

推荐 (维持)

环保限产趋严，库存淡季下降

2018年07月15日

钢铁行业周报

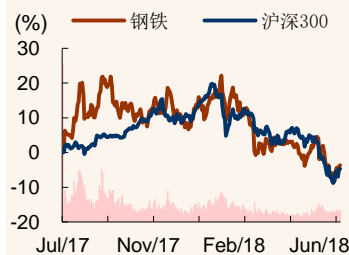
上证指数 2831

行业规模

		占比%
股票家数 (只)	55	1.6
总市值 (亿元)	7840	1.6
流通市值 (亿元)	7023	1.8

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-6.6	-14.2	-5.6
相对表现	1.2	3.1	-0.3



资料来源：贝格数据、招商证券

- 1、《钢铁行业周报—中报业绩预告有望提振钢铁股》2018-07-01
- 2、《钢铁行业周报—基本面稳健叠加降准，继续推荐钢铁》2018-06-24
- 3、《铁矿石价格维持低位，钢材成本红利凸显—铁矿石深度报告》2018-06-12

杨件

yangjian7@cmschina.com.cn
S1090517090004

倪文祎

niwenyi@cmschina.com.cn
S1090517090005

结合估值、业绩与弹性，建议重点关注华菱钢铁、柳钢股份、三钢闽光、南钢股份、马钢股份、新钢股份、安阳钢铁等；细分品种关注久立特材、永兴特钢。

- **库存淡季下降，盈利维持高位。**跟踪的区域成交量有所上升，其中，上海终端成交量环比升 12.2%；全国 237 家钢贸商出货量 17.0 万吨，周环比升 10.1%，月环比降 10.0%。本周高炉开工率维持平稳，其中，全国 86.0%，环比降 0.6%；唐山 89.6%，环比持平。库存方面，钢材社会库存 998 万吨，环比降 1.3%，同比 8.2%；6 月下旬钢厂库存 1142 万吨，旬环比降 0.2%，库存淡季下降，且整体处于低位水平。本周各品种钢价均总体上涨，其中，螺纹、线材、热轧、冷轧、中板周涨跌幅分别为 2.7%、2.1%、1.1%、-0.5%、0.1%。原料方面，涨跌互相，62%PB 粉报 63.5 美元/吨，环比涨 1.2%；二级冶金焦报价 2175 元，环比跌 4.4%。跟踪的钢厂毛利有所回升，其中，螺纹吨毛利 1031 元/吨，热轧吨毛利 1012 元/吨。
- **环保趋严与淡季影响交织；政策释放积极信号，有助于板块情绪提振。**
 - **环保限产常态化，持续制约供给。**本周最新跟踪，唐山为摆脱在 74 个城市空气质量月度排名倒数的局面，计划自 7 月 10 日起对部分钢铁产能进行停限产，结合前期蓝天保卫战三年计划中冬季错峰生产区域扩大、唐山超低排放限期整改、唐山 1000m³ 以下高炉逐步淘汰等，近期环保限产日益趋严。在去产能目标基本完成，边际影响逐渐减少的情况下，环保限产常态化成为压制供给的有效手段。预计本次唐山限产日均影响产量 14-15 万吨，虽然限产执行力仍有不确定性，但持续的环保加码对下半年钢价将形成有力支撑。
 - **政策释放积极信号，有助于板块情绪提振。**本周住建部表示，上半年全国棚改完成目标任务的 62.5%，同时指出各地应当及早开工新建项目，加快建设续建项目，因地制宜推进棚改货币化安置。同时，上证报也报道乡村振兴战略细化政策有望后续落地。近期政策层面释放需求端积极信号，前期悲观情绪有望进一步修复。叠加环保升级加码，钢铁基本面继续维持稳健。后续若宏观预期修复，有望进一步提振钢铁板块情绪。
- **投资标的。**基于业绩确定性和估值考量，建议重点关注华菱钢铁、柳钢股份、三钢闽光、南钢股份、马钢股份、新钢股份、安阳钢铁等。
- **风险提示：**中美贸易战对钢铁板块影响，宏观经济指标不达预期等。

正文目录

一周回顾	3
特色高频数据监测	3
1、重点数据异动跟踪	3
2、产业链数据跟踪——核心三张表	4
投资机会与上市公司动态	6
1、上市公司动态跟踪	6
2、重点投资机会	6
3、上市公司股价与估值一览	7

图表目录

图 1：全国 237 家钢贸商出货量 17.0 万吨，周环比升 10.1%	3
图 2：全国高炉开工率 86.0%，环比降 0.6%	3
图 3：钢材社会库存 998 万吨，环比降 1.3%	4
图 4：螺纹钢吨毛利 1031 元/吨，环比升 7.6%	4
图 5：钢铁行业历史 PE Band	8
图 6：钢铁行业历史 PB Band	8
表 1：供需表	4
表 2：原料表	5
表 3：盈利表	5
表 4：上市公司动态	6
表 5：重点投资机会跟踪	6
表 6：上市公司股价与估值	7

一周回顾

本周钢铁板块上涨 4.6%，幅度大于上证综指（上涨 3.0%）1.6 个百分点。板块个股中，宏达矿业、三钢闽光、玉龙股份领涨，新日恒力、贵绳股份、金洲管道领跌；其他股票均有所上涨。

本周各品种钢价均有所上涨，其中，螺纹、线材、热轧、冷轧、中板周涨跌幅分别为 2.7%、2.1%、1.1%、-0.5%、0.1%。原料方面，62%PB 粉报 63.5 美元/吨，环比涨 1.2%；二级冶金焦报价 2175 元，环比跌 4.4%。跟踪的钢厂毛利回升，其中，螺纹吨毛利 1031 元/吨，热轧吨毛利 1012 元/吨。

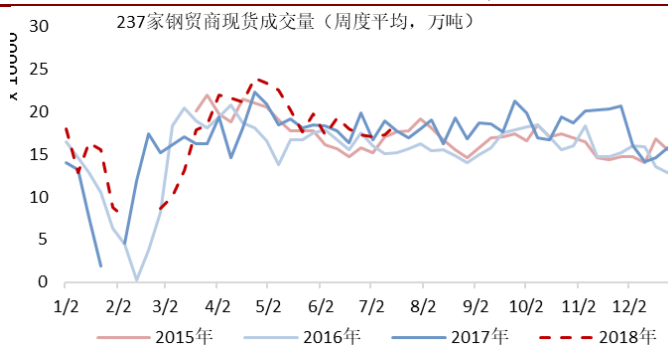
跟踪的区域成交量有所上升，其中，上海终端成交量环比升 12.2%；全国 237 家钢贸商出货量 17.0 万吨，周环比升 10.1%，月环比降 10.0%。全国高炉开工率 86.0%，环比降 0.6%。库存方面，钢材社会库存 998 万吨，环比降 1.3%；6 月下旬钢厂库存 1142 万吨，旬环比降 0.2%。铁矿石港口库存 15579 万吨，环比升 0.6%。铁矿石发货量 2668 万吨，环比降 0.2%。焦煤库存（港口+焦化厂）1813 万吨，环比升 1.2%；独立焦化厂开工率 76%，环比升 1.6%；焦炭库存（港口+焦化厂）745 万吨，环比降 3.0%。

特色高频数据监测

1、重点数据异动跟踪

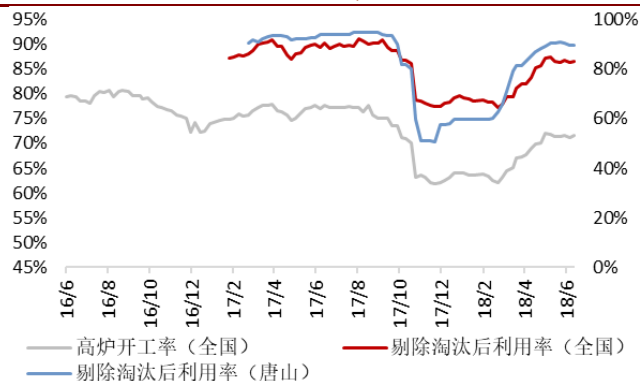
1) 全国 237 家钢贸商出货量 17.0 万吨，周环比升 10.1%，月环比降 10.0%；2) 全国高炉开工率 86.0%，环比降 0.6%；3) 钢材社会库存 998 万吨，环比降 1.3%；4) 螺纹吨毛利 1031 元/吨，环比升 7.6%。

图 1: 全国 237 家钢贸商出货量 17.0 万吨, 周环比升 10.1%



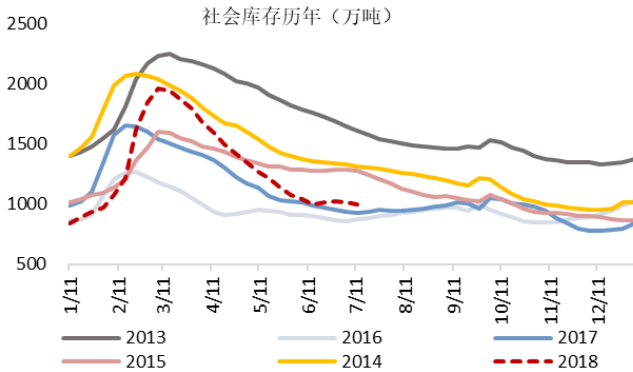
资料来源: mysteel、招商证券

图 2: 全国高炉开工率 86.0%, 环比降 0.6%



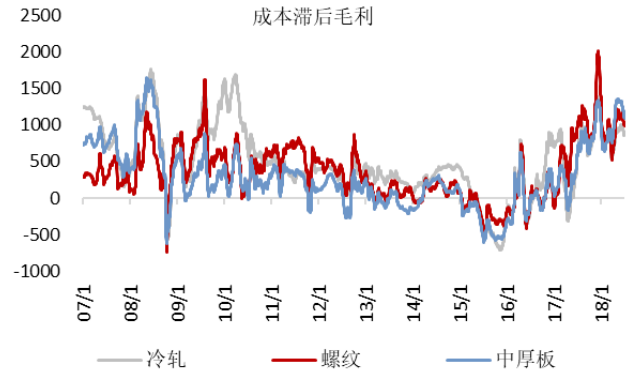
资料来源: mysteel、招商证券

图 3: 钢材社会库存 998 万吨, 环比降 1.3%



资料来源: mysteel、招商证券

图 4: 螺纹吨毛利 1031 元/吨, 环比升 7.6%



资料来源: mysteel、招商证券

2、产业链数据跟踪——核心三张表

1) 供需表:

跟踪的区域成交量有所上升, 其中, 上海终端成交量环比升 12.2%; 全国 237 家钢贸商出货量 17.0 万吨, 周环比升 10.1%, 月环比降 10.0%。

全国高炉开工率 86.0%, 环比降 0.6%。库存方面, 钢材社会库存 998 万吨, 环比降 1.3%; 6 月下旬钢厂库存 1142 万吨, 旬环比降 0.2%。

表 1: 供需表

类别	数据	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	998	-1.3%	-3.7%	6.4%	2018/7/13	周, 万吨
	其中, 长材	580	-2.2%	-10.5%	15.2%	2018/7/13	周, 万吨
	其中, 板材	418	0.1%	7.5%	-3.8%	2018/7/13	周, 万吨
	钢厂库存	1142	-0.2%	-3.5%	-10.2%	18/6/下	旬, 万吨
	唐山钢坯库存	29	-8.3%	11.2%	75.0%	2018/7/13	周, 万吨
供给	螺纹钢产线开工率	73.4%	0.6%	-0.4%	-4.6%	2018/7/13	周, %
	热轧产线周开工率	96.9%	1.6%	3.1%	3.1%	2018/7/6	周, %
	粗钢日产量 (统计局)	256	-	8.9%	7.9%	2018/5/1	月, 万吨
	大中型钢厂产量 (钢协)	196	-1.5%	0.3%	5.4%	18/6/下	旬, 万吨
	全国高炉开工率	86.0%	-0.6%	-0.6%	-4.2%	2018/7/13	周, %
	全国 237 家钢贸商出货量	17.0	10.1%	-10.0%	296.8%	2018/7/13	日, 万吨
	上海终端线螺走货量	32702	12.2%	7.5%	-14.9%	2018/7/13	日, 吨
需求	钢铁 PMI 新订单	55	-	6.4%	-6.0%	2018/6/30	月
	水泥价格 (量)	444	-	-1.1%	22.9%	2018/7/13	日, 元/吨
	房地产新开工同比	0%	-	-11%	-10%	2018/6/1	月, %
	汽车产量同比	2%	-	400.0%	-71.0%	2018/5/1	月, %
	月度出口量	688	-	6.2%	6.1%	2018/5/1	月, 万吨
出口	国内外价差-热轧板卷	-128	-3.9%	44.6%	134.1%	2018/7/13	周, 美元/
	国内外价差-螺纹	9	85.7%	-86.9%	-71.7%	2018/7/13	周, 美元/
资金	沪大额银行承兑贴现率	0.37%	-13.3%	-14.1%	-19.2%	2018/7/13	日, %

资料来源: mysteel、wind、招商证券

2) 原料表:

铁矿石港口库存 15579 万吨, 环比升 0.6%。铁矿石发货量 2668 万吨, 环比降 0.2%。焦煤库存(港口+焦化厂) 1813 万吨, 环比升 1.2%; 独立焦化厂开工率 76%, 环比升 1.6%; 焦炭库存(港口+焦化厂) 745 万吨, 环比降 3.0%。

表 2: 原料表

类别	数据	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	68%	1.6%	1.9%	-	2018/7/6	周, %
	废钢与生铁价差	-433	-14.5%	-16.4%	-23.6%	2018/7/6	日, 元/吨
	铁矿石港口库存	15342	-1.5%	-4.4%	6.4%	2018/7/6	周, 万吨
铁矿石	钢厂库存天数(进口矿)	29	-3.3%	3.6%	31.8%	2018/6/28	周, 万吨
	澳、巴、印铁矿石发货量	2668	-0.2%	5.7%	13.4%	2018/7/1	周, 万吨
	北方 6 港铁矿石到港量	877	-28.0%	-17.5%	-10.0%	2018/7/1	周, 万吨
	国内矿山开工率	44.2%	-1.5%	-2.3%	-8.0%	2018/7/6	周, 万吨
	矿石月度进口量	9414		13.5%	14.5%	2018/5/1	月, 万吨
	国内原矿产量	6626		1.1%	-38.4%	2018/5/31	月, 万吨
	焦炭库存(港口+焦化厂)	1813	1.2%	7.1%	14.1%	2018/6/29	周, 万吨
焦煤焦	独立焦化厂开工率	76%	1.6%	-3.8%	-6.2%	2018/6/29	周, 万吨
	焦炭	744.76	-3.0%	-12.6%	8.9%	2018/6/29	周, 万吨
	动力煤库存-港口	3654.6	0.7%	7.6%	54.1%	2018/6/22	周, 万吨

资料来源: mysteel、招商证券

3) 盈利表:

本周各品种钢价均有所上涨, 其中, 螺纹、线材、热轧、冷轧、中板周涨跌幅分别为 2.7%、2.1%、1.1%、-0.5%、0.1%。原料方面, 62%PB 粉报 63.5 美元/吨, 环比涨 1.2%; 二级冶金焦报价 2175 元, 环比跌 4.4%。跟踪的钢厂毛利回升, 其中, 螺纹钢吨毛利 1031 元/吨, 热轧吨毛利 1012 元/吨。

表 3: 盈利表

类别	数据	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	84.1%	0.0%	-0.7%	0.7%	2018/7/13	周, %	
	螺纹毛利	1031	7.6%	-11.6%	5.5%	2018/7/13	日, 元/吨	
	热轧毛利	1012	0.8%	-16.7%	14.1%	2018/7/13	日, 元/吨	
	冷轧毛利	815	-7.2%	-17.3%	14.5%	2018/7/13	日, 元/吨	
	中厚板毛利	1054	-2.9%	-19.4%	46.5%	2018/7/13	日, 元/吨	
钢价	冷轧不锈毛利(即时)	-13	-97.0%	-109.4%	-100.9%	2018/7/13	日, 元/吨	
	唐山钢坯(20mm 普方)	3720	3.3%	0.5%	9.4%	2018/7/13	日, 元/吨	
	螺纹 HRB400(全国均价)	4133	2.7%	0.2%	61.6%	2018/7/13	日, 元/吨	
	线材 6.5mm(全国均价)	4400	2.1%	0.5%	13.2%	2018/7/13	日, 元/吨	
	热轧 3.0mm(全国均价)	4273	1.1%	-1.3%	13.0%	2018/7/13	日, 元/吨	
	冷轧 1.0mm(全国均价)	4677	-0.5%	-0.5%	11.2%	2018/7/13	日, 元/吨	
	中板 20mm(全国均价)	4336	0.1%	-2.4%	19.3%	2018/7/13	日, 元/吨	
	进口矿(61.5%PB 粉)	63.5	1.2%	-3.5%	5.2%	2018/7/13	日, 美元/吨	
	原料价	国产矿(66%唐山精粉)	660	1.5%	3.1%	1.5%	2018/7/13	日, 元/吨
		焦炭(唐山二级冶金焦)	2175	-4.4%	-2.2%	25.7%	2018/7/13	日, 元/吨

炼焦煤（主焦煤:澳）	1530	0.0%	0.7%	24.4%	2018/7/13	日，元/吨
动力煤（秦港 Q5500）	590	0.0%	0.0%	-0.8%	2018/7/13	日，元/吨
废钢（6-8mm:张家港）	2150	2.9%	1.9%	27.2%	2018/7/13	日，元/吨

资料来源：wind、招商证券

投资机会与上市公司动态

1、上市公司动态跟踪

表 4：上市公司动态

公司&公告	详细内容
鞍钢股份：2018 年半年度业绩预告。	上半年，供给侧改革成效在钢铁行业持续显现，钢材市场总体向好，钢铁行业维持较高的盈利水平。公司抓住“效率、质量、变革”三个关键要素，通过不断提升产量规模、持续优化产品结构、加强差异化降采力度、加速科技创新步伐和深入推进系统降成本等措施，公司效益得到大幅提升，上半年预计实现归属于上市公司股东的净利润人民币 3,492 百万元，比上年同期增加人民币 1,669 百万元。
首钢股份：半年度业绩预告。	上半年，随着供给侧结构性改革的深入以及环保治理力度加大，钢材市场供求关系有所改善。公司通过优化生产组织应对环保限产影响，确保生产平稳运行；优化产品结构，提高盈利能力；深挖内部潜力，降低成本费用；加强管理，协同增效；提升服务水平，满足客户需求；2018 年 1-6 月份公司业绩预计同比增长 49.65%-52.81%，其中二季度较一季度预计环比增长 181.44%-187.39%。
太钢不锈：2018 年半年度业绩预告。	2018 年上半年，国家供给侧结构性改革持续深入推进，钢材市场供需稳定，公司钢材产品价格及销量比上年同期上涨；同时公司大力推进高端产品研发，优化品种结构，生产稳定运行，产品竞争力持续提高，经营业绩同比大幅上升。公司实现归属于上市公司股东的净利润为 270000 万元—300000 万元，比上年同期增长：264.87%—305.42%
上海钢联：2018 年半年度业绩预告。	公司实现归属于上市公司股东的净利润 5,670.41 万元—6,354.96 万元，比上年同期增长 148.42%—178.41%。2018 年半年度公司预计非经常性损益影响额（税后）约 260 万元。
西宁特钢：关于重大事项的进展公告。	西钢集团公司混合所有制改革工作系：江西方大集团公司拟受让西钢集团公司相关股东所持有的西钢集团公司部分股权，同时择机对西钢集团公司进行增资。截止目前，江西方大集团公司已完成对西钢集团公司尽职调查工作，西钢集团公司聘请瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)、北京中同华资产评估有限公司开展的审计、评估工作正在进行中。西钢集团公司尚未与江西方大集团公司签署正式合作协议，相关事项尚未取得青海省政府、青海省国资委等上级部门批准。

资料来源：公司公告、招商证券

2、重点投资机会

表 5：重点投资机会跟踪

分类	行业要闻
----	------

分类	行业要闻
政策	今年唐山将压减钢铁产能 781 万吨,其中炼铁产能 281 万吨、炼钢产能 500 万吨;西安市出台措施化解钢铁行业过剩产能,防范“地条钢”死灰复燃。
普钢	中钢协: 2018 年 6 月下旬重点钢企粗钢产量 1954.99 万吨,焦炭 330.22 万吨;华菱钢铁: 1-6 月铁、钢、材产量创同期历史新高。
原辅料	Mysteel: 全国 45 个港口铁矿石库存为 15351.73,较上周五增 9.66;新华社: 铁矿石市场趋弱,进口铁矿石上周下跌 1.45 美元。
其他	7 月 11 日马钢南区棒材线加热炉点火准备复产;近日,首钢研发的超低噪声、低铁损 27SQGD085LN、23SQGD080LN 取向硅钢产品成功推出。

资料来源: 西本新干线、招商证券

3、上市公司股价与估值一览

本周钢铁板块上涨 4.6%,幅度大于上证综指(上涨 3.0%) 1.6 个百分点。板块个股中,宏达矿业、三钢闽光、玉龙股份领涨,新日恒力、贵绳股份、金洲管道领跌;其他股票均有所上涨。

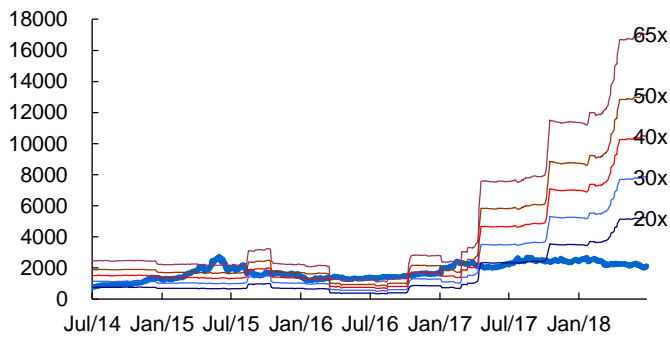
表 6: 上市公司股价与估值

分类	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	上证综指	2,831.18	3.06%	-6.31%	-12.14%	8.53	1.28		
	申万钢铁	2,855.87	4.61%	-7.39%	-7.90%	22.15	0.71		
钢管	新兴铸管	4.22	3.94%	-8.86%	-35.08%	13.58	0.87	1.59	0.68
	久立特材	6.13	6.61%	-10.38%	-26.76%	32.70	1.83	3.83	1.43
	金洲管道	6.82	-0.87%	-5.80%	-26.35%	21.42	1.70	2.51	1.33
	常宝股份	4.42	4.25%	-6.36%	-29.84%	25.68	1.20	3.01	0.94
	玉龙股份	5.60	15.46%	-1.41%	-33.33%	53.15	2.16	6.23	1.69
特钢	大冶特钢	8.79	5.52%	-14.83%	-27.83%	9.40	0.99	1.10	0.77
	西宁特钢	4.74	2.82%	-2.87%	-8.85%	82.25	1.57	9.64	1.23
	抚顺特钢	5.50	0.00%	0.00%	-23.72%	-5.14	-6.22	-0.60	-4.86
	方大特钢	11.40	13.43%	-8.43%	27.80%	5.88	4.16	0.69	3.25
	中原特钢	10.80	-0.28%	-23.30%	-3.83%	-21.48	3.53	-2.52	2.76
	永兴特钢	17.02	2.47%	-15.66%	-39.65%	16.20	1.97	1.90	1.54
	钢研高纳	9.51	1.71%	-2.26%	-42.12%	67.73	2.99	7.94	2.34
铁矿	*ST 钒钛	3.07	0.00%	0.00%	0.00%	0.00	0.00	0.00	0.00
	*ST 金岭	3.11	2.98%	-11.90%	-60.98%	384.00	0.80	45.02	0.63
	*ST 创兴	2.55	4.51%	-6.59%	-62.33%	-12.66	6.09	-1.48	4.76
	广泽股份	7.65	0.00%	-2.55%	-17.03%	-153.93	2.70	-18.05	2.11
	宏达矿业	5.04	32.98%	-17.92%	-56.81%	-30.77	1.44	-3.61	1.12
	山东地矿	3.27	0.00%	-22.51%	-57.31%	-6.03	2.65	-0.71	2.07
长材	韶钢松山	6.68	7.05%	-7.99%	18.65%	5.04	4.22	0.59	3.30
	三钢闽光	18.27	21.15%	3.05%	16.67%	6.57	2.36	0.77	1.84
	杭钢股份	5.88	5.00%	-8.70%	-20.65%	7.30	0.90	0.86	0.70
	凌钢股份	3.55	5.97%	-13.83%	4.11%	7.60	1.51	0.89	1.18
	酒钢宏兴	2.07	1.97%	-9.21%	-30.54%	40.45	1.33	4.74	1.04
	八一钢铁	4.72	3.96%	-8.53%	-64.08%	6.96	2.08	0.82	1.62
	柳钢股份	7.94	10.43%	3.93%	62.37%	5.83	2.92	0.68	2.28
板材	河钢股份	2.82	1.08%	-12.15%	-36.34%	19.44	0.66	2.28	0.52
	本钢板材	4.10	2.76%	-3.76%	-27.18%	9.64	0.85	1.13	0.67
	太钢不锈	6.00	0.00%	0.00%	33.33%	5.70	1.22	0.67	0.95

	鞍钢股份	5.69	8.17%	-12.73%	-5.95%	6.72	0.83	0.79	0.64
	华菱钢铁	8.82	7.56%	-4.85%	78.18%	4.97	2.24	0.58	1.75
	首钢股份	3.99	3.10%	-6.12%	-48.45%	9.51	0.78	1.12	0.61
	包钢股份	1.54	3.36%	-9.41%	-35.56%	28.07	1.41	3.29	1.10
	宝钢股份	7.64	6.11%	-14.83%	6.41%	8.34	1.07	0.98	0.83
	山东钢铁	2.02	0.00%	0.00%	-7.76%	10.56	1.18	1.24	0.92
	南钢股份	4.68	8.58%	-5.65%	16.42%	5.65	1.66	0.66	1.30
	安阳钢铁	4.33	7.44%	2.61%	44.33%	5.37	1.57	0.63	1.23
	新钢股份	6.25	13.43%	-4.43%	49.88%	5.37	1.43	0.63	1.12
	重庆钢铁	2.06	0.98%	-2.83%	-5.07%	14.53	1.08	1.70	0.84
	马钢股份	3.59	5.59%	-7.71%	-13.91%	5.95	1.09	0.70	0.85
钢贸	五矿发展	8.33	3.22%	-9.55%	-36.27%	186.36	1.18	21.85	0.92
金属	中钢天源	6.85	3.63%	-4.99%	-50.90%	16.28	2.12	1.91	1.65
制品	恒星科技	3.07	1.66%	1.32%	-35.64%	132.85	1.32	15.57	1.03
	新日恒力	7.90	-40.91%	-52.15%	-53.09%	145.71	6.27	17.08	4.90
	法尔胜	5.31	5.57%	-19.79%	-33.21%	14.27	2.18	1.67	1.71
	贵绳股份	7.96	-2.45%	-6.02%	-45.67%	87.30	1.42	10.23	1.11
	大西洋	3.94	2.07%	-16.35%	-25.66%	88.04	1.87	10.32	1.46

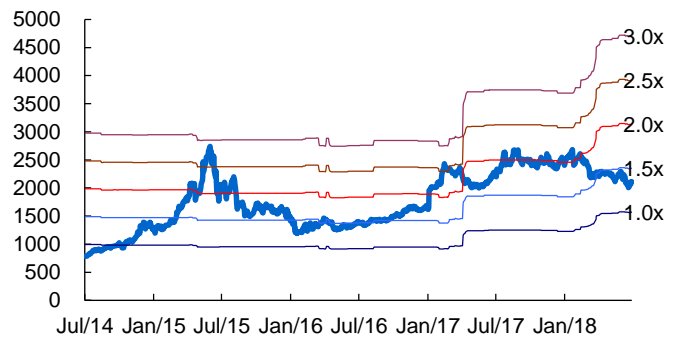
资料来源: wind、招商证券

图 5: 钢铁行业历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 6: 钢铁行业历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

杨件：钢铁行业首席分析师。大连理工大学材料学硕士、管理科学与工程硕士。2017年8月加入招商证券，曾任职于国金证券、银河证券、上海钢联，7年钢铁行业研究经验。2016年新财富钢铁行业第四名，水晶球钢铁行业第三名。

倪文祎：钢铁行业分析师。2017年8月加入招商证券，曾任职于国金证券，4年钢铁行业研究经验。2016年新财富钢铁行业第四名，水晶球钢铁行业第三名。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。