

## 钢铁

2021年10月31日

## 钢价弱勢寻底

——行业周报

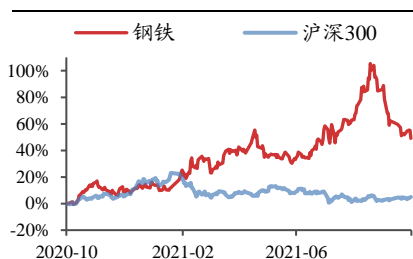
投资评级：看好（维持）

赖福洋（分析师）

laifuyang@kysec.cn

证书编号：S0790520100002

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《行业周报-供给压减政策仍在持续》-2021.10.17

《行业周报-关注三季度超预期机会》-2021.10.10

《行业周报-调整即是机会》-2021.9.26

### ● 钢价调整中继，底部有待观察

本周现货价格继续回落，热卷和螺纹钢跌幅均在 200 元左右，钢价下跌主要是前期两大负面因素继续强化所致，一是发改委对煤炭价格实施干预措施，行政管控手段导致黑色商品集体下挫，钢价被波及向下；二是近期钢联表观消费数据明显不及预期，钢铁需求处于 2015 年以来的低位水平，旺季不旺对价格构成进一步拖累。短期来看，由于负面情绪暂难缓解，钢价或延续弱势调整，并测试下方成本支撑力度，类似于 6-7 月的钢价回调。回顾往年钢价历次大跌，几乎每次显著回落都伴随着行业阶段性亏损，而后在成本无法进一步下压之下企稳并逐步反弹。当前阶段，最新钢价测算出的吨盈利显示部分钢企已经开始转亏，但由于焦炭现货价格暂未正式调整，因此钢价筑底仍需时日。中期来看，从前期工信部要求继续做好粗钢压减工作到冬季京津冀错峰生产，钢铁供给端管控从未松懈，行业已经从过去的产能管控演变成如今的产量管控，因此需求虽有所下滑，但盈利中枢相较往年将有所抬升，并不会回到过去长期亏损状态。就个股而言，我们建议重点关注两类投资机会，一是其自身产品结构有优化升级潜力的公司，主要受益标的如**首钢股份**、**太钢不锈**等；二是行业低成本优势的代表如**方大特钢**等。此外，目前部分细分领域的加工股估值已经处于较低水平，随着其业绩不断释放，股价有望再次走高，重点关注**甬金股份**、**明泰铝业**、**博威合金**等。

### ● 矿价弱勢寻底，焦炭价格或将迎来拐点

**(1) 铁矿石：**本周 45 港铁矿石库存 14491.95 万吨，环比增加 446.47 万吨。铁矿石全球发货量 2888 万吨，周环比减少 172.1 万吨，其中澳洲 1426.5 万吨，周环比减少 130.1 万吨；巴西发货 594.6 万吨，周环比增加 40.5 万吨。与此同时，本周 247 家钢厂铁水产量达 211.3 万吨，周环比下降 3.3 万吨。本周随着部分地区限电放松以及部分钢厂临检结束，钢材产量有所回升，但日均铁水产量仍继续下滑，矿价持续走弱。由于限产及终端需求走弱对铁矿需求影响依然较大，目前处于弱勢寻底阶段；**(2) 焦炭：**由于政策端打压，动力煤和焦煤价格或将迎来向下调整契机，焦炭成本推升逻辑面临考验，预计焦价将调整回落。

### ● 板块重点数据跟踪

- **需求依旧偏弱：**全国建筑钢材成交量均值 17.63 万吨，周环比上升 1.19 万吨。据 Mysteel 数据测算显示，螺纹钢表观消费 304 万吨，周环比上升 12 万吨；热轧板卷表观消费 296 万吨，周环比上升 1 万吨。
- **供给小幅回升：**全国高炉开工率（163 家）52.07%，周环比下降 1.11pct；唐山钢厂产能利用率 65.01%，周环比下降 1.43pct。五大品种全国周产量共 921.9 万吨，环比上升 43.03 万吨。
- **盈利持续下降：**本周（10.25-10.29）螺纹钢吨毛利 358 元，环比下跌 228 元；热轧板吨毛利 373 元，环比下跌 80 元；冷轧板吨毛利 298 元，环比下跌 87 元；中厚板吨毛利 306 元，环比下跌 2 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、钢价持续下跌，铁矿石库存上升 .....	3
2.1.1、钢价持续下跌 .....	3
2.1.2、普氏价格指数均价下降，铁矿石库上升 .....	4
2.1.3、钢材盈利持续下降 .....	6
2.2、高炉开工率下降，社库下降，成交量回升 .....	7
2.2.1、高炉开工率下降，五大品种产量上升 .....	7
2.2.2、社库下降、厂库上升 .....	8
2.2.3、全国钢材需求上升、建材成交量回升 .....	9
3、行业周动态 .....	9
3.1、行业重点新闻 .....	10
3.2、重点公司公告 .....	10
4、风险提示 .....	11

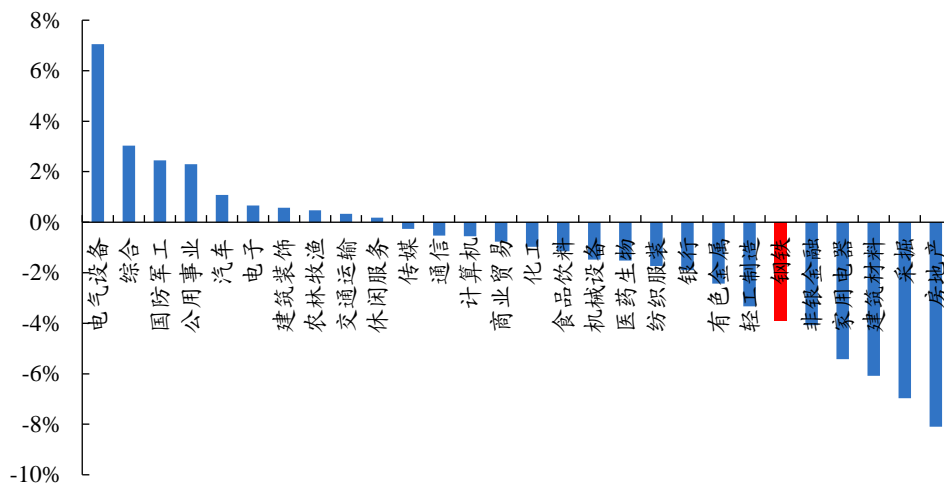
## 图表目录

图 1: 本周钢铁板块下跌 3.91%，跑输上证综指 2.92pct .....	3
图 2: 本周普氏价格指数均价环比下降 3.17 美元/吨 .....	4
图 3: 本周进口铁矿石平均库存可用 27 天 .....	4
图 4: 本周 45 港口铁矿石库存环比上升 446.5 万吨 .....	5
图 5: 本周 45 港口铁矿石日均疏港量环比增加 13.1 万吨 .....	5
图 6: 本周唐山二级冶金焦价格周环比持平 .....	5
图 7: 本周唐山废钢价格周环比下降 72 元 .....	5
图 8: 本周澳洲铁矿石发货量 1426.5 万吨 .....	5
图 9: 本周巴西铁矿石发货 594.6 万吨 .....	5
图 10: 本周淡水河谷铁矿石发货量 512.3 万吨 .....	6
图 11: 本周力拓铁矿石发货量 425.8 万吨（至中国） .....	6
图 12: 本周必和必拓铁矿石发货量 467.9 万吨（至中国） .....	6
图 13: 本周 FMG 铁矿石发货量 330 万吨（至中国） .....	6
图 14: 本周螺纹钢吨毛利环比下跌 228 元 .....	7
图 15: 本周热轧板吨毛利环比下跌 80 元 .....	7
图 16: 本周冷轧板吨毛利环比下跌 87 元 .....	7
图 17: 本周中厚板吨毛利环比下跌 2 元 .....	7
图 18: 本周高炉开工率下降 .....	8
图 19: 本周五大品种钢铁产量上涨 .....	8
图 20: 本周日均铁水产量持续回落（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回升 .....	9
图 24: 本周螺纹钢表观消费量上升 .....	9
图 25: 本周热轧卷板表观消费量上升 .....	9
表 1: 本周钢铁板块整体下跌，广大特材涨幅最大，酒钢宏兴跌幅居前 .....	3
表 2: 本周钢价持续下跌 .....	4

## 1、行情表现周回顾

本周（10.25-10.29）上证综指下跌 0.98%，沪深 300 指数下跌 1.03%，钢铁板块下跌 3.91%，跑输上证综指 2.92pct。具体个股方面，本周涨幅前五的分别是广大特材（13.05%）、永兴材料（4.16%）、甬金股份（3.91%）、抚顺特钢（1.57%）、常宝股份（0.76%），酒钢宏兴等相对跌幅居前。

图1：本周钢铁板块下跌 3.91%，跑输上证综指 2.92pct



数据来源：Wind、开源证券研究所

表1：本周钢铁板块整体下跌，广大特材涨幅最大，酒钢宏兴跌幅居前

涨幅前五		周涨跌幅 (%)	跌幅前五		周涨跌幅 (%)
688186.SH	广大特材	13.05	002075.SZ	沙钢股份	-8.81
002756.SZ	永兴材料	4.16	600808.SH	马钢股份	-8.82
603995.SH	甬金股份	3.91	000708.SZ	中信特钢	-9.20
600399.SH	抚顺特钢	1.57	002318.SZ	久立特材	-9.46
002478.SZ	常宝股份	0.76	600307.SH	酒钢宏兴	-10.19

数据来源：Wind、开源证券研究所

## 2、基本面周跟踪

### 2.1、钢价持续下跌，铁矿石库存上升

#### 2.1.1、钢价持续下跌

本周（10.25-10.29）Myspic 综合指数报收 199.12，周环比下跌 3.30%。以上海地区为例，螺纹钢均价 5314 元/吨，周环比下跌 388 元；线材均价 5628 元/吨，周环比下跌 400 元/吨；热轧板卷均价 5454 元/吨，周环比下跌 250 元/吨；冷轧板卷均价 6468.24 元/吨，周环比下跌 288 元/吨；中板均价为 5628 元/吨，周环比下跌 132 元/吨。

**表2: 本周钢价持续下跌**

	本周均价 (元)			周变动 (元)		
	北京	上海	广州	北京	上海	广州
螺纹钢	5,276	5,314	5,696	-286	-388	-370
线材	5,896	5,628	5,882	-270	-400	-384
热轧板卷	5,592	5,454	5,424	-226	-250	-310
冷轧板卷	6,442	6,240	6,292	-78	-228	-140
中板	5,630	5,628	5,950	-126	-132	-142

数据来源: Wind、开源证券研究所

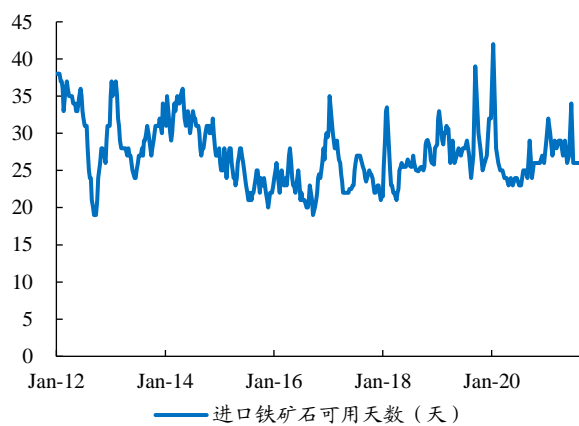
### 2.1.2、普氏价格指数均价下降, 铁矿石库上升

本周 (10.25-10.29) 普氏价格指数均价 118.83 美元/吨, 周环比下降 3.17 美元/吨。其中, 最新进口矿可用天数 27 天 (前值 24 天), 45 港铁矿石库存 14491.95 万吨, 环比增加 446.47 万吨; 铁矿石日均疏港量 289.39 万吨, 环比增加 13.06 万吨。此外, 唐山二级冶金焦均价 4160 元/吨, 周环比持平不变; 废钢均价 3515 元/吨, 周环比下降 72 元。

铁矿石方面, 全球铁矿石全球发货量 2888 万吨, 周环比减少 172.1 万吨。其中, 澳洲铁矿石发货量 1426.5 万吨, 周环比减少 130.1 万吨; 巴西铁矿石发货量 594.6 万吨, 周环比增加 40.5 万吨; 淡水河谷铁矿石发货量 512.3 万吨, 周环比增加 32.3 万吨; 力拓铁矿石发货量至中国 425.8 万吨, 周环比减少 43.2 万吨; 必和必拓铁矿石发货量至中国 467.9 万吨, 周环比减少 10.6 万吨; FMG 铁矿石发货量至中国 330 万吨, 周环比增加 36.4 万吨。

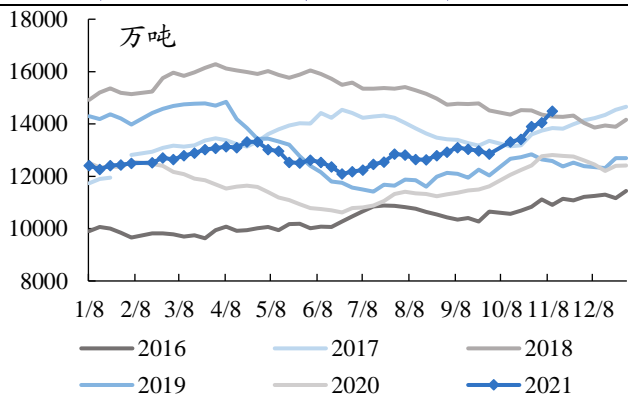
**图2: 本周普氏价格指数均价环比下降 3.17 美元/吨**


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 27 天**


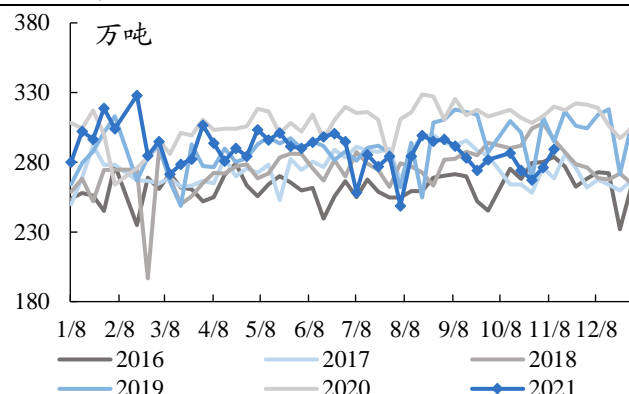
数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 本周 45 港口铁矿石库存环比上升 446.5 万吨



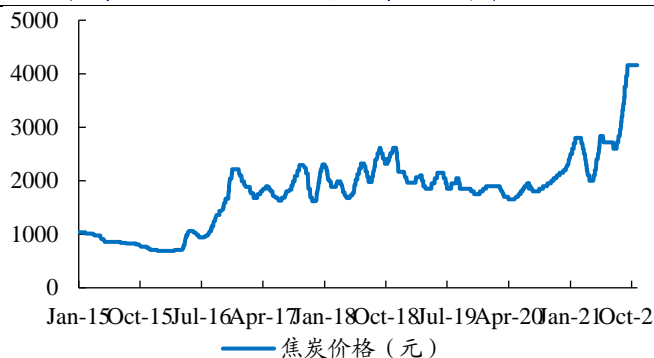
数据来源: Wind、开源证券研究所

图5: 本周 45 港口铁矿石日均疏港量环比增加 13.1 万吨



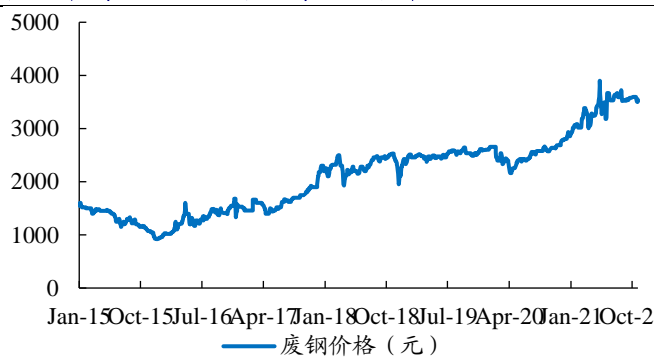
数据来源: Wind、开源证券研究所

图6: 本周唐山二级冶金焦价格周环比持平



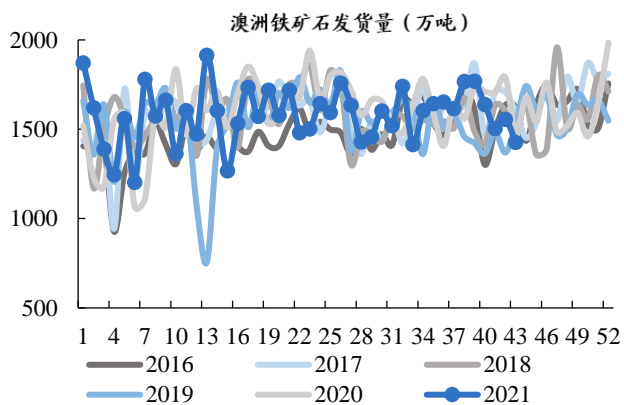
数据来源: Wind、开源证券研究所

图7: 本周唐山废钢价格周环比下降 72 元



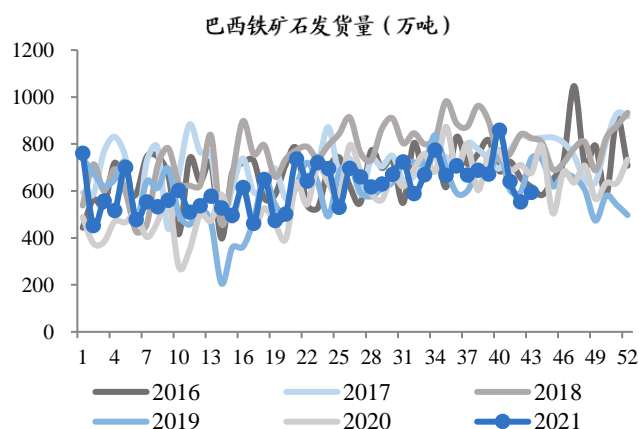
数据来源: Wind、开源证券研究所

图8: 本周澳洲铁矿石发货量 1426.5 万吨



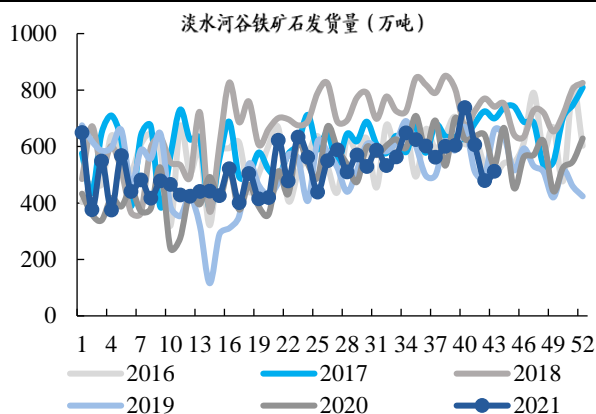
数据来源: Wind、开源证券研究所

图9: 本周巴西铁矿石发货 594.6 万吨



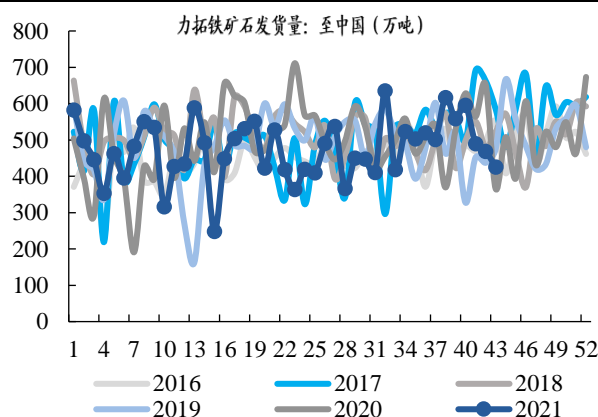
数据来源: Wind、开源证券研究所

图10: 本周淡水河谷铁矿石发货量 512.3 万吨



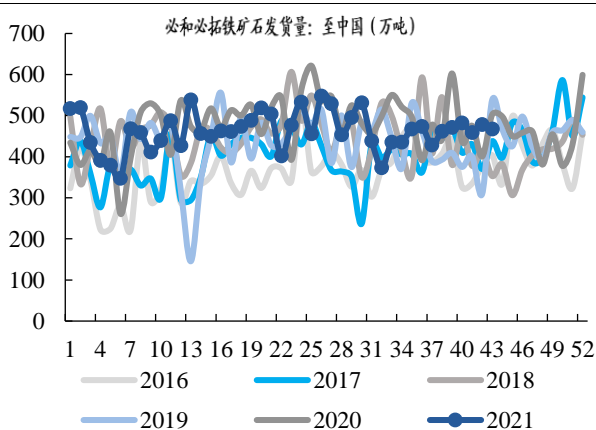
数据来源: Wind、开源证券研究所

图11: 本周力拓铁矿石发货量 425.8 万吨 (至中国)



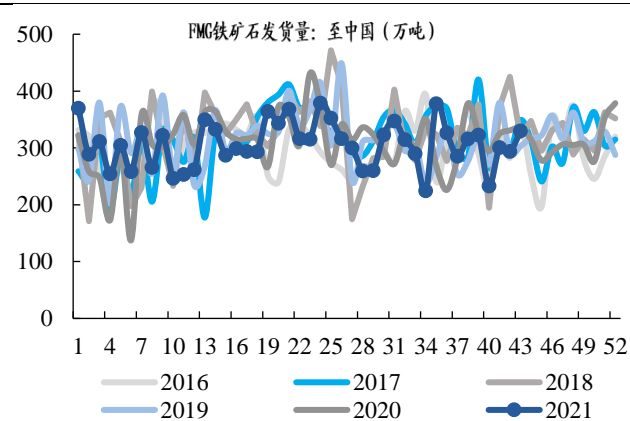
数据来源: Wind、开源证券研究所

图12: 本周必和必拓铁矿石发货量 467.9 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 330 万吨 (至中国)



数据来源: Wind、开源证券研究所

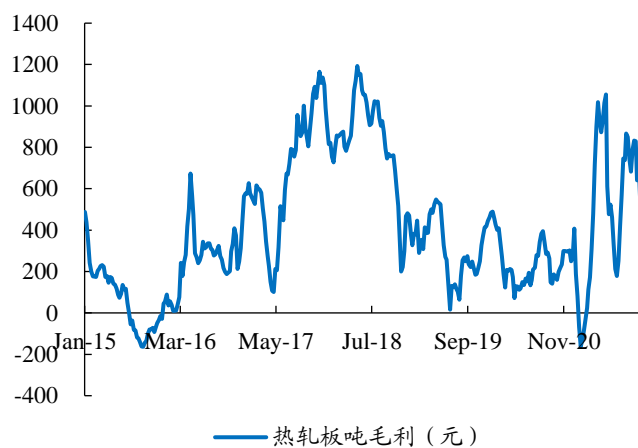
### 2.1.3、钢材盈利持续下降

本周 (10.25-10.29) 螺纹钢吨毛利 358 元, 环比下跌 228 元; 热轧板吨毛利 373 元, 环比下跌 80 元; 冷轧板吨毛利 298 元, 环比下跌 87 元; 中厚板吨毛利 306 元, 环比下跌 2 元。

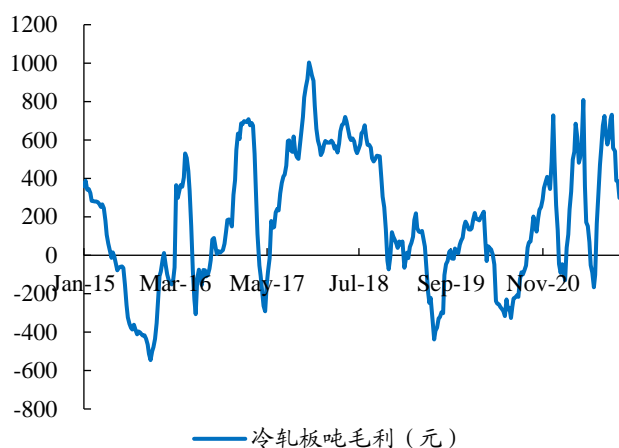


**图14: 本周螺纹钢吨毛利环比下跌 228 元**

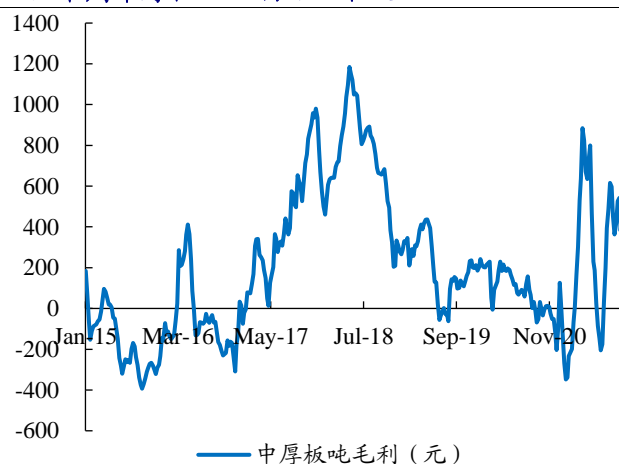

数据来源: Wind、开源证券研究所

**图15: 本周热轧板吨毛利环比下跌 80 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下跌 87 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跌 2 元**


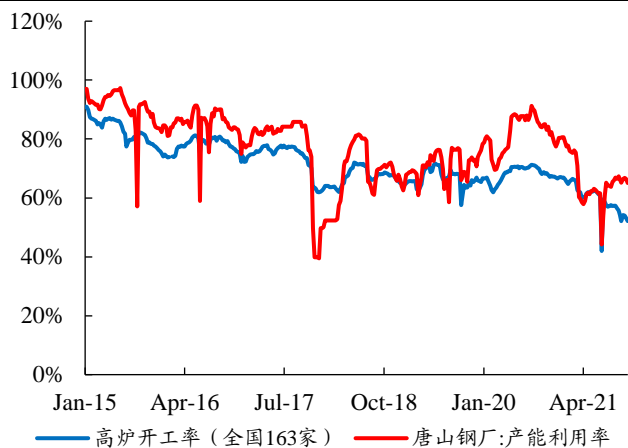
数据来源: Wind、开源证券研究所

## 2.2、高炉开工率下降，社库下降，成交量回升

### 2.2.1、高炉开工率下降，五大品种产量上升

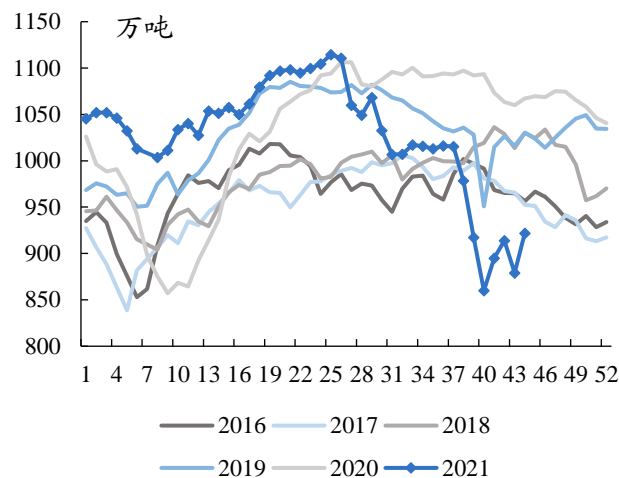
全国高炉开工率（163 家）52.07%，周环比下降 1.11pct；唐山钢厂产能利用率 65.01%，周环比下降 1.43pct。五大品种全国周产量共 921.9 万吨，环比上升 43.03 万吨。其中，螺纹钢产量共 290.6 万吨，环比上升 17.8 万吨；线材产量共 132.4 万吨，环比上升 9.6 万吨；热轧板卷产量共 292.8 万吨，环比上升 7.7 万吨；中厚板产量共 126.2 万吨，环比上升 5.5 万吨；冷轧板卷产量共 79.9 万吨，环比上升 2.5 万吨。日均铁水产量 211.3 万吨，周环比下降 3.3 万吨。

图18: 本周高炉开工率下降



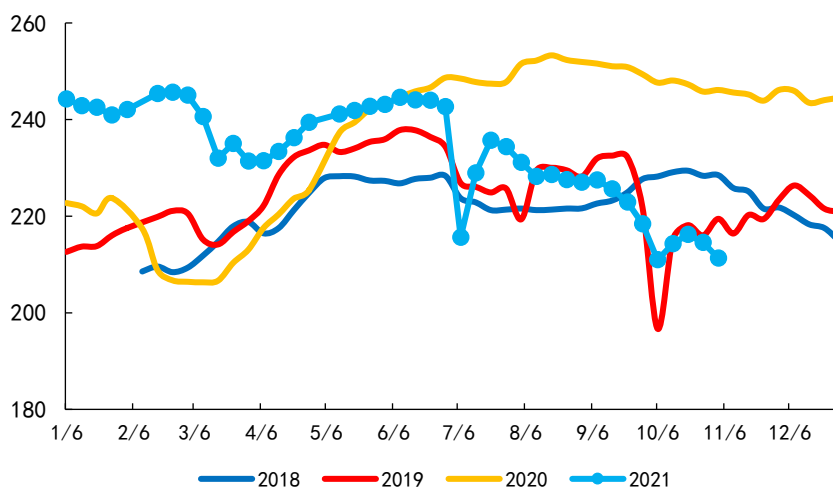
数据来源: Wind、开源证券研究所

图19: 本周五大品种钢铁产量上涨



数据来源: Wind、开源证券研究所

图20: 本周日均铁水产量持续回落 (万吨)



数据来源: Mysteel、开源证券研究所

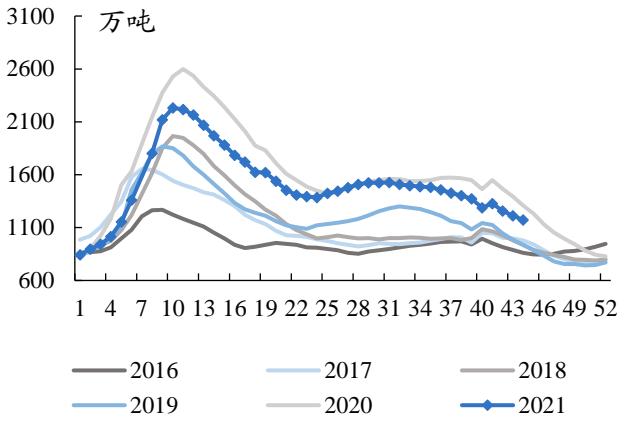
### 2.2.2、社库下降、厂库上升

本周 (10.25-10.29) 钢材社会库存总量共 1174 万吨, 环比减少 39 万吨。其中, 螺纹钢库存 558 万吨, 环比减少 31 万吨; 热轧板卷库存 253 万吨, 环比减少 5 万吨; 冷轧板卷库存 124 万吨, 环比减少 0.3 万吨; 中厚板库存 103 万吨, 环比减少 2 万吨。

本周钢材厂内库存总量 535 万吨, 环比增加 27 万吨。其中, 螺纹钢库存 260 万吨, 环比增加 18 万吨; 热轧板卷库存 89 万吨, 环比增加 1 万吨; 冷轧板卷库存 31 吨, 环比增加 1 万吨; 中厚板库存 72 万吨, 环比增加 1 万吨。

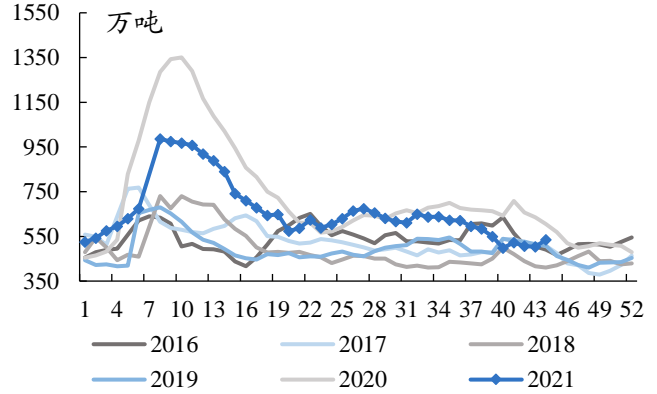


图21: 本周五大品种社会库存下降



数据来源: Mysteel、开源证券研究所

图22: 本周五大品种钢厂库存上升

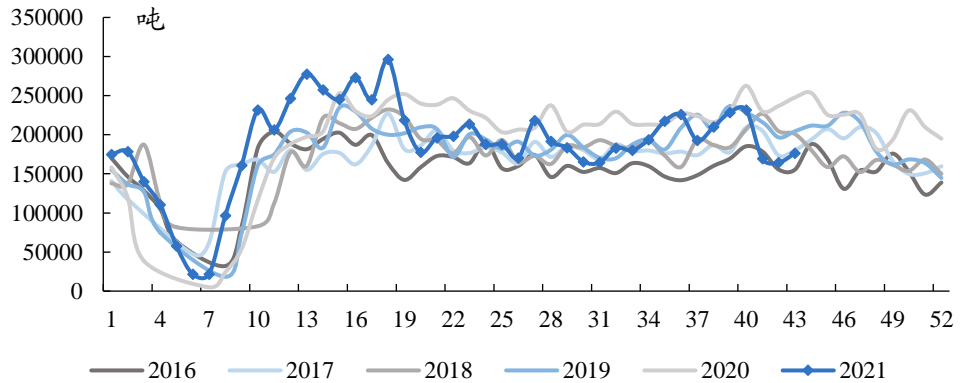


数据来源: Mysteel、开源证券研究所

### 2.2.3、全国钢材需求上升、建材成交量回升

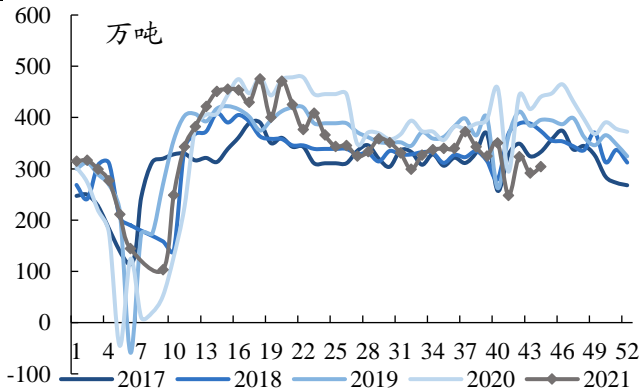
本周(10.25-10.29)全国建筑钢材成交量均值 17.63 万吨, 周环比上升 1.19 万吨。据 Mysteel 数据测算显示, 螺纹钢表观消费 304 万吨, 周环比上升 12 万吨; 热轧板卷表观消费 296 万吨, 周环比上升 1 万吨。

图23: 本周全国建筑类钢材成交量回升



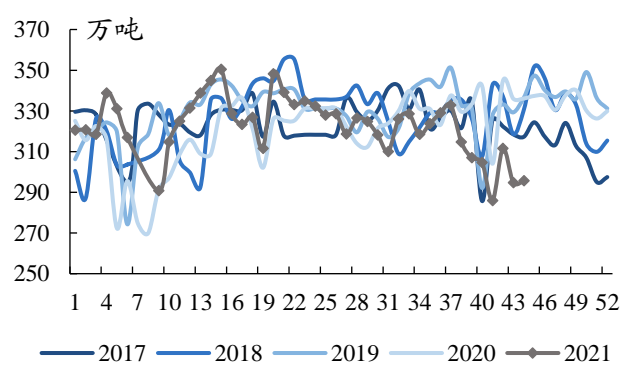
数据来源: Mysteel、开源证券研究所

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上升



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

#### ■ 9月全球粗钢产量为1.444亿吨，同比下降8.9%

2021年9月，向世界钢铁协会报告的64个国家的粗钢产量为1.444亿吨，同比下降8.9%。其中，非洲粗钢产量140万吨，同比增长51.0%。亚洲和大洋洲粗钢产量为1.019亿吨，下降14.6%。独联体粗钢产量820万吨，下降1.0%。欧盟（27个）粗钢产量为1270万吨，增长15.6%。欧洲和其他国家的粗钢产量420万吨，增长4.3%。中东粗钢产量为220万吨，下降35.7%。北美粗钢产量980万吨，增长19.2%。南美洲粗钢产量390万吨，增长17.0%。（资料来源：世界钢铁协会）

#### ■ 1-9月主要用钢行业总体保持增长，部分指标同比下降

2021年1-9月，钢铁下游行业运行总体保持增长，增速继续下行，部分指标同比下降。9月下游主要行业呈下降趋势，其中房地产行业投资由增转降，施工、新开工、土地购置和销售面积均同比下降；基建投资继续下降，降幅有所收窄；机械行业各产品产量有增有减，机电产品出口增速回落；汽车产销量同比继续下降，环比有一定回升；船舶行业处于上升周期，新承接订单量连续大幅增长；家电行业三大白电产量均有下降，家电产品出口量同比小幅下降；集装箱行业保持快速增长，增速略有放缓。（资料来源：中国钢铁工业协会）

#### ■ 电厂存煤突破1亿吨，预计存煤水平会进一步提升

随着煤炭产能进一步释放，大秦线检修完毕，电煤中长期合同履约和调运提速，全国统调电厂供煤水平屡创历史新高。特别是10月下旬以来，统调电厂日均供煤大于耗煤140万吨以上，存煤加快回升。近期，日均供煤连续突破800万吨，比耗煤多200万吨，存煤水平回升至1亿吨以上，比9月底增加近2500万吨。（资料来源：国家发改委）

### 3.2、重点公司公告

#### ■ 八一钢铁：2021年1-9月经营数据

公司2021年1-9月建材产量193.33万吨，销量219.45万吨，平均售价4342元/吨；板材产量282.40万吨，销量292.59万吨，平均售价4695元/吨。

#### ■ 包钢股份：2021年前三季度经营数据

公司前三季度板材产量686.68万吨，销量709.16万吨，销售价格4946元/吨；管材产量110.5万吨，销量118.14万吨，销售价格4929元/吨；型材产量135.78万吨，销量143.54万吨，销售价格4468元/吨；线棒材产量197.03万吨，销量213.9万吨，销售价格4369元/吨。

#### ■ 首钢股份：2021年三季度报告

公司第三季度实现营收362亿元，同比增长69.56%；实现归母扣非净利润23.73亿元，同比增长274.46%。

#### ■ 新钢股份：2021年前三季度经营数据

公司前三季度冷轧钢材产量117.68万吨，销量115.22万吨，销售价格

6405 元/吨；热轧钢材产量 581.25 万吨，销量 583.94 万吨，销售价格 4687 元/吨。

#### 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

### 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

### 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

### 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