

钢铁行业

2018-9-16

行业研究 | 行业周报

评级 **中性** 维持

环保限产微调预期未改变供给逻辑

■ 基本面总体依然稳健，政策传言扰动市场

本周受环保限产放松的传言干扰，螺纹钢期货价格下跌 2.3%，板块下跌 3.3%，相对收益-1.7%；对应螺纹现货微跌 0.2%，建筑钢材成交量环比下降 3.5%，Mysteel 钢厂周总产量下降 0.4%。行业当前处在低位库存、环保压力、旺季将至的背景下，总体基本面依然健康。

■ 需求短期仍稳健：关注地产背后隐含的两大风险

8 月宏观数据公布，低基数下基建地产整体偏弱，需求仍存隐患。本月地产销售、投资数据的回撤加剧了先前市场对于地产景气持续性的两处担忧：1、严销售政策贯彻下，一二线继续改善空间或将有限；2、随三四线库存去化充分，以 6 月为节点，后续棚改货币化补贴比例或大概率收敛。其对三四线销售端影响或逐步显现，致其或存下行风险。虽然短期景气仍有可能延续，但在地产调控依然严格的局面下，地产投资增速的下行应该是大概率的事，中期需求回落风险需要注意。

■ 供给端预期只是合理微调：核心城市限产压力较大

关于供给限产的变化是市场当前最纠结的问题，我们认为环保的大方针没变，政策可能的微调是环保进展到一定阶段后的一种合理变化：1、避免一刀切：由于不同企业的环保达标程度不同，对不同企业的环保政策理应从一刀切的方向转换为区别对待，这也是环保进展到一定程度后的一种良性化引导；2、对部分核心城市来说环保压力或依然严格：从生态环境部发布的 2018 年 1-8 月空气质量状况来看，1-8 月 169 个重点城市排名后 20 位名单中有 7 个属于汾渭平原，其余 13 个则属于“2+26”城市。这意味着只要环保的大方针不变，理论上环保政策可能的微调并不会从根本上改变当前供给的逻辑。

■ 行业配置简单化：性价比逐步凸显，关注三季报绩优龙头

价格方面，多数有色品种的回落走弱已开始体现需求端的边际走弱，这意味着供给端如果没有进一步加码的动作，理论上价格继续大幅创新高的难度在加大，钢价走势的核心变量或将逐步转移到需求的边际变化上来。对股票来说，按我们之前强调的需求是方向、供给是弹性的思路，需求变化对绝对收益的影响较大，而供给改变的是行业在产业链上下游之间利润分配的溢价能力，只要环保的大逻辑仍在，行业获取相对收益的基础仍存在。

从我们行业跟踪模型来看，当前行业已重新回落到 7 月初上一轮启动之初的点位，龙头宝钢股份再次跌破 1 倍 PB。相对收益角度，建议继续重点关注头部明显的标的，如三钢闽光、华菱钢铁、新钢股份、方大特钢与龙头宝钢股份等。

风险提示：

1. 行业供给弹性或存在大幅向上可能；
2. 需求释放强度受宏观层面压制。

分析师 王鹤涛

☎ (8621) 61118772

✉ wanght1@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490512070002

分析师 叶如祯

☎ (8621) 61118772

✉ yerz@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490517070008

分析师 赵超

☎ (8621) 61118772

✉ zhaochao1@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490518070007

联系人 许红远

☎ (8621) 61118772

✉ xuhy3@cjsc.com.cn

本周重点数据

指标	本周	周环比
钢材价格		
钢价综合指数	163.2	-0.01%
--长材指数	186.0	0.44%
--板材指数	141.3	-0.57%
螺纹钢期货主力合约 (元/吨)	4,090.0	-2.29%
热轧期货主力合约 (元/吨)	3,992	-2.97%
成本价格		
矿价综合指数	80.3	0.37%
--进口矿	65.7	0.77%
--国产矿	102.8	0.10%
铁矿石期货主力合约 (元/吨)	501.5	-0.20%
库存指标		
钢材社会库存 (万吨)	1000.22	0.20%
--长材库存 (万吨)	573.97	0.64%
--板材库存 (万吨)	426.25	-0.39%

目录

本周螺纹钢期货主力合约价格下跌，螺纹钢期现价差扩大，钢材成本同步估算毛利除线材和热轧外其它品种均增加，滞后一月估算毛利所有品种均减少，本周 Mysteel 调查 163 家钢厂盈利面持平..4	
上周国际市场螺纹钢价格表现美欧日弱势.....	8
本周矿石价格指数上涨，海运费 BDI 下跌、BCI 下跌	9
本周钢材社会库存上升，铁矿石港口库存减少	11
市场表现：本周钢铁行业指数跑输大盘 1.72%，本周国外钢铁行情美日欧韩相对强势	11

图表目录

图 1：本周国内钢价综合指数下跌 0.01%，其中长材上涨 0.44%，板材下跌 0.57%	5
图 2：本周螺纹钢期货主力合约价格下跌（单位：元/吨）	6
图 3：本周螺纹钢期货主力合约期现价差扩大（单位：元/吨）	6
图 4：本周螺纹钢成本同步毛利增加，滞后毛利减少（单位：元/吨）	7
图 5：本周线材成本同步毛利减少，滞后毛利减少（单位：元/吨）	7
图 6：本周热轧成本同步毛利减少，滞后毛利减少（单位：元/吨）	7
图 7：本周冷轧成本同步毛利增加，滞后毛利减少（单位：元/吨）	7
图 8：本周中厚板成本同步毛利增加，滞后毛利减少（单位：元/吨）	7
图 9：本周 Mysteel 调查 163 家钢厂盈利面持平	8
图 10：本周 Mysteel 调查 163 家钢厂高炉产能利用率环比上升.....	8
图 11：上周美国螺纹钢价格环比持平（单位：美元/吨）	8
图 12：上周欧盟螺纹钢价格环比上涨 0.31%（单位：美元/吨）	8
图 13：上周日本螺纹钢价格环比持平（单位：美元/吨）	8
图 14：上周美国粗钢产能利用率上升（产量单位：万吨）	8
图 15：本周国内综合矿石价格指数环比上涨 0.38%，进口矿上涨 0.77%，国产矿上涨 0.10%.....	10
图 16：本周唐山二级冶金焦价格较上周下跌 3.82%（单位：元/吨）	10
图 17：本周国内废钢价格环比上涨 1.65%（单位：元/吨）	10
图 18：本周海运费 BDI 为 1366，下跌 8.32%；BCI 为 1900，下跌 21.19%.....	10
图 19：本周钢价下跌，钢材社会库存总量上升（单位：万吨）	11
图 20：本周钢价下跌，铁矿石港口库存减少（单位：万吨）	11
图 21：本周钢铁行业指数跑输 Wind 全 A 指数 1.72%	12
图 22：钢铁 PB 目前为 1.17，2010 年以来最低为 0.69，最高点为 2.48.....	12
图 23：钢铁相对 PB 目前 0.75，2010 年以来低点为 0.44，高点为 0.89.....	12
图 24：本周中国钢铁指数下跌 3.31%，美国钢铁指数下跌 1.04%.....	13
图 25：本周中国钢铁指数下跌 3.31%，日本钢铁指数上涨 0.68%.....	13
图 26：本周中国钢铁指数下跌 3.31%，欧洲钢铁指数上涨 0.39%.....	13
图 27：本周中国钢铁指数下跌 3.31%，韩国钢铁指数上涨 1.89%.....	13

表 1: 本周国内钢价综合指数下跌 0.01%，其中长材上涨 0.44%，板材下跌 0.57%	4
表 2: 本周国内主要钢材价格螺纹钢、线材上涨，热轧、冷轧、中厚板下跌（单位：元/吨）	5
表 3: 本周国内综合矿石价格指数环比上涨 0.38%，进口矿上涨 0.77%，国产矿上涨 0.10%	9
表 4: 本周莱芜、本溪矿价上涨，唐山、武安矿价持平（单位：元/吨）	9
表 5: 本周钢材库存环比上升 0.20%，同比下降 1.17%（单位：万吨）	11
表 6: 钢铁行业指数本周下跌 3.31%，跑输 Wind 全 A 指数 1.72%	11

本周螺纹钢期货主力合约价格下跌，螺纹期现价差扩大，钢材成本同步估算毛利除线材和热轧外其它品种均增加，滞后一月估算毛利所有品种均减少，本周 Mysteel 调查 163 家钢厂盈利面持平

✓ 本周国内钢价综合指数下跌 0.01%，其中长材上涨 0.44%，板材下跌 0.57%

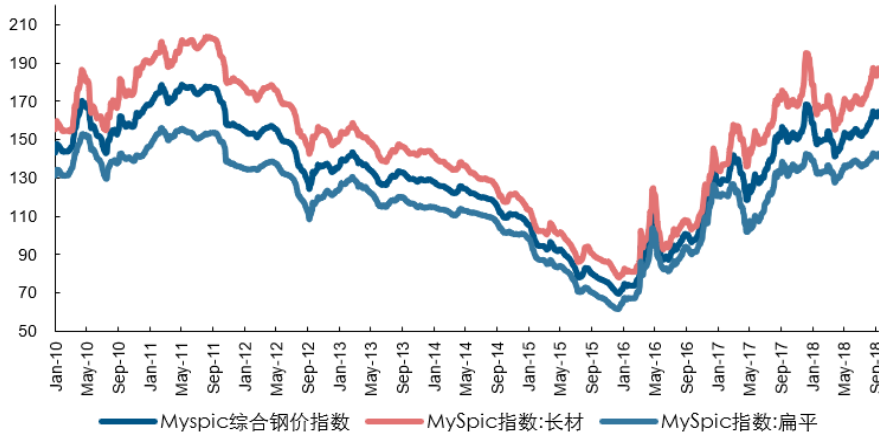
本周国内钢价综合指数下跌 0.01%，其中长材上涨 0.44%，板材下跌 0.57%；上周国内钢价综合指数上涨 0.67%，其中长材上涨 0.82%，板材上涨 0.48%。

表 1：本周国内钢价综合指数下跌 0.01%，其中长材上涨 0.44%，板材下跌 0.57%

	本日	上周	周环比	上月度	与上月比	去年同期	与去年同期
综合指数							
综合	163.16	163.17	-0.01%	161.4	1.09%	155.03	5.24%
长材	186.01	185.19	0.44%	182.91	1.69%	174.3	6.72%
扁平	141.3	142.11	-0.57%	140.83	0.33%	136.6	3.44%
区域指数							
华东	164.1	164.38	-0.17%	161.69	1.49%	155.59	5.47%
华南	167.03	167.51	-0.29%	167.51	-0.29%	161.25	3.58%
华北	156.31	156.22	0.06%	154.78	0.99%	147.85	5.72%
中南	166.71	166.41	0.18%	163.93	1.70%	155.93	6.91%
东北	151.2	150.36	0.56%	149.2	1.34%	143.2	5.59%
西南	164.45	164.66	-0.13%	163.78	0.41%	157.64	4.32%
西北	163.43	162.83	0.37%	160.87	1.59%	156.69	4.30%
品种指数							
螺纹	181.95	181.16	0.44%	178.71	1.81%	167.74	8.47%
线材	190.86	189.97	0.47%	187.73	1.67%	178.93	6.67%
型材	186.63	185.87	0.41%	183.94	1.46%	181.41	2.88%
中厚	164.92	165.55	-0.38%	164.54	0.23%	153.56	7.40%
热卷	155.1	156.45	-0.86%	154.97	0.08%	152.75	1.54%
窄带	131.38	132.09	-0.54%	131.17	0.16%	127.28	3.22%
冷板	114.45	114.79	-0.30%	112.53	1.71%	111.57	2.58%
镀锌	102.24	102.37	-0.13%	101.78	0.45%	98.96	3.31%
无缝管	136.69	135.59	0.81%	132.77	2.95%	134.3	1.78%
焊管	171.64	170.8	0.49%	168.26	2.01%	162.9	5.37%

资料来源：Wind, Mysteel, 长江证券研究所

图 1：本周国内钢价综合指数下跌 0.01%，其中长材上涨 0.44%，板材下跌 0.57%



资料来源：Wind, Mysteel, 长江证券研究所

表 2：本周国内主要钢材价格螺纹钢、线材上涨，热轧、冷轧、中厚板下跌（单位：元/吨）

国内钢铁主要品种	最新价格	期间变动		一月变动		三月变动		一年变动		
		元/吨	+/-	%	+/-	%	+/-	%	+/-	%
螺纹钢	北京	4,380	10	0.23%	110	2.58%	400	10.05%	350	8.68%
	上海	4,580	-10	-0.22%	180	4.09%	360	8.53%	490	11.98%
	武汉	4,530	10	0.22%	30	0.67%	410	9.95%	330	7.86%
	全国	4,577	15	0.33%	69	1.53%	342	8.08%	315	7.39%
线材	北京	5,270	-10	-0.19%	60	1.15%	160	3.13%	570	12.13%
	上海	4,620	-70	-1.49%	0	0.00%	420	10.00%	420	10.00%
	武汉	4,830	0	0.00%	70	1.47%	520	12.06%	430	9.77%
	全国	4,830	28	0.58%	91	1.92%	376	8.44%	313	6.93%
热轧	北京	4,250	0	0.00%	-30	-0.70%	-10	-0.23%	90	2.16%
	上海	4,260	-80	-1.84%	-10	-0.23%	-30	-0.70%	80	1.91%
	武汉	4,350	-30	-0.68%	0	0.00%	10	0.23%	170	4.07%
	全国	4,357	-32	-0.73%	12	0.28%	25	0.58%	69	1.61%
冷轧	北京	4,980	30	0.61%	130	2.68%	190	3.97%	310	6.64%
	上海	4,860	-20	-0.41%	70	1.46%	180	3.85%	170	3.62%
	武汉	4,900	20	0.41%	120	2.51%	230	4.93%	170	3.59%
	全国	4,924	-12	-0.24%	88	1.81%	176	3.71%	120	2.49%
中厚板	北京	4,380	-20	-0.45%	-50	-1.13%	30	0.69%	260	6.31%
	上海	4,420	-40	-0.90%	-50	-1.12%	-50	-1.12%	270	6.51%
	武汉	4,410	-10	-0.23%	-10	-0.23%	-50	-1.12%	330	8.09%
	全国	4,498	-16	-0.35%	19	0.42%	36	0.81%	310	7.40%

资料来源：Wind, Mysteel, 长江证券研究所

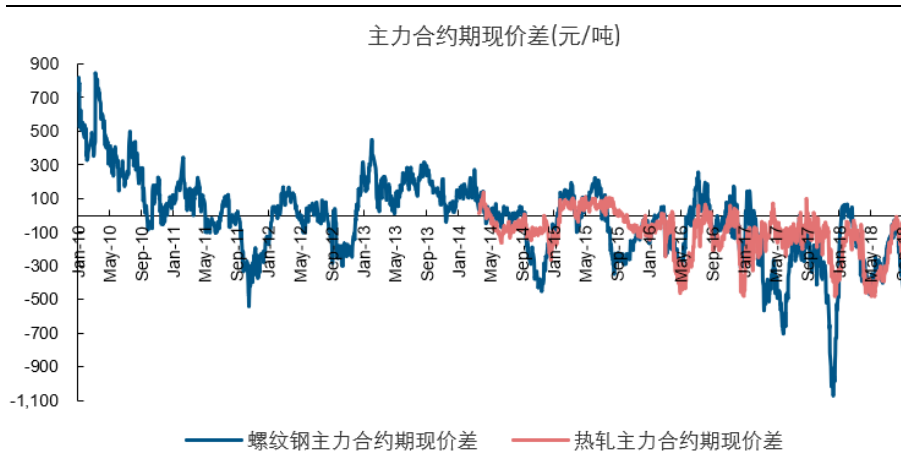
本周螺纹钢期货主力合约价格下跌，螺纹钢期现价差扩大

图 2：本周螺纹钢期货主力合约价格下跌（单位：元/吨）



资料来源：Wind, Mysteel, 长江证券研究所

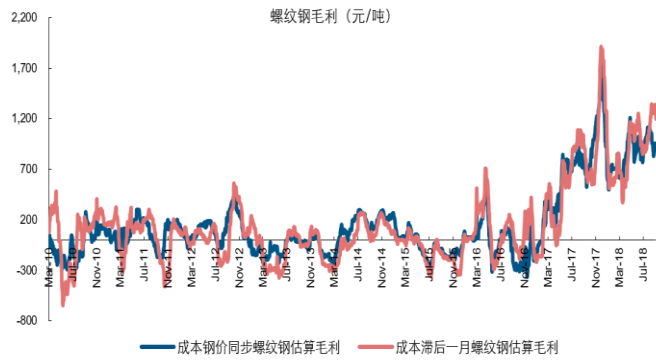
图 3：本周螺纹钢期货主力合约期现价差扩大（单位：元/吨）



资料来源：Wind, Mysteel, 长江证券研究所

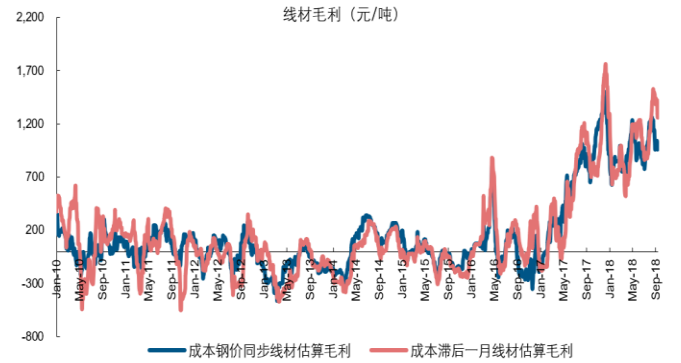
✓ 本周钢材成本同步估算毛利除线材和热轧外其它品种均增加，滞后一月估算毛利所有品种均减少

图 4：本周螺纹钢成本同步毛利增加，滞后毛利减少（单位：元/吨）



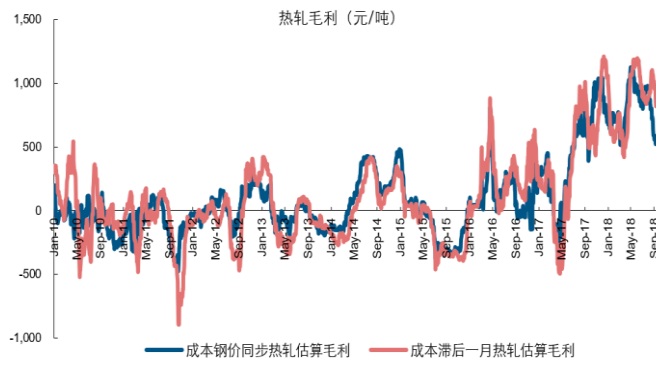
资料来源：Bloomberg, Wind, 长江证券研究所

图 5：本周线材成本同步毛利减少，滞后毛利减少（单位：元/吨）



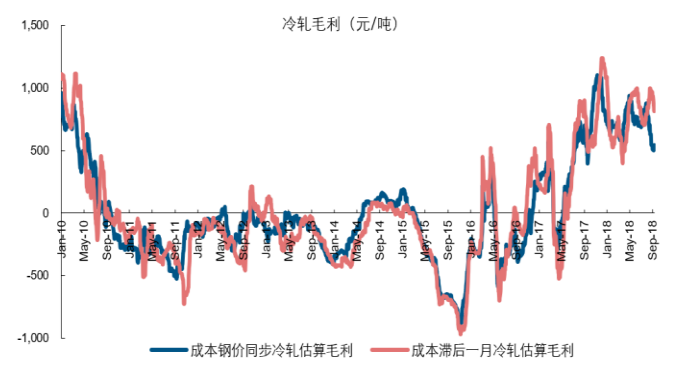
资料来源：Bloomberg, Wind, 长江证券研究所

图 6：本周热轧成本同步毛利减少，滞后毛利减少（单位：元/吨）



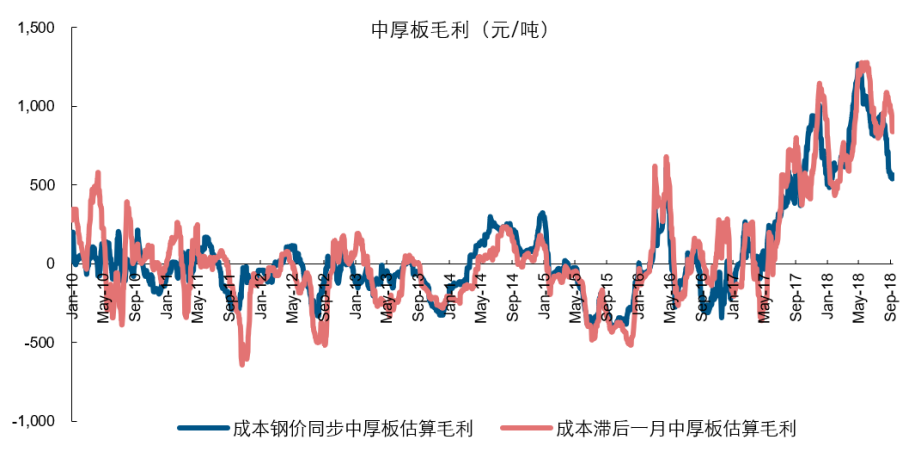
资料来源：Bloomberg, Wind, 长江证券研究所

图 7：本周冷轧成本同步毛利增加，滞后毛利减少（单位：元/吨）



资料来源：Bloomberg, Wind, 长江证券研究所

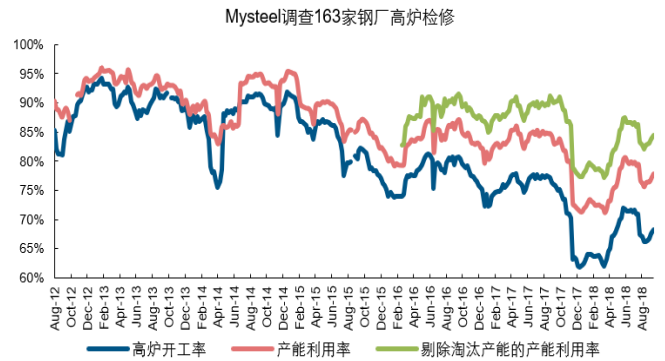
图 8：本周中厚板成本同步毛利增加，滞后毛利减少（单位：元/吨）



资料来源：Bloomberg, Wind, 长江证券研究所

本周 Mysteel 调查 163 家钢厂盈利面持平
图 9: 本周 Mysteel 调查 163 家钢厂盈利面持平


资料来源: Mysteel, 长江证券研究所

图 10: 本周 Mysteel 调查 163 家钢厂高炉产能利用率环比上升


资料来源: Mysteel, 长江证券研究所

上周国际市场螺纹钢价格表现美欧日弱势

上周中国螺纹钢市场价格环比上涨 1.97%，美国螺纹钢市场价格环比持平，日本环比持平，欧盟螺纹钢市场价格环比上涨 0.31%，国际市场螺纹钢价格表现美欧日弱势。

图 11: 上周美国螺纹钢价格环比持平 (单位: 美元/吨)

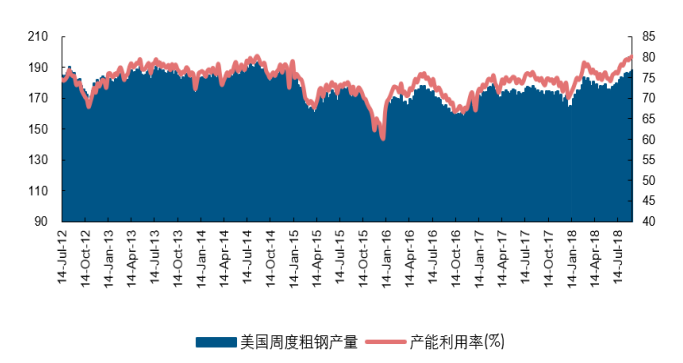

资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 12: 上周欧盟螺纹钢价格环比上涨 0.31% (单位: 美元/吨)


资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 13: 上周日本螺纹钢价格环比持平 (单位: 美元/吨)


资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 14: 上周美国粗钢产能利用率上升 (产量单位: 万吨)


资料来源: Wind, 长江证券研究所

本周矿石价格指数上涨，海运费 BDI 下跌、BCI 下跌

本周国内综合矿石价格指数环比上涨 0.38%，进口矿上涨 0.77%，国产矿上涨 0.10%。

本周海运费 BDI 为 1366，下跌 8.32%；BCI 为 1900，下跌 21.19%。

表 3：本周国内综合矿石价格指数环比上涨 0.38%，进口矿上涨 0.77%，国产矿上涨 0.10%

	本日	上周	周环比	上月度	与上月比	去年同期	与去年同期
综合指数							
综合	80.3	80	0.38%	78.2	2.69%	78.8	1.90%
进口矿	65.7	65.2	0.77%	66.7	-1.50%	65.9	-0.30%
国产矿	102.8	102.7	0.10%	94.5	8.78%	97.9	5.01%
进口矿指数							
青岛港	63.5	63.6	-0.16%	65.5	-3.05%	68	-6.62%
天津港	68.8	67.7	1.62%	67.3	2.23%	66	4.24%
京唐港	68.3	67.6	1.04%	69.1	-1.16%	62	10.16%
曹妃甸	66.9	66.3	0.90%	67.7	-1.18%	65.1	2.76%
日照港	64.2	63.6	0.94%	65.5	-1.98%	67.8	-5.31%
岚山港	64.2	63.6	0.94%	65.5	-1.98%	67.8	-5.31%
连云港	62.7	62.8	-0.16%	65.1	-3.69%	67.5	-7.11%
国产矿指数							
北票	128.8	128.8	0.00%	112.6	14.39%	113.7	13.28%
唐山	100	100	0.00%	90.8	10.13%	94.7	5.60%
金岭	85.2	84.1	1.31%	84.1	1.31%	84.7	0.59%
代县	99.9	99.9	0.00%	99.9	0.00%	98.9	1.01%
繁昌	99.1	99.1	0.00%	97.7	1.43%	103.2	-3.97%

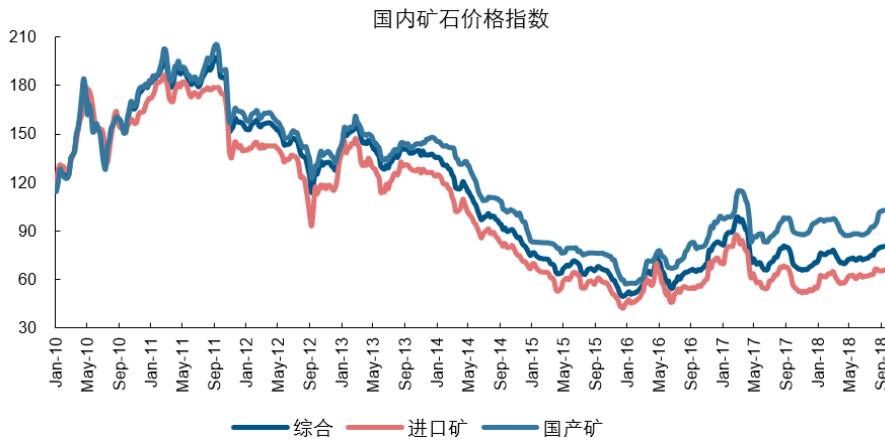
资料来源：Wind, Mysteel, 长江证券研究所

表 4：本周莱芜、本溪矿价上涨，唐山、武安矿价持平（单位：元/吨）

钢铁原材料价格变动情况	最新值	周变动	一月变动	三月变动	一年变动		
国内铁矿石价格	河北唐山	755	0	0.00%	6.34%	15.27%	4.86%
	山东莱芜	750	10	1.35%	1.35%	6.38%	0.67%
	河北武安	550	0	0.00%	-5.17%	4.76%	-6.78%
	辽宁本溪	545	30	5.83%	2.83%	4.81%	0.00%
二级冶金焦国内价格	太原	2,490	0	0.00%	15.81%	21.46%	15.81%
	上海	2,580	0	0.00%	10.73%	13.16%	10.73%
海运费指数	BDI	1,366	-124	-8.32%	-20.81%	-4.68%	0.37%
	BCI	1,900	-511	-21.19%	-47.03%	-13.00%	-28.08%

资料来源：Bloomberg, Wind, 长江证券研究所

图 15: 本周国内综合矿石价格指数环比上涨 0.38%，进口矿上涨 0.77%，国产矿上涨 0.10%



资料来源: Wind, Mysteel, 长江证券研究所

图 16: 本周唐山二级冶金焦价格较上周下跌 3.82% (单位: 元/吨)



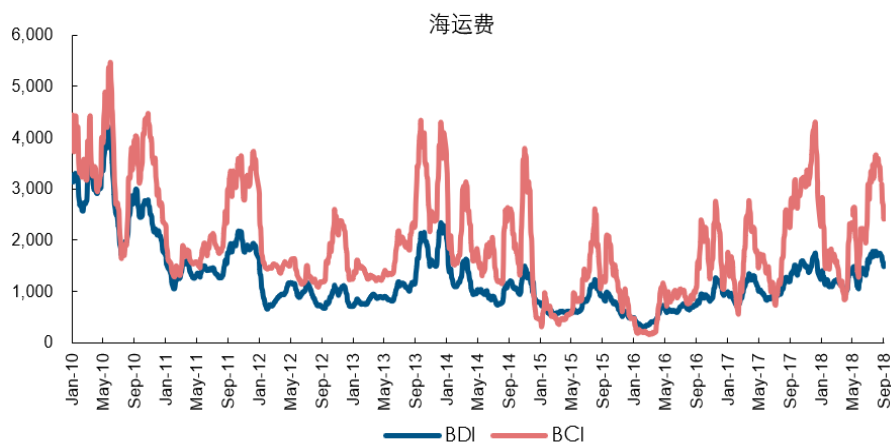
资料来源: Bloomberg, 长江证券研究所

图 17: 本周国内废钢价格环比上涨 1.65% (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 18: 本周海运运费 BDI 为 1366, 下跌 8.32%; BCI 为 1900, 下跌 21.19%



资料来源: Wind, 长江证券研究所

本周钢材社会库存上升，铁矿石港口库存减少

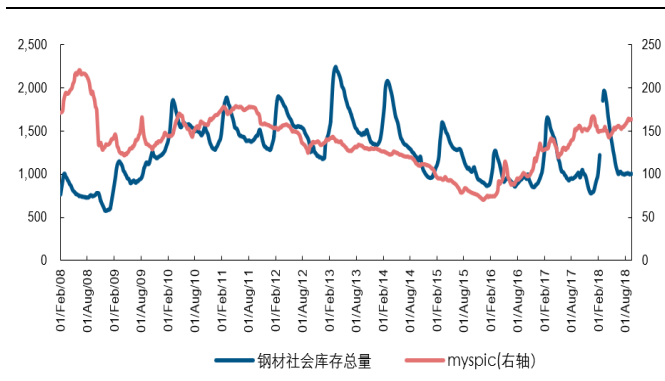
本周钢材库存环比上升 0.20%，同比下降 1.17%，其中长材环比上升 0.64%，同比下降 2.55%，板材环比下降 0.39%，同比上升 0.75%。本周铁矿石港口库存为 14757 万吨，相比上周 14774 万吨减少 17 万吨。

表 5：本周钢材库存环比上升 0.20%，同比下降 1.17%（单位：万吨）

钢材库存	最新值	1周变动	1月变动	2月变动	3月变动	相对年初	1年变动	历史高点
总量	1,000.22	0.20%	-0.82%	0.03%	0.17%	19.77%	-1.17%	-55.56%
长材	573.97	0.64%	0.77%	-0.46%	-5.86%	23.95%	-2.55%	-59.92%
板材	426.25	-0.39%	-2.89%	1.03%	9.62%	14.57%	0.75%	-51.83%
螺纹钢	433.29	0.20%	-2.03%	-4.91%	-9.30%	23.47%	-8.21%	-60.42%
线材	140.68	2.04%	10.50%	16.28%	6.57%	25.46%	20.30%	-58.30%
热轧	207.12	-1.04%	-6.28%	-2.65%	5.99%	21.68%	0.82%	-63.93%
冷轧	118.43	-0.24%	-1.01%	0.68%	7.58%	5.41%	5.41%	-31.86%
中板	100.70	0.79%	2.44%	8.38%	20.86%	-4.37%	-4.37%	-44.38%

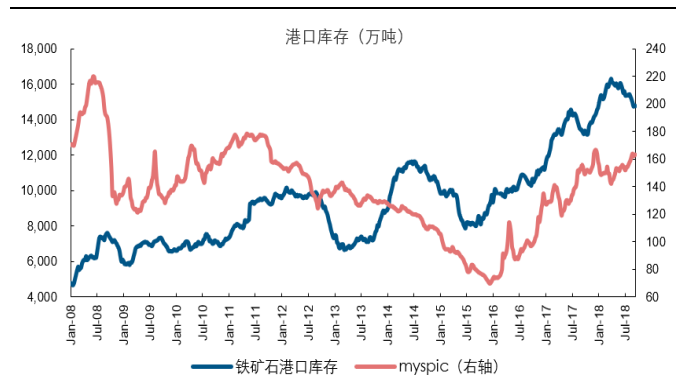
资料来源：Mysteel, Wind, 长江证券研究所

图 19：本周钢价下跌，钢材社会库存总量上升（单位：万吨）



资料来源：Mysteel, Wind, 长江证券研究所

图 20：本周钢价下跌，铁矿石港口库存减少（单位：万吨）



资料来源：Mysteel, Wind, 长江证券研究所

市场表现：本周钢铁行业指数跑输大盘 1.72%，本周国外钢铁行情美日欧韩相对强势

✓ 本周国内钢铁行业指数跑输大盘 1.72%

钢铁行业指数本周下跌 3.31%，跑输 Wind 全 A 指数 1.72%。本周沪深 300 下跌 1.08%，上证综指下跌 0.76%，Wind 全 A 指数下跌 1.59%。主要上市公司表现较好的个股为常宝股份、河钢股份、ST 沪科，期间涨跌幅分别为 7.16%、4.78%、2.75%；表现较差的个股为华菱钢铁、三钢闽光、韶钢松山，期间涨跌幅为-12.62%、-11.86%、-11.85%。

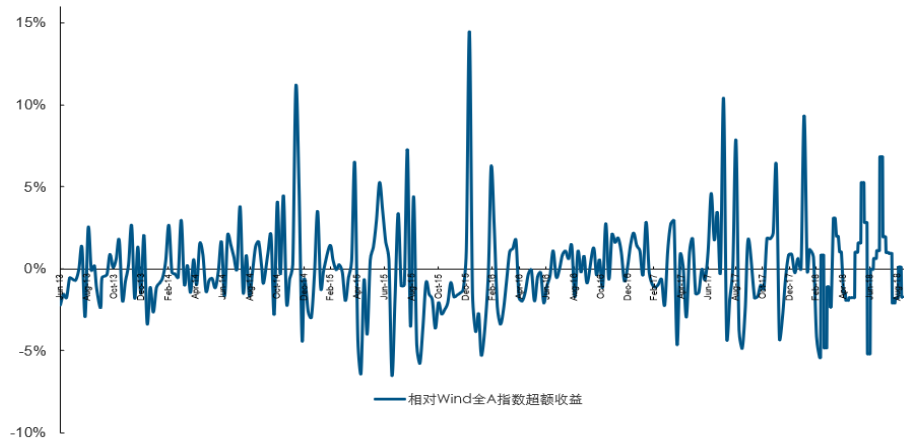
表 6：钢铁行业指数本周下跌 3.31%，跑输 Wind 全 A 指数 1.72%

行业指数对比	最新值	一周	两周	三周	四周	二月	三月	一年变动
SW钢铁	2573.90	-3.31%	-4.24%	-6.30%	-6.42%	-2.60%	-8.51%	-23.05%
Wind全A指数	3529.80	-1.59%	-2.65%	-3.00%	-1.11%	-8.40%	-16.47%	-23.93%
钢铁-Wind全A指数		-1.72%	-1.59%	-3.30%	-5.31%	5.80%	7.95%	0.88%

沪深300	3242.09	-1.08%	-2.77%	-2.50%	0.39%	-7.17%	-15.37%	-15.35%
钢铁-沪深300		-2.23%	-1.47%	-3.80%	-6.81%	4.57%	6.86%	-7.70%
上证综合指数	2681.64	-0.76%	-1.60%	-1.75%	0.47%	-5.28%	-13.76%	-20.46%
钢铁-上证综指		-2.55%	-2.64%	-4.55%	-6.90%	2.68%	5.25%	-2.59%

资料来源：Wind，长江证券研究所

图 21：本周钢铁行业指数跑输 Wind 全 A 指数 1.72%



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 22：钢铁 PB 目前为 1.17，2010 年以来最低为 0.69，最高点为 2.48



资料来源：Wind，长江证券研究所

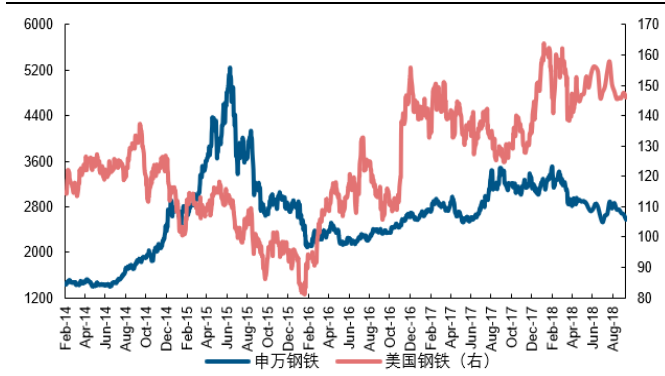
图 23：钢铁相对 PB 目前 0.75，2010 年以来最低点为 0.44，高点为 0.89



资料来源：Wind，长江证券研究所

本周国外钢铁行情美日欧韩相对强势

图 24：本周中国钢铁指数下跌 3.31%，美国钢铁指数下跌 1.04%



资料来源：Bloomberg, Wind, 长江证券研究所

图 25：本周中国钢铁指数下跌 3.31%，日本钢铁指数上涨 0.68%



资料来源：Bloomberg, Wind, 长江证券研究所

图 26：本周中国钢铁指数下跌 3.31%，欧洲钢铁指数上涨 0.39%



资料来源：Bloomberg, Wind, 长江证券研究所

图 27：本周中国钢铁指数下跌 3.31%，韩国钢铁指数上涨 1.89%



资料来源：Bloomberg, Wind, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于市场
中性	相对表现与市场持平
看淡	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对大盘涨幅大于 10%
增持	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中性	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减持	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼 (518048)

重要声明

长江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：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。