

# 钢铁

证券研究报告

2021年10月07日

## 国庆后，钢铁板块大概率迎来开门红

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

### 核心观点

我们对 2000 年至今 21 年钢铁板块在国庆后首日和首周的涨跌幅进行统计，发现：国庆后首日，钢铁板块上涨概率 61.90%，平均涨幅为 0.35%；同期万得全 A 上涨概率为 66.67%，平均涨幅为 0.60%，钢铁板块相对万得全 A 相对收益为-0.25%。国庆后首周，钢铁板块上涨概率 76.19%，平均涨幅为 0.43%；同期万得全 A 上涨概率为 76.19%，平均涨幅为 0.36%，钢铁板块相对万得全 A 相对收益为 0.07%。钢铁板块节后大概率迎来开门红。

节前钢铁板块已连续几周大幅回调，主因系市场资金偏好所致，反观基本面，随着双焦价格见顶回落，铁矿石价格的持续下跌，钢坯成本下降，钢企盈利持续扩大，细分来看，长流程螺纹钢吨毛利 1194 元/吨、短流程螺纹钢吨毛利 1070 元/吨。线材盈利最高，长流程吨毛利 1524 元/吨、短流程毛利 1400 元/吨。金九银十旺季下，上海线螺采购量已连续四周环比上升（剔除节日影响），钢材库存自 8 月初以来持续回落，需求改善的速度或将加速。

随着钢价的持续反弹，成本端的见顶，钢材利润继续扩大，后续或将重回二季度高点水平。从业绩弹性角度，当前线材优于板材，关注韶钢松山、八一钢铁、首钢股份、方大特钢等；从减产影响较小的角度，关注凌钢股份、方大特钢、新钢股份、三钢闽光等。

### 终端需求回暖，高炉开工率微降

上海地区线螺采购量 1.18 万吨，环比下滑 41.30%，与去年同期相比下滑 1.51 万吨，同比下滑 56.1%，主要是节日原因影响。高炉开工率 54.14%，环比下滑 1.52pct，同比下滑 14.51pct；电炉开工率 60.90%，环比下滑 1.92pct，同比下滑 7.69pct。

### 铁矿石价格持续回落，双焦价格见顶

本周铁矿石期货价格上涨 35 元/吨至 715 元/吨，涨幅为 5.15%；焦煤期货价格上涨 121 元/吨至 3764 元/吨，涨幅为 3.31%；焦炭期货现货价格下跌 101 元/吨至 3954 元/吨，涨幅为-2.48%。海外铁矿石发货总量 2441.40 万吨，环比减少 16 万吨，下滑 1%；北方港口矿石到港总量为 1187.00 万吨，环比增加 488.30 万吨，增长 70%。

### 成本下降，钢厂盈利持续回升

从不同钢材盈利来看，因双焦价格见顶回落而铁矿石价格继续下跌，钢坯成本开始下滑，钢厂盈利快速扩大。细分来看，长流程螺纹钢吨毛利 1194 元/吨、短流程螺纹钢吨毛利 1070 元/吨。线材盈利最高，长流程吨毛利 1524 元/吨、短流程毛利 1400 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；矿石增产不达预期；新冠疫苗研制、接种进展低于预期。

### 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:不惧扰动，坚定看好金九银十下的钢铁行情》 2021-09-26
- 2 《钢铁-行业研究周报:限产趋严，旺季来临下重视钢铁板块大行情》 2021-09-12
- 3 《钢铁-行业研究周报:限产集中落地，看好后续钢铁板块行情》 2021-09-05

## 内容目录

1. 核心观点.....	4
2. 市场表现：钢铁板块下跌 9.28%，跑输上证综指 8.03%.....	4
3. 行业供需：终端需求回暖，开工率持续下滑.....	6
3.1. 上海地区终端线螺采购量环比下滑 41.30%.....	6
3.2. 高炉&电炉开工率持续下滑.....	6
4. 原料端：铁矿石价格持续回落，双焦价格见顶.....	7
4.1. 铁矿石价格持续回落，双焦价格见顶.....	7
4.2. 铁矿石：海外发货量回落，到港量上升.....	8
4.3. 焦煤&焦炭：双焦库存回落.....	9
5. 盈利：成本下降，钢厂盈利持续回升.....	9
5.1. 双焦见顶，钢坯成本下降.....	9
5.2. 成本下降，钢材盈利上升.....	10
5.3. 钢厂盈利比例回升.....	11
6. 库存：钢材总库存持续下降.....	12
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.....	5
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）.....	6
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）.....	8
图 12：港口到货量（万吨）.....	8
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）.....	9
图 18：独立焦化厂库存变化（万吨）.....	9
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) .....	10
图 22: 短流程钢坯成本 (元/吨) .....	10
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) .....	11
图 25: 短流程五大钢材吨盈利情况 (元/吨) .....	11
图 26: 小钢厂盈利比例变化 (%) .....	12
图 27: 钢厂库存变化 (万吨) .....	12
表 1: 钢铁板块下跌 7.87%, 跑输上证综指 5.46% .....	5
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 .....	7
表 5: 五大钢材价格变动 .....	10
表 6: 不同流程下, 五大钢材盈利情况 (元/吨) .....	11
表 7: 全国钢厂盈利比例变化 .....	11
表 8: 钢材总库存变化 .....	12

## 1. 核心观点

我们对 2000 年至今 21 年钢铁板块在国庆后首日和首周的涨跌幅进行统计，发现：国庆后首日，钢铁板块上涨概率 61.90%，平均涨幅为 0.35%；同期万得全 A 上涨概率为 66.67%，平均涨幅为 0.60%，钢铁板块相对万得全 A 相对收益为-0.25%。国庆后首周，钢铁板块上涨概率 76.19%，平均涨幅为 0.43%；同期万得全 A 上涨概率为 76.19%，平均涨幅为 0.36%，钢铁板块相对万得全 A 相对收益为 0.07%。钢铁板块节后大概率迎来开门红。

表 1：国庆后钢铁板块大概率迎来开门红

	国庆后首日			国庆后首周		
	钢铁(申万)	万得全 A	相对收益	钢铁(申万)	万得全 A	相对收益
2000 年	0.23%	0.49%	-0.26%	0.21%	0.77%	-0.55%
2001 年	-1.42%	-2.43%	1.01%	-3.27%	-4.98%	1.71%
2002 年	-0.84%	-0.99%	0.15%	-3.72%	-3.77%	0.04%
2003 年	0.62%	0.36%	0.26%	3.59%	2.52%	1.07%
2004 年	2.34%	2.61%	-0.27%	2.34%	2.61%	-0.27%
2005 年	-1.06%	-1.35%	0.29%	0.04%	-0.66%	0.70%
2006 年	1.67%	2.09%	-0.42%	5.34%	1.87%	3.47%
2007 年	-1.09%	0.92%	-2.01%	-0.68%	1.24%	-1.92%
2008 年	-7.48%	-4.62%	-2.86%	-18.1%	-14.2%	-3.85%
2009 年	5.00%	4.91%	0.09%	5.00%	4.91%	0.09%
2010 年	2.69%	2.94%	-0.24%	2.69%	2.94%	-0.24%
2011 年	-0.80%	-0.61%	-0.18%	2.62%	2.96%	-0.34%
2012 年	-0.58%	-0.62%	0.04%	1.29%	0.96%	0.33%
2013 年	1.15%	1.51%	-0.36%	2.72%	3.08%	-0.36%
2014 年	0.98%	1.38%	-0.40%	2.13%	1.15%	0.98%
2015 年	3.40%	4.15%	-0.75%	4.35%	5.90%	-1.55%
2016 年	2.44%	1.80%	0.64%	3.71%	2.42%	1.29%
2017 年	0.74%	1.15%	-0.41%	0.21%	1.97%	-1.75%
2018 年	-2.82%	-3.80%	0.98%	-5.12%	-9.06%	3.94%
2019 年	0.37%	0.33%	0.04%	1.89%	2.56%	-0.67%
2020 年	1.86%	2.49%	-0.63%	1.86%	2.49%	-0.63%
平均	<b>0.35%</b>	<b>0.60%</b>	<b>-0.25%</b>	<b>0.43%</b>	<b>0.36%</b>	<b>0.07%</b>
上涨概率	<b>61.90%</b>	<b>66.67%</b>		<b>76.19%</b>	<b>76.19%</b>	

资料来源：wind，天风证券研究所

节前钢铁板块已连续几周大幅回调，主因系市场资金偏好所致，反观基本面，随着双焦价格见顶回落，铁矿石价格的持续下跌，钢坯成本下降，钢企盈利持续扩大，细分来看，长流程螺纹钢吨毛利 1194 元/吨、短流程螺纹钢吨毛利 1070 元/吨。线材盈利最高，长流程吨毛利 1524 元/吨、短流程毛利 1400 元/吨。金九银十旺季下，上海线螺采购量已连续四周环比上升（剔除节日影响），钢材库存自 8 月初以来持续回落，需求改善的速度或将加速。

随着钢价的持续反弹，成本端的见顶，钢材利润继续扩大，后续或将重回二季度高点水平。从业绩弹性角度，当前线材优于板材，关注韶钢松山、八一钢铁、首钢股份、方大特钢等；从减产影响较小的角度，关注凌钢股份、方大特钢、新钢股份、三钢闽光等。

## 2. 市场表现：钢铁板块下跌 9.28%，跑输上证综指 8.03%

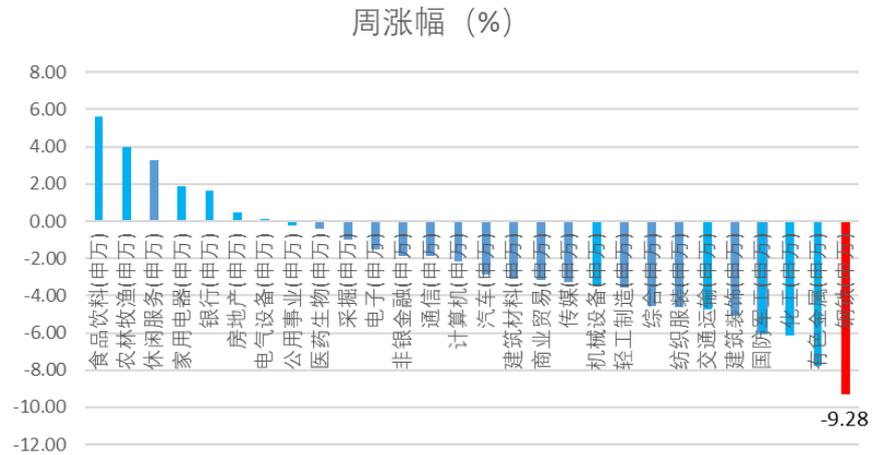
板块表现方面：本周钢铁板块下跌 9.28%，跑输上证综指 8.03%，位居申万全行业第 28 名。个股方面，本周涨幅前五的股票是：攀钢钒钛、玉龙股份、友发集团、博云新材、福然德。

表 2：钢铁板块下跌 9.28%，跑输上证综指 8.03%

	本周指数	周涨幅 (%)	月涨幅 (%)	年涨幅 (%)
上证指数	3,568.17	-1.24	0.00	2.74
钢铁(申万)	3,311.04	-9.28	0.00	47.99
钢材价格指数(元/吨)	6,021.00	1.07	4.89	27.84

资料来源：wind，天风证券研究所

图 1：本周钢铁板块涨跌幅位居申万全行业第 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 10.19 倍，本周变动-1.04 倍，同期万得全 A PE\_TTM 为 19.11 倍，申万钢铁与万得全 A 比值为 53%。

PB\_LF 估值：本周申万钢铁板块 PB\_LF 为 1.35 倍，本周变动-0.14 倍，同期万得全 A PB\_LF 为 2.01 倍，申万钢铁与万得全 A 比值为 67%。

表 3：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)	10.19	-1.04	-6.59	-4.36	1.35	-0.14	-0.22	0.36
万得全 A	19.11	-0.26	-0.06	-4.24	2.01	-0.03	-0.02	-0.02
钢铁/万得全 A	53%	-0.78	-6.53	-0.12	67%	-0.11	-0.20	0.38

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



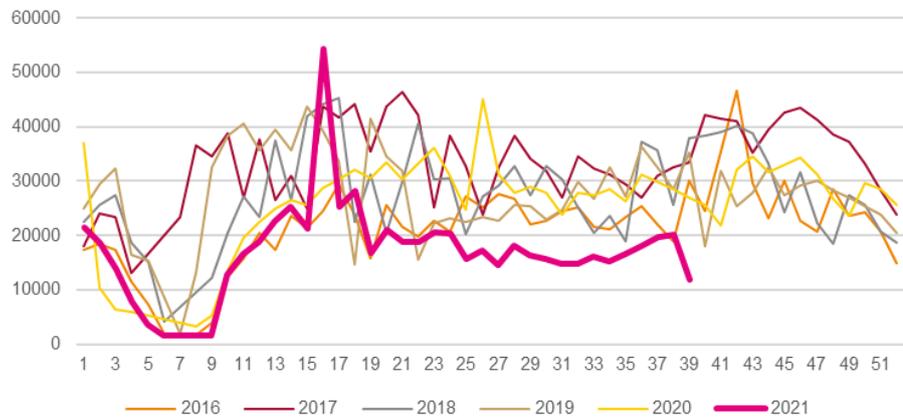
资料来源：wind，天风证券研究所

### 3. 行业供需：终端需求回暖，开工率持续下滑

#### 3.1. 上海地区终端线螺采购量环比下滑 41.30%

上海地区线螺采购量 1.18 万吨，环比下滑 41.30%，与去年同期相比下滑 1.51 万吨，同比下滑 56.1%，主要是节日原因影响，并未统计节日期间采购量。

图 4：本周上海地区终端线螺采购量（万吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

#### 3.2. 高炉&电炉开工率持续下滑

本周高炉开工率 54.14%，环比下滑 1.52pct，同比下滑 14.51pct；本周电炉开工率 60.90%，环比下滑 1.92pct，同比下滑 7.69pct，长流程电炉开工率环比下滑 5.00pct，同比下滑 6.67pct，短流程电炉环比持平。

表 4：高炉、电炉开工率

	本周 (%)	环比 (pct)	52 周同比 (pct)
高炉开工率	54.14	-1.52	-14.51
年粗钢产量 ≤ 200 万吨高炉	43.44	0.00	-12.30
年粗钢产量 200-600 万吨高炉	50.66	0.00	-15.90
年粗钢产量 ≥ 600 万吨高炉	66.67	0.00	-9.33
电炉开工率	60.90	-1.92	-7.69
长流程电炉	58.33	-5.00	-6.67
短流程电炉	62.50	0.00	-8.33

资料来源：wind，天风证券研究所

图 5：高炉开工率 (%)

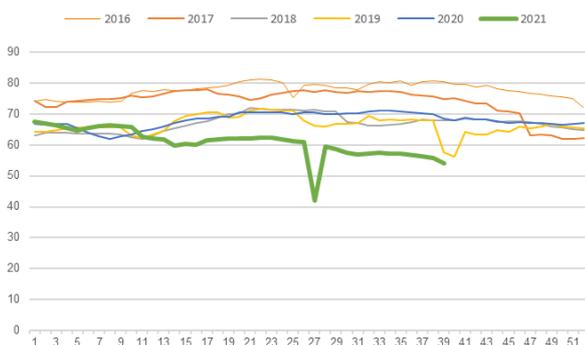
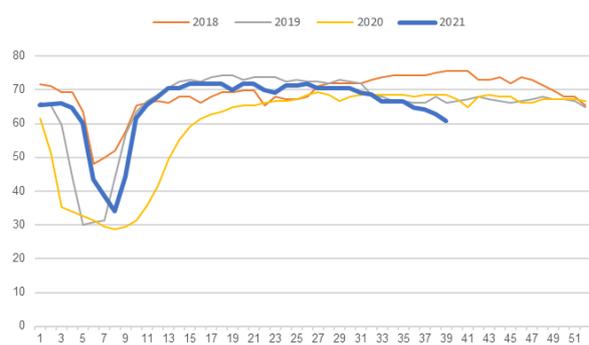


图 6：电炉开工率 (%)



资料来源: wind, 天风证券研究所

资料来源: wind, 天风证券研究所

## 4. 原料端：铁矿石价格持续回落，双焦价格见顶

### 4.1. 铁矿石价格持续回落，双焦价格见顶

本周铁矿石期货价格上涨 35 元/吨至 715 元/吨，涨幅为 5.15%，现货方面进口矿上涨 26 元/吨至 875 元/吨，涨幅为 3.11%，国产矿上涨 7 元/吨至 977 元/吨，涨幅为 0.74%。焦煤方面，期货价格上涨 121 元/吨至 3764 元/吨，涨幅为 3.31%，现货价格进口矿上涨 18 元/吨至 3554 元/吨，涨幅为 0.51%，国产矿 2486 元/吨，环比持平。焦炭方面，期货现货价格下跌 101 元/吨至 3954 元/吨，涨幅为-2.48%，现货价格持平。

表 5：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)	715	875	977	3,764	3,554	2,486	3,954	3,970	4,090	3,920
周涨跌 (元/吨)	35	26	7	121	18	0	-101	0	0	0
周涨跌幅 (%)	5.15%	3.11%	0.74%	3.31%	0.51%	0.00%	-2.48%	0.00%	0.00%	0.00%
年初至今涨跌 (元/吨)	-364	226	481	2,264	2,257	1,388	978	1,870	1,790	1,820
年初至今涨跌幅度 (%)	-33.73%	20.65%	43.16%	150.85%	174.02%	126.41%	32.84%	89.05%	77.83%	86.67%

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)

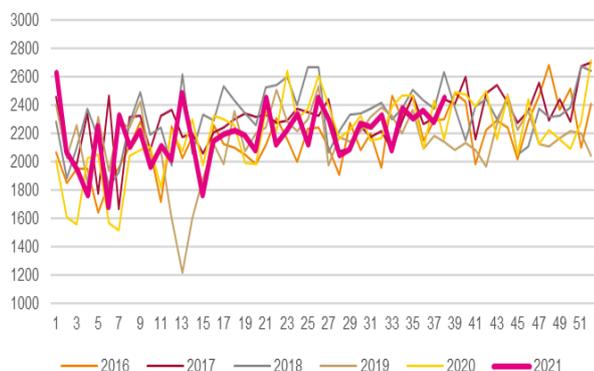


资料来源: wind, 天风证券研究所

## 4.2. 铁矿石：海外发货量回落，到港量上升

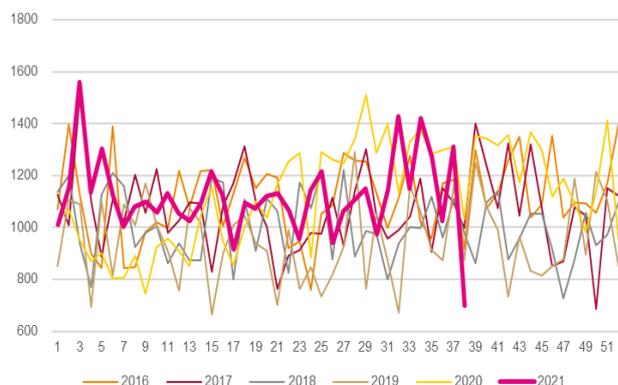
**海外矿山：**本周海外铁矿石发货总量 2441.40 万吨，环比减少 16 万吨，下滑 1%；其中巴西发货量 672.60 万吨，环比减少 16.50 万吨，下滑 2%；澳大利亚发货量 1768.80 万吨，环比增加 0.50 万吨，环比持平。北方港口矿石到港总量为 1187.00 万吨，环比增加 488.30 万吨，增长 70%。

图 11：海外矿石总发货量（万吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

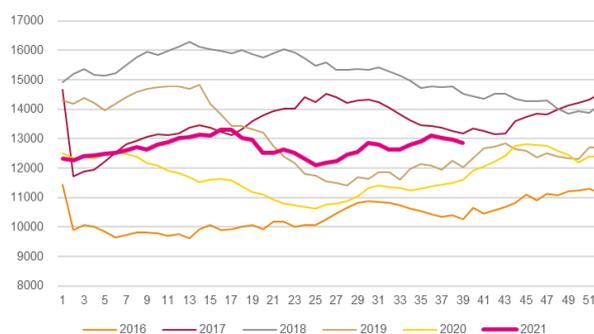
图 12：港口到货量（万吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

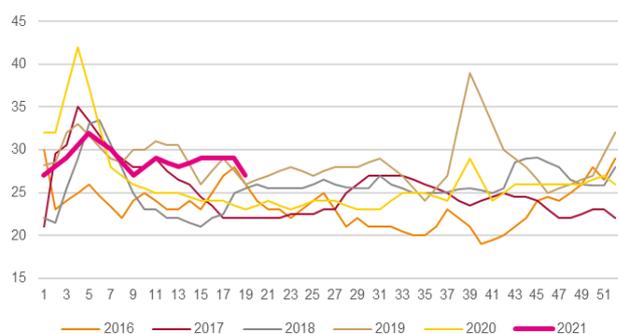
库存方面，主要港口库存 12857.22 万吨，环比减少 118.52 万吨，环比下滑 0.91%；日均疏港量 281.80 万吨，环比增加 7.57 万吨，上升 2.76%。国内中大钢厂进口矿平均可用天数为 26 天，环比持平。

图 13：港口库存变化（万吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

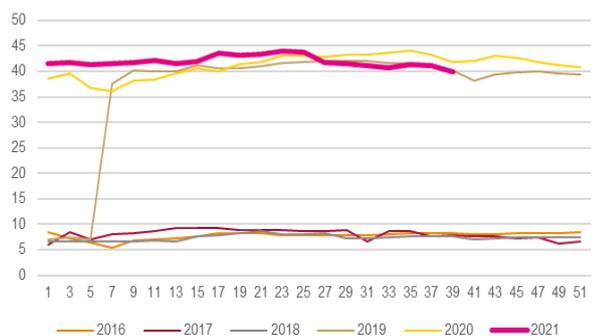
图 14：钢厂进口矿平均可用天数变化（天）



资料来源：wind，天风证券研究所

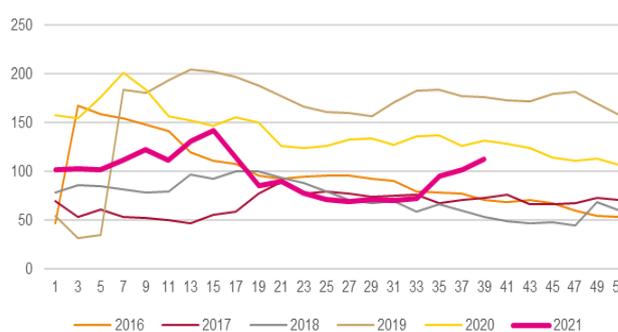
**国内矿山：**全国矿山铁精粉日产量 39.91 万吨，较上次统计减少 1.28 万吨；矿山库存 113.00 万吨，较上次统计增长 11.70 万吨。

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）

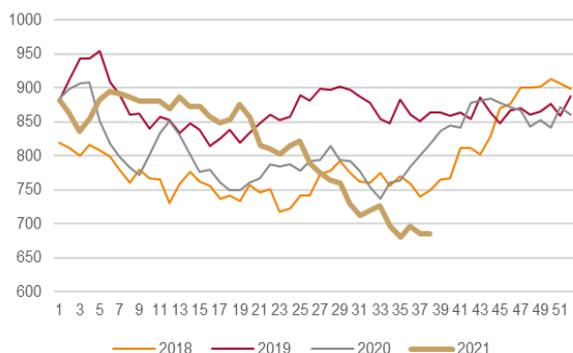


资料来源：wind，天风证券研究所

### 4.3. 焦煤&焦炭：双焦库存回落

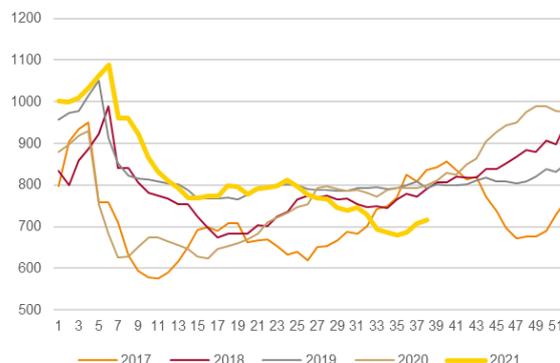
本周双焦库存回落。其中炼焦煤钢厂库存 690.93 万吨，较上周增加 6.19 万吨，库存可用天数为 13.76 天；独立焦化厂库存 712.59 万吨，较上周减少 4.25 万吨，库存可用天数为 16.93 天。钢厂焦炭库存 421.54 万吨，较上周增加 3.11 万吨，库存可用天数为 14.61 天。钢厂喷吹煤库存 342.47 万吨，较上周减少 4.18 万吨，库存可用天数为 15.47 天。

图 17：钢厂焦煤库存变化（万吨）



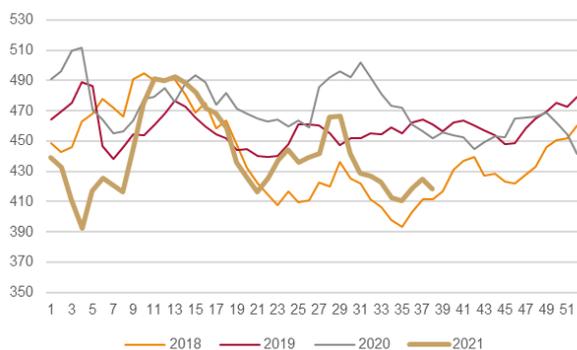
资料来源：wind，天风证券研究所

图 18：独立焦化厂库存变化（万吨）



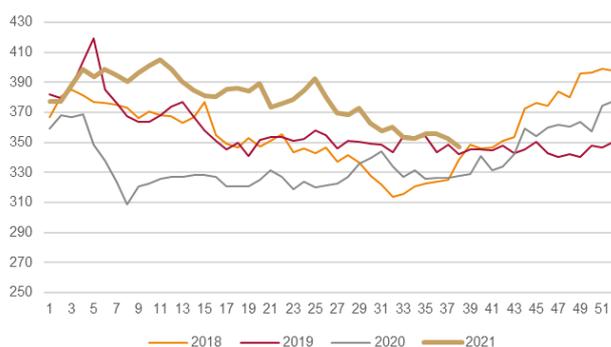
资料来源：wind，天风证券研究所

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：成本下降，钢厂盈利持续回升

### 5.1. 双焦见顶，钢坯成本下降

从生产成本来看，本周长流程钢坯成本为 4507 元/吨，较上周上升 1.41%，较月初下滑 3.31%，较年初上涨 21.29%；本周短流程钢坯成本 4630 元/吨，较上周上升 0.99%，较月初上升 0.74%，较年初上涨 20.60%。

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. 成本下降，钢材盈利上升

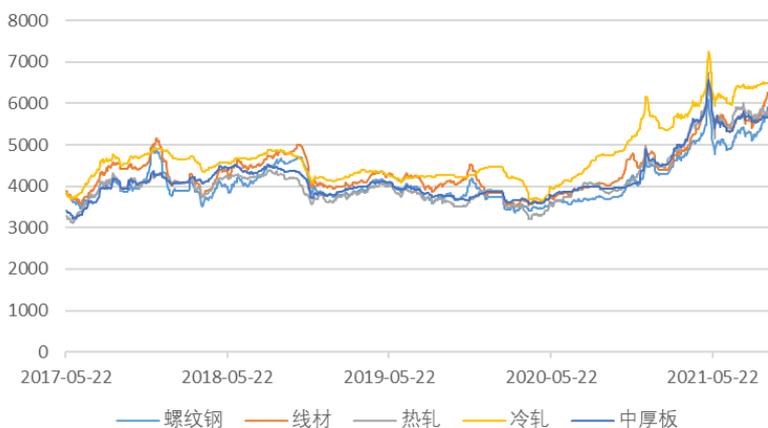
本周钢材价格整体上涨。螺纹钢上涨 0.85%，线材上涨 0.81%，热轧持平，冷轧上涨 0.15%，中厚板上涨 1.06%。

表 6：五大钢材价格变动

	本周价格(元/吨)	较上周变动	较月初变动	较年初变动
螺纹钢	5900	0.85%	11.11%	31.70%
线材	6250	0.81%	10.42%	30.75%
热轧	5740	0.00%	0.17%	24.78%
冷轧	6500	0.15%	0.78%	14.04%
中厚板	5710	1.06%	2.51%	23.59%

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

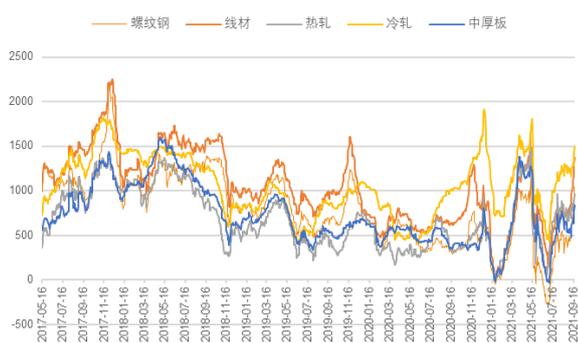
从不同钢材盈利来看，因双焦价格见顶回落而铁矿石价格继续下跌，钢坯成本开始下滑，钢厂盈利快速扩大。细分来看，长流程螺纹钢吨毛利 1194 元/吨、短流程螺纹钢吨毛利 1070 元/吨。线材盈利最高，长流程吨毛利 1524 元/吨、短流程毛利 1400 元/吨。

表 7：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	1194	15.40%	165.58%	111.39%	1070	19.33%	108.18%	142.74%
线材	1524	11.71%	95.47%	80.38%	1400	14.12%	65.88%	94.23%
热轧	884	-1.97%	22.81%	65.26%	760	-0.91%	-3.05%	85.02%
冷轧	1444	0.07%	16.47%	0.62%	1320	0.94%	1.23%	0.71%
中厚板	834	0.12%	54.52%	55.91%	710	1.85%	17.56%	72.85%

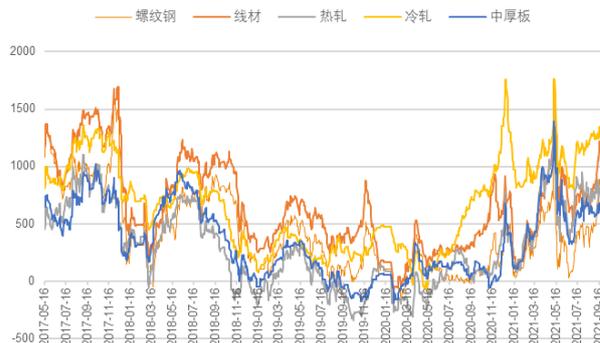
资料来源：wind，天风证券研究所

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

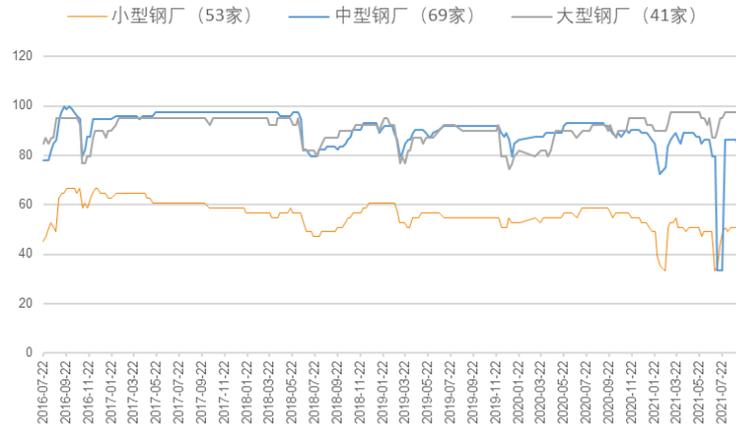
从行业盈利比例来看，全国 163 家钢厂，本周盈利比例为 77.91%，较上周下滑 0.62pct；细分来看，小型钢厂盈利比例为 49.02%、环比下滑 1.96pct；中型钢厂盈利比例为 86.30%、环比持平；大型钢厂盈利比例为 97.44%，环比持平。

表 8：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)	77.91	-0.62	0.00	-0.62
小型钢厂 (53 家)	49.02	-1.96	-1.96	-3.92
中型钢厂 (69 家)	86.30	0.00	0.00	-2.74
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：小钢厂盈利比例变化（%）



资料来源：wind，天风证券研究所

## 6. 库存：钢材总库存持续下降

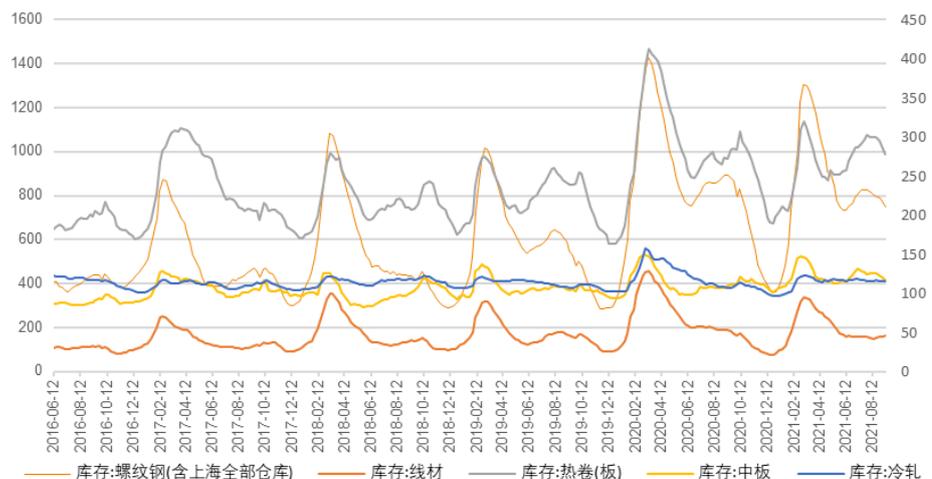
本周钢材总库存 1370.63 万吨，环比下滑 2.12%，较月初下滑 7.74%，较年初上涨 62.83%。其中螺纹钢库存 703.37 万吨，环比下滑 3.68%；线材库存 159.55 万吨，环比下滑 1.23%；热卷库存 276.76 万吨，环比上升 0.07%；中板库存 114.54 万吨，环比下滑 0.45%；冷轧 116.41 万吨，环比下滑 0.46%。

表 9：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	703.37	-3.68%	-10.81%	93.30%
线材	159.55	-1.23%	0.15%	99.34%
热卷	276.76	0.07%	-6.18%	39.64%
中板	114.54	-0.45%	-6.73%	10.87%
冷轧	116.41	-0.46%	0.71%	20.83%

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. 矿石增产不达预期；
- 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