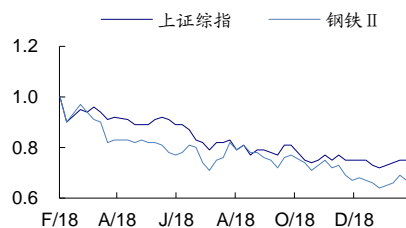


**钢铁 II**
**钢铁行业周报（1月21日-1月27日）**

中性

2019年01月28日

**一年该行业与上证综指走势比较**

**相关研究报告:**

《钢铁行业周报（1月14日-1月20日）：库存低，累库慢，螺纹基差快速修复》——2019-01-21  
 《2019年1月投资策略：库存慢速累积，钢价小幅震荡》——2019-01-17  
 《钢铁行业周报（1月7日-1月13日）：钢价震荡，冬储逐步启动》——2019-01-14  
 《钢铁行业周报（12月31日-1月6日）：库存慢速累积，关注冬储进程》——2019-01-07  
 《钢铁行业周报（12月24日-12月30日）：库存累积，逐步迈入需求淡季》——2019-01-02

**联系人：冯思宇**

E-MAIL: fengsiyu@guosen.com.cn

**联系人：王海涛**

电话：010-88005311

E-MAIL: wanghaitao@guosen.com.cn

**证券分析师：王念春**

电话：0755-82130407

E-MAIL: wangnc@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号：S0980510120027

**独立性声明：**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，其结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

**行业周报**

## 库存同期低位，钢价偏强震荡

### ● 铁矿石价格微跌、焦炭价格持平

截止1月25日，普氏62%品位铁矿石价格为75.4美元/吨，较上周下跌0.5美元/吨，较上月上涨2.7美元/吨。山西临汾产一级冶金焦价格为1890.0元/吨，与上周持平，较上月下跌100.0元/吨。

### ● 钢材价格上涨

截至1月25日，上海地区20mm螺纹钢价格为3780元/吨，较上周上涨30元/吨；上海4.75mm热卷价格为3750元/吨，较上周上涨100元/吨；上海1.0mm冷轧板价格为4160元/吨，较上周上涨40元/吨；上海20mm中厚板价格为3840元/吨，较上周上涨40元/吨。

### ● 钢材模拟利润上涨

截至1月25日，原料滞后一个月模拟螺纹钢、热卷、冷轧板、中厚板毛利润分别为467.3元/吨、363.7元/吨、252.4元/吨、332.5元/吨，较上周分别上涨65.0元/吨、124.6元/吨、74.4元/吨、74.4元/吨。

### ● 12月新开工数据高位延续，销售增速转正，持续带动钢材需求

2018年全年房屋新开工面积209342万平方米，同比增长17.2%；12月当月增速20.5%。全年商品房销售面积171654万平方米，同比增长1.3%；12月当月增速0.9%，当月增速转正，结束了连续三个月的负增长。2018年房地产数据高位持续，有效对冲基建投资增速下滑影响。12月工地赶工持续下，对钢材消费形成较强支撑。

### ● 唐山限产政策再出，刺激期螺价格上涨

1月21日，唐山市人民政府发布关于《唐山市重点行业2019年第二至三季度错峰生产实施方案》的通知，方案指出，钢铁行业分两个阶段实施重点行业错峰生产。前期唐山限产政策反复对钢价造成较大影响，该方案的出台再度影响市场预期，带动期货价格上涨。

### ● 库存低于往年，钢厂库存压力小，关注节后累库速度

本周五大钢材社会库存累积至991.27万吨，较上周上升67.24万吨，厂内库存416.55万吨，较上周下降8.83万吨。相较于往年，目前需求韧性犹存，高产量下，钢材库存绝对值较低，累库速度较慢，钢厂端库存压力小，挺价意愿强，支撑钢价走势。目前，市场关注焦点从冬储逐步向年后消费转移，若地产需求表现持续，节后消费有望好于去年，节后累库速度有待持续观察。

### ● 钢铁业绩预增，关注低负债、高股息率公司

截至1月25日，已有8家钢铁上市公司发布2018年业绩预告。8家企业业绩均为预增表现，在2017年高利润的情况下有不同程度的提升。钢铁股去年分红比例普遍较高，今年高利润延续，且资产负债率已普遍调整到合理水平，高股息率值得期待。建议关注低负债、低估值、潜在高股息率的上市公司，比如方大特钢、三钢闽光、柳钢股份等。

### ● 风险提示：

钢材消费大幅下滑。

## 内容目录

核心数据一览.....	4
原料价格走势.....	4
铁矿石价格微跌.....	4
焦炭价格持平.....	5
钢材价格上涨.....	5
钢材模拟利润上涨.....	6
全国高炉开工率上升.....	7
螺纹钢、热卷产量下降.....	8
建材成交量下降.....	8
铁矿石港口库存下降，钢材社会库存上升.....	9
钢铁板块下跌.....	10
下周行业观点.....	11
12月新开工数据高位延续，销售增速转正，持续带动钢材需求.....	11
唐山限产政策再出，刺激期螺价格上涨.....	11
库存低于往年，钢厂库存压力小，关注节后累库速度.....	12
钢铁股业绩预增.....	12
国信证券投资评级.....	13
分析师承诺.....	13
风险提示.....	13
证券投资咨询业务的说明.....	13

## 图表目录

图 1: 普氏铁矿石价格指数 (美元/吨) .....	5
图 2: 国内港口进口矿价格 (元/湿吨) .....	5
图 3: 一级冶金焦价格走势 (元/吨) .....	5
图 4: 螺纹钢价格走势 (元/吨) .....	6
图 5: 4.75mm 热卷价格走势 (元/吨) .....	6
图 6: 冷轧板价格走势 (元/吨) .....	6
图 7: 中厚板价格走势 (元/吨) .....	6
图 8: 钢铁企业盈利面 (%) .....	6
图 9: 原料滞后一个月模拟螺纹钢毛利润 (元/吨) .....	7
图 10: 原料滞后一个月模拟热卷毛利润 (元/吨) .....	7
图 11: 原料滞后一个月模拟冷轧毛利润 (元/吨) .....	7
图 12: 原料滞后一个月模拟中厚板毛利润 (元/吨) .....	7
图 13: 全国高炉开工率 (%) .....	8
图 14: 螺纹钢每周产量 (万吨) .....	8
图 15: 热卷每周产量 (万吨) .....	8
图 16: 全国 237 家流通商建材周均成交量 (万吨) .....	9
图 17: 港口铁矿石库存 (万吨) .....	9
图 18: 钢材社会库存 (万吨) .....	9
图 19: 螺纹钢社会库存 (万吨) .....	10
图 20: 热轧卷社会库存 (万吨) .....	10
图 21: 最近一年内钢铁板块指数变化趋势.....	10
表 1: 1 月 21 日-1 月 25 日核心数据一览.....	4
表 2: 本周钢铁板块主要股票涨跌情况 (按周涨幅由高到低排名) .....	11
表 3: 上市公司归母净利润情况 (亿元) .....	12

## 核心数据一览

本周，在唐山限产政策、库存持续低位等因素刺激下，期货价格上涨，现货端也与之形成共振。截至1月25日，唐山方坯价格较上周上涨50元/吨；上海地区20mm螺纹钢价格较上周上涨30元/吨，4.75mm热卷价格较上周上涨100元/吨。原料方面，普氏62%铁矿石价格较上周下跌0.5美元/吨，青岛港PB粉价格较上周上涨6.0元/湿吨。山西一级冶金焦价格与上周持平。钢材产品模拟利润上涨，原料滞后一个月模拟螺纹钢、热卷、冷轧板、中厚板毛利润分别为467.3元/吨、363.7元/吨、252.4元/吨、332.5元/吨，较上周分别上涨65.0元/吨、124.6元/吨、74.4元/吨、74.4元/吨。库存方面，本周港口铁矿石库存较上周下降167.8万吨，为14205.8万吨；钢材社会库存较上周上升67.2万吨，至991.3万吨。全国高炉开工率65.5%，较上周上涨0.5%。

表1：1月21日-1月25日核心数据一览

	单位	本周	周变化	月变化
美元/人民币汇率	元/美元	6.79	0.03	-0.07
钢材现货价格				
方坯（唐山 Q235）	元/吨	3,430.0	50.0	130.0
螺纹钢（HRB400 上海）	元/吨	3,780.0	30.0	-30.0
热卷（4.75mm 上海）	元/吨	3,750.0	100.0	90.0
冷轧板（1.0mm 上海）	元/吨	4,160.0	40.0	-10.0
中厚板（20mm 上海）	元/吨	3,840.0	40.0	50.0
Mysteel 钢材价格指数		140.8	1.0	-0.6
Mysteel 长材价格指数		159.8	0.7	-1.7
Mysteel 板材价格指数		122.7	1.3	0.4
原料价格				
普氏 62%铁矿价格	美元/吨	75.4	-0.5	2.7
迁安 66%精粉价格	元/吨	775.0	0.0	-5.0
青岛港 PB 粉价格	元/湿吨	560.0	6.0	10.0
青岛港卡拉斯粉价格	元/湿吨	680.0	7.0	33.0
一级冶金焦价格(山西临汾产)	元/吨	1,890.0	0.0	-100.0
废钢价格(唐山不含税)	元/吨	2,460.0	-50.0	100.0
盈利情况				
钢铁企业盈利面	%	73.0	0.6	3.1
螺纹钢毛利(成本滞后一月)	元/吨	467.3	65.0	-34.3
热轧板卷毛利(成本滞后一月)	元/吨	363.7	124.6	67.9
冷轧板毛利(成本滞后一月)	元/吨	252.4	74.4	-16.0
中厚板毛利(成本滞后一月)	元/吨	332.5	74.4	33.0
库存状况				
铁矿石港口库存	万吨	14,205.8	-167.8	49.3
钢材社会库存	万吨	991.3	67.2	194.8
开工率				
全国高炉开工率	%	65.5	0.5	0.5
唐山地区高炉开工率	%	57.9	0.6	5.5

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 原料价格走势

### 铁矿石价格微跌

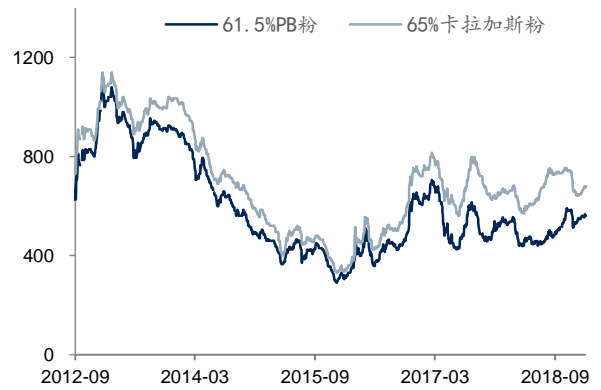
截至1月25日，普氏62%品位铁矿石价格为75.4美元/吨，较上周下跌0.5美元/吨，较上月上涨2.7美元/吨。青岛港PB粉价格560.0元/湿吨，较上周上涨6.0元/湿吨，较上月上涨10.0元/湿吨。目前大中型钢铁企业厂内进口铁矿库存可用天数为33.0天，较上周上升1.0天。

图 1: 普氏铁矿石价格指数 (美元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 2: 国内港口进口矿价格 (元/湿吨)

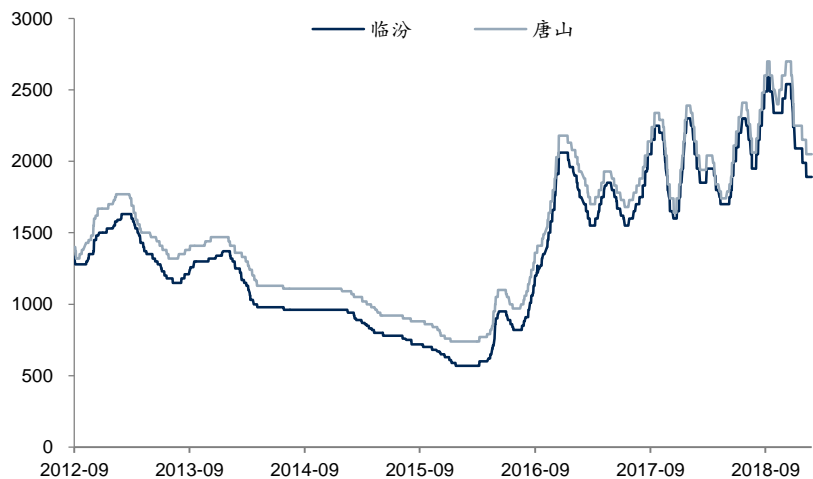


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

### 焦炭价格持平

截至 1 月 25 日, 山西临汾产一级冶金焦价格为 1890.0 元/吨, 与上周持平, 较上月下跌 100.0 元/吨。河北地区二级冶金焦价格为 1990.0 元/吨, 与上周持平, 较上月下跌 100.0 元/吨。

图 3: 一级冶金焦价格走势 (元/吨)

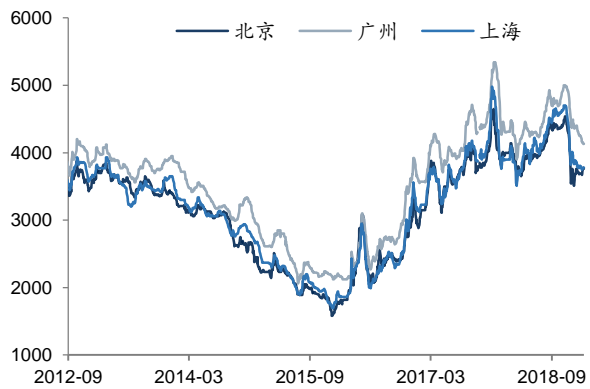


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

### 钢材价格上涨

截至 1 月 25 日, 上海地区 20mm 螺纹钢价格为 3780 元/吨, 较上周上涨 30 元/吨; 上海 4.75mm 热卷价格为 3750 元/吨, 较上周上涨 100 元/吨; 上海 1.0mm 冷轧板价格为 4160 元/吨, 较上周上涨 40 元/吨; 上海 20mm 中厚板价格为 3840 元/吨, 较上周上涨 40 元/吨。

图 4: 螺纹钢价格走势 (元/吨)



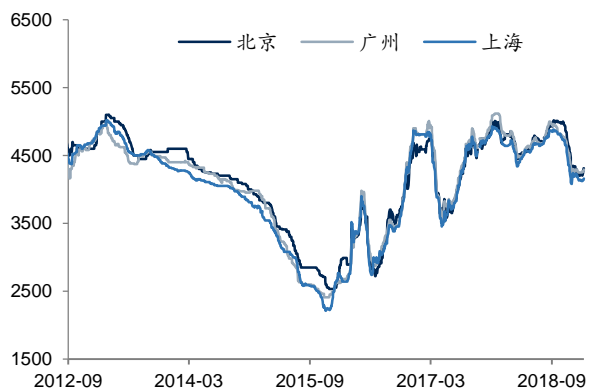
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 5: 4.75mm 热卷价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 6: 冷轧板价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 7: 中厚板价格走势 (元/吨)

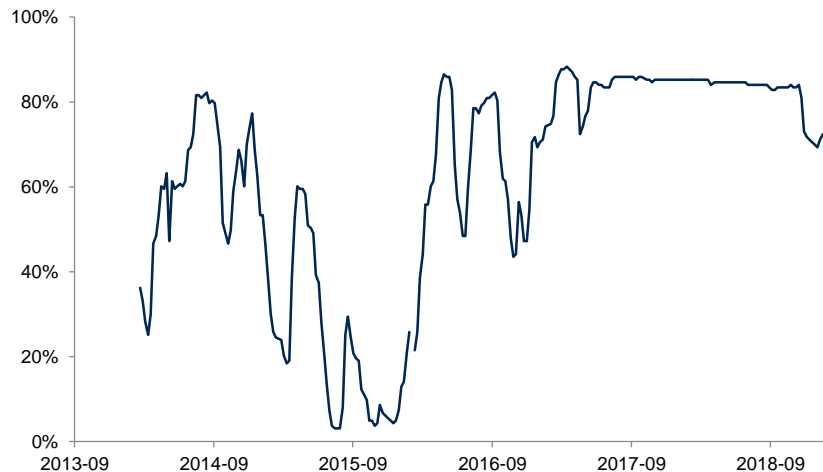


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 钢材模拟利润上涨

截至 1 月 25 日, 钢铁企业盈利面为 73.0%, 较上周上涨 0.6%, 较上月上涨 3.1%。

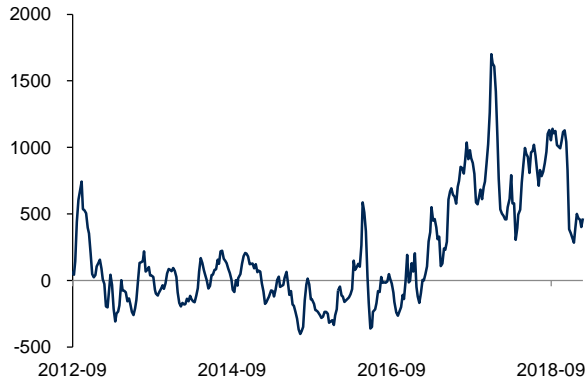
图 8: 钢铁企业盈利面 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

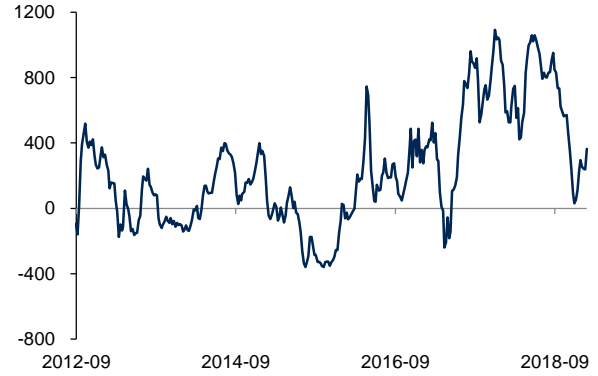
截至 1 月 25 日，原料滞后一个月模拟螺纹钢、热卷、冷轧板、中厚板毛利润分别为 467.3 元/吨、363.7 元/吨、252.4 元/吨、332.5 元/吨，较上周分别上涨 65.0 元/吨、124.6 元/吨、74.4 元/吨、74.4 元/吨。

图 9：原料滞后一个月模拟螺纹钢毛利润（元/吨）



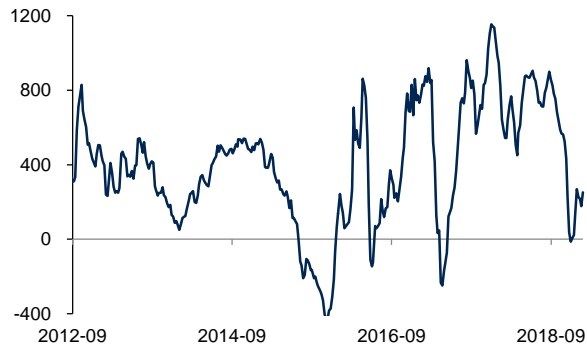
资料来源：Wind，国信证券经济研究所测算

图 10：原料滞后一个月模拟热卷毛利润（元/吨）



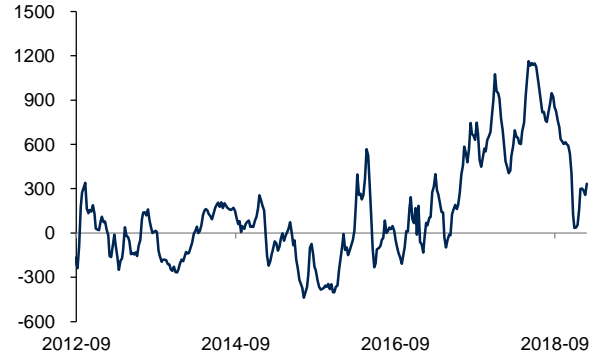
资料来源：Wind，国信证券经济研究所测算

图 11：原料滞后一个月模拟冷轧毛利润（元/吨）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所测算

图 12：原料滞后一个月模拟中厚板毛利润（元/吨）

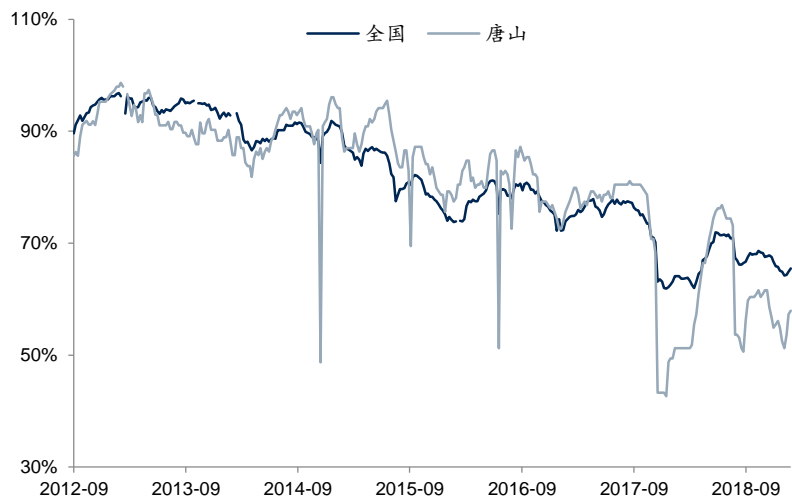


资料来源：Wind，国信证券经济研究所测算

## 全国高炉开工率上升

截至 1 月 25 日，全国高炉开工率 65.5%，较上周上涨 0.5%。唐山地区高炉开工率 57.9%，较上周上涨 0.6%。

图 13: 全国高炉开工率 (%)

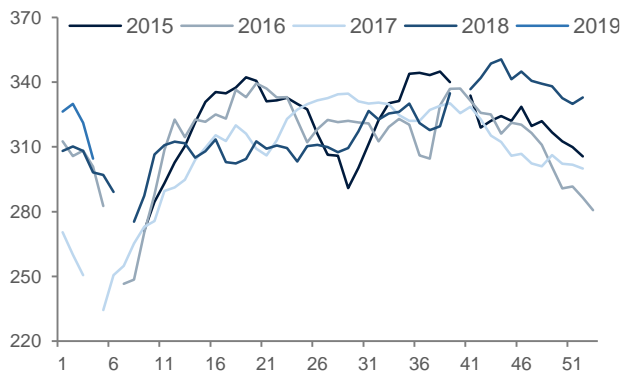


资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

### 螺纹钢、热卷产量下降

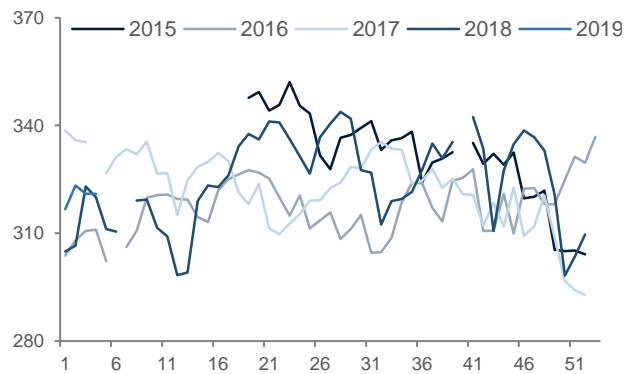
截至 1 月 25 日, Mysteel 统计螺纹钢周产量为 304.54 万吨, 较上周下降 16.59 万吨。热卷周产量为 320.96 万吨, 较上周下降 0.01 万吨。

图 14: 螺纹钢每周产量 (万吨)



资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

图 15: 热卷每周产量 (万吨)



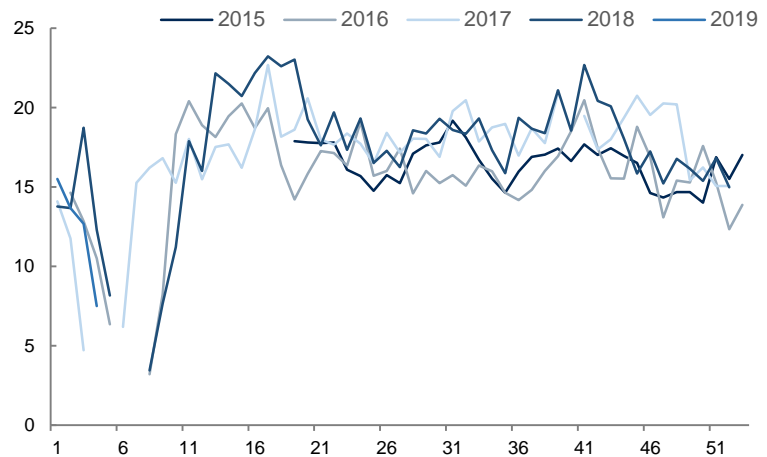
资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

### 建材成交量下降

临近春节, 建材成交量持续下行。据 Mysteel, 本周全国 237 家流通商建材成交量(5 日均值)为 8.43 万吨, 较上周下降 4.41 万吨, 基本处于有价无市状态。



图 16: 全国 237 家流通商建材周均成交量 (万吨)

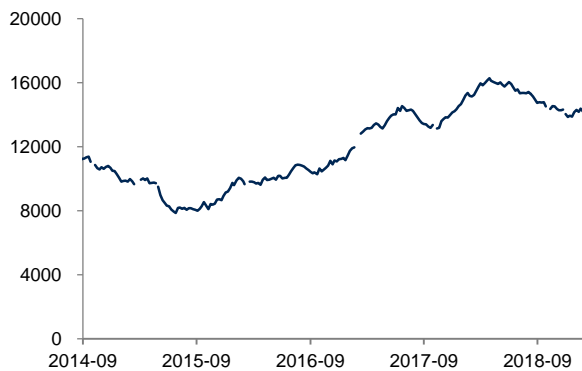


资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

### 铁矿石港口库存下降，钢材社会库存上升

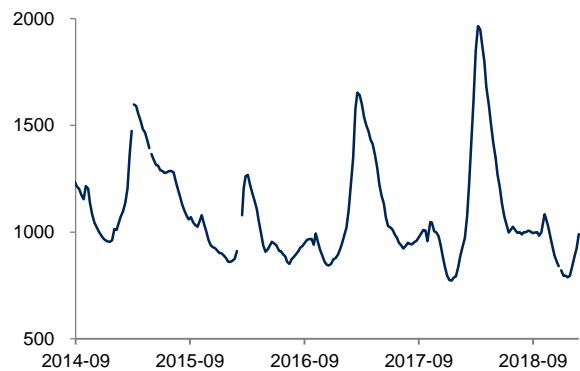
截至 1 月 25 日，港口铁矿石库存为 14205.8 万吨，较上周下降 167.8 万吨，较上月上升 49.3 万吨。钢材社会库存为 991.3 万吨，较上周上升 67.2 万吨。

图 17: 港口铁矿石库存 (万吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

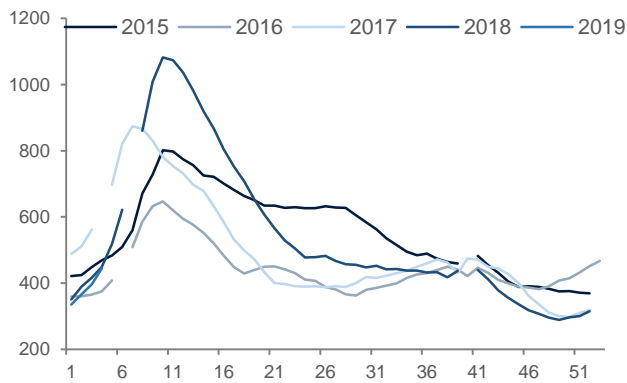
图 18: 钢材社会库存 (万吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

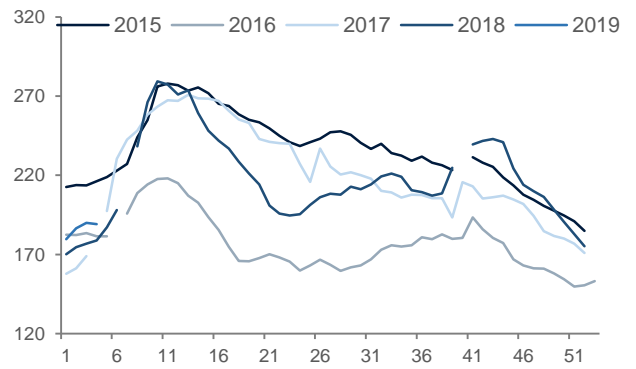
Mysteel 统计 1 月 25 日，35 个主要城市，螺纹钢社会库存 443.85 万吨，较上周上升 47.35 万吨；厂内库存 173.15 万吨，较上周下降 11.75 万吨。26 个主要城市，热卷社会库存为 189.14 万吨，较上周下降 0.74 万吨；厂内库存 87.41 万吨，较上周下降 2.65 万吨。

图 19: 螺纹钢社会库存 (万吨)



资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

图 20: 热轧卷社会库存 (万吨)

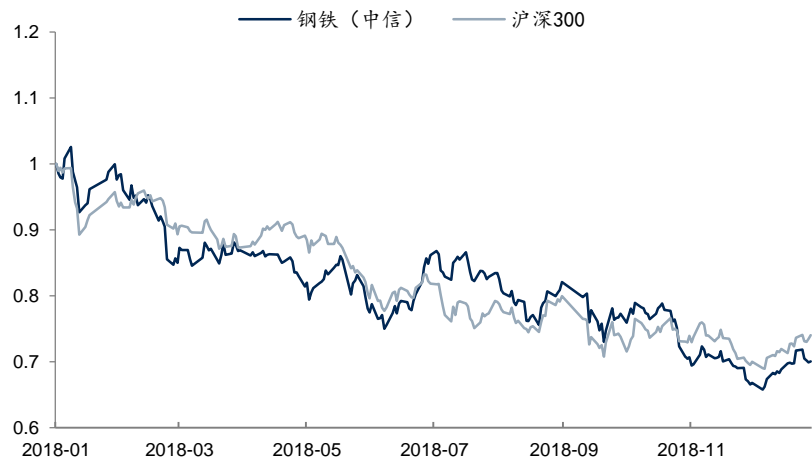


资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

## 钢铁板块下跌

截至 1 月 25 日, 中信钢铁板块指数收于 1348.47 点, 5 日下跌 2.27%; 同期上证综指收于 2601.72 点, 5 日上涨 0.22%。本周钢铁行业上市公司涨跌幅较大的是 \*ST 抚钢 (1.90)、金洲管道 (1.61), 跌幅最大的是西宁特钢 (-8.71)。

图 21: 最近一年内钢铁板块指数变化趋势



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**表 2: 本周钢铁板块主要股票涨跌情况 (按周涨幅由高到低排名)**

证券代码	证券简称	周收盘价,元	周开盘价,元	周涨跌幅,%	月开盘价,元	月涨跌幅,%
600399.SH	*ST 抚钢	2.6800	2.6500	1.9011	2.6300	7.2000
002443.SZ	金洲管道	5.6800	5.5700	1.6100	5.3400	6.9680
002318.SZ	久立特材	6.5700	6.5300	0.4587	6.3200	3.6278
600019.SH	宝钢股份	6.9500	6.9400	0.2886	6.4600	6.9231
002478.SZ	常宝股份	5.0000	5.0000	0.0000	4.6200	8.6957
200761.SZ	本钢板 B	2.1400	2.1300	0.0000	2.0900	2.8846
000708.SZ	大冶特钢	9.2100	9.2200	-0.2167	8.7700	5.0171
600608.SH	ST 沪科	4.3400	4.3300	-0.2299	4.1600	4.5783
000709.SZ	河钢股份	3.0800	3.1000	-0.3236	2.8700	8.4507
000932.SZ	华菱钢铁	6.9100	6.9800	-0.5755	6.0700	14.0264
603878.SH	武进不锈	12.0900	12.0900	-0.6574	11.3500	6.7079
000778.SZ	新兴铸管	4.3200	4.3900	-1.3699	4.3500	0.2320
000959.SZ	首钢股份	3.9400	4.0000	-1.5000	3.7400	5.6300
600808.SH	马钢股份	3.5800	3.6500	-1.6484	3.4500	3.4682
600126.SH	杭钢股份	4.6500	4.7100	-1.6913	4.5000	3.1042
600782.SH	新钢股份	5.2700	5.4000	-2.2263	5.0900	3.5363
000898.SZ	鞍钢股份	5.1800	5.3100	-2.2642	5.1100	0.9747
000825.SZ	太钢不锈	4.3800	4.4900	-2.4499	4.1800	5.7971
002110.SZ	三钢闽光	14.1400	14.5000	-2.4828	12.8200	10.5551
601003.SH	柳钢股份	7.0900	7.3300	-2.8767	6.5700	7.9148
601005.SH	重庆钢铁	2.0000	2.1000	-2.9126	1.9400	3.0928
600307.SH	酒钢宏兴	1.9900	2.0400	-2.9268	1.9100	4.1885
002756.SZ	永兴特钢	12.6100	13.0500	-3.3716	11.9300	5.7886
000761.SZ	本钢板材	3.3900	3.5200	-3.6932	3.3700	0.8929
600282.SH	南钢股份	3.5600	3.7100	-3.7838	3.4300	4.0936
600010.SH	包钢股份	1.5100	1.5600	-3.8217	1.4800	2.0270
000717.SZ	韶钢松山	4.9400	5.1500	-3.8911	4.5700	8.5714
600022.SH	山东钢铁	1.6300	1.7000	-4.1176	1.5700	3.8217
600231.SH	凌钢股份	2.8100	2.9200	-4.4218	2.6700	5.2434
600569.SH	安阳钢铁	3.1600	3.3300	-5.1051	3.0400	4.2904
002075.SZ	沙钢股份	7.3900	7.8000	-5.6194	7.9900	-7.9701
600507.SH	方大特钢	10.8600	11.6300	-6.3793	10.0200	8.7087
600581.SH	八一钢铁	3.7400	3.9600	-6.5000	3.5700	5.0562
600117.SH	西宁特钢	3.6700	3.9700	-8.7065	3.3900	8.2596

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 下周行业观点

### 12月新开工数据高位延续, 销售增速转正, 持续带动钢材需求

2018年, 全国房地产开发投资 120264 亿元, 同比增长 9.5%; 12月当月增速 8.2%。全年房屋新开工面积 209342 万平方米, 同比增长 17.2%; 12月当月增速 20.5%。全年商品房销售面积 171654 万平方米, 同比增长 1.3%; 12月当月增速 0.9%, 当月增速转正, 结束了连续三个月的负增长。2018年房地产数据高位持续, 有效对冲基建投资增速下滑影响。12月工地赶工持续下, 对钢材消费形成较强支撑。

### 唐山限产政策再出, 刺激期螺价格上涨

1月21日, 唐山市人民政府发布关于《唐山市重点行业 2019 年第二至三季度错峰生产实施方案》的通知, 方案指出, 钢铁行业分两个阶段实施重点行业错

峰生产。第一阶段为3月1日至31日，在执行秋冬季错峰生产方案的基础上，全市不承担供暖任务的钢铁企业烧结机（竖炉）限产50%，承担供暖任务的钢铁企业烧结机（竖炉）限产比例与高炉限产比例保持一致。

第二个阶段为4月1日至9月31日。4、8、9月份，区域二钢铁企业烧结机（球团）限产50%；高炉限产比例延续执行秋冬季错峰生产要求因秋冬季承担供暖任务需要延期执行的产能不列入错峰比例，高炉限产产能以扒炉停产时间计算。5、6、7月份，区域一钢铁企业烧结机（球团）限产50%高炉限产比例延续执行秋冬季错峰生产要求，因秋冬季承担供暖任务需要延期执行的产能不列入错峰比例；高炉限产产能以扒炉停产时间计算。其中，曹妃甸区首钢京唐、文丰，乐亭县中厚板、德龙，丰南区纵横烧结机（竖炉）、高炉限产比例为20%；高炉限产方式可以采取休风、闷炉。

前期唐山限产政策反复对钢价造成较大影响，该方案的出台再度影响市场预期，带动期货价格上涨。特别是5-7月份，区域一内高炉生铁产能占到唐山总产能的80%左右，高炉限产将影响市场供给。

### 库存低于往年，钢厂库存压力小，关注节后累库速度

本周五大钢材社会库存累积至991.27万吨，较上周上升67.24万吨，厂内库存416.55万吨，较上周下降8.83万吨。去年春节前同期，五大钢材社会库存已增至1218.99万吨，厂内库存458.49万吨。相较于往年，目前需求韧性犹存，高产量下，钢材库存绝对值较低，累库速度较慢，钢厂端库存压力小，挺价意愿强，支撑钢价走势。目前，市场关注焦点从冬储逐步向年后消费转移，若地产需求表现持续，节后消费有望好于去年，节后累库速度有待持续观察。

### 钢铁股业绩预增

截至1月25日，已有8家钢铁上市公司发布2018年业绩预告。8家企业业绩均为预增表现，在2017年高利润的情况下有不同程度的提升。四季度单季，受钢材价格下行影响，企业单季度业绩以下调为主，但仍处于历史较高水平。钢铁股去年分红比例普遍较高，今年高利润延续，且资产负债率已普遍调整到合理水平，高股息率值得期待。建议关注低负债、低估值、潜在高股息率的上市公司，比如方大特钢、三钢闽光、柳钢股份等。

表 3: 上市公司归母净利润情况 (亿元)

股票简称	业绩预告均值	2018 第三季度	2018 第四季度均值	2017 年归母净利润	四季度单季环比	2018 年同比	资产负债率	PE	PB
安阳钢铁	18.35	5.56	2.62	16.01	-52.82%	14.63%	75.13%	3.44	0.94
柳钢股份	45.83	12.14	13.28	26.46	9.41%	73.17%	63.00%	3.91	1.98
鞍钢股份	78.00	24.15	9.45	56.05	-60.87%	39.16%	44.12%	4.08	0.74
方大特钢	29.59	10.09	6.44	25.40	-36.19%	16.50%	51.08%	4.75	2.96
宝钢股份	210.70	57.38	53.23	191.70	-7.24%	9.91%	47.60%	6.66	0.91
河钢股份	35.75	15.49	2.04	18.17	-86.84%	96.75%	71.61%	10.93	0.68
酒钢宏兴	10.80	4.89	0.06	4.21	-98.70%	156.43%	71.81%	15.02	1.16
包钢股份	29.98	8.88	6.94	20.61	-21.81%	45.45%	64.82%	23.27	1.33

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 (截至 1 月 25 日)

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

---

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032