

钢铁

证券研究报告

2021年04月19日

终端需求持续恢复，碳中和迎来新周期

核心观点

当前时点终端需求持续恢复，社会库存回落至往年同期水平，而原料端铁矿石供给短期持续增加，钢厂&焦化厂库存维持在高位水平，原料与钢价剪刀差拉大，尤其是线材盈利大幅提升，钢厂业绩进入持续兑现期。

自国家实施碳中和起，钢铁行业过去粗放式的产能扩张周期已经结束。随着全球经济的复苏，钢铁行业需求或将快速恢复甚至超过疫情前水平，21年钢铁行业或出现供需缺口。当前估值处于历史相对低位，盈利改善有望带来估值修复。关注具备品种优势、控本能力强、分红水平较高的优质行业龙头：宝钢股份、华菱钢铁、新钢股份、方大特钢、韶钢松山等。

终端需求上升，高炉开工率略降

本周上海地区线螺采购量 2.47 万吨，环比增长 14%，但与去年同期相比下滑 0.41 万吨，同比下滑 17%，终端消费持续恢复。本周高炉开工率 60.08%，环比下滑 0.28pct，同比下滑 8.57%；电炉开工率 71.19%，环比上升 1.28%，同比上升 12.82%；其中短流程电炉同比开工率提升明显。

铁矿石供应短期增加，焦煤&焦炭库存高位回落

本周海外铁矿石发货总量 1764.90 万吨，环比减少 366.50 万吨，下滑 21%；北方港口矿石到港总量为 1215.40 万吨，环比增加 121.90 万吨，增长 11%。主要港口库存 13315.37 万吨，环比增长 216.55 万吨，增长 2%。全国矿山铁精粉日产量 41.87 万吨，较上次统计增加 0.37 万吨；矿山库存 141.85 万吨，较上次统计增长 11.10 万吨。本周钢厂焦煤&焦炭库存整体继续维持高位并有小幅回落，独立焦化厂库存低位下降趋缓。

线材盈利持续提升，中大钢厂盈利比例持平

本周钢材价格涨跌互现，线材上涨 2.60%，螺纹钢价格上涨 0.20%，热轧持稳，冷轧下跌 0.17%，中厚板下跌 0.18%。因线材价格涨幅较大，线材盈利持续上升（10%以上增幅），但螺纹钢、热轧、冷轧、中厚板吨盈利均呈现不同程度的下跌（长流程螺纹微增）。全国 163 家钢厂，本周盈利比例为 78.53%，较上周下滑 0.61pct；细分来看，主要是小型钢厂盈利比例下滑所致，较上周下滑 1.96pct，中大型钢厂盈利比例持平。

钢材总库存下滑至往年同期水平

钢材总库存 1783.40 万吨，环比下滑 5.25%，较月初下滑 13.76%，较年初上涨 118.87%。从长周期来看，库存恢复至往年平均水平。

风险提示：宏观经济修复不及预期；全球通胀水平超预期；主流矿产量完成、非主流矿增产不达预期；新冠疫苗研制、接种进展低于预期。

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

杨诚笑 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517020002
yangchengxiao@tfzq.com

田庆争 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518080005
tianqingzheng@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《钢铁-行业投资策略:基本面有望持续改善 估值低谷待修复》2020-06-20
- 2 《钢铁-行业点评:钢铁仍将是未来中国经济发展重视和受益行业》2017-10-19
- 3 《钢铁-行业研究周报:业绩支撑投资价值》2017-09-17

内容目录

1. 核心观点.....	4
2. 市场表现：钢铁板块上涨 0.41%，跑赢上证综指 1.11pct.....	4
3. 行业供需：终端需求上升，高炉开工率略降.....	5
3.1. 上海地区终端线螺采购量环比上涨 14%.....	5
3.2. 高炉开工率略降，电炉开工率上升.....	5
4. 原料端：铁矿石供应短期增加，焦煤&焦炭库存高位回落.....	6
4.1. 铁矿石&焦煤价格下跌，焦炭上涨.....	6
4.2. 铁矿石：短期到港量增加，但发货量下滑.....	7
4.3. 焦煤&焦炭：钢厂库存高位回落，独立焦化厂库存低位企稳.....	8
5. 盈利：线材盈利持续提升，中大钢厂盈利比例持平.....	9
5.1. 长流程钢坯成本止跌反弹，短流程钢坯成本持续上行.....	9
5.2. 线材吨盈利持续提升，其余钢材吨盈利下滑.....	9
5.3. 中大钢厂盈利比例持平，小型钢厂略有下滑.....	10
6. 库存：钢材总库存下滑至往年同期水平.....	11
7. 风险提示.....	12

图表目录

图 1：本周钢铁板涨跌幅块位居申万全行业第 8 名.....	4
图 2：申万钢铁与万得全 A PE (TTM) 估值走势.....	5
图 3：申万钢铁与万得全 A PB (LF) 估值走势.....	5
图 4：本周上海地区终端线螺采购量环比上涨 14%.....	5
图 5：高炉开工率下跌 (%).....	6
图 6：电炉开工率上行 (%).....	6
图 7：铁矿石期货价格下跌 1.18% (元/吨).....	7
图 8：铁矿石现货价上涨 4+% (元/吨).....	7
图 9：焦煤期货价格下跌 2.92% (元/吨).....	7
图 10：焦炭期货价格上涨 7.52% (元/吨).....	7
图 11：海外矿石总发货量下滑 21%.....	7
图 12：港口到货量增长 11%.....	7
图 13：港口库存环比增长 2%.....	8
图 14：钢厂进口矿平均可用天数上涨 1 天.....	8
图 15：全国矿山铁精粉日产量 41.87 万吨 (万吨/日).....	8
图 16：矿山库存 141.85 万吨 (万吨).....	8
图 17：钢厂焦煤库存维持高位.....	8
图 18：独立焦化厂库存下降趋缓.....	8
图 19：钢厂焦炭库存略降.....	9
图 20：钢厂喷吹煤库存继续下滑.....	9

图 21: 长流程钢坯成本 (元/吨)	9
图 22: 短流程钢坯成本 (元/吨)	9
图 23: 五大钢材价格走势 (元/吨)	10
图 24: 长流程五大钢材吨盈利情况 (元/吨)	10
图 25: 短流程五大钢材吨盈利情况 (元/吨)	10
图 26: 小钢厂盈利比例略有下滑	11
图 27: 钢厂库存下滑至往年同期水平	11
表 1: 钢铁板块上涨 0.41%, 跑赢上证综指 1.11pct	4
表 2: 申万钢铁板块 PE、PB 估值水平	4
表 3: 高炉开工率略降, 电炉开工率上升	5
表 4: 主要原料价格	6
表 5: 五大钢材价格变动	9
表 6: 不同流程下, 五大钢材盈利情况 (元/吨)	10
表 7: 中大钢厂盈利比例持平, 小型钢厂略有下滑	11

1. 核心观点

当前时点终端需求持续恢复，社会库存回落至往年同期水平，而原料端铁矿石供给短期持续增加，钢厂&焦化厂库存维持在高位水平，原料与钢价剪刀差拉大，尤其是线材盈利大幅提升，钢厂业绩进入持续兑现期。

自国家实施碳中和起，钢铁行业过去粗放式的产能扩张周期已经结束。随着全球经济的复苏，钢铁行业需求或将快速恢复甚至超过疫情前水平，21 年钢铁行业或出现供需缺口。当前估值处于历史相对低位，盈利改善有望带来估值修复。关注具备品种优势、控本能力强、分红水平较高的优质行业龙头：包钢股份、华菱钢铁、新钢股份、方大特钢、韶钢松山等。

2. 市场表现：钢铁板块上涨 0.41%，跑赢上证综指 1.11pct

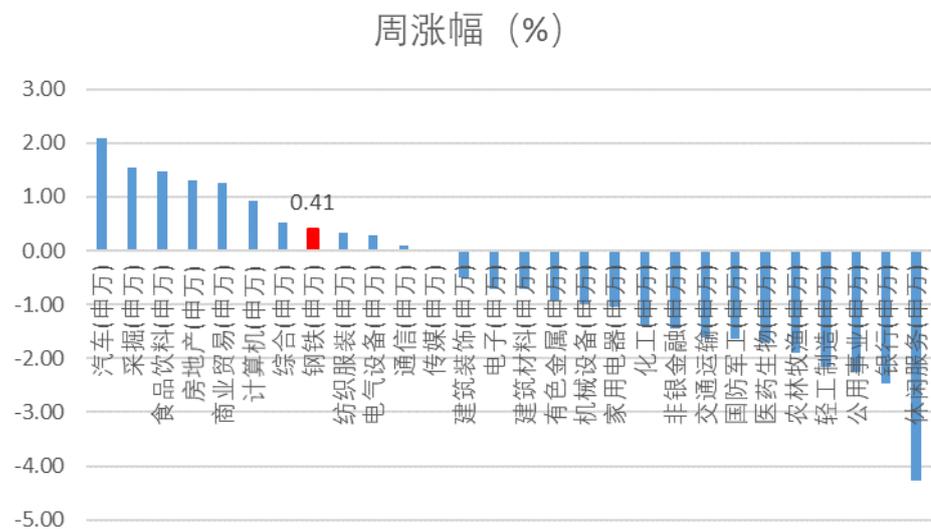
板块表现方面：本周钢铁板块上涨 0.41%，跑赢上证综指 1.11pct，位居申万全行业第 8 名。个股方面，本周涨幅前五的股票是：本钢板材、重庆钢铁、太钢不锈、鄂尔多斯、永兴材料。

表 1：钢铁板块上涨 0.41%，跑赢上证综指 1.11pct

	本周指数	周涨幅 (%)	月涨幅 (%)	年涨幅 (%)
上证指数	3,426.62	-0.70	-0.44	-1.34
钢铁(申万)	2,855.51	0.41	10.35	27.63
钢材价格指数(元/吨)	5,510.51	-0.16	4.04	17.00

资料来源：wind，天风证券研究所

图 1：本周钢铁板块涨跌幅位居申万全行业第 8 名



资料来源：wind，天风证券研究所

板块估值方面：

PE_TTM 估值：本周申万钢铁板块 PE_TTM 为 17.28 倍，本周变动-0.28 倍，同期万得全 A PE_TTM 为 20.91 倍，申万钢铁与万得全 A 比值为 83%。

PB_LF 估值：本周申万钢铁板块 PB_LF 为 1.25 倍，本周持平，同期万得全 A PB_LF 为 1.92 倍，申万钢铁与万得全 A 比值为 65%。

表 2：申万钢铁板块 PE、PB 估值水平

	PE (TTM) 估值				PB (LF) 估值			
	本周估值	本周变动	本月变动	本年变动	本周估值	本周变动	本月变动	本年变动
钢铁(申万)	17.28	-0.28	1.30	2.73	1.25	0.00	0.11	0.26

万得全 A	20.91	-0.73	-0.57	-2.43	1.92	-0.03	-0.02	-0.11
钢铁/万得全 A	83%	0.45	1.87	5.16	65%	0.03	0.13	0.37

资料来源: wind, 天风证券研究所

图 2: 申万钢铁与万得全 A PE (TTM) 估值走势



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 3: 申万钢铁与万得全 A PB (LF) 估值走势



资料来源: wind, 天风证券研究所

3. 行业供需：终端需求上升，高炉开工率略降

3.1. 上海地区终端线螺采购量环比上涨 14%

本周上海地区线螺采购量 2.47 万吨，环比增长 14%，但与去年同期相比下滑 0.41 万吨，同比下滑 17%。终端消费持续恢复，但仍未恢复至去年同期水平。

图 4: 本周上海地区终端线螺采购量环比上涨 14%



资料来源: 西本新干线, 天风证券研究所

3.2. 高炉开工率略降，电炉开工率上升

本周高炉开工率 60.08%，环比下滑 0.28pct，同比下滑 8.57%；细分来看，年粗钢产量 ≥ 600 万吨高炉仍维持较高开工率水平，反观年产 ≤ 200 万吨高炉和 200-600 万吨高炉同比下滑明显，呈现较高的马太效应。本周电炉开工率 71.19%，环比上升 1.28%，同比上升 12.82%；其中短流程电炉同比开工率提升明显。

表 3: 高炉开工率略降，电炉开工率上升

	本周 (%)	环比 (pct)	52 周同比 (pct)
高炉开工率	60.08	-0.28	-8.57
年粗钢产量≤200 万吨高炉	42.62	-0.82	-10.66
年粗钢产量 200-600 万吨高炉	53.97	-1.00	-15.24
年粗钢产量≥600 万吨高炉	73.33	0.66	-1.00
电炉开工率	71.79	1.28	12.82
长流程电炉	66.67	1.67	3.34
短流程电炉	75.00	1.04	18.75

资料来源: wind, 天风证券研究所

图 5: 高炉开工率下跌 (%)



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 6: 电炉开工率上行 (%)



资料来源: wind, 天风证券研究所

4. 原料端：铁矿石供应短期增加，焦煤&焦炭库存高位回落

4.1. 铁矿石&焦煤价格下跌，焦炭上涨

本周铁矿石期货价格下跌 14 元/吨至 1175.50 元/吨，降幅为 1.18%，而现货方面进口矿上涨 53.3 元/吨至 1206.40 元/吨，涨幅为 4.62%，国产矿上涨 55.50 元/吨至 1230.40 元/吨，涨幅为 4.72%。焦煤方面，期货价格下跌 49.50 元/吨至 1646.50 元/吨，跌幅为 2.92%，现货持平。焦炭方面期货价格上涨 173 元/吨至 2472.50 元/吨，涨幅为 7.52%，现货持平。

表 4: 主要原料价格

	铁矿石			焦煤			焦炭			
	期货结算价	进口矿	国产矿	期货结算价	港口进口平均价	港口国产平均价	期货结算价	河北主流价	山东主流价	河南主流价
当前价 (元/吨)	1,175.50	1,206.40	1,230.40	1,646.50	1,421.00	1,274.00	2,472.50	1,950.00	1,950.00	2,250.00
周涨跌 (元/吨)	-14.00	53.30	55.50	-49.50	0.00	0.00	173.00	0.00	0.00	0.00
周涨跌幅 (%)	-1.18%	4.62%	4.72%	-2.92%	0.00%	0.00%	7.52%	0.00%	0.00%	0.00%
年初至今涨跌 (元/吨)	96.50	74.70	114.90	146.00	96.00	100.00	-504.00	-400.00	-400.00	-100.00
年初至今涨跌幅度 (%)	8.94%	6.60%	10.30%	9.73%	7.25%	8.52%	-16.93%	-17.02%	-17.02%	-4.26%

资料来源: wind, 天风证券研究所

图 7：铁矿石期货价格下跌 1.18% (元/吨)



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 8：铁矿石现货价上涨 4+% (元/吨)



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 9：焦煤期货价格下跌 2.92% (元/吨)



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 10：焦炭期货价格上涨 7.52% (元/吨)



资料来源: wind, 天风证券研究所

4.2. 铁矿石：短期到港量增加，但发货量下滑

海外矿山：本周海外铁矿石发货总量 1764.90 万吨，环比减少 366.50 万吨，下滑 21%；其中巴西发货量 496.60 万吨，环比减少 31 万吨，下滑 6%；澳大利亚发货量 1268.30 万吨，减少 335.50 万吨，下滑 21%。北方港口矿石到港总量为 1215.40 万吨，环比增加 121.90 万吨，增长 11%。

图 11：海外矿石总发货量下滑 21%



资料来源: wind, 天风证券研究所

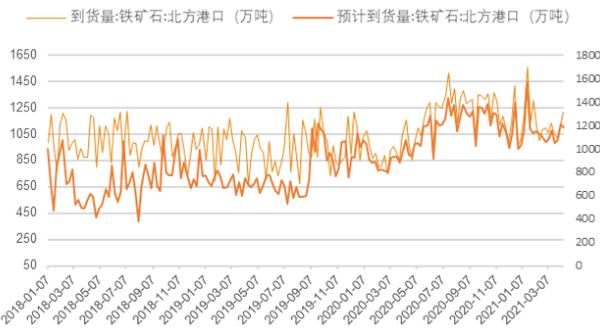
图 12：港口到货量增长 11%



资料来源: wind, 天风证券研究所

库存方面，主要港口库存 13315.37 万吨，环比增长 216.55 万吨，增长 2%；日均疏港量 290.01 万吨，增长 9.10 万吨，增长 3%。国内中大钢厂进口矿平均可用天数为 29 天，环比增加 1 天。

图 13: 港口库存环比增长 2%



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 14: 钢厂进口矿平均可用天数上涨 1 天



资料来源: wind, 天风证券研究所

国内矿山:全国矿山铁精粉日产量 41.87 万吨,较上次统计增加 0.37 万吨;矿山库存 141.85 万吨,较上次统计增长 11.10 万吨。

图 15: 全国矿山铁精粉日产量 41.87 万吨 (万吨/日)



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 16: 矿山库存 141.85 万吨 (万吨)

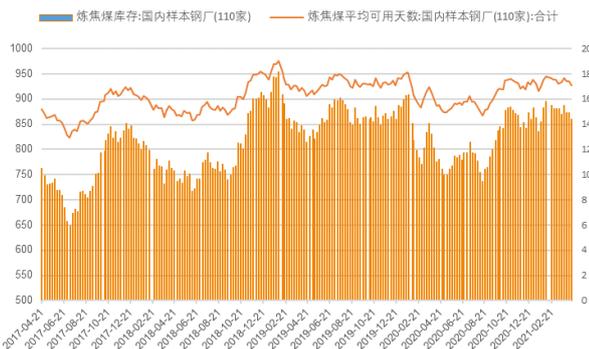


资料来源: wind, 天风证券研究所

4.3. 焦煤&焦炭: 钢厂库存高位回落, 独立焦化厂库存低位企稳

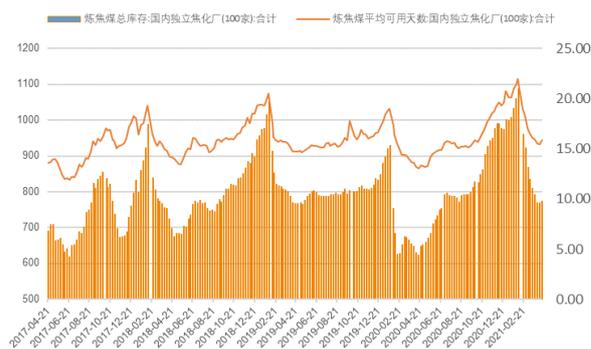
本周钢厂焦煤&焦炭库存整体继续维持高位并有小幅回落,独立焦化厂库存低位下降趋缓。其中炼焦煤钢厂库存 858.99 万吨,较上周下滑 13.47 万吨,库存可用天数为 17.11 天;独立焦化厂库存 774.19 万吨,较上周下滑 5.26 万吨,库存可用天数为 15.85 万吨。钢厂焦炭库存 471.95 万吨,较上周下滑 10.11 万吨,库存可用天数为 15 天。钢厂喷吹煤库存 380.14 万吨,较上周下滑 0.89 万吨,库存可用天数为 15.75 天。

图 17: 钢厂焦煤库存维持高位



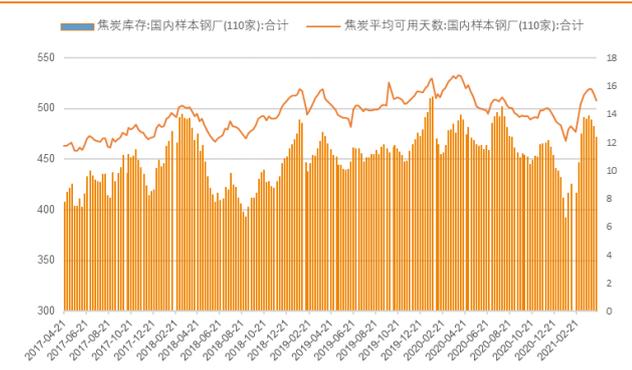
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 18: 独立焦化厂库存下降趋缓



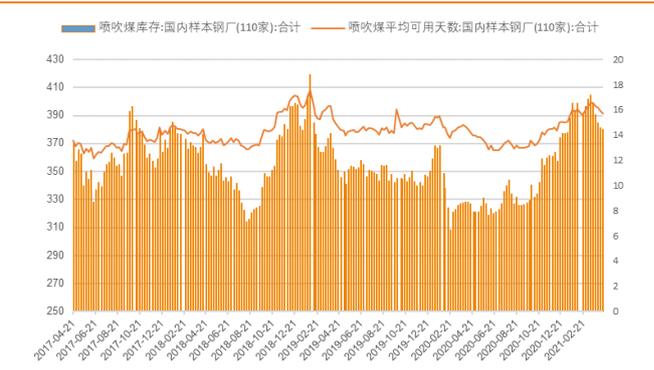
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 19：钢厂焦炭库存略降



资料来源：wind，天风证券研究所

图 20：钢厂喷吹煤库存继续下滑



资料来源：wind，天风证券研究所

5. 盈利：线材盈利持续提升，中大钢厂盈利比例持平

5.1. 长流程钢坯成本止跌反弹，短流程钢坯成本持续上行

从生产成本来看，本周长流程钢坯成本为 3899 元/吨，较上周上涨 0.03%，较月初上涨 0.38%，较年初 4.71%；本周短流程钢坯成本 4299 元/吨，较上周上涨 0.79%，较月初上涨 3.22%，较年初上涨 10.71%。

图 21：长流程钢坯成本（元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 22：短流程钢坯成本（元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

5.2. 线材吨盈利持续提升，其余钢材吨盈利下滑

本周钢材价格涨跌互现，线材上涨 2.60%，螺纹钢价格上涨 0.20%，热轧持稳，冷轧下跌 0.17%，中厚板下跌 0.18%。

表 5：五大钢材价格变动

	本周价格（元/吨）	较上周变动	较月初变动	较年初变动
螺纹钢	5100	0.20%	4.12%	12.16%
线材	5390	2.60%	7.05%	11.32%
热轧	5500	0.00%	3.09%	16.36%
冷轧	6010	-0.17%	3.33%	5.16%
中厚板	5600	-0.18%	5.54%	17.50%

资料来源：wind，天风证券研究所

图 23: 五大钢材价格走势 (元/吨)



资料来源: wind, 天风证券研究所

从不同钢材盈利来看, 因本周线材价格涨幅较大, 线材盈利持续上升 (10%以上增幅), 但螺纹钢、热轧、冷轧、中厚板吨盈利均呈现不同程度的下跌 (长流程螺纹钢微增), 长流程整体下滑 1%以内, 短流程吨盈利整体下滑超 3%, 主要因短流程钢坯成本上升较大所致。

表 6: 不同流程下, 五大钢材盈利情况 (元/吨)

	长流程				短流程			
	本周吨毛利	较上周变动	较月初变动	较年初变动	本周吨毛利	较上周变动	较月初变动	较年初变动
螺纹钢	1001	0.89%	19.50%	43.59%	601	-3.98%	11.94%	26.59%
线材	1271	10.93%	28.74%	33.54%	871	12.19%	27.77%	17.19%
热轧	1251	-0.09%	12.41%	57.26%	851	-3.99%	3.73%	51.69%
冷轧	1561	-0.71%	11.87%	8.09%	1161	-3.78%	5.32%	-12.95%
中厚板	1331	-0.83%	22.18%	59.83%	931	-4.72%	18.46%	55.85%

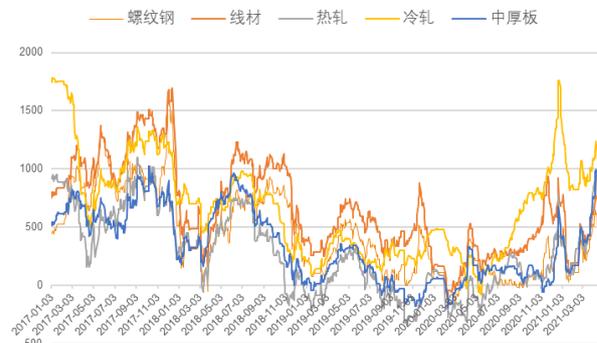
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 24: 长流程五大钢材吨盈利情况 (元/吨)



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 25: 短流程五大钢材吨盈利情况 (元/吨)



资料来源: wind, 天风证券研究所

5.3. 中大钢厂盈利比例持平, 小型钢厂略有下滑

从行业盈利比例来看, 全国 163 家钢厂, 本周盈利比例为 78.53%, 较上周下滑 0.61pct;

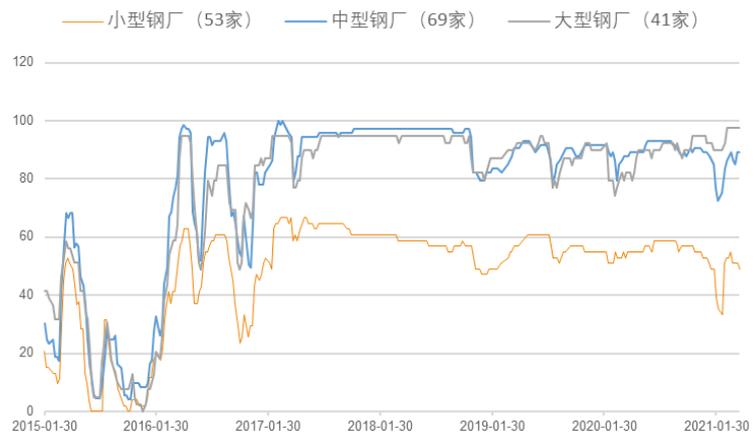
细分来看，主要是小型钢厂盈利比例下滑所致，较上周下滑 1.96pct，中大型钢厂盈利比例持平。

表 7：中大钢厂盈利比例持平，小型钢厂略有下滑

	本周盈利比例 (%)	较上周变动 (pct)	较月初变动 (pct)	较年初变动 (pct)
全国钢厂 (163 家)	78.53	-0.61	0.62	0.00
小型钢厂 (53 家)	49.02	-1.96	-1.96	-3.92
中型钢厂 (69 家)	89.04	0.00	2.74	0.00
大型钢厂 (41 家)	97.44	0.00	0.00	5.13

资料来源：wind，天风证券研究所

图 26：小钢厂盈利比例略有下滑



资料来源：wind，天风证券研究所

6. 库存：钢材总库存下滑至往年同期水平

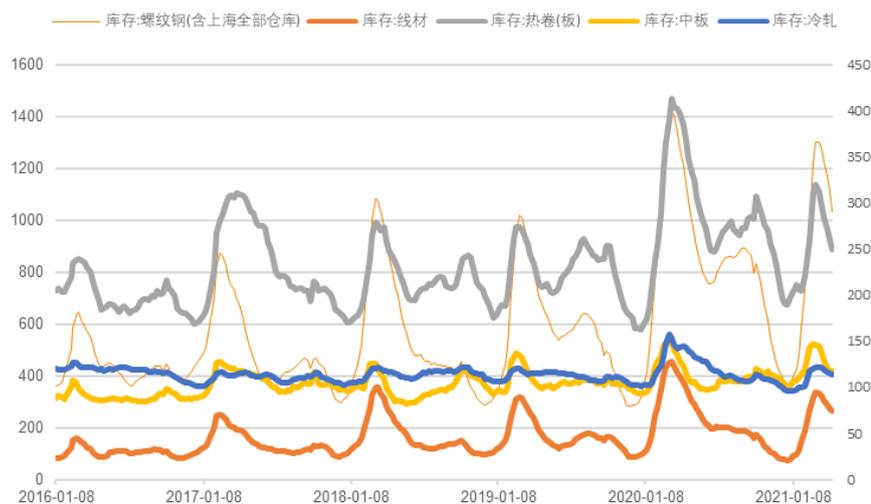
本周钢材总库存 1783.40 万吨，环比下滑 5.25%，较月初下滑 13.76%，较年初上涨 118.87%。其中螺纹钢库存 1035.01 万吨，环比下滑 7.15%；线材库存 266.08 万吨，环比下滑 2.57%；热卷库存 249.40 万吨，环比下滑 3.96%；中板库存 118.63 万吨，环比下滑 0.09%；冷轧 114.28 万吨，环比下滑 1.44%。从长周期来看，库存恢复至往年平均水平。

表 8：钢材总库存 1783.40 万吨，环比下滑 5.25%

	本周库存 (万吨)	本周变化	本月变化	本年变化
螺纹钢	1,035.01	-7.15%	-15.81%	184.44%
线材	266.08	-2.57%	-12.76%	232.43%
热卷	249.40	-3.96%	-12.19%	25.83%
中板	118.63	-0.09%	-8.69%	14.83%
冷轧	114.28	-1.44%	-4.47%	18.62%

资料来源：wind，天风证券研究所

图 27：钢厂库存下滑至往年同期水平



资料来源: wind, 天风证券研究所

7. 风险提示

- 1.宏观经济修复不及预期;
- 2.全球通胀水平超预期;
- 3.主流矿产量完成、非主流矿增产不达预期;
- 4.新冠疫苗研制、接种进展低于预期。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com