

3月整体需求不及预期，钢价震荡下行

钢铁3月月报

钢铁

投资评级：推荐（维持）

分析师：张锦

分析师登记编码：S0890521080001

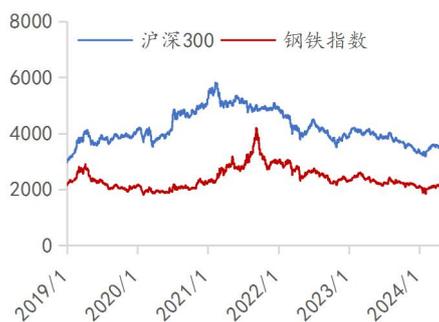
电话：021-20321304

邮箱：zhangjin@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

行业走势图（2024年4月19日）



资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

投资要点

⊕**3月供给修复快于需求，钢价震荡下行**：3月钢铁及成品材产量升降并存。3月粗钢产量8827万吨，同比-7.8%；从成材端的产量来看，3月份钢材产量12337万吨，同比0.1%，五大材产量合计4221.07万吨，同比-11.9%。3月螺纹钢、线材、中厚板、热轧板卷、冷轧板卷的表现消费量分别为1032.22万吨、415.79万吨、740.94万吨、1567.97万吨、436.23万吨，同比分别为-38.3%、-35.4%、-1.5%、-1.5%、3.7%，螺纹钢、线材下滑较为严重，冷轧板卷有一定增量。3月受地产销售不佳、基建投资增速缓慢、需求偏弱、库存压力较大等因素的影响，钢材价格整体震荡下行。3月钢材综合价格指数为108.25，环比-3.5%，同比-9%。

⊕**钢厂成本压力缓解，主要钢种盈利状况持续好转**：3月由于下游整体施工表现不佳，市场需求恢复缓慢，钢厂生产意愿下降，生产端同比持续下滑，带动原料端采购下滑，原料市场价格走弱。3月普氏铁矿石价格指数月平均值（62%Fe:CFR:青岛港）为109.5美元/吨，环比-12.3%，同比-13.9%；焦煤价格指数月平均值为2073.3点，环比-8.7%，同比-13.3%；焦炭价格指数月平均值为1867.3元/吨，环比-10.6%，同比-25.5%。3月由于原材料价格整体下降，钢厂成本压力再度缓解，钢材盈利情况有所缓解。根据钢联数据，3月螺纹钢高炉企业月平均利润分为-190.43元/吨，环比增加52.25元/吨；热轧板卷的月平均利润为-92.33元/吨，环比增加150.1元/吨；冷轧板卷月平均利润为183.18元/吨，环比增加144.77元/吨。螺纹、热卷的亏损持续收窄，冷卷盈利扩大。

⊕**投资建议**：3月钢材消费出现季节性回升，但供给修复速度快于需求，受地产销售不佳、基建投资增速缓慢、需求偏弱、库存压力较大等因素的影响，钢材价格整体震荡下行。受原材料价格整体下降影响，钢厂成本压力有所缓解，钢材盈利情况有所改善，螺纹、热卷的亏损持续收窄，冷卷盈利扩大。未来随着天气的进一步转暖，建筑、基建等领域项目或将逐步启动，设备更新和消费品以旧换新等将为制造业注入新动力，从而对钢铁需求产生积极影响。然而，国内房地产市场依然相对低迷，短期内难以有明显好转，因此房地产对建材市场的需求拉动相对有限。整体来看，4月份钢材需求或将弱势恢复。在未来需求弱势恢复、成本支撑转弱等因素影响下，预计钢价偏弱运行。受汽车、家电等制造业的带动，部分品种盈利或将持续好转。

⊕**风险提示**：家电、汽车等制造业消费增长不及预期；宏观层面对基建的提振不及预期；下游需求恢复不及预期；钢厂去库缓慢，对供应端造成压力。

内容目录

1. 供给修复快于需求，3月钢价震荡下行.....	4
2. 建筑业整体需求较为疲软，制造业保持较快增长.....	7
2.1. 房产仍面临较大资金压力，行业持续修复中.....	7
2.2. 基建投资增速有所放缓，未来专项债或将发力.....	9
2.3. 工程机械内销同比增速转正，未来行业有望企稳.....	10
2.4. 3月汽车产销两旺，出口保持较高增长.....	11
2.5. 在政策支持下，家电行业有望延续高增长.....	12
3. 市场需求恢复缓慢，原料市场价格走弱.....	13
4. 钢厂成本压力缓解，主要钢种盈利状况持续好转.....	15
5. 投资建议.....	15
6. 风险提示.....	16

图表目录

图 1: 粗钢产量及增速.....	4
图 2: 铁水日均产量及增速.....	4
图 3: 高炉开工率走势情况.....	4
图 4: 五大材产量走势情况.....	4
图 5: 钢材进出口情况.....	5
图 6: 五大材库存走势（社会库存+钢厂库存）.....	5
图 7: 钢材综合价格指数运行情况.....	6
图 8: 五大材价格运行情况.....	6
图 9: 宏观经济走势情况.....	7
图 10: 国内房地产投资.....	8
图 11: 新开工面积及增速.....	8
图 12: 施工面积及增速.....	8
图 13: 百城土地成交面积.....	8
图 14: 房地产开发资金（合计）.....	8
图 15: 面向房地产企业国内贷款.....	8
图 16: 个人购房定金及预收款.....	9
图 17: 个人按揭贷款.....	9
图 18: 全口径基建投资增速.....	9
图 19: 铁路运输业、水上运输业基建投资增速.....	9
图 20: 拖拉机产量及增速.....	10
图 21: 挖掘机产量及增速.....	10
图 22: 挖掘机国内销量及增速.....	10
图 23: 挖掘机出口销量及增速.....	10
图 24: 挖掘机总销量及增速.....	11
图 25: 汽车产销情况.....	11
图 26: 乘用车产销情况.....	11
图 27: 新能源汽车产销情况.....	12
图 28: 新能源汽车产量占比.....	12
图 29: 汽车出口情况.....	12
图 30: 新能源汽车出口情况.....	12

图 31: 冰箱、冷柜产量及增速.....	13
图 32: 空调、洗衣机产量及增速.....	13
图 33: 铁矿石库存变化.....	14
图 34: 双焦库存变化.....	14
图 35: 铁矿石价格指数 (62%Fe:CFR:青岛港)	14
图 36: 双焦价格指数.....	14
图 37: 澳洲、巴西两国铁矿石发货量走势情况.....	14
图 38: 全国钢厂 (样本数 247 家) 盈利钢厂家数.....	15
图 39: 国内三大品种月平均吨钢利润走势.....	15
表 1: 3 月五大材表观消费情况.....	5

1. 供给修复快于需求，3月钢价震荡下行

3月钢铁及成品材产量升降并存。3月粗钢产量8827万吨，同比-7.8%；从成材端的产量来看，3月份钢材产量12337万吨，同比0.1%，五大材产量合计4221.07万吨，同比-11.9%。

在全国247家样本钢企中，3月日均铁水产量221.7万吨，环比-1%，同比-7%。3月高炉平均开工率为76.09%，环比-0.3%，同比-7.7%。

图1：粗钢产量及增速



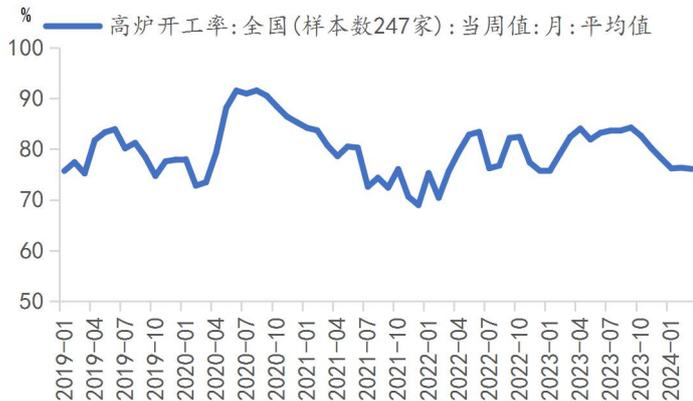
资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图2：铁水日均产量及增速



资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图3：高炉开工率走势情况



资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图4：五大材产量走势情况



资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

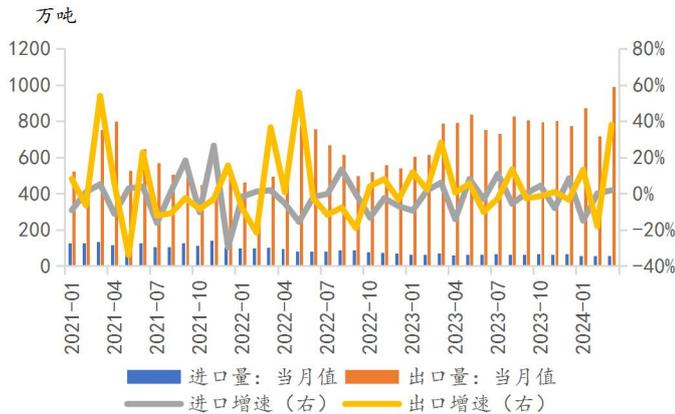
3月上旬由于需求不足，钢厂有持续累库的现象。中下旬随着下游需求的逐步恢复，钢材产量呈现季节性回升，钢厂检修陆续结束，复产进程得以启动，钢材厂库与社库均开始去库。但整体而言，3月钢材平均库存同环比均有增量。

3月螺纹钢、线材、中厚板、热轧板卷、冷轧板卷月度平均库存分别为1285.8万吨、283.3万吨、240万吨、437.4万吨、195.3万吨，环比分别为31.7%、33%、12.7%、18.4%、10.8%，同比分别为11.5%、-10.8%、24.5%、31%、15.8%。

钢材出口市场较为强劲。3国内钢材出口988.76万吨，同比25.3%，1-3月累计出口钢材

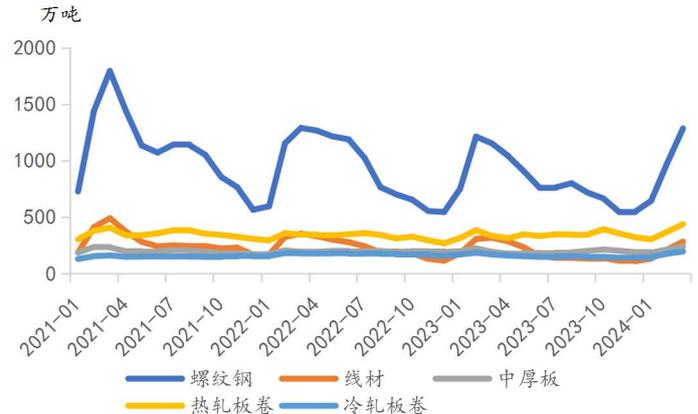
2580 万吨，同比 30.7%；3 月钢材进口 61.7 万吨，同比-9.3%。

图 5：钢材进出口情况



资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 6：五大材库存走势（社会库存+钢厂库存）



资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

3 月钢材消费出现季节性回升，但在同比上，螺纹钢、线材下滑较为严重，冷轧板卷有一定增量。3 月螺纹钢、线材、中厚板、热轧板卷、冷轧板卷的表观消费量分别为 1032.22 万吨、415.79 万吨、740.94 万吨、1567.97 万吨、436.23 万吨，同比分别为-38.3%、-35.4%、-1.5%、-1.5%、3.7%。

表 1：3 月五大材表观消费情况

品种	3 月表观消费量 (万吨)	环比 (%)	同比 (%)
螺纹钢	1032.22	235.9%	-38.3%
线材	415.79	111.5%	-35.4%
中厚板	740.94	41.9%	-1.5%
热轧板卷	1567.97	37.8%	-1.5%
冷轧板卷	436.23	56.1%	3.7%

资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

3 月受地产销售不佳、基建投资增速缓慢、需求偏弱、库存压力较大等因素的影响，钢材价格整体震荡下行。3 月钢材综合价格指数为 108.25，环比-3.5%，同比-9%。

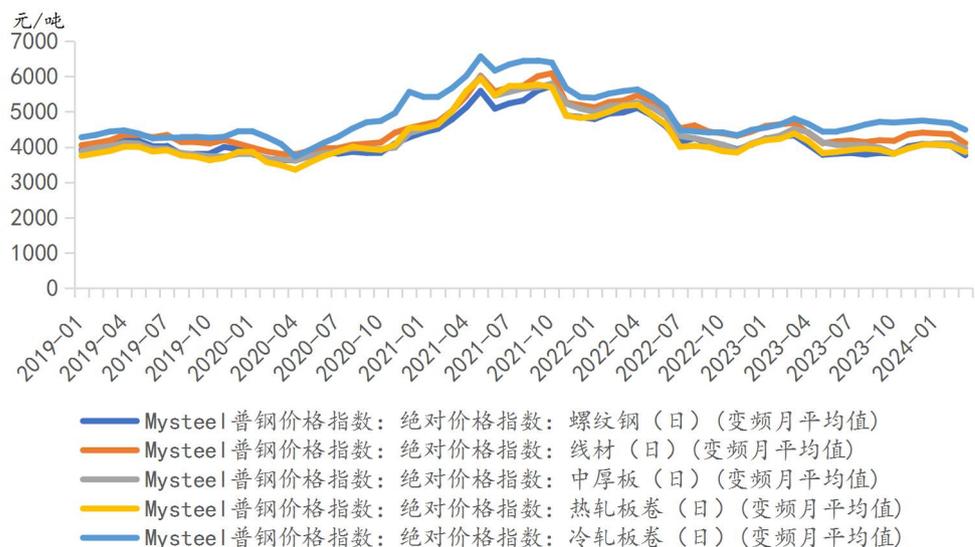
图 7：钢材综合价格指数运行情况



资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

分品种来看，五大品种同环比均有不同幅度的下滑，其中螺纹钢、线材的下滑幅度最为厉害，冷轧板卷的下滑幅度最窄。根据钢联数据，3月螺纹钢、线材、中厚板、热轧板卷、冷轧板卷的月平均绝对价格指数分别为 3768.05 元/吨、4105.78 元/吨、3972.12 元/吨、3856.83 元/吨、4490.68 元/吨，环比分别为-6.58%、-5.92%、-3.3%、-4.24%、-3.93%，同比分别为-12.95%、-12.31%、-12.06%、-12.01%、-6.57%。

图 8：五大材价格运行情况



资料来源：钢联数据，华宝证券研究创新部

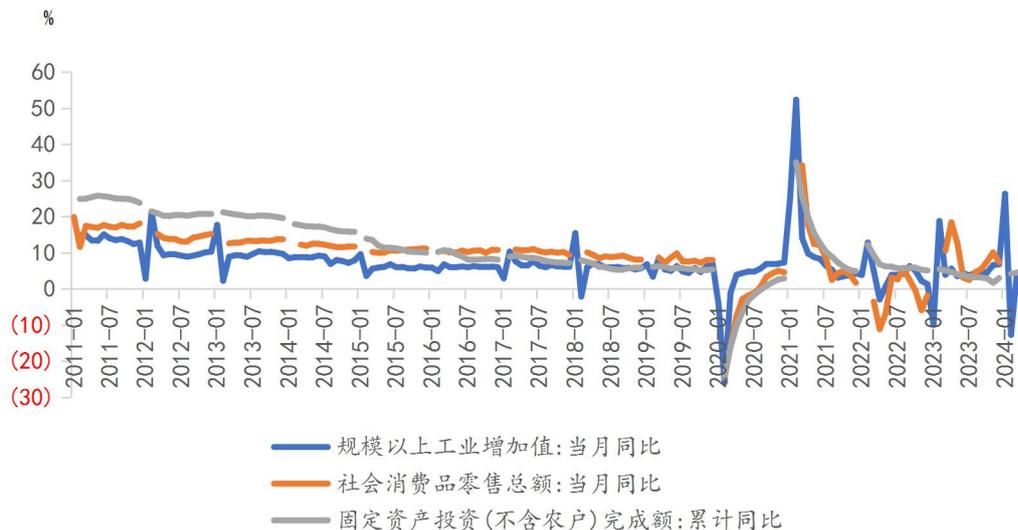
2024 年 4 月 3 日，国家发改委发布消息，2024 年，国家发改委、工信部、生态环境部、应急管理部、国家统计局会同有关方面将继续开展全国粗钢产量调控工作，坚持以节能降碳为重点，区分情况、有保有压、分类指导、扶优汰劣，推动钢铁产业结构调整优化，促进钢铁行业高质量发展。2024 年我国粗钢产量调控原则发生了明显变化：1) 坚持以节能降碳为重点，

将与高耗能行业重点领域节能降碳改造升级工作紧密结合，通过产量调控加快推进企业改造升级步伐；2) 首次提出扶优汰劣，表明粗钢产量调控将支持和培育优质企业，逐步淘汰相关政策执行不到位、效率低下和竞争力不足企业，以钢铁产业结构调整优化促进行业高质量发展。中国钢铁行业有望在经历这次粗钢产量调控后，实现更加均衡、协调和可持续发展。

2. 建筑业整体需求较为疲软，制造业保持较快增长

根据统计局 2024 年 4 月 16 日公布数据，3 月规模以上工业增加值同比实际增长 4.5%（增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率）。3 月社会消费品零售总额 39020 亿元，同比增长 3.1%；1—3 月全国固定资产投资（不含农户）100042 亿元，同比增长 4.5%，增速比 1—2 月份加快 0.3 个百分点。规模以上工业增加值同比增速收窄，社会消费品零售总额同比增速、固定资产投资累计同比增速稳中有增，宏观经济延续复苏态势。

图 9：宏观经济走势情况



资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

2.1. 房产仍面临较大资金压力，行业持续修复中

1-3 月，房地产投资累计同比增速为-7.9%，降幅较 1-2 月有扩大迹象；房地产累计新开工面积 17282.8 万平方米，同比-27.8%；累计施工面积 678501 万平方米，同比-11.1%；累计竣工面积 15258.65 万平方米，同比-20.7%。3 月百城土地成交面积 6677.47 万平方米，同比-7.2%，较 2 月的同比-22.6%有明显收窄。

从房地产开发资金来看，1-3 月国内房地产开发资金到位量为 25689 亿元，同比-26%，前值为-9%；其中个人购房定金及预收款 7435 亿元，同比-37.5%，前值为-2.8%；面向房地产企业的国内贷款 4554 亿元，同比-9.1%，前值为-9.6%；个人按揭贷款 3643 亿元，同比-41%，前值为-2.9%。开发资金整体到位量、个人购房定金及预收款、个人按揭贷款同比降幅较去年同期明显扩大，房企资金压力仍然较大。

2024 年 3 月，我国房地产政策环境持续宽松。3 月 22 日国务院常务会议要求持续抓好保交楼、保民生、保稳定工作，加快完善“市场+保障”的住房供应体系，改革商品房相关基础性制度，着力构建房地产发展新模式等。部分地方地产调控政策引发市场关注，如杭州全面取消二手房限购、北京废止“离异 3 年内不得在京购房”、上海及深圳优化“7090 政策”等。

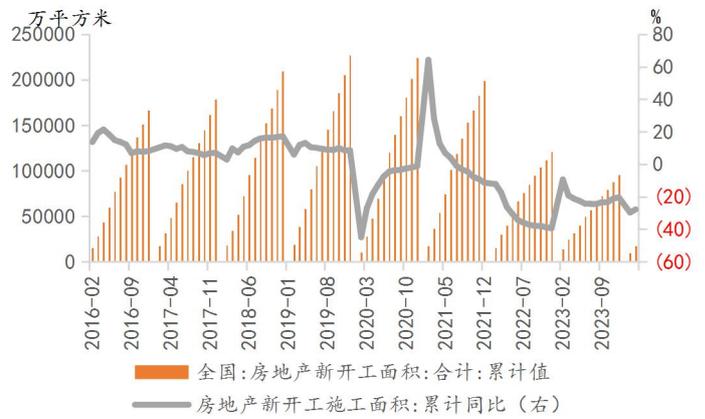
总的来说，宽松仍是房地产调控主旋律，房产持续修复中。

图 10：国内房地产投资



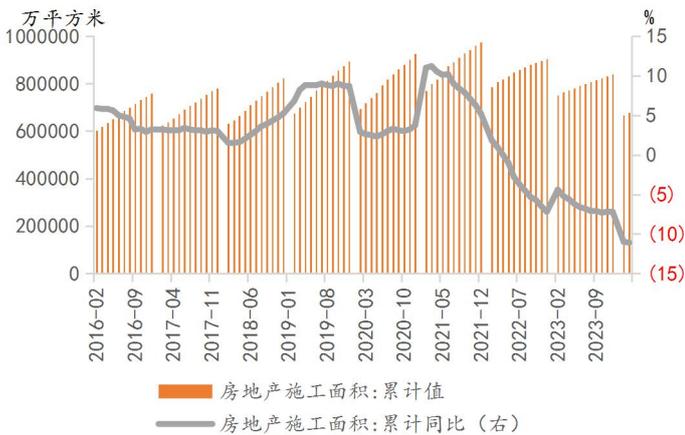
资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 11：新开工面积及增速



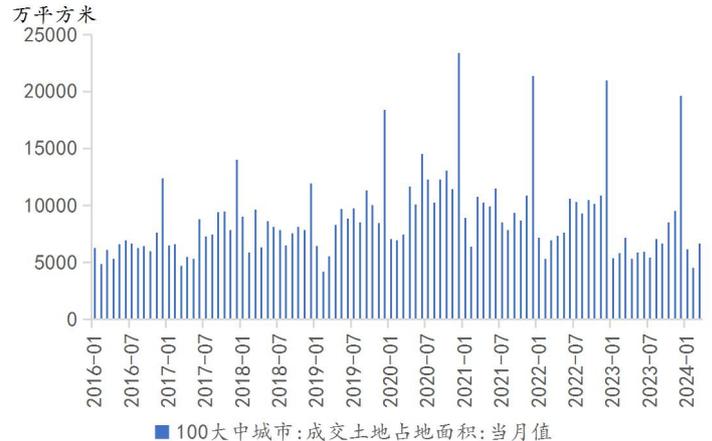
资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 12：施工面积及增速



资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 13：百城土地成交面积



资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 14：房地产开发资金（合计）



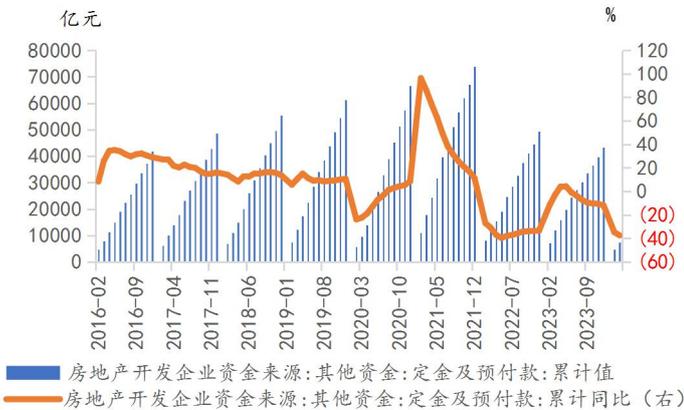
敬请参阅报告结尾处免责声明

图 15：面向房地产企业国内贷款



资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 16：个人购房定金及预收款



资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 17：个人按揭贷款



资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

2.2. 基建投资增速有所放缓，未来专项债或将发力

3 月全口径基建投资累计同比增速 8.75%，环比下降 0.2 个百分点，投资增速总体放缓。铁路运输业投资累计同比增长 17.6%，环比下跌 9.4 个百分点。水上运输业累计同比增长 8.5%，环比增长 0.5 个百分点。全口径基建投资累计同比增速、水上运输业累积同比增速较上年同期均有所下滑，铁路运输业投资累计同比增速较上年同期持平。

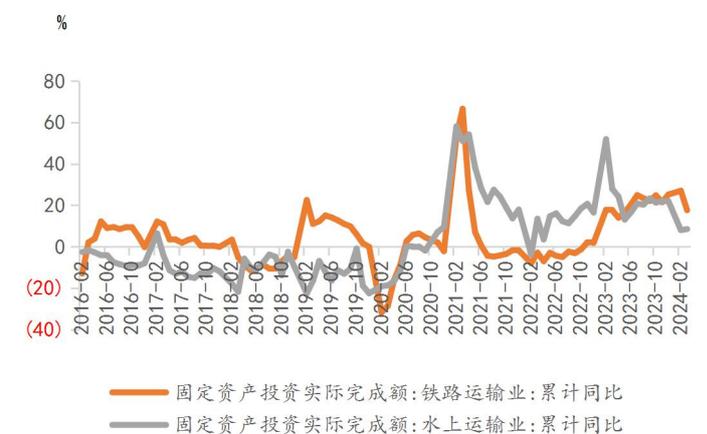
2024 年 3 月 5 日，国务院总理李强在政府工作报告中公布 2024 年赤字率拟按 3% 安排，赤字规模达 4.06 万亿元，较上年增加 1800 亿元。安排地方政府专项债券 3.9 万亿元，比上年增加 1000 亿元。未来地方专项债或将加快发行，为基建投资提供资金。

图 18：全口径基建投资增速



资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 19：铁路运输业、水上运输业基建投资增速



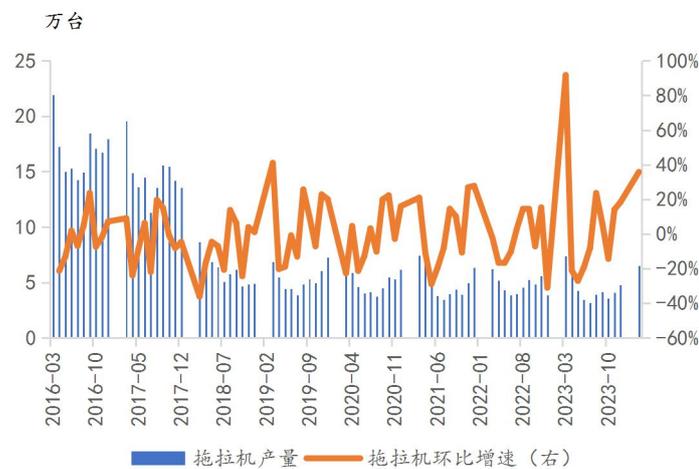
资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

2.3. 工程机械内销同比增速转正，未来行业有望企稳

3月拖拉机产量6.5万台，同比-11.7%，环比+35.8%。工程机械方面，3月挖掘机产量3万台，同比-13.4%，环比+36%。根据中国工程机械工业协会2024年4月8日公布的挖掘机销量数据，2024年3月纳入统计的26家主机制造企业挖掘机共计销售24980台，同比-2.34%，环比+98.1%；其中国内市场销量15188台，同比+9.27%，环比+160.2%；出口销量9792台，同比-16.16%，环比+44.6%。

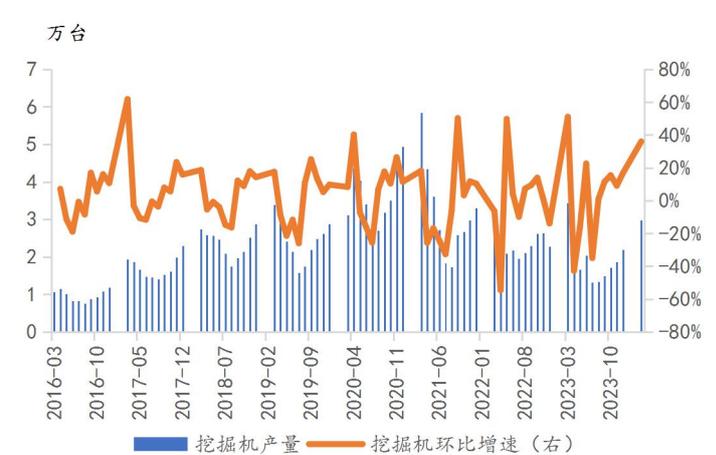
由于季节性因素，农业机械、工程机械产销环比均有较为明显的增速。在不受春节及基数影响下，经历三年下行周期后，挖掘机内销首次同比增速转正，出口销量同比降幅收窄。从需求层面看，挖掘机目前内销增速转正主要需求来自于基建，房地产需求仍相对低迷。未来在基建行业发展的带动下，工程机械有望企稳。

图 20：拖拉机产量及增速



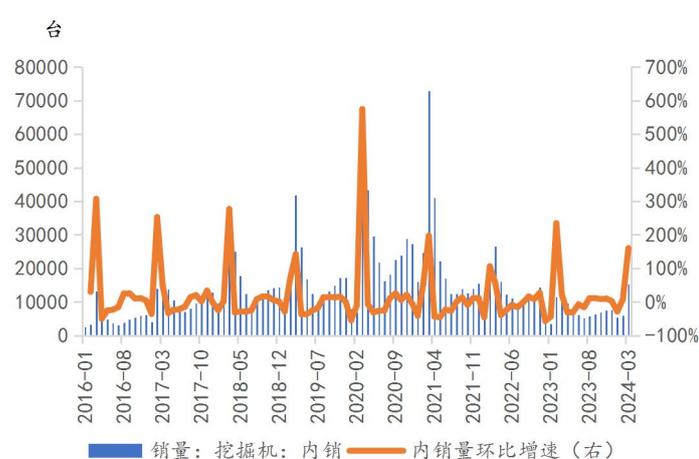
资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 21：挖掘机产量及增速



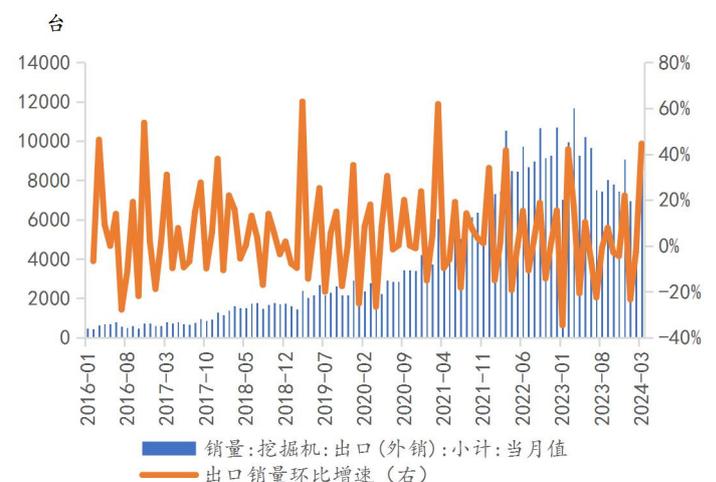
资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 22：挖掘机国内销量及增速



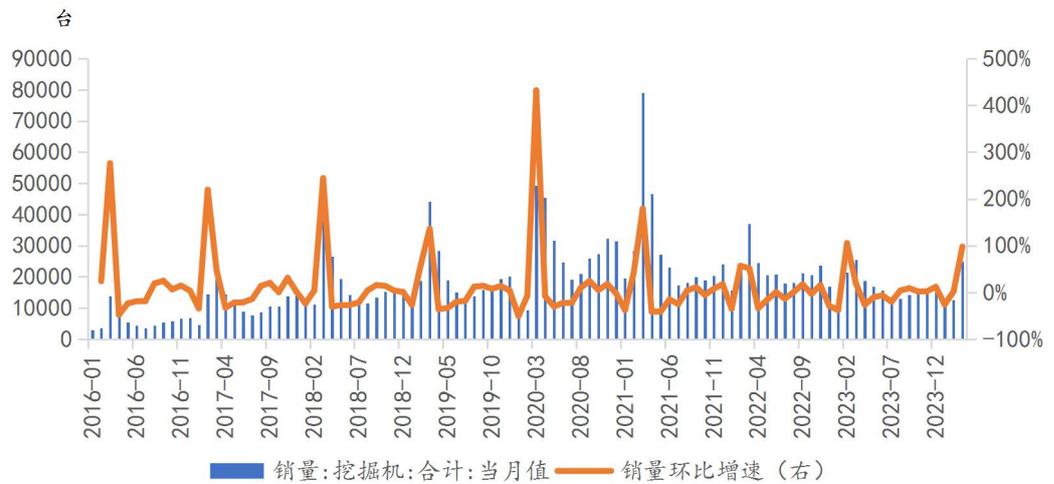
资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 23：挖掘机出口销量及增速



资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 24：挖掘机总销量及增速



资料来源：iFind，中国工程机械工业协会，华宝证券研究创新部

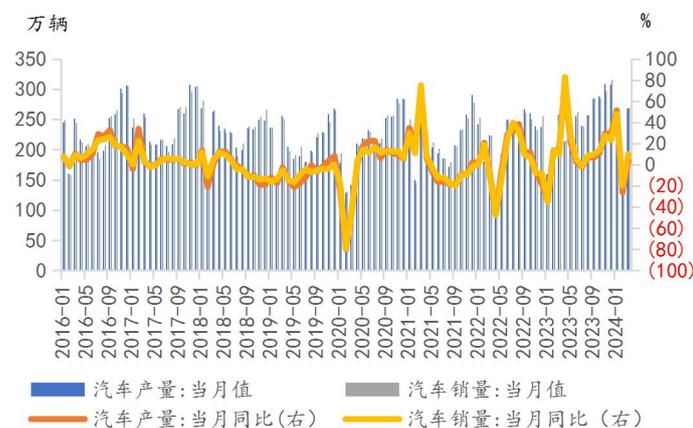
2.4. 3 月汽车产销两旺，出口保持较高增长

3 月汽车产销分别完成 268.7 万辆和 269.4 万辆，同比分别增长 4%和 9.9%，环比分别增长 78.4%和 70.1%。其中乘用车产销分别完成 225 万辆和 223.6 万辆，同比分别增长 4.7%和 10.9%，环比分别增长 76.7%和 67.7%；商用车产销分别完成 43.7 万辆和 45.8 万辆，同比分别增长 0.7%和 5.6%。新能源汽车产销分别完成 88.4 万辆和 88.3 万辆，同比分别增长 33.5%和 35.3%，新能源汽车产量达到汽车总产量的 32.9%。

汽车出口仍保持较高水平。3 月汽车出口 50.2 万辆，同比增长 37.9%；新能源汽车出口 12.4 万辆，同比增长 59.4%。

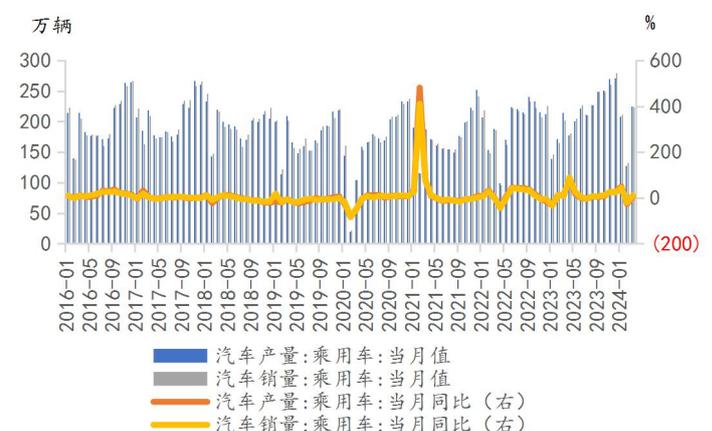
春节后，企业生产经营活动加快，制造业景气面明显扩大、重返扩张区间，市场预期继续向好，汽车产销同环比均有明显增长。汽车出口保持较高水平，持续成为拉动行业增长的重要力量。随着近期小米汽车上市和新一轮相关车型价格的进一步调整，叠加四月份是新车型密集发布期，预计市场的消费热情会逐步被激发。

图 25：汽车产销情况



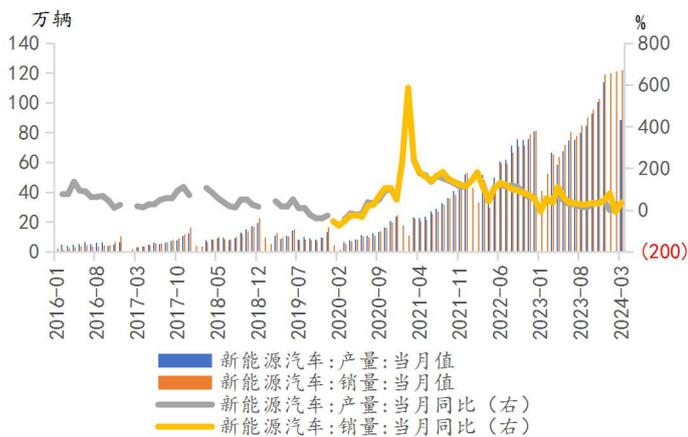
资料来源：中汽协，华宝证券研究创新部

图 26：乘用车产销情况



资料来源：中汽协，华宝证券研究创新部

图 27：新能源汽车产销情况



资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 28：新能源汽车产量占比



资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 29：汽车出口情况



资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 30：新能源汽车出口情况



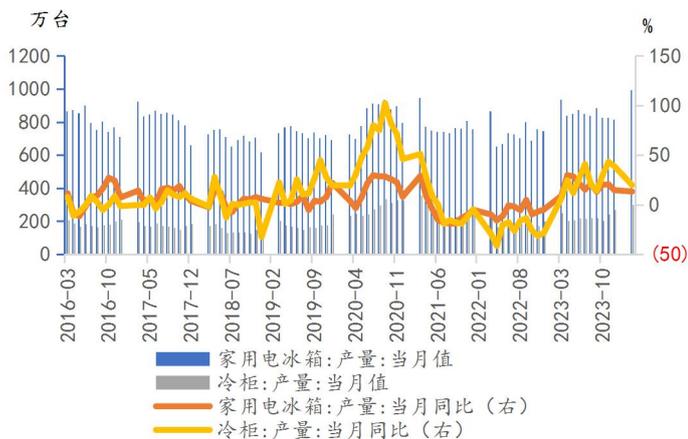
资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

2.5. 在政策支持下，家电行业有望延续高增长

3 月四大白电产量合计 5311 万台，同比增长 5.7%。其中空调产量 3083.3 万台，同比增长 13.2%；冰箱产量 993.4 万台，同比增长 13.2%；冷柜产量 301.7 万台，同比增长 19.8%；洗衣机产量 932.4 万台，同比增长 5.9%。除洗衣机外，其他三大品类产量同比均实现了两位数的增长。

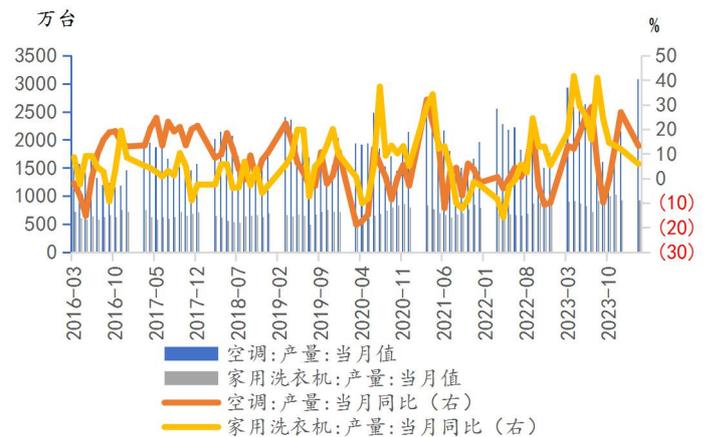
4 月 12 日，商务部、工信部等 14 部门联合发布《推动消费品以旧换新行动方案》，组织在全国范围内开展汽车、家电以旧换新和家装厨卫“焕新”。中央与地方财政将辅助改善废旧家电回收，并通过补贴与促销活动推动家电更新。未来随着促消费政策的逐步发力，预计家电行业将保持较快增长。

图 31：冰箱、冷柜产量及增速



资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 32：空调、洗衣机产量及增速



资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

3. 市场需求恢复缓慢，原料市场价格走弱

三大原料库存涨跌不一，铁矿石库存呈上升趋势，双焦库存则下降，炼焦煤库存下降尤为明显。3 月铁矿石库存为 1.42 亿吨，环比+7.5%；炼焦煤库存（钢厂库存+独立焦化厂库存）1490.9 万吨，环比-22.8%；焦炭库存（钢厂库存+独立焦化厂库存）746.6 万吨，环比-4%。

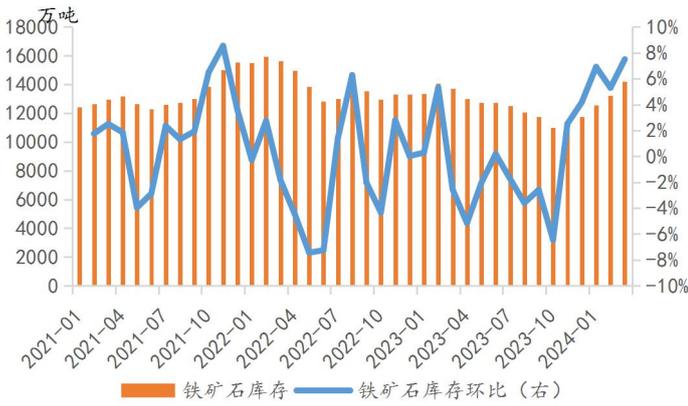
3 月国外矿山逐步增产，海外发运量稳中有增。3 月澳洲、巴西两国铁矿石发运量合计 1.12 亿吨，环比 38.1%，同比 2%。

3 月由于下游整体施工表现不佳，市场需求恢复缓慢，钢厂生产意愿下降，生产端同比持续下滑，带动原料端采购下滑，原料市场价格走弱。3 月普氏铁矿石价格指数月平均值（62%Fe:CFR:青岛港）为 109.5 美元/吨，环比-12.3%，同比-13.9%；焦煤价格指数月平均值为 2073.3 点，环比-8.7%，同比-13.3%；焦炭价格指数月平均值为 1867.3 元/吨，环比-10.6%，同比-25.5%。

未来随着天气的进一步转暖，建筑、基建等领域项目或将逐步启动，设备更新和消费品以旧换新等将为制造业注入新动力，从而对钢铁需求产生积极影响。然而，国内房地产市场依然相对低迷，短期内难以有明显好转，因此房地产对建材市场的需求相对有限。整体来看，4 月份钢材需求或将弱势恢复。铁矿石库存仍处高位，加之国际市场供应偏稳，预计铁矿石价格或将继续震荡偏弱运行。

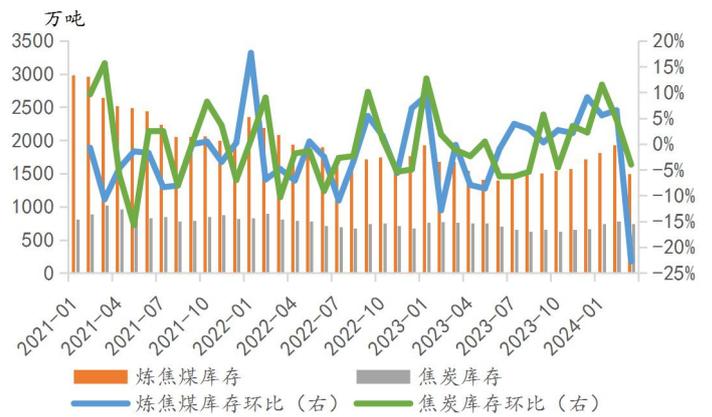
双焦方面，3 月焦炭连续多轮降价落地，焦钢厂内均维持低库存运行，焦煤出货不畅，未来在终端需求乏力的背景下双焦提产的可能性不大，预计双焦在供需双弱的背景下偏弱运行。

图 33: 铁矿石库存变化



资料来源: iFind, 华宝证券研究创新部

图 34: 双焦库存变化



资料来源: iFind, 华宝证券研究创新部

图 35: 铁矿石价格指数 (62%Fe:CFR:青岛港)



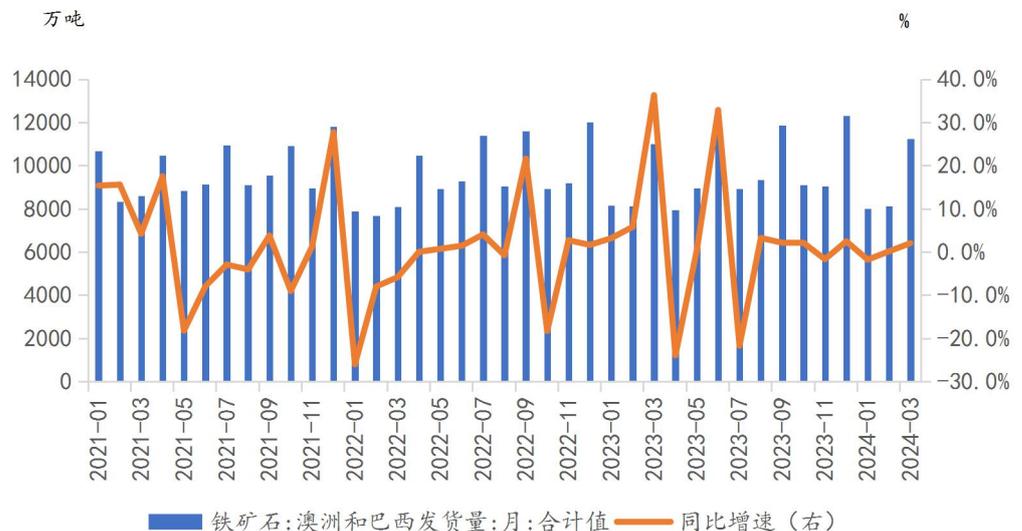
资料来源: iFind, 华宝证券研究创新部

图 36: 双焦价格指数



资料来源: iFind, 华宝证券研究创新部

图 37: 澳洲、巴西两国铁矿石发货量走势情况



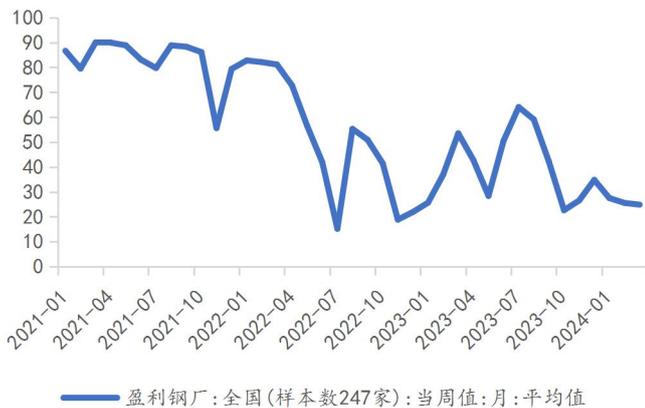
资料来源: iFind, 华宝证券研究创新部

4. 钢厂成本压力缓解，主要钢种盈利状况持续好转

3月由于原材料价格整体下降，钢厂成本压力再度缓解，钢材盈利情况有所缓解，但因部分厂家停产，盈利厂家数量持续下滑。根据钢联数据，3月，在247家调研样本中，盈利钢厂平均24.85家，环比-2.7%，同比-53.6%。3月螺纹钢高炉企业月平均利润分为-190.43元/吨，环比增加52.25元/吨；热轧板卷的月平均利润为-92.33元/吨，环比增加150.1元/吨；冷轧板卷月平均利润为183.18元/吨，环比增加144.77元/吨。螺纹、热卷的亏损持续收窄，冷卷盈利扩大。

部分春节期间减产、停产的高炉钢企正在陆续复产、增产，预计4月钢厂生产或有一定回升，但因目前钢材库存依旧较高，如果需求不能充分释放的话，去库速度缓慢将对供给端造成较大压力。在未来需求弱势恢复、成本支撑转弱等因素影响下，预计钢价偏弱运行。受汽车、家电等制造业的带动，部分品种盈利或将持续好转。

图 38：全国钢厂（样本数 247 家）盈利钢厂家数



资料来源：钢联数据，华宝证券研究创新部

图 39：国内三大品种月平均吨钢利润走势



资料来源：钢联数据，华宝证券研究创新部

5. 投资建议

3月钢材消费出现季节性回升，但供给修复速度快于需求，受地产销售不佳、基建投资增速缓慢、需求偏弱、库存压力较大等因素的影响，钢材价格整体震荡下行。受原材料价格整体下降影响，钢厂成本压力再度缓解，钢材盈利情况有所缓解，螺纹、热卷的亏损持续收窄，冷卷盈利扩大。未来随着天气的进一步转暖，建筑、基建等领域项目或将逐步启动，设备更新和消费品以旧换新等将为制造业注入新动力，从而对钢铁需求产生积极影响。然而，国内房地产市场依然相对低迷，短期内难以有明显好转，因此房地产对建材市场的需求相对有限。整体来看，4月份钢材需求或将弱势恢复。在未来需求弱势恢复、成本支撑转弱等因素影响下，预计钢价偏弱运行。受汽车、家电等制造业的带动，部分品种盈利或将持续好转。

6. 风险提示

家电、汽车等制造业消费增长不及预期；宏观层面对基建的提振不及预期；下游需求恢复不及预期；钢厂去库缓慢，对供应端造成压力。

分析师承诺

本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体建议或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

公司和行业评级标准

★ 公司评级

报告发布日后的 6-12 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为基准：

买入：	相对超出市场表现 15% 以上；
增持：	相对超出市场表现 5% 至 15%；
中性：	相对市场表现在 -5% 至 5% 之间；
卖出：	相对弱于市场表现 5% 以上。

★ 行业评级

报告发布日后的 6-12 个月内，行业指数相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为基准：

推荐：	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数；
中性：	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数；
回避：	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数。

风险提示及免责声明

- ★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。
- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

- ★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。