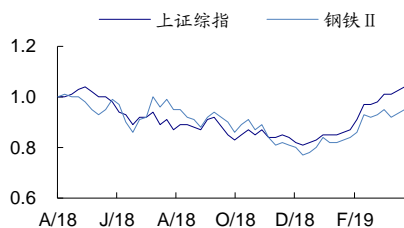


钢铁 II
钢铁行业周报（4月8日-4月14日）
超配

2019年04月15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 2019 年 4 月投资策略: 供需两旺, 关注板块补涨行情》——2019-04-09
 《钢铁行业周报(4月1日-4月7日): 钢材供需两旺, 铁矿石强势上涨》——2019-04-08
 《钢铁行业周报(3月25日-3月31日): 降库持续, 关注高炉开工情况》——2019-04-01
 《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

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

供需两旺延续, 行业盈利提升

● 铁矿石价格上涨, 焦炭价格持平

截止 4 月 12 日, 普氏 62% 品位铁矿石价格为 95.8 美元/吨, 较上周上涨 2.9 美元/吨, 较上月上涨 9.6 美元/吨。山西临汾产一级冶金焦价格为 1740.0 元/吨, 与上周持平, 较上月下跌 150.0 元/吨。

● 钢材价格上涨

截至 4 月 12 日, 上海地区 20mm 螺纹钢价格为 4090 元/吨, 较上周上涨 130 元/吨; 上海 4.75mm 热卷价格为 3970 元/吨, 较上周上涨 70 元/吨; 上海 1.0mm 冷轧板价格为 4350 元/吨, 与上周持平; 上海 20mm 中厚板价格为 4090 元/吨, 较上周上涨 80 元/吨。

● 钢材模拟利润上涨

截至 4 月 12 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 649.2 元/吨、459.9 元/吨、319.0 元/吨、450.9 元/吨, 较上周分别上涨 132.9 元/吨、77.8 元/吨、18.1 元/吨、87.1 元/吨。钢厂利润重回较为丰厚的状态。

● 产销两旺行情继续

初步统计, 3 月末社会融资规模存量为 208.41 万亿元, 同比增长 10.7%, 增速较上月末上升 0.6 个百分点。宏观数据超预期, 这反映出宽信用政策持续发挥作用, 有利于钢铁行业中长期发展。行业层面, 本周钢材库存继续大幅下降, 五大钢材社库和厂库分别下降 88 和 29 万吨, 降库速度与去年同期基本持平, 但是在高产量下的持续快速降库, 反映出需求的韧性持续。特别是螺纹钢单周表观消费量达 422 万吨, 创 2016 年以来新高。目前, 钢厂库存压力小, 挺价意愿强, 钢厂盈利有所上涨。

● 铁矿石港口库存大降, 价格持续上涨

随着淡水河谷事故持续发酵, 巴西铁矿石发货量持续下降。截至 4 月 7 日, 巴西铁矿石发货量降至 205.7 万吨。同时, 采暖季结束, 国内高炉开工率持续上行, 助推铁矿石需求提升。本周港口铁矿石库存降至 14186.1 万吨, 较上周大幅下降 657.3 万吨。短期, 供需偏紧叠加情绪面因素, 促使铁矿石价格持续上涨。

● 关注板块补涨机会

一季度受到钢材总体销售价格同比下降, 以及铁矿石价格大幅升高影响, 行业盈利明显收缩。截至 4 月 12 日, 已有 8 家钢铁行业上市公司发布一季报业绩预告, 业绩均表现为同比下降。但近期, 宏观经济企稳, 行业供需两旺, 企业盈利也有回升趋势, 板块有望迎来估值修复机会。建议关注低估值、盈利韧性强的上市公司, 比如三钢闽光、华菱钢铁、大冶特钢。同时, 3 月乘用车零售增速较 2 月回升, 汽车板订单或有好转趋势, 建议关注前期涨幅较小的行业龙头宝钢股份。

● 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
铁矿石价格上涨.....	4
焦炭价格持平.....	5
钢材价格上涨.....	5
钢材模拟利润上涨.....	6
全国高炉开工率上涨.....	8
螺纹钢产量上升、热卷产量微降.....	8
建材成交量高于往年同期.....	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
经济企稳利好钢铁行业.....	11
产销两旺行情继续.....	11
铁矿石港口库存大降，价格持续上涨.....	12
一季报盈利下降明显.....	12
关注板块补涨机会.....	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: 4 月 8 日 - 4 月 12 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: 钢铁企业一季报业绩预告情况 (亿元, %)	12

核心数据一览

截至4月12日，唐山方坯价格较上周上涨100元/吨；上海地区20mm螺纹钢价格较上周上涨130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2.9美元/吨，青岛港PB粉价格较上周上涨13.0元/湿吨。山西一级冶金焦价格与上周持平。钢材产品模拟利润上涨，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649.2元/吨、459.9元/吨、319.0元/吨、450.9元/吨，较上周分别上涨132.9元/吨、77.8元/吨、18.1元/吨、87.1元/吨。库存方面，本周港口铁矿石库存较上周下降657.3万吨，为14186.1万吨；钢材社会库存较上周下降87.7万吨，至1424.7万吨。全国高炉开工率69.5%，较上周上涨1.8%。

表1：4月8日-4月12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	6.72	0.02	0.01
钢材现货价格				
方坯（唐山 Q235）	元/吨	3,550.0	100.0	50.0
螺纹钢（HRB400 上海）	元/吨	4,090.0	130.0	200.0
热卷（4.75mm 上海）	元/吨	3,970.0	70.0	160.0
冷轧板（1.0mm 上海）	元/吨	4,350.0	0.0	20.0
中厚板（20mm 上海）	元/吨	4,090.0	80.0	110.0
Mysteel 钢材价格指数		149.3	2.4	4.5
Mysteel 长材价格指数		169.9	3.0	5.1
Mysteel 板材价格指数		129.6	1.8	3.8
原料价格				
普氏 62% 铁矿价格	美元/吨	95.8	2.9	9.6
迁安 66% 精粉价格	元/吨	790.0	30.0	0.0
青岛港 PB 粉价格	元/湿吨	667.0	13.0	37.0
青岛港卡拉斯粉价格	元/湿吨	763.0	25.0	51.0
一级冶金焦价格(山西临汾产)	元/吨	1,740.0	0.0	-150.0
废钢价格(唐山不含税)	元/吨	2,475.0	70.0	-5.0
盈利情况				
钢铁企业盈利面	%	79.8	1.8	4.9
螺纹钢毛利(成本滞后一月)	元/吨	649.2	132.9	224.1
热轧板卷毛利(成本滞后一月)	元/吨	459.9	77.8	183.0
冷轧板毛利(成本滞后一月)	元/吨	319.0	18.1	66.9
中厚板毛利(成本滞后一月)	元/吨	450.9	87.1	141.9
库存状况				
铁矿石港口库存	万吨	14,186.1	-657.3	-583.9
钢材社会库存	万吨	1,424.7	-87.7	-355.7
开工率				
全国高炉开工率	%	69.5	1.8	7.2
唐山地区高炉开工率	%	61.0	0.0	10.4

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

原料价格走势

铁矿石价格上涨

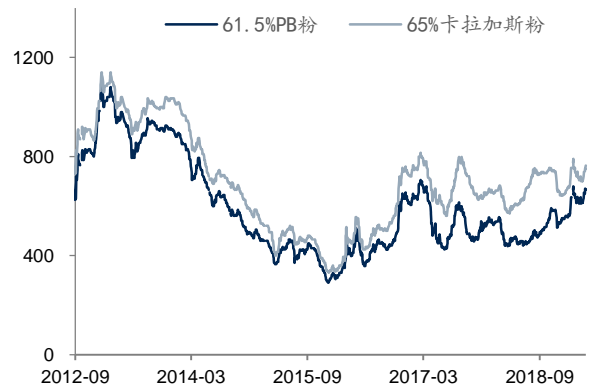
淡水河谷溃坝事故持续发酵叠加澳洲飓风影响铁矿石发运，铁矿石价格持续上涨。截至4月12日，普氏62%品位铁矿石价格为95.8美元/吨，较上周上涨2.9美元/吨，较上月上涨9.6美元/吨。青岛港PB粉价格667.0元/湿吨，较上周上涨13.0元/湿吨，较上月上涨37.0元/湿吨。

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 4 月 12 日, 山西临汾产一级冶金焦价格为 1740.0 元/吨, 与上周持平, 较上月下跌 150.0 元/吨。河北地区二级冶金焦价格为 1840.0 元/吨, 与上周持平, 较上月下跌 150.0 元/吨。

图 3: 一级冶金焦价格走势 (元/吨)

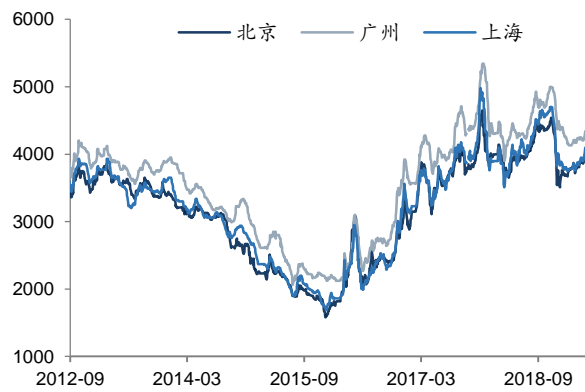


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

钢材价格上涨

目前, 钢材市场产销两旺, 成本支撑下, 钢材价格强势上涨。截至 4 月 12 日, 上海地区 20mm 螺纹钢价格为 4090 元/吨, 较上周上涨 130 元/吨; 上海 4.75mm 热卷价格为 3970 元/吨, 较上周上涨 70 元/吨; 上海 1.0mm 冷轧板价格为 4350 元/吨, 与上周持平; 上海 20mm 中厚板价格为 4090 元/吨, 较上周上涨 80 元/吨。

图 4: 螺纹钢价格走势 (元/吨)



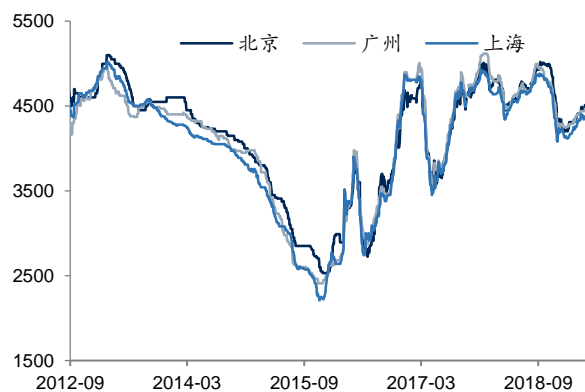
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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)

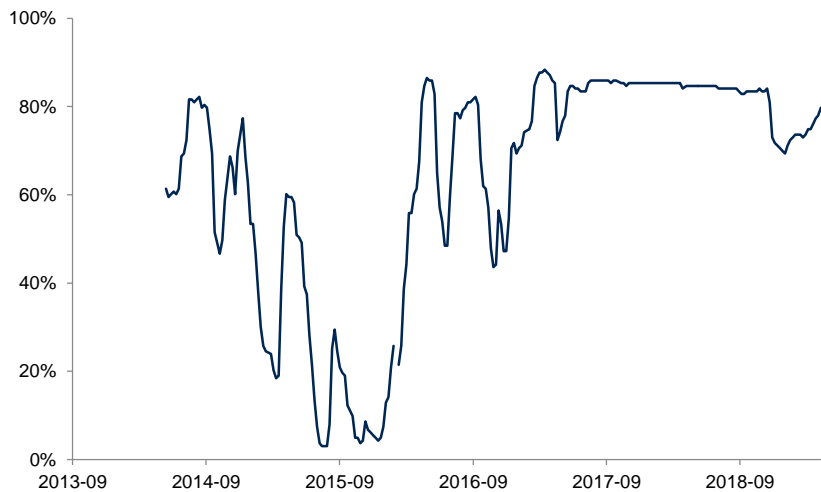


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

钢材模拟利润上涨

截至 4 月 12 日, 钢铁企业盈利面为 79.8%, 较上周上涨 1.8%, 较上月上涨 4.9%。

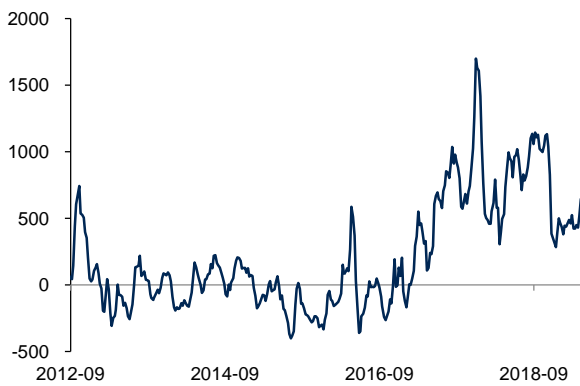
图 8: 钢铁企业盈利面 (%)



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

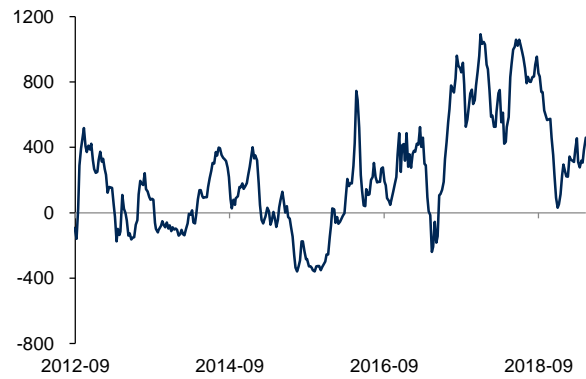
截至 4 月 12 日, 原料滞后一个月模拟螺纹钢、热卷、冷轧板、中厚板毛利润分别为 649.2 元/吨、459.9 元/吨、319.0 元/吨、450.9 元/吨, 较上周分别上涨 132.9 元/吨、77.8 元/吨、18.1 元/吨、87.1 元/吨。钢厂利润重回较为丰厚的状态。

图 9: 原料滞后一个月模拟螺纹钢毛利润 (元/吨)



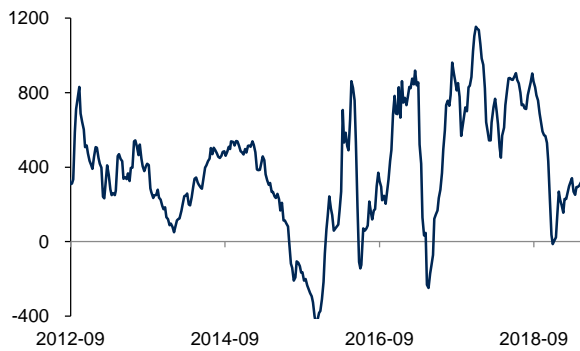
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所测算

图 10: 原料滞后一个月模拟热卷毛利润 (元/吨)



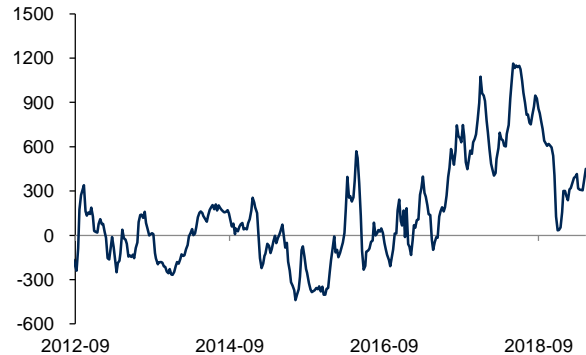
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所测算

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)

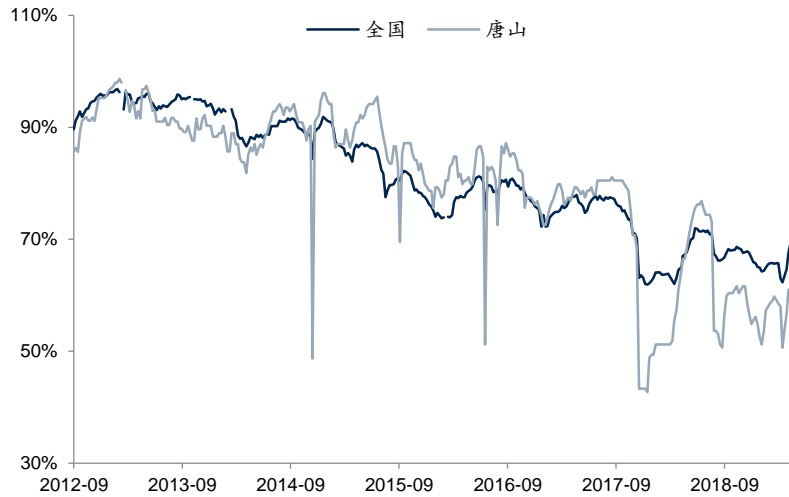


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所测算

全国高炉开工率上涨

截至4月12日，全国高炉开工率69.5%，较上周上涨1.8%。唐山地区高炉开工率61.0%，与上周持平。

图 13: 全国高炉开工率 (%)

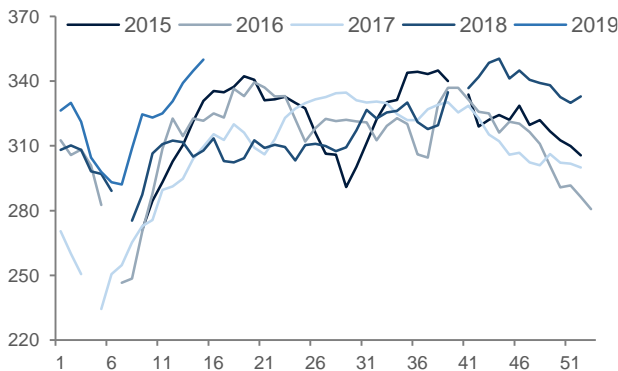


资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

螺纹钢产量上升、热卷产量微降

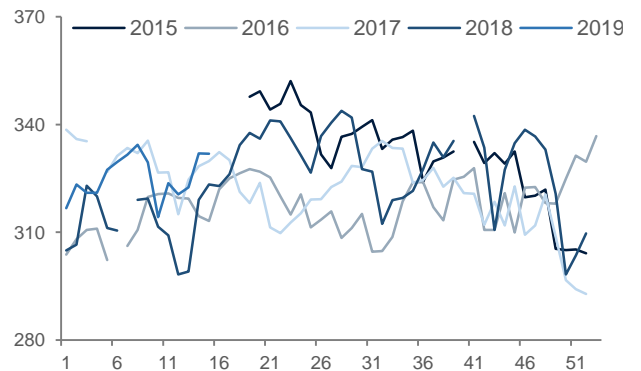
截至4月12日，Mysteel统计螺纹钢周产量为349.99万吨，较上周上升5.17万吨。热卷周产量为331.87万吨，较上周下降0.10万吨。

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)

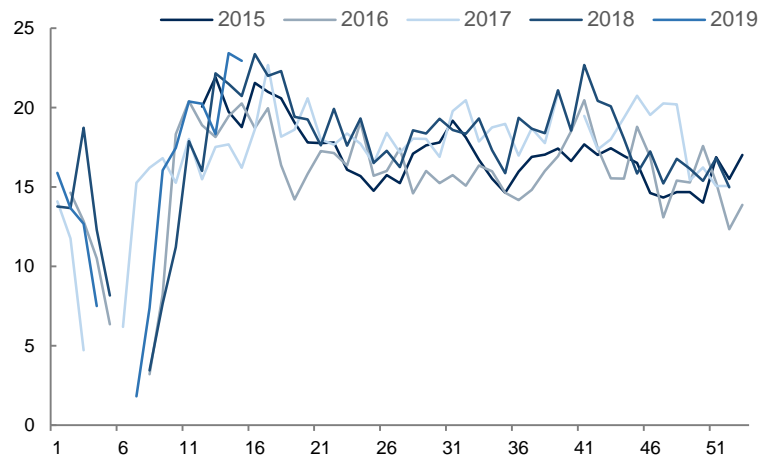


资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

建材成交量高于往年同期

据Mysteel，本周全国237家流通商建材成交量(5日均值)为22.95万吨，较上周下降0.49万吨，高于往年同期水平。

图 16: 全国 237 家流通商建材周均成交量 (万吨)

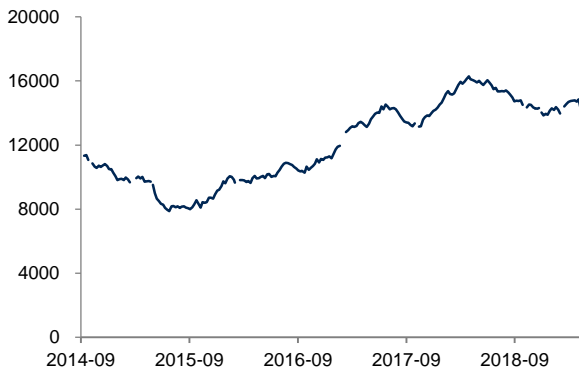


资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

铁矿石港口库存、钢材社会库存下降

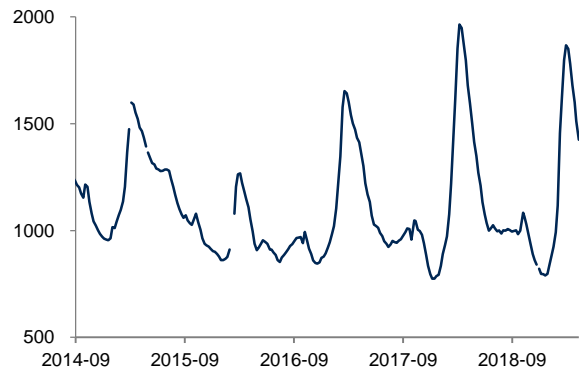
截至 4 月 12 日, 港口铁矿石库存为 14186.1 万吨, 较上周大幅下降 657.3 万吨, 较上月下降 583.9 万吨。钢材社会库存为 1424.7 万吨, 较上周下降 87.7 万吨。

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

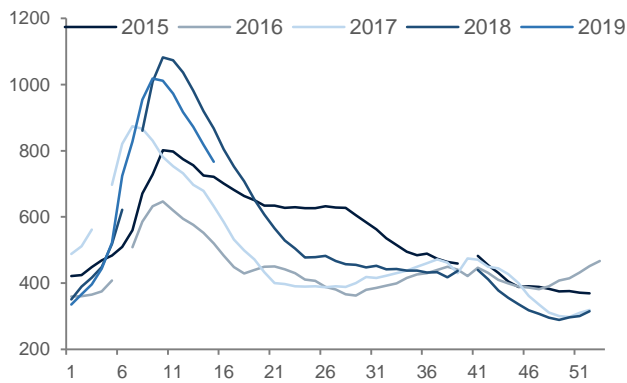
图 18: 钢材社会库存 (万吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

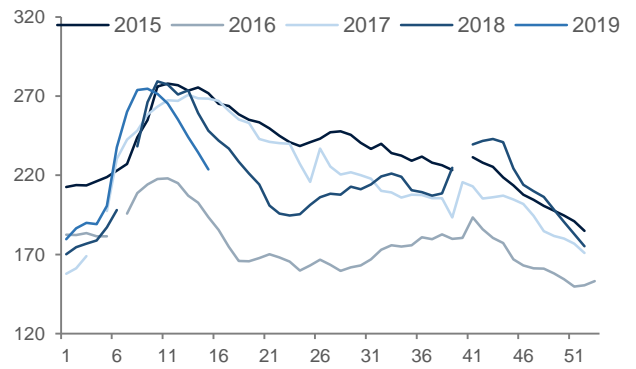
Mysteel 统计 4 月 12 日, 35 个主要城市, 螺纹钢社会库存 767.16 万吨, 较上周下降 51.04 万吨; 厂内库存 206.86 万吨, 较上周下降 21.08 万吨。26 个主要城市, 热卷社会库存为 223.73 万吨, 较上周下降 10.67 万吨; 厂内库存 92.67 万吨, 较上周下降 2.91 万吨。

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)

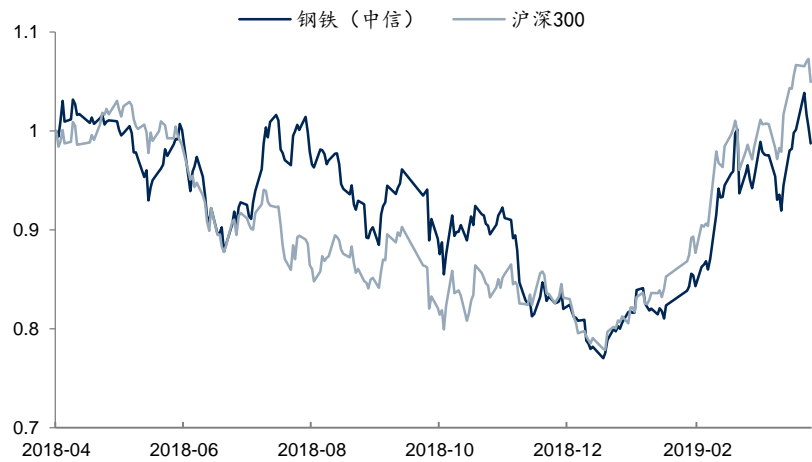


资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

钢铁板块下跌

截至 4 月 12 日, 中信钢铁板块指数收于 1606.97 点, 5 日下跌 2.37%; 同期上证综指收于 3188.63 点, 5 日下跌 1.78%。本周钢铁行业上市公司涨跌幅较大的是大冶特钢 (4.39)、ST 沪科 (2.18), 跌幅最大的是柳钢股份 (-6.17)。

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,%
000708.SZ	大冶特钢	14.9700	14.4600	4.3933	13.0000	20.0481
600608.SH	ST 沪科	5.1500	5.0400	2.1825	4.9000	5.1020
000932.SZ	华菱钢铁	8.2500	8.2100	1.6010	7.6200	8.8391
002318.SZ	久立特材	8.6100	8.6400	0.8197	8.3100	4.2373
600231.SH	凌钢股份	3.6200	3.6200	0.2770	3.5500	3.4286
601005.SH	重庆钢铁	2.2900	2.3100	0.0000	2.2100	4.5662
002110.SZ	三钢闽光	18.7800	19.1200	-0.5297	18.0600	13.8872
000717.SZ	韶钢松山	5.8900	6.0000	-1.1745	5.7300	3.1524
603878.SH	武进不锈	15.0400	15.3200	-1.3123	14.1600	6.8182
000959.SZ	首钢股份	4.4600	4.5600	-1.7621	4.4200	1.5945
000709.SZ	河钢股份	3.5000	3.5700	-1.9608	3.4500	2.3392
000825.SZ	太钢不锈	5.2900	5.4400	-2.0370	5.1600	3.3203
600581.SH	八一钢铁	5.0300	5.1900	-2.1401	4.9700	2.2358
002478.SZ	常宝股份	6.5900	6.8100	-2.2255	6.3200	4.6032
600782.SH	新钢股份	6.4800	6.7000	-2.2624	6.1600	6.5789
200761.SZ	本钢板 B	2.4200	2.4800	-2.4194	2.4000	0.8333
600019.SH	宝钢股份	7.5700	7.8000	-2.4485	7.2700	4.7026
600808.SH	马钢股份	3.9700	4.0900	-2.4570	3.9300	2.0566
600022.SH	山东钢铁	1.9300	1.9800	-2.5253	1.9100	0.5208
600117.SH	西宁特钢	4.2000	4.3200	-2.5522	4.0300	3.4483
000778.SZ	新兴铸管	5.3000	5.4700	-2.5735	5.1500	3.5156
600010.SH	包钢股份	1.8400	1.9000	-2.6455	1.8400	0.5464
600282.SH	南钢股份	4.1900	4.3500	-2.7842	4.1500	1.4528
002443.SZ	金洲管道	7.9000	8.1500	-2.8290	7.9900	2.1992
002756.SZ	永兴特钢	16.2900	17.0800	-3.4953	15.9100	2.4528
000761.SZ	本钢板材	4.4800	4.6200	-3.8627	4.2300	5.9102
600569.SH	安阳钢铁	3.6700	3.8500	-3.9267	3.6500	0.5479
600307.SH	酒钢宏兴	2.4000	2.5200	-4.0000	2.3700	1.6949
600126.SH	杭钢股份	5.4000	5.6400	-4.0853	5.1600	5.0584
600507.SH	方大特钢	14.7000	15.4700	-4.1721	14.5500	2.1543
600399.SH	ST 抚钢	4.5000	4.4700	-4.2553	4.2500	7.1429
002075.SZ	沙钢股份	9.7200	10.2200	-4.9853	10.0400	-2.7027
000898.SZ	鞍钢股份	5.6800	6.0100	-5.0167	5.7300	-0.3509
601003.SH	柳钢股份	7.6000	8.1600	-6.1728	7.9200	-3.3079

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

下周行业观点

经济企稳利好钢铁行业

初步统计, 3 月末社会融资规模存量为 208.41 万亿元, 同比增长 10.7%, 增速较上月末上升 0.6 个百分点。M2 余额 188.94 万亿元, 同比增长 8.6%, 增速比上月末高 0.6 个百分点; M1 余额 54.76 万亿元, 同比增长 4.6%, 增速比上月末高 2.6 个百分点。3 月, 宏观数据超预期, 这反映出宽信用政策持续发挥作用, 有利于钢铁行业中长期发展。

产销两旺行情继续

本周钢材库存继续大幅下降, 五大钢材社库和厂库分别下降 88 和 29 万吨, 降库速度与去年同期基本持平, 但这是在高产量下的持续快速降库, 反映出需求的韧性持续。特别突出的是螺纹钢单周表观消费量达 422 万吨, 创 2016 年以

来新高。另一点值得关注的是钢厂库存降至 2016 年来同期低位，钢厂库存压力小，挺价意愿强，周内多家钢厂上调报价。钢价有支撑，矿价上涨带来的成本负担可一定程度上向下游转嫁，使钢厂盈利保持合理水平。

铁矿石港口库存大降，价格持续上涨

随着淡水河谷事故持续发酵，巴西铁矿石发货量持续下降。飓风过后，澳洲铁矿石发货量开始回升。截至 4 月 7 日，巴西铁矿石发货量降至 205.7 万吨，澳大利亚发货量升至 1398.3 万吨。同时，采暖季结束，国内高炉开工率持续上行，助推铁矿石需求提升。本周港口铁矿石库存降至 14186.1 万吨，较上周大幅下降 657.3 万吨。短期，供需偏紧叠加情绪面因素，促使铁矿石价格持续上涨。

一季报盈利下降明显

一季度受到钢材总体销售价格同比下降，以及铁矿石价格大幅升高影响，行业盈利明显收缩。截至 4 月 12 日，已有 8 家钢铁行业上市公司发布一季报业绩预告，业绩均表现为同比下降。其中，三钢闽光、华菱钢铁盈利韧性相对较强，业绩下滑幅度小于 50%。但近期，因为行业需求强劲，盈利也有回升趋势。

表 3: 钢铁企业一季报业绩预告情况 (亿元, %)

股票简称	预告净利润上限	预告净利润下限	同比增长上限	同比增长下限
三钢闽光	12.63	8.01	-12.01	-44.20
华菱钢铁	11.40	10.40	-25.68	-32.20
沙钢股份	1.20	0.80	-52.87	-68.58
韶钢松山	4.00	4.00	-52.91	-52.91
柳钢股份	4.22	3.45	-60.00	-67.00
太钢不锈	4.00	3.00	-72.62	-79.46
凌钢股份	0.69	0.69	-73.00	-73.00
鞍钢股份	4.17	4.17	-78.22	-78.22

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

关注板块补涨机会

目前宏观经济企稳，行业供需两旺，企业盈利回升，板块有望迎来估值修复机会。建议关注低估值、盈利韧性强的上市公司，比如三钢闽光、华菱钢铁、大冶特钢。同时，3 月乘用车零售增速较 2 月回升，汽车板订单或有好转趋势，建议关注前期涨幅较小的行业龙头宝钢股份。

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