

钢铁

钢铁行业周报（9.23-9.27）增量政策在路上，基本面具备继续反弹基础

投资要点：

本周钢材市场回顾

本周黑色系价格持续反弹上涨，政策密集落地提振市场信心，带动钢价走强。1) **开工冶炼方面**：本周样本钢厂高炉开工率持平，电炉开工率保持回升；日均铁水产量略升至224.9万吨，周环比+0.46%。2) **成材供需方面**：本周五大品种钢材产量823.1万吨，周环比+1.86%，其中螺纹钢和线材继续保持复产节奏；消费量上升至913.4万吨，周环比+8.16%/同比-5.71%，主要是建材消费呈现季节性回升。3) **库存方面**：五大品种钢材库存连续第九周下降至1,291.9万吨，周环比-6.53%/同比-14.49%，主要是供需保持小幅错配，钢厂复产力度温和，五大品种库存均回落。

上下游产业链情况

1) **铁矿石**：上周澳巴铁矿石发运2,786万吨，同比+13.1%；铁矿石到港量2,342万吨，同比+0.3%。本周日均疏港量326万吨，周环比+8%/同比-4.9%；港口铁矿石库存15,053万吨，周环比-1.7%/同比+32.2%。2) **双焦**：本周炼焦煤矿山开工率90.83%，周环比+1.01pct；钢厂焦炭产能利用率86.11%，周环比+0.03pct；本周炼焦煤库存合计2,528万吨，周环比+2.87%/同比+17.89%；焦炭库存合计824万吨，周环比+1.59%/同比-3.19%。3) **冶炼**：本周钢厂高炉开工率为78.23%，周环比持平/同比-5.94pct；电炉开工率为63.82%，周环比+2.77pct/同比-5.54pct；日均铁水产量224.9万吨，周环比+0.46%/同比-9.69%。

下周市场展望

1) **钢厂方面**：根据钢联数据，本周247家钢厂盈利率连续第五周快速回升至18.61%，同时测算钢厂即期毛利环比整体保持修复，从利润角度看短期钢厂仍然有进一步复产的动力。2) **原料方面**：铁矿石库存高位略有下降，远近期港口到货仍偏强，疏港量有所回升；双焦方面，矿山和炼焦开工整体保持平稳，焦炭第二轮提涨落地，第三轮提涨开启，市场情绪快速修复。3) **下游消费方面**：节前成材消费进一步复苏，从家电排产情况看消费有望继续复苏，10月空调/冰箱/洗衣机三大行业排产都表现出增长趋势，分别同比增长23.9%/8.6%/5.6%。同时，政策节奏快、释放信号强、政策持续加力的可能性较大，下游资金情况加快改善，需求边际好转加快，旺季需求或能延后兑现。预计节后铁水复产加快，基本面短期具备继续反弹基础。但要警惕钢厂复产过快、预期先行拉大与弱现实矛盾。

投资建议

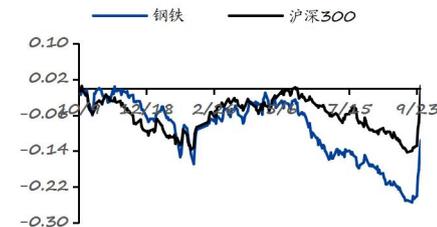
政策节奏快、释放信号强、政策持续加力的可能性较大；但政策落地、需求形成实质改善需要时间；四季度或进入强预期和弱现实的博弈。钢铁板块跌幅大、破净多且机构持仓低。关注五条主线：1) 能够穿越周期、稳定高分红高股息、低估值且向上修复的：**华菱钢铁、南钢股份、宝钢股份**；2) 壁垒高抗卷、布局增量项目或布局出海的：**中信特钢、甬金股份、久立特材**；3) 其他业绩稳定且具备破净修复空间的：**首钢股份、新兴铸管、金洲管道、常宝股份**；4) 立足矿产资源禀赋，受益铜二期放量的**河钢资源**，以及受益并购重组加快的**本钢板材**；5) 高温合金龙头，受益国产大飞机的：**抚顺特钢、钢研高纳**。双焦板块迎来布局时刻，焦炭第三轮提涨开启，产业正反馈蓄势10月反弹待发。关注低估值、高股息的龙头：**潞安环能、山西焦煤、冀中能源**。

风险提示

控产限产的力度不及预期；国内经济复苏的进展不及预期；海外经济衰退的风险超预期。

跟随大市（维持评级）

一年内行业相对大盘走势



团队成员

分析师：王保庆(S0210522090001)

WBQ3918@hfzq.com.cn

分析师：胡森皓(S0210524070005)

HSH3809@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、钢铁行业月报（2024.08）出口环比大增，关注政策变化——2024.09.24
- 2、钢铁行业周报（9.16-9.20）焦炭首轮提涨落地，降息周期中现实和预期均在向好发展——2024.09.22
- 3、钢铁行业周报（9.9-9.13）节前补库助推钢价，持续关注钢厂复产节奏——2024.09.17



正文目录

1 投资策略	4
2 一周回顾	5
2.1 行业表现	5
2.2 个股涨跌	5
2.3 商品价格	6
3 本周事件	8
3.1 宏观动态	8
3.2 行业动态	11
4 冶钢和成材生产	14
5 铁矿石供需现状	17
6 焦煤供需现状	18
7 焦炭供需现状	20
8 锰硅供需现状	20
9 钢厂利润及采购	21
10 风险提示	22

图表目录

图表 1: 钢铁行业表现	5
图表 2: 钢铁子行业及相关行业表现	5
图表 3: 钢铁行业 PE (TTM) 水平	5
图表 4: 钢铁行业 PB (LF) 水平	5
图表 5: 钢铁板块本周涨跌幅居前	6
图表 6: 钢铁板块本周涨跌幅居后	6
图表 7: 冶钢原料板块本周涨跌幅居前	6
图表 8: 冶钢原料板块本周涨跌幅居后	6
图表 9: 双焦板块本周涨跌幅居前	6
图表 10: 双焦板块本周涨跌幅居后	6
图表 11: 螺纹钢价格 (元/吨)	7
图表 12: 热轧价格 (元/吨)	7
图表 13: 焦煤价格 (元/吨)	7
图表 14: 焦炭价格 (元/吨)	7
图表 15: 铁矿石价格 (元/吨)	7
图表 16: 铁矿石期货和美元指数	7
图表 17: 废钢价格 (元/吨)	7
图表 18: 锰硅价格 (元/吨)	7
图表 19: 宏观动态	9
图表 20: 行业动态	12
图表 21: 钢厂高炉开工率	14
图表 22: 钢厂电炉开工率	14
图表 23: 周度铁水日均产量 (万吨)	15
图表 24: 旬度粗钢日均产量 (万吨)	15
图表 25: 五大品种钢材产量 (万吨)	15
图表 26: 五大品种钢材消费量 (万吨)	15
图表 27: 长材和板材产量 (万吨)	16
图表 28: 长材和板材消费量 (万吨)	16
图表 29: 分品种产量变化情况 (万吨)	16
图表 30: 分品种消费变化情况 (万吨)	16
图表 31: 五大品种合计库存 (万吨)	16
图表 32: 螺纹钢库存 (万吨)	16
图表 33: 线材库存 (万吨)	17



图表 34:	热轧库存 (万吨)	17
图表 35:	冷轧库存 (万吨)	17
图表 36:	中板库存 (万吨)	17
图表 37:	澳洲和巴西铁矿石发货总量 (万吨)	17
图表 38:	澳洲-中国铁矿石发货量 (万吨)	17
图表 39:	铁矿石到港量 (万吨)	18
图表 40:	铁矿石到港船舶数 (艘)	18
图表 41:	铁矿石主要港口库存(万吨)	18
图表 42:	铁矿石日均疏港量(万吨)	18
图表 43:	炼焦煤样本矿山开工率	18
图表 44:	炼焦煤样本洗煤厂开工率	18
图表 45:	炼焦煤当月进口量 (万吨)	19
图表 46:	蒙煤甘其毛都口岸日通关量 (万吨)	19
图表 47:	炼焦煤上游矿山库存(万吨)	19
图表 48:	炼焦煤上游洗煤厂库存(万吨)	19
图表 49:	炼焦煤中游港口库存(万吨)	19
图表 50:	炼焦煤下游钢厂库存(万吨)	19
图表 51:	炼焦煤下游焦化厂库存(万吨)	19
图表 52:	炼焦煤上中下游合计库存(万吨)	19
图表 53:	样本钢厂焦炭产能利用率	20
图表 54:	样本钢厂焦炭日均产量	20
图表 55:	焦炭钢厂库存 (万吨)	20
图表 56:	焦炭焦化厂库存 (万吨)	20
图表 57:	焦炭港口库存 (万吨)	20
图表 58:	焦炭合计库存 (万吨)	20
图表 59:	周度锰硅开工率	21
图表 60:	周度锰硅产量 (万吨)	21
图表 61:	锰硅厂商利润情况	21
图表 62:	港口锰矿库存	21
图表 63:	63 家样本企业硅锰库存 (万吨)	21
图表 64:	锰硅仓单数量 (张)	21
图表 65:	螺纹钢毛利 (元/吨)	22
图表 66:	热轧毛利 (元/吨)	22
图表 67:	钢厂进口铁矿石库存天数(天)	22
图表 68:	钢厂硅锰库存天数(天)	22
图表 69:	钢厂炼焦煤库存天数(247 家;天)	22
图表 70:	钢厂焦炭库存天数(247 家;天)	22

1 投资策略

➤ 本周钢材市场回顾

本周黑色系价格持续反弹上涨，政策密集落地提振市场信心，带动钢价走强。1) **开工冶炼方面**：本周样本钢厂高炉开工率持平，电炉开工率保持回升；日均铁水产量略升至 224.9 万吨，周环比+0.46%。2) **成材供需方面**：本周五大品种钢材产量 823.1 万吨，周环比+1.86%，其中螺纹和线材继续保持复产节奏；消费量上升至 913.4 万吨，周环比+8.16%/同比-5.71%，主要是建材消费呈现季节性回升。3) **库存方面**：五大品种钢材库存连续第九周下降至 1,291.9 万吨，周环比-6.53%/同比-14.49%，主要是供需保持小幅错配，钢厂复产力度温和，五大品种库存均回落。

➤ 上下游产业链情况

1) **铁矿石**：上周澳巴铁矿石发运 2,786 万吨，同比+13.1%；铁矿石到港量 2,342 万吨，同比+0.3%。本周日均疏港量 326 万吨，周环比+8%/同比-4.9%；港口铁矿石库存 15,053 万吨，周环比-1.7%/同比+32.2%。2) **双焦**：本周炼焦煤矿山开工率 90.83%，周环比+1.01pct；钢厂焦炭产能利用率 86.11%，周环比+0.03pct；本周炼焦煤库存合计 2,528 万吨，周环比+2.87%/同比+17.89%；焦炭库存合计 824 万吨，周环比+1.59%/同比-3.19%。3) **冶炼**：本周钢厂高炉开工率为 78.23%，周环比持平/同比-5.94pct；电炉开工率为 63.82%，周环比+2.77pct/同比-5.54pct；日均铁水产量 224.9 万吨，周环比+0.46%/同比-9.69%。

➤ 下周市场展望

1) **钢厂方面**：根据钢联数据，本周 247 家钢厂盈利率连续第五周快速回升至 18.61%，同时测算钢厂即期毛利环比整体保持修复，从利润角度看短期钢厂仍然有进一步复产的动力。2) **原料方面**：铁矿石库存高位略有下降，远近期港口到货仍偏强，疏港量有所回升；双焦方面，矿山和炼焦开工整体保持平稳，焦炭第二轮提涨落地，第三轮提涨开启，市场情绪快速修复。3) **下游消费方面**：节前成材消费进一步复苏，从家电排产情况看消费有望继续复苏，10 月空调/冰箱/洗衣机三大行业排产都表现出增长趋势，分别同比增长 23.9%/8.6%/5.6%。同时，政策节奏快、释放信号强、政策持续加力的可能性较大，下游资金情况加快改善，需求边际好转加快，旺季需求或能延后兑现。预计节后铁水复产加快，基本面短期具备继续反弹基础。但要警惕钢厂复产过快、预期先行拉大与弱现实矛盾。

➤ 建议关注：

政策节奏快、释放信号强、政策持续加力的可能性较大；但政策落地、需求形成实质改善需要时间；四季度或进入强预期和弱现实的博弈。钢铁板块跌幅大、破净多且机构持仓低。关注五条主线：1) 能够穿越周期、稳定高分红高股息、低估值且向上修复的：华菱钢铁、南钢股份、宝钢股份；2) 壁垒高抗卷、布局增量项目或布局出海的：中信特钢、甬金股份、久立特材；3) 其他业绩稳定且具备破净修复空间的：首钢股份、新兴铸管、金洲管道、常宝股份；4) 立足矿产资源禀赋，受益铜二期放量的河钢资源，以及受益并购重组加快的本钢板材；5) 高温合金龙头，受益国产大飞机的：抚顺特钢、钢研高纳。双焦板块迎来布局时刻，焦炭第三轮提涨开启，产业正反馈蓄势 10 月反弹待发。关注低估值、高股息的龙头：潞安环能、山西焦煤、冀中能源。

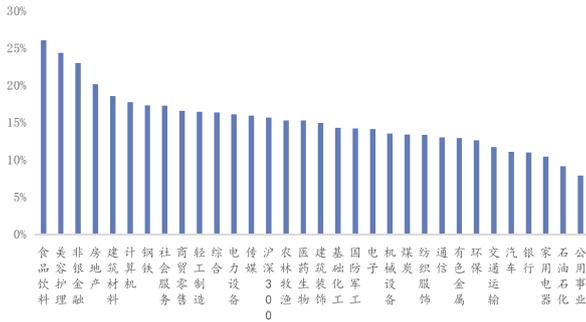
2 一周回顾

2.1 行业表现

本周，沪深 300 指数上涨 15.70%，钢铁行业上涨 17.31%，钢铁表现强于沪深 300 指数。钢铁三级子行业及相关行业中，特钢上涨 17.11%。

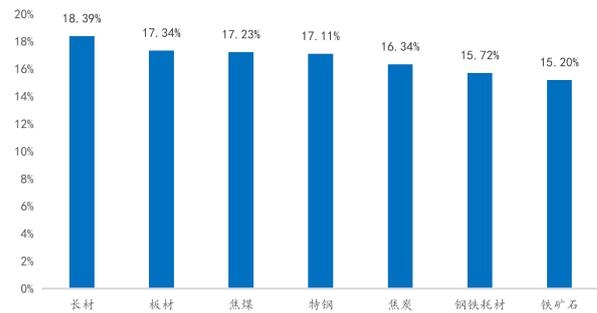
截至本周，钢铁行业 PE (TTM) 估值为 19.01 倍，估值处于所有行业的中游水平。钢铁行业 PB (LF) 估值为 0.87 倍，处于所有行业低水平。

图表 1: 钢铁行业表现



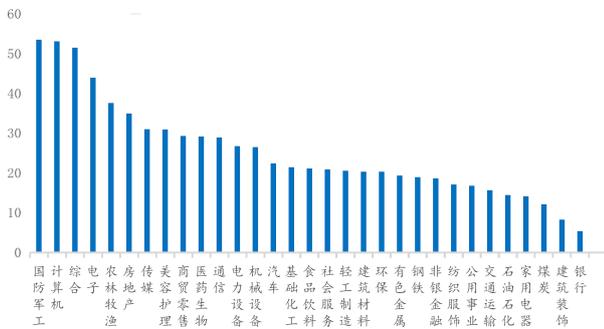
来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

图表 2: 钢铁子行业及相关行业表现



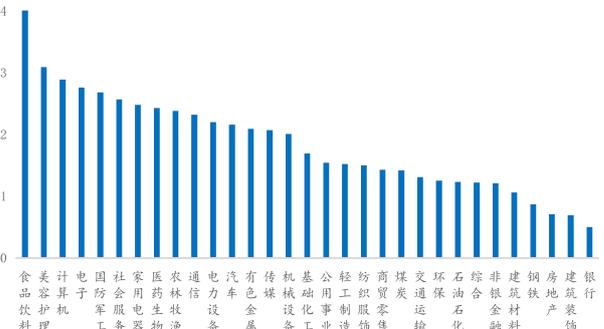
来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

图表 3: 钢铁行业 PE (TTM) 水平



来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

图表 4: 钢铁行业 PB (LF) 水平



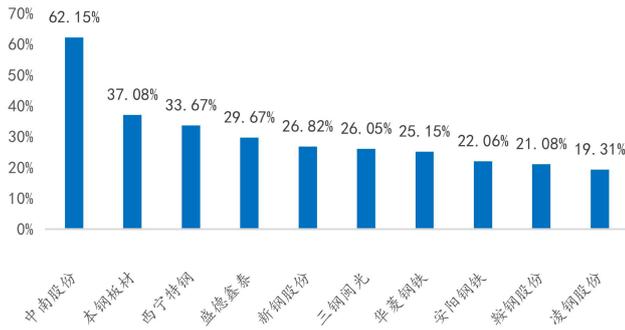
来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

2.2 个股涨跌

钢铁板块中，本周涨跌幅居前：中南股份（62.15%）、本钢板材（37.08%）、西宁特钢（33.67%）、盛德鑫泰（29.67%）、新钢股份（26.82%）、三钢闽光（26.05%）、华菱钢铁（25.15%）、安阳钢铁（22.06%）、鞍钢股份（21.08%）、凌钢股份（19.31%）。

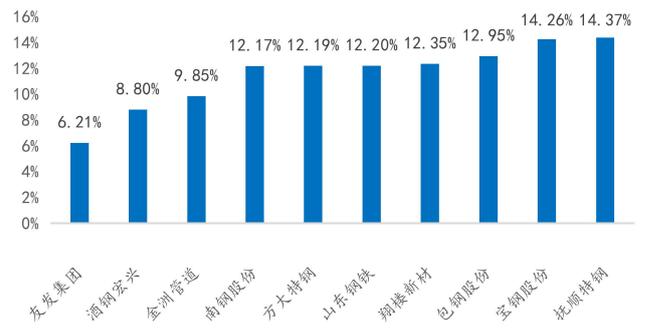
本周涨跌幅居后：友发集团（6.21%）、酒钢宏兴（8.80%）、金洲管道（9.85%）、南钢股份（12.17%）、方大特钢（12.19%）、山东钢铁（12.20%）、翔楼新材（12.35%）、包钢股份（12.95%）、宝钢股份（14.26%）、抚顺特钢（14.37%）。

图表 5: 钢铁板块本周涨跌幅居前



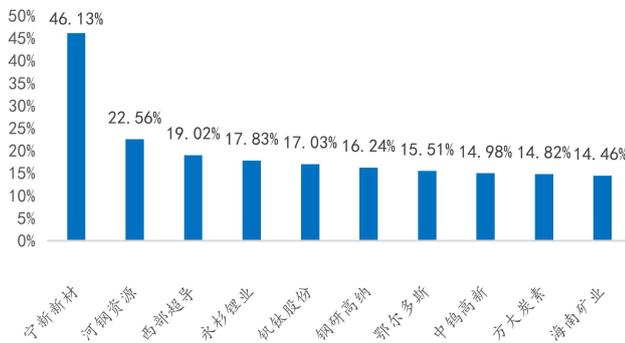
来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

图表 6: 钢铁板块本周涨跌幅居后



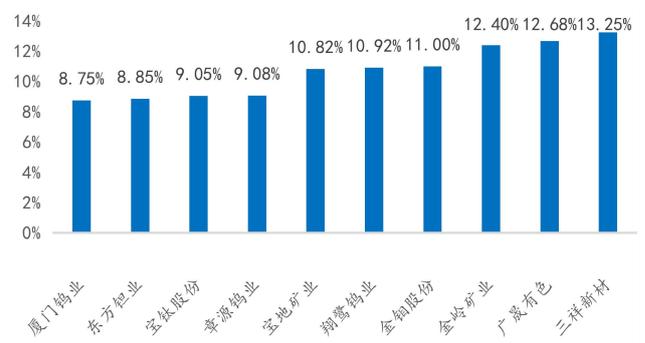
来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

图表 7: 冶钢原料板块本周涨跌幅居前



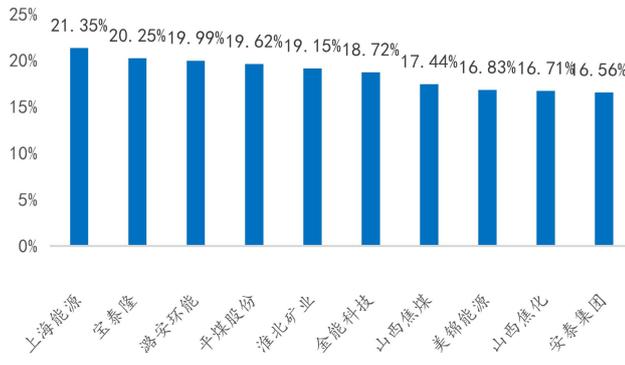
来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

图表 8: 冶钢原料板块本周涨跌幅居后



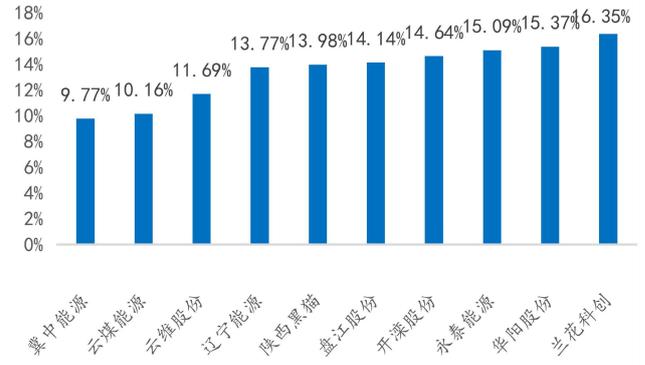
来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

图表 9: 双焦板块本周涨跌幅居前



来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

图表 10: 双焦板块本周涨跌幅居后



来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

2.3 商品价格

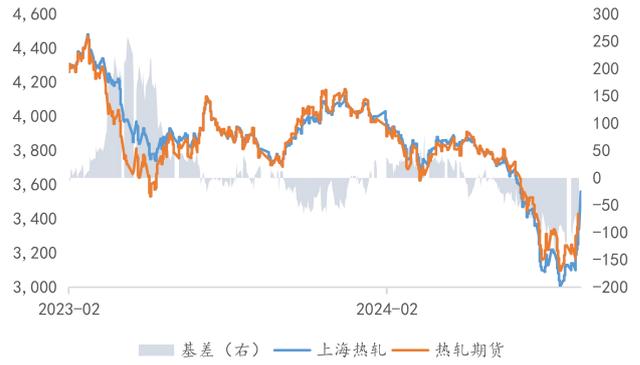


图表 11: 螺纹钢价格 (元/吨)



来源: 钢联数据、华福证券研究所

图表 12: 热轧价格 (元/吨)



来源: 钢联数据、华福证券研究所

图表 13: 焦煤价格 (元/吨)



来源: 钢联数据、华福证券研究所

图表 14: 焦炭价格 (元/吨)



来源: 钢联数据、华福证券研究所

图表 15: 铁矿石价格 (元/吨)



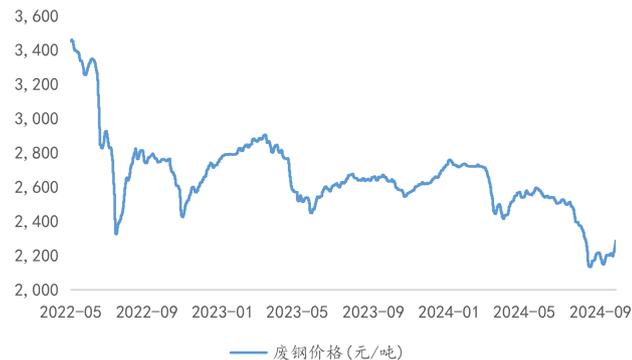
来源: 钢联数据、华福证券研究所

图表 16: 铁矿石期货和美元指数



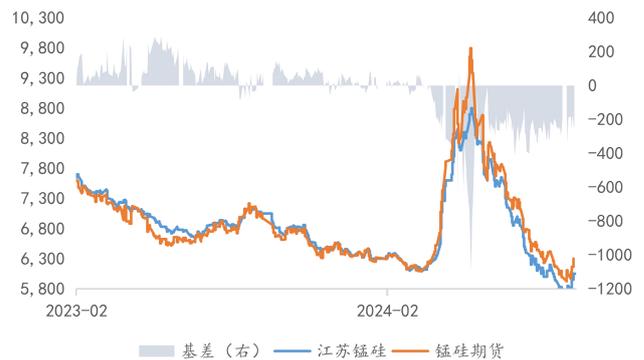
来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

图表 17: 废钢价格 (元/吨)



来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

图表 18: 锰硅价格 (元/吨)



来源: 钢联数据、华福证券研究所

3 本周事件

3.1 宏观动态

1.国内方面:

1) 央行9月25日开展3000亿元MLF操作,最高投标利率2.30%,最低投标利率1.90%,中标利率2.00%,较上次下调30BP。操作后,中期借贷便利余额为68780亿元。由于当月有5910亿元MLF到期,9月MLF净回笼2910亿元。业内权威专家表示,MLF减量续作主要是配合央行降准,保持流动性合理充裕。同时,央行首次公布MLF投标价格,操作透明度进一步提高。

2) 央行同步实施降准降息!中国人民银行决定,自9月27日起,下调金融机构存款准备金率0.5个百分点,向金融市场提供长期流动性约1万亿元。同时,将公开市场7天期逆回购操作利率下调0.2个百分点,由此前的1.70%调整为1.50%。常备借贷便利利率同步下调20个基点。

3) 国务院新闻办公室将于24日上午9时就金融支持经济高质量发展有关情况举行新闻发布会,央行行长潘功胜、金融监管总局局长李云泽、证监会主席吴清将出席。潘功胜昨日表示,将继续坚持支持性的货币政策立场,加大货币政策调控强度,提高货币政策调控精准性。公开市场方面,央行昨日时隔7个月重启14天期逆回购操作,操作利率1.85%,较上次下调10个基点。央行同时明确,14天期逆回购操作利率为7天期逆回购操作利率加15个基点。

4) 证监会发布《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》提出,支持上市公司围绕战略性新兴产业、未来产业等进行并购重组。通过锁定期“反向挂钩”等安排,鼓励私募投资基金积极参与并购重组。建立重组股份对价分期支付机制,试点配套募集资金储架发行制度。建立重组简易审核程序,通过完善限售期规定、大幅简化审核程序等方式支持上市公司间整合。证监会和交易所修订《上市公司重大资产重组管理办法》等规则,同步公开征求意见。

5) 商务部等三部门数据显示,2023年,中国对外直接投资流量1772.9亿美元,较上年增长8.7%,占全球份额的11.4%,连续12年列全球前三。2023年末,中国对外直接投资存量2.96万亿美元,连续七年排名全球前三。

2.海外方面:

1) 美国国会众议院以341票赞成、82票反对的投票结果通过了为期三个月的短期支出法案,以避免月底政府停摆。该法案目的是为确保美国政府的资金能够继续维持在现有水平3个月,直至12月20日。参议院预计将于9月25日晚上就该法案进行投票,法案获得通过后将交由总统拜登签署生效。



2) 美国 8 月新建新屋销售环比下降 4.7% 至折合年率 71.6 万套，但高于预期值 70 万户。售价中值同比下降 4.6% 至 42.06 万美元，连续第七个月同比下降，延续 2009 年以来的最长连跌势头。

3) 美国 8 月核心 PCE 物价指数环比上涨 0.1%，创 5 月份以来新低，预期为持平于 0.2%；同比上涨 2.7%，为 4 月以来新高，符合市场预期，前值为 2.6%；整体 PCE 同比下降 2.2%，为 2021 年 3 月以来的最低水平。8 月实际个人指出环比增长 0.1%，为 1 月以来最低。

4) 澳洲联储宣布将基准利率维持在 4.35%，为连续第七次按兵不动。澳洲联储声明表示，通胀已大幅下降，但仍远高于通胀目标区间中值，并且预计要到 2026 年才能稳定在目标区间以内。

5) 经合组织发布中期经济展望报告，预测 2024 年和 2025 年全球经济增速都将稳定在 3.2%。报告预测，2024 年和 2025 年，美国经济预计分别增长 2.6% 和 1.6%，欧元区经济将增长 0.7% 和 1.3%。

6) 亚洲开发银行发布最新报告，预测 2024 年亚太地区经济将增长 5.0%，2025 年预计增长 4.9%。其中，对中国 2024 年的经济增长预期为 4.8%，2025 年经济增长预期为 4.5%。

图表 19: 宏观动态

公布日期	国家/地区	摘要	来源
2024/9/23	中国	据国家发改委，超长期特别国债支持大规模设备更新的两批共 1500 亿元资金已全部安排到项目，将进一步支持工业、交通运输、物流等 10 余个领域的设备更新和回收循环利用，预计更新设备超过 200 万台（套），将进一步为相关领域设备投资注入新的活力。	Wind
2024/9/24	中国	国务院新闻办公室将于 24 日上午 9 时就金融支持经济高质量发展有关情况举行新闻发布会，央行行长潘功胜、金融监管总局局长李云泽、证监会主席吴清将出席。潘功胜昨日表示，将继续坚持支持性的货币政策立场，加大货币政策调控强度，提高货币政策调控精准性。公开市场方面，央行昨日时隔 7 个月重启 14 天期逆回购操作，操作利率 1.85%，较上次下调 10 个基点。央行同时明确，14 天期逆回购操作利率为 7 天期逆回购操作利率加 15 个基点。	Wind
2024/9/24	中国	国家发改委、央行、财政部就“两新”工作情况介绍，支持“两新”工作的 3000 亿元国债资金已全面下达；目前推送的设备更新项目已基本实现融资对接和尽调的“全覆盖”，累计签约贷款金额 2300 亿元，财政部安排设备更新贷款贴息资金 200 亿元。	Wind
2024/9/24	美国	美联储卡什卡利发表讲话称，美联储上周降息 50 个基点后政策依然偏紧，预计年内还将进一步降息 50 个基点。2024 年 FOMC 票委、亚特兰大联储主席博斯蒂克称，完全支持 9 月降息 50 个基点，理由是通胀改善和劳动力市场降温的速度快于预期。芝加哥联储主席古尔斯比表示，未来一年可能需要更多的降息，利率需要显著下降。	Wind
2024/9/25	中国	金融监管总局发布通知，将金融资产投资公司股权投资试点范围由上海扩大至北京、天津、上海、重庆、南京、杭州、合肥、济南、武汉、长沙、广州、成都、西安、宁波、厦门、青岛、深圳、苏州等 18 个城市。同时，适当放宽股权投资金额和比例限制，将表内投资占比由原来的 4% 提高到 10%，投资单只私募基金的占比由原来的 20% 提高到 30%。	Wind



2024/9/25	中国	证监会发布《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》提出，支持上市公司围绕战略性新兴产业、未来产业等进行并购重组。通过锁定期“反向挂钩”等安排，鼓励私募投资基金积极参与并购重组。建立重组股份对价分期支付机制，试点配套募集资金储架发行制度。建立重组简易审核程序，通过完善限售期规定、大幅简化审核程序等方式支持上市公司间整合。证监会和交易所修订《上市公司重大资产重组管理办法》等规则，同步公开征求意见。	Wind
2024/9/25	中国	中共中央、国务院发布《关于加强耕地保护提升耕地质量完善占补平衡的意见》，要求落实新一轮国土空间规划明确的耕地和永久基本农田保护任务，全国耕地保有量不低于 18.65 亿亩，永久基本农田保护面积不低于 15.46 亿亩，逐步把永久基本农田建成适宜耕作、旱涝保收、高产稳产的现代化良田。	Wind
2024/9/25	中国	金融监管总局就进一步做好续贷工作发布通知，将续贷范围从部分小微企业扩展至所有小微企业；明确小微企业流动资金贷款和小微企业主、个体工商户及农户经营性贷款等均可以续期；将续贷政策阶段性扩大至中型企业，期限暂定为三年。	Wind
2024/9/25	中国	商务部等三部门数据显示，2023 年，中国对外直接投资流量 1772.9 亿美元，较上年增长 8.7%，占全球份额的 11.4%，连续 12 年列全球前三。2023 年末，中国对外直接投资存量 2.96 万亿美元，连续七年排名全球前三。	Wind
2024/9/25	澳洲	澳洲联储宣布将基准利率维持在 4.35%，为连续第七次按兵不动。澳洲联储声明表示，通胀已大幅下降，但仍远高于通胀目标区间中值，并且预计要到 2026 年才能稳定在目标区间以内。	Wind
2024/9/25	美国	美联储理事鲍曼表示，将对进一步降息继续采取谨慎的态度。她认为，通胀风险依然存在，并且劳动力市场尚未显示出显著的疲软迹象，美联储应以“适度”的步伐降低利率。	Wind
2024/9/26	中国	中共中央、国务院印发《关于实施就业优先战略促进高质量充分就业的意见》，提出二十四项重磅举措！《意见》提出，把高质量充分就业作为经济社会发展优先目标，引导资金、技术、劳动密集型产业从东部向中西部、从中心城市向腹地有序转移；扩大理工农医类专业招生规模；促进劳动报酬合理增长，提高劳动报酬在初次分配中的比重，加强对企业工资收入分配的宏观指导；全面取消在就业地参保户籍限制；推动失业保险、工伤保险、住房公积金向职业劳动者广覆盖。	Wind
2024/9/26	中国	央行 9 月 25 日开展 3000 亿元 MLF 操作，最高投标利率 2.30%，最低投标利率 1.90%，中标利率 2.00%，较上次下调 30BP。操作后，中期借贷便利余额为 68780 亿元。由于当月有 5910 亿元 MLF 到期，9 月 MLF 净回笼 2910 亿元。业内权威专家表示，MLF 减量续作主要是配合央行降准，保持流动性合理充裕。同时，央行首次公布 MLF 投标价格，操作透明度进一步提高。	Wind
2024/9/26	美国	美国国会众议院以 341 票赞成、82 票反对的投票结果通过了为期三个月的短期支出法案，以避免月底政府停摆。该法案目的是为确保美国政府的资金能够继续维持在现有水平 3 个月，直至 12 月 20 日。参议院预计将于 9 月 25 日晚上就该法案进行投票，法案获得通过后将交由总统拜登签署生效。	Wind
2024/9/26	全球	经合组织发布中期经济展望报告，预测 2024 年和 2025 年全球经济增速都将稳定在 3.2%。报告预测，2024 年和 2025 年，美国经济预计分别增长 2.6% 和 1.6%，欧元区经济将增长 0.7% 和 1.3%。	Wind
2024/9/26	亚太地区	亚洲开发银行发布最新报告，预测 2024 年亚太地区经济将增长 5.0%，2025 年预计增长 4.9%。其中，对中国 2024 年的经济增长预期为 4.8%，2025 年经济增长预期为 4.5%。	Wind
2024/9/26	美国	美国 8 月新建新屋销售环比下降 4.7% 至折合年率 71.6 万套，但高于预期值 70 万户。售价中值同比下降 4.6% 至 42.06 万美元，连续第七个月同比下降，延续 2009 年以来的最长连跌势头。	Wind



2024/9/27	中国	中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署下一步经济工作。会议强调，要加大财政货币政策逆周期调节力度。要发行使用好超长期特别国债和地方政府专项债，更好发挥政府投资带动作用。要降低存款准备金率，实施有力度的降息。要促进房地产市场止跌回稳，对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量，加大“白名单”项目贷款投放力度。要回应群众关切，调整住房限购政策，降低存量房贷利率，抓紧完善土地、财税、金融等政策。要努力提振资本市场，大力引导中长期资金入市，打通社保、保险、理财等资金入市堵点。要支持上市公司并购重组，稳步推进公募基金改革，研究出台保护中小投资者的政策措施。	Wind
2024/9/27	中国	中央金融办、证监会联合印发《关于推动中长期资金入市的指导意见》，主要举措包括三个方面：一是建设培育鼓励长期投资的资本市场生态；二是大力发展权益类公募基金，支持私募证券投资基金稳健发展；三是着力完善各类中长期资金入市配套政策制度。《指导意见》提出，丰富公募基金可投资资产类别，建立ETF指数基金快速审批通道。建立健全商业保险资金、各类养老金等中长期资金的三年以上长周期考核机制。打通影响保险资金长期投资的制度障碍，丰富商业保险资金长期投资模式。完善全国社保基金、基本养老保险基金投资政策制度，支持具备条件的用人单位放开企业年金个人投资选择，鼓励企业年金基金管理人探索开展差异化投资。鼓励银行理财和信托资金积极参与资本市场。	Wind
2024/9/28	中国	央行同步实施降准降息！中国人民银行决定，自9月27日起，下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，向金融市场提供长期流动性约1万亿元。同时，将公开市场7天期逆回购操作利率下调0.2个百分点，由此前的1.70%调整为1.50%。常备借贷便利利率同步下调20个基点。	Wind
2024/9/28	美国	美国8月核心PCE物价指数环比上涨0.1%，创5月份以来新低，预期为持平于0.2%；同比上涨2.7%，为4月以来新高，符合市场预期，前值为2.6%；整体PCE同比下降2.2%，为2021年3月以来的最低水平。8月实际个人支出环比增长0.1%，为1月以来最低。	Wind
2024/9/29	中国	央行明确将创设股票回购、增持专项再贷款，首期额度3000亿元。已有银行火速行动，向境内各分行下发关于开展相关业务营销推动工作的通知，以求抢占业务先机，相关业务分为股票回购专项贷款和股票增持专项贷款，两类贷款期限原则上均不超过3年。	Wind

来源：Wind、华福证券研究所

3.2 行业动态

1.上游产业：

1) 9月24日，国家发改委资源节约和环境保护司司长刘德春介绍，初步测算，今年国债资金支持的设备更新项目，总投资近8000亿元，可以带动各类设备更新超过200万台(套)，形成节能量约2500万吨标准煤/年。

2) 唐山市推动钢铁行业降本提质增效八条措施》提出，加强融资增信服务支持；突出A级企业正向激励；支持优势企业兼并重组；多措并举降低物流成本；全面开展精益生产诊断；支持企业产品结构优化；支持企业低碳绿色发展；支持交流互鉴人才培养。

3) 中国煤炭运销协会数据显示，9月上旬，重点监测煤炭企业销售量完成5422万吨，环比8月上旬增长5.2%，同比下降1.2%；从主要区域看，山西省重点监测煤炭企业销售量同比下降6.3%，内蒙古同比下降3.8%，陕西省同比下降2.8%，河南省下降8.1%，安徽省同比增长3%。

4) 9月23日,河北、山东等地主流焦企对焦炭采购价发函提涨,此为焦炭第二轮提涨,涨幅为湿熄焦50元/吨,干熄焦55元/吨。

5) 28日多地焦企对焦炭价格开启第三轮提涨50-55元/吨,今日河北、天津地区部分钢厂接受焦炭采购价格上调50-55元/吨,焦炭第三轮提涨局部落地。

6) 中钢协数据显示,8月,各品种采购成本环比下降,多数品种降幅超过3%以上。1-8月,炼焦煤采购成本同比下降4.48%;冶金焦同比下降8.83%;国产铁精矿同比上升5.54%,进口粉矿同比上升0.91%;废钢同比下降6.53%。

7) 据世界钢铁协会,全球8月粗钢产量同比下降6.5%至1.448亿吨。其中,中国8月粗钢产量为7790万吨,同比下降10.4%。

8) 中钢协数据显示,2024年9月中旬重点统计钢铁企业共生产粗钢1989万吨,平均日产198.9万吨,日产环比增长2.7%;生铁1812万吨,平均日产181.2万吨,日产环比增长1.6%;钢材1932万吨,平均日产193.2万吨,日产环比增长3.6%。

2.下游产业:

1) 国家发改委召开专题发布会介绍,目前,我国主要家电保有量超过30亿台,汽车保有量超过3亿辆,更新换代的潜力巨大。

2) 上海市经济信息化委产业投资处发布汽车、石化、钢铁等工业领域大规模设备更新十大场景和百亿需求清单。到2027年,预计全市工业领域设备投资规模较2023年增长45%以上,设备投资累计达4000亿元。

3) 上海支持汽车以旧换新:对符合条件的个人消费者报废或者转让名下旧车并购买新车的,按照不同情形,分别给予1.2万元至2万元补贴。

4) 乘联会秘书长崔东树在世界新能源汽车大会上表示,预计2024年国内汽车零售销量将达到2230万辆,同比增长3%。其中国内新能源乘用车零售销量1040万辆,同比增长34%。

5) 克拉克森最新数据统计,2024年8月份全球新船订单150艘,合计4770549CGT,其中中国船厂接获141艘,合计4440178CGT,修正总吨占全球新船订单量的93.07%。

6) 2024年10月空冰洗排产总量合计为2863万台,较去年同期生产实绩增长13.4%,空冰洗三大行业排产都表现出增长趋势,其中家用空调排产1177万台,较去年同期生产实绩增长23.9%;冰箱排产850万台,较上年同期生产实绩增长8.6%;洗衣机排产836万台较去年同期生产实绩增长5.6%。

图表 20: 行业动态

公布日期	摘要	来源
------	----	----



2024/9/23	中国煤炭运销协会数据显示,9月上旬,重点监测煤炭企业销售量完成5422万吨,环比8月上旬增长5.2%,同比下降1.2%;从主要区域看,山西省重点监测煤炭企业销售量同比下降6.3%,内蒙古同比下降3.8%,陕西省同比下降2.8%,河南省下降8.1%,安徽省同比增长3%。	Mysteel
2024/9/23	无锡市政府召开全市房地产市场稳投资促消费工作推进会指出,要抓紧出台新一轮房地产相关优化政策并做好宣传解读,持续扩大房票安置范围和对象,用足用好商品房“以旧换新”等新政。	Mysteel
2024/9/23	日产汽车计划2030年前推出插电式混合动力车,预计到2030年,其产品线中将有40%转为纯电动车,并已开始在日本和其他国家扩展电动车生产能力。	Mysteel
2024/9/24	9月23日,河北、山东等地主流焦企对焦炭采购价发函提涨,此为焦炭第二轮提涨,涨幅为湿熄焦50元/吨,干熄焦55元/吨。	Mysteel
2024/9/24	美商务部拟议禁止美智能网联汽车等使用中国软硬件。外交部回应,中方反对美方泛化国家安全概念,针对中国的相关企业及产品采取歧视性做法。我们敦促美方尊重市场原则,为中国企业提供开放、公平、透明、非歧视的营商环境,中方将坚决维护自身的合法权益。	Mysteel
2024/9/24	克拉克森最新数据统计,2024年8月份全球新船订单150艘,合计4770549CGT,其中中国船厂接获141艘,合计4440178CGT,修正总吨占全球新船订单量的93.07%。	Mysteel
2024/9/25	2024年10月空冰洗排产总量合计为2863万台,较去年同期生产实绩增长13.4%,空冰洗三大行业排产都表现出增长趋势,其中家用空调排产1177万台,较去年同期生产实绩增长23.9%;冰箱排产850万台,较上年同期生产实绩增长8.6%;洗衣机排产836万台较去年同期生产实绩增长5.6%。	产业在线
2024/9/25	据世界钢铁协会,全球8月粗钢产量同比下降6.5%至1.448亿吨。其中,中国8月粗钢产量为7790万吨,同比下降10.4%。	Mysteel
2024/9/25	9月24日,国家发改委资源节约和环境保护司司长刘德春介绍,初步测算,今年国债资金支持的设备更新项目,总投资近8000亿元,可以带动各类设备更新超过200万台(套),形成节能量约2500万吨标准煤/年。	Mysteel
2024/9/25	唐山市推动钢铁行业降本提质增效八条措施》提出,加强融资增信服务支持;突出A级企业正向激励;支持优势企业兼并重组;多措并举降低物流成本;全面开展精益生产诊断;支持企业产品结构优化;支持企业低碳绿色发展;支持交流互鉴人才培养。	Mysteel
2024/9/25	上海市经济信息化委产业投资处发布汽车、石化、钢铁等工业领域大规模设备更新十大场景和百亿需求清单。到2027年,预计全市工业领域设备投资规模较2023年增长45%以上,设备投资累计达4000亿元。	Mysteel
2024/9/25	日本制铁就收购美国钢铁公司的计划提出签署国家安全协议,以减轻美国政府对其美国钢铁公司收购案的担忧。日本制铁还宣布,将出售290万股韩国浦项制铁公司股票。	Mysteel
2024/9/26	中钢协数据显示,2024年9月中旬重点统计钢铁企业共生产粗钢1989万吨,平均日产198.9万吨,日产环比增长2.7%;生铁1812万吨,平均日产181.2万吨,日产环比增长1.6%;钢材1932万吨,平均日产193.2万吨,日产环比增长3.6%。	Mysteel



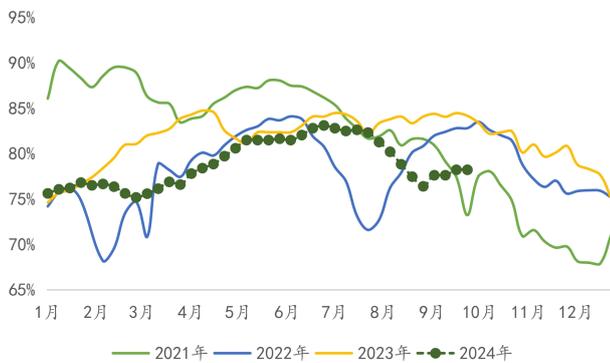
2024/9/26	国家发改委召开专题发布会介绍，目前，我国主要家电保有量超过 30 亿台，汽车保有量超过 3 亿辆，更新换代的潜力巨大。	Mysteel
2024/9/27	全联冶金商会于 9 月 24 日召开“强化行业自律有效压减产能”座谈会议。商会副会长以上单位 15 家钢铁企业主要领导参加会议。代表们一致认为，当前钢铁行业面临供给大于需求，钢材库存上升、产品价格下降，企业利润下降，设备利用率调减，盈利能力减弱的现状，支持工信部关于暂停钢铁产能置换的政策，坚决贯彻落实中央政治局会议提出的关于要强化行业自律，防止“内卷式”恶性竞争，以及畅通落后低效产能的工作部署。	Mysteel
2024/9/27	中钢协数据显示，8 月，各品种采购成本环比下降，多数品种降幅超过 3%以上。1-8 月，炼焦煤采购成本同比下降 4.48%；冶金焦同比下降 8.83%；国产铁精矿同比上升 5.54%，进口粉矿同比上升 0.91%；废钢同比下降 6.53%。	Mysteel
2024/9/27	美国钢铁宣布，仲裁委员会已裁定支持日本制铁以 149 亿美元收购该公司，但美国钢铁工人联合会（USW）不同意这一决定。	Mysteel
2024/9/27	商务部召开例行新闻发布会介绍，中欧双方一致同意继续推动电动汽车价格承诺协议谈判，全力致力于通过友好对话磋商达成双方均可接受的解决方案。	Mysteel
2024/9/29	三季度煤钢行业交流机制会议在河北雄安召开。会议强调，煤钢两个行业应加快炼焦煤长协定价机制的完善推进工作，进一步促进全国煤炭统一大市场建设。	Mysteel
2024/9/29	乘联会秘书长崔东树在世界新能源汽车大会上表示，预计 2024 年国内汽车零售销量将达到 2230 万辆，同比增长 3%。其中国内新能源乘用车零售销量 1040 万辆，同比增长 34%。	Mysteel
2024/9/29	上海支持汽车以旧换新：对符合条件的个人消费者报废或者转让名下旧车并购买新车的，按照不同情形，分别给予 1.2 万元至 2 万元补贴。	Mysteel
2024/9/29	28 日多地焦企对焦炭价格开启第三轮提涨 50-55 元/吨，今日河北、天津地区部分钢厂接受焦炭采购价格上调 50-55 元/吨，焦炭第三轮提涨局部落地。	焦联资讯

来源：产业在线、焦联资讯、Mysteel、华福证券研究所

4 冶钢和成材生产

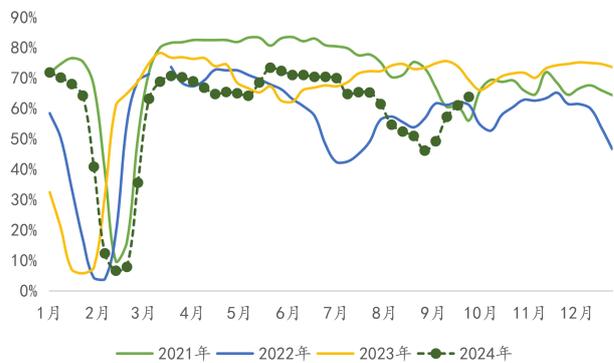
1、开工方面：截至本周，全国主要钢企高炉开工率为 78.23%，环比上周不变；样本钢厂电炉开工率为 63.82%，环比上周增长 2.77pct。

图表 21：钢厂高炉开工率



来源：同花顺 iFinD、华福证券研究所

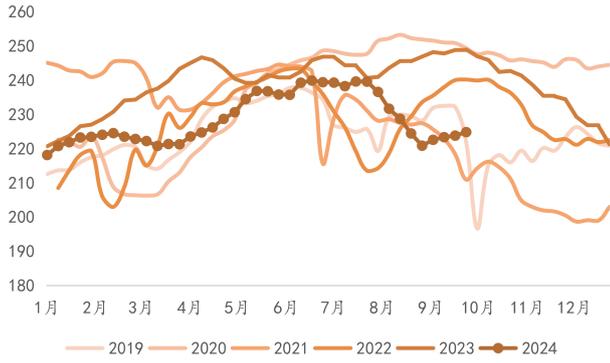
图表 22：钢厂电炉开工率



来源：同花顺 iFinD、华福证券研究所

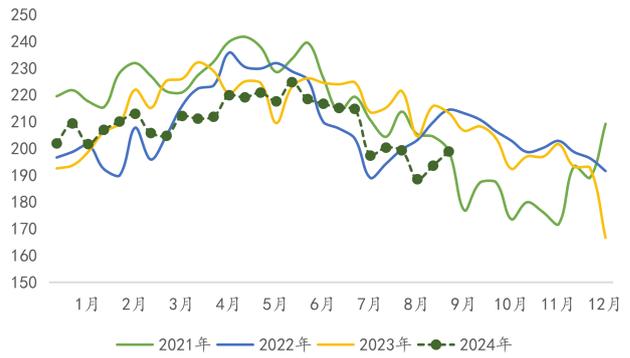


图表 23: 周度铁水日均产量 (万吨)



来源: 钢联数据、华福证券研究所

图表 24: 旬度粗钢日均产量 (万吨)

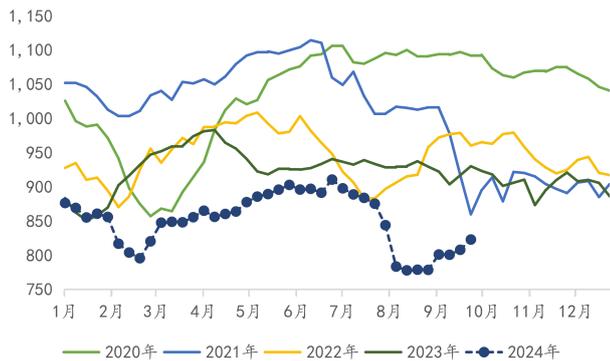


来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

2、产量方面: 本周五大品种钢材产量合计 823.05 万吨, 环比上周增长 15.03 万吨。其中: 螺纹钢产量为 205.46 万吨, 环比上周增长 11.23 万吨; 线材产量为 91.54 万吨, 环比上周增长 9.37 万吨; 热轧产量为 296.28 万吨, 环比上周减少 5.00 万吨; 冷轧产量为 84.19 万吨, 环比上周减少 0.38 万吨; 中厚板产量为 145.58 万吨, 环比上周减少 0.19 万吨。

3、消费方面: 本周五大品种钢材消费量合计 913.37 万吨, 环比上周增长 68.87 万吨。其中: 螺纹钢消费量 255.46 万吨, 环比上周增长 33.06 万吨; 线材消费量为 99.72 万吨, 环比上周增长 21.49 万吨; 热轧消费量为 318.38 万吨, 环比上周增长 7.62 万吨; 冷轧消费量为 89.55 万吨, 环比上周增长 3.31 万吨; 中厚板消费量为 150.26 万吨, 环比上周增长 3.39 万吨。

图表 25: 五大品种钢材产量 (万吨)



来源: 钢联数据、华福证券研究所

图表 26: 五大品种钢材消费量 (万吨)



来源: 钢联数据、华福证券研究所



图表 27: 长材和板材产量 (万吨)



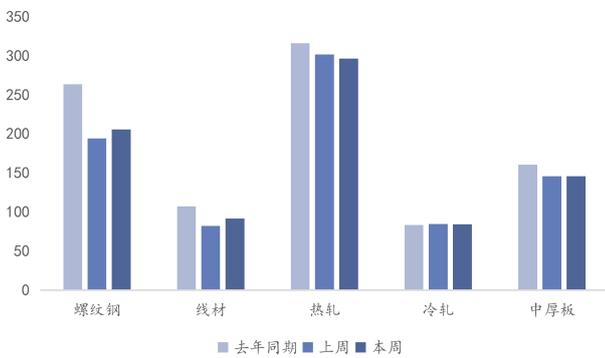
来源: 钢联数据、华福证券研究所

图表 28: 长材和板材消费量 (万吨)



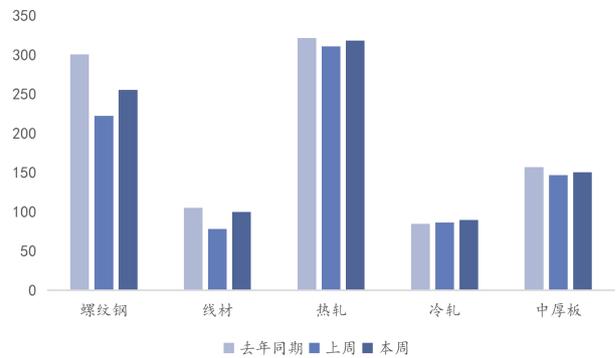
来源: 钢联数据、华福证券研究所

图表 29: 分品种产量变化情况 (万吨)



来源: 钢联数据、华福证券研究所

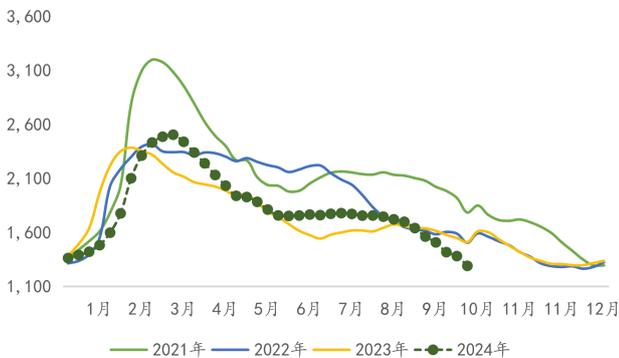
图表 30: 分品种消费变化情况 (万吨)



来源: 钢联数据、华福证券研究所

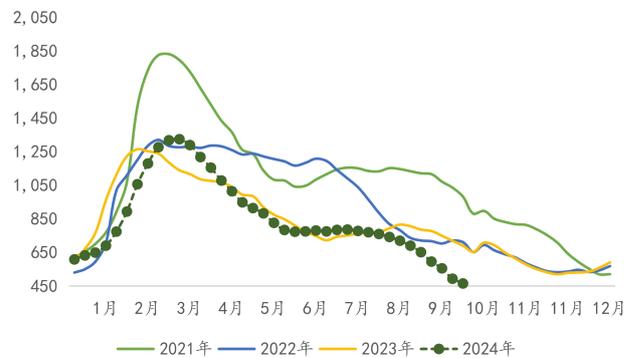
4、库存方面: 本周五大品种钢材库存合计 1291.91 万吨, 环比上周减少 90.32 万吨。其中: 螺纹钢库存合计为 415.46 万吨, 环比上周减少 50.00 万吨; 线材库存合计为 102.61 万吨, 环比上周减少 8.18 万吨; 热轧库存合计为 399.63 万吨, 环比上周减少 22.10 万吨; 冷轧库存合计为 168.66 万吨, 环比上周减少 5.36 万吨; 中厚板库存合计为 205.55 万吨, 环比上周减少 4.68 万吨。

图表 31: 五大品种合计库存 (万吨)



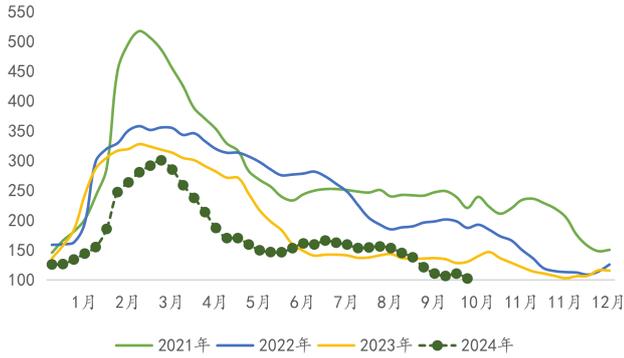
来源: 钢联数据、华福证券研究所

图表 32: 螺纹钢库存 (万吨)



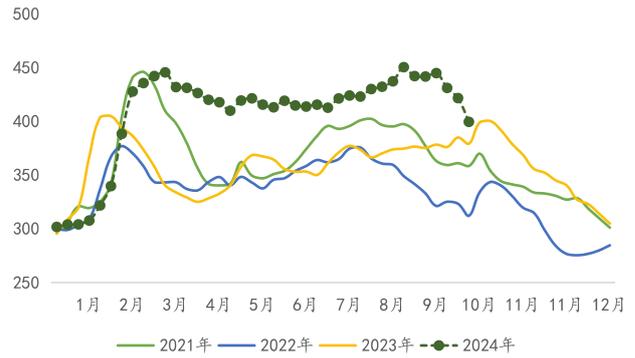
来源: 钢联数据、华福证券研究所

图表 33: 线材库存 (万吨)



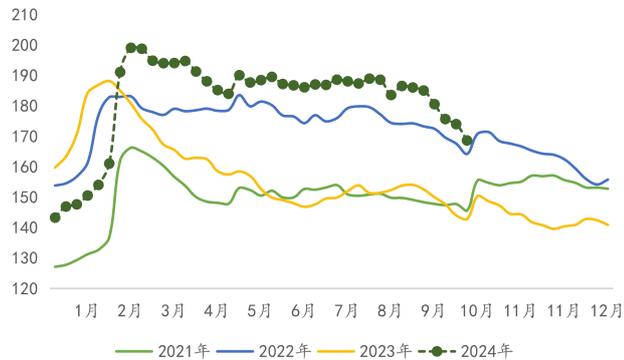
来源: 钢联数据、华福证券研究所

图表 34: 热轧库存 (万吨)



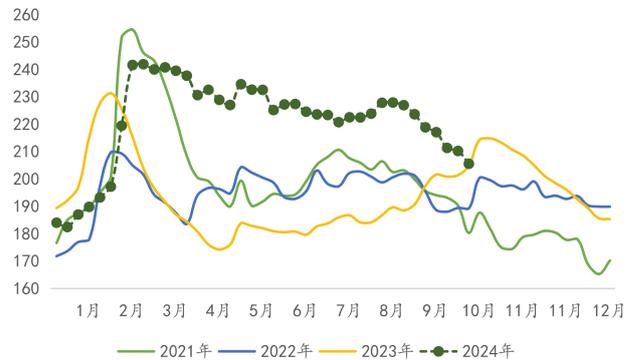
来源: 钢联数据、华福证券研究所

图表 35: 冷轧库存 (万吨)



来源: 钢联数据、华福证券研究所

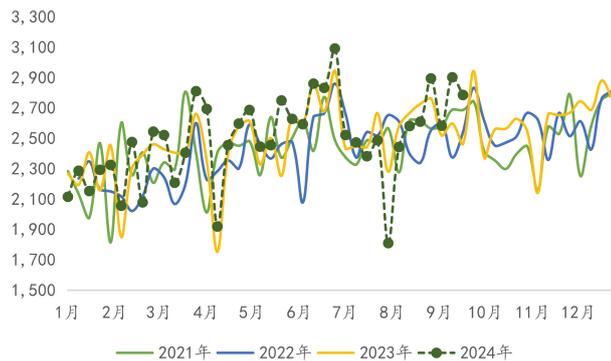
图表 36: 中板库存 (万吨)



来源: 钢联数据、华福证券研究所

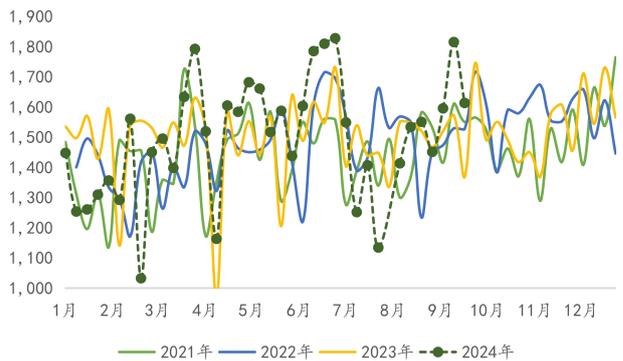
5 铁矿石供需现状

图表 37: 澳洲和巴西铁矿石发货总量 (万吨)



来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

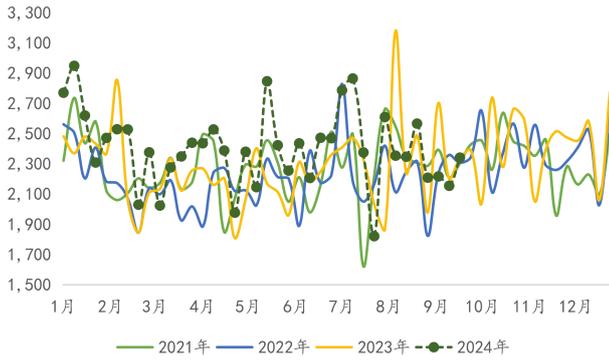
图表 38: 澳洲-中国铁矿石发货量 (万吨)



来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

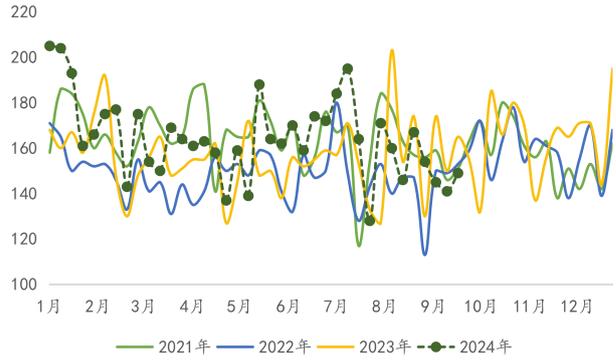


图表 39: 铁矿石到港量(万吨)



来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

图表 40: 铁矿石到港船舶数(艘)



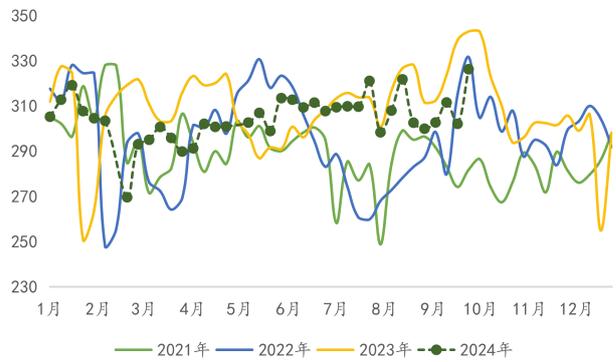
来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

图表 41: 铁矿石主要港口库存(万吨)



来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

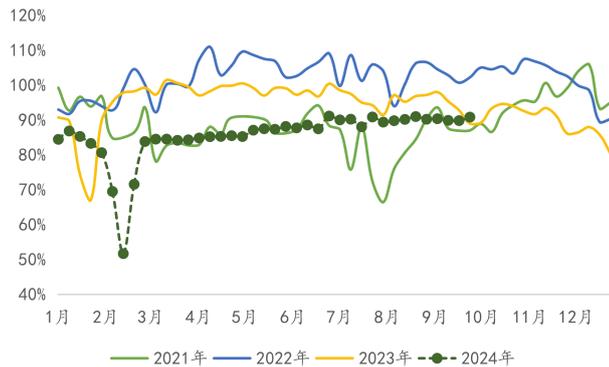
图表 42: 铁矿石日均疏港量(万吨)



来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

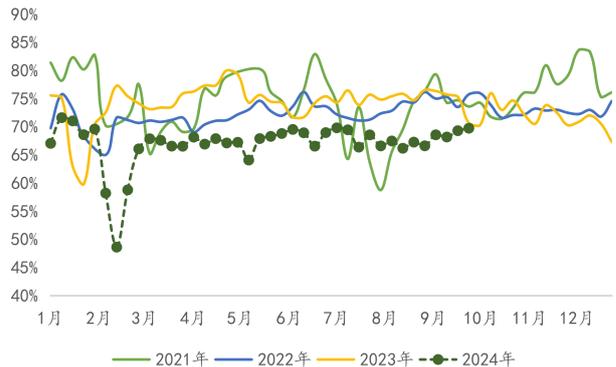
6 焦煤供需现状

图表 43: 炼焦煤样本矿山开工率



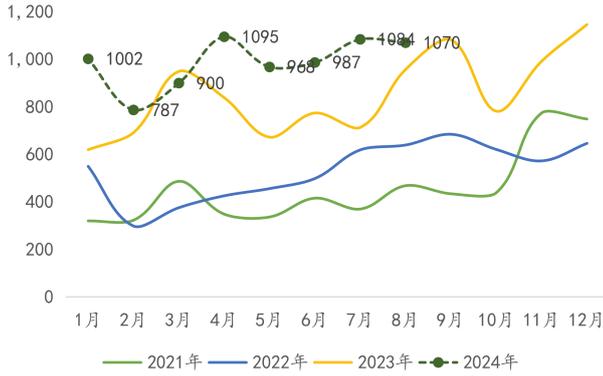
来源: 钢联数据、华福证券研究所

图表 44: 炼焦煤样本洗煤厂开工率



来源: 钢联数据、华福证券研究所

图表 45: 炼焦煤当月进口量(万吨)



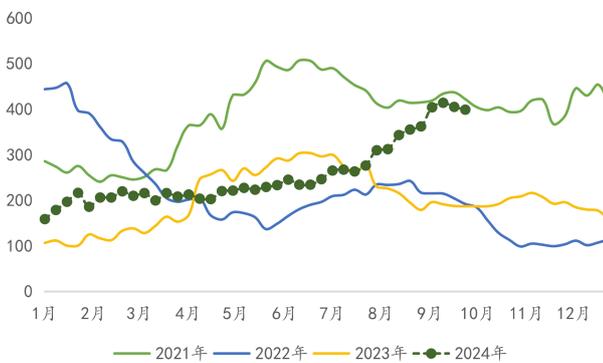
来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

图表 47: 炼焦煤上游矿山库存(万吨)



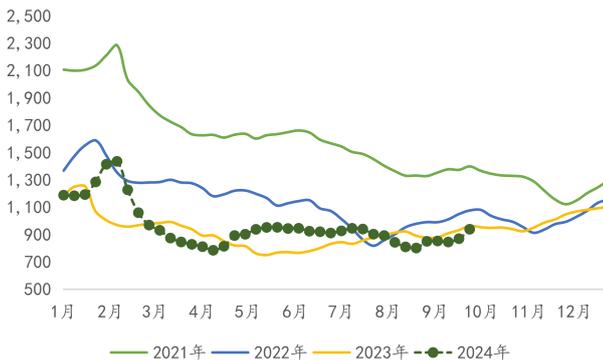
来源: 钢联数据、华福证券研究所

图表 49: 炼焦煤中游港口库存(万吨)



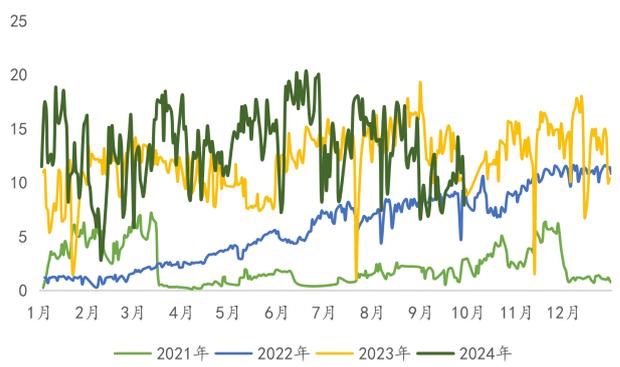
来源: 钢联数据、华福证券研究所

图表 51: 炼焦煤下游焦化厂库存(万吨)



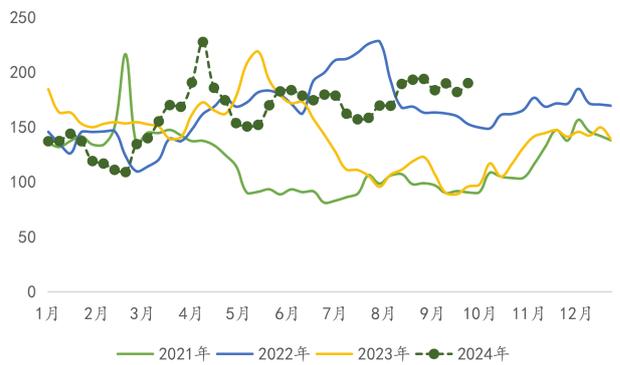
来源: 钢联数据、华福证券研究所

图表 46: 蒙煤甘其毛都口岸日通关量(万吨)



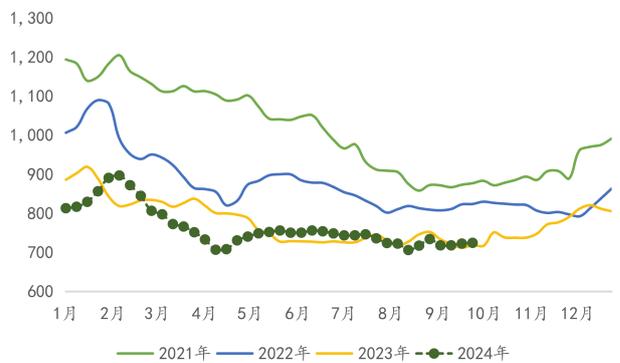
来源: 钢联数据、华福证券研究所

图表 48: 炼焦煤上游洗煤厂库存(万吨)



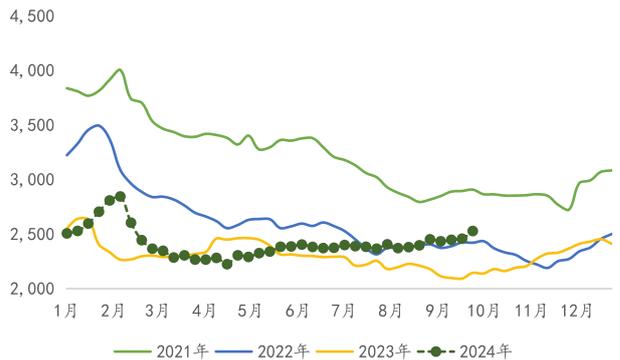
来源: 钢联数据、华福证券研究所

图表 50: 炼焦煤下游钢厂库存(万吨)



来源: 钢联数据、华福证券研究所

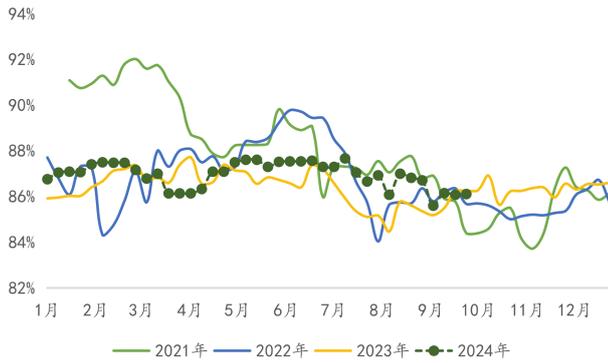
图表 52: 炼焦煤上中下游合计库存(万吨)



来源: 钢联数据、华福证券研究所

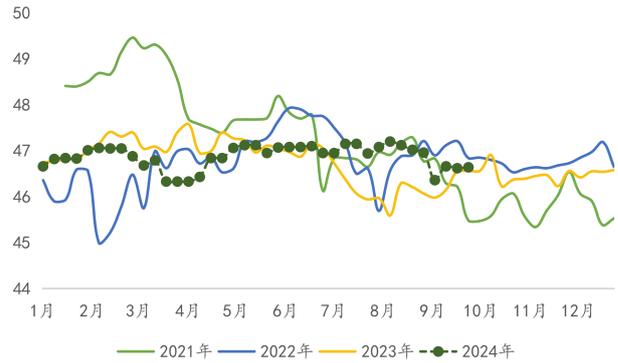
7 焦炭供需现状

图表 53: 样本钢厂焦炭产能利用率



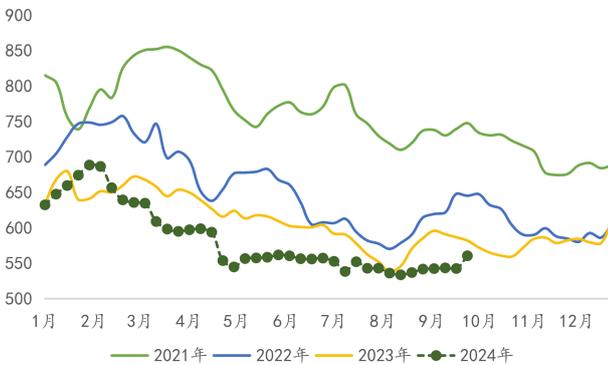
来源: 钢联数据、华福证券研究所

图表 54: 样本钢厂焦炭日均产量



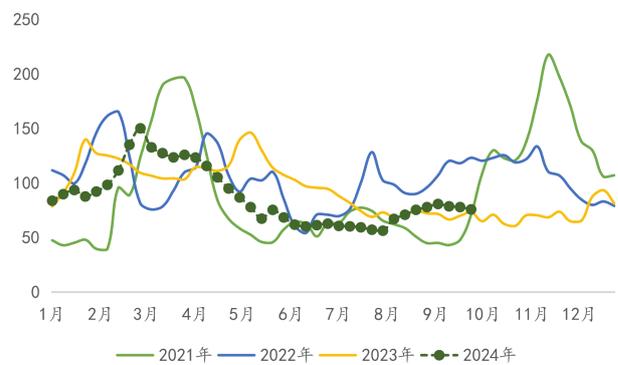
来源: 钢联数据、华福证券研究所

图表 55: 焦炭钢厂库存 (万吨)



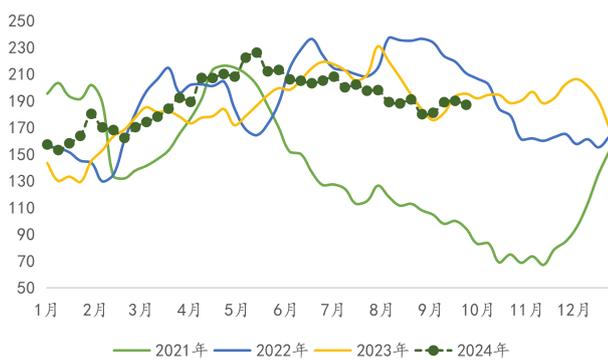
来源: 钢联数据、华福证券研究所

图表 56: 焦炭焦化厂库存 (万吨)



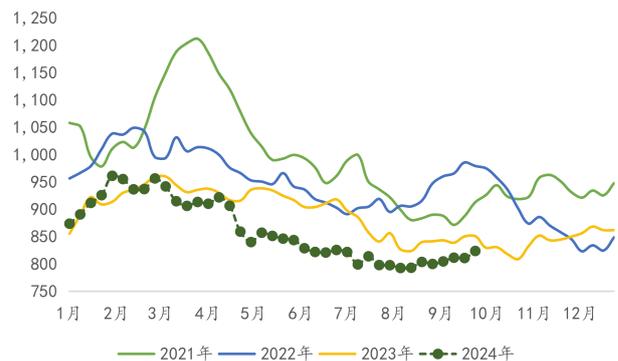
来源: 钢联数据、华福证券研究所

图表 57: 焦炭港口库存 (万吨)



来源: 钢联数据、华福证券研究所

图表 58: 焦炭合计库存 (万吨)

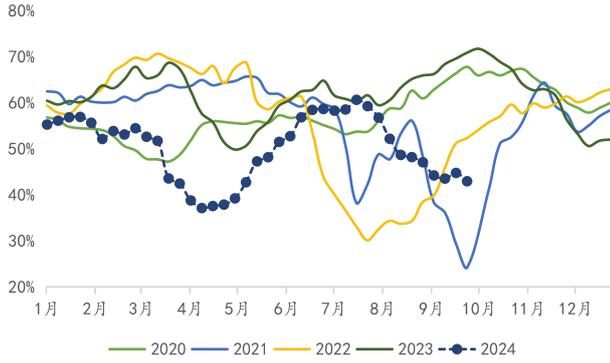


来源: 钢联数据、华福证券研究所

8 锰硅供需现状

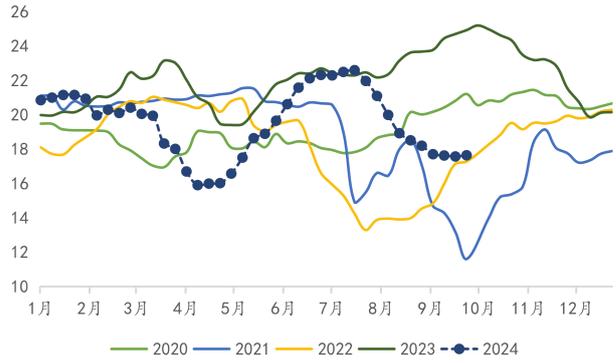


图表 59: 周度锰硅开工率



来源: 钢联数据、华福证券研究所

图表 60: 周度锰硅产量 (万吨)



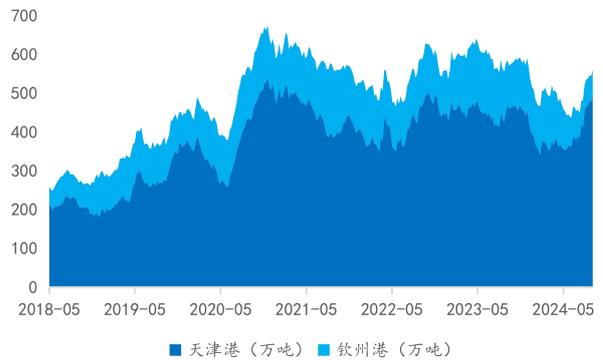
来源: 钢联数据、华福证券研究所

图表 61: 锰硅厂商利润情况



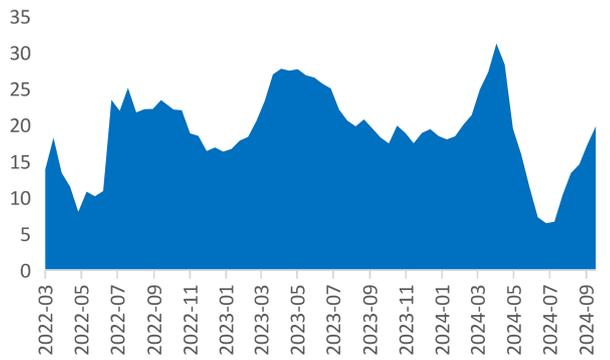
来源: 钢联数据、华福证券研究所

图表 62: 港口锰矿库存



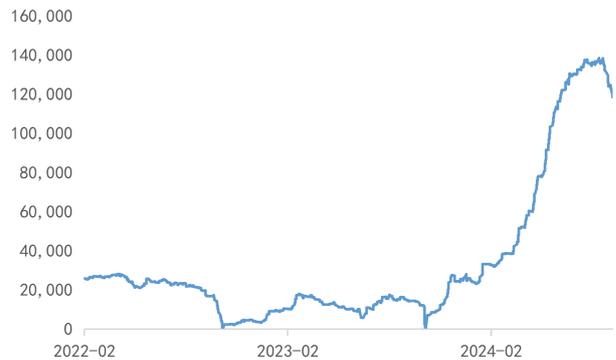
来源: 钢联数据、华福证券研究所

图表 63: 63 家样本企业硅锰库存 (万吨)



来源: 钢联数据、华福证券研究所

图表 64: 锰硅仓单数量 (张)



来源: 钢联数据、华福证券研究所

9 钢厂利润及采购

图表 65: 螺纹钢毛利 (元/吨)



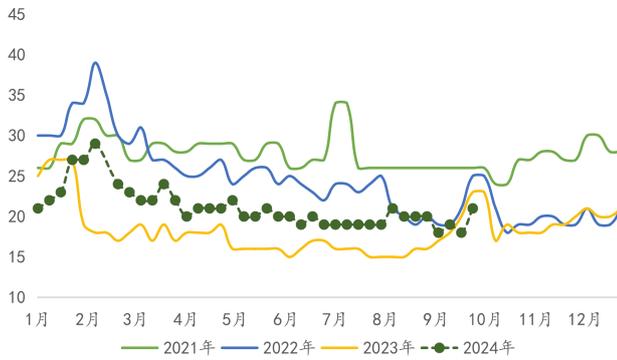
来源: 同花顺 iFinD、钢联数据、华福证券研究所

图表 66: 热轧毛利 (元/吨)



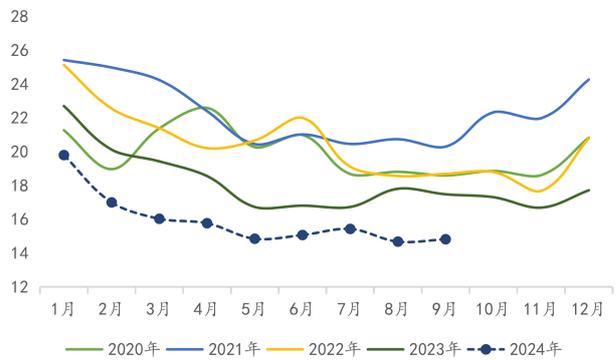
来源: 同花顺 iFinD、钢联数据、华福证券研究所

图表 67: 钢厂进口铁矿石库存天数(天)



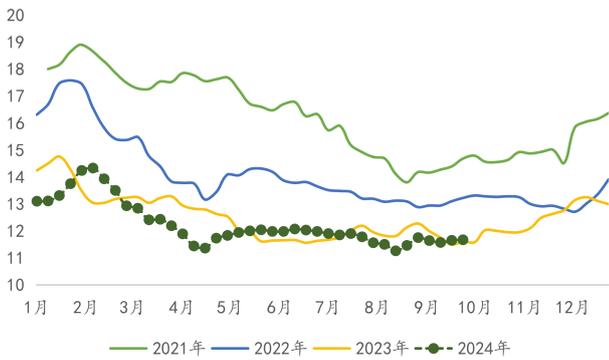
来源: 钢联数据、华福证券研究所

图表 68: 钢厂硅锰库存天数(天)



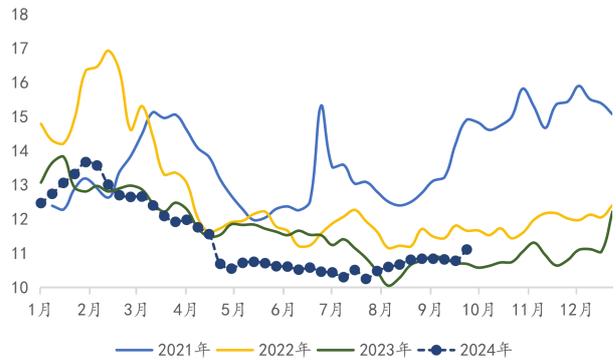
来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

图表 69: 钢厂炼焦煤库存天数(247 家;天)



来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

图表 70: 钢厂焦炭库存天数(247 家;天)



来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

10 风险提示

- (1) 控产限产的力度不及预期。若政策控产限产力度不及预期，将加剧产量过剩情况，侵蚀行业利润。
- (2) 国内经济复苏不及预期。若国内部分风险隐患化解不及预期，或拖累经济整体复苏，影响钢材消费。
- (3) 海外经济复苏不及预期。若海外经济复苏不及预期，海外钢材需求下降，进而影响钢材出口。



分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

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；香港市场以恒生指数为基准，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）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfys@hfzq.com.cn