

钢铁

进出口税率调整助力钢企压减产量，行业盈利或持续提升

核心观点

本周因原料价格的上涨幅度低于钢材价格的上涨幅度，导致钢企盈利回升，特别是短流程钢企，毛利回升较大。从钢企运行情况来看，钢企压减产量进度低于预期，开工率、以及产量并未有效下降。我们在上周周观点中指出，压减产量进度低于预期，需关注后续政策带来行业盈利的提升。4月28日，财政部及关税税则委员会发布公告，自5月1日起取消部分钢铁产品出口退税和调整部分产品进口关税的公告。

进出口税率的调整，是对之前两部委发布的钢铁产量压降政策的后续补充，通过取消出口退税，减少出口，对国内需求缺口形成反补；提高出口税率，有利于降低进口成本，扩大钢铁资源进口，支持国内压减粗钢产量政策。达到对铁矿石价格的打压，同时兼顾下游需求增长和降低通胀对经济影响的双重目的。有效引导钢铁行业降低能源消耗总量，促进钢铁行业转型升级和高质量发展。钢材出口回流以及进口的增长，导致国内供给增加，短期钢材价格形成一定的冲击，但需求增长仍在，中长期来看，钢价仍具备进一步上涨的空间。反观铁矿石，需求边际减少，不再具备继续上涨的基础，价格或阶段性见顶。价格剪刀差下，钢厂盈利空间或将进一步扩大。

自国家实施碳中和起，钢铁行业过去粗放式的产能扩张周期已经结束。随着全球经济的复苏，21年钢铁行业或出现供需缺口。当前估值处于历史相对低位，盈利改善有望带来估值修复。关注具备品种优势、控本能力强、分红水平较高的优质行业龙头：宝钢股份、华菱钢铁、新钢股份、方大特钢、韶钢松山等。

终端需求上升，高炉开工率略升

本周上海地区线螺采购量2.83万吨，环比增长12.3%，但与去年同期相比下滑0.39万吨，同比下滑12.1%。本周高炉开工率61.88%，环比上涨0.42pct，同比下滑7.18%；本周电炉开工率71.79%，环比持平，同比上升8.97%。

铁矿石供应短期下降，焦煤&焦炭库存微增

本周海外铁矿石发货总量2197.20万吨，环比上涨48.90万吨，上涨2%；北方港口矿石到港总量为916.70万吨，环比减少207.40万吨，下降18%。全国矿山铁精粉日产量43.48万吨，较上次统计增加1.61万吨；矿山库存113.45万吨，较上次统计减少28.40万吨。焦煤&喷吹煤库存微增，焦炭库存回落。

钢厂盈利整体提升，库存持续去化

因长流程钢坯成本上涨超3%，而螺纹钢、中厚板价格涨幅仅2%左右，导致吨毛利下滑，而线材、热轧、冷轧吨毛利继续提升。短流程方面，钢坯成本仅上涨不到2%，低于钢材价格涨幅，因此五大钢材吨毛利均大幅提升。钢材总库存1623.34万吨，环比下滑5.72%，较月初下滑21.50%，库存持续去化。

风险提示：宏观经济修复不及预期；全球通胀水平超预期；主流矿产量完成、非主流矿增产不达预期；新冠疫苗研制、接种进展低于预期。

证券研究报告

2021年05月05日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

杨诚笑

分析师

SAC执业证书编号：S1110517020002

yangchengxiao@tfzq.com

田庆争

分析师

SAC执业证书编号：S1110518080005

tianqingzheng@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《钢铁-行业研究周报:压减产量进度低于预期,关注后续政策带来行业盈利的提升》2021-04-25
- 2 《钢铁-行业研究周报:终端需求持续恢复,碳中和迎来新周期》2021-04-19
- 3 《钢铁-行业投资策略:基本面有望持续改善 估值低谷待修复》2020-06-20

内容目录

1. 核心观点.....	4
2. 市场表现：钢铁板块下跌 3.17%，跑输赢上证综指 2.38pct.....	4
3. 行业供需：终端需求上升，高炉开工率略升.....	5
3.1. 上海地区终端线螺采购量环比上涨 12.3%.....	5
3.2. 高炉开工率略升，电炉开工率持平.....	5
4. 原料端：铁矿石供应短期下降，焦煤&焦炭库存微增.....	6
4.1. 铁矿石&焦煤价格上涨，焦炭略跌.....	6
4.2. 铁矿石：短期到港量下降，但发货量回升.....	7
4.3. 焦煤&焦炭：焦煤&喷吹煤库存微增，焦炭库存回落.....	8
5. 盈利：短流程盈利持续提升，小钢厂盈利比例上升.....	9
5.1. 原料价格上涨，钢坯成本上升.....	9
5.2. 五大钢材价格整体上涨超 2%.....	9
6. 库存：钢材总库存持续去化.....	11
7. 风险提示.....	12

图表目录

图 1：本周钢铁板涨跌幅块位居申万全行业第 25 名.....	4
图 2：申万钢铁与万得全 A PE (TTM) 估值走势.....	5
图 3：申万钢铁与万得全 A PB (LF) 估值走势.....	5
图 4：本周上海地区终端线螺采购量环比上涨 2%.....	5
图 5：高炉开工率略升 (%).....	6
图 6：电炉开工率持平 (%).....	6
图 7：铁矿石期货价格上涨 1.02% (元/吨).....	7
图 8：铁矿石现货价上涨 3+% (元/吨).....	7
图 9：焦煤期货价格下跌 1.41% (元/吨).....	7
图 10：焦炭期货价格上涨 1.01% (元/吨).....	7
图 11：海外矿石总发货量上涨 2%.....	7
图 12：港口到货量下降 18%.....	7
图 13：港口库存环比下降 2.20%.....	8
图 14：钢厂进口矿平均可用天数持平.....	8
图 15：全国矿山铁精粉日产量 43.48 万吨 (万吨/日).....	8
图 16：矿山库存 113.45 万吨 (万吨).....	8
图 17：钢厂焦煤库存持续回落.....	8
图 18：独立焦化厂库存下降趋缓.....	8
图 19：钢厂焦炭库存下降.....	9
图 20：钢厂喷吹煤库存微增.....	9
图 21：长流程钢坯成本 (元/吨).....	9

图 22: 短流程钢坯成本 (元/吨)	9
图 23: 五大钢材价格走势 (元/吨)	10
图 24: 长流程五大钢材吨盈利情况 (元/吨)	10
图 25: 短流程五大钢材吨盈利情况 (元/吨)	10
图 26: 小钢厂盈利比例提升	11
图 27: 钢厂库存下滑至往年同期水平	12
表 1: 钢铁板块上涨 0.41%, 跑赢上证综指 1.11pct	4
表 2: 申万钢铁板块 PE、PB 估值水平	5
表 3: 高炉开工率略降, 电炉开工率上升	6
表 4: 主要原料价格	6
表 5: 五大钢材价格变动	9
表 6: 不同流程下, 五大钢材盈利情况 (元/吨)	10
表 7: 中大钢厂盈利比例持平, 小型钢厂略有下滑	11

1. 核心观点

本周因原料价格的上涨幅度低于钢材价格的上涨幅度，导致钢企盈利回升，特别是短流程钢企，毛利回升较大。从钢企运行情况来看，钢企压减产量进度低于预期，开工率、以及产量并未有效下降。4月28日，财政部及关税税则委员会发布公告，自5月1日起取消部分钢铁产品出口退税和调整部分产品进口关税的公告。

进出口税率的调整，是对之前两部委发布的钢铁产量压降政策的后续补充，通过取消出口退税，减少出口，对国内需求缺口形成反补；提高出口税率，有利于降低进口成本，扩大钢铁资源进口，支持国内压减粗钢产量政策。达到对铁矿石价格的打压，同时兼顾下游需求增长和降低通胀对经济影响的双重目的。有效引导钢铁行业降低能源消耗总量，促进钢铁行业转型升级和高质量发展。

钢材出口回流以及进口的增长，导致国内供给增加，短期钢材价格形成一定的冲击，但需求增长仍在，中长期来看，钢价仍具备进一步上涨的空间。反观铁矿石，需求边际减少，不再具备继续上涨的基础，价格或阶段性见顶。价格剪刀差下，钢厂盈利空间或将进一步扩大。

自国家实施碳中和起，钢铁行业过去粗放式的产能扩张周期已经结束。随着全球经济的复苏，钢铁行业需求或将快速恢复甚至超过疫情前水平，21年钢铁行业或出现供需缺口。当前估值处于历史相对低位，盈利改善有望带来估值修复。关注具备品种优势、控本能力强、分红水平较高的优质行业龙头：宝钢股份、华菱钢铁、新钢股份、方大特钢、韶钢松山等。

2. 市场表现：钢铁板块下跌 3.17%，跑输赢上证综指 2.38pct

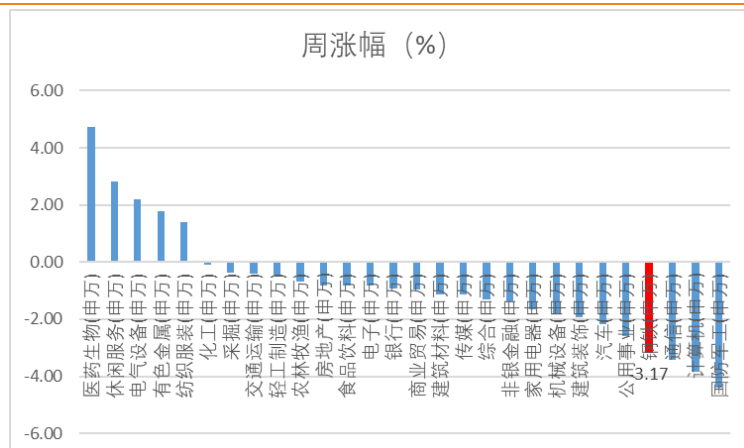
板块表现方面：本周钢铁板块下跌 3.17%，跑输赢上证综指 2.38pct，位居申万全行业第 25 名。个股方面，本周涨幅前五的股票是：太钢不锈、马钢股份、河钢股份、永兴材料、重庆钢铁。

表 1：钢铁板块下跌 3.17%，跑输赢上证综指 2.38pct

	本周指数	周涨幅 (%)	月涨幅 (%)	年涨幅 (%)
上证指数	3,446.86	-0.79	0.00	-0.75
钢铁(申万)	2,816.68	-3.17	0.00	25.89
钢材价格指数(元/吨)	5,636.04	1.71	6.41	19.67

资料来源：wind，天风证券研究所

图 1：本周钢铁板涨跌幅位居申万全行业第 25 名



资料来源：wind，天风证券研究所

板块估值方面：

PE_TTM 估值：本周申万钢铁板块 PE_TTM 为 17.11 倍，本周变动-0.77 倍，同期万得全

A PE_TTM 为 20.67 倍，申万钢铁与万得全 A 比值为 83%。
PB_LF 估值：本周申万钢铁板块 PB_LF 为 1.23 倍，本周变动-0.04 倍，同期万得全 A PB_LF 为 1.96 倍，申万钢铁与万得全 A 比值为 63%。

表 2：申万钢铁板块 PE、PB 估值水平

	PE (TTM) 估值				PB (LF) 估值			
	本周估值	本周变动	本月变动	本年变动	本周估值	本周变动	本月变动	本年变动
钢铁(申万)	17.11	-0.77	1.13	2.56	1.23	-0.04	0.09	0.24
万得全 A	20.67	-0.57	-0.82	-2.69	1.96	-0.02	0.02	-0.07
钢铁/万得全 A	83%	-0.20	1.95	5.25	63%	-0.02	0.07	0.31

资料来源：wind，天风证券研究所

图 2：申万钢铁与万得全 A PE (TTM) 估值走势



资料来源：wind，天风证券研究所

图 3：申万钢铁与万得全 A PB (LF) 估值走势



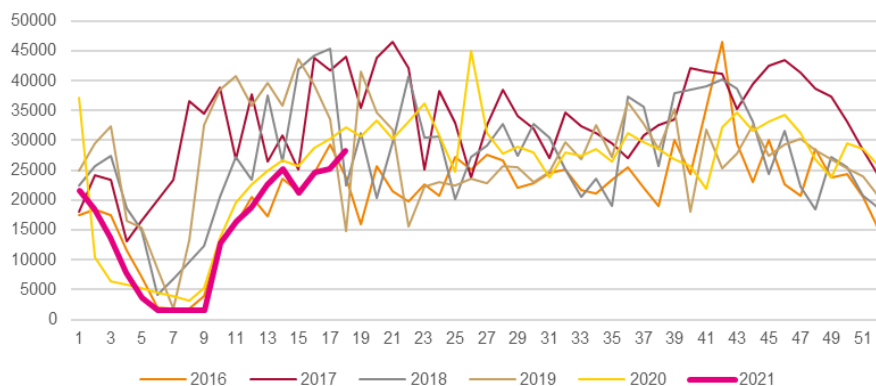
资料来源：wind，天风证券研究所

3. 行业供需：终端需求上升，高炉开工率略升

3.1. 上海地区终端线螺采购量环比上涨 12.3%

本周上海地区线螺采购量 2.83 万吨，环比增长 12.3%，但与去年同期相比下滑 0.39 万吨，同比下滑 12.1%。终端消费持续恢复，但仍未恢复至去年同期水平。

图 4：本周上海地区终端线螺采购量环比上涨 2%



资料来源：西本新干线，天风证券研究所

3.2. 高炉开工率略升，电炉开工率持平

本周高炉开工率 61.88%，环比上涨 0.42pct，同比下滑 7.18%；细分来看，年粗钢产量 ≥ 600 万吨和年产量 ≤ 200 万吨高炉开工率不变，年产 200-600 万吨高炉开工率略有提升。本周

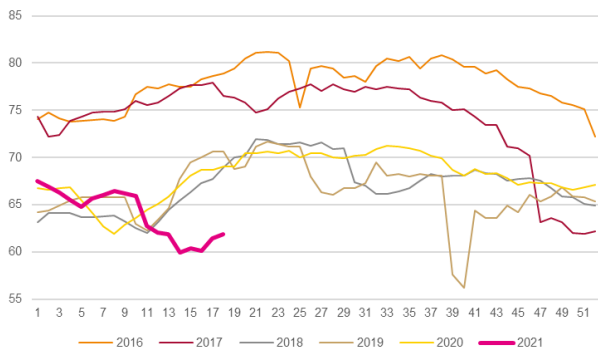
电炉开工率 71.79%，环比持平，同比上升 8.97%；其中短流程电炉同比开工率提升明显。

表 3：高炉开工率略升，电炉开工率持平

	本周 (%)	环比 (pct)	52 周同比 (pct)
高炉开工率	61.88	0.42	-7.18
年粗钢产量 ≤ 200 万吨高炉	44.26	0.00	-8.20
年粗钢产量 200-600 万吨高炉	57.28	0.99	-13.25
年粗钢产量 ≥ 600 万吨高炉	73.67	0.00	-0.66
电炉开工率	71.79	0.00	8.97
长流程电炉	66.67	0.00	1.67
短流程电炉	75.00	0.00	13.54

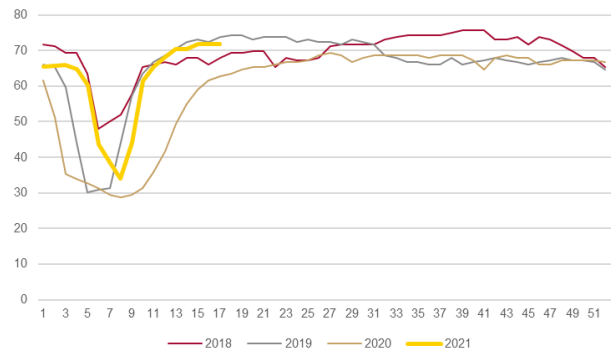
资料来源：wind，天风证券研究所

图 5：高炉开工率略升 (%)



资料来源：wind，天风证券研究所

图 6：电炉开工率持平 (%)



资料来源：wind，天风证券研究所

4. 原料端：铁矿石供应短期下降，焦煤&焦炭库存微增

4.1. 铁矿石&焦煤价格上涨，焦炭略跌

本周铁矿石期货价格上涨 13 元/吨至 1235 元/吨，涨幅为 1.02%，而现货方面进口矿上涨 55 元/吨至 1320 元/吨，涨幅为 4.38%，国产矿上涨 43 元/吨至 1382 元/吨，涨幅为 3.19%。焦煤方面，期货价格下跌 23 元/吨至 1610 元/吨，跌幅为 1.41%，现货持平。焦炭方面期货价格上涨 26 元/吨至 2553 元/吨，涨幅为 1.01%，现货方面河北、山东主流价上涨 100 元/吨。

表 4：主要原料价格

	铁矿石			焦煤			焦炭			
	期货结算价	进口矿	国产矿	期货结算价	港口进口平均价	港口国产平均价	期货结算价	河北主流价	山东主流价	河南主流价
当前价 (元/吨)	1,235	1,320	1,382	1,610	1,482	1,268	2,553	2,250	2,250	2,250
周涨跌 (元/吨)	13	55	43	-23	0	0	26	100	100	0
周涨跌幅 (%)	1.02%	4.38%	3.19%	-1.41%	0.00%	0.00%	1.01%	4.65%	4.65%	0.00%
年初至今涨跌 (元/吨)	156	178	266	110	157	94	-424	150	-50	150
年初至今涨跌幅度 (%)	14.46%	15.58%	23.86%	7.30%	11.85%	8.01%	-14.24%	7.14%	-2.17%	7.14%

资料来源：wind，天风证券研究所

图 7：铁矿石期货价格上涨 1.02%（元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 8：铁矿石现货价格上涨 3+%（元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 9：焦煤期货价格下跌 1.41%（元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 10：焦炭期货价格上涨 1.01%（元/吨）

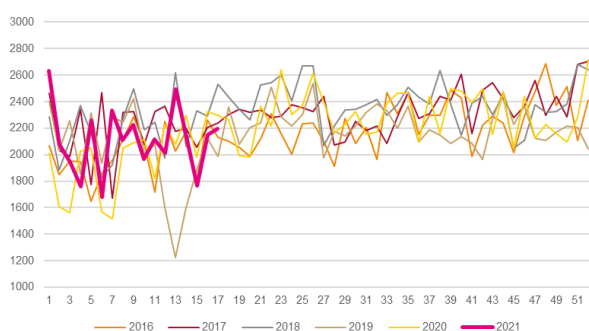


资料来源：wind，天风证券研究所

4.2. 铁矿石：短期到港量下降，但发货量回升

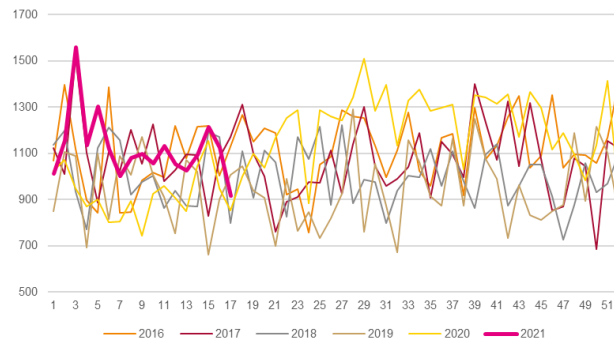
海外矿山：本周海外铁矿石发货总量 2197.20 万吨，环比上涨 48.90 万吨，上涨 2%；其中巴西发货量 462.80 万吨，环比减少 152 万吨，下降 25%；澳大利亚发货量 1734.40 万吨，环比增长 200.90 万吨，上涨 13%。北方港口矿石到港总量为 916.70 万吨，环比减少 207.40 万吨，下降 18%。

图 11：海外矿石总发货量上涨 2%



资料来源：wind，天风证券研究所

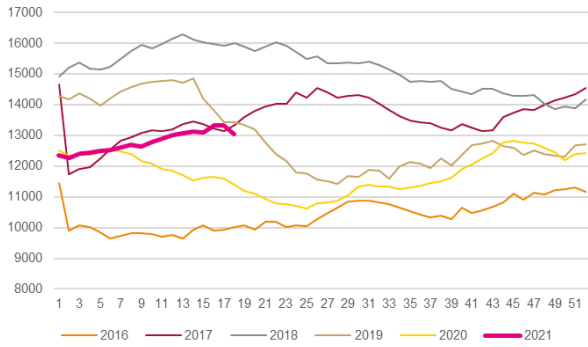
图 12：港口到货量下降 18%



资料来源：wind，天风证券研究所

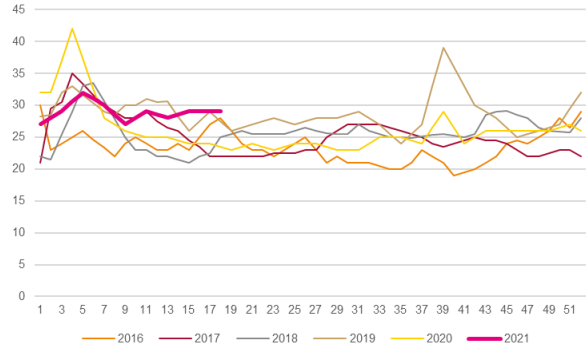
库存方面，主要港口库存 13026.69 万吨，环比减少 293.51 万吨，下降 2.20%；日均疏港量 303.44 万吨，环比增长 19.04%，涨幅 7%。国内中大钢厂进口矿平均可用天数为 29 天，环比持平。

图 13：港口库存环比下降 2.20%



资料来源：wind，天风证券研究所

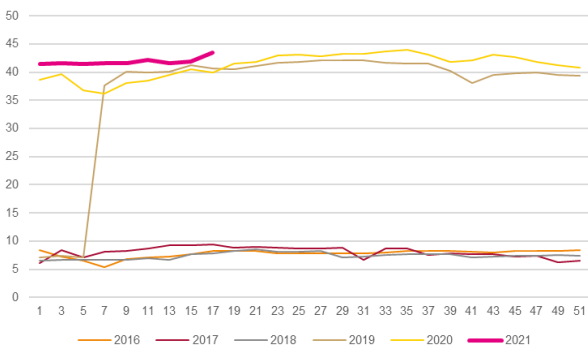
图 14：钢厂进口矿平均可用天数持平



资料来源：wind，天风证券研究所

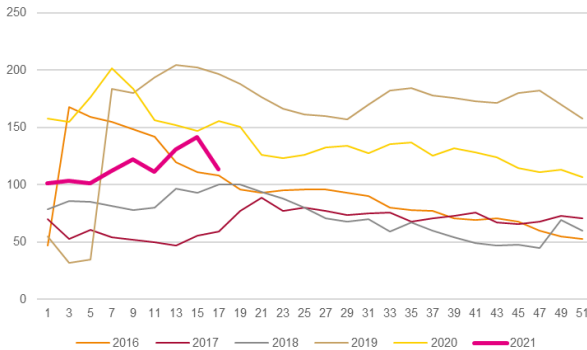
国内矿山：全国矿山铁精粉日产量 43.48 万吨，较上次统计增加 1.61 万吨；矿山库存 113.45 万吨，较上次统计减少 28.40 万吨。

图 15：全国矿山铁精粉日产量 43.48 万吨（万吨/日）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 16：矿山库存 113.45 万吨（万吨）

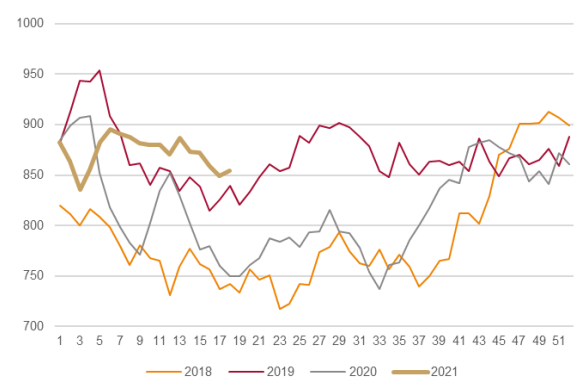


资料来源：wind，天风证券研究所

4.3. 焦煤&焦炭：焦煤&喷吹煤库存微增，焦炭库存回落

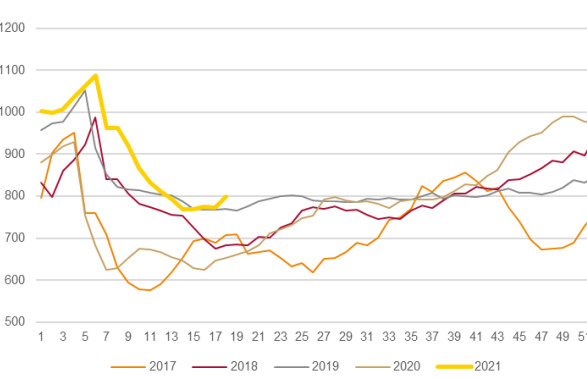
本周焦煤&喷吹煤库存微增，焦炭库存回落。其中炼焦煤钢厂库存 854.42 万吨，较上周上涨 4.96 万吨，库存可用天数为 17.02 天；独立焦化厂库存 798.91 万吨，较上周上涨 26.29 万吨，库存可用天数为 17.11 天。钢厂焦炭库存 458.52 万吨，较上周下滑 9.65 万吨，库存可用天数为 14.39 天。钢厂喷吹煤库存 386.38 万吨，较上周增长 1.16 万吨，库存可用天数为 15.80 天。

图 17：钢厂焦煤库存持续回落



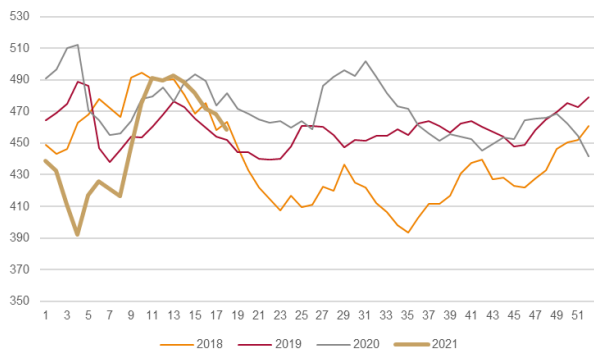
资料来源：wind，天风证券研究所

图 18：独立焦化厂库存下降趋缓



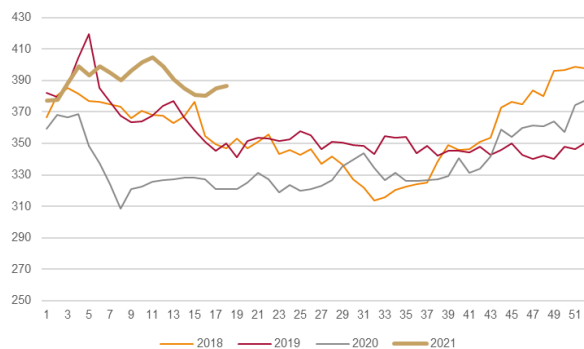
资料来源：wind，天风证券研究所

图 19：钢厂焦炭库存下降



资料来源：wind，天风证券研究所

图 20：钢厂喷吹煤库存微增



资料来源：wind，天风证券研究所

5. 盈利：短流程盈利持续提升，小钢厂盈利比例上升

5.1. 原料价格上涨，钢坯成本上升

从生产成本来看，本周长流程钢坯成本为 4170 元/吨，较上周上涨 3.53%，较月初上涨 7.36%，较年初 12.24%；本周短流程钢坯成本 4415 元/吨，较上周上涨 1.82%，较月初上涨 6.09%，较年初上涨 14.99%。

图 21：长流程钢坯成本（元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 22：短流程钢坯成本（元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

5.2. 五大钢材价格整体上涨超 2%

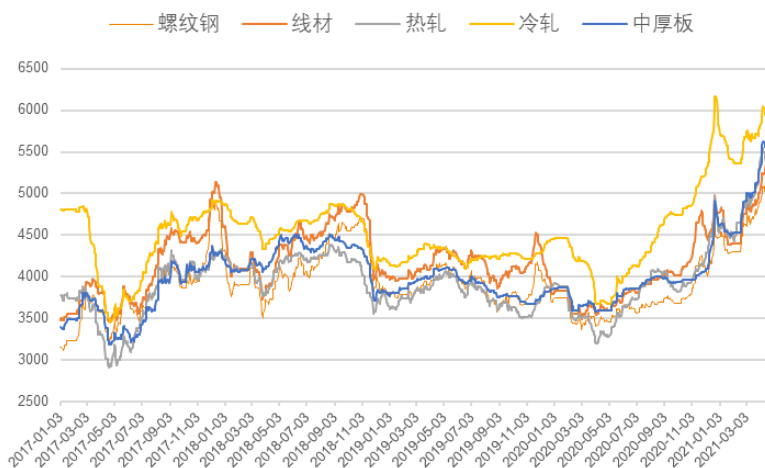
本周钢材价格全部上涨，线材上涨 3.66%，热轧上涨 3.57%，冷轧上涨 3.18%，中厚板上涨 2.15%，螺纹钢上涨 2.14%。

表 5：五大钢材价格变动

	本周价格（元/吨）	较上周变动	较月初变动	较年初变动
螺纹钢	5260	2.14%	7.57%	17.67%
线材	5660	3.66%	12.97%	18.66%
热轧	5800	3.57%	9.43%	28.04%
冷轧	6170	3.18%	6.56%	6.38%
中厚板	5690	2.15%	7.56%	23.43%

资料来源：wind，天风证券研究所

图 23：五大钢材价格走势（元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

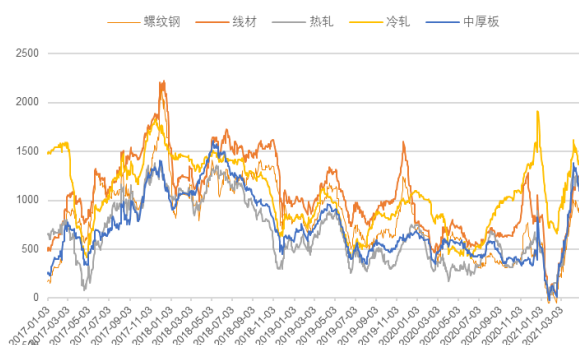
从不同钢材盈利来看，因长流程钢坯成本上涨超 3%，而螺纹钢、中厚板价格涨幅仅 2%左右，导致螺纹钢、中厚板吨毛利下滑，而线材、热轧、冷轧吨毛利继续提升。短流程方面，钢坯成本仅上涨不到 2%，低于钢材价格涨幅，因此五大钢材吨毛利均大幅提升。

表 6：不同流程下，五大钢材盈利情况（元/吨）

	长流程				短流程			
	本周吨毛利	较上周变动	较月初变动	较年初变动	本周吨毛利	较上周变动	较月初变动	较年初变动
螺纹钢	889.8	-3.50%	10.45%	60.44%	645.2	5.03%	22.01%	49.74%
线材	1269.8	4.76%	40.22%	52.14%	1025.2	13.37%	63.04%	44.22%
热轧	1279.8	4.72%	20.10%	175.46%	1035.2	13.22%	31.24%	203.70%
冷轧	1449.8	3.40%	6.95%	-5.53%	1205.2	10.13%	11.72%	-14.58%
中厚板	1149.8	-1.90%	11.03%	119.18%	905.2	4.73%	19.29%	125.81%

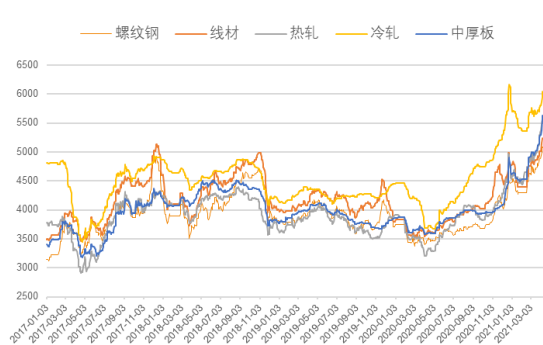
资料来源：wind，天风证券研究所

图 24：长流程五大钢材吨盈利情况（元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 25：短流程五大钢材吨盈利情况（元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

小钢厂盈利比例提升，带动钢厂整体盈利比例上行

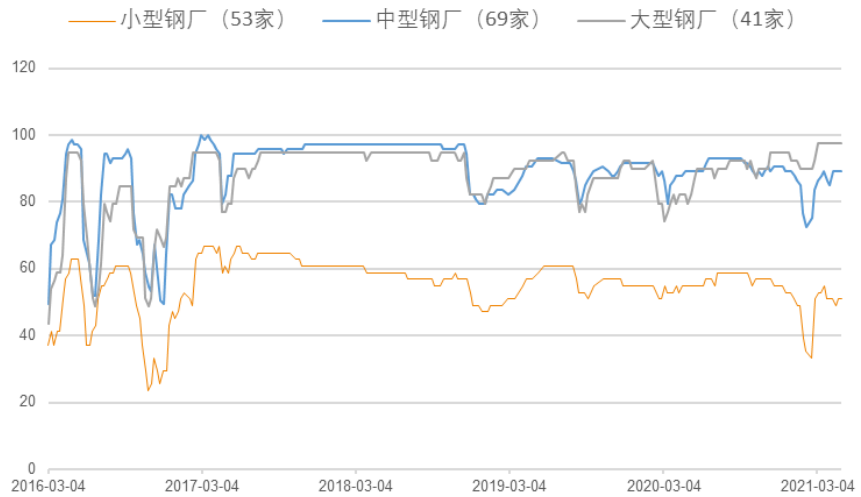
从行业盈利比例来看，全国 163 家钢厂，本周盈利比例为 79.14%，较上周上涨 0.61pct；细分来看，主要是小型钢厂盈利比例增长所致，较上周上涨 1.96pct，中大型钢厂盈利比例持平。

表 7: 小钢厂盈利比例提升, 带动钢厂整体盈利比例上行

	本周盈利比例 (%)	较上周变动 (pct)	较月初变动 (pct)	较年初变动 (pct)
全国钢厂 (163 家)	79.14	0.61	1.23	0.61
小型钢厂 (53 家)	50.98	1.96	0.00	-1.96
中型钢厂 (69 家)	89.04	0.00	2.74	0.00
大型钢厂 (41 家)	97.44	0.00	0.00	5.13

资料来源: wind, 天风证券研究所

图 26: 小钢厂盈利比例提升



资料来源: wind, 天风证券研究所

6. 库存: 钢材总库存持续去化

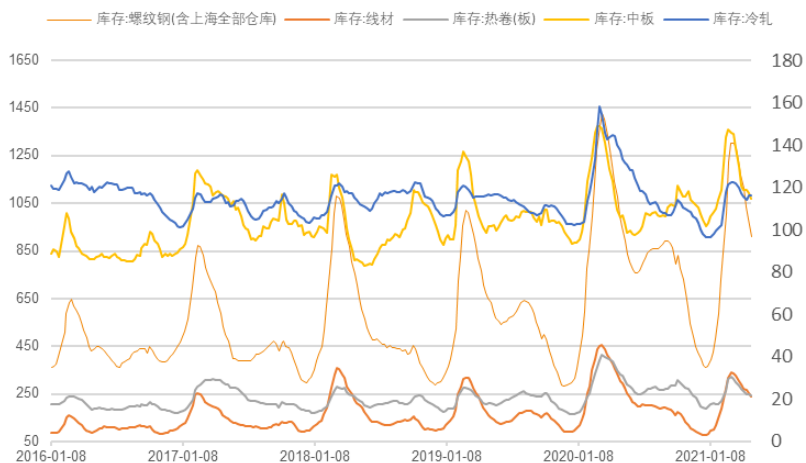
本周钢材总库存 1623.34 万吨, 环比下滑 5.72%, 较月初下滑 21.50%, 较年初上涨 92.85%。其中螺纹钢库存 908.77 万吨, 环比下滑 7.83%; 线材库存 238.93 万吨, 环比下滑 5.88%; 热卷库存 244.83 万吨, 环比下滑 1.41%; 中板库存 114.51 万吨, 环比下滑 2.40%; 冷轧 116.30 万吨, 环比下滑 0.09%。从长周期来看, 库存恢复至往年平均水平。

表 8: 钢材总库存 1783.40 万吨, 环比下滑 5.25%

	本周库存 (万吨)	本周变化	本月变化	本年变化
螺纹钢	908.77	-7.83%	-26.08%	149.75%
线材	238.93	-5.88%	-21.66%	198.51%
热卷	244.83	-1.41%	-13.80%	23.53%
中板	114.51	-2.40%	-11.86%	10.84%
冷轧	116.30	-0.09%	-2.78%	20.72%

资料来源: wind, 天风证券研究所

图 27：钢厂库存下滑至往年同期水平



资料来源：wind，天风证券研究所

7. 风险提示

- 1.宏观经济修复不及预期；
- 2.全球通胀水平超预期；
- 3.主流矿产量完成、非主流矿增产不达预期；
- 4.新冠疫苗研制、接种进展低于预期。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com