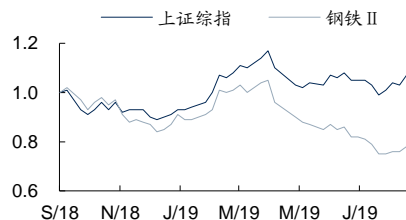


**钢铁 II**
**钢铁行业周报（9月9日-9月15日）**

中性

2019年09月16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（9月2日-9月8日）：金九银十，降库提速》——2019-09-09  
 《钢铁行业周报（8月26日-9月1日）：传统旺季临近，盈利阶段筑底》——2019-09-02  
 《钢铁行业周报（8月19日-8月25日）：库存高位下降，钢价弱势震荡》——2019-08-26  
 《钢铁行业周报（8月12日-8月18日）：钢厂减产增加，库存下降来迟》——2019-08-19  
 《钢铁行业2019年8月投资策略：产量压力未减，需求韧性尚存》——2019-08-15

**证券分析师：冯思宇**

电话：  
 E-MAIL: fengsiyu@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号：S0980519070001

**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**
**钢材消费超预期，钢厂盈利持续改善**
**● 铁矿石价格上涨、焦炭价格持平、废钢价格上涨**

截至9月12日，普氏62%品位铁矿石价格为98.9美元/吨，较上周上涨10.8美元/吨。山西临汾产一级冶金焦价格为1740.0元/吨，与上周持平。唐山废钢价格为2625.0元/吨，较上周上涨40.0元/吨。

**● 钢材价格上涨**

截至9月12日，上海地区20mm螺纹钢价格为3720元/吨，较上周上涨50元/吨；上海4.75mm热卷价格为3690元/吨，较上周上涨40元/吨；上海1.0mm冷轧板价格为4270元/吨，较上周上涨10元/吨；上海20mm中厚板价格为3780元/吨，较上周上涨20元/吨。

**● 钢材模拟利润上涨**

行业盈利持续好转。截至9月12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284.2元/吨、178.9元/吨、218.7元/吨、141.1元/吨，较上周分别上涨218.2元/吨、208.0元/吨、188.4元/吨、197.2元/吨。

**● 钢材消费旺盛，库存加速下降**

金九银十，钢材消费旺盛，远超市场预期。本周，五大钢材表观消费量达1118.77万吨，较上周再增21.07万吨，大幅高于往年同期。供给端，钢材产量持续下降，本周五大钢材产量合计1031.65万吨，较上周小幅下降3.55万吨，已连续下降8周，但要警惕行业盈利好转，产量再度上扬。需求旺季下，钢材库存加速下降。本周五大钢材产厂内库存、社会库存分别较上周下降34.40、52.72万吨，库存降速理想，已逐步接近往年同期库存水平，对钢价形成有效支撑。

**● 大商所实施铁矿石品牌交割制度**

随着钢厂补库，铁矿石价格持续反弹，本周普氏62%品位铁矿石价格上涨10.8美元/吨。当前，钢材消费量持续突破，钢厂限产也不及预期，原料补库持续带动铁矿石需求，助推矿价向上。9月12日，大商所正式发布《关于铁矿石品种实施品牌交割制度相关规则修改的通知》，明确了铁矿石期货可交割品牌及其品牌升贴水。相比于征求意见稿，增加了鞍钢精粉，并对各品牌的升贴水进行了调整，新的交割制度将扩大可交割铁矿的品种和数量。

**● 强调逆周期调控，钢铁板块存估值修复机会**

9月，国务院常务会议提前下达明年专项债部分新增额度并框定重点领域，确定加快地方政府专项债发行使用的措施，带动有效投资支持补短板扩内需。政策导向下，基建逆周期作用逐步发挥，但在去杠杆、规范PPP、非标业务强监管、化解地方政府隐性债务等系列因素的影响下，自筹资金存在较大向下压力，融资成为影响基建投资增速的重要原因。随着降准落地，逆周期调控有望持续加码，带动板块估值向上修复。当前钢材消费旺盛，前期铁矿石价格的大幅回调使行业盈利持续改善。建议关注南方低估值企业三钢闽光、华菱钢铁、新钢股份，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；限产不及预期。

## 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
焦炭价格持平.....	5
废钢价格上涨.....	5
钢材价格上涨.....	6
钢材模拟利润上涨.....	7
全国高炉开工率微降.....	8
螺纹钢、热卷产量下降.....	9
建材成交量上涨.....	9
铁矿石港口库存、钢材库存下降.....	10
钢铁板块上涨.....	11
下周行业观点.....	13
钢材消费旺盛，库存加速下降.....	13
大商所实施铁矿石品牌交割制度.....	13
强调逆周期调控，钢铁板块存估值修复机会.....	13
盈利提升，建议关注盈利稳健的低估值标的.....	14
国信证券投资评级.....	15
分析师承诺.....	15
风险提示.....	15
证券投资咨询业务的说明.....	15

## 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: 废钢价格走势 (元/吨) .....	6
图 5: 螺纹钢价格走势 (元/吨) .....	6
图 6: 4.75mm 热卷价格走势 (元/吨) .....	6
图 7: 冷轧板价格走势 (元/吨) .....	7
图 8: 中厚板价格走势 (元/吨) .....	7
图 9: 钢铁企业盈利面 (%) .....	7
图 10: 原料滞后一个月模拟螺纹钢毛利润 (元/吨) .....	8
图 11: 原料滞后一个月模拟热卷毛利润 (元/吨) .....	8
图 12: 原料滞后一个月模拟冷轧毛利润 (元/吨) .....	8
图 13: 原料滞后一个月模拟中厚板毛利润 (元/吨) .....	8
图 14: 全国高炉开工率 (%) .....	9
图 15: 螺纹钢每周产量 (万吨) .....	9
图 16: 热卷每周产量 (万吨) .....	9
图 17: 全国 237 家流通商建材周均成交量 (万吨) .....	10
图 18: 港口铁矿石库存 (万吨) .....	10
图 19: 钢材社会库存 (万吨) .....	10
图 20: 螺纹钢社会库存 (万吨) .....	11
图 21: 热轧卷社会库存 (万吨) .....	11
图 22: 螺纹钢厂内库存 (万吨) .....	11
图 23: 热轧卷厂内库存 (万吨) .....	11
图 24: 最近一年内钢铁板块指数变化趋势.....	12
表 1: 9月9日-9月12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) .....	12
表 3: 大连商品交易所铁矿石期货可交割品牌及其品牌升贴水 .....	13

## 核心数据一览

截至9月12日，唐山方坯价格较上周上涨10元/吨；上海地区20mm螺纹钢价格较上周上涨50元/吨，4.75mm热卷价格较上周上涨40元/吨。原料方面，普氏62%铁矿石价格较上周上涨10.8美元/吨，青岛港PB粉价格较上周上涨3.0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284.2元/吨、178.9元/吨、218.7元/吨、141.1元/吨，较上周分别上涨218.2元/吨、208.0元/吨、188.4元/吨、197.2元/吨。库存方面，本周港口铁矿石库存较上周下降146.9万吨，为11944.8万吨；钢材社会库存较上周下降52.7万吨，至1160.3万吨。全国高炉开工率68.1%，较上周下降0.1%。

表1：9月9日-9月12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	7.08	-0.00	0.05
钢材现货价格				
方坯（唐山 Q235）	元/吨	3,370.0	10.0	-70.0
螺纹钢（HRB400 上海）	元/吨	3,720.0	50.0	0.0
热卷（4.75mm 上海）	元/吨	3,690.0	40.0	-40.0
冷轧板（1.0mm 上海）	元/吨	4,270.0	10.0	30.0
中厚板（20mm 上海）	元/吨	3,780.0	20.0	-50.0
Mysteel 钢材价格指数		140.4	0.7	-0.3
Mysteel 长材价格指数		159.5	1.0	0.4
Mysteel 板材价格指数		122.1	0.4	-0.9
原料价格				
普氏 62%铁矿石价格	美元/吨	98.9	10.8	10.1
迁安 66%精粉价格	元/吨	895.0	5.0	25.0
青岛港 PB 粉价格	元/湿吨	741.0	3.0	21.0
青岛港卡拉斯粉价格	元/湿吨	800.0	20.0	-23.0
一级冶金焦价格(山西临汾产)	元/吨	1,740.0	0.0	-200.0
废钢价格(唐山不含税)	元/吨	2,625.0	40.0	90.0
盈利情况				
钢铁企业盈利面	%	75.5	1.2	4.9
螺纹钢毛利(成本滞后一月)	元/吨	284.2	218.2	259.0
热轧板卷毛利(成本滞后一月)	元/吨	178.9	208.0	223.6
冷轧板毛利(成本滞后一月)	元/吨	218.7	188.4	296.0
中厚板毛利(成本滞后一月)	元/吨	141.1	197.2	225.2
库存状况				
铁矿石港口库存	万吨	11,944.8	-146.9	343.5
钢材社会库存	万吨	1,160.3	-52.7	-127.0
开工率				
全国高炉开工率	%	68.1	-0.1	0.0
唐山地区高炉开工率	%	71.0	0.7	0.0

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

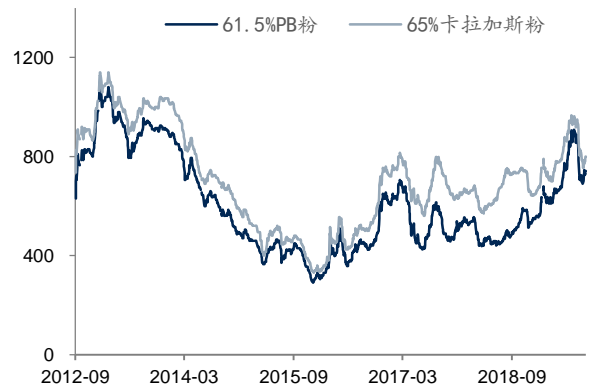
截至9月12日，普氏62%品位铁矿石价格为98.9美元/吨，较上周上涨10.8美元/吨，较上月上涨10.1美元/吨。青岛港PB粉价格741.0元/湿吨，较上周上涨3.0元/湿吨，较上月上涨21.0元/湿吨。

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)

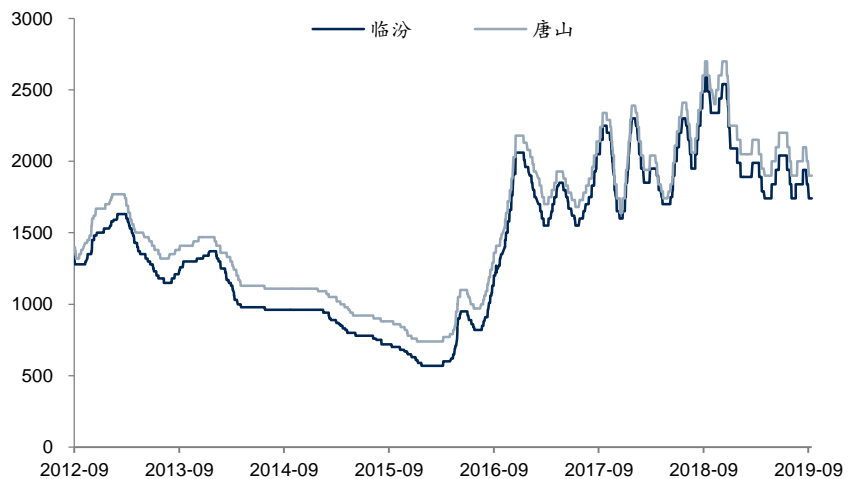


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

### 焦炭价格持平

截至 9 月 12 日, 山西临汾产一级冶金焦价格为 1740.0 元/吨, 与上周持平, 较上月下跌 200.0 元/吨。河北地区二级冶金焦价格为 1840.0 元/吨, 与上周持平, 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

### 废钢价格上涨

截至 9 月 12 日, 唐山废钢价格为 2625.0 元/吨, 较上周上涨 40.0 元/吨, 较上月上涨 90.0 元/吨; 张家港废钢价格为 2420.00 元/吨, 较上周上升 70.00 元/吨, 较上月上升 70.0 元/吨。

图 4: 废钢价格走势 (元/吨)

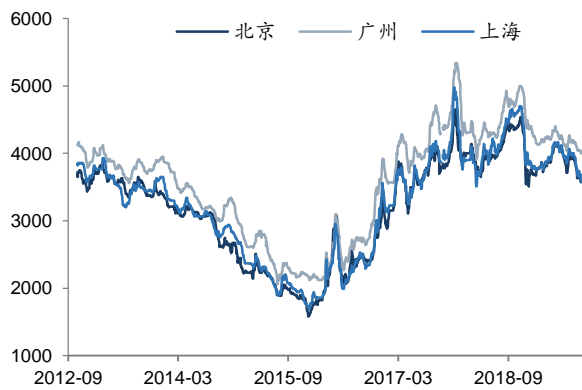


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

### 钢材价格上涨

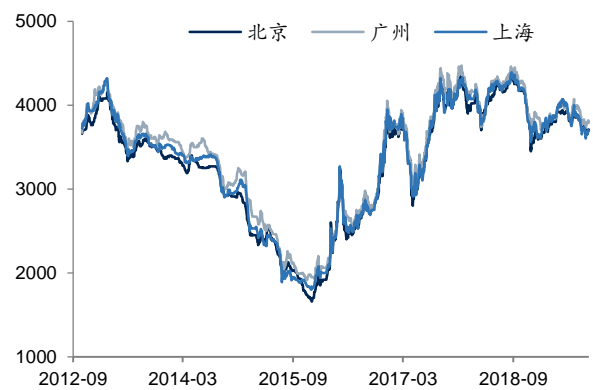
截至 9 月 12 日, 上海地区 20mm 螺纹钢价格为 3720 元/吨, 较上周上涨 50 元/吨; 上海 4.75mm 热卷价格为 3690 元/吨, 较上周上涨 40 元/吨; 上海 1.0mm 冷轧板价格为 4270 元/吨, 较上周上涨 10 元/吨; 上海 20mm 中厚板价格为 3780 元/吨, 较上周上涨 20 元/吨。

图 5: 螺纹钢价格走势 (元/吨)



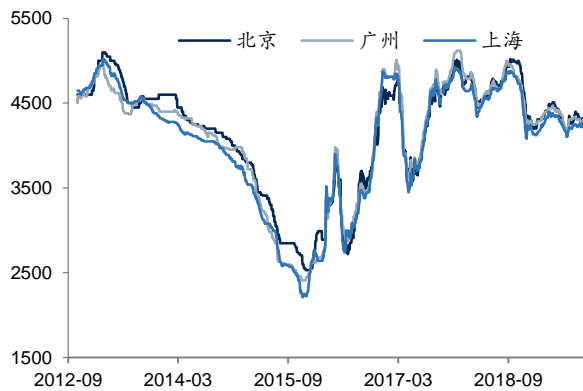
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 6: 4.75mm 热卷价格走势 (元/吨)



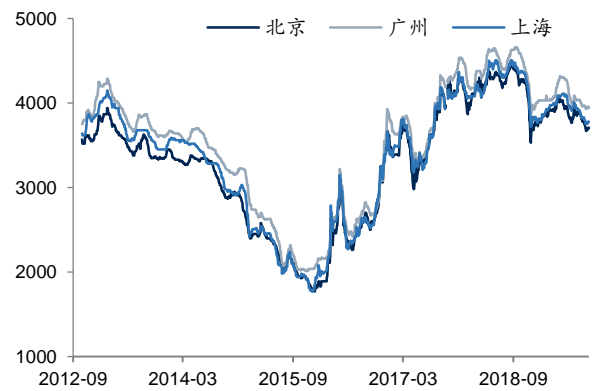
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 7: 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 8: 中厚板价格走势 (元/吨)

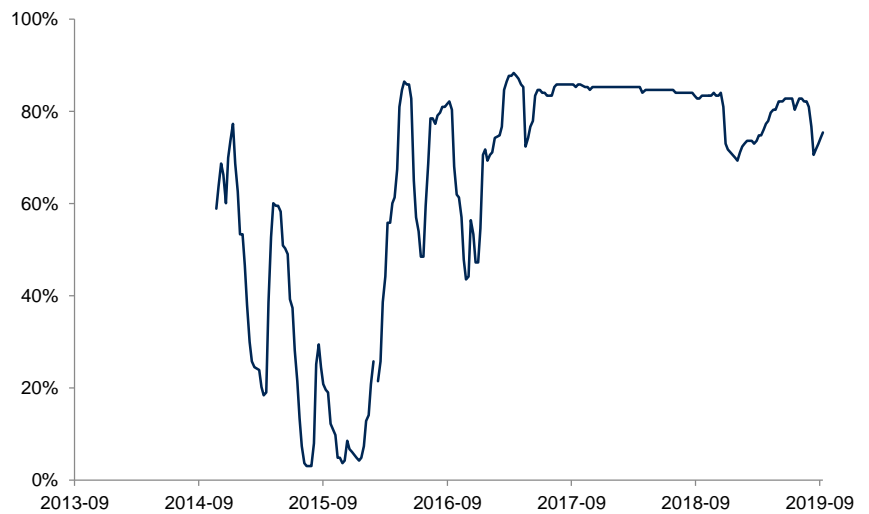


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 钢材模拟利润上涨

随着前期铁矿石价格回落, 行业盈利持续好转。截至 9 月 12 日, 钢铁企业盈利面为 75.5%, 较上周上涨 1.2%, 较上月上涨 4.9%。

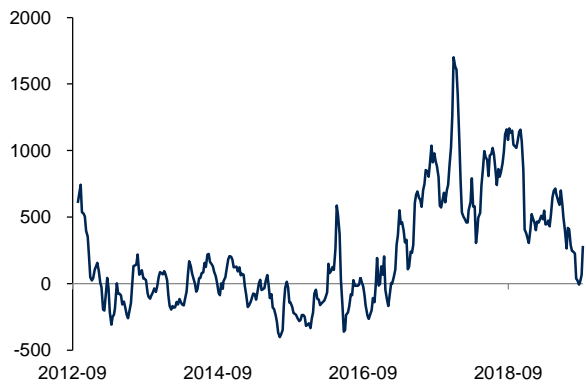
图 9: 钢铁企业盈利面 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

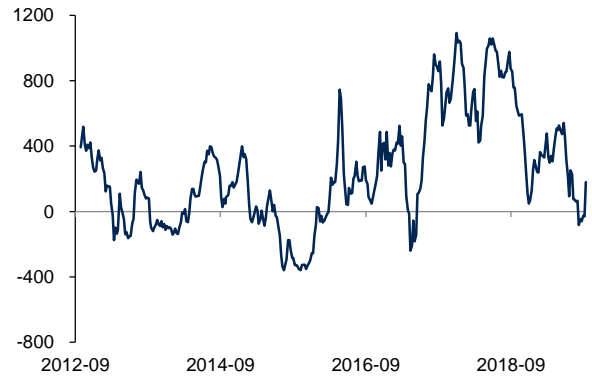
截至 9 月 12 日, 原料滞后一个月模拟螺纹钢、热卷、冷轧板、中厚板毛利润分别为 284.2 元/吨、178.9 元/吨、218.7 元/吨、141.1 元/吨, 较上周分别上涨 218.2 元/吨、208.0 元/吨、188.4 元/吨、197.2 元/吨。

图 10: 原料滞后一个月模拟螺纹钢毛利润 (元/吨)



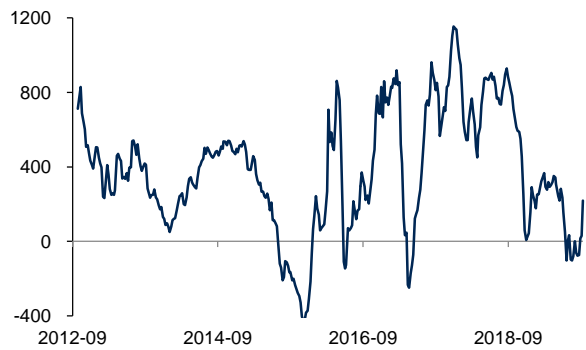
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所测算

图 11: 原料滞后一个月模拟热卷毛利润 (元/吨)



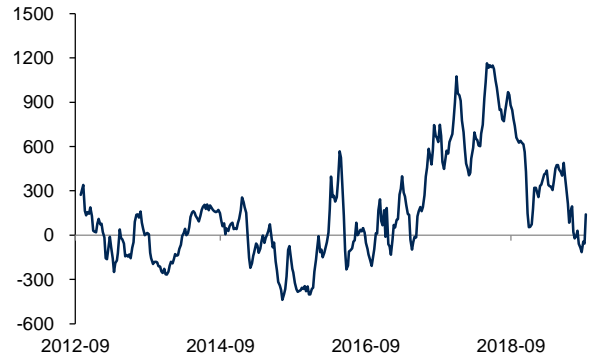
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所测算

图 12: 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 13: 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

## 全国高炉开工率微降

截至9月12日, 全国高炉开工率 68.1%, 较上周下降 0.1%。唐山地区高炉开工率 71.0%, 较上周上涨 0.7%。



图 14: 全国高炉开工率 (%)

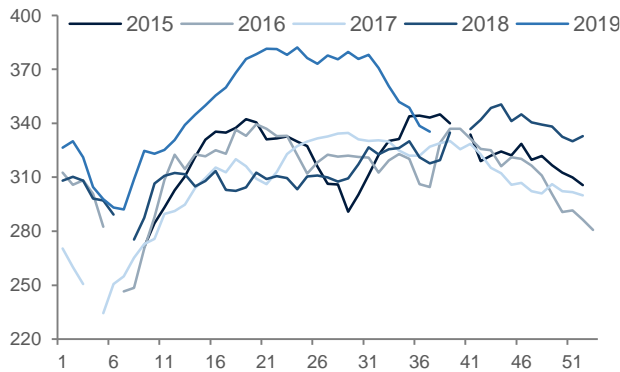


资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

### 螺纹钢、热卷产量下降

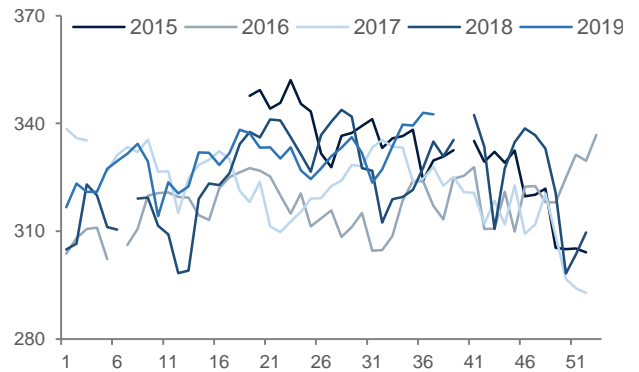
截至 9 月 12 日, Mysteel 统计螺纹钢周产量为 335.30 万吨, 较上周下降 3.18 万吨。热卷周产量为 342.51 万吨, 较上周下降 0.45 万吨。

图 15: 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 16: 热卷每周产量 (万吨)

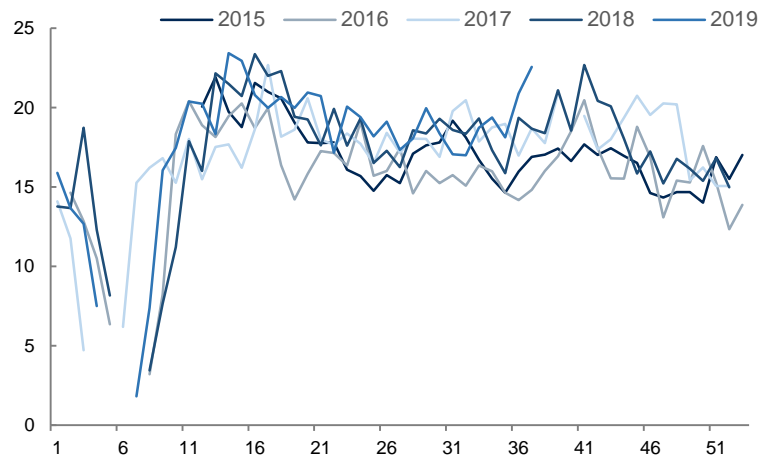


资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

### 建材成交量上涨

消费旺季叠加中秋节影响, 本周建材日均成交量大幅上涨。据 Mysteel, 本周全国 237 家流通商建材成交量(5 日均值)为 22.56 万吨, 较上周上升 3.21 万吨。

图 17: 全国 237 家流通商建材周均成交量 (万吨)



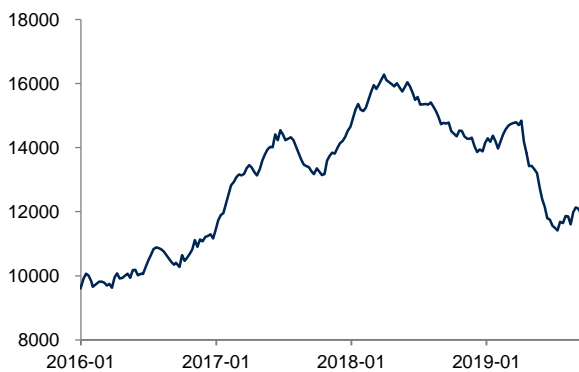
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

### 铁矿石港口库存、钢材库存下降

截至 9 月 12 日, 港口铁矿石库存为 11944.8 万吨, 较上周下降 146.9 万吨, 较上月上升 343.5 万吨。钢材社会库存为 1160.3 万吨, 较上周下降 52.7 万吨。

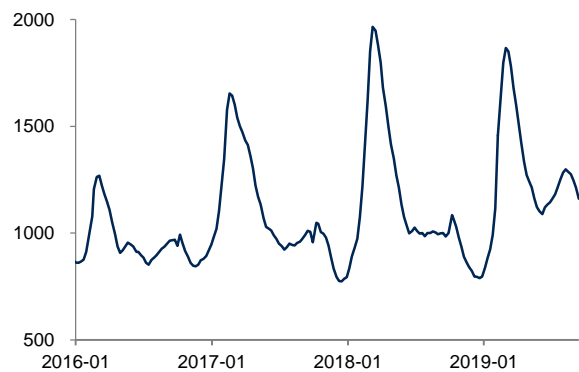
Mysteel 统计 9 月 12 日, 35 个主要城市, 螺纹钢社会库存为 548.05 万吨, 较上周下降 39.20 万吨; 厂内库存 223.98 万吨, 较上周下降 23.72 万吨。26 个主要城市, 热卷社会库存为 238.36 万吨, 较上周下降 3.56 万吨; 厂内库存 97.13 万吨, 较上周下降 5.20 万吨。

图 18: 港口铁矿石库存 (万吨)



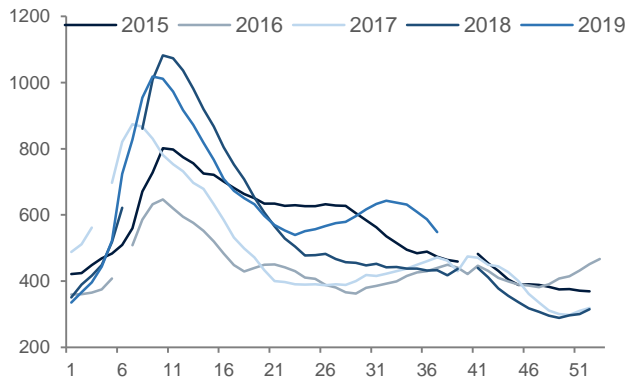
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 19: 钢材社会库存 (万吨)



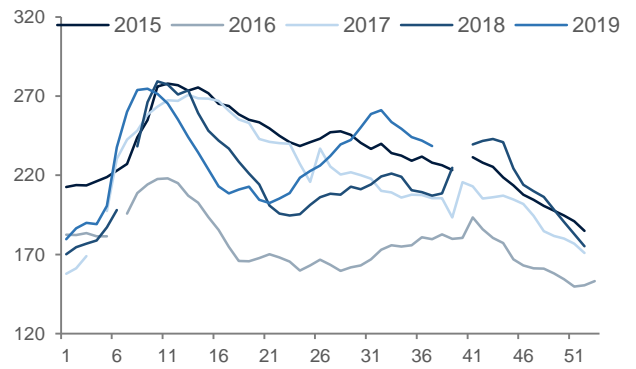
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 20: 螺纹钢社会库存 (万吨)



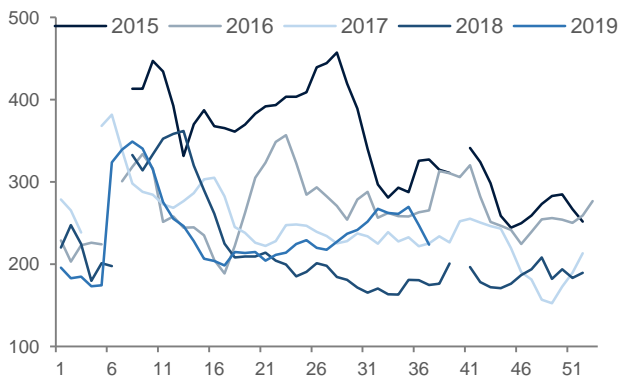
资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

图 21: 热轧卷社会库存 (万吨)



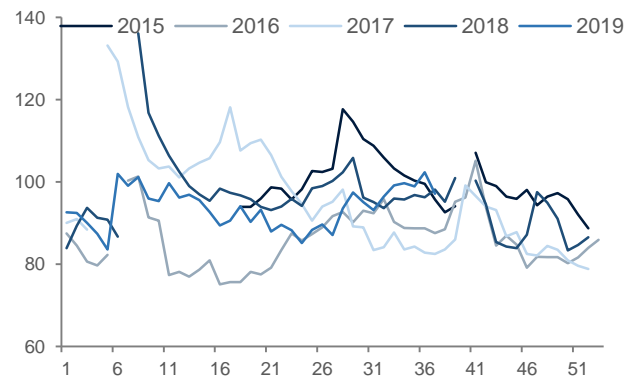
资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

图 22: 螺纹钢厂内库存 (万吨)



资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

图 23: 热轧卷厂内库存 (万吨)



资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

## 钢铁板块上涨

截至 9 月 12 日, 中信钢铁板块指数收于 1354.51 点, 5 日上涨 2.38%; 同期上证综指收于 3031.24 点, 5 日上涨 1.05%。本周钢铁行业上市公司全面上涨, 涨幅较大的是大冶特钢 (8.16)、柳钢股份 (7.97)。

图 24: 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,%
000708.SZ	大冶特钢	16.4300	15.2100	8.1633	14.4600	13.7024
601003.SH	柳钢股份	5.6900	5.3000	7.9696	5.0100	13.3466
600782.SH	新钢股份	4.8800	4.6100	6.7834	4.3900	11.1617
000932.SZ	华菱钢铁	4.3800	4.1800	5.7971	4.0000	9.2269
002110.SZ	三钢闽光	8.8100	8.4300	5.3828	7.9300	11.6603
603878.SH	武进不锈	10.2300	9.8000	5.2469	9.4000	10.0000
600507.SH	方大特钢	9.2500	8.9200	4.8753	8.2900	11.5802
600282.SH	南钢股份	3.4300	3.3300	3.3133	3.2800	5.2147
000717.SZ	韶钢松山	4.0900	4.0000	3.2828	3.7600	9.3583
600019.SH	宝钢股份	6.2500	6.1000	3.1353	5.8100	7.5731
600569.SH	安阳钢铁	2.5800	2.5200	2.7888	2.4100	7.0539
000898.SZ	鞍钢股份	3.3500	3.2800	2.7607	3.1300	7.3718
600608.SH	ST 沪科	4.5600	4.4400	2.7027	4.2900	6.7916
002478.SZ	常宝股份	6.2300	6.1700	2.4671	5.8300	7.2289
600231.SH	凌钢股份	2.9400	2.8900	2.4390	2.8100	4.2553
002443.SZ	金洲管道	7.2300	7.1500	1.8310	6.7100	7.7496
600307.SH	酒钢宏兴	2.0000	1.9900	1.5228	1.8800	6.3830
000825.SZ	太钢不锈	4.1200	4.1000	1.4778	3.8100	9.8667
002756.SZ	永兴材料	14.5100	14.3800	1.4685	13.4000	8.7706
600117.SH	西宁特钢	3.5900	3.5800	1.4124	3.5000	3.7572
600022.SH	山东钢铁	1.5500	1.5500	1.3072	1.4900	4.0268
002318.SZ	久立特材	8.0000	7.9000	1.2658	7.3300	9.1405
600126.SH	杭钢股份	4.2700	4.2600	1.1848	4.0100	6.2189
600808.SH	马钢股份	2.8000	2.7800	1.0830	2.6800	4.4776
002075.SZ	沙钢股份	8.0200	8.0500	1.0076	7.8800	2.4266
200761.SZ	本钢板 B	2.0600	2.0400	0.9804	2.0400	1.9802
000709.SZ	河钢股份	2.6600	2.6500	0.7576	2.5600	3.9063
000761.SZ	本钢板材	4.0100	4.0100	0.7538	3.9600	1.2626
000778.SZ	新兴铸管	4.0900	4.0900	0.7389	3.9400	3.8071
600010.SH	包钢股份	1.5400	1.5400	0.6536	1.5000	2.6667
601005.SH	重庆钢铁	1.9300	1.9300	0.5208	1.8600	3.7634
600399.SH	ST 抚钢	2.9300	2.9300	0.3425	2.8800	1.7361
600581.SH	八一钢铁	3.4700	3.4900	0.2890	3.2500	6.7692
000959.SZ	首钢股份	3.5200	3.5200	0.2849	3.4400	2.3256

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 下周行业观点

### 钢材消费旺盛，库存加速下降

金九银十，钢材消费旺盛，远超市场预期。本周，五大钢材表观消费量达 1118.77 万吨，较上周再增 21.07 万吨，大幅高于往年同期。供给端，钢材产量持续下降，本周五大钢材产量合计 1031.65 万吨，较上周小幅下降 3.55 万吨，已连续下降 8 周，但要警惕行业盈利好转，产量再度上扬。需求旺季下，钢材库存加速下降。本周五大钢材产厂内库存、社会库存分别降至 481.68、1160.28 万吨，较上周下降 34.40、52.72 万吨，库存降速理想，已逐步接近往年同期库存水平，对钢价形成有效支撑。

### 大商所实施铁矿石品牌交割制度

随着钢厂补库，铁矿石价格持续反弹，本周普氏 62% 品位铁矿石价格上涨 10.8 美元/吨。当前，钢材消费量持续突破，钢厂限产也不及预期，原料补库持续带动铁矿石需求，助推矿价向上。9 月 12 日，大商所正式发布《关于铁矿石品种实施品牌交割制度相关规则修改的通知》，明确了铁矿石期货可交割品牌及其品牌升贴水。相比于征求意见稿，增加了鞍钢精粉，并对各品牌的升贴水进行了调整，新的交割制度将扩大可交割铁矿的品种和数量。

**表 3: 大连商品交易所铁矿石期货可交割品牌及其品牌升贴水**

品牌简称	品牌名称	生产厂家	品牌升贴水 (元/吨)
PB 粉	PILBARA BLEND FINES	Rio Tinto Commercial Pte. Ltd.、 Robe River Ore Sales Pty. Ltd.和 Hope Downs Marketing Company Pty. Ltd.	0
纽曼粉	NEWMAN HIGH GRADE FINE ORE	BHP Billiton Marketing AG(Singapore Branch)	0
麦克粉	MAC FINE ORE	BHP Billiton Marketing AG(Singapore Branch)	-20
金布巴粉	JIMBLEBAR BLEND FINE ORE	BHP Billiton Marketing AG(Singapore Branch)	-25
罗伊山粉	ROY-F	Roy Hill Iron Ore Pty Ltd.	-20
BRBF	Brazilian Blend Fines	VALE INTERNATIONAL S.A.	20
	巴西混合粉	淡水河谷金属(上海)有限公司	
超特粉	SUPER SPECIAL FINE	CHICHESTER METALS PTY LTD	-90
FMG 混合粉	FORTESCUE BLEND FINES	CHICHESTER METALS PTY LTD	-75
卡拉加斯粉	Carajas Iron Ore	VALE INTERNATIONAL S.A.	35
河钢精粉	河钢矿业精粉	河北钢铁集团矿业有限公司	15
鞍钢精粉	鞍钢矿业精粉	鞍钢集团矿业有限公司	0

资料来源：大商所

### 强调逆周期调控，钢铁板块存估值修复机会

自 2018 年 7 月政治局会议提出加大基础设施领域补短板以来，基础设施建设投资增速开始企稳回升。2019 年 9 月，国务院常务会议提前下达明年专项债部分新增额度并框定重点领域，确定加快地方政府专项债券发行使用的措施，带动有效投资支持补短板扩内需。政策导向下，基建逆周期作用逐步发挥，但基建增速尚处于低位，主要受到资金制约。基建投资的资金来源主要有自筹资金、国家预算内资金、国内贷款、利用外资和其他资金，其中自筹资金占比最高，2017 年占比为 58.57%。在去杠杆、规范 PPP、非标业务强监管、化解地方政府隐性债务等系列因素的影响下，自筹资金存在较大向下压力，融资成为影响基建投资增速的重要原因。随着降准落地，逆周期调控有望持续加码，带动板块估值向上修复。

### 盈利提升，建议关注盈利稳健的低估值标的

当前，钢材消费旺盛，钢价偏强震荡，前期铁矿石价格的大幅回调使行业盈利持续改善。同时，随着降准落地，市场风险偏好提升，建议关注南方低估值企业三钢闽光、华菱钢铁、新钢股份，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