

➤ **价格：本期钢材价格上涨。**截至11月22日，上海20mm HRB400材质螺纹钢价格为3430元/吨，较上周升10元/吨。高线8.0mm价格为3630元/吨，较上周升10元/吨。热轧3.0mm价格为3530元/吨，较上周升20元/吨。冷轧1.0mm价格为4040元/吨，较上周升40元/吨。普中板20mm价格为3480元/吨，较上周升10元/吨。本期原材料中，国产矿市场价格震荡，进口矿市场价格上涨，废钢价格下跌。

➤ **利润：本期钢材利润整体震荡。**长流程方面，我们测算本期行业螺纹钢、热轧和冷轧毛利分别环比前一周变化-7元/吨，4元/吨和-7元/吨。短流程方面，本期电炉钢利润回暖。

➤ **产量与库存：截至11月22日，五大钢材产量上升，总库存环比下跌。**产量方面，本周五大钢材品种产量869万吨，环比升7.72万吨，其中建筑钢材产量周环比增0.9万吨，板材产量周环比升6.82万吨，螺纹钢本周减产0.12万吨至233.82万吨。分不同炼钢方式来看，本周长、短流程螺纹钢产量分别为204.73万吨、29.09万吨，环比分别-0.69万吨、+0.57万吨。库存方面，本周五大钢材品种社会总库存环比降14.59万吨至796.91万吨，钢厂总库存391.44万吨，环比增0.31万吨，其中，螺纹钢社库增0.26万吨，厂库降0.64万吨。表观消费量方面，测算本周螺纹钢表观消费量234.2万吨，环比升3.36万吨，本周建筑钢材成交日均值11.61万吨，环比增长3.84%。

➤ **投资建议：库存低位去化，板材需求韧性较强。**从需求看，钢铁需求整体回升，螺纹线材表需出现逆季节性增长，热卷表需也维持高位；从产量看，钢铁产量整体提升，其中热卷、中板产量提升较多；从库存看，钢铁总库存仍维持去库，热卷、线材去库较快。当前板材需求仍有韧性，库存加速去化，价格表现相对建材较强，而原料端铁矿库存较高，价格表现较弱，后续关注钢企板材利润恢复情况。**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 | 18.42     | 1.23    | 2.03  | 2.24  | 15     | 9     | 8     | 推荐       |
| 301160.SZ | 翔楼新材 | 51.88     | 2.69    | 2.52  | 2.92  | 19     | 21    | 18    | 推荐       |
| 600399.SH | 抚顺特钢 | 6.39      | 0.18    | 0.28  | 0.37  | 36     | 23    | 17    | 谨慎<br>推荐 |
| 600282.SH | 南钢股份 | 4.10      | 0.34    | 0.38  | 0.40  | 12     | 11    | 10    | 推荐       |
| 000708.SZ | 中信特钢 | 11.72     | 1.13    | 1.02  | 1.14  | 10     | 11    | 10    | 推荐       |
| 600019.SH | 宝钢股份 | 6.56      | 0.54    | 0.41  | 0.49  | 12     | 16    | 13    | 推荐       |
| 000932.SZ | 华菱钢铁 | 4.40      | 0.74    | 0.51  | 0.59  | 6      | 9     | 7     | 推荐       |
| 601686.SH | 友发集团 | 5.54      | 0.40    | 0.43  | 0.47  | 14     | 13    | 12    | 推荐       |
| 002318.SZ | 久立特材 | 23.40     | 1.53    | 1.46  | 1.75  | 15     | 16    | 13    | 推荐       |
| 603878.SH | 武进不锈 | 6.14      | 0.63    | 0.60  | 0.69  | 10     | 10    | 9     | 推荐       |

资料来源：wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2024年11月22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

### 研究助理 范钧

执业证书：S0100124080024

邮箱：fanjun@mszq.com

## 相关研究

- 钢铁周报 20241117：热轧库存快速去化，钢企产能利用率提升-2024/11/17
- 钢铁周报 20241110：财政化解地方债务压力，钢铁需求预期增强-2024/11/10
- 钢铁行业 2024 年三季报总结：内需预期向好，提振钢铁基本面-2024/11/08
- 钢铁周报 20241103：新行业规范酝酿，引领钢企高质量发展-2024/11/03
- 钢铁周报 20241027：热轧需求保持韧性，库存加速去化-2024/10/27

# 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

### ➤ 一线城市全面取消普宅和非普宅标准

22日，广州市宣布取消普通住宅和非普通住宅标准，自2024年12月1日起施行。至此，四大一线城市均已官宣全面取消普通住宅和非普通住宅标准。中指研究院政策研究总监陈文静认为，相关政策进一步降低购房成本，促进购房需求释放。取消普宅标准为一线城市市场持续修复提供了进一步支撑，短期市场活跃度有望继续好转，也将助力全国市场“止跌回稳”。(西本新干线，2024年11月23日)

### ➤ 包钢股份：拟与包钢集团和北方稀土成立合资公司

包钢股份公告，公司拟与控股股东包钢集团和包钢集团控股子公司北方稀土共同出资成立内蒙古包钢鑫能源有限责任公司。合资公司注册资本约32.54亿元，其中包钢集团资产及现金出资约15.94亿元，持股比例为48.98%；包钢股份以资产出资约14.98亿元，持股比例为46.02%；北方稀土以资产及现金出资约1.63亿元，持股比例为5%。公司控股子公司稀土钢板材公司拟向合资公司转让电网中的关口变电站220kV82#、83#变电站，总计约3.00亿元。(西本新干线，2024年11月22日)

### ➤ 国家统计局：10月中国钢筋产量1771.6万吨

国家统计局最新数据显示，2024年10月份，中国钢筋产量为1771.6万吨，同比下降1.9%；1-10月累计产量为16281.3万吨，同比下降14.3%。10月份，中国中厚宽钢带产量为1702.5万吨，同比下降1.2%；1-10月累计产量为17770.0万吨，同比增长2.2%。10月份，中国线材（盘条）产量为1212.7万吨，同比增长9.7%；1-10月累计产量为11254.4万吨，同比下降2.9%。10月份，中国铁矿石原矿产量为8644.8万吨，同比下降4.1%；1-10月累计产量为87154.4万吨，同比增长2.8%。(西本新干线，2024年11月20日)

### ➤ 财政部已将6万亿元债务限额下达各地

从财政部了解到，全国人大常委会11月8日批准有关议案后，财政部11月9日将6万亿元债务限额下达各地，指导督促地方抓紧履行法定程序，稳妥做好发行工作，妥善安排债券资金。目前财政部正在按照党中央、国务院决策部署，紧锣密鼓组织落实，加强对地方的政策指导，用好6万亿元地方政府债务限额，更好发挥增量政策效应。部分省份已经启动发行工作，加快政策落实落地。(西本新干线2024年11月19日)

### ➤ 柳钢集团广西钢铁3800mm宽厚板生产线项目首批订单顺利发货

11月15日，随着一艘满载板材的船舶驶离广西钢铁码头，柳钢集团广西钢铁3800mm宽厚板生产线项目首批订单、首船产品顺利发货。柳钢集团广西钢铁3800mm宽厚板生产线项目及其配套连铸系统是今年柳钢集团“四个百万吨”产品升级工程中的重点创效项目之一，其生产的产品应用范围涵盖船舶海工、风电、锅炉容器、模具、桥梁建筑等行业。此次成功走向市场，标志着柳钢集团板材将迎来更广阔的市场机遇。(西本新干线，2024年11月18日)

## 1 国内钢材市场

国内钢材市场价格上涨。截至 11 月 22 日，上海 20mm HRB400 材质螺纹价格为 3430 元/吨，较上周升 10 元/吨。高线 8.0mm 价格为 3630 元/吨，较上周升 10 元/吨。热轧 3.0mm 价格为 3530 元/吨，较上周升 20 元/吨。冷轧 1.0mm 价格为 4040 元/吨，较上周升 40 元/吨。普中板 20mm 价格为 3480 元/吨，较上周升 10 元/吨。

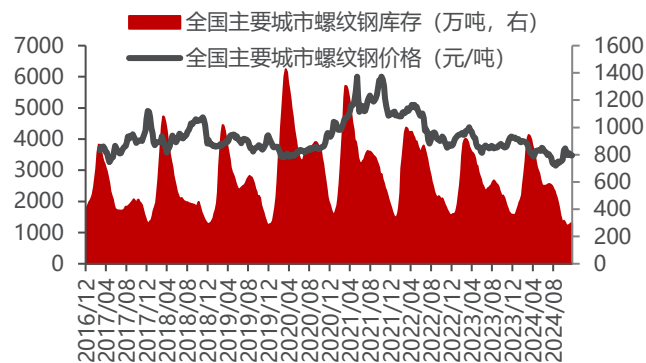
表1：主要钢材品种价格

| 指标名称            | 11/22 | 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  | %      |  |
| 螺纹钢:HRB400 20MM | 3,430 | 10   | 0.3%  | -60  | -1.7% | 250  | 7.9%  | -650 | -15.9% |  |
| 线材:8.0 高线       | 3,630 | 10   | 0.3%  | -80  | -2.2% | 170  | 4.9%  | -670 | -15.6% |  |
| 板材              |       |      |       |      |       |      |       |      |        |  |
| 热轧:3.0 热轧板卷     | 3,530 | 20   | 0.6%  | -20  | -0.6% | 380  | 12.1% | -530 | -13.1% |  |
| 热轧:4.75 热轧板卷    | 3,430 | 20   | 0.6%  | -20  | -0.6% | 310  | 9.9%  | -560 | -14.0% |  |
| 冷轧:0.5mm        | 4,510 | 40   | 0.9%  | 30   | 0.7%  | 430  | 10.5% | -700 | -13.4% |  |
| 冷轧:1.0mm        | 4,040 | 40   | 1.0%  | 30   | 0.7%  | 290  | 7.7%  | -750 | -15.7% |  |
| 中板:低合金 20mm     | 3,640 | 30   | 0.8%  | -60  | -1.6% | 350  | 10.6% | -450 | -11.0% |  |
| 中板:普 20mm       | 3,480 | 10   | 0.3%  | -60  | -1.7% | 290  | 9.1%  | -500 | -12.6% |  |
| 中板:普 8mm        | 3,820 | -70  | -1.8% | -140 | -3.5% | 210  | 5.8%  | -670 | -14.9% |  |
| 涂镀:0.476mm 彩涂   | 6,550 | 0    | 0.0%  | 100  | 1.6%  | 400  | 6.5%  | -400 | -5.8%  |  |
| 涂镀:0.5mm 镀锌     | 4,160 | 20   | 0.5%  | 30   | 0.7%  | 200  | 5.1%  | -630 | -13.2% |  |
| 涂镀:1.0mm 镀锌     | 4,110 | 40   | 1.0%  | 40   | 1.0%  | 180  | 4.6%  | -950 | -18.8% |  |
| 型材              |       |      |       |      |       |      |       |      |        |  |
| 型材:16#槽钢        | 3,470 | -40  | -1.1% | -170 | -4.7% | -40  | -1.1% | -540 | -13.5% |  |
| 型材:25#工字钢       | 3,510 | -40  | -1.1% | -150 | -4.1% | 120  | 3.5%  | -500 | -12.5% |  |
| 型材:50*5 角钢      | 3,760 | -40  | -1.1% | -170 | -4.3% | 0    | 0.0%  | -460 | -10.9% |  |
| 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

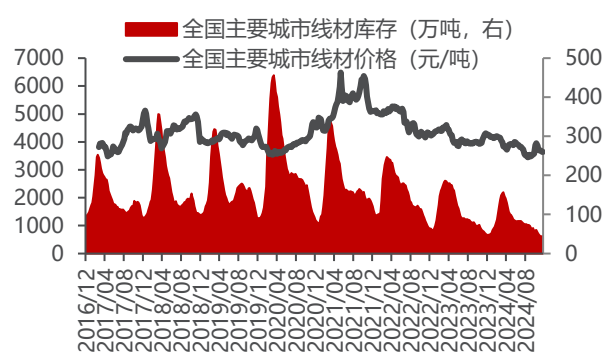
(注：单位：元/吨；价格均为上海地区市场价格)

图1：螺纹钢库存与价格变动情况



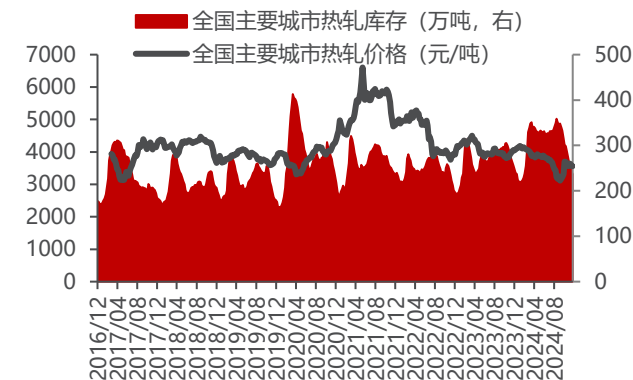
资料来源：wind，民生证券研究院

图2：线材库存与价格变动情况



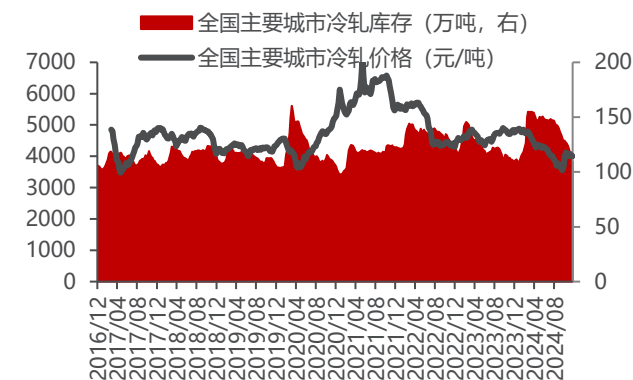
资料来源：wind，民生证券研究院

图3：热轧板库存与价格变动情况



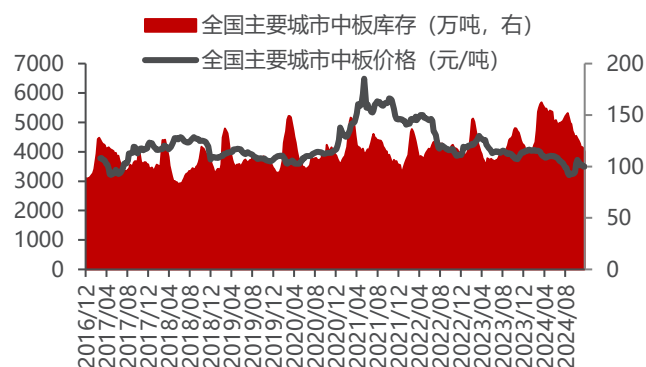
资料来源：wind，民生证券研究院

图4：冷轧板库存与价格变动情况



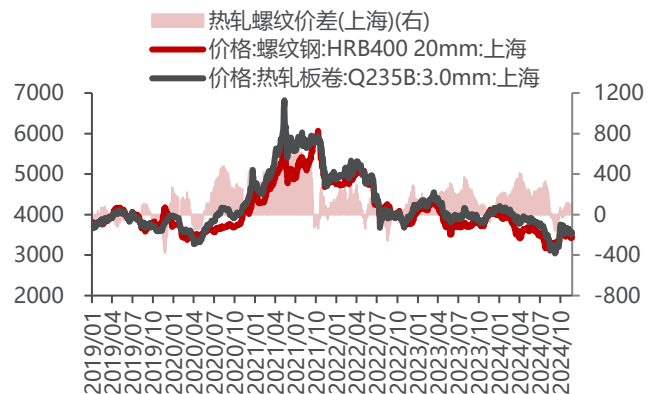
资料来源：wind，民生证券研究院

图5：中板库存与价格变动情况



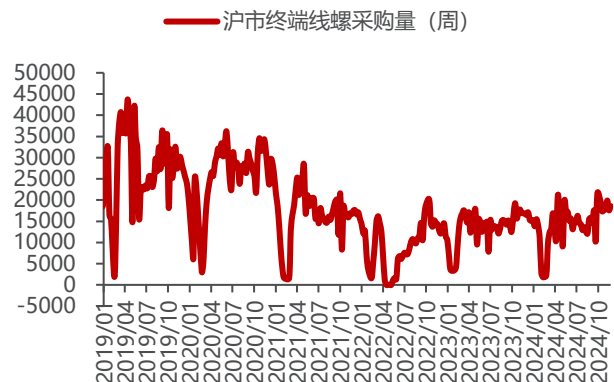
资料来源：wind，民生证券研究院

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

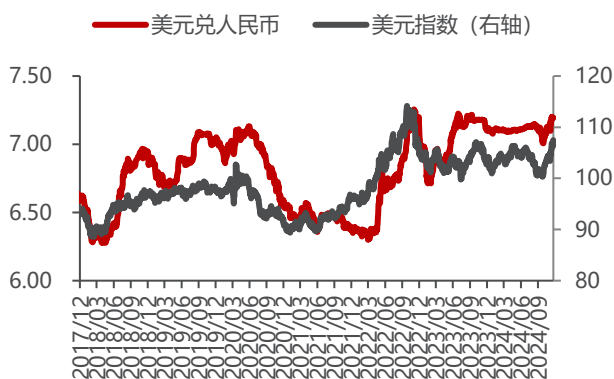


## 2 国际钢材市场

**美国钢材市场价格稳中有降。**截至11月22日，中西部钢厂的热卷出厂价为770美元/吨，较上周降5美元/吨；冷卷出厂价为1030美元/吨，较上周持平。热镀锌价格为1035美元/吨，较上周升35美元/吨；中厚板价格为975美元/吨，较上周降20美元/吨；长材方面，螺纹钢出厂价为795美元/吨，较上周持平。

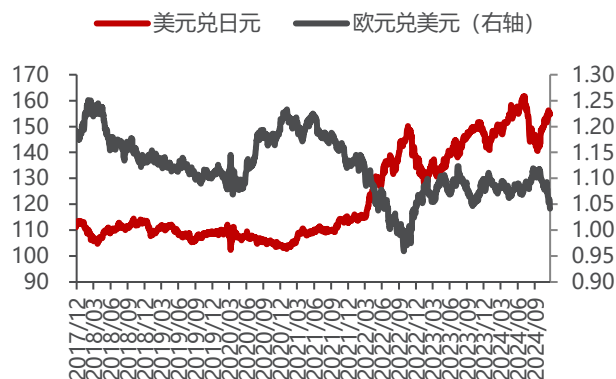
**欧洲钢材市场价格下跌。**截至11月22日，热卷方面，欧盟钢厂报价为590美元/吨，较上周降5美元/吨；冷卷方面，欧盟钢厂报价685美元/吨，较上周降15美元/吨；热镀锌板方面，欧盟钢厂报价为710美元/吨，较上周降25美元/吨；中厚板方面，欧盟钢厂报价为700美元/吨，较上周降30美元/吨；长材方面，欧盟钢厂螺纹钢报价635美元/吨，较上周降5美元/吨；欧盟钢厂线材报价为640美元/吨，较上周降5美元/吨。

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            | 11/22 | 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)     | 770   | -5   | -0.6% | -25  | -3.1% | 10   | 1.3%   | -270 | -26.0% |
|      | 美国进口(CIF)     | 710   | 0    | 0.0%  | -30  | -4.1% | 20   | 2.9%   | -130 | -15.5% |
|      | 德国市场          | 611   | -4   | -0.7% | -2   | -0.3% | 0    | 0.0%   | 0    | 0.0%   |
|      | 欧盟钢厂          | 590   | -5   | -0.8% | -10  | -1.7% | -72  | -10.9% | -145 | -19.7% |
|      | 欧盟进口(CFR)     | 555   | 0    | 0.0%  | -20  | -3.5% | -75  | -11.9% | -135 | -19.6% |
|      | 日本市场          | 627   | 7    | 1.1%  | -18  | -2.8% | -139 | -18.1% | -121 | -16.2% |
|      | 日本出口          | 550   | -5   | -0.9% | -10  | -1.8% | 10   | 1.9%   | -15  | -2.7%  |
|      | 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)  | 530   | 0    | 0.0%  | -20  | -3.6% | 0    | 0.0%   | -80  | -13.1% |
| 冷轧板卷 | 美国钢厂(中西部)     | 1030  | 0    | 0.0%  | -25  | -2.4% | -15  | -1.4%  | -230 | -18.3% |
|      | 美国进口(CIF)     | 975   | 0    | 0.0%  | 0    | 0.0%  | -65  | -6.3%  | -45  | -4.4%  |
|      | 德国市场          | 725   | -4   | -0.5% | -2   | -0.3% | 0    | 0.0%   | 0    | 0.0%   |
|      | 欧盟钢厂          | 685   | -15  | -2.1% | -10  | -1.4% | -90  | -11.6% | -135 | -16.5% |
|      | 欧盟进口(CFR)     | 660   | 0    | 0.0%  | -10  | -1.5% | -80  | -10.8% | -95  | -12.6% |

|     |               |      |     |       |      |        |      |        |      |        |
|-----|---------------|------|-----|-------|------|--------|------|--------|------|--------|
|     | 日本市场          | 697  | 6   | 0.9%  | -23  | -3.2%  | -124 | -15.1% | -105 | -13.1% |
|     | 日本出口          | 600  | 0   | 0.0%  | 0    | 0.0%   | 25   | 4.3%   | -60  | -9.1%  |
|     | 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  | -5  | -0.8% | -30  | -4.8%  | 20   | 3.5%   | -80  | -11.9% |
| 热镀锌 | 美国钢厂(中西部)     | 1035 | 35  | 3.5%  | 35   | 3.5%   | 15   | 1.5%   | -215 | -17.2% |
|     | 美国进口(CIF)     | 1075 | 0   | 0.0%  | 0    | 0.0%   | -25  | -2.3%  | -25  | -2.3%  |
|     | 德国市场          | 750  | -4  | -0.5% | -2   | -0.3%  | 0    | 0.0%   | 0    | 0.0%   |
|     | 欧盟钢厂          | 710  | -25 | -3.4% | -50  | -6.6%  | -80  | -10.1% | -90  | -11.3% |
|     | 欧盟进口(CFR)     | 755  | -15 | -1.9% | -20  | -2.6%  | -65  | -7.9%  | -105 | -12.2% |
|     | 日本市场          | 801  | 8   | 1.0%  | -24  | -2.9%  | -145 | -15.3% | -114 | -12.5% |
|     | 日本出口          | 650  | 0   | 0.0%  | 0    | 0.0%   | 0    | 0.0%   | -30  | -4.4%  |
|     | 中东进口(迪拜 CFR)  | 710  | 20  | 2.9%  | -5   | -0.7%  | 10   | 1.4%   | -85  | -10.7% |
| 中厚板 | 美国钢厂(中西部)     | 975  | -20 | -2.0% | -20  | -2.0%  | -125 | -11.4% | -605 | -38.3% |
|     | 美国进口(CIF)     | 840  | -40 | -4.5% | -150 | -15.2% | -180 | -17.6% | -400 | -32.3% |
|     | 德国市场          | 688  | -4  | -0.6% | -2   | -0.3%  | 0    | 0.0%   | 0    | 0.0%   |
|     | 欧盟钢厂          | 700  | -30 | -4.1% | -30  | -4.1%  | -65  | -8.5%  | -125 | -15.2% |
|     | 欧盟进口(CFR)     | 620  | -10 | -1.6% | -10  | -1.6%  | -35  | -5.3%  | -135 | -17.9% |
|     | 日本出口          | 560  | 0   | 0.0%  | -5   | -0.9%  | 25   | 4.7%   | -70  | -11.1% |
|     | 印度市场          | 540  | -12 | -2.2% | -10  | -1.8%  | -28  | -4.9%  | -95  | -15.0% |
| 螺纹钢 | 美国钢厂(中西部)     | 795  | 0   | 0.0%  | -5   | -0.6%  | -30  | -3.6%  | -135 | -14.5% |
|     | 美国进口(CIF)     | 800  | 0   | 0.0%  | 15   | 1.9%   | -5   | -0.6%  | -40  | -4.8%  |
|     | 德国市场          | 620  | -4  | -0.6% | -2   | -0.3%  | 0    | 0.0%   | 0    | 0.0%   |
|     | 欧盟钢厂          | 635  | -5  | -0.8% | -20  | -3.1%  | -50  | -7.3%  | -40  | -5.9%  |
|     | 欧盟进口(CFR)     | 650  | 0   | 0.0%  | 0    | 0.0%   | 25   | 4.0%   | 10   | 1.6%   |
|     | 日本市场          | 717  | -13 | -1.8% | -27  | -3.6%  | -48  | -6.3%  | -23  | -3.1%  |
|     | 土耳其出口(FOB)    | 570  | -10 | -1.7% | -22  | -3.7%  | 0    | 0.0%   | -7   | -1.2%  |
|     | 东南亚进口(CFR)    | 503  | -7  | -1.4% | -20  | -3.8%  | 28   | 5.9%   | -47  | -8.5%  |
|     | 独联体出口(FOB 黑海) | 605  | 0   | 0.0%  | 0    | 0.0%   | 0    | 0.0%   | 0    | 0.0%   |
|     | 中东进口(迪拜 CFR)  | 615  | 0   | 0.0%  | 25   | 4.2%   | 35   | 6.0%   | -5   | -0.8%  |
| 线材  | 德国市场          | 610  | -4  | -0.7% | -2   | -0.3%  | 0    | 0.0%   | 0    | 0.0%   |
|     | 欧盟钢厂          | 640  | -5  | -0.8% | -25  | -3.8%  | -30  | -4.5%  | -15  | -2.3%  |
|     | 欧盟进口(CFR)     | 630  | 0   | 0.0%  | -15  | -2.3%  | 10   | 1.6%   | -5   | -0.8%  |
|     | 土耳其出口(FOB)    | 610  | -5  | -0.8% | -10  | -1.6%  | 5    | 0.8%   | 5    | 0.8%   |
|     | 东南亚进口(CFR)    | 500  | 0   | 0.0%  | -15  | -2.9%  | 40   | 8.7%   | -43  | -7.9%  |
|     | 独联体出口(FOB 黑海) | 530  | 0   | 0.0%  | -10  | -1.9%  | -20  | -3.6%  | -20  | -3.6%  |

资料来源: wind, Mysteel, 民生证券研究院

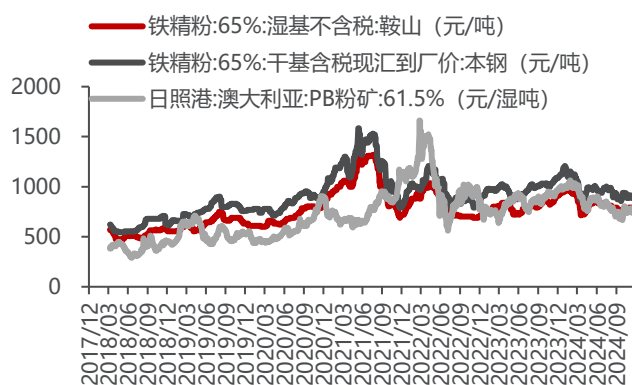


### 3 原材料和海运市场

**国产矿市场价格震荡，进口矿市场价格上涨，废钢价格下跌。**截至 11 月 22 日，本周鞍山铁精粉价格 790 元/吨，较上周持平；本溪铁精粉价格 889 元/吨，较上周降 2 元/吨；唐山铁精粉价格 904.41 元/吨，较上周升 18 元/吨；国产矿市场价格震荡。本周青岛港巴西粉矿 885 元/吨，较上周升 26 元/吨；青岛港印度粉矿 745 元/吨，较上周升 20 元/吨；连云港澳大利亚块矿 670 元/吨，较上周升 22 元/吨；日照港澳澳大利亚粉矿 762 元/吨，较上周升 26 元/吨；日照港澳澳大利亚块矿 867 元/吨，较上周升 22 元/吨；进口矿市场价格上涨。本周海运市场下跌。本周末废钢报价 2190 元/吨，较上周降 30 元/吨；铸造生铁 3300 元/吨，较上周降 50 元/吨。

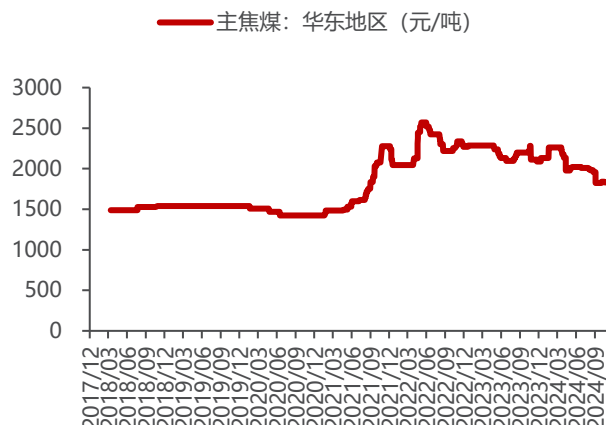
**焦炭市场价格下跌，华北主焦煤价格下跌，华东主焦煤价格持平。**本周焦炭市场价格下降，周末报价 1690 元/吨，较上周降 50 元/吨；华北主焦煤周末报价 1466 元/吨，较上周降 35 元/吨；华东主焦煤周末报价 1813 元/吨，较上周持平。

图10：国内主要铁矿石价格



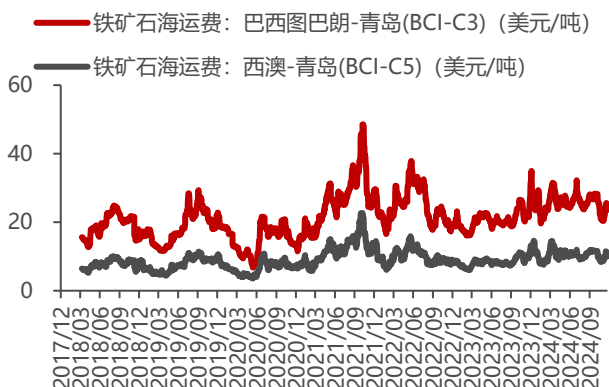
资料来源：wind，民生证券研究院

图11：主焦煤价格



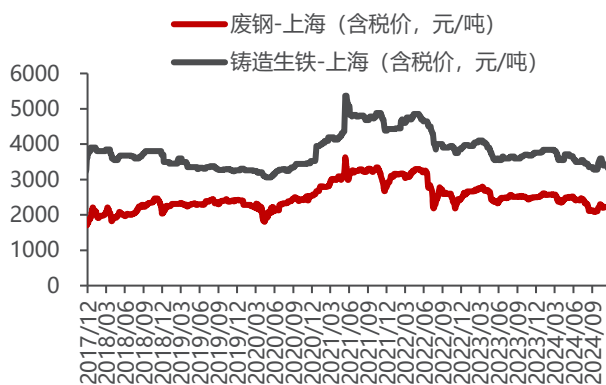
资料来源：wind，民生证券研究院

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                                  | 11/22 | 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)                   | 790   | 0     | 0.0%    | 30   | 3.95%  | 10    | 1.28%  | -110 | -12.22% |
| 铁精粉价格:本溪(65%干基含税)                    | 889   | -2    | -0.2%   | -22  | -2.41% | -31   | -3.37% | -11  | -1.22%  |
| 铁精粉价格:唐山(66%含税)                      | 904   | 18    | 2.0%    | 6    | 0.65%  | -12   | -1.28% | -173 | -16.07% |
| 青岛港:巴西:粉矿(65%)                       | 885   | 26    | 3.0%    | -4   | -0.45% | -15   | -1.67% | -138 | -13.49% |
| 青岛港:印度:粉矿(63%)                       | 745   | 20    | 2.8%    | 20   | 2.76%  | 35    | 4.93%  | -225 | -23.20% |
| 连云港:澳大利亚:PB块矿(62.5%)                 | 670   | 22    | 3.4%    | 4    | 0.60%  | 64    | 10.56% | -230 | -25.56% |
| 日照港:澳大利亚:PB粉矿(61.5%)                 | 762   | 26    | 3.5%    | 9    | 1.20%  | 5     | 0.66%  | -184 | -19.45% |
| 日照港:澳大利亚:PB块矿(62.5%)                 | 867   | 22    | 2.6%    | -8   | -0.91% | -56   | -6.07% | -258 | -22.93% |
| <b>海运</b>                            |       |       |         |      |        |       |        |      |         |
| 铁矿石海运费:巴西图巴朗-青岛(BCI-C <sub>3</sub> ) | 23.56 | -1.66 | -6.60%  | 2.31 | 10.86% | -2.11 | -8.21% | 2.02 | 9.36%   |
| 铁矿石海运费:西澳-青岛(BCI-C <sub>5</sub> )    | 10.03 | -1.46 | -12.71% | 1.57 | 18.58% | -1.10 | -9.87% | 0.59 | 6.30%   |
| <b>其它原材料</b>                         |       |       |         |      |        |       |        |      |         |
| 上海二级冶金焦                              | 1690  | -50   | -2.87%  | -150 | -8.15% | 0     | 0.00%  | -550 | -24.55% |
| 主焦煤(华东地区)                            | 1813  | 0     | 0.00%   | -17  | -0.93% | -167  | -8.43% | -300 | -14.20% |
| 主焦煤(华北地区)                            | 1466  | -35   | -2.33%  | -83  | -5.36% | -90   | -5.78% | -563 | -27.75% |
| 废钢:6-8mm:张家港                         | 2190  | -30   | -1.35%  | -10  | -0.45% | 80    | 3.79%  | -300 | -12.05% |
| 炼钢生铁:L8-10:唐山                        | 3300  | -50   | -1.49%  | -150 | -4.35% | -50   | -1.49% | -410 | -11.05% |

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 81.93%，环比减少 0.15 个百分点，同比增加 1.81 个百分点；高炉炼铁产能利用率 88.53%，环比减少 0.05 个百分点，同比增加 0.57 个百分点；钢厂盈利率 54.55%，环比减少 3.03 个百分点，同比增加 15.16 个百分点；日均铁水产量 235.8 万吨，环比减少 0.14 万吨，同比增加 0.47 万吨。

图14：高炉开工率



资料来源：Mysteel，民生证券研究院

图15：钢厂盈利比例



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

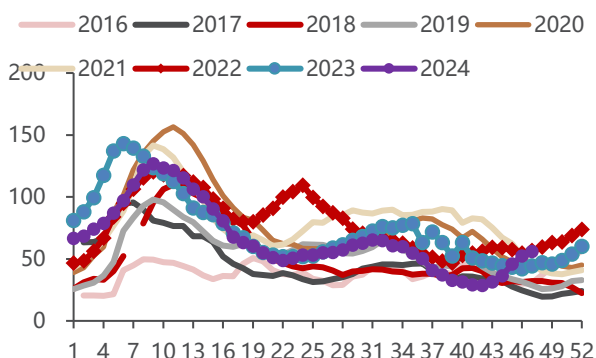
## 5 库存

表4：全国主要城市仓库库存统计(单位：万吨)

| 品种              | 11/22         | 一周变动          | %            | 一月变动          | %             | 三月变动           | %             | 一年变动          | %             |
|-----------------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>螺纹钢</b>      |               |               |              |               |               |                |               |               |               |
| 上海              | 21.78         | -0.56         | -2.5%        | 1.86          | 9.3%          | -6.41          | -22.7%        | -3.96         | -15.4%        |
| 武汉              | 18.20         | 0.89          | 5.1%         | -0.25         | -1.4%         | -9.50          | -34.3%        | -3.43         | -15.9%        |
| 广州              | 18.51         | 0.40          | 2.2%         | 3.12          | 20.3%         | -5.30          | -22.3%        | -3.78         | -17.0%        |
| <b>螺纹钢总库存</b>   | <b>296.39</b> | <b>0.26</b>   | <b>0.1%</b>  | <b>17.65</b>  | <b>6.3%</b>   | <b>-184.93</b> | <b>-38.4%</b> | <b>-61.85</b> | <b>-17.3%</b> |
| <b>线材 6.5mm</b> |               |               |              |               |               |                |               |               |               |
| 上海              | 1.92          | -0.04         | -2.0%        | -1.02         | -34.7%        | -1.37          | -41.6%        | -1.70         | -47.0%        |
| 武汉              | 0.26          | -0.02         | -7.1%        | -0.04         | -13.3%        | -0.03          | -10.3%        | -0.10         | -27.8%        |
| 广州              | 7.57          | -2.16         | -22.2%       | -1.37         | -15.3%        | -10.29         | -57.6%        | -3.29         | -30.3%        |
| <b>线材总库存</b>    | <b>41.38</b>  | <b>-3.32</b>  | <b>-7.4%</b> | <b>-8.16</b>  | <b>-16.5%</b> | <b>-32.06</b>  | <b>-43.7%</b> | <b>-9.34</b>  | <b>-18.4%</b> |
| <b>热轧 3mm</b>   |               |               |              |               |               |                |               |               |               |
| 上海              | 28.38         | -0.66         | -2.3%        | -4.56         | -13.8%        | -10.42         | -26.9%        | -7.42         | -20.7%        |
| 武汉              | 8.40          | 0.10          | 1.2%         | -1.00         | -10.6%        | -5.40          | -39.1%        | 0.70          | 9.1%          |
| 乐从              | 58.00         | -4.00         | -6.5%        | -19.00        | -24.7%        | -48.00         | -45.3%        | -4.00         | -6.5%         |
| <b>热轧总库存</b>    | <b>236.83</b> | <b>-5.92</b>  | <b>-2.4%</b> | <b>-37.01</b> | <b>-13.5%</b> | <b>-113.20</b> | <b>-32.3%</b> | <b>-19.64</b> | <b>-7.7%</b>  |
| <b>冷轧 1mm</b>   |               |               |              |               |               |                |               |               |               |
| 上海              | 31.10         | -0.40         | -1.3%        | -1.65         | -5.0%         | -0.85          | -2.7%         | 7.25          | 30.4%         |
| 武汉              | 1.78          | -0.17         | -8.7%        | -0.70         | -28.2%        | -1.25          | -41.3%        | 0.69          | 63.3%         |
| 乐从              | 20.28         | -0.67         | -3.2%        | -6.07         | -23.0%        | -22.97         | -53.1%        | -2.21         | -9.8%         |
| <b>冷轧总库存</b>    | <b>107.91</b> | <b>-2.26</b>  | <b>-2.1%</b> | <b>-14.67</b> | <b>-12.0%</b> | <b>-32.99</b>  | <b>-23.4%</b> | <b>-0.89</b>  | <b>-0.8%</b>  |
| <b>中板</b>       |               |               |              |               |               |                |               |               |               |
| 上海              | 12.15         | -0.98         | -7.5%        | -1.26         | -9.4%         | -1.15          | -8.6%         | -2.35         | -16.2%        |
| 武汉              | 2.76          | -0.10         | -3.5%        | -0.44         | -13.8%        | -1.69          | -38.0%        | 1.16          | 72.5%         |
| 乐从              | 18.40         | -0.10         | -0.5%        | -0.60         | -3.2%         | -1.20          | -6.1%         | -2.90         | -13.6%        |
| <b>中板总库存</b>    | <b>114.40</b> | <b>-3.35</b>  | <b>-2.8%</b> | <b>-7.80</b>  | <b>-6.4%</b>  | <b>-32.91</b>  | <b>-22.3%</b> | <b>-7.47</b>  | <b>-6.1%</b>  |
| <b>钢铁总库存</b>    | <b>796.91</b> | <b>-14.59</b> | <b>-1.8%</b> | <b>-49.99</b> | <b>-5.9%</b>  | <b>-396.09</b> | <b>-33.2%</b> | <b>-99.19</b> | <b>-11.1%</b> |

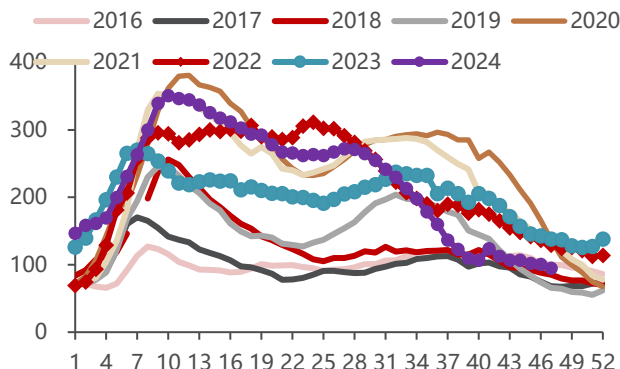
资料来源：wind, Mysteel, 民生证券研究院

图18: 华北地区螺纹钢库存周度变化(单位: 万吨) (数据截止至 11 月 22 日)



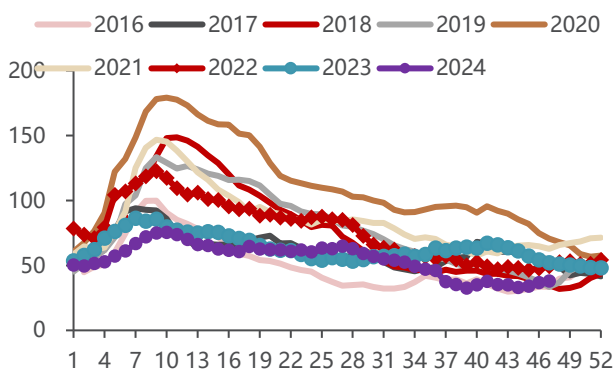
资料来源: wind, 民生证券研究院 (注: 横坐标表示周数)

图19: 华东地区螺纹钢库存周度变化(单位: 万吨) (数据截止至 11 月 22 日)



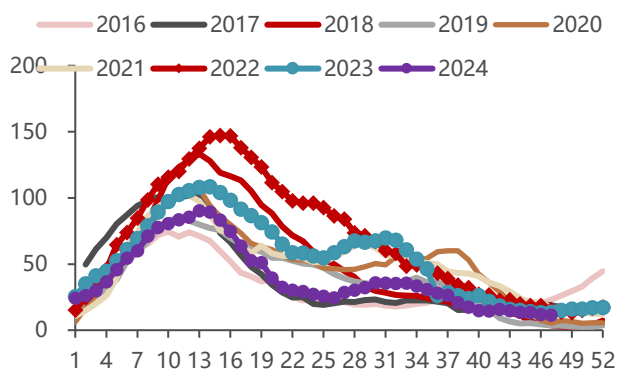
资料来源: wind, 民生证券研究院 (注: 横坐标表示周数)

图20: 华南地区螺纹钢库存周度变化(单位: 万吨) (数据截止至 11 月 22 日)



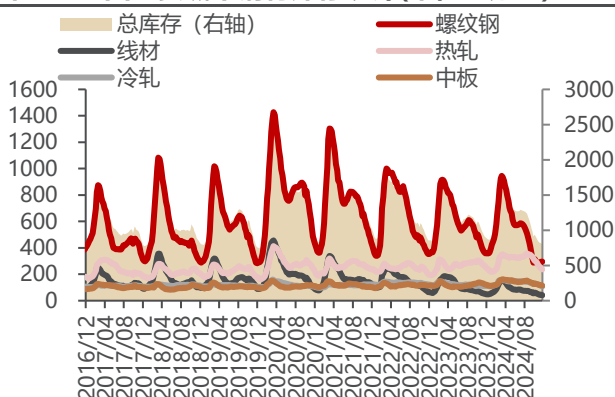
资料来源: wind, 民生证券研究院 (注: 横坐标表示周数)

图21: 东北地区螺纹钢库存周度变化(单位: 万吨) (数据截止至 11 月 22 日)



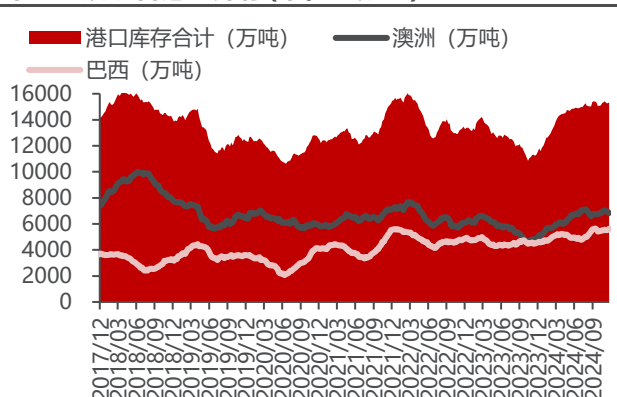
资料来源: wind, 民生证券研究院 (注: 横坐标表示周数)

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)

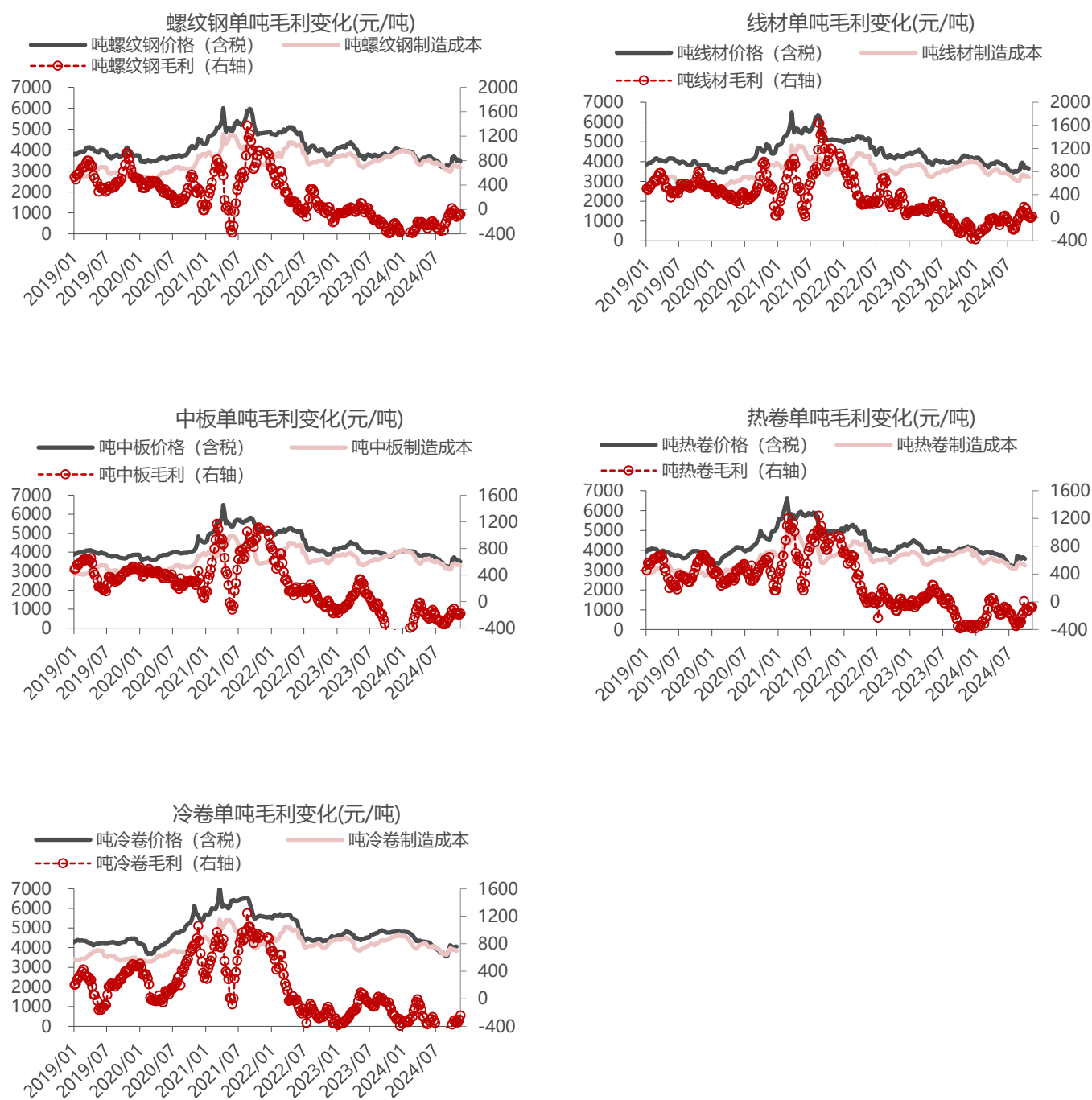


资料来源: wind, 民生证券研究院

## 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**

|                        |       | 2024/10/31 | 2024/9/30 | 2024/8/31 | 2024/7/31 | 2024/6/30 |
|------------------------|-------|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 城镇固定资产投资完成额:累计值        | 亿元    | 423222     | 378978    | 329385    | 287611    | 245391    |
|                        | YOY,% | 3.4        | 3.4       | 3.4       | 3.6       | 3.9       |
| 固定资产投资完成额:建筑安装工程:累计同比  | YOY,% | 3.6        | 3.5       | 3.4       | 3.6       | 3.8       |
| 固定资产投资完成额:设备工器具购置:累计同比 | YOY,% | 16.1       | 16.4      | 16.8      | 17.0      | 17.3      |
| 固定资产投资完成额:其他费用:累计同比    | YOY,% | -3.9       | -3.3      | -3.5      | -3.1      | -2.5      |
| 房地产开发投资完成额:累计值         | 亿元    | 86309      | 78680     | 69284     | 60877     | 52529     |
|                        | YOY,% | -10.3      | -10.1     | -10.2     | -10.2     | -10.1     |
| 工业增加值:当月同比             | YOY,% | 5.3        | 5.4       | 4.5       | 5.1       | 5.3       |
| 产量:发电量:当月值             | 亿千瓦时  | 7310       | 8023.6    | 9074.2    | 8831.1    | 7685.2    |
|                        | YOY,% | 2.1        | 6.0       | 5.8       | 2.5       | 2.3       |
| 房屋新开工面积:累计值            | 万平方米  | 61227      | 56051     | 49465     | 43733     | 38023     |
|                        | YOY,% | -22.6      | -22.2     | -22.5     | -23.2     | -23.7     |
| 房屋施工面积:累计值             | 万平方米  | 720660     | 715968    | 709420    | 703286    | 696818    |
|                        | YOY,% | -12.4      | -12.2     | -12.0     | -12.1     | -12.0     |
| 房屋竣工面积:累计值             | 万平方米  | 41995      | 36816     | 33394     | 30017     | 26519     |
|                        | YOY,% | -23.9      | -24.4     | -23.6     | -21.8     | -21.8     |
| 商品房销售面积:累计值            | 万平方米  | 77930      | 70284     | 60602     | 54149     | 47916     |
|                        | YOY,% | -15.8      | -17.1     | -18.0     | -18.6     | -19.0     |
| 汽车产量:当月值               | 万辆    | 295.4      | 283.9     | 251.1     | 229.7     | 261.3     |
|                        | YOY,% | 4.8        | -1.0      | -2.3      | -2.4      | 1.8       |
| 产量:家用电冰箱:当月值           | 万台    | 897.1      | 962.9     | 897.7     | 830.4     | 871.8     |
|                        | YOY,% | 6.8        | 9.0       | 4.7       | -3.0      | 0.1       |
| 产量:冷柜:当月值              | 万台    | 217.3      | 242.3     | 216.1     | 196.8     | 203.2     |
|                        | YOY,% | 14.0       | 20.5      | 4.2       | -3.2      | -2.4      |
| 产量:家用洗衣机:当月值           | 万台    | 1102.8     | 1097.0    | 1011.2    | 845.6     | 815.7     |
|                        | YOY,% | 6.3        | 3.1       | 7.0       | 13.8      | -3.6      |

资料来源: wind, 民生证券研究院



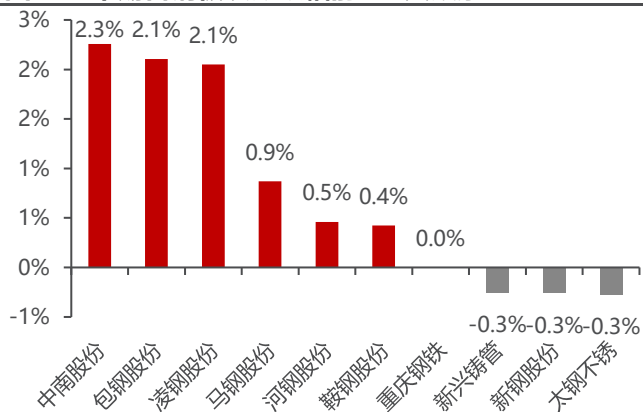
## 8 主要钢铁公司估值

图25：普钢 PB 及其与 A 股 PB 的比值



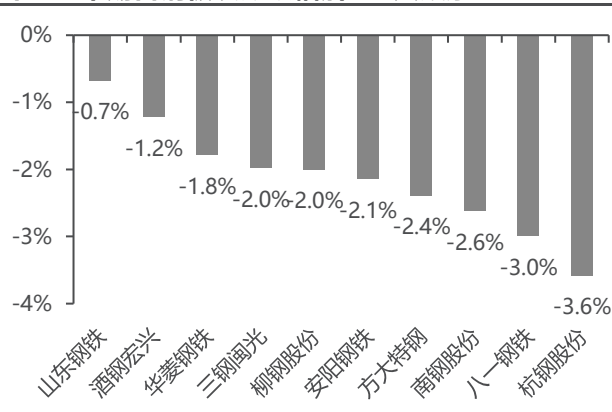
资料来源：wind，民生证券研究院（注：普钢 PB 采用申万指数的口径）

图26：本期普钢板块涨跌幅前 10 只股票



资料来源：wind，民生证券研究院

图27：本期普钢板块涨跌幅后 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 | 11/22<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 | 2.18                   | 0.5%      | 2.3%      | 18.5%     | 1.2%      | 3.1%      | 4.6%      | 2.3%      | -8.1%     |
| 000717.SZ | 中南股份 | 2.72                   | 2.3%      | -0.7%     | 65.9%     | -6.8%     | 4.9%      | 1.6%      | 49.7%     | -16.1%    |
| 000761.SZ | 本钢板材 | 3.35                   | -0.3%     | -5.4%     | 37.3%     | -14.8%    | 2.3%      | -3.1%     | 21.1%     | -24.0%    |
| 000778.SZ | 新兴铸管 | 3.89                   | -0.3%     | 0.3%      | 14.4%     | -0.1%     | 2.3%      | 2.6%      | -1.8%     | -9.3%     |
| 000825.SZ | 太钢不锈 | 3.60                   | -0.3%     | -5.8%     | 7.1%      | -8.4%     | 2.3%      | -3.5%     | -9.0%     | -17.7%    |
| 000898.SZ | 鞍钢股份 | 2.37                   | 0.4%      | 0.4%      | 16.7%     | -10.9%    | 3.0%      | 2.7%      | 0.6%      | -20.2%    |
| 000932.SZ | 华菱钢铁 | 4.40                   | -1.8%     | 2.1%      | 9.5%      | -19.0%    | 0.8%      | 4.4%      | -6.7%     | -28.3%    |
| 000959.SZ | 首钢股份 | 3.14                   | -0.3%     | -2.5%     | 17.2%     | -14.4%    | 2.3%      | -0.2%     | 1.0%      | -23.7%    |
| 002110.SZ | 三钢闽光 | 3.48                   | -2.0%     | 7.7%      | 31.3%     | -23.2%    | 0.6%      | 10.0%     | 15.1%     | -32.4%    |
| 600010.SH | 宝钢股份 | 1.94                   | 2.1%      | 15.5%     | 36.6%     | 22.8%     | 4.7%      | 17.8%     | 20.4%     | 13.5%     |
| 600019.SH | 宝钢股份 | 6.56                   | -0.3%     | -0.5%     | 9.7%      | 8.8%      | 2.3%      | 1.8%      | -6.5%     | -0.5%     |
| 600022.SH | 山东钢铁 | 1.48                   | -0.7%     | 5.0%      | 17.5%     | 2.8%      | 1.9%      | 7.3%      | 1.3%      | -6.5%     |
| 600126.SH | 杭钢股份 | 4.04                   | -3.6%     | 0.0%      | 18.1%     | -29.8%    | -1.0%     | 2.3%      | 1.9%      | -39.1%    |
| 600231.SH | 凌钢股份 | 1.99                   | 2.1%      | 10.6%     | 43.2%     | -15.7%    | 4.6%      | 12.8%     | 27.0%     | -24.9%    |
| 600282.SH | 南钢股份 | 4.10                   | -2.6%     | -6.2%     | -3.3%     | 14.5%     | 0.0%      | -3.9%     | -19.5%    | 5.2%      |
| 600307.SH | 酒钢宏兴 | 1.63                   | -1.2%     | 2.5%      | 39.3%     | 3.2%      | 1.4%      | 4.8%      | 23.1%     | -6.1%     |
| 600507.SH | 方大特钢 | 4.09                   | -2.4%     | -2.9%     | 7.6%      | -14.7%    | 0.2%      | -0.6%     | -8.6%     | -23.9%    |
| 600569.SH | 安阳钢铁 | 1.83                   | -2.1%     | 7.6%      | 31.7%     | -19.7%    | 0.5%      | 9.9%      | 15.5%     | -29.0%    |
| 600581.SH | 八一钢铁 | 3.25                   | -3.0%     | 0.6%      | 23.6%     | -18.8%    | -0.4%     | 2.9%      | 7.4%      | -28.0%    |
| 600782.SH | 新钢股份 | 3.80                   | -0.3%     | 4.7%      | 26.2%     | 2.1%      | 2.3%      | 7.0%      | 10.1%     | -7.1%     |
| 600808.SH | 马钢股份 | 2.32                   | 0.9%      | 3.6%      | 26.1%     | -15.6%    | 3.5%      | 5.9%      | 9.9%      | -24.9%    |
| 601003.SH | 柳钢股份 | 2.94                   | -2.0%     | -1.7%     | 17.6%     | -14.8%    | 0.6%      | 0.6%      | 1.4%      | -24.0%    |

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 11 月 22 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 11 月 22 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 11 月 22 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 11 月 22 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: 本期普钢板块涨跌幅前 10 只股票.....                       | 16 |
| 图 27: 本期普钢板块涨跌幅后 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.....           | 17 |

## 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个人观点，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