

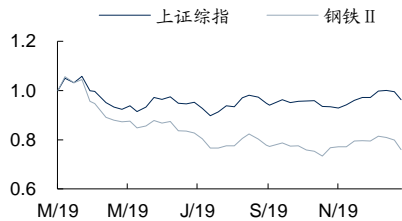
钢铁 II

钢铁行业周报 (3月23日-3月29日)

中性

2020年03月30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 (3月16日-3月22日): 钢材库存转降, 乐观预期尚难验证》——2020-03-23
 《钢铁行业周报 (3月9日-3月15日): 乐观预期下螺纹钢价格韧性突显》——2020-03-16
 《钢铁行业周报 (3月2日-3月8日): 库存增速放缓, 需求逐步启动》——2020-03-09
 《钢铁 2020 年 3 月投资策略: 高库存的现实与强消费的预期》——2020-03-06
 《钢铁行业周报 (2月24日-3月1日): 库存压力积聚, 钢材价格弱势运行》——2020-03-02

证券分析师: 冯思宇

电话:
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

海外疫情发酵, 板材价格承压

● 铁矿石价格下跌、焦炭价格持平、废钢价格下跌

截至3月27日, 普氏62%品位铁矿石价格为85.9美元/吨, 较上周下跌0.6美元/吨。山西临汾产一级冶金焦价格为1550.0元/吨, 与上周持平。唐山废钢价格为2400.0元/吨, 较上周下跌40.0元/吨。

● 钢材价格弱势运行

截至3月27日, 上海地区20mm螺纹钢价格为3520元/吨, 与上周持平; 上海4.75mm热卷价格为3350元/吨, 较上周下跌90元/吨; 上海1.0mm冷轧板价格为3920元/吨, 较上周下跌160元/吨; 上海20mm中厚板价格为3670元/吨, 较上周下跌30元/吨。

● 供需双升, 高库存压力需持续关注

随着国内疫情逐步受控, 下游用钢行业大面积复工复产, 钢材需求持续好转。本周, 建材日均成交量提升至19.7万吨, Mysteel五大钢材周度表观消费量进一步上升至1101万吨, 基本恢复正常水平。而供给方面, 随着废钢供货量的提升以及价格的下降, 电炉利润有所好转, 开工率持续提升, 同时长流程企业厂内库存压力不断消化, 减产力度降低, 带动钢材产量提升。Mysteel五大钢材周度产量上涨至914万吨。钢材供需双升, 库存则进一步下降, 五大钢材厂内、社会库存合计3518万吨, 较上周下降187万吨。目前来看, 随着海外疫情蔓延, 铁矿石价格走势存在较大不确定性, 进而从成本端对钢材价格造成影响。且天量钢材库存消化仍需较长时间, 高库存压力仍需持续关注。

● 出口压力加大, 板材价格承压

我国钢材消费以内需为主, 但出口作为调节国内产销量缺口的重要工具对于行业供需结构变化也起到较为重要的作用。从出口的产品品种来看, 出口钢材以板材为主, 2019年我国板材累积出口3848万吨, 占到钢材总出口量的59.85%。疫情下, 我国钢材出口受到明显影响, 特别是板材。2020年1-2月, 我国累积出口钢材781.1万吨, 同比大幅下降27.0%。在季节性因素之外, 疫情的蔓延是造成钢材出口量大幅下降的主要原因。2月, 国内疫情严重, 部分国家对我国钢材出口采取了限制措施。而随着海外疫情的升级, 全球用钢需求陆续受到影响, 近期已有大量海外汽车工厂宣布停产, 并有多个国家陆续宣布“封国”, 直接或间接影响到我国钢材出口。尽管部分钢材产品出口退税率有所提高, 但整体依旧承压。

● 把握供需错配下的投资机会

随着疫情影响弱化, 钢材需求迎来上行期, 开工潮叠加赶工潮启动后库存若下降较为顺畅, 可关注供需错配下的资产价格修复机会。本周, 政治局会议的召开释放了更加积极的政策信号, 板块估值处于低位, 存在估值修复机会, 建议关注需求复苏较快的南方地区长材企业三钢闽光、韶钢松山、柳钢股份。中长期持续推荐行业龙头中信特钢、宝钢股份。

● 风险提示

钢材消费大幅下滑; 钢材产量大幅上升。

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
废钢价格下跌.....	5
钢材价格弱势运行.....	6
钢材模拟利润涨跌互现.....	7
全国高炉开工率上涨.....	8
螺纹钢产量上升、热卷产量下降.....	9
建材成交量上涨.....	9
铁矿石港口库存、钢材社会库存下降.....	10
钢铁板块下跌.....	11
下周行业观点.....	13
供需双升，高库存压力需持续关注.....	13
出口压力加大，板材价格承压.....	13
把握供需错配下的投资机会.....	13
国信证券投资评级.....	14
分析师承诺.....	14
风险提示.....	14
证券投资咨询业务的说明.....	14

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: 废钢价格走势 (元/吨)	6
图 5: 螺纹钢价格走势 (元/吨)	6
图 6: 4.75mm 热卷价格走势 (元/吨)	6
图 7: 冷轧板价格走势 (元/吨)	7
图 8: 中厚板价格走势 (元/吨)	7
图 9: 钢铁企业盈利面 (%)	7
图 10: 原料滞后一个月模拟螺纹钢毛利润 (元/吨)	8
图 11: 原料滞后一个月模拟热卷毛利润 (元/吨)	8
图 12: 原料滞后一个月模拟冷轧毛利润 (元/吨)	8
图 13: 原料滞后一个月模拟中厚板毛利润 (元/吨)	8
图 14: 全国高炉开工率 (%)	9
图 15: 螺纹钢每周产量 (万吨)	9
图 16: 热卷每周产量 (万吨)	9
图 17: 全国 237 家流通商建材周均成交量 (万吨)	10
图 18: 港口铁矿石库存 (万吨)	10
图 19: 钢材社会库存 (万吨)	10
图 20: 螺纹钢社会库存 (万吨)	11
图 21: 热轧卷社会库存 (万吨)	11
图 22: 螺纹钢厂内库存 (万吨)	11
图 23: 热轧卷厂内库存 (万吨)	11
图 24: 最近一年内钢铁板块指数变化趋势.....	12
表 1: 本周核心数据一览.....	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)	12

核心数据一览

截至3月27日，唐山方坯价格较上周下跌50元/吨；上海地区20mm螺纹钢价格与上周持平，4.75mm热卷价格较上周下跌90元/吨。原料方面，普氏62%铁矿石价格较上周下跌0.6美元/吨，青岛港PB粉价格较上周下跌15.0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268.5元/吨、44.6元/吨、82.2元/吨、217.0元/吨，较上周分别上涨100.6元/吨、上涨21.0元/吨、下跌36.9元/吨、上涨78.1元/吨。库存方面，本周港口铁矿石库存较上周下降149.2万吨，为11694.9万吨；钢材社会库存较上周下降107.0万吨，至2428.7万吨。全国高炉开工率65.9%，较上周上涨0.8%。

表1：本周核心数据一览

	单位	本周	周变化	月变化
美元/人民币汇率	元/美元	7.04	-0.06	0.04
钢材现货价格				
方坯（唐山 Q235）	元/吨	3,110.0	-50.0	80.0
螺纹钢（HRB400 上海）	元/吨	3,520.0	0.0	100.0
热卷（4.75mm 上海）	元/吨	3,350.0	-90.0	-150.0
冷轧板（1.0mm 上海）	元/吨	3,920.0	-160.0	-270.0
中厚板（20mm 上海）	元/吨	3,670.0	-30.0	20.0
Mysteel 钢材价格指数		131.3	-1.3	-0.4
Mysteel 长材价格指数		150.0	-0.8	1.1
Mysteel 板材价格指数		113.5	-1.7	-2.0
原料价格				
普氏 62%铁矿石价格	美元/吨	85.9	-0.6	2.0
迁安 66%精粉价格	元/吨	820.0	-30.0	-40.0
青岛港 PB 粉价格	元/湿吨	650.0	-15.0	15.0
青岛港卡拉斯粉价格	元/湿吨	803.0	-6.0	17.0
一级冶金焦价格(山西临汾产)	元/吨	1,550.0	0.0	-190.0
废钢价格(唐山不含税)	元/吨	2,400.0	-40.0	-135.0
盈利情况				
钢铁企业盈利面	%	74.9	1.2	0.0
螺纹钢毛利(成本滞后一月)	元/吨	268.5	100.6	164.9
热轧板卷毛利(成本滞后一月)	元/吨	44.6	21.0	-58.9
冷轧板毛利(成本滞后一月)	元/吨	82.2	-36.9	-162.2
中厚板毛利(成本滞后一月)	元/吨	217.0	78.1	94.4
库存状况				
铁矿石港口库存	万吨	11,694.9	-149.2	-475.3
钢材社会库存	万吨	2,428.7	-107.0	55.1
开工率				
全国高炉开工率	%	65.9	0.8	3.0
唐山地区高炉开工率	%	70.3	0.7	10.2

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

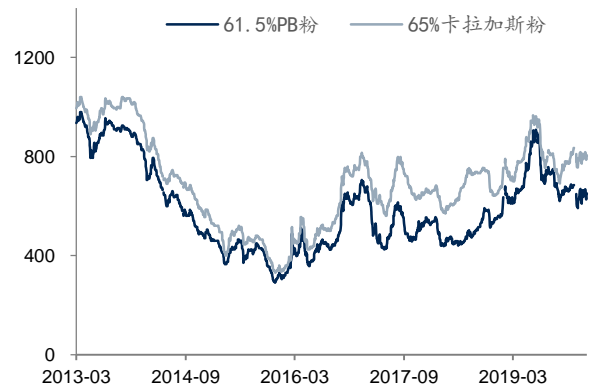
截至3月27日，普氏62%品位铁矿石价格为85.9美元/吨，较上周下跌0.6美元/吨，较上月上涨2.0美元/吨。青岛港PB粉价格650.0元/湿吨，较上周下跌15.0元/湿吨，较上月上涨15.0元/湿吨。

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)

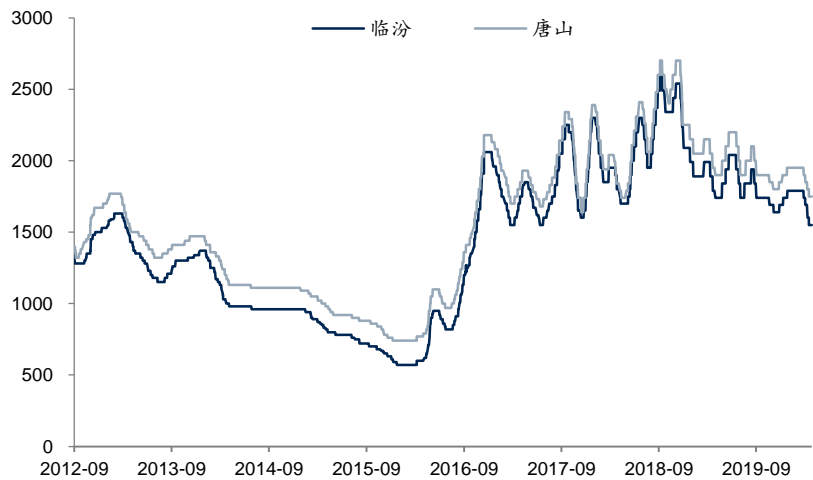


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

焦炭价格持平

截至 3 月 27 日, 山西临汾产一级冶金焦价格为 1550.0 元/吨, 与上周持平, 较上月下跌 190.0 元/吨。河北地区二级冶金焦价格为 1690.0 元/吨, 与上周持平, 较上月下跌 150.0 元/吨。当前独立焦化企业已处于微利状态, Mysteel 煤焦事业部调研全国 30 家独立焦化厂平均吨焦盈利 9.19 元。

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

废钢价格下跌

截至 3 月 27 日, 唐山废钢价格为 2400.0 元/吨, 较上周下跌 40.0 元/吨, 较上月下跌 135.0 元/吨; 张家港废钢价格为 2260.00 元/吨, 较上周下降 80.00 元/吨, 较上月下降 110.0 元/吨。

图 4: 废钢价格走势 (元/吨)

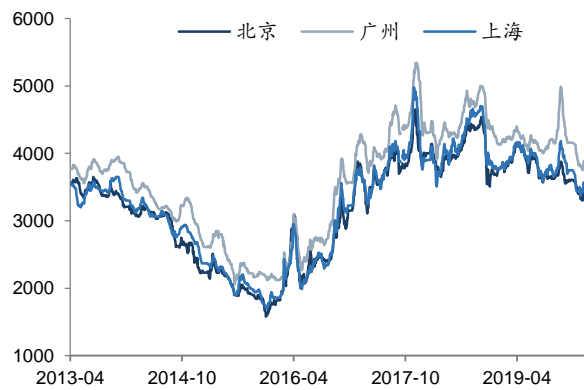


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

钢材价格弱势运行

截至 3 月 27 日, 上海地区 20mm 螺纹钢价格为 3520 元/吨, 与上周持平; 上海 4.75mm 热卷价格为 3350 元/吨, 较上周下跌 90 元/吨; 上海 1.0mm 冷轧板价格为 3920 元/吨, 较上周下跌 160 元/吨; 上海 20mm 中厚板价格为 3670 元/吨, 较上周下跌 30 元/吨。

图 5: 螺纹钢价格走势 (元/吨)



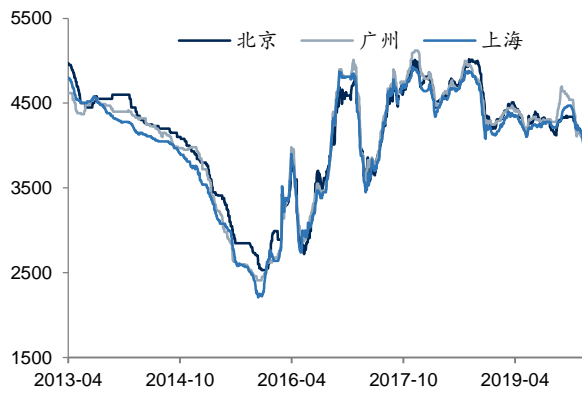
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 6: 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 7: 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 8: 中厚板价格走势 (元/吨)

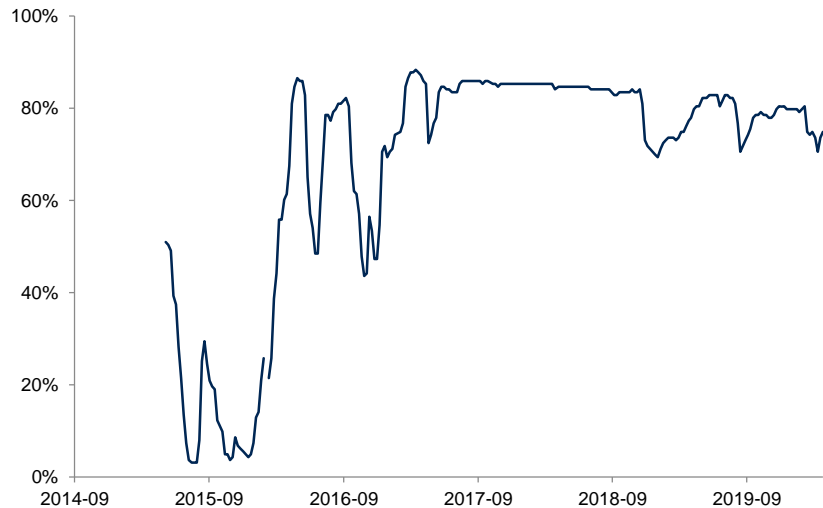


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

钢材模拟利润涨跌互现

截至 3 月 27 日, 钢铁企业盈利面为 74.9%, 较上周上涨 1.2%, 与上月持平。

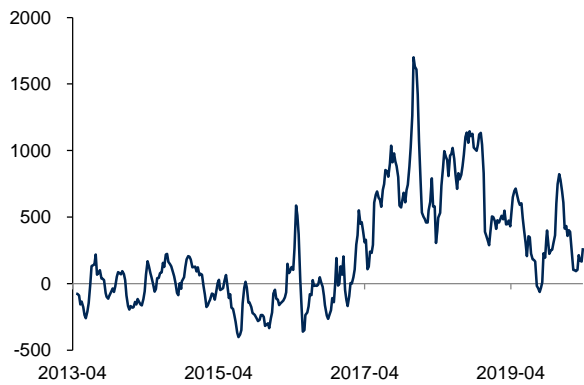
图 9: 钢铁企业盈利面 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

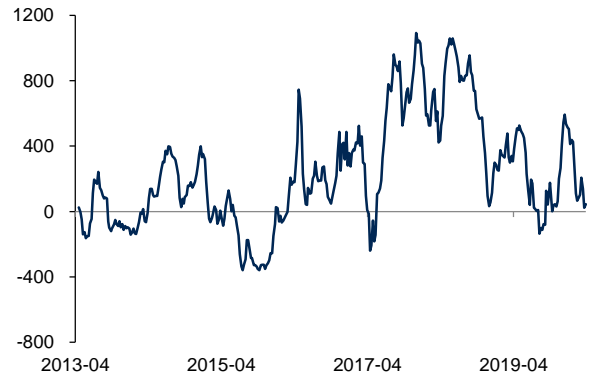
截至 3 月 27 日, 原料滞后一个月模拟螺纹钢、热卷、冷轧板、中厚板毛利润分别为 268.5 元/吨、44.6 元/吨、82.2 元/吨、217.0 元/吨, 较上周分别上涨 100.6 元/吨、上涨 21.0 元/吨、下跌 36.9 元/吨、上涨 78.1 元/吨。

图 10: 原料滞后一个月模拟螺纹钢毛利润 (元/吨)



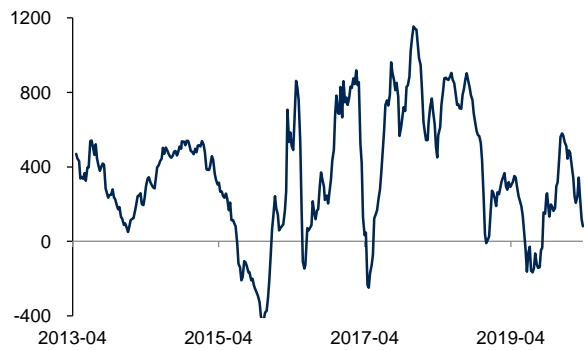
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所测算

图 11: 原料滞后一个月模拟热卷毛利润 (元/吨)



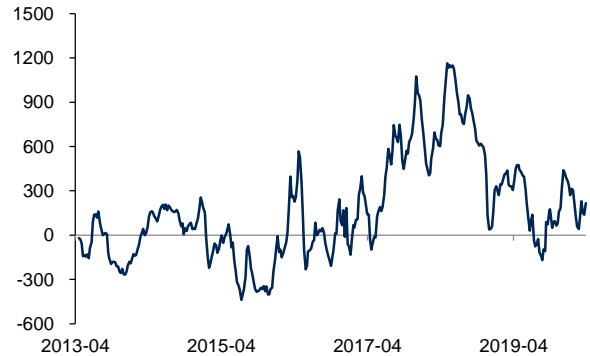
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所测算

图 12: 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 13: 原料滞后一个月模拟中厚板毛利润 (元/吨)

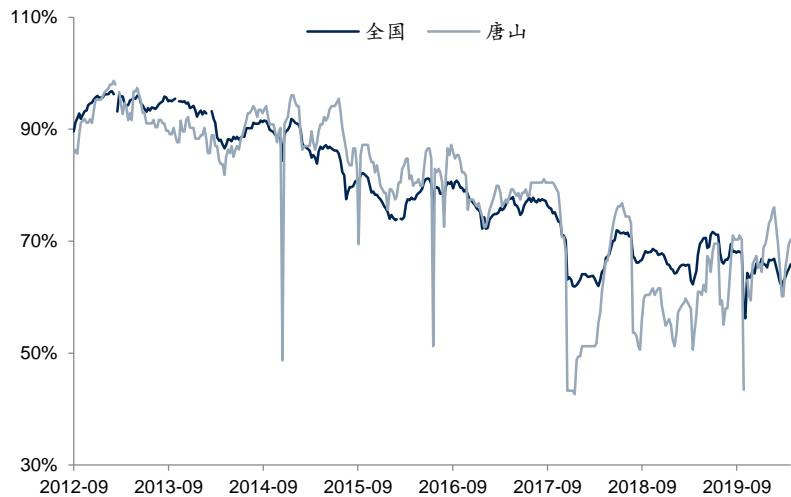


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所测算

全国高炉开工率上涨

截至 3 月 27 日, 全国高炉开工率 65.9%, 较上周上涨 0.8%。唐山地区高炉开工率 70.3%, 较上周上涨 0.7%。全国 71 家电弧炉钢厂, 平均开工率为 35.61%, 与上周相比上升 13.1%, 同比去年下降 39.17%。

图 14: 全国高炉开工率 (%)

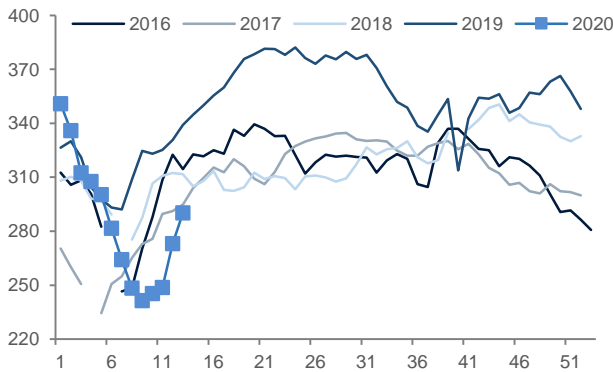


资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

螺纹钢产量上升、热卷产量下降

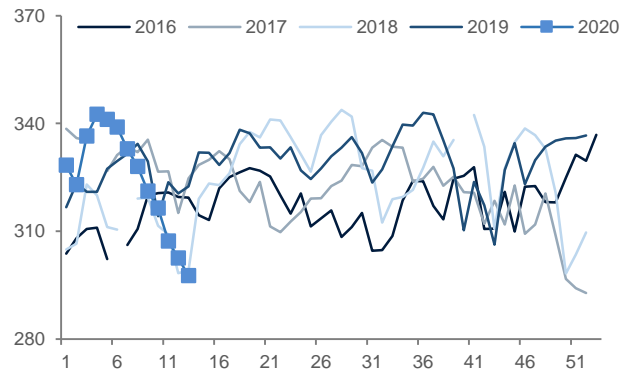
截至 3 月 27 日, Mysteel 统计螺纹钢周产量为 290.10 万吨, 较上周上升 17.12 万吨。热卷周产量为 297.68 万吨, 较上周下降 4.85 万吨。

图 15: 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 16: 热卷每周产量 (万吨)

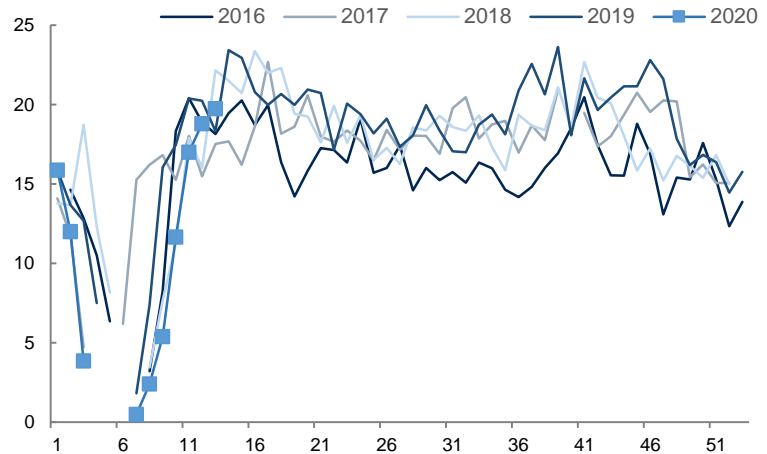


资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

建材成交量上涨

据 Mysteel, 本周全国 237 家流通商建材成交量 (5 日均值) 为 19.74 万吨, 较上周上升 0.94 万吨。

图 17: 全国 237 家流通商建材周均成交量 (万吨)



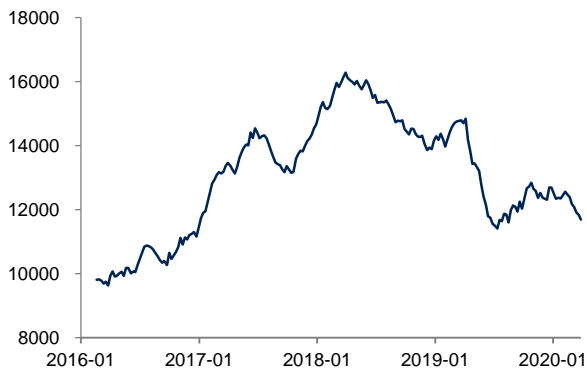
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

铁矿石港口库存、钢材社会库存下降

截至 3 月 27 日, 港口铁矿石库存持续下降至 11694.9 万吨, 较上周下降 149.2 万吨, 较上月下降 475.3 万吨; 较去年铁矿石库存低点仅高 281.4 万吨。随着全球疫情的蔓延, 铁矿石供需面对较大的不确定性。

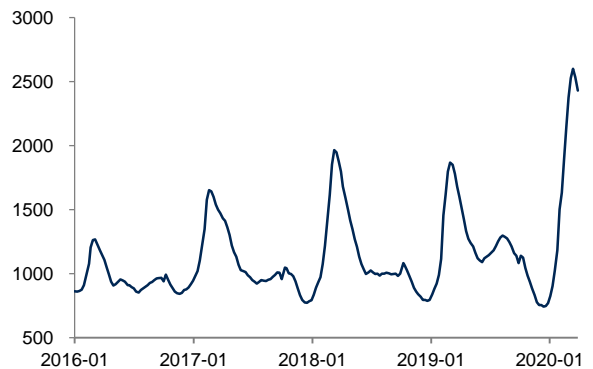
钢材社会库存为 2428.7 万吨, 较上周下降 107.0 万吨。Mysteel 统计 3 月 27 日, 35 个主要城市, 螺纹钢社会库存为 1335.94 万吨, 较上周下降 69.31 万吨; 厂内库存 617.15 万吨, 较上周下降 46.07 万吨。26 个主要城市, 热卷社会库存为 402.20 万吨, 较上周下降 2.68 万吨; 厂内库存 148.05 万吨, 较上周下降 8.57 万吨。

图 18: 港口铁矿石库存 (万吨)



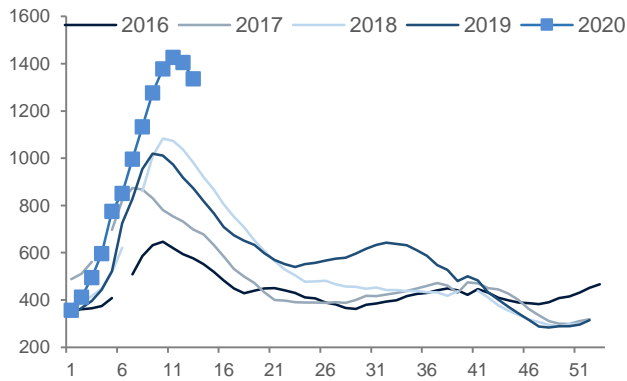
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 19: 钢材社会库存 (万吨)



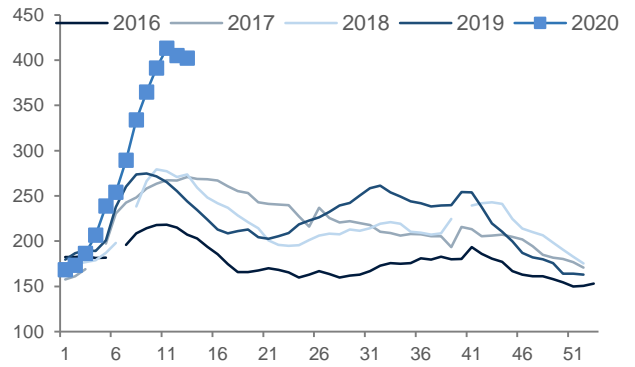
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 20: 螺纹钢社会库存 (万吨)



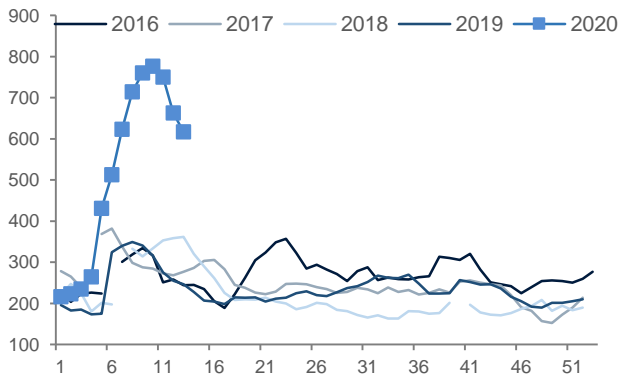
资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

图 21: 热轧卷社会库存 (万吨)



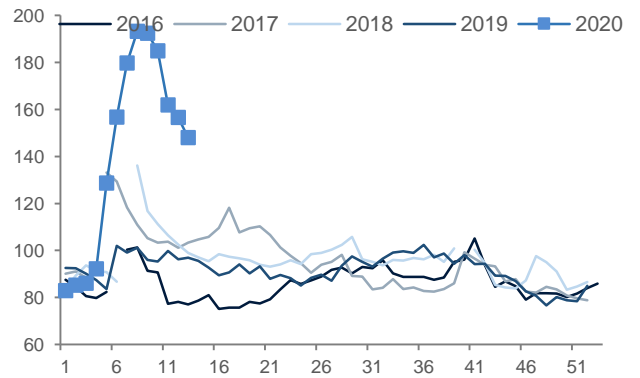
资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

图 22: 螺纹钢厂内库存 (万吨)



资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

图 23: 热轧卷厂内库存 (万吨)

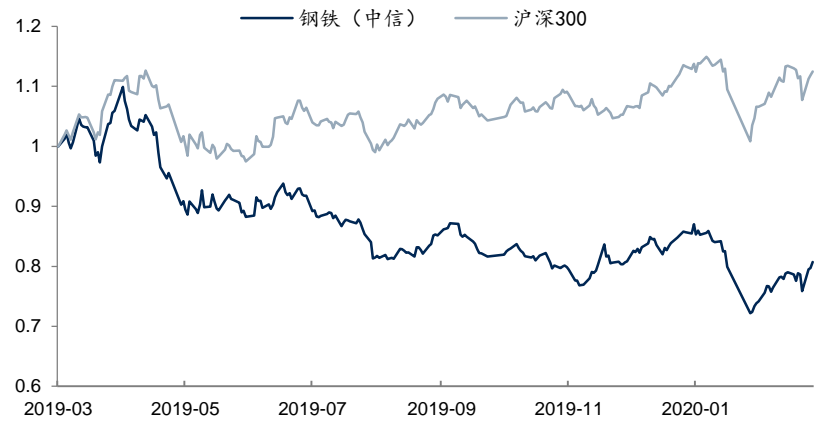


资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

钢铁板块下跌

截至 3 月 27 日, 中信钢铁板块指数收于 1161.81 点, 5 日下跌 0.81%; 同期上证综指收于 2772.20 点, 5 日上涨 0.97%。本周钢铁行业上市公司涨幅较大的是 ST 抚钢 (5.25)、甬金股份 (4.71), 跌幅最大的是沙钢股份 (-8.84)。

图 24: 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,%
600399.SH	ST 抚钢	4.0100	3.7600	5.2493	3.2800	22.2561
603995.SH	甬金股份	21.7900	20.4900	4.7093	21.7500	0.1839
600022.SH	山东钢铁	1.3000	1.2300	4.0000	1.3000	0.0000
603878.SH	武进不锈	10.7500	10.1700	3.6644	10.6900	1.7992
600282.SH	南钢股份	3.2300	3.0800	3.1949	3.0700	4.8701
000708.SZ	中信特钢	26.8700	25.6500	2.7141	27.3900	-1.5029
000761.SZ	本钢板材	3.4600	3.3000	2.6706	3.6700	-5.9783
600507.SH	方大特钢	8.0600	7.8800	0.6242	8.6000	-6.0606
000778.SZ	新兴铸管	3.5000	3.4500	0.2865	3.5900	-1.6854
000717.SZ	韶钢松山	3.8000	3.6700	0.2639	3.9600	-3.0612
600010.SH	包钢股份	1.1500	1.1400	0.0000	1.1700	-1.7094
000898.SZ	鞍钢股份	2.7300	2.7000	0.0000	2.8600	-4.5455
600307.SH	酒钢宏兴	1.7400	1.7200	0.0000	1.7800	-2.2472
000825.SZ	太钢不锈	3.3200	3.2900	0.0000	3.5100	-5.6818
601005.SH	重庆钢铁	1.6000	1.5800	0.0000	1.5900	0.0000
600019.SH	宝钢股份	4.7700	4.6800	-0.2092	5.1800	-8.2692
002110.SZ	三钢闽光	7.9700	7.7900	-0.2503	7.9500	1.7880
000959.SZ	首钢股份	2.9600	2.9100	-0.3367	3.0100	-1.3333
002478.SZ	常宝股份	5.1400	5.0800	-0.3876	5.3300	-3.2015
600569.SH	安阳钢铁	2.1900	2.1600	-0.4545	2.2400	-2.6667
000709.SZ	河钢股份	2.1600	2.1300	-0.4608	2.2500	-4.0000
601003.SH	柳钢股份	5.0000	4.9400	-0.5964	4.8800	2.8807
600581.SH	八一钢铁	3.1300	3.0100	-0.6349	3.1300	0.3205
000932.SZ	华菱钢铁	3.9600	3.9400	-1.0000	4.0000	-0.2519
002318.SZ	久立特材	7.6300	7.4800	-1.2937	8.6500	-11.1758
600782.SH	新钢股份	4.1000	4.0600	-1.4423	4.3000	-3.7559
600117.SH	西宁特钢	3.1200	3.1000	-1.5773	3.1700	-0.9524
600231.SH	凌钢股份	2.2800	2.3000	-1.7241	2.3100	-1.2987
200761.SZ	本钢板 B	1.6300	1.6300	-1.8072	1.7900	-9.9448
688186.SH	广大特材	31.5000	31.8700	-2.9874	37.4100	-16.3124
002443.SZ	金洲管道	5.7200	5.8000	-3.5413	5.9600	-4.0268
600808.SH	马钢股份	2.5800	2.6200	-3.7313	2.7700	-6.8592
600126.SH	杭钢股份	6.3300	6.3200	-4.9550	5.8800	11.0526
002756.SZ	永兴材料	15.9100	16.2800	-4.9582	19.9200	-18.9506
002075.SZ	沙钢股份	9.9000	10.3200	-8.8398	6.6600	46.6667

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

下周行业观点

供需双升，高库存压力需持续关注

随着国内疫情逐步受控，下游用钢行业大面积复工复产，钢材需求持续好转。本周，建材日均成交量提升至 19.74 万吨，Mysteel 五大钢材周度表观消费量进一步上升至 1100.98 万吨，基本恢复正常水平，接近旺季钢材消费量。而供给方面，随着废钢供货量的提升以及价格的下降，电炉利润有所好转，开工率持续提升，全国 71 家电弧炉钢厂平均开工率为 35.6%，与上周相比上升 13.1%；同时长流程企业厂内库存压力不断消化，减产力度降低，带动钢材产量提升。Mysteel 五大钢材周度产量较上周上涨 21.81 万吨至 914.23 万吨。钢材供需双升，库存进一步下降，五大钢材厂内、社会库存合计 3517.95 万吨，较上周下降 186.75 万吨。目前来看，随着海外疫情蔓延，铁矿石价格走势存在较大不确定性，进而从成本端对钢材价格造成影响。且天量钢材库存消化仍需较长时间，高库存压力仍需持续关注。

出口压力加大，板材价格承压

我国钢材消费以内需为主，近年来国内钢铁行业供需改善，钢材售价处于高位，钢材出口量也有所下降，但出口作为调节国内产销量缺口的重要工具对于行业供需结构变化也起到较为重要的作用。从出口的产品品种来看，出口钢材以板材为主，2019 年我国板材累积出口 3848 万吨，占到钢材总出口量的 59.85%。疫情下，我国钢材出口受到明显影响，特别是板材。2020 年 1-2 月，我国累积出口钢材 781.1 万吨，同比大幅下降 27.0%。在季节性因素之外，疫情的蔓延是造成钢材出口量大幅下降的主要原因。2 月，国内疫情严重，部分国家对我国钢材出口采取了限制措施。而随着海外疫情的升级，全球用钢需求陆续受到影响，近期已有大量海外汽车工厂宣布停产，并有多个国家陆续宣布“封国”，直接或间接影响到我国钢材出口。尽管部分钢材产品出口退税率有所提高，但整体依旧承压。

把握供需错配下的投资机会

随着疫情影响弱化，钢材需求迎来上行期，开工潮叠加赶工潮启动后库存若下降较为顺畅，可关注供需错配下的资产价格修复机会。本周，政治局会议的召开释放了更加积极的政策信号，板块估值处于低位，存在估值修复机会，建议关注需求复苏较快的南方地区长材企业三钢闽光、韶钢松山、柳钢股份。中长期持续推荐行业龙头中信特钢、宝钢股份。

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