

钢铁

钢铁行业月报（2024.11）钢材出口高位回落，政策利好明年钢需稳固

投资要点：

➤ 铁矿石

1) 生产: 11月国产铁矿石原矿产量8,115万吨, 环比-6.1%/同比-9.3%; 1-11月国产铁矿石原矿累计产量95,226万吨, 同比+1.9%。

2) 进口: 11月进口铁矿砂及其精矿10,186万吨, 环比-198万吨/-1.9%, 同比-88万吨/-0.9%; 1-11月累计进口铁矿砂及其精矿112,424万吨, 同比+4.3%。

➤ 炼焦煤

1) 产量: 11月原煤产量4.28亿吨, 同比+1.8%; 1-11月原煤产量43.22亿吨, 累计同比+1.2%。11月山西原煤产量1.14亿吨, 环比+1.95%/同比-4.0%, 累计原煤产量11.6亿吨, 较去年-7.3%。

2) 进口: 11月进口炼焦煤1229.5万吨, 同比+24.02%; 1-11月进口炼焦煤11,151万吨, 累计同比+23.32%。

➤ 钢铁

1) 粗钢: 11月粗钢产量7,840万吨, 环比-348万吨/-4.3%, 同比+230万吨/+2.5%; 1-11月粗钢累计产量92,919万吨, 同比-2.7%。

2) 钢材: 11月钢材产量11,881万吨, 环比-60万吨/-0.5%, 同比+838万吨/+5.1%; 1-11月钢材累计产量128,304万吨, 同比+0.9%。

3) 出口: 11月出口钢材928万吨, 环比-190万吨/-17.0%, 同比+127万吨/+15.9%; 1-11月累计出口钢材10,115万吨, 同比+22.6%。

➤ 投资策略

回顾11月份: **1) 原料方面:** 铁矿石供给有所收缩, 内矿产量和外矿进口数量均出现下滑, 港口库存保持高位运行; 原煤产量提升, 炼焦煤进口数量保持增长, 炼焦煤供给保持宽松。**2) 生产方面:** 钢厂生产节奏放缓, 粗钢产量环比回落, 全年累计产量降幅收窄; 此外钢筋产量下滑幅度更陡峭, 品种分化延续。**3) 出口方面:** 11月钢材出口数量环比下降, 但同比仍处于高位; 钢材出口以价换量, 价格仍具备较强竞争力; 保持关注贸易摩擦加剧对钢材出口的影响。

展望12月份: 短期来看, 进入淡季供需走弱, 但库存水平不高供需矛盾压力尚未显现, 特别是钢厂库存保持在合理水平, 社会冬储也存在一定预期, 短期对钢价形成较好支撑。长期来看, 全国财政工作会议指出, 2025年要实施更加积极的财政政策, 提高财政赤字率; 全国住房城乡建设工作会议指出, 要持续用力推动房地产市场止跌回稳、大力实施城市更新等; 政策指向明确且持续加力, 2025年基建、地产等行业用钢需求进一步稳固, 钢铁基本面或将迎来实质改善, 钢价有望企稳。

➤ 投资建议

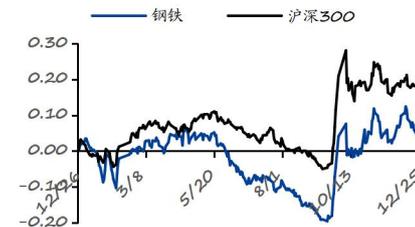
产业供需矛盾不显, 增量政策加力下, 钢铁板块具备继续向上反弹的基础。钢铁板块跌幅大、破净多且机构持仓低, 建议关注五条主线: 主线1) 品种结构不断优化有能力穿越周期、持续稳定高分红高股息、低估值安全边际和赔率高的: **华菱钢铁、宝钢股份、南钢股份**; 主线2) 存在较高的技术或成本壁垒能够抵抗“内卷”、同时布局增量项目或布局海外项目的: **中信特钢、甬金股份、久立特材**; 主线3) 等待困境反转, 业绩弹性大, 分别侧重于极致挖掘降本空间或探索国企估值提升的**方大特钢、三钢闽光**; 主线4) 其他长期破净, 属于央国企性质的: **山东钢铁、新钢股份、新兴铸管、太钢不锈**; 主线5) 军民两用、高温合金作为成长的细分赛道持续高景气、属于行业龙头的**钢研高纳、抚顺特钢**; 其他关注受益于铜二期放量的**河钢资源**。

➤ 风险提示

控产限产的力度不及预期; 国内经济复苏的进展不及预期; 国际贸易环境不及预期。

跟随大市（维持评级）

一年内行业相对大盘走势



团队成员

分析师: 王保庆(S0210522090001)

WBQ3918@hfzq.com.cn

分析师: 胡森皓(S0210524070005)

HSH3809@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、钢铁行业周报（12.16-12.20）淡季供需双弱，补库存预期——2024.12.22
- 2、2025年度钢铁行业策略报告：蓄势待发，盈利+估值双底形成——2024.12.19
- 3、钢铁行业周报（12.9-12.13）政策定调积极，关注原料端风险——2024.12.15



正文目录

1 投资建议.....	4
2 原料.....	5
2.1 铁矿石.....	5
2.2 炼焦煤.....	7
3 钢铁.....	9
3.1 粗钢.....	9
3.2 钢材.....	10
4 需求.....	12
4.1 建筑业.....	12
4.2 制造业.....	13
4.3 间接出口.....	14
5 风险提示.....	15

图表目录

图表 1: 铁矿石原矿产量 (累计; 万吨)	5
图表 2: 铁矿石原矿产量 (当月; 万吨)	5
图表 3: 铁矿石进口数量 (累计; 万吨)	5
图表 4: 铁矿石进口数量 (当月; 万吨)	5
图表 5: 45 港铁矿石库存 (万吨)	5
图表 6: 今年以来铁矿石进口结构.....	5
图表 7: 钢厂进口铁矿石库存 (万吨)	6
图表 8: 钢厂进口矿平均库存可用天数 (天)	6
图表 9: 澳洲及巴西铁矿石发货量 (万吨)	6
图表 10: 我国铁矿石到港量 (万吨)	6
图表 11: 原煤产量 (累计; 万吨)	7
图表 12: 原煤产量 (当月; 万吨)	7
图表 13: 山西原煤产量 (当月; 亿吨)	7
图表 14: 内蒙古原煤产量 (当月; 亿吨)	7
图表 15: 陕西原煤产量 (当月; 亿吨)	7
图表 16: 新疆原煤产量 (当月; 亿吨)	7
图表 17: 煤炭进口数量 (累计; 万吨)	8
图表 18: 煤炭进口数量 (当月; 万吨)	8
图表 19: 炼焦煤进口数量 (累计; 万吨)	8
图表 20: 炼焦煤进口数量 (当月; 万吨)	8
图表 21: 今年以来炼焦煤进口结构.....	8
图表 22: 甘其毛都口岸蒙煤通关数 (万吨)	8
图表 23: 生铁产量 (累计; 万吨)	9
图表 24: 生铁产量 (当月; 万吨)	9
图表 25: 粗钢产量 (累计; 万吨)	9
图表 26: 粗钢产量 (当月; 万吨)	9
图表 27: 重点钢企生铁日均产量 (万吨)	9
图表 28: 重点钢企粗钢日均产量 (万吨)	9
图表 29: 钢材产量 (累计; 万吨)	10
图表 30: 钢材产量 (当月; 万吨)	10
图表 31: 钢筋及粗钢产量累计同比增速情况.....	10
图表 32: 钢筋/粗钢产量比 (%)	10
图表 33: 钢材出口数量 (累计; 万吨)	11
图表 34: 钢材进口数量 (累计; 万吨)	11
图表 35: 钢材出口数量 (当月; 万吨)	11
图表 36: 钢材出口均价 (当月; 美元/吨)	11



图表 37:	钢材主要出口目的地 (万吨)	11
图表 38:	钢材主要出口品种情况 (万吨)	11
图表 39:	重点统计钢企钢材库存 (万吨)	11
图表 40:	5 大品种钢材社会库存 (万吨)	11
图表 41:	房地产开发企业到位资金累计值	12
图表 42:	百城成交土地占地面积当月值 (亿平方米)	12
图表 43:	房屋新开工面积累计值 (亿平方米)	12
图表 44:	房屋施工面积累计值 (亿平方米)	12
图表 45:	房屋竣工面积累计值 (亿平方米)	13
图表 46:	商品房销售面积累计值 (亿平方米)	13
图表 47:	固定资产投资完成额累计值	13
图表 48:	基建、制造业、房地产投资增长情况	13
图表 49:	新增地方专项债券累计发行情况 (亿元)	13
图表 50:	新增地方专项债券当月发行情况 (亿元)	13
图表 51:	汽车生产制造情况	14
图表 52:	新能源汽车生产制造情况	14
图表 53:	挖掘机生产制造情况	14
图表 54:	空调生产制造情况	14
图表 55:	冰箱生产制造情况	14
图表 56:	洗衣机生产制造情况	14
图表 57:	汽车出口情况 (万辆)	15
图表 58:	新能源汽车出口情况 (万辆)	15
图表 59:	空调出口情况 (万台)	15
图表 60:	冰箱出口情况 (万台)	15
图表 61:	洗衣机出口情况 (万台)	15
图表 62:	挖掘机出口情况 (万台)	15



1 投资建议

回顾 11 月份：1) 原料方面：铁矿石供给有所收缩，内矿产量和外矿进口数量均出现下滑，港口库存保持高位运行；原煤产量提升，炼焦煤进口数量保持增长，炼焦煤供给保持宽松。2) 生产方面：钢厂生产节奏放缓，粗钢产量环比回落，全年累计产量降幅收窄；此外钢筋产量下滑幅度更陡峭，品种分化延续。3) 出口方面：11 月钢材出口数量环比下降，但同比仍处于高位；钢材出口以价换量，价格仍具备较强竞争力；保持关注贸易摩擦加剧对钢材出口的影响。

展望 12 月份：短期来看，进入淡季供需走弱，但库存水平不高供需矛盾压力尚未显现，特别是钢厂库存保持在合理水平，社会冬储也存在一定预期，短期对钢价形成较好支撑。长期来看，全国财政工作会议指出，2025 年要实施更加积极的财政政策，提高财政赤字率；全国住房城乡建设工作会议指出，要持续用力推动房地产市场止跌回稳、大力实施城市更新等；政策指向明确且持续加力，2025 年基建、地产等行业用钢需求进一步稳固，钢铁基本面或将迎来实质改善，钢价有望企稳。

➤ 投资建议

产业供需矛盾不显，增量政策加力下，钢铁板块具备继续向上反弹的基础。钢铁板块跌幅大、破净多且机构持仓低，建议关注五条主线：主线 1) 品种结构不断优化有能力穿越周期、持续稳定高分红高股息、低估值安全边际和赔率高的：**华菱钢铁、宝钢股份、南钢股份**；主线 2) 存在较高的技术或成本壁垒能够抵抗“内卷”、同时布局增量项目或布局海外项目的：**中信特钢、甬金股份、久立特材**；主线 3) 等待困境反转，业绩弹性大，分别侧重于极致挖掘降本空间或探索国企估值提升的**方大特钢、三钢闽光**；主线 4) 其他长期破净，属于央国企性质的：**山东钢铁、新钢股份、新兴铸管、太钢不锈**；主线 5) 军民两用、高温合金作为成长的细分赛道持续高景气、属于行业龙头的**钢研高纳、抚顺特钢**；其他关注受益于铜二期放量的**河钢资源**。



2 原料

2.1 铁矿石

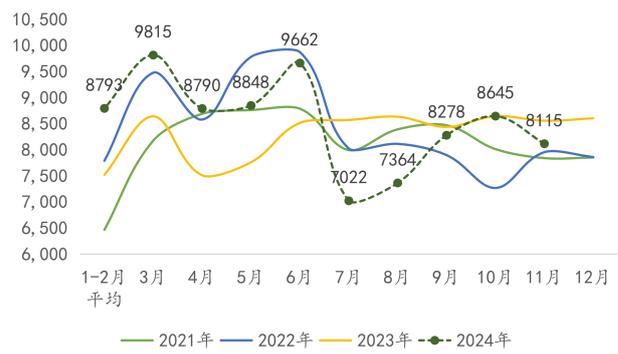
(1) 进口方面: 11月进口铁矿砂及其精矿 10,186 万吨, 环比-198 万吨/-1.9%, 同比-88 万吨/-0.9%; 1-11 月累计进口铁矿砂及其精矿 112,424 万吨, 同比+4.3%。

(2) 铁矿石库存: 截至 12 月 20 日, 铁矿石主要港口库存(45 港口)合计 14,974 万吨, 环比上周减少 93.0 万吨。铁矿石日均疏港量(45 港口)合计 324 万吨, 环比上周减少 13.0 万吨。国内钢厂进口铁矿石平均库存可用天数 21 天, 环比上周增加 2 天。

图表 1: 铁矿石原矿产量 (累计; 万吨)



图表 2: 铁矿石原矿产量 (当月; 万吨)



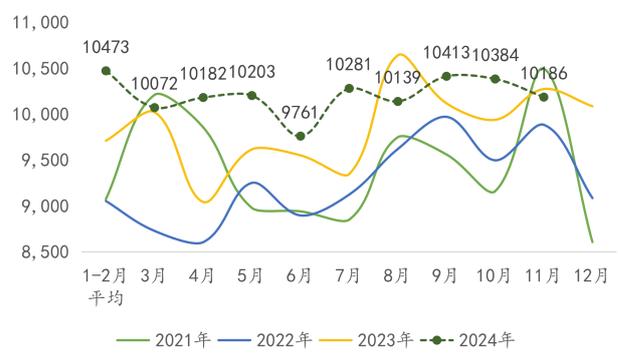
来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

图表 3: 铁矿石进口数量 (累计; 万吨)



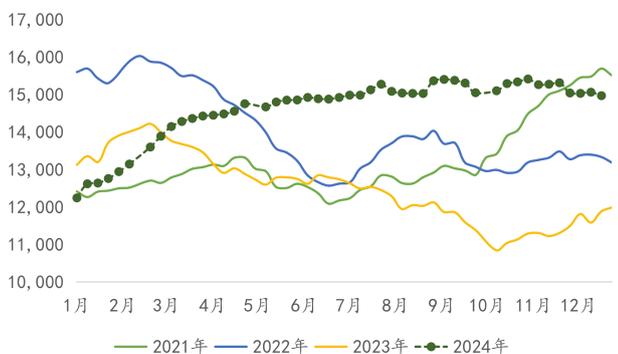
图表 4: 铁矿石进口数量 (当月; 万吨)



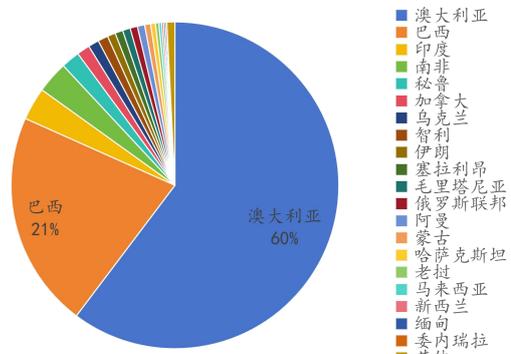
来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

图表 5: 45 港铁矿石库存 (万吨)



图表 6: 今年以来铁矿石进口结构

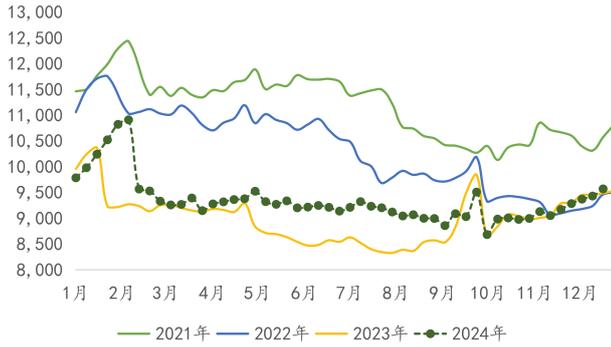


来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

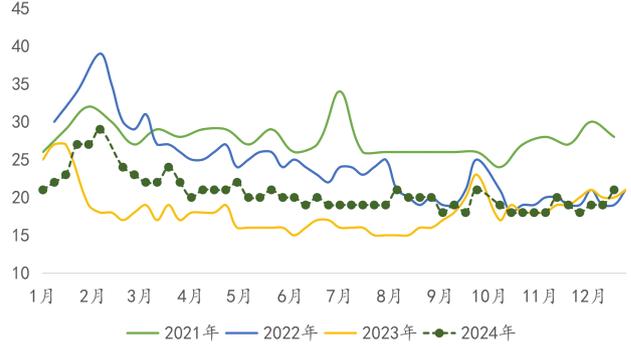
来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所



图表 7: 钢厂进口铁矿石库存 (万吨)



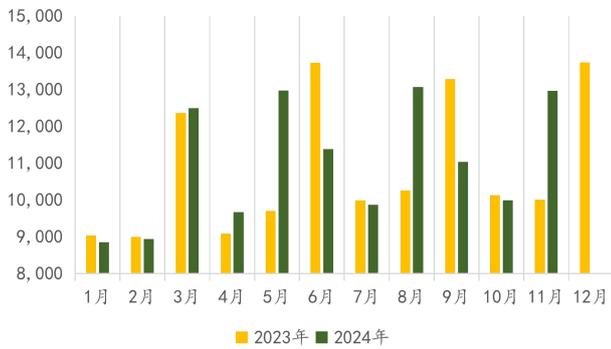
图表 8: 钢厂进口矿平均库存可用天数 (天)



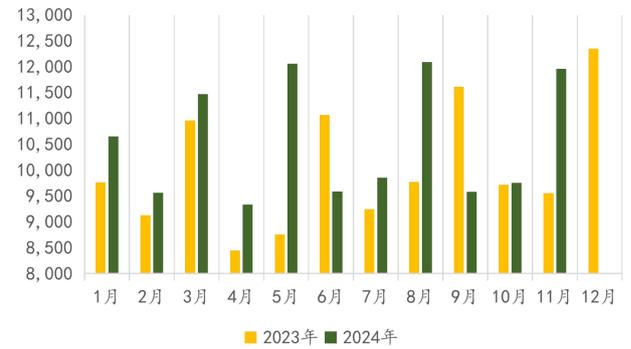
来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

图表 9: 澳洲及巴西铁矿石发货量 (万吨)



图表 10: 我国铁矿石到港量 (万吨)



来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

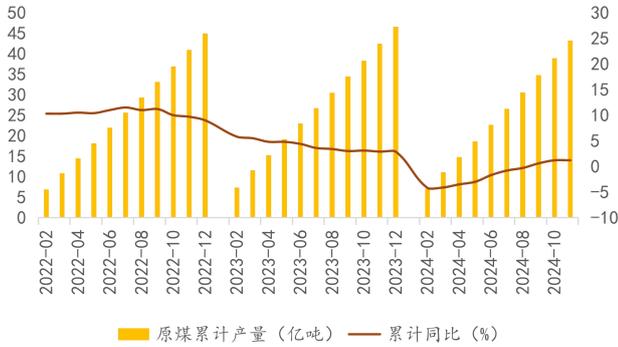
来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

2.2 炼焦煤

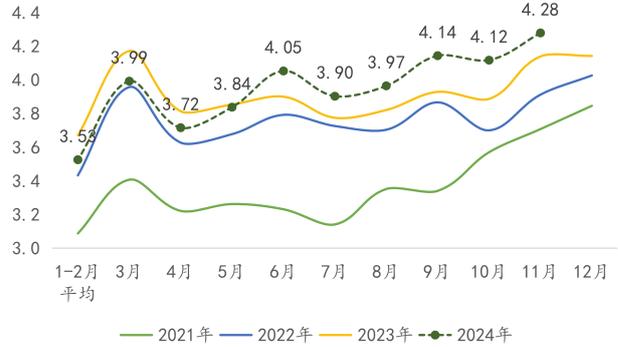
1. 煤炭产量:

(1) 11月规上工业原煤产量4.28亿吨, 同比+1.8%; 1-11月规上工业原煤产量43.22亿吨, 累计同比+1.2%。

图表 11: 原煤产量(累计; 万吨)



图表 12: 原煤产量(当月; 万吨)



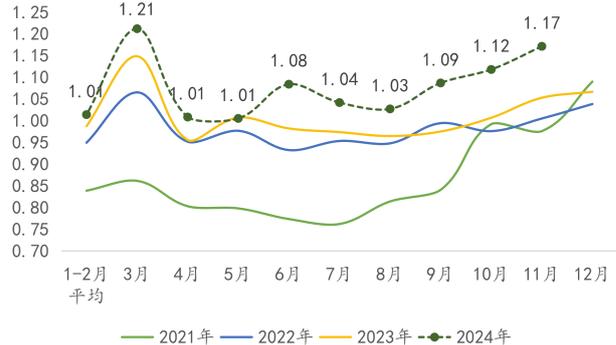
来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

图表 13: 山西原煤产量(当月; 亿吨)



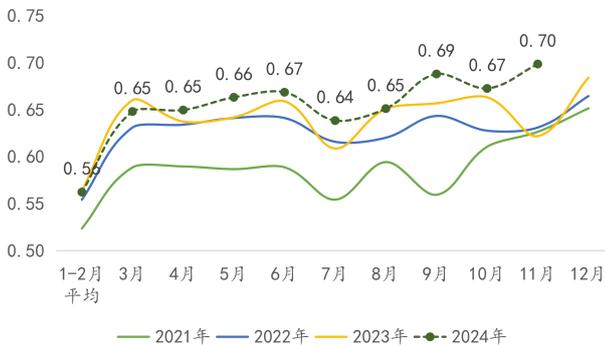
图表 14: 内蒙古原煤产量(当月; 亿吨)



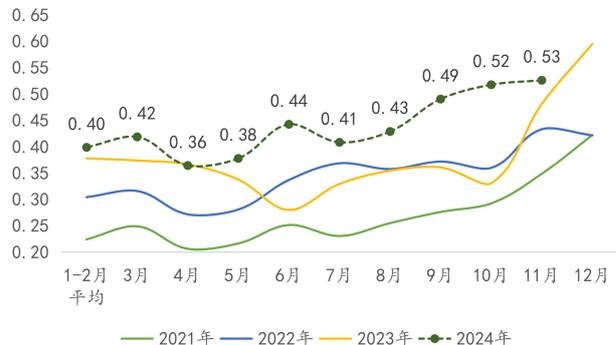
来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

图表 15: 陕西原煤产量(当月; 亿吨)



图表 16: 新疆原煤产量(当月; 亿吨)



来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

2. 进口方面

(1) 2024年11月, 进口炼焦煤1229.5万吨, 同比+24.02%; 1-11月进口炼焦煤11,151万吨, 累计同比+23.32%。

(2) 2024年1-11月, 蒙古是炼焦煤最大的进口来源, 占炼焦煤进口总量的47.14%;



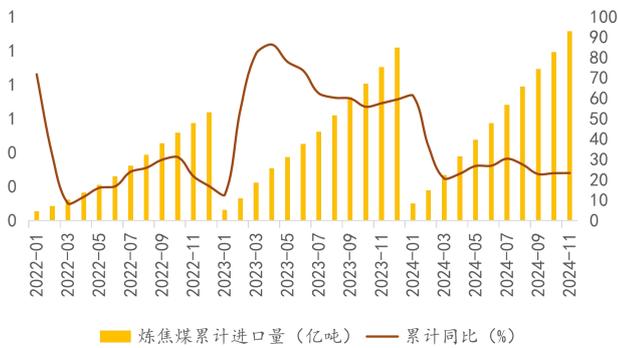
其他重要的进口来源国有俄罗斯（25.28%）、美国（8.68%）、澳大利亚（7.85%）、加拿大（7.18%）等。

图表 17: 煤炭进口数量（累计；万吨）



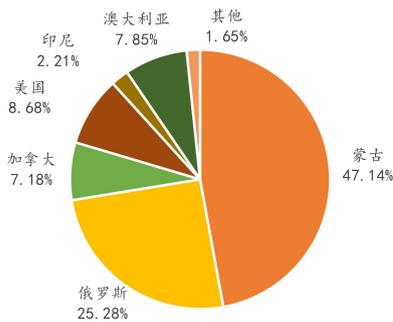
来源：同花顺 iFinD、华福证券研究所

图表 19: 炼焦煤进口数量（累计；万吨）



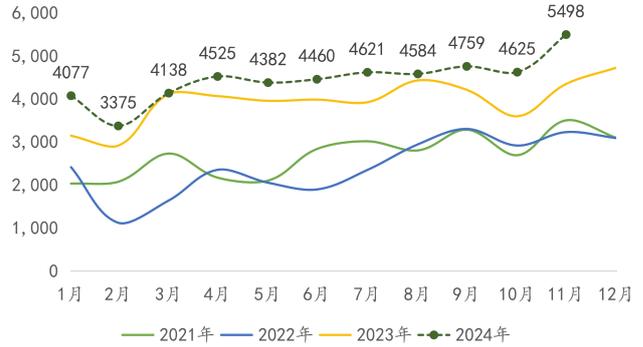
来源：同花顺 iFinD、Wind、华福证券研究所

图表 21: 今年以来炼焦煤进口结构



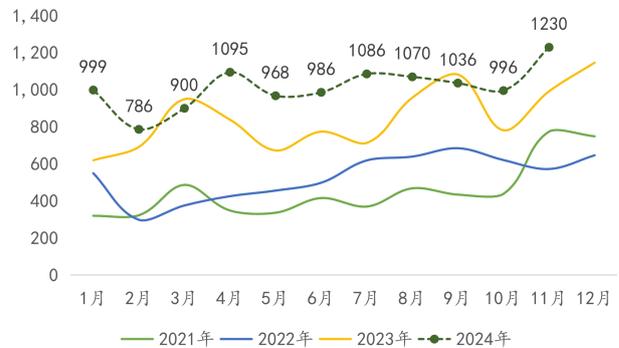
来源：同花顺 iFinD、Wind、华福证券研究所
备注：时间截至 2024 年 11 月

图表 18: 煤炭进口数量（当月；万吨）



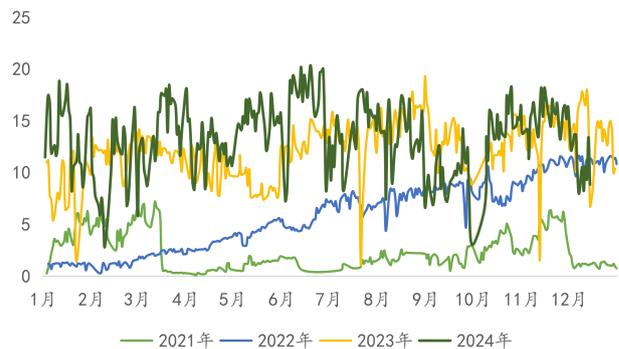
来源：同花顺 iFinD、华福证券研究所

图表 20: 炼焦煤进口数量（当月；万吨）



来源：同花顺 iFinD、华福证券研究所

图表 22: 甘其毛都口岸蒙煤通关数（万吨）



来源：钢联数据、华福证券研究所



3 钢铁

3.1 粗钢

1、生铁: 11月生铁产量 6,748 万吨, 环比-277 万吨/-3.9%, 同比+264 万吨/+3.9%;
1-11 月生铁累计产量 78,277 万吨, 同比-2,754 万吨/-3.5%。

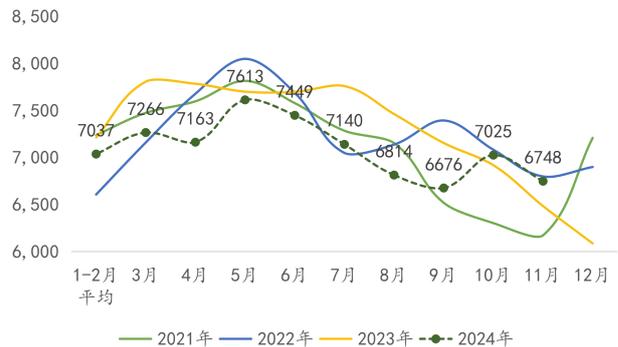
2、粗钢: 11月粗钢产量 7,840 万吨, 环比-348 万吨/-4.3%, 同比+230 万吨/+2.5%;
1-11 月粗钢累计产量 92,919 万吨, 同比-2,295 万吨/-2.7%。

图表 23: 生铁产量 (累计; 万吨)



来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

图表 24: 生铁产量 (当月; 万吨)



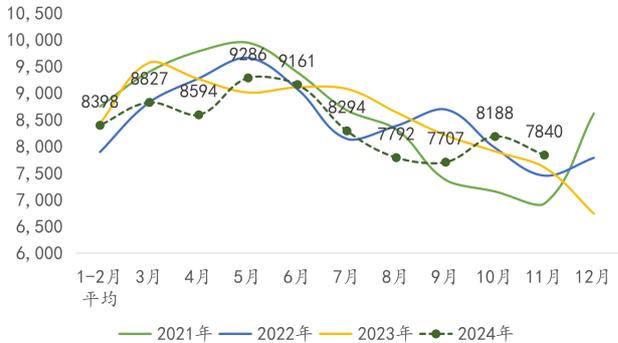
来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

图表 25: 粗钢产量 (累计; 万吨)



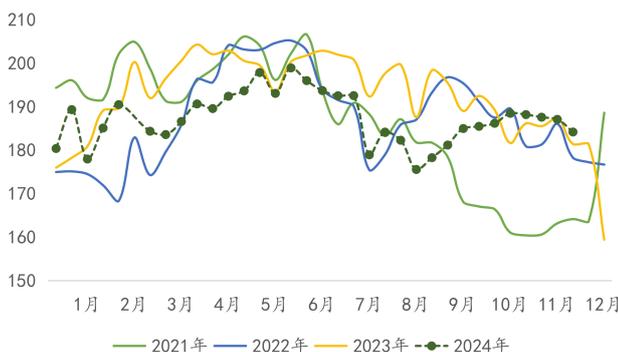
来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

图表 26: 粗钢产量 (当月; 万吨)



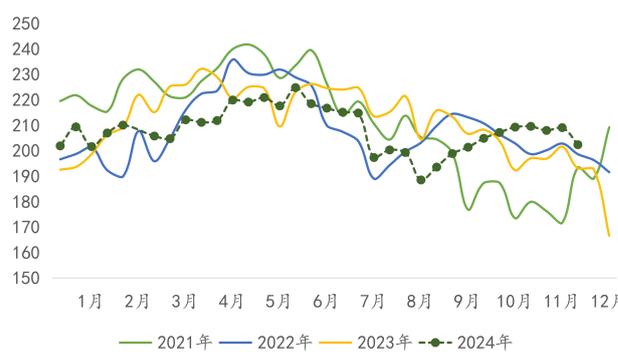
来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

图表 27: 重点钢企生铁日均产量 (万吨)



来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

图表 28: 重点钢企粗钢日均产量 (万吨)



来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所



3.2 钢材

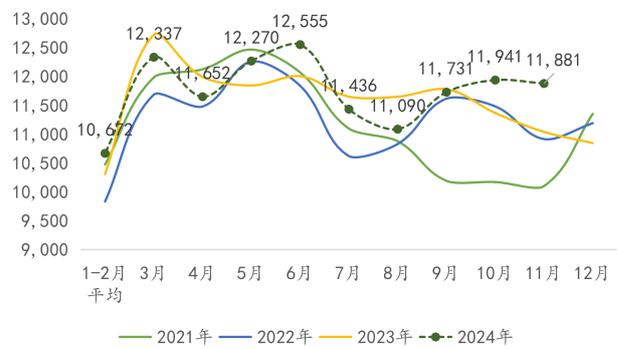
1、产量:11月钢材产量 11,881 万吨,环比-60 万吨/-0.5%,同比+838 万吨/+5.1%;
1-11 月钢材累计产量 128,304 万吨,同比+0.9%。

图表 29: 钢材产量 (累计; 万吨)



来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

图表 30: 钢材产量 (当月; 万吨)



来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

图表 31: 钢筋及粗钢产量累计同比增速情况



来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

图表 32: 钢筋/粗钢产量比 (%)



来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

2、钢材进出口:

(1) 11月进口钢材 47 万吨,环比-6 万吨/-11.7%,同比-14 万吨/-22.9%; 1-11 月累计进口钢材 619 万吨,同比-11.3%。

(2) 11月出口钢材 928 万吨,环比-190 万吨/-17.0%,同比+127 万吨/+15.9%; 1-11 月累计出口钢材 10,115 万吨,同比+22.6%。

(3) 钢材处于净出口状态,累计净出口 9,496 万吨,环比+879 万吨/+10.2%,同比+1,928 万吨/+25.5%。

(4) 当月钢材表观消费量 11,000 万吨,环比+124 万吨/+1.1%,同比+696 万吨/+6.8%。

3、库存方面:

12月上旬,全国重点统计钢企钢材库存 1,418 万吨,环比上月+52 万吨/+3.8%,同比+7 万吨/+0.5%。



图表 33: 钢材出口数量 (累计; 万吨)



来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

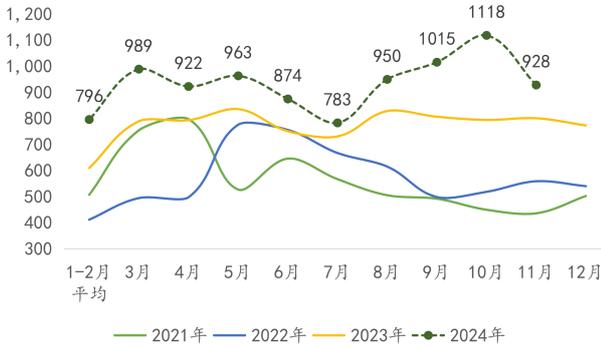
图表 34: 钢材进口数量 (累计; 万吨)



来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

备注: 时间截至 2024 年 10 月

图表 35: 钢材出口数量 (当月; 万吨)



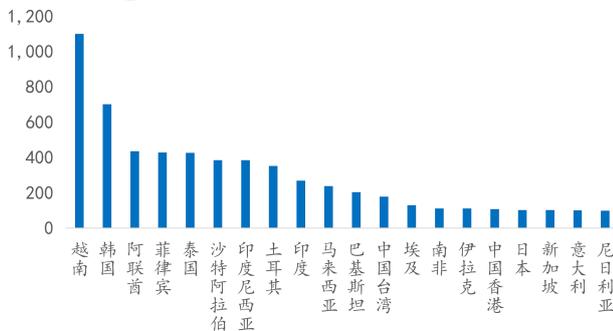
来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

图表 36: 钢材出口均价 (当月; 美元/吨)



来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

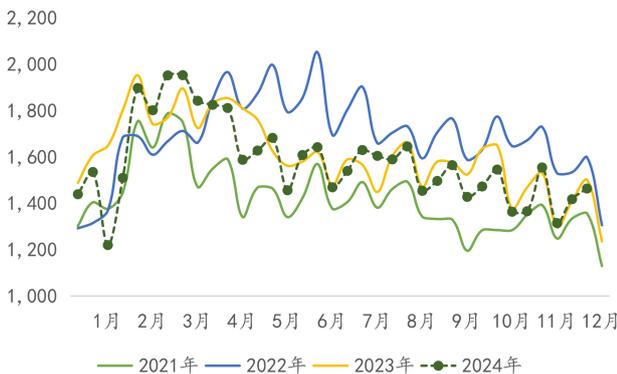
图表 37: 钢材主要出口目的地 (万吨)



来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

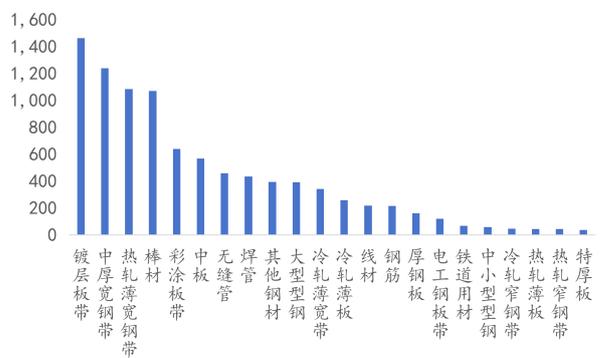
备注: 统计时间截至 2024 年 10 月

图表 39: 重点统计钢企钢材库存 (万吨)



来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

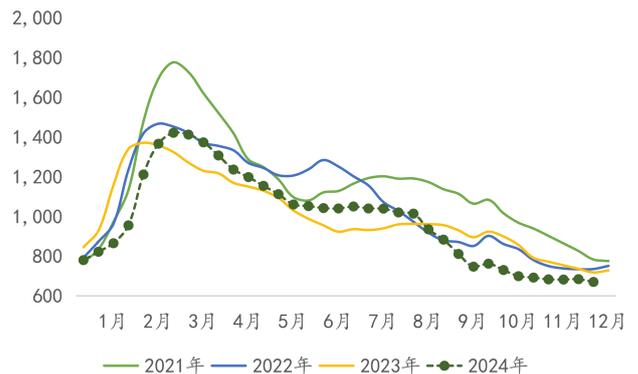
图表 38: 钢材主要出口品种情况 (万吨)



来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

备注: 统计时间截至 2024 年 10 月

图表 40: 5 大品种钢材社会库存 (万吨)



来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所



4 需求

4.1 建筑业

1、房地产方面:

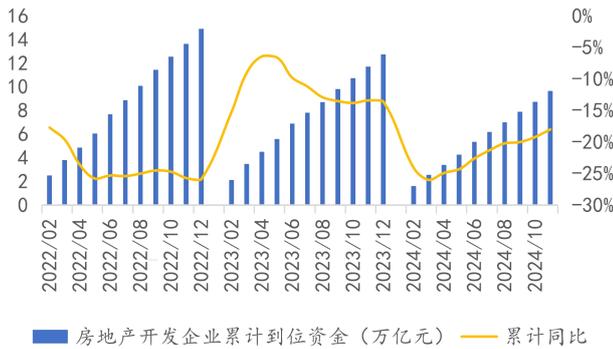
(1) 截至11月底,我国房地产开发累计到位资金9.66万亿元,累计同比减少18.0%;11月100大中城市本月成交土地占地面积0.95亿平方米,环比增长0.19亿平方米,同比减少0.01亿平方米。

(2)截至11月底,我国房屋新开工面积累计6.73亿平方米,累计同比减少23.0%;房屋施工面积累计72.60亿平方米,累计同比减少12.7%;房屋竣工面积累计4.82亿平方米,累计同比减少26.2%;商品房销售面积累计8.61亿平方米,累计同比减少14.3%。

2、基建方面:

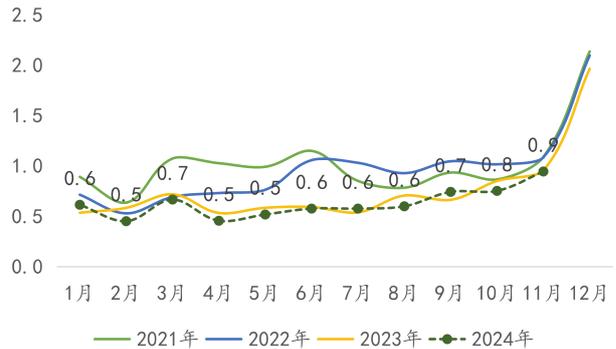
截至11月底,全国固定资产投资完成额累计46.58万亿元,累计同比增长3.3%。其中:基建投资(不含电力)累计同比增长4.2%,制造业投资累计同比增长9.3%,房地产业投资累计同比减少10.4%。

图表 41: 房地产开发企业到位资金累计值



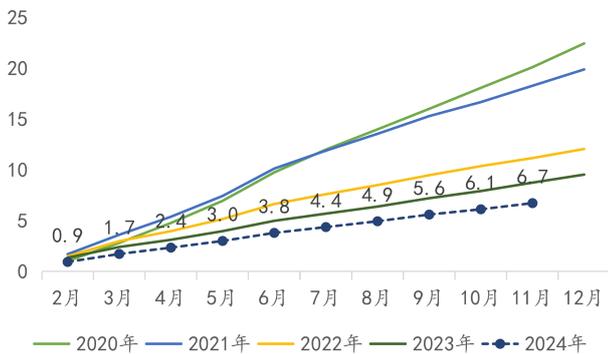
来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

图表 42: 百城成交土地占地面积当月值(亿平方米)



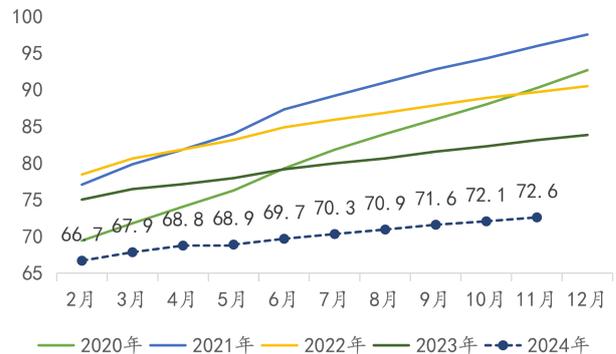
来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

图表 43: 房屋新开工面积累计值(亿平方米)



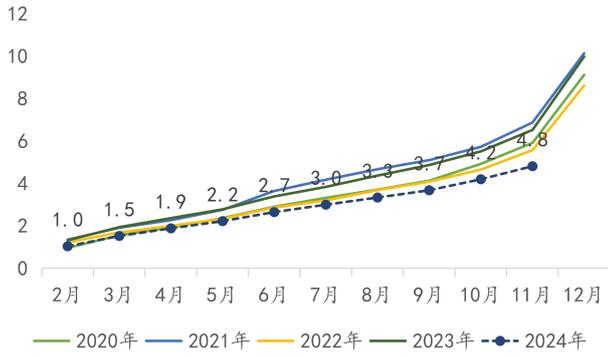
来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

图表 44: 房屋施工面积累计值(亿平方米)



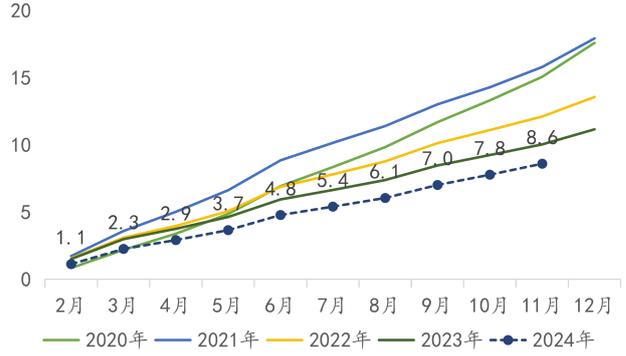
来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

图表 45: 房屋竣工面积累计值 (亿平方米)



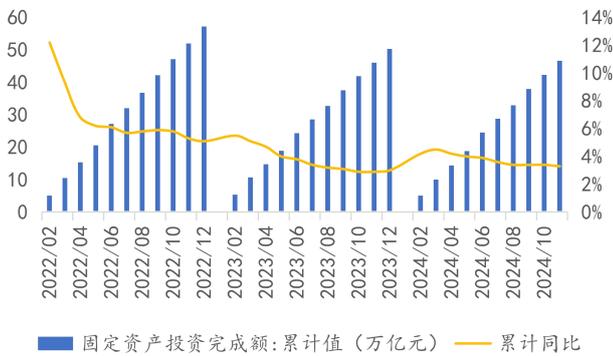
来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

图表 46: 商品房销售面积累计值 (亿平方米)



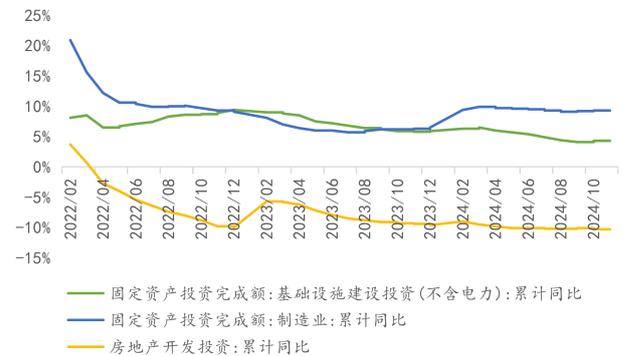
来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

图表 47: 固定资产投资完成额累计值



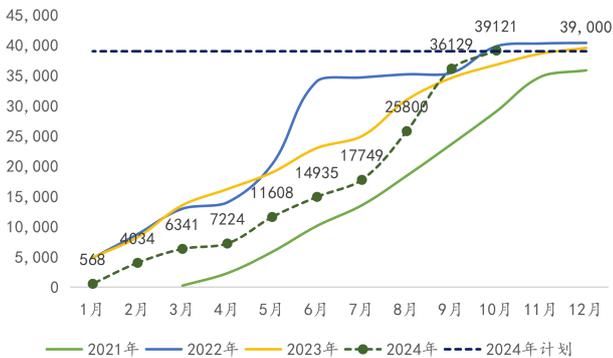
来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

图表 48: 基建、制造业、房地产投资增长情况



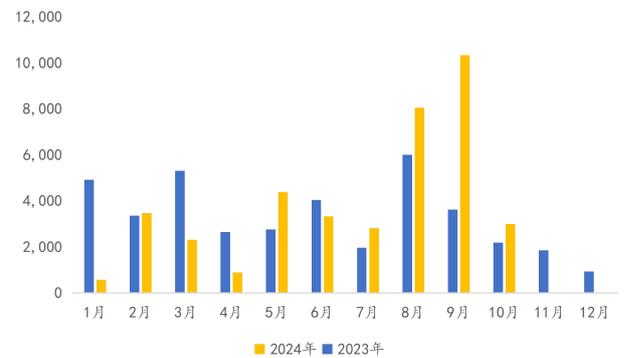
来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

图表 49: 新增地方专项债券累计发行情况 (亿元)



来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

图表 50: 新增地方专项债券当月发行情况 (亿元)



来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

4.2 制造业

(1) 汽车: 11月, 全国汽车产量 344.8 万辆, 环比上月增加 49.3 万辆; 新能源汽车产量 157.4 万辆, 环比上月增加 14.6 万辆。1-11月, 全国汽车累计生产 2,810.6 万辆, 累计同比增加 4.2%; 新能源汽车累计生产 1,148.9 万辆, 累计同比增加 37.5%。

(2) 机械: 11月, 全国挖掘机产量 2.72 万台, 环比上月增加 0.20 万台。1-11月, 全国挖掘机累计生产 26.98 万台, 累计同比增加 25.7%。

(3) 家电: 1-11月, 全国空调累计生产 24,237 万台, 同比增长 9.4%; 家用冰箱累计生产 9,589 万台, 同比增长 8.1%; 家用洗衣机累计生产 10,458 万台, 同比增长 6.3%。



图表 51: 汽车生产制造情况



来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

图表 52: 新能源汽车生产制造情况



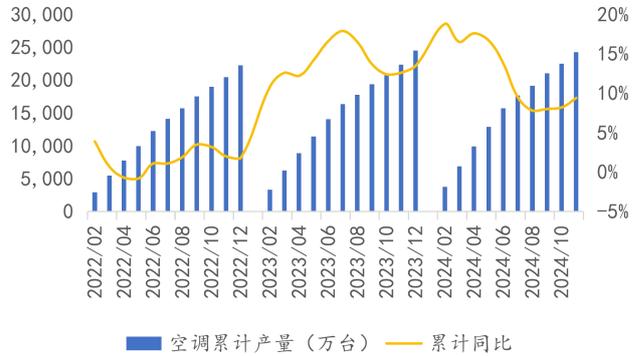
来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

图表 53: 挖掘机生产制造情况



来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

图表 54: 空调生产制造情况



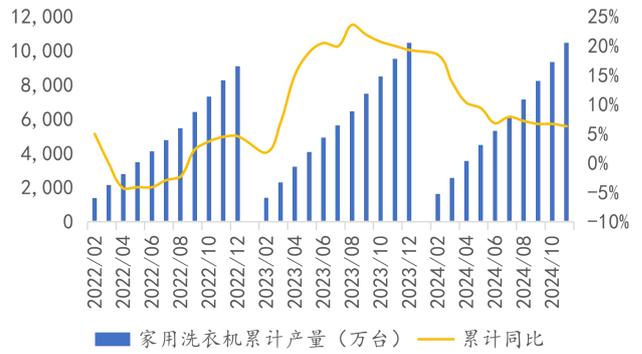
来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

图表 55: 冰箱生产制造情况



来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

图表 56: 洗衣机生产制造情况

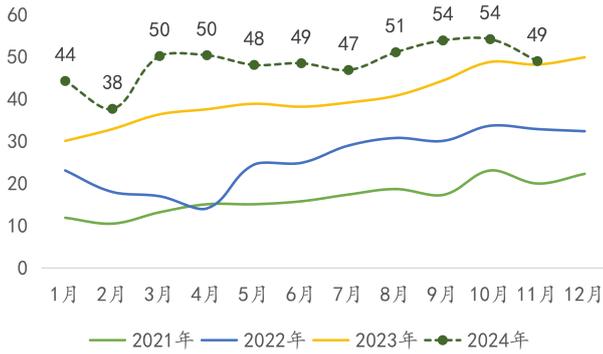


来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

4.3 间接出口

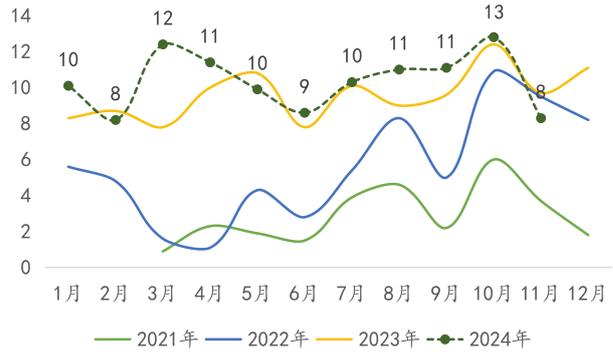


图表 57: 汽车出口情况 (万辆)



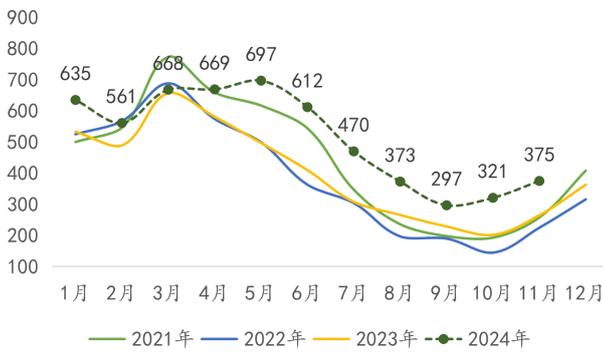
来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

图表 58: 新能源汽车出口情况 (万辆)



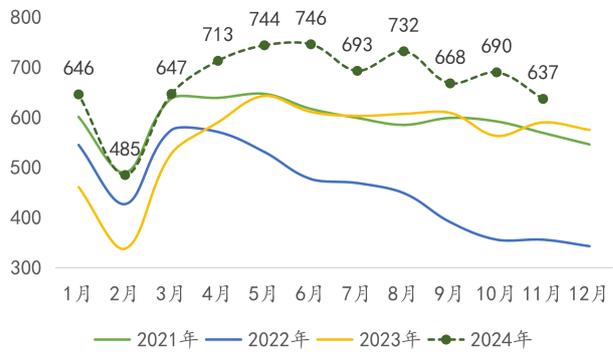
来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

图表 59: 空调出口情况 (万台)



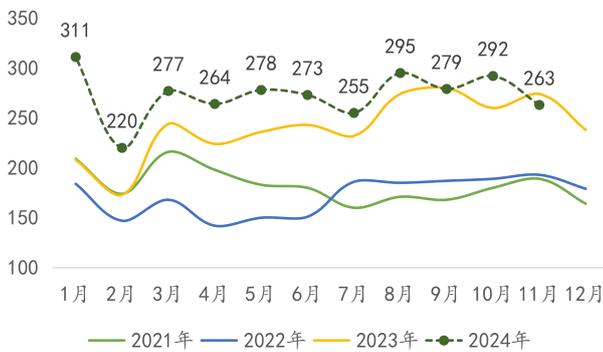
来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

图表 60: 冰箱出口情况 (万台)



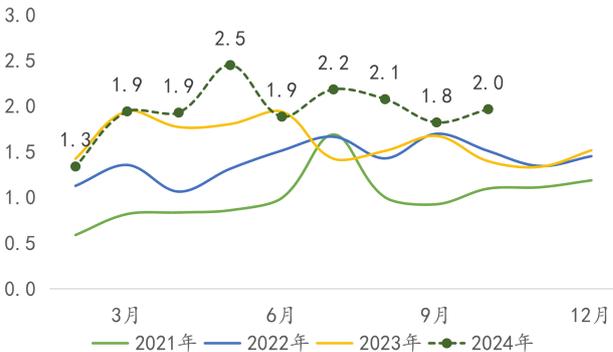
来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

图表 61: 洗衣机出口情况 (万台)



来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

图表 62: 挖掘机出口情况 (万台)



来源: 同花顺 iFinD、华福证券研究所

5 风险提示

- (1) 控产限产不及预期。若钢铁产量控产限产力度不及预期, 或加剧供给过剩, 压制钢价。
- (2) 下游需求不及预期。若下游需求不及预期, 或抑制钢材消费, 压制钢价。
- (3) 海外需求不及预期。若海外需求不及预期, 或减少钢材出口, 加剧供需矛盾并压制钢价。



分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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了本人的研究观点。本人不曾因，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但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。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfys@hfzq.com.cn