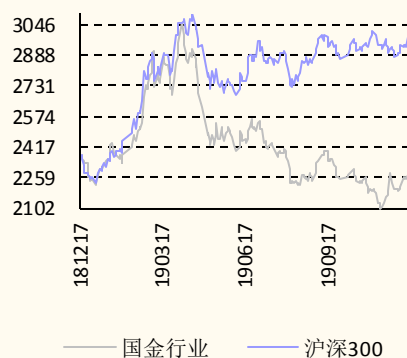


## 市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金钢铁指数	2272
沪深300指数	3968
上证指数	2968
深证成指	10005
中小板综指	9293



## 相关报告

- 《继续重点提示永兴材料及高股息普钢股-钢铁行业研究周报》，2019.12.8
- 《延续供给主导逻辑，把握 20H1 反弹-钢铁板块 2020 年度策略》，2019.12.2
- 《库存降幅收窄，拐点将近-钢铁行业研究周报》，2019.12.1
- 《超跌、业绩改善、高股息三逻辑催化板块弹性-钢铁行业研究周报》，2019.11.24
- 《板块反弹进入蓄势期-钢铁行业研究周报》，2019.11.17

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

## 社库去化仍在继续

## 投资建议

- 继续提示两类机会：一是低估值、高股息普钢股，如华菱钢铁、三钢闽光、南钢股份等；个股继续重点提示碳酸锂业务即将放量的永兴材料。

## 行业观点

- 重要数据一周概览。**1) 本周钢铁板块上涨 3.04%，领先上证综指 1.13 个百分点；个股普涨。2) 期货震荡。螺纹、热轧、矿石主力合约涨跌幅分别为 2.5%、-1.8%、5.3%。3) 基本面。上海终端成交量环比降 5.9%；全国 237 家钢贸商出货量 16.2 万吨，周环比降 3.1%。全国高炉开工率 82.8%，环比降 0.9%。社库 744 万吨，环比降 1.6%；厂库环比增 0.5%。现货螺纹、线材、热轧、冷轧、中板周涨跌幅分别为 -1.5%、0.8%、1.7%、0.7%、0.7%。原料方面，62%PB 粉报 93.2 美元/吨，环比涨 6.6%；二级冶金焦报价 1850 元/吨，环比涨 2.8%。跟踪的钢厂毛利维持高位，其中，螺纹滞后吨毛利 845 元/吨，热轧滞后吨毛利 672 元/吨。

- 本周关注 1：需求淡季回落，库存去化仍在继续。**从近两周成交数据看，需求开始季节性走弱，总体仍略强于过去几年同期水平。考虑今年过年较早，预计后续下游需求走弱或早于往年，将会继续放缓。从库存看，本周库存在上周环比增加后，小幅去化。微观各区域，华东等地小幅减少，其他地区以微增为主，库存总体变化不大。基于价格、淡季、春节因素，整体市场观望情绪较浓，降库存或仍是后续主要方向。而产量方面，随着部分高炉的短期复产，开工率小幅回升，钢厂产量后续以小幅增加为主。总体判断，价格或维持继续震荡走弱，同时，后续低库存状态也可能继续维持。

- 本周关注 2：采矿权公司落地，继续推荐永兴材料。**本周公司公告将花桥矿业及其持有白市矿区瓷石矿采矿权纳入公司合并报表范围内，意味着云母原料环节落地上市公司，未来成本优势未来有望体现。公司作为民营不锈钢棒线材细分龙头，管理优秀，上市 5 年来净利润实现翻倍增长，年均复合增速超 18%，表现出稳健成长。而近两年持续高分红，平均股息率 5.7%。碳酸锂项目目前已投产，有望 20Q1 贡献利润，压制估值因素有望消除。维持 21.9 元目标价，继续看好。此外，继续推荐高股息普钢股。我们认为，高股息个股的跨年机会布局时点为年底到第二年初。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	华菱钢铁：关于 2019 年 11 月生产经营快报的自愿性信息披露公告；山东钢铁：关于控股子公司山东钢铁集团日照有限公司购买山东闽源钢铁有限公司钢铁产能指标的公告
	行业要闻	江苏沙钢集团炼钢产能置换方案公示；关于唐山地区启动重污染天气 II 级应急响应的通知；江西铜业拟收购加拿大矿业巨头股权

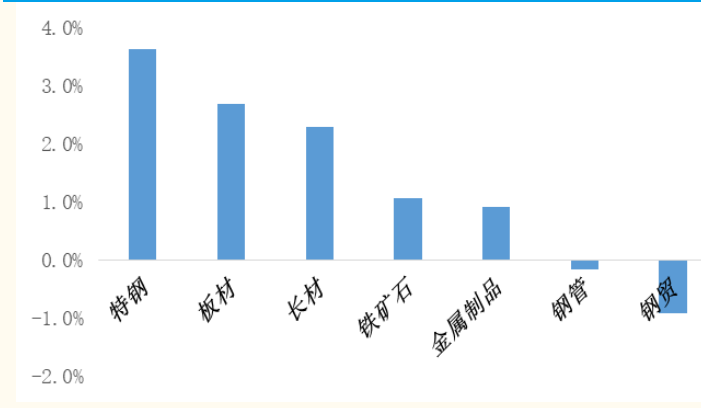
来源：wind、国金证券研究所

## 一周钢铁板块与期货回顾

### 1、钢铁板块

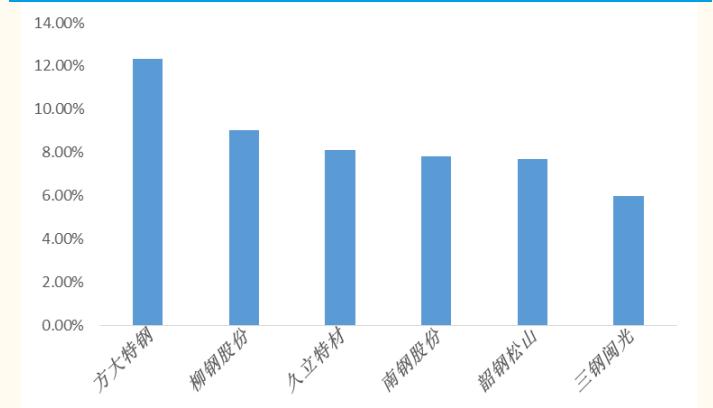
- 本周钢铁板块上涨 3.04%，领先上证综指 1.13 个百分点。板块个股中，方大特钢、柳钢股份、久立特材涨幅居前；上海钢联、金洲管道领跌，普钢股总体上涨。

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

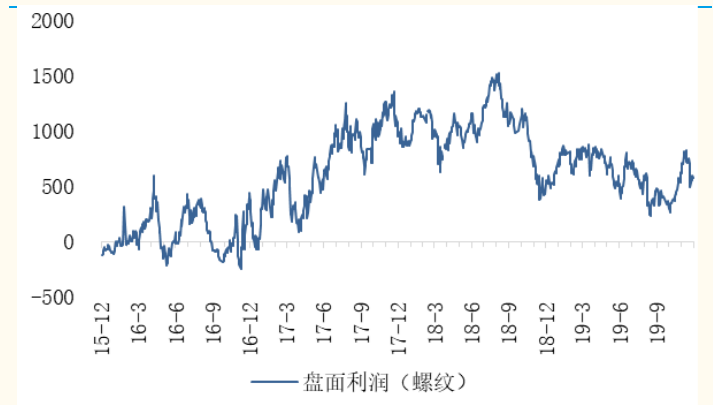
- 期货方面，螺纹、热轧主力合约涨跌幅分别为 2.5%、-1.8%；螺纹、热轧贴水分别为 437、474 元/吨；盘面利润涨跌互现，螺纹、热轧盘面利润分别为 580、413 元/吨；
- 铁矿石、焦炭主力合约涨跌幅分别为 5.3%、-1.4%，铁矿石、焦炭贴水分别为 53、66 元/吨。

图表 3：螺纹期现价差走势



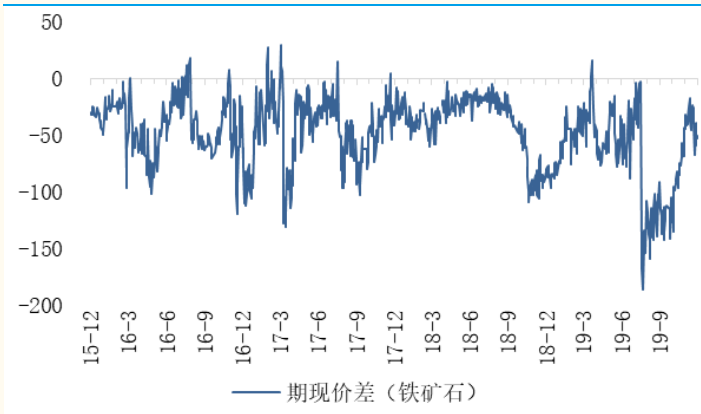
来源：wind、国金证券研究所

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



来源: wind、国金证券研究所

图表 6: 螺卷差



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

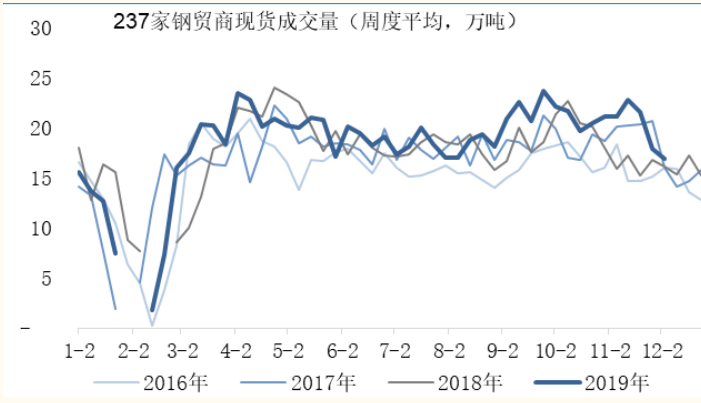
- 跟踪的区域成交量总体下降, 其中, 上海终端成交量环比降 5.9%; 全国 237 家钢贸商出货量 16.2 万吨, 周环比降 3.1%, 月环比降 19.5%。全国高炉开工率 82.8%, 环比降 0.9%。
- 库存方面, 钢材社会库存 744 万吨, 环比降 1.6%; 11 月下旬钢厂库存 1147 万吨, 旬环比降 13.6%。

图表 7: 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	744	-1.6%	-16.2%	-6.7%	2019-12-12	周, 万吨
	其中, 长材	380	0.4%	-19.7%	-1.7%	2019-12-12	周, 万吨
	其中, 板材	364	-3.5%	-12.2%	-11.4%	2019-12-12	周, 万吨
	钢厂库存	1147	-13.6%	6.8%	4.9%	19/11/下	旬, 万吨
供给	螺纹钢产线开工率	76.4%	1.0%	1.6%	1.6%	2019-12-13	周, %
	热轧产线周开工率	92.2%	0.0%	0.0%	0.0%	2019-12-13	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/下	旬, 万吨
	全国高炉开工率	82.8%	-0.9%	1.3%	0.6%	2019-12-13	周, %
需求	全国 237 家钢贸商出货量	16.2	-3.1%	-19.5%	65.5%	2019-12-13	日, 万吨
	上海终端线螺走销量	25300	-5.9%	-8.0%	-7.4%	2019-12-13	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	-58	-	-	-61.8%	2019-12-13	周, 美元/吨
国内外价差-螺纹钢	11	-	-	-159.5%	2019-12-13	周, 美元/吨	
资金	沪大额银行承兑贴现率	0.32%	0.9%	-3.0%	-24.0%	2019-6-21	日, %

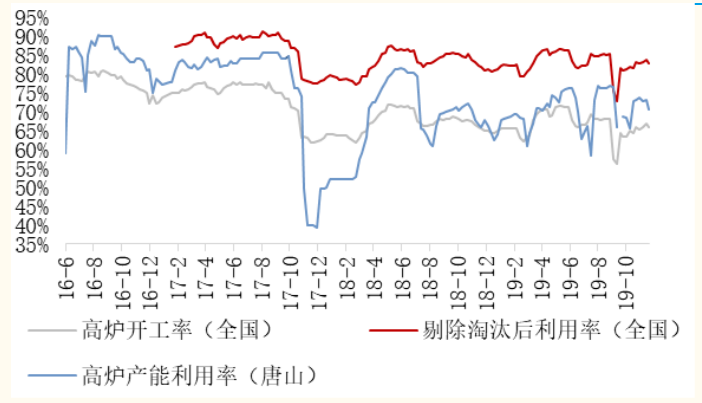
来源: mysteel、国金证券研究所

图表 8: 全国 237 家钢贸商出货量 16.2 万吨, 周环比降 3.1%



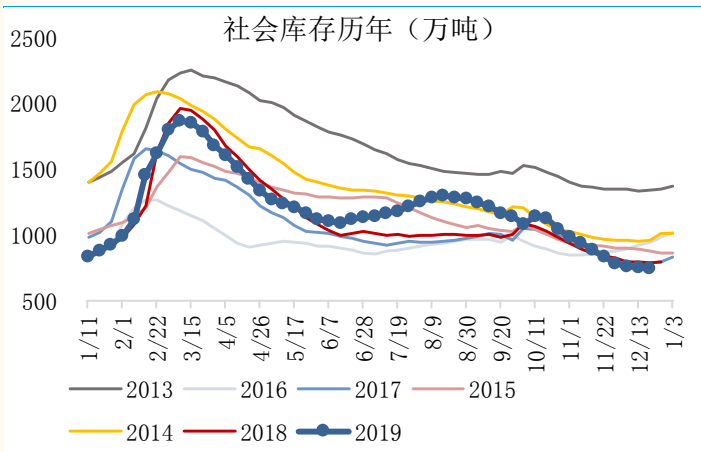
来源: mysteel、国金证券研究所

图表 9: 全国高炉开工率 82.8%, 环比降 0.9%



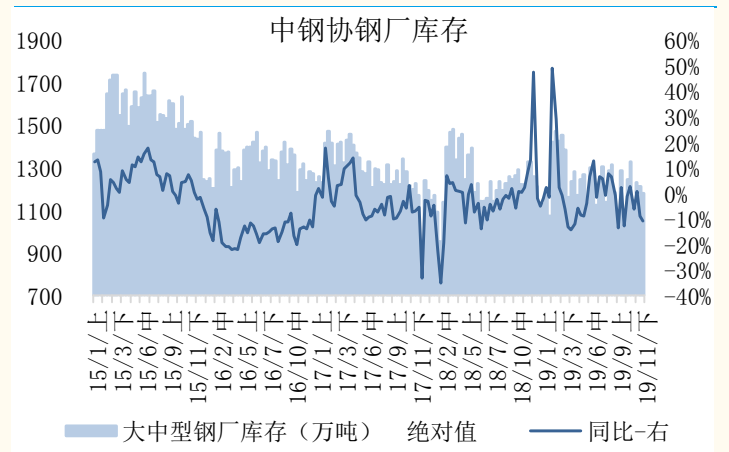
来源: mysteel、国金证券研究所

图表 10: 钢材社会库存 744 万吨, 环比降 1.6%



来源: mysteel、国金证券研究所

图表 11: 11 月下旬钢厂库存 1147 万吨, 旬环比降 13.6%



来源: mysteel、国金证券研究所

## 2、原料表

- 铁矿石港口库存 12308 万吨, 环比降 0.3%。铁矿石发货量 2169 万吨, 环比升 2.8%。焦煤库存 (港口+焦化厂) 1986 万吨, 环比升 0.1%; 独立焦化厂开工率 79%, 环比持平; 焦炭库存 (港口+焦化厂) 932 万吨, 环比持平。

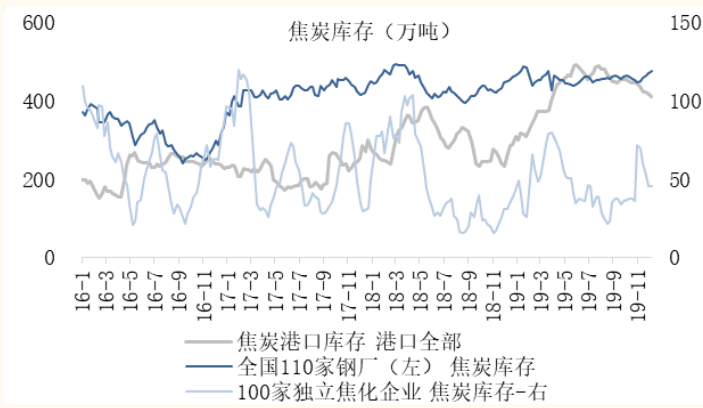
图表 12: 原料表

		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	73%	2.9%	5.2%	7.7%	2019-12-13	周, %
	电炉利润	-328	-18.7%	-23.7%	-38.0%	2019-12-13	日, 元/吨
	废钢与生铁价差	56	-12.9%	-37.3%	-138.1%	2019-12-13	日, 元/吨
铁矿石	铁矿石港口库存	12308	-0.3%	-2.2%	-11.2%	2019-12-13	周, 万吨
	钢厂库存天数 (进口矿)	27	3.8%	8.0%	12.5%	2019-12-15	周, 万吨
	澳、巴、印铁矿石发货量	2169	2.8%	3.9%	-8.9%	2019-12-13	周, 万吨
	北方 6 港铁矿石到港量	851	4.7%	-14.0%	17.1%	2019-12-13	周, 万吨
	国内矿山产能利用率	64.6%	0.1%	3.3%	56.5%	2019-12-5	半月, 万吨

	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)	1986	0.1%	0.3%	22.7%	2019-12-13 周, 万吨
	焦炭库存 (港口+焦化厂)	932	0.0%	-3.0%	31.0%	2019-12-13 周, 万吨
	独立焦化厂开工率	78.9%	0.4%	2.8%	1.6%	2019-12-13 周, 万吨
	动力煤库存-港口	-	-	-	-	2019-12-13 周, 万吨

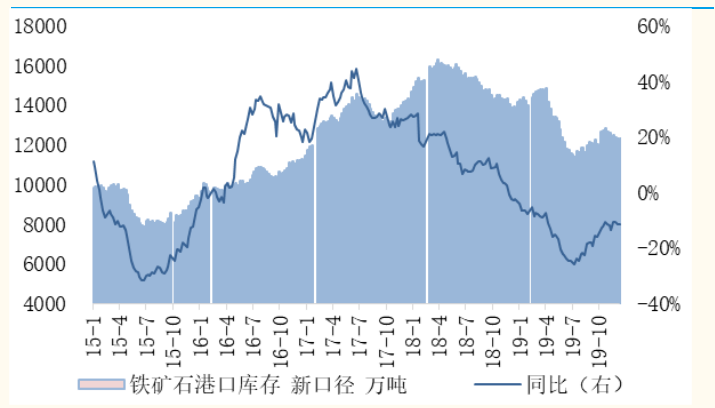
来源: mysteel、国金证券研究所

图表 13: 焦炭库存 (万吨)



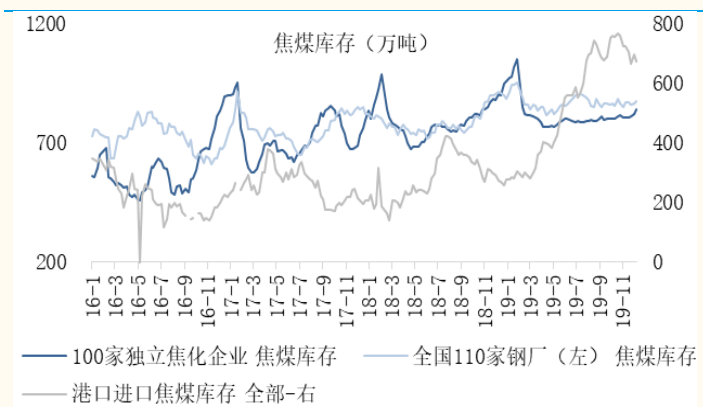
来源: mysteel、国金证券研究所

图表 14: 铁矿石港口库存 (万吨)



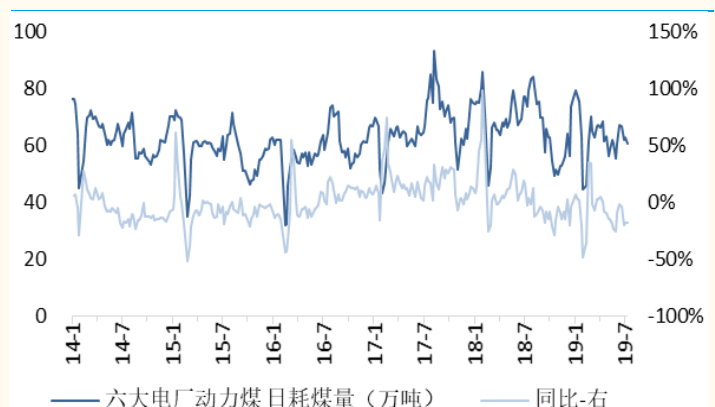
来源: mysteel、国金证券研究所

图表 15: 焦煤库存 (万吨)



来源: mysteel、国金证券研究所

图表 16: 耗煤量



来源: mysteel、国金证券研究所

### 3、盈利表

- 本周各品种钢价总体上涨, 其中, 螺纹、线材、热轧、冷轧、中板周涨跌幅分别为-1.5%、0.8%、1.7%、0.7%、0.7%。原料方面, 62%PB 粉报 93.2 美元/吨, 环比涨 6.6%; 二级冶金焦报价 1850 元/吨, 环比涨 2.8%。
- 跟踪的钢厂毛利维持高位, 其中, 螺纹滞后吨毛利 854 元/吨, 热轧滞后吨毛利 672 元/吨。

图表 17: 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	80.4%	0.0%	3.2%	12.0%	2019-12-13	周, %
	螺纹钢吨毛利 (成本滞后)	854	-3.6%	29.5%	-63.4%	2019-12-13	日, 元/吨
	热轧毛利 (成本滞后)	672	16.0%	152.4%	126.0%	2019-12-13	日, 元/吨
	冷轧毛利 (成本滞后)	557	12.3%	231.6%	182.3%	2019-12-13	日, 元/吨
	中厚板毛利 (成本滞后)	554	11.0%	119.5%	114.3%	2019-12-13	日, 元/吨
	冷轧不锈钢毛利 (即时)	1335	31.1%	-3507.7%	103.1%	2019-12-13	日, 元/吨
钢价	唐山钢坯 (20mm 普方)	3390	-1.7%	0.6%	1.8%	2019-12-13	日, 元/吨
	螺纹钢 HRB400(全国均价)	3911	-1.5%	0.0%	41.9%	2019-12-13	日, 元/吨
	线材 6.5mm(全国均价)	4040	-0.8%	0.4%	-0.6%	2019-12-13	日, 元/吨
	热轧 3.0mm(全国均价)	3890	1.7%	5.8%	2.5%	2019-12-13	日, 元/吨
	冷轧 1.0mm(全国均价)	4375	0.7%	4.7%	1.9%	2019-12-13	日, 元/吨
	中板 20mm(全国均价)	3791	0.7%	2.9%	0.5%	2019-12-13	日, 元/吨
原料价	进口矿(61.5%PB 粉)	93.2	6.6%	16.6%	37.0%	2019-12-13	日, 美元/吨
	国产矿(66%唐山精粉)	840	1.2%	0.2%	13.5%	2019-12-13	日, 元/吨
	焦炭(唐山二级冶金焦)	1850	2.8%	5.7%	-14.5%	2019-12-13	日, 元/吨
	炼焦煤 (主焦煤:澳)	1500	0.0%	-2.6%	-35.0%	2019-12-13	日, 元/吨
	动力煤 (秦港 Q5500)	548	-0.8%	-0.6%	-5.6%	2019-12-13	日, 元/吨
	废钢 (6-8mm:张家港)	2400	-1.6%	-2.4%	4.3%	2019-12-13	日, 元/吨

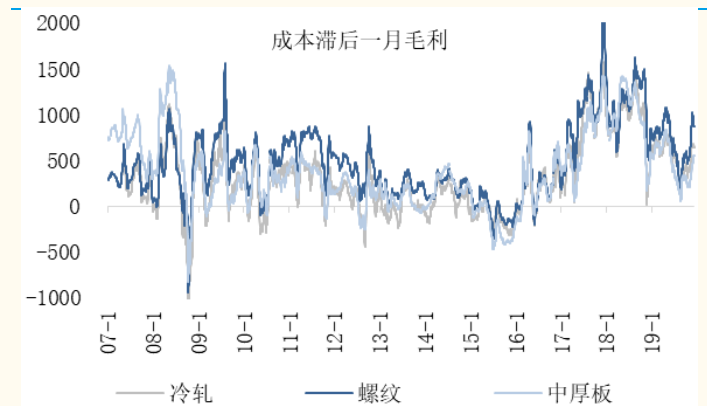
来源: mysteel、国金证券研究所

图表 18: 钢价走势 (元/吨)



来源: mysteel、国金证券研究所

图表 19: 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 20: 上市公司公告&行业要闻

类型	详细内容
公司公告	<b>华菱钢铁:</b> 关于 2019 年 11 月生产经营快报的自愿性信息披露公告。公司 11 月粗钢产量 151 万吨, 累计 1843 万吨。
	<b>山东钢铁:</b> 关于控股子公司山东钢铁集团日照有限公司购买山东闽源钢铁有限公司钢铁产能指标的公告。公司拟以 14.96 亿元自筹资金购买山东闽源钢铁所属钢铁产能指标 (铁: 119 万吨、钢: 170 万吨)。
	<b>首钢股份:</b> 关于控股股东出让京唐公司股权过户登记的公告。根据协议约定, 控股股东 50 亿元出让京唐公司 19.18% 股权

类型	详细内容
行业要闻	江苏沙钢集团炼钢产能置换方案公示； 关于唐山地区启动重污染天气Ⅱ级应急响应的通知； 江西铜业拟收购加拿大矿业巨头股权

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 21：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	2,967.68	1.91%	1.99%	14.42%	8.53	1.28		
	801041.SI	钢铁Ⅱ(申万)	2,264.59	3.04%	8.82%	-8.26%	22.15	0.71		
	000778.SZ	新兴铸管	4.09	2.51%	6.79%	-8.09%	10.22	0.77	1.20	0.61
	002318.SZ	久立特材	9.33	8.11%	9.89%	49.28%	16.50	2.53	1.93	1.98
	002443.SZ	金洲管道	6.63	-5.15%	0.45%	7.28%	14.24	1.48	1.67	1.16
钢管	002478.SZ	常宝股份	5.76	-0.86%	1.59%	16.60%	8.86	1.26	1.04	0.99
	002490.SZ	山东墨龙	3.78	1.89%	5.29%	-13.70%	-148.93	1.58	-17.46	1.23
	300260.SZ	新莱应材	11.03	2.32%	-1.08%	5.15%	41.79	2.94	4.90	2.30
	603878.SH	武进不锈	10.23	-0.87%	1.29%	-13.45%	9.70	1.27	1.14	1.00
	000708.SZ	中信特钢	25.13	1.37%	21.40%	179.84%	19.66	3.03	2.30	2.37
	600117.SH	西宁特钢	3.48	2.05%	9.78%	-5.43%	-2.63	3.05	-0.31	2.38
	600399.SH	ST 抚钢	2.89	1.76%	3.58%	21.43%	1.96	1.31	0.23	1.02
	600507.SH	方大特钢	10.02	12.33%	21.45%	-3.47%	7.68	2.36	0.90	1.84
特钢	002756.SZ	永兴材料	16.97	3.98%	9.77%	33.31%	14.60	1.79	1.71	1.40
	300034.SZ	钢研高纳	16.19	0.31%	3.52%	65.54%	45.68	3.64	5.36	2.84
	000629.SZ	攀钢钒钛	2.91	3.93%	6.20%	-9.06%	10.19	2.64	1.19	2.07
	000655.SZ	金岭矿业	5.29	2.32%	4.55%	58.86%	384.00	1.22	45.02	0.96
	600193.SH	ST 创兴	3.84	3.23%	13.27%	25.49%	55.36	6.72	6.49	5.25
	600532.SH	宏达矿业	3.72	-2.87%	10.39%	-19.48%	-19.70	1.14	-2.31	0.89
	000923.SZ	河北宣工	14.65	1.45%	2.45%	5.40%	20.37	1.39	2.39	1.09
	601969.SH	海南矿业	5.70	2.70%	7.95%	21.02%	-94.04	2.86	-11.02	2.24
	000409.SZ	ST 地矿	4.72	-1.26%	-1.67%	-22.37%	-8.73	3.30	-1.02	2.58
	000717.SZ	韶钢松山	4.77	7.67%	37.46%	-5.17%	6.28	1.55	0.74	1.21
长材	002110.SZ	三钢闽光	8.83	6.00%	13.50%	-35.03%	5.21	1.21	0.61	0.95
	600126.SH	杭钢股份	4.92	-1.40%	0.41%	8.61%	14.40	0.88	1.69	0.68
	600231.SH	凌钢股份	2.72	1.12%	3.42%	-3.89%	22.02	0.97	2.58	0.76
	600307.SH	酒钢宏兴	2.07	1.47%	13.11%	3.50%	10.19	1.10	1.19	0.86
	600581.SH	八一钢铁	3.35	1.21%	11.67%	-13.88%	14.14	1.20	1.66	0.94
	601003.SH	柳钢股份	5.56	9.02%	18.05%	-18.24%	5.02	1.36	0.59	1.06
	000709.SZ	河钢股份	2.55	2.41%	7.59%	-12.97%	13.28	0.57	1.56	0.44
	000761.SZ	本钢板材	3.89	2.91%	12.10%	8.36%	21.57	0.78	2.53	0.61
	000825.SZ	太钢不锈	4.01	-0.74%	5.25%	-11.28%	8.27	0.72	0.97	0.56
	000898.SZ	鞍钢股份	3.16	3.27%	9.72%	-41.04%	10.54	0.57	1.24	0.45
板材	000932.SZ	华菱钢铁	4.66	4.02%	11.75%	-28.09%	4.19	0.95	0.49	0.74
	000959.SZ	首钢股份	3.50	2.34%	4.79%	-7.41%	12.35	0.68	1.45	0.53
	600010.SH	包钢股份	1.30	0.78%	5.69%	-16.67%	26.83	1.10	3.15	0.86
	600019.SH	宝钢股份	5.69	5.18%	6.55%	-15.95%	8.63	0.73	1.01	0.57
	600022.SH	山东钢铁	1.40	0.00%	6.06%	-15.15%	86.06	0.74	10.09	0.58
	600282.SH	南钢股份	3.44	7.84%	12.42%	-0.58%	5.17	0.92	0.61	0.72

	600569.SH	安阳钢铁	2.47	1.23%	13.30%	-24.00%	10.72	0.71	1.26	0.55
	600782.SH	新钢股份	5.01	3.94%	10.84%	-2.34%	3.47	0.76	0.41	0.59
	601005.SH	重庆钢铁	1.82	-0.55%	7.06%	-8.08%	15.79	0.85	1.85	0.66
	600808.SH	马钢股份	2.90	5.07%	14.62%	-19.44%	12.24	0.82	1.44	0.64
钢贸	600058.SH	五矿发展	7.61	0.40%	2.84%	11.42%	-30.51	1.97	-3.58	1.54
	300226.SZ	上海钢联	72.65	-6.26%	-3.86%	49.49%	68.98	10.50	8.09	8.20
	002132.SZ	恒星科技	2.92	-0.34%	-4.26%	1.74%	-343.40	1.33	-40.26	1.04
	600165.SH	新日恒力	3.88	1.04%	-0.26%	-26.93%	-118.40	2.91	-13.88	2.27
金属	000890.SZ	法尔胜	5.63	3.87%	5.23%	14.43%	-6.29	4.02	-0.74	3.14
制品	600992.SH	贵绳股份	6.77	0.59%	4.64%	-4.11%	59.36	1.18	6.96	0.92
	603969.SH	银龙股份	4.18	0.48%	6.36%	-13.99%	18.83	1.98	2.21	1.54
	600558.SH	大西洋	3.27	-0.61%	7.92%	-1.51%	88.25	1.52	10.35	1.18

来源：wind、国金证券研究所

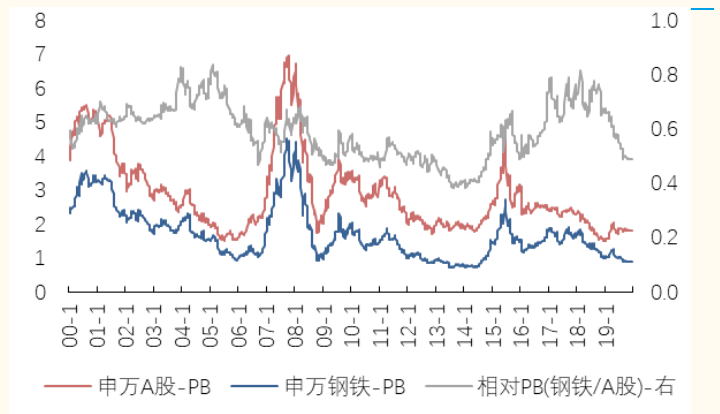
### 3、钢铁板块估值

图表 22：钢铁板块 PE



来源：wind、国金证券研究所

图表 23：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，不作为或被视作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	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-66216979	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	传真：010-66216793	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100053	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦7楼	地址：中国北京西城区长椿街3号4层	地址：中国深圳福田区深南大道4001号 时代金融中心7GH