

➤ **价格：本周钢材价格震荡。**截至8月9日，上海20mm HRB400材质螺纹价格为3220元/吨，较上期升10元/吨。热轧3.0mm价格为3400元/吨，较上期降80元/吨。冷轧1.0mm价格为3820元/吨，较上期降60元/吨。本周原材料中，国产矿市场价格震荡，进口矿市场稳中有跌，废钢价格较上期持平。

➤ **利润：本周钢材利润维持震荡。**长流程方面，我们测算本周行业螺纹钢、热轧和冷轧吨毛利分别环比前一周变化25元/吨，-28元/吨和6元/吨。短流程方面，本周电炉钢利润持平。

➤ **产量与库存：本周五大钢材产量下跌，总库存环比下跌。**产量方面，本周五大钢材品种产量784万吨，环比降60.55万吨，其中建筑钢材产量周环比减34.73万吨，板材产量周环比降25.82万吨，螺纹钢本周减产29.21万吨至168.54万吨。分不同炼钢方式来看，本周长、短流程螺纹钢产量分别为150.37万吨、18.17万吨，环比分别-26.28万吨、-2.93万吨。**库存方面**，本周五大钢材品种社会总库存环比降10.83万吨至1250.84万吨，钢厂总库存470.76万吨，环比降13.98万吨，其中，螺纹钢社库降16.09万吨，厂库降6.13万吨。**表观消费量方面**，测算本周螺纹钢表观消费量190.76万吨，环比降24.86万吨，本周建筑钢材成交日均值10.44万吨，环比下降7.98%。

➤ **投资建议：钢铁需求转弱，价格持续回调。**本周钢铁产量与需求整体下滑较为明显；库存方面，热轧、中厚板累库，其余钢材库存环比回落，五大钢材整体保持去库状态。当前建材需求淡季特征较为明显，而板材需求本周表现较弱，使得钢铁价格持续回调，且由于铁水产量回落较多，原料价格同样承压。伴随旺季需求临近，预计建材需求将逐步改善，后续需重点关注钢企利润改善情况。**推荐：**1) 普钢板块：宝钢股份、华菱钢铁、南钢股份；2) 特钢板块：中信特钢、甬金股份、翔楼新材；3) 管材标的：久立特材、武进不锈、友发集团。**建议关注：**高温合金标的：抚顺特钢。

➤ **风险提示：**下游需求不及预期；钢价大幅下跌；原材料价格大幅波动。

### 重点公司盈利预测、估值与评级

| 代码        | 简称   | 股价<br>(元) | EPS (元) |       |       | PE (倍) |       |       | 评级       |
|-----------|------|-----------|---------|-------|-------|--------|-------|-------|----------|
|           |      |           | 2023A   | 2024E | 2025E | 2023A  | 2024E | 2025E |          |
| 603995.SH | 甬金股份 | 17.17     | 1.24    | 2.03  | 2.24  | 14     | 8     | 8     | 推荐       |
| 301160.SZ | 翔楼新材 | 34.12     | 2.53    | 2.86  | 3.34  | 13     | 12    | 10    | 推荐       |
| 600399.SH | 抚顺特钢 | 5.37      | 0.18    | 0.28  | 0.37  | 29     | 19    | 14    | 谨慎<br>推荐 |
| 600282.SH | 南钢股份 | 4.44      | 0.34    | 0.39  | 0.44  | 13     | 11    | 10    | 推荐       |
| 000708.SZ | 中信特钢 | 12.26     | 1.13    | 1.25  | 1.38  | 11     | 10    | 9     | 推荐       |
| 600019.SH | 宝钢股份 | 6.35      | 0.54    | 0.59  | 0.70  | 12     | 11    | 9     | 推荐       |
| 000932.SZ | 华菱钢铁 | 4.48      | 0.74    | 0.74  | 0.92  | 6      | 6     | 5     | 推荐       |
| 601686.SH | 友发集团 | 5.35      | 0.40    | 0.43  | 0.47  | 13     | 12    | 11    | 推荐       |
| 002318.SZ | 久立特材 | 20.04     | 1.52    | 1.46  | 1.71  | 13     | 14    | 12    | 推荐       |
| 600507.SH | 武进不锈 | 5.95      | 0.63    | 0.79  | 0.87  | 9      | 8     | 7     | 推荐       |

资料来源：wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2024年8月9日收盘价）

## 推荐

## 维持评级



### 分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

### 分析师 任恒

执业证书：S0100523060002

邮箱：renheng@mszq.com

### 分析师 孙二春

执业证书：S0100523120003

邮箱：sunerchun@mszq.com

## 相关研究

- 钢铁周报 20240804：钢铁产量下滑，总库存持续去化-2024/08/04
- 钢铁周报 20240727：设备更新和消费品以旧换新提振板材消费预期-2024/07/27
- 钢铁周报 20240720：供需双弱，关注宏观政策边际变化-2024/07/20
- 钢铁周报 20240714：钢铁需求回升，总库存转为去库-2024/07/14
- 钢铁周报 20240707：铁水产量回落，板材消费韧性仍在-2024/07/07

# 目录

|                  |    |
|------------------|----|
| 主要数据和事件 .....    | 3  |
| 1 国内钢材市场 .....   | 4  |
| 2 国际钢材市场 .....   | 7  |
| 3 原材料和海运市场 ..... | 9  |
| 4 国内钢厂生产情况 ..... | 11 |
| 5 库存 .....       | 12 |
| 6 利润情况测算 .....   | 14 |
| 7 钢铁下游行业 .....   | 15 |
| 8 主要钢铁公司估值 ..... | 16 |
| 9 风险提示 .....     | 18 |
| 插图目录 .....       | 19 |
| 表格目录 .....       | 19 |

## 主要数据和事件

### ➤ 海关总署：今年前7个月铁矿砂、煤和天然气等主要大宗商品进口量增加

今年前7个月，我国进口铁矿砂7.14亿吨，增加6.7%，进口均价（下同）每吨826.1元，上涨5.4%；原油3.18亿吨，减少2.4%，每吨4322.3元，上涨8.1%；煤2.96亿吨，增加13.3%，每吨713.9元，下跌14.9%；天然气7544.2万吨，增加12.9%，每吨3477.7元，下跌9%；大豆5833.3万吨，减少1.3%，每吨3658.2元，下跌15.4%；成品油2832万吨，增加4.6%，每吨4387.3元，上涨10.3%。此外，进口初级形状的塑料1677万吨，增加1.6%，每吨1.08万元，下跌1.1%；未锻轧铜及铜材320.1万吨，增加5.4%，每吨6.68万元，上涨9.9%。（西本新干线，2024年8月8日）

### ➤ 7月中国出口钢材782.7万吨

2024年7月中国出口钢材782.7万吨，较上月减少91.8万吨，环比下降10.5%；1-7月累计出口钢材6122.7万吨，同比增长21.8%。7月中国进口钢材50.5万吨，较上月减少7.0万吨，环比下降12.2%；1-7月累计进口钢材412.2万吨，同比下降6.7%。7月中国进口铁矿砂及其精矿10281.3万吨，较上月增加520.0万吨，环比增长5.3%；1-7月累计进口铁矿砂及其精矿71377.4万吨，同比增长6.7%。（西本新干线，2024年8月8日）

### ➤ 免酸洗、免涂装、高耐蚀，宝钢冷轧卷试轧成功

近日，宝钢免酸洗、免涂装、高耐蚀冷轧卷在2030冷轧工场轧制成功，标志宝钢在绿色、环保工艺技术和绿色、高性能产品技术上又跨出了很大的一步。此次试制的免酸洗、免涂装、高耐蚀冷轧卷，将应用于宝钢某项目改造的建筑外墙。后续，应用该工艺的冷轧卷，将用于满足建筑结构、冶金、化工、车辆等高端需求。（西本新干线，2024年8月8日）

### ➤ 宝钢股份、宝武铝业与神户制钢三方正式同意成立汽车铝板合资公司

宝钢股份、宝武铝业与神户制钢三方正式同意成立宝钢神钢汽车铝板（上海）有限公司（暂定名），并在日本东京签订了合资合同。据了解，新成立的宝钢神钢汽车铝板（上海）有限公司资本金约9亿人民币（约合180亿日元），注册地为上海，神钢投资有限公司出资50%，宝钢股份、宝武铝业合计出资50%，包括河南三门峡、天津2家工厂。（西本新干线，2024年8月9日）

### ➤ 南非对华六角头螺钉和螺栓发起反倾销调查

2024年7月26日，南非国际贸易管理委员会（ITAC）发布公告，应南非紧固件制造商协会的申请，对进口自中国的六角头螺钉和螺栓发起反倾销调查。涉案产品的南非税号为7318.15.39和7318.15.43。涉案产品为全螺纹带六角头螺钉和六角头螺栓（不包括螺栓端部、螺纹螺柱和螺丝螺柱）。本案倾销调查期为2023年2月1日至2024年1月31日。损害调查期为2021年2月1日至2024年1月31日。（西本新干线，2024年8月9日）

## 1 国内钢材市场

**国内钢材市场价格震荡。**截至8月9日，上海20mm HRB400材质螺纹价格为3220元/吨，较上周升10元/吨。高线8.0mm价格为3530元/吨，较上周升10元/吨。热轧3.0mm价格为3400元/吨，较上周降80元/吨。冷轧1.0mm价格为3820元/吨，较上周降60元/吨。普中板20mm价格为3430元/吨，较上周降30元/吨。

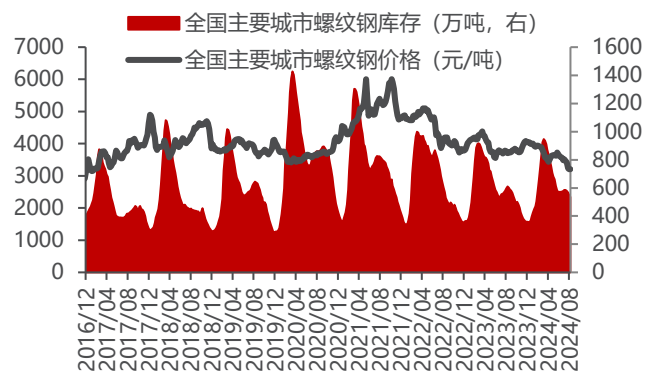
**表1：主要钢材品种价格**

| 指标名称                   | 8/9   | 一周变动 |       | 一月变动 |        | 三月变动 |        | 一年变动 |        |  |
|------------------------|-------|------|-------|------|--------|------|--------|------|--------|--|
|                        | 元/吨   | 元/吨  | %     | 元/吨  | %      | 元/吨  | %      | 元/吨  | %      |  |
| <b>螺纹钢:HRB400 20MM</b> | 3,220 | 10   | 0.3%  | -240 | -6.9%  | -470 | -12.7% | -480 | -13.0% |  |
| <b>线材:8.0高线</b>        | 3,530 | 10   | 0.3%  | -240 | -6.4%  | -440 | -11.1% | -500 | -12.4% |  |
| 板材                     |       |      |       |      |        |      |        |      |        |  |
| <b>热轧:3.0热轧板卷</b>      | 3,400 | -80  | -2.3% | -300 | -8.1%  | -500 | -12.8% | -630 | -15.6% |  |
| 热轧:4.75热轧板卷            | 3,370 | -80  | -2.3% | -310 | -8.4%  | -510 | -13.1% | -590 | -14.9% |  |
| 冷轧:0.5mm               | 4,200 | -60  | -1.4% | -290 | -6.5%  | -550 | -11.6% | -860 | -17.0% |  |
| <b>冷轧:1.0mm</b>        | 3,820 | -60  | -1.5% | -220 | -5.4%  | -530 | -12.2% | -790 | -17.1% |  |
| 中板:低合金20mm             | 3,530 | -50  | -1.4% | -240 | -6.4%  | -440 | -11.1% | -630 | -15.1% |  |
| <b>中板:普20mm</b>        | 3,430 | -30  | -0.9% | -210 | -5.8%  | -450 | -11.6% | -600 | -14.9% |  |
| 中板:普8mm                | 3,850 | -30  | -0.8% | -210 | -5.2%  | -450 | -10.5% | -630 | -14.1% |  |
| 涂镀:0.476mm彩涂           | 6,200 | -50  | -0.8% | -200 | -3.1%  | -300 | -4.6%  | -800 | -11.4% |  |
| 涂镀:0.5mm镀锌             | 4,200 | -60  | -1.4% | -300 | -6.7%  | -450 | -9.7%  | -580 | -12.1% |  |
| 涂镀:1.0mm镀锌             | 4,080 | -100 | -2.4% | -610 | -13.0% | -730 | -15.2% | -930 | -18.6% |  |
| 型材                     |       |      |       |      |        |      |        |      |        |  |
| 型材:16#槽钢               | 3,700 | -40  | -1.1% | -150 | -3.9%  | -320 | -8.0%  | -290 | -7.3%  |  |
| 型材:25#工字钢              | 3,560 | -90  | -2.5% | -210 | -5.6%  | -410 | -10.3% | -410 | -10.3% |  |
| 型材:50*5角钢              | 3,930 | -50  | -1.3% | -120 | -3.0%  | -260 | -6.2%  | -370 | -8.6%  |  |
| 50Kg重轨                 | 4,740 | 0    | 0.0%  | 0    | 0.0%   | 0    | 0.0%   | 0    | 0.0%   |  |

资料来源：wind，民生证券研究院

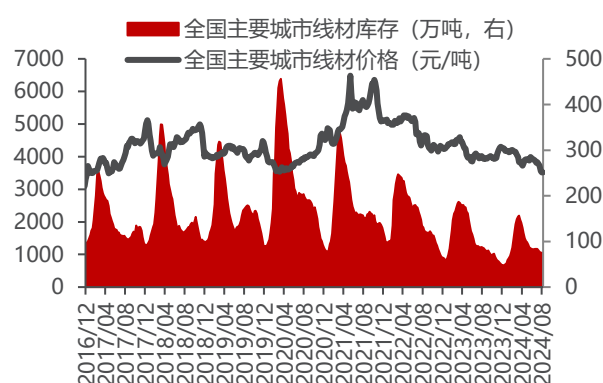
(注：单位：元/吨；价格均为上海地区周五市场价格)

图1：螺纹钢库存与价格变动情况



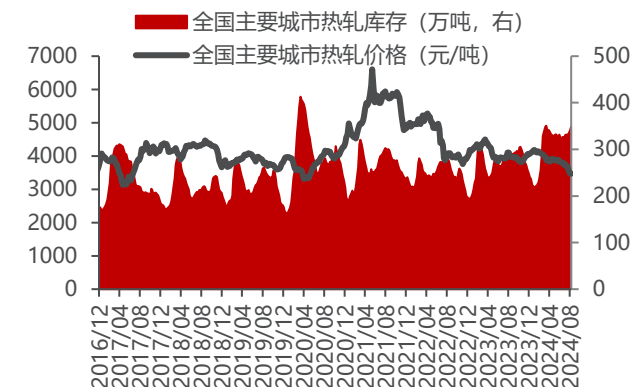
资料来源：wind，民生证券研究院

图2：线材库存与价格变动情况



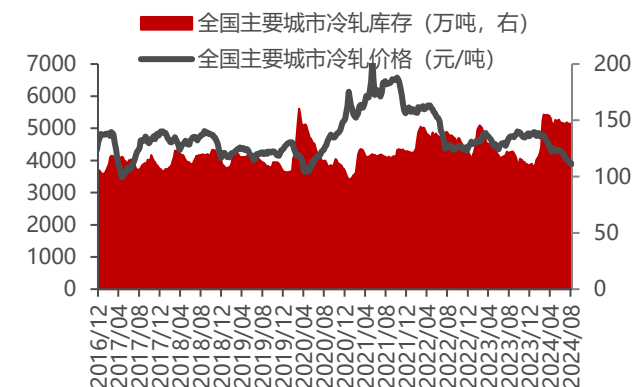
资料来源：wind，民生证券研究院

图3：热轧板库存与价格变动情况



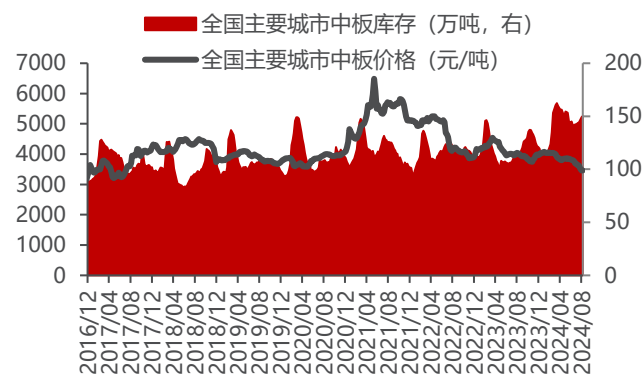
资料来源：wind，民生证券研究院

图4：冷轧板库存与价格变动情况



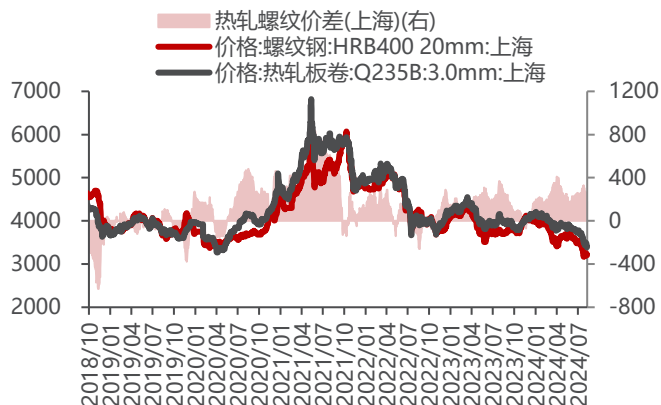
资料来源：wind，民生证券研究院

图5：中板库存与价格变动情况



资料来源：wind，民生证券研究院

图6: 热轧和螺纹钢价差(单位: 元/吨)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图7: 西本上海终端螺纹钢采购量(单位: 吨)



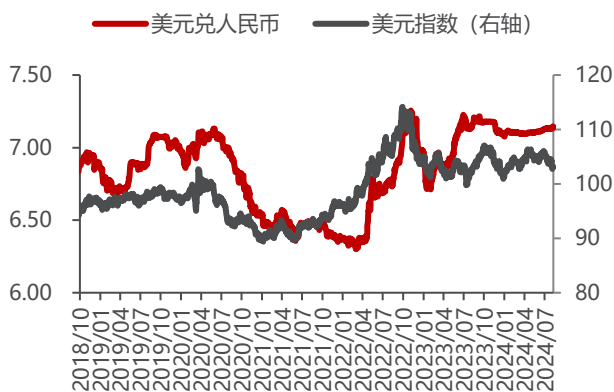
资料来源: wind, 民生证券研究院

## 2 国际钢材市场

**美国钢材市场价格稳中有升。**截至 8 月 9 日，中西部钢厂的热卷出厂价为 750 美元/吨，较上周升 25 美元/吨；冷卷出厂价为 1085 美元/吨，较上周持平。热镀锌价格为 1020 美元/吨，较上周持平。中厚板价格为 1055 美元/吨，较上周持平。长材方面，螺纹钢出厂价为 825 美元/吨，较上周持平。

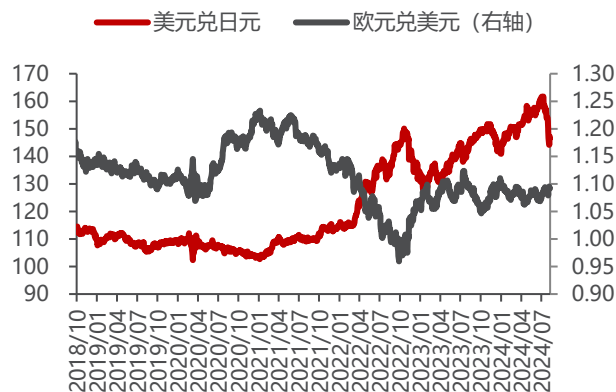
**欧洲钢材市场价格稳中有升。**截至 8 月 9 日，热卷方面，欧盟钢厂报价为 670 美元/吨，较上周持平。冷卷方面，欧盟钢厂报价 790 美元/吨，较上周升 10 美元/吨；热镀锌板方面，欧盟钢厂报价为 795 美元/吨，较上周持平。中厚板方面，欧盟钢厂报价为 765 美元/吨，较上周持平。长材方面，欧盟钢厂螺纹钢报价 675 美元/吨，较上周升 5 美元/吨；欧盟钢厂线材报价为 670 美元/吨，较上周持平。

图8：美元历史走势



资料来源：wind，民生证券研究院

图9：其它主要汇率走势



资料来源：wind，民生证券研究院

表2：国际钢材价格（单位：美元/吨）

| 品种   | 地区            | 8/9  | 一周变动  | %     | 一月变动  | %     | 三月变动   | %      | 一年变动   | %      |
|------|---------------|------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 热轧板卷 | 美国钢厂(中西部)     | 750  | 25    | 3.4%  | 20    | 2.7%  | -150   | -16.7% | -120   | -13.8% |
|      | 美国进口(CIF)     | 690  | 0     | 0.0%  | 0     | 0.0%  | -135   | -16.4% | -120   | -14.8% |
|      | 德国市场          | 611  | 0     | 0.0%  | -4    | -0.7% | -10    | -1.6%  | -9     | -1.5%  |
|      | 欧盟钢厂          | 670  | 0     | 0.0%  | -15   | -2.2% | -20    | -2.9%  | -40    | -5.6%  |
|      | 欧盟进口(CFR)     | 635  | 5     | 0.8%  | -20   | -3.1% | -25    | -3.8%  | -15    | -2.3%  |
|      | 日本市场          | 750  | 17    | 2.3%  | 53    | 7.6%  | 29     | 4.0%   | -150   | -16.7% |
|      | 日本出口          | 540  | 0     | 0.0%  | -10   | -1.8% | 0      | 0.0%   | -50    | -8.5%  |
|      | 东南亚进口(CFR)    | 523  | 0     | 0.0%  | 0     | 0.0%  | 0      | 0.0%   | 0      | 0.0%   |
|      | 独联体出口(FOB 黑海) | 483  | 0     | 0.0%  | 0     | 0.0%  | 0      | 0.0%   | 0      | 0.0%   |
|      | 中东进口(迪拜 CFR)  | 535  | -25   | -4.5% | -25   | -4.5% | -25    | -4.5%  | -55    | -9.3%  |
| 中国市场 | 467           | -4   | -0.8% | -37   | -7.3% | -64   | -12.1% | -78    | -14.3% |        |
| 冷轧板卷 | 美国钢厂(中西部)     | 1085 | 0     | 0.0%  | 50    | 4.8%  | -195   | -15.2% | -35    | -3.1%  |
|      | 美国进口(CIF)     | 1040 | 0     | 0.0%  | 0     | 0.0%  | -18    | -1.7%  | -10    | -1.0%  |
|      | 德国市场          | 725  | 0     | 0.0%  | -4    | -0.5% | -10    | -1.4%  | -9     | -1.2%  |
|      | 欧盟钢厂          | 790  | 10    | 1.3%  | 15    | 1.9%  | 5      | 0.6%   | -40    | -4.8%  |

|     |               |      |     |       |     |        |      |        |      |        |
|-----|---------------|------|-----|-------|-----|--------|------|--------|------|--------|
|     | 欧盟进口(CFR)     | 740  | 10  | 1.4%  | 5   | 0.7%   | 0    | 0.0%   | -5   | -0.7%  |
|     | 日本市场          | 802  | 19  | 2.4%  | 55  | 7.4%   | 30   | 3.9%   | -310 | -27.9% |
|     | 日本出口          | 595  | 15  | 2.6%  | -5  | -0.8%  | -5   | -0.8%  | -85  | -12.5% |
|     | 东南亚进口(CFR)    | 550  | 0   | 0.0%  | 0   | 0.0%   | 0    | 0.0%   | 0    | 0.0%   |
|     | 独联体出口(FOB 黑海) | 538  | 0   | 0.0%  | 0   | 0.0%   | 0    | 0.0%   | 0    | 0.0%   |
|     | 中东进口(迪拜 CFR)  | 595  | -20 | -3.3% | -35 | -5.6%  | -20  | -3.3%  | -90  | -13.1% |
|     | 中国市场          | 516  | -2  | -0.4% | -31 | -5.7%  | -66  | -11.3% | -127 | -19.8% |
| 热镀锌 | 美国钢厂(中西部)     | 1020 | 0   | 0.0%  | -45 | -4.2%  | -210 | -17.1% | -40  | -3.8%  |
|     | 美国进口(CIF)     | 1100 | 0   | 0.0%  | -45 | -3.9%  | -120 | -9.8%  | 50   | 4.8%   |
|     | 德国市场          | 750  | 0   | 0.0%  | -4  | -0.5%  | -10  | -1.3%  | -9   | -1.2%  |
|     | 欧盟钢厂          | 795  | 0   | 0.0%  | -5  | -0.6%  | -5   | -0.6%  | -75  | -8.6%  |
|     | 欧盟进口(CFR)     | 820  | -15 | -1.8% | -15 | -1.8%  | -15  | -1.8%  | -59  | -6.7%  |
|     | 日本市场          | 930  | 21  | 2.3%  | 65  | 7.5%   | 36   | 4.0%   | -270 | -22.5% |
|     | 日本出口          | 650  | -10 | -1.5% | -30 | -4.4%  | -30  | -4.4%  | -50  | -7.1%  |
|     | 中东进口(迪拜 CFR)  | 730  | 0   | 0.0%  | -20 | -2.7%  | -60  | -7.6%  | -60  | -7.6%  |
|     | 中国市场          | 569  | -8  | -1.4% | -72 | -11.2% | -97  | -14.6% | -129 | -18.5% |
| 中厚板 | 美国钢厂(中西部)     | 1055 | 0   | 0.0%  | -95 | -8.3%  | -265 | -20.1% | -645 | -37.9% |
|     | 美国进口(CIF)     | 1020 | 0   | 0.0%  | -30 | -2.9%  | -145 | -12.4% | -390 | -27.7% |
|     | 德国市场          | 688  | 0   | 0.0%  | -4  | -0.6%  | -10  | -1.4%  | -9   | -1.3%  |
|     | 欧盟钢厂          | 765  | 0   | 0.0%  | -10 | -1.3%  | -25  | -3.2%  | -105 | -12.1% |
|     | 欧盟进口(CFR)     | 655  | 0   | 0.0%  | -15 | -2.2%  | -25  | -3.7%  | -105 | -13.8% |
|     | 日本出口          | 550  | 0   | 0.0%  | -20 | -3.5%  | -40  | -6.8%  | -50  | -8.3%  |
|     | 印度市场          | 590  | -16 | -2.6% | -33 | -5.3%  | -35  | -5.6%  | -110 | -15.7% |
|     | 中国市场          | 498  | 2   | 0.4%  | -20 | -3.9%  | -56  | -10.1% | -80  | -13.8% |
| 螺纹钢 | 美国钢厂(中西部)     | 825  | 0   | 0.0%  | -25 | -2.9%  | -60  | -6.8%  | -145 | -14.9% |
|     | 美国进口(CIF)     | 815  | 0   | 0.0%  | -10 | -1.2%  | -20  | -2.4%  | -25  | -3.0%  |
|     | 德国市场          | 620  | 0   | 0.0%  | -4  | -0.6%  | -10  | -1.6%  | -9   | -1.4%  |
|     | 欧盟钢厂          | 675  | 5   | 0.7%  | 10  | 1.5%   | 25   | 3.8%   | 40   | 6.3%   |
|     | 欧盟进口(CFR)     | 625  | 0   | 0.0%  | 5   | 0.8%   | -20  | -3.1%  | 10   | 1.6%   |
|     | 日本市场          | 771  | 34  | 4.6%  | 66  | 9.4%   | 44   | 6.1%   | 1    | 0.1%   |
|     | 土耳其出口(FOB)    | 575  | -5  | -0.9% | 0   | 0.0%   | -10  | -1.7%  | 20   | 3.6%   |
|     | 东南亚进口(CFR)    | 495  | 5   | 1.0%  | -15 | -2.9%  | -37  | -7.0%  | -55  | -10.0% |
|     | 独联体出口(FOB 黑海) | 605  | 0   | 0.0%  | 0   | 0.0%   | 0    | 0.0%   | 15   | 2.5%   |
|     | 中东进口(迪拜 CFR)  | 580  | 0   | 0.0%  | -5  | -0.9%  | -30  | -4.9%  | -25  | -4.1%  |
|     | 中国市场          | 445  | 7   | 1.6%  | -29 | -6.1%  | -49  | -9.9%  | -64  | -12.6% |
| 线材  | 德国市场          | 610  | 0   | 0.0%  | -4  | -0.7%  | -10  | -1.6%  | -9   | -1.5%  |
|     | 欧盟钢厂          | 670  | 0   | 0.0%  | 0   | 0.0%   | -30  | -4.3%  | 35   | 5.5%   |
|     | 欧盟进口(CFR)     | 620  | 0   | 0.0%  | 0   | 0.0%   | -35  | -5.3%  | 0    | 0.0%   |
|     | 土耳其出口(FOB)    | 605  | 0   | 0.0%  | 0   | 0.0%   | -15  | -2.4%  | -2   | -0.3%  |
|     | 东南亚进口(CFR)    | 500  | 0   | 0.0%  | -12 | -2.3%  | -40  | -7.4%  | -40  | -7.4%  |
|     | 独联体出口(FOB 黑海) | 555  | -5  | -0.9% | 5   | 0.9%   | 15   | 2.8%   | 30   | 5.7%   |
|     | 中国市场          | 479  | 4   | 0.8%  | -19 | -3.8%  | -43  | -8.2%  | -62  | -11.5% |

资料来源: wind, Mysteel, 民生证券研究院

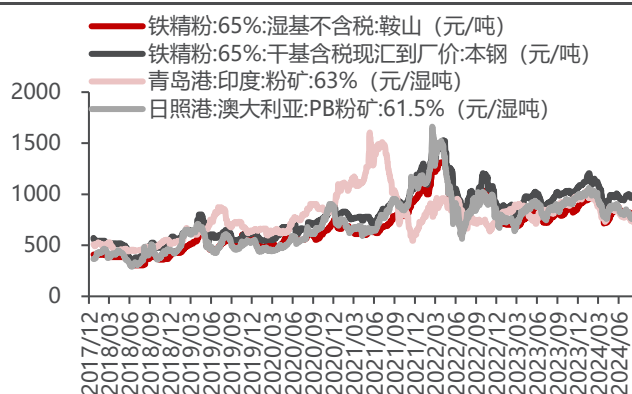


### 3 原材料和海运市场

国产矿市场价格震荡，进口矿市场稳中有跌，废钢价格较上期持平。截至8月9日，本周鞍山铁精粉价格810元/吨，较上周升20元/吨；本溪铁精粉价格982元/吨，较上周持平；唐山铁精粉价格967.59元/吨，较上周降18.72元/吨；国产矿市场价格震荡。本周青岛港巴西粉矿915元/吨，较上周降26元/吨；青岛港印度粉矿730元/吨，较上周持平；连云港澳大利亚块矿641元/吨，较上周降38元/吨；日照港澳大利亚粉矿763元/吨，较上周降29元/吨；日照港澳大利亚块矿938元/吨，较上周降36元/吨；进口矿市场价格稳中有跌。本周海运市场上涨。本周末废钢报价2250元/吨，较上周降80元/吨；铸造生铁3450元/吨，较上周持平。

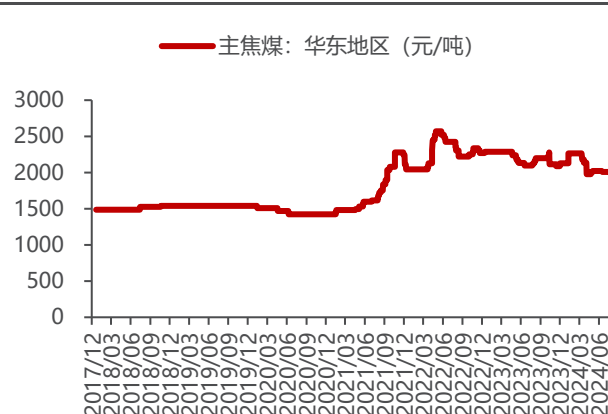
焦炭市场价格稳定，华东主焦煤价格较上期下降，华北主焦煤价格较上期下降。截至8月9日，本周焦炭市场稳定，周末报价1890元/吨，较上周持平；华北主焦煤周末报价1659元/吨，较上周降32元/吨；华东主焦煤周末报价1980元/吨，较上周降17元/吨。

图10：国内主要铁矿石价格



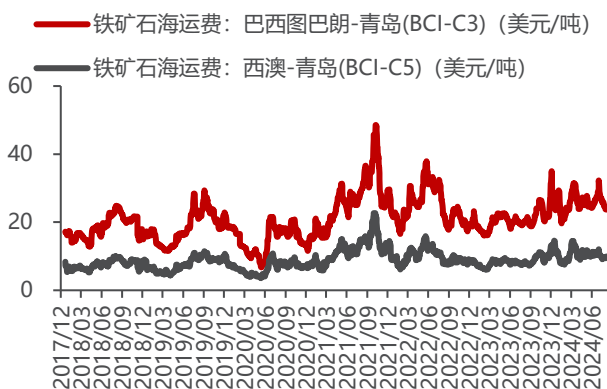
资料来源：wind，民生证券研究院

图11：主焦煤价格



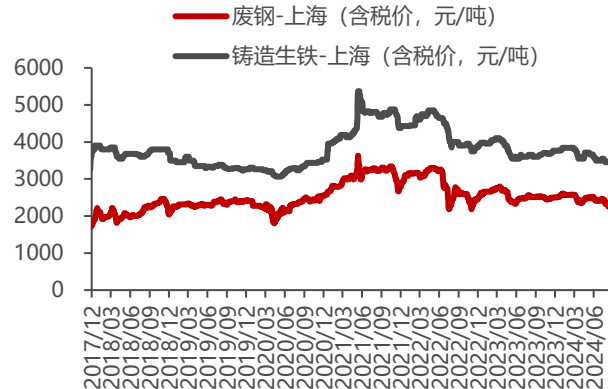
资料来源：wind，民生证券研究院

图12：铁矿石海运价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图13：国内生铁和废钢价格



资料来源：wind，民生证券研究院

**表3：主要钢铁原材料价格**

| 原材料                                  | 8/9   | 一周变动 | %      | 一月变动  | %       | 三月变动  | %       | 一年变动 | %       |
|--------------------------------------|-------|------|--------|-------|---------|-------|---------|------|---------|
| <b>铁矿石</b>                           |       |      |        |       |         |       |         |      |         |
| 铁精粉价格:鞍山(65%湿基不含税)                   | 810   | 20   | 2.5%   | -20   | -2.41%  | -20   | -2.41%  | 30   | 3.85%   |
| 铁精粉价格:本溪(65%干基含税)                    | 982   | 0    | 0.0%   | 34    | 3.59%   | 37    | 3.92%   | 202  | 25.90%  |
| 铁精粉价格:唐山(66%含税)                      | 968   | -19  | -1.9%  | -15   | -1.55%  | -16   | -1.66%  | 20   | 2.10%   |
| 青岛港:巴西:粉矿(65%)                       | 915   | -26  | -2.8%  | -75   | -7.58%  | -95   | -9.41%  | -55  | -5.67%  |
| 青岛港:印度:粉矿(63%)                       | 730   | 0    | 0.0%   | -65   | -8.18%  | -115  | -13.61% | -80  | -9.88%  |
| 连云港:澳大利亚:PB块矿(62.5%)                 | 641   | -38  | -5.6%  | -78   | -10.85% | -113  | -14.99% | -139 | -17.82% |
| 日照港:澳大利亚:PB粉矿(61.5%)                 | 763   | -29  | -3.7%  | -65   | -7.85%  | -105  | -12.10% | -107 | -12.30% |
| 日照港:澳大利亚:PB块矿(62.5%)                 | 938   | -36  | -3.7%  | -76   | -7.50%  | -44   | -4.48%  | -37  | -3.79%  |
| <b>海运</b>                            |       |      |        |       |         |       |         |      |         |
| 铁矿石海运费:巴西图巴朗-青岛(BCI-C <sub>3</sub> ) | 24.46 | 0.67 | 2.82%  | -3.00 | -10.92% | -3.33 | -11.98% | 4.01 | 19.60%  |
| 铁矿石海运费:西澳-青岛(BCI-C <sub>5</sub> )    | 9.88  | 0.03 | 0.26%  | -0.22 | -2.22%  | -1.93 | -16.36% | 1.54 | 18.45%  |
| <b>其它原材料</b>                         |       |      |        |       |         |       |         |      |         |
| 上海二级冶金焦                              | 1890  | 0    | 0.00%  | -50   | -2.58%  | -150  | -7.35%  | -250 | -11.68% |
| 主焦煤(华东地区)                            | 1980  | -17  | -0.85% | -30   | -1.49%  | -40   | -1.98%  | -217 | -9.88%  |
| 主焦煤(华北地区)                            | 1659  | -32  | -1.89% | -123  | -6.90%  | -164  | -9.00%  | -146 | -8.09%  |
| 废钢:6-8mm:张家港                         | 2250  | -80  | -3.43% | -220  | -8.91%  | -240  | -9.64%  | -260 | -10.36% |
| 炼钢生铁:L8-10:唐山                        | 3450  | 0    | 0.00%  | -100  | -2.82%  | -260  | -7.01%  | -200 | -5.48%  |

资料来源: wind, Mysteel, 民生证券研究院

## 4 国内钢厂生产情况

Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 80.21%，环比减少 1.07 个百分点，同比去年减 3.88 个百分点；高炉炼铁产能利用率 87.02%，环比下降 1.85 个百分点，同比下降 4.77 个百分点；钢厂盈利率 5.19%，环比减少 1.3 个百分点，同比减少 53.68 个百分点；日均铁水产量 231.7 万吨，环比减少 4.92 万吨，同比减 13.92 万吨

图14：高炉开工率



资料来源：Mysteel，民生证券研究院

图15：钢厂盈利率



资料来源：Mysteel，民生证券研究院

图16：产能利用率



资料来源：Mysteel，民生证券研究院

图17：日均铁水产量



资料来源：Mysteel，民生证券研究院

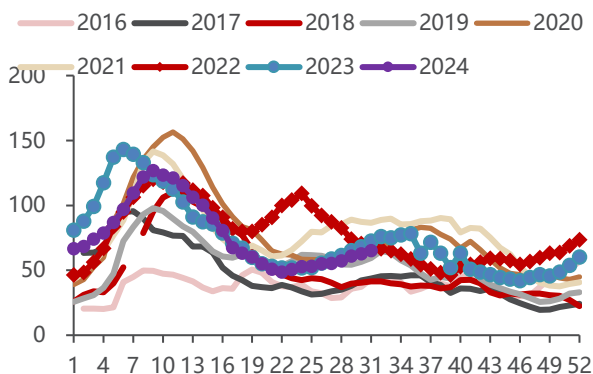
## 5 库存

表4：全国主要城市仓库库存统计(单位：万吨)

| 品种              | 8/9           | 一周变动          | %            | 一月变动          | %            | 三月变动           | %             | 一年变动          | %             |
|-----------------|---------------|---------------|--------------|---------------|--------------|----------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>螺纹钢</b>      |               |               |              |               |              |                |               |               |               |
| 上海              | 34.39         | -0.07         | -0.2%        | -3.96         | -10.3%       | -9.85          | -22.3%        | -6.51         | -15.9%        |
| 武汉              | 33.25         | -1.46         | -4.2%        | -1.91         | -5.4%        | -4.70          | -12.4%        | 0.20          | 0.6%          |
| 广州              | 27.91         | -1.36         | -4.6%        | -8.38         | -23.1%       | -8.45          | -23.2%        | 2.61          | 10.3%         |
| <b>螺纹钢总库存</b>   | <b>535.13</b> | <b>-16.09</b> | <b>-2.9%</b> | <b>-49.40</b> | <b>-8.5%</b> | <b>-125.51</b> | <b>-19.0%</b> | <b>-75.54</b> | <b>-12.4%</b> |
| <b>线材 6.5mm</b> |               |               |              |               |              |                |               |               |               |
| 上海              | 3.51          | 0.20          | 6.0%         | -0.36         | -9.3%        | -1.51          | -30.1%        | -0.13         | -3.6%         |
| 武汉              | 0.35          | -0.04         | -10.3%       | -0.04         | -10.3%       | -0.19          | -35.2%        | -0.03         | -7.9%         |
| 广州              | 14.55         | -0.47         | -3.1%        | -4.95         | -25.4%       | -8.05          | -35.6%        | -1.10         | -7.0%         |
| <b>线材总库存</b>    | <b>74.59</b>  | <b>-0.80</b>  | <b>-1.1%</b> | <b>-5.32</b>  | <b>-6.7%</b> | <b>-18.01</b>  | <b>-19.4%</b> | <b>-10.73</b> | <b>-12.6%</b> |
| <b>热轧 3mm</b>   |               |               |              |               |              |                |               |               |               |
| 上海              | 37.30         | 2.00          | 5.7%         | 6.30          | 20.3%        | 10.70          | 40.2%         | 4.30          | 13.0%         |
| 武汉              | 13.60         | 0.30          | 2.3%         | 0.90          | 7.1%         | 0.80           | 6.2%          | 5.90          | 76.6%         |
| 乐从              | 106.00        | 4.00          | 3.9%         | 8.20          | 8.4%         | 5.60           | 5.6%          | 29.00         | 37.7%         |
| <b>热轧总库存</b>    | <b>348.88</b> | <b>8.38</b>   | <b>2.5%</b>  | <b>17.34</b>  | <b>5.2%</b>  | <b>16.49</b>   | <b>5.0%</b>   | <b>60.77</b>  | <b>21.1%</b>  |
| <b>冷轧 1mm</b>   |               |               |              |               |              |                |               |               |               |
| 上海              | 33.00         | 0.30          | 0.9%         | 0.85          | 2.6%         | 1.20           | 3.8%          | 6.70          | 25.5%         |
| 武汉              | 3.12          | -0.08         | -2.5%        | -0.08         | -2.5%        | 0.79           | 33.9%         | 1.89          | 153.7%        |
| 乐从              | 43.44         | -2.26         | -4.9%        | -3.81         | -8.1%        | -3.07          | -6.6%         | 15.36         | 54.7%         |
| <b>冷轧总库存</b>    | <b>141.94</b> | <b>-3.62</b>  | <b>-2.5%</b> | <b>-5.28</b>  | <b>-3.6%</b> | <b>-6.52</b>   | <b>-4.4%</b>  | <b>21.83</b>  | <b>18.2%</b>  |
| <b>中板</b>       |               |               |              |               |              |                |               |               |               |
| 上海              | 13.10         | -0.30         | -2.2%        | -1.15         | -8.1%        | -0.30          | -2.2%         | -1.00         | -7.1%         |
| 武汉              | 4.38          | -0.02         | -0.5%        | 0.76          | 21.0%        | 0.76           | 21.0%         | 1.58          | 56.4%         |
| 乐从              | 20.10         | 0.20          | 1.0%         | 0.10          | 0.5%         | -0.20          | -1.0%         | -0.90         | -4.3%         |
| <b>中板总库存</b>    | <b>150.30</b> | <b>1.30</b>   | <b>0.9%</b>  | <b>6.81</b>   | <b>4.7%</b>  | <b>-3.54</b>   | <b>-2.3%</b>  | <b>35.04</b>  | <b>30.4%</b>  |

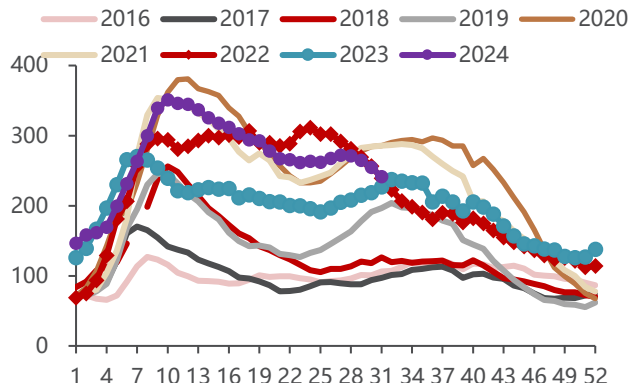
资料来源：wind, Mysteel, 民生证券研究院

图18: 华北地区螺纹钢库存周度变化(单位: 万吨) (数据截止至 8 月 09 日)



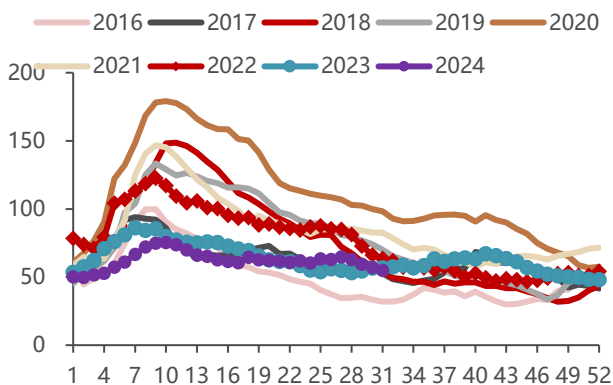
资料来源: wind, 民生证券研究院 (注: 横坐标表示周数)

图19: 华东地区螺纹钢库存周度变化(单位: 万吨) (数据截止至 8 月 09 日)



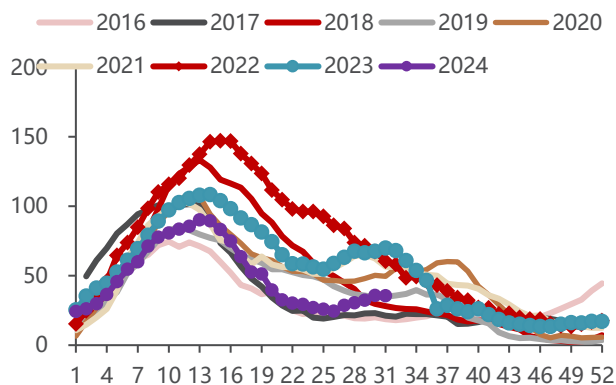
资料来源: wind, 民生证券研究院 (注: 横坐标表示周数)

图20: 华南地区螺纹钢库存周度变化(单位: 万吨) (数据截止至 8 月 09 日)



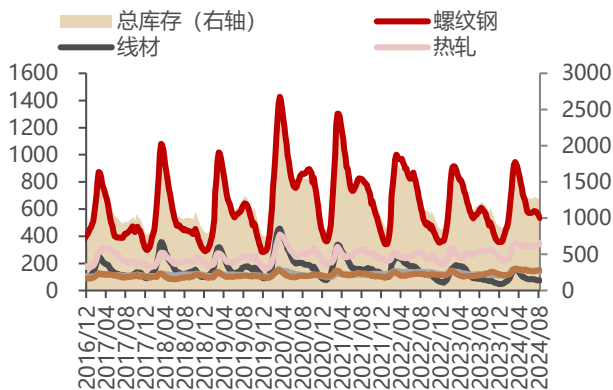
资料来源: wind, 民生证券研究院 (注: 横坐标表示周数)

图21: 东北地区螺纹钢库存周度变化(单位: 万吨) (数据截止至 8 月 09 日)



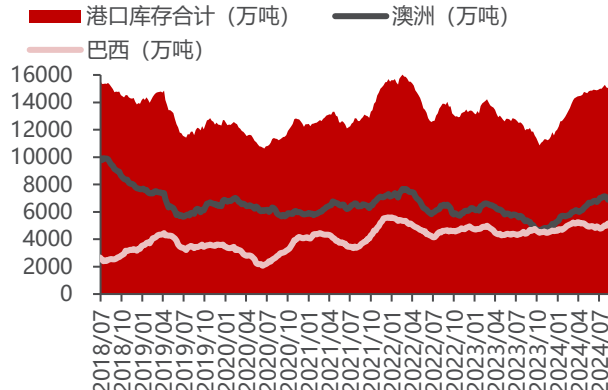
资料来源: wind, 民生证券研究院 (注: 横坐标表示周数)

图22: 全国主要城市钢材库存统计(单位: 万吨)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图23: 铁矿石港口库存(单位: 万吨)

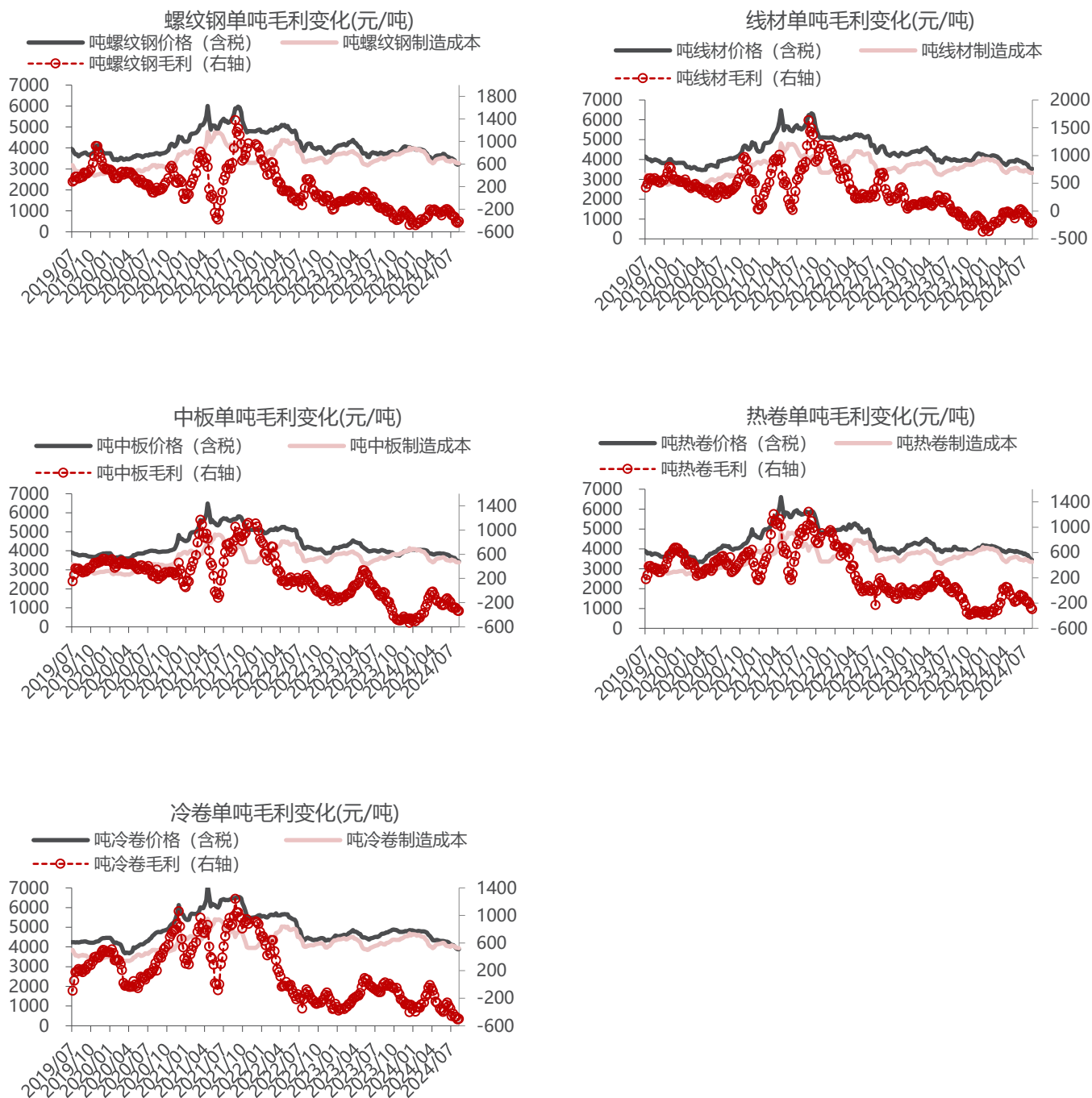


资料来源: wind, 民生证券研究院

## 6 利润情况测算

利润测算假设如下：1、铁矿石采用全现货；2、50%焦炭外购，50%自炼焦。

图24：各主要钢材品种毛利变化



资料来源：wind，民生证券研究院测算

## 7 钢铁下游行业

表5：主要下游行业指标

|                        |       | 2024年<br>6月30日 | 2024年<br>5月31日 | 2024年<br>4月30日 | 2024年<br>3月31日 | 2024年<br>2月29日 |
|------------------------|-------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 城镇固定资产投资完成额:累计值        | 亿元    | 245391         | 188006         | 143401         | 100042         | 50847          |
|                        | YOY,% | 3.9            | 4.0            | 4.2            | 4.5            | 4.2            |
| 固定资产投资完成额:建筑安装工程:累计同比  | YOY,% | 3.8            | 3.8            | 4.2            | 4.6            | 4.3            |
|                        | YOY,% | 17.3           | 17.5           | 17.2           | 17.6           | 17             |
| 固定资产投资完成额:设备工器具购置:累计同比 | YOY,% | -2.5           | -2.0           | -1.9           | -2.1           | -2.4           |
|                        | 亿元    | 52528.8        | 40632.4        | 30927.8        | 22082.4        | 11841.7        |
| 房地产开发投资完成额:累计值         | YOY,% | -10.1          | -10.1          | -9.8           | -9.5           | -9             |
|                        | YOY,% | 5.3            | 5.6            | 6.7            | 4.5            | -12.7          |
| 工业增加值:当月同比             | 亿元    | 7685.2         | 7178.5         | 6900.8         | 7476.9         | 0              |
|                        | YOY,% | 2.3            | 2.3            | 3.1            | 2.8            | 0              |
| 房屋新开工面积:累计值            | 万平方米  | 38023          | 30090          | 23510          | 17283          | 9429           |
|                        | YOY,% | -23.7          | -24.2          | -24.6          | -27.8          | -29.7          |
| 房屋施工面积:累计值             | 万平方米  | 696818         | 688896         | 687544         | 678501         | 666902         |
|                        | YOY,% | -12            | -11.6          | -10.8          | -11.1          | -11            |
| 房屋竣工面积:累计值             | 万平方米  | 26519          | 22245.0        | 18860          | 15259          | 10395          |
|                        | YOY,% | -21.8          | -20.1          | -20.4          | -20.7          | -20.2          |
| 商品房销售面积:累计值            | 万平方米  | 47916          | 36642          | 29252          | 22668          | 11369          |
|                        | YOY,% | -19.0          | -20.3          | -20.2          | -19.4          | -20.5          |
| 汽车产量:当月值               | 万辆    | 261.3          | 235.3          | 234.6          | 279.4          | /              |
|                        | YOY,% | 1.8            | 1.3            | 15.4           | 6.5            | /              |
| 产量:家用电冰箱:当月值           | 万台    | 871.8          | 893.2          | 933.6          | 993.4          | /              |
|                        | YOY,% | 0.1            | 5.2            | 15.4           | 13.2           | /              |
| 产量:冷柜:当月值              | 万台    | 203.2          | 200.0          | 241            | 301.7          | /              |
|                        | YOY,% | -2.4           | 4.2            | 25.4           | 19.8           | /              |
| 产量:家用洗衣机:当月值           | 万台    | 815.7          | 927.4          | 944.3          | 932.4          | /              |
|                        | YOY,% | -3.6           | 4.2            | 2.3            | 5.9            | /              |

资料来源: wind, 民生证券研究院

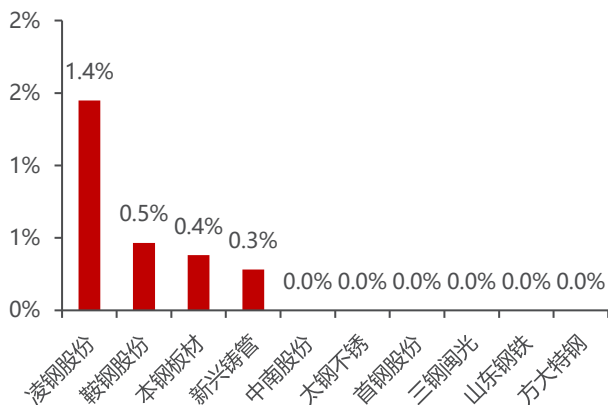
## 8 主要钢铁公司估值

图25：普钢 PB 及其与 A 股 PB 的比值



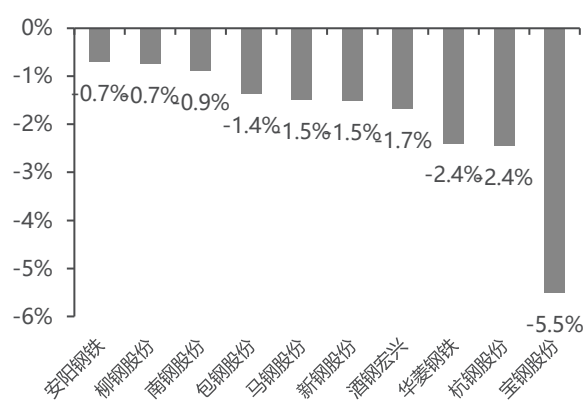
资料来源：wind，民生证券研究院（注：普钢 PB 采用申万指数的口径）

图26：本周普钢板块涨跌幅前 10 只股票



资料来源：wind，民生证券研究院

图27：本周普钢板块涨跌幅后 10 只股票



资料来源：wind，民生证券研究院

表6：主要钢铁企业股价变化

| 证券代码      | 证券简称 | 8/9<br>最新价格<br>(元/股) | 绝对涨跌幅%    |           |           |           | 相对大盘涨跌幅%  |           |           |           |
|-----------|------|----------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|           |      |                      | 1周<br>涨跌幅 | 1月<br>涨跌幅 | 3月<br>涨跌幅 | 1年<br>涨跌幅 | 1周<br>涨跌幅 | 1月<br>涨跌幅 | 3月<br>涨跌幅 | 1年<br>涨跌幅 |
| 000709.SZ | 河钢股份 | 1.93                 | -0.5%     | 0.5%      | -12.0%    | -16.5%    | 1.0%      | 3.7%      | -3.1%     | -0.5%     |
| 000717.SZ | 中南股份 | 1.73                 | 0.0%      | 1.2%      | -21.0%    | -42.7%    | 1.6%      | 4.3%      | -12.1%    | -26.7%    |
| 000761.SZ | 本钢板材 | 2.64                 | 0.4%      | 3.9%      | -16.5%    | -35.6%    | 1.9%      | 7.1%      | -7.5%     | -19.6%    |
| 000778.SZ | 新兴铸管 | 3.57                 | 0.3%      | 4.4%      | -5.4%     | -14.1%    | 1.8%      | 7.5%      | 3.5%      | 1.9%      |
| 000825.SZ | 太钢不锈 | 3.54                 | 0.0%      | 1.7%      | -9.0%     | -16.5%    | 1.6%      | 4.9%      | -0.1%     | -0.5%     |
| 000898.SZ | 鞍钢股份 | 2.16                 | 0.5%      | 0.5%      | -10.0%    | -29.2%    | 2.0%      | 3.6%      | -1.1%     | -13.2%    |
| 000932.SZ | 华菱钢铁 | 4.48                 | -2.4%     | 0.9%      | -8.6%     | -17.7%    | -0.8%     | 4.0%      | 0.4%      | -1.7%     |
| 000959.SZ | 首钢股份 | 2.77                 | 0.0%      | 3.3%      | -12.5%    | -30.0%    | 1.6%      | 6.5%      | -3.5%     | -14.0%    |
| 002110.SZ | 三钢闽光 | 2.90                 | 0.0%      | -1.7%     | -17.8%    | -41.2%    | 1.6%      | 1.5%      | -8.9%     | -25.1%    |
| 600010.SH | 包钢股份 | 1.44                 | -1.4%     | 1.4%      | -11.7%    | -23.8%    | 0.2%      | 4.6%      | -2.7%     | -7.8%     |



|           |      |      |       |        |        |        |       |        |        |        |
|-----------|------|------|-------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|
| 600019.SH | 宝钢股份 | 6.35 | -5.5% | -9.9%  | -4.7%  | 4.6%   | -3.9% | -6.8%  | 4.3%   | 20.6%  |
| 600022.SH | 山东钢铁 | 1.30 | 0.0%  | 6.6%   | -0.8%  | -16.1% | 1.6%  | 9.7%   | 8.2%   | -0.1%  |
| 600126.SH | 杭钢股份 | 3.59 | -2.4% | -12.4% | -29.2% | -21.9% | -0.9% | -9.3%  | -20.3% | -5.9%  |
| 600231.SH | 凌钢股份 | 1.40 | 1.4%  | 8.5%   | -17.6% | -41.7% | 3.0%  | 11.7%  | -8.7%  | -25.6% |
| 600282.SH | 南钢股份 | 4.44 | -0.9% | -14.0% | -14.3% | 29.1%  | 0.7%  | -10.8% | -5.4%  | 45.1%  |
| 600307.SH | 酒钢宏兴 | 1.17 | -1.7% | -3.3%  | -11.4% | -31.2% | -0.1% | -0.2%  | -2.4%  | -15.1% |
| 600507.SH | 方大特钢 | 3.96 | 0.0%  | 2.6%   | -4.1%  | -18.5% | 1.6%  | 5.7%   | 4.9%   | -2.5%  |
| 600569.SH | 安阳钢铁 | 1.43 | -0.7% | -1.4%  | -18.3% | -37.6% | 0.9%  | 1.8%   | -9.3%  | -21.5% |
| 600581.SH | 八一钢铁 | 2.62 | 0.0%  | -1.1%  | -14.7% | -40.2% | 1.6%  | 2.0%   | -5.7%  | -24.2% |
| 600782.SH | 新钢股份 | 3.24 | -1.5% | -2.4%  | -8.2%  | -21.4% | 0.0%  | 0.7%   | 0.8%   | -5.4%  |
| 600808.SH | 马钢股份 | 1.99 | -1.5% | -1.5%  | -16.0% | -29.4% | 0.1%  | 1.7%   | -7.1%  | -13.4% |
| 601003.SH | 柳钢股份 | 2.67 | -0.7% | 1.5%   | -9.8%  | -39.3% | 0.8%  | 4.7%   | -0.9%  | -23.3% |

资料来源: wind, 民生证券研究院

注: 共 23 家钢铁企业, 剔除了抚顺特钢等少数特钢企业。

## 9 风险提示

**1) 下游需求不及预期。**地产是钢材重要的消费领域，目前国内地产投资存在下滑风险，如果地产出现超预期下滑，届时钢材消费将面临较大挑战。

**2) 钢价大幅下跌。**目前钢材生产受到国家政策影响，产量受限，一旦国家相关政策放松，钢材供应增速可能出现较大抬升，钢材基本面失衡，钢价下跌拖累钢厂盈利。

**3) 原材料价格大幅波动。**钢材原料铁矿石进口依存度较高，且受海外四大矿企产出影响较大，一旦出现矿山意外等事件，铁矿石价格可能出现非理性上涨，侵蚀钢企利润。

## 插图目录

|   |    |
|---|----|
| 图 1: 螺纹钢库存与价格变动情况.....                            | 5  |
| 图 2: 线材库存与价格变动情况.....                             | 5  |
| 图 3: 热轧板库存与价格变动情况.....                            | 5  |
| 图 4: 冷轧板库存与价格变动情况.....                            | 5  |
| 图 5: 中板库存与价格变动情况.....                             | 5  |
| 图 6: 热轧和螺纹钢价差(单位: 元/吨).....                       | 6  |
| 图 7: 西本上海终端螺纹钢采购量(单位: 吨).....                     | 6  |
| 图 8: 美元历史走势.....                                  | 7  |
| 图 9: 其它主要汇率走势.....                                | 7  |
| 图 10: 国内主要铁矿石价格.....                              | 9  |
| 图 11: 主焦煤价格.....                                  | 9  |
| 图 12: 铁矿石海运价格.....                                | 9  |
| 图 13: 国内生铁和废钢价格.....                              | 9  |
| 图 14: 高炉开工率.....                                  | 11 |
| 图 15: 钢厂盈利比例.....                                 | 11 |
| 图 16: 产能利用率.....                                  | 11 |
| 图 17: 日均铁水产量.....                                 | 11 |
| 图 18: 华北地区螺纹钢库存周度变化(单位: 万吨) (数据截止至 8 月 09 日)..... | 13 |
| 图 19: 华东地区螺纹钢库存周度变化(单位: 万吨) (数据截止至 8 月 09 日)..... | 13 |
| 图 20: 华南地区螺纹钢库存周度变化(单位: 万吨) (数据截止至 8 月 09 日)..... | 13 |
| 图 21: 东北地区螺纹钢库存周度变化(单位: 万吨) (数据截止至 8 月 09 日)..... | 13 |
| 图 22: 全国主要城市钢材库存统计(单位: 万吨).....                   | 13 |
| 图 23: 铁矿石港口库存(单位: 万吨).....                        | 13 |
| 图 24: 各主要钢材品种毛利变化.....                            | 14 |
| 图 25: 普钢 PB 及其与 A 股 PB 的比值.....                   | 16 |
| 图 26: 本周普钢板块涨跌幅前 10 只股票.....                      | 16 |
| 图 27: 本周普钢板块涨跌幅后 10 只股票.....                      | 16 |

## 表格目录

|                                |    |
|--------------------------------|----|
| 重点公司盈利预测、估值与评级.....            | 1  |
| 表 1: 主要钢材品种价格.....             | 4  |
| 表 2: 国际钢材价格 (单位: 美元/吨).....    | 7  |
| 表 3: 主要钢铁原材料价格.....            | 10 |
| 表 4: 全国主要城市仓库库存统计(单位: 万吨)..... | 12 |
| 表 5: 主要下游行业指标.....             | 15 |
| 表 6: 主要钢铁企业股价变化.....           | 16 |

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

| 投资建议评级标准  | 评级   | 说明                  |
|---|------|---------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 推荐   | 相对基准指数涨幅 15%以上      |
|   | 谨慎推荐 | 相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间 |
|   | 中性   | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间  |
|   | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上       |
| 行业评级  | 推荐   | 相对基准指数涨幅 5%以上       |
|   | 中性   | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间  |
|   | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上       |

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026