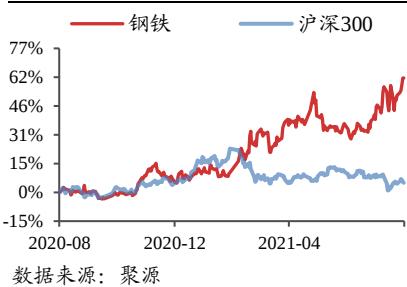


钢铁

2021年08月22日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



相关研究报告

《行业周报-矿价持续回落》-2021.8.8
《行业周报-纠正运动式“减碳”压制减产预期》-2021.8.1
《行业周报-从“口头”到“文件”，限产政策逐步落地》-2021.7.25

经济数据走弱压制需求回升预期

——行业周报

赖福洋（分析师）

laifuyang@kysec.cn

证书编号：S0790520100002

● 经济数据全面走弱，商品价格大幅回调

本周钢价大幅回落，这主要是由于最新公布的7月份经济数据不及预期，市场对后期工业品需求悲观所致。就具体经济数据而言，7月地产新开工与销售面积全面走弱，单月同比增长仅-21.3%、-8.7%，与此同时基建投资也大幅下降，单月-10.5%，建筑业呈现加速下滑态势。由于地产与基建占据钢铁下游需求50%以上，并拉动工程机械、重卡、家电等相关行业用钢需求，投资端萎靡将导致钢铁需求持续承压。自5月下旬以来，钢铁成交远不及往年同期，7-8月份钢价逆势上涨主要反映限产逻辑，对需求走弱定价较少，而本周商品大幅回落则是市场重新交易需求走弱预期。9月旺季逐步来临，后期需关注真实需求释放强度，谨防经济走弱下的旺季不旺。从中期维度看，供给侧改革后钢企对供给、价格把控力度明显加强，叠加去产量政策推进，我们预计行业盈利支撑较强。在近期商品价格大幅回落背景下，钢铁股调整有限，主要是由于矿价下跌对钢企盈利构成正贡献，碳中和大背景下企业高盈利中枢有望拉长，建议继续关注板块估值修复机会，主要受益标的包括**首钢股份、华菱钢铁、太钢不锈、宝钢股份**等。另外，锂盐下游需求旺季已至，供给相对刚性背景下后期锂价继续提涨概率较大，锂矿迎来布局良机，重点推荐**永兴材料**。

● 矿价回落力度减弱，焦炭价格偏强运行

（1）铁矿石：本周45港铁矿总库存12795.78万吨，环比上升167.48万吨。铁矿石全球发货量2857.7万吨，周环比下降357.3万吨，其中澳洲1414.9万吨，周环比下降326.3万吨，巴西发货670.1万吨，周环比上升81.4万吨。与此同时，本周247家钢厂铁水产量达227.5万吨，环比下降1.1万吨。本周钢企开工率小幅下滑，铁水产量偏弱，铁矿需求进一步受限产压制，叠加宏观经济数据不佳导致市场加大对终端需求下行的担忧，铁矿石悲观情绪较浓。后期旺季需求回暖或带动铁水产量上升，矿价存在反弹需求，但中期仍需观察限产政策对矿石需求端的影响力度。**（2）焦炭：**在上游成本推动下，焦炭社库继续下滑，本周焦企第五轮120元/吨提涨已陆续落地，维持短期价格偏强运行判断。

● 板块重点数据跟踪

- **需求小幅回落：**本周（8.16-8.20）全国建筑钢材成交量均值18.01万吨，周环比下降0.3万吨。据Mysteel数据测算显示，螺纹钢表观消费337.4万吨，周环比上升10.6万吨；热轧板卷表观消费318.4万吨，周环比下降10.2万吨。
- **供给整体偏弱：**全国高炉开工率（163家）57.18%，周环比下降0.42pct；唐山钢厂产能利用率65.52%，周环比上升1.81pct。五大品种全国周产量共1015.6万吨，环比下降1.7万吨。
- **盈利小幅回落：**本周（8.16-8.20）螺纹钢吨毛利541元，环比下降55元；热轧板吨毛利824元，环比下降43元；冷轧板吨毛利700元，环比上升24元；中厚板吨毛利572元，环比下降45元。

● **风险提示：**终端需求大幅下滑、环保限产政策不及预期。



目 录

1、行情表现周回顾	3
2、基本面周跟踪	3
2.1、钢价整体下跌，铁矿石库存下降	3
2.1.1、钢价整体下跌	3
2.1.2、普氏价格指数均价下降，铁矿石库存上升	4
2.1.3、钢材盈利整体下降	6
2.2、高炉开工率微降，社库下降，成交量震荡运行	7
2.2.1、高炉开工率微降，五大品种产量下降	7
2.2.2、社库下降、厂库上升	8
2.2.3、全国钢材需求微降，建材成交量震荡运行	9
3、行业周动态	10
3.1、行业重点新闻	10
3.2、重点公司公告	11
4、风险提示	12

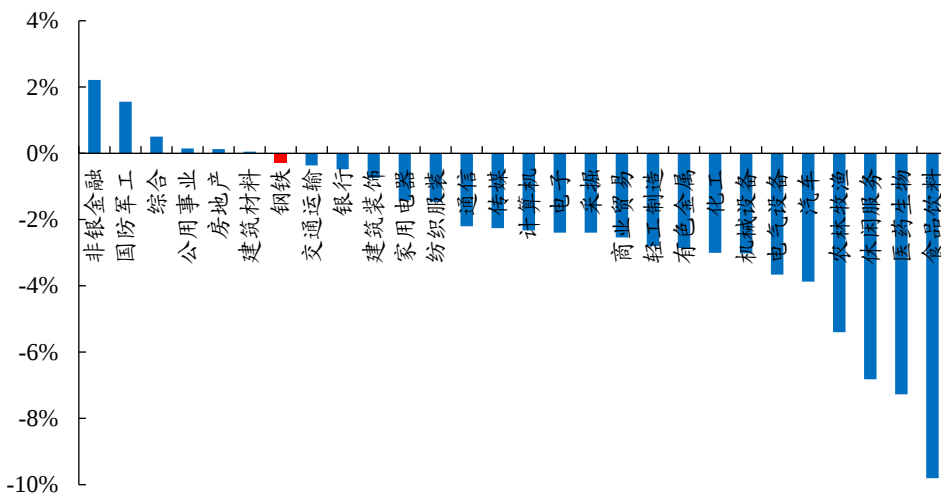
图表目录

图 1：本周钢铁板下跌 0.29%，跑赢上证综指 2.24pct	3
图 2：本周普氏价格指数均价环比下降 13.95 美元/吨	4
图 3：本周进口铁矿石平均库存可用 26 天	4
图 4：本周 45 港口铁矿石库存环比上升 167.48 万吨	5
图 5：本周 45 港口铁矿石日均疏港量环比下降 4.06 万吨	5
图 6：本周唐山一级冶金焦价格周环比上涨 96 元/吨	5
图 7：本周唐山废钢价格周环比上涨 35 元/吨	5
图 8：本周澳洲铁矿石发货量 1414.9 万吨	5
图 9：本周巴西铁矿石发货 670.1 万吨	5
图 10：本周淡水河谷铁矿石发货量 564.4 万吨	6
图 11：本周力拓铁矿石发货量 418.7 万吨（至中国）	6
图 12：本周必和必拓铁矿石发货量 435.7 万吨（至中国）	6
图 13：本周 FMG 铁矿石发货量 290.9 万吨（至中国）	6
图 14：本周螺纹钢吨毛利环比下降 55 元	7
图 15：本周热轧板吨毛利环比下降 43 元	7
图 16：本周冷轧板吨毛利环比上升 24 元	7
图 17：本周中厚板吨毛利环比下降 45 元	7
图 18：本周高炉开工率微降	8
图 19：本周五大品种钢铁产量下降	8
图 20：本周日均铁水产量有所下降（万吨）	8
图 21：本周五大品种社会库存下降	9
图 22：本周五大品种钢厂库存上升	9
图 23：本周全国建筑类钢材成交量震荡运行	9
图 24：本周螺纹钢表观消费量上升	10
图 25：本周热轧卷板表观消费量下降	10
表 1：本周钢铁板块整体上涨，久立特材涨幅居前，鞍钢股份跌幅居前	3
表 2：本周各地区钢价普跌	4

1、行情表现周回顾

本周（8.16-8.20）上证综指下跌 2.53%，沪深 300 指数下跌 3.57%，钢铁板块下跌 0.29%，跑赢上证综指 2.24pct。具体个股方面，本周涨幅前五的分别是抚顺特钢（11.76%）、久立特材（5.11%）、南钢股份（5.00%）、广大特材（4.85%）、永兴材料（4.55%），太钢不锈等相对跌幅居前。

图1：本周钢铁板下跌 0.29%，跑赢上证综指 2.24pct



数据来源：Wind、开源证券研究所

表1：本周钢铁板块整体下跌，抚顺特钢涨幅居前，太钢不锈跌幅居前

涨幅前五		周涨跌幅 (%)	跌幅前五		周涨跌幅 (%)
600399.SH	抚顺特钢	11.76	002075.SZ	沙钢股份	-4.31
002318.SZ	久立特材	5.11	603995.SH	甬金股份	-5.15
600282.SH	南钢股份	5.00	600010.SH	包钢股份	-6.12
688186.SH	广大特材	4.85	600117.SH	西宁特钢	-6.20
002756.SZ	永兴材料	4.55	000825.SZ	太钢不锈	-9.82

数据来源：Wind、开源证券研究所

2、基本面周跟踪

2.1、钢价整体下跌，铁矿石库存下降

2.1.1、钢价整体下跌

本周（8.16-8.20）Myspic 综合指数报收 200.29，周环比下跌 1.68%。以上海地区为例，螺纹钢均价 5202 元/吨，周环比下跌 98 元；线材均价 5516 元/吨，周环比下跌 84 元/吨；热轧板卷均价 5696 元/吨，周环比下跌 94 元/吨；冷轧板卷均价 6376 元/吨，周环比下跌 8 元/吨；中板均价为 5610 元/吨，周环比下跌 86 元/吨。

表2: 本周各地区钢价普跌

	本周均价 (元)			周变动 (元)		
	北京	上海	广州	北京	上海	广州
螺纹钢	5,146	5,202	5,530	-40	-98	-62
线材	5,996	5,516	5,792	-34	-84	-90
热轧板卷	5,800	5,696	5,588	-28	-94	-98
冷轧板卷	6,580	6,376	6,424	-20	-8	-22
中板	5,594	5,610	5,694	-40	-86	-34

数据来源: Wind、开源证券研究所

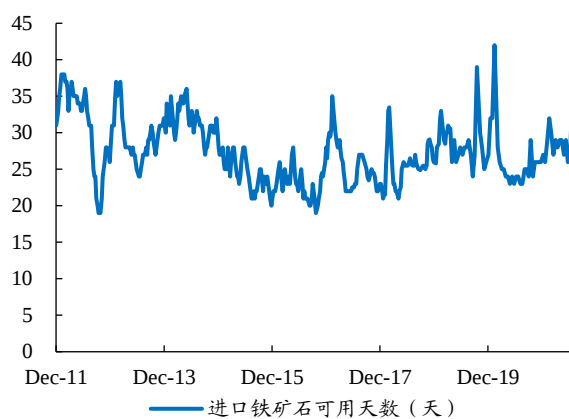
2.1.2、普氏价格指数均价下降，铁矿石库存上升

本周 (8.16-8.20) 普氏价格指数均价 151.31 美元/吨，周环比下降 13.95 美元/吨。其中，最新进口矿可用天数 26 天 (前值 26 天)，45 港铁矿石库存 12795.78 万吨，环比上升 167.48 万吨；铁矿石日均疏港量 295.11 万吨，环比下降 4.06 万吨。此外，唐山一级冶金焦均价 3010 元/吨，周环比上涨 96 元/吨；废钢均价 3625 元/吨，周环比上涨 35 元/吨。

铁矿石方面，全球铁矿石全球发货量 2857.7 万吨，周环比下降 357.3 万吨。其中，澳洲铁矿石发货量 1414.9 万吨，周环比下降 326.3 万吨；巴西铁矿石发货量 670.1 万吨，周环比上升 81.4 万吨；淡水河谷铁矿石发货量 564.4 万吨，周环比上升 30.7 万吨；力拓铁矿石发货量至中国 418.7 万吨，周环比下降 217 万吨；必和必拓铁矿石发货量至中国 435.7 万吨，周环比上升 62.1 万吨；FMG 铁矿石发货量至中国 290.9 万吨，周环比下降 23.9 万吨。

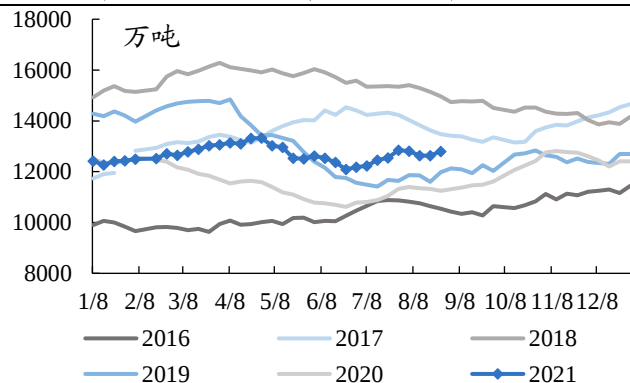
图2: 本周普氏价格指数均价环比下降 13.95 美元/吨


数据来源: Wind、开源证券研究所

图3: 本周进口铁矿石平均库存可用 26 天


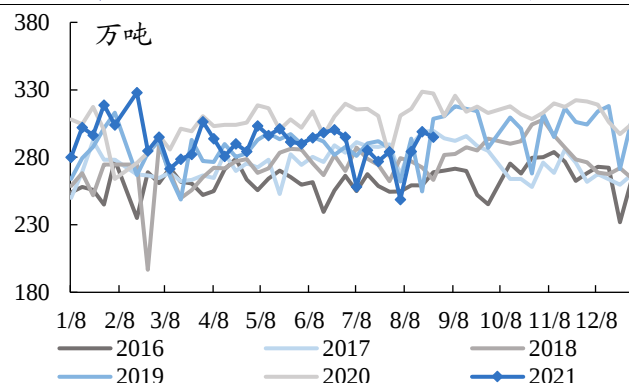
数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 本周 45 港口铁矿石库存环比上升 167.48 万吨



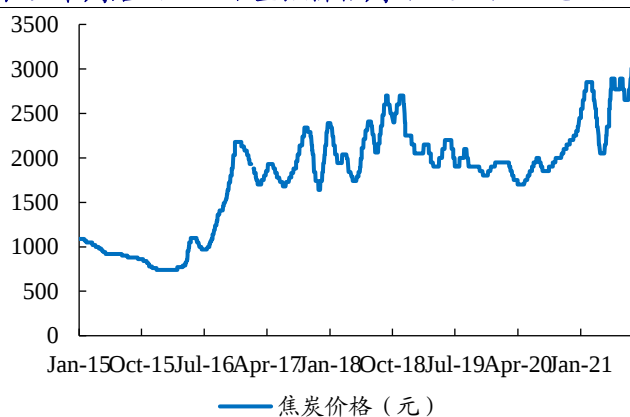
数据来源: Wind、开源证券研究所

图5: 本周 45 港口铁矿石日均疏港量环比下降 4.06 万吨



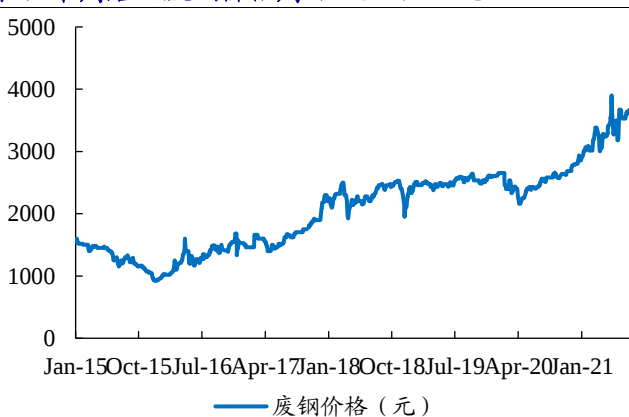
数据来源: Wind、开源证券研究所

图6: 本周唐山一级冶金焦价格周环比上涨 96 元/吨



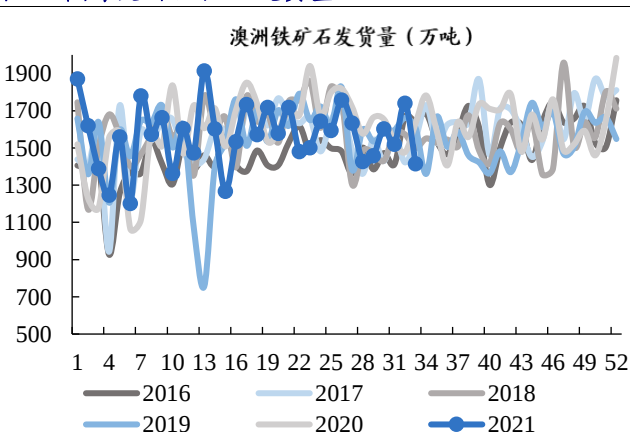
数据来源: Wind、开源证券研究所

图7: 本周唐山废钢价格周环比上涨 35 元/吨



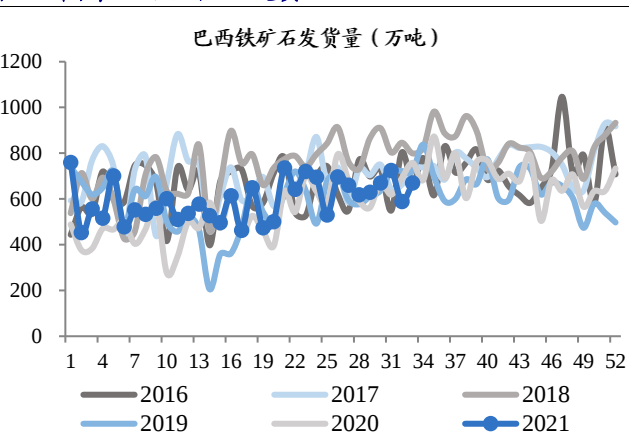
数据来源: Wind、开源证券研究所

图8: 本周澳洲铁矿石发销量 1414.9 万吨



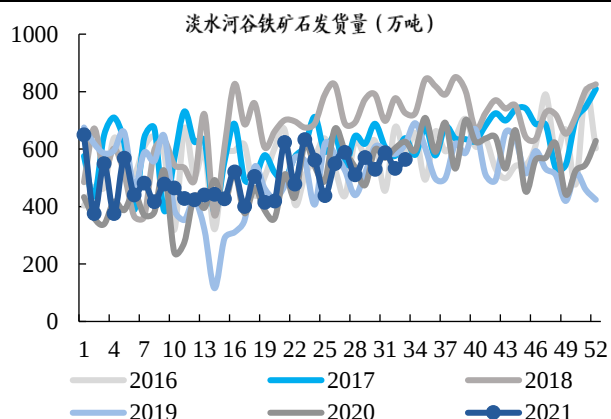
数据来源: Wind、开源证券研究所

图9: 本周巴西铁矿石发销量 670.1 万吨



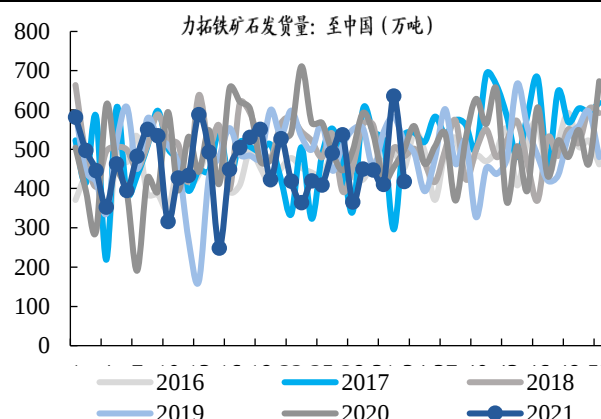
数据来源: Wind、开源证券研究所

图10: 本周淡水河谷铁矿石发货量 564.4 万吨



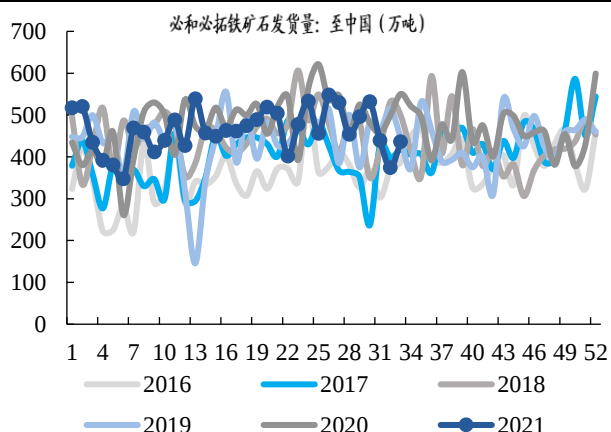
数据来源: Wind、开源证券研究所

图11: 本周力拓铁矿石发货量 418.7 万吨 (至中国)



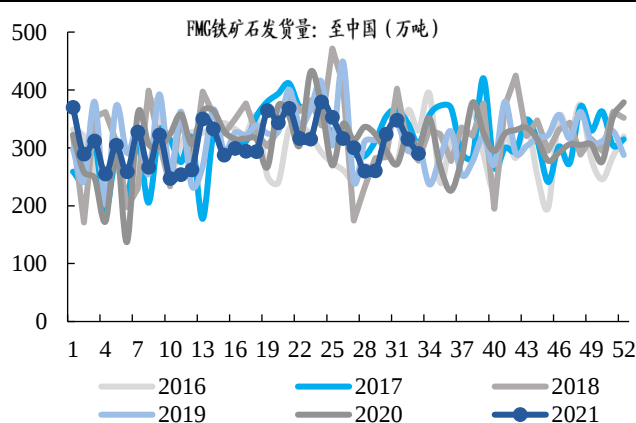
数据来源: Wind、开源证券研究所

图12: 本周必和必拓铁矿石发货量 435.7 万吨 (至中国)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图13: 本周 FMG 铁矿石发货量 290.9 万吨 (至中国)



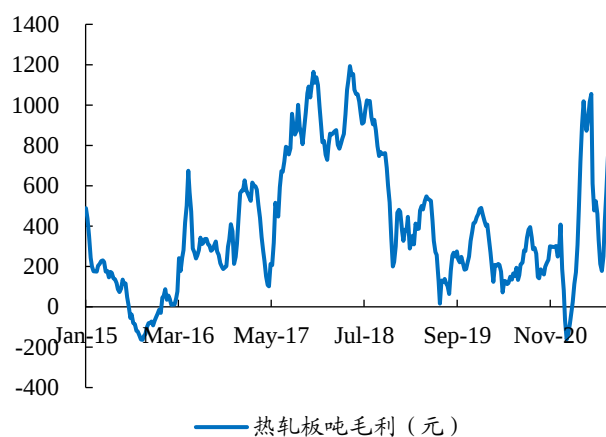
数据来源: Wind、开源证券研究所

2.1.3、钢材盈利整体下降

本周(8.16-8.20)螺纹钢吨毛利 541 元, 环比下降 55 元; 热轧板吨毛利 824 元, 环比下降 43 元; 冷轧板吨毛利 700 元, 环比上升 24 元; 中厚板吨毛利 572 元, 环比下降 45 元。

图14: 本周螺纹钢吨毛利环比下降 55 元

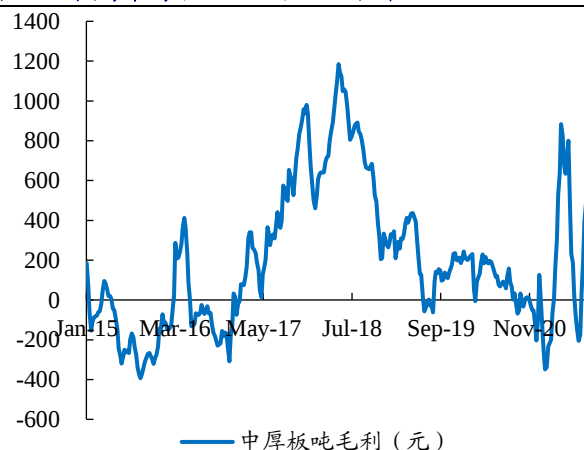

数据来源: Wind、开源证券研究所

图15: 本周热轧板吨毛利环比下降 43 元


数据来源: Wind、开源证券研究所

图16: 本周冷轧板吨毛利环比上升 24 元


数据来源: Wind、开源证券研究所

图17: 本周中厚板吨毛利环比下降 45 元


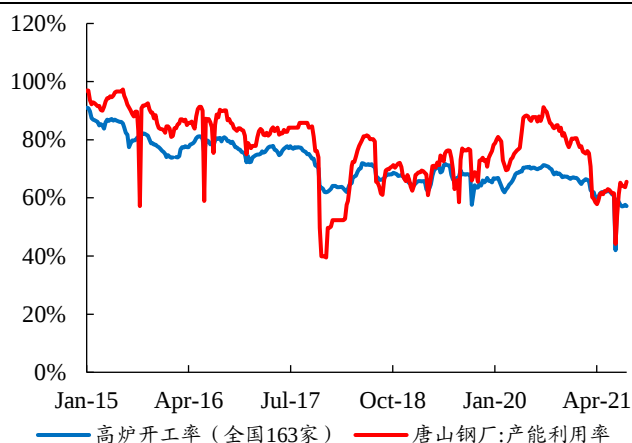
数据来源: Wind、开源证券研究所

2.2、高炉开工率微降，社库下降，成交量震荡运行

2.2.1、高炉开工率微降，五大品种产量下降

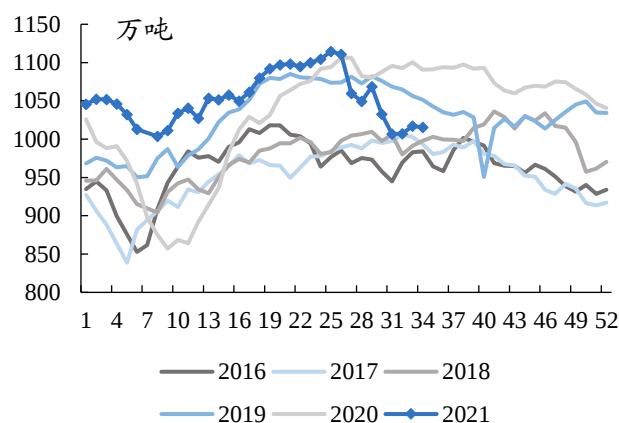
全国高炉开工率（163 家）57.18%，周环下降 0.42pct；唐山钢厂产能利用率 65.52%，周环比上升 1.81pct。五大品种全国周产量共 1015.6 万吨，环比下降 1.7 万吨。其中，螺纹钢产量共 324.7 万吨，环比上升 3.6 万吨；线材产量共 153 万吨，环比上升 2.3 万吨；热轧板卷产量共 320.6 万吨，环比下降 6.6 万吨；中厚板产量共 134.4 万吨，环比下降 0.2 万吨；冷轧板卷产量共 82.9 万吨，环比下降 0.8 万吨。日均铁水产量 227.5 万吨，周环比下降 1.1 万吨。

图18: 本周高炉开工率微降



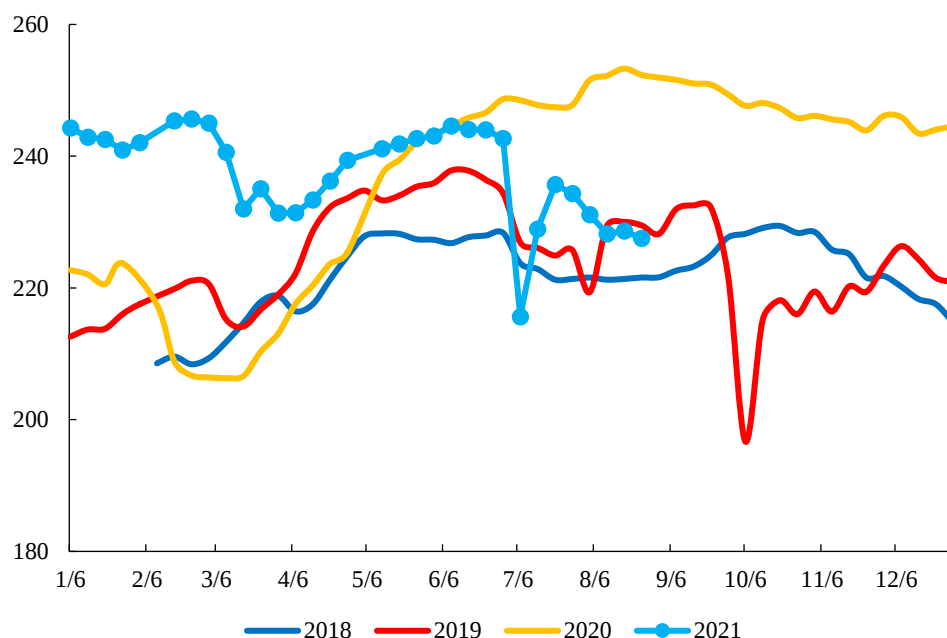
数据来源: Wind、开源证券研究所

图19: 本周五大品种钢铁产量下降



数据来源: Wind、开源证券研究所

图20: 本周日均铁水产量有所下降(万吨)



数据来源: Mysteel、开源证券研究所

2.2.2、社库下降、厂库上升

本周(8.16-8.20)钢材社会库存总量共 1488.6 万吨, 环比下降 9.7 万吨。其中, 螺纹钢库存 793.6 万吨, 环比下降 12.8 万吨; 热轧板卷库存 299.6 万吨, 环比下降 0.4 万吨; 冷轧板卷库存 117.6 万吨, 环比上升 0.6 万吨; 中厚板库存 125.1 万吨, 环比无变化。

本周钢材厂内库存总量 638.6 万吨, 环比上升 2.2 万吨。其中, 螺纹钢库存 340.6 万吨, 环比上升 0.1 万吨; 热轧板卷库存 97.9 万吨, 环比上升 2.6 万吨; 冷轧板卷库存 32.1 万吨, 环比下降 0.8 万吨; 中厚板库存 78.1 万吨, 环比上升 0.6 万吨。

图21: 本周五大品种社会库存下降

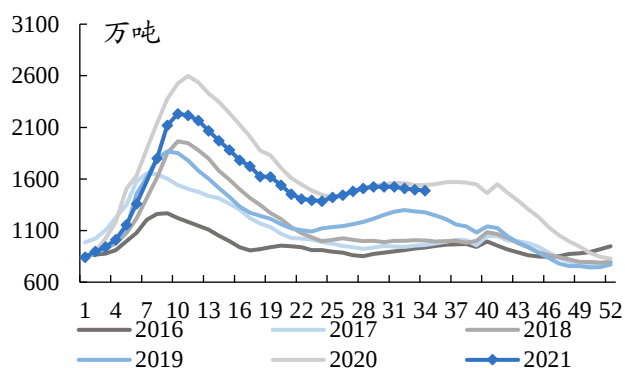
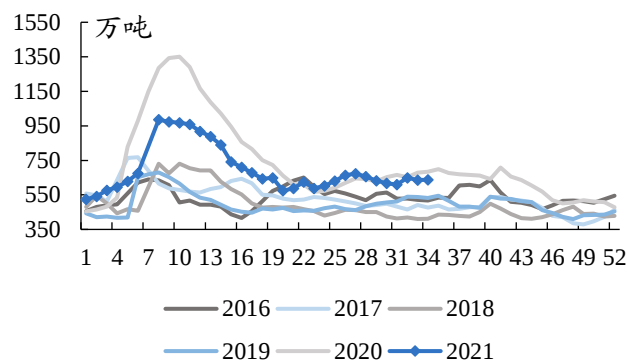


图22: 本周五大品种钢厂库存上升



2.2.3、全国钢材需求微降，建材成交量震荡运行

本周（8.16-8.20）全国建筑钢材成交量均值 18.01 万吨，周环比下降 0.3 万吨。据 Mysteel 数据测算显示，螺纹钢表观消费 337.4 万吨，周环比上升 10.6 万吨；热轧板卷表观消费 318.4 万吨，周环比下降 10.2 万吨。

图23: 本周全国建筑类钢材成交量震荡运行

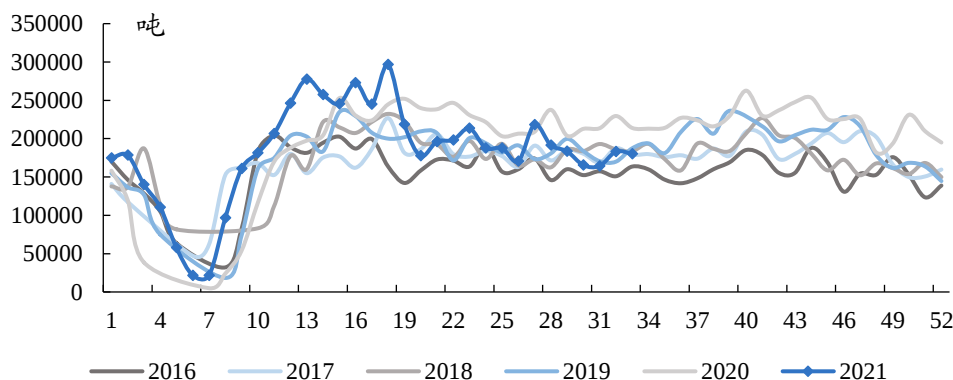
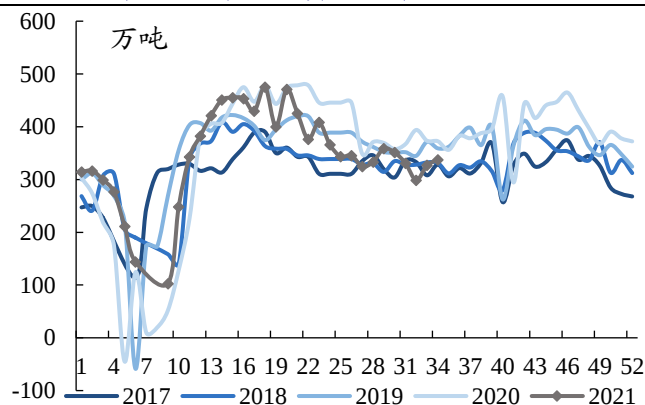
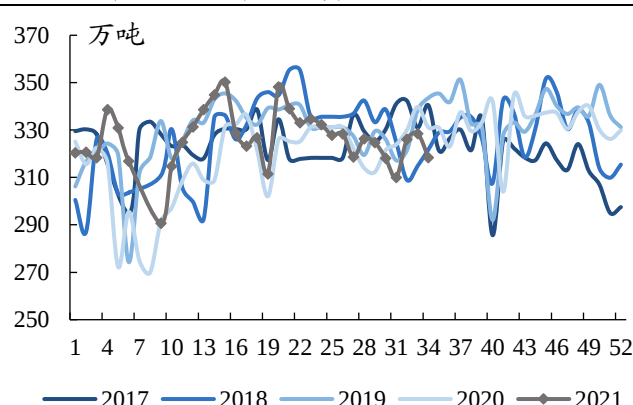


图24: 本周螺纹钢表观消费量上升



数据来源: Mysteel、开源证券研究所

图25: 本周热轧卷板表观消费量下降



数据来源: Mysteel、开源证券研究所

3、行业周动态

3.1、行业重点新闻

■ 鞍钢本钢正式合并，全球第三大钢企诞生

8月20日，鞍钢股份公告称，公司实控人鞍钢集团近日收到国资委和辽宁省政府联合下发通知，同意鞍钢集团对本钢集团实施联合重组。同日，辽宁省政府国资委与鞍钢集团签署相关国有股权之无偿划转协议，根据协议，辽宁省国资委将向鞍钢集团无偿划转持有的本钢集团51%股权。本次无偿划转完成后，本钢集团将成为鞍钢集团控股子公司。若以2020年的产量计算，鞍钢集团和本钢集团合并以后，双方总产量将达到5555万吨，超过河钢集团的4376万吨，位列全球第三。（资料来源：我的钢铁网）

■ 市场监管总局成立碳达峰碳中和工作领导小组

为深入贯彻党中央、国务院关于碳达峰、碳中和的决策部署，统筹推进市场监管领域相关工作，近日，市场监管总局成立碳达峰碳中和工作领导小组及办公室。下一步，总局碳达峰碳中和工作领导小组及办公室将充分发挥计量、标准、认证认可、价监竞争、特种设备等多项监管职能作用，按照职责开展碳达峰、碳中和有关工作，为如期实现碳达峰、碳中和目标提供重要支撑和保障。（资料来源：我的钢铁网）

■ 多家上市钢企上半年业绩增长

2021年上半年，我国钢材市场供需两旺，带动钢铁产品价格上涨，钢铁企业整体保持了较高的业绩增长。中国钢铁工业协会公布的数据显示，上半年，全国重点统计钢铁企业营业收入34594亿元，同比增长51.5%；利润总额2268亿元，同比增长2.2倍；销售利润率6.56%，同比上升3.47个百分点。同花顺iFinD数据显示，截至8月16日，A股共有5家钢企发布上半年业绩报告，还有23家钢企发布上半年业绩预告，净利均实现较大幅度增长。28家上市钢企中，有19家上半年净利同比增幅超过100%。（资料来源：中国钢铁新闻网）

3.2、重点公司公告

■ 中信特钢：2021 年半年度报告公告

公司 2021 上半年实现营收 490.87 亿元，同比增长 34.83%，归母净利润 41.88 亿元，同比增长 52.29%，归母扣非净利润 41.42 亿元，同比增长 57.45%。

■ 三钢闽光：2021 年半年度报告公告

公司 2021 上半年实现营收 310.82 亿元，同比增长 35.72%，归母净利润 27.29 亿元，同比增长 132.21%，归母扣非净利润 26.74 亿元，同比增长 158.24%。

■ 南钢股份：2021 年半年度报告公告

公司 2021 上半年实现营收 385.88 亿元，同比增长 58.42%，归母净利润 22.6 亿元，同比增长 102.65%，归母扣非净利润 21.02 亿元，同比增长 105.48%。

■ 福然德：2021 年半年度报告公告

公司 2021 上半年实现营收 44.99 亿元，同比增长 82.02%，归母净利润 1.87 亿元，同比增长 66.26%，归母扣非净利润 1.73 亿元，同比增长 97.52%。

■ 抚顺特钢：2021 年半年度报告公告

公司 2021 上半年实现营收 37.69 亿元，同比增长 21.29%，归母净利润 4.31 亿元，同比增长 135.21%，归母扣非净利润 4.01 亿元，同比增长 170.24%。

■ 西宁特钢：2021 年半年度报告公告

公司 2021 上半年实现营收 58.52 亿元，同比增长 38.44%，归母净利润-0.97 亿元，同比增长-509.04%，归母扣非净利润-0.97 亿元，同比增长 60.06%。

■ 新钢股份：2021 年半年度报告公告

公司 2021 上半年实现营收 546.09 亿元，同比增长 71.31%，归母净利润 24.05 亿元，同比增长 119.88%，归母扣非净利润 22.73 亿元，同比增长 157.58%。

■ 大中矿业：2021 年半年度报告公告

半年度报告：公司 2021 上半年实现营收 22.94 亿元，同比增长 197.02%，归母净利润 8.9 亿元，同比增长 796.47%，归母扣非净利润 8.86 亿元，同比增长 741%。

■ 首钢股份：2021 年半年度报告公告

公司 2021 上半年实现营收 633.78 亿元，同比增长 89.88%，归母净利润 34.33 亿元，同比增长 556.25%，归母扣非净利润 34.19 亿元，同比增长 618.36%。

■ 河钢股份：2021 年半年度报告公告

公司 2021 上半年实现营收 750.31 亿元，同比增长 48.76%，归母净利润 15.21 亿元，同比增长 121.63%，归母扣非净利润 15.1 亿元，同比增长 131.85%。

4、风险提示

终端需求大幅下滑、环保限产政策不及预期。

特别声明

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

分析师承诺

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

股票投资评级说明

证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	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	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

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

法律声明

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

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

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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

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

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

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