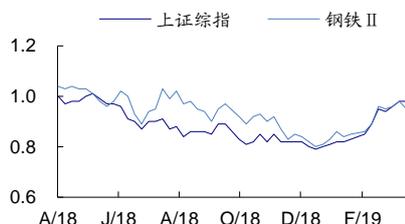


钢铁 II
钢铁行业周报（3月25日-3月31日）
超配

2019年04月01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18日-3月24日）：需求旺盛，钢价偏强震荡》——2019-03-25
 《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）：产量下降，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

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

降库持续，关注高炉开工情况

● 铁矿石价格微增，焦炭价格持平

截止3月29日，普氏62%品位铁矿石价格为87.1美元/吨，较上周上涨0.3美元/吨，较上月下跌0.3美元/吨。山西临汾产一级冶金焦价格为1790.0元/吨，与上周持平，较上月下跌200.0元/吨。

● 钢材价格下跌

截至3月29日，上海地区20mm螺纹钢价格为3900元/吨，较上周下跌40元/吨；上海4.75mm热卷价格为3850元/吨，较上周下跌30元/吨；上海1.0mm冷轧板价格为4380元/吨，较上周下跌20元/吨；上海20mm中厚板价格为3980元/吨，较上周下跌20元/吨。

● 钢材模拟利润下跌

截至3月29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431.3元/吨、307.3元/吨、293.7元/吨、304.9元/吨，较上周分别下跌42.5元/吨、32.9元/吨、24.5元/吨、24.5元/吨。

● PMI重回临界点以上

2019年3月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为50.5%，比上月上升1.3个百分点，重回临界点以上。PMI的回升既有节后复工因素，也在一定程度上体现出经济企稳的态势，中长期来看对钢铁行业利好。

● 春季需求旺盛，降库持续

春季，钢材需求旺盛，本周钢材库存延续降库趋势，但降幅有所缩减，五大钢材社库和厂库分别下降78.84万吨和13.57万吨，产量则上升14.36万吨。短期来看，需求端韧性犹存，单周消费仍保持较高水平，且本周存在着增值税调整影响成交的可能，还需进一步观察下周库存数据变化。整体来看，库存去化速度平稳，且钢厂库存低，挺价意愿强，钢价短期有支撑。

● 采暖季结束，高炉开工或上升

本周，据Mysteel调研163家钢厂高炉开工率63.64%，环比增1.24%。按照唐山前期发布的采暖季和非采暖季限产方案测算，4月受限高炉产能减少约269万吨。下周采暖季正式结束，预计会有高炉陆续复产，行业供给压力增加。

● 低估值，高分红

近期，各家公司陆续披露分红预案，大部分钢厂均有现金分红计划，三钢闽光、方大特钢的股息率超过10%，高分红比例预案吸引了市场关注。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。建议关注低估值、高股息率的上市公司，比如三钢闽光、柳钢股份等，以及特钢标的大冶特钢。

● 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
焦炭价格持平.....	5
钢材价格下跌.....	5
钢材模拟利润下跌.....	6
全国高炉开工率上涨.....	8
螺纹钢、热卷产量上升.....	8
建材成交量下降.....	8
铁矿石港口库存、钢材社会库存下降.....	9
钢铁板块下跌.....	10
下周行业观点.....	11
PMI 重回临界点以上.....	11
春季需求旺盛，降库持续.....	11
采暖季结束，高炉开工或上升.....	12
铁矿石供给受限.....	12
低估值，高分红.....	12
国信证券投资评级.....	14
分析师承诺.....	14
风险提示.....	14
证券投资咨询业务的说明.....	14

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
图 22: 巴西和澳大利亚铁矿石周发货量 (万吨)	12
表 1: 3 月 25 日-3 月 29 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	13

核心数据一览

截至3月29日，唐山方坯价格与上周持平；上海地区20mm螺纹钢价格较上周下跌40元/吨，4.75mm热卷价格较上周下跌30元/吨。原料方面，普氏62%铁矿石价格较上周上涨0.3美元/吨，青岛港PB粉价格较上周下跌4.0元/湿吨。山西一级冶金焦价格与上周持平。钢材产品模拟利润下跌，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431.3元/吨、307.3元/吨、293.7元/吨、304.9元/吨，较上周分别下跌42.5元/吨、32.9元/吨、24.5元/吨、24.5元/吨。库存方面，本周港口铁矿石库存较上周下降85.6万吨，为14702.9万吨；钢材社会库存较上周下降78.8万吨，至1601.0万吨。全国高炉开工率63.6%，较上周上涨0.2%。

表1：3月25日-3月29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	6.73	0.04	0.04
钢材现货价格				
方坯（唐山Q235）	元/吨	3,450.0	0.0	-40.0
螺纹钢（HRB400 上海）	元/吨	3,900.0	-40.0	40.0
热卷（4.75mm 上海）	元/吨	3,850.0	-30.0	-20.0
冷轧板（1.0mm 上海）	元/吨	4,380.0	-20.0	100.0
中厚板（20mm 上海）	元/吨	3,980.0	-20.0	30.0
Mysteel 钢材价格指数		145.2	-0.9	1.9
Mysteel 长材价格指数		164.5	-1.6	2.0
Mysteel 板材价格指数		126.8	-0.2	1.7
原料价格				
普氏62%铁矿价格	美元/吨	87.1	0.3	-0.3
迁安66%精粉价格	元/吨	780.0	0.0	-10.0
青岛港PB粉价格	元/湿吨	612.0	-4.0	-8.0
青岛港卡拉卡斯粉价格	元/湿吨	700.0	-6.0	-26.0
一级冶金焦价格(山西临汾产)	元/吨	1,790.0	0.0	-200.0
废钢价格(唐山不含税)	元/吨	2,445.0	10.0	-75.0
盈利情况				
钢铁企业盈利面	%	77.3	1.2	3.7
螺纹钢毛利(成本滞后一月)	元/吨	431.3	-42.5	-94.5
热轧板卷毛利(成本滞后一月)	元/吨	307.3	-32.9	-148.1
冷轧板毛利(成本滞后一月)	元/吨	293.7	-24.5	-48.0
中厚板毛利(成本滞后一月)	元/吨	304.9	-24.5	-110.8
库存状况				
铁矿石港口库存	万吨	14,702.9	-85.6	15.2
钢材社会库存	万吨	1,601.0	-78.8	-266.0
开工率				
全国高炉开工率	%	63.6	0.2	-2.1
唐山地区高炉开工率	%	56.7	3.1	-1.8

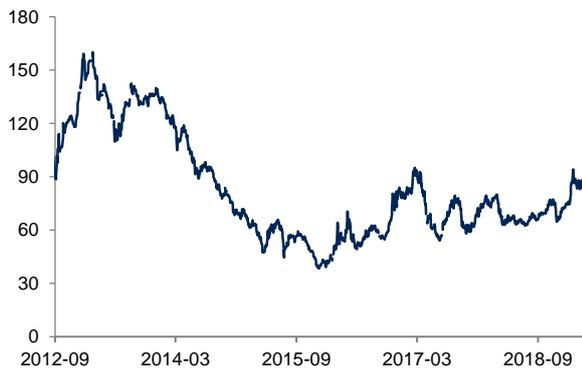
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

原料价格走势

铁矿石价格微增

截至3月29日，普氏62%品位铁矿石价格为87.1美元/吨，较上周上涨0.3美元/吨，较上月下跌0.3美元/吨。青岛港PB粉价格612.0元/湿吨，较上周下跌4.0元/湿吨，较上月下跌8.0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30.6天，较上周上升0.1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)

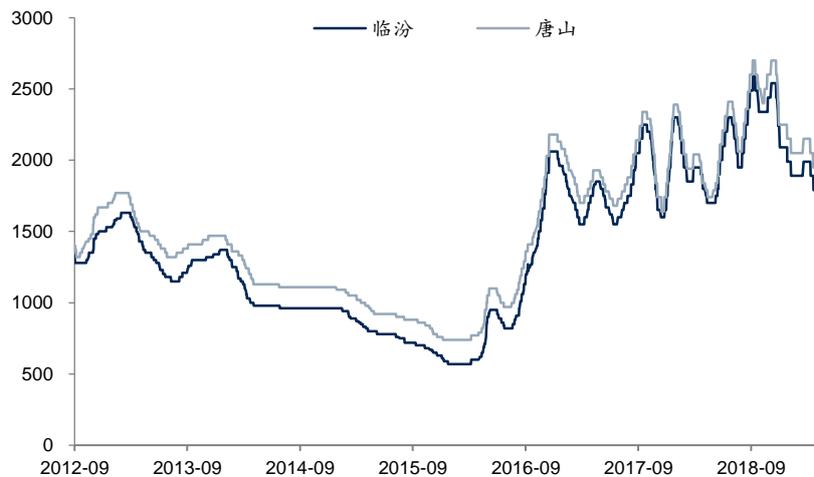


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

焦炭价格持平

截至 3 月 29 日, 山西临汾产一级冶金焦价格为 1790.0 元/吨, 与上周持平, 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, 与上周持平, 较上月下跌 200.0 元/吨。

图 3: 一级冶金焦价格走势 (元/吨)

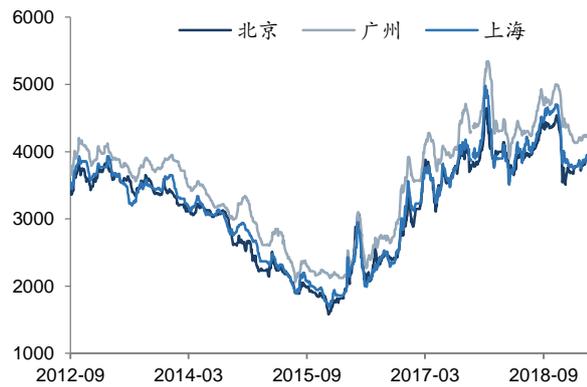


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

钢材价格下跌

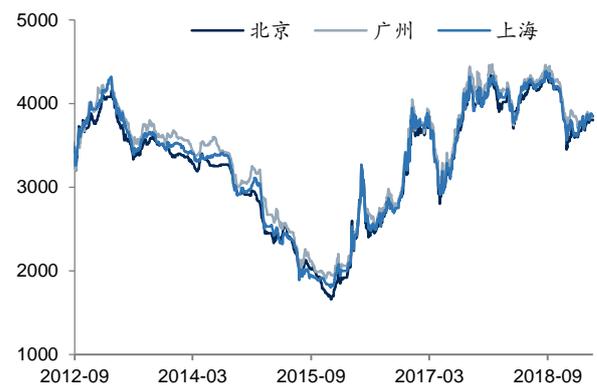
截至 3 月 29 日, 上海地区 20mm 螺纹钢价格为 3900 元/吨, 较上周下跌 40 元/吨; 上海 4.75mm 热卷价格为 3850 元/吨, 较上周下跌 30 元/吨; 上海 1.0mm 冷轧板价格为 4380 元/吨, 较上周下跌 20 元/吨; 上海 20mm 中厚板价格为 3980 元/吨, 较上周下跌 20 元/吨。

图 4: 螺纹钢价格走势 (元/吨)



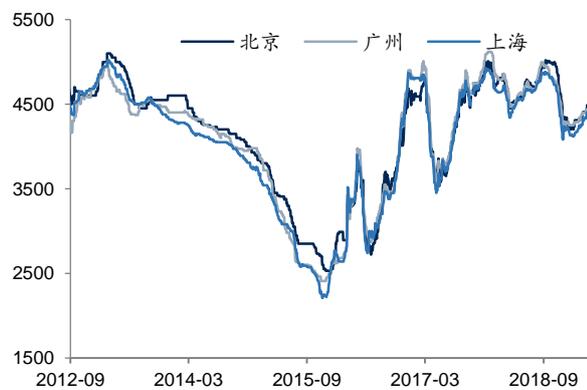
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 5: 4.75mm 热卷价格走势 (元/吨)



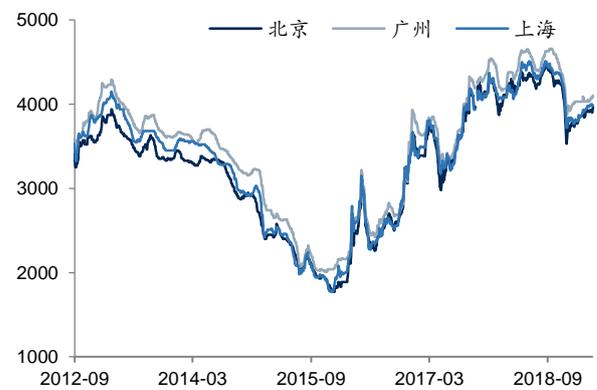
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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)

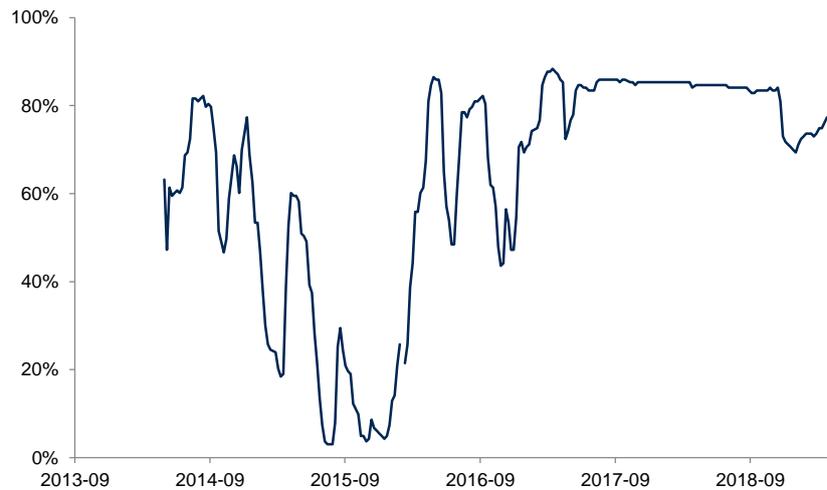


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

钢材模拟利润下跌

截至 3 月 29 日, 钢铁企业盈利面为 77.3%, 较上周上涨 1.2%, 较上月上涨 3.7%。

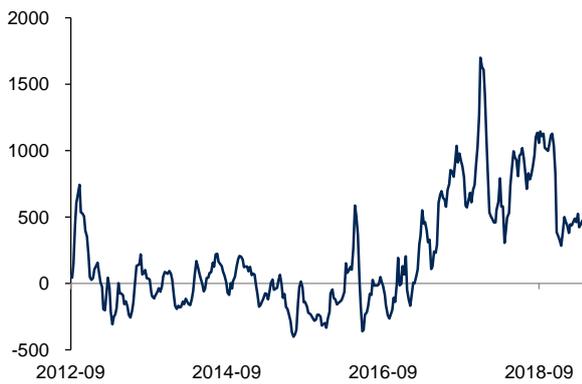
图 8: 钢铁企业盈利面 (%)



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

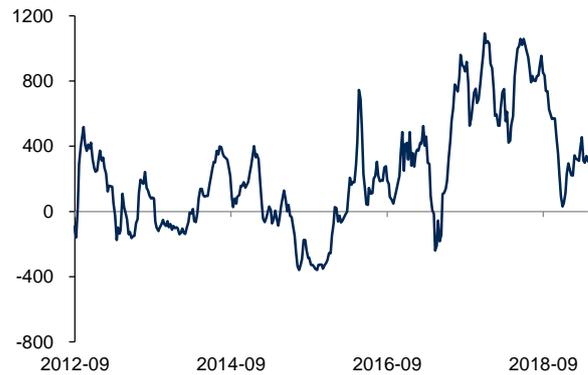
截至 3 月 29 日, 原料滞后一个月模拟螺纹钢、热卷、冷轧板、中厚板毛利润分别为 431.3 元/吨、307.3 元/吨、293.7 元/吨、304.9 元/吨, 较上周分别下跌 42.5 元/吨、32.9 元/吨、24.5 元/吨、24.5 元/吨。

图 9: 原料滞后一个月模拟螺纹钢毛利润 (元/吨)



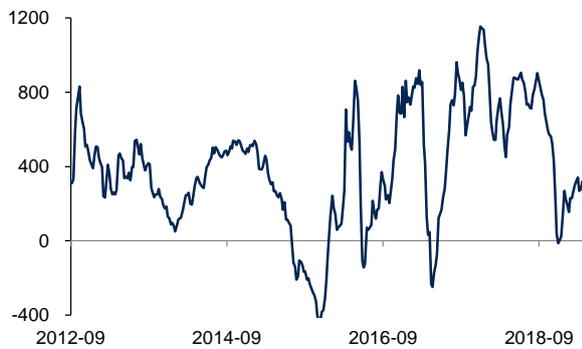
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所测算

图 10: 原料滞后一个月模拟热卷毛利润 (元/吨)



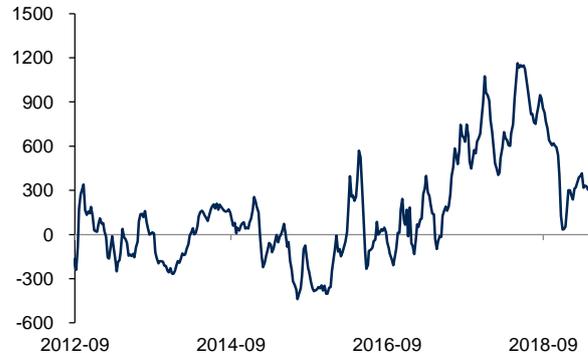
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所测算

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)

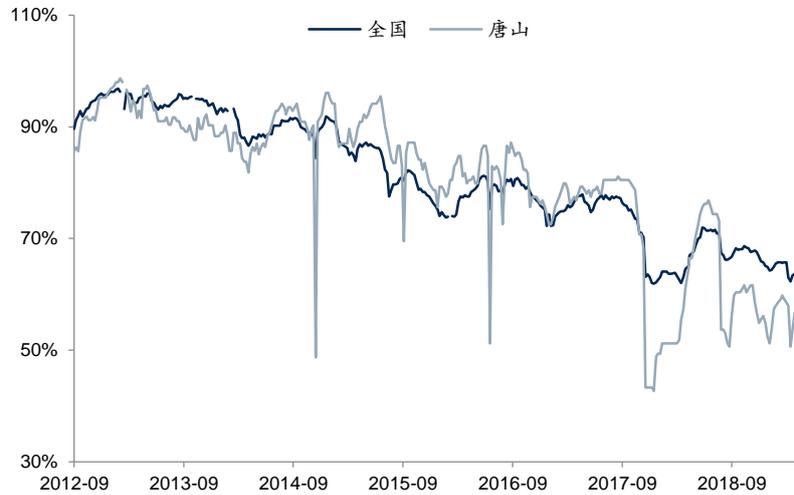


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所测算

全国高炉开工率上涨

截至3月29日，全国高炉开工率63.6%，较上周上涨0.2%。唐山地区高炉开工率56.7%，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、热卷产量上升

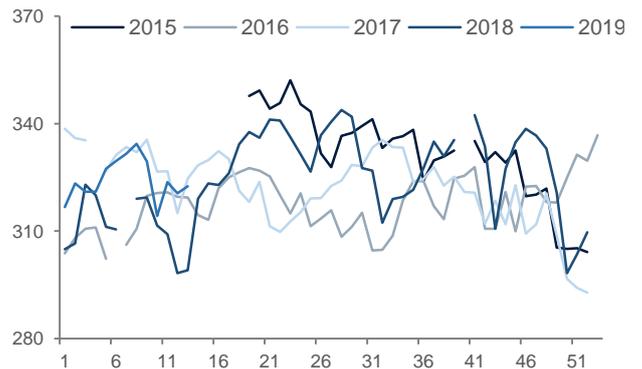
截至3月29日，Mysteel统计螺纹钢周产量为339.10万吨，较上周上升8.41万吨。热卷周产量为322.54万吨，较上周上升1.98万吨。

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)

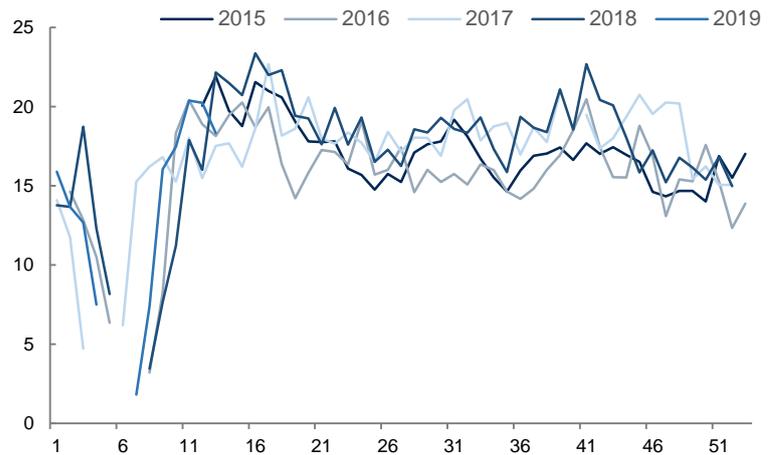


资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

建材成交量下降

据Mysteel，本周全国237家流通商建材成交量（5日均值）为18.34万吨，较上周下降1.91万吨。

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、钢材社会库存下降

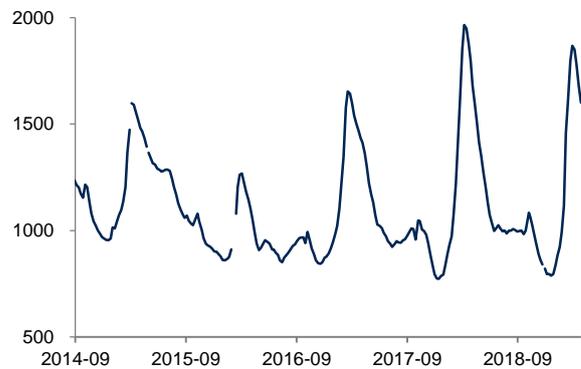
截至 3 月 29 日, 港口铁矿石库存为 14702.9 万吨, 较上周下降 85.6 万吨, 较上月上升 15.2 万吨。钢材社会库存为 1601.0 万吨, 较上周下降 78.8 万吨。

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

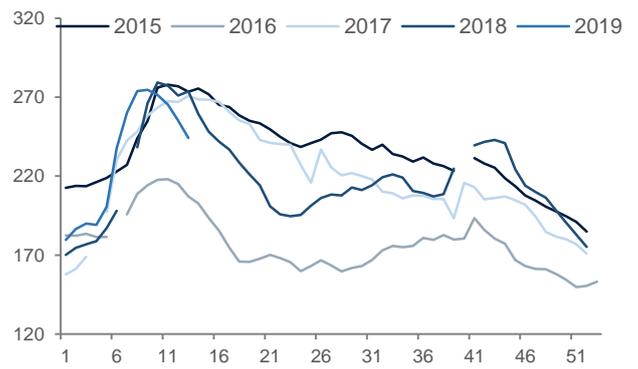
Mysteel 统计 3 月 29 日, 35 个主要城市, 螺纹钢社会库存 872.28 万吨, 较上周下降 44.66 万吨; 厂内库存 246.55 万吨, 较上周下降 8.79 万吨。26 个主要城市, 热卷社会库存为 244.03 万吨, 较上周下降 11.28 万吨; 厂内库存 96.88 万吨, 较上周上升 0.66 万吨。

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

钢铁板块下跌

截至 3 月 29 日, 中信钢铁板块指数收于 1553.74 点, 5 日下跌 3.10%; 同期上证综指收于 3090.76 点, 5 日下跌 0.43%。本周钢铁行业上市公司涨跌幅较大的是常宝股份 (1.45)、凌钢股份 (0.57), 跌幅最大的是*ST 抚钢 (-6.46)。

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, %
002478.SZ	常宝股份	6.3000	6.0800	1.4493	5.6000	12.2995
600231.SH	凌钢股份	3.5000	3.4500	0.5747	3.3200	6.0606
002318.SZ	久立特材	8.2600	8.0900	-0.1209	7.6900	8.5414
000708.SZ	大冶特钢	12.4700	12.3600	-0.3197	11.2300	11.0419
200761.SZ	本钢板 B	2.4000	2.3800	-0.4149	2.3500	2.1277
000959.SZ	首钢股份	4.3900	4.4100	-1.7897	4.3100	2.3310
600507.SH	方大特钢	14.3900	14.4400	-1.9087	14.3500	0.7703
000709.SZ	河钢股份	3.4200	3.4400	-2.0057	3.4100	0.8850
000761.SZ	本钢板材	4.2300	4.2500	-2.0833	3.7900	11.3158
603878.SH	武进不锈	14.0800	14.1300	-2.0862	13.5500	3.9882
600581.SH	八一钢铁	4.9200	4.9300	-2.1869	4.4700	10.3139
002075.SZ	沙钢股份	9.9900	10.1100	-2.2505	9.7500	3.8462
000778.SZ	新兴铸管	5.1200	5.1700	-2.2901	4.9300	4.0650
600019.SH	宝钢股份	7.2300	7.3000	-2.4291	7.5600	-3.6000
000932.SZ	华菱钢铁	7.5800	7.6800	-2.8205	7.8000	-1.9405
600126.SH	杭钢股份	5.1400	5.2300	-2.8355	5.0400	2.3904
000825.SZ	太钢不锈	5.1200	5.1800	-3.0303	5.1500	-0.1949
600022.SH	山东钢铁	1.9200	1.9600	-3.0303	1.8900	1.0526
600569.SH	安阳钢铁	3.6500	3.6900	-3.1830	3.6100	1.3889
000898.SZ	鞍钢股份	5.7000	5.7900	-3.2258	5.6800	0.5291
600782.SH	新钢股份	6.0800	6.2100	-3.4921	6.0500	0.9967
002110.SZ	三钢闽光	16.4900	16.8100	-3.5673	16.4500	1.1036
601003.SH	柳钢股份	7.8600	8.0400	-3.7944	8.0700	-1.8727
000717.SZ	韶钢松山	5.7100	5.8000	-4.0336	5.8700	-2.2260
600307.SH	酒钢宏兴	2.3600	2.4100	-4.0650	2.3500	0.8547
600010.SH	包钢股份	1.8300	1.8700	-4.1885	1.7700	3.3898
600117.SH	西宁特钢	4.0600	4.1600	-4.2453	3.9100	3.5714
600608.SH	ST 沪科	4.9000	4.9900	-4.2969	4.6700	5.8315
601005.SH	重庆钢铁	2.1900	2.2600	-4.3668	2.2000	-0.4545
600808.SH	马钢股份	3.8900	4.0100	-4.4226	3.9500	-1.0178
002756.SZ	永兴特钢	15.9000	16.5000	-5.0179	15.6600	1.5974
600282.SH	南钢股份	4.1300	4.2500	-5.0575	4.0200	2.9925
002443.SZ	金洲管道	7.7300	7.9600	-5.2696	6.3000	25.2836
600399.SH	*ST 抚钢	4.2000	4.5000	-6.4588	3.6200	16.0221

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

下周行业观点

PMI 重回临界点以上

2019 年 3 月份, 中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 50.5%, 比上月上升 1.3 个百分点, 重回临界点以上。PMI 的回升既有节后复工因素, 也在一定程度上体现出经济企稳的态势, 中长期来看对钢铁行业利好。此外, 从中物联钢铁物流专业委员会调查、发布的钢铁行业 PMI 来看, 3 月份为 46.8%, 较上月下降 3.8 个百分点, 数据显示, 3 月份生产有所收缩, 原材料采购量相应下降, 国内钢市需求有所回升, 钢厂库存消耗加快。

春季需求旺盛, 降库持续

春季, 钢材需求旺盛, 本周钢材库存延续降库趋势, 但降幅有所缩减, 五大钢材社库和厂库分别下降 78.84 万吨和 13.57 万吨, 产量则上升 14.36 万吨。库

存数据发布后，螺纹钢期货盘面大幅下跌，反映出市场对于供需关系恶化的担忧。但短期来看，需求端韧性犹存，单周消费仍保持较高水平，且本周存在着增值税调整影响成交的可能，还需进一步观察下周库存数据变化；供给端有增量，存在着采暖季结束，产量进一步上升的风险。整体来看，库存去化速度平稳，且钢厂库存低，挺价意愿强，钢价短期有支撑。

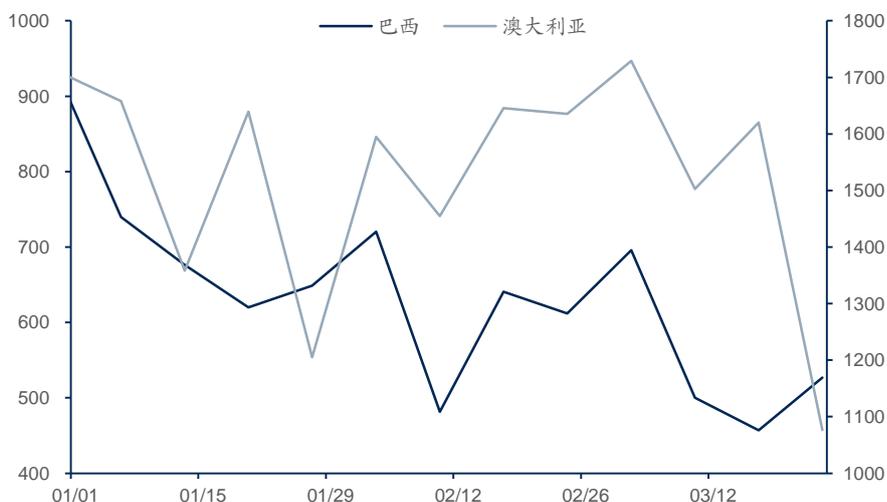
采暖季结束，高炉开工或上升

本周，据 Mysteel 调研 163 家钢厂高炉开工率 63.64%，环比增 1.24%，产能利用率 74.74%，环比增 0.77%，剔除淘汰产能的利用率为 81.37%，较去年同期增 1.96%。按照唐山前期发布的采暖季和非采暖季限产方案测算，4 月受限高炉产能减少约 269 万吨。下周采暖季正式结束，预计会有高炉陆续复产，行业供给压力增加。

铁矿石供给受限

周内，淡水河谷宣布其 2019 年铁矿销售量预计在 3.07 亿吨至 3.32 亿吨之间，2018 年其铁矿总销售量（含球团）为 3.66 亿吨，中期来看，铁矿石供应受到一定影响。而另一铁矿巨头力拓受飓风 Veronica 影响，沃尔科特港口的装载机受损，对铁矿石装载和发运造成影响，力拓于 3 月 29 日下午向亚洲市场铁矿石长协客户宣布不可抗力。可以看到，近期澳大利亚和巴西的铁矿石发货量均出现明显下降，对矿价形成支撑。

图 22: 巴西和澳大利亚铁矿石周发货量（万吨）



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

低估值，高分红

近期，各家公司陆续披露分红预案，大部分钢厂均有现金分红计划，三钢闽光、方大特钢的股息率超过 10%，高分红比例预案吸引了市场关注。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。建议关注低估值、高股息率的上市公司，比如三钢闽光、柳钢股份等，以及特钢标的大冶特钢。

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
三钢闽光	65.0689	50.24	32.69	2.00	12.1%	34.75	4.14	1.47
方大特钢	29.2703	84.21	24.65	1.70	11.8%	29.96	7.13	3.24
马钢股份	59.4329	46.64	27.72	0.36	9.3%	58.38	5.04	1.06
柳钢股份	46.0970	33.36	15.38	0.60	7.6%	57.80	4.37	1.91
南钢股份	40.0819	33.10	13.27	0.30	7.3%	51.91	4.56	1.19
大冶特钢	5.1018	70.47	3.60	0.80	6.4%	42.65	10.98	1.27
鞍钢股份	79.5200	20.02	15.92	0.22	3.9%	41.72	5.19	0.79
安阳钢铁	18.5667	12.89	2.39	0.10	2.7%	74.47	4.71	1.05
凌钢股份	11.9736	10.18	1.22	0.04	1.3%	53.45	8.10	1.30
沙钢股份	11.7704	5.62	0.66	0.03	0.3%	34.64	18.73	4.94

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 (截至 3 月 29 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