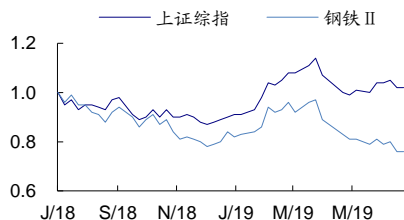


钢铁 II
钢铁行业周报（7月15日-7月21日）
中性

2019年07月22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 年中报业绩前瞻暨 7 月投资策略: 中报业绩回落, 限产提供新机遇》——2019-07-17
 《钢铁行业周报 (7 月 8 日-7 月 14 日): 限产抑制产量, 雨季影响需求》——2019-07-15
 《钢铁行业周报 (7 月 1 日-7 月 7 日): 环保限产力度影响产业链利润分配》——2019-07-08
 《钢铁行业周报 (6 月 24 日-6 月 30 日): 限产严格执行, 钢厂利润修复》——2019-07-01
 《钢铁行业周报 (6 月 17 日-6 月 23 日): 唐山限产之声再起》——2019-06-24

联系人: 冯思宇

电话:
 E-MAIL: fengsiyu@guosen.com.cn

证券分析师: 王学恒

电话: 010-88005382
 E-MAIL: wangxueh@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980514030002

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
限产再加码, 板块处低配
● 铁矿石价格、焦炭价格上涨

截止 7 月 19 日, 普氏 62%品位铁矿石价格为 121.9 美元/吨, 较上周上涨 3.3 美元/吨, 较上月上涨 5.4 美元/吨。山西临汾产一级冶金焦价格为 1840.0 元/吨, 较上周上涨 100.0 元/吨, 较上月下跌 100.0 元/吨。

● 钢材价格涨跌互现

截至 7 月 19 日, 上海地区 20mm 螺纹钢价格为 3980 元/吨, 较上周下跌 10 元/吨; 上海 4.75mm 热卷价格为 3880 元/吨, 较上周上涨 30 元/吨; 上海 1.0mm 冷轧板价格为 4230 元/吨, 较上周上涨 30 元/吨; 上海 20mm 中厚板价格为 3920 元/吨, 较上周下跌 10 元/吨。

● 钢材模拟利润下跌

截至 7 月 19 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 184.8 元/吨、15.7 元/吨、-165.7 元/吨、-77.0 元/吨, 较上周分别下跌 41.0 元/吨、6.3 元/吨、7.5 元/吨、42.0 元/吨。

● 唐山限产再度加码

7 月 20 日, 唐山再度发布 7 月下旬严格管控通知。通知要求在确保安全生产、汛期安全前提下, 7 月 26 日 0 时至 7 月 28 日 24 时, 除绩效评价评价为 A 类的首钢迁钢、沿海区域的首钢京唐、文丰钢铁、唐钢中厚板、德龙钢铁、纵横钢铁, 涉搬迁的天柱钢铁、华西钢铁、国义特钢外, 全市钢铁企业烧结机 (竖炉) 装备全部停产, 高炉休风闷炉, 预计 3 天时间将影响高炉产能 75 万吨。

● 铁矿石港口库存转增, 尚难言基本面转向

本周, 港口铁矿石库存转增, 结束了连续 14 周的降库。但港口库存的上涨, 尚难判断是铁矿石供需拐点出现。6 月末, BHP、FMG 为了冲刺财年计划, 发货量大幅上升, 导致当前到港量上涨。此外, 必和必拓计划在 2020 财年对黑德兰港设备进行检修, 并在今年三季度对卸载车进行检修, 预计检修将会对铁矿石产量造成一定影响。但也要看到, 河北地区高炉限产严格, 已在一定程度上影响到铁矿石消费, 终端铁矿石采购或有放缓。

● 钢铁板块公募持仓再降

二季度钢铁板块持仓比例下降至 0.10%, 居全行业倒数第一。其中持仓总市值超过 1 亿元的个股分别是三钢闽光、华菱钢铁、新钢股份, 均为南方低估值钢铁企业。二季度, 公募基金持仓行业和个股集中度均有所加强, 后期若对于周期板块的偏好有所提高, 钢铁板块或有博弈机会。

● 建议关注盈利稳健标的及低估值长材标的

当前, 钢铁行业受到需求淡季影响, 消费水平较前期有所减弱。但唐山地区环保限产力度的加强, 打破了前期高产量持续的局面, 钢厂盈利或有回升机会。中报季临近, 建议关注南方长材企业三钢闽光、方大特钢, 以及盈利稳健的龙头上市公司宝钢股份、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
铁矿石价格上涨.....	4
焦炭价格上涨.....	5
钢材价格涨跌互现.....	5
钢材模拟利润下跌.....	6
高炉开工率上涨.....	8
螺纹钢、热卷产量上升.....	8
建材成交量上升.....	8
铁矿石港口库存转增、钢材库存上升.....	9
钢铁板块微涨.....	10
下周行业观点.....	11
唐山限产再度加码.....	11
铁矿石港口库存转增，尚难言基本面转向.....	12
钢铁板块公募持仓再降.....	12
建议关注盈利稳健标的及低估值长材标的.....	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
图 22: 四大矿山发货量 (万吨)	12
图 23: 北方港口铁矿石到货量 (万吨)	12
表 1: 7 月 15 日-7 月 19 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

核心数据一览

7月19日,唐山方坯价格较上周下跌20元/吨;上海地区20mm螺纹钢价格较上周下跌10元/吨,4.75mm热卷价格较上周上涨30元/吨。原料方面,普氏62%铁矿石价格较上周上涨3.3美元/吨,青岛港PB粉价格较上周上涨4.0元/湿吨。山西一级冶金焦价格较上周上涨100.0元/吨。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184.8元/吨、15.7元/吨、-165.7元/吨、-77.0元/吨,较上周分别下跌41.0元/吨、6.3元/吨、7.5元/吨、42.0元/吨。库存方面,本周港口铁矿石库存较上周上升268.6万吨,为11682.1万吨;钢材社会库存较上周上升32.2万吨,至1214.5万吨。全国高炉开工率66.7%,较上周上涨0.7%。

表1: 7月15日-7月19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	6.86	-0.00	0.02
钢材现货价格				
方坯(唐山Q235)	元/吨	3,630.0	-20.0	170.0
螺纹钢(HRB400 上海)	元/吨	3,980.0	-10.0	90.0
热卷(4.75mm 上海)	元/吨	3,880.0	30.0	90.0
冷轧板(1.0mm 上海)	元/吨	4,230.0	30.0	120.0
中厚板(20mm 上海)	元/吨	3,920.0	-10.0	0.0
Mysteel 钢材价格指数		145.8	0.1	2.3
Mysteel 长材价格指数		166.6	0.1	2.8
Mysteel 板材价格指数		125.9	0.1	1.9
原料价格				
普氏62%铁矿价格	美元/吨	121.9	3.3	5.4
迁安66%精粉价格	元/吨	980.0	30.0	110.0
青岛港PB粉价格	元/湿吨	890.0	4.0	30.0
青岛港卡拉卡斯粉价格	元/湿吨	946.0	13.0	1.0
一级冶金焦价格(山西临汾产)	元/吨	1,840.0	100.0	-100.0
废钢价格(唐山不含税)	元/吨	2,570.0	0.0	115.0
盈利情况				
钢铁企业盈利面	%	82.2	-0.6	1.8
螺纹钢毛利(成本滞后一月)	元/吨	184.8	-41.0	-0.2
热轧板卷毛利(成本滞后一月)	元/吨	15.7	-6.3	-4.1
冷轧板毛利(成本滞后一月)	元/吨	-165.7	-7.5	19.7
中厚板毛利(成本滞后一月)	元/吨	-77.0	-42.0	-85.1
库存状况				
铁矿石港口库存	万吨	11,682.1	268.6	-70.2
钢材社会库存	万吨	1,214.5	32.2	81.0
开工率				
全国高炉开工率	%	66.7	0.7	-4.4
唐山地区高炉开工率	%	58.0	2.9	-11.6

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

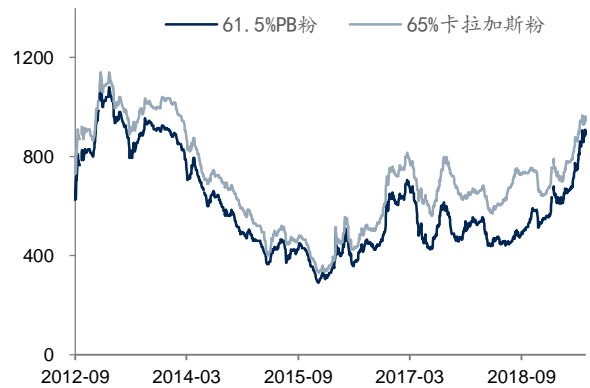
截至7月19日,普氏62%品位铁矿石价格为121.9美元/吨,较上周上涨3.3美元/吨,较上月上涨5.4美元/吨。青岛港PB粉价格890.0元/湿吨,较上周上涨4.0元/湿吨,较上月上涨30.0元/湿吨。

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)

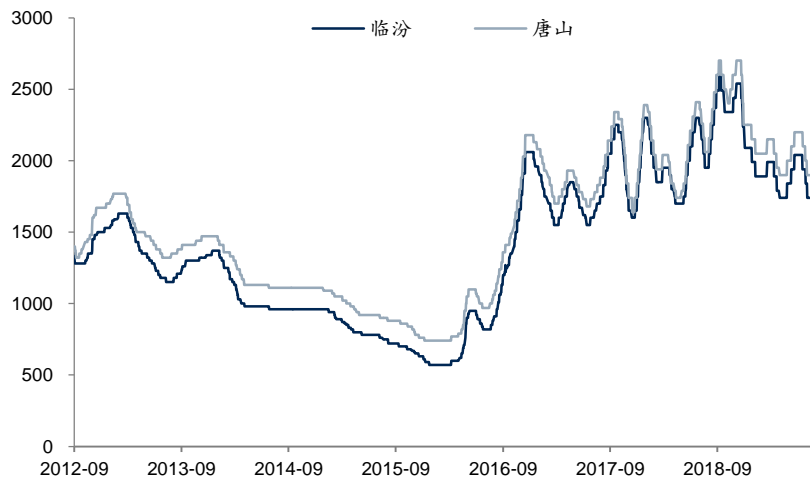


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

焦炭价格上涨

焦炭价格经过三轮下降后, 焦企盈利已重回盈亏平衡线。截至 7 月 19 日, 山西临汾产一级冶金焦价格为 1840.0 元/吨, 较上周上涨 100.0 元/吨, 较上月下跌 100.0 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 200.0 元/吨。

图 3: 一级冶金焦价格走势 (元/吨)

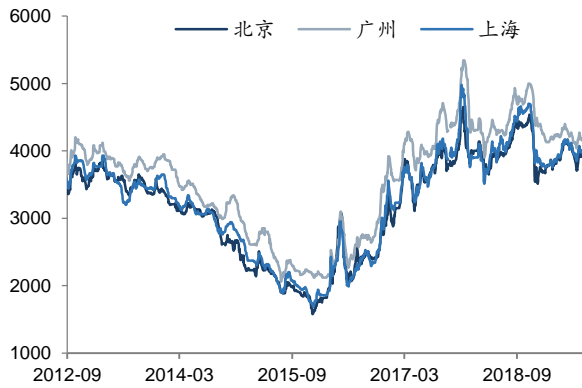


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

钢材价格涨跌互现

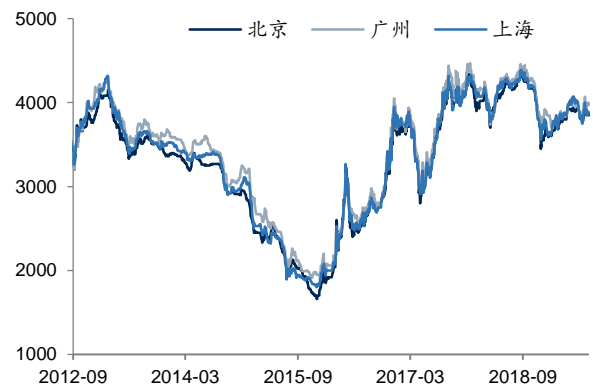
截至 7 月 19 日, 上海地区 20mm 螺纹钢价格为 3980 元/吨, 较上周下跌 10 元/吨; 上海 4.75mm 热卷价格为 3880 元/吨, 较上周上涨 30 元/吨; 上海 1.0mm 冷轧板价格为 4230 元/吨, 较上周上涨 30 元/吨; 上海 20mm 中厚板价格为 3920 元/吨, 较上周下跌 10 元/吨。

图 4: 螺纹钢价格走势 (元/吨)



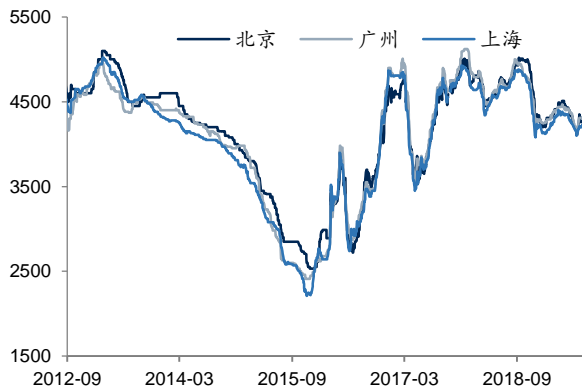
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 5: 4.75mm 热卷价格走势 (元/吨)



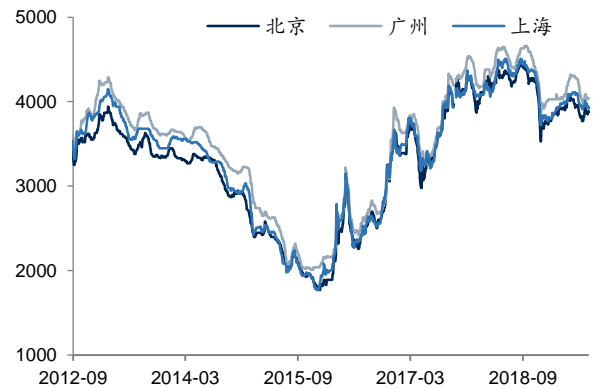
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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)

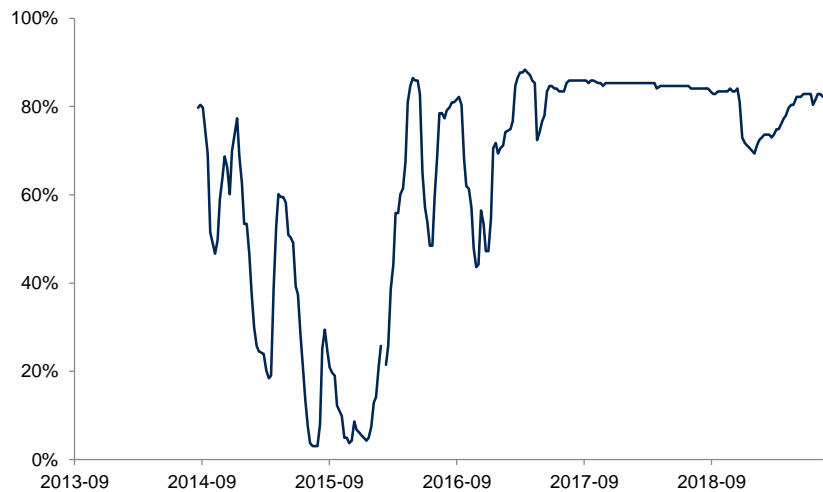


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

钢材模拟利润下跌

截至 7 月 19 日, 钢铁企业盈利面为 82.2%, 较上周下跌 0.6%, 较上月上涨 1.8%。

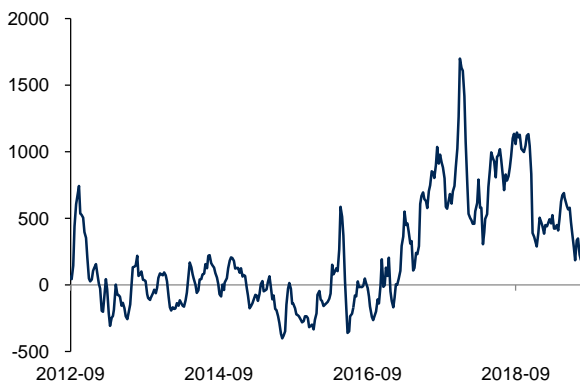
图 8: 钢铁企业盈利面 (%)



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

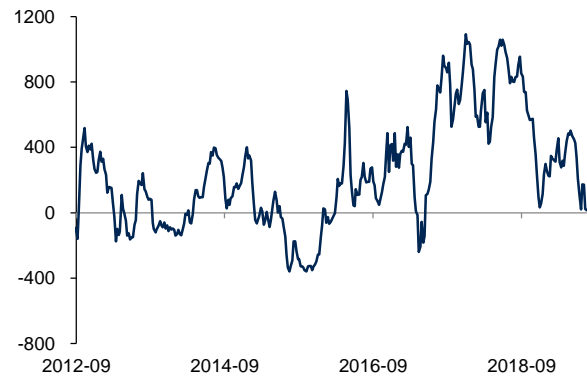
截至 7 月 19 日, 原料滞后一个月模拟螺纹钢、热卷、冷轧板、中厚板毛利润分别为 184.8 元/吨、15.7 元/吨、-165.7 元/吨、-77.0 元/吨, 较上周分别下跌 41.0 元/吨、6.3 元/吨、7.5 元/吨、42.0 元/吨。

图 9: 原料滞后一个月模拟螺纹钢毛利润 (元/吨)



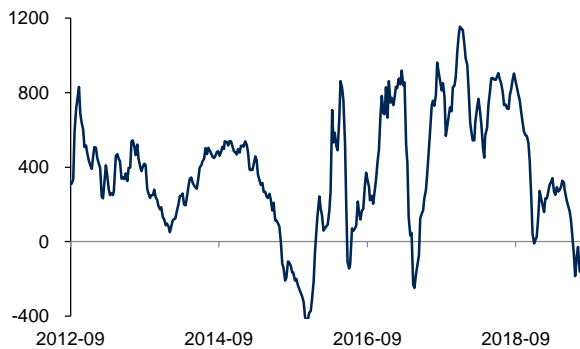
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所测算

图 10: 原料滞后一个月模拟热卷毛利润 (元/吨)



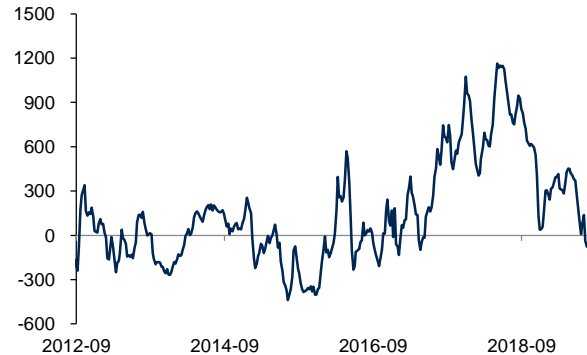
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所测算

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)

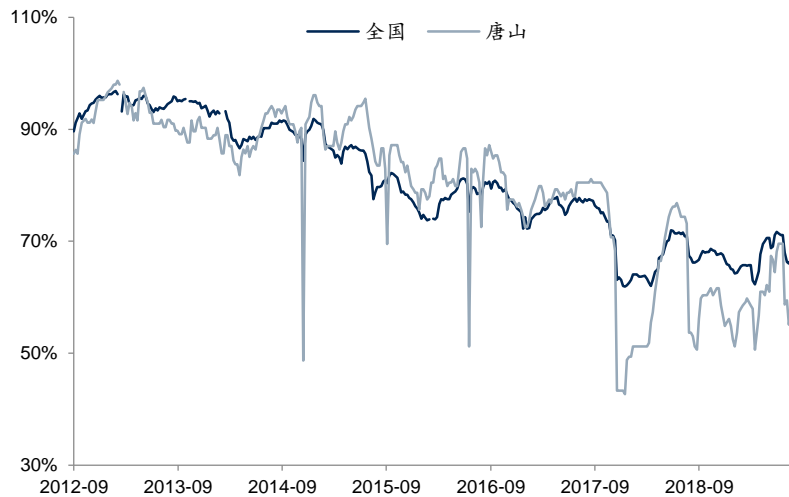


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所测算

高炉开工率上涨

截至7月19日，全国高炉开工率66.7%，较上周上涨0.7%。唐山地区高炉开工率58.0%，较上周上涨2.9%。

图 13: 全国高炉开工率 (%)

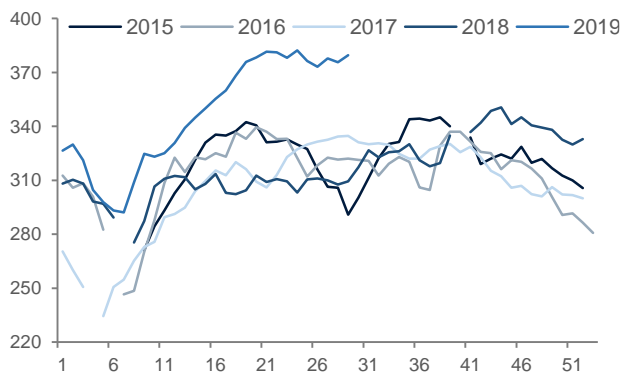


资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

螺纹钢、热卷产量上升

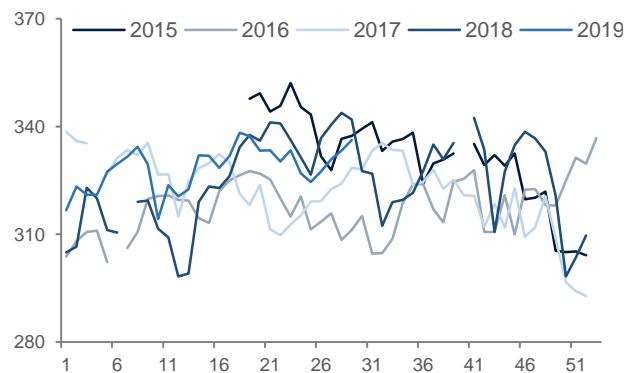
截至7月19日，Mysteel统计螺纹钢周产量为379.59万吨，较上周上升4.07万吨。热卷周产量为336.21万吨，较上周上升2.90万吨。

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)

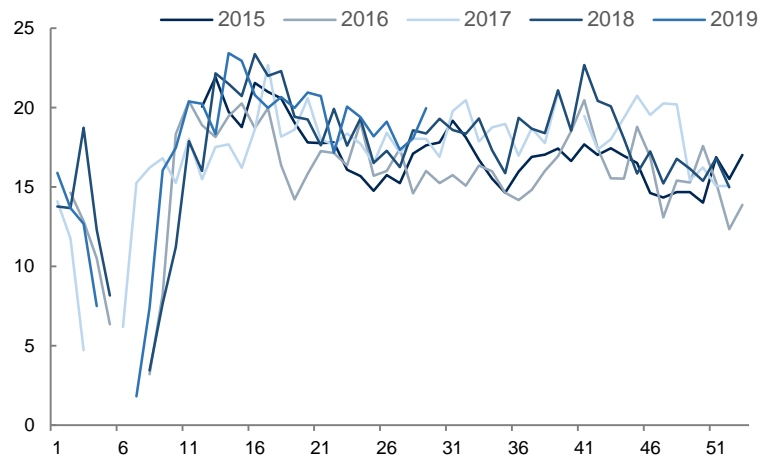


资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

建材成交量上升

据 Mysteel，本周全国 237 家流通商建材成交量（5 日均值）为 19.97 万吨，较上周上升 1.90 万吨。

图 16: 全国 237 家流通商建材周均成交量 (万吨)

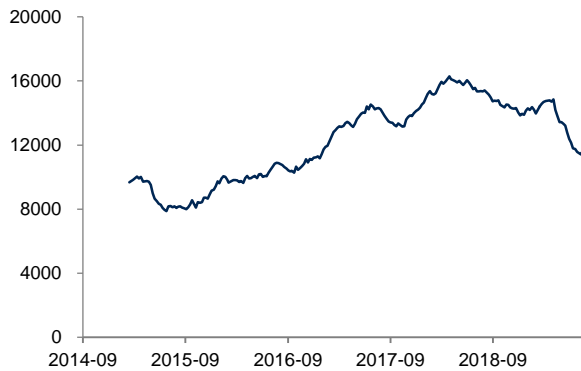


资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

铁矿石港口库存转增、钢材库存上升

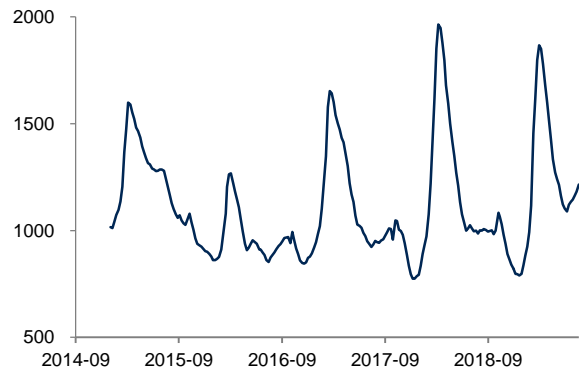
截至 7 月 19 日, 港口铁矿石库存为 11682.1 万吨, 较上周上升 268.6 万吨, 较上月下降 70.2 万吨, 结束了连续 14 周的降库。钢材社会库存为 1214.5 万吨, 较上周上升 32.2 万吨。

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

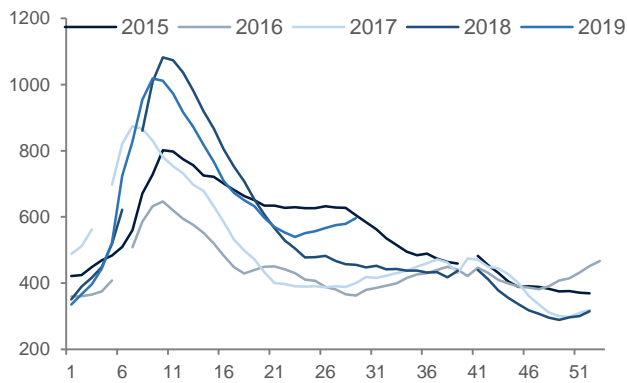
图 18: 钢材社会库存 (万吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

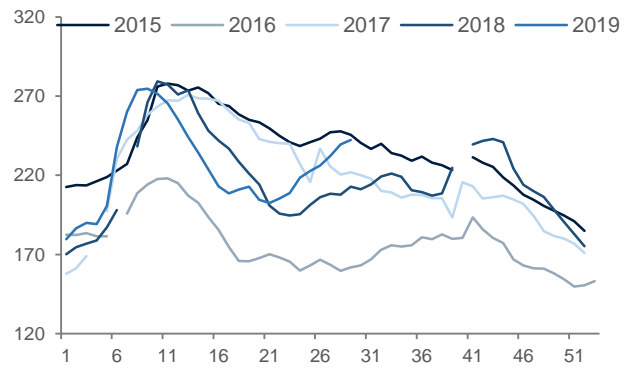
Mysteel 统计 7 月 19 日, 35 个主要城市, 螺纹钢社会库存 596.22 万吨, 较上周上升 17.56 万吨; 厂内库存 237.07 万吨, 较上周上升 9.77 万吨。26 个主要城市, 热卷社会库存为 242.28 万吨, 较上周上升 2.78 万吨; 厂内库存 97.48 万吨, 较上周上升 3.93 万吨。

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)

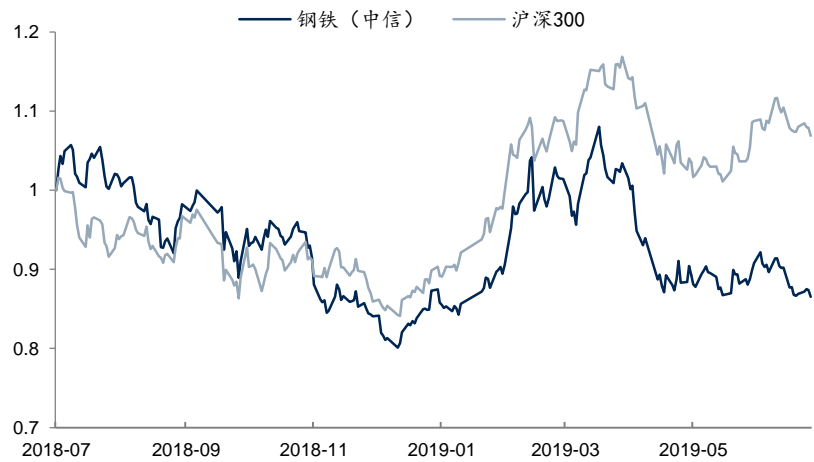


资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

钢铁板块微涨

截至 7 月 19 日, 中信钢铁板块指数收于 1374.26 点, 5 日上涨 0.05%; 同期上证综指收于 2924.20 点, 5 日下跌 0.22%。本周钢铁行业上市公司涨跌幅较大的是久立特材 (5.10)、太钢不锈 (3.26), 跌幅最大的是方大特钢 (-2.66)。

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,%
002318.SZ	久立特材	7.8300	7.5000	5.1007	7.4400	7.1135
000825.SZ	太钢不锈	4.1200	3.9900	3.2581	4.1200	1.2285
002443.SZ	金洲管道	7.2800	7.1400	2.6798	7.2800	4.1655
600126.SH	杭钢股份	4.5800	4.4800	2.2321	4.6200	0.4386
002478.SZ	常宝股份	6.3200	6.3000	1.9078	6.1800	6.4558
000932.SZ	华菱钢铁	4.5800	4.5100	1.5521	4.8700	-3.9832
600399.SH	ST 抚钢	3.0600	3.0300	1.3245	3.2000	-2.2364
000717.SZ	韶钢松山	4.2300	4.2000	1.1962	4.5500	-4.5147
603878.SH	武进不锈	9.9400	9.9000	1.1190	10.9000	-7.5349
600782.SH	新钢股份	4.8100	4.7600	0.8386	5.1000	-3.8000
600010.SH	包钢股份	1.6200	1.6000	0.6211	1.7100	-3.5429
601005.SH	重庆钢铁	1.9300	1.9200	0.5208	2.0400	-3.9801
000708.SZ	大冶特钢	12.2100	12.2700	0.4112	12.8300	-3.8583
000959.SZ	首钢股份	3.4200	3.4000	0.2933	3.5500	-2.8409
600608.SH	ST 沪科	4.5900	4.5500	0.2183	4.2200	9.5465
200761.SZ	本钢板 B	2.1800	2.1800	0.0000	2.2000	2.7907
600022.SH	山东钢铁	1.6200	1.6200	0.0000	1.6900	-2.9940
000761.SZ	本钢板材	4.4200	4.4500	-0.2257	4.3700	3.9944
000778.SZ	新兴铸管	4.3500	4.3500	-0.2294	4.5000	-2.0270
600117.SH	西宁特钢	3.6800	3.6800	-0.2710	3.8400	-1.8667
600581.SH	八一钢铁	3.5400	3.5600	-0.2817	3.7600	-4.0650
600282.SH	南钢股份	3.3300	3.3500	-0.5970	3.5700	-4.8571
000709.SZ	河钢股份	2.8000	2.8100	-0.7092	3.0200	-3.1475
002110.SZ	三钢闽光	8.6300	8.7100	-0.9185	9.4400	-7.2043
600019.SH	宝钢股份	6.2700	6.3100	-0.9479	6.5700	-3.5385
600307.SH	酒钢宏兴	1.9700	1.9900	-1.0050	2.0500	-2.9557
600231.SH	凌钢股份	3.0300	3.0600	-1.3029	3.2700	-5.9006
002075.SZ	沙钢股份	7.7200	7.8400	-1.5306	7.9500	-1.5306
600808.SH	马钢股份	2.9800	3.0300	-1.6502	3.4500	-3.8427
002756.SZ	永兴特钢	14.0100	14.3000	-1.8908	14.7100	-4.0411
000898.SZ	鞍钢股份	3.5700	3.6200	-1.9231	3.8500	-5.8047
600569.SH	安阳钢铁	2.7900	2.8600	-2.4476	2.9600	-4.4521
601003.SH	柳钢股份	5.4000	5.5600	-2.5271	5.8800	-6.7358
600507.SH	方大特钢	9.1600	9.4000	-2.6567	9.9500	-6.3395

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

下周行业观点

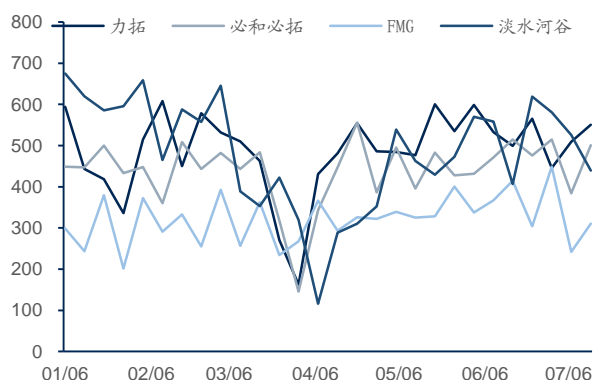
唐山限产再度加码

6 月末, 唐山率先展开高炉停限产工作, 环保限产执行较为严格, 本周唐山地区高炉开工率为 58.0%, 较限产工作开展前大幅下降。7 月 20 日, 唐山再度发布 7 月下旬严格管控通知。为应对 7 月下旬不利扩散天气, 通知要求在严格执行《7 月份大气污染防治强化管控方案》基础上, 在确保安全生产、汛期安全前提下, 7 月 21 日 0 时至 7 月 31 日 24 时执行加严管控措施, 7 月 26 日 0 时至 7 月 28 日 24 时, 除绩效评价评价为 A 类的首钢迁钢、沿海区域的首钢京唐、文丰钢铁、唐钢中厚板、德龙钢铁、纵横钢铁, 涉搬迁的天柱钢铁、华西钢铁、国义特钢外, 全市钢铁企业烧结机 (竖炉) 装备全部停产, 高炉休风闷炉, 预计 3 天时间将影响高炉产能 75 万吨。

铁矿石港口库存转增，尚难言基本面转向

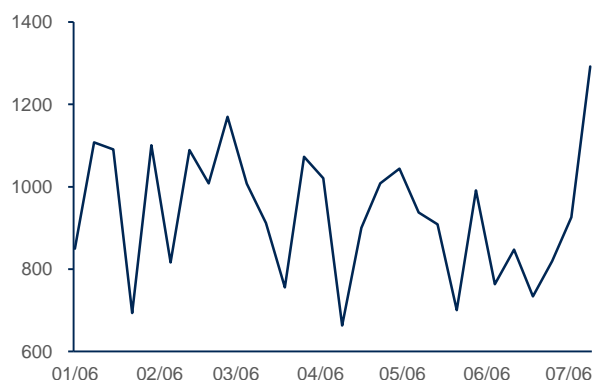
本周，港口铁矿石库存转增，较上周上升 268.6 万吨至 11682.1 万吨，结束了连续 14 周的降库。同时，受铁矿石价格上涨，发货量恢复影响，BDI 指数上涨至 2170 点，创 2014 年来新高。但港口库存的上涨，尚难判断是铁矿石供需拐点出现。6 月末，BHP、FMG 为了冲刺财年计划，发货量大幅上升，导致当前到港量上涨，随着后期发货量的回落，铁矿石到港量或再度回落。此外，必和必拓计划在 2020 财年（2019 年 7 月至 2020 年 6 月）对黑德兰港设备进行检修，并在今年三季度对卸载车进行检修，预计检修将会对铁矿石产量造成一定影响。但也要看到，河北地区高炉限产严格，已在一定程度上影响到铁矿石消费，终端铁矿石采购或有放缓。

图 22: 四大矿山发货量(万吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 23: 北方港口铁矿石到货量(万吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

钢铁板块公募持仓再降

随着铁矿石价格大涨，行业盈利明显收缩；同时在对行业未来需求的悲观预期下，市场对于钢铁板块的预期极度悲观。因此，板块估值虽然处于低位，但公募持仓再度下滑。以偏股型基金（wind 开放式基金股票型中的普通股票型+混合型基金中的偏股混合型、平衡混合型、灵活配置型）作为分析标的，按照申万一级行业分类，二季度钢铁板块持仓比例下降至 0.10%，居全行业倒数第一。其中持仓总市值超过 1 亿元的个股仅有三只，分别是三钢闽光、华菱钢铁、新钢股份，均为南方低估值钢铁企业。二季度，公募基金持仓行业和个股集中度均有所加强，后期若对于周期板块的偏好有所提高，钢铁板块或有博弈机会。

建议关注盈利稳健标的及低估值长材标的

当前，钢铁行业受到需求淡季影响，消费水平较前期有所减弱。但唐山地区环保限产力度的加强，打破了前期高产量持续的局面，钢厂盈利或有回升机会。中报季临近，建议关注南方长材企业三钢闽光、方大特钢，以及盈利稳健的龙头上市公司宝钢股份、大冶特钢。

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