

盈利再创历史最佳，具备持续高分红预期

——南钢股份(600282.SH) 2018 年年报点评

公司动态

◆公司 2018 年净利再创历史新高，ROIC 为 21%，资产负债率 52%。公司 2018 年实现归母净利润 40.08 亿元，同比增加 25.24%，再创历史新高。自由现金流 43.09 亿元，同比增长 120%；ROIC 为 20.9%，为行业较高水平；资产负债率同比下降 6.86 个百分点至 51.91%。

◆2018Q4 单季度净利润环比下降 50%。公司 2018Q4 单季度归母净利润 5.71 亿元，环比下降 50.3%；单季度经营净现金流 5.91 亿元，环比下降 78%。受钢铁行业景气度整体下行影响，公司 2018Q4 单季度业绩偏弱。

◆2018 年分红比例 33% 并明确未来三年不低于 30%，当前股息率约 7%。公司 2018 年分红金额为 13.27 亿元，占 2018 年归母净利润的 33.10%，并明确未来三年分红不低于当年归母净利润的 30%。以 2019 年 3 月 22 日收盘价计算，公司当前股息率约为 6.91%，投资回报率较高。

◆2018 年钢产量首次突破 1000 万吨，中厚板吨钢毛利超 1000 元。公司 2018 年粗钢产量 1005 万吨，同比增长 2.04%，首次突破千万吨；其中精品中厚板产量 464 万吨，占 51%，是国内中厚板龙头之一。公司 2018 年中厚板产品的吨钢毛利 1066 元，同比显著增长 73%，是推动公司 2018 年盈利增长的主力军。

◆2019 年计划钢产量同比增长 5.5%，营业收入同比增长 7.4%。公司计划 2019 年粗钢产量 1060 万吨，同比再增长 5.5%，在钢铁供给管控严格的背景下较为可贵，预计通过提高产能利用率实现。公司计划 2019 年实现营业收入 469 亿元，同比增长 7.4%。营业收入增幅超过粗钢产量，也表明公司对 2019 年钢价走势的预判较为乐观。

◆有望持续具备较高投资回报率预期，维持“增持”评级。我们预计 2019 年钢铁行业整体景气度下行，调低公司 2019-2020 年盈利预测、新增 2021 年盈利预测，预计公司 2019-2021 年 EPS 为 0.81 元、0.79 元、0.76 元。公司 PE (2019E) 为 5.4 倍，预计未来几年分红比例较高，投资回报率持续较高。维持公司“增持”评级。

◆风险提示：钢价下跌风险；政策性风险；大盘波动风险等。

业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	37,601	43,647	44,480	44,845	45,625
营业收入增长率	55.54%	16.08%	1.91%	0.82%	1.74%
净利润(百万元)	3,200	4,008	3,589	3,479	3,357
净利润增长率	804.73%	25.24%	-10.47%	-3.05%	-3.52%
EPS(元)	0.72	0.91	0.81	0.79	0.76
ROE(归属母公司)(摊薄)	27.65%	26.06%	20.34%	17.44%	15.13%
P/E	6.0	4.8	5.4	5.5	5.7
P/B	1.7	1.3	1.1	1.0	0.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2019 年 3 月 22 日

增持(维持)

分析师

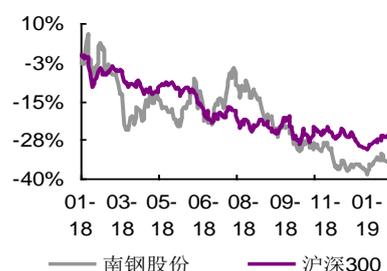
王凯 (执业证书编号：S0930518010004)
021-52523812
wangk@ebcn.com

王招华 (执业证书编号：S0930515050001)
021-52523811
wangzh@ebcn.com

市场数据

总股本(亿股)：44.22
总市值(亿元)：192.37
一年最低/最高(元)：3.32/5.32
近 3 月换手率：66.04%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	6.17	-1.86	5.27
绝对	15.08	24.69	3.44

资料来源：Wind

1、南钢股份 2018 年报：净利润创历史新高，资产负债率降至 52%，ROIC 为 21%

南钢股份发布 2018 年年报，公司 2018 年实现营业收入 436.47 亿元，同比增长 16.08%；实现归母净利润 40.08 亿元，同比增加 25.24%，再创历史新高。

表 1：南钢股份年度财务指标

	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
粗钢产量(万吨)	605	804	859	901	985	1005
营业收入 (亿元)	268.23	278.85	222.52	241.74	376.01	436.47
吨钢营收 (元/吨)	4431	3468	2590	2683	3818	4343
吨钢营收变化		-22%	-25%	4%	42%	14%
营业成本 (亿元)	254	253	216	217	315	349
毛利 (亿元)	14.12	26.18	6.49	24.60	61.45	87.78
毛利率	5.26%	9.39%	2.92%	10.18%	16.34%	20.11%
销售费用 (亿元)	3.66	4.91	5.14	4.25	5.08	5.61
财务费用 (亿元)	8.56	8.63	7.09	6.90	5.49	3.91
管理费用 (亿元)	8.80	9.02	10.02	8.73	7.80	9.80
期间费用率	7.84%	8.09%	10.00%	8.22%	4.88%	4.43%
吨钢期间费用(元/吨)	347	281	259	221	186	192
利润总额 (亿元)	-9.25	3.75	-20.89	4.52	36.16	59.10
归母净利润 (亿元)	-6.18	2.92	-24.32	3.54	32.00	40.08
同比增长		-147%	-933%	-115%	805%	25%
净利率	-2.31%	1.05%	-10.93%	1.46%	8.51%	9.18%
吨钢净利 (元/吨)	-102	36	-283	39	325	399
经营净现金流 (亿元)	29.88	37.74	10.41	32.44	23.61	49.38
资本开支 (亿元)	41.22	26.64	16.73	7.43	4.06	6.30
自由现金流 (亿元)	-11.35	11.10	-6.32	25.01	19.55	43.09
ROE	-7.25%	3.47%	-32.73%	5.41%	34.90%	29.74%
ROIC	-0.50%	4.12%	-7.71%	4.36%	19.06%	20.90%
折旧 (亿元)	10.28	13.20	15.11	15.97	16.15	16.92
吨钢折旧 (元/吨)	170	164	176	177	164	168
存货 (亿元)	41.59	39.25	26.68	37.26	41.52	47.96
存货/销售收入	15.51%	14.08%	11.99%	15.41%	11.04%	10.99%
员工总数 (人)	10979	11891	11400	10758	10717	10572
人均钢产量(吨)	551	676	754	837	919	951
总资产 (亿元)	367.11	395.38	363.43	343.02	377.35	411.95
净资产 (亿元)	82.81	85.72	63.20	67.96	155.58	198.10
资产负债率	77.44%	78.32%	82.61%	80.19%	58.77%	51.91%
流动比率	0.54	0.53	0.41	0.39	0.66	0.77
流动资产周转率	2.19	2.34	1.94	2.46	3.21	2.89
存货周转次数	5.83	6.25	6.55	6.79	7.99	7.79

资料来源：公司财报、光大证券研究所

公司 2018 年吨钢营业收入 4343 元/吨，同比增长 14%；吨钢净利润 399 元/吨，同比增长 23%。2018 年钢铁行业景气度整体向好，钢价和钢铁利润均显著增长，支撑公司业绩向好。

公司 2018 年经营净现金流 49.38 亿元，同比增长 109%；自由现金流 43.09 亿元，同比增长 120%，均创历史新高，表明公司经营状况良好，现金流充沛。

公司 2018 年 ROE 为 29.74%，同比下降 5.2 个百分点（净资产显著增加所致）；ROIC 为 20.9%，同比增长 1.84 个百分点，均为行业较高水平。

公司 2018 年期末资产质量进一步改善，总资产同比增长 9.17%，净资产同比增长 27.33%，资产负债率同比下降 6.86 个百分点至 51.91%。

公司 2018 年管理费用增长 2 亿元，主要系职工薪酬及修理费用同比增加所致；财务费用下降 1.6 亿元，主要系融资规模下降所致；公司整体期间费用率保持稳定，成本控制较好。

公司 2018 年投资收益增长 2.82 亿元，主要系增资柏中环境，以及上年度金黄庄矿业大幅亏损所致。

公司 2018 年所得税率为 19.78%，同比增长 13.8 个百分点，恢复至较为正常的水平。

2、公司 2018Q4 单季度净利润环保下降 50%

公司 2018Q4 实现单季度营业收入 100 亿元，同比下降 5%，环比下降 16.8%；2018Q4 实现单季度归母净利润 5.71 亿元，同比下降 50.5%，环比下降 50.3%；2018Q4 实现单季度经营净现金流 5.91 亿元，同比增长 97%，环比下降 78%。

表 2：南钢股份季度财务指标

	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4
营业收入 (亿元)	85.06	84.52	101.14	105.29	103.69	112.53	120.19	100.05
同比增长	77.17%	39.15%	48.66%	62.10%	21.90%	33.14%	18.84%	-4.97%
毛利 (亿元)	10.81	13.17	15.57	21.90	20.56	26.31	24.25	16.66
毛利率	12.71%	15.58%	15.39%	20.80%	19.83%	23.38%	20.17%	16.65%
销售费用 (亿元)	1.23	1.25	1.66	0.94	1.34	1.50	1.70	1.07
管理费用 (亿元)	2.00	2.42	2.48	3.42	2.77	3.40	2.34	3.07
财务费用 (亿元)	1.55	1.77	1.04	1.13	1.21	1.05	1.19	0.46
期间费用率	5.62%	6.44%	5.11%	5.21%	5.13%	5.29%	4.35%	4.60%
利润总额 (亿元)	7.09	7.02	9.88	12.17	14.31	18.96	17.20	8.63
归母净利润 (亿元)	5.49	6.59	8.38	11.54	10.08	12.81	11.49	5.71
净利率	6.45%	7.80%	8.29%	10.96%	9.72%	11.38%	9.56%	5.71%
环比增长	335.23%	20.11%	27.19%	37.59%	-12.64%	27.06%	-10.29%	-50.31%
经营净现金流 (亿元)	2.10	4.47	14.04	3.01	3.41	12.86	27.21	5.91
存货 (亿元)	43.80	36.62	38.81	41.52	44.58	42.98	44.06	47.96
期末净资产 (亿元)	111.04	115.40	142.14	155.58	166.12	179.14	192.55	198.10
单季度 ROE	4.94%	5.71%	5.90%	7.42%	6.07%	7.15%	5.97%	2.88%

资料来源：公司财报、光大证券研究所

2018年四季度，由于环保限产执行力度不及预期，下游需求偏弱等原因，钢铁行业景气度整体下行，钢价和钢铁利润环比显著下降，影响了公司单季度盈利。

3、2018年分红比例33%并明确未来三年不低于30%，当前股息率约7%

公司2018年拟向全体股东每10股派发现金红利人民币3.00元(含税)。公司总股本为44.22亿股，共计分红金额为13.27亿元，占2018年归母净利润的33.10%。

以公司2019年3月22日收盘价计算，公司当前股息率约为6.91%，投资回报率较高。

公司2018年提取法定盈余公积金后剩余可供股东分配利润为30.93亿元，分红金额13.27亿元，剩余未分配利润将结转下一年度。

2018年12月19日，公司2018年第三次临时股东大会审议通过《未来三年（2018-2020年度）股东回报规划》，明确公司未来三年每一年度拟分配的现金红利总额（包括中期已分配的现金红利）应不低于该年度归属于上市公司股东的净利润的30%。

我们预计公司未来几年内分红比例仍有望维持较高水平，具备较高的投资回报率。

表3：南钢股份近年来分红情况

	每10股派息数(含税) (元)	现金分红的数额(含税) (亿元)	当年归母净利润 (亿元)	分红占归母净利润 比例
2018年	3.00	13.27	40.08	33.10%
2017年	0.50	2.20	32.00	6.89%
2016年	0.00	0.00	3.54	0.00%

资料来源：公司2018年报

4、2018年钢产量首次突破1000万吨，2019年计划再增长5.5%

2018年，公司生铁产量908.81万吨，同比减少1.21%；粗钢产量1,005.01万吨，同比增长2.04%；钢材产量为917.15万吨，同比增长4.43%。

公司2018年生铁产量减少，表明高炉生产受到了环保限产等政策的影响，产能利用率有所降低，这契合2018年钢铁行业的普遍情况。公司2018年粗钢、钢材产量有所增长，表明公司通过增加废钢使用量、提高炼钢轧钢生产效率等措施，弥补了生铁产量下降的影响。

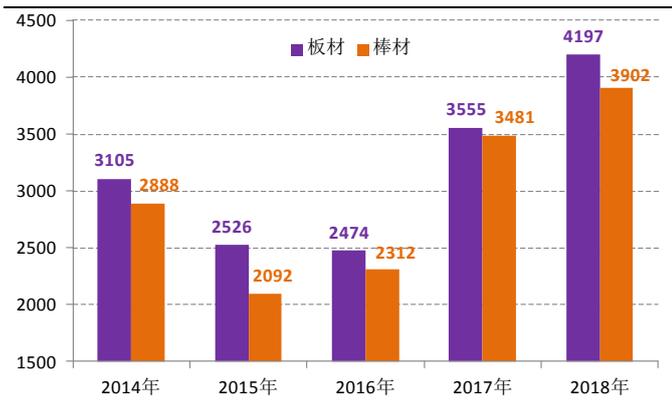
图 1：南钢股份近三年以来钢铁产量（万吨）



资料来源：公司 2018 年年报

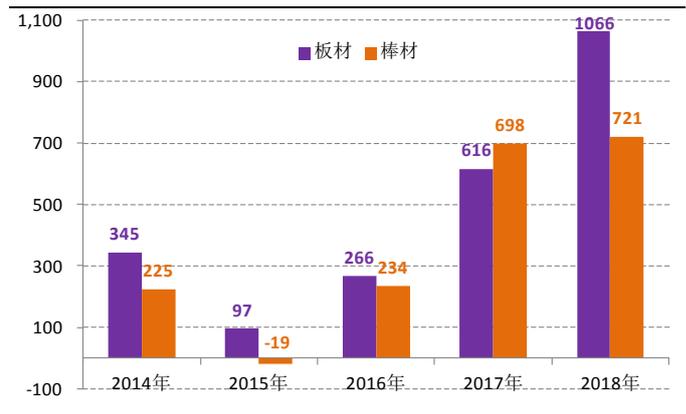
公司 2018 年板材产量 464 万吨，占 51%，主要是精品中厚板为主；棒材产量 325 万吨，占 35%。此外，还有线材、钢带、钢坯等产品。公司 2018 年板材产量中优特钢销量占比达到 90%以上，长材产品中优特钢销量占比达到 60%以上。

图 2：南钢股份吨钢销售收入（亿元）



资料来源：公司财报、光大证券研究所

图 3：南钢股份吨钢毛利（亿元）



资料来源：公司财报、光大证券研究所

公司 2018 年板材吨钢销售收入 4197 元，同比增长 18%；棒材吨钢销售收入 3902 元，同比增长 12%。

公司 2018 年板材吨钢毛利为 1066 元，同比增长 73%；棒材吨钢毛利 721 元，同比增长 3%。这表明 2018 年中厚板盈利的改善，是公司业绩向好的主要原因。

2019 年，公司生产经营的主要目标：

(1) 生铁产量 965 万吨，同比增长 6.2%；粗钢产量 1060 万吨，同比增长 5.5%；钢材产量 950 万吨，同比增长 3.6%。

(2) 实现营业收入 469 亿元，同比增长 7.4%；

(3) 固定资产投资 19.37 亿元（其中，新增固定资产投资 11.37 亿元）；

(4) 环保设施同步运行率达到 100%;

(5) 实现安全文明生产。

公司 2019 年计划进一步提升钢铁产量，在钢铁供给侧政策偏紧的背景下，预计主要通过优化设备技术、提高产能利用率来实现。

公司 2019 年钢产量计划增长 5.5%，营业收入计划增长 7.4%，表明公司对 2019 年钢价走势的预判较为乐观。

5、具备较高投资回报率预期，维持“增持”评级

南钢股份是国内中厚板龙头公司之一，2018 年借助中厚板盈利水平提升，公司归母净利润同比增长 25%创新高。

公司 2018 年现金分红比例为 33%，并明确未来三年不低于 30%；公司当前股息率约为 7%，投资回报率高。

展望 2019 年，我们预计钢铁行业整体景气度下行，钢铁利润难以维持 2018 年的高水平。

我们调低公司 2019-2020 年盈利预测，新增 2021 年盈利预测，预计公司 2019-2021 年归母净利润为 35.89 亿元、34.79 亿元、33.57 亿元，对应 EPS 为 0.81 元、0.79 元、0.76 元。

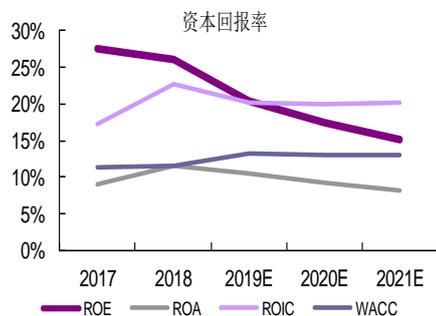
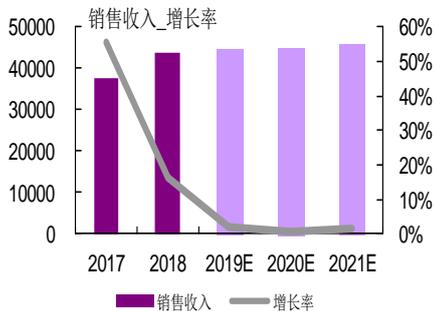
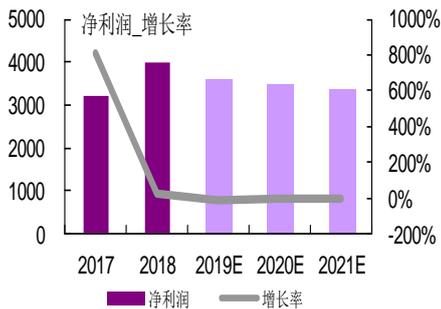
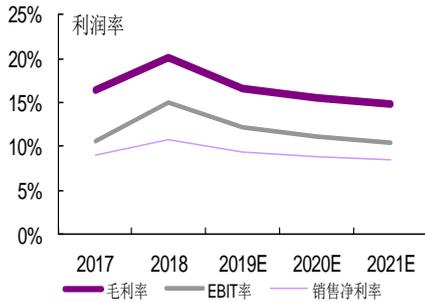
公司 PE (2019E) 为 5.4 倍，估值水平较低。我们预计公司未来几年内分红比例维持较高水平，投资回报率较高。我们维持公司“增持”评级。

6、风险提示

(1) 钢价下跌风险。公司主要产品是中厚板等，若下游基建、机械、造船等行业景气度偏弱，钢价可能下跌。

(2) 政策性风险。南京市对钢铁产能管控趋严，可能会影响公司生产。

(3) 大盘波动风险等。



利润表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	37,601	43,647	44,480	44,845	45,625
营业成本	31,456	34,869	37,087	37,836	38,824
折旧和摊销	1,640	1,717	1,822	1,855	1,886
营业税费	277	403	411	414	421
销售费用	508	561	572	577	587
管理费用	1,031	980	999	1,007	1,024
财务费用	549	391	400	199	49
公允价值变动损益	35	-82	0	0	0
投资收益	68	350	350	350	350
营业利润	3,738	6,038	5,361	5,162	5,070
利润总额	3,616	5,910	5,236	5,037	4,945
少数股东损益	200	733	600	500	500
归属母公司净利润	3,200	4,008	3,589	3,479	3,357

资产负债表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
总资产	37,735	41,195	40,316	43,756	47,262
流动资产	13,993	16,257	16,800	21,695	26,687
货币资金	2,748	3,067	3,126	7,843	12,546
交易型金融资产	236	172	172	172	172
应收帐款	638	733	747	753	766
应收票据	4,668	5,595	5,702	5,749	5,849
其他应收款	39	73	74	75	76
存货	4,152	4,796	5,110	5,216	5,355
可供出售投资	243	445	445	445	445
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	287	2,019	2,019	2,019	2,019
固定资产	20,634	19,875	18,716	17,462	16,130
无形资产	859	846	803	763	725
总负债	22,178	21,385	17,644	18,277	19,040
无息负债	15,293	15,549	16,279	16,539	16,902
有息负债	6,885	5,835	1,364	1,738	2,138
股东权益	15,558	19,810	22,672	25,479	28,222
股本	4,409	4,422	4,422	4,422	4,422
公积金	2,483	2,875	3,234	3,582	3,918
未分配利润	4,603	8,056	9,959	11,918	13,826
少数股东权益	3,983	4,431	5,031	5,531	6,031

现金流量表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	2,361	4,938	6,329	5,765	5,517
净利润	3,200	4,008	3,589	3,479	3,357
折旧摊销	1,640	1,717	1,822	1,855	1,886
净营运资金增加	7,315	2,197	-210	-56	-21
其他	-9,794	-2,983	1,129	487	296
投资活动产生现金流	-749	-2,613	-72	-50	-50
净资本支出	-405	-603	-400	-400	-400
长期投资变化	287	2,019	0	0	0
其他资产变化	-632	-4,029	328	350	350
融资活动现金流	-1,005	-2,018	-6,199	-998	-763
股本变化	447	13	0	0	0
债务净变化	-4,644	-1,050	-4,471	373	400
无息负债变化	-684	257	730	260	363
净现金流	561	328	59	4,717	4,703

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	55.54%	16.08%	1.91%	0.82%	1.74%
净利润增长率	804.73%	25.24%	-10.47%	-3.05%	-3.52%
EBITDA 增长率	127.33%	47.12%	-12.22%	-5.06%	-3.10%
EBIT 增长率	369.08%	64.70%	-17.05%	-7.39%	-4.85%
估值指标					
PE	6	5	5	6	6
PB	2	1	1	1	1
EV/EBITDA	5	3	3	3	2
EV/EBIT	7	4	4	4	3
EV/NOPLAT	8	5	5	5	4
EV/Sales	1	1	1	0	0
EV/IC	1	1	1	1	1
盈利能力 (%)					
毛利率	16.34%	20.11%	16.62%	15.63%	14.91%
EBITDA 率	14.90%	18.88%	16.26%	15.31%	14.58%
EBIT 率	10.53%	14.95%	12.16%	11.17%	10.45%
税前净利润率	9.62%	13.54%	11.77%	11.23%	10.84%
税后净利润率 (归属母公司)	8.51%	9.18%	8.07%	7.76%	7.36%
ROA	9.01%	11.51%	10.39%	9.09%	8.16%
ROE (归属母公司) (摊薄)	27.65%	26.06%	20.34%	17.44%	15.13%
经营性 ROIC	17.26%	22.72%	20.23%	19.90%	20.23%
偿债能力					
流动比率	0.66	0.77	1.00	1.27	1.53
速动比率	0.46	0.55	0.69	0.96	1.22
归属母公司权益/有息债务	1.68	2.64	12.93	11.48	10.38
有形资产/有息债务	5.21	6.82	28.56	24.42	21.51
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.72	0.91	0.81	0.79	0.76
每股红利	0.05	0.30	0.27	0.25	0.24
每股经营现金流	0.53	1.12	1.43	1.30	1.25
每股自由现金流(FCFF)	-0.45	1.01	1.35	1.24	1.18
每股净资产	2.62	3.48	3.99	4.51	5.02
每股销售收入	8.50	9.87	10.06	10.14	10.32

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告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。

分析师声明

本报告署名分析师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, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与, 也不, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼