

钢铁行业

2018-7-29

行业研究 | 行业周报

评级 **中性** 维持

宏微观共振，权益端修复

政策修复需求预期，淡季不淡助推板块领跑市场

本周钢铁板块表现亮眼，绝对涨幅 8.1%，相对收益 6.8%；基本面依然强势，螺纹钢期货上涨 3.5%，现价上涨 1.7%，钢厂和钢贸商总库存继续下降 2.1%。板块之所以有如此强势的表现，来自于宏微观两个层面的共振：1、微观层面淡季不淡的特征愈加凸显，环保压力所导致的严供给使得本周库存继续淡季下降，创近十年新低；2、宏观层面的去杠杆是导致今年权益与商品背离的最大担忧，对经济持续性的怀疑是股票前期走势与基本面大幅背离的主要原因，随着国务院提出实施积极财政政策，市场对需求的过度悲观得以有效修正。

需要注意的是，从股价、估值与基本面的背离来看，市场对钢铁板块的悲观情绪前期反映较为充分，因此当前微观进一步强势叠加宏观压力缓解的双重共振下，板块行情走势或强于以往。

是悲观预期的修复，滴灌而不是大水漫灌

信用收缩与去杠杆是一场持久战。但值得注意的是，今年宏观层面存在两个不确定性的风险：1、表外资产的清理导致部分小微企业可能面临资金链断裂的风险；2、地产继续调控，在新房限价以及融资难等压力下，近期土地出现流拍案例增多，因此下半年地产投资增速下滑概率较大。因此近期资管新规的微调与积极财政政策的表态，或更多理解为是为应对下半年经济运行中的不确定性所做的调整，是稳中求进的“稳”的一种手段，而非“大水漫灌”式强刺激。

继续密切跟踪库存数据，以关注基本面拐点

行业在三季度大概率仍继续处于强势区间：1、从季节性角度讲，后期金九银十仍存在着需求释放的支撑；2、供给层面环保压力仍大，开工率持续几周回落。因此，本轮旺季或将面临近十年来最低的库存/供需缺口，若库存短期没有大幅上行的趋势，则价格预计仍将继续维持强势。供需紧张的缓解，需要密切跟踪库存的变化来研判。

配置思路：继续聚焦头部，关注高阿尔法

扁平化周期下的钢铁行业，阿尔法明显改善但贝塔依然不稳定，因此选股层面可简单化向优质头部公司集中。经过筛选后，从阿尔法与贝塔两个维度看：高阿尔法品种（ α 年化收益）：华菱钢铁（184%）、新钢股份（156%）、方大特钢（136%）、安阳钢铁（107%）、韶钢松山（110%）；高弹性品种（贝塔）：新钢股份（1.51）、韶钢松山（1.36）、凌钢股份（1.19）；需注意的是， α 本身较好但此轮表现中涨幅靠后标的也值得我们重视：如方大特钢、安阳钢铁、韶钢松山和龙头宝钢股份。

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。

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) 61118772

✉ yerz@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490517070008

分析师 赵超

☎ (8621) 61118772

✉ zhaochao1@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490518070007

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	155.7	0.97%
--长材指数	174.5	1.32%
--板材指数	137.8	0.55%
螺纹钢期货主力合约（元/吨）	4,126	3.54%
热轧期货主力合约（元/吨）	4,199	3.40%
成本价格		
矿价综合指数	74.9	1.22%
--进口矿	63.0	0.80%
--国产矿	92.5	1.87%
铁矿石期货主力合约（元/吨）	491.5	4.02%
库存指标		
钢材社会库存（万吨）	989.44	-0.91%
--长材库存（万吨）	565.72	-1.89%
--板材库存（万吨）	423.72	0.43%

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除中厚板外其它品种均增加, 滞后一月估算毛利所有品种均增加, 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 下跌、BCI 下跌	9
本周钢材社会库存下降, 铁矿石港口库存减少	11
市场表现: 本周钢铁行业指数跑赢大盘 6.83%, 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 0.97%, 其中长材上涨 1.32%, 板材上涨 0.55%	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, 滞后毛利增加 (单位: 元/吨)	7
图 8: 本周中厚板成本同步毛利减少, 滞后毛利增加 (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回升	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 3.99% (单位: 美元/吨)	8
图 13: 本周日本螺纹钢价格环比下跌 0.32% (单位: 美元/吨)	8
图 14: 今年 6 月底美国粗钢产能利用率周环比上升 (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 1.22%, 进口矿上涨 0.80%, 国产矿上涨 1.87%	10
图 16: 本周上海二级冶金焦价格较上周持平 (单位: 元/吨)	10
图 17: 本周国内废钢价格环比上涨 1.77% (单位: 元/吨)	10
图 18: 本周海运费 BDI 为 1676, 下跌 0.77%; BCI 为 3197, 下跌 0.25%	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, 铁矿石港口库存减少 (单位: 万吨)	11
图 21: 本周钢铁行业指数跑赢 Wind 全 A 指数 6.83%	12
图 22: 钢铁 PB 目前为 1.39, 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 0.80, 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 8.05%, 美国钢铁指数上涨 2.06%	13
图 25: 本周中国钢铁指数上涨 8.05%, 日本钢铁指数上涨 5.56%	13
图 26: 本周中国钢铁指数上涨 8.05%, 欧洲钢铁指数上涨 7.10%	13
图 27: 本周中国钢铁指数上涨 8.05%, 韩国钢铁指数上涨 6.35%	13

表 1: 本周国内钢价综合指数上涨 0.97%，其中长材上涨 1.32%，板材上涨 0.55%	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 1.22%，进口矿上涨 0.80%，国产矿上涨 1.87%	9
表 4: 本周唐山、莱芜、武安、本溪矿价持平（单位：元/吨）	9
表 5: 本周钢材库存环比下降 0.91%，同比上升 3.98%（单位：万吨）	11
表 6: 钢铁行业指数本周上涨 8.05%，跑赢 Wind 全 A 指数 6.83%	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除中厚板外其它品种均增加，滞后一月估算毛利所有品种均增加，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 0.97%，其中长材上涨 1.32%，板材上涨 0.55%

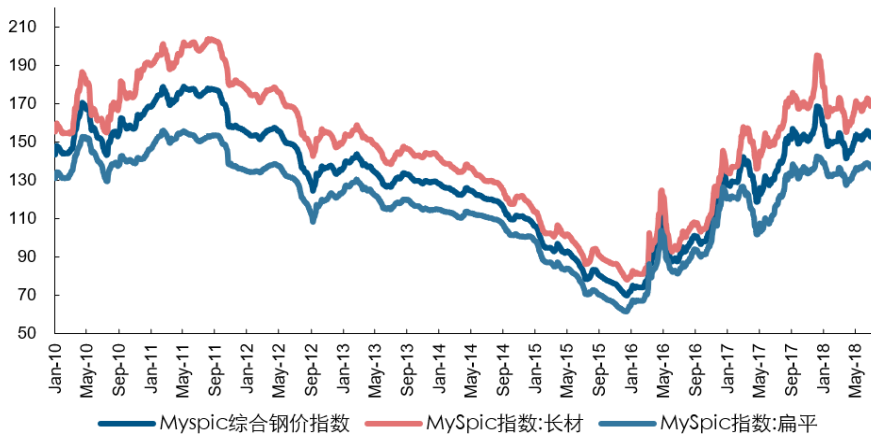
本周国内钢价综合指数上涨 0.97%，其中长材上涨 1.32%，板材上涨 0.55%；上周国内钢价综合指数上涨 0.10%，其中长材上涨 0.26%，板材下跌 0.09%。

表 1：本周国内钢价综合指数上涨 0.97%，其中长材上涨 1.32%，板材上涨 0.55%

	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	155.73	154.24	0.97%	152.59	2.06%	139.73	11.45%
长材	174.48	172.21	1.32%	168.84	3.34%	158.1	10.36%
扁平	137.8	137.05	0.55%	137.05	0.55%	122.16	12.80%
区域指数							
华东	156.26	154.73	0.99%	152.99	2.14%	139.97	11.64%
华南	160.39	158.69	1.07%	156.54	2.46%	143.53	11.75%
华北	149.69	148.65	0.70%	146.15	2.42%	133.04	12.52%
中南	157.49	155.86	1.05%	153.26	2.76%	141.03	11.67%
东北	143.95	142.52	1.00%	141.15	1.98%	129.02	11.57%
西南	158.08	157.07	0.64%	157.52	0.36%	143.91	9.85%
西北	155.49	153.83	1.08%	153.03	1.61%	143.17	8.61%
品种指数							
螺纹	169.65	167.04	1.56%	162.68	4.28%	155.34	9.21%
线材	178.38	175.68	1.54%	171.99	3.72%	159.66	11.72%
中厚	160.46	159.93	0.33%	161.72	-0.78%	135.46	18.46%
热卷	152.46	151.51	0.63%	151.73	0.48%	136.02	12.09%
冷板	110.01	109.71	0.27%	109.61	0.36%	101.08	8.83%
镀锌	101.16	101.04	0.12%	101.18	-0.02%	92.31	9.59%
无缝管	129.48	129.4	0.06%	129.8	-0.25%	113.7	13.88%
焊管	160.74	159.7	0.65%	158.12	1.66%	146.81	9.49%

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 0.97%，其中长材上涨 1.32%，板材上涨 0.55%



资料来源：Wind，长江证券研究所

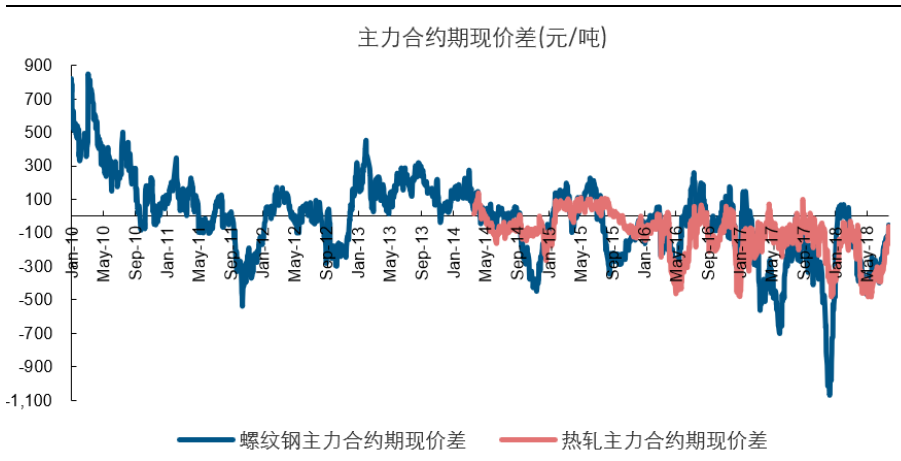
表 2：本周国内主要钢材价格螺纹钢、线材、热轧、冷轧、中厚板均上涨（单位：元/吨）

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	4,090	40	0.99%	170	4.34%	230	5.96%	420	11.44%
	上海	4,180	70	1.70%	160	3.98%	160	3.98%	400	10.58%
	武汉	4,190	90	2.20%	240	6.08%	210	5.28%	360	9.40%
	全国	4,277	69	1.64%	161	3.91%	172	4.19%	334	8.47%
线材	北京	5,160	0	0.00%	90	1.78%	140	2.79%	990	23.74%
	上海	4,200	90	2.19%	150	3.70%	150	3.70%	340	8.81%
	武汉	4,450	100	2.30%	300	7.23%	210	4.95%	500	12.66%
	全国	4,503	70	1.58%	150	3.45%	195	4.53%	471	11.68%
热轧	北京	4,200	40	0.96%	20	0.48%	170	4.22%	470	12.60%
	上海	4,260	30	0.71%	60	1.43%	160	3.90%	490	13.00%
	武汉	4,300	20	0.47%	20	0.47%	150	3.61%	520	13.76%
	全国	4,283	25	0.59%	18	0.42%	143	3.45%	457	11.94%
冷轧	北京	4,760	60	1.28%	40	0.85%	220	4.85%	460	10.70%
	上海	4,700	30	0.64%	30	0.64%	190	4.21%	400	9.30%
	武汉	4,720	0	0.00%	20	0.43%	240	5.36%	450	10.54%
	全国	4,731	10	0.20%	20	0.42%	126	2.73%	388	8.92%
中厚板	北京	4,250	20	0.47%	-30	-0.70%	-70	-1.62%	640	17.73%
	上海	4,330	20	0.46%	-10	-0.23%	-40	-0.92%	730	20.28%
	武汉	4,310	-10	-0.23%	-100	-2.27%	-30	-0.69%	690	19.06%
	全国	4,370	16	0.37%	-30	-0.68%	20	0.46%	660	17.79%

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

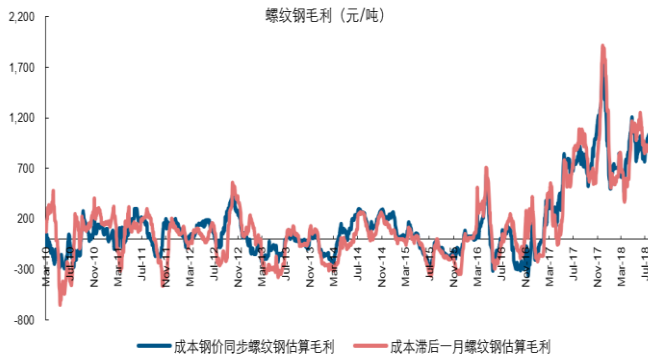

资料来源：Wind，长江证券研究所

图 3：本周螺纹钢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

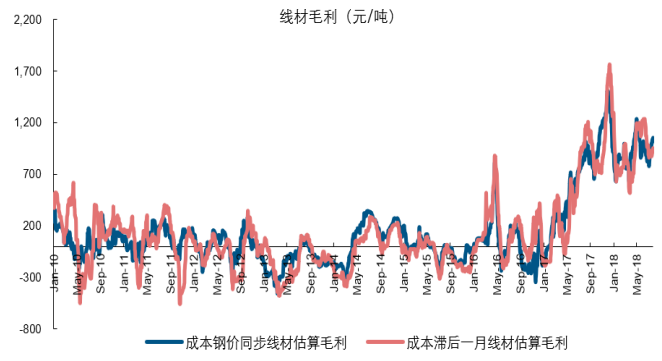
✓ 本周钢材成本同步估算毛利除中厚板外其它品种均增加，滞后一月估算毛利所有品种均增加

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）



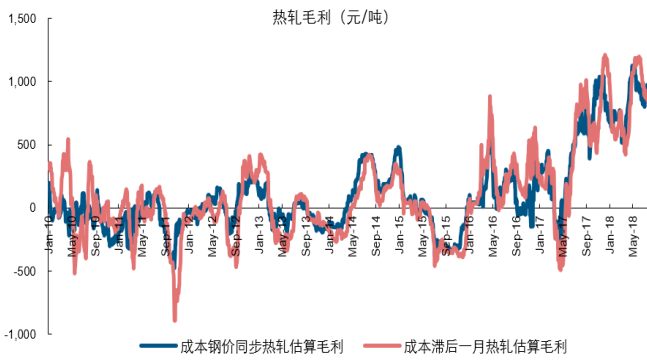
资料来源：Bloomberg, Wind, 长江证券研究所

图 5：本周线材成本同步毛利增加，滞后毛利增加（单位：元/吨）



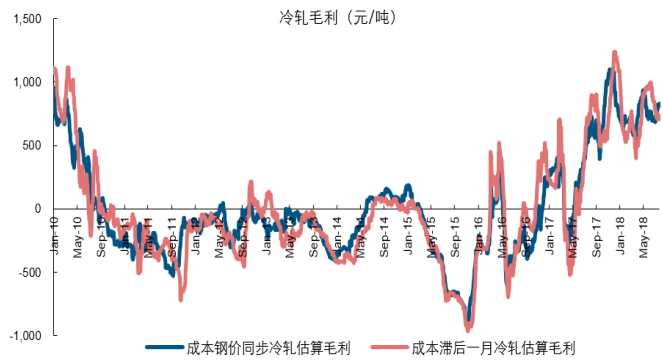
资料来源：Bloomberg, Wind, 长江证券研究所

图 6：本周热轧成本同步毛利增加，滞后毛利增加（单位：元/吨）



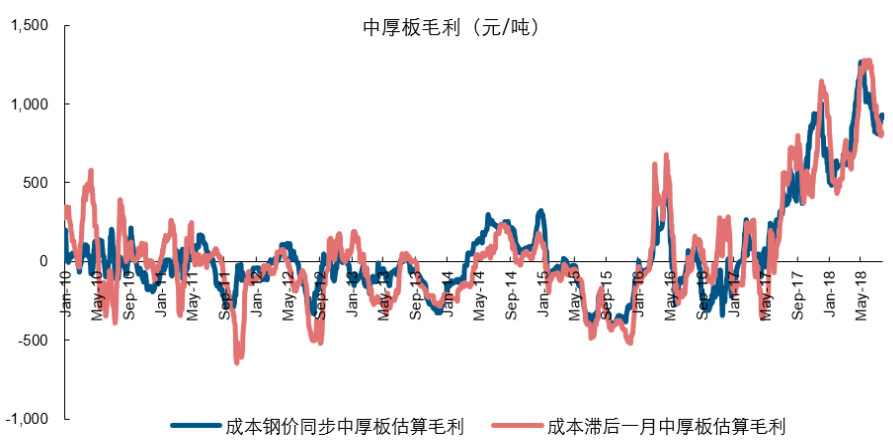
资料来源：Bloomberg, Wind, 长江证券研究所

图 7：本周冷轧成本同步毛利增加，滞后毛利增加（单位：元/吨）

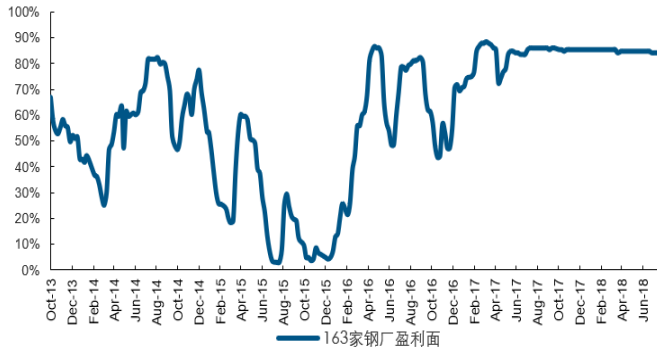


资料来源：Bloomberg, Wind, 长江证券研究所

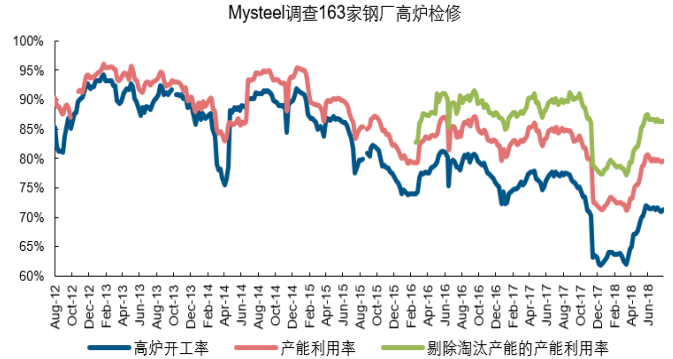
图 8：本周中厚板成本同步毛利减少，滞后毛利增加（单位：元/吨）



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


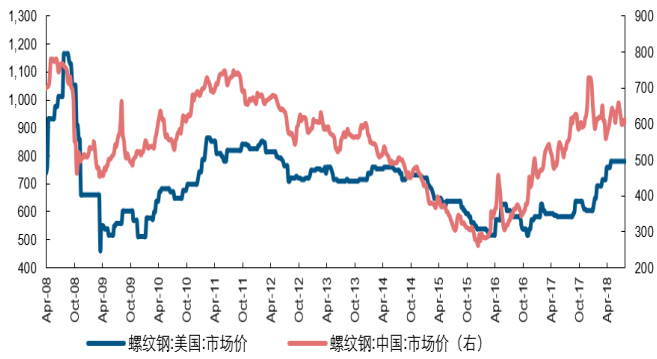
资料来源: Mysteel, 长江证券研究所

图 10: 本周 Mysteel 调查 163 家钢厂高炉产能利用率环比回升


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

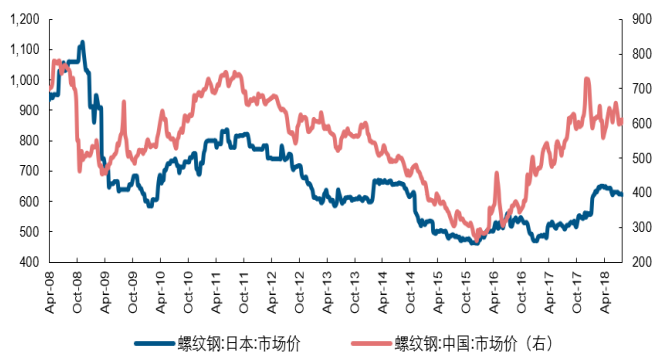
本周中国螺纹钢市场价格环比上涨 1.83%，美国螺纹钢市场价格环比持平，日本环比下跌 0.32%，欧盟螺纹钢市场价格环比上涨 3.99%，国际市场螺纹钢价格表现欧盟强势。

图 11: 本周美国螺纹钢价格环比持平（单位：美元/吨）


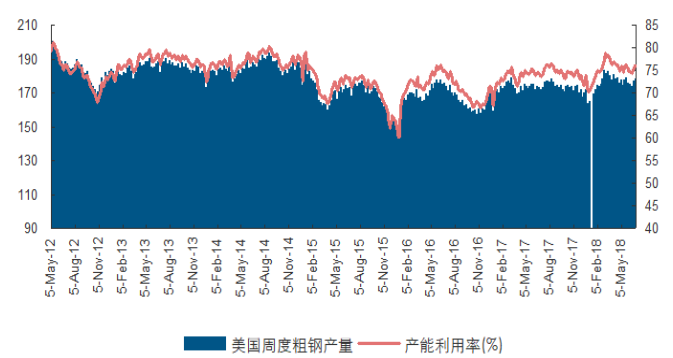
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 12: 本周欧盟螺纹钢价格环比上涨 3.99%（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下跌 0.32%（单位：美元/吨）


资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 14: 今年 6 月底美国粗钢产能利用率周环比上升（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 下跌、BCI 下跌

本周国内综合矿石价格指数环比上涨 1.22%，进口矿上涨 0.80%，国产矿上涨 1.87%。

本周海运费 BDI 为 1676，下跌 0.77%；BCI 为 3197，下跌 0.25%。

表 3：本周国内综合矿石价格指数环比上涨 1.22%，进口矿上涨 0.80%，国产矿上涨 1.87%

	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	74.9	74	1.22%	72.3	3.60%	73.5	1.90%
进口矿	63	62.5	0.80%	61.7	2.11%	62.5	0.80%
国产矿	92.5	90.8	1.87%	87.5	5.71%	89.4	3.47%
进口矿指数							
青岛港	62.8	62.3	0.80%	61.4	2.28%	63.9	-1.72%
天津港	64.5	64.3	0.31%	64	0.78%	60.7	6.26%
京唐港	62.7	62.1	0.97%	61.3	2.28%	60.7	3.29%
曹妃甸	62.7	62.1	0.97%	61.3	2.28%	62.4	0.48%
日照港	62.8	62.3	0.80%	61.4	2.28%	63.9	-1.72%
岚山港	62.8	62.3	0.80%	61.4	2.28%	63.9	-1.72%
连云港	62.4	61.9	0.81%	60.9	2.46%	63.5	-1.73%
国产矿指数							
北票	110.3	107.9	2.22%	106.8	3.28%	106.8	3.28%
唐山	88.8	87.5	1.49%	83.6	6.22%	86.2	3.02%
金岭	76.7	76.7	0.00%	76.7	0.00%	76.7	0.00%
代县	98.9	98.9	0.00%	101	-2.08%	96.8	2.17%
繁昌	97.7	93.6	4.38%	88.1	10.90%	90.8	7.60%

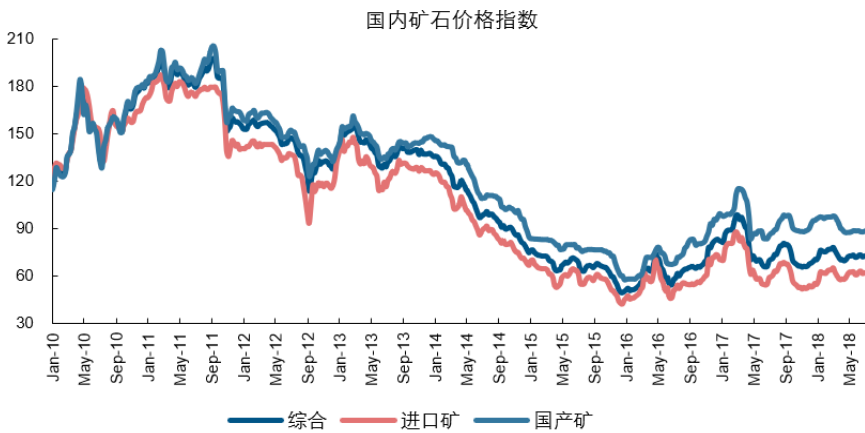
资料来源：Wind，长江证券研究所

表 4：本周唐山、莱芜、武安、本溪矿价持平（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 675	0	0.00%	3.85%	2.27%	3.05%
	山东莱芜 690	0	0.00%	-2.13%	0.73%	2.22%
	河北武安 545	0	0.00%	4.81%	2.83%	0.00%
	辽宁本溪 520	0	0.00%	-1.89%	5.05%	4.00%
二级冶金焦国内价格	太原 1,850	-100	-5.13%	-13.95%	15.63%	12.80%
	上海 1,980	0	0.00%	-13.16%	4.21%	5.88%
海运费指数	BDI 1,676	-13	-0.77%	28.04%	23.14%	77.92%
	BCI 3,197	-8	-0.25%	64.62%	47.12%	180.68%

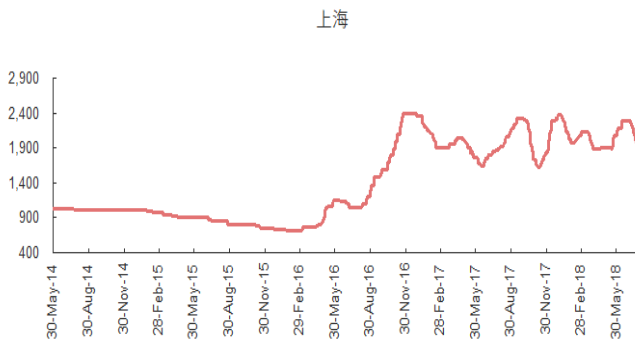
资料来源：Bloomberg，Wind，长江证券研究所

图 15: 本周国内综合矿石价格指数环比上涨 1.22%，进口矿上涨 0.80%，国产矿上涨 1.87%



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持平 (单位: 元/吨)



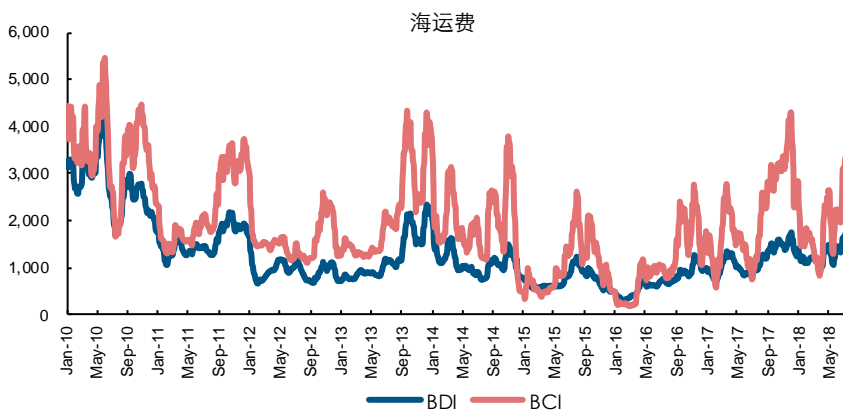
资料来源: Bloomberg, 长江证券研究所

图 17: 本周国内废钢价格环比上涨 1.77% (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 1676, 下跌 0.77%; BCI 为 3197, 下跌 0.25%



资料来源: Wind, 长江证券研究所

本周钢材社会库存下降，铁矿石港口库存减少

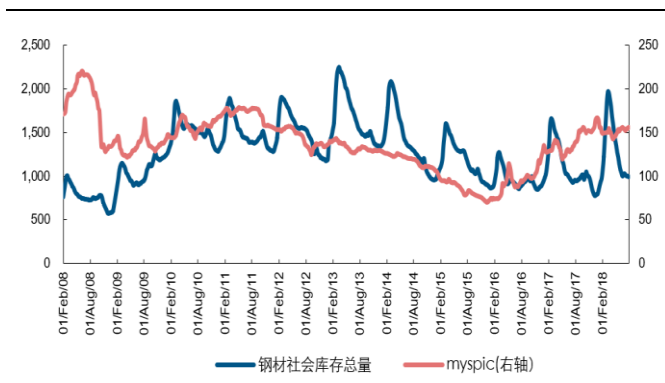
本周钢材库存环比下降 0.91%，同比上升 3.98%，其中长材环比下降 1.89%，同比上升 6.64%，板材环比上升 0.43%，同比上升 0.64%。本周铁矿石港口库存为 15345 万吨，相比上周 15365 万吨减少 20 万吨。

表 5：本周钢材库存环比下降 0.91%，同比上升 3.98%（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	989.44	-0.91%	-3.49%	-12.69%	-30.08%	18.48%	3.98%	-56.04%
长材	565.72	-1.89%	-8.16%	-23.42%	-42.11%	22.17%	6.64%	-60.50%
板材	423.72	0.43%	3.54%	7.39%	-3.23%	13.89%	0.64%	-52.11%
螺纹钢	447.55	-1.78%	-7.13%	-20.91%	-40.48%	27.54%	7.09%	-59.12%
线材	118.17	-2.32%	-11.85%	-31.62%	-47.56%	5.39%	4.97%	-64.97%
热轧	211.23	-0.71%	2.49%	5.19%	-10.85%	24.10%	-4.02%	-63.21%
冷轧	117.07	0.72%	2.32%	5.55%	1.54%	10.53%	10.53%	-32.64%
中板	95.42	2.70%	7.54%	15.19%	11.46%	0.39%	0.39%	-47.30%

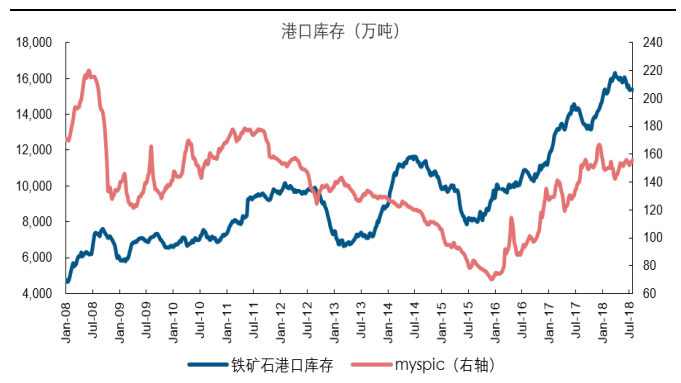
资料来源：Mysteel, Wind, 长江证券研究所

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，铁矿石港口库存减少（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 6.83%，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 6.83%

钢铁行业指数本周上涨 8.05%，跑赢 Wind 全 A 指数 6.83%。本周沪深 300 上涨 0.81%，上证综指上涨 1.57%，Wind 全 A 指数上涨 1.22%。主要上市公司表现较好的个股为韶钢松山、八一钢铁、马钢股份，期间涨跌幅分别为 19.75%、19.35%、15.51%；表现较差的个股为金洲管道、久立特材、永兴特钢，期间涨跌幅为 1.45%、1.98%、2.77%。

表 6：钢铁行业指数本周上涨 8.05%，跑赢 Wind 全 A 指数 6.83%

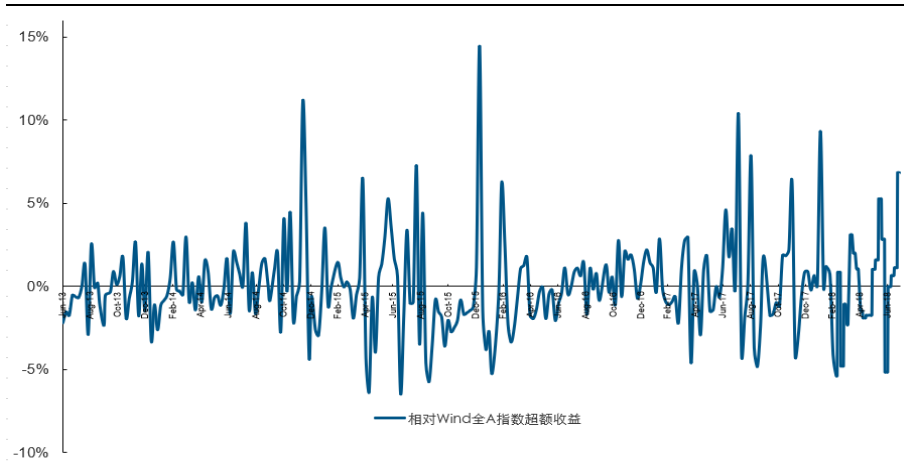
行业指数对比	最新值	一周	两周	三周	四周	二月	三月	一年变动
SW 钢铁	2885.78	8.05%	9.20%	14.23%	9.64%	5.88%	-1.05%	-2.43%
Wind 全 A 指数	3898.25	1.22%	1.16%	5.18%	0.98%	-8.97%	-7.48%	-10.78%
钢铁-Wind 全 A 指数		6.83%	8.04%	9.05%	8.66%	14.85%	6.43%	8.35%

请阅读最后评级说明和重要声明

沪深300	3521.23	0.81%	0.82%	4.64%	0.29%	-8.14%	-6.27%	-6.05%
钢铁-沪深300		7.24%	8.38%	9.59%	9.35%	14.02%	5.22%	3.62%
上证综合指数	2873.59	1.57%	1.50%	4.60%	0.92%	-8.34%	-6.77%	-11.44%
钢铁-上证综指		6.49%	7.70%	9.63%	8.72%	14.22%	5.72%	9.01%

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 6.83%



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 22：钢铁 PB 目前为 1.39，2010 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

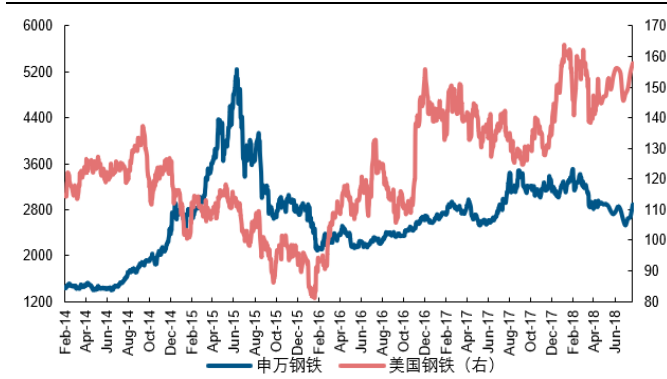
图 23：钢铁相对 PB 目前 0.80，2010 年以来低点为 0.44，高点为 0.89



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 8.05%，美国钢铁指数上涨 2.06%



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 8.05%，日本钢铁指数上涨 5.56%



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 8.05%，欧洲钢铁指数上涨 7.10%



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 8.05%，韩国钢铁指数上涨 6.35%



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。