

评级: 中性 (维持)

分析师: 郭皓

执业证书编号: S0740519070004

Email: guohao@r.qlzq.com.cn

研究助理: 刘耀齐

Email: liuyq@r.qlzq.com.cn

重点公司基本状况

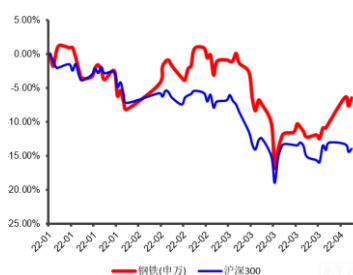
简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2019	2020	2021E	2022E	2019	2020	2021E	2022E		
甬金股份	56.68	1.44	1.78	2.5	3.12	39.36	31.84	22.67	18.17	0.73	买入
久立特材	14.62	0.59	0.79	0.93	1.05	24.78	18.51	15.72	13.92	1.28	增持
永兴材料	108.2	0.95	0.66	2.21	4.1	113.9	163.98	48.97	26.40	0.33	增持
宝钢股份	7.31	0.56	0.57	1.07	0.72	13.05	12.82	6.83	10.15	-0.28	增持
华菱钢铁	6.25	0.72	1.04	1.48	1	8.68	6.01	4.22	6.25	-0.21	增持

备注: 股价取 2022 年 4 月 8 日收盘价

基本状况

上市公司数	32
行业总市值(百万元)	954236
行业流通市值(百万元)	800706

行业-市场走势对比



相关报告

- <<物流不畅>>20220401
- <<炉料坚挺的原因>>20220325
- <<需求受疫情影响>>20220318
- <<吨钢盈利明显回落>>20220311
- <<供应不可抗力>>20220304
- <<旺季供需同比如何>>20220225
- <<稳增长下的钢铁总量与结构>>20220218
- <<稳增长交易的持续性>>20220214
- <<钢价股价再次背离>>20220128
- <<钢市趋于清淡>>20220122
- <<黑色价格预计转弱>>20220115

投资要点

- **投资策略:** 受疫情影响, 钢铁需求延续低迷, 周度表需同比降幅扩大至 20% 左右。如果疫情影响再持续一段时间, 钢企和中间环节的钢材库存压力可能会逐步显现。虽然目前钢价仍处于高位, 但吨钢材盈利水平已收缩至近五年的低位区域, 反映冶炼环节的供需环境已经明显转差, 关注钢材利润的收缩何时向上传导。中期来看, 自去年二季度以来的地产短周期调整仍然有待完成。
- **一周市场回顾:** 本周上证综合指数下跌 0.94%, 沪深 300 指数下跌 1.06%, 申万钢铁板块上涨 3.97%。本周螺纹钢主力合约以 5091 元/吨收盘, 比上周减 98 元/吨, 幅度 1.89%, 热轧卷板主力合约以 5250 元/吨收盘, 比上周减 95 元/吨, 幅度 1.78%; 铁矿石主力合约以 940 元/吨收盘, 较上周持平。
- **建筑钢材成交量环比持平:** 本周全国建筑钢材成交量周平均值为 17.65 万吨, 较上周减 0.07 万吨。五大品种社会库存 1688.5 万吨, 环比增 3.8 万吨。本周建筑钢材成交量停止增长, 国内疫情有扩散趋势, 钢材成交量受到一定抑制; 总量上, 大大低于 20、21 年同期水平, 成交量约为 20 年同期 85% 左右。库存方面, 本周社库、厂库在消费旺季不降反增, 可见需求之弱势。全国疫情影响未减弱前, 去库时间可能将继续延长。
- **高炉开工率、产能利用率小幅回升:** 本周 Mysteel 247 家钢企和唐山钢厂高炉开工率分别为 79.27% 和 54.76%, 环比上周+1.82PCT 及+2.38PCT; 本周 Mysteel 247 家钢企和唐山钢厂高炉产能利用率分别为 84.95% 和 70.31%, 环比上周+1.19PCT 和+3.04PCT。本周 85 家电弧炉开工率、产能利用率分别为 67.3% 和 57.02%, 环比上周-1.11PCT 和 0.36PCT。本周高炉生产情况小幅改善, 较同期仍然处于偏低的位置。疫情导致钢铁产业物流受阻的情形未见改善, 生产旺季大幅提升的可能性较小。
- **钢价环比上周略增:** Myspic 综合钢价指数环比上周增 0.43%, 其中长材增 0.65%, 板材增 0.17%。上海螺纹钢 5090 元/吨, 周环比增 70 元, 幅度 1.39%。上海热轧卷板 5220 元/吨, 环比上周降 30 元/吨, 幅度 0.57%。钢价在需求未见反弹的基础上难有较大涨幅, 短期价格更多反映的是市场预期, 市场因素多空交织, 利多钢价因素包括地产政策面松动、钢价成本支撑较强; 利空因素主要包括需求长期下行、疫情不确定性。
- **矿价小幅回落, 焦炭维持高位:** 本周 Platts62%155.05 美元/吨, 周环比-4.8 美元/吨。上周澳洲巴西发货量 1940 万吨, 环比-365.4 万吨, 到港量 904.9 万吨, 环比增 37.5 万吨。最新钢厂进口矿库存天数 25 天, 较上次减 1 天。天津准一冶金焦 3610 元/吨, 较上周持平。废钢 3400 元/吨, 较上周增 40 元/吨。铁矿方面, 疫情下钢厂倾向于增加原料库存, 且市场对需求恢复有一定预期, 但应注意钢企盈利收缩到一定程度后的市场化减产; 焦炭方面, 部分焦企本周开启第五轮提涨, 焦煤紧缺尚未缓解, 近期焦炭价格增长预期较强。
- **吨钢盈利止降小幅回升:** 本周主流钢种盈利小幅回升, 钢厂利润仍处低位。根据我们模拟的钢材数据, 钢坯成本环比基本持平。吨钢成材端价格小幅增长, 热轧卷板 (3mm) 毛利增 31 元/吨, 毛利率增至 1.61%; 冷轧板 (1.0mm) 毛利增 25 元/吨, 毛利率增至 -6.03%; 螺纹钢 (20mm) 毛利增 47 元/吨, 毛利率增至 1.55%; 中厚板 (20mm) 毛利增 33 元/吨, 毛利率降至 -2.61%。
- **风险提示:** 宏观经济大幅下滑导致需求承压; 供给端压力持续增加。

内容目录

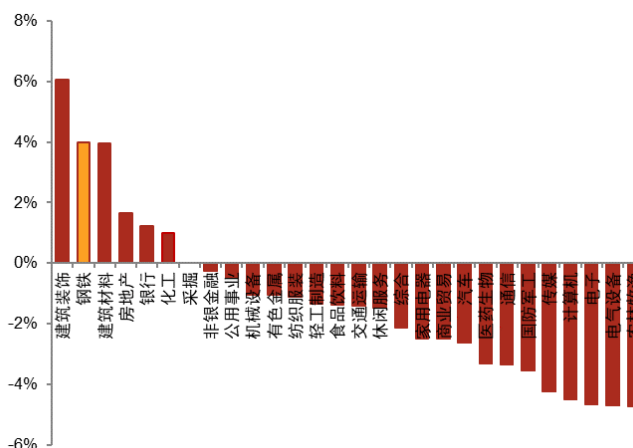
一周市场回顾	- 3 -
本周钢铁板块上涨 2.49%	- 3 -
黑色期货涨跌不一	- 3 -
基本面跟踪	- 4 -
本周建筑钢材成交量环比持平	- 4 -
社会库存停止下降	- 5 -
高炉开工率、产能利用率小幅回升	- 6 -
钢价环比上周略增	- 7 -
矿价小幅回落，焦炭维持高位	- 8 -
吨钢盈利止降小幅回升	- 9 -
重要事件	- 10 -
行业新闻	- 10 -
公司公告	- 10 -
风险提示	- 10 -

一周市场回顾

本周钢铁板块上涨 2.49%

- 本周上证综合指数下跌 0.94%，沪深 300 指数下跌 1.06%，申万钢铁板块上涨 3.97%。年初至今，沪深 300 指数下跌 13.97%，申万钢铁板块下跌 6.47%，钢铁板块跑赢沪深 300 指数 7.5PCT。

图表 1: 本周申万各板块涨跌幅



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 2: 部分指数及钢铁个股表现

指数	周涨幅	月涨幅	年初至今涨幅	涨幅前三	周涨跌幅	涨幅后三	周涨跌幅
上证综指	-0.94%	6.13%	-10.47%	新兴铸管	6.14%	首钢股份	12.69%
沪深300	-1.06%	6.20%	-13.97%	金洲管道	2.06%	甬金股份	3.43%
钢铁(申万)	3.97%	12.33%	-6.47%	久立特材	-0.61%	中信特钢	5.41%

来源: Wind, 中泰证券研究所

黑色期货涨跌不一

- 本周螺纹钢主力合约以 5091 元/吨收盘, 比上周减 98 元/吨, 幅度 1.89%, 热轧卷板主力合约以 5250 元/吨收盘, 比上周减 95 元/吨, 幅度 1.78%; 铁矿石主力合约以 940 元/吨收盘, 较上周持平。

图表 3: 黑色商品一周表现(元/吨)

品种	收盘价	周变动	周涨幅	月涨幅	季涨幅
螺纹钢2205	5091	-98	-1.89%	7.11%	12.48%
热轧卷板2205	5250	-95	-1.78%	6.45%	12.25%
焦炭2205	4059.0	62	1.55%	18.53%	28.47%
焦煤2205	3214.0	-30	-0.92%	15.76%	41.12%
铁矿石2205	940.0	0.0	0.00%	24.34%	30.74%

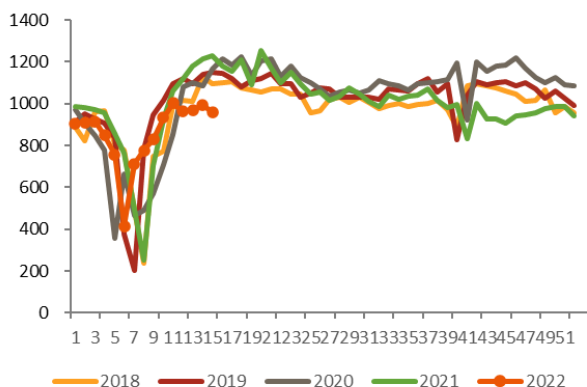
来源: Wind, 中泰证券研究所

基本面跟踪

本周建筑钢材成交量环比持平

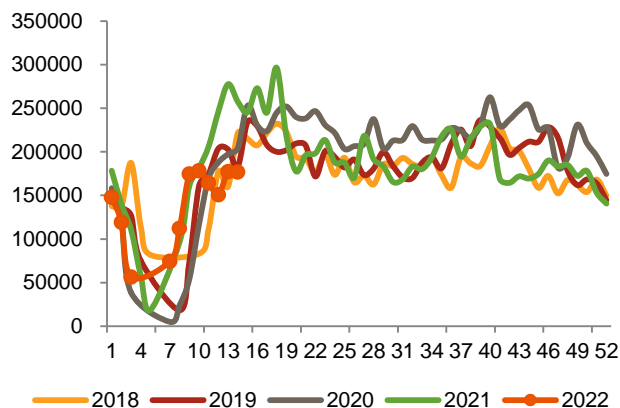
- 本周全国建筑钢材成交量周平均值为 17.65 万吨，较上周减 0.07 万吨。五大品种社会库存 1688.5 万吨，环比增 3.8 万吨。

图表 4: 五大品种总表观消费量 (万吨)



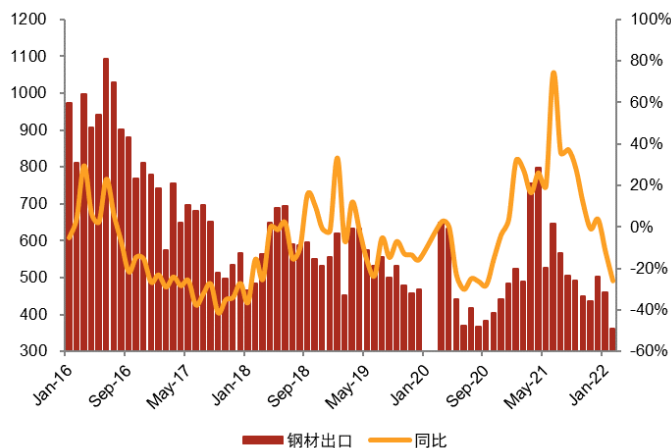
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 5: 5 日平均建筑钢材成交量 (吨)



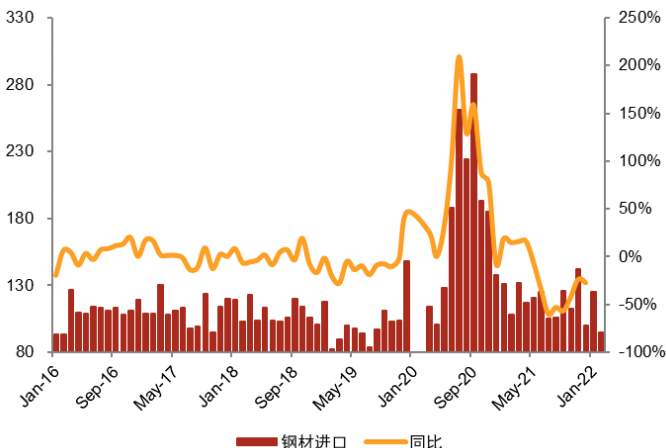
来源: Mysteel, 中泰证券研究所

图表 6: 钢材出口量及同比增速 (万吨)



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 7: 钢材进口量及同比增速 (万吨)



来源: Wind, 中泰证券研究所

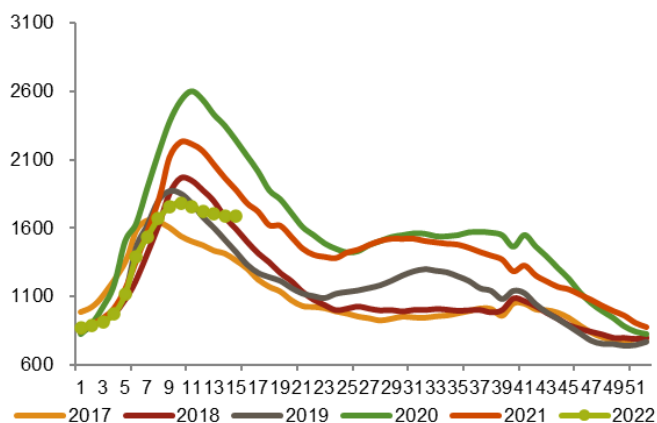
社会库存停止下降

图表 8: 本周库存波动对比 (万吨)

	本周产量 2022/4/8	环比上周 2022/4/1	本周社库 2022/4/8	环比上周 2022/4/1	本周厂库 2022/4/8	环比上周 2022/4/1
螺纹	309.76	6.39	969.35	3.24	317.39	10.36
线材	130.22	-1.35	232.28	1.07	113.85	1.84
热轧	319.43	12.13	241.21	-2.45	94.66	1.18
中板	143.49	4.05	109.97	3.14	84.13	7.38
冷轧	84.65	3.75	135.71	-1.22	41.34	1.43
合计	987.55	24.97	1688.52	3.78	651.37	22.19

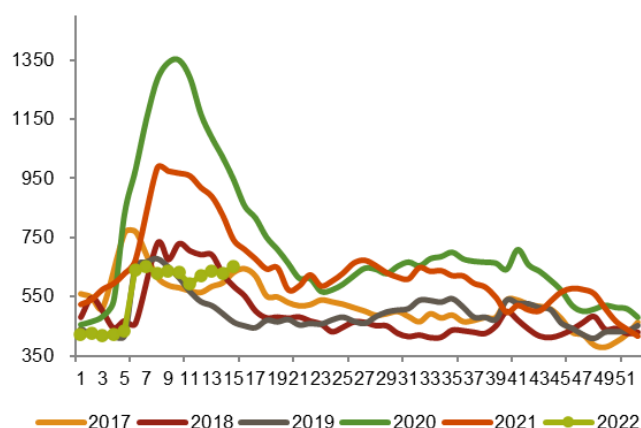
来源: Mysteel, 中泰证券研究所

图表 9: 历年五大品种社库波动 (万吨)



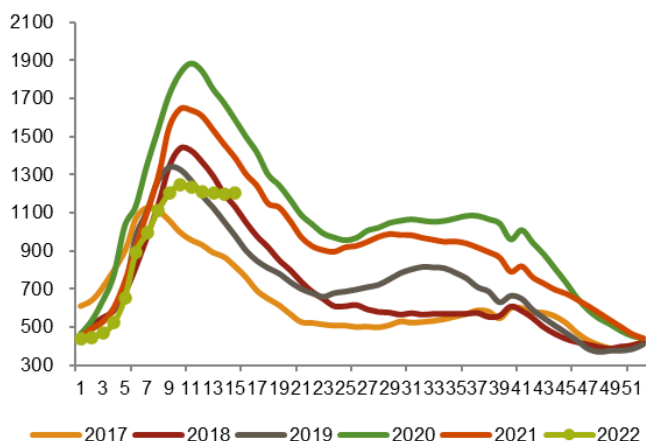
来源: Mysteel, 中泰证券研究所

图表 10: 历年五大品种厂库波动 (万吨)



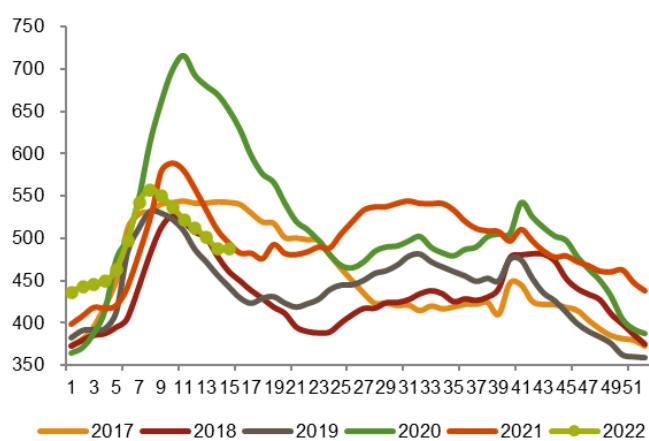
来源: Mysteel, 中泰证券研究所

图表 11: 长材社会库存 (万吨)



来源: Mysteel, 中泰证券研究所

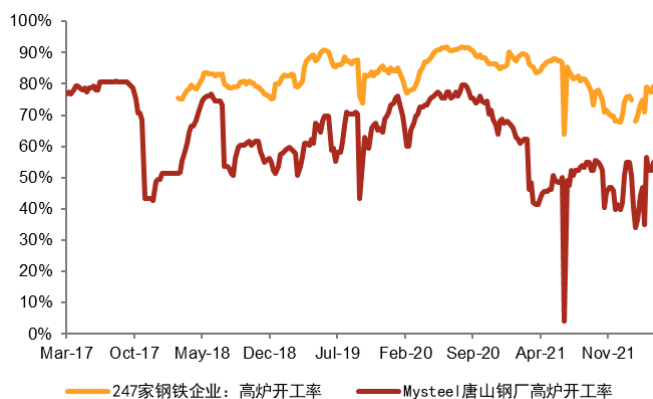
图表 12: 板材社会库存 (万吨)



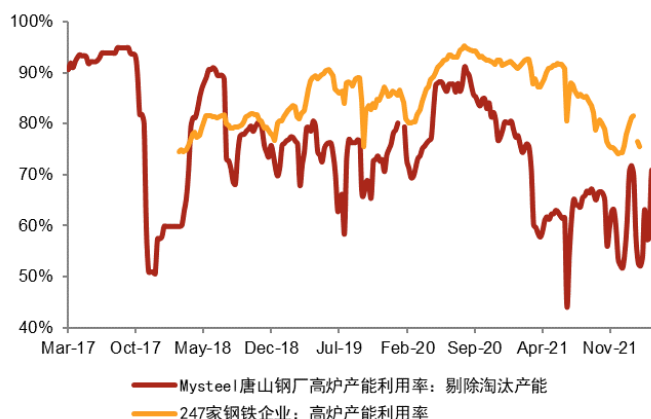
来源: Mysteel, 中泰证券研究所

高炉开工率、产能利用率小幅回升

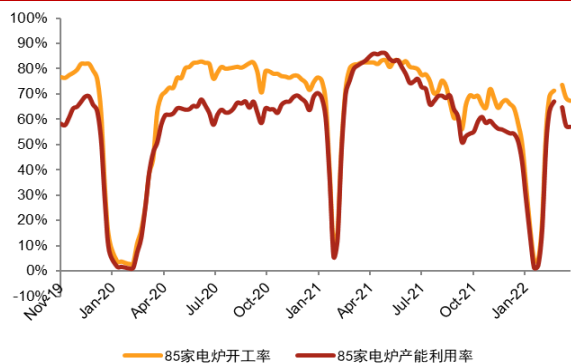
- 本周 Mysteel 247 家钢企和唐山钢厂高炉开工率分别为 79.27% 和 54.76%，环比上周+1.82PCT 及+2.38PCT；本周 Mysteel 247 家钢企和唐山钢厂高炉产能利用率分别为 84.95% 和 70.31%，环比上周+1.19PCT 和+3.04PCT。
- 本周 85 家电弧炉开工率、产能利用率分别为 67.3% 和 57.02%，环比上周-1.11PCT 和 0.36PCT。

图表 13: 247 家钢企及唐山钢厂高炉开工率


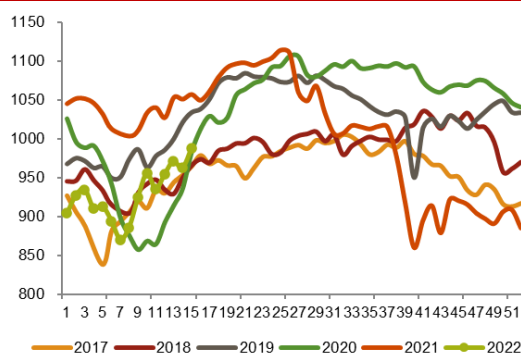
来源: Mysteel, 中泰证券研究所

图表 14: 247 家钢企及唐山钢铁高炉产能利用率


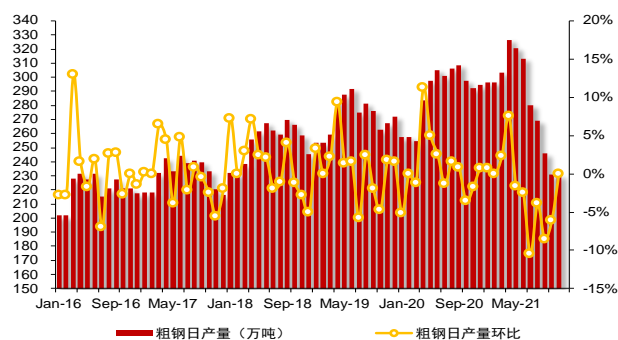
来源: Mysteel, 中泰证券研究所

图表 15: 85 家电炉开工率及产能利用率


来源: Mysteel, 中泰证券研究所

图表 16: 五大品种周度产量合计 (万吨)


来源: Mysteel, 中泰证券研究所

图表 17: 国内粗钢日产量及环比变化


来源: Wind, 中泰证券研究所

钢价环比上周略增

- Myspic 综合钢价指数环比上周增 0.43%，其中长材增 0.65%，板材增 0.17%。上海螺纹钢 5090 元/吨，周环比增 70 元，幅度 1.39%。上海热轧卷板 5220 元/吨，环比上周降 30 元/吨，幅度 0.57%。

图表 18: 全国钢价及周度变化 (元/吨)

地区	代表城市	螺纹钢	热轧卷板	冷轧板卷	中厚板	螺纹钢	热轧卷板	冷轧板卷	中厚板	螺纹钢	热轧卷板	冷轧板卷	中厚板
		本周价格				周变动				月变动			
华北	北京	5010	5500	5780	5230	0	0	0	30	230	300	90	190
	天津	5060	5340	5700	5180	10	10	50	40	240	300	210	210
	石家庄	5120	5370	5680	5210	0	50	0	30	310	200	30	190
华东	上海	5090	5250	5660	5250	70	-30	40	60	230	260	80	200
	杭州	5130	5370	5740	5320	-10	10	40	50	250	310	190	240
	南京	5200	5400	5750	5320	50	40	50	40	230	270	140	250
华中	长沙	5180	5330	5730	5460	40	0	60	80	200	220	180	210
	武汉	4970	5330	5720	5300	-10	10	80	80	200	30	120	200
	郑州	5210	5320	5690	5320	60	30	30	30	330	230	200	120
华南	广州	5300	5410	5650	5380	90	-20	20	30	210	210	180	100
	福州	5130	5390	5670	5500	30	-10	50	50	220	250	150	150
西南	重庆	5030	5420	5800	5420	40	-10	0	70	210	230	30	140
	成都	5040	5380	5800	5440	40	20	0	60	260	160	100	130
	昆明	5110	5600	5800	5490	60	80	50	40	190	230	100	140
西北	西安	5110	5520	5830	5290	-10	50	70	40	250	140	130	140
	兰州	5110	5430	5830	5380	0	40	0	70	280	160	60	130
	乌鲁木齐	5190	5610	5850	5570	70	40	40	30	150	70	0	30
东北	沈阳	5130	5130	5620	5300	50	20	20	40	270	230	30	140
	哈尔滨	5130	5150	5700	5370	60	20	20	20	250	230	30	90

来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 19: 主要钢材指数及品种价格变化 (元/吨)

品种	本周	上周	变化幅度	上月	变化幅度	去年	变化幅度
Myspic综合钢价指数	190.35	189.53	0.43%	182.47	4.32%	196.01	-2.89%
MySpic指数:长材	212.83	211.45	0.65%	203.82	4.42%	212.88	-0.02%
MySpic指数:扁平	168.84	168.56	0.17%	162.05	4.19%	179.87	-6.13%
上海螺纹钢	5090	5020	1.39%	4860	4.73%	5070	0.39%
基差	71	-140	211	107	-36	-45	116
广州-沈阳价差	170	130	40	230	-60	-10	180
上海-沈阳价差	-40	-60	20	0	-40	-150	110
上海热轧板卷	5220	5250	-0.57%	4960	5.24%	5500	-5.09%
基差	25	-69	94	28	-3	10	15
不锈钢 (201/2B卷板:2.0mm)	11400	11400	0.00%	11400	0.00%	8800	29.55%
取向硅钢 (30Q120)	17000	17000	0.00%	17000	0.00%	13900	22.30%
无取向硅钢 (50WW600)	6950	6900	0.72%	6900	0.72%	8900	-21.91%

来源: Wind, 中泰证券研究所

矿价小幅回落，焦炭维持高位

- 本周 Platts62%155.05 美元/吨，周环比-4.8 美元/吨。上周澳洲巴西发货量 1940 万吨，环比-365.4 万吨，到港量 904.9 万吨，环比增 37.5 万吨。最新钢厂进口矿库存天数 25 天，较上次减 1 天。天津准一冶金焦 3610 元/吨，较上周持平。废钢 3400 元/吨，较上周增 40 元/吨。

图表 20: 钢铁主要生产要素价格一览

品种	单位	2020年至今走势	本周价格	上周价格	周变化	上月价格	月变化	去年价格	年变化
铁矿石	Platts62%	美元/吨	155.05	159.85	-4.8	135.55	19.5	172.15	-17.1
	巴西卡粉65%	元/湿吨	1200	1188	12	1140	60	1338	-138
	澳洲PB粉61.5%	元/湿吨	1005	993	12	930	75	1135	-130
	澳洲超特56.5%	元/湿吨	730	710	20	590	140	930	-200
	卡粉-PB粉	元/湿吨	195	195	0	210	-15	203	-8
	卡粉-超特	元/湿吨	470	478	-8	550	-80	408	62
	PB粉-超特	元/湿吨	275	283	-8	340	-65	205	70
铁矿运费	唐山铁精粉66%	元/吨	1292	1260	32	1105	187	1180	112
	图巴朗-青岛	美元/吨	22.19	26.2	-4.01	29.075	-6.885	22.27	-0.08
双焦	西澳-青岛	美元/吨	10.31	10.641	-0.331	12.377	-2.067	10.227	0.083
	天津准一冶金焦	元/吨	3610	3610	0	3410	200	2150	1460
废钢	京唐港主焦煤	元/吨	3350	3350	0	3350	0	1600	1750
	张家港废钢	元/吨	3400	3360	40	3190	210	3000	400
	唐山方坯Q235	元/吨	4860	4860	0	4640	220	5060	-200

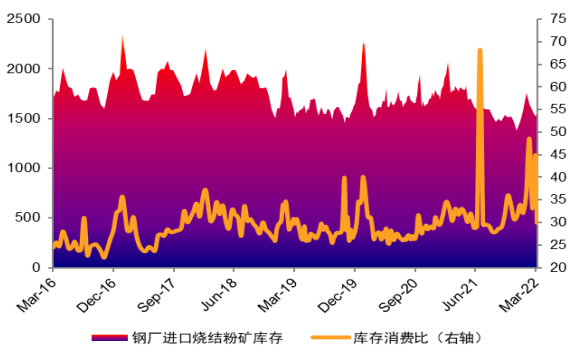
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 21: 铁矿石发货量、到港量、库存数据一览 (万吨)

指标	最新	上周	周变化	变化率	上月	月变化	变化率	去年	年变化	变化率	
铁矿石发货量	澳洲发货量	1527.2	1661.9	-134.7	-8.11%	1439.1	88.1	6.12%	1603.8	-76.6	-4.78%
	澳洲至中国发货量	1323.5	1321.9	1.6	0.12%	1238.9	84.6	6.83%	1367.7	-44.2	-3.23%
	巴西发货量	412.8	643.5	-230.7	-35.85%	344.2	68.6	19.93%	527.6	-114.8	-21.76%
	淡水河谷发货量	335.4	519.5	-184.1	-35.44%	288	47.4	16.46%	442.9	-107.5	-24.27%
	力拓至中国发货量	394.4	410.9	-16.5	-4.02%	435.4	-41	-9.42%	493	-98.6	-20.00%
	必和必拓至中国发货量	451.8	472.2	-20.4	-4.32%	468.5	-16.7	-3.56%	456.6	-4.8	-1.05%
到港&成交	中国北方到港量	904.9	867.4	37.5	4.32%	994.6	-89.7	-9.02%	1093.5	-188.6	-17.25%
	港口现货日均成交量	99.6	75.1	24.5	32.62%	95.2	4.4	4.62%	150.3	-50.7	-33.73%
库存	日均疏港量	280.91	269.193	11.717	4.35%	276.25	4.66	1.69%	280.91	0	0.00%
	铁矿石港口库存	15225.85	15389.02	-163.17	-1.06%	15714.3	-488.45	-3.11%	13098.82	2127.03	16.24%
	钢厂进口矿库存天数 (双周/天)	25	26	-1	-3.85%	30	-5	-16.67%	30	-5	-16.67%

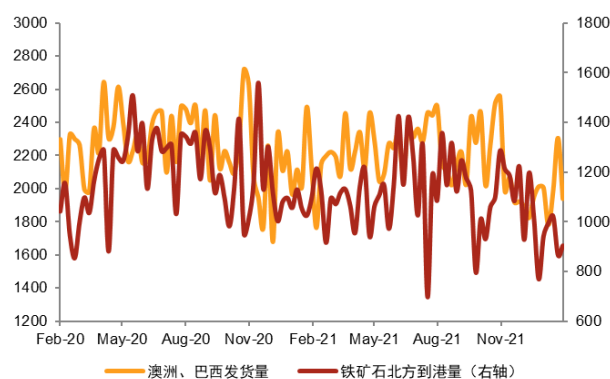
来源: Mysteel, 中泰证券研究所 注: 发货量、到港、成交数据滞后一周更新

图表 22: 钢厂进口烧结粉矿库存及库销比 (万吨)



来源: Mysteel, 中泰证券研究所

图表 23: 铁矿石发货量及到港量 (万吨)

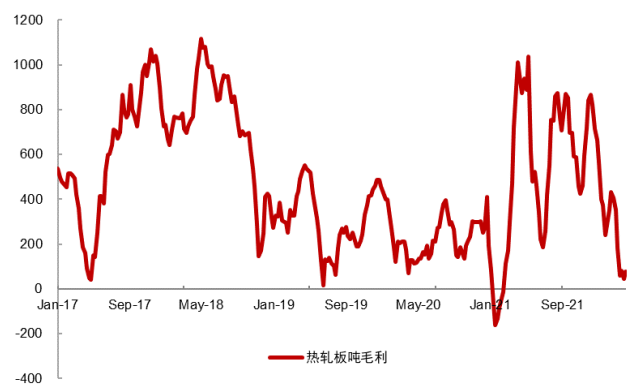


来源: Mysteel, 中泰证券研究所

吨钢盈利止降小幅回升

- 热轧卷板(3mm)毛利增 31 元/吨, 毛利率增至 1.61%; 冷轧板(1.0mm)毛利增 25 元/吨, 毛利率增至-6.03%; 螺纹钢(20mm)毛利增 47 元/吨, 毛利率增至 1.55%; 中厚板(20mm)毛利增 33 元/吨, 毛利率降至-2.61%。

图表 24: 热轧卷板毛利变化(元/吨)



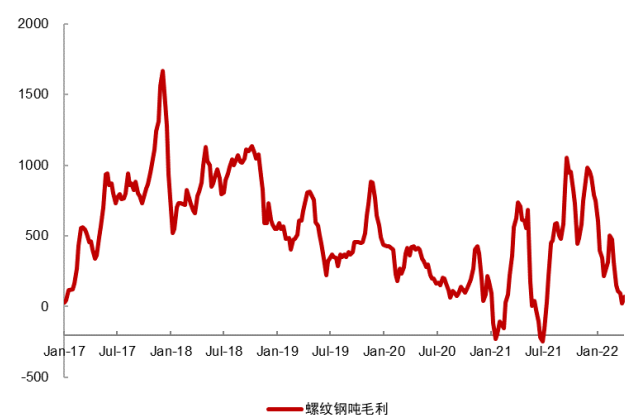
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 25: 冷轧卷板毛利变化(元/吨)



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 26: 螺纹钢毛利变化(元/吨)



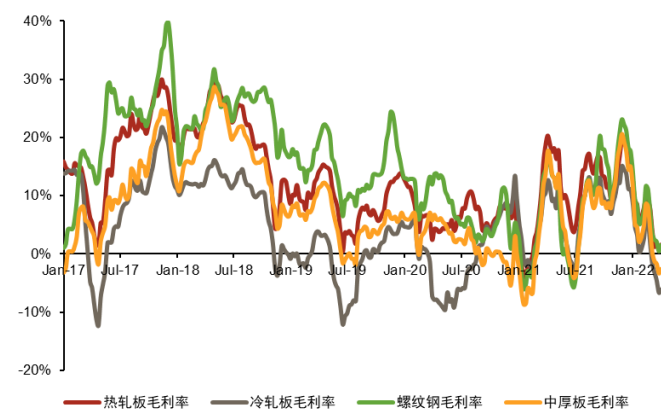
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 27: 中厚板毛利变化(元/吨)



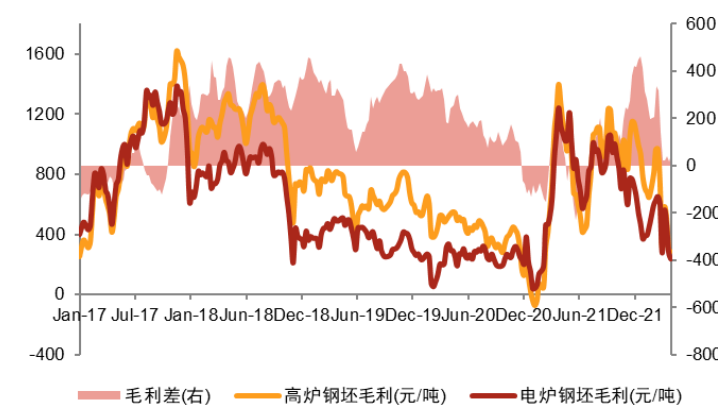
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 28: 主流品种毛利率对比



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 29: 长、短流程盈利对比



来源: Wind, 中泰证券研究所

重要事件

行业新闻

■ 【粗钢旬产】3月下旬重点钢企粗钢日产继续上升

据中国钢铁工业协会统计数据显示,2022年3月下旬重点钢企生铁日均产量185.86万吨,旬环比上升3.47%,同比下降2.76%;3月下旬重点钢企粗钢日均产量216.01万吨,旬环比上升5.41%,同比下降2.27%;3月下旬重点钢企钢材日均产量211.67万吨,旬环比上升5.18%,同比下降4.64%。

(来源:中国钢铁工业协会)

■ 【钢厂库存】3月下旬重点钢企钢材库存再次下降

据中国钢铁工业协会统计数据显示,2022年3月下旬重点钢铁企业钢材库存量为1661.99万吨,旬环比减少50.49万吨,下降2.95%;比上月底增加51.93万吨,上升3.23%;比年初增加532.31万吨,上升47.12%;比去年同期增加191.32万吨,上升13.01%。

(来源:中国钢铁工业协会)

公司公告

■ 沙钢股份:2021年度报告

2021年,公司全年实现营业收入184.87亿元,同比提高28.14%;实现归母净利润11.12亿元,同比提高71.25%。全年公司实现钢产量330万吨,同比下降4.72%;销量328.7万吨,同比下降4.19%。公司利润增长得益于21年行业需求较好,主要钢材品种利润增加,其优质钢、汽车用钢板块毛利水平平均提升7%左右,带动公司利润大幅提升。

■ 杭钢股份:2021年度报告

2021年,公司全年实现营业收入499.61亿元,同比增加51.92%,实现归属于母公司所有者的净利润16.41亿元,同比增加44.40%。公司全年热轧钢材产销量分别为398万吨、402万吨,同比下降9.02%、7.7%。得益于行业需求向好,公司毛利提升幅度较大,大幅提升公司业绩。

风险提示

- 宏观经济大幅下滑导致需求承压;供给端压力持续增加。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。