

评级：中性（维持）

分析师：谢鸿鹤

执业证书编号：S0740517080003

Email: xieh@r.qlzq.com.cn

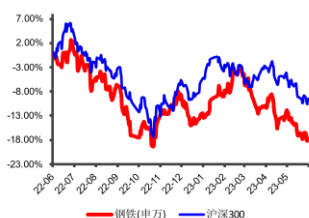
研究助理：刘耀齐

Email: liuyq@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数	33
行业总市值(百万元)	723633
行业流通市值(百万元)	664105

行业-市场走势对比



相关报告

<<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
 <<疫情冲击下短期需求回落>>20221225
 <<投机行为带动淡季需求>>20221216
 <<钢市情绪回暖>>20221209

投资要点

- **投资策略：**本周原料端，焦炭降价暂缓，铁矿持涨运行。周初受成材价格带动，铁矿石价格上涨。与此同时在双焦让利，钢厂盈利面积扩大且厂内铁矿库存处于较低水平的背景下，铁矿石需求难降，推动铁矿走强，整体原料端成本推升。成材端，在成本止跌反弹的支撑下，叠加唐山钢厂环保限产消息扰动以及宏观预期修复的刺激，本周钢价出现明显上涨。近期唐山秦皇岛陆续出台的环保限产政策，限产主要在烧结，对产量并未有太大影响，本周产量平稳，且随着钢企即时盈利的修复，企业供应水平或有回升预期。需求方面，目前处于传统淡季，市场成交水平未进一步抬升，终端备货仍以随采随用为主，需求的弹性相对有限，综合预计下周国内仍以小幅上涨的趋势运行。
- **一周市场回顾：**本周上证综合指上涨 0.04%，沪深 300 指数下跌 0.65%，申万钢铁板块下跌 1.44%。年初至今，沪深 300 指数下跌 1.44%，申万钢铁板块下跌 4.77%，钢铁板块跑输沪深 300 指数 3.33PCT。本周螺纹钢主力合约以 3711 元/吨收盘，比上周上涨 115 元/吨，幅度 3.20%，热轧卷板主力合约以 3823 元/吨收盘，比上周上涨 101 元/吨，幅度 2.71%；铁矿石主力合约以 788.5 元/吨收盘，较上周上涨 62.5 元/吨。
- **本周建筑钢材成交量较上周下降：**本周全国建筑钢材成交量周平均值为 15.01 万吨，较上周下降 1.19 万吨。本周五大品种周消费量增幅 0.03%；其中建材消费环比增幅 0.42%，板材消费环比降幅 0.26%。本周表观消费除线材和冷轧，其余品种环比均表现下降，但整体消费水平相对持稳。五大品种社会库存 1160.84 万吨，环比降 32.24 万吨。
- **高炉开工率和产能利用率稳定，电炉开工率和产能利用率降幅收窄：**本周 Mysteel247 家钢企和唐山钢厂高炉开工率分别为 82.36%和 57.14%，前者环比上周持平，后者环比上周持平；本周 Mysteel247 家钢企和唐山钢厂高炉产能利用率分别为 89.67%和 75.54%，前者环比上周上升 0.01PCT，后者较上周下降 1.91PCT。本周 85 家电弧炉开工率、产能利用率分别为 62.22%和 45.79%，环比上周下降 0.31%和下降 0.12%。
- **钢价持续回升：**Myspic 综合钢价指数环较上周上涨 2.28%，其中长材上涨 2.63%，板材上涨 1.87%。上海螺纹钢 3730 元/吨，周环比上涨 110 元，幅度 3.04%。上海热轧卷板 3880 元/吨，周环上涨 70 元，幅度 1.84%。
- **原材料价格回升：**本周 Platts62 114.5 美元/吨，周环比上升 10.15 美元/吨。本周澳洲巴西发货量 2406 万吨，环比上升 232.9 万吨，到港量 883.6 万吨，环比下降 219.3 万吨。最新钢厂进口矿库存天数 16 天，较上周持平。天津准一冶金焦 1940 元/吨，较上周持平。废钢 2520 元/吨，较上周上升 60 元/吨。
- **吨钢盈利涨跌互现：**热轧卷板（3mm）毛利 82 元/吨，毛利率降至 2.35%；冷轧板（1.0mm）毛利-158 元/吨，毛利率降至-4.03%；螺纹钢（20mm）毛利 67 元/吨，毛利率升至 2.04%；中厚板（20mm）毛利-21 元/吨，毛利率降至-0.59%。
- **风险提示：**宏观经济大幅下滑导致需求承压；供给端压力持续增加。

内容目录

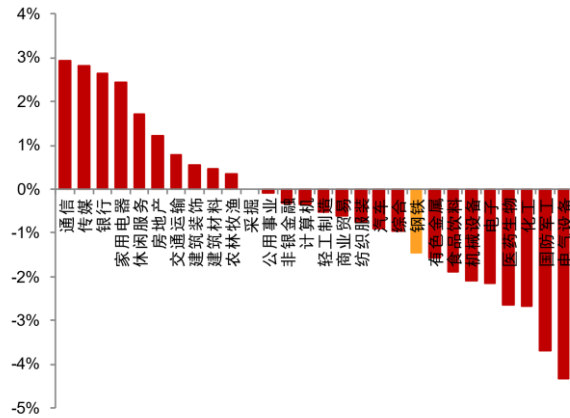
一周市场回顾	- 3 -
本周钢铁板块下跌 1.44%	- 3 -
黑色期货价格回升	- 3 -
基本面跟踪	- 4 -
本周建筑钢材成交量较上周下降	- 4 -
社会库存持续下降	- 5 -
高炉开工率和产能利用率稳定，电炉开工率和产能利用率降幅收窄	- 6 -
钢价持续回升	- 7 -
原材料价格回升	- 8 -
吨钢盈利涨跌互现	- 9 -
重要事件	- 10 -
行业新闻	- 10 -
公司公告	- 11 -
风险提示	- 12 -

一周市场回顾

本周钢铁板块下跌 1.44%

- 本周上证综合指上涨 0.04%，沪深 300 指数下跌 0.65%，申万钢铁板块下跌 1.44%。年初至今，沪深 300 指数下跌 1.44%，申万钢铁板块下跌 4.77%，钢铁板块跑输沪深 300 指数 3.33PCT。

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	0.04%	-2.36%	3.45%	西宁特钢	4.96%	抚顺特钢	-7.71%
沪深300	-0.65%	-3.86%	-1.44%	柳钢股份	2.68%	马钢股份	-4.36%
钢铁（申万）	-1.44%	-6.06%	-4.77%	华菱钢铁	1.87%	武进不锈	-4.19%

来源：Wind，中泰证券研究所

黑色期货价格回升

- 本周螺纹钢主力合约以 3711 元/吨收盘，比上周上涨 115 元/吨，幅度 3.20%，热轧卷板主力合约以 3823 元/吨收盘，比上周上涨 101 元/吨，幅度 2.71%；铁矿石主力合约以 788.5 元/吨收盘，较上周上涨 62.5 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	3711	115	3.20%	3.08%	-13.94%
热轧卷板2310	3823	101	2.71%	4.65%	-13.05%
焦炭2310	2046.0	54	2.69%	-2.11%	-22.56%
焦煤2310	1335.0	16	1.21%	-1.84%	-27.72%
铁矿石2310	788.5	62.5	8.61%	15.62%	-7.18%

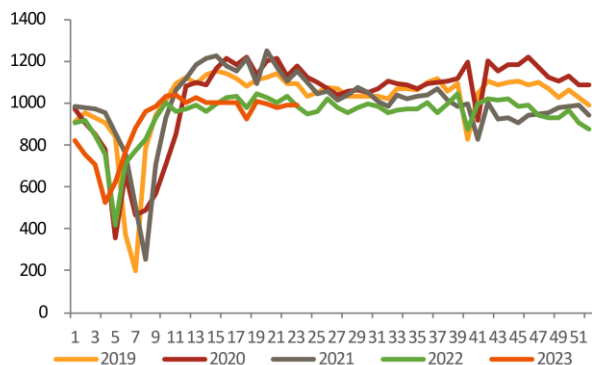
来源：Wind，中泰证券研究所

基本面跟踪

本周建筑钢材成交量较上周下降

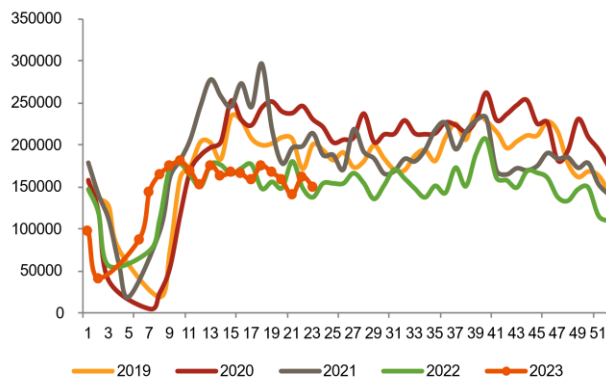
■ 本周全国建筑钢材成交量周平均值为 15.01 万吨，较上周下降 1.19 万吨。

图表 4：五大品种总表观消费量（万吨）



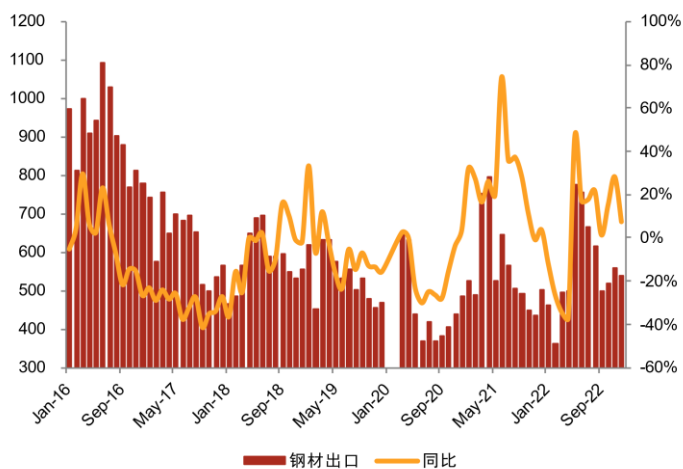
来源：Wind，中泰证券研究所

图表 5：5 日平均建筑钢材成交量（吨）



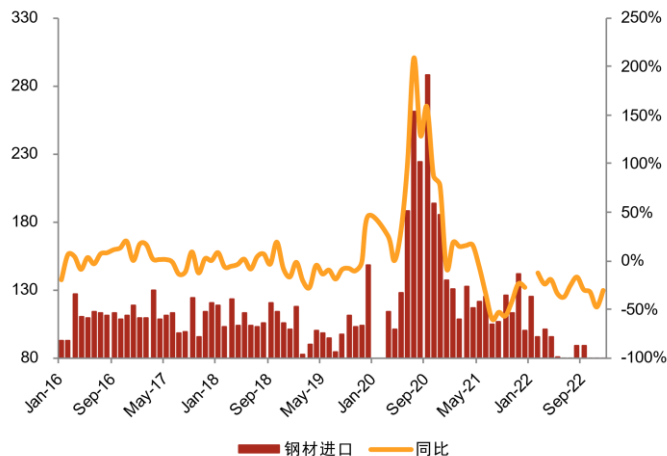
来源：Mysteel，中泰证券研究所

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

社会库存持续下降

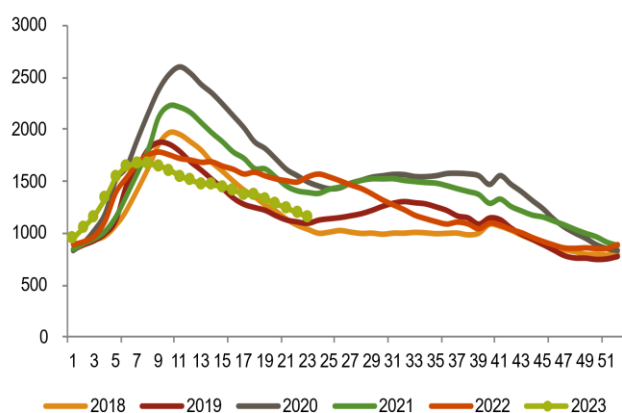
■ 五大品种社会库存 1160.84 万吨，环比降 32.24 万吨。

图表 8：本周库存波动对比（万吨）

万吨	本周产量 2023/6/9	环比上周 2023/6/2	本周社库 2023/6/9	环比上周 2023/6/2	本周厂库 2023/6/9	环比上周 2023/6/2
螺纹	269.47	-3.94	569.55	-15.33	204.51	-20.74
线材	102.94	-1.40	104.94	-10.39	55.09	-13.25
热轧	313.60	3.54	264.41	-4.14	88.69	1.48
中板	155.68	0.36	105.99	-0.30	74.81	0.53
冷轧	83.57	1.10	115.95	-2.08	30.98	1.10
合计	925.26	-0.34	1160.84	-32.24	454.08	-30.88

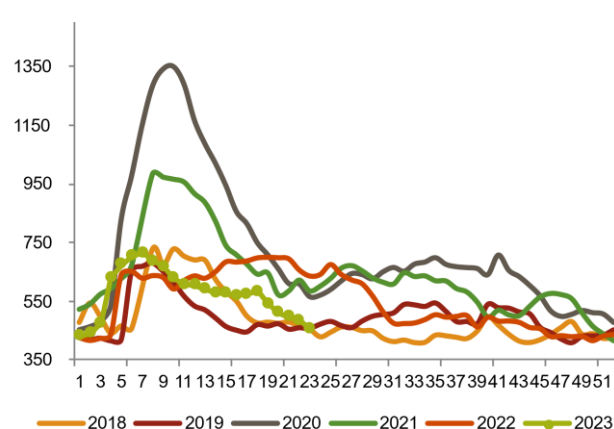
来源：Mysteel，中泰证券研究所

图表 9：历年五大品种社库波动（万吨）



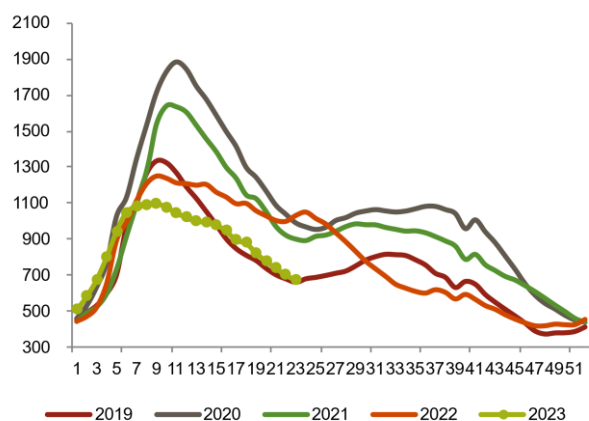
来源：Mysteel，中泰证券研究所

图表 10：历年五大品种厂库波动（万吨）



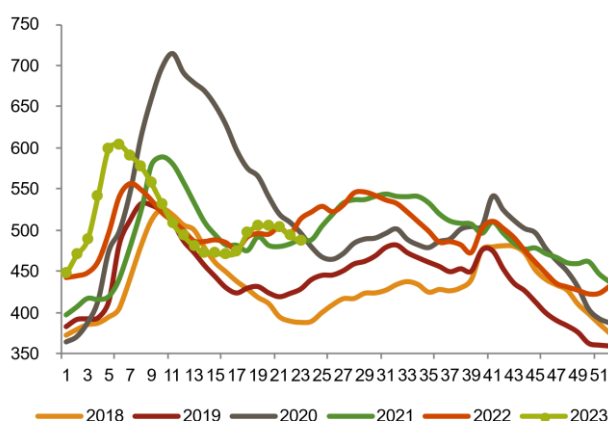
来源：Mysteel，中泰证券研究所

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稳定，电炉开工率和产能利用率降幅收窄

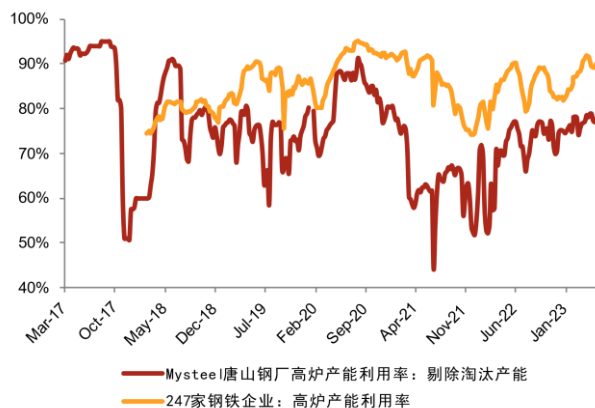
- 本周 Mysteel 247 家钢企和唐山钢厂高炉开工率分别为 82.36% 和 57.14%，前者环比上周持平，后者环比上周持平；本周 Mysteel 247 家钢企和唐山钢厂高炉产能利用率分别为 89.67% 和 75.54%，前者环比上周上升 0.01PCT，后者较上周下降 1.91PCT。
- 本周 85 家电弧炉开工率、产能利用率分别为 62.22% 和 45.79%，环比上周下降 0.31% 和下降 0.12%。

图表 13: 247 家钢企及唐山钢厂高炉开工率



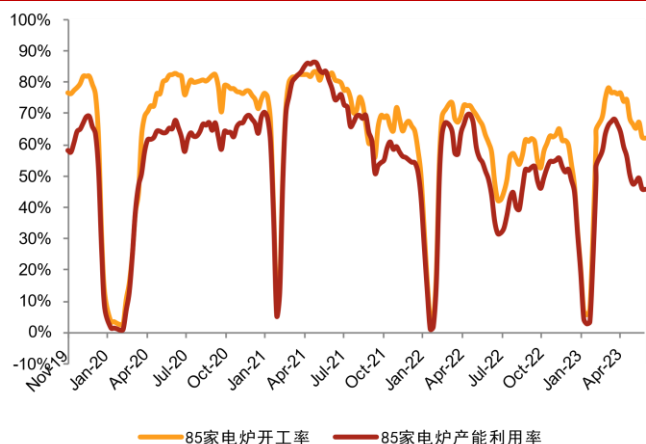
来源: Mysteel, 中泰证券研究所

图表 14: 247 家钢企及唐山钢铁高炉产能利用率



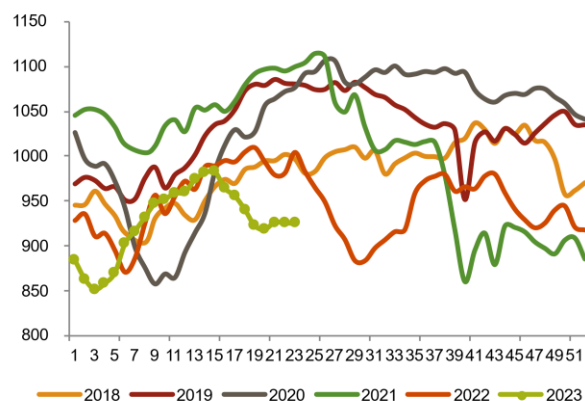
来源: Mysteel, 中泰证券研究所

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

钢价持续回升

- Myspic 综合钢价指数环较上周上涨 2.28%，其中长材上涨 2.63%，板材上涨 1.87%。上海螺纹钢 3730 元/吨，周环比上涨 110 元，幅度 3.04%。上海热轧卷板 3880 元/吨，周环上涨 70 元，幅度 1.84%。

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	3750	3910	4440	3980	60	130	100	50	0	-70	-160	-120
	天津	3750	3840	4300	3940	80	110	70	60	-10	20	-80	-120
	石家庄	3800	3870	4430	3980	70	80	100	50	-10	-40	-180	-150
华东	上海	3730	3950	4430	3960	110	70	40	20	-40	-60	-80	-180
	杭州	3760	3990	4450	3980	140	60	80	50	-10	-90	-60	-170
	南京	3880	4060	4480	3970	140	30	0	10	-30	-100	-160	-210
华中	长沙	3990	3950	4480	4170	110	50	60	10	-40	-70	-100	-180
	武汉	3780	3930	4470	4030	130	90	70	20	-10	-10	-80	-210
	郑州	3790	3830	4380	4040	100	90	80	20	-10	40	0	-180
华南	广州	3850	3910	4510	4240	80	60	30	30	-110	20	-30	-160
	福州	3900	3930	4410	4280	40	60	50	60	-60	-110	-100	-250
西南	重庆	3770	3980	4440	4220	100	70	110	40	-10	-90	-80	-160
	成都	3710	3990	4460	4240	100	80	100	30	-60	-110	-90	-180
	昆明	3850	4070	4520	4470	50	110	40	10	-130	-130	-80	-130
西北	西安	3780	4010	4450	4060	160	140	110	30	30	-40	-100	-140
	兰州	3830	4010	4600	4200	100	40	50	20	80	-20	-40	-130
	乌鲁木齐	3820	4250	4750	4530	120	130	90	50	-20	0	50	-50
东北	沈阳	3810	3820	4450	4150	70	100	30	90	20	-20	-40	-70
	哈尔滨	3860	3840	4510	4250	90	100	30	100	20	-20	-40	-80

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	142.61	139.43	2.28%	144.09	-1.03%	179.75	-20.66%
MySpic指数:长材	158.71	154.64	2.63%	160.23	-0.95%	201.77	-21.34%
MySpic指数:扁平	127.21	124.88	1.87%	128.66	-1.13%	158.68	-19.83%
上海螺纹钢	3730	3620	3.04%	3770	-1.06%	4830	-22.77%
基差	19	24	-5	82	-63	39	-20
广州-沈阳价差	40	30	10	170	-130	90	-50
上海-沈阳价差	-80	-120	40	-20	-60	-30	-50
上海热轧板卷	3880	3810	1.84%	3940	-1.52%	4880	-20.49%
基差	57	88	-31	180	-123	7	50
不锈钢（201/2B卷板:2.0mm）	10800	10800	0.00%	10900	-0.92%	11200	-3.57%
取向硅钢（30Q120）	18500	18500	0.00%	18700	-1.07%	17050	8.50%
无取向硅钢（50WW600）	5400	5350	0.93%	5650	-4.42%	6600	-18.18%

来源：Wind，中泰证券研究所

原材料价格回升

■ 本周 Platts62% 114.5 美元/吨，周环比上升 10.15 美元/吨。本周澳洲巴西发销量 2406 万吨，环比上升 232.9 万吨，到港量 883.6 万吨，环比下降 219.3 万吨。最新钢厂进口矿库存天数 16 天，较上周持平。天津准一冶金焦 1940 元/吨，较上周持平。废钢 2520 元/吨，较上周上升 60 元/吨。

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	114.5	104.35	10.15	107.5	7	143.85	-29.35
巴西卡粉65%	元/湿吨	945	890	55	890	55	1180	-235
澳洲PB粉61.5%	元/湿吨	850	797	53	800	50	997	-147
澳洲超特56.5%	元/湿吨	720	660	60	665	55	815	-95
卡粉-PB粉	元/湿吨	95	93	2	90	5	183	-88
卡粉-超特	元/湿吨	225	230	-5	225	0	365	-140
PB粉-超特	元/湿吨	130	137	-7	135	-5	182	-52
唐山铁精粉66%	元/吨	950	925	25	1129	-179	1188	-238
铁矿运费								
图巴朗-青岛	美元/吨	19.272	18.083	1.189	22.556	-3.284	31.515	-12.243
西澳-青岛	美元/吨	8.55	7.57	0.98	9.435	-0.885	12.35	-3.8
双焦								
天津准一冶金焦	元/吨	1940	1940	0	2190	-250	3310	-1370
京唐港主焦煤	元/吨	1800	1800	0	1970	-170	3050	-1250
张家港废钢	元/吨	2520	2460	60	2460	60	3280	-760
唐山方坯Q235	元/吨	3530	3330	200	3490	40	4520	-990

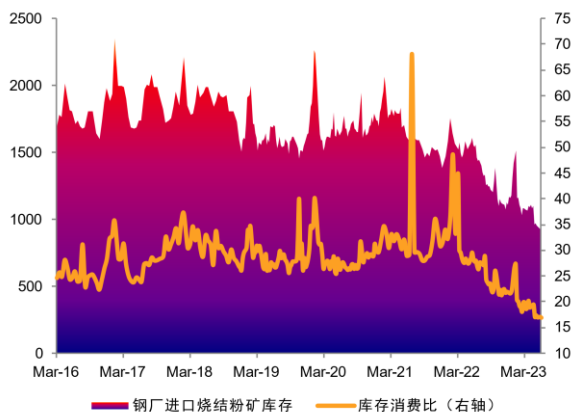
来源：Wind，中泰证券研究所

图表 20：铁矿石发销量、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
铁矿石发销量										
澳洲发销量	1743.4	1470.3	273.1	18.57%	1658.6	84.8	5.11%	1202.2	541.2	45.02%
澳洲至中国发销量	1471.8	1205.6	266.2	22.08%	1393.5	78.3	5.62%	1083.2	388.6	35.88%
巴西发销量	662.6	702.8	-40.2	-5.72%	666.7	-4.1	-0.61%	643.9	18.7	2.90%
淡水河谷发销量	535.4	530.6	4.8	0.90%	528.3	7.1	1.34%	572.7	-37.3	-6.51%
力拓至中国发销量	412.7	335.6	77.1	22.97%	514.9	-102.2	-19.85%	271	141.7	52.29%
必和必拓至中国发销量	590.9	428	162.9	38.06%	517.4	73.5	14.21%	420	170.9	40.69%
到港&成交										
中国北方到港量	883.6	1102.9	-219.3	-19.88%	970.9	-87.3	-8.99%	1130.8	-247.2	-21.86%
港口现货日均成交量	91.7	103.5	-11.8	-11.40%	87.1	4.6	5.28%	77	14.7	19.09%
库存										
日均疏港量	290.99	291.705	-0.715	-0.25%	303.16	-12.17	-4.01%	323.42	-32.43	-10.03%
铁矿石港口库存	12752.54	12793.83	-41.29	-0.32%	12736.28	16.26	0.13%	13233.8	-481.26	-3.64%
钢厂进口矿库存天数（双周/天）	16	16	0	0.00%	16	0	0.00%	26	-10	-38.46%

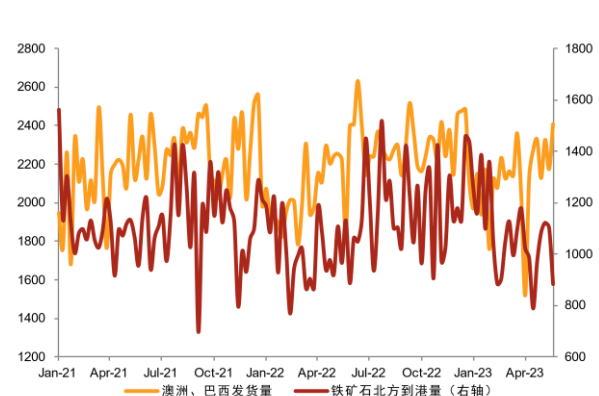
来源：Mysteel，中泰证券研究所 注：发销量、到港、成交数据滞后一周更新

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：铁矿石发销量及到港量（万吨）



来源：Mysteel，中泰证券研究所

吨钢盈利涨跌互现

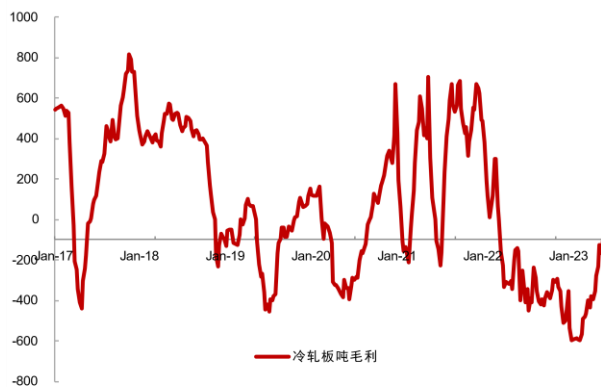
- 热轧卷板(3mm)毛利 82 元/吨, 毛利率降至 2.35%; 冷轧板(1.0mm)毛利-158 元/吨, 毛利率降至-4.03%; 螺纹钢(20mm)毛利 67 元/吨, 毛利率升至 2.04%; 中厚板(20mm)毛利-21 元/吨, 毛利率降至-0.59%。

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)



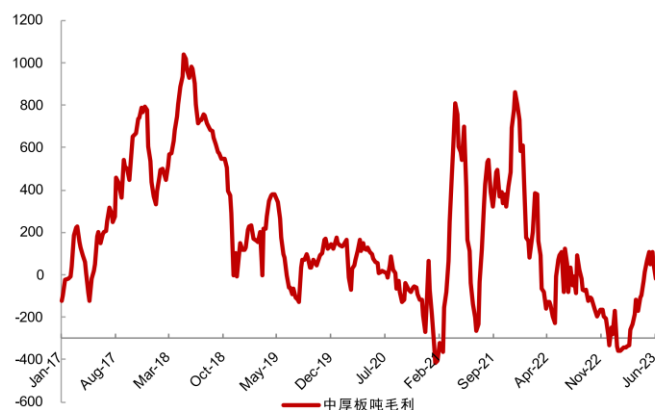
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 25: 螺纹钢毛利变化(元/吨)



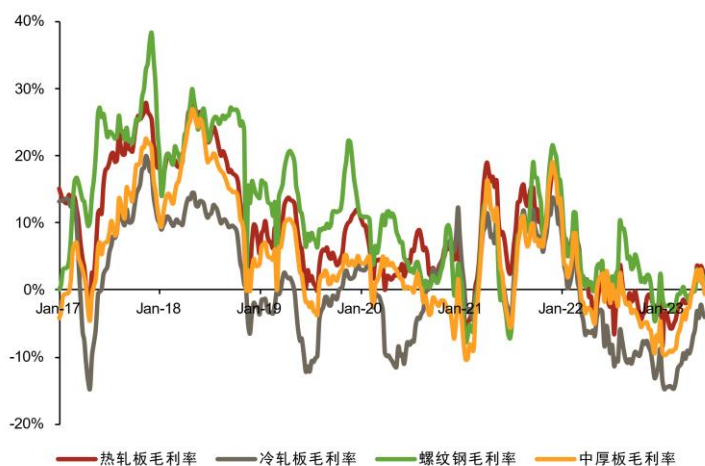
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 26: 中厚板毛利变化(元/吨)



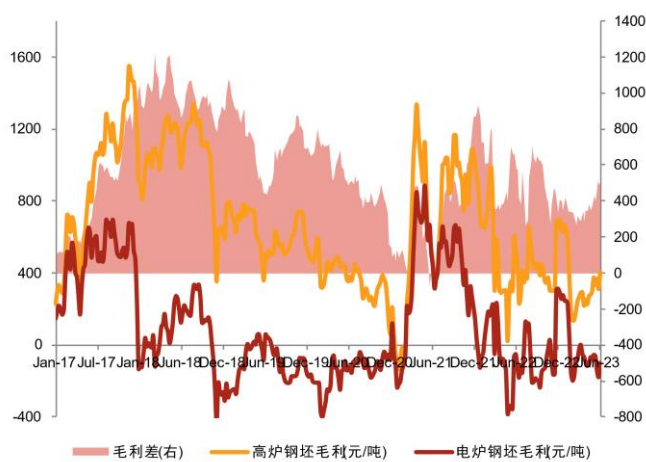
来源: Wind, 中泰证券研究所

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

【SOP1】2023年5月份中国钢铁运营景气指数（SOP1）下降至68.6

5月份，中国钢铁运营景气指数（SOP1）为68.6点，环比下降2.3个点，处于一般区间，评级：B+。SOP1连续两个月环比下降，并突破下预警区，显示钢铁总体运营情况偏弱。6月第1周，钢价继前期波动下行后出现小幅反弹，但高温多雨季节即将来临，钢材市场需求偏弱格局难有明显改善，供应仍处高位，钢铁运营不宜乐观，预计6月份SOP1景气度仍处于一般B+评级。

（来源：冶金工业信息标准研究院）

【矿石进口】5月份进口铁矿石9617.5万吨 同比增长4.0%

据中华人民共和国海关总署统计数据显示，2023年5月份，我国进口铁矿砂及其精矿9617.5万吨，同比增长4.0%；1-5月，我国进口铁矿砂及其精矿48074.8万吨，同比增长7.7%。

（来源：中华人民共和国海关总署）

【钢材出口】5月份出口钢材835.6万吨 同比增长7.7%

据中华人民共和国海关总署统计数据显示，2023年5月份，我国出口钢材835.6万吨，同比增长7.7%；1-5月，我国出口钢材3636.9万吨，同比增长40.9%。5月份，我国进口钢材63.1万吨，同比下降21.7%；1-5月，我国进口钢材312.9万吨，同比下降37.1%。

（来源：中华人民共和国海关总署）

【机械行业】5月份挖掘机销量16809台 同比下降18.5%

据中国工程机械工业协会统计数据显示，2023年5月份，挖掘机主要制造企业销售各类挖掘机16809台，同比下降18.5%，其中国内6592台，同比下降45.9%；出口10217台，同比增长21%。2023年1-5月，共销售挖掘机93052台，同比下降23.9%；其中国内44933台，同比下降43.9%；出口48119台，同比增长13.9%。

（来源：中国工程机械工业协会）

【PPI】5月份全国工业生产者出厂价格同比下降4.6% 环比下降0.9%

据国家统计局数据显示，2023年5月份，全国工业生产者出厂价格同比下降4.6%，环比下降0.9%；工业生产者购进价格同比下降5.3%，环比下降1.1%。1-5月平均，工业生产者出厂价格比去年同期下降2.6%，工业生产者购进价格下降2.3%。工业生产者购进价格中，黑色金属材料类价格下降11.1%。

（来源：国家统计局）

【产能价格指数】铁产能301元/吨，钢产能693元/吨

冶金工业信息标准研究院发布钢铁产能价格指数，铁产能价格指数为301元/吨，钢产能价格指数为693元/吨。

公司公告

甬金股份关于控股股东、实际控制人之一致行动人（董事、总经理）增持公司股份的公告

YU JASON CHEN（虞辰杰）先生于 2023 年 6 月 5 日通过上海证券交易所交易系统以二级市场集中竞价交易的方式增持了公司股份 401,200 股，占公司总股本的 0.1049%。YU JASON CHEN（虞辰杰）先生系公司董事兼总经理，控股股东、实际控制人虞纪群、曹佩凤夫妇之子。本次增持前，公司控股股东及其一致行动人合计持有公司股份 174,388,004，占公司总股份的 45.5977%。

首钢股份关于 2023 年 5 月生产经营快报的自愿性信息披露公告

2023 年 5 月，北京首钢股份有限公司（以下简称“公司”）经营生产顺稳。公司重点产品当月产量同比均有增长，其中酸洗汽车用钢产量同比增幅较大。其中汽车板本月产量 32 万吨，同比增长 3.9%。电工钢产量 16 万吨，同比增长 11.4%。镀锡板本月产量 6 万吨，同比增长 13.7%。酸洗汽车用钢本月产量 9 万吨，同比增长 61.7%。

江苏常宝钢管股份有限公司关于持股 5%以上的股东减持股份的预披露公告

江苏常宝钢管股份有限公司持股 5%以上的股东上海嘉愈医疗投资管理有限公司持有本公司股份 52,250,037 股（占公司总股本比例 5.87%），计划通过集中竞价、大宗交易的方式减持股份数量合计不超过 26,701,386 股，即不超过公司总股本的 3%。通过集中竞价交易方式进行减持的，将于本减持计划公告之日起 15 个交易日后的 6 个月内进行，且任意连续 90 个自然日内减持不超过公司股份总数的 1%；通过大宗交易方式进行减持的，将于本减持计划公告之日起 3 个交易日后的 6 个月内进行，且在任意连续 90 个自然日内减持不超过公司股份总数的 2%。

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。