

钢铁

经营环境改善，利润有所回升

投资要点

- 政策主导 2010 年行业运行，全年产量、价格、利润均呈前期高、中期低、后期略高的走势；受政策影响，下半年出口量大幅降低；预计全年粗钢产量为 6.26 亿吨，增长 10.2%，行业利润增长 60%左右。
- “节能减排、结构调整”是“十二五”钢铁行业发展主基调
- 2011 年预计用钢需求增加 4500 万吨左右，增长 7.5%，实际产能增加 2000 万吨，达到 7.6 亿吨左右，供需关系变化不大，产能利用率提高，行业经营环境略有改善。
- 2011 年预期钢材价格总体在目前价位附近高位运行，吨钢平均价格高于 2010 年，铁矿石、焦炭价格比 2010 年略有上涨，吨钢利润有所回升，行业利润预计增长 20%左右。
- 行业利润率已经触底，预计 2011 年有所回升；目前钢铁 PB 为 1.5 倍，历史平均在 2 倍左右，钢铁 PB 占沪深 300PB 比例为 0.56，历史平均在 0.6 以上，有一定安全边际，钢铁板块有波段性操作机会。

重点关注

- 结构调整中，高附加值内生性增长公司是我们推荐的重点，即除了赚取加工费外，产品附加值高的公司，推荐宝钢股份、大冶特钢等；
- 有资源类股的公司，推荐凌钢股份、新兴铸管；
- 未来几年我们判断钢铁公司业绩会逐步分化，除了品种结构原因外，公司经营能力、管理效率更突出表现出来，推荐大冶特钢、凌钢股份；
- 未来可能被重组的公司，推荐三钢闽光。

风险提示：

铁矿石价格、房地产调控时间

重点推荐个股

	代码	EPS			PE			PB
		2009	2010F	2011F	2009	2010F	2011F	
宝钢股份	600019	0.33	0.74	0.78	19.6	8.5	8	1.1
大冶特钢	000708	0.74	1.2	1.31	20.7	12.8	11.7	2.9
新兴铸管	000778	0.46	0.7	0.77	20.0	13.1	11.9	1.7
凌钢股份	600231	0.37	0.78	0.86	24.0	11.4	10.3	2.0
三钢闽光	002110	0.08	0.2	0.5	142.9	57.2	22.9	2.3

证券分析师：黄抒雁

执业编号：S0360209120020

Tel: 010-59370867

Email: huangshy@hczq.com

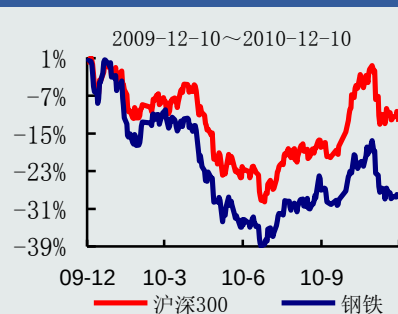
行业评级

行业评级：	中性
评级变动：	维持

推荐公司及评级

公司名称及代码	评级
新兴铸管（000778）	推荐
宝钢股份（600019）	推荐
凌钢股份（600231）	推荐
大冶特钢（000708）	推荐
三钢闽光（002110）	推荐

行业表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

目 录

一、影响钢铁板块走势的核心因素.....	5
1. 预期毛利率上升、吨钢利润大幅增加时，板块走势强	5
2. 市场整体估值提升带动行业估值快速提升，推动股价快速上涨	5
3. 明年毛利率触底回升，阶段性行情机会仍然存在	6
二、估值与投资策略.....	6
1. 目前 PB 估值处于相对低点	6
2. 2011 年重点方向 ——高附加值+资源+经营能力+重组	6
三、政策主导 2010 年钢铁行业运行.....	7
1. 价格——价格走势受政策影响明显	7
2. 产量——粗钢年度、月度产量再创新高，月产量受节能减排影响前高后低	8
3. 出口——受进出口政策影响，7 月后出口量大幅降低、进口低位波动	9
4. 库存——维持高位，第四季度受节能减排限产影响，回落趋势明显	9
5. 利润——行业收益仍在低位运行	10
四、节能减排、结构调整是钢铁“十二五”发展主基调.....	12
1. 节能减排.....	12
2. 结构调整——实现从“量”到“质”的跨越.....	13
五、2011 年供大于求矛盾有望改善.....	15
1. 产能增速放缓，2010 年、2011 年分别为 4%、2.7%.....	15
2. 下游需求增长 7.8%.....	18
3. 2011 年供需变化不大，经营环境略有改善	22
六、行业利润触底回升概率大.....	22
1. 钢价——流动性大背景将提高钢材价格波动平台	22
2. 铁矿石价格——总体高位运行，国内自给率提高，2011 年平均价格小幅上涨	23
3. 焦煤价格——预期 2011 年上涨 10%.....	25
4. 利润——将高于 2010 年	26
七、重点推荐公司.....	28
宝钢股份(600019. SH)	28
新兴铸管(000778. SZ)	29
凌钢股份(600231. SH)	30

图表目录

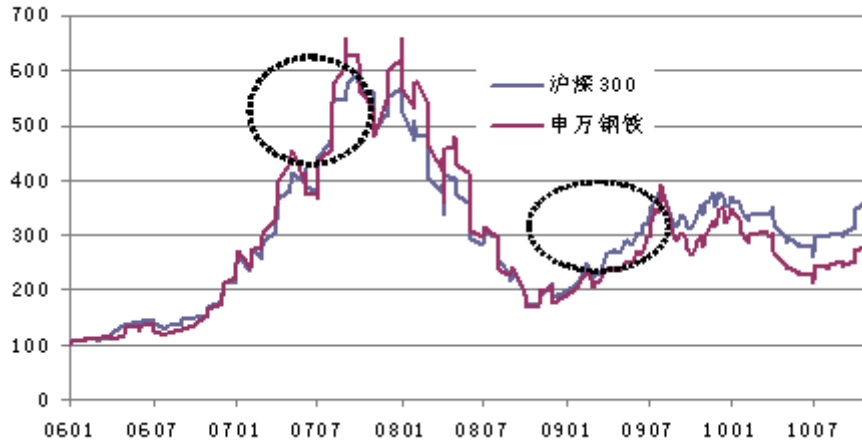
图表 1: 申万钢铁与沪深 300 走势比较	5
图表 2: 2006 年、2007 年毛利率和 ROE 都上升	5
图表 3: 沪深 300 和申万钢铁 PE 比较	6
图表 4: 钢铁 PB 和钢铁 PB 占沪深 300PB 比例都在相对低位	6
图表 5: 重点推荐个股	7
图表 6: 影响行业重大政策相继出台	7
图表 7: 近年来钢价综合指数走势	8
图表 8: 粗钢日产量前高后低	8
图表 9: 中国下半年月度粗钢产量下降最快	8
图表 10: 受政策影响出口前高后低	9
图表 11: 进口量保持低位	9
图表 12: 社会库存下半年呈降低趋势	10
图表 13: 线材库存下降快	10
图表 14: 钢厂库存也有所下降	10
图表 15: 77 户大中型企业利润仍处在较低水平	11
图表 16: 行业目前仍是高收入、低利润	11
图表 17: 行业月度增长和赢利情况	11
图表 18: 获利能力到 10 年来低点	12
图表 19: 2009 年钢铁耗能占全国能耗总量的 17% 左右	12
图表 20: 我国钢铁行业耗能情况	13
图表 21: 重点大中型钢企明年能耗目标预估	13
图表 22: 工业化后期, 美国粗钢产量变化不大	13
图表 23: 工业化后期, 日本粗钢产量维持稳定	14
图表 24: 我国正处于工业化发展中期阶段	14
图表 25: 我国人均钢材表观消费量超过 400 千克	14
图表 26: 我国钢铁产业 CR10 情况	15
图表 27: 宝钢产品销售构成	15
图表 28: 钢铁行业月度固定资产投资及增速	16
图表 29: 行业年度固定资产投资以及增速	16
图表 30: 2011 年新增钢铁产能情况	16
图表 31: 新增轧钢产能情况	17
图表 32: 小钢厂产量占比近 20%	17
图表 33: 粗钢产量预测	18
图表 34: 2009 年主要用钢行业钢材消费量	18
图表 35: 房地产投资以及增长	18
图表 36: 新开工面积仍保持较快增长	19

图表 37: 1-10 月 部分产品产量以及同比增长速度	19
图表 38: 汽车产量以及增长情况	20
图表 39: 冰箱产量及增长情况	20
图表 40: 空调产量及增长情况	21
图表 41: 2010 年、2011 年各行业粗钢消费预测	21
图表 42: 净出口预测	21
图表 43: GDP 与钢铁消费强度变化	21
图表 44: 表观消费量的预测	22
图表 45: 大宗商品各品种价格变化情况	22
图表 46: 主要品种年度价格预期	23
图表 47: 主要钢材品种季度价格变化情况	23
图表 48: 铁矿石进口下半年下降	23
图表 49: 国内铁矿石产量快速增长	24
图表 50: 铁矿石价格一直处在高位	24
图表 51: 运费同比下降了 6.5%	24
图表 52: 铁矿石价格预期	25
图表 53: 力拓 PB 粉矿协议价走势	25
图表 54: 三大铁矿石供应商生产情况	25
图表 55: 焦煤、焦炭价格相对平稳	26
图表 56: 建筑钢材毛利模拟情况	26
图表 57: 热轧薄板、中厚板毛利模拟情况	27
图表 58: 冷轧薄板毛利模拟情况	27

一、影响钢铁板块走势的核心因素

1. 预期毛利率上升、吨钢利润大幅增加时，板块走势强

图表 1：申万钢铁与沪深 300 走势比较

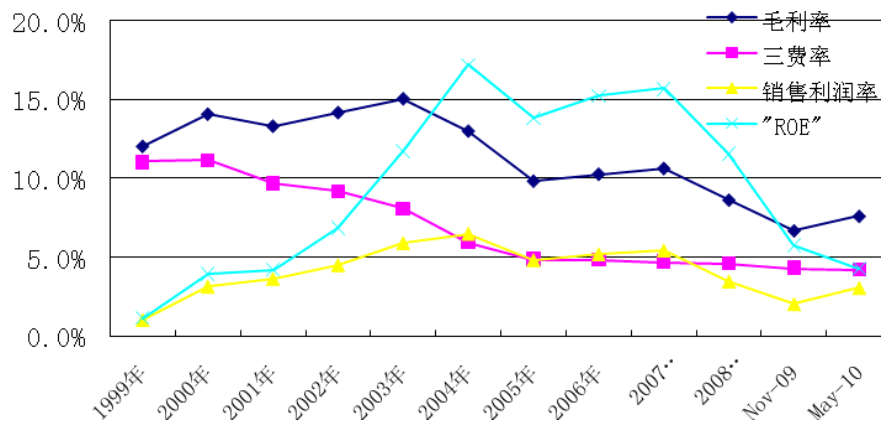


资料来源：华创证券

2006 年—2007 年，在钢材价格上涨、毛利率上升、吨钢利润大幅增加时，板块走势部分时间强于沪深 300。

2009 年 6—7 月，钢材价格暴涨，短期普通钢吨钢利润接近历史高点，对后期业绩预期加强，短期钢铁板块走势强过大盘。

图表 2：2006 年、2007 年毛利率和 ROE 都上升

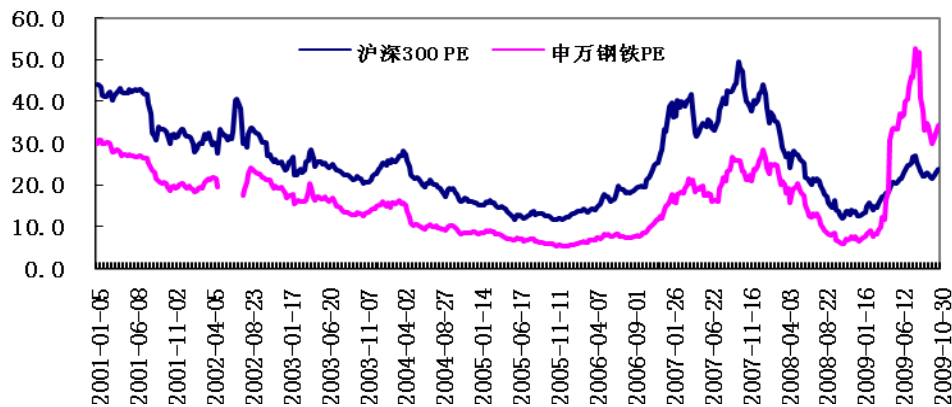


资料来源：华创证券

2. 市场整体估值提升带动行业估值快速提升，推动股价快速上涨

此外 2007 年下半年钢铁强于大盘也有行业估值因素，市场整体估值快速上升，业绩良好的钢铁板块估值 PE 也快速上升到 25 倍以上。

图表 3：沪深 300 和申万钢铁 PE 比较



资料来源：华创证券

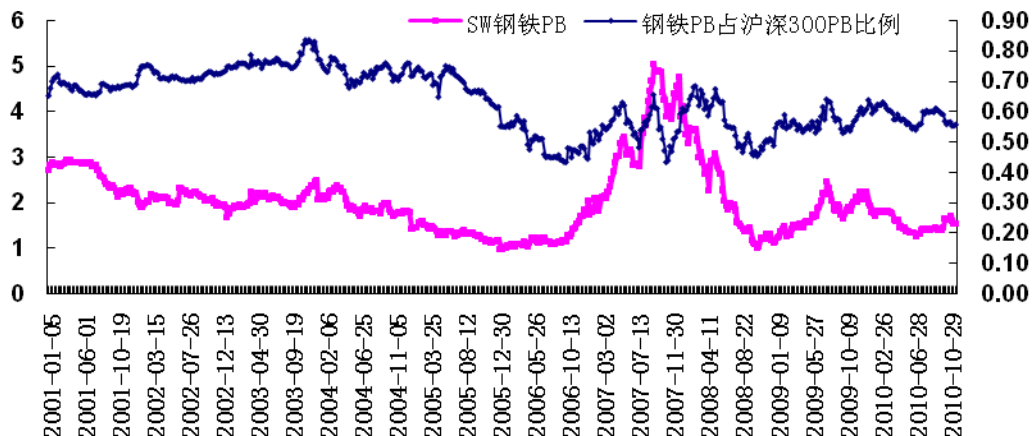
3. 明年毛利率触底回升，阶段性行情机会仍然存在

明年毛利率将见底并有所回升。虽然目前看不到趋势性，但见底已经明朗；短期供求关系略有改善，利润有所回升；特别是产品附加值提高、管理效率提升带来业绩增长，2011 年行业阶段性机会仍然存在，时间可能会在第一季度末第二季度初。

二、估值与投资策略

1. 目前 PB 估值处于相对低点

图表 4：钢铁 PB、钢铁 PB 占沪深 300PB 比例都在相对低位



资料来源：华创证券

目前钢铁 PB 为 1.53 倍左右，历史平均在 2 倍左右，钢铁 PB 占沪深 300PB 比例在 0.56，历史平均在 0.6 以上，有一定安全边际。

2. 2011 年重点方向 ——高附加值+资源+经营能力+重组

- 结构调整中，高附加值内生性增长公司是我们推荐的重点，即除了赚取加工费外，产品附加值较高的公司，推荐宝钢股份、大冶特钢等；
- 有资源类股的公司仍是我们关注的重点，推荐凌钢股份、新兴铸管；

- 未来几年我们判断钢铁公司业绩会逐步分化,除了品种结构原因外,公司经营能力、管理效率更突出表现出来,推荐大冶特钢、凌钢股份;
- 未来可能被重组的公司,推荐三钢闽光。

图表 5: 重点推荐个股

	代码	EPS			PE			PB
		2009	2010F	2011F	2009	2010F	2011F	
宝钢股份	600019	0.33	0.74	0.78	19.6	8.5	8	1.1
大冶特钢	000708	0.74	1.2	1.31	20.7	12.8	11.7	2.9
新兴铸管	000778	0.46	0.7	0.77	20.0	13.1	11.9	1.7
凌钢股份	600231	0.37	0.78	0.86	24.0	11.4	10.3	2.0
三钢闽光	002110	0.08	0.2	0.5	142.9	57.2	22.9	2.3

资料来源: 华创证券

三、政策主导 2010 年钢铁行业运行

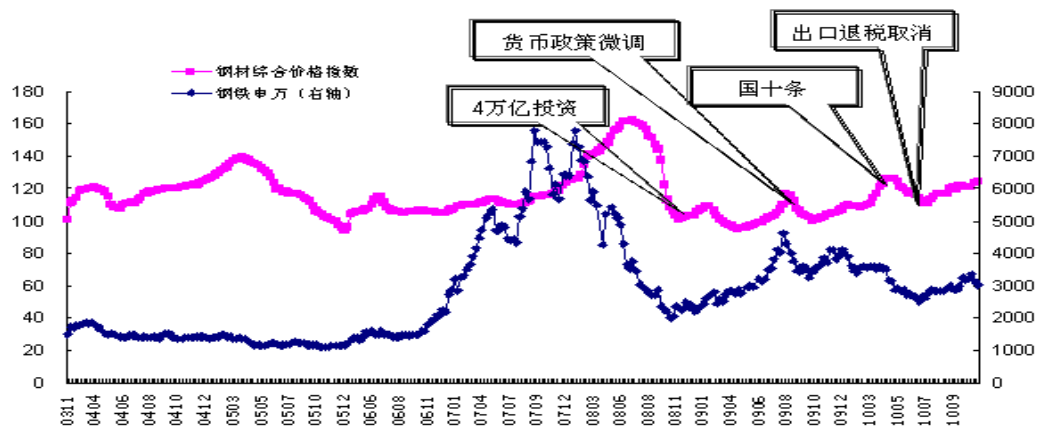
图表 6: 影响行业重大政策相继出台

日期	内容
4 月 17 日	国务院常务会议, 研究部署遏制部分城市房价过快上涨的政策措施 (国十条)
5 月 14 日	国务院关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见 (新 36 条)
5 月 19 日	住房和城乡建设部与各地方政府签订 2010 年住房保障工作目标责任书
5 月 27 日	工业和信息化部向各地方政府下达 2010 年 18 个行业淘汰落后产能的目标任务
6 月初	国务院办公厅下发关于进一步加大节能减排力度 加快钢铁工业结构调整意见
6 月 22 日	财政部、税务总局公告, 7 月 15 日起, 取消 6 大类、406 个品种的出口退税, 48 个钢铁品种也在其中
7 月 13 日	工信部发布钢铁行业生产经营规范条件
7 月 19 日	《国务院进一步加强企业安全生产工作的通知》(国发[2010]23 号) 发布
8 月 8 日	工业和信息化部发布了《2010 工业行业淘汰落后产能企业名单公告》(工产业[2010]111 号)
8 月 9 日	工信部印发《贯彻落实〈国务院办公厅关于进一步加大节能减排力度加快钢铁工业结构调整若干意见〉的通知》(工信部原[2010]381 号)
8 月 18 日	工信部印发《关于重点用能行业能效水平对标达标活动的通知》(工信厅节函[2010]594 号)
9 月 6 日	《国务院关于促进企业兼并重组的意见》(国发[2010]27 号) 正式向社会公布
9 月 28 日	商务部、海关总署对加工贸易禁止类名录进行了调整, 自 11 月 1 日起, 44 个 10 位商品编码增列入加工贸易禁止类商品, 将按照加工贸易禁止类商品进行管理, 其中包括 22 种热压铁块、直接还原铁、废钢铁、钢坯等钢铁商品。
11 月 3 日	国家发展改革委、国土资源部、环境保护部发布关于清理钢铁项目的通知

资料来源: 华创证券

1. 价格——价格走势受政策影响明显

图表 7：近年来钢价综合指数走势

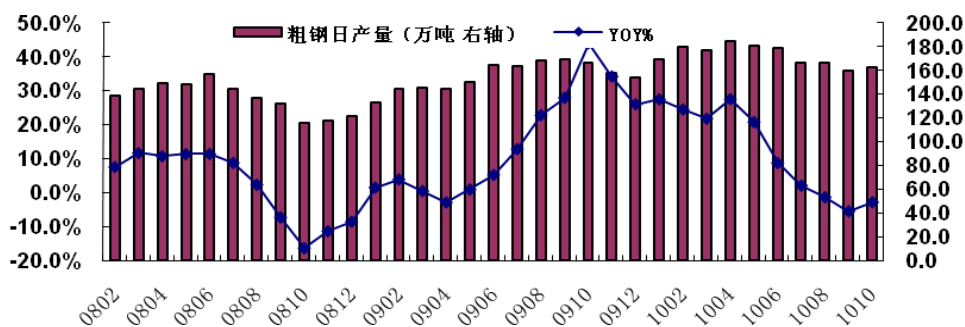


资料来源：华创证券

2. 产量——粗钢年度、月度产量再创新高，月产量受节能减排影响前高后低

2.1 粗钢产量受政策影响前高后低

图表 8：粗钢日产量前高后低



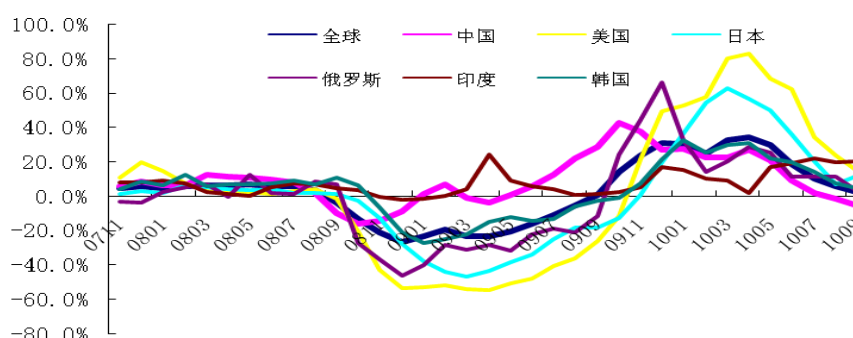
资料来源：华创证券

粗钢日产量在 4 月达到高点 184.7 万吨后，受房地产调控政策影响，连续 5 个月下降，9 月日产量为 160 万吨，10 月日产量为 162.3 万吨。

2.2 粗钢产量出现历史少有的月度同比下降情况

全球粗钢产量月度同比增加，中国下半年下降最快，受节能减排影响，8—10 月连续 3 个月出现同比下降。

图表 9：中国下半年月度粗钢产量下降最快

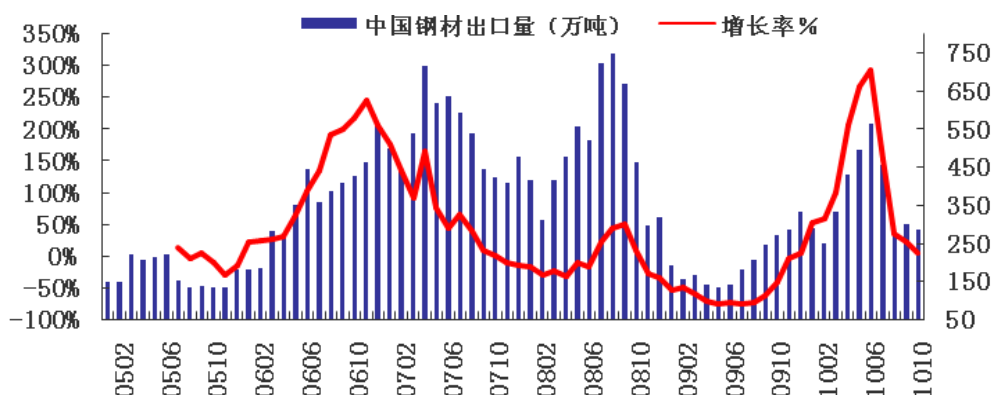


资料来源：华创证券

3. 出口——受进出口政策影响，7 月后出口量大幅降低、进口低位波动

3.1 出口量受政策影响大幅降低

图表 10：受政策影响出口前高后低



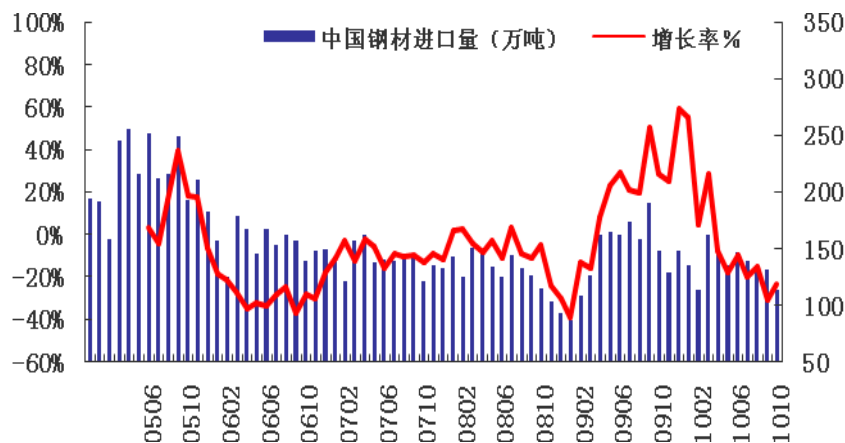
资料来源：WIND

受部分钢材产品出口退税政策取消影响，6 月突击出口 562 万吨，创年内新高，之后快速回落，10 月出口 286 万吨，增长 5.5%，1—10 月合计出口 3680 万吨，增长 100%，目前月均出口量在 300 万吨左右，全年出口在 4200 万吨左右。

目前全球汇率战、贸易战愈演愈烈，2011 年出口仍不容乐观，我们预计月均出口量在 300 万吨左右，全年在 4000 万吨左右。

3.2 进口低位波动，2011 年难有改观

图表 11：进口量保持低位

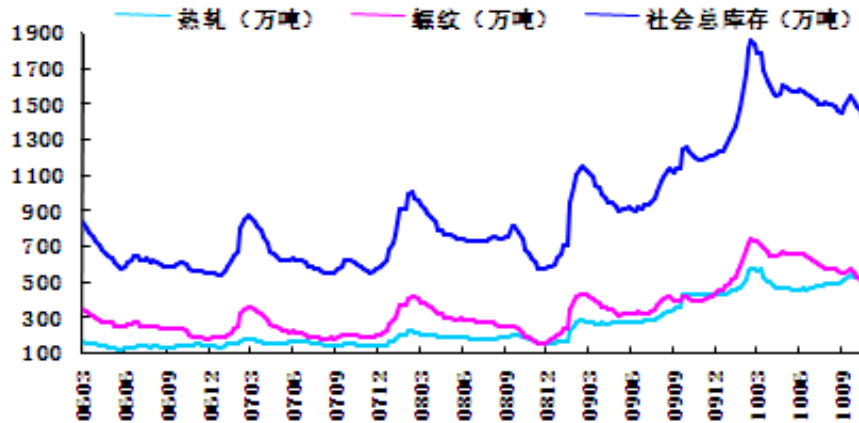


资料来源：WIND

1—10 月进口 1363 万吨，同比下降 8%，目前月进口量在 110 万吨左右，全年预计进口钢材 1600 万吨左右。2011 年进口预计在 1400 万吨左右，仍将在低位振荡。

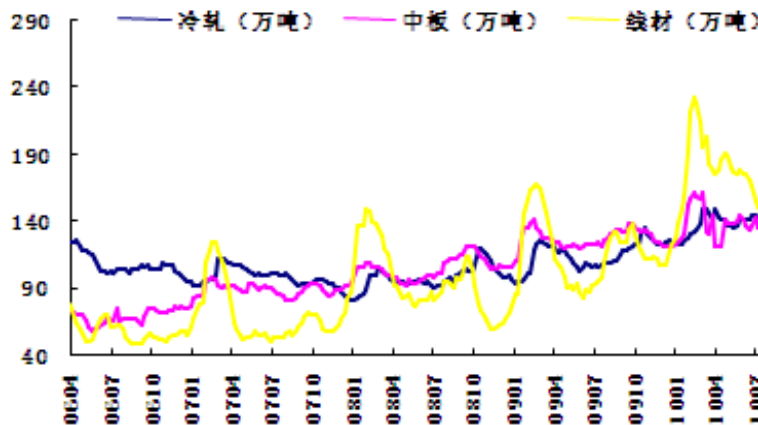
4. 库存——维持高位，第四季度受节能减排限产影响，回落趋势明显

图表 12：社会库存下半年呈降低趋势



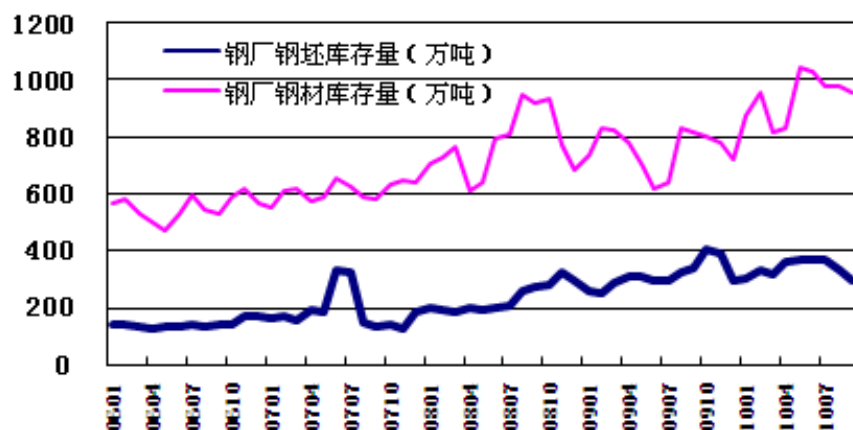
资料来源：MYSTEEL

图表 13：线材库存下降快



资料来源：MYSTEEL

图表 14：钢厂库存也有所下降



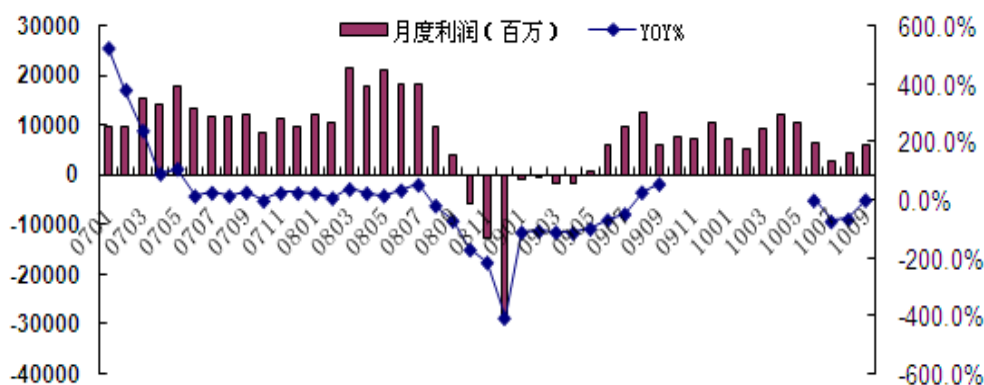
资料来源：MYSTEEL

目前 MYSTEEL 统计的社会库存总量已由前期的 1800 万吨下降到目前的 1300 万吨，钢厂钢材库存也有所下降，节能减排限制了产量，二次去库存化明显，但在社会流动性资金仍很充裕的情况下，库存总体仍将维持在相对高位。

5. 利润——行业收益仍在低位运行

5.1 77 家大中型企业利润仍处在较低水平

图表 15: 77 户大中型企业利润仍处在较低水平



资料来源: 钢协

4 月达到利润高点 122 亿后, 随着国家对地产的调控, 钢材价格大幅下跌, 7 月钢材均价达到最低, 在第三季度铁矿石价格上升的情况下, 利润达到低点 29 亿元, 而后有所回升, 9 月利润总额为 61 亿元, 在第四季度, 一方面钢材价格上涨, 另一方面部分企业还有季度协议矿优势, 预计业绩仍将呈回升趋势。

5.2 行业利润已到低点, 回升只是时间问题

图表 16: 行业目前仍是高收入、低利润

单位: 亿元

时间	销售收入	销售成本	销售费用	管理费用	财务费用	利润总额
2008(6-8)	13456	11884	142	292	148	662
2008(9-11)	10264	10001	117	222	149	-158
2009(1-2)	5277	4976	55	142	79	-8
2009(3-5)	9712	9221	85	242	119	34
2009(6-8)	11667	10737	86	277	123	428
2009(9-11)	12499	11597	92	270	131	357
2010(1-2)	7186	6672	61	169	88	177
2010(3-5)	14140	13030	119	309	159	485
2010(6-8)	14114	13316	112	289	164	229

资料来源: WIND

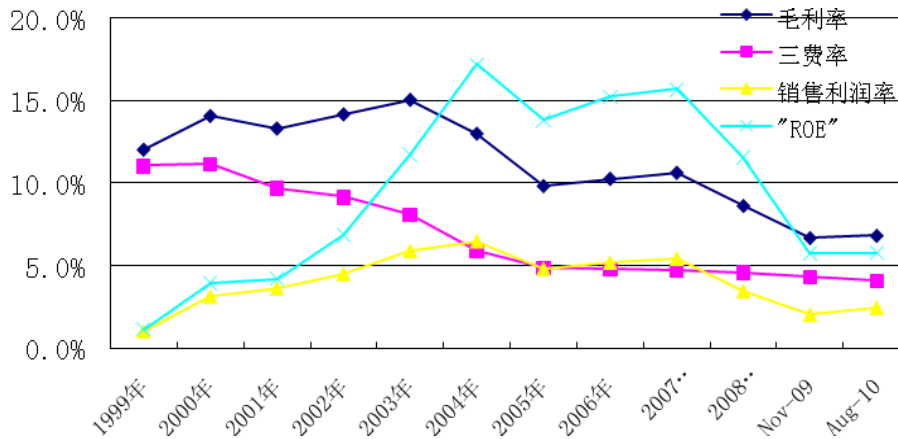
图表 17: 行业月度增长和赢利情况

时间	季度营收 YOY	季度利润 YOY	季度营收 QOQ	季度利润 QOQ	毛利率	三费率	销售利润 率	"ROE"
2008(3-5)	45.2%	31.8%	36.8%	81.7%	9.7%	4.7%	5.8%	5.9%
2008(6-8)	47.3%	39.8%	9.0%	-6.7%	11.7%	4.3%	4.9%	5.2%
2008(9-11)	7.5%	-132.5%	-23.7%	-123.9%	2.6%	4.8%	-1.5%	-1.2%
2009(1-2)	-12.3%	-103.0%	-22.9%	-104.4%	5.7%	5.2%	-0.1%	-0.1%
2009(3-5)	-21.3%	-95.2%	22.7%	-395.7%	5.1%	4.6%	0.4%	0.3%
2009(6-8)	-13.3%	-35.4%	20.1%	1155.4%	8.0%	4.2%	3.7%	3.1%
2009(9-11)	21.8%		7.1%	-16.6%	7.2%	3.9%	2.9%	2.5%
2010(1-2)	36.2%		-13.8%	-25.8%	7.2%	4.4%	2.5%	1.2%
2010(3-5)	45.6%	1321.0%	31.2%	82.9%	7.9%	4.1%	3.4%	3.2%
2010(6-8)	21.0%	-46.6%	-0.2%	-52.8%	5.7%	4.0%	1.6%	1.5%

资料来源: 华创证券

1—8 月收入增长 33%, 利润总额增长 96%。

图表 18: 获利能力到十年来低点



资料来源: 华创证券

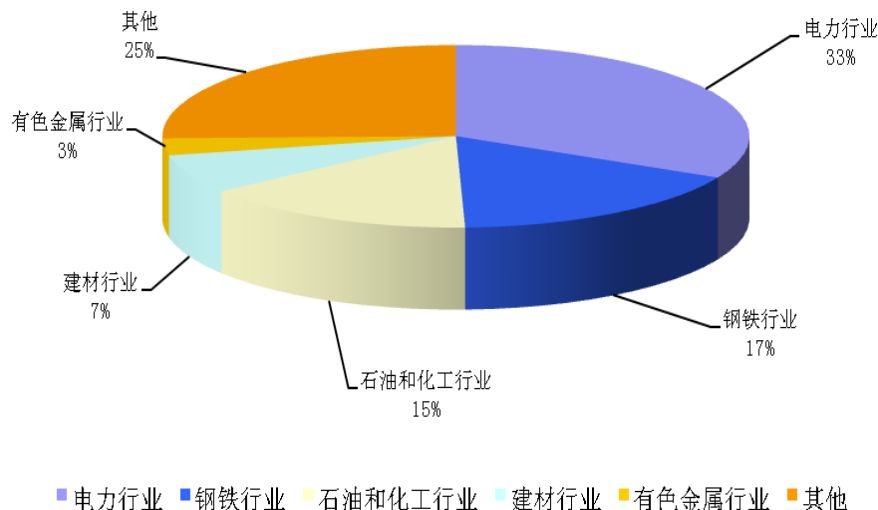
我们认为, 现在钢铁企业的获利能力很弱, 已经为近十年来的低点, 产业链的利润流向正处于调整期, 部分优质公司获利恢复到较高水平, 预计在明年整个钢铁行业的盈利水平将有所提高。

四、节能减排、结构调整是钢铁“十二五”发展主基调

1. 节能减排

1.1 钢铁行业是国家重点关注高耗能行

图表 19: 2009 年钢铁耗能占全国能耗总量的 17%左右



资料来源: 华创证券, 钢协

在六大高耗能行业中, 钢铁仅次于电力, 排名第二, 所以, 从国家层面来看, 为了完成节能减排既定目标, 钢铁将是政策重点关注对象。

1.2 钢铁企业能耗水平差距悬殊，高耗能企业面临淘汰

图表 20：我国钢铁行业耗能情况

单位：千克标准煤

时间	吨钢综合能耗	烧结	焦化	炼铁	转炉	电炉	钢加工
2010 年前三季度	605.37	52.78	106.5	407.58	0.52	70.5	61.13
2010 年上半年	607.48	53.74	111.3	408.29	0.52	72.27	61.85
2010 年第一季度	613.53	58.21	109.58	411.98	3.92	84.88	61.18
2009 年	619.43	54.95	112.3	410.6	3.24	72.53	57.66
2009 年上半年	620.83	54.96	115.46	408.58	3.74	76.31	61.81
2008 年	626.9	55.32	119	432.1	6.01	80.81	59.58
2010 年上半年 最低指标		八一	鞍钢	涟钢	太钢	淮钢	纵横
		40.46	67.62	359.08	-13.04	26.04	27.29
2010 年上半年 最高指标		78.13	216.03	521.13	29.24	220.38	471.35

资料来源：钢协，华创证券

通过对比企业最高指标和最低指标，可以看出，我国钢铁企业耗能指标最低和最高相差十分悬殊，烧结最高指标是最低指标的近 2 倍，焦化是 3 倍多，炼铁是 1.5 倍，电炉是 8 倍。这表明如果能耗指标差的企业不能采取措施提高能耗利用水平，将面临被淘汰。

图表 21：重点大中型钢企明后年能耗目标预估

时间	吨钢综合能耗 (千克标准煤)	耗新水 (立方米)	吨钢二氧化硫 (千克)	化学需氧量 (COD) (千克)	工业粉尘排放 (千克)
“十二五”目标	不超过 590	低于 4.5	低于 1.0	低于 0.2	小于 1

资料来源：华创证券

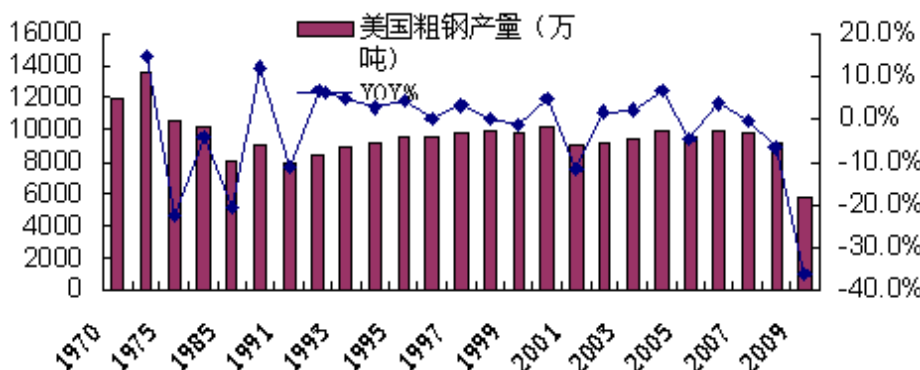
2015 年，钢铁行业吨钢综合能耗不超过 590 千克标准煤；吨钢取水量 4.5 吨；水重复利用率 96%以上；冶金渣综合利用率 97%以上；吨钢烟粉尘排放量低于 0.8 千克，吨钢二氧化硫排放量低于 1.0 千克，吨钢化学需氧量低于 0.1 千克，实现污染物排放浓度和排放总量双达标。

2. 结构调整——实现从“量”到“质”的跨越

2.1 美、日钢铁产业发展经验——我们到了转变的时候

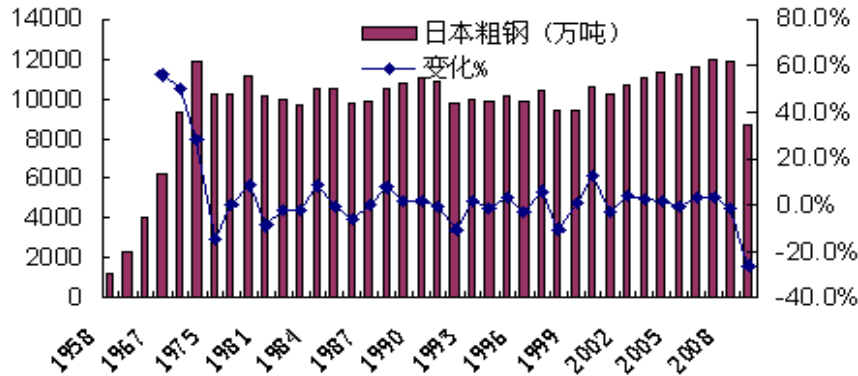
实现工业化以后，包括钢铁工业在内的传统产业基本停止增长，钢材消费饱和点应该出现在工业化后期。

图表 22：工业化后期，美国粗钢产量变化不大



资料来源：华创证券

图表 23：工业化后期，日本粗钢产量维持稳定



资料来源：华创证券

图表 24：我国正处于工业化发展中期阶段

	判定标准		我国现状(2009 年)
人均 GDP (美元)	初期	1000	3603
	中期	3000	
	后期	5000	
城镇化率 %	初期	20-60	46.6
	中期	60-75	
	后期	>75	
三次产业结构	中期标志	I<20%, II>III	8.7:79.3:12.0

资料来源：华创证券

图表 25：我国人均钢材表观消费量超过 400 千克

单位：千克

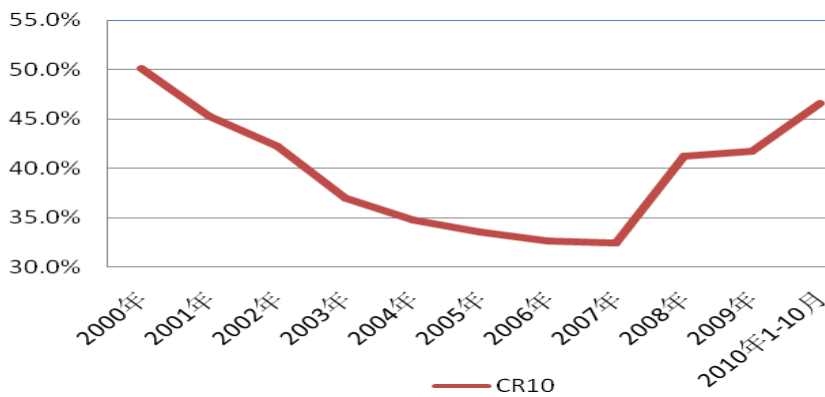
国 家	消费峰值	2009 年人均表观消费量
美 国	711 (1973 年)	186.9
日 本	802 (1973 年)	418.9
德 国	660 (1970 年)	345
法 国	485 (1973 年)	167.2
英 国	473 (1964 年)	114.7
中 国		405.2

资料来源：华创证券

美国和日本的钢铁产业发展经验表明，进入工业化后期后，钢铁产量将有所下降。随着我国经济发展进入工业化中期，我国钢铁产量不具备持续快速增长的动力，未来几年，粗钢年增量将维持现有的 4000-5000 万吨水平；从产业发展角度来看，经过多年的快速发展，我国钢铁产量形成了基数大、落后产能占比高的特点，面临着产业集中度低等问题，随着我国经济发展方式的转变，现在也正是钢铁产业实现从“量”到“质”发展模式转变的好时机。

2.2 整合、差异化是产业调整的主旋律

图表 26：我国钢铁产业 CR10 情况



资料来源：华创证券

美、日、韩的钢铁产业集中度大都在 70%（CR4）左右，目前我国的 CR10 还没有达到 50%，CR4 则更低，这决定了在钢铁产业调整中，整合将是产业结构调整的重点，尤其是跨区域的整合。

另外就是我国钢铁产品结构性过剩问题突出，中低端产品同质化竞争激烈，而高端产品又相对匮乏。实践表明，实施产品差异化是提高产业整体利润水平的重要途径之一，像宝钢那样产品结构合理的钢铁企业在国内还比较少。

图表 27：宝钢产品销售构成

单位：万吨

产品	2009 年销量	占比	2010 年计划销量	占比
热轧	646	28%	624	25%
中厚板	228	10%	271	11%
冷轧	884	39%	1059	42%
钢管	166	7%	167	7%
碳钢其他	143	6%	156	6%
不锈钢	126	6%	137	5%
特钢	76	3%	85	3%
合计	2269	100%	2499	100%

资料来源：华创证券

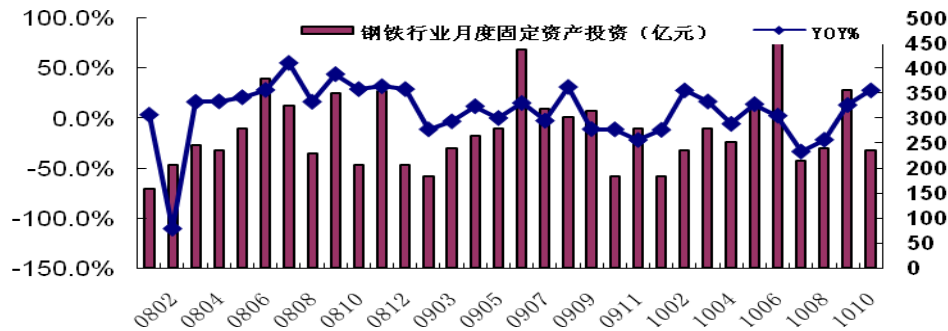
五、2011 年供大于求矛盾有望改善

1. 产能增速放缓，2010 年、2011 年分别为 4%、2.7%

1.1 钢铁固投——增速大幅降低

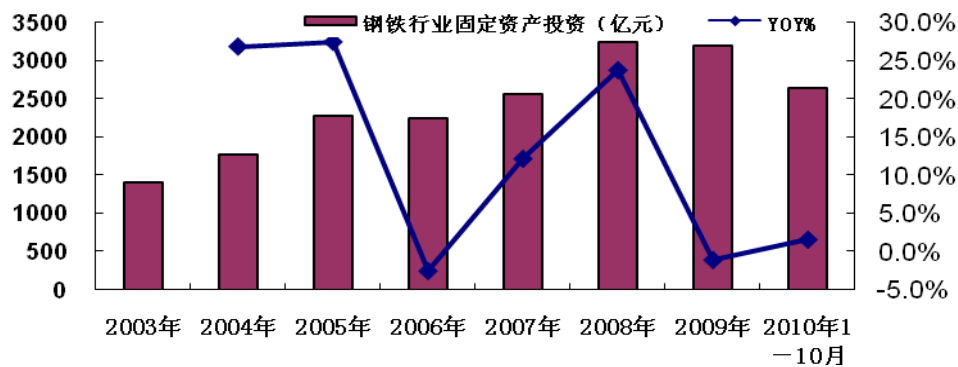
2009 年钢铁行业固投增速下降了 1.1%，1—10 月行业固定资产投资增速为 1.6%，基本无增长，我们预计未来两年钢铁新增产能将很少。

图表 28: 钢铁行业月度固定资产投资及增速



资料来源: WIND

图表 29: 行业年度固定资产投资以及增速



资料来源: WIND

1.2 2010 年、2011 年新增产能投放, 分别新增 4500 万吨、3900 万吨

2010 年我国新投产高炉 24 座, 总设计产能为 4474 万吨, 2011 年计划投产高炉 23 座, 总设计产能为 3893 万吨

图表 30: 2011 年新增钢铁产能情况

钢厂	容积 (立方米)	设计产能(万吨)
唐山文丰	850	108
包钢万腾	1166	125
攀钢	4*1750	560
迁安燕钢	2560	200
安钢	4747	380
重钢	2500	200
水钢	2500	200
九羊集团	1650	150
承德盛丰	1080	140
徐州东南	2*1280	280
通钢	2*1280	280
梅钢	4070	320
泰钢	1780	160
八钢	2500	200
永钢	2*1800	340
龙腾特钢	1080	120
方大特钢	1050	130
合计	23 座	3893 万吨

资料来源: 联合金属网

图表 31：新增轧钢产能情况

品种	2010 年已投产		2011 年拟投产	
	产线数量	设计产能（万吨）	产线数量	设计产能（万吨）
线材	18 条	1380	9 条	460
棒材	18 条	1140	4 条	350
热轧	4 条	240	3 条	600
冷轧	9 条	1095	7 条	704
中厚板	7 条	980	1 条	180
涂镀	18 条	822.5	12 条	977
硅钢	4 条	135	3 条	160
合计		5792.5		3431

资料来源：联合金属网

冷轧、涂镀等轧材线新增产能多为产品结构的调整，并未增加实际产能。

1.3 并购重组、淘汰落后力度加大也影响供给

我国目前不符合产业准入标准的炼铁产能有 1.6 亿吨左右、炼钢产能 1.9 亿吨左右（数据来自中国钢铁工业协会），这些产能大多建成年代较早，装备水平落后，产品档次低下，质量不稳定，能耗物耗高，余热余能回收利用水平低，除尘等环保配套设施不完善，淘汰落后空间仍很大。

2009 年，国内排名前 4 位钢铁企业 CR4 仅为 24%；排名前 10 位钢铁企业 CR10 为 43.5%，而美国、日本和欧盟排名前 4 位钢铁企业 CR4 均在 70%左右。

我国小钢厂目前年产量在 1 亿吨以上，占钢材总量比例近 20%，规模一般都在 200 万吨以下，淘汰落后、兼并重组空间仍很大。7 月 21 日工信部官员称将大幅度减少钢铁企业户数，由现在的约 800 户经过联合重组、淘汰落后大概达到 200 户左右，目前河北等地已开始整合工作。

若淘汰 20%左右的落后产能，即 2000 万吨左右，对供给将产生实质性影响。

图表 32：小钢厂产量占比近 20%

单位：万吨

时间	77 家大中型企业量	占比%	YOY%	粗钢总量	YOY%	其他小钢厂量
2007 年	38792	79.3%	14.0%	48929	16.7%	10137
2008 年	39209	78.3%	0.1%	50049	1.1%	10840
2009 年	46453	81.8%	11.3%	56784	13.5%	10331
2010 年 1-10 月	43622	83.1%	11.9%	52510	10.7%	8888

资料来源：华创证券

1.4 节能减排(部分地区限电)影响短期供给

9 月后，为完成节能减排任务，各地开始了拉闸限电行动，影响了第四季度产量，2011 年为“十二五”规划第一年，我们节能减排的问责制使得各地方仍会有间歇性拉闸限电情况发生，将影响 2011 年供给。

1.5 2010 年、2011 年产量、产能预测

考虑淘汰落后炼铁、炼钢产能，2010 年预计新增粗钢产能 3000 万吨左右，2010 年末粗钢产能将达到 7.4 亿吨。

2011 年计划淘汰炼铁落后产能 9500 万吨，完成 20%，炼铁新增产能 2000 万吨左右，2011 年预计粗钢产能将达到 7.6 亿吨。

2010 年预计平均日产量 172 万吨，上半年平均日产量为 178 万吨，2011 年按存量平均 180 万吨/天计算，考虑新增产能投产增量 1000 万吨，预计全年产量 6.66 亿吨

图表 33：粗钢产量预测

单位：亿吨

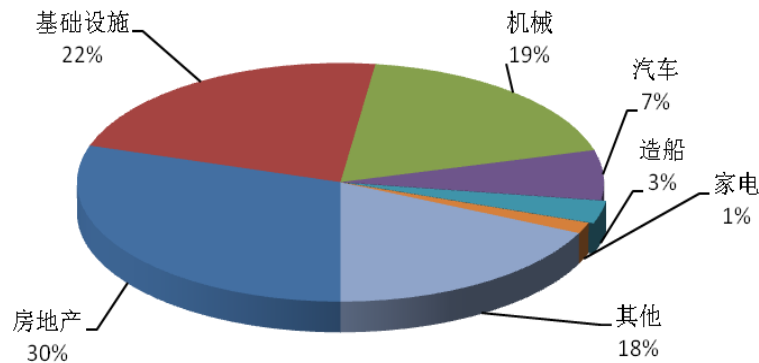
时间	粗钢产量	年底产能	产能利用率%	淘汰落后炼钢能力	淘汰落后炼铁能力
2009 年	5.68	7.1	80.0%	0.17	0.21
2010 年 F	6.26	7.4	84.6%	计划 0.0825	计划 0.3
2011 年 F	6.66	7.6	87.6%	计划 0.2	计划 0.95

资料来源：华创证券

2. 下游需求增长 7.8%

工业化和国内加快区域发展政策，使得今后几年我国钢材需求总量仍有一定的增长空间，钢材需求总体将保持在较高水平，但需求增速将明显下降。

图表 34：2009 年主要用钢行业钢材消费量

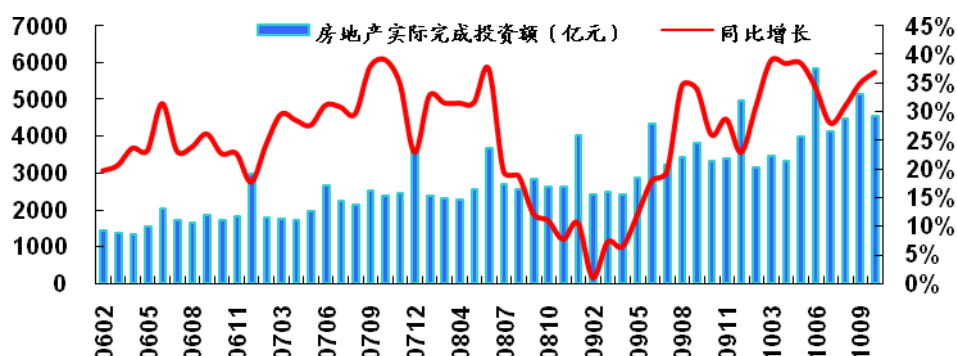


资料来源：华创证券

2.1 房地产与基础设施建设——保障性住房投资对冲了商品房投资下降，对钢材需求影响不大

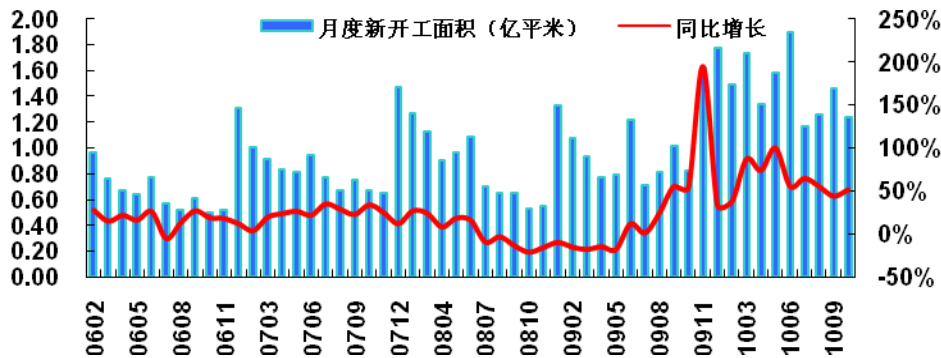
2010 年 1-10 月，全国房地产开发投资 38070 亿元，同比增长 36.5%，其中，商品住宅投资 26683 亿元，增长 33.8%，占房地产开发投资的比重为 70.1%。房屋新开工面积 13.18 亿平方米，增长 61.9%；

图表 35：房地产投资以及增长



资料来源：WIND

图表 36：新开工面积仍保持较快增长



资料来源: WIND

保障性住房投资对冲了商品房投资的下降，对钢材需求影响不大。

目前政府调控措施对楼市成交量影响较大，预计 2011 年商品房开发投资增速将大幅下降，按华创地产研究员预测，如果 35 个大中城市在房地产调控的冲击下，住宅投资增速整体同比下滑 30%，那么这对整个房地产投资的冲击将会影响 10% ($49\% \times 70\% \times 30\% = 10\%$)。

保障性住房的投资增量或将成为 2011 年对冲商品住宅投资下滑的主要渠道之一：按照目前的水平估计，2010 年保障性住房为 580 万套，投资额约合 5000 亿左右，占整个房地产投资的比例为 11%。按照最乐观估计，如果 2011 年保障性住房建设计划达到 1000 万套，那么保障性住房投资同比增速将为 72%。因此，保障性住房投资对整个房地产投资的对冲贡献将为： $11\% \times 72\% = 8\%$ 。

考虑到保障性住房投资的对冲作用，那么 2011 年的房地产投资增速仍将保持在 20% 以上速度增长。

我们预计 2010 年房地产用钢约为 1.96 亿吨，2011 年增长 10% 左右，用钢为 2.19 亿吨左右。

除了房地产以外，预计 2010 年基础设施建设用钢量为 1.31 亿吨，2011 年用钢为 1.37 亿吨。

2.2 机械行业——用钢超过 1 亿吨

1-10 月份，机械行业 118 种主要产品中，104 种产量同比增长，占 88%；14 种下降，占 12%。预计机械行业用钢 2010 年为 1.05 亿吨，2011 年用钢为 1.13 亿吨。

图表 37：1-10 月 部分产品产量以及同比增长速度

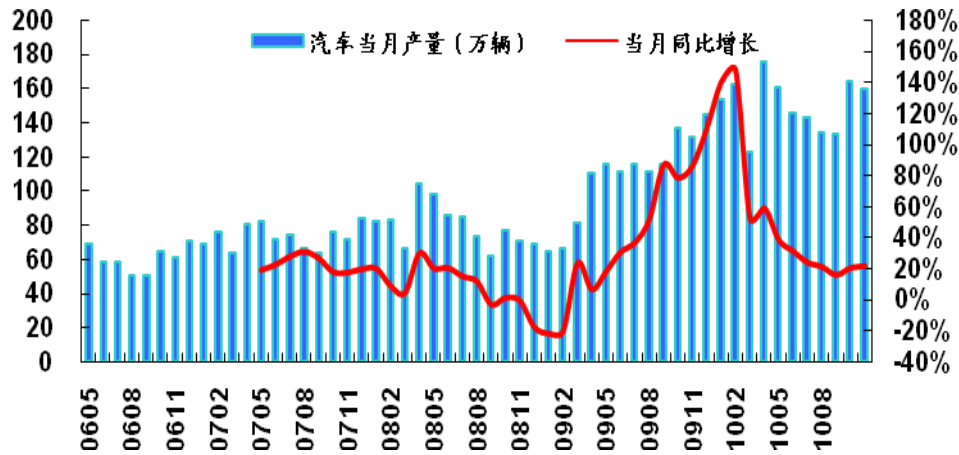
产品	部分产品产量	同比增长
发动机	10.57 亿千瓦	38.87%
挖掘机	15.15 万台	65.54%
装载机	18.14 万台	51.18%
内燃叉车	12.75 万台	123.09%
数控机床	178897 台	66.85%
发电设备	9678 万千瓦	5.87%
变压器	10.95 亿千伏安	2.70%
钢芯铝绞线	194.9 万吨	11.54%
金属轧机	41.5 万吨	-7.81%
液压件	8912 万件	61.71%
气动元件	2.15 亿件	105.93%
金属密封件	19.8 亿件	-4.27%
铸铁件	1697 万吨	39.20%
铸钢件	685 万吨	38.97%
锻件	564 万吨	35.24%

资料来源: 华创证券

2.3 汽车、家电——用钢仍将保持平稳增长

1-10 月份，汽车产量为 1462.38 万辆，增幅为 34.5%，按照乘用车平均用钢量为 0.84 吨，商用车用钢量为 5.17 吨测算，2010 年我国汽车行业消耗钢材 0.4 亿吨左右，2011 年预计将增加 7.5%左右，达到 0.43 亿吨。

图表 38：汽车产量以及增长情况

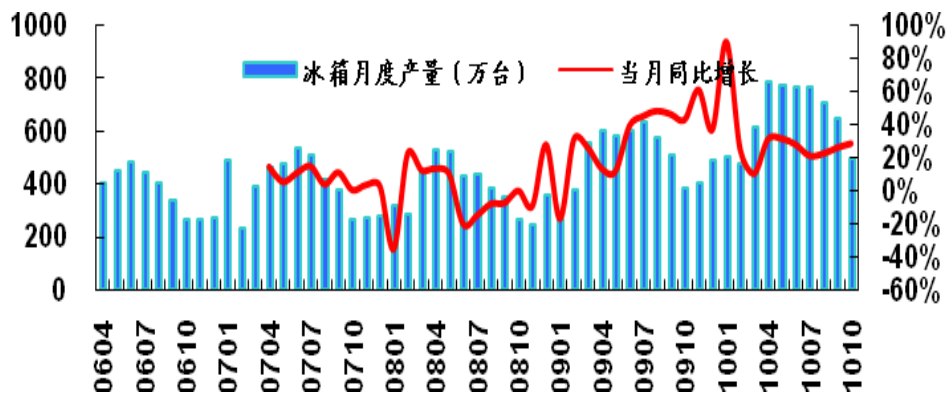


资料来源：WIND

1-9 月，全国百家大型零售企业家电类零售额累计增长 22.0%，较去年同期上升 12.6 个百分点。中国白色家电（冰箱、洗衣机、空调）零售市场实现销量 2403 万台，同比增长 10.9%。

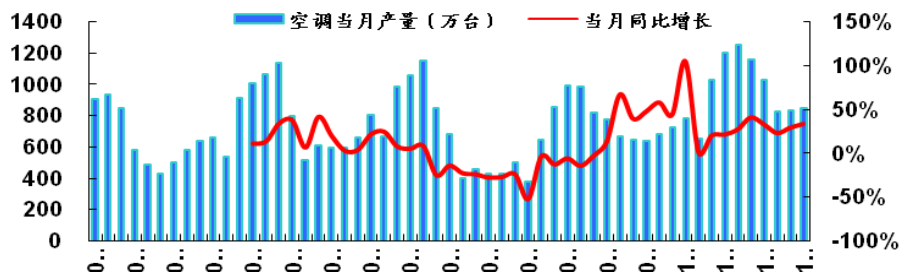
在国家扩大内需、家电下乡等政策刺激下，家电业明年仍会保持稳定增长；预计 2010 年，家电行业消费钢材约 0.09 亿吨，2011 年增长 10%左右，用钢为 0.1 亿吨。

图表 39：冰箱产量及增长情况



资料来源：WIND

图表 40: 空调产量及增长情况



资料来源: WIND

此外, 我们预计 2010 年造船用钢为 0.19 亿吨, 2011 年为 0.21 亿吨。

2.4 钢铁下游需求情况预测

图表 41: 2010 年、2011 年各行业粗钢消费预测

单位: 亿吨

行业	2009 年	2010 年 F	YOY%	2011F	YOY%
房地产	1.65	1.96	18.8%	2.19	11.7%
基础设施	1.22	1.31	7.0%	1.37	4.8%
机械	1.02	1.05	3.1%	1.13	7.0%
汽车	0.37	0.40	7.4%	0.43	7.5%
造船	0.17	0.19	11.5%	0.21	11.1%
家电	0.08	0.09	5.3%	0.10	10.8%
其他	0.99	1.01	1.8%	1.04	3.4%
合计	5.51	6.00	9.0%	6.47	7.8%

资料来源: 华创证券

图表 42: 净出口预测

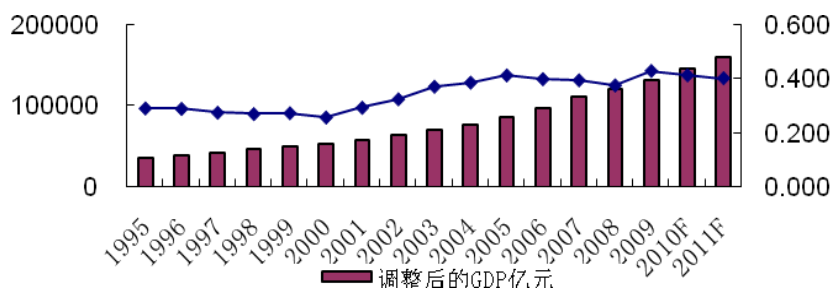
单位: 万吨

项目	2009 年	2010F	YOY%	2011F	YOY%
进口量	1762	1600	-7.4%	1600	0%
出口量	2460	4200	70.7%	4000	-5%
净出口量	698	2600		2400	

资料来源: 华创证券

2.5 通过 GDP 消费强度预测 2011 年钢材需求量

图表 43: GDP 与钢铁消费强度变化



资料来源: 华创证券

以 1991 年为基数, 对 GDP 进行了调整, 按可比价格计算了 GDP 消费强度, 不考虑 2008 年金融危机、2009 年 4 万亿投资强力刺激因素, GDP 消费强度 (单位 GDP 耗钢量) 基本在 0.4

—0.41 之间，略有下降趋势，2010 年按粗钢表观消费量 6 亿吨估算，强度在 0.41 左右，按华创宏观团队 2011 年 GDP 9.3% 的预测，消费强度 0.402—0.405 估算，2011 年消费量在 6.38 亿—6.43 亿吨。

2.6 对 2010 年和 2011 年粗钢表观消费量的预测

图表 44：表观消费量的预测

单位：万吨

项目	2009 年	2010F	YOY%	2011F	YOY%
粗钢产量	56800	62600	10.2%	66600	6.4%
进口量	1762	1600	-9.2%	1600	0.0%
出口量	2460	4200	70.7%	4000	-4.8%
表观消费量	56102	60000	6.9%	64200	7.0%

注明：未考虑库存因素

资料来源：华创证券

3. 2011 年供需变化不大，经营环境略有改善

综合上述分析，2011 年我们预计粗钢消费量增加 4500 万左右，产量增加 4000 万吨左右，净出口变化不大，供需关系变化不大，但产能利用率将有所提高，节能减排、结构调整力度仍在，总体经营环境略好于 2010 年。

六、行业利润触底回升概率大

1. 钢价——流动性大背景将提高钢材价格波动平台

1.1 几大因素决定钢材价格在目前价格附近振荡

图表 45：大宗商品各品种价格变化情况

产品	金融危机低点至今涨幅	目前价到金融危机前高点价差
钢材	33.0%	24.8%
铁矿石	124.1%	22.9%
焦煤	36.8%	31.0%
原油	110.0%	42.5%
铜	156.8%	21.5%

资料来源：华创证券

金融危机后，大宗商品中钢材、煤炭涨幅最小，钢材金融属性虽弱于其他铜、油等品种，在美国量化宽松、美元长期趋势贬值背景下，钢材价格仍将维持在相对高位，并有小幅上升可能。

下半年供给量降低、需求相对平稳，库存降低明显，而今年末、“十二五”第一年，节能减排任务仍很重，供给仍将部分受到影响，也支撑钢材价格在高位振荡。

铁矿石价格目前仍在高位，一直到明年上半年供给大幅改善可能性不大，也在一定程度上支撑钢价。但国内弹性较大的供给能力也决定了钢材价格大幅上涨可能性不大。

1.2 价格预期

图表 46：主要品种年度价格预期

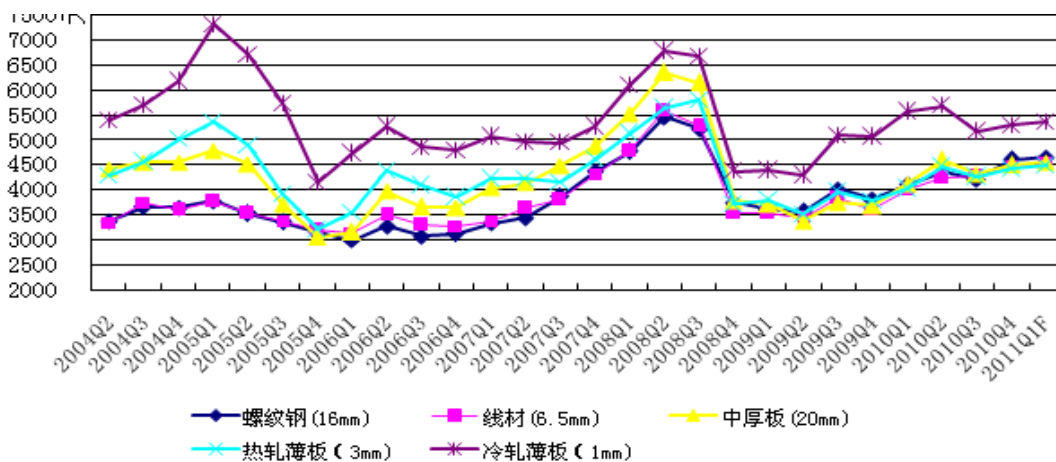
单位：元/吨

年份	螺纹钢 (三级 16mm)	线材 (6.5mm)	中厚板 (20mm)	热轧薄板 (3mm)	冷轧薄板 (1mm)
2005	3448	3464	4006	4329	5962
2006	3113	3299	3604	3963	4900
2007	3743	3777	4376	4293	5053
2008	4803	4811	5453	5089	6007
2009	3744	3598	3627	3758	4714
2010F	4310	4224	4377	4286	5418
涨幅	566	628	751	528	712
YOY%	15.1%	17.5%	20.7%	14.0%	15.1%
2011F	4600	4500	4550	4480	5450
涨幅	290	276	173	194	32
YOY%	6.7%	6.5%	3.9%	4.5%	0.6%

资料来源：华创证券

图表 47：主要钢材品种季度价格变化情况

单位：元/吨

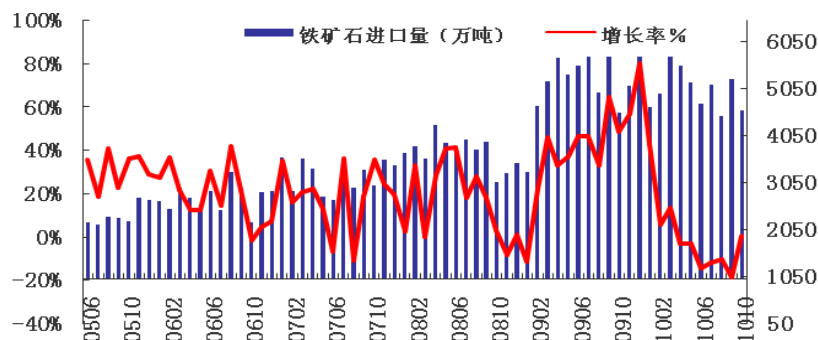


资料来源：华创证券

2. 铁矿石价格——总体高位运行，国内自给率提高，2011 年平均价格小幅上涨

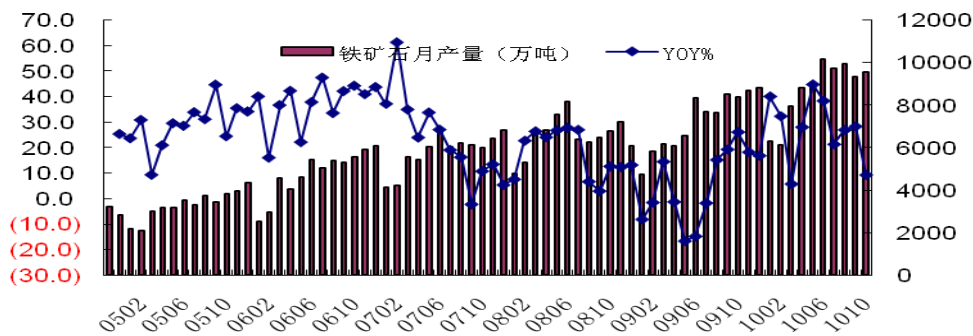
2.1 国内铁矿石自给率提高

图表 48：铁矿石进口下半年下降



资料来源：WIND

图表 49：国内铁矿石产量快速增长



资料来源：WIND

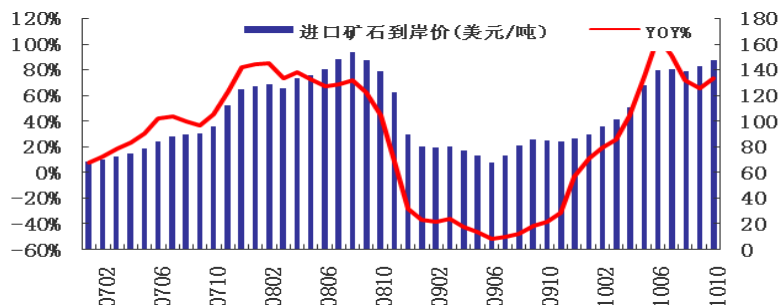
2010 年铁矿石进口量出现了罕见的下降，国产矿大幅增加，国内矿石自给率接近 50%。

1-10 月国内铁矿石产量为 8.8 亿吨，同比增长 24.4%，下半年月产量一直维持在 9000 万吨以上，1-10 月进口铁矿石 5 亿吨，同比下降了 2%，下半年进口铁矿石数量大幅降低，10 月仅进口 4570 万吨，国内铁矿石自给率由 2009 年的不到 40%，上升到了近 50%。

进口铁矿量下降，国产量增加，一方面是三大矿商 2010 年矿石增量有限，铁矿石生产商控制了发货，另一方面，国内节能减排，钢材产量处在较低水平，在铁矿石价较高的情况下，国产量大增。

2.2 铁矿石价格维持在高位 运价有所回落

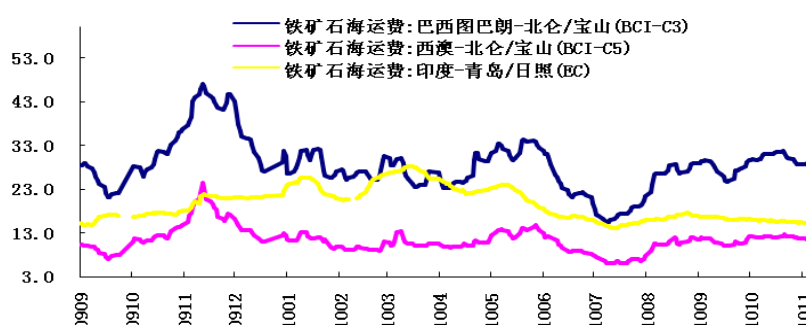
图表 50：铁矿石价格一直处在高位



资料来源：华创证券

铁矿石到港价格由 2009 年的 80 美元/吨上涨到 2010 年的 128 美元/吨，上涨了 60%，国内铁矿石现货价格也上涨了 60%以上，由 720 元/吨上涨到 1200 元/吨。

图表 51：运费同比下降了 6.5%



资料来源：MYSTEEL

巴西—宝山运费均价为 26.5 美元/吨，西澳到宝山均价为 10.5 美元/吨，均下降了 6.5%左右，2011 年运价仍将保持在相对低位。

2.3 2011 年铁矿石价格预计上涨 8%

2011 年铁矿石均价预计比 2010 年小幅上升，上涨幅度在 5%左右，带来钢材生产成本增加 80 元/吨。

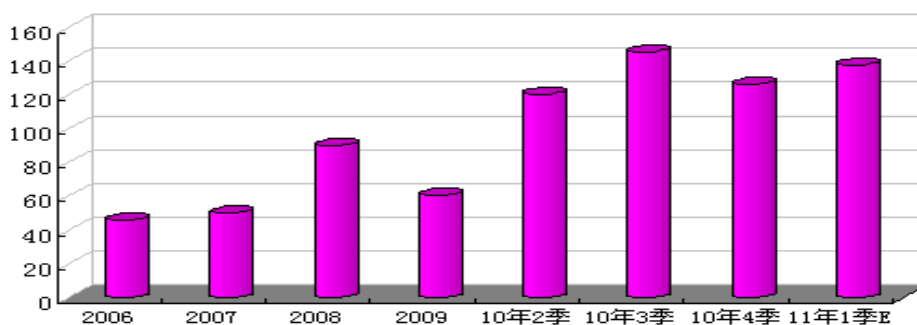
图表 52：铁矿石价格预期

	港口进口到岸价（美元/吨）	铁矿石现货价（元/吨）
2009 年	80	716
2010 年	128	1180
YOY%	60%	64.8%
2011 年 F	135	1227
YOY%	5.5%	4%

资料来源：华创证券

明年第一季度协议矿价格仍将在高位，影响第一季度钢铁公司业绩

图表 53：力拓 PB 粉矿协议价走势



资料来源：联合金属网

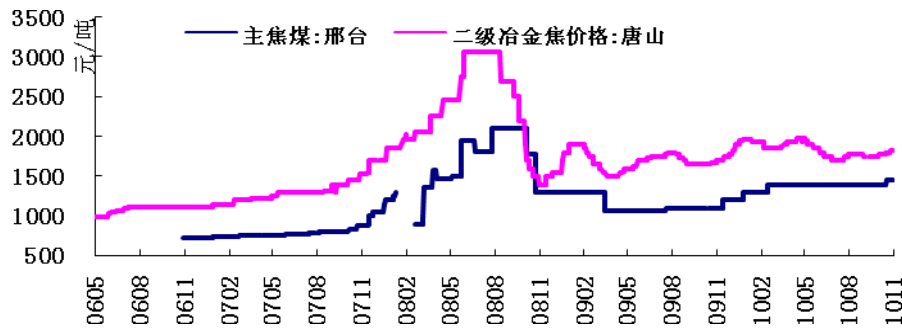
图表 54：三大铁矿石供应商生产情况

公司	2009 年 (亿吨)	2010 年 (万吨)			2010 年 F (亿吨)	2011 年 F (亿吨)
		第一季度	第二季度	第三季度		
力拓	1.7	4336	4360	4760	1.79	1.8
必和必拓	1.14	3116	3120	3198	1.26	1.32
淡水河谷	2.7	6163	7916	8621	3.03	3.1
合计	5.54				6.08	6.22

资料来源：华创证券

3. 焦煤价格——预期 2011 年上涨 10%

图表 55：焦煤、焦炭价格相对平稳



资料来源：MYSTEEL

冶金焦煤 2010 年仅上涨 20%，相比其他大宗商品价格涨幅明显偏小，2011 年仍有上涨可能，我们预计涨幅在 8% 左右，1 吨上涨 100 元左右，增加钢材成本 60 元/吨。

4. 利润——将高于 2010 年

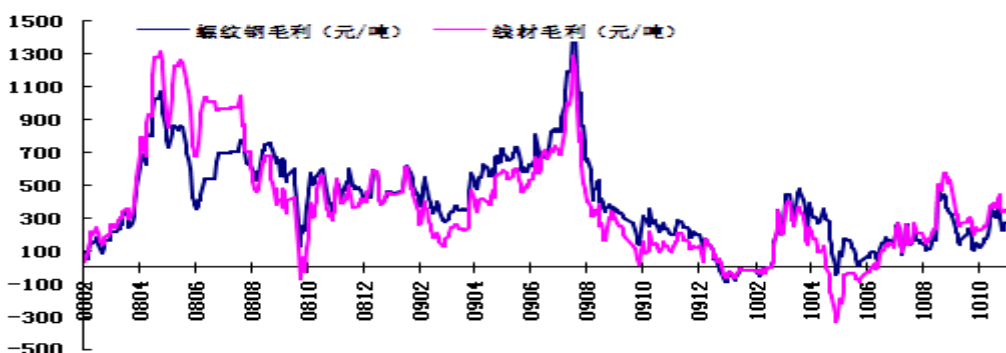
从我们对钢材价格和成本预期来看，吨钢利润小幅上涨。

2010 年首次实行季度定价，现货矿增加，国内许多钢厂都处于适应阶段，2011 年整体运营效率将有所提高；再加上价格上涨略高于成本上涨，2011 年利润有望小幅度增加。

77 家国有大中型企业 1—9 月实现利润 640 总额亿元，预计全年 860 亿元左右，我们预计 2011 年实现利润 1050 亿元左右，增长 20%。

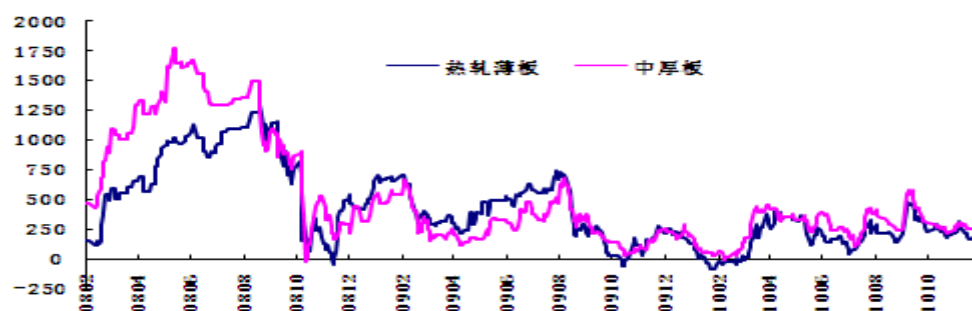
从品种来看，2011 年上半年建筑用材线材、螺纹钢总体情况还是要好于板材，中厚板、热轧薄板短期供给大，2011 年很难有大的改观。

图表 56： 建筑钢材毛利模拟情况



资料来源：华创证券

图表 57：热轧薄板、中厚板毛利模拟情况



资料来源：华创证券

图表 58：冷轧薄板毛利模拟情况



资料来源：华创证券

钢铁

宝钢股份 (600019. SH)

精品战略 业绩优良

主要观点

- 国内产品附加值最高的公司，目前宝钢独有及领先产品产量占比达到了 40% 以上，冷轧薄板产品比例达到了 35%，冷轧汽车板国内市场占有率 50%。
- 第三季度 EPS 0.15 元，净利润下降 16%；前三季度收入增长 40%，净利润同比增长 186%；前三季度 EPS 分别为 0.22 元、0.24 元、0.15 元，前三季度季度业绩均超过市场预期，充分体现了公司竞争力。
- 分红比例 40%，按 0.75 元收益估算，目前股息率 4.3%，远超过 1 年定存利率。
- 我们预期公司 2010 年、2011 年 EPS 分别为 0.74 元、0.78 元，PE 分别为 8.5 倍、8 倍，PB 1.1 倍，维持推荐评级。

风险：铁矿石价格大幅上升。

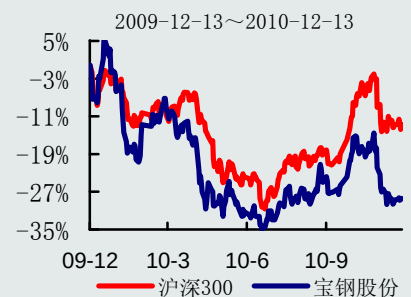
投资评级

投资评级：	推荐
评级变动：	维持

公司基本数据

总股本(万股)	1751205
流通 A 股/B 股(万股)	1751205/0
资产负债率(%)	49.68
每股净资产(元)	5.43
市盈率(倍)	19.24
市净率(倍)	1.18
12 个月内最高/最低价	9.72/5.72

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

《业绩超预期，4 季度主业好于 3 季度》	2010-10-31
《精品战略 优良回报》	2010-08-30
《一季度业绩快速恢复 全年业绩可期》	2010-04-30
《结构优化、销量增长，2010 年业绩可期》	2010-04-01
《宝钢上调 2010 年 3 月价格点评》	2010-02-22
《宝钢平盘开出 2 月价格》	2010-01-15

钢铁

新兴铸管 (000778. SZ)

新疆布局拓展公司发展空间

主要观点

- 1、公司是离心球墨铸管国内龙头企业，年产量 150 万吨左右，市场占有率近 50%，全球市场占有率 15%以上，20%以上产品出口，未来几年铸管业务仍将保持增长。
- 2、上半年铸管毛利占比大幅降低，下半年将恢复到正常水平；上半年铸管平均价格仅为 4275 元/吨，吨铸管产品毛利仅为 527 元，而过去几年铸管平均价格为 4500 元/吨，平均毛利为 990 元/吨。上半年公司已经上调了铸管产品价格，毛利增加将在下半年体现
- 3、螺纹钢、棒材赢利高于行业平均水平 100—150 元/吨；，公司炼铁、炼钢各项技术经济指标均处在行业前列，吨钢赢利高出市场平均 100—150 元/吨，上半年吨钢毛利 540 元，下半年预计将回落。
- 4、行业限电短期影响供给，公司未受影响，将从中受益
- 5、利润增长点：芜湖新兴、新疆布局；芜湖新兴未来两年产能增长 20%以上；对新疆的布局是公司未来利润增长点。
- 6、维持推荐评级：相比完全建筑用材上市公司，铸管产品平滑了公司业绩，我们预期，公司 2010 年、2011 年净利润分别增长 53.6%，9.1%，EPS 分别为 0.7 元、0.77 元，PE 分别为 13.5 倍、12.2 倍，PB 1.4 倍，给予推荐评级。

风险：

矿石和焦炭价格的大幅波动

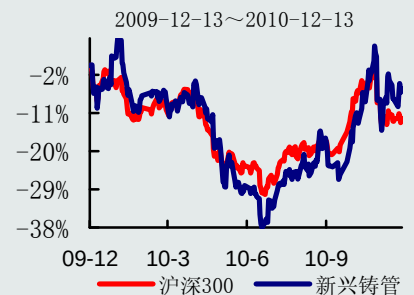
投资评级

投资评级：	推荐
评级变动：	维持

公司基本数据

总股本(万股)	191687
流通 A 股/B 股(万股)	135227/0
资产负债率(%)	47.37
每股净资产(元)	6.38
市盈率(倍)	18.03
市净率(倍)	1.29
12 个月内最高/最低价	13.98/5.98

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

《半年报业绩超预期》	2010-07-21
------------	------------

钢铁

凌钢股份 (600231. SH)

资源、品种结构优势优化公司业绩

主要观点

- 1、棒材（螺纹钢）是公司主要赢利品种，占毛利的 75%左右，高附加值产品比重接近 50%
- 2、自己矿资源优势，2012 年保国铁矿铁精粉产量由目前的 100 万吨增加到 150 万吨左右；目前公司自己矿率近 20%，2012 年后将达到 27%以上；保国铁矿对公司净利润贡献 2009 年、2010 年中期分别为 18%、34%，4 季度铁矿石价格大幅上升，公司自产铁精粉对公司利润贡献更大。
- 3、2011 年钢材产量预计增长 10%，达到 360 万吨左右
- 4、经营管理效率较高 公司前 3 季度业绩良好，除了自己矿优势、产品结构优势外，经营管理效率较高也是一个重要因素。
- 5、未来两年有业绩增长点，维持推荐评级； 2011 年利润增长点来自量的小幅增加，2012 年利润增长点来自自己矿的增加；

按我们预期公司 2010 年、2011 年、2012 年净利润分别增长 110%、11%、13%，EPS 分别为 0.78 元、0.86 元、0.97 元，PE 分别为 11.1、10、9 倍，PB 1.9 倍，给予推荐评级。

风险：市场总体需求的下降、公司保国铁矿进度情况

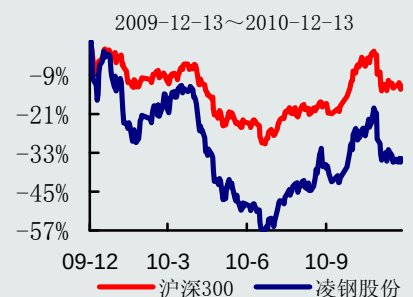
投资评级

投资评级：推荐
评级变动：首次评级

公司基本数据

总股本(万股)	80400
流通 A 股/B 股(万股)	37253/0
资产负债率(%)	54.64
每股净资产(元)	3.86
市盈率(倍)	28.71
市净率(倍)	2.76
12 个月内最高/最低价	14.45/5.51

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

利益冲突披露事项

华创证券研究所

地址:北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编: 100036

传真: 010-59370801