

评级：中性（维持）

分析师：谢鸿鹤

执业证书编号：S0740517080003

Email: xiehh@r.qlzq.com.cn

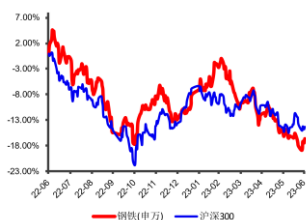
研究助理：刘耀齐

Email: liuyq@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数	33
行业总市值(百万元)	714019
行业流通市值(百万元)	660035

行业-市场走势对比



相关报告

<<多空交织，钢价小幅调整>>20230623
 <<预期拉动效应明显>>20230616
 <<成本端走强，钢价小幅上涨>>20230609
 <<钢价下行风险大幅释放>>20230602
 <<即时盈利修复，部分钢企复产>>20230526
 <<铁水止降转增，供给存回升预期>>20230519
 <<钢企下调6月基价，需求预期较弱>>20230512
 <<需求放缓成本下降，钢价上行空间受限>>20230421
 <<钢厂减产初见端倪>>20230414
 <<钢价谨慎推涨>>20230331
 <<需求阶段性调整，但长期向好>>20230324
 <<增产去库，消费回升>>20230317
 <<钢材基本面趋强>>20230310
 <<季节性需求释放可期>>20230303
 <<预期驱动转向基本面驱动>>20230224
 <<供需基本面逐步改善>>20230217
 <<预期强于现实>>20230210
 <<节后需求待验证>>20230205
 <<节前延续供需双弱格局>>20230108

投资要点

- **投资策略：**本周原料端，端午节前焦炭虽有提涨，但由于钢厂低库存运行，对焦炭提涨接受程度不高，因此最终暂未落地。铁矿方面，短期或存高位回调风险，原因在于近期成材端库存开始出现累库以及钢厂利润有所收缩，在这些因素的影响下，铁水后续增产的动力或将趋弱，同时钢厂检修计划开始增多，铁水预计将开始走下行通道，压制铁矿需求。
 成材端，供应方面，整体供应水平将维持少量回升趋势，但回升幅度略低于预期，原因不仅在于企业成本压力受原料提涨而逐步抬升，也在于板材类企业7月开始陆续检修；需求方面，目前无论从表观数据还是成交量数据来看，均未有明显回升；库存方面，淡季被动累库规律大概率不变，库存拐点在本周已有显现，伴随高温多雨和需求释放不足，累库幅度或将逐步扩张。
- **短期市场基本面处于矛盾积累初期，整体延续供强需弱的格局，但在刺激政策的强预期下，短期市场重心仍将围绕政策交易，因此周内钢材价格整体小幅回升。目前市场观望氛围较浓，预期与现实博弈的局面或将重现，预计短期钢价或以区间震荡表现，需静待政策的落地。**
- **一周市场回顾：**本周上证综合指上涨0.13%，沪深300指数下跌0.56%，申万钢铁板块上涨1.78%。年初至今，沪深300指数下跌1.30%，申万钢铁板块下跌5.35%，钢铁板块跑输沪深300指数4.05PCT。本周螺纹钢主力合约以3721元/吨收盘，比上周上涨35元/吨，幅度0.95%，热轧卷板主力合约以3825元/吨收盘，比上周上涨39元/吨，幅度1.03%；铁矿石主力合约以803元/吨收盘，较上周上涨27元/吨。
- **本周建筑钢材成交量较上周增加：**本本周全国建筑钢材成交量周平均值为14.60万吨，较上周增加0.35万吨。本周五大品种周消费量降幅6.33%；其中建材消费环比增幅12.24%，板材消费环比降幅1.82%。五大品种社会库存1125.21万吨，环比升17.14万吨。
- **高炉开工率和产能利用率较为稳定，电炉开工率和产能利用率持续上升：**本周Mysteel247家钢企和唐山钢厂高炉开工率分别为84.09%和57.94%，前者环比上周持平，后者环比上周下降0.79；本周Mysteel247家钢企和唐山钢厂高炉产能利用率分别为91.98%和76.53%，前者环比上周上升0.38PCT，后者较上周下降0.20PCT。本周85家电弧炉开工率、产能利用率分别为67.60%和51.32%，环比上周上升0.73%和上升0.55%。
- **钢价持续涨跌互现：**Myspic综合钢价指数环较上周下降0.04%，其中长材下降0.23%，板材上升0.18%。上海螺纹钢3790元/吨，周环比下降20元，幅度0.53%。上海热轧卷板3870元/吨，较上周持平。
- **原材料价格企稳：**本周Platts62% 113.5美元/吨，周环比上升1.1美元/吨。本周澳洲巴西发货量2484.4万吨，环比下降53.1万吨，到港量1103.1万吨，环比上升71.2万吨。最新钢厂进口矿库存天数17天，较上周增加1天。天津准一冶金焦1940元/吨，较上周持平。废钢2580元/吨，较上周持平。
- **吨钢盈利涨跌互现：**热轧卷板(3mm)毛利61元/吨，毛利率降至1.76%；冷轧板(1.0mm)毛利-136元/吨，毛利率升至-3.42%；螺纹钢(20mm)毛利78元/吨，毛利率降至2.37%；中厚板(20mm)毛利-14元/吨，毛利率升至-0.40%。
- **风险提示：**宏观经济大幅下滑导致需求承压；供给端压力持续增加。

内容目录

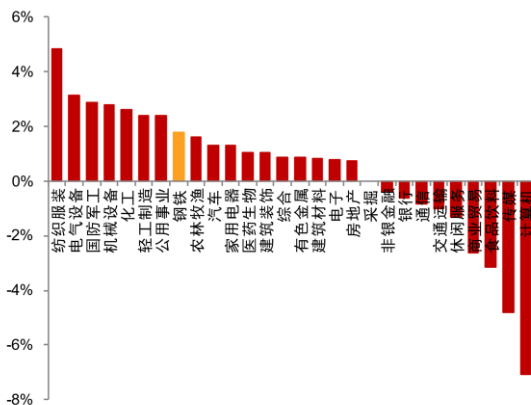
一周市场回顾	- 3 -
本周钢铁板块上涨 1.78%	- 3 -
黑色期货涨跌互现	- 3 -
基本面跟踪	- 4 -
本周建筑钢材成交量较上周增加	- 4 -
社会库存回升	- 5 -
高炉开工率和产能利用率较为稳定，电炉开工率和产能利用率持续上升	- 6 -
钢价涨跌互现	- 7 -
原材料价格企稳	- 8 -
吨钢盈利涨跌互现	- 9 -
重要事件	- 10 -
行业新闻	- 10 -
公司公告	- 11 -
风险提示	- 11 -

一周市场回顾

本周钢铁板块上涨 1.78%

- 本周上证综合指上涨 0.13%，沪深 300 指数下跌 0.56%，申万钢铁板块上涨 1.78%。年初至今，沪深 300 指数下跌 1.30%，申万钢铁板块下跌 5.35%，钢铁板块跑输沪深 300 指数 4.05PCT。

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	0.13%	-0.08%	2.51%	抚顺特钢	14.61%	西宁特钢	-1.90%
沪深300	-0.56%	0.93%	-1.30%	武进不锈	8.06%	永兴材料	-1.32%
钢铁（申万）	1.78%	-0.92%	-5.35%	中信特钢	5.53%	八一钢铁	-0.74%

来源：Wind，中泰证券研究所

黑色期货涨跌互现

- 本周螺纹钢主力合约以 3721 元/吨收盘，比上周上涨 35 元/吨，幅度 0.95%，热轧卷板主力合约以 3825 元/吨收盘，比上周上涨 39 元/吨，幅度 1.03%；铁矿石主力合约以 803 元/吨收盘，较上周上涨 27 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2310	3721	35	0.95%	4.94%	-7.41%
热轧卷板2310	3825	39	1.03%	4.39%	-6.78%
焦炭2310	2117.5	-23	-1.07%	10.46%	-15.23%
焦煤2310	1383.0	-17	-1.21%	7.33%	-20.06%
铁矿石2310	803.0	27	3.48%	11.07%	0.56%

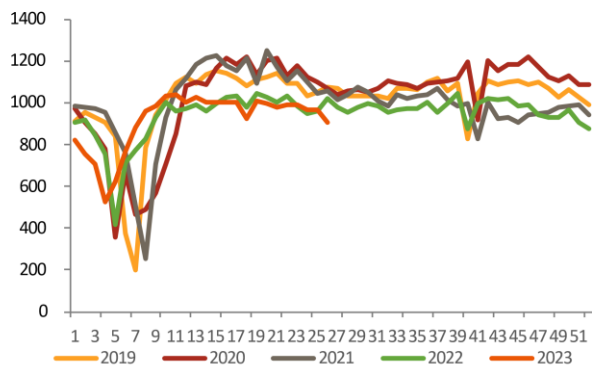
来源：Wind，中泰证券研究所

基本面跟踪

本周建筑钢材成交量较上周增加

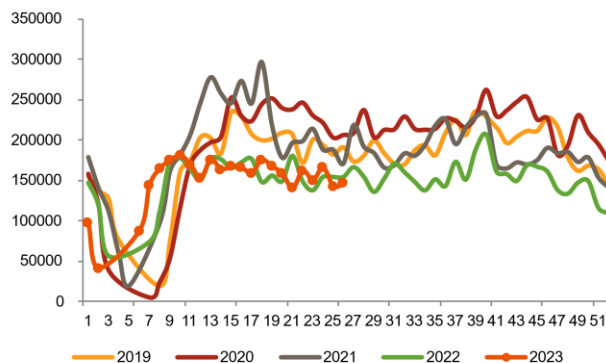
■ 本周全国建筑钢材成交量周平均值为 14.60 万吨，较上周增加 0.35 万吨。

图表 4：五大品种总表观消费量（万吨）



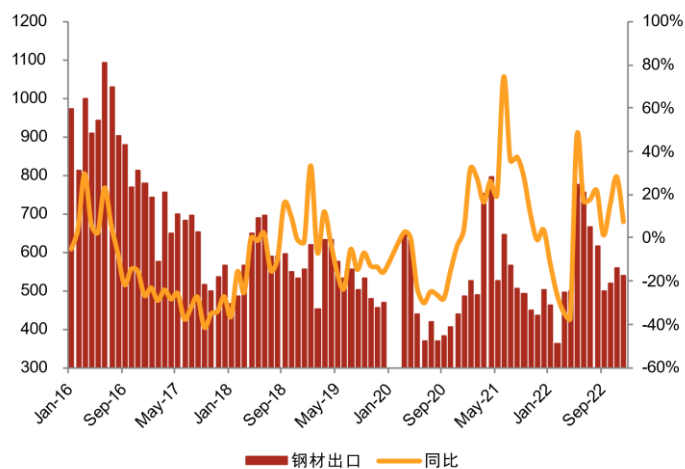
来源：Wind，中泰证券研究所

图表 5：5 日平均建筑钢材成交量（吨）



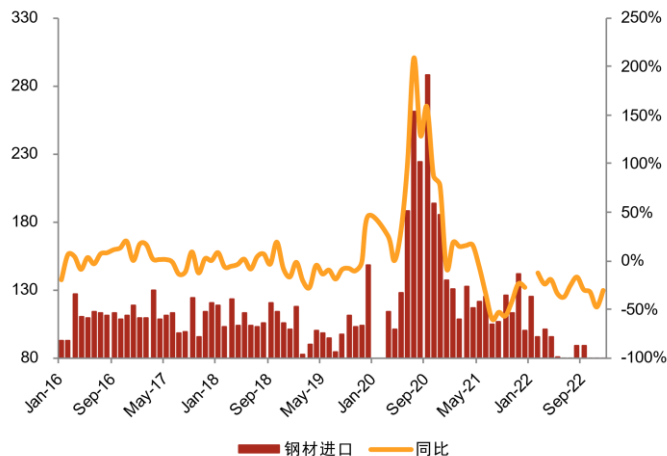
来源：Mysteel，中泰证券研究所

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

社会库存回升

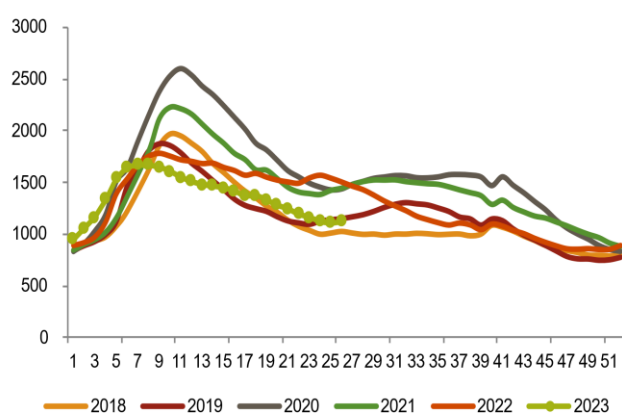
■ 五大品种社会库存 1125.21 万吨，环比升 17.14 万吨。

图表 8：本周库存波动对比（万吨）

万吨	本周产量 2023/6/30	环比上周 2023/6/23	本周社库 2023/6/30	环比上周 2023/6/23	本周厂库 2023/6/30	环比上周 2023/6/23
螺纹	276.51	3.24	540.35	9.87	203.50	10.87
线材	112.58	0.66	89.36	-1.27	53.14	2.83
热轧	311.06	2.35	272.60	7.88	88.45	3.01
中板	156.74	0.77	106.07	-0.08	77.72	1.20
冷轧	83.85	0.13	116.83	0.74	31.53	1.10
合计	940.74	7.15	1125.21	17.14	454.34	19.01

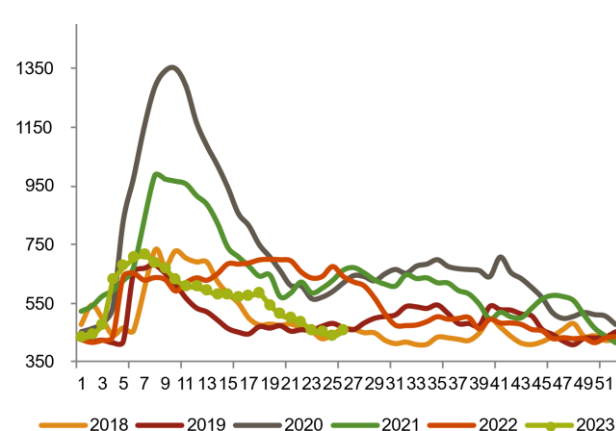
来源：Mysteel，中泰证券研究所

图表 9：历年五大品种社库波动（万吨）



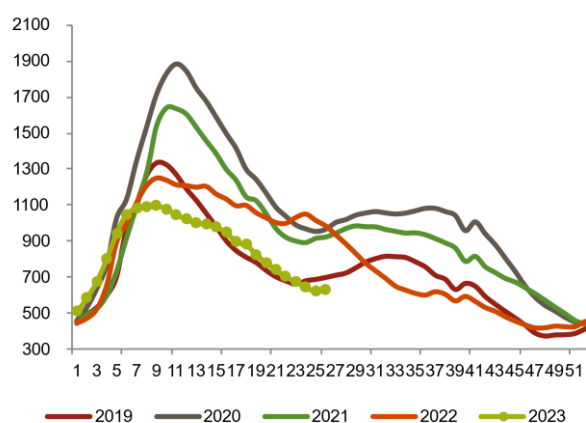
来源：Mysteel，中泰证券研究所

图表 10：历年五大品种厂库波动（万吨）



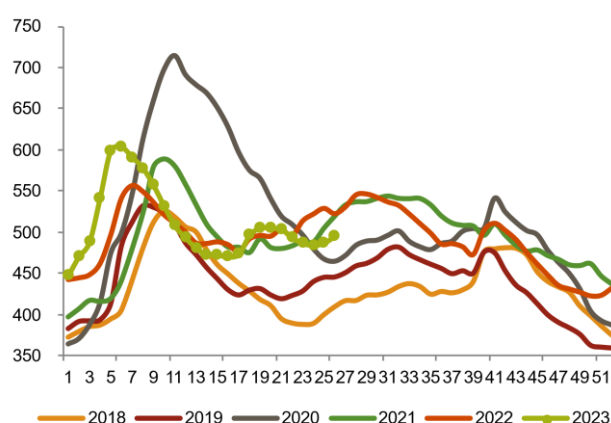
来源：Mysteel，中泰证券研究所

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）

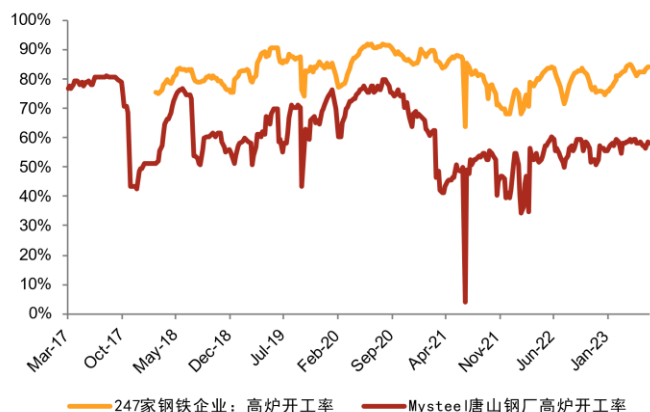


来源：Mysteel，中泰证券研究所

高炉开工率和产能利用率较为稳定，电炉开工率和产能利用率持续上升

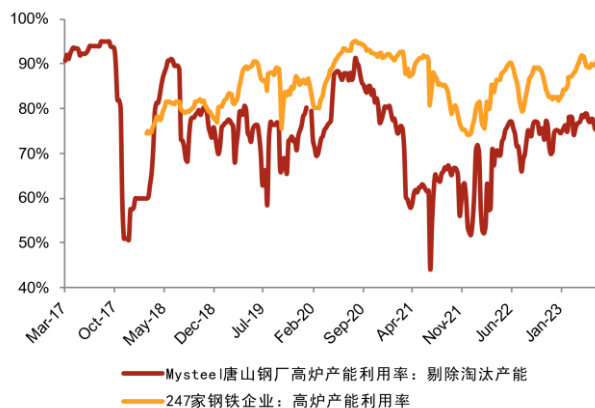
- 本周 Mysteel247 家钢企和唐山钢厂高炉开工率分别为 84.09%和 57.94%，前者环比上周持平，后者环比上周下降 0.79；本周 Mysteel247 家钢企和唐山钢厂高炉产能利用率分别为 91.98%和 76.53%，前者环比上周上升 0.38PCT，后者较上周下降 0.20PCT。
- 本周 85 家电弧炉开工率、产能利用率分别为 67.60%和 51.32%，环比上周上升 0.73%和上升 0.55%。

图表 13: 247 家钢企及唐山钢厂高炉开工率



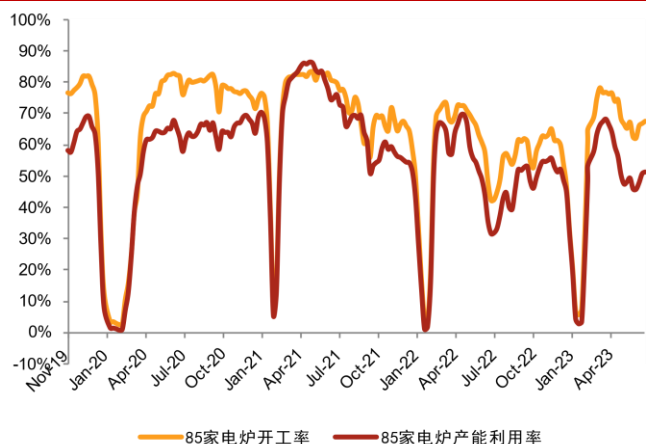
来源: Mysteel, 中泰证券研究所

图表 14: 247 家钢企及唐山钢铁高炉产能利用率



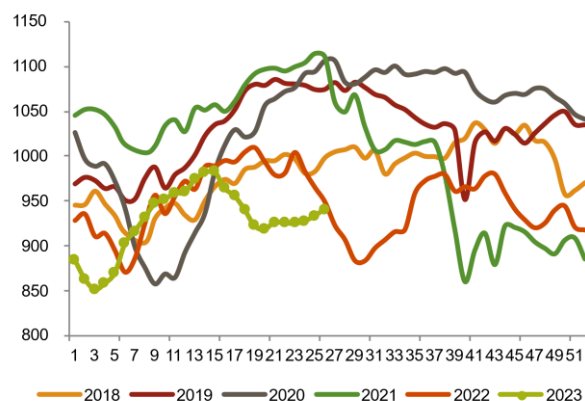
来源: Mysteel, 中泰证券研究所

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

钢价涨跌互现

- Myspic 综合钢价指数环较上周下降 0.04%，其中长材下降 0.23%，板材上升 0.18%。上海螺纹钢 3790 元/吨，周环比下降 20 元，幅度 0.53%。上海热轧卷板 3870 元/吨，较上周持平。

图表 17：全国钢价及周度变化（元/吨）

	地区	代表城市	螺纹钢	热轧卷板	冷轧板卷	中厚板	螺纹钢	热轧卷板	冷轧板卷	中厚板	螺纹钢	热轧卷板	冷轧板卷	中厚板
	本周价格						周变动				月变动			
	华北	北京	3760	3990	4500	4040	0	30	60	20	120	210	240	110
		天津	3770	3880	4380	3980	0	40	10	20	140	240	210	130
		石家庄	3830	3930	4480	4000	50	20	50	-10	170	180	190	70
	华东	上海	3770	3940	4500	4020	-20	0	30	10	260	130	140	80
		杭州	3780	3990	4450	4030	0	30	0	0	250	130	80	100
		南京	3880	4080	4500	4030	-10	10	-20	30	210	150	20	80
	华中	长沙	4000	3920	4520	4150	-20	-10	-20	-30	160	90	120	-10
		武汉	3810	3920	4480	4040	0	0	-20	0	240	190	90	50
		郑州	3850	3840	4390	4070	10	10	-20	20	200	170	130	60
	华南	广州	3870	3870	4520	4250	10	-10	-20	-10	160	100	90	60
		福州	3860	3970	4450	4260	-20	30	-10	0	60	150	90	40
	西南	重庆	3830	3980	4520	4210	0	0	0	-10	220	120	190	40
		成都	3840	3990	4520	4230	20	0	0	-10	260	160	170	30
		昆明	3910	4090	4620	4450	-50	0	0	-10	140	160	140	-10
	西北	西安	3830	4070	4420	4050	0	20	-30	-20	250	200	80	20
		兰州	3850	4060	4600	4220	-20	20	0	20	160	90	50	20
		乌鲁木齐	3850	4220	4760	4460	30	0	10	-20	160	120	100	-20
	东北	沈阳	3800	3900	4490	4140	-30	40	20	-10	130	280	70	110
		哈尔滨	3830	3920	4510	4210	-50	40	0	-30	100	280	30	70

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	143.45	143.51	-0.04%	137.74	4.15%	163.88	-12.47%
MySpic指数:长材	159.93	160.3	-0.23%	152.72	4.72%	184.42	-13.28%
MySpic指数:扁平	127.68	127.45	0.18%	123.41	3.46%	144.24	-11.48%
上海螺纹钢	3770	3790	-0.53%	3510	7.41%	4350	-13.33%
基差	49	104	-55	47	2	-28	77
广州-沈阳价差	70	30	40	40	30	290	-220
上海-沈阳价差	-30	-40	10	-160	130	0	-30
上海热轧板卷	3870	3870	0.00%	3740	3.48%	4400	-12.05%
基差	45	84	-39	159	-114	-12	57
不锈钢（201/2B卷板:2.0mm）	10600	10700	-0.93%	10700	-0.93%	11100	-4.50%
取向硅钢（30Q120）	18400	18400	0.00%	18500	-0.54%	16850	9.20%
无取向硅钢（50WW600）	5400	5400	0.00%	5350	0.93%	5950	-9.24%

来源：Wind，中泰证券研究所

原材料价格企稳

- 本周 Platts62% 113.5 美元/吨，周环比上升 1.1 美元/吨。本周澳洲巴西发货量 2484.4 万吨，环比下降 53.1 万吨，到港量 1103.1 万吨，环比上升 71.2 万吨。最新钢厂进口矿库存天数 17 天，较上周增加 1 天。天津准一冶金焦 1940 元/吨，较上周持平。废钢 2580 元/吨，较上周持平。

图表 19: 钢铁主要生产要素价格一览

品种	单位	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	113.5	112.4	1.1	103.2	10.3	120.1	-6.6
巴西卡粉65%	元/湿吨	986	947	39	862	124	1019	-33
澳洲PB粉61.5%	元/湿吨	880	850	30	765	115	865	15
澳洲超特56.5%	元/湿吨	745	710	35	630	115	745	0
卡粉-PB粉	元/湿吨	106	97	9	97	9	154	-48
卡粉-超特	元/湿吨	241	237	4	232	9	274	-33
PB粉-超特	元/湿吨	135	140	-5	135	0	120	15
唐山铁精粉66%	元/吨	1037	1042	-5	1129	-92	996	41
铁矿运费								
图巴朗-青岛	美元/吨	20.511	20.822	-0.311	18.567	1.944	30.506	-9.995
西澳-青岛	美元/吨	8.21	8.105	0.105	7.415	0.795	11.82	-3.61
双焦								
天津准一冶金焦	元/吨	1940	1940	0	1990	-50	3210	-1270
京唐港主焦煤	元/吨	1810	1810	0	1800	10	3050	-1240
张家港废钢	元/吨	2580	2580	0	2420	160	2890	-310
唐山方坯Q235	元/吨	3540	3580	-40	3300	240	4040	-500

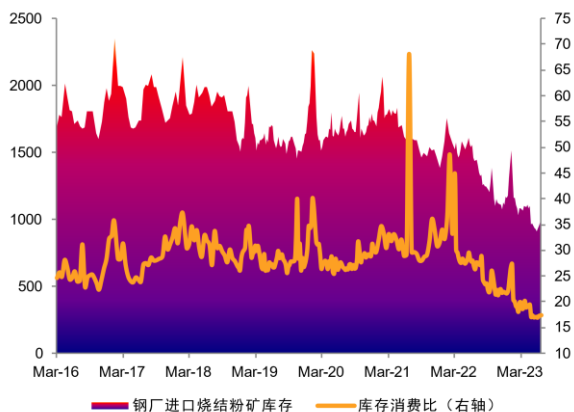
来源: Wind, 中泰证券研究所

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	1671.2	1889.6	-218.4	-11.56%	1470.3	200.9	13.66%	1872.1	-200.9	-10.73%
澳洲至中国发货量	1400.9	1617.3	-216.4	-13.38%	1205.6	195.3	16.20%	1509.5	-108.6	-7.19%
巴西发货量	813.2	647.9	165.3	25.51%	702.8	110.4	15.71%	756.5	56.7	7.50%
淡水河谷发货量	668.6	544.8	123.8	22.72%	530.6	138	26.01%	660.2	8.4	1.27%
力拓至中国发货量	501.1	607.2	-106.1	-17.47%	335.6	165.5	49.31%	568.2	-67.1	-11.81%
必和必拓至中国发货量	517.8	573.9	-56.1	-9.78%	428	89.8	20.98%	496.5	21.3	4.29%
到港&成交										
中国北方到港量	1103.1	1031.9	71.2	6.90%	1102.9	0.2	0.02%	1048.6	54.5	5.20%
港口现货日均成交量	113.1	111.6	1.5	1.34%	90.2	22.9	25.39%	76.9	36.2	47.07%
库存										
日均疏港量	303.82	296.17	7.65	2.58%	291.705	12.115	4.15%	294.55	9.27	3.15%
铁矿石港口库存	12792.98	12849.94	-56.96	-0.44%	12793.83	-0.85	-0.01%	12571.57	221.41	1.76%
钢厂进口矿库存天数(双周/天)	17	16	1	6.25%	16	1	6.25%	24	-7	-29.17%

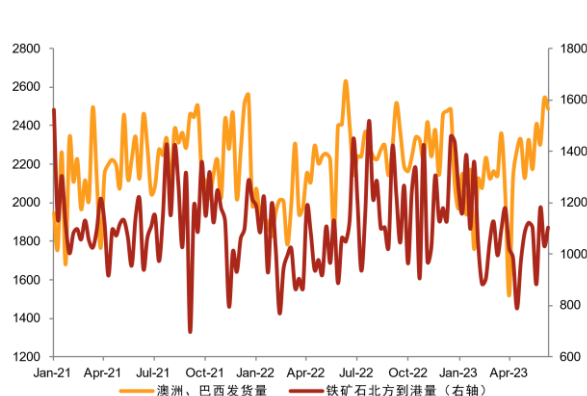
来源: Mysteel, 中泰证券研究所 注: 发货量、到港、成交数据滞后一周更新

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

吨钢盈利涨跌互现

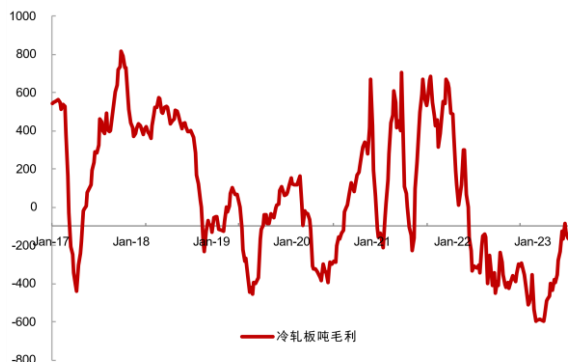
- 热轧卷板(3mm)毛利 61 元/吨, 毛利率降至 1.76%; 冷轧板(1.0mm)毛利-136 元/吨, 毛利率升至-3.42%; 螺纹钢(20mm)毛利 78 元/吨, 毛利率降至 2.37%; 中厚板(20mm)毛利-14 元/吨, 毛利率升至-0.40%。

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)



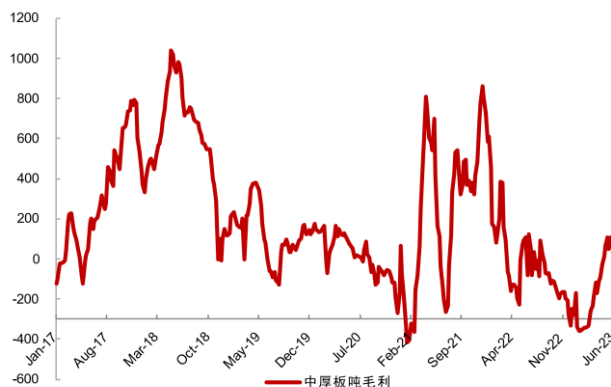
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 25: 螺纹钢毛利变化 (元/吨)



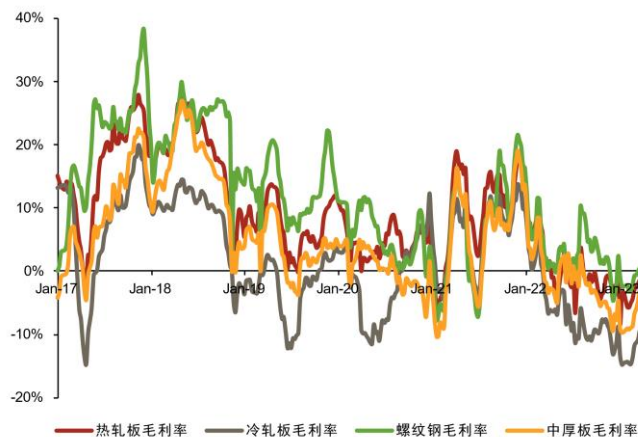
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 26: 中厚板毛利变化 (元/吨)



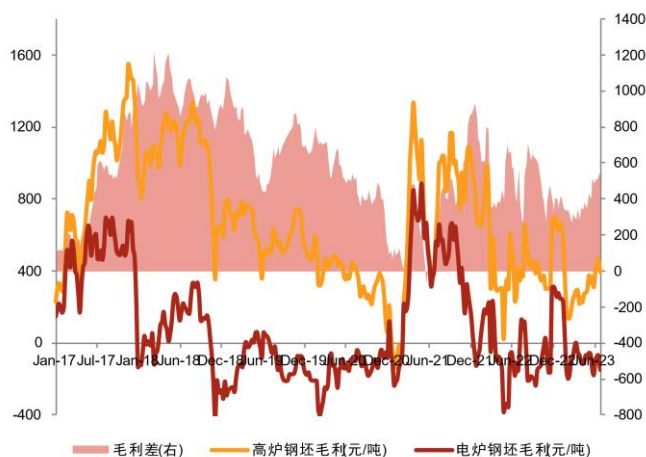
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 27: 主流品种毛利率对比



来源: Wind, 中泰证券研究所

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

【中厚板】5月中厚板轧机产量环比、同比均有所上升

5月份,中厚板轧机产量环比、同比均有所上升;热连轧机和冷连轧机产量环比、同比均有所下降。主要品种板中锅炉和压力容器用钢板、造船板产量同比增幅较大,集装箱板、家电板产量同比降幅较大。中厚板轧机5月份生产特厚板、中厚板654万吨,同比增加28万吨,上升4.5%。热连轧机5月份生产1652万吨,同比减少63万吨,下降3.7%;其中商品量987万吨,同比减少13万吨,下降1.3%。冷连轧机5月份生产633万吨,同比减少41万吨,下降6.1%。

(来源:中国钢铁工业协会)

【工业利润】1-5月全国规模以上工业企业实现利润总额26688.9亿元 同比下降18.8%

据国家统计局数据显示,2023年1-5月份,全国规模以上工业企业实现利润总额26688.9亿元,同比下降18.8%,降幅比1-4月份收窄1.8个百分点。1-5月份,规模以上工业企业中,国有控股企业实现利润总额9625.1亿元,同比下降17.7%。1-5月份,采矿业实现利润总额5919.3亿元,同比下降16.2%;制造业实现利润总额18296.8亿元,下降23.7%;电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额2472.8亿元,增长34.8%。1-5月份,规模以上工业企业实现营业收入51.39万亿元,同比增长0.1%。1-5月份,规模以上工业企业每百元营业收入中的成本为85.29元,同比增加0.93元。

(来源:国家统计局)

【钢铁利润】1-5月黑色金属冶炼和压延加工业亏损21亿元 同比下降102.8%

据国家统计局数据显示,2023年1-5月,黑色金属冶炼和压延加工业实现营业收入33667.1亿元,同比下降8.8%;营业成本32521.2亿元,同比下降6.5%;亏损21亿元,同比下降102.8%。

(来源:国家统计局)

【政府债券】5月份全国发行新增债券3019亿元

据财政部统计数据显示,2023年5月,全国发行新增债券3019亿元,其中一般债券264亿元、专项债券2755亿元。全国发行再融资债券4535亿元,其中一般债券3136亿元、专项债券1399亿元。全国发行地方政府债券合计7554亿元,其中一般债券3400亿元、专项债券4154亿元。2023年5月,地方政府债券平均发行期限12.5年,其中一般债券7.3年,专项债券16.8年。2023年5月,地方政府债券平均发行利率2.85%,其中一般债券2.73%,专项债券2.95%。

公司公告

武进不锈向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书

公司主营业务为工业用不锈钢管及管件的研发、生产与销售，本次向不特定对象发行可转换公司债券募集资金用于投资“年产 2 万吨高端装备用高性能不锈钢无缝管项目”。通过该项目的建设实施，公司可以进一步适应市场发展需求，扩展产品种类及范围，优化公司的产品结构，提升公司市场竞争力，提高企业整体抗风险能力。本次拟发行可转债总额不超过人民币 31,000 万元（含 31,000 万元），具体募集资金数额提请公司股东大会授权公司董事会或董事会授权人士在上述额度范围内确定。

攀钢集团钒钛资源股份有限公司关于股东被吸收合并的提示性公告

2023 年 6 月 27 日，攀钢集团钒钛资源股份有限公司（以下简称“公司”或“钒钛股份”）接到股东攀长钢通知，公司控股股东攀钢集团有限公司（以下简称“攀钢集团”）拟对下属公司进行整合，攀钢集团全资子公司攀钢集团江油长城特殊钢有限公司（以下简称“攀长特”）将吸收合并攀长钢。吸收合并完成后，攀长钢所持有的公司 561,494,871 股无限售流通股股票将非交易过户给攀长特。本次吸收合并完成后，攀长特将持有公司 561,494,871 股无限售流通股股票。

甬金股份关于可转换公司债券募投项目建设延期的公告

根据募投项目当前实际建设情况，在募投项目实施主体、实施方式、募集资金投资用途不发生变更的前提下，经公司审慎研究后对相关募投项目进度规划进行调整，拟将“年加工 19.5 万吨超薄精密不锈钢板带项目”达到预定可使用状态的时间进行延期。受国际局势等外部环境因素影响，部分进口设备到货时间存在延迟，导致设备安装调试时间相应推迟，目前该项目一条生产线已全部安装调试完成并于 2023 年 6 月转固，另外两条生产线的轧机均已安装完成，但其余设备仍处于安装调试阶段。考虑到后续该项目整体设备安装调试仍需较长周期。公司经审慎研究论证，将“年加工 19.5 万吨超薄精密不锈钢板带项目”计划完工日期延期至 2023 年 12 月 31 日。

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。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。