

钢铁

证券研究报告

2022年02月14日

稳增长预期下，钢铁板块或迎来配置机会

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

杨诚笑

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517020002

yangchengxiao@tfzq.com

田庆争

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518080005

tianqingzheng@tfzq.com

核心观点

春节已过，稳增长进入启动期。2021 年安全事故频发，燃气管道安全以及城市内涝治理最为突出。在稳增长背景下，中央定调适当超前开展基础设施投资，加快推进“十四五”规划 102 项重大工程项目，无论在项目和资金层面，地下管网及重点水利工程作为基建中最为确定支持方向，地下管网及重大水利工程仍有较大发展空间。随着假期结束，以及天气转暖，我们认为，众多政策预期即将开始兑现，节后钢材需求有望提前释放。叠加目前成本支撑，供给抑制及需求释放在即，钢材基本面即将迎来恢复。

从钢企盈利来看，本周铁矿石、双焦价格虽有上升，而钢价整体反弹强劲，钢材盈利持续回升，其中因废钢价格维持高位，成本较高，短流程钢材在钢价上涨下扭亏，螺纹钢盈利最差吨钢毛利 142 元/吨、冷轧盈利最高吨钢毛利 532 元/吨；长流程盈利较高，螺纹钢盈利最差吨钢毛利 760 元/吨，冷轧盈利最高吨钢毛利 1150 元/吨。

21 年全年粗钢产量 10.33 亿吨，减少 3.00%；生铁产量 8.69 亿吨，减少 4.30%；整体超额完成全年产量不增的目标。从 1 月的日均产量来看，生铁 200 万吨/天、粗钢 250 万吨/天左右，整体进入冬奥限产模式；我们认为春节之后，随着冬奥会的召开以及春季补库的来临，钢材限产预期趋严，需求端随着房地产、基建稳增长等政策效应逐步显现，钢价重心或逐步向上，叠加限产对原料需求的减弱，钢材盈利有望好转。

建议关注：(1) 普钢板块：华菱钢铁、新钢股份、首钢股份、马钢股份、三钢闽光等；(2) 特钢板块：久立特材、广大特材、中信特钢、甬金股份；(3) 地下管网：新兴铸管、友发集团、金洲管道、青龙管业。

终端需求环比触底，钢厂限产持续

上海地区线螺采购量 0.156 万吨，环比下跌 2.5%，与去年同期相比下滑 0.027 万吨，同比下滑 1.7%。高炉开工率 45.99%，环比-0.42pct，同比下滑 21.14pct；电炉开工率 28.21%，环比增长 2.57pct。

双焦价格持续上行，库存持续累库

铁矿石期货价格上涨 41 元/吨至 843 元/吨，涨幅 5.12%；焦煤期货价格 2658 元/吨，本周持平；焦炭期货价格 3250 元/吨，本周持平。炼焦煤钢厂库存 991.30 万吨，较上周减少 90.30 万吨；独立焦化厂库存 1198.50 万吨，较上周减少 104.80 万吨；钢厂焦炭库存 745.30 万吨，较上周减少 3.27 万吨；钢厂喷吹煤库存 493.43 万吨，较上周减少 22.75 万吨。

风险提示：宏观经济修复不及预期；全球通胀水平超预期；矿石增产不达预期；新冠疫苗研制、接种进展低于预期。

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《钢铁-行业研究周报:冬季限产叠加基建复苏预期，钢铁板块投资机会凸显》 2022-01-09
- 《钢铁-行业研究周报:钢企高盈利或成常态，钢铁板块投资机会显现》 2022-01-04
- 《钢铁-行业专题研究:天风问答系列:钢铁三问三答》 2021-12-27

内容目录

1. 核心观点.....	4
2. 市场表现：钢铁板块上涨 6.95%，跑赢上证指数 3.93%.....	4
3. 行业供需：终端需求触底.....	5
3.1. 上海地区终端线螺采购量环比下跌 2.5%.....	5
3.2. 电炉开工率触底回升.....	6
4. 原料端：铁矿石、双焦价格回升.....	6
4.1.1. 铁矿石、焦煤价格反弹.....	6
4.1.2. 铁矿石：海外发货量&到港量回落.....	7
4.2. 焦煤&焦炭：双焦库存回升.....	8
5. 盈利：钢价反弹，钢材盈利回升.....	9
5.1. 双焦上涨，钢坯成本持续上行.....	9
5.2. 钢价反弹，钢材盈利持续回升.....	9
5.3. 钢厂盈利比例持续高位.....	10
6. 库存：钢材总库存连续累库.....	11
7. 风险提示.....	12

图表目录

图 1：本周钢铁板涨跌幅块位居申万全行业第 3 名.....	4
图 2：申万钢铁与万得全 A PE (TTM) 估值走势.....	5
图 3：申万钢铁与万得全 A PB (LF) 估值走势.....	5
图 4：本周上海地区终端线螺采购量（万吨）.....	5
图 5：高炉开工率（%）.....	6
图 6：电炉开工率（%）.....	6
图 7：铁矿石期货价格（元/吨）.....	7
图 8：铁矿石现货价格（元/吨）.....	7
图 9：焦煤期货价格（元/吨）.....	7
图 10：焦炭期货价格（元/吨）.....	7
图 11：海外矿石总发货量（万吨）.....	7
图 12：港口到货量（万吨）.....	7
图 13：港口库存变化（万吨）.....	7
图 14：钢厂进口矿平均可用天数变化（天）.....	7
图 15：全国矿山铁精粉日产量（万吨/日）.....	8
图 16：矿山库存变化（万吨）.....	8
图 17：钢厂焦煤库存变化（万吨）.....	8
图 18：独立焦化厂库存变化（万吨）.....	8
图 19：钢厂焦炭库存变化（万吨）.....	8
图 20：钢厂喷吹煤库存变化（万吨）.....	8

图 21: 长流程钢坯成本 (元/吨)	9
图 22: 短流程钢坯成本 (元/吨)	9
图 23: 五大钢材价格走势 (元/吨)	10
图 24: 长流程五大钢材吨盈利情况 (元/吨)	10
图 25: 短流程五大钢材吨盈利情况 (元/吨)	10
图 26: 小钢厂盈利比例变化 (%)	11
图 27: 钢厂库存变化 (万吨)	12
表 1: 钢铁板块上涨 6.95%, 跑赢上涨指数 3.93%	4
表 2: 申万钢铁板块 PE、PB 估值水平	5
表 3: 高炉、电炉开工率	6
表 4: 主要原料价格	6
表 5: 五大钢材价格变动	9
表 6: 不同流程下, 五大钢材盈利情况 (元/吨)	10
表 7: 全国钢厂盈利比例变化	11
表 8: 钢材总库存变化	11

1. 核心观点

春节已过，稳增长进入启动期。2021 年安全事故频发，燃气管道安全以及城市内涝治理最为突出。在稳增长背景下，中央定调适当超前开展基础设施投资，加快推进“十四五”规划 102 项重大工程项目，无论在项目和资金层面，地下管网及重点水利工程作为基建中最为确定支持方向，地下管网及重大水利工程仍有较大发展空间。随着假期结束，以及天气转暖，我们认为，众多政策预期即将开始兑现，节后钢材需求有望提前释放。叠加目前成本支撑，供给抑制及需求释放在即，钢材基本面即将迎来恢复。

从钢企盈利来看，本周铁矿石、双焦价格虽有上升，而钢价整体反弹强劲，钢材盈利持续回升，其中因废钢价格维持高位，成本较高，短流程钢材在钢价上涨下扭亏，螺纹钢盈利最差吨钢毛利 142 元/吨、冷轧盈利最高吨钢毛利 532 元/吨；长流程盈利较高，螺纹钢盈利最差吨钢毛利 760 元/吨，冷轧盈利最高吨钢毛利 1150 元/吨。

21 年全年粗钢产量 10.33 亿吨，减少 3.00%；生铁产量 8.69 亿吨，减少 4.30%；整体超额完成全年产量不增的目标。从 1 月的日均产量来看，生铁 200 万吨/天、粗钢 250 万吨/天左右，整体进入冬奥限产模式；我们认为春节之后，随着冬奥会的召开以及春季补库的来临，钢材限产预期趋严，需求端随着房地产、基建稳增长等政策效应逐步显现，钢价重心或逐步向上，叠加限产对原料需求的减弱，钢材盈利有望好转。

建议关注：(1) 普钢板块：华菱钢铁、新钢股份、首钢股份、马钢股份、三钢闽光等；(2) 特钢板块：久立特材、广大特材、中信特钢、甬金股份；(3) 地下管网：新兴铸管、友发集团、金洲管道、青龙管业。

2. 市场表现：钢铁板块上涨 6.95%，跑赢上证指数 3.93%

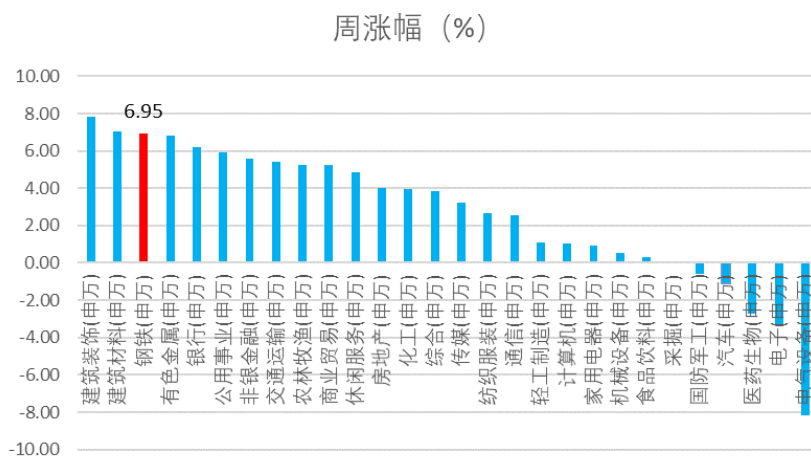
板块表现方面：本周钢铁板块上涨 6.95%，跑赢上证指数 3.93%，位居申万全行业第 3 名。个股方面，本周涨幅前五的股票是：金洲管道、中信特钢、新兴铸管、鞍钢股份、银龙股份。

表 1：钢铁板块上涨 6.95%，跑赢上证指数 3.93%

	本周指数	周涨幅 (%)	月涨幅 (%)	年涨幅 (%)
上证指数	3,462.95	3.02	3.02	-4.86
钢铁(申万)	2,971.78	6.95	6.95	-0.92
钢材价格指数(元/吨)	5,237.38	3.84	3.84	5.38

资料来源：wind，天风证券研究所

图 1：本周钢铁板涨跌幅位居申万全行业第 3 名



资料来源：wind，天风证券研究所

板块估值方面：

PE_TTM 估值：本周申万钢铁板块 PE_TTM 为 9.40 倍，本周变动 0.26 倍，同期万得全 A PE_TTM 为 18.58 倍，申万钢铁与万得全 A 比值为 51%。

PB_LF 估值：本周申万钢铁板块 PB_LF 为 1.36 倍，本周变动 0.03 倍，同期万得全 A PB_LF 为 1.87 倍，申万钢铁与万得全 A 比值为 73%。

表 2：申万钢铁板块 PE、PB 估值水平

	PE (TTM) 估值				PB (LF) 估值			
	本周估值	本周变动	本月变动	本年变动	本周估值	本周变动	本月变动	本年变动
钢铁(申万)	9.40	0.26	0.61	-0.09	1.36	0.03	0.09	-0.02
万得全 A	18.58	0.07	0.37	-1.53	1.87	0.00	0.03	-0.16
钢铁/万得全 A	51%	0.19	0.24	1.44	73%	0.03	0.06	0.14

资料来源：wind，天风证券研究所

图 2：申万钢铁与万得全 A PE (TTM) 估值走势



资料来源：wind，天风证券研究所

图 3：申万钢铁与万得全 A PB (LF) 估值走势



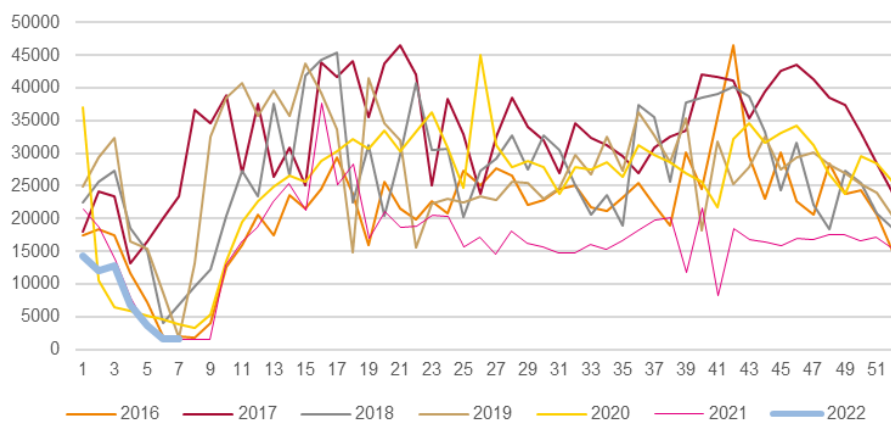
资料来源：wind，天风证券研究所

3. 行业供需：终端需求触底

3.1. 上海地区终端线螺采购量环比下跌 2.5%

上海地区线螺采购量 0.156 万吨，环比下跌 2.5%，与去年同期相比下滑 0.027 万吨，同比下滑 1.7%。

图 4：本周上海地区终端线螺采购量（万吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

3.2. 电炉开工率触底回升

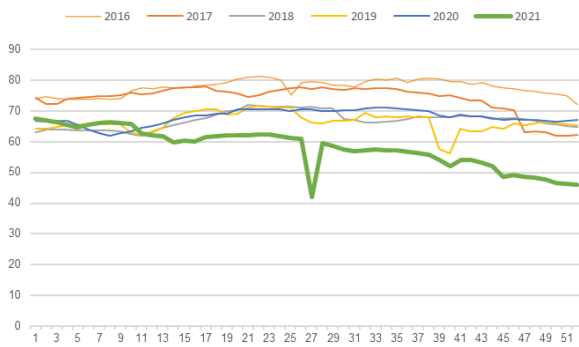
本周高炉开工率 45.99%，环比-0.42pct，同比下滑 21.14pct；年粗钢产量≤200 万吨高炉开工率 40.16%、环比持平，年粗钢产量 200-600 万吨高炉开工率 48.34%、环比持平，年产粗钢产量≥600 万吨高炉开工率 64.00%，下滑 1.00pct；本周电炉开工率 28.21%，环比增长 2.57pct，其中长流程电炉开工率 56.67%，环比增长 3.34%，短流程电炉开工率 10.42%，环比增长 2.09pct。

表 3：高炉、电炉开工率

	本周 (%)	环比 (pct)	52 周同比 (pct)
高炉开工率	45.99	-0.42	-21.14
年粗钢产量≤200 万吨高炉	40.16	0.00	-10.66
年粗钢产量 200-600 万吨高炉	48.34	0.00	-17.55
年粗钢产量≥600 万吨高炉	64.00	-1.00	-11.00
电炉开工率	28.21	2.57	-5.76
长流程电炉	56.67	3.34	-5.00
短流程电炉	10.42	2.09	-6.25

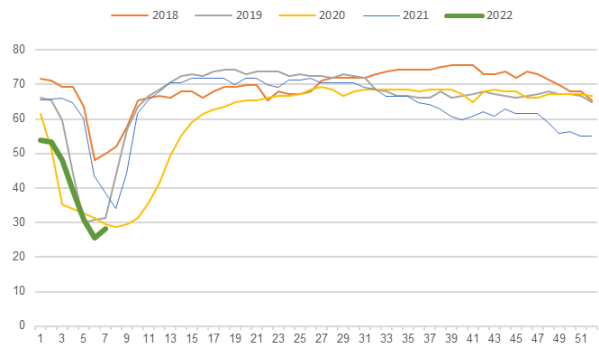
资料来源：wind，天风证券研究所

图 5：高炉开工率 (%)



资料来源：wind，天风证券研究所

图 6：电炉开工率 (%)



资料来源：wind，天风证券研究所

4. 原料端：铁矿石、双焦价格回升

4.1.1. 铁矿石、焦煤价格反弹

本周铁矿石期货价格上涨 41 元/吨至 843 元/吨，涨幅 5.12%，现货方面进口矿上涨 41 元/吨至 1000 元/吨，涨幅 4.22%，国产矿上涨 27 元/吨至 1075 元/吨，涨幅为 2.57%。焦煤方面，期货价格 2658 元/吨，本周持平，进口矿价格下跌 50 元至 2218 元/吨，涨幅-2.20%，国产矿价格 2044 元/吨，本周持平。焦炭方面，期货价格 3250 元/吨，本周持平，现货价格下跌 400 元/吨。

表 4：主要原料价格

	铁矿石			焦煤			焦炭			
	期货结算价	进口矿	国产矿	期货结算价	港口进口均价	港口国产均价	期货结算价	河北主流价	山东主流价	河南主流价
当前价 (元/吨)	843	1,000	1,075	2,658	2,218	2,044	3,250	2,690	2,610	2,640
周涨跌 (元/吨)	41	41	27	0	-50	0	0	-400	-400	-400
周涨跌幅 (%)	5.12%	4.22%	2.57%	0.00%	-2.20%	0.00%	0.00%	-12.94%	-13.29%	-13.16%
年初至今涨跌 (元/吨)	159	165	85	605	297	134	266	120	120	-80
年初至今涨跌幅度 (%)	23.17%	19.71%	8.55%	29.44%	15.46%	7.02%	8.90%	4.67%	4.82%	-2.94%

资料来源：wind，天风证券研究所

图 7: 铁矿石期货价格 (元/吨)



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 8: 铁矿石现货价格 (元/吨)



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 9: 焦煤期货价格 (元/吨)



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 10: 焦炭期货价格 (元/吨)

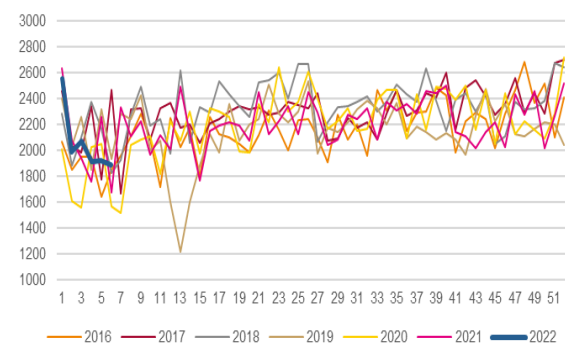


资料来源: wind, 天风证券研究所

4.1.2. 铁矿石: 海外发货量&到港量回落

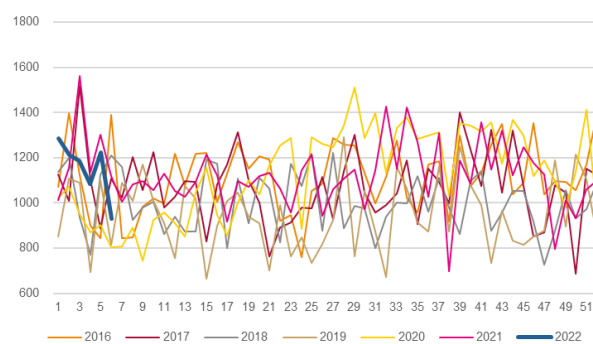
海外矿山: 本周海外铁矿石发货总量 1892.80 万吨, 环比减少 30.60 万吨, 跌幅 2%; 其中巴西发货量 456.70 万吨, 环比减少 49 万吨, 跌幅 10%; 澳大利亚发货量 1436.10 万吨, 环比增加 18.40 万吨, 涨幅 1%。北方港口矿石到港总量为 928.80 万吨, 环比减少 293.80 万吨, 下滑 24%。

图 11: 海外矿石总发货量 (万吨)



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 12: 港口到销量 (万吨)

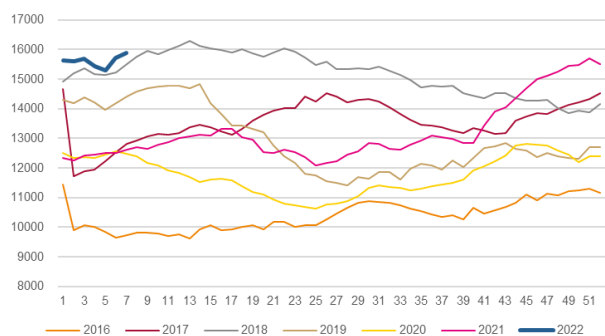


资料来源: wind, 天风证券研究所

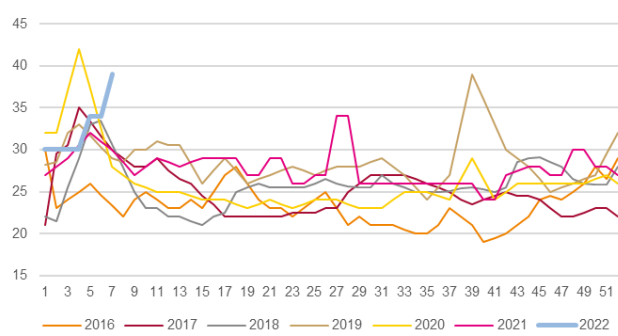
库存方面, 主要港口库存 15889.94 万吨, 环比增加 163.64 万吨, 环比增长 1.04%; 日均疏港量 247.88 万吨, 环比增加 0.50 万吨, 涨幅 0.20%。国内中大钢厂进口矿平均可用天数为 29 天, 环比下滑 15%。

图 13: 港口库存变化 (万吨)

图 14: 钢厂进口矿平均可用天数变化 (天)



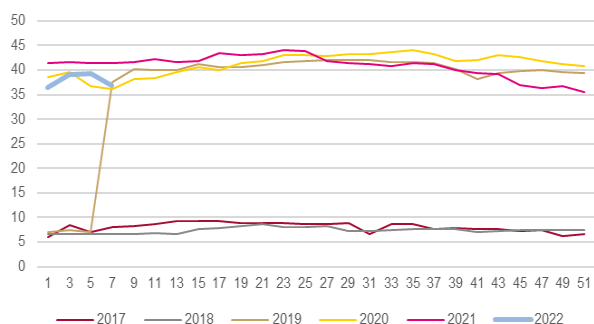
资料来源: wind, 天风证券研究所



资料来源: wind, 天风证券研究所

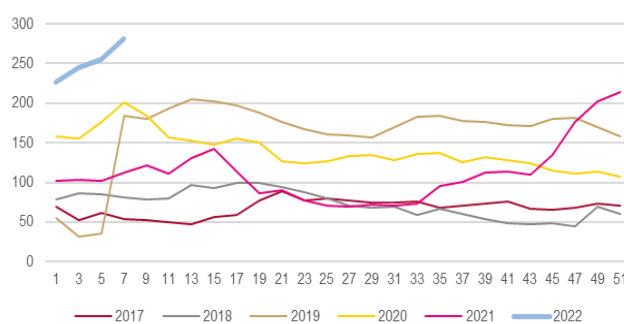
国内矿山:全国矿山铁精粉日产量 36.81 万吨,较上次统计减少 2.41 万吨;矿山库存 281.09 万吨,较上次统计增加 25.56 万吨。

图 15: 全国矿山铁精粉日产量 (万吨/日)



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 16: 矿山库存变化 (万吨)

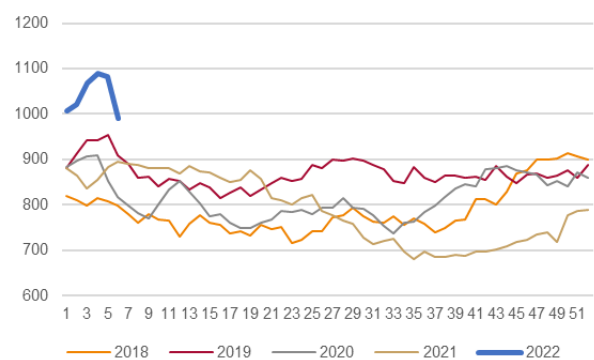


资料来源: wind, 天风证券研究所

4.2. 焦煤&焦炭: 双焦库存回升

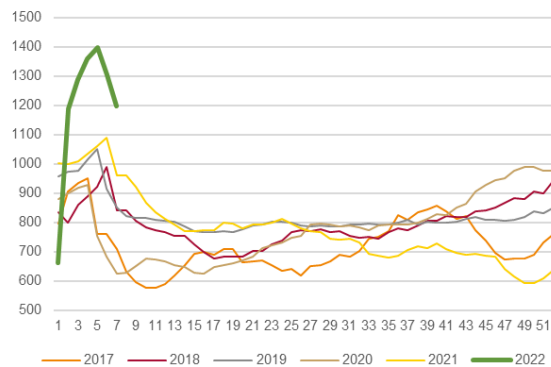
本周炼焦煤钢厂库存 991.30 万吨,较上周减少 90.30 万吨,库存可用天数为 16.57 天;独立焦化厂库存 1198.50 万吨,较上周减少 104.80 万吨,库存可用天数为 17.80 天。钢厂焦炭库存 745.30 万吨,较上周减少 3.27 万吨,库存可用天数为 16.46 天。钢厂喷吹煤库存 493.43 万吨,较上周减少 22.75 万吨,库存可用天数为 16.40 天。

图 17: 钢厂焦煤库存变化 (万吨)



资料来源: wind, 天风证券研究所

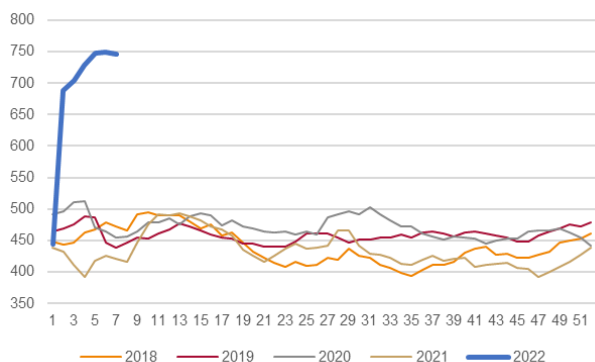
图 18: 独立焦化厂库存变化 (万吨)



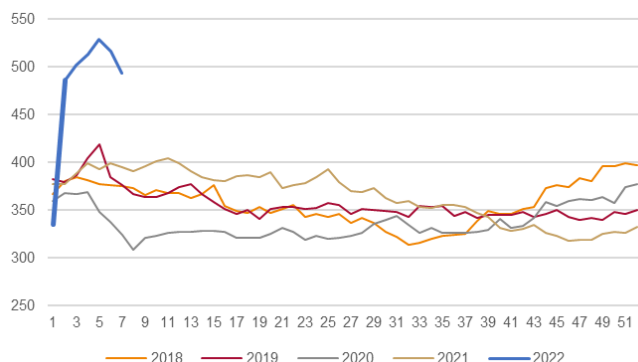
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 19: 钢厂焦炭库存变化 (万吨)

图 20: 钢厂喷吹煤库存变化 (万吨)



资料来源: wind, 天风证券研究所



资料来源: wind, 天风证券研究所

5. 盈利：钢价反弹，钢材盈利回升

5.1. 双焦上涨，钢坯成本持续上行

从生产成本来看，本周长流程钢坯成本为 3980 元/吨，较上周下滑 1.45%；本周短流程钢坯成本 4598 元/吨，较上周增加 0.74%。

图 21：长流程钢坯成本（元/吨）



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 22：短流程钢坯成本（元/吨）



资料来源: wind, 天风证券研究所

5.2. 钢价反弹，钢材盈利持续回升

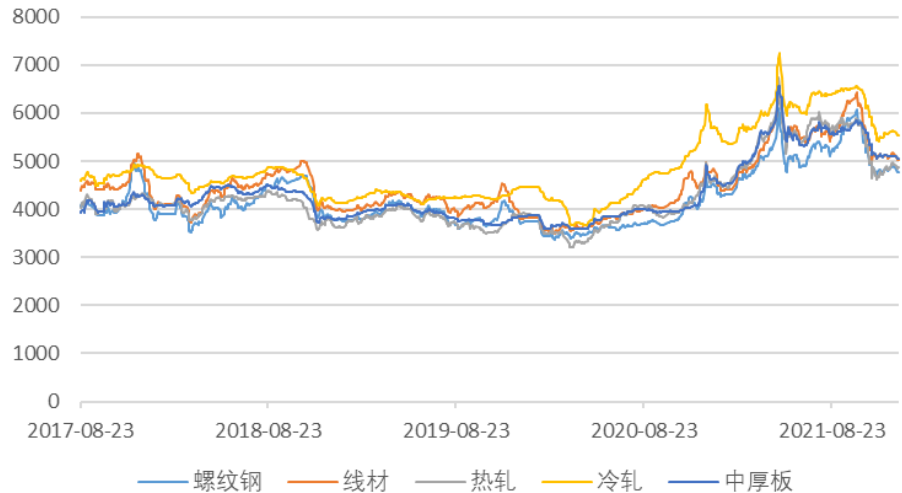
本周钢材价格整体反弹。螺纹钢上涨 3.13%，线材上涨 2.18%，热轧上涨 1.79%，冷轧上涨 2.16%，中厚板上涨 2.79%。

表 5：五大钢材价格变动

	本周价格(元/吨)	较上周变动	较月初变动	较年初变动
螺纹钢	4940	3.13%	4.44%	3.78%
线材	5150	2.18%	3.41%	2.39%
热轧	5130	1.79%	3.85%	5.56%
冷轧	5680	2.16%	3.27%	2.71%
中厚板	5150	2.79%	3.83%	1.98%

资料来源: wind, 天风证券研究所

图 23：五大钢材价格走势（元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

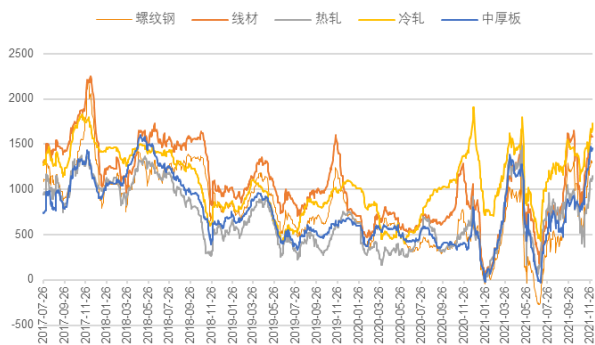
从不同钢材盈利来看，本周铁矿石、双焦价格虽有上升，而钢价整体反弹强劲，钢材盈利持续回升，其中因废钢价格维持高位，成本较高，短流程钢材在钢价上涨下扭亏，螺纹钢盈利最差吨钢毛利 142 元/吨、冷轧盈利最高吨钢毛利 532 元/吨；长流程盈利较高，螺纹钢盈利最差吨钢毛利 760 元/吨，冷轧盈利最高吨钢毛利 1150 元/吨。

表 6：不同流程下，五大钢材盈利情况（元/吨）

	长流程				短流程			
	本周吨毛利	较上周变动	较月初变动	较年初变动	本周吨毛利	较上周变动	较月初变动	较年初变动
螺纹钢	760	75.55%	75.55%	-21.04%	142	71100.00%	71100.00%	-7.63%
线材	950	43.30%	43.30%	-21.65%	332	44.40%	44.40%	-17.76%
热轧	800	62.30%	62.30%	-12.33%	182	202.99%	202.99%	75.10%
冷轧	1150	34.83%	34.83%	-16.82%	532	26.70%	26.70%	-7.27%
中厚板	800	62.30%	62.30%	-26.10%	182	202.99%	202.99%	-33.47%

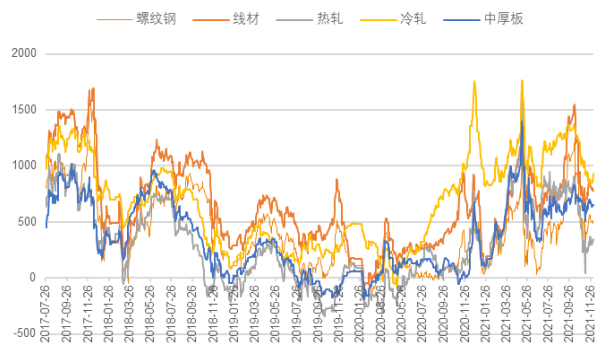
资料来源：wind，天风证券研究所

图 24：长流程五大钢材吨盈利情况（元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 25：短流程五大钢材吨盈利情况（元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

5.3. 钢厂盈利比例持续高位

从行业盈利比例来看，全国 163 家钢厂，本周盈利比例为 73.62%，较上周持平；细分来看，小型钢厂盈利比例为 49.02%、较上次统计上涨 1.96pct、中型钢厂盈利比例为 109.59%（处

于超额盈利状态), 较上次统计下滑 1.37pct、大型钢厂盈利比例为 97.44%, 环比持平。

表 7: 全国钢厂盈利比例变化

	本周盈利比例 (%)	较上周变动(pct)	较月初变动 (pct)	较年初变动 (pct)
全国钢厂 (163 家)	73.62	0.00	16.25	-4.91
小型钢厂 (53 家)	49.02	1.96	11.77	-3.92
中型钢厂 (69 家)	109.59	-1.37	23.29	20.55
大型钢厂 (41 家)	97.44	0.00	0.00	5.13

资料来源: wind, 天风证券研究所

图 26: 小钢厂盈利比例变化 (%)



资料来源: wind, 天风证券研究所

6. 库存: 钢材总库存连续累库

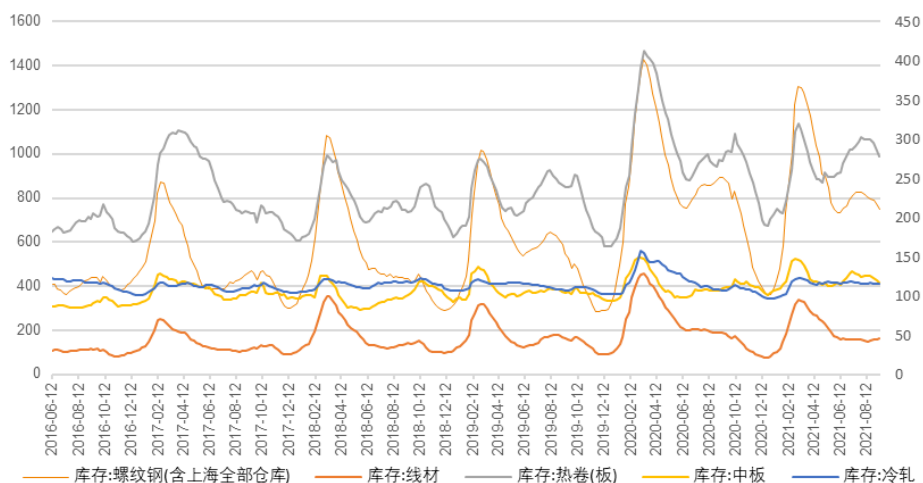
本周钢材总库存 1535.31 万吨, 环比上涨 10.67%。其中螺纹钢库存 784.71 万吨, 环比上涨 11.92%; 线材库存 208.66 吨, 环比增长 9.23%; 热卷库存 271.12 万吨, 环比上涨 12.34%; 中板库存 133.47 万吨, 环比上涨 8.96%; 冷轧 137.35 万吨, 环比上涨 4.56%。

表 8: 钢材总库存变化

	本周库存 (万吨)	本周变化	本月变化	本年变化
螺纹钢	784.71	11.92%	51.65%	131.19%
线材	208.66	9.23%	54.82%	113.88%
热卷	271.12	12.34%	19.01%	24.11%
中板	133.47	8.96%	20.01%	35.42%
冷轧	137.35	4.56%	11.12%	15.16%
合计	1,535.31	10.67%	37.71%	75.81%

资料来源: wind, 天风证券研究所

图 27：钢厂库存变化（万吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

7. 风险提示

1. 宏观经济修复不及预期；
2. 全球通胀水平超预期；
3. 矿石增产不达预期；
4. 新冠疫苗研制、接种进展低于预期。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com