

共和国钢铁摇篮，产量再破历史新高

以板材为主业，原燃料供应稳定

公司产品种类、规格较齐全，形成了以板材为主导，管、棒、型、线适度发展的产品结构，可生产 700 多个品种，25000 多个规格的钢铁产品，主要应用领域为汽车、家电、船舶、铁路、机械、航空等行业。其中，板材营业收入占比达 80%，包括中厚板、冷轧板、热轧板。

三大基地协同联动，产量突破新高

公司拥有三大生产基地，包括鞍山基地、鲅鱼圈基地以及朝阳基地，共有炼铁产能 2600 万吨，炼钢产能 2830 万吨，轧钢产能 2777 万吨。公司注重系统协同联动，加强鞍营朝三地产线生产互动，上下工序密切配合，刚性衔接，快速反应，近 5 年产量规模保持高水平运行，实现了公司整体生产的稳定和高效，2018 年、2019 年铁、钢、材产量均创历史新高。2019 年生产生铁、粗钢、钢材同比增长 4.32%、3.78%、5.34%，销售钢材 2,591.61 万吨，同比增加 7.54%，实现钢材产销率为 101.95%。

盈利预测与投资建议

我们预计公司 2020—2022 年实现营业收入 1145.2、1259.2 和 1384.7 亿元，归母净利润分别为 19.6 亿元、36.5 亿元和 40.1 亿元，对应的 EPS 将分别为 0.21 元、0.39 元和 0.43 元。

考虑到钢铁企业盈利水平变动幅度较大，适合采用 PB 估值。申万普钢行业板块的平均 PB 为 0.8 倍，目前公司的 PB 为 0.44。我们在以最新净资产为基础给予公司 SW 普钢板块平均 PB 估值水平，由于区域等因素，我们给予公司一定折价，对应股价为 2.67 元，首次覆盖并给予“增持”评级。

风险提示：钢材需求不及预期、原料价格超预期上涨

重要财务指标

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	105,157	105,587	114,520	125,923	138,466
增长率(%)	24.7	0.4	8.5	10.0	10.0
净利润(百万元)	7,952	1,787	1,956	3,645	4,006
增长率(%)	41.9	-77.5	9.4	86.3	9.9
ROE(%)	15.2	3.3	3.6	6.5	6.8
EPS(元/股，摊薄)	1.10	0.19	0.21	0.39	0.43
P/E(倍)	2.3	13.1	11.9	6.4	5.8
P/B(倍)	0.3	0.5	0.4	0.4	0.4

鞍钢股份 (000898)

首次评级

增持

黄文涛

huangwentao@csc.com.cn

010-85130608

执业证书编号：S1440510120015

香港证监会牌照中央编号：BEO134

罗兴

luoxingbj@csc.com.cn

15216710811

执业证书编号：S1440520020001

发布日期：2020 年 05 月 26 日

当前股价：2.44 元

目标价格 6 个月：2.67 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

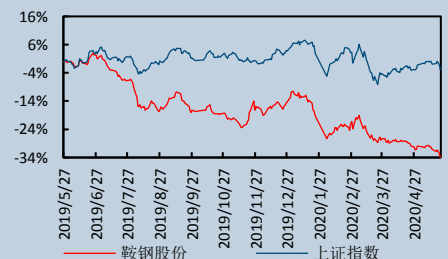
1 个月	3 个月	12 个月
-5.7/-4.0	-13.89/-4.96	-32.84/-29.6

12 月最高/最低价 (元)	5.28/2.47
总股本 (万股)	940,525.02
流通 A 股 (万股)	799,370.27
总市值 (亿元)	233.25
流通市值 (亿元)	198.24
近 3 月日均成交量 (万)	1,651.48

主要股东

鞍山钢铁集团有限公司	53.33%
------------	--------

股价表现



相关研究报告

目录

一、鞍钢股份： 主业板材，三大基地联动产量破新高.....	1
1.1 历史沿革： 经历多次变革的共和国钢铁长子.....	1
1.2 以板材为主业，原燃料供应稳定	2
1.3 三大基地协同联动，产量突破新高	3
二、财务情况：收入总体稳定，费用端控制良好.....	6
2.1 收入端：收入总体保持稳定	6
2.2 费用端：降本增效卓有成效	7
三、盈利预测与估值分析	9
风险分析	10
报表预测	11

图表目录

图表 1： 公司股权结构图	1
图表 2： 公司板材类主要产品	2
图表 3： 集团自有矿山资源情况（单位：万吨）	2
图表 4： 生铁、粗钢、钢材产量（单位：万吨）	3
图表 5： 公司生产设备及产能情况	3
图表 6： 鲅鱼圈生产基地产品种类及产能	4
图表 7： 营业收入及归母净利润（单位：亿元）	6
图表 8： 各项业务营业收入结构	6
图表 9： 各项业务营业利润结构	6
图表 10： 各业务营业收入（单位：亿元）	7
图表 11： 各业务营业利润（单位：亿元）	7
图表 12： 各业务毛利率	7
图表 13： 各项期间费用情况（单位：亿元）	8
图表 14： 期间费用及其占营业收入比重（单位：亿元）	8

一、鞍钢股份：主业板材，三大基地联动产量破新高

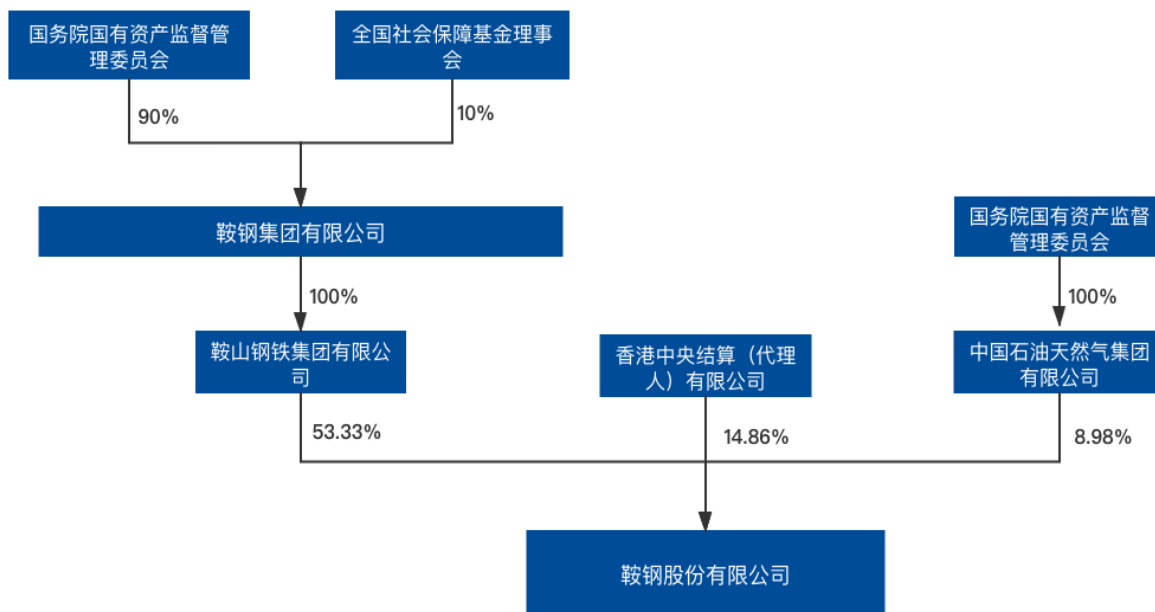
1.1 历史沿革：经历多次变革的共和国钢铁长子

鞍钢股份鞍钢是新中国第一个恢复建设的大型钢铁联合企业和最早建成的钢铁生产基地，被喻为“中国钢铁工业的摇篮”、“共和国钢铁工业的长子”。前身为鞍钢新轧钢股份有限公司，由鞍钢集团公司作为发起人于1997年5月8日成立。公司于1997年分别在香港联合交易所和深圳证券交易所挂牌上市。

2003年公司与德国蒂森克虏伯钢铁公司合资建立汽车钢公司。2006年初，公司收购母公司鞍山钢铁集团的子公司鞍钢新钢铁有限责任公司100%的股权。同年10月鞍钢新轧正式更名为鞍钢股份。2018年9月，公司收购鞍山钢铁集团持有的朝阳钢铁100%股权。

鞍山钢铁集团有限公司成立于1949年7月，其前身是建于1917年的鞍山制铁所。1948年12月，鞍山钢铁公司作为新中国第一个钢铁联合企业正式成立。1992年12月成立以鞍山钢铁公司为核心的鞍钢集团。1995年12月，鞍钢集团更名为鞍山钢铁集团有限公司。1999年12月1日，鞍山钢铁集团列入中央直接管理，并于2005年2月成为国有资产投资管理主体。2010年5月20日，鞍山钢铁集团与攀钢集团实行联合重组，新设立鞍钢集团有限公司作为母公司，由国务院国资委履行出资人责任。

图表1：公司股权结构图



资料来源：Wind，中信建投

1.2 以板材为主业，原燃料供应稳定

板材比重达 80%，应用领域广泛。公司主要产品涵盖了热轧板、冷轧板、镀锌板、彩涂板、中厚板、大型材、重轨、线材、无缝钢管、冷轧硅钢等。公司产品种类、规格较齐全，形成了以板材为主导，管、棒、型、线适度发展的产品结构，可生产 700 多个品种，25000 多个规格的钢铁产品，主要应用领域为汽车、家电、船舶、铁路、机械、航空等行业。冷轧家电用钢、铁路造车用钢销量列国内首位，汽车、核电、石油石化、家电、集装箱用钢、电工钢等一批高技术含量产品已成为名牌产品，船板和铁路钢轨新品种及钢轨生产技术的研发达到国际领先水平，深海高压油气输送用高强厚壁管线钢等系列产品技术工艺水平处于行业领先地位，并拥有我国首个海洋装备用金属材料及其应用国家重点实验室。公司品牌有较高的知名度和信誉度，铁路用钢、集装箱用钢板和造船板保持“中国名牌产品”称号。

图表2： 公司板材类主要产品

产品种类	产品
中厚板产品	船舶及海洋工程用钢、锅炉和压力容器用钢、水电用钢、核电用钢、风电用钢、管线钢、结构用钢、建筑用钢、桥梁用钢、工程机械用钢、特殊用钢、不锈钢
冷轧产品	碳素结构钢、优质碳素结构钢、高强度低合金钢、冲压用钢、含磷及烘烤硬化高强度钢、冷轧双相钢、冷轧 TRIP 钢、耐腐蚀结构用钢、家电用钢、搪瓷用钢、制桶用钢、药芯焊丝用钢、涂镀基板
热轧产品	碳素结构钢、低合金结构钢、焊接结构钢、低碳钢、优质碳素结构钢、制管用钢、汽车结构用钢、管线钢、集装箱用钢、耐腐蚀结构用钢、造船用钢、工程机械用钢、桥梁用钢、焊接气瓶用钢、刀具用钢、合页用钢、花纹钢板

资料来源：公司官网，中信建投

原燃料自给率高，供应稳定。公司钢铁原材料端铁矿石供给充足，焦炭自给率超过 90%。公司股东拥有铁矿资源 88 亿吨，铁矿处理能力 6500 万吨/年。公司资源获取路径稳定，38.49%的原材料和 30.01%的辅助材料从股东和关联方采购，且公司与山西焦煤集团等重点煤炭企业签订长期协议，煤炭供应稳定。

图表3： 集团自有矿山资源情况（单位：万吨）

矿山名称	规划产能	可采储量	平均品位	剩余开采年限	
辽宁齐大山铁矿	1,600	55,517	30.35	29	
辽宁东鞍山铁矿	600	41,291	32.5	23	
大孤山铁矿	450	11,978	33.53	23	
眼前山铁矿	260	26,125	32.6	27	
白马铁矿一期、二期	1,500	40,000	27	16	
兰尖铁矿	1,350	20,000	27	21	
朱家包包铁					
胡家庙子铁矿	1,600	47,664	28	18	
弓长岭矿业公司	露天铁矿	910	9,245	31.42	27
	井下铁矿	300	33,983	37.66	21
卡拉拉铁矿	2,070	84,784	42.5	41	

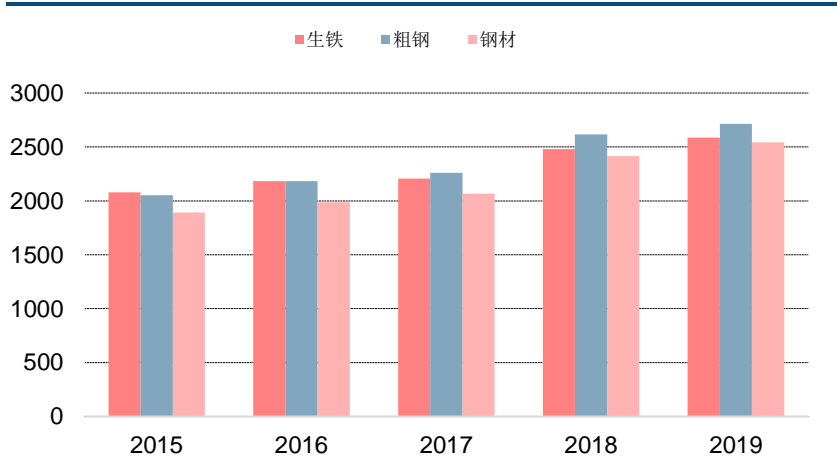
资料来源：集团债券说明书，中信建投

布局沿海，积极提高产品竞争力。鞍钢股份主要生产基地处于经济活跃度偏低、发展态势欠佳、增长动能欠缺的东北地区，钢材需求相对低迷，冬季需求尤为不足；大量产品需运往关内，特别是华东、华南地区，运距远、物流成本高，影响产品竞争力。目前鞍钢股份加强在东北核心区的销售力度，并依托初步形成的多基地布局、沿海布局和国际化经营的态势，不断拓展发展空间，在一定程度上弥补了地域布局的不足。公司近年新项目鲅鱼圈生产基地位于辽宁省营口市，临渤海，可降低物流成本。

1.3 三大基地协同联动，产量突破新高

鞍钢股份作为规模仅次于宝钢和河钢的国内第三的板材龙头，拥有三大生产基地，包括鞍山基地、鲅鱼圈基地以及朝阳基地，共有炼铁产能 2600 万吨，炼钢产能 2830 万吨，轧钢产能 2777 万吨。公司注重系统协同联动，加强鞍营朝三地产线生产互动，上下工序密切配合，刚性衔接，快速反应，近 5 年产量规模保持高水平运行，实现了公司整体生产的稳定和高效，2018 年、2019 年铁、钢、材产量均创历史新高。2019 年产生铁、粗钢、钢材同比增长 4.32%、3.78%、5.34%，销售钢材 2,591.61 万吨，同比增加 7.54%，实现钢材产销率为 101.95%。

图表4： 生铁、粗钢、钢材产量（单位：万吨）



资料来源：公司年报，中信建投

图表5： 公司生产设备及产能情况

设备类别	主要设备	产品种类	产能（万吨）
炼铁	3,200m ³ 高炉 3 座, 2,580m ³ 高炉 5 座, 4,038m ³ 高炉 2 座, 2,600m ³ 高炉 1 座	铁水	2600
炼钢	转炉 19 座, 电炉 2 座	钢胚	2830
		铁道用具	70
		大、中型型钢	100
轧钢	长材轧机 4 套;板带材轧机 17 套;其中宽厚板 2 套;中厚板 1 套; 热轧宽带 5 套;冷轧宽带 9 套;线材轧机 2 套;无缝钢管轧机 3 套; 涂镀层加工设备 8 套;其中镀锌板生产线 4 条, 彩涂生产线 4 条;	盘条	155
		特厚板	106
		厚板	291
		热轧中板	183
		冷轧薄板	100

中厚宽钢带	659
热轧薄宽钢带	366
冷轧薄宽钢带	375
镀锌板带	190
涂层板带	30
电工钢板带	90
无缝钢管	46
冷轧中板	10
冷轧中宽带钢	5
热轧薄板	1

资料来源：集团募债说明书，中信建投

鞍山生产基地是指鞍钢集团有限公司东部老区 1,100 万吨和西部新区 500 万吨精品板材基地的统称。基地已经建成了具有世界先进水平的焦炉、高炉、冷轧、镀锌、彩涂板、冷轧硅钢生产线，形成了从热轧板、冷轧板、冷轧硅钢到镀锌板、彩涂板的完整产品系列。西部 500 万吨钢精品板材基地项目包括炼铁、炼钢、连铸、热连轧、冷连轧等为一体的短流程生产线。基地主体装备及工艺技术达到国内先进水平。低成本高炉炼铁技术、炼焦用煤快速选择技术、转炉超纯净钢生产技术达到国内先进水平；轧钢各产线，整体处于国内行业先进水平，其中 1700 中薄板坯连铸连轧板卷生产技术、自主集成的冷轧宽带钢生产工艺技术、自主研发与应用的冷轧机板形控制系统核心技术达国际先进水平。

鲅鱼圈生产基地于 2009 年投产，每年可产生生铁 493 万吨，钢 500 万吨，钢材 488 万吨。基地装备、工艺均已达到世界先进水平，设备大型化、流程连续化、参数模型化、操作自动化、管理信息化、信息数字化。1580 热轧生产线采用多项国际领先的尖端热轧技术，同时配置定宽压力机、热卷箱和 7 架连轧机组；5500 线是目前世界上最大宽厚板轧机之一。

图表6： 鲅鱼圈生产基地产品种类及产能

产品种类	产能（万吨）
生铁	493
粗钢	500
宽厚板	200
热轧	296
冷轧	96

资料来源：集团募债说明书，中信建投

朝阳钢铁基地于 2010 年投产，拥有能源动力、焦化、烧结、炼铁、炼钢、轧钢以及原料仓储、铁路运输等公辅配套设施。拥有 1 座综合原料场，2 座 50 孔 6m 焦炉以及干熄焦等配套设施，1 台 265m² 烧结机，1 座 2600m³ 高炉，2 座 120t 顶底复吹转炉及精炼装置、2 台单流板坯连铸机，1 条 1700ASP 连轧生产线，3 台 10000m³/h 制氧机，1 座容量为 3×25MW 的热电站，以及供电、供排水、燃气、热力石灰、运输等配套设施。朝阳基地已形成年产生铁 200 万吨、钢坯 205 万吨、钢材 200 万吨的生产规模，2019 年营业收入 87 亿元，净利润 8.2 亿元。

鞍钢蒂森克虏伯汽车钢有限公司由公司与德国蒂森克虏伯钢铁公司共同投资建设，并于 2003 年 12 月建成

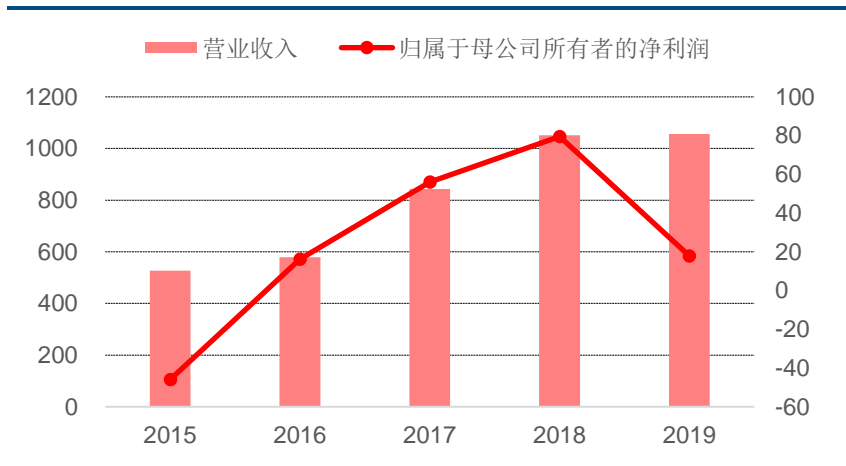
投产，投资双方各占 50% 股份。主要产品为热镀锌及合金化钢板材和带材产品，有产能为 80 万吨的镀锌钢板生产线。公司产品定位为高端汽车板，主要客户为奔驰宝马等德系和国内高端汽车。2019 年汽车行业不景气，再加上 2020 年一季度受疫情影响，公司经营业绩有所下滑。

二、财务情况：收入总体稳定，费用端控制良好

2.1 收入端：收入总体保持稳定

2016年以来供给侧改革有效实现去产能，改善钢铁行业供需不平衡困境，钢铁行业得到持续性修复，公司营业收入总体实现增长。近三年营业收入增长率分别为45.66%、24.73%、0.41%，归母净利润增长率分别为247.49%、41.70%、-77.87%。2019年，中国经济经济增速放缓，国内汽车、家电、房地产等下游产业对钢材需求降低，钢材产品需求呈下降趋势，钢材价格低位运行，影响钢材价格同比下滑；受需求影响，原料价格同比上涨明显，购销两端双重挤压，钢企利润空间收窄，利润水平同比下滑。

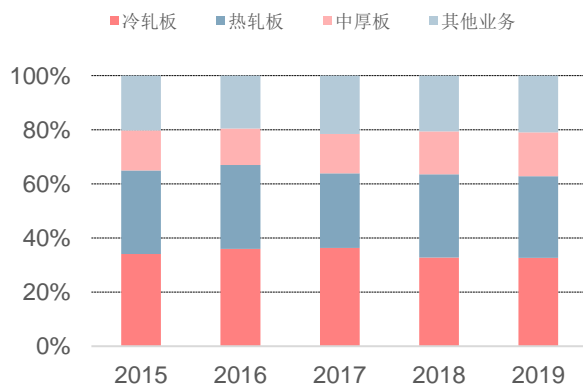
图表7：营业收入及归母净利润（单位：亿元）



资料来源：公司年报，中信建投

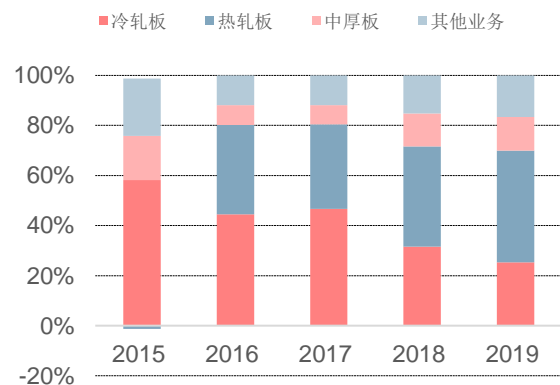
从业务结构来看，冷轧板、热轧板的营业收入占比均为30%左右，中厚板占比15%，其他业务比重约为20%。冷轧板的利润贡献率从2015年的60%下降至2019年25%，热轧板的利润贡献率从2015年的-1%上升至2019年的45%。

图表8：各项业务营业收入结构



资料来源：公司年报，中信建投

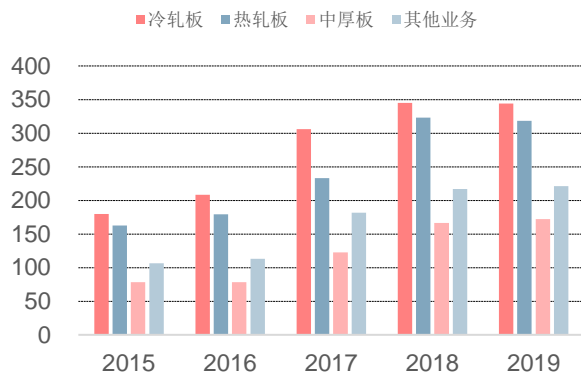
图表9：各项业务营业利润结构



资料来源：公司年报，中信建投

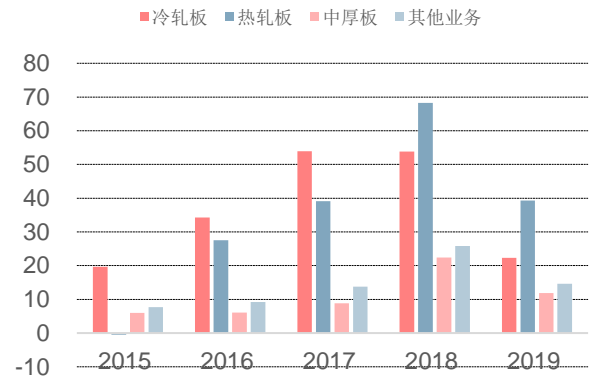
2015年以来，公司各类产品的营业收入、营业利润总体得到恢复性增长，2019年营业收入基本零增长，营业利润大幅下滑至2016年水平。

图表10：各业务营业收入（单位：亿元）



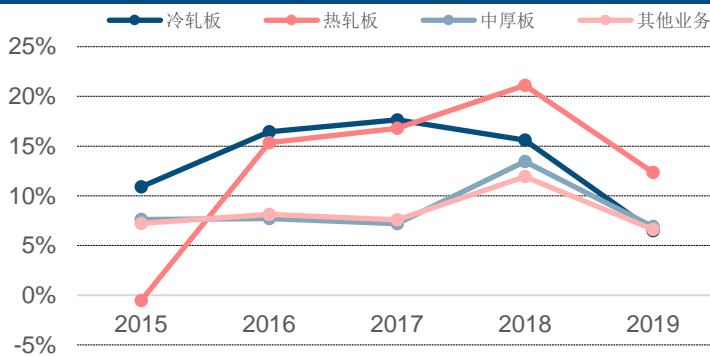
资料来源：公司年报，中信建投

图表11：各业务营业利润（单位：亿元）



资料来源：公司年报，中信建投

图表12：各业务毛利率

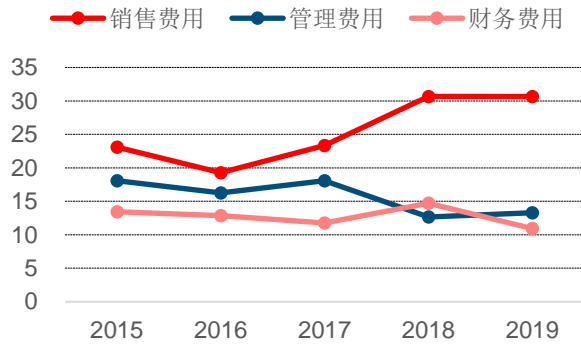


资料来源：公司年报，中信建投

2.2 费用端：降本增效卓有成效

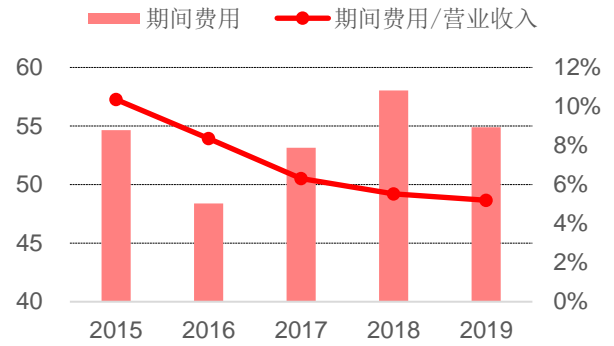
从费用来看，公司降本增效工作卓有成效，2015年以来期间费用占营业收入比重由10%降至5%。其中管理费用总体呈下降趋势，销售费用随着公司营业收入增长而增长。

图表13： 各项期间费用情况（单位：亿元）



资料来源：公司年报，中信建投

图表14： 期间费用及其占营业收入比重（单位：亿元）



资料来源：公司年报，中信建投

三、盈利预测与估值分析

核心假设：2020 年受疫情影响，今年公司部分订单会受影响，预计今年利润与去年大体持平。明后两年预计随着海外供给恢复铁矿价格大幅下滑，公司利润恢复到往年均值水平。

我们预计公司 2020—2022 年实现营业收入 1145.2、1259.2 和 1384.7 亿元，归母净利润分别为 19.6 亿元、36.5 亿元和 40.1 亿元，对应的 EPS 将分别为 0.21 元、0.39 元和 0.43 元。

考虑到钢铁企业盈利水平变动幅度较大，适合采用 PB 估值。申万普钢行业板块的平均 PB 为 0.8 倍，目前公司的 PB 为 0.44。我们在以最新净资产为基础给与公司 SW 普钢板块平均 PB 估值水平，由于区域等因素，我们给予公司一定折价，对应股价为 2.67 元，首次覆盖并给予“增持”评级。

风险分析

钢材需求不及预期、原料价格超预期上涨

报表预测

资产负债表 (百万元)

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	26908	23492	25011	29774	30425
现金	2154	4671	6974	7668	8432
应收票据及应收账款合计	9644	5204	5930	6338	7137
其他应收款	50	100	248	86	231
预付账款	1408	3405	2321	3975	2948
存货	13125	9793	9252	11348	11305
其他流动资产	527	319	286	358	372
非流动资产	63116	64316	66929	70489	73705
长期投资	2803	2894	3183	3387	3606
固定资产	50064	50966	53922	57410	60516
无形资产	6315	6163	5982	5828	5740
其他非流动资产	3934	4293	3841	3865	3843
资产总计	90024	87808	91940	100263	104130
流动负债	32747	29341	32908	39896	41516
短期借款	13180	12195	13927	22447	21135
应付票据及应付账款合计	9063	8567	10055	8829	10750
其他流动负债	10504	8579	8927	8621	9632
非流动负债	4812	5919	5354	4782	4174
长期借款	2295	3392	2780	2200	1590
其他非流动负债	2517	2527	2574	2582	2584
负债合计	37559	35260	38263	44678	45690
少数股东权益	503	469	460	436	400
股本	7235	9405	9405	9405	9405
资本公积	35655	33485	33485	33485	33485
留存收益	9264	9274	10702	13397	16280
归属母公司股东权益	51962	52079	53217	55149	58040
负债和股东权益	90024	87808	91940	100263	104130

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	8294	10020	9017	2996	13178
净利润	7952	1760	1947	3620	3971
折旧摊销	3689	3698	3561	3989	4452
财务费用	1471	1093	1170	1369	1623
投资损失	-315	-166	-265	-223	-231
经营性应收项目的减少	-1709	1418	358	-2063	228
经营性应付项目的增加	-3343	-1104	1910	-1678	2965
其他经营现金流	-2794	2217	2246	-3696	3135
投资活动现金流	-3882	-3266	-5777	-7339	-7509
资本支出	2825	3415	4619	11916	1626
长期投资	-1532	-80	-289	-250	-220
其他投资现金流	-2589	69	-1447	4327	-6103
筹资活动现金流	-4943	-4237	-2176	-3729	-3470
短期借款	-1320	-985	493	-246	123
长期借款	-610	1097	-612	-581	-610
普通股增加	0	2170	0	0	0
资本公积增加	4136	-2170	0	0	0
其他筹资现金流	-7149	-4349	-2057	-2902	-2983
现金净增加额	-516	2517	1064	-8072	2199

资料来源: 公司公告, 中信建投

利润表 (百万元)

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	105157	105587	114520	125923	138466
营业成本	88126	96782	104748	113300	124589
营业税金及附加	1184	962	1183	1289	1370
销售费用	3067	3064	3278	3644	3996
管理费用	1266	1331	1759	1679	1906
研发费用	483	443	335	492	509
财务费用	1471	1093	1170	1369	1623
资产减值损失	-74	137	149	163	180
公允价值变动收益	60	65	40	55	53
其他收益	83	82	79	81	81
投资净收益	315	166	265	223	231
营业利润	10088	2025	2214	4256	4538
营业外收入	56	15	29	33	26
营业外支出	136	68	89	98	85
利润总额	10008	1972	2154	4192	4479
所得税	2056	212	207	572	508
净利润	7952	1760	1947	3620	3971
少数股东损益	0	-27	-9	-24	-35
归属母公司净利润	7952	1787	1956	3645	4006
EBITDA	14583	6493	6433	9146	10073
EPS (元)	1.10	0.19	0.21	0.39	0.43

主要财务比率

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	24.7	0.4	8.5	10.0	10.0
营业利润(%)	82.6	-79.9	9.3	92.3	6.6
归属于母公司净利润(%)	41.9	-77.5	9.4	86.3	9.9
获利能力					
毛利率(%)	16.2	8.3	8.5	10.0	10.0
净利率(%)	7.6	1.7	1.7	2.9	2.9
ROE(%)	15.2	3.3	3.6	6.5	6.8
ROIC(%)	13.5	4.1	4.3	6.4	7.2
偿债能力					
资产负债率(%)	41.7	40.2	41.6	44.6	43.9
净负债比率(%)	30.9	23.0	19.6	31.9	26.0
流动比率	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7
速动比率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.2	1.3	1.3	1.4
应收账款周转率	42.7	42.0	42.4	42.2	42.3
应付账款周转率	10.9	14.8	18.0	20.0	20.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.10	0.19	0.21	0.39	0.43
每股经营现金流(最新摊薄)	1.14	1.01	0.96	0.32	1.40
每股净资产(最新摊薄)	7.11	5.49	5.64	5.86	6.13
估值比率					
P/E	2.3	13.1	11.9	6.4	5.8
P/B	0.3	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	2.7	5.5	5.3	4.6	3.9

分析师介绍

黄文涛：经济学博士，纽约州立大学访问学者，中信建投研究所联席负责人，宏观经济与固定收益首席分析师，公司投委会委员，10 余年证券行业研究经验。多年新财富、水晶球、金牛奖、保险资管协会、Wind 等最佳分析师获奖者，2016 年“新财富”固定收益组第一名。2018 年、2019 年 Wind 金牌分析师宏观经济第二名、第三名。

罗兴：香港科技大学硕士，上海交通大学学士；曾任职于华创证券研究所任高级分析师，某工程公司任工程师。擅长钢、焦、矿价格趋势判断，曾准确把握过去 3 年所有 300-500 以上中级别以上钢价趋势；2019 年全市场最早最坚定推荐铁矿的分析师；2018 年底部独家挖掘钢铁行业标的三钢闽光。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B
 座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李星星
 邮箱:lixingxing@csc.com.cn

上海
 浦东新区浦东南路528号上海
 证券大厦北塔22楼2201室
 电话:(8621) 6882-1612
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务
 中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:陈培楷
 邮箱:chenpeikai@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk