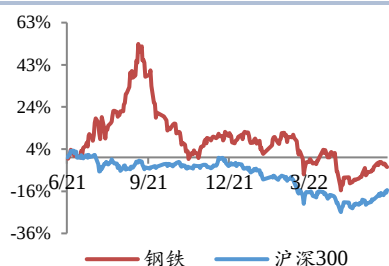


短期弱现实不改中长期强预期，关注地产基建带来后续需求释放

行业评级：增持

报告日期：2022-06-19

行业指数与沪深300走势比较



分析师：王洪岩

执业证书号：S0010521010001

邮箱：wanghy@hazq.com

联系人：许勇其

执业证书号：S0010120070052

邮箱：xuqy@hazq.com

联系人：王亚琪

执业证书号：S0010121050049

邮箱：wangyaqi@hazq.com

联系人：李煦阳

执业证书号：S0010121090014

邮箱：lixxy@hazq.com

相关报告

1. 信贷数据超预期提振需求预期，铁矿石“基石计划”有望稳定原料成本 2022-06-12
2. 上海全面复工复产刺激交易回暖，关注需求强预期兑现 2022-06-05
3. 国常会稳增长政策落地，上海全面

主要观点：

本周上证综指涨幅 0.97%，钢铁板块跌幅为 1.67%；子板块中普钢板块跌幅为 2.32%，特钢板块跌幅为 2.40%。

● 钢材市场：关注基建地产带来钢材需求的逐渐释放

本周期现价格持续下跌，显示市场短期信心的缺失：一方面，稳增长政策及信贷规模提升带来的需求提振需要一定时间传导到下游，短期需求难见复苏；另一方面，钢厂持续亏损叠加社库厂库双双累库，钢厂开工率下行。我们认为基建地产带来的钢材需求增长有望在下半年逐渐得到兑现：当前时点受疫情和雨季影响，需求尚未恢复，随着疫情逐渐好转和雨季过去，下半年的不利因素逐渐消失，此外政策及信贷刺激基建地产需求需要一定时间向下传导，叠加下半年传统的金九银十需求旺季，下半年的需求有望迎来反转。

高频数据：

1) 钢材价格：Myspic 综合钢价指数-4.35%，其中长材、扁平板分别-4.22%、-4.50%。螺纹钢价格为 4,540.00 元/吨，周跌幅为 5.61%；热轧板卷价格 4,630.00 元/吨，周跌幅为 6.65%。原材料成本：铁矿石价格为 889 元/吨，周跌幅为 8.82%；焦炭价格为 3610 元/吨，周涨幅为 5.87%；焦煤价格为 2950 元/吨，周涨幅为 1.72%。盈利：螺纹、线材、热轧盘面利润分别为-402.80 元/吨、36.40 元/吨、-512.00 元/吨。

2) 产量：冷轧、热轧、线材、中厚板、螺纹产量分别为 84.39(+0.21%) / 315.29(-4.12%) / 129.40(-5.90%) / 147.82(+0.30%) / 305.34(-0.09%)万吨。

开工率：高炉开工率 83.93%，环比-0.28pct；电炉开工率 56.41%，环比-0.64pct；高炉产能利用率 90.15%，环比+0.01pct；电炉产能利用率 54.27%，环比-0.61pct。库存：总社库 1573.55 万吨，环比+1.70%；总厂库 642.06 万吨，环比+0.83%；螺纹社库 868.59 万吨，环比+2.06%；螺纹厂库 340.06 万吨，环比+2.81%。

特钢方面，在高质量发展政策导向下，管道、钢结构等细分赛道值得关注。从新基建的角度考虑，中国的管道已进入更新换代阶段，农村的供水排水系统建设粗糙，城镇海绵管网建设也近在眼前，建议关注新兴铸管、金洲管道、友发集团等。作为新能源汽车领域核心金属材料，电工钢也是值得关注的板块，新能源汽车迅速发展带动了电工钢的下游需求，目前板块估值普遍不高，长期看好电工钢板块，建议关注宝钢股份、马钢股份、首钢股份等。

● 投资建议

制造业需求复苏叠加碳达峰、碳中和背景，钢铁行业盈利逻辑得以重

构，钢企在周期轮动中进一步受益，我们长期仍然看好钢铁板块。国防军工、航空航天产业高景气度叠加广阔的国产替代空间，高温合金、特种不锈钢、超高强度钢等产品占据绝对优势地位，建议重点关注中报业绩兑现行业高景气度的特钢龙头：抚顺特钢；传统领域龙头+热门新兴业务标的更受市场青睐，建议重点关注不锈钢棒线材及云母提锂龙头：永兴材料；以及冷轧不锈钢领域的高成长性龙头标的：甬金股份。

● 风险提示

新冠疫情反复；经济下行加快；原材料价格大幅波动；地产用钢需求大幅下滑；钢材去库存化进程受阻。

正文目录

1 本周行业动态.....	6
1.1 本周钢铁板块走势	6
1.2 各钢铁板块走势	6
2 本周公司动态.....	7
2.1 个股周涨跌幅	7
2.2 公司公告	7
3 数据追踪	8
3.1 价格跟踪	8
3.1.1 原材料价格.....	8
3.1.2 钢材价格.....	8
3.2 钢材基本面	9
3.2.1 库存监控.....	9
3.2.2 原材料供给.....	11
3.2.3 钢材供应.....	14
3.2.4 钢材利润测算.....	16
3.3 供需变化	17
风险提示:	20

图表目录

图表 1 本周钢铁板块跌幅为 1.65 百分点 (%)	6
图表 2 本周普钢、特材板块指数上涨 (%)	6
图表 3 本周涨幅前五名 (%)	7
图表 4 本周跌幅前五名 (%)	7
图表 5 铁矿石及两焦合约价 (元/吨)	8
图表 6 铁矿石期现价格 (元/吨)	8
图表 7 焦炭期现价格 (元/吨)	8
图表 8 焦煤期现价格 (元/吨)	8
图表 9 螺纹钢期现价格 (元/吨)	8
图表 10 热轧板卷期现价格 (元/吨)	8
图表 11 冷轧板卷现货价格 (元/吨)	9
图表 12 中板现货价格 (元/吨)	9
图表 13 镀锌板卷现货价格 (元/吨)	9
图表 14 MYSPIC 综合钢价、扁平指数、长材指数下跌 (点)	9
图表 15 各品种钢材钢厂库存监控	9
图表 16 全国冷轧板卷钢厂库存 (万吨)	10
图表 17 全国热轧板卷钢厂库存 (万吨)	10
图表 18 全国建材钢厂线材库存 (万吨)	10
图表 19 全国中厚板钢厂库存 (万吨)	10
图表 20 全国建材钢厂螺纹钢库存 (万吨)	10
图表 21 全国钢材月产量 (万吨)	10
图表 22 钢材社会库存: 合计 (万吨)	11
图表 23 钢材社会库存: 分类 (万吨)	11
图表 24 铁矿石发货量: 巴西 (万吨)	11
图表 25 铁矿石发货量: 澳大利亚 (万吨)	11
图表 26 铁矿石发货量: 巴西淡水河谷-中国 (万吨)	11
图表 27 铁矿石发货量: 澳大利亚力拓-中国 (万吨)	11
图表 28 铁矿石发货量: 澳大利亚必和必拓-中国 (万吨)	12
图表 29 铁矿石发货量: 澳大利亚 FMG-中国 (万吨)	12
图表 30 进口铁矿石港口总库存 (45 港口总计) (万吨)	12
图表 31 进口矿平均可用天数 (天)	12
图表 32 中国铁矿石到港量 (万吨)	12
图表 33 日均疏港量 (万吨)	12
图表 34 矿山铁精粉日均产量: 186 家矿山企业 (万吨)	13
图表 35 炼焦煤库存: 国内样本钢厂 (110 家) (万吨)	13
图表 36 炼焦煤可用天数: 独立焦化厂 (天)	13
图表 37 炼焦煤平均可用天数: 国内样本钢厂 (247 家) (天)	13
图表 38 焦炭库存: 国内 247 家钢厂 (万吨)	13
图表 39 港口焦炭库存 (万吨)	13
图表 40 焦炭库存: 独立焦化厂 (230 家) (万吨)	14



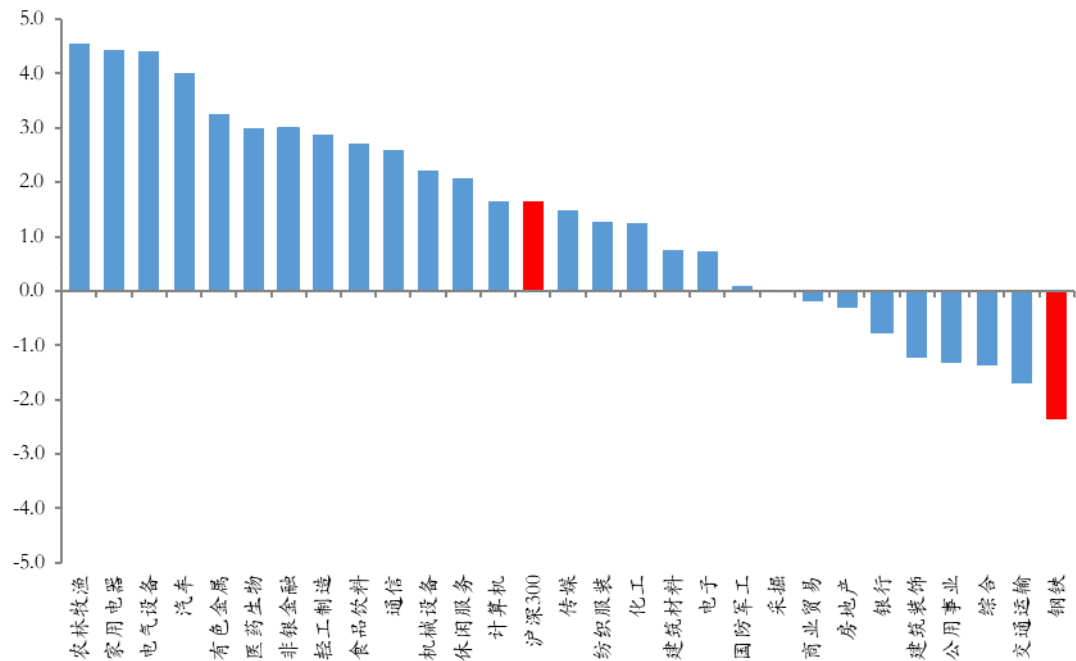
图表 41 进口炼焦煤港口库存 (万吨)	14
图表 42 废钢价格 (元/吨)	14
图表 43 钢厂废钢库存 (万吨)	14
图表 44 粗钢产量 (万吨)	14
图表 45 生铁产量 (万吨)	14
图表 46 全国钢厂高炉产能利用率 (%)	15
图表 47 全国高炉开工率 (247 家) (%)	15
图表 48 样本钢厂电炉产能利用率: 全国 (%)	15
图表 49 全国电炉开工率 (%)	15
图表 50 全国冷轧板卷钢厂实际周产量 (万吨)	15
图表 51 全国热轧板卷钢厂实际周产量 (万吨)	15
图表 52 全国建材钢厂线材实际周产量 (万吨)	16
图表 53 全国中厚板钢厂实际周产量 (万吨)	16
图表 54 全国建材钢厂螺纹钢实际周产量 (万吨)	16
图表 55 各品种钢材盘面毛利监控	16
图表 56 螺纹钢周均毛利 (元/吨)	17
图表 57 线材周均毛利 (元/吨)	17
图表 58 热轧周均毛利 (元/吨)	17
图表 59 建材价格指数: 水泥 (点)	17
图表 60 房地产开发投资完成额: 累计值, 同比 (亿元, %)	17
图表 61 房屋施工面积: 累计值, 累计同比 (万平方米, %)	18
图表 62 房屋新开工面积: 累计值, 同比 (万平方米, %)	18
图表 63 水泥产量: 累计值, 累计同比 (万吨, %)	18
图表 64 汽车产量: 累计值, 累计同比 (万辆, %)	18
图表 65 空调产量: 累计值, 累计同比 (万台, %)	18
图表 66 家用电冰箱产量: 累计值, 累计同比 (万台, %)	18
图表 67 家用洗衣机产量: 累计值, 累计同比 (万台, %)	19
图表 68 彩电产量: 累计值, 累计同比 (万台, %)	19
图表 69 钢材出口数量: 累计值, 累计同比 (万吨, %)	19
图表 70 钢材进口数量: 累计值, 累计同比 (万吨, %)	19
图表 71 年度钢材累计出口数量: 分类 (万吨)	19
图表 72 年度钢材累计进口数量: 分类 (万吨)	19

1 本周行业动态

1.1 本周钢铁板块走势

本周钢铁板块跌幅为 2.36%；同期上证综指涨幅 0.97%，收报于 3,316.79 点；深圳成指涨幅为 2.46%，收报于 12,331.14 点；沪深 300 涨幅为 1.65%，收报于 4,309.04 点。

图表 1 本周钢铁板块跌幅为 1.65 百分点 (%)



资料来源：iFinD，华安证券研究所

1.2 各钢铁板块走势

本周上证综指涨幅 0.97%，钢铁板块跌幅为 1.67%；子板块中普钢板块跌幅为 2.32%，特材板块跌幅为 2.40%。

图表 2 本周普钢、特材板块指数上涨 (%)

	2022/06/17	1 周	1 个月	3 个月	6 个月	12 个月
沪深 300		1.65	5.32	3.68	-14.41	-12.78
普钢 (申万)		-2.32	0.93	-0.43	-14.24	-10.14
特材 (申万)		-2.40	2.02	5.13	-11.86	-15.76

资料来源：iFinD，华安证券研究所

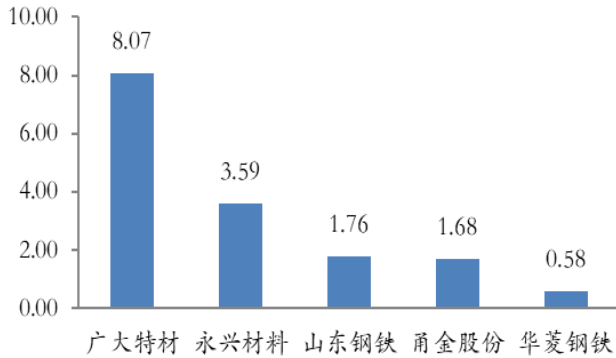
2 本周公司动态

2.1 个股周涨跌幅

周涨幅前三位:广大特材上涨 8.07 %,永兴材料上涨 3.59 %,山东钢铁上涨 1.76 %。

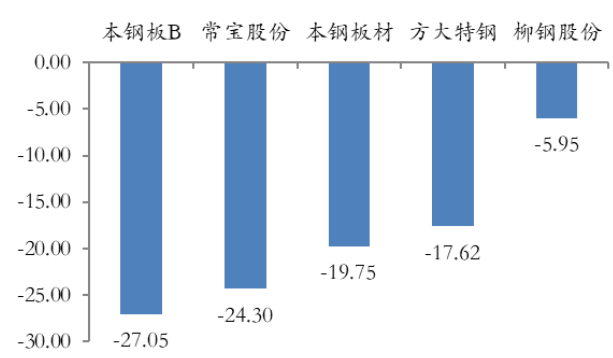
周跌幅前三位:本钢板B 下跌 27.05 %,常宝股份下跌 24.30 %,本钢板材下跌 17.75 %。

图表 3 本周涨幅前五名 (%)



资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 4 本周跌幅前五名 (%)



资料来源: iFinD, 华安证券研究所

2.2 公司公告

● 山东钢铁: 关于控股股东增持本公司股份达到 1% 的提示性公告

山钢集团自 2022 年 6 月 6 日至 2022 年 6 月 14 日, 通过上海证券交易所集中竞价方式累计增持公司 A 股股份 120,190,400 股, 占公司总股本的 1.10%。本次增持后, 山钢集团及其一致行动人合计持股 52.09%。

● 大中矿业: 关于控股股东部分股份质押的公告

控股股东众兴集团质押其所持有 7500 万股的股份, 占其所持股份的 10.28%, 占公司总股本的 4.97%。

● 鞍钢股份: 2021 年度 A 股权益分派实施公告

按公司 A 股总股数折算的每股现金分红=A 股实际现金分红总金额÷A 股总股数, 即 0.2209886 元/股。

3 数据追踪

3.1 价格跟踪

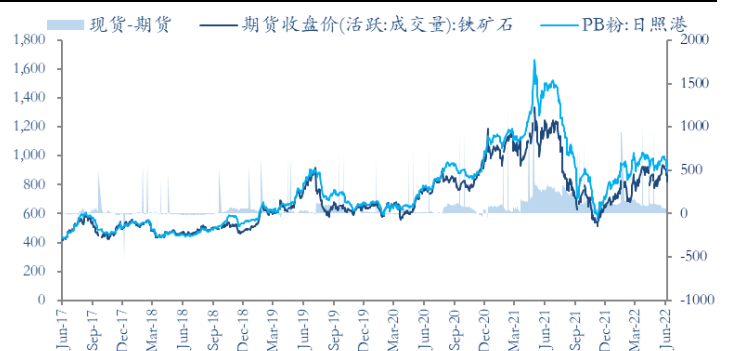
3.1.1 原材料价格

图表5 铁矿石及两焦合约价（元/吨）



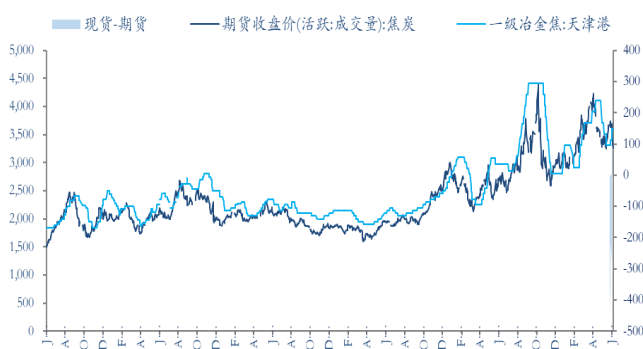
资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表6 铁矿石期现价格（元/吨）



资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表7 焦炭期现价格（元/吨）



资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表8 焦煤期现价格（元/吨）



资料来源：iFinD，华安证券研究所

3.1.2 钢材价格

图表9 螺纹钢期现价格（元/吨）



资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表10 热轧板卷期现价格（元/吨）



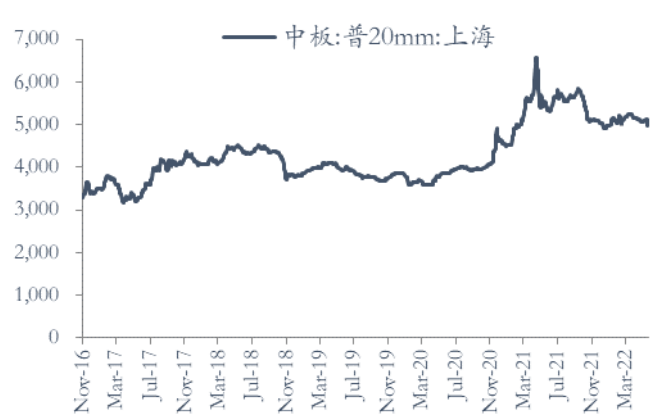
资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 11 冷轧板卷现货价格 (元/吨)



资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 12 中板现货价格 (元/吨)



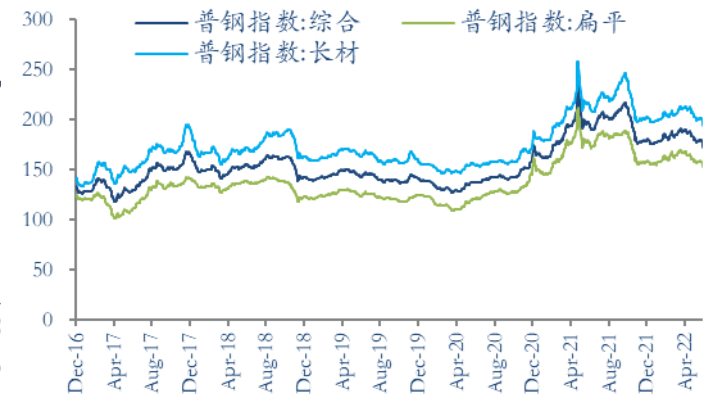
资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 13 镀锡板卷现货价格 (元/吨)



资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 14 Myspic 综合钢价、扁平指数、长材指数下跌 (点)



资料来源: iFinD, 华安证券研究所

3.2 钢材基本面

3.2.1 库存监控

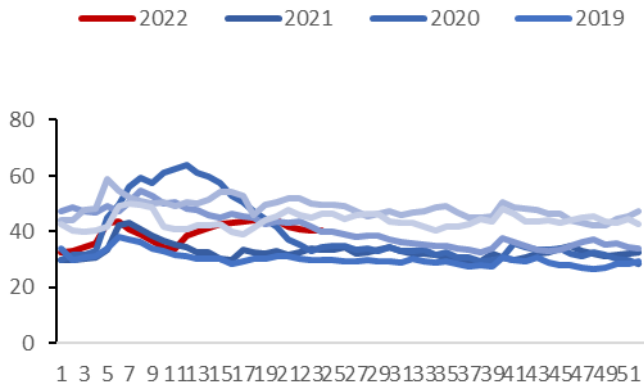
图表 15 各品种钢材钢厂库存监控

钢材品种	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
冷轧板卷	万吨	40.32	40.43	-0.27%	44.14	-8.65%	34.16	18.03%
热轧板卷	万吨	88.82	90.74	-2.12%	93.12	-4.62%	105.34	-15.68%
线材	万吨	98.85	97.84	1.03%	113.46	-12.88%	80.28	23.13%
中厚板	万吨	74.01	74.95	-1.25%	85.08	-13.01%	79.94	-7.42%
螺纹钢	万吨	340.06	332.80	2.18%	363.36	-6.41%	330.41	2.92%

资料来源: iFinD, 华安证券研究所

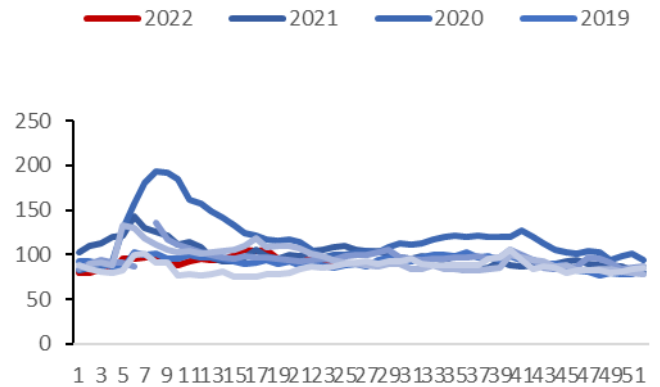


图表 16 全国冷轧板卷钢厂库存 (万吨)



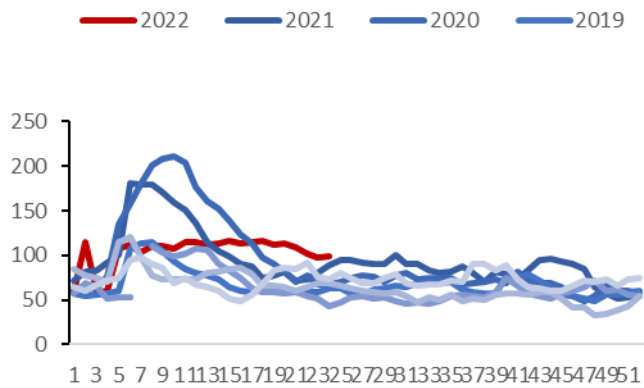
资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 17 全国热轧板卷钢厂库存 (万吨)



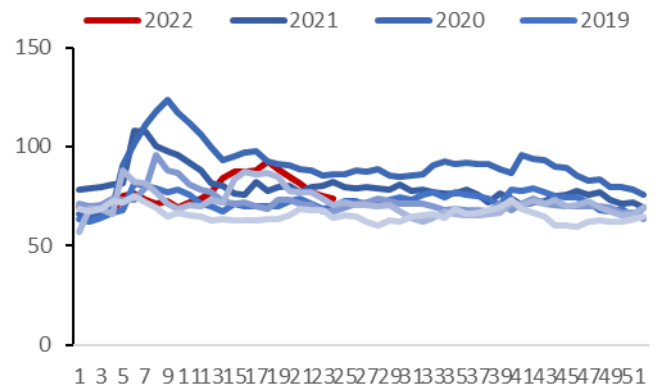
资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 18 全国建材钢厂线材库存 (万吨)



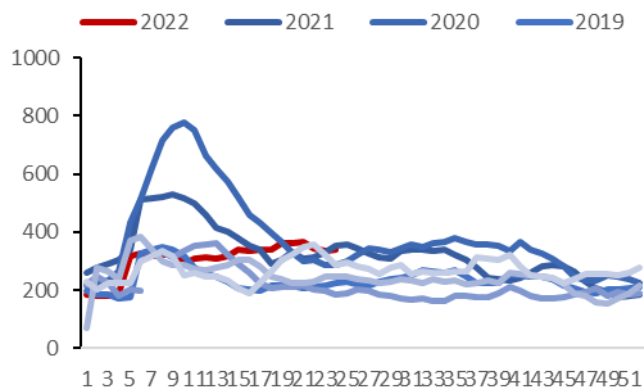
资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 19 全国中厚板钢厂库存 (万吨)



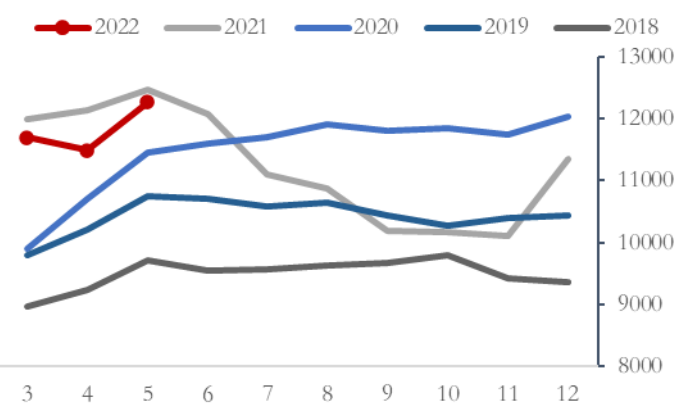
资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 20 全国建材钢厂螺纹钢库存 (万吨)



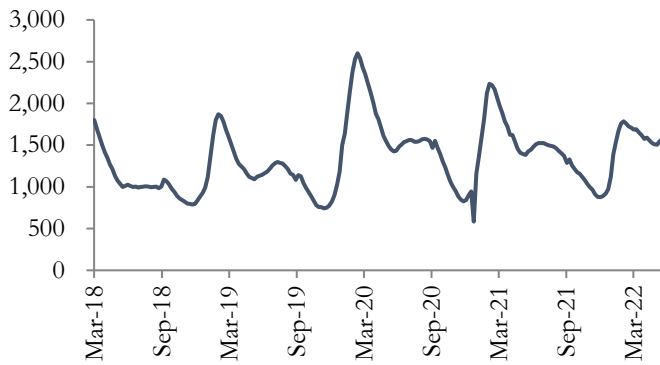
资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 21 全国钢材月产量 (万吨)



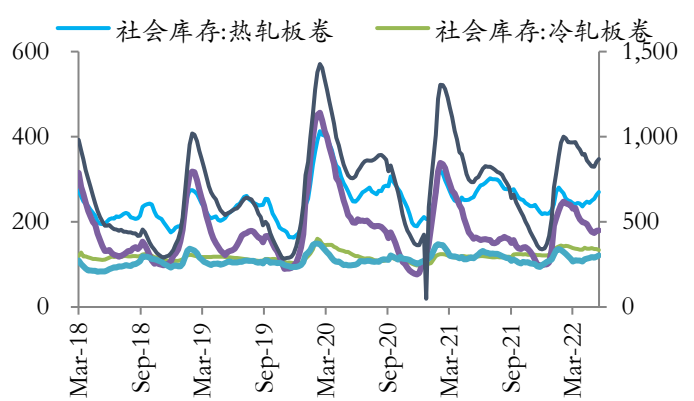
资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 22 钢材社会库存：合计（万吨）



资料来源：iFinD，华安证券研究所

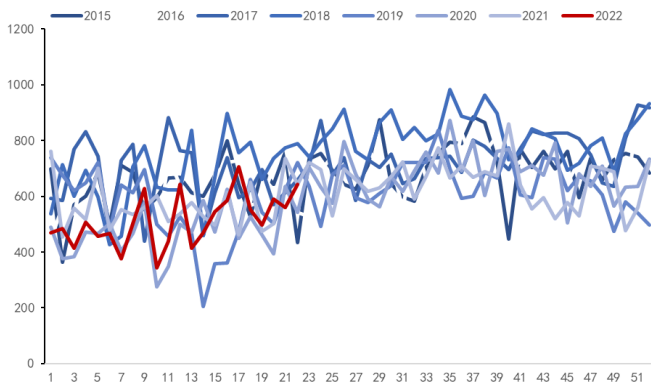
图表 23 钢材社会库存：分类（万吨）



资料来源：iFinD，华安证券研究所

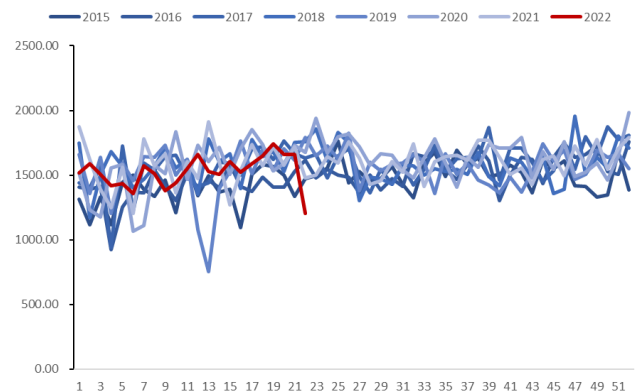
3.2.2 原材料供给

图表 24 铁矿石发货量：巴西（万吨）



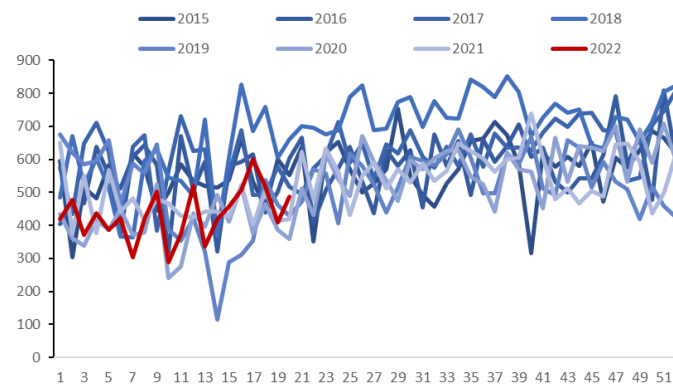
资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 25 铁矿石发货量：澳大利亚（万吨）



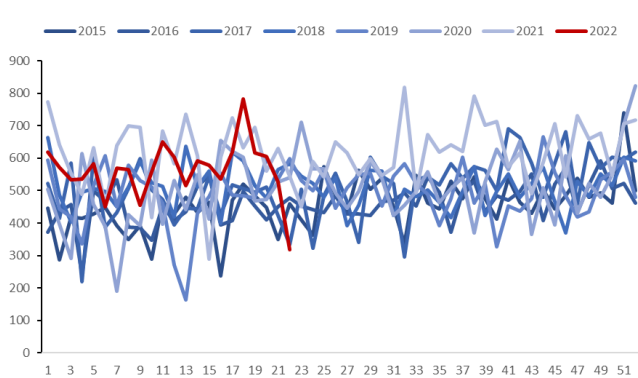
资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 26 铁矿石发货量：巴西淡水河谷-中国（万吨）



资料来源：iFinD，华安证券研究所

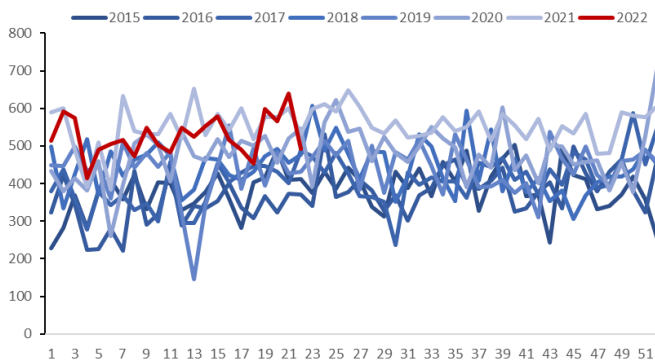
图表 27 铁矿石发货量：澳大利亚力拓-中国（万吨）



资料来源：iFinD，华安证券研究所

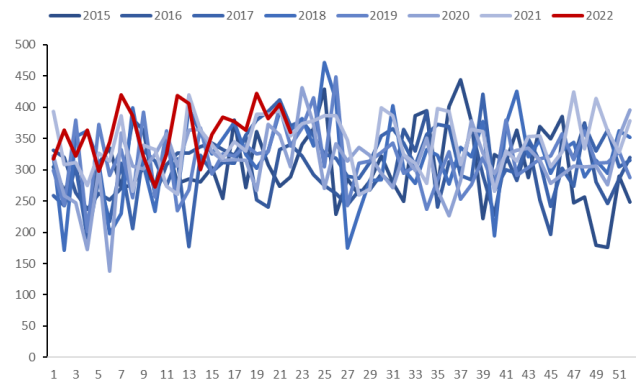


图表 28 铁矿石发货量：澳大利亚必和必拓-中国（万吨）



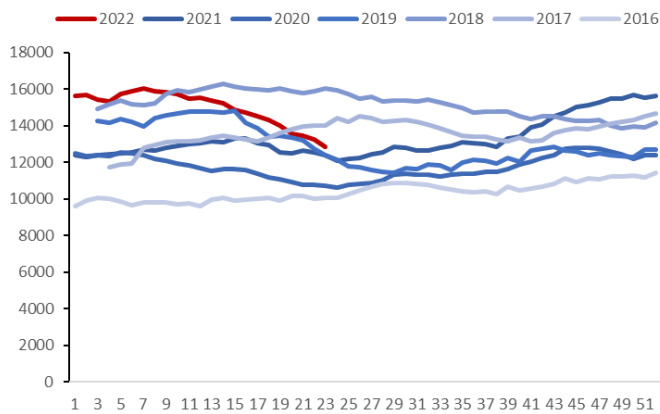
资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 29 铁矿石发货量：澳大利亚 FMG-中国（万吨）



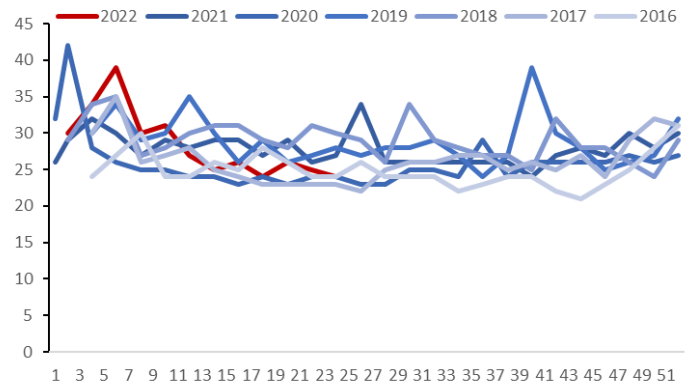
资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 30 进口铁矿石港口总库存（45 港口总计）（万吨）



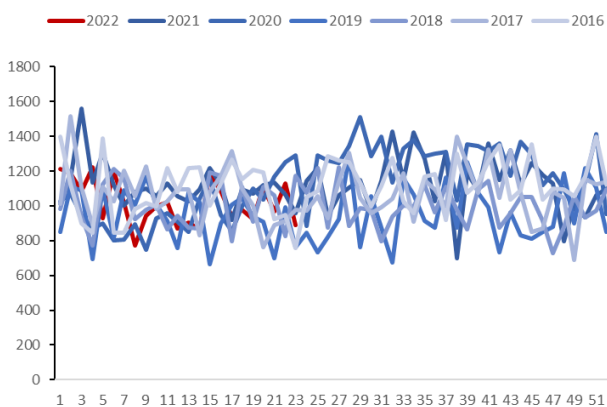
资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 31 进口矿平均可用天数（天）



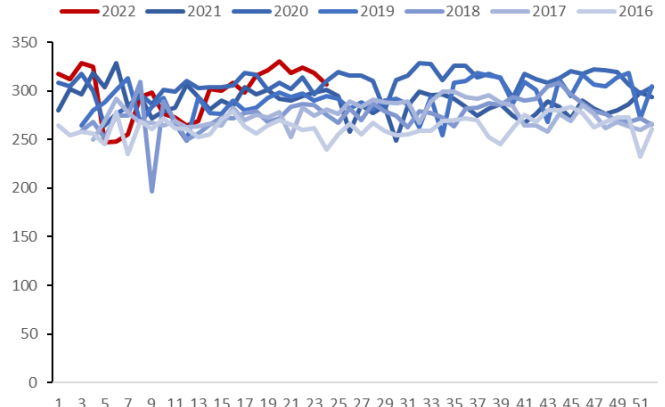
资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 32 中国铁矿石到港量（万吨）



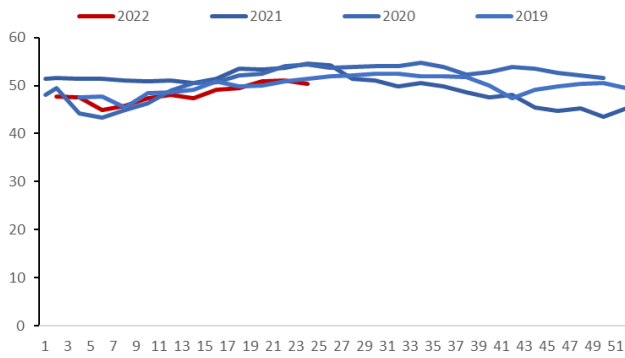
资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 33 日均疏港量（万吨）



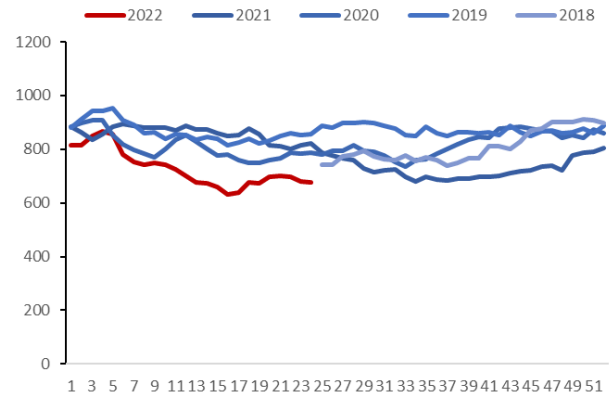
资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 34 矿山铁精粉日均产量：186 家矿山企业（万吨）



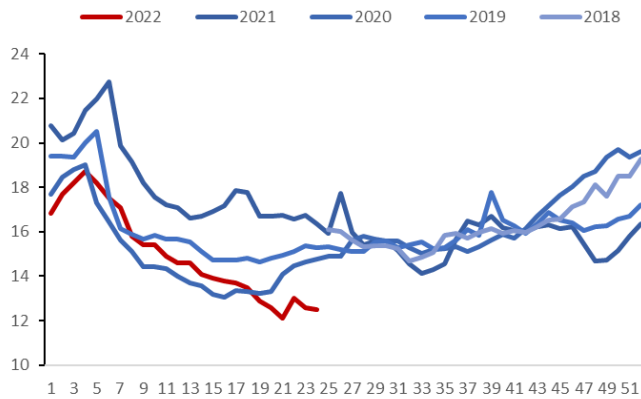
资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 35 炼焦煤库存：国内样本钢厂（110 家）（万吨）



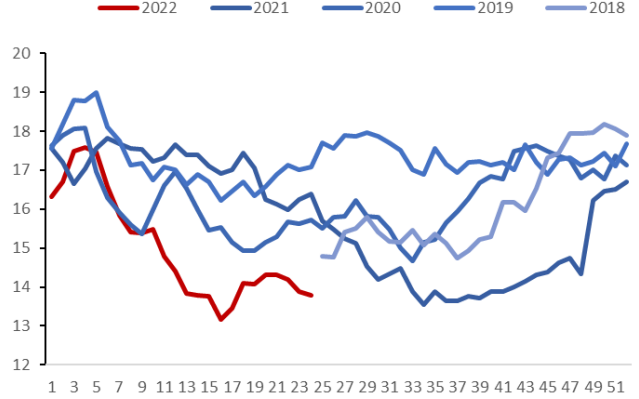
资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 36 炼焦煤可用天数：独立焦化厂（天）



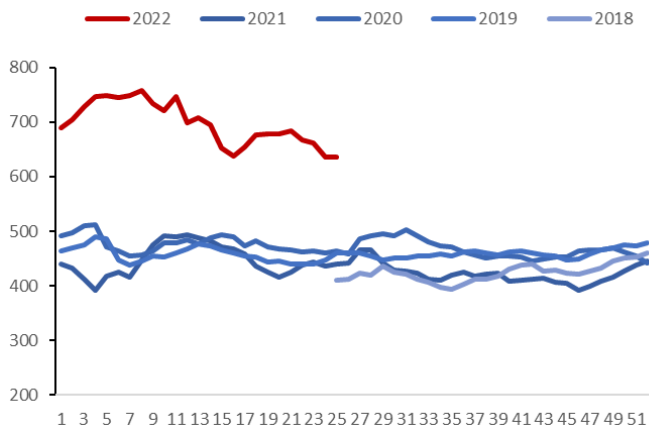
资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 37 炼焦煤平均可用天数：国内样本钢厂(247 家)(天)



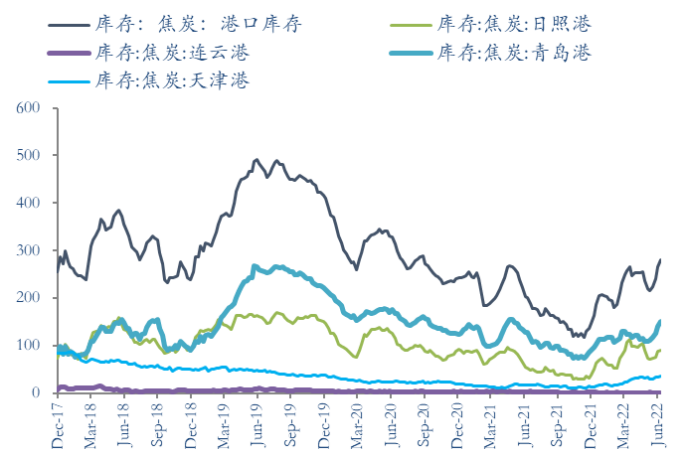
资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 38 焦炭库存：国内 247 家钢厂（万吨）



资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 39 港口焦炭库存（万吨）



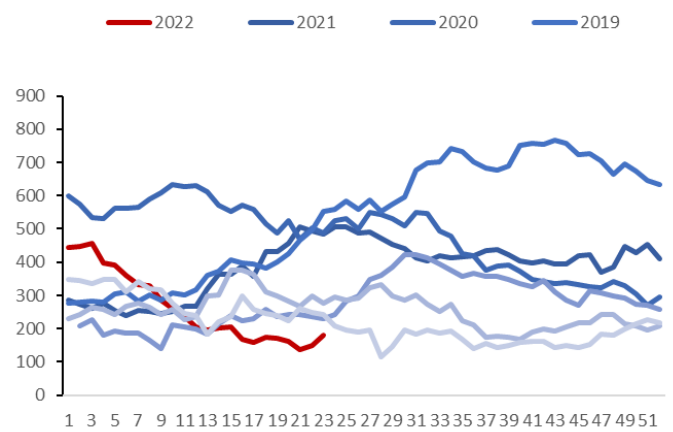
资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 40 焦炭库存：独立焦化厂（230 家）（万吨）



资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 41 进口炼焦煤港口库存（万吨）



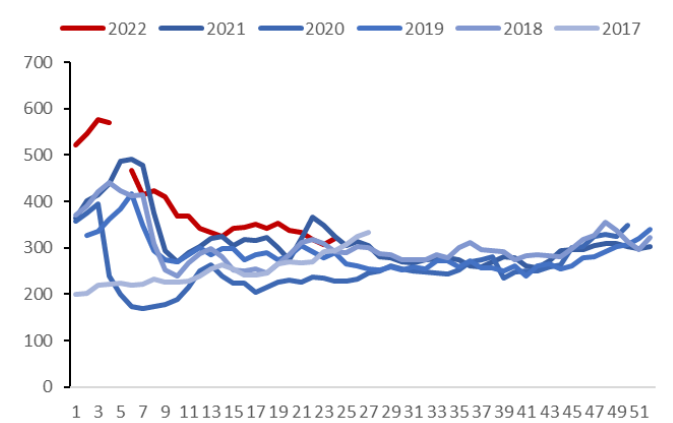
资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 42 废钢价格（元/吨）



资料来源：iFinD，华安证券研究所

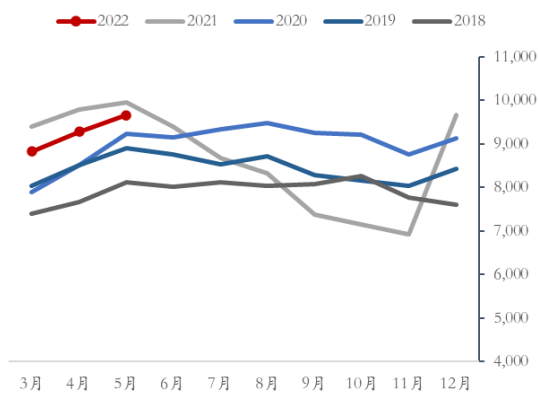
图表 43 钢厂废钢库存（万吨）



资料来源：iFinD，华安证券研究所

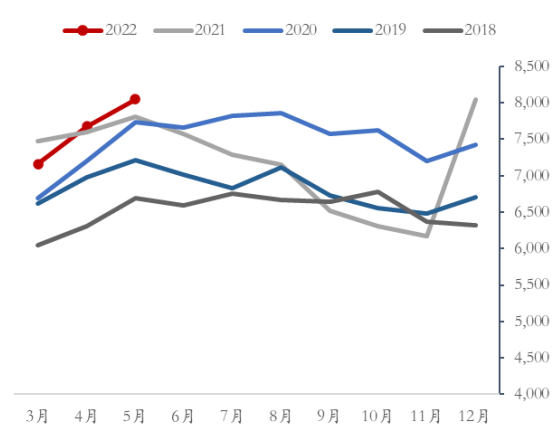
3.2.3 钢材供应

图表 44 粗钢产量（万吨）



资料来源：iFinD，华安证券研究所

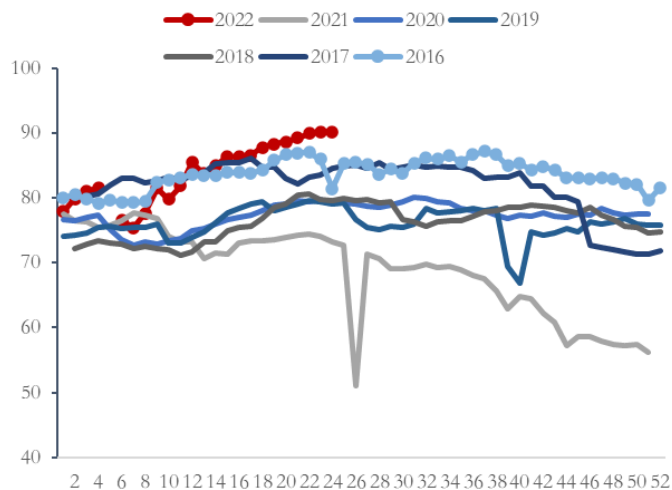
图表 45 生铁产量（万吨）



资料来源：iFinD，华安证券研究所

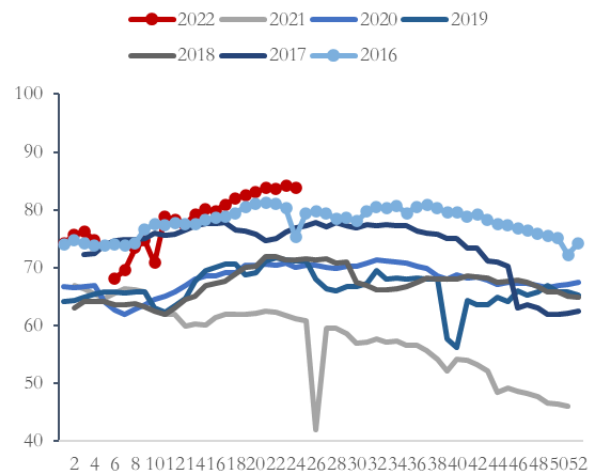


图表 46 全国钢厂高炉产能利用率 (%)



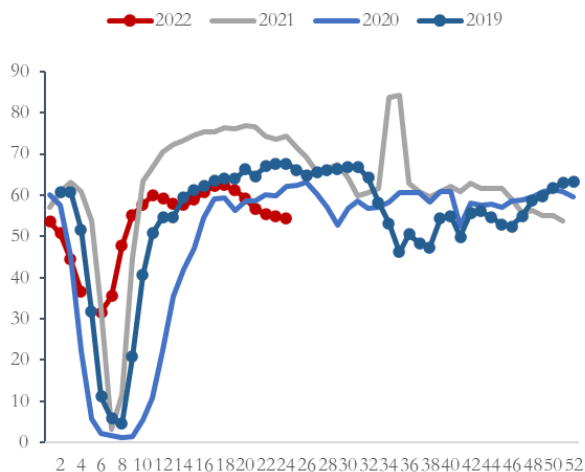
资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 47 全国高炉开工率 (247 家) (%)



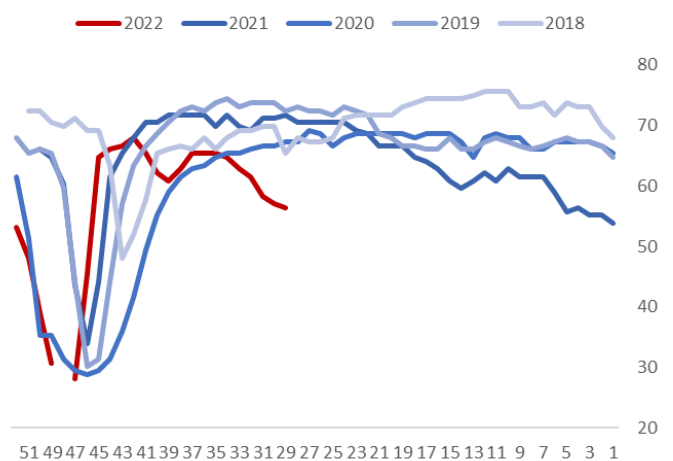
资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 48 样本钢厂电炉产能利用率: 全国 (%)



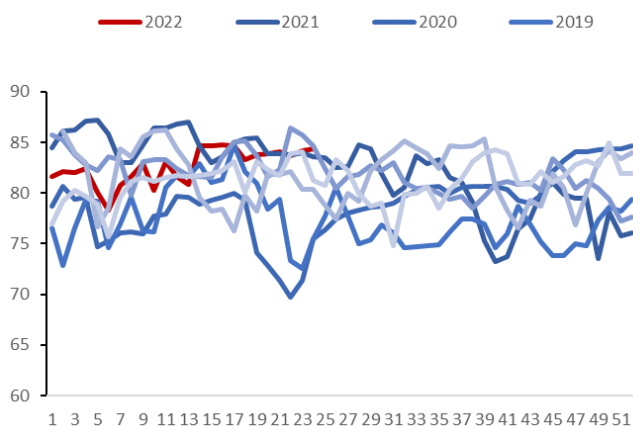
资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 49 全国电炉开工率 (%)



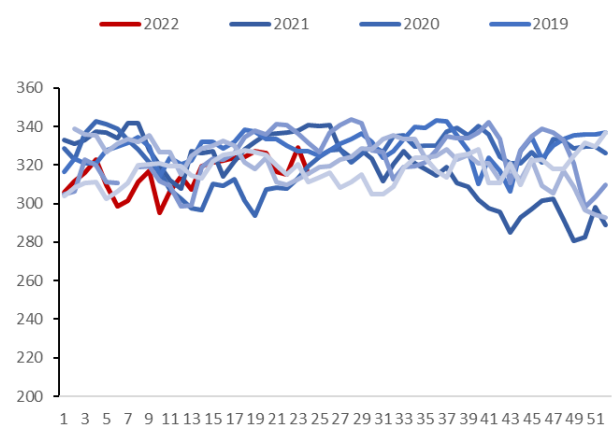
资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 50 全国冷轧板卷钢厂实际周产量 (万吨)



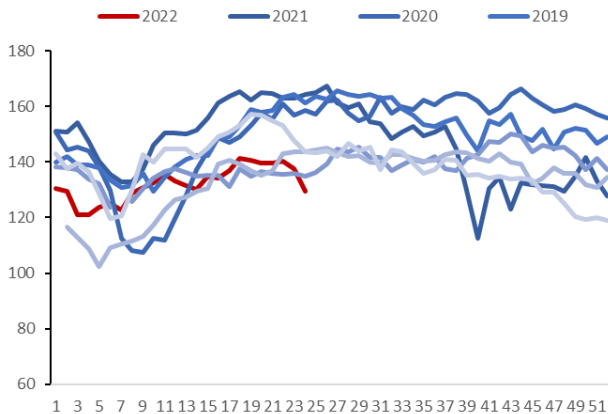
资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 51 全国热轧板卷钢厂实际周产量 (万吨)



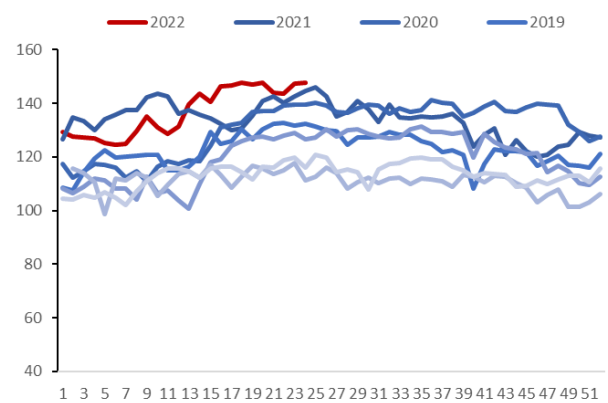
资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 52 全国建材钢厂线材实际周产量（万吨）



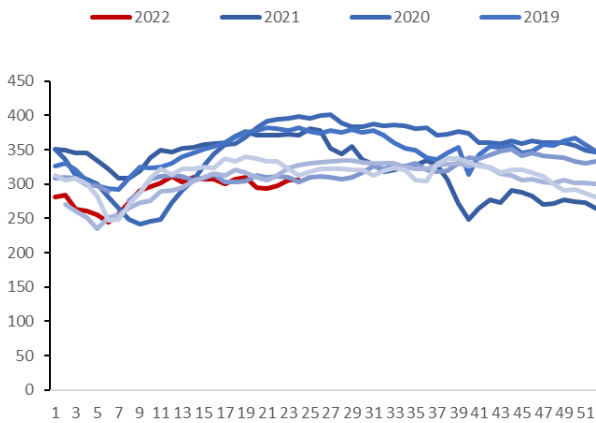
资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 53 全国中厚板钢厂实际周产量（万吨）



资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 54 全国建材钢厂螺纹钢实际周产量（万吨）



资料来源：iFinD，华安证券研究所

3.2.4 钢材利润测算

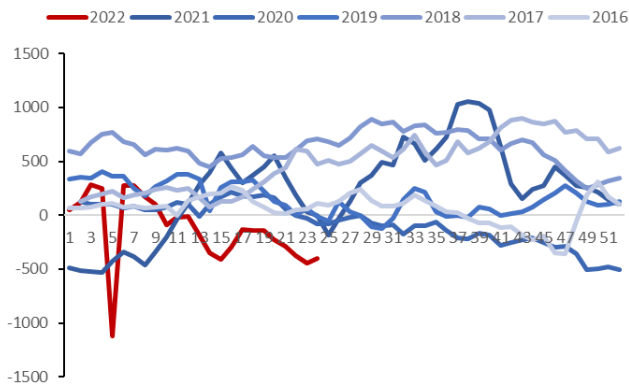
● 盘面毛利

图表 55 各品种钢材盘面毛利监控

品种	单位	周均钢厂毛利			月均钢厂毛利			季均钢厂毛利		
		毛利	同比	环比	毛利	同比	环比	毛利	同比	环比
螺纹钢	元/吨	-402.80	114.84%	-9.61%	-420.10	323.01%	87.18%	-284.27	-235.54%	-359.43%
线材	元/吨	36.40	-86.29%	-24.79%	48.90	-87.24%	-81.83%	190.19	-69.67%	-63.31%
热轧	元/吨	-512.00	333.96%	-8.60%	-529.60	2465.14%	71.73%	-366.27	-208.21%	-560.88%

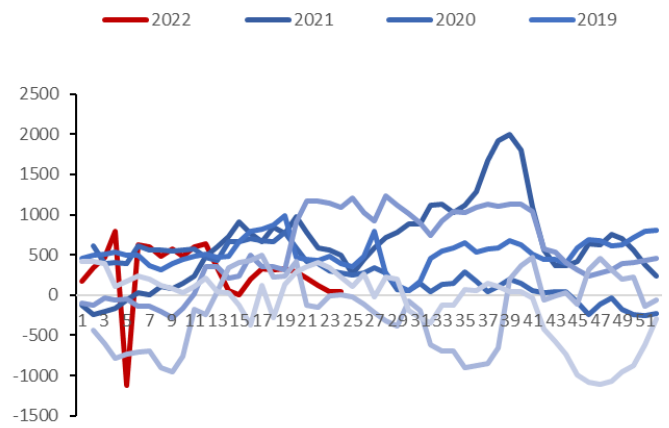
资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 56 螺纹钢周均毛利 (元/吨)



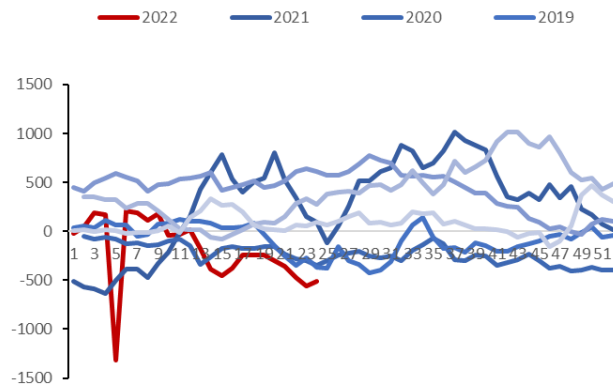
资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 57 线材周均毛利 (元/吨)



资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 58 热轧周均毛利 (元/吨)



资料来源: iFinD, 华安证券研究所

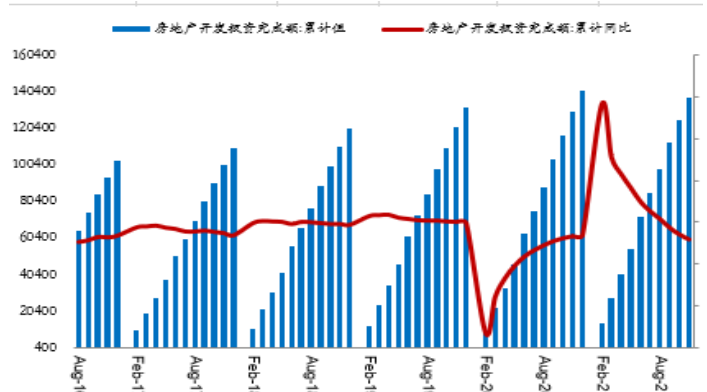
3.3 供需变化

图表 59 建材价格指数: 水泥 (点)



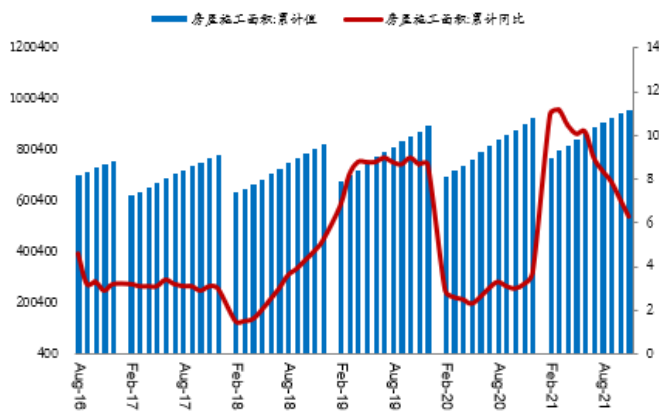
资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 60 房地产开发投资完成额: 累计值, 同比 (亿元, %)



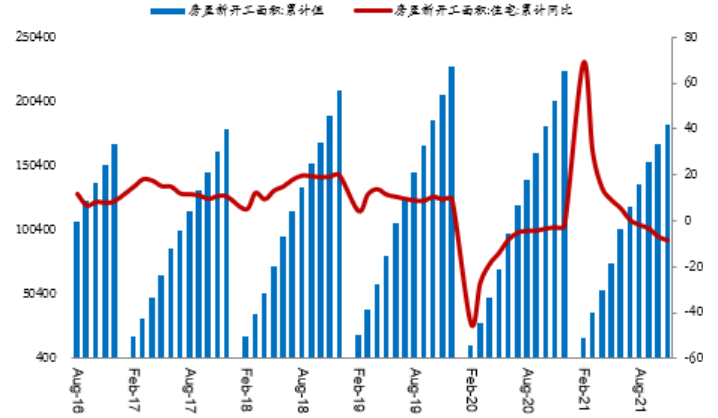
资料来源: iFinD, 华安证券研究所

图表 61 房屋施工面积:累计值,累计同比(万平方米,%)



资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 62 房屋新开工面积:累计值,同比(万平方米,%)



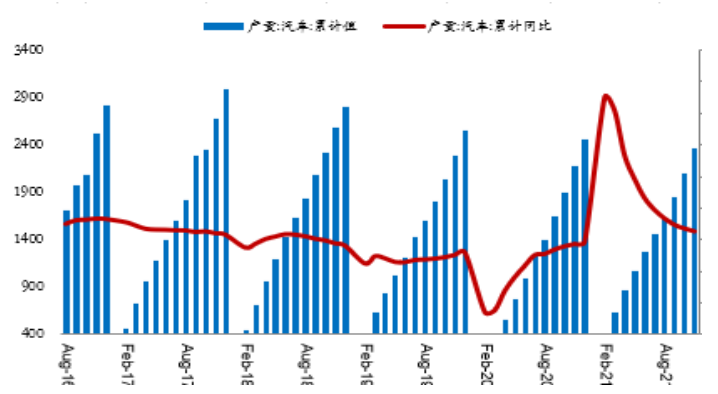
资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 63 水泥产量:累计值,累计同比(万吨,%)



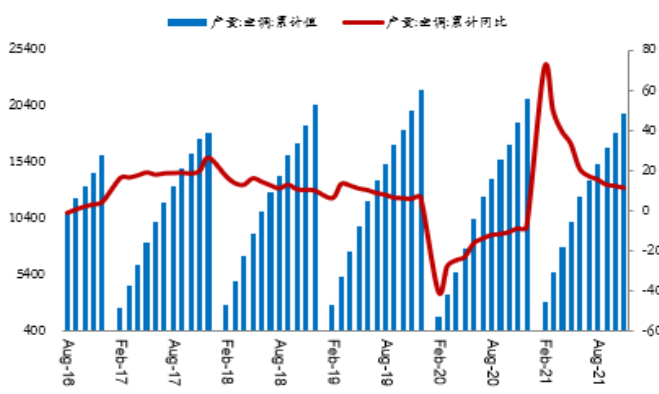
资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 64 汽车产量:累计值,累计同比(万辆,%)



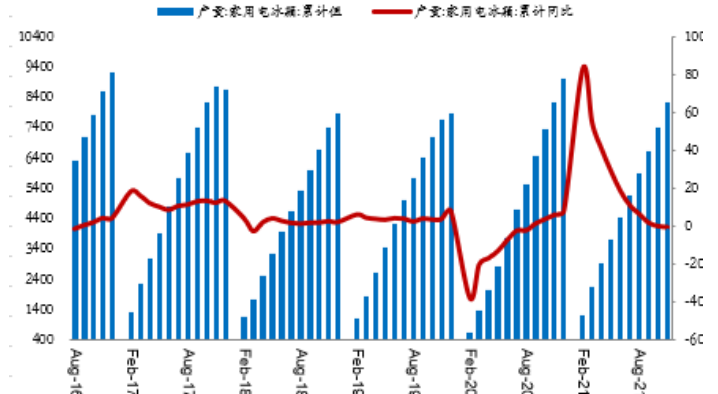
资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 65 空调产量:累计值,累计同比(万台,%)



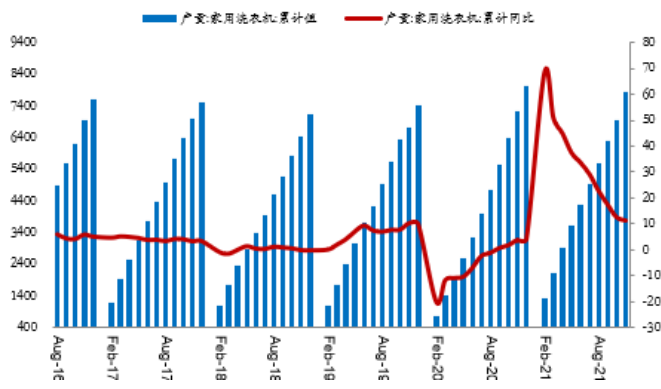
资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 66 家用电冰箱产量:累计值,累计同比(万台,%)



资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 67 家用洗衣机产量：累计值，累计同比（万台，%）



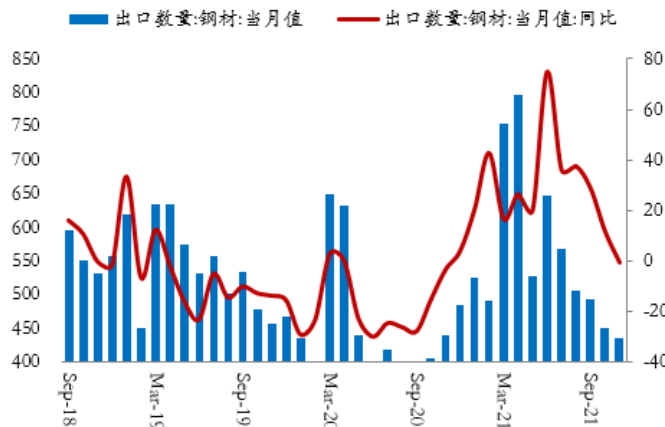
资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 68 彩电产量：累计值，累计同比（万台，%）



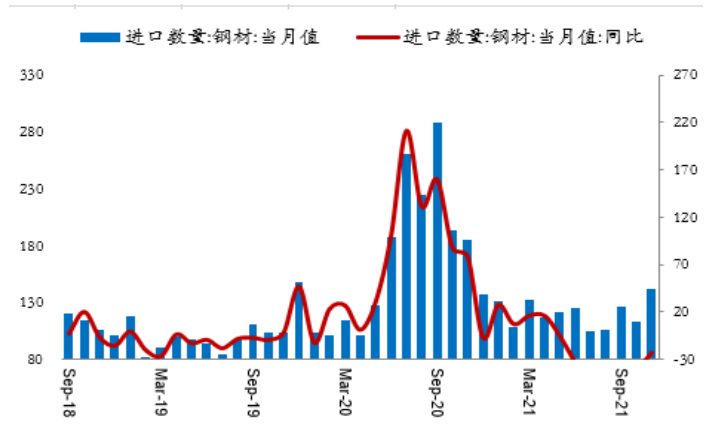
资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 69 钢材出口数量：累计值，累计同比（万吨，%）



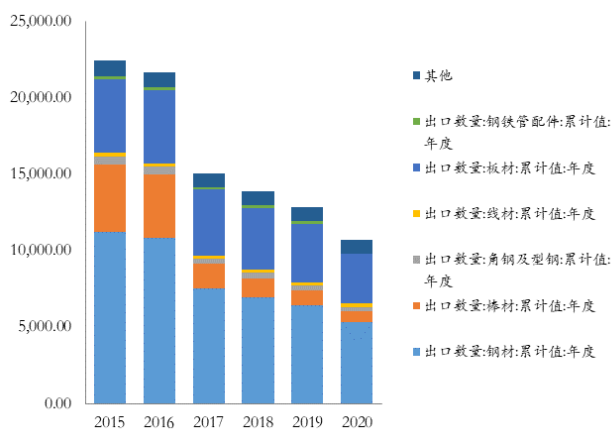
资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 70 钢材进口数量：累计值，累计同比（万吨，%）



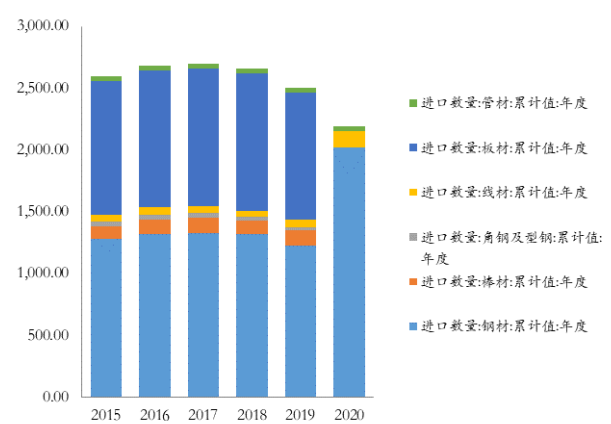
资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 71 年度钢材累计出口数量：分类（万吨）



资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 72 年度钢材累计进口数量：分类（万吨）



资料来源：iFinD，华安证券研究所

风险提示:

- 1) 新冠疫情反复;
- 2) 经济复苏不及预期;
- 3) 原材料价格大幅波动;
- 4) 地产用钢需求大幅下滑;
- 5) 钢材去库存化进程受阻。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。