

行业景气下行期持续降本提质

华泰研究

2022年10月26日 | 中国内地

季报点评

普钢

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

7.50

研究员

王帅

SAC No. S0570520110001

bruce.wang@htsc.com

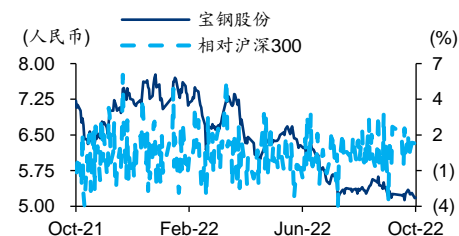
SFC No. AOH868

+(86) 21 2897 2099

基本数据

目标价(人民币)	7.50
收盘价(人民币 截至10月25日)	5.18
市值(人民币百万)	115,350
6个月平均日成交额(人民币百万)	395.51
52周价格范围(人民币)	5.13-7.77
BVPS(人民币)	8.79

股价走势图



资料来源: Wind

量稳价跌, 3Q22 盈利承压下行, 4Q22 或低位稳定

宝钢股份(宝钢)3Q22 净利润同比和环比分别下跌 74.3%和 58.8%, 原因在于行业显著的钢铁价格下行。宝钢3Q22 商品坯材销量环比小幅提升 0.6%至 1,305 万吨, 但综合钢材售价环比下降 10%至 5,126 元/吨, 叠加铁矿石和焦炭明显相对较小的下跌幅度, 毛利率从 2Q22 的 10%环比下滑至 3Q22 的 6.4%。3Q22 销量和价格贡献的毛利环比下降 74 亿元, 但成本下降仅导致毛利改善 36 亿元。4Q22 预计行业景气见底但缺乏大幅反弹催化剂。目前行业在日铁水产量 240 万吨/天的水平形成阶段性平衡, 全行业库存保持小幅下降, 但随着 11 月中以后需求季节性走弱以及冬季采暖期限产增多, 供需或维持双弱格局, 政策及需求预期或主导钢价。我们维持宝钢 7.5 元目标价和买入评级, 对应 0.85x 2022E P/B, 与公司 2017 年至今历史水平一致。维持盈利预测, 2022-24E EPS 为 0.59/0.59/0.59 元。

行业景气下行期多维度增强差异化竞争优势和持续推进降成本

宝钢在行业景气下行期也不可避免承受盈利下行的压力。但公司持续推进降本和差异化竞争战略。前三季度公司累计消减成本 84.8 亿元, 超额完成年度目标, 也延续了多年以来公司在降本方面的优异表现。更为重要的是, 公司深化差异化竞争战略, 前三季度“百千十”产品销售 1,876 万吨, 占总销量的 50.5%。冷轧汽车高强度钢销售增长 10.8%, 取向硅钢销量增长 10.6%, 新能源汽车无取向硅钢销量增长 61.3%。前三季度研发投入同比增长 4.2%至 92.5 亿元, 继续保持高强度研发投入, 为未来的产品差异化竞争战略落地奠定坚实基础。

2023 年钢铁行业仍面临多重挑战, 供给侧是核心变量

2023 年中国钢铁行业仍面临多重挑战。需求端, 中国地产和海外经济是两个最主要的变量。高频地产销售数据显示 10 月份以来地产行业仍然非常疲弱, 地产销售若无明显改善, 2023 年地产投资或进一步小幅下降; 同时潜在海外衰退或通过含钢商品出口下降而间接影响国内钢铁消费, 预计 2023 年中国钢铁消费仍将保持疲弱。而供给端可能是 2023 年的核心变量, 行业生产纪律性以及是否有行政性的产量约束是行业供给端的重要变量。在弱需求的情形下, 供给端的反应及时度及力度将决定钢价反弹的速度和空间, 但大幅反弹或不是基准情形。

风险提示: 早于和强于预期的海外经济衰退; 差于预期的生产纪律性。

经营预测指标与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(人民币百万)	284,436	365,342	338,656	349,218	349,218
+/-%	(2.61)	28.44	(7.30)	3.12	0.00
归属母公司净利润(人民币百万)	12,677	23,632	13,097	13,094	13,191
+/-%	2.04	86.42	(44.58)	(0.03)	0.74
EPS(人民币, 最新摊薄)	0.57	1.06	0.59	0.59	0.59
ROE(%)	7.00	12.59	6.77	6.46	6.11
PE(倍)	9.10	4.88	8.81	8.81	8.74
PB(倍)	0.63	0.60	0.59	0.55	0.52
EV EBITDA(倍)	4.91	4.84	7.61	7.60	6.33

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

图表1: 季度主要数据

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
主要经营数据											
产量(kt)											
板带材	10,080	9,870	9,730	10,547	10,890	11,480	9,420	9,785	10,170	11,700	11,570
管材	480	560	470	515	500	580	510	478	490	490	550
其他	660	780	880	1,060	870	870	510	419	650	880	640
总计	11,220	11,210	11,070	12,122	12,270	12,920	10,440	10,692	11,310	13,070	12,760
销量(kt)											
板带材	9,510	10,410	9,920	10,732	10,700	11,790	9,450	9,840	10,000	11,610	11,810
管材	430	530	480	543	460	630	470	528	450	500	610
其他	650	800	890	1,090	860	910	510	434	670	860	620
总计	10,590	11,730	11,290	12,365	12,010	13,340	10,340	10,791	11,120	12,970	13,050
平均售价(RMB/t)											
板带材	4,126	3,946	4,246	4,570	5,207	5,819	6,394	6,184	5,581	5,659	4,999
管材	6,338	5,833	5,616	5,561	5,953	6,347	6,988	7,631	7,740	7,522	7,899
其他	4,098	3,835	3,967	3,959	4,626	5,021	5,620	5,910	5,330	5,157	4,815
总计	4,215	4,026	4,282	4,560	5,194	5,789	6,382	6,304	5,653	5,698	5,126
营业收入(百万元)											
板带材	39,238	41,079	42,120	49,047	55,715	68,610	60,423	60,845	55,810	65,703	59,038
管材	2,725	3,091	2,696	3,019	2,738	3,999	3,284	4,027	3,483	3,761	4,818
其他	2,664	3,068	3,531	4,315	3,978	4,569	2,866	2,563	3,571	4,435	2,985
总计	44,637	47,229	48,344	56,384	62,380	77,223	65,990	68,027	62,861	73,898	66,894
主要财务数据 (百万元)											
营业收入	59,973	69,799	70,251	83,652	83,607	101,645	92,970	86,127	85,980	97,675	94,597
同比增速%	(0.9)	(11.8)	(7.7)	10.8	42.0	67.0	43.5	24.1	0.2	(4.2)	(2.3)
营业成本	(53,707)	(63,494)	(61,200)	(74,538)	(71,465)	(84,254)	(79,340)	(80,990)	(77,741)	(87,523)	(88,233)
毛利	5,985	6,030	8,736	8,705	11,817	16,993	13,282	4,776	7,922	9,720	6,089
毛利率 (%)	10.0	8.6	12.4	10.4	14.1	16.7	14.3	5.5	9.2	10.0	6.4
销售及管理费用	(1,780)	(1,669)	(1,651)	(2,178)	(2,017)	(1,840)	(1,747)	(512)	(1,381)	(1,286)	(1,582)
其他费用	(1,669)	(1,802)	(1,928)	(3,328)	(2,415)	(3,213)	(3,243)	(2,499)	(2,737)	(2,953)	(3,558)
营业利润	2,536	2,558	5,158	3,199	7,385	11,940	8,292	1,765	3,804	5,481	949
营业利率 (%)	4.2	3.7	7.3	3.8	8.8	11.7	8.9	2.0	4.4	5.6	1.0
财务费用净额	(446)	(343)	(318)	(355)	(394)	(356)	(463)	(575)	(423)	(473)	(245)
非主营业务收入	152	454	350	1,185	225	1,019	554	1,079	400	451	591
税前利润	2,307	3,508	5,305	4,902	7,503	13,000	8,628	1,577	5,145	5,713	2,290
所得税费用	(541)	(781)	(1,064)	350	(1,456)	(2,281)	(1,296)	780	(782)	(1,044)	(334)
少数股东权益	(230)	(261)	(384)	(434)	(688)	(999)	(820)	(316)	(630)	(610)	(284)
净利润	1,536	2,466	3,857	4,818	5,359	9,720	6,512	2,042	3,732	4,059	1,672
同比增速%	(29.4)	(28.8)	43.5	35.8	248.8	294.2	68.8	(57.6)	(30.4)	(58.2)	(74.3)
净利率 (%)	2.6	3.5	5.5	5.8	6.4	9.6	7.0	2.4	4.3	4.2	1.8

资料来源: 公司公告, 华泰研究

图表2: 可比公司估值

公司名称	股票代码	市值 USD mn	PE (x)		PB (x)		EV EBITDA (x)	
			2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
鞍钢股份	347 HK	3,329	5.5	3.9	0.3	0.3	4.7	3.8
马鞍山股份	323 HK	2,636	4.4	3.7	0.4	0.3	5.6	4.9
中国东方集团	581 HK	602	2.4	2.5	0.2	0.2	3.5	3.9
加权平均			4.8	3.7	0.3	0.3	5.0	4.3
鞍钢股份-A	000898 CH	3,329	7.0	5.4	0.4	0.4	5.3	3.9
马鞍山股份-A	600808 CH	2,636	6.5	5.6	0.6	0.6	5.1	4.7
太钢不锈	000825 CH	3,592	3.8	3.4	0.6	0.6	0.0	0.0
包钢股份	600010 CH	11,663	28.7	23.1	1.5	1.4	18.4	17.2
宝钢股份	600019 CH	16,261	8.8	8.8	0.6	0.6	7.6	7.6
加权平均			13.0	11.0	0.8	0.8	8.5	7.8
中国钢铁	2002 TT	13,714	15.2	17.2	1.3	1.3	8.2	9.3
钢铁动力	STLD US	16,968	4.3	8.2	1.9	1.6	3.1	5.6
美国钢铁	X US	5,136	2.2	7.4	0.5	0.5	1.4	3.2
阿塞洛米塔尔钢铁集团	MT US	20,532	2.2	5.8	0.4	0.4	1.9	3.6
新日铁	5401 JT	13,486	3.7	3.9	0.6	0.5	4.4	4.5
日本钢铁工程	5411 JT	5,767	3.0	5.4	0.4	0.4	5.0	6.4
日本神钢	5406 JT	1,634	4.3	4.3	0.3	0.3	5.4	5.6
浦项制铁	005490 KS	14,726	4.1	4.8	0.4	0.3	3.2	3.5
塔塔集团	TATA IN	14,811	3.2	5.7	1.1	0.9	2.8	4.1
加权平均			4.9	4.9	1.2	1.1	5.4	3.9

注: 数据截至 2022/10/25

资料来源: Bloomberg, 华泰研究预测

图表3: 可比公司市场表现

公司名称	股票代码	市值 USD mn	价格收益 (%)					1Y 相对指数收益 (%)
			1W	1M	3M	1Y	YTD	
HSCEI			(7.5)	(15.6)	(27.9)	(44.1)	(37.1)	
鞍钢股份	347 HK	3,329	(0.4)	(5.1)	(8.5)	(39.1)	(20.0)	4.9
马鞍山股份	323 HK	2,636	4.3	(3.7)	(6.5)	(35.1)	(14.2)	8.9
中国东方集团	581 HK	602	(5.4)	(6.0)	(10.6)	(32.9)	(32.3)	11.2
上证指数			(2.2)	(2.5)	(9.2)	(17.3)	(18.2)	
鞍钢股份-A	000898 CH	3,329	(1.5)	(4.6)	(7.1)	(35.3)	(19.6)	8.8
马鞍山股份-A	600808 CH	2,636	(0.4)	(4.6)	(14.9)	(35.7)	(15.1)	8.4
太钢不锈	000825 CH	3,592	(1.1)	(4.8)	(6.7)	(40.0)	(32.8)	4.0
包钢股份	600010 CH	11,663	(2.1)	(5.6)	(10.4)	(35.6)	(29.4)	8.4
宝钢股份	600019 CH	16,261	0.4	1.2	(4.9)	(27.8)	(22.4)	16.3
S&P 500			(1.8)	(5.2)	(5.6)	12.3	(7.3)	
中国钢铁	2002 TT	13,714	4.0	0.7	6.8	(5.3)	(9.3)	38.8
钢铁动力	STLD US	16,968	19.7	35.0	57.4	89.4	92.7	133.4
美国钢铁	X US	5,136	15.5	18.2	41.8	38.4	29.6	82.4
阿塞洛米塔尔钢铁集团	MT US	20,532	12.9	16.7	17.5	(6.4)	(6.2)	37.6
新日铁	5401 JT	13,486	(2.8)	(6.6)	3.7	(5.0)	1.0	39.0
日本钢铁工程	5411 JT	5,767	(3.7)	(6.5)	(3.5)	(23.6)	(9.9)	20.4
日本神钢	5406 JT	1,634	(1.5)	(7.8)	(4.8)	(18.6)	(5.3)	25.5
浦项制铁	005490 KS	14,726	0.9	6.7	10.0	(16.7)	(6.2)	27.4
塔塔集团	TATA IN	14,811	0.3	(4.5)	10.4	(18.0)	(3.2)	26.0

注: 数据截至 2022/10/25

资料来源: Bloomberg, 华泰研究

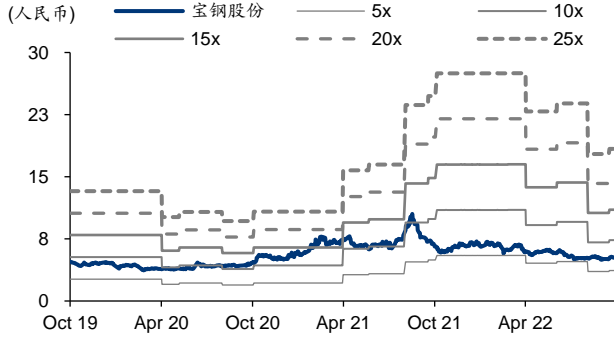
估值方法

我们给予宝钢股份 7.5 元价格估值, 基于 0.85x 2022E PB (BVPS 8.81 元), 与公司自 2017 年以来历史 PB 均值一致。

风险提示

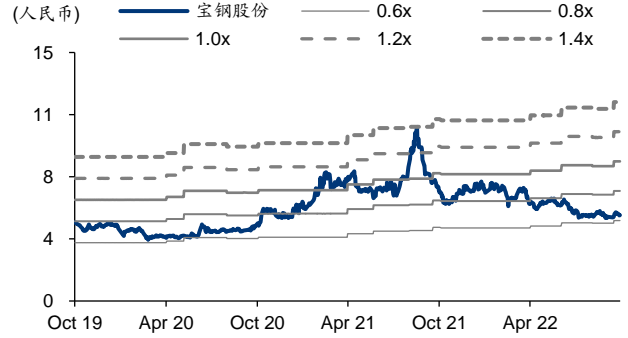
早于和强于预期的海外经济衰退; 差于预期的生产纪律性。

图表4: 宝钢股份 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

图表5: 宝钢股份 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

盈利预测

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	146,412	149,355	137,549	142,047	167,425
现金	16,889	20,046	25,699	27,045	53,579
应收账款	9,631	12,246	10,140	10,456	10,456
其他应收账款	2,451	2,026	2,026	2,026	2,026
预付账款	5,063	5,819	5,819	5,819	5,819
存货	39,357	49,490	42,760	44,209	44,209
其他流动资产	73,020	59,728	51,105	52,492	51,336
非流动资产	209,813	231,043	230,685	228,881	229,759
长期投资	20,768	25,920	25,920	25,920	25,920
固定投资	140,204	146,161	147,687	150,036	151,061
无形资产	12,019	12,082	11,760	11,336	10,934
其他非流动资产	36,822	46,879	45,317	41,589	41,844
资产总计	356,225	380,398	368,234	370,928	397,184
流动负债	129,089	137,404	123,505	112,120	124,192
短期借款	12,450	10,933	10,933	10,933	10,933
应付账款	34,291	47,465	20,281	20,968	20,968
其他流动负债	82,348	79,005	92,290	80,218	92,290
非流动负债	27,394	32,273	27,719	27,719	27,719
长期借款	10,363	14,773	14,773	14,773	14,773
其他非流动负债	17,030	17,501	12,947	12,947	12,947
负债合计	156,482	169,677	151,224	139,839	151,911
少数股东权益	15,371	19,787	20,773	21,758	22,751
股本	22,269	22,268	22,268	22,268	22,268
资本公积	50,466	51,028	51,028	51,028	51,028
留存公积	113,039	122,410	136,493	150,573	164,756
归属母公司股东权益	184,371	190,934	196,237	209,331	222,522
负债和股东权益	356,225	380,398	368,234	370,928	397,184

现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金	28,084	59,869	17,728	(407.33)	27,415
净利润	13,985	26,455	14,083	14,079	14,184
折旧摊销	13,155	624.97	2,560	2,557	2,630
财务费用	1,462	1,788	1,500	1,470	1,348
投资损失	(3,140)	(3,975)	(3,975)	(3,975)	(3,975)
营运资金变动	(2,799)	14,244	3,560	(14,538)	13,228
其他经营现金	5,421	20,733	0.00	0.00	0.00
投资活动现金	(13,388)	(27,034)	1,773	3,222	467.74
资本支出	(19,573)	(23,922)	(3,879)	(1,700)	(244.58)
长期投资	2,904	(7,920)	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	3,281	4,808	5,652	4,923	712.32
筹资活动现金	(13,702)	(31,344)	(13,848)	(1,470)	(1,348)
短期借款	(617.88)	(1,517)	0.00	0.00	0.00
长期借款	8,356	4,409	0.00	0.00	0.00
普通股增加	(5.01)	(1.04)	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	488.10	562.31	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(21,923)	(34,798)	(13,848)	(1,470)	(1,348)
现金净增加额	1,204	1,468	5,653	1,346	26,534

资料来源：公司公告、华泰研究预测

利润表

会计年度 (人民币百万)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	284,436	365,342	338,656	349,218	349,218
营业成本	252,938	316,048	304,214	314,524	314,524
营业税金及附加	1,281	1,432	1,328	1,369	1,369
营业费用	2,933	1,720	1,595	1,644	1,644
管理费用	4,345	4,396	5,249	5,413	5,413
财务费用	1,462	1,788	1,500	1,470	1,348
资产减值损失	215.81	(1,108)	(1,027)	(1,059)	(1,059)
公允价值变动收益	(62.87)	(176.69)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3,140	3,975	3,975	3,975	3,975
营业利润	16,955	32,563	16,347	16,343	16,464
营业外收入	162.72	190.38	0.00	0.00	0.00
营业外支出	1,096	2,045	0.00	0.00	0.00
利润总额	16,022	30,708	16,347	16,343	16,464
所得税	2,036	4,253	2,264	2,264	2,280
净利润	13,985	26,455	14,083	14,079	14,184
少数股东损益	1,309	2,823	985.82	985.56	992.86
归属母公司净利润	12,677	23,632	13,097	13,094	13,191
EBITDA	30,791	33,076	20,407	20,369	20,442
EPS (人民币, 基本)	0.57	1.07	0.59	0.59	0.59

主要财务比率

会计年度 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	(2.61)	28.44	(7.30)	3.12	0.00
营业利润	9.28	92.05	(49.80)	(0.03)	0.74
归属母公司净利润	2.04	86.42	(44.58)	(0.03)	0.74
获利能力 (%)					
毛利率	11.07	13.49	10.17	9.93	9.93
净利率	4.92	7.24	4.16	4.03	4.06
ROE	7.00	12.59	6.77	6.46	6.11
ROIC	8.48	14.93	8.22	7.72	8.28
偿债能力					
资产负债率 (%)	43.93	44.61	41.07	37.70	38.25
净负债比率 (%)	11.66	13.43	10.44	9.22	(2.13)
流动比率	1.13	1.09	1.11	1.27	1.35
速动比率	0.49	0.47	0.48	0.56	0.71
营运能力					
总资产周转率	0.82	0.99	0.90	0.94	0.91
应收账款周转率	27.74	33.40	30.26	33.91	33.40
应付账款周转率	7.94	7.73	8.98	15.25	15.00
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	0.57	1.06	0.59	0.59	0.59
每股经营现金流(最新摊薄)	1.26	2.69	0.80	(0.02)	1.23
每股净资产(最新摊薄)	8.28	8.57	8.81	9.40	9.99
估值比率					
PE (倍)	9.10	4.88	8.81	8.81	8.74
PB (倍)	0.63	0.60	0.59	0.55	0.52
EV EBITDA (倍)	4.91	4.84	7.61	7.60	6.33

免责声明

分析师声明

本人, 王帅, 兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见; 彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司(已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格, 以下简称“本公司”)制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制, 但本公司及其关联机构(以下统称为“华泰”)对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期, 华泰可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时, 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。以往表现并不能指引未来, 未来回报并不能得到保证, 并存在损失本金的可能。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰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。

本公司不是 FINRA 的注册会员, 其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰力求报告内容客观、公正, 但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考, 不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求, 在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 华泰及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明, 本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现, 过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现, 分析中所做的预测可能是基于相应的假设, 任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰及作者在自身所知情的范围内, 与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 华泰可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员, 也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人(无论整份或部分)等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并需在使用前获取独立的法律意见, 以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求, 同时注明出处为“华泰证券研究所”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作, 在香港由华泰金融控股(香港)有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股(香港)有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管, 是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司, 后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题, 请与华泰金融控股(香港)有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 美国钢铁（X US）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司实益持有标的公司的市场资本值的1%或以上。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure 其他信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934年证券交易法》（修订版）第15a-6条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受FINRA关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师王帅本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括FINRA定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 美国钢铁（X US）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司实益持有标的公司某一类普通股证券的比例达1%或以上。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数），具体如下：

行业评级

- 增持：**预计行业股票指数超越基准
- 中性：**预计行业股票指数基本与基准持平
- 减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

- 买入：**预计股价超越基准15%以上
- 增持：**预计股价超越基准5%~15%
- 持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
- 卖出：**预计股价弱于基准15%以上
- 暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
- 无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

华泰证券股份有限公司

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心58楼5808-12室

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2169-0770

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约哈德逊城市广场10号41楼(纽约10001)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

©版权所有2022年华泰证券股份有限公司