

钢铁行业

2018-7-15

行业研究 | 行业周报

评级 **中性** 维持

供给环保承压，扁平化周期贯穿始终

■ 环保限产，推升板块基本面恢复情绪，淡季不淡

本周库存继续下降 1.7%，对应螺纹现货上涨 3.8%，期货上涨 4.8%，板块相比大盘有 0.6% 的超额收益。之所以淡季不淡，一方面源于需求在施工节奏压缩格局下的韧性，估算成交量周环比增 1.8%；另一方面供给端在环保压力下可能的收缩也成为助推钢价继续上涨的重要动力，本周产能利用率降至 79.6%。

■ 扁平化周期一再印证：供给刚性抬升中枢，对冲淡季需求下滑

供给的刚性抬升了行业平均盈利中枢，是我们一直强调的扁平化周期模式下的最大特点。此次环保标准较为严格：**1、根据 256 家合规钢企名单计算，采暖季涉及高炉产能从去年 2.91 亿吨增至 4.31 亿吨**，即便河南、陕西和山西等地区今年采暖季限产比例趋松，但考虑废钢比高位继续边际贡献空间有限，预计采暖季整体限产强度延续高位。**2、相比于河北省钢企的超低排放改造节点 2020 年 1 月 1 日，唐山将其时点提前至今年 10 月底前**，凡达不到标准的实施停产整治，而 Mysteel 报道目前唐山地区完成脱硝治理的钢企占比不足 20%，若该标准严格执行，或带来供给端更大变化。

■ 当前格局下的钢铁行业新变化：阿尔法提升，但贝塔不稳定

经过对过去两年行业的变化以模型做回溯，我们发现一个有意思的现象：**行业从过去“低 α 、高 β ”风格演变为“高 α 、但 β 不稳定”的状态**：1、供给端的刚性与落后产能淘汰，某种程度上抬高了行业盈利的平均中枢，这点与过去有着天壤之别，也是开始陆续改变行业 α 的主因；2、与过去只跟随需求波动不同，导致供给端变化的因素增多，行业 β 波动率加大，短期博弈弹性的难度在加大。

■ 配置简单化：关注绩优公司的阿尔法，与优质低 PB 龙头公司

扁平化周期模式下的行业配置思路也较以往有所变化，随着周期性的减弱与预期不稳定导致的 β 剧烈波动，单纯追逐弹性的阶段性博弈难度在加大。而阿尔法提高的优势，则使得配置可简单化：**1、低估值且质地优秀的公司**，考虑到近期钢价的强势与中报博弈，如华菱钢铁、三钢闽光、新钢股份、柳钢股份、南钢股份等都依然值得重点关注；**2、攻防兼备的优质低 PB 龙头**：在需求承压的背景下，指望总量边际上继续大幅超预期难度较大，集中度的提升利好优质龙头应该是中期趋势，像宝钢股份、首钢股份等都值得战略性配置。

分析师 王鹤涛

☎ (8621) 61118772

✉ wanght1@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490512070002

分析师 叶如祯

☎ (8621)68751256

✉ yerz@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490517070008

联系人 赵超

☎ (8621) 61118772

✉ zhaochao1@cjsc.com.cn

联系人 易轰

☎ (8621) 61118772

✉ yihong@cjsc.com.cn

本周重点数据

指标	本周	周环比
钢材价格		
钢价综合指数	154.1	1.38%
--长材指数	171.8	1.87%
--板材指数	137.2	0.80%
螺纹钢期货主力合约（元/吨）	3,959.0	4.74%
热轧期货主力合约（元/吨）	4,025.0	4.52%
成本价格		
矿价综合指数	73.0	0.27%
--进口矿	61.9	0.00%
--国产矿	89.2	0.79%
铁矿石期货主力合约（元/吨）	463.0	0.87%
库存指标		
钢材社会库存（万吨）	998.39	-1.26%
--长材库存（万吨）	580.05	-2.21%
--板材库存（万吨）	418.34	0.08%

风险提示： 1. 行业供给弹性或存在大幅向上可能；
2. 需求释放强度受宏观层面压制。

目录

本周螺纹钢期货主力合约价格上涨，螺纹期现价差缩小，钢材成本同步估算毛利所有品种均增加，滞后一月估算毛利除冷轧、中厚板外其它品种均增加，本周 Mysteel 调查 163 家钢厂盈利面持平	4
本周国际市场螺纹钢价格表现欧盟强势	8
本周矿石价格指数上涨，海运费 BDI 上涨、BCI 上涨	9
本周钢材社会库存下降，铁矿石港口库存增加	11
市场表现：本周钢铁行业指数跑赢大盘 0.64%，本周国外钢铁行情美日欧韩弱势	11

图表目录

图 1：本周国内钢价综合指数上涨 1.38%，其中长材上涨 1.87%，板材上涨 0.80%	5
图 2：本周螺纹钢期货主力合约价格上涨（单位：元/吨）	6
图 3：本周螺纹钢期货主力合约期现价差缩小（单位：元/吨）	6
图 4：本周螺纹钢成本同步毛利增加，滞后毛利增加（单位：元/吨）	7
图 5：本周线材成本同步毛利增加，滞后毛利增加（单位：元/吨）	7
图 6：本周热轧成本同步毛利增加，滞后毛利增加（单位：元/吨）	7
图 7：本周冷轧成本同步毛利增加，滞后毛利减少（单位：元/吨）	7
图 8：本周中厚板成本同步毛利增加，滞后毛利减少（单位：元/吨）	7
图 9：本周 Mysteel 调查 163 家钢厂盈利面持平	8
图 10：本周 Mysteel 调查 163 家钢厂高炉产能利用率环比下降	8
图 11：本周美国螺纹钢价格环比持平（单位：美元/吨）	8
图 12：本周欧盟螺纹钢价格环比上涨 2.12%（单位：美元/吨）	8
图 13：本周日本螺纹钢价格环比持平（单位：美元/吨）	8
图 14：上周美国粗钢产能利用率有所上升（产量单位：万吨）	8
图 15：本周国内综合矿石价格指数环比上涨 0.27%，进口矿持平，国产矿上涨 0.79%	10
图 16：本周上海二级冶金焦价格较上周下跌 4.39%（单位：元/吨）	10
图 17：本周国内废钢价格环比上涨 1.35%（单位：元/吨）	10
图 18：本周海运费 BDI 为 1632，上涨 1.24%；BCI 为 3041，上涨 0.93%	10
图 19：本周钢价上涨，钢材社会库存总量下降（单位：万吨）	11
图 20：本周钢价上涨，铁矿石港口库存增加（单位：万吨）	11
图 21：本周钢铁行业指数跑赢 Wind 全 A 指数 0.64%	12
图 22：钢铁 PB 目前为 1.20，2010 年以来最低为 0.69，最高点为 2.48	12
图 23：钢铁相对 PB 目前 0.70，2010 年以来低点为 0.44，高点为 0.89	12
图 24：本周中国钢铁指数上涨 4.61%，美国钢铁指数上涨 1.53%	13
图 25：本周中国钢铁指数上涨 4.61%，日本钢铁指数上涨 1.47%	13
图 26：本周中国钢铁指数上涨 4.61%，欧洲钢铁指数下跌 1.58%	13
图 27：本周中国钢铁指数上涨 4.61%，韩国钢铁指数下跌 0.52%	13

表 1: 本周国内钢价综合指数上涨 1.38%，其中长材上涨 1.87%，板材上涨 0.80%	4
表 2: 本周国内主要钢材价格螺纹钢、线材、热轧、冷轧、中厚板均上涨（单位：元/吨）	5
表 3: 本周国内综合矿石价格指数环比上涨 0.27%，进口矿持平，国产矿上涨 0.79%	9
表 4: 本周唐山、武安矿价上涨，莱芜、本溪持平（单位：元/吨）	9
表 5: 本周钢材库存环比下降 1.26%，同比上升 8.09%（单位：万吨）	11
表 6: 钢铁行业指数本周上涨 4.61%，跑赢 Wind 全 A 指数 0.64%	11

本周螺纹钢期货主力合约价格上涨，螺纹期现价差缩小，钢材成本同步估算毛利所有品种均增加，滞后一月估算毛利除冷轧、中厚板外其它品种均增加，本周 Mysteel 调查 163 家钢厂盈利面持平

✓ 本周国内钢价综合指数上涨 1.38%，其中长材上涨 1.87%，板材上涨 0.80%

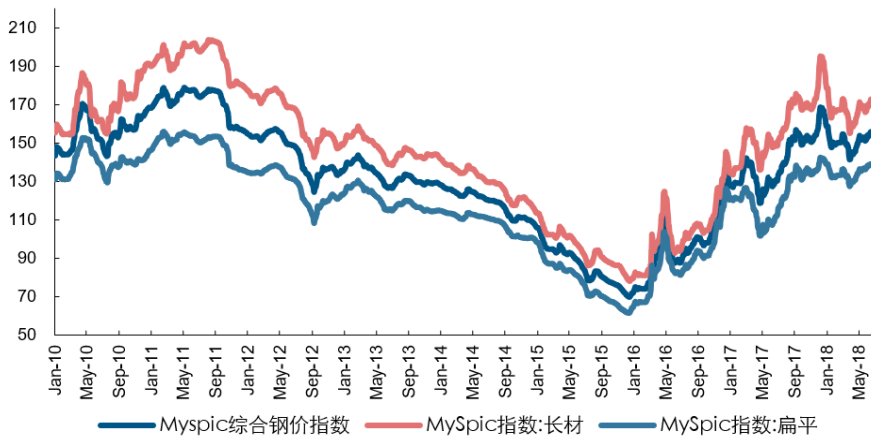
本周国内钢价综合指数上涨 1.38%，其中长材上涨 1.87%，板材上涨 0.80%；上周国内钢价综合指数下跌 0.78%，其中长材下跌 0.63%，板材下跌 0.97%。

表 1：本周国内钢价综合指数上涨 1.38%，其中长材上涨 1.87%，板材上涨 0.80%

综合指数							
	本日	上周	周环比	上月度	与上月比	去年同期	与去年同期
综合	154.09	151.99	1.38%	155.09	-0.64%	137.95	11.70%
长材	171.76	168.61	1.87%	171.89	-0.08%	156.06	10.06%
扁平	137.18	136.09	0.80%	139.01	-1.32%	120.62	13.73%
区域指数							
华东	154.75	152.44	1.52%	156.33	-1.01%	137.69	12.39%
华南	158.39	155.76	1.69%	158.64	-0.16%	142.13	11.44%
华北	148.26	146.31	1.33%	148.04	0.15%	132.2	12.15%
中南	155.51	152.91	1.70%	155.54	-0.02%	138.92	11.94%
东北	142.24	140.02	1.59%	142.72	-0.34%	128.16	10.99%
西南	157.27	156.36	0.58%	159.76	-1.56%	141.98	10.77%
西北	153.69	152.57	0.73%	154.25	-0.36%	140.57	9.33%
品种指数							
螺纹	166.48	162.67	2.34%	166.37	0.07%	154.56	7.71%
线材	175.43	172.02	1.98%	174.73	0.40%	156.68	11.97%
中厚	160.52	160.08	0.27%	164.11	-2.19%	134.64	19.22%
热卷	151.88	150.37	1.00%	153.96	-1.35%	134.51	12.91%
冷板	109.68	109.32	0.33%	110.08	-0.36%	98.63	11.20%
镀锌	100.92	100.79	0.13%	101.48	-0.55%	91.2	10.66%
无缝管	129.29	129.07	0.17%	129.78	-0.38%	111.35	16.11%
焊管	158.91	157.68	0.78%	160.63	-1.07%	144.4	10.05%

资料来源：Wind，长江证券研究所

图 1：本周国内钢价综合指数上涨 1.38%，其中长材上涨 1.87%，板材上涨 0.80%

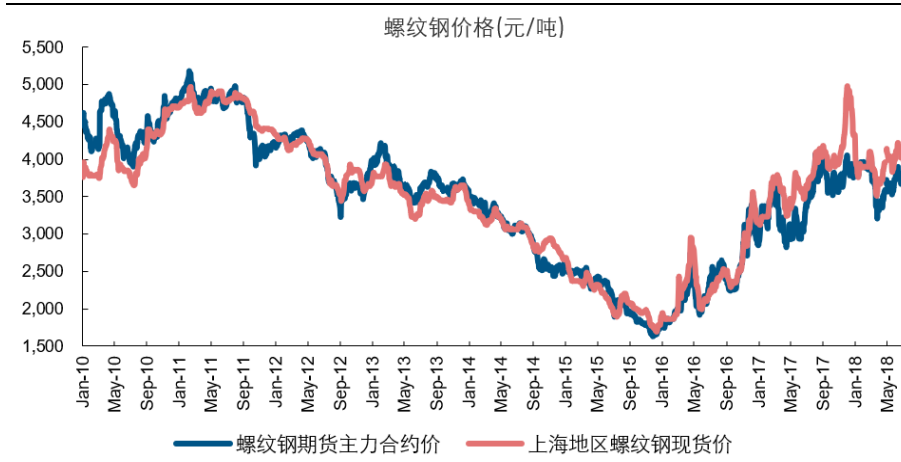


资料来源：Wind，长江证券研究所

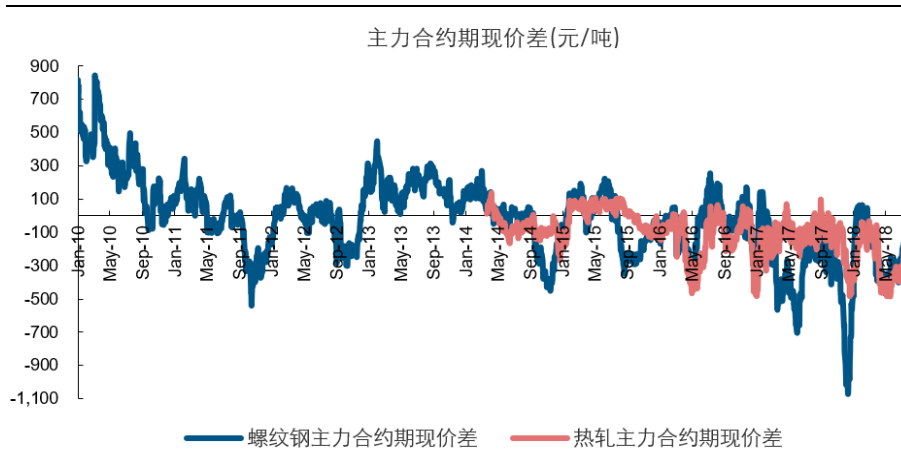
表 2：本周国内主要钢材价格螺纹钢、线材、热轧、冷轧、中厚板均上涨（单位：元/吨）

国内钢铁主要品种	最新价格	期间变动		一月变动		三月变动		一年变动		
		元/吨	+/-	%	+/-	%	+/-	%	+/-	%
螺纹钢	北京	4,050	100	2.53%	70	1.76%	400	10.96%	300	8.00%
	上海	4,130	150	3.77%	-70	-1.67%	410	11.02%	400	10.72%
	武汉	4,100	130	3.27%	0	0.00%	400	10.81%	330	8.75%
	全国	4,201	91	2.21%	-14	-0.33%	302	7.75%	289	7.39%
线材	北京	5,160	50	0.98%	50	0.98%	260	5.31%	1,020	24.64%
	上海	4,110	120	3.01%	-80	-1.91%	260	6.75%	360	9.60%
	武汉	4,320	140	3.35%	30	0.70%	320	8.00%	470	12.21%
	全国	4,432	82	1.89%	0	0.00%	330	8.04%	496	12.60%
热轧	北京	4,160	-20	-0.48%	-70	-1.65%	210	5.32%	510	13.97%
	上海	4,230	60	1.44%	-50	-1.17%	310	7.91%	500	13.40%
	武汉	4,250	70	1.67%	-50	-1.16%	270	6.78%	540	14.56%
	全国	4,263	34	0.80%	-61	-1.41%	253	6.31%	486	12.87%
冷轧	北京	4,710	-20	-0.42%	-50	-1.05%	190	4.20%	560	13.49%
	上海	4,660	20	0.43%	-20	-0.43%	210	4.72%	470	11.22%
	武汉	4,720	-10	-0.21%	70	1.51%	290	6.55%	520	12.38%
	全国	4,717	4	0.08%	-24	-0.51%	142	3.09%	476	11.23%
中厚板	北京	4,230	20	0.48%	-110	-2.53%	0	0.00%	640	17.83%
	上海	4,340	20	0.46%	-160	-3.56%	130	3.09%	710	19.56%
	武汉	4,350	0	0.00%	-100	-2.25%	140	3.33%	710	19.51%
	全国	4,365	7	0.16%	-95	-2.13%	142	3.36%	685	18.61%

资料来源：Wind，长江证券研究所

本周螺纹钢期货主力合约价格上涨，螺纹期现价差缩小
图 2：本周螺纹钢期货主力合约价格上涨（单位：元/吨）


资料来源：Wind，长江证券研究所

图 3：本周螺纹期货主力合约期现价差缩小（单位：元/吨）


资料来源：Wind，长江证券研究所

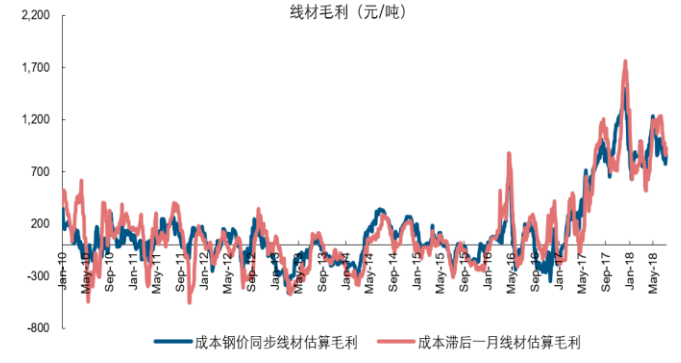
- ✓ 本周钢材成本同步估算毛利所有品种均增加，滞后一月估算毛利除冷轧、中厚板外其它品种均增加

图 4：本周螺纹钢成本同步毛利增加，滞后毛利增加（单位：元/吨）



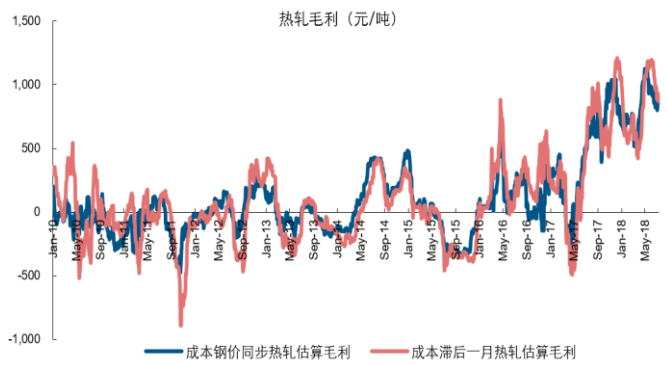
资料来源：Bloomberg, Wind, 长江证券研究所

图 5：本周线材成本同步毛利增加，滞后毛利增加（单位：元/吨）



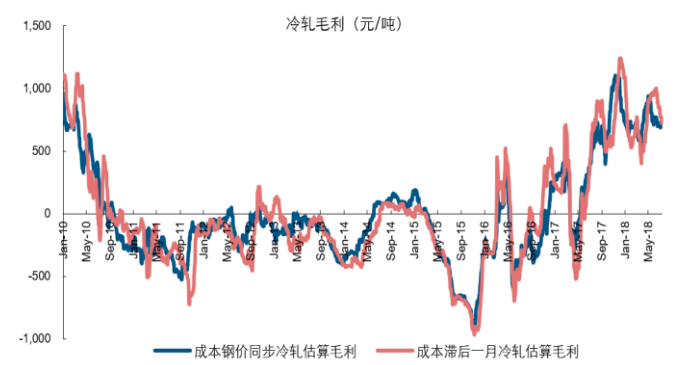
资料来源：Bloomberg, Wind, 长江证券研究所

图 6：本周热轧成本同步毛利增加，滞后毛利增加（单位：元/吨）



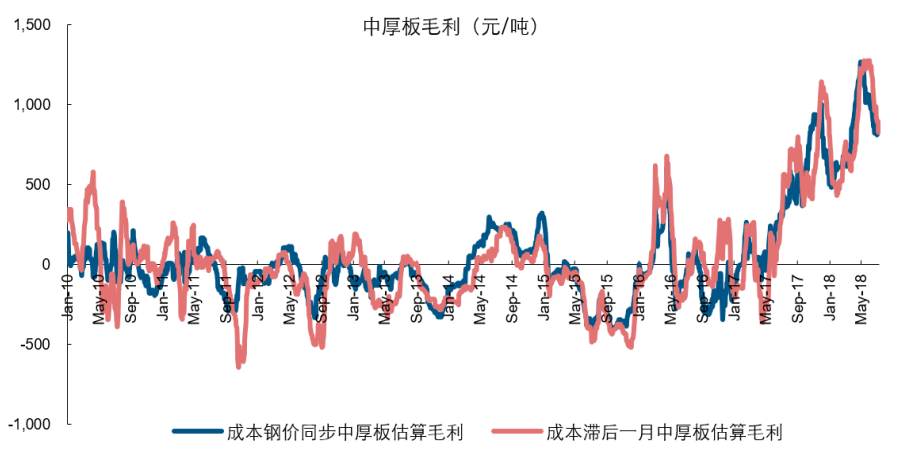
资料来源：Bloomberg, Wind, 长江证券研究所

图 7：本周冷轧成本同步毛利增加，滞后毛利减少（单位：元/吨）



资料来源：Bloomberg, Wind, 长江证券研究所

图 8：本周中厚板成本同步毛利增加，滞后毛利减少（单位：元/吨）



资料来源：Bloomberg, Wind, 长江证券研究所

本周 Mysteel 调查 163 家钢厂盈利面持平

图 9：本周 Mysteel 调查 163 家钢厂盈利面持平



资料来源：Mysteel，长江证券研究所

图 10：本周 Mysteel 调查 163 家钢厂高炉产能利用率环比下降

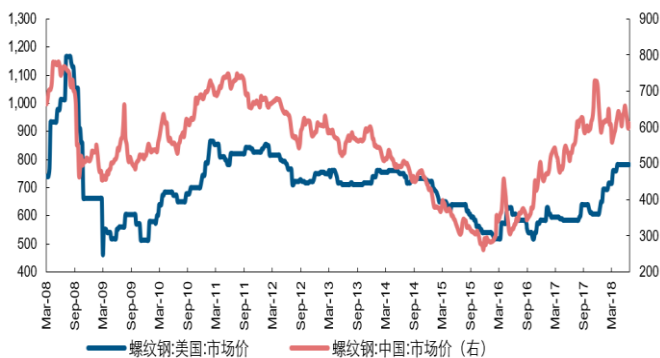


资料来源：Mysteel，长江证券研究所

本周国际市场螺纹钢价格表现欧盟强势

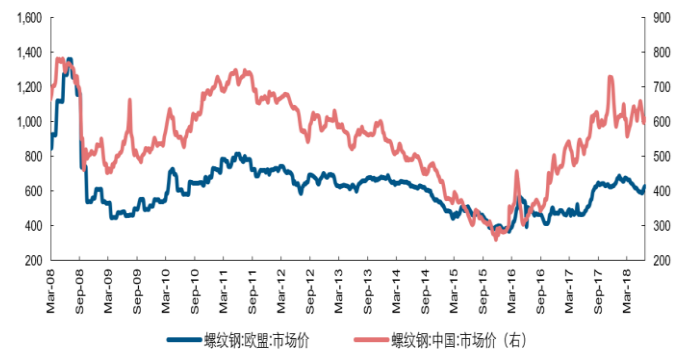
本周中国螺纹钢市场价格环比上涨 2.01%，美国螺纹钢市场价格环比持平，日本环比持平，欧盟螺纹钢市场价格环比上涨 2.12%，国际市场螺纹钢价格表现欧盟强势。上周美国粗钢产能利用率为 76.0%，环比上上周的 75.6%有所上升（滞后两周）。

图 11：本周美国螺纹钢价格环比持平（单位：美元/吨）



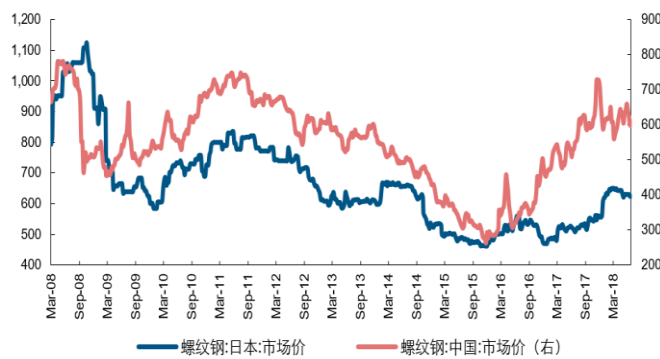
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 12：本周欧盟螺纹钢价格环比上涨 2.12%（单位：美元/吨）



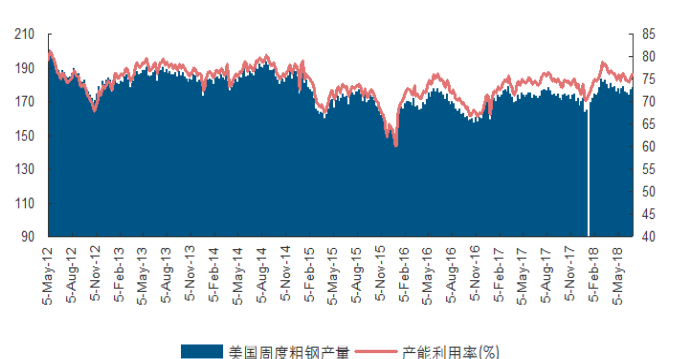
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 13：本周日本螺纹钢价格环比持平（单位：美元/吨）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 14：上周美国粗钢产能利用率有所上升（产量单位：万吨）



资料来源：Wind，长江证券研究所

本周矿石价格指数上涨，海运费 BDI 上涨、BCI 上涨

本周国内综合矿石价格指数环比上涨 0.27%，进口矿持平，国产矿上涨 0.79%。

本周海运费 BDI 为 1632，上涨 1.24%；BCI 为 3041，上涨 0.93%。

表 3：本周国内综合矿石价格指数环比上涨 0.27%，进口矿持平，国产矿上涨 0.79%

	本日	上周	周环比	上月度	与上月比	去年同期	与去年同期
综合指数							
综合	73	72.8	0.27%	73.2	-0.27%	71.1	2.67%
进口矿	61.9	61.9	0.00%	62.8	-1.43%	60.1	3.00%
国产矿	89.2	88.5	0.79%	87.9	1.48%	87	2.53%
进口矿指数							
青岛港	62.3	62	0.48%	62.4	-0.16%	63.5	-1.89%
天津港	64	64	0.00%	63.7	0.47%	55.3	15.73%
京唐港	60.4	60.8	-0.66%	63.3	-4.58%	56.7	6.53%
曹妃甸	60.4	60.8	-0.66%	63.3	-4.58%	58.4	3.42%
日照港	62.3	62	0.48%	62.4	-0.16%	63.5	-1.89%
岚山港	62.3	62	0.48%	62.4	-0.16%	63.5	-1.89%
连云港	61.9	61.6	0.49%	62	-0.16%	62.4	-0.80%
国产矿指数							
北票	107.9	106.8	1.03%	106.8	1.03%	102.1	5.68%
唐山	85.5	84.9	0.71%	83.6	2.27%	84.9	0.71%
金岭	76.7	76.7	0.00%	77.3	-0.78%	72.7	5.50%
代县	98.9	101	-2.08%	101	-2.08%	91.6	7.97%
繁昌	90.8	89.4	1.57%	90.8	0.00%	86.7	4.73%

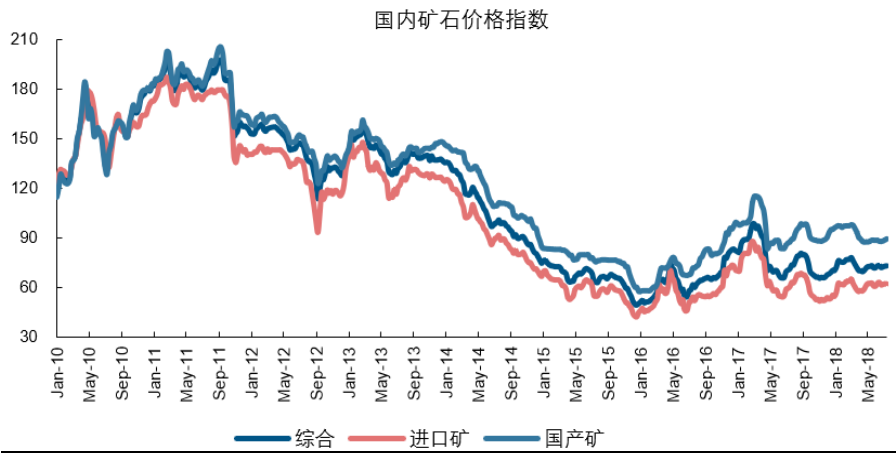
资料来源：Wind，长江证券研究所

表 4：本周唐山、武安矿价上涨，莱芜、本溪持平（单位：元/吨）

钢铁原材料价格变动情况	最新值	周变动	一月变动	三月变动	一年变动		
国内铁矿石价格	河北唐山	660	10	1.54%	0.76%	3.13%	2.33%
	山东莱芜	690	0	0.00%	-2.13%	0.73%	7.81%
	河北武安	530	10	1.92%	0.95%	6.00%	1.92%
	辽宁本溪	520	0	0.00%	0.00%	5.05%	8.33%
二级冶金焦国内价格	太原	2,050	-50	-2.38%	0.00%	28.13%	28.93%
	上海	2,180	-100	-4.39%	-4.39%	15.96%	17.84%
海运费指数	BDI	1,632	20	1.24%	17.41%	64.35%	89.99%
	BCI	3,041	28	0.93%	47.05%	192.97%	227.69%

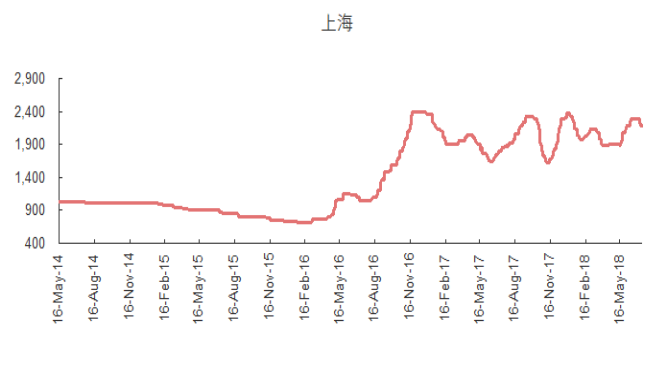
资料来源：Bloomberg，Wind，长江证券研究所

图 15：本周国内综合矿石价格指数环比上涨 0.27%，进口矿持平，国产矿上涨 0.79%



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 16：本周上海二级冶金焦价格较上周下跌 4.39%（单位：元/吨）



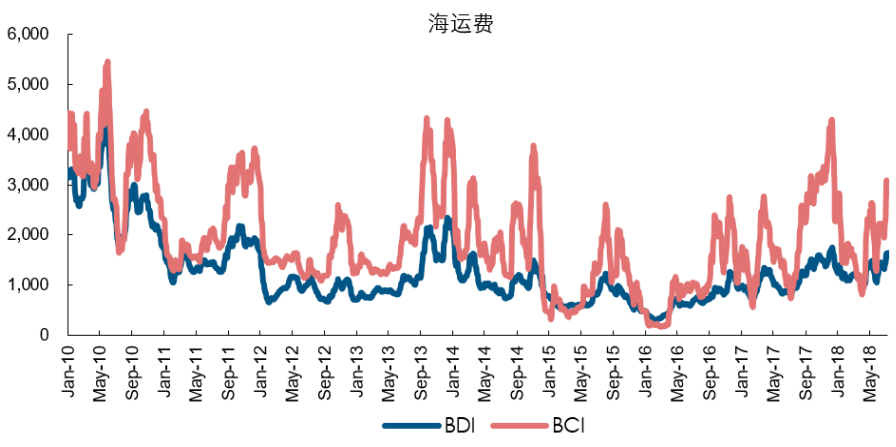
资料来源：Bloomberg，长江证券研究所

图 17：本周国内废钢价格环比上涨 1.35%（单位：元/吨）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 18：本周海运费 BDI 为 1632，上涨 1.24%；BCI 为 3041，上涨 0.93%



资料来源：Wind，长江证券研究所

本周钢材社会库存下降，铁矿石港口库存增加

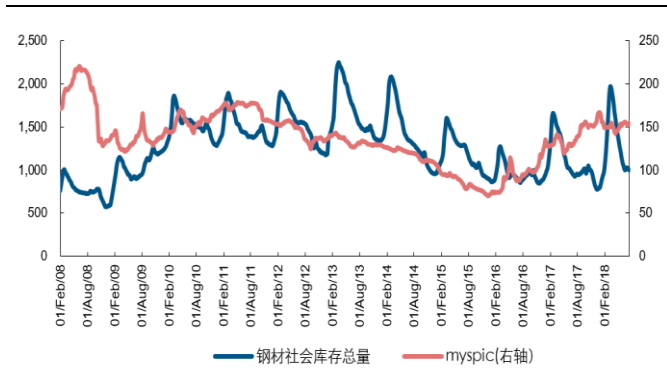
本周钢材库存环比下降 1.26%，同比上升 8.09%，其中长材环比下降 2.21%，同比上升 15.99%，板材环比上升 0.08%，同比下降 1.24%。本周铁矿石港口库存为 15352 万吨，相比上周 15342 万吨增加 10 万吨。

表 5：本周钢材库存环比下降 1.26%，同比上升 8.09%（单位：万吨）

钢材库存	最新值	1周变动	1月变动	2月变动	3月变动	相对年初	1年变动	历史高点
总量	998.39	-1.26%	-0.02%	-21.40%	-37.36%	19.55%	8.09%	-55.64%
长材	580.05	-2.21%	-4.87%	-31.92%	-48.82%	25.27%	15.99%	-59.50%
板材	418.34	0.08%	7.59%	0.05%	-9.17%	12.44%	-1.24%	-52.72%
螺纹钢	457.25	-2.10%	-4.28%	-29.91%	-47.30%	30.30%	17.86%	-58.24%
线材	122.80	-2.60%	-6.98%	-38.49%	-53.77%	9.52%	9.50%	-63.60%
热轧	207.62	-0.34%	6.24%	-6.07%	-16.32%	21.98%	-5.82%	-63.84%
冷轧	117.65	-0.78%	6.87%	5.01%	0.38%	9.45%	9.45%	-32.31%
中板	93.07	2.16%	11.70%	9.40%	-2.31%	-2.70%	-2.70%	-48.59%

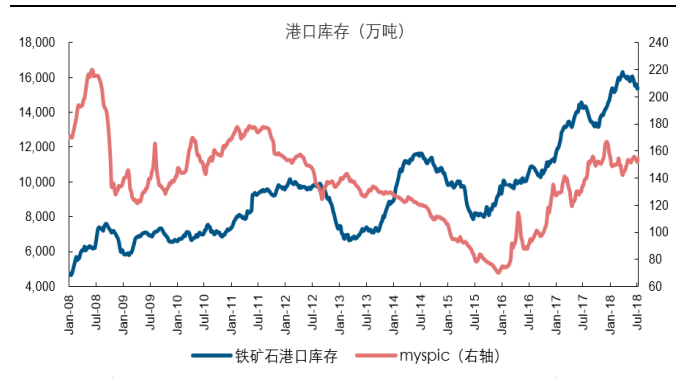
资料来源：Mysteel, Wind, 长江证券研究所

图 19：本周钢价上涨，钢材社会库存总量下降（单位：万吨）



资料来源：Mysteel, Wind, 长江证券研究所

图 20：本周钢价上涨，铁矿石港口库存增加（单位：万吨）



资料来源：Mysteel, Wind, 长江证券研究所

市场表现：本周钢铁行业指数跑赢大盘 0.64%，本周国外钢铁行情美日欧韩弱势

✓ 本周国内钢铁行业指数跑赢大盘 0.64%

钢铁行业指数本周上涨 4.61%，跑赢 Wind 全 A 指数 0.64%。本周沪深 300 上涨 3.79%，上证综指上涨 3.06%，Wind 全 A 指数上涨 3.97%。主要上市公司表现较好的个股为三钢闽光、方大特钢、新钢股份，期间涨跌幅分别为 21.15%、13.43%、13.43%；表现较差的个股为武进不锈、金洲管道、重庆钢铁，期间涨跌幅为 0.07%、0.55%、0.98%。

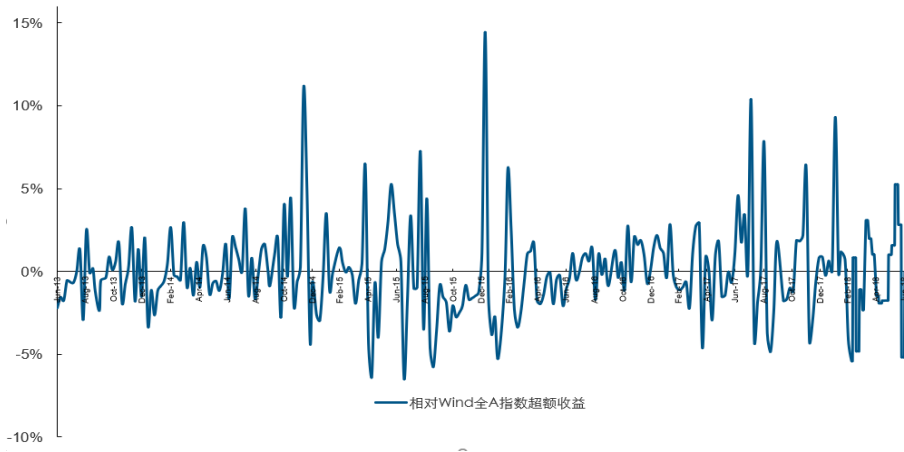
表 6：钢铁行业指数本周上涨 4.61%，跑赢 Wind 全 A 指数 0.64%

行业指数对比	最新值	一周	两周	三周	四周	二月	三月	一年变动
SW钢铁	2642.66	4.61%	0.40%	-5.36%	-7.39%	-8.69%	-9.32%	-8.05%
Wind全A指数	3853.38	3.97%	-0.18%	-0.75%	-5.68%	-10.90%	-11.24%	-12.16%
钢铁-Wind全A指数		0.64%	0.58%	-4.61%	-1.71%	2.22%	1.91%	4.12%

沪深300	3492.69	3.79%	-0.52%	-3.22%	-6.95%	-9.82%	-9.78%	-5.27%
钢铁-沪深300		0.82%	0.92%	-2.14%	-0.44%	1.13%	0.45%	-2.78%
上证综合指数	2831.18	3.06%	-0.57%	-2.03%	-6.31%	-10.50%	-10.38%	-12.02%
钢铁-上证综指		1.55%	0.97%	-3.34%	-1.08%	1.81%	1.06%	3.98%

资料来源：Wind，长江证券研究所

图 21：本周钢铁行业指数跑赢 Wind 全 A 指数 0.64%



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 22：钢铁 PB 目前为 1.20，2010 年以来最低为 0.69，最高点为 2.48

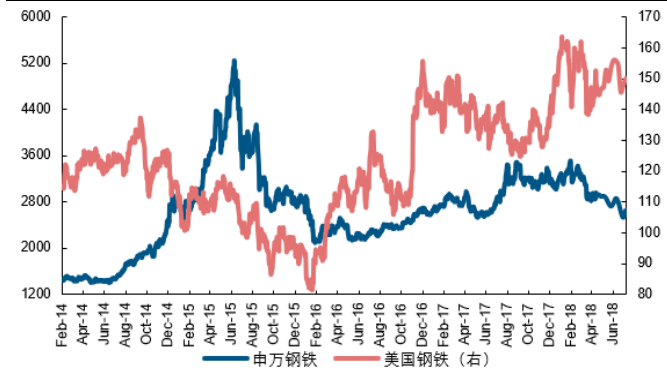


资料来源：Wind，长江证券研究所

图 23：钢铁相对 PB 目前 0.70，2010 年以来最低点为 0.44，高点为 0.89



资料来源：Wind，长江证券研究所

本周国外钢铁行情美日欧韩相对弱势
图 24：本周中国钢铁指数上涨 4.61%，美国钢铁指数上涨 1.53%


资料来源：Bloomberg, Wind, 长江证券研究所

图 25：本周中国钢铁指数上涨 4.61%，日本钢铁指数上涨 1.47%


资料来源：Bloomberg, Wind, 长江证券研究所

图 26：本周中国钢铁指数上涨 4.61%，欧洲钢铁指数下跌 1.58%


资料来源：Bloomberg, Wind, 长江证券研究所

图 27：本周中国钢铁指数上涨 4.61%，韩国钢铁指数下跌 0.52%


资料来源：Bloomberg, Wind, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于市场
中性	相对表现与市场持平
看淡	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对大盘涨幅大于 10%
增持	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中性	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减持	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼 (518048)

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。