

环保限产和宏观改善促估值修复

——钢铁行业数据周报

2018年07月28日

看好/维持

钢铁 周度报告

投资观点：

1、库存重回下降通道，钢价走强，焦炭价格继续大幅回落

- ◆ **钢材社会库存重回下降通道，长材降幅明显。**本周螺纹钢、线材和热卷社会库存下降，螺纹钢、线材比上周分别减少 1.78%、2.31%。冷轧产品库存维持不变，中厚板库存升高 2.7%。热轧板卷和低于去年同期水平 4%。总社会库存降幅为 3.34%，但仍高于去年同期水平 5.46%。
- ◆ **钢材现货和期货价格均上涨。**本周螺纹钢价上涨 1.70%，中厚板价上涨 0.46%，热轧价格上涨 0.46%，冷轧价格上涨 0.64%。受唐山等地环保限产和宏观政策边际宽松影响，价格短期内仍有上行空间。铁矿石和焦炭期货价格分别上涨 2.1%和 1.4%，螺纹钢和热轧板卷价格分别上涨 0.7%和 0.9%。
- ◆ **焦炭价格继续大幅回落，铁矿石微涨。**本周内铁矿石价格继续上证涨，58%、62%粉矿分别上涨 1.89%和 3.61%，66%铁精粉上涨 1.5%，PB 粉和巴卡粉涨幅分别达到 2.4%和 2.03%，印度 63.5%粉矿价上涨 0.87%。铁矿石海运费止跌回升，巴西图巴朗-青岛、西澳-青岛铁矿石运价分别涨 2.1%、4.6%。焦炭价格下跌 15%，废钢价格上涨 2.74%，焦煤和石墨电极价格稳定，方坯价格上涨 1.88%。

2、受唐山限产影响，供给持续收缩，短流程盈利能力回升

- ◆ **受唐山等地环保限产影响，本周全国高炉开工率显著降低。**唐山钢厂高炉开工率本周下降 19 个百分点，唐山钢厂产能利用率较上周降低 14 个百分点。本周全国高炉开工率降低 4 个百分点。全国、唐山高炉开工率分别低于去年同期水平 10、26 个百分点，唐山产能利用率低于去年同期 19 个百分点。
- ◆ **长流程钢材盈利分化，短流程盈利能力回升。**本周螺纹钢的吨钢毛利上涨 3.2%，当前值为 901 元/吨；热轧板卷、冷轧和中厚板的吨钢毛利分别下降 1.6%、0.9%和 1.7%，当前值为 920 元/吨、716 元/吨和 880 元/吨。电炉螺纹钢毛利上涨 1.9%，当前值为 336 元/吨，高炉螺纹钢吨钢毛利高于电炉螺纹钢 566 元。

3、投资建议：关注环保限产和宏观边际宽松带来的行情

- ◆ 供给收缩，需求预期向好。在宏观环境边际改善的背景下，市场情绪好转。后期建议关注布局长材产品的区域龙头公司标的，把握基建升温的投资机会。本周投资组合收益跑赢大盘 6.9 个百分点，下周投资组合：**三钢闽光（40%）、马钢股份（30%）和宝钢股份（30%）。**

郑闵钢

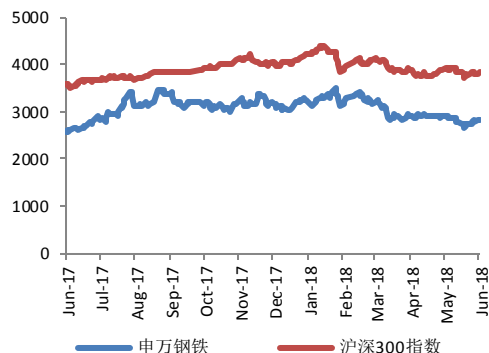
010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号：

S1480510120012

行业指数走势图

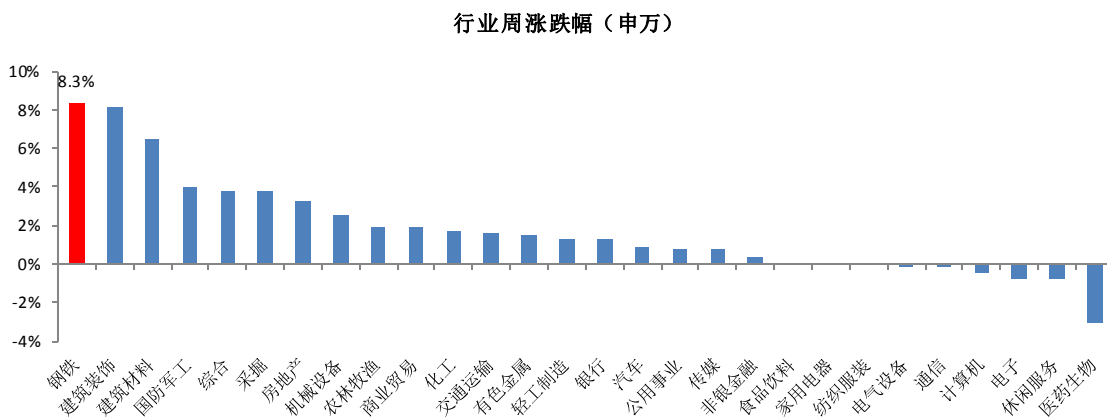


资料来源：东兴证券研究所

1. 一周行情回顾

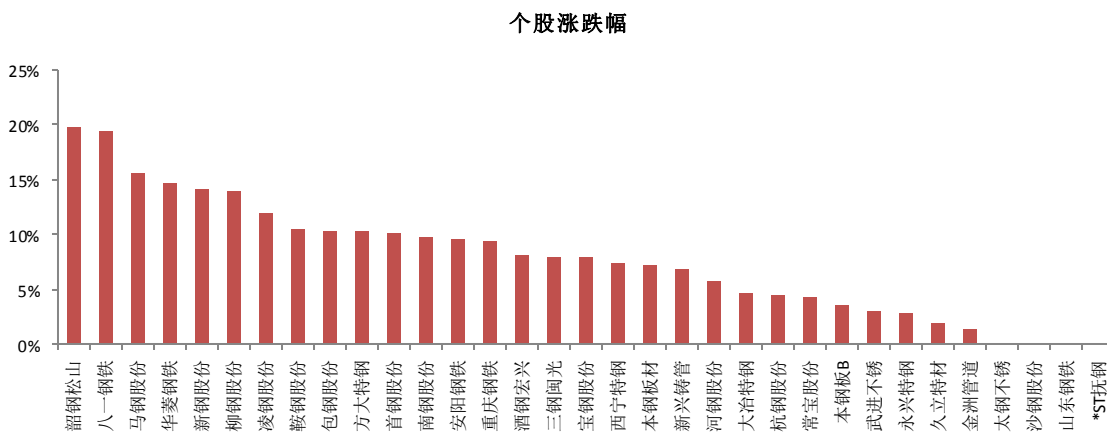
本周内 SW 钢铁涨跌幅为 8.3%，上证综指涨跌幅 1.6%，跑赢大盘 6.7 个百分点，在申万 28 个板块中表现位列第 1 位。其中个股涨幅前五为韶钢松山（19.8%）、八一钢铁（19.3%）、马钢股份（15.5%）、华菱钢铁（14.7%）、新钢股份（14.2%）。本周投资组合收益为 8.5%，跑赢大盘 6.9 个百分点，跑赢钢铁板块 0.2 个百分点。

图 1 本周板块涨跌幅



数据来源：Wind, 东兴证券研究所

图 2 本周个股涨跌幅



数据来源：Wind, 东兴证券研究所

表 1 涨幅和跌幅居前五的个股

简称	涨跌幅	简称	涨跌幅
涨幅前五		涨幅后五	
韶钢松山	19.8%	本钢板 B	3.6%

八一钢铁	19.3%	武进不锈	3.0%
马钢股份	15.5%	永兴特钢	2.8%
华菱钢铁	14.7%	久立特材	2.0%
新钢股份	14.2%	金洲管道	1.4%

资料来源：Wind，东兴证券研究所

2. 一周价格及库存

2.1 一周价格情况

2.1.1 原料价格：焦炭价格继续大幅回调，铁矿石价格微涨

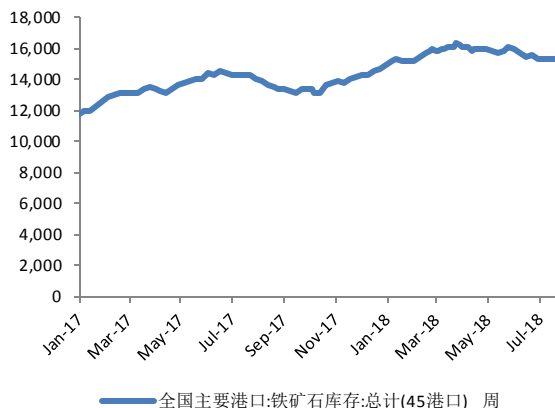
本周内铁矿石价格继续上涨，58%、62%粉矿分别上涨 1.89% 和 3.61%，66%铁精粉上涨 1.5%，PB 粉和巴卡粉涨幅分别达到 2.4% 和 2.03%，印度 63.5% 粉矿价上涨 0.87%。本周内铁矿石海运费止跌回升，巴西图巴朗-青岛、西澳-青岛铁矿石运价分别涨 2.1%、4.6%。周内焦炭价格继续大幅度下跌 15%，废钢价格上涨 2.74%，焦煤和石墨电极价格稳定，方坯价格上涨 1.88%。

表 2 本周原料价格走势

原料指标	2018-07-27	2018-07-26	2018-07-20	2018-06-27	一天涨跌幅	一周涨跌	月涨跌
铁矿石价格指数:62%粉矿:CFR 青岛港(MBI01-62%)	67	66	65	65	0.00%	3.61%	2.63%
铁矿石价格指数:58%粉矿:CFR 青岛港(MBI01-58%)	39	39	38	38	0.00%	1.89%	2.34%
价格:铁精粉:66%:干基含税出厂价:唐山	675	675	665	635	0.00%	1.50%	6.30%
车板价:青岛港:印度:粉矿:63.5%	465	463	461	454	0.43%	0.87%	2.42%
车板价:青岛港:澳大利亚:PB 粉矿:61.5%	469	466	458	449	0.64%	2.40%	4.45%
车板价:连云港:巴西:卡拉加斯粉:65%	702	695	688	643	1.01%	2.03%	9.18%
铁矿石运价:巴西图巴朗-青岛(BCI-C3)	23	23	22	19	0.00%	2.10%	18.86%
铁矿石运价:西澳-青岛(BCI-C5)	9	9	9	7	0.00%	4.63%	37.99%
市场价(不含税):废钢:6-8mm:张家港	2250	2250	2190	2090	0.00%	2.74%	7.66%
价格:方坯:Q235:唐山	3790	3760	3720	3560	0.80%	1.88%	6.46%
车板价:主焦煤:山西	1260	1260	1260	1260	0.00%	0.00%	0.00%
到厂价(含税):二级冶金焦:唐山	1975	1975	1975	2325	0.00%	0.00%	-15.05%
到厂价(均价):普通功率石墨电极(500mm):方大炭素	52500	52500	52500	55000	0.00%	0.00%	-4.55%
到厂价(均价):超高功率石墨电极(500mm):方大炭素	115000	115000	115000	157500	0.00%	0.00%	-26.98%

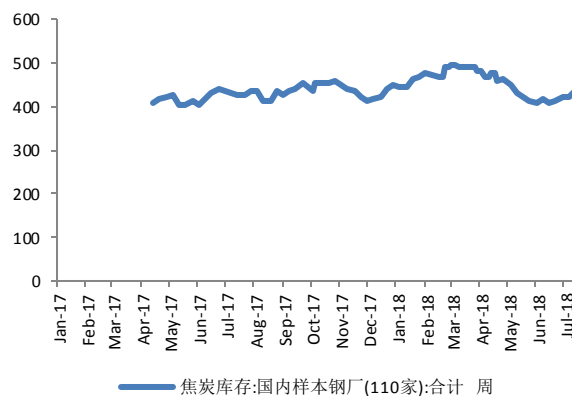
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 3 铁矿石港口库存总量



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 4 焦炭主要钢厂库存总量



资料来源：Wind，东兴证券研究所

2.1.2 钢材价格走强

本周钢材价格走强。螺纹钢价格上涨 1.70%，中厚板价格上涨 0.46%，热轧价格上涨 0.46%，冷轧产品价格上涨 0.64%。受唐山等地环保限产和宏观政策边际宽松影响，价格短期内仍有上行空间。

表 3 本周钢材现货价格

产品价格	2018-07-27	2018-07-26	2018-07-20	2018-06-27	一天涨跌幅	一周涨跌	月涨跌
价格:热轧板卷:Q235B:3.0mm:上海	4,330	4,300	4,310	4,290	0.70%	0.46%	0.93%
价格:冷轧板卷:1.0mm:上海	4,700	4,680	4,670	4,670	0.43%	0.64%	0.64%
价格:螺纹钢:HRB400 20mm:上海	4,180	4,140	4,110	4,020	0.97%	1.70%	3.98%
价格:中板:普 20mm:上海	4,330	4,330	4,310	4,340	0.00%	0.46%	-0.23%

资料来源：Wind，东兴证券研究所

2.1.3 期货价格：持续上涨

本周铁矿石和焦炭期货价格继续上涨，涨幅分别为 2.1%和 1.4%；螺纹钢和热轧板卷价格继续上涨，涨幅分别为 0.7%和 0.9%。从基差上看，本周铁矿石和焦炭基差（现货-期货价格）扩大，呈升水，基差分别为-39 元、-246 元；螺纹钢和热轧板卷的基差收窄，呈贴水，基差分别为 54 和 131 元。

表 4 期货价格和基差

	2018-07-27	2018-07-26	2018-07-20	2018-06-27	一天涨跌幅	一周涨跌	月涨跌
期货收盘价(活跃合约):铁矿石	492	492	473	461	0.0%	4.0%	6.6%
期货收盘价(活跃合约):焦炭	2221	2221	2055	2021	0.0%	8.1%	9.9%
期货收盘价(活跃合约):螺纹钢	4126	4126	3985	3672	0.0%	3.5%	12.4%
期货收盘价(活跃合约):热轧卷板	4199	4199	4061	3831	0.0%	3.4%	9.6%

基差：铁矿石	(39)	(42)	(31)	(35)	-6.7%	26.4%	11.6%
基差：焦炭	(246)	(246)	(80)	304	0.0%	209.4%	-180.9%
基差：螺纹钢	54	14	125	348	285.7%	-56.8%	-84.5%
基差：热卷	131	101	249	459	29.7%	-47.4%	-71.5%

资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 5 铁矿石期货价格


资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 6 焦炭期货价格


资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 7 螺纹钢期货价格


资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 8 热轧板卷期货价格


资料来源：Wind，东兴证券研究所

2.2 一周库存情况

2.2.1 钢材的社会库存再回下降通道

本周螺纹钢、线材和热卷社会库存下降，螺纹钢比上周减少 1.78%，线材较上周减少 2.31%，表明建筑用钢下游需求明显改善，这得益于宏观环境边际宽松和下半年固定

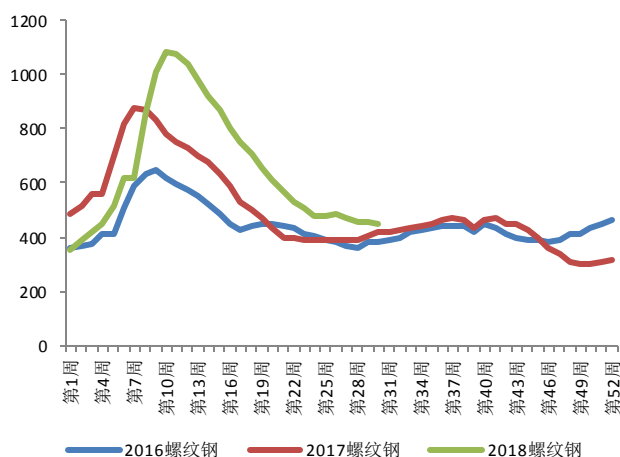
资产投资预期向好导致。冷轧产品库存维持不变，中厚板库存升高 2.7%。热轧板卷和低于去年同期水平 4.01%。总社会库存本周下降幅度较大，为 3.34%，高于去年同期水平 5.46%，对钢价上行仍构成一定阻力。

表 5 钢材社会库存情况

社会库存	第 30 周	第 29 周	第 26 周	2017 年第 30 周	一周升降幅	一月升降幅	一年升降幅
螺纹钢	448	456	482	418	-1.78%	-7.13%	7.09%
线材	118	121	134	113	-2.31%	-11.86%	4.97%
热卷	211	213	206	220	-0.71%	2.49%	-4.01%
中板	95	93	89	95	2.70%	7.55%	0.39%
冷轧	118	118	114	118	0.00%	2.79%	0.00%
合计	991	1000	1025	940	-0.90%	-3.34%	5.46%

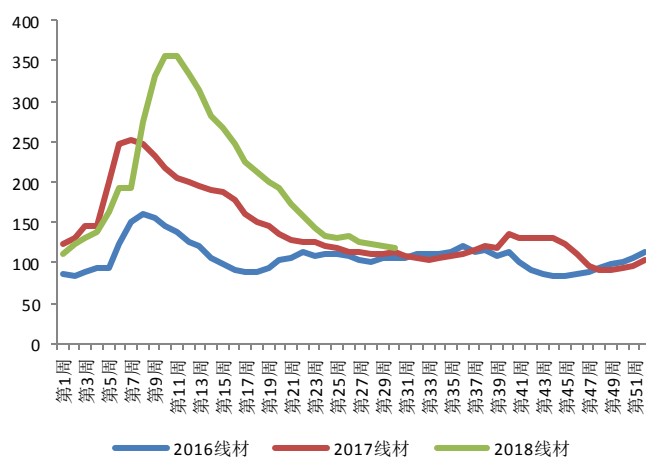
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 9 螺纹钢社会库存



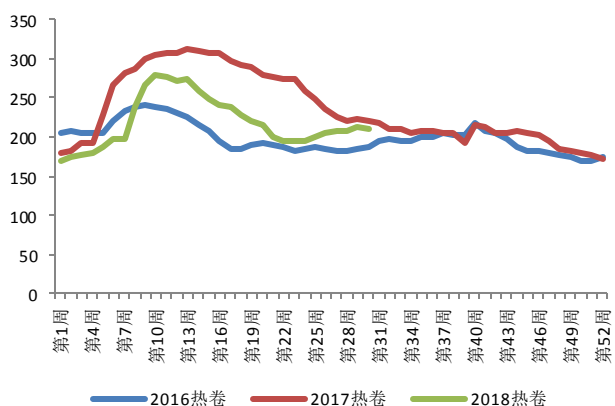
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 10 线材社会库存



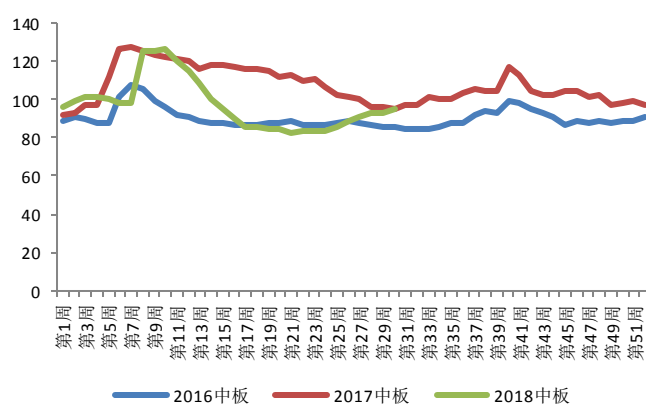
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 11 热轧板卷社会库存

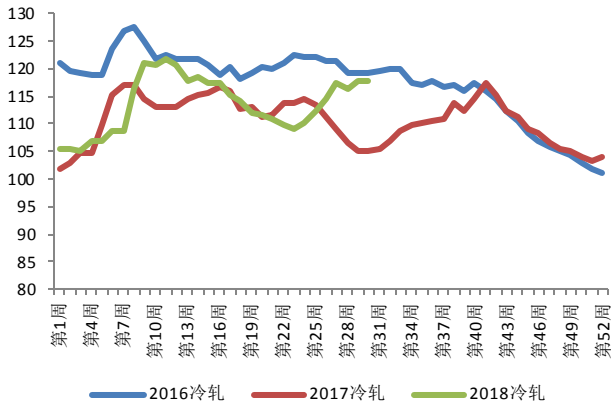


资料来源：Wind，东兴证券研究所

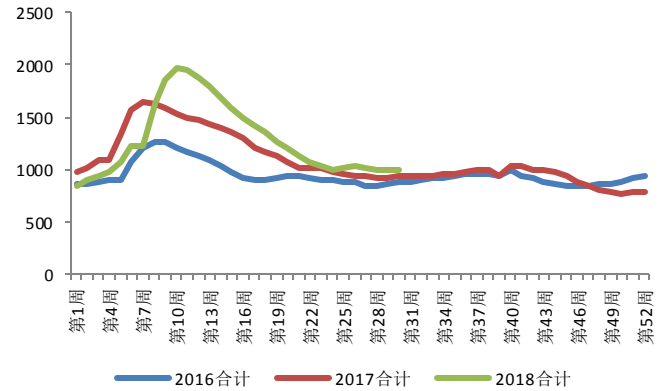
图 12 中厚板社会库存



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 13 冷轧板的会库存


资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 14 总社会库存


资料来源：Wind，东兴证券研究所

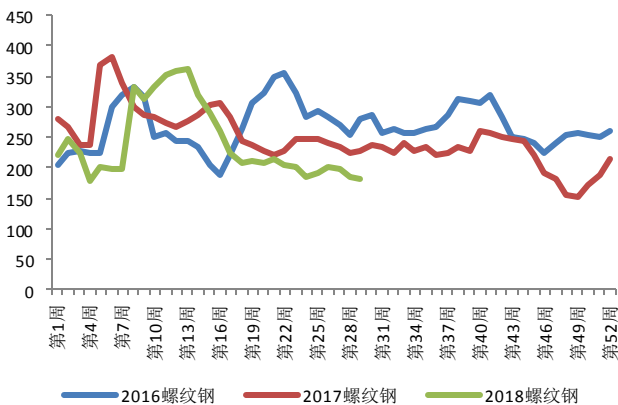
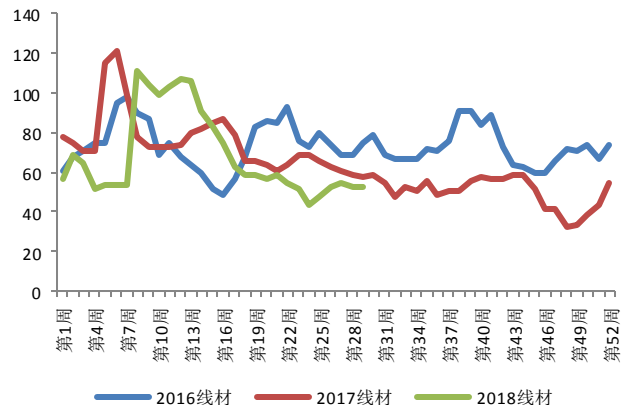
2.2.2 钢厂产品库存减少

钢厂产品库存减少，原料库存基本稳定。本周国内大中型钢厂的焦炭库存不变，铁矿石库存不变，废钢平均库存天数增加 0.1 天，焦炭库存增加 0.5 天，炼焦煤库存降低 0.1 天。上周国内主要建筑钢材生产企业的螺纹钢库存下降 1.84%，线材库存上升 0.81%。

表 6 主要建筑钢材生产企业的钢材库存

社会库存	第 29 周	第 28 周	第 25 周	一周升降幅	一月升降幅
螺纹钢	181	184	191	-1.84%	-5.10%
线材	52	52	47	0.81%	11.05%
总体	234	237	238	-1.26%	-1.90%

资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 15 主要建筑钢材生产企业的螺纹钢库存

图 16 主要建筑钢材生产企业的线材库存


资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 17 钢厂焦炭库存



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 19 钢厂废钢库存



资料来源：Wind，东兴证券研究所

资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 18 钢厂铁矿石库存



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 20 钢厂炼焦煤库存



资料来源：Wind，东兴证券研究所

3. 盈利情况模拟

3.1 长流程盈利分化 长材利润涨幅居前

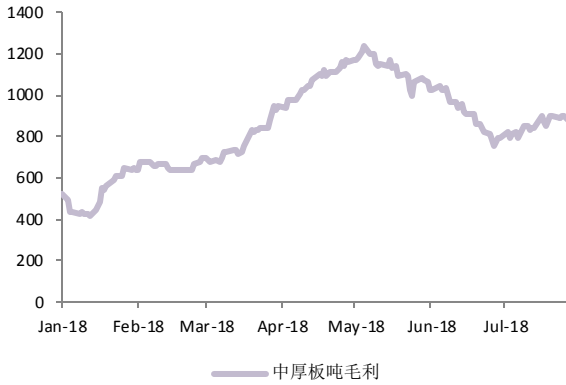
根据模型测算得到的本周的钢材盈利情况分化。其中螺纹钢的吨钢毛利涨幅最大，涨幅为 3.2%，当前吨钢毛利为 901 元/吨；热轧板卷、冷轧和中厚板的吨钢毛利分别下降 1.6%、0.9%和 1.7%，当前吨钢毛利分别为 920 元/吨、716 元/吨和 880 元/吨。

表 7 本周长流程的吨钢毛利

	2018-07-27	2018-07-26	2018-07-20	2018-06-27	一天涨跌幅	一周涨跌	月涨跌
热轧板吨钢毛利	920	900	935	775	2.2%	-1.6%	18.6%
冷轧板吨钢毛利	716	705	722	580	1.6%	-0.9%	23.4%

螺纹钢吨钢毛利	901	873	874	654	3.3%	3.2%	37.7%
中厚板吨钢毛利	880	885	895	778	-0.7%	-1.7%	13.1%

资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 21 中厚板毛利


资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 22 热轧板卷毛利


资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 23 冷轧板毛利


资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 24 螺纹钢毛利


资料来源：Wind, 东兴证券研究所

3.2 短流程盈利能力回升

根据模型测算，本周电炉螺纹钢的成本上涨 1.7%，吨钢成本为 3237 元，电炉螺纹钢毛利上涨 1.9%，吨钢毛利为 336 元。与高炉螺纹钢相比，毛利差距进一步拉大 4%，目前高炉螺纹钢吨钢毛利高于电炉螺纹钢 566 元。

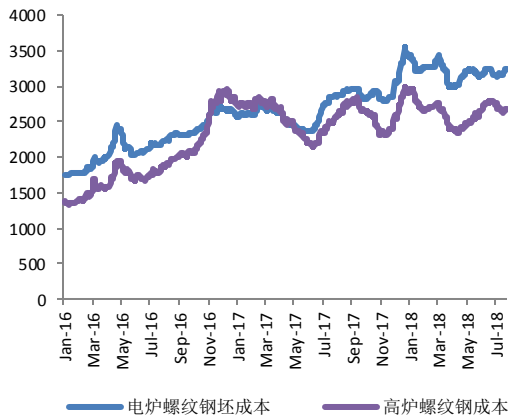
表 8 本质短流程的吨钢毛利

	2018-07-27	2018-07-26	2018-07-20	2018-06-27	一天涨跌幅	一周涨跌	月涨跌
电炉成本	3237	3167	3183	3228	2.2%	1.7%	0.3%
电炉毛利	336	345	329	208	-2.8%	1.9%	61.3%

高炉螺纹钢吨毛利	901	873	874	654	3.3%	3.2%	37.7%
高炉-电炉毛利差	566	528	544	446	7.2%	4.0%	26.8%

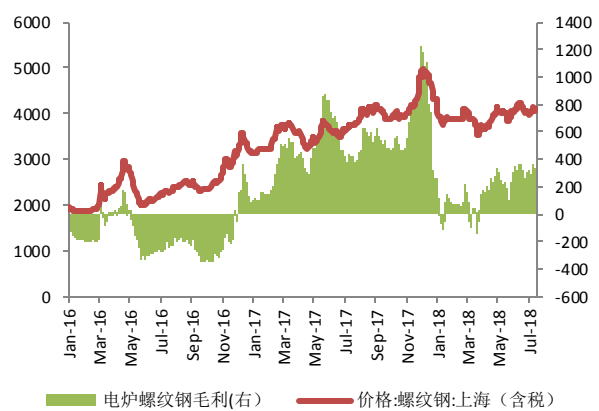
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 25 电炉螺纹钢的成本



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 26 电炉螺纹钢的毛利



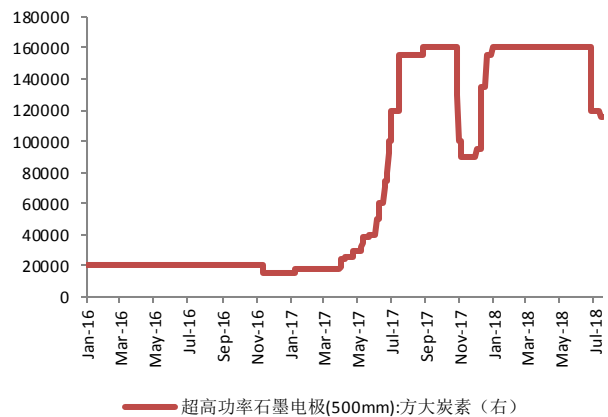
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 27 废钢价格



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 28 石墨电极价格



资料来源：Wind，东兴证券研究所

4. 供给与需求

4.1 供给持续收缩

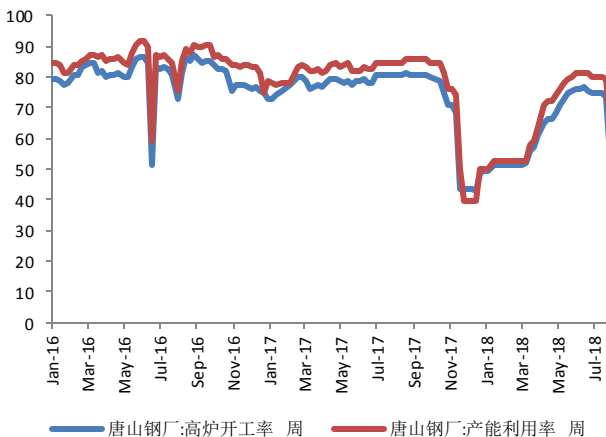
受唐山等地环保限产影响，本周全国高炉开工率显著降低。本周全国高炉开工率降低4个百分点，比上月同期下降4个百分点。受环保限产政策影响，唐山钢厂高炉开工率本周较上周下降19个百分点，较上月降低20个百分点。本周唐山钢厂产能利用率较上周降低14个百分点，较上月同期降低15个百分点。全国和唐山高炉开工率分别

低于去年同期水平 10 和 26 个百分点，唐山产能利用率低于去年同期 19 个百分点，表明在供给侧改革和环保高压态势下，供给持续收缩。

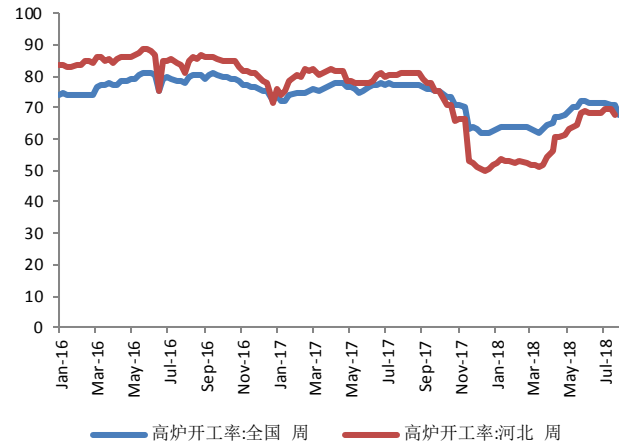
表 9 高炉开工情况

	2018-07-27	2018-07-20	2018-06-29	2017-07-28	一周升降	一月升降	一年升降
唐山钢厂:高炉开工率	54%	73%	74%	80%	-19.5%	-20.7%	-26.8%
唐山钢厂:产能利用率	65%	79%	80%	84%	-14.0%	-14.7%	-18.7%
高炉开工率:全国	67%	71%	71%	77%	-3.6%	-3.9%	-10.1%

资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 29 唐山钢厂高炉开工率和产能利用率


资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 30 全国和河北地区的高炉开工率


资料来源: Wind, 东兴证券研究所

4.2 政策边际宽松 下游需求向好

近期国常会要求提出下半年的财政和货币政策要更加积极，重点推出交通、油气和电信等基建大项目，预计基础设施建设投资回暖概率较大，将提振建筑用钢的需求，钢材需求总体向好。

表 10 钢材主要下游需求运行情况

	2018-06	2017-06	较上年度变化
固定资产投资完成额:累计同比 (%)	6.00	8.60	-2.60
房地产开发投资完成额:累计同比 (%)	9.70	8.50	1.20
固定资产投资完成额:设备工器具购置:累计同比 (%)	3.40	7.50	-4.10
固定资产投资完成额:基础设施建设投资(不含电力):累计同比 (%)	7.30	21.10	-13.80
销量:挖掘机:工程机械行业:当月同比 (%)	71.35	100.79	-29.44
销量:工程机械用内燃机:累计同比 (%)	15.94	68.70	-52.76
产量:空调:累计同比 (%)	14.40	17.90	-3.50
产量:家用电冰箱:累计同比 (%)	3.10	8.90	-5.80

产量:家用洗衣机:累计同比 (%)	0.30	3.60	-3.30
产量:汽车:累计同比 (%)	3.50	6.30	-2.80
产量:乘用车:运动型多用途乘用车(SUV):累计同比	9.62	18.90	-9.28

资料来源: Wind, 东兴证券研究所

4.2.1 固定资产投资方面

1-6 月份固定资产投资累计同比增长 6%，较去年同期下降 2.6 个百分点；1-6 月份房地产开发投资完成额累计同比增长 9.7%，较去年同期提高 1.2 个百分点，一定程度上对冲了基建投资下滑带来的负面影响；1-6 月份设备工器具投资累计同比增长 3.4%，较去年同期降低 4.1 个百分点；1-6 月份基础设施建设投资累计同比增长 7.3%，较去年同期下降 13.8 个百分点。

图 31 固定资产投资完成情况



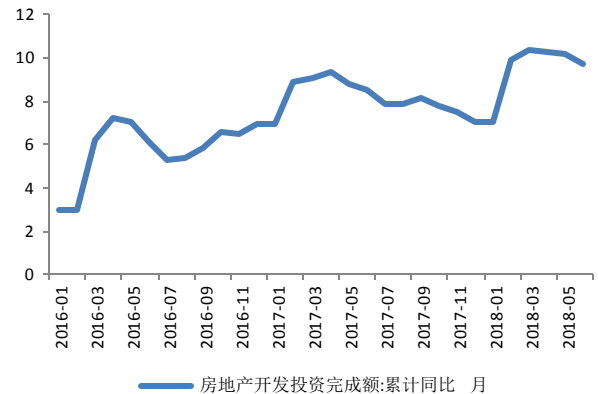
资料来源: Wind, 东兴证券研究所 (按月更新)

图 33 设备工器具投资完成情况



资料来源: Wind, 东兴证券研究所 (按月更新)

图 32 房地产开发投资完成情况



资料来源: Wind, 东兴证券研究所 (按月更新)

图 34 基础设施建设投资完成情况



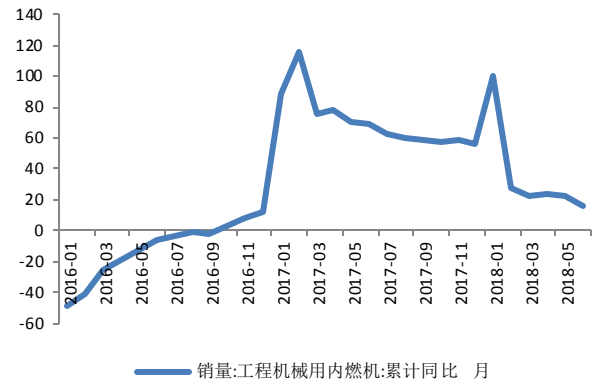
资料来源: Wind, 东兴证券研究所 (按月更新)

4.2.2 工程机械方面

1-6 月份挖掘机产量累计同比增长 71.4%，较上年度下降 29.4 个百分点；1-6 月份工程机械用内燃机产量累计同比增长 15.9%，较去年同期下降 52.8 个百分点。

图 35 工程机械中挖掘机产销增长情况

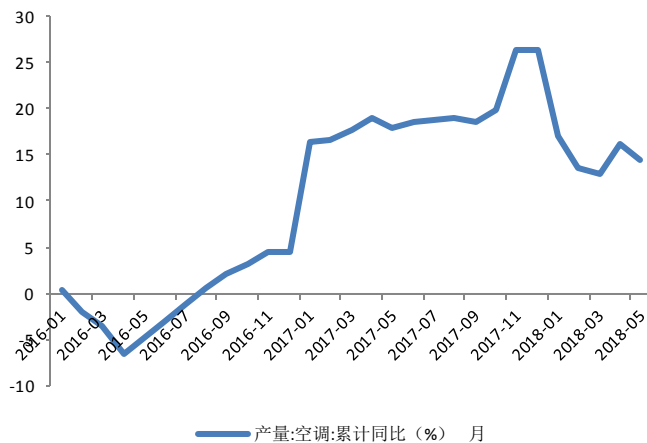

资料来源: Wind, 东兴证券研究所 (按月更新)

图 36 工程机械用内燃机增长情况


资料来源: Wind, 东兴证券研究所 (按月更新)

4.2.3 消费领域方面

1-6 月份空调产量累计同比增长 14.4%，较去年同期降低 3.5 个百分点；家用电冰箱产量累计同比增长 3.1%，较去年同期降低 5.8 个百分点；家用洗衣机产量累计同比增长 0.3%，较去年同期降低 2.3 个百分点；汽车产量累计同比增长 3.5%，较去年同期降低 2.8 个百分点；SUV 产量累计同比增长 9.8%，较去年同期降低 9.3 个百分点。

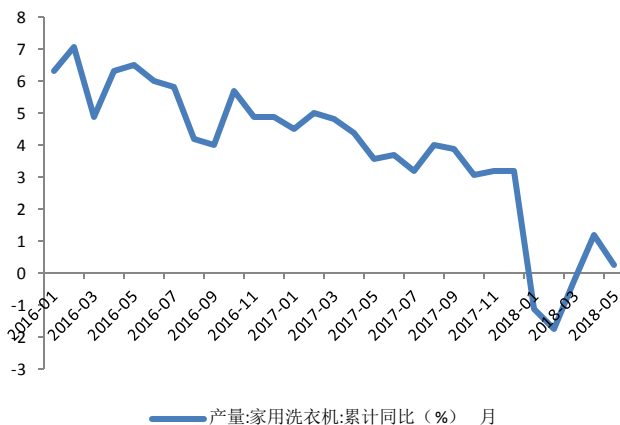
图 37 空调产量增长情况


资料来源: Wind, 东兴证券研究所 (按月更新)

图 38 冰箱产量增长情况


资料来源: Wind, 东兴证券研究所 (按月更新)

图 39 洗衣机产量增长情况
图 40 汽车产量增长情况



资料来源: Wind, 东兴证券研究所 (按月更新)

图 41 乘用车产量增长情况

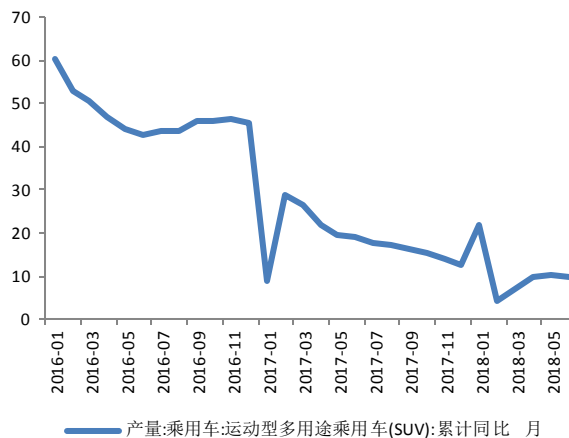


资料来源: Wind, 东兴证券研究所 (按月更新)

图 42 SUV 产量增长情况



资料来源: Wind, 东兴证券研究所 (按月更新)



资料来源: Wind, 东兴证券研究所 (按月更新)

5. 一周要闻

5.1 行业要闻

- 7月27-31日唐山钢铁烧结、竖炉再次启动应急减排措施。武安市2018年7月18至7月23日,启动应急减排管控措施钢铁企业烧结机、竖炉(链蓖机回转窑)全部停产;焦化企业出焦时间一律延长至48小时以上。
- 7月25日,中国钢铁工业协会五届八次常务理事(扩大)会议召开。会议指出,钢铁行业要深入学习贯彻习近平新时代中国特色社会主义思想,积极推进供给侧结构性改革,巩固化解过剩产能和取缔“地条钢”丰硕成果,努力保持钢铁行业平稳运行,促进钢铁工业向高质量发展转变。

- 工业和信息化部原材料工业司巡视员骆铁军在中国钢铁工业协会常务理事扩大会议上说，推动“长流程”炼钢向“短流程”转换，将进一步降低钢铁行业对大气环境的影响。国家将研究支持电炉钢发展的相关政策措施，有效提高电炉企业的市场竞争力。
- 中国钢铁工业协会 25 日发布的数据显示，上半年，我国约 380 家主要钢铁企业实现销售收入 1.97 万亿元，同比增长 15.3%；实现利润 1392 亿元，同比增长 151%。企业资产负债率持续下降。据协会统计，6 月末，钢铁企业资产负债率下降至 67.3%，同比下降 3.97 个百分点。企业各项费用均呈上升态势，上半年 380 家会员企业支出费用同比增长 11.7%。

5.2 上市公司

- 重庆钢铁股份有限公司 2018 年半年度业绩预盈公告：经财务部门初步测算，预计 2018 年半年度实现归属于上市公司股东的净利润为 7.6 亿元，与上年同期相比，实现扭亏为盈。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润 7.6 亿元。每股收益：0.09 元/股。
- 宝钢股份：2018 年 7 月 23 日，公司发行 2018 年度第四期超短期融资券，本期超短期融资券（以下简称“本期超短融”）发行额为 30 亿元人民币，期限为 59 天，单位面值为 100 元人民币，票面利率为 3.0%。
- 江苏武进不锈股份有限公司关于 2018 年第一期限制性股票激励计划限制性股票授予结果的公告：授予日：2018 年 7 月 11 日、授予数量：2,468,800 股、授予人数：19 人、授予价格：8.00 元/股、股票来源：本次激励计划的股票来源为公司向激励对象定向发行公司 A 股普通股股票。
- 永兴特种不锈钢股份有限公司关于获得财政补助的公告：全资子公司湖州永兴物资再生利用有限公司收到湖州经济技术开发区管委会财政补助 10,900,000.00 元，补助形式为现金补助，截至本公告日，补助资金已全部到账。本次获得的政府补助属于再生资源回收财政补助，与公司日常经营活动相关，具有可持续性。

6. 重点推荐公司评级

附表 1：重点公司盈利预测及投资评级

公司	利润 (亿元)				每股收益 EPS (元)			市盈率 P/E			评级	权重
	2017	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E		
三钢闽光	39.9	3.5	4.0	4.2	5.7	5.0	4.9	推荐	40%			
马钢股份	41.3	0.78	0.84	0.87	5.3	5.0	4.8	推荐	30%			
宝钢股份	191.7	1.0	1.1	1.2	8.5	7.7	7.1	推荐	30%			

资料来源：公司年报，东兴证券研究所

7. 风险提示：

(1) 需求不及预期； (2) 环保限产效果不及预期； (3) 贸易战影响超预期。

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员，房地产、钢铁、传媒、计算机、家电、农业等小组组长。央视财经嘉宾。2007年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。