

宝钢股份 (600019.SH)

钢铁行业龙头，产品结构持续优化

2026 年 09 月 08 日

——公司首次覆盖报告

投资评级：买入（首次）

孙二春（分析师）

任恒（分析师）

sunerchun@kysec.cn

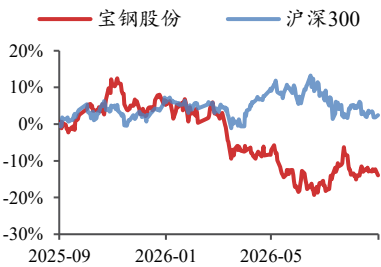
renheng@kysec.cn

证书编号：S0790525060001

证书编号：S0790526040001

日期	2026/9/7
当前股价(元)	5.75
一年最高最低(元)	7.83/5.30
总市值(亿元)	1,252.47
流通市值(亿元)	1,231.31
总股本(亿股)	217.82
流通股本(亿股)	214.14
近 3 个月换手率(%)	31.29

股价走势图



数据来源：聚源

● 钢铁行业龙头，产品结构持续优化

公司作为世界级钢铁联合企业，通过协同深化一公司多基地管理模式，经营高附加值产品提升公司竞争优势，且钢铁行业利润有望底部回暖，因此我们预计2026-2028 年公司将实现归母净利润分别为 103.33/111.39/123.21 亿元，9 月 7 日股价对应 PE 为 12.1/11.2/10.2 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 坚持技术创新，差异化与高效化并重

公司作为钢铁行业龙头，2025 年商品坯材产量 5183 万吨。2026H1，公司推进 8 个基础研究项目并实现“特超高强度电镀锌 1470DP”等 5 项产品全球首发。在行业弱周期背景下，公司坚定聚焦高附加值产品经营，上半年“2+2+N”战略品种实现销量 1766.7 万吨，同比增长 6.5%；首个道岔钢轨产品正式通过 CRCC 认证，具备面向国铁市场的供货资格。

● 聚焦高端精品产线，硅钢与无缝管产能有序释放

公司聚焦高端精品钢扩产与设备升级改造。2026H1，宝山基地 18.8 万吨/年无取向硅钢及 22 万吨/年超高等级取向硅钢示范项目已正式投运，条钢厂 62 万吨/年小棒 7 月正式投运；武钢有限 22 万吨/年高端取向硅钢工程进入实物交接阶段；此外，110 万吨宝钢钢管精品基地已于 2026 年 4 月开工建设。高端产能持续释放将进一步巩固公司行业中竞争优势。

● 公司积极推动出口业务

2025 年，公司汽车板出口规模实现突破，稳步推进低碳产品；取向硅钢出口供货模式多元化，产品高端化升级突破；钢管产品大力推进二方认证，棒线出口新客户开拓成果显著；厚板管线钢出口重点项目实现突破；冷板产品重点品种出口稳中有升；热轧产品出口实现高质量产销平衡。2025 年，公司出口钢铁产品签约量 647.9 万吨。2026H1，公司出口接单 414.3 万吨，同比增长 24.8%。

● 风险提示：经营安全生产风险；产品价格波动超出预期；项目建设低于预期。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	322,116	317,508	315,111	321,584	328,205
YOY(%)	-6.5	-1.4	-0.8	2.1	2.1
归母净利润(百万元)	7,362	10,346	10,333	11,139	12,321
YOY(%)	-38.4	40.5	-0.1	7.8	10.6
毛利率(%)	5.5	7.2	6.9	7.2	7.5
净利率(%)	2.3	3.3	3.3	3.5	3.8
ROE(%)	3.9	5.1	5.0	5.2	5.5
EPS(摊薄/元)	0.34	0.47	0.47	0.51	0.57
P/E(倍)	17.0	12.1	12.1	11.2	10.2
P/B(倍)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

目 录

1、世界级钢铁联合企业，一公司多基地协同发展.....	3
2、财务分析：2026H1 公司业绩同比承压.....	4
3、核心亮点：坚持技术创新，聚焦高附加值产品.....	8
4、盈利预测与投资建议.....	10
5、风险提示.....	12
附：财务预测摘要.....	13

图表目录

图 1： 公司协同深化一公司多基地管理模式.....	3
图 2： 公司 2026H1 营收同比提升	4
图 3： 公司 2026H1 归母净利润同比下滑.....	4
图 4： 公司 2026Q2 营收同比提升	4
图 5： 公司 2026Q2 归母净利润维持稳定.....	4
图 6： 公司 2026H1 期间费用率持续降低.....	5
图 7： 公司 2026H1 研发费用率同比回落.....	5
图 8： 公司 2026H1 投资收益同比增长.....	5
图 9： 公司 2026H1 毛利率同比回落.....	5
图 10： 公司主业以钢铁制造为主（营收）	6
图 11： 公司各产品毛利率表现分化.....	6
图 12： 公司 2026H1 资产负债率为 39.09%	6
图 13： 公司 2026H1 经营性现金流净额下降（亿元）	6
图 14： 公司钢铁产销量保持稳定（万吨）	7
图 15： 2025 年公司积极推动出口业务	9
表 1： 公司聚焦高端精品钢扩产与设备升级改造.....	8
表 2： 公司总体毛利有望企稳	10
表 3： 公司 PE 估值低于可比公司均值.....	11

1、世界级钢铁联合企业，一公司多基地协同发展

宝山钢铁股份有限公司是中国最现代化的特大型钢铁联合企业，也是国际领先的世界级钢铁联合企业。2000年2月，宝钢股份由上海宝钢集团公司独家创立，拥有上海宝山、武汉青山、湛江东山、南京梅山等主要制造基地，通过协同深化一公司多基地管理模式，形成超大规模下“高效化、市场化”的运行机制。公司在全球上市钢铁企业中粗钢产量排名第二、汽车板产量排名第一、硅钢产量排名第一，是全球碳钢品种最为齐全的钢铁企业之一。2025年，公司商品坯材产量达5183万吨。

图1：公司协同深化一公司多基地管理模式

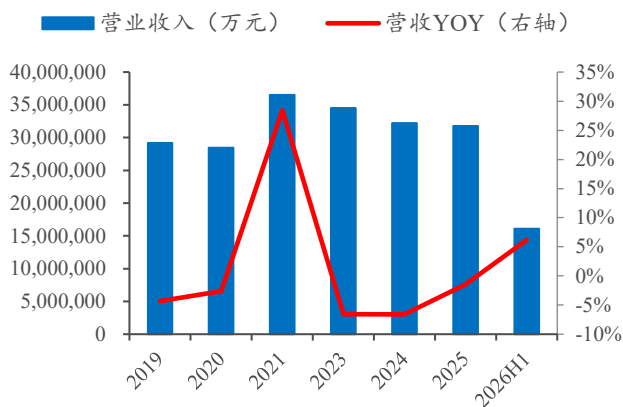


资料来源：公司官网

2、财务分析：2026H1 公司业绩同比承压

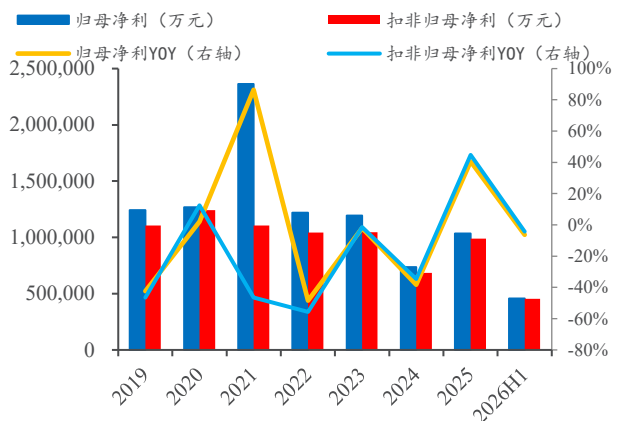
2026H1 公司盈利同比承压。2026 年，由于钢铁需求疲软，原料价格走高，钢铁行业盈利空间承压。**2026H1**，公司实现营业收入 1607.31 亿元，同比增长 6.18%；归母净利润 45.71 亿元，同比降低 6.30%；扣非归母净利润 45.32 亿元，同比降低 4.37%。**2026Q2**，公司实现季度营收 836.70 亿元，同比增长 6.60%，环比增长 8.58%；归母净利润 23.47 亿元，同比降低 4.01%，环比增长 5.50%；扣非归母净利润 23.39 亿元，同比降低 0.04%，环比增长 6.66%。

图2：公司 2026H1 营收同比提升



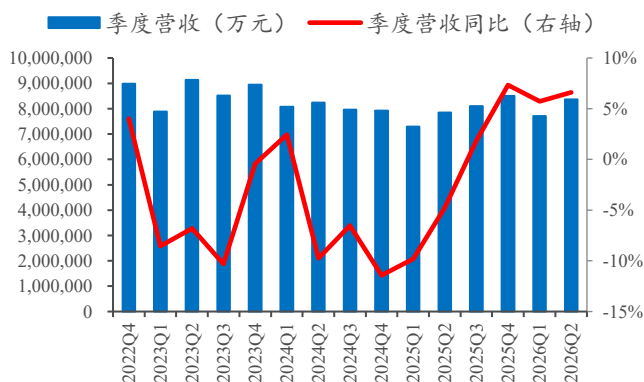
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：公司 2026H1 归母净利润同比下滑



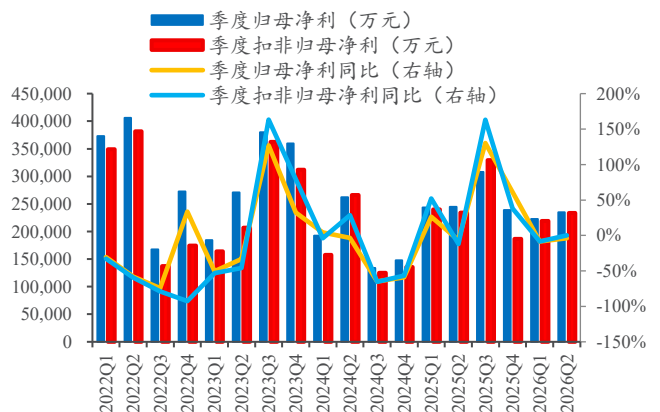
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：公司 2026Q2 营收同比提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：公司 2026Q2 归母净利润维持稳定



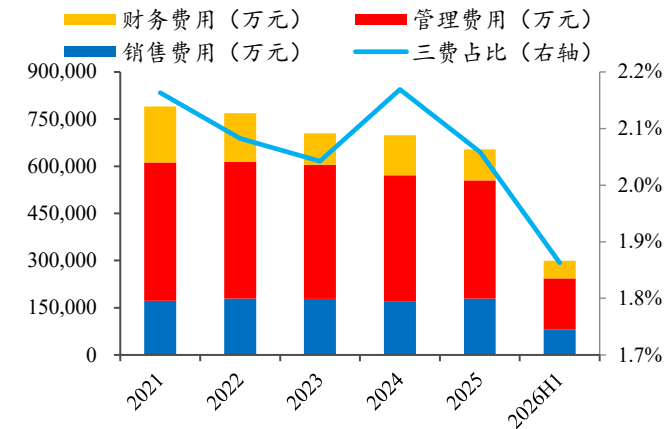
数据来源：Wind、开源证券研究所

2026H1 公司期间费用率同比回落。2026H1，公司销售费用为 8.17 亿元，同比降低 4.77%，主要由于加强费用管控影响；管理费用为 16.21 亿元，同比降低 7.60%，主要由于辞退福利下降、折旧摊销减少；财务费用为 5.56 亿元，同比增长 5.27%，主要由于存款规模及利率逐步下调，同时经营性资产敞口因汇率变动产生汇兑折算损失；期间费用率为 1.86%，同比降低 0.21pct。**2026Q2**，公司的销售费用为 4.31 亿

元，同比降低 0.04%；管理费用为 9.20 亿元，同比增长 3.94%；财务费用为 1.77 亿元，同比降低 18.58%；期间费用率为 1.83%，同比降低 0.13pct，环比降低 0.08pct。

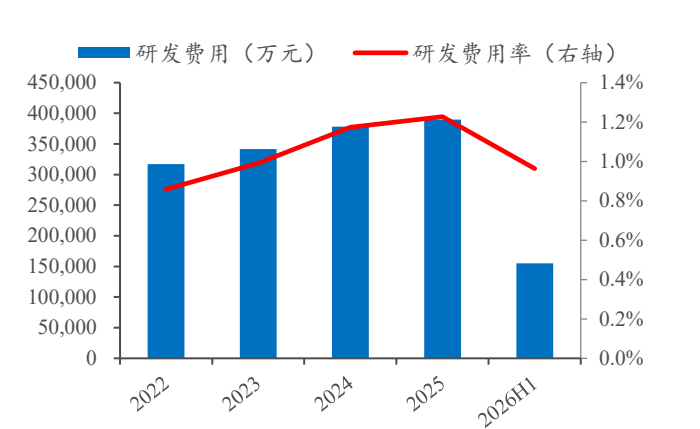
2026H1 公司研发费用率同比回落。2026H1，公司研发费用 15.49 亿元，同比回落 7.59%，研发费用率为 0.96%，同比回落 0.14pct；**2026Q2**，公司研发费用为 8.35 亿元，同比回落 5.26%；研发费用率为 1.00%，同比回落 0.12pct，环比增长 0.07pct。

图6：公司 2026H1 期间费用率持续降低



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：公司 2026H1 研发费用率同比回落

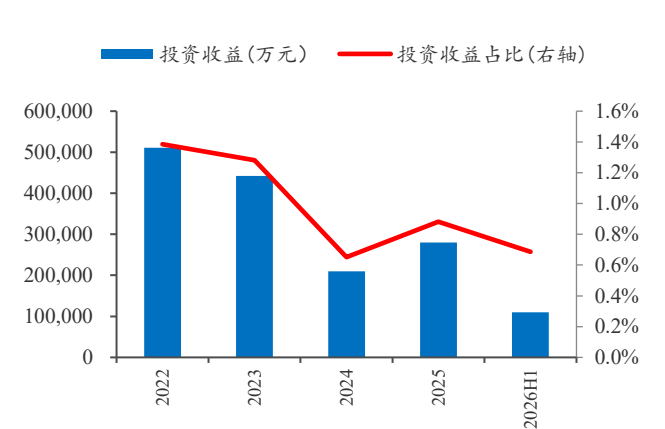


数据来源：Wind、开源证券研究所

2026H1 公司投资收益同比增长。2026H1，公司投资收益为 11.02 亿元，同比增长 25.38%。公司套期工具计入投资收益金额为 1.11 亿元，计入公允价值变动损益金额为 -0.45 亿元，加总后本期盈利 0.66 亿元。

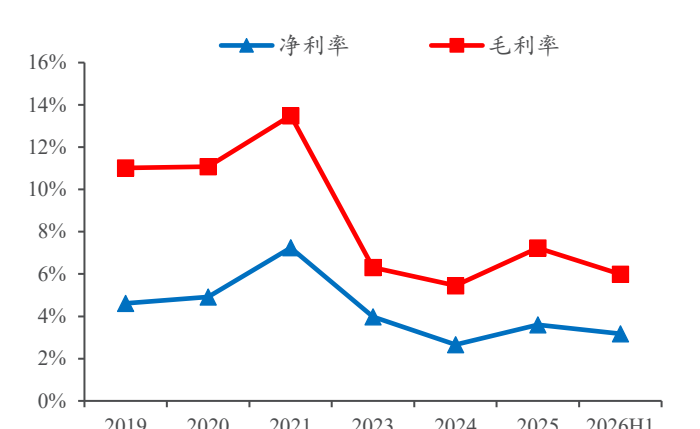
2026H1 公司毛利率同比回落。2026H1，公司毛利率 5.99%，同比下滑 0.89pct，主要由于上半年原燃料价格高企，钢铁市场趋弱，购销价差持续缩差影响；净利率 3.17%，同比下滑 0.45pct。2026Q2，公司毛利率 5.41%，同比下降 1.15pct，环比下降 1.21pct；净利率 3.09%，同比下滑 0.38pct，环比下滑 0.18pct。

图8：公司 2026H1 投资收益同比增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

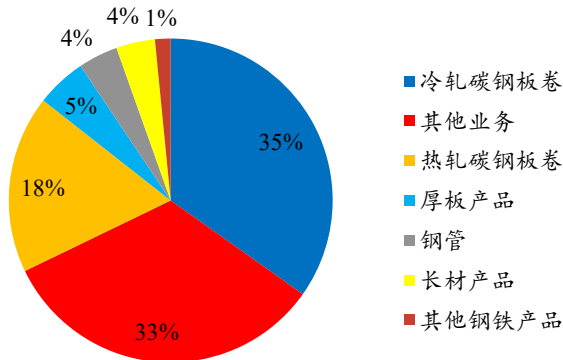
图9：公司 2026H1 毛利率同比回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

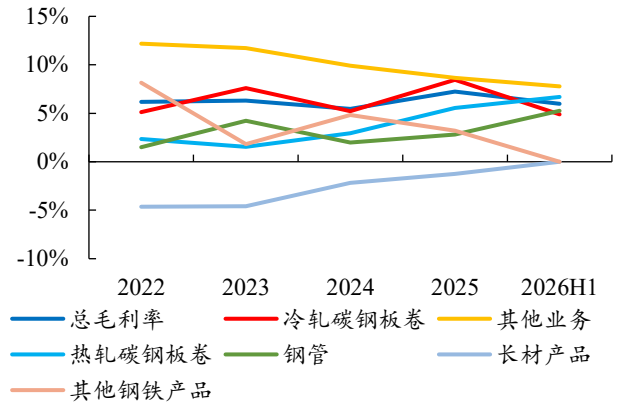
公司主业以钢铁制造为主，主要产品为冷轧碳钢板卷与热轧碳钢板卷。2026H1，公司钢铁制造业务营收占比为 67%，其中冷轧碳钢板卷、热轧碳钢板卷的营收占比分别为 35%和 18%，毛利率分别为 4.89%和 6.69%。

图10：公司主业以钢铁制造为主（营收）



数据来源：Wind、开源证券研究所

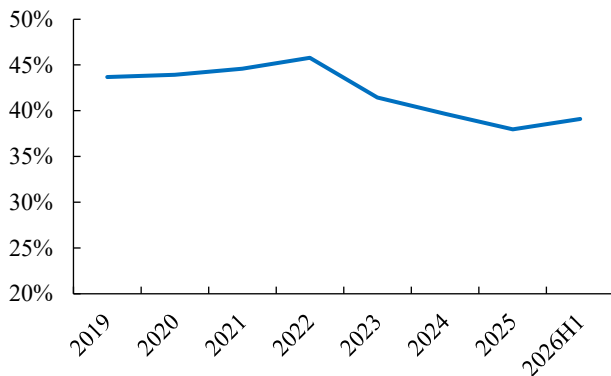
图11：公司各产品毛利率表现分化



数据来源：Wind、开源证券研究所

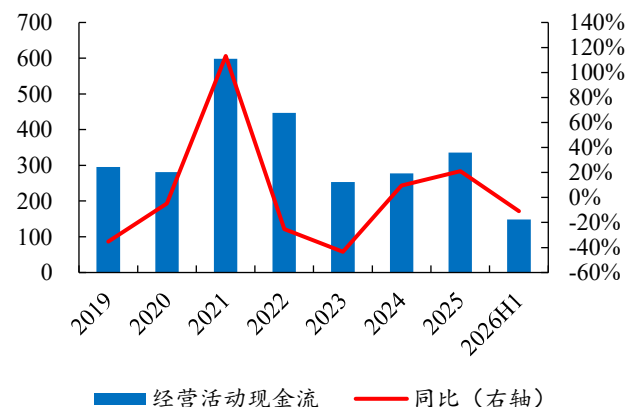
公司资产负债率和经营性现金流净额同比下滑。2026H1，公司资产负债率 39.09%，同比下降 0.78pct；经营性现金流净额 148.15 亿元，同比下降 11.01%，主要由于存货和经营性应付项目上升导致。

图12：公司 2026H1 资产负债率为 39.09%



数据来源：Wind、开源证券研究所

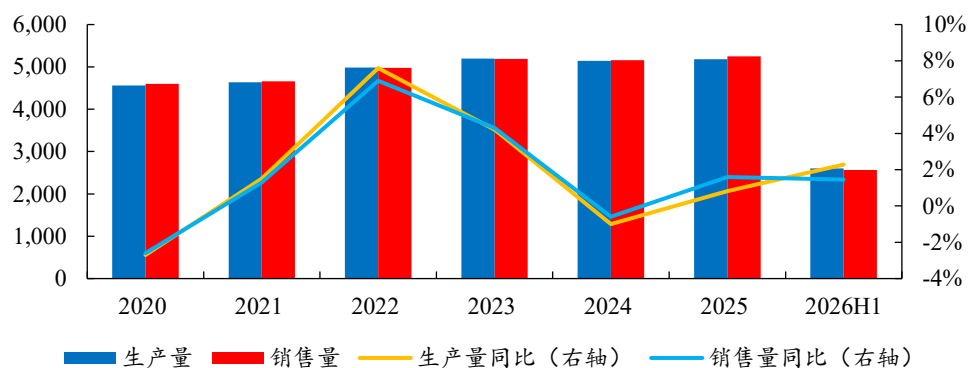
图13：公司 2026H1 经营性现金流净额下降（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

公司钢铁产销量保持稳定。2026H1，公司完成商品坯材产量 2604 万吨，同比增长 2.3%，销量 2568.2 万吨，同比增长 1.5%。

图14：公司钢铁产销量保持稳定（万吨）



数据来源：公司公告、开源证券研究所

3、核心亮点：坚持技术创新，聚焦高附加值产品

坚持技术创新，差异化与高效化并重。2026H1，公司研发投入率达 5.66%，申请发明专利 581 件，推进 8 个基础研究项目并实现“特超高强度电镀锌 1470DP”等 5 项产品全球首发。在行业弱周期背景下，公司坚定聚焦高附加值产品经营，上半年“2+2+N”品种实现销量 1766.7 万吨，同比增长 6.5%；首个道岔钢轨产品正式通过 CRCC 认证，具备面向国铁市场的供货资格。

公司聚焦高端精品钢扩产与设备升级改造。公司聚焦硅钢、精品无缝钢管和小棒等高端品种，通过产线升级改造与高效投产提升竞争优势，2026H1，公司拟建项目 1 项，结转项目 6 项。

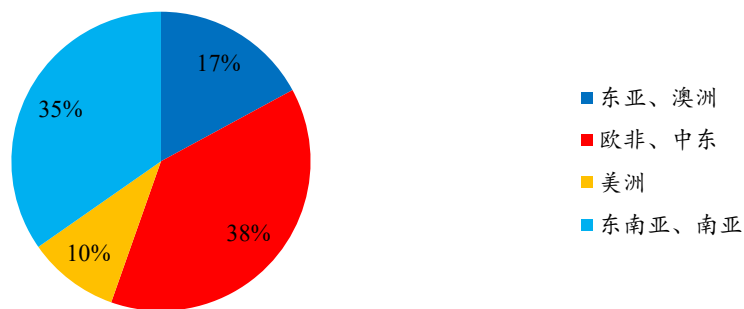
表1：公司聚焦高端精品钢扩产与设备升级改造

项目类型	项目名称	主要内容	当前状态
拟建项目	武钢有限 CSP 连铸工序改造、CSP 轧钢工序改造	CSP 连铸工序与 CSP 轧钢工序改造升级	2026 年完成初步设计、设备采购和施工图设计工作，满足 2027 年 1 月开工条件
	宝山钢管精品基地项目	一期建设形成 110 万吨精品无缝钢管规模	已于 2026 年 4 月开工建设，计划于 2027 年 12 月全面热负荷试车
	宝山基地一号高炉大修改造	一号高炉停炉大修改造	于 2026 年 3 月份启动停炉大修，已完成停炉大修并点火投运
结转项目	宝山基地无取向硅钢产品结构优化（三步）	新增无取向硅钢产能规模 18.8 万吨/年	已正式建成投运
	宝山基地超高等级取向硅钢绿色制造示范项目	新增取向高牌号硅钢产能 22 万吨/年	已正式建成投运
	武钢有限高端取向硅钢绿色制造结构优化工程	建成后新增高端取向硅钢产能 22 万吨/年	目前开展实物交接工作
	宝山基地条钢厂初轧产品结构优化改造	建成后增加 62 万吨/年小棒生产能力	已于 2026 年 7 月正式建成投运

资料来源：公司公告、开源证券研究所

2025 年，公司积极推动出口业务。公司汽车板出口规模实现突破，稳步推进低碳产品；取向硅钢出口供货模式多元化，产品高端化升级突破；钢管产品大力推进二方认证，棒线出口新客户开拓成果显著；厚板管线钢出口重点项目实现突破；冷板产品重点品种出口稳中有升；热轧产品出口实现高质量产销平衡。2025 年，公司出口钢铁产品签约量 647.9 万吨。2026H1，公司出口接单 414.3 万吨，同比增长 24.8%。

图15：2025 年公司积极推动出口业务



资料来源：公司公告、开源证券研究所

4、盈利预测与投资建议

(1) 钢铁制造板块：2026 年，由于钢铁需求疲软，原料价格走高，钢铁行业盈利空间承压，公司 2026 年钢铁板块毛利预计回落。但公司深化产品经营，坚持差异化与高效化并重，且钢铁行业利润 2027-28 年有望底部回暖，我们预计公司 2026-2028 年钢铁制造业务毛利有望分别实现 133.58、147.47 和 161.92 亿元。

(2) 加工配送板块：依托公司完善的营销和加工配送服务网络，公司加工配送板块盈利有望保持稳定，因此我们预计公司 2026-2028 年加工配送业务毛利有望分别实现 38.93、39.31 和 39.71 亿元。

(3) 其他业务板块：假设其他板块盈利保持稳定，我们预计公司 2026-2028 年其他业务板块毛利有望分别实现 43.50、43.94 和 44.38 亿元。

表2：公司总体毛利有望企稳

项目		2025A	2026E	2027E	2028E
钢铁制造	收入（百万元）	223329	219990	225512	231172
	成本（百万元）	208505	206633	210765	214981
	毛利（百万元）	14824	13358	14747	16192
	毛利率（%）	6.64%	6.07%	6.54%	7.00%
加工配送	收入（百万元）	71908	72627	73353	74087
	成本（百万元）	68054	68734	69422	70116
	毛利（百万元）	3854	3893	3931	3971
	毛利率（%）	5.36%	5.36%	5.36%	5.36%
其他	收入（百万元）	22271	22494	22719	22946
	成本（百万元）	17964	18144	18325	18508
	毛利（百万元）	4307	4350	4394	4438
	毛利率（%）	19.34%	19.34%	19.34%	19.34%
合计	收入（百万元）	317508	315111	321584	328205
	成本（百万元）	294523	293511	298512	303605
	毛利（百万元）	22985	21600	23072	24600
	毛利率（%）	7.24%	6.85%	7.17%	7.50%

数据来源：Wind、开源证券研究所

公司 PE 估值低于可比公司均值。相对估值法方面，我们选取了主营相近的新钢股份、首钢股份和南钢股份进行比较，以 2026 年 9 月 7 日股价为基准，可比公司 2026-2028 年平均 PE 分别为 22.2/15.5/17.5 倍。公司作为世界级钢铁联合企业，通过协同深化一公司多基地管理模式，经营高附加值品种提升竞争优势，且钢铁行业利润有望底部回暖，我们预计 2026-2028 年公司将实现归母净利润分别为 103.33/111.39/123.21 亿元，9 月 7 日股价对应 PE 为 12.1/11.2/10.2 倍，低于可比公司均值，首次覆盖，给予“买入”评级。

表3：公司 PE 估值低于可比公司均值

		EPS（元）					PE			
		股价	2025	2026E	2027E	2028E	2025	2026E	2027E	2028E
600782.SH	新钢股份	2.75	0.01	0.08	0.14	0.09	275.0	34.4	19.6	30.6
000959.SZ	首钢股份	3.63	0.13	0.16	0.20	0.26	28.3	22.7	18.2	14.0
600282.SH	南钢股份	4.66	0.47	0.49	0.54	0.59	10.0	9.5	8.6	7.9
		平均					104.4	22.2	15.5	17.5
600019.SH	宝钢股份	5.75	0.47	0.47	0.51	0.57	12.1	12.1	11.2	10.2

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：新钢股份、首钢股份、南钢股份盈利预测与估值均来自 Wind 一致预测，数据截至 2026 年 9 月 7 日收盘）

5、风险提示

经营安全生产风险：冶炼业务涉及多项经营风险，包括工业事故、恶劣天气、设备故障等突发性事件，可能导致公司矿场或冶炼厂损失。

产品价格不及预期：若公司产品钢铁价格出现大幅下跌，将显著影响公司盈利水平。

项目进展不及预期风险：公司有多个项目规划，若项目规划发生变动或项目建设进度不及预期，将影响公司盈利水平。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	133696	118390	111309	115547	123647	营业收入	322116	317508	315111	321584	328205
现金	26152	19158	19014	20447	29189	营业成本	304546	294523	293511	298512	303605
应收票据及应收账款	20887	20057	13640	14368	14217	营业税金及附加	1313	1415	1337	1379	1412
其他应收款	1344	840	1327	885	1373	营业费用	1691	1793	1780	1816	1853
预付账款	2147	4314	2098	4445	2233	管理费用	4020	3762	3800	3855	3942
存货	38188	37212	37929	38492	39233	研发费用	3779	3896	3810	3908	3982
其他流动资产	44978	36809	37300	36909	37403	财务费用	1276	982	961	875	592
非流动资产	231177	244630	239995	239059	237913	资产减值损失	-579	-888	-662	-734	-757
长期投资	43214	53768	66189	78545	90951	其他收益	2700	1468	1823	1851	1778
固定资产	149567	146970	133124	122571	111236	公允价值变动收益	59	-80	7	-14	-18
无形资产	11678	11443	10690	9930	9171	投资净收益	2099	2796	2834	2699	2760
其他非流动资产	26718	32449	29993	28014	26554	资产处置收益	310	35	234	180	174
资产总计	364874	363020	351304	354606	361559	营业利润	10008	13993	13897	14922	16434
流动负债	111002	119639	103543	101603	102075	营业外收入	256	187	215	213	209
短期借款	3394	5252	8654	5252	5252	营业外支出	926	1023	1006	998	1005
应付票据及应付账款	50596	52020	50243	53763	52018	利润总额	9339	13157	13107	14136	15638
其他流动负债	57012	62367	44646	42589	44806	所得税	772	1745	1425	1588	1791
非流动负债	33708	18191	14810	11860	8849	净利润	8568	11412	11682	12548	13848
长期借款	24238	9841	6460	3509	499	少数股东损益	1206	1066	1348	1409	1526
其他非流动负债	9470	8350	8350	8350	8350	归属母公司净利润	7362	10346	10333	11139	12321
负债合计	144710	137830	118353	113463	110925	EBITDA	29599	32695	30161	31408	33186
少数股东权益	19615	19025	20373	21783	23309	EPS(元)	0.34	0.47	0.47	0.51	0.57
股本	21985	21782	21782	21782	21782	主要财务比率					
资本公积	49331	48272	48272	48272	48272	成长能力					
留存收益	133199	139137	146704	154721	163609	营业收入(%)	-6.5	-1.4	-0.8	2.1	2.1
归属母公司股东权益	200548	206165	212578	219360	227325	营业利润(%)	-37.4	39.8	-0.7	7.4	10.1
负债和股东权益	364874	363020	351304	354606	361559	归属于母公司净利润(%)	-38.4	40.5	-0.1	7.8	10.6
现金流量表(百万元)						获利能力					
经营活动现金流	27736	33597	33369	26028	30018	毛利率(%)	5.5	7.2	6.9	7.2	7.5
净利润	8568	11412	11682	12548	13848	净利率(%)	2.3	3.3	3.3	3.5	3.8
折旧摊销	19304	19123	16427	16812	17382	ROE(%)	3.9	5.1	5.0	5.2	5.5
财务费用	1276	982	961	875	592	ROIC(%)	3.8	4.8	5.3	5.6	5.9
投资损失	-2099	-2796	-2834	-2699	-2760	偿债能力					
营运资金变动	-685	2467	7123	-1642	791	资产负债率(%)	39.7	38.0	33.7	32.0	30.7
其他经营现金流	1371	2409	10	133	166	净负债比率(%)	9.7	9.2	0.4	-2.9	-7.4
投资活动现金流	-20921	-22635	-8717	-13011	-13319	流动比率	1.2	1.0	1.1	1.1	1.2
资本支出	19336	18507	-629	3521	3829	速动比率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.6
长期投资	-6280	-6055	-12421	-12356	-12406	营运能力					
其他投资现金流	4695	1927	3075	2866	2916	总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
筹资活动现金流	-6991	-17525	-28198	-8181	-7958	应收账款周转率	23.0	23.0	23.0	23.0	23.0
短期借款	-263	1857	3402	-3402	0	应付账款周转率	6.1	6.3	6.3	6.3	6.3
长期借款	-7412	-14396	-3381	-2950	-3010	每股指标(元)					
普通股增加	-135	-203	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.34	0.47	0.47	0.51	0.57
资本公积增加	-349	-1058	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	1.27	1.54	1.53	1.19	1.38
其他筹资现金流	1167	-3724	-28219	-1829	-4948	每股净资产(最新摊薄)	9.21	9.46	9.76	10.07	10.44
现金净增加额	-469	-6633	-3547	4836	8741	估值比率					
						P/E	17.0	12.1	12.1	11.2	10.2
						P/B	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
						EV/EBITDA	5.6	5.0	4.9	4.5	3.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn