

# 钢铁

证券研究报告

2021年07月26日

## 限产预期持续，关注钢铁板块新一轮行情

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:限产预期再起, 钢厂盈利有望重回扩张》 2021-07-18
- 2 《钢铁-行业研究周报:需求恢复带动钢价走强, 钢厂盈利回升》 2021-07-11
- 3 《钢铁-行业研究周报:盈利持续收窄, 钢厂减产预期加强》 2021-07-04

### 核心观点

本周, 限产地区加剧, 暨山东、江苏、安徽、浙江等多地均反馈, 钢企业要压缩粗钢产量, 21 年产量不超过 2020 年之后, 广东亦加入限产行列。从钢厂生产节奏和经济性考虑, 我们认为未来减产将分两个阶段: (1) 降低废钢用量。21 年上半年中国生铁产量 4.56 亿吨, 同比增长 4%, 粗钢产量 5.63 亿吨, 同比增长 11.80%。上半年粗钢产量增长 6432 万吨, 生铁与粗钢产量差值为 1.07 亿吨, 差值比去年扩大 4062 万吨, 该差值可近似代表今年钢厂废钢添加的增量, 若将废钢用量降至去年水平, 可实现粗钢减产约 4100 万吨左右; (2) 降低生铁产量。第一阶段并不足以完成今年粗钢不增的任务, 仍有 2000+万吨“缺口”, 随着废钢需求下滑, 价格下跌, 与生铁价差扩大后, 性价比提升将刺激钢厂再次考虑废钢使用的经济性, 钢厂或通过降低生铁产量的方式完成全年目标。

当前限产影响已传导至废钢端, 我的钢铁网反馈, 钢厂做多库存意愿下降, 受此影响, 废钢价格受到抑制。我们预期, 若限产如期实施, 废钢价格将首先受到冲击, 其次是铁矿石的价格, 本周铁矿石期货价格已下滑 8.6%。随着炉料供需再平衡, 市场预期钢厂利润将重回扩张。

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: 海南矿业, 宝钢股份、华菱钢铁、新钢股份、方大特钢、韶钢松山等。

### 终端需求下滑, 电炉开工率回升

上海地区线螺采购量 1.57 万吨, 环比下滑 3.7%, 但与去年同期相比下滑 1.23 万吨, 同比下滑 43.8%。高炉开工率 57.60%, 环比下滑 0.96pct, 同比下滑 12.57pct; 电炉开工率 70.51%, 环比持平。

### 原料价格回落, 铁矿石发货量回升

本周铁矿石期货价格下跌 113 元/吨至 1195 元/吨, 涨幅为-8.60%; 焦煤期货价格上涨 99 元/吨至 2021 元/吨, 涨幅为 5.12%; 焦炭期货现货价格上涨 76 元/吨至 2854 元/吨, 涨幅为 2.74%。海外铁矿石发货总量 2087.50 万吨, 环比增加 41.40 万吨, 上升 2%; 北方港口矿石到港总量为 1148.90 万吨, 环比增长 42.00 万吨, 上升 4%。

### 矿价下滑, 带动钢材盈利回升

因原料价格见顶回落, 钢价整体反弹, 钢厂盈利回暖。细分来看, 长流程螺纹钢吨毛利 372 元/吨、短流程螺纹钢吨毛利 431 元/吨。冷轧盈利最高, 长流程吨毛利 1082 元/吨、短流程毛利 1141 元/吨。

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、非主流矿产不达预期; 新冠疫苗研制、接种进展低于预期。

## 内容目录

1. 核心观点.....	4
2. 市场表现：钢铁板块上涨 6.65%，跑赢上证综指 6.33pct.....	4
3. 行业供需：终端需求下滑，高炉开工率微降.....	5
3.1. 上海地区终端线螺采购量环比下滑 3.7%.....	5
3.2. 高炉开工率回升.....	5
4. 原料端：原料价格回落，铁矿石发货量下滑.....	6
4.1. 原料价格回落.....	6
4.2. 铁矿石：海外发货量&到港量回升.....	7
4.3. 焦煤&焦炭：焦煤&焦炭库存持续回落.....	8
5. 盈利：矿价下滑，带动钢材盈利回升.....	9
5.1. 原料价格回落，钢坯成本下滑.....	9
5.2. 钢价反弹，钢材盈利回升.....	9
5.3. 钢厂盈利比例回升.....	10
6. 库存：钢材总库存见顶回落.....	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 8 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（万吨）.....	5
图 5：高炉开工率（%）.....	6
图 6：电炉开工率（%）.....	6
图 7：铁矿石期货价格（元/吨）.....	7
图 8：铁矿石现货价格（元/吨）.....	7
图 9：焦煤期货价格（元/吨）.....	7
图 10：焦炭期货价格（元/吨）.....	7
图 11：海外矿石总发货量（万吨）.....	7
图 12：港口到货量（万吨）.....	7
图 13：港口库存变化（万吨）.....	8
图 14：钢厂进口矿平均可用天数变化（天）.....	8
图 15：全国矿山铁精粉日产量（万吨/日）.....	8
图 16：矿山库存变化（万吨）.....	8
图 17：钢厂焦煤库存变化（万吨）.....	8
图 18：独立焦化厂库存变化（万吨）.....	8
图 19：钢厂焦炭库存变化（万吨）.....	9
图 20：钢厂喷吹煤库存变化（万吨）.....	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: 小钢厂盈利比例变化 (%) .....	11
图 27: 钢厂库存变化 (万吨) .....	12
表 1: 钢铁板块下跌 3.10%, 跑输上证综指 0.63pct .....	4
表 2: 申万钢铁板块 PE、PB 估值水平 .....	5
表 3: 高炉、电炉开工率 .....	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: 全国钢厂盈利比例变化 .....	11
表 8: 钢材总库存变化 .....	11

## 1. 核心观点

本周，限产地区加剧，暨山东、江苏、安徽、浙江等多地均反馈，钢企要压缩粗钢产量，21 年产量不超过 2020 年之后，广东亦加入限产行列。从钢厂生产节奏和经济性考虑，我们认为未来减产将分两个阶段：（1）降低废钢用量。21 年上半年中国生铁产量 4.56 亿吨，同比增长 4%，粗钢产量 5.63 亿吨，同比增长 11.80%。上半年粗钢产量增长 6432 万吨，生铁与粗钢产量差值为 1.07 亿吨，差值比去年扩大 4062 万吨，该差值可近似代表今年钢厂废钢添加的增量，若将废钢用量降至去年水平，可实现粗钢减产约 4100 万吨左右；（2）降低生铁产量。第一阶段并不足以完成今年粗钢不增的任务，仍有 2000+万吨“缺口”，随着废钢需求下滑，价格下跌，与生铁价差扩大后，性价比提升将刺激钢厂再次考虑废钢使用的经济性，钢厂或通过降低生铁产量的方式完成全年目标。

当前限产影响已传导至废钢端，我的钢铁网反馈，钢厂做多库存意愿下降，受此影响，废钢价格受到抑制。我们预期，若限产如期实施，废钢价格将首先受到冲击，其次是铁矿石的价格，本周铁矿石期货价格已下滑 8.6%。随着炉料供需再平衡，市场预期钢厂利润将重回扩张。

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：海南矿业，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：钢铁板块上涨 6.65%，跑赢上证综指 6.33pct

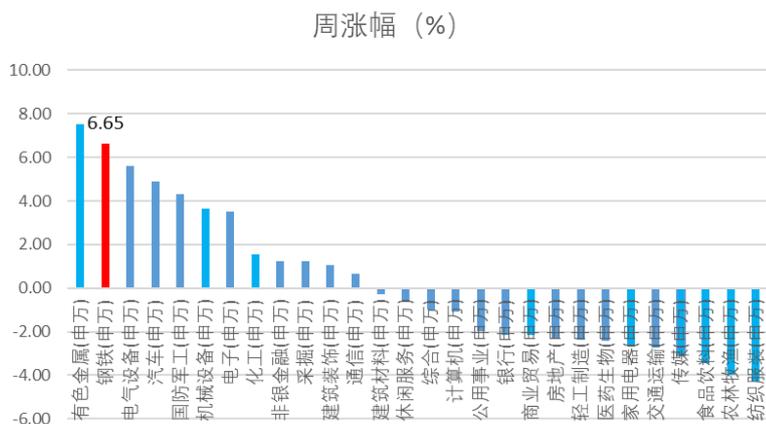
板块表现方面：本周钢铁板块上涨 6.65%，跑赢上证综指 6.33pct，位居申万全行业第 2 名。个股方面，本周涨幅前五的股票是：包钢股份、首钢股份、太钢不锈、图南股份、抚顺特钢。

表 1：钢铁板块上涨 6.65%，跑赢上证综指 6.33pct

	本周指数	周涨幅 (%)	月涨幅 (%)	年涨幅 (%)
上证指数	3,550.40	0.31	-1.14	2.23
钢铁(申万)	3,235.76	6.65	16.99	44.63
钢材价格指数(元/吨)	5,791.36	0.94	7.03	22.96

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 2 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 14.23 倍，本周变动 0.89 倍，同期万得全 A PE\_TTM 为 20.71 倍，申万钢铁与万得全 A 比值为 69%。

PB\_LF 估值:本周申万钢铁板块 PB\_LF 为 1.38 倍,本周变动 0.09 倍,同期万得全 A PB\_LF 为 2.07 倍,申万钢铁与万得全 A 比值为 67%。

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)	14.23	0.89	2.07	-0.32	1.38	0.09	0.20	0.39
万得全 A	20.71	0.06	-0.17	-2.65	2.07	0.02	0.01	0.04
钢铁/万得全 A	69%	0.83	2.24	2.33	67%	0.07	0.19	0.35

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



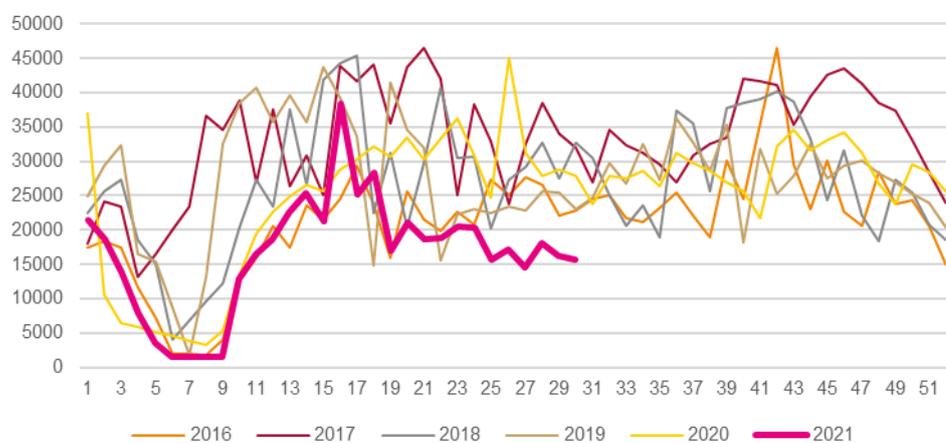
资料来源: wind, 天风证券研究所

### 3. 行业供需: 终端需求下滑, 高炉开工率微降

#### 3.1. 上海地区终端线螺采购量环比下滑 3.7%

上海地区线螺采购量 1.57 万吨, 环比下滑 3.7%, 但与去年同期相比下滑 1.23 万吨, 同比下滑 43.8%。

图 4: 本周上海地区终端线螺采购量 (万吨)



资料来源: 西本新干线, 天风证券研究所

#### 3.2. 高炉开工率回升

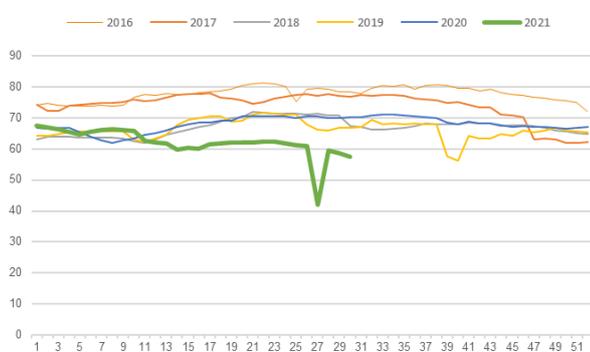
本周高炉开工率 57.60%，环比下滑 0.96pct，同比下滑 12.57pct；细分来看，年粗钢产量≤200 万吨高炉开工率环比下滑 1.64pct、年粗钢产量 200-600 万吨高炉开工率、年粗钢产量 600 万吨以上高炉开工率环比持平。本周电炉开工率 70.51%，环比持平。

表 3：高炉、电炉开工率

	本周 (%)	环比 (pct)	52 周同比 (pct)
高炉开工率	57.60	-0.96	-12.57
年粗钢产量≤200 万吨高炉	44.26	-1.64	-9.84
年粗钢产量 200-600 万吨高炉	25.41	0.00	-46.11
年粗钢产量≥600 万吨高炉	69.67	0.00	-5.66
电炉开工率	70.51	0	2.56
长流程电炉	65.00	0	-1.67
短流程电炉	73.96	0	5.21

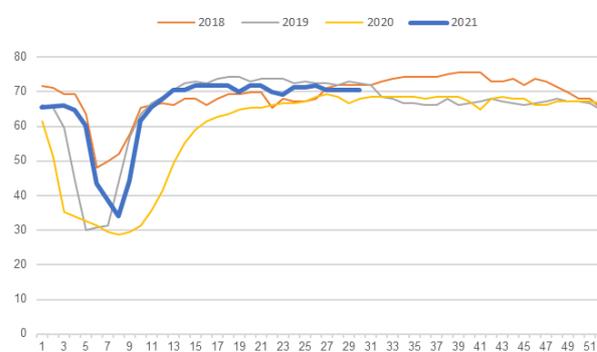
资料来源：wind，天风证券研究所

图 5：高炉开工率 (%)



资料来源：wind，天风证券研究所

图 6：电炉开工率 (%)



资料来源：wind，天风证券研究所

## 4. 原料端：原料价格回落，铁矿石发货量下滑

### 4.1. 原料价格回落

本周铁矿石期货价格下跌 113 元/吨至 1195 元/吨，涨幅为-8.60%，现货方面进口矿下跌 85 元/吨至 1421 元/吨，涨幅为-5.66%，国产矿上涨 1 元/吨至 1609 元/吨，涨幅为 0.08%。焦煤方面，期货价格上涨 99 元/吨至 2021 元/吨，涨幅为 5.12%，现货价格进口矿上涨 21 元/吨至 1848 元/吨，涨幅为 1.12%，国产矿持平。焦炭方面，期货现货价格上涨 76 元/吨至 2854 元/吨，涨幅为 2.74%，现货价格持平。

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	港口进口均价	港口国产均价	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)	1,195	1,421	1,609	2,021	1,848	1,534	2,854	2,530	2,530	2,530
周涨跌 (元/吨)	-113	-85	1	99	21	0	76	0	0	0
周涨跌幅 (%)	-8.60%	-5.66%	0.08%	5.12%	1.15%	0.00%	2.74%	0.00%	0.00%	0.00%
年初至今涨跌 (元/吨)	116	325	494	520	551	436	-123	430	230	430
年初至今涨跌幅度 (%)	10.75%	29.61%	44.26%	34.66%	42.48%	39.71%	-4.12%	20.48%	10.00%	20.48%

资料来源：wind，天风证券研究所

图 7：铁矿石期货价格（元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 8：铁矿石现货价格（元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 9：焦煤期货价格（元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 10：焦炭期货价格（元/吨）

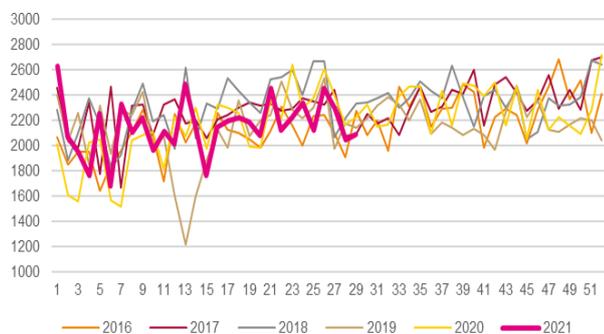


资料来源：wind，天风证券研究所

## 4.2. 铁矿石：海外发货量&到港量回升

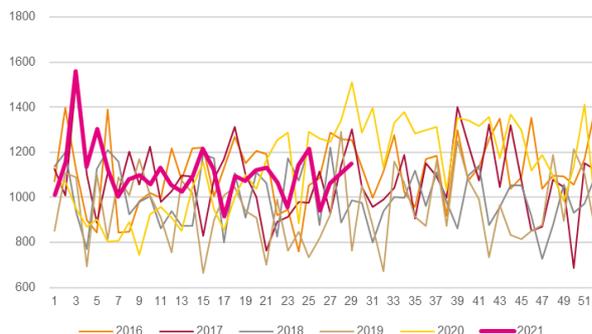
**海外矿山：**本周海外铁矿石发货总量 2087.50 万吨，环比增加 41.40 万吨，上升 2%；其中巴西发货量 629.60 万吨，环比增加 11.60 万吨，上升 2%；澳大利亚发货量 1457.90 万吨，环比增加 29.80 万吨，上升 2%。北方港口矿石到港总量为 1148.90 万吨，环比增长 42.00 万吨，上升 4%。

图 11：海外矿石总发货量（万吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

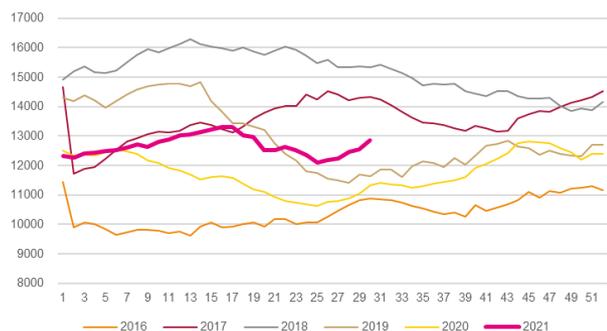
图 12：港口到量（万吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

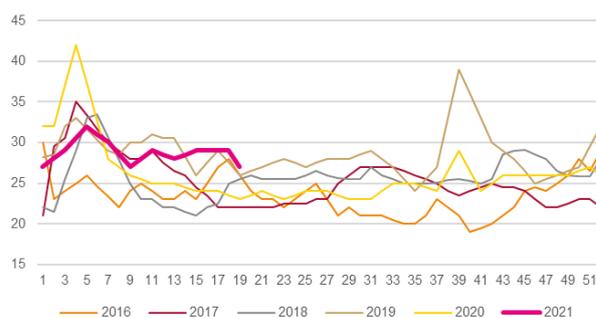
库存方面，主要港口库存 12847.76 万吨，环比增加 296.38 万吨，上升 2.36%；日均疏港量 284.24 万吨，环比增加 7.15 万吨，上升 2.58%。国内中大钢厂进口矿平均可用天数为 26 天，环比下降 8 天。

图 13: 港口库存变化 (万吨)



资料来源: wind, 天风证券研究所

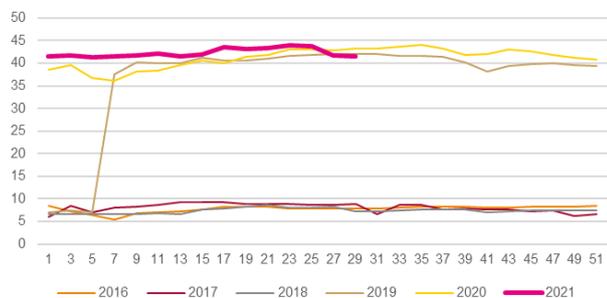
图 14: 钢厂进口矿平均可用天数变化 (天)



资料来源: wind, 天风证券研究所

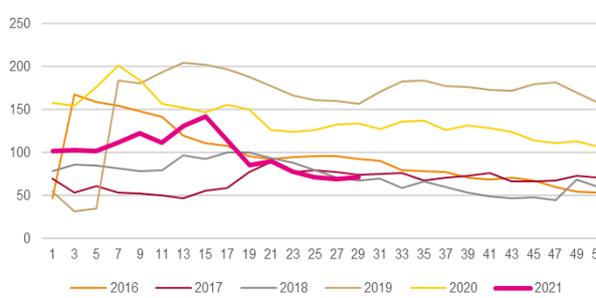
**国内矿山:** 全国矿山铁精粉日产量 41.50 万吨, 较上次统计减少 0.33 万吨; 矿山库存 71.85 万吨, 较上次统计增长 3.10 万吨。

图 15: 全国矿山铁精粉日产量 (万吨/日)



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 16: 矿山库存变化 (万吨)

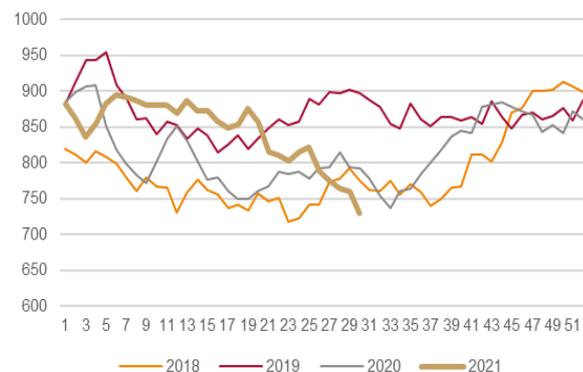


资料来源: wind, 天风证券研究所

### 4.3. 焦煤&焦炭: 焦煤&焦炭库存持续回落

本周焦煤&焦炭库存回落。其中炼焦煤钢厂库存 729.10 万吨, 较上周下滑 30.56 万吨, 库存可用天数为 14.52 天; 独立焦化厂库存 740.22 万吨, 较上周下滑 5.05 万吨, 库存可用天数为 15.75 天。钢厂焦炭库存 441.64 万吨, 较上周下滑 24.89 万吨, 库存可用天数为 14.05 天。钢厂喷吹煤库存 362.76 万吨, 较上周减少 10.23 万吨, 库存可用天数为 15.05 天。

图 17: 钢厂焦煤库存变化 (万吨)



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 18: 独立焦化厂库存变化 (万吨)



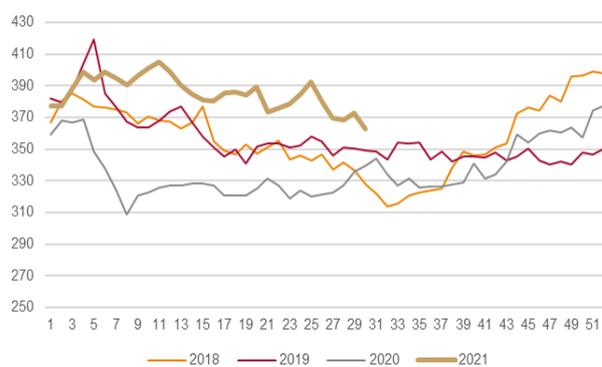
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 19：钢厂焦炭库存变化（万吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 20：钢厂喷吹煤库存变化（万吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

## 5. 盈利：矿价下滑，带动钢材盈利回升

### 5.1. 原料价格回落，钢坯成本下滑

从生产成本来看，本周长流程钢坯成本为 4768 元/吨，较上周下滑 1.98%，较月初下滑 3.81%，较年初上涨 28.32%；本周短流程钢坯成本 4709 元/吨，较上周上升 1.46%，较月初上涨 1.96%，较年初上涨 22.66%。

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. 钢价反弹，钢材盈利回升

本周钢材价格整体反弹。螺纹钢上涨 1.33%，线材上涨 1.07%，热轧上涨 0.17%，冷轧下跌 0.16%，中厚板上涨 0.18%。

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	5340	1.33%	8.98%	19.20%
线材	5680	1.07%	3.65%	18.83%
热轧	5880	0.17%	7.50%	27.83%
冷轧	6400	-0.16%	6.49%	12.28%
中厚板	5640	0.18%	6.21%	22.08%

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

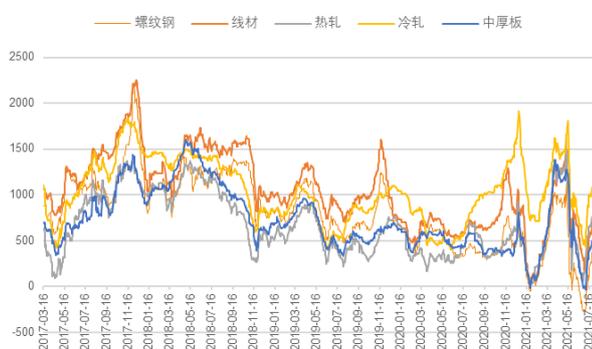
从不同钢材盈利来看，因原料价格见顶回落，钢价整体反弹，钢厂盈利回暖。细分来看，长流程螺纹钢吨毛利 372 元/吨、短流程螺纹钢吨毛利 431 元/吨。冷轧盈利最高，长流程吨毛利 1082 元/吨、短流程毛利 1141 元/吨。

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	372	80.60%	-245.24%	-34.04%	431	0.51%	430.90%	-2.30%
线材	692	29.13%	128.06%	-18.02%	751	-1.03%	17.09%	4.14%
热轧	762	16.18%	366.01%	42.61%	821	-6.58%	63.78%	99.76%
冷轧	1082	8.65%	114.93%	-24.55%	1141	-6.38%	35.62%	-12.98%
中厚板	502	26.80%	-3163.41%	-6.02%	561	-9.34%	74.61%	36.48%

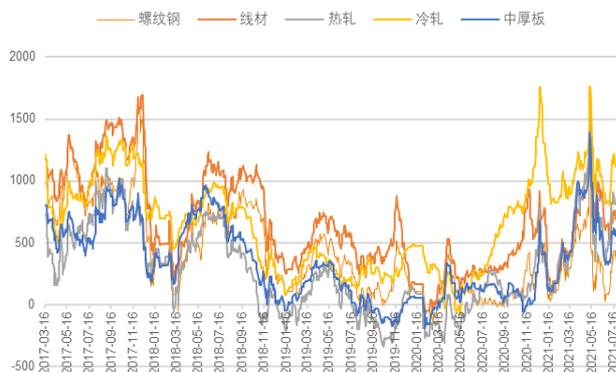
资料来源：wind，天风证券研究所

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. 钢厂盈利比例回升

从行业盈利比例来看，全国 163 家钢厂，本周盈利比例为 74.85%，较上周上升 1.84pct；细分来看，小型钢厂盈利比例持平为 49.02%，较上周上升 5.88pct；中型钢厂盈利比例为

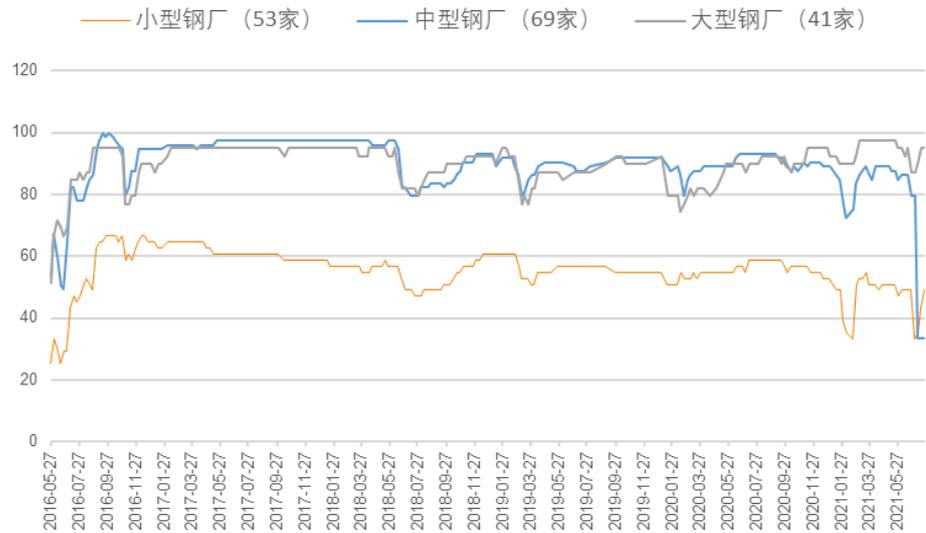
33.33%，较上周持平；大型钢厂盈利比例为 89.74%，较上周持平。

表 7：全国钢厂盈利比例变化

	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)	74.85	1.84	7.98	-3.68
小型钢厂 (53 家)	49.02	5.88	5.88	-3.92
中型钢厂 (69 家)	33.33	0.00	-58.05	-62.57
大型钢厂 (41 家)	94.87	0.00	15.62	2.77

资料来源：wind，天风证券研究所

图 26：小钢厂盈利比例变化 (%)



资料来源：wind，天风证券研究所

## 6. 库存：钢材总库存见顶回落

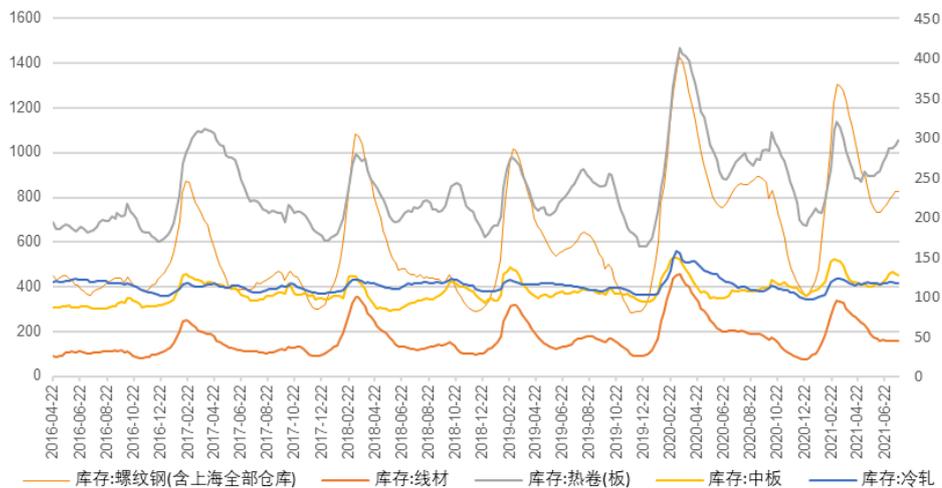
本周钢材总库存 1522.98 万吨, 环比下滑 0.06%, 较月初上升 5.46%, 较年初上涨 80.93%。其中螺纹钢库存 823.76 万吨, 环比下滑 0.39%; 线材库存 157.93 吨, 环比上升-1.08%; 热卷库存 297.30 万吨, 环比上升-0.89%; 中板库存 127.14 万吨, 环比下滑-0.89%; 冷轧 116.85 万吨, 环比下滑 0.46%。

表 8：钢材总库存变化

	本周库存 (万吨)	本周变化	本月变化	本年变化
螺纹钢	823.76	-0.39%	7.82%	126.39%
线材	157.93	-1.08%	-1.61%	97.31%
热卷	297.30	1.94%	6.68%	50.00%
中板	127.14	-0.89%	3.14%	23.07%
冷轧	116.85	-0.46%	-0.69%	21.29%

资料来源：wind，天风证券研究所

图 27：钢厂库存变化（万吨）



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