

海外重要经济体板材价格全面上涨

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：

021-20515355

相关研究报告

◎ 投资要点：

◆截止4月19日，钢铁板块共有13家公司发布2020年度分红公告，按照当天收盘价测算，有6家公司股息率超过3%，其中方大特钢最高达11.98%，南钢股份次之5.9%、新钢股份4.64%、马钢股份3.67%、新兴铸管3.51%、杭钢股份3.38%。

◆截止4月19日，钢铁板块PE(TTM)中值17.22，在申万28个一级子行业中排倒数第7位，相比2020年末，钢铁板块动态PE估值回升8.9%；钢铁板块PB中值1.37，在申万28个一级子行业中排在倒数第3位，相比2020年末，钢铁板块静态PB估值回升28.9%。整体来看，目前钢铁估值相比2020年末有一定修复，但随着一季度报的陆续披露，钢铁估值将重回低位。从基本面来看，目前板材类产品预期较好，上周海外重要经济体板材全面上涨，强劲的内外需使得板材类企业业绩大幅改善预期逐步兑现。

◆上周海外重要经济体板材价格全面上涨。上周美国、欧盟、日本、独联体等重要经济体冷轧板、热轧板价格都有20-43美元/吨的涨幅；中厚板除日本外，美国、欧盟、独联体涨幅在20-43美元/吨；海外重要经济体螺纹钢涨幅相对较小。受外需强劲的拉动，3月钢材出口同比16.39%。

◆上周螺纹和冷轧供需回升，热轧供需下降，铁矿库存再增。上周螺纹钢表观消费环比增加30.6万吨，产量环比增加1.4万吨；热轧板消费环比减少14.4万吨，产量环比减少13.0万吨；冷轧板消费环比上升0.64万吨；产量环比增加0.61万吨。上周铁矿日均疏港量环比增加9.1万吨，进口铁矿石港口库存增加216.6万吨。

◆上周三大品种吨钢毛利环比改善，热轧和冷轧重归盈利高位。上周螺纹钢平均吨钢毛利642.8元/吨，环比增加84.3元/吨；热轧板997.3元/吨，环比增加13.4元/吨；冷轧板991.2元/吨，环比增加66.5元/吨。热轧和冷轧产品盈利重归高位。

◆投资建议：延续之前的研判：顺周期需求回升+二次供给侧改革的预期，企业盈利具备较大弹性。这种预期来自于全球经济复苏带来的钢材表观消费量、钢价回升，同时碳中和推进下国内钢材供给端压缩产量引发的供需格局趋紧，推动企业盈利上行。在货币政策稳字当头下，钢铁股的低估值、高股息率，使得板块投资性价比高，防御性较好。整体而言目前钢铁股具备较好防御性，未来业绩具有较大向上弹性。建议重点关注板块内具备高分红率的相关公司和生产高端冷轧系列产品的公司。

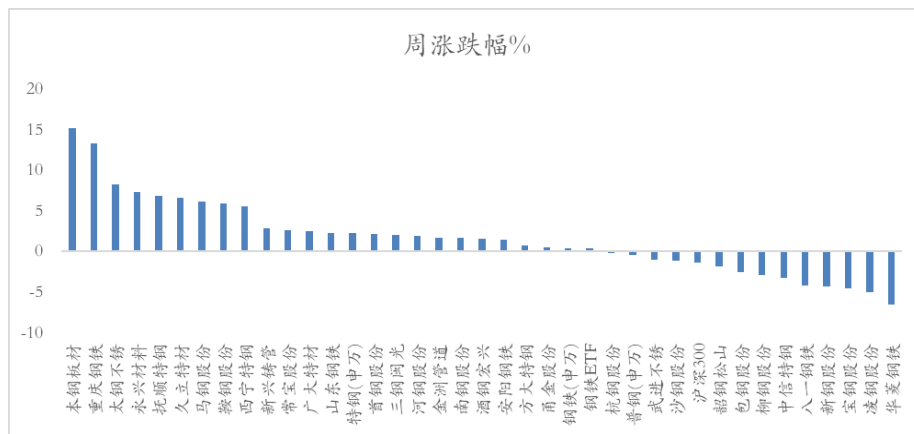
◆风险提示：海外疫情影响时间较长，外需趋弱；内循环发展格局下，内需增长低于预期，汽车、家电等下游需求弱。

截止4月19日，钢铁板块共有13家公司发布分红公告，按照当天收盘价测算，有6家公司股息率超过3%，其中方大特钢最高达11.98%，南钢股份次之5.9%、新钢股份4.64%、马钢股份3.67%、新兴铸管3.51%、杭钢股份3.38%。截止4月19日，钢铁板块PE(TTM)中值17.22，在申万28个一级子行业中排倒数第7位，相比2020年末，钢铁板块动态PE估值回升8.9%；钢铁板块PB中值1.37，在申万28个一级子行业中排在倒数第3位，相比2020年末，钢铁板块静态PB估值回升28.9%。整体来看，目前钢铁估值相比2020年末有一定修复，但随着一季度报的陆续披露，钢铁估值将重回低位。从基本面来看，目前板材类产品预期较好，上周海外重要经济体板材全面上涨，强劲的内外需使得板材类企业业绩大幅改善预期逐步兑现；我们维持之前的研判。

1. 上周钢铁上市公司表现

上周申万钢铁指数涨跌幅0.41%，跑赢沪深300(-1.37%)。我们跟踪的34家上市公司中22家上涨，12家下跌。其中安阳钢铁涨幅最大15.25%，重庆钢铁13.33%，凌钢股份8.32%。国泰中证钢铁ETF上涨0.38%。

图1：4月9日-16日钢铁上市公司涨跌幅



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

2. 6家公司股息率超3%、13家公司预告一季盈利大幅增长

6家钢铁上市公司预分红股息率超过3%。截止4月19日，钢铁板块共有13家公司发布分红公告，按照4月19日收盘价测算，有6家公司股息率超过3%，其中方大特钢最高达11.98%，南钢股份次之5.9%、新钢股份4.64%、马钢股份3.67%、新兴铸管3.51%、杭钢股份3.38%。

13家钢铁上市公司一季度盈利预增。截止4月16日，钢铁板块共有13家公司发布了一季度预增报告，其中重庆钢铁同比增幅最大，预计增长25880.66%。1家公司发布一季度预减公告：常宝股份实现归母净利润下降84.09%~89.39%。

相比2020年末，钢铁板块PE回升8.9%，PB回升28.9%。截止4月19日，钢铁板块PE(TTM)中值17.22，在申万28个一级子行业中排倒数第7位，相比2020年，钢铁板块动态PE估值回升8.9%；钢铁板块PB中值1.37，在申万28个一级子行业中排在倒数第8位，相比2020年末，钢铁板块静态PB估值回升28.9%。

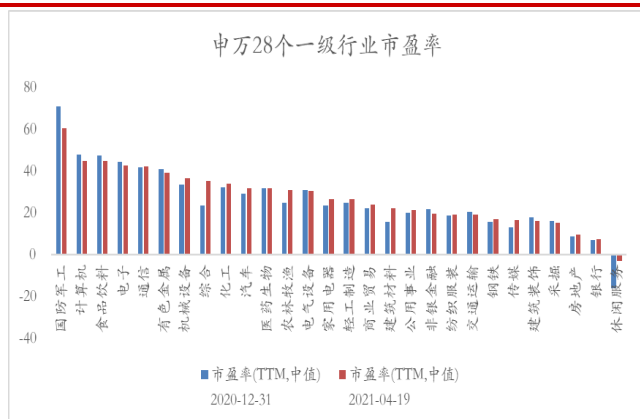
整体来看，目前钢铁估值相比 2020 年末有一定修复，但随着一季度报的陆续披露，钢铁估值将重回低位。结合高股息特征，钢铁股目前仍具备较高配置价值。

表 1：截止 4 月 16 日钢铁上市公司一季报预告

名称	预告日期	预警类型	预警摘要
河钢股份	2021-04-15	预增	约 44000 万元~50000 万元,增长 91.8%~117.96%
本钢板材	2021-04-14	预增	约 68660 万元~68660 万元,增长 285.73%~285.73%
太钢不锈	2021-04-10	预增	约 160000 万元~210000 万元,增长 971.17%~1305.9%
鞍钢股份	2021-03-31	预增	约 135000 万元~135000 万元,增长 362%~362%
首钢股份	2021-04-07	预增	约 100000 万元~110000 万元,增长 406%~457%
沙钢股份	2021-03-25	预增	约 18000 万元~27000 万元,增长 83.16%~174.74%
三钢闽光	2021-04-14	预增	约 86000 万元~98000 万元,增长 50.69%~71.72%
久立特材	2021-04-14	预增	约 11932 万元~14318 万元,增长 50%~80%
金洲管道	2021-04-14	预增	约 7500 万元~8000 万元,增长 74.26%~85.87%
常宝股份	2021-04-15	预减	约 1000 万元~1500 万元,下降 84.09%~89.39%
永兴材料	2021-04-14	预增	约 11850 万元~12591 万元,增长 60%~70%
杭钢股份	2021-04-10	预增	约 35800 万元~35800 万元,增长 152.11%~152.11%
南钢股份	2021-03-27	预增	约 90000 万元~93000 万元,增长 95.11%~101.61%
重庆钢铁	2021-04-09	预增	约 108417 万元~108417 万元,增长 25880.66%~25880.66%

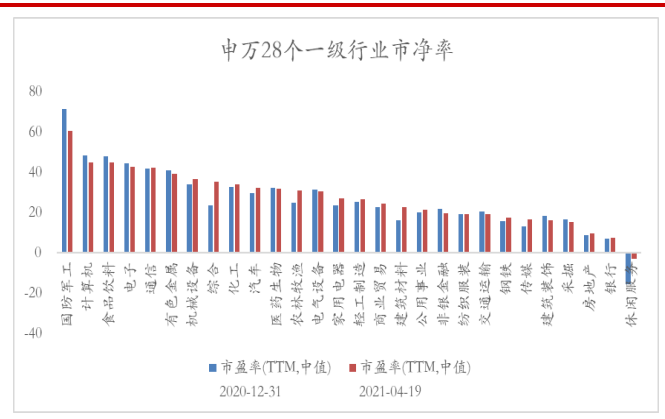
资料来源：公司公告，华宝证券研究创新部

图 2：申万 28 个一级行业市盈率



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 3：申万 28 个一级行业市净率



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

表 2：截止 4 月 19 日钢铁上市公司 2020 年分红预告

代码	名称	方案进度	每股派息(税前)	4 月 19 日收盘价	折算股息率
000778.SZ	新兴铸管	董事会预案	0.1500	4.27	3.5131
000898.SZ	鞍钢股份	董事会预案	0.0840	4.73	1.78
000932.SZ	华菱钢铁	董事会预案	0.2100	7.76	2.71
002075.SZ	沙钢股份	股东大会通过	0.1000	10.31	0.97
002478.SZ	常宝股份	股东大会通过	0.1000	4.27	2.34
600022.SH	山东钢铁	董事会预案	0.0400	1.77	2.26
600126.SH	杭钢股份	董事会预案	0.2000	5.91	3.38
600282.SH	南钢股份	股东大会通过	0.2500	4.24	5.90
600507.SH	方大特钢	股东大会通过	1.1000	9.18	11.98
600808.SH	马钢股份	董事会预案	0.1300	3.54	3.67

603995.SH	甬金股份	董事会预案	0.7000	29.95	2.34
688186.SH	广大特材	股东大会通过	0.5000	30.88	1.62
600782.SH	新钢股份	董事会预案	0.3000	6.46	4.64

资料来源：公司公告，华宝证券研究创新部

3. 上周海外板材价格全面上涨，3月国内钢材出口同比 16.39%

上周国内钢材价格涨跌不一，铁矿价格上涨，焦炭价格持平。上周上海螺纹钢现货平均价格 5080 元/吨，环比上涨 0.2%；热轧板平均现货价格 5532 元/吨，环比下降 1.00%；冷轧板平均现货价格 5970 元/吨，环比下降 0.23%。上周中国北方 62%铁矿石 CFR 价格指数 174.63 美元/吨，环比上涨 2.01%；天津港准一焦炭平均价格 2150 元/吨，环比上涨 0%。

上周海外重要经济体板材价格全面上涨。截止 4 月 16 日，美国冷轧板价格 1687 美元/吨，环比上涨 33 美元；欧盟了轧板价格 1220 美元/吨，环比上涨 43 美元/吨；日本冷轧板价格 910 美元/吨，环比上涨 40 美元/吨；独联体冷轧板价格 1010 美元/吨，环比上涨 30 美元/吨。整体来看，上周美国、欧盟、日本、独联体等重要经济体冷轧板、热轧板价格都有 20-43 美元/吨的涨幅；中厚板除日本外，美国、欧盟、独联体涨幅在 20-43 美元/吨；海外重要经济体螺纹钢涨幅相对较小。

3 月钢材出口同比 16.39%，钢材进口同比 15.96%。3 月出口钢材 754.2 万吨，同比增长 16.39%，进口钢材 132.2 万吨，同比 15.96%；3 月净出口钢材 622 万吨，同比 16.63%；1-3 月累计净出口钢材 1397 万吨，同比 25.82%。目前出口数量已经回到 2017 年以来的高位。

表 3：4 月 9 日-4 月 16 日国内钢铁现货和期货价格

单位：元/吨	2021 年 4 月 9 日	2021 年 4 月 16 日	同比
期货结算价(活跃合约):螺纹钢	5086	5131	0.88
价格:螺纹钢:HRB400 20mm:上海	5090	5100	0.20
价格:螺纹钢:HRB400 20mm:天津	5220	5160	-1.15
期货结算价(活跃合约):热轧卷板	5483	5399	-1.53
价格:热轧板卷:Q235B:3.0mm:上海	5570	5570	0.00
价格:热轧板卷:Q235B:3.0mm:天津	5620	5620	0.00
价格:冷轧板卷:1.0mm:上海	6020	5990	-0.50
价格:冷轧板卷:1.0mm:天津	5940	5890	-0.84
价格:中板:普 20mm:上海	5610	5600	-0.18
价格:中板:普 20mm:天津	5470	5400	-1.28
价格:镀锌板卷:0.5mm 镀锌:上海	6590	6530	-0.91
价格:镀锌板卷:0.5mm 镀锌:天津	6550	6500	-0.76
市场价(不含税):废钢:6-8mm:唐山	3000	3000	0.00
市场价(不含税):废钢:6-8mm:张家港	3240	3240	0.00
期货结算价(活跃合约):铁矿石	988.5	1051.5	6.37
车板价:青岛港:澳大利亚:PB 粉 矿:61.5%	1133	1187	4.77
铁矿石价格指数:62%Fe:CFR 中国北方 (美元/吨)	172.35	177.85	3.19
期货结算价(活跃合约):焦煤	1582.5	1646.5	4.04
市场价:主焦煤(吕梁产):山西	1270	1270	0.00
期货结算价(活跃合约):焦炭	2412.5	2472.5	2.49

天津港:平仓价(含税):准一级冶金焦 2150 2150 0.00

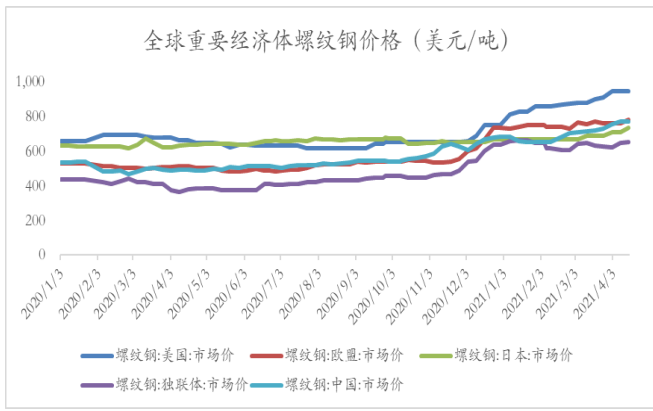
资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

表 4: 4 月 9 日-4 月 16 日以来全球重要经济体钢材价格涨幅 (美元/吨)

	美国	欧盟	日本	独联体
冷轧板	33	43	40	30
热轧板	33	30	42	25
中厚板	22	43	0	30
螺纹钢	0	18	25	5

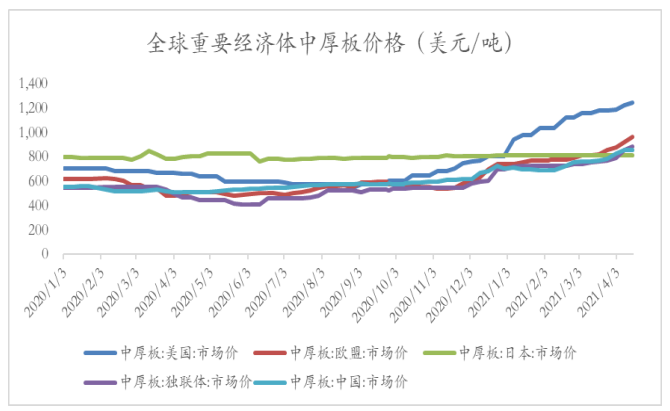
资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 4: 全球重要经济体螺纹钢价格



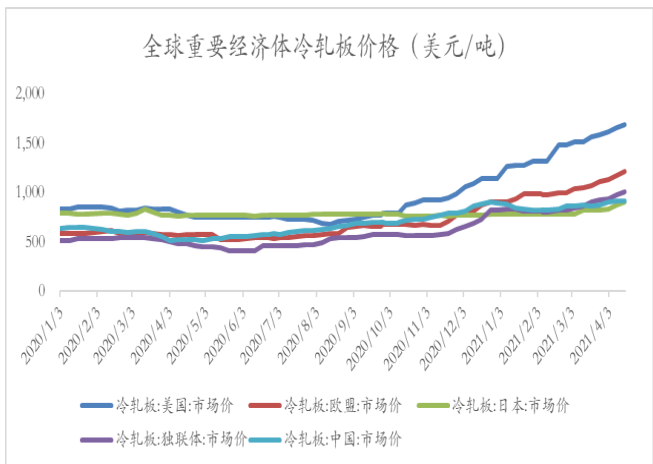
资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 5: 全球重要经济体中厚板价格



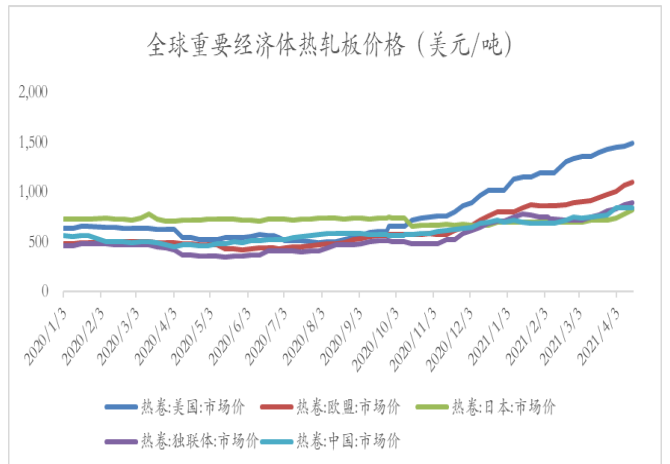
资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 6: 全球重要经济体冷轧板价格



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

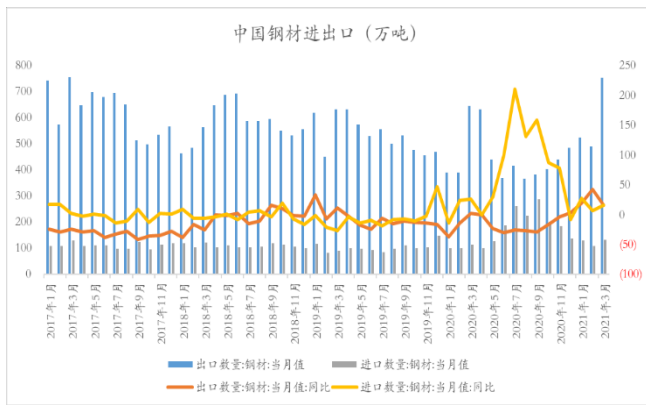
图 7: 全球重要经济体热轧板价格



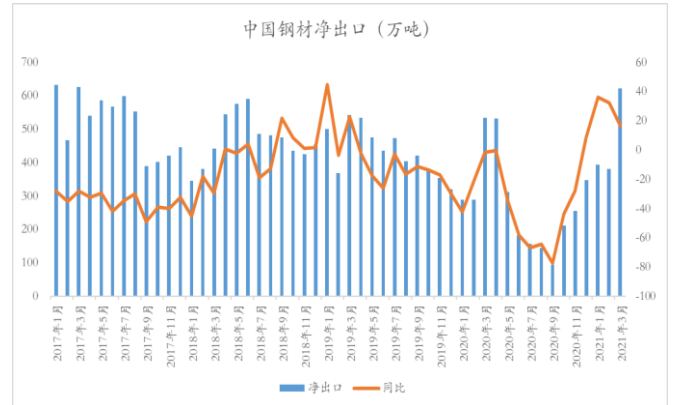
资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 8: 中国钢材进出口

图 9: 中国钢材净出口



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

4. 上周螺纹和冷轧供需回升，热轧供需下降，铁矿库存再增

螺纹供需回升，库存压力较大。上周上海螺纹钢现货平均价格 5080 元/吨，环比上升 10 元/吨。螺纹钢表观消费 427.4 万吨，环比增加 30.6 万吨。产量 358.24 万吨，环比增加 1.4 万吨；社会库存 1414.7 万吨，环比减少 103.5 万吨；钢厂库存 400.0 万吨，环比减少 15.6 万吨。上周消费环比减少；目前螺纹消费低于 2018/2019 年同期水平，但供给、库存远高于同期水平，环比来看，螺纹钢供给逐步增加，后续螺纹钢毛利持续改善的基础不牢固。

热板供需下降，库存压力温和。上周上海热轧板现货平均价格 5532 元/吨，环比减少 56 元/吨。热轧板表观消费 320.2 万吨，环比减少 14.4 万吨；产量 314.1 万吨，环比减少 13.0 万吨；社会库存 249.4 万吨，环比减少 10.3 万吨；钢厂库存 92.5 万吨，环比减少 4.3 万吨。上周热轧表观消费环比下降，目前供需均低于 2019 年水平，社会库存高于 2019 年，钢厂库存与 2019 年相当，整体来看，热轧供需状况与 2019 年相当，如后续限产，热轧供需矛盾边际变化对价格的影响影响较大，目前热轧吨钢毛利或将有较好支撑。

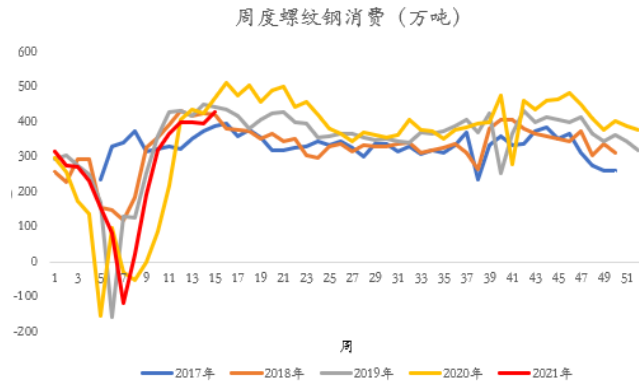
冷轧供需回升，库存压力温和。上周上海冷轧板现货平均价格 5970 元/吨，环比降低 14 元/吨；表观消费量 84.5 万吨，环比上升 0.64 万吨；产量 83.6 万吨，环比增加 0.61 万吨。社会库存 115.9 万吨，环比减少 1.7 万吨；钢厂库存 32.7 万吨，环比增加 0.14 万吨。上周冷轧表观消费环比下降，整体来看，冷轧板目前供需、库存与 2019 年相当，如后续限产，供需矛盾边际变化对价格的影响影响较大，目前冷轧吨钢毛利或将有较好支撑。

铁矿到港和疏港增加，发货减少，港口库存环比增加。上周中国北方 62%Fe 铁矿石价格指数：174.6 美元/吨，环比上升 3.4 美元/吨；上周中国北方铁矿石到港量 1215.4 万吨，环比增加 121.9 万吨；澳巴铁矿石发货量 1764.9 万吨，环比减少 366.5 万吨；上周国内高炉开工率 77.68%，环比降低 0.2pct；上周铁矿日均疏港量 290.0 万吨，环比增加 9.1 万吨；上周进口铁矿石港口库存 13315.4 万吨，环比增加 216.6 万吨。目前欧盟疫情防控并不乐观，短期对铁矿需求很难有较大提振，我们维持对铁矿供需逐步走向宽松的判断。

焦炭供给减少，库存环比减少，焦炭价格企稳。上周独立焦化厂日均产量 62.4 万吨，环比减少 0.72 万吨；全国焦炭总库存 766.2 万吨，环比减少 5.4 万吨。天津港准一级冶金焦价格持平。焦炭产业链上游炼焦煤总库存 2164.4 万吨，环比减少 46.9 万吨。

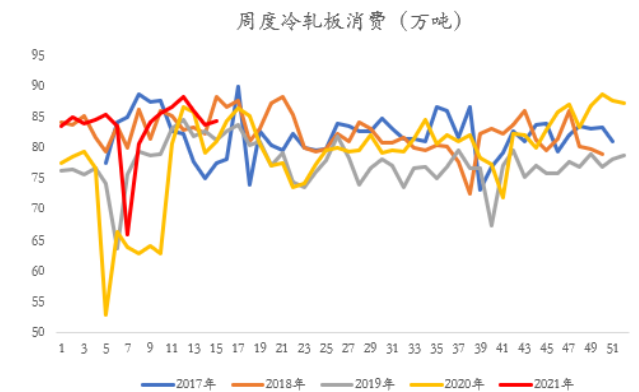
图 10：周度螺纹钢消费量

图 11：周度热轧板消费量



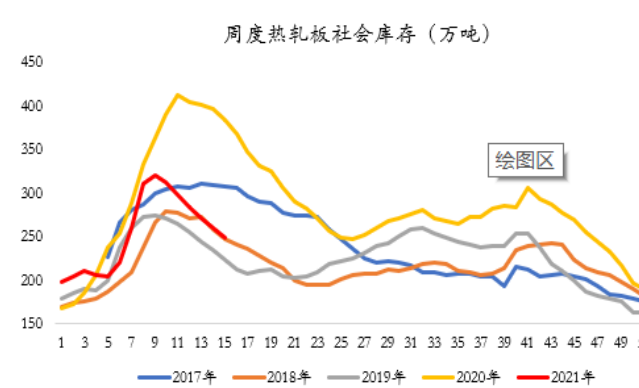
资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

图 12: 周度冷轧板消费量



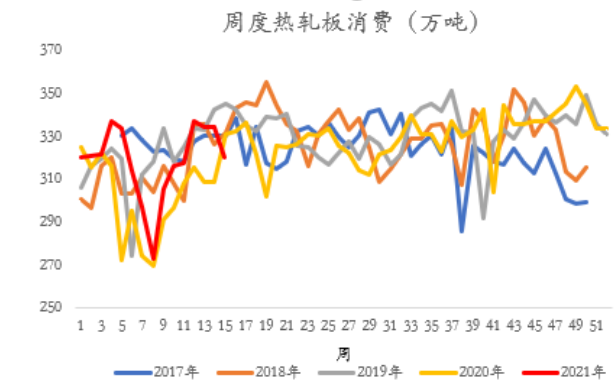
资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

图 14: 周度热轧板社会库存



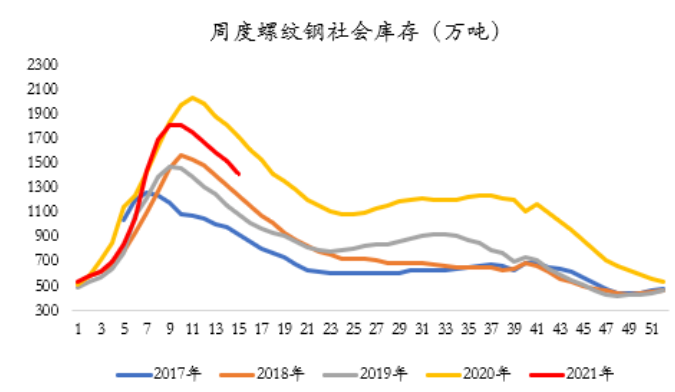
资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

图 16: 周度螺纹钢钢厂库存



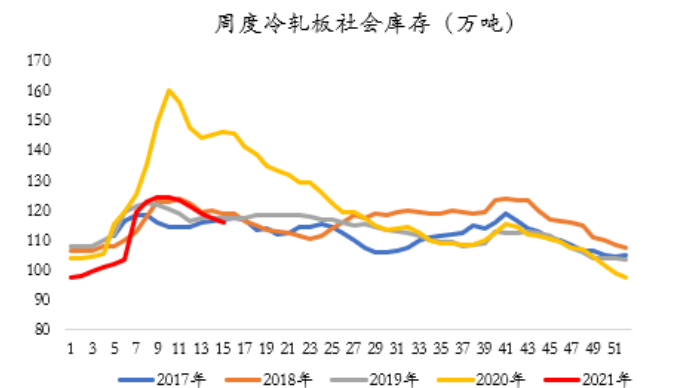
资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

图 13: 周度螺纹钢社会库存



资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

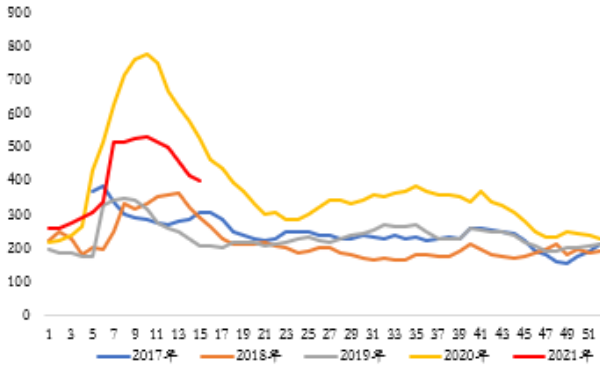
图 15: 周度冷轧板社会库存



资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

图 17: 周度热轧板钢厂库存

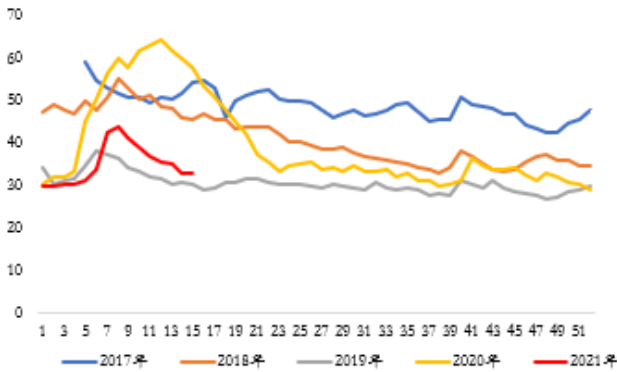
周度螺纹钢钢厂库存(万吨)



资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

图 18：周度冷轧板钢厂库存

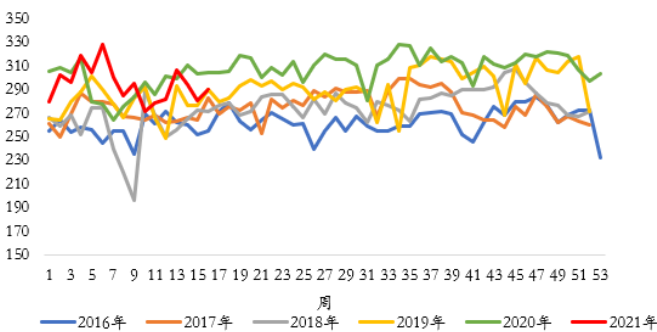
周度冷轧板钢厂库存(万吨)



资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

图 20：周度铁矿日均疏港量

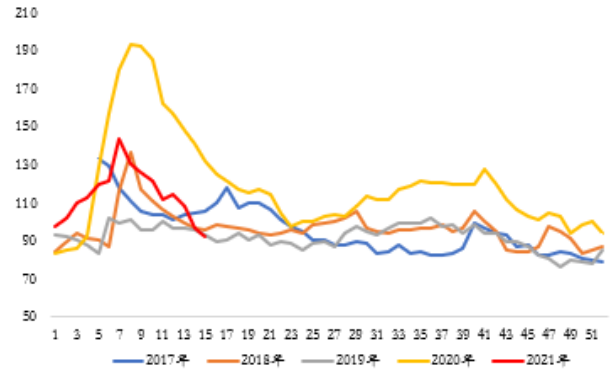
周度铁矿日均疏港量(万吨)



资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

图 22：周度独立焦化厂日均产量

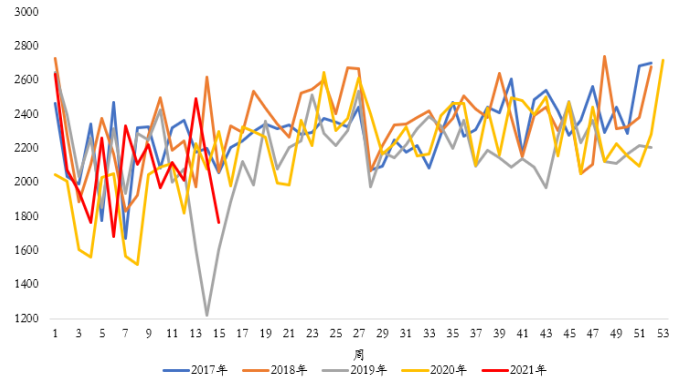
周度热轧板钢厂库存(万吨)



资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

图 19：周度澳洲巴西铁矿石发货量

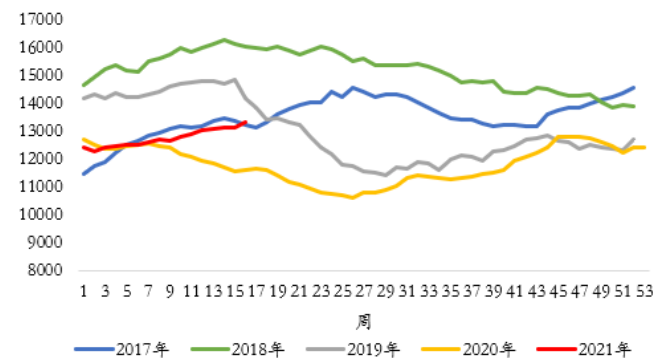
周度澳洲巴西铁矿石发货量(万吨)



资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

图 21：周度铁矿石港口总库存

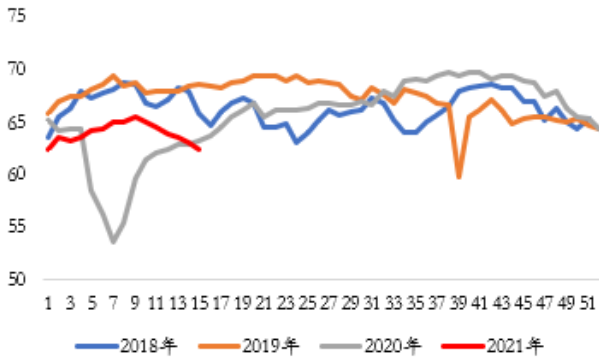
周度铁矿石港口总库存(万吨)



资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

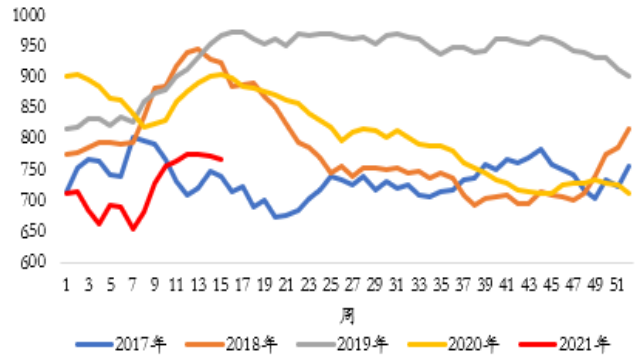
图 23：周度全国焦炭总库存

周度独立焦化厂日均产量 (万吨)



资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

周度全国焦炭总库存 (万吨)



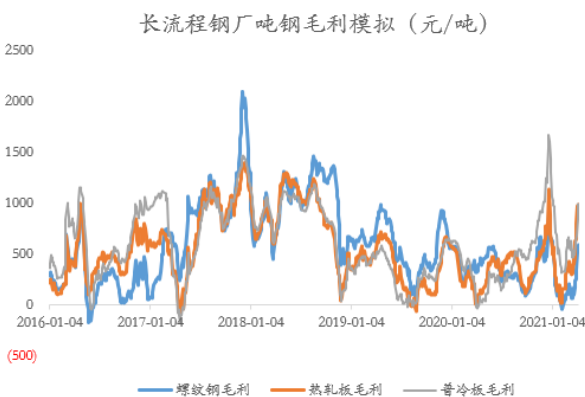
资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

5. 上周三大品种吨钢毛利环比改善，热轧和冷轧重归盈利高位

上周三大产品吨钢毛利环比改善，热轧和冷轧产品盈利重归高位。测算上周螺纹钢平均吨钢毛利 642.8 元/吨，环比增加 84.3 元/吨；热轧板 997.3 元/吨，环比增加 13.4 元/吨；冷轧板 991.2 元/吨，环比增加 66.5 元/吨。热轧和冷轧产品盈利重归高位。

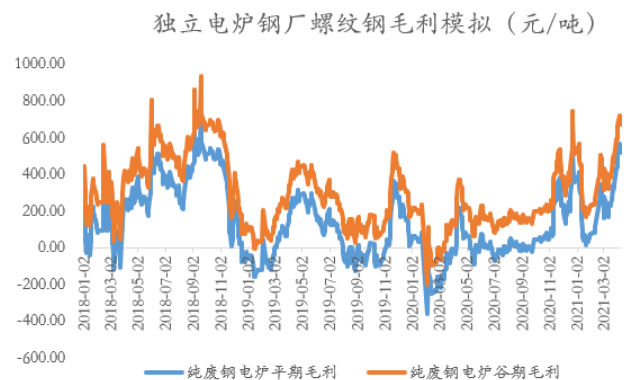
上周独立电炉钢厂螺纹钢吨钢毛利下降。根据测算上周独立电炉钢厂螺纹钢平期吨钢毛利 525.7 元/吨，环比降低 11.3 元/吨；谷期毛利 680.3 元/吨，环比降低 10.7 元/吨。

图 24：长流程钢厂吨钢毛利模拟



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 25：独立电炉钢厂螺纹钢毛利模拟



资料来源：世界钢协，华宝证券研究创新部

6. 公司及行业新闻

山东要求到 2022 年，转移退出炼钢产能 2141 万吨、炼铁产能 2238 万吨。4 月 12 日山东省新旧动能转换综合试验区建设领导小组印发了关于《全省落实“三个坚决”行动方案(2021—2022 年)》的通知，文件部分内容涉及到煤焦钢行业：到 2022 年，转移退出炼钢产能 2141 万吨、炼铁产能 2238 万吨。其中，京津冀大气污染传输通道城市（不含济南市莱芜区、钢城区）钢铁产能原则上全部转移退出，合计炼钢产能 1886 万吨、炼铁产能 1975 万吨；通道城市外炼钢产能 255 万吨、炼铁产能 263 万吨。2021 年退出炼钢产能 465 万吨、炼铁产能 507 万吨；2022 年退出炼钢产能 1676 万吨、炼铁产能 1731 万吨。鼓励胶济铁路沿线地区的钢铁产能提前转移退出。

本钢板材发布公告：鞍钢集团和本钢集团推进重组。4月15日本钢板材发布公告，公司接间接控股股东本钢集团通知，获悉鞍钢集团正在筹划重组本钢集团事项，可能导致公司控制权发生变更，4月15日开市公司股票停牌1个交易日。经公司申请，公司股票自2021年4月16日上午开市起复牌。如果重组成功，两家钢企粗钢产量将达5900万吨，跻身中国第二大钢企。

7. 投资建议

我们延续之前的研判：顺周期需求回升+二次供给侧改革的预期，企业盈利具备较大弹性。这种预期来自于全球经济复苏带来的钢材表观消费量、钢价回升，同时碳中和推进下国内钢材供给端压缩产量引发的供需格局趋紧，推动企业盈利上行。在货币政策稳字当头下，钢铁股的低估值、高股息率，使得板块投资性价比高，防御性较好。整体而言目前钢铁股具备较好防御性，未来业绩具有较大向上弹性。建议重点关注板块内具备高分红率的相关公司和生产高端冷轧系列产品的公司。

表 5：截止 4 月 16 日钢铁上市公司市场对比情况

证券简称	总市值(亿元)	市盈率 PE(TTM)倍	市净率 PB(LF)倍	月涨跌幅 %	年涨跌幅 %
宝钢股份	1,841.6	16.14	1.02	1.86	38.32
鞍钢股份	454.3	22.97	0.85	27.15	55.59
首钢股份	270.8	15.06	0.93	10.20	32.64
河钢股份	283.5	16.70	0.49	11.02	16.96
本钢板材	172.9	43.24	0.87	32.19	32.19
太钢不锈	363.4	20.94	1.10	33.92	69.53
包钢股份	715.7	-202.32	1.35	1.28	35.04
安阳钢铁	103.1	-99.71	1.05	37.15	36.08
杭钢股份	203.0	17.91	1.03	6.10	11.72
山东钢铁	198.1	27.42	0.94	14.94	23.78
酒钢宏兴	125.3	36.56	1.03	13.22	19.39
马钢股份	279.5	14.10	0.98	10.63	33.08
华菱钢铁	473.8	6.48	1.33	10.86	62.34
新钢股份	205.0	7.73	0.90	12.54	40.74
重庆钢铁	212.3	33.25	1.06	47.13	56.08
南钢股份	264.7	9.30	1.11	9.56	35.90
八一钢铁	70.8	22.39	1.57	11.78	21.41
柳钢股份	184.0	8.77	1.61	10.37	37.38
韶钢松山	87.0	20.40	1.06	21.91	21.91
凌钢股份	211.1	8.26	1.04	14.13	26.00
三钢闽光	204.8	9.57	2.25	2.68	32.28
方大特钢	172.8	9.53	0.78	6.22	16.03
新兴铸管	1,277.9	21.21	5.15	1.13	22.52
中信特钢	228.8	35.23	4.38	14.18	-6.02
沙钢股份	287.5	52.13	5.72	14.58	0.74
ST 抚钢	202.7	78.58	4.84	18.28	1.31
永兴材料	44.0	236.36	3.19	17.85	9.76

西宁特钢	136.0	18.23	2.80	8.16	27.61
久立特材	33.1	15.00	1.38	1.61	7.87
武进不锈	41.9	33.85	0.95	2.64	-2.73
常宝股份	38.0	6.51	1.33	-0.14	15.62
金洲管道	129.0	7.39	1.46	8.01	23.19
甬金股份	70.2	16.93	2.23	-4.31	15.10
广大特材	49.9	23.63	2.75	6.12	-14.88

资料来源：Wind、华宝证券研究创新部

8. 风险提示

海外疫情影响时间较长，外需趋弱；内循环发展格局下，内需增长低于预期，汽车、家电等下游需求弱；压缩产量政策不及预期。

风险提示及免责声明

- ★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。
- ★ 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。