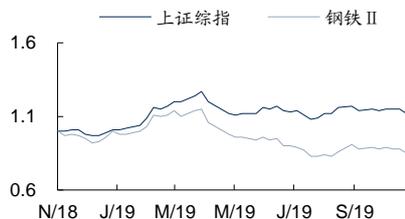


钢铁 II
钢铁行业周报（11月11日-11月17日） 中性

2019年11月18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2019年11月投资策略暨3季报业绩总结:短期需求仍具韧性》——2019-11-11
 《钢铁行业周报(11月4日-11月10日):库存加速去化,钢材价格上涨》——2019-11-11
 《钢铁行业周报(10月28日-11月3日):淡季临近,建材成交保持较高水平》——2019-11-05
 《钢铁行业周报(10月21日-10月27日):三季度板块持仓再降》——2019-10-28
 《钢铁行业周报(10月14日-10月20日):库存下行,消费韧性持续》——2019-10-21

证券分析师: 冯思宇

E-MAIL: fengsiyu@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: 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
淡季不淡,钢价上涨
● 铁矿石价格上涨、焦炭价格持平、废钢价格持平

截至11月15日,普氏62%品位铁矿石价格为84.8美元/吨,较上周上涨4.8美元/吨。山西临汾产一级冶金焦价格为1640.0元/吨,与上周持平。唐山废钢价格为2535.0元/吨,与上周持平。

● 钢材价格大涨

截至11月15日,上海地区20mm螺纹钢价格为3960元/吨,较上周上涨170元/吨;上海4.75mm热卷价格为3590元/吨,较上周上涨60元/吨;上海1.0mm冷轧板价格为4240元/吨,较上周上涨30元/吨;上海20mm中厚板价格为3670元/吨,较上周下跌10元/吨。

● 钢材模拟利润重回年内高位

截至11月15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666.7元/吨、254.2元/吨、362.5元/吨、214.0元/吨,较上周分别上涨242.7元/吨、140.9元/吨、117.8元/吨、82.4元/吨。

● 消费有韧性,去库速度理想

从本周统计局发布的数据来看,10月地产投资依旧保持强劲,新开工面积高速增长,商品房销售面积增速转正,持续带动钢材消费,与微观库存数据反映出的金九银十的消费旺季契合。

2019年1-10月,全国房地产开发投资109603亿元,同比增长10.3%,增速较1-9月下降0.2个百分点。房屋新开工面积185634万平方米,同比增长10.0%,增速较1-9月上漲1.4个百分点。商品房销售面积累计133251万平方米,同比上涨0.1%,增速较1-9月上漲0.2个百分点。

10月单月,房地产开发投资11596亿元,同比增长8.8%,增速较9月下降1.7个百分点;房屋新开工面积19928万平方米,同比增长23.2%,增速环比上漲16.5个百分点;商品房销售面积14072万平方米,同比增长1.9%,增速环比下降1.0个百分点。

当前,虽已进入传统消费淡季,但建材成交仍保持日均20万吨以上的较高水平,钢材库存也较快去化。本周,五大品种钢材社会库存和厂内库存分别降至832.57万吨和444.25万吨,合计库存量较去年同期已转负,螺纹钢总库存较去年同期仅高16.89万吨,库存的持续下降反映出需求的韧性。环保限产下,钢材产量也保持较为健康的水平。供需错配下,对钢价形成有效支撑。

● 行业存博弈机会,建议关注盈利稳健的低估值标的

短期钢价存在向上博弈的机会。一方面,钢材供给受到政策影响,唐山等地强限产方案较大力度的抑制钢材产量;另一方面,虽已进入淡季,但建材成交量仍保持较高水平,需求有韧性,但也要警惕全国降温对需求带来负面影响。因此,行业存在供需错配的机会,短期支撑钢价向上。建议关注南方低估值企业三钢闽光、新钢股份,以及盈利稳健的龙头上市公司宝钢股份、中信特钢。

● 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 |
| 废钢价格持平..... | 5 |
| 钢材价格大涨..... | 6 |
| 钢材模拟利润重回年内高位..... | 7 |
| 全国高炉开工率上涨..... | 8 |
| 螺纹钢产量上升、热卷产量下降..... | 9 |
| 建材成交量高于往年同期..... | 9 |
| 铁矿石港口库存、钢材库存下降..... | 10 |
| 钢铁板块下跌..... | 11 |
| 下周行业观点..... | 13 |
| 消费韧性持续，去库速度理想..... | 13 |
| 行业存博弈机会，建议关注盈利稳健的低估值标的..... | 13 |
| 国信证券投资评级..... | 14 |
| 分析师承诺..... | 14 |
| 风险提示..... | 14 |
| 证券投资咨询业务的说明..... | 14 |

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: 本周核心数据一览..... | 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 |

核心数据一览

截至 11 月 15 日，唐山方坯价格较上周上涨 80 元/吨；上海地区 20mm 螺纹钢价格较上周上涨 170 元/吨，4.75mm 热卷价格较上周上涨 60 元/吨。原料方面，普氏 62% 铁矿石价格较上周上涨 4.8 美元/吨，青岛港 PB 粉价格较上周下跌 8.0 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 666.7 元/吨、254.2 元/吨、362.5 元/吨、214.0 元/吨，较上周分别上涨 242.7 元/吨、140.9 元/吨、117.8 元/吨、82.4 元/吨。库存方面，本周港口铁矿石库存较上周下降 211.9 万吨，为 12373.8 万吨；钢材社会库存较上周下降 53.3 万吨，至 832.6 万吨。全国高炉开工率 66.0%，较上周上涨 1.8%。

表 1：本周核心数据一览

| | 单位 | 本周 | 周变化 | 月变化 |
|----------------|------|----------|--------|--------|
| 美元/人民币汇率 | 元/美元 | 7.01 | 0.01 | -0.06 |
| 钢材现货价格 | | | | |
| 方坯（唐山 Q235） | 元/吨 | 3,410.0 | 80.0 | 60.0 |
| 螺纹钢（HRB400 上海） | 元/吨 | 3,960.0 | 170.0 | 290.0 |
| 热卷（4.75mm 上海） | 元/吨 | 3,590.0 | 60.0 | 80.0 |
| 冷轧板（1.0mm 上海） | 元/吨 | 4,240.0 | 30.0 | 0.0 |
| 中厚板（20mm 上海） | 元/吨 | 3,670.0 | -10.0 | -30.0 |
| Mysteel 钢材价格指数 | | 140.3 | 2.0 | 2.6 |
| Mysteel 长材价格指数 | | 161.2 | 2.7 | 3.8 |
| Mysteel 板材价格指数 | | 120.2 | 1.3 | 1.3 |
| 原料价格 | | | | |
| 普氏 62% 铁矿价格 | 美元/吨 | 84.8 | 4.8 | -1.2 |
| 迁安 66% 精粉价格 | 元/吨 | 830.0 | -30.0 | -75.0 |
| 青岛港 PB 粉价格 | 元/湿吨 | 630.0 | -8.0 | -51.0 |
| 青岛港卡拉卡斯粉价格 | 元/湿吨 | 710.0 | 5.0 | -40.0 |
| 一级冶金焦价格(山西临汾产) | 元/吨 | 1,640.0 | 0.0 | -100.0 |
| 废钢价格(唐山不含税) | 元/吨 | 2,535.0 | 0.0 | 30.0 |
| 盈利情况 | | | | |
| 钢铁企业盈利面 | % | 78.5 | 0.6 | 0.0 |
| 螺纹钢毛利(成本滞后一月) | 元/吨 | 666.7 | 242.7 | 358.2 |
| 热轧板卷毛利(成本滞后一月) | 元/吨 | 254.2 | 140.9 | 164.7 |
| 冷轧板毛利(成本滞后一月) | 元/吨 | 362.5 | 117.8 | 97.6 |
| 中厚板毛利(成本滞后一月) | 元/吨 | 214.0 | 82.4 | 71.1 |
| 库存状况 | | | | |
| 铁矿石港口库存 | 万吨 | 12,373.8 | -211.9 | -350.3 |
| 钢材社会库存 | 万吨 | 832.6 | -53.3 | -212.7 |
| 开工率 | | | | |
| 全国高炉开工率 | % | 66.0 | 1.8 | 2.5 |
| 唐山地区高炉开工率 | % | 67.4 | 0.7 | 7.3 |

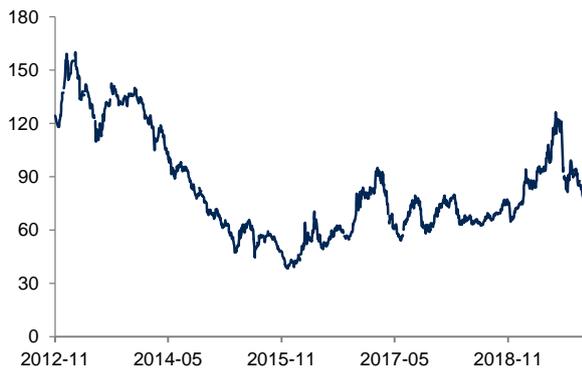
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

原料价格走势

铁矿石价格上涨

截至 11 月 15 日，普氏 62% 品位铁矿石价格为 84.8 美元/吨，较上周上涨 4.8 美元/吨，较上月下跌 1.2 美元/吨。青岛港 PB 粉价格 630.0 元/湿吨，较上周下跌 8.0 元/湿吨，较上月下跌 51.0 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)

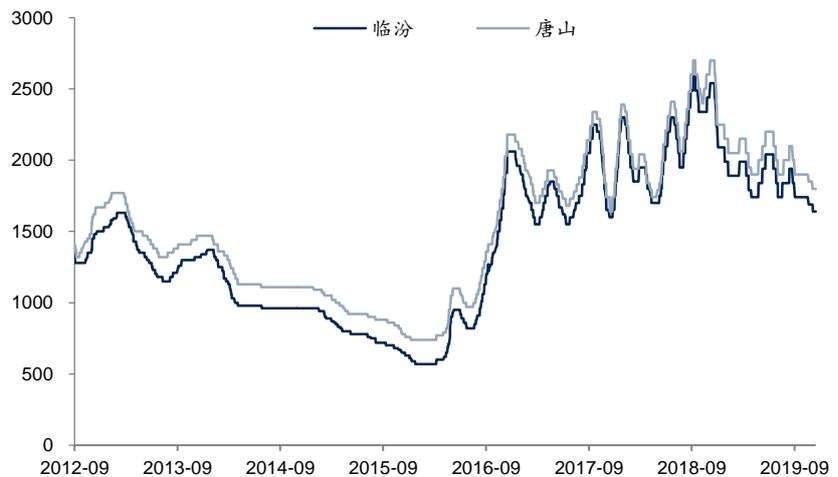


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

焦炭价格持平

截至 11 月 15 日, 山西临汾产一级冶金焦价格为 1640.0 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 1740.0 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)

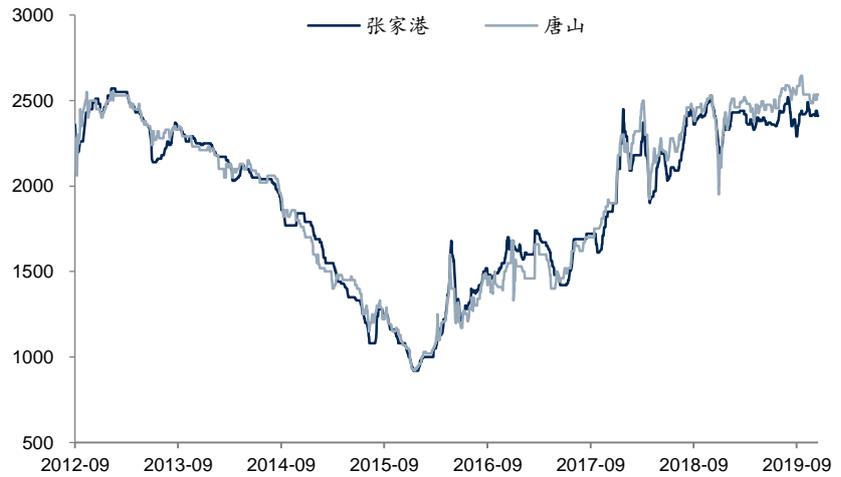


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

废钢价格持平

截至 11 月 15 日, 唐山废钢价格为 2535.0 元/吨, 与上周持平, 较上月上涨 30.0 元/吨; 张家港废钢价格为 2410.00 元/吨, 较上周下降 30.00 元/吨, 与上月持平。

图 4: 废钢价格走势 (元/吨)

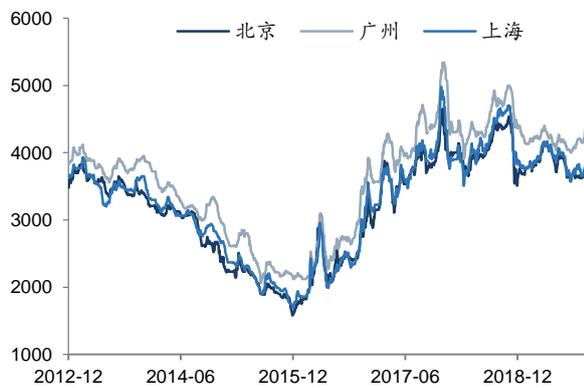


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

钢材价格大涨

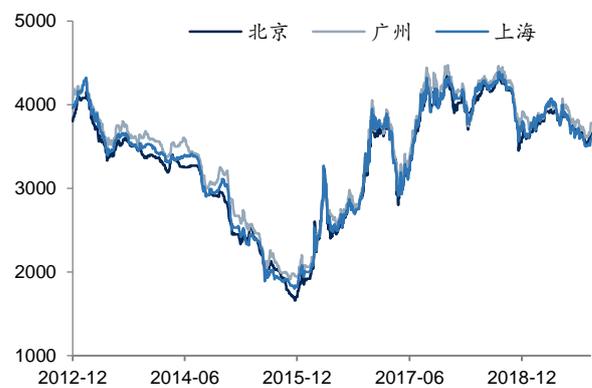
截至 11 月 15 日, 上海地区 20mm 螺纹钢价格为 3960 元/吨, 较上周上涨 170 元/吨; 上海 4.75mm 热卷价格为 3590 元/吨, 较上周上涨 60 元/吨; 上海 1.0mm 冷轧板价格为 4240 元/吨, 较上周上涨 30 元/吨; 上海 20mm 中厚板价格为 3670 元/吨, 较上周下跌 10 元/吨。

图 5: 螺纹钢价格走势 (元/吨)



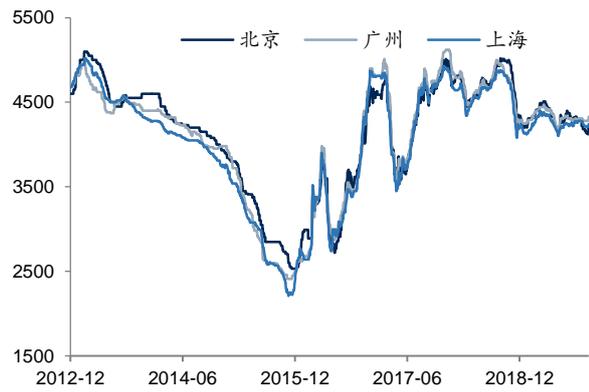
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 6: 4.75mm 热卷价格走势 (元/吨)



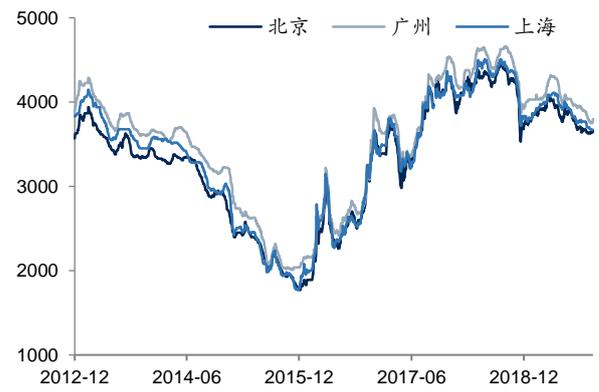
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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

钢材模拟利润重回年内高位

截至 11 月 15 日, 钢铁企业盈利面为 78.5%, 较上周上涨 0.6%, 与上月持平。

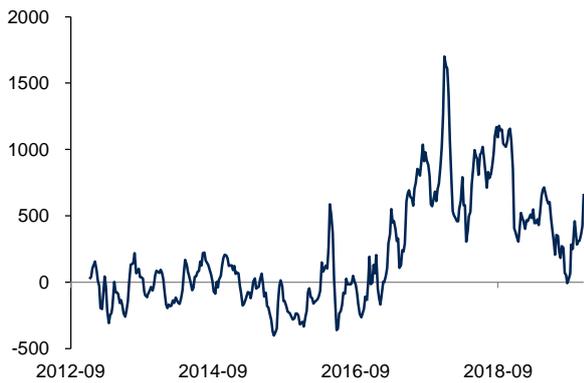
图 9: 钢铁企业盈利面 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

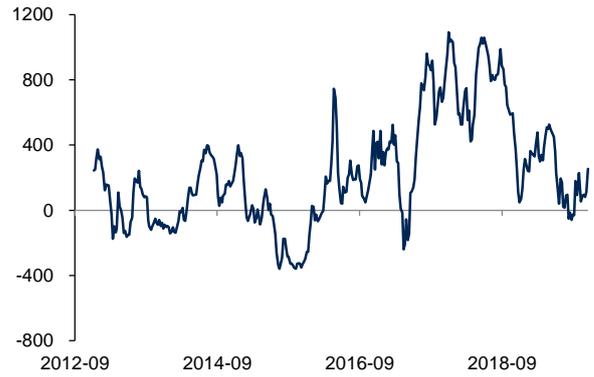
截至 11 月 15 日, 原料滞后一个月模拟螺纹钢、热卷、冷轧板、中厚板毛利润分别为 666.7 元/吨、254.2 元/吨、362.5 元/吨、214.0 元/吨, 较上周分别上涨 242.7 元/吨、140.9 元/吨、117.8 元/吨、82.4 元/吨。

图 10: 原料滞后一个月模拟螺纹钢毛利润 (元/吨)



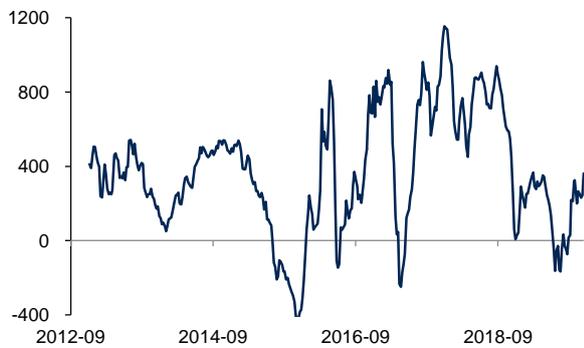
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所测算

图 11: 原料滞后一个月模拟热卷毛利润 (元/吨)



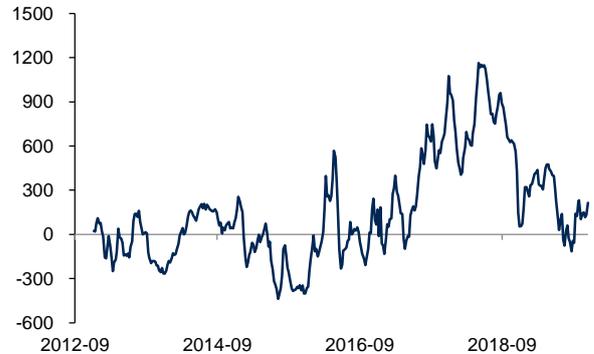
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所测算

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

全国高炉开工率上涨

截至 11 月 15 日, 全国高炉开工率 66.0%, 较上周上涨 1.8%。唐山地区高炉开工率 67.4%, 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

螺纹钢产量上升、热卷产量下降

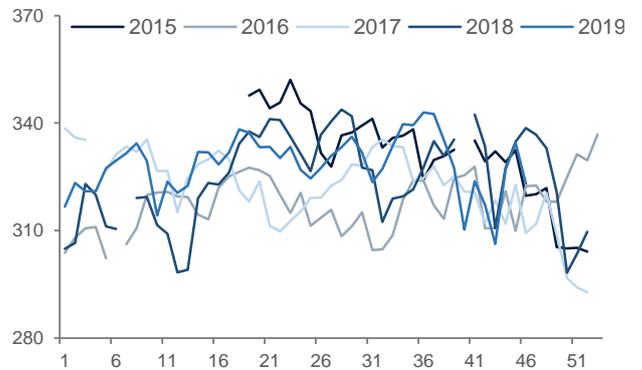
截至 11 月 15 日, Mysteel 统计螺纹钢周产量为 348.47 万吨, 较上周上升 2.70 万吨。热卷周产量为 323.10 万吨, 较上周下降 11.38 万吨。

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)

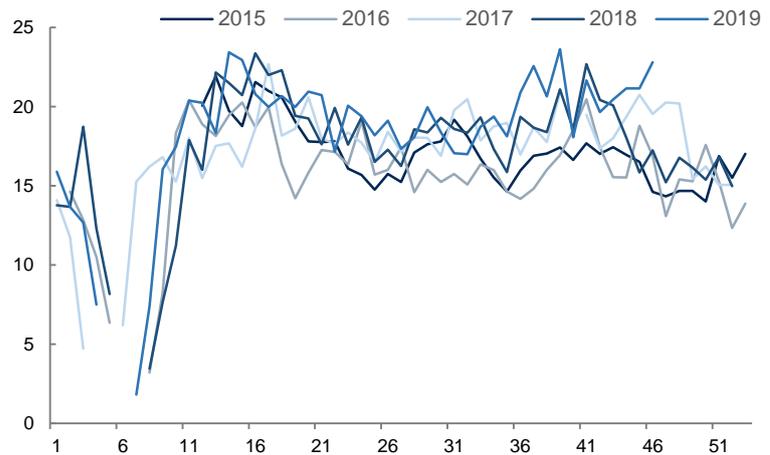


资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

建材成交量高于往年同期

据 Mysteel, 本周全国 237 家流通商建材成交量 (5 日均值) 为 22.81 万吨, 较上周上升 1.66 万吨, 明显高于往年同期。

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 11 月 15 日, 港口铁矿石库存为 12373.8 万吨, 较上周下降 211.9 万吨, 较上月下降 350.3 万吨。钢材社会库存为 832.6 万吨, 较上周下降 53.3 万吨。

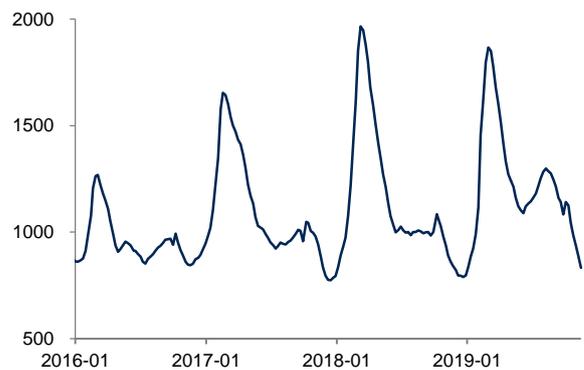
Mysteel 统计 11 月 15 日, 35 个主要城市, 螺纹钢社会库存为 315.79 万吨, 较上周下降 27.31 万吨; 厂内库存 205.21 万吨, 较上周下降 11.19 万吨。26 个主要城市, 热卷社会库存为 186.93 万吨, 较上周下降 12.78 万吨; 厂内库存 82.63 万吨, 较上周下降 4.35 万吨。

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)



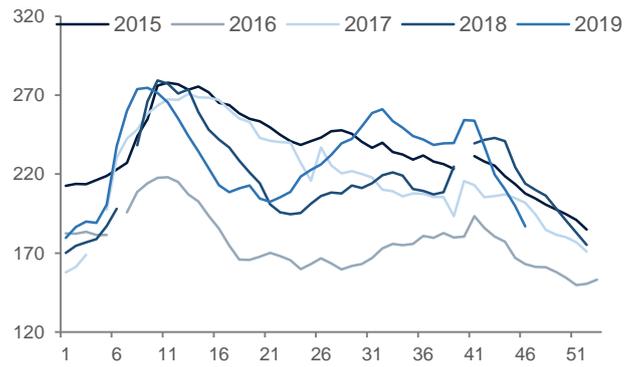
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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

钢铁板块下跌

截至 11 月 15 日, 中信钢铁板块指数收于 1195.47 点, 5 日下跌 3.14%; 同期上证综指收于 2891.34 点, 5 日下跌 2.46%。本周钢铁行业上市公司涨幅较大的是杭钢股份 (5.70)、永兴材料 (1.92), 跌幅最大的是沙钢股份 (-6.05)。

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,% |
|-----------|-------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 600126.SH | 杭钢股份 | 5.0100 | 4.7100 | 5.6962 | 4.3500 | 15.7044 |
| 002756.SZ | 永兴材料 | 15.4000 | 15.0100 | 1.9193 | 14.4800 | 7.0932 |
| 002110.SZ | 三钢闽光 | 7.8200 | 7.6800 | 1.4267 | 7.5500 | 3.0303 |
| 000717.SZ | 韶钢松山 | 3.5200 | 3.5200 | 0.2849 | 3.4500 | 2.0290 |
| 000932.SZ | 华菱钢铁 | 4.1900 | 4.1500 | 0.2392 | 4.0500 | 3.2020 |
| 600399.SH | ST 抚钢 | 2.7800 | 2.7900 | -0.3584 | 2.8000 | -0.3584 |
| 600507.SH | 方大特钢 | 8.2800 | 8.2900 | -0.4808 | 8.1000 | 1.9704 |
| 600282.SH | 南钢股份 | 3.0500 | 3.0700 | -0.9740 | 3.0500 | 0.0000 |
| 000959.SZ | 首钢股份 | 3.3500 | 3.3700 | -1.1799 | 3.3500 | -0.5935 |
| 600581.SH | 八一钢铁 | 3.0000 | 3.0200 | -1.3158 | 3.0600 | -1.3158 |
| 000708.SZ | 中信特钢 | 21.4800 | 21.6300 | -1.3774 | 20.0100 | 9.0355 |
| 000825.SZ | 太钢不锈 | 3.7900 | 3.8400 | -1.5584 | 3.7600 | 0.7979 |
| 600307.SH | 酒钢宏兴 | 1.8300 | 1.8600 | -1.6129 | 1.8500 | -1.0811 |
| 000761.SZ | 本钢板材 | 3.4700 | 3.5100 | -1.9774 | 3.6000 | -3.6111 |
| 200761.SZ | 本钢板 B | 1.9100 | 1.9500 | -2.0513 | 1.9300 | -1.5464 |
| 000778.SZ | 新兴铸管 | 3.8100 | 3.8800 | -2.0566 | 3.8600 | -1.5504 |
| 600782.SH | 新钢股份 | 4.5200 | 4.6000 | -2.1645 | 4.4700 | 1.3453 |
| 601003.SH | 柳钢股份 | 4.7200 | 4.8100 | -2.2774 | 5.0100 | -6.1630 |
| 000898.SZ | 鞍钢股份 | 2.9000 | 2.9700 | -2.6846 | 2.9900 | -3.0100 |
| 002318.SZ | 久立特材 | 8.3600 | 8.5000 | -2.7907 | 8.1500 | 2.4510 |
| 600231.SH | 凌钢股份 | 2.5900 | 2.6800 | -2.9963 | 2.6700 | -3.3582 |
| 600010.SH | 包钢股份 | 1.2800 | 1.3200 | -3.0303 | 1.3600 | -6.5693 |
| 600808.SH | 马钢股份 | 2.5400 | 2.6200 | -3.0534 | 2.6500 | -4.5113 |
| 600569.SH | 安阳钢铁 | 2.1900 | 2.2700 | -3.5242 | 2.2900 | -4.3668 |
| 603878.SH | 武进不锈 | 10.0200 | 10.2200 | -3.5611 | 10.1200 | -1.3780 |
| 002443.SZ | 金洲管道 | 6.4700 | 6.7100 | -3.5768 | 6.8400 | -4.8529 |
| 601005.SH | 重庆钢铁 | 1.7100 | 1.7700 | -3.9326 | 1.7700 | -3.9326 |
| 000709.SZ | 河钢股份 | 2.3600 | 2.4600 | -4.0650 | 2.4700 | -4.8387 |
| 600117.SH | 西宁特钢 | 3.1200 | 3.2500 | -4.2945 | 3.2500 | -4.0000 |
| 600022.SH | 山东钢铁 | 1.3400 | 1.4100 | -4.9645 | 1.4200 | -6.2937 |
| 002478.SZ | 常宝股份 | 5.5400 | 5.8700 | -5.6218 | 5.9900 | -7.5125 |
| 600608.SH | ST 沪科 | 4.4000 | 4.6500 | -5.7816 | 4.7500 | -7.1730 |
| 600019.SH | 宝钢股份 | 5.2800 | 5.6000 | -5.8824 | 5.8000 | -8.9655 |
| 002075.SZ | 沙钢股份 | 6.3700 | 6.7800 | -6.0472 | 6.5600 | -3.3384 |

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

下周行业观点

消费韧性持续，去库速度理想

从本周统计局发布的数据来看，10月地产投资依旧保持强劲，新开工面积高速增长，商品房销售面积增速转正，持续带动钢材消费，与微观库存数据反映出的金九银十的消费旺季契合。

2019年1-10月，全国房地产开发投资109603亿元，同比增长10.3%，增速较1-9月下降0.2个百分点。房屋新开工面积185634万平方米，同比增长10.0%，增速较1-9月上涨1.4个百分点。商品房销售面积累计133251万平方米，同比上涨0.1%，增速较1-9月上涨0.2个百分点。

10月单月，房地产开发投资11596亿元，同比增长8.8%，增速较9月下降1.7个百分点；房屋新开工面积19928万平方米，同比增长23.2%，增速环比上涨16.5个百分点；商品房销售面积14072万平方米，同比增长1.9%，增速环比下降1.0个百分点。

当前，虽已进入传统消费淡季，但建材成交仍保持日均20万吨以上的较高水平，钢材库存也较快去化。本周，钢材库存保持下降态势，五大品种钢材社会库存和厂内库存分别降至832.57万吨和444.25万吨，合计库存量较去年同期已转负，螺纹钢总库存较去年同期仅高16.89万吨，库存的持续下降反映出需求的韧性。环保限产下，钢材产量也保持较为健康的水平。供需错配下，对钢价形成有效支撑。

行业存博弈机会，建议关注盈利稳健的低估值标的

短期钢价存在向上博弈的机会。一方面，钢材供给受到政策影响，唐山等地强限产方案较大力度的抑制钢材产量；另一方面，虽已进入淡季，但建材成交量仍保持较高水平，需求有韧性，但也要警惕全国降温对需求带来负面影响。因此，行业存在供需错配的机会，短期支撑钢价向上。建议关注南方低估值企业三钢闽光、新钢股份，以及盈利稳健的龙头上市公司宝钢股份、中信特钢。

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