

2022.12.08

房企融资回暖，港口煤价反弹

——行业景气度观察系列 12月第1期

本报告导读：

下游商品房成交回暖，猪价、乘用车销售下滑；中游发电量、开工率下滑，玻璃需求好转、水泥需求回落；上游煤价大幅反弹，钢价、工业金属价格小幅上涨。

摘要：

上周行业景气变化：

- **下游消费景气分化；中游发电量下滑、开工率回落；上游煤炭价格大幅反弹。**下游消费景气分化，商品房成交面积环比回升，乘用车销量、生猪价格延续回落趋势；中游发电量、开工率环比回落，浮法玻璃需求略有好转，水泥需求大幅下滑；上游煤价大幅反弹，钢材、工业金属价格小幅回升；全国货运流量指数环比大幅回落，地铁客运量环比下滑，集运运价延续调整，八大港口集装箱吞吐量增速延续低位。
- **基建地产：地产销售小幅回暖，水泥需求大幅回落。**上周30大中城市商品房成交面积周环比回升15.2%，同比降幅亦有所收窄。土地成交量周环比回升，北京、杭州第四批土拍热度回暖，整体溢价率分别为10.0%、8.4%。11月100家典型房企融资总量环比回升24.9%；浮法玻璃价格周环比下滑0.7%，下游需求略有好转，库存小幅回升主因华北地区出货受阻。水泥价格指数周环比下滑1.2%，受局部地区气温下滑，以及部分地区疫情反复影响，需求大幅回落；
- **下游消费：猪价大幅回落，乘用车库存压力继续放大。**上周22省市平均生猪价格周环比下滑3.2%，需求端受腌腊提振略有上升，屠宰开工率周环比回升2.3%，但前期压栏/二育猪出栏加速致使猪价承压；11月我国乘用车零售/批发销量环比下滑8%/9%，主因居民消费意愿与收入预期依旧低迷，且疫情局部爆发抑制购车场景。11月汽车经销商库存预警指数65.3%，环比大幅回升6.3%，库存压力继续放大。
- **中游制造：发电量增速环比回落，中游开工率多数下滑。**上周纳入统计的燃煤发电企业发电量/耗煤量周环比变化6.4%/2.5%，主因前半周南方地区温度偏高，后半周随着南方地区温度下滑，发电量重回上升趋势；上周随着各地气温下滑以及疫情局部反复，中游制造业开工率大多下滑，其中石油沥青开工率、高炉开工率、PTA开工率、焦炉开工率周环比下滑4.0%、1.4%、2.2%、0.7%；
- **上游资源：港口煤价大幅反弹，成本支撑钢价小幅回升。**上周黄骅港Q5500动力煤平仓价大幅反弹6.7%，主因近期温度下滑，日耗回升，煤价看涨预期下终端需求迎来集中释放；螺纹钢/热轧板卷价格周环比上涨0.3%/1.5%，需求端仍较为疲弱，原材料价格上升致使短期钢厂挺价意愿较强，支撑价格上涨；美联储加息预期回落叠加国内需求预期改善，工业金属价格小幅上涨。
- **交通运输：公路货运流量指数环比下跌，外贸港口集装箱吞吐量延续低位。**上周全国公路货运流量指数周环比大幅下滑8.6%，主要城市地铁客运量周环比下滑5.1%，主因多地疫情局部爆发影响物流及居民出行需求；CCFI综合/美西/欧洲综合指数周环比下滑6.2%/6.3%/5.8%，11月下旬八大港口集装箱吞吐量同比上涨2.0%，其中外贸同比下滑3.5%，且多数集装箱增量来源于空箱回流。
- **风险提示：疫情扩散超预期、稳增长与需求恢复情况不及预期。**

请务必阅读正文之后的免责条款部分

报告作者



方奕(分析师)



021-38031658



fangyi020833@gtjas.com

证书编号

S0880520120005



张逸飞(研究助理)



021-38038662



zhangyifei026726@gtjas.com

证书编号

S0880122070056

相关报告

两融布局成长，外资买入地产链

2022.12.07

外资流入中国消费资产

2022.12.06

A股定价状态与基本面预期变化——12月第1期

2022.12.05

市场冲高回落，估值修复继续

2022.12.04

消费需求依旧偏弱，发电、耗煤量环比回升

2022.12.01

目录

1. 行业景气变化：房企融资回暖，港口煤价反弹	3
2. 行业景气度跟踪	5
2.1. 基建地产：地产销售小幅回暖，水泥需求大幅回落	5
2.2. 下游消费：猪价大幅回落，乘用车库存压力继续放大	6
2.3. 中游制造：发电量增速环比回落，中游开工率多数下滑	7
2.4. 上游资源：港口煤价大幅反弹，成本支撑钢价小幅回升	8
2.5. 交通运输：公路货运流量指数环比下跌，外贸港口集装箱吞吐量延续低位	10

1. 行业景气变化: 房企融资回暖, 港口煤价反弹

上周行业景气变化:

下游消费景气分化; 中游发电量下滑、开工率回落; 上游煤炭价格大幅反弹。 下游消费景气分化, 商品房成交面积环比回升, 乘用车销量、生猪价格延续回落趋势; 中游发电量、开工率环比回落, 浮法玻璃需求略有好转, 水泥需求大幅下滑; 上游煤价大幅反弹, 钢材、工业金属价格小幅回升; 全国货运流量指数环比大幅回落, 地铁客运量环比下滑, 集运价延续调整, 八大港口集装箱吞吐量增速延续低位。

基建地产: 地产销售小幅回暖, 水泥需求大幅回落。 上周 30 大中城市商品房成交面积周环比回升 15.2%, 同比降幅亦有所收窄。土地成交量周环比回升, 北京、杭州第四批土拍热度回暖, 整体溢价率分别为 10.0%、8.4%。11 月 100 家典型房企融资总量环比回升 24.9%; 浮法玻璃价格周环比下滑 0.7%, 下游需求略有好转, 库存小幅回升主因华北地区出货受阻。水泥价格指数周环比下滑 1.2%, 受局部地区气温下滑, 以及部分地区疫情反复影响, 需求大幅回落;

下游消费: 猪价大幅回落, 乘用车库存压力继续放大。 上周 22 省市平均生猪价格周环比下滑 3.2%, 需求端受腌腊提振略有上升, 屠宰开工率周环比回升 2.3%, 但前期压栏/二育猪出栏加速致使猪价承压; 11 月我国乘用车零售/批发销量环比下滑 8%/9%, 主因居民消费意愿与收入预期依旧低迷, 且疫情局部爆发抑制购车场景。11 月汽车经销商库存预警指数 65.3%, 环比大幅回升 6.3%, 库存压力继续放大。

中游制造: 发电量增速环比回落, 中游开工率多数下滑。 上周纳入统计的燃煤发电企业发电量/耗煤量周环比变化 6.4%/2.5%, 主因前半周南方地区温度偏高, 后半周随着南方地区温度下滑, 发电量重回上升趋势; 上周随着各地气温下滑以及疫情局部反复, 中游制造业开工率大多下滑, 其中石油沥青开工率、高炉开工率、PTA 开工率、焦炉开工率周环比下滑 4.0%、1.4%、2.2%、0.7%;

上游资源: 港口煤价大幅反弹, 成本支撑钢价小幅回升。 上周黄骅港 Q5500 动力煤平仓价大幅反弹 6.7%, 主因近期温度下滑, 日耗回升, 煤价看涨预期下终端需求迎来集中释放; 螺纹钢/热轧板卷价格周环比上涨 0.3%/1.5%, 需求端仍较为疲弱, 原材料价格上升致使短期钢厂挺价意愿较强, 支撑价格上涨; 美联储加息预期回落叠加国内需求预期改善, 工业金属价格小幅上涨。

交通运输: 公路货运流量指数环比下跌, 外贸港口集装箱吞吐量延续低位。 上周全国公路货运流量指数周环比大幅下滑 8.6%, 主要城市地铁客运量周环比下滑 5.1%, 主因多地疫情局部爆发影响物流及居民出行需求; CCFI 综合/美西/欧洲综合指数周环比下滑 6.2%/6.3%/5.8%, 11 月下旬八大港口集装箱吞吐量同比上涨 2.0%, 其中外贸同比下滑 3.5%。

表 1: 行业景气度跟踪一览表

中观景气度跟踪							
大类行业	细分行业	核心数据跟踪	单位	上期	本期	边际变化	趋势图
				1122-1128	1129-1205		
上游资源	煤炭	黄骅港: 平仓价: 动力煤(Q5500)	元/吨	1270.0	1355.0	6.69%	
		煤炭库存: CCTD主流港口: 合计	万吨	5645.3	5744.1	1.75%	
	有色	期货官方价: LME3个月铜	美元/吨	7980.0	8465.0	6.08%	
		期货官方价: LME3个月锌	美元/吨	2908.0	3160.5	8.68%	
		期货官方价: LME3个月铝	美元/吨	2115.0	2226.0	5.25%	
		总库存: LME铝	吨	506275.0	503150.0	-0.62%	
		库存小计: 阴极铜: 总计	吨	70249.0	65226.0	-7.15%	
	美元与石油	美元指数	点	106.7	105.3	-1.32%	
		期货结算价(连续): WTI原油	美元/桶	77.2	76.9	-0.40%	
	黄金	伦敦现货黄金: 以美元计价	美元/盎司	1746.6	1776.8	1.73%	
SPDR: 黄金ETF: 持有量(吨)		吨	908.1	903.5	-0.51%		
中游制造	电力	产量: 发电量(9月, 10月)	亿千瓦时	6830.0	6610.0	-3.22%	
		产量: 风电(9月, 10月)	亿千瓦时	476.1	613.3	28.82%	
	钢铁	价格指数: 铁矿石: 国产矿	元/吨	858.3	891.8	3.90%	
		价格: 螺纹钢: HRB400 20mm	元/吨	3790.0	3820.0	0.79%	
		库存: 主要钢材品种: 合计	万吨	884.7	856.1	-3.14%	
		高炉开工率(247家): 全国	%	77.0	75.6	-	
	国内铁矿石港口库存量	万吨	13486.0	13279.0	-1.53%		
		建材	市场价: 浮法平板玻璃: 4.8/5mm: 全国	元/吨	1646.0	1635.0	-0.67%
	浮法玻璃全国代表企业库存		万重量箱	6181.0	6064.0	-1.89%	
	化工	水泥价格指数: 全国	点	153.0	151.2	-1.16%	
期货结算价(活跃合约): 甲醇		元/吨	2588.0	2524.0	-2.47%		
	期货结算价(活跃合约): 沥青	元/吨	3479.0	3443.0	-1.03%		
	期货结算价(活跃合约): 聚丙烯	元/吨	7661.0	7777.0	1.51%		
下游投资	地产	30大中城市: 商品房成交面积: 一线城市: 当周值	万平方米	58.7	69.9	19.49%	
		30大中城市: 商品房成交面积: 二线城市: 当周值	万平方米	126.5	165.2	30.62%	
		30大中城市: 商品房成交面积: 三线城市: 当周值	万平方米	74.6	64.2	-13.93%	
		100大中城市: 成交土地溢价率: 当周值	%	6.1	2.0	-4.14%	
下游消费	农产品	平均批发价: 猪肉	元/千克	33.2	32.4	-2.38%	
		养殖利润: 外购仔猪	元/头	578.5	372.5	-35.60%	
		养殖利润: 自繁自养生猪	元/头	706.4	523.8	-25.86%	
		中国寿光蔬菜价格指数: 总指数	点	103.7	122.3	17.95%	
	汽车	当周日均销量: 乘用车: 厂家批发: 同比	%	-34	-1	33.00%	
		当周日均销量: 乘用车: 厂家零售: 同比	%	-32	0	32.00%	
	商贸零售与传媒	义乌中国小商品指数: 总价格指数	点	101.0	101.0	-0.01%	
		电影票房收入: 当周值	万元	11200.0	0.0	-	
交通运输	航运	CCFI: 综合指数	点	1563.5	1464.8	-6.31%	
		波罗的海干散货指数(BDI)	点	1327.0	1340.0	0.98%	
		原油运输指数(BDTI)	点	2494.0	2112.0	-15.32%	
		成品油运输指数(BCTI)	点	1770.0	1783.0	0.73%	
	快递物流	规模以上快递业务量: 当月值(9月, 10月)	万件	971023.2	986265.3	1.57%	
		铁路货运量: 当月值(9月, 10月)	亿吨	4.1	4.2	0.70%	
		公路货运量: 当月值(9月, 10月)	亿吨	33.7	31.5	-6.64%	
	水路货运量: 当月值(9月, 10月)	亿吨	7.2	7.5	5.07%		

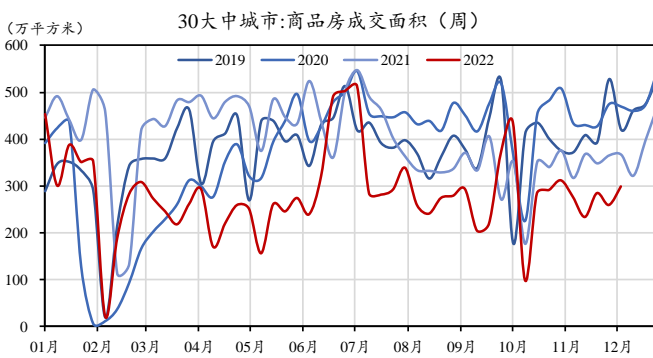
数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

2. 行业景气度跟踪

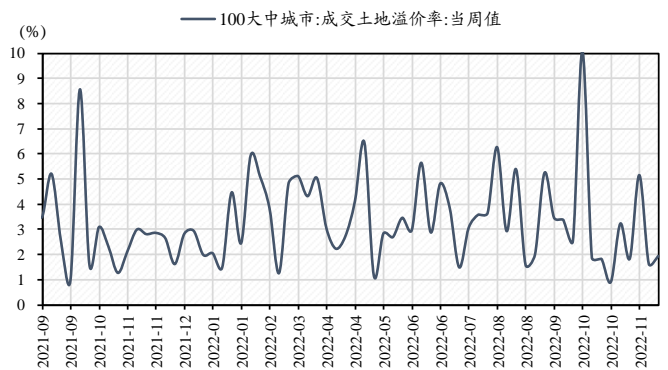
2.1. 基建地产：地产销售小幅回暖，水泥需求大幅回落

地产：地产销售小幅回暖，房企融资额环比回升。上周30大中城市商品房成交面积299.35万平方米，周环比上涨15.2%，同比降幅收窄至18.4%。土地方面，上周多个重点城市迎来集中土拍，土地成交量周环比继续回升，其中北京、杭州第四轮集中土拍热度明显提升，多宗地块触顶摇号成交，整体溢价率分别达到10%、8.4%。据克而瑞统计，11月100家典型房企融资总量为517亿元，环比增加24.9%，但同比仍下滑33.1%。未来随着地产融资端支持政策逐步发力，房企融资规模有望继续回升。

图 1：30 大中城市商品房销售面积周环比上涨 15.2% 图 2：100 大中城市土地溢价率周环比上涨 0.56%



数据来源：Wind，国泰君安证券研究



数据来源：Wind，国泰君安证券研究

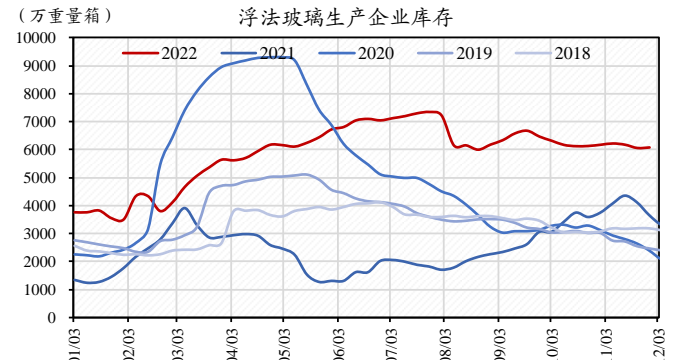
建材：浮法需求略有好转，水泥需求大幅回落。上周国内浮法平板玻璃均价1635元/吨，周环比下滑0.7%。受年底赶工影响浮法玻璃需求略有改善，华东、华南和华中主要产销区库存继续削减，但华北由于不可抗力因素致使出货受阻，全国浮法玻璃生产企业库存小幅回升20万重箱至6084万重箱。高库存下玻璃企业主动降价去库意愿仍强，短期价格仍存调整压力。上周全国水泥价格指数报收151.94，周环比下滑1.2%。11月底至12月初，受降雨降温天气及各地疫情反复影响，国内水泥需求环比明显下滑，上周全国重点企业平均发货率环比下滑6%，库容比环比回升2%。后续随着淡季需求继续回落，水泥价格或有震荡调整压力。

图 3：浮法平板玻璃均价周环比下降 0.7%



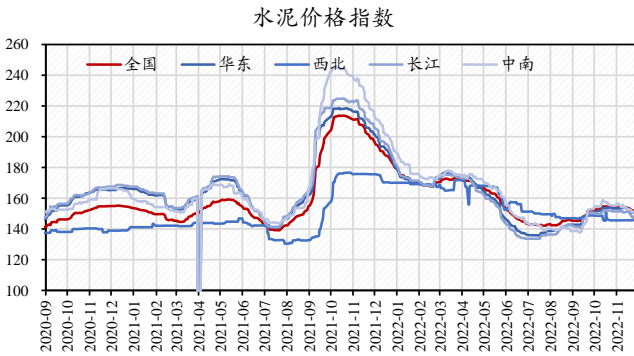
数据来源：Wind，国泰君安证券研究

图 4：浮法玻璃库存量周环比增加 20 万重量箱



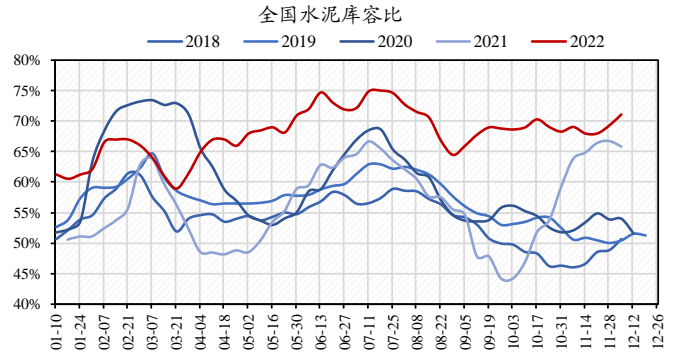
数据来源：卓创资讯，国泰君安证券研究

图 5: 全国水泥价格指数周环比下滑 1.2%



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 6: 全国水泥库存比周环比持续回升 2%

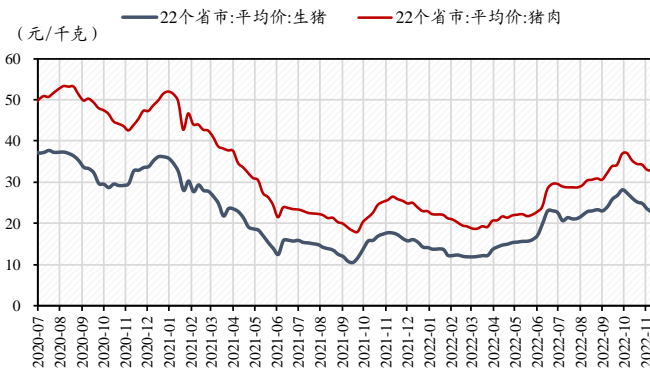


数据来源: 卓创资讯, 国泰君安证券研究

2.2. 下游消费: 猪价大幅回落, 乘用车库存压力继续放大

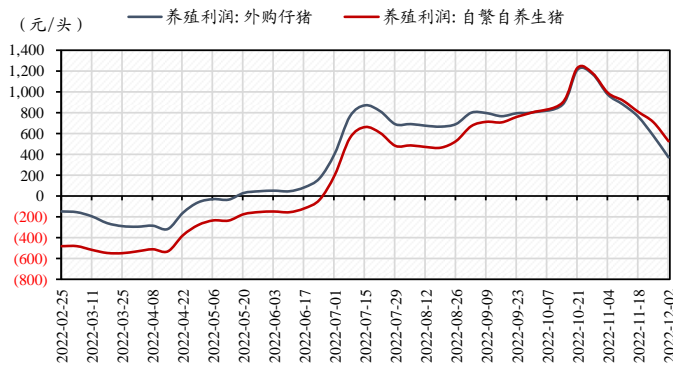
生猪:养殖户出栏意愿仍强,猪价继续回落。上周 22 省市生猪平均价为 22.91 元/kg, 周环比下滑 3.2%。需求端来看, 随着气温逐步回落, 腌腊节奏加速提振猪肉需求, 上周屠宰开工率环比回升 2.32%。供给端来看, 近期猪价的快速下滑致使养殖户压栏意愿下滑, 且部分二次育肥有抛售现象。展望未来, 后续腌腊预计仍将对猪肉需求提供支撑, 但考虑到前期养殖户压栏/二育下的大体重猪尚待消化, 集中出栏或仍将给猪价带来一定的调整压力。

图 7: 22 省市生猪平均价周环比下滑 3.2%



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

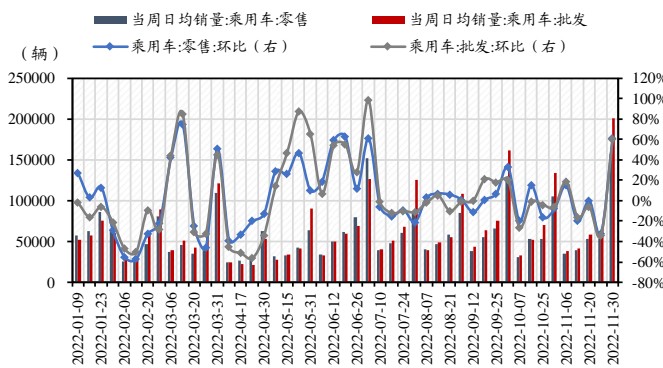
图 8: 外购仔猪/自繁自养利润下滑 35.6%/25.9%



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

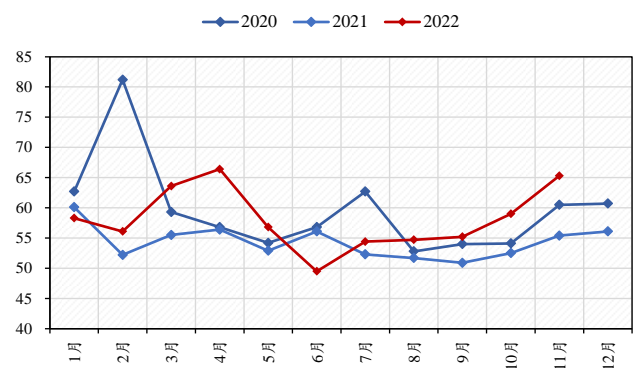
汽车:11月乘用车销量环比下滑,库存压力继续放大。据乘联会数据, 11月我国乘用车零售/批发销量分别为 170.1/200.5 万辆, 环比下滑 8%/9%。乘用车零售下滑一方面在于居民消费意愿与收入预期低迷, 一定程度上抑制了购车需求。另一方面在于近期各地疫情反复, 经销商闭店比例上升, 市场展厅流量和订单情况出现较大影响。受需求不足影响, 11月我国汽车经销商库存预警指数为 65.3%, 环比大幅回升 6.3%, 位于荣枯线以上, 乘用车库存压力继续放大。

图 9: 乘用车零售/批发销量环比下滑 8%/9%



数据来源: 乘联会, 国泰君安证券研究

图 10: 11 月汽车经销商库存预警指数环比上升 6.3%

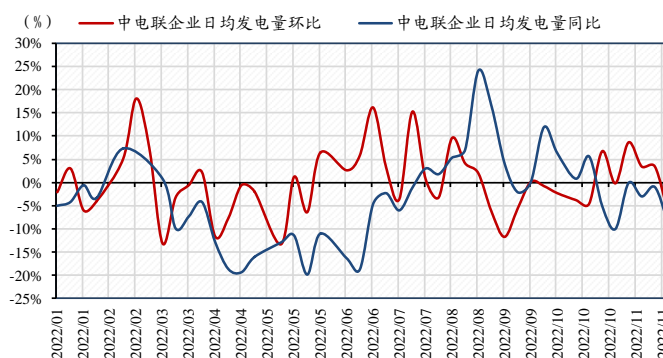


数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

2.3. 中游制造: 发电量增速环比回落, 中游开工率多数下滑

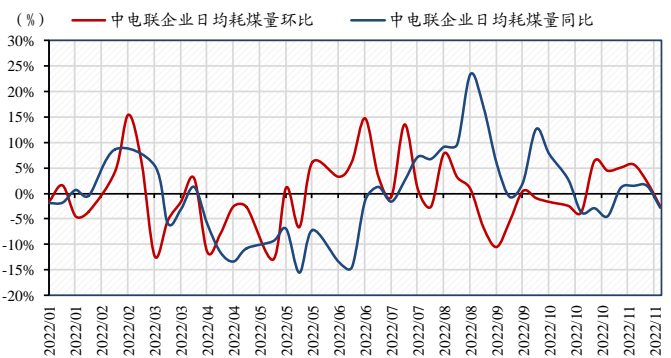
发电: 南方地区温度偏高, 发电量增速环比回落。上周(11 月 25 日至 12 月 1 日, 下同)纳入统计的燃煤发电企业日均发电量环比/同比减少 6.4%/8.6%; 纳入统计的燃煤发电企业日均耗煤量周环比/同比减少 2.5%/2.8%。主因前半周南方地区温度偏高, 11 月 30 日起发电量由降变增, 后续随着全国气温下滑, 发电/耗煤量有望重回上行通道。

图 11: 企业日均发电量环比/同比减少 6.4%/8.6%



数据来源: 中电联, 国泰君安证券研究

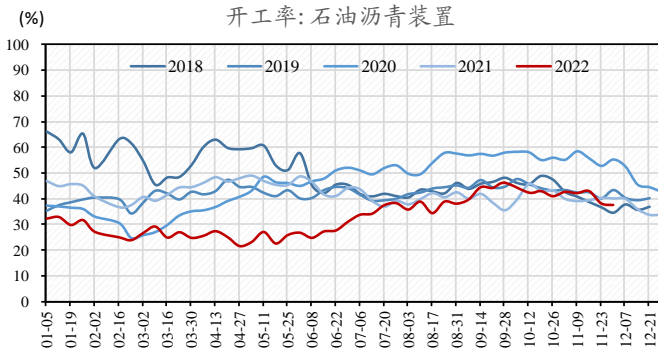
图 12: 企业日均耗煤量环比/同比减少 2.5%/2.8%



数据来源: 中电联, 国泰君安证券研究

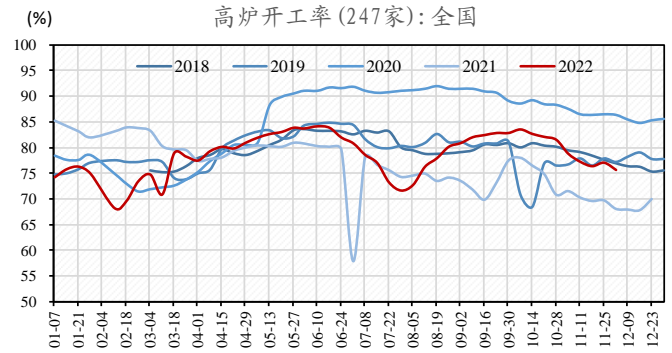
传统制造: 景气活动放缓, 中上游开工率多数下滑。1) 石油沥青装置开工率 33.6%, 周环比下滑 4.0%, 同比 2021 年下降 2.3%; 2) 高炉开工率达 75.61%, 周环比下滑 1.4%, 同比 2021 年上涨 5.8%; 3) PTA 开工率达 71.05%, 周环比下滑 2.2%, 同比 2021 年下滑 5.9%; 4) 焦炉生产率 66.9%, 周环比下滑 0.7%, 同比 2021 年上升 6.6%。

图 13: 石油沥青装置开工率周环比下滑 4.0%



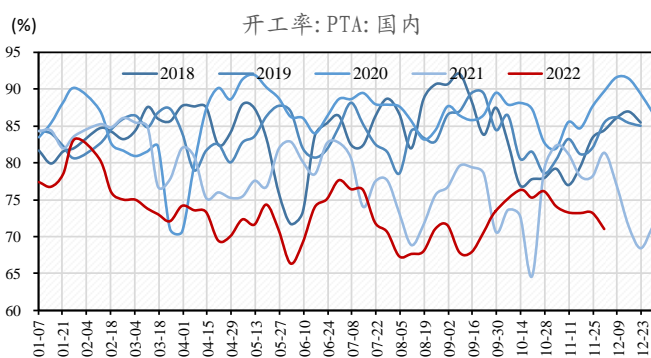
数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 14: 高炉开工率周环比下滑 1.4%



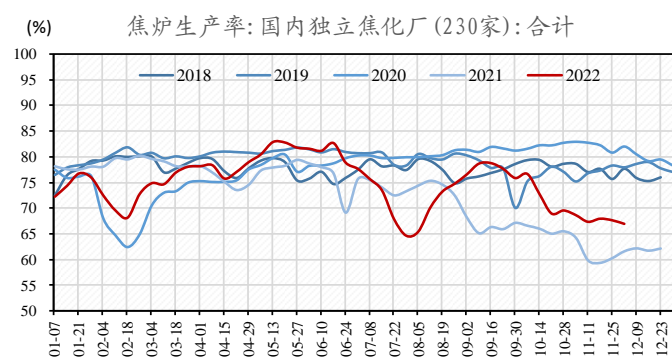
数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 15: 国内 PTA 开工率周环比下滑 2.2%



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 16: 焦炉生产率周环比下降 0.7%



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

2.4. 上游资源: 港口煤价大幅反弹, 成本支撑钢价小幅回升

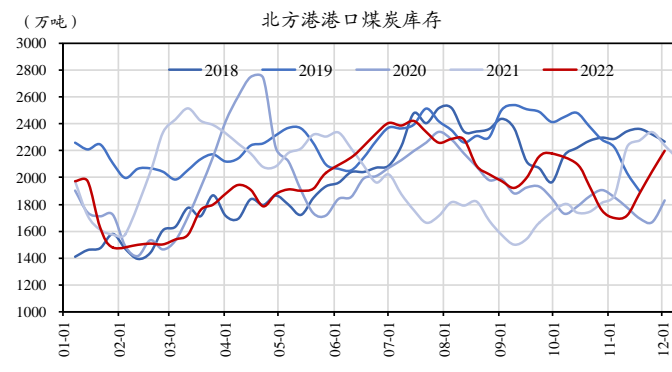
煤炭: 气温下滑日耗回升, 港口煤价大幅反弹。截止 12 月 2 日, 黄骅港 Q5500 动力煤平仓价报收 1355 元/吨, 周环比大幅反弹 6.7%。主因近期全国各地降温明显, 终端日耗有所回升, 煤价看涨预期下终端需求迎来集中释放, 支撑价格整体偏强。展望未来, 全国气温的回落有望提振电煤需求, 但考虑到当前煤炭运输环节已基本恢复, 且北港库存及沿海电厂终端库存仍然偏高, 据中电联统计, 12 月 1 日电厂库存可用天数 21.3 天, 仍处于合理高位, 预计未来煤价反弹力度将相对有限。

图 17: 黄骅港 Q5500 动力煤价周环比上涨 6.7%



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

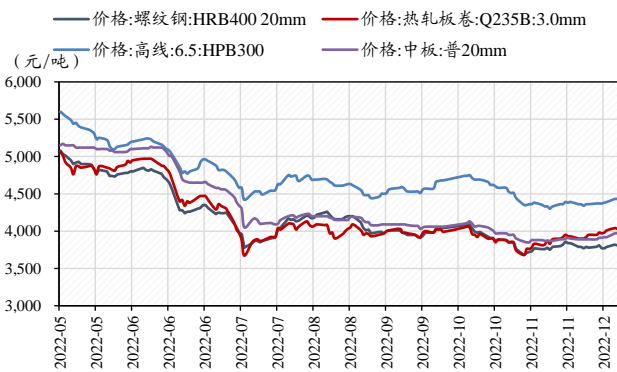
图 18: 北方港口库存周环比增长 7.5%



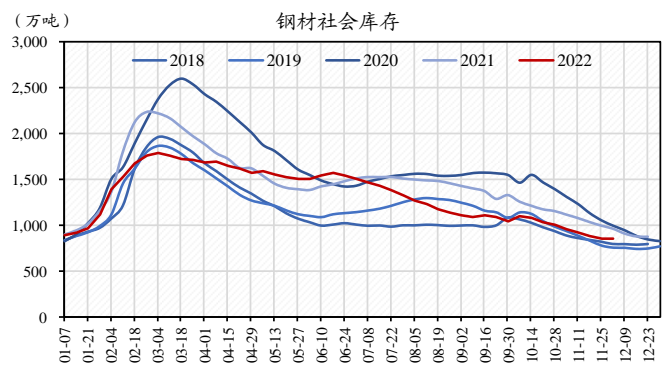
数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

钢铁：钢材需求依旧疲软，成本支撑价格回升。截至12月2日，螺纹钢、热轧板卷价格分别报收 3790 元/吨、4010 元/吨，周环比上涨 0.3%/1.5%，主因原材料价格上升致使短期钢厂挺价意愿较强。需求端来看，钢材需求逐步由“旺季”向“淡季”切换，各地气温回落，以及局部疫情的爆发拖累项目施工进度，钢材需求随之回落，上周钢材社会库存周环比回升 0.31%。供给端来看，由于原材料成本的上升，钢厂利润空间再度被压缩限制了钢厂的产能释放，上周高炉开工率环比下滑 1.42%。展望未来，考虑到基建需求受到抑制，叠加地产开工依旧疲弱，钢厂需回升仍具有一定的压力。但钢厂主动减产致使供给端收缩，有利于环节市场供需关系，供需双弱下预计钢价将维持震荡走势。

图 19：螺纹钢/热轧板卷价格周环比上升 0.3%/1.5% 图 20：钢材社会库存周环比回升 0.31%



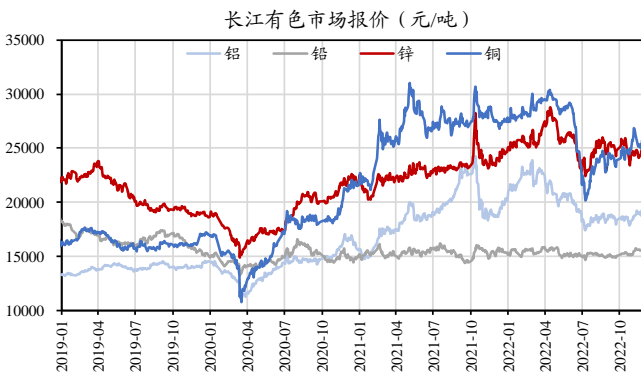
数据来源：Wind，国泰君安证券研究



数据来源：Wind，国泰君安证券研究

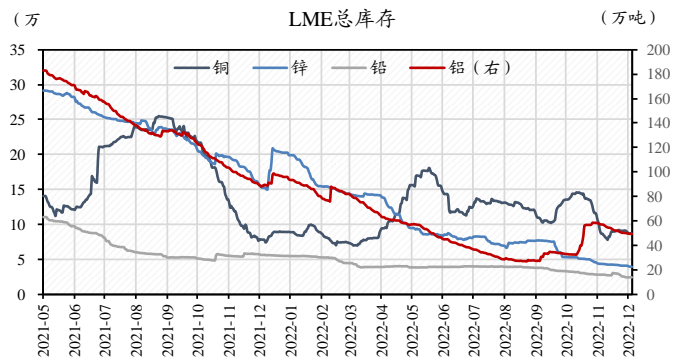
有色：“加息预期放缓+需求预期改善”，工业金属价格小幅反弹。截至12月2日，长江有色市场铜/铝价分别报收 6.65/1.93 万元/吨，周环比上涨 1.2%/1.6%。金属铜方面，鲍威尔偏鸽派发言致使美联储加息预期放缓，美元指数回落支撑铜价。金属铝方面，虽然现实需求依旧承压，铝加工龙头企业开工率周环比下滑 0.3%，但地产支持政策提振需求预期，推动铝价上涨。

图 21：长江有色铜/铝价周环比上涨 1.2%/1.6%



数据来源：Wind，国泰君安证券研究

图 22：LME 铜/铝库存周环比下滑 4.9%/1.6%

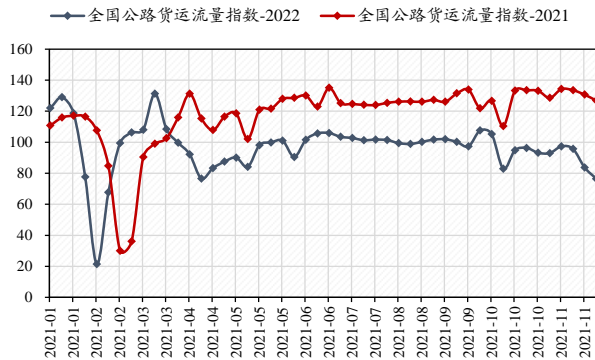


数据来源：Wind，国泰君安证券研究

2.5. 交通运输:公路货运流量指数环比下跌,外贸港口集装箱吞吐量延续低位

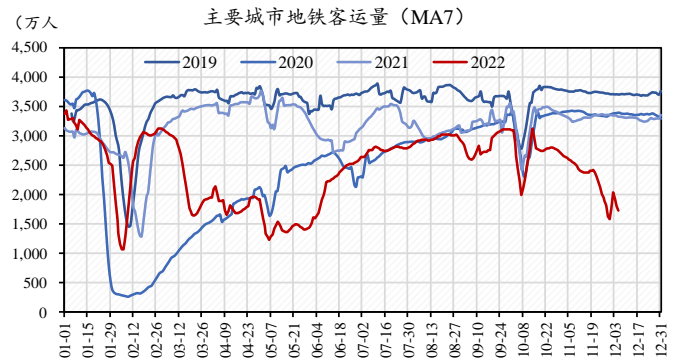
出行:公路货运流量指数环比下滑,主要城市地铁客运量周环比下跌。据 G7 物联平台数据显示,上周全国公路货运流量指数为 76.5,周环比下跌 8.6%,主因国内疫情多点散发,多地道路交通不畅。截至 12 月 5 日,主要城市地铁客运量达 1725.35 万人次,周环比下跌 5.1%,主因多地疫情局部爆发影响居民出行需求。

图 23: 全国公路货运流量指数周环比下跌 8.6%



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

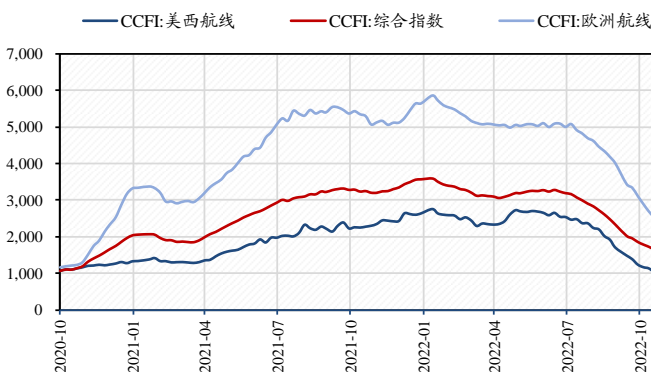
图 24: 主要城市地铁客运量周环比下跌 5.1%



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

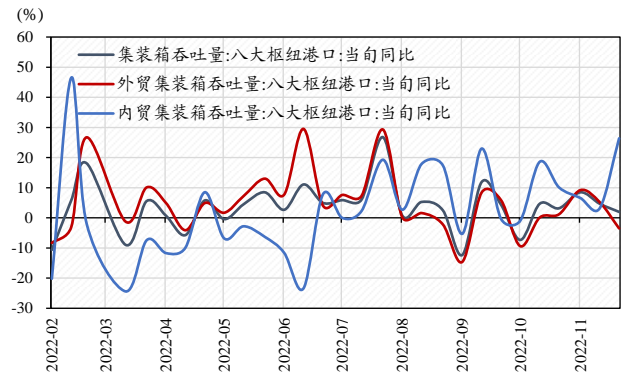
航运:集运运价回落,外需延续低迷。上周集运运价继续回落,截止 12 月 2 日,SCFI 综合指数报收 1171.36,周环比下滑 4.8%。CCFI 综合/美西/欧洲综合指数周环比下滑 6.2%/6.3%/5.8%。11 月下旬,八大港口集装箱吞吐量同比上涨 2.0%,其中外贸同比下滑 3.5%,且多数集装箱增量来源于空箱回流,对海外发达经济体出口下行压力延续。

图 25: CCFI 综合指数周环比下滑 6.3%



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 26: 11 月下旬八大港口集装箱吞吐量同比上升 2%



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格
分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。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决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		