

钢铁 II

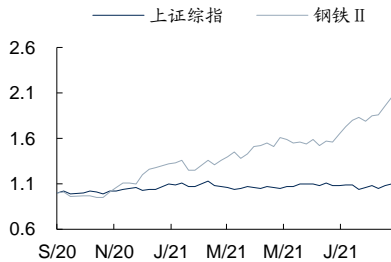
钢铁 2021 年 9 月投资策略暨中
报总结

超配

(维持评级)

2021 年 09 月 06 日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《钢铁 2021 年 8 月投资策略暨中报业绩前瞻: 理性看待政策变动, 行业盈利景气可持续》——2021-08-04
《钢铁 2021 年 7 月投资策略: 政策真空期, 关注中报业绩》——2021-07-06
《钢铁 2021 年 6 月投资策略: 钢价复盘, 静候政策明朗》——2021-05-29
《20 年年报及 21 年一季报总结: 业绩逐季改善, 关注政策扰动》——2021-05-20
《钢铁 2021 年中期投资策略暨 5 月月报: 需求有韧性, 高盈利可期》——2021-05-10

证券分析师: 刘孟尧

电话: 010-88005312
E-MAIL: liumengyao@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520040001

证券分析师: 冯思宇

E-MAIL: fengsiyu@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519070001

行业投资策略

压产全面铺开, 产业链利润实现再分配

● 2021 年 8 月板块及个股表现

8 月, 多空信息博弈, 钢价震荡, 但钢铁企业盈利持续提升。8 月, 随着钢铁企业中报的亮眼表现, 申万钢铁指数大幅上涨 17.6%, 跑赢上证综指 13.3 个百分点。

● 压产加速, 行业格局持续改善

近期, 钢铁行业压降粗钢产量政策不断清晰, 从顶层政策到分省要求, 再到具体企业落实, 各项工作有序进行。压减工作执行严格, 全国粗钢产量明显下降。从后续压产的预期来看, 存在继续加码的可能, 若要年底完成全国粗钢产量平控任务, 8-12 月, 我国需压减粗钢产量 5616 万吨, 同比下降 11.9%。同时, 在产能、产量约束下, 钢铁企业发展重点由量向质切换, 行业集中度提升, 有望迎来高质量发展的新篇章。

● 旺季临近, 关注消费启动节奏

受到疫情、暴雨等多方面因素影响, 7 月钢材消费淡季表现偏弱。但在产量大范围压降影响下, 库存稳步去化, 目前已低于去年同期水平, 库存压力逐步缓解。从下游行业来看, 地产下行压力下, 能起到逆周期调节作用的基建投资有望随着专项债发行加速而发力, 进而对钢材消费形成正向支撑。此外, 前期偏弱的钢材消费, 也为旺季需求改善发力奠定了基础, 金九银十或可期待, 短期需格外关注消费启动节奏。

● 2021 年中报总结: 提质增效, 盈利爆发

上半年, 在钢铁行业压产背景下, 铁矿石和焦炭价格上涨得到充分转移, 钢材价格大幅上涨。需求表现差异下, 板材价格涨幅超过长材, 特别是硅钢表现尤为亮眼。从盈利情况来看, 钢铁企业盈利大幅提升, 多家钢厂充分把握行业机遇, 提质增效, 经营业绩创历史新高, 钢铁行业盈利稳定性得到反复验证。

● 投资建议: 压产背景下, 需求韧性决定盈利水平

随着各地区有序开展钢铁去产能“回头看”工作, 对于粗钢产量的管控政策正在有序执行, 从省级层面逐步落地到公司层面, 并且存在继续加码的可能。而钢材需求仍有韧性, 基建有望接棒地产, 特别是旺季临近, 行业供需或偏紧运行, 钢厂盈利有望保持在理想水平。建议关注宝钢股份、华菱钢铁。此外建议关注具备云母资源保障的永兴材料。

● 风险提示

需求端出现超预期下滑。粗钢产量平控政策落地力度不及预期。

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2021E	2022E	2021E	2022E
600019	宝钢股份	买入	10.05	223,799	1.33	1.41	7.56	7.13
000932	华菱钢铁	增持	7.79	53,818	1.66	1.70	4.69	4.58
002756	永兴材料	买入	103.35	41,955	1.83	3.12	56.48	33.13

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

2021年8月板块及个股表现	4
压产加速，行业格局持续改善	6
钢材产量持续下降	6
行业集中度加速提升	8
旺季临近，关注消费启动节奏	9
基建有望发力	9
钢材库存平稳下降	11
铁矿石走弱，焦炭走强	12
铁矿石价格继续走弱	12
焦炭第八轮提涨落地	14
废钢价格震荡运行	15
2021年中报总结：提质增效，盈利爆发	15
投资建议：压产背景下，需求韧性决定盈利水平	18
风险提示	20
国信证券投资评级	22
分析师承诺	22
风险提示	22
证券投资咨询业务的说明	22

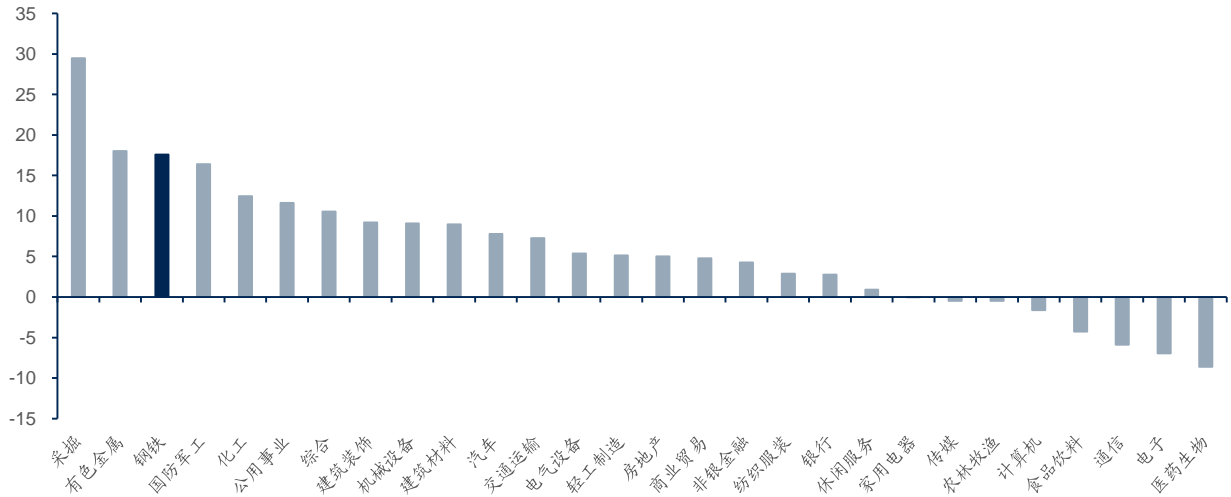
图表目录

图 1: 8 月申万一级行业涨跌幅 (%)	4
图 2: 8 月钢铁股涨跌幅 (%)	4
图 3: 我国生铁、粗钢产量累计同比 (%)	7
图 4: 我国生铁、粗钢产量当月同比 (%)	7
图 5: 分省粗钢产量月度同比变化情况 (万吨)	7
图 6: 房屋新开工面积累计同比 (%)	10
图 7: 商品房销售面积累计同比 (%)	10
图 8: 新增专项债发行情况 (亿元)	10
图 9: 基础设施建设投资累计同比 (%)	10
图 10: 商用车产量累计同比 (%)	11
图 11: 乘用车产量累计同比 (%)	11
图 12: 挖掘机产量累计同比 (%)	11
图 13: 全行业叉车销量累计同比 (%)	11
图 14: 建材周均成交量 (万吨)	12
图 15: 五大钢材表观消费量 (万吨)	12
图 16: 五大钢材厂内库存 (万吨)	12
图 17: 五大钢材社会库存 (万吨)	12
图 18: 62%铁矿石价格指数 (美元/吨)	13
图 19: 进口铁矿石港口价格 (元/湿吨)	13
图 20: 澳大利亚、巴西铁矿石总发货量 (万吨)	13
图 21: 主要铁矿石出口国发货量 (万吨)	13
图 22: 全国 45 港口铁矿石库存 (万吨)	13
图 23: 铁精粉矿山库存 (万吨)	13
图 24: 二级冶金焦市场价 (元/吨)	14
图 25: 独立焦化厂利润 (元/吨)	14
图 26: 焦炭月度产量 (万吨, %)	14
图 27: 吕梁主焦煤市场价 (元/吨)	14
图 28: 国内样本钢厂焦炭库存 (万吨)	15
图 29: 国内四大港口焦炭库存 (万吨)	15
图 30: 废钢市场价 (元/吨)	15
图 31: 废钢价格与铁水成本 (元/吨)	15
图 32: SW 普钢营业收入 (百亿元)	16
图 33: SW 特钢营业收入 (百亿元)	16
图 32: 宝钢股份吨钢毛利情况 (元/吨)	18
图 33: 华菱钢铁吨钢毛利情况 (元/吨)	18
图 36: 螺纹钢价格 (元/吨)	18
图 37: 热轧板卷价格 (元/吨)	18
图 38: 冷轧板卷价格 (元/吨)	19
图 39: 中板价格 (元/吨)	19
图 40: 钢材原料滞后一个月模拟毛利润 (元/吨)	19
表 1: 策略组合收益情况 (%)	5
表 2: 部分省市粗钢产量平控政策梳理	6
表 3: 钢铁集团粗钢产量 (百万吨)	8
表 4: 宝武集团兼并重组的主要过程	9
表 5: 钢材价格情况 (元/吨)	16
表 6: 钢铁企业半年度归母净利润情况 (亿元)	17

2021 年 8 月板块及个股表现

8 月，多空信息博弈，钢价大幅震荡。一方面，随着多地陆续开始执行粗钢产量平控政策，粗钢产量持续下降；另一方面，行业消费淡季，叠加暴雨、疫情影响，消费疲软，市场对后期钢材需求分歧较大。叠加原料端价格影响，钢价震荡，但钢铁企业盈利持续提升。8 月，随着钢铁企业中报的亮眼表现，申万钢铁指数大幅上涨 17.6%，跑赢上证综指 13.3 个百分点。普钢板块表现强于特钢板块，申万普钢指数、申万特钢指数分别上涨 20.0%、上涨 12.3%。

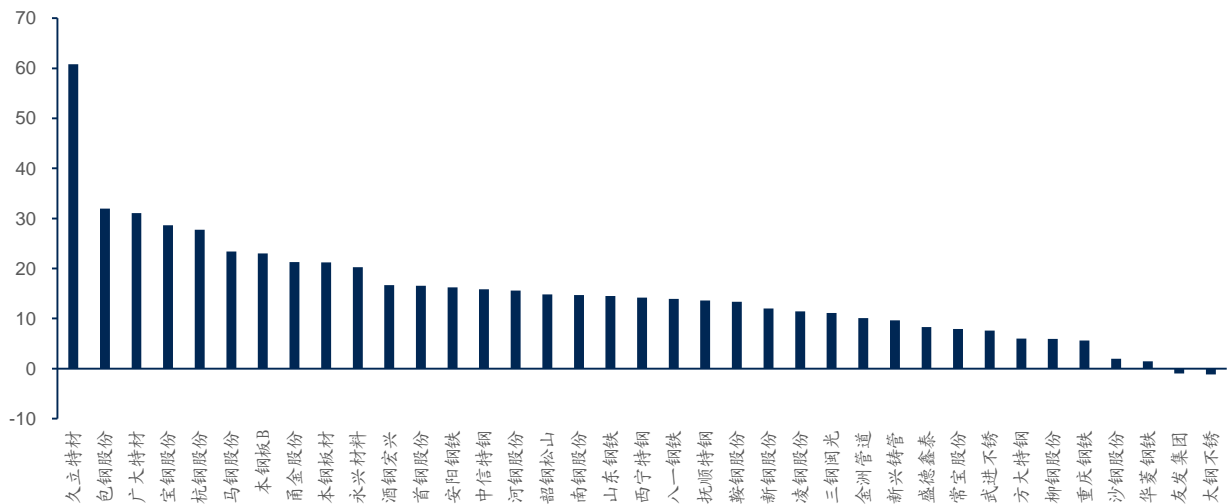
图 1：8 月申万一级行业涨跌幅（%）



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

从个股视角来看，中报业绩超预期个股涨幅相对更佳。8 月中万钢铁板块中涨幅最大的三只标的分别为久立特材（60.8）、包钢股份（31.9）、广大特材（31.0）。

图 2：8 月钢铁股涨跌幅（%）



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

我们前期发布的钢铁行业 8 月投资策略《理性看待政策变动，行业盈利景气可持续》中分析认为随着对于粗钢产量的有效管控，相对利好钢材端供需关系，

利空铁矿石端，有利于产业链利润的再分配，钢厂盈利有望保持在理想水平，短期有望迎来中报行情，建议关注宝钢股份、华菱钢铁、永兴材料。8月推荐组合表现略弱于行业指数。

表 1: 策略组合收益情况 (%)

	月度组合	个股涨跌幅	组合收益率	申万钢铁指数收益率	上证综指收益率
2021年1月	中信特钢	28.04	11.73	0.10	0.29
	宝钢股份	10.25			
	华菱钢铁	5.44			
	方大特钢	-8.50			
2021年2月	华菱钢铁	15.87	11.96	8.36	0.75
	宝钢股份	14.63			
	三钢闽光	5.36			
2021年3月	新钢股份	30.16	19.16	6.63	-1.91
	华菱钢铁	19.86			
	宝钢股份	7.45			
2021年4月	永兴材料	27.37	15.49	8.85	0.14
	华菱钢铁	12.29			
	宝钢股份	6.81			
2021年5月	永兴材料	-4.82	-8.25	-0.51	4.70
	宝钢股份	-8.81			
	华菱钢铁	-9.31			
	新钢股份	-10.06			
2021年6月	宝钢股份	1.08	-4.10	-0.93	-0.67
	永兴材料	-2.46			
	华菱钢铁	-2.94			
	中信特钢	-12.07			
2021年7月	永兴材料	56.27	29.28	17.59	-5.40
	新钢股份	40.68			
	华菱钢铁	16.52			
	宝钢股份	3.66			
2021年8月	宝钢股份	28.66	16.78	17.56	4.31
	永兴材料	20.24			
	华菱钢铁	1.43			

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

压产加速，行业格局持续改善

近期，钢铁行业压降粗钢产量政策不断清晰，从顶层政策到分省要求，再到具体企业落实，各项工作有序进行。压减工作执行严格，全国粗钢产量明显下降。从后续压产的预期来看，存在继续加码的可能，若要年底完成全国粗钢产量平控任务，8-12月，我国需压减粗钢产量5616万吨，同比下降11.9%。同时，在产能、产量约束下，钢铁企业发展重点由量向质切换，行业集中度提升，有望迎来高质量发展的新篇章。

钢材产量持续下降

在碳中和的背景以及抑制铁矿石价格的大幅上涨目标下，钢铁行业提出了压降粗钢产量。目前来看，相关政策不断清晰，从顶层政策到分省要求，再到具体企业执行，各项工作有序进行。

表 2：部分省市粗钢产量平控政策梳理

时间	部门/省市	主要要求
4月	国家发改委、工业和信息化部	2021年粗钢产量压减工作将在巩固提升钢铁去产能成果基础上，统筹考虑做好“六稳”工作，落实“六保”任务、碳达峰碳中和长远目标节点要求以及钢铁行业平稳运行等因素，在保持钢铁行业供给侧结构性改革政策连续性和稳定性的同时，坚持市场化、法治化原则，区分情况，分类指导，重点压减环保绩效水平差、耗能高、工艺装备水平相对落后企业的粗钢产量，避免“一刀切”， 确保实现2021年全国粗钢产量同比下降。
6月	安徽	安徽省召开粗钢产量压减工作座谈会，会上要求参会钢厂对比2020年上报给统计局的产量数据，制定粗钢产量压减任务分解表，同时对参会企业提出2021年实际产量不得超过2020年。
6月	甘肃	下发通知要求所有粗钢生产企业均需确保2021年粗钢产量同比不增加。
7月	江西	2021年全省钢铁产业链链长制工作推进会在南昌召开，会议提出，下一步，江西省将全面完成国家下达的压减产量任务，确保实现今年发展目标。
7月	江苏	据Mysteel了解，江苏省各钢厂都接到了今年产量不超去年的明确指标，据相关企业反馈后期也会从财务口径去核算产量数据，严控今年全省的产量。目前省内部分钢厂已经开始安排减产计划，但鉴于后期压减的产量差异较大，钢厂减产的节奏也会不同。对于置换的新产能，只要符合置换的要求都能正常生产，前提是对应的产能已经停产。
7月	湖北	据Mysteel，湖北省内多个钢厂陆续接到2021年粗钢产量不得超过去年全年总量的通知，具体压缩产量并未各自明确。
7月	山东	山东省下发通知明确要求，今年粗钢产量不超过7650万吨，要求以2020年钢铁企业产量为基础，其中粗钢产量未纳统的按调查产量，产能转移的按换算产能，综合考虑环保、能耗、产能利用率和布局规划等因素进行压减，确定各个钢铁企业产量控制目标。
7月	山西	相关部门召开2021年压减粗钢产量工作会议，部署我省压减粗钢产量工作，除部分企业有压减任务外，其余各钢铁企业以2020年统计数据为考核基数，确保今年粗钢产量同比不增加。
8月	唐山	严格执行《关于2021年粗钢产量压减工作有关要求的通知》要求，2021年全市粗钢产量同比压减1237万吨，有关县（市）区要将压减量细化分解到企业并逐一进行核查，有压减任务的企业2022年3月13日前产量不得增加。
8月	中钢协	中国钢铁工业协会召开党委常委（扩大）会，会议认为，要坚决执行“去产能回头看和压减粗钢产量”有关工作要求。会议决定成立“双控”专项工作组以进一步加强协会各部门的协调运作，进出口工作委员会和原料工作委员会要在此项工作中进一步发挥作用。在坚持“市场化、法制化、国际化”的原则基础上，钢铁行业要加强自律，尽最大努力完成“双控”任务、实现“双控”目标。在落实粗钢产量压减任务的同时，密切跟踪下游钢铁需求、钢材进出口、钢铁产品和原料价格及库存的变化，及时调整和完善应对措施，坚决抑制主要原材料价格的非理性上涨，坚决维护正常的市场秩序和产业链平稳安全。
8月	中国宝武	总经理胡望明在二季度工作会议上部署工作，要扎实推动各项工作更上层楼，进一步巩固扩大上半年经营成果，确保下半年“减量不减效”，高质量完成全年经营目标任务。要合理分解粗钢产量指标，化解产销平衡压力；有前瞻意识，积极研判限产带来的间接影响；控制投资、投产节奏，做好长期应对准备。董事长陈德荣对下半年工作提出要求，做好限产条件下的下半年生产经营工作，一是 坚决执行限产政策不含糊。这是政治问题，没有讨价还价的余地，必须坚决贯彻落实。 二是坚持减产不减效不动摇。三是要坚决地“走出去”。
中报	马钢股份	在坚决贯彻落实国家压减粗钢产量要求的情况下，公司将做好市场趋势变化的跟踪、研判和应对，强化系统联动，优化采购营销策略。随着下半年政策边界的改变，公司的生产经营关注重点将由生产放量转向经营质量。
中报	华菱钢铁	在“碳达峰、碳中和”背景下，国家有关部委深入开展钢铁行业“去产能回头看”、“压减粗钢产量”及环保督查等工作，并配套实施进口废钢、钢材出口关税调整等政策，钢铁行业近二十年的产能扩张大周期基本结束
中报	三钢闽光	下半年中国钢铁产量压减政策将抑制钢铁供给，但同时钢铁下游行业需求有所放缓，钢铁出口政策调整也将抑制钢铁出口，钢材价格将呈现宽幅震荡格局，钢铁企业经营仍有一定压力。
中报	山东钢铁	下半年，随着国家钢铁企业战略重组、碳达峰、碳中和以及粗钢产量压减等宏观政策的实施，将对钢铁行业产生重要影响。
中报	八一钢铁	下半年，基于国家双碳战略的推进以及粗钢限产政策的落地实施，公司全年粗钢产量不得超过2020年产量。
中报	柳钢股份	随着各地陆续出台压减粗钢产量的计划，下半年全国粗钢限产或将逐步落实，钢铁企业生产预计面临较大的政策压力。为响应国家实施工业低碳行动和压缩粗钢产量以及广西优化钢铁工业布局，推进冶金产业二次创业的决策部署，按照广西壮族自治区工业和信息化厅2021年6月29日公示的相关产能淘汰方案文件和精神，截至本报告披露日，公司已对设备老化的一座1500立方米高炉等相关设施进行拆除。
中报	方大特钢	钢铁生产增速回落，粗钢日产环比下降，这表明压产任务正在落实，效果开始显现。从钢铁企业生产情况看，随着压产指标任务的落实、去产能“回头看”检查的深入、环保督察工作的推进，压减粗钢产量的面将会更广，效果会更明显。
中报	新钢股份	从钢铁企业生产情况看，随着压产指标任务的落实、去产能“回头看”检查的深入、环保督察工作的推进，预计下半年压减粗钢产量的面将会更广，对钢企经营会造成一定影响。

资料来源：国家发改委、Mysteel、公司公告，国信证券经济研究所整理

随着相关平控政策的落地，我国钢铁产量已呈现收缩趋势。1-7月，全国生铁产量5.3亿吨，同比上涨2.3%，涨幅较1-6月下降1.7个百分点；粗钢累计产量6.5亿吨，同比上涨8.0%，涨幅下降3.8个百分点。从7月单月数据来看，全国生铁产

量 7285 万吨，同比下降 8.9%，较 6 月再降 6.2 个百分点；粗钢产量 8679 万吨，同比下降 8.4%，较 6 月下降 9.9 个百分点。可以看到，虽然行业盈利理想，但随着压产工作的推进，废钢添加量减少、高炉检修关停量增加，行业产量大幅下降。

图 3：我国生铁、粗钢产量累计同比 (%)



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

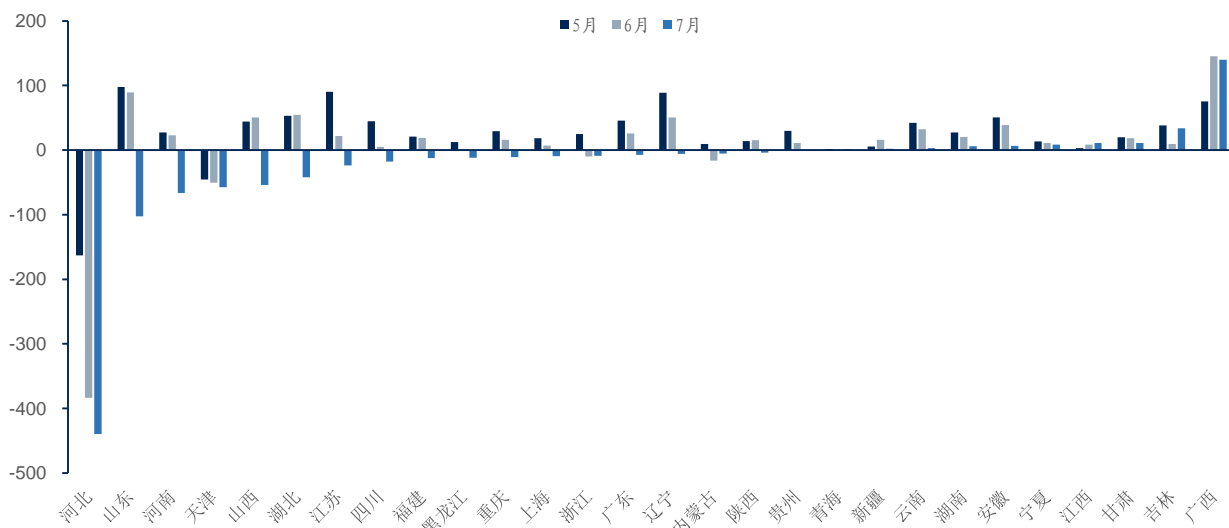
图 4：我国生铁、粗钢产量当月同比 (%)



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

从产钢大省情况来看，压减工作执行严格，并且越来越多的省份加入了限产。5 月，仅河北、天津粗钢产量同比有所下降，而到 7 月，包括河北、江苏、山东在内的 18 个省市粗钢产量出现了不同幅度的下降。

图 5：分省粗钢产量月度同比变化情况 (万吨)



资料来源:国家统计局, 国信证券经济研究所整理

从后续压产的预期来看，存在继续加码的可能。8 月，唐山发布了《唐山市 2022 年北京冬奥会和冬残奥会空气质量保障实施方案》征求意见稿，明确提出 2021 年全市压减 1237 万吨要求，时间节点从现在开始延续至明年 3 月中旬，涉及到高炉，其中 B、C 级别限产 30%—50%不等，D 级全部冷炉处理。若要年底完成全国粗钢产量平控任务，8-12 月，我国需压减粗钢产量 5616 万吨，同比下降 11.9%。目前部分省市还存在要提前 1 个月完成压降目标的可能，若执行则会进一步加强粗钢产量管控力度。

行业集中度加速提升

随着我国钢铁行业碳达峰目标的设置，产能、产量约束下，钢铁企业发展重点由量向质切换，行业有望迎来高质量发展的新篇章。2020年12月，工信部公布了《关于推动钢铁工业高质量发展的指导意见（征求意见稿）》，提出力争到2025年，钢铁工业基本形成产业布局合理、技术装备先进、质量品牌突出、智能化水平高、全球竞争力强、绿色低碳可持续发展格局。产业结构具体目标为产业布局更加合理，产业集聚化发展水平明显提升：打造若干家世界超大型钢铁企业集团以及专业化一流企业，力争前5位钢铁企业产业集中度达到40%，前10位钢铁企业产业集中度达到60%；电炉钢产量占粗钢总产量比例提升至15%以上，力争达到20%；废钢比达到30%。

目前来看，随着行业龙头企业牵头重组工作的展开，钢铁产业集中度有所提升，但距离指导目标仍有较大差距。2020年，我国前10位钢铁企业集中度为38.8%。可以看到，地条钢出清后，我国钢铁行业市场竞争秩序得到了大幅改善，行业盈利稳定性发生变化。但相较于铁矿石端高集中度的环境，钢材端供应分散，低端产品同质化严重，导致话语权不足，产业链盈利被原料端侵蚀。因为，当前时间点，提高行业集中度，提高行业话语权成为钢铁行业发展的重点工作，行业政策也大力支持行业内兼并重组工作的展开。

表 3：钢铁集团粗钢产量（百万吨）

排名	公司	2020年	2019年	2020年占比	2019年占比
1	中国宝武钢铁集团	115.3	95.5	10.8%	9.6%
2	河钢集团	42.4	44.7	4.0%	4.5%
3	沙钢集团	41.6	41.1	3.9%	4.1%
4	鞍钢集团	38.2	39.2	3.6%	3.9%
5	建龙集团	36.5	31.2	3.4%	3.1%
6	首钢集团	34.0	29.3	3.2%	2.9%
7	山东钢铁集团	31.1	27.6	2.9%	2.8%
8	德龙集团	28.3	26.8	2.7%	2.7%
9	华菱集团	26.8	24.3	2.5%	2.4%
10	方大集团	19.6	15.7	1.8%	1.6%
合计		413.7	375.3	38.8%	37.7%
全国		1064.8	995.4	100.0%	100.0%

资料来源：中钢协，国信证券经济研究所整理

近年来，钢铁龙头企业兼并重组工作正在加速展开，宝武集团牵头重组马钢、重钢、太钢、昆钢，托管中钢，筹划山钢重组；鞍钢重组本钢；沙钢拟参与安钢混改。通过横向并购扩大产能，提高公司市场份额，增强行业地位；也有助于公司实现规模效应，降本增效；此外还可使公司有能力增加研发、环保投入，利于长远发展。我们看到像宝武集团，在二十多年的时间里，在政策导向和企业战略双方面的影响下，通过兼并重组，产能快速扩大，不断夯实其钢铁行业龙头地位。同时，宝钢团队入驻重组标的后，通过引入先进的管理举措，共享渠道资源等，使重组标的经营情况大幅提升，最终实现双赢。

表 4: 宝武集团兼并重组的主要过程

时间	重组标的	集团粗钢年产量(万吨)	重组情况
1998	上钢、梅钢		上钢、梅山的企业均处于资金短缺、严重亏损状态。联合重组完成后,企业的经济效益迅速提高;总资产从1999年的1581亿元增加到2004年的1938亿元;利润总额从1999年的10亿元增加到2004年的219亿元
2007	八一钢铁	2858	为优化宝钢集团的发展战略布局,进一步提升宝钢集团与八钢集团的整体竞争力,推动中国钢铁行业的发展与整合,以提高中国钢铁行业的集中度;推进八钢集团“十一五”规划项目的实施,促进自治区的经济建设与社会发展、
2009	宁波钢铁	3887	全球经济危机后,宁钢严重亏损。重组后,实施了百日整合计划,2009年6月宁钢实现扭亏,3至12月,实现利润3.9亿元。
2010	德盛镍业	4450	宝钢集团看中德盛镍业不锈钢冶炼技术。2010年德盛镍业年产92万吨的镍合金项目和年产82万吨的热轧不锈钢卷板带项目已建成并投产。年产25万吨镍15-40镍合金、40万吨冷轧不锈钢和200万吨热轧镍合金板的生产线正在筹建阶段。2011年,宝钢对地处东南沿海的宝钢德盛进行了重组和初步整合,实现了扭亏为盈,取得2.13亿元利润的良好绩效。
2011	广钢、韶钢	4334	2008年,国家发改委同意宝钢开展广东湛江钢铁基地项目前期工作。宝钢将对广东省现有钢铁企业韶钢和广钢进行兼并重组、淘汰落后产能的基础上,在湛江建设1000万吨级钢铁基地。为湛江钢铁项目开工建设和宝钢在“珠三角”布局及产品结构的优化奠定了坚实基础。2012年5月24日,湛江钢铁项目得到国家批准,项目一期设计粗钢生产能力871万吨、钢材生产能力637万吨。
2016	武钢集团	6381	成为年产粗钢规模中国第一、全球第二,总资产超过7000亿元的航母级企业。2016年,公司经营业绩大幅回升,盈利能力明显增强。全年实现钢产量5840万吨,营业收入3096.2亿元,利润70.3亿元,远超国内同期行业平均利润增长水平。
2019	马钢集团	9456	一方面将带动马钢实现跨越式发展,壮大安徽省国有经济,促进钢铁及相关产业聚集发展,助推安徽省产业结构转型升级,实现更高质量发展,另一方面将推动中国宝武成为“全球钢铁业的引领者”的远大愿景,进一步打造钢铁领域世界级的技术创新、产业投资和资本运营平台。
2020	太钢集团		是贯彻落实党中央、国务院关于促进我国钢铁行业健康发展,深入推进国有经济布局结构调整,落实供给侧结构性改革,加快产能过剩行业兼并重组的重要举措,满足服务国家加强区域协同发展的客观要求,是培育具有国际竞争力的世界一流企业集团的关键措施。重组后将实现“亿吨宝武”的规划目标,同时增强中国宝武在不锈钢领域的综合竞争力,为实现“成为全球钢铁业引领者”奠定更加坚实的基础。联合重组也将带动太钢集团实现跨越式发展,壮大山西省国有经济,助推山西省产业结构转型升级,促进钢铁及相关产业聚集发展,实现更高质量发展。
2020	重庆钢铁		此前中国宝武与重庆钢铁的协同融合早已开始,从2017年的司法重整,系列改革创新,新管理班子搭建,中国宝武在幕后持续发挥作用。公司实际控制人由四源合股权投资管理有限公司变更为宝武集团,重钢能更好、更充分地利用中国宝武的资源、管理、技术及人才优势,快速提升公司竞争力。
2020	托管中钢集团	11529	推动中钢集团改革脱困
2021	昆钢集团		将加快落实落地合作事宜,实现优势互补、共建共享,做强做优做大云南钢铁产业,更好辐射南亚东南亚市场,打造高质量央地合作典范。此次合作也将有利于增强中国宝武在西南区域的控制力和影响力,推动中国宝武加快创建世界一流示范企业进程,助推中国宝武成为全球钢铁业引领者。
2021	筹划山钢集团战略重组		

资料来源:公司公告、集团新闻、Mysteel,国信证券经济研究所整理

在行业整体集中度提升之外,另一项重点工作是细分领域集中度的突破。我国钢铁企业众多,提高行业集中度难度很大,但针对同类产品,提高产品集中度、提高议价能力则相对容易。以宝钢和武钢为例,两家企业合并后公司硅钢产量稳居全球第一,产品市场集中度大大提升。2020年宝钢取向硅钢国内市场占有率达53.4%;新能源汽车驱动电机无取向硅钢市场占有率60%。在公司引领下,市场竞争关系向竞合关系转化,产品价格稳定性得到提高。

旺季临近,关注消费启动节奏

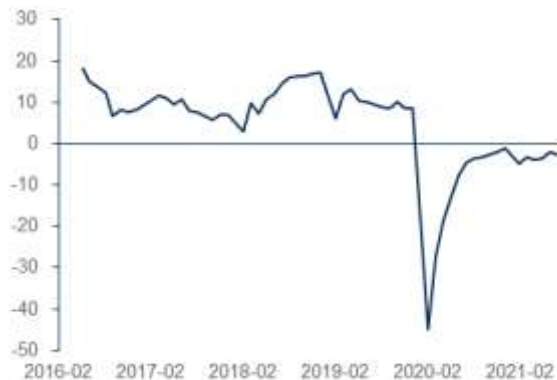
从下游行业相关数据来看,受到疫情、暴雨等多方面因素影响,7月钢材消费淡季表现偏弱。但在产量大范围压降影响下,库存稳步去化,目前已低于去年同期水平,库存压力逐步缓解。从下游行业来看,地产下行压力下,能起到逆周期调节作用的基建投资有望随着专项债发行加速而发力,进而对钢材消费形成正向支撑。此外,前期偏弱的钢材消费,也为旺季需求改善发力奠定了基础,金九银十或可期待,短期需格外关注消费启动节奏。

基建有望发力

地产方面,三道红线约束下,房企融资承压,土地集中出让政策的出台,打破了高周转模式的运行,新开工数据持续弱化,淡季建材消费疲软。2021年1-7

月，全国房地产开发投资完成额同比增长 12.7%，相对 2019 年的同比复合增速为 8.0%。房屋新开工面积同比下降 0.9%，相对 2019 年的同比复合增速为 -2.7%，负增长再度扩大。商品房销售面积同比增长 21.5%，相对 2019 年的同比复合增速为 7.0%。

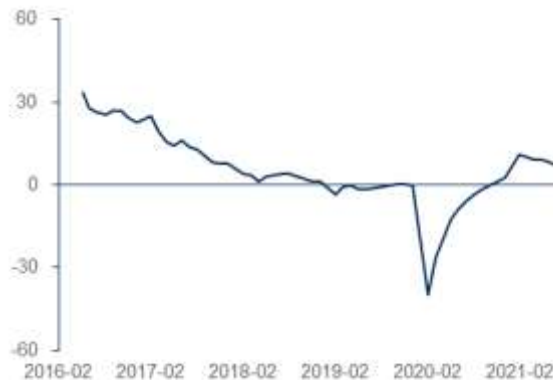
图 6: 房屋新开工面积累计同比 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

备注: 2021 年累计同比数据为 2021 年相对 2019 年的同比复合增速

图 7: 商品房销售面积累计同比 (%)

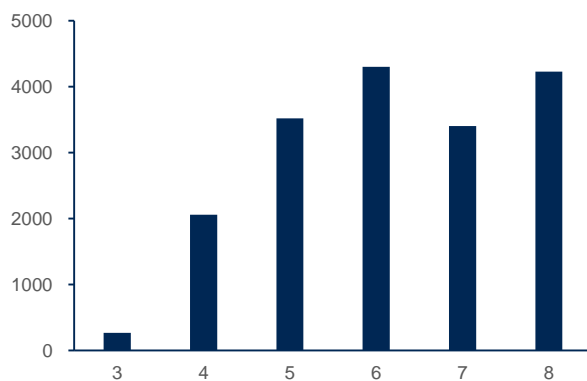


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

备注: 2021 年累计同比数据为 2021 年相对 2019 年的同比复合增速

基建方面，2021 年 1-7 月，基础设施建设投资同比增长 4.2%，相对 2019 年的同比复合增速为 2.7%，增速放缓。今年专项债发行进度相对慢于往年同期，在一定程度上抑制着基建投资。但在 7 月 30 日政治局会议部署下半年经济提到，积极的财政政策要提升政策效能，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。可以看到，8 月地方政府专项债发行速度出现加快迹象，新增专项债发行 4229 亿元，小幅放量，高于 7 月的 3404 亿元。同时，8 月建筑业 PMI 录得 60.5%，较 7 月提高 3.0 个百分点。地产下行压力下，能起到逆周期调节作用的基建投资有望发力，进而对钢材消费形成正向支撑。

图 8: 新增专项债发行情况 (亿元)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 9: 基础设施建设投资累计同比 (%)

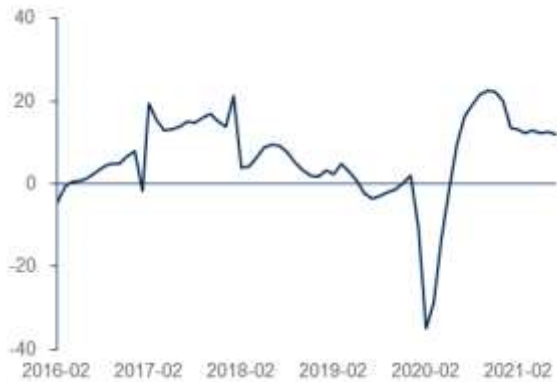


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

备注: 2021 年累计同比数据为 2021 年相对 2019 年的同比复合增速

汽车方面，乘用车产销逐步改善，商用车增速放缓。2021 年 1-7 月，商用车产量累计同比增长 7.6%，相对 2019 年的同比复合增速为 11.9%；乘用车产量累计同比增长 20.1%，相对 2019 年的同比复合增速为 -0.5%。预期，随着新能源汽车产销量的高速增长，以及芯片供应逐步恢复，乘用车整体复苏趋势或得到延续，带动板材消费。

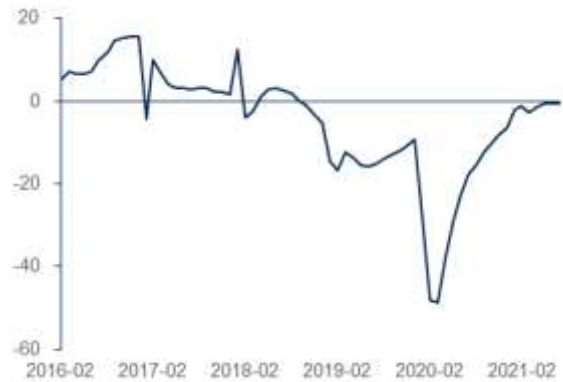
图 10: 商用车产量累计同比 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

备注: 2021 年累计同比数据为 2021 年相对 2019 年的同比复合增速

图 11: 乘用车产量累计同比 (%)

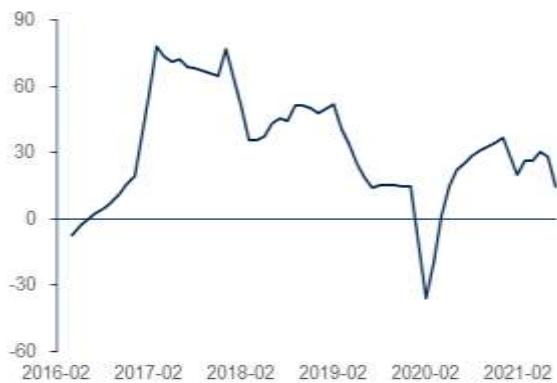


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

备注: 2021 年累计同比数据为 2021 年相对 2019 年的同比复合增速

机械方面,挖掘机产销走弱。2021 年 1-7 月,挖掘机产量累计同比增长 22.7%,相对 2019 年的同比复合增速为 14.8%; 1-7 月全行业叉车销量同比增长 62.8%,相对 2019 年的同比复合增速为 36.2%。随着替代更新周期进入下半场,机械领域钢材消费或有所回落。

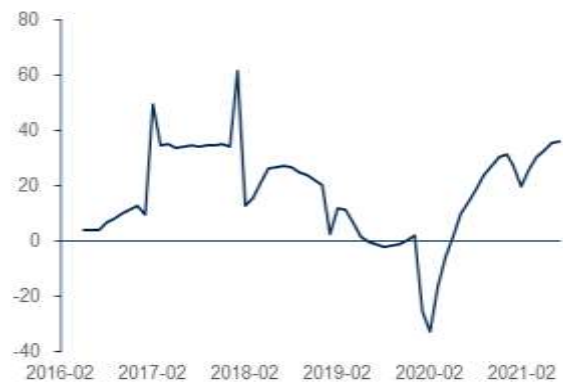
图 12: 挖掘机产量累计同比 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

备注: 2021 年累计同比数据为 2021 年相对 2019 年的同比复合增速

图 13: 全行业叉车销量累计同比 (%)



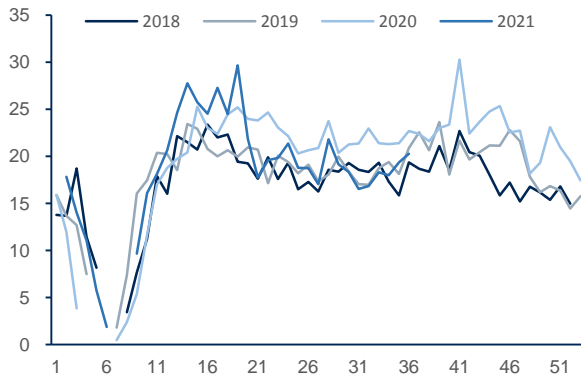
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

备注: 2021 年累计同比数据为 2021 年相对 2019 年的同比复合增速

钢材库存平稳下降

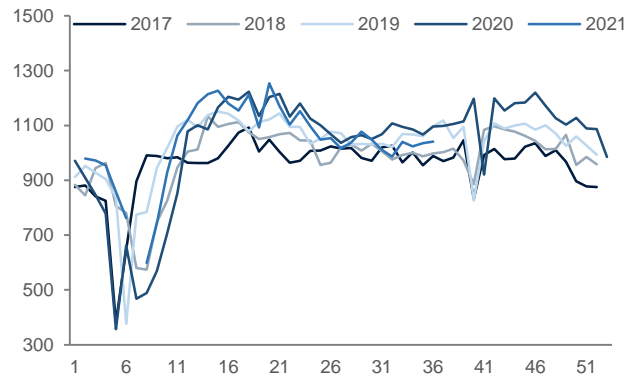
8 月,传统消费淡季,叠加疫情和暴雨等因素影响,钢材需求偏弱运行。据 Mysteel, 237 家流通商建材成交量月均值为 18.47 万吨,同比下降 16.0%,环比下降 1.4%;从五大钢材表观消费量情况来看,今年 8 月五大钢材周均表观消费量为 1025 万吨,同比下降 6.0%,环比下降 1.3%。但在产量大范围压降影响下,库存稳步去化。9 月 2 日,五大钢材社会库存为 1458 万吨,厂内库存为 621 万吨,均已低于去年同期水平,库存压力逐步缓解。

图 14: 建材周均成交量 (万吨)



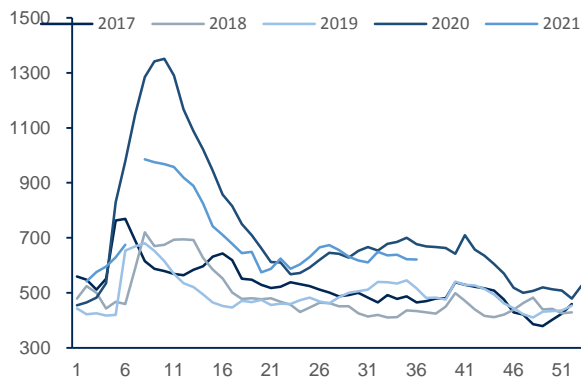
资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

图 15: 五大钢材表观消费量 (万吨)



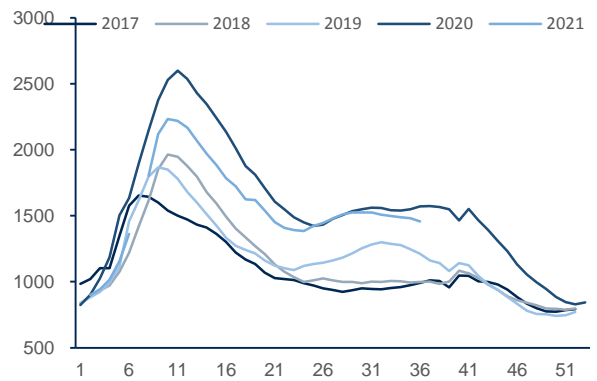
资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

图 16: 五大钢材厂内库存 (万吨)



资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

图 17: 五大钢材社会库存 (万吨)



资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

铁矿石走弱，焦炭走强

8月，粗钢产量的压降影响原料端需求，铁矿石供需走向宽松，价格继续回落，62%普氏指数最低触及130美元/吨。随着铁矿石价格回落，废钢与生铁价差收敛，叠加限产、限电影响，废钢价格偏弱运行。而焦炭价格在成本支撑下大幅上涨，截至9月1日，焦炭第八轮提涨基本落地，累计涨幅960元/吨，但焦炭企业利润受到焦煤和钢材两端的挤压。

铁矿石价格继续走弱

7月，铁矿石弱势运行，国内粗钢产量平控政策的执行对铁矿石需求造成明显影响，62%普氏指数最低触及130美元/吨。截至8月31日，青岛港澳大利亚杨迪粉（58%）、澳大利亚PB粉（61.5%）、巴西卡拉加斯粉（65%）价格分别为958元/吨、1085元/吨、1415元/吨，较7月末分别下降172元/吨、230元/吨、295元/吨。

图 18: 62%铁矿石价格指数 (美元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

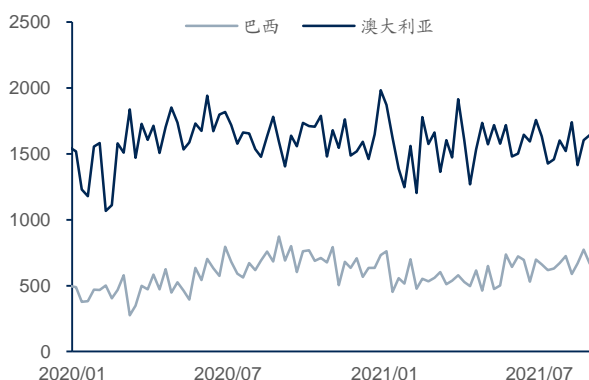
图 19: 进口铁矿石港口价格 (元/湿吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

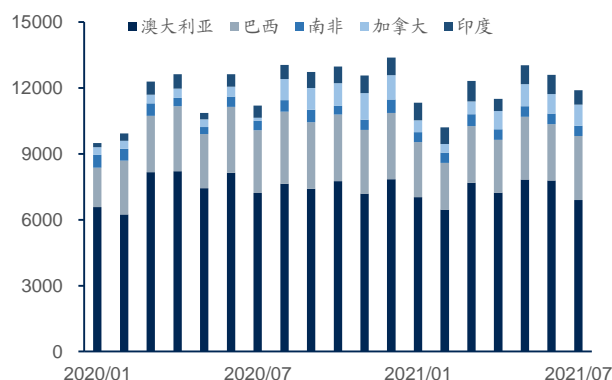
8 月, 铁矿石发货量上涨, 澳大利亚、巴西铁矿石周均发货量分别为 1585 万吨、685 万吨, 较 7 月周均分别上涨 54 万吨、40 万吨。8 月, 北方港口铁矿石周均到货量上涨 210 万吨至 1283 万吨。

图 20: 澳大利亚、巴西铁矿石总发货量 (万吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 21: 主要铁矿石出口国发货量 (万吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

铁矿石各环节库存上涨。截至 8 月 27 日, 我国主要港口铁矿石库存为 12921 万吨, 较 7 月末上涨 108 万吨; 我国铁精粉矿山库存为 95 万吨, 较 7 月末上涨 25 万吨。

图 22: 全国 45 港口铁矿石库存 (万吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 23: 铁精粉矿山库存 (万吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

焦炭第八轮提涨落地

8月，在成本支撑下焦炭价格大幅上涨，截至9月1日，焦炭第八轮提涨基本落地，累计涨幅960元/吨，山西临汾产二级冶金焦价格达3380元/吨。目前，环保督察进驻山东，部分焦企执行限产，成本支撑下，部分焦企开启第九轮提涨，涨价幅度200元/吨。

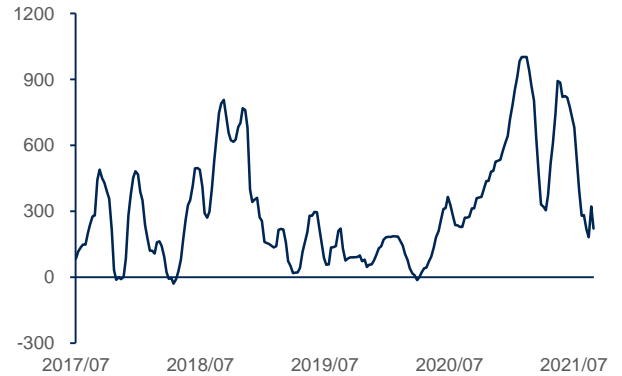
从利润上看，焦煤供应问题仍在持续，焦炭需求受到粗钢压产有所下降，焦炭企业利润受到焦煤和钢材两端的挤压，截至9月3日，Mysteel调研全国30家独立焦化厂平均吨焦盈利为222元/吨，较7月末下降57元/吨。

图 24: 二级冶金焦市场价 (元/吨)



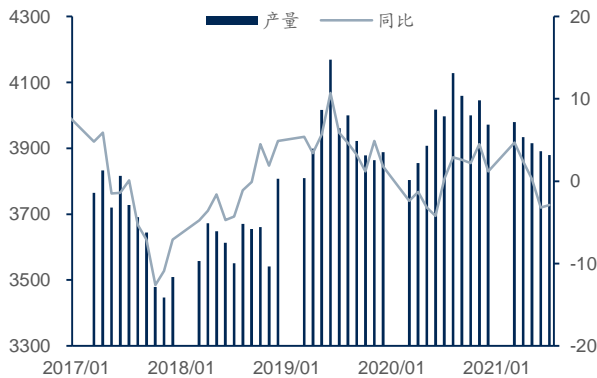
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 25: 独立焦化厂利润 (元/吨)



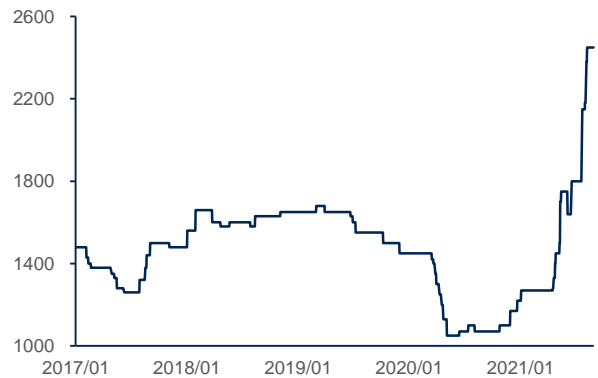
资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

图 26: 焦炭月度产量 (万吨, %)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

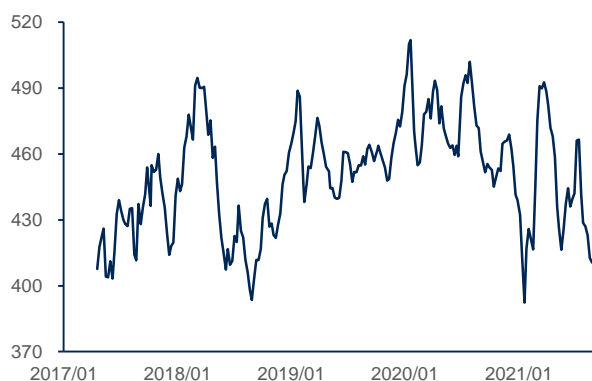
图 27: 吕梁主焦煤市场价 (元/吨)



资料来源:

焦炭库存有所下降。截至8月27日，国内样本钢厂焦炭库411万吨，较7月末下降18万吨，四大港口焦炭库存为165万吨，较7月末下降2万吨。

图 28: 国内样本钢厂焦炭库存 (万吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 29: 国内四大港口焦炭库存 (万吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

废钢价格震荡运行

8月, 废钢价格小幅震荡下降。截至8月31日, 华北、华东富宝废钢价格指数分别为3527元/吨、3406元/吨, 较7月末分别下降20元/吨、17元/吨。随着铁矿石价格回落, 废钢与生铁价差收敛, 叠加限产、限电影响, 废钢需求偏弱运行。

图 30: 废钢市场价 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 31: 废钢价格与铁水成本 (元/吨)



资料来源: Wind、富宝资讯, 国信证券经济研究所整理

2021 年中报总结: 提质增效, 盈利爆发

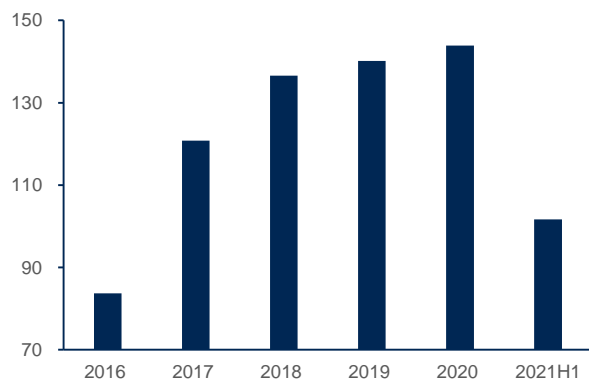
上半年, 在钢铁行业压产背景下, 铁矿石和焦炭价格上涨得到充分转移, 钢材价格大幅上涨。需求表现差异下, 板材价格涨幅超过长材, 特别是硅钢表现尤为亮眼。目前, SW 钢铁板块共有 36 家 A 股上市公司, 其中 SW 普钢 22 家、SW 特钢 14 家。2021 年上半年, 普钢企业合计实现营业收入 10169 亿元, 同比上涨 56.6%; 特钢企业合计实现营业收入 1814 亿元, 同比上涨 69.4%。商品价格大幅上涨下, 所有企业营业收入均呈现正增长。

表 5: 钢材价格情况 (元/吨)

	螺纹钢	热轧板卷	冷轧板卷	中板	无取向硅钢	无缝管
2020 年 1-6 月	3,555	3,543	4,060	3,721	5,052	4,341
2021 年 1-6 月	4,856	5,213	5,902	5,231	8,771	5,805
同比	36.6%	47.1%	45.4%	40.6%	73.6%	33.7%

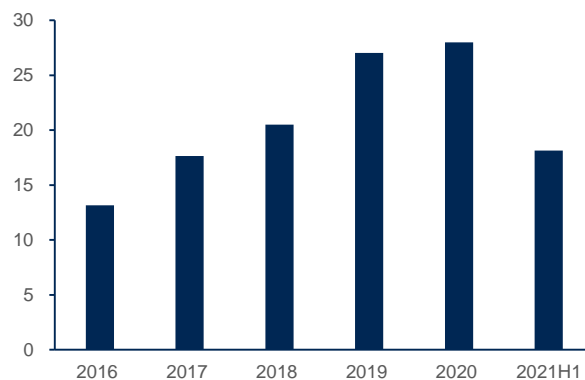
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图 32: SW 普钢营业收入 (百亿元)



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图 33: SW 特钢营业收入 (百亿元)



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

从盈利情况来看,上半年,钢铁企业盈利大幅提升,多家钢厂充分把握行业机遇,提质增效,经营业绩创历史新高。普钢企业合计实现毛利 1332 亿元,同比上涨 103.8%;合计实现归母净利润 629 亿元,同比大幅上涨 280.6%。特钢企业合计实现毛利 267 亿元,同比上涨 76.0%;合计实现归母净利润 133 亿元,同比上涨 126.9%。36 家钢厂中 21 家归母净利润同比增长超过 100%,6 家钢厂业绩有所下滑,主要因原材料为钢材,原料价格上涨未能充分向下游传导。

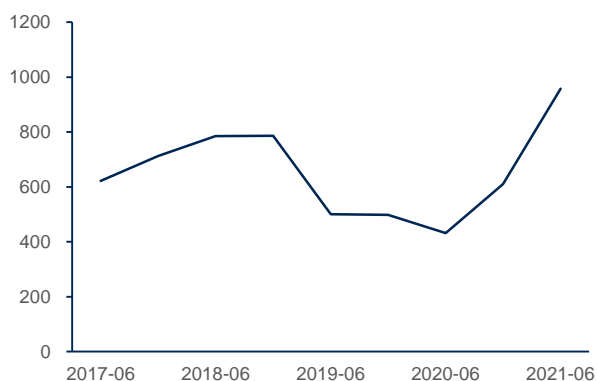
表 6: 钢铁企业半年度归母净利润情况 (亿元)

证券代码	证券简称	2021H1	2020H1	同比	2021Q2	2021Q1	环比
600019.SH	宝钢股份	150.79	40.02	277%	97.20	53.59	81%
000932.SZ	华菱钢铁	55.75	30.23	84%	35.21	20.54	71%
000898.SZ	鞍钢股份	51.83	5.00	937%	36.63	15.20	141%
000825.SZ	太钢不锈	47.35	5.90	702%	28.70	18.65	54%
600808.SH	马钢股份	46.44	8.12	472%	31.33	15.11	107%
000708.SZ	中信特钢	41.88	27.49	52%	22.60	19.27	17%
000959.SZ	首钢股份	34.33	5.23	556%	23.90	10.44	129%
600010.SH	包钢股份	27.64	0.84	3188%	20.30	7.34	176%
002110.SZ	三钢闽光	27.29	11.75	132%	18.05	9.24	95%
601005.SH	重庆钢铁	26.97	1.21	2122%	16.05	10.92	47%
600782.SH	新钢股份	24.05	10.94	120%	14.34	9.71	48%
600282.SH	南钢股份	22.61	11.16	103%	12.81	9.80	31%
000761.SZ	本钢板材	22.09	2.55	767%	15.22	6.87	122%
600022.SH	山东钢铁	21.03	3.45	509%	14.86	6.17	141%
600307.SH	酒钢宏兴	19.46	-0.83	2448%	14.70	4.76	209%
601003.SH	柳钢股份	18.88	7.73	144%	12.24	6.64	84%
000709.SZ	河钢股份	15.21	6.93	120%	10.40	4.82	116%
600507.SH	方大特钢	14.77	8.21	80%	9.24	5.53	67%
000778.SZ	新兴铸管	13.32	8.70	53%	8.99	4.33	108%
600581.SH	八一钢铁	12.74	0.69	1741%	10.80	1.94	458%
000717.SZ	韶钢松山	12.59	8.23	53%	8.43	4.16	103%
600126.SH	杭钢股份	9.86	3.92	151%	6.27	3.59	75%
600569.SH	安阳钢铁	7.70	-3.41	326%	5.64	2.06	173%
600231.SH	凌钢股份	7.66	1.52	404%	5.28	2.38	122%
601686.SH	友发集团	5.96	8.68	-31%	2.87	3.09	-7%
002075.SZ	沙钢股份	5.46	2.52	116%	3.21	2.25	43%
600399.SH	抚顺特钢	4.31	1.83	135%	2.58	1.73	49%
002318.SZ	久立特材	3.77	2.54	48%	2.34	1.42	65%
002756.SZ	永兴材料	3.03	1.63	85%	1.79	1.24	44%
603995.SH	甬金股份	2.85	1.57	82%	1.73	1.11	56%
002443.SZ	金洲管道	1.95	3.57	-45%	1.17	0.78	50%
688186.SH	广大特材	1.50	0.89	68%	0.85	0.65	30%
603878.SH	武进不锈	1.00	1.35	-26%	0.49	0.51	-3%
002478.SZ	常宝股份	0.98	2.24	-56%	0.85	0.13	565%
300881.SZ	盛德鑫泰	0.21	0.22	-6%	0.09	0.12	-19%
600117.SH	西宁特钢	-0.97	0.24	-509%	-0.28	-0.68	-58%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

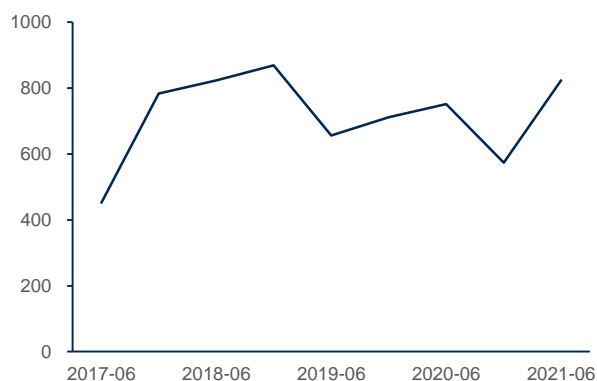
钢铁行业盈利稳定性得到反复验证。供给侧结构性改革以来, 钢铁行业供给格局大为改善, 一部分优秀的钢铁企业紧抓市场机遇, 提高品质, 压降成本, 盈利能力得到确实改善。以宝钢、华菱情况为例, 近年来面对需求的起伏或是原料价格的扰动, 公司吨钢毛利均保持在相对较高的水平上。

图 34: 宝钢股份吨钢毛利情况 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 35: 华菱钢铁吨钢毛利情况 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

投资建议: 压产背景下, 需求韧性决定盈利水平

8 月, 多空信息博弈, 钢价震荡偏弱。一方面, 随着多地开始执行粗钢产量平控政策, 粗钢产量持续下降, 对钢价形成正向支撑; 另一方面, 行业消费淡季, 叠加暴雨、疫情影响, 消费疲软, 市场对后期钢材需求分歧较大, 且铁矿石价格持续下降, 对钢价形成抑制。双方向影响下, 钢价震荡运行, 期货表现则更为剧烈。截至 8 月 31 日, 上海地区螺纹钢、热轧板卷、冷轧板卷、中板价格分别为 5310 元/吨、5730 元/吨、6450 元/吨、5570 元/吨, 较 7 月末分别下降 110 元/吨、280 元/吨、10 元/吨、240 元/吨。

图 36: 螺纹钢价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 37: 热轧板卷价格 (元/吨)



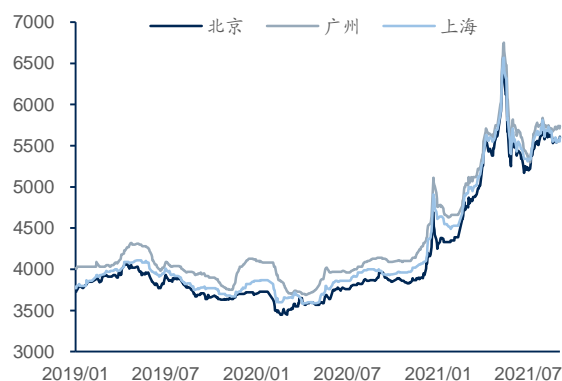
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 38: 冷轧板卷价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 39: 中板价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

随着粗钢产量压降工作的推进, 产业链利润重新分配, 铁矿石端利润向焦炭和钢材端让渡。8月, 钢厂盈利继续提升。截至8月31日, 原料滞后一个月模拟螺纹钢、热卷、冷轧、中板毛利润已分别升至586元/吨、817元/吨、934元/吨、511元/吨。下半年, 对于粗钢产量的压降工作有望促使行业盈利继续, 从公司层面, 将通过以价补量、提质增效的方式积极应对。

图 40: 钢材原料滞后一个月模拟毛利润 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理测算

短期来看, 随着各地区有序开展钢铁去产能“回头看”工作, 对于粗钢产量的管控政策正在有序执行, 从省级层面逐步落地到公司层面, 并且存在继续加码的可能。而钢材需求仍有韧性, 基建有望接棒地产, 特别是旺季临近, 行业供需或偏紧运行, 钢厂盈利有望保持在理想水平。

从长期来看, 在碳达峰、碳中和的背景下, 供给有顶的大方向不会变, 对于粗钢产量的管控有望促进行业供给下降, 以及排放量大产能的淘汰, 有利于行业兼并重组以及供需关系改善, 有助于行业估值中枢的抬升。

建议关注宝钢股份、华菱钢铁。此外建议关注具备云母资源保障以及成本优势的永兴材料。

风险提示

需求端出现超预期下滑。

粗钢产量平控政策落地力度不及预期。

附表：重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	LF
000708	中信特钢	买入	24.35	1.19	1.73	1.96	20.46	14.08	12.42	4.23
600019	宝钢股份	买入	10.05	0.57	1.33	1.41	17.63	7.56	7.13	1.17
000932	华菱钢铁	增持	7.79	1.04	1.66	1.70	7.49	4.69	4.58	1.30
600782	新钢股份	增持	8.50	0.85	1.54	1.67	10.00	5.52	5.09	1.09
600282	南钢股份	增持	4.29	0.55	0.70	0.76	7.73	6.13	5.64	1.08
600507	方大特钢	增持	8.42	0.99	1.41	1.48	8.51	5.97	5.69	2.21
002110	三钢闽光	增持	9.99	1.04	1.88	2.00	9.61	5.31	5.00	1.11
002756	永兴材料	买入	103.35	0.66	1.83	3.12	156.59	56.48	33.13	9.55

数据来源：wind，国信证券经济研究所整理

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032