

库存补充与地产加速

2010 年钢铁行业投资策略报告

报告关键点：

- 欧美地区开工率的上升正在酝酿着一次全面的补充库存的行为
- 从国内需求来看，房地产投资加速的正面影响将会逐步体现
- 在未来几个月出口好转带来的边际贡献将逐步增强
- 2010第一季度可以把握住一波由国际补充库存引发钢价上扬促成的钢铁股的反弹行情
- 可以逐步关注钢铁行业淘汰落后与兼并重组的有关政策带来的事件型的交易性机会

报告摘要：

- 国际经济出现初步企稳的迹象，国际钢铁产量持续上升。OECD领先指标显示国际经济在未来3-6个月内将继续保持恢复势头，国际制造业的开工率出现上升。从钢铁产量的恢复来看，美国已经恢复到历史高点的67%，欧洲恢复到75%，日本恢复到81%，俄罗斯恢复到84%，韩国和印度已经恢复到历史高点附近。国际钢铁开工率上升提升了整个行业的景气程度，也显示了制造业和地产行业的复苏。
- 欧美等国家将面临一次补充库存的契机。从欧美等发达国家较具代表性的统计数据来看，制造业的开工和企业出货情况持续好转，而库存却始终处于较低的位置，我们猜测这与库存调整较行业景气波动滞后有关。而且开工率上升与低库存水平之间的背离越发明显，我们认为欧美地区正在酝酿着一次全面的补充库存的行为，这一过程将使得欧美地区已逐渐接近正常水平的开工率更上一个台阶，也是未来一阶段国际钢铁价格上升的主要动力。国际的补充库存将为中国钢铁的出口提供助力，引发钢铁直接出口和间接出口的持续好转，钢铁出口对于景气程度的边际贡献将逐步增强。
- 从国内需求来看，房地产投资加速的正面影响将会逐步体现。近几个月，房地产投资的数据正在好转，新开工面积的增速与商品房的销售面积增速都维持在较高的位置，这将牵引未来一阶段对钢铁需求维持一个不错的局面。我们相信房地产投资的加速将逐渐抵消基建投资增速减弱带来的边际贡献的减弱。
- 下游制造业景气持续好转。中国制造业采购经理人指数以及新订单指数仍在继续好转。这显示制造业的景气复苏是比较明确的。我们也观察到了汽车、家电等钢铁主要下游行业产、销状况的持续好转。我们猜测2010年上半年来自制造业的钢材需求状况依然处于好转通道中。当然较高的社会库存对于景气程度的持续恢复会产生冲击。
- 钢铁股的投资机会仍将主要表现为交易性机会。目前钢铁行业的盈利能力正处于上升通道中，但盈利能力好转的幅度以及持续的时间将会是比较有限的，国际经济的恢复迟滞则是造成这种现象的主要原因。2008年第二季度以来，钢铁股表现持续的弱于沪深300指数，显示了市场对这个行业盈利能力系统性下降的确认，钢铁股的投资机会仍将主要表现为交易性机会。
- 我们对钢铁股的投资策略可以概括成两条主线：1. 库存补充。可以继续期待一波由国际补充库存引发钢价上扬促成的钢铁股的反弹行情，从这一角度考虑建议业绩与弹性并重的选股思路。可关注如鞍钢股份、新兴铸管、恒星科技等。当然随着钢铁股的脉冲式上涨，这种预期也在逐渐弱化。当然只追求相对收益的话，时间段可以看的更长一些。2. 事件机会。可以逐步关注诸如工业与信息化部拟出台的关于钢铁行业淘汰落后与兼并重组等有关政策带来的事件型的交易性机会。
- 最后，我们强调一点。钢铁股的投资机会呈现交易性的特点非常明显，这就使得不能一篇报告定江山，不能一次判断看半年，而事实上我们需要不断的审视行业的变化，不断的做出调整，希望大家继续关注我们的观点，希望大家继续支持我们的工作。

钢铁

同步大市-A

上次评级

同步大市-A

报告日期

2009-12-16

12 个月行业表现



研究员

赵志成

021-68765859

首席行业分析师

zhaozc@essence.com.cn

任琳娜

021-68765906

行业分析师

renln@essence.com.cn

前期研究成果

钢铁：等待钢铁股的反弹行情

2009-11-04

钢价反弹机会：国际的补库存与国内的去库存

2009-10-19

钢铁：9月份中国钢出口量继续恢复

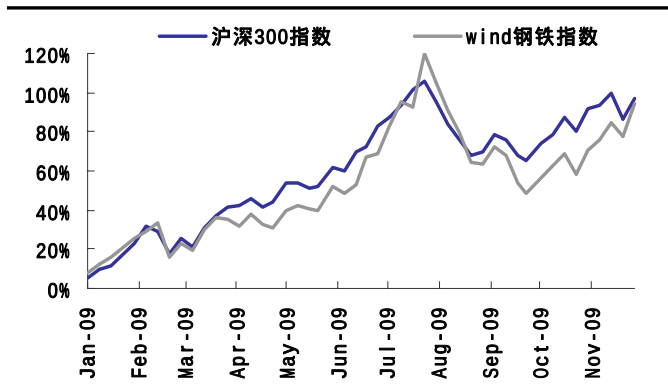
2009-10-15

2009 年钢铁行业的盈利能力较 2008 年出现了系统性的下降。上半年整个行业持续的亏损，第三季度盈利有所恢复后又迅速衰弱，近期钢铁价格企稳甚至略微回升。在此背景下，钢铁股的表现呈现脉冲式的特点。2009 年钢铁股的行情可以概括为四波，第一波是年初到 2 月中旬的小钢铁行情，第二波是 4 月份以鞍钢股份为代表的大钢铁的行情，第三波是 7 月份钢价上扬引发的行情，第四波是 11 月初以来钢铁股全线上扬。但前三波行情的持续时间都在一个月或多一点时间，呈现明显的交易性机会的特点。

我们回顾一下自 2009 年度投资策略会以来的主要观点，总体来说我们对全年的判断是满意的：

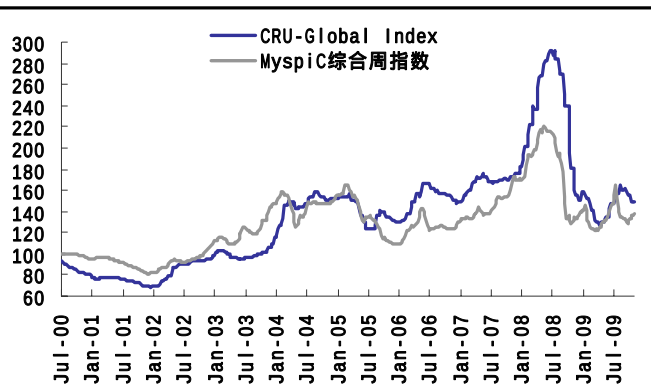
- 目前钢铁股的估值对于产业资本是比较具有吸引力的。上调行业评级至“领先大市-B”，建议将钢铁股的配置集中到小钢铁公司上面。如果资金量较大，可以一揽子买入小钢铁公司（20081222）
- 钢铁行业景气的短期回调正在发生，建议客户利用小钢铁继续冲高的机会减持一些仓位以应对景气程度的变化（20090216）
- 大型钢铁企业逐步的摆脱了前阶段边际厂商的位置，而目前股票市场的估值大型钢铁企业与小钢铁企业之间的差距较大，建议投资者可逐步开始关注估值低的大型钢铁企业，比如鞍钢股份、宝钢股份（20090407）
- 中国钢铁行业面对国际需求的产能敞口在 1 亿吨以上，国际需求的低迷对中国钢铁直接出口和间接出口打击沉重；钢铁国内需求出现好转迹象越来越清晰，钢铁企业利润环比有增长，但仍处于较低水平；钢铁股投资机会将逐渐转向交易性机会，调整行业评级至“同步大市-A”。（20090616）
- 目前分歧点主要集中在估值水平上，是否应该用年化 EPS、年化 ROE 来讨论问题也困惑着我们。（20090727）
- 对于市场使用钢铁行业年化 EPS、年化 ROE 的方法继续困惑着我们。我们继续维持对行业“同步大市-A”的投资评级。我们注意到了近期钢价的冲高回落。（20090810）
- 部分钢铁产品的毛利重新回到盈亏平衡点附近，我们认为钢价大幅回调的空间已经不大，并逐渐会企稳。我们估计在四季度钢铁股会因为三季度业绩超预期和钢价反弹有一波给投资者纠错的反弹机会。（20090907）
- 预计欧美等发达国家将会有一次比较明显的补充库存的机会，这会对全球钢铁行业形成拉动作用。我们估计在第四季度钢铁股会因为三季度业绩超预期和钢价反弹有一波给投资者纠错的反弹机会（20091010）
- 在三季度业绩披露完毕后，钢铁股的选择将逐步从着重考量业绩的思路转向弹性与业绩并重的思路。（20091102）
- 我们强调钢铁股反弹以来钢铁股表现良好，我们继续建议业绩与弹性并重的选股思路。需要强调的是，可以逐步关注诸如工业与信息化部拟出台的关于钢铁行业淘汰落后与兼并重组的有关政策带来的事件型的交易性机会。（20091123）

图 1 沪深 300 指数与钢铁指数走势



资料来源：Wind 资讯，安信证券研究中心

图 2 钢材价格指数走势



资料来源：CRU，www.mysteel.com，安信证券研究中心

表 1 主要钢材品种与原材料的价格变化（元/吨，含税）

产品	规格	2008-12-26	2009-12-11	涨跌幅	2008 年均价	2009 年初至 12 月 11 日均 价	涨跌幅
普线	6.5mm	3470	3610	4.03%	4704	3,532	-24.92%
螺纹钢	12mm	3500	3600	2.86%	4610	3,593	-22.07%
中板	8mm	4050	4030	-0.49%	6106	3,939	-35.48%
热轧板卷	3mm	3750	3830	2.13%	5089	3,753	-26.25%
冷轧板	1mm	4450	5400	21.35%	6072	4,723	-22.22%
镀锌	1mm	4870	4980	2.26%	6071	4,561	-24.88%
彩涂	0.476mm	6250	7000	12.00%	7879	6,402	-18.75%
河北铁精粉	唐山，66%	880	830	-5.68%	1304	769	-41.04%
图巴朗—北 仑/宝山	美元/吨	8.85	35.13	296.94%	59.51	28.29	-52.46%
澳西—北仑/ 宝山	美元/吨	5.50	13.68	148.76%	23.40	11.45	-51.07%
河北二级冶 金焦		1400	1750	25.00%	2203	1,702	-22.74%
河北钢坯	Q235	3350	3160	-5.67%	4517	3,166	-29.91%
硅铁	75#	5200	5650	8.65%	7162	5,430	-24.18%
硅锰	Mn65Si17	7900	7900	0.00%	11150	7,318	-34.37%

资料来源：www.mysteel.com，Bloomberg，安信证券研究中心

目前我们的主要观点：

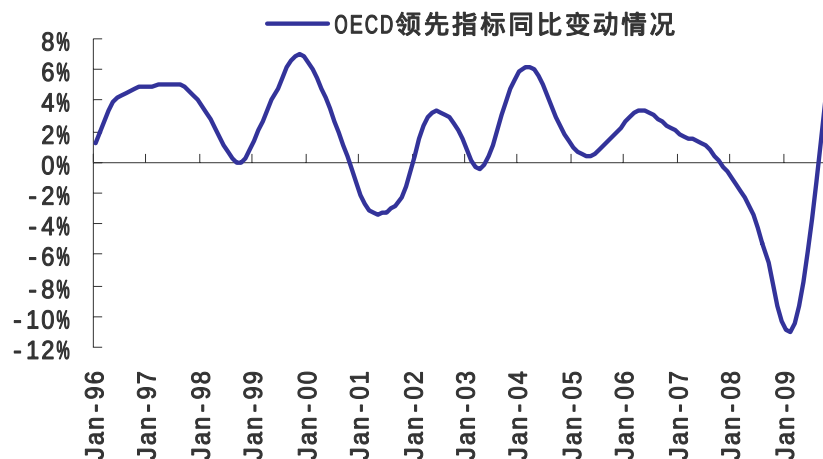
- 一方面我们延续前期的判断：欧美等发达国家正酝酿着一次补库存的机会，这将会是未来一段时期内国际钢铁价格上涨的动力，由钢价上涨促成的钢铁股的反弹行情是值得期待的。当然随着钢铁股的脉冲式上涨，这种预期也在逐渐弱化。
- 另外可以逐步关注诸如工业与信息化部拟出台的关于钢铁行业淘汰落后与兼并重组的有关政策带来的事件型的交易性机会。

1. 国际市场：面临补充库存的契机

1.1. 国际经济出现逐步企稳的迹象

近几月有迹象表明欧美国家经济出现企稳迹象。2009 年第二季度以来，OECD 领先指标同比变动情况持续好转，并在 2009 年 9 月份同比增速转正。2009 年 8、9、10 月份 OECD (Totle) 领先指标同比增速分别为 -1.15%、1.53%、3.89%，OECD 领先指标的好转或许意味在未来 3-6 个月内国际经济将继续保持增长势头。

图 3 OECD 领先指标逐渐好转



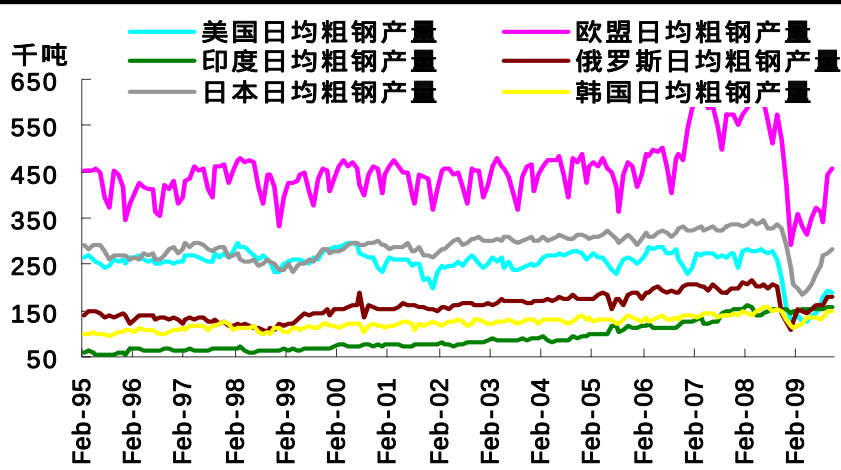
资料来源：OECD，安信证券研究中心

伴随着国际经济好转的是国外主要产钢国钢产量的持续增长，自 2009 年第二季度以来国外主要产钢国已连续 6 个月钢产量环比增长，从几个主要产钢国和地区 10 月份钢产量情况来看：

- 美国：10 月份日均粗钢产量 19.1 万吨，约为历史高点的 67%左右；
- 欧盟：10 月份日均粗钢产量 45.6 万吨，约为历史高点的 75%，产量水平已恢复至 2006 年附近。
- 日本：10 月份日均粗钢产量 28.4 万吨，约为历史高点的 81%。
- 韩国：10 月份日均粗钢产量 14.8 万吨，处于历史高点附近。
- 俄罗斯：10 月份日均粗钢产量 18.1 万吨，约为历史高点的 84%。
- 印度：10 月份日均粗钢产量 15.7 万吨，处于历史高点附近。

部分国家钢产量已接近过去几年的正常水平。钢铁产量的持续环比好转显示国外钢铁行业开工率逐步上升，企业也正逐渐走出阶段性的盈利低谷，国际钢铁行业的景气程度正在好转。

图 4 国外主要钢铁生产钢产量变动情况

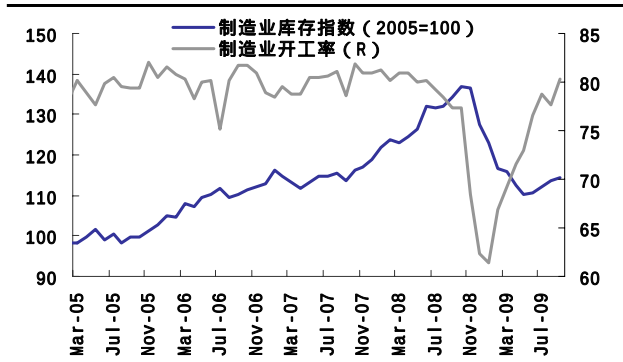


数据来源：Bloomberg, 安信证券研究中心

1.2. 欧美等发达国家开工率回升，库存仍处于低位

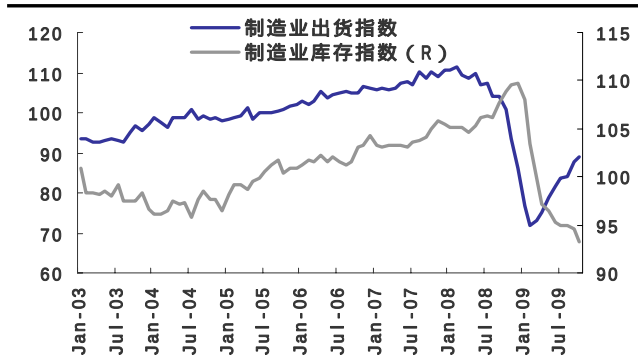
欧美等发达国家后续有补充库存的需求。在国际经济持续好转，钢铁行业开工率接近正常水平的同时，我们观察到了欧美等发达国家的库存水平仍处于低点。从欧美等发达国家较具代表性的统计数据来看，制造业的开工情况在近几个月明显好转，企业出货情况也持续好转，而库存却始终处于较低的位置，没有明显回升，我们猜测这与库存调整较行业景气波动滞后有关，欧美等发达国家后续有补充库存的需求。

图 5 韩国制造业出货指数与库存指数



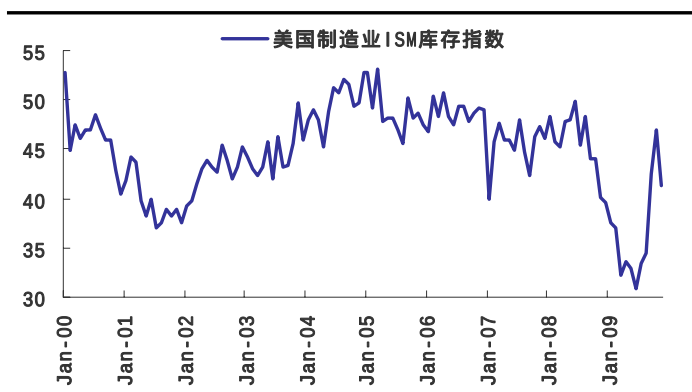
数据来源：Bloomberg, 安信证券研究中心

图 6 日本制造出货指数和库存指数



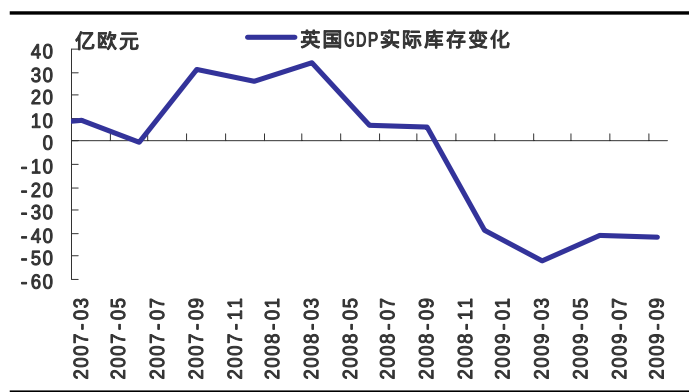
数据来源：Bloomberg, 安信证券研究中心

图 7 美国制造业 ISM 库存指数



数据来源：Bloomberg, 安信证券研究中心

图 8 英国 GDP 实际库存变化情况

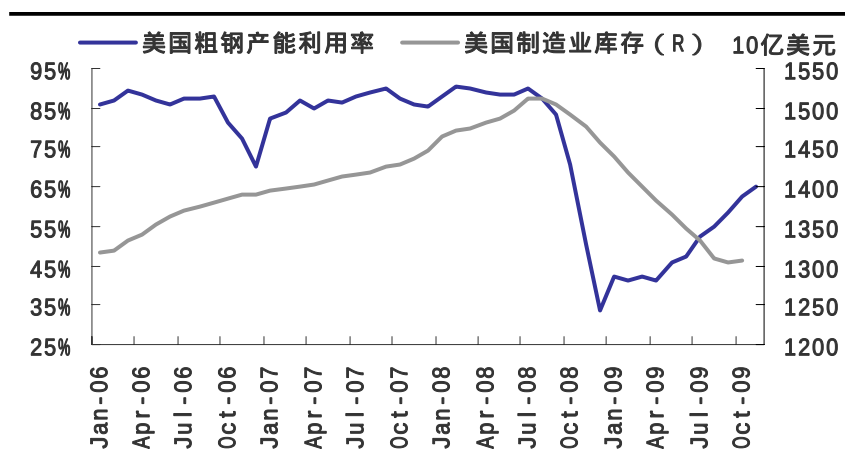


数据来源：Bloomberg, 安信证券研究中心

1.3. 欧美发达国家补库存契机与钢铁行业景气的短期好转

我们对未来一段时间国际钢铁行业状况的判断：欧美地区开工率的上升正在酝酿着一次全面的补充库存的行为，这一过程将使得欧美地区已逐渐接近正常水平的开工率更上一个台阶，这也是未来一阶段国际钢铁价格上升的主要动力，钢铁行业景气将继续好转，并在一定程度上加大市场参与者的信心。我们不排除国际钢价会因此出现一波明显而快速的上扬。

图 9 美国粗钢产能利用率与制造业库存



数据来源：Bloomberg, 安信证券研究中心

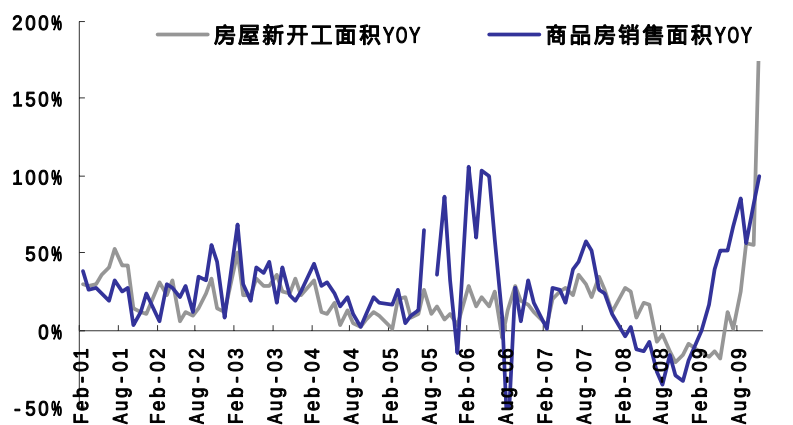
2. 房地产投资加速的正面影响将会逐步体现

2.1. 房地产投资加速的正面影响将会逐步体现

房地产投资的数据正在好转，近两三个月，房地产投资持续加速，2009 年 9、10、11 月份商品房月度新开工面积同比增速分别为 56.30%、55.23%、194.09%，与此同时商品房的销售面积增速也维持在高水平。

房地产投资加速的正面影响将会逐步体现。房地产和基础设施建设占到钢铁需求比重的一半左右，这让我们异常的关注这两部分的投资数据的变化，近几月基建投资增速有所放缓，而房地产投资加速将逐渐抵消基建投资增速减弱带来的边际贡献的减弱。

图 10 房地产行业月度新开工面积与销售面积增长率

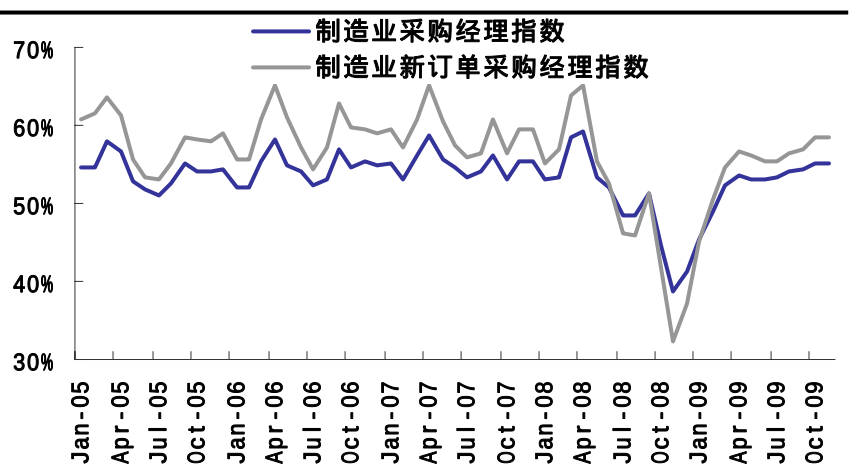


数据来源：CEIC, 安信证券研究中心

下游制造业景气持续好转。我们注意到制造业中国制造业采购经理人指数（PMI），以及 PMI 新订单指数仍在继续好转中。这显示制造业的景气复苏是比较明确的。我们也观察到了汽车、家电等钢铁主要下游行业产、销状况的持续好转。

我们猜测 2010 年上半年来自制造业的钢材需求状况依然处于好转通道中。通过与相关行业分析师的沟通，我们对 2010 年第一季度汽车产、销量维持较高的增长速度是较有信心的。政府密集出台如“家电下乡”、“家电以旧换新”、“空调节能惠民”等政策刺激了家电行业的复苏，进而也将带动钢材的需求。

图 11 中国制造业采购经理指数



数据来源：CEIC, 安信证券研究中心

图 12 月度汽车产销量增长率

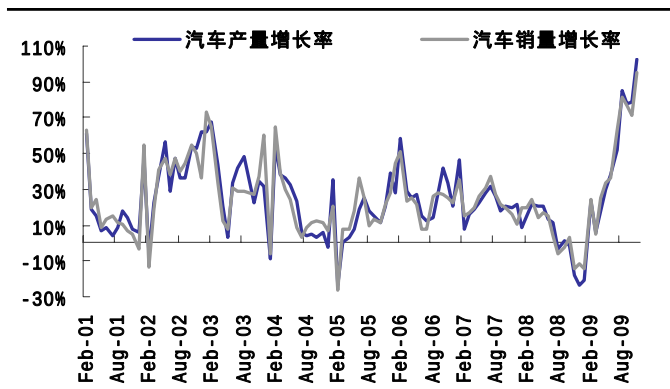
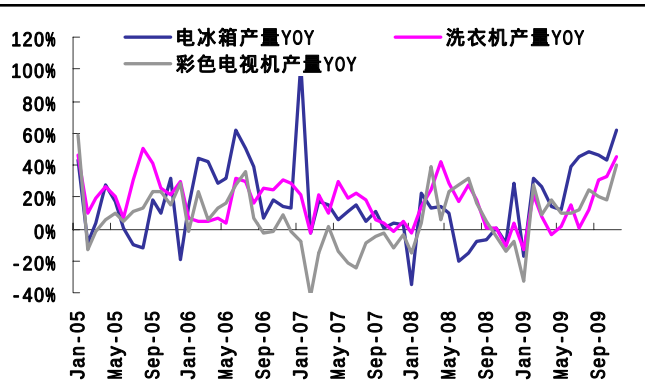


图 13 主要家电产量增长率



数据来源：Bloomberg, 安信证券研究中心

数据来源：Bloomberg, 安信证券研究中心

3. 2010 年出口增长的边际贡献将较为明显

从 2008 年情况来看，中国钢直接出口和间接出口合计约占中国钢产量的 20%-25%，2009 年这一比例迅速萎缩。2009 年 1-10 月份中国累计净进口钢 40 万吨，2008 年同期则净出口 4327 万吨。2009 年 1-10 月份中国机电产品累计出口总金额较 2008 年同期下降了 20.73%。在直接出口和间接出口同时大幅萎缩的情况下，2009 年国内刺激经济的政策对钢材需求的拉动作用在相当大程度上抵消了出口下降对钢铁需求的负面影响，即 2009 年中国钢铁产、销量的增长是以内需拉动为主的，而我们猜测 2010 年出口增长带来的边际贡献将表现得相对更为明显。

欧美地区的补库存为中国钢出口情况的好转提供了助力。截至 2009 年 11 月份，中国已连续四个月钢净出口。把钢材折算粗钢计算，2009 年 9、10、11 月份单月钢净出口量分别为 32、98、138 万吨，月环比增长十分显著。随着欧美国家补充库存，并由此推动的国际钢材价格的上涨的背景下，中国钢出口量的持续回升是值得期待的，这也有助于减轻国内的库存压力。

钢铁间接出口情况有望好转。从近几个月机电产品出口总金额来看，依然处于同比负增长的情况中，但我们注意到同比降幅在持续的收窄，显示中国机电产品出口出现复苏的迹象。随着欧美等国经济的好转，机电产品出口状况的好转是值得期待的。

图 14 国内外钢材价差示意与中国钢净进口

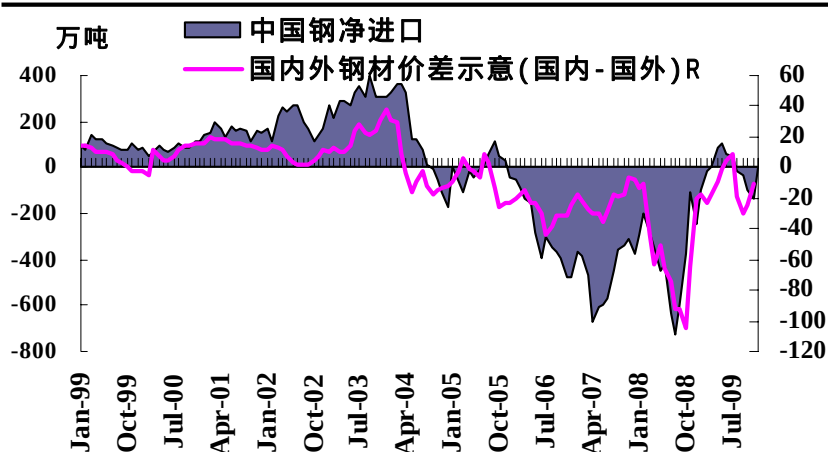
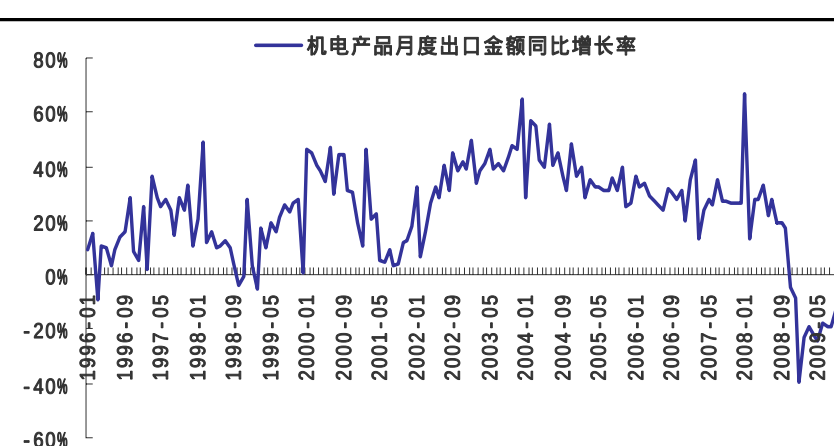
数据来源：www.mysteel.com, 安信证券研究中心

图 15 机电产品月度出口金额同比增长率



数据来源：CEIC, 安信证券研究中心

4. 关注高社会库存对行业景气的压力

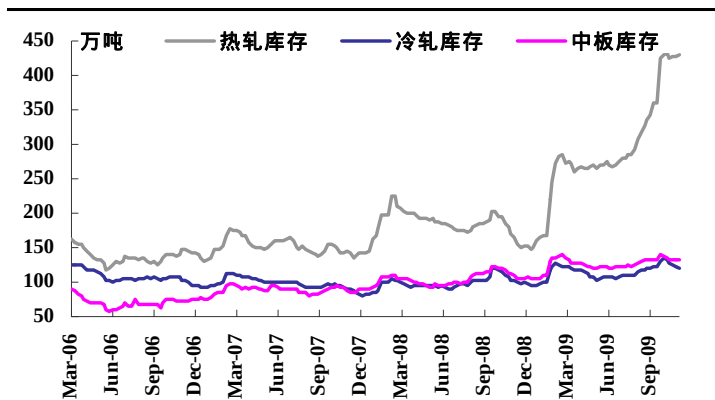
未来一段时间需要关注的是持续处于高位的钢铁社会库存的变动情况。主要钢材产品社会库存近两个月一直维持在历史高点附近，虽然 11 月份以来库存水平已略有下降，但是下降的速度显得十分的缓慢。

如此高的社会库存能够持续这么长时间，我们猜测这可能与宽松的流动性有比较大的关系，当然这还需要我们进一步的研究和分析。

目前的钢材社会库存水平与钢产量水平不匹配。2009 年第四季度以来钢材社会库存的加速增长，增长速度远超钢产量，库存水平和钢产量的不匹配反映出了目前库存水平和钢产量显得有些过高，面临一个降低库存的过程。

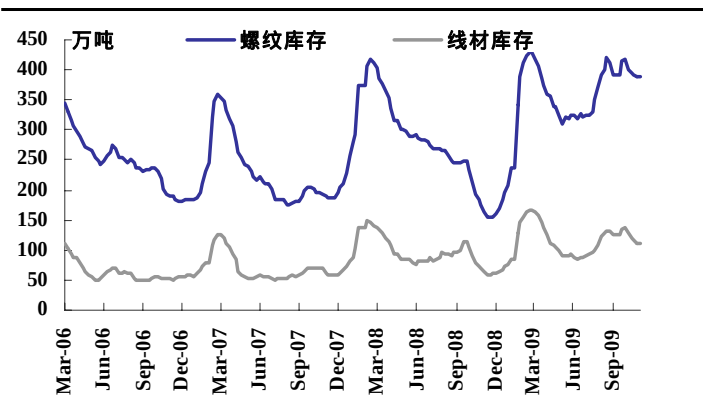
随着价格的逐渐回升，主要钢材产品的毛利空间逐渐扩大，但整体来看盈利能力仍然较低，以 3MM 热轧产品为例，在基于完全市场采购基础下估算的毛利率不足 4%，若考虑原材料库存因素，毛利率水平大体在 6%-7% 之间。在这样低盈利状态下，库存水平的变动对盈利能力的短期冲击是比较明显的，高库存水平对钢铁行业景气的好转也起到一定的拖滞作用。

图 16 主要板材社会库存变动



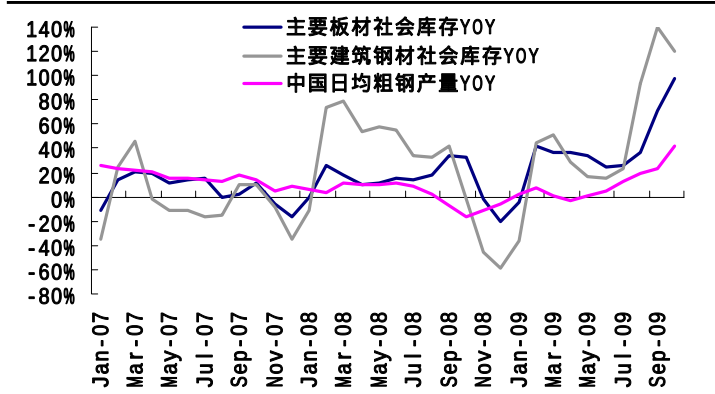
数据来源：Bloomberg, 安信证券研究中心

图 17 主要长材社会库存变动



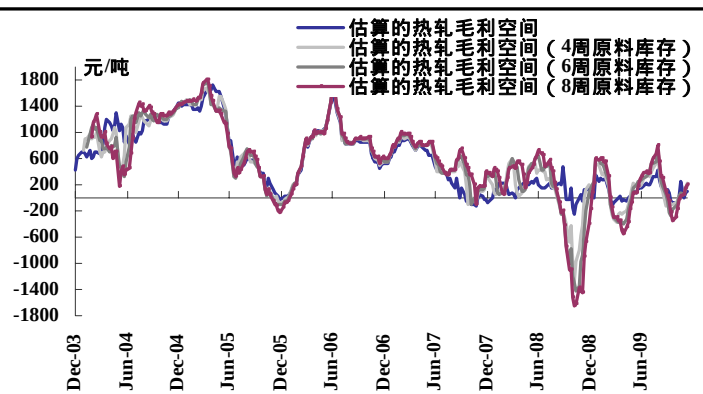
数据来源：Bloomberg 安信证券研究中心

图 18 主要钢材社会库存与粗钢产量变动



数据来源：Bloomberg, 安信证券研究中心

图 19 估算的热轧毛利空间



数据来源：Bloomberg, 安信证券研究中心

5. 把握钢价反弹&关注事件型机会

综合上文，目前我们对钢铁行业的判断如下：

- 国际钢铁行业的状况是欧美地区开工率的上升正在酝酿着一次全面的补充库存的行为，这将是未来一阶段国际钢铁价格上升的主要动力。
- 国内的钢铁行业的需求状况是房地产投资加速的正面影响逐渐开始抵消基建投资的边际走弱带来的负面影响，我们对 2010 年第一季度来自于制造业的钢材需求的恢复是较为信心的。
- 随着欧美等国经济的逐渐好转，以及未来一段时间补充库存的需求，中国钢铁的直接出口和间接出口都有望继续好转。2010 年出口增长的边际贡献将会比较明显。
- 高企的社会库存将会对钢铁行业短期景气程度形成压力

整体来看，钢铁行业的盈利能力正处于上升通道中，但需要关注的是，盈利能力好转的幅度以及持续的时间将会是比较有限的，从一个较长的时间来看，钢铁行业的盈利能力将持续在低位徘徊，国际经济的恢复迟滞则是造成这种现象的主要原因。

2008 年第二季度以来，钢铁股表现持续的弱于沪深 300 指数，显示了市场对这个行业盈利能力系统性下降的确认。钢铁股的投资机会仍将主要表现为交易性机会。

我们对钢铁股的投资策略可以概括成两条主线：

- **库存补充。**可以继续期待一波由国际补充库存引发钢价上扬促成的钢铁股的反弹行情，从这一角度考虑建议业绩与弹性并重的选股思路。可关注如鞍钢股份、新兴铸管、恒星科技等。当然随着钢铁股的脉冲式上涨，这种预期也在逐渐弱化。当然只追求相对收益的话，时间段可以看的更长一些。
- **事件机会。**可以逐步关注诸如工业与信息化部拟出台的关于钢铁行业淘汰落后与兼并重组等有关政策带来的事件型的交易性机会。可关注如河北钢铁集团、山东钢铁集团的整合进展。

最后，我们强调一点。钢铁股的投资机会呈现交易性的特点非常明显，这就使得不能一篇报告定江山，不能一次判断看半年，而事实上我们需要不断的审视行业的变化，不断的做出调整，希望大家继续关注我们的观点，希望大家继续支持我们的工作。谢谢。

行业重点公司财务和估值汇总表

日期： 2009-11-30

证券 代码	公司 名称	上次 评级	最新 评级	每股收益(元)			市盈率(X)			ROE(%)			现价	目标价
				2008	2009E	2010E	2008	2009E	2010E	2008	2009E	2010E		
钢铁														
000825	太钢不锈	中性-A	中性-A	0.22	0.07	0.16	43	137	60	6.0%	2.0%	4.0%	9.6	5
600282	南钢股份	中性-B	中性-B	0.07	0.09	0.14	85	66	43	2.8%	5.0%	7.0%	6.0	4
000709	唐钢股份	中性-A	中性-A	0.48	0.13	0.2	15	55	36	14.6%	5.0%	7.0%	7.1	7
600782	新钢股份	中性-A	中性-A	0.5	0.15	0.21	17	57	41	8.7%	3.0%	3.0%	8.6	8
600022	济南钢铁	中性-A	中性-A	0.25	-0.16	0.12	21	-33	44	10.7%	-7.0%	5.0%	5.3	4
000932	华菱钢铁	增持-B	增持-B	0.35	-0.08	0.17	21	-90	43	6.6%	-2.0%	3.0%	7.2	8
600019	宝钢股份	增持-A	增持-A	0.37	0.32	0.4	22	26	20	7.0%	6.0%	7.0%	8.2	10
600808	马钢股份	中性-A	中性-A	0.09	0.04	0.12	54	122	41	2.7%	1.0%	4.0%	4.9	5
000898	鞍钢股份	中性-A	中性-A	0.41	0.18	0.36	35	80	40	5.6%	2.0%	5.0%	14.4	14
601005	重庆钢铁	中性-B	中性-B	0.35	0.04	0.24	17	148	25	10.6%	1.0%	7.0%	5.9	5
0002132	恒星科技	增持-B	增持-B	0.32	0.41	0.69	39	31	18	11.2%	14.0%	21.0%	12.5	14
600005	武钢股份	中性-A	中性-A	0.66	0.17	0.28	12	48	29	18.8%	5.0%	7.0%	8.1	7
000778	新兴铸管	中性-A	中性-A	0.35	0.78	0.94	35	16	13	10.1%	13.0%	14.0%	12.3	12
600307	酒钢宏兴	中性-A	中性-A	0.02	0.18	0.21	802	89	76	1.0%	3.0%	4.0%	16.0	8
002110	三钢闽光	中性-B	中性-B	0.07	0.21	0.24	220	73	64	1.3%	4.0%	5.0%	15.4	7
000717	韶钢松山	中性-A	中性-A	-0.97	0.15	0.18	-7	44	37	-28.3%	4.0%	5.0%	6.7	5
601003	柳钢股份	减持-A	减持-A	0.01	0.12	0.15	838	70	56	0.3%	11.0%	12.0%	8.4	4

作者简介

赵志成，钢铁行业首席分析师，毕业于南开大学，经济学硕士。曾获 2005 年《新财富》最佳分析师评选钢铁行业第三名，6 年证券研究经历。2007 年 4 月加盟安信证券研究中心。

任琳娜，钢铁行业分析师，毕业于华东师范大学，金融学学士，5 年证券研究经验。2007 年 10 月加盟安信证券研究中心。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易，并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为安信证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

行业评级体系

收益评级：

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

销售联系人

朱贤

021-67865293

梁涛

021-68766067

南方

021-68765206

周蓉

010-66581676

李昕

010-66581689

张茜萍

0755-82558089

李瑾

0755-82558084

上海联系人

zhuxian@essence.com.cn

上海联系人

liangtao@essences.com.cn

上海联系人

nanfang@essence.com.cn

北京联系人

zhourong@essence.com.cn

北京联系人

lixin@essence.com.cn

深圳联系人

zhangqp@essence.com.cn

深圳联系人

lijin@essence.com.cn

凌洁

021-68765237

李国瑞

021-68763872

张勤

021-68763879

马正南

010-66581668

潘琳

0755-82558268

王远洋

0755-82558087

上海联系人

lingjie@essence.com.cn

上海联系人

ligr@essence.com.cn

上海联系人

zhangqin@essence.com.cn

北京联系人

mazn@essence.com.cn

深圳联系人

panlin@essence.com.cn

深圳联系人

wangyy3@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编: 100034