

# 钢铁

证券研究报告

2021年05月23日

## 政策频发严控涨价，铁矿石价格下跌趋势或确立

### 核心观点

5月18日，发改委表示，从国内看，我们将加大铁矿资源勘察开发力度，加快推进国内铁矿新项目和在产资源接续项目建设，统筹做好社会再生钢铁资源回收利用，提升国内资源保障能力。国际方面，发挥企业主体作用，鼓励有条件的企业积极稳妥开发境外铁矿石资源。完善多元进口供应体系，鼓励企业拓宽铁矿石进口渠道，有序推进境外再生钢铁原料进口和资源利用，优化供给结构。5月19日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，部署做好大宗商品保供稳价工作，保持经济平稳运行。会议指出，要高度重视大宗商品价格攀升带来的不利影响，贯彻党中央、国务院部署，按照精准调控要求，针对市场变化，突出重点综合施策，保障大宗商品供给，遏制其价格不合理上涨，努力防止向居民消费价格传导。

受政策影响，铁矿石、焦煤、焦炭期货价格以及钢材价格均出现较大幅度下滑，但原料现货价格下滑幅度较低，相对期货价格存在一定的溢价，导致在原料和产品价格同比例下滑下，企业盈利大幅收窄。五大钢材盈利全部大幅下滑，下滑幅度超30%以上，螺纹钢吨盈利下滑至200元/吨以下。

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。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。

### 原料价格下跌趋势确立，库存下降

本周铁矿石期货价格下降26元/吨至1211元/吨，跌幅2.10%；焦煤期货价格下跌60元/吨至1640元/吨，跌幅为3.53%；焦炭期货价格下跌111元/吨至2439元/吨，跌幅为4.35%。原料价格下跌趋势确立。铁矿石主要港口库存12510.60万吨，环比减少22.30万吨，下降0.18%；日均疏港量291.37万吨，环比减少9.76万吨，跌幅3%。炼焦煤钢厂库存815.84万吨，较上周下滑40.80万吨，库存可用天数为16.25天；独立焦化厂库存791.13万吨，较上周下滑12.17万吨，库存可用天数为15.99天。钢厂焦炭库存416.47万吨，较上周下滑9.14万吨，库存可用天数为12.90天。钢厂喷吹煤库存373.46万吨，较上周下滑15.94万吨，库存可用天数为15.08天。

### 钢价下滑，钢材盈利大幅收窄

长流程钢坯成本为4807元/吨，较上周下跌0.19%；本周短流程钢坯成本4765元/吨，较上周下跌6.02%。而同期钢材价格下跌超7%，导致钢材盈利大幅收窄，螺纹钢吨盈利更是下滑至200元/吨以下。

**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。

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:原料期货价格下行，钢厂盈利有望维持高位》 2021-05-17
- 2 《钢铁-行业研究周报:进出口税率调整助力钢企压减产量，行业盈利或持续提升》 2021-05-05
- 3 《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

## 内容目录

1. 核心观点.....	4
2. 市场表现：钢铁板块下跌 3.57%，跑输上证综指 3.46pct.....	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. 高炉电炉开工率均略有上升.....	5
4. 原料端：原料价格下跌趋势确立，库存下降.....	6
4.1. 期货价格下跌，煤炭现货价格上涨.....	6
4.2. 铁矿石：海外矿石发货量下降而国内港口到货量增长.....	7
4.3. 焦煤&焦炭：库存持续下降.....	8
5. 盈利：钢价下滑，钢材盈利大幅收窄.....	9
5.1. 原料价格上涨，钢坯成本上升.....	9
5.2. 五大钢材价格全线下跌.....	9
5.3. 中型钢厂盈利比例下滑，带动钢厂整体盈利比例下行.....	10
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 28 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 12.3%.....	5
图 5：高炉开工率持平 (%).....	6
图 6：电炉开工率略降 (%).....	6
图 7：铁矿石期货价格下跌 2.10% (元/吨).....	7
图 8：铁矿石现货价下跌超 4% (元/吨).....	7
图 9：焦煤期货价格下跌 3.53% (元/吨).....	7
图 10：焦炭期货价格下跌 4.35% (元/吨).....	7
图 11：海外矿石总发货量下降 5%.....	7
图 12：港口到货量增长 4%.....	7
图 13：港口库存环比下降 0.18%.....	8
图 14：钢厂进口矿平均可用天数上升 2 天.....	8
图 15：全国矿山铁精粉日产量 43.28 万吨 (万吨/日).....	8
图 16：矿山库存 89.90 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.....	8
图 19：钢厂焦炭库存下降.....	9
图 20：钢厂喷吹煤库存下降.....	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

5月18日，发改委表示，从国内看，我们将加大铁矿资源勘察开发力度，加快推进国内铁矿新项目和在产资源接续项目建设，统筹做好社会再生钢铁资源回收利用，提升国内资源保障能力。国际方面，发挥企业主体作用，鼓励有条件的企业积极稳妥开发境外铁矿石资源。完善多元进口供应体系，鼓励企业拓宽铁矿石进口渠道，有序推进境外再生钢铁原料进口和资源利用，优化供给结构。5月19日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，部署做好大宗商品保供稳价工作，保持经济平稳运行。会议指出，要高度重视大宗商品价格攀升带来的不利影响，贯彻党中央、国务院部署，按照精准调控要求，针对市场变化，突出重点综合施策，保障大宗商品供给，遏制其价格不合理上涨，努力防止向居民消费价格传导。

受政策影响，铁矿石、焦煤、焦炭期货价格以及钢材价格均出现较大幅度下滑，但原料现货价格下滑幅度较低，相对期货价格存在一定的溢价，导致在原料和产品价格同比例下滑下，企业盈利大幅收窄。五大钢材盈利全部大幅下滑，下滑幅度超30%以上，螺纹钢吨盈利下滑至200元/吨以下。

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。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 3.57%，跑输上证综指 3.46pct

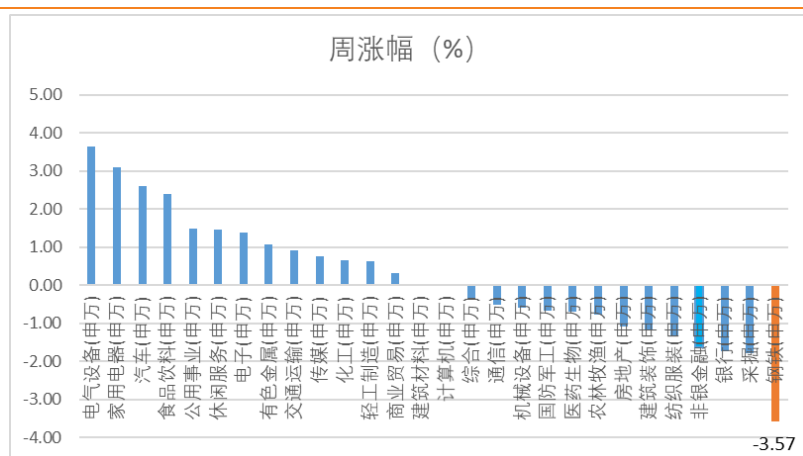
板块表现方面：本周钢铁板块下跌 3.57%，跑输上证综指 3.46pct，位居申万全行业第 28 名。个股方面，本周涨幅前五的股票是：永兴材料、重庆钢铁、久立特材、中信特钢、甬金股份。

表 1：钢铁板块下跌 3.57%，跑输上证综指 3.46pct

	本周指数	周涨幅 (%)	月涨幅 (%)	年涨幅 (%)
上证指数	3,486.56	-0.11	1.15	0.39
钢铁(申万)	2,805.03	-3.57	-0.41	25.37
钢材价格指数(元/吨)	5,816.48	-11.99	2.83	23.50

资料来源：wind，天风证券研究所

图 1：本周钢铁板涨跌幅块位居申万全行业第 28 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 12.05 倍，本周变动-0.70 倍，同期万得全 A PE\_TTM 为 19.98 倍，申万钢铁与万得全 A 比值为 60%。

PB\_LF 估值:本周申万钢铁板块 PB\_LF 为 1.16 倍,本周变动-0.07 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 59%。

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)	12.05	-0.70	-4.31	-2.50	1.16	-0.07	-0.02	0.17
万得全 A	19.98	0.53	0.34	-3.38	1.96	0.06	0.04	-0.06
钢铁/万得全 A	60%	-1.23	-4.65	0.88	59%	-0.13	-0.06	0.23

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



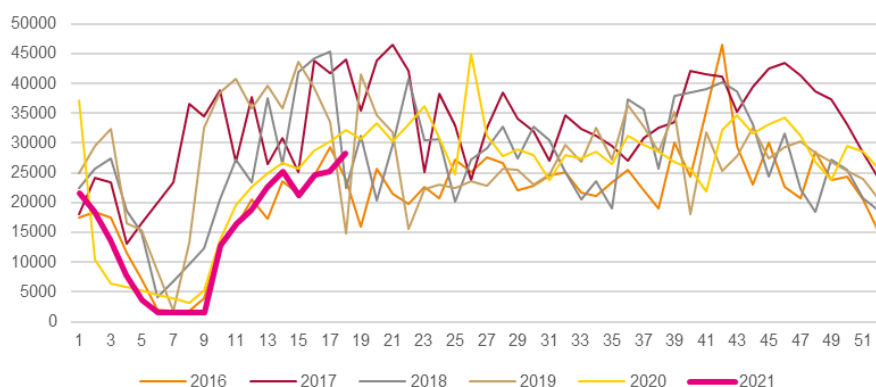
资料来源: wind, 天风证券研究所

### 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%

上海地区线螺采购量 2.83 万吨(4 月 30 日), 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 12.3%



资料来源: 西本新干线, 天风证券研究所

#### 3.2. 高炉电炉开工率均略有上升

本周高炉开工率 62.15%, 环比上涨 0.13pct, 同比下滑 8.29pct; 细分来看, 年粗钢产量 ≥ 600 万吨高炉开工率环比上升 0.33pct, 年产 200-600 万吨、年粗钢产量 ≤ 200 万吨高炉开工率持平。本周电炉开工率 71.79%, 环比上涨 1.92pct, 同比上升 6.41pct; 其中长流程电

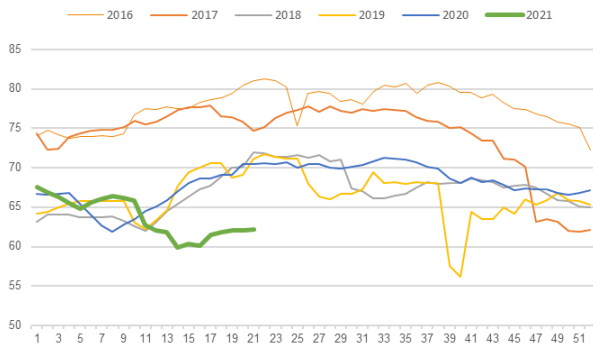
炉开工率上升 3.34pct 至 66.67%，短流程电炉开工率上升 1.04pct 至 75%。

表 3: 高炉、电炉开工率均略有上升

	本周 (%)	环比 (pct)	52 周同比 (pct)
高炉开工率	62.15	0.13	-8.29
年粗钢产量 ≤ 200 万吨高炉	45.08	0.00	-10.66
年粗钢产量 200-600 万吨高炉	56.95	0.00	-14.24
年粗钢产量 ≥ 600 万吨高炉	74.33	0.33	-1.34
电炉开工率	71.79	1.92	6.41
长流程电炉	66.67	3.34	0.00
短流程电炉	75.00	1.04	10.42

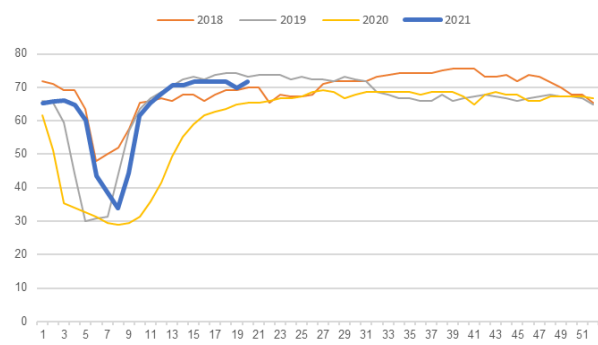
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 5: 高炉开工率持平 (%)



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 6: 电炉开工率略降 (%)



资料来源: wind, 天风证券研究所

## 4. 原料端：原料价格下跌趋势确立，库存下降

### 4.1. 期货价格下跌，煤炭现货价格上涨

本周铁矿石期货价格下降 26 元/吨至 1211 元/吨，跌幅 2.10%，而现货方面进口矿价格下跌 127 元/吨至 1453 元/吨，涨幅为-8.02%，国产矿下跌 79 元/吨至 1565 元/吨，涨幅为-4.80%。焦煤方面，期货价格下跌 60 元/吨至 1640 元/吨，跌幅为 3.53%，现货方面进口焦煤上涨 100 元/吨至 1582 元/吨，涨幅为 6.75%，国产焦煤价格持平。焦炭方面期货价格下跌 111 元/吨至 2439 元/吨，跌幅为 4.35%，现货方面，河北、山东主流价上涨 100 元/吨，河南地区上涨 200 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)	1,211	1,453	1,565	1,640	1,582	1,404	2,439	2,550	2,750	2,550
周涨跌 (元/吨)	-26	-127	-79	-60	100	0	-111	100	200	100
周涨跌幅 (%)	-2.10%	-8.02%	-4.80%	-3.53%	6.75%	0.00%	-4.35%	4.08%	7.84%	4.08%
年初至今涨跌 (元/吨)	132	356	450	140	285	306	-538	450	450	450
年初至今涨跌幅度 (%)	12.19%	32.52%	40.36%	9.30%	21.97%	27.87%	-18.07%	21.43%	19.57%	21.43%

资料来源: wind, 天风证券研究所

图 7：铁矿石期货价格下跌 2.10%（元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 8：铁矿石现货价下跌超 4%（元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 9：焦煤期货价格下跌 3.53%（元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 10：焦炭期货价格下跌 4.35%（元/吨）

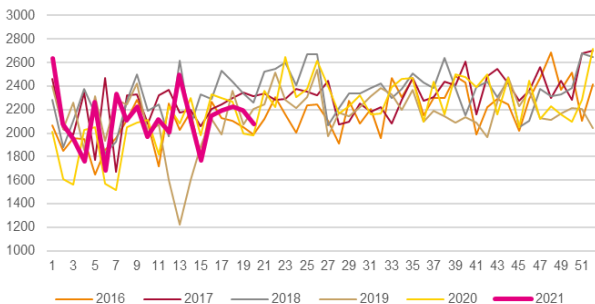


资料来源：wind，天风证券研究所

## 4.2. 铁矿石：海外矿石发货量下降而国内港口到货量增长

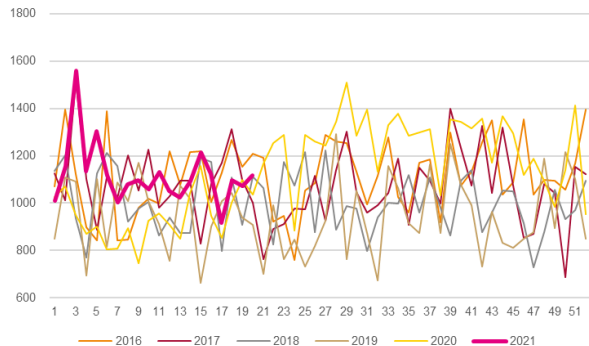
**海外矿山：**本周海外铁矿石发货总量 2080.10 万吨，环比下降 112.90 万吨，下滑 5%；其中巴西发货量 501.70 万吨，环比增加 27.30 万吨，增幅 6%；澳大利亚发货量 1578.40 万吨，环比减少 140.20 万吨，下跌 8%。北方港口矿石到港总量为 1118.70 万吨，环比增加 46.80 吨，上涨 4%。

图 11：海外矿石总发货量下降 5%



资料来源：wind，天风证券研究所

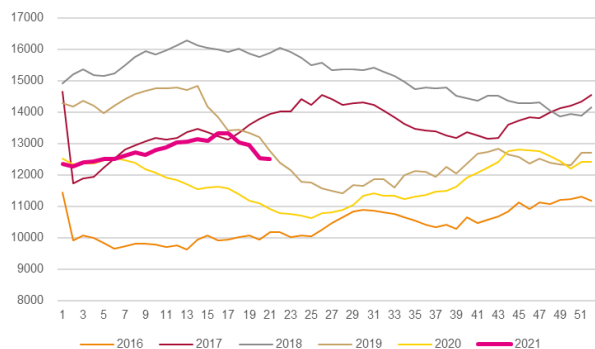
图 12：港口到货量增长 4%



资料来源：wind，天风证券研究所

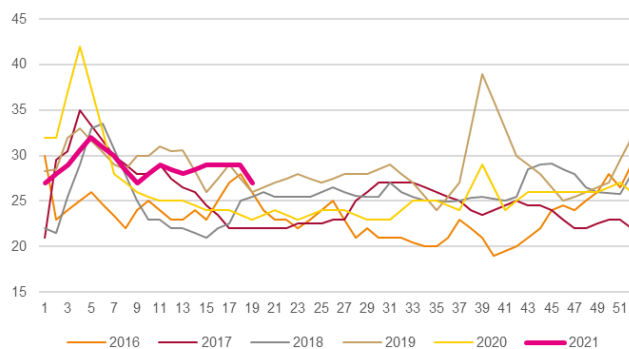
**库存方面，**主要港口库存 12510.60 万吨，环比减少 22.30 万吨，下降 0.18%；日均疏港量 291.37 万吨，环比减少 9.76 万吨，跌幅 3%。国内中大钢厂进口矿平均可用天数为 29 天，环比上涨 7%。

图 13: 港口库存环比下降 0.18%



资料来源: wind, 天风证券研究所

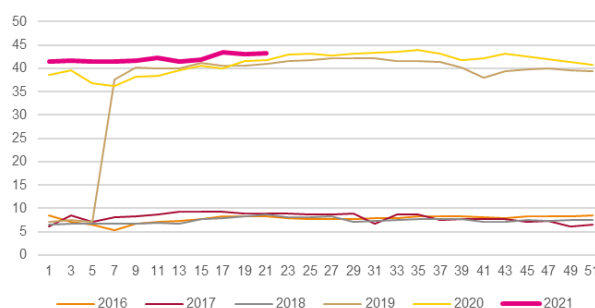
图 14: 钢厂进口矿平均可用天数上升 2 天



资料来源: wind, 天风证券研究所

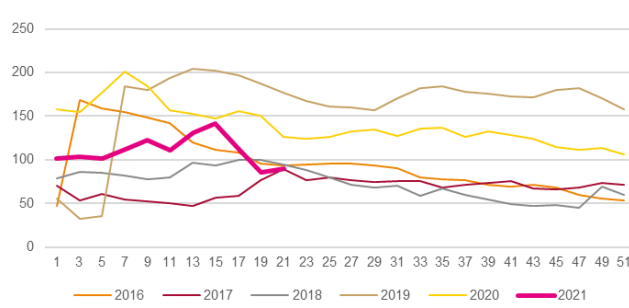
**国内矿山:** 全国矿山铁精粉日产量 43.28 万吨, 较上次统计上升 0.16 万吨; 矿山库存 89.90 万吨, 较上次统计上升 4.05 万吨。

图 15: 全国矿山铁精粉日产量 43.28 万吨 (万吨/日)



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 16: 矿山库存 89.90 万吨 (万吨)

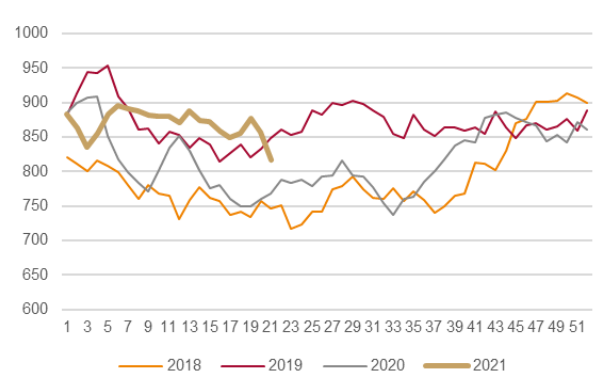


资料来源: wind, 天风证券研究所

### 4.3. 焦煤&焦炭: 库存持续下降

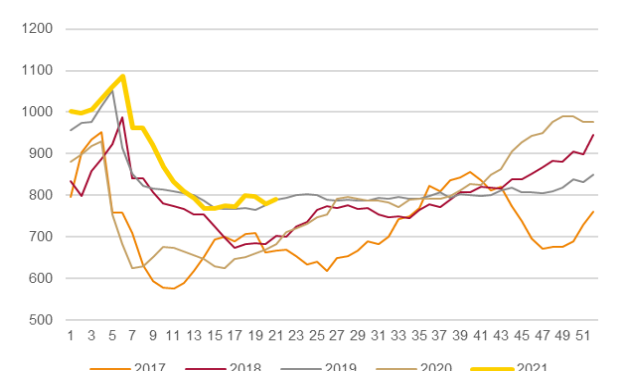
本周焦煤&焦炭库存持续下降。其中炼焦煤钢厂库存 815.84 万吨, 较上周下滑 40.80 万吨, 库存可用天数为 16.25 天; 独立焦化厂库存 791.13 万吨, 较上周下滑 12.17 万吨, 库存可用天数为 15.99 天。钢厂焦炭库存 416.47 万吨, 较上周下滑 9.14 万吨, 库存可用天数为 12.90 天。钢厂喷吹煤库存 373.46 万吨, 较上周下滑 15.94 万吨, 库存可用天数为 15.08 天。

图 17: 钢厂焦煤库存持续回落



资料来源: wind, 天风证券研究所

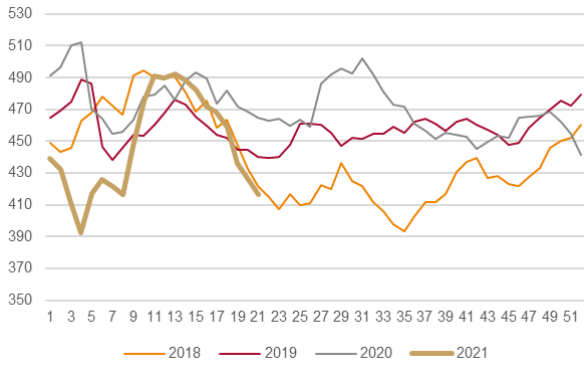
图 18: 独立焦化厂库存下降



资料来源: wind, 天风证券研究所

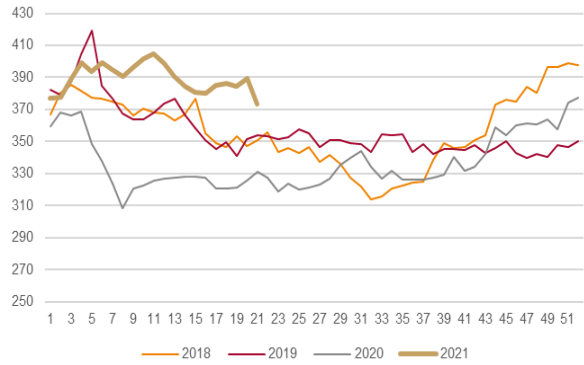


图 19：钢厂焦炭库存下降



资料来源：wind，天风证券研究所

图 20：钢厂喷吹煤库存下降



资料来源：wind，天风证券研究所

## 5. 盈利：钢价下滑，钢材盈利大幅收窄

### 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 4807 元/吨，较上周下跌 0.19%，较月初上涨 15.27%，较年初上涨 29.38%；本周短流程钢坯成本 4765 元/吨，较上周下跌 6.02%，较月初上涨 7.93%，较年初上涨 24.12%。

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. 五大钢材价格全线下跌

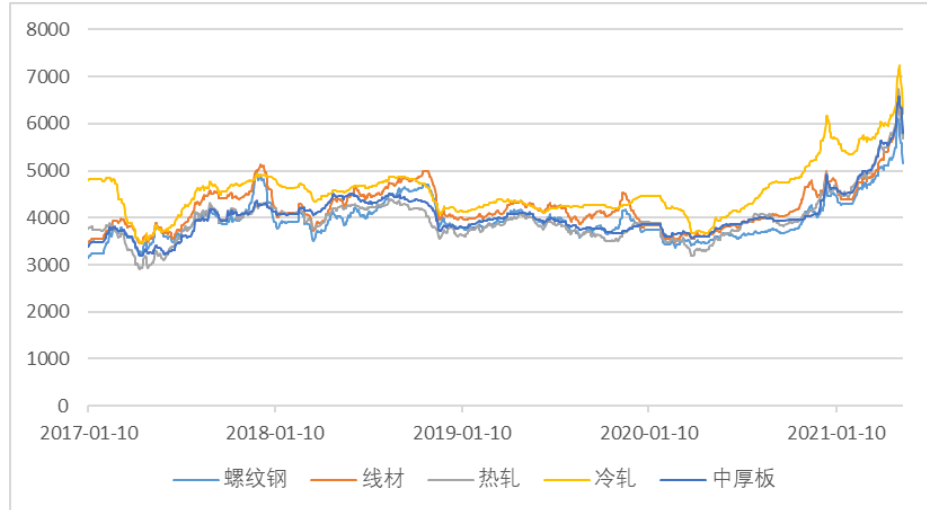
本周钢材价格全线下跌。螺纹钢下跌 9.95%，线材下跌 7.25%，热轧下跌 8.39%，冷轧下跌 12.13%，中厚板下跌 9.05%。

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	5160	-9.95%	-2.09%	15.18%
线材	5760	-7.25%	1.59%	20.50%
热轧	5680	-8.39%	-1.56%	23.48%
冷轧	6300	-12.13%	1.94%	10.53%
中厚板	5830	-9.05%	2.28%	26.19%

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

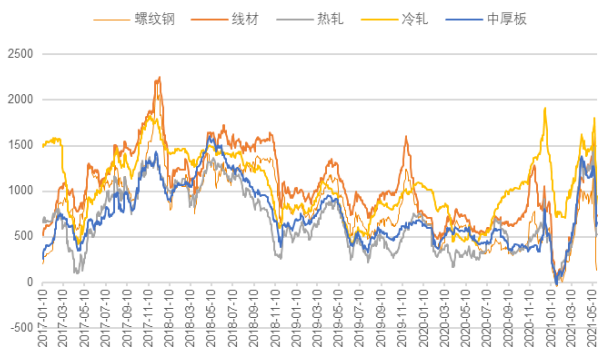
从不同钢材盈利来看，五大钢材盈利全部大幅下滑，下滑幅度超 30%以上，螺纹钢吨盈利下滑至 200 元/吨以下。本周，铁矿石、焦煤、焦炭期货价格以及钢材价格均出现较大幅度下滑，但原料现货价格下滑幅度较低，相对期货价格存在一定的溢价，导致在原料和产品价格同比例下滑下，企业盈利大幅收窄。

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	153.1	-78.56%	-82.99%	-72.88%	194.9	-57.61%	-70.25%	-55.79%
线材	733.1	-37.56%	-42.72%	-13.20%	774.9	-15.75%	-25.14%	7.50%
热轧	523.1	-49.41%	-58.15%	-2.15%	564.9	-27.56%	-43.80%	37.49%
冷轧	943.1	-47.72%	-35.40%	-34.26%	984.9	-36.45%	-18.95%	-24.87%
中厚板	653.1	-46.64%	-43.69%	22.17%	694.9	-28.35%	-24.07%	69.13%

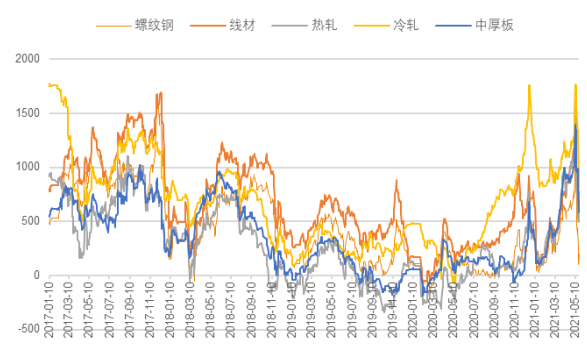
资料来源：wind，天风证券研究所

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

### 5.3. 中型钢厂盈利比例下滑，带动钢厂整体盈利比例下行

从行业盈利比例来看，全国 163 家钢厂，本周盈利比例为 78.53%，较上周下降 0.61pct；

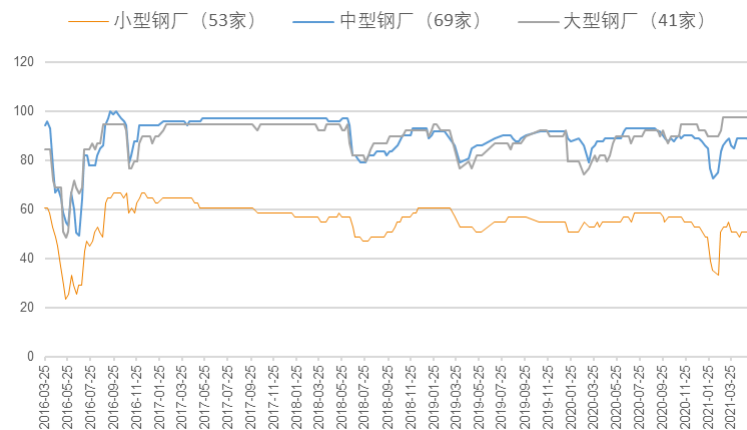
细分来看，主要是中型钢厂盈利比例下降所致，较上周下降 1.37pct，大、小型钢厂盈利比例持平。

表 7：中型钢厂盈利比例下滑，带动钢厂整体盈利比例下行

	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)	78.53	0.00	-0.61	0.00
小型钢厂 (53 家)	50.98	0.00	0.00	-1.96
中型钢厂 (69 家)	87.67	0.00	-1.37	-1.37
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

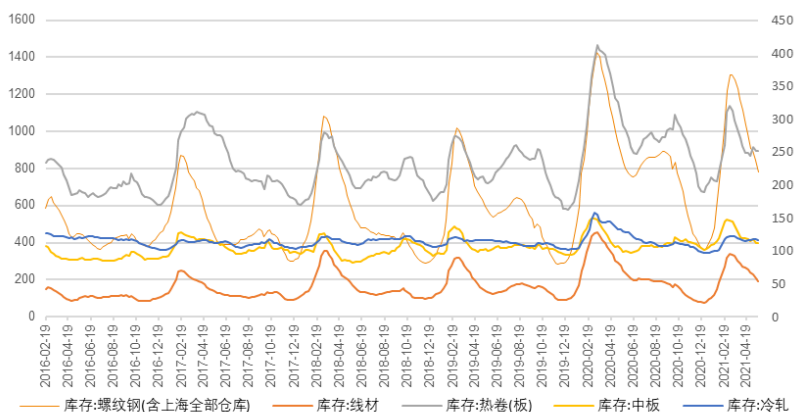
本周钢材总库存 1451.88 万吨，环比下滑 5.55%，较月初下滑 10.56%，较年初上涨 72.48%。其中螺纹钢库存 780.58 万吨，环比下滑 7.80%；线材库存 190.74 万吨，环比下滑 8.64%；热卷库存 251.40 万吨，环比下滑 0.03%；中板库存 112.47 万吨，环比上涨 0.11%；冷轧 116.69 万吨，环比下滑 1.12%。从长周期来看，库存下滑至往年平均水平。

表 8：钢材总库存 1451.88 万吨，环比下滑 5.55%

	本周库存 (万吨)	本周变化	本月变化	本年变化
螺纹钢	780.58	-7.80%	-14.11%	114.52%
线材	190.74	-8.64%	-20.17%	138.31%
热卷	251.40	-0.03%	2.68%	26.84%
中板	112.47	0.11%	-1.78%	8.87%
冷轧	116.69	-1.12%	0.34%	21.12%

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