

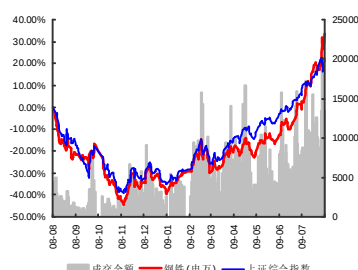
2009 年 8 月 3 日

2009 年第 11 期

跟踪区间：2009.7.27-2009.7.31

## 钢铁行业周报

### 最近 52 周走势：



### 相关研究报告：

### 报告作者：

行业研究员：曾海

联系方式

电话：021-58766036-211

Email: [zengh@glsc.com.cn](mailto:zengh@glsc.com.cn)

### 独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

### 摘要：

**钢价连续十五周上涨，行业盈利拐点已现。**71 家大中型钢铁生产企业 6 月份首次实现盈利 35.45 亿元，钢铁行业出现业绩拐点。原因包括：1) 需求不断改善；2) 价格连续上涨使得钢铁企业的盈利能力好转；3) 高成本原材料基本消化完毕；4) 开工率提高摊薄折旧费用，单位产品的固定成本下降，提升毛利率水平。报告期内钢价连续第十五周上涨，其中螺纹钢和线材涨幅最大。20mm 螺纹钢上涨 7.86%；6.5mm 高线上涨 8.08%；3mm 热轧上涨 2.71%，1mm 冷轧上涨 1.78%；20mm 中厚板上涨 3.19%。预计未来钢价仍有上升的空间。

国际方面，安赛乐米塔尔钢铁公司计划上调三、四季度钢材产品价格。CRU 国际钢价综合指数、欧洲、北美、亚洲地区指数分别为 147、135.6、127.6、164.8，均与上周持平。受安赛乐米塔尔钢铁公司调价影响，预计国际钢价将显著上升。

**铁矿石价格谈判近尾声，原材料价格上涨明显。**力拓和巴西淡水河谷称大部分订单已按最新 33% 的降幅确定协议价，中钢协表示铁矿石进口要订全国统一价。报告期内，国内、进口铁精粉价格上涨明显，迁安铁精粉上涨 3.7%；唐山铁精粉周上涨 6.56%。青岛港印度 63.5% 粉矿上涨 9.86%；北仑港澳澳大利亚麦克粉矿上涨 8.70%。焦炭市场运行情况基本稳定。受益于油价反弹，BDI 指数升 2.68%；巴西至北仑的海运费涨 4.66%，西澳至北仑的海运费涨 5.84%。

**扁平材库存下降，长材库存上升。**报告期内社会库存出现分化，热轧、冷轧社会库存分别下降 0.09%、0.74%；中厚板社会库存升 1.016 万吨，微升 0.82%；螺纹钢、线材的社会库存升幅分别达到 1.62%、2.67%。库存增长的原因：1) 供给增速超过需求增速；2) 贸易商囤货。预计未来钢材社会库存将继续增长。

**行业动态：**1) 大中型钢厂 6 月份赢利 35 亿元，行业业绩拐点已现；2) 工信部启动钢铁行业减排新方案；3) 欧盟对中国钢线材征收 24% 反倾销税；4) 上半年中国钢铁出口量由世界第一跌至第七。

**投资策略：**短期：中报超预期机会。特别是一季度有盈利的个股，如：唐钢、新兴铸管、重钢等；中长期：建议投资者关注：1) 盈利弹性较大；2) 具有资源优势；3) 具有并购重组概念的个股。如：武钢、鞍钢、宝钢、济钢等。

## 一、市场价格

### （一）国内钢价

中钢协数据显示，国内钢铁行业在经历半年多的亏损后，经营开始好转。据统计，国内 71 家大中型钢铁生产企业 6 月份首次实现盈利 35.45 亿元。盈亏相抵扣，1-6 月份大中型钢厂整体实现利润 17.25 亿元，钢铁行业出现业绩拐点。报告期内钢材价格连续第十五周上涨，各钢材品种的价格上涨幅度在 100-300 元左右，其中螺纹钢和线材涨幅最大。六城市均价中，20mm 螺纹钢价格上涨 7.86%；6.5mm 高线上涨 8.08%；3mm 热轧钢上涨 2.71%，1mm 冷轧上涨 1.78%；20mm 中厚板上涨 3.19%。虽然钢价已经突破年内高点，但上游原材料价格的上涨和下游需求的不断增长，预计未来钢材价格仍有上升的空间。

表 1: 钢材价格指数及主要钢材平均价格变动（价格单位：元/吨）

|        | 本周    | 周涨跌  | 周环比   |            | 本周   | 周涨跌 | 周环比   |
|--------|-------|------|-------|------------|------|-----|-------|
| 综合指数   | 155.4 | 8.4  | 5.71% | 中厚板 20mm   | 3947 | 122 | 3.19% |
| 扁平材指数  | 175.6 | 12.8 | 7.86% | 螺纹 20mm    | 4348 | 317 | 7.86% |
| 长材指数   | 130.7 | 2.9  | 2.27% | 高线 6.5mm   | 4305 | 322 | 8.08% |
| 热轧 3mm | 4165  | 110  | 2.71% | 镀锌板 1mm    | 5225 | 85  | 1.65% |
| 冷轧 1mm | 5260  | 92   | 1.78% | 彩涂 0.476mm | 6592 | 62  | 0.95% |

数据来源：国联证券研究所 Mysteel

注：钢材平均价格为北京、天津、沈阳、上海、武汉、广州六城市均价

### 国内钢价走势图

图 1: 景气回升，钢价连续 15 周上涨，扁平材领涨

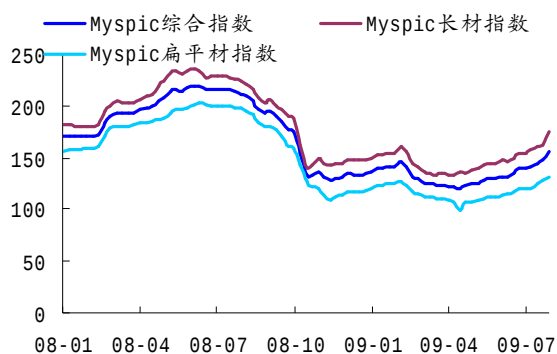


图 3: 20mm 中厚板均价上涨 3.19%

图 2: 热轧均价上涨 2.71%，冷轧均价上涨 1.78%

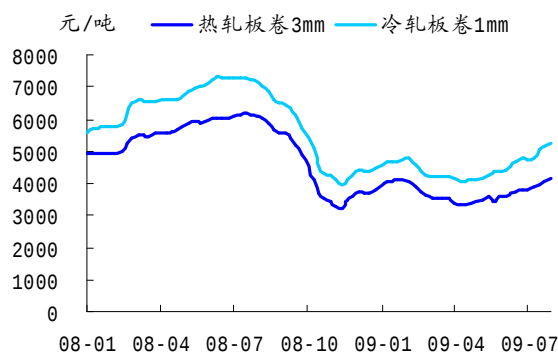


图 4: 镀锌板均价涨 1.65%，彩涂板均价涨 0.95%

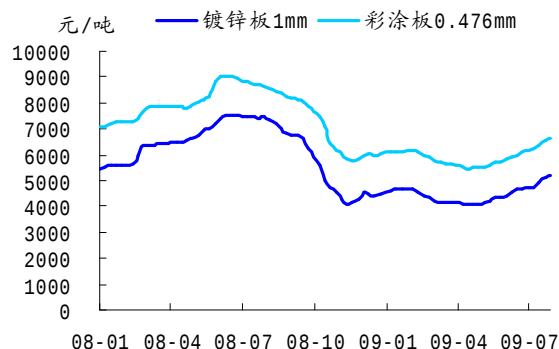
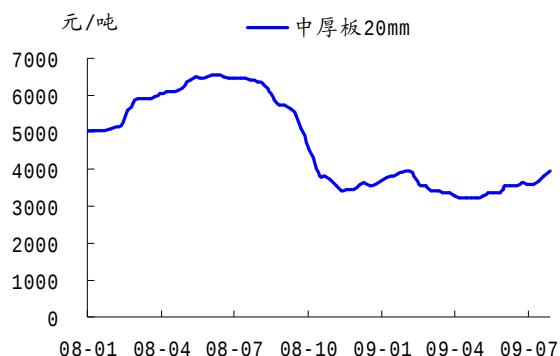
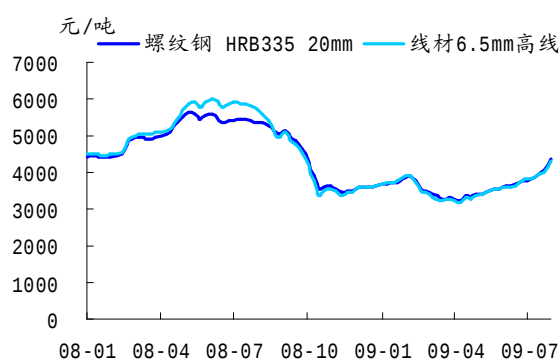


图 5: 螺纹钢均价上涨 7.86%; 高线均价上涨 8.08%



数据来源: 国联证券研究所 Mysteel

相对于钢铁企业的规模来说, 17 亿元的利润显得微不足道, 但是比较 08 年四季度和 09 年一季度的大规模亏损, 出现赢利表明市场开始好转, 行业景气度有所回升。我们认为 6 月份钢铁行业能够扭亏为盈主要受益于四方面的因素: 1) 需求不断改善, 热点钢材品种产销两旺; 2) 价格连续上涨使得钢铁企业的盈利能力好转; 3) 08 年囤积的高成本原材料基本消化完毕, 低成本原材料增厚钢企利润; 4) 钢铁企业开工率提高, 产量提升摊薄折旧费用, 单位产品的固定成本下降, 提升毛利率水平。

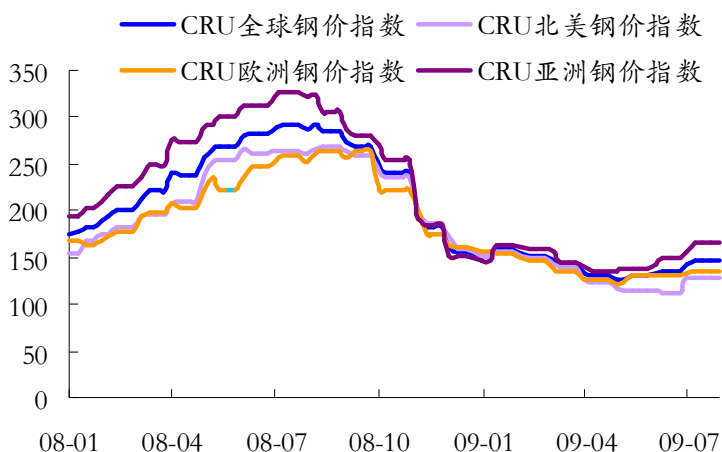
目前钢铁行业整体运行良好, 已经步入行业相对景气的阶段。前期拉动钢铁需求的基建、汽车、家电等下游产业仍将受益于政府经济政策, 能够继续利好钢铁行业; 而房地产、机械制造等行业已经出现好转迹象, 预计能够在 09 年下半年、10 年成为拉动钢材需求的主力。需求的持续改善将继续推高钢材价格, 七、八月份钢材价格较六月份高已确定, 预计九月份钢厂仍将以提价为主基调。我们认为经过 6 月份盈利能力改善的拐点后, 今年第三季度钢铁行业将继续保持盈利, 且有进一步扩大的趋势。

## （二）国际钢价

报告期内，安赛乐米塔尔钢铁公司认为目前需求逐渐稳定，因此计划上调三、四季度其钢材产品价格。表明国际大型钢铁公司也开始认同经济好转，市场恢复的观点。由于全球钢铁行业亏损严重，钢厂迫于改善经营的压力，将利用需求增长的契机陆续上调价格。预计未来一段时期，国际钢价将显著上升。

国际钢材市场保持稳定，CRU 价格指数表明全球主要地区市场的钢材价格较为稳定。CRU 国际钢价综合指数为 147，与上周持平，比上月上涨 9.4%，比去年同期下滑 49.5%。CRU 欧洲地区指数为 135.6；CRU 北美地区指数为 127.6；CRU 亚洲地区指数为 164.8，均与上周持平。

图 6：全球钢材价格继续保持稳定，主要地区价格指数与上周持平



数据来源：国联证券研究所 Mysteel

## （三）钢材期货价格

报告期内，受需求扩大和未来向好预期的影响，螺纹钢和线材十月合约的价格创历史新高。其中螺纹钢十月合约的结算价格已经上涨至周五收盘时的 4540 元/吨，较上期上升 9.16%；线材十月合约的结算价格上涨至周五收盘时的 4427 元/吨，较上期上升 9.52%。从持仓量来看，螺纹钢、线材的持仓量出现较大幅度的下幅，表明市场人气开始分化，部分投资者担心期货价格过高，不能与现货价格匹配。我们认为钢铁行业才刚刚步入景气恢复阶段，短期内出现调整是投资市场行为，从行业基本面来看，由于基建和房地产投资将继续保持稳步增长，需求上升将推动螺纹钢和线材价格继续上涨。

## 钢材期货十月合约结算价（元/吨）及持仓量

图 7：螺纹钢 0910 合约结算价大涨 9.16%，持仓量微跌

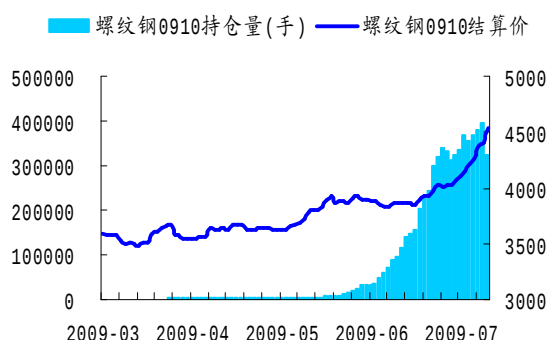
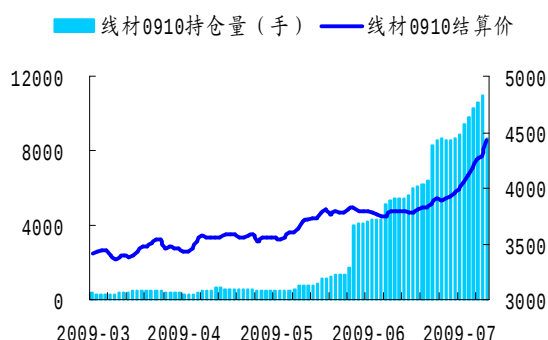


图 8：线材 0910 合约结算价大涨 9.52%，持仓量微跌



数据来源：国联证券研究所 Mysteel

## （四）上游价格

报告期内，力拓公司和巴西淡水河谷公司分别发布公告称大部分订单已经按照最新的框架协议定价，即之前力拓与亚洲和欧洲钢厂达成的粉矿比 2008 年合同价降近 33%。虽然中钢协继续坚持铁矿石价格谈判仍在继续，并表示铁矿石进口要全国统一一个价，但考虑到目前的行业景气、大量的铁矿进口表明国内铁矿石需求旺盛，以及钢厂运营的连续性，我们认为铁矿石价格谈判获得新进展的可能性很小。钢厂最终可能会接受价格同比下降 33% 的方案。

报告期内，国内、进口铁精粉价格上涨明显，迁安铁精粉(66%干基含税价)周上涨 3.7%；唐山铁精粉(66%湿基不含税价)周上涨 6.56%。青岛港印度 63.5% 粉矿上涨 70 元/吨，涨幅为 9.86%；北仑港澳澳大利亚麦克粉矿上涨 60 元/吨，涨幅为 8.70%。焦炭市场运行情况基本稳定，价格除部分地区出现补涨外，基本与上周持平。受益于油价反弹，航运价格开始上涨，BDI 航运指数升 2.68%；巴西至北仑的海运费涨 4.66%，西澳至北仑的海运费涨 5.84%。

表 2：上游产品价格（元/吨）、海运指数及运费（美元/吨）变动

|                         | 本周     | 上周     | 周涨跌   | 周环比   |
|-------------------------|--------|--------|-------|-------|
| 迁安铁精粉(66%干基含税价)         | 840    | 810    | 30    | 3.70% |
| 唐山铁精粉(66%湿基不含税价)        | 650    | 610    | 40    | 6.56% |
| 进口印度粉矿 63.5% (青岛港)      | 780    | 710    | 70    | 9.86% |
| 进口澳大利亚麦克粉矿 62.16% (北仑港) | 750    | 690    | 60    | 8.70% |
| 二级冶金焦 (上海)              | 1830   | 1830   | 0     | 0.00% |
| BDI 航运指数                | 3445   | 3355   | 90    | 2.68% |
| 巴西图巴朗-北仑/宝山海运费          | 37.417 | 35.75  | 1.667 | 4.66% |
| 西澳-北仑/宝山海运费             | 14.327 | 13.536 | 0.791 | 5.84% |

数据来源：国联证券研究所 Mysteel

## 上游价格走势

图 9: 迁安铁精粉价格涨 3.70%、唐山铁精粉价格涨 6.56%

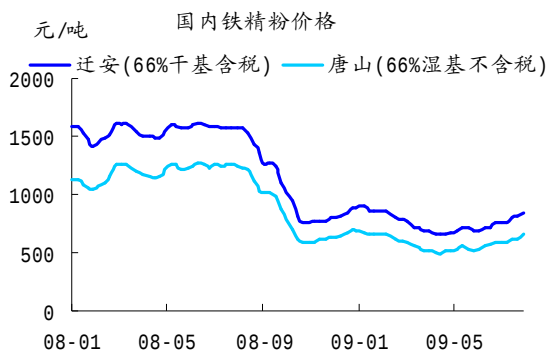


图 10: 青岛/北仑港铁矿石现货价格大涨 50-70 元/吨

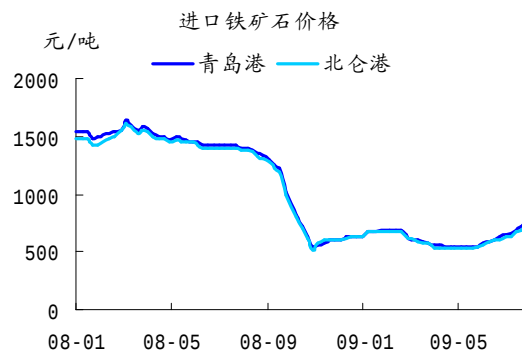


图 11: 上海地区二级冶金焦价格继续上周持平

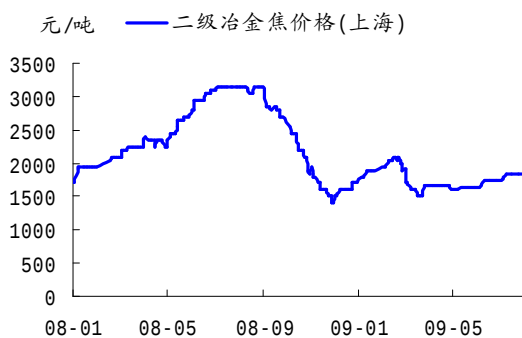


图 12: BDI 指数升 2.68%，BCI 指数涨 7.03%

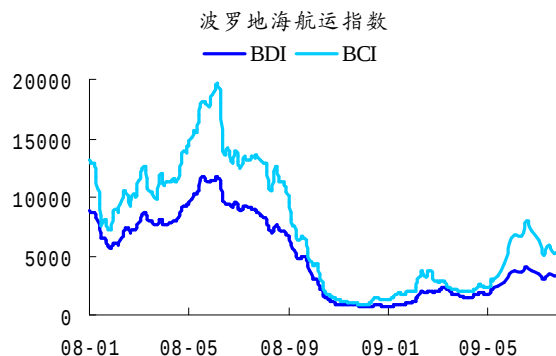
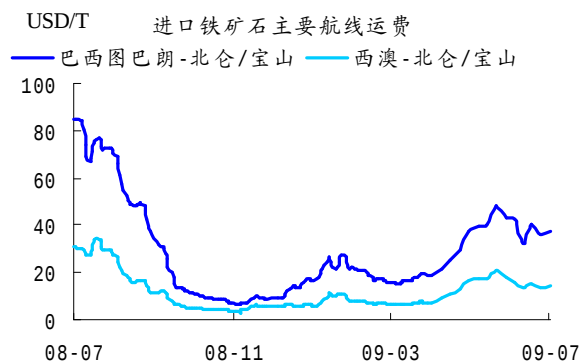


图 13: 运费图巴朗-北仑升 4.66%，西澳至-北仑升 5.84%



数据来源：国联证券研究所 Mysteel

## 二、钢材库存

报告期内主要钢材品种的社会库存出现分化，扁平材库存总体下降，长材库存延续前期的上升态势。热轧、冷轧钢的社会库存分别下降 0.09%、0.74%，结束了近一个月的库存上涨局面；中厚板的社会库存升 1.016 万吨，微升 0.82%；螺纹钢、线材的社会库存升幅分别达到 1.62%、2.67%。从库存水平来看，扁平材的社会库存仍处在高位，长材经过一轮较大幅度的去库存化，其库存水平已经大幅度降低，从历史平均水平来看，长材的库存水平较为合理。

我们认为目前社会库存增长的原因主要有两方面：1) 开工率上升，钢材供给量快速增长，下游需求增速较低，导致钢材停滞于流通环节；2) 贸易商的囤货行为，由于近期钢铁价格连续上涨，且受行业景气回升因素的影响，未来钢价继续上涨的可能性很大，因此形成贸易商囤货待涨的情况。预计未来一段时间，钢材社会库存将会继续增长。

表 3: 主要钢材品种社会库存变动 (单位: 万吨)

|     | 本周     | 上周     | 周涨跌    | 周环比    |
|-----|--------|--------|--------|--------|
| 热轧  | 284.66 | 284.90 | -0.248 | -0.09% |
| 冷轧  | 108.98 | 109.79 | -0.811 | -0.74% |
| 中厚板 | 124.74 | 123.73 | 1.016  | 0.82%  |
| 螺纹  | 330.09 | 324.84 | 5.247  | 1.62%  |
| 线材  | 95.64  | 93.15  | 2.491  | 2.67%  |

数据来源: 国联证券研究所 Mysteel

## 社会库存趋势图

图 14: 热轧钢全国社会库存微降 0.09%

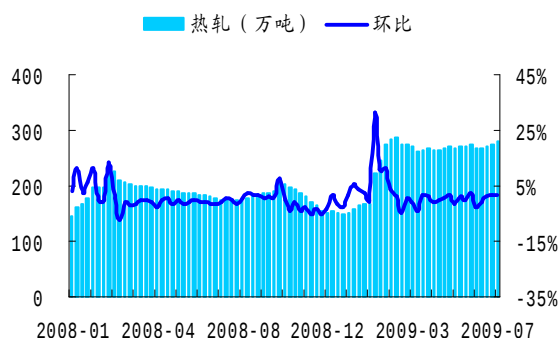


图 15: 冷轧钢全国社会库存下降 0.74%

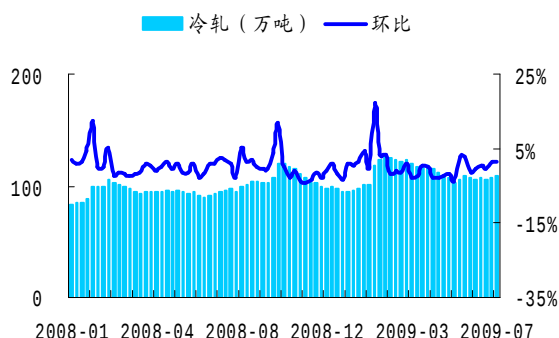


图 16: 中厚板全国社会库存上升 0.82%

图 17: 螺纹钢全国社会库存上升 1.62%

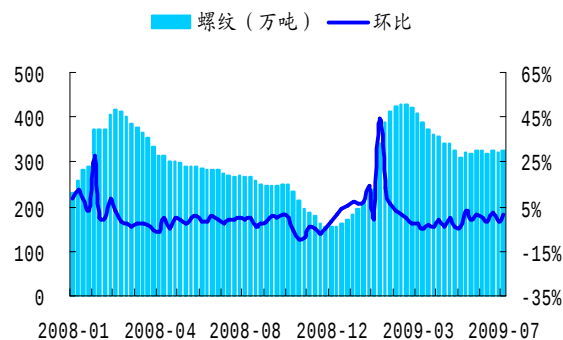
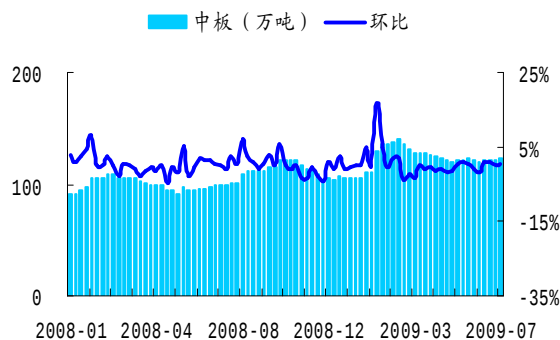
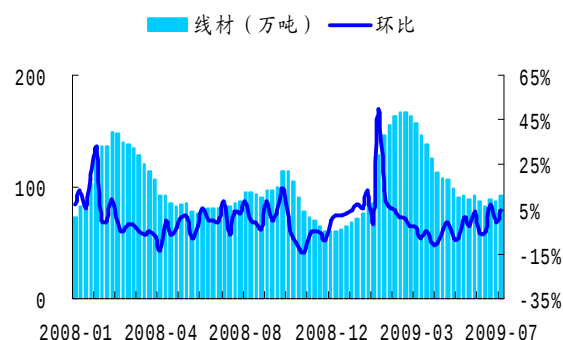


图 18: 线材全国社会库存上升 2.67%



数据来源: 国联证券研究所 Mysteel

### 三、行业动态

#### 大中型钢厂 6 月份赢利 35 亿元，行业业绩拐点已现

根据中钢协的最新统计数据，在经历了连续亏损 8 个月后，国内 71 家大中型钢铁生产企业 6 月份首次实现盈利 35.45 亿元。盈亏相抵扣，1-6 月份大中型钢厂整体实现利润 17.25 亿元。

**点评:** 需求上升导致钢材价格上涨是钢厂 6 月份实现盈利的主要原因。由于政府政策的支持，汽车、家电、基建等下游产业在 09 年二季度出现爆发式增长，推动钢材价格连续两个月上涨，成功突破钢厂成本线，实现行业整体盈利好转。考虑到企业投资收益和资产减值损失转回等负面因素，尽管钢铁生产企业赢利能力有所提高，但上半年钢铁生产企业主业将仍为亏损。而大中型钢厂七、八月的出厂价格已经上调，第三季度盈利继续好转已成事实，因此六月份可以认为是钢铁行业的业绩拐点。

#### 工信部启动钢铁行业减排新方案

7 月 30 日，工信部发布《钢铁行业烧结烟气脱硫实施方案》，并提出，按

照振兴规划的要求，把钢铁烧结脱硫项目纳入节能减排重点工程予以支持。地方工业主管部门在安排地方财政节能减排资金时，要优先支持钢铁烧结脱硫项目。工信部会同有关部门安排技术改造资金时，将优先支持烧结脱硫项目。

点评：《钢铁产业调整和振兴规划》明确提出，未来三年内，钢铁行业将启动钢铁产业技术改造项目，对烧结烟气脱硫等循环经济和节能减排工艺技术给予重点支持，并对重点大中型钢铁企业节能减排提出了明确的指标要求。目前，我国烧结烟气脱硫尚处于起步阶段，截至 2008 年底，央企已建成烧结烟气脱硫装置两套，实现脱硫的烧结机两台，不过烧结脱硫的巨大技术风险和高额的投资、运行费用等仍是其发展难题，政府给与适当的资金支持将有利于烧结脱硫技术的成熟和应用。

#### 欧盟对中国钢线材征收 24% 反倾销税

欧盟外长会议 27 日决定对产自中国的钢线材征收高达 24% 的反倾销税，期限为 5 年。

#### 欧盟反倾委支持对中国产无缝钢管征反倾销税

欧盟反倾销委员会 28 日在布鲁塞尔投票表决，支持欧盟委员会对产自中国的无缝钢管征收为期 5 年的正式反倾销税的建议，以取代此前为期 6 个月的临时反倾销税。据消息人士说，针对中国产的某些无缝钢管的正式反倾销税税率还未最后确定，最高可达 40%。此前的临时反倾销税税率在 15% 至 25% 之间。

点评：经济不振和需求萎缩是贸易保护主义盛行的原因，由于受到来自内部钢铁行业的压力，最近欧盟屡屡对我国钢铁产品征收反倾销税或发起反倾销调查。由于征收反倾销税缩小了我国钢企生产成本、出口退税等因素而具有的竞争优势，使得钢材的出口压力增大，出口量迅速减小。

#### 上半年中国钢铁出口量由世界第一跌至第七

国际钢铁统计局(ISSB)27 日表示，今年上半年，中国钢铁产品出口同比减少 68%，为 799 万吨；进口同比增加 30%，达到 1070 万吨。上半年中国钢铁产品出口数量由去年同期的世界第一位跌至世界第七位，并且第二季度出现自 2005 年第四季度以来的首次钢铁季度净进口。

点评：中国是世界上最大的钢铁生产、消费国，虽然钢材出口占国内总产量不大，但绝对数量仍是世界第一。全球经济危机导致外部需求下降，使中国钢材出口市场缩小，出口数量锐减。同时由于贸易保护主义盛行，美国、欧盟等中国传统出口市场相继对中国部分钢材产品征收反倾销税，使我国钢材产品丧失成本优势，竞争能力下降，出口数量进一步减小。另一方面，进口数量的快速增长表明国内钢材需求恢复较快，钢铁企业以国内市场的增长来弥补国外

市场的下降，因此出口量的下降对钢铁生产企业影响不大，但对专业从事钢铁出口的贸易商影响较大。

## 四、股价表现

报告期内钢铁股在经历市场大调整后，受盈利改善，未来预期向好消息的影响，继续强势上涨，行业指数升 13.8%，强于大盘。个股方面，韶钢松山、济南钢铁表现突出，周涨幅分别达到 35.13%、27.96%。钢材价格连续上涨近十五周，钢铁企业运行步入景气阶段，行业盈利拐点已经出现。我们对钢铁行业整体运行保持乐观态度，继续强调长短期相结合的投资选股思路。

短期，中报超预期机会。由于目前尚处于中报披露初期，中报超预期将带来交易性的投资机会。特别是 09 年一季度有盈利的个股值得重点关注，如：唐钢股份、新兴铸管、重庆钢铁等。

中长期，建议投资者关注：1）盈利弹性较大；2）具有资源优势；3）具有并购重组概念的个股。如：武钢股份、鞍钢股份、宝钢股份、济南钢铁等。

表 4：钢铁板块主要个股市场表现及估值

| 证券简称 | 收盘价   | 周涨跌   | 月涨跌   | 年涨跌    | PE      |          | PB   |      |
|------|-------|-------|-------|--------|---------|----------|------|------|
|      | 7-24  | %     | %     | %      | 08      | 09 (TTM) | 08   | 091Q |
| 宝钢股份 | 9.63  | 17.44 | 36.79 | 113.36 | 26.11   | 73.68    | 1.83 | 1.83 |
| 武钢股份 | 11.53 | 15.65 | 46.32 | 147.95 | 17.42   | 26.54    | 3.27 | 3.22 |
| 马钢股份 | 6.50  | 16.28 | 34.30 | 101.24 | 70.48   | -52.40   | 1.92 | 1.99 |
| 鞍钢股份 | 17.35 | 18.11 | 31.54 | 153.39 | 42.00   | 226.58   | 2.36 | 2.36 |
| 包钢股份 | 5.15  | 19.77 | 31.62 | 105.20 | 35.94   | 113.16   | 2.30 | 2.32 |
| 太钢不锈 | 11.40 | 15.27 | 50.26 | 219.66 | 52.59   | -157.26  | 3.16 | 3.28 |
| 攀钢钢钒 | 8.53  | 2.77  | 4.41  | -7.08  | -93.41  | -53.95   | 3.40 | 3.44 |
| 唐钢股份 | 10.61 | 11.92 | 35.68 | 187.53 | 22.31   | 35.69    | 3.26 | 3.24 |
| 济南钢铁 | 6.91  | 27.96 | 51.87 | 181.99 | 27.62   | -52.95   | 2.97 | 3.33 |
| 首钢股份 | 6.85  | 7.87  | 15.54 | 141.51 | 49.51   | 71.12    | 2.65 | 2.62 |
| 华菱钢铁 | 9.36  | 9.47  | 26.32 | 106.44 | 26.89   | 30.86    | 1.77 | 1.79 |
| 柳钢股份 | 10.16 | 14.29 | 72.79 | 230.94 | 1677.85 | -45.98   | 5.48 | 6.14 |
| 安阳钢铁 | 7.10  | 21.37 | 59.91 | 135.10 | 137.39  | -39.21   | 1.65 | 1.70 |
| 重庆钢铁 | 7.12  | 15.58 | 35.36 | 110.20 | 20.62   | 28.58    | 2.19 | 2.18 |
| 韶钢松山 | 8.00  | 35.14 | 66.67 | 156.41 | -8.29   | -6.91    | 2.34 | 2.41 |
| 新钢股份 | 10.57 | 15.14 | 29.06 | 164.00 | 21.11   | 27.72    | 1.83 | 1.82 |
| 新兴铸管 | 13.64 | 11.80 | 60.28 | 143.14 | 31.37   | 25.55    | 3.18 | 3.10 |
| 莱钢股份 | 14.13 | 0.00  | 28.34 | 146.06 | 49.41   | -13.20   | 2.20 | 2.43 |

|      |       |       |       |        |        |         |      |      |
|------|-------|-------|-------|--------|--------|---------|------|------|
| 酒钢宏兴 | 16.96 | 8.79  | 24.80 | 264.73 | 334.50 | -335.59 | 3.23 | 3.22 |
| 杭钢股份 | 7.63  | 6.27  | 24.62 | 100.81 | 174.33 | -92.76  | 1.90 | 1.89 |
| 凌钢股份 | 13.59 | 6.25  | 50.50 | 208.55 | 30.67  | 196.96  | 3.83 | 3.92 |
| 八一钢铁 | 13.61 | 3.89  | 16.82 | 174.70 | 100.42 | -90.91  | 3.70 | 3.83 |
| 广钢股份 | 6.90  | 3.45  | 10.40 | 88.52  | -5.44  | -5.33   | 9.44 | 9.39 |
| 西宁特钢 | 12.95 | -5.75 | 27.59 | 212.05 | 545.49 | -41.92  | 3.77 | 3.76 |
| 三钢闽光 | 19.30 | 15.29 | 19.79 | 228.24 | 296.20 | -33.25  | 3.94 | 4.18 |
| 抚顺特钢 | 9.18  | 0.33  | 34.41 | 144.15 | 137.34 | 148.10  | 2.97 | 2.97 |
| 大冶特钢 | 10.19 | 3.98  | 29.97 | 131.67 | 22.80  | 31.22   | 2.61 | 2.56 |

数据来源: Wind, 国联证券研究所

**无锡**

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

**上海**

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区浦东南路 588 号浦发大厦 18 楼

电话: 021-58766036

传真: 021-58408396

**深圳**

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

**国联证券投资评级:**

| 类别         | 级别   | 定义                                |
|------------|------|-----------------------------------|
| 股票<br>投资评级 | 强烈推荐 | 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上           |
|            | 推荐   | 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上           |
|            | 谨慎推荐 | 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上            |
|            | 观望   | 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10% |
|            | 卖出   | 股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上         |
| 行业<br>投资评级 | 优异   | 行业指数在未来 6 个月内强于大盘                 |
|            | 中性   | 行业指数在未来 6 个月内与大盘持平                |
|            | 落后   | 行业指数在未来 6 个月内弱于大盘                 |

**免责声明:**

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。