

钢铁

证券研究报告/行业周报

2022年5月6日

评级：中性（维持）

分析师：谢鸿鹤

执业证书编号：

S0740517080003

Email: guohao@r.qlzq.com.cn

研究助理：刘耀齐

Email: liuyq@r.qlzq.com.cn

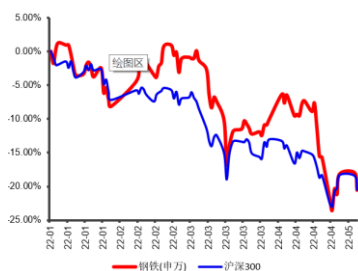
重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2019	2020	2021	2022E	2019	2020	2021E	2022E		
甬金股份	47.72	1.44	1.78	2.5	3.12	33.14	26.81	19.09	15.29	0.73	买入
久立特材	15.41	0.59	0.79	0.93	1.05	26.12	19.51	16.57	14.68	1.28	增持
永兴材料	98.61	0.95	0.66	2.21	4.1	103.8	149.41	44.62	24.05	0.33	增持
宝钢股份	6.09	0.56	0.57	1.07	0.72	10.88	10.68	5.69	8.46	-0.28	增持
华菱钢铁	5.34	0.72	1.04	1.48	1	7.42	5.13	3.61	5.34	-0.21	增持

备注：股价取 2022 年 5 月 6 日收盘价

基本状况

上市公司数 32
 行业总市值(百万元) 813174
 行业流通市值(百万元) 677972

行业-市场走势对比

相关报告

<<黑色价格预计向上>>20220422
 <<原料供应仍紧>>20220415
 <<需求持续下行>>20220408
 <<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

投资要点

- 投资策略：**本周在美联储及多国央行加息的背景下，货币收紧进程加快，国际经济承压，铁矿石等大宗商品价格出现下跌。同时，周内焦炭完成第一轮提降，市场看涨情绪转弱。钢厂开启焦炭提降主要由于一方面钢厂吨钢盈利接近 0 值，难以接受焦炭的高价。另一方面 5 月以来，随着运输条件好转，钢厂焦炭供应得到缓解，钢厂焦炭库存已经开始低位反弹。预计接下来焦炭仍将经历几轮降价，短期成本端支撑转弱。需求方面，虽然 4 月末政治局会议再次提出“稳增长”和“稳经济”重要性，强化了后市对疫情后需求反弹的预期。但由于疫情缠绵不去，需求迟迟难以兑现，再加上节后社库出现明显涨库，多重因素导致市场信心受挫，预计短期钢价将趋弱震荡，待需求逻辑兑现后可期反弹。
- 一周市场回顾：**本周上证综合指数下跌 1.49%，沪深 300 指数下跌 2.67%，申万钢铁板块下跌 2.93%。本周螺纹钢主力合约以 5082 元/吨收盘，比上周降 129 元/吨，幅度 2.48%，热轧卷板主力合约以 4900 元/吨收盘，比上周降 197 元/吨，幅度 3.87%；铁矿石主力合约以 950 元/吨收盘，较上周降 30 元/吨。
- 建筑钢材成交量环比回升：**本周全国建筑钢材成交量周平均值为 17.71 万吨，较上周增 0.43 万吨。五大品种社会库存 1589 万吨，环比增 17.6 万吨。本周建筑钢材成交量持续回暖，但幅度仍然较低。本周社库、厂库均呈现小幅增加，社库、厂库在消费旺季的去库乏力预计仍将持续。
- 高炉开工率、产能利用率基本持平：**本周 Mysteel 247 家钢企和唐山钢厂高炉开工率分别为 81.91% 和 53.97%，环比上周+0.98PCT 及+1.59PCT；本周 Mysteel 247 家钢企和唐山钢厂高炉产能利用率分别为 87.75% 和 72.58%，环比上周+1.18PCT 和+2.98PCT。本周 85 家电弧炉开工率、产能利用率分别为 72.54% 和 69.61%，环比上周持平及+0.2PCT。本周高炉生产情况无显著变化，各地疫情波动较大，全国物流受阻的情形有所好转但无大幅改变。预计在低盈利及运输受阻的情况下，钢厂开工率难有大增。
- 钢价环比基本持平：**Myspic 综合钢价指数环比上周增 0.35%，其中长材增 0.56%，板材增 0.09%。上海螺纹钢 5030 元/吨，周环比增 10 元，幅度 0.2%。上海热轧卷板 4980 元/吨，环比上周增 20 元/吨，幅度 0.4%。本周钢价波动环比上周基本持平，目前钢厂经营出现分化，部分供应基建的钢厂价格传导顺畅且销量稳定。但其余钢厂目前出现提价困难的情况。
- 原材料价格高位震荡：**本周 Platts62%145.8 美元/吨，周环比增 3.5 美元/吨。本周澳洲巴西发货量 2294 万吨，环比增 187.6 万吨，到港量 938.6 万吨，环比减 146.7 万吨。最新钢厂进口矿库存天数 24 天，较上次减 2 天。天津准一冶金焦 4010 元/吨，较上周持平。废钢 3390 元/吨，较上周增 20 元/吨。上周矿石价格由于海内外需求的持续疲软有所下降，本周略有反弹。前期较高的矿石发货量、到港量增加了一部分矿石库存。若需求持续偏弱，高位矿价难以维持。目前钢厂焦炭库存紧缺情况有所缓解，补库节奏变缓，本周山西、河北钢厂开启首轮焦炭 200 元/吨提降，预计在钢铁需求不旺的情况下，焦炭价格高位支撑的力度也十分有限。
- 吨钢盈利低位震荡：**本周主流钢种盈利有所下降，根据我们模拟的钢材数据，钢坯成本环比上周再次提升。热轧卷板（3mm）毛利减 42 元/吨，毛利率降至-3.26%；冷轧板（1.0mm）毛利降 69 元/吨，毛利率增至-6.02%；螺纹钢（20mm）毛利减 11 元/吨，毛利率降至 1.17%；中厚板（20mm）毛利减 59 元/吨，毛利率降至-4.05%。
- 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

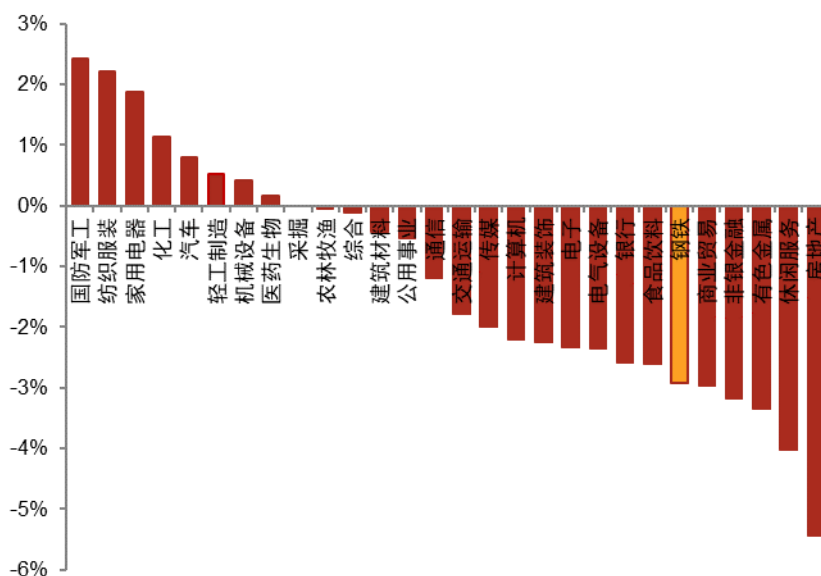
一周市场回顾	- 3 -
本周钢铁板块下跌 2.91%	- 3 -
黑色期货涨跌互现	- 3 -
基本面跟踪	- 4 -
本周建筑钢材成交量环比回升	- 4 -
社会库存继续下降	- 5 -
高炉开工率、产能利用率环比基本持平	- 6 -
钢价环比小幅下降	- 7 -
矿价受需求减弱有所回落	错误!未定义书签。
吨钢盈利涨跌互现	- 9 -
重要事件	- 10 -
行业新闻	- 10 -
公司公告	- 10 -
风险提示	- 11 -

一周市场回顾

本周钢铁板块下跌 2.93%

- 本周上证综合指数下跌 1.49%，沪深 300 指数下跌 2.67%，申万钢铁板块下跌 2.93%。年初至今，沪深 300 指数下跌 20.52%，申万钢铁板块下跌 20.54%，钢铁板块跑输沪深 300 指数 0.02PCT。

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

	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	-1.49%	-5.81%	-17.37%	新兴铸管	-5.39%	首钢股份	-9.38%
沪深300	-2.67%	-5.58%	-20.52%	金洲管道	-2.54%	甬金股份	7.48%
钢铁(申万)	-2.93%	-12.18%	-20.54%	久立特材	1.52%	中信特钢	0.44%

来源: Wind, 中泰证券研究所

黑色期货高位下跌

- 本周螺纹钢主力合约以 5082 元/吨收盘，比上周降 129 元/吨，幅度 2.48%，热轧卷板主力合约以 4900 元/吨收盘，比上周降 197 元/吨，幅度 3.87%；铁矿石主力合约以 950 元/吨收盘，较上周降 30 元/吨。

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	5082	-129	-2.48%	-0.24%	3.46%
热轧卷板2205	4900	-197	-3.87%	-6.27%	-3.18%
焦炭2205	3830.0	-125	-3.16%	-7.67%	22.25%
焦煤2205	3154.0	-46	-1.44%	-2.38%	27.69%
铁矿石2205	950.0	-30.0	-3.06%	0.53%	15.71%

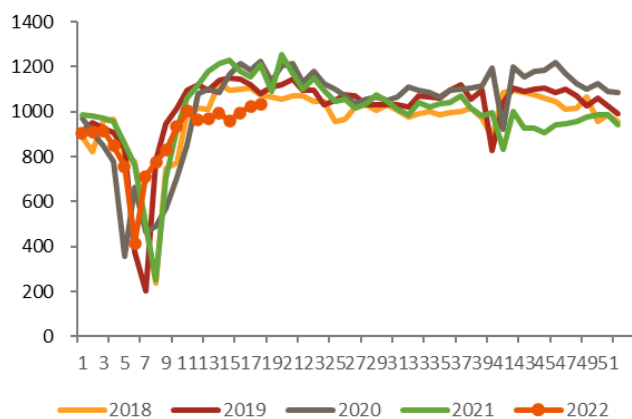
来源: Wind, 中泰证券研究所

基本面跟踪

本周建筑钢材成交量环比回升

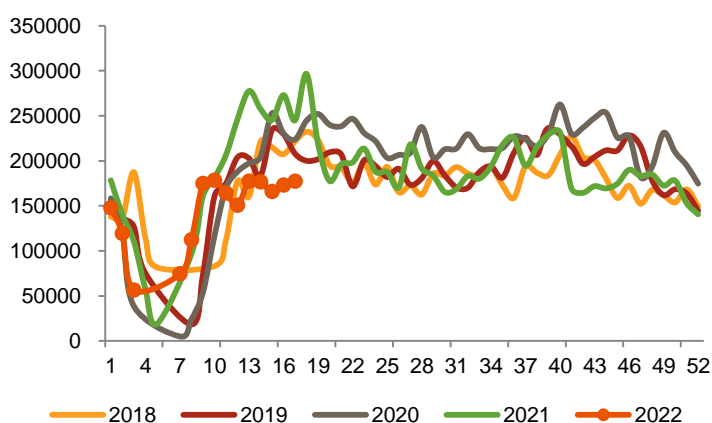
- 本周全国建筑钢材成交量周平均值为 17.71 万吨，较上周增 0.43 万吨。五大品种社会库存 1589 万吨，环比增 17.6 万吨。

图表 4: 五大品种总表观消费量 (万吨)



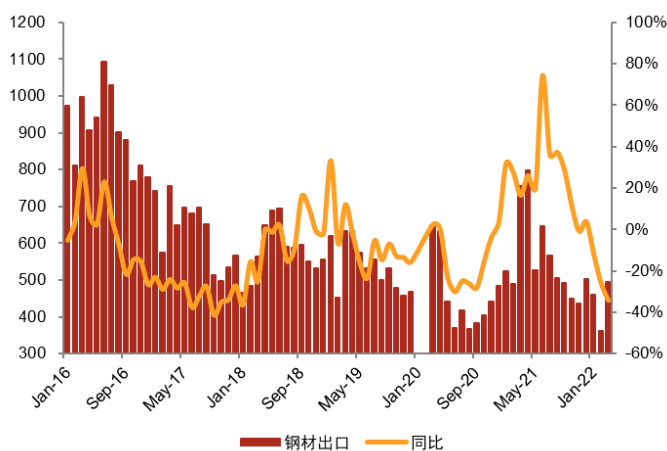
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 5: 5 日平均建筑钢材成交量 (吨)



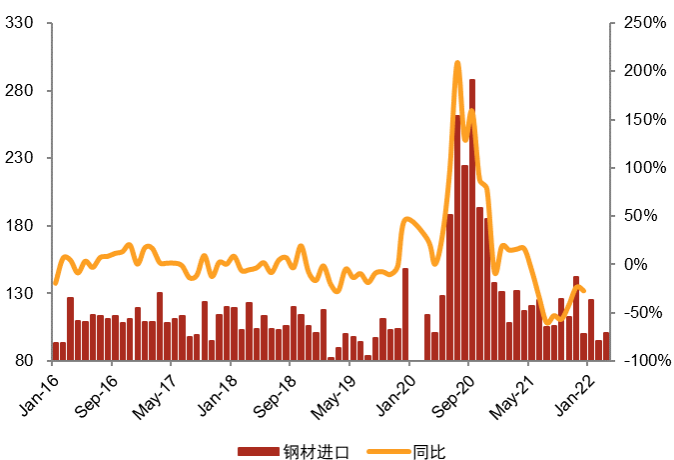
来源: Mysteel, 中泰证券研究所

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

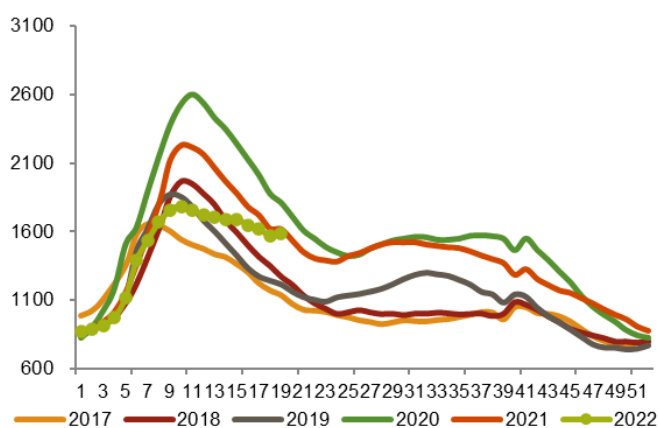
社会库存继续下降

图表 8: 本周库存波动对比 (万吨)

	本周产量 2022/5/5	环比上周 2022/4/28	本周社库 2022/5/5	环比上周 2022/4/28	本周厂库 2022/5/5	环比上周 2022/4/28
螺纹	307.51	6.68	898.96	3.67	340.39	1.83
线材	141.29	4.31	197.73	-1.49	115.89	1.75
热轧	324.04	0.08	242.63	6.25	105.77	1.65
中板	147.84	1.23	111.82	4.84	92.48	4.70
冷轧	83.31	-1.33	137.86	4.36	44.13	0.53
合计	1003.99	10.97	1589.00	17.63	698.66	10.46

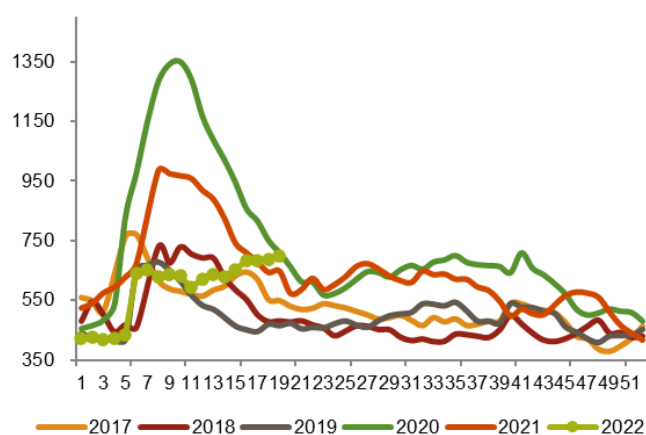
来源: Mysteel, 中泰证券研究所

图表 9: 历年五大品种社库波动 (万吨)



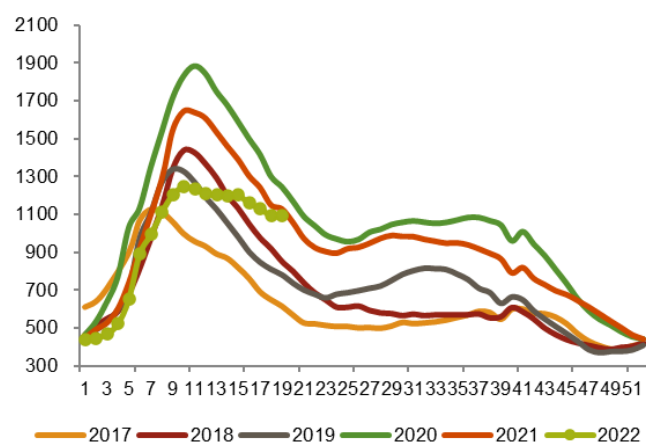
来源: Mysteel, 中泰证券研究所

图表 10: 历年五大品种厂库波动 (万吨)



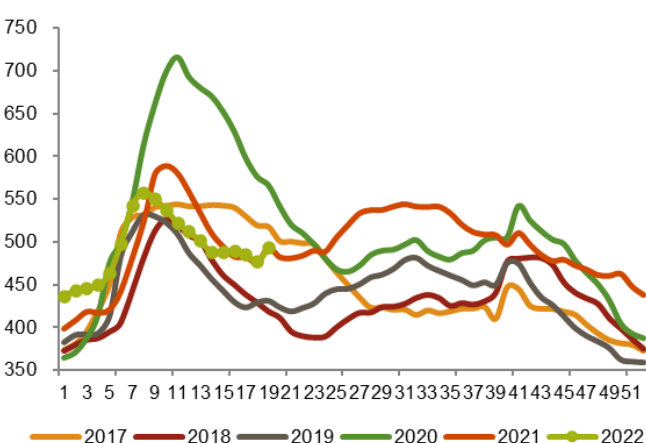
来源: Mysteel, 中泰证券研究所

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、产能利用率环比基本持平

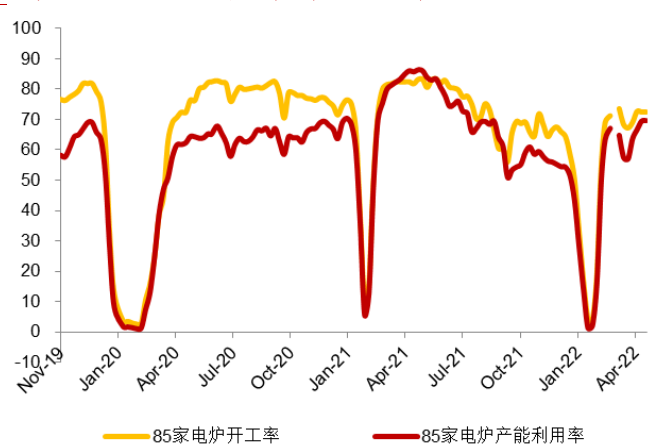
- 本周 Mysteel 247 家钢企和唐山钢厂高炉开工率分别为 81.91%和 53.97%，环比上周+0.98PCT 及+1.59PCT；本周 Mysteel 247 家钢企和唐山钢厂高炉产能利用率分别为 87.75%和 72.58%，环比上周+1.18PCT 和+2.98PCT。
- 本周 85 家电弧炉开工率、产能利用率分别为 72.54%和 69.61%，环比上周持平 and +0.2PCT。

图表 13: 247 家钢企及唐山钢厂高炉开工率

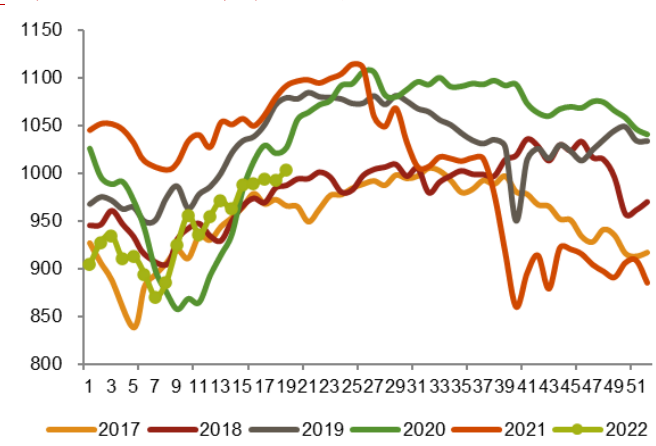

来源: Mysteel, 中泰证券研究所

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

钢价环比基本持平

- Myspic 综合钢价指数环比上周增 0.35%，其中长材增 0.56%，板材增 0.09%。上海螺纹钢 5030 元/吨，周环比增 10 元，幅度 0.2%。上海热轧卷板 4980 元/吨，环比上周增 20 元/吨，幅度 0.4%。

图表 17: 全国钢价及周度变化 (元/吨)

地区	代表城市	本周价格				周变动				月变动			
		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
华北	北京	5080	5310	5750	5320	60	-90	0	0	60	-160	0	100
	天津	5150	5170	5600	5140	40	0	30	50	120	-100	-20	0
	石家庄	5200	5250	5650	5160	30	30	0	50	90	-70	0	0
华东	上海	5030	5010	5650	5170	10	20	0	20	-30	-140	-10	-80
	杭州	5060	5220	5690	5260	30	50	30	90	-20	-90	-40	-30
华中	南京	5160	5260	5700	5260	10	10	0	70	0	-80	-50	-40
	长沙	5180	5230	5630	5380	20	20	10	30	20	-80	-70	-60
	武汉	4980	5180	5600	5240	20	20	20	20	20	-160	-100	-40
华南	郑州	5180	5090	5600	5280	10	10	60	20	20	-150	-10	10
	广州	5330	5270	5540	5360	80	0	60	40	70	-60	-70	-20
西南	福州	5060	5210	5570	5430	10	60	70	10	-40	-100	-50	-40
	重庆	5030	5320	5680	5370	80	60	-20	40	50	-50	-90	-30
	成都	5030	5310	5720	5380	60	100	0	20	40	-10	-50	-40
西北	昆明	5150	5470	5730	5440	80	30	0	10	90	-70	-40	-10
	西安	5070	5460	5780	5270	30	40	20	30	0	10	-20	10
	兰州	5070	5410	5770	5330	30	20	0	20	40	20	-40	-50
东北	乌鲁木齐	5070	5570	5840	5530	-30	20	0	20	-10	0	-10	-10
	沈阳	5110	5010	5650	5350	50	10	50	50	0	-90	10	90
	哈尔滨	5080	5080	5730	5390	30	60	50	30	0	-40	10	20

来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 18: 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	187.99	187.34	0.35%	188.96	-0.51%	206.98	-9.17%
MySpic指数:长材	212.3	211.12	0.56%	211.53	0.36%	226.06	-6.09%
MySpic指数:扁平	164.74	164.59	0.09%	167.38	-1.58%	188.72	-12.71%
上海螺纹钢	5030	5020	0.20%	5060	-0.59%	5490	-8.38%
基差	296	110	186	145	151	-175	471
广州-沈阳价差	220	190	30	150	70	70	150
上海-沈阳价差	-80	-40	-40	-50	-30	70	-150
上海热轧板卷	4980	4960	0.40%	5120	-2.73%	5970	-16.58%
基差	150	-36	186	34	116	35	115
不锈钢 (201/2B卷板:2.0mm)	11400	11500	-0.87%	11400	0.00%	8700	31.03%
取向硅钢 (30Q120)	17000	17000	0.00%	17000	0.00%	14000	21.43%
无取向硅钢 (50WW600)	6950	6950	0.00%	6950	0.00%	9200	-24.46%

来源: Wind, 中泰证券研究所

原材料价格维持高位震荡

- 本周 Platts62%145.8 美元/吨, 周环比增 3.5 美元/吨。本周澳洲巴西发货量 2294 万吨, 环比增 187.6 万吨, 到港量 938.6 万吨, 环比减 146.7 万吨。最新钢厂进口矿库存天数 24 天, 较上次减 2 天。天津准一冶金焦 4010 元/吨, 较上周持平。废钢 3390 元/吨, 较上周增 20 元/吨。

图表 19: 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		145.8	142.35	3.45	151.4	-5.6	202.65	-56.85
	巴西卡粉65%	元/湿吨		1180	1150	30	1190	-10	1555	-375
	澳洲PB粉61.5%	元/湿吨		982	958	24	1010	-28	1308	-326
	澳洲超特56.5%	元/湿吨		755	735	20	725	30	1020	-265
	卡粉-PB粉	元/湿吨		198	192	6	180	18	247	-49
	卡粉-超特	元/湿吨		425	415	10	465	-40	535	-110
	PB粉-超特	元/湿吨		227	223	4	285	-58	288	-61
	唐山铁精粉66%	元/吨		1237	1223	14	1245	-8	1490	-253
铁矿运费	图巴朗-青岛	美元/吨		22.19	25.47	-3.28	24.365	-2.175	30.725	-8.535
	西澳-青岛	美元/吨		10.31	11.964	-1.654	9.205	1.105	14.564	-4.254
双焦	天津准一冶金焦	元/吨		4010	4010	0	3810	200	2450	1560
	京唐港主焦煤	元/吨		3350	3350	0	3350	0	1770	1580
张家港废钢		元/吨		3390	3370	20	3400	-10	3150	240
唐山方坯Q235		元/吨		4760	4740	20	4780	-20	5120	-360

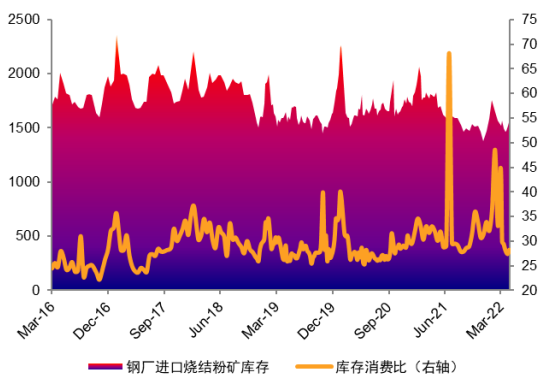
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 20: 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	1588.1	1521.8	66.3	4.36%	1504.6	83.5	5.55%	1572.1	16	1.02%
	澳洲至中国发货量	1309.2	1299.5	9.7	0.75%	1206.1	103.1	8.55%	1384.5	-75.3	-5.44%
	巴西发货量	705.9	584.6	121.3	20.75%	469.5	236.4	50.35%	649.4	56.5	8.70%
	淡水河谷发货量	600.5	508.1	92.4	18.19%	420.2	180.3	42.91%	505.4	95.1	18.82%
	力拓至中国发货量	439.1	475.7	-36.6	-7.69%	374	65.1	17.41%	531.1	-92	-17.32%
	必和必拓至中国发货量	454.1	400.2	53.9	13.47%	510.6	-56.5	-11.07%	474.2	-20.1	-4.24%
到港&成交	中国北方到港量	938.6	1085.3	-146.7	-13.52%	867.2	71.4	8.23%	1095	-156.4	-14.28%
	港口现货日均成交量	89.4	75.1	14.3	19.04%	107.9	-18.5	-17.15%	108.6	-19.2	-17.68%
库存	日均疏港量	296.13	297.77	-1.64	-0.55%	301.5	-5.37	-1.78%	296.13	0	0.00%
	铁矿石港口库存	14324.82	14517.5	-192.68	-1.33%	15225.85	-901.03	-5.92%	12957.78	1367.04	10.55%
	钢厂进口矿库存天数(双周/天)	24	26	-2	-7.69%	30	-6	-20.00%	30	-6	-20.00%

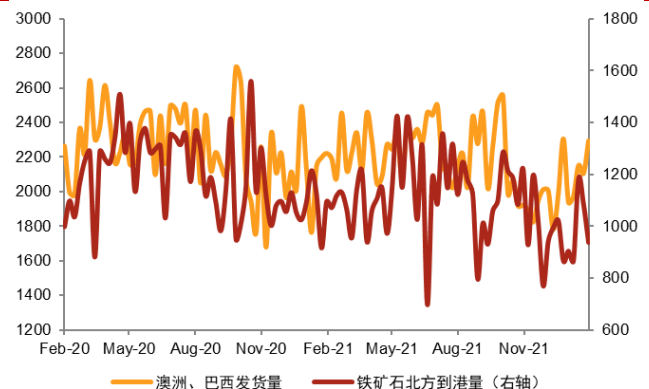
来源: Mysteel, 中泰证券研究所 注: 发货量、到港、成交数据滞后一周更新

图表 21: 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 22: 铁矿石发货量及到港量(万吨)

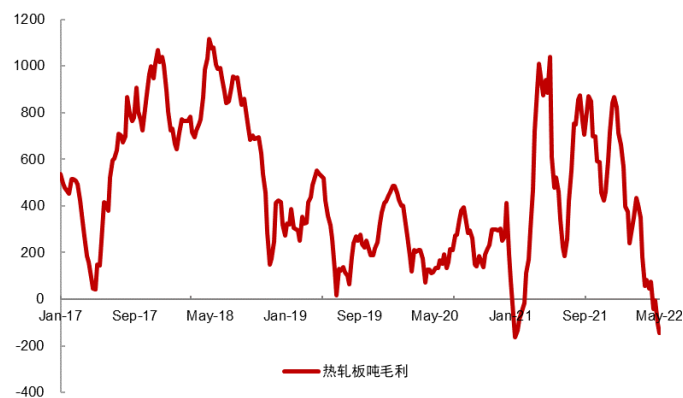


来源: Mysteel, 中泰证券研究所

吨钢盈利低位震荡

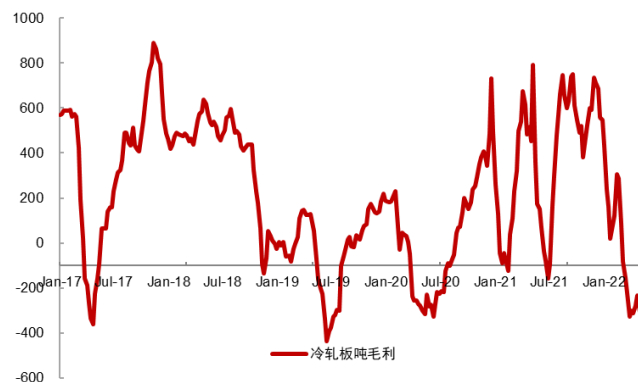
- 热轧卷板(3mm)毛利减 42 元/吨, 毛利率降至-3.26%; 冷轧板(1.0mm)毛利降 69 元/吨, 毛利率增至-6.02%; 螺纹钢(20mm)毛利减 11 元/吨, 毛利率降至 1.17%; 中厚板(20mm)毛利减 59 元/吨, 毛利率降至-4.05%。

图表 23: 热轧卷板毛利变化(元/吨)



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 24: 冷轧卷板毛利变化(元/吨)



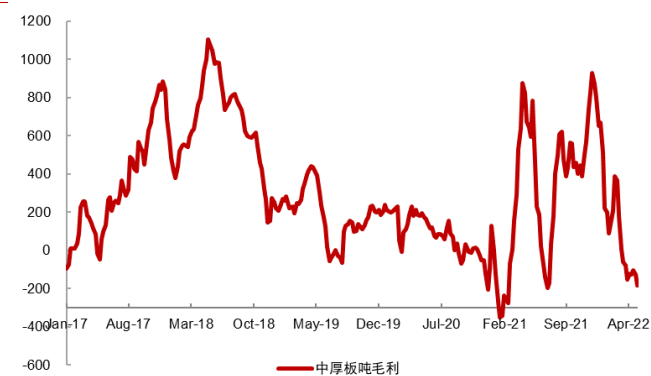
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 25: 螺纹钢毛利变化(元/吨)



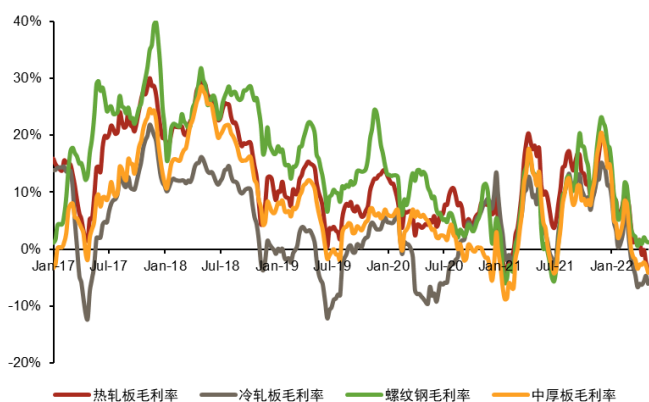
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 26: 中厚板毛利变化(元/吨)



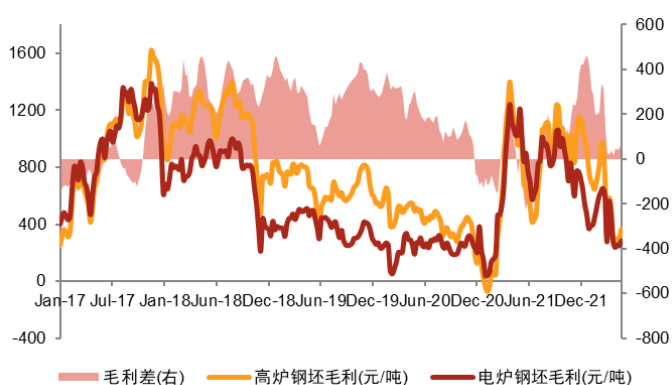
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 27: 主流品种毛利率对比



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 28: 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

- **【钢铁利润】一季度黑色金属冶炼和压延加工业实现利润总额 422.4 亿元 同比下降 49.7%**

据国家统计局数据显示，2022 年 1-3 月，黑色金属冶炼和压延加工业实现营业收入 20884.3 亿元，同比增长 2.1%；营业成本 19620.3 亿元，同比增长 4.1%；实现利润总额 422.4 亿元，同比下降 49.7%。

（来源：国家统计局）

- **【钢铁利润】一季度重点钢铁企业实现利润 553 亿元 同比下降 25.8%**

据中国钢铁工业协会统计数据显示，2022 年一季度，重点钢铁企业实现营业收入 14993 亿元，同比下降 3.26%；实现利税 829 亿元，同比下降 19.66%；利润总额 553 亿元，同比下降 25.8%，环比呈逐月回升的趋势；平均销售利润率为 3.69%，同比下降 1.12 个百分点。3 月末，重点钢铁企业资产负债率为 61.08%，同比下降 1.73 个百分点。

（来源：中钢协）

公司公告

- **华菱钢铁: 2021 年度报告**

公司 21 年实现营业收入 1711.75 亿元，同比增长 47.22%；实现归母净利润 96.79 亿元，同比增长 51.36%。一季度公司实现营业收入 411.05 亿元，同比增长 6.36%；实现归母净利润 21.11 亿元，同比增长 2.82%。公司 21 年量价齐升，21 年品种钢销量及销售占比持续提升，吨钢售价同比 20 年提升 40%，受益于下游需求向好，公司 21 年销量同比增长 7.01%。

- **马钢股份: 2022 年度一季度报告**

公司一季度实现营业收入 265.8 亿元，同比增长 11.28%；实现归母净利润 12.53 亿元，同比下降 17.04%。一季度公司生产板材 258 万吨、长材 254 万吨、轮轴 6 万吨，合计 518 万吨，与去年一季度产量基本持平。

- **抚顺特钢: 2022 年一季度报告**

公司一季度实现营业收入 18.22 亿元，同比增长 1.03%；实现归母净利润 0.85 亿元，同比下降 50.58%。由于汽车产业链受到冲击，一季度公司合金结构钢销量大幅下滑约 40%。

- **太钢不锈: 2021 年 A 股限制性股票激励计划**

本次授予股票数量不超过 4072 万股，约占本计划公告时公司股本总额 569,624.78 万股的 0.72%。授予价格为 3.69 元/股。本次限售解除条件要求 22/23/24 年净资产收益率不低于 10%/11%/12%，且不低于对标企业 75 分位值；以 2020 年为基准年度，22/23/24 年扣非净利润复合增长率不低于 35%/25%/25%。完成公司董事会制定的年度 EVA 考核目标，同时，22/23/24

年 EVA 改善值（较 2020 年）不低于 19.1/21.4/29.8 亿元。

■ **八一钢铁：2021 年 A 股限制性股票激励计划**

激励计划拟授予的限制性股票数量不超过 2297.20 万股，约占激励计划公告时公司股本总额 153289.79 万股的 1.5%，授予价格为 3.28 元/股。本次限售解除条件要求 22/23/24 年净资产收益率不低于 13%/14%/15%，且不低于对标企业 75 分位值；以 2020 年为基准年度，22/23/24 年扣非净利润复合增长率不低于 65%/50%/40%。完成公司董事会制定的年度 EVA 考核目标，同时，22/23/24 年 EVA 改善值（较 2020 年）不低于 4.71/5.92/7.39 亿元。

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。