

钢焦价格继续上行，螺纹价格已超过热卷

——钢铁行业周报（2018.8.20~8.26）

行业周报

增持（维持）

分析师

王招华 (执业证书编号：S0930515050001)
021-22167202
wangzhh@ebsecn.com

王凯 (执业证书编号：S0930518010004)
021-22169126
wangk@ebsecn.com

沈继富 (执业证书编号：S0930518060003)
021-22169174
shenif@ebsecn.com

投资建议

- ◆ **短期关注:** (1) 在环保限产影响下, 本周国内钢价指数继续上涨 1.62%, 仅比 2017 年 12 月的最高水平低 1.27%, 螺纹钢价和热轧价再次倒挂; (2) 本周焦炭价格继续上涨 4.4%, 近一个月以来已累计上涨 20%, 已创 2009 年以来的最高水平; (3) 尽管钢价涨幅较大, 但由于焦炭和铁矿石价格同步涨幅较大, 我们模拟测算的钢铁利润小幅下滑。
- ◆ **板块观点:** 据统计, 8 月 1 日-24 日唐山的空气质量在全国主要城市持续垫底, 这是连续第 6 月, 再考虑到目前加废钢的性价比低于取暖季期间, 因此对于未来半年唐山钢铁供给缩减值得期待。与此同时, 资管新规对城投债和基建投资边际上构成利好, 因此**我们认为低估值的钢铁板块中期逻辑显现, 有配置的价值。**
- ◆ **股票关注:** 8 月关注股票: 南钢股份、华菱钢铁、新钢股份、宝钢股份、方大特钢。光大钢铁 8 月关注股票本周平均涨幅 **0.12%**, 跑赢钢铁板块 **0.14 个百分点**。
- ◆ **风险提示:** 闲置高炉产能以及短流程钢厂复产, 需求差于预期, 公司经营不善风险等。

一周回顾

- ◆ **钢价涨 1.70% 矿价涨 1.40%。** Myspic 综合指数上涨 1.70%, 其中长材价上涨 1.91%, 扁平材价上涨 1.43%, 中厚板上涨 0.45%。国内矿价指数上涨 1.40%, 唐山铁矿上涨 7.14%, 冶金焦上涨 2.10%。
- ◆ **社会钢材库存减少 0.32%。** 唐山钢厂高炉开工率为 50.61%, 环比上周下降 0.61 个百分点。社会钢材库存减少 0.32%, 其中长材库存不变, 板材库存下降 0.75%。
- ◆ **钢铁板块走势平稳。** 上证综指上涨 2.27%, 沪深 300 指数上涨 2.96%, 创业板指上涨 1.14%; 申万钢铁指数下跌 0.02%, 跑输沪深 300 指数 2.99 个百分点。
- ◆ **关注股票盈利预测**

2018/8/24			EPS			PE			PB	涨跌幅	
代码	简称	股价	17E	18E	19E	17E	18E	19E	(LF)	本周	本月
600282	南钢股份	4.63	0.73	0.88	0.95	6.3	5.3	4.9	1.50	-1.07%	-9.57%
000932	华菱钢铁	10.09	1.35	1.37	1.44	7.5	7.3	7.0	2.56	1.31%	0.20%
600782	新钢股份	6.80	0.98	1.20	1.30	6.9	5.7	5.2	1.42	-2.72%	-9.81%
600019	宝钢股份	8.07	0.88	1.03	1.07	9.1	7.8	7.6	1.13	-0.37%	-7.13%
600507	方大特钢	11.20	1.92	1.95	1.96	5.8	5.7	5.7	3.88	-2.52%	-9.75%

资料来源: 光大证券研究所预测

投资组合涨跌幅: **0.12%** **-4.69%**

行业与上证指数对比图



资料来源: Wind

目 录

1、 钢市指标：钢价继续上涨，社会库存上涨.....	3
1.1、 价格-成本-盈利：钢价涨 1.70%矿价涨 1.40%.....	3
1.2、 供给-内需-库存：社会钢材库存减少 0.32%.....	5
2、 板块行情：钢铁板块走势平稳.....	7
3、 股票关注：中期逻辑显现.....	7
4、 风险提示.....	8

1、钢市指标：钢价继续上涨，社会库存上涨

1.1、价格-成本-盈利：钢价涨 1.70% 矿价涨 1.40%

周数据监测

- 本周，国内钢价上涨，Myspic 综合指数上涨 1.70%，其中长材价上涨 1.91%，扁平材价上涨 1.43%，中厚板上涨 0.45%，全球钢价指数下跌 0.28%，取向硅钢价上涨 0.69%。
- 本周，国内矿价指数上涨 1.40%，唐山铁矿上涨 7.14%，PB 粉矿下跌 1.65%，冶金焦上涨 2.10%，废钢环比上周保持不变。
- 本周，上海螺纹钢比新疆溢价 250 元/吨，环比上周下降 100 元/吨；上海螺纹钢比热轧溢价为 20 元/吨，环比上周下降 10 元/吨；上海螺纹钢比中厚板溢价为 10 元/吨，环比上周上升 60 元/吨；上海冷轧比上海热轧溢价 400 元/吨，环比上周上升 10 元/吨；废钢钢板料-福建料价差为 140 元/吨，环比上周保持不变。
- 本周螺纹钢市场心态指数为 54.66%，环比下降 16.88 个百分点。

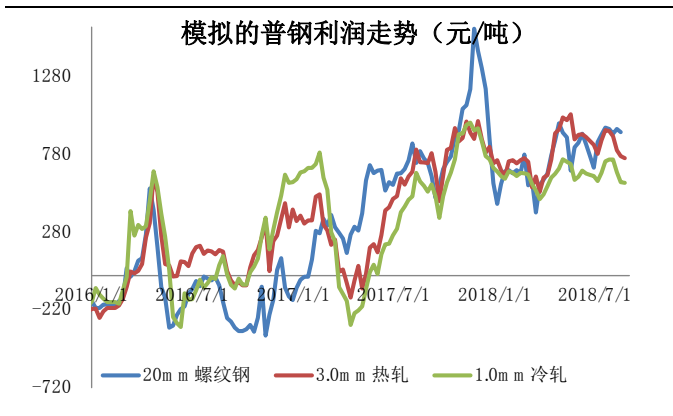
表 1：钢铁行业周价格-成本-盈利数据表监测（元/吨）

	品种	本周	1周前	涨跌幅(值)	1月前	涨跌幅(值)	1年前	涨跌幅(值)
钢产 品价 格	Myspic综合钢价指数	164.34	161.60	1.70%	154.15	6.61%	150.31	9.33%
	Myspic长材指数	186.92	183.41	1.91%	171.93	8.72%	169.73	10.13%
	Myspic扁平材指数	142.75	140.74	1.43%	137.15	4.08%	131.73	8.37%
	CRU全球综合钢价指数	215.20	215.80	-0.28%	209.90	2.53%	191.00	12.67%
	上海中厚板	4480	4460	0.45%	4330	3.46%	4730	-5.29%
	上海取向硅钢	14500	14400	0.69%	14400	0.69%	10100	43.56%
	新疆螺纹-上海	-250	-350	100.00	-280	30.00	240	-490.00
	上海热轧-螺纹	-20	-30	10.00	210	-230.00	180	-200.00
	上海中厚-螺纹	-10	50	-60.00	200	-210.00	-70	60.00
	上海冷轧-热轧	400	390	10.00	350	50.00	440	-40.00
	螺纹钢心态指数	55%	72%	-17%	64%	-9%	63%	-8%
原燃 料价 格	铁矿石综合指数	79.40	78.30	1.40%	74.00	7.30%	79.10	0.38%
	唐山铁矿66%	750	700	7.14%	665	12.78%	710	5.63%
	PB粉矿CFR61.5%	478	486	-1.65%	458	4.37%	597	-19.93%
	高低品印度粉矿价差	164	172	-8.00	168	-4.00	155	9.00
	唐山废钢6-8mm	2480	2460	0.81%	2310	7.36%	1700	45.88%
	上海二级冶金焦	2430	2380	2.10%	1980	22.73%	2060	17.96%
	废钢板料-福建料	140	140	0.00	120	20.00	175	-35.00
	五氧化二钒	270000	270000	0.00%	270000	0.00%	200000	35.00%
	西北75#硅铁	6800	6800	0.00%	6700	1.49%	7600	-10.53%
	硅锰(Mn65Si17)	8900	8700	2.30%	8150	9.20%	7300	21.92%
	石墨电极	57639	57639	0.00%	75347	-23.50%	104889	-45.05%
铁矿运费巴西-北仑	23.1	24.4	-5.35%	21.8	6.07%	17.2	34.22%	

注：（1）如无特殊说明，上述单位为元/吨；（2）本周的海运费为周四价

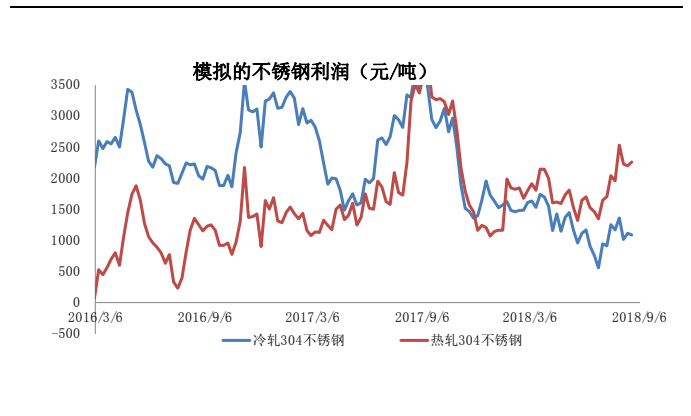
资料来源：Mysteel、中联钢、钢之家、光大证券研究所

图 1：模拟普钢热轧冷轧利润盈利幅度



资料来源：Mysteel、中联储、钢之家、光大证券研究所

图 2：模拟不锈钢冷轧利润盈利幅度



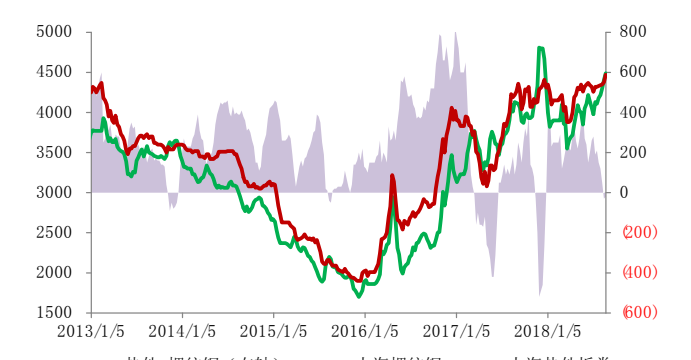
资料来源：Mysteel、中联储、钢之家、光大证券研究所

图 3：新疆/上海三级螺纹价格差 (元/吨)



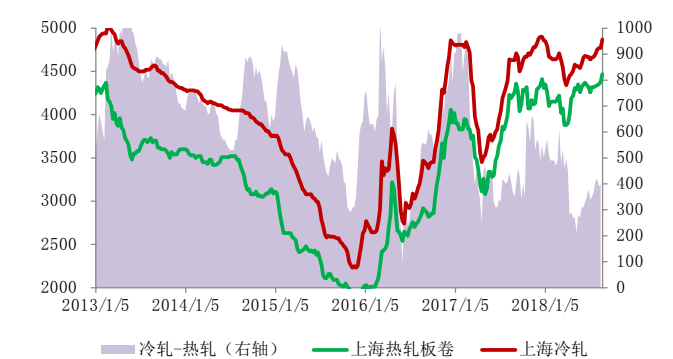
资料来源：Mysteel

图 4：热轧较螺纹钢溢价 (元/吨)



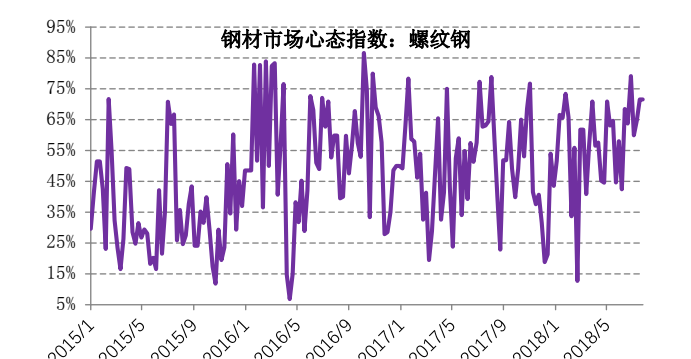
资料来源：Mysteel

图 5：冷轧较热轧溢价 (元/吨)



资料来源：Mysteel

图 6：钢材市场心态指数

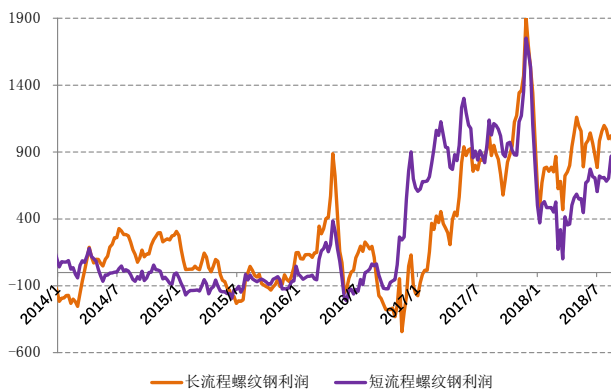


资料来源：Mysteel

周数据监测：长短流程螺纹钢利润均上涨

- 本周五，我们测算的长流程螺纹钢毛利为 967 元/吨，较上周下跌 55 元/吨；短流程螺纹钢毛利为 881 元/吨，较上周上涨 12 元/吨。
- 本周五，长流程-短流程螺纹钢模拟利差为 86 元/吨。

图 7：长短流程螺纹钢利润走势（元/吨）



资料来源：Wind、国家统计局、光大证券研究所测算

图 8：长短流程螺纹钢利润测算（元/吨）

长流程	
生铁成本 (1.6*铁矿石+0.5*焦炭)/0.9	2683
长流程粗钢成本 (0.9*生铁+0.1*废钢)/0.82	3223
合金辅料成本 (固定)	150
螺纹钢轧制成本 (固定)	150
长流程螺纹钢成本 (粗钢+轧制)	3523
长流程螺纹钢毛利	967
短流程	
废钢成本 (1.13*废钢)	2576
合金辅料成本 (固定)	150
电价成本 (固定)	560
石墨电极成本 (0.003*石墨电极)	173
短流程粗钢成本 (以上相加)	3459
螺纹钢轧制成本 (固定)	150
短流程螺纹钢成本 (粗钢+轧制)	3609
短流程螺纹钢毛利	881

资料来源：Wind、国家统计局、光大证券研究所测算

1.2、供给-内需-库存：社会钢材库存减少 0.32%

周数据监测

- 本周 Mysteel 调研的全国 163 家钢厂高炉开工率为 66.44%，环比上周上升 0.3 个百分点；全国高炉产能利用率为 82.91%，环比上周上升 0.1 个百分点；唐山钢厂高炉开工率为 50.61%，环比上周下降 0.61 个百分点。
- 本周 Mysteel 调研的 53 家电炉开工率为 76.04%，环比上周不变；电炉产能利用率为 73.84%，环比上周上升 4.76 个百分点。
- 截至 8 月上旬，重点钢企粗钢日均产量 193.70 万吨，旬环比增加 2.96 万吨，增幅 1.55%。7 月全国粗钢当月产量 8124 万吨，日均产量 262.07 万吨。
- 本周沪线螺终端采购量环比上涨 14.54%。
- 钢材库存方面，本周 Mysteel 统计的全国重点城市经销商钢材库存减少 0.32%，其中长材库存不变，板材库存下降 0.75%。
- 截至 7 月下旬末，重点钢铁企业钢材库存量 1143.6 万吨，旬环比减少 92 万吨，降幅 7.45%。
- 本周港口铁矿石库存环比减少 1.20%。
- 本周五上海大额银行承兑汇票月贴现率为 3.38%，环比上周上升 0.28%。

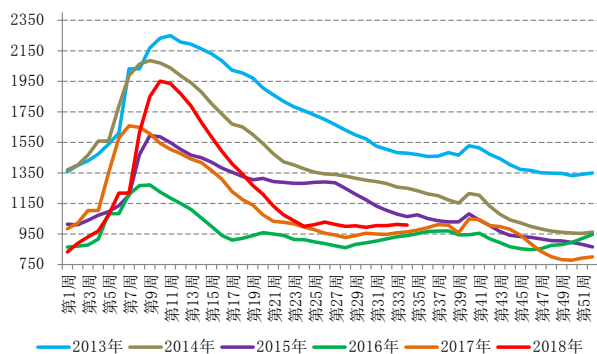
表 2：钢铁行业周供给-内需-库存数据表监测

		本周五	1周前	涨跌幅(值)	1月前	涨跌幅(值)	1年前	涨跌幅(值)
产销	全国163家高炉开工率	66.44%	66.16%	0.28%	70.99%	-4.55%	77.35%	-10.91%
	全国163家高炉产能利用率	82.91%	82.81%	0.10%	86.21%	-3.30%	89.61%	-6.70%
	唐山钢厂高炉开工率	50.61%	51.22%	-0.61%	73.17%	-22.56%	81.10%	-30.49%
	53座独立电弧炉开工率	76.04%	76.04%	0.00%	70.85%	5.19%	60.60%	15.44%
	53座独立电弧炉产能利用率	73.84%	69.08%	4.76%	67.59%	6.25%	39.10%	34.74%
	沪线螺终端采购量(吨)	23563	20572	14.54%	27491	-14.29%	31301	-24.72%
库存	经销商钢材库存(万吨)	1009	1013	-0.32%	1004	0.55%	958	5.36%
	长材库存(万吨)	567	567	0.02%	573	-1.06%	538	5.43%
	板材库存(万吨)	442	445	-0.75%	431	2.69%	420	5.26%
	港口铁矿石库存(万吨)	14967	15149	-1.20%	15367	-2.60%	13610	9.97%
资金	沪大额银行月贴现率(‰)	3.38	3.10	0.28	3.60	-0.22	4.00	-0.62

注：(1) 沪线螺终端采购量为统计的特定仓库每周的情况；(2) 唐山高炉开工率为统计本周内的某天的情况；(3) 其他均为本周五的情况

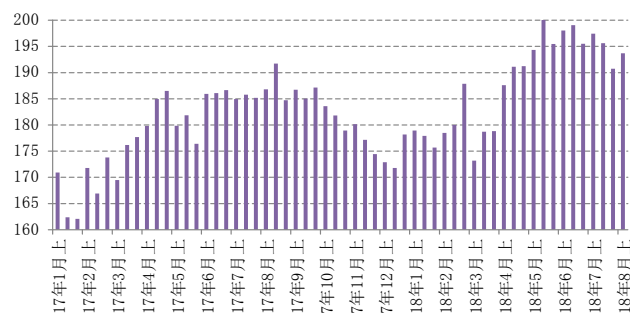
资料来源：Mysteel、西本新干线、WIND、光大证券研究所

图 9：重点城市经销商钢材库存(万吨)



资料来源：西本新干线

图 10：重点钢企粗钢日均产量(万吨)



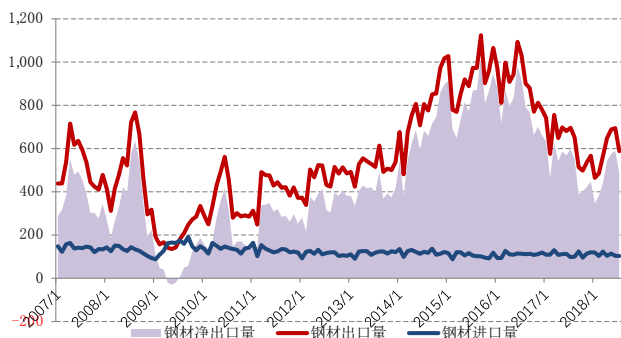
资料来源：Mysteel

月数据监测：7月粗钢日均产量环比减少1.97%

- 2018年7月份钢铁行业 PMI 生产指数为 54.8%，环比下降 0.18 个百分点。
- 2018年1-7月份中国粗钢、生铁和钢材产量分别为 53240 万吨、44032 万吨和 62654 万吨，同比分别增长 7.98%、3.95%和减少 3.35%。
- 其中7月份中国粗钢、生铁和钢材产量分别为 8124 万吨、6752 万吨和 9569 万吨，同比分别增长 9.75%、8.77%和减少 1.01%。7月粗钢日均产量为 262.07 万吨，环比6月减少 1.97%。
- 7月钢材出口 588 万吨，同比下降 108 万吨，下降 15.5%；环比下降 106 万吨，下降 15.3%。1-7月份，全国共出口钢材 4133 万吨，同比下降 13.9%。
- 7月全国粗钢日均表观消费量 246 万吨，同比增长 12.41%。

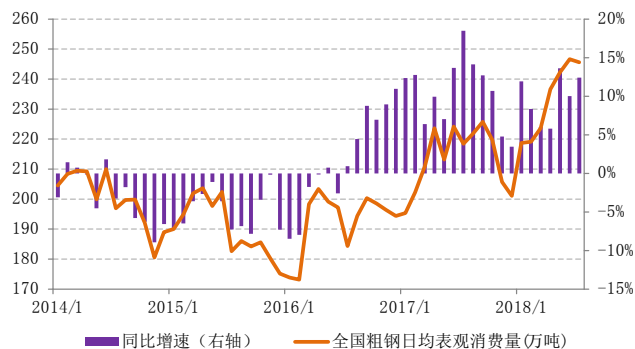
- 2018年1-7月，我国汽车产销量达1610万辆和1595.5万辆，同比分别增长3.5%和4.3%，相对于6月稳中有进的市场表现，7月汽车的产量和销量均有一定程度的下滑。

图 11：我国钢材净出口量



资料来源：WIND

图 12：7月粗钢表观消费量同比增长12.41%



资料来源：WIND

2、板块行情：钢铁板块走势平稳

- 本周，A股市场整体上涨，上证综指上涨2.27%，沪深300指数上涨2.96%，创业板指上涨1.14%；申万钢铁指数下跌0.02%，跑输沪深300指数2.99个百分点。
- 本周钢铁板块涨幅居前的个股是常保股份(8.91%)、新兴铸管(7.81%)、上海钢联(5.30%)、首钢股份(3.70%)。
- 本周海外主要钢铁股主要上涨。纽柯公司、美国钢铁、AK钢铁、安赛乐米塔尔、浦项钢铁、新日铁住金的股价涨跌幅分别是0.22%、2.93%、-1.83%、4.36%、1.70%、0.61%。

表 3：钢铁板块及市场主要指数表现

指数	本周价	本周涨幅	本月涨幅	本年涨幅
申万钢铁指数	2750	-0.02%	4.48%	-11.15%
上证综指	2729	2.27%	-4.14%	-17.20%
沪深300指数	3325	2.96%	-5.29%	-17.26%
创业板指数	1451	1.14%	-9.72%	-16.87%

资料来源：WIND，光大证券研究所

3、股票关注：中期逻辑显现

- 据统计，8月1日-17日唐山的空气质量在全国主要城市持续垫底，这是连续第6月，再考虑到目前加废钢的性价比低于取暖季期间，因此对于

未来半年唐山钢铁供给缩减值得期待。与此同时，资管新规对城投债和基建投资边际上构成利好，因此我们认为低估值的钢铁板块中期逻辑正在逐步显现，有配置的价值。

- 8月关注股票：南钢股份、华菱钢铁、新钢股份、宝钢股份、方大特钢。光大钢铁8月关注股票本周平均涨幅0.12%，跑赢钢铁板块0.14个百分点。

光大钢铁关注股票

2018/8/24			EPS			PE			PB	涨跌幅	
代码	简称	股价	17E	18E	19E	17E	18E	19E	(LF)	本周	本月
600282	南钢股份	4.63	0.73	0.88	0.95	6.3	5.3	4.9	1.50	-1.07%	-9.57%
000932	华菱钢铁	10.09	1.35	1.37	1.44	7.5	7.3	7.0	2.56	1.31%	0.20%
600782	新钢股份	6.80	0.98	1.20	1.30	6.9	5.7	5.2	1.42	-2.72%	-9.81%
600019	宝钢股份	8.07	0.88	1.03	1.07	9.1	7.8	7.6	1.13	-0.37%	-7.13%
600507	方大特钢	11.20	1.92	1.95	1.96	5.8	5.7	5.7	3.88	-2.52%	-9.75%

资料来源：光大证券研究所预测

投资组合涨跌幅：0.12% -4.69%

4、风险提示

- 闲置高炉产能以及短流程钢厂复产，需求差于预期、公司经营不善风险等。

表 4：主要上市公司股价表现

股票代码 2018/8/24	股票简称	股价 元	涨跌幅			总市值 亿元	PB LB	PE TTM	PS TTM
			本周	本月	本年				
600295	鄂尔多斯	8.84	-4.12%	-7.92%	-38.17%	82	1.1	15	0.4
600581	八一钢铁	5.11	-10.66%	-4.66%	-25.24%	78	2.2	8	0.4
002478	常宝股份	4.89	8.91%	3.16%	-8.22%	48	1.3	17	1.1
600022	山东钢铁	1.84	-1.08%	-8.91%	-14.02%	201	1.0	7	0.4
600399	*st托钢	5.50	0.00%	0.00%	-1.79%	72	(6.2)	(5)	1.4
002075	沙钢股份	16.12	0.00%	0.00%	0.00%	356	8.9	31	2.6
000825	太钢不锈	5.76	0.00%	0.00%	20.97%	328	1.2	6	0.5
002490	山东墨龙	4.46	-0.22%	-4.70%	-9.16%	27	1.9	56	1.0
600782	新钢股份	6.80	-2.72%	-9.81%	4.85%	217	1.4	5	0.4
600507	方大特钢	11.20	-2.52%	-9.75%	-2.21%	162	3.9	5	1.0
600019	宝钢股份	8.07	-0.37%	-7.13%	-1.79%	1797	1.1	9	0.7
000708	大冶特钢	9.68	2.76%	4.99%	-12.84%	44	1.0	9	0.4
600569	安阳钢铁	4.38	-1.57%	-8.18%	-6.81%	105	1.4	4	0.3
002110	三钢闽光	20.05	0.05%	-4.93%	13.16%	328	2.6	7	1.4
600808	马钢股份	3.79	-2.32%	-6.64%	-4.61%	285	1.2	6	0.4
000717	韶钢松山	7.91	-2.35%	2.33%	-10.72%	191	5.0	6	0.7
600126	杭钢股份	4.83	-0.21%	-0.41%	-8.54%	163	1.0	8	0.6
000959	首钢股份	4.20	3.70%	-4.33%	-29.77%	222	0.8	8	0.3
000932	华菱钢铁	10.09	1.31%	0.20%	24.41%	304	2.6	6	0.4
600307	酒钢宏兴	2.18	0.93%	-1.80%	-23.78%	137	1.3	21	0.3
000778	新兴铸管	4.83	7.81%	3.65%	-4.01%	193	1.0	11	0.5
000709	河钢股份	2.82	1.81%	-3.75%	-25.28%	299	0.7	19	0.3
000761	本钢板材	4.11	-0.72%	-5.08%	-19.97%	153	0.9	10	0.4
600058	五矿发展	8.14	-0.25%	-5.46%	-32.62%	87	1.2	182	0.1
000906	浙商中拓	4.72	-3.48%	-12.27%	-15.17%	32	1.2	15	0.1
002318	久立特材	6.22	-0.96%	0.48%	-10.36%	52	1.8	26	1.5
002443	金洲管道	6.81	-1.87%	-1.16%	-23.25%	35	1.7	19	0.8
000898	鞍钢股份	6.03	-1.79%	-9.60%	-1.04%	441	0.9	7	0.5
300034	钢研高纳	10.37	-3.53%	0.97%	-15.32%	44	3.2	66	6.4
600231	凌钢股份	3.67	-3.17%	-4.43%	-19.74%	102	1.5	7	0.5
601005	重庆钢铁	2.08	-0.48%	-4.59%	-3.26%	180	1.1	9	0.9
300226	上海钢联	47.66	5.30%	-16.21%	27.09%	76	8.5	88	0.1
600282	南钢股份	4.63	-1.07%	-9.57%	-3.31%	205	1.5	5	0.5
601028	玉龙股份	5.31	1.14%	-12.95%	-41.39%	42	2.0	50	2.8
002711	欧浦智网	4.21	2.43%	-13.02%	-60.87%	44	2.4	27	0.6
601003	柳钢股份	8.77	-1.90%	-14.02%	17.97%	225	2.8	5	0.5
600117	西宁特钢	4.86	-2.41%	-3.19%	-14.59%	51	1.6	84	0.6
附：全球重要钢企股价表现									
NUE.N	纽柯公司(美元)	62.52	0.22%	-6.59%	-0.44%	198	2.09	11.75	0.88
X.N	美国钢铁(美元)	30.95	2.93%	-14.91%	-11.66%	55	1.50	10.08	0.41
AKS.N	AK钢铁(美元)	4.29	-1.83%	-7.34%	-24.20%	14	46.89	-41.64	0.21
MT.N	安赛乐米塔尔(美元)	30.37	4.36%	-4.65%	-5.78%	310	0.77	6.54	0.43
PKX.N	浦项钢铁(美元)	71.38	1.70%	-2.69%	-8.64%	228	0.55	8.56	0.39
5401.T	新日铁住金(日元)	2,242.00	0.61%	0.83%	-22.45%	21306	0.69	11.07	0.38

资料来源：WIND

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，光大证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，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。本报告仅向特定客户传送，未经本公司书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络本公司并获得许可，并需注明出处为光大证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	徐硕		13817283600	shuoxu@ebscn.com	
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebscn.com	
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com	
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com	
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com	
	李晓琳		13918461216	lixiaolin@ebscn.com	
	丁点	021-22169458	18221129383	dingdian@ebscn.com	
	郎珈艺		18801762801	dingdian@ebscn.com	
北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com	
	梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com	
	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com	
	郭晓远	010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com	
	张彦斌	010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com	
	庞舒然	010-58452040	18810659385	pangsr@ebscn.com	
	高菲	010-58452023	18611138411	gaofei@ebscn.com	
	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lix1@ebscn.com	
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com	
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com	
深圳	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com	
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com	
	陈婕	0755-25310400	13823320604	szchenjie@ebscn.com	
	国际业务	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebscn.com
		梁超		15158266108	liangc@ebscn.com
		金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com
		王佳	021-22169095	13761696184	wangjia1@ebscn.com
		郑锐	021-22169080	18616663030	zh Rui@ebscn.com
		凌贺鹏	021-22169093	13003155285	linghp@ebscn.com
金融同业与战略客户		黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebscn.com
		丁梅	021-22169416	13381965696	dingmei@ebscn.com
		徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com
		王通	021-22169501	15821042881	wangtong@ebscn.com
私募业务部	赵纪青	021-22167052	18818210886	zhaojq@ebscn.com	
	谭锦	021-22169259	15601695005	tanjin@ebscn.com	
	曲奇瑶	021-22167073	18516529958	quqy@ebscn.com	
	王舒	021-22169134	15869111599	wangshu@ebscn.com	
	安玲娴	021-22169479	15821276905	anlx@ebscn.com	
	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com	
	吴冕		18682306302	wumian@ebscn.com	
	吕程	021-22169482	18616981623	lvch@ebscn.com	
	李经夏	021-22167371	15221010698	lijxia@ebscn.com	
	高霆	021-22169148	15821648575	gaoting@ebscn.com	
左贺元	021-22169345	18616732618	zuohy@ebscn.com		
任真	021-22167470	15955114285	renzhen@ebscn.com		
俞灵杰	021-22169373	18717705991	yulingjie@ebscn.com		