

2025 年 5 月 19 日 星期一

分析师推荐

【东兴金属】金属行业 2024 年报综述：行业利润质量已现质变，板块配置属性显现增强（20250515）

从十年维度观察（2015-2024），有色金属行业利润规模已实现质变。2024 年行业实现总营收 34075 亿元，十年间涨幅达 205%；同年行业实现归母净利润 1384 亿元，十年间涨幅高达 4691%。其中，2020-2022 年间，全球量化宽松周期开启，库存周期切换叠加流动性助推下，金属行业归母净利润由 19 年的 157 亿元增至 1818 亿元，涨幅达 1062%，行业利润实现从百亿至千亿级的跨越。至 2024 年，随着全球降息周期的再次开启，有色行业营收增速升至 5.86%，归母净利润增速升至 1.77%，均较 2023 年（营收+1.5%，归母净利润-25.21%）明显优化。

2024 年有色金属价格普遍上涨：偏紧供需结构、降息周期及政策周期渐显共振。工业金属方面，受供需结构偏紧影响，工业金属价格普遍增长。锌因遭受矿端停产维护、新增项目投产兑现较慢，叠加矿山品位下降影响，导致供给下滑（2024 年国内精炼锌供给：-6.51%），领涨工业金属；铜、铅、电解铝价格重心延续震荡偏强势头；但镍受其供给过剩影响而价格下跌。贵金属方面，降息、避险及资本属性提升推动贵金属价格涨幅明显。人民币金价由年初的 481 元/克涨至年底的 615 元/克（+27.8%），同期白银价格由 5971 元/千克涨至 7450 元/千克（+24.8%）。小金属方面，各品种涨跌分化，供需变化带动价格波动较大。钴价受刚果（金）及印尼产能扩张影响由年初的 221300 元/吨降至年底的 169000 元/吨（-23.6%），镁价受国内产能过剩影响由 20600 元/吨降至 16267 元/吨（-21%），而锑价则由 81250 元/吨涨至 140250 元/吨（+72.6%）。稀土方面，2024 年受行业竞争加剧及企业库存积压影响，稀土价格整体延续低迷态势。金属钕价格由年初的 567500 元/吨降至 525000 元/吨（-7.5%），金属镝价格由 3175000 元/吨降至 2190000 元/吨（-31%），金属镨价格由 60000 元/吨降至 537500 元/吨（-10.4%）。

有色金属行业盈利增强，子板块表现分化。盈利能力方面，各板块毛利率变动趋势分化明显。子板块毛利率的变化与对应主产品价格的变化趋势一致，显示供需状态所对应的金属价格因素对相关子板块及公司的景气度具有决定性作用。其中，工业金属与贵金属行业毛利率均有效改善，分别+1.48pct 及 +1.16pct 至 8.55%及 12.95%；小金属及金属新材料行业毛利率基本稳定，分别-0.27pct 及 -0.42pct 至 13.64%及 14.53%。而能源金属行业毛利率大幅下滑，报告期内该数据下降 10.78pct 至 19.35%。

展望 2025 年，铜、金、稀土配置属性显现增强。铜板块方面，全球铜供需结构仍维持偏紧状态，25 年的 TC 长协价格已经降至 21.25 美元/吨（同比-73.4%），冶炼厂利润空间大幅压缩或导致减产风险攀升。叠加新质生产力发展下消费的持续扩张，及后续降息扩表带来的铜金融属性强化，铜价呈现韧

本期编辑

分析师：刘田田

010-66554038

执业证书编号：

liutt@dxzq.net.cn

S1480521010001

东兴证券研究所金股推荐

证券代码	证券简称
000881.SZ	中广核技
002436.SZ	兴森科技
09992.HK	泡泡玛特
300496.SZ	中科创达
300547.SZ	川环科技
600519.SH	贵州茅台
601168.SH	西部矿业
603605.SH	珀莱雅

数据来源：《五月金股汇》2025 年 04 月 28 日，东兴证券研究所

性特征，铜行业配置属性有望持续优化。黄金方面，特朗普政府政策的高度挥发令 2025 年全球经济政策不确定性创近 30 年最高，而地缘政治风险指数亦触及近 125 年来绝对高位，黄金避险溢价延续正态化发酵。另一方面，黄金资本属性持续加强下的央行购金逻辑趋势性强化，实物持仓 ETF 市场规模受益于利差结构的回归而进入净流入状态，黄金供需属性强化将推动价格延续易涨难跌态势，黄金行业高景气度或将延续。稀土方面，25Q1 稀土板块配置比例已明显增强，同期公募基金持股比例升至 0.08%，环比增长 33%，显示资金对稀土行业结构性强化的预期。而从行业相关产品的实际价格表现观察，镨钕等主要稀土产品价格年内均有上涨，其中金属镨价格较 24 年底+6%至 56.75 万元/吨，同期金属钕价格+7%至 56 万元/吨。受益于产品价格上行，25 年一季度北方稀土、中国稀土等稀土企业业绩均大幅改善。考虑到行业供给侧改革稳步推进，叠加国家稀土出口管制工作、打击战略矿产走私出口专项行动等持续展开，2025 年稀土行业配置属性已明显加强。

风险提示：政策执行不及预期，利率超预期急剧上升，金属库存大幅增长及现货贴水放大，市场风险情绪加速回落，区域性冲突加剧及扩散。

（分析师：张天丰 执业编码：S1480520100001 电话：021-25102914，研究助理：闵泓朴 执业编码：S1480124060003 电话：021-65462553）

【东兴电子】日联科技（688531.SH）：从“卡脖子突围”到“全球智检”，国产替代与结构性增长双引擎（20250515）

公司是国内领先的工业 X 射线智能检测装备供应商、工业 X 射线领域的龙头企业。公司主要产品包括工业 X 射线智能检测装备、影像软件和微焦点 X 射线源，实现 X 射线检测全产业链技术布局。公司在核心部件 X 射线源领域实现了重大突破，成功研制出国内首款封闭式热阴极微焦点 X 射线源并实现产业化应用，打破了外国垄断，填补了国内空白，解决了“卡脖子”问题。公司 X 射线智能检测装备广泛应用于半导体封装、锂电生产、汽车零部件制造等高精度检测场景，公司客户覆盖比亚迪、立讯精密等龙头企业，产品已出口到 70 余个国家及地区。

国内工业 X 射线检测设备有望迎来快速增长期，逐步实现国产替代。根据沙利文咨询的统计和预测，除医疗健康外，2021 年我国 X 射线检测设备的市场规模约为 119 亿元，受到下游集成电路及电子制造、新能源电池等行业需求的快速增长影响，X 射线检测设备预计在 2021-2026 年将维持高速增长的趋势，2026 年，我国 X 射线检测设备除医疗健康领域外的其他主要应用领域的市场规模有望达到 241.4 亿元。与此同时，随着国内企业在集成电路检测领域、铸件、焊件及材料领域技术水平的提升，国产化率提高，我国工业 X 射线检测设备行业总产值产量还将有望快速增长，公司凭借国产化优势将持续受益。

国内集成电路产业的快速发展驱动着集成电路 X 射线检测设备的需求增长，日联科技是最早进入集成电路及电子制造 X 射线检测装备领域的国内厂商之一，有望同步受益。X 射线检测可以用于晶圆的检测与封装后检测工艺中，国内集成电路产业的快速发展驱动着集成电路 X 射线检测设备的需求增长。除此之外，全球 PCB（印制电路板）市场规模呈现持续稳步增长态势，随着 AI 技术的普及和新能源车的逐步渗透，AI 服务器和车用电子相关的 PCB 需求显著提升，成为产业成长的重要驱动力。产品应用而言，目前 PCB 行业是自动 X 射线检测最主要的需求来源，占据大约 56.0% 的份额，X 射线影像检测设备的需求随着 PCB 市场规模的稳步同步上升。日联科技是最早进入集成电路及电子制造 X 射线检测装备领域的国内厂商之一，系国内该领域龙头企业公司，X 射线检测设备需求有望同步受益。

2025 年中国动力锂电池出货量有望超 960GWh，公司在国内锂电池 X 射线智能检测装备领域覆盖多家新能源知名客户，锂电池出货量的提升将带动锂电池检测设备需求。2025 年中国动力锂电池出货量有望超 960GWh。X 射线检测作为新能源汽车锂离子电池检测必不可少的检测手段，锂电池出货量的提升将带动锂电池检测设备需求。在新能源电池领域，公司根据下游客户电池厚度、识别缺陷类型、运行节拍等需求情况进行产品设计，在国内锂电池 X 射线智能检测装备市场处于领先地位，主要产品已覆盖宁德时代、比亚迪锂电池、欣旺达、力神电池、亿纬锂能、国轩高科、珠海冠宇、捷威动力等知名新能源电池客户。伴随着锂电池出货量的提升，公司 X 射线检测设备需求量有望持续提升。

汽车工业是 X 射线检测设备在铸件、焊件及材料检测最大的应用领域，公司 X 射线检测设备的需求量有望将随着汽车市场整体规模的扩大逐渐增加。根据中国汽车工业协会统计，2024 年国内汽车产销量累计完成 3,128.2 万辆和 3,143.6 万辆，同比分别增长 3.7% 和 4.5%，产销量再创历史新高，其中，新能源汽车继续保持快速增长，年产销首次突破 1,000 万辆，迎来高质量发展新阶段。X 射线检测设备的需求量也将随着汽车市场整体规模的扩大逐渐增加。在铸件焊件及材料领域，公司开发出系列化智能检测装备，为汽车制造、航空航天、压力容器、工程机械等领域提供 X 射线检测解决方案，目前该领域产品已覆盖国内外多家知名汽车领域制造厂商，包括长安汽车、大庆沃尔沃、重庆小康动力、重庆美利信、株洲宜安精密、宁波海威、安徽优尼科等。

公司盈利预测及投资评级：公司是国内领先的工业 X 射线检测装备供应商，随着国产替代持续推进，电子半导体行业需求逐步旺盛、锂电池行业需求修复改善以及汽车零部件相关检测需求稳步增长，工业 X 射线行业将迎来结构性增长机遇，看好公司设备和射线源的国产替代业绩有望持续增长。预计公司 2025—2027 年收入增速分别为 32.75%、30.27%、28.18%；归母净利润分别为 1.85、2.53 和 3.56 亿元，对应 EPS 分别为 1.62、2.21 和 3.11 元。首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：（1）下游行业波动风险；（2）新产品研发不及预期；（3）市场竞

争加剧风险；(4) 技术迭代风险。

(分析师: 刘航 执业编码: S1480522060001 电话: 021-25102913, 研究助理: 李科融 执业编码 S1480124050020 电话: 0 21-65462501)

重要公司资讯

1. 张江高科: 张江高科公告, 全资子公司上海张江浩成创业投资有限公司参与投资元禾璞华集成电路产业基金(有限合伙), 该基金募集资金目标规模约为人民币 20 亿元, 上海张江浩成创业投资有限公司作为有限合伙人认缴出资额为人民币 1 亿元。基金首关规模 7.75 亿元, 投资期 4 年+管理退出期 4 年+延长期 2 年。(资料来源: 同花顺)

2. 金帝股份: 公司子公司近期收到全球某知名汽车零部件公司的定点意向书, 按其需求定制开发和供应新能源电驱动定子铁芯和转子总成产品。根据客户规划, 该定点项目预计生命周期为 2026 年至 2031 年, 经初步测算, 本次项目生命周期总金额约为人民币 6.4 亿元。(资料来源: 同花顺)

3. 三安光电: 公司自 2023 年 12 月 14 日至 2025 年 5 月 16 日, 通过集中竞价交易方式累计回购公司股份 2.5 亿股, 占公司总股本的比例约为 5.0164%, 已支付总金额为 30.83 亿元(不含交易费用)。本次回购符合法律法规及公司回购股份方案的有关规定。(资料来源: 同花顺)

4. 湖北宜化: 公司控股股东宜化集团拟由公司现金方式购买其拥有的宜昌新发投 100% 股权, 交易完成后, 湖北宜化将取得宜昌新发投及新疆宜化的控制权, 合计持有新疆宜化股权比例由 35.597% 上升至 75%。2025 年 5 月 19 日, 公司收到宜化集团转发的宜昌市国资委《关于湖北宜化重大资产重组事项的批复》, 原则同意该方案。(资料来源: 同花顺)

5. 弘信电子: 控股子公司厦门燧弘系统集成有限公司与 B 公司签署了一份《技术服务合同》, 合同金额为 1.76 亿元人民币。同时, 控股子公司甘肃燧弘人工智能科技有限公司与 X 公司签署了一份《硬件采购合同》, 合同金额为 3.85 亿元人民币。上述合同的签署有助于公司在算力业务领域提升市场占有率及品牌影响力, 进一步强化行业领先的品牌优势。(资料来源: 同花顺)

经济要闻

1. 国家统计局: 4 月份, 社会消费品零售总额 37174 亿元, 同比增长 5.1%。其中, 除汽车以外的消费品零售额 33548 亿元, 增长 5.6%。1—4 月份, 社会消费品零售总额 161845 亿元, 增长 4.7%。其中, 除汽车以外的消费品零售额 147005 亿元, 增长 5.2%。(资料来源: 同花顺)

2. 国家统计局: 4 月份, 规模以上工业增加值同比实际增长 6.1%(增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率)。从环比看, 4 月份, 规模以上工业增加值比上月增长 0.22%。1—4 月份, 规模以上工业增加值同比增长 6.4%。(资料来源: 同花顺)

3. 国家统计局: 2025 年 1—4 月份, 全国固定资产投资(不含农户)147024 亿元, 同比增长 4.0%。其中, 民间固定资产投资同比增长 0.2%。从环比看, 4 月份固定资产投资(不含农户)增长 0.10%。(资料来源: 同花顺)

4. 国家统计局:1—4 月份,全国房地产开发投资 27730 亿元,同比下降 10.3%;其中,住宅投资 21179 亿元,下降 9.6%。1—4 月份,房地产开发企业房屋施工面积 620315 万平方米,同比下降 9.7%。其中,住宅施工面积 431937 万平方米,下降 10.1%。房屋新开工面积 17836 万平方米,下降 23.8%。其中,住宅新开工面积 13164 万平方米,下降 22.3%。房屋竣工面积 15648 万平方米,下降 16.9%。其中,住宅竣工面积 11424 万平方米,下降 16.8%。(资料来源:同花顺)

5. 国家统计局:就业形势总体稳定,城镇调查失业率下降。1-4 月份,全国城镇调查失业率平均值为 5.2%,与上年同期持平。4 月份,全国城镇调查失业率为 5.1%,比上月下降 0.1 个百分点。本地户籍劳动力调查失业率为 5.2%;外来户籍劳动力调查失业率为 4.8%,其中外来农业户籍劳动力调查失业率为 4.7%。31 个大城市城镇调查失业率为 5.1%,比上月下降 0.1 个百分点。全国企业就业人员周平均工作时间为 48.3 小时。(资料来源:同花顺)

6. 国家统计局:4 月份,全国服务业生产指数同比增长 6.0%。分行业看,信息传输、软件和信息技术服务业,租赁和商务服务业,批发和零售业,金融业生产指数同比分别增长 10.4%、8.9%、6.8%、6.1%,分别快于服务业生产指数 4.4、2.9、0.8、0.1 个百分点。1-4 月份,全国服务业生产指数同比增长 5.9%。1-3 月份,规模以上服务业企业营业收入同比增长 7.0%。4 月份,服务业商务活动指数为 50.1%,服务业业务活动预期指数为 56.4%。其中,航空运输、电信广播电视及卫星传输服务、互联网软件及信息技术服务、保险等行业商务活动指数位于 55.0%以上较高景气区间。(资料来源:同花顺)

7. 国家统计局:4 月“人工智能+”驱动作用增强 数字产业蓬勃发展。国家统计局新闻发言人、国民经济综合统计司司长付凌晖在新闻发布会上表示,创新支持力度持续加大,高技术产业较快增长。4 月份,规模以上高技术制造业增加值同比增长 10%,其中,航空航天相关设备制造、集成电路制造增加值分别增长 21.4%和 21.3%。“人工智能+”驱动作用增强,数字产业蓬勃发展,4 月份,规模以上数字产品制造业增加值增长 10%。绿色低碳转型不断深入,新能源产业发展较快,4 月份新能源汽车、充电桩等新能源产品产量分别增长 38.9%和 43.1%。(资料来源:同花顺)

8. 苏州海关:据苏州海关统计,1-4 月苏州市实现货物贸易进出口总值 8521 亿元,同比增长 6.8%,分别占全国、全省进出口总值的 6%、46.1%。其中,4 月当月货物贸易进出口总值 2196.5 亿元,增长 5.6%。出口产品中,机电产品作为“出海主力”,含新量更足。苏州 1-4 月出口机电产品 4232.8 亿元,增长 9.7%,其中集成电路出口 539.1 亿元,增长 26.7%;电工器材出口 281.4 亿元,增长 20.6%;电脑零部件出口 121.7 亿元,增长 65.6%。同期工业机器人出口 3 亿元,增长 106.5%。(资料来源:同花顺)

9. 工业和信息化部:国家发展改革委等 9 部门联合印发《关于加快推进科技服务业高质量发展的实施意见》,加快科技成果转化和产业化,有力支撑科技创新和产业创新融合发展。《意见》提出,要推动科技服务业全面发展,围绕研究开发、技术转移转化、企业孵化等重点领域进行全面部署。要加快转型升级,强化科技服务创新,深化新一代信息技术融合应用,推广应用先进绿色技术,促进与三次产业深度融合,推动科技服务业高端化、智能化、绿色化、融合化发展。(资料来源:同花顺)

10. 深交所:理事长沙雁在深交所 2025 全球投资者大会上表示,尽管近年来国际经贸秩序受到严重冲击,但 A 股上市公司作为中国经济的优秀企业群体代表,具备强大的韧性和适应能力。以深市上市公司为例,2024 年合计实现营业收入 20.82 万亿元,“十四五”规划以来复合增长率达到 8.55%。2024 年度 2443 家深市上市公司累计分红 5753 亿元,同比增长 36%。上市公司业绩增长背后有超大规模的内需和多元化海外市场提供的强力支撑。(资料来

源：同花顺)

每日研报**【东兴银行】银行业：财政前置发力支撑社融同比多增，信贷受隐债置换和3月冲高回落影响（20250515）**

事件：5月14日，中国人民银行发布2025年4月社融与金融数据。4月末，存量社融同比+8.7%；M2同比+8.0%、M1同比+1.5%；人民币贷款同比+7.2%、存款同比+8.0%；前四月人民币贷款+10.06万亿元，人民币存款+12.55万亿。

点评：社融同比新增，体现财政政策积极前置发力；1-4月银行信贷投放力度较大，4月单月信贷新增受3月冲量后回落和隐债置换影响，结构上以票据融资为主，也一定程度反映有效信贷需求仍不足；一方面居民按揭贷款需求尚需楼市企稳基础稳固的支撑；另一方面，对公贷款增长受隐债置换影响，企业融资需求仍需进一步观察，预计下半年将反映一系列稳增长政策效果。

（一）4月社融同比多增源于政府债支撑。4月社融新增1.16万亿，同比+1.2万亿，主要是政府债券融资同比约+1.1万亿，体现财政政策更加积极，力度加大，节奏前置。考虑到近期已启动发行中央金融机构注资特别国债和1.3万亿支持“两重两新”的超长期特别国债，二季度和三季度将是发行高峰，后续社融增长继续有支撑。当前存量社融同比增速8.7%，有望维持平稳。此外，4月企业债券融资2340亿。同比+600多亿，体现4月债券利率进一步下行为企业债券发行带来契机。

（二）考虑隐债置换和3月信贷冲量后回落，4月信贷投放力度较大，结构上以企业票据贴现为主，一定程度反映实际信贷需求未明显改善。4月人民币贷款单月新增2800亿，同比-4500亿；但从前四个月来看，人民币贷款累计新增6.14万亿，同比仅少增2300亿。去年四季度以来，地方政府已发行超过3万亿特殊再融资债券置换地方隐性债务，对银行表内信贷增长有较大影响。考虑隐债置换和冲量因素，4月信贷新增回落，但银行投放力度维持较大。

企业信贷新增以票据贴现为主。4月非金企业贷款新增6100亿，同比少增2500亿，其中短贷减少4800亿，中长贷新增2500亿，票据贴现新增8341亿，结构上增量以票据融资为主，体现企业有效信贷需求未显著回暖。

居民短贷新增受监管整改影响，按揭早偿有所改善。短贷环比大幅下降且同比下降约500亿，体现了监管对消费贷定价整改影响；居民中长贷环比下降但同比多增435亿，体现按揭贷款早偿有所改善，后续中长贷增长主要取决于楼市回暖情况。

（三）M2同比增8.0%，增速回升主要是上年手工补息导致非银存款流失的低基数影响，4月非金融机构存款新增1.57万亿，同比多增1.9万亿。M1同比增1.5%，增速维持低位。4月存贷款增速差回正，是地方化解隐债置换贷款、上年同期存款增速阶段性走低和当前信贷需求未显著回升的综合体现。展望来看，前两者是阶段性因素且影响将逐步弱化，银行债券配置需求仍主要取决于一系列政策落实下的有效信贷需求改善情况。

投资策略：当前来看，银行信贷增长较平稳，存款增速回升，价格方面，信贷投放利率继续走低，存款定期化趋势未根本性扭转，量平价降对净利息收入增长继续带来压力。展望后续，规模方面，受支持“两重两新”等

超长期特别国债发行带动、以及地方政府工作重心从隐债置换过渡到促经济复苏的推动，银行规模扩张有望维持稳定；价格方面，受政策呵护，后续存款到期重定价、存款挂牌利率进一步调降将释放负债端成本压力，预计净息差继续收窄但幅度逐步缩小，对业绩拖累有望减小。非息方面，伴随资本市场活跃度提升，手续费收入增速有望改善；其他非息中的公允价值变动损益项或有波动，但前期浮盈兑现对业绩总体仍有支撑。资产质量局部风险压力上升，整体仍维持平稳，拨备或继续释放反哺利润。总体来看，银行盈利维持稳定的积极因素仍多。

我们继续看好银行板块配置价值。内在逻辑是利率中枢下行背景下，资产荒矛盾依然存在，银行股息较高且业绩稳定性强，配置价值将进一步突显。从资金面来看，政策持续鼓励中长线资金入市，预计保险资管、理财公司以及在公募新规推动下主动管理型基金均对银行板块有加大配置需求，有利板块表现。建议关注两条投资主线：（1）国有大行等业绩稳定性较强的高股息标的配置价值；（2）稳增长政策成效逐步显现之下，具备区位优势 and 业绩释放空间的优质区域行。

风险提示：经济复苏、实体需求恢复不及预期，导致信贷增速大幅下滑；政策力度和实施效果不及预期，导致风险抬升资产质量大幅恶化等。

（分析师：林瑾璐 执业编码：S1480519070002 电话：021-25102905，分析师：田馨宇 执业编码：S1480521070003 电话：010-66554013）

【东兴能源】煤炭行业：三港口炼焦煤库存继续减少，全样本独立焦企产能利用率提升（20250515）

中国炼焦煤、澳大利亚的主焦煤库价格继续下跌，峰景矿硬焦煤普氏价格指数上涨。截至 2025 年 5 月 12 日，综合的中国炼焦煤价格指数报收 1272.44 元/吨，环比上月下跌 14.25 元/吨，跌幅为 1.11%。截至 5 月 9 日，京唐港对来自澳大利亚的主焦煤库提含税价报收 1300 元/吨，环比上月下跌 10.00 元/吨，跌幅为 0.76%；峰景矿硬焦煤普氏价格指数 203.45 美元/吨，环比上涨 12.75 美元/吨，涨幅为 6.69%。

三港口合计炼焦煤库存量月环比下降。截至 5 月 9 日，三港口炼焦煤库存量共 291.81 万吨，环比上月下降 50.11 万吨，降幅为 14.66%。

全样本独立焦企的产能利用率环比上月上升，炼焦煤可用天数环比上月下降。截至 5 月 9 日，全样本独立焦企的产能利用率为 75.44%，环比上月上升 2.48 个百分点，同比上涨 4.37 个百分点；统计全样本独立焦企的炼焦煤平均可用天数为 10.30 天，环比上月下降 0.90 天，降幅为 8.04%；同比下降 0.50 天，涨幅达 4.63%。

3 月焦炭、生铁、粗钢月度产量同比提升。3 月，焦炭月度产量达 4129.40 万吨，同比增长 192.2 万吨，增幅为 4.88%；生铁月度产量达 7529.40 万吨，同比增长 263.70 万吨，增幅为 3.63%；粗钢月度产量达 9284.14 万吨，同比增长 457.24 万吨，增幅为 5.18%。

结论：中国炼焦煤、澳大利亚的主焦煤库价格继续下跌，峰景矿硬焦煤普氏价格指数上涨。三港口合计炼焦煤库存量月环比下降。全样本独立焦企的产能利用率环比上月上升，炼焦煤可用天数环比上月下降。3月焦炭、生铁、粗钢月度产量同比提升。

风险提示：行业面临有效需求不足，煤价下跌等不及预期的风险。

（分析师：莫文娟 执业编码：S1480524070001 电话：010-66555574）

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

以上内容来源于东兴证券研究报告的观点。

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。