

钢铁行业

中性

2009年05月08日

相关研究:

《钢铁行业价格周报》;

《潜龙在渊 蓄势待发——太钢不锈钢深度研究》;

《钢铁行业 2009 年二季度投资策略——关注局部和时点性交易机会》

.....

分析师

刘俊清

liujunqing@sxzq.com

联系人

焦春成

0351-8686986

sxzqyjfbz@i618.com.cn

地址: 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话: 0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

请务必阅读正文之后的特别声明部分

2008 年报、2009 年一季报总结

——业绩触底 股票估值偏高

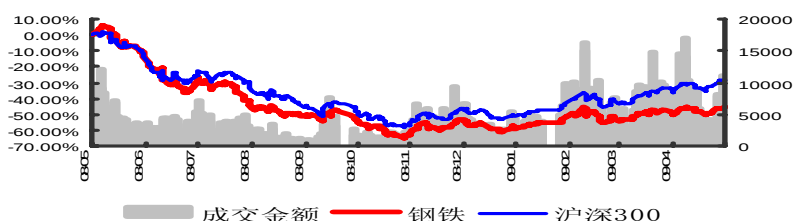
行业研究/深度研究

2008 年钢铁行业上市公司实现主营收入11717.4亿元、净利润217亿元,同比分别增长26.01%、下降60%,计提存货跌价准备205亿元,每股收益0.23元;2009年一季报主营收入为1992.62亿元,同比下降27%,环比下降13.5%,净利润为-45.64亿元,同比下降130.8%,环比增长84.4%。

投资要点:

- **2008年净利润跌到6年前的水平。**2008 年国内钢铁上市公司实现净利润217亿元,同比下降60%,是2004 年以来首次净利润出现下降,同时也是2003年以来钢铁上市公司净利润最低的年份。
- **2008 年第四季度以来盈利状况持续为负。**2008 年4季度受全球金融危机的冲击,钢材价格的暴跌导致钢铁上市公司业绩大幅下滑,2008 年第四季度全行业亏损,2009 年第一季度部分企业扭亏并有微利,仍有16家上市公司亏损,亏损面高达59%。这是由于2009年钢材价格低位运行,而原材料仍以消耗高价库存为主,毛利降低;企业三项费用大幅升高,企业仅能持平或微利。
- **钢铁业PMI指数回升至50.3%,行业初显触底迹象。**2008年10月以来,国家出台一系列拉动内需的政策措施逐步落实到位,如4万亿投资、铁路建设、汽车和家电下乡等,国家基础设施建设稳步推进,铁路、公路、水利等一大批带动工业消费的投资项目陆续启动,目前已初见成效,众多经济指标已经显示有触底回稳迹象。钢铁行业部分产品库存下降、价格反弹,钢铁业的经理人采购指数PMI指数也已经回升至50.3%,表明钢铁行业正在触底,行业基本面正在改善,有可能走出景气低谷期。
- **行业能否快速走出业绩低谷需看铁矿石价格能否下降40%以上。**2008年10月以来,全世界范围内的钢铁生产受到限制,钢铁价格大幅下滑,钢材价格已回到2004年的水平,铁矿石现货价格已降到长协价的40%左右。但今年以来中国钢产量不降反升,铁矿石进口连创新高,国际铁矿石巨头看好中国二、三季度的铁矿石需求,拒绝我们降价要求,给进口铁矿石价格谈判带来难度。如果进口铁矿石基价不能下降40%以上,近期钢材价格尚未有明显回升,行业整体能否快速走出业绩低谷有待观察。
- **钢铁股估值水平偏高。**随着大盘的持续走高,钢铁板块股票脱离基本面,持续走强,2009年1季度钢铁股平均涨幅达到24.03%,与大盘相当。目前钢铁股平均市盈率已达到33倍(不含亏损股及市盈率在100倍以上的股票),市净率达到2.03倍,与历史表现和国际同业水平相比,估值偏高,特别是在目前行业整体处于深度调整的时期,板块蕴涵较高风险。
- **综合评价及评级调整。**我们认为近期钢铁上市面临调整的风险较大,相关上市公司估值优势不明显,我们维持对行业“中性”的投资评级,投资者可关注局部和时点性交易机会。

一年来钢铁板块证券市场走势:



1. 2008 年收入增长，利润下降

2008 年国内钢铁上市公司实现净利润 217 亿元，同比下降 60%，是 2004 年以来首次净利润出现下降，也是 2003 年以来钢铁上市公司净利润最低的年份，即 2008 年钢铁行业的净利润跌到 6 年前的水平。

图1 2003年以来钢铁上市公司年度主营收入变化图

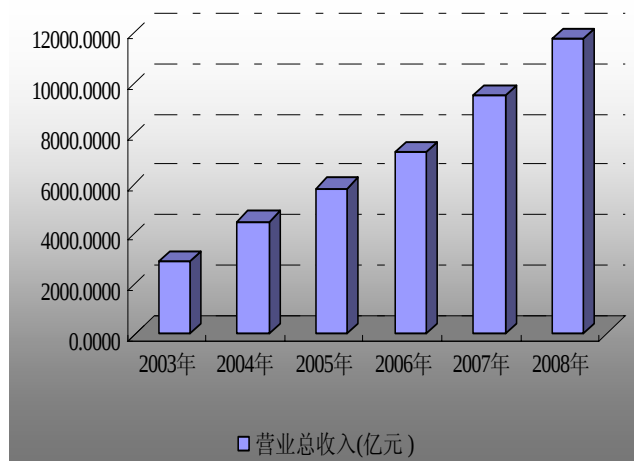
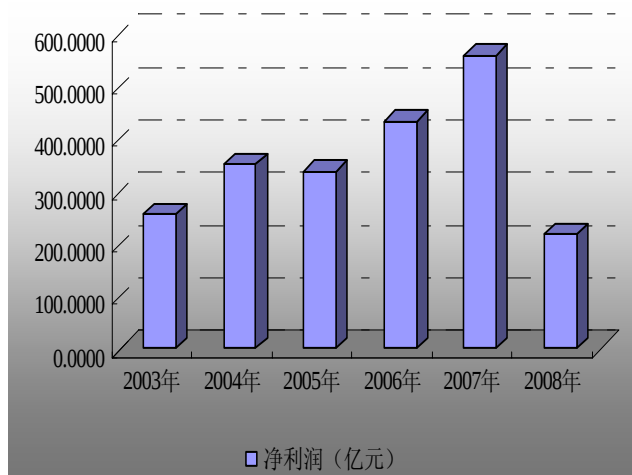


图2 2003年以来钢铁上市公司年度净利润变化图



数据来源：公司公告，山西证券研究所

在所有钢铁上市公司中，除首钢受奥运会影响限产外，其他企业 2008 年的主营收入出现普涨，而利润则全部大幅下降，如表 1 所示。这是在宏观环境先高后低的大背景下，成本支撑的钢材价格大幅上涨导致了钢铁业主营收入的上升，但由于原材料价格的高企，使企业的毛利率水平下滑，钢铁板块毛利率同比下滑 1.4 个百分点至 13.5%，年末由于高价原材料和高价产品库存较多，计提存货跌价准备 205.44 亿元，其中计提最多的是宝钢股份 59.04 亿元和鞍钢股份 20.04 亿元，还有武钢、马钢、太钢等企业，导致企业净利润整体下降，亏损的企业有四家，分别是韶钢松山、攀钢钢钒、长城股份、广钢股份。

表1 钢铁上市公司2007年以来的主营收入和净利润表

证券代码	证券简称	主营收入（亿元）		净利润（亿元）		2008 年存货跌价准备（亿元）
		2007 年	2008 年	2007 年	2008 年	
600019.SH	宝钢股份	1915.59	2006.38	134.23	66.01	59.04
000825.SZ	太钢不锈	811.05	830.63	43.71	12.21	12.59
000898.SZ	鞍钢股份	654.99	796.16	75.25	29.89	20.04
600005.SH	武钢股份	541.6	733.39	65.2	51.9	18.18
600808.SH	马钢股份	506.45	712.6	25.76	7.31	17.96
000709.SZ	唐钢股份	417.92	576.97	24.26	20.63	2.34
000932.SZ	华菱钢铁	438.44	563.18	20.6	10.9	3.6
600010.SH	包钢股份	267.73	441.24	17.46	9.2	8.94
600022.SH	济南钢铁	336.13	431.83	13.9	7.85	5.13
600102.SH	莱钢股份	329.26	397.66	11.46	2.68	2.5
000761.SZ	本钢板材	313.52	387.02	15.92	1.65	7.01
600001.SH	邯郸钢铁	261.12	372.59	9.62	5.99	3.31
600569.SH	安阳钢铁	256.72	371.14	10.85	1.25	1.5
600307.SH	酒钢宏兴	223.19	324.81	7.99	0.34	2.35
601003.SH	柳钢股份	207.06	292.17	9.99	0.16	0.87
600282.SH	南钢股份	220.05	283.54	10.31	1.23	4.7
000629.SZ	攀钢钢钒	211.98	281.16	9.95	-3.94	3.72
000959.SZ	首钢股份	273.21	245.13	6.1	3.54	1.40
600126.SH	杭钢股份	162.81	220.61	3.75	0.57	0.42
600581.SH	八一钢铁	127.91	200.36	3.99	1.04	3.09
000717.SZ	韶钢松山	149.61	191.08	8.27	-16.11	8.52
600357.SH	承德钒钛	146.09	183.05	4.49	0.28	0.65
002110.SZ	三钢闽光	113.5	174.68	4.99	0.35	0.18
601005.SH	重庆钢铁	120.58	165.17	4.49	5.98	8.33
600507.SH	长力股份	132	134.32	2.91	0.17	0.07
600231.SH	凌钢股份	72.54	91.75	4.19	3.56	1.05
000708.SZ	大冶特钢	59.08	75.02	3.24	2.01	1.03
600894.SH	广钢股份	59.32	74.74	0.37	-9.68	5.19
600117.SH	西宁特钢	57.67	69.73	4.74	3.57	0.39
600399.SH	抚顺特钢	48.38	53.6	0.24	0.35	0
000569.SZ	长城股份	34.71	35.68	0.3	-3.93	1.34
合计		9470.2	11717.39	558.51	216.97	205.44

数据来源：公司公告，Wind资讯，山西证券研究所

二、2009 年一季度业绩环比回升

分季度看，从 2008 年第三季度开始，钢铁企业的主营收入就不再增长，此后一直呈大幅下降趋势，净利润的下滑幅度更大，如图 3、图 4 所示，2008 年第四季度下降幅度最大，除凌钢股份、长力股份实现微利外，其他企业全部亏损，亏损金额达 292.35 亿元；2009 年第一季度收入、利润同比大幅下降，但环比上升。据统计，行业整体毛利率水平为 2.6%，较 2008 年第四季度的毛利率水平为-2.7%大幅提高，净利率为-2.3%，比 2008 年第四季度的净利率水平-13.3%大幅提高。同时，2009 年一季度钢铁企业的三项费用率大幅度提高，管理费用、营业费用、财务费用都有上升，显示钢铁企业经营比较困难，因此亏损企业仍多达到 16 家，其中马钢股份、济南钢铁、太钢不锈亏损金额都在 7 亿元以上，全部上市公司亏损总金额为 45.64 亿元；仅有部分企业实现微利，盈利企业中只有武钢股份盈利超过亿元，达到 2.63 亿元，其他企业盈利都不足亿元，宝钢盈利只有 8900 万元。

钢铁行业连续两个季度的大幅亏损，是由于从 2008 年 10 月开始，美国次贷危机席卷全球，国际范围内的宏观经济环境急速恶化，市场低迷，钢材及其原材料价格大幅下跌；企业开工不足，高价库存原材料无法及时消耗导致库存高企，直接影响企业经营绩效。2009 年第一季度，虽然钢铁原材料、产成品价格都在低位运行，企业开工率有所恢复，但由于部分大钢企进口铁矿石价格仍以长协矿价为准，同时还有部分未消耗的上年存货，使得大部分钢铁企业继续亏损或处出在亏损的边缘，特别是大型企业，盈利状况更不乐观（见表 2）。

图3 2007年以来钢铁行业季度营业收入走势图

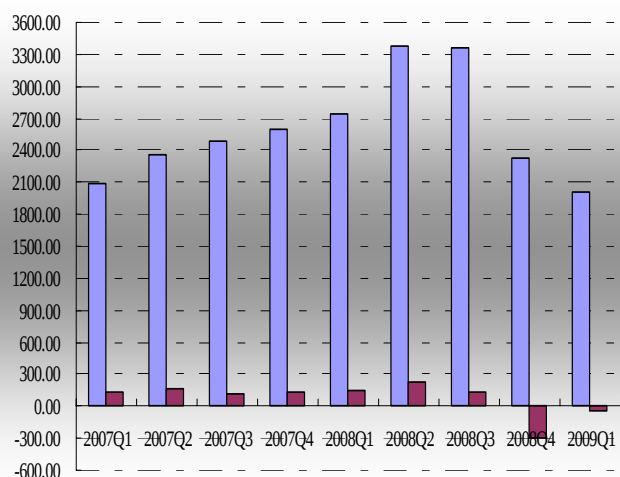
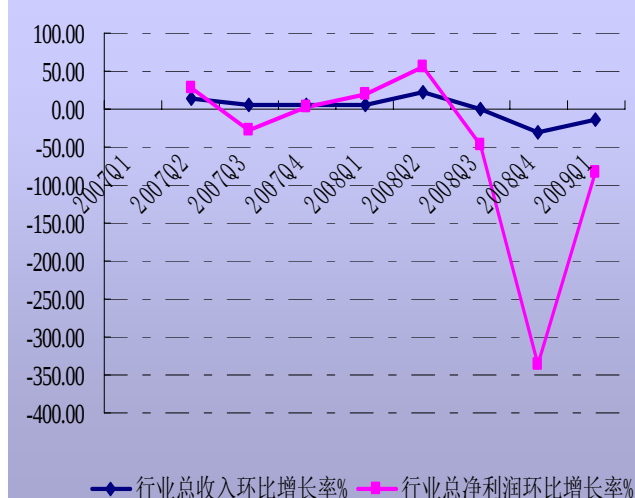


图4 钢铁行业季度营业收入及净利润环比增长率走势图



数据来源：公司公告，山西证券研究所

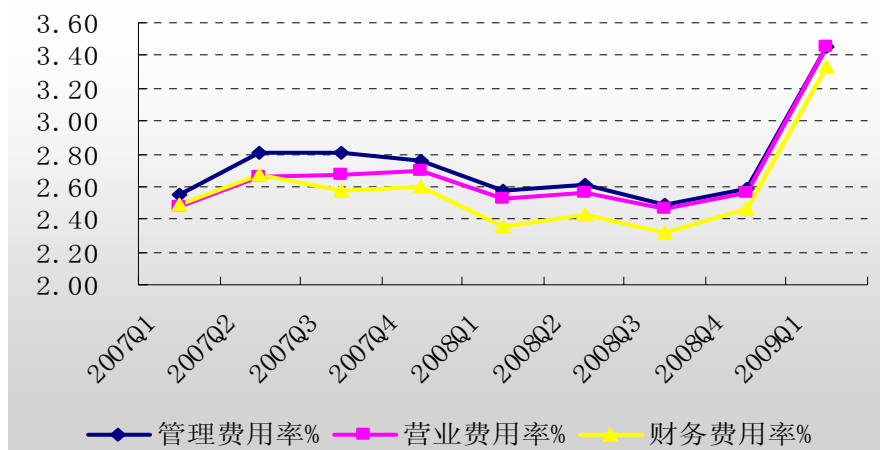
表2 2008年以来钢铁上市公司季度营业收入和净利润统计表

证券代码	证券简称	营业总收入（亿元）					净利润（亿元）				
		2008Q1	2008Q2	2008Q3	2008Q4	2009Q1	2008Q1	2008Q2	2008Q3	2008Q4	2009Q1
600019.SH	宝钢股份	470.26	566.15	563.64	406.33	323.30	42.59	53.85	28.46	-60.31	0.89
000898.SZ	鞍钢股份	185.86	215.82	228.47	166.01	156.33	24.43	35.37	22.73	-52.64	0.08
000825.SZ	太钢不锈	205.72	222.32	246.14	155.43	124.34	9.33	12.12	4.15	-13.31	-7.14
600808.SH	马钢股份	176.18	201.07	198.71	136.64	115.31	7.67	14.94	7.87	-23.38	-8.99
600005.SH	武钢股份	157.66	215.34	208.29	152.10	109.13	20.45	28.66	22.58	-19.80	2.63
000932.SZ	华菱钢铁	112.02	161.52	167.81	121.83	102.72	-2.63	10.66	4.39	-2.88	-3.86
000709.SZ	唐钢股份	137.87	167.28	167.35	104.48	100.24	7.30	9.71	5.58	-5.35	0.84
600010.SH	包钢股份	77.46	120.14	117.38	126.25	85.00	5.15	5.91	1.49	-3.34	-1.13
000761.SZ	本钢板材	89.66	98.04	116.35	82.97	84.49	4.02	6.13	4.01	-12.51	0.44
600001.SH	邯郸钢铁	78.28	104.39	116.68	73.24	66.83	2.86	2.69	2.67	-2.23	0.43
600022.SH	济南钢铁	102.28	119.81	119.84	89.91	60.71	3.93	6.65	3.79	-6.57	-7.95
600102.SH	莱钢股份	104.88	115.66	116.09	61.02	60.22	2.80	3.73	2.25	-6.15	-5.84
601003.SH	柳钢股份	65.47	80.26	84.09	62.35	58.97	0.67	2.15	-0.61	-2.05	-5.15
000629.SZ	攀钢钢钒	59.54	76.68	81.26	63.67	57.37	1.71	2.66	1.90	-10.81	-1.61
000959.SZ	首钢股份	63.58	81.20	56.64	43.71	55.82	1.98	3.52	0.21	-1.61	0.74
600282.SH	南钢股份	66.62	82.51	82.68	51.74	54.63	2.05	3.24	1.18	-5.23	0.12
600307.SH	酒钢宏兴	71.43	94.78	90.07	68.54	53.89	0.97	2.36	0.59	-3.47	0.08
600569.SH	安阳钢铁	88.17	112.51	108.97	61.49	48.53	2.35	3.45	1.21	-5.77	-3.22
600357.SH	承德钒钛	47.40	53.64	55.24	26.77	34.42	0.58	1.75	0.33	-2.38	-0.82
600126.SH	杭钢股份	57.76	69.82	61.58	31.46	34.29	1.22	1.84	0.95	-3.65	0.16
600581.SH	八一钢铁	44.34	59.83	63.69	32.50	32.67	1.18	2.93	1.04	-4.09	-1.00
002110.SZ	三钢闽光	45.44	54.46	46.05	28.73	32.52	1.94	3.37	0.32	-5.28	-1.51
000717.SZ	韶钢松山	43.92	64.51	47.77	34.87	25.30	1.53	2.90	0.42	-20.96	-1.69

601005.SH	重庆钢铁	40.90	47.57	45.92	30.79	24.61	1.86	2.98	3.12	-1.98	0.20
600507.SH	长力股份	32.66	43.82	33.88	23.97	21.19	-0.66	0.74	-0.07	0.09	-0.38
600231.SH	凌钢股份	24.36	28.10	24.59	14.70	18.59	0.95	1.81	0.34	0.47	-0.63
600894.SH	广钢股份	18.88	20.74	21.76	13.36	13.70	0.22	0.45	0.01	-10.35	0.03
600117.SH	西宁特钢	16.85	20.34	19.92	12.61	11.48	1.01	1.51	0.36	-2.70	0.03
000708.SZ	大冶特钢	20.00	22.72	21.02	11.27	11.39	0.85	1.25	0.84	-0.93	0.30
600399.SH	抚顺特钢	14.78	15.53	15.21	8.09	8.81	0.06	0.11	0.11	0.08	0.04
000569.SZ	长城股份	8.85	9.34	9.97	7.52	5.82	0.01	-0.58	-0.09	-3.27	-1.71
合计		2729.07	3345.90	3337.08	2304.33	1992.62	148.37	228.85	122.13	-292.35	-45.64

数据来源：公司公告，Wind资讯，山西证券研究所

图5 2007年以来钢铁类上市公司三项费用率走势图



数据来源：公司公告，Wind资讯，山西证券研究所

三、国家经济刺激政策见效，钢铁业初显触底迹象

2008年10月以来，国家出台一系列拉动内需的政策措施，如4万亿投资政策、产业振兴规划、铁路建设、汽车和家电下乡等。经过几个月的逐步落实，目前已经初见成效，国家基础设施建设稳步推进，铁路、公路、水利等一大批带动消费的投资项目陆续启动，众多经济指标已经显示有触底回稳迹象。4月份的经理人采购指数PMI已连续4个月回升，特别是钢铁业的PMI指数已经回升至50.3%，表明行业基本面正在改善，行业正在走出景气低谷期。

图 6 2007 年 1 月以来 PMI 指数走势图

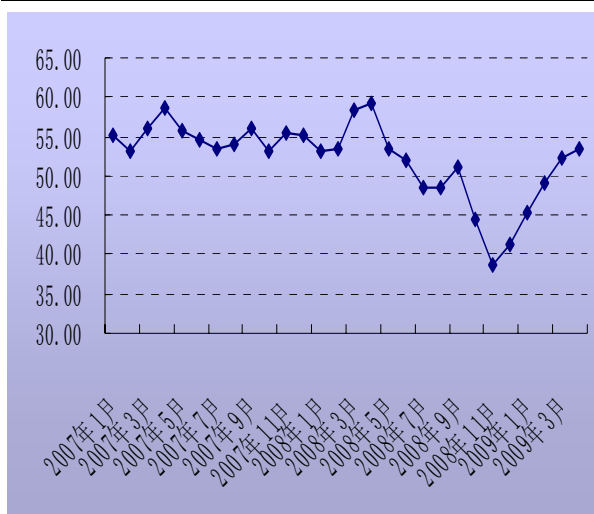
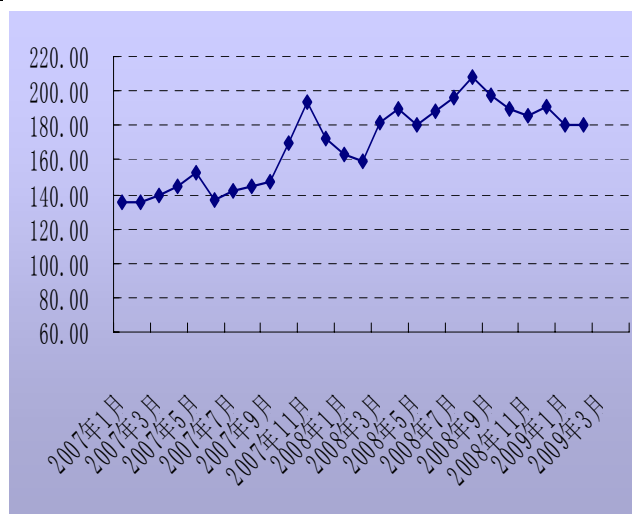


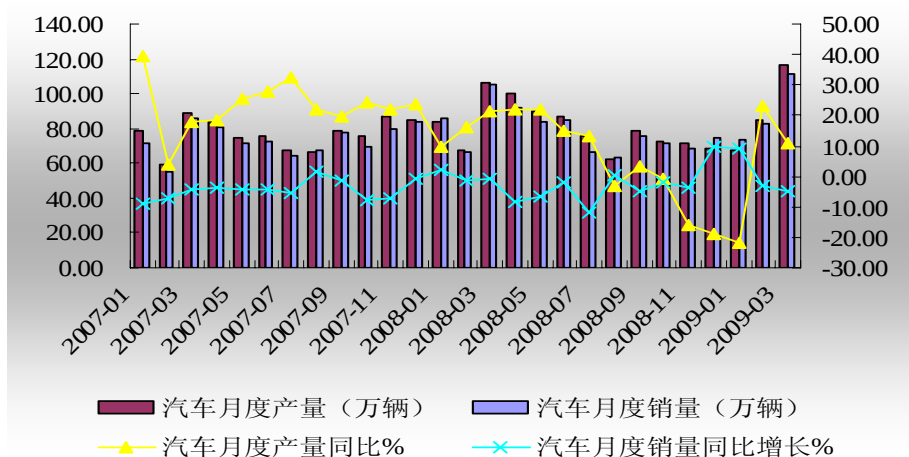
图 7 2007 年一月以来生产资料订单指数



数据来源：Wind资讯，山西证券研究所

根据我们对钢材库存的统计表明，二月底达到 1132 万吨的历史高点后，开始下降，两个月降到 947 万吨，其中以建筑用钢的下降幅度最大，说明国家基础建设项目进展顺利；其次是冷轧钢板消耗最近两周也开始放大，这是家电、汽车下乡等拉动的结果。钢材价格的下跌幅度也逐渐趋缓，后市将维持底部震荡调整格局。每年 2、3 季度都是用钢旺季，预计钢材消费将进入新一轮的消费旺季，部分钢材价格或将随着需求的改善而小幅回升。

图8 汽车产销量及其增长变化统计



数据来源：Wind资讯，山西证券研究所

四、钢铁企业能否快速走出业绩低谷，需看进口铁矿石价格谈判

全球钢材市场疲弱，国内局部回暖。从钢材需求方面看，全球经济衰退尚未结束，钢材需求持续低迷，没有明显的复苏迹象，欧美、日、韩等国家和地区大幅度限产，仅维持基本生产，只有中国钢企开工率较高，产量较大。据统计，一季度，日本、韩国粗钢产量分别大幅下降 42.9% 和 22.9%，而中国粗钢产量反而同比增长 1.39%。产能的持续释放使得中国对铁矿石的需求维持较高水平，今年以来，中国铁矿石进口连创新高，港口库存居高不下。

从钢材价格方面开看，去年 10 月以来，全球范围内的钢材价格持续下跌，至今仍未有止跌的迹象；我国钢材价格也在低位运行，多数钢材品种的价格处在 1994 年的水平。近期由于我国刺激政策的初步见效，众多基建项目陆续开工，建筑用钢的需求有所恢复，价格出现反弹，但由于我国钢铁产能过剩、企业开工率较高，资源的充足供应，价格反弹的高度和持续性有待验证。根据钢铁企业公布的钢材价格信息显示，宝钢股份、武钢股份、太钢不锈、河北钢铁集团等企业的 5、6 月份的调价信息看，除线材和螺纹钢调涨外，其他品种的价格小幅调降或基本不变，说明钢铁企业对二季度的市场仍不看好。总体判断，钢材价格不可能在短期快速回升。

图9 CRU国际钢材价格走势

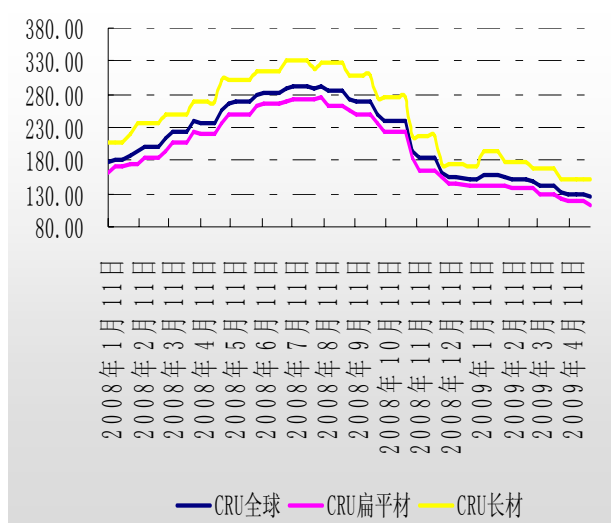
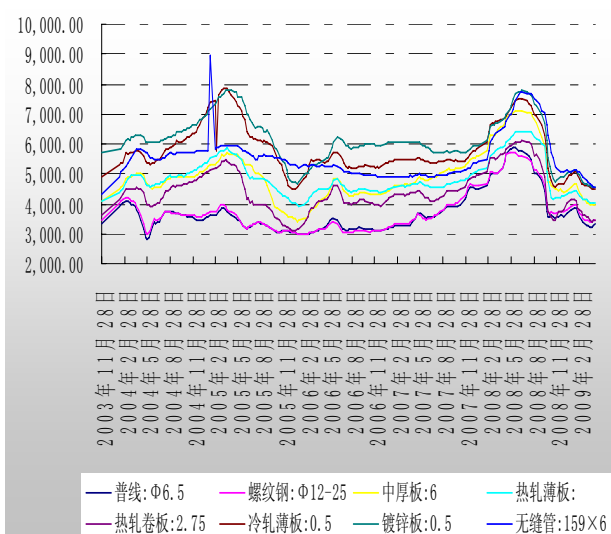


图10 2004年以来国内钢材价格走势



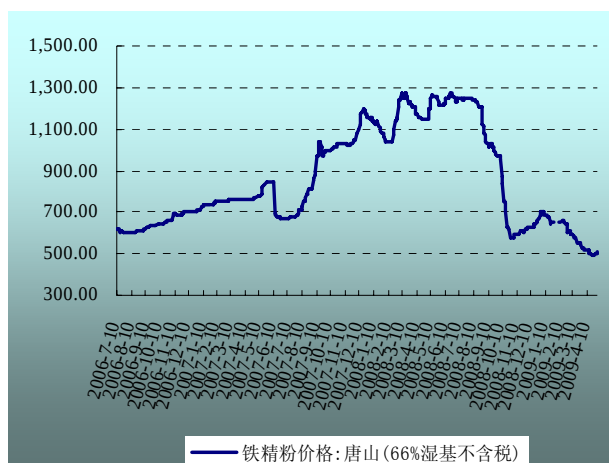
数据来源：Wind资讯，山西证券研究所

我国铁矿石对外依存度较高，进口铁矿石价格直接影响企业生产成本。2008 年，我国进口铁矿石 4.4 亿吨以上，铁矿石的对外依存度仍超过 50%，进口铁矿石价格直接影响我国钢铁企业的生产成本。铁矿石价格却处在历史高位。2003 年以来，国际铁矿石价格已经连续上涨了 6 年，澳大利亚和巴西矿石的累计涨幅别达到了 410%和 376%，2008 年铁矿石现货价达 254.5 美元/吨。2008 年 9 月以后，铁矿石现货价格进入下降通道，截止 2009 年 3 月底的进口均价仍在 80 美元/吨，根据最新海关数据，目前中国进口的澳矿现货价格仅在每吨 60 美元左右，这与中国进口澳矿 2008 年长协价 92 美元/吨相比已经下降 40%左右。国内唐山地区铁矿石价格（66%，湿基）近一个多月大约维持在 515 元/吨，高于进口铁矿石的价格，企业更愿意低价进口铁矿石。今年以来，我国铁矿石进口连创新高，据交通运输部公布的最新水运快报显示，中国 4 月份铁矿石进口量为 5350 万吨，较上年同期增长 24%，较 3 月份的进口量又增长 3%。

三大矿山拒绝 40%的价格降幅，铁矿石的进口协议价谈判存在较大不确定性。中国持续大量进口铁矿石，一方面是由于国内矿山减产停产减少供应造成缺口，另一方面给国际三大矿山提供了中国需求仍然很大的信息。巴西淡水河谷、澳大利亚必和必拓(BHP)和力拓集团都希望中国第二季度的钢材市场旺季，不肯答应我方的 40%降价幅度。力拓 4 月上旬表示，已经与一些亚洲主要客户达成协议，铁矿石暂时降价 20%供给亚洲钢铁企业，这是力拓对 2009 年铁矿石价格谈判的试探；澳大利亚第三大矿石生产商 FMG 集团则表示，在通盘考虑全球范围内的减产和目前铁矿石现货市场的形势之后，FMG 集团预测 2009 年的铁矿石基准价格将会下降 30%。这给我们的铁矿石价格谈判带来难度。

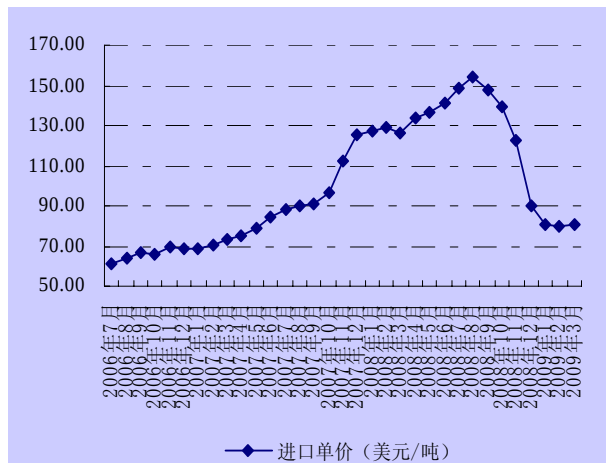
我国是国际上铁矿石消耗量最大的国家，如果进口铁矿石价格下降幅度低于 40%，钢铁企业的原材料成本又将上升，钢材价格的上升则需要下游需求的有效恢复，而实际情况是除了建筑用钢有所好转外，其他品种的钢材需求仍未有明显的复苏迹象。双重因素叠加，势必再次挤压钢铁企业的利润空间，给企业盈利带来较大的不确定性。

图10 国内唐山地区铁矿石价格走势



数据来源: 山西证券研究所

图11 中国进口铁矿石现货价格走势



五、股票估值偏高，可把握局部和时点性交易机会

由于业绩整体下滑，而钢铁上市公司的股票价格随着市场的整体上升而上涨，目前钢铁类上市公司股票的 PE、PB 相对偏高，具体见表 3。

投资者可把握局部和时点性的交易机会。一类是政策受惠企业，区域经济复兴、铁路建设等基础建设用钢生产企业，如新兴铸管、重庆钢铁、三钢闽光、酒钢宏兴、华凌钢铁等；一类是具备原材料优势的企业，地处矿区或煤区等，如唐钢股份、邯郸钢铁、太钢不锈等；一类是大型具备技术研发能力的先进企业，如宝钢股份、鞍钢股份、太钢不锈等；一类是进行资产重组的企业，如攀钢钒钛、酒钢宏兴、唐钢股份等。

表3：钢铁类上市公司市盈率和市净率的统计及比较

证券代码	证券简称	5月8日收盘价（元）	EPS（元）		BPS（元）		PB	PE
			2008	2009Q1	2008	2009Q1		
000898.SZ	鞍钢股份	10.10	0.41	0.00	7.34	7.34	1.38	24.45
600102.SH	莱钢股份	8.70	0.29		6.44	5.82	1.49	30.42
600019.SH	宝钢股份	6.14	0.37	0.01	5.25	5.27	1.16	16.65
600307.SH	酒钢宏兴	8.94	0.05	0.01	5.25	5.26	1.70	176.32
000932.SZ	华菱钢铁	6.60	0.35		5.30	5.22	1.27	18.96
000761.SZ	本钢板材	6.24	0.05	0.01	5.05	5.06	1.23	118.53
002110.SZ	三钢闽光	10.91	0.07		4.90	4.62	2.36	167.44
600001.SH	邯郸钢铁	4.56	0.21	0.02	4.34	4.35	1.05	21.43
600569.SH	安阳钢铁	4.04	0.05		4.31	4.18	0.97	78.18
600126.SH	杭钢股份	5.46	0.04	0.02	4.02	4.04	1.35	124.75
000708.SZ	大冶特钢	7.73	0.45	0.07	3.91	3.98	1.94	17.29
600022.SH	济南钢铁	4.20	0.55		4.19	3.73	2.02	16.79
600005.SH	武钢股份	7.34	0.66	0.03	3.53	3.59	2.05	11.09
600295.SH	鄂尔多斯	12.33	0.40	0.03	3.54	3.57	3.45	30.60
600581.SH	八一钢铁	9.20	0.14		3.68	3.55	2.59	67.88
000825.SZ	太钢不锈	6.69	0.23		3.60	3.48	1.92	30.86
600231.SH	凌钢股份	7.58	0.44		3.55	3.47	2.19	17.10
600357.SH	承德钒钛	8.39	0.03		3.53	3.45	2.43	292.97
600117.SH	西宁特钢	7.38	0.02	0.00	3.44	3.44	2.15	310.87
000717.SZ	韶钢松山	4.08			3.42	3.32	1.23	
000709.SZ	唐钢股份	6.36	0.48	0.02	3.26	3.28	1.94	13.38
601005.SH	重庆钢铁	5.20	0.35	0.01	3.26	3.27	1.59	15.06
600808.SH	马钢股份	4.16	0.10		3.80	3.26	1.28	45.10
600399.SH	抚顺特钢	5.94	0.07	0.01	3.09	3.10	1.92	88.86
000629.SZ	攀钢钢钒	8.65			3.11	3.07	3.49	
000959.SZ	首钢股份	4.44	0.14	0.02	2.59	2.61	1.70	32.09
600282.SH	南钢股份	4.65	0.07	0.01	2.59	2.60	1.79	63.59
600507.SH	长力股份	4.98	0.01		2.55	2.49	1.99	334.70
600010.SH	包钢股份	3.74	0.14		2.23	2.22	1.69	26.10
601003.SH	柳钢股份	5.06	0.01		1.85	1.65	3.06	835.62
600894.SH	广钢股份	4.76		0.00	0.73	0.74	6.48	
平均值							2.03	97.60

数据来源：公司公告，Wind资讯，山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上

增持： 相对强于市场表现 5~20%

中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现

中性： 行业与整体市场表现基本持平

看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。