

环保限产效果不明显，但十月消费仍然可期

钢铁行业周报

分析师：王合绪

执业证书编号：S0890510120008

电话：021-20321303

邮箱：wanghexu@cnhbstock.com

研究助理：张锦

电话：021-20321304

邮箱：zhangjin@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20321006

相关研究报告

◎ 投资要点：

◆高炉开工率大幅攀升、库存下降。上周螺纹钢、热轧板、普冷板产量环比增加 28.97 万吨、13.46 万吨、1.33 万吨。钢材消费回升，上周螺纹钢消费环比增加 111.96 万吨，热轧板卷环比增加 35.73 万吨，冷轧板卷环比增加 9.64 万吨。主要钢材社会库存下降 16.8 万吨，这也印证我们之前对节后库存继续下降的判断。尽管上周消费还没回复节前水平，但考虑到上周统计周期中有三天在国庆假日中，工地正常施工日只有 4 天，我们认为仍属于正常水平。

◆港口库存大幅增加、九月份海关进口量创次新高，焦炭日均产量增加、总库存维持高位。上周澳洲至中国铁矿石发货量环比增加 267.2 万吨；巴西铁矿石发货量环比减少 168.8 万吨；北方铁矿石到港量环比减少 87.2 万吨；9 月海关统计进口铁矿石创次新高，达到 9936 万吨。独立焦化厂日均焦炭产量环比增加 0.62 万吨，国内焦炭总库存 960.88 万吨，环比减少 0.88 万吨，处在历史同期高位。

◆钢铁产业链价格以下跌为主，钢材毛利下降。从 10 月 8 日到 10 月 11 日，黑色产业链现货价格以下跌为主。螺纹钢现货价格下跌 2.35%，热轧板卷下跌 1.35%，普冷下跌 0.23%、镀锌持平。原料方面，铁矿石现货持平，普氏指数下跌 1.96%，天津港准一焦炭持平。钢价跌幅大于原料，钢材毛利下降。

◆上周唐山地区再次要求辖区内钢厂按照评定分级进行限产，但从上周公布数据来看，限产效果并不明显。过去的“金九”螺纹钢和热轧板消费较好，随着政策稳增长加码、基建投资回升、房地产开工高位、制造业 PMI 回升，我们认为“银十”的钢材消费仍然值得期待。在总体环保限产弱化的大背景下，钢材供给体系的主动调整能力也在增强，钢材的供给决定价格上限，原燃料成本支撑下限。在成本端原燃料供需相对宽松的状态下，四季度钢企盈利环比将会好转。建议继续关注细分行业，涉及生产油气开采用无缝钢管业务的上市公司，以及波动性较小、盈利稳定性较高的特钢类上市公司。

◆风险提示：GDP 增速进一步下滑，下游房地产投资和基础设施建设、汽车的需求持续下降。

内容目录

1. 环保限产效果不明显、但银十月钢材消费可期.....	4
1.1. 高炉开工率大幅攀升、钢材库存下降.....	4
1.2. 港口库存大幅增加、九月份海关进口量创次新高.....	7
1.3. 焦炭日均产量增加、总库存维持高位.....	8
1.4. 钢材、原料价格下跌.....	9
1.5. 螺纹钢、热轧板、冷轧板毛利下降.....	10
2. 上周重要事件.....	10
2.1. 宏观事件及行业资讯.....	10
2.2. 上市公司事件.....	11
3. 个股及板块表现、重点建议.....	11
4. 风险提示.....	13

图表目录

图 1: 螺纹钢产量 (周)	4
图 2: 热轧板卷产量 (周)	4
图 3: 冷轧板产量 (周)	4
图 4: 不含淘汰高炉产能利用率.....	5
图 5: 电炉产能利用率.....	5
图 6: 螺纹钢社会库存 (周)	5
图 7: 热轧板卷社会库存 (周)	5
图 8: 冷轧板社会库存 (周)	5
图 9: 中国主要钢材社会库存 (周)	5
图 10: 钢厂螺纹钢库存 (周)	6
图 11: 钢厂热轧板卷库存 (周)	6
图 12: 钢厂冷轧板库存 (周)	6
图 13: 澳洲铁矿至中国发货量 (周)	7
图 14: 巴西铁矿石发货量 (周)	7
图 15: 中国北方铁矿石到港量 (周)	7
图 16: 矿山铁精粉产量 (双周)	7
图 17: 铁矿石港口总库存 (周)	8
图 18: 钢厂进口矿库存调查 (双周)	8
图 19: 海关铁矿石进口数量	8
图 20: 独立焦化厂产能利用率 (周)	8
图 21: 独立焦化厂日均产量 (周)	8
图 22: 独立焦化厂产能利用率 (周)	9
图 23: 焦炭港口库存 (周)	9
图 24: 吨钢毛利模拟.....	10
图 25: 钢铁上市公司周行情	11

表 1: 主要钢材供需表.....	6
-------------------	---

表 2: 国庆前后三大品种消费变化	7
表 3: 钢铁产业链价格.....	9
表 4: 吨钢毛利模拟	10
表 5: 钢铁上市公司对比情况.....	12

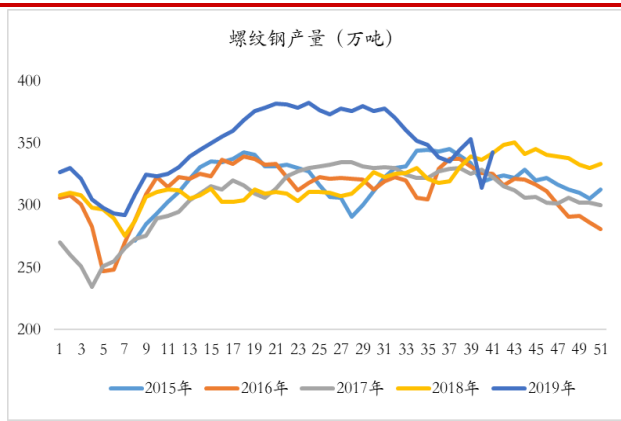
1. 环保限产效果不明显、但银十月钢材消费可期

上周从10月9日唐山市再次发布大气污染防治加严管控措施的通知,要求10月9日18时至12日9时期间,执行加严管控措施;10月10日唐山市政府又下发了限运的紧急通知,要求在10月10日20时-11日20时期间全面禁止集疏港;10月15日唐山市又发布启动重污染天气II级应急响应的措施。国庆结束后,北方整体空气状况较差,唐山连续发布大气污染防治管控措施,但整体从产量和高炉产能利用率来看,螺纹钢产量环比增加28.97万吨,高炉开工率上升8.7个百分点,整体限产效果并不明显。过去的“金九”螺纹钢和热轧板消费较好,九月份四周螺纹钢平均消费396万吨,热轧板平均消费339万吨。随着政策稳增长加码、基建投资回升、房地产开工高位,制造业PMI回升,我们认为“银十”的钢材消费仍然值得期待。在总体环保限产弱化的大背景下,钢材供给体系的主动调整能力也在增强,未来供给决定价格上限,原燃料成本支撑下限。

1.1. 高炉开工率大幅攀升、钢材库存下降

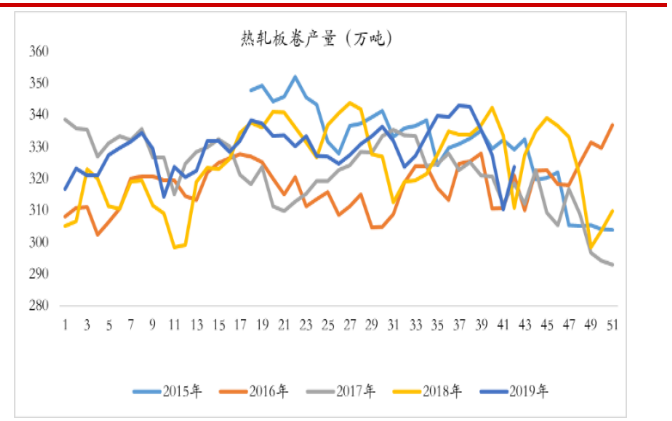
产量:上周螺纹钢周产量342.7万吨,环比增加28.97万吨;热轧板卷323.72万吨,环比增加13.46万吨,普冷板卷75.96万吨,环比增加1.33万吨。

图1: 螺纹钢产量(周)



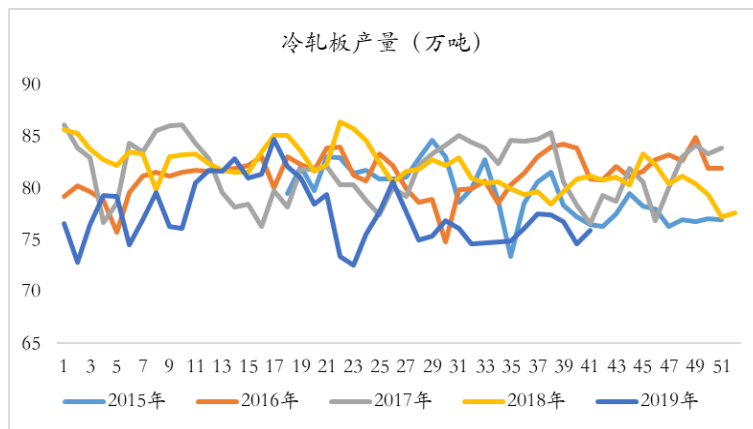
资料来源: 钢联数据、华宝证券研究创新部

图2: 热轧板卷产量(周)



资料来源: 钢联数据、华宝证券研究创新部

图3: 冷轧板产量(周)

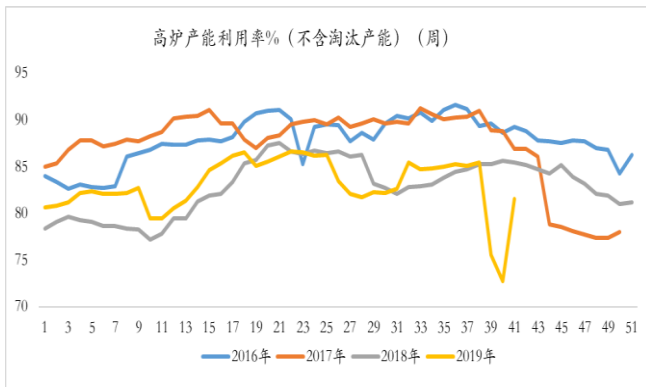


资料来源: 钢联数据、华宝证券研究创新部

高炉和电炉产能利用情况:上周全国不含淘汰高炉产能利用率为81.48%,环比增加8.7%;下降幅度收窄。上周中联钢发布的全国电炉钢厂调研产能利用率为59.55%,相比节前9月

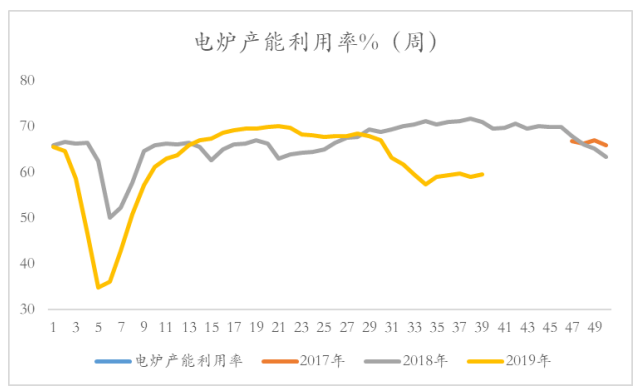
27日增加0.56个百分点。

图4：不含淘汰高炉产能利用率



资料来源：钢联数据、华宝证券研究创新部

图5：电炉产能利用率

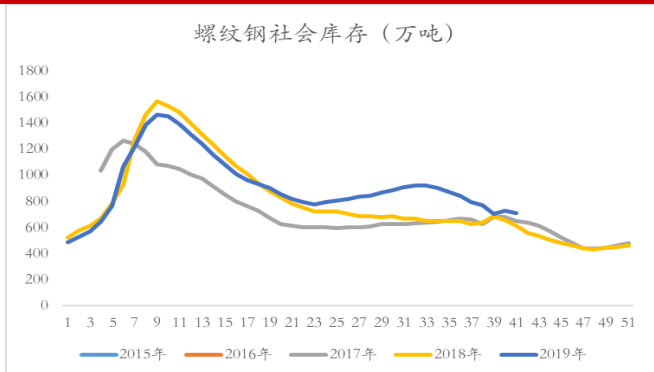


资料来源：中联钢、华宝证券研究创新部

钢材社会库存:上周螺纹钢库存709.09万吨,环比减少20.26万吨;热轧板卷库存253.85万吨,环比减少0.28万吨,普冷板卷库存112.66万吨,环比减少0.09万吨。中国主要钢材社会库存1125.9万吨,环比减少16.73万吨。

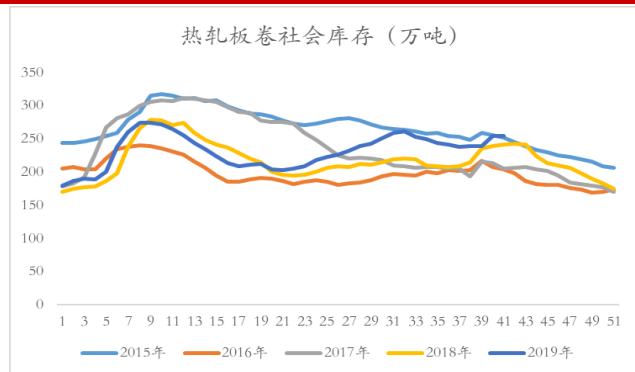
钢材钢厂库存:上周螺纹钢厂库252.14万吨,环比减少4.07万吨;热轧板卷库存94.24万吨,环比减少3.81万吨;普冷板卷库存29.94万吨,环比减少1.02万吨。

图6：螺纹钢社会库存(周)



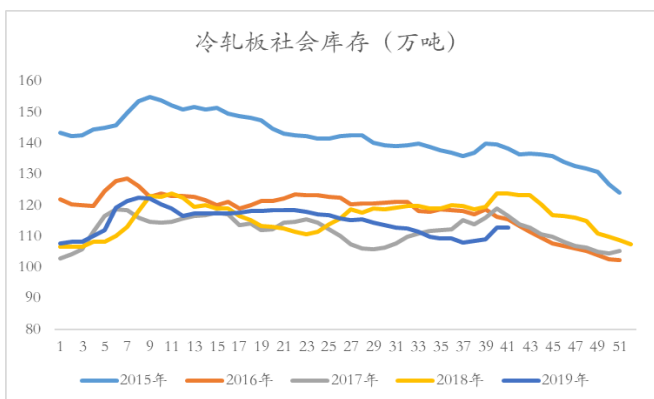
资料来源：钢联数据、华宝证券研究创新部

图7：热轧板卷社会库存(周)



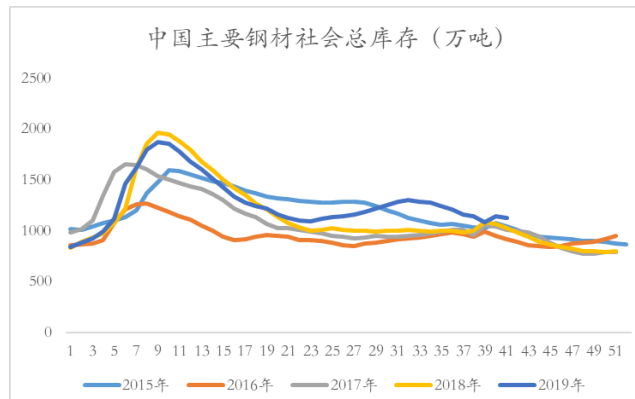
资料来源：钢联数据、华宝证券研究创新部

图8：冷轧板社会库存(周)



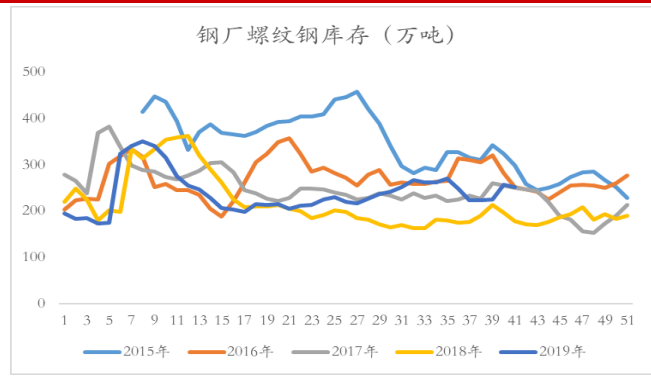
资料来源：钢联数据、华宝证券研究创新部

图9：中国主要钢材社会总库存(周)



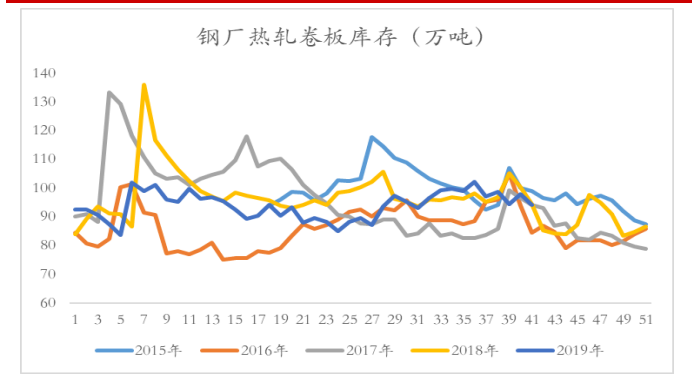
资料来源：钢联数据、华宝证券研究创新部

图 10: 钢厂螺纹钢库存库存 (周)



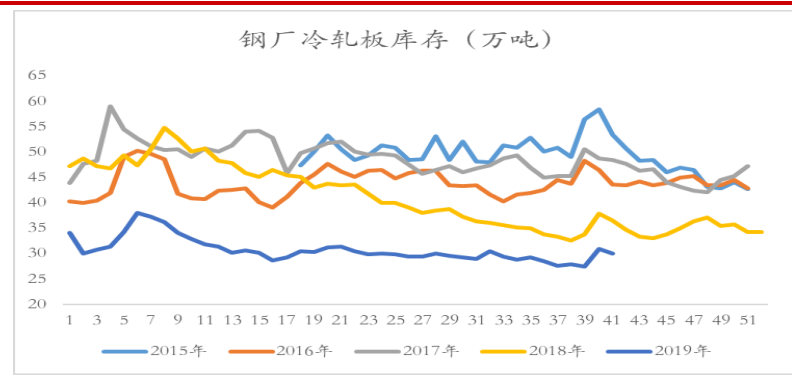
资料来源: 钢联数据、华宝证券研究创新部

图 11: 钢厂热轧板卷库存 (周)



资料来源: 钢联数据、华宝证券研究创新部

图 12: 钢厂冷轧板库存 (周)



资料来源: 钢联数据、华宝证券研究创新部

钢材消费: 从推算来看上周螺纹钢消费 367.03 万吨, 环比增加 111.96 万吨, 库存下降, 上周合计库存减少 24.33 万吨。上周热轧板卷消费 327.81 万吨, 环比增加 35.73 万吨, 上周合计库存减少 4.09 万吨; 上周冷轧板卷消费量 77.07 万吨, 环比增加 9.64 万吨, 合计库存减少 1.11 万吨。主要钢材社会库存下降 16.8 万吨, 这也印证我们之前对节后库存继续下降的判断。

表 1: 主要钢材供需表

万吨	周期	产量	社库变化	厂库变化	消费推算
螺纹钢	上上周	313.73	27.14	31.52	255.07
	上周	342.7	-20.26	-4.07	367.03
热轧板卷	上上周	310.26	14.47	3.71	292.08
	上周	323.72	-0.28	-3.81	327.81
冷轧板卷	上上周	74.63	3.71	3.49	67.43
	上周	75.96	-0.09	-1.02	77.07

资料来源: 华宝证券研究创新部

上周螺纹钢消费回升, 回归正常水平。上周受国庆环保限产影响, 螺纹钢消费量上周减少 167.4 万吨, 本周回升 111.96; 热轧上周减少 39.62 万吨, 本周回升 35.73 万吨; 冷轧上周减少 9.14 万吨, 本周回升 9.64 万吨。整体来看, 除了冷轧产品外, 螺纹钢和热轧产品消费美元有达到节前水平, 考虑到上周统计周期中有三天还在国庆假日中, 工地正常施工日只有 4 天, 我们认为上周消费仍属于正常水平。

表 2：国庆前后三大品种消费变化

万吨	螺纹		热轧		冷轧	
	国庆周	国庆后一周	国庆周	国庆后一周	国庆周	国庆后一周
2017 年	-133.86	97.94	-49.42	39.92	-13.45	3.76
2018 年	-45.14	115.42	-19.01	35.23	-5.1	9.77
2019 年	-167.4	111.96	-39.62	35.73	-9.14	9.64

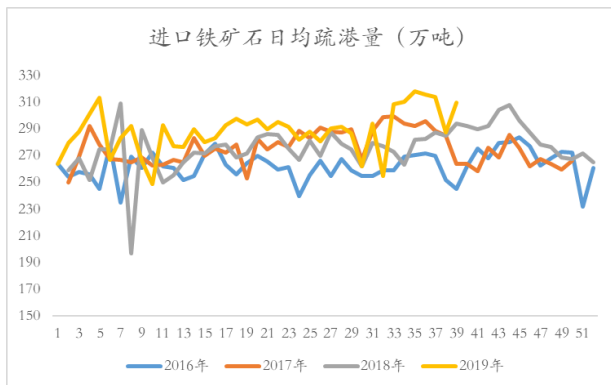
资料来源：华宝证券研究创新部

1.2. 港口库存大幅增加、九月份海关进出口量创次新高

铁矿供给：上周澳洲至中国铁矿石发货量 1311.1 万吨，环比增加 267.2 万吨；巴西铁矿石发货量 604.9 万吨，环比减少 168.8 万吨；北方铁矿石到港量 989.9 万吨，环比减少 87.2 万吨；双周调研公布的全国 266 座矿山精粉产量 38.09 万吨/天，环比减少 2.07 万吨。

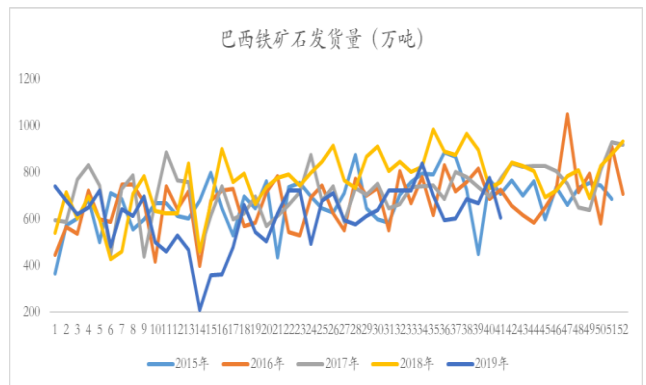
铁矿库存：进口铁矿石港口总库存 12669.6 万吨，环比增加 635.89 万吨；日均疏港量 309.5 万吨，环比下降 22.39 万吨；随着高炉陆续恢复开工，钢厂逐步加大采购力度，这也导致疏港量攀升。9 月海关统计进口铁矿石创次新高，达到 9936 万吨，短期从 6 月份到 9 月份快速增长 2400 万吨。

图 13：澳洲铁矿至中国发货量（周）



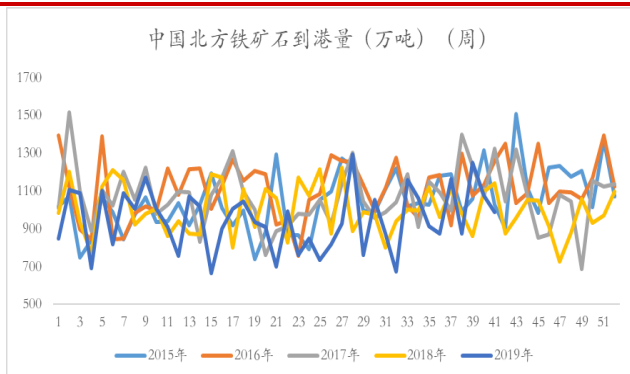
资料来源：钢联数据、华宝证券研究创新部

图 14：巴西铁矿石发货量（周）



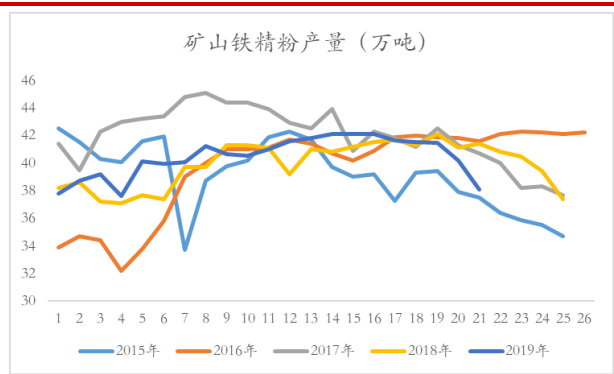
资料来源：钢联数据、华宝证券研究创新部

图 15：中国北方铁矿石到港量（周）



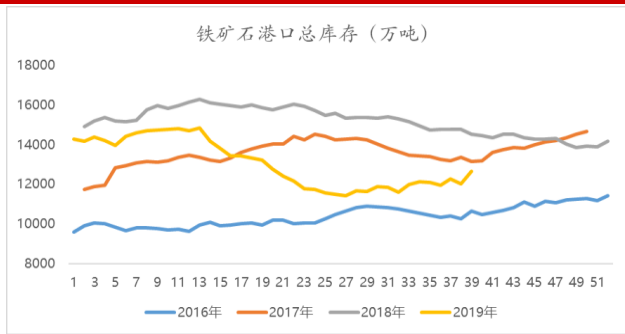
资料来源：钢联数据、华宝证券研究创新部

图 16：矿山铁精粉产量（双周）



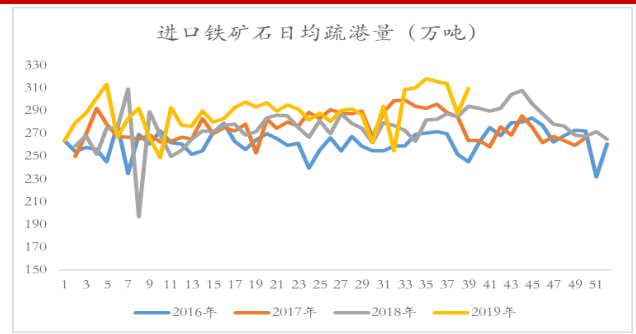
资料来源：钢联数据、华宝证券研究创新部

图 17: 铁矿石港口总库存 (周)



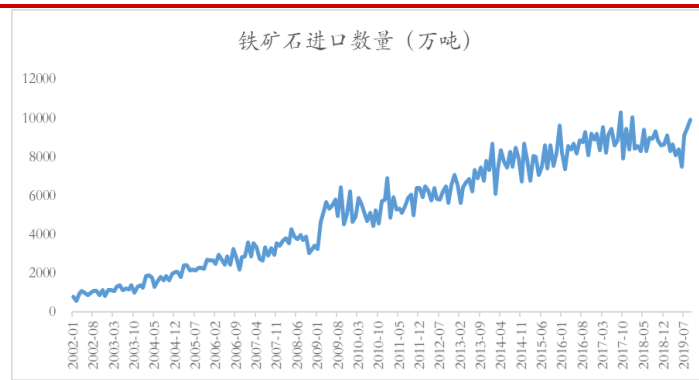
资料来源: 钢联数据、华宝证券研究创新部

图 18: 钢厂进口矿库存调查 (双周)



资料来源: 钢联数据、华宝证券研究创新部

图 19: 海关铁矿石进口数量



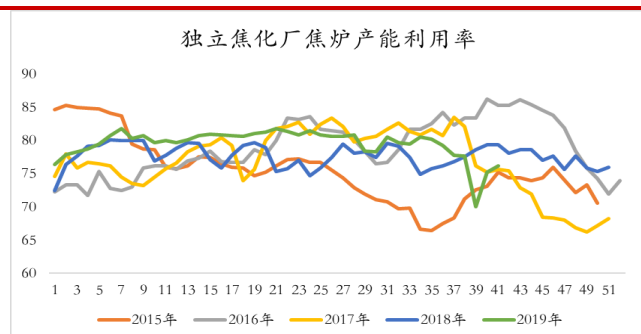
资料来源: 海关总署、华宝证券研究创新部

1.3. 焦炭日均产量增加、总库存维持高位

焦炭供给: 上周独立焦化厂产能利用率为 76.22%, 环比增加 1.04%; 独立焦化厂日均焦炭产量为 66.14 万吨, 环比增加 0.62 万吨。

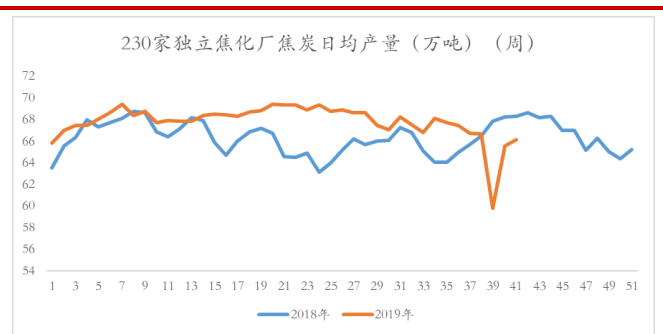
焦炭库存: 独立焦化厂焦炭库存 42.75 万吨, 环比减少 1.32 万吨; 港口库存 454.3 万吨, 环比减少 1.2 万吨; 钢厂焦炭库存 463.83 万吨, 环比增加 1.66 万吨; 钢厂焦炭库存可用天数 15.11 天, 环比增加 0.03 天。国内焦炭总库存 960.88 万吨, 环比减少 0.88 万吨, 处在历史同期高位。

图 20: 独立焦化厂产能利用率 (周)



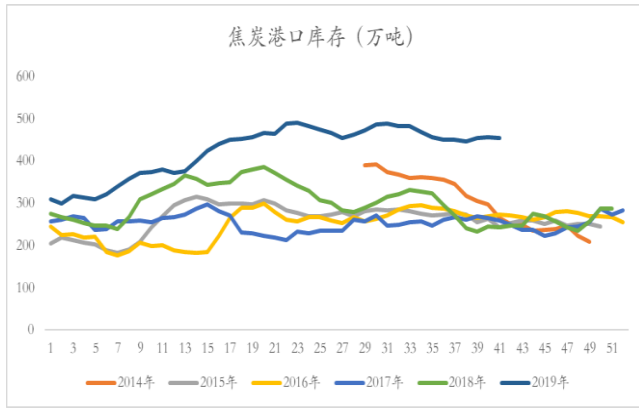
资料来源: 钢联数据、华宝证券研究创新部

图 21: 独立焦化厂日均产量 (周)



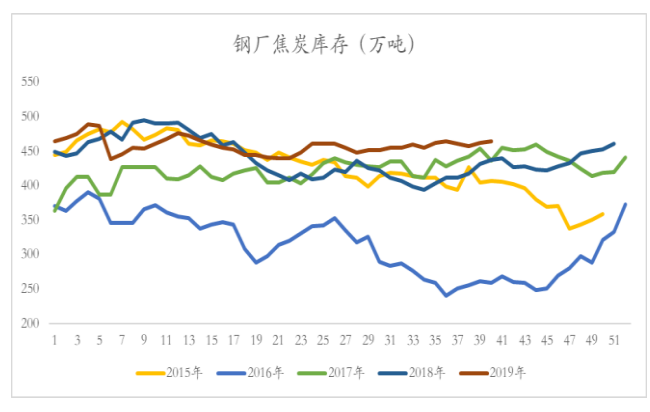
资料来源: 钢联数据、华宝证券研究创新部

图 22: 独立焦化厂产能利用率 (周)



资料来源: 钢联数据、华宝证券研究创新部

图 23: 焦炭港口库存 (周)



资料来源: 钢联数据、华宝证券研究创新部

1.4. 钢材、原料价格下跌

从 10 月 8 日到 10 月 11 日, 黑色产业链现货价格以下跌为主。螺纹钢现货价格下跌 2.35%, 热轧板卷下跌 1.35%, 普冷下跌 0.23%、镀锌持平。原料方面, 铁矿石现货持平, 普氏指数下跌 1.96%, 天津港准一焦炭持平。

表 3: 钢铁产业链价格

品种	指标名称 (元/吨)	2019-10-08	2019-10-11	变化 (%)
螺纹钢	HRB400 20mm:上海	3,830.00	3,740.00	-2.35
	期货结算价(活跃合约):	3,427.00	3,397.00	-0.88
热轧板卷	Q235B:3.0mm:上海	3,710.00	3,660.00	-1.35
	期货结算价(活跃合约):	3,436.00	3,370.00	-1.92
普冷板	冷轧板卷:1.0mm:上海	4,280.00	4,270.00	-0.23
	冷轧板卷:1.0mm:天津	4,180.00	4,150.00	-0.72
镀锌	镀锌板卷:0.5mm 镀锌:上海	4,590.00	4,590.00	0.00
	镀锌板卷:0.5mm 镀锌:天津	4,500.00	4,400.00	-2.22
铁矿石	车板价:青岛港:澳大利亚:PB 粉矿:61.5%	742.00	742.00	0.00
	普氏指数: (美元/吨)	94.50	92.65	-1.96
	期货结算价(活跃合约)	657.50	654.00	-0.53
废钢	(不含税):6-8mm:唐山	2,535.00	2,535.00	0.00
	(不含税):6-8mm:张家港	2,440.00	2,490.00	2.05
焦炭	天津港:平仓价(含税):准一级冶金焦	2,000.00	2,000.00	0.00
	期货结算价(活跃合约)	1,874.50	1,855.00	-1.04

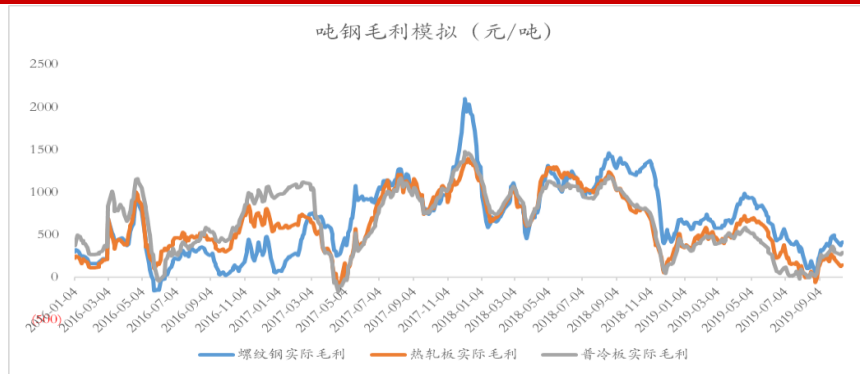
	主焦煤吕梁产:山西	1,550.00	1,500.00	-3.23
焦煤	1/3 焦煤吕梁产:山西	1,120.00	1,120.00	0.00
	期货结算价(活跃合约)	1,260.50	1,247.50	-1.03

资料来源: WIND、华宝证券研究创新部

1.5. 螺纹钢、热轧板、冷轧板毛利下降

上周螺纹钢测算毛利 371.62 元/吨, 热轧测算毛利 120.82 元/吨, 冷轧毛利毛利 260.85 元/吨; 钢材价格、原料价格下跌, 但钢价跌幅大于原料, 钢材毛利都出现下降。短期来看, 节后限产的弱化, 高炉开工重启, 吨钢盈利出现一定程度的回调也符合我们的预期。

图 24: 吨钢毛利模拟



资料来源: WIND、华宝证券研究创新部

表 4: 吨钢毛利模拟

	指标名称	2019-09-27	2019-10-11	变化
螺纹钢毛利 (元/吨)	上海现货 (当期模拟)	485.63	371.62	↓
热轧板卷毛利 (元/吨)	上海现货 (当期模拟)	243.68	120.82	↓
普冷板卷毛利 (元/吨)	上海现货 (当期模拟)	329.32	260.65	↓

资料来源: WIND、华宝证券研究创新部

2. 上周重要事件

2.1. 宏观事件及行业资讯

10月9日国务院印发《实施更大规模减税降费后调整中央与地方收入划分改革推进方案》: 《方案》提出三个方面的政策措施: 一是保持增值税“五五分享”比例稳定。进一步稳定社会预期, 引导各地因地制宜发展优势产业, 鼓励地方在经济发展中培育和拓展税源, 增强地方财政“造血”功能, 营造主动有为、竞相发展、实干兴业的环境。二是调整完善增值税留抵退税分担机制。建立增值税留抵退税长效机制, 并保持中央与地方“五五”分担比例不变。为缓解部分地区留抵退税压力, 增值税留抵退税地方分担的部分(50%), 由企业所在地全部

负担（50%）调整为先负担 15%，其余 35%暂由企业所在地一并垫付，再由各地按上年增值稅分享額占比均衡分担，垫付多于应分担的部分由中央財政按月向企业所在地省级財政調庫。三是后移消費稅征收环节并稳步下划地方。按照健全地方稅体系改革要求，在征管可控的前提下，将部分在生产（进口）环节征收的现行消費稅品目逐步后移至批发或零售环节征收，拓展地方收入来源，引导地方改善消費环境。

10 月 11 日，中国环保产业协会网站发布《钢铁企业超低排放改造实施指南（征求意见稿）》。

2.2. 上市公司事件

上周上市公司重要公告：

10 月 8 日，久立特材发布三季度預告：受益于三季度产品发货及销售收入略超预期；人民币贬值加速，提升了出口产品利润及汇兑收益；原材料及成品价格持续上涨，导致公司转回部分存貨跌价准备。2019 年 1-9 月归属于上市公司股东的净利润同比变动幅度为 40%至 60%，金额为 30,181.21 万元至 34,492.82 万元；2019 年 7-9 月归属于上市股东的净利润较上年同期变动 9.24%至 61.53%。

10 月 8 日，柳钢股份发布公告：关于向广西钢铁集团有限公司增资的关联交易公告，意味着该公司计划把新建的防城港钢铁基地逐步注入上市公司。公告称，柳州钢铁股份有限公司拟以非公开协议增资方式对广西钢铁集团有限公司（以下简称“广西钢铁”）增资 51.5 亿元，增资完成后，柳钢股份持有广西钢铁的比例为 27.78%。

10 月 8 日，包钢股份发布公告：包钢股份、金属公司、包钢集团、自治区基金签署《投资协议》；包钢股份、金属公司、自治区基金签署《增资协议》。自治区基金通过对金属公司增资 20 亿元参与市场化债转股。

10 月 9 日，本钢板材发布公告：董事审议通过审议通过《关于公司公开发行 A 股可转换公司债券预案的议案（修订稿）》。

10 月 9 日山东钢铁发布公告：召开的第六届董事会第二十二次会议审议通过了《关于选举公司第六届董事会董事长的议案》，选举王向东先生为公司第六届董事会董事长，任期与本届董事会任期一致。

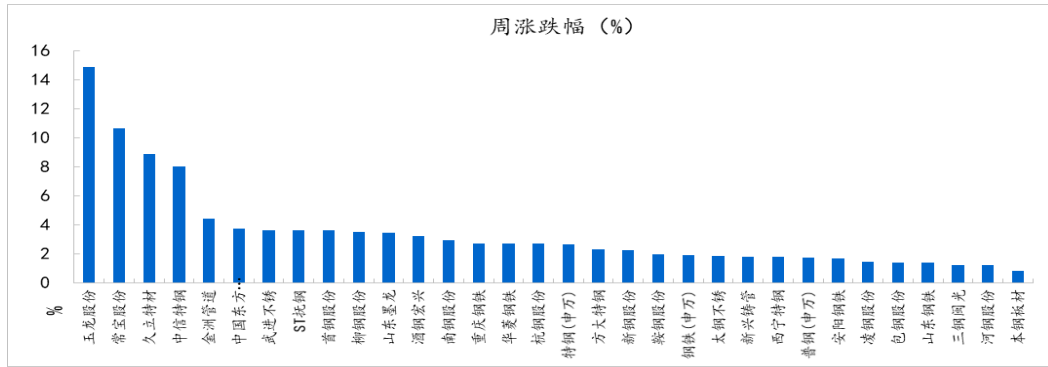
10 月 11 日韶钢松山发布公告：拟通过上海联合产权交易所公开挂牌转让全资子公司宝特钢韶关有限公司（以下简称“宝特韶关”）50%的股权，挂牌底价为 68,914 万元。

10 月 11 日大冶特钢发布公告：审议通过《关于公司参与竞买江阴兴澄特种钢铁有限公司 13.50%股权的议案》。

3. 个股及板块表现、重点建议

上周申万钢铁指数上涨 1.89%，跟踪的 31 家 A 股上市公司和 2 家港股上市公司，30 家上涨，3 家下跌（西王特钢、沙钢股份、永兴材料）。

图 25：钢铁上市公司周行情



资料来源：WIND、华宝证券研究创新部

表 5：钢铁上市公司对比情况

证券代码	证券简称	总市值 亿元	市盈率 PE(TTM)倍	市净率 PB(LF)倍	年涨跌幅 %	月涨跌幅 %
000708.SZ	中信特钢	513.62	93.63	1.87	107.67	7.12
000761.SZ	本钢板材	139.35	20.10	0.76	14.12	0.53
000778.SZ	新兴铸管	158.44	8.87	0.77	-3.52	1.79
000825.SZ	太钢不锈	222.72	6.73	0.72	-2.52	2.60
000898.SZ	鞍钢股份	287.57	5.04	0.57	-17.48	0.97
000932.SZ	华菱钢铁	176.90	3.17	0.89	-1.79	4.17
000959.SZ	首钢股份	183.01	9.24	0.69	-8.04	2.69
002075.SZ	沙钢股份	159.11	19.53	3.36	-11.06	-2.73
000709.SZ	河钢股份	270.77	9.11	0.59	-7.14	1.19
600399.SH	ST 抚钢	56.40	2.01	1.31	15.60	4.71
002318.SZ	久立特材	70.10	18.34	2.51	36.34	9.15
600117.SH	西宁特钢	35.64	-1.78	3.06	1.18	2.39
600010.SH	包钢股份	674.66	22.88	1.26	-0.05	0.68
600022.SH	山东钢铁	163.10	16.21	0.79	-4.46	2.04
600126.SH	杭钢股份	142.18	9.51	0.74	-4.88	4.63
002110.SZ	三钢闽光	199.56	3.66	1.16	7.74	1.49
600231.SH	凌钢股份	77.04	9.30	1.00	5.76	1.82
600282.SH	南钢股份	139.94	3.93	0.87	1.12	4.56
600307.SH	酒钢宏兴	120.26	9.42	1.06	0.52	3.23
600507.SH	方大特钢	122.92	4.59	2.11	-4.08	1.33
600569.SH	安阳钢铁	69.51	6.37	0.70	-17.52	1.68
600782.SH	新钢股份	145.09	2.60	0.72	-6.26	3.15
601003.SH	柳钢股份	135.83	3.54	1.32	-13.08	1.95
601005.SH	重庆钢铁	163.05	10.27	0.88	-3.09	2.17

002756.SZ	永兴材料	54.72	12.78	1.65	35.80	-5.52
603878.SH	武进不锈	28.51	11.07	1.30	29.48	4.99
0581.HK	中国东方集团	103.49	2.61		-32.54	6.27
1266.HK	西王特钢	15.66	2.39		-47.30	-4.23
002478.SZ	常宝股份	61.82	10.17	1.47	40.90	9.28
300034.SZ	钢研高纳	77.49	52.81	3.81	89.92	-1.58
002443.SZ	金洲管道	36.75	16.66	1.63	39.69	6.66
002490.SZ	山东墨龙	25.15	42.91	1.70	-1.19	2.72
601028.SH	玉龙股份	40.48	-61.48	1.99	13.28	17.56

资料来源：WIND、华宝证券研究创新部

上周唐山地区再次发布大气污染防治加严管控措施、要求辖区内钢厂按照评定分级进行限产，但从上周公布的高炉开工率和产量数据来看，限产效果并不明显。过去的“金九”螺纹钢和热轧板消费较好，九月份四周螺纹钢平均消费 396 万吨，热轧板平均消费 339 万吨。随着政策稳增长的加码、基建投资回升、房地产开工高位，制造业 PMI 回升，我们认为“银十”的钢材消费仍然值得期待。在总体环保限产弱化的大背景下，钢材供给体系的主动调整能力也在增强，钢材的供给决定价格上限。在成本端铁矿供需的逐步转好、焦炭供给相对宽松的状态下，四季度钢企盈利环比将会好转。建议继续关注细分行业，涉及生产油气开采用无缝钢管业务的上市公司，以及波动性较小、盈利稳定性较高的特钢类上市公司。

4. 风险提示

GDP 增速进一步下滑，下游房地产投资和基础设施建设、汽车的需求持续下降。

风险提示及免责声明

- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

- ★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。