

## 复工复产节奏加快，猪肉价格持续回升

2022年05月14日

➤ **生产端观察：**本周（5.9-5.14）钢铁开工率持续回升，库存有所下降；煤炭开工率延续上升，库存下降；化工开工率有所回暖；汽车钢胎开工率恢复明显。生产端整体呈现“开工率回升、库存下降”的特点，一定程度反映上游复工复产节奏加快、下游需求回暖的趋势。

➤ **需求端观察：**本周（5.9-5.14）地产景气度仍偏弱，城市土地及商品房成交面积整体有所下滑，二手房出售挂牌指数保持基本稳定；基建回暖步伐放缓，主要相关产品价格下降；受疫情影响上海地铁客运量继续保持低位；但本土新增肺炎病例已出现大幅下滑，疫情爆发高点已过。SCFI 综合指数续降，反映国内出口景气度仍未回暖。

➤ **通胀观察：**本周（5.9-5.14）猪肉平均批发价格较上周环比上升 1.1%至 20.3 元/公斤；能源价格方面，布伦特原油价格下降 2.5%至 107.8 美元/桶，天然气价格下降 5.7%至 147.6 便士/色姆；有色金属价格方面，铜、铝价格均有所下降。

➤ **风险提示：**政策不确定性；基本面超预期；地缘政治冲突。



分析师：谭逸鸣

执业证号：S0100522030001

电话：18673120168

邮箱：tanyiming@mszq.com

### 相关研究

1. 金融数据点评 20220513：宽松或已在途，关注政策合力
2. 利率专题：以史为鉴，2020 年债市有哪些启发？
3. 经济金融数据预测专题：供需双弱，4 月经济金融数据预测
4. 利率专题：政策调控加码，债市喜忧参半
5. 流动性跟踪周报 20220508：本周货币市场利率普遍下行

# 目 录

|                                 |           |
|---------------------------------|-----------|
| <b>1 生产：复工复产有序推进，去库存稳步加速</b>    | <b>3</b>  |
| 1.1 钢铁：开工率持续回升，库存有所下降           | 3         |
| 1.2 煤炭：开工率延续上升，库存转升为降           | 4         |
| 1.3 化工：生产情况边际反弹                 | 4         |
| 1.4 汽车轮胎：开工率回升                  | 5         |
| <b>2 需求：地产景气度仍偏弱，基建回暖步伐放缓</b>   | <b>7</b>  |
| 2.1 地产：景气度仍偏弱                   | 7         |
| 2.2 基建：回暖步伐放缓，主要产品价格下降          | 9         |
| 2.3 消费：内需仍偏弱，汽车零售下滑             | 11        |
| 2.4 出口：国内出口景气度仍未回暖              | 12        |
| 2.5 疫情：本土疫情缓和，复工复产有序推进          | 13        |
| <b>3 通胀：猪肉价格继续回升，PPI 价格总体回落</b> | <b>14</b> |
| 3.1 CPI：猪肉价格继续回升                | 14        |
| 3.2 PPI：工业品价格总体回落               | 14        |
| <b>4 小结</b>                     | <b>17</b> |
| <b>5 风险提示</b>                   | <b>18</b> |
| <b>插图目录</b>                     | <b>19</b> |

# 1 生产：复工复产有序推进，去库存稳步加速

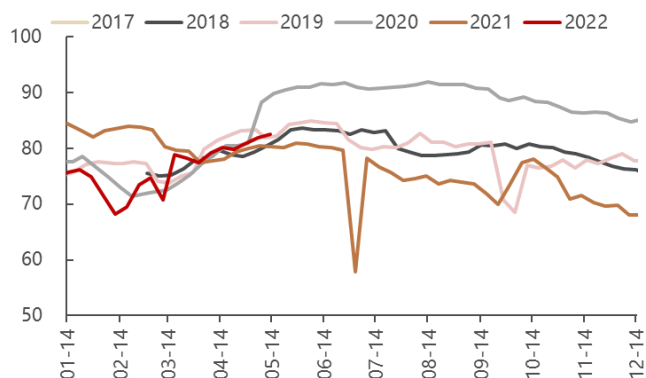
本周(5.9-5.14)钢铁开工率持续回升,库存有所下降;煤炭开工率延续上升,库存下降;化工开工率有所回暖;汽车钢胎开工率恢复明显。生产端整体呈现“开工率回升、库存下降”的特点,一定程度反映上游复工复产节奏加快、下游需求回暖的趋势。

## 1.1 钢铁：开工率持续回升，库存有所下降

5月14日当周,全国高炉开工率、唐山钢厂产能利用率分别为82.6%、74.3%,较上周分别上升0.7pct、1.8pct。主要钢材品种库存量有所下降,当前库存量为1,554.2万吨,较上周下降2.3%。

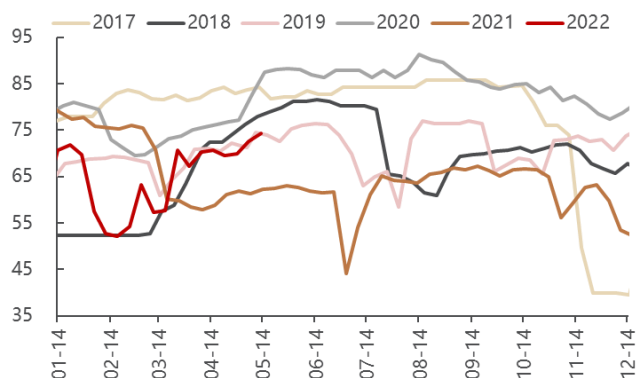
开工率回升、库存有所下降,一定程度反映在本土疫情转好、下游基建提速背景下,需求回暖趋势明显。

图 1：全国高炉开工率回升（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：唐山钢厂产能利用率回升（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：主要钢材品种库存量环比下降（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：重点企业日均粗钢产量同比下降（%）



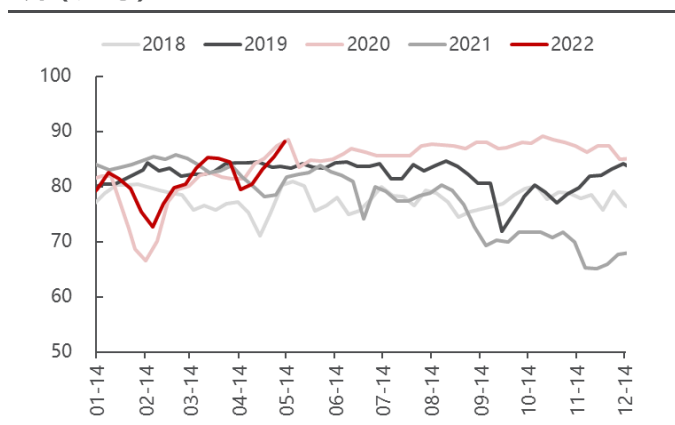
资料来源：wind，民生证券研究院

## 1.2 煤炭：开工率延续上升，库存转升为降

5月14日当周，产能>200万吨的焦化企业(230家)开工率为88.1%，较上周上升2.6pct，同比上升6.3pct。产能>200万吨的国内独立焦化厂(230家)炼焦煤总库存为471.9万吨，较上周下降2.3%。

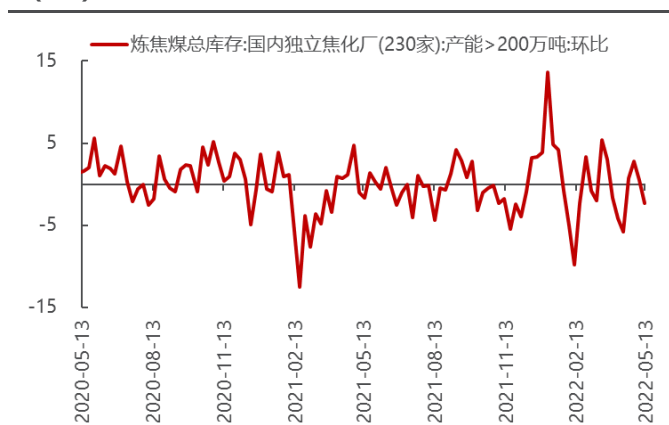
5月10日，国家发改委联合有关部门印发《煤炭清洁高效利用重点领域标杆水平和基准水平(2022年版)》，进一步强调加快推进煤炭清洁高效利用<sup>1</sup>，煤炭清洁高效生产和洗选值得关注。

图5：产能>200万吨的焦化企业(230家)产能利用率上升(万吨)



资料来源：wind，民生证券研究院

图6：产能>200万吨的焦化企业(230家)库存环比下降(%)



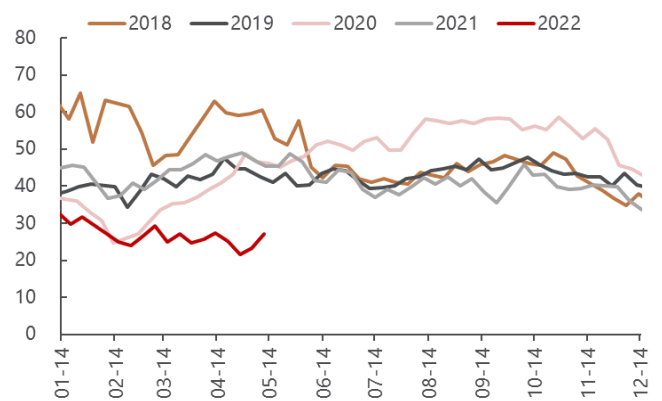
资料来源：wind，民生证券研究院

## 1.3 化工：生产情况边际反弹

5月14日当周，**化工行业生产整体边际反弹**。受长三角疫情转好的影响，化纤产品产业链PTA、聚酯切片、江浙地区涤纶长丝开工率分别回升1.4pct、0.4pct、3.9pct至71.6%、81.8%、48.9%。石油沥青装置虽仍处于季节性低位，但本周环比上升3.9pct至27.1%，反映开工率有所恢复。

<sup>1</sup> [https://www.ndrc.gov.cn/xxgk/jd/jd/202205/t20220510\\_1324495.html?code=&state=123](https://www.ndrc.gov.cn/xxgk/jd/jd/202205/t20220510_1324495.html?code=&state=123)

图 7：石油沥青装置开工率仍处于季节性低位（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

图 8：江浙地区涤纶长丝开工率环比上升（pct）



资料来源：wind，民生证券研究院

## 1.4 汽车轮胎：开工率回升

5月14日当周，汽车轮胎（全钢胎）开工率为55.6%，较上周上升15.5pct；汽车轮胎（半钢胎）开工率为60.5%，较上周上升19.9pct。

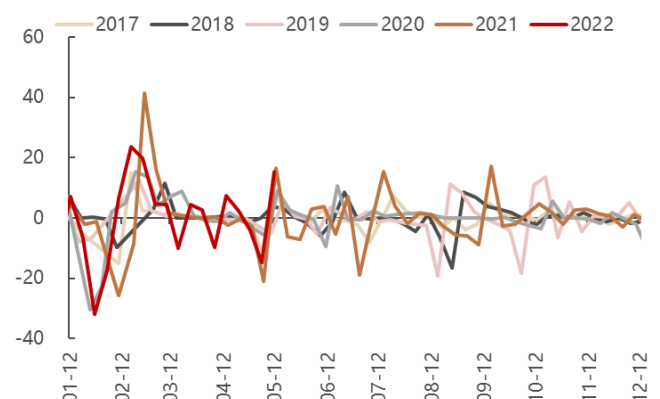
汽车轮胎开工率回升的原因，一是五一假期受压制的开工率水平在本周反弹；二是目前国内疫情高点已过，复工复产循序渐进：长春的汽车制造能力在5月快速回升，上海部分企业4月中下旬开始的复工复产逐渐推进，预计5月供给面临逐步改善的状态，将尽快满足产业链的正常供给需求。<sup>2</sup>

图 9：汽车轮胎（全钢胎）开工率上升（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

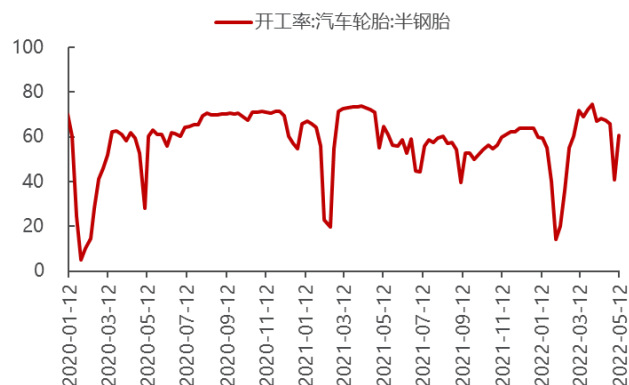
图 10：汽车轮胎（全钢胎）开工率环比上升（pct）



资料来源：wind，民生证券研究院

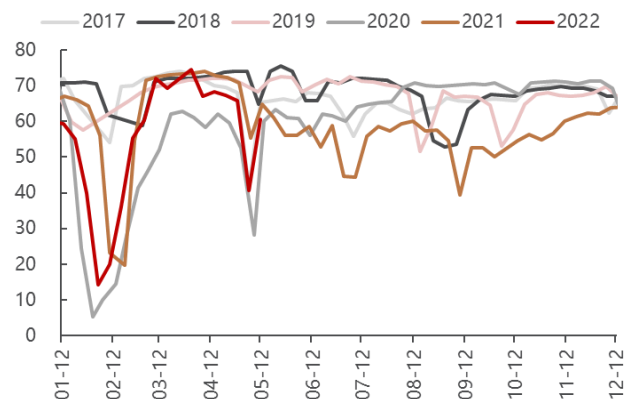
<sup>2</sup> <http://www.cpaauto.com/newslist.php?types=csjd&id=2749>

图 11：汽车轮胎（半钢胎）开工率上升（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

图 12：汽车轮胎（半钢胎）开工率上升（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

## 2 需求：地产景气度仍偏弱，基建回暖步伐放缓

本周(5.9-5.14)地产景气度仍偏弱，城市土地成交面积以及商品房成交面积整体有所下滑，二手房出售挂牌指数保持基本稳定；基建回暖步伐放缓，主要相关产品价格下降；受疫情影响上海地铁客运量继续保持低位；但本土新增肺炎病例已出现大幅下滑，疫情爆发高点已过，上海复工复产有序推进。波罗的海干散货运价持续反弹，SCFI综合指数续降，反映国内出口景气度仍未回暖。

### 2.1 地产：景气度仍偏弱

5月14日当周，地产整体回暖趋势有所放缓，100大中城市成交土地溢价率下滑，100大中城市成交土地占地面积、30大中城市商品房成交面积均明显下滑，二手房出售挂牌价指数基本保持平稳。

截至5月10日(最新数据)，土地溢价率环比前周下降5.8pct至1.0%。土地成交方面，一/二/三线城市成交土地占地面积较前一周变动297.2%、-71.5%、-57.6%至133.9万平方米、211.4万平方米、398.6万平方米，一/二/三线城市土地成交面积同比变动151%、-70%、-40.8%。

一线城市土地成交面积大幅增长主要受22个重点城市2022年首批次集中供地出让小高峰影响，截至5月11日，在全国22个集中供地的重点城市中，上海、郑州、沈阳、长春、北京、广州、深圳等18个城市均已完成今年首轮集中供地出让。此轮集中供地“限地价”仍是主旋律，土地溢价率环比下降，参与竞拍主体的资质要求也有所降低，不少城市还下调了保证金比例，进一步降低了房企拿地门槛和成本。

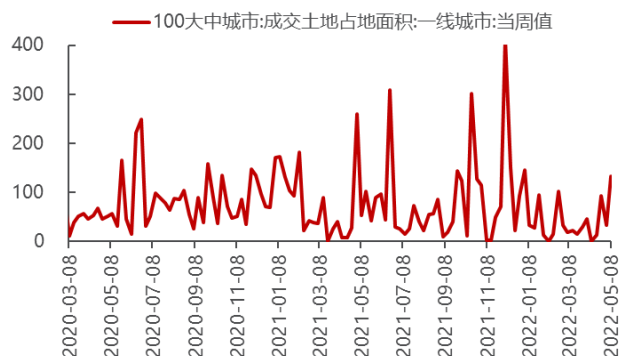
截至5月10日(最新数据)，房地产销售方面，一/二/三线城市商品房成交面积较上周分别下降25.6%、38.3%、38.2%，同比分别下降52%、60.1%、60.4%，疫情导致销售缓慢，楼市去库存压力仍大；二手房出售挂牌价指数基本保持稳定，一/二/三/四线城市环比变动幅度为0.1%、-0.2%、-0.2%、-0.3%。

图 13：100 大中城市成交土地溢价率下降（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

图 14：一线城市成交土地占地面积上升（万平方米）



资料来源：wind，民生证券研究院

图 15：一线城市商品房成交面积环比下降（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

图 16：一线城市二手房出售挂牌价指数保持平稳（%）



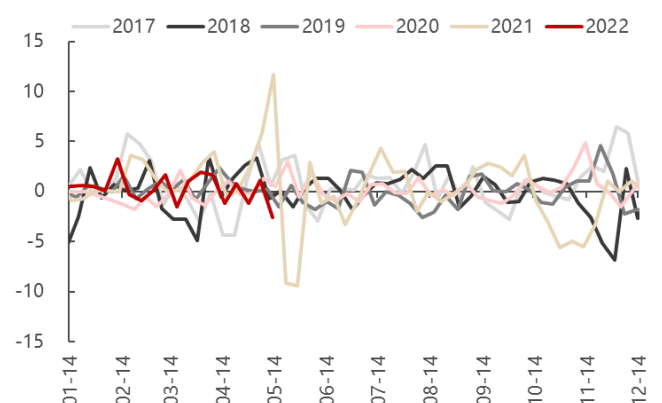
资料来源：wind，民生证券研究院



## 2.2 基建：回暖步伐放缓，主要产品价格下降

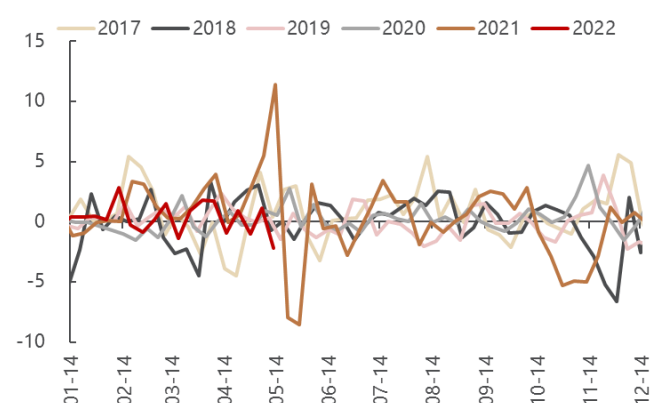
5月14日当周，基建相关产品需求回暖步伐放缓，主要产品价格下降。螺纹钢、高线、热轧板卷、冷轧板卷、沥青、水泥、 $\Phi 8\text{mm}$ 无氧铜杆、玻璃价格分别较上周环比下降2.6%、2.2%、2.8%、2.0%、0.9%、1.0%、1.8%、4.6%。原油价格下滑带动沥青价格下滑。本土疫情仍然是影响水泥景气度的关键因素，伴随东北、华南、华东地区疫情逐步缓解，建筑开工需求回升，有望带动水泥价格回升。

图 17：螺纹钢价格环比下降（%）



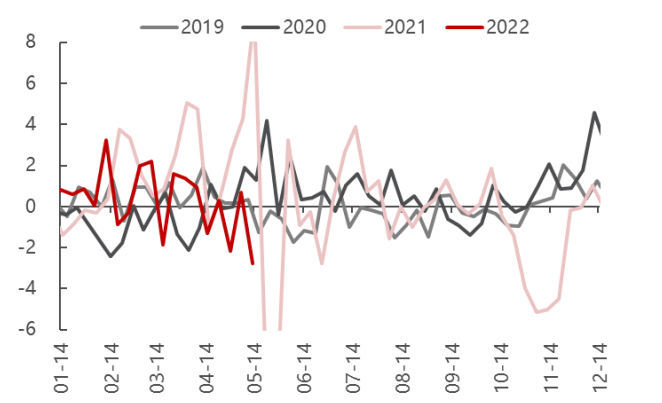
资料来源：wind，民生证券研究院

图 18：高线价格环比下降（%）



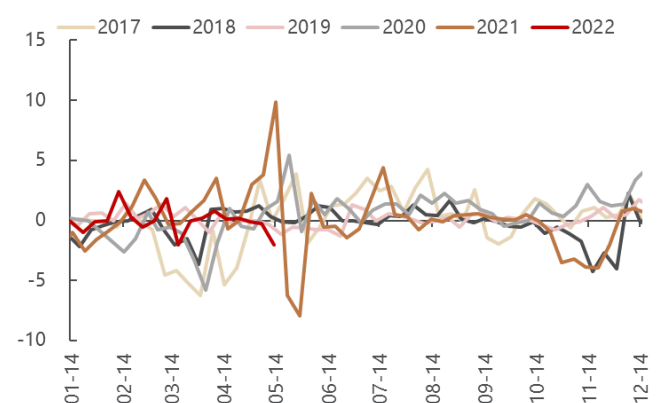
资料来源：wind，民生证券研究院

图 19：热轧板卷价格环比下降（%）



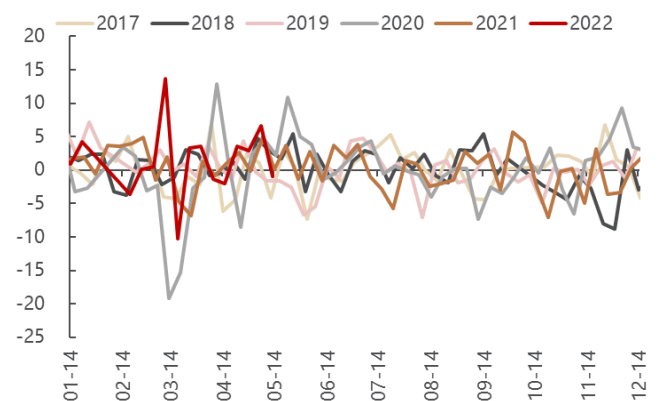
资料来源：wind，民生证券研究院

图 20：冷轧板卷价格环比下降（%）



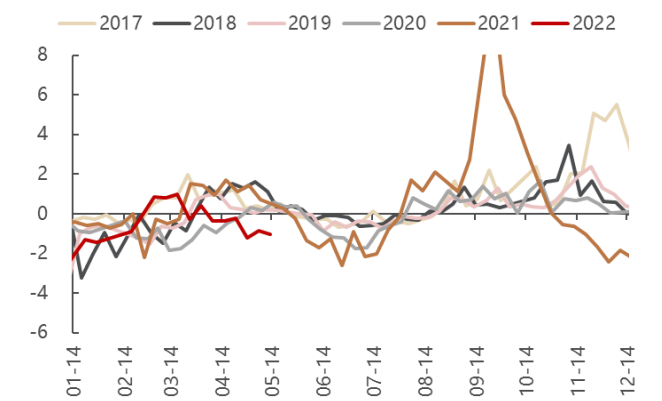
资料来源：wind，民生证券研究院

图 21：沥青价格环比下降（%）



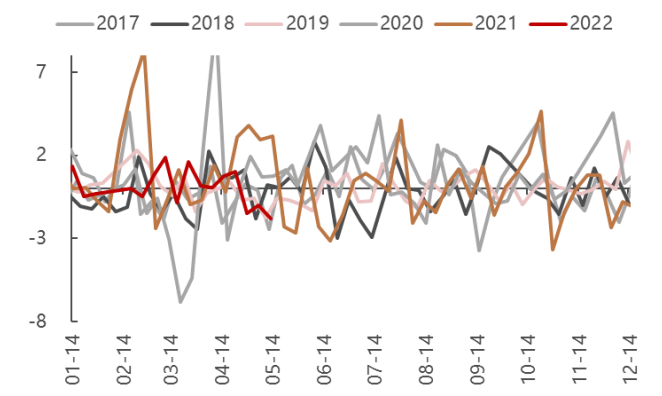
资料来源：wind，民生证券研究院

图 22：水泥价格环比下降（%）



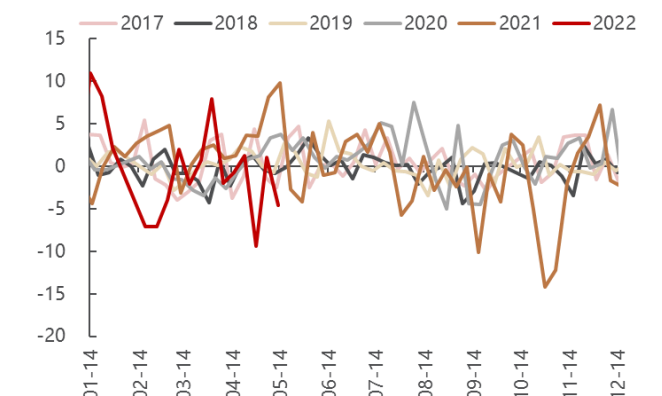
资料来源：wind，民生证券研究院

图 23：Φ8mm 无氧铜杆价格环比下降（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

图 24：玻璃价格环比下降（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

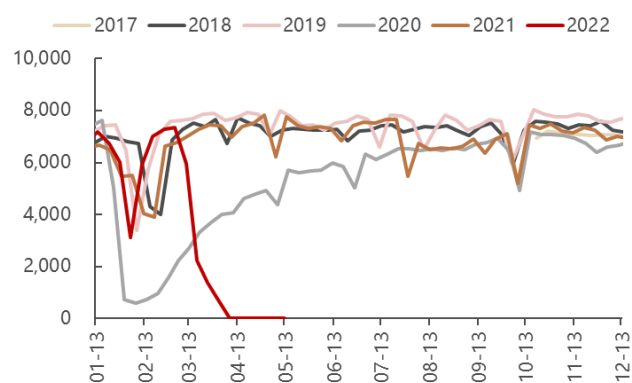
## 2.3 消费：内需仍偏弱，汽车零售下滑

5月14日当周，全国疫情高点虽已过，上海封控状态仍未解除，北京、郑州等地疫情加剧，疫情仍是消费最大不确定因素。受地铁停运影响，上海地铁客运量全周合计值继续降至万人以下。受五一档期上映电影增多以及五一假期因素推动，截至5月8日(最新数据)当周全国电影票房收入录得2.26亿元，环比上升15.9%，同比下降82.8%。

截至5月8日(最新数据)，乘用车零售日均销量环比下降49.7%达到31,759辆，批发日均销量环比下跌47.86%，达到27,703辆。非制造业就业对汽车需求的影响巨大，中国物流与采购联合会发布的4月份非制造业商务活动指数为41.9%，比上月下降6.5个百分点，该指标下行是汽车消费需求下行的主要因素。<sup>3</sup>

4月29日政治局会议“发挥消费对经济循环的牵引带动作用”<sup>4</sup>；5月10日，中共中央办公厅印发《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，推动县域城镇化为核心的新城市化道路<sup>5</sup>，为推动消费增长开拓了广阔的场域空间。

图 25：上海地铁客运量受疫情影响（万人）



资料来源：wind，民生证券研究院

图 26：电影票房收入环比为正（%）



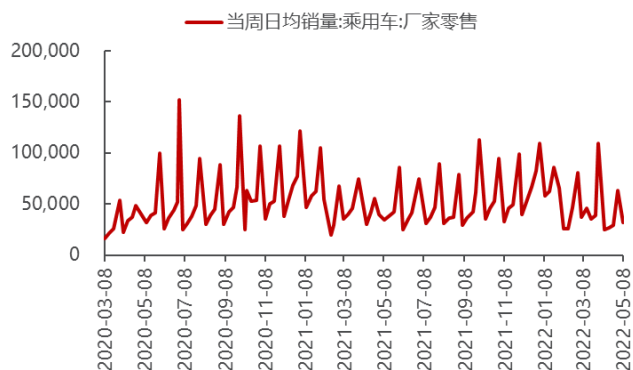
资料来源：wind，民生证券研究院

<sup>3</sup> <http://www.chinawuliu.com.cn/lhzhq/202204/30/576875.shtml>

<sup>4</sup> [http://www.gov.cn/xinwen/2022-04/29/content\\_5688016.htm](http://www.gov.cn/xinwen/2022-04/29/content_5688016.htm)

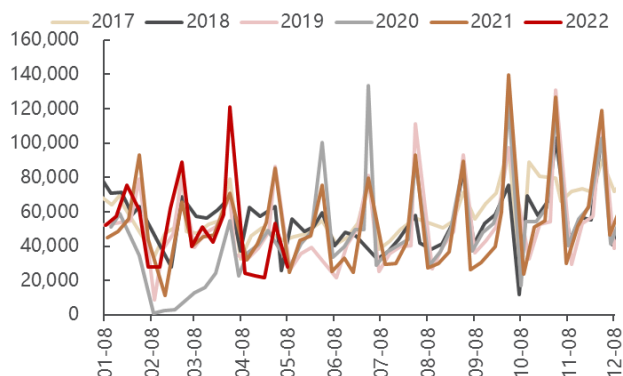
<sup>5</sup> [http://www.gov.cn/zhengce/2022-05/06/content\\_5688895.htm](http://www.gov.cn/zhengce/2022-05/06/content_5688895.htm)

图 27：乘用车零售日均销量下降（辆）



资料来源：wind，民生证券研究院

图 28：乘用车批发日均销量处于季节性低位（辆）



资料来源：wind，民生证券研究院

## 2.4 出口：国内出口景气度仍未回暖

5月14日当周，出口景气度回暖趋势仍未显现，运价走势有所分化。SCFI 综合指数小幅续降 0.4%，CCFI 综合指数、宁波出口集装箱运价指数均较上周回升 1.0%，1.1%。从数据来看，持续的疫情蔓延造成的供应链断裂以及海外财政货币政策收紧带来的需求走弱使国内出口仍有所承压，但人民币汇率贬值也能够缓解部分出口压力。此外，波罗的海干散货指数持续环比上升 17.3%，一定程度上反映海外贸易景气度回暖。

图 29：CCFI 综合指数环比上升（%）



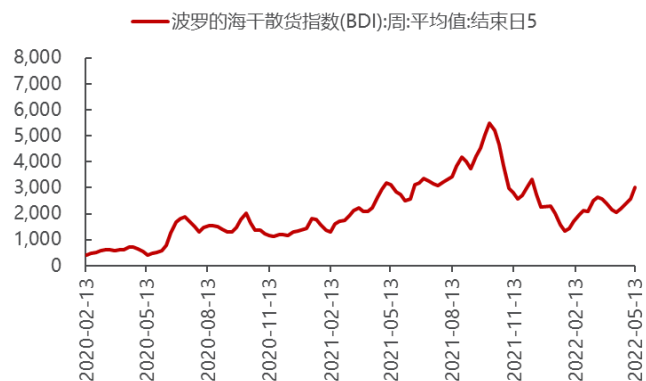
资料来源：wind，民生证券研究院

图 30：SCFI 综合指数环比略有下降（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

图 31：波罗的海干散货指数回升（点）



资料来源：wind，民生证券研究院

图 32：宁波出口集装箱运价指数环比上升（%）



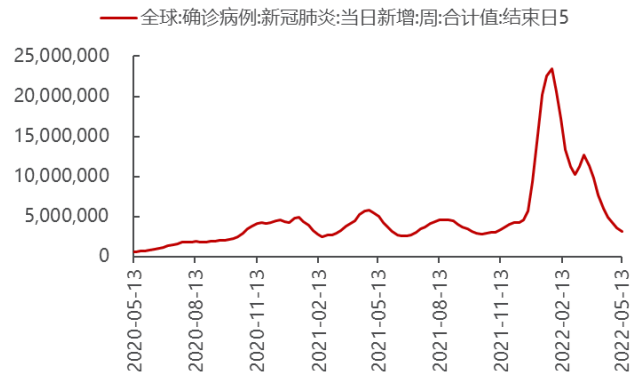
资料来源：wind，民生证券研究院

## 2.5 疫情：本土疫情缓和，复工复产有序推进

5月14日当周，全球周度日均新增病例为3,182,132例（含无症状感染者），日均新增病例数比上周减少355,428例（含无症状感染者）；全国本土周度日均新增病例1,905例（含无症状感染者），日均新增病例数比上周减少1,639例（含无症状感染者）。**本土疫情缓和，恢复可期。**

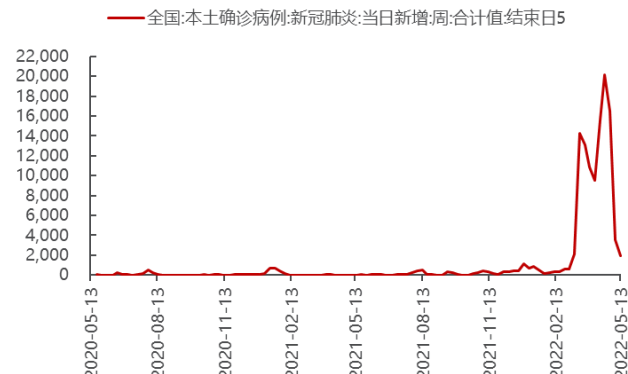
截至5月13日，上海经信委在疫情防控工作会议新闻发布会上介绍，上海全市9000多家规模以上工业企业中，已复工4400多家，占比接近50%。重点产业链有序复工，上汽乘用车、上汽通用、上汽大众、特斯拉四家整车企业全面复工，芯片制造企业一直保持90%以上产能，中芯国际、华虹集团、积塔半导体等保持满负荷生产。<sup>6</sup>

图 33：全球周度日均新增病例数（含无症状感染）减少（例）



资料来源：wind，民生证券研究院

图 34：全国本土周度日均新增病例数（含无症状感染）减少（例）



资料来源：wind，民生证券研究院

<sup>6</sup> <https://mp.weixin.qq.com/s/dYTQbaIw893KCGV3JkgPkg>

### 3 通胀：猪肉价格继续回升，PPI 价格总体回落

本周（5.9-5.14）猪肉平均批发价格较上周环比上升 1.1%至 20.3 元/公斤；能源价格方面，布伦特原油价格下降 2.5%至 107.8 美元/桶，天然气价格下降 5.7%至 147.6 便士/色姆；有色金属价格方面，铜、铝价格均有所下降。

#### 3.1 CPI：猪肉价格继续回升

4 月份，受国内疫情及国际大宗商品价格持续上涨等因素影响，CPI 环比上涨 0.4%，同比上涨 2.1%。<sup>7</sup> 拆解来看，**食品价格是 CPI 价格上升的主要带动因素。**

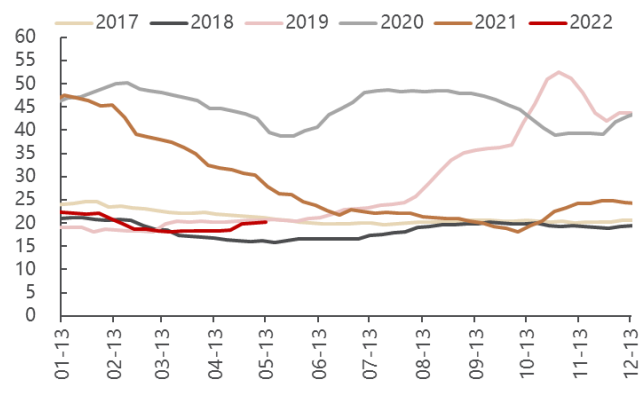
食品价格方面，截至 5 月 13 日，猪肉批发平均价格为 20.3 元/公斤，环比上升 1.1%。能繁母猪数量仍在下降，猪粮比价触底反弹，预计未来猪周期是带动 CPI 上升的重要因素。牛肉、羊肉、鸡蛋、大带鱼、28 种重点监测蔬菜、28 种重点监测水果价格较上周环比变动-0.6%、-0.6%、-0.5%、0.2%、-2.1%、-0.5%。

图 35：猪肉平均批发价环比上升（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

图 36：猪肉平均批发价低于季节性水平（元/公斤）



资料来源：wind，民生证券研究院

#### 3.2 PPI：工业品价格总体回落

**工业品价格整体下降。**截至 5 月 13 日，南华综合指数、南华工业品指数、Myspic 综合钢价指数、动力煤期货结算价、天然橡胶期货结算价、PVC 期货结算价较上周分别下降 2.8%、3.2%、2.1%、1.2%、1.1%、1.3%，中国化工产品价格指数较上周上升 1.1%。5 月 10 日，国家发展改革委部署煤炭主产省做好煤炭价格调控监管政策宣讲工作，以实际行动保持煤炭价格运行在合理区间。<sup>8</sup>

**原油、天然气价格下降。**截至 5 月 13 日，布伦特原油现货价格 107.8 美元/桶，环比下降 2.5%，WTI 原油期货价格 105.0 美元/桶，环比下降 1.5%。IPE 英

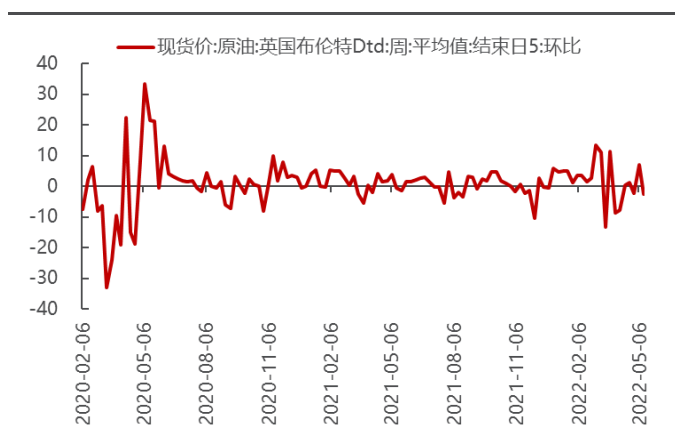
<sup>7</sup> [http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/202205/t20220511\\_1830348.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/202205/t20220511_1830348.html)

<sup>8</sup> [https://www.ndrc.gov.cn/fggz/202205/t20220510\\_1324487.html?code=&state=123](https://www.ndrc.gov.cn/fggz/202205/t20220510_1324487.html?code=&state=123)

国天然气期货结算价为 147.6 便士/色姆，环比下降 5.7%。

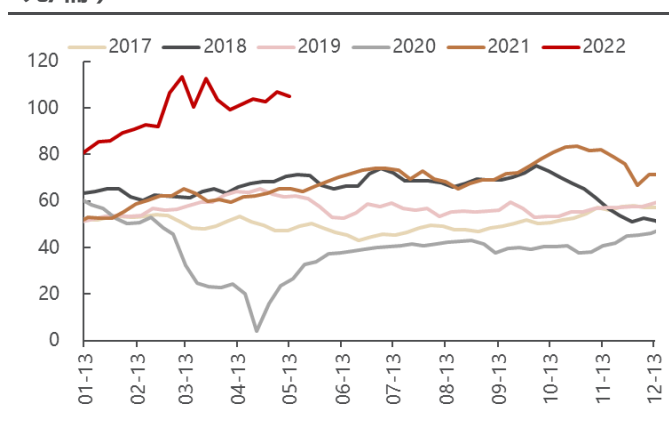
**本周有色金属价格下跌。**截至 5 月 13 日，LME 铜现货结算价、LME 铝现货结算价较上周分别下行 3.1%，6.6%达到 9,191.9 元/吨，2,706.6 元/吨。国际方面，美元持续走强，有色金属价格普遍承压。国内方面，疫情管控推动企业仓储和物流成本回升，下游有色企业开工率不及预期。

图 37：布伦特原油现货价格环比下降（%）



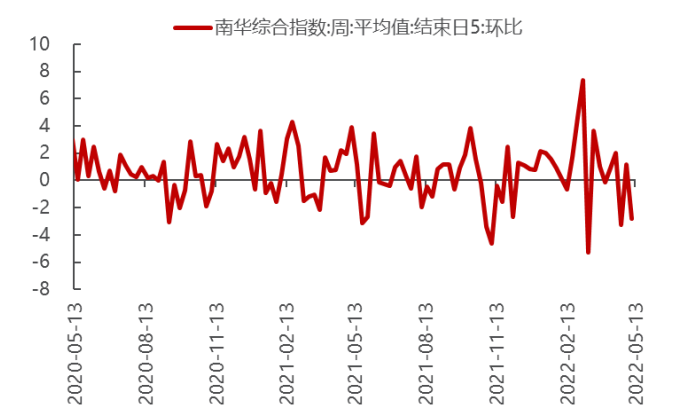
资料来源：wind，民生证券研究院

图 38：WTI 原油期货结算价仍明显高于季节性水平（美元/桶）



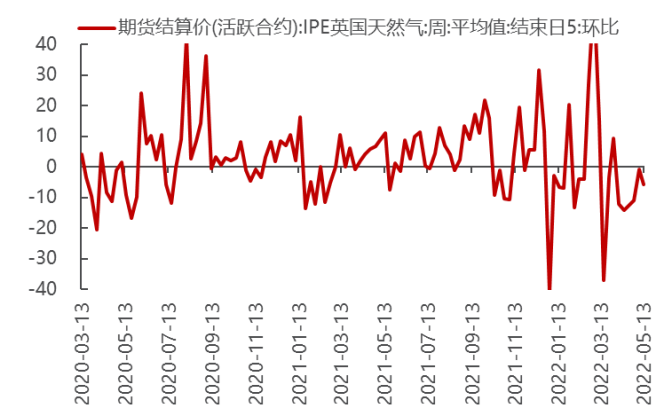
资料来源：wind，民生证券研究院

图 39：南华综合指数环比下降（%）



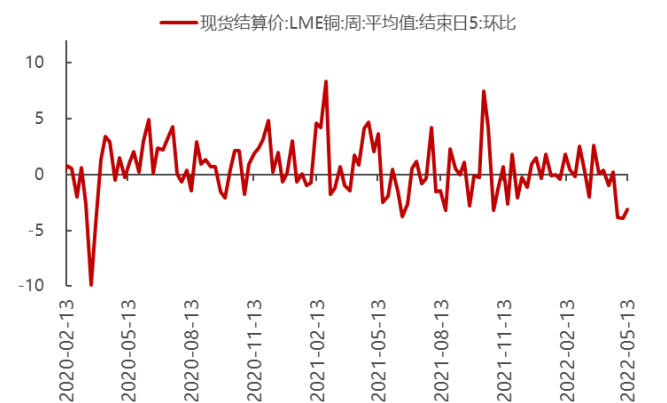
资料来源：wind，民生证券研究院

图 40：IPE 英国天然气期货结算价环比下降（%）



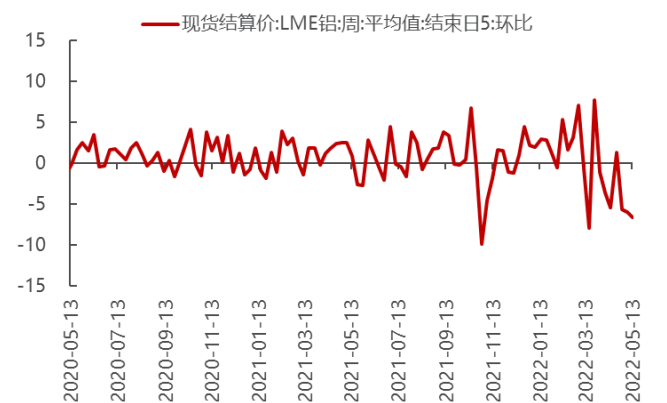
资料来源：wind，民生证券研究院

图 41 : LME 铜价格环比下降 (%)



资料来源：wind，民生证券研究院

图 42 : LME 铝价格环比下降 (%)



资料来源：wind，民生证券研究院



## 4 小结

**生产端观察：**本周（5.9-5.14）钢铁开工率持续回升，库存有所下降；煤炭开工率延续上升，库存下降；化工开工率有所回暖；汽车钢胎开工率恢复明显。生产端整体呈现“开工率回升、库存下降”的特点，一定程度反映上游复工复产节奏加快、下游需求回暖的趋势。

**需求端观察：**本周（5.9-5.14）地产景气度仍偏弱，城市土地成交面积以及商品房成交面积整体有所下滑，二手房出售挂牌指数保持基本稳定；基建回暖步伐放缓，主要相关产品价格下降；受疫情影响上海地铁客运量继续保持低位；但本土新增肺炎病例已出现大幅下滑，疫情爆发高点已过，上海复工复产有序推进。波罗的海干散货运价持续反弹，海外通胀仍然承压，SCFI 综合指数续降，反映国内出口景气度仍未回暖。

**通胀观察：**本周（5.9-5.14）猪肉平均批发价格较上周环比上升 1.1%至 20.3 元/公斤；能源价格方面，布伦特原油价格下降 2.5%至 107.8 美元/桶，天然气价格下降 5.7%至 147.6 便士/色姆；有色金属价格方面，铜、铝价格均有所下降。

## 5 风险提示

- 1) **政策不确定性**：货币政策、财政政策超预期变化
- 2) **基本面超预期**：疫情发展、经济基本面变化超预期
- 3) **地缘政治冲突**：地缘政治冲突发展态势存在不确定性，或将加剧金融市场动荡。

## 插图目录

|                                      |    |
|--------------------------------------|----|
| 图 1：全国高炉开工率回升（%）                     | 3  |
| 图 2：唐山钢厂产能利用率回升（%）                   | 3  |
| 图 3：主要钢材品种库存量环比下降（%）                 | 3  |
| 图 4：重点企业日均粗钢产量同比下降（%）                | 3  |
| 图 5：产能>200 万吨的焦化企业(230 家)产能利用率上升（万吨） | 4  |
| 图 6：产能>200 万吨的焦化企业(230 家)库存环比下降（%）   | 4  |
| 图 7：石油沥青装置开工率仍处于季节性低位（%）             | 5  |
| 图 8：江浙地区涤纶长丝开工率环比上升（pct）             | 5  |
| 图 9：汽车轮胎（全钢胎）开工率上升（%）                | 5  |
| 图 10：汽车轮胎（全钢胎）开工率环比上升（pct）           | 5  |
| 图 11：汽车轮胎（半钢胎）开工率上升（%）               | 6  |
| 图 12：汽车轮胎（半钢胎）开工率上升（%）               | 6  |
| 图 13：100 大中城市成交土地溢价率下降（%）            | 8  |
| 图 14：一线城市成交土地占地面积上升（万平方米）            | 8  |
| 图 15：一线城市商品房成交面积环比下降（%）              | 8  |
| 图 16：一线城市二手房出售挂牌价指数保持平稳（%）           | 8  |
| 图 17：螺纹钢价格环比下降（%）                    | 9  |
| 图 18：高线价格环比下降（%）                     | 9  |
| 图 19：热轧板卷价格环比下降（%）                   | 9  |
| 图 20：冷轧板卷价格环比下降（%）                   | 9  |
| 图 21：沥青价格环比下降（%）                     | 10 |
| 图 22：水泥价格环比下降（%）                     | 10 |
| 图 23：φ8mm 无氧铜杆价格环比下降（%）              | 10 |
| 图 24：玻璃价格环比下降（%）                     | 10 |
| 图 25：上海地铁客运量受疫情影响（万人）                | 11 |
| 图 26：电影票房收入环比为正（%）                   | 11 |
| 图 27：乘用车零售日均销量下降（辆）                  | 12 |
| 图 28：乘用车批发日均销量处于季节性低位（辆）             | 12 |
| 图 29：CCFI 综合指数环比上升（%）                | 12 |
| 图 30：SCFI 综合指数环比略有下降（%）              | 12 |
| 图 31：波罗的海干散货指数回升（点）                  | 13 |
| 图 32：宁波出口集装箱运价指数环比上升（%）              | 13 |
| 图 33：全球周度日均新增病例数（含无症状感染者）减少（例）       | 13 |
| 图 34：全国本土周度日均新增病例数（含无症状感染者）减少（例）     | 13 |
| 图 35：猪肉平均批发价环比上升（%）                  | 14 |
| 图 36：猪肉平均批发价低于季节性水平（元/公斤）            | 14 |
| 图 37：布伦特原油现货价格环比下降（%）                | 15 |
| 图 38：WTI 原油期货结算价仍明显高于季节性水平（美元/桶）     | 15 |
| 图 39：南华综合指数环比下降（%）                   | 15 |
| 图 40：IPE 英国天然气期货结算价环比下降（%）           | 15 |
| 图 41：LME 铜价格环比下降（%）                  | 16 |
| 图 42：LME 铝价格环比下降（%）                  | 16 |

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

| 投资建议评级标准  | 评级   | 说明                |
|---|------|-------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 推荐   | 相对基准指数涨幅 15%以上    |
|   | 谨慎推荐 | 相对基准指数涨幅 5%~15%之间 |
|   | 中性   | 相对基准指数涨幅-5%~5%之间  |
|   | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上     |
| 行业评级  | 推荐   | 相对基准指数涨幅 5%以上     |
|   | 中性   | 相对基准指数涨幅-5%~5%之间  |
|   | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上     |

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001