

策略 · 行业景气

证券研究报告

2019年01月16日

油价反弹，猪肉价回落，陆股通买入金额占比回升

作者

刘晨明 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516090006
liuchenming@tfzq.com

李如娟 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518030001
lirujuan@tfzq.com

许向真 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518070006
xuxiangzhen@tfzq.com

吴黎艳 联系人
wuliyanyan@tfzq.com

相关报告

- 《投资策略：策略-上周股市流动性评级为 C-成交小幅回暖，北上持续流入-一周资金面及市场情绪监控（0107-0111）》2019-01-15
- 《投资策略：策略-国内政策-一周国内政策动态 20190113》2019-01-13
- 《投资策略：策略-周观点-2019 年最可能被误判的几个细节》2019-01-13

1. 油价反弹，煤价企稳，金属价格稳定

原油：近两周（截止 1 月 15 日），布油期货涨幅 12.7%，收 60.64 美元/桶，WTI 原油期货涨幅 15.4%，收 52.4 美元/桶；同时，近一周 EIA 全美商业原油库存同比走高，OPEC 原油产量同比增速持续走高。**煤炭：**近两周，动力煤、焦煤、焦炭价格企稳小幅反弹，环渤海动力煤价格指数小幅回升，秦皇岛港煤炭库存小幅回升，日耗煤量维持高位。**有色：**近两周，金属价格、库存总体稳定。

2. 中游材料与制造：螺纹钢期货价反弹，水泥价格回落，挖掘机 12 月销量增速小幅回落至 14.4%。

钢铁：螺纹钢期货价反弹、现货价小幅走低，开工率和产能利用率小幅反弹至 53.66%和 64.13%。**建材：**水泥价格回落，产量增速回落；玻璃现货价企稳、期货价回升，开工率走低。**化工：**化纤品价格走低，甲醇、橡胶反弹，尿素继续回落。**机械：**2018 年挖掘机销量 20.3 万台，同比+45.0%，12 月销量 1.6 万台，同比增速小幅回落至 14.4%。**轻工：**木浆价格小幅反弹，文化纸价格有所企稳，包装纸价格相对稳定。

3. 下游消费：汽车 12 月销量同比-13.05%，持平上月；猪肉价、鸡肉价小幅下跌，蔬菜价格指数反弹。

地产：11 月房地产开发完成额当月同比升到 9.3%；商品房待售面积同比增速回升；一线城市二手住宅价格指数环比回落，二三线反弹；一二三线城市成交面积大幅下跌。**汽车：**汽车 12 月销量同比-13.05%，基本持平上月；新能源汽车销量 22.6 万辆，同比+38.8%，维持较高增速。**家电：**11 月家用空调同比增速回升至 10.3%，冰箱同比增速走高至+9.8%，洗衣机同比增速走低至-0.1%。**医药：**中药材价格回落，维生素价格相对稳定。**农业：**猪肉、鸡肉价小幅下跌，山东蔬菜批发价格指数反弹。**电子：**面板、内存价格走低，费城半导体指数震荡回升。**传媒：**12 月份电影票房收入环比+17.1%，同比-14.0%；12 月上映新片 63 部。

4. 金融与公用事业：10 年期国债收益率小幅反弹至 3.14%；融资融券余额小幅走低，陆股通买入金额占比回升。

银行：近两周人民币净投放-4100 亿元；DR001、DR007 资金价格企稳；10 年期国债到期收益率反弹至 3.14%。**证券：**成交额持续回升；新增投资者数量环比回升；融资买入额/A 股成交额 震荡重心下移；融资融券余额小幅走低；陆股通累计买入净额小幅走高；陆股通买入金额占 A 股成交额比例回升。**保险：**11 月财险保费收入同比增速回落至+5.5%、11 月寿险保费收入同比增速小幅拉升至+28.4%；12 月中国人寿寿险同比增速走高；12 月太平洋财险保费收入同比增速走高。**电力：**11 月发电量同比增长回落至 3.6%；11 月火电发电量增速回升、水电发电量增速回落；11 月全社会用电量同比增速持续小幅下滑至 6.3%，一产、二产用电量同比回升，三产持续回落。**交运：**波罗的海干散货指数、油运指数回落；中国出口集装箱运价指数 CCFI 回升；11 月集装箱吞吐量、公路货运量、民航客运量同比增速走低。

风险提示：宏观经济下行风险，中美贸易摩擦不确定性。

内容目录

1. 1 月上行业概述	6
1.1. 1 月上中观景气度概述.....	6
1.2. 半月行业估值及重要政策.....	6
2. 上游资源：油价反弹，煤价企稳，金属价格稳定	8
2.1. 原油：油价大幅反弹，库存同比走高，产量同比持续走高.....	8
2.2. 煤炭：煤价小幅反弹，日耗煤量维持高位，煤炭库存走低.....	9
2.3. 有色：金属价格和库存总体稳定.....	10
3. 中游材料与制造：螺纹钢期货价反弹，水泥价格回落，挖掘机 12 月销量增速小幅回落至 14.4%	12
3.1. 钢铁：螺纹钢期货价反弹，开工率和产能利用率小幅反弹至 53.66%和 64.13%.....	12
3.2. 建材：水泥价格高位回落，产量同比增速回落.....	13
3.3. 化工：化纤品价格走低，甲醇、橡胶反弹，尿素继续回落.....	14
3.4. 机械：2018 年挖掘机销量 20.3 万台，同比+45.0%，12 月销量 1.6 万台，同比增速小幅回落至 14.4%.....	15
3.5. 轻工：文化纸价格有所企稳，包装纸价格相对稳定.....	16
4. 下游消费：汽车 12 月销量同比-13.05%，持平上月；猪肉价、鸡肉价小幅下跌，蔬菜价格指数反弹	17
4.1. 地产：一线城市二手住宅价格指数环比回落，二三线反弹.....	17
4.2. 汽车：汽车 12 月销量同比-13.05%，基本持平上月；新能源汽车销量 22.6 万辆，同比+38.8%，维持较高增速.....	18
4.3. 家电：11 月空调/冰箱/洗衣机销量同比增速 10.3%/+9.8%/-0.1%.....	19
4.4. 医药：中药材价格回落，维生素价格相对稳定.....	20
4.5. 农业：猪肉、鸡肉价小幅下跌，山东蔬菜批发价格指数反弹.....	21
4.6. 电子：面板、内存价格持续走低，费城半导体指数震荡反弹.....	22
4.7. 传媒：12 月份电影票房收入环比+17.1%，同比-14.0%.....	23
5. 金融与公用事业：10 年期国债收益率小幅反弹至 3.14%；融资融券余额小幅走低，陆股通买入金额占比回升	24
5.1. 银行：DR007 企稳回升，10 年期国债到期收益率小幅反弹至 3.14%.....	24
5.2. 证券：融资融券余额小幅走低，陆股通买入金额占 A 股成交额比例回升.....	25
5.3. 保险：12 月中国人寿寿险、太平洋财险同比增速走高.....	26
5.4. 电力：11 月一产、二产用电量同比回升，三产持续回落.....	26
5.5. 交运：波罗的海干散货指数、油运指数回落.....	28

图表目录

图 1：申万一级行业（非周期性行业）PE 历史序列.....	6
图 2：周期性行业 PB 历史序列.....	7
图 3：1 月上重要行业政策.....	7
图 4：原油价格、产销及库存跟踪.....	8
图 5：NYMEX 原油及原油期货价格大幅反弹.....	8
图 6：天然气价格低位震荡.....	8

图 7: EIA 全美商业原油库存同比继续走高	8
图 8: OPEC 原油产量同比增速持续走高	8
图 9: 煤炭价格、产销及库存跟踪	9
图 10: 动力煤、焦煤、焦炭价格企稳小幅反弹	9
图 11: 环渤海动力煤价格指数小幅回升	9
图 12: 6 大发电集团煤炭库存走低	9
图 13: 日耗煤量维持高位, 煤炭库存走低	9
图 14: 有色价格、产销及库存跟踪	10
图 15: COMEX 金价和银价企稳	10
图 16: LME 3 个月铜价震荡下跌、库存企稳	10
图 17: LME3 个月铝价格持续走低、库存企稳	10
图 18: LME 3 个月铅价震荡、库存小幅下跌	10
图 19: LME 3 个月锌价窄幅震荡、库存小幅回落	11
图 20: LME 3 个月锡价大幅反弹、库存大幅走低	11
图 21: LME 3 个月镍价小幅回升、库存持续走低	11
图 22: 上期所铜、铝、锌、铅均小幅回落	11
图 23: 钢铁价格、产销及库存数据跟踪	12
图 24: 螺纹钢期货价反弹、现货价小幅走低	12
图 25: 铁矿石价格震荡回升	12
图 26: 螺纹钢库存、铁矿石库存反弹	12
图 27: 唐山高炉开工率、产能利用率小幅反弹至 53.66%和 64.13%	12
图 28: 水泥价格跟踪数据	13
图 29: 水泥价格指数高位回落	13
图 30: 玻璃现货价企稳、期货价回升	13
图 31: 11 月水泥产量同比增速回落	13
图 32: 玻璃产能利用率和开工率走低	13
图 33: 化工价格及价差数据跟踪	14
图 34: 粘胶短纤价格回落, 粘胶长丝价格稳定	14
图 35: 涤纶短纤价格震荡, 锦纶 FDY 价格持续走低	14
图 36: 甲醇、PTA、橡胶价格小幅反弹	15
图 37: 聚合 MDI、环氧丙烷价格小幅反弹	15
图 38: 纯碱价格稳定、烧碱价格回落	15
图 39: 尿素价格继续回落	15
图 40: 机械产销数据跟踪 (11 月)	15
图 41: 12 月, 挖掘机销量同比+14.4%, 增速环比回落	16
图 42: 11 月, 压路机同比-16.1%、推土机同比+34.6%	16
图 43: 轻工价格数据跟踪	16
图 44: 铜版纸及双胶纸价格有所企稳	16
图 45: 包装纸的价格保持稳定	16
图 46: 房地产销量、价格和供给数据跟踪	17
图 47: 11 月房地产开发完成额当月同比升到 9.3%	17

图 48: 商品房待售面积同比增速回升	17
图 49: 一二三线城市成交面积大幅回落 (单位: 万平方米)	17
图 50: 一线城市二手住宅价格指数环比回落, 二三线反弹	17
图 51: 汽车销量数据跟踪 (12 月)	18
图 52: 汽车 12 月销量同比-13.05%, 基本持平上月	18
图 53: 乘用车 12 月销量同比增速小幅反弹至-15.8%.....	18
图 54: 客车 12 月销量同比增速回落至-13.9%.....	18
图 55: 货车 12 月销量同比增速大幅回升至 9.6%.....	18
图 56: SUV 12 月销量同比增速小幅回升至-16.3%.....	19
图 57: 12 月新能源汽车销量 22.6 万辆, 同比+38.8%.....	19
图 58: 家电销量数据跟踪 (12 月数据)	19
图 59: 11 月家用空调同比增速回升至 10.3%.....	19
图 60: 11 月空调内销增速回升、出口增速走高	19
图 61: 11 月冰箱同比增速走高至+9.8%.....	19
图 62: 11 月冰箱内销增速继续回升、出口增速回落	19
图 63: 11 月洗衣机同比增速走低至-0.1%.....	20
图 64: 11 月洗衣机内销增速回落、出口增速持续走低	20
图 65: 医药价格数据跟踪	20
图 66: 中药材价格指数回落.....	20
图 67: 维生素价格稳定.....	20
图 68: 农产品价格数据跟踪.....	21
图 69: 近两周猪肉价小幅下跌.....	21
图 70: 能繁母猪存栏量继续走低	21
图 71: 鸡肉价小幅下跌.....	21
图 72: 山东蔬菜批发价格指数反弹.....	21
图 73: 大豆、小麦期货价维持震荡.....	22
图 74: 豆粕、玉米现货价持续回落.....	22
图 75: 电子产品价格数据跟踪.....	22
图 76: 面板价格持续走低	22
图 77: DREAM 和 NAND 内存价格继续走低	22
图 78: DXI 指数小幅回落, MCI 指数震荡.....	23
图 79: 费城半导体指数震荡反弹	23
图 80: 传媒数据跟踪 (12 月)	23
图 81: 12 月份电影票房收入同比-14%	23
图 82: 12 月上映新片 63 部	23
图 83: 汇率和利率价格数据跟踪	24
图 84: 美元兑人民币即期汇率近两周升值 675bp	24
图 85: 近两周人民币净投放-4100 亿元	24
图 86: DR001、DR007 资金价格企稳回升	24
图 87: 10 年期国债到期收益率反弹至 3.14%.....	24
图 88: 5 日移动平均成交金额持续回升	25

图 89: 新增投资者数量环比回升	25
图 90: 融资买入额/A 股成交额 震荡重心下移	25
图 91: 融资融券余额小幅走低	25
图 92: 陆股通累计买入净额 小幅走高	25
图 93: 陆股通买入金额/A 股成交额 回升	25
图 94: 11 月财险保费收入同比增速回落至+5.5%	26
图 95: 11 月寿险保费收入同比增速小幅拉升至+28.4%	26
图 96: 12 月寿险增速: 中国人寿同比增速走高	26
图 97: 12 月太平洋财险保费收入同比增速走高	26
图 98: 发电量和用电量数据跟踪	26
图 99: 11 月发电量同比增长回落至 3.6%	27
图 100: 11 月火电发电量同比增长小幅回升至 3.9%	27
图 101: 11 月水电发电量同比增速回落至 1.5%	27
图 102: 11 月火电发电量增速回升、水电发电量增速回落	27
图 103: 11 月全社会用电量同比增速持续小幅下滑至 6.3%	27
图 104: 11 月一产、二产用电量同比回升, 三产持续回落	27
图 105: 交通运输数据跟踪	28
图 106: 波罗的海干散货指数、原油运输指数回落	28
图 107: 中国出口集装箱运价指数 CCFI 回升	28
图 108: 上海集装箱运价指数震荡	28
图 109: 11 月集装箱吞吐量同比增速小幅回落至 5.75%	28
图 110: 11 月公路货运量同比增速大幅回落至 5.7%	29
图 111: 11 月民航客运量同比增速走低至 7.7%	29

1. 1 月上行业概述

[详细行业数据参见后文](#)

1.1. 1 月上中观景气度概述

上游资源类：原油价格 1 月上继续反弹，布油突破 60 美元。**煤炭**主要品种中，受陕西神木矿难影响，动力煤价格出现反弹；双焦价格也企稳反弹。需求方面，12 月下旬粗钢产量同比数回落；6 大发电集团日均耗煤量 1 月上继续回升至 77.55 万吨，需求较前期有显著回暖（12 月全月为 70.16 万吨，去年 1 月上日均 74.37 万吨）；**库存方面，六大集团煤炭可用天数小幅回升至 18.72 万吨（1 月 16 日数据）；国内大中型钢厂炼焦煤可用天数升至 15.5 天，焦炭平均可用天数升至 10.8 天。**有色方面，主要品种价格继续趋弱，金银价高位震荡。

中游制造类：钢铁 1 月以来主要品种继续走弱；由于采暖季来临高炉开工率降至 64.36%（12 月 28 日为 64.92%）；**螺纹钢库存 1 月上继续走高。**建材方面水泥价格除华北、西北以外，其余 4 个地区都有不同程度下滑；玻璃价格指数走弱。**海运指数**方面 1 月上走弱。

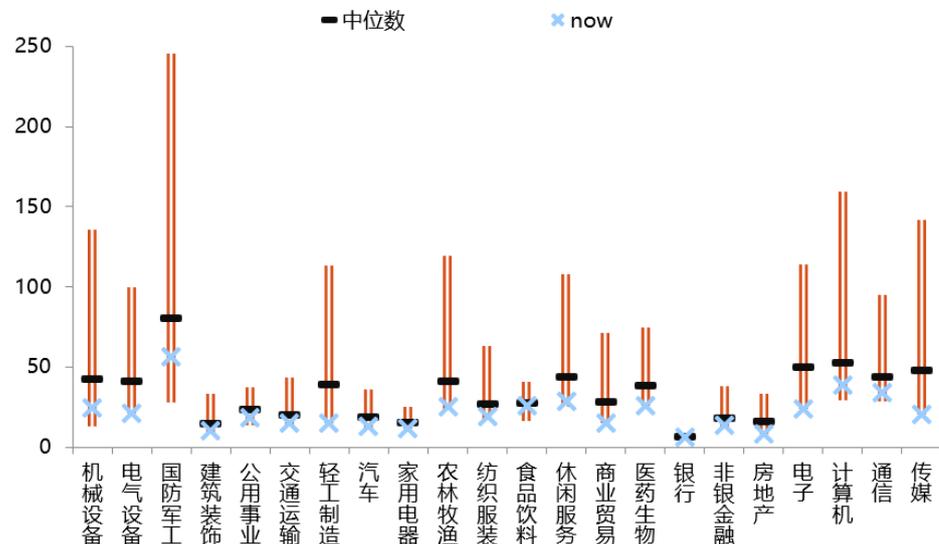
下游消费类：地产销售方面，1 月上成交面积有所下滑。**汽车**方面 2018 年全国乘用车销量 223.3 万辆，同比下降 15.8%；新能源车销量 125.6 万辆，同比 61.7%。

1.2. 半月行业估值及重要政策

1 月上（截止 15 日）涨幅排名前 5 的申万一级行业分别是军工（9.41%）、电气设备（9.39%）、家电（8.67%）、通信（7.59%）、非银（7.23%）；涨幅垫底的是医药（-0.50%）、休闲服务（-0.00%）、公用事业（1.11%）、汽车（2.28%）、地产（2.42%）。

从 PE 历史序列来看（除周期），目前各行业估值均低于 12 年以来中位数。

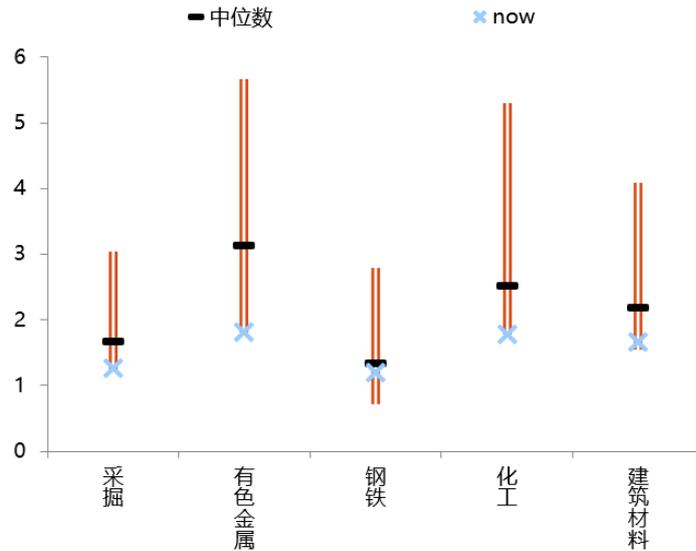
图 1：申万一级行业（非周期性行业）PE 历史序列



资料来源：Wind，天风证券研究所

从周期行业 PB 历史序列来看，目前钢铁、建材、采掘、有色、化工估值均低于 12 年以来中位数。

图 2：周期性行业 PB 历史序列



资料来源：Wind，天风证券研究所

过去半个月核心行业政策如下：

图 3：1 月上重要行业政策

时间	部门/主角	关键字	主要内容
2019/1/2	工信部	电力	工信部就《锂离子电池行业规范条件（2018年本）》等文件征求意见，将鼓励企业加强顶层设计，促进自动化装备升级，推动自动化水平提高。
2019/1/9	发改委		发改委发布关于积极推进风电、光伏发电无补贴平价上网有关工作的通知。通知要求，展平价上网项目和低价上网试点项目建设，推进建设不需要国家补贴执行燃煤标杆上网电价的风电、光伏发电平价上网试点项目；优化平价上网项目和低价上网项目投资环境；保障优先发电和全额保障性收购；降低就近直接交易的输配电价及收费。
2019/1/4	发改委	交运	近一个月来，发改委共批复八个城市及地区的城市轨道交通与铁路建设规划（包含新增），包括重庆、济南、杭州、上海、长春五个城市轨道交通，广西北部湾经济区、新建西安至延安、江苏省沿江城市群三个区域铁路建设，总投资约为8600亿元。
2019/1/15	发改委		发改委批复三项机场建设项目，投资总额逾700亿元。其中，西安咸阳机场三期扩建工程，项目投资471.4亿元；建设呼和浩特新机场，项目投资223.7亿元；迁建连云港军民合用机场民用部分，项目投资23.13亿元。
2019/1/4	工信部	稀土	工信部等12部委发文持续加强稀土行业秩序整顿，加大对重点资源地和矿山动态督查力度，坚决依法取缔关闭以采代探、无证开采、越界开采、非法外包等违法违规开采稀土矿点，没收违法所得，彻底清理地面设施。
2019/1/7	全国民航工作会议	民航	2019年全国民航工作会议召开，提出2019年民航将增强基础设施供给，固定资产投资力争达到850亿元，落实鼓励民间投资项目清单，适时推出第二批投资项目。
2019/1/9	发改委	汽车	《汽车产业投资管理规定》1月10日起施行。发改委称，《政府核准的投资项目目录（2016年本）》中新建中外合资轿车生产企业项目、新建纯电动乘用车生产企业（含现有汽车企业跨界生产纯电动乘用车）项目及其余由省级政府核准的汽车投资项目均不再实行核准管理，调整为备案管理。
2019/1/10	央行	互联网	央行发布金融行业贯彻《推进互联网协议第六版（IPv6）规模部署行动计划》的实施意见，提出到2019年底，金融服务机构门户网站支持IPv6链接访问。
2019/1/10	工信部	无线电发射设备	为统一和规范全国范围内无线电发射设备销售备案的实施，工信部印发《无线电发射设备销售备案实施办法（暂行）》。
2019/1/15	发改委、体育总局	文教体卫	发改委、体育总局印发《进一步促进体育消费的行动计划（2019—2020年）》，拟到2020年，全国体育消费总规模达到1.5万亿元，重点支持消费引领性强的健身休闲项目发展。

资料来源：政府网，各部委网站，天风证券研究所

2. 上游资源：油价反弹，煤价企稳，金属价格稳定

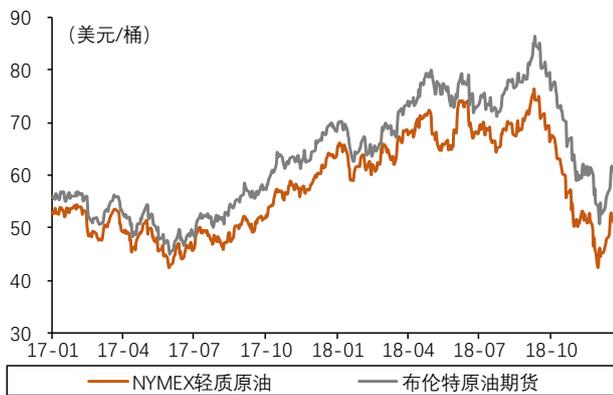
2.1. 原油：油价大幅反弹，库存同比走高，产量同比持续走高

图 4：原油价格、产销及库存跟踪

维度	指标	单位	最新	双周涨幅 (%)	月涨幅 (%)
价格	WTI 原油期货	美元/桶	52.39	15.37	4.18
	布伦特原油期货	美元/桶	60.64	12.71	2.62
产销	美国原油产量	千桶/天	11,700	0.00	0.86
	美国原油产能利用率	PCTS	96.10	0.01	0.01
	OPEC 原油产量	千桶/天	32,965	-	-0.03
库存	EIA 全美商业原油库存量	千桶	441,457	-0.38	-0.50
	API 原油库存	千桶	46,955	-1.44	-0.93

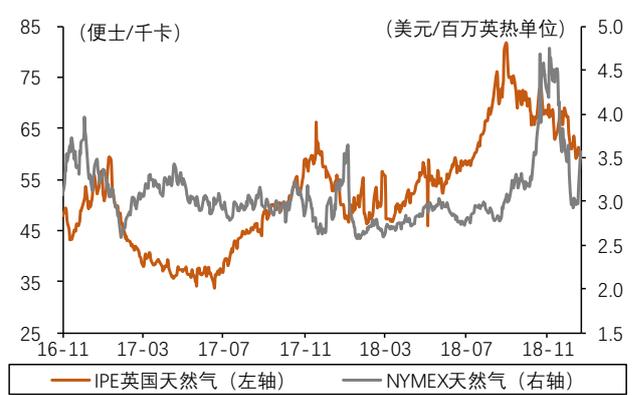
资料来源：WIND，天风证券研究所，数据截至 20190115，下同

图 5：NYMEX 原油及原油期货价格大幅反弹



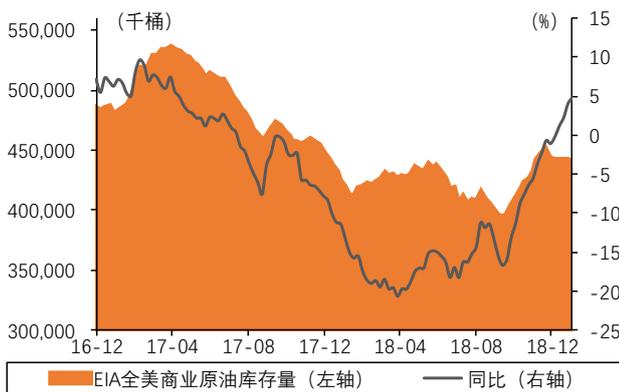
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 6：天然气价格低位震荡



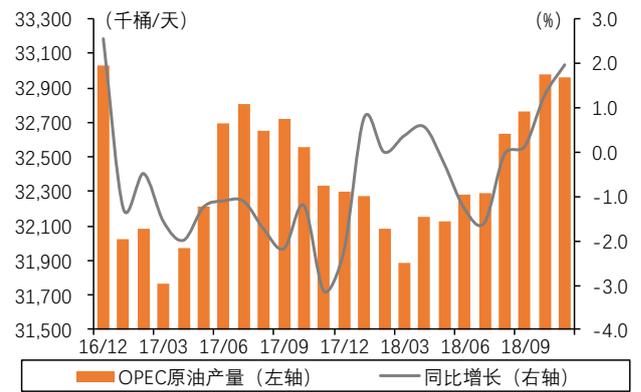
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 7：EIA 全美商业原油库存同比继续走高



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 8：OPEC 原油产量同比增速持续走高



资料来源：WIND，天风证券研究所

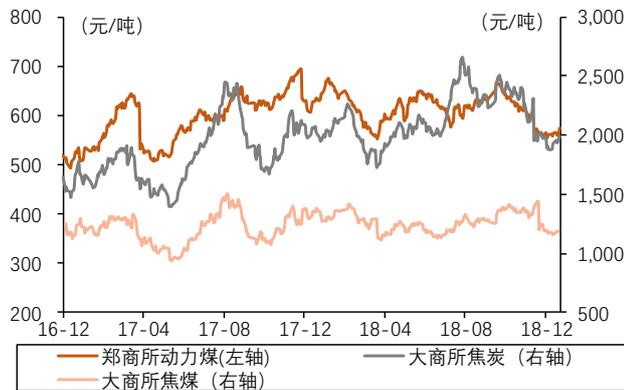
2.2. 煤炭：煤价小幅反弹，日耗煤量维持高位，煤炭库存走低

图 9：煤炭价格、产销及库存跟踪

维度	指标	单位	最新	双周涨幅 (%)	月涨幅 (%)
价格	动力煤期货	元/吨	573	2.03	-4.85
	焦炭期货	元/吨	2,011	6.71	-5.05
	焦煤期货	元/吨	1,239	5.45	-6.14
	环渤海动力煤价格指数	元/吨	570	0.00	-0.18
产销	6 大发电集团日均耗煤量	万吨	75	-3.50	-0.50
库存	秦皇岛港煤炭库存	万吨	611	7.96	10.30
	曹妃甸港煤炭库存	万吨	489	0.65	-8.98
	6 大发电集团煤炭库存	万吨	1,415	-3.50	-19.58
	6 大发电集团煤炭库存可用天数	天	19	0.10	-0.19

资料来源：WIND，天风证券研究所，数据截至 20190115，下同

图 10：动力煤、焦煤、焦炭价格企稳小幅反弹



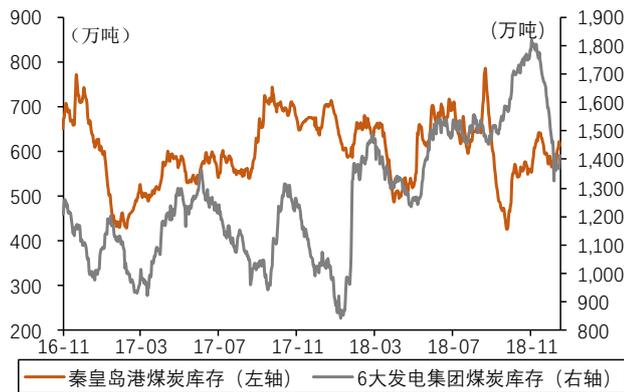
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 11：环渤海动力煤价格指数小幅回升



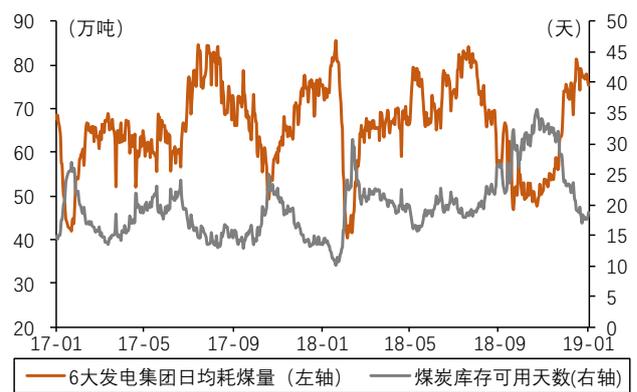
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 12：6 大发电集团煤炭库存走低



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 13：日耗煤量维持高位，煤炭库存走低



资料来源：WIND，天风证券研究所

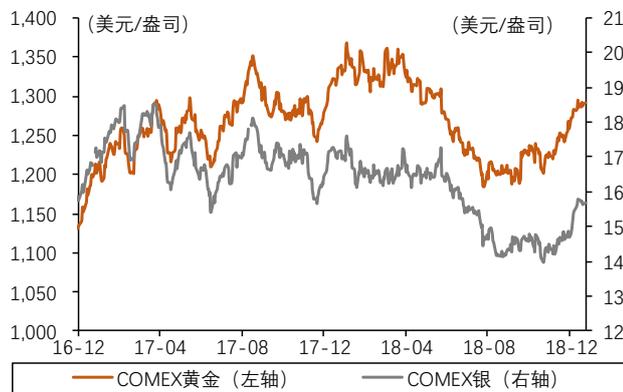
2.3. 有色：金属价格和库存总体稳定

图 14：有色价格、产销及库存跟踪

有色	单位	最新	双周涨幅 (%)	月涨幅 (%)
COMEX 黄金期货	美元/盎司	1,291.3	0.55	-3.35
COMEX 白银期货	美元/盎司	15.6	0.51	-3.79
LME 3 个月铜	美元/吨	5,906.0	-0.10	3.36
总库存:LME 铜	万吨	13.4	1.08	-3.08
LME 3 个月铝	美元/吨	1,851.5	-0.08	-3.79
总库存:LME 铝	万吨	129.6	1.93	22.04
LME 3 个月铅	美元/吨	1,966.5	-2.19	3.36
总库存:LME 铅	万吨	10.1	-6.28	-5.38
LME 3 个月锌	美元/吨	2,455.0	0.04	1.32
总库存:LME 锌	万吨	12.6	-2.90	3.55
LME 3 个月锡	美元/吨	20,675.0	6.24	13.44
总库存:LME 锡	万吨	0.1	-42.07	-56.25
LME 3 个月镍	美元/吨	11,605.0	9.02	8.05
总库存:LME 镍	万吨	19.8	-4.52	-7.40

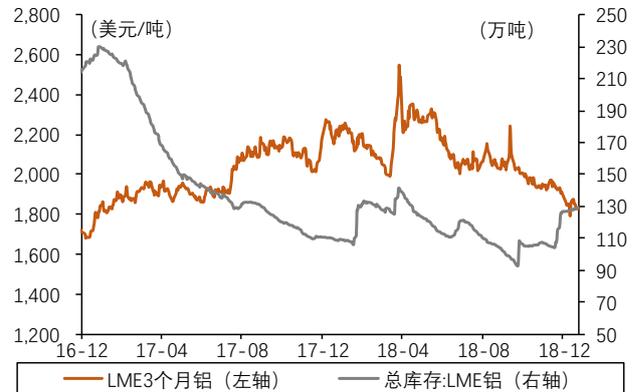
资料来源：WIND，天风证券研究所，数据截至 20190115，下同

图 15：COMEX 金价和银价企稳



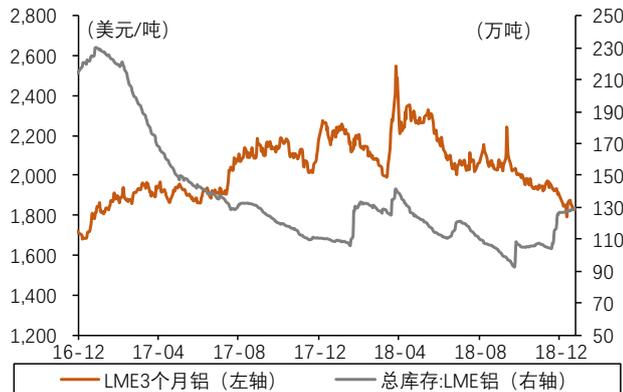
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 16：LME 3 个月铜价震荡下跌、库存企稳



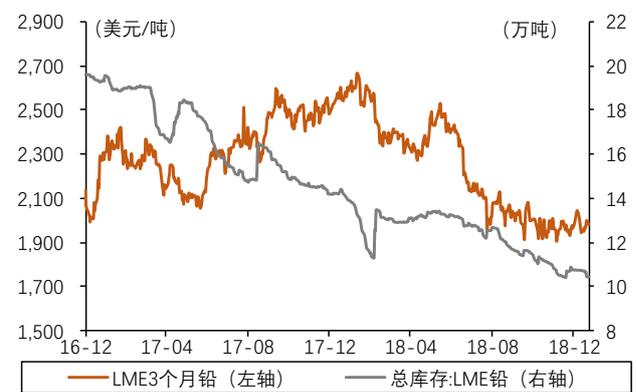
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 17：LME3 个月铝价格持续走低、库存企稳



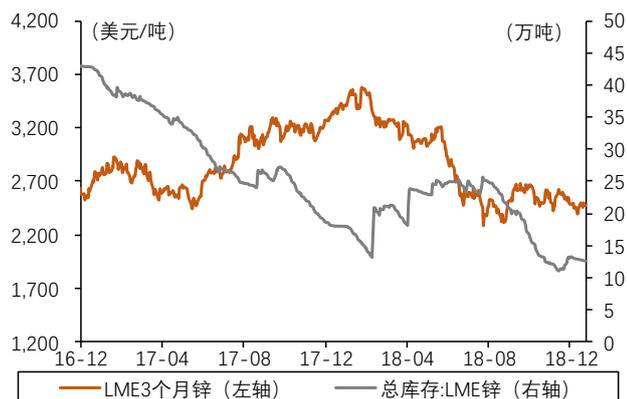
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 18：LME 3 个月铅价震荡、库存小幅下跌



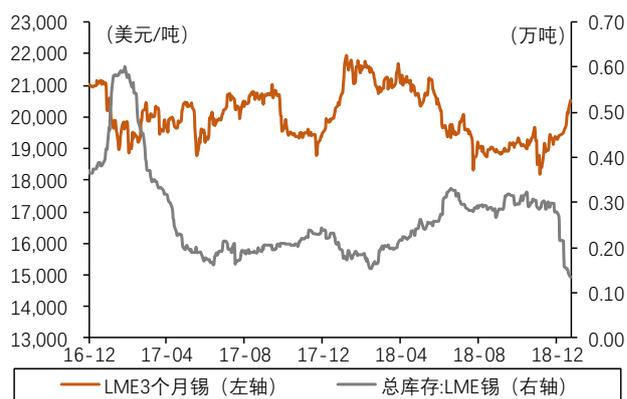
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 19: LME 3 个月锌价窄幅震荡、库存小幅回落



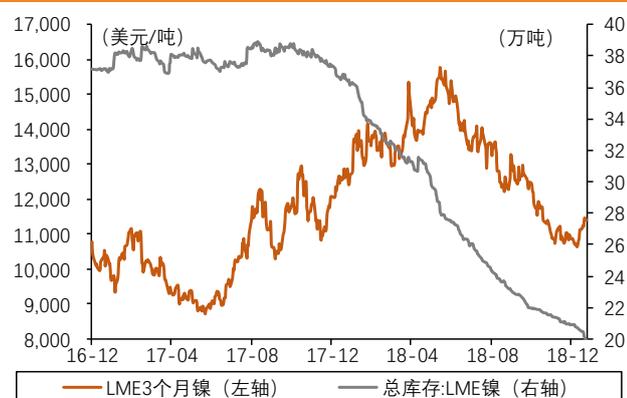
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 20: LME 3 个月锡价大幅反弹、库存大幅走低



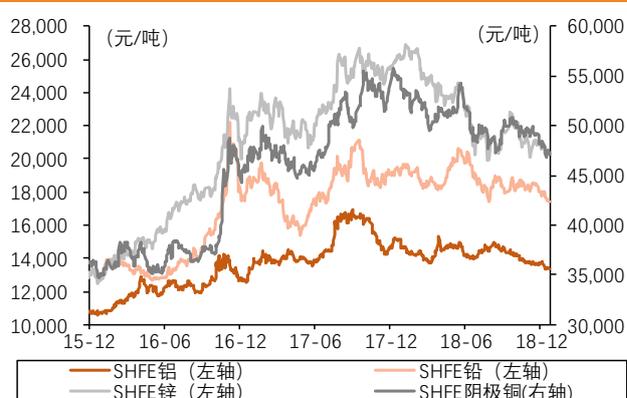
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 21: LME 3 个月镍价小幅回升、库存持续走低



资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 22: 上期所铜、铝、锌、铅均小幅回落



资料来源: WIND, 天风证券研究所

3. 中游材料与制造：螺纹钢期货价反弹，水泥价格回落，挖掘机12月销量增速小幅回落至14.4%

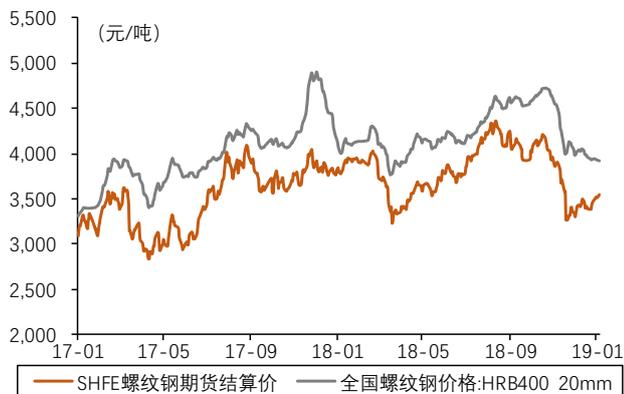
3.1. 钢铁：螺纹钢期货价反弹，开工率和产能利用率小幅反弹至53.66%和64.13%

图 23：钢铁价格、产销及库存数据跟踪

维度	指标	单位	最新	双周涨幅(%)	月涨幅(%)
价格	SHFE 螺纹钢期货结算价	元/吨	3,524.0	2.81	-1.98
	全国螺纹钢价格:HRB400 20MM	元/吨	3,932.0	-1.35	-2.07
	SHFE 热轧卷板期货结算价	元/吨	3,422.0	1.57	0.00
	大商所铁矿石期货结算价	元/吨	508.0	3.57	5.07
库存	澳大利亚:PB 粉矿:61.5%	元/吨	558.0	1.82	0.90
	主要港口铁矿石库存	万吨	14,182.2	0.18	1.73
产销	主要城市螺纹钢库存	万吨	366.5	16.37	23.44
	日均产量:粗钢:国内	万吨/天	230.94	-3.80	-14.76
	全国高炉开工率	%	64.4	-0.56	-1.39
	唐山钢厂:高炉开工率	%	53.7	1.22 百分点	-2.44 百分点
	唐山钢厂:产能利用率	%	64.1	0.21 百分点	-3.73 百分点

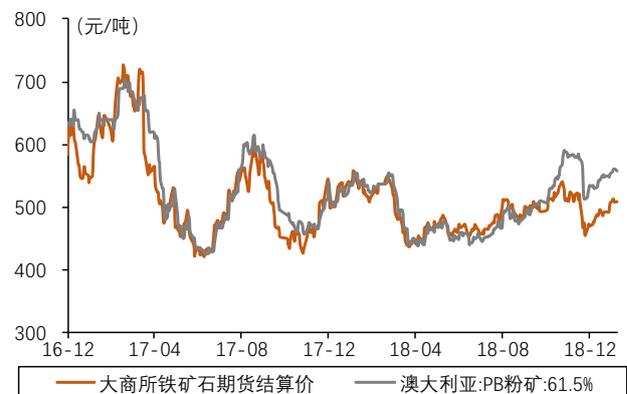
资料来源：WIND，天风证券研究所，数据截至20190115

图 24：螺纹钢期货价反弹、现货价小幅走低



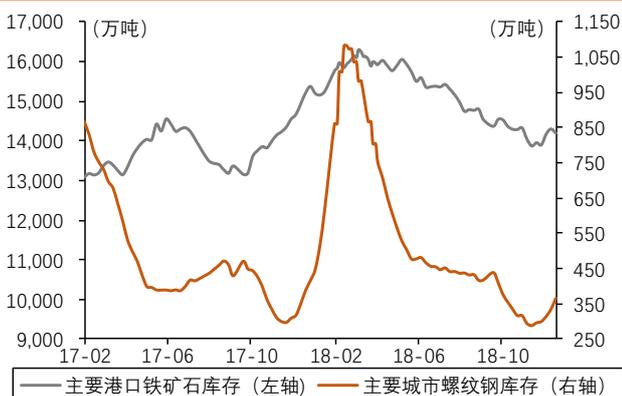
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 25：铁矿石价格震荡回升



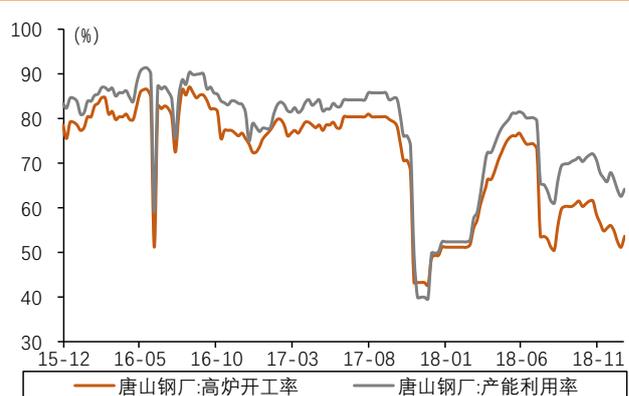
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 26：螺纹钢库存、铁矿石库存反弹



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 27：唐山高炉开工率、产能利用率小幅反弹至53.66%和64.13%



资料来源：WIND，天风证券研究所

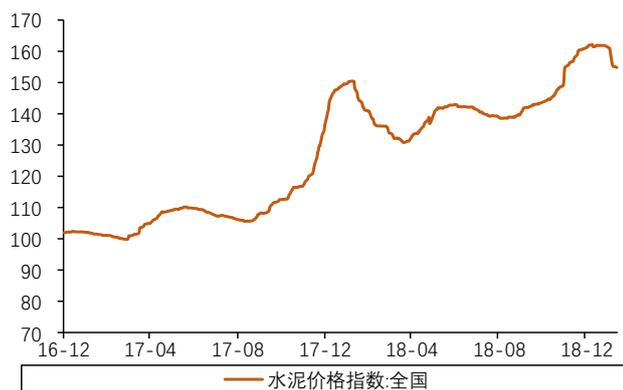
3.2. 建材：水泥价格高位回落，产量同比增速回落

图 28：水泥价格跟踪数据

价格	单位	最新	双周涨幅 (%)	月涨幅 (%)
水泥价格指数	点	155.14	-4.39	-3.79
PO42.5 水泥:华北	元/吨	426.2	0.57	-0.37
PO42.5 水泥:华东	元/吨	535.1	-7.41	-7.41
PO42.5 水泥:西南	元/吨	440.5	-2.22	-2.33
PO42.5 水泥:东北	元/吨	397.0	0.00	0.00
PO42.5 水泥:中南	元/吨	516.0	-0.64	-0.19
PO42.5 水泥:西北	元/吨	400.2	-0.60	-1.57
浮法玻璃:现货价	元/吨	1,564	-0.54	-0.83
玻璃期货结算价	元/吨	1,312	2.02	0.69
浮法玻璃:产能利用率	%	68.09	-1.08	-2.15
浮法玻璃:生产线开工率	%	61.83	-0.81	-1.88

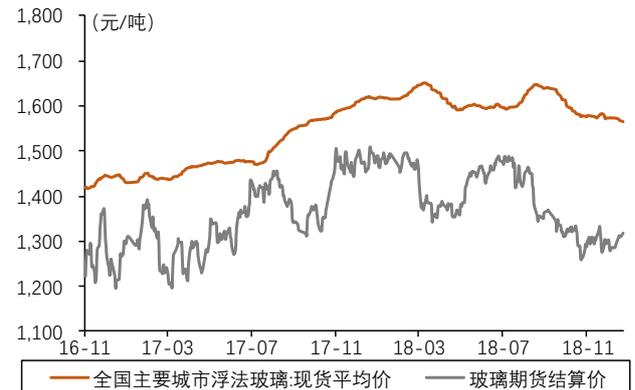
资料来源：WIND，天风证券研究所，数据截至 20190115

图 29：水泥价格指数高位回落



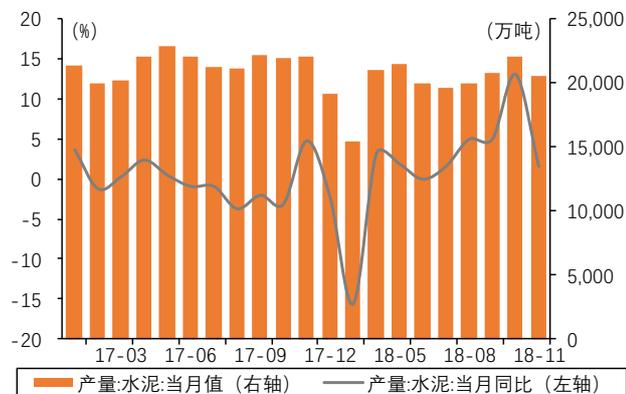
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 30：玻璃现货价企稳、期货价回升



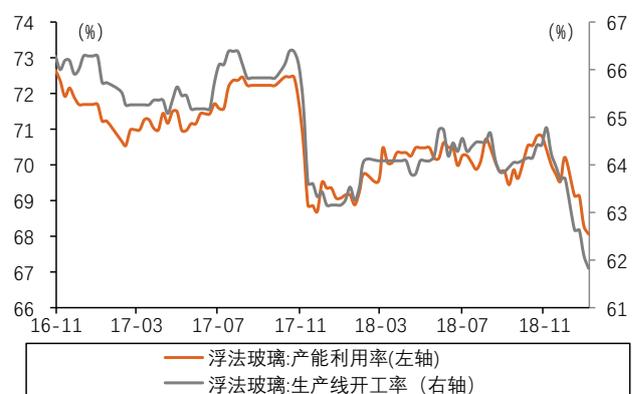
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 31：11 月水泥产量同比增速回落



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 32：玻璃产能利用率和开工率走低



资料来源：WIND，天风证券研究所

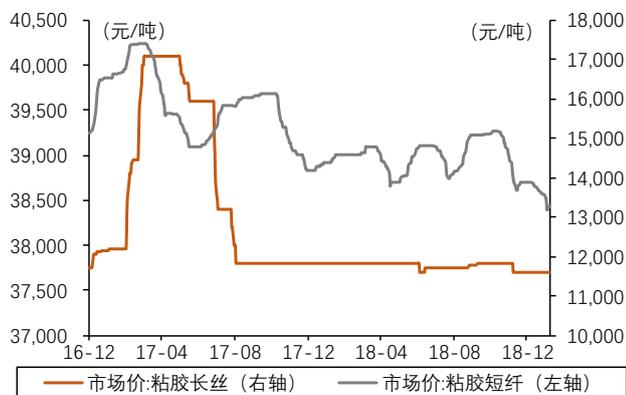
3.3. 化工：化纤品价格走低，甲醇、橡胶反弹，尿素继续回落

图 33：化工价格及价差数据跟踪

产品大类	产品价格	单位	最新	双周涨幅 (%)	月涨幅 (%)
粘纤化纤	CCFEI 价格:粘胶长丝	元/吨	37,700	0.00	0.00
	CCFEI 价格:粘胶短纤	元/吨	13,300	-2.78	-4.32
	CCFEI 价格:涤纶 POY	元/吨	8,070	-2.42	-2.18
	CCFEI 价格:锦纶 FDY	元/吨	18,300	-1.08	-13.68
甲醇橡胶	期货结算价: PTA	元/吨	6,044	6.22	1.38
	期货结算价: 甲醇	元/吨	2,493	4.57	2.51
聚酯	期货结算价: 天然橡胶	元/吨	11,520	2.04	6.08
	聚合 MDI:山东地区	元/吨	12,500	11.30	4.07
	环氧丙烷:华东地区	元/吨	11,000	3.29	6.80
碱类	软泡聚醚:华东地区	元/吨	11,700	1.74	2.63
	重质纯碱:全国	元/吨	2,014	0.00	-0.74
农化	烧碱(32%离子膜):全国	元/吨	1,015	-2.22	-6.55
	氯化钾(60%粉):青海地区	元/吨	2,350	0.00	0.00
	尿素(小颗粒):山东地区	元/吨	1,910	-3.54	-6.14
	硫酸钾(50%粉):青海地区	元/吨	2,780	0.00	0.00
	复合肥(45%CL):山东地区	元/吨	2,115	-0.70	-0.70
	磷酸二铵(57%褐色):河北地区	元/吨	2,650	2.91	3.92

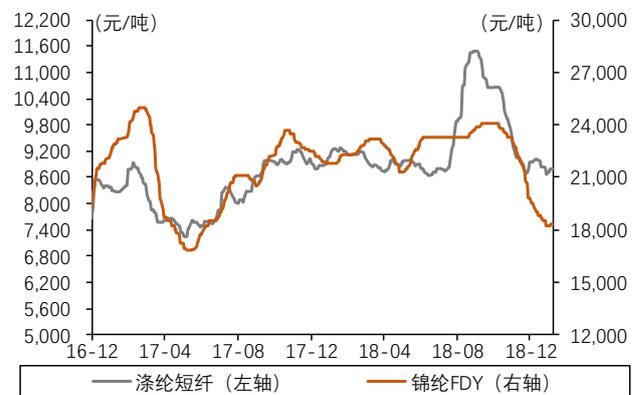
资料来源：WIND，天风证券研究所，数据截至 20190115

图 34：粘胶短纤价格回落，粘胶长丝价格稳定



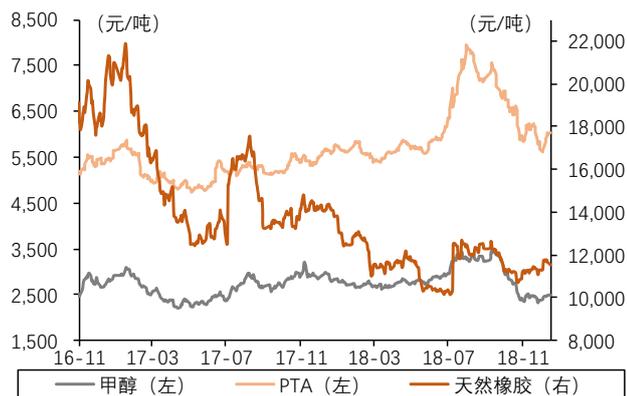
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 35：涤纶短纤价格震荡，锦纶 FDY 价格持续走低



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 36: 甲醇、PTA、橡胶价格小幅反弹



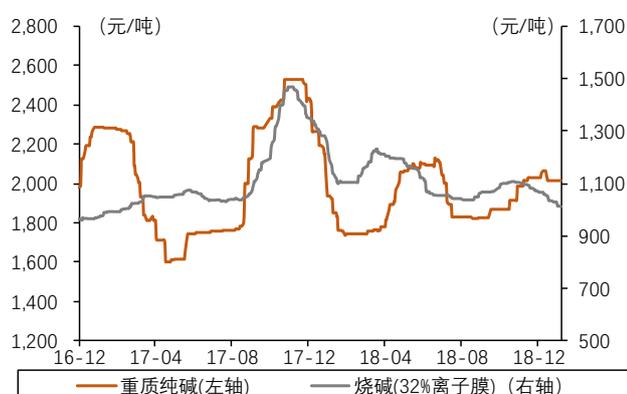
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 37: 聚合 MDI、环氧丙烷价格小幅反弹



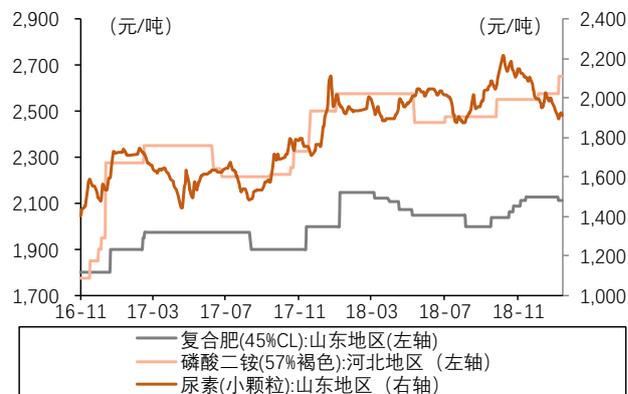
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 38: 纯碱价格稳定、烧碱价格回落



资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 39: 尿素价格继续回落



资料来源: WIND, 天风证券研究所

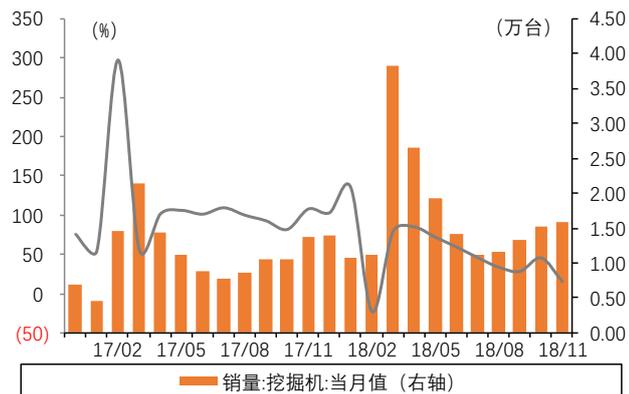
3.4. 机械: 2018 年挖掘机销量 20.3 万台, 同比+45.0%, 12 月销量 1.6 万台, 同比增速小幅回落至 14.4%

图 40: 机械产销数据跟踪 (11 月)

销量	单位	当月数据	去年同期	同比 (%)	环比 (%)
挖掘机销量	万台	1.59	1.38	14.9	3.9
销量:汽车起重机	台	2,653	2,063	28.6	12.8
销量:履带起重机	台	145	144	0.7	4.3
销量:压路机	台	1,051	1,252	-16.1	6.8
销量:推土机	台	692	514	34.6	52.1

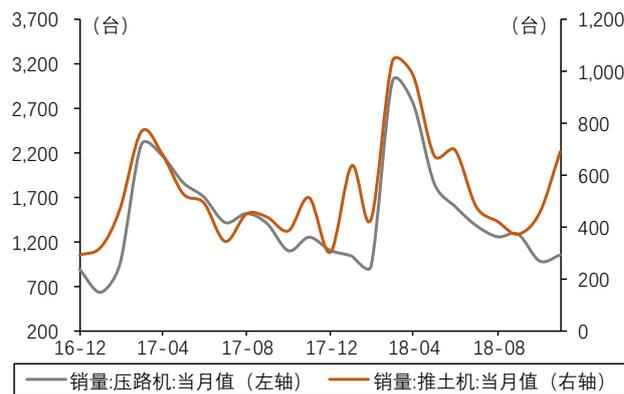
资料来源: WIND, 天风证券研究所, 数据截至 20190115

图 41: 12 月, 挖掘机销量同比+14.4%, 增速环比回落



资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 42: 11 月, 压路机同比-16.1%、推土机同比+34.6%



资料来源: WIND, 天风证券研究所

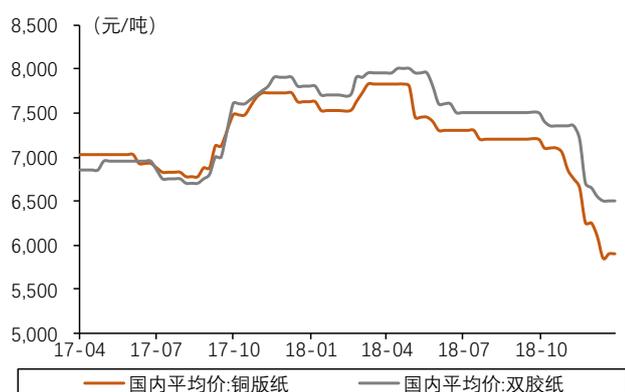
3.5. 轻工: 文化纸价格有所企稳, 包装纸价格相对稳定

图 43: 轻工价格数据跟踪

价格	单位	最新	双周涨幅 (%)	月涨幅 (%)	月涨幅 (%)
木浆国内平均价	元/吨	5,686	0.64	-0.87	-6.72
白卡出厂价	元/吨	5,125	-2.44	-2.91	-3.29
瓦楞纸出厂价	元/吨	3,950	0.00	0.00	0.00
箱板纸出厂价	元/吨	4,450	0.36	0.50	0.64
双胶纸均价	元/吨	6,500	0.00	-2.26	-9.72
铜版纸均价	元/吨	5,900	0.85	-5.60	-12.03
工业增加值:家具制造业:当月同比	%	6.40	-	-	-
零售额:家具类:当月同比	%	8.00	-	-	-

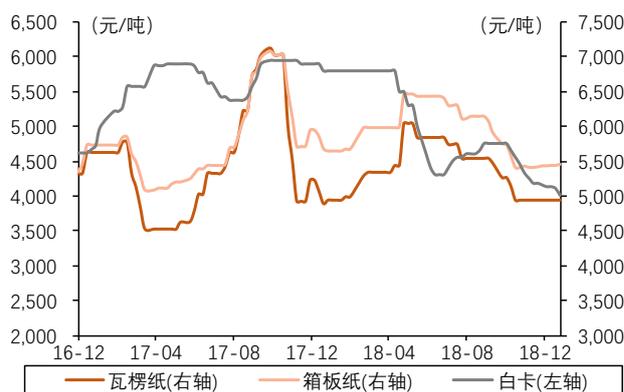
资料来源: WIND, 天风证券研究所, 数据截至 20190115

图 44: 铜版纸及双胶纸价格有所企稳



资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 45: 包装纸的价格保持稳定



资料来源: WIND, 天风证券研究所

4. 下游消费：汽车 12 月销量同比-13.05%，持平上月；猪肉价、鸡肉价小幅下跌，蔬菜价格指数反弹

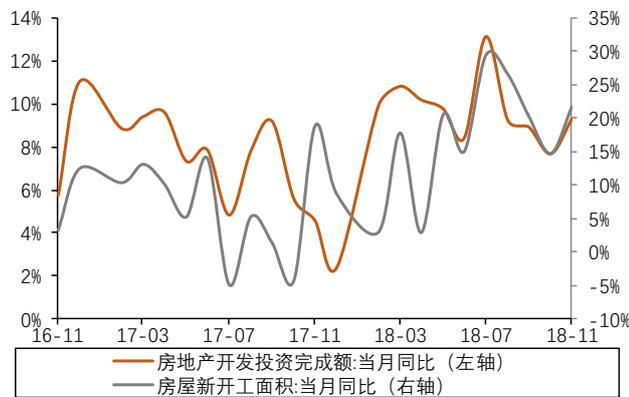
4.1. 地产：一线城市二手住宅价格指数环比回落，二三线反弹

图 46：房地产销量、价格和供给数据跟踪

维度	指标	单位	当期	双周环比 (%)	月环比 (%)
销量	一线城市商品房成交面积 (周)	万平方米	48	12.8	-40.9
	二线城市商品房成交面积 (周)	万平方米	139	13.9	-20.3
	三线城市商品房成交面积 (周)	万平方米	105	2.2	-10.6
价格	70 个大中城市二手住宅价格:一线城市:月环比	%	-0.30	-	-
	70 个大中城市二手住宅价格:二线城市:月环比	%	0.10	-	-
	70 个大中城市二手住宅价格:三线城市:月环比	%	0.30	-	-
供给	100 大中城市:供应土地数量 (周)	宗	112	-22.2	-63.2
	100 大中城市:供应土地面积 (周)	万平方米	798	19.6	-40.2
	100 大中城市:供应土地数量 (月)	宗	1,143	-	-28.6
	100 大中城市:供应土地面积 (月)	万平方米	5,494	-	-28.8
	商品房待售面积 (月)	万平方米	52,627	-	-11.7
	商品房待售面积:住宅 (月)	万平方米	25,484	-	-17.3

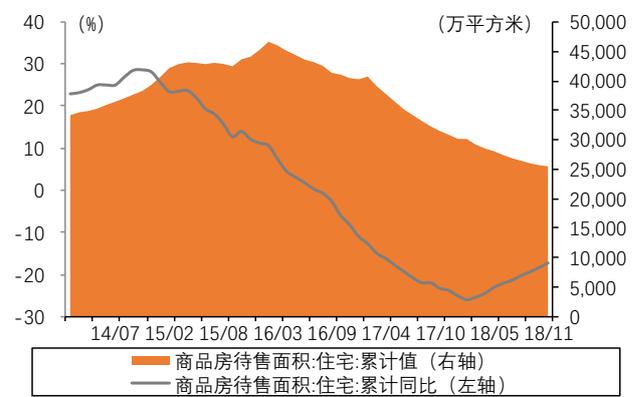
资料来源：WIND，天风证券研究所，数据截至 20190115

图 47：11 月房地产开发完成额当月同比升到 9.3%



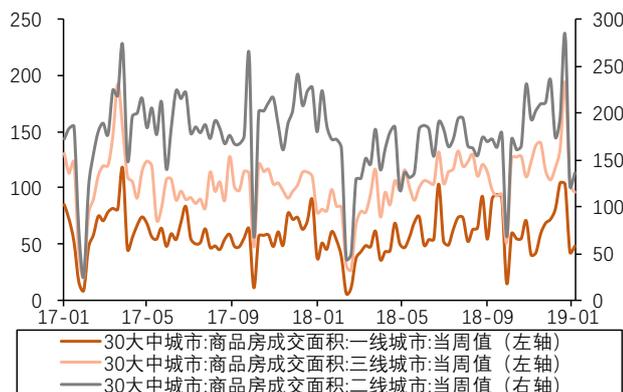
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 48：商品房待售面积同比增速回升



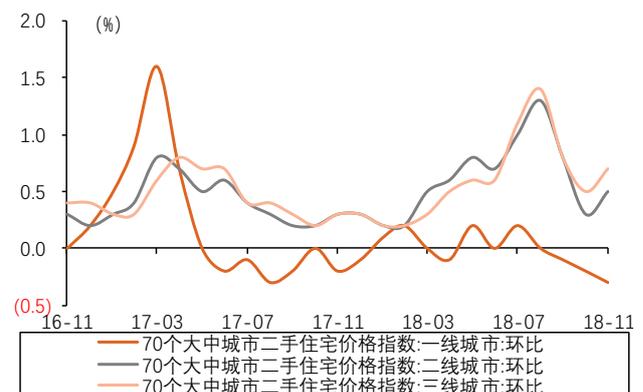
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 49：一二三线城市成交面积大幅回落 (单位：万平方米)



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 50：一线城市二手住宅价格指数环比回落，二三线反弹



资料来源：WIND，天风证券研究所

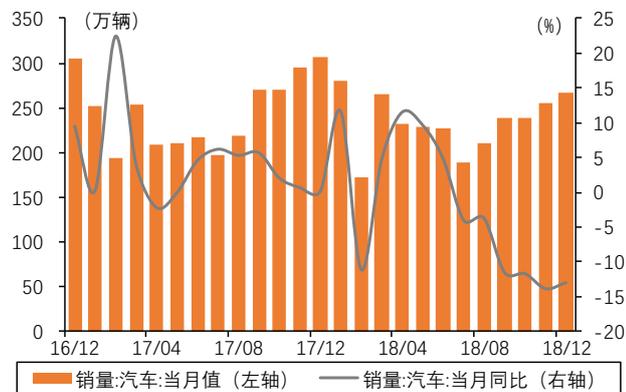
4.2. 汽车：汽车 12 月销量同比-13.05%，基本持平上月；新能源汽车销量 22.6 万辆，同比+38.8%，维持较高增速

图 51：汽车销量数据跟踪（12 月）

汽车	单位	当月值	当月同比 (%)	累计值	累计同比 (%)
汽车销量	万辆	266.1	-13.0	2,808.1	-2.76
乘用车销量	万辆	223.3	-15.8	2,371.0	-4.10
SUV 销量	万辆	98.2	-16.3	999.5	-2.50
商用车销量	万辆	42.8	5.2	437.1	5.10
客车销量	万辆	6.5	-13.9	48.5	-8.00
货车销量	万辆	36.4	9.6	388.6	6.90
新能源汽车销量	万辆	22.6	38.8	125.6	0.62

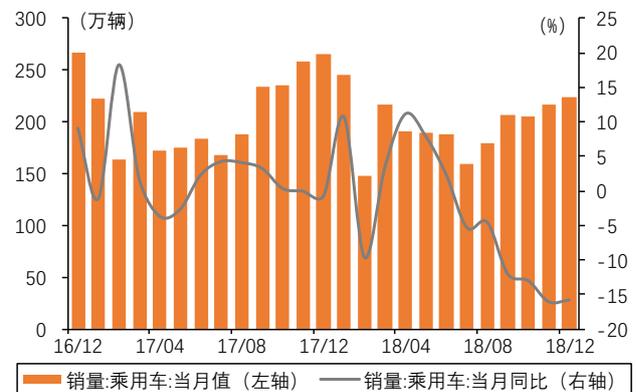
资料来源：WIND，天风证券研究所，数据截至 20190115

图 52：汽车 12 月销量同比-13.05%，基本持平上月



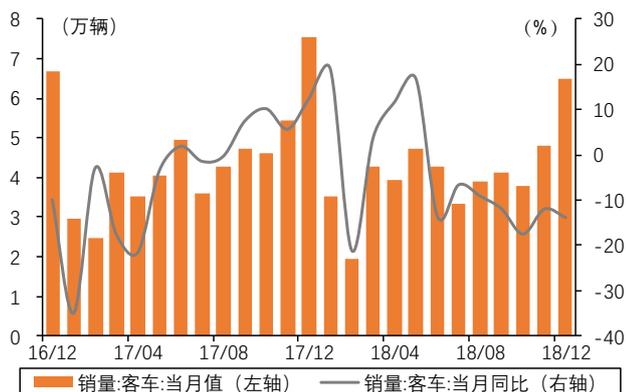
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 53：乘用车 12 月销量同比增速小幅反弹至-15.8%



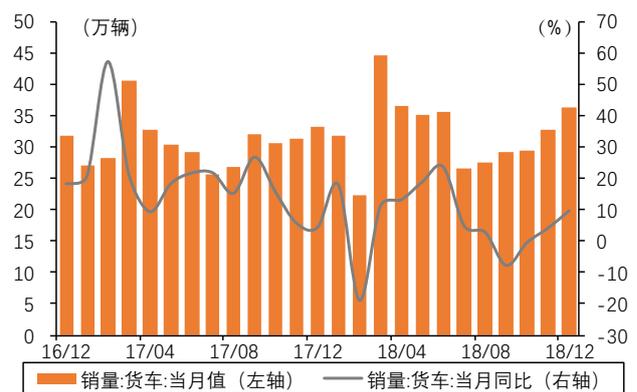
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 54：客车 12 月销量同比增速回落至-13.9%



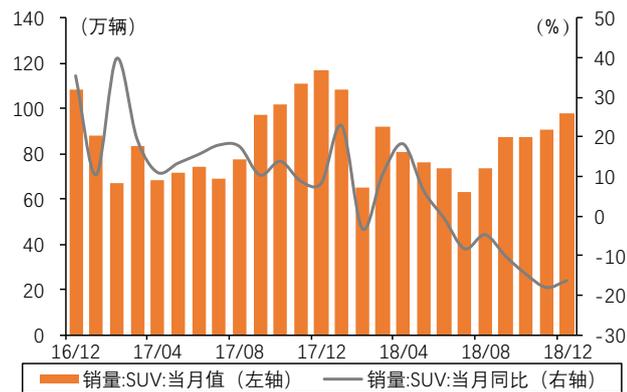
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 55：货车 12 月销量同比增速大幅回升至 9.6%



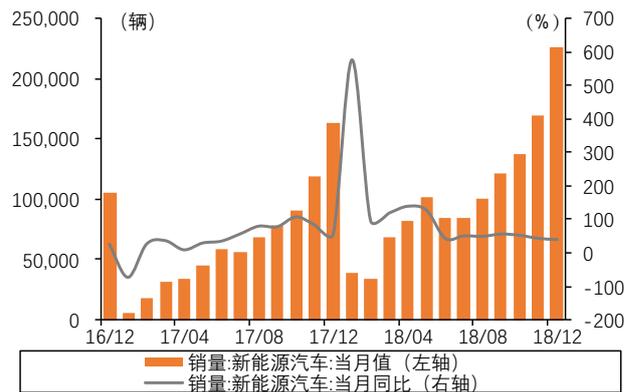
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 56: SUV 12 月销量同比增速小幅回升至 -16.3%



资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 57: 12 月新能源汽车销量 22.6 万辆, 同比+38.8%



资料来源: WIND, 天风证券研究所

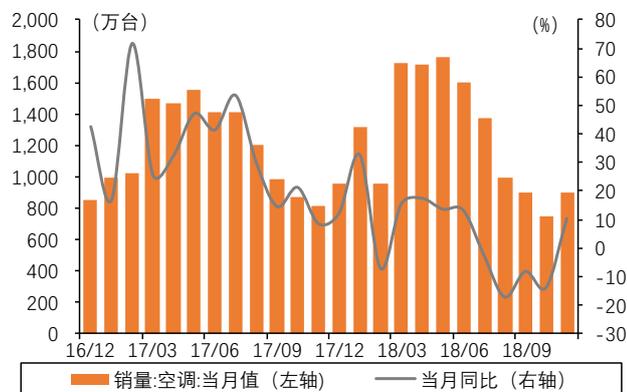
4.3. 家电: 11 月空调/冰箱/洗衣机销量同比增速 10.3%/+9.8%/-0.1%

图 58: 家电销量数据跟踪 (12 月数据)

销量	单位	当月值	当月同比 (%)	内销同比 (%)	出口同比 (%)
家用空调销量	万台	900.3	10.30	-12.60	67.20
冰箱销量	万台	626.8	9.80	5.50	16.00
洗衣机销量	万台	579.3	-0.10	1.30	-3.00

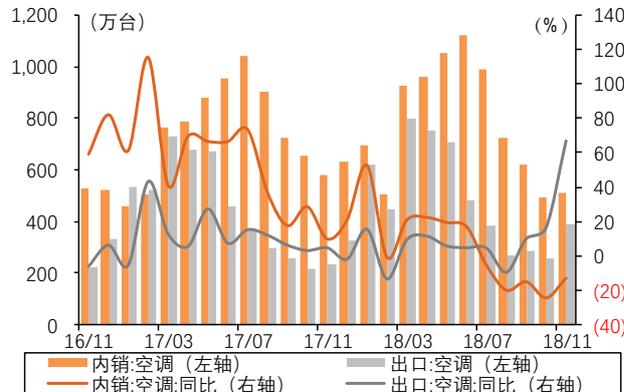
资料来源: WIND, 天风证券研究所, 数据截至 20190115

图 59: 11 月家用空调同比增速回升至 10.3%



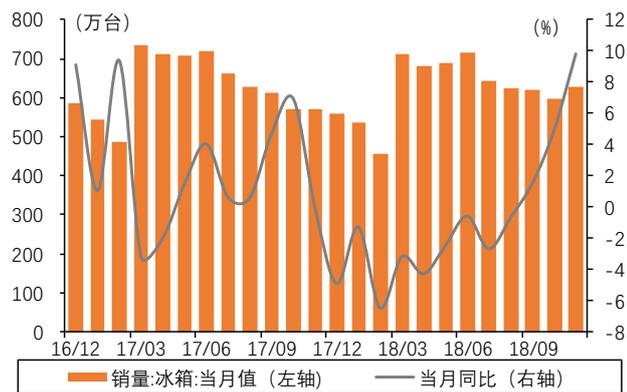
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 60: 11 月空调内销增速回升、出口增速走高



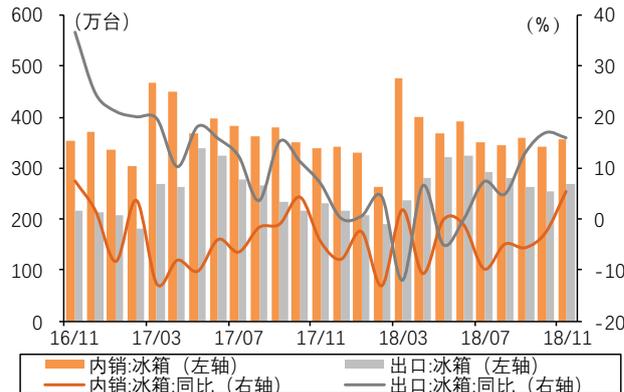
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 61: 11 月冰箱同比增速走高至 +9.8%



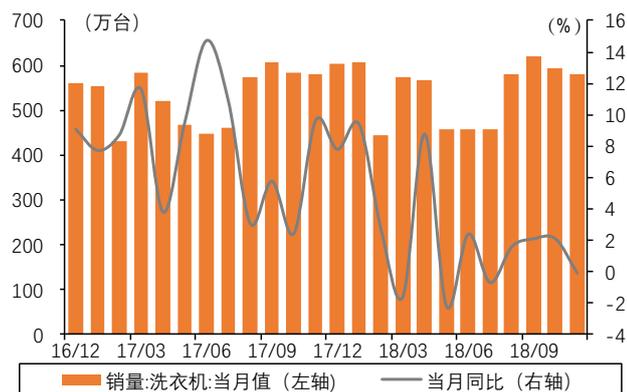
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 62: 11 月冰箱内销增速继续回升、出口增速回落



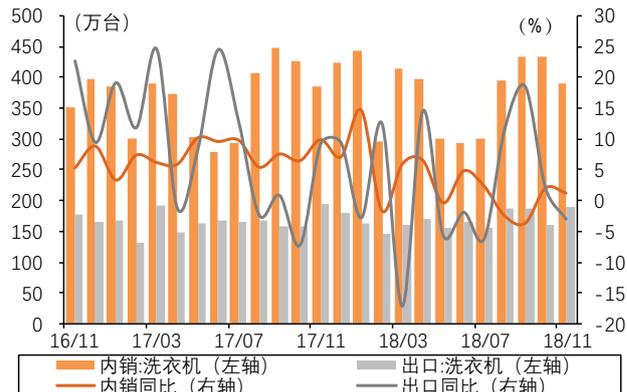
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 63：11 月洗衣机同比增速走低至-0.1%



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 64：11 月洗衣机内销增速回落、出口增速持续走低



资料来源：WIND，天风证券研究所

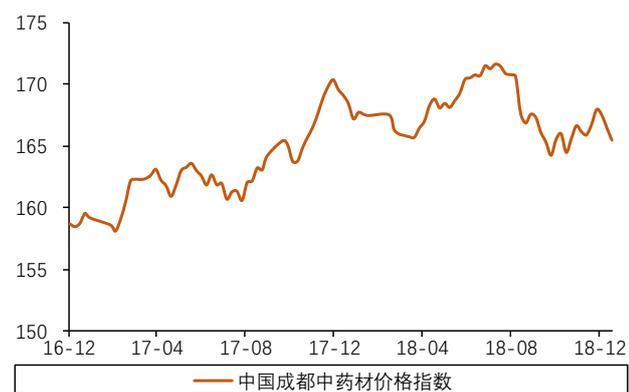
4.4. 医药：中药材价格回落，维生素价格相对稳定

图 65：医药价格数据跟踪

产品价格	单位	最新	双周涨幅(%)	月涨幅(%)
中国成都中药材价格指数	点	165.5	-1.22	-0.76
国产维生素 A 市场报价	元/千克	420.0	-8.70	-13.40
国产维生素 E 市场报价	元/千克	39.0	-4.88	-4.88
国产维生素 B1 市场报价	元/千克	195.0	0.00	-6.02
国产 VC 粉市场报价	元/千克	30.5	0.00	-7.58
国产维生素 D3 市场报价	元/千克	320.0	-5.88	-27.27

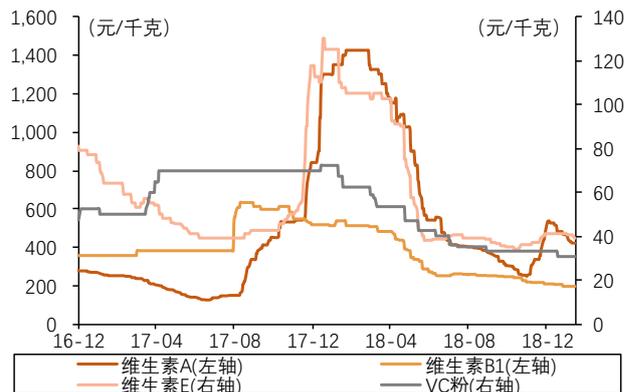
资料来源：WIND，天风证券研究所，数据截至 20190115

图 66：中药材价格指数回落



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 67：维生素价格稳定



资料来源：WIND，天风证券研究所

4.5. 农业：猪肉、鸡肉价小幅下跌，山东蔬菜批发价格指数反弹

图 68：农产品价格数据跟踪

大类	价格	单位	最新	双周涨幅 (%)	月涨幅 (%)
猪	22 个省市仔猪平均价	元/千克	22.48	-5.47	-5.09
	22 个省市生猪平均价	元/千克	13.05	-2.84	-4.52
	22 个省市猪肉平均价	元/千克	20.84	-3.60	-2.33
鸡	肉毛鸡:山东:烟台	元/500 克	4.63	-6.09	-6.09
	鸡蛋:山东:烟台	元/500 克	4.20	9.09	6.33
农产品	山东蔬菜批发价格指数	点	114.29	4.23	6.21
	22 个省市:平均价:玉米	元/千克	1.95	-0.51	-1.52
	22 个省市:平均价:豆粕	元/千克	3.14	-2.79	-5.71
	CBOT 大豆	美分/蒲式耳	893.3	-0.20	0.31
	CBOT 小麦	美分/蒲式耳	511.0	1.54	-0.10
水产品	大宗价:海参	元/千克	144.0	-12.2	-28.0
	大宗价:扇贝	元/千克	10.0	0.0	0.0
	大宗价:鲍鱼	元/千克	140.0	0.0	0.0

资料来源：WIND，天风证券研究所，数据截至 20190115

图 69：近两周猪肉价小幅下跌



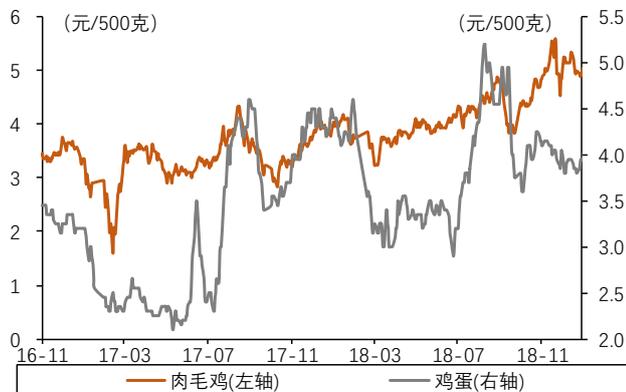
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 70：能繁母猪存栏量继续走低



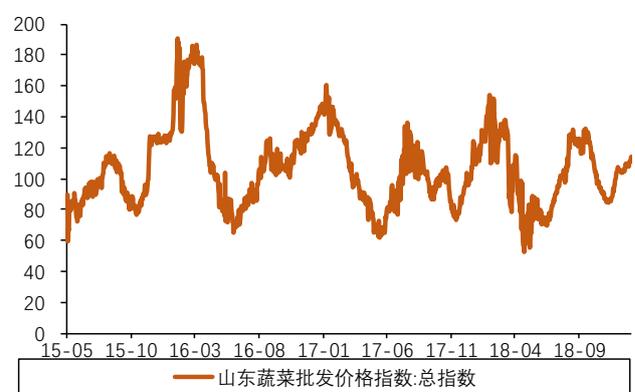
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 71：鸡肉价小幅下跌



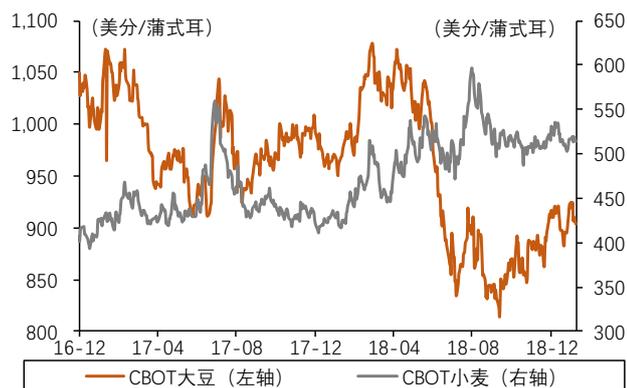
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 72：山东蔬菜批发价格指数反弹



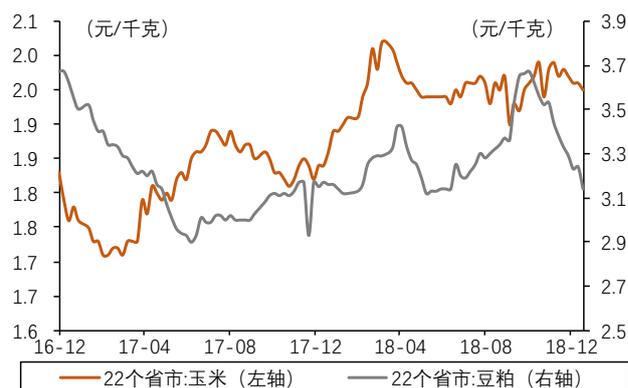
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 73: 大豆、小麦期货价维持震荡



资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 74: 豆粕、玉米现货价持续回落



资料来源: WIND, 天风证券研究所

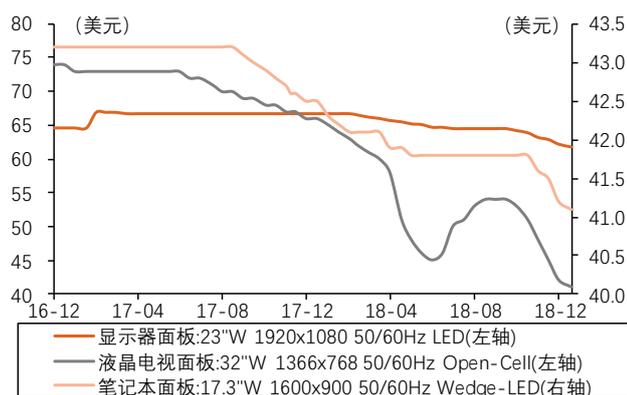
4.6. 电子：面板、内存价格持续走低，费城半导体指数震荡反弹

图 75: 电子产品价格数据跟踪

电子产品价格	单位	最新	双周涨幅(%)	月涨幅(%)
显示器面板:23"W	美元	61.7	-1.75	-3.29
笔记本面板:17.3"W	美元	41.1	-0.96	-1.67
液晶电视面板:32"W	美元	41.0	-8.89	-19.61
DRAM:DDR3 4Gb	美元	2.5	-1.75	-7.61
NAND Flash:64Gb	美元	2.6	-2.36	-10.71
DXI 指数	点	26,516.8	-3.35	-1.25
MCI 指数	点	3,136.6	-5.26	-6.09
费城半导体指数	点	1,194.3	3.62	-3.43

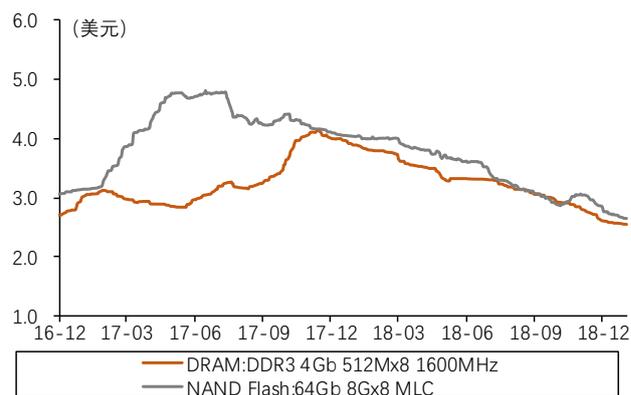
资料来源: WIND, 天风证券研究所, 数据截至 20190115

图 76: 面板价格持续走低



资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 77: DREAM 和 NAND 内存价格继续走低



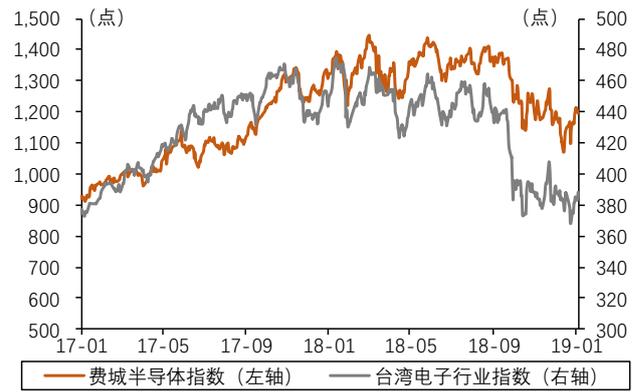
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 78: DXI 指数小幅回落, MCI 指数震荡



资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 79: 费城半导体指数震荡反弹



资料来源: WIND, 天风证券研究所

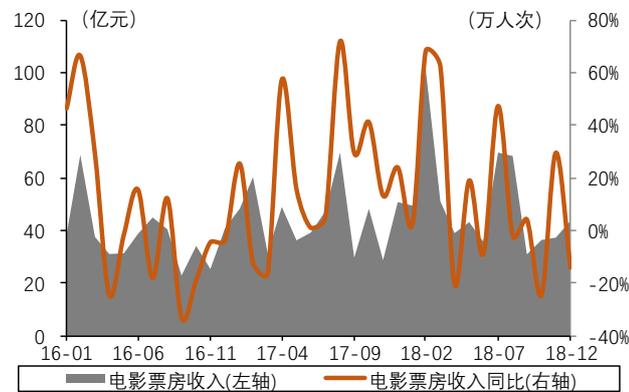
4.7. 传媒: 12 月份电影票房收入环比+17.1%, 同比-14.0%

图 80: 传媒数据跟踪 (12 月)

电影	单位	最新	月环比	月同比
电影票房收入:当月值	亿元	44	17.1%	-14.0%
电影观影人次:当月值	万人	12,403	15.1%	-18.0%
电影放映场次:当月值	万场	972	0.1%	10.8%

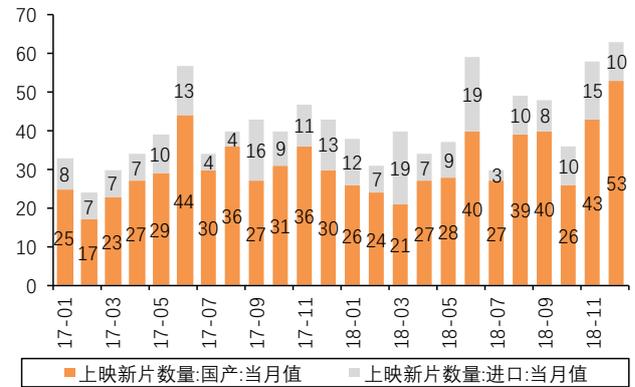
资料来源: WIND, 天风证券研究所, 数据截至 20190115

图 81: 12 月份电影票房收入同比-14%



资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 82: 12 月上映新片 63 部



资料来源: WIND, 天风证券研究所

5. 金融与公用事业：10 年期国债收益率小幅反弹至 3.14%；融资融券余额小幅走低，陆股通买入金额占比回升

5.1. 银行：DR007 企稳回升，10 年期国债到期收益率小幅反弹至 3.14%

图 83：汇率和利率价格数据跟踪

大类	价格	单位	最新	双周环比(bps)	月环比(bps)
汇率	即期汇率:美元兑人民币	-	6.75	675	-19
	离岸汇率:美元兑人民币	-	6.76	-10	-18
公开市场	公开市场操作:货币净投放(双周)	亿元	-4,100	-	-
银质押	银行间质押式回购加权利率:1 天	%	2.31	-22.05	0.97
	银行间质押式回购加权利率:7 天	%	2.79	-34.42	-7.09
	银行间质押式回购加权利率:1 个月	%	3.29	329.09	35.29
国债	中债国债到期收益率:1 年	%	2.43	-16.55	-4.78
	中债国债到期收益率:10 年	%	3.14	-8.82	-21.17

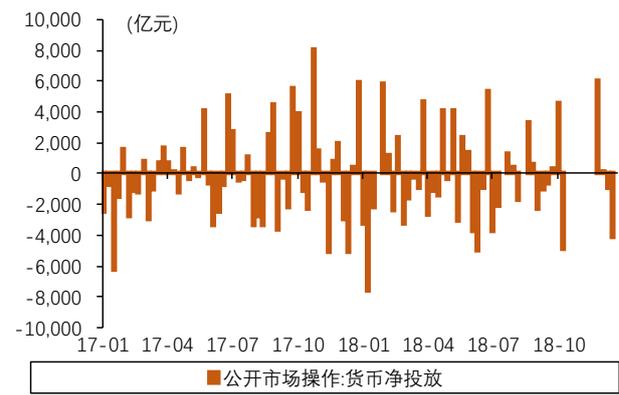
资料来源：WIND，天风证券研究所，数据截至 20190115

图 84：美元兑人民币即期汇率近两周升值 675bp



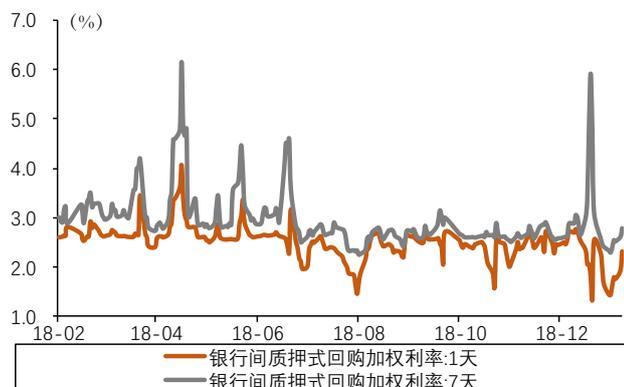
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 85：近两周人民币净投放-4100 亿元



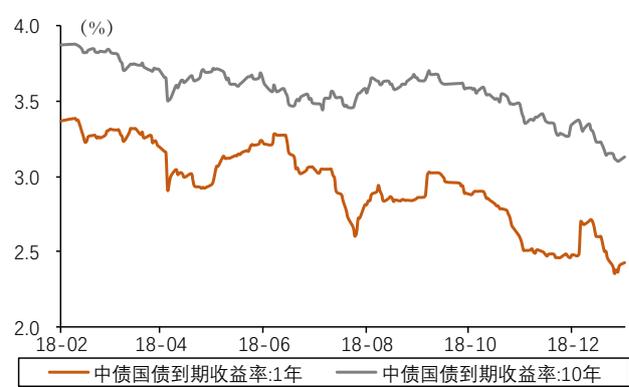
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 86：DR001、DR007 资金价格企稳回升



资料来源：WIND，天风证券研究所

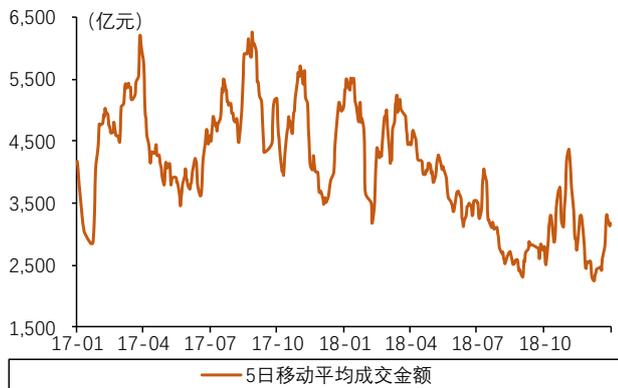
图 87：10 年期国债到期收益率反弹至 3.14%



资料来源：WIND，天风证券研究所

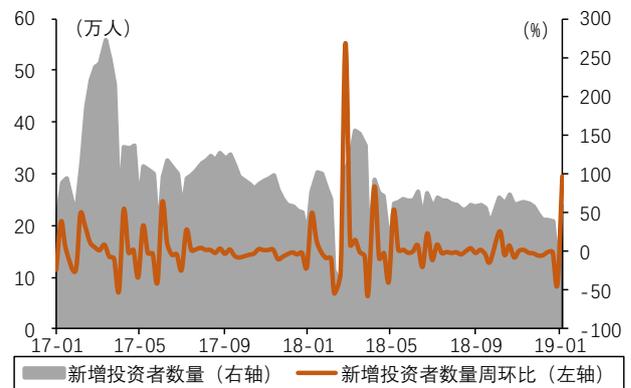
5.2. 证券：融资融券余额小幅走低，陆股通买入金额占 A 股成交额比例回升

图 88：5 日移动平均成交额持续回升



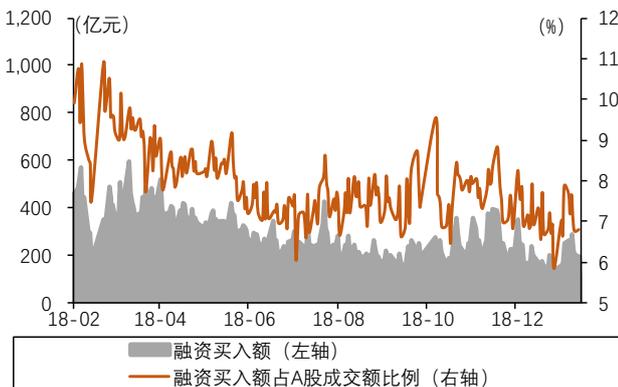
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 89：新增投资者数量环比回升



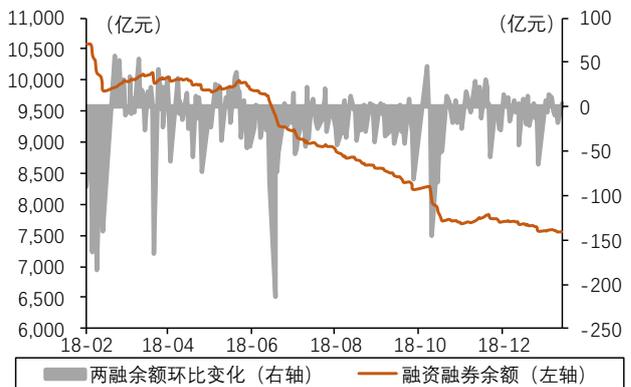
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 90：融资买入额/A 股成交额 震荡重心下移



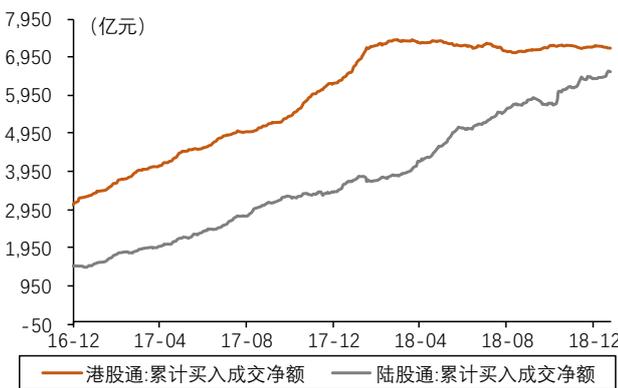
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 91：融资融券余额小幅走低



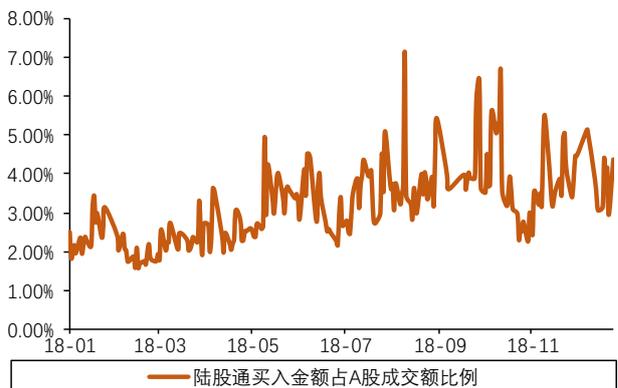
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 92：陆股通累计买入净额 小幅走高



资料来源：WIND，天风证券研究所

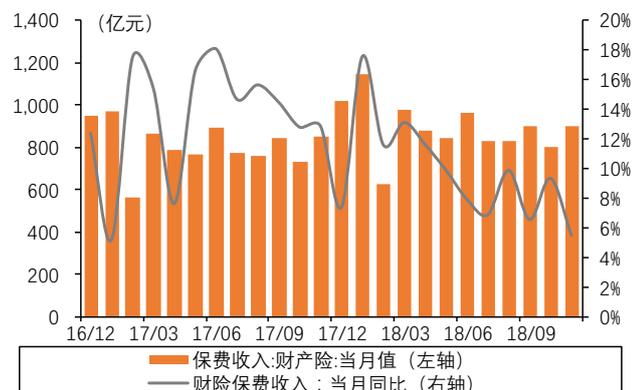
图 93：陆股通买入金额/A 股成交额 回升



资料来源：WIND，天风证券研究所

5.3. 保险：12月中国人寿寿险、太平洋财险同比增速走高

图 94：11月财险保费收入同比增速回落至+5.5%



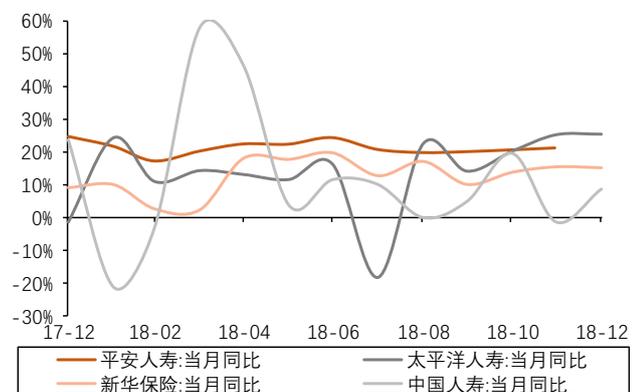
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 95：11月寿险保费收入同比增速小幅拉升至+28.4%



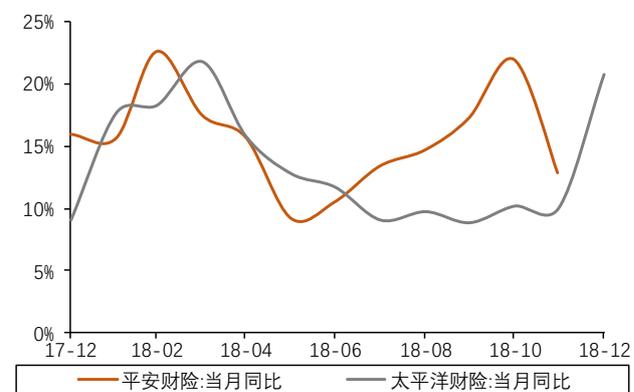
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 96：12月寿险增速：中国人寿同比增速走高



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 97：12月太平洋财险保费收入同比增速走高



资料来源：WIND，天风证券研究所

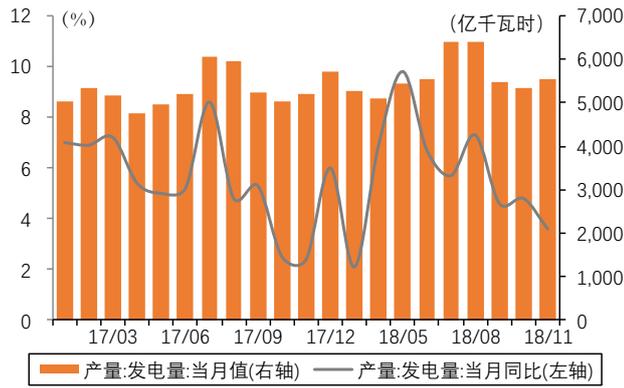
5.4. 电力：11月一产、二产用电量同比回升，三产持续回落

图 98：发电量和用电量数据跟踪

电力	单位	当月值	上月值	当月同比 (%)	上月同比 (%)
发电量	亿千瓦时	5,543	5,330	3.60	4.80
火电产量	亿千瓦时	4,051	3,629	3.90	3.00
水电产量	亿千瓦时	879	1,121	1.50	6.20
全社会用电量	亿千瓦时	5,647	5,481	6.32	6.73
全社会用电量:第一产业	亿千瓦时	58	60	11.61	9.79
全社会用电量:第二产业	亿千瓦时	4,109	3,850	5.97	6.19
全社会用电量:第三产业	亿千瓦时	811	822	9.24	8.77

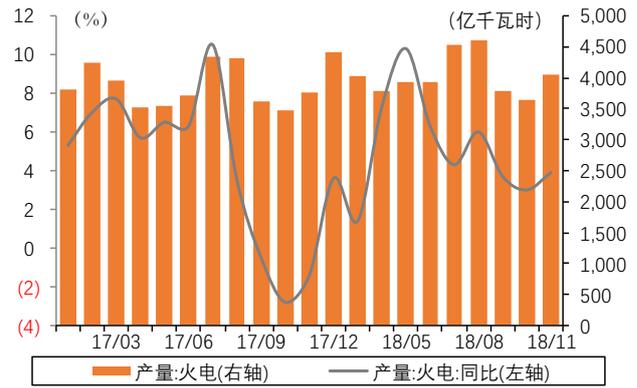
资料来源：WIND，天风证券研究所，数据截至20190115

图 99：11 月发电量同比增长回落至 3.6%



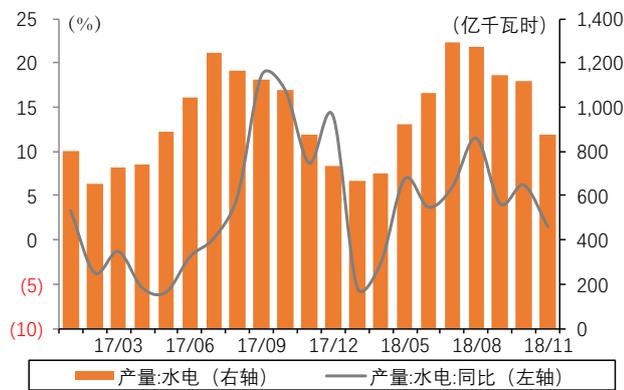
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 100：11 月火电发电量同比增长小幅回升至 3.9%



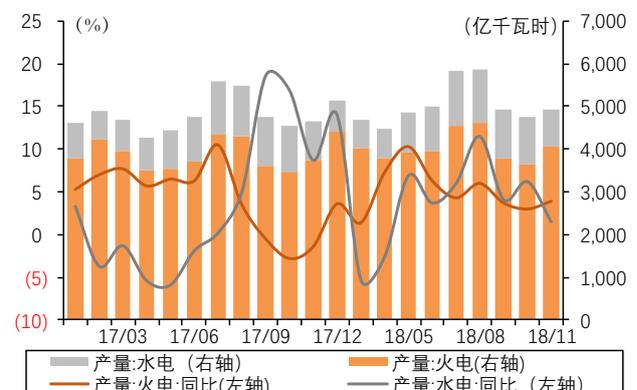
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 101：11 月水电发电量同比增速回落至 1.5%



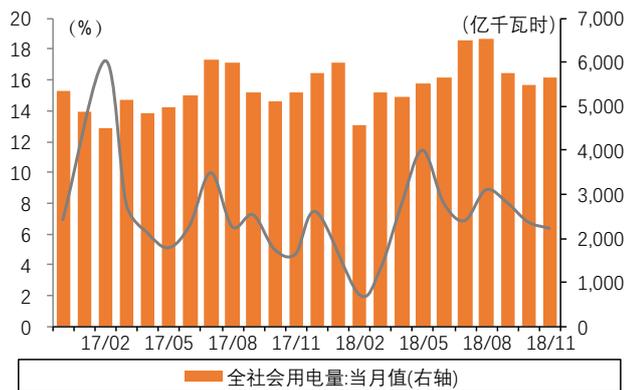
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 102：11 月火电发电量增速回升、水电发电量增速回落



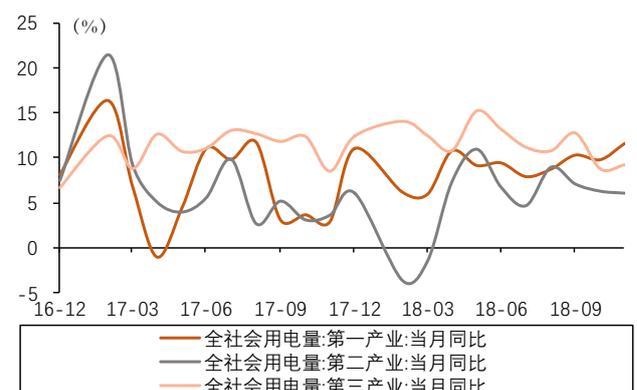
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 103：11 月全社会用电量同比增速持续小幅下滑至 6.3%



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 104：11 月一产、二产用电量同比回升，三产持续回落



资料来源：WIND，天风证券研究所

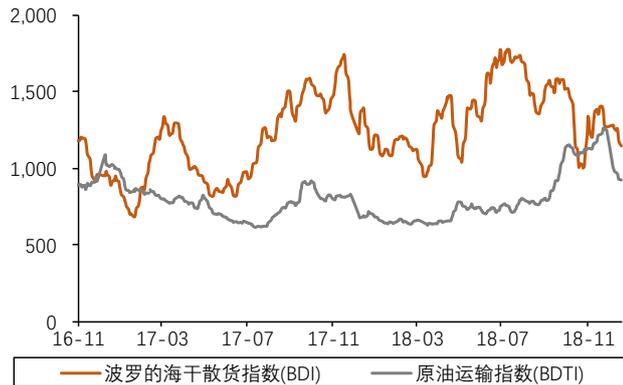
5.5. 交运：波罗的海干散货指数、油运指数回落

图 105：交通运输数据跟踪

细分领域	量价指标	单位	周期	现值	前值	双周环比(%)
航运港口	波罗的海干散货指数 (BDI)	点	日	1,096	1,271	-13.77
	原油运输指数(BDTI)	点	日	920	1252	-26.52
	中国出口集装箱运价指数 CCFI	点	周	855	835	2.39
	中国沿海散货运价指数 CCBFI	点	周	1071	1053	1.72
	上海集装箱运价指数 SCFI	点	周	940	911	3.21
	主要港口集装箱吞吐量	万标准箱	月	5.8	6.2	-
铁路	铁路货运量:当月值	万吨	月	3.51	3.55	-
	铁路货运量:当月同比	%	月	14.00	10.10	-
公路	公路货运量:当月值	万吨	月	37.20	36.29	-
	公路货运量:当月同比	%	月	5.70	10.00	-
民航	民航客运量:当月值	亿人	月	0.50	0.54	-
	民航客运量:当月同比	%	月	7.70	10.70	-

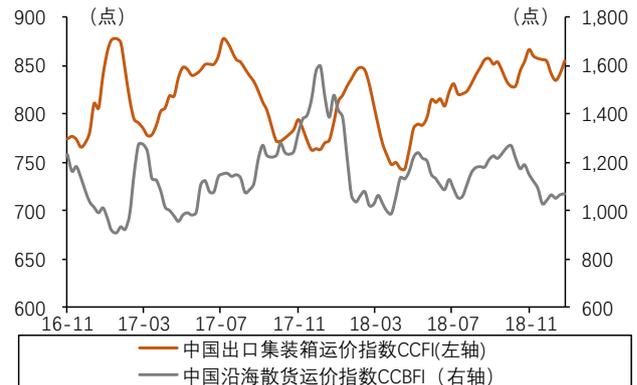
资料来源：WIND，天风证券研究所，数据截至 20190115

图 106：波罗的海干散货指数、原油运输指数回落



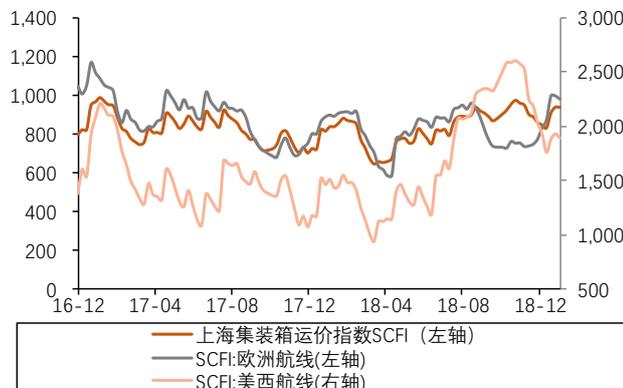
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 107：中国出口集装箱运价指数 CCFI 回升



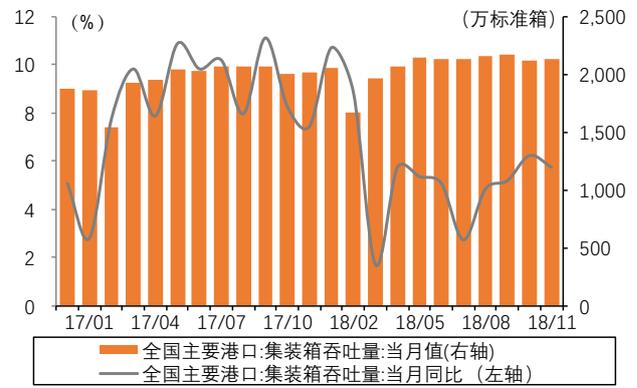
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 108：上海集装箱运价指数震荡



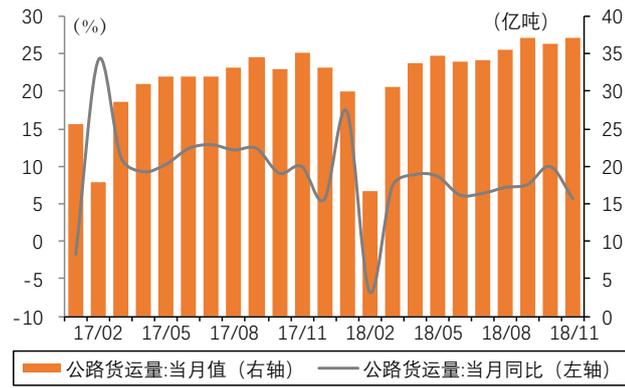
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 109：11月集装箱吞吐量同比增速小幅回落至 5.75%



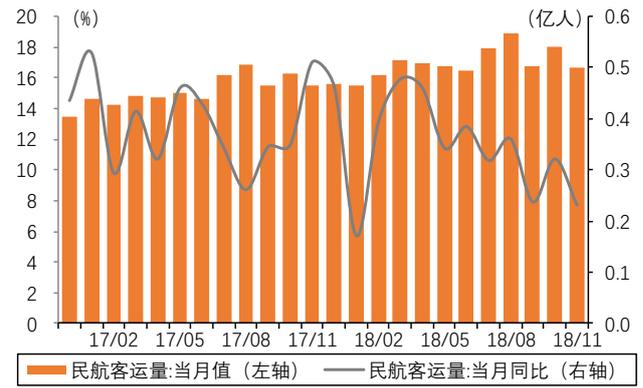
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 110：11 月公路货运量同比增速大幅回落至 5.7%



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 111：11 月民航客运量同比增速走低至 7.7%



资料来源：WIND，天风证券研究所

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	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com