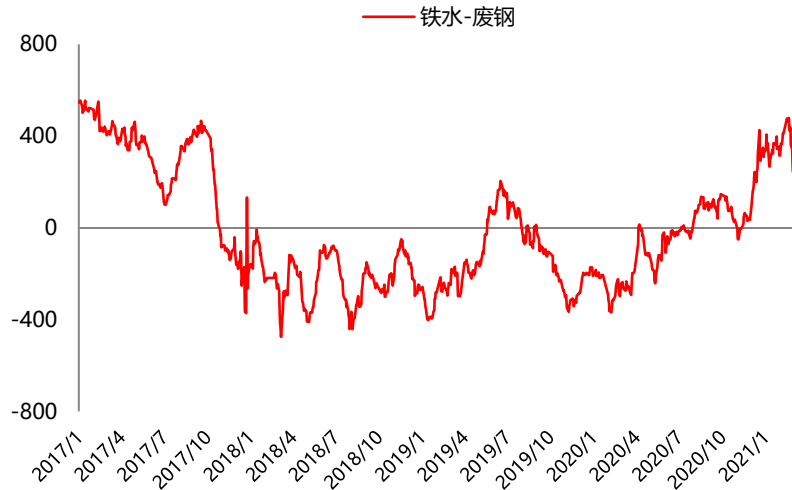
► **废钢库存:** 截至3月5日, 61家钢厂废钢库存269.6万吨, 周环比-24.1万吨, 年同比+100.8万吨。

图70: 钢厂废钢库存 (61家)



资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

图71: 铁水与废钢价差



资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

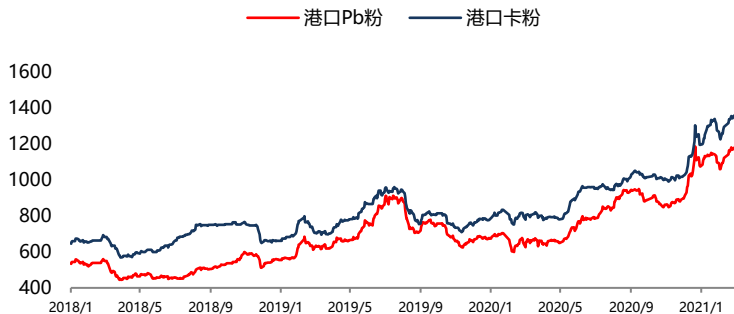
原材料基本面跟踪-铁矿石

表6: 铁矿石价格及相关

日期	普氏指数	掉期: 2个月	港口Pb粉	港口卡粉	西澳至中国 海运费	巴西至中国 海运费
2021/3/4	178.45	167.72	1178	1360	8.5	16.6
2021/2/25	174.3	166.63	1168	1343	7.2	15.9
2021/2/4	158.05	148.76	1060	1225	5.9	16.7
2020/3/4	90.95	87.23	655	805	5	12.4
周环比	4.15	1.09	10	17	1.3	0.7
月环比	20.4	18.96	118	135	2.6	-0.1
年同比	87.5	80.49	523	555	3.5	4.2

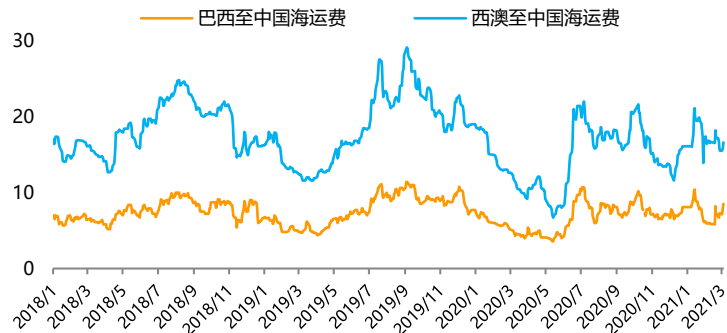
资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

图73: 港口Pb粉、卡粉价格



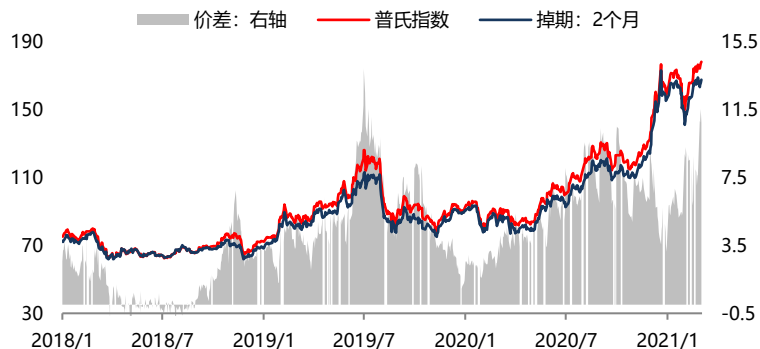
资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

图72: 铁矿石运费



资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

图74: 普氏指数及价差



资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

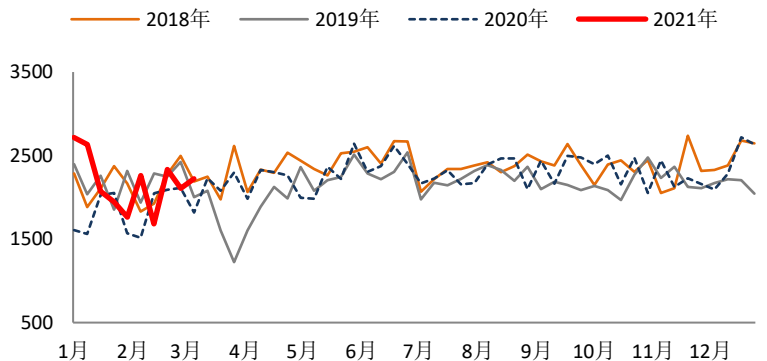
原材料基本面跟踪-铁矿石

表7: 铁矿石发货量

本周总发货量 (澳洲和巴西)	2223.7	环比下降5.5%，约合115万吨，同比增加6.5%，约合135万吨。
至中国	1775.9	到中国环比下降3%，约合51万吨，占矿山全球总发货量80%；同比增加2.3%，约合40万吨。
其中：澳洲	1663.2	
澳洲发中国	1366.7	
巴西	560.5	
下周预计到 (中国) 港量	1551.2	环比下降9%，约合164万吨

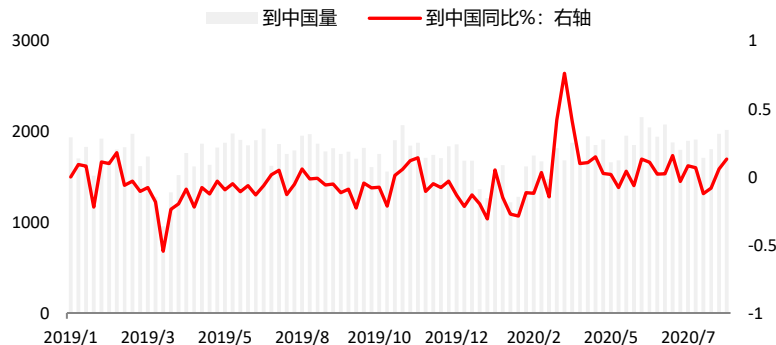
资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

图75: 澳洲和巴西总发货量



资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

图76: 海外周度发货量



资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

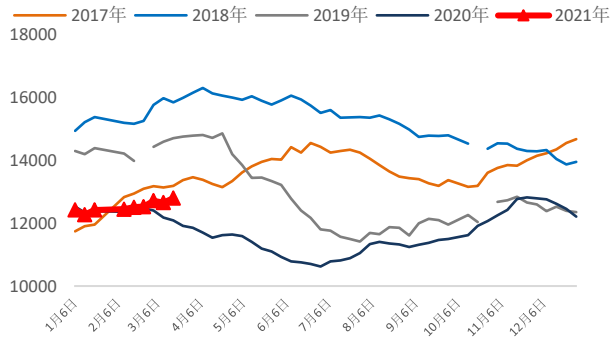
原材料基本面跟踪-铁矿石

表8: 铁矿石港口库存结构

项目	本周	周变化	年同比	项目	本周	周变化	年同比
总库存	12789.2	144.47	619.04	日均疏港量	271.52	-23.45	-24.72
块矿	1817.99	-29.89	-166.26	贸易矿	6340	71	693.22
球团矿	517.26	8.44	57.83	澳洲矿	6151.6	133.3	-597.64
精矿	949.37	13.82	226.51	巴西矿	4369.3	-31.1	1147.15
压港天数	48	5	15	日均铁水产量	245.02	-0.61	31.9

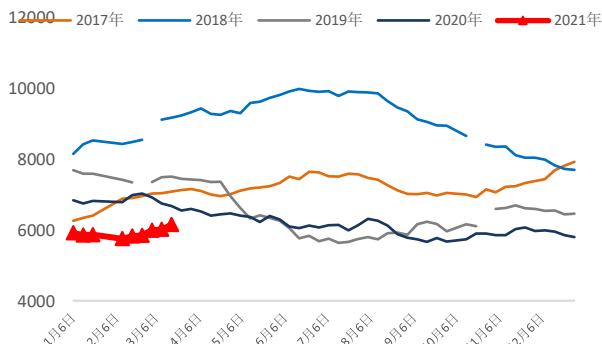
资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

图77: 港口总库存



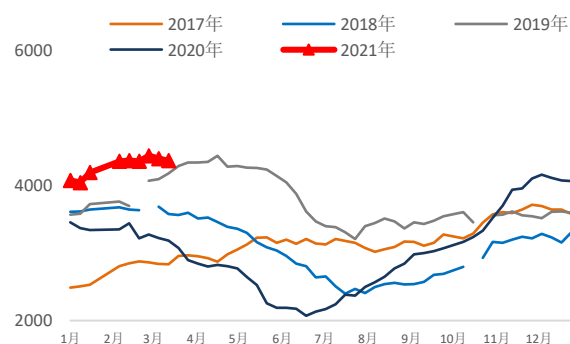
资料来源: Mysteel, 太平洋研究院

图78: 澳洲矿库存



资料来源: Mysteel, 太平洋研究院

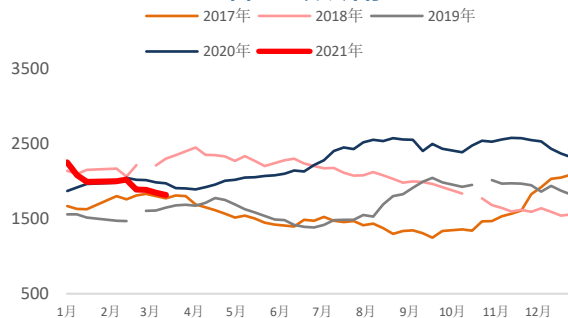
图79: 巴西矿库存



资料来源: Mysteel, 太平洋研究院

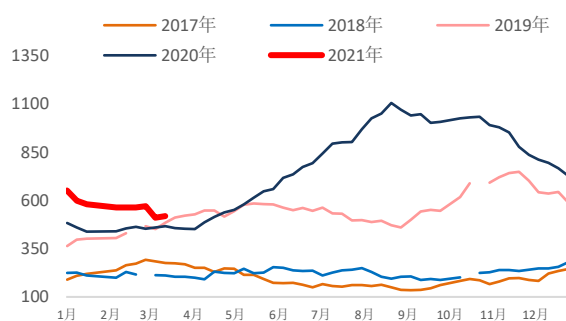
原材料基本面跟踪-铁矿石

图80: 块矿库存



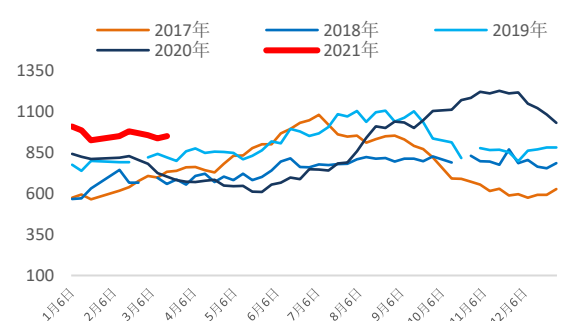
资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

图81: 球团矿库存



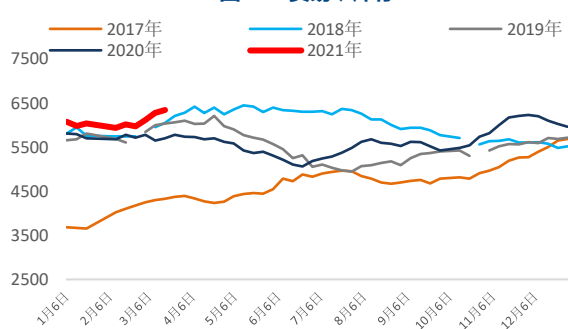
资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

图82: 铁精粉库存



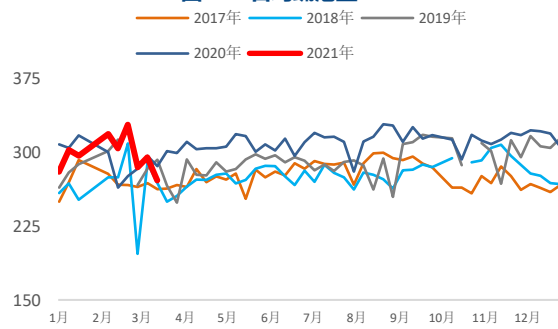
资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

图83: 贸易矿库存



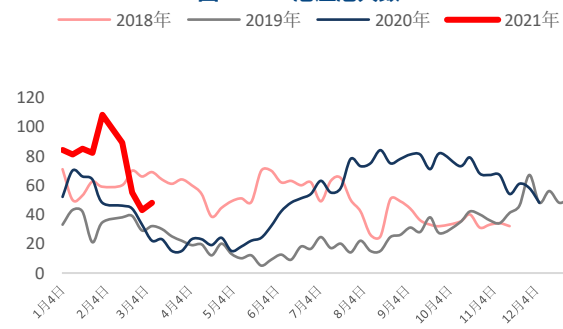
资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

图84: 日均疏港量



资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

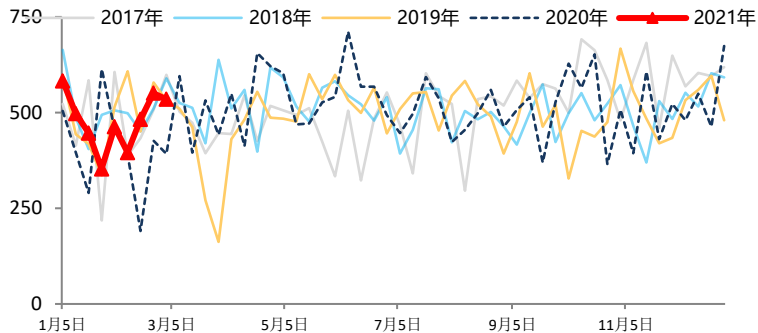
图85: 45港压港天数



资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

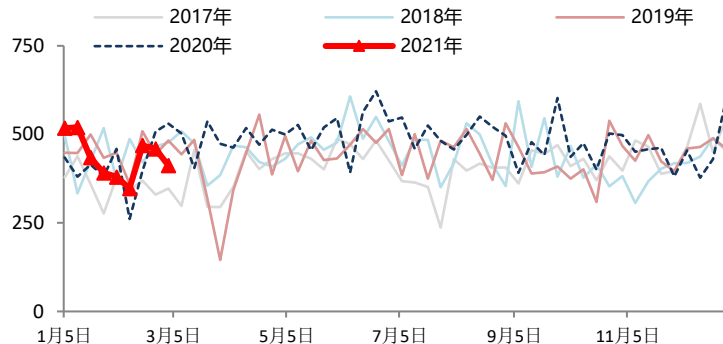
原材料基本面跟踪-铁矿石

图86: 力拓周发货量



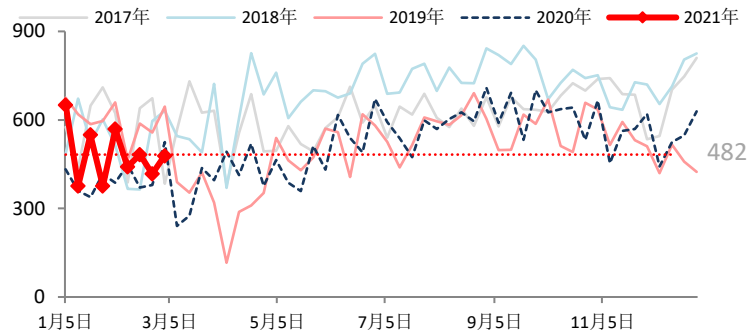
资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

图87: BHP周发货量



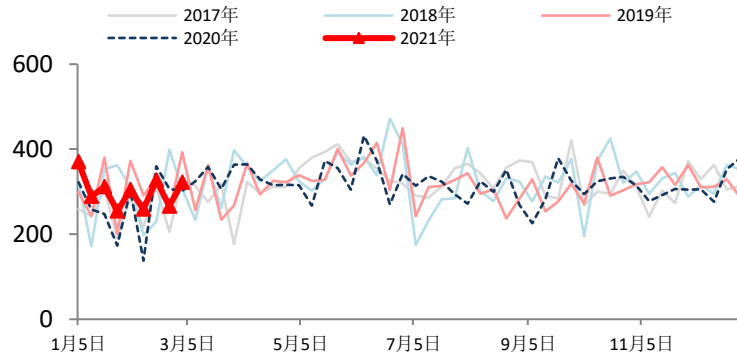
资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

图88: Vale周发货量



资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

图89: 四大矿山周总发货量



资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

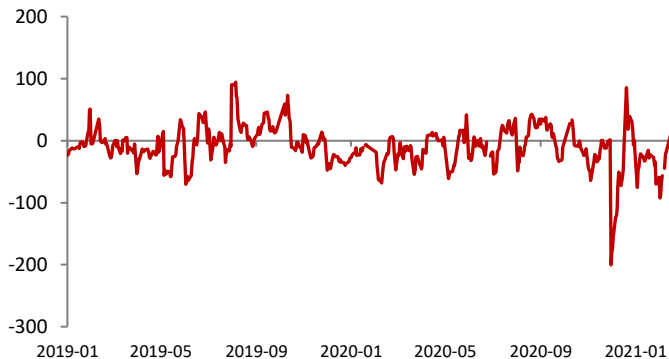
原材料基本面跟踪-铁矿石

表9: 铁矿石价格

品种	美元价格	船货落地价 (干吨, 元)	折算港口价 (湿吨, 元)	青岛港现货 (湿吨, 元)	进口盈亏 (元)	折算成仓单 (元)	与期货主力基差
卡粉	193.5	1454	1338	1355	17	1408	1408
Pb粉	167.0	1260	1159	1178	19	1271	1271
纽曼粉	169.0	1274	1172	1196	24	1267	1267
麦克粉	161.8	1222	1124	1161	37	1236	1236
金步巴	163.5	1234	1136	1145	9	1269	1269
超特粉	134.3	1020	938	990	52	1175	1175
卡拉拉	191.5	1439	1324	1377	53	1384	1384.3
杨迪	151.6	1147	1055	1087	32	1237	1237
混合粉	139.0	1055	970	1055	85	1173	1173

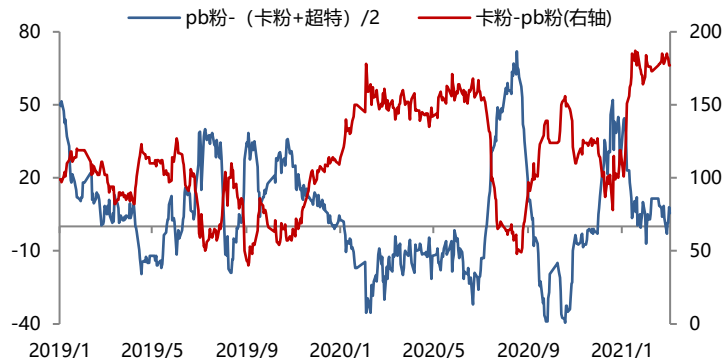
资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

图90: Pb粉进口利润



资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

图91: 卡粉-Pb粉差价



资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

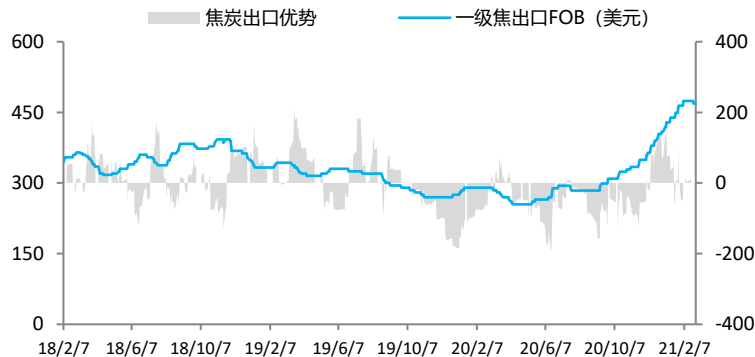
原材料基本面跟踪-焦炭

表10: 焦炭价格

日期	日照港平仓 (准一级)	吕梁出厂 (准一级)	唐山到厂 (准一级)	徐州 (准一级)	出口FOB (一级)
2021/3/5	2800	2450	2660	2900	459
2021/2/26	2900	2550	2760	3000	469
2021/2/5	3000	2650	2860	3000	474
2020/3/5	1950	1650	1860	1900	290
周环比	-100	-100	-100	-100	-10
月环比	-200	-200	-200	-100	-15
年同比	850	800	800	1000	169

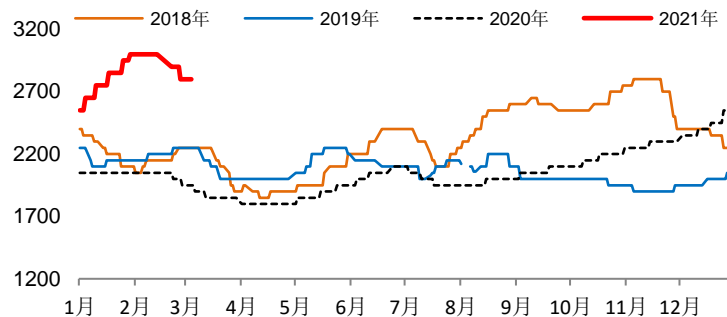
资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

图93: 焦炭出口价格



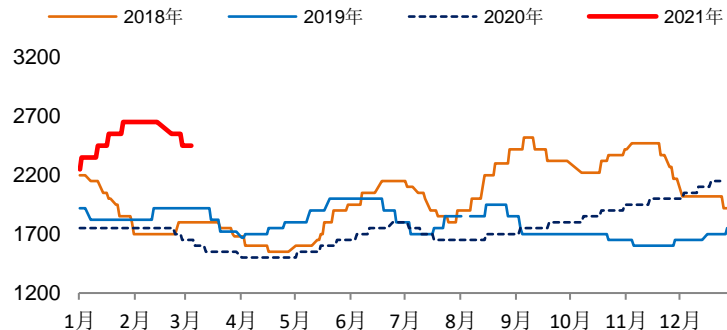
资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

图92: 日照港准一级焦炭



资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

图94: 吕梁准一级焦炭



资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

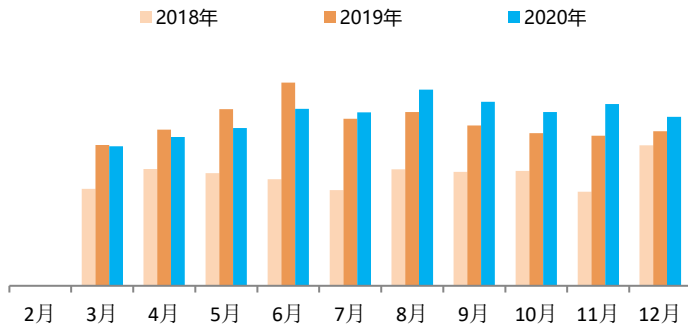
原材料基本面跟踪-焦炭

表11: 焦化厂产能利用率及利润

日期	焦化厂利润: 元/吨	焦化厂产能利用率: %
本周	949	80.21
上周	1022	79.49
上月同期	1111	78.07
去年同期	55	73.06
周环比	-72	0.72
月环比	-162	2.14
年同比	894	7.15

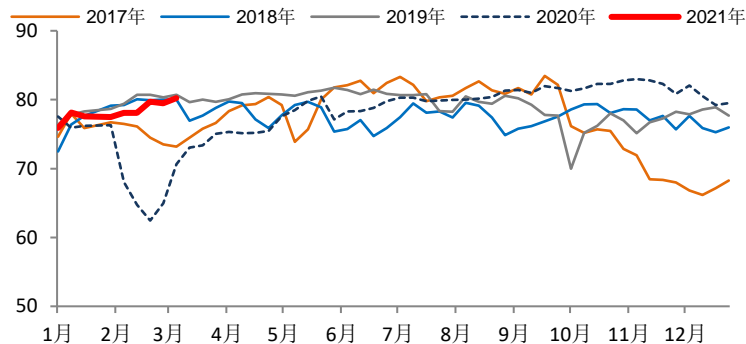
资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

图96: 焦炭月产量: 万吨



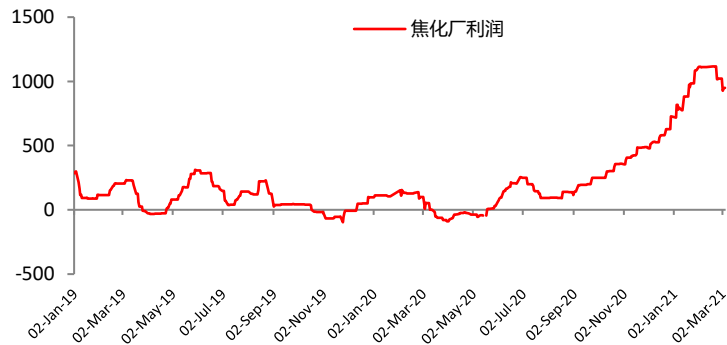
资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

图95: 100家焦化厂产能利用率



资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

图97: 焦化厂利润



资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

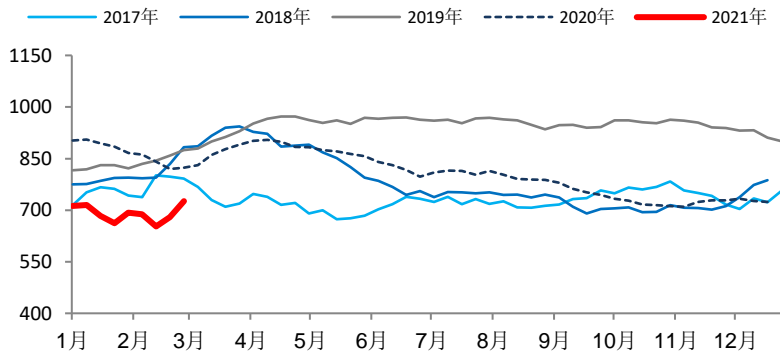
原材料基本面跟踪-焦炭

表12: 焦炭库存

焦炭库存	本周	上周	环比 (万吨)	环比 (%)	同比 (万吨)	同比 (%)
(全产业链)	726.75	680.31	46.44	7%	-97.31	-12%
其中: 1、北方四港合计	190	184	6	3%	-71	-27%
2、钢厂(110家)	475.11	446.46	28.65	6%	-2.96	-1%
3、独立焦化厂(100家)	61.64	49.85	11.79	24%	-30.03	-33%
独立焦化厂日均产量 (230家)	65.42	64.99	0.43	1%	4.03	7%

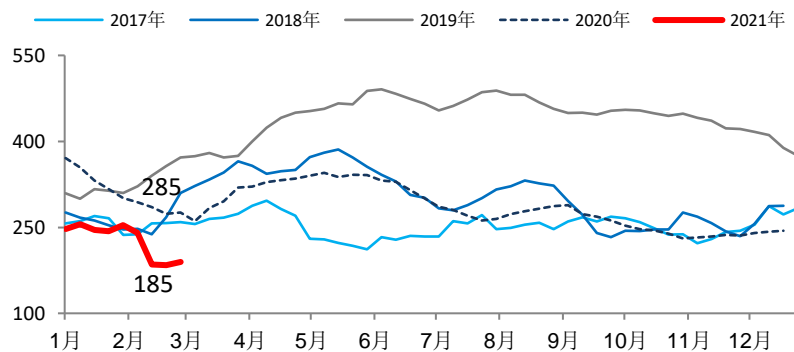
资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

图98: 焦炭总库存



资料来源: Mysteel, 太平洋研究院

图99: 港口焦炭库存



资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

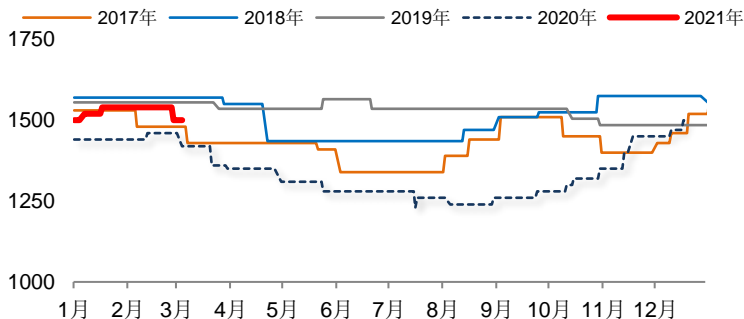
原材料基本面跟踪-焦煤

表13: 焦煤价格

日期	焦煤普氏指数 (澳洲PLV)	日照港焦煤 (平仓价)	蒙古焦煤 (沙河驿库提)	柳林焦煤 (出厂价)	唐山焦煤 (出厂价)
2021/3/4	220.00	1300	1740	1500	1700
2021/2/25	222.75	1300	1810	1540	1750
2021/2/4	217.25	1300	1850	1540	1750
2020/3/4	173.5	1320	1460	1460	1515
周环比	-2.75	0	-70	-40	-50
月环比	2.75	0	-110	-40	-50
年同比	46.5	-20	280	40	185

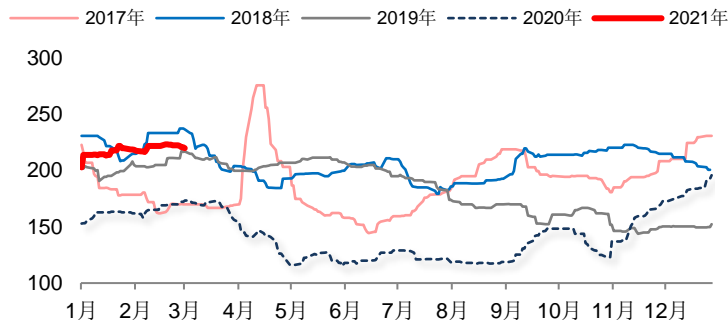
资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

图101: 柳林主焦煤 (出厂价)



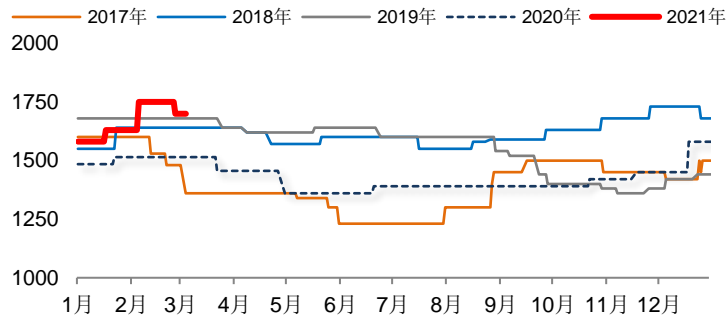
资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

图100: 焦煤普氏指数 (澳洲PLV)



资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

图102: 唐山主焦煤 (出厂价)

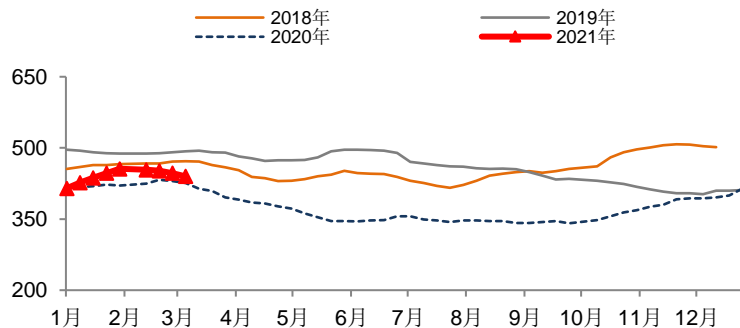


资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

原材料基本面跟踪-焦煤

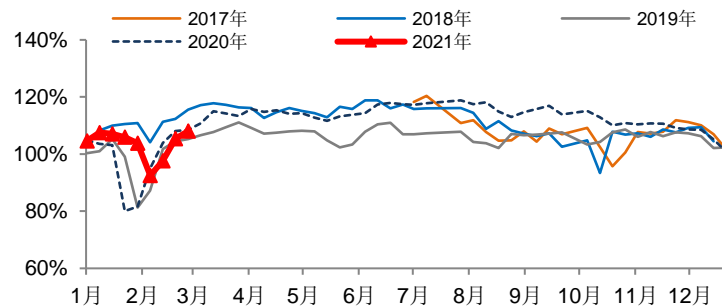
3月6日，主产区煤矿开工率108.10%，环比+2.64%；原煤周产632.47，环比15.45；煤矿平均利润440元，环比-7元。

图104: 煤矿平均利润



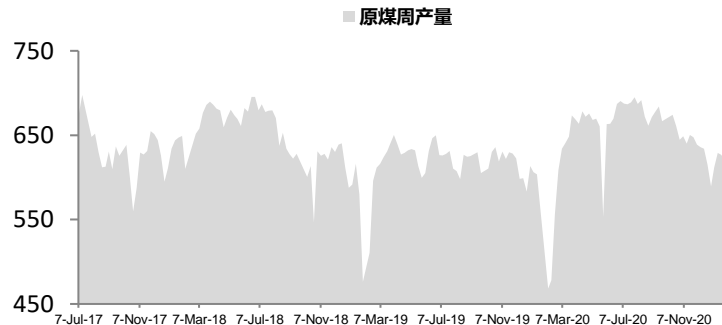
资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

图103: 主产区煤矿开工率



资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

图105: 原煤周产量



资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

原材料基本面跟踪-焦煤

图106: 中国进口炼焦煤总量

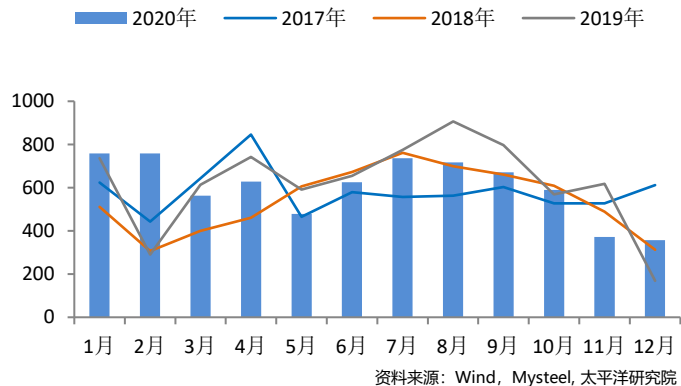


图107: 自蒙古进口炼焦煤

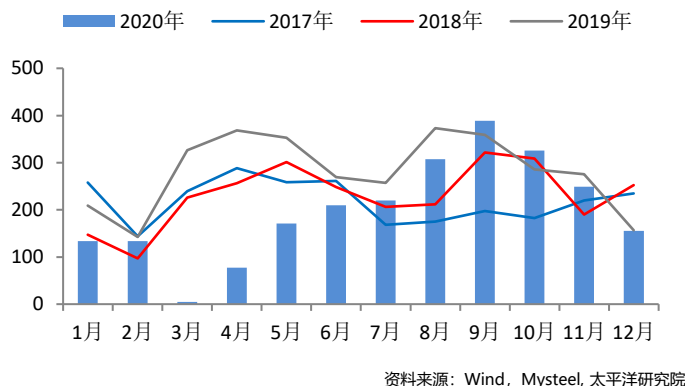


图108: 自澳洲进口炼焦煤

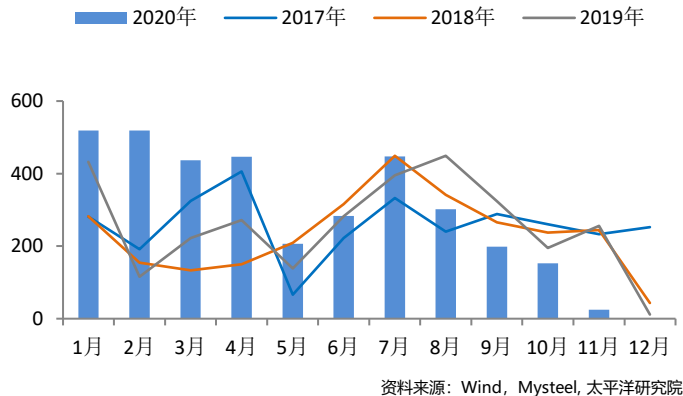
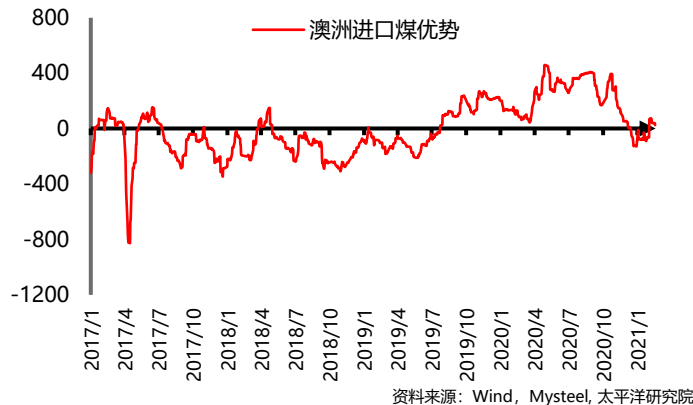


图109: 澳煤进口煤价格优势



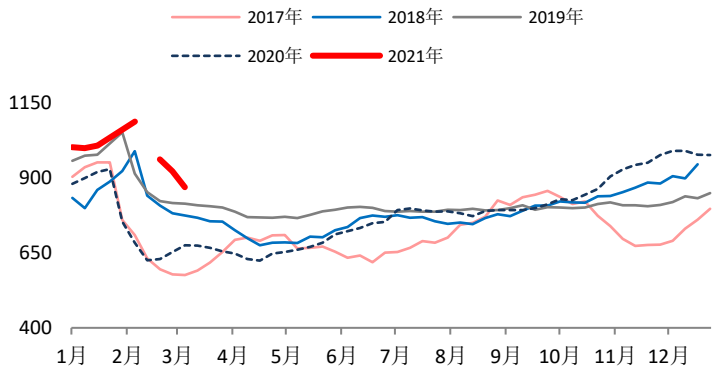
原材料基本面跟踪-焦煤

表14: 焦煤库存

日期	钢厂库存 (110家)	焦化厂库存 (100家)	进口炼焦煤 (港口库存)	煤矿库存	总库存
2021/3/5	880.08	868.07	245.7	170.97	2164.82
2021/2/26	881.28	922.4	250.7	172.7	2227.08
2021/2/5	894.92	1087.76	241	120.82	2344.5
2020/3/6	802.24	675.14	634	185.46	2296.84
周环比	-1.2	-54.33	-5	-1.73	-62.26
月环比	-14.84	-219.69	4.7	50.15	-179.68
年同比	77.84	192.93	-388.3	-14.49	-132.02

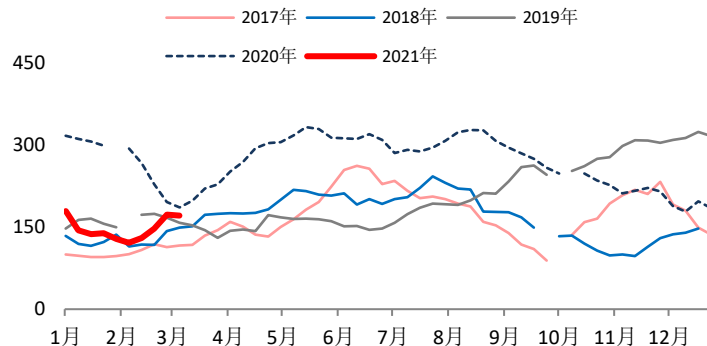
资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

图111: 焦化厂炼焦煤库存 (110家)



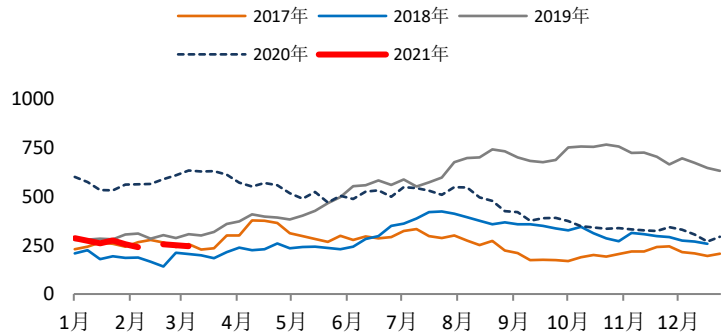
资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

图110: 煤矿库存



资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

图112: 进口炼焦煤港口库存



资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

► **钢材利润**: 据模型测算, 3月5日, 螺纹、热轧、中厚板、冷轧的滞后30天毛利分别187/吨、323元/吨、220元/吨、463元/吨, 较上周增长93.68、67.13、120.23、40.58元/吨。

图113: 螺纹毛利 (滞后30天)

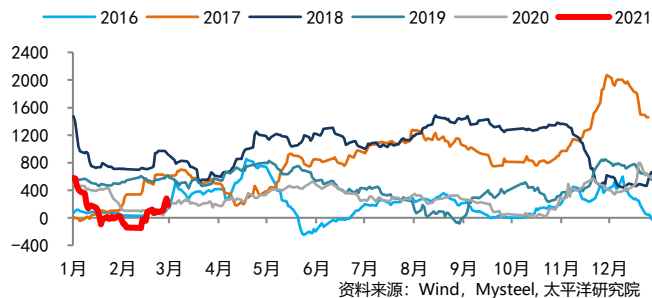


图114: 热轧毛利 (滞后30天)

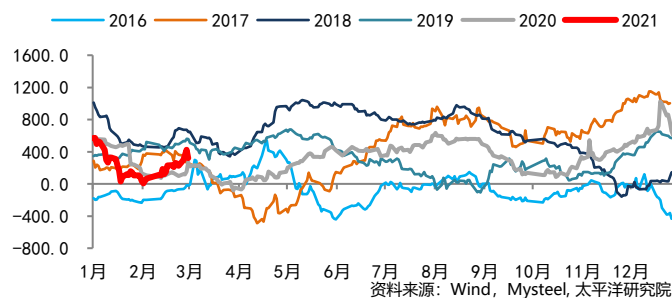


图115: 中厚板毛利 (滞后30天)

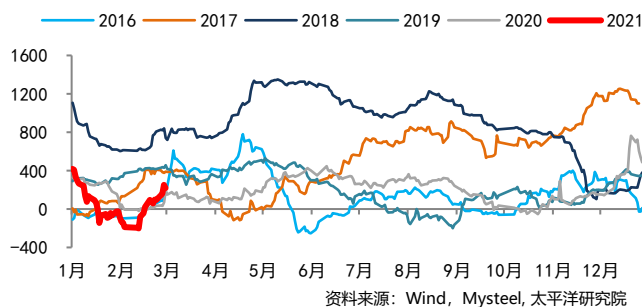


图116: 冷轧毛利 (滞后30天)

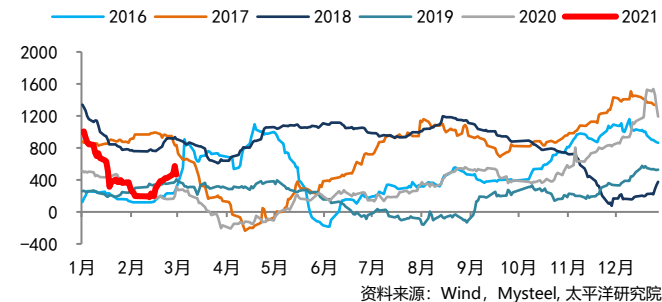


表15: 供需变化

供需	行业	关注指标	累计同比		累计增速变化		单月同比	
			11月	12月	同比变化	环比变化	11月	12月
需求	固投	固定资产投资增速	2.6	2.9	-2.5	0.3	-	-
	地产	房地产开发投资	6.8	7.0	-2.9	0.2	10.9	9.3
		商品房销售面积	1.3	2.6	2.7	1.3	12.0	11.5
		土地购置面积	-5.2	-1.1	10.3	4.1	-15.6	20.5
		房屋新开工面积	-2.0	-1.2	-9.7	0.8	4.1	6.3
		房屋施工面积	3.2	3.7	-5.0	0.5	11.9	28.0
		房屋竣工面积	-7.3	-4.9	-7.5	2.4	3.1	-0.2
		商品房待售面积	0.1	0.1	5.0	0.0	-	-
		房地产开发资金	6.6	8.1	0.5	1.5	17.2	21.8
	基建	基建投资（全口径）	3.3	3.4	0.1	0.1	5.8	4.3
		基建投资（不含电力）	1.0	0.9	-2.9	-0.1	3.5	-0.1
	水泥	水泥产量	1.2	1.6	-4.5	0.4	7.7	6.3
	工业	工业增加值	2.3	2.8	-2.9	0.5	7.0	7.3
		发电量	2.0	2.7	-0.8	0.7	6.8	9.1
制造业投资		-3.5	-2.2	-5.3	1.3	12.5	10.2	
汽车产量		-2.7	-1.4	6.6	1.3	8.1	6.5	
供给	钢、铁	粗钢产量	5.5	5.2	-3.1	-0.3	8.0	7.7
		钢材产量	7.0	7.7	-2.1	0.7	10.8	12.8
		生铁产量	4.2	4.3	-1.0	0.1	4.7	5.4

资料来源: Wind, Mysteel, 太平洋研究院

1, 宏观

1, 2月财新中国制造业PMI降至50.9, 企业预期大幅改善。(财新)

2, 工业和信息化部发布的数据显示, 减税降费成效初显, 制造业增值税税率由17%降至13%, 企业社保缴费费率从20%降至16%。(工信部)

3, 2月份中国物流业景气指数为49.8%, 较上月回落4.6个百分点, 反映出受节日等因素影响, 物流业务活动规模增势有所减弱。从行业看, 主要是快递快运业和冷链物流受到的影响较大。(中国物流与采购联合会)

4, 财政部部长刘昆表示, 加强宏观经济政策协调, 统筹疫情防控和经济复苏, 避免过早退出经济支持措施。2021年, 中国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策, 保持对经济恢复的必要支持力度。(二十国集团财长和央行行长视频会议)

5, 2月财新中国服务业PMI降至51.5, 延续此前两月的下降趋势, 为2020年5月以来最低值。(财新)

6, 银保监会召开偿付能力监管委员会工作会议, 会议分析了2020年保险业偿付能力和风险情况, 2020年第四季度末, 纳入会议审议的178家保险公司平均综合偿付能力充足率为246.3%, 平均核心偿付能力充足率为234.3%。(银保监会)

1, 宏观

7, 十三届全国人大四次会议审议的政府工作报告提出, 2021年发展的主要预期目标是: 国内生产总值增长6%以上; 城镇新增就业1100万人以上, 城镇调查失业率5.5%左右; 居民消费价格涨幅3%左右; 进出口量稳质升, 国际收支基本平衡; 单位国内生产总值能耗降低3%左右; 粮食产量保持在1.3万亿斤以上。
。(政府工作报告)

2, 产业

8, 我国提前两年完成“十三五”钢铁行业去产能1.5亿吨目标, 累计退出“僵尸企业”的粗钢产能6474万吨。钢铁冶炼能力要大幅压缩, 工信部正在配合国家有关部门制定大规划。目前钢铁行业分散度比较高, 原料对外依存度高等问题有待下一步解决。(工信部)

9, 陕西可可盖煤矿项目通过安全核准。(国家矿山安全监察局)

10, 2月22日至28日, 全国钢材价格小幅走高, 其中螺纹钢、普通中板、高速线材、槽钢价格分别为每吨4490元、4753元、4597元和4591元, 分别上涨2.7%、2.7%、2.5%和2.5%。(商务部)

11, 《2020煤炭行业发展年度报告》, 提出到“十四五”末, 国内煤炭产量控制在41亿吨左右, 全国煤炭消费量控制在42亿吨左右。全国煤矿数量控制在4000处左右, 建成智能化煤矿1000处以上。(中国煤炭工业协会)

12, 2021年2月下旬, 重点钢企粗钢日均产量231.95万吨, 环比增长0.85%。(中钢协)

13, 扎实做好碳达峰、碳中和各项工作。制定2030年前碳排放达峰行动方案。优化产业结构和能源结构。(政府工作报告)

3, 下游

14, 2021年2月, 全国100个城市新建住宅平均价格为15884元/平方米, 环比上涨0.20%, 涨幅较上月收窄0.17个百分点。从涨跌城市个数看, 66个城市环比上涨, 27个城市环比下跌, 7个城市与上月持平。(中国指数研究院)

15, 2021年2月, 我国重卡市场预计销售各类车型超过11万辆, 同比大幅增长约200%。(第一商用车网)

16, 2021年2月汽车经销商库存预警指数为52.2%, 较上月下降7.9个百分点, 对比去年下降29.0个百分点, 库存预警指数位于荣枯线之上。(中国汽车流通协会)

17, 2020年中国家电零售市场规模为7056亿元, 同比下降11.3%。分品类来看, 传统大家电下滑幅度最为严峻, 从降幅来看空调 > 彩电 > 厨电 > 冰洗。(奥维云网)

18, 房地产金融化泡沫化势头得到遏制, 2020年房地产贷款增速8年来首次低于各项贷款增速。(银保监会)

19, : 预计2021年中国汽车销量将达到2600万辆, 其中新能源汽车销量将达到180万辆。展望未来5年, 国内汽车市场或将保持稳定, 2025年有望达到3000万辆。(中汽协)

3, 下游

20, 2月的乘用车市场零售走势较好。全口径估计2月全月零售量119万, 能超越2019年的同期水平2%左右, 与月初的乘联会预测基本一致。目前判断2021年1-2月的累计零售在335万, 相对于2020年1-2月增速在71%左右, 增速超强。(乘联会)

21, 印发《农村公路中长期发展纲要》, 到2035年农村公路总里程将稳定在500万公里左右。(交通运输部)

22, 全国民用汽车保有量28087万辆(包括三轮汽车和低速货车748万辆), 比上年末增加1937万辆。(统计局)

23, “十四五”时期, 陕西将重点实施创新驱动、制造业高质量发展、高端能源化工、新型城镇化、乡村振兴等10大类、2000多个重大项目, 总投资超过10万亿元。(Mysteel)

24, 山东省全面放开城镇落户限制, 将允许原进城落户农村人口回农村落户。(证券时报)

25, 稳定增加汽车、家电等大宗消费, 取消对二手车交易不合理限制, 增加停车场、充电桩、换电站等设施, 加快建设动力电池回收利用体系。(政府工作报告)

26, 2月, 汽车行业销量预估完成145.2万辆, 环比下降42%, 同比增长3.7倍; 1-2月, 汽车行业累计销量预估完成395.5万辆, 同比增长76.8%。(中汽协)

27, 2020年商用电视整体销量为4388千台, 同比下滑7.2%。(奥维云网)

风险提示:

钢材需求大幅下降，原燃料价格大幅波动

王介超（太平洋建筑钢铁首席分析师）执业证书编号S1190519100003，负责建筑和钢铁两个行业的研究工作，近8年实业工作经历，拥有咨询师（投资），高级工程师，注册一级建造师等专业资质，并参与海外“一带一路”工程项目管理工作，有多项专利，主编国标GB/T18916.31，擅长产业链研究，尤其精通建筑产业链和黑色产业链研究，2017年5月加入民生证券，任大周期组负责人，2019年9月加入太平洋证券研究院。金融行业从业近4年，产业与金融结合较好，权益端多次挖掘具有市场影响力的标的，也擅长从中微观角度高频验证宏观方向，相关研究如钢结构行业深度研究和装配式行业深度研究，减隔震行业专题研究，高端特钢专题研究等深受市场好评。

李瑶芝（证券分析师助理）执业证号：S1190119110033，英国布里斯托大学硕士，金融与投资专业，2019年加入太平洋证券研究院，从事钢铁方向研究工作。

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

► 行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；
中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与5%之间；
看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下

► 公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；
增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；
持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；
减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。