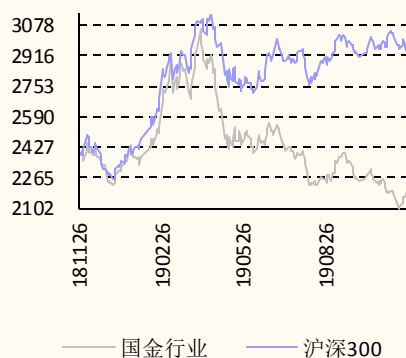


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金钢铁指数	2191
沪深300指数	3850
上证指数	2885
深证成指	9627
中小板综指	9008



相关报告

- 1.《板块反弹进入蓄势期-钢铁行业研究周报》，2019.11.17
- 2.《持续关注高股息与特钢-钢铁行业研究周报》，2019.11.10
- 3.《情绪悲观，观察超跌反弹持续性-钢铁行业周报》，2019.11.3

超跌、业绩改善、高股息三逻辑催化板块弹性

投资建议

- 板块超跌反弹正当时，建议关注两类机会：低估值、高股息普钢股，如华菱钢铁、三钢闽光、南钢股份等；其次，重视优质高端特钢类公司机会，如永兴材料等。

行业观点

- **重要数据一周概览。**1) 本周钢铁板块上涨 4.74%，领先上证综指 4.95 个百分点。板块个股普遍上涨。2) 期货反弹。螺纹、热轧、矿石主力合约涨跌幅分别为 3.1%、1.3%、3.5%。3) 基本面。上海终端成交量环比升 3.1%；全国 237 家钢贸商出货量 21.1 万吨，周环比降 9.8%。全国高炉开工率 82.8%，环比降 0.3%。社库 781 吨，环比降 6.3%；厂库环比降 1.9%。现货螺纹、线材、热轧、冷轧、中板周涨跌幅分别为 3.6%、3.3%、3.9%、2.0%、0.3%。原料方面，62%PB 粉报 86.6 美元/吨，环比涨 4.0%；二级冶金焦报价 1750 元/吨，环比持平。跟踪的钢厂毛利继续大幅回升，其中，螺纹滞后吨毛利 917 元/吨，热轧滞后吨毛利 516 元/吨。

- **本周关注 1：钢价修复性反弹进入下半场。**自 10 月下旬以来，螺纹钢期货、现货价格普遍反弹 400 元，现货螺纹部分地区已报价 4200 元/吨。从本周微观数据看，钢价反弹至目前价格，成交出货数据较前两周略有回落；社库本周环比降幅继续扩大，但厂库降幅已明显收敛；开工率受到限产影响，本周唐山地区检修高炉数量增多，开工率总体仍为下降。但在钢价反弹带动下，吨钢利润快速回升，电炉复产蠢蠢欲动。考虑 12 月后的淡季因素，目前钢价下，也将较大程度影响冬储需求释放。因此，我们认为，本轮钢价反弹已进入下半场，目前位置需要整固；而对后续基本面判断，到明年旺季我们不悲观，仍有机会。短期关注淡季库存拐点和为期三月的全国安全生产集中整治。按历史经验看，库存拐点最早出现在 12 月上旬；而安全生产整治短期将进一步带动情绪上涨。

- **本周关注 2：板块年内超跌反弹进入高潮期。**我们前期连续强调了板块超跌反弹机会，基于超跌、业绩改善以及高股息三条逻辑。从本周板块表现看，超跌反弹已进入高潮期，部分个股后续仍有空间。1) 短期市场风格催化，强势股回调，低位的钢铁、建筑板块超跌反弹；2) 业绩改善超预期。Q4 螺纹吨毛利环比回升 35%，五大品种吨毛利回升 16%，意味着 Q4 板块业绩同比降幅收敛、环比改善大概率，且明年 Q1 业绩同比也存在好于预期的可能性；3) 高股息个股的跨年机会。往年板块内高股息率公司从年底到第二年初被市场持续关注，预计 19 年年报钢铁板块平均股息率 4%左右，仍有部分公司股息率 6-8%，个别预计有望接近 10%，具备较强吸引力。

风险提示

- 地产新开工下滑风险；产能过度投放等。

投资机会跟踪

投资机会	上市公司公告	韶钢松山:关于重大资产股权转让报告；中信特钢:关于重大现金购买资产暨关联交易报告；
	行业要闻	中信金属集团与柳钢集团签署战略合作协议；

来源：wind、国金证券研究所

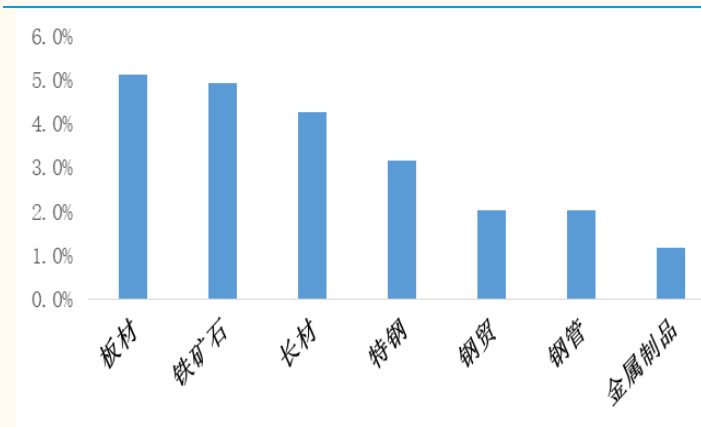
倪文祎 分析师 SAC 执业编号：S1130519110002
niwenyi@gzq.com.cn

一周钢铁板块与期货回顾

1、钢铁板块

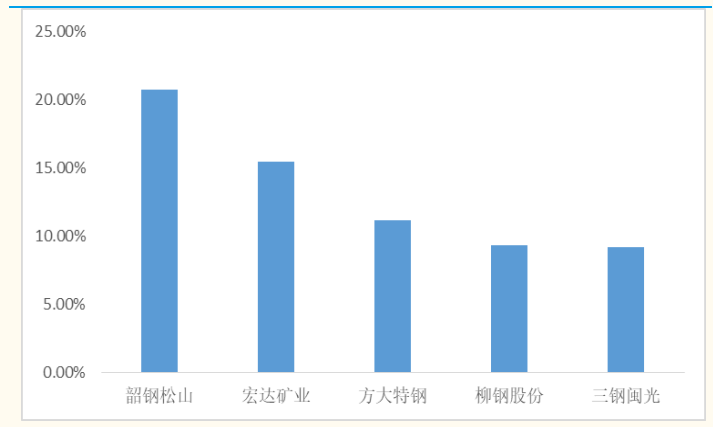
- 本周钢铁板块上涨 4.74%，领先上证综指 4.95 个百分点。板块个股中，韶钢松山、宏达矿业、方大特钢涨幅居前；杭钢股份、钢研高纳领跌，普钢股普遍上涨。

图表 1：子板块涨跌幅



来源：wind、国金证券研究所

图表 2：周涨幅靠前个股

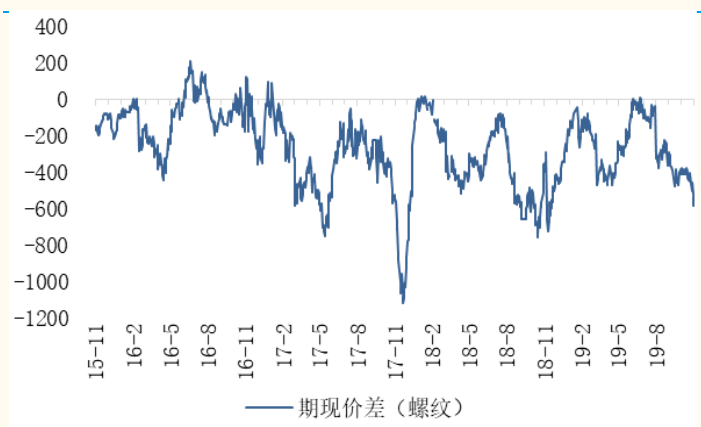


来源：wind、国金证券研究所

2、期货价格上升

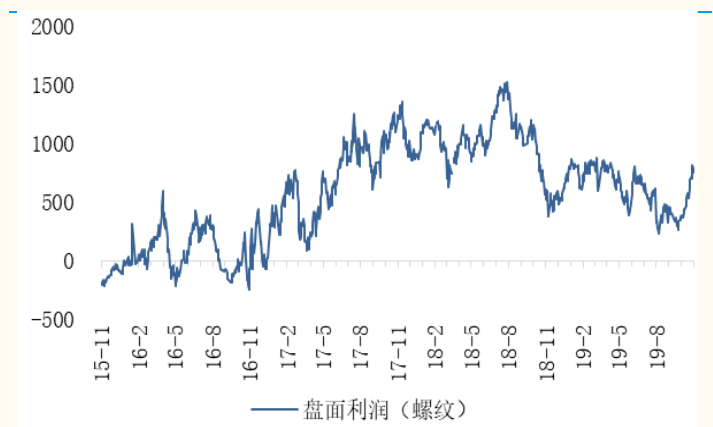
- 螺纹、热轧主力合约涨幅分别为 3.1%、1.3%；螺纹、热轧贴水分别为 535、309 元/吨；盘面利润有所上升，螺纹、热轧盘面利润分别为 794、470 元/吨；
- 铁矿石、焦炭主力合约涨跌幅分别为 3.5%、3.1%，铁矿石、焦炭贴水分别为 25、28 元/吨。

图表 3：螺纹期现价差走势



来源：wind、国金证券研究所

图表 4：螺纹期货盘面利润



来源：wind、国金证券研究所

图表 5: 铁矿石期现价差走势



图表 6: 螺卷差



来源: wind、国金证券研究所

来源: wind、国金证券研究所

产业链高频数据跟踪: 核心三张表

1、供需表

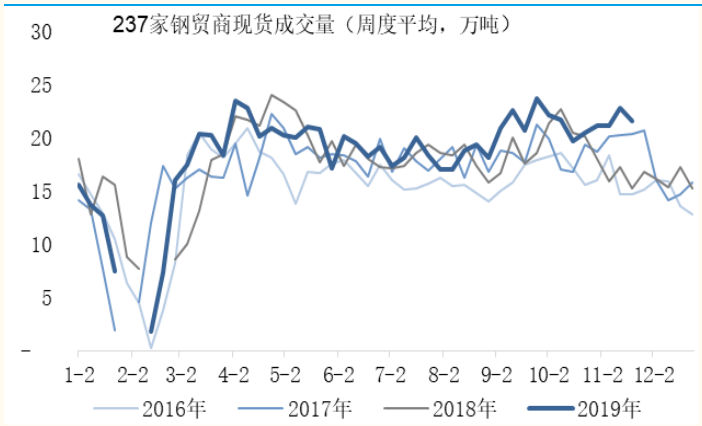
- 跟踪的区域成交量总体上升, 其中, 上海终端成交量环比升 3.1%; 全国 237 家钢贸商出货量 21.1 万吨, 周环比降 9.8%, 月环比增 3.1%。全国高炉开工率 82.8%, 环比降 0.3%。
- 库存方面, 钢材社会库存 781 吨, 环比降 6.3%; 11 月上旬钢厂库存 967 万吨, 旬环比降 15.7%。

图表 3: 供需表

		数值	周环比	月环比	同比	更新日期	频率,单位
库存	钢材社会库存	781	-6.3%	-25.4%	-9.3%	2019-11-21	周, 万吨
	其中, 长材	390	-10.1%	-34.2%	-7.5%	2019-11-21	周, 万吨
	其中, 板材	391	-2.3%	-13.8%	-11.1%	2019-11-21	周, 万吨
	钢厂库存	1147	-13.6%	6.8%	4.9%	19/11/上	旬, 万吨
供给	螺纹钢产线开工率	79.0%	0.3%	0.0%	6.2%	2019-7-12	周, %
	热轧产线周开工率	92.2%	1.6%	0.0%	-4.7%	2019-7-12	周, %
	粗钢日产量(统计局)	276	-	-2.0%	6.5%	2019-9-1	月, 万吨
	大中型钢厂产量(钢协)	197	0.7%	8.3%	12.0%	19/11/上	旬, 万吨
	全国高炉开工率	82.8%	-0.3%	1.9%	-2.4%	2019-11-22	周, %
需求	全国 237 家钢贸商出货量	21.1	-9.6%	3.1%	116.0%	2019-11-22	日, 万吨
	上海终端线螺走销量	30200	3.1%	19.4%	-4.5%	2019-11-22	日, 吨
	钢铁 PMI 新订单	32	-	-15.7%	-39.6%	2019-10-1	月
	基建投资增速	3%	-	0%	2%	2019-10-31	月, %
	水泥价格(量)	461	-	2.3%	1.1%	2019-11-15	周, 元/吨
	房地产新开工同比	10%	-	1%	-6%	2019-10-31	月, %
	汽车产量同比	-11%	-	0.9%	-10.7%	2019-10-31	月, %
	空调产量同比	6%	-	-0.2%	-4.4%	2019-10-31	月, %
	挖掘机产量同比	16%	-	0.3%	-35.7%	2019-10-31	月, %
	船舶产量同比	8%	-	-1.6%	16.3%	2019-10-31	月, %
出口	集装箱产量同比	-38%	-	3.7%	-58.3%	2019-10-31	月, %
	钢厂出口量	533	-	-	-9.4%	2019-9-1	月, 万吨
	国内外价差-热轧板卷	0	-	-	-100.0%	2019-11-22	周, 美元/吨
资金	国内外价差-螺纹	0	-	-	-100.0%	2019-11-22	周, 美元/吨
	沪大额银行承兑贴现率	0.32%	0.9%	-3.0%	-24.0%	2019-6-21	日, %

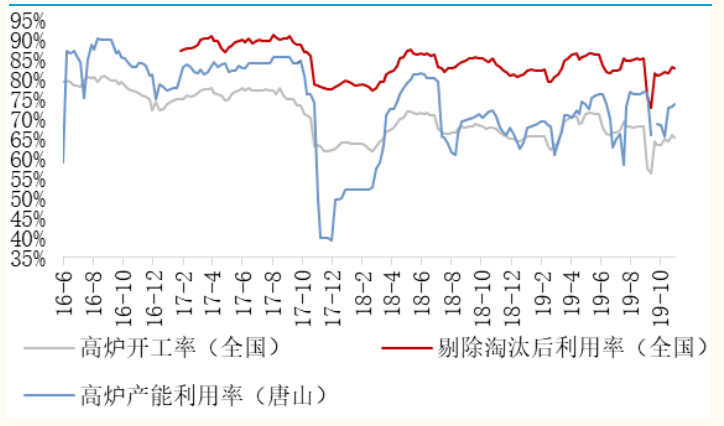
来源: mysteel、国金证券研究所

图表 4: 全国 237 家钢贸商出货量 21.1 万吨, 周环比降 9.8%



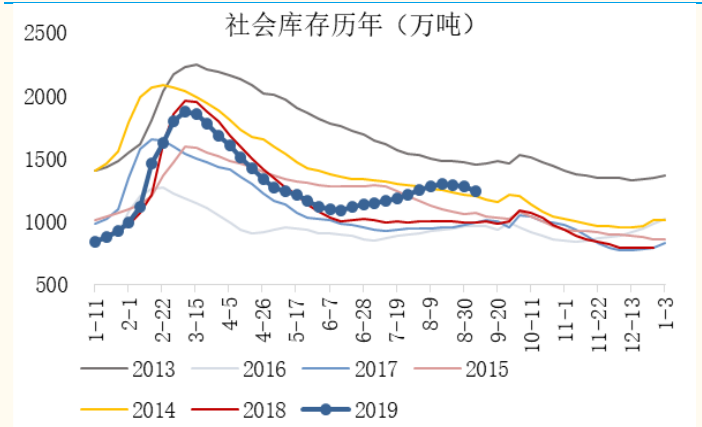
来源: mysteel、国金证券研究所

图表 5: 全国高炉开工率 82.8%, 环比降 0.3%



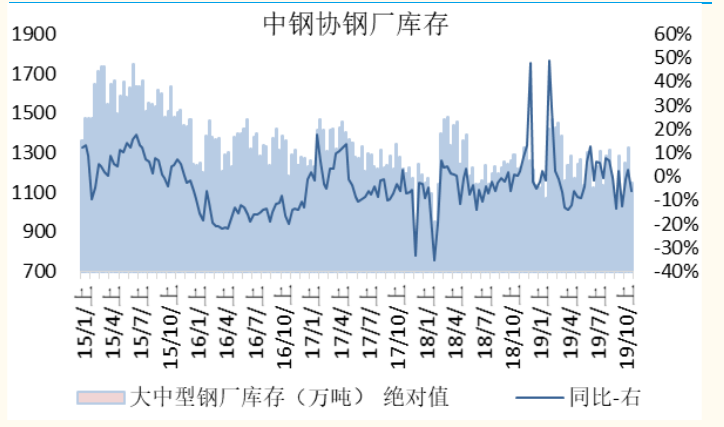
来源: mysteel、国金证券研究所

图表 6: 钢材社会库存 781 万吨, 环比降 6.3%



来源: mysteel、国金证券研究所

图表 7: 11 月上旬钢厂库存 967 万吨, 旬环比降 15.7%



来源: mysteel、国金证券研究所

2、原料表

- 铁矿石港口库存 12517 万吨, 环比降 1.2%。铁矿石发货量 2364 万吨, 环比增 6.0%。焦煤库存 (港口+焦化厂) 1446 万吨, 环比增 0.1%; 独立焦化厂开工率 77%, 环比升 0.6%; 焦炭库存 (港口+焦化厂) 941 万吨, 环比降 1.4%。

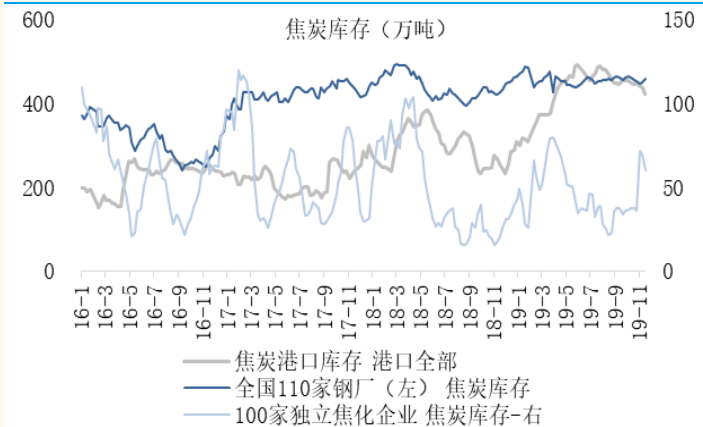
图表 8: 原料表

		数值	周环比	月环比	同比	更新日期	频率,单位
废钢	电弧炉开工率	67%	-5.0%	-9.5%	-9.9%	2018-12-7	周, %
	电炉利润	-295	-22.7%	-35.8%	-152.1%	2019-11-22	日, 元/吨
	废钢与生铁价差	66	-42.3%	-205.6%	-114.8%	2019-11-22	日, 元/吨
铁矿石	铁矿石港口库存	12517	1.2%	-1.6%	-12.3%	2019-11-22	周, 万吨
	钢厂库存天数 (进口矿)	25	-10.7%	-35.9%	-10.7%	2019-11-15	周, 万吨
	澳、巴、印铁矿石发货量	2364	6.0%	10.2%	-3.4%	2019-11-22	周, 万吨
	北方 6 港铁矿石到港量	963	31.4%	10.1%	-8.5%	2019-11-22	周, 万吨
	国内矿山产能利用率	64.5%	2.5%	6.8%	56.8%	2019-11-21	半月, 万

	矿石月度进口量	9944	-	11.3%	2019-9-1	月, 万吨	
焦煤焦炭	焦煤库存 (港口+焦化厂)	1447	0.1%	0.3%	-8.8%	2019-11-22	周, 万吨
	焦炭库存 (港口+焦化厂)	941	-1.4%	-0.6%	33.0%	2019-11-22	周, 万吨
	独立焦化厂开工率	78.3%	1.3%	0.3%	1.6%	2019-11-22	周, 万吨
	动力煤库存-港口	-	-	-	-	2019-11-22	周, 万吨

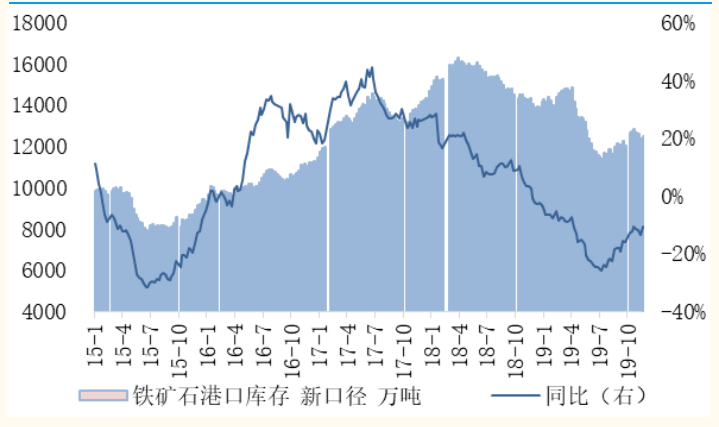
来源: mysteel、国金证券研究所

图表 9: 焦炭库存 (万吨)



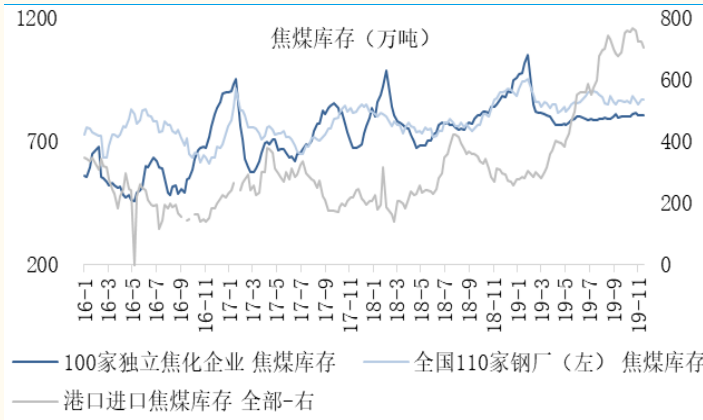
来源: mysteel、国金证券研究所

图表 10: 铁矿石港口库存 (万吨)



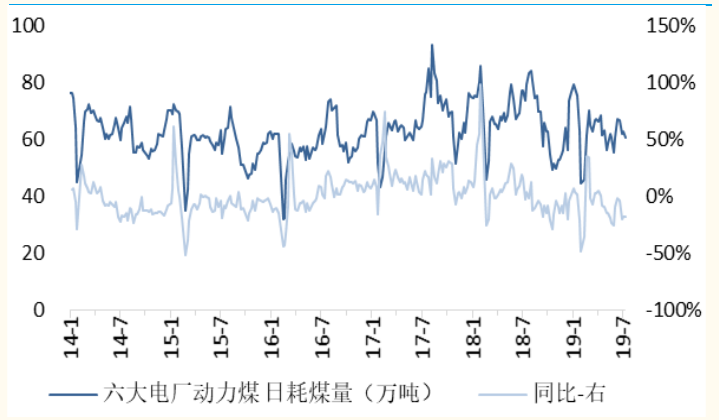
来源: mysteel、国金证券研究所

图表 11: 焦煤库存 (万吨)



来源: mysteel、国金证券研究所

图表 12: 耗煤量



来源: mysteel、国金证券研究所

3、盈利表

- 本周各品种钢价大幅上涨, 其中, 螺纹、线材、热轧、冷轧、中板周涨跌幅分别为 3.6%、3.3%、3.9%、2.0%、0.3%。原料方面, 62%PB 粉报 86.6 美元/吨, 环比涨 4.0%; 二级冶金焦报价 1750 元/吨, 环比持平。
- 跟踪的钢厂毛利普遍上涨, 其中, 螺纹滞后吨毛利 917 元/吨, 热轧滞后吨毛利 516 元/吨。

图表 13: 盈利表

		数值	周环比	月环比	同比	更新日期	频率,单位
盈利	样本企业盈利比例	79.8%	1.2%	1.6%	-5.1%	2019-11-22	周, %
	螺纹钢吨毛利 (成本滞后)	917	25.0%	96.2%	-5.7%	2019-11-22	日, 元/吨
	热轧毛利 (成本滞后)	516	56.7%	266.4%	49.7%	2019-11-22	日, 元/吨
	冷轧毛利 (成本滞后)	341	59.6%	124.0%	-6.7%	2019-11-22	日, 元/吨
	中厚板毛利 (成本滞后)	356	17.6%	62.5%	-14.2%	2019-11-22	日, 元/吨
	冷轧不锈钢毛利 (即时)	677	1152.8%	1219.0%	-30.0%	2019-11-22	日, 元/吨
钢价	唐山钢坯 (20mm 普方)	3525	4.3%	6.2%	2.8%	2019-11-22	日, 元/吨
	螺纹 HRB400(全国均价)	4076	3.6%	8.2%	38.1%	2019-11-22	日, 元/吨
	线材 6.5mm(全国均价)	4165	3.3%	4.0%	-4.7%	2019-11-22	日, 元/吨
	热轧 3.0mm(全国均价)	3834	3.9%	6.5%	0.4%	2019-11-22	日, 元/吨
	冷轧 1.0mm(全国均价)	4260	2.0%	1.1%	-4.1%	2019-11-22	日, 元/吨
	中板 20mm(全国均价)	3695	0.3%	-0.1%	-5.5%	2019-11-22	日, 元/吨
原料价	进口矿(61.5%PB 粉)	86.6	4.0%	2.0%	20.8%	2019-11-22	日, 美元/吨
	国产矿(66%唐山精粉)	788	-4.6%	-12.4%	-0.9%	2019-11-22	日, 元/吨
	焦炭(唐山二级冶金焦)	1750	0.0%	-2.8%	-30.4%	2019-11-22	日, 元/吨
	炼焦煤 (主焦煤:澳)	1500	0.0%	-2.6%	-35.0%	2019-11-22	日, 元/吨
	动力煤 (秦港 Q5500)	551	0.0%	-4.3%	-6.6%	2019-11-22	日, 元/吨
	废钢 (6-8mm:张家港)	2364	-4.4%	-1.9%	1.9%	2019-11-22	日, 元/吨

来源: mysteel、国金证券研究所

图表 14: 钢价走势 (元/吨)



来源: mysteel、国金证券研究所

图表 15: 成本滞后毛利走势 (元/吨)



来源: mysteel、国金证券研究所

投资机会与上市公司动态跟踪

1、本周公司公告

图表 16: 上市公司公告&行业要闻

类型	详细内容
公司公告	韶钢松山: 关于重大资产股权转让报告。将向 JFE 钢铁株式会社转让宝特韶关 50% 股权。
	中信特钢: 关于重大现金购买资产暨关联交易报告。拟 36.18 亿元收购兴澄特钢 13.5% 股权。
	首钢股份: 关于部分国有股份无偿划转获得北京市国资委批复的进展公告。北京市国资委同意首钢集团将其持有的本公司 15% 股权无偿划转至中国宝武钢铁集团有限公司。

类型	详细内容
行业要闻	中信金属集团与柳钢集团签署战略合作协议； 江苏沙钢集团有限公司炼铁项目产能置换方案公示； 应急管理部关于开展钢铁、铝加工行业安全生产执法检查工作的通知

来源：wind、国金证券研究所

2、钢铁股股价与估值变化一览

图表 17：钢铁股股价及估值变化一览

	证券代码	证券简称	股价				估值			
			最新值	周变化	月变化	年度变化	PE	PB	相对 PE	相对 PB
指数	000001.SH	上证综指	2,885.29	-0.21%	-1.91%	11.86%	8.53	1.28		
	801041.SI	钢铁 II (申万)	2,187.16	4.74%	-0.06%	-13.88%	22.15	0.71		
钢管	000778.SZ	新兴铸管	3.96	3.94%	1.54%	-11.61%	9.89	0.75	1.16	0.59
	002318.SZ	久立特材	8.54	2.15%	9.91%	34.49%	15.10	2.31	1.77	1.81
	002443.SZ	金洲管道	6.54	1.08%	-4.39%	12.95%	14.04	1.46	1.65	1.14
	002478.SZ	常宝股份	5.65	1.99%	-4.40%	11.44%	8.69	1.24	1.02	0.97
	002490.SZ	山东墨龙	3.61	0.84%	-10.86%	-16.05%	-142.24	1.51	-16.67	1.18
	300260.SZ	新莱应材	10.78	-1.10%	-11.78%	13.95%	40.84	2.88	4.79	2.25
	603878.SH	武进不锈	10.31	2.89%	6.40%	-17.06%	9.78	1.28	1.15	1.00
	000708.SZ	中信特钢	21.35	-0.61%	25.74%	132.07%	16.70	2.58	1.96	2.01
	600117.SH	西宁特钢	3.31	6.09%	-0.60%	-14.47%	-2.50	2.90	-0.29	2.27
	600399.SH	ST 抚钢	2.82	1.44%	-1.05%	18.49%	1.91	1.28	0.22	1.00
特钢	600507.SH	方大特钢	9.20	11.11%	10.71%	-7.26%	7.05	2.17	0.83	1.69
	002756.SZ	永兴材料	15.84	2.86%	7.83%	25.22%	13.63	1.67	1.60	1.31
	300034.SZ	钢研高纳	15.37	-1.85%	-3.33%	53.85%	43.37	3.45	5.08	2.70
	000629.SZ	攀钢钒钛	2.72	1.12%	-3.89%	-21.61%	9.53	2.47	1.12	1.93
	000655.SZ	金岭矿业	5.22	2.96%	-3.33%	47.04%	384.00	1.21	45.02	0.94
	600193.SH	ST 创兴	3.42	2.70%	-2.56%	13.62%	49.31	5.98	5.78	4.67
	600532.SH	宏达矿业	3.81	15.45%	4.10%	-28.92%	-20.17	1.17	-2.37	0.91
	000923.SZ	河北宣工	14.20	0.35%	-4.44%	3.57%	19.74	1.35	2.31	1.05
	601969.SH	海南矿业	5.30	0.95%	0.76%	13.49%	-87.44	2.66	-10.25	2.08
	000409.SZ	ST 地矿	4.85	2.32%	-10.52%	6.36%	-8.98	3.39	-1.05	2.65
原料	000717.SZ	韶钢松山	4.25	20.74%	16.12%	-19.35%	5.59	1.38	0.66	1.08
	002110.SZ	三钢闽光	8.54	9.21%	8.38%	-39.86%	5.04	1.17	0.59	0.92
	600126.SH	杭钢股份	4.80	-4.19%	15.94%	2.35%	14.05	0.85	1.65	0.67
	600231.SH	凌钢股份	2.69	3.86%	-2.89%	-12.09%	21.78	0.96	2.55	0.75
	600307.SH	酒钢宏兴	1.94	6.01%	1.04%	-3.48%	9.55	1.03	1.12	0.80
	600581.SH	八一钢铁	3.19	6.33%	-1.24%	-21.81%	13.46	1.14	1.58	0.89
	601003.SH	柳钢股份	5.16	9.32%	2.18%	-25.00%	4.66	1.26	0.55	0.99
	000709.SZ	河钢股份	2.47	4.66%	-1.20%	-17.94%	12.87	0.55	1.51	0.43
	000761.SZ	本钢板材	3.56	2.59%	-3.26%	-5.32%	19.74	0.71	2.31	0.55
	000825.SZ	太钢不锈	3.95	4.22%	3.40%	-15.78%	8.14	0.71	0.95	0.55
板材	000898.SZ	鞍钢股份	3.11	7.24%	1.97%	-44.86%	10.38	0.56	1.22	0.44
	000932.SZ	华菱钢铁	4.49	7.16%	8.72%	-33.68%	4.04	0.91	0.47	0.71
	000959.SZ	首钢股份	3.51	4.78%	4.46%	-9.30%	12.38	0.69	1.45	0.54
	600010.SH	包钢股份	1.30	1.56%	-10.34%	-17.20%	26.83	1.10	3.15	0.86
	600019.SH	宝钢股份	5.50	4.17%	-4.68%	-22.64%	8.34	0.70	0.98	0.55
	600022.SH	山东钢铁	1.36	1.49%	-7.48%	-18.07%	83.60	0.72	9.80	0.56
	600282.SH	南钢股份	3.28	7.54%	1.86%	-8.64%	4.93	0.88	0.58	0.69
	600569.SH	安阳钢铁	2.38	8.68%	1.28%	-28.53%	10.33	0.68	1.21	0.53

	600782.SH	新钢股份	4.78	5.75%	6.22%	-5.91%	3.31	0.73	0.39	0.57
	601005.SH	重庆钢铁	1.81	5.85%	-0.55%	-4.23%	15.71	0.84	1.84	0.66
	600808.SH	马钢股份	2.69	5.91%	0.00%	-29.21%	11.35	0.76	1.33	0.59
钢贸	600058.SH	五矿发展	7.37	-0.27%	-2.64%	8.38%	-29.55	1.90	-3.46	1.49
	300226.SZ	上海钢联	76.00	2.72%	11.60%	52.00%	72.16	10.98	8.46	8.58
	002132.SZ	恒星科技	2.99	-1.64%	-6.56%	6.41%	-351.63	1.37	-41.22	1.07
	600165.SH	新日恒力	4.04	3.32%	5.21%	-23.05%	-123.29	3.03	-14.45	2.37
金属 制品	000890.SZ	法尔胜	5.38	-0.55%	-4.78%	12.08%	-6.01	3.85	-0.70	3.00
	600992.SH	贵绳股份	6.46	0.47%	-8.37%	-7.98%	56.64	1.13	6.64	0.88
	603969.SH	银龙股份	3.93	1.55%	-3.44%	-15.12%	17.70	1.86	2.08	1.45
	600558.SH	大西洋	3.08	2.67%	-2.84%	-12.00%	83.12	1.43	9.74	1.11

来源：wind、国金证券研究所

3、钢铁板块估值

图表 18：钢铁板块 PE



来源：wind、国金证券研究所

图表 19：钢铁板块 PB



来源：wind、国金证券研究所

风险提示

- 地产新开工下滑风险。过去两年地产新开工持续超预期，作为钢铁下游占比较大的主要下游，也支撑了钢铁过去两年需求持续超预期。地产新开工的下滑，对需求端影响仍最大。
- 产能过度投放等。目前置换产能体量较大，在仍有不错利润情况下，产能短时间大幅度投放，将对供需带来较大利空。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH