

# 行业周报 (第三十二周)

2018年08月12日

## 行业评级:

黑色金属 增持 (维持)  
钢铁 II 增持 (维持)

**邱瀚萱** 执业证书编号: S0570518050004  
研究员 qiuhanxuan@htsc.com

## 本周观点: 银保监会要求银行加大信贷投放, 利好基建、钢铁

8月11日, 银保监会网站发布《加强监管引领 打通货币政策传导机制提高金融服务经济水平》, 提及: 银行保险加大信贷投放力度, 扩大对实体经济融资支持。该文还提及: 指导银行按市场化原则, 保障在建项目融资需求, 加大对基础设施领域补短板的金融支持。银行对实体经济特别是基建领域支持力度变大, 将有利于基建项目续建及新开工, 也有利于制造业企业现金流修复及投资, 将拉动用钢需求。继续看好钢铁板块, 相关标的包括三钢闽光、南钢股份等, 此外, 继续强调新疆或是三季度基建投资同比、环比改善大, 可关注八一钢铁。

## 上周回顾

上周申万钢铁指数上涨 3.28%, 沪深 300 上涨 0.22%。我们在 7 月 29 日及 8 月 5 日周报中提及新疆可能是下半年的基建亮点, 可关注八一钢铁。自提示机会以来, 八一钢铁上涨 12.93%, 上周周涨幅 9.93%。

## 重点公司及动态

八一钢铁是新疆龙头钢企, 有望受益于新疆下半年加速固定资产投资、基建投资, 业绩或环比改善; 鞍钢股份地处东北, 受限产等事件影响小, 或受益于需求改善及环境敏感区域的限产。

风险提示: 宏观经济形势变化; 环保等政策风险; 下游需求增速低于预期。

## 一周涨幅前十公司

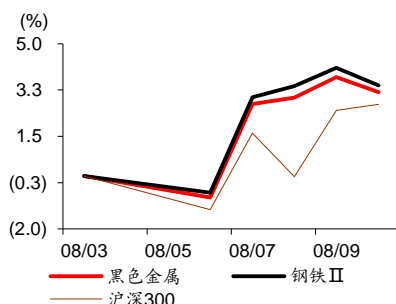
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
西宁特钢	600117.SH	12.58
八一钢铁	600581.SH	9.93
金洲管道	002443.SZ	9.70
韶钢松山	000717.SZ	9.19
永兴特钢	002756.SZ	8.08
杭钢股份	600126.SH	7.26
久立特材	002318.SZ	5.99
*ST 金岭	000655.SZ	5.88
凌钢股份	600231.SH	5.45
华菱钢铁	000932.SZ	5.33

## 一周跌幅前十公司

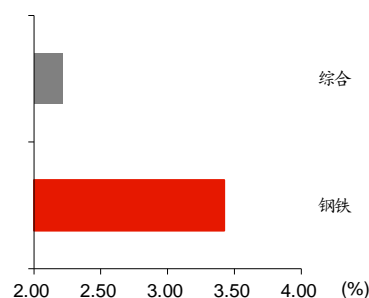
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
新莱应材	300260.SZ	(36.03)
*ST 地矿	000409.SZ	(5.74)
银龙股份	603969.SH	(0.60)
常宝股份	002478.SZ	(0.00)
赛福天	603028.SH	0.14
南钢股份	600282.SH	0.42
方大特钢	600507.SH	1.17
新钢股份	600782.SH	1.25
玉龙股份	601028.SH	1.40
鞍钢股份	000898.SZ	1.43

资料来源: 华泰证券研究所

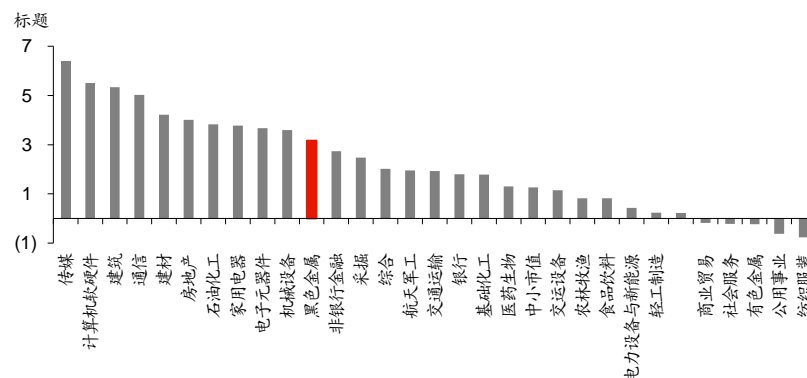
## 一周内行业走势图



## 一周行业内各子板块涨跌幅



## 一周内各行业涨跌幅



## 本周重点推荐公司

证券名称 (代码)	评级	08月10日 收盘价 (元)	目标价区间 (元)	EPS (元)				P/E (倍)			
				2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
鞍钢股份 000898.SZ	增持	6.39	6.39~6.77	0.77	0.84	1.06	1.11	8.30	7.61	6.03	5.76
八一钢铁 600581.SH	增持	6.20	6.87~7.12	0.76	0.36	0.56	0.87	8.16	17.22	11.07	7.13

资料来源: 华泰证券研究所

## 周报观点：银保监会要求银行加大信贷投放，利好基建、钢铁

### 指标速览：产量下行，价格走高

图表1：钢铁行业指标变动情况速览

	指标	单位	最新数据	周度变动	月度变动	年度变动
钢材价格	螺纹	元/吨	4408	↑	↑	↑
	热卷	元/吨	4299	↑	↑	↑
原料价格	焦炭	元/吨	2050	↑	↑	↑
	澳洲矿	元/吨	515	↑	↑	↓
	国产矿	元/吨	621	↑	↑	↑
模拟成本	生铁	元/吨	3080	↑	↑	↑
	钢坯	元/吨	3910	↑	↑	↑
模拟利润	螺纹	元/吨	927	↑	↑	↑
	热卷	元/吨	669	↓	↓	↑
社会库存	总量	万吨	1001	↓	↑	↑
	螺纹	万吨	442	↓	↓	↑
	热卷	万吨	219	↑	↑	↑
终端钢材采购增量测算	总量	万吨	(30)	↓	↓	↓
	螺纹	万吨	1	↓	↓	↓
	热卷	万吨	(18)	↓	↓	↓
钢材产量	总量	万吨	980	↓	↓	↓
	螺纹	万吨	323	↓	↑	↓
	热卷	万吨	312	↓	↓	↓

资料来源：Wind，中钢网，Mysteel 华泰证券研究所

## 周报观点：银保监会要求银行加大信贷投放，利好基建、钢铁

**本周观点：银保监会要求银行加大信贷投放，利好基建、钢铁。**8月11日，银保监会网站发布《加强监管引领 打通货币政策传导机制提高金融服务实体经济水平》，提及：指导银行保险机构正确理解监管意图，充分利用当前流动性充裕、融资成本稳中有降的有利条件，加大信贷投放力度，扩大对实体经济融资支持；初步统计显示7月新增人民币贷款1.45万亿，同比多增6237亿元。该文还提及：指导银行按市场化原则，保障在建项目融资需求，加大对基础设施领域补短板的金融支持；7月新增基础设施行业贷款1724亿元，环比增469亿元。

银行对实体经济特别是基建领域支持力度变大，缓解市场前期对基建项目资金来源的担忧。基建项目资金链恢复，将有利于基建项目续建及新开工，也有利于制造业企业现金流修复及投资，将拉动用钢需求。继续看好钢铁板块，相关标的包括三钢闽光、南钢股份等，此外，继续强调新疆或是三季度基建投资同比、环比改善大，可关注八一钢铁。

**上周回顾：继续提示新疆板块机会，八一钢铁上周涨幅9.93%。**上周申万钢铁指数上涨3.28%，沪深300上涨0.22%，钢铁指数表现较好。我们在7月29日及8月5日周报中提及新疆可能是下半年的基建亮点，可关注八一钢铁。自提示机会以来，八一钢铁上涨12.93%，上周周涨幅9.93%。

**重点公司及动态：八一钢铁是新疆龙头钢企，有望受益于新疆下半年加速固定资产投资、基建投资，业绩或环比改善；鞍钢股份地处东北，受限产等事件影响小，或受益于需求改善及环境敏感区域的限产。**

## 行业数据：钢材、原材料价格继续走高

### 价格：钢材和原材料价格继续走高

现螺纹、热卷价格分别为 4408、4299 元/吨,周变动分别为 1.57%、0.12%; 螺纹、热卷最新期货价格分别为 4200、4171 元/吨, 周变动分别为 0.31%、-1.18%; 现唐山 66%铁精粉价格 621 元/吨, 周涨幅 1.34%。巴西、澳洲铁矿石到岸价分别为 770、515 元/吨, 周变动分别为 2.94%、3.00%。巴西-中国和澳洲-中国海运费分别为 24、9 美元/吨, 周变动分别为 0.64%、-4.73%。山西二级冶金焦报 2050 元/吨, 周涨幅 5.13%。

### 利润：原材料成本上行压缩板材利润空间

加权生铁和钢坯成本分别报 2116、2644 元/吨,周涨幅分别为 1.74%、1.61%。分产品看, 螺纹、线材、热卷、冷板、中板的加权利润分别为 927、1051、668、699、728 元/吨, 周变动分别为 15、10、-40、-25、-14 元/吨。

### 产存销：社会库存小幅下行

上周, 社会库存总计 1001.20 万吨, 周环比下跌 0.06%; 分产品来看, 现建筑用钢、热卷的库存分别为 565.65、219.28 万吨, 周变动幅度分别为-1.30%、2.33%。上周终端采购增量合计-30.19 万吨, 周下降 38.84 万吨; 分产品看, 建筑用钢、热卷采购增量分别为-8.43、-17.93 万吨, 分别周减少 19.87、15.21 万吨。上周钢材产量为 979.99 万吨, 周环比减少 2.56%; 其中, 建筑用钢、热卷产量分别为 459.74、312.40 万吨, 周变动幅度分别为-1.84%、-4.42%。

## 重点公司概况

图表2：重点公司一览表

证券名称 (代码)	评级	08月10日 收盘价 (元)	目标价区间 (元)	EPS (元)				P/E (倍)			
				2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
八一钢铁 600581.SH	增持	6.20	6.87-7.12	0.76	0.36	0.56	0.87	8.16	17.22	11.07	7.13
鞍钢股份 000898.SZ	增持	6.39	6.39-6.77	0.77	0.84	1.06	1.11	8.30	7.61	6.03	5.76

资料来源：华泰证券研究所

图表3：重点公司最新观点

证券代码	证券名称	最新观点
600581.SH	八一钢铁	<p><b>新疆龙头钢企，首次覆盖给予“增持”评级</b></p> <p>2017年，疆内外供需好转，公司实现盈利12亿元，并收购母公司的铁前、炼铁资产，减少关联交易。2018年下半年，疆内固定资产投资增速有望同比、环比上行，提振疆内钢材需求，公司是新疆龙头钢企，或受益；中长期看，全国范围仍将去产能，公司母公司八钢公司将主导疆内产能整合，公司疆内龙头地位将获巩固，同时南疆相对落后，基建空间较大，公司或受益。预计公司2018-2020年EPS为0.36、0.56、0.87元；从疆内需求增长及公司龙头地位考虑，并参考可比公司估值，给予公司2018年2.7-2.8倍PB估值，对应目标价6.87元-7.12元，首次覆盖给予“增持”评级。</p> <p><a href="#">点击下载全文：八一钢铁(600581,增持): 新疆龙头钢企，地域主题性强</a></p>
000898.SZ	鞍钢股份	<p><b>拟收购朝阳钢铁，将扩大公司盈利</b></p> <p>2018年7月17日，鞍钢股份（以下简称“公司”）公告称拟收购鞍山钢铁集团有限公司（以下简称“鞍山钢铁”）持有的鞍钢集团朝阳钢铁有限公司（以下简称“朝阳钢铁”）100%股权。以2018年5月31日为评估日，朝阳钢铁全部权益账面、评估值分别为30.34、59.04亿元，公司拟以现金或银行承兑汇票全额支付。朝阳钢铁2017年、2018年前5月的利润总额分别为8.33亿元、5.92亿元，净利润分别为10.34亿元、7.68亿元。因收购未完成，故维持原有盈利预测，预计公司2018-2020年EPS分别为0.84、1.06、1.11元，维持“增持”评级。</p> <p><a href="#">点击下载全文：鞍钢股份(000898,增持): 拟收购朝阳钢铁，将增厚EPS</a></p>

资料来源：华泰证券研究所

图表4：建议关注公司一览表

证券名称 (代码)	08月10日 收盘价 (元)	朝阳永续一致预期 EPS (元)				P/E (倍)			
		2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
南钢股份 600282.SH	4.80	0.72	0.96	1.02	1.08	6.67	5.00	4.71	4.44

资料来源：朝阳永续、华泰证券研究所

## 行业动态

图表5：行业新闻概览

### 新闻概要

#### 安徽首矿大昌炼钢连铸项目即将开工（我的钢铁网）

该项目是中国二十二冶首次与安徽首矿大昌金属材料有限公司合作。安徽首矿大昌金属材料有限公司位于安徽西部大别山北麓，其周边 200 公里半径内没有大型钢铁企业，而该区域又属于经济快速发展区域，城市化、新农村建设所需钢材量较大，市场前景广阔，承接该项目为中国二十二冶打开了华东冶金建筑市场的大门。

#### 强化落后产能和产能违规置换查处力度 被实名举报必查（上海证券报）

淘汰落后产能工作部际协调小组办公室日前下发通知，要求各地工业和信息化主管部门畅通举报渠道、强化落后产能和产能违规置换查处，重点做好畅通举报渠道、强化举报核查、依法依规处置、实行联合惩戒等工作。各地要整合现有信访渠道和政府公共服务平台，设立统一的淘汰落后产能和产能置换省级举报平台，明确工作要求，制定工作流程，集中受理举报。举报渠道可包括电话、传真、电子邮箱、网络等多种形式，并在门户网站上向社会公开，接受社会监督。实名举报做到有报必查。核查工作中，要充分发挥有关行业协会等中介组织及行业专家力量，提高工作准确性。

#### 唐山国丰钢铁北区拆除（我的钢铁网）

日前，唐山国丰钢铁有限公司北区厂区拆除工作已陆续展开，全部厂区分为 9 个独立拆除区域，各种大型设备及近 400 名施工和技术人员进场施工，将拆除 3 座 450 立方米高炉、3 座转炉、轧钢及其附属设备，预计化解炼钢产能 198 万吨、炼铁产能 251 万吨。拆除工程自 2018 年 7 月底开始，预计 2018 年年底全部拆除。

#### 浙江推动实施钢铁等行业超低排放改造（浙江省环境保护厅）

浙江省环境保护厅印发《浙江省打赢蓝天保卫战三年行动计划（公开征求意见稿）》（以下简称意见稿）。城市钢铁企业要切实采取彻底关停、转型发展、就地改造、域外搬迁等方式，推动转型升级。严禁新增钢铁、焦化、电解铝、铸造、水泥和平板玻璃等产能；严格执行钢铁、水泥、平板玻璃等行业产能置换实施办法。积极推行区域、规划环境影响评价，新、改、扩建钢铁、石化、化工、焦化、建材、有色等项目的环境影响评价，应满足区域、规划环评要求。严格落实储气调峰设施建设、钢铁等行业超低排放改造。

#### 美国企业对华直径 12-16.5 英寸的钢轮提起反倾销和反补贴调查立案申请（美国国际贸易委员会官网）

2018 年 8 月 8 日，Dexstar Wheel Division of Americana Development, Inc. 向美国商务部和美国国际贸易委员会（USITC）提交对中国直径 12-16.5 英寸的钢轮（Steel Wheels 12-16.5 Inches in Diameter）的反倾销和反补贴调查立案申请。目前，美国国际贸易委员会的产业损害调查程序已经启动，美国商务部将于 20 日内决定是否立案。

#### 专家预计国内钢材出口量将小幅回暖（中国证券网）

海关总署最新数据显示，2018 年 7 月我国出口钢材 588.6 万吨，同比下降 15.4%；1-7 月我国累计出口钢材 4130.7 万吨，同比下降 13.6%；7 月我国进口钢材 102.7 万吨，同比增长 4.8%；1-7 月我国累计进口钢材 769.8 万吨，同比下降 1.1%。对此，我的钢铁网资讯总监徐向春在接受上证报记者采访时表示，7 月钢材出口量再次降至 600 万以下，同比和环比均减少了约 15%，其主要是国内外钢材价差变化所致。近期人民币持续贬值使得国内外钢材价差再次拉大，预计国内钢材出口量将小幅回暖，未来总体或保持在 600 万吨至 700 万吨区间左右。

#### 中国最薄不锈钢山西问世 打破国外长期垄断（中国新闻网）

太钢集团继 2017 年“笔尖钢”之后，再次自主研发出了可替代进口的厚度为 0.02 毫米、宽度达 600 毫米的不锈钢“手撕钢”。据公司党委书记、经理王天翔介绍，纵观中国的大型钢企，太钢所研发的 0.02 毫米“手撕钢”是目前中国最薄的不锈钢，在此之前，该产品因工艺控制难度大，长期被日本、德国等国家垄断。

#### 钢材综合价格指数创年内新高 8 月钢价仍有支撑（我的钢铁网）

截止 8 月 7 日，国内钢材综合价格指数（Myspic）报 158.73 点，创年内新高。综合供需两方面看，8 月的库存有望进一步去化，进而对钢价形成一定的支撑。其最主要的基础是供给的高位回落，另外，8 月有望走出稳中略升态势的需求也将会在一定程度上托底钢价。

#### 螺纹钢维持强势（期货日报）

在需求支撑、环保预期增强等多因素驱动下，钢材市场从 6 月下旬开始一路振荡上行，并在宽松预期支撑下呈现加速之势。近期，螺纹钢期货主力 1810 合约突破去年高点后，创出 2013 年 3 月以来的新高。

#### 7 月我国出口钢材 588.6 万吨（我的钢铁网）

2018 年 7 月我国出口钢材 588.6 万吨，环比下降 15.2%，同比下降 15.4%；1-7 月我国累计出口钢材 4130.7 万吨，同比下降 13.6%；7 月我国进口钢材 102.7 万吨，环比下降 1.3%，同比增长 4.8%；1-7 月我国累计进口钢材 769.8 万吨，同比下降 1.1%。

#### 约 90 个督查组将进驻汾渭平原（我的钢铁网）

根据生态环境部的安排，8 月 20 日开始，约 90 个大气污染防治强化督查组将进驻汾渭平原 11 城市，包含了山西省吕梁、晋中、临汾、运城，河南省洛阳、三门峡，陕西省西安、咸阳、宝鸡、铜川、渭南等。

### 广西实施大气污染防治攻坚战三年作战方案 坚决打赢蓝天保卫战（新华网）

近日，广西正式发布实施《大气污染防治攻坚战三年作战方案（2018—2020年）》，明确采取多项举措，到2020年时，各地市细颗粒物（PM2.5）浓度要比2015年下降15%；空气质量优良天数比率要达到91.5%；二氧化硫、氮氧化物排放量比2015年减少13%。根据方案，广西大气污染防治攻坚战主要任务是优化“四大结构”，实施“三大工程”，强化“四项支撑”。“四大结构”即调整优化产业结构、能源结构、运输结构和用地结构；“三大工程”即实施工业企业污染综合治理工程、清洁能源替代工程、柴油货车污染治理工程；“四项支撑”即强化区域联防联控、环境执法督察、科技创新和宣传引导。

### 山东省实施大气污染防治攻坚战三年作战方案（2018—2020年）（新华网）

山东发布实施《大气污染防治攻坚战三年作战方案（2018—2020年）》。到2020年时，各地市细颗粒物（PM2.5）浓度要比2015年下降15%；空气质量优良天数比率要达到91.5%；二氧化硫、氮氧化物排放量比2015年减少13%。广西各地市要完成生态保护红线、环境质量底线、资源利用上线、环境准入清单编制工作，明确禁止和限制发展的行业、生产工艺和产业目录，加快城区重污染企业搬迁改造或关闭退出。各地要加快调整能源结构，2020年，广西煤炭占一次能源消费比重重要控制在47%以下；要优化调整用地结构，在城市功能疏解、更新和调整中，将腾退空间优先用于“留白增绿”。

### 徐州地区焦企复产大局已定 确认退出产能300万吨

截止本周，徐州地区焦企复产规模和数量又有所增加，现出焦企业达到90%以上，涉及复产总产能在1100万吨，日产总量估算在1.7万吨，目前尚未完成全部满产。受炉温影响，出焦之初，焦炭质量多不稳定，预计近期质量将恢复正常。焦煤方面，目前日需焦煤总量在2.27万吨左右，焦企出焦前期焦煤库存消耗很快，现开始不断恢复正常外采，徐州本地煤矿库存呈现下降之势，现受环保要求，近期焦企多配煤采购多使用低硫焦煤，高硫配煤很少甚至不用。钢企方面，徐州主流钢企复产依旧只有大的高炉如1280炉型可以正常，小型炉子暂未恢复，钢企前期焦炭库存已经消耗差不多，开始外采焦炭，预计本月底徐州煤焦钢企将逐步恢复正常状态。受相关环保影响，徐州地区焦企确定退出产能在300万吨，预计全部恢复正常后，徐州地区未来两年将保持1100-1200万吨产能。

### 生态环境部：到2020年有效遏制环境监测数据弄虚作假（中国新闻网）

近日，生态环境部印发了《生态环境监测质量监督三年行动计划(2018-2020年)》(以下简称《三年行动计划》)。生态环境部监测司有关负责人介绍，《三年行动计划》明确，到2020年，基本实现健全的生态环境监测数据质量保障责任体系，有效遏制监测数据弄虚作假问题，确保生态环境监测机构和人员独立公正开展工作。

### 河北省钢铁行业上半年实现利润424.29亿元（河北省冶金行业协会）

今年1-6月份，河北省钢铁行业主营收入完成5497.75亿元，同比增长12.22%，占全省工业主营业务收入的28.49%；利润完成424.29亿元，同比增长109.92%，占全省工业利润的35.47%。此外，据河北省冶金行业协会统计，1-6月份，河北省钢铁行业主营业务收入利润率为7.72%，同比提高3.59个百分点，其中6月份河北省钢铁行业主营业务收入利润率为8.16%。7月份国内钢铁行业PMI（采购经理指数）为54.8%，环比上升3.2个百分点。

### 宁夏5年淘汰落后产能近400万吨（新华网）

记者日前从宁夏回族自治区经济和信息化委员会获悉，近年来，宁夏工业节能降耗成效显著，5年来共计淘汰落后产能近400万吨。今年以来，宁夏深入推进淘汰落后产能，保持打击“地条钢”的高压态势，全面实行月度巡查调度制度。下一步将对全区3家企业的过剩产能、8家企业的9个落后产能项目进行依法依规退出。

资料来源：Mysteel、华泰证券研究所

### 图表6：公司动态

公司	具体内容
鞍钢股份	鞍钢股份：关于答复深圳证券交易所关注函的公告 2018-08-03 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-8\2018-08-03\4615469.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-8\2018-08-03\4615469.pdf</a>
鞍钢股份	鞍钢股份：鞍钢集团朝阳钢铁有限公司审计报告 2018-08-03 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-8\2018-08-03\4615468.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-8\2018-08-03\4615468.pdf</a>

资料来源：巨潮资讯、华泰证券研究所

## 原料价格及供需

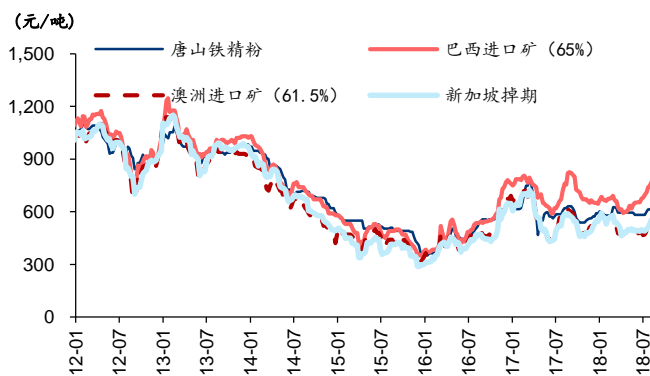
### 钢材原材料价格

图表7： 钢材原材料价格变动

品种	产地及规格	现价	1周变动		1月变动		1年变动	
			+/-	%	+/-	%	+/-	%
国内铁矿石	唐山 66%	621	8	1.34%	22	3.71%	1	0.19%
巴西—中国海运费(\$/t)	—	24	0	0.64%	2	9.64%	10	66.29%
澳洲—中国(\$/t)	—	9	0	-4.73%	1	9.94%	3	46.02%
巴西进口矿到岸价	—	770	22	2.94%	60	8.45%	10	1.32%
澳大利亚进口矿到岸价	—	515	15	3.00%	25	5.10%	-100	-16.26%
新加坡掉期	62% 美元/吨	69	3	4.00%	5	8.26%	-6	-8.18%
焦炭	山西二级冶金焦	2050	100	5.13%	200	10.81%	300	17.14%
主焦煤	华北	1520	0	0.00%	0	0.00%	140	10.14%
硅铁	华北 75#	6900	0	0.00%	0	0.00%	200	2.99%
废钢	上海≥6mm	2516	59	2.38%	152	6.44%	620	32.72%
生铁	唐山 L10	3080	30	0.98%	50	1.65%	580	23.20%
钢坯	唐山普碳 150	3910	60	1.56%	190	5.11%	140	3.71%
LME 三月期镍(\$/t)	LME 期交所	13880	530	3.97%	475	3.54%	3000	27.57%
国内现货镍	长江现货市场	114125	3650	3.30%	4475	4.08%	27375	31.56%

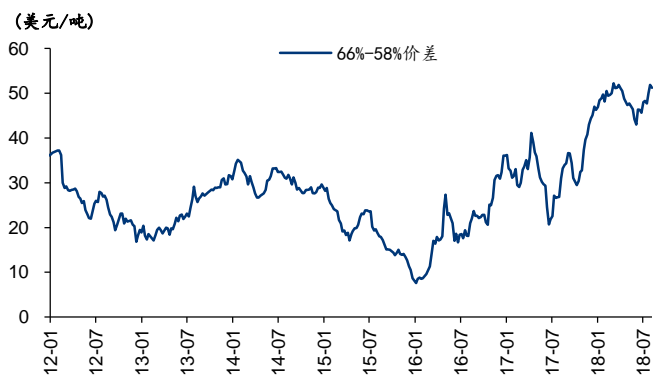
资料来源：Wind，中联钢，Mysteel，华泰证券研究所；元/吨

图表8： 铁矿石价格走势



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表9： 高低品铁矿石价差



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表10： 铁矿石海运费走势



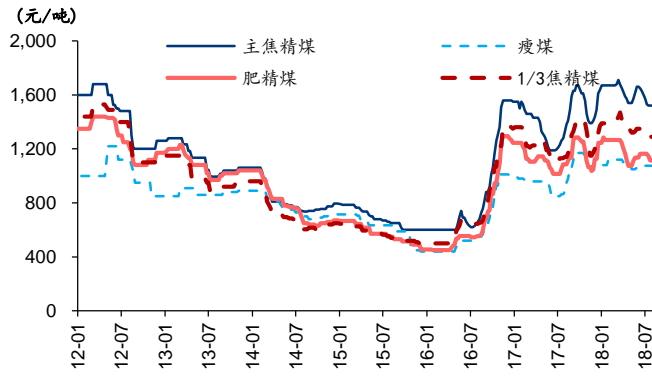
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表11： 废钢含税价走势



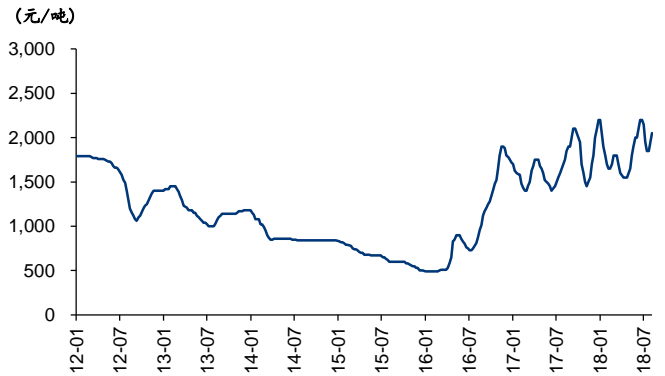
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表12: 主要煤炭品种价格走势（含税价）



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

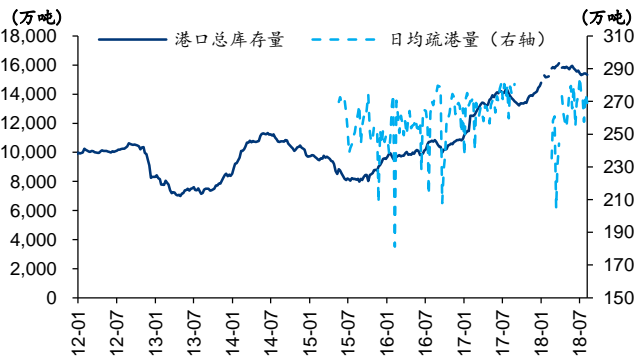
图表13: 山西焦炭价格走势（含税价）



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

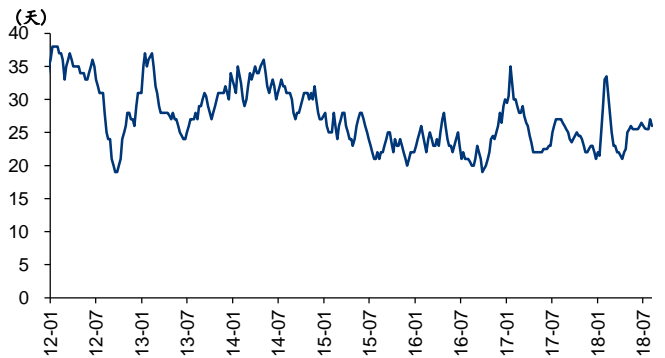
## 钢材原材料库存

图表14: 铁矿石港口（42个）库存及日均疏港量



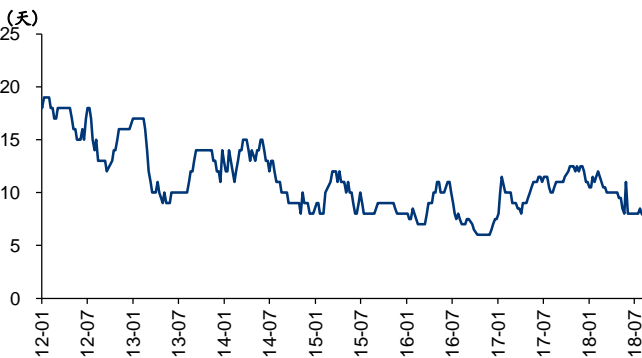
资料来源: 中物联, 华泰证券研究所

图表15: 大中型钢厂进口矿平均库存可用天数



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表16: 大中型钢厂焦炭平均库存可用天数



资料来源: 中物联, 华泰证券研究所

图表17: 钢厂炼焦煤总库存及库存可用天数



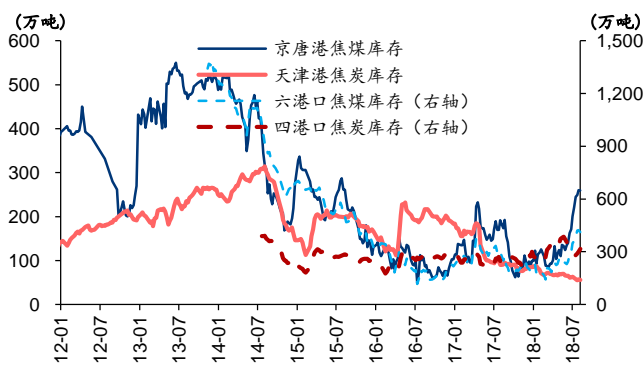
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表18: 独立焦化厂炼焦煤库存及库存可用天数



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

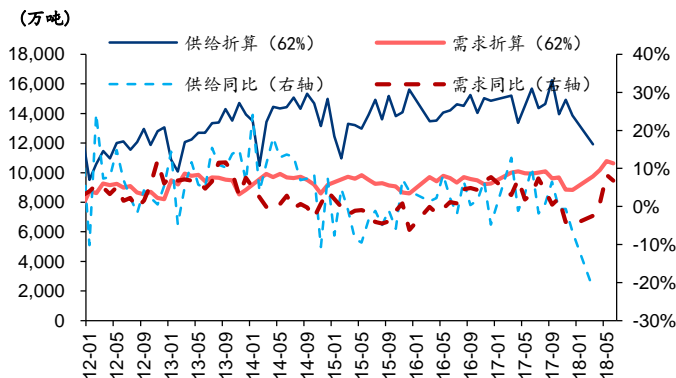
图表19: 焦炭及炼焦煤港口库存



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

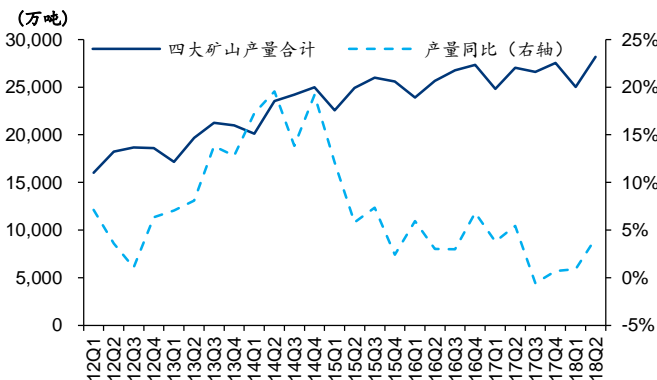
## 钢材原材料供需

图表20: 铁矿石供需估算



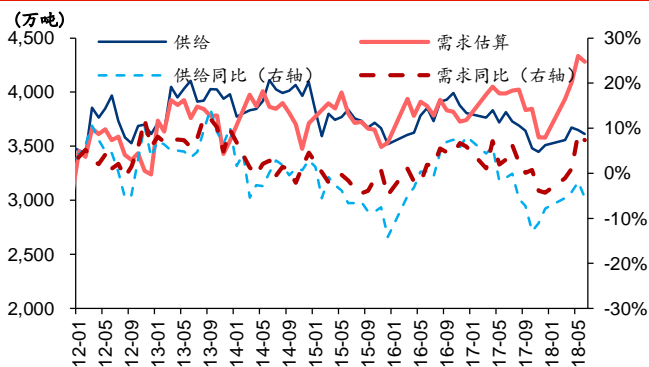
资料来源: Wind, 华泰证券研究所; 进口矿按62%折算, 国产矿按31%折算

图表21: 四大矿山产量及产量同比



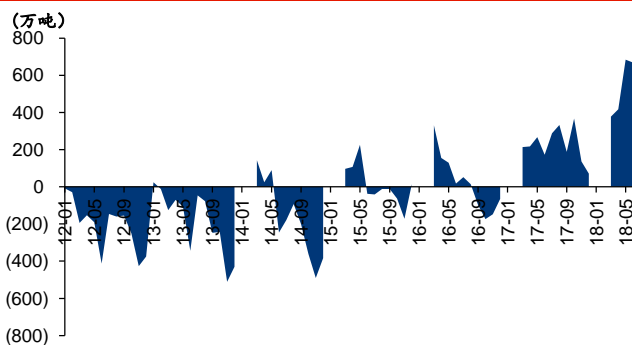
资料来源: 四大矿山官网, 华泰证券研究所

图表22: 焦炭供需测算



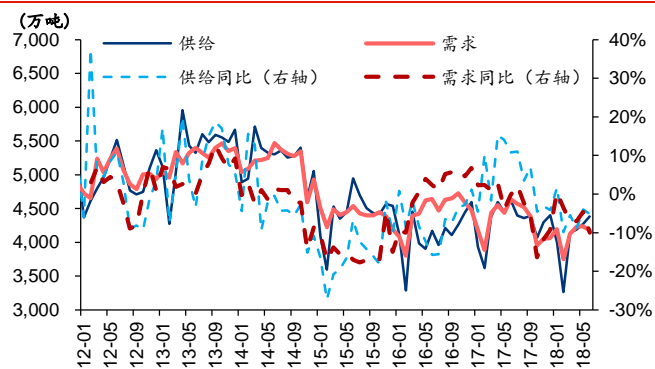
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表23: 焦炭供给缺口



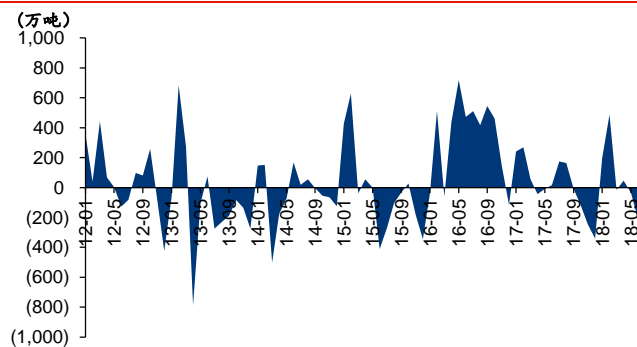
资料来源: Wind, 华泰证券研究所; 供给缺口=需求-供给

图表24：焦煤供需测算



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表25：焦煤供给缺口



资料来源：Wind，华泰证券研究所；供给缺口=需求-供给

## 钢材价格及供需

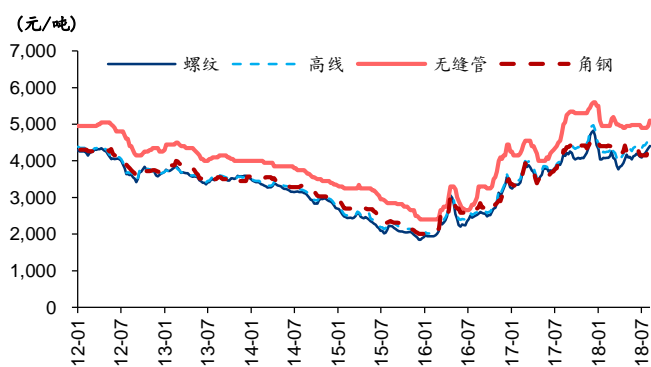
图表26：一周钢材价格变化

品种	型号	现价	1周变动		1月变动		1年变动	
			+/-	%	+/-	%	+/-	%
螺纹	φ 25mm	4408	68	1.57%	207	4.93%	208	4.95%
螺纹期货	φ 25mm	4200	13	0.31%	215	5.40%	338	8.75%
线材	φ 8mm	4620	63	1.38%	195	4.41%	309	7.17%
热轧板卷	5.5mm	4299	5	0.12%	69	1.63%	165	3.99%
热卷期货	5.5mm	4171	-50	-1.18%	110	2.71%	234	5.94%
冷轧板卷	1.0*1250*2500	4826	23	0.48%	69	1.45%	62	1.30%
中板	20mm	4416	36	0.82%	80	1.85%	440	11.07%
镀锌板	1.0mm	5270	-20	-0.38%	20	0.38%	520	10.95%
彩涂板	0.476mm	7300	60	0.83%	110	1.53%	300	4.29%
热轧窄带	355mm*3.0	4230	50	1.20%	140	3.42%	-20	-0.47%
无缝管	φ 108*4.5	5100	150	3.03%	200	4.08%	100	2.00%
焊管	4" GB	4370	70	1.63%	170	4.05%	20	0.46%
无取向硅钢	50WW800	5550	0	0.00%	0	0.00%	-750	-11.90%
角钢	5#	4340	0	0.00%	190	4.58%	50	1.17%
300系冷轧不锈钢	304/2B 卷宽 1219mm, 2.0mm	15650	-100	-0.63%	100	0.64%	-550	-3.40%
400系冷轧不锈钢	430/2B 卷宽 1219mm, 2.0mm	8650	0	0.00%	-100	-1.14%	-650	-6.99%
300系热轧不锈钢	304/No.1 卷宽 1500mm, 4.0mm	16200	0	0.00%	200	1.25%	0	0.00%
400系热轧不锈钢	430/No.1 卷宽 1500, 4.0mm	8200	0	0.00%	0	0.00%	-100	-1.20%

资料来源：Wind, 中联网, Mysteel, 华泰证券研究所；单位：元/吨

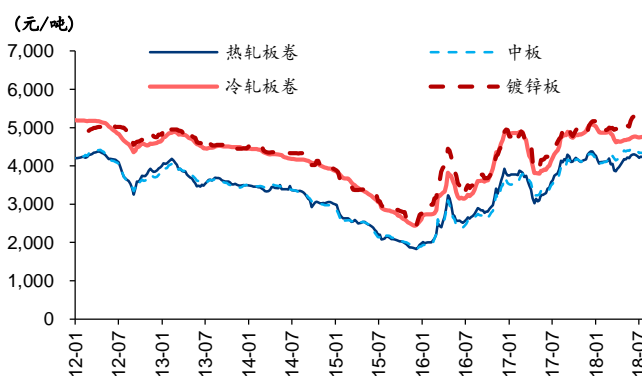
## 国内钢材价格

图表27：建筑用钢价格走势（含税价）



资料来源：中联网, 华泰证券研究所

图表28：板材价格走势（含税价）



资料来源：中联网, 华泰证券研究所

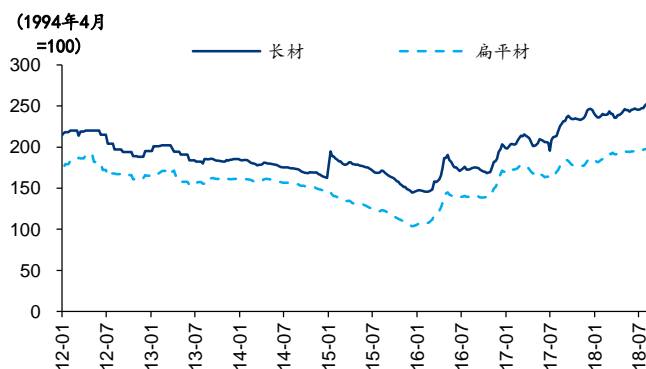
## 国际钢材价格

图表29：国际钢价汇总及比较

		上周价格	前一周价格	周环比	月环比	月同比	与中国价差	前一周价差
				增长%	增长%	增长%		
热轧板卷	美国	988	907	8.9	-2.1	44.7	365	282
	欧盟	661	652	1.4	2.5	10.9	38	27
	韩国	759	759	0.0	0.0	23.8	136	134
	东南亚	605	605	0.0	0.0	12.0	-18	-20
	中东	602	597	0.8	-2.9	6.5	-21	-28
	南美	595	625	-4.8	-4.8	14.4	-28	0
冷轧板卷	美国	1034	1034	0.0	-7.1	17.2	329	333
	欧盟	755	749	0.8	2.7	8.5	50	48
	韩国	731	731	0.0	0.0	9.8	26	30
	东南亚	635	635	0.0	0.0	11.4	-70	-66
	中东	675	675	0.0	0.0	9.8	-30	-26
	南美	687	675	1.8	1.8	24.9	-18	-26
热镀锌	美国	1334	1334	0.0	21.1	51.2	580	583
	欧盟	766	761	0.7	2.3	4.8	12	10
	韩国	806	806	0.0	0.0	26.9	52	55
	东南亚	705	705	0.0	0.0	-3.2	-49	-46
	中东	800	798	0.3	-3.0	6.7	46	47
	南美	800	798	0.3	-3.0	6.7	46	47
中厚板	美国	1003	1003	0.0	-5.2	28.3	357	361
	欧盟	723	723	0.0	3.0	13.5	77	81
	韩国	675	675	0.0	0.0	22.5	29	33
	东南亚	620	620	0.0	0.0	19.2	-26	-22
	中东	650	650	0.0	0.0	26.2	4	8
	南美	650	650	0.0	0.0	26.2	4	8
螺纹钢	美国	782	782	0.0	0.0	33.9	153	163
	欧盟	661	658	0.5	5.4	19.1	32	39
	韩国	624	624	0.0	0.0	12.4	-5	5
	东南亚	560	560	0.0	0.0	7.7	-69	-59
	中东	576	585	-1.5	-7.1	12.9	-53	-34
	南美	576	585	-1.5	-7.1	12.9	-53	-34
网用线材	美国	843	843	0.0	0.0	36.6	203	217
	欧盟	649	649	0.0	2.7	13.3	9	23
	东南亚	595	595	0.0	0.0	10.2	-45	-31
	中东	620	620	0.0	0.0	19.2	-20	-6
小型材	美国	766	766	0.0	0.0	12.2	129	130
	欧盟	672	672	0.0	0.0	10.5	35	36
	韩国	713	713	0.0	0.0	10.0	76	77
	东南亚	600	600	0.0	0.0	20.0	-37	-36
	中东	600	600	0.0	0.0	14.3	-37	-36

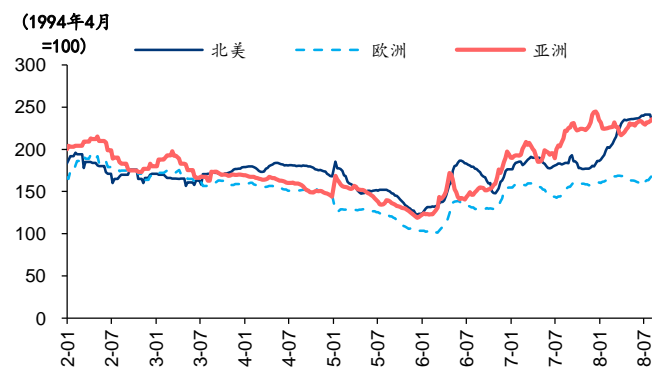
资料来源：Mysteel，华泰证券研究所；单位：美元/吨

图表30：长材、扁平材国际钢价指数（CRU）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表31：北美、欧洲、亚洲国际钢价指数（CRU）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

## 钢材利润测算

图表32： 粗钢生产成本

来源	产品	生产成本	前一周	周涨跌幅	月涨跌幅	月同比%
进口矿	生铁	2056	2031	1.198%	2.084%	-1.158%
	钢坯	2583	2553	1.170%	2.209%	1.234%
国产矿	生铁	2206	2152	2.507%	5.545%	6.253%
	钢坯	2735	2675	2.234%	5.010%	7.337%
加权	生铁	2116	2079	1.740%	3.499%	1.803%
	钢坯	2644	2602	1.608%	3.350%	3.673%

资料来源：华泰证券研究所；单位：元/吨

图表33： 钢材利润测算

来源	产品	上周	前一周	周涨跌幅	月涨跌幅	月同比幅	毛利率
进口矿	生铁	577	576	1	1	520	18.73%
	钢坯	759	738	21	107	88	19.41%
	螺纹钢	989	961	28	121	146	26.24%
	线材	1138	1115	23	109	232	28.83%
	热卷	732	759	-27	0	108	19.93%
	冷板	763	774	-12	0	20	18.49%
	中板	792	793	-1	10	343	20.99%
国产矿	生铁	427	455	-28	-73	366	13.86%
	钢坯	607	616	-8	32	-67	15.53%
	螺纹钢	836	838	-2	45	-11	22.18%
	线材	922	930	-8	32	72	23.35%
	热卷	573	632	-58	-78	-55	15.60%
	冷板	603	647	-43	-78	-143	14.63%
	中板	633	665	-32	-69	180	16.77%
加权	生铁	517	527	-11	-29	458	16.78%
	钢坯	698	689	9	77	26	17.86%
	螺纹钢	927	912	16	90	83	24.62%
	线材	1052	1041	11	78	168	26.64%
	热卷	669	708	-40	-31	43	18.20%
	冷板	699	723	-24	-31	-45	16.95%
	中板	729	742	-13	-22	278	19.30%

资料来源：华泰证券研究所；单位：元/吨

图表34： 进口、国产矿生铁成本



资料来源：Wind，中联钢，华泰证券研究所

图表35： 进口、国产矿生铁毛利对比



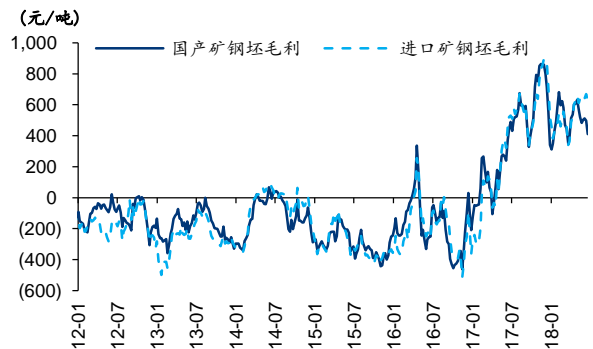
资料来源：Wind，中联钢，华泰证券研究所

**图表36: 进口、国产矿钢坯成本**



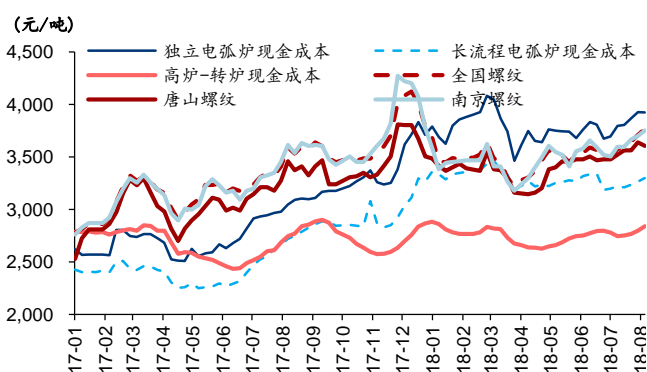
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表37: 进口、国产矿钢坯毛利对比**



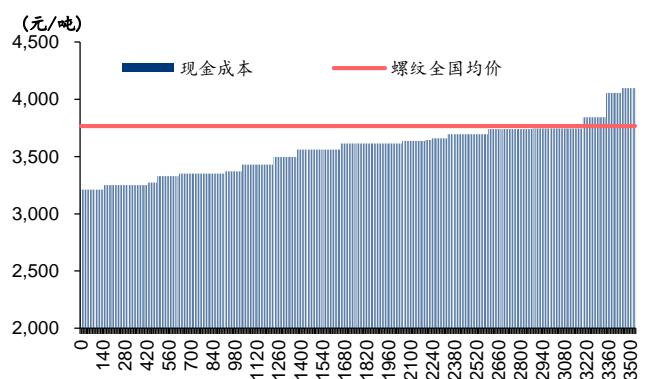
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表38: 长、短流程现金成本比较及螺纹钢（不含税）价格**



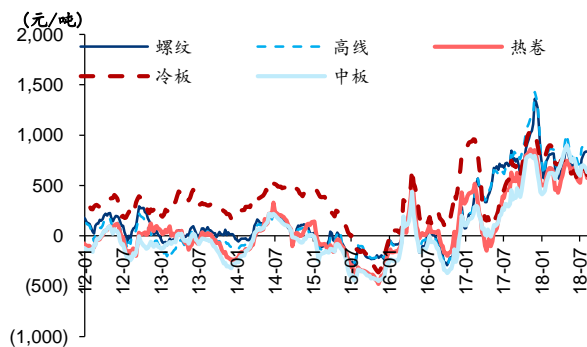
资料来源: Wind, 华泰证券研究所; 江苏地区短流程成本

**图表39: 短流程现金成本曲线及全国螺纹（不含税）均价**



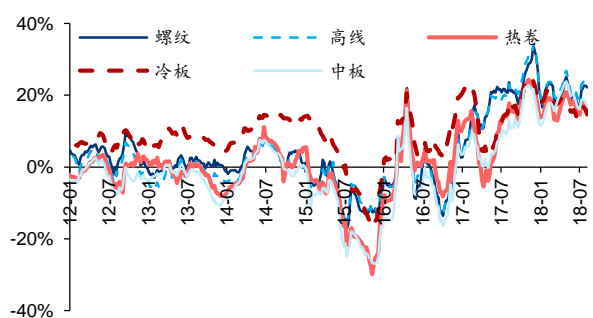
资料来源: Mysteel, Wind, 华泰证券研究所; 注: 横轴为产能, 单位万吨

**图表40: 主要钢材品种毛利（国产矿来源）**



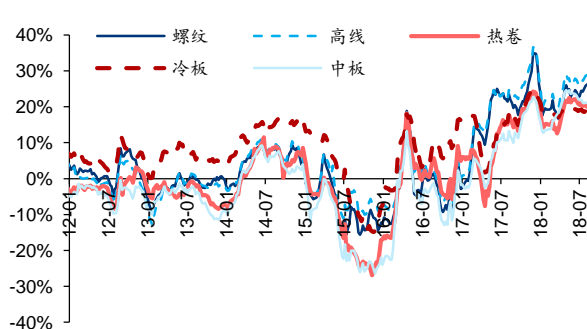
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表41: 主要钢材品种毛利率（国产矿来源）**



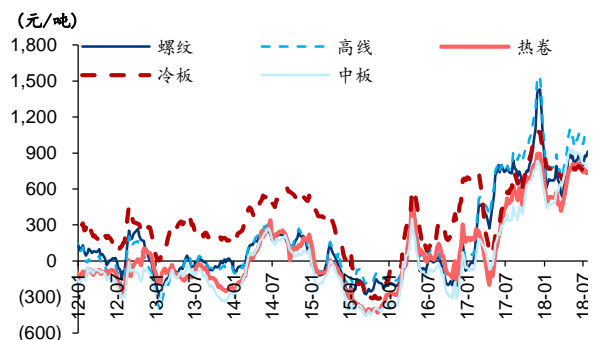
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表42: 主要钢材品种毛利（进口矿来源）**



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表43: 主要钢材品种毛利率（进口矿来源）**



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表44： 不锈钢生产成本

	产品	生产成本	前一周	周涨跌幅	月涨跌幅	月同比%
300系	热卷	13703	13452	1.863%	2.324%	19.380%
	冷板	15598	15345	1.649%	2.057%	16.825%
400系	热卷	5461	5476	-0.267%	-0.140%	4.786%
	冷板	7278	7293	-0.202%	-0.106%	3.585%

资料来源：华泰证券研究所；单位：元/吨

图表45： 不锈钢生产利润

	产品	上周	前一周	周涨跌幅	月涨跌幅	月同比%	毛利率
300系	热卷	143	394	-250.64	-140.32	-2224.57	0.88%
	冷板	-2222	-1883	-338.57	-228.84	-2716.46	-14.20%
400系	热卷	1547	1533	14.61	7.63	-334.91	18.87%
	冷板	115	100	14.75	-77.76	-807.44	1.33%

资料来源：华泰证券研究所；单位：元/吨

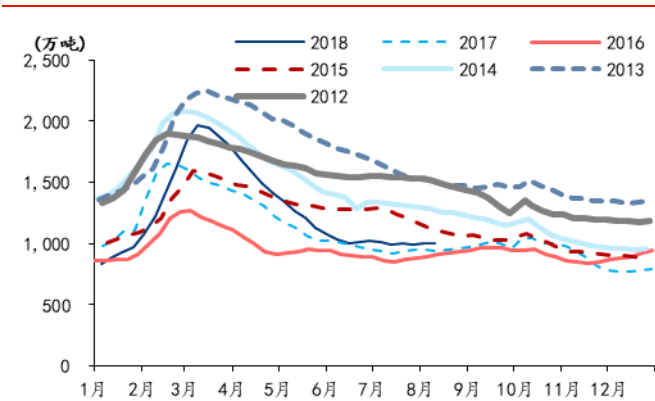
## 国内钢材库存

图表46： 国内主要钢材品种社会库存

品种	单位	上周	前一周	周环比增长%	月环比增长%	月同比增长%
螺纹	万吨	442	453	-2.35%	-3.00%	4.60%
线材	万吨	124	120	2.67%	2.22%	17.05%
热轧卷板	万吨	219	214	2.33%	3.06%	4.31%
中板	万吨	97	95	1.41%	3.89%	-0.62%
冷轧卷板	万吨	120	119	0.41%	1.80%	12.19%
钢材库存总计	万吨	1001	1002	-0.06%	0.13%	6.26%
铁矿石港口库存	万吨	15287	15410	-0.80%	-0.51%	10.50%

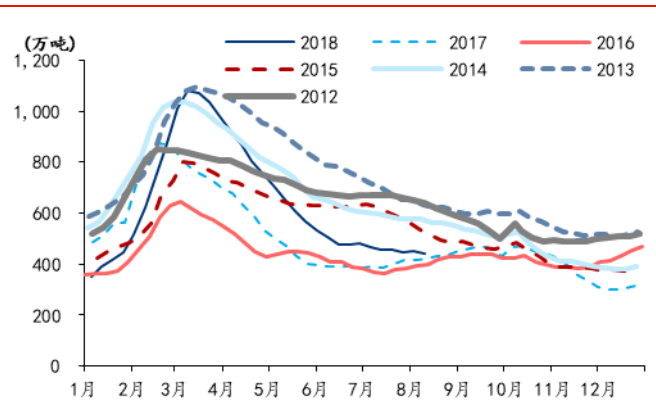
资料来源：Mysteel，华泰证券研究所

图表47： 社会库存整体走势（公历）



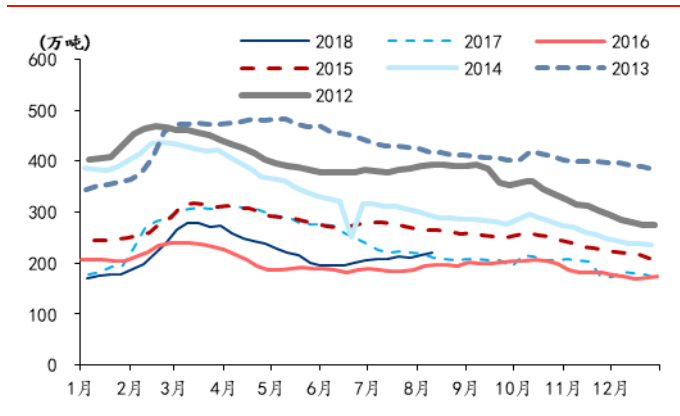
资料来源：Mysteel，华泰证券研究所

图表48： 螺纹钢社会库存走势（公历）



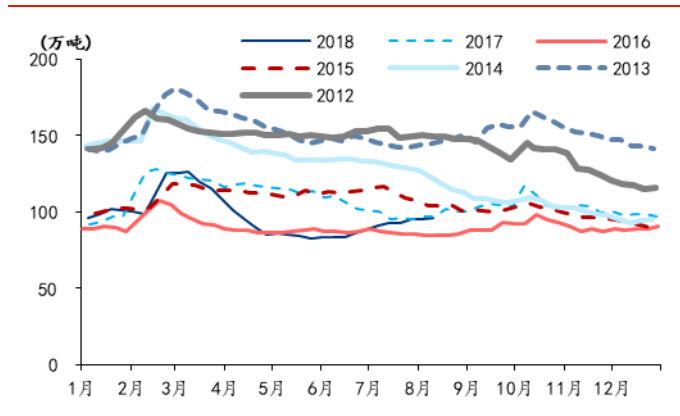
资料来源：Mysteel，华泰证券研究所

图表49： 热卷社会库存走势（公历）



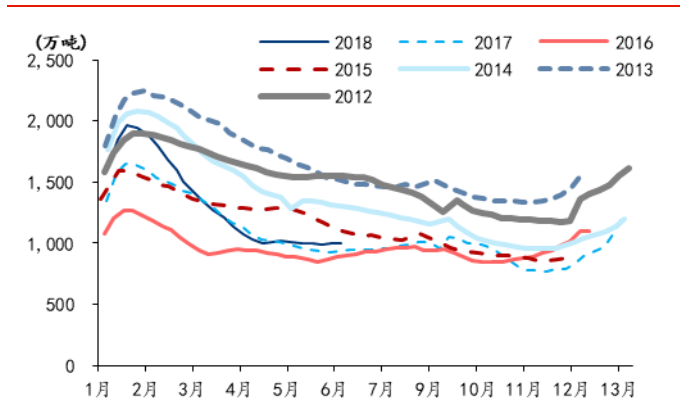
资料来源：Mysteel, 华泰证券研究所

图表50： 中厚板社会库存走势（公历）



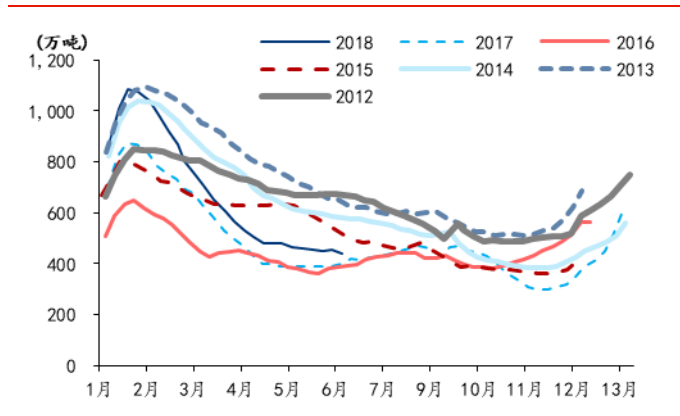
资料来源：Mysteel, 华泰证券研究所

图表51： 社会库存整体走势（农历）



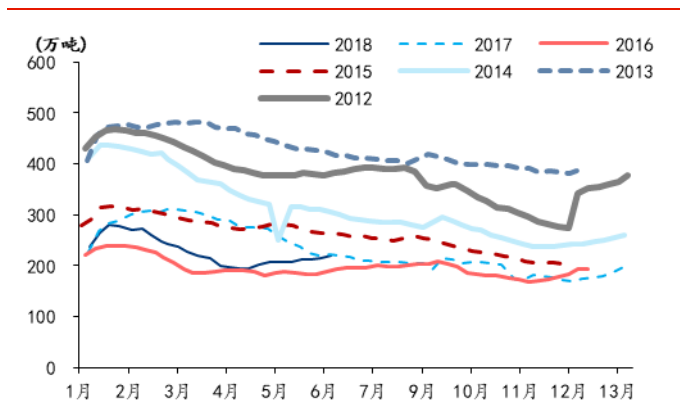
资料来源：Mysteel, 华泰证券研究所；13月为闰年现象

图表52： 螺纹钢社会库存走势（农历）



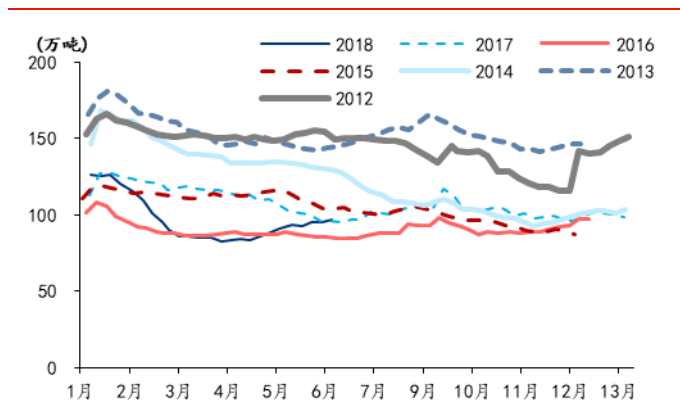
资料来源：Mysteel, 华泰证券研究所；13月为闰年现象

图表53： 热卷社会库存走势（农历）



资料来源：Mysteel, 华泰证券研究所；13月为闰年现象

图表54： 中厚板社会库存走势（农历）



资料来源：Mysteel, 华泰证券研究所；13月为闰年现象

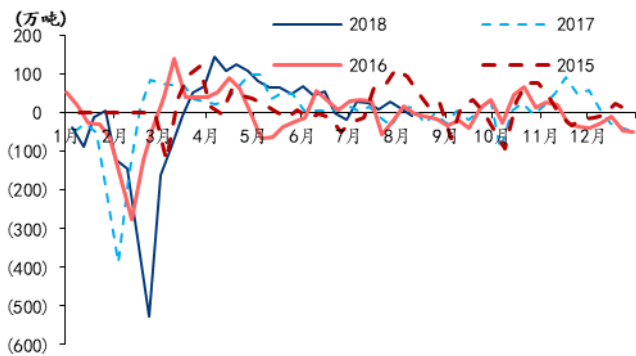
## 国内需求测算

图表55：终端采购量测算

品种	单位	上周增量	前一周增量	周涨跌幅	月涨跌幅	月同比增幅
螺纹	万吨	1.42	10.58	(9.16)	(5.42)	(3.41)
线材	万吨	(9.85)	0.86	(10.71)	(12.87)	(17.43)
热卷	万吨	(17.93)	(2.72)	(15.21)	(7.42)	(30.90)
冷板	万吨	(2.04)	0.90	(2.94)	(1.31)	(3.62)
中板	万吨	(1.79)	(0.97)	(0.82)	(3.81)	(0.23)
合计	万吨	(30.19)	8.65	(38.84)	(30.83)	(55.59)

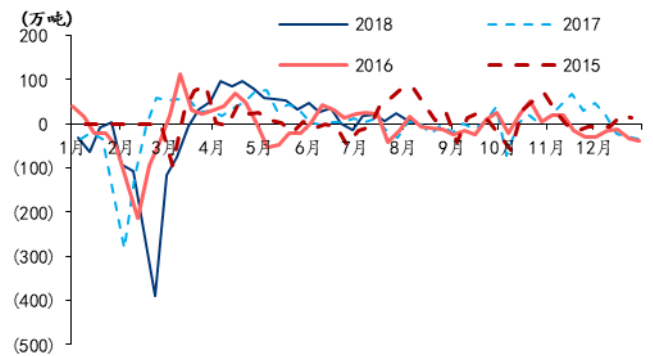
资料来源：Mysteel, 华泰证券研究所；上周增量为上周终端采购较前一周终端采购增加的量， $上周增量(t) = 钢厂库存(t-1) + 社会库存(t-1) - 钢厂库存(t) - 社会库存(t) + 钢厂产量(t) - 钢厂产量(t-1)$ ，钢厂库存、社会库存及钢厂产量均为Mysteel公布的样本调研数据

图表56：建筑用钢终端采购周增量变动



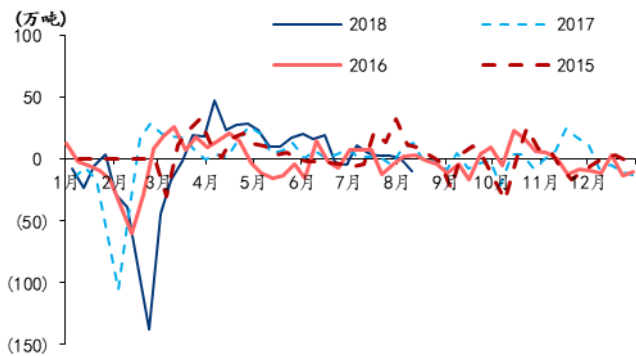
资料来源：Mysteel, 华泰证券研究所

图表57：螺纹终端采购周增量变动



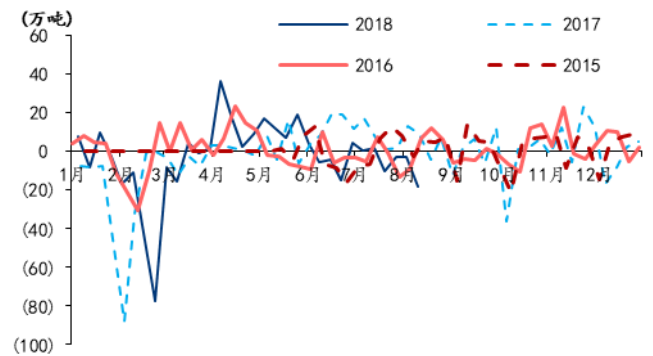
资料来源：Mysteel, 华泰证券研究所

图表58：线材终端采购周增量变动



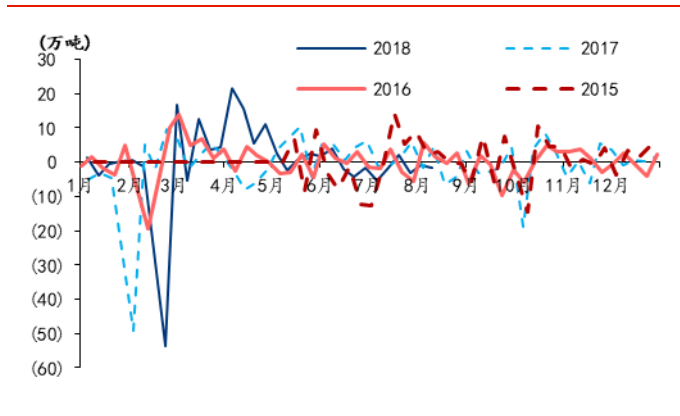
资料来源：Mysteel, 华泰证券研究所

图表59：热轧终端采购周增量变动



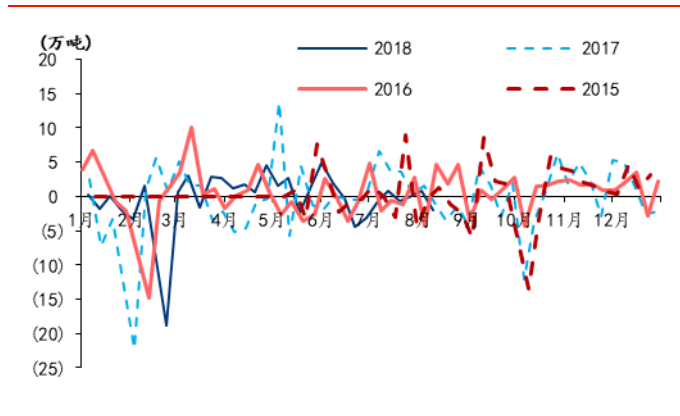
资料来源：Mysteel, 华泰证券研究所

图表60： 中板用钢终端采购周增量变动



资料来源：Mysteel, 华泰证券研究所

图表61： 冷轧终端采购周增量变动



资料来源：Mysteel, 华泰证券研究所

## 国内钢材产量

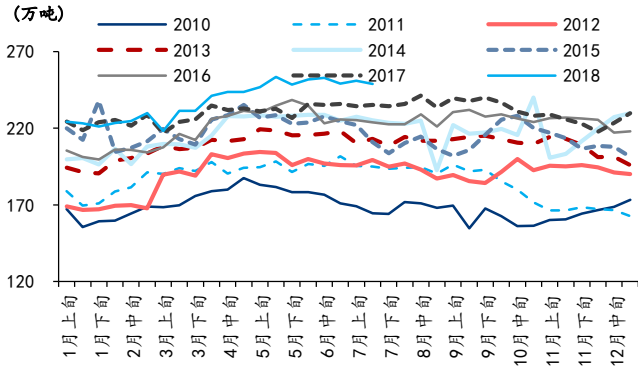
图表62：全国钢材日产量

					重点大中型企业：非重点企业：		
		全国	重点大中型企业	非重点企业	全国：环比	环比	环比
2017年	1月上旬	224.30	170.91	53.39	2.89%	2.72%	3.45%
	1月中旬	218.79	162.37	56.42	-2.46%	-5.00%	5.68%
	1月下旬	224.01	162.07	61.94	2.39%	-0.18%	9.78%
	2月上旬	225.44	171.78	53.66	0.64%	5.99%	-13.37%
	2月中旬	221.74	166.93	54.81	-1.64%	-2.82%	2.14%
	2月下旬	228.72	173.79	54.93	3.15%	4.11%	0.22%
	3月上旬	216.89	169.49	47.40	-5.17%	-2.47%	-13.71%
	3月中旬	224.20	176.17	48.03	3.37%	3.94%	1.33%
	3月下旬	225.89	177.70	48.19	0.75%	0.87%	0.33%
	4月上旬	234.78	179.82	54.96	3.94%	1.19%	14.05%
	4月中旬	231.99	184.97	47.02	-1.19%	2.86%	-14.45%
	4月下旬	232.86	186.50	46.36	0.38%	0.83%	-1.40%
	5月上旬	230.99	179.84	51.15	-0.80%	-3.57%	10.33%
	5月中旬	232.77	181.84	50.93	0.77%	1.11%	-0.43%
	5月下旬	226.70	176.39	50.31	-2.61%	-3.00%	-1.22%
	6月上旬	235.89	185.93	49.96	4.05%	5.41%	-0.70%
	6月中旬	235.28	186.10	49.18	-0.26%	0.09%	-1.56%
	6月下旬	235.80	186.66	49.14	0.22%	0.30%	-0.08%
	7月上旬	234.49	184.97	49.52	-0.56%	-0.91%	0.77%
	7月中旬	235.33	185.78	49.55	0.36%	0.44%	0.06%
	7月下旬	234.43	185.19	49.24	-0.38%	-0.32%	-0.63%
	8月上旬	235.93	186.80	49.13	0.64%	0.87%	-0.22%
	8月中旬	241.30	191.71	49.59	2.28%	2.63%	0.94%
	8月下旬	233.61	184.72	48.89	-3.19%	-3.65%	-1.41%
9月上旬	239.66	186.75	52.91	2.59%	1.10%	8.22%	
9月中旬	237.85	185.04	52.81	-0.76%	-0.92%	-0.19%	
9月下旬	240.13	187.14	52.99	0.96%	1.13%	0.34%	
10月上旬	236.72	183.59	53.13	-1.42%	-1.90%	0.26%	
10月中旬	230.83	181.83	49.00	-2.49%	-0.96%	-7.77%	
10月下旬	228.04	178.95	49.09	-1.21%	-1.58%	0.18%	
11月上旬	229.00	180.17	48.83	0.42%	0.68%	-0.53%	
11月中旬	225.83	177.18	48.65	-1.38%	-1.66%	-0.37%	
11月下旬	222.91	174.46	48.45	-1.29%	-1.54%	-0.41%	
12月上旬	221.12	172.89	48.23	-0.80%	-0.90%	-0.45%	
12月中旬	217.67	172.06	45.61	-1.56%	-0.48%	-5.43%	
12月下旬	222.66	178.17	44.49	2.29%	3.55%	-2.46%	
2018年	1月上旬	224.19	178.96	45.23	0.69%	0.44%	1.66%
	1月中旬	223.22	177.93	45.29	-0.43%	-0.58%	0.13%
	1月下旬	221.23	175.68	45.55	-0.89%	-1.26%	0.57%
	2月上旬	223.45	178.47	44.98	1.00%	1.59%	-1.25%
	2月中旬	224.76	179.96	44.80	0.59%	0.83%	-0.40%
	2月下旬	229.85	187.87	41.98	2.26%	4.40%	-6.29%
	3月上旬	218.12	173.20	44.92	-5.10%	-7.81%	7.00%
	3月中旬	231.41	178.72	52.69	6.09%	3.19%	17.30%
	3月下旬	231.30	178.59	52.71	-0.05%	-0.07%	0.04%
	4月上旬	241.13	187.60	53.53	4.25%	5.05%	1.56%
	4月中旬	243.68	191.12	52.56	1.06%	1.88%	-1.81%
	4月下旬	243.70	191.02	52.68	0.01%	-0.05%	0.23%
	5月上旬	246.88	194.33	52.55	1.30%	1.73%	-0.25%
5月中旬	253.42	200.26	53.16	2.65%	3.05%	1.16%	
5月下旬	248.58	195.47	53.11	-1.91%	-2.39%	-0.09%	
6月上旬	251.87	198.01	53.86	1.32%	1.30%	1.41%	
6月中旬	252.87	199.06	53.81	0.40%	0.53%	-0.09%	
6月下旬	249.19	195.50	53.69	-1.46%	-1.79%	-0.22%	
7月上旬	250.94	197.44	53.50	0.70%	0.99%	-0.35%	

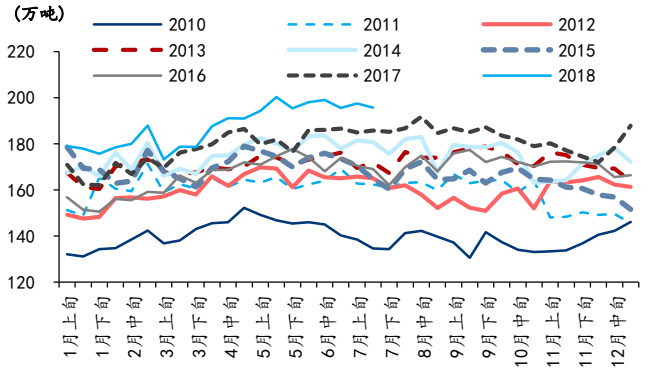
	全国	重点大中型企业	非重点企业	全国: 环比	重点大中型企业: 环比	非重点企业: 环比
7月中旬	249.01	195.63	53.38	-0.77%	-0.92%	-0.22%

资料来源: Wind, 华泰证券研究所; 单位: 万吨

图表63: 全国粗钢日产量



图表64: 全国重点钢企库存



资料来源: Mysteel, 华泰证券研究所

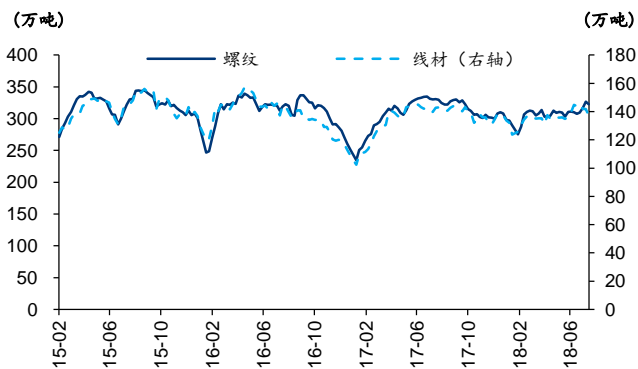
资料来源: Mysteel, 华泰证券研究所

图表65: 国内主要钢材品种周产量

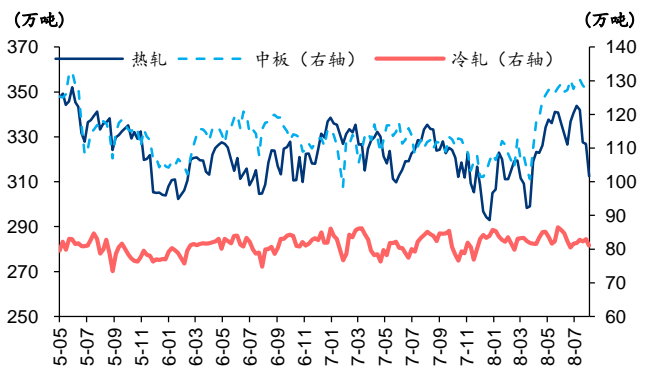
品种	单位	上周	前一周	周环比增长%	月环比增长%	月同比增长%
螺纹	万吨	322.69	326.65	-1.21%	4.30%	-2.25%
线材	万吨	137.05	141.72	-3.30%	-5.72%	-1.95%
热卷	万吨	312.40	326.83	-4.42%	-8.63%	-6.27%
中板	万吨	81.02	82.98	-2.36%	-2.09%	-3.77%
冷板	万吨	126.83	127.52	-0.54%	-2.66%	15.16%
合计	万吨	979.99	1005.70	-2.56%	-2.94%	-1.76%

资料来源: Mysteel, 华泰证券研究所

图表66: 螺纹钢、线材周产量走势



图表67: 热轧、冷轧、中板周产量走势



资料来源: Mysteel, 华泰证券研究所

资料来源: Mysteel, 华泰证券研究所

## 风险提示

### 国内外宏观经济形势及政策调整

国内外宏观经济形势的变化和货币政策的调整都可能影响到行业的整体表现，若下游需求进一步恶化，钢铁行业仍然可能出现业绩大幅下滑。

### 环保等政策风险

若环保执行低于预期，有可能导致钢价下行、公司盈利下行。

### 下游需求持续低迷对钢铁行业的影响

若下游汽车行业产销量低于预期，房地产行业新开工面积继续下滑，钢铁需求将会继续下降，对钢铁行业影响将十分明显。

制造业投资增长可能不及预期，将影响钢企业绩。

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2018 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层  
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com