

# 供给预期收缩，需求有望企稳

投资评级：推荐（维持）

---钢铁行业2025年度投资策略报告

华龙证券研究所 钢铁行业

分析师：景丹阳

SAC执业证书编号：S0230523080001

邮箱：jingdy@hlzq.com

联系人：彭越

SAC执业证书编号：S0230124010004

邮箱：pengy@hlzq.com

2024年12月04日

证券研究报告

截至2024年12月3日近一年市场走势



钢铁行业与沪深300表现对比 (2024. 12. 3) (单位: %)

表现	1M	3M	12M
钢铁行业	1.20	26.46	0.50
沪深300	1.59	20.73	13.47

相关报告

《普钢业绩承压亏损，行业亟待转型升级——钢铁行业2024年三季度报综述》  
2024. 11. 12

《政策协同发力减轻地方化债压力，行业长期有望受益——钢铁行业周报》  
2024. 11. 11

《行业新规征求意见，转型升级稳步推进——钢铁行业周报》 2024. 11. 05

# 报告摘要

- **供给端：**我国持续实施粗钢产量调控，钢铁产品结构调整及节能降碳改造。节能降碳行动方案提出：到2025年底，钢铁行业能效标杆水平以上产能占比达到30%，能效基准水平以下产能完成技术改造或淘汰退出，全国80%以上钢铁产能完成超低排放改造的目标，预计行业供给有望持续收紧。
- **需求端：**国内钢铁总需求小幅下降，随着房地产用钢需求持续下滑，需求发生结构性调整，由于长材直接用于房地产建设，而板材更多用于工业制造业，整体呈现长材需求显著下滑，板材需求持稳向好的局面，制造业中，造船、汽车、家电等需求较为乐观。
- **成本端：****铁矿石：**三大矿山的铁矿石总体供应量表现较为平稳，但2025年三大矿山都有新项目投产计划，铁矿石产能将进一步提升，预计未来铁矿供应量也将同步增加。**双焦：**焦炭价格及产能利用率均同比下降，焦煤钢厂库存保持低位，需求偏弱，供给宽松。**废钢：**节能降碳行动方案提出：到2025年底，废钢利用量目标达到3亿吨。随着中国资源循环集团有限公司成立，资源回收再利用平台落地，结合2024年3月推动大规模设备更新政策的施行，有望打通“换新+回收”的新模式，废钢利用率有望提升。
- **投资建议：**财政政策预期宽松及市值管理落地都有望带动板块估值提升。需求端，行业有望在地产基建筑底企稳、制造业持稳向好的支撑下保持平稳。供给端，在经历长时间亏损后，已就促进联合重组和落后产能退出的必要性达成共识。产业集中度提升、产量结构调整、产品高质量发展是行业转型的必然趋势，维持行业“推荐”评级，建议关注：1) 具有产品结构优势及规模效应的行业龙头：宝钢股份(600019.SH)、南钢股份(600282.SH)、华菱钢铁等(000932.SZ)；2) 具有高壁垒、高附加值产品的特钢公司：久立特材(002318.SZ)、武进不锈(603878.SH)、甬金股份(603995.SH)。
- **风险提示：**下游需求修复不及预期、产能出清不及预期、政策不及预期、地缘环境恶化、极端天气频发、数据的引用风险。

表：重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票名称	2024/12/3 股价（元）	EPS（元）				PE				投资评级
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
600019. SH	宝钢股份	6.82	0.54	0.44	0.48	0.50	11.0	15.5	14.2	13.6	增持
600282. SH	南钢股份	4.28	0.34	0.39	0.43	0.47	10.7	10.9	9.9	9.1	未评级
000932. SZ	华菱钢铁	4.58	0.74	0.44	0.54	0.64	7.0	10.5	8.5	7.1	未评级
002318. SZ	久立特材	23.80	1.53	1.50	1.75	1.97	13.1	15.9	13.6	12.1	未评级
603878. SH	武进不锈	6.39	0.63	0.50	0.60	0.68	12.0	12.7	10.7	9.3	未评级
603995. SH	甬金股份	19.37	1.23	2.01	2.18	2.38	16.2	9.6	8.9	8.2	未评级

数据来源：Wind，华龙证券研究所（宝钢股份业绩为华龙证券研究所预测，其他公司盈利预测来自Wind一致预期）

# 目录

1

**2024年行情回顾**

2

**供给端：严控能效标准，行业供给收紧**

3

**需求端：用钢总量回落，需求结构分化**

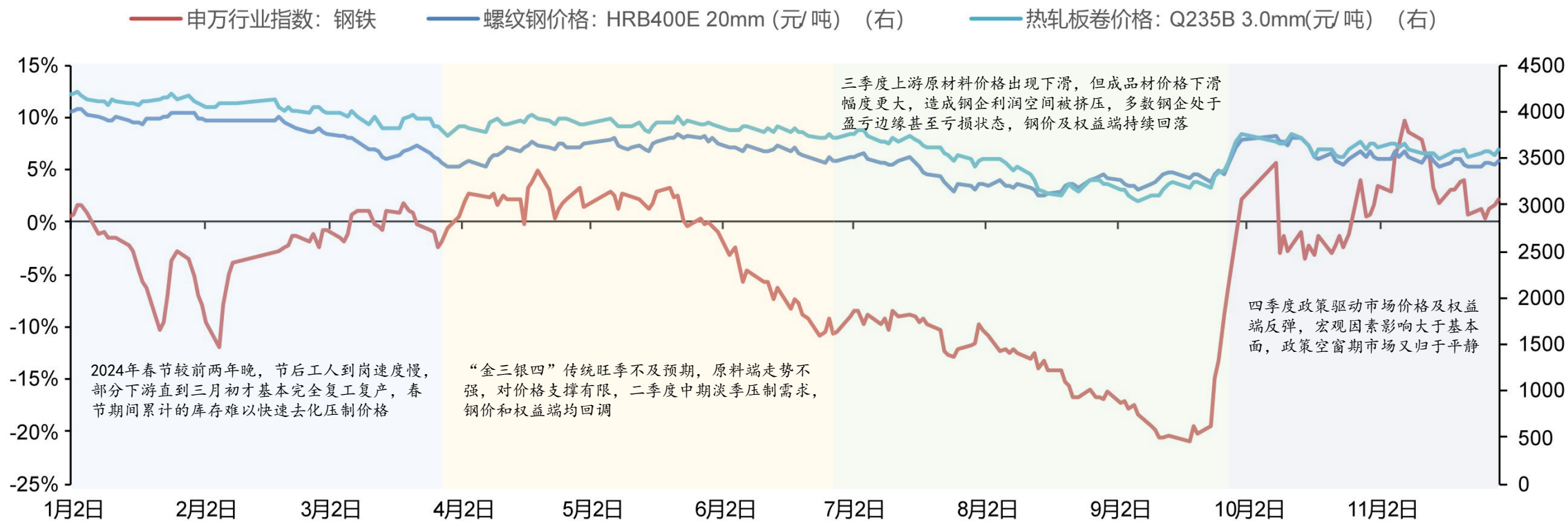
4

**成本端：原料需求偏弱，供给宽松稳定**

5

**投资建议及风险提示**

图1:2024年钢铁板块行情表现



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

# 目录

1

2024年行情回顾

2

**供给端：严控能效标准，行业供给收紧**

3

**需求端：用钢总量回落，需求结构分化**

4

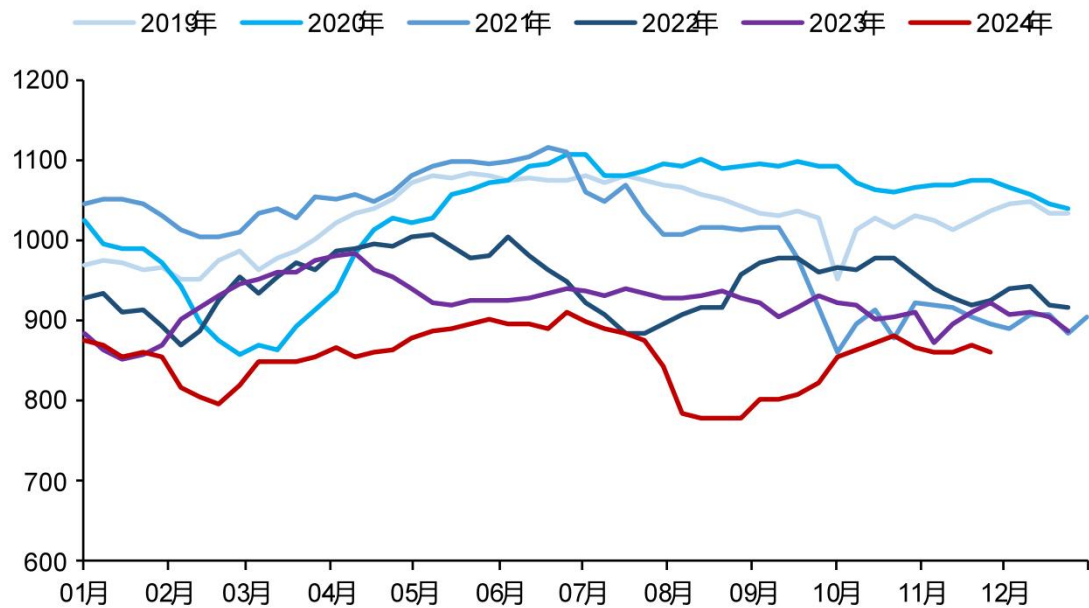
**成本端：原料需求偏弱，供给宽松稳定**

5

**投资建议及风险提示**

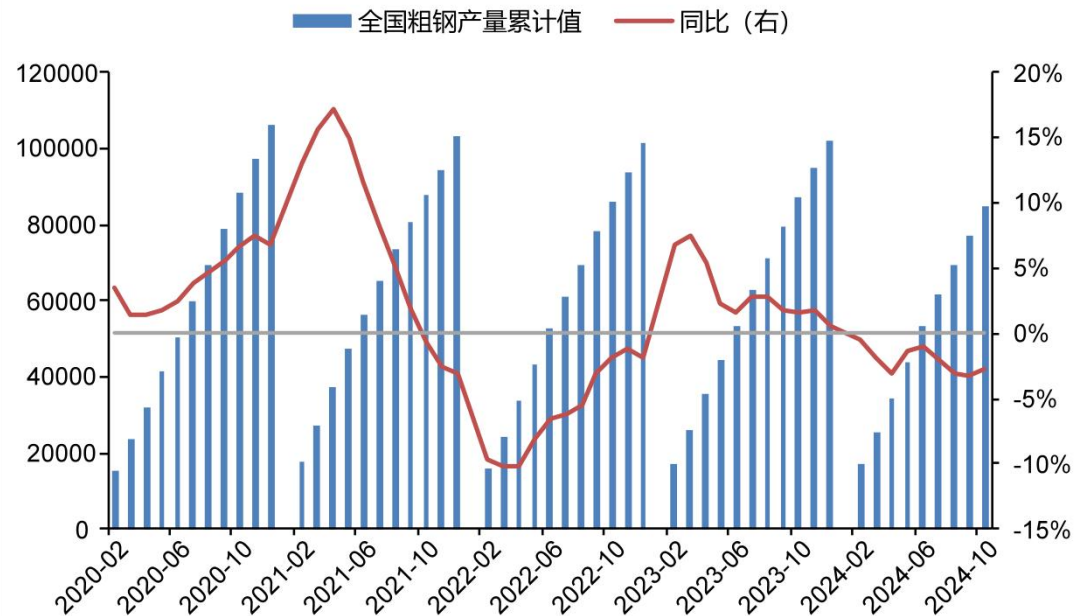
- 我国持续实施粗钢产量调控，钢铁产品结构调整及节能降碳改造，行业供给有望持续收紧。《2024—2025年节能降碳行动方案》提出：“十四五”前三年节能降碳指标完成进度滞后的地区，“十四五”后两年原则上不得新增钢铁产能，新建和改扩建钢铁冶炼项目须达到能效标杆水平和环保绩效A级水平；到2025年底，钢铁行业能效标杆水平以上产能占比达到30%，能效基准水平以下产能完成技术改造或淘汰退出，全国80%以上钢铁产能完成超低排放改造；与2023年相比，吨钢综合能耗降低2%左右，余热余压余能自发电率提高3个百分点以上，2024—2025年，钢铁行业节能降碳改造形成节能量约2000万吨标准煤、减排二氧化碳约5300万吨。截至2024年11月29日，五大钢材合计产量861.5万吨，同比下降6.45%；截至2024年10月，全国粗钢产量累计85073.1万吨，同比下降2.74%。

图2:五大品种钢材：企业实际产量（万吨）



数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图3:全国粗钢产量累计值（万吨）

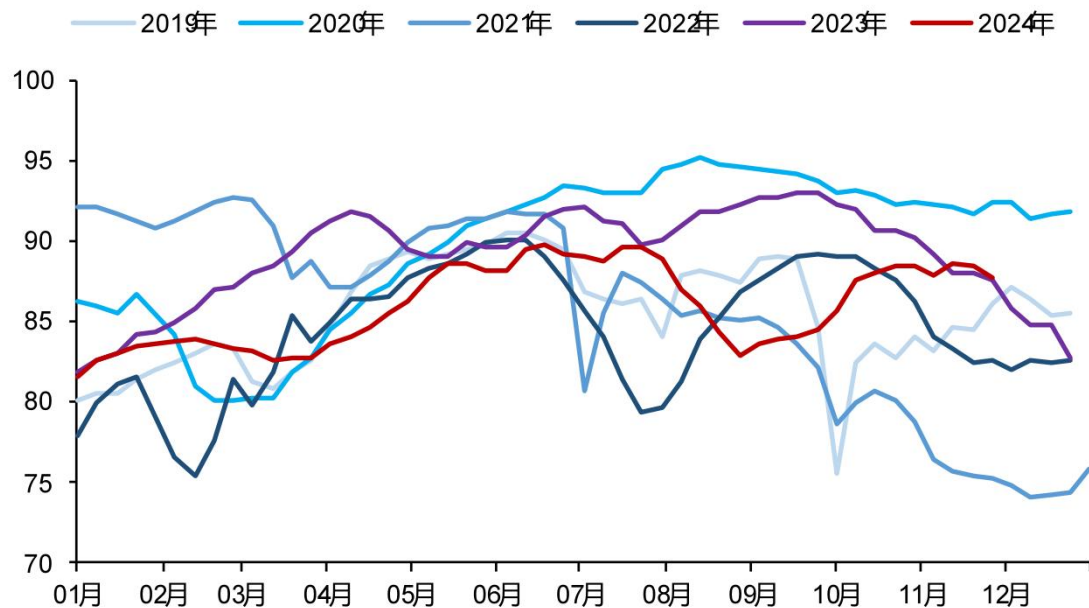


数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

## 02 高炉及电弧炉产能利用率同比下降

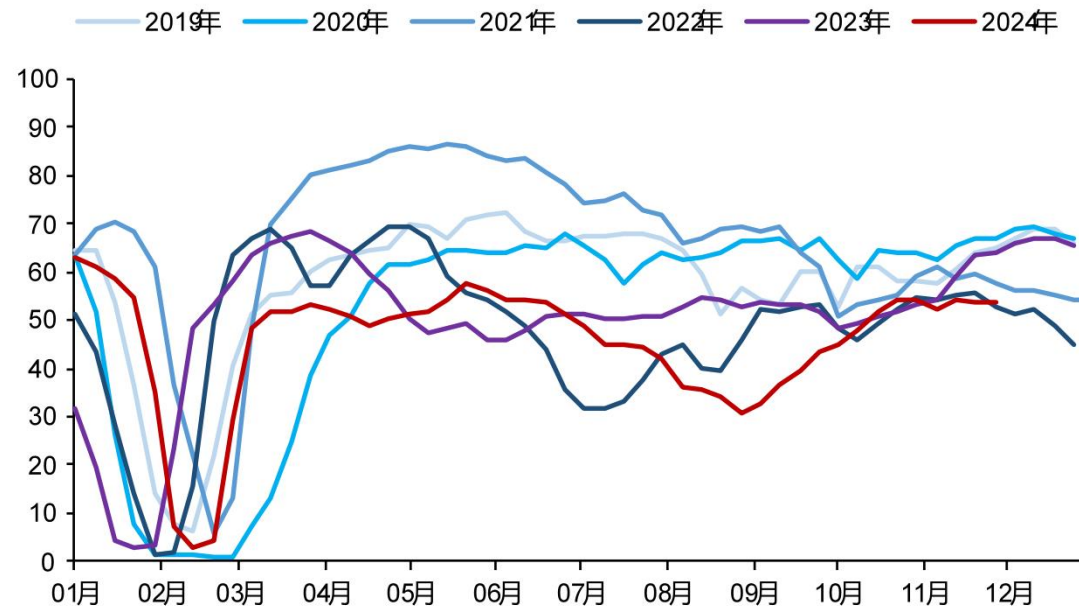
- 247家钢铁企业高炉及电弧炉整体产能利用率同比降幅较为明显，主要由于成品材价格下跌，生产利润下降、原材料成本较高等因素导致缺乏生产优势。截至2024年11月29日，247家钢铁企业高炉产能利用率87.8%，同比上升0.17 pct;87家独立电弧炉钢厂产能利用率53.51%，同比下降10.46 pct。

图4:247家钢铁企业：高炉产能利用率%



数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

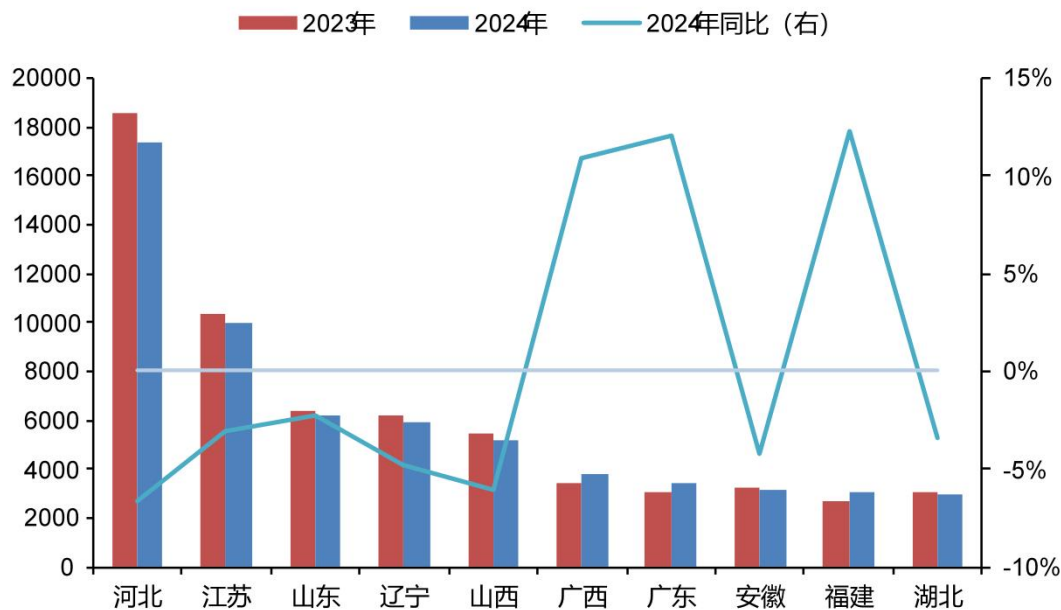
图5:87家独立电弧炉钢厂：产能利用率%



数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

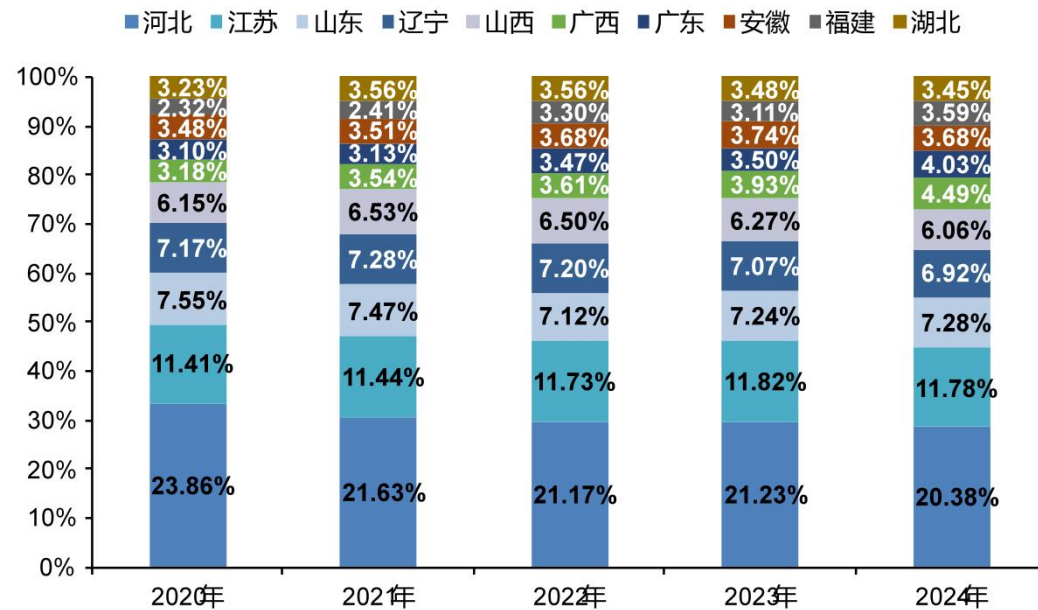
- 分地区来看，2024年1-10月，河北省粗钢达到1.73亿吨，江苏省为1.00亿吨，山东、辽宁、山西省均在0.5亿吨以上，广西、广东、安徽、福建省产量均超过0.3亿吨。河北省粗钢产量第一，累计占比20.83%，同比降幅-6.67%，在产量排名前十的省份中降幅最高。

图6:各省粗钢产量累计值(万吨)(累计前10月)



数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

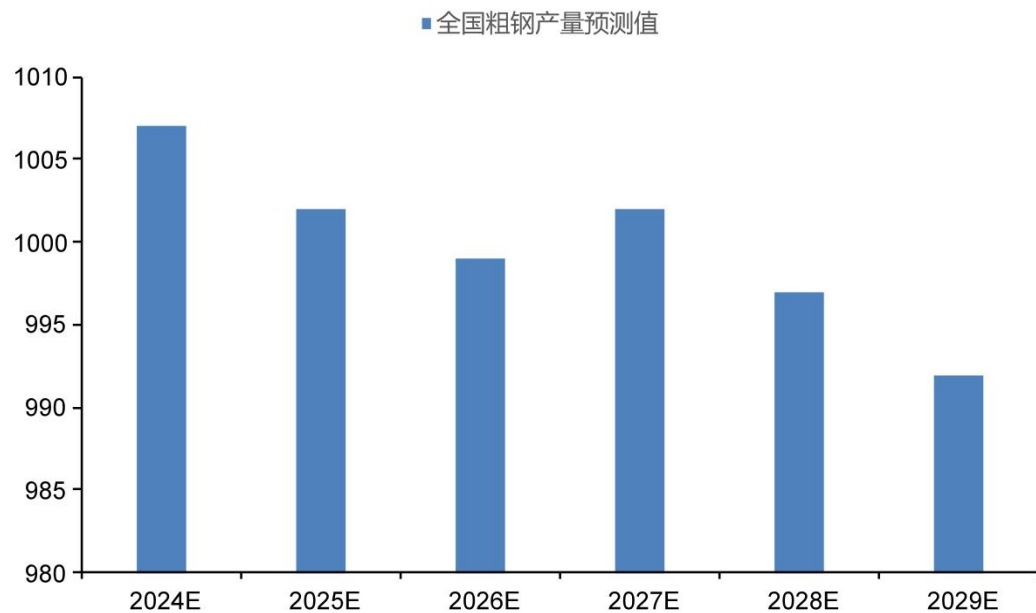
图7:各省粗钢产量累计值占比(累计前10月)



数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

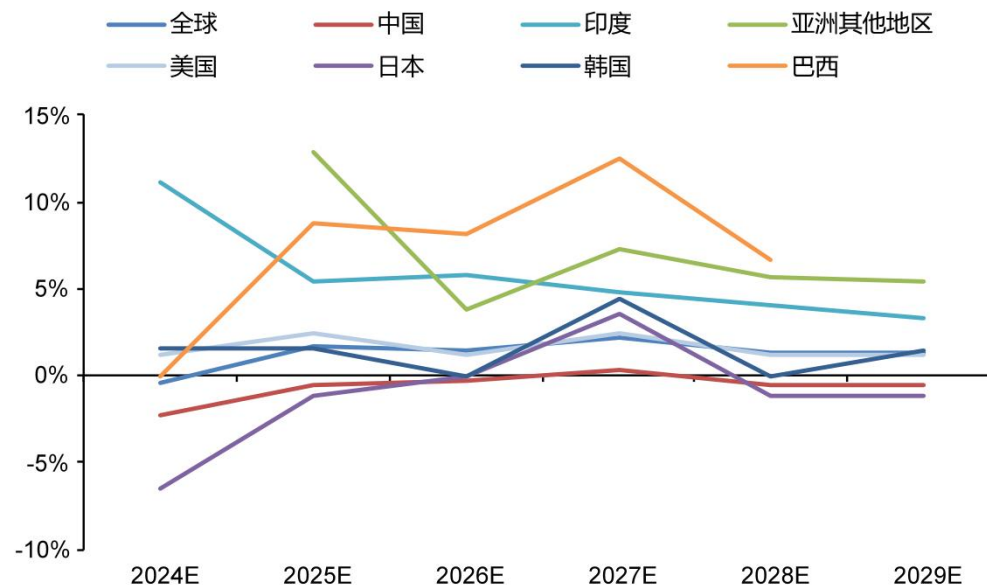
- 根据DISR预测，2025全国粗钢产量预计为10.02亿吨，到2029年降至9.92亿吨。全球来看，印度、巴西及亚洲其他地区预测将为粗钢产量主要增长地，巴西的粗钢产量增幅预计于2027年达到高峰。印度作为全球第二大粗钢生产国，由于基建行业和制造业不断发展叠加人均钢材消费量增长空间较大，钢铁产能有望持续扩张，根据印度《国家政策》，到2031财年，印度钢铁产能目标将达3亿吨左右，行业规模或将增长接近一倍。

图8:全国粗钢产量（预测值）（百万吨）



数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图9:全球各国家粗钢产量同比增速（预测值）



数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

# 目录

1

2024年行情回顾

2

供给端：严控能效标准，行业供给收紧

3

需求端：用钢总量回落，需求结构分化

4

成本端：原料需求偏弱，供给宽松稳定

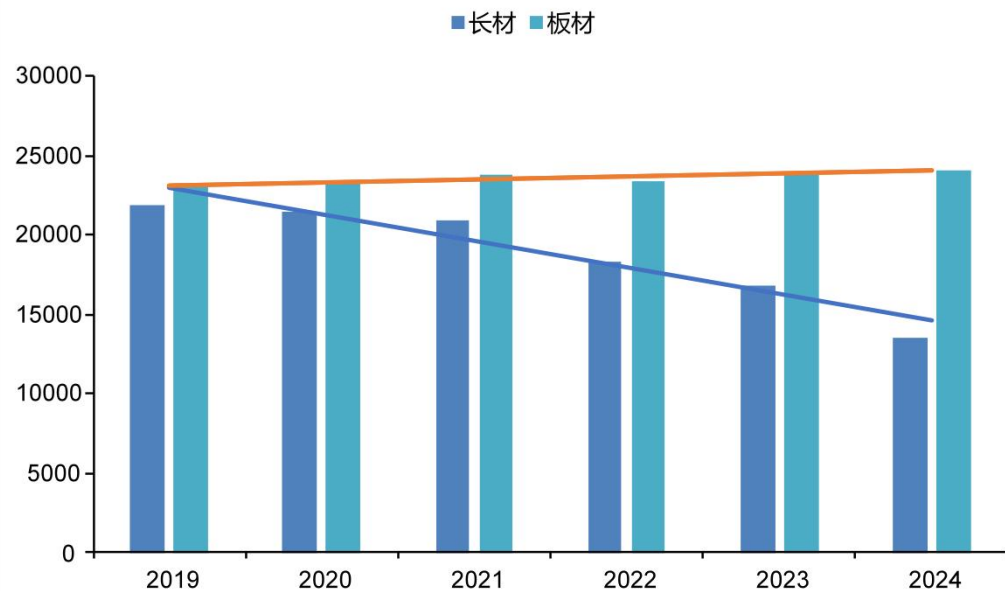
5

投资建议及风险提示

# 03 建筑用钢需求下滑，工业制造用钢需求持稳向好

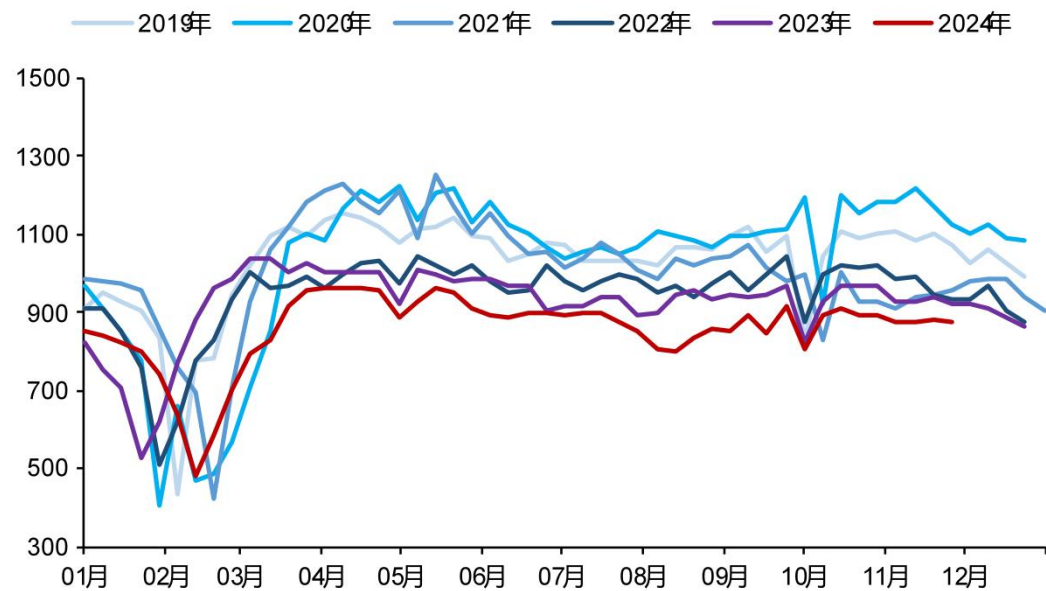
- 2024年国内钢铁总需求小幅下降，随着房地产用钢需求持续下滑，需求发生结构性调整，由于长材直接用于房地产建设，而板材更多用于工业制造业，整体呈现长材需求显著下滑，板材需求持稳向好的局面，制造业中，造船、汽车、家电等需求较为乐观。截至2024年11月29日，五大品种钢材累计消费量41148.86万吨，同比下降7.24%。

图10:长材及板材累计消费量对比（万吨）（前10月）



数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图11:五大品种钢材：消费量（万吨）



数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

- 2024年国家出台一系列地产政策助力楼市去库存、稳市场、提振信心，全国房地产新开工面积降幅从2024年2月连续7个月持续收窄，商品房销售面积连续9个月持续收窄，房地产开发企业投资完成额从2024年3月连续6个月持续收窄，说明地产新开工、销售及投资不同程度边际改善，地产用钢需求与新开工关联度较高，地产企稳有望减缓建筑用钢需求的下降。

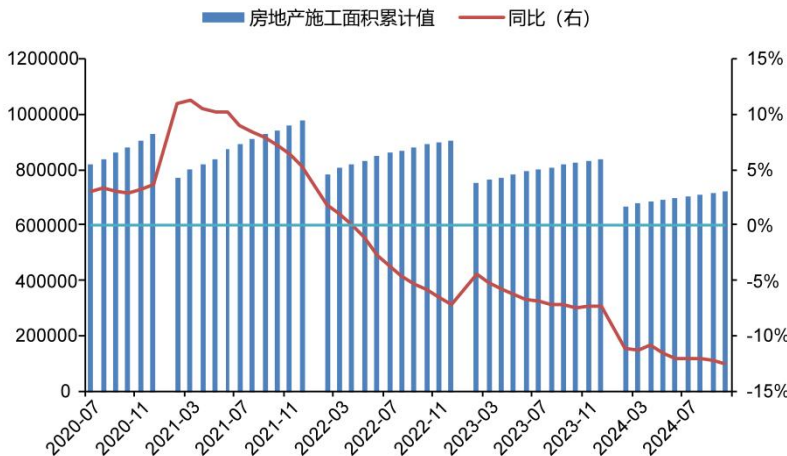
- 截至2024年10月，全国房地产新开工面积6.12亿平方米，同比下降22.67%；全国房地产施工面积72.07亿平方米，同比下降12.42%；商品房累计销售面积7.79亿平方米，同比下降15.82%，房地产开发企业投资完成额8.63万亿元，同比下降10.02%。

图12: 全国房地产新开工面积 (万平方米)



数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图14: 全国房地产施工面积累计值 (万平方米)



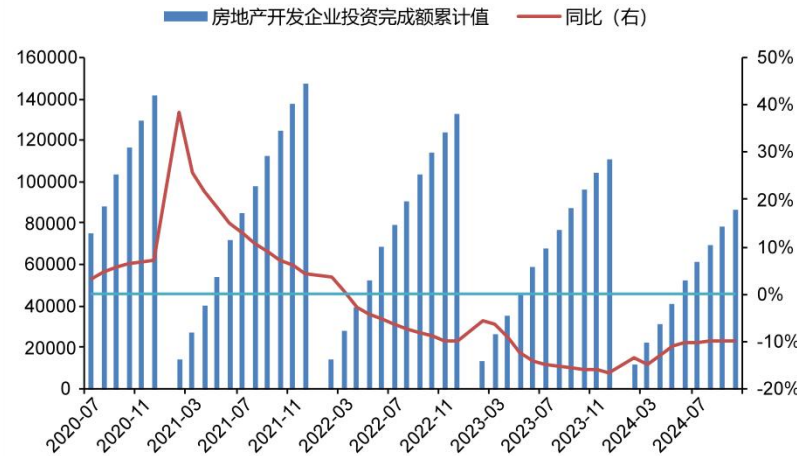
数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图13: 全国商品房销售面积累计值 (万平方米)



数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

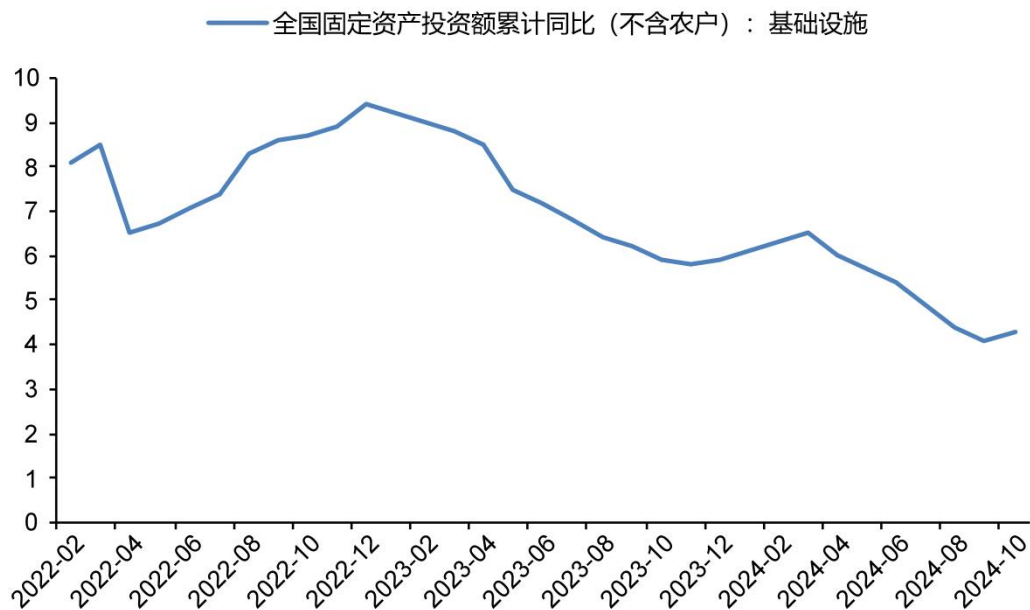
图15: 房地产开发企业投资完成额累计值 (亿元)



数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

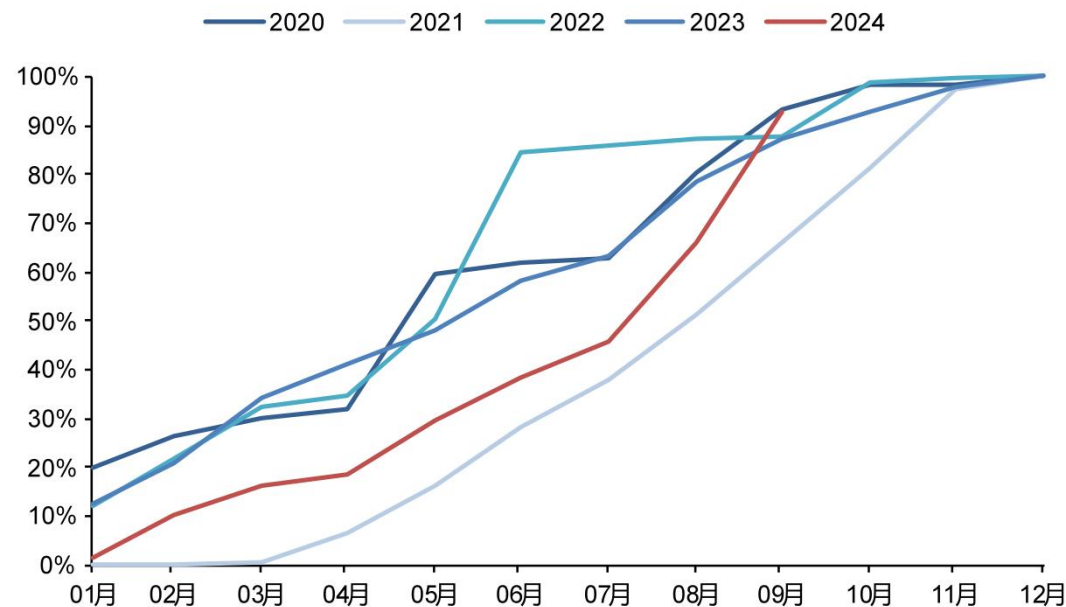
2024年我国新增专项债发行速度较慢，新增专项债发行的放缓主要由于万亿国债等中央出台措施的替代以及化债背景下对新增债务的管控。受此影响，基建投资整体呈下降趋势，截至2024年10月，全国基础设施固定资产投资额累计同比增长4.3%，同比下降1.6 pct，环比增加0.2 pct。2024年11月经全国人大常委会批准增加6万亿元地方政府债务限额后，2024年地方政府专项债务新增限额从3.9万亿元增加到9.9万亿元，预计2025年基础设施投资增速有望企稳回升。

图16：全国固定资产投资额累计同比（不含农户）：基础设施（%）



数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

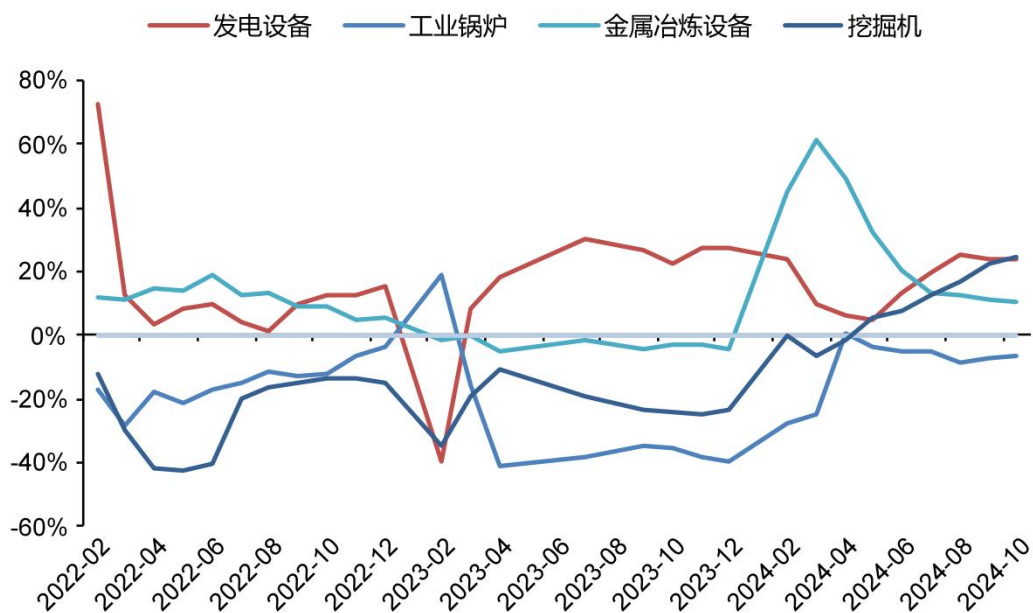
图17：全国地方政府专项债券：累计新增发行额（亿元）



数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

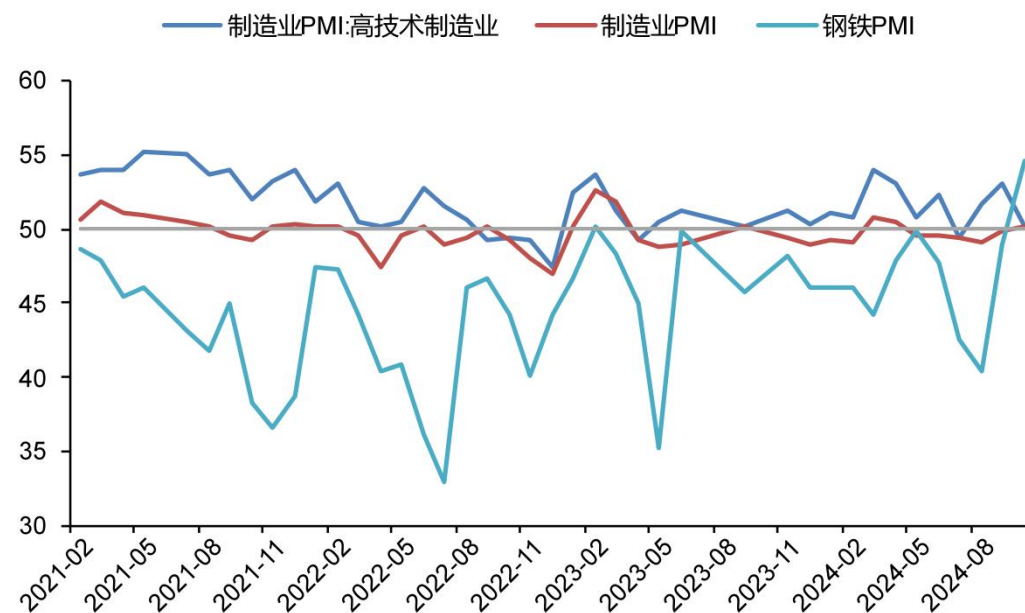
- 制造业及钢铁PMI自2024年10月起连续两个月重回扩张区间，高技术制造业PMI年内除7月外整体保持扩张，截至2024年10月，发电设备、金属冶炼设备、挖掘机产量累计同比分别增长23.72%、10.22%、24.35%，工业锅炉产量同比下降6.81%，降幅同比收窄28.31 pct。《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》明确提出到2027年，工业领域设备投资规模较2023年增长25%以上，推广应用能效先进水平和节能水平的用能设备。方案的实施将加快推动电机、变压器、锅炉等重点用能设备更新升级，带动钢材需求。全社会设备存量资产净值大约是39.3万亿元，其中工业设备存量资产大概是28万亿元，大规模设备更新和消费品以旧换新市场空间较大，预计我国每年工农业等重点领域设备投资更新需求在5万亿元以上，机械设备用钢整体需求平稳，边际有望改善。

图18：机械设备产量累计值同比



数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图19：PMI (%)



数据来源：Wind，华龙证券研究所

- 2024年国家不断出台利好政策释放内需潜力，推动汽车标准转型升级，“两新”政策叠加汽车报废更新补贴翻倍政策的出台，带动了新车消费及二手车市场的活跃，出口方面，预计2025年仍有望保持中高速增长，汽车制造用钢量有望持续提升。

- 截至2024年10月，全国汽车产量累计达到2446.6万辆，同比增加1.87%，销量达到2462.4万辆，同比增加2.74%，出口达到528.5万辆，同比增加24.79%，经销商库存预警指数持续好转，自2024年6月62.3%持续回落至50.50%。

图20：全国汽车累计产量及同比（万辆）



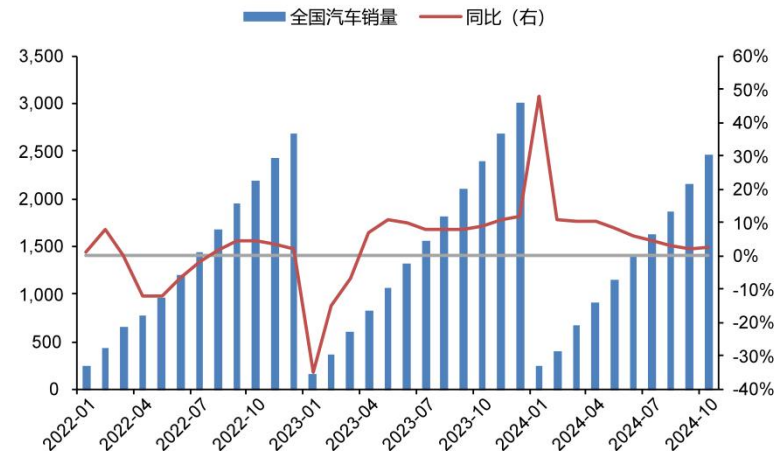
数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图22：全国汽车累计出口及同比（万辆）



数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图21：全国汽车累计销量及同比（万辆）



数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图23：全国汽车经销商库存预警指数（%）

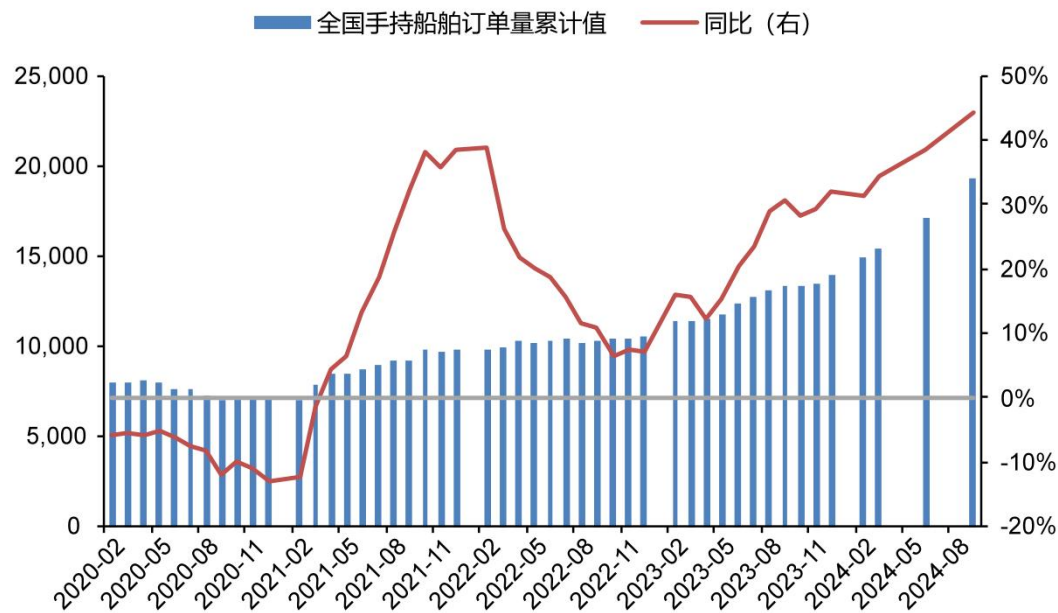


数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

# 03 造船：船舶行业开启景气周期，订单同比高增

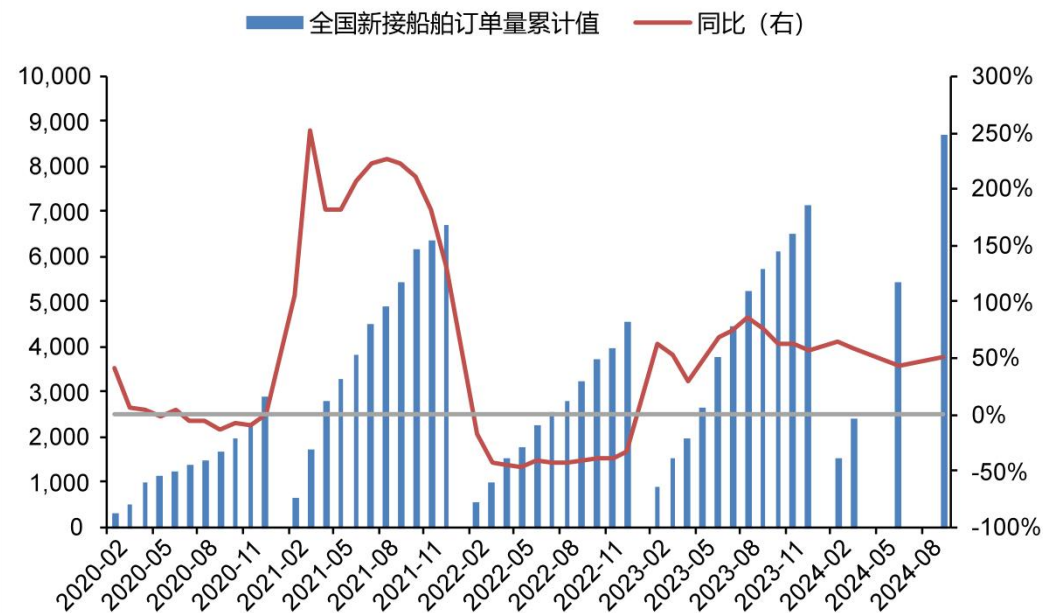
- 2021年以来，国际航运市场回暖，船舶行业开启景气周期，手持船舶订单同比增幅显著，新订单增幅保持高位稳定，截至2024年9月，全国手持船舶订单量累计值1.93亿载重吨，同比增加44.33%；全国新接船舶订单量累计值0.87亿载重吨，同比增加51.92%。

图24：全国手持船舶订单量累计值及同比（万载重吨）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图25：全国新接船舶订单量累计值及同比（万载重吨）

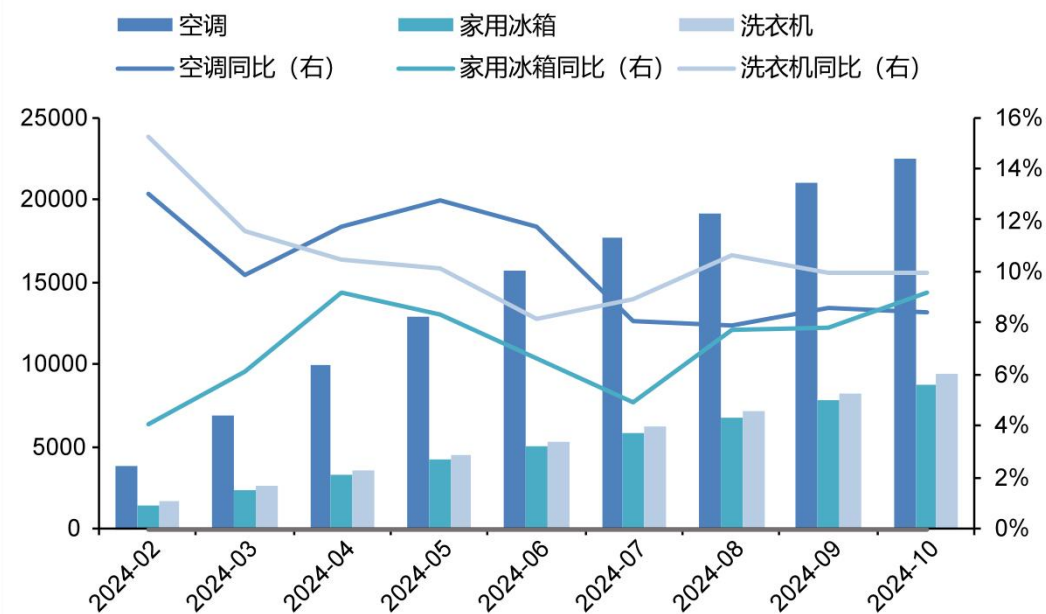


数据来源：Wind，华龙证券研究所

# 03 家电：内外需共振，家电用钢需求持续向好

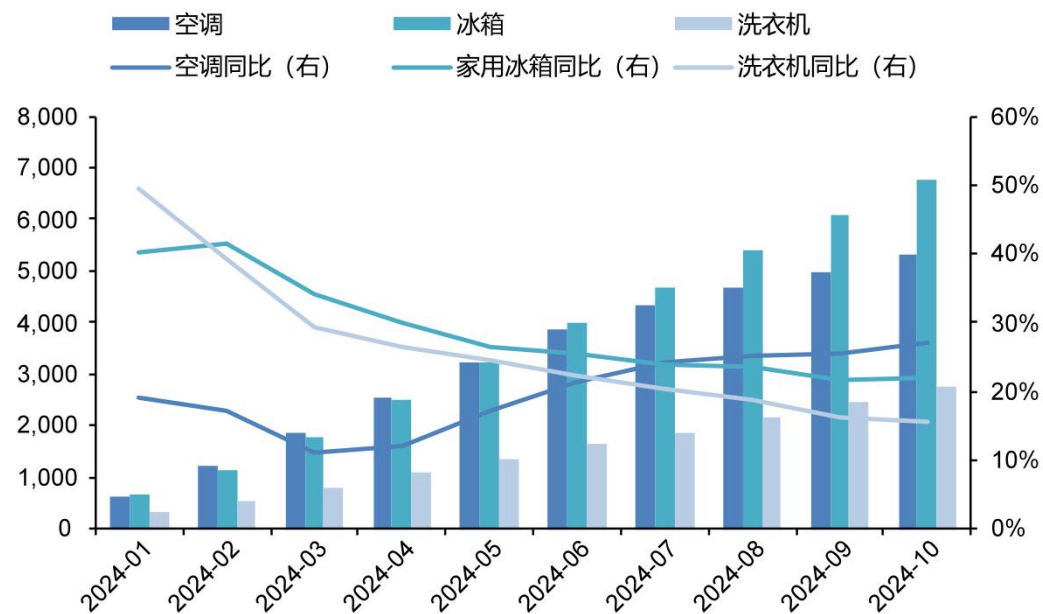
- 为刺激绿色消费和扩大内需，国家加大力度推动家电以旧换新政策，通过激励消费者淘汰旧家电，购置节能减排的新型家电产品，刺激家电销售，缓解家电行业库存压力，间接推动了家电产品的技术更新和产业升级。截至2024年10月，空调、家用冰箱、洗衣机产量累计同比分别增长8.40%、9.14%、9.94%，出口数量同比分别增长27.13%、21.84%、15.65%，“两新”政策提出：到2027年，废旧家电回收量要比2023年增长30%，家电制造用钢需求持续向好。

图26: 家电产量累计值及同比 (万台)



数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

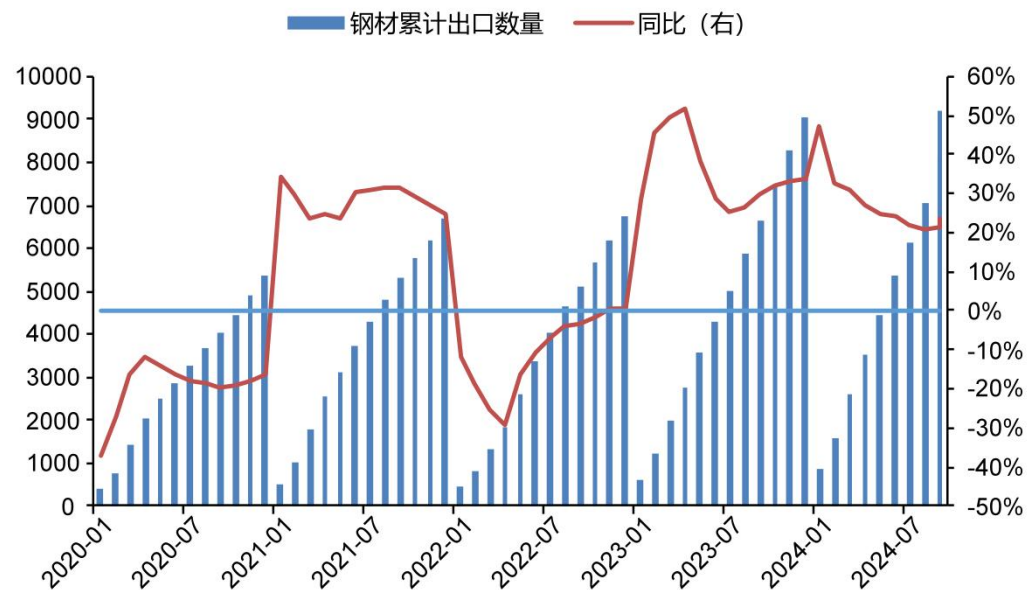
图27: 家电出口累计值及同比 (万台)



数据来源：Wind，华龙证券研究所

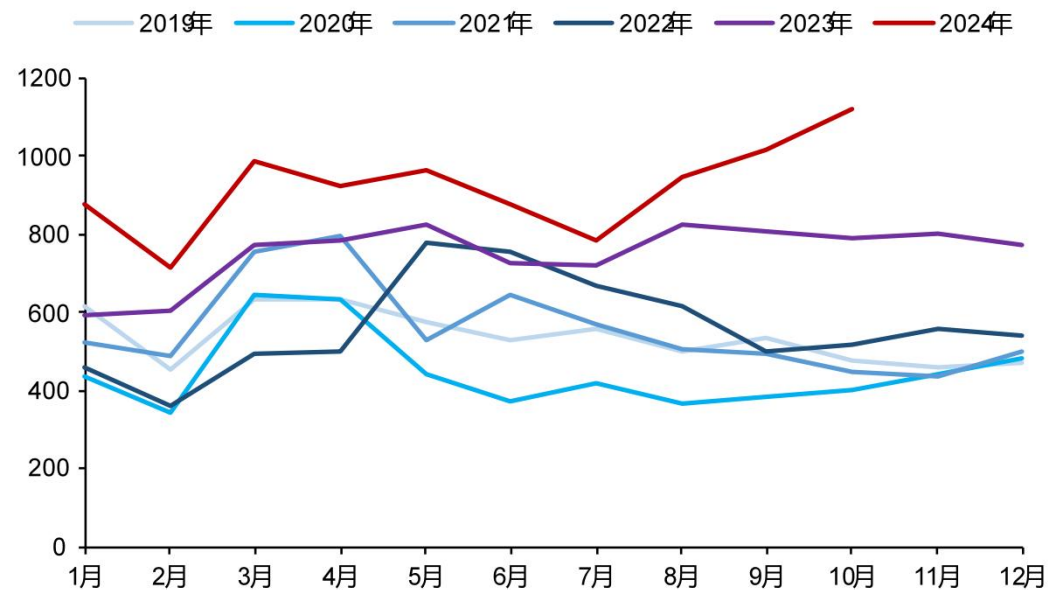
- 2024年钢材出口居高不下，国际市场反倾销压力有所增大，尽管如此，国内市场需求相对疲软促使众多钢铁企业寻求海外机遇。截至2024年11月29日，钢材单月出口数量合计1118.16万吨，环比上升10.13%，同比上升41.06%，月度累计出口数量合计9205.76万吨，环比上升13.83%，同比上升23.51%。短期内中国钢铁产品出口仍有韧性，但贸易保护主义措施的影响可能加剧，预计出口规模难以较2024年大幅增长。

图28: 钢材出口数量累计 (万吨)



数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

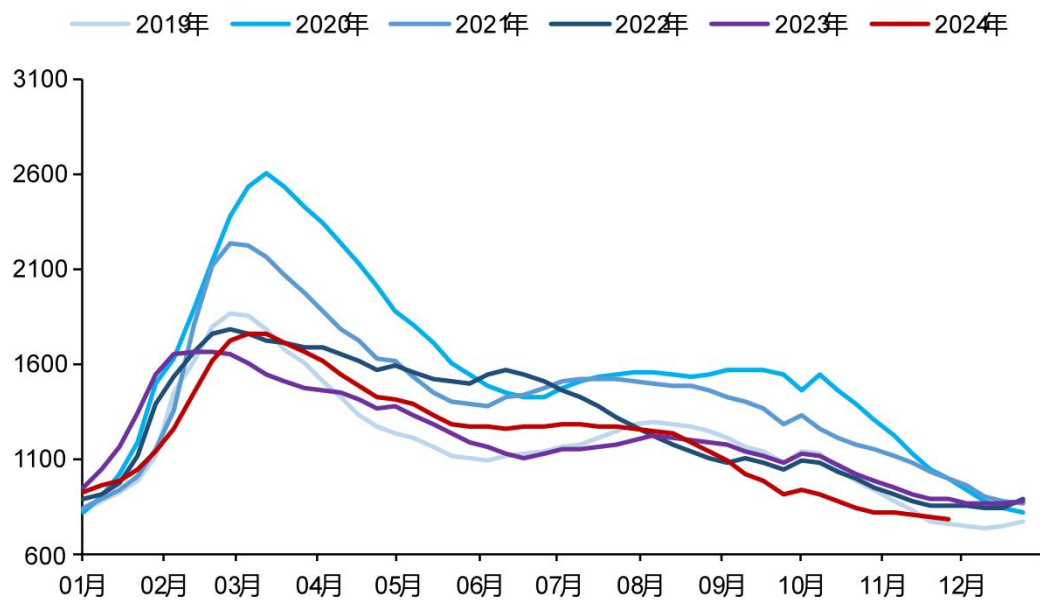
图29: 月度钢材出口数量 (万吨)



数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

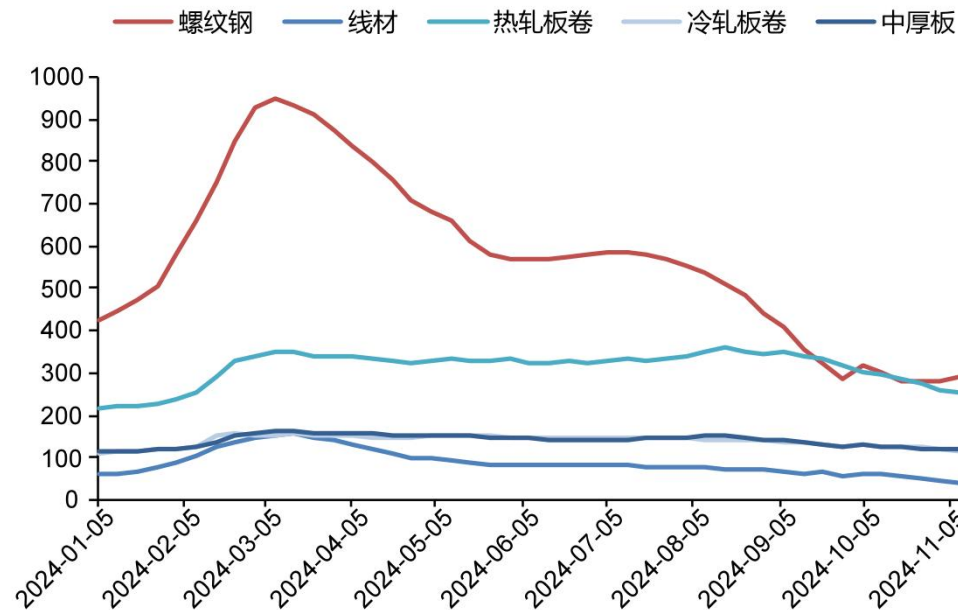
- 五大钢材库存降至近五年同比低位，淡季去库压力可控，截至2024年11月29日，五大钢材合计社会库存788.1万吨，周环比下降1.25%，同比下降11.23%；分品种来看，螺纹钢月环比回升8.48%，同比下降16.07%，其他品种均呈持续去库状态。

图30：五大品种钢材：社会库存（万吨）



数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图31：各品种钢材社会库存（万吨）



数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

# 目录

1

2024年行情回顾

2

供给端：严控能效标准，行业供给收紧

3

需求端：用钢总量回落，需求结构分化

4

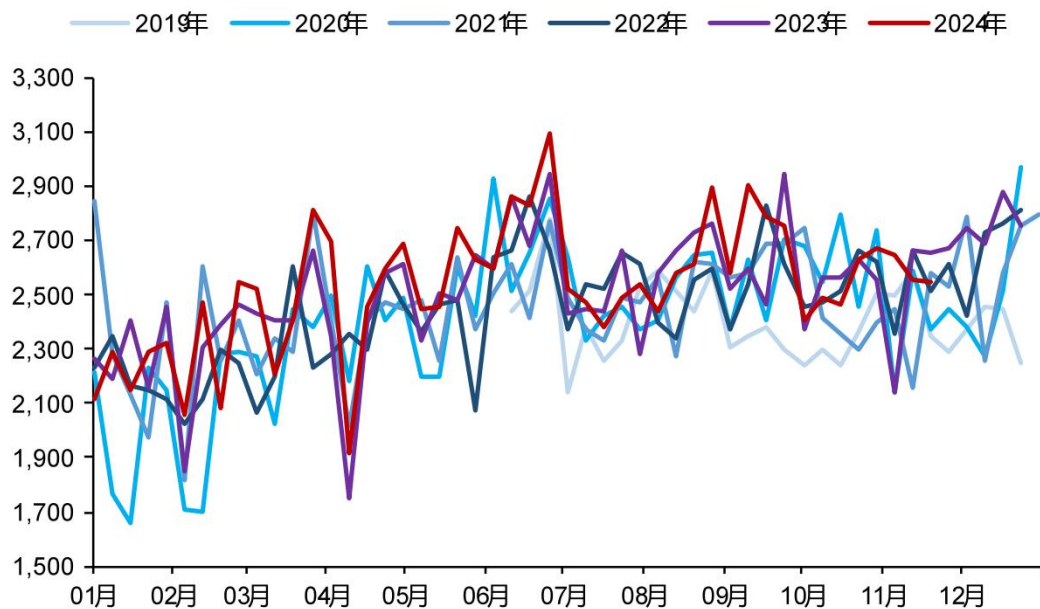
成本端：原料需求偏弱，供给宽松稳定

5

投资建议及风险提示

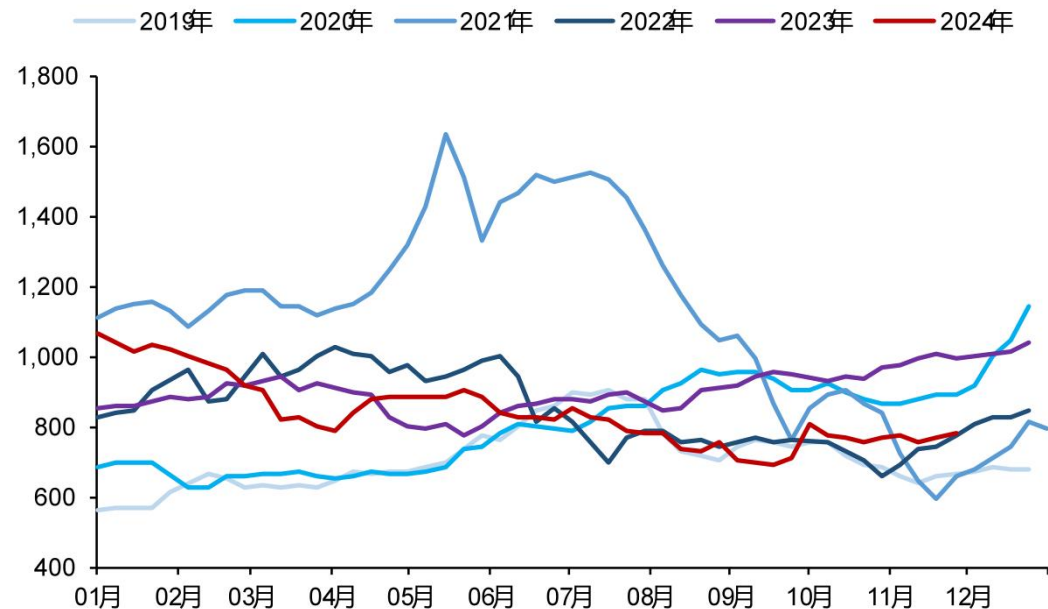
- 铁矿石发运量整体稳定，澳洲粉矿到港价格同比偏弱。截至2024年11月22日，19个港口澳洲&巴西铁矿石发运量2547.6万吨，同比下降3.96%；澳洲粉矿日照港62%Fe价格指数781.4元/湿吨，同比下降21.26%。三大矿山的铁矿石总体供应量表现较为平稳，没有较大幅度增长，但是从已投项目进度来看，2025年三大矿山都有新项目投产计划，铁矿石产能将进一步提升，预计未来铁矿供应量也将同步增加。

图32：澳洲&巴西铁矿石发运量：19个港口（万吨）



数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

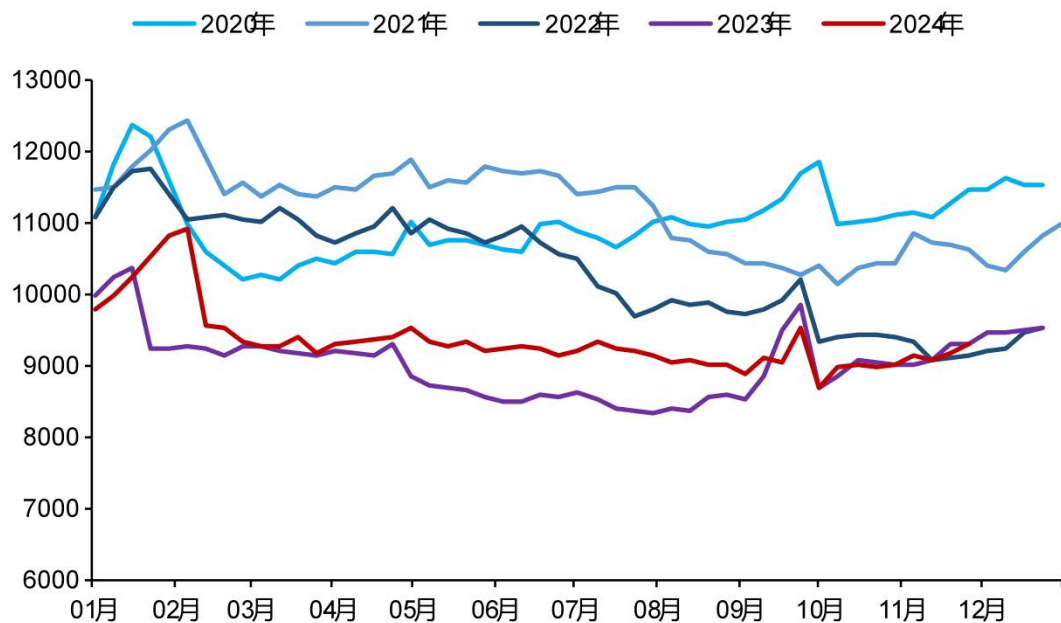
图33：澳洲粉矿价格指数：日照港 62%Fe（元/湿吨）



数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

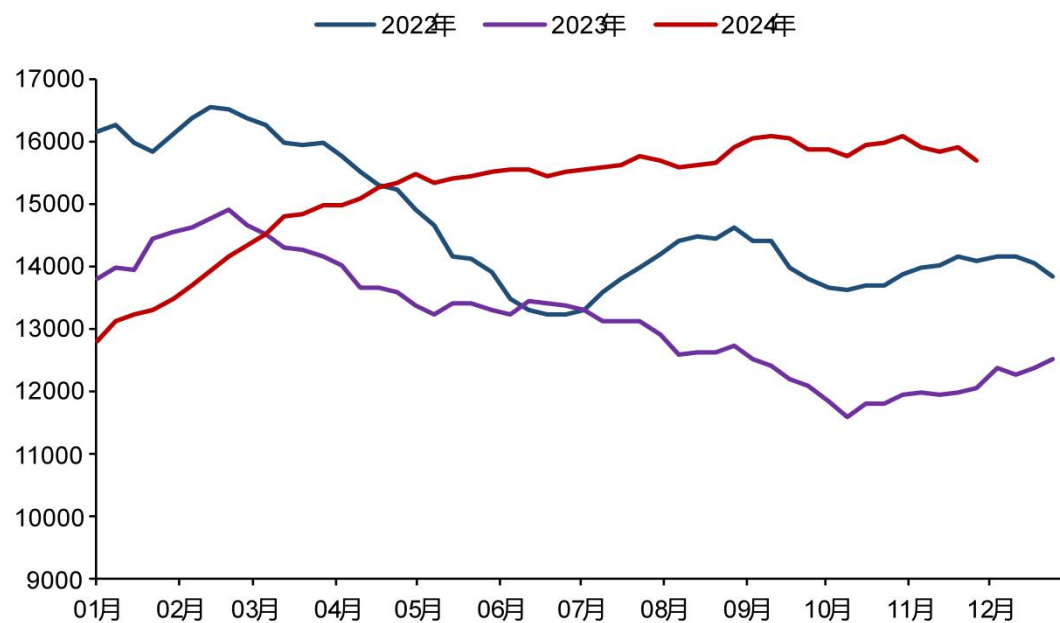
- 供应强于需求，铁矿石港口库存呈现出明显的累库趋势。截至2024年11月29日，247家钢铁企业进口铁矿石库存9285.54万吨，同比下降0.18%；47个港口进口铁矿石库存15706.90万吨，同比上升30.28%。前三季度钢厂利润收缩，亏损扩大减产检修增加，原料端补库情绪不佳，港口累库，铁矿石价格持续回落，直到9月，受国家重要会议的召开，一系列宏观利好政策出台影响，市场信心得以提振，叠加钢厂利润出现明显修复后对铁水复产预期加强，铁矿石需求触底反弹，消耗部分库存。

图34:铁矿石库存：247家钢铁企业进口（万吨）



数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图35:铁矿石库存：47个港口进口（万吨）



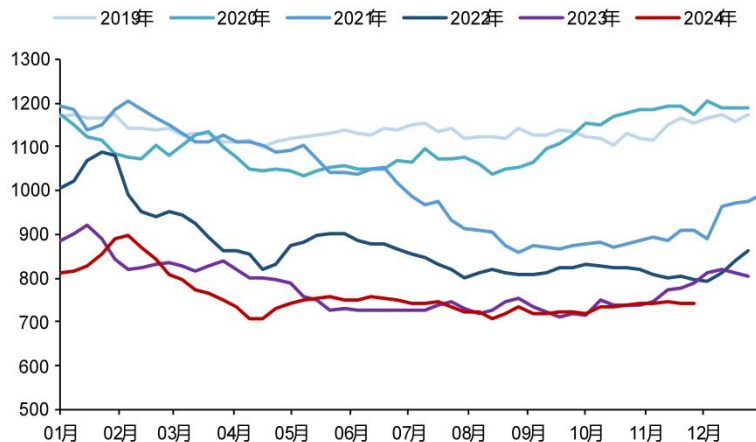
数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

# 04 双焦：库存同比低位，价格窄幅震荡

- 2024年钢材终端需求偏弱，钢厂原料库存总体保持低位，仅维持刚需采购，焦炭价格及产能利用率均同比下降，受益于9月宏观政策刺激，短期需求反弹回暖，独立焦化企业吨焦利润同比扭亏为盈。

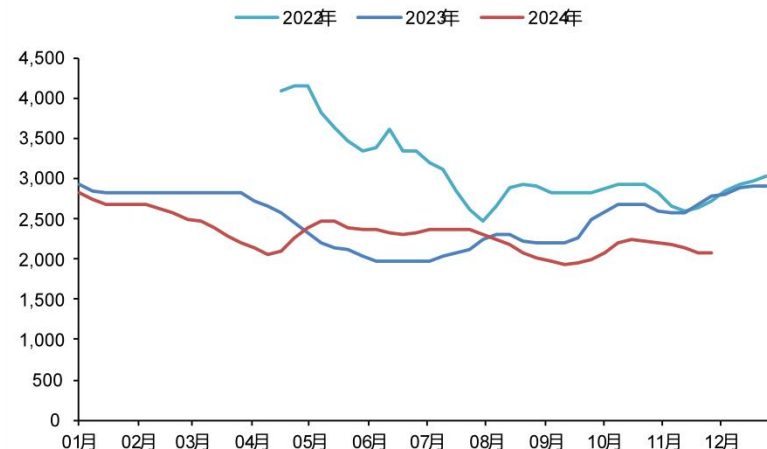
- 截至2024年11月29日，247家钢铁企业炼焦煤库744.14万吨，同比下降5.89%；唐山一级冶金焦汇总价格2085元/吨，同比下降24.95%；230家独立焦化厂产能利用率73.48%，同比下降1.23 pct；独立焦化企业：吨焦利润26元/吨，同比增加79元/吨，较2023年扭亏为盈。

图36：炼焦煤库存：247家钢铁企业（万吨）



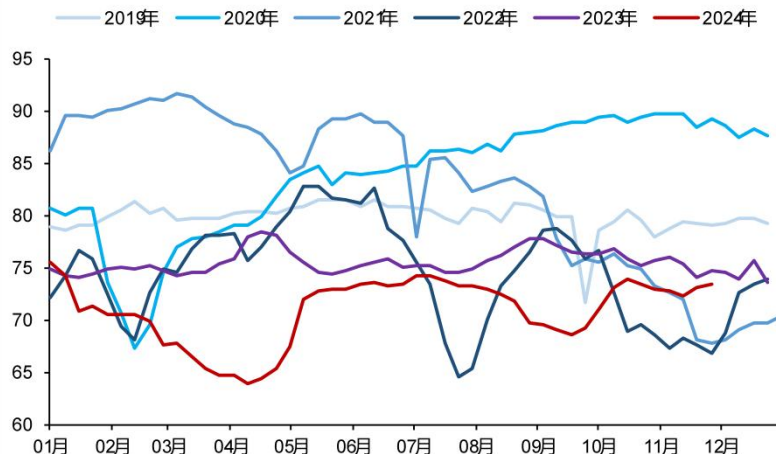
数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图37：一级冶金焦汇总价格：唐山（元/吨）



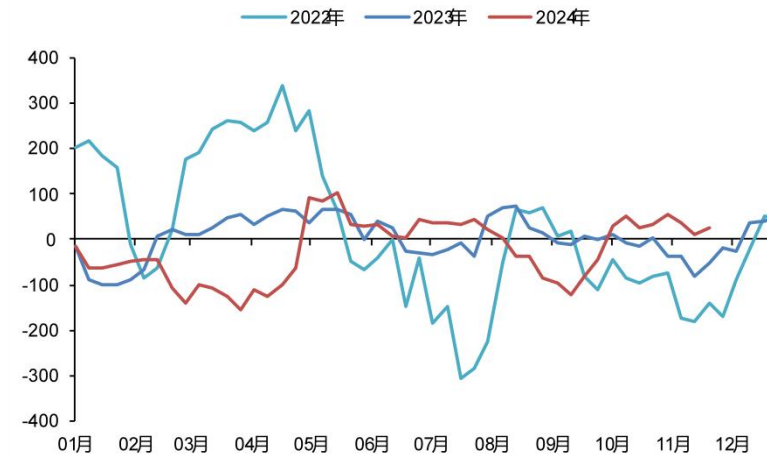
数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图38：焦炭：230家独立焦化厂产能利用率（%）



数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

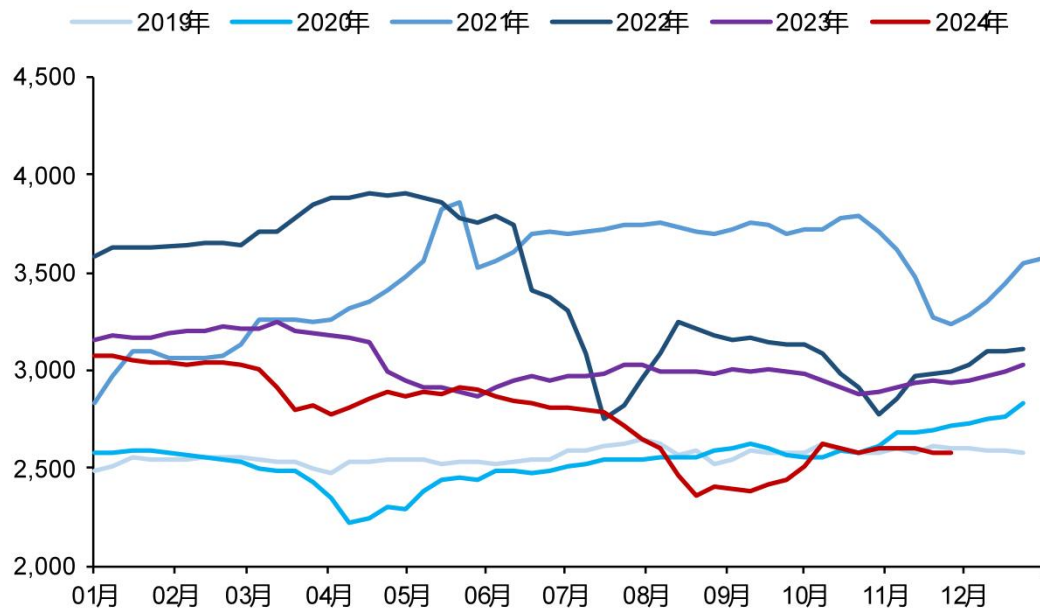
图39：独立焦化企业：吨焦平均利润（元/吨）



数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

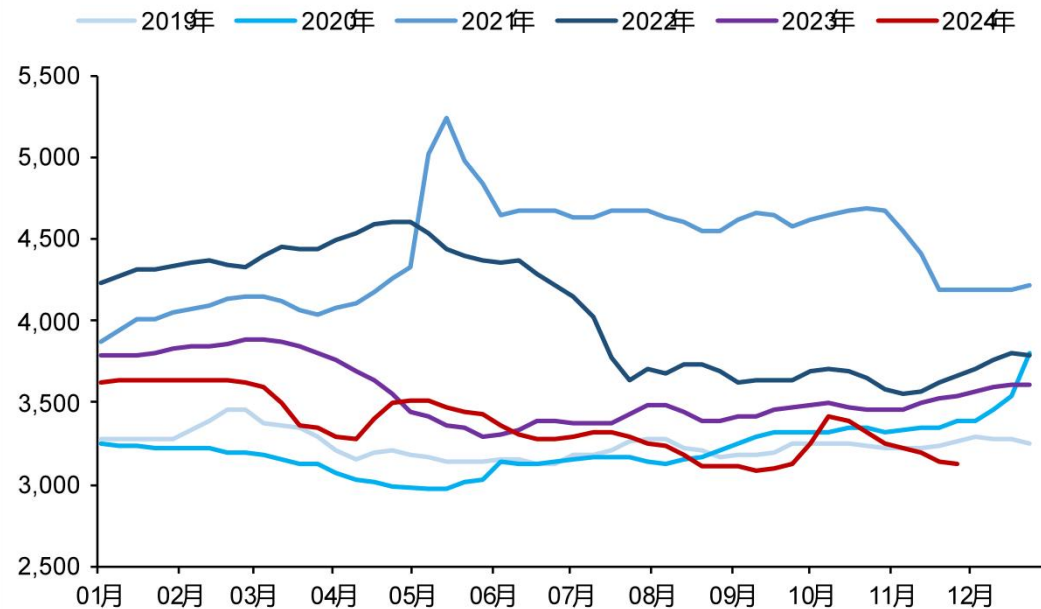
- 2024年10月新央企中国资源循环集团有限公司成立，着力畅通资源循环利用链条，结合2024年3月推动大规模设备更新政策的施行，有望打通“换新+回收”的新模式，对推动发展方式绿色转型、增强资源安全保障能力具有重要意义。《2024—2025年节能降碳行动方案》提出到2025年底，废钢利用量目标达到3亿吨。2023年中国回收利用废钢铁约2.6亿吨，保障了20%以上的粗钢生产需要，未来随着资源回收再利用平台落地，废钢利用率有望提升。截至2024年11月29日，废钢综合绝对价格指数2578.82元/吨，周环比上升0.16%，同比下降12.21%；铸造生铁综合绝对价格指数3123.95元/吨，周环比下降0.31%，同比下降11.90%。除三季度末受电弧炉开工率下降影响价格下跌外，废钢价格整体持稳。

图40：废钢：综合绝对价格指数（元/吨）



数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

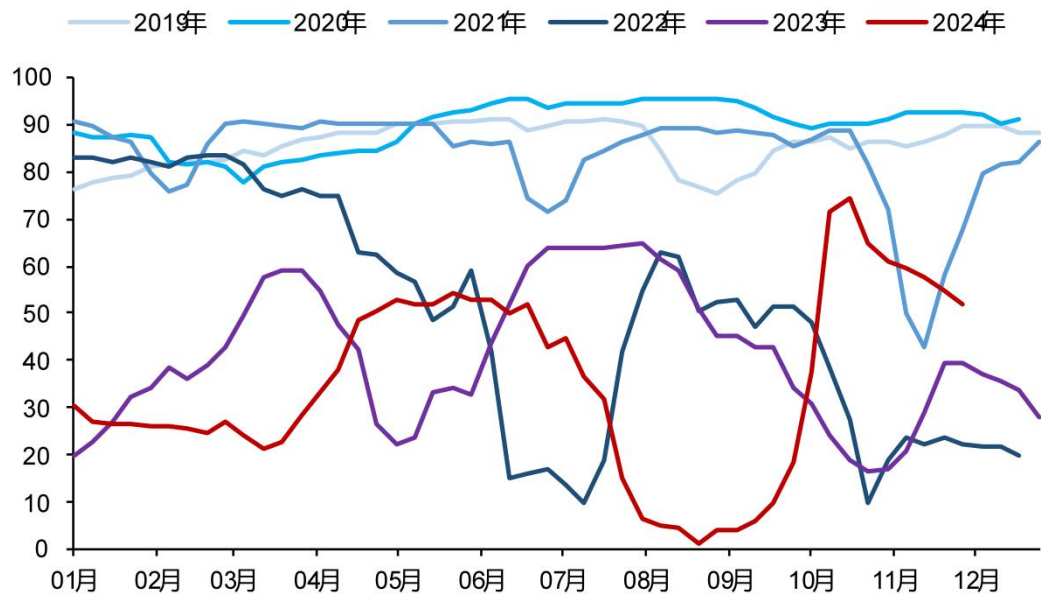
图41：铸造生铁：综合绝对价格指数（元/吨）



数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

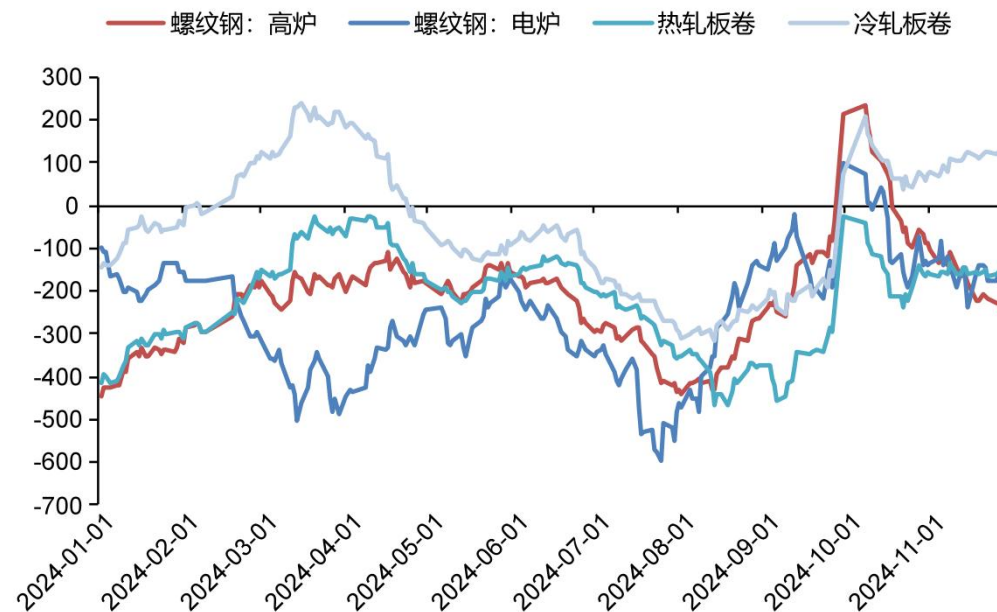
- 钢材利润处于历史偏低水平，在经历三季度末底部反弹后冲高回落。截至2024年11月29日，247家钢铁企业盈利率为51.95%，分品种来看，冷轧卷板四季度小幅回落单吨毛利仍呈上升趋势，螺纹钢和热轧卷板毛利回落较多，主要由于短期宏观因素影响大于基本面，政策驱动市场价格反弹后钢材利润改善，而后政策空窗期阶段，市场又归于平静，叠加基本面淡季需求偏弱，冬储意愿较低，但需求负反馈或促进行业供给收缩，退出落后产能，库存和原材料的压力整体可控，预期行业利润有望逐步修复。

图42: 247家钢铁企业: 盈利率 (%)



数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图43: 各品种钢材毛利 (元/吨)



数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

# 目录

1

2024年行情回顾

2

供给端：严控能效标准，行业供给收紧

3

需求端：用钢总量回落，需求结构分化

4

成本端：原料需求偏弱，供给宽松稳定

5

投资建议及风险提示

- 财政政策预期宽松及市值管理落地都有望带动板块估值提升。需求端，行业有望在地产基建建筑底企稳、制造业持稳向好的支撑下保持平稳。供给端，在经历长时间亏损后行业已就促进联合重组和落后产能退出的必要性达成共识，产业集中度提升、产量结构调整、产品高质量发展是行业转型的必然趋势，维持行业“推荐”评级，建议关注：1) 具有产品结构优势及规模效应的行业龙头：宝钢股份（600019.SH）、南钢股份（600282.SH）、华菱钢铁等（000932.SZ）；2) 具有高壁垒、高附加值产品的特钢公司：久立特材（002318.SZ）、武进不锈（603878.SH）、甬金股份（603995.SH）。

表1：重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票名称	2024/12/3 股价（元）	EPS（元）				PE				投资评级
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
600019.SH	宝钢股份	6.82	0.54	0.44	0.48	0.50	11.0	15.5	14.2	13.6	增持
600282.SH	南钢股份	4.28	0.34	0.39	0.43	0.47	10.7	10.9	9.9	9.1	未评级
000932.SZ	华菱钢铁	4.58	0.74	0.44	0.54	0.64	7.0	10.5	8.5	7.1	未评级
002318.SZ	久立特材	23.80	1.53	1.50	1.75	1.97	13.1	15.9	13.6	12.1	未评级
603878.SH	武进不锈	6.39	0.63	0.50	0.60	0.68	12.0	12.7	10.7	9.3	未评级
603995.SH	甬金股份	19.37	1.23	2.01	2.18	2.38	16.2	9.6	8.9	8.2	未评级

数据来源：Wind，华龙证券研究所（宝钢股份业绩为华龙证券研究所预测，其他公司盈利预测来自Wind一致预期）

- (1) 下游需求修复不及预期：制造业及地产等需求修复不及预期将拉低钢材全产业链需求。
- (2) 产能出清不及预期：钢铁行业落后产能出清的速度不及预期，或导致供给格局恶化，产能过剩的问题进一步加剧。
- (3) 政策不及预期：政策出台或实施时，由于各种因素影响未能达到预期目标。
- (4) 地缘环境恶化：地缘环境变化可能影响海外原材料价格，铁矿石等主要原料价格大幅上涨将对冶炼成本造成压力。
- (5) 极端天气频发：极端天气事件、自然灾害或长期气候变化影响部分大宗品产量和矿产开采。
- (6) 数据的引用风险：本文中的数据引用来源可靠，经过多次审核，但是不排除有误差的可能性，请以实际为准。

## 分析师声明:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

## 投资评级说明:

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

## 免责声明:

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

## 版权声明:

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

## 华龙证券研究所

### 北京

地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层  
邮编：100033

### 兰州

地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼  
邮编：730030  
电话：0931-4635761

### 上海

地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼  
邮编：200000

### 深圳

地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层  
邮编：518046