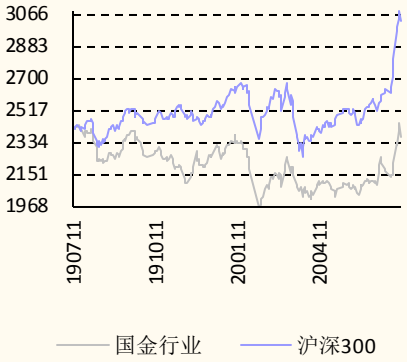
资源与环境研究中心

钢铁行业研究 增持（维持评级）

行业周报

市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金钢铁指数	2363
沪深 300 指数	4753
上证指数	3383
深证成指	13671
中小板综指	12665



相关报告

1.《周期轮动补涨到钢铁股了吗？-钢铁行业周报》，2020.7.5

2.《钢铁板块如何提升估值-钢铁行业研究周报》，2020.6.28

3.《“钢厂 IDC”主题发酵，继续首推杭钢-钢铁行业周报》，2020.6.21

4.《继续把握杭钢、抚钢、永兴等板块个股机会-钢铁行业周报》，2020.6.7

5.《板块结构性机会继续提示钢铁 IDC，首推杭钢-钢铁行业周报》，2020.5.31

倪文祎 分析师 SAC 执业编号：S1130519110002
niwenyi@gjzq.com.cn

中报业绩制约钢铁股补涨

投资建议

- **继续重点看好板块内优质个股机会，推荐“钢厂 IDC”的杭钢股份、换股东后经营重回正轨的军工材料龙头 ST 抚钢、碳酸锂业务开始放量的永兴材料。**

行业观点

- **重要数据一周概览。**1）本周钢铁板块涨 6.53%，落后上证综指 0.78 个百分点，个股普涨。2）期货继续上涨。螺纹、热轧、矿石主力合约涨跌幅分别为 2.0%、2.5%、5.9%。3）基本面。跟踪的区域成交数据继续回落，其中，全国 237 家钢贸商出货量 20.9 万吨，环比降 19.8%；上海终端线螺走货量 27800 吨，环比降 10.9%。全国高炉开工率 85.7%，环比降 0.3%。社库 1506 万吨，环比升 1.9%；厂库环比降 0.5%。现货螺纹、线材、热轧、冷轧、中板周涨跌幅分别为 1.7%、1.2%、2.2%、2.5%、1.0%。原料方面，62%PB 粉报 104.1 美元/吨，环比涨 6.0%；二级冶金焦报价 1900 元/吨，周环比上涨 2.7%。跟踪的钢厂毛利平稳，其中，螺纹滞后吨毛利 466 元/吨，热轧滞后吨毛利 435 元/吨。

- **中报业绩制约钢铁股轮动补涨。**本周部分钢铁股发布中报业绩预告，环比增幅符合预期，但同比降幅要高于我们前期-30%左右的判断。业绩的低于预期，中期基本面的不明朗或将制约钢铁股的轮动补涨。如我们近期梳理的钢铁股补涨的几个观点，当前基本面需求淡季下滑、库存增加、供给高位增加，钢价松动预期，叠加钢铁股中报普遍同比-30%。因此，在没有中期强逻辑背景下，以往“钢价上涨提升业绩进而带动股价上涨”的传统周期股选股思路难有持续性，板块的上涨或者估值的提升只能通过当下流动性充裕市场的轮动补涨来推升。从空间、持续性角度，本周板块已经出现一定补涨，历史经验看涨幅在 20-30%空间，部分弹性个股已经完成相应涨幅。判断后续钢铁股补涨仍以博弈性机会为主，难有大行情。选股方面，补涨首选高弹性普钢标的韶钢、八一、方大、三钢等，资源类攀钢、金岭等。此外，其他估值提升机会，1）关注钢厂 idc 继续首推杭钢，其次首钢、南钢。2）子板块特别是军工材料板块首推 st 抚钢；不锈钢+锂电双主业的永兴材料。3）区域主题，特别是新疆的八钢。

- **落地基本面的个股继续提示杭钢、抚钢、永兴。**1）继续看好钢厂 IDC，推荐杭钢股份。我们重申钢铁转型 IDC 不是蹭热点，这两个行业本身有共通点，IDC 的核心竞争力在于土地、土地位置、能耗指标、资金实力、客户渠道资源、运维能力等几方面。钢厂转型 IDC，至少具备了土地、能耗、资金等优势。基于以上，继续看好钢厂 IDC，继续重点推荐杭钢，建议关注沙钢。2）st 抚钢持续推荐。公司 19 年 实现扣非净利 2 亿元，意味着更换大股东后经营重回正轨，三项费用较以往均实现大幅改善；国内变形高温合金龙头企业，军品维持稳定增长、民品放量可期，重点看好。3）永兴材料。公司作为民营不锈钢棒线材细分龙头，管理优秀，上市 5 年来净利润实现翻倍增长，年均复合增速超 18%，表现出稳健成长。近两年持续高分红，平均股息率 5.7%。碳酸锂项目已投产，有望贡献利润，压制估值因素有望消除，继续强烈看好。

风险提示

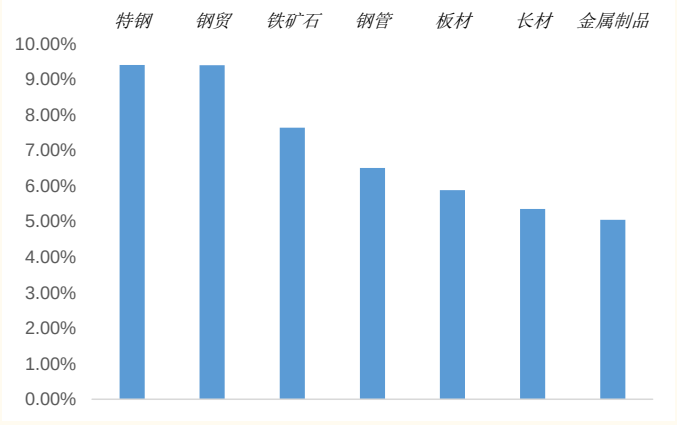
- 地产新开工下滑风险；产能过度投放等。

一周钢铁板块与期货回顾

1、钢铁板块

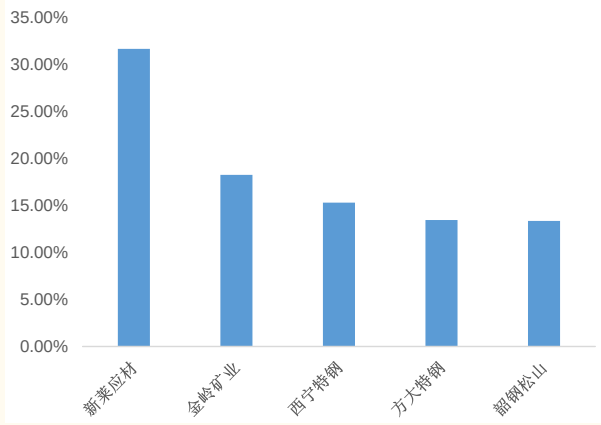
- 本周钢铁板块涨 6.53%，落后上证综指 0.78 个百分点。板块个股中，新莱应材、金岭矿业、西宁特钢涨幅居前；永兴材料领跌，个股普涨。

图表 1：子板块涨跌幅



来源：wind、国金证券研究所

图表 2：周涨幅靠前个股

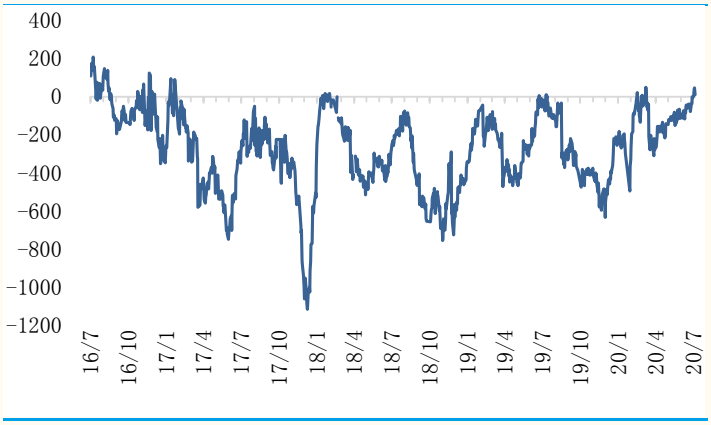


来源：wind、国金证券研究所

2、期货价格上升

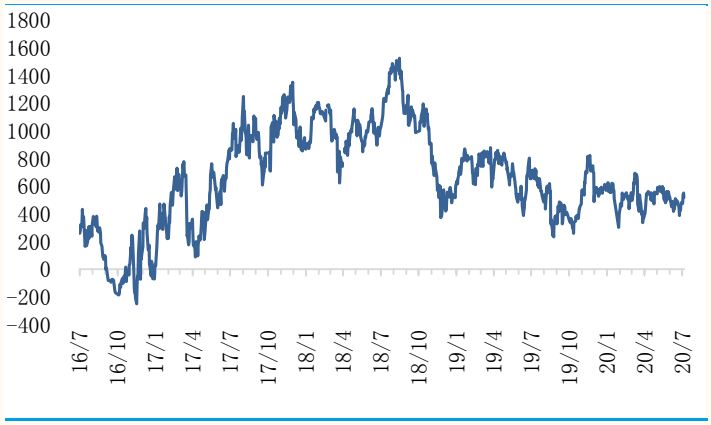
- 期货方面，螺纹、热轧、铁矿主力合约涨跌幅分别为 2.0%、2.5%、5.9%；螺纹、热轧贴水分别为-10、323 元/吨；盘面利润上涨，螺纹、热轧盘面利润分别为 520、327 元/吨；
- 铁矿石、焦炭主力合约涨跌幅分别为 5.9%、0.2%，铁矿石、焦炭贴水分别为 41、99 元/吨。

图表 3：螺纹期现价差走势（元/吨）



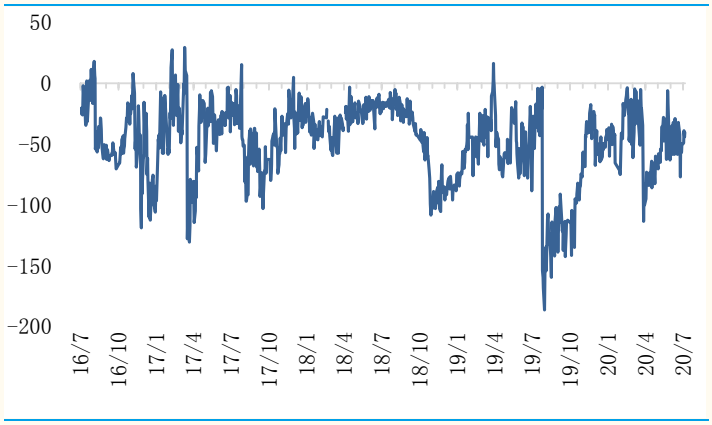
来源：wind、国金证券研究所

图表 4：螺纹期货盘面利润（元/吨）



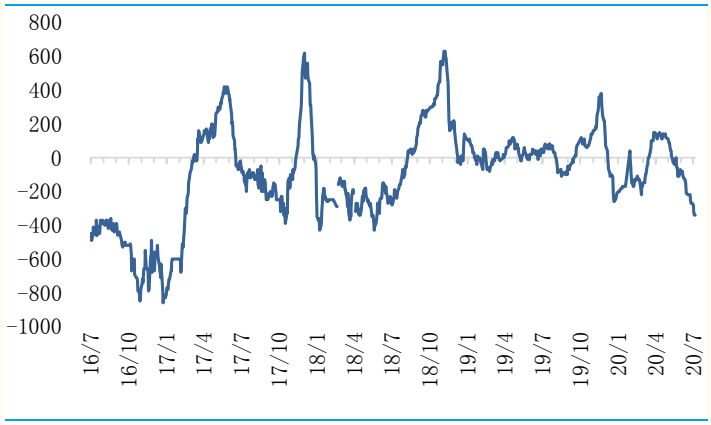
来源：wind、国金证券研究所

图表 5：铁矿石期现价差走势（元/吨）



来源：wind、国金证券研究所

图表 6：螺卷差（元/吨）



来源：wind、国金证券研究所

产业链高频数据跟踪：核心三张表

1、供需表

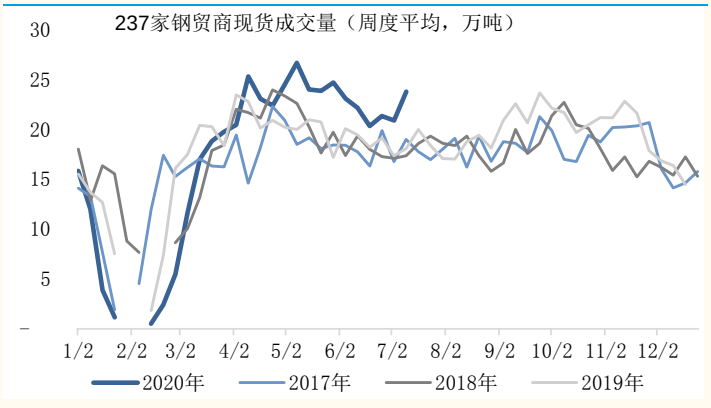
- 跟踪的区域成交数据总体回落，其中，全国 237 家钢贸商出货量 20.9 万吨，环比降 19.8%；上海终端线螺走货量 27800 吨，环比降 10.9%。全国高炉开工率 85.7%，环比降 0.3%。
- 库存方面，钢材社会库存 1506 万吨，环比升 1.9%；6 月中旬钢厂库存 1462 万吨，旬环比增 10.0%。

图表 7：供需表

		数值	周环比	月环比	同比	更新日期	频率,单位
库存	钢材社会库存	1506	1.9%	1.2%	29.4%	2020/7/10	周，万吨
	其中，长材	1020	1.6%	3.0%	43.3%	2020/7/10	周，万吨
	其中，板材	486	2.6%	-2.5%	7.6%	2020/7/10	周，万吨
	钢厂库存	1462	5.8%	10.0%	13.2%	20/6/中	旬，万吨
供给	螺纹钢产线开工率	75.7%	-2.6%	-0.7%	-3.3%	2020/7/10	周，%
	热轧产线周开工率	87.5%	87.5%	0.0%	-4.7%	2020/7/10	周，%
	粗钢日产量（统计局）	276	-	-2.0%	6.5%	2019/9/1	月，万吨
	大中型钢厂产量（钢协）	213	1.1%	1.9%	3.3%	20/6/中	旬，万吨
	全国高炉开工率	85.7%	-0.3%	-0.7%	3.7%	2020/7/10	周，%
需求	全国 237 家钢贸商出货量	20.9	-19.8%	-	-20.6%	2020/7/10	日，万吨
	上海终端线螺走货量	27800	-10.9%	-23.2%	21.9%	2020/7/10	日，吨
	钢铁 PMI 新订单	54	-	34.1%	16.1%	2020/3	月
	基建投资增速	-9%	-	8%	-12%	2020/4	月，%
	水泥价格（量）	418	-	-2.7%	-6.2%	2020/7/10	周，元/吨
	房地产新开工同比	-18%	-	9%	-32%	2020/4	月，%
	汽车产量同比	-45%	-	1.2%	-34.2%	2020/3	月，%
	空调产量同比	-28%	-	12.3%	-41.2%	2020/3	月，%
	挖掘机产量同比	-20%	-	15.8%	-60.6%	2020/3	月，%
	船舶产量同比	-29%	-	-5.6%	-42.8%	2020/3	月，%
	集装箱产量同比	-36%	-	4.6%	-10.4%	2020/3	月，%
出口	钢厂出口量	533	-	-	-9.4%	2019/9	月，万吨
	国内外价差-热轧板卷	-32	-	-	-49.4%	2020/7/10	周，美元/吨
	国内外价差-螺纹	40	-	-	-125.2%	2020/7/10	周，美元/吨
资金	沪大额银行承兑贴现率	0.32%	0.9%	-3.0%	-24.0%	2019/6/21	日，%

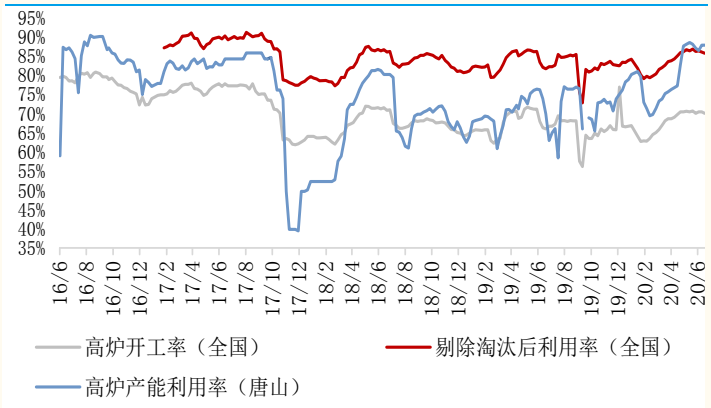
来源：mysteel、国金证券研究所

图表 8：全国 237 家钢贸商出货量 20.9 万吨，环比降 19.8%



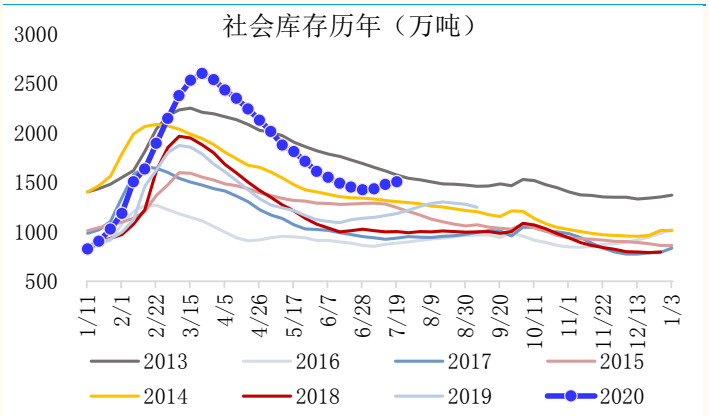
来源：mysteel、国金证券研究所

图表 9：全国高炉开工率85.7%，环比降 0.3%



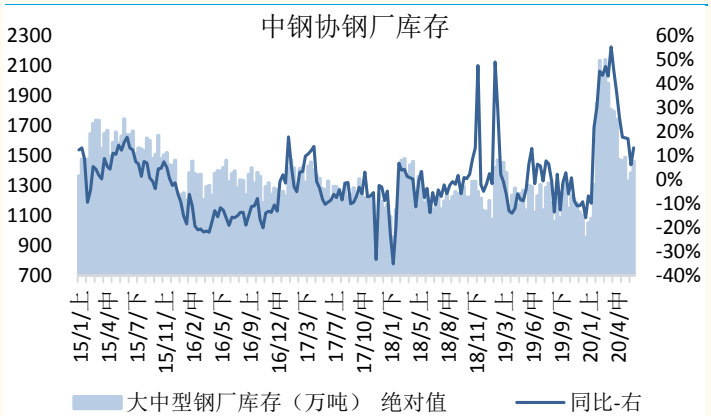
来源：mysteel、国金证券研究所

图表 10：钢材社会库存1506 万吨，环比升 1.9%



来源：mysteel、国金证券研究所

图表 11：6 月中旬钢厂库存1462 万吨，旬环比增 10.0%



来源：mysteel、国金证券研究所

2、原料表

- 铁矿石港口库存 10878 万吨，环比升 0.6%。铁矿石发货量 2401 万吨，环比降 8.1%。焦煤库存（港口+焦化厂）1832 万吨，环比升 2.5%；独立焦化厂开工率 79.8%，环比下降 0.6%；焦炭库存（港口+焦化厂）815 万吨，环比升 0.6%。

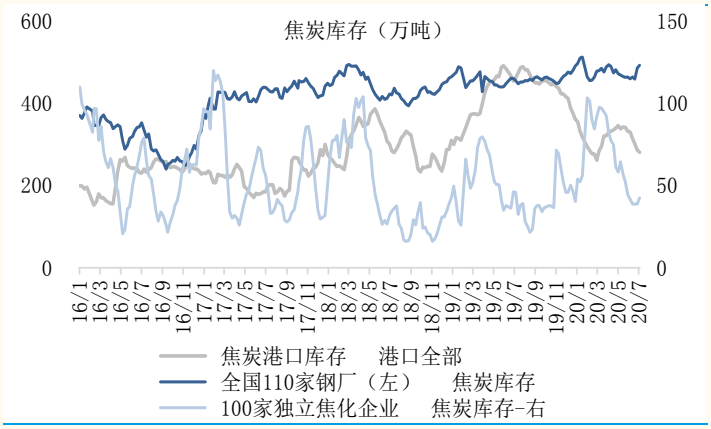
图表 12：原料表

		数值	周环比	月环比	同比	更新日期	频率,单位
废钢	电弧炉开工率	0%	0.0%	0.0%	#DIV/0!	2020/7/10	周，%
	电炉利润	-418	-4.0%	6.9%	-25.4%	2020/7/10	日，元/吨
	废钢与生铁价差	137	74.8%	335.4%	270.5%	2020/7/10	日，元/吨
铁矿石	铁矿石港口库存	10878	0.6%	1.2%	-5.4%	2020/7/10	周，万吨
	钢厂库存天数（进口矿）	24	0.0%	0.0%	-14.3%	2020/7/2	周，万吨
	澳、巴、印铁矿石发货量	2401	-8.1%	9.1%	8.4%	2020/7/5	周，万吨
	北方 6 港铁矿石到港量	882	-31.5%	-19.7%	4.1%	2020/7/5	周，万吨
	国内矿山产能利用率	67.9%	-2.4%	0.9%	72.8%	2020/7/9	半月，万吨
	矿石月度进口量	9944		-	11.3%	2019/9/1	月，万吨

焦煤焦炭	焦煤库存（港口+焦化厂）	1832	2.5%	9.6%	-0.1%	2020/7/10	周，万吨
	焦炭库存（港口+焦化厂）	815	0.6%	-3.0%	-15.2%	2020/7/10	周，万吨
	独立焦化厂开工率	79.8%	-0.6%	1.9%	-1.1%	2020/7/10	周，万吨
	动力煤库存-港口	-	-	-	-	2020/7/10	周，万吨

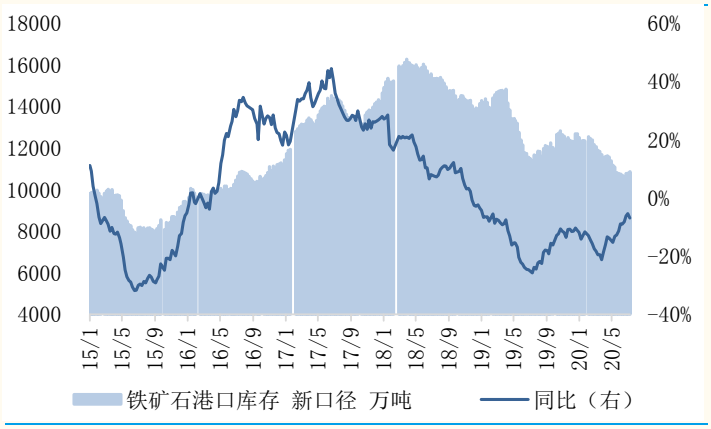
来源：mysteel、国金证券研究所

图表 13：焦炭库存（万吨）



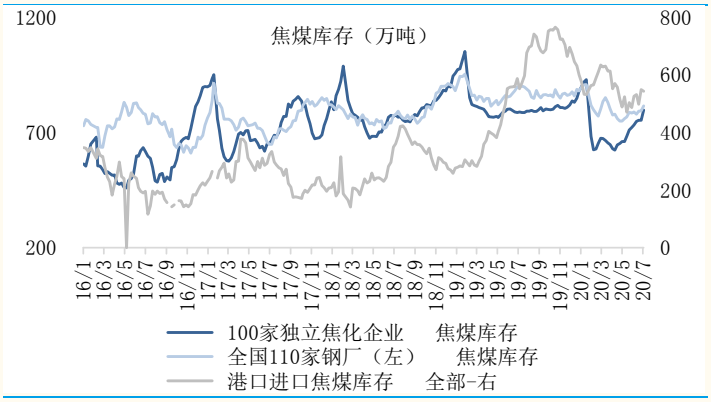
来源：mysteel、国金证券研究所

图表 14：铁矿石港口库存（万吨）



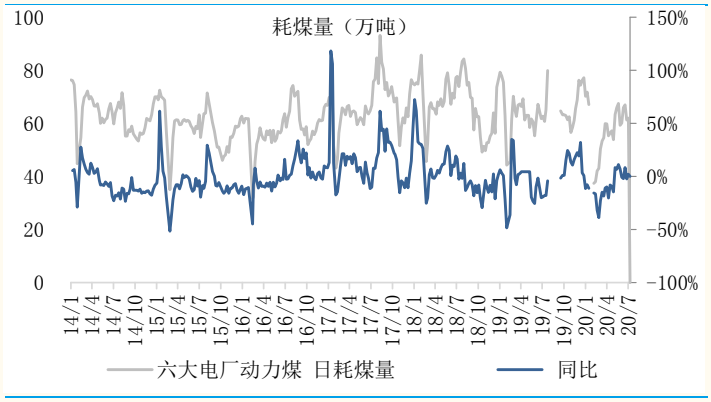
来源：mysteel、国金证券研究所

图表 15：焦煤库存（万吨）



来源：mysteel、国金证券研究所

图表 16：耗煤量（万吨）



来源：mysteel、国金证券研究所

3、盈利表

- 各品种钢价总体上涨，其中，螺纹、线材、热轧、冷轧、中板周涨跌幅分别为 1.7%、1.2%、2.2%、2.5%、1.0%。原料方面，62%PB 粉报 104.1 美元/吨，环比涨 6.0%；二级冶金焦报价 1900 元/吨，周环比上涨 2.7%。
- 跟踪的钢厂毛利上升，其中，螺纹滞后吨毛利 466 元/吨，热轧滞后吨毛利 435 元/吨。

图表 17：盈利表

		数值	周环比	月环比	同比	更新日期	频率,单位
盈利	样本企业盈利比例	81.6%	1.9%	3.9%	-1.5%	2020/7/10	周，%
	螺纹吨毛利（成本滞后）	466	5.2%	-30.2%	22.4%	2020/7/10	日，元/吨
	热轧毛利（成本滞后）	435	11.2%	-11.3%	25.2%	2020/7/10	日，元/吨
	冷轧毛利（成本滞后）	184	51.1%	-8.6%	209.7%	2020/7/10	日，元/吨
	中厚板毛利（成本滞后）	408	-1.0%	-26.3%	19.1%	2020/7/10	日，元/吨

	冷轧不锈毛利（即时）	-180	-26.4%	-61.2%	-144.0%	2020/7/10	日，元/吨
钢价	唐山钢坯（20mm 普方）	3390	2.4%	2.1%	-6.6%	2020/7/10	日，元/吨
	螺纹 HRB400(全国均价)	3754	1.7%	-0.2%	18.4%	2020/7/10	日，元/吨
	线材 6.5mm(全国均价)	3917	1.2%	-0.5%	-9.3%	2020/7/10	日，元/吨
	热轧 3.0mm(全国均价)	3883	2.2%	3.7%	-1.1%	2020/7/10	日，元/吨
	冷轧 1.0mm(全国均价)	4232	2.5%	4.4%	-0.2%	2020/7/10	日，元/吨
	中板 20mm(全国均价)	3876	1.0%	1.3%	-1.7%	2020/7/10	日，元/吨
原料价	进口矿(61.5%PB 粉)	104.1	6.0%	2.0%	-11.9%	2020/7/10	日，美元/吨
	国产矿(66%唐山精粉)	903	-0.2%	-0.8%	-4.9%	2020/7/10	日，元/吨
	焦炭(唐山二级冶金焦)	1900	2.7%	2.7%	2.7%	2020/7/10	日，元/吨
	炼焦煤（主焦煤:澳）	1500	0.0%	-2.6%	-35.0%	2020/7/10	日，元/吨
	动力煤（秦港 Q5500）	593	2.6%	7.8%	-2.4%	2020/7/10	日，元/吨
	废钢（6-8mm:张家港）	2370	0.4%	0.4%	-2.5%	2020/7/10	日，元/吨

来源：mysteel、国金证券研究所

图表 18：钢价走势（元/吨）



来源：mysteel、国金证券研究所

图表 19：成本滞后毛利走势（元/吨）



来源：mysteel、国金证券研究所

投资机会与上市公司动态跟踪

1、本周公司公告

图表 20：上市公司公告&行业要闻

类型	详细内容
公司公告	中信特钢：2020 年半年度业绩预告 三钢闽光：2020 年半年度业绩预告
行业要闻	财政部：决定发行 2020 年抗疫特别国债（四期）10 年期固定利率附息债，竞争性招标面值总额 700 亿元，不进行甲类成员追加投标。2020 年 7 月 15 日招标，7 月 16 日开始计息。 统计局：中国 6 月 CPI 同比 2.5%，预期 2.5%，前值 2.4%。中国 6 月 PPI 同比-3%，预期-3.2%，前值-3.7%。

来源：wind、国金证券研究所

2、钢铁股股价与估值变化一览

图表 21：钢铁股股价及估值变化一览

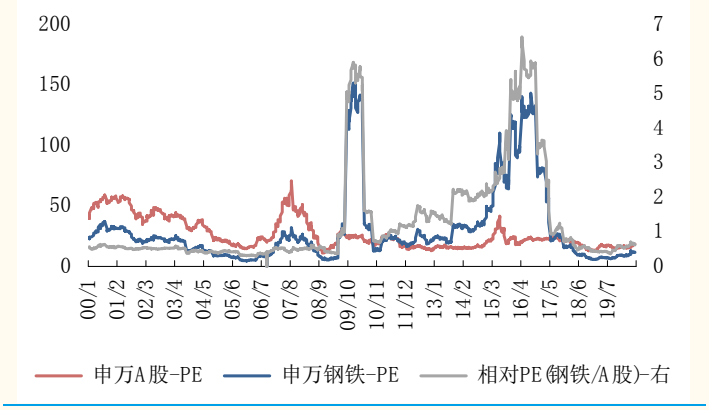
证券代码	证券简称	股价				估值			
		最新值	周变化	月变化	年度变化	PE	PB	相对 PE	相对 PB

指数	000001.SH	上证综指	3,383.32	7.31%	15.83%	15.96%	8.53	1.28		
	801041.SI	钢铁Ⅱ(申万)	2,278.61	6.53%	11.57%	-4.56%	22.15	0.71		
钢管	000778.SZ	新兴铸管	3.92	10.11%	17.01%	-9.68%	10.18	0.73	1.19	0.57
	002318.SZ	久立特材	8.26	9.99%	15.69%	9.99%	13.69	2.14	1.60	1.67
	002443.SZ	金洲管道	7.46	3.61%	17.48%	4.34%	14.07	1.56	1.65	1.22
	002478.SZ	常宝股份	5.25	5.63%	5.21%	-16.13%	9.02	1.11	1.06	0.87
	002490.SZ	山东墨龙	3.80	1.33%	0.80%	-14.99%	-10.91	1.81	-1.28	1.42
	300260.SZ	新莱应材	25.88	31.70%	51.26%	72.88%	90.69	5.74	10.63	4.48
特钢	603878.SH	武进不锈	8.19	7.48%	-27.46%	-16.68%	11.28	1.47	1.32	1.15
	000708.SZ	中信特钢	18.52	3.18%	18.79%	54.59%	14.18	3.96	1.66	3.10
	600117.SH	西宁特钢	3.61	15.34%	23.63%	-1.63%	-205.39	2.96	-24.08	2.31
	600399.SH	ST抚钢	4.49	11.69%	4.91%	55.90%	26.69	1.94	3.13	1.52
	600507.SH	方大特钢	6.15	13.47%	19.19%	-35.40%	8.77	1.92	1.03	1.50
	002756.SZ	永兴材料	19.39	-0.10%	15.76%	34.65%	22.08	2.11	2.59	1.65
	300034.SZ	钢研高纳	19.92	12.16%	10.48%	37.19%	61.42	4.60	7.20	3.59
原料	000629.SZ	攀钢钒钛	2.31	8.45%	14.93%	-29.57%	26.95	2.11	3.16	1.65
	000655.SZ	金岭矿业	6.92	18.29%	14.95%	12.89%	384.00	1.58	45.02	1.23
	600193.SH	ST创兴	5.19	4.43%	23.57%	62.70%	131.26	9.54	15.39	7.45
	600532.SH	宏达矿业	10.93	0.28%	55.26%	113.89%	123.88	3.02	14.52	2.36
	000923.SZ	河北宣工	14.20	6.53%	11.46%	-19.27%	16.08	1.51	1.89	1.18
	601969.SH	海南矿业	5.67	9.25%	3.28%	0.35%	111.45	2.81	13.07	2.19
	000409.SZ	ST地矿	4.40	6.80%	5.26%	-10.20%	-5.28	4.40	-0.62	3.44
长材	000717.SZ	韶钢松山	4.66	13.38%	24.27%	11.75%	6.30	1.41	0.74	1.10
	002110.SZ	三钢闽光	7.72	9.97%	15.92%	-11.26%	5.89	1.02	0.69	0.79
	600126.SH	杭钢股份	9.04	1.23%	-13.24%	104.06%	49.05	1.60	5.75	1.25
	600231.SH	凌钢股份	2.40	3.45%	10.60%	-22.33%	18.29	0.87	2.14	0.68
	600307.SH	酒钢宏兴	1.70	5.59%	11.84%	-15.00%	11.48	0.92	1.35	0.72
	600581.SH	八一钢铁	3.54	10.28%	15.69%	0.28%	47.43	1.37	5.56	1.07
	601003.SH	柳钢股份	4.95	6.22%	12.76%	-10.49%	5.96	1.23	0.70	0.96
	000709.SZ	河钢股份	2.28	5.56%	13.43%	-19.15%	10.01	0.50	1.17	0.39
	000761.SZ	本钢板材	3.48	3.88%	8.41%	-17.14%	29.19	0.69	3.42	0.54
	000825.SZ	太钢不锈	3.62	4.32%	9.37%	-9.27%	10.72	0.66	1.26	0.51
	000898.SZ	鞍钢股份	2.82	7.22%	12.35%	-22.53%	15.96	0.51	1.87	0.40
	000932.SZ	华菱钢铁	4.25	7.05%	13.03%	-5.35%	5.88	0.94	0.69	0.73
	000959.SZ	首钢股份	5.06	4.12%	36.02%	48.82%	22.77	0.99	2.67	0.77
板材	600010.SH	包钢股份	1.22	8.93%	11.93%	-24.22%	-388.22	1.06	-45.51	0.83
	600019.SH	宝钢股份	5.25	9.15%	16.41%	-17.19%	10.41	0.68	1.22	0.53
	600022.SH	山东钢铁	1.41	4.44%	11.90%	-12.96%	33.75	0.75	3.96	0.59
	600282.SH	南钢股份	3.49	8.05%	27.37%	4.49%	9.61	1.05	1.13	0.82
	600569.SH	安阳钢铁	2.26	5.61%	11.88%	-20.98%	-43.46	0.68	-5.10	0.53
	600782.SH	新钢股份	4.52	5.85%	6.60%	-4.84%	4.53	0.67	0.53	0.52
	601005.SH	重庆钢铁	1.62	3.85%	21.80%	-15.18%	18.54	0.75	2.17	0.58
	600808.SH	马钢股份	2.86	4.38%	12.16%	-15.88%	15.49	0.81	1.82	0.63
钢贸	600058.SH	五矿发展	6.99	10.60%	15.16%	-12.52%	74.15	1.83	8.69	1.43
	300226.SZ	上海钢联	80.62	8.07%	18.91%	12.44%	83.90	13.26	9.84	10.36
	002132.SZ	恒星科技	2.73	2.25%	3.02%	-8.08%	45.47	1.29	5.33	1.00
	600165.SH	新日恒力	5.79	10.71%	30.11%	44.75%	-104.19	4.40	-12.21	3.44
金属制品	000890.SZ	法尔胜	2.29	2.69%	6.02%	-56.95%	-1.06	-4.73	-0.12	-3.69
	600992.SH	贵绳股份	6.69	5.19%	6.19%	-18.71%	95.57	1.16	11.20	0.91
	603969.SH	银龙股份	4.62	5.24%	-5.13%	3.36%	25.57	2.20	3.00	1.72
	600558.SH	大西洋	3.08	4.41%	5.84%	-10.72%	38.51	1.36	4.51	1.07

来源：wind、国金证券研究所

3、钢铁板块估值

图表 22：钢铁板块 PE



来源：wind、国金证券研究所

图表 23：钢铁板块 PB



来源：wind、国金证券研究所

风险提示

- 地产新开工下滑风险。过去两年地产新开工持续超预期，作为钢铁下游占比较大的主要下游，也支撑了钢铁过去两年需求持续超预期。地产新开工的下滑，对需求端影响仍最大。
- 产能过度投放等。目前置换产能体量较大，在仍有不错利润情况下，产能短时间大幅度投放，将对供需带来较大利空。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上(含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7GH