

# 韶钢松山 (000717)

公司研究/调研报告

## 持续受益广东供需格局，特钢将迎来发展

公司调研报告/钢铁

2018年01月05日

### 报告摘要:

#### ● 持续受益于广东供需格局，特钢业务取得阶段性进展

华南市场钢材净流入超过 3000 万吨/年，区域钢价全国最高，广东省固定资产投资增速高于全国平均水平，且粤港澳大湾区及广东省新农村建设对钢材需求提供支撑，区域供需将进一步优化。公司是广东省重要的钢铁生产基地，MSCI 成分股，实际控制人是宝武集团。板线棒材兼有、普特钢结合，产能分别为 200、260、120 万吨/年，产品覆盖中厚板材、工业用材和建筑用材等多规格系列。公司约 90% 收入来自华南市场，粗钢产量仅占广东省的 22%，将持续受益于供需格局。此外，广东特钢需求大但长期需要外供，韶关特钢借助宝钢特钢的技术、品牌优势，实现两地协同、一体经营，未来发展空间广阔。

#### ● 购销+管理与宝武协同，发展迅速

宝武集团在内部选拔调动精干力量，组建专业团队，对公司开展协同支持工作，提升公司的管理水平和竞争力；通过宝武集团旗下的宝钢资源集中采购，保证原燃料稳定供应，获得价格优惠；通过宝武集团旗下的欧冶云商销售，且与欧冶建立专卖店，5 家贸易公司将在营销中心的授权下，在韶关 3 区 7 县专营韶钢产品，未来将加快专营区域 4S 店开张业务。

#### ● 华南先进装备产业园将延伸韶钢产业链

正在打造的华南先进装备产业园，包括韶钢钢厂在内，规划总面积约 43.5 平方公里，首期计划投入 20 亿元。园区规划钢铁产业链上下游企业及其相关的服务业落户产业园，形成集产品采购、生产、销售和服务于一体的产业体系。目标通过延伸钢铁产业链，培育新型材料和特钢上下游互利互惠的产业集群，打造成为珠江西岸先进装备产业带配套核心区，3 年时间，使园区产值超过 300 亿元（2020 年产值超过 500 亿元）；高新科技企业数量翻一番，打造 1-2 个承接产业转移示范点。

#### ● 盈利预测与投资建议

公司管理、技术水平对标宝武、购销借助宝武平台，未来特钢发展空间巨大，且将长期受益于华南市场的供需格局，我们看好公司未来几年的发展。预计公司 2017-2019 年营业收入分别为 240.33 亿元、249.95 亿元和 254.95 亿元，归母净利润分别为 25.3 亿元、26.65 亿元和 27.66 亿元，对应 EPS 分别为 1.05 元、1.1 元和 1.14 元，对应 PE 分别为 8.9X、8.5X 和 8.1X。首次覆盖，给予“强烈推荐”的评级。

#### ● 风险提示 需求大幅下降，限产不及预期，原燃料价格大幅增长。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	13,973	24,033	24,995	25,495
增长率 (%)	25.4%	72.0%	4.0%	2.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	101	2,530	2,665	2,766
增长率 (%)	103.9%	2394.1%	5.4%	3.8%
每股收益 (元)	0.04	1.05	1.10	1.14
PE (现价)	232.8	8.9	8.5	8.1
PB	49.1	7.5	4.0	2.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

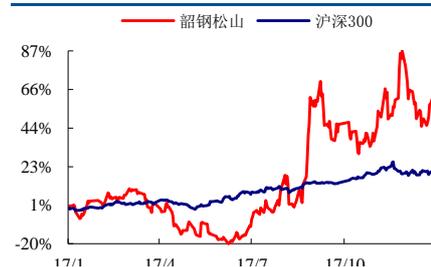
### 强烈推荐 首次评级

当前价格： 9.31 元

#### 交易数据 2018-1-4

收盘价 (元)	9.31
近 12 个月最高/最低	10.52/4.51
总股本 (百万股)	2,420
流通股本 (百万股)	2,420
流通股比例 (%)	100.00
总市值 (亿元)	225
流通市值 (亿元)	225

#### 该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

#### 分析师：范劲松

执业证号： S0100513080006

电话： 0755-22662087

邮箱： fanjinsong@mszq.com

#### 研究助理：赵梦秋

执业证号： S0100117110078

电话： 010-85127433

邮箱： zhaomengqiu@mszq.com

#### 相关研究

1. 行业动态报告:唐山钢铁行业错峰限产超预期，关注钢铁板块投资机会

## 目录

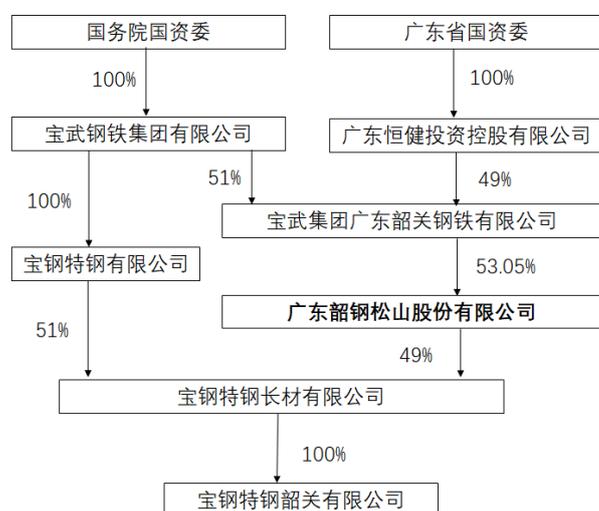
一、宝武系钢企，普特刚并肩发展 .....	3
1、背靠宝武，广东省重要钢企 .....	3
2、生产持续优化，特钢业务取得阶段性进展 .....	3
3、业绩亮眼，发展步入正轨 .....	4
二、受益宝武协同，华南需求有支撑 .....	5
1、三大主业，盈利能力显著改善 .....	5
2、受益广东供需格局，宝武协同效应逐步显现 .....	6
3、华南先进装备产业园筹建，将延伸韶钢产业链 .....	7
三、公司主要财务指标 .....	8
四、风险提示 .....	10
插图目录 .....	12
表格目录 .....	12

## 一、宝武系钢企，普特刚并肩发展

### 1、背靠宝武，广东省重要钢企

韶钢松山成立于 1997 年，并于当年上市，是为数不多的钢铁 MSCI 成分股。公司是广东省最大的钢铁生产企业，也是全国率先将循环经济导入公司发展战略的企业，实际控制人是宝武集团。目前主营黑色金属冶炼加工，金属制品、焦炭及煤化工产品的生产、销售等，主导产品为板材、线材、棒材三大系列，产品质量优、服务佳、运输快捷，销售范围主要覆盖华南市场，有较强的竞争力，定位为华南地区经济社会发展提供配套材料，目标走出一条质量更高、效益更好、结构更优、优势充分释放的发展新路子，全力将公司打造成为华南地区最具竞争力的钢铁产品及服务供应商，成为宝武集团高端棒线材制造基地。

图 1：股权结构



资料来源：公司年报，民生证券研究院

公司与宝钢特钢合资成立宝钢特钢长材有限公司，实现特钢长材品牌价值的共享，充分利用公司的铁水资源和成本优势，实现从铁水到钢坯再到商品材的全流程生产能力，实现产销研一体化，快速提升特钢长材产销量，优化产品结构，加快特钢市场开拓，提高特钢经营效益。

### 2、生产持续优化，特钢业务取得阶段性进展

公司积极响应国家化解钢铁过剩产能的号召，过去两年淘汰落后产能 2 座高炉、1 座电炉；同时，加快战略转型升级，优化升级产品结构、资源结构，实现铁钢材系统设备大型化、自动化，工艺技术现代化，形成中厚板和热轧板卷 180 万吨/年，高速线材 50 万吨/年，线材和小型材 170 万吨/年的产品结构，在调整产品结构的同时挖掘和释放了生产流程的整体能力，使流程趋向配套。

公司现有炼铁设备 1050m<sup>3</sup> 2200m<sup>3</sup> 3200m<sup>3</sup> 高炉各一座，炼钢设备 120 万吨转炉 3 座、130 万吨转炉 2 座，钢产能约 560 万吨。2017 年上半年铁产量 305 万吨、钢产量 282 万吨、钢材产量 265 万吨，公司预计今年全年铁水产量约 610 万吨，钢产量约 560 万吨，满负荷生

产，在去产能的情况下，实际产量上升。

**表 1: 主营产品介绍**

主营产品	介绍
宽厚板	包括碳素结构钢板、低合金结构钢板、船体用结构钢板、汽车大梁板、桥梁钢板、锅炉和压力容器用钢板，系列船板、管线钢板、海工用钢板、高强钢板、低合金高强度结构钢板、桥梁板、锅炉和压力容器钢、高建板、碳素结构钢板、优碳板、塑料模具用钢板等产品类型。
螺纹钢	建筑用钢筋、线材力学性能、表面质量、外形尺寸均达到国际先进水平。主要品种为螺纹钢、圆钢等。
线材	主要品种有冷镦钢、硬线、拉丝材、PC棒用钢以及建筑用材。目前正在着力开发合金冷镦钢及帘线钢。
特棒	产品涵盖优质碳素结构钢、合金结构钢、齿轮钢、模具钢、轴承钢、弹簧钢、非调质钢、易切削钢、锚链钢、系泊链钢、管坯钢、冷镦钢等系列。

资料来源：公司年报，民生证券研究所

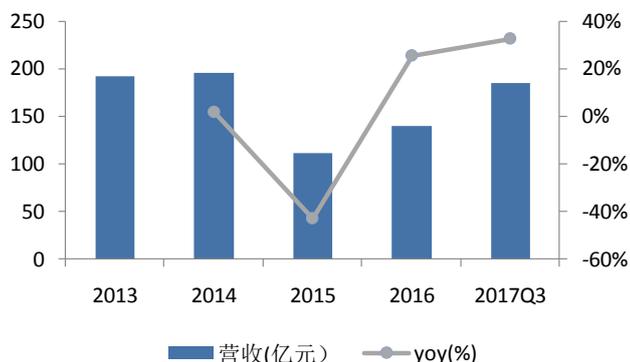
公司科研水平较高，2016 年全年合计开发 30 个新牌号，板材 6 个，棒线材 20 个，产品的理化性能优良。申请专利 65 个，其中发明专利 20 个。以优质碳素结构钢、合金结构钢、齿轮钢、弹簧钢、轴承钢等优特钢棒材产品；宽规格造船板、管线板、桥梁板、锅容板等高档次宽幅专用钢板；热轧带肋钢筋和高线拉丝材、冷镦钢、硬线钢、PC 钢棒用热轧圆盘条等高线系列产品为主导产品。船体用结构钢板通过了 9 国船级社工厂认可；桥梁用结构、低合金高强度结构钢、钢板首批通过中国船级社产品认证。

2016 年 9 月，两大股东宝钢集团有限公司、广东恒健投资控股有限公司，共增资 33 亿元，增强了市场各方对公司转型升级的信心。得益于本次增资，公司煤气高效发电项目进度明显加快，龙头寨码头项目稳步推进，韶关特钢转型升级项目取得阶段性进展。

### 3、业绩亮眼，发展步入正轨

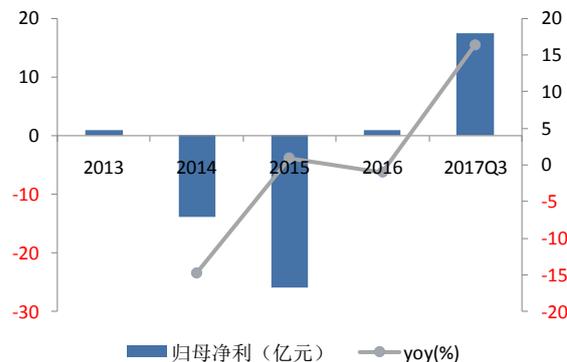
经历连续两年亏损后，2016 年公司扭亏实现净利约 1 亿元。2017 年，随着广东地区螺纹均价上涨，三季度螺纹均价高达 4420 元/吨，环比二季度涨价接近 500 元。螺纹是公司主营产品，钢价的提升带动公司业绩大幅增长。上半年实现营业收入 113.37 亿元，同比增长 96%，归母净利约 6.5 亿元，同比增长 384%。前 3 季度实现营业收入 185.34 亿元，同比增长 96.60%，环比增长 32.64%，归母净利润 17.5 亿元，同比增长 1652.84%，吨钢净利高达 780 元，此外，部分产线淘汰报废处理使得营业外支出增加 2.16 亿，剔除此因素影响，前三季盈利约 19.66 亿，单三季度盈利约 13 亿。

图 2: 近 5 年营收 (亿元)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图 3: 近 5 年净利及归母净利 (亿元)



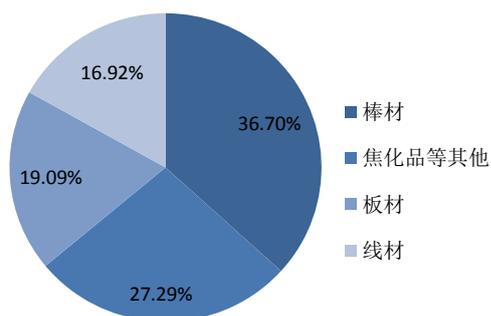
资料来源: wind, 民生证券研究院

## 二、受益宝武协同，华南需求有支撑

### 1、三大主业，盈利能力显著改善

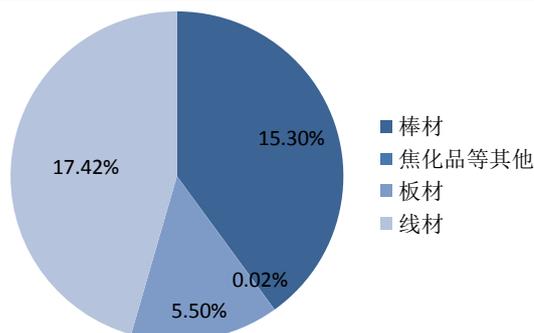
目前，韶钢松山钢铁生产格局是板棒线兼有、普特钢结合，产品覆盖中厚板材、工业用材和建筑用材等系列多种规格钢材产品。2016 年板材、线材、棒材产能分别为 200 万吨、260 万吨、120 万吨，2017 年上半年分别贡献营收 19.09%、16.92%、36.7%；线材棒材毛利率较高，分别为 17.42%、15.3%。公司约 90% 的营收来自于广东省，为广东省提供 22% 的粗钢，螺纹钢、板材、线材在广东省市占率分别为 13%、20%、16%。

图 4: 主营三大业务，棒材占比 36.7%



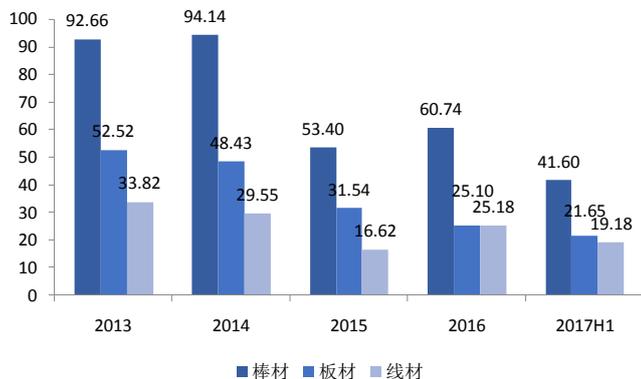
资料来源: wind, 民生证券研究所

图 5: 线、棒材毛利率较高



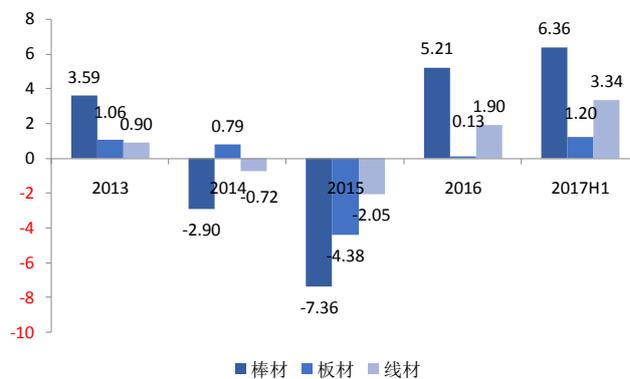
资料来源: wind, 民生证券研究所

图 6: 三大业务营收 (亿元)



资料来源: wind, 民生证券研究所

图 7: 三大业务毛利 (亿元)



资料来源: wind, 民生证券研究所

## 2、受益广东供需格局，宝武协同效应逐步显现

**具备区位+规模双重优势，有一定的定价权。**华南地区资源少、市场大，是钢材净流入地区，每年净流入量超过 3000 万吨。广东省供给改革、去除地条钢，使得螺纹钢供给收缩加剧，如未来保持严禁新增产能，广东省螺纹钢紧缺局面将长期存在；另一方面，广东省固定资产投资增速高于全国平均水平，且粤港澳大湾区及广东省新农村建设对钢材需求提供支撑，区域供需将进一步优化，公司将持续受益；2017 年上半年，广东省螺纹钢价格高出全国平均价格 200 元，预计价差将长期存在。此外，公司作为广东省龙头钢企，在区域内有一定的定价权，其钢材价格高于当地其他钢企 100 元左右。

**购销+管理与宝武协同，近年发展迅速。**宝武集团拥有平台优势与优秀的管理水平，2015 年 2 月，宝武集团曾在公司内部选拔调动精干力量，组建专业团队，对公司开展第一轮“嵌入式支撑，项目化运作”的协同支撑工作，有针对性地支持扭亏增盈，提升了公司的管理水平和竞争力，集团重大战略部署得到有效落地。2017 年 4 月，开展第二轮协同支撑工作，涉及“降低 8 号高炉炉料比”，“提高高线产品产销研水平”，“方坯铸坯质量能力提升”，“提高设备状态管控水平”，“新电厂优质建设和高效运行”，“推进智能制造、优化资源配置、提升制造能力”，“特钢棒线的协同经营”等七个项目，助推韶钢转型升级工作取得新进步。

韶钢采购主要是通过宝武集团下属的宝钢资源，集中采购能够保证原燃料供应稳定，且获得一定的价格优惠。销售则主要通过宝武集团旗下的欧冶云商平台，且与欧冶建立专卖店，5 家贸易公司将在营销中心的授权下，在韶关 3 区 7 县专营韶钢产品，未来将加快专营区域 4S 店开张业务。

**与宝钢特钢合作，产品继续优化可期。**宝特长材持续加快推进“统一品牌、统一营销”，2016 年 7 月，宝特长材营销中心成立，宝特长材完成搭建五厂四部一中心一子公司的架构，目前基本实现“两地协同、一体经营”。宝特长材自组建以来，充分发挥了宝钢特钢技术品牌优势与韶钢松山装备优势，运营有序、经营出彩，提升韶关基地产品营销能力和长材公司的产品盈利能力。韶关特钢 2016 年产量 62 万吨，同比增长 77%，开发新产品 15 个系列 150 个牌号，目前产能约 100 万吨；2015 年至今，已完成二方认证 89 项；2017 年 1-4 月特钢产销量同比大幅上升，累计利润 1763 万元，同比增利 7376 万元，效益大幅上升。

优特钢属于高附加值产品，抗风险能力和盈利能力都非常强。广东省近年来推进产业转型发展，每年有 300-500 万吨的优特钢需求，其中高端用钢需求达 200 万吨，均从外省或国外采购。公司作为华南地区唯一生产优特钢的企业，未来受益空间广阔。

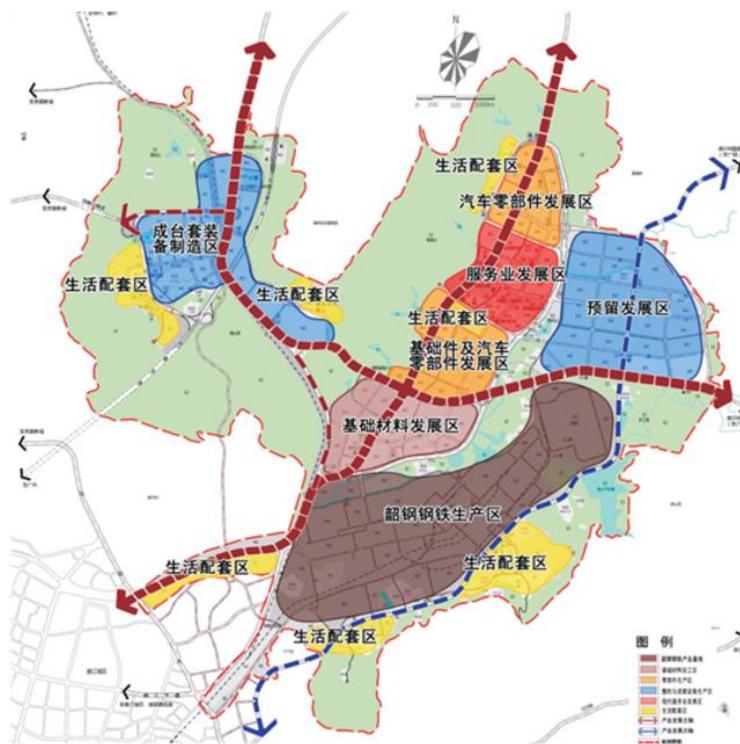
**吨铁成本大降，挖潜提效继续。**炼铁厂持续自我加压，采取多项措施降本提量。据兰格钢铁数据，9 月份，炼铁厂吨铁成本对比周边同行平均低 174 元，对比行业平均低 176 元，实现周边排名第一、行业排名第三。公司注重管理变革，提升劳动效率、降低人工成本及能耗成本，提升有效产能利用率，优化铁钢比等措施均收效显著。实施以作业标准有效、作业行为规范、作业环境整洁为目标的“三岗”劳动竞赛，引导员工开展岗位找茬、岗位对标、岗位推进“三岗”竞赛活动，2016 年累计实现降本增效 14.97 亿元，完成宝武集团确认的年度冲刺目标的 127.48%。公司 2016 年资产负债率高达 96.9%，2017 上半年资产负债率约 92%，前三季度降至 85.3%，未来还将积极降低负债水平，调整负债结构，减少财务成本。

### 3、华南先进装备产业园筹建，将延伸韶钢产业链

华南先进装备产业园建于韶钢钢厂附近，园区规划总面积约 43.5 平方公里(含韶钢 12.5 平方公里)，首期计划投入 20 亿元，2017 年 5 月，装备产业园总规划已通过韶关市规划委员会审议。目前，园区规划、征拆、建设、招商正同步推进，已签约工业项目达 10 个，计划总投资 25.8 亿元，在谈项目达 11 个，主要为精密铸锻、汽车零部件、起重成套设备等产业项目。园区将延伸钢铁产业链，培育新型材料和特钢上下游互利互惠的产业集群，目标打造成为珠江西岸先进装备产业带配套核心区，3 年时间，使园区产值超过 300 亿元（2020 年产值超过 500 亿元）；高新科技企业数量翻一番，打造 1-2 个承接产业转移示范点。

华南地区特钢需求大，长期需要外供。韶关特钢将发挥在华南先进装备产业园建设中的基础支撑作用，吸引钢铁产业链上下游企业及其相关的服务业落户产业园，形成集产品采购、生产、销售和服务于一体的产业体系。依托韶关特钢产品优势和韶关汽车零部件、装备制造传统产业基础，以汽车零部件、紧固件、精密模具、机械制造等为重点发展方向，加快建设华南先进装备产业园，延伸钢铁产业链。韶关特钢未来三年将逐渐提高特种钢、优质钢等高端产品所占比重，目标定位逐步成为华南地区唯一的高端优特钢生产基地，为珠三角配套优特钢。

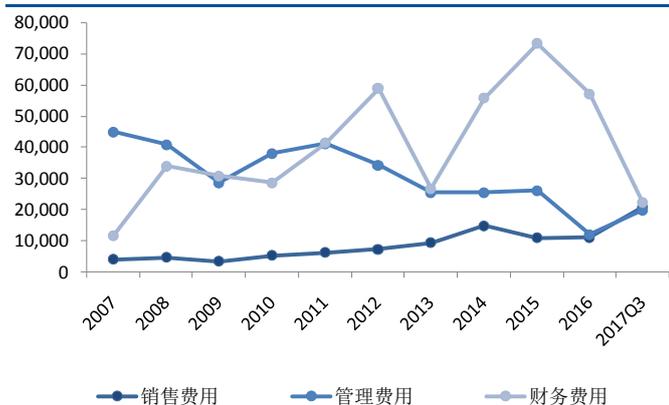
图 8：华南先进装备产业园规划



资料来源：政府官网，民生证券研究院

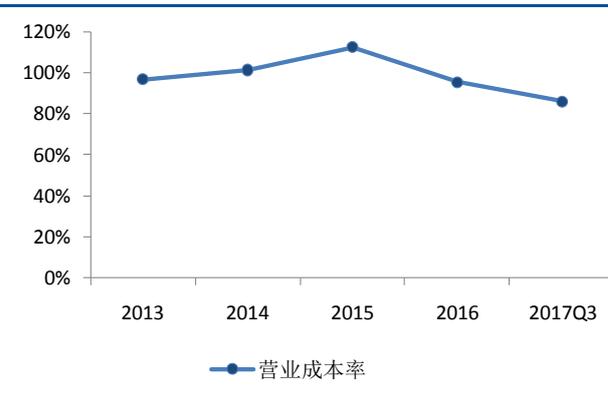
### 三、公司主要财务指标

图 9：财务费用近 2 年大幅减少



资料来源：wind，民生证券研究所

图 10：营业成本率近 2 年下降



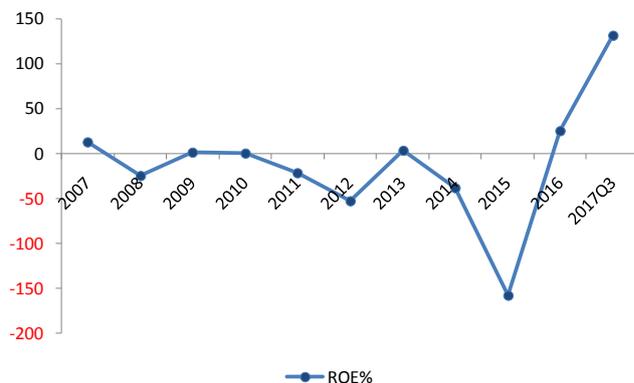
资料来源：wind，民生证券研究所

图 11: 毛利率、净利率自 2016 年大幅提升



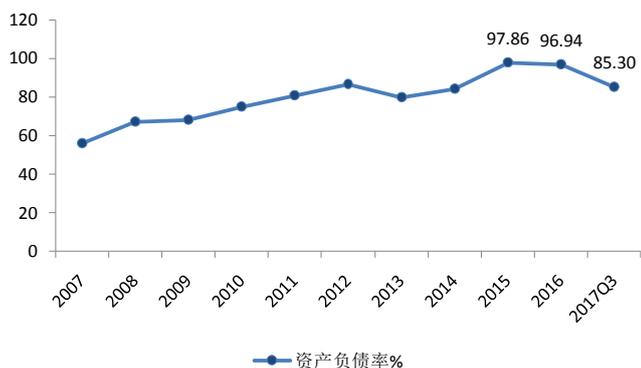
资料来源: wind, 民生证券研究所

图 12: ROE 自 2016 年大幅上涨



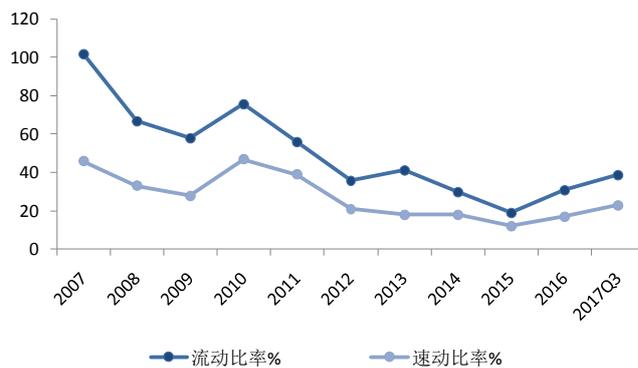
资料来源: wind, 民生证券研究所

图 13: 资产负债率 2017 年下降



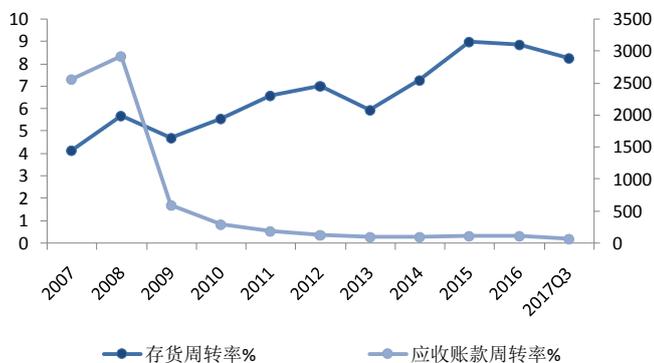
资料来源: wind, 民生证券研究所

图 14: 流动、速动比率自 2016 年回升



资料来源: wind, 民生证券研究所

图 15: 存货、应收账款周转率近 2 年变化不大



资料来源: wind, 民生证券研究所

图 16: 经营活动现金净流量收入比 2017 年上升



资料来源: wind, 民生证券研究所

#### 四、风险提示

需求大幅下降，限产不及预期，原燃料价格大幅增长。

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	13,973	24,033	24,995	25,495
营业成本	13,326	18,626	19,246	19,580
营业税金及附加	52	73	85	82
销售费用	110	912	923	934
管理费用	119	1,421	1,437	1,445
EBIT	365	3,002	3,304	3,454
财务费用	571	505	530	545
资产减值损失	76	20	20	20
投资收益	18	17	15	16
营业利润	(218)	2,494	2,769	2,905
营业外收支	320	186	253	219
利润总额	101	2,680	3,022	3,125
所得税	0	100	300	300
净利润	101	2,580	2,722	2,825
归属于母公司净利润	101	2,530	2,665	2,766
EBITDA	1,276	3,624	3,652	3,518

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1149	7929	15438	21411
应收账款及票据	703	3337	2471	2860
预付款项	118	122	141	138
存货	1926	2116	2202	2246
其他流动资产	270	270	270	270
流动资产合计	4222	13862	20605	27012
长期股权投资	1341	1341	1341	1341
固定资产	8823	5798	2306	(1030)
无形资产	148	190	230	269
非流动资产合计	10753	7079	3315	(61)
资产合计	14976	20941	23920	26951
短期借款	6270	6270	6270	6270
应付账款及票据	5568	8234	8463	8625
其他流动负债	16	16	16	16
流动负债合计	13797	17183	17440	17646
长期借款	102	102	102	102
其他长期负债	618	618	618	618
非流动负债合计	720	720	720	720
负债合计	14517	17902	18160	18366
股本	2420	2420	2420	2420
少数股东权益	0	50	107	165
股东权益合计	458	3038	5760	8585
负债和股东权益合计	14976	20941	23920	26951

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	25.4%	72.0%	4.0%	2.0%
EBIT 增长率	120.6%	722.4%	10.1%	4.5%
净利润增长率	103.9%	2394.1%	5.4%	3.8%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	4.6%	22.5%	23.0%	23.2%
净利润率	0.7%	10.5%	10.7%	10.8%
总资产收益率 ROA	0.7%	12.1%	11.1%	10.3%
净资产收益率 ROE	22.1%	84.7%	47.1%	32.9%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	0.31	0.81	1.18	1.53
速动比率	0.17	0.68	1.06	1.40
现金比率	0.09	0.46	0.89	1.22
资产负债率	96.94%	85.49%	75.92%	68.15%
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	3.23	3.23	3.23	3.23
存货周转天数	41.2	40.9	41.1	41.0
总资产周转率	0.89	1.34	1.11	1.00
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.04	1.05	1.10	1.14
每股净资产	0.19	1.24	2.34	3.48
每股经营现金流	0.18	1.68	1.82	1.27
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>估值分析</b>				
PE	232.8	8.9	8.5	8.1
PB	49.13	7.54	3.98	2.68
EV/EBITDA	22.53	6.06	3.96	2.41
股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	101	2,580	2,722	2,825
折旧和摊销	911	622	348	65
营运资金变动	(1,066)	525	1,024	(228)
经营活动现金流	432	4,061	4,416	3,068
资本开支	(692)	(3,218)	(3,649)	(3,511)
投资	(18)	0	0	0
投资活动现金流	652	3,235	3,663	3,527
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(323)	0	0	0
筹资活动现金流	(764)	(516)	(570)	(622)
现金净流量	320	6,779	7,509	5,973

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 插图目录

图 1: 股权结构 .....	3
图 2: 近 5 年营收 (亿元) .....	5
图 3: 近 5 年净利及归母净利 (亿元) .....	5
图 4: 主营三大业务, 棒材占比 36.7% .....	5
图 5: 线、棒材毛利率较高 .....	5
图 6: 三大业务营收 (亿元) .....	6
图 7: 三大业务毛利 (亿元) .....	6
图 8: 华南先进装备产业园规划 .....	8
图 9: 财务费用近 2 年大幅减少 .....	8
图 10: 营业成本率近 2 年下降 .....	8
图 11: 毛利率、净利率自 2016 年大幅提升 .....	9
图 12: ROE 自 2016 年大幅上涨 .....	9
图 13: 资产负债率 2017 年下降 .....	9
图 14: 流动、速动比率自 2016 年回升 .....	9
图 15: 存货、应收账款周转率近 2 年变化不大 .....	9
图 16: 经营活动现金净流量收入比 2017 年上升 .....	9

## 表格目录

表 1: 主营产品介绍 .....	4
-------------------	---

## 分析师和研究助理简介

范劲松，清华大学化工系高分子材料科学与工程学士，材料科学与工程硕士，法国里尔中央理工大学通用工程师 (General Engineer/Ingenieur Generaliste)。7年半基础化工行业分析师经验，准确预测10-11PVC行情、12年至今天然橡胶下跌大周期、16年周期复苏特别是PVC、钛白粉行情。对氯碱、纯碱、橡胶、钛白粉、涤纶聚酯、新材料、复合肥、民爆等子行业研究深入细致，成功推荐过齐翔腾达、雅克科技、沧州明珠、三力士、双箭股份、诺普信、佰利联、中泰化学、金发科技、荣盛石化、恒力股份等股票。2013年度“天眼”中国行业最佳选股分析师化工行业第一名，2014东方财富中国最佳分析师化工行业第三名，2014年度“天眼”中国最佳独立见解分析师，2016年度“天眼”中国最佳独立见解分析师第二名。

赵梦秋，中央财经大学会计硕士，1年德勤会计师事务所审计从业经历，2017年11月加入民生证券从事钢铁行业研究。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深300指数涨幅20%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深300指数下跌10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28层； 525000

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。