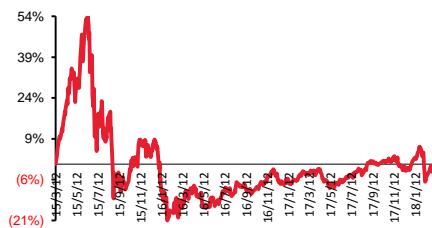




## 周期继续探底，消费整体平稳

### ■ 上证综合指数走势(近三年)



#### 相关研究报告：

- 《贸易摩擦无惧，历史照亮未来》  
——2018/03/24
- 《宏观确认景气度，微观寻找确定性》——2018/03/18
- 《盈利预期差定胜负》——  
20018/3/12
- 《周期为王，估值重构》——  
2018/01/01

**证券分析师：周雨**

电话：010-88321580

E-MAIL：zhouyu@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190210090002

**联系人：喻培林**

执业资格证书编码：S1190518040001

#### 核心观点：

**行业景气度观察：库存压力犹在，消费整体平稳**

**上游：**动力煤、焦煤价格低位整理；钢铁价格继续下跌，高炉开工率回升；工业金属上周小幅反弹，稀有金属维持上涨；原油价格上涨。

**煤炭：**动力煤焦煤价格下降。秦皇岛港动力煤价格由3月初635元/吨降至605元/吨，动力煤期货价由3月初632.8元/吨降至571.6元/吨。焦煤期货价由3月初1420元/吨连续降至3月底1257元/吨。库存略增：秦皇岛港库存3月末降至635万吨，近期增加至654万吨。

**有色金属：**工业金属价格反弹。铝、铅、锌和阴极铜的期货价在经历了较长的下降后近期均呈上涨。铝期货价涨至13860元/吨（4月初），锌期货价涨至25060元/吨。稀有金属价格持续上涨，受供应国刚果新矿业法通过的影响，钴价持续上涨，约68500元/吨。碳酸锂的价格在二月下旬后开始上涨，目前16800元/吨。

**石油：**布伦特原油和WTI原油价格上涨。布伦特原油近期突破70美元，WTI原油价回升至二月初水平，为65.88美元/桶。

**钢铁：**螺纹钢价格下跌。螺纹钢期货和现货价均下跌，目前，螺纹钢现价为3590元/吨，期货价为3248，钢价整体承压且期现货的价差逐渐拉大。高炉开工率回升。唐山钢厂的高炉开工率逐渐回升，目前已至57.32，全国高炉开工率3月末回升至64.5。

**中游：**化工品价格下跌；交运整体较为低迷；挖掘机销量2月份同比减少，数据显示3月份重卡等工程机械销量增加；部分地区水泥价格开始回升，玻璃价格持续上涨。

**化工：**化工品价格稳中略降。化学原料MDI、纯苯和甲醇的价格有较大幅度的下降，MDI自去年9月份以来价格持续下降，由最高点的43000元/吨降至20600元/吨。

**交通运输：**海运指数下跌。BDI由3月初1196降至1055，BPI由月初1505降至1495。物流行业景气指数3月份回升。物流景气指数在2月份降至50后3月份回升至53.4，略高于去年同期的53.2。

**机械：**挖掘产量大幅增加，去年底挖掘机的产量创历史新高，累计产量为19.46万台，同比2016年增长77.2%。2月份的挖

掘机销量同比下降 23.52%。

**建筑材料：**东北、华北、西北和西南地区的水泥价格指数自三月上旬开始上涨回升，而中南、长江和华东地区则自年初以来一直下跌。玻璃价格指数升至 1230，浮法玻璃的现货平均价升至 1649.61 元/吨。

**下游：**下游整体消费需求保持稳定。房地产投资保持增长，2月份汽车销量略降而新能源汽车产销大增。农产品猪肉、生鲜、蔬菜价格持续下降。

**汽车：**乘用车销量 2 月份下降明显，同比下降 9.63%。相对的是新能源汽车产量和销量的增长。2018 年 2 月的新能源汽车产量的累计同比达到 178.1%，销量的累计同比为 201.3%。

**房地产：**房地产销售和开工增速有所放缓。房地产销售和开工 2 月份的累计同比分别为 4.1% 和 2.9%，但投资不减，2 月份房地产开发投资完成额累计同比为 9.9%。

**农产品：**农产品价格在春节后回落。农产品批发价格 200 指数、生鲜和蔬菜价格指数均降至 2018 年初水平，猪肉价格下降幅度较大，CPI 猪肉价格指数 2 月份降低 7.3%

**酒类：**酒类景气度较高。酒类产品包括啤酒和高端白酒价格自年前调价后保持稳定，产量则上升趋势明显，从已披露的年报数据来看酒类行业的景气度仍然较高。

**估值分析：银行地产估值最低，石油石化、煤炭、建材市净率跌至历史二分位**

**指数估值：**万得全 A 指数估值近期略有下跌。万得全 A 市盈率本周一降至 18.42，大致与 2010 年以来的均值水平相当（均值为 18.0086）。PB 值为 1.93 降至 2010 年以来的均值以下，处于 34.6% 分位。**小盘股指数估值上涨。**创业板指、中小板指、中证 500 市盈率分别涨至 43 倍、31 倍和 26 倍，均高于 2010 年以来的中位数水平。市净率分别涨至 4.68 倍、4.11 倍和 2.34 倍，略低于中位数。**大盘股指数估值则均下跌。**上证综指、沪深 300 和上证 50 市盈率下跌至 14.63 倍、13.42 倍和 10.84 倍，市净率分别下跌至 1.59 倍、1.57 倍和 1.27 倍，均低于 2010 年以来历史中位数水平。

**行业估值：**行业市盈率位于前 5 的行业分别为国防军工、计算机、通信、机械设备和休闲服务，位于后 5 的行业分别为银行、钢铁、地产、建筑装饰、非银；通信、电子元器件、有色金属、医药、纺织等位于二至四分位；建材、轻工制造、房地产、煤炭低于历史二分位。市净率位于前 5 的行业分别为食品饮料、医药生物、计算机、休闲服务和电子。位于后 5 的行业分别为银行、采掘、钢铁、建筑装饰、交通运输。石油石化、煤炭、

---

建材、电力设备、房地产、商贸零售和银行、非银市净率低于二分位。

## 目录

一、上游行业 .....	7
1.1 煤炭 .....	7
1.2 有色金属 .....	8
1.3 石油 .....	10
1.4 钢铁 .....	11
二、中游 .....	12
2.1 化工 .....	12
2.2 交通运输 .....	13
2.3 机械 .....	15
2.4 建筑材料 .....	16
2.5 电子 .....	17
三、下游 .....	18
3.1 汽车&房地产 .....	18
3.2 农产品 .....	19
3.3 酒类 .....	20
四、估值情况 .....	22
4.1 全部 A 股估值 .....	22
4.2 指数估值 .....	22
4.3 行业估值 .....	23

## 图表目录

图表 1: 煤炭库存可用天数 .....	7
图表 2: 6 大发电集团日均耗煤 .....	7
图表 3: 动力煤价格 .....	7
图表 4: 焦煤期货价 .....	7
图表 5: 焦煤现价 .....	8
图表 6: 铝期货价和库存 .....	8
图表 7: 锌期货价和库存 .....	8
图表 8: 铅期货价和库存 .....	9
图表 9: 阴极铜期货价和库存 .....	9
图表 10: 黄金期货价和库存 .....	9
图表 11: 稀土价格指数 .....	9
图表 12: 钆价格持续上涨 .....	10
图表 13: 锂和钼的价格上涨 .....	10
图表 14: 布伦特原油期货和现货价均上涨 .....	10
图表 15: WTI 期货价和现货价均上涨 .....	10
图表 16: 螺纹钢现货价承压 .....	11
图表 17: 螺纹钢期货价下降 .....	11
图表 18: 钢铁高炉开工率开始上升 .....	12
图表 19: 粗钢产量同比略增 .....	12
图表 20: 化工品涤纶稳中略降 .....	12
图表 21: 氨纶价格较平稳 .....	12
图表 22: PVC 价格略降 .....	13
图表 23: MDI 和纯苯价格下降 .....	13
图表 24: 甲醇价格下降 .....	13
图表 25: 海运各指数下跌 .....	14
图表 26: 港口指数下跌 .....	14
图表 27: 铁路客运量回升 .....	14
图表 28: 民航客运量回升 .....	14
图表 29: 3 月份物流指数回升 .....	15
图表 30: 各航空公司客运情况略有分化 .....	15
图表 31: 挖掘机产量增长较大 .....	15
图表 32: 挖掘机销量下滑 .....	15
图表 33: 工业机器人产量上升 .....	16
图表 34: 东北、华北西北和西南地区水泥价格上涨 .....	16
图表 35: 中南、长江和华东地区水泥价格下降 .....	16
图表 36: 水泥产量同比上升 .....	17
图表 37: 浮法玻璃现价上涨 .....	17
图表 38: 浮法玻璃库存增加 .....	17

---

图表 39: 玻璃价格指数上涨 .....	17
图表 40: 电子 DXI 指数略有下降 .....	18
图表 41: 闪存价格下跌 .....	18
图表 42: 半导体出货额同比增量放缓 .....	18
图表 43: 各面板出货量同比下降 .....	18
图表 44: 乘用车销量同比下降 .....	19
图表 45: 新能源汽车产量增速较快 .....	19
图表 46: 新能源汽车销量同比增速放缓 .....	19
图表 47: 房地产投资和销售略有分化 .....	19
图表 48: 农产品价格指数年后持续下降 .....	20
图表 49: 猪肉价格 2 月份起持续下降 .....	20
图表 50: 生鲜和蔬菜价格指数年后下降 .....	20
图表 51: 棉花和黄玉米期货价格略有波动 .....	20
图表 52: 白酒产量持续增加 .....	21
图表 53: 各白酒价格上调后保持稳定 .....	21
图表 54: 啤酒产量同比增加 .....	21
图表 55: 啤酒价格保持稳定 .....	21
图表 56: 万得全 A 指数 PE .....	22
图表 57: 万得全 A 指数 PB .....	22
图表 58: 指数 PE (中位数以 2010 年开始) .....	23
图表 59: 指数 PB (中位数以 2010 年开始) .....	23
图表 60: 行业指数 PE (中位数以 2010 年开始) .....	24
图表 61: 行业指数 PB (中位数以 2010 年开始) .....	24

## 一、上游行业

### 1.1 煤炭

**动力煤和焦煤价格均下降。**动力煤的现价和期货价均有所下降，秦皇岛港动力煤价格由3月初635元/吨降至605元/吨（4月1日），动力煤期货价则由3月初632.8元/吨降至571.6元/吨。焦煤期货价由3月初1420元/吨连续降至3月底1257元/吨。

**煤炭库存近期略有增加。**秦皇岛港库存3月末降至635万吨，近期增加至654万吨；6大发电集团煤炭库存与日均耗煤量均有所增加，库存可用天数保持稳定。

图表 1: 煤炭库存可用天数



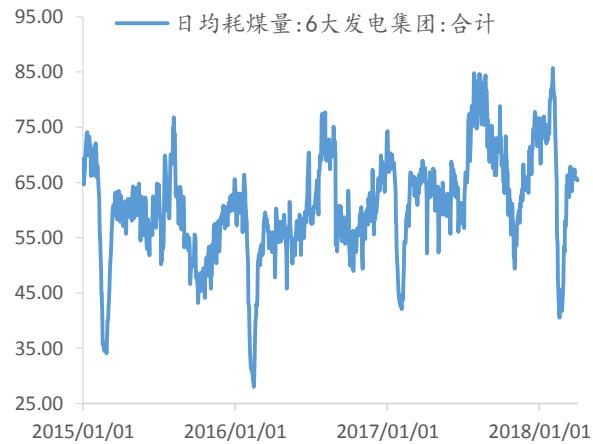
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 3: 动力煤价格



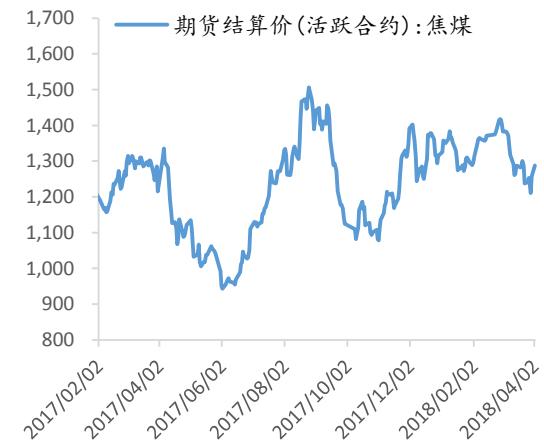
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 2: 6大发电集团日均耗煤量



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 4: 焦煤期货价



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 5: 焦煤现价



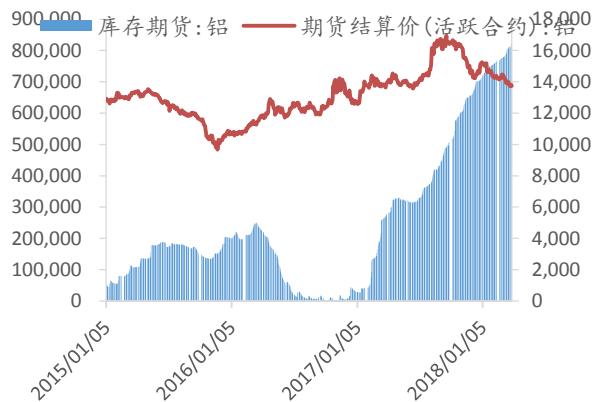
[资料来源: Wind, 太平洋研究院整理]

## 1.2 有色金属

**工业金属价格开始反弹。**铝、铅、锌和阴极铜的期货价在经历了较长的下降后近期均呈上涨。铝期货价涨至13860元/吨（4月2日，下同），锌期货价涨至25060元/吨，铅期货价涨至18915元/吨，阴极铜涨至50280元/吨。

**稀有金属价格持续上涨。**稀土价格指数也开始反弹，受供应国刚果新矿业法通过的影响，钴价持续上涨，本周已涨至68500元/吨。碳酸锂的价格在二月下旬后开始上涨，目前16800元/吨。

图表 6: 铝期货价和库存



[资料来源: Wind, 太平洋研究院整理]

图表 7: 锌期货价和库存



[资料来源: Wind, 太平洋研究院整理]

图表 8：铅期货价和库存



图表 9：阴极铜期货价和库存



资料来源：Wind, 太平洋研究院整理

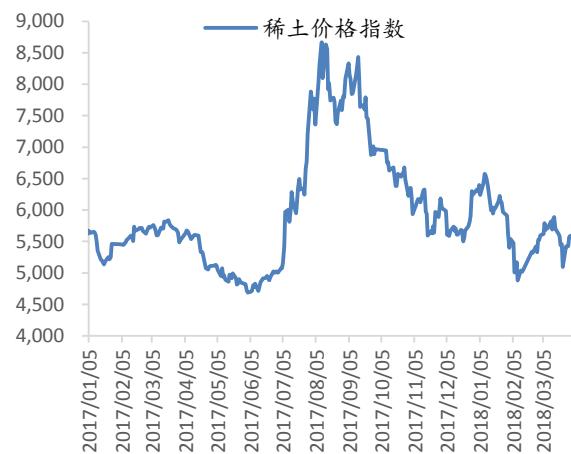
图表 10：黄金期货价和库存



资料来源：Wind, 太平洋研究院整理

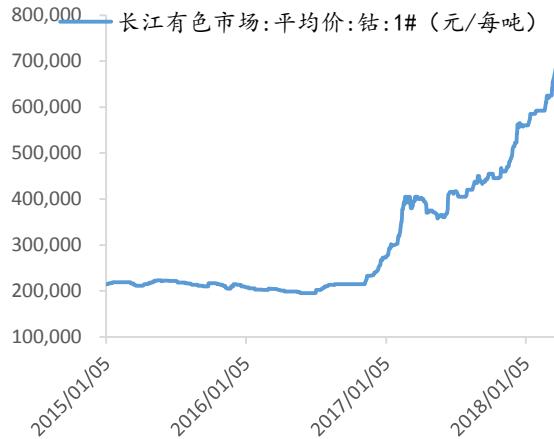
资料来源：Wind, 太平洋研究院整理

图表 11：稀土价格指数



资料来源：Wind, 太平洋研究院整理

图表 12：钴价格持续上涨



资料来源：Wind, 太平洋研究院整理

图表 13：锂和钼的价格上涨



资料来源：Wind, 太平洋研究院整理

### 1.3 石油

石油价格保持上涨。布伦特原油近期突破70美元，WTI原油价回升至二月初水平，为65.88美元/桶。

图表 14：布伦特原油期货和现货价均上涨



资料来源：Wind, 太平洋研究院整理

图表 15：WTI 期货价和现货价均上涨



资料来源：Wind, 太平洋研究院整理

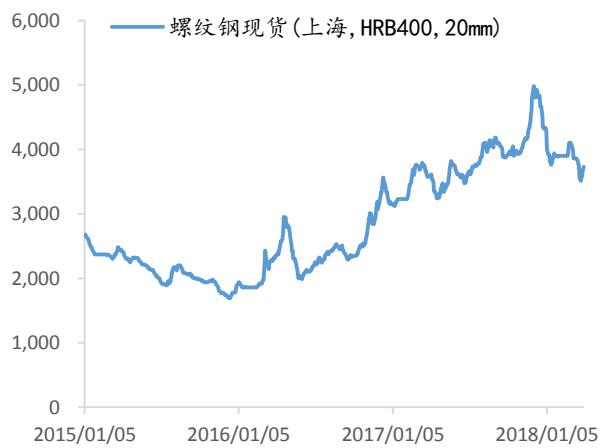
## 1.4 钢铁

**螺纹钢价格持续下跌。**受到钢铁高库存的影响，螺纹钢期货和现货价均下跌，目前，螺纹钢现价为3590元/吨，期货价为3248，钢价整体承压且期现货的价差逐渐拉大。

**高炉开工率逐渐回升。**唐山钢厂的高炉开工率逐渐回升，目前已至57.32；全国高炉开工率3月末回升至64.5。

**粗钢产量保持增加。**2月份粗钢产量累计为13681.7万吨，累计同比增长5.9%，略高于去年同期的5.8%

图表 16：螺纹钢现货价承压



资料来源：Wind, 太平洋研究院整理

图表 17：螺纹钢期货价下降



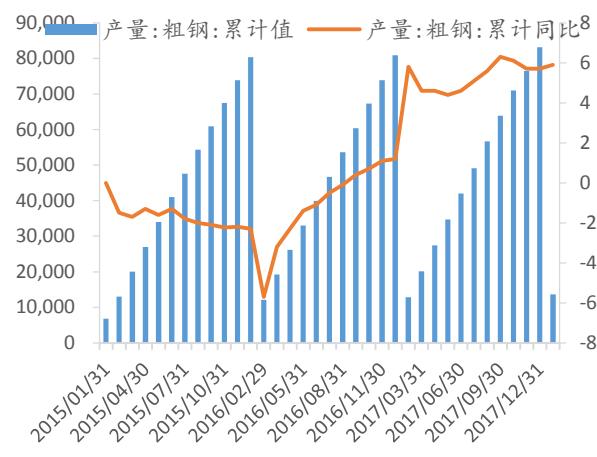
资料来源：Wind, 太平洋研究院整理

图表 18：钢铁高炉开工率开始上升



资料来源：Wind, 太平洋研究院整理

图表 19：粗钢产量同比略增



资料来源：Wind, 太平洋研究院整理

## 二、中游

### 2.1 化工

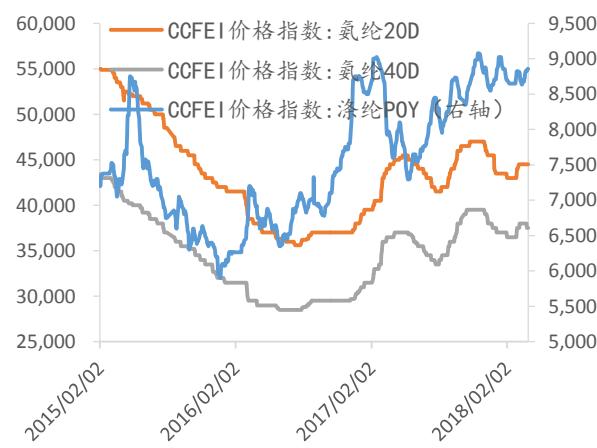
化工品的价格均略有下降。化学原料MDI、纯苯和甲醇的价格有较大幅度的下降，MDI自去年9月份以来价格持续下降，由最高点的43000元/吨降至20600元/吨。甲醇价格经历下降后近期维持在2600元/吨左右，4月2日的价格为2648元/吨。化纤涤纶氨纶价格相对平稳。

图表 20：化工品涤纶稳中略降



资料来源：Wind, 太平洋研究院整理

图表 21：氨纶价格较平稳



资料来源：Wind, 太平洋研究院整理

图表 22: PVC 价格略降



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 23: MDI 和纯苯价格下降



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 24: 甲醇价格下降



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

## 2.2 交通运输

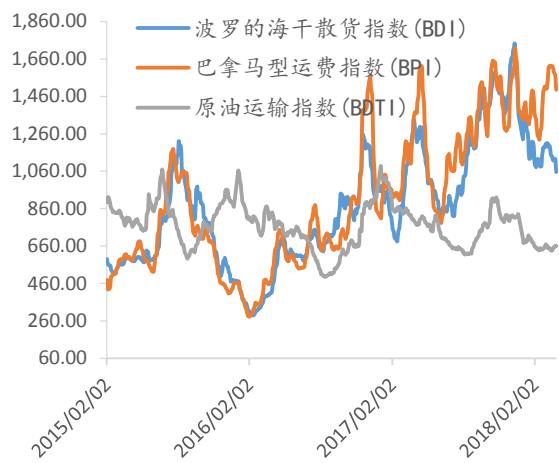
**海运各指数下跌。**波罗的海干散货指数(BDI)、巴拿马型运费指数(BPI)和原油运输指数(BDTI)近期略有下降, BDI由3月初1196降至1055, BPI由月初1505降至1495, BDTI由669降至661。

**港口行业景气指数下跌。**港口行业景气指数2月份降至90左右; 货物吞吐指数和集装箱吞吐指数也同步下降

铁路和航空的客运量在2月份回升。铁路客运量和航空2月份的客运量同比分别为2.20%和13.1%。

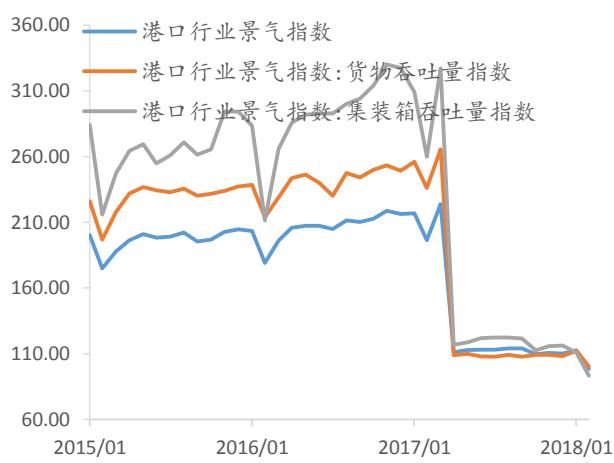
物流行业景气指数3月份上升。物流景气指数在2月份降至50后3月份回升至53.4，略高于去年同期的53.2。

图表 25：海运各指数下跌



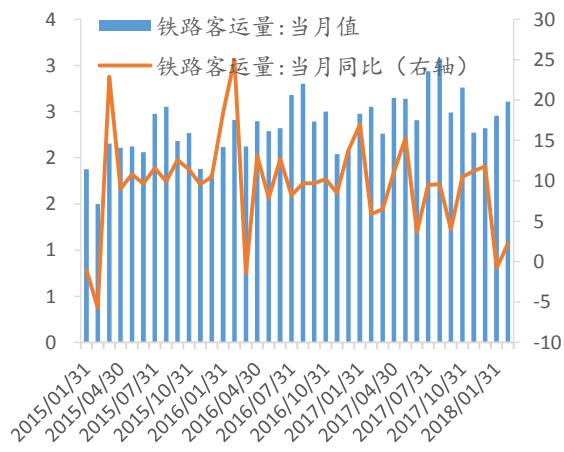
资料来源：Wind, 太平洋研究院整理

图表 26：港口指数下跌



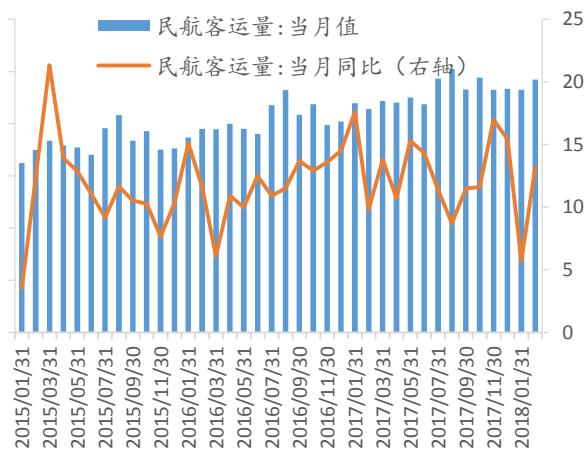
资料来源：Wind, 太平洋研究院整理

图表 27：铁路客运量回升



资料来源：Wind, 太平洋研究院整理

图表 28：民航客运量回升



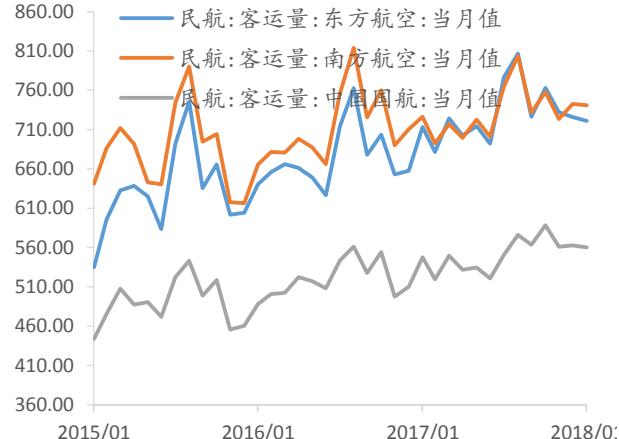
资料来源：Wind, 太平洋研究院整理

图表 29：3月份物流指数回升



资料来源：Wind, 太平洋研究院整理

图表 30：各航空公司客运情况略有分化



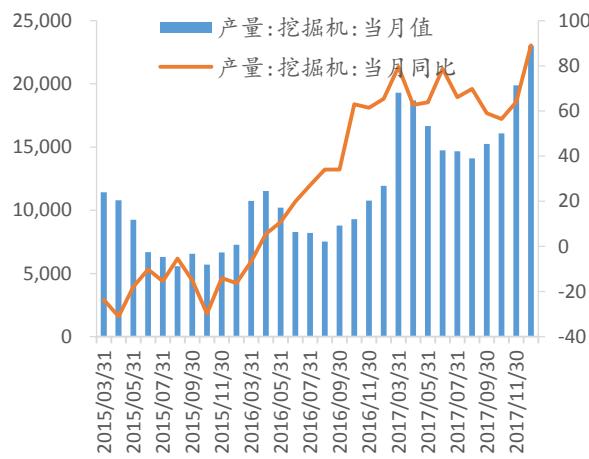
资料来源：Wind, 太平洋研究院整理

## 2.3 机械

**挖掘机产量大幅增加。**去年底挖掘机的产量创历史新高，累计产量为19.46万台，同比2016年增长77.2%。

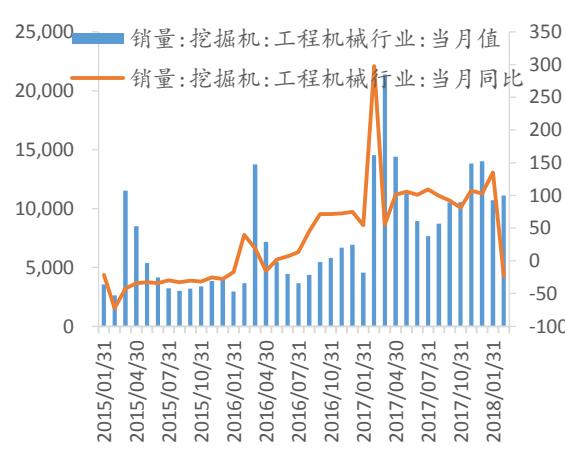
**挖掘机销量下降。**2月份的挖掘机销量同比下降23.52%。

图表 31：挖掘机产量增长较大



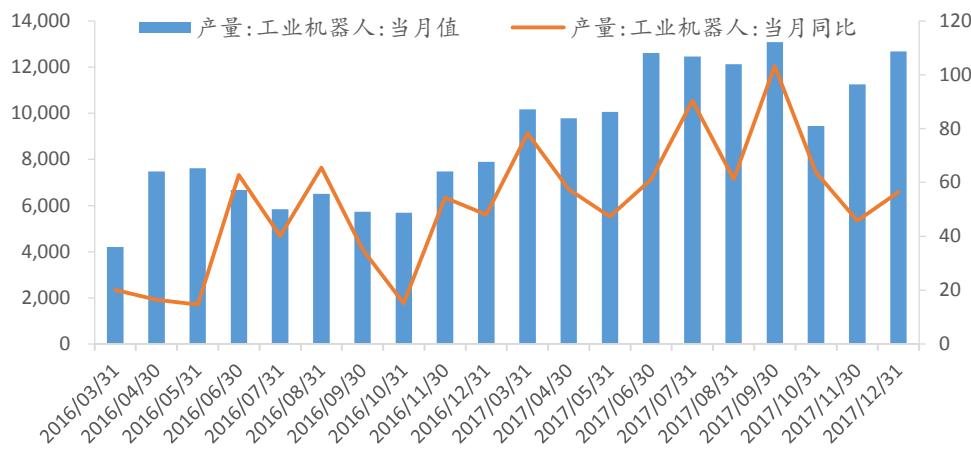
资料来源：Wind, 太平洋研究院整理

图表 32：挖掘机销量下滑



资料来源：Wind, 太平洋研究院整理

图表 33：工业机器人产量上升



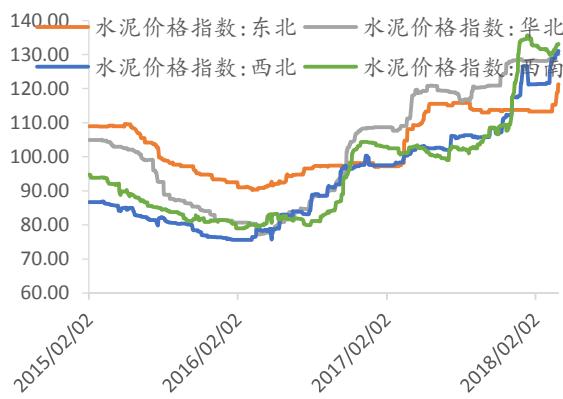
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

## 2.4 建筑材料

**水泥的价格略有分化。**东北、华北、西北和西南地区的水泥价格指数自三月上旬开始上涨，而中南、长江和华东地区则自年初以来一直下跌。水泥产量累计同比自2017年8月份以来首次转正，2月份同比增长4.1%。

**玻璃价格上涨。**玻璃价格指数升至1230，浮法玻璃的现货平均价升至1649.61元/吨。1月份浮法玻璃库存为4439万吨。

图表 34：东北、华北西北和西南地区水泥价格上升



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 35：中南、长江和华东地区水泥价格下降



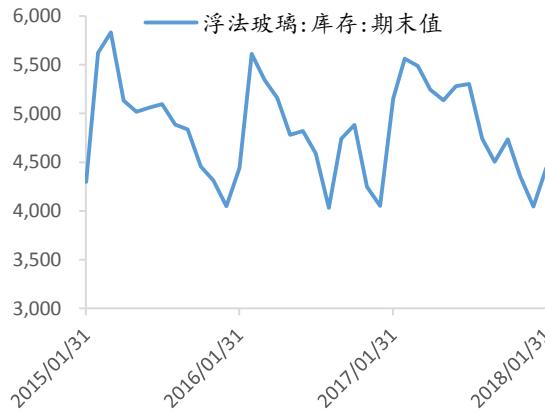
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 36：水泥产量同比上升



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 38：浮法玻璃库存增加



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

## 2.5 电子

**DXI指数下降。** DXI指数1月起开始缓慢下降，由29785降至27579。闪存价格也开始下跌，64G和32G的价格分别为3.843美元和2.832美元。

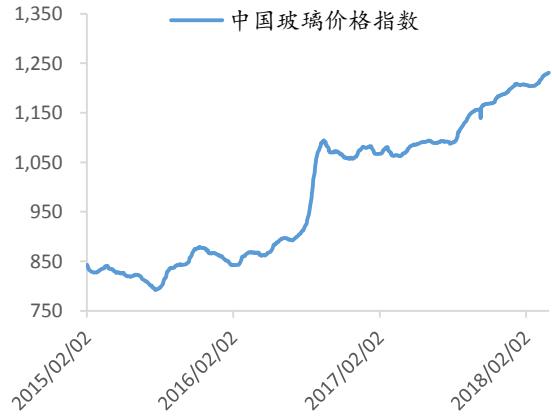
**需求方面出货量和出货额增速放缓。** 半导体出货额的同比增速以及各类面板显示器出货量的同比增速略为放缓，北美半导体设备制造商出货额2月份的当月同比为22.2%，远低于去年同期63.9%的增速。笔记本电脑面板和液晶显示器面板2月份出货量同比下降4%和9%。

图表 37：浮法玻璃现价上涨



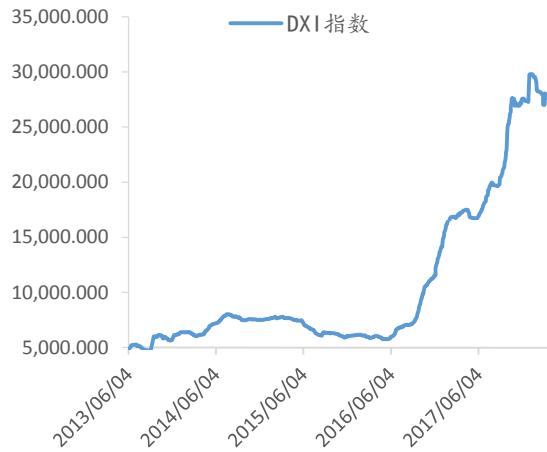
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 39：玻璃价格指数上涨

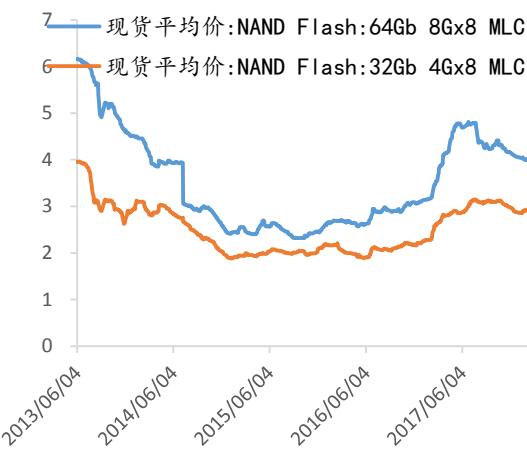


资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 40：电子 DXI 指数略有下降

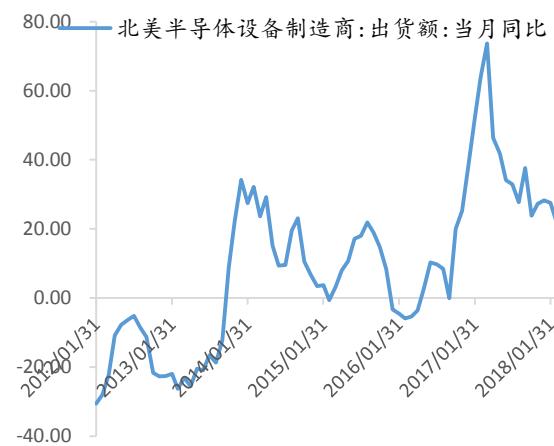


图表 41：闪存价格下跌



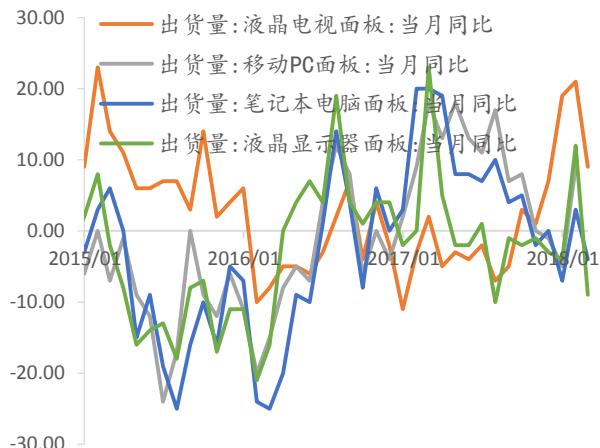
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 42：半导体出货额同比增量放缓



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 43：各面板出货量同比下降



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

### 三、下游

#### 3.1 汽车&房地产

**汽车销量下降。**乘用车销量2月份下降明显，同比下降9.63%。相对的是新能源汽车产量和销量的增长。2018年2月的新能源汽车产量的累计同比达到178.1%，销量的累计同比为201.3%。

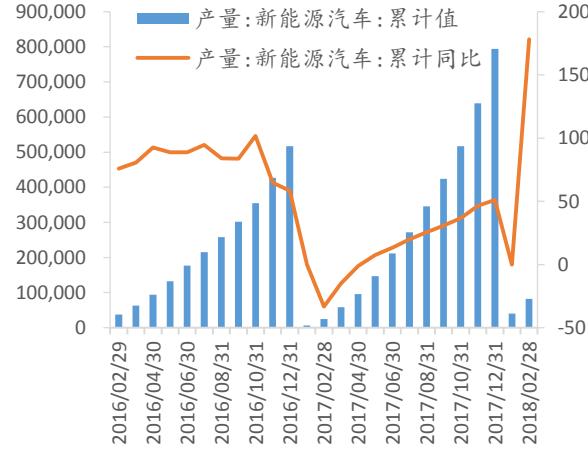
**房地产销售和开工增速有所放缓。**房地产销售和开工2月份的累计同比分别为4.1%和2.9%，但投资不减，2月份房地产开发投资完成额累计同比为9.9%。

图表 44：乘用车销量同比下降



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 45：新能源汽车产量增速较快



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 46：新能源汽车销量同比增速放缓



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 47：房地产投资和销售略有分化

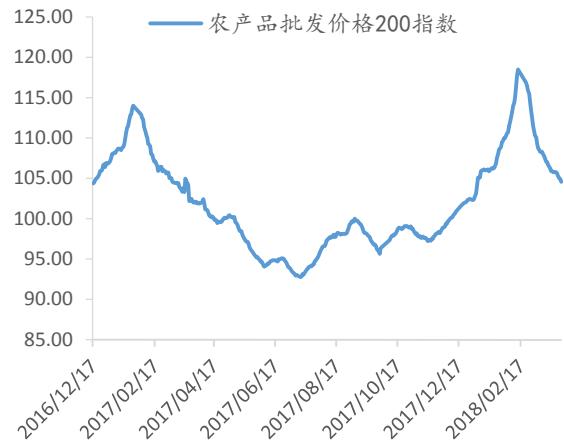


资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

### 3.2 农产品

农产品价格在春节后回落。农产品批发价格200指数、生鲜和蔬菜价格指数均降至2018年初水平，猪肉价格下降幅度较大，CPI猪肉价格指数2月份降低7.3%。

图表 48：农产品价格指数年后持续下降



资料来源：Wind, 太平洋研究院整理

图表 49：猪肉价格 2 月份起持续下降



资料来源：Wind, 太平洋研究院整理

图表 50：生鲜和蔬菜价格指数年后下降



资料来源：Wind, 太平洋研究院整理

图表 51：棉花和黄玉米期货价格略有波动

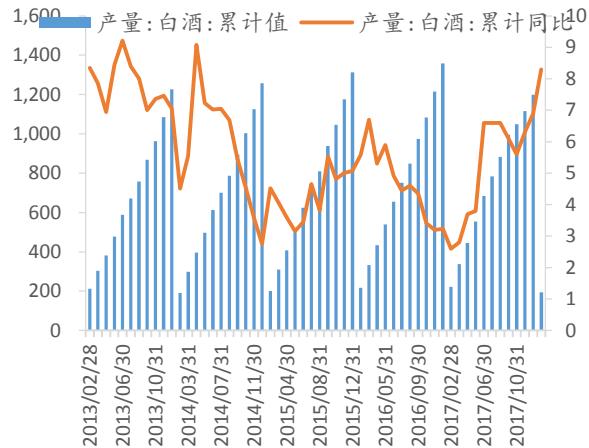


资料来源：Wind, 太平洋研究院整理

### 3.3 酒类

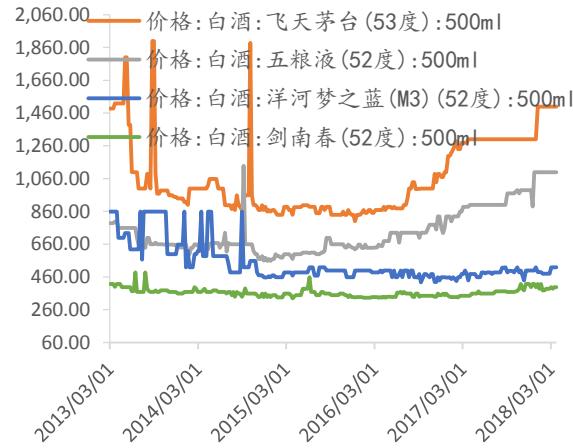
**酒类景气度较高。**酒类产品包括啤酒和高端白酒价格自年前调价后保持稳定，产量则上升趋势明显，从已披露的年报数据来看酒类行业的景气度仍然较高。

图表 52：白酒产量持续增加



资料来源：Wind, 太平洋研究院整理

图表 53：各白酒价格上调后保持稳定



资料来源：Wind, 太平洋研究院整理

图表 54：啤酒产量同比增加



资料来源：Wind, 太平洋研究院整理

图表 55：啤酒价格保持稳定



资料来源：Wind, 太平洋研究院整理

## 四、估值情况

### 4.1 全部A股估值

万得全A指数估值近期略有下跌。万得全A市盈率本周一降至18.42，大致与2010年以来的均值水平相当（均值为18.0086）。PB值为1.93降至2010年以来的均值以下，处于34.6%分位。

图表 56：万得全A指数PE



资料来源：Wind, 太平洋研究院整理

图表 57：万得全A指数PB



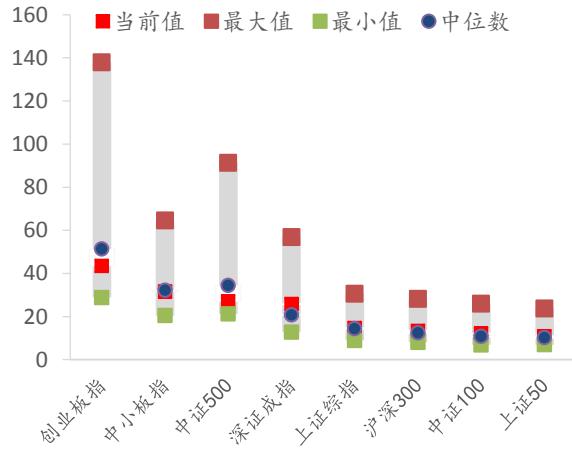
资料来源：Wind, 太平洋研究院整理

### 4.2 指数估值

**小盘股指数估值上涨。**创业板指、中小板指、中证500市盈率分别涨至43倍、31倍和26倍，均高于2010年以来的中位数水平。市净率分别涨至4.68倍、4.11倍和2.34倍，略低于中位数。

**大盘股指数估值则均下跌。**上证综指、沪深300和上证50市盈率下跌至14.63倍、13.42倍和10.84倍，市净率分别下跌至1.59倍、1.57倍和1.27倍，均低于2010年以来历史中位数水平。

图表 58：指数 PE（中位数以 2010 年开始）



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 59：指数 PB（中位数以 2010 年开始）



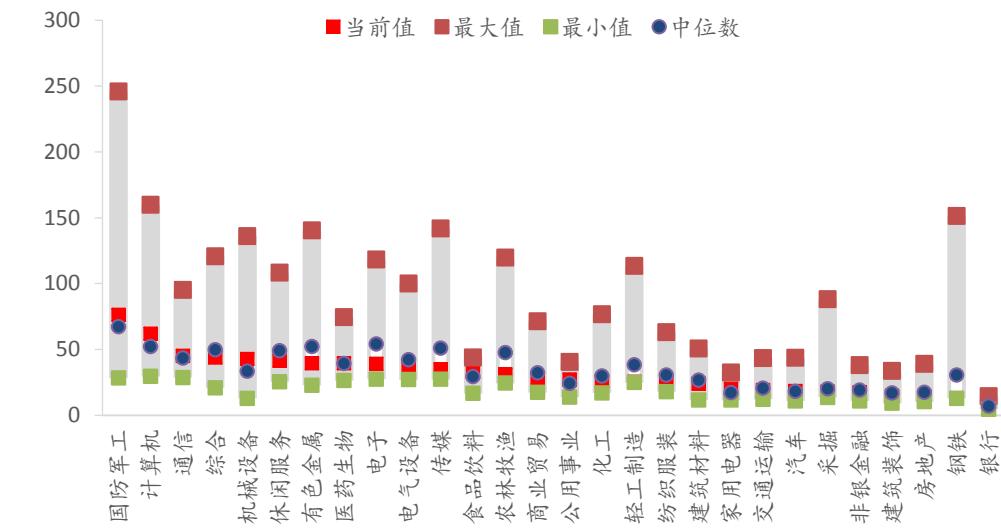
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

### 4.3 行业估值

**行业指数市盈率：**市盈率位于前5的行业分别为国防军工、计算机、通信、机械设备和休闲服务，位于后5的行业分别为银行、钢铁、地产、建筑装饰、非银金融。其中，当前PE位于2010年以来中位数水平以上的行业有国防军工、计算机、通信、机械设备、医药生物、食品饮料、公用事业、家用电器、汽车、银行。通信、电子元器件、有色金属、医药、纺织等位于二至四分位；建材、轻工制造、房地产、煤炭低于历史二分位。

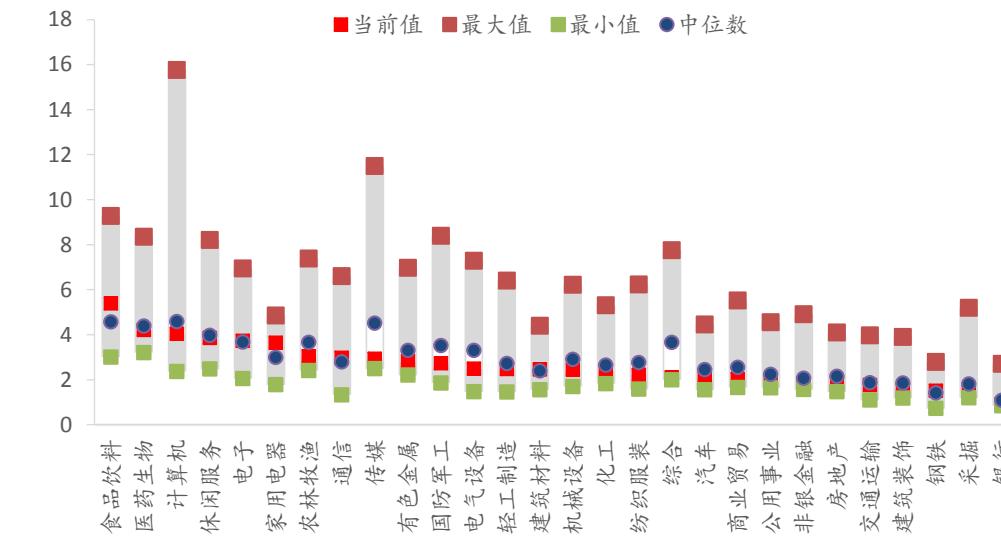
**行业指数市净率：**市净率位于前5的行业分别为食品饮料、医药生物、计算机、休闲服务和电子。位于后5的行业分别为银行、采掘、钢铁、建筑装饰、交通运输。当前PB位于2010年以来中位数水平以上的行业有钢铁、电子、家用电器、食品饮料、建筑装饰、通信。石油石化、煤炭、建材、电力设备、房地产、商贸零售和银行、非银行金融市净率低于二分位。

图表 60：行业指数 PE（中位数以 2010 年开始）



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 61：行业指数 PB（中位数以 2010 年开始）



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
广深销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
深圳销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.com
深圳销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
深圳销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
深圳销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com



### 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话: (8610) 88321761

传真: (8610) 88321566

### 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。