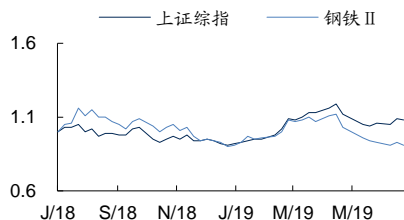


钢铁 II
钢铁行业周报（6月24日-6月30日）

中性

2019年07月01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（6月17日-6月23日）：唐山限产之声再起》——2019-06-24
 《钢铁行业2019年中期投资策略暨6月月报：盈利回归，稳中求进》——2019-06-19
 《钢铁行业周报（6月10日-6月16日）：矿价持续上涨，钢厂利润渐薄》——2019-06-17
 《钢铁行业周报（6月3日-6月9日）：需求小幅下滑，钢厂利润收缩》——2019-06-10
 《钢铁行业周报（5月27日-6月2日）：库存拐点临近，钢价承压》——2019-06-03

联系人：冯思宇

E-MAIL: fengsiyu@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码：S0980510120027

行业周报

限产严格执行，钢厂利润修复

● 铁矿石价格上涨、焦炭价格下跌

截止6月28日，普氏62%品位铁矿石价格为118.0美元/吨，较上周上涨1.6美元/吨，较上月上涨18.2美元/吨。山西临汾产一级冶金焦价格为1840.0元/吨，较上周下跌100.0元/吨，较上月下跌200.0元/吨。

● 钢材价格上涨

截至6月28日，上海地区20mm螺纹钢价格为4010元/吨，较上周上涨120元/吨；上海4.75mm热卷价格为3920元/吨，较上周上涨130元/吨；上海1.0mm冷轧板价格为4180元/吨，较上周上涨70元/吨；上海20mm中厚板价格为3950元/吨，较上周上涨30元/吨。

● 钢材模拟利润上涨

截至6月28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357.3元/吨、196.0元/吨、-57.2元/吨、100.6元/吨，较上周分别上涨150.0元/吨、155.5元/吨、105.5元/吨、71.1元/吨。

● 唐山停限产工作严格执行

上周末，唐山地区发布《关于做好全市钢铁企业停限产工作的通知》，明确唐山地区各钢厂烧结机(球团)、高炉、转炉、石灰窑限产要求。明确提出高炉扒炉停产，切断相关设备生产电源并加贴封条或加装铅封。目前来看，本次停限产工作严格执行，各家钢厂基本已按照政策要求停产。据Mysteel，截止28日，唐山共计新增21家长流程钢厂29座高炉执行相关限产文件，总容积30880m³，影响铁水日产量约8.17万吨，产能利用率41.05%，较上周降39.3%。

此次停限产工作严格执行，市场供给压力得到小幅缓解，带动钢价提升，截至6月28日，唐山方坯价格涨至3620元/吨，较上周上涨160元/吨。同时，限产约束原料需求，压制焦炭价格，本周冶金焦价格再度下调100元/吨。限产的执行实现了焦企利润向钢厂转移，利好钢厂利润。

回溯去年7-8月唐山限产情况，相较6月，限产实际日均影响铁水8万吨左右。同期，邢台、常州等地对高炉也有不同程度的限制，钢材供给持续较低水平，带动钢材价格持续走高。从2018年7月20日限产正式开始到8月20日，唐山方坯价格由3720元/吨，上涨至4110元/吨，期间申万钢铁指数大幅跑赢上证综指。

● 建议关注盈利稳健标的及低估值长材标的

当前，钢铁行业受到需求淡季影响，消费水平较前期有所减弱。但唐山地区环保限产力度的加强，打破了前期高产量抑制降库的局面，行业供需偏紧，推升钢厂盈利。建议关注南方长材企业三钢闽光、方大特钢、韶钢松山，以及盈利稳健的龙头上市公司宝钢股份、大冶特钢。

● 风险提示：

钢材消费大幅下滑。

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。

内容目录

| | |
|-------------------------|----|
| 核心数据一览..... | 4 |
| 原料价格走势..... | 4 |
| 铁矿石价格上涨..... | 4 |
| 焦炭价格下跌..... | 5 |
| 钢材价格上涨..... | 5 |
| 钢材模拟利润上涨..... | 6 |
| 唐山高炉开工率大幅下降..... | 8 |
| 螺纹钢产量下降、热卷产量上升..... | 8 |
| 建材成交量上升..... | 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 |
| 唐山停限产工作严格执行..... | 11 |
| 6月制造业 PMI 为 49.4%..... | 12 |
| 建议关注盈利稳健标的及低估值长材标的..... | 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 (%) | 7 |
| 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: 6 月 24 日-6 月 28 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 |

核心数据一览

截至6月28日，唐山方坯价格较上周上涨160元/吨；上海地区20mm螺纹钢价格较上周上涨120元/吨，4.75mm热卷价格较上周上涨130元/吨。原料方面，普氏62%铁矿石价格较上周上涨1.6美元/吨，青岛港PB粉价格较上周下跌3.0元/湿吨。山西一级冶金焦价格较上周下跌100.0元/吨。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357.3元/吨、196.0元/吨、-57.2元/吨、100.6元/吨，较上周分别上涨150.0元/吨、155.5元/吨、105.5元/吨、71.1元/吨。库存方面，本周港口铁矿石库存较上周下降187.3万吨，为11565.0万吨；钢材社会库存较上周上升11.0万吨，至1144.6万吨。全国高炉开工率68.0%，较上周下降3.2%。

表1：6月24日-6月28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 | 6.87 | 0.03 | -0.02 |
| 钢材现货价格 | | | | |
| 方坯（唐山 Q235） | 元/吨 | 3,620.0 | 160.0 | 20.0 |
| 螺纹钢（HRB400 上海） | 元/吨 | 4,010.0 | 120.0 | 20.0 |
| 热卷（4.75mm 上海） | 元/吨 | 3,920.0 | 130.0 | -10.0 |
| 冷轧板（1.0mm 上海） | 元/吨 | 4,180.0 | 70.0 | -40.0 |
| 中厚板（20mm 上海） | 元/吨 | 3,950.0 | 30.0 | -50.0 |
| Mysteel 钢材价格指数 | | 145.9 | 2.4 | -1.4 |
| Mysteel 长材价格指数 | | 166.4 | 2.6 | -1.5 |
| Mysteel 板材价格指数 | | 126.3 | 2.3 | -1.3 |
| 原料价格 | | | | |
| 普氏 62%铁矿石价格 | 美元/吨 | 118.0 | 1.6 | 18.2 |
| 迁安 66%精粉价格 | 元/吨 | 910.0 | 40.0 | 50.0 |
| 青岛港 PB 粉价格 | 元/湿吨 | 857.0 | -3.0 | 94.0 |
| 青岛港卡拉斯粉价格 | 元/湿吨 | 940.0 | -5.0 | 68.0 |
| 一级冶金焦价格(山西临汾产) | 元/吨 | 1,840.0 | -100.0 | -200.0 |
| 废钢价格(唐山不含税) | 元/吨 | 2,455.0 | 0.0 | -20.0 |
| 盈利情况 | | | | |
| 钢铁企业盈利面 | % | 81.6 | 1.2 | -1.2 |
| 螺纹钢毛利(成本滞后一月) | 元/吨 | 357.3 | 150.0 | -113.9 |
| 热轧板卷毛利(成本滞后一月) | 元/吨 | 196.0 | 155.5 | -141.6 |
| 冷轧板毛利(成本滞后一月) | 元/吨 | -57.2 | 105.5 | -171.8 |
| 中厚板毛利(成本滞后一月) | 元/吨 | 100.6 | 71.1 | -182.0 |
| 库存状况 | | | | |
| 铁矿石港口库存 | 万吨 | 11,565.0 | -187.3 | -833.1 |
| 钢材社会库存 | 万吨 | 1,144.6 | 11.0 | 41.8 |
| 开工率 | | | | |
| 全国高炉开工率 | % | 68.0 | -3.2 | -3.7 |
| 唐山地区高炉开工率 | % | 58.7 | -10.9 | -9.4 |

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

原料价格走势

铁矿石价格上涨

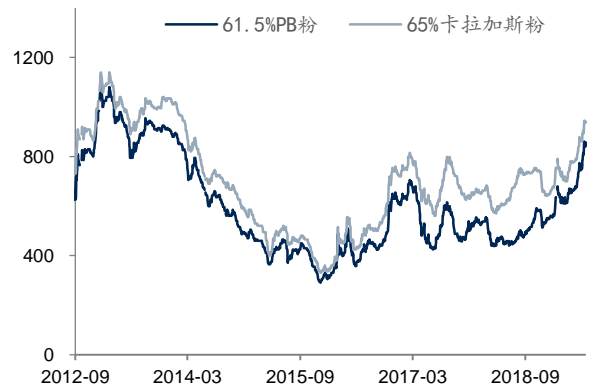
截至6月28日，普氏62%品位铁矿石价格为118.0美元/吨，较上周上涨1.6美元/吨，较上月上涨18.2美元/吨。青岛港PB粉价格857.0元/湿吨，较上周下跌3.0元/湿吨，较上月上涨94.0元/湿吨。

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)

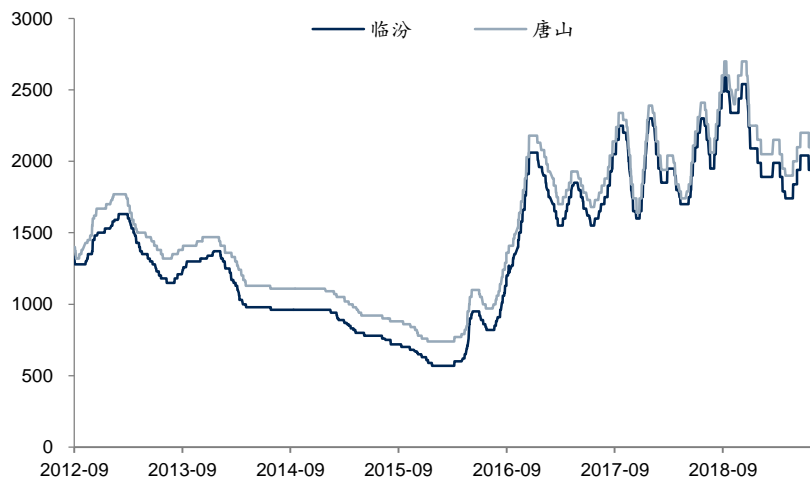


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

焦炭价格下跌

截至 6 月 28 日, 山西临汾产一级冶金焦价格为 1840.0 元/吨, 较上周下跌 100.0 元/吨, 较上月下跌 200.0 元/吨。河北地区二级冶金焦价格为 1940.0 元/吨, 较上周下跌 100.0 元/吨, 较上月下跌 200.0 元/吨。

图 3: 一级冶金焦价格走势 (元/吨)

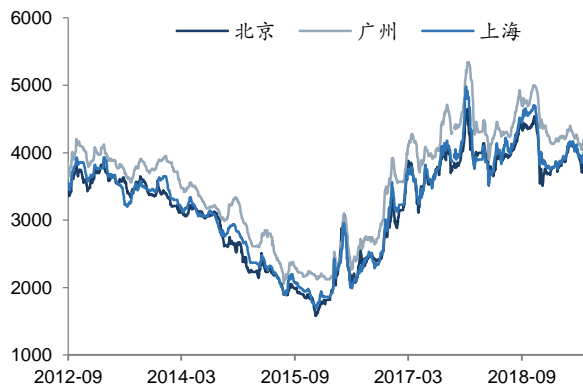


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

钢材价格上涨

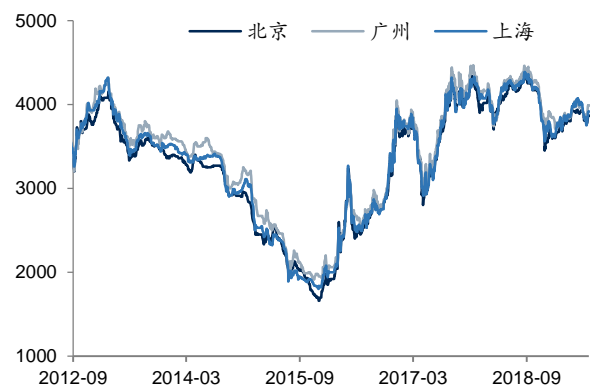
截至 6 月 28 日, 上海地区 20mm 螺纹钢价格为 4010 元/吨, 较上周上涨 120 元/吨; 上海 4.75mm 热卷价格为 3920 元/吨, 较上周上涨 130 元/吨; 上海 1.0mm 冷轧板价格为 4180 元/吨, 较上周上涨 70 元/吨; 上海 20mm 中厚板价格为 3950 元/吨, 较上周上涨 30 元/吨。

图 4: 螺纹钢价格走势 (元/吨)



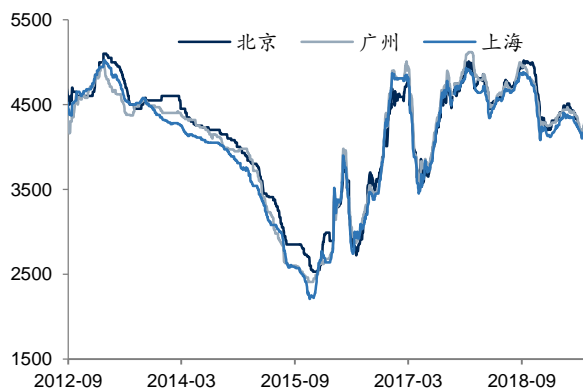
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 5: 4.75mm 热卷价格走势 (元/吨)



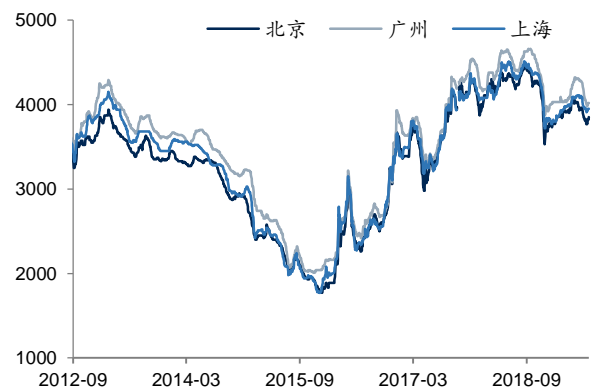
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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)

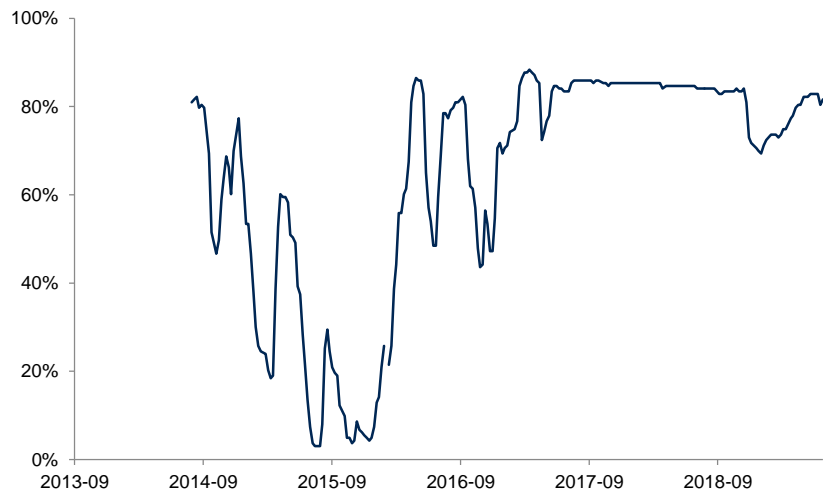


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

钢材模拟利润上涨

截至6月28日,钢铁企业盈利面为81.6%,较上周上涨1.2%,较上月下跌1.2%。

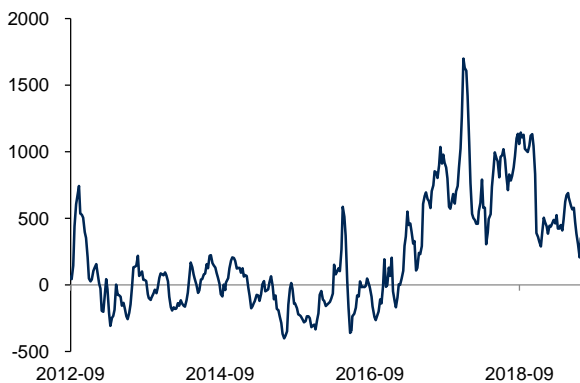
图 8: 钢铁企业盈利面 (%)



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

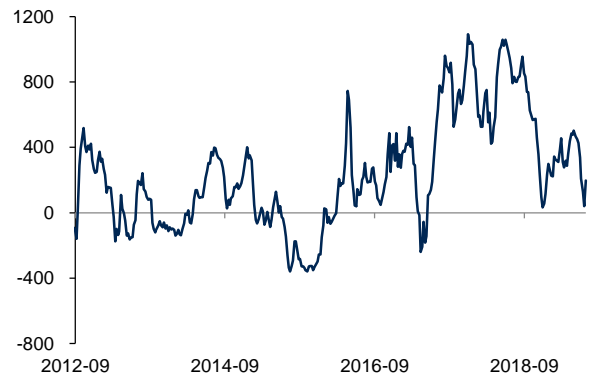
截至 6 月 28 日, 原料滞后一个月模拟螺纹钢、热卷、冷轧板、中厚板毛利润分别为 357.3 元/吨、196.0 元/吨、-57.2 元/吨、100.6 元/吨, 较上周分别上涨 150.0 元/吨、155.5 元/吨、105.5 元/吨、71.1 元/吨。

图 9: 原料滞后一个月模拟螺纹钢毛利润 (元/吨)



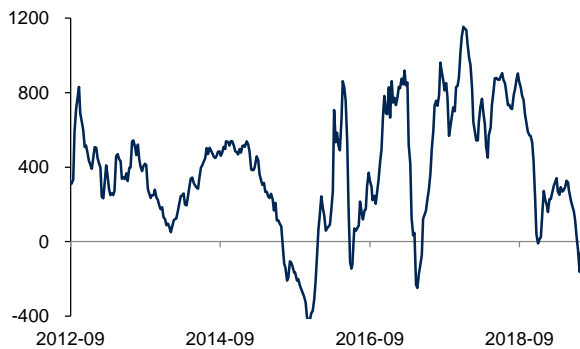
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所测算

图 10: 原料滞后一个月模拟热卷毛利润 (元/吨)



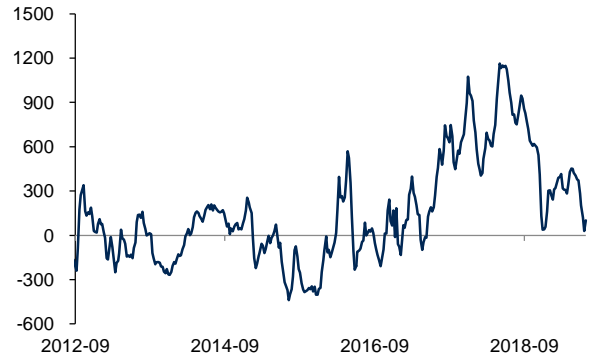
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所测算

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)

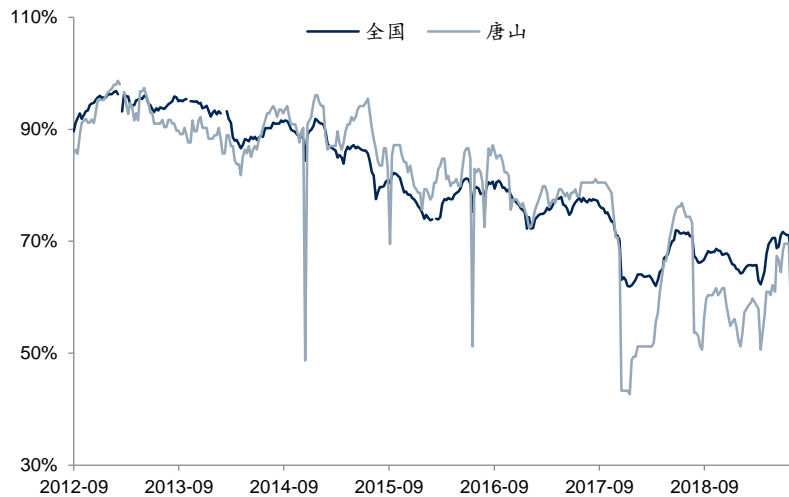


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所测算

唐山高炉开工率大幅下降

受唐山严格限产影响，截至 6 月 28 日，全国高炉开工率 68.0%，较上周下降 3.2%。唐山地区高炉开工率 58.7%，较上周下降 10.9%。

图 13: 全国高炉开工率 (%)

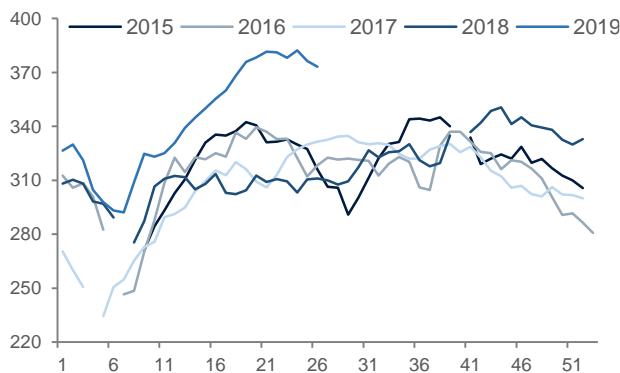


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

螺纹钢产量下降、热卷产量上升

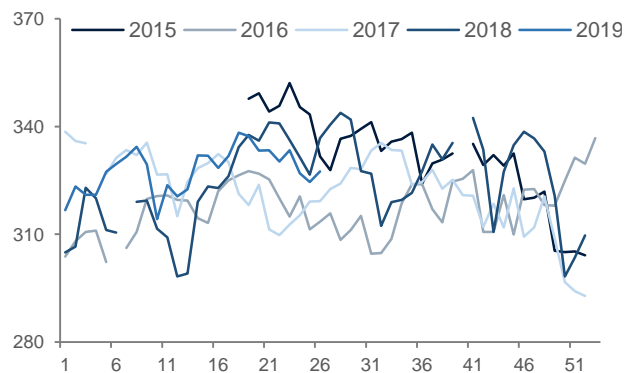
截至 6 月 28 日，Mysteel 统计螺纹钢周产量为 373.17 万吨，较上周下降 3.15 万吨。热卷周产量为 327.48 万吨，较上周上升 2.92 万吨。

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)

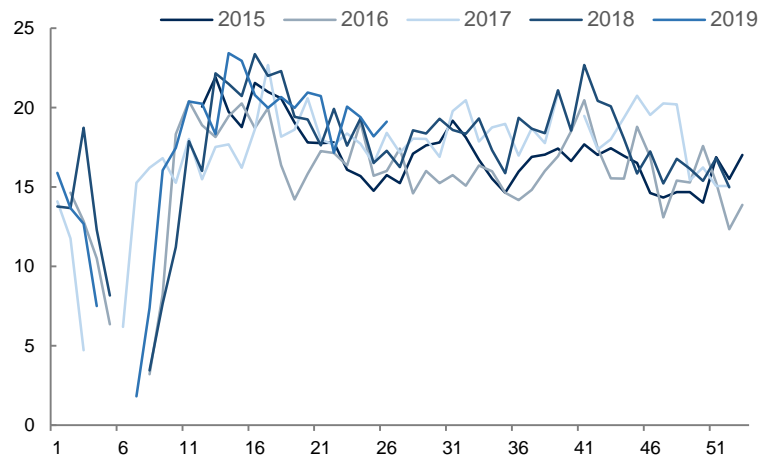


资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

建材成交量上升

据 Mysteel，本周全国 237 家流通商建材成交量（5 日均值）为 19.12 万吨，较上周上升 0.92 万吨。周均成交量高于往年同期。

图 16: 全国 237 家流通商建材周均成交量 (万吨)

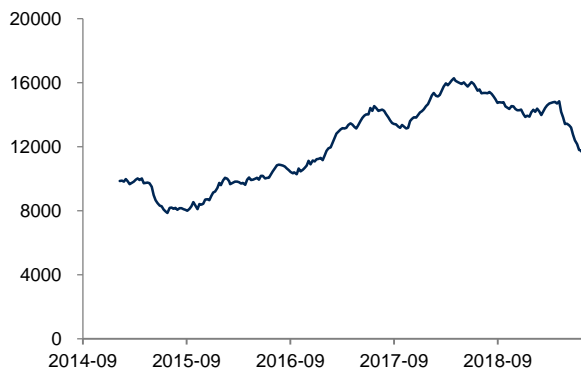


资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

铁矿石港口库存下降、钢材社会库存上升

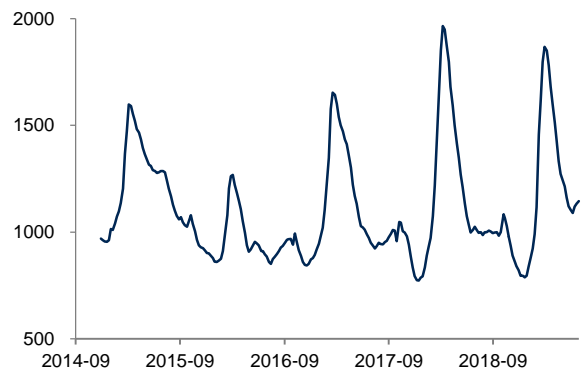
截至 6 月 28 日, 港口铁矿石库存为 11565.0 万吨, 较上周下降 187.3 万吨, 较上月下降 833.1 万吨。钢材社会库存为 1144.6 万吨, 较上周上升 11.0 万吨。

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

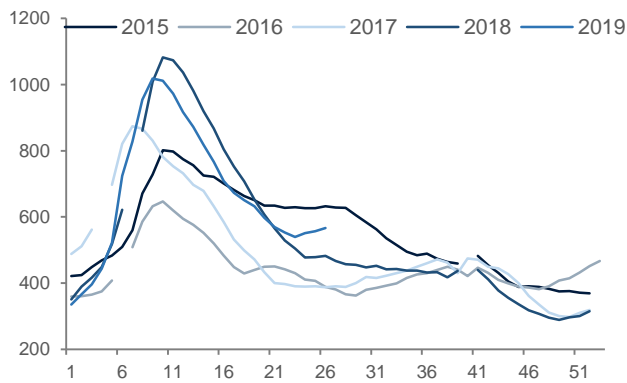
图 18: 钢材社会库存 (万吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

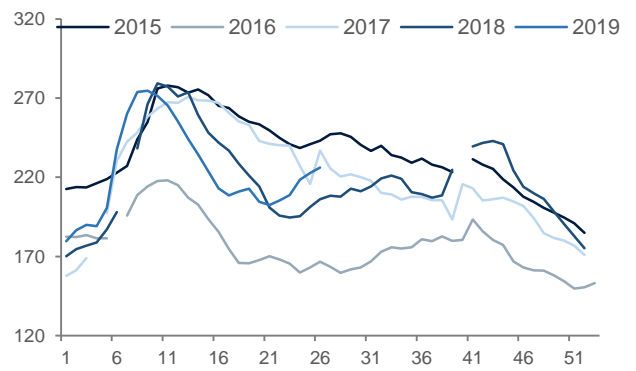
Mysteel 统计 6 月 28 日, 35 个主要城市, 螺纹钢社会库存 566.31 万吨, 较上周上升 9.66 万吨; 厂内库存 219.73 万吨, 较上周下降 9.53 万吨。26 个主要城市, 热卷社会库存为 226.13 万吨, 较上周上升 3.41 万吨; 厂内库存 89.67 万吨, 较上周上升 1.36 万吨。

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)

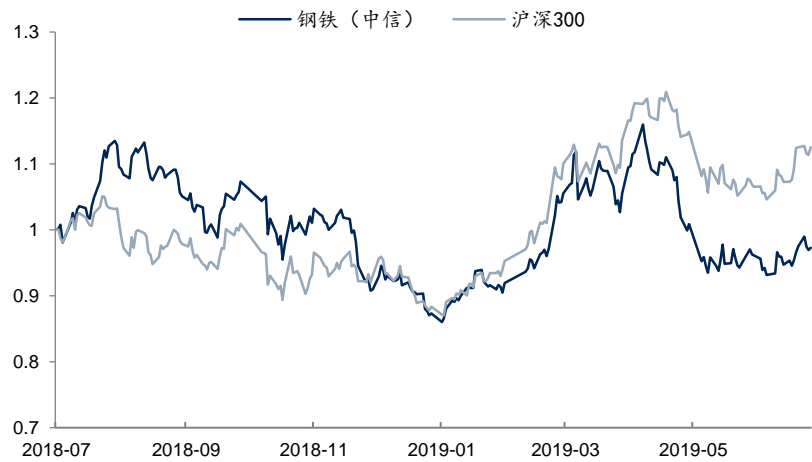


资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

钢铁板块下跌

截至 6 月 28 日, 中信钢铁板块指数收于 1417.23 点, 5 日下跌 1.26%; 同期上证综指收于 2978.88 点, 5 日下跌 0.77%。本周钢铁行业上市公司涨跌幅较大的是方大特钢 (6.42)、三钢闽光 (5.92), 跌幅最大的是沙钢股份 (-4.97)。

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,% |
|-----------|-------|---------|---------|---------|---------|----------|
| 600507.SH | 方大特钢 | 9.7800 | 9.3100 | 6.4200 | 9.1400 | 7.3546 |
| 002110.SZ | 三钢闽光 | 9.3000 | 9.0500 | 5.9226 | 8.8900 | 4.3771 |
| 000932.SZ | 华菱钢铁 | 4.7700 | 4.8500 | 2.3605 | 6.5000 | 2.2978 |
| 002478.SZ | 常宝股份 | 6.0500 | 5.9400 | 2.0236 | 5.9800 | 2.0236 |
| 600282.SH | 南钢股份 | 3.5000 | 3.4700 | 1.1561 | 3.3800 | 4.1667 |
| 600782.SH | 新钢股份 | 5.0000 | 5.2400 | 0.9248 | 5.0800 | 2.5173 |
| 200761.SZ | 本钢板 B | 2.1800 | 2.1700 | 0.4608 | 2.1200 | 1.8692 |
| 600581.SH | 八一钢铁 | 3.6900 | 3.7400 | 0.2717 | 3.8400 | -4.1558 |
| 000717.SZ | 韶钢松山 | 4.4300 | 4.4500 | 0.2262 | 4.5200 | -1.9912 |
| 002443.SZ | 金洲管道 | 7.1900 | 7.2000 | -0.1389 | 7.8000 | -7.5835 |
| 000825.SZ | 太钢不锈 | 4.0700 | 4.0900 | -0.2451 | 4.1300 | -1.2136 |
| 000761.SZ | 本钢板材 | 4.3000 | 4.3100 | -0.4630 | 4.5000 | -5.2863 |
| 000898.SZ | 鞍钢股份 | 3.7900 | 5.1800 | -0.5385 | 5.0900 | 1.0248 |
| 600808.SH | 马钢股份 | 3.4100 | 3.4400 | -0.5831 | 3.6800 | 0.2941 |
| 600019.SH | 宝钢股份 | 6.5000 | 6.5600 | -0.6116 | 6.3400 | 3.1746 |
| 601003.SH | 柳钢股份 | 5.7900 | 5.8500 | -0.6861 | 5.9100 | -2.1959 |
| 002756.SZ | 永兴特钢 | 14.6000 | 14.7400 | -0.7478 | 15.4600 | -5.4404 |
| 603878.SH | 武进不锈 | 10.7500 | 10.8900 | -1.0129 | 16.4900 | -5.7340 |
| 002318.SZ | 久立特材 | 7.3100 | 7.3900 | -1.0825 | 7.1500 | 2.2378 |
| 600126.SH | 杭钢股份 | 4.5600 | 4.6100 | -1.0846 | 5.1700 | -11.7988 |
| 000778.SZ | 新兴铸管 | 4.4400 | 4.5000 | -1.1136 | 4.4400 | 0.6803 |
| 000709.SZ | 河钢股份 | 2.9900 | 3.0300 | -1.3201 | 3.0000 | 0.0000 |
| 600307.SH | 酒钢宏兴 | 2.0300 | 2.0600 | -1.4563 | 2.0200 | 0.0000 |
| 000708.SZ | 大冶特钢 | 12.7000 | 12.8600 | -1.6266 | 12.5500 | 1.3567 |
| 600569.SH | 安阳钢铁 | 2.9200 | 2.9800 | -1.6835 | 3.0200 | -2.9900 |
| 600022.SH | 山东钢铁 | 1.6700 | 1.7000 | -1.7647 | 1.6800 | -0.5952 |
| 600231.SH | 凌钢股份 | 3.2200 | 3.3100 | -2.4242 | 3.2700 | -1.8293 |
| 600117.SH | 西宁特钢 | 3.7500 | 3.8600 | -2.5974 | 3.8300 | -1.8325 |
| 000959.SZ | 首钢股份 | 3.5200 | 3.6200 | -2.7624 | 3.5500 | -0.8451 |
| 600399.SH | ST 抚钢 | 3.1300 | 3.2300 | -2.7950 | 3.1100 | 0.6431 |
| 600010.SH | 包钢股份 | 1.6900 | 1.7300 | -2.8736 | 1.7400 | -3.9773 |
| 601005.SH | 重庆钢铁 | 2.0100 | 2.0900 | -3.8278 | 1.9300 | 3.6082 |
| 600608.SH | ST 沪科 | 4.1900 | 4.3500 | -3.8991 | 4.6000 | -8.5153 |
| 002075.SZ | 沙钢股份 | 7.8400 | 8.2900 | -4.9697 | 8.9900 | -12.4022 |

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

下周行业观点

唐山停限产工作严格执行

上周末,唐山地区发布《关于做好全市钢铁企业停限产工作的通知》,明确唐山地区各钢厂烧结机(球团)、高炉、转炉、石灰窑限产要求。明确提出高炉扒炉停产,切断相关设备生产电源并加贴封条或加装铅封。目前来看,本次停限产工作严格执行,各家钢厂基本已按照政策要求停产。据 Mysteel,截止 28 日,唐山共计新增 21 家长流程钢厂 29 座高炉执行相关限产文件,总容积 30880m³,影响铁水日产量约 8.17 万吨;当前唐山高炉共 64 座处于检修,检修容积 57060m³,影响铁水日产量约 15.84 万吨(包含此次限产前已检修高炉影响量),产能利用率 41.05%,较上周降 39.3%。

此次停限产工作严格执行,市场供给压力得到小幅缓解,带动钢价提升,截至 6 月 28 日,唐山方坯价格涨至 3620 元/吨,较上周上涨 160 元/吨。同时,限产约束原料需求,压制焦炭价格,本周冶金焦价格再度下调 100 元/吨。限产的

执行实现了焦企利润向钢厂转移，利好钢厂利润。

回溯去年 7-8 月唐山限产情况，限产具体要求为所有烧结机、竖炉限产 50%（完成脱硝治理的除外）；唐钢、唐银各保留 1 座高炉；古冶、丰润、丰南、滦县、玉田钢铁企业高炉产能限产 50%；其他（迁安、迁西、遵化、滦南、乐亭）钢铁企业高炉产能限产 30%，相较 6 月，限产实际日均影响铁水 8 万吨左右。同期，邢台、常州等地对高炉开工也有不同程度的限制，钢材供给持续较低水平，带动钢材价格持续走高。从 2018 年 7 月 20 日限产正式开始到 8 月 20 日，唐山方坯价格由 3720 元/吨，上涨至 4110 元/吨，期间申万钢铁指数大幅跑赢上证综指。

6 月制造业 PMI 为 49.4%

6 月，官方制造业 PMI 为 49.4，与上月持平，仍在荣枯线下。从分类指数看，生产指数为 51.3%，较上月回落 0.4 个百分点，仍位于临界点之上，表明制造业生产继续保持扩张态势，但增速持续放缓。新订单指数降至 49.6%，较上月再下降 0.2 个百分点，表明制造业市场需求有所回落。

从中物联钢铁物流专业委员会调查、发布的钢铁行业 PMI 来看，6 月份为 48.2%，较上月下降 1.8 个百分点，降至荣枯线下。传统钢市淡季，新订单、产成品库存指数有所上升，而生产、新出口订单、采购量、原材料库存等指数下降。

建议关注盈利稳健标的及低估值长材标的

当前，钢铁行业受到需求淡季影响，消费水平较前期有所减弱。但唐山地区环保限产力度的加强，打破了前期高产量抑制降库的局面，行业供需偏紧，推升钢厂盈利。建议关注南方长材企业三钢闽光、方大特钢、韶钢松山，以及盈利稳健的龙头上市公司宝钢股份、大冶特钢。

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