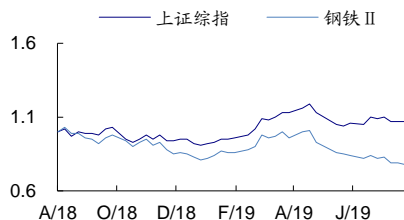


钢铁 II
钢铁行业周报 (7月22日-7月28日)
中性

2019年07月29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 (7月15日-7月21日): 限产再加码, 板块处低配》——2019-07-22
 《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

证券分析师: 冯思宇

 E-MAIL: fengsiyu@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519070001

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

钢材库存累积, 成本支撑钢价

● 铁矿石价格下跌, 焦炭价格持平

截止7月26日, 普氏62%品位铁矿石价格为118.8美元/吨, 较上周下跌3.1美元/吨, 较上月上涨0.8美元/吨。山西临汾产一级冶金焦价格为1840.0元/吨, 与上周持平, 与上月持平。

● 钢材价格涨跌互现

截至7月26日, 上海地区20mm螺纹钢价格为3960元/吨, 较上周下跌20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4240元/吨, 较上上周上涨10元/吨; 上海20mm中厚板价格为3920元/吨, 与上周持平。

● 钢材模拟利润涨跌互现

截至7月26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241.8元/吨、59.3元/吨、-79.4元/吨、-6.6元/吨, 较上周分别下跌4.3元/吨、下跌12.6元/吨、上涨23.3元/吨、上涨14.5元/吨。

● 库存持续累积, 压力渐大

当前, 在高环保压力下, 虽然唐山等地限产严格执行, 但对于高产量的抑制作用整体有限。同时, 需求端隐忧不断累积, 房企融资收紧、房贷利率上调, 后续房产销售增速的回落以及地产企业拿地不积极的影响或会逐步传导到钢材消费端, 使需求出现温和回落。钢材产量高位持续以及多雨天气影响消费导致库存大幅累积, 本周厂内库存、社会库存分别增至505.9、1253.3万吨, 大幅高于去年同期。高库存压力下, 钢材价格未能复刻去年限产后走势。

● 山东焦炭去产能发力

7月22日山东省发展和改革委员会发布了关于《山东省煤炭消费压减工作总体方案 (2019-2020年)》征求意见的函, 文件要求全省24家重点企业2019年压减焦化产能1031万吨, 2020年压减655万吨, 累计压减1686万吨。相较于过往政策, 此次政策在完成时间节点上有所提前, 提出力争在2020年4月底前完成, 同时明确了具体的24家企业的压减任务和行程安排, 并提出了相应的奖罚措施。在山东去产能外, 江苏、山西等地焦炭去产能政策也在逐步推进, 政策的逐步落地或将支撑焦炭价格上涨。

● 中报季来临, 建议关注盈利稳健的低估值标的

截至7月28日, 申万钢铁板块已有10家上市公司发布了业绩预告或中报。从同比表现来看, 普钢和特钢企业明显分化, 受铁矿石价格的大幅上涨影响, 普钢企业同比业绩均表现为不同程度的回落。从环比情况看, 钢铁企业二季度盈利普遍好于一季度, 主要受益于二季度钢价的回暖。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、华菱钢铁, 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; 限产不及预期。

内容目录

核心数据一览.....	4
原料价格走势.....	4
铁矿石价格下跌.....	4
焦炭价格持平.....	5
钢材价格涨跌互现.....	5
钢材模拟利润涨跌互现.....	6
高炉开工率持平.....	8
螺纹钢、热卷产量下降.....	8
建材成交量下降.....	8
铁矿石港口库存下降、钢材库存上升.....	9
钢铁板块下跌.....	10
下周行业观点.....	11
库存持续累积，压力渐大.....	11
山东焦炭去产能发力.....	11
中报季来临，建议关注盈利稳健的低估值标的.....	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
表 1: 7 月 22 日-7 月 26 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: 钢铁板块上市公司半年度业绩预告情况 (亿元)	12

核心数据一览

截至7月26日，唐山方坯价格较上周上涨30元/吨；上海地区20mm螺纹钢价格较上周下跌20元/吨，4.75mm热卷价格较上周下跌30元/吨。原料方面，普氏62%铁矿石价格较上周下跌3.1美元/吨，青岛港PB粉价格较上周下跌24.0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241.8元/吨、59.3元/吨、-79.4元/吨、-6.6元/吨，较上周分别下跌4.3元/吨、下跌12.6元/吨、上涨23.3元/吨、上涨14.5元/吨。库存方面，本周港口铁矿石库存较上周下降40.3万吨，为11641.8万吨；钢材社会库存较上周上升38.8万吨，至1253.3万吨。全国高炉开工率66.7%，与上周持平。

表1：7月22日-7月26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	6.88	0.02	0.00
钢材现货价格				
方坯（唐山 Q235）	元/吨	3,650.0	30.0	30.0
螺纹钢（HRB400 上海）	元/吨	3,960.0	-20.0	-50.0
热卷（4.75mm 上海）	元/吨	3,850.0	-30.0	-70.0
冷轧板（1.0mm 上海）	元/吨	4,240.0	10.0	60.0
中厚板（20mm 上海）	元/吨	3,920.0	0.0	-30.0
Mysteel 钢材价格指数		145.7	-0.2	-0.3
Mysteel 长材价格指数		166.2	-0.5	-0.3
Mysteel 板材价格指数		126.0	0.1	-0.3
原料价格				
普氏 62% 铁矿价格	美元/吨	118.8	-3.1	0.8
迁安 66% 精粉价格	元/吨	980.0	0.0	70.0
青岛港 PB 粉价格	元/湿吨	866.0	-24.0	9.0
青岛港 卡拉卡斯粉价格	元/湿吨	921.0	-25.0	-19.0
一级冶金焦价格(山西临汾产)	元/吨	1,840.0	0.0	0.0
废钢价格(唐山不含税)	元/吨	2,590.0	20.0	135.0
盈利情况				
钢铁企业盈利面	%	82.2	0.0	0.6
螺纹钢毛利(成本滞后一月)	元/吨	241.8	-4.3	-176.7
热轧板卷毛利(成本滞后一月)	元/吨	59.3	-12.6	-193.1
冷轧板毛利(成本滞后一月)	元/吨	-79.4	23.3	-83.3
中厚板毛利(成本滞后一月)	元/吨	-6.6	14.5	-163.0
库存状况				
铁矿石港口库存	万吨	11,641.8	-40.3	76.8
钢材社会库存	万吨	1,253.3	38.8	108.7
开工率				
全国高炉开工率	%	66.7	0.0	-1.3
唐山地区高炉开工率	%	58.0	0.0	-0.7

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

原料价格走势

铁矿石价格下跌

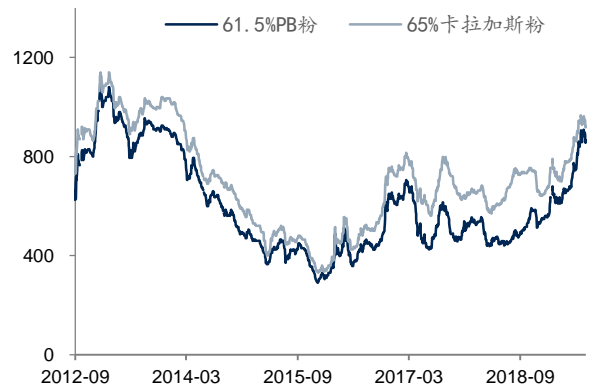
截至7月26日，普氏62%品位铁矿石价格为118.8美元/吨，较上周下跌3.1美元/吨，较上月上涨0.8美元/吨。青岛港PB粉价格866.0元/湿吨，较上周下跌24.0元/湿吨，较上月上涨9.0元/湿吨。

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)

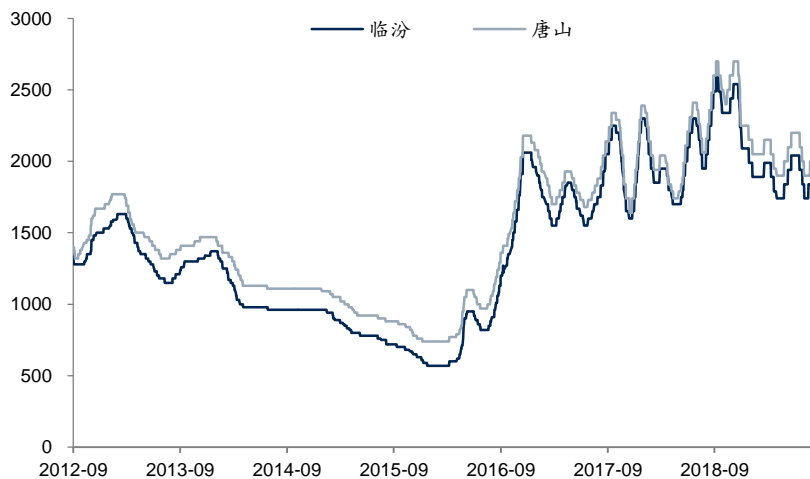


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

焦炭价格持平

截至 7 月 26 日, 山西临汾产一级冶金焦价格为 1840.0 元/吨, 与上周持平, 与上月持平。河北地区二级冶金焦价格为 1940.0 元/吨, 较上周上涨 100.0 元/吨, 与上月持平。

图 3: 一级冶金焦价格走势 (元/吨)

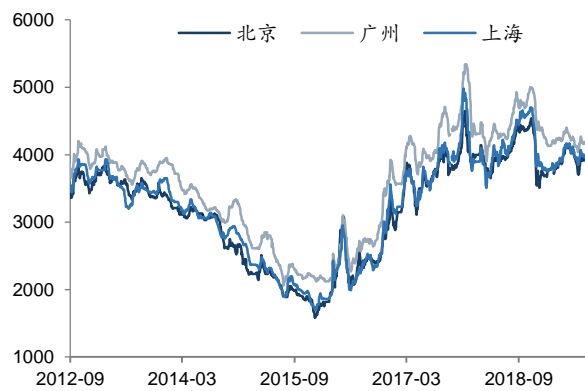


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

钢材价格涨跌互现

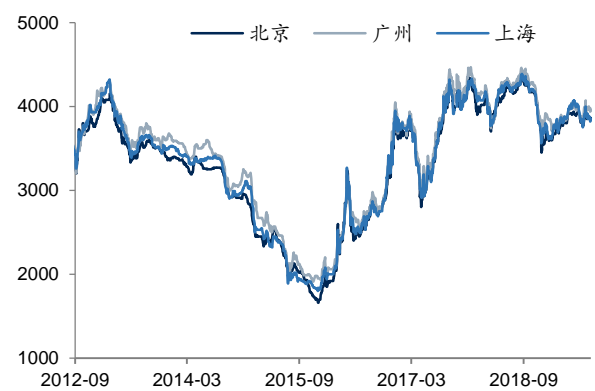
截至 7 月 26 日, 上海地区 20mm 螺纹钢价格为 3960 元/吨, 较上周下跌 20 元/吨; 上海 4.75mm 热卷价格为 3850 元/吨, 较上周下跌 30 元/吨; 上海 1.0mm 冷轧板价格为 4240 元/吨, 较上周上涨 10 元/吨; 上海 20mm 中厚板价格为 3920 元/吨, 与上周持平。

图 4: 螺纹钢价格走势 (元/吨)



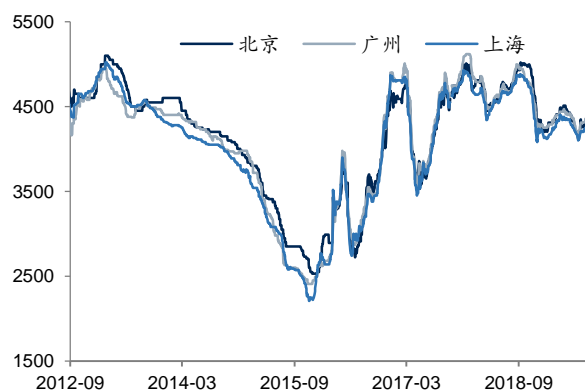
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 5: 4.75mm 热卷价格走势 (元/吨)



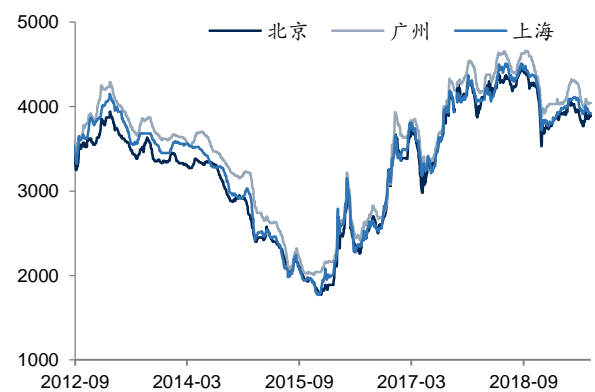
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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)

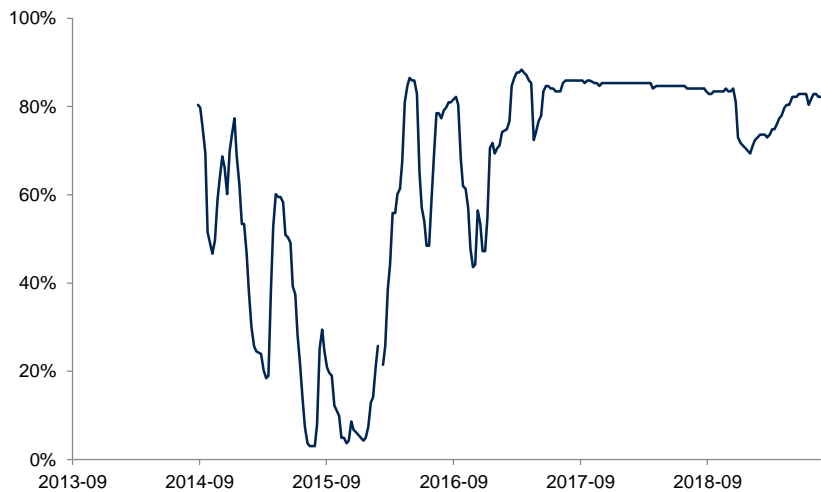


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

钢材模拟利润涨跌互现

截至 7 月 26 日, 钢铁企业盈利面为 82.2%, 与上周持平, 较上月上涨 0.6%。

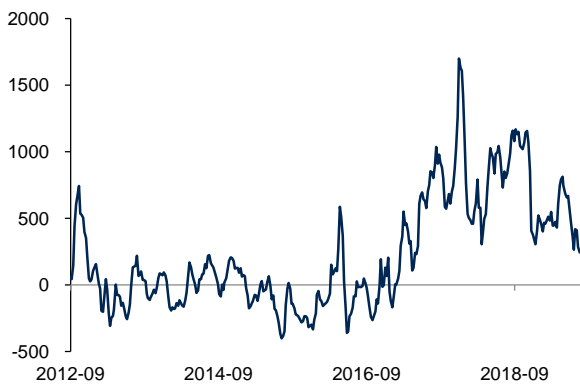
图 8: 钢铁企业盈利面 (%)



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

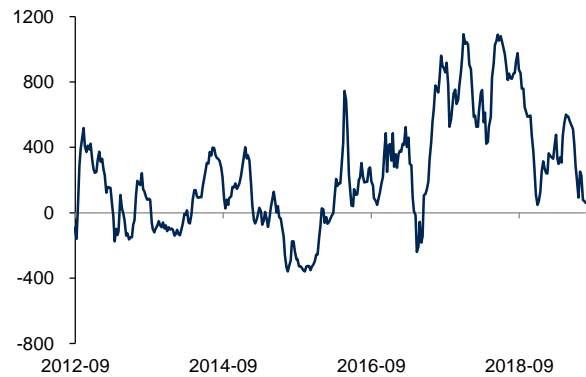
截至 7 月 26 日, 原料滞后一个月模拟螺纹钢、热卷、冷轧板、中厚板毛利润分别为 241.8 元/吨、59.3 元/吨、-79.4 元/吨、-6.6 元/吨, 较上周分别下跌 4.3 元/吨、下跌 12.6 元/吨、上涨 23.3 元/吨、上涨 14.5 元/吨。

图 9: 原料滞后一个月模拟螺纹钢毛利润 (元/吨)



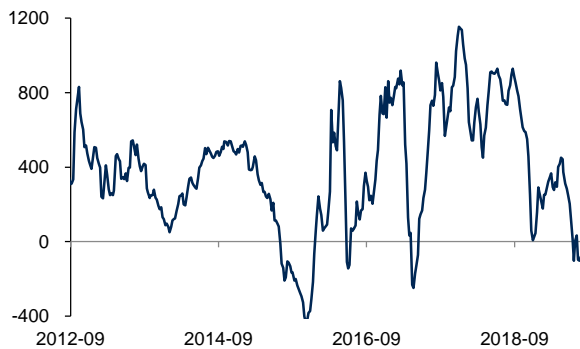
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所测算

图 10: 原料滞后一个月模拟热卷毛利润 (元/吨)



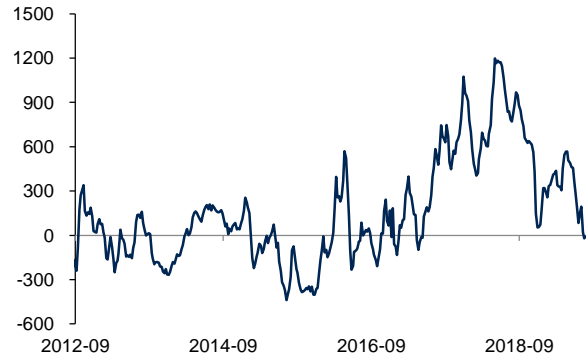
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所测算

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)

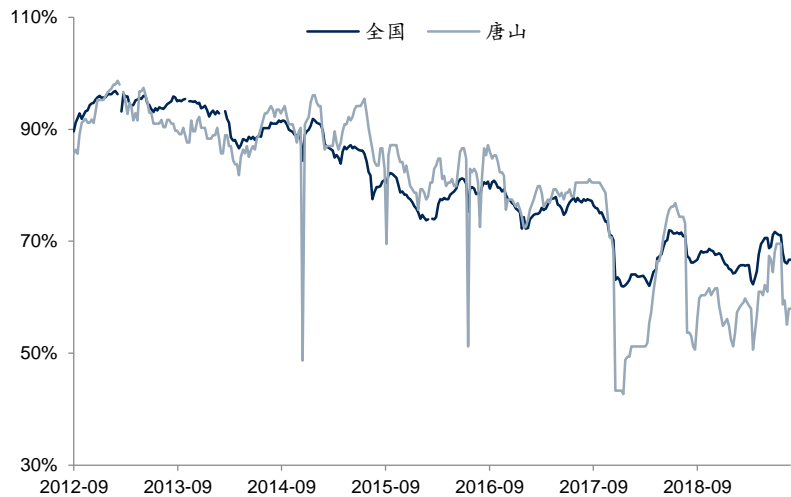


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所测算

高炉开工率持平

截至 7 月 26 日，全国高炉开工率 66.7%，与上周持平。唐山地区高炉开工率 58.0%，与上周持平。

图 13: 全国高炉开工率 (%)

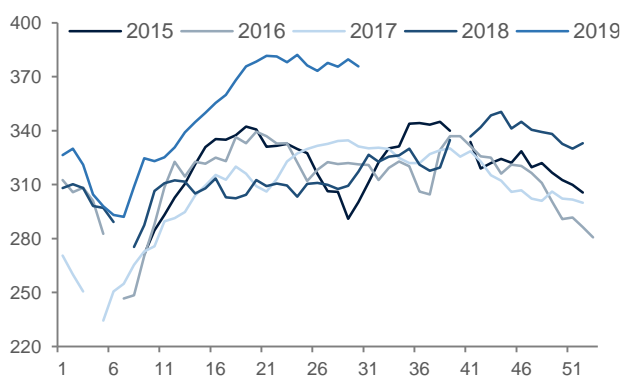


资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

螺纹钢、热卷产量下降

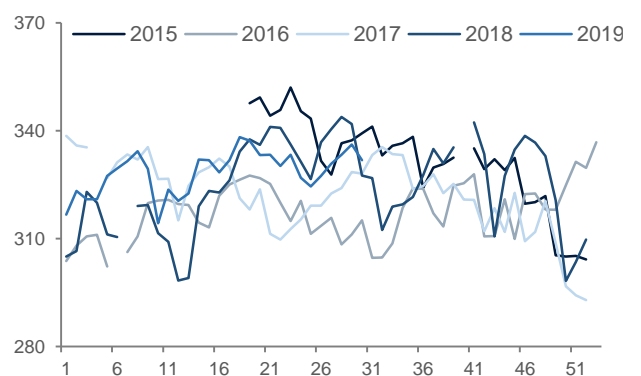
截至 7 月 26 日，Mysteel 统计螺纹钢周产量为 375.75 万吨，较上周下降 3.84 万吨。热卷周产量为 331.80 万吨，较上周下降 4.41 万吨。本周钢材产量虽有所下降，但仍远高于往年同期。

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)

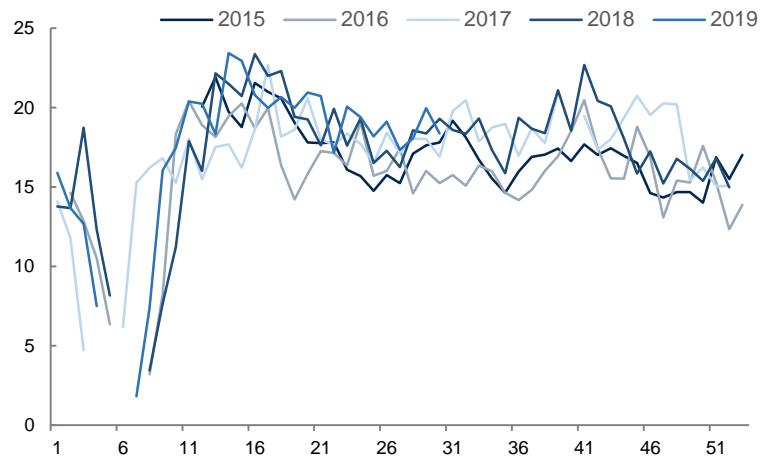


资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

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 18.37 万吨，较上周下降 1.60 万吨。

图 16: 全国 237 家流通商建材周均成交量 (万吨)

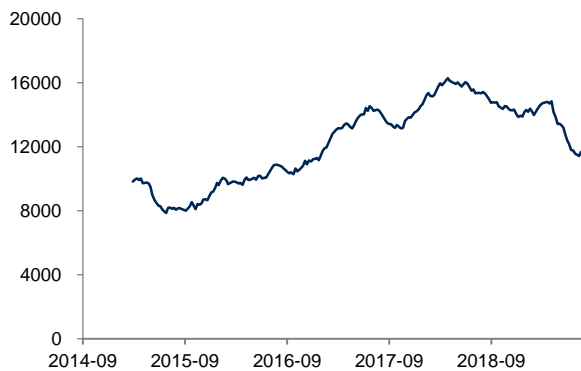


资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

铁矿石港口库存下降、钢材库存上升

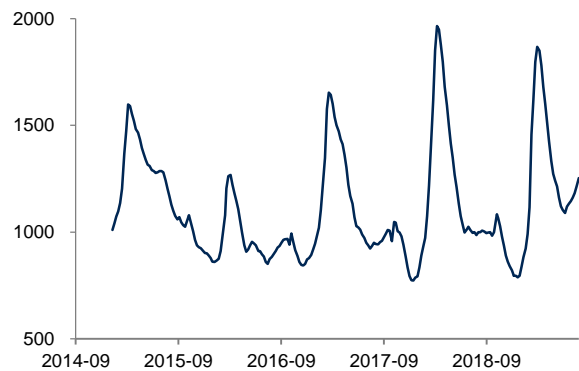
截至 7 月 26 日, 港口铁矿石库存为 11641.8 万吨, 较上周下降 40.3 万吨, 较上月上升 76.8 万吨。钢材社会库存为 1253.3 万吨, 较上周上升 38.8 万吨。

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

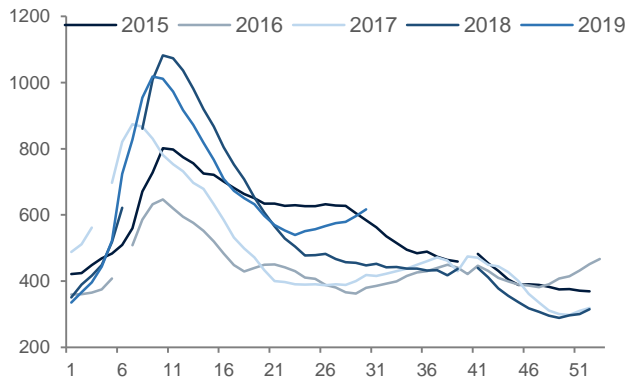
图 18: 钢材社会库存 (万吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

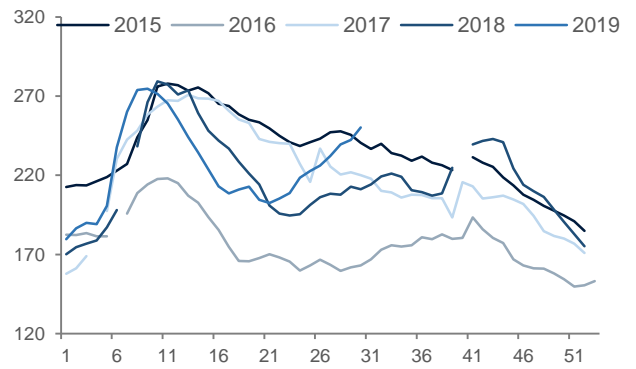
Mysteel 统计 7 月 26 日, 35 个主要城市, 螺纹钢社会库存 616.98 万吨, 较上周上升 20.76 万吨; 厂内库存 241.69 万吨, 较上周上升 4.62 万吨。26 个主要城市, 热卷社会库存为 250.27 万吨, 较上周上升 7.99 万吨; 厂内库存 95.13 万吨, 较上周下降 2.35 万吨。

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)

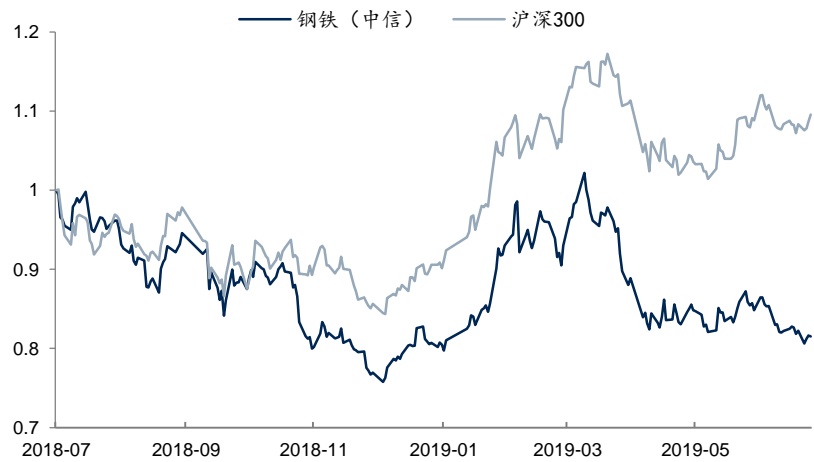


资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

钢铁板块下跌

截至 7 月 26 日, 中信钢铁板块指数收于 1359.34 点, 5 日下跌 1.09%; 同期上证综指收于 2944.54 点, 5 日上涨 0.70%。本周钢铁行业上市公司涨跌幅较大的是大冶特钢 (8.11)、常宝股份 (2.53), 跌幅最大的是沙钢股份 (-7.64)。

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	13.2000	12.2900	8.1081	12.8300	3.9370
002478.SZ	常宝股份	6.4800	6.3300	2.5316	6.1800	9.1508
000778.SZ	新兴铸管	4.4200	4.3500	1.6092	4.5000	-0.4505
002756.SZ	永兴特钢	14.1800	13.9000	1.2134	14.7100	-2.8767
603878.SH	武进不锈	10.0300	9.9100	0.9054	10.9000	-6.6977
600019.SH	宝钢股份	6.2900	6.2500	0.3190	6.5700	-3.2308
600282.SH	南钢股份	3.3400	3.3300	0.3003	3.5700	-4.5714
600507.SH	方大特钢	9.1800	9.1600	0.2183	9.9500	-6.1350
200761.SZ	本钢板 B	2.1800	2.1800	0.0000	2.2000	2.7907
000959.SZ	首钢股份	3.4100	3.4200	-0.2924	3.5500	-3.1250
600117.SH	西宁特钢	3.6600	3.6700	-0.5435	3.8400	-2.4000
601003.SH	柳钢股份	5.3700	5.4000	-0.5556	5.8800	-7.2539
600782.SH	新钢股份	4.7800	4.8300	-0.6237	5.1000	-4.4000
000932.SZ	华菱钢铁	4.5500	4.6000	-0.6550	4.8700	-4.6122
000825.SZ	太钢不锈	4.0900	4.1200	-0.7282	4.1200	0.4914
000761.SZ	本钢板材	4.3800	4.4200	-0.9050	4.3700	3.0532
600307.SH	酒钢宏兴	1.9500	1.9700	-1.0152	2.0500	-3.9409
601005.SH	重庆钢铁	1.9100	1.9200	-1.0363	2.0400	-4.9751
002110.SZ	三钢闽光	8.5400	8.6700	-1.0429	9.4400	-8.1720
000709.SZ	河钢股份	2.7700	2.8000	-1.0714	3.0200	-4.1852
600581.SH	八一钢铁	3.5000	3.5400	-1.1299	3.7600	-5.1491
600022.SH	山东钢铁	1.6000	1.6200	-1.2346	1.6900	-4.1916
002318.SZ	久立特材	7.7300	7.8100	-1.2771	7.4400	5.7456
600808.SH	马钢股份	2.9400	2.9800	-1.3423	3.4500	-5.1334
002443.SZ	金洲管道	7.1800	7.2500	-1.3736	7.2800	2.7346
000717.SZ	韶钢松山	4.1700	4.2300	-1.4184	4.5500	-5.8691
600399.SH	ST 抚钢	3.0100	3.0300	-1.6340	3.2000	-3.8339
600010.SH	包钢股份	1.5900	1.6100	-1.8519	1.7100	-5.3291
000898.SZ	鞍钢股份	3.5000	3.5800	-1.9608	3.8500	-7.6517
600231.SH	凌钢股份	2.9600	3.0500	-2.3102	3.2700	-8.0745
600126.SH	杭钢股份	4.4600	4.5600	-2.6201	4.6200	-2.1930
600569.SH	安阳钢铁	2.6800	2.7800	-3.9427	2.9600	-8.2192
600608.SH	ST 沪科	4.3400	4.6300	-5.4466	4.2200	3.5800
002075.SZ	沙钢股份	7.1300	7.7800	-7.6425	7.9500	-9.0561

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

下周行业观点

库存持续累积, 压力渐大

当前, 在高环保压力下, 虽然唐山等地限产严格执行, 但对于高产量的抑制作用整体有限。本周, 五大钢材合计产量 1076.1 万吨, 远高于往年同期。同时, 需求端隐忧不断累积, 房地产新开工 6 月单月数据创新高, 同时房企融资收紧、房贷利率上调, 后续房产销售增速的回落以及地产企业拿地不积极的影响或会逐步传导到钢材消费端, 使需求出现温和回落。钢材产量高位持续以及多雨天气影响消费导致库存大幅累积, 本周厂内库存、社会库存分别增至 505.9、1253.3 万吨, 大幅高于去年同期。高库存压力下, 钢材价格未能复刻去年限产后走势。

山东焦炭去产能发力

7 月 22 日山东省发展和改革委员会发布了关于《山东省煤炭消费压减工作总体

方案（2019-2020年）》征求意见的函，文件要求全省24家重点企业2019年压减焦化产能1031万吨，2020年压减655万吨，累计压减1686万吨。相较于过往政策，此次政策在完成时间节点上有所提前，提出力争在2020年4月底前完成，同时明确了具体的24家企业的压减任务和行程安排，并提出了相应的奖罚措施。在山东去产能外，江苏、山西等地焦炭去产能政策也在逐步推进，政策的逐步落地或将支撑焦炭价格上涨。

中报季来临，建议关注盈利稳健的低估值标的

截至7月28日，申万钢铁板块已有10家上市公司发布了业绩预告或中报。从同比表现来看，普钢和特钢企业明显分化，从事管材生产的武进不锈、常宝股份、久立特材归母净利润同比预期增长均超过50%，而普钢企业同比业绩均表现为不同程度的回落。普钢企业业绩下滑最主要的原因是铁矿石价格的大幅上涨，上半年，普氏62%品位铁矿石均价高达91.4美元/吨，同比增长30.9%，按照1.6吨铁矿石生产1吨铁折算，钢厂原料成本抬升约234元/吨。从环比情况看，钢铁企业二季度盈利普遍好于一季度，主要受益于二季度钢价的回暖，另外，产量的抬升等也有一定正面作用。

表3：钢铁板块上市公司半年度业绩预告情况（亿元）

证券简称	2019H1E	2019Q1	环比	2018H1	同比
武进不锈	1.5039	0.8054	-13.3%	0.9195	63.6%
常宝股份	3.2483	1.3673	37.6%	2.0624	57.5%
久立特材	2.0522	0.7177	85.9%	1.3240	55.0%
华菱钢铁	25.3000	10.9247	31.6%	34.3859	-26.4%
首钢股份	10.0194	2.7421	165.4%	14.2449	-29.7%
韶钢松山	9.7000	4.0545	39.2%	17.5675	-44.8%
沙钢股份	3.1250	1.0027	111.7%	6.4708	-51.7%
鞍钢股份	14.5000	4.1700	147.7%	34.9900	-58.6%
太钢不锈	11.5000	3.4465	133.7%	28.3579	-59.4%
安阳钢铁	2.5000	0.5716	237.4%	10.1673	-75.4%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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。中报季来临，建议关注南方企业三钢闽光、方大特钢、华菱钢铁，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