

撰写日期：2021年04月27日

证券研究报告--产业研究周报

两部委表态大宗商品价格不具备长期上涨基础

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：

◆上周申万钢铁指数涨跌幅 2.3%，跑赢沪深 300 (0.95%)。我们跟踪的 34 家上市公司中 18 家上涨，16 家下跌。其中八一钢铁涨幅最大 20.78%，华菱钢铁 17.08%，永兴材料 16.00%。国泰中证钢铁 ETF 上涨 1.6%。

◆上周发改委、工信部两大行业监管机构先后表示大宗商品价格不具备长期上涨的基础。4月21日在中国钢铁工业协会组织召开板材市场座谈会。与会企业普遍认为：近期钢材价格上涨主要是受下游需求拉动、原料成本支撑、减产政策预期、全球量化宽松等因素综合造成的。目前中国钢材价格在全球范围内仍属于偏低的，钢铁行业不希望钢材价格短期内大幅波动，希望钢价稳定，这有利于上下游企业稳定生产经营。

◆上周国内黑色系原料涨幅大于成材，海外板材价格延续上涨。上周螺纹钢供需下降、热轧供需下降、冷轧供需回升。上周上海螺纹钢、热轧板、冷轧板现货平均价格环比上涨 0.87%、1.62%、0.03%。上周中国北方 62% 铁矿石 CFR 价格指数环比上涨 5.76%；天津港准一焦炭平均价格环比上涨 3.72%。上周海外重要经济体板材价格延续上涨趋势、欧盟涨幅最大。

◆投资建议：从 3 月海外钢铁生产来看，日均铁水环比减少，日均粗钢回升放缓，海外钢铁供给整体放缓。3 月国内进口铁矿石同比增加 18.85%，原料端供需延续改善态势。上周三大产品吨钢毛利环比增加，热轧和冷轧产品盈利延续高位。整体看来，在稳钢价预期下，钢材产品毛利将维持较高水平，钢企盈利回到高位。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较高，防御性较好。建议继续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。

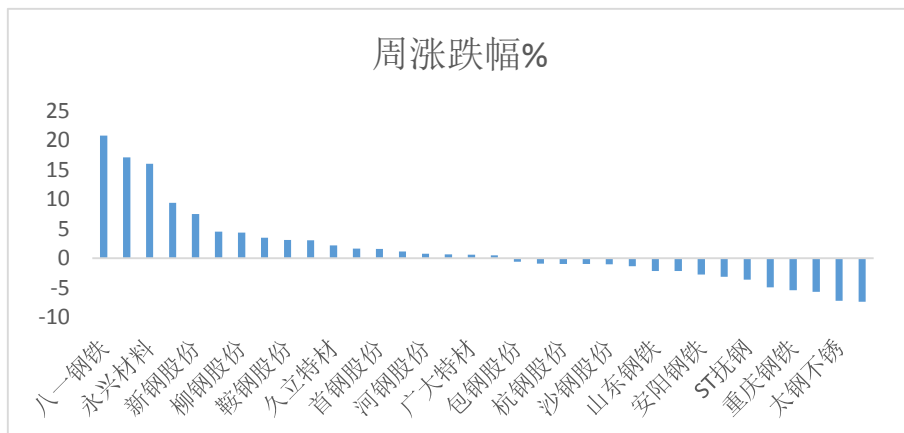
在国常会和金融委表态关注大宗商品价格变化后；上周发改委、工信部两大行业监管机构先后表示：大宗商品价格不具备长期上涨的基础。4月21日在中国钢铁工业协会组织召开板材市场座谈会。与会企业普遍认为：近期钢材价格上涨主要是受下游需求拉动、原料成本支撑、减产政策预期、全球量化宽松等因素综合造成的。目前中国钢材价格在全球范围内仍属于偏低的，钢铁行业不希望钢材价格短期内大幅波动，希望钢价稳定，这有利于上下游企业稳定生产经营。

从3月海外钢铁生产来看，日均铁水环比减少，日均粗钢回升放缓，海外钢铁供给整体放缓。3月国内进口铁矿石同比增加18.85%，原料端供需延续改善态势。上周钢材三大品种价格小幅上涨，涨幅低于原料端。上周三大产品吨钢毛利环比增加，热轧和冷轧产品盈利延续高位。整体看来，在稳钢价预期下，钢材产品毛利将维持较高水平，钢企盈利回到高位。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，防御性较好。建议继续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。

1. 上周钢铁上市公司表现

上周申万钢铁指数涨跌幅2.3%，跑赢沪深300（0.95%）。我们跟踪的34家上市公司中18家上涨，16家下跌。其中八一钢铁涨幅最大20.78%，华菱钢铁17.08%，永兴材料16.00%。国泰中证钢铁ETF上涨1.6%。

图1：4月16日-23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. 两部委表态：大宗商品价格不具备长期上涨的基础

4月19日国家发展改革委新闻发言人在例行新闻发布会上表示：近一段时间，大宗商品价格上涨和全球通胀升温，引起了各方面广泛关注。总的看，这是全球经济逐渐复苏、供需关系短期调整、流动性宽裕以及投机炒作等多种因素交织作用的结果，具有**修复性和阶段性特征**。同时我们也看到，世界经济复苏仍不稳定、不平衡，大宗商品供需两端并没有出现整体性、趋势性变化，**其价格不具备长期上涨的基础**。

4月20日工业和信息化部新闻发言人在出席国务院新闻办新闻发布会上表示：近几个月上游行业的产品出厂价格都呈现明显的上涨态势，并随着产业链向中下游传导。相关涨价因素多具有短期性和突发性，目前全球债务高企、贫富分化悬殊、老龄化问题突出这些结构性

矛盾导致全球经济复苏艰难曲折，大宗商品价格不具备长期上涨的基础。本轮大宗商品价格上涨对制造业有影响，但是这种影响总体上还是可控的。

行业不希望钢材价格短期内大幅波动，希望钢价稳定：4月21日中国钢铁工业协会组织召开板材市场座谈会。与会企业普遍认为：近期钢材价格上涨主要是受下游需求拉动、原料成本支撑、减产政策预期、全球量化宽松等因素综合造成的。目前中国钢材价格在全球范围内仍属于偏低的，为下游制造业出口旺盛做出了较大的贡献，钢铁行业不希望钢材价格短期内大幅波动，希望钢价稳定，这有利于上下游企业稳定生产经营。

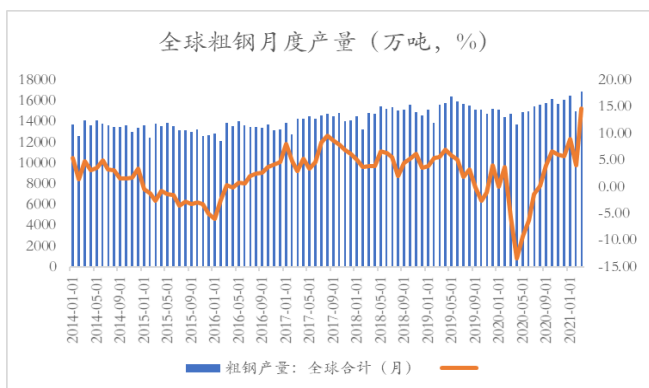
3.3 月海外钢铁生产有放缓迹象

3月海外日均粗钢产量环比1.2%，南美、北美、韩国环比负增长。3月全球粗钢产量16923.6万吨，同比14.68%；其中海外粗钢产量7521.6万吨，同比9.65%；海外日均粗钢产量242.63万吨，环比1.2%，前值1.97%；欧盟地区环比3.3%，独联体环比2.42%，南美环比-7.52%，北美环比-0.47%，日本环比0.51%，韩国环比-0.22%。

3月海外日均生铁产量环比-0.09%；南美、韩国环比负增长。3月全球高炉生铁产量11417万吨，同比9.73%；其中海外高炉生铁产量3942万吨，同比6.32%；海外日均高炉生铁产量127.16万吨，环比-0.09%，前值1.77%；欧盟环比2.35%，独联体环比0.71%，南美环比-10.95%，北美环比1.36%，日本环比0.72%，韩国环比-3.4%。海外直接还原铁产量780.1万吨，环比10.68%。

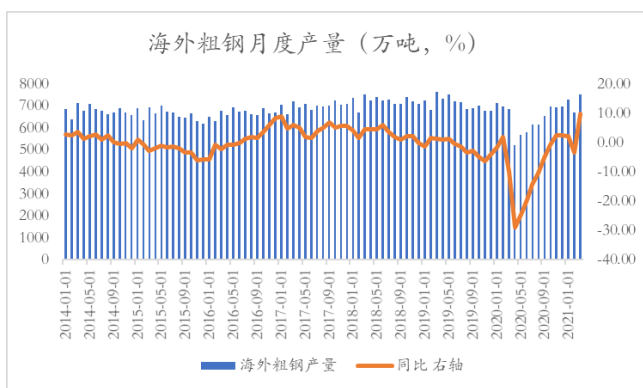
从日均粗钢和生铁产量来看，3月海外钢铁生产有放缓迹象；这也与部分国家疫情再次蔓延，经济恢复放缓相关。

图2：全球重要经济体螺纹钢价格



资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

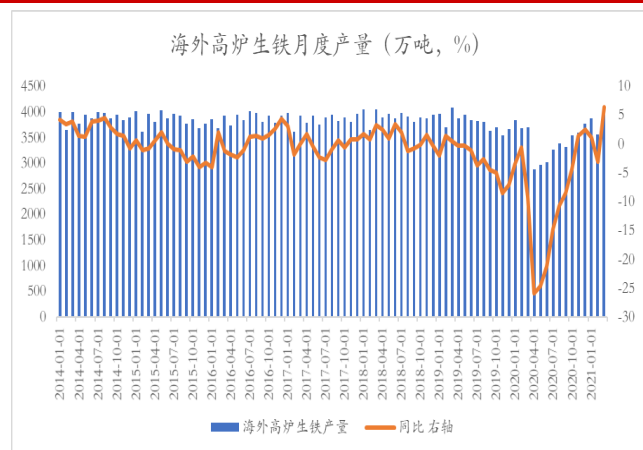
图3：全球重要经济体中厚板价格



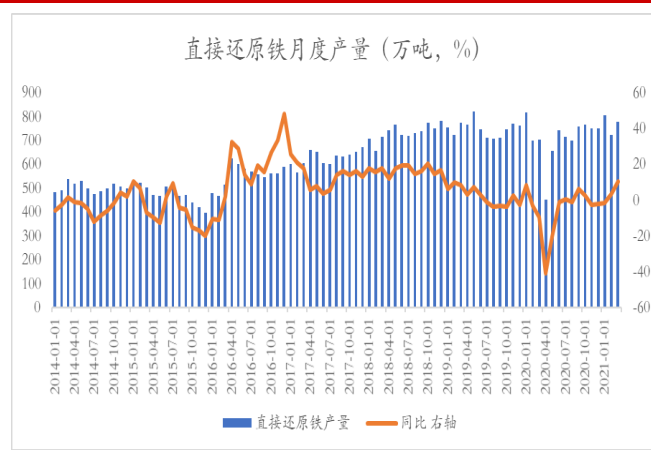
资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

图4：全球重要经济体冷轧板价格

图5：全球重要经济体热轧板价格



资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部



资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

表 1：海外重要经济体日均粗钢产量

(万吨)	欧盟 28 国	独联体	南美洲	北美洲	日本	韩国
2 月	42.39	28.59	12.55	31.41	26.69	19.58
3 月	43.78	29.28	11.61	31.27	26.82	19.54
环比 (%)	3.30	2.42	-7.52	-0.47	0.51	-0.22

资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

表 2：海外重要经济体日均铁水产量

(万吨)	欧盟 28 国	独联体	南美洲	北美洲	日本	韩国
2 月	21.68	21.51	8.89	8.63	19.57	13.30
3 月	22.19	21.67	7.91	8.74	19.71	12.85
环比 (%)	2.35	0.71	-10.95	1.36	0.72	-3.40

资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

4.3 月国内铁矿进口同比 18.85%，供需延续改善

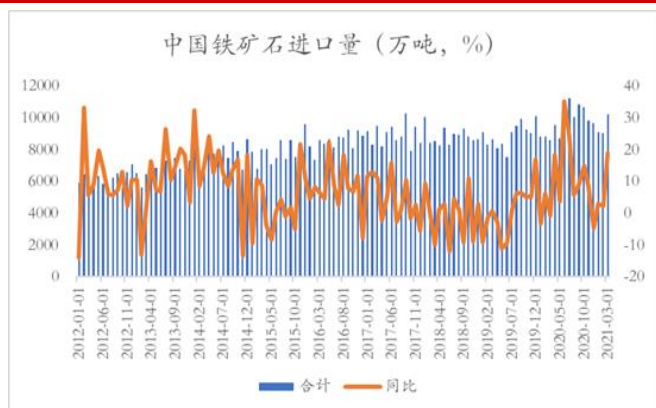
3 月铁矿石进口同比 18.85%，从巴西、印度、加拿大进口铁矿石大幅增加。3 月国内进口铁矿 10211 万吨，同比 18.85%；其中从澳大利亚进口铁矿 6139.9 万吨，同比 12.87%；从巴西进口铁矿石 2102.98 万吨，同比 44.21%。从印度进口铁矿石 508.8 万吨，同比 100.8%；从南非进口 321.9 万吨，同比 -35.4%；从加拿大进口 176.9 万吨，同比 109.6%，从其他国家进口 960.5 万吨，同比 12%。

4 月以来印度疫情再次大幅蔓延，截止 4 月 25 日，印度当日新增病例 35.45 万人。2020 年以来从我国从印度进口铁矿量呈现上升的趋势，从 280 万吨增加到 508.8 万吨，占比由 3% 上升到近 5%，从规模来看占比较小。短期来看，疫情对印度铁矿的出口冲击影响并未显现。

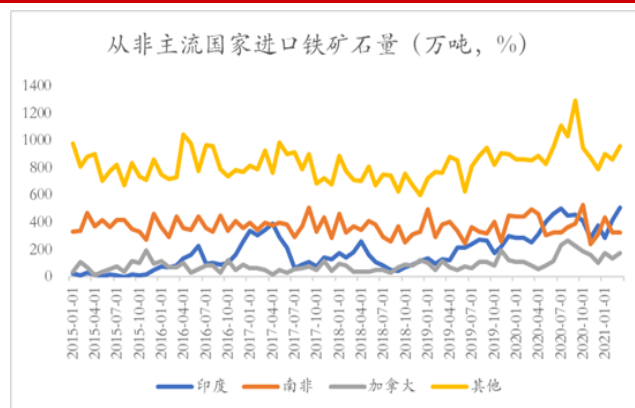
3 月国内铁水产量 7475 万吨，同比 8.9%。整体铁矿供需延续改善态势。

图 6：中国铁矿石进口量

图 7：从非主流国家进口铁矿石量

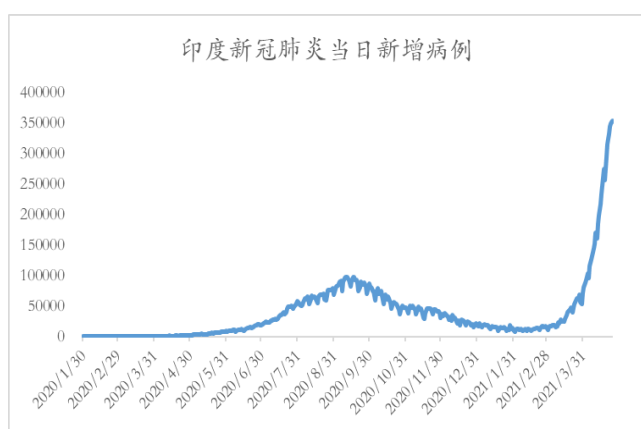


资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部



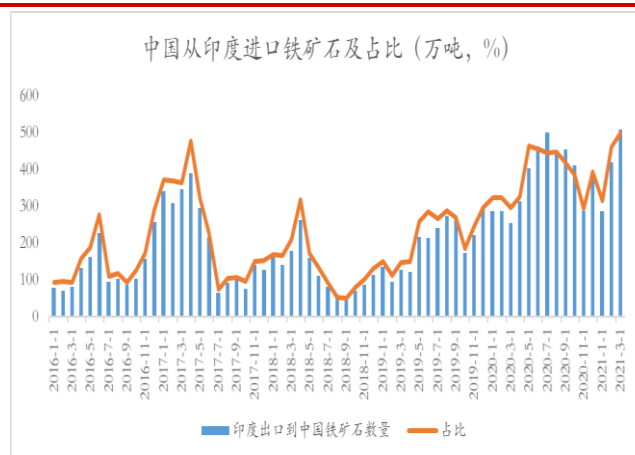
资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

图 8：印度新冠肺炎当日新增病例



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 9：中国从印度进口铁矿及占比



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

5. 上周国内黑色系原料涨幅大于成材，海外板材价格延续上涨，

上周国内黑色系产品现货价格全线上涨，其中原料涨幅大于成材。上周上海螺纹钢现货平均价格 5124 元/吨，环比上涨 0.87%；热轧板平均现货价格 5622 元/吨，环比上涨 1.62%；冷轧板平均现货价格 5972 元/吨，环比上涨 0.03%。上周中国北方 62%铁矿石 CFR 价格指数 184.68 美元/吨，环比上涨 5.76%；天津港准一焦炭平均价格 2230 元/吨，环比上涨 3.72%。

上周海外重要经济体板材价格延续上涨趋势、欧盟涨幅最大。上周美国、欧盟、日本、独联体等重要经济体冷轧板、热轧板、中厚板价格都有 10-71 美元/吨的涨幅；海外重要经济体螺纹钢价格涨幅较小，美国和独联体螺纹钢价格下降 5 美元/吨。上周从区域来看，欧盟板材价格上涨幅度最大。

表 3：4 月 16 日-4 月 23 日国内钢铁现货和期货价格

单位：元/吨	2021 年 4 月 16 日	2021 年 4 月 23 日	同比
期货结算价(活跃合约):螺纹钢	5131	5248	2.28
价格:螺纹钢:HRB400 20mm:上海	5100	5160	1.18
价格:螺纹钢:HRB400 20mm:天津	5160	5160	0.00
期货结算价(活跃合约):热轧卷板	5399	5562	3.02

价格:热轧板卷:Q235B:3.0mm:上海	5570	5680	1.97
价格:热轧板卷:Q235B:3.0mm:天津	5620	5650	0.53
价格:冷轧板卷:1.0mm:上海	5990	6000	0.17
价格:冷轧板卷:1.0mm:天津	5890	5870	-0.34
价格:中板:普 20mm:上海	5600	5570	-0.54
价格:中板:普 20mm:天津	5400	5450	0.93
价格:镀锌板卷:0.5mm 镀锌:上海	6530	6580	0.77
价格:镀锌板卷:0.5mm 镀锌:天津	6500	6590	1.38
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	1051.5	1097	4.33
车板价:青岛港:澳大利亚:PB 粉 矿:61.5%	1187	1234	3.96
铁矿石价格指数:62%Fe:CFR 中国北方 (美元/吨)	177.85	185.1	4.08
期货结算价(活跃合约):焦煤	1646.5	1749	6.23
市场价:主焦煤(吕梁产):山西	1270	1330	4.72
期货结算价(活跃合约):焦炭	2472.5	2602.5	5.26
天津港:平仓价(含税):准一级冶金焦	2150	2250	4.65

资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

表 4: 4 月 16 日-4 月 23 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	61	20	10
热轧板	51	61	15	55
中厚板	22	73	25	10
螺纹钢	-5	6	5	-5

资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

6. 上周螺纹供升需降、热轧供需下降、冷轧供需上升

螺纹供升需降, 库存继续下降。上周上海螺纹钢现货平均价格 5124 元/吨, 环比上升 44 元/吨。螺纹钢表观消费 398.8 万吨, 环比减少 28.7 万吨。产量 360.9 万吨, 环比增加 2.6 万吨; 社会库存 1342.6 万吨, 环比减少 72.2 万吨; 钢厂库存 380.2 万吨, 环比减少 19.8 万吨。上周消费环比减少; 目前螺纹消费低于 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 5622 元/吨, 环比增加 90 元/吨。热轧板表观消费 318.8 万吨, 环比减少 1.4 万吨; 产量 321.9 万吨, 环比减少 7.8 万吨; 社会库存 248.3 万吨, 环比减少 1.1 万吨; 钢厂库存 92.1 万吨, 环比减少 0.3 万吨。

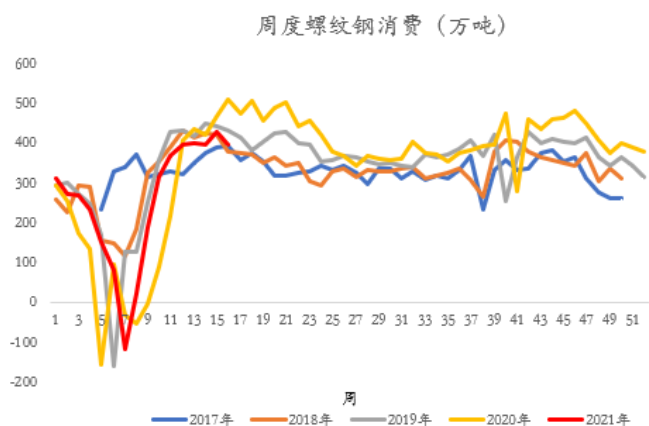
冷轧供需上升, 社库上升, 厂库下降。上周上海冷轧板现货平均价格 5972 元/吨, 环比增加 2 元/吨; 表观消费量 81.9 万吨, 环比上升 2.5 万吨; 产量 84.9 万吨, 环比增加 1.3 万吨。社会库存 118.0 万吨, 环比增加 2.2 万吨; 钢厂库存 30.1 万吨, 环比减少 2.5 万吨。

铁矿到港和疏港减少, 发货增加, 港口库存环比小幅增加。上周中国北方 62%Fe 铁矿石价格指数: 184.7 美元/吨, 环比上升 10.05 美元/吨; 上周中国北方铁矿石到港量 1124.1 万吨,

环比减少 91.3 万吨；澳巴铁矿石发货量 2148.3 万吨，环比增加 383.4 万吨；上周国内高炉开工率 79.59%，环比增加 1.9pct；上周铁矿日均疏港量 284.4 万吨，环比减少 5.6 万吨；上周进口铁矿石港口库存 13320.2 万吨，环比增加 4.8 万吨。

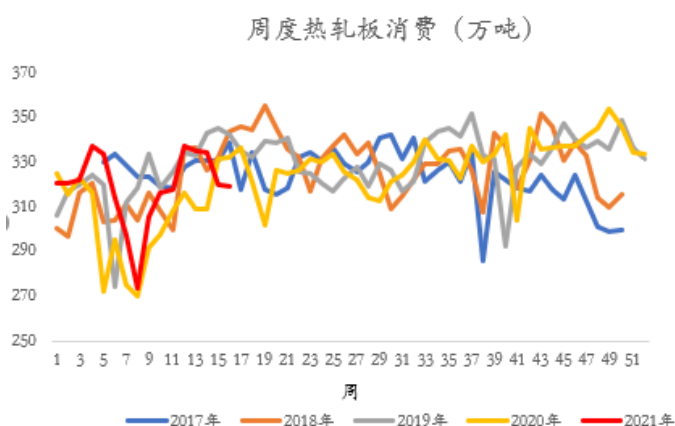
焦炭供给减少，库存环比基本持平，焦炭价格上涨。上周独立焦化厂日均产量 60.8 万吨，环比减少 1.6 万吨；全国焦炭总库存 766.7 万吨，环比增加 0.5 万吨，基本持平。天津港准一级冶金焦价格 2230 元/吨，环比上涨 80 元/吨。焦炭产业链上游炼焦煤总库存 2173.7 万吨，环比增加 41.7 万吨。

图 10：周度螺纹钢消费量



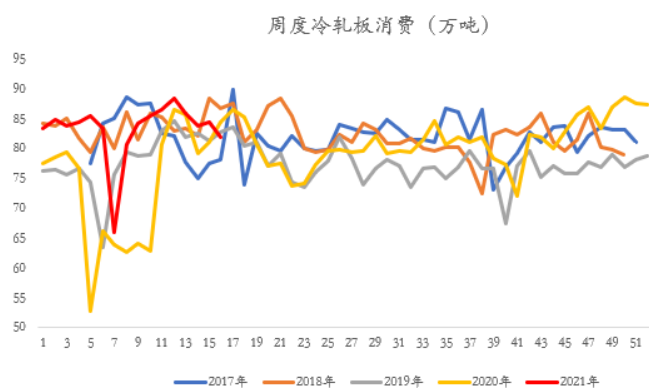
资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

图 11：周度热轧板消费量



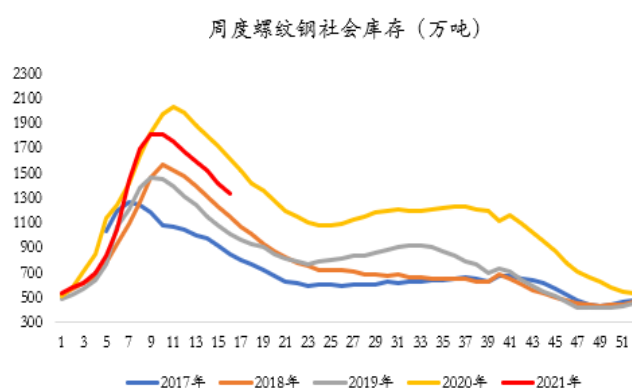
资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

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 13：周度螺纹钢社会库存

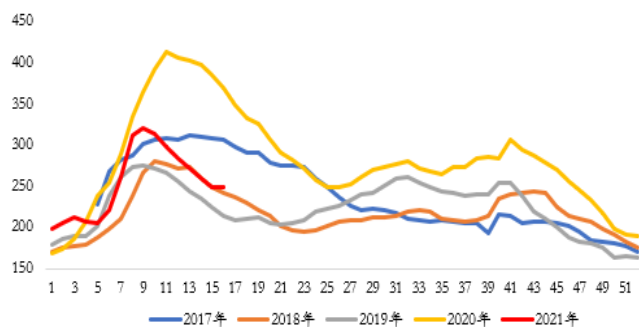


资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

图 14：周度热轧板社会库存

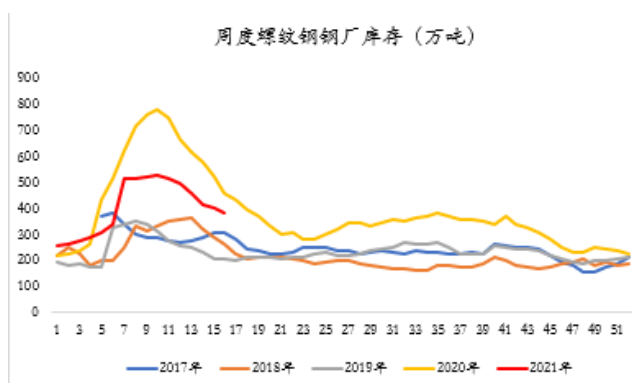
图 15：周度冷轧板社会库存

周度热轧板社会库存 (万吨)



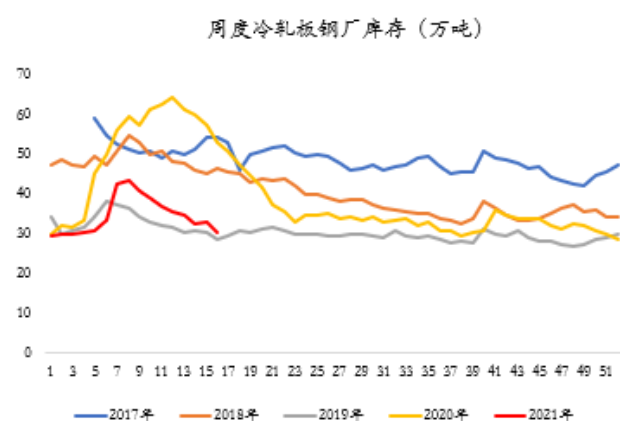
资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

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 18：周度冷轧板钢厂库存



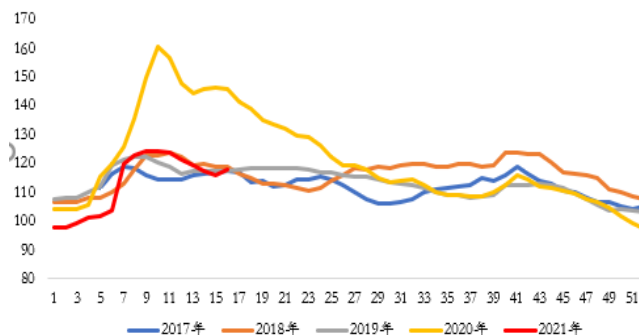
资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

图 20：周度铁矿日均疏港量



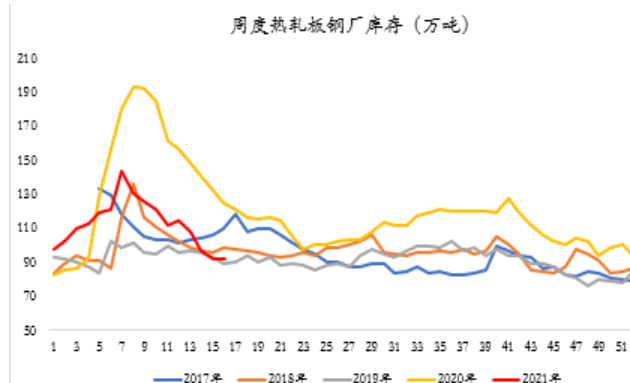
资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

周度冷轧板社会库存 (万吨)



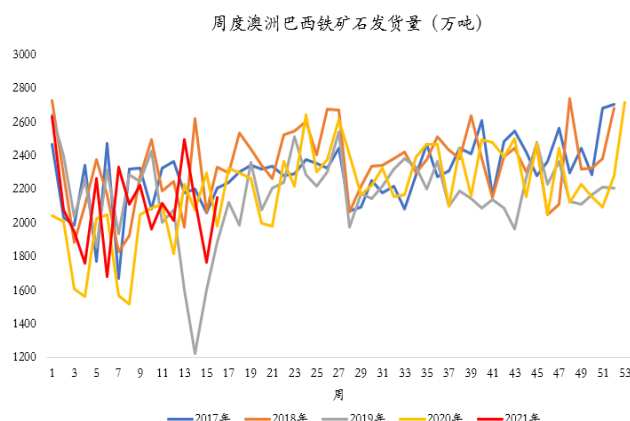
资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

图 17：周度热轧板钢厂库存



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销量



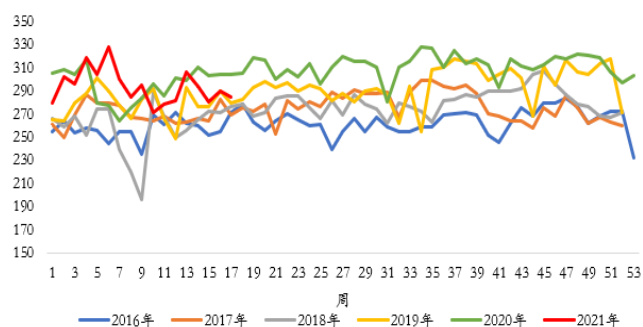
资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

图 21：周度铁矿石港口总库存



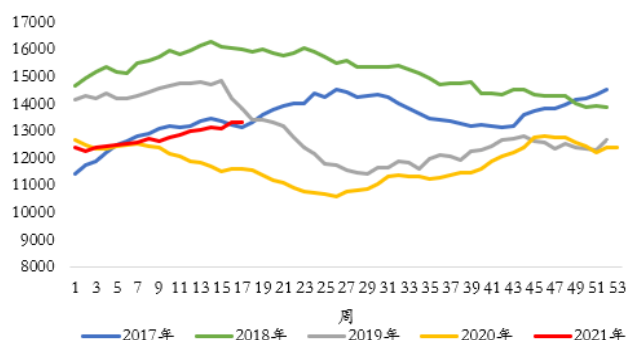
资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

周度铁矿日均疏港量 (万吨)



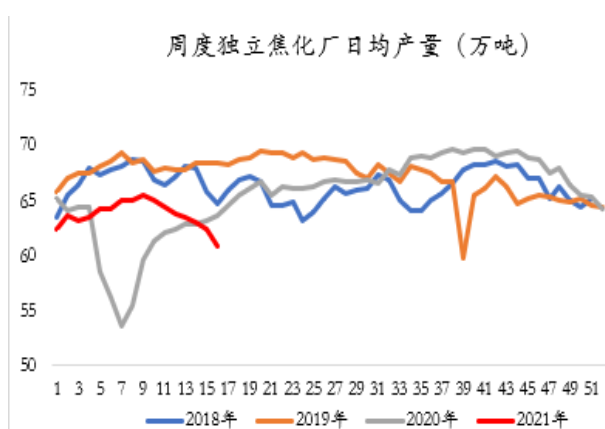
资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

周度铁矿石港口总库存 (万吨)



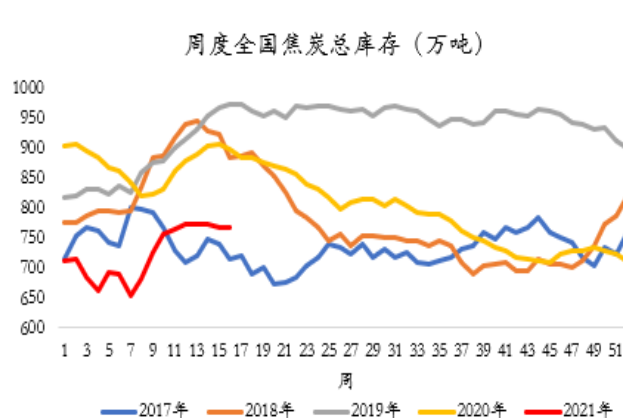
资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

图 22：周度独立焦化厂日均产量



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



资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

7. 上周三大品种吨钢毛利环比增加，热轧和冷轧盈利延续高位

上周三大产品吨钢毛利环比增加，热轧和冷轧产品盈利延续高位。测算上周螺纹钢平均吨钢毛利 780.1 元/吨，环比增加 137.3 元/吨；热轧板 1193.4 元/吨，环比增加 196.0 元/吨；冷轧板 1,112.0 元/吨，环比增加 120.8 元/吨。热轧和冷轧产品盈利延续高位。

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

8. 14 家公司发布一季报盈利同比增长

截止 4 月 27 日，共有 15 家钢企发布一季度报告，14 家企业归母净利润增长，1 家归母净利润下降；其中太钢不锈盈利增幅最大，单季实现归母净利润 18.65 亿元，同比 1148.53%。宝钢股份单季实现归母净利润 53.59 亿元，同比 247.85%；八一钢铁单季实现归母净利润 1.94 亿元，同比 201.44%。

表 5：截止 4 月 27 日部分钢铁上市公司一季报

证券简称	营业总收入 2021 年 Q1	同比	归母净利润 2021 年 Q1	同比
河钢股份	330.33	40.07	4.82	110.99
太钢不锈	212.82	36.55	18.65	1148.53
华菱钢铁	386.46		20.54	81.06
沙钢股份	40.96	49.05	2.25	128.88
久立特材	12.89	59.32	1.42	78.72
金洲管道	12.20	69.53	0.78	81.44
永兴材料	13.54	47.38	1.24	67.57
盛德鑫泰	2.06	19.73	0.12	3.81
宝钢股份	838.21	39.33	53.59	247.85
杭钢股份	104.87	77.45	3.59	151.70
方大特钢	40.42	26.95	5.53	103.70
八一钢铁	62.26	96.09	1.94	201.44
武进不锈	6.45	40.11	0.51	-10.57
甬金股份	62.66	97.19	1.11	107.66
广大特材	6.08	118.02	0.65	141.23

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

9. 投资建议

从 3 月海外钢铁生产来看，日均铁水环比减少，日均粗钢回升放缓，海外钢铁供给整体放缓。3 月国内进口铁矿石同比 18.85%，原料端供需延续改善态势。上周三大产品吨钢毛利环比增加，热轧和冷轧产品盈利延续高位。整体看来，在稳钢价预期下，钢材产品毛利将维持较高水平，钢企盈利回到高位。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。建议继续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 6：截止 4 月 23 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	1924.01	17.08	1.07	6.93	45.21
鞍钢股份	468.38	23.68	0.88	33.87	63.82
首钢股份	275.05	15.29	0.97	12.80	35.77
河钢股份	285.64	14.64	0.57	13.98	20.09
本钢板材	160.07	40.04	0.81	29.06	29.06
太钢不锈	337.22	19.43	0.97	29.54	63.99

包钢股份	711.13	-201.03	1.35	0.00	33.33
安阳钢铁	100.25	-96.93	1.03	37.94	36.86
杭钢股份	200.94	17.73	1.00	6.82	12.48
山东钢铁	193.75	26.81	0.92	14.94	23.78
酒钢宏兴	124.01	36.19	1.02	13.79	20.00
马钢股份	305.72	15.42	1.08	24.06	49.25
华菱钢铁	554.68	7.58	1.68	29.29	89.33
新钢股份	220.34	8.16	0.94	20.38	50.54
重庆钢铁	200.67	31.43	1.00	43.31	52.03
南钢股份	273.88	9.62	1.15	14.99	42.63
八一钢铁	85.54	27.04	1.82	34.13	45.69
柳钢股份	191.95	9.15	1.68	15.94	44.32
韶钢松山	130.41	7.47	1.47	10.68	26.23
凌钢股份	88.46	20.74	1.10	24.70	24.70
三钢闽光	212.06	8.30	1.04	16.42	28.53
方大特钢	200.29	8.27	2.08	3.92	33.86
新兴铸管	170.41	9.40	0.77	6.22	16.03
中信特钢	1316.80	21.86	4.64	1.52	23.00
沙钢股份	226.41	34.86	4.33	13.62	-6.47
ST 抚钢	277.08	50.23	5.51	7.25	-5.70
永兴材料	235.17	91.15	6.74	24.74	6.84
西宁特钢	43.58	234.12	3.16	18.13	10.03
久立特材	138.95	18.63	3.95	10.58	30.46
武进不锈	31.42	14.65	1.28	-3.09	2.89
常宝股份	39.46	31.91	0.89	-1.20	-6.38
金洲管道	36.80	5.94	1.25	-3.68	11.51
甬金股份	70.60	17.04	2.24	-3.19	16.45
广大特材	50.21	23.77	2.77	4.71	-16.01

资料来源：Wind、华宝证券研究创新部

10. 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。