

钢铁行业深度研究报告

基本面和预期利好叠加，板块反弹行情望持续

推荐（维持）

- **基本面：1、需求：**从螺纹钢的表观消费的微观角度来看，今年的需求总体偏强，旺季需求弹性尤其大。同时地产销售持续回升之后，地产商的资金状况好转，新开工再次反弹，从总量数据角度印证了前期微观数据反应的强势需求。进入11月份在去年较高的需求基数上，螺纹消费仍然有明显超季节性的同比表现，降低MLF利率和降低基建项目资本金等操作提供了较好的需求环境，暖冬的气候环境也提供了助力，强需求是未来一段时间主基调，季节性下滑的速率会慢于历史规律。**2、供给：**9月开始，低利润下螺纹开始持续减产。从前期370-380万吨的平均水平降至340-350万吨。11月利润虽然大幅增长，但高炉的检修计划都已经提前制定，因此长流程产量始终维持在较低的水平。短流程由于废钢的价格坚挺，利润空间的释放低于长流程，产量上升速度较为缓慢。后期长流程钢厂检修集中，预计维持低位，短流程有5万吨左右的反弹空间，供给维持在350万吨左右的可能性较大。**3、库存：**11月在需求的超预期表现和低供给共同作用下，连续几周的去库都大超市场预期，目前的螺纹库存仅高于去年17万吨，本周预计就会低于去年同期。低库存为价格提供了较强的弹性。在需求超预期，供给低位徘徊，库存高速去化，库存绝对值偏低的组合下，钢价和利润在近期大幅上升。
- **预期：**在总量层面上，LPR一年期和五年期利率的下调，房地产10月销售和新开工数据的超预期，以及基建项目调低项目资本金，都对需求的预期有明显的改善。
- **标的：1、业绩：**价格上涨利润好转后四季度上市公司业绩会有明显改善，年报会超过前期市场的一致预期。**2、分红：**钢铁股历史股息率较高。按历史股利支付率计算，方大特钢、三钢闽光、华菱钢铁、南钢股份、宝钢股份、柳钢股份等都会有不错的股息率，新钢股份虽然历史股利支付率计算的股息率不高，但公司高流动性的类货币资金已经接近市值，也具有较高的分红潜力。**3、估值：**前期超跌后的钢铁股估值严重偏低。以行业龙头宝钢股份为例，公司最新PB为0.67，已经低于全行业亏损的15、16年，其他业绩改善明显的公司PB估值也均处在行业低位水平。以今年业绩较好的新钢股份为例，公司PE（TTM）3.19，仅略高于17、18年的盈利峰值。因此，无论是从PB还是PE角度看，无论对资产还是盈利进行评估，目前钢铁板块的优质标的均存在明显低估。
- **投资建议：**综上我们预计四季度钢铁板块将会持续走强，继续看多钢铁板块。对方大特钢、三钢闽光、新钢股份、华菱钢铁等估值低，预期分红高，业绩韧性强的个股维持前期的评级。
- **风险提示：**供给大幅上升，废钢价格松动

重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	股价(元)	EPS(元)			PE(倍)			PB	评级
		2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E		
华菱钢铁	4.39	0.99	1.05	1.13	4.42	4.17	3.88	1.05	强推
新钢股份	4.67	1.1	1.15	1.26	4.19	4.01	3.66	0.77	强推
三钢闽光	8.44	1.39	1.46	1.53	5.86	5.58	5.32	1.09	推荐
方大特钢	9.09	1.14	1.44	1.57	7.6	6.01	5.52	1.95	强推

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为2019年11月21日收盘价

华创证券研究所

证券分析师：任志强

电话：021-20572571
 邮箱：renzhiqiang@hcyjs.com
 执业编号：S0360518010002

证券分析师：严鹏

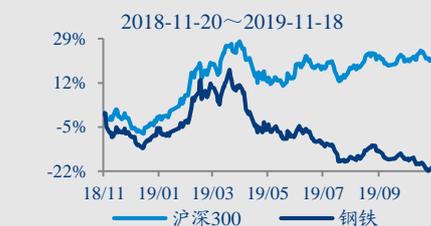
电话：021-20572535
 邮箱：yanpeng@hcyjs.com
 执业编号：S0360518070001

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	32	0.86
总市值(亿元)	6,087.24	0.99
流通市值(亿元)	5,121.05	1.13

相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现		-3.64	-15.24	-22.51
相对表现		-4.64	-22.34	-42.47



相关研究报告

《钢铁行业重大事项点评：库存和成交快评：成材端基本面偏强，预期挤压产业链利润》

2019-10-31

《钢铁行业三季报总结：普钢业绩整体下滑，特钢行业一枝独秀》

2019-11-03

《钢铁行业2020年度投资策略：供给扰动繁花散尽，需求逻辑重回主导》

2019-11-07

目录

一、基本面：需求具有超季节性表现，供给弹性减小，库存处于低位.....	4
(一) 需求：具有超季节性表现.....	4
1、表观消费：同比高 31 万吨/周，同比增长 8.7%.....	4
2、钢材成交：同比增 4.6 万吨/天，增幅达到 26.83%.....	4
(二) 供给：长流程集中检修，短流程增量有限，供给弹性减小.....	5
(三) 库存：绝对位置低，去化速度快.....	5
二、预期：货币政策边际宽松，市场预期有所改善.....	6
(一) 资金环境：全球降息潮下，国内 LPR 利率下调.....	6
(二) 地产：销售回款改善资金状况，新开工同比上扬.....	7
(三) 基建：政策频繁出台，为基建保驾护航.....	7
三、股票层面：四季度业绩有望超预期，低估值和高分红提供投资价值.....	8
(一) 业绩：四季度盈利有望超预期.....	8
(二) 分红：预期股息率较高.....	9
(三) 估值：PB、PE 均存在低估.....	9
四、投资建议.....	11
五、风险提示.....	11

图表目录

图表 1	螺纹表观消费	4
图表 2	钢材成交量	5
图表 3	长流程利润和产量	5
图表 4	短流程利润和产量	5
图表 5	螺纹钢库存变化	6
图表 6	螺纹钢社库&厂库	6
图表 7	MLF 投放资金, 利率下降 5BP	6
图表 8	商品房销售面积&销售额累计同比 (%)	7
图表 9	房屋新开工&施工累计同比 (%)	7
图表 10	为促进基建投资出台的政策	8
图表 11	2019 年吨钢毛利	8
图表 12	2019 年全现货吨钢毛利	8
图表 13	wind 一致预期的 Q4 业绩	9
图表 14	根据 wind 一致预期测算的股息率(结果存在低估)	9
图表 15	宝钢股份 PB 估值	10
图表 16	方大特钢 PB 估值	10
图表 17	新钢股份 PE 估值	10
图表 18	华菱钢铁 PE 估值	10
图表 19	PB、PE 估值对比	11

一、基本面：需求具有超季节性表现，供给弹性减小，库存处于低位

金九银十过后，钢铁需求进入淡季，但今年11月以来，螺纹钢需求强劲，叠加供给弹性阶段性减小和库存水平较低，库存去化较快等因素，螺纹钢基本面改善，钢材价格和利润有所提高。

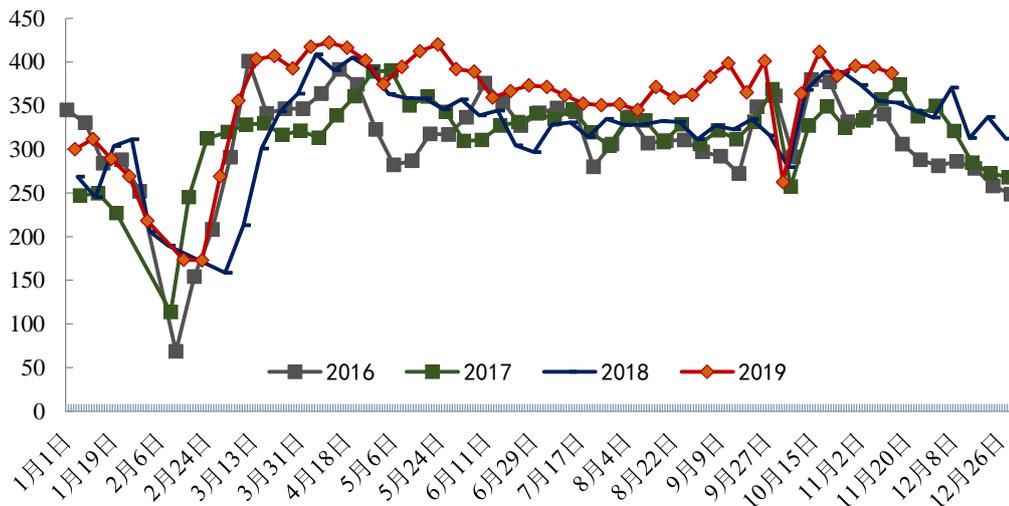
（一）需求：具有超季节性表现

从螺纹钢的表观消费和钢材成交的微观角度来看，今年的需求总体偏强，旺季需求弹性大，进入11月后淡季需求具有超季节性变化。在地产销售持续回升之后，地产商的资金状况好转，新开工再次反弹，从总量数据角度印证了前期微观数据反应的强势需求。进入11月份在去年较高的需求基数上，螺纹消费仍然有明显超季节性的同比表现，降低MLF利率和降低基建项目资本金等操作提供了较好的需求环境，暖冬的气候环境也提供了助力，强需求是未来一段时间主基调，季节性下滑的速率会慢于历史规律。

1、表观消费：同比高31万吨/周，同比增长8.7%

11月以来，螺纹钢表观消费392万吨/周，远高于过去三年的同期水平，较2018年同期高31万吨/周，同比增长8.7%，需求在进入淡季后还能延续较高水平。

图表 1 螺纹表观消费

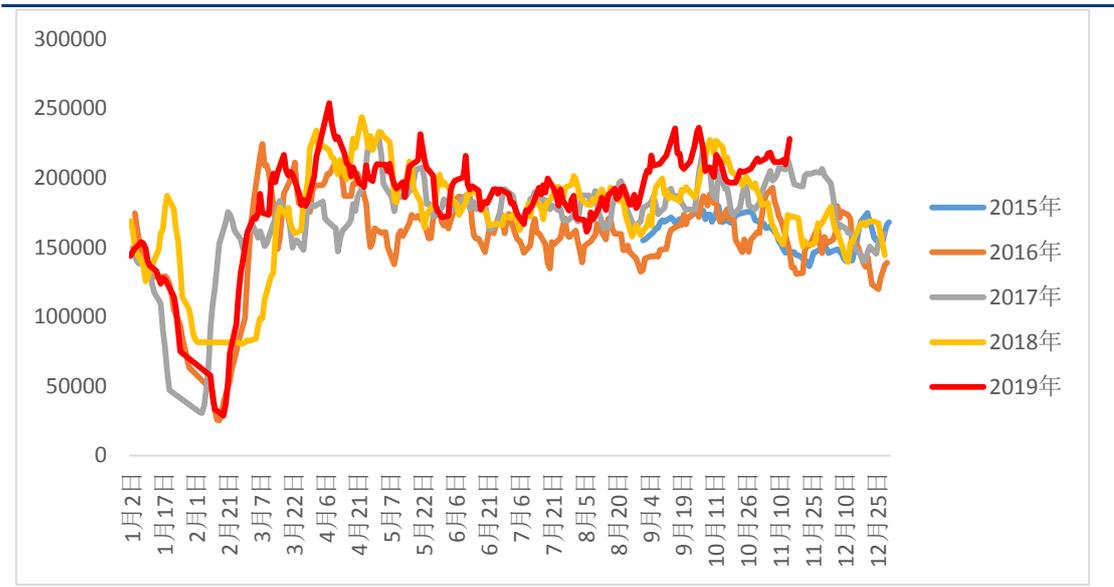


资料来源: mysteel, 华创证券

2、钢材成交：同比增4.6万吨/天，增幅达到26.83%

今年11月上半月钢材成交量表现不凡，日均成交量达到21.54万吨，同比增4.6万吨，增幅达到26.83%。钢材成交量具有上扬趋势，超季节性变化明显。

图表 2 钢材成交量

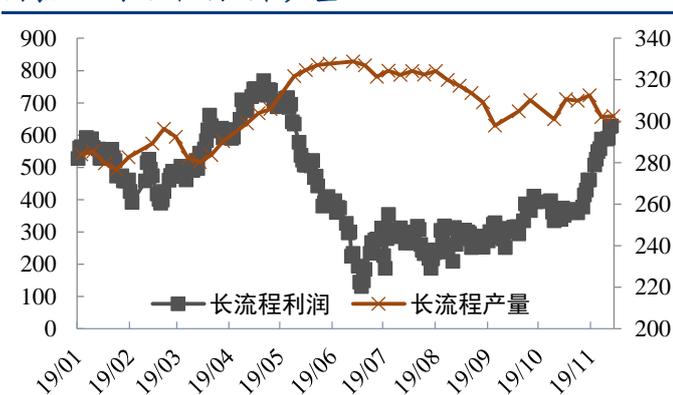


资料来源: mysteel, 华创证券

(二) 供给: 长流程集中检修, 短流程增量有限, 供给弹性减小

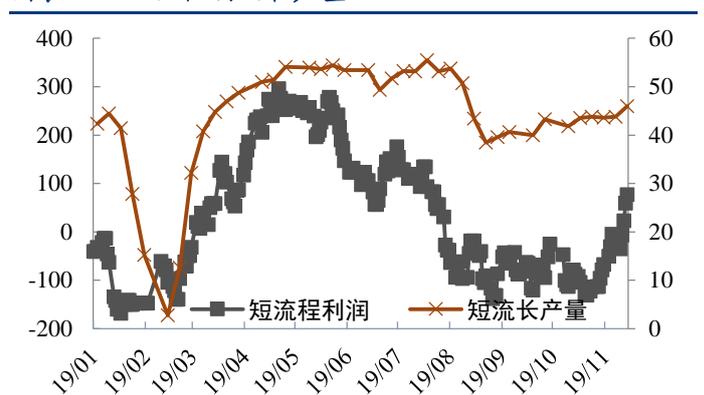
全年来看, 2019 年钢铁供给弹性较大, 利润上升会迅速刺激供给增加, 但 11 月在需求具有超季节性变化的情况下, 利润迅速上升并没有迅速刺激供给变化, 原因在于短流程利润空间释放缓慢而长流程高炉集中检修, 使得供给增量较小, 预计后期钢铁利润处于高位。19 年 1-5 月, 利润增加带动供给同步增加, 随后供给居高不下使利润一直处于低位, 9 月开始, 低利润下螺纹钢开始持续减产, 从前期 370-380 万吨的平均水平降至 340-350 万吨。11 月利润虽然大幅增长, 但高炉的检修计划都已经提前制定, 因此长流程产量始终维持在较低的水平。短流程由于废钢的价格坚挺, 利润空间的释放低于长流程, 产量上升速度较为缓慢。后期长流程钢厂检修集中, 产量预计维持低位, 短流程有 7 万吨左右的反弹空间, 供给维持在 350 万吨左右的可能性较大。

图表 3 长流程利润和产量



资料来源: mysteel, 华创证券

图表 4 短流程利润和产量



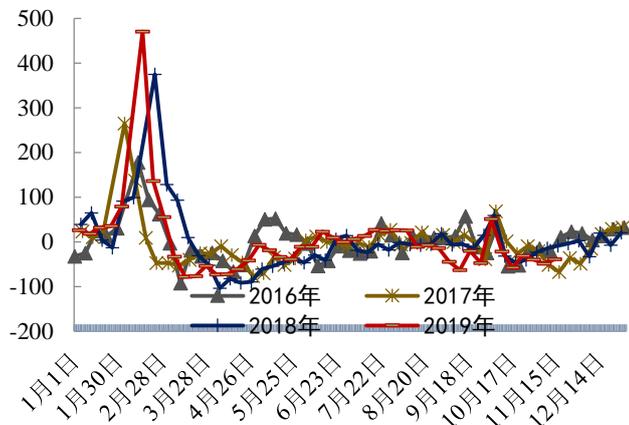
资料来源: mysteel, 华创证券

(三) 库存: 绝对位置低, 去化速度快

11 月在需求的超预期表现和低供给共同作用下, 去库速度连续 3 周均大超市场预期, 去库 39-49 万吨/周, 远高于去年同期的 9-23 万吨/周。去年由于徐州限产, 螺纹库存较低, 目前库存仅高于去年 17 万吨, 在高库存去化速度

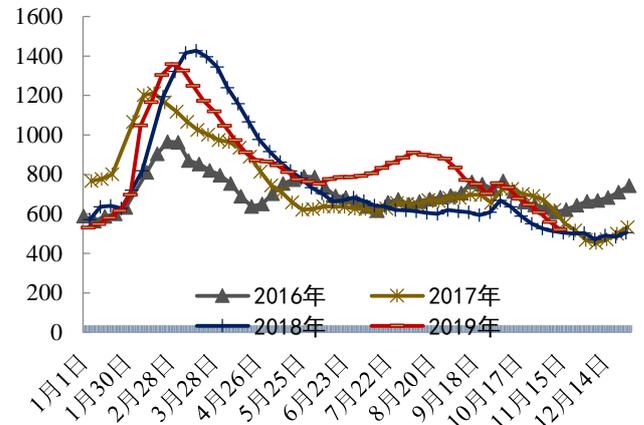
的情况下，本周库存预计就会低于去年同期。低库存为价格提供了较强的弹性。

图表 5 螺纹钢库存变化



资料来源: mysteel, 华创证券

图表 6 螺纹钢社库&厂库



资料来源: mysteel, 华创证券

在需求超预期，供给低位徘徊，库存高速去化，库存绝对值偏低的组合下，钢价和利润在近期大幅上升。同时，地产数据超预期，基建项目调低资本金又对宏观预期有所改善。基本面的改善叠加预期的改善共同促成了近期螺纹钢价格大涨。

二、预期：货币政策边际宽松，市场预期有所改善

(一) 资金环境：全球降息潮下，国内 LPR 利率下调

2019 年 8 月 17 日，LPR（贷款市场定价利率）改革，LPR 利率的确定由参考基准利率变为参考公开市场操作利率（如 MLF）加各报价行的加点，该举措的推出被市场解读为货币市场的操作空间打开。

11 月 5 日，央行开展 MLF 操作 4000 亿元，中标利率为 3.25%，较上期下降 5bp。LPR 的参考基准利率出现下降。

11 月 20 日，在 MLF 利率降低的基础上，LPR 一年期利率顺理成章的下调 5bp，MLF 利率下降带来的一年期 LPR 变动在预期之内。但于此同时，五年期的 LPR 也同时下降了 5bp，LPR 五年期利率与房屋按揭贷款利率相关性较高，它的调低有利于降低刚需购房者贷款成本，对地产市场的预期的稳定也起到了重要作用。

从 LPR 改革到最新的 LPR 一年期和五年期利率下调，政府通过创新工具投放市场流动性，改善资金环境的目标逐步达成。宽松的市场环境对投资和需求的预期都有所提振。

图表 7 MLF 投放资金，利率下降 5BP

时间	事件	意义
11 月 5 日	央行开展 MLF 操作 4000 亿元，中标利率 3.25%，较上期下降 5 个基点。	投放流动性
11 月 15 日	央行开展 2000 亿元 1 年期 MLF 操作，中标利率 3.25%，与上次持平。	投放流动性
11 月 20 日	LPR 报价：1 年期 LPR 下调 5 个基点至 4.15%；5 年期 LPR 下调 5 个基点至 4.8%。	稳定房地产市场预期

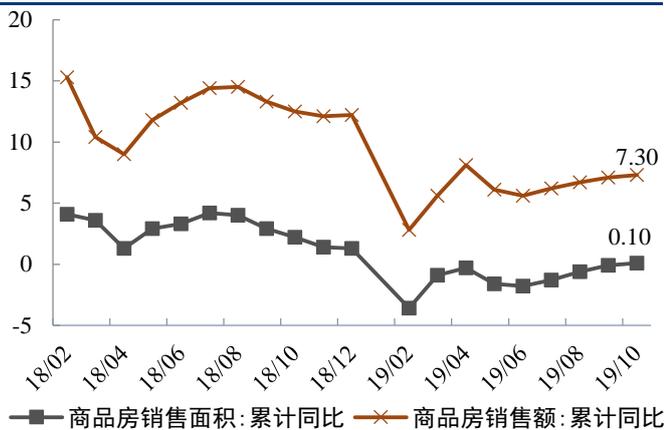
资料来源: wind, 华创证券

（二）地产：销售回款改善资金状况，新开工同比上扬

在去年高基数条件下，今年商品房销售面积和销售额累计同比处于低位，但从6月份开始，销售的月度累计同比增速就开始提高，10月商品房销售额更是同比转正，同时销售的连续改善缓解了房地产资金的紧张情况，10月房屋新开工同比增速上扬1.3%至10%，年内首次出现反弹。同时全年的施工增速一直维持高位。

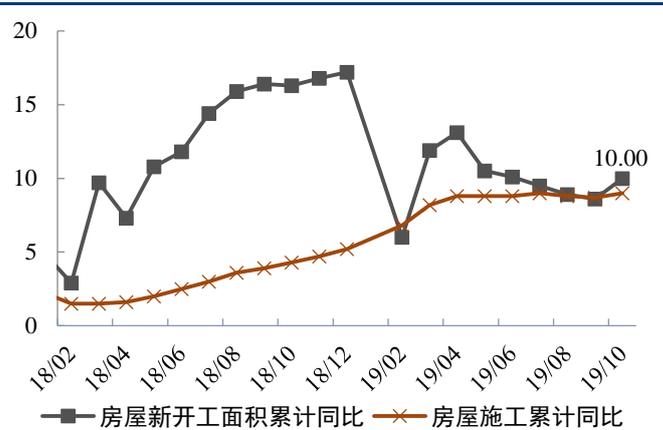
在地产销售韧性较强，新开工反弹，施工维持高位的情况下，地产的预期也有所改善，短期内对地产需求断崖式下滑的担心减少。

图表 8 商品房销售面积&销售额累计同比 (%)



资料来源: wind, 华创证券

图表 9 房屋新开工&施工累计同比 (%)



资料来源: wind, 华创证券

（三）基建：政策频繁出台，为基建保驾护航

2019年下半年以来，国家不断出台政策以促进基础设施建设的投资。

今年6月13日，中共中央办公厅、国务院办公厅在《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》中允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金。

9月5日，国常会提出“按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，同时扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域。重点用于交通、能源、农林水利、污水垃圾处理、冷链物流、水电气热等基础设施和生态环保项目，职业教育和托幼、医疗、养老等民生服务。不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。”

11月13日，国务院常务会议决定，完善固定资产投资项目资本金制度。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%。基础设施领域和其他国家鼓励发展的行业项目，可通过发行权益型、股权类金融工具筹措不超过50%的资本金。降低项目资本金比例的措施，有利于提高社会资本投资能力，从而起到稳投资、稳增长作用。基建投资的预期在不断出台的政策下也得到了改善。

图表 10 为促进基建投资出台的政策

时间	事件
6月13日	允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金。
9月5日	提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，同时扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域。
11月13日	降低部分基础设施项目最低资本金比例：由25%降至20%；可通过发行权益型、股权类金融工具筹措不超过50%的资本金。

资料来源：wind，华创证券

三、股票层面：四季度业绩有望超预期，低估值和高分红提供投资价值

（一）业绩：四季度盈利有望超预期

11月以来，钢铁吨钢毛利持续上涨。14日，螺纹钢、中板、热轧、冷轧的吨钢毛利分别涨至628、378元、271元和256元。截至目前，四季度螺纹钢、中板、热轧、冷轧的吨钢利润均值已经全面高于三季度，且目前的利润还处在高位，四季度利润的均值很可能向全年利润最高的二季度靠拢。

图表 11 2019年吨钢毛利


资料来源：wind，华创证券

图表 12 2019年全现货吨钢毛利

2019年全现货毛利	螺纹钢	中板	热轧卷板	冷轧卷板
第一季度	516	548	414	179
第二季度	506	444	333	19
第三季度	289	257	142	-22
第四季度(截止11月14日)	440	337	166	186
2019年11月14日	628	378	271	256

资料来源：wind，华创证券

而选取 wind 一致预期进行对比，在预期值一般相对乐观的假设下，大部分公司 Q4 的归母净利润仍然仅比 Q3 略高一点，与当前的利润水平严重不符。而我们认为四季度的业绩有望向全年盈利最高的二季度靠拢，全年业绩望超出市场预期。

图表 13 wind 一致预期的 Q4 业绩

公司	19Q1	19Q2	19Q3	2019 年归母净利润 wind 一致性预测	19Q4E
方大特钢	4.7	5.85	2.22	15.95	3.18
三钢闽光	9.62	12.11	6.52	38.42	10.17
新钢股份	7.49	10.9	8.08	34.68	8.21
华菱钢铁	10.92	11.45	10	42.38	10.01
南钢股份	8.37	10.04	5.34	33.85	10.1
韶钢松山	4.05	6.02	2.82	16.76	3.87
柳钢股份	3.84	8.81	2.19	18.64	3.8
宝钢股份	27.26	34.61	26.87	126.54	37.8
首钢股份	2.74	7.28	2.34	16.2	3.84
鞍钢股份	4.17	10.08	2.97	25.12	7.9

资料来源: wind, 华创证券

(二) 分红: 预期股息率较高

钢铁行业的历史股息率较高，根据 wind 一致预期的全年业绩和各公司历史分红情况进行预测，我们得到了下表的股息情况，正如第一部分的分析，wind 一致预期的全年业绩存在明显低估，因此实际的付息率或将高于当前的水平。

图表 14 根据 wind 一致预期测算的股息率(结果存在低估)

公司	2019 年归母净利润 一致性预测(亿元)	预期股利支付率	预期分红(亿元)	最新市值(亿元)	股息支付率
方大特钢	15.95	73%	11.64	132	9%
三钢闽光	38.42	39%	14.98	207	7%
新钢股份	34.68	20%	6.94	149	5%
华菱钢铁	42.38	30%	12.71	185	7%
南钢股份	33.85	30%	10.16	142	7%
韶钢松山	16.76	15%	2.51	95	3%
柳钢股份	18.64	40%	7.46	125	6%
宝钢股份	126.54	52%	65.80	1198	5%
首钢股份	16.2	0%	0.00	182	0%
鞍钢股份	25.12	27%	6.78	285	2%

资料来源: wind, 华创证券

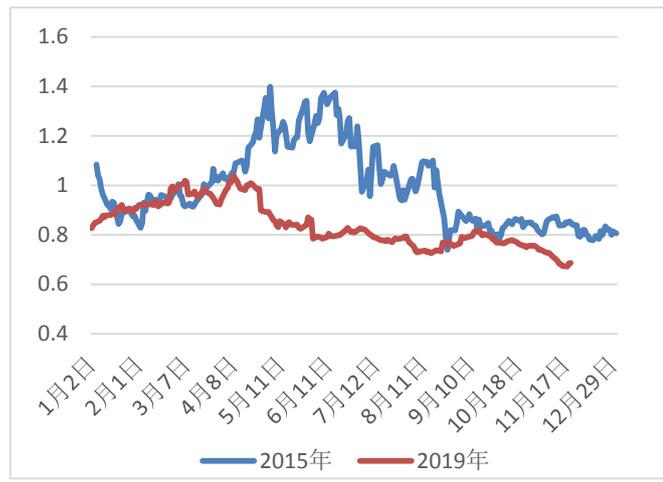
(三) 估值: PB、PE 均存在低估

钢铁行业的估值一直是 PE、PB 共重，在行业比较差的时候，市场倾向于根据资产低价，关注 PB，在市场比较

好的情况下，市场会倾向于根据业绩定价，关注 PE。

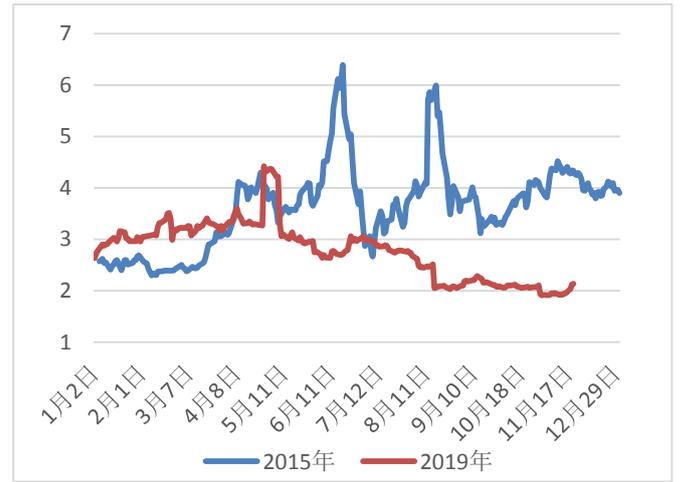
从 PB 估值来看，目前标的估值已经低于 2015 年钢铁行业普遍盈利较差时的最低估值。以宝钢股份为例，目前的 PB 估值为 0.69，已经低于 2015 年的最低估值水平 0.74。另外，整个 2019 年度，宝钢股份和方大特钢的 PB 估值均较低，其他业绩改善明显的公司 PB 估值也均处在行业低位水平，而现在钢铁行业的业绩明显优于 2015 年，说明股价低估了公司的资产价值。

图表 15 宝钢股份 PB 估值



资料来源: wind, 华创证券

图表 16 方大特钢 PB 估值



资料来源: wind, 华创证券

从 PE 估值来看，以今年业绩较好的新钢股份为例，公司 PE (TTM) 3.23，仅略高于 2018 年的最低值 2.70，并且，整个 2019 年度内行业股票的 PE 估值均较低，新钢股份和华菱钢铁的 PE 在 2-4 之间小幅波动，大部分时候低于业绩最好的 2018 年，从 PE 的角度看也存在低估。

图表 17 新钢股份 PE 估值



资料来源: wind, 华创证券

图表 18 华菱钢铁 PE 估值



资料来源: wind, 华创证券

因此，无论是从 PB 还是 PE 角度看，无论对资产还是盈利进行评估，目前钢铁板块的优质标的均存在明显低估。

图表 19 PB、PE 估值对比

公司	PB (11月20日)	2105年区间内最低PB	PE (11月20日)	2018年区间内最低PE
方大特钢	2.14	2.30	6.95	4.32
韶钢松山	1.27	1.96	5.17	3.12
柳钢股份	1.19	1.59	4.41	3.52
三钢闽光	1.15	1.14	4.95	3.12
华菱钢铁	0.89	0.83	3.95	2.60
南钢股份	0.85	1.29	4.78	3.26
新钢股份	0.71	0.75	3.23	2.70
宝钢股份	0.69	0.74	8.16	6.06
首钢股份	0.66	0.82	11.96	7.54
鞍钢股份	0.54	0.69	9.91	3.94

资料来源: wind, 华创证券

四、投资建议

综上所述我们预计四季度钢铁板块将会持续走强, 继续看多钢铁板块。对方大特钢、三钢闽光、新钢股份、华菱钢铁等估值低, 预期分红高, 业绩韧性强的个股维持前期的评级。

五、风险提示

供给大幅上升, 废钢价格松动

大宗组团队介绍

副所长、大宗组组长：任志强

上海财经大学经济学硕士。曾任职于兴业证券。2017 年加入华创证券研究所。2015 年-2017 年连续三年新财富最佳分析师钢铁行业第三名。

组长、高级分析师：严鹏

清华大学博士。2018 年加入华创证券研究所。

研究员：张文龙

上海交通大学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

助理研究员：王晓芳

西南财经大学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
汪莉琼	销售助理		wangliqiong@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500