

# 5月钢材出口降幅继续收窄， 重点推荐钢铁板块

本周钢铁板块整体表现不错，以 3.37% 的涨幅，位列行业板块第一，跑赢上证指数 4.26 个百分点。安阳钢铁以 19.69% 的涨幅排名第一，我们重点推荐的三钢闽光和宝钢股份分别上涨了 11.83% 和 8.77%，位列行业内个股涨幅的第三和第五。

本周，钢材价格整体上涨，但下半周也明显上涨动力不足。一个重要的原因在于本周的钢材库存虽下降了 49.99 万吨，但较 5 月份的平均每周 70 万吨以上的下降速度有明显差距。对此，我们认为市场有些过度解读。首先，进入传统淡季，高库存去化速度下降是正常事件。其次，进入 6 月份单周接近 50 万吨的库存降幅仍是非常高的。再次，目前的整体库存水平已经低于 2017 年同期，库存低位的库存去化速度也大概率下降。最后，高库存的螺纹钢和线材去化速度仍然较快。因此，我们认为 6 月第一周的库存数据并非负面信息。

至于钢价上涨动力不足，我们认为很重要的原因在于中小钢贸商处境比较难受。中小钢贸商是市场流动性的提供者，但从年初以来钢价走势就颇让其受伤。目前已进入传统淡季而钢价坚挺，钢贸商显然希望钢价下跌后再备货。但我们认为目前钢厂库存较低，且并未出现库存向钢厂转移的迹象。目前的库存-价格结构有可能导致钢贸商一直不敢拿货，现货市场交易不活跃，而库存继续下降的情况持续。待库存下降到绝对低位后钢价大幅补涨。

5 月钢材出口 688.30 万吨，同比仅下降 1.39%，继 4 月之后连续第二个月出口降幅大幅收窄。这带来双重利好，一是海外钢材需求不错，二是钢材出口可能带来钢材需求新的边际增量。

虽然，我们认为短期钢价难以单边大幅上涨，但钢铁高利润仍在继续，且整体基本面继续向好。本周，钢铁股的上涨也意味着市场重新审视钢铁股的投资价值。我们认为未来一段时间钢铁股有望持续跑赢大盘，重点推荐三钢闽光和宝钢股份。对于一些中厚板和钢管业务占比较高的钢厂，也建议关注。

## 钢铁

维持

增持

罗婷

luoting@csc.com.cn

010-85130437

执业证书编号：S1440513090011

研究助理：秦源

qinyuanzgs@csc.com.cn

021-68821600

发布日期：2018 年 06 月 11 日

### 市场表现



### 相关研究报告

- 18.06.01 库存继续高速去化，整体水平已低于去年
- 18.05.28 中信建投钢铁周报：库存去化态势依旧良好，“地条钢”检查利好钢价
- 18.05.21 中信建投钢铁行业：环保利好中长期供给，短期基本面仍然偏强
- 18.05.16 中信建投钢铁周报：库存去化态势良好，钢价有望继续上涨

## 行业动态信息评述

本周钢铁板块整体表现不错，以 3.37% 的涨幅，位列行业板块第一，跑赢上证指数 4.26 个百分点。安阳钢铁以 19.69% 的涨幅排名第一，我们重点推荐的三钢闽光和宝钢股份分别上涨了 11.83% 和 8.77%，位列行业内个股涨幅的第三和第五。

本周，钢材价格整体上涨，但下半周也明显上涨动力不足。一个重要的原因在于本周的钢材库存虽下降了 49.99 万吨，但较 5 月份的平均每周 70 万吨以上的下降速度有明显差距。对此，我们认为市场有些过度解读。首先，进入传统淡季，高库存去化速度下降是正常事件。其次，进入 6 月份单周接近 50 万吨的库存降幅仍是非常高的。再次，目前的整体库存水平已经低于 2017 年同期，库存低位的库存去化速度也大概率下降。最后，高库存的螺纹钢和线材去化速度仍然较快。因此，我们认为 6 月第一周的库存数据并非负面信息。

至于钢价上涨动力不足，我们认为很重要的原因在于中小钢贸商处境比较难受。中小钢贸商是市场流动性的提供者，但从年初以来钢价走势就颇让其受伤。目前已进入传统淡季而钢价坚挺，钢贸商显然希望钢价下跌后再备货。但我们认为目前钢厂库存较低，且并未出现库存向钢厂转移的迹象。目前的库存-价格结构有可能导致钢贸商一直不敢拿货，现货市场交易不活跃，而库存继续下降的情况持续。待库存下降到绝对低位后钢价大幅补涨。

5 月钢材出口 688.30 万吨，同比仅下降 1.39%，继 4 月之后连续第二个月出口降幅大幅收窄。这带来双重利好，一是海外钢材需求不错，二是钢材出口可能带来钢材需求新的边际增量。

虽然，我们认为短期钢价难以单边大幅上涨，但钢铁高利润仍在继续，且整体基本面继续向好。本周，钢铁股的上涨也意味着市场再重新审视钢铁股的投资价值。我们认为未来一段时间钢铁股有望持续跑赢大盘，重点推荐三钢闽光和宝钢股份。对于一些中厚板和钢管业务占比较高的钢厂，也建议关注。

**图表1：重点公司盈利预测与估值**

| 公司名称    | 股价    | 总市值     | EPS  |      |      | PE    |       |       | PB   |      |      | 评级 |
|---------|-------|---------|------|------|------|-------|-------|-------|------|------|------|----|
|         |       |         | 17A  | 18E  | 19E  | 17A   | 18E   | 19E   | 17A  | 18E  | 19E  |    |
| 宝钢股份(+) | 8.71  | 1939.54 | 0.86 | 1.00 | 1.09 | 10.13 | 8.71  | 7.99  | 1.18 | 1.06 | 1.06 | 增持 |
| 鞍钢股份    | 6.42  | 467.40  | 0.78 | 0.84 | 0.89 | 8.28  | 7.64  | 7.23  | 0.93 | 0.86 | 0.79 |    |
| 河钢股份    | 3.09  | 328.11  | 0.17 | 0.21 | 0.22 | 18.18 | 14.97 | 14.08 | 0.72 | 0.70 | 0.68 |    |
| 太钢不锈    | 6.00  | 341.77  | 0.81 | 0.94 | 1.00 | 7.40  | 6.38  | 5.99  | 1.27 | 1.09 | 0.94 |    |
| 马钢股份    | 3.71  | 279.36  | 0.54 | 0.59 | 0.60 | 6.92  | 6.32  | 6.14  | 1.20 | 1.09 | 0.98 |    |
| 首钢股份    | 3.85  | 203.64  | 0.42 | 0.50 | 0.60 | 9.21  | 7.73  | 6.43  | 0.77 | 0.74 | 0.68 |    |
| 三钢闽光(+) | 16.17 | 222.11  | 2.90 | 3.26 | 3.27 | 5.58  | 4.96  | 4.94  | 2.02 | 1.76 | 1.41 | 买入 |
| 华菱钢铁    | 8.51  | 256.63  | 1.37 | 1.67 | 1.85 | 6.23  | 5.10  | 4.61  | 2.48 | 1.61 | 1.21 |    |
| 重庆钢铁    | 2.07  | 179.53  | 0.04 | 0.14 | 0.17 | 51.75 | 14.61 | 12.20 | 1.10 | 1.02 | 0.95 |    |
| 南钢股份    | 4.59  | 202.37  | 0.79 | 0.90 | 0.98 | 5.84  | 5.10  | 4.69  | 1.75 | 1.31 | 1.03 |    |
| 方大特钢    | 12.28 | 178.04  | 1.92 | 1.93 | 2.06 | 6.40  | 6.35  | 5.97  | 3.34 | 2.68 | 2.07 |    |
| 新兴铸管    | 4.67  | 186.37  | 0.28 | 0.34 | 0.37 | 16.80 | 13.79 | 12.46 | 0.95 | 0.90 | 0.85 |    |
| 新钢股份    | 5.99  | 191.00  | 1.09 | 1.13 | 1.22 | 5.50  | 5.29  | 4.90  | 1.43 | 1.18 | 0.97 |    |
| 杭钢股份    | 6.13  | 159.25  | 0.69 |      |      | 8.88  |       |       | 0.96 |      |      |    |
| 柳钢股份    | 7.18  | 184.01  | 1.03 | 1.43 | 1.55 | 6.95  | 5.01  | 4.64  | 2.56 | 1.86 | 1.45 |    |
| 本钢板材    | 4.11  | 151.84  | 0.51 | 0.45 | 0.49 | 8.06  | 9.15  | 8.38  | 0.90 | 1.00 | 0.94 |    |
| 韶钢松山    | 6.86  | 165.98  | 1.04 | 1.46 | 1.56 | 6.60  | 4.71  | 4.41  | 5.58 | 2.54 | 1.59 |    |
| 凌钢股份    | 3.64  | 91.70   | 0.48 | 0.96 | 1.06 | 7.58  | 3.79  | 3.45  | 1.43 | 1.21 | 0.98 |    |
| 八一钢铁    | 4.39  | 67.29   | 1.52 | 1.14 | 1.22 | 2.88  | 3.87  | 3.59  | 1.01 | 1.34 | 1.00 |    |
| 永兴特钢    | 22.42 | 80.71   | 0.98 | 1.44 | 1.80 | 22.88 | 15.57 | 12.46 | 2.39 | 2.02 | 1.75 |    |
| 久立特材    | 6.70  | 56.38   | 0.16 | 0.28 | 0.34 | 41.88 | 24.36 | 19.45 | 2.09 | 1.89 | 1.76 |    |
| 大冶特钢    | 10.05 | 45.17   | 0.88 | 0.99 | 1.08 | 11.43 | 10.12 | 9.27  | 1.12 | 1.04 | 0.96 |    |
| 抚顺特钢    | 5.50  | 71.50   |      |      |      |       |       |       |      |      |      |    |

资料来源：中信建投证券研究发展部

\*股价取6月8日收盘价

\*标注“+”的公司为中信建投钢铁团队预测EPS，其它为wind一致预期，标注下划线为我们重点推荐标的

资料来源：wind 咨询, 中信建投证券研究发展部

## 价格表现

### 钢材产品价格

本周螺纹钢、热轧板卷、冷轧板卷、中板分别收于 4110.0 元/吨、4350.0 元/吨、4660.0 元/吨、4510.0 元/吨，环比上周分别上涨 1.48%、0.69%、1.53%、0.89%。

期货价格方面，螺纹钢、热轧板卷主力合约价格分别收于 3806.0 元/吨、3936.0 元/吨，环比上周分别上涨 1.93%、

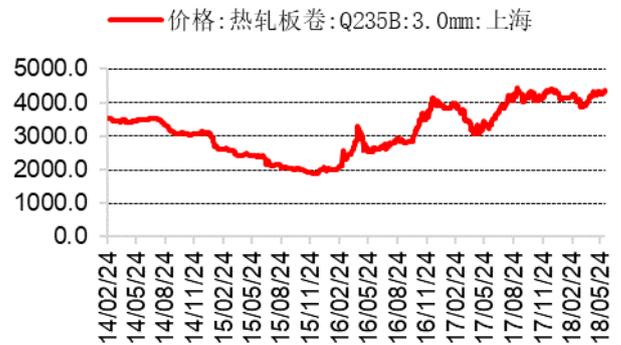
0.90%。

图表2：螺纹钢现货价格（元/吨）



资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表3：热轧板卷现货价格（元/吨）



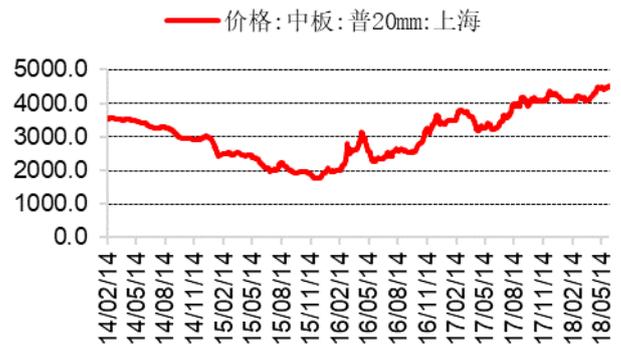
资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表4：冷轧板卷价格（元/吨）



资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表5：中板价格（元/吨）



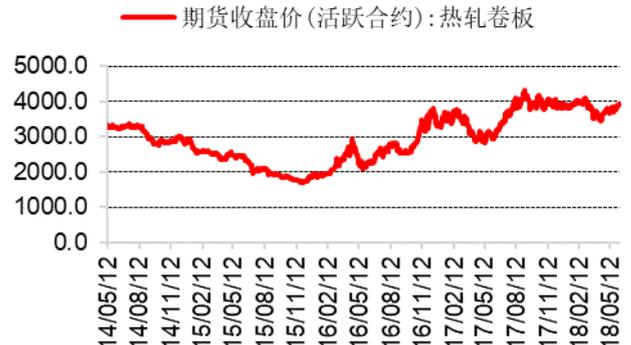
资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表6：螺纹钢期货价格（元/吨）



资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表7：热轧板卷期货价格（元/吨）



资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

## 原材料价格

本周钢坯、废钢、焦煤、焦炭、铁矿石分别收于 3680.0 元/吨、2010.0 元/吨、1760.0 元/吨、2310.0 元/吨、65.2

美元/吨，环比上周分别变动 0.27%、2.03%、0.00%、4.52%、1.32%。

期货价格方面，焦煤、焦炭、铁矿石主力合约价格分别收于 1255.5 元/吨、2075.5 元/吨、460.0 元/吨，环比上周分别上涨 0.20%，-0.26%，1.52%。

图表8： 钢坯价格（元/吨）



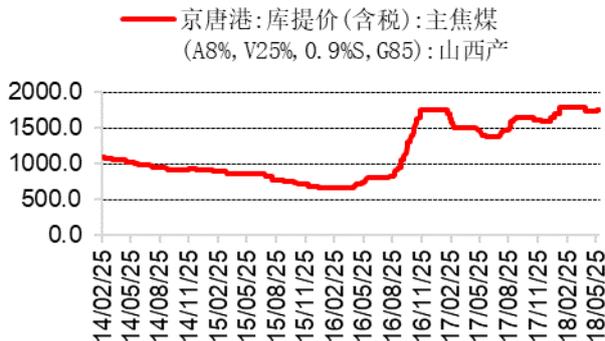
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表9： 废钢价格（元/吨）



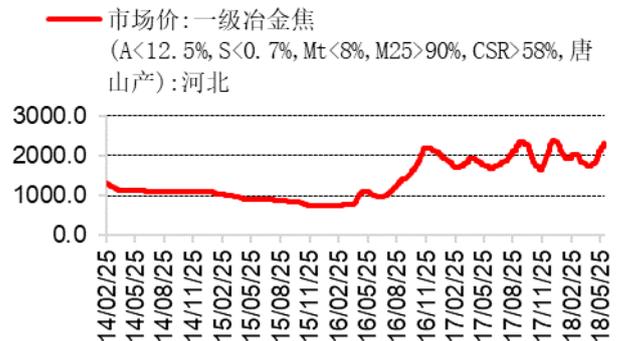
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表10： 焦煤现货价格（元/吨）



资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表11： 焦炭现货价格（元/吨）



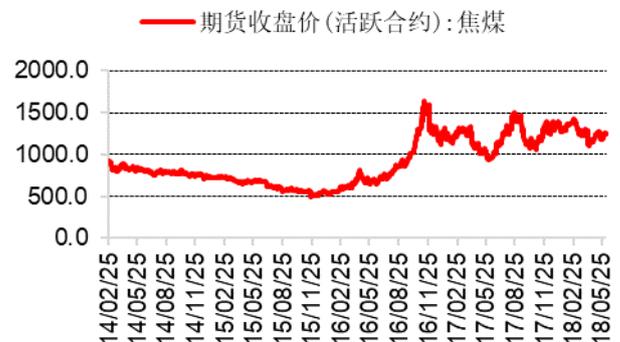
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表12： 铁矿石现货价格（美元/吨）



资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表13： 焦煤期货价格（元/吨）



资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表14： 焦炭期货价格（元/吨）



资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表15： 铁矿石期货价格（元/吨）



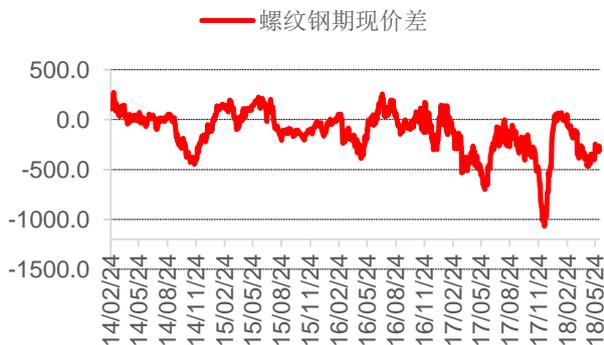
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

## 期现价差

钢材产品方面, 本周螺纹钢、热轧板卷期现价差分别收于-304.0 元/吨、-414.0 元/吨, 环比上周分别变动 12.0 元/吨、5.0 元/吨。

原材料方面, 本周铁矿石、焦炭期现价差分别收于 8.0 元/吨、-234.5 元/吨, 环比上周分别上涨 0.0 元/吨、-105.5 元/吨。

图表16： 螺纹钢期现价差（元/吨）

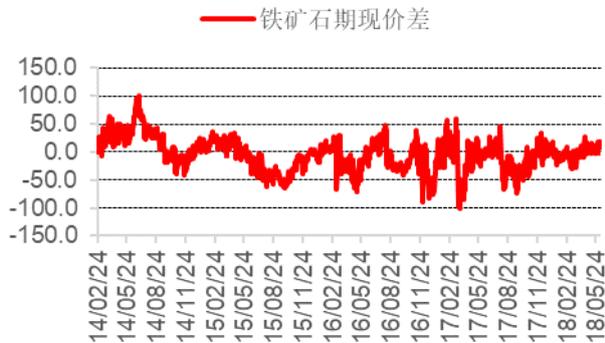


资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

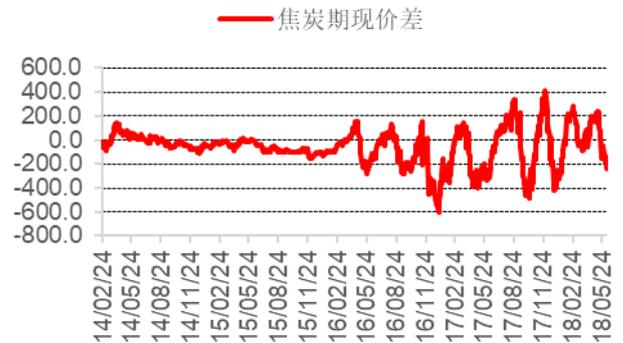
图表17： 热轧板卷期现价差（元/吨）



资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

**图表18： 铁矿石期现价差（元/吨）**


资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

**图表19： 焦炭期现价差（元/吨）**


资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

## 库存

**图表20： 钢材产品及原材料库存一览**

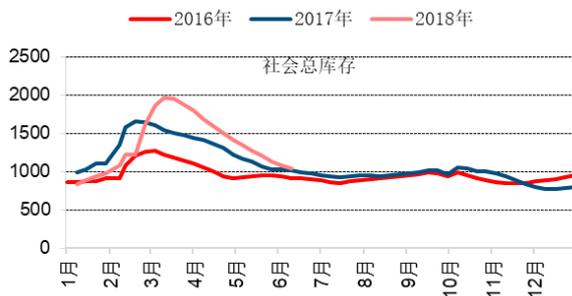
| 项目                    | 本周       | 上周       | 周变动    | 月变动     | 年初变动   |
|-----------------------|----------|----------|--------|---------|--------|
| 螺纹社会库存：35 城市          | 504.23   | 529.11   | -24.88 | -203.46 | 153.31 |
| 线材库存：35 城市            | 144.00   | 157.00   | -13.00 | -68.61  | 31.87  |
| 热轧板库存：33 城市           | 195.19   | 196.43   | -1.24  | -33.87  | 24.98  |
| 冷轧板库存：26 城市           | 110.85   | 111.64   | -0.79  | -4.85   | 4.13   |
| 中厚板库存：31 城市           | 83.33    | 82.90    | 0.43   | -2.09   | -12.92 |
| 螺纹钢钢厂库存               | 199.75   | 204.20   | -4.45  | -8.63   | -20.73 |
| 钢材库存                  |          |          |        |         |        |
| 线材钢厂库存                | 51.74    | 54.56    | -2.82  | -6.70   | -5.15  |
| 热轧板卷钢厂库存              | 95.30    | 93.48    | 1.82   | -0.84   | 11.40  |
| 冷轧板卷钢厂库存              | 41.78    | 43.60    | -1.82  | -3.35   | -5.37  |
| 中厚板钢厂库存               | 67.68    | 70.92    | -3.24  | -1.69   | -3.32  |
| 钢材社会库存合计              | 1,037.60 | 1,077.08 | -39.48 | -312.88 | 201.37 |
| 钢材钢厂库存合计              | 456.25   | 466.76   | -10.51 | -21.21  | -23.17 |
| 钢材总库存                 | 1,493.85 | 1,543.84 | -49.99 | -334.09 | 178.20 |
| 原材料库                  |          |          |        |         |        |
| 进口铁矿石平均库存可用天数:国内大中型钢厂 | 25.5     | 25.5     | 0.0    | 0.0     | 3.5    |
| 炼焦煤平均库存可用天数:国内大中型钢厂   | 14.0     | 14.5     | -0.5   | 0.0     | -0.5   |
| 存                     |          |          |        |         |        |
| 焦炭平均库存可用天数:国内大中型钢厂    | 8.0      | 11.0     | -3.0   | -1.5    | -2.5   |
| 废钢平均库存可用天数:国内大中型钢厂    | 7.5      | 8.0      | -0.5   | -1.0    | 0.0    |

资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

## 钢材产品社会库存

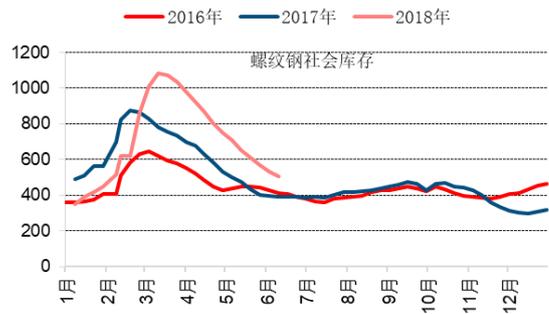
钢材产品社会库存方面，本周螺纹钢、线材、热轧板卷、冷轧板卷、中厚板社会库存分别为 504.23 万吨、144 万吨、195.19 万吨、110.85 万吨、83.33 万吨，环比上周分别变动-24.88 万吨、-13.00 万吨、-1.24 万吨、-0.79 万吨、0.43 万吨。

图表21： 社会总库存（万吨）



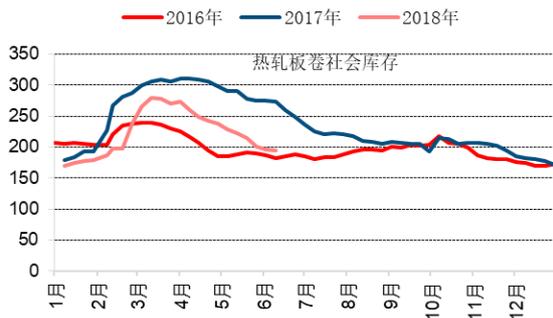
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表22： 螺纹钢社会库存（万吨）



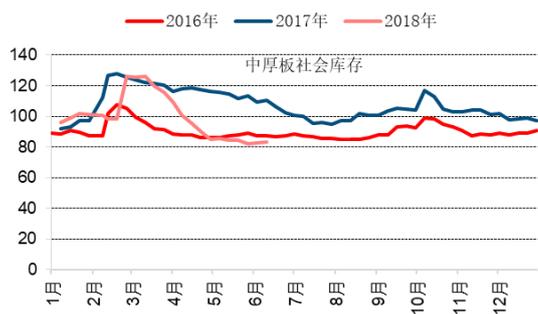
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表23： 热轧板卷社会库存（万吨）



资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表24： 中厚板社会库存（万吨）



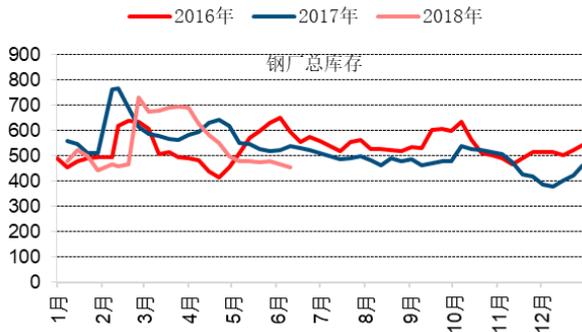
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

## 钢材产品钢厂库存

钢材产品钢厂库存方面，本周螺纹钢、线材、热轧板卷、冷轧板卷、中厚板钢厂库存分别为 199.75 万吨、51.74 万吨、95.3 万吨、41.78 万吨、67.68 万吨，环比上周分别变动-4.45 万吨、-2.82 万吨、1.82 万吨、-1.82 万吨、-3.24 万吨。

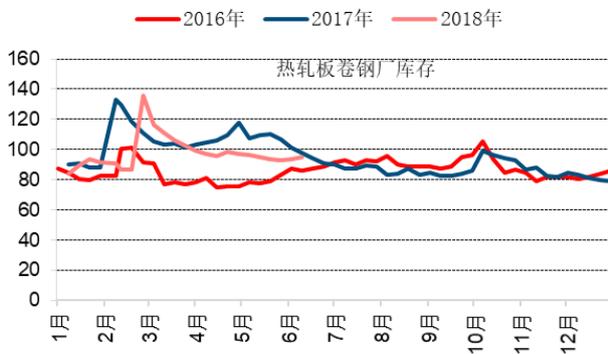
图表25： 钢厂总库存（万吨）

图表26： 螺纹钢钢厂库存（万吨）



资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表27: 热轧板卷钢厂库存(万吨)

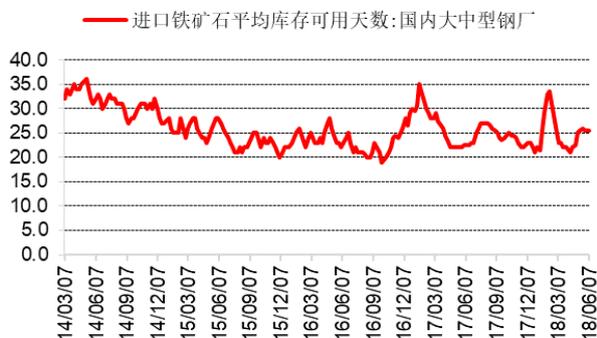


资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

## 原材料库存

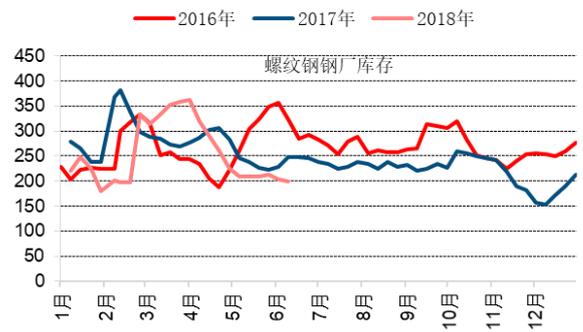
本周铁矿石、焦煤、焦炭、废钢的平均库存可用天数分别为 25.5 天、14.0 天、8.0 天、7.5 天, 环比上周分别变动 0.0 天、-0.5 天、-3.0 天、-0.5 天。

图表29: 铁矿石平均库存可用天数(天)



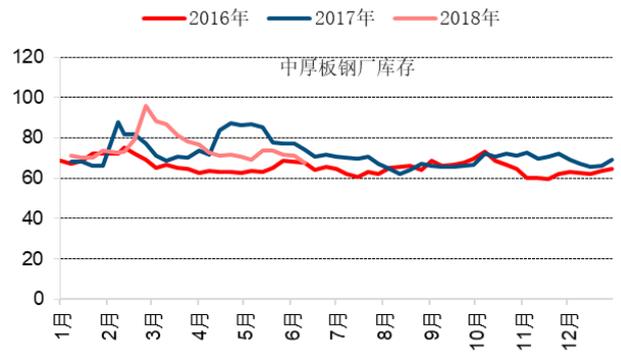
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表31: 焦炭平均库存可用天数(天)



资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表28: 中厚板钢厂库存(万吨)



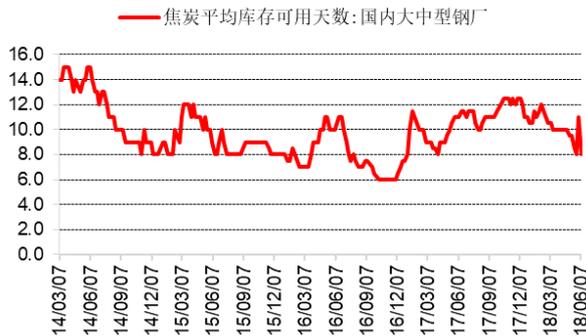
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表30: 焦煤平均库存可用天数(天)



资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表32: 废钢平均库存可用天数(天)



资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部



资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

## 毛利润

**图表33: 钢材产品毛利一览**

|     | 项目               | 本周       | 上周       | 周变动    | 月变动    | 年初变动    |
|-----|------------------|----------|----------|--------|--------|---------|
| 长流程 | 螺纹钢吨钢毛利          | 957.27   | 948.22   | 9.05   | -18.11 | -9.31   |
|     | 热轧板卷吨钢毛利         | 1,012.39 | 1,028.99 | -16.59 | -26.66 | 161.62  |
|     | 冷轧板卷吨钢毛利         | 857.35   | 839.76   | 17.60  | -26.66 | 7.78    |
|     | 中厚板吨钢毛利          | 979.15   | 995.74   | -16.59 | -43.75 | 443.68  |
|     | 螺纹钢吨钢毛利:成本滞后一个月  | 1,060.85 | 1,041.26 | 19.59  | 24.11  | -212.36 |
|     | 热轧板卷吨钢毛利:成本滞后一个月 | 1,115.98 | 1,122.03 | -6.05  | 15.56  | -41.42  |
|     | 冷轧板卷吨钢毛利:成本滞后一个月 | 960.93   | 932.80   | 28.14  | 15.56  | -195.27 |
|     | 中厚板吨钢毛利:成本滞后一个月  | 1,082.73 | 1,088.78 | -6.05  | -1.53  | 240.63  |
| 短流程 | 螺纹钢满负荷生产毛利       | 302.17   | 296.62   | 5.55   | 142.64 | -806.22 |
|     | 螺纹钢低谷生产毛利        | 512.45   | 506.90   | 5.55   | 142.64 | -806.22 |

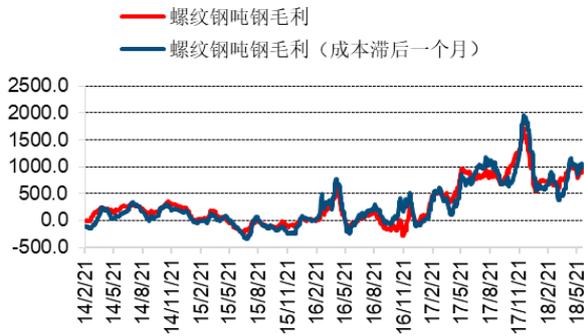
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

### 长流程毛利

本周螺纹钢、热轧板卷、冷轧板卷、中厚板的长流程毛利分别为 957.27 元/吨、1012.39 元/吨、857.35 元/吨、979.15 元/吨, 环比上周分别上涨 9.05 元/吨、-16.59 元/吨、17.60 元/吨、-16.59 元/吨。

在成本滞后一个月的长流程毛利方面, 本周螺纹钢、热轧板卷、冷轧板卷、中厚板的毛利分别为 1060.85 元/吨、1115.98 元/吨、960.93 元/吨、1082.73 元/吨, 环比上周分别上涨 19.59 元/吨、-6.05 元/吨、28.14 元/吨、-6.05 元/吨。

图表34: 螺纹钢长流程毛利(元/吨)



资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表35: 热轧板卷长流程毛利(元/吨)



资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表36: 冷轧板卷长流程毛利(元/吨)



资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表37: 中厚板长流程毛利(元/吨)



资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

## 短流程毛利

本周螺纹钢满负荷、低谷生产的短流程毛利分别为 302.17 元/吨、512.45 元/吨, 环比上周均上涨 5.55 元/吨。

图表38: 螺纹钢满负荷生产短流程毛利(元/吨)



资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表39: 螺纹钢低谷生产短流程毛利(元/吨)



资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

## 开工率

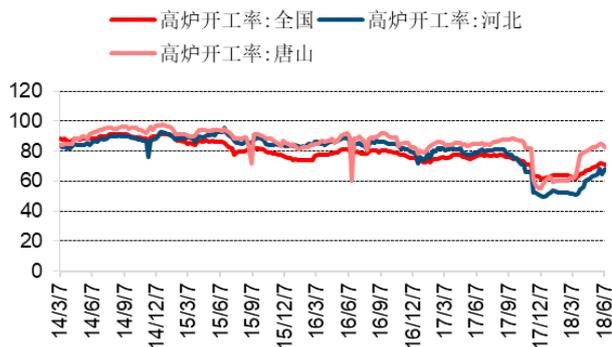
**图表40：高炉、电炉开工率一览**

|    | 项目       | 本周    | 上周    | 周变动 (pct.) | 月变动 (pct.) | 年初变动 (pct.) |
|----|----------|-------|-------|------------|------------|-------------|
|    | 高炉开工率:全国 | 71.41 | 71.82 | -0.41      | 1.43       | 8.29        |
| 高炉 | 高炉开工率:河北 | 68.57 | 64.44 | 4.13       | 4.44       | 16.51       |
|    | 高炉开工率:唐山 | 82.63 | 84.90 | -2.27      | -0.37      | 20.15       |
| 电炉 | 全国电炉开工率  | 64.03 | 63.06 | 0.97       | -2.14      | -1.90       |

资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

本周全国、河北、唐山的高炉开工率分别为 71.41%、68.57%、82.63%，环比上周分别变动-0.41、4.13、-2.27 个百分点。

本周全国电炉开工率为 64.03%，环比上周下跌 0.97 个百分点。

**图表41：高炉开工率 (%)**


资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

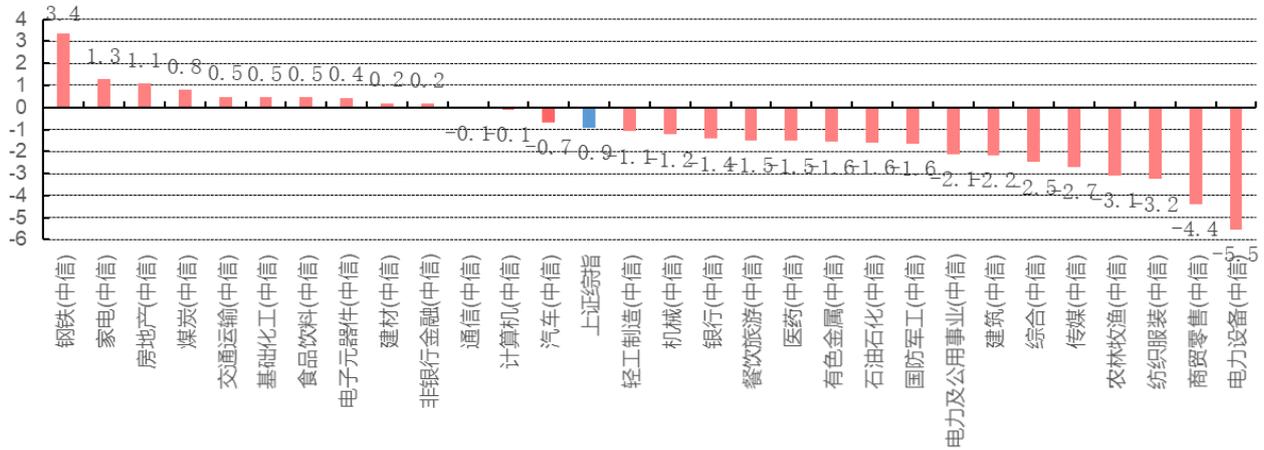
**图表42：电炉开工率 (%)**


资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

## 钢铁行业及个股表现

上证综指上周下跌-0.92%到 3067.15；钢铁板块上周上涨 3.37%，跑输大盘 4.29 个百分点，上周涨幅最大的是钢铁(中信)板块，涨幅 3.37%；上周跌幅最大的是电力设备(中信)板块，跌幅-5.54%，跑输大盘 4.63 个百分点。

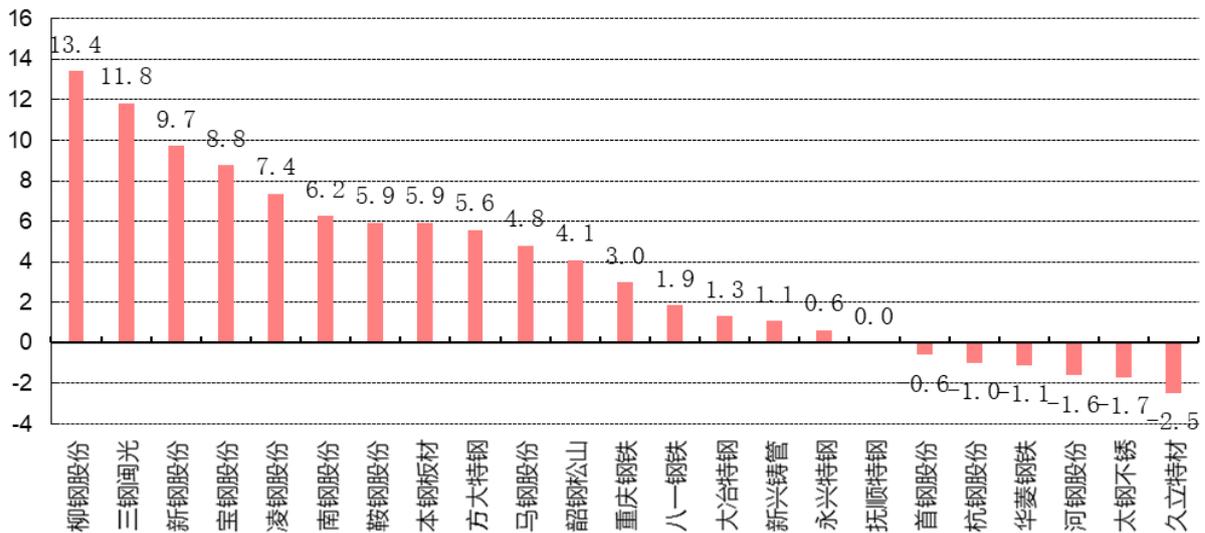
**图表43：中信板块行业一周表现 (4.16-4.20) (%)**



资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

钢铁板块个股中, 上周涨幅最大的是安阳钢铁, 涨幅 19.69%; 上周跌幅最大的是中原特钢, 跌幅-5.87%。

图表44: 重点关注钢铁个股一周表现 (%)



资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表45: 中信钢铁板块公司一周涨跌幅排名 (%)

| 排名 | 板块   | 周涨跌幅   | 排名 | 板块   | 周涨跌幅   |
|----|------|--------|----|------|--------|
| 1  | 安阳钢铁 | 19.69% | 43 | 五矿发展 | -3.85% |
| 2  | 柳钢股份 | 13.43% | 44 | 金洲管道 | -3.98% |
| 3  | 三钢闽光 | 11.83% | 45 | 银龙股份 | -4.54% |
| 4  | 新钢股份 | 9.71%  | 46 | 中钢天源 | -5.60% |

| 排名 | 板块   | 周涨跌幅  | 排名 | 板块   | 周涨跌幅   |
|----|------|-------|----|------|--------|
| 5  | 宝钢股份 | 8.77% | 47 | 中原特钢 | -5.87% |

资料来源: wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

## 信用债发行及估值变动

图表46: 申万钢铁行业信用债新发债汇总

| 简称           | 发债主体       | 发行额 (亿元) | 主体评级 | 发行债券评级 | 期限(年)  | 发行利率 (%) |
|--------------|------------|----------|------|--------|--------|----------|
| 18 鞍钢 SCP006 | 鞍山钢铁集团有限公司 | 15.00    | AAA  |        | 0.7397 |          |
| 18 首钢 SCP007 | 首钢集团有限公司   | 30.00    | AAA  |        | 0.7397 | 4.94     |

资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表47: 申万钢铁行业信用债中债估值收益率涨跌 (BP) (剩余年限 1月-1年)

| 排名 | 简称            | 发债主体简称 | 存量余额 (亿元) | 主体评级 | 剩余年限 | 估值变动 (BP) | 估值 (%) | 票面 (%) |
|----|---------------|--------|-----------|------|------|-----------|--------|--------|
| 1  | 18 鲁钢铁 SCP008 | 山钢集团   | 20.00     | AAA  | 0.71 | 32.74     | 5.55   | 5.80   |
| 2  | 17 鲁钢铁 SCP005 | 山钢集团   | 15.00     | AAA  | 0.10 | 31.11     | 5.26   | 5.02   |
| 3  | 16 太钢 PPN002  | 太钢集团   | 20.00     | AAA  | 0.80 | 27.36     | 6.02   | 5.05   |
| 4  | 18 鲁钢铁 SCP007 | 山钢集团   | 20.00     | AAA  | 0.62 | 26.68     | 5.48   | 5.40   |
| 5  | 17 酒钢 CP001   | 酒钢集团   | 10.00     | AA+  | 0.38 | 25.74     | 6.34   | 5.50   |
| 80 | 18 鞍钢 SCP001  | 鞍山钢铁   | 10.00     | AAA  | 0.42 | -12.06    | 4.78   | 5.27   |
| 81 | 17 鞍钢 CP003   | 鞍山钢铁   | 10.00     | AAA  | 0.28 | -12.19    | 4.73   | 4.87   |
| 82 | 15 鞍钢 MTN001  | 鞍山钢铁   | 30.00     | AAA  | 0.27 | -12.23    | 4.73   | 4.35   |
| 83 | 17 鞍钢 CP002BC | 鞍山钢铁   | 10.00     | AAA  | 0.21 | -13.29    | 4.71   | 4.86   |
| 84 | 17 鞍钢 01      | 鞍山钢铁   | 15.00     | AAA  | 0.35 | -15.89    | 5.29   | 5.50   |

资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表48: 申万钢铁行业信用债中债估值收益率涨跌 (BP) (剩余年限 1年-3年)

| 排名 | 简称            | 发债主体简称 | 存量余额 (亿元) | 主体评级 | 剩余年限 | 估值变动 (BP) | 估值 (%) | 票面 (%) |
|----|---------------|--------|-----------|------|------|-----------|--------|--------|
| 1  | 16 山钢 01      | 山钢集团   | 27.30     | AAA  | 1.18 | 25.71     | 6.42   | 7.00   |
| 2  | 16 山钢 02      | 山钢集团   | 29.50     | AAA  | 1.27 | 24.11     | 6.43   | 6.98   |
| 3  | 11 西钢债        | 西宁特钢   | 0.12      | AA   | 1.02 | 24.06     | 9.56   | 5.75   |
| 4  | 14 本钢 MTN001  | 本溪钢铁   | 20.00     | AA+  | 1.13 | 22.70     | 7.33   | 6.80   |
| 5  | 11 凌钢债        | 凌钢股份   | 14.53     | AA   | 1.15 | 22.56     | 9.88   | 6.58   |
| 71 | 17 河钢集 MTN011 | 河钢集团   | 30.00     | AAA  | 2.17 | 2.19      | 5.00   | 5.18   |

请参阅最后一页的重要声明

| 排名 | 简称           | 发债主体简称 | 存量余额<br>(亿元) | 主体评级 | 剩余年限 | 估值变动 (BP) | 估值 (%) | 票面 (%) |
|----|--------------|--------|--------------|------|------|-----------|--------|--------|
| 72 | 17 河钢 01     | 河钢集团   | 30.00        | AAA  | 2.38 | 2.14      | 5.56   | 5.44   |
| 73 | 15 首钢 PPN001 | 首钢     | 45.00        | AAA  | 1.68 | 1.54      | 5.84   | 6.30   |
| 74 | 18 首钢 MTN001 | 首钢     | 30.00        | AAA  | 2.88 | 0.46      | 5.34   | 5.12   |
| 75 | 18 河钢 Y1     | 河钢股份   | 30.00        | AAA  | 2.82 | -5.02     | 5.95   | 5.96   |

资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

**图表49: 申万钢铁行业信用债中债估值收益率涨跌 (BP) (剩余年限 3 年以上)**

| 排名 | 简称            | 发债主体简称 | 存量余额<br>(亿元) | 主体评级 | 剩余年限 | 估值变动<br>(BP) | 估值 (%) | 票面 (%) |
|----|---------------|--------|--------------|------|------|--------------|--------|--------|
| 1  | 16 新兴 01      | 新兴铸管   | 10.00        | AA+  | 3.06 | 6.19         | 5.52   | 4.75   |
| 2  | 16 鞍钢股 MTN001 | 鞍钢股份   | 1.00         | AAA  | 3.13 | 6.09         | 5.71   | 4.50   |
| 3  | 16 鞍钢股 MTN002 | 鞍钢股份   | 11.90        | AAA  | 3.16 | 5.99         | 5.71   | 4.30   |
| 4  | 16 苏沙钢 MTN001 | 江苏沙钢集团 | 30.00        | AAA  | 3.17 | 5.97         | 5.51   | 3.98   |
| 5  | 16 鞍钢股 MTN003 | 鞍钢股份   | 7.30         | AAA  | 3.23 | 5.63         | 5.72   | 3.88   |
| 22 | 08 首钢债 02     | 首钢     | 50.00        | AAA  | 5.37 | 0.57         | 4.98   | 4.36   |
| 23 | 18 河钢绿色债      | 河钢股份   | 7.00         | AAA  | 4.79 | -2.44        | 5.28   | 5.42   |
| 24 | 17 首钢 MTN001  | 首钢     | 50.00        | AAA  | 3.75 | -3.69        | 5.40   | 5.00   |
| 24 | 17 首钢 MTN002  | 首钢     | 50.00        | AAA  | 3.78 | -3.83        | 5.40   | 5.30   |
| 26 | 17 河钢集 MTN007 | 河钢集团   | 30.00        | AAA  | 8.02 | -5.51        | 5.32   | 5.30   |

资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

## 本周行业要闻

### 南京: 重点钢企或限产 50% 以上

为有效改善南京市环境空气质量, 缓解夏季臭氧污染持续加重的趋势。《2018 年南京市夏季臭氧管控方案》要求在 2018 年 6 月 1 日至 2018 年 9 月 30 日期间, 在全市范围内实施重点废气排放企业限、停产。重点石化、钢铁企业实施限产 50% 以上或阶段性停产, 全市水泥行业、铸造行业实施错峰生产, 制定实施限产或阶段性停产方案。

### 首秦公司停产转移产能至京唐公司

秦皇岛首秦金属材料有限公司(以下简称“首秦公司”)于 2018 年 5 月底开始实施全流程停产操作, 至 7 月

下旬完成全停产工作。据北京市国资委发布的消息，经与河北省政府沟通，将首秦公司的产能列为首钢京唐二期置换产能，按照京唐二期建设总体进度安排，计划于 2018 年关停首秦公司产线，其主体设备搬迁到曹妃甸首钢京唐公司。

#### 唐山 226 家金属非金属矿山企业停产

按照唐山市违法采矿治理工作部署，经梳理排查，全市共有 226 家金属非金属矿山企业安全生产许可手续失效或在采矿许可手续有效期内未办理安全生产许可手续。依据《中华人民共和国安全生产法》，上述 226 家矿山企业必须停止一切生产行为，依法依规办理安全生产许可手续。

#### 海关查获特大走私出口废钢案

6 月 6 日，国家海关总署公布的消息显示，在海关总署统一指挥的“打击出口走私钢铁废碎料集中收网行动”中，共打掉钢铁废碎料走私团伙 65 个，抓获犯罪嫌疑人 245 人，初估案值 48 亿元。2017 年以来，中国全面取缔“地条钢”企业，并监管严防“地条钢”死灰复燃，全社会的废钢库存攀升，废钢一部分流向出口。但中国为加大废钢利用、防止废钢资源过度输出，对废钢制定的出口关税高达 40%。即便如此，仍难以阻挡国内企业的废钢出口冲动，一些不法分子甚至铤而走险通过走私牟利。

#### 马来西亚联合钢铁 1 号高炉点火

2018 年 6 月 6 日，由广西北部湾国际港务集团与广西盛隆冶金有限公司投资、中冶赛迪集团总体设计和设备成套供货的 350 万吨联合钢铁厂 1 号高炉成功点火，并于 6 月 7 日上午顺利出铁，进入试生产阶段。联合钢铁公司于 2014 年 4 月注册成立，建设内容包括贮量 53 万吨的智能化原料场、2 座 1080 立方米高炉、2 座 198 平方米烧结机、2 座 100 吨转炉及 1 座 LF 炉等。

#### 唐山市：钢企烧结机、竖炉停产或限产 50%

6 月 5 日唐山政府发布通知，将于 6 月 5 日 20 时至 7 日 8 时执行应急减排措施，值得注意的是唐山市上一波于 5 月 26 日启动的重污染天气预警刚于 6 月 3 日 24 时结束，过渡时间不到 48 小时。通知要求：路北区、开平区、古冶区、丰润区、丰南区、滦县的钢铁企业烧结机、竖炉全部停产，其他县(市)区的钢铁企业烧结机、竖炉限产 50%；使用干法脱硫的免于停限产，钢铁企业烧结机和竖炉配套的脱硝设施已投入运行的免于停限产；钢铁企业石灰窑限产 50%；铸造企业、独立石灰窑企业停产；焦化企业出焦时间延长到 36 小时；此外全市钢铁、焦化、电力、水泥、化工、煤炭开采等重点用车企业禁止车辆进出厂区。港口集疏运车辆禁止进出港区。

## 近期钢铁上市公司跟踪

### 新兴铸管:公司债券跟踪评级报告

联合信用评级公司关注到公司配送和分销板块处于微利状态，债务水平较高；同时，公司 30 万吨球磨铸铁管项目在 2017 年已投产，有利于提高铸管产能和盈利能力；担保方新兴际华集团资产规模和净利润较上一年有所增长，仍然具有很强偿债能力，其担保对提升“11 新兴 02”有积极作用。综上，维持公司“AA+”的主体长期信用等级。评级展望为“稳定”；同时，维持“11 新兴 02”的债项信用等级为“AAA”，维持“16 新兴 01”的债项信用等级为“AA+”。

### 宝钢股份:第七届董事会第一次会议决议公告、2017 年年度利润分配实施公告

批准了《关于选举公司第七届董事会董事长的议案》：选举戴志浩先生为公司第七届董事会董事长。

批准了《关于选举公司第七届董事会专门委员会成员及执行董事的议案》：选举戴志浩、陆雄文、邹继新、张锦刚、诸骏生、吴小弟为战略及风险管理委员会委员，其中戴志浩为委员会主任；选举谢荣、贝克伟、夏大慰、张克华、邹继新为审计委员会委员，其中谢荣为委员会主任；张克华、夏大慰、白彦春、张锦刚、诸骏生为提名委员会委员，其中张克华为委员会主任；选举陆雄文、贝克伟、夏大慰、张克华、谢荣、白彦春为薪酬与考核委员会委员，其中陆雄文为委员会主任；选举戴志浩、邹继新、张锦刚、诸骏生、吴小弟为董事会执行董事。

批准了《关于聘任公司总经理的议案》：聘任邹继新先生为公司总经理。

批准了《关于聘任公司副总经理、财务总监的议案》：聘任储双杰先生、刘安先生、盛更红先生、姚林龙先生为公司副总经理，聘任吴琨宗先生为公司财务总监。

批准了《关于聘任公司董事会秘书、证券事务代表的议案》：董事会聘任王娟女士为公司董事会秘书，聘任夏志龙先生为公司证券事务代表。

批准了《关于公司首期限制性股票计划第三个解锁期解锁的议案》：公司首期限制性股票计划第三个解锁期的解锁条件及激励对象个人的解锁条件均已成就。根据宝钢股份首期限限制性股票计划相关约定，本次符合解锁条件的激励对象共 100 人，按照激励对象 2017 年度个人绩效评价结果，可申请解锁的限制性股票为 1136.07 万股，占公司现总股本的 0.0510%。

批准了《关于宝钢股份高级管理人员薪酬模式优化的议案》为建立健全科学、有效的高级管理人员（以下简称“高管人员”）激励与约束机制，进一步发挥高管人员的积极性和创造性，公司将对高管人员薪酬模式进行优化，将现行的“年度目标薪资制”调整为“岗位绩效年薪制”。

批准了《关于修订〈对外捐赠、赞助管理办法〉的议案》：公司对《对外捐赠、赞助管理办法》进行了部分修订，增加了管理职责、业务管理要求、预算管理、项目管理等条款。

批准了《关于工会、湛江钢铁申请实施捐赠项目的议案》：为落实十九大精神，打好脱贫攻坚战，履行宝钢股份社会责任，公司 2018 年向云南省扶贫捐赠 1500 万元；湛江钢铁向湛江市开发区东简街道办事处捐赠 200 万元。

本次利润分配以方案实施前的公司总股本 22,267,915,125 股为基数，每股派发现金红利 0.450 元（含税），共计派发现金红利 10,020,561,806.25 元。

#### 柳钢股份:债券跟踪评级结果公告、第七届监事会第一次会议决议公告

联合信用评级有限公司在对本公司经营状况及相关行业进行综合分析评估的基础上，联合信用评级出具了《柳州钢铁股份有限公司公司债券 2018 年跟踪评级报告》：公司主体长期信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”，并维持 11 柳钢债债项信用等级为“AA”

选举梁培发先生为柳州钢铁股份有限公司第七届监事会主席，与监事会任期一致

#### 华菱钢铁:关于 2018 年 5 月生产经营快报的自愿披露公告、投资者关系活动记录表

2018 年 5 月，华菱钢铁的铁、钢、材产量及钢材销量快报数分别为 134 万吨、166 万吨、160 万吨和 161 万吨，本能累计数据分别为 632 万吨、769 万吨、724 万吨和 738 万吨。1-5 月份公司铁、钢产量同比分别增长 8.2%、18.1%。

公司对下半年市场需求的判断、板材和钢管的经营状况、资金流、阳春钢铁注入公司的计划、钢铁行业的盈利持久性等问题进行了介绍。

#### 三钢闽光:2011 年公司债券(第一期,第二期)跟踪评级报告(2018)

中诚信证评维持三钢闽光主体信用级别 AA，展望评级为稳定，维持“福建三钢闽光股份有限公司 2011 年公司债券（第一期）”信用级别 AA，维持“福建三钢闽光股份有限公司 2011 年公司债券（第二期）”信用级别 AA。该债项评级同时考虑了福建省三钢（集团）有限责任公司提供的全额不可撤销的连带责任保证担保对本期债券本息偿付所起的保障作用。

#### 首钢股份:关于召开 2017 年度股东大会的提示性公告

首钢股份股东大会将于 2018 年 6 月 12 日召开

#### 太钢不锈:重大资产重组进展公告

因筹划重大资产重组，继续停牌。

#### 大冶特钢:2017 年度权益分派实施公告

本公司 2017 年年度权益分派方案为：以公司现有总股本 449,408,480 股为基数，向全体股东每 10 股派

3.00 元人民币现金（含税）。本次权益分派股权登记日为 2018 年 6 月 13 日；除权除息日为 2018 年 6 月 14 日。

#### 凌钢股份:2018 年第三次临时股东大会文件

公告了《凌源钢铁股份有限公司对外担保管理办法》和《凌源钢铁股份有限公司董事、监事及高级管理人员薪酬管理制度》。

#### 永兴特钢:关于公司控股股东部分股份质押式回购交易购回的公告

永兴特钢（以下简称“公司”）控股股东、实际控制人高兴江先生所持有本公司的部分股份（1,250 万股，占其所持股份的 6.63%）质押式回购交易购回并解除质押。截至公告披露日，高兴江先生持有本公司股份 18,862.43 万股，占公司总股本的 52.40%；高兴江先生累计质押股份 11,040 万股，占其所持有本公司股份的 58.53%，占公司总股本的 30.67%

#### 鞍钢股份:2017 年度股东大会决议公告、H 股派发股息公告、第七届董事会第三十五次会议决议公告、投资者关系活动记录表

2017 年度股东大会审议并通过了《2017 年度董事会工作报告》、《2017 年度监事会工作报告》、《2017 年度报告及其摘要》、《2017 年度审计报告》、审议《2017 年度利润分配方案》、《关于 2017 年度董事及监事酬金的议案》、《关于变更公司经营范围及修改<公司章程>的议案》、《关于提请股东大会授予董事会增发公司 H 股股份及其他可转让权利的一般性授权的议案》、《关于批准聘任信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）担任公司 2018 年度审计师并授权公司董事会决定其酬金的议案》、《关于批准罗玉成先生辞去公司独立非执行董事及相关董事会下属专门委员会职务的议案》、《关于选举冯长利先生为公司第七届董事会独立非执行董事的议案》、审议《关于公司在银行间债券市场发行短期融资券的议案》和《关于公司在银行间债券市场发行超短期融资券的议案》。

公司将于 2018 年 6 月 30 日向 H 股股东派发 2017 年度股息，每股人民币 0.232 元（含税）。

第七届董事会第三十五次会议批准了《关于调整公司第七届董事会专门委员会成员的议案》。

介绍了公司总体情况、1 季度经营业绩、向鞍钢集团购买精铁矿的定价原则、环保治理、“两化”融合情况和资金需求计划等

#### 韶钢松山:投资者关系活动记录、关于深圳证券交易所 2017 年报问询函回复的公告

介绍了公司 2018 年度产量计划、母公司发行可转债进展、废钢使用比例、降杠杆和环保工作的情况。

公司对深交所提出的关联交易、报告期末母公司年末可供普通股股东分配利润为负值、安全生产、仲裁协议、报告期净利润、产品毛利、库存、金融资产核算、非经常性损益中相关金融投资收益、非流动资产处置和租赁收入等问题进行了回复。

#### 永兴特钢:投资者关系活动记录表、2017 年年度权益分派实施公告

介绍了公司生产流程情况、定价模式、订单情况和中频炉停产事件影响情况。

本公司 2017 年年度权益分派方案为：以公司现有总股本 360,000,000 股为基数，向全体股东每 10 股派 10.00 元人民币现金（含税）。

#### 南钢股份:第七届董事会第七次会议决议公告

审议通过《关于对安阳合力创科冶金新技术股份有限公司进行增资的议案》。同意公司以自有资金 23,181.82 万元认购安阳合力创科冶金新技术股份有限公司（以下简称“安阳合力”）2,575.76 万元新增注册资本。本次增资完成后，公司将持有安阳合力 2,575.76 万股股份，占其股份总数的 34.00%

## 钢铁上市公司下周行动事件汇总

图表50： 钢铁公司下周行动事件汇总

| 证券代码      | 证券名称 | 事件类型 | 发生日期     |
|-----------|------|------|----------|
| 002756.SZ | 永兴特钢 | 分红派息 | 20180611 |

| 证券代码      | 证券名称 | 事件类型         | 发生日期     |
|-----------|------|--------------|----------|
| 000959.SZ | 首钢股份 | 股东大会召开       | 20180612 |
| 603878.SH | 武进不锈 | 分红派息         | 20180612 |
| 000708.SZ | 大冶特钢 | 分红派息         | 20180614 |
| 000932.SZ | 华菱钢铁 | 股东大会现场会议登记起始 | 20180615 |
| 600117.SH | 西宁特钢 | 股东大会现场会议登记起始 | 20180615 |

资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

## 分析师介绍

**罗婷**：北京科技大学材料加工专业硕士，基础化工行业分析师；6年化工行业研究经验，专注于从行业供需格局和公司成长性等角度发现和挖掘投资机会。2012年、2017年新财富基础化工入围、2017年首届中国证券分析师金翼奖第一名、万得金牌分析师第二名。

## 研究助理

**秦源**：上海财经大学产业经济学博士，10年大宗商品市场和钢铁有色行业研究经历，总就职于宝钢集团、安信证券、兴业研究，18年4月底加入中信建投研究所。

## 研究服务

### 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

### 机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

### 保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

周瑞 010-85130749 zhourui@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

### 北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

李雪梅 lixuemeizgs@csc.com.cn

### 私募业务组

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

### 上海地区销售经理

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

翁起帆 wengqifan@csc.com.cn

李星星 lixingxing@csc.com.cn

王罡 wanggangbj@csc.com.cn

范亚楠 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 liqiqi@csc.com.cn

### 深广地区销售经理

胡倩 0755-23953981 huqian@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 chenpeikai@csc.com.cn

## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和/个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

## 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（邮编：100010）  
电话：(8610) 8513-0588  
传真：(8610) 6560-8446

### 上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）  
电话：(8621) 6882-1612  
传真：(8621) 6882-1622

### 深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）  
电话：(0755) 8252-1369  
传真：(0755) 2395-3859