关注钢材高库存矛盾如何化解

——钢铁行业月报（20201030）

川财证券 CHUANCAI SECURITIES

❖ **川财月观点：冷系板材需求强劲，长材关注钢材高库存矛盾如何化解**

正如前期报告提示，随着进口钢坯等表外冲击结束，10 月份螺纹等长材需求季节性回升。根据出货等高频数据测算，10 月螺纹表观消费较去年同期增长 8%。但考虑钢厂仍有利润，国内供应并未明显下降。今年基建、地产等长材下游终端资金状况一般，贸易商冬储意愿较低，当前的钢材高库存大概率难以通过投机方式转移至明年 3-4 月份。旺季结束后螺纹等高库存如何化解成为市场焦点。板块方面，月度涨幅靠前的个股为：久立特材、ST 抚顺、宏达矿业、永兴材料和宝钢股份。

❖ **原料：矿价见顶回落，焦炭供需缺口加大**

原料方面呈现一定分化，铁矿石正处于由缺口转向平衡或略微过剩的阶段；焦炭在经历 2018 年以来的持续去产能之后年中以来持续呈现缺口，后期置换产能能否顺利投产存在一定不确定性。供应方面，随着巴西发货量恢复，港口铁矿石库存 9 月底以来持续增加。截止 10 月末，港口铁矿石库存总量已经恢复至近 1.3 亿吨，较去年同期基本持平。预计 2021 年，随着 Vale 等矿山增产，矿价会从今年的 110-120 美金持续下移至 80-90 美金中枢。

❖ **年末成材高库存如何化解成为焦点**

我们上一期报告提示，自 7-8 月份以来，受到进口钢坯冲击影响，表观消费量比实际需求量表现要小 5%左右。10 月份以来，高频需求数据明显表现偏强。但随着钢材需求 11 月份开始进入季节性淡季，高库存如何化解成为市场主要焦点。考虑去年四季度绝对需求水平处于高位。而今年不论是基建还是地产，后续动力均较疲弱，需求持续 10 月份的 8%高增长概率较低。在未对 2021 年形成强劲预期支撑下，库存直接转换为投机库存概率不高。对于库存的消化，无非是环保被动限产，或钢厂主动减产。关注 11 月份需求和库存变化。

❖ **看好冷轧、特钢/不锈钢、新材料子板块**

普钢长材盈利仍在下行通道中，以冷系为主的板材受益于汽车、家电等持续超预期恢复，盈利持续好转。成本工艺领先、具备渠道优势的板材类个股盈利将持续改善。而不锈钢、特钢等子板块受益于石化、军工订单放量，继续看好其盈利和估值恢复。建议关注具备成本优势的低估值板材个股和特钢、新材料个股，包括：华菱钢铁、新钢股份、永兴材料、久立特材、中信特钢等。

风险提示：需求表现不及预期，行业政策变化。

证券研究报告

所属部门	行业公司部
报告类别	行业月报
所属行业	金属材料/钢铁
报告时间	2020/10/30

分析师

许惠敏
证书编号：S1100117120001
xuhuimin@cczq.com

联系人

王磊
证书编号：S1100118070008
wanglei@cczq.com

川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

正文目录

一、 月度观点：冷系板材需求强劲 长材压力渐显 4
1.1 行业观点：冷系板材需求强劲 长材压力渐显 4
1.2 行业新闻：防城港将打造产能 3000 万吨的钢铁产业基地 5
1.3 公司新闻：关注钢铁行业三季报披露情况 6
二、 10 月钢材终端需求偏强，但原料端快速分化 7
2.1 10 月钢材量升价稳，利润窄幅震荡 7
2.2 矿价见顶回落，焦炭供需缺口加大 8
三、 需求预期谨慎，年末成材高库存如何化解成为焦点 11
3.1 表外冲击放缓，10 月旺季需求表现偏强 11
3.2 年末成材高库存如何化解成为焦点 12
风险提示 14

图表目录

图 1：10 月版块涨幅 4
图 2：版块 PE（TTM） 4
图 3：主要建筑用钢品种价格 8
图 4：主要板材品种价格 8
图 5：长材品种利润 8
图 6：板材品种利润 8
图 7：铁矿石价格走势 9
图 8：海运费价格走势 9
图 9：山西焦炭价格走势 10
图 10：废钢价格走势 10
图 11：港口铁矿石库存 9 月份开始持续回升 10
图 12：铁矿石成本曲线 10
图 13：焦炭行业利润 11
图 14：焦炭库存 11
图 15：钢厂品种季节性 11
图 16：粗钢产量季节性 11
图 17：9 月钢坯进口 279 万吨 12
图 18：9 月钢材进口 12
图 19：中债国债到期收益率-3 个月 12
图 20：钢铁行业 PMI 12
图 21：挖掘机销售同比 13
图 22：房地产新开工累计同比 13

表格 1. 10 月钢铁板块个股涨跌幅 5
表格 2. 月均钢材价格 7
表格 3. 国内主要钢材原料月度均价变动 9

一、 月度观点：冷系板材需求强劲 长材压力渐显

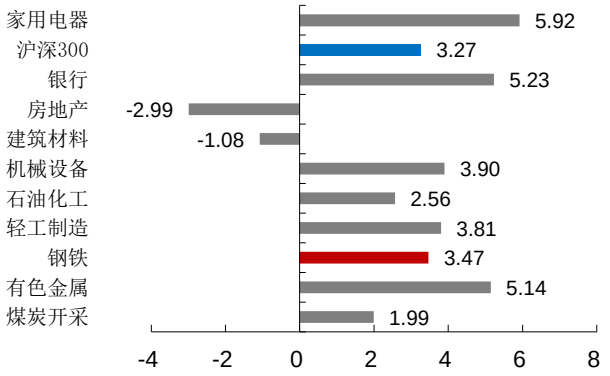
1.1 行业观点：冷系板材需求强劲 长材压力渐显

10 月以来，螺纹、线材等长材出货量一改 9 月偏弱态势，快速恢复至旺季水平。以 Mysteel 周度表需数据监测，10 月螺纹周度表观消费较去年同期增长 8%。我们之前月报提示，8-9 月份，受进口钢坯等表外供应影响，螺纹表观消费和出货数据比真实值偏小。随着进口扰动褪去和天气因素好转，10 月份长材消费强度和延续性走强。

值得注意的是，相较于长材旺季需求恢复，板材需求走强持续性更好。尤其是终端冷系产品，在家电、汽车和制造业持续恢复带动下，冷-热价差持续扩大。考虑板材 Q4 为季节性旺季，板材相对强势将延续。

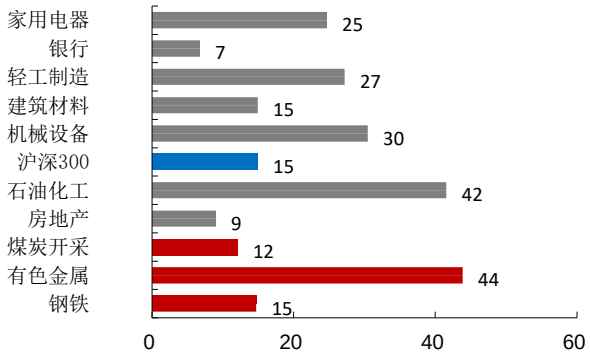
板块方面，冷轧、特钢和部分新材料个股 10 月表现较强，月度涨幅靠前的个股为：久立特材（002318，20.2%）、ST 抚顺（600399，13.3%）、宏达矿业（600532，12.5%）、永兴材料（002756，11.9%）和宝钢股份（600019，11%）。

图 1： 10 月版块涨幅



资料来源：Wind，川财证券研究所；单位：%

图 2： 版块 PE（ttm）



资料来源：Wind，川财证券研究所

表格 1. 10 月钢铁板块个股涨跌幅

公司	分类	近一周涨跌幅	近一月涨跌幅	2020年至今涨幅	PE（TTM）	PB
八一钢铁	板材	0.31	-3.57	-8.99	88	1.18
本钢板材	板材	-0.29	-0.59	-13.96	37	0.66
华菱钢铁	板材	5.84	1.74	17.24	6	1.08
包钢股份	板材	0.00	0.87	-12.12	-183	1.00
山东钢铁	板材	0.00	1.48	-4.20	43	0.72
南钢股份	板材	-0.99	-1.64	-4.23	10	0.87
安阳钢铁	板材	-0.49	-0.97	-18.21	-17	0.62
河钢股份	板材	-0.94	-0.47	-18.22	11	0.46
新钢股份	板材	0.73	2.97	-14.89	5	0.60
首钢股份	板材	0.54	-11.16	5.95	17	0.70
杭钢股份	板材	-0.66	-5.96	22.70	24	1.03
重庆钢铁	板材	-0.68	-2.00	-20.54	23	0.66
宝钢股份	板材	2.44	10.98	0.89	12	0.69
鞍钢股份	板材	2.63	5.00	-16.50	18	0.49
方大特钢	长材	9.93	8.73	-11.48	7	1.53
凌钢股份	长材	-1.38	-3.15	-20.31	30	0.77
三钢闽光	长材	2.44	2.59	-25.43	6	0.83
韶钢松山	长材	1.18	2.14	-5.65	6	1.23
柳钢股份	长材	1.08	2.18	-9.29	6	1.05
沙钢股份	综合	0.61	10.18	113.51	49	5.81
酒钢宏兴	综合	-1.90	-1.90	-24.76	25	0.83
新兴铸管	综合	-0.27	1.92	-7.16	9	0.68
马钢股份	综合	-1.51	-2.61	-12.44	25	0.74
常宝股份	管道加工	-4.13	-1.62	-15.70	13	1.02
久立特材	管道加工	14.19	20.19	14.60	13	2.47
金洲管道	管道加工	-1.05	1.51	3.28	62	0.69
玉龙股份	管道加工	1.34	7.75	166.73	124	5.02
ST抚顺	特钢	6.29	13.27	140.61	44	3.36
钢研高纳	特钢	-2.65	5.38	45.60	69	5.30
大冶特钢	特钢	-1.75	-1.63	25.31	14	3.09
永兴材料	特钢	0.27	11.88	6.26	28	1.97
武进不锈	特钢	-2.91	-11.67	4.23	12	1.35
太钢不锈	特钢	-0.83	-4.51	-9.33	13	0.64
西宁特钢	特钢	-0.63	-2.77	-11.48	177	2.39
金岭矿业	原料-矿	-2.13	-2.92	8.14	17	1.28
宏达矿业	原料-矿	4.46	12.53	185.94	20	2.99
天奇股份	废钢加工	3.16	5.79	19.77	64	1.60
方大炭素	原料-碳素	1.79	0.97	-28.13	31	1.56
河北宣工	原料-矿	3.86	3.86	-13.84	14	1.29
华宏科技	废钢加工	-3.78	-2.10	-0.45	24	1.64
鄂尔多斯	原料-硅铁	-1.68	-0.56	3.05	10	1.00
海南矿业	原料-矿	-2.21	-2.21	-8.12	102	2.65
攀钢钒钛	原料-钒	0.99	-2.38	-29.79	88	1.85

资料来源：Wind，川财证券研究所；单位：元/吨

1.2 行业新闻：防城港将打造产能 3000 万吨的钢铁产业基地

2020 年我国不锈钢粗钢产量预计突破 3000 万吨：中国钢铁工业协会副会长骆铁军指出，不锈钢行业要坚持走高质量发展之路，朝着以优化供给结构、提高供给质量为核心目标的方向发展，厘清不锈钢品种发展方向，开发真正高质量、更耐腐蚀的不锈钢。（中国冶金报）

防城港将打造产能 3000 万吨的钢铁产业基地：10 月 22 日，防城港市人民政府新闻办公室举行防城港市推动金属材料产业高质量发展新闻发布会，介绍了防城港市金属材料产业发展的情况。目前落户防城港市的炼钢企业有 4 家，分别是广西盛隆冶金有限公司、广西钢铁集团有限公司、防城港市福城

钢铁制品有限公司、防城港津西型钢科技有限公司，这 4 家企业布局在防城港经开区和防城区茅岭工业园。其中以长流程高炉和转炉炼钢的企业 3 家，短流程电炉炼钢的企业 1 家。目前，已投产的是盛隆、广钢和福城，正在开展前期工作的是津西型钢。已落户防城港市的钢铁产能约 2000 万吨。（Mysteel）

2020 年 9 月份，我国粗钢产量 9256 万吨，同比增长 10.9%，9 月份全国粗钢日均产量 308.5 万吨，环比上升 0.82%；1-9 月，我国粗钢产量 78159 万吨，同比增长 4.5%。（国家统计局）

2020 年 9 月份，我国生铁产量 7578 万吨，同比增长 6.9%；9 月份生铁日均产量 252.6 万吨，环比下降 0.32%；1-9 月，我国生铁产量 66548 万吨，同比增长 3.8%。（国家统计局）

2020 年 9 月份，我国钢材产量 11806 万吨，同比增长 12.3%；9 月份钢材日均产量 393.5 万吨，环比上升 2.39%；1-9 月，我国钢材产量 96424 万吨，同比增长 5.6%。（国家统计局）

2020 年 9 月份，我国铁矿石原矿产量 7348.1 万吨，同比下降 3.8%；1-9 月，我国铁矿石原矿产量 63607.8 万吨，同比增长 2.6%。（国家统计局）

2020 年 10 月中旬重点钢企粗钢日均产量 217.33 万吨，旬环比增加 0.3 万吨，增长 0.14%，同比增长 11.24%。2020 年 10 月中旬重点钢铁企业钢材库存量为 1368.97 万吨，旬环比增加 9.66 万吨，上升 0.71%；比年初增加 415.72 万吨，增长 43.61%。（中国钢铁工业协会）

2020 年 9 月份，我国进口铁矿砂及其精矿 10854.7 万吨，同比增长 9.3%；1-9 月，我国进口铁矿砂及其精矿 86846.2 万吨，同比增长 10.8%。（海关总署）

2020 年 9 月份，我国出口钢材 382.8 万吨，同比下降 28.2%；1-9 月，我国出口钢材 4038.5 万吨，同比下降 19.6%。9 月份，我国进口钢材 288.5 万吨，同比增长 159.2%；1-9 月，我国进口钢材 1507.3 万吨，同比增长 72.2%。（海关总署）

1.3 公司新闻：关注钢铁行业三季报披露情况

三钢闽光（002756）：前三季度公司实现营业收入 352 亿元，同比减少 5%；归母净利润 19.7 亿元，同比减少 41%；其中第三季度公司实现营业收入 123 亿元，同比减少 5.6%；归母净利润 8 亿元，同比增长 2.6%。

鞍钢股份(000959)：前三季度公司实现营业收入 712 亿元，同比减少 8.3%；归母净利润 13.3 亿元，同比减少 23%；其中第三季度公司实现营业收入 265 亿元，同比减少 0.1%；归母净利润 8.3 亿元，同比增长 178%。

武进不锈(600581)：前三季度公司实现营业收入 17.7 亿元，同比增长 1.6%；归母净利润 1.9 亿元，同比减少 23%；其中第三季度公司实现营业收入 6.1 亿元，同比增长 2.0%；归母净利润 0.6 亿元，同比减少 42%。

甬金股份(002318)：前三季度公司实现营业收入 136 亿元，同比增长 20%；归母净利润 2.6 亿元，同比增长 8.5%；其中第三季度公司实现营业收入 57 亿元，同比增长 36%；归母净利润 1.03 亿元，同比增长 11.7%。

首钢股份(002075)：前三季度公司实现营业收入 547 亿元，同比增长 7.7%；归母净利润 11.8 亿元，同比增长 2.9%；其中第三季度公司实现营业收入 210 亿元，同比增长 18.8%；归母净利润 6.5 亿元，同比增长 209%。

二、 10 月钢材终端需求偏强，但原料端快速分化

2.1 10 月钢材量升价稳，利润窄幅震荡

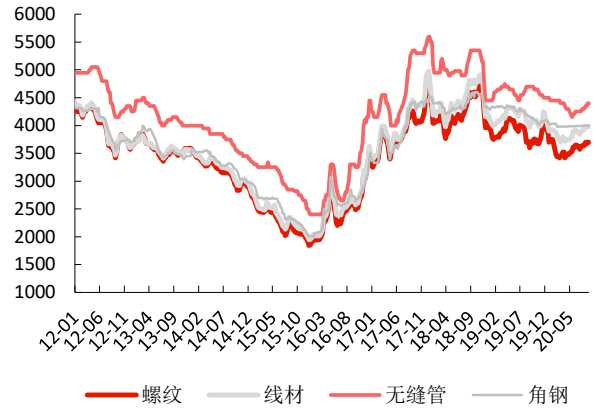
10 月钢材价格整体持平，上海地区螺纹报价维持 3700-3800 元/吨，板材 3900 元/吨，冷系 4700 元/吨。钢材出货量季节性走好，但考虑绝对库存高位，高需求持续性存疑，市场情绪非常谨慎。下游接货以刚性需求为主，几乎无投机需求。钢材价格平稳，原料铁矿石下跌焦炭上涨，钢厂整体利润维持[100,200]元/吨左右低位水平。

表格 2. 月均钢材价格

时间	25mm 螺纹	8mm 线材	5.5mm 热卷	20mm 普板	1.0mm 冷板	1.0mm 镀锌板	0.476mm 彩涂
2020/01	3750	3922	3861	3867	4445	4748	6900
2020/02	3453	3802	3597	3625	4314	4660	6863
2020/03	3488	3749	3479	3670	4087	4554	6663
2020/04	3465	3734	3310	3590	3728	4337	6438
2020/05	3568	3835	3314	3723	3918	4399	6525
2020/06	3647	3905	3318	3850	4107	4501	7017
2020/07	3624	3897	3322	3918	4293	4629	7210
2020/08	3693	3982	3326	3993	4528	4802	7538
2020/09	3723	4003	3330	3960	4712	4905	7638
2020/10	3747	4025	3907	3960	4722	4942	7650

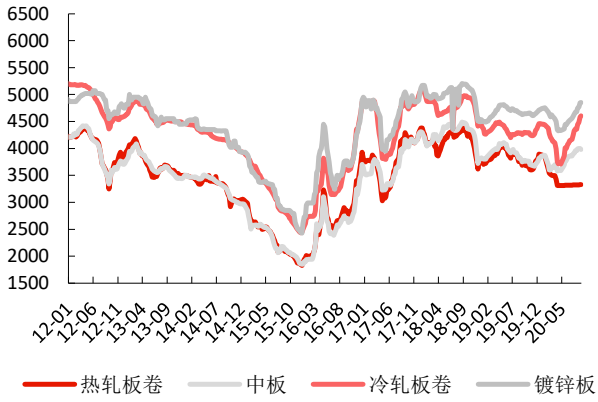
资料来源：Wind，川财证券研究所；单位：元/吨

图 3： 主要建筑用钢品种价格



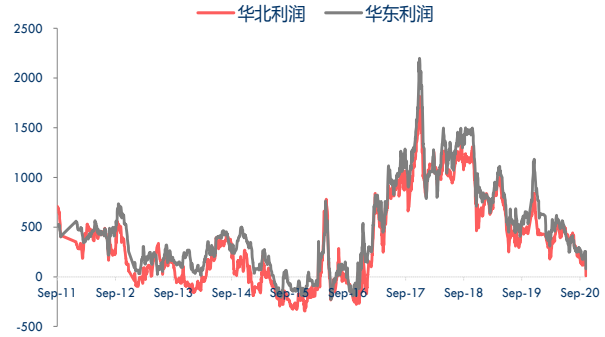
资料来源：Wind，川财证券研究所；单位：元/吨

图 4： 主要板材品种价格



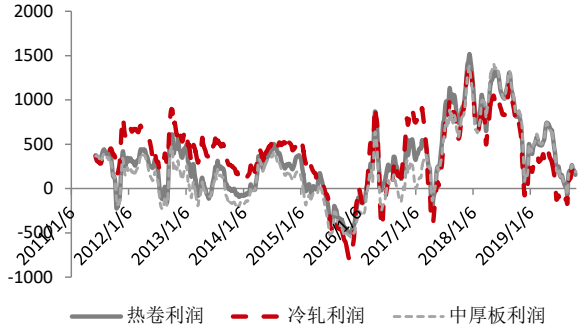
资料来源：Wind，川财证券研究所；单位：元/吨

图 5： 长材品种利润



资料来源：Wind，川财证券研究所；单位：元/吨

图 6： 板材品种利润



资料来源：Wind，川财证券研究所；单位：元/吨

2.2 矿价见顶回落，焦炭供需缺口加大

原料方面呈现一定分化，铁矿石正处于由缺口转向平衡或略微过剩的阶段；焦炭在经历 2018 年以来的持续去产能之后年中以来持续呈现缺口，后期置换产能能否顺利投产存在一定不确定性。

基本面角度，铁矿石现货价格见顶基本确定。截止 2020 年 10 月，普氏平均指数依然在 122 美金左右，大商所期货价格较现货贴水约 150 元/吨。考虑四季度粗钢产量大概率跟随需求季节性回落，铁矿石真实需求面临下滑。

供应方面，随着巴西发货量恢复，港口铁矿石库存 9 月底以来持续增加。截

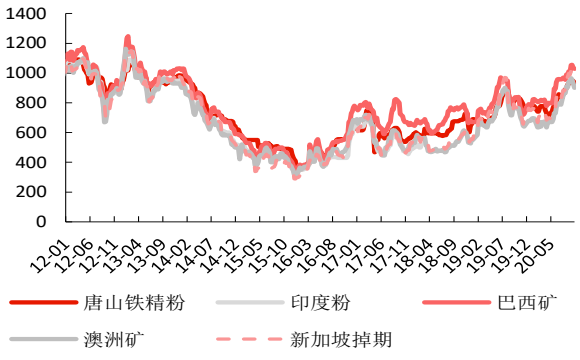
止 10 月末，港口铁矿石库存总量已经恢复至近 1.3 亿吨，较去年同期基本持平。静态来看，铁矿石基本面并不算太差，但考虑供需平衡从紧缺修复至平稳甚至略有过剩，矿价或将回吐上半年涨幅。伴随原油等燃料成本下降，铁矿石成本曲线近年来持续下移，目前 98%以上矿山成本都位于 90 美金下方。预计 2021 年，随着 Vale 等矿山增产，矿价会从今年的 120 美金持续下移至 80-90 美金中枢。

表格 3. 国内主要钢材原料月度均价变动

	唐山铁精粉 66%酸，湿基	印度粉矿 63.5%	巴西进口矿	澳洲进口矿	山西焦炭	废钢（上海）	唐山生铁 L8-L10	唐山普碳钢 150mm
2020/01	775	-	813	693	1750	2808	2968	3308
2020/02	755	-	810	643	1750	2746	2927	3213
2020/03	771	-	814	670	1638	2671	2880	3042
2020/04	721	-	791	660	1545	2355	2768	3046
2020/05	771	-	855	705	1558	2571	2708	3050
2020/06	836	-	952	785	1687	2648	2760	3053
2020/07	860	-	962	838	1680	2714	2800	3059
2020/08	921	-	996	924	1645	2811	2875	3064
2020/09	944	-	1043	938	1006	1745	2878	2925
2020/10	913	-	1020	900	958	1820	2847	2950

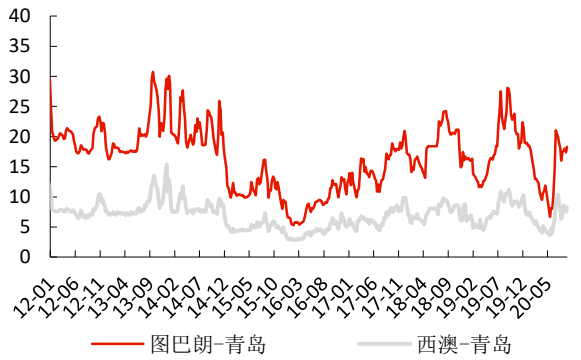
资料来源：Wind，川财证券研究所；单位：元/吨

图 7： 铁矿石价格走势



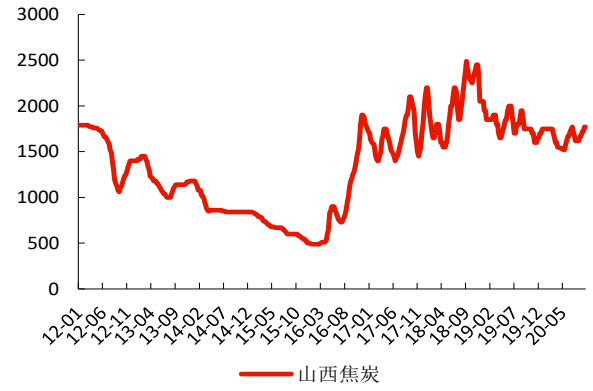
资料来源：Wind，川财证券研究所；单位：元/吨

图 8： 海运费价格走势



资料来源：Wind，川财证券研究所；单位：美元/吨

图 9： 山西焦炭价格走势



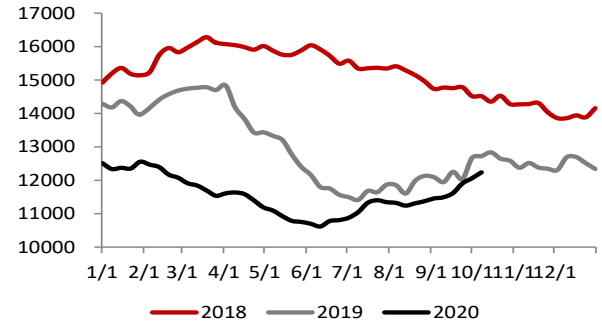
资料来源：Wind，川财证券研究所；单位：元/吨

图 10： 废钢价格走势



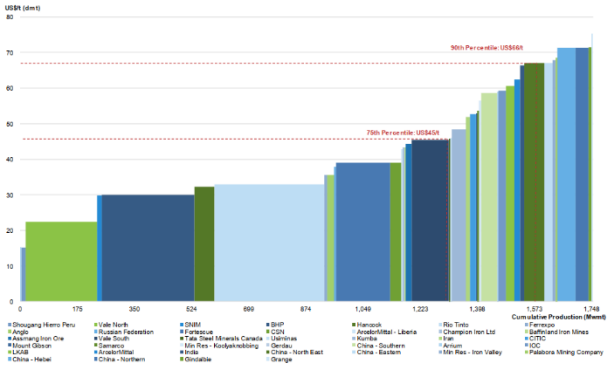
资料来源：Wind，川财证券研究所；单位：元/吨

图 11： 港口铁矿石库存 9 月份开始持续回升



资料来源： Wind，川财证券研究所

图 12： 铁矿石成本曲线

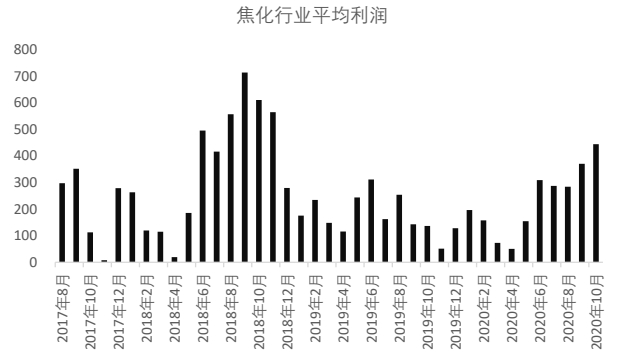


资料来源：Wind，川财证券研究所

焦炭方面，随着铁水产量持续高位，山西等地实质性推进 4.3 米焦炉淘汰，焦炭端持续呈现供需缺口。从利润角度观察，自年中以来，焦化行业利润持续维持在 400 元/吨上方，处于整体产业链中最丰厚的环节。

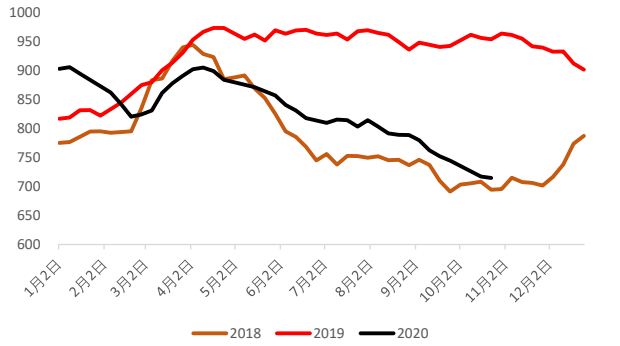
根据各地方焦炭产能规划，山西计划 9-12 月份关停产能 1700 万吨，河南和河北分别计划关停产能 900 万吨和 1300 万吨（含闲置产能）。叠加约 2000 万吨新增投产产能，实际影响在产产能约 1000 万吨。

图 13： 焦炭行业利润



资料来源： Wind，川财证券研究所

图 14： 焦炭库存



资料来源：Wind，川财证券研究所

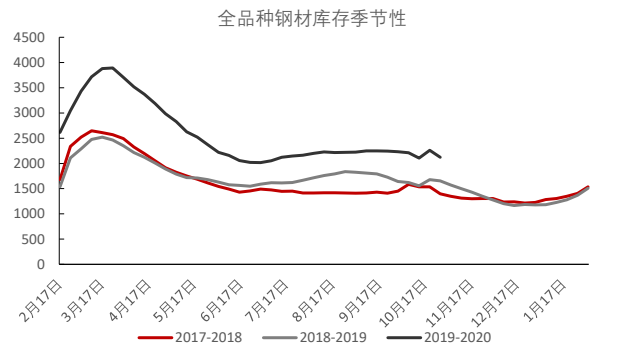
三、 需求预期谨慎，年末成材高库存如何化解成为焦点

3.1 表外冲击放缓，10 月旺季需求表现偏强

我们上一期月报提示，自 7-8 月份以来，受到进口钢坯冲击影响，表观消费量比实际需求量表现要小 5%左右。8 月中下旬，海外需求复苏导致钢材内外价差收敛，进口窗口关闭。考虑钢材、钢坯进口 1-2 个月时滞，会逐步影响 10 月份的表观消费。10 月份以来，高频需求数据明显表现偏强。

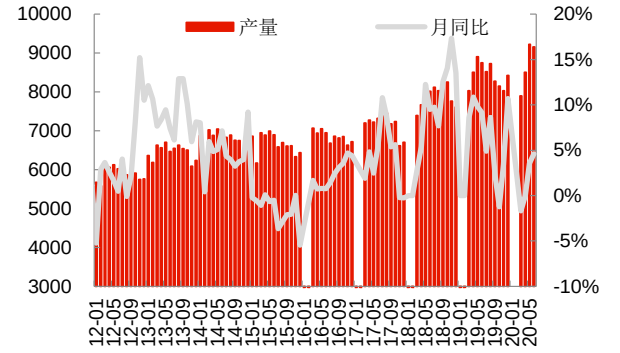
根据海关数据，9 月份钢坯进口 270 万吨，较 8 月略有回落；钢材（以热卷等板材为主）进口 288 万吨，创近年新高。考虑海关数据略有时滞，实际进口减少量预计在 10 月份数据中体现。剔除表外供应冲击后，10 月份钢材标贯消费量明显回升，较去年同期高 8%左右。

图 15： 钢厂品种季节性



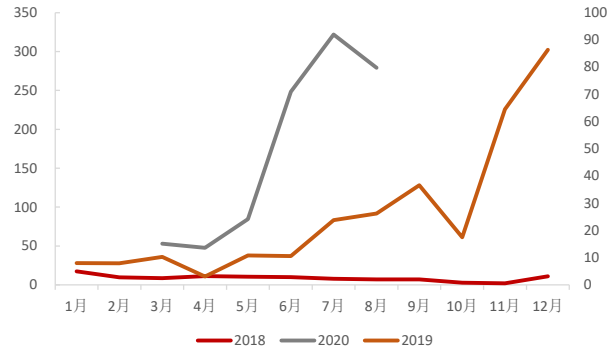
资料来源：Wind，川财证券研究所；单位：万吨

图 16： 粗钢产量季节性



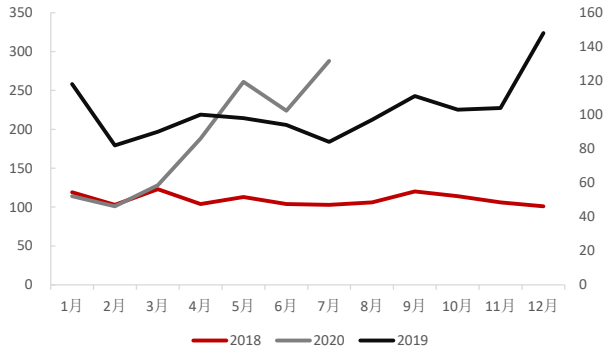
资料来源：Wind，川财证券研究所；单位：万吨

图 17： 9 月钢坯进口 279 万吨



资料来源：Wind，川财证券研究所；单位：万吨

图 18： 9 月钢材进口



资料来源：Wind，川财证券研究所

3.2 年末成材高库存如何化解成为焦点

随着钢材需求 11 月份开始进入季节性淡季，高库存如何化解成为市场主要焦点。对此，市场分歧主要在于是否一定存在高库存。如需求维持 10 月份 8%左右高库存，叠加钢厂四季度环保小幅限产，库存或回到去年同期正常水平。

考虑 2019 年 Q4 因为“70 周年大庆”工期推迟，地产需求回暖，去年四季度绝对需求水平处于高位。而今年不论是基建还是地产，后续动力均较疲弱，需求持续 8%左右高增长概率较低。而今年长材端对应的基建、房地产资金情况都非常脆弱，贸易商回款整体一般。在对 2021 年尚未形成强劲预期支撑下，库存直接转换为投机库存概率不高。对于库存的消化，无非是环保被动限产，或钢厂主动减产。考虑今年环保要求力度不高，钢厂主动减产为最大可能性。关注 11 月份需求和库存变化。

图 19： 中债国债到期收益率-3 个月

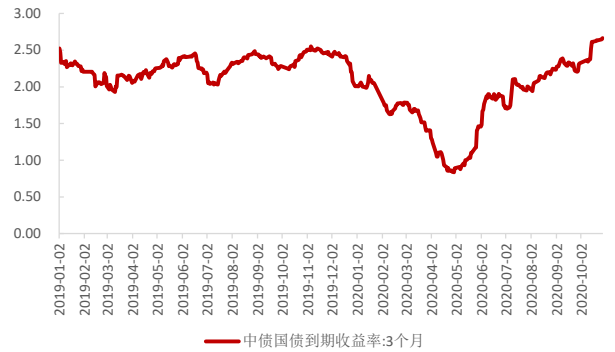
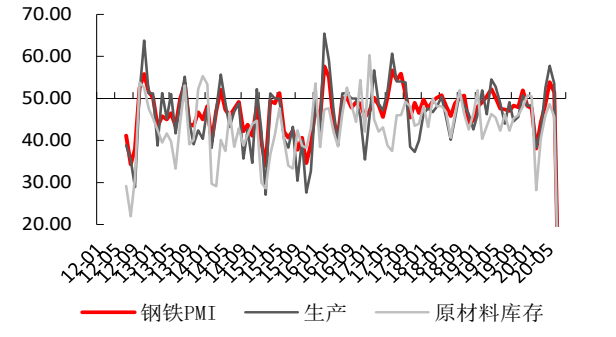


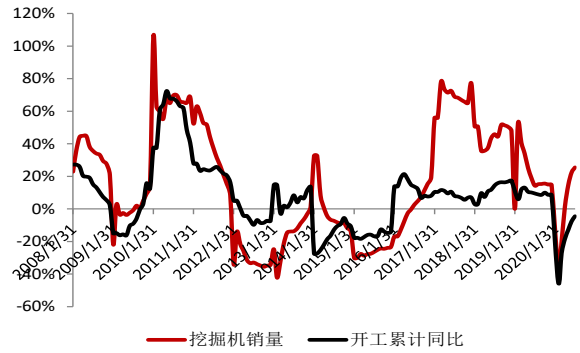
图 20： 钢铁行业 PMI



资料来源：Wind，川财证券研究所；单位：%

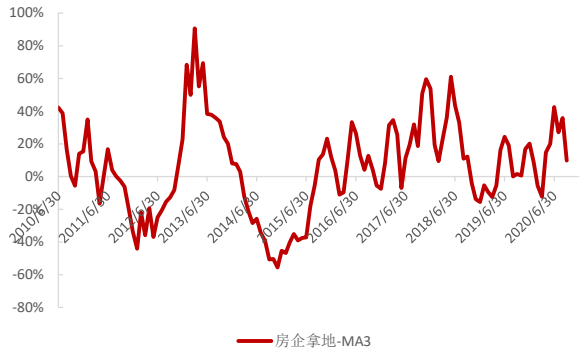
资料来源：Wind，川财证券研究所；单位：亿元

图 21： 挖掘机销售同比



资料来源：Wind，川财证券研究所；单位：%

图 22： 房地产新开工累计同比



资料来源：Wind，川财证券研究所；单位：亿元

风险提示

国内外宏观经济形势及政策调整

国内外宏观经济形势的变化和货币政策的调整都可能影响到行业的整体表现。

下游需求情况

10 月需求表现略超市场预期，11 月份需求环比减弱。关注季节性需求变化

钢厂取暖季限产政策

每年 10-11 月，钢厂因为环保因素取暖季限产。关注取暖季实际执行。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399