

# 1901 合约领涨黑色系，钢铁 3 季报有望大超预期

受上周财政货币紧缩政策边际缓解，政策托底经济意图明确，本周周期板块大幅上涨。钢铁板块以 7.42% 的涨幅排名各行业第 2，跑赢大盘 5.85 个百分点。韶钢松山、华菱、新钢、柳钢和三钢闽光等南方钢企领涨，我们重点推荐的鞍钢股份也取得 10.5% 的周涨幅。最新公布的钢材总库存为 1431.48 万吨，不仅较上周下降约 36 万吨，接近 18 年以来的库存低点，且再次低于 17 年同期。库存结构方面，螺纹钢和线材库存首次出现低于去年同期，而板材库存则由低于去年同期转为高于去年同期。从库存数据来看，需求并不差。产量方面，唐山限产加码，徐州复产难以有效对冲，常州又明确要限产。预估库存短期不仅难以增加，反而有望继续下降。具体品种方面，螺纹钢有望保持强势。

价格方面，在螺纹钢和热卷期货价格的带动下，黑色全产业链价格普涨。特别值得重视的是 1901 合约的快速涨势。本周 rb1901 和 hc1901 合约分别上涨 5.14% 和 4.45%，涨幅超过 rb1810 和 hc1810 合约 3.54% 和 3.4% 的涨幅。近期钢材价格呈现现货滞涨，期货拉涨，特别是期货远期合约拉涨的特征。随着“金 9 银 10”消费旺季越发临近，库存难以累积，基差大幅收窄，现货滞涨越发困难。我们认为在基差处于低位的状态下，期货远月推涨期货近月，期货近月推涨现货的链条已越发清晰，我们预计 3 季度钢材均价较 2 季度将有较大提升。

盈利层面，截止目前已有 25 家上市钢企发布了业绩预告，整体略超预期。我们预计 2018 年 Q2 单季盈利有望达到 250 亿，2018 年 Q3 有望达到 275 亿左右，大概率超过 2017 年 Q4 的盈利。而在此之前，我们一直认为 2017 年 Q4 的盈利是难以超越的。

近期政策转向至于钢铁股最大的意义在于中期需求断崖式下跌的概率大幅下降，行业盈利持续性大幅提升。考虑到钢铁行业目前估值水平处于历史低位，一批钢铁股估值仅在 5 倍 PE 左右，估值修复可期。而从时间窗口来看，随着期货 1810 合约走向交割，钢价有望持续上行，半年报和 3 季报大概率盈利持续上升，18 年 2 季报披露的钢铁股机构持仓仅为 0.48% 处于低位，当下正是钢铁股估值修复的最佳时期。我们从不限产、能放利润、估值便宜这 3 个要素来选股，三钢闽光、华菱钢铁、新钢股份、柳钢股份、韶钢松山等南方钢厂依旧是首选。地处东北的钢厂也符合这三要素，特别是鞍钢股份，做重点推荐。

## 钢铁

维持

增持

罗婷

luoting@csc.com.cn

010-85130437

执业证书编号：S1440513090011

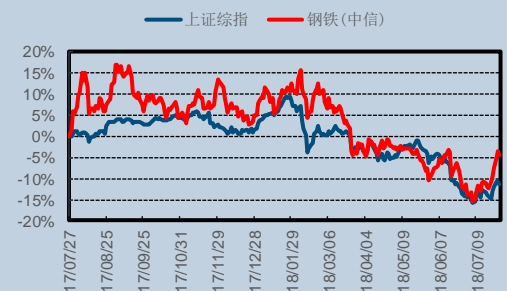
研究助理：秦源

qinyuanzgs@csc.com.cn

021-68821600

发布日期：2018 年 07 月 30 日

### 市场表现



### 相关研究报告

18.07.23	中信建投钢铁周报：政策有意缓解紧信用，唐山限产日均减少铁水 6 万吨
18.07.16	钢铁：从鞍钢股份半年报业绩预告看钢铁股半年报盈利超预期
18.07.09	钢铁：业绩预告略超预期，唐山戴南凸显政策落地趋严
18.07.02	中信建投钢铁行业周报：一喜，预计半年报业绩不错，一忧，短期钢价有下行压力
18.06.25	钢铁：降准利好远胜库存累积，继续强烈推荐钢铁股
18.06.20	中信建投钢铁周报：半年报高盈利可期，继续推荐钢铁股
18.06.11	钢铁：5 月钢材出口降幅继续收窄，重点推荐钢铁板块
18.06.07	钢铁行业：库存规模已达低位，环保进一步支撑钢价
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

## 行业动态信息评述

受上周财政货币紧缩政策边际缓解，政策托底经济意图明确，本周周期板块大幅上涨。钢铁板块以 7.42% 的涨幅排名各行业第 2，跑赢大盘 5.85 个百分点。韶钢松山、华菱、新钢、柳钢和三钢闽光等南方钢企领涨，我们重点推荐的鞍钢股份也取得 10.5% 的周涨幅。

最新公布的钢材总库存为 1431.48 万吨，不仅较上周下降约 36 万吨，接近 18 年以来的库存低点，且再次低于 17 年同期。库存结构方面，**螺纹钢和线材库存首次出现低于去年同期，而板材库存则由低于去年同期转为高于去年同期**。从库存数据来看，需求并不差。产量方面，唐山限产加码，徐州复产难以有效对冲，常州又明确要限产。**预估库存短期不仅难以增加，反而有望继续下降。具体品种方面，螺纹钢有望保持强势。**

价格方面，在螺纹钢和热卷期货价格的带动下，黑色全产业链价格普涨。特别值得重视的是 1901 合约的快速涨势。本周 rb1901 和 hc1901 合约分别上涨 5.14% 和 4.45%，涨幅超过 rb1810 和 hc1810 合约 3.54% 和 3.4% 的涨幅。近期钢材价格呈现现货滞涨，期货拉涨，特别是期货远期合约拉涨的特征。**随着“金 9 银 10”消费旺季越发临近，库存难以累积，基差大幅收窄，现货滞涨越发困难。我们认为在基差处于低位的状态下，期货远月推涨期货近月，期货近月推涨现货的链条已越发清晰，我们预计 3 季度钢材均价较 2 季度将有较大提升。**

盈利层面，截止目前已有 25 家上市钢企发布了业绩预告，整体略超预期。**我们预计 2018 年 Q2 单季盈利有望达到 250 亿，2018 年 Q3 有望达到 275 亿左右，大概率超过 2017 年 Q4 的盈利。而在此之前，我们一直认为 2017 年 Q4 的盈利是难以超越的。**

近期政策转向至于钢铁股最大的意义在于中期需求断崖式下跌的概率大幅下降，行业盈利持续性大幅提升。考虑到钢铁行业目前估值水平处于历史低位，一批钢铁股估值仅在 5 倍 PE 左右，估值修复可期。而从时间窗口来看，**随着期货 1810 合约走向交割，钢价有望持续上行，半年报和 3 季报大概率盈利持续上升，18 年 2 季报披露的钢铁股机构持仓仅为 0.48% 处于低位，当下正是钢铁股估值修复的最佳时期。**

我们从不限产、能放利润、估值便宜这 3 个要素来选股，三钢闽光、华菱钢铁、新钢股份、柳钢股份、韶钢松山等南方钢厂依旧是首选。**地处东北的钢厂也符合这三要素，特别是鞍钢股份，做重点推荐。**

**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(+)	8.52	1897.23	0.86	1.00	1.09	9.91	8.52	7.82	1.15	1.04	1.04	增持
鞍钢股份(+)	6.71	491.28	0.77	0.96	1.00	8.71	6.99	6.71	0.97	0.89	0.81	买入
河钢股份	2.97	315.37	0.17	0.21	0.22	17.47	14.39	13.54	0.69	0.67	0.65	
太钢不锈	5.76	328.10	0.81	0.93	0.99	7.10	6.20	5.83	1.22	1.05	0.91	
马钢股份	4.17	311.57	0.54	0.64	0.65	7.78	6.48	6.43	1.34	1.16	1.02	
首钢股份	4.37	231.15	0.42	0.52	0.61	10.46	8.38	7.15	0.87	0.83	0.76	
三钢闽光(+)	20.10	328.51	2.90	3.80	3.82	6.93	5.29	5.26	2.51	2.09	1.65	买入
华菱钢铁	10.04	302.77	1.37	1.88	2.03	7.35	5.34	4.94	2.93	1.84	1.36	
重庆钢铁	2.22	192.38	0.04	0.14	0.17	55.50	15.67	13.08	1.18	1.10	1.01	
南钢股份	5.15	227.57	0.79	0.94	1.01	6.56	5.50	5.08	1.96	1.44	1.14	
方大特钢	12.32	178.62	1.92	1.92	2.07	6.42	6.40	5.95	3.35	2.54	1.95	
新兴铸管	4.69	187.17	0.28	0.34	0.37	16.88	13.85	12.52	0.95	0.90	0.86	
新钢股份	7.33	233.73	1.09	1.26	1.35	6.72	5.84	5.42	1.75	1.41	1.16	
杭钢股份	4.88	164.81	0.69			7.07			0.77			
柳钢股份	10.18	260.89	1.03	1.60	1.68	9.86	6.36	6.05	3.62	2.54	1.95	
本钢板材	4.36	161.40	0.51	0.45	0.49	8.55	9.71	8.89	0.96	1.06	1.00	
韶钢松山	7.82	189.21	1.04	1.47	1.53	7.52	5.32	5.12	6.36	2.88	1.82	
凌钢股份	3.92	108.63	0.48	0.59	0.66	8.17	6.63	5.90	1.54	1.42	1.21	
八一钢铁	5.49	84.16	1.52	1.19	1.28	3.60	4.62	4.28	1.26	1.65	1.22	
永兴特钢	17.46	62.86	0.98	1.41	1.78	17.82	12.42	9.79	1.86	1.63	1.41	
久立特材	6.18	52.01	0.16	0.27	0.34	38.63	22.58	18.20	1.93	1.74	1.62	
大冶特钢	9.17	41.21	0.88	0.99	1.10	10.43	9.24	8.37	1.02	0.95	0.88	
抚顺特钢	5.50	71.50	-1.03			-5.34			-6.35			

资料来源：中信建投证券研究发展部

\*股价取7月27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

**图表2： 价格表现**

项目		本周	上周	周变动(%, 月变动(%, 年初变动(%, 元/吨)	元/吨)	元/吨)
钢材现货	螺纹钢:HRB400 20mm:上海	4,180.0	4,110.0	1.70%	3.98%	-5.94%
	热轧板卷:Q235B:3.0mm:上海	4,330.0	4,310.0	0.46%	0.93%	-1.93%
	冷轧板卷:1.0mm:上海	4,700.0	4,670.0	0.64%	0.64%	-3.29%
	中板:普 20mm:上海	4,330.0	4,310.0	0.46%	8.29%	3.10%
钢材期货	期货收盘价(活跃合约):螺纹钢	4,126.0	3,985.0	3.54%	10.20%	6.50%
	期货收盘价(活跃合约):热轧卷板	4,199.0	4,061.0	3.40%	8.36%	6.93%
原料现货	钢坯	3,790.0	3,720.0	1.88%	6.76%	2.16%
	市场价(不含税):废钢:6-8mm:上海	2,110.0	2,070.0	1.93%	5.50%	2.93%
	京唐港:库提价(含税):主焦煤(A8%,V25%,0.9%S,G85):山西产	1,730.0	1,750.0	-1.14%	-1.70%	8.13%
	市场价:一级冶金焦	2,060.0	2,060.0	0.00%	-14.52%	-13.81%
	(A<12.5%,S<0.7%,Mt<8%,M25>90%,CSR>58%,唐山产):河北普氏铁矿石价格指数(美元/吨)	67.4	64.8	3.94%	5.56%	-87.29%
原料期货	期货收盘价(活跃合约):焦煤	1,195.5	1,166.5	2.49%	1.01%	-10.65%
	期货收盘价(活跃合约):焦炭	2,221.0	2,054.5	8.10%	7.84%	10.25%
	期货收盘价(活跃合约):铁矿石	491.5	472.5	4.02%	5.13%	-9.57%
期现价差	螺纹钢期现价差	-54.0	-125.0	71.0	294.0	516.0
	热轧板卷期现价差	-131.0	-249.0	118.0	328.0	357.0
	铁矿石期现价差	22.5	14.5	8.0	10.5	9.0
	焦炭期现价差	161.0	-5.5	166.5	550.0	536.5

资料来源: wind, 中信建投证券研究发展部

## 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 4180.0 元/吨、4330.0 元/吨、4700.0 元/吨、4330.0 元/吨, 环比上周分别变动 1.70%、0.46%、0.64%、0.46%。

期货价格方面, 螺纹钢、热轧板卷主力合约价格分别收于 4126.0 元/吨、4199.0 元/吨, 环比上周分别变动 3.54%、3.40%。

**图表3： 螺纹钢现货价格（元/吨）**



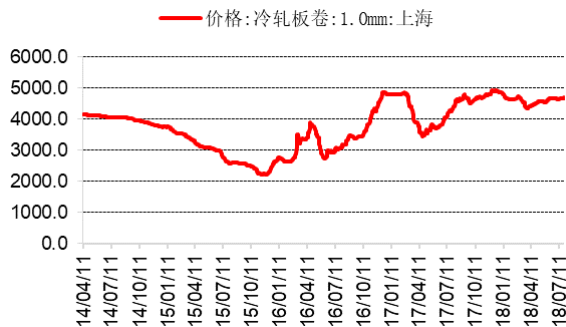
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

**图表4： 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5： 冷轧板卷价格（元/吨）**



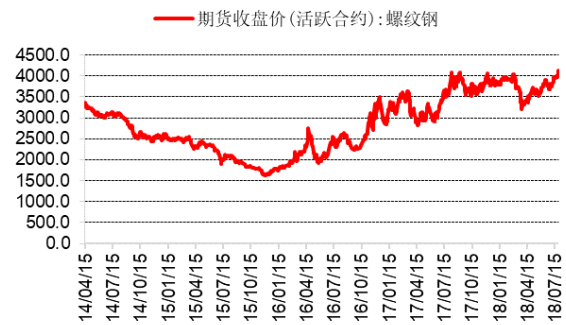
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

**图表6： 中板价格（元/吨）**



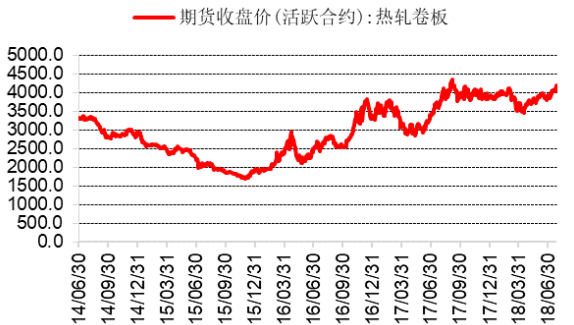
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

**图表7： 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8： 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 3790.0 元/吨、2110.0 元/吨、1730.0 元/吨、2060.0 元/吨、67.4 美元/吨，环比上周分别变动 1.88%、1.93%、-1.14%、0.00%、3.94%。

期货价格方面，焦煤、焦炭、铁矿石主力合约价格分别收于 1195.5 元/吨、2221.0 元/吨、491.5 元/吨，环比上周分别变动 2.49%，8.10%，4.02%。

图表9： 钢坯价格（元/吨）



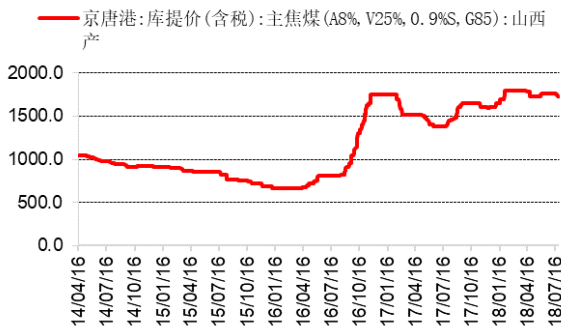
资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表10： 废钢价格（元/吨）



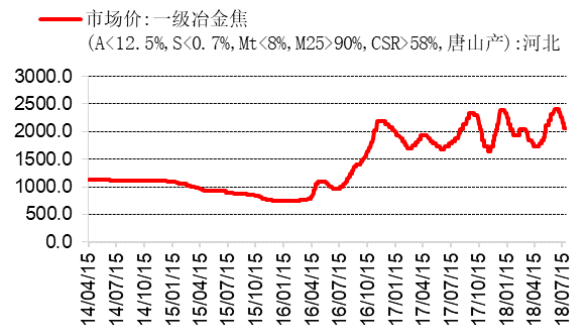
资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表11： 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12： 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13： 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14： 焦煤期货价格（元/吨）



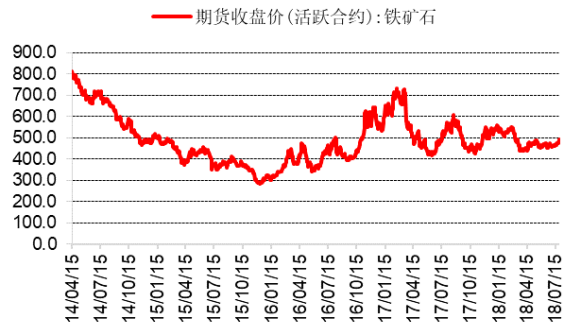
资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表15: 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16: 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-54.0 元/吨、-131.0 元/吨, 环比上周分别变动 71.0 元/吨、118.0 元/吨。

原材料方面, 本周铁矿石、焦炭期现价差分别收于 22.5 元/吨、161.0 元/吨, 环比上周分别变动 8.0 元/吨、166.5 元/吨。

图表17: 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18: 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19： 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20： 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21： 钢材产品及原材料库存一览**

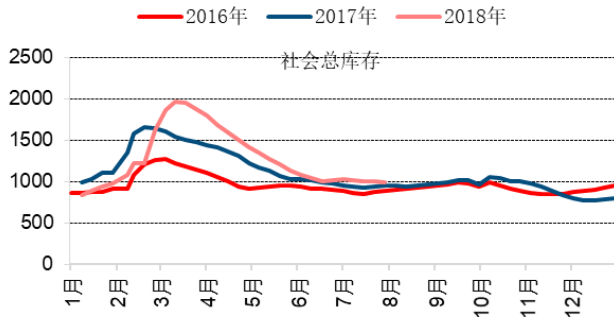
项目	本周	上周	周变动	月变动	年初变动
螺纹社会库存：35 城市	443.88	451.97	-8.09	-34.35	92.96
线材库存：35 城市	119.02	121.83	-2.81	-12.72	6.89
热轧板库存：33 城市	214.54	216.06	-1.52	12.85	44.33
冷轧板库存：26 城市	120.24	120.74	-0.50	6.11	13.52
中厚板库存：31 城市	95.23	92.72	2.51	9.64	-1.02
螺纹钢钢厂库存	182.67	192.20	-9.53	-8.16	-37.81
钢材库存					
线材钢厂库存	50.21	53.83	-3.62	2.97	-6.68
热轧板卷钢厂库存	96.83	106.45	-9.62	-1.07	12.93
冷轧板卷钢厂库存	37.00	38.45	-1.45	-2.95	-10.15
中厚板钢厂库存	71.86	73.01	-1.15	2.00	0.86
钢材社会库存合计	992.91	1,003.32	-10.41	-18.47	156.68
钢材钢厂库存合计	438.57	463.94	-25.37	-7.21	-40.85
钢材总库存	1,431.48	1,467.26	-35.78	-25.68	115.83
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	-1.0	3.5
原材料库					
炼焦煤平均库存可用天数:国内大中型钢厂	14.2	14.3	-0.1	-0.3	-0.3
存					
焦炭平均库存可用天数:国内大中型钢厂	8.5	8.0	0.5	0.5	-2.0
废钢平均库存可用天数:国内大中型钢厂	6.8	6.7	0.1	-0.2	-0.7

资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

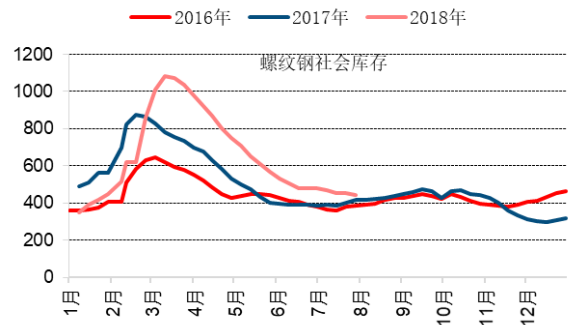
## 钢材产品社会库存

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 443.88 万吨、

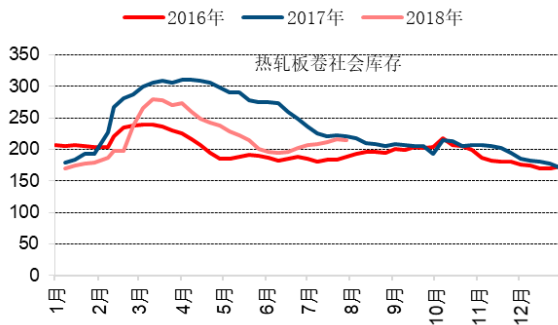
119.02 万吨、214.54 万吨、120.24 万吨、95.23 万吨，环比上周分别变动-8.09 万吨、-2.81 万吨、-1.52 万吨、-0.50 万吨、2.51 万吨。

**图表22： 社会总库存（万吨）**


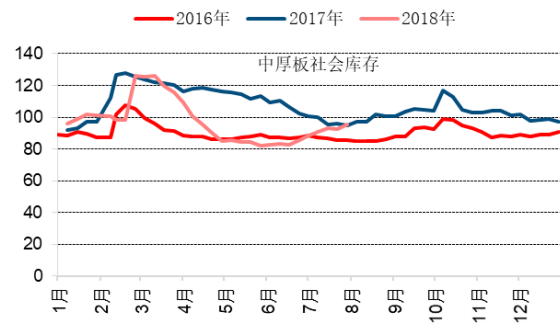
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

**图表23： 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24： 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

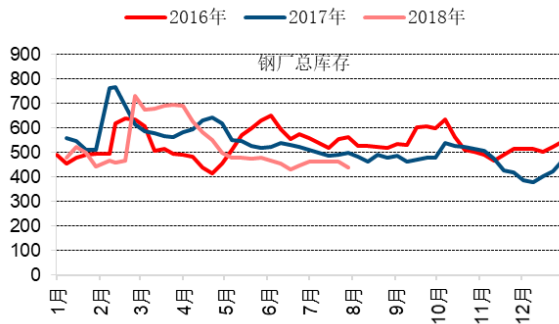
**图表25： 中厚板社会库存（万吨）**


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

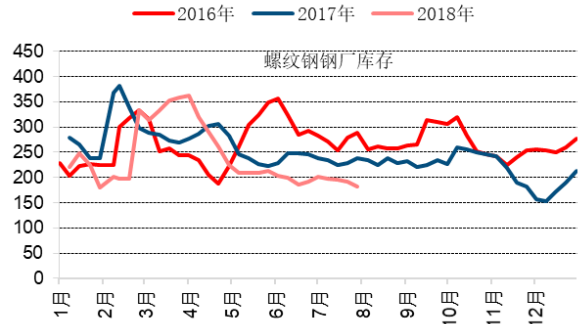
钢材产品钢厂库存方面，本周螺纹钢、线材、热轧板卷、冷轧板卷、中厚板钢厂库存分别为 182.67 万吨、50.21 万吨、96.83 万吨、37 万吨、71.86 万吨，环比上周分别变动-9.53 万吨、-3.62 万吨、-9.62 万吨、-1.45 万吨、-1.15 万吨。

图表26: 钢厂总库存(万吨)



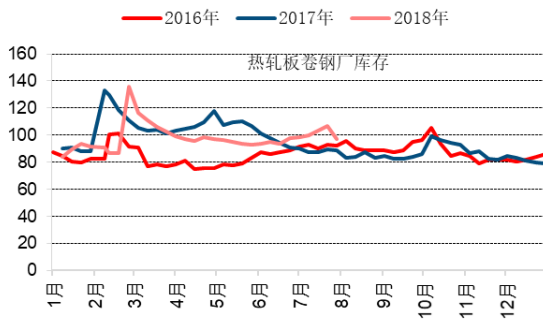
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表27: 螺纹钢钢厂库存(万吨)



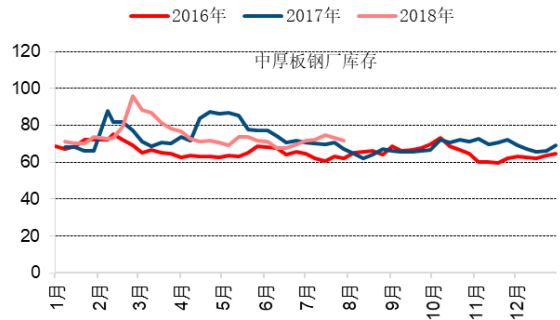
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表28: 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

图表29: 中厚板钢厂库存(万吨)

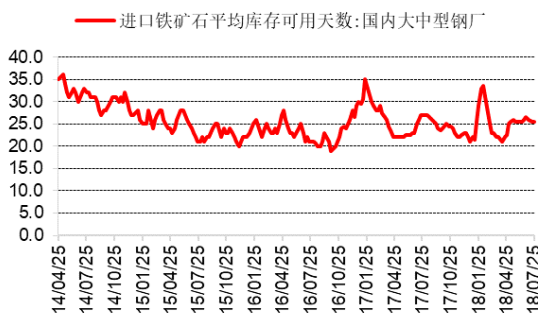


资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

## 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、14.2 天、8.5 天、6.8 天, 环比上周分别变动 0.0 天、-0.1 天、0.5 天、0.1 天。

图表30: 铁矿石平均库存可用天数(天)

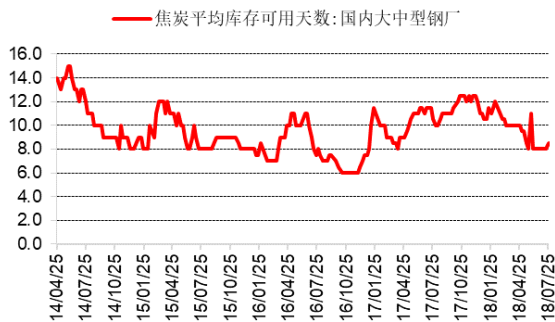


资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

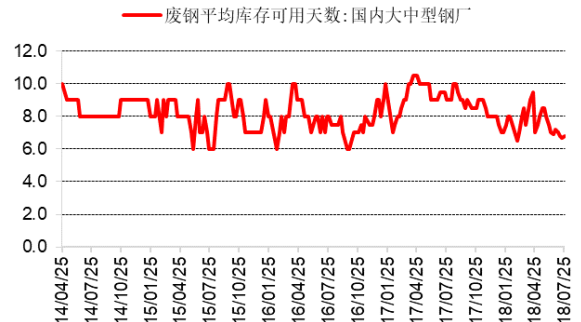
图表31: 焦煤平均库存可用天数(天)



资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

**图表32: 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33: 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

## 毛利润

**图表34: 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	1,061.93	1,025.60	36.33	208.79	95.35
	热轧板卷吨钢毛利	1,040.14	1,046.54	-6.40	106.23	189.37
	冷轧板卷吨钢毛利	936.37	934.23	2.15	97.68	86.80
	中厚板吨钢毛利	870.14	876.54	-6.40	63.49	334.67
	螺纹钢吨钢毛利:成本滞后一个月	989.89	932.04	57.86	50.16	-283.32
	热轧板卷吨钢毛利:成本滞后一个月	968.10	952.98	15.12	-52.40	-189.30
	冷轧板卷吨钢毛利:成本滞后一个月	864.34	840.67	23.67	-60.95	-291.86
	中厚板吨钢毛利:成本滞后一个月	798.10	782.98	15.12	-95.14	-44.00
短流程	螺纹钢满负荷生产毛利	260.87	246.78	14.10	24.19	-847.52
	螺纹钢低谷生产毛利	471.16	457.06	14.10	24.19	-847.51

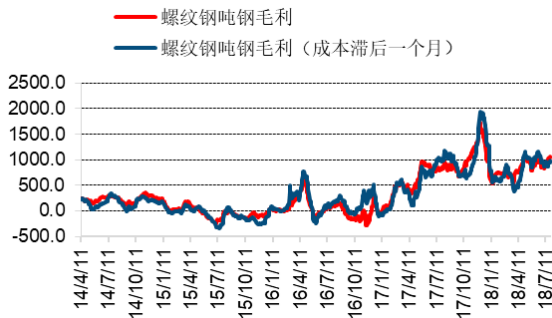
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

### 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 1061.93 元/吨、1040.14 元/吨、936.37 元/吨、870.14 元/吨, 环比上周分别变动 36.33 元/吨、-6.40 元/吨、2.15 元/吨、-6.40 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 989.89 元/吨、968.10 元/吨、864.34 元/吨、798.10 元/吨, 环比上周分别变动 57.86 元/吨、15.12 元/吨、23.67 元/吨、15.12 元/吨。

图表35: 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36: 热轧板卷长流程毛利(元/吨)



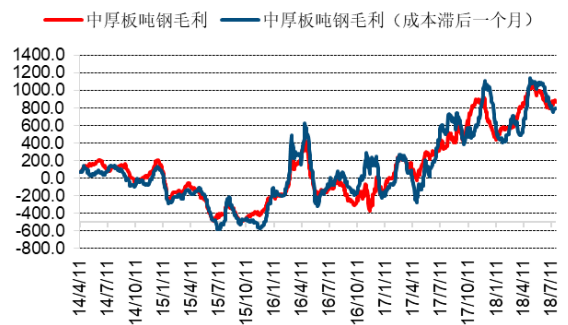
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表37: 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38: 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

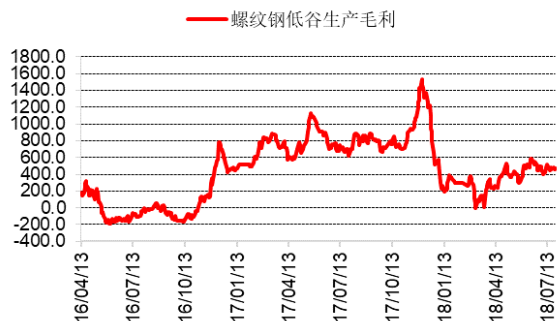
本周螺纹钢满负荷、低谷生产的短流程毛利分别为 260.87 元/吨、471.16 元/吨, 环比上周均上涨 14.10 元/吨。

图表39: 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40: 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

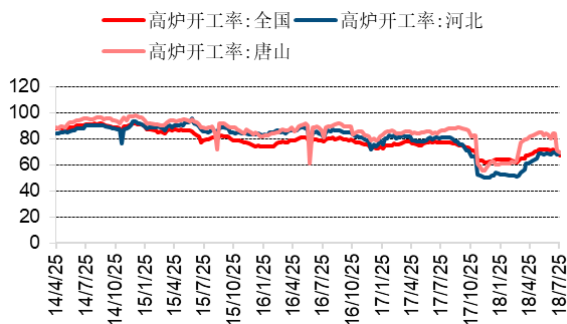
**图表41：高炉、电炉开工率一览**

	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	67.40	70.99	-3.59	-3.87	4.28
高炉	高炉开工率:河北	69.52	67.62	1.90	1.27	17.46
	高炉开工率:唐山	69.15	71.09	-1.94	-11.15	6.67
电炉	全国电炉开工率	69.38	67.76	1.62	4.91	3.45

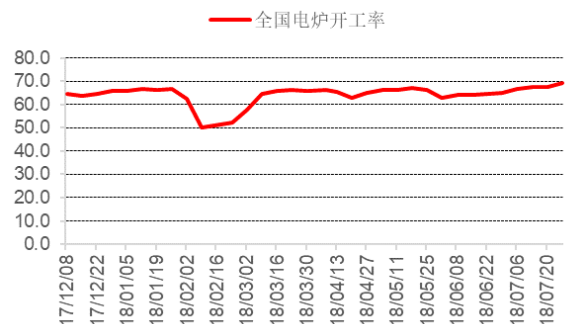
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

本周全国、河北、唐山的高炉开工率分别为 67.4%、69.52%、69.15%，环比上周分别变动-3.59、1.90、-1.94 个百分点。

本周全国电炉开工率为 69.38%，环比上周上涨 1.62 个百分点。

**图表42：高炉开工率 (%)**


资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

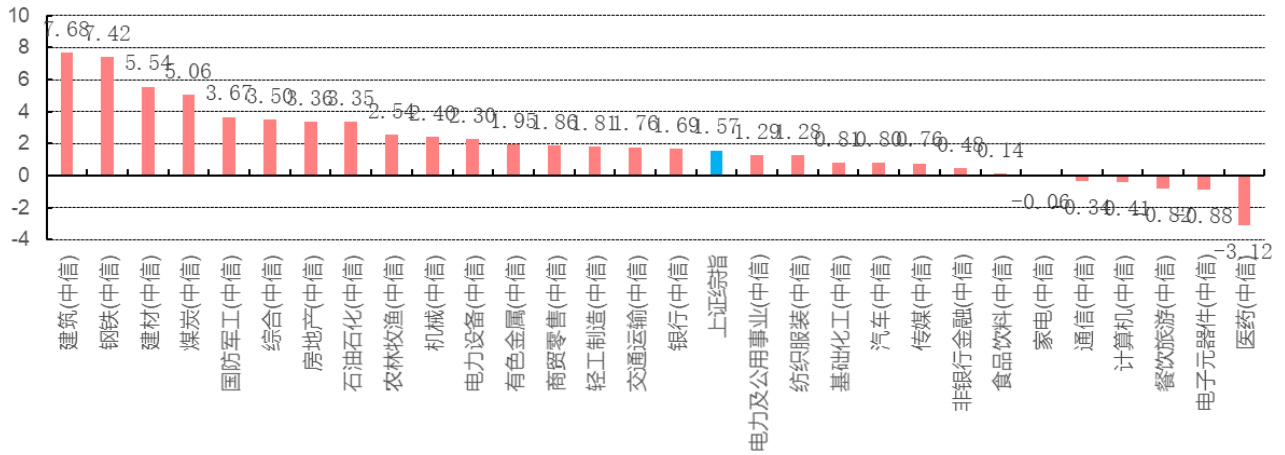
**图表43：电炉开工率 (%)**


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

上证综指上周上涨 1.57% 到 2873.59；钢铁板块上周上涨 7.42%，跑赢大盘 5.85 个百分点，上周涨幅最大的是建筑(中信)板块，涨幅 7.68%，跑赢大盘 6.12 个百分点；上周跌幅最大的是医药(中信)板块，跌幅-3.12%，跑输大盘 4.68 个百分点。

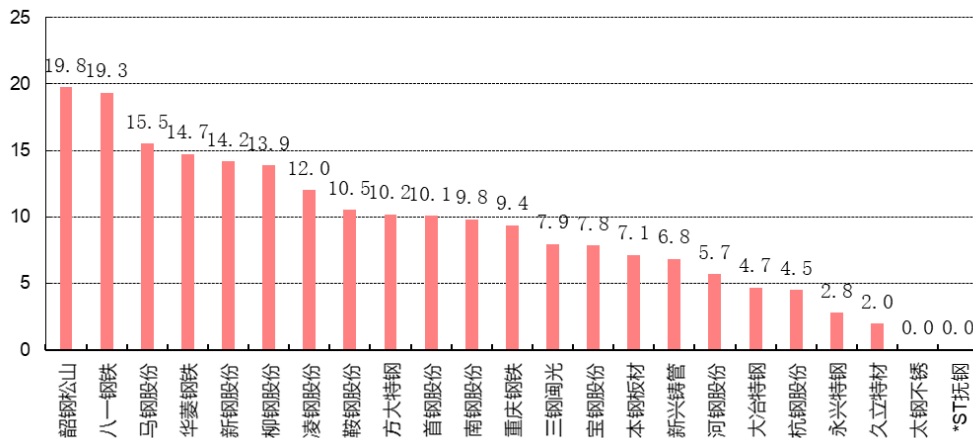
图表44： 中信板块行业一周表现（%）



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，上周涨幅最大的是韶钢松山,涨幅 19.75%；上周跌幅最大的是玉龙股份，跌幅-7.35%。

图表45： 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46： 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	韶钢松山	19.75%	42	山东钢铁	0.00%
2	八一钢铁	19.35%	43	中原特钢	-0.26%
3	马钢股份	15.51%	44	扬子新材	-0.98%
4	华菱钢铁	14.74%	45	宏达矿业	-5.30%
5	新钢股份	14.17%	46	玉龙股份	-7.35%

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47： 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 包钢 02	内蒙古包钢钢联股份有限公司	30.00	AAA		5.0000	7.39
18 鲁钢铁 SCP012	山东钢铁集团有限公司	10.00	AAA		0.7397	5.00
18 宝钢 SCP004	宝山钢铁股份有限公司	30.00	AAA		0.1616	3.00

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 SCP005	山钢集团	10.00	AAA	0.35	-13.89	4.77	5.60
2	18 鲁钢铁 SCP006	山钢集团	10.00	AAA	0.32	-14.55	4.71	5.17
3	18 鲁钢铁 SCP009	山钢集团	10.00	AAA	0.45	-17.03	4.83	5.63
4	18 鲁钢铁 SCP003	山钢集团	15.00	AAA	0.26	-17.73	4.57	5.74
5	18 鲁钢铁 SCP004	山钢集团	10.00	AAA	0.25	-18.18	4.55	5.45
91	18 太钢 SCP001BC	太钢集团	10.00	AAA	0.18	-47.10	3.58	4.80
92	15 马钢 MTN001	马钢集团	10.00	AAA	0.25	-47.95	4.06	4.64
93	18 华菱钢铁 SCP001	华菱集团	5.00	AA+	0.44	-51.53	4.77	5.40
94	15 华菱 MTN001	华菱集团	20.00	AA+	0.25	-53.66	4.48	6.90
95	09 华菱债	华菱集团	27.68	AA+	0.56	-55.85	4.86	5.20

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	18 包钢 PPN001	包钢股份	10.00	AAA	2.81	-2.49	7.96	7.50
2	14 西宁特钢 MTN001	西特钢	4.70	AA	2.64	-2.53	8.86	9.50
3	15 津钢管 PPN008	天津钢管	5.00	AA	2.25	-4.01	11.23	7.20
4	12 西钢债	西宁特钢	0.40	AA	1.97	-7.09	9.77	5.50
5	18 鲁钢 01	山东钢铁	14.50	AA	2.64	-7.96	7.71	6.78
72	17 苏沙钢 MTN001	沙钢集团	10.00	AAA	1.71	-25.07	5.03	4.94
73	16 河钢 01	河钢股份	30.00	AAA	1.00	-26.06	4.26	3.80
74	17 宝钢 MTN001	宝钢股份	30.00	AAA	1.57	-30.76	4.11	3.70
75	17 马钢 MTN001	马钢集团	10.00	AAA	1.63	-35.35	4.79	5.18
76	16 鞍钢股 MTN001	鞍钢股份	1.00	AAA	3.00	-175.97	3.53	4.50

资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

**图表50：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 (亿元)	主体评级	剩余年限	估值变动 (BP)	估值 (%)	票面 (%)
1	18 包钢 01	包钢股份	15.06	AAA	4.81	0.29	8.21	7.40
2	17 鑫海 01	鑫海科技	3.00	AA	3.70	-0.02	7.54	7.00
3	17 河钢集 MTN007	河钢集团	30.00	AAA	7.88	-1.05	5.13	5.30
4	17 河钢集 MTN014	河钢集团	15.00	AAA	4.13	-7.29	4.66	5.34
5	17 河钢集 MTN015	河钢集团	15.00	AAA	4.23	-7.30	4.67	5.40
21	16 苏沙钢 MTN003	沙钢集团	20.00	AAA	3.23	-16.33	5.25	3.80
22	16 沙钢 MTN002	沙钢集团	20.00	AAA	3.16	-16.88	5.23	3.69
23	16 鞍钢股 MTN003	鞍钢股份	7.30	AAA	3.10	-17.25	5.12	3.88
24	16 苏沙钢 MTN001	沙钢集团	30.00	AAA	3.03	-17.58	5.22	3.98
25	16 鞍钢股 MTN002	鞍钢股份	11.90	AAA	3.03	-17.59	5.12	4.30

资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

## 本周行业要闻

**关于对原产于欧盟、日本、韩国和印度尼西亚的进口不锈钢钢坯和不锈钢热轧板/卷进行反倾销立案调查的公告**

商务部于 2018 年 6 月 22 日收到太钢不锈代表国内不锈钢钢坯和不锈钢热轧板/卷产业正式提交的反倾销调查申请。申请人请求对原产于欧盟、日本、韩国和印度尼西亚的进口不锈钢钢坯和不锈钢热轧板/卷进行反倾销调查。商务部依据《中华人民共和国反倾销条例》的有关规定，对申请人的资格、申请调查产品的有关情况、中国同类产品的有关情况、申请调查产品对国内产业的影响、申请调查国家（地区）的有关情况等进行了审查。

**河北省委书记：坚定不移化解钢铁等过剩产能**

7月22日，河北省举行经济发展推进会，省委书记、省人大常委会主任王东峰强调，要坚持以新发展理念引领高质量发展。要大力抓好三件大事，举全省之力推动雄安新区规划建设，高质量推进京津冀协同发展，扎实做好冬奥会筹办工作，确保重大国家战略和国家大事顺利实施。要大力推动转型升级，坚定不移化解钢铁等过剩产能，加快改造提升传统产业，积极发展战略性新兴产业和现代服务业，全面提升经济发展的质量和效益。

### 2018年上半年我国铁矿石（原矿）产量同比下降1.6%

国家统计局数据显示，2018年6月份我国铁矿石（原产矿）产量为6550.2万吨，同比下降10.3%；1-6月份累计产量为38822.1万吨，同比下降1.6%。

### 近十年中国钢铁行业污染物排放量降幅逾60%

中钢协副会长李新创21日在北京表示，近十年来中国钢铁行业二氧化硫、颗粒物等污染物吨钢排放量降幅达60%以上，近年来，中国钢铁行业环保工作取得积极进展，但由于中国钢产量太大，钢铁行业二氧化硫、氮氧化物、颗粒物排放量在全部工业行业中分别排名第三、第三、第一，仍是蓝天保卫战的主战场。

### 国际钢铁步入巨无霸时代

日前，德国工业巨头蒂森克虏伯与总部位于印度的塔塔集团旗下塔塔钢铁正式签署协议，将合并双方在欧洲的钢铁业务，成立一家双方各持股50%的合资公司。该合资公司被命名为蒂森克虏伯塔塔钢铁公司，将成为欧洲第二大钢铁企业，规模仅次于安赛乐米塔尔。

### 工信部：将严控两高行业产能 加大去产能力度

工信部表示，严格控制京津冀及周边地区、长三角、汾渭平原等重点区域新增钢铁、焦化、电解铝、铸造、水泥等产能，决不允许违法违规建设新的项目，严格执行钢铁、水泥、平板玻璃等行业产能置换办法，决不允许对落后产能实施等量置换。

### 河北迁安：延伸钢铁产业链量减质增

近年来，河北省迁安市按照依托钢、延伸钢、不唯钢的产业升级思路，一手抓压减过剩产能，一手抓产业升级，延伸钢铁产业链条，加快钢铁产业向装备制造业和耗钢产业延伸。

### 2018年上半年我国铁矿石（原矿）产量同比下降1.6%

国家统计局数据显示，2018年6月份我国铁矿石（原产矿）产量为6550.2万吨，同比下降10.3%；1-6月份累计产量为38822.1万吨，同比下降1.6%。

### 农村基建多项重点工程将启动

经济参考报报道，加强农村基础设施建设将成为未来一段时期实施乡村振兴战略的一项重要工作。多位专家表示，我国将围绕农村的物流、水利工程、能源、公路、新一代网络建设等多个领域开展基础设施建设重大工程。

### 中钢协：上半年钢铁行业运行稳中向好

中国钢铁工业协会会长于勇 25 日在中国钢铁工业协会五届八次常务理事（扩大）会议上表示，在国家持续推进供给侧结构性改革，严禁新增产能和防范地条钢死灰复燃等政策措施推动下，上半年钢铁行业运行稳中向好。

### 青海开展钢铁等 10 个重点行业排污许可证质量核查

为进一步规范全省（青海，下同）排污许可证申请、审核、发放、管理等程序，不断提高排污许可证核发质量，确保青海省 2018 年排污许可证核发工作顺利开展，根据生态环境部办公厅《关于印发 2018 年全国排污许可管理工作要点的通知》要求，省环境保护厅决定开展火电、钢铁等 10 个重点行业排污许可证质量核查工作。

### 上半年出口钢铁板材 2017 万吨，同比下降 11.6%

海关总署数据显示，2018 年 6 月份出口钢铁板材 394 万吨，同比下降 3.6%；1-6 月份出口钢铁板材 2017 万吨，同比下降 11.6%。6 月份出口废钢 0.7 万吨，同比下降 96.4%；1-6 月份出口废钢 33.2 万吨，同比增长 11.5%。

### 财政部：1-6 月钢铁等行业利润同比大幅增长

2018 年 1-6 月，全国国有及国有控股企业①(以下简称国有企业)经济运行态势良好。偿债能力和盈利能力比上年同期均有所提升，利润增幅高于收入 10.9 个百分点，钢铁、有色、石油石化等行业利润大幅增长。

### 加拿大贸易委员会称部分国家涉嫌钢铁倾销

加拿大的一个贸易委员会于周二称，部分国家对加拿大冷轧钢卷和钢带的倾销已经伤害了其国内相关行业。这些国家包括中国、韩国和越南。

### 钢铁业：产能减了 利润增了

上半年，中钢协会员钢铁企业实现利润同比增长 151.15%。随着供给侧结构性改革不断深入，今年钢铁行业不仅再压减 3000 万吨钢铁产能、严防地条钢死灰复燃，而且从过去重数量拼规模转向了重质量做精品，钢铁业盈利水平长期偏低的局面得到了扭转。

### 河北省 1-5 月份钢铁行业利润达 334.31 亿元

河北钢铁行业呈现产量减、效益增态势，1-5 月份在粗钢、生铁、钢材产量同比分别减少 752 万吨、1334 万吨、404 万吨的情况下，全省钢铁行业利润高达 334.31 亿元，同比增长 119.66%，占全省工业利润的 35.08%；主营业务利润率为 7.61%，同比上升 3.80 个百分点；吨钢利润为 379.60 元，同比上升 220.37 元。

### 工信部：今年再压减钢铁产能 3000 万吨左右

工业和信息化部日前印发《坚决打好工业和通信业污染防治攻坚战三年行动计划》，明确到 2020 年，规模以上企业单位工业增加值能耗比 2015 年下降 18%，单位工业增加值用水量比 2015 年下降 23%，绿色制造和高新技术产业占比大幅提高，重点区域和重点流域重化工业比重明显下降，产业布局更加优化，结构更加合理，并

特别提出，2018 年将再压减钢铁产能 3000 万吨左右。

### 钢铁产能管控持续深化，利好电炉钢产业链

最新的宏观经济政策显示，下半年财政和货币政策将有所回调，宏观政策将更加积极，同时整个社会融资环境将有所改善，明确了在交通、油气等领域加大投资，预计下半年基建投资将有较乐观的回升，将有利于下游钢材消费需求提振。

### 下半年我国钢材出口量将继续下滑

今年以来，美欧就钢铁产品接连挑起贸易争端，中国钢铁企业面临的国际环境急速恶化。据中国海关总署统计的数据显示，2018 年 1~6 月我国钢材出口量 3542 万吨，比去年同期减少 13.3%；1~6 月我国钢材进口量 667 万吨，比去年同期减少 1.9%。业内人士预计，受到贸易摩擦的影响，今年下半年我国钢铁出口仍将呈下降趋势。

### 唐山市要求于 7 月 27 日至 31 日全市烧结机、竖炉全停

受不利气象条件影响，7 月 27 日至 31 日唐山市将出现一次污染天气，市政府决定于 7 月 27 日 12 时至 31 日 24 时在强化污染减排的情况下采取进一步的应急减排措施，要求全市钢企的烧结机、竖炉全停。

### 上半年钢铁行业运行情况

上半年，全国粗钢产量 45116 万吨，同比增长 6%，增速同比提高 1.4 个百分点；钢材产量 53085 万吨，增长 6%，提高 4.9 个百分点。焦炭产量 21200 万吨，下降 3.2%，去年同期为增长 2.5%。铁合金产量 1533 万吨，增长 4.6%，去年同期为下降 0.7%。钢材出口 3543 万吨，下降 13.2%；进口 667 万吨，下降 1.9%。铁矿砂进口 53069 万吨，下降 1.6%。焦炭出口 479 万吨，增长 16.9%。

## 近期钢铁上市公司跟踪

### 601005.SH-重庆钢铁

2018 年上半年，公司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。

### 000932.SZ-华菱钢铁

第六届董事会第二十三次会议决议公告：公司拟以自有资金认缴华菱保理剩余 4 亿元的注册资金，并计划于 2018 年 7 月底前先实缴 1 亿元，后续再根据华菱保理业务的发展情况和监管机构的相关监管要求择机实缴到位。

### 601003.SH-柳钢股份

重大事项公告：柳钢集团以增资扩股的方式投资广钢集团已获得国资主管部门的批复核准。目前广钢集团已完成工商登记变更，增资前，广钢集团为武钢集团有限公司的全资子公司，增资完成后，广钢集团股权结构

为：柳钢集团 84.14%，武钢集团 15.86%，武钢集团不参与广钢集团的日常经营管理。同时，柳钢集团已与武钢集团达成股权无偿划转协议，待国务院国资委审批核准后，武钢集团将通过无偿划转方式将其持有的广钢集团全部股权划转至柳钢集团。完成股权划转后，广钢集团将成为柳钢集团的全资子公司。

### **000778.SZ-新兴铸管**

关于收到环保部门行政处罚书的公告：河北省环境保护厅于近期对公司武安工业区进行了调查，发现 3 项环境违法行为，针对此事，公司立即成立了专项工作组，实施了整改，并通过了河北省环境保护厅的验收，现粉尘外排问题得到治理，相关环保设施使用正常。

### **600282.SH-南钢股份**

为满足参股公司南京鑫武海运有限公司生产经营的需要，南京钢铁股份有限公司于 2018 年 7 月 23 日召开第七届董事会第八次会议，审议通过了《关于为参股公司南京鑫武海运有限公司提供担保的议案》，同意公司控股子公司南京南钢产业发展有限公司为鑫武海运提供总额度不超过 6,000 万元整的银行授信担保，担保方式为连带责任保证担保，期限为自南钢发展签署相关担保协议之日起不超过 2 年。

2018 年 7 月 23 日，公司第七届董事会第八次会议审议通过了《关于为控股子公司南京南钢产业发展有限公司提供担保的议案》，同意公司为南钢发展向华融公司申请总额度不超过人民币 50,000 万元整、期限不超过 5 年的授信额度之项下业务提供担保，担保方式为连带责任保证担保，担保总额度不超过人民币 50,000 万元整，期限为自公司签署相关担保协议之日起不超过 5 年。

### **600507.SH-方大特钢**

2018 年 7 月 23 日，经江西省工商行政管理局核准，公司已完成注册资本的工商变更登记手续，公司注册资本由 1,326,092,985 元变更为 1,449,871,485 元。

### **002057.SZ-河钢股份**

河钢股份于 2018 年 7 月 23 日-24 日，网下发行可续期公司债券（第二期）50 亿元。

### **600022.SH-山东钢铁**

因公司与山东钢铁集团有限公司、莱芜钢铁集团有限公司、永锋集团有限公司、齐河众鑫投资有限公司正在筹划重大资产重组，向上海证券交易所申请，公司股票自 2018 年 6 月 27 日起继续停牌不超过 2 个月。

### **000898.SZ-鞍钢股份**

由于鞍钢股份未按照深交所意见完整披露收购朝阳钢铁 100% 股权的相关信息，引发深交所关注，并要求就相关影响事项做出说明并补充披露。

### **600019.SH-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，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%，主要用途为置换本公司银行贷款。本期超短融由中国农业银行股份有限公司承销，通过簿记建档、集中配售的方式在全国银行间债券市场向机构投资者公开发行。

### 002110.SZ-三钢闽光

公司于 7 月 23 日接受投资者调研，就公司当前营业状况及未来发展规划向投资者做了说明和解答。

### 600010.SH-包钢股份

2018 年 7 月 26 日，包钢集团将上述质押给华泰证券的股份 149,980 万股提前购回，解除质押的股票占公司总股本的 3.29%。本次解除质押后，包钢集团共质押公司股票 873,790.75 万股，占持有总额的 35.07%，占公司总股本的 19.17%。

### 000825.SZ-太钢不锈

因公司重大资产重组尚未完成，公司股票自 2018 年 7 月 30 日开市起继续停牌。停牌期间，公司将根据重大资产重组的进展情况及时履行信息披露义务，至少每 5 个交易日发布一次重大资产重组进展公告。

### 002756.SZ-永兴特钢

近日，永兴特种不锈钢股份有限公司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。

## 钢铁上市公司下周行动事件汇总

图表51：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
600231.SH	凌钢股份	股东大会召开	20180730
002318.SZ	久立特材	股东大会召开	20180731
600193.SH	*ST 创兴	中报预计披露日期	20180803
600569.SH	安阳钢铁	中报预计披露日期	20180803
000906.SZ	浙商中拓	股东大会互联网投票起始	20180805

资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

## 风险分析

宏观经济超预期下滑，钢材需求断崖式下跌。

## 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