

2010-8-22

钢铁



光大证券
EVERBRIGHT SECURITIES

维持

增持

钢价维持震荡态势，静待政策执行力再加强，推荐八一钢铁、酒钢宏兴和西宁特钢

◇ 潜在催化剂 关注贸易商流动性与钢价的催化关系

◆ 维持“增持”行业评级。本周重点推荐八一钢铁、酒钢宏兴、西宁特钢

在行业盈利能力逐渐转好的背景下，我们基于需求、价格、成本的动态分析，认为西部地区相对于东部地区成本存在一定比较优势，重点推荐八一钢铁、酒钢宏兴、西宁特钢。

◆ 预计钢价短期继续震荡，缺乏持续上涨动力

过去的一周，钢价呈现小幅盘整，上半周小幅上扬，下半周则出现回落。新出现影响因素除了国土部挂牌督办囤地案件之外并无新意。供应方面钢厂复产迅速；需求毫无起色；成本方面出厂价格给予市场价格上涨的成本推动在减弱。我们认为钢价在“库存补充、成本推升、需求预期”三段时间的拉升后，继续上涨缺乏新的推动力，若需求没有明显改善，短期内震荡仍将继续。

◆ 需求未见起色，“去库存化”进程依然缓慢。

受补库存结束的影响，过去一周钢铁需求继续保持低位：就西本新干线的数据来看，上海市场建筑钢材的市场走货量较上周、上月同期、去年同期分别下跌了 23.88%、10.92%和 44.08%，而较今年平均和去年平均分别下跌了 17.17%和 53.31%。需求低迷及 8 月上旬钢材产量回升导致下游观望情绪和谨慎心态开始抬头，“去库存化”进程依然缓慢。在目前钢厂复产明显，需求仍未明朗的情况下，我们认为 9、10 月份的下游需求是影响未来库存变化的关键变量。如果 9 月、10 月份的需求低于预期，那么在四季度淡季来临时，库存压力将会更大。

◆ 资金继续宽松，原油价格成为左右矿价关键因素。

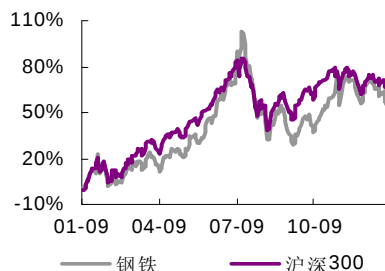
从近期宏观政策导向来看，国家层面流动性依然没有收紧的迹象，央行短期政策基调是保持基础货币平稳增长和货币市场利率基本稳定；微观层面，本周上海地区钢材贸易商的银票贴现利率为月息 3.15‰，较 6 月底 7 月初的高点下降 20%以上。我们认为未来贸易商资金情况仍然维持偏宽松的态势。流动性继续宽松，是目前支撑钢价、矿价最利好的变量。另一方面，正如上周我们提及的四个影响因素一样，金融属性明显的矿价不仅受我国流动性的影响，其全球定价的特征使其更受原油价格走势的影响。目前由于美国一系列利空经济数据加剧市场对经济复苏与能源需求的担忧，纽约市场油价跌至每桶 75 美元之下，而短期内矿石价格将受累于原油价格影响。

分析师：

胡皓(执业证书编号：S0730209030079)
021-22169076
Huhao@ebsecn.com

程昊(执业证书编号：S0930209030189)
021-22169172
Chenggao@ebsecn.com

行业与上证指数对比图



目录

目录	2
本周重点推荐：八一钢铁、酒钢宏兴、西宁特钢	3
行业主要观点	3
行业动态跟踪	4
钢铁行业估值：目前相对 PE 为 1.138，较上周 1.147 小幅回落	6
本周除冷轧外各品种价格上涨幅度显著	6
本周各钢材品种测算毛利小幅缩减	8
本周冷轧、中板相对螺纹钢溢价率下降	9
本周国内工程招中标数回落	9
本周国际价差分化	10
本周国内期现价差收窄	11
本周国内板材库存继续走高，螺纹钢库存继续走低	11
本周国内钢材总库存小幅上升	12
本周进口铁矿石库存小幅回落	13
国内钢铁产量增速回落	13
采购经理人指数（PMI）小幅上升	15
房地产、汽车、家电下游需求回落	15

本周重点推荐：八一钢铁、酒钢宏兴、西宁特钢

行业评级：

维持行业“增持”评级。

本周个股重点推荐：

在行业盈利能力逐渐转好的背景下，我们基于需求、价格、成本的动态分析，认为西部地区相对于东部地区成本存在一定比较优势，重点推荐八一钢铁、酒钢宏兴、西宁特钢。

行业主要观点

1、预计钢价短期继续震荡，缺乏持续上涨动力。过去的一周，钢价呈现小幅盘整，上半周小幅上扬，下半周则出现回落。新出现影响因素除了国土部挂牌督办囤地案件之外并无新意。供应方面，8月上旬钢协会员单位共产粗钢1413万吨，估算全国粗钢日产量为171.9万吨，旬环比增加7.7万吨，钢厂在迅速复产。需求仍然毫无起色，这部分我们将在下节分析。成本方面，由于矿石价格已经上涨近30%，钢厂出厂价格的成本支撑比较明显，迫使钢厂上调出厂价格，而这则反过来变成了市场价格的“成本支撑”。过去一周，三大钢厂的调价基本在预期之内，特别是宝钢的平盘开出预示出其已经对供求形势的担心；周末沙钢中旬价格的平盘，也表明出厂价格给予市场价格上涨的成本推动在减弱。我们认为钢价在“库存补充、成本推升、需求预期”三段时间的拉升后，继续上涨缺乏新的推动力，若需求没有明显改善，短期内震荡仍将继续。

2、需求未见起色，“去库存化”进程依然缓慢。受补库存结束的影响，过去一周钢铁需求继续保持低位：就西本新干线的数据来看，上海市场建筑钢材的市场走货量较上周、上月同期、去年同期分别下跌了23.88%、10.92%和44.08%，而较今年平均和去年平均分别下跌了17.17%和53.31%。需求低迷及8月上旬钢材产量回升导致下游观望情绪和谨慎心态开始抬头，“去库存化”进程依然缓慢。过去一周的库存为1469万吨，周环比下降0.42%，较春节后的高点下降19.45%；平均周环比降幅0.69%，低于06-09年平均0.75%。在目前钢厂复产明显，需求仍未明朗的情况下，我们认为9、10月份的下游需求是影响未来库存变化的关键变量。如果9月、10月份的需求低于预期，那么在四季度淡季来临时，库存压力将会更大。

3、资金继续宽松，原油价格成为左右矿价关键因素。从近期宏观政策导向来看，国家层面流动性依然没有收紧的迹象，央行短期政策基调是保持基础货币平稳增长和货币市场利率基本稳定；微观层面，本周上海地区钢材贸易商的银票贴现利率为月息3.15%，较6月底7月初的高点下降20%多。我们认为未来贸易商资金情况仍然维持偏宽松的态势，虽然CPI指数已经连续6个月位于2.4之上，高于2.25%的一年期定存利率，但在经济结构转型下，国家适度宽松信贷政策的基调并不会根本改变。流动性继续宽松，也是目前支撑钢价、矿价最利好的变量。另一方面，正如上周我们提及的四个影响因素一样，金融属性明显的矿价不仅受我国流动性的影

响，其全球定价的特征使其更受原油价格走势的影响。目前由于美国一系列利空经济数据加剧市场对经济复苏与能源需求的担忧，纽约市场油价跌至每桶 75 美元之下，而短期内矿石价格将受累于原油价格影响。

行业动态跟踪

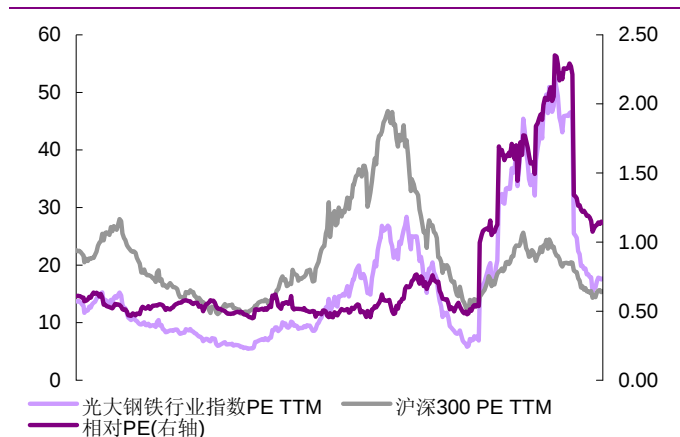
1、政策信息再出，静待政策执行力再加强。19 日上午，国土资源部召开房地产用地专项整治工作新闻通气会。国土资源部土地利用管理司廖永林司长表示，闲置土地已经成为房地产用地违法违规的主要问题，土地闲置“政府原因”比例大、查处难、结案率低等问题日益突出。我们对此的点评如下：1）属于利好因素，此次通气会首次将“政府原因”列为重要的影响因素，表明政府自身也已经认识到，政策在自上而下传导的过程中出现执行力打折扣甚至逆向操作的问题，并开始着手加大这方面的操作，无疑属于利好因素。在去年 12 月国家公布保障性住房和打击囤地的政策以来，执行力一直呈现亟需加大的态势；2）执行力仍需加强，就目前与钢铁相关的政策执行情况来看，依然呈现政策导向与我们调研部分微观数据不一致的情况。以落后产能淘汰为例，根据草根调研，依然存在如“有相当部分产能继续生产”、“拿过去几年已停产的生产线为淘汰指标凑数”、“新上的替代产能数据大于已淘汰的产能”等问题，政府相关政策的执行力仍需加强；3）不排除近期相关执行力度再加大的情况，由于落后产能淘汰等措施截止日期的来临，在前期执行力不力的情况下，不排除政策有加大的可能，甚至不排除通过限电等极端措施的可能性；4）在中、短期来看，影响钢材市场的主要因素仍然是需求和资金松紧状况，在短期内保障性住房难以提供较大的需求支撑后，在流动性占主导因素的价格上涨中，矿石依然是优于钢铁的投资选择。

图表 1 光大钢铁重点关注核心指标一周变化一览

光大重点关注核心指标一周变化一览	本周	上周	本周涨跌幅
钢铁板块估值			
光大钢铁行业PE (TTm)	17.7	17.6	0.7%
光大钢铁行业相对PE	1.138	1.147	-0.8%
钢材价格 (元/吨)			
螺纹钢: HRB335 20MM: 上海	3960	3910	1.3%
线材: 6.5高线: 上海	4220	4200	0.5%
热轧: 3.0热轧板卷: 上海	4380	4320	1.4%
冷轧: 1.0mm: 上海	5380	5400	-0.4%
主要原料价格 (元/吨)			
铁精粉价格: 迁安 (66%干基含税)	1220	1200	1.7%
日照港: 印度: 粉矿 (63.5%)	1170	1165	0.4%
二级冶金焦价格: 唐山	1800	1800	0.0%
库存产量比 (日)			
库存总计	1497	1503	-0.4%
库存产量比	9.0	9.0	-0.4%
库存数据 (万吨)			
螺纹钢	573	577	-0.8%
线材	141	146	-3.7%
热轧	491	489	0.2%
冷轧	147	146	0.7%
中板	145	144	1.1%
特色数据			
上海热卷开平量 (周均, 万吨)	1.2	0.9	44.1%
工程招标统计	5605	6100	-8.1%
工程中标统计	7784	7882	-1.2%
品种毛利			(元/吨)
螺纹钢	-88	-75	-13
线材	134	173	-39
热轧	-29	-24	-5
冷轧	276	349	-73
国际价差			(元/吨)
螺纹钢	-238	-188	-50
线材	-156	-136	-20
热轧	196	256	-60
冷轧	-53	-73	20
期现价差			(元/吨)
螺纹钢	87	76	11
线材	142	-132	274
品种溢价率			
热轧/螺纹钢	111%	110%	0.1%
冷轧/螺纹钢	136%	138%	-1.6%
中板/螺纹钢	111%	113%	-1.3%

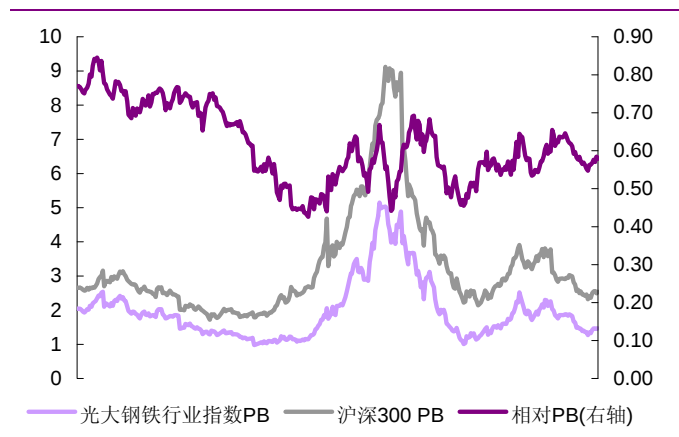
钢铁行业估值：目前相对 PE 为 1.138，较上周 1.147 小幅回落

图表 2 光大钢铁行业 PE 及相对 PE



资料来源：光大证券研究所

图表 3 光大钢铁行业 PB 及相对 PB



资料来源：光大证券研究所

注：光大钢铁行业指数由 41 家钢铁及相关行业公司组成，进一步了解构成，请联系光大钢铁行业研究团队。

本周除冷轧外各品种价格上涨幅度显著

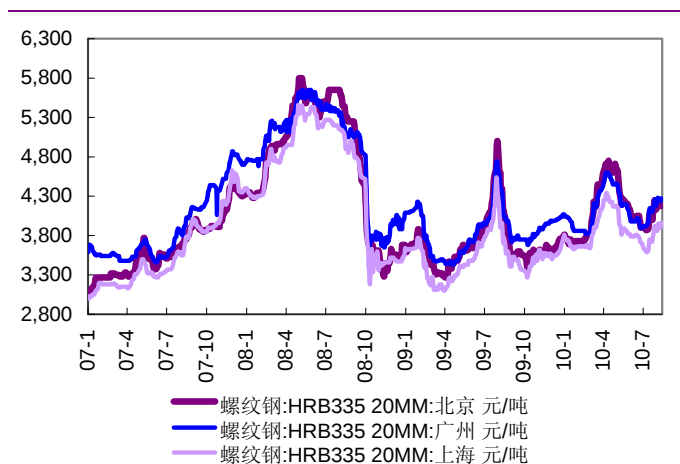
现货螺纹钢 3960 元/吨，上周 3910 元/吨，本周涨幅 1.3%；

现货线材 4220 元/吨，上周 4200 元/吨，本周涨幅 0.5%；

现货热轧 4380 元/吨，上周 4320 元/吨，本周涨幅 1.4%；

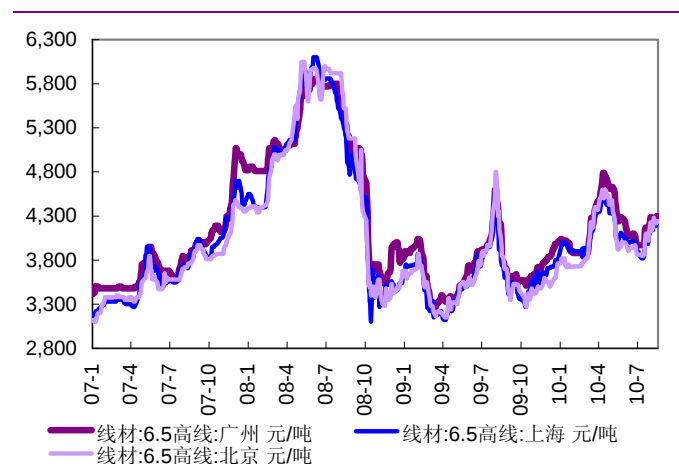
现货冷轧 5380 元/吨，上周 5400 元/吨，本周涨幅-0.4%；

图表 4 螺纹钢价格走势（北京/广州/上海）



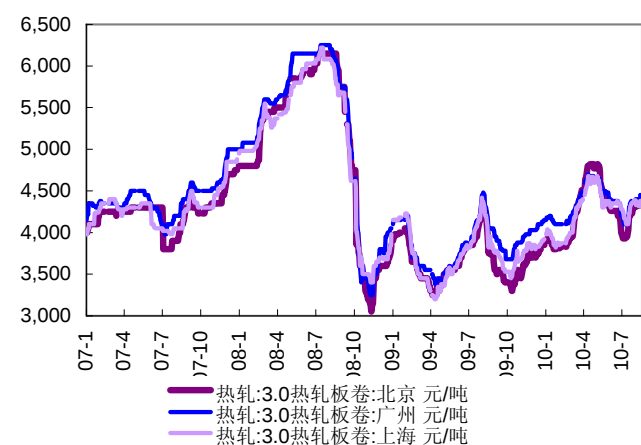
资料来源：光大证券研究所

图表 5 线材价格走势（北京/广州/上海）



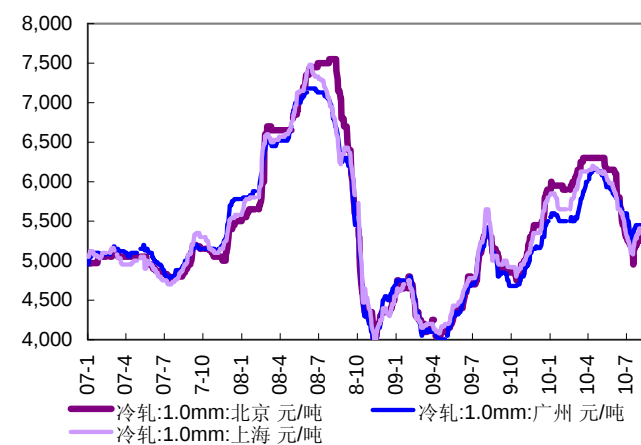
资料来源：光大证券研究所

图表 6 热轧薄板价格走势（北京/广州/上海）



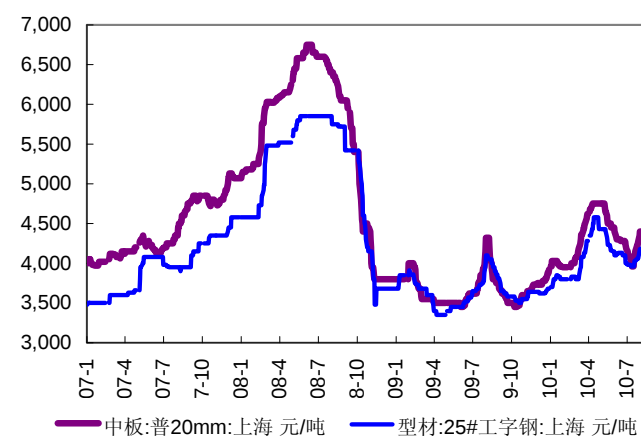
资料来源：光大证券研究所

图表 7 冷轧薄板价格走势（北京/广州/上海）



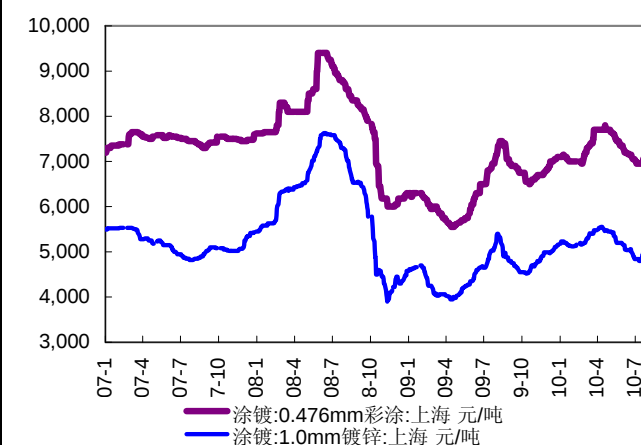
资料来源：光大证券研究所

图表 8 中板、型材价格走势



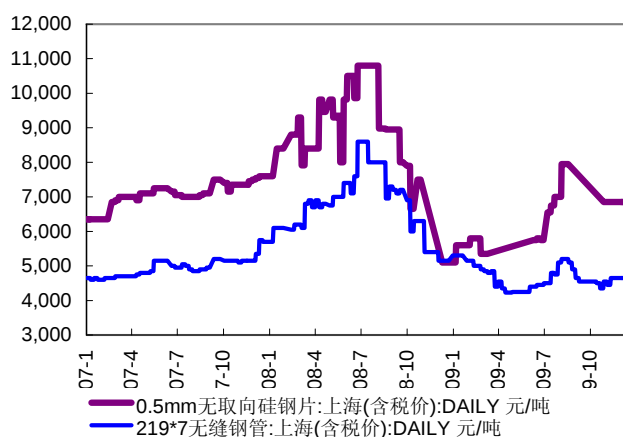
资料来源：光大证券研究所

图表 9 彩涂板、镀锌板价格走势



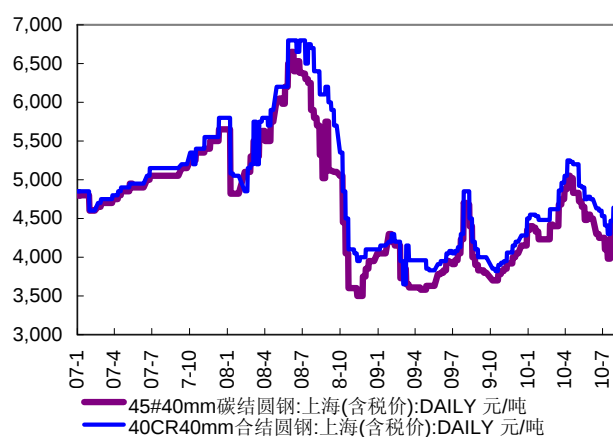
资料来源：光大证券研究所

图表 10 碳结圆钢、合结圆钢价格走势



资料来源：光大证券研究所

图表 11 无取向硅钢价格走势



资料来源：光大证券研究所

本周各钢材品种测算毛利小幅缩减

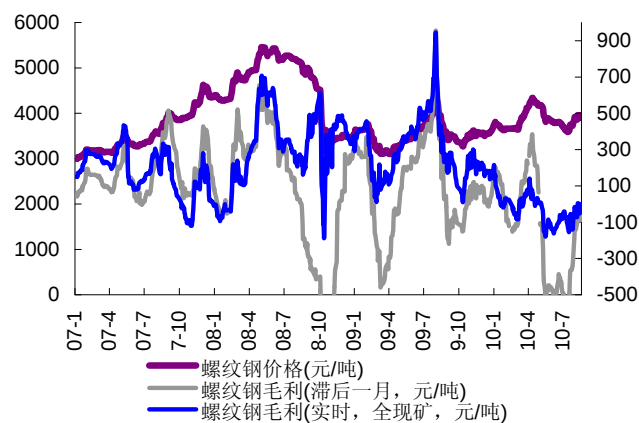
螺纹钢毛利-88 元/吨，上周-75 元/吨，本周涨幅-13 元/吨；

线材毛利 134 元/吨，上周 173 元/吨，本周涨幅-39 元/吨；

热轧毛利-29 元/吨，上周-24 元/吨，本周涨幅-5 元/吨；

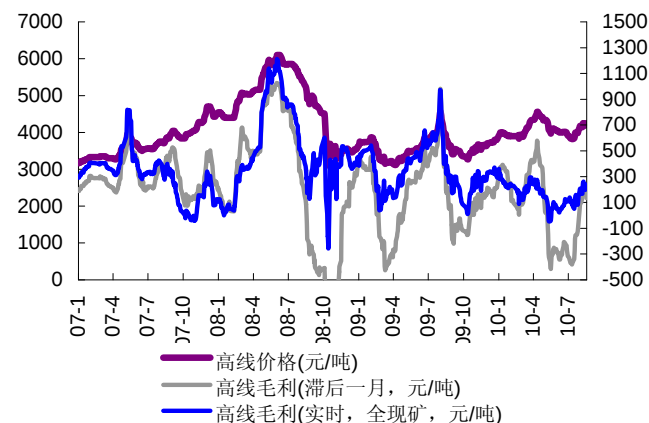
冷轧毛利 276 元/吨，上周 349 元/吨，本周涨幅-73 元/吨；

图表 12 螺纹钢毛利及价格走势



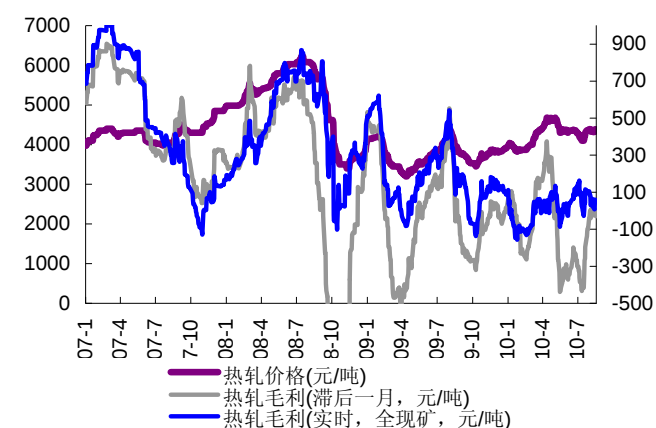
资料来源：光大证券研究所

图表 13 线材毛利及价格走势



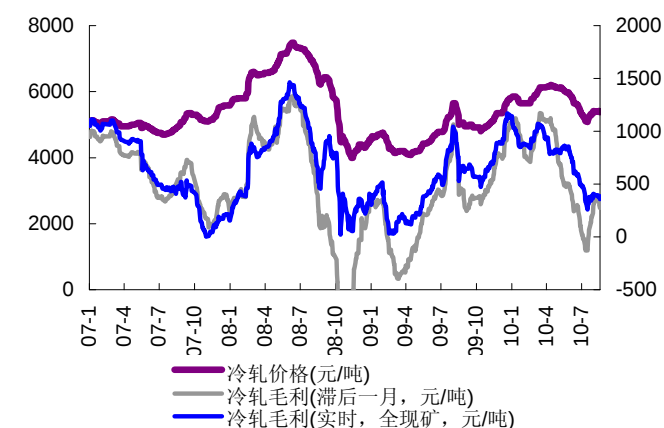
资料来源：光大证券研究所

图表 14 热轧薄板毛利及价格走势



资料来源: 光大证券研究所

图表 15 冷轧薄板毛利及价格走势



资料来源: 光大证券研究所

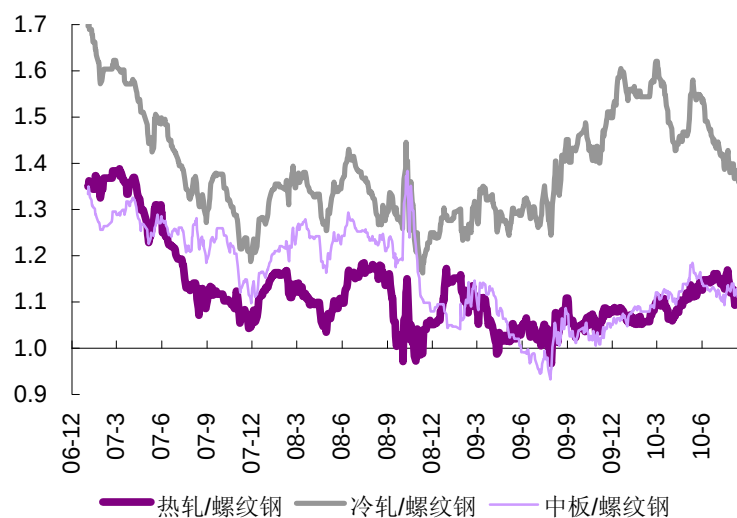
本周冷轧、中板相对螺纹钢溢价率下降

热轧溢价 113%，上周 110%，本周涨幅 0.1%；

冷轧溢价 136%，上周 138%，本周涨幅-1.6%；

中板溢价 111%，上周 113%，本周涨幅-1.3%。

图表 16 2007 以来热轧、冷轧、中板各品种与螺纹钢的溢价率变化



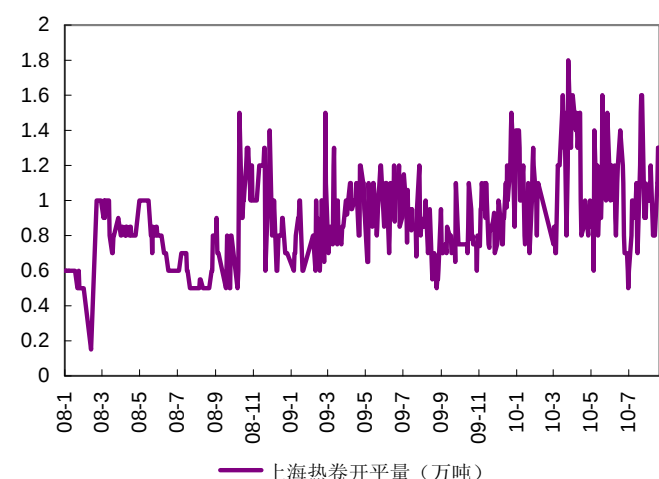
资料来源: 光大证券研究所

本周国内工程招中标数回落

国内工程招标数为 5605，上周 6100，本周涨幅-8.1%；

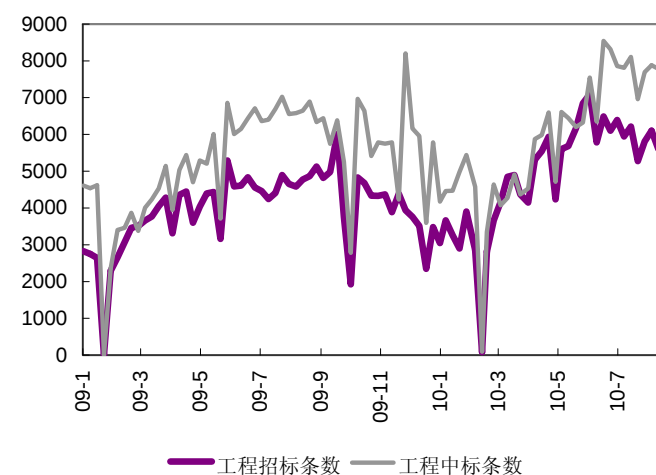
国内工程中标数为 7784，上周 7882，本周涨幅-1.2%；

图表 17 上海热轧卷板开平量走势



资料来源：光大证券研究所

图表 18 全国工程招标数及中标数



资料来源：光大证券研究所

本周国际价差分化

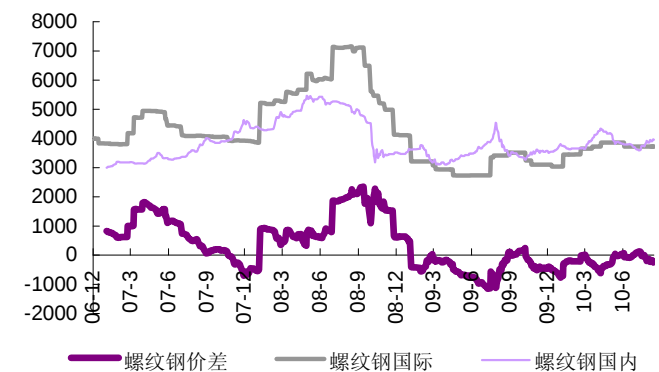
螺纹钢国际价差-238 元/吨，上周-188 元/吨，本周涨幅-50 元/吨；

线材国际价差-156 元/吨，上周-136 元/吨，本周涨幅-20 元/吨；

热轧国际价差 196 元/吨，上周 256 元/吨，本周涨幅-60 元/吨；

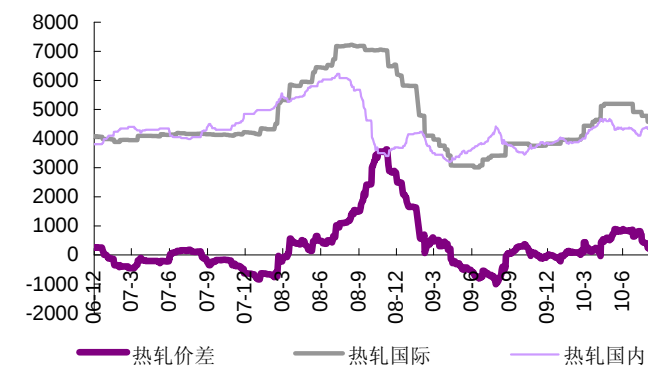
冷轧国际价差-53 元/吨，上周-73 元/吨，本周涨幅 20 元/吨；

图表 19 螺纹钢国际与国内价差走势（国际-国内）



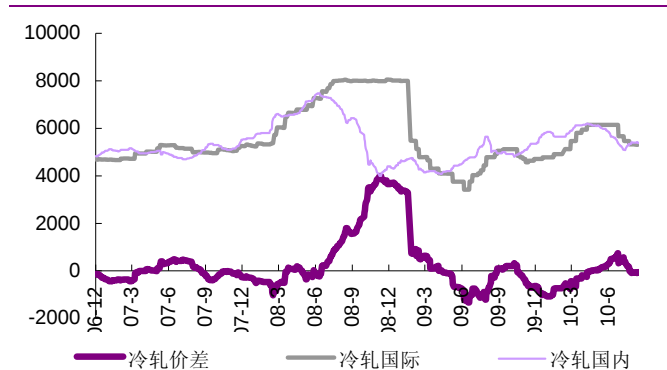
资料来源：光大证券研究所

图表 20 热轧薄板国际与国内价差走势（国际-国内）



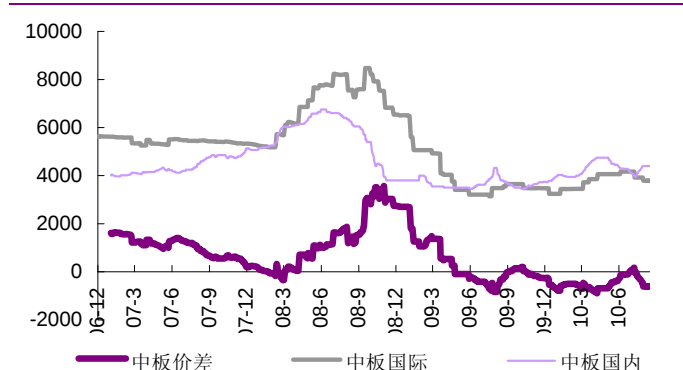
资料来源：光大证券研究所

图表 21 冷轧薄板国际与国内价差走势（国际-国内）



资料来源：光大证券研究所

图表 22 中板国际与国内价差走势（国际-国内）



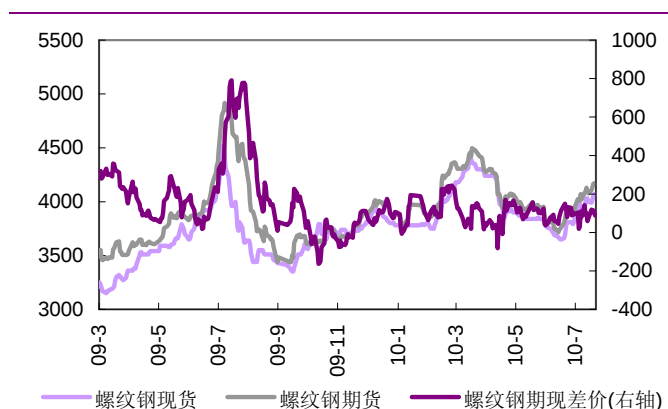
资料来源：光大证券研究所

本周国内期现价差收窄

本周螺纹钢期现价差 87 元/吨，上周 76 元/吨；

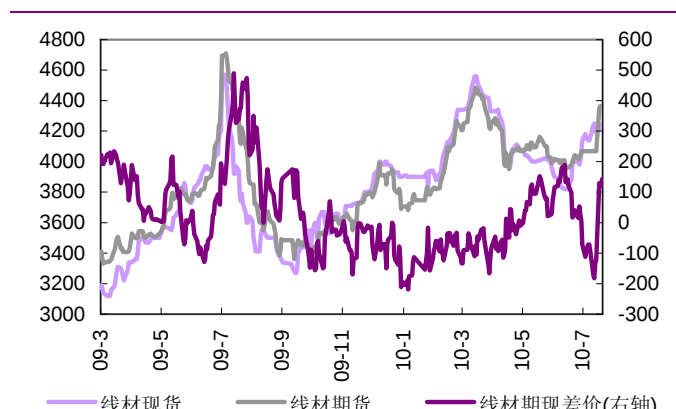
本周线材期现价差 142 元/吨，上周-132 元/吨；

图表 23 螺纹钢期货与现货价差（期货-现货）



资料来源：光大证券研究所

图表 24 线材期货与现货价差（期货-现货）



资料来源：光大证券研究所

本周国内板材库存继续走高，螺纹钢库存继续走低

螺纹钢库存 573 万吨，上周 577 万吨，本周涨幅-0.8%；

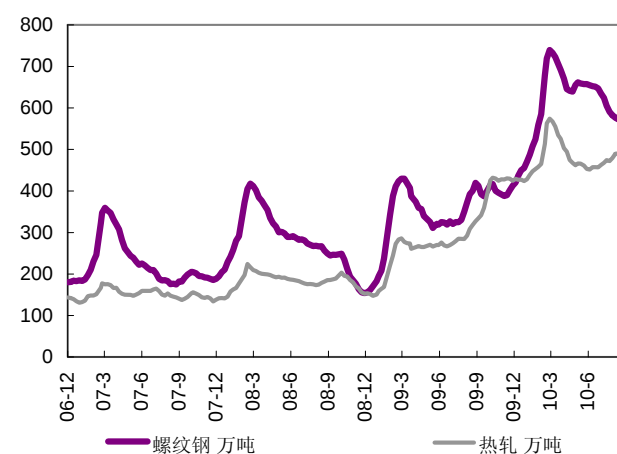
线材库存 141 万吨，上周 146 万吨，本周涨幅-3.7%；

热卷库存 491 万吨，上周 489 万吨，本周涨幅 0.2%；

中板库存 147 万吨，上周 146 万吨，本周涨幅 0.7%；

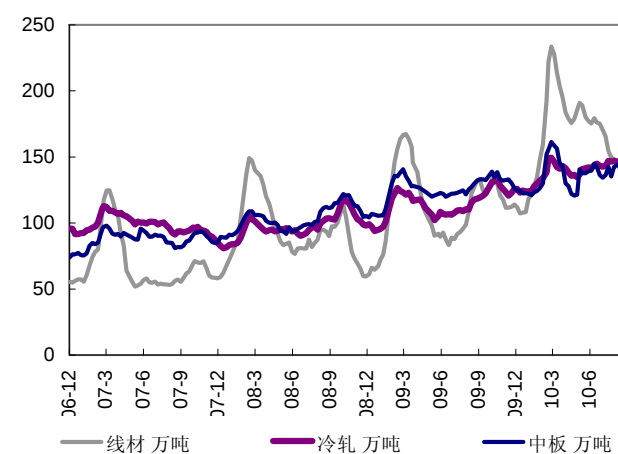
冷卷库存 145 万吨，上周 144 万吨，本周涨幅 1.1%；

图表 25 螺纹钢、热轧卷板的库存走势



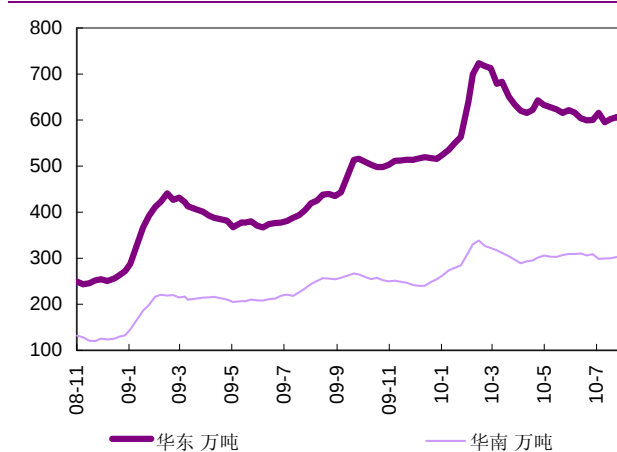
资料来源：光大证券研究所

图表 26 线材、中板、冷轧卷板的库存走势



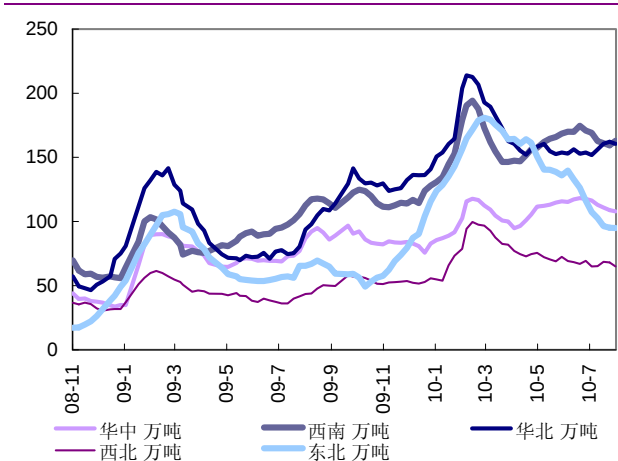
资料来源：光大证券研究所

图表 27 华东、华南钢材库存走势



资料来源：光大证券研究所

图表 28 华中、西南、华北、西北、东北钢材库存走势



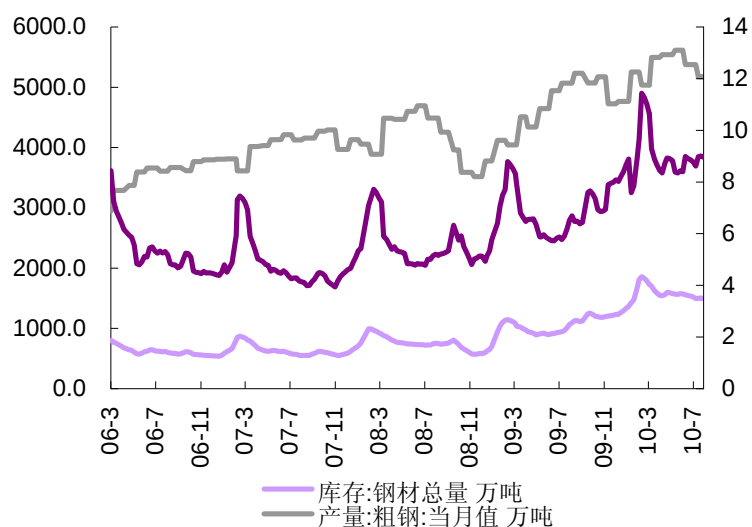
资料来源：光大证券研究所

本周国内钢材总库存小幅上升

本周库存产量比为 9.0 天，上周为 9.0 天，本周涨幅-0.4%；

本周国内总库存 1497 万吨，上周 1503 万吨，本周涨幅-0.4%；

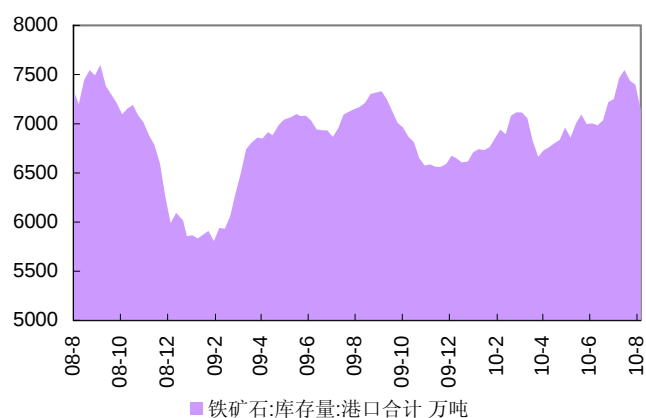
图表 29 主要城市主要钢材品种库存总计与当月产量比例



资料来源：光大证券研究所

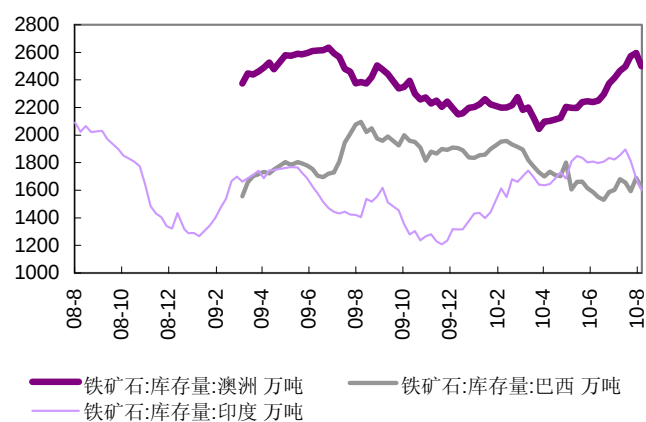
本周进口铁矿石库存小幅回落

图表 30 港口铁矿石库存总计



资料来源：光大证券研究所

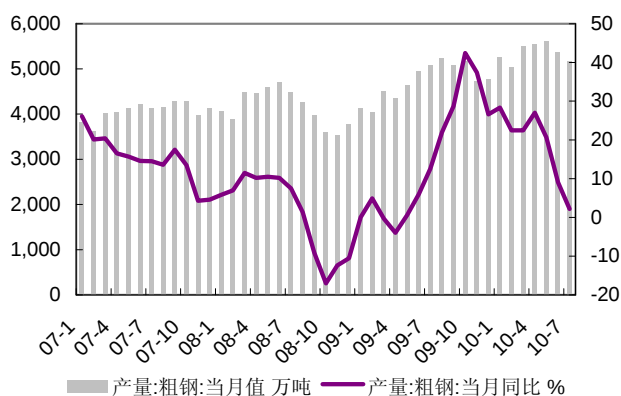
图表 31 港口铁矿石分品种库存(澳洲/巴西/印度)



资料来源：光大证券研究所

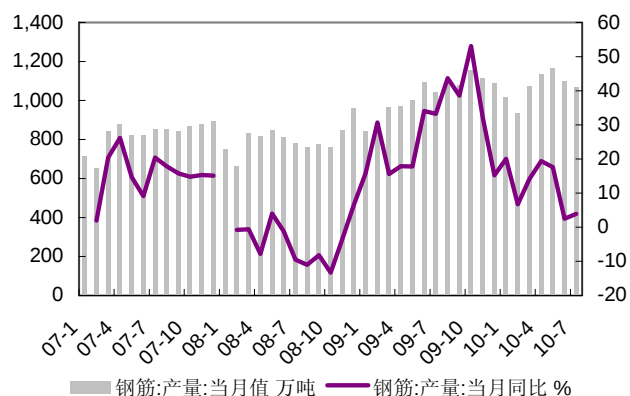
国内钢铁产量增速回落

图表 32 2007 年以来国内粗钢产量走势



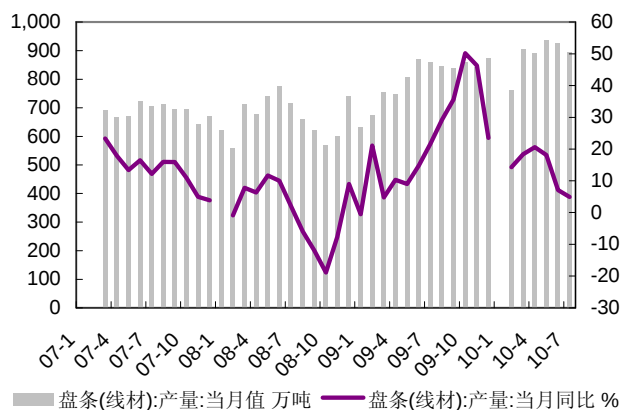
资料来源: 光大证券研究所

图表 33 2007 年以来国内钢筋(螺纹钢)产量走势



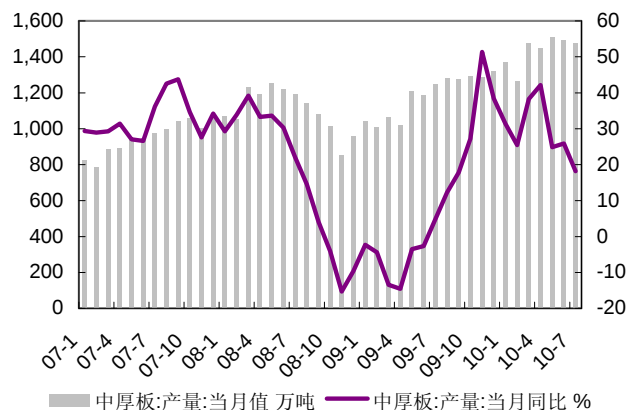
资料来源: 光大证券研究所

图表 34 2007 年以来国内线材产量走势



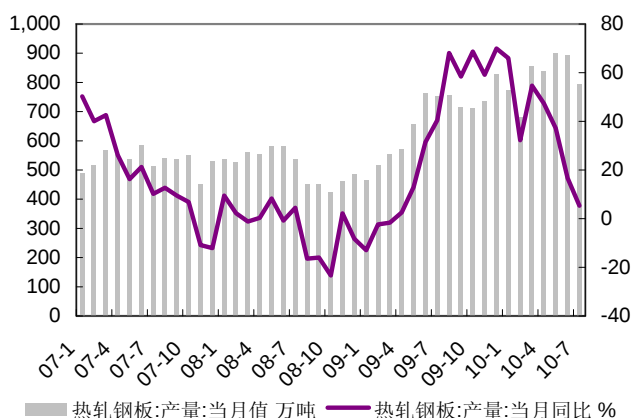
资料来源: 光大证券研究所

图表 35 2007 年以来国内中厚板产量走势



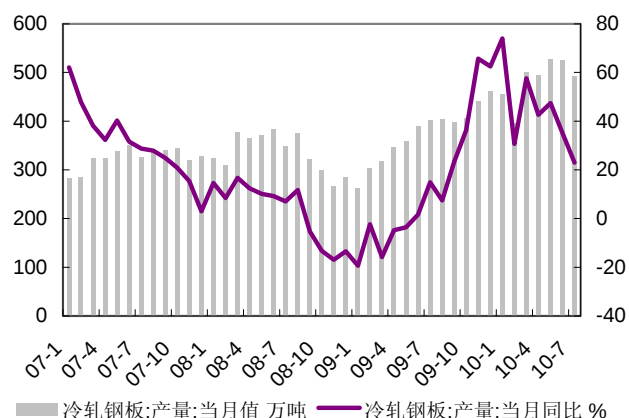
资料来源: 光大证券研究所

图表 36 2007 年以来国内热轧钢板产量走势



资料来源：光大证券研究所

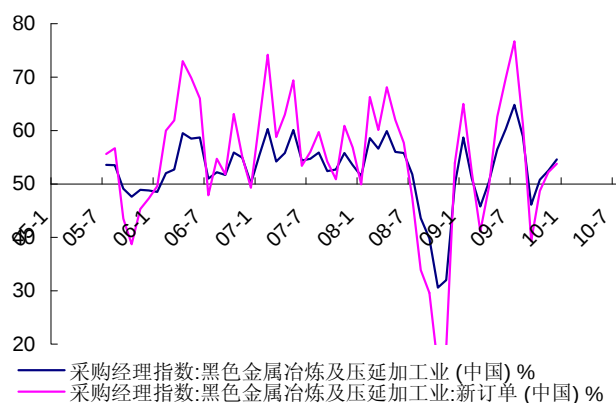
图表 37 2007 年以来冷轧钢板产量走势



资料来源：光大证券研究所

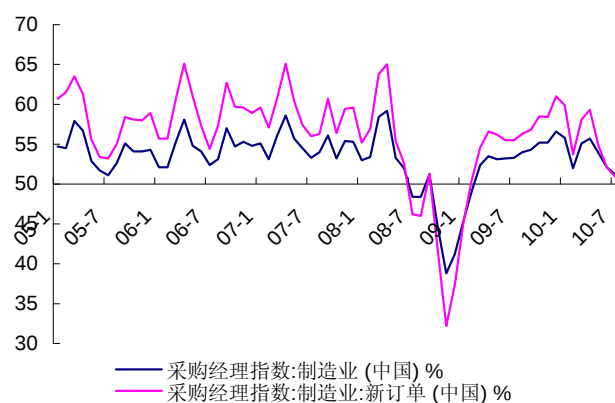
采购经理人指数（PMI）小幅上升

图表 38 黑色金属冶炼及压延加工业 PMI（综合指数/新订单指数）



资料来源：光大证券研究所

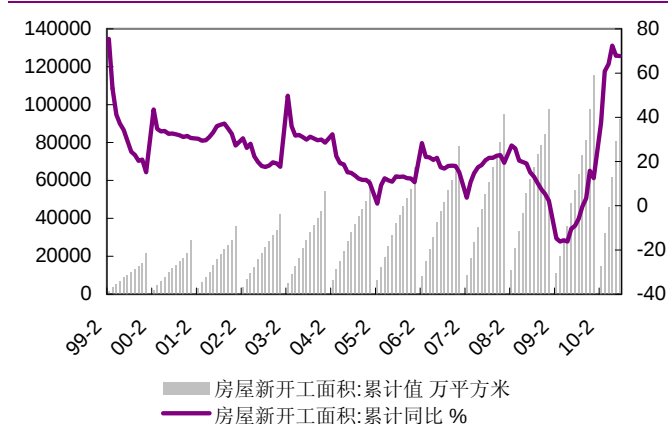
图表 39 制造业 PMI（综合指数/新订单指数）



资料来源：光大证券研究所

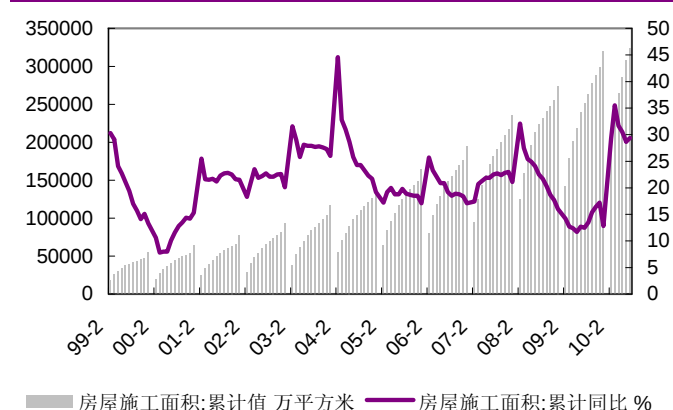
房地产、汽车、家电下游需求回落

图表 40 国内房屋新开工面积走势



资料来源: 光大证券研究所

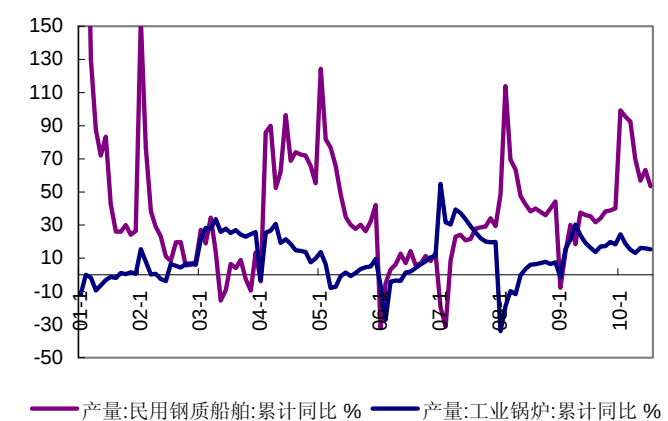
图表 41 国内房屋施工面积走势



资料来源: 光大证券研究所

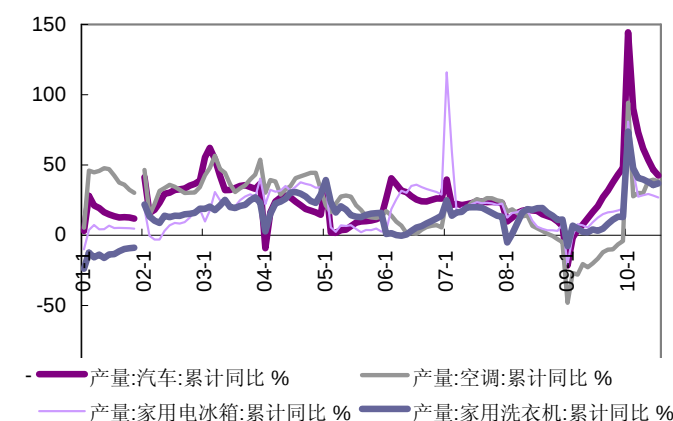
注: 房地产业是建筑钢材(螺纹钢、线材等)的下游行业, 我们认为房屋新开工面积和房屋施工面积可以反映建筑钢材的需求驱动因素。

图表 42 国内工业锅炉、船舶销量同比增速



资料来源: 光大证券研究所

图表 43 国内汽车、家电产品销量同比增速



资料来源: 光大证券研究所

注: 汽车制造业、家电制造业是冷轧钢板的下游行业, 而锅炉、船舶制造业是中厚板的下游行业; 我们认为汽车、家电产品的产量可以反映冷轧钢板的需求驱动因素, 而锅炉、船舶的产量则反映了中厚板的需求驱动因素。

图表 44 光大钢铁行业重点推荐公司及国际钢铁行业估值一览

名称	股价	评级	EPS				PE				PB 09A
			TTM	09A	10E	11E	TTM	09A	10E	11E	
沪深300指数	2898							18.6			
标准普尔500指数	1072							14.2			
标准普尔500钢铁指数	150										
A股市场											
*ST钒钛	8.2	增持	0.06	-0.27	0.33	0.45	135.8	-30.5	24.9	18.3	3.1
韶钢松山	4.1	增持	0.19	0.06	0.35	0.41	22.0	74.2	11.8	10.0	1.2
太钢不锈	5.8	增持	0.36	0.16	0.43	0.52	16.0	36.5	13.5	11.2	1.5
鞍钢股份	8.4	买入	0.10	0.10	0.52	0.72	81.1	80.9	16.2	11.7	1.2
华菱钢铁	4.5	增持	0.08	0.04	0.45	0.77	53.5	103.4	10.1	5.9	0.8
三钢闽光	11.7	买入	0.44	0.08	1.01	1.21	26.4	148.4	11.6	9.7	2.3
武钢股份	4.7	增持	0.25	0.19	0.55	0.66	18.8	24.5	8.6	7.2	1.3
宝钢股份	6.4	买入	0.54	0.33	0.68	0.90	11.7	19.3	9.4	7.1	1.1
济南钢铁	3.8	增持	0.37	0.02	0.27	0.32	10.4	178.6	14.2	12.0	1.6
杭钢股份	5.3	买入	0.34	0.17	0.48	0.68	15.5	31.4	11.1	7.9	1.3
凌钢股份	7.5	买入	0.73	0.37	0.85	1.02	10.3	20.4	8.9	7.4	1.8
酒钢宏兴	9.3	买入	0.33	0.16	0.90	1.08	28.1	59.4	10.4	8.6	1.8
八一钢铁	11.7	买入	0.47	0.14	0.85	1.02	24.6	83.3	13.7	11.4	2.9
马钢股份	3.5	增持	0.05	0.05	0.36	0.45	68.8	68.8	9.8	7.8	1.0
柳钢股份	5.2	买入	0.42	0.11	0.64	0.73	12.4	48.9	8.0	7.1	2.6
美洲市场											
美国钢铁	47.1		-4.54	-10.42	0.54	5.15	-10.4	-4.5	87.5	9.1	1.5
纽柯公司	38.4		0.48	-0.94	1.06	3.23	79.9	-40.8	36.1	11.9	1.7
Gerdau股份公司	24.1		1.80	0.79	1.94	2.93	13.4	30.5	12.4	8.2	1.8
欧洲市场											
ArcelorMittal	23.3		2.11	0.06	2.33	3.73	11.1	405.2	10	6.2	0.8
Evrast Group SA	26.0		-3.10	-3.10	1.18	2.81	-8.4	-8.4	22.0	9.3	1.1
ThyssenKrupp AG	22.6		-0.90	-4.01	1.17	2.05	-25.1	-5.6	19.4	11.0	1.2
谢韦尔钢铁公司	12.6		-0.32	-1.03	0.59	1.45	-39.1	-12.2	21.4	8.7	1.8
马格尼托哥尔斯克钢铁公司	0.8		0.04	0.02	0.06	0.10	20.8	38.8	13.3	8.3	0.9
亚洲市场											
新日本制铁	288		-1.83	-1.83	17.60	23.90	-157.1	-157.4	16.4	12.1	1.0
JFE 控股	2686		86.36	86.35	195.30	260.40	31.1	31.1	13.8	10.3	1.0
住友金属工业	211		-10.74	-10.74	12.50	14.60	-19.7	-19.6	16.9	14.5	1.2
浦项制铁公司	507000		41982	41982	60846	63835	12.1	12.1	8.3	7.9	1.3
塔塔钢铁有限公司	519		-24.82	-24.82	62.58	76.70	-20.9	-20.9	8.3	6.8	2.0
印度国营钢铁管理局有限公司	192		15.14	15.14	19.43	22.37	12.7	12.7	9.9	8.6	2.8
矿石企业											
淡水河谷公司	43.4		2.89	1.97	4.71	6.72	15.0	22.0	9.2	6.5	2.2
力拓矿业/澳洲	71.6		4.70	3.53	6.89	7.76	15.2	20.3	10.4	9.2	2.8
BHP Billiton Ltd	37.9		2.16	1.44	2.40	3.69	17.5	26.4	15.8	10.3	4.3
澳铁矿石公司股份	4.6		-0.25	0.24	0.15	0.48	-18.3	19.2	30.1	9.7	13.9

资料来源：光大证券研究所

分析师介绍

胡皓，北京科技大学钢铁专业硕士，2009 年 4 月加盟光大证券研究所，目前任钢铁行业研究员。此前供职于宝钢集团、世华财讯及中原证券。

程果，复旦大学世界经济专业硕士，2007 年 11 月加入光大证券研究所，曾担任石化行业、造纸行业研究员，现从事钢铁行业研究。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040
总机：021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志(主管)	010-68561122-1717	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68561122-1779	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561122-1732	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebscn.com
上海				
	杨日昕(主管)	021-22169999-9082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	王莉本	021-22169999-9083	13641659577	wanglb@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
深圳				
	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
专题				
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。