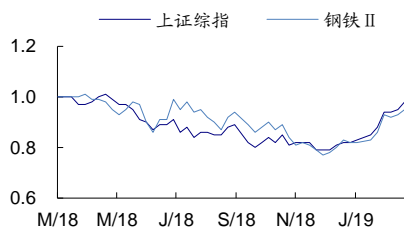


**钢铁 II**
**钢铁行业周报 (3月11日-3月17日)**
**超配**

2019年03月25日

**一年该行业与上证综指走势比较**

**相关研究报告:**

《钢铁行业周报(3月11日-3月17日): 需求强劲, 库存大幅下降》——2019-03-18  
 《钢铁行业2019年3月投资策略: 以行业供需改善为基, 关注高分红钢企》——2019-03-11  
 《钢铁行业周报(3月4日-3月10日): 产量降, 需求增, 库存拐点出现》——2019-03-11  
 《钢铁行业周报(2月25日-3月3日): 春季需求旺盛, 支撑钢价上涨》——2019-03-04  
 《钢铁行业周报(2月18日-2月24日): 成交逐步放量, 尚待需求启动》——2019-02-26

**联系人: 冯思宇**

E-MAIL: fengsiyu@guosen.com.cn

**证券分析师: 王念春**

电话: 0755-82130407

E-MAIL: wangnc@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120027

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明。

**行业周报**
**需求旺盛, 钢价偏强震荡**
**● 铁矿石价格微增, 焦炭价格下跌**

截止3月22日, 普氏62%品位铁矿石价格为86.8美元/吨, 较上周上涨0.6美元/吨, 较上月上涨0.1美元/吨。山西临汾产一级冶金焦价格为1790.0元/吨, 较上周下跌100.0元/吨, 较上月下跌200.0元/吨。

**● 钢材价格上涨**

截至3月22日, 上海地区20mm螺纹钢价格为3940元/吨, 较上周上涨50元/吨; 上海4.75mm热卷价格为3880元/吨, 较上周上涨70元/吨; 上海1.0mm冷轧板价格为4400元/吨, 较上周上涨70元/吨; 上海20mm中厚板价格为4000元/吨, 较上周上涨20元/吨。

**● 钢材模拟利润涨跌互现**

截至3月22日, 原料滞后一个月模拟螺纹钢、热卷、冷轧板、中厚板毛利润分别为473.8元/吨、340.2元/吨、318.3元/吨、329.4元/吨, 较上周分别上涨26.1元/吨、上涨42.0元/吨、上涨41.3元/吨、下跌1.8元/吨。

**● 春季需求强劲, 库存加速下降**

年后, 房地产钢材需求高位延续叠加基建项目集中开工, 建材成交活跃, 钢材消费旺盛。截至3月21日, 本周钢材库存加速下降, 五大钢材社会库存1679.84万吨, 较上周下降100.54万吨, 厂库534.47万吨, 较上周下降33.57万吨。需求具有一定的连贯性, 短期对钢材需求持乐观态度。同时, 钢厂库存大幅低于去年同期, 厂库压力小, 钢厂挺价意愿强。周内, 沙钢出台3月下旬价格, 高线、盘螺、螺纹等产品价格较3月中旬价格均有上调。

**● 山西将开展焦化行业专项检查整治行动**

3月22日, 山西发布《山西省大气污染防治工作领导小组办公室关于开展焦化行业专项检查整治行动的通知》, 通知指出自2019年3月中旬至9月底, 在全省开展焦化行业专项检查整治行动, 依法严厉打击生态环境违法行为, 全面整治焦化行业违法建设、违法生产、无证排污、超标超总量排污等问题。近期, 钢厂受环保限产影响开工受限, 焦炭需求受到影响, 价格已进行了两轮调价, 截至3月22日, 山西临汾产一级冶金焦价格为1790.0元/吨, 较上月下降200.0元/吨。当前, 焦企盈利收缩, 部分焦企已达盈亏平衡点。后续, 若焦化厂开工率有所调整, 随着环保检查的开展, 焦炭价格或有所支撑。

**● 高分红预期, 板块存估值修复机会**

截至3月22日, 已有8家钢企发布了公司年报, 8家钢厂均有现金分红预案, 方大特钢等公司的高分红比例预案更吸引了市场关注。由于目前行业政策对新建/扩建产能管控非常严格, 钢厂即便有大量的资金也不可能违规新建产能, 因此利润高、负债率低的企业分红比例有望较高。目前大盘走势趋势向上, 行业基本面也有所改观。在高分红预期下, 板块有望迎来估值修复机会。建议关注低负债、低估值、潜在高股息率的上市公司, 比如三钢闽光、柳钢股份等。

**● 风险提示:**

钢材消费大幅下滑。

## 内容目录

核心数据一览.....	4
原料价格走势.....	4
铁矿石价格微增.....	4
焦炭价格再下调.....	5
钢材价格上涨.....	5
钢材模拟利润涨跌互现.....	6
全国高炉开工率上涨.....	8
螺纹钢产量上升，热卷产量下降.....	8
建材成交量微降.....	8
铁矿石港口库存上升，钢材社会库存下降.....	9
钢铁板块上涨.....	10
下周行业观点.....	11
春季需求强劲，库存加速下降.....	11
山西将开展焦化行业专项检查整治行动.....	11
高分红预期，板块存估值修复机会.....	12
国信证券投资评级.....	13
分析师承诺.....	13
风险提示.....	13
证券投资咨询业务的说明.....	13

## 图表目录

图 1: 普氏铁矿石价格指数 (美元/吨) .....	5
图 2: 国内港口进口矿价格 (元/湿吨) .....	5
图 3: 一级冶金焦价格走势 (元/吨) .....	5
图 4: 螺纹钢价格走势 (元/吨) .....	6
图 5: 4.75mm 热卷价格走势 (元/吨) .....	6
图 6: 冷轧板价格走势 (元/吨) .....	6
图 7: 中厚板价格走势 (元/吨) .....	6
图 8: 钢铁企业盈利面 (%) .....	7
图 9: 原料滞后一个月模拟螺纹钢毛利润 (元/吨) .....	7
图 10: 原料滞后一个月模拟热卷毛利润 (元/吨) .....	7
图 11: 原料滞后一个月模拟冷轧毛利润 (元/吨) .....	7
图 12: 原料滞后一个月模拟中厚板毛利润 (元/吨) .....	7
图 13: 全国高炉开工率 (%) .....	8
图 14: 螺纹钢每周产量 (万吨) .....	8
图 15: 热卷每周产量 (万吨) .....	8
图 16: 全国 237 家流通商建材周均成交量 (万吨) .....	9
图 17: 港口铁矿石库存 (万吨) .....	9
图 18: 钢材社会库存 (万吨) .....	9
图 19: 螺纹钢社会库存 (万吨) .....	10
图 20: 热轧卷社会库存 (万吨) .....	10
图 21: 最近一年内钢铁板块指数变化趋势.....	10
表 1: 3 月 18 日-3 月 22 日核心数据一览.....	4
表 2: 本周钢铁板块主要股票涨跌情况 (按周涨幅由高到低排名) .....	11
表 3: 钢铁行业上市公司利润分配预案 .....	12

## 核心数据一览

截至3月22日，唐山方坯价格较上周下跌40元/吨；上海地区20mm螺纹钢价格较上周上涨50元/吨，4.75mm热卷价格较上周上涨70元/吨。原料方面，普氏62%铁矿石价格较上周上涨0.6美元/吨，青岛港PB粉价格较上周下跌14.0元/湿吨。山西一级冶金焦价格较上周下跌100.0元/吨。钢材产品模拟利润涨跌互现，原料滞后一个月模拟螺纹钢、热卷、冷轧板、中厚板毛利润分别为473.8元/吨、340.2元/吨、318.3元/吨、329.4元/吨，较上周分别上涨26.1元/吨、上涨42.0元/吨、上涨41.3元/吨、下跌1.8元/吨。库存方面，本周港口铁矿石库存较上周上升18.6万吨，为14788.6万吨；钢材社会库存较上周下降100.5万吨，至1679.8万吨。全国高炉开工率63.4%，较上周上涨1.1%。

表1：3月18日-3月22日核心数据一览

	单位	本周	周变化	月变化
美元/人民币汇率	元/美元	6.69	-0.02	-0.02
钢材现货价格				
方坯（唐山 Q235）	元/吨	3,460.0	-40.0	30.0
螺纹钢（HRB400 上海）	元/吨	3,940.0	50.0	150.0
热卷（4.75mm 上海）	元/吨	3,880.0	70.0	90.0
冷轧板（1.0mm 上海）	元/吨	4,400.0	70.0	140.0
中厚板（20mm 上海）	元/吨	4,000.0	20.0	70.0
Mysteel 钢材价格指数		146.1	1.3	3.6
Mysteel 长材价格指数		166.1	1.4	4.3
Mysteel 板材价格指数		127.0	1.3	3.0
原料价格				
普氏 62%铁矿价格	美元/吨	86.8	0.6	0.1
迁安 66%精粉价格	元/吨	780.0	-10.0	-20.0
青岛港 PB 粉价格	元/湿吨	616.0	-14.0	-17.0
青岛港卡拉斯粉价格	元/湿吨	706.0	-6.0	-29.0
一级冶金焦价格(山西临汾产)	元/吨	1,790.0	-100.0	-200.0
废钢价格(唐山不含税)	元/吨	2,435.0	-45.0	-65.0
盈利情况				
钢铁企业盈利面	%	76.1	1.2	3.1
螺纹钢毛利(成本滞后一月)	元/吨	473.8	26.1	12.5
热轧板卷毛利(成本滞后一月)	元/吨	340.2	42.0	-44.0
冷轧板毛利(成本滞后一月)	元/吨	318.3	41.3	-3.4
中厚板毛利(成本滞后一月)	元/吨	329.4	-1.8	-66.2
库存状况				
铁矿石港口库存	万吨	14,788.6	18.6	212.1
钢材社会库存	万吨	1,679.8	-100.5	-117.6
开工率				
全国高炉开工率	%	63.4	1.1	-2.4
唐山地区高炉开工率	%	53.7	3.1	-5.5

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 原料价格走势

### 铁矿石价格微增

截至3月22日，普氏62%品位铁矿石价格为86.8美元/吨，较上周上涨0.6美元/吨，较上月上涨0.1美元/吨。青岛港PB粉价格616.0元/湿吨，较上周下跌14.0元/湿吨，较上月下跌17.0元/湿吨。目前大中型钢铁企业厂内进口铁矿库存可用天数为30.5天，较上周下降0.5天。

图 1: 普氏铁矿石价格指数 (美元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 2: 国内港口进口矿价格 (元/湿吨)

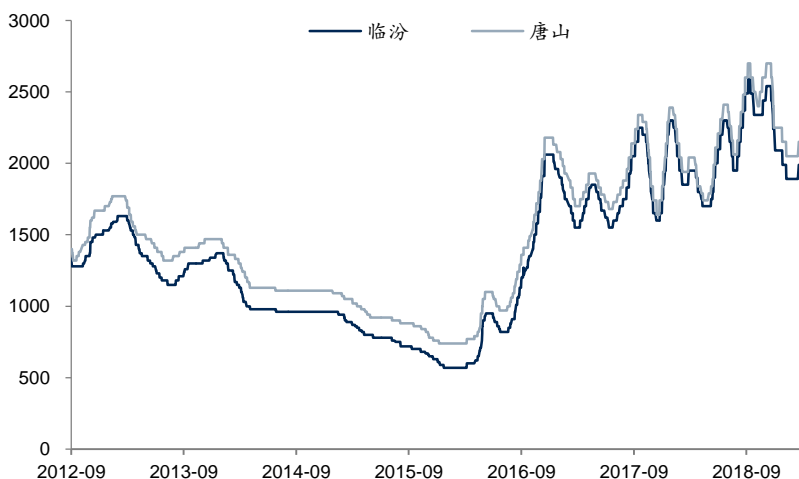


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

### 焦炭价格再下调

截至 3 月 22 日, 山西临汾产一级冶金焦价格为 1790.0 元/吨, 较上周下跌 100.0 元/吨, 较上月下跌 200.0 元/吨。河北地区二级冶金焦价格为 1890.0 元/吨, 较上周下跌 100.0 元/吨, 较上月下跌 200.0 元/吨。

图 3: 一级冶金焦价格走势 (元/吨)

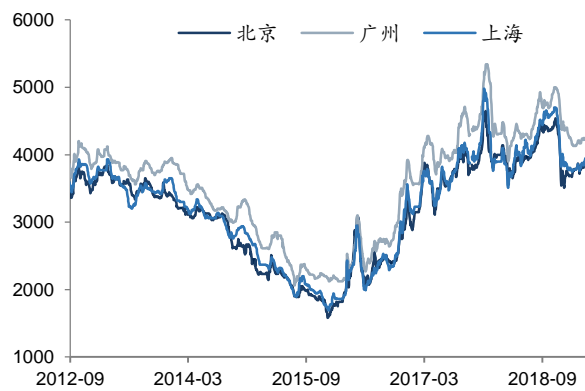


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

### 钢材价格上涨

截至 3 月 22 日, 上海地区 20mm 螺纹钢价格为 3940 元/吨, 较上周上涨 50 元/吨; 上海 4.75mm 热卷价格为 3880 元/吨, 较上周上涨 70 元/吨; 上海 1.0mm 冷轧板价格为 4400 元/吨, 较上周上涨 70 元/吨; 上海 20mm 中厚板价格为 4000 元/吨, 较上周上涨 20 元/吨。

图 4: 螺纹钢价格走势 (元/吨)



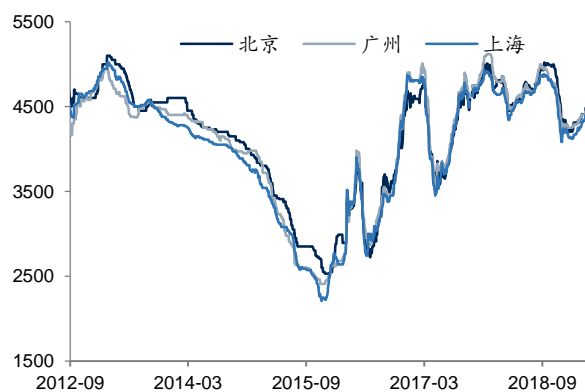
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 5: 4.75mm 热卷价格走势 (元/吨)



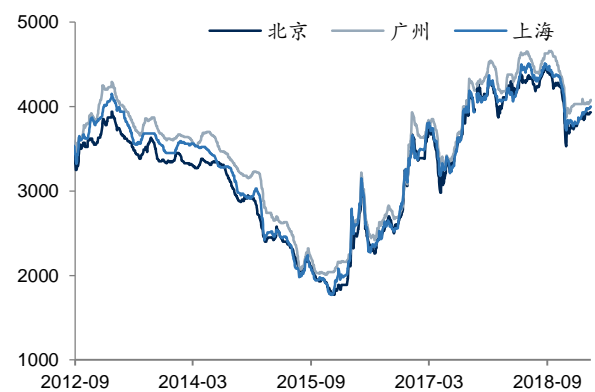
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 6: 冷轧板价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 7: 中厚板价格走势 (元/吨)

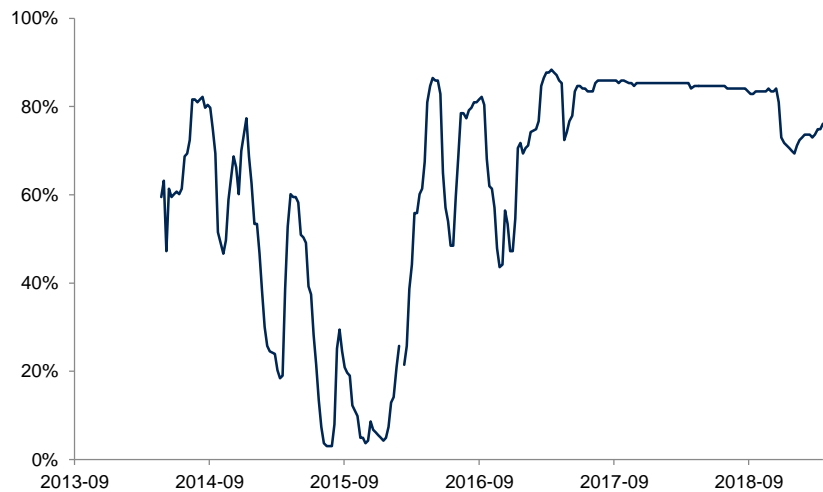


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 钢材模拟利润涨跌互现

截至 3 月 22 日, 钢铁企业盈利面为 76.1%, 较上周上涨 1.2%, 较上月上涨 3.1%。

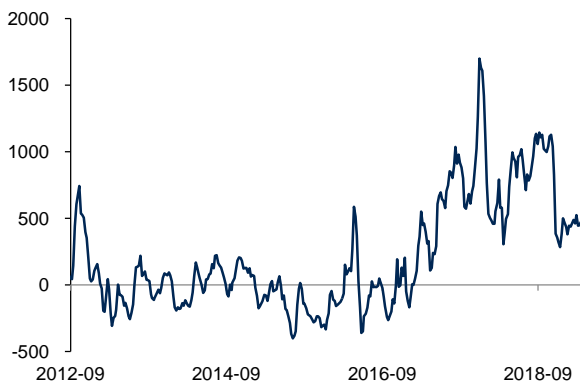
图 8: 钢铁企业盈利面 (%)



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

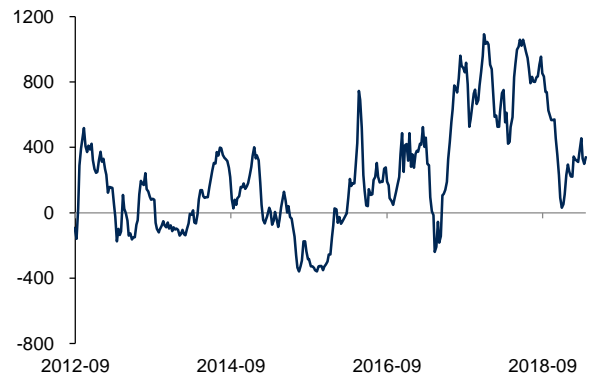
截至 3 月 22 日, 原料滞后一个月模拟螺纹钢、热卷、冷轧板、中厚板毛利润分别为 473.8 元/吨、340.2 元/吨、318.3 元/吨、329.4 元/吨, 较上周分别上涨 26.1 元/吨、上涨 42.0 元/吨、上涨 41.3 元/吨、下跌 1.8 元/吨。

图 9: 原料滞后一个月模拟螺纹钢毛利润 (元/吨)



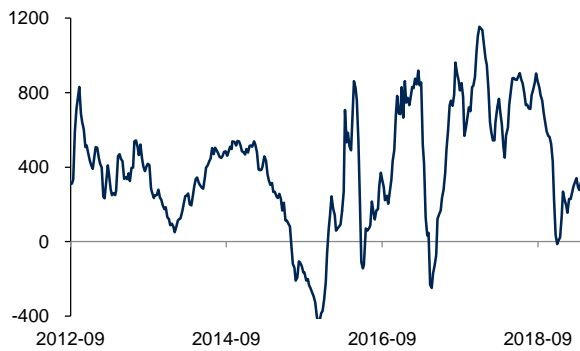
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所测算

图 10: 原料滞后一个月模拟热卷毛利润 (元/吨)



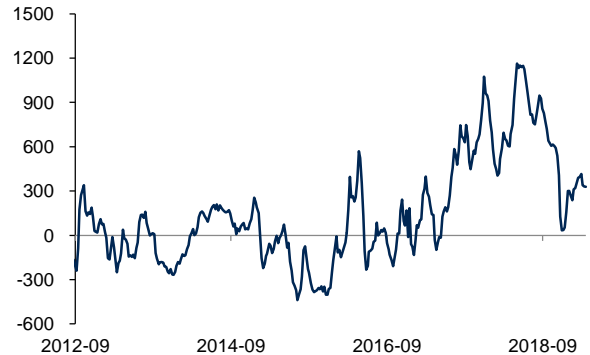
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所测算

图 11: 原料滞后一个月模拟冷轧毛利润 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所测算

图 12: 原料滞后一个月模拟中厚板毛利润 (元/吨)

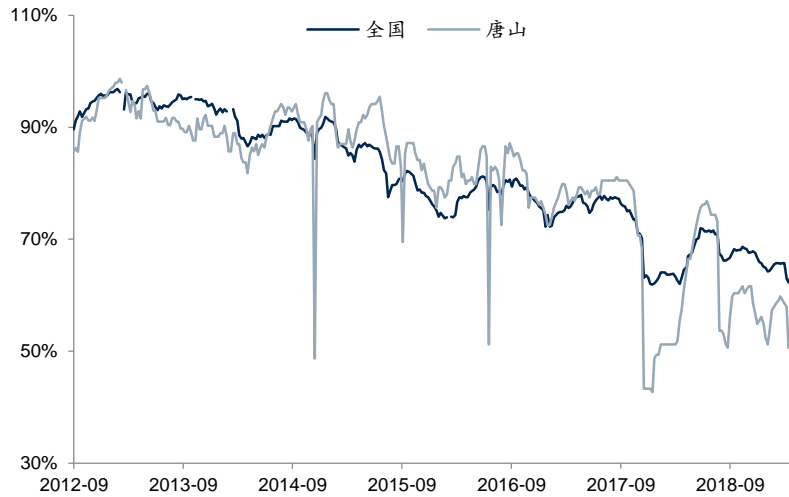


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所测算

## 全国高炉开工率上涨

截至3月22日，全国高炉开工率63.4%，较上周上涨1.1%。唐山地区高炉开工率53.7%，较上周上涨3.1%。

图 13: 全国高炉开工率 (%)

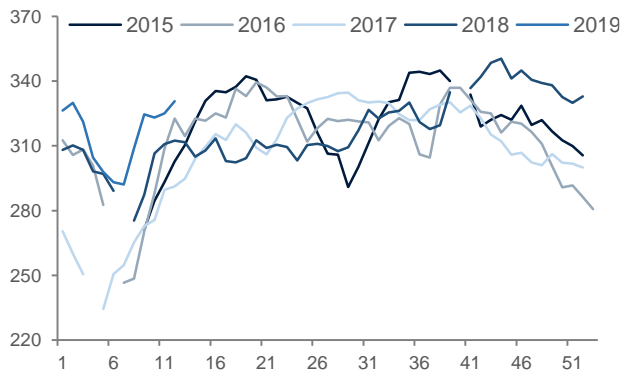


资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

## 螺纹钢产量上升，热卷产量下降

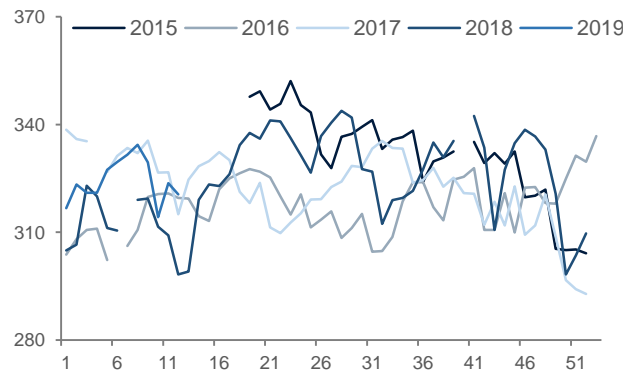
截至3月22日，Mysteel统计螺纹钢周产量为330.69万吨，较上周上升5.57万吨。热卷周产量为320.56万吨，较上周下降3.07万吨。

图 14: 螺纹钢每周产量 (万吨)



资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

图 15: 热卷每周产量 (万吨)



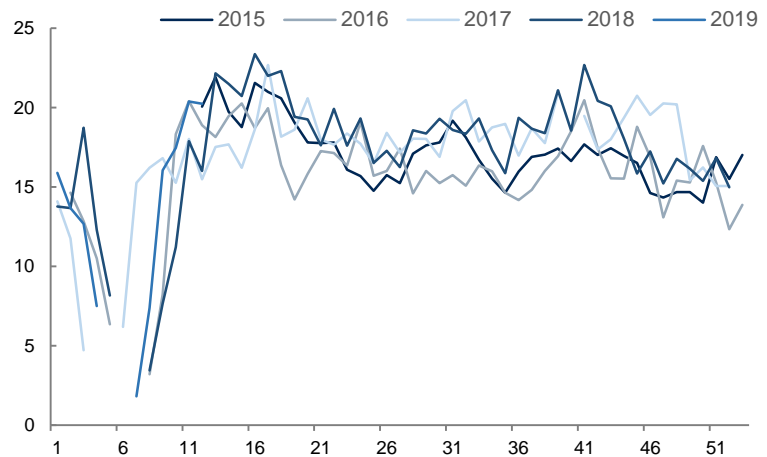
资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

## 建材成交量微降

据Mysteel，本周全国237家流通商建材成交量（5日均值）为20.25万吨，较上周下降0.13万吨。



图 16: 全国 237 家流通商建材周均成交量 (万吨)

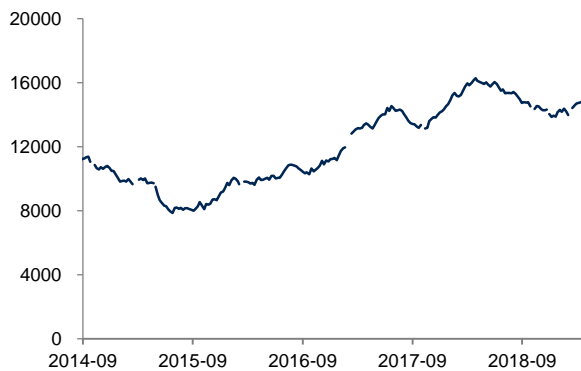


资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

### 铁矿石港口库存上升，钢材社会库存下降

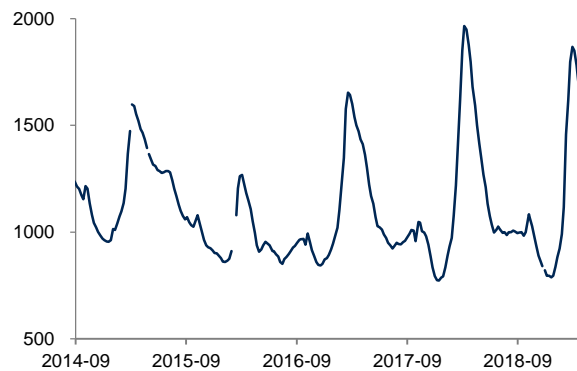
截至 3 月 22 日，港口铁矿石库存为 14788.6 万吨，较上周上升 18.6 万吨，较上月上升 212.1 万吨。钢材社会库存为 1679.8 万吨，较上周下降 100.5 万吨。

图 17: 港口铁矿石库存 (万吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

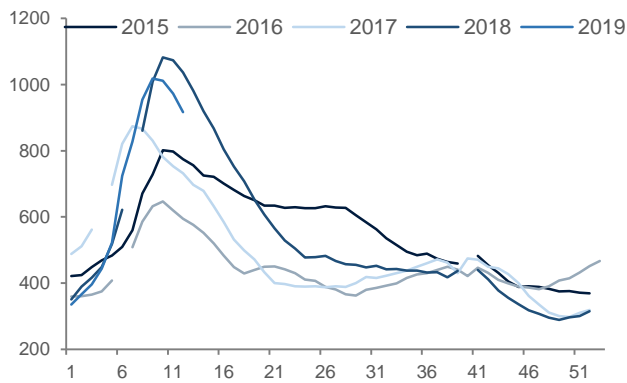
图 18: 钢材社会库存 (万吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

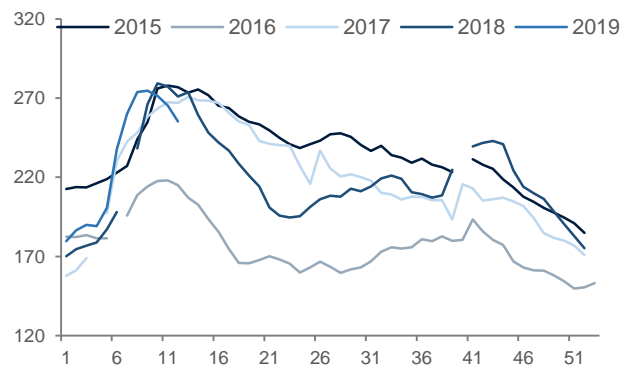
Mysteel 统计 3 月 22 日，35 个主要城市，螺纹钢社会库存 916.94 万吨，较上周下降 56.20 万吨；厂内库存 255.34 万吨，较上周下降 20.06 万吨。26 个主要城市，热卷社会库存为 255.31 万吨，较上周下降 10.04 万吨；厂内库存 96.22 万吨，较上周下降 3.52 万吨。

图 19: 螺纹钢社会库存 (万吨)



资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

图 20: 热轧卷社会库存 (万吨)

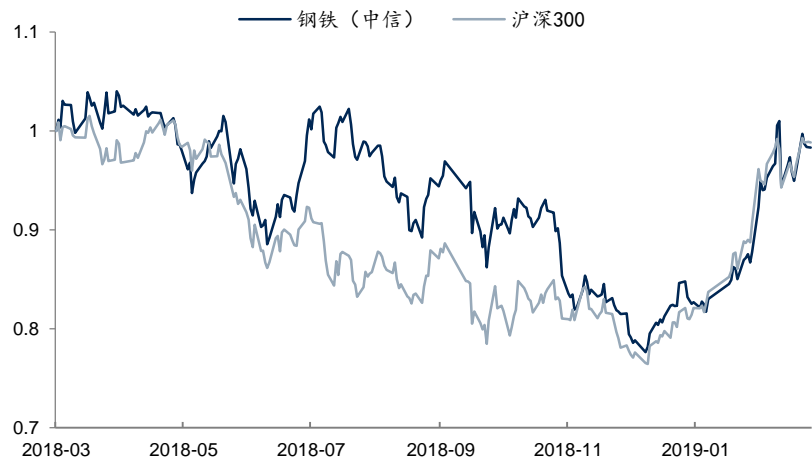


资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

## 钢铁板块上涨

截至 3 月 22 日, 中信钢铁板块指数收于 1603.41 点, 5 日上涨 2.48%; 同期上证综指收于 3104.15 点, 5 日上涨 2.73%。本周钢铁行业上市公司涨跌幅较大的是\*ST 抚钢 (22.01)、常宝股份 (10.89), 跌幅最大的是沙钢股份 (-1.73)。

图 21: 最近一年内钢铁板块指数变化趋势



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**表 2: 本周钢铁板块主要股票涨跌情况 (按周涨幅由高到低排名)**

证券代码	证券简称	周收盘价,元	周开盘价,元	周涨跌幅,%	月开盘价,元	月涨跌幅,%
600399.SH	*ST 抚钢	4.4900	3.6800	22.0109	3.6200	24.0331
002478.SZ	常宝股份	6.2100	5.6700	10.8929	5.6000	10.6952
600581.SH	八一钢铁	5.0300	4.5900	10.3070	4.4700	12.7803
000708.SZ	大冶特钢	12.5100	11.4800	9.5447	11.2300	11.3980
002443.SZ	金洲管道	8.1600	7.7800	8.6551	6.3000	32.2528
000761.SZ	本钢板材	4.3200	4.1000	5.3659	3.7900	13.6842
600282.SH	南钢股份	4.3500	4.1800	5.0725	4.0200	8.4788
000778.SZ	新兴铸管	5.2400	5.0200	5.0100	4.9300	6.5041
603878.SH	武进不锈	14.3800	13.8000	4.7342	13.5500	6.2038
600117.SH	西宁特钢	4.2400	4.0500	4.4335	3.9100	8.1633
002318.SZ	久立特材	8.2700	8.0800	3.8945	7.6900	8.6728
600608.SH	ST 沪科	5.1200	4.9200	3.6437	4.6700	10.5832
000932.SZ	华菱钢铁	7.8000	7.5900	3.3113	7.8000	0.9056
600231.SH	凌钢股份	3.4800	3.3700	3.2641	3.3200	5.4545
000959.SZ	首钢股份	4.4700	4.3500	3.2333	4.3100	4.1958
600782.SH	新钢股份	6.3000	6.1600	2.9412	6.0500	4.6512
600307.SH	酒钢宏兴	2.4600	2.3900	2.9289	2.3500	5.1282
601003.SH	柳钢股份	8.1700	8.0200	2.8967	8.0700	1.9975
600808.SH	马钢股份	4.0700	3.9700	2.5189	3.9500	3.5623
000825.SZ	太钢不锈	5.2800	5.1600	2.3256	5.1500	2.9240
002756.SZ	永兴特钢	16.7400	16.4400	2.1978	15.6600	6.9649
600010.SH	包钢股份	1.9100	1.9000	2.1390	1.7700	7.9096
000717.SZ	韶钢松山	5.9500	5.8600	2.0583	5.8700	1.8836
600569.SH	安阳钢铁	3.7700	3.7600	1.6173	3.6100	4.7222
600022.SH	山东钢铁	1.9800	1.9600	1.5385	1.8900	4.2105
600126.SH	杭钢股份	5.2900	5.1600	1.5355	5.0400	5.3785
601005.SH	重庆钢铁	2.2900	2.2700	1.3274	2.2000	4.0909
002110.SZ	三钢闽光	17.1000	17.0800	1.3033	16.4500	4.8437
600019.SH	宝钢股份	7.4100	7.3400	1.2295	7.5600	-1.2000
600507.SH	方大特钢	14.6700	14.5400	1.1724	14.3500	2.7311
000709.SZ	河钢股份	3.4900	3.4700	1.1594	3.4100	2.9499
200761.SZ	本钢板 B	2.4100	2.3900	0.8368	2.3500	2.5532
000898.SZ	鞍钢股份	5.8900	5.9000	0.1701	5.6800	3.8801
002075.SZ	沙钢股份	10.2200	10.4000	-1.7308	9.7500	6.2370

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 下周行业观点

### 春季需求强劲, 库存加速下降

年后, 房地产钢材需求高位延续叠加基建项目集中开工, 建材成交活跃, 钢材消费旺盛。截至 3 月 21 日, 本周钢材库存加速下降, 五大钢材社会库存 1679.84 万吨, 较上周下降 100.54 万吨, 厂库 534.47 万吨, 较上周下降 33.57 万吨。需求具有一定的连贯性, 短期对钢材需求持乐观态度。同时, 钢厂库存大幅低于去年同期, 厂库压力小, 钢厂挺价意愿强。周内, 沙钢出台 3 月下旬价格, 高线、盘螺、螺纹等产品价格较 3 月中旬价格均有上调。

### 山西将开展焦化行业专项检查整治行动

3 月 22 日, 山西发布《山西省大气污染防治工作领导小组办公室关于开展焦化行业专项检查整治行动的通知》, 通知指出自 2019 年 3 月中旬至 9 月底, 在全省开展

焦化行业专项检查整治行动，依法严厉打击生态环境违法行为，全面整治焦化行业违法建设、违法生产、无证排污、超标超总量排污等问题。近期，钢厂受环保限产影响开工受限，焦炭需求受到影响，价格已进行了两轮调价，截至3月22日，山西临汾产一级冶金焦价格为1790.0元/吨，较上月下降200.0元/吨。当前，焦企盈利收缩，部分焦企已达盈亏平衡点。后续，若焦化厂开工率有所调整，随着环保检查的开展，焦炭价格或有所支撑。

### 高分红预期，板块存估值修复机会

截至3月22日，已有8家钢企发布了公司年报，8家钢厂均有现金分红预案，方大特钢等公司的高分红比例预案更吸引了市场关注。由于目前行业政策对新建/扩建产能管控非常严格，钢厂即便有大量的资金也不可能违规新建产能，因此利润高、负债率低的企业分红比例有望较高。目前大盘走势趋势向上，行业基本面也有所改观。在高分红预期下，板块有望迎来估值修复机会。建议关注低负债、低估值、潜在高股息率的上市公司，比如三钢闽光、柳钢股份等。

**表 3：钢铁行业上市公司利润分配预案**

股票简称	2018 归母净利润, 亿元	现金分红比例, %	现金分红数额 (含税), 亿元	每股派发现金红利, 元	股息率, %	资产负债率, %	PE	PB
方大特钢	29.27	84.21	24.65	1.70	11.59	29.96	7.27	3.30
马钢股份	59.43	46.64	27.72	0.36	8.85	58.38	5.27	1.11
南钢股份	40.08	33.10	13.27	0.30	6.90	51.91	4.19	1.30
大冶特钢	5.10	70.47	3.60	0.80	6.39	42.65	11.02	1.28
鞍钢股份	79.52	20.02	15.92	0.22	3.74	41.72	5.36	0.82
安阳钢铁	18.57	12.89	2.39	0.10	2.65	74.47	4.86	1.08
凌钢股份	11.97	10.18	1.22	0.04	1.26	53.45	8.05	1.30
沙钢股份	11.77	5.62	0.66	0.03	0.29	34.64	19.16	5.06

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 (截至 3 月 22 日)

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

---

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032