

成本支撑钢价 关注资源优势企业

——钢铁行业 2010 年 2 季度投资策略 2010-4-12

爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

● **原材料价格涨幅超过钢材价格涨幅，钢铁股表现不佳。**据我们测算，仅铁矿及焦炭两项原料现货价格的涨幅，将会直接使完全使用现货原料的钢厂的吨钢成本相对于 09 年末上升 480 元/吨左右，而国内主要城市螺纹钢及热轧卷板不含税价格相对于 09 年末平均仅上涨 390 元/吨左右。钢材价格的涨升不足以弥补成本的上升，钢铁生产企业的盈利将受到影响，因此钢铁股在 1 季度表现弱于大盘也就不足为奇了。

● **产能及库存仍是压制钢材价格的主要因素。**09 年末我国粗钢产能 7 亿，产量 5.7 亿吨，有 1.3 亿吨的过剩。而目前对落后产能淘汰实际上是采取“等量置换”的原则，这样一来我国钢铁产能过剩一直得不到缓解，这将对产能钢材价格上行构成长期的压力。一季度末，国内钢材社会库存较年初上涨了 40.2%，比去年同期上升 59.6%。由此判断，钢铁下游行业的实际需求并没有有效恢复。而且新增随着钢材价格上涨获利丰厚，一旦这部分库存释放出来，将会对市场价格形成冲击。

● **成本上升将在一定程度上支撑钢价。**我们认为，近期钢材成本的上升将会从一定程度上对钢材价格形成支撑。虽然价格通常是由供需所决定的，但在目前对于钢铁这种典型的中游加工制造行业来说，供需变化不是非常明显，而产品价格和企业盈利都处于较低的位置的时候，成本会起到一定的支撑作用。从我们对历史上钢材价格和矿石价格走势分析上可以证明这一点。通过观察 07 年以来铁矿石的上涨和下跌周期，我们发现钢材价格都有着相应的走势，虽然在速度快慢上有所差别，但总体方向是一致的。而且这两者的相关系数达到了 0.91。从一定程度上支持了我们对于成本支撑钢价的判断。

● **螺纹钢期货也显示 2 季度钢材价格将维持目前水平。**1 季度末，上海期货交易所 2010 年 6 月交割的螺纹钢期货收盘价在扣除了不同计重标准的干扰后，低于当天上海市场现货价格 1.7%，这也从另一个方面说明 2010 年 2 季度钢材价格将维持在目前的价格水平。

● **我们给予钢铁行业“中性”评级。**成本上升虽然能够支撑钢材价格但却无法支撑钢铁公司盈利水平，钢铁公司毛利率下降成为大概率事件。不过，经过前期的下跌，目前钢铁板块估值优势已经渐渐凸显出来。目前钢铁板块整体市净率为 1.64，而近 5 年来钢铁板块整体市净率平均为 1.7，可以说目前钢铁行业的估值水平比较合理。所以，我们给予其“中性”评级。

● **投资策略：**具体投资策略可遵循以下思路：有铁矿石资源优势的公司，这种类型的公司可分为两类：一类是铁矿石资源在上市公司内，可以直接受益于铁矿石的涨价，如**凌钢股份**，**酒钢宏兴**；另一类是铁矿石资源在母公司，但上市公司可以以优惠价格购买的，如**鞍钢股份**，**太钢不锈**。产品走高端路线，在市场上供不应求，有一定定价权的公司：如**宝钢股份**。

行业评级 中性

市盈率(TTM): 37.49
市净率: 1.64

行业表现



评价周期	1 个月	6 个月	12 个月
绝对表现 (%)	-1.4	13.0	27.9
相对表现 (%)	-3.4	1.7	-5.5

资料来源: Wind 资讯

重点公司评级

证券简称	EPS			每股净资产	评级
	2008	2009	2010		
宝钢股份	0.37	0.33	0.60	5.43	中性
鞍钢股份	0.41	0.18	0.70	7.46	推荐
武钢股份	0.66	0.22	0.52	3.79	中性
太钢不锈	0.23	0.09	0.47	3.68	中性
凌钢股份	0.42	0.37	0.81	3.86	推荐
酒钢宏兴	0.05	0.18	0.69	5.14	中性

万炜、张欣 S0820208030013

邮箱 wanwei@ajzq.com
电话 021-32229888-3502

相关报告

请务必阅读正文之后的重要声明

目 录

一、一季度钢价走势与钢铁股表现回顾.....	3
二、第二季度钢材价格将维持在目前水平.....	6
2.1 产能及库存仍是压制钢材价格的主要因素	6
2.1.1 落后产能淘汰并不能改变产能过剩的局面	6
2.1.2 高企的库存水平说明下游需求并未有效启动	7
2.2 钢材成本上升将在一定程度上支撑钢价	8
2.3 螺纹钢期货也显示 2 季度钢材价格将维持目前水平	14
三、投资策略及重点关注公司.....	15

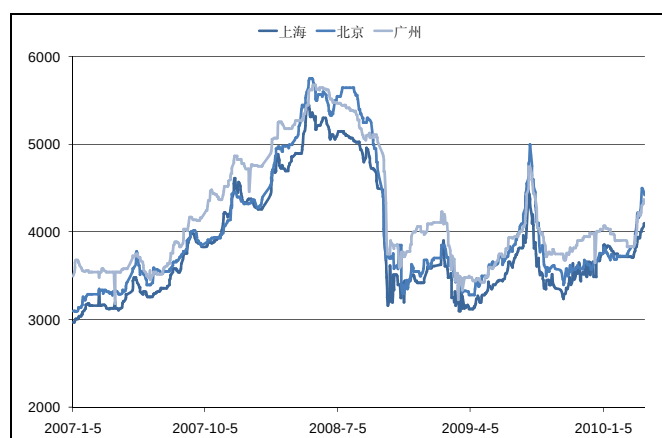
图 表 目 录

图表 1 国内主要城市螺纹钢现货价格走势	图表 2 国内主要城市热轧卷板现货价格走势	3
图表 3 WIND 钢铁指数、沪深 300 指数及上证综合指数相对走势图.....		4
图表 4 现货铁矿石价格走势	图表 5 焦炭价格走势	5
图表 6 中国粗钢产能		6
图表 7 中国粗钢表观消费量		7
图表 8 中国钢材社会库存		8
图表 9 世界铁矿石储量分布		9
图表 10 我国铁矿石对外依存度		10
图表 11 铁矿石长协价格走势及涨幅		11
图表 12 2010 年铁矿石价格预测.....		12
图表 13 MYSTEEL 钢材价格指数及矿石价格指数走势		13
图表 14 宝钢 2010 年 1 季度部分产品调价信息		13
图表 15 上海期货交易所 6 月交割螺纹钢期货走势		14
图表 16 钢铁板块市净率走势图		15

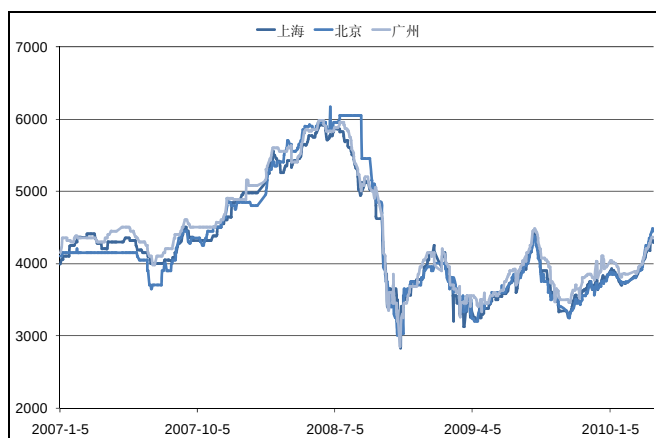
一、一季度钢价走势与钢铁股表现回顾

2010 年 1 季度，中国国内的钢材价格延续了 2009 年第四季度以来形成的震荡上扬的趋势，截至 1 季度末，国内主要城市上海、北京、广州的螺纹钢（25mm）现货价格较 09 年底分别上涨了 9.6%、17.6%和 8.4%；而热轧卷板（3mm）的现货价格也分别上涨了 12.0%、15.6%和 9.5%（见图表 1、2）。

图表 1 国内主要城市螺纹钢现货价格走势



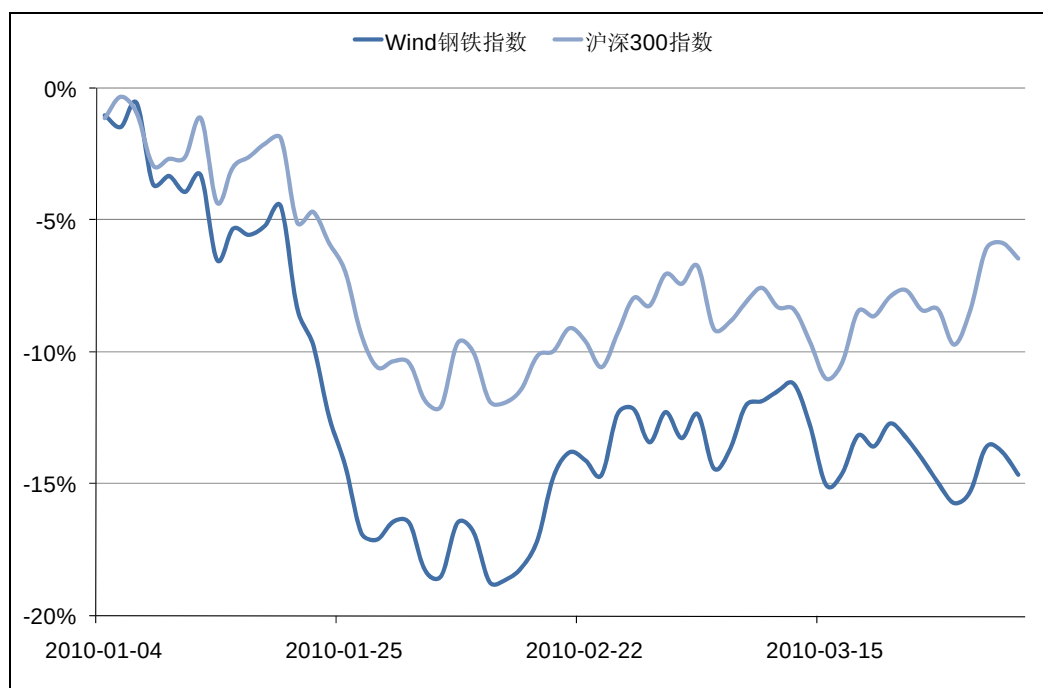
图表 2 国内主要城市热轧卷板现货价格走势



数据来源：Bloomberg，爱建证券研发总部

然而，一季度钢铁股票的走势却不尽如人意，从 wind 钢铁指数来看，2010 年 1 季度较 2009 年末下跌了 14.7%，表现明显弱于同期沪深 300 指数 6.4%的跌幅（见图表 3）。

图表 3 Wind 钢铁指数、沪深 300 指数及上证综合指数相对走势图



数据来源: Wind, 爱建证券研发总部

究其原因,我们认为主要是由于本轮钢价上涨是由成本上涨推动而非下游需求拉动的。自2009年第二季度以来,钢铁生产的主要原材料铁矿石和焦炭价格就不断上涨。截至1季度末,国内进口的印度63.5%的粉矿到岸价(CFR)达到了152美元/吨,相对于09年末111.5美元/吨上涨了36.3%,相对于09年同期的63.75美元/吨更是上涨了138.4%。同样国内的铁矿石现货价格也一路飞涨,唐山地区铁精粉的现货价格1季度末达到了1250元/吨,较09年末上涨30.2%,同比上涨了81.2%(见图表4)。同样,钢铁生产的另一大原料焦炭价格也有一定程度的攀升,天津地区的二级冶金焦1季度末的现货价格达到了1800元/吨,比09年末上涨了4.7%,同比也有24.1%的涨幅(见图表5)。据我们测算,仅这两项原料价格的涨幅,将会直接使完全使用现货原料的钢厂的吨钢成本相对于09年末上升480元/吨左右,而我们前面提到的国内主要城市螺纹钢及热轧卷板不含税价格相对于09年末平均仅上涨390元/吨左右。钢材价格的涨升不足以弥补成本的上升,钢铁生产企业的盈利将受到影响,因此钢铁股在1季度表现弱于大盘也就不足为奇了。

图表 4 现货铁矿石价格走势



数据来源：Bloomberg，爱建证券研发总部

图表 5 焦炭价格走势



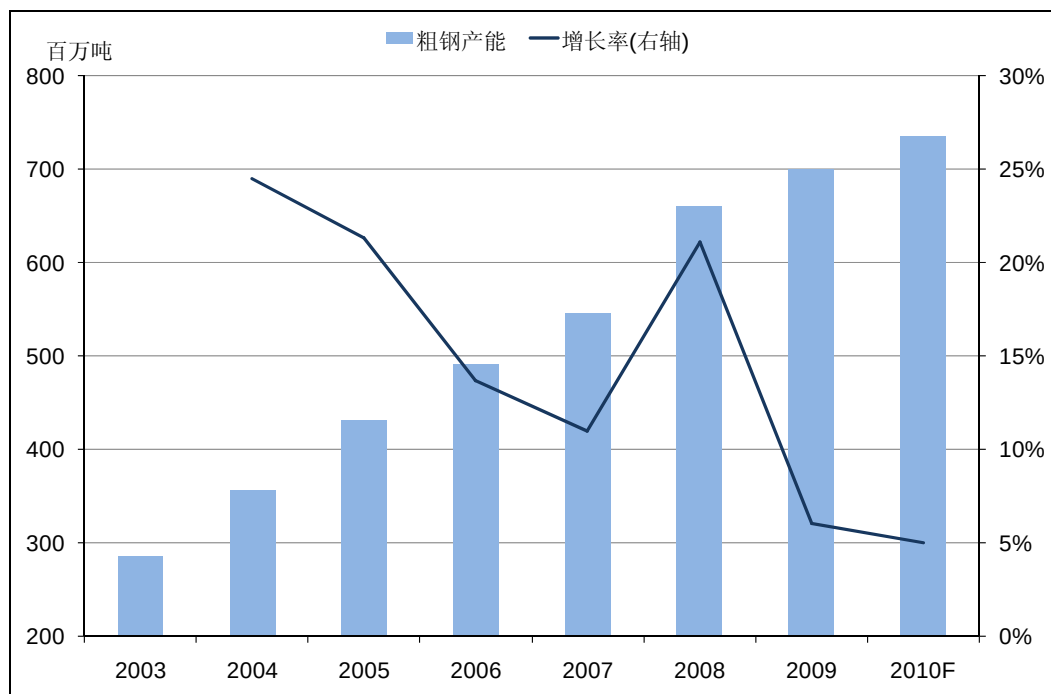
二、第二季度钢材价格将维持在目前水平

2.1 产能及库存仍是压制钢材价格的主要因素

2.1.1 落后产能淘汰并不能改变产能过剩的局面

中国工业和信息化部发布的《2009 年钢铁行业发展回顾及 2010 年展望》报告中指出，2009 年末中国粗钢产能达到 7 亿吨左右，比 2008 年的 6.6 亿吨再增长 6.1%。虽然增幅是近几年最低的，但在国家加大针对钢铁行业的宏观调控和落后产能淘汰的情况下仍然出现了正增长。我们都知道，从 2006 年中央将钢铁行业列入产能过剩的行业以来，一直就不断有针对钢铁行业的政策，但我国的粗钢产能却越淘汰越多。而且我们根据 2009 年钢铁行业固定资产投资与 2008 年持平的情况分析，预计 2010 年中国粗钢产能将会再增加 3000-4000 万吨（见图表 6）。

图表 6 中国粗钢产能



数据来源：爱建证券研发总部

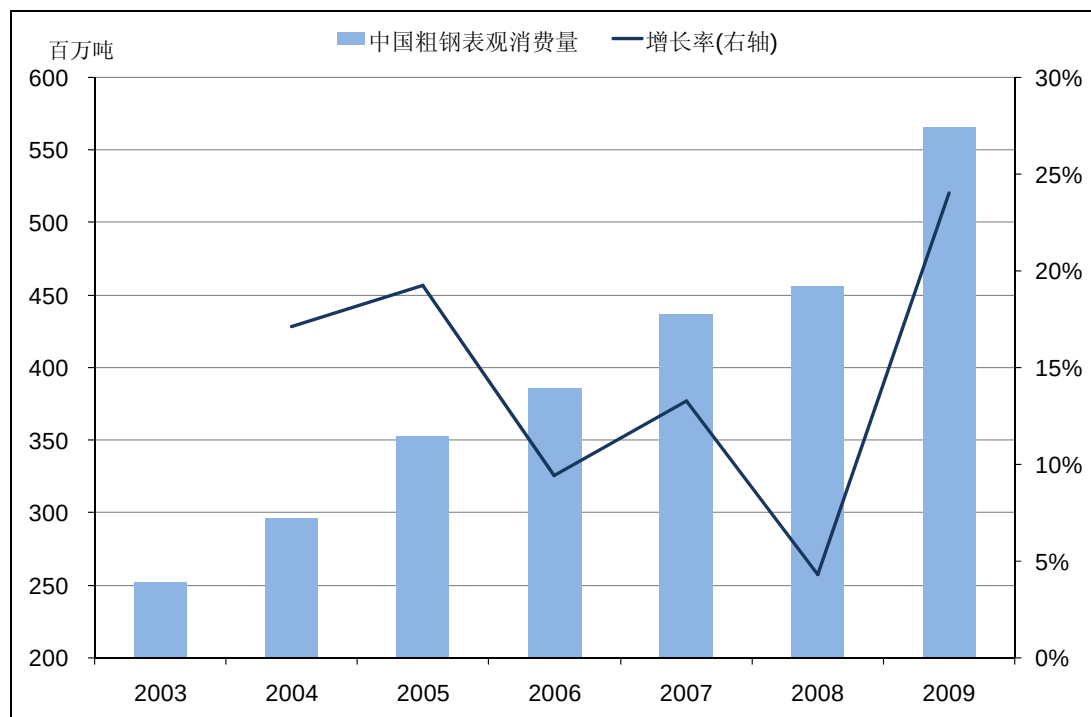
早在 2007 年 4 月，国务院召开的钢铁工业关停和淘汰落后产能工作会议要求，2010 年前淘汰落后炼铁能力 1 亿吨，炼钢能力 5500 万吨。后来这一标准又被提高。据我们

估算，按照最新的标准全国大约有 8000 万吨产能属于应淘汰的落后产能。但从 09 年产能 7 亿，产量 5.7 亿吨的情况看，中国目前粗钢产能有 1.3 亿吨的过剩。即使 8000 万吨产能全部淘汰，还是不能从根本上解决产能过剩的问题，更何况目前对落后产能淘汰实际上是采取“等量置换”的原则，即淘汰落后的炼钢产能后可以上马相同数量的先进产能，这也是为什么我国钢铁产能过剩一直得不到缓解的主要原因。由此来看，落后产能的淘汰并不能解决我国钢铁行业产能过剩的问题，而产能过剩又将对钢材价格上行构成长期的压力。

2.1.2 高企的库存水平说明下游需求并未有效启动

2009 年，我国粗钢的表观消费为 5.66 亿吨，较 2008 年增长了 24%，为近几年来最高（见图表 7）。表面看起来似乎需求回升的迹象比较明显，但我们认为由于表观消费这个数据里面实际上包含了库存，而库存又并不是实质的消费需求，因此库存成了我们分析需求的干扰因素，再加上 09 年库存上升幅度又比较大，因此我们下面将专门就库存问题展开讨论。

图表 7 中国粗钢表观消费量

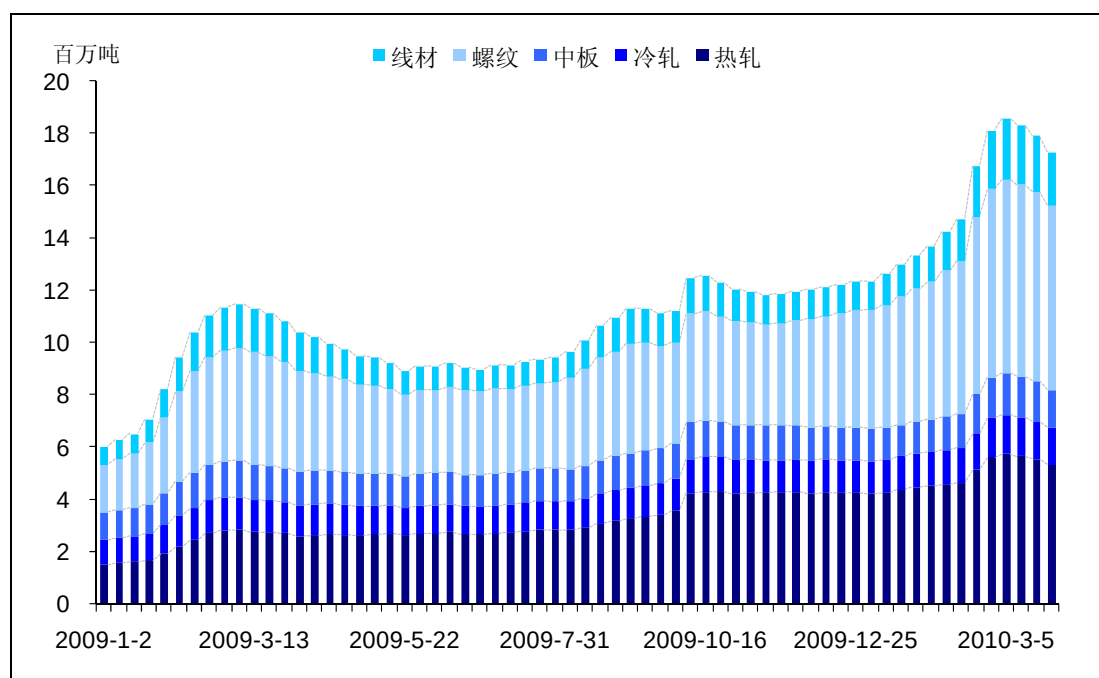


数据来源：中国国家统计局，中国海关总署，爱建证券研发总部

图表 8 显示的是“我的钢铁”网采集的全国主要城市钢材社会库存（所谓社会库存，主要包括贸易商及部分下游客户存放在公共仓库的库存，不包括钢厂库存），其中建筑钢材

采集了 26 个城市，板材采集了 23 个城市，虽然这个数据并不能代表全国的库存量，但我们可以将其作为一个库存变化趋势的重要指标进行参考。从图表 8 中我们可以看出，2009 年国内的社会库存一直呈现上升的走势，从年初的 600 万吨的水平一直上升到年末的 1230 万吨的水平，上涨超过 105%。而进入 2010 年以来，这样的上升势头得到了延续，虽然近期有所回落，但我们可以看到截至 1 季度末，国内社会库存仍然高达 1730 万吨，较年初上涨了 40.2%，比去年同期上升 59.6%。由此我们可以判断，钢铁下游行业的实际需求并没有有效恢复。

图表 8 中国钢材社会库存



数据来源: Mysteel, 爱建证券研发总部

而且，我们还应该注意到，自 09 年 4 季度以来，新增钢材库存与钢材价格基本上是同步向上的一个趋势。因此，不管是主动还是被动，这部分库存实际上都获利丰厚。随着近期钢材价格涨势趋缓，目前库存有向市场释放的趋势，一旦这部分库存释放出来，将会对市场价格形成冲击。

2.2 钢材成本上升将在一定程度上支撑钢价

近期围绕 2010 年铁矿石谈判所发生的一系列事件，成为钢铁行业最为关注的焦点。从 2 月初力拓要求 40% 以上的涨幅到 3 月初“两拓”联合寻求 80% 的涨幅，到最近巴西淡水河谷宣称与日本钢铁公司达成 110 美元/吨的季度价格，铁矿石价格涨幅被不断刷新。究其原因，主要还是因为我国铁矿石资源对外依赖度甚高，长期以来钢铁行业的发展都受制于

国外铁矿石巨头。

其实论铁矿石储量，中国并不算少，根据美国地质调查局(USGS)的 2010 年 1 月份公布的数据，中国是世界上第 3 大铁矿石储量保有国，仅次于乌克兰和俄罗斯，但是平均品味只有 32.7%，超过 80%的储量为贫矿，开采价值极低（见图表 9）。所以一直以来，我国都依赖进口国外高品质铁矿石来维持我国钢铁行业的高速发展。

图表 9 世界铁矿石储量分布

国家	铁矿石储量	铁含量	平均品味
乌克兰	300	90	30.0%
俄罗斯	250	140	56.0%
中国	220	72	32.7%
澳大利亚	200	130	65.0%
巴西	160	89	55.6%
哈萨克斯坦	83	33	39.8%
印度	70	45	64.3%
美国	69	21	30.4%
委内瑞拉	40	24	60.0%
瑞典	35	22	62.9%
其他	173	104	60.1%
合计	1,600	770	48.1%

数据来源：USGS，爱建证券研发总部

2004 年中国的铁矿石进口对外依存度首次超过 50%（见图表 10），也就是在这一年开始，中国最大的钢铁公司——宝钢开始作为中国钢铁业的代表，参与国际铁矿石价格谈判。国际铁矿石的价格谈判机制始于 1981 年，规则约定每年第四季度开始，由世界主流铁矿石供应商与他们的客户进行谈判，决定下一财政年度铁矿石价格(FOB)，任何一家矿山与钢厂达成矿价协议，则其他各家谈判均接受此结果。谈判分为亚洲市场和欧洲市场。目前是三对三格局，供方有澳大利亚力拓（Rio Tinto）、必和必拓公司（BHP）和巴西淡水河谷（Vale），需方有中国宝钢（2009 年被中钢协取代）、新日本制铁公司和欧洲阿塞洛米塔尔（Arcelor-Mittal）公司。其中澳大利亚力拓（Rio Tinto）、必和必拓公司（BHP）和巴西淡水河谷（Vale）是世界上最大的三家铁矿石生产商，并称为“三大矿商”，他们合计垄断了全球约 33%的铁矿石生产量和超过 70%的贸易量。

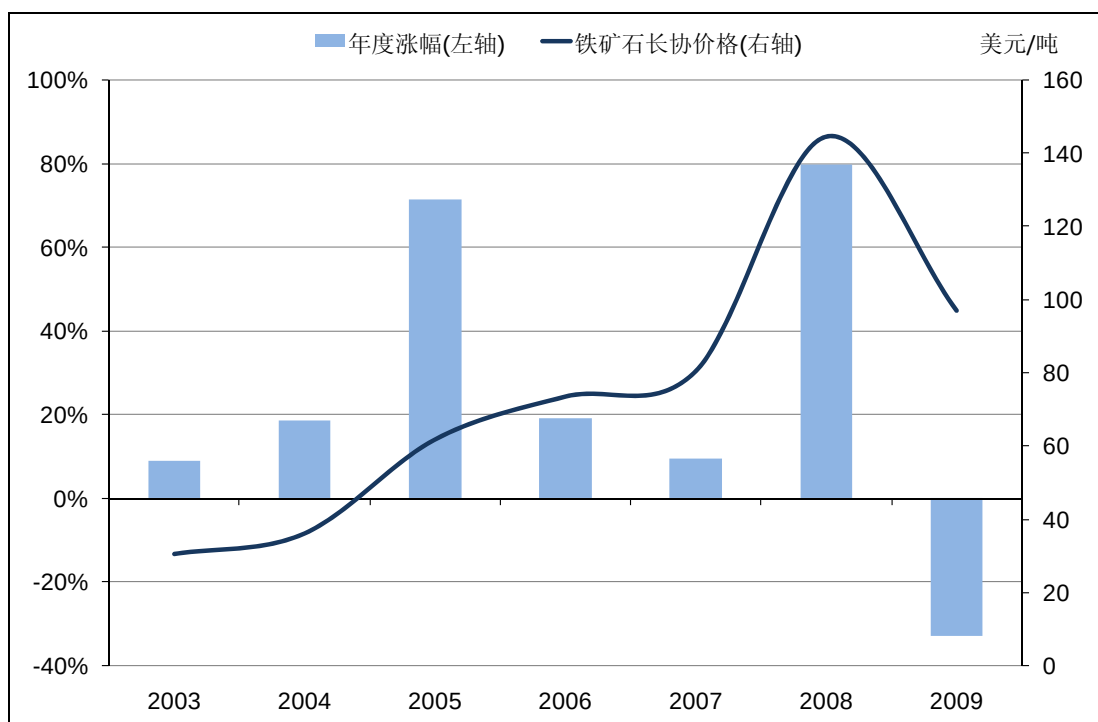
图表 10 我国铁矿石对外依存度

年度	生铁产量	增速	折算成铁矿石消费量	铁矿石进口量	增速	铁矿石对外依存度
1996	10,723	1.8%	17,157	4,387	17.5%	25.6%
1997	11,511	7.3%	18,418	5,511	25.6%	29.9%
1998	11,864	3.1%	18,982	5,177	-6.1%	27.3%
1999	12,539	5.7%	20,062	5,527	6.8%	27.5%
2000	13,101	4.5%	20,962	6,997	26.6%	33.4%
2001	15,554	18.7%	24,886	9,231	31.9%	37.1%
2002	17,085	9.8%	27,336	11,150	20.8%	40.8%
2003	20,291	18.8%	32,466	14,812	32.8%	45.6%
2004	25,185	24.1%	40,296	20,808	40.5%	51.6%
2005	33,040	31.2%	52,864	27,524	32.3%	52.1%
2006	40,756	23.4%	65,210	32,633	18.6%	50.0%
2007	46,945	15.2%	75,112	38,309	17.4%	51.0%
2008	47,067	0.3%	75,307	44,345	15.8%	58.9%
2009	54,375	15.5%	87,000	62,778	41.6%	72.2%

数据来源：中国国家统计局，中国海关总署，爱建证券研发总部

随着我国铁矿石进口量不断攀升，铁矿石的价格也水涨船高，从图表 11 我们可以看到，在 2009 年以前，铁矿石长协价格年年攀升，在 2005 年和 2008 年更是出现了 71.5% 和 79.9% 的涨幅。但是 2009 年随着全球金融危机的爆发和钢铁价格的下滑，铁矿石价格出现了进年来的首次下降。不过，也就是这一年的谈判，打破了以往很多铁矿石谈判的惯例，宣告国际铁矿石价格谈判机制的开始出现裂痕，也为 2010 年铁矿石谈判埋下隐患。

图表 11 铁矿石长协价格走势及涨幅



数据来源: Mysteel, 爱建证券研发总部

首先，在 2008 年铁矿石第一次出现了巴矿和澳矿价格涨幅不同后，2009 年再度出现了不同的降幅，2009 年巴西矿粉矿下跌 28.2%，澳大利亚粉矿下跌 32.95%。其次，中国首次没有跟进亚洲价格，由于三大矿商与新日铁达成的价格降幅没有达到中国钢铁工业协会提出的 40% 的要求，中钢协宣布不接受这一定价，并在 2009 年始终没有与三大矿商达成协议。第三，中国与三大矿商之外的澳洲新兴铁矿石生产商 FMG 达成了半年的所谓的“中国价格”，也没有被三大矿商接受。不过由于 FMG 产量太小，无法满足中国钢铁生产商的需求，结果导致大部分中国钢厂都私下按照新日铁的定价从三大矿商采购铁矿石。国际铁矿石的价格谈判机制已名存实亡。

2010 年，三大矿商依仗自己的垄断优势以及不断抬高的现货价格，提出季度定价取代年度定价，而且将 2010 年第 2 季度的铁矿石价格提价近一倍。虽然还没有正式公布价格，但从目前不断报出的新闻看，巴西矿涨幅将达 85%，澳大利亚矿涨幅将达到 99.7%。同 09 年一样，中钢协宣布不接受这一定价，并且强调中国的钢铁企业仍然和三大矿商进行谈判，寻求年度定价和更低的涨幅。然而，我们认为这一努力可能依旧无法取得成效，2010 年的铁矿石谈判很可能还是同 09 年一样，“三大”矿商拿下日韩订单，不再同中国谈判，受到国内资源限制的中国钢厂只有被迫按照日韩的价格及定价方式来执行。也就是说，最终的结果就是铁矿石价格上涨近一倍（见图表 12），而且将会以季度定价的模式进行。

图表 12 2010 年铁矿石价格预测

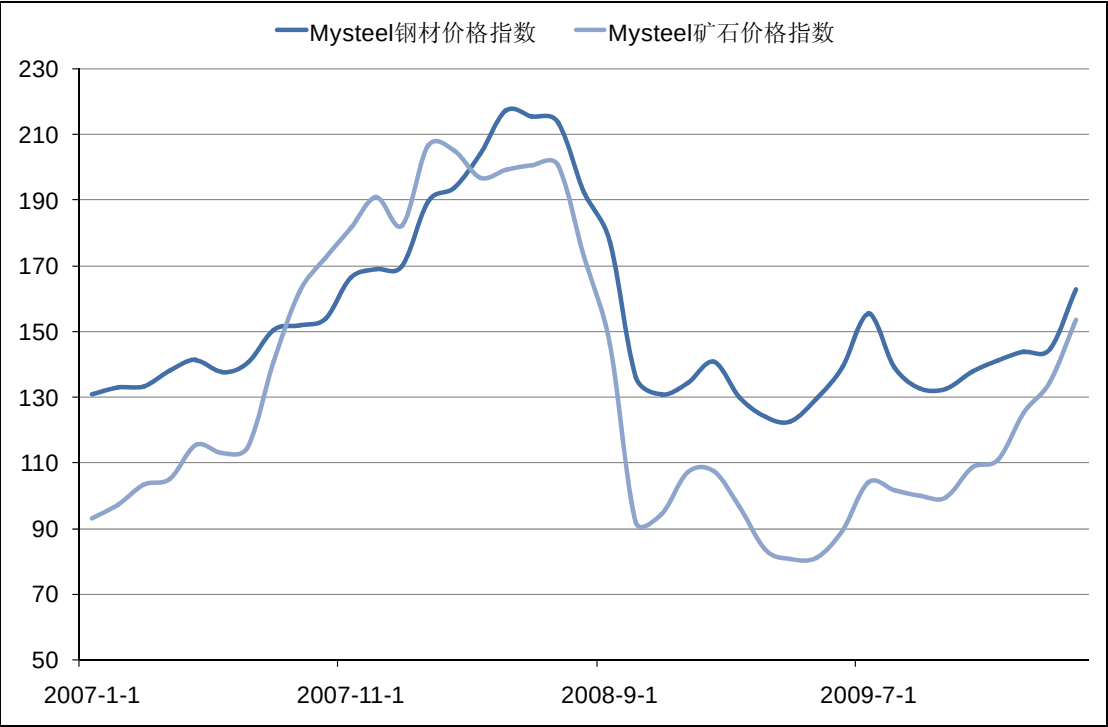
价格：美分/干公吨度		品味	2007 年		2008 年		2009 年		2010 年 2 季度预计		
			价格	涨幅	价格	涨幅	价格	涨幅	价格	涨幅	折算为美元/吨
巴西	Carajas 粉矿 ⁺	66.0	73.2	9.5%	125.2	71.0%	89.9	-28.2%	166.3	85.0%	109.8
	BF 球团	66.5	114.4	5.3%	213.6	86.7%	110.4	-48.3%	204.2	85.0%	135.8
澳大利亚	Newman 粉矿 ⁺	62.5	80.4	9.5%	144.7	79.9%	97.0	-33.0%	193.7	99.7%	121.1
	Newman 块矿 ⁺	64.0	102.7	9.5%	201.7	96.5%	112.0	-44.5%	223.7	99.7%	143.1

数据来源：Mysteel，爱建证券研发总部

这样一来，在不考虑其他成本变动的情况下，使用长协矿的钢铁生产商的生产成本 2010 年 2 季度将比 09 年每吨上升 640 元/吨左右。这将会从一定程度上对钢材价格形成支撑。虽然我们通常认为价格是由供需所决定的，但在目前供需变化不是非常明显，而产品价格和企业盈利都处于较低的位置的时候，成本会起到一定的支撑作用，特别是对于钢铁这种典型的中游加工制造行业来说。一旦钢厂无法通过涨价转移成本而导致亏损的时候，就会有一部分钢厂通过减产和停产来减少供给，从而使供需状况发生改变来使钢材价格获得一定的支撑。

从我们对历史上钢材价格和矿石价格走势分析上可以证明这一点。图表 13 是 2007 年以来的 Mysteel 计算的我国钢材价格综合指数及铁矿石价格综合指数走势图，通过观察这张图我们可以发现，在近几年铁矿石的上涨和下跌周期中，钢材价格都有着相应的走势，虽然在速度快慢上有所差别，但总体方向是一致的。通过分析相关性我们发现，这两者的相关系数达到了 0.91。这从一定程度上支持了我们对于成本支撑钢价的判断。

图表 13 Mysteel 钢材价格指数及矿石价格指数走势



数据来源: Mysteel, 爱建证券研发总部

而且,就在铁矿石谈判传出涨幅不断飙升的同时,在国内最大的钢厂宝钢的带领下,各大钢厂都连续上调了出厂价格(见图表 14)。这也反映了钢铁生产商通过涨价来将成本压力传导给下游在目前状况下是行得通的。不过,由于前面提到的产能过剩及库存高企的因素存在,我们认为钢材价格也不会有太大升幅,而是维持在目前的水平。

图表 14 宝钢 2010 年 1 季度部分产品调价信息

品种	牌号	2010 年 1 月		2010 年 2 月		2010 年 3 月		累计上涨	
		变动	价格	上涨	价格	上涨	价格	金额	幅度
中厚板	Q235A	+ 50	3700	0	3700	+200	3900	250	6.8%
热轧板	3.0mm SPHC	+300	4242	0	4242	+300	4542	600	14.1%
冷轧板	1.0mm SPCC	+550	5526	0	5526	+300	5826	850	15.4%
热镀锌	1.0*1250DC51D+Z	+400	5377	0	5377	+200	5577	600	11.2%

数据来源: 宝钢股份, 爱建证券研发总部

2.3 螺纹钢期货也显示 2 季度钢材价格将维持目前水平

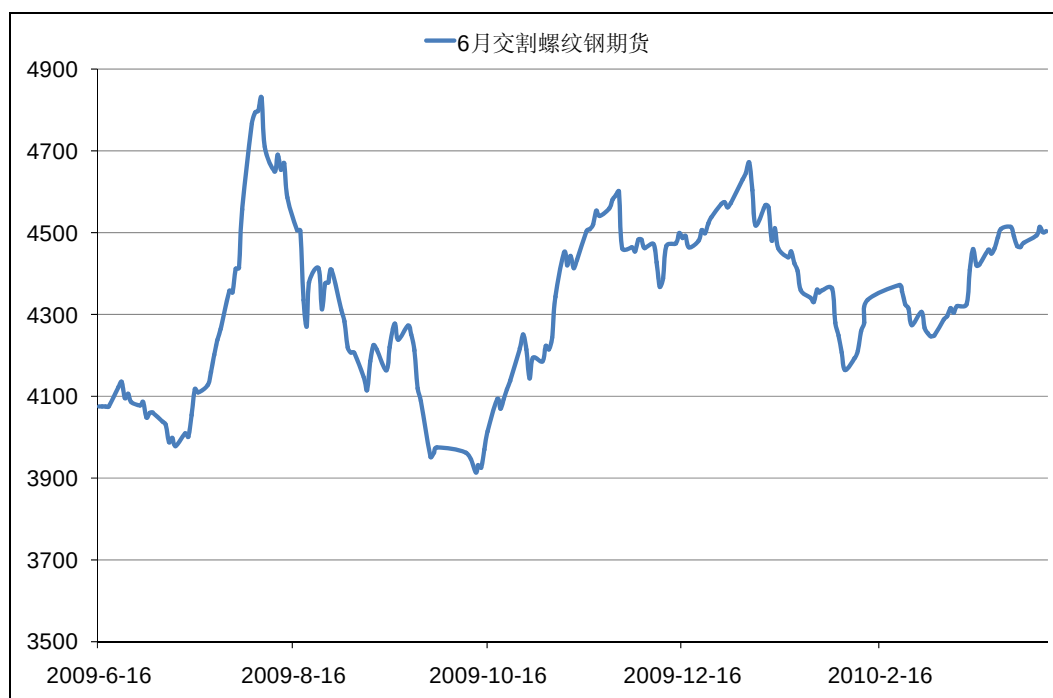
2010 年 1 季度末，上海期货交易所 2010 年 6 月交割的螺纹钢期货收盘价为 4468 元/吨（见图表 15）。而当天上海地区的三级螺纹钢（HRB400）的现货报价为 4320 元/吨。不过我们这里必须指出，现货市场的计量方式与期货市场有一定的差别。就上海及一些南方地区来说，通常螺纹钢的现货销售计量采取理算方式，即按理论重量交货，理论重量的计算公式如下：

$$\text{总理论重量} = \text{螺纹钢的根数} \times \text{每根螺纹钢的长度} \times \text{每米理论重量}$$

根据国家标准 GB 1499.2-2007《钢筋混凝土用钢 第 2 部分：热轧带肋钢筋》（即螺纹钢）里规定，直径为 20mm 的螺纹钢的理论重量与实际重量允许有 ±5% 的偏差。不过基于众所周知的原因，大部分螺纹钢产品都是接近 5% 的负公差。也就是说在上海现货市场，通常 1 吨螺纹钢的实际重量只有 0.95 吨。而上海期货交易所推出的螺纹钢期货合约却采用了按实际重量交货的标准。这么一来，上海期货交易所的 1 吨螺纹钢大致等于现货市场 1.05 吨。

在扣除了这一因素干扰后，我们计算出目前上海期货交易所螺纹钢 6 月份的期货合约低于现货价格 1.7%，这也从另一个方面说明 2010 年 2 季度钢材价格将维持在目前的价格水平。

图表 15 上海期货交易所 6 月交割螺纹钢期货走势

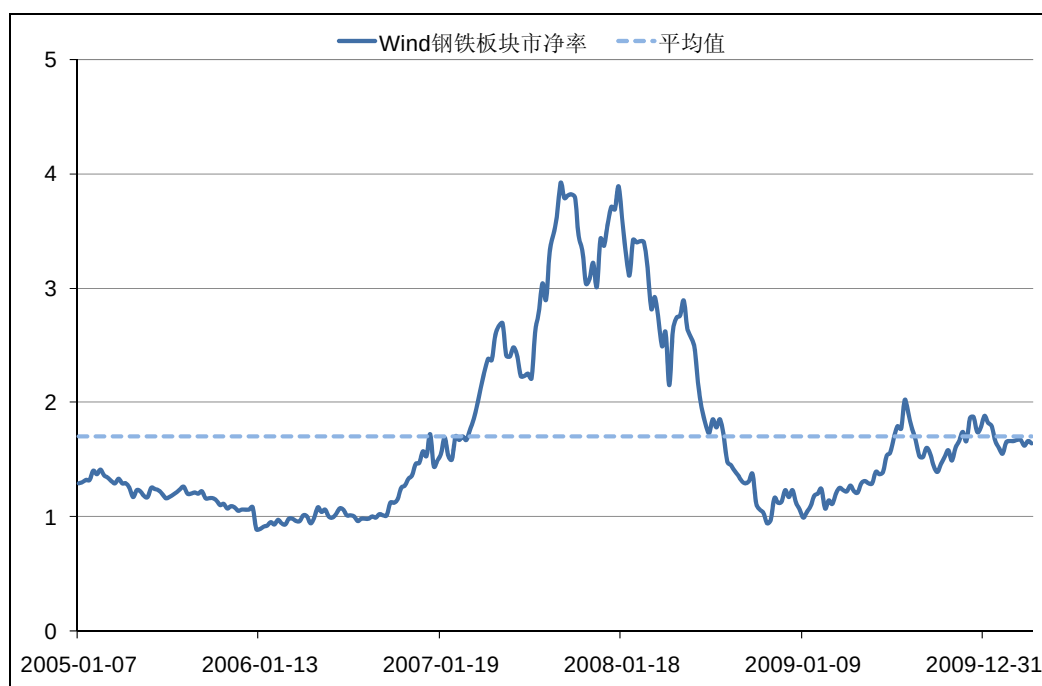


数据来源：Bloomberg，爱建证券研发总部

三、投资策略及重点关注公司

综上所述，我们认为钢材价格 2 季度将维持在目前的价格水平。然而，成本上升虽然能够支撑钢材价格但却无法支撑钢铁公司盈利水平，钢铁公司毛利率下降成为大概率事件。不过，经过前期的下跌，目前钢铁板块估值优势已经渐渐凸显出来。从图表 16 中我们可以看到，目前钢铁板块整体市净率为 1.64，而近 5 年来钢铁板块整体市净率平均为 1.7，可以说目前钢铁行业的股指水平比较合理。所以，我们给予其“中性”评级。

图表 16 钢铁板块市净率走势图



数据来源：Wind，爱建证券研发总部

具体投资策略可遵循以下思路：

- 具有铁矿石资源优势的公司，这种类型的公司可分为两类：一类是铁矿石资源在上市公司内，可以直接受益于铁矿石的涨价，如凌钢股份（600231），酒钢宏兴（600307）；另一类是铁矿石资源在母公司，但上市公司可以以优惠价格购买的，如鞍钢股份（000898），太钢不锈（000825）。
- 产品走高端路线，在市场上供不应求，有一定定价权的公司：如宝钢股份（600019）。

投资评级说明

公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘升幅20%以上

推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘升幅5%~20%

中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

行业评级：

强于大势：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅5%以上

中性：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大势：预期未来6个月内，行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

本报告的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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究发展总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。