

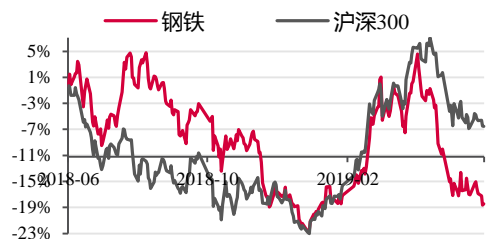
钢材需求边际走弱，动力煤旺季来临

2019年06月06日

评级 同步大市

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
钢铁	-3.95	-18.92	-18.17
沪深300	-2.38	-6.52	-6.26

周策

执业证书编号: S0530519020001  
zhouce@cfzq.com

王绍玲

wangsl1@cfzq.com

分析师

0731-84779582

研究助理

相关报告

- 《钢铁：钢铁煤炭行业2019年中期策略报告：行业弱势下关注细分领域机会》 2019-06-04
- 《钢铁：钢铁煤炭行业2019年4月月报：钢材需求结构分化，煤炭季节性旺季来临》 2019-05-12
- 《钢铁：钢铁煤炭行业2019年3月月报：钢材库存正常去化，动力煤内外价差进一步拉大》 2019-04-08

重点股票	2018A		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
陕西煤业	1.10	7.89	1.17	7.42	1.39	6.24	推荐
宝钢股份	0.97	6.54	0.66	9.61	0.89	7.12	谨慎推荐
金能科技	1.88	5.70	1.39	7.71	1.50	7.15	谨慎推荐
大冶特钢	0.22	56.64	1.74	7.16	1.80	6.92	推荐
久立特材	0.36	19.33	0.38	18.32	0.39	17.85	谨慎推荐
平煤股份	0.30	13.23	0.60	6.62	0.67	5.93	推荐
中煤能源	0.26	17.96	0.33	14.15	0.33	14.15	推荐

资料来源：财富证券

投资要点：

- 去库存阶段基本结束，钢材价格承压。2019年5月，钢材价格整体下跌。主要钢材品种中，螺纹钢(-2.71%)、热轧卷(-2.20%)、冷轧卷(-2.70%)、中厚板(-2.44%)价格当月均出现下跌。5月，部分品种库存去化拐点提前出现，虽需求层面表现较好，供给的大量增加也对价格形成了较大的压力。5月，铁矿石相关原料价格持续上涨，作为钢厂最主要的原料，铁矿石价格上涨进一步压缩了钢厂的盈利空间，钢厂经营压力增大。社会库存去化基本结束，长材类产品库存绝对量与上年同期相近，板材类产品社会库存开始提前累库，表明下游需求转弱明显，需求分化显著，长强板弱格局未转变。
- 动力煤旺季来临，电厂补库已完成。2019年5月，国内动力煤港口价格冲高回落，进口价格微幅反弹。年初以来，CCI5500动力煤价格指数上涨3.25%，进口指数下跌3.88%，理查德和纽卡斯尔动力煤价格指数分别下跌43.13%和41.86%。国内供应相对充足，目前没有放松进口的迹象，受国内进口政策影响，外煤价格大幅回落。2019年5月，六大电厂日耗冲高回落，低于2017年同期水平，下游需求较弱，电厂日耗水平持续低位。电厂在5月及时补库，预计在7-8月电厂库存足够，煤价虽有季节性提振，但没有大幅上涨的基础。
- 投资建议：钢铁方面，建议关注大冶特钢、常宝股份、久立特材、宝钢股份；铁矿石价格持续上涨，建议关注铁矿石相关个股海南矿业、金岭矿业等。煤炭方面，建议关注动力煤优质标的陕西煤业、中煤能源，焦煤标的平煤股份，焦化企业金能科技。行业方面，铁矿石价格快速上涨，抬升钢厂生产成本，煤价短期有季节性需求支撑，维持行业“同步大市”评级。
- 风险提示：钢材下游需求不及预期；煤炭需求不及预期。

## 内容目录

1 行情回顾：钢铁煤炭板块 5 月市场表现同步大市.....	4
2 钢铁：需求分化，螺纹较强.....	4
2.1 钢材价格：5 月主要钢材品种价格均下跌.....	4
2.2 原材料：5 月铁矿石相关原料持续上涨.....	6
2.3 钢材社会库存：卷板类产品去库存周期提前结束.....	7
3 煤炭：动力煤旺季来临，电厂基本完成.....	9
3.1 动力煤：内外价差难收窄，电厂需求较弱.....	9
3.1.1 国内外价格走势：内外价差难收窄.....	9
3.1.2 需求：电厂日均耗煤量已经处于近年同期较低位置.....	11
3.1.3 港口和电厂库存：电厂已完成补库，港口库存回升.....	11
3.2 双焦：焦炭强势涨价，焦煤港口库存攀升.....	12
4 投资策略.....	13
5 风险提示.....	13

## 图表目录

图 1：2019 年 5 月钢铁板块涨幅前十个股（%）.....	4
图 2：2019 年 5 月煤炭板块涨幅前十个股（%）.....	4
图 3：螺纹钢价格走势（HRB400 20mm：全国）.....	5
图 4：热轧板卷价格走势（Q235B:3.0mm:上海）.....	5
图 5：冷轧板卷价格走势（0.5mm：上海）.....	5
图 6：中厚板价格走势（普 20mm：上海）.....	5
图 7：涂镀板价格走势（0.5mm 镀锌:上海）.....	6
图 8：造船板价格走势（20mm：上海）.....	6
图 9：型材价格走势（16#槽钢：上海）.....	6
图 10：型材价格走势（25#工字钢：上海）.....	6
图 11：钢坯价格走势（Q235：唐山）.....	7
图 12：废钢价格走势（6-8mm：唐山）.....	7
图 13：铁精粉价格走势（66%：干基含税：迁安）.....	7
图 14：铁矿石价格走势（PB 粉：61.5%）.....	7
图 15：主要钢材品种社会库存走势.....	8
图 16：螺纹钢社会库存走势.....	8
图 17：线材社会库存走势.....	8
图 18：热卷社会库存走势.....	8
图 19：中厚板社会库存走势.....	8
图 20：冷轧板社会库存走势.....	8
图 21：动力煤价格指数（CCI5500 含税）.....	9
图 22：动力煤价格指数（CCI 进口 5500 含税）.....	9
图 23：秦港 5500K 电煤价格走势（平仓价：山西优混）.....	10
图 24：广州港动力煤价格走势（含锐库提价，山西优混）.....	10
图 25：欧洲 ARA 港、理查德 RB 动力煤现货价走势.....	10
图 26：纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价.....	10
图 27：大同、神木地区坑口价格走势.....	10

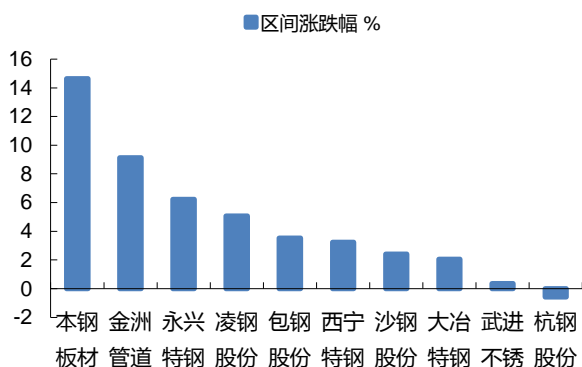
图 28: 东胜地区坑口价格走势.....	10
图 29: 4 月电厂日耗快速下降.....	11
图 30: 北方港口煤炭库存合计 (万吨) .....	11
图 31: 六大电厂存煤合计 (万吨) .....	11
图 32: 吕梁主焦煤价格走势.....	12
图 33: 古交肥煤价格走势.....	12
图 34: 吕梁 1/3 焦煤价格走势.....	13
图 35: 唐山二级冶金焦价格走势.....	13
图 36: 国内 100 家独立焦化厂焦煤库存可用天数走势.....	13
图 37: 110 家样本钢厂焦炭库存走势.....	13
表 1: 主要钢铁产品价格一览.....	5
表 2: 钢铁原材料价格走势一览.....	6
表 3: 主要钢材品种社会库存一览.....	7
表 4: 国内外动力煤价格一览.....	9
表 5: 双焦价格及库存一览.....	12

## 1 行情回顾：钢铁煤炭板块 5 月市场表现同步大市

2019 年 5 月，申万钢铁板块下跌 5.62%，在 28 个一级行业中涨幅排名第 12 位，三级子板块普钢下跌 5.21%，特钢下跌 8.08%。煤炭行业中，子板块煤炭开采下跌 6.60%，焦炭加工下跌 13.43%。同期上证 A 股下跌 5.61%，深成指下跌 7.32%，沪深 300 指数下跌 6.27%，上证 50 指数下跌 6.09%。2019 年 5 月，钢材社会库存正常去化接近尾声，需求方面没有超预期的因素，钢材价格窄幅震荡。煤炭价格在电厂补库中微幅上扬，补库完成后有所回落。钢铁煤炭板块 2019 年 5 月市场表现同步大市。

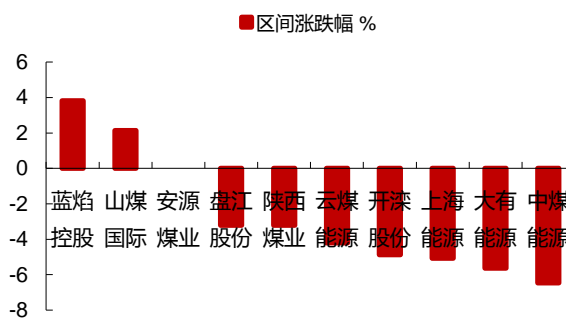
个股方面，33 家钢铁股有 8 家上涨，25 家下跌，上涨幅度较大的有本钢板材(14.65%)、金洲管道(9.12%)、永兴特钢(6.22%)、凌钢股份(5.06%)。37 家煤炭股有 2 家上涨，34 家下跌，1 家持平，涨幅较大的有蓝焰控股(3.82%)、山煤国际(2.14%)。钢铁板块中，特钢板块个股表现继续向好，煤炭板块中，前期受氢能源概念提振的红阳能源、美锦能源大幅下挫。

图 1：2019 年 5 月钢铁板块涨幅前十个股 (%)



资料来源：wind，财富证券

图 2：2019 年 5 月煤炭板块涨幅前十个股 (%)



资料来源：wind，财富证券

## 2 钢铁：需求分化，螺纹较强

### 2.1 钢材价格：5 月主要钢材品种价格均下跌

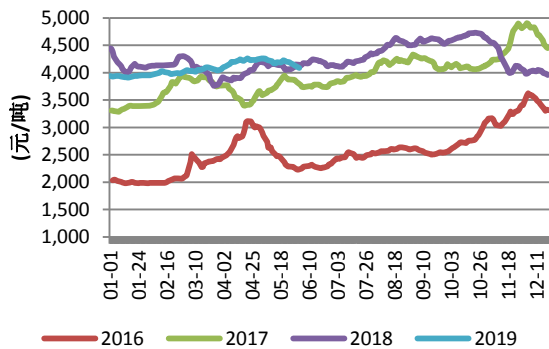
2019 年 5 月，钢材价格整体下跌。主要钢材品种中，螺纹钢(-2.71%)、热轧卷(-2.20%)、冷轧卷(-2.70%)、中厚板(-2.44%) 价格当月均出现下跌。年初以来，多数品种价格均出现上涨，热轧卷(8.99%)、造船板(7.14%)、镀锌板(5.26%)、螺纹钢(5.19%) 价格涨幅居前。与去年同期相比，卷板类产品价格呈现出较大的跌幅，中厚板(-10.71%)、热轧板卷(-7.41%)、冷轧板卷(-6.59%) 较上年同期的跌幅较大。5 月，部分品种库存去化拐点提前出现，虽需求层面表现较好，供给的大量增加对价格形成了较大的压力。

表 1: 主要钢铁产品价格一览

	价格 (元/吨)	月环比	年初至今	年同比
价格:螺纹钢:HRB400 20mm:全国	4,132.00	-2.71%	5.19%	-0.53%
价格:热轧板卷:Q235B:3.0mm:上海	4,000.00	-2.20%	8.99%	-7.41%
价格:冷轧板卷:0.5mm:上海	4,680.00	-2.70%	1.96%	-6.59%
价格:中板:普 20mm:上海	4,000.00	-2.44%	5.26%	-10.71%
价格:涂镀:0.5mm 镀锌:上海	4,720.00	-0.21%	8.76%	-4.07%
价格:造船板:20mm:上海	4,500.00	-1.10%	7.14%	-7.22%
价格:型材:16#槽钢:上海	4,020.00	-0.74%	-2.43%	-4.96%
价格:型材:25#工字钢:上海	4,070.00	0.74%	2.78%	-5.35%

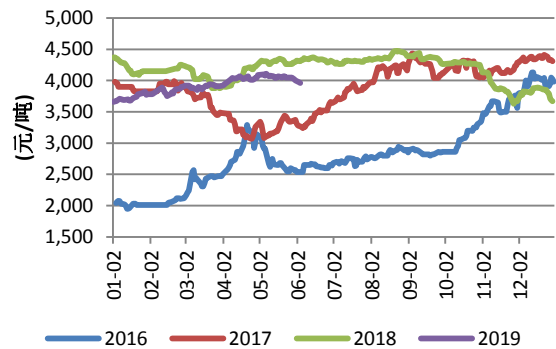
资料来源: wind, 财富证券

图 3: 螺纹钢价格走势 (HRB400 20mm: 全国)



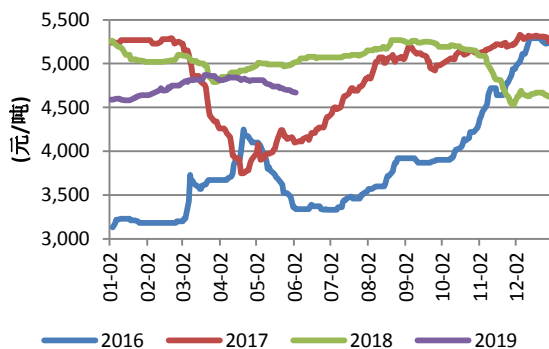
资料来源: wind, 财富证券

图 4: 热轧板卷价格走势 (Q235B:3.0mm:上海)



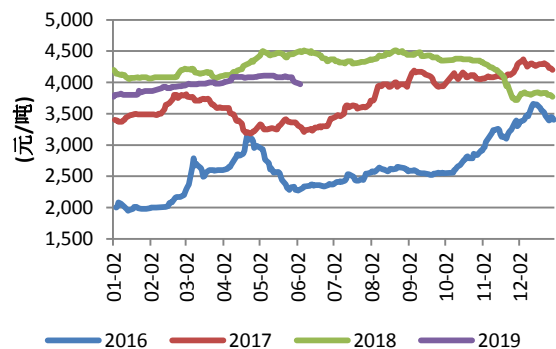
资料来源: wind, 财富证券

图 5: 冷轧板卷价格走势 (0.5mm: 上海)



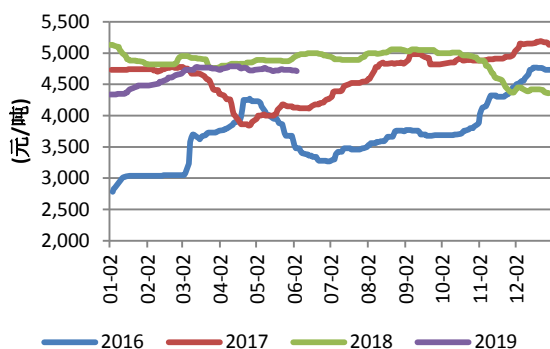
资料来源: wind, 财富证券

图 6: 中厚板价格走势 (普 20mm: 上海)



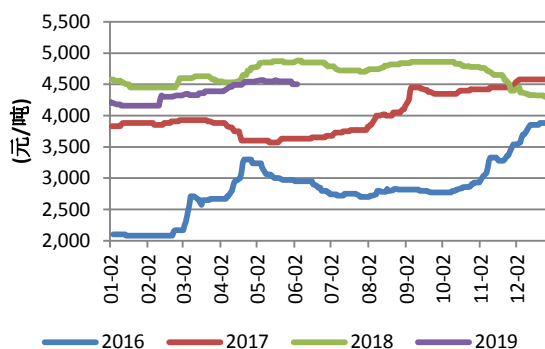
资料来源: wind, 财富证券

图 7：涂镀板价格走势（0.5mm 镀锌：上海）



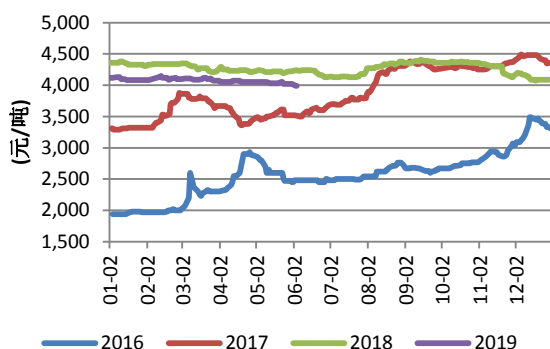
资料来源：wind，财富证券

图 8：造船板价格走势（20mm：上海）



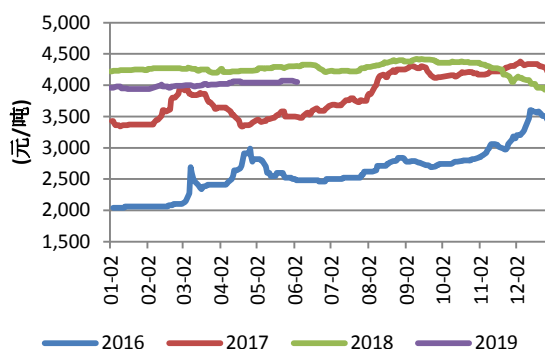
资料来源：wind，财富证券

图 9：型材价格走势（16#槽钢：上海）



资料来源：wind，财富证券

图 10：型材价格走势（25#工字钢：上海）



资料来源：wind，财富证券

## 2.2 原材料：5 月铁矿石相关原料持续上涨

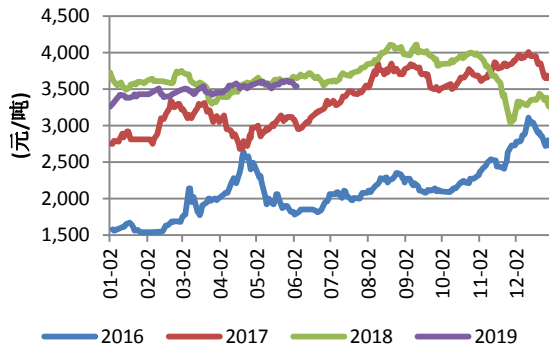
2019 年 5 月，钢铁原材料价格涨跌互现。唐山钢坯、废钢、铁精粉、主流铁矿石价格涨幅分别达 0.84%、-0.80%、7.50%、14.56%。年初至今，铁矿石及铁精粉价格上涨幅度较大，涨幅分别达到 37.23%、10.26%。与去年同期相比，铁精粉、主流铁矿石价格分别较去年同期上升 33.33%、68.81%。5 月，铁矿石相关原料价格持续上涨，作为钢厂最主要的原料，铁矿石价格上涨进一步压缩了钢厂的盈利空间，钢厂经营压力增大。

表 2：钢铁原材料价格走势一览

	当前价格（元/吨）	月环比	年初至今	年同比
价格:方坯:Q235:唐山	3,600.00	0.84%	9.09%	-1.91%
市场价(不含税):废钢:6-8mm:唐山	2,475.00	-0.80%	3.13%	15.12%
价格:铁精粉:66%:干基含税:迁安	860.00	7.50%	10.26%	33.33%
青岛港:澳大利亚:PB 粉矿:61.5%	763.00	14.56%	37.23%	68.81%

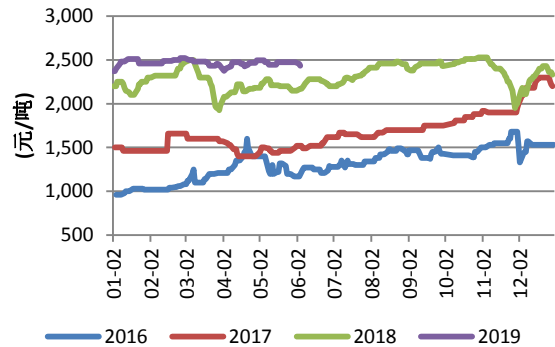
资料来源：wind，财富证券

图 11: 钢坯价格走势 (Q235: 唐山)



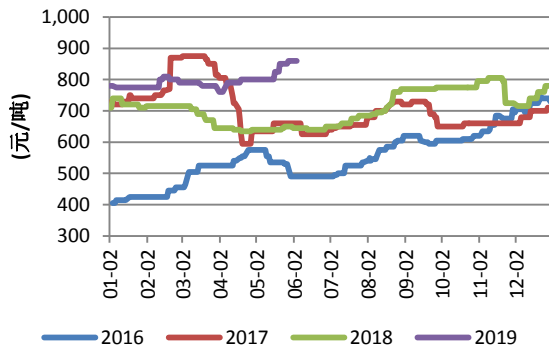
资料来源: wind, 财富证券

图 12: 废钢价格走势 (6-8mm: 唐山)



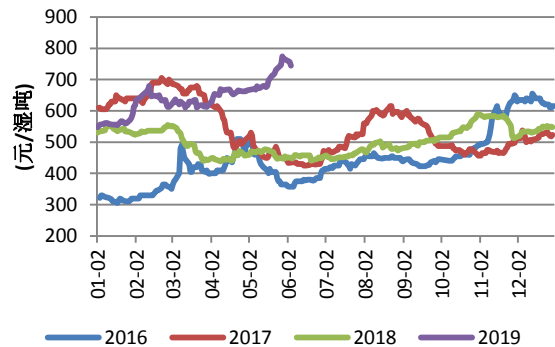
资料来源: wind, 财富证券

图 13: 铁精粉价格走势 (66%: 干基含税: 迁安)



资料来源: wind, 财富证券

图 14: 铁矿石价格走势 (PB 粉: 61.5%)



资料来源: wind, 财富证券

### 2.3 钢材社会库存: 卷板类产品去库存周期提前结束

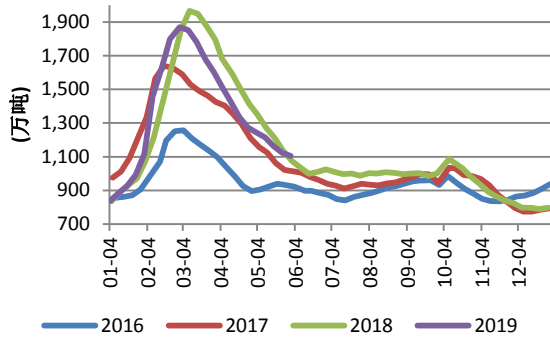
2019 年 5 月, 钢材社会库存去化接近尾声, 品种间的库存去化程度出现分化。主要钢材品种社会库存合计较上月减少幅度为 11.11%, 库存去化速度变缓, 即将进入累库阶段。主要钢材品种中, 库存结构分化明显, 线材库存去化情况最好, 库存绝对值较上年同期下降 75.90%。整体来看, 社会库存去化基本结束, 长材类产品库存绝对量与上年同期相近, 板材类产品社会库存开始提前累库, 表明下游需求转弱明显, 需求分化显著, 长强板弱格局未转变。

表 3: 主要钢材品种社会库存一览

	当前库存 (万吨)	去年同期 (万吨)	月环比	年同比
库存:主要钢材品种:合计	1,104.63	1,075.39	-11.11%	2.72%
库存:螺纹钢	552.47	529.11	-15.06%	-48.63%
库存:线材	127.52	157.00	-20.97%	-75.90%
库存:热卷(板)	205.28	195.88	-2.67%	30.75%
库存:中板	101.04	83.44	-0.78%	48.42%

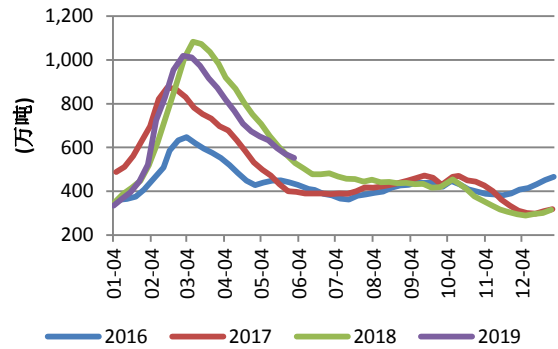
资料来源: wind, 财富证券

图 15: 主要钢材品种社会库存走势



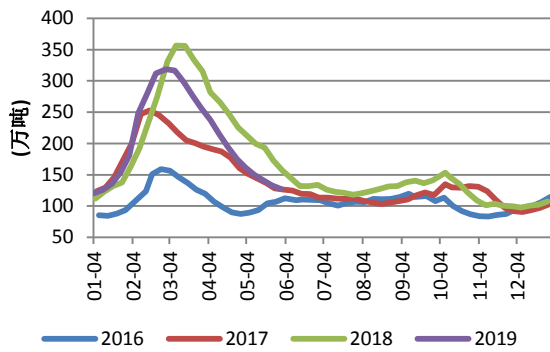
资料来源: wind, 财富证券

图 16: 螺纹钢社会库存走势



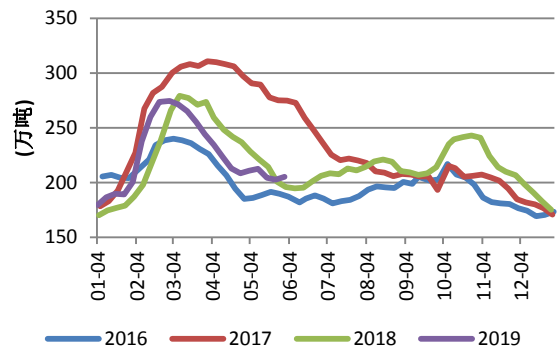
资料来源: wind, 财富证券

图 17: 线材社会库存走势



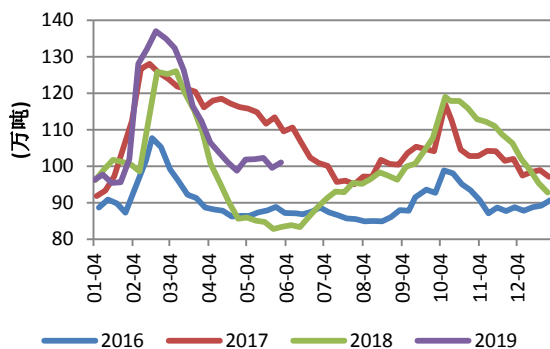
资料来源: wind, 财富证券

图 18: 热卷社会库存走势



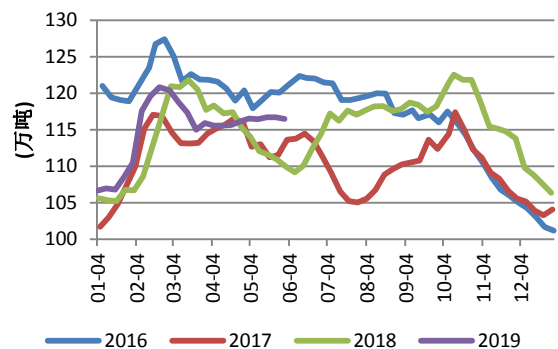
资料来源: wind, 财富证券

图 19: 中厚板社会库存走势



资料来源: wind, 财富证券

图 20: 冷轧板社会库存走势



资料来源: wind, 财富证券



### 3 煤炭：动力煤旺季来临，电厂基本完成补库

#### 3.1 动力煤：内外价差难收窄，电厂需求较弱

##### 3.1.1 国内外价格走势：内外价差难收窄

2019年5月，国内动力煤港口价格冲高回落，进口价格微幅反弹。年初以来，CCI5500动力煤价格指数上涨3.25%，进口指数下跌3.88%。理查德和纽卡斯尔动力煤价格指数分别下跌43.13%和41.86%。国内供应相对充足，目前没有放松进口的迹象，受国内进口政策影响，外煤价格大幅回落。

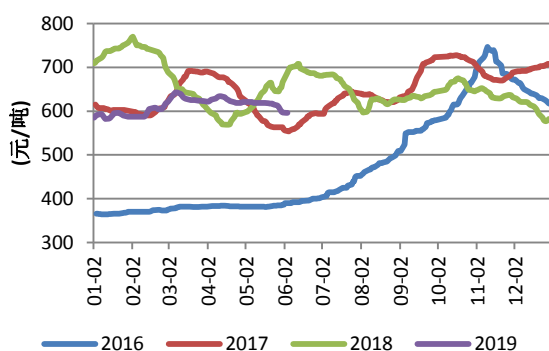
坑口方面，大同、神木、榆林地区2019年5月价格分别下跌-17元/吨、-13元/吨、-5元/吨。5月电厂补库完成后，坑口价格快速回落。

表 4：国内外动力煤价格一览

	价格（元/吨）	月环比	年初以来	年同比
动力煤价格指数:CCI5500(含税)	604.00	-2.74%	3.25%	-13.71%
动力煤价格指数:CCI 进口 5500(含税)	527.00	0.13%	-3.88%	-19.92%
广州港:库提价(含税):山西优混(Q5500)	580.00	0.00%	1.75%	2.65%
欧洲 ARA 港动力煤现货价（美元/吨）	710.00	0.00%	0.71%	-8.39%
理查德 RB 动力煤现货价（美元/吨）	54.38	-6.85%	-36.58%	-43.13%
纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价（美元/吨）	61.24	-12.41%	-35.71%	-41.86%

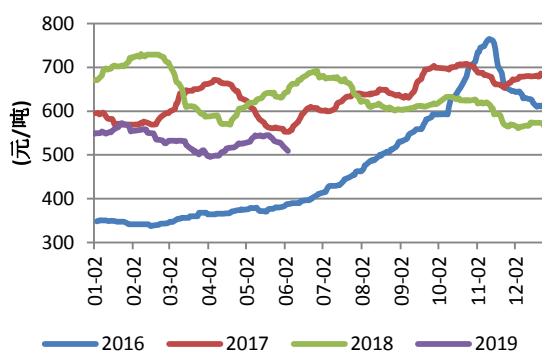
资料来源：wind，财富证券

图 21：动力煤价格指数（CCI5500 含税）



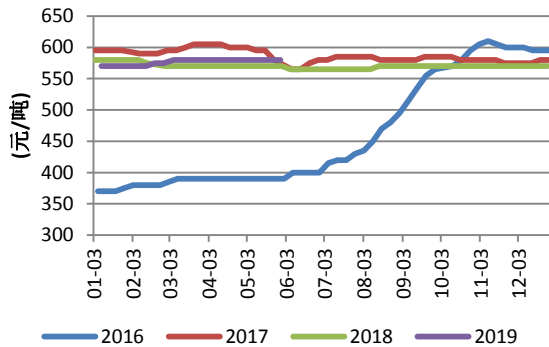
资料来源：wind，财富证券

图 22：动力煤价格指数（CCI 进口 5500 含税）



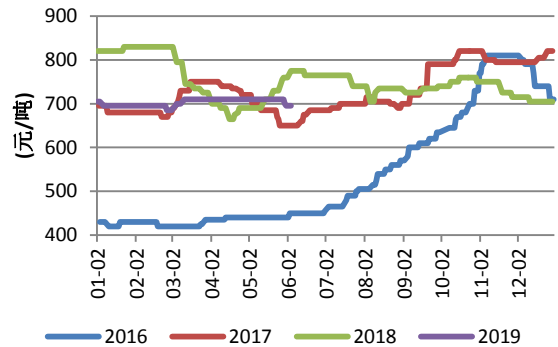
资料来源：wind，财富证券

图 23: 秦港 5500K 电煤价格走势 (平仓价: 山西优混)



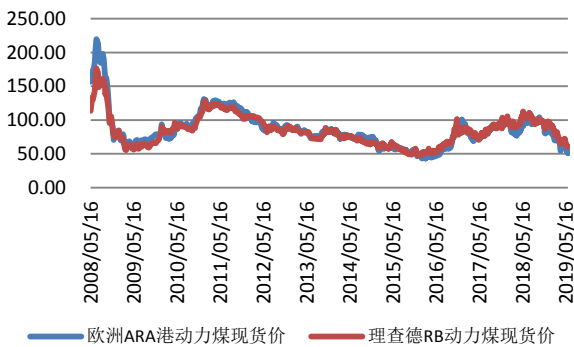
资料来源: wind, 财富证券

图 24: 广州港动力煤价格走势 (含锐库提价, 山西优混)



资料来源: wind, 财富证券

图 25: 欧洲 ARA 港、理查德 RB 动力煤现货价走势



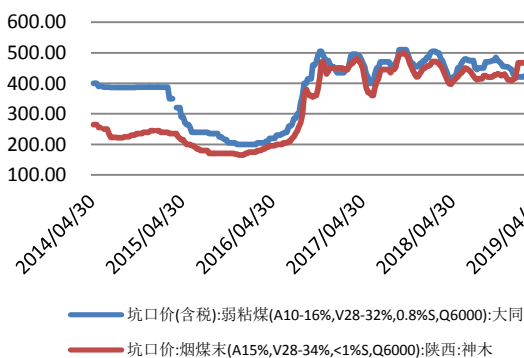
资料来源: wind, 财富证券

图 26: 纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价



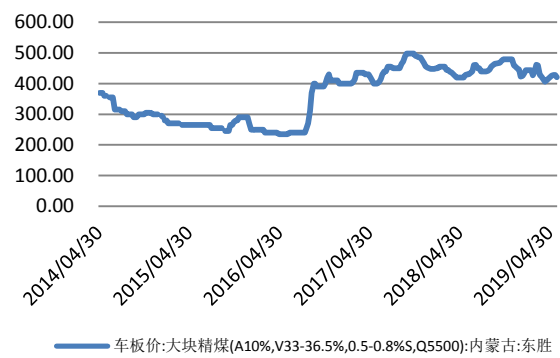
资料来源: wind, 财富证券

图 27: 大同、神木地区坑口价格走势



资料来源: wind, 财富证券

图 28: 东胜地区坑口价格走势

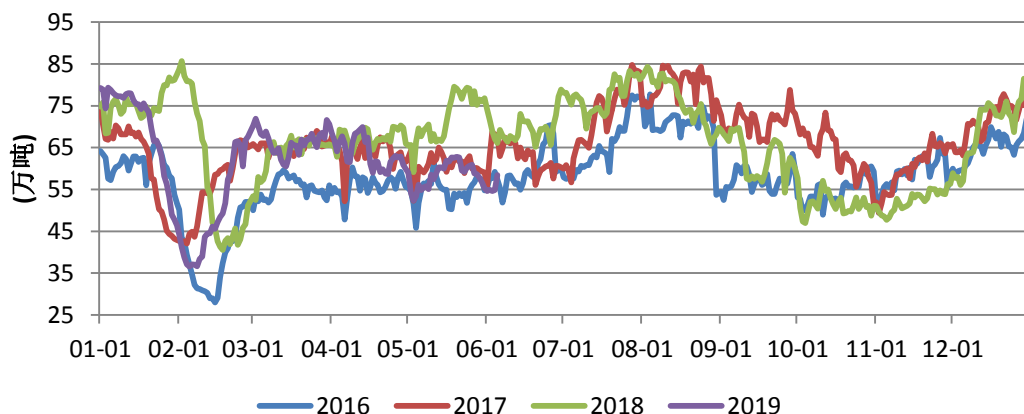


资料来源: wind, 财富证券

### 3.1.2 需求：电厂日均耗煤量已经处于近年同期较低位置

2019年5月,六大电厂耗煤量为1814.37万吨,同比下降18.90%,日均耗煤量为58.53万吨,上年同期为72.14万吨。2019年5月,六大电厂日耗冲高回落,低于2017年同期水平,下游需求较弱,电厂日耗水平持续低位。宏观经济形势不明朗,需求不确定性增加,高温天气来临,电厂日耗环比将逐步增加,但同比数据来看,电厂日耗数据已经处于近年来同期最低位置,后续需求堪忧。

图 29：4 月电厂日耗快速下降

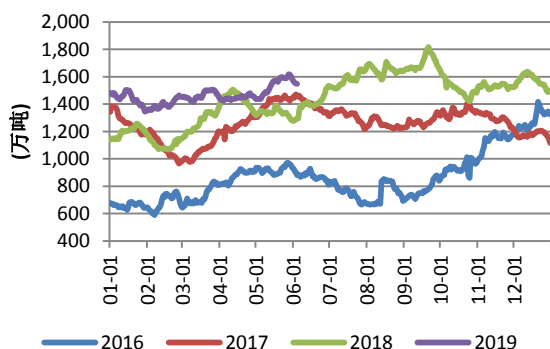


资料来源: wind, 财富证券

### 3.1.3 港口和电厂库存：电厂已完成补库，港口库存回升

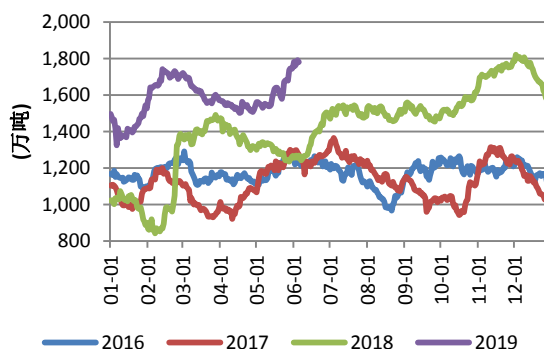
截止2019年5月底,北方五港合计库存量为1580.10万吨,六大电厂合计库存量为1748.63万吨,港口库存变化不大,电厂完成补库,库存绝对量达到年内新高。港口库存从年初以来一直保持当前位置,整体变动幅度不大。5月,价格并未大幅回落,电厂在迎峰度夏期间更加从容,5月及时补库,预计在7-8月电厂库存足够,煤价虽有季节性提振,但没有大幅上涨的基础。

图 30：北方港口煤炭库存合计（万吨）



资料来源: wind, 财富证券

图 31：六大电厂存煤合计（万吨）



资料来源: wind, 财富证券

### 3.2 双焦：焦炭强势涨价，焦煤港口库存攀升

2019年5月底，吕梁产主焦煤价格为1650元/吨，较上月持平，古交肥煤价格为1600元/吨，较上月上涨5.26%、吕梁1/3焦煤价格为1120元/吨，较上月上涨1.82%。5月底，唐山二级冶金焦价格为2140元/吨，较上月上涨200元/吨，上涨幅度达10.31%，5月，在山西局部地区环保边际趋严后，焦炭价格进行了两轮强势提价，本次提价为年内提价幅度最大，上涨趋势最为明显的提价。从后续来看，焦炭价格经过提价后，焦企的盈利空间有打开，下游钢厂利润空间大幅收窄，焦企一味提价恐难接受，后续焦炭价格以稳为主。

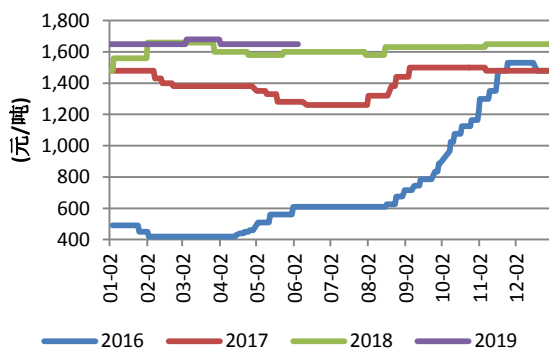
库存方面，5月独立焦化厂的焦煤库存小幅提升，港口焦煤库存大涨，库存绝对量较上年同期翻倍。

表 5：双焦价格及库存一览

	价格（元/吨）、 库存（天）	月环比	年初以来	年同比
市场价:主焦煤(吕梁产):山西	1,650.00	0.00%	0.00%	3.13%
车板价:肥煤(古交产):山西	1,600.00	5.26%	3.23%	14.29%
车板价:1/3焦煤(吕梁产):山西	1,120.00	1.82%	1.82%	6.67%
市场价:二级冶金焦(唐山产):河北	2,140.00	10.31%	2.39%	-0.47%
炼焦煤库存:国内独立焦化厂(100家)	793.23	3.45%	-17.11%	13.08%
焦炭库存:国内样本钢厂(110家)	439.56	-3.23%	-5.38%	5.98%
炼焦煤库存:六港口合计	498.00	26.72%	79.85%	110.04%

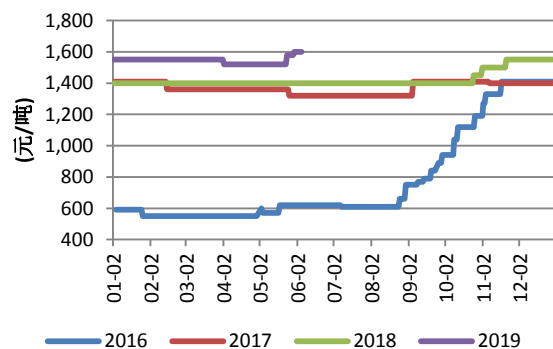
资料来源: wind, 财富证券

图 32：吕梁主焦煤价格走势



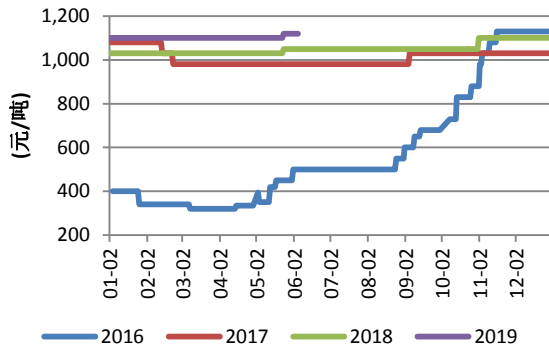
资料来源: wind, 财富证券

图 33：古交肥煤价格走势



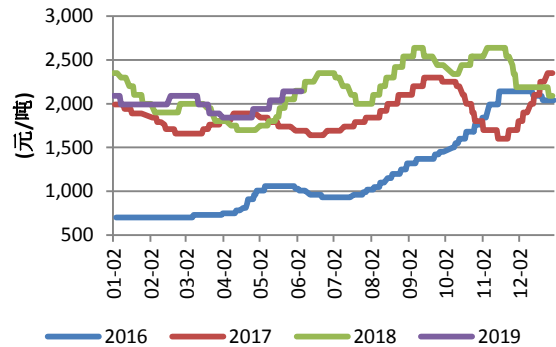
资料来源: wind, 财富证券

图 34：吕梁 1/3 焦煤价格走势



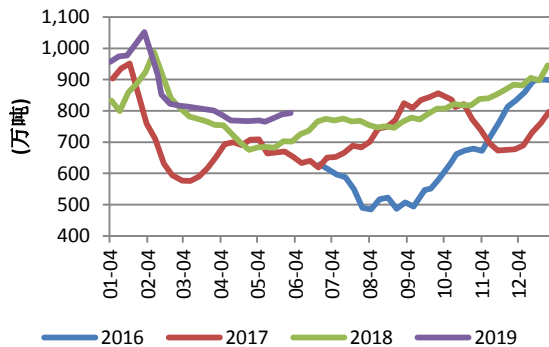
资料来源：wind，财富证券

图 35：唐山二级冶金焦价格走势



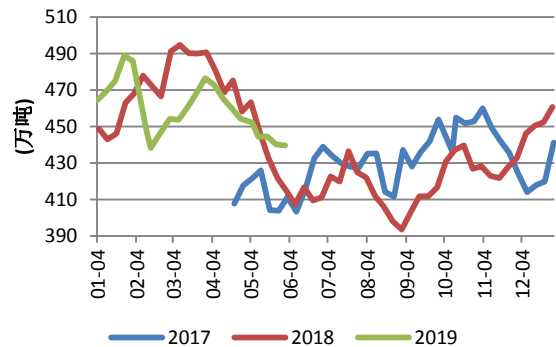
资料来源：wind，财富证券

图 36：国内 100 家独立焦化厂焦煤库存可用天数走势



资料来源：wind，财富证券

图 37：110 家样本钢厂焦炭库存走势



资料来源：wind，财富证券

## 4 投资策略

钢铁方面，2019 年 5 月，铁矿石价格上涨幅度较大，钢厂利润进一步收缩，经营压力增加。行业景气下行过程中，继续推荐抗周期能力较强的特钢板块，建议关注**大冶特钢**；油气开采需求较好，关注**常宝股份**、**久立特材**；低估值的个股建议关注**宝钢股份**；铁矿石价格持续上涨，建议关注铁矿石相关个股**海南矿业**、**金岭矿业**等。

煤炭方面，旺季来临，价格有季节性需求支撑，建议关注动力煤优质标的**陕西煤业**、**中煤能源**。澳洲进口被限制，焦煤缺口继续保持，建议关注中南地区焦煤龙头**平煤股份**，焦炭价格提涨后焦企盈利能力增加，建议关注**金能科技**。

行业方面，铁矿石价格快速上涨，抬升钢厂生产成本，煤价短期有季节性需求支撑，维持行业“同步大市”评级。

## 5 风险提示

钢材下游需求不及预期；煤炭需求不及预期。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438