

## 重庆钢铁(601005)

### 公司成长性可期、船板盈利较为稳定

#### — 重庆钢铁调研报告

代鹏举

执业证书编号: S1230210050001

86-21-6471 8888

zsj@stocke.com.cn

#### 本报告导读:

#### 投资要点:

##### ■ 调研要点

——目前的优势在于，供股份公司使用的集团拥有的新区的炼铁资产等使用费用低廉，但是对于热轧和宽厚板初步投产，还存在一定的磨合期。

——公司的主打产品中厚板一直满负荷生产，产量上受到经济危机的冲击并不大，目前造船板出现复苏的迹象。公司一直对于船板的长期需求存乐观的态度。

——新区的建设，部分是基于对重庆摩托及汽车等当地具有优势的产业的配套，因此，未来钢材的销售上不存在问题。

——集团拥有的铁矿石资产暂时对于公司还不构成实质性的利好。

##### ■ 投资建议

目前重钢下游产品需求略有恢复，盈利能力较其他生产企业更确定，同时新区的炼铁和炼钢资产均为集团所有，目前公司使用成本较低。

预计2010年至2012年，三年EPS分别为0.17元、0.24元、0.67元，从PB估值上相对历史略有优势，但是在三季度盈利能力存在较大的不确定性的情况下，基本面未能支撑重钢的大幅反弹，因此暂时给与中性评级。但是考虑到公司的粗钢产量增长较快，弹性较大，对钢材盈利的敏感性更高，如果反弹来临的话，存在较大的机会。

财务摘要(百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入	10654	19097	27951	37639
(+/-)	-35%	79%	46%	35%
净利润	84	290	407	1162
(+/-)	-	245%	40%	185%
每股收益(元)	0.05	0.17	0.24	0.67
P/E	82.09	23.76	16.93	5.94

评级: **中性**

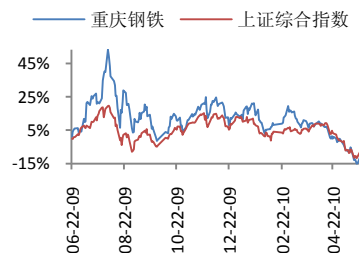
上次评级: 首次评级

目标价格:

上次预测: ¥0.00

当前价格: ¥4.20

单季度业绩	元/股
1Q/2010	0.02
4Q/2009	0.05
3Q/2009	0.02
2Q/2009	0.02



#### 公司简介

公司作为中国的大型钢铁企业和最大中厚板生产商之一，主要生产、销售中厚钢板、型材、线材、棒材、冷轧薄板、宽厚板、商品钢坯及焦化副产品、炼铁副产品。其中，造船钢板、压力容器钢板、锅炉钢板获得多个质量奖项及国内、国际多家专业机构质量认证，以「三峰」商标出售的产品在中国同类产品享有盛名。





## 正文目录

1.投资要点 .....	3
2.船板是核心竞争力所在 .....	3
3.公司坚定看好船板未来的发展 .....	6
4.集团的铁矿石资源支撑公司的长远发展 .....	7
5.重钢估值处在相对低位 .....	8
6.投资建议 .....	9
7.主要风险 .....	10

## 图表目录

图 1: 重庆钢铁主要生产线（左边为老区，右边为新区） .....	4
图 2: 重钢粗钢与钢材销量 .....	5
图 3: 重钢 2009 年分产品销量 .....	5
图 4: 重庆钢铁单季度营业收入走势（亿元） .....	5
图 5: 重庆钢铁单季度净利润走势（亿元） .....	5
图 6: 重庆钢铁毛利率与净利率 .....	6
图 7: 重庆钢铁资产负债率不断攀升 .....	6
图 8: 世界贸易增速处于低谷 .....	6
图 9: 全球造船手持订单继续减少，但新订单有回暖 .....	6
图 10: 世界商品贸易额占 GDP 的比例 .....	7
图 11: 2010 年以来中板走势强于其他品种 .....	7
表 1 重钢集团确定开发的铁矿资源 .....	8
图 12: 重钢 PB 估值 .....	8
图 13: 重钢 PE 估值 .....	8
图 14: 重钢横向 PB 估值 .....	9
图 15: AH 股价相关性较高 .....	9
图 16: 在溢价率高点时是买入机会 .....	9
表 2 重钢分品种销量预测 .....	10
表 3 重钢分品种毛利预测 .....	10
表 4 2009-2010 年中厚板新增产线统计 .....	11





## 1. 投资要点

日前，经过去重钢实地调研，基本情况如下：

——公司长寿新区 4100mm 宽厚板生产线 4 月份开始生产，6 月底 1780mm 热轧生产线即将投产，冷轧薄板厂 45 万吨的扩能改造也将于 2010 年下半年投产，预计 2010 年钢材产量 450 万吨左右。

——2011 年老区的 2700 生产线搬迁到新区，可能会影响几个月中厚板产量，但是由于 2011 年新区的宽厚板和热轧生产线将会全力生产，因此 2011 年总产量比 2010 年将会稳重有升。

——目前的优势在于，供股份公司使用的集团拥有的新区的炼铁资产等使用费用低廉，但是对于热轧和宽厚板初步投产，还存在一定的磨合期。

——公司的主打产品中厚板一直满负荷生产，产量上受到经济危机的冲击并不大，目前造船板出现复苏的迹象。公司一直对于船板的长期需求存乐观的态度。

——新区的建设，部分是基于对重庆摩托及汽车等具有优势的产业的配套，因此，销量上不存在问题。

——集团拥有的铁矿石资产暂时对于公司还不构成实质性的利好。

### 投资建议

目前重钢下游产品需求略有恢复，盈利能力较其他生产企业更确定，同时新区的炼铁和炼钢资产均为集团所有，目前公司使用成本较低。

预计 2010 年至 2012 年，三年 EPS 分别为 0.17 元、0.24 元、0.67 元，从 PB 估值上相对历史略有优势，但是在三季度盈利能力存在较大的不确定性的情况下，基本面未能支撑重钢的大幅反弹，因此暂时给与中性评级。但是考虑到公司的粗钢产量增长较快，弹性较大，对钢材盈利的敏感性更高，如果反弹来临的话，存在较大的机会。

## 2. 船板是核心竞争力所在



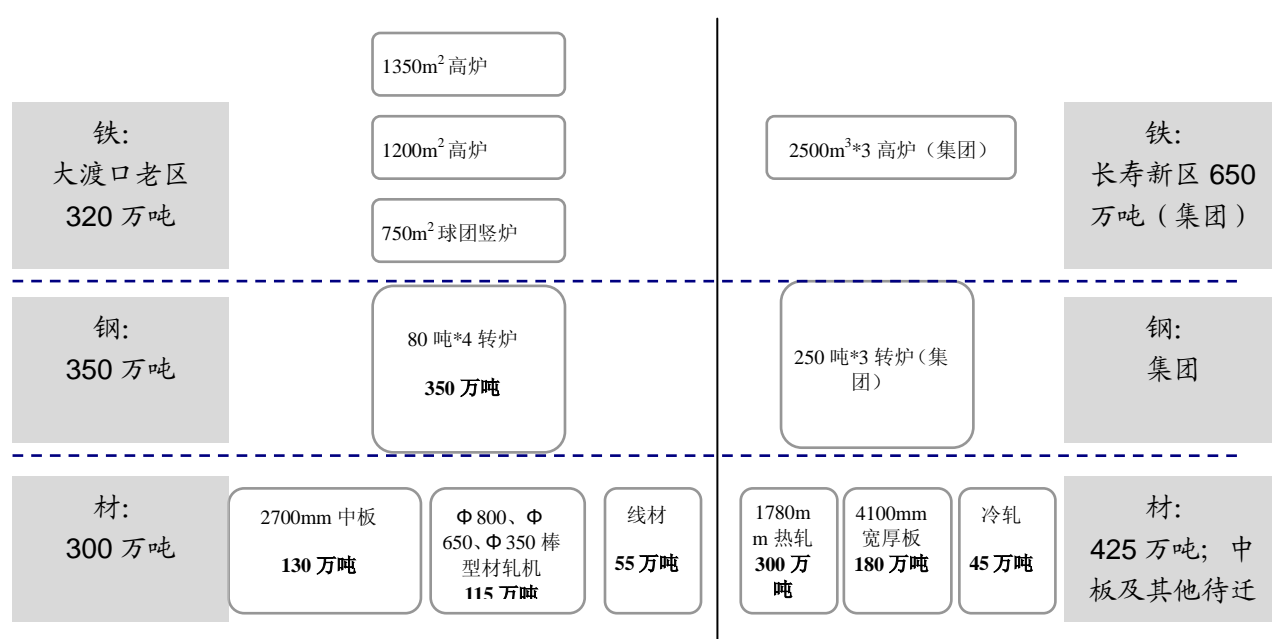


重庆钢铁主要产品和业务集中于中厚板、型材和线材等品种。其中，中厚板主要是供给国内船板用，造船板获得英国、德国、美国、韩国等 9 国船级社认证。重庆钢铁新区投产 4.1 米宽厚板是造船业的抢手货，目前已获得世界 5 国船级社认证，美国、法国、日本、韩国 4 家船级社对该生产线的工厂认证也正在有序进行中。

由于环境限制，重钢分为大渡口老区和长寿新区两部分。其中，大渡口老区的生产线包括 2700mm 中厚板产能 130 万吨， $\Phi 800$ 、 $\Phi 650$ 、 $\Phi 350$  棒型材轧机共 115 万吨，线材产能 55 万吨。老区的土地为集团所有，已经出售给当地的国资委，因此势必会全部搬迁至新区。

长寿新区的生产线目前包括 4100mm 宽厚板 180 万吨，1780mm 热轧 300 万吨，冷轧 45 万吨。2011 年 3 月将 2700mm 轧机生产线从重庆市大渡口搬迁至长寿区江南镇。其他的生产线搬迁时间尚未完全确定。整个搬迁过程中，不会造成钢铁产量的明显下降，而由于新的产线投产，因此搬迁过程中产量会稳重有升。另外，新区目前的高炉和转炉资产均属于集团所有，以较低的费用租给股份公司使用。

图 1：重庆钢铁主要生产线（左边为老区，右边为新区）



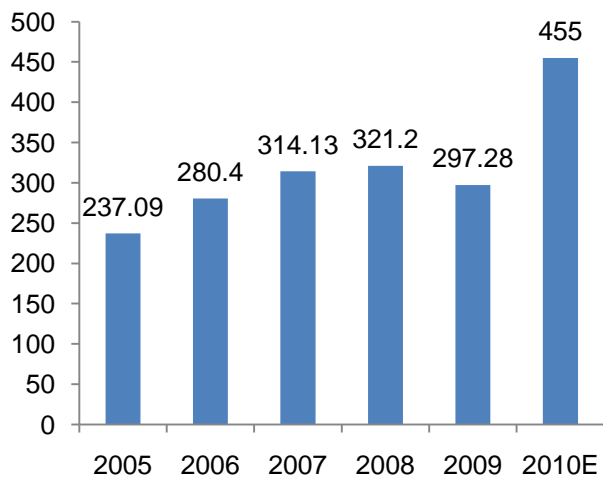
资料来源：公司公告、浙商证券研究所

2010 年粗钢产量预计将达到 455 万吨，较 2009 年 297 万吨有 50% 的增长。增长主要来自于新区的生产线投产：4 月份的 4100mm 宽厚板投产以及 6 月份的 1780mm 热轧生产线投产。



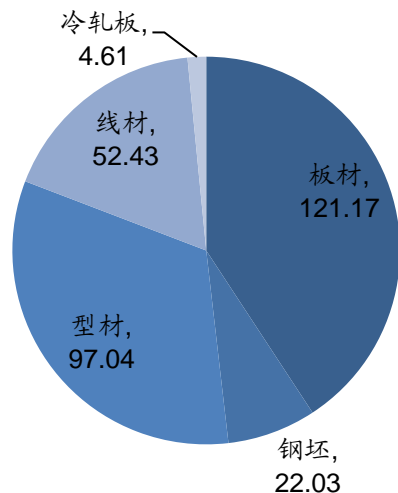


图 2: 重钢粗钢与钢材销量



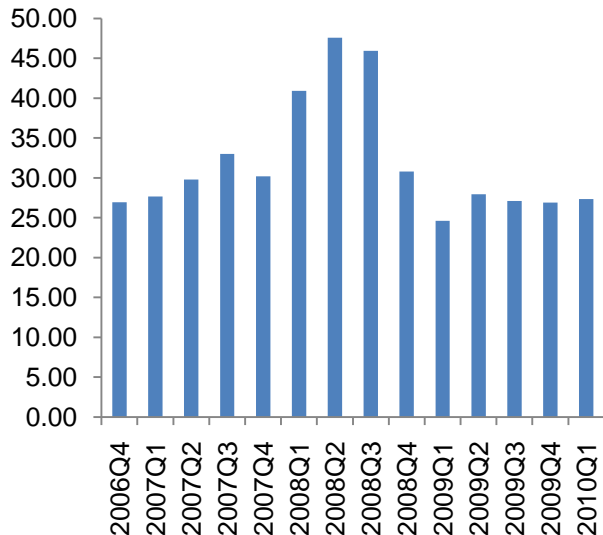
资料来源: 公司公告、浙商证券研究所

图 3: 重钢 2009 年分产品销量



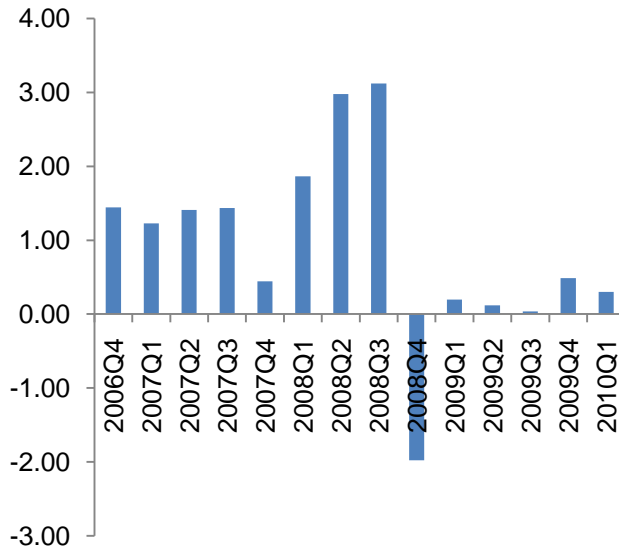
资料来源: 公司公告、浙商证券研究所

图 4: 重庆钢铁单季度营业收入走势 (亿元)



资料来源: 公司公告、浙商证券研究所

图 5: 重庆钢铁单季度净利润走势 (亿元)



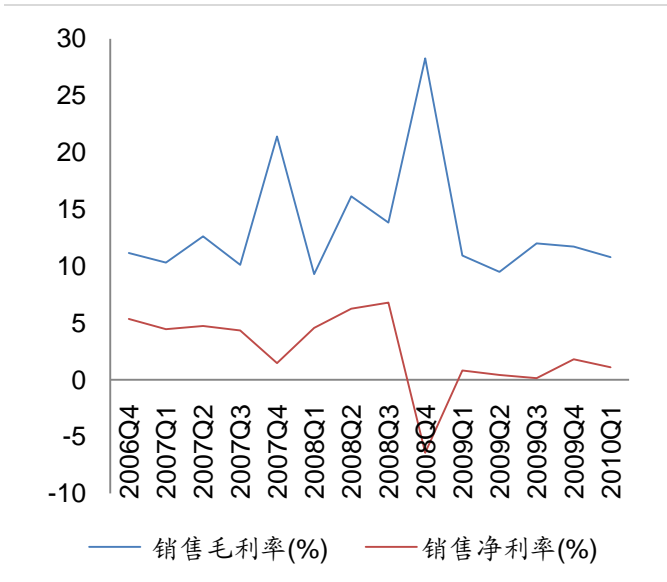
资料来源: 公司公告、浙商证券研究所

近期以来由于公司的新项目投产, 重钢的资产负债率不断走高, 2009 年底达到 69.49%。而公司 2009 年以来盈利状况未见明显好转, 因此公司面临较大的融资压力, 并将 4100mm 宽厚板与民生银行进行了融资租赁安排。



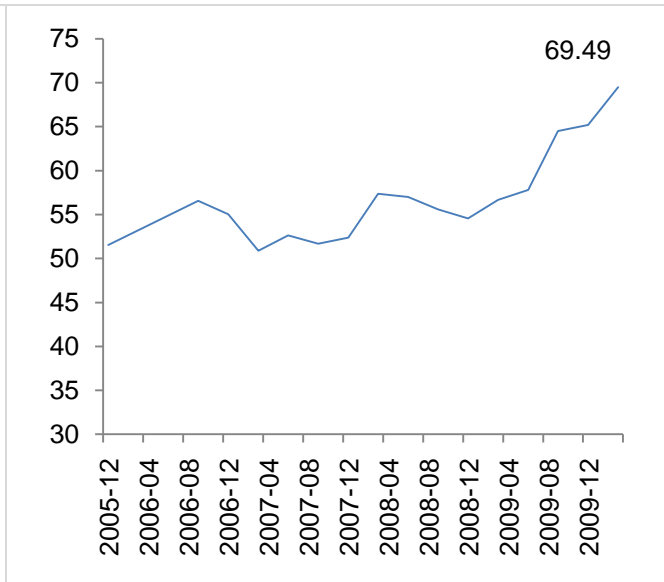


图 6: 重庆钢铁毛利率与净利率



资料来源: 浙商证券研究所

图 7: 重庆钢铁资产负债率不断攀升



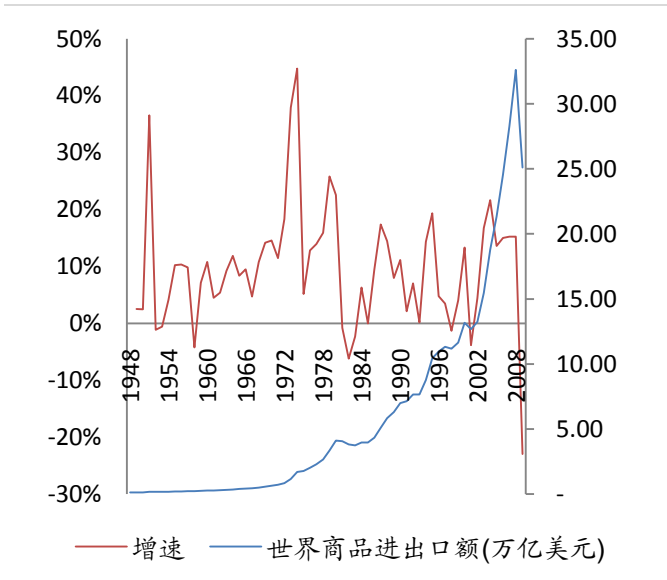
资料来源: 浙商证券研究所

### 3. 公司坚定看好船板未来的发展

重钢重点发展船板,一方面是基于公司在船板上的质量的信心;另一方面是对造船业未来的发展的信心。按照规划,重钢将成为全国最大的船用钢生产基地,到2012年,重钢船板将占据国内市场的30%。

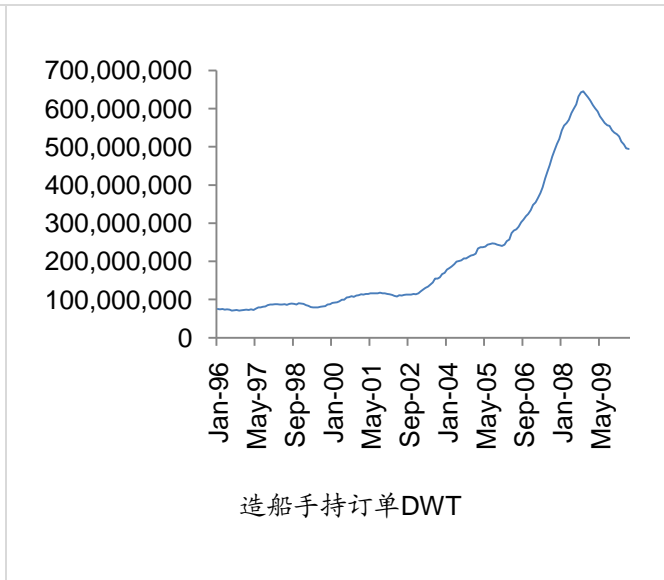
2009年,由于经济危机的影响,世界商品贸易额增速出现了少见的23%的负增长。由此带来世界造船业的衰退,但是世界商品贸易的全球化趋势仍然未发生改变,金融危机的短暂影响不改变贸易自由化的长期趋势。

图 8: 世界贸易增速处于低谷



资料来源: WTO, 浙商证券研究所

图 9: 全球造船手持订单继续减少, 但新订单有回暖



资料来源: Clarkson, 浙商证券研究所

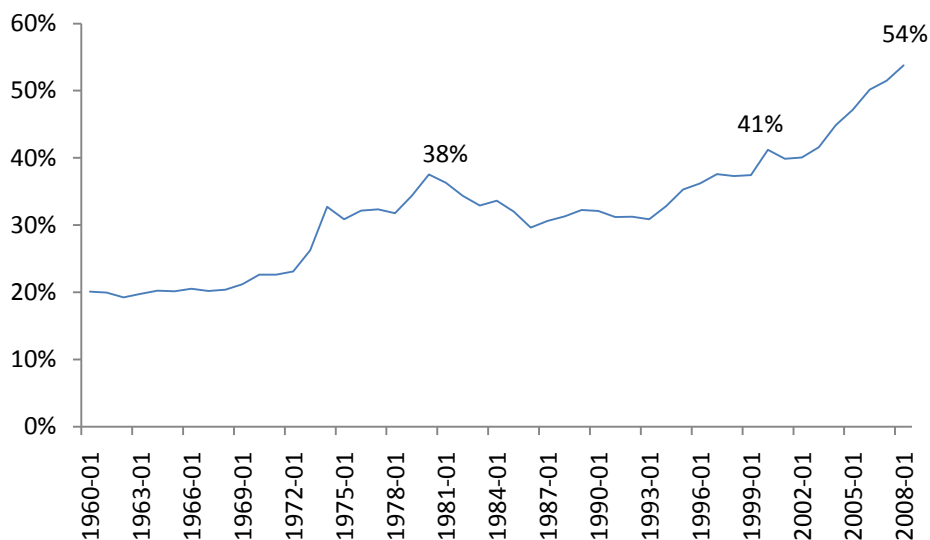
从中板价格来看,走势明显强于其他钢材品种。钢材价差也维持在可以盈利的水平上。重钢与国内各大船厂签有战略协议,即使在金融危机最严重的时候,船板也是满负荷生产,销路不存





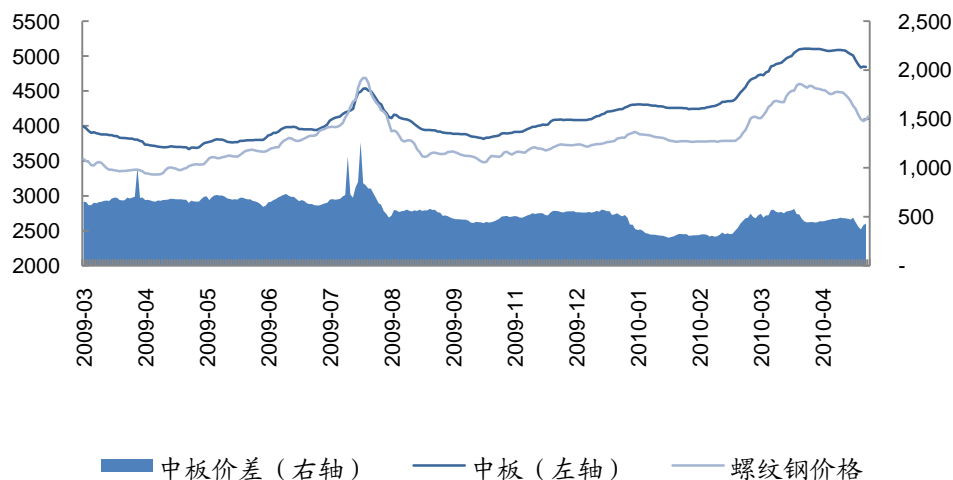
在问题。

图 10: 世界商品贸易额占 GDP 的比例



资料来源: 浙商证券研究所

图 11: 2010 年以来中板走势强于其他品种



资料来源: 浙商证券研究所

#### 4. 集团的铁矿石资源支撑公司的长远发展

目前重钢每年需铁矿石原料 500 万吨, 其中有 400 万吨来自澳大利亚和巴西进口, 另外购自湖南、四川等地, 股份公司自身并没有铁矿石资源。

集团的铁矿石资源开发走在国内钢铁企业前列。重庆钢铁集团收购澳大利亚铁矿的项目, 已得到国家发改委确认和澳大利亚政府无约束条件的批准, 重庆钢铁集团将以较低成本获得每年 600 万吨以上的高品位铁精矿, 除此以外, 重钢集团还在国内开发几个铁矿资源, 预计到 2012







年，形成普通铁精矿 450 万吨/年、钒钛磁铁精矿 220 万吨/年的生产能力，集团自有铁矿石供应量占全年消耗总量的 50% 以上。

表 1 重钢集团确定开发的铁矿资源

集团确定开发的矿山	规划产能	品位	注
西昌太和铁矿钒钛磁铁矿	250 万吨铁精粉	30.54%	已达产 100 万吨，正在技改扩充产能
陕西旬阳小金河	一期工程年产 200 万吨原矿	30%	2010 年建成投产
巫山桃花铁矿	160 万吨球团矿	30%	2009 年 09 月开工
綦江篆塘铁矿	60 万吨铁精粉	32.59%	正在完善相关采矿手续
巴南接龙铁矿	40 万吨铁精粉	35.89%	正在完善相关采矿手续

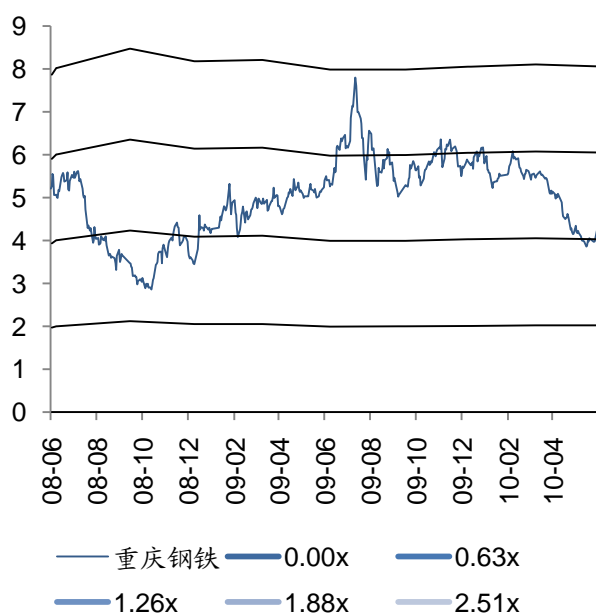
资料来源：浙商证券研究所根据公开资料整理

不过需要注意的是，集团供给的国内的铁矿石由于品质的原因，需要搭配国外进口的高品位铁矿石使用，这也是为什么集团需要在澳大利亚收购矿山的部分原因。另外，集团的矿山供给股份公司使用属于关联交易。从国内其他几家集团公司供上市公司的铁矿石定价来看，可能存在部分的优惠，但是幅度不会太大。

## 5. 重钢估值处在相对低位

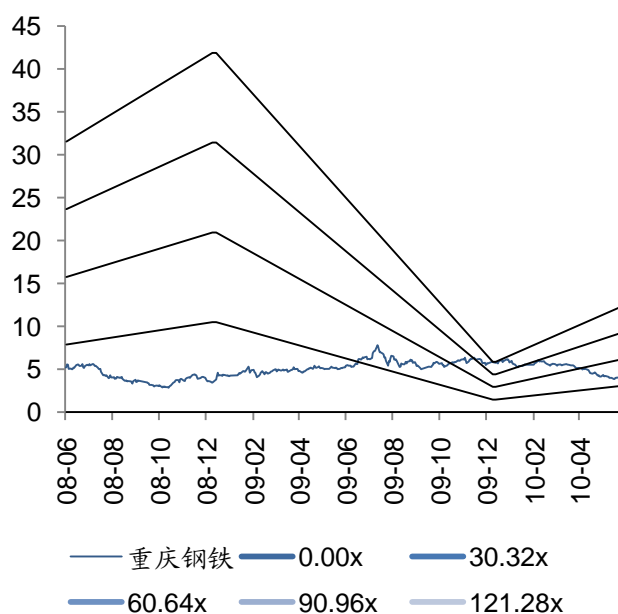
按照 1 季报的资产来说，重钢目前的 PB 为 1.32，重钢从上市以来的平均 PB 为 2.25，近两年的 PB 平均估值为 1.59，因此目前重钢处在相对低位，具有一定的估值优势，不过相对于 08 年底的历史最低 PB0.95 还有 28% 的折价空间。

图 12: 重钢 PB 估值



资料来源：wind、浙商证券研究所

图 13: 重钢 PE 估值



资料来源：wind、浙商证券研究所

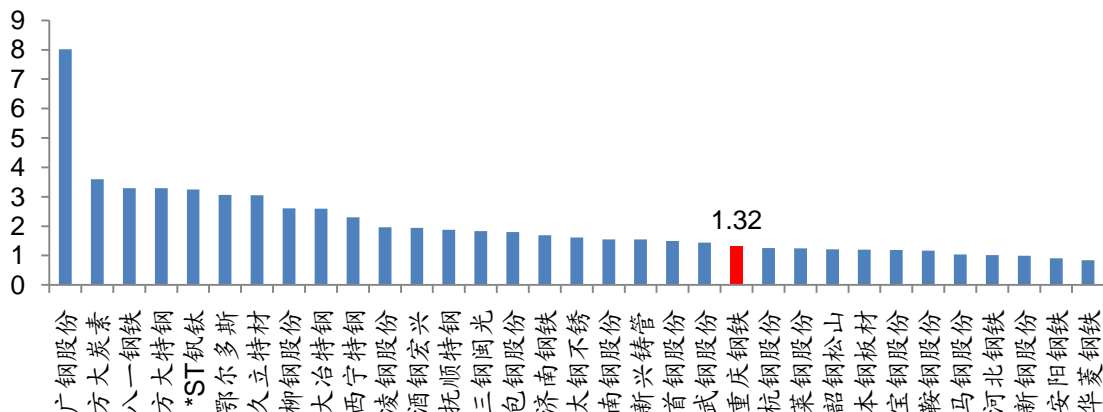






从横向估值来看，重庆钢铁也处于相对低的位置。

图 14: 重钢横向 PB 估值

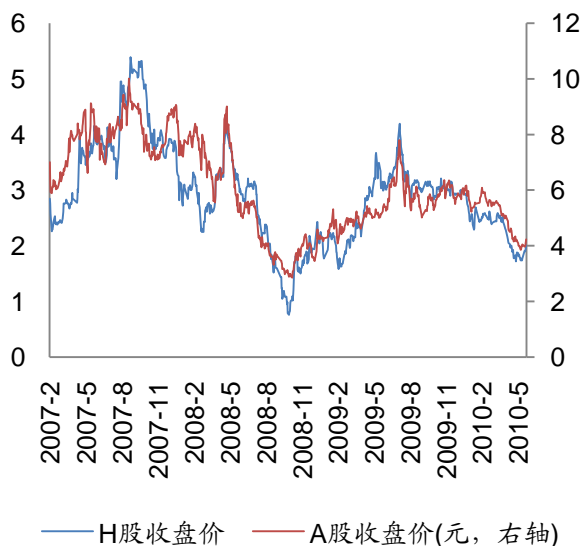


资料来源: wind、浙商证券研究所

由于重庆钢铁是 AH 股两地上市公司，我们对比 H 股与 A 股价格可以发现：

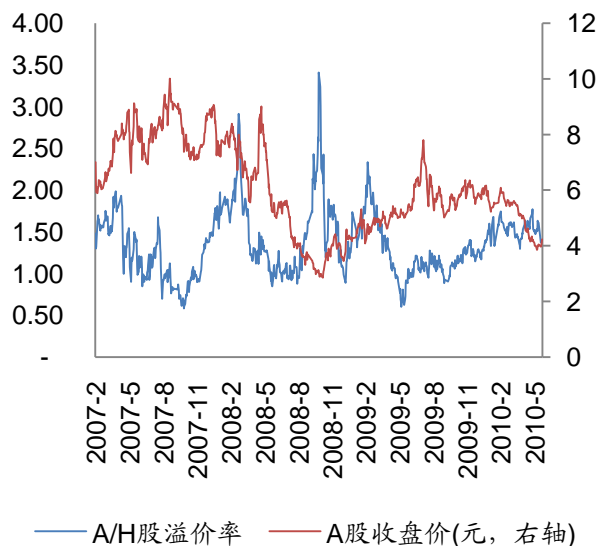
- A 股 H 股相关性高达 85%，但是 H 股价在高低点两端反应更加灵敏和剧烈
- 在溢价率相对处于高点时，通常是由于 H 股对公司的前景过渡悲观造成的。
- 在溢价率相对处于低点时，通常是因为 A 股和 H 股股价都相对处于高位形成的。
- 当前 A 股相对 H 股的溢价率为 140%，略高于 135% 的平均位置

图 15: AH 股价相关性较高



资料来源: WTO, 浙商证券研究所

图 16: 在溢价率高点时是买入机会



资料来源: Clarkson, 浙商证券研究所

### 6. 投资建议

综合前述的分析，目前重钢下游产品需求略有恢复，盈利能力较其他生产企业更确定，同时新区的炼铁和炼钢资产均为集团所有，目前公司使用成本较低。





预计 2010 年至 2012 年，三年 EPS 分别为 0.17 元、0.24 元、0.67 元，从 PB 估值上相对历史略有优势，但是在三季度盈利能力存在较大的不确定性的情况下，基本面未能支撑重钢的大幅反弹，因此暂时给与中性评级。但是考虑到公司的粗钢产量增长较快，弹性较大，对钢材盈利的敏感性更高，如果反弹来临的话，存在较大的机会。

## 7. 主要风险

- 受制于铁矿石价格上涨，成本上存在较大的压力；
- 公司新区宽厚板生产线及热轧板投产初期，存在一定的磨合期；
- 公司目前资产负债率较高，存在一定的融资压力；

表 2 重钢分品种销量预测

万吨	2008	2009	2010E	2011E
板材	128	121.17	200	220
钢坯	41	22.03	40	40
型材	93	97.04	100	110
线材	51	52.43	55	55
冷轧板	7	4.61	20	25
热轧薄板			40	155
合计	321.2	297.28	455	605

资料来源：浙商证券研究所

表 3 重钢分品种毛利预测

万吨	2008	2009	2010E	2011E
板材	1,561.82	475.18	570.72	583.05
钢坯	330.68	279.17	354.84	315.58
型材	365.02	318.35	366.06	347.93
线材	226.05	358.46	282.72	251.25
冷轧板	-169.72	-511.17	-9.72	34.57
热轧薄板			309.52	495.73
合计	824	393	437	457

资料来源：浙商证券研究所





表 4 2009-2010 年中厚板新增产线统计

钢厂	轧机尺寸与布置型式	产能 (万吨/年)	投产时间
五矿营口新厚板	4800*4+4800*4	160 一期	2009 年底
宝钢集团蒲钢新厚板 2#线	正在确定中	160	原定 09 年, 现在项目暂缓
普阳二线	3500*4+3500*4	200	2009 年底
飞达二线	2800 四辊	120	2009 年 8 月
元宝山二线	2600 四辊	140	2009 年底
华伟二线	2500 四辊	120	2009 年底
长达钢铁	2800 四辊	140	2009 年 5 月
沙钢安阳永兴	3500mm 中厚板轧机	100	2009 年 6 月
八一钢铁	4200/3500 四辊	120	2009 年 3 月/2010 年
莱芜	4300*4+4300*4	180	2009 年 4 月
重钢	4100*4+4100*4	150	2010 年 4 月
天铁	2800mm 中厚板单机架轧机	60	2009 年 7 月
萍钢九钢	3500mm 中厚板轧机	120	2009 年 8 月
南阳汉冶二线	3800mm 轧机 (特钢)	100	2009 年 9 月
沙钢二线	5000*4 (立辊)	200	2009 年 10 月
济钢	4300*4+4300*4	180	原定 2009 年 9、10 月份投产, 预计延期 2010 年二季度
宁波钢铁	4300mm 宽厚板轧机	180	尚未获批, 暂缓
武钢鄂钢	4300*4+4300*4	120	2009 年 5 月试车 7 月投产
舞钢新厚板二期	4100*4 (粗轧机)	二期新增产能 80 万吨	2009 年 4 月装粗轧机
首钢新厚板	5000*4+5000*4	150	原定于 2009 年底, 现暂缓





唐山新厚板	3500mm 轧机	150 一期	原定 08 年 9 月投产, 后延期 09 年 1 月份投产
江阴兴澄新建中板	3500*4	120	计划 09 年底, 预计要延期
江阴兴澄新建中板二线	4300*4	150	计划 09 年底, 预计要延期
水钢厚板	3500*4 单机架	140	预计 2010 年投产
湘钢 5 米	5 米宽厚板轧机	100	计划 2010 年投入运行

资料来源: 中华商务网、浙商证券研究所

## 附录: 三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E	单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
<b>流动资产</b>	7507	8691	14244	19053	<b>营业收入</b>	10654	19097	27951	37639
现金	1591	1992	3042	4548	营业成本	9479	17111	25185	33160
应收账款	195	328	440	698	营业税金及附加	0	0	1	1
其它应收款	27	31	60	73	营业费用	294	404	600	881
预付账款	342	560	257	353	管理费用	518	914	1269	1780
存货	4066	4601	8586	10491	财务费用	276	345	455	552
其他	1287	1179	1858	2891	资产减值损失	16	16	16	16
<b>非流动资产</b>	8461	7518	7065	6671	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	5	5	5	5	投资净收益	1	0	1	1
固定资产	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	73	308	426	1252
无形资产	336	441	575	682	营业外收入	23	15	16	17
其他	8120	7073	6484	5985	营业外支出	1	15	8	8
<b>资产总计</b>	15968	16209	21308	25724	<b>利润总额</b>	95	308	434	1261
<b>流动负债</b>	6815	7312	11420	14390	所得税	11	18	27	99
短期借款	2280	3145	5948	7095	<b>净利润</b>	84	290	407	1162
应付账款	1425	1834	2660	3745	少数股东损益	0	0	0	0
其他	3110	2334	2812	3551	<b>归属母公司净利润</b>	84	290	407	1162
<b>非流动负债</b>	3598	3051	3634	3919	EBITDA	652	754	1135	2150
长期借款	1760	2249	2602	2695	EPS (元)	0.05	0.17	0.24	0.67
其他	1837	802	1032	1224					
<b>负债合计</b>	10413	10363	15055	18309	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	0	0	0	0		<b>2009</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
股本	1733	1733	1733	1733	<b>成长能力</b>				
资本公积金	1164	1164	1164	1164	营业收入	-35.5%	79.2%	46.4%	34.7%
留存收益	2658	2948	3356	4518	营业利润	-88.1%	323.4%	38.5%	193.7%
归属母公司股东权益	5556	5846	6253	7415	归属母公司净利润	-	245.5%	40.3%	185.2%
<b>负债和股东权益</b>	15968	16209	21308	25724	<b>获利能力</b>				
					毛利率	11.0%	10.4%	9.9%	11.9%
					净利率	0.8%	1.5%	1.5%	3.1%
<b>现金流量表</b>									





单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E	ROE	1.5%	5.0%	6.5%	15.7%
经营活动现金流	-810	1235	-1145	1030	ROIC	5.5%	17.3%	14.8%	26.4%
净利润	84	290	407	1162	偿债能力				
折旧摊销	303	101	253	347	资产负债率	65.2%	63.9%	70.7%	71.2%
财务费用	276	345	455	552	净负债比率	57.05%	60.49%	63.91%	60.47%
投资损失	-1	-0	-1	-1	流动比率	1.10	1.19	1.25	1.32
营运资金变动	-1308	-880	-3269	-1524	速动比率	0.50	0.56	0.50	0.59
其它	-163	1380	1008	493	营运能力				
投资活动现金流	-1120	-818	-703	-423	总资产周转率	0.75	1.19	1.49	1.60
资本支出	1133	710	564	312	应收帐款周转率	53	73	73	66
长期投资	0	0	0	0	应付帐款周转率	9.35	10.50	11.21	10.35
其他	14	-108	-139	-110	每股指标(元)				
筹资活动现金流	2187	-16	2898	898	每股收益	0.05	0.17	0.24	0.67
短期借款	482	864	2804	1147	每股经营现金	-0.47	0.71	-0.66	0.59
长期借款	-564	488	353	93	每股净资产	3.21	3.37	3.61	4.28
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	0	0	0	0	P/E	82.09	23.76	16.93	5.94
其他	2269	-1369	-259	-342	P/B	1.24	1.18	1.10	0.93
现金净增加额	258	401	1050	1506	EV/EBITDA	17.18	14.85	9.86	5.20

资料来源: 港澳资讯、浙商证券研究所

## 浙商证券

## 浙商证券研究服务团队

服务 毛亚莉 +86 21 6431 8893 maoyali@stocke.com.cn	服务 魏志羽 +86 21 6471 8888-1106 weizhiyu@stocke.com.cn	服务 徐路鹏 +86 21 6471 8888-1700 xulupeng@stocke.com.cn	服务 张燕华 +86 21 6471 8888-1287 zhangyanhua@stocke.com.cn
服务 金肖男 +86 21 6471 8888-1824 jinxn@stocke.com.cn			

## 金融工程团队

金融工程与衍生品 邱小平 +86 21 6471 8888-1701 qiuxiaoping@stocke.com.cn	金融工程与基金 陆靖昶 +86 21 6471 8888-1254 lujingchang@stocke.com.cn	金融工程与债券 鲍翔 +86 21 6471 8888-1105 baoxiang@stocke.com.cn	信息技术 李思明 +86 21 6474 6780 lisiming@stocke.com.cn
---	--	--	---

信息技术  
张雷  
+86 21 6471 8888-1740  
zhanglei@stocke.com.cn

## 宏观策略团队

首席经济学家 闻岳春 +86 21 6471 6089 wenyuechun@stocke.com.cn	首席策略分析 潘立彬 +86 21 6431 6026 panlibin@stocke.com.cn	宏观 李瑞 +86 21 6471 8888-1211 lirui@stocke.com.cn	策略研究 王伟俊 +86 21 6471 8888-1277 wangweijun@stocke.com.cn
---	---	--	--

策略研究  
张延兵  
+86 21 6431 8952  
zhangyanbing@stocke.com.cn





## 行业研究团队

房地产行业 戴方 +86 21 6471 8888-1219 daifang@stocke.com.cn	银行业金融行业 黄薇 +86 21 6471 8888-1813 huangwei@stocke.com.cn	中药 生物制药行业 金嫣 +86 21 6471 8888-1241 jinyan@stocke.com.cn	大宗医药行业 姜恩铸 +86 21 6471 8888-1121 jiangenzhu@stocke.com.cn
农林牧渔行业 张俊宇 +86 21 6471 8888-1801 zhangjunyu@stocke.com.cn	食品、饮料行业 葛越 +86 21 6471 8888-1281 geyue@stocke.com.cn	家电、传媒行业 刘迟到 +86 21 6471 8888-1225 Liuchidao@stocke.com.cn	电力设备行业 史海昇 +86 21 6471 8888-1737 shihaiheng@stocke.com.cn
汽车行业 马春霞 +86 21 6471 8888-1270 machunxia@stocke.com.cn	机械行业 许光兵 +86 21 6471 8888-1805 xuguangbing@stocke.com.cn	煤炭行业 田加伟 +86 21 6471 8888-1117 tianjiawei@stocke.com.cn	化工行业 代鹏举 +86 21 6471 8888-1206 daipengju@stocke.com.cn
有色行业 林建 +86 21 6471 8888-1286 linjian@stocke.com.cn	钢铁行业 范飞 +86 21 6471 8888-1119 fanfei@stocke.com.cn	交通运输行业 李冬 +86 21 6471 8888-1807 lidong@stocke.com.cn	商贸行业 程艳华 +86 21 6471 8888-1212 chengyanhua@stocke.com.cn
旅游行业 王禾 +86 21 6471 8888-1740 wanghe@stocke.com.cn	通信行业 徐昊 +86 21 6471 8888-1702 xuhao@stocke.com.cn	公用事业行业 袁佳平 +86 21 6471 8888-1814 yuanjiaping@stocke.com.cn	

## 浙商证券股票投资评级说明

- 1、买 入：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内上涨幅度在 10%以上
- 2、中 性：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内变动幅度在 -10% - 10%
- 3、卖 出：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%以上

## 浙商证券策略/行业投资评级说明

- 1、买 入：预期未来 6 个月内行业股票指数表现优于沪深 300 指数
- 2、中 性：预期未来 6 个月内行业股票指数表现与沪深 300 指数持平
- 3、卖 出：预期未来 6 个月内行业股票指数表现弱于沪深 300 指数

## 特别声明：

本报告版权归“浙商证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商证券”或“浙商研究”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不





作任何保证，且本报告中的资料、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意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

## 浙商证券研究所

上海

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>

