

# 环保限产不再一刀切，短期市场已基本反映

本周大盘表现继续低迷，环比下跌 0.76%。受环保限产比例取消传言的影响，中信钢铁板块下跌 2.88%，跌幅居前，跑输大盘 2.12 个百分点。板块内部，之前不受限产影响的南方钢厂华菱、三钢、新钢、韶钢和柳钢占据了跌幅榜的前五，受限产影响较大的河钢则涨幅居前。

限还是不限是主导钢价行业的核心因素。围绕取消限产还是继续限产的消息满天飞，一度让人难辨真伪。直到 9 月 13 日，河北省环保厅网站发布《河北省严格禁止生态环境保护领域“一刀切”的指导意见》正式宣告环保限产“一刀切”基本结束。争对之前真假难辨的情况，我们于 9 月 11 日指出“政策文件不设限产比例和具体限不限产是两回事”指出“一刀切”退出乃是大势所趋，但不意味地方政策执行层面不限产，而是环保做的比较好企业可以少限产乃是不限产，做的差的企业将会遭受更严重的限产。总的来看，我们认为供给侧改革对钢铁行业和钢价的政策友好度已处于峰值，未来大概率是方向不变但力度减弱。

围绕限产的真假消息，钢价大幅波动，先是周一大幅，后是大跌，周四周五又稳定了下来。螺纹现货小幅下降 10 元/吨，基本面较弱的热卷跌幅较大，下跌了 80 元/吨，期货跌幅更是在百元量级。库存方面，较上周下降 3.02 万吨至 1445.6 万吨。其中，社库小幅增加 2 万吨，厂库下降 5 万吨。我们之前库存难垒的判断仍然成立。钢厂和贸易商均无心垒库。库存结构方面，长材板弱的特征越发明，特别是螺纹库存持续下降。需求端，8 月宏观经济数据公布，除地产投资外，其余和钢铁需求相关数据均不乐观。就地产投资和钢材消费来看，至多也就是维持目前的需求量，边际上带来需求增量不仅目前来看概率不大，拉长周期来看概率更小。在 1810 合约即将到期，1901 成为主力合约后，需求端何时走弱成为主导钢价行情的核心因素。不过，就短期而言，我们认为限产不再“一刀切”的影响已被市场消化。短期来看，低库存特别是螺纹低库存对钢价仍有较强的支撑乃至上行的动力。

回归到钢铁股，短期钢铁股没有长逻辑。短期来看，大盘企稳、钢价企稳和钢铁股三季报是钢铁股的三条主线。新兴铸管、三钢闽光三季报超预期的概率较大，宝钢股份和鞍钢股份也不容忽视。河钢股份和新兴铸管是环保不再一刀切的收益股。另外，钒钛资源概念股攀钢钒钛和油气管的常宝股份也值得关注。

## 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 09 月 17 日

### 市场表现



### 相关研究报告

- 18.09.11 中信建投钢铁周报：限产再起波澜，库存未垒，钢铁基本面仍然良好
- 18.09.03 中信建投钢铁周报：库存难垒，价格倒挂，短期钢价下跌空间有限
- 18.08.27 钢铁：钢价高位震荡，基本面向上趋势未变
- 18.08.20 钢铁：钢价大涨，把握“强螺纹”这跟主线
- 18.08.13 钢铁：畏高看多占主流，钢价有望继续涨
- 18.08.06 钢铁：钢价上涨韧性足，咬定钢铁板块不放松
- 18.07.30 钢铁：1901 合约领涨黑色系，钢铁 3 季报有望大超预期
- 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

## 目录

行业动态信息评述 .....	4
价格表现 .....	5
钢材产品价格 .....	6
原材料价格 .....	7
期现价差 .....	9
库存 .....	10
钢材产品社会库存 .....	10
钢材产品钢厂库存 .....	11
原材料库存 .....	12
毛利润 .....	13
长流程毛利 .....	13
短流程毛利 .....	14
开工率 .....	15
钢铁行业及个股表现 .....	15
本周行业要闻 .....	17
近期钢铁上市公司跟踪 .....	20
风险分析 .....	22

## 图表目录

图表 1: 重点公司盈利预测与估值 .....	5
图表 2: 价格表现 .....	6
图表 3: 螺纹钢现货价格 (元/吨) .....	7
图表 4: 热轧板卷现货价格 (元/吨) .....	7
图表 5: 冷轧板卷价格 (元/吨) .....	7
图表 6: 中板价格 (元/吨) .....	7
图表 7: 螺纹钢期货价格 (元/吨) .....	7
图表 8: 热轧板卷期货价格 (元/吨) .....	7
图表 9: 钢坯价格 (元/吨) .....	8
图表 10: 废钢价格 (元/吨) .....	8
图表 11: 焦煤现货价格 (元/吨) .....	8
图表 12: 焦炭现货价格 (元/吨) .....	8
图表 13: 铁矿石现货价格 (美元/吨) .....	8
图表 14: 焦煤期货价格 (元/吨) .....	8
图表 15: 焦炭期货价格 (元/吨) .....	9
图表 16: 铁矿石期货价格 (元/吨) .....	9
图表 17: 螺纹钢期现价差 (元/吨) .....	9
图表 18: 热轧板卷期现价差 (元/吨) .....	9
图表 19: 铁矿石期现价差 (元/吨) .....	10
图表 20: 焦炭期现价差 (元/吨) .....	10
图表 21: 钢材产品及原材料库存一览 .....	10
图表 22: 社会总库存 (万吨) .....	11
图表 23: 螺纹钢社会库存 (万吨) .....	11
图表 24: 热轧板卷社会库存 (万吨) .....	11
图表 25: 中厚板社会库存 (万吨) .....	11
图表 26: 钢厂总库存 (万吨) .....	12
图表 27: 螺纹钢钢厂库存 (万吨) .....	12
图表 28: 热轧板卷钢厂库存 (万吨) .....	12
图表 29: 中厚板钢厂库存 (万吨) .....	12
图表 30: 铁矿石平均库存可用天数 (天) .....	12
图表 31: 焦煤平均库存可用天数 (天) .....	12
图表 32: 焦炭平均库存可用天数 (天) .....	13
图表 33: 废钢平均库存可用天数 (天) .....	13
图表 34: 钢材产品毛利一览 .....	13
图表 35: 螺纹钢长流程毛利 (元/吨) .....	14
图表 36: 热轧板卷长流程毛利 (元/吨) .....	14
图表 37: 冷轧板卷长流程毛利 (元/吨) .....	14
图表 38: 中厚板长流程毛利 (元/吨) .....	14
图表 39: 螺纹钢满负荷生产短流程毛利 (元/吨) .....	14

图表 40: 螺纹钢低谷生产短流程毛利 (元/吨) .....	14
图表 41: 高炉、电炉开工率一览 .....	15
图表 42: 高炉开工率 (%) .....	15
图表 43: 电炉开工率 (%) .....	15
图表 44: 中信板块行业一周表现 (%) .....	16
图表 45: 重点关注钢铁个股一周表现 (%) .....	16
图表 46: 中信钢铁板块公司一周涨跌幅排名 (%) .....	17
图表 47: 钢铁公司下周行动事件汇总 .....	21

## 行业动态信息评述

本周大盘表现继续低迷，环比下跌 0.76%。受环保限产比例取消传言的影响，中信钢铁板块下跌 2.88%，跌幅居前，跑输大盘 2.12 个百分点。板块内部，之前不受限产影响的南方钢厂华菱、三钢、新钢、韶钢和柳钢占据了跌幅榜的前五，受限产影响较大的河钢则涨幅居前。

**限还是不限是主导钢价行业的核心因素。**围绕取消限产还是继续限产的消息满天飞，由于缺乏权威声音，一度让人难辨真伪。直到 9 月 13 日，河北省环保厅网站发布《河北省严格禁止生态环境保护领域“一刀切”的指导意见》正式宣告环保限产“一刀切”基本结束。争对之前真假难辨的情况，我们于 9 月 11 日指出“政策文件不设定限产比例和具体限不限产是两回事”指出“一刀切”退出乃是大势所趋，但不意味地方政策执行层面不限产，而是环保做的比较好企业可以少限产乃是不限产，做的差的企业将会遭受更严重的限产。**总的来看，我们认为供给侧改革对钢铁行业和钢价的政策友好度已处于峰值，未来大概率是方向不变但力度减弱。**

围绕限产的真假消息，钢价大幅波动，先是周一大幅，后是大跌，周四周五又稳定了下来。螺纹现货小幅下降 10 元/吨，基本面较弱的热卷跌幅较大，下跌了 80 元/吨，期货跌幅更是在百元量级。库存方面，较上周下降 3.02 万吨至 1445.6 万吨。其中，社库小幅增加 2 万吨，厂库下降 5 万吨。**我们之前库存难垒的判断仍然成立。钢厂和贸易商均无心垒库。库存结构方面，长材板弱的特征越发明显，特别是螺纹库存持续下降。**

需求端，8 月宏观经济数据公布，除地产投资外，其余和钢铁需求相关数据均不乐观。**就地产投资和钢材消费来看，至多也就是维持目前的需求量，边际上带来需求增量不仅目前来看概率不大，拉长周期来看概率更小。在 1810 合约即将到期，1901 成为主力合约后，需求端何时走弱成为主导钢价行情的核心因素。不过，就短期而言，我们认为限产不再“一刀切”的影响已被市场消化。短期来看，低库存特别是螺纹低库存对钢价仍有较强的支撑乃至上行的动力。**

回归到钢铁股，短期钢铁股没有长逻辑。短期来看，大盘企稳、钢价企稳和钢铁股三季报是钢铁股的三条主线。新兴铸管、三钢闽光三季报超预期的概率较大，宝钢股份和鞍钢股份也不容忽视。河钢股份和新兴铸管是环保不再一刀切的收益股。另外，钒钛资源概念股攀钢钒钛和油气管的常宝股份也值得关注。

**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(+)	7.34	1634.46	0.86	1.00	1.09	8.53	7.34	6.73	0.99	0.90	0.90	增持
鞍钢股份(+)	5.85	425.54	0.77	0.96	1.00	7.60	6.09	5.85	0.85	0.77	0.71	买入
河钢股份	3.07	325.99	0.17	0.31	0.36	18.06	9.78	8.51	0.71	0.69	0.66	
太钢不锈	5.76	328.10	0.81	1.01	1.09	7.10	5.68	5.26	1.22	1.03	0.88	
马钢股份	3.74	278.14	0.54	0.81	0.84	6.98	4.62	4.44	1.21	0.99	0.84	
首钢股份	4.21	222.68	0.42	0.53	0.60	10.07	7.89	6.96	0.84	0.83	0.75	
三钢闽光(+)	16.58	270.98	2.90	3.80	3.82	5.72	4.36	4.34	2.07	1.73	1.36	买入
华菱钢铁	8.10	244.27	1.37	2.20	2.32	5.93	3.68	3.49	2.36	1.41	1.03	
重庆钢铁	1.99	172.26	0.04	0.15	0.16	49.75	13.35	12.18	1.06	0.98	0.91	
南钢股份	4.14	182.94	0.79	1.01	1.06	5.27	4.09	3.91	1.58	1.14	0.89	
方大特钢	10.61	153.83	1.92	1.97	2.11	5.53	5.38	5.03	2.89	2.19	1.69	
新兴铸管(+)	4.62	184.38	0.28	0.67	0.72	16.62	6.90	6.42	0.94	0.84	0.77	买入
新钢股份	5.69	181.44	1.09	1.36	1.44	5.22	4.18	3.95	1.36	1.05	0.85	
杭钢股份	4.54	153.32	0.69			6.58			0.71			
柳钢股份(+)	7.40	189.65	1.03	1.68	1.75	7.17	4.40	4.23	2.63	1.95	1.46	买入
本钢板材	4.00	148.25	0.51	0.55	0.60	7.84	7.22	6.70	0.88	0.94	0.83	
韶钢松山	6.32	152.91	1.04	1.59	1.69	6.08	3.97	3.74	5.14	2.27	1.42	
凌钢股份	3.31	91.72	0.48	0.62	0.68	6.90	5.31	4.86	1.30	1.19	1.01	
八一钢铁	4.66	71.43	1.52	0.62	0.79	3.06	7.56	5.94	1.07	1.35	1.12	
永兴特钢	14.15	50.94	0.98	1.42	1.74	14.44	9.95	8.13	1.51	1.33	1.16	
久立特材	6.10	51.33	0.16	0.29	0.35	38.13	21.06	17.43	1.90	1.73	1.61	
大冶特钢	9.51	42.74	0.88	1.25	1.38	10.82	7.64	6.92	1.06	0.96	0.87	
抚顺特钢	5.50	71.50	-1.03			-5.34			-6.35			

资料来源: wind, 中信建投证券研究发展部

\*股价取上周五收盘价

\*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	4,580.0	4,590.0	-0.22%	4.09%	3.06%
	热轧板卷:Q235B:3.0mm:上海	4,340.0	4,420.0	-1.81%	-0.46%	-1.70%
	冷轧板卷:1.0mm:上海	4,860.0	4,880.0	-0.41%	1.46%	0.00%
	中板:普 20mm:上海	4,420.0	4,440.0	-0.45%	8.97%	5.24%
钢材期货	期货收盘价(活跃合约):螺纹钢	4,090.0	4,186.0	-2.29%	-5.52%	5.58%
	期货收盘价(活跃合约):热轧卷板	3,992.0	4,114.0	-2.97%	-4.66%	1.66%
原料现货	钢坯	4,040.0	4,080.0	-0.98%	1.00%	8.89%
	市场价(不含税):废钢:6-8mm:上海	2,270.0	2,250.0	0.89%	1.34%	10.73%
	京唐港:库提价(含税):主焦煤(A8%,V25%,0.9%S,G85):山西产	1,740.0	1,740.0	0.00%	2.05%	8.75%
	市场价:一级冶金焦	2,600.0	2,700.0	-3.70%	10.17%	8.79%
	(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)	69.6	68.9	1.09%	3.11%	-86.87%
原料期货	期货收盘价(活跃合约):焦煤	1,298.5	1,273.0	2.00%	2.69%	-2.95%
	期货收盘价(活跃合约):焦炭	2,259.0	2,349.5	-3.85%	-11.93%	12.14%
	期货收盘价(活跃合约):铁矿石	501.5	498.0	0.70%	1.62%	-7.73%
期现价差	螺纹钢期现价差	-490.0	-404.0	-86.0	-435.0	80.0
	热轧板卷期现价差	-348.0	-306.0	-42.0	-226.0	140.0
	铁矿石期现价差	1.5	3.0	-1.5	-5.0	-12.0
	焦炭期现价差	-341.0	-350.5	9.5	-471.0	34.5

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 4580.0 元/吨、4340.0 元/吨、4860.0 元/吨、4420.0 元/吨, 环比上周分别变动-0.22%、-1.81%、-0.41%、-0.45%。

期货价格方面, 螺纹钢、热轧板卷主力合约价格分别收于 4090.0 元/吨、3992.0 元/吨, 环比上周分别变动-2.29%、-2.97%。



图表3: 螺纹钢现货价格(元/吨)



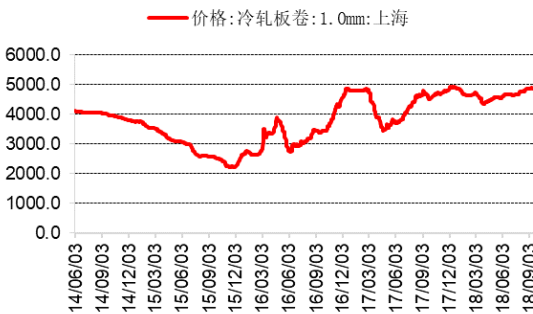
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

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 4040.0 元/吨、2270.0 元/吨、1740.0 元/吨、2600.0 元/吨、69.6 美元/吨, 环比上周分别变动-0.98%、0.89%、0.00%、-3.70%、1.09%。



期货价格方面，焦煤、焦炭、铁矿石主力合约价格分别收于 1298.5 元/吨、2259.0 元/吨、501.5 元/吨，环比上周分别变动 2.00%、-3.85%、0.70%。

图表9： 钢坯价格（元/吨）



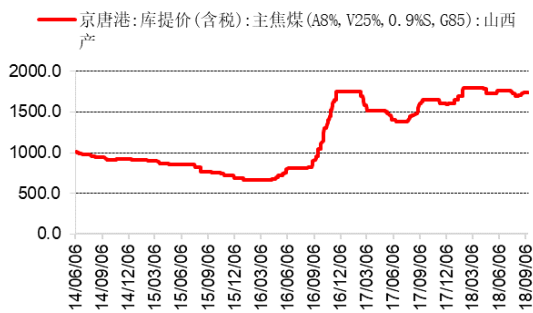
资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表10： 废钢价格（元/吨）



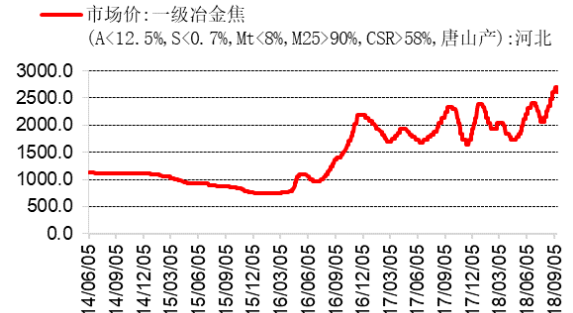
资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表11： 焦煤现货价格（元/吨）



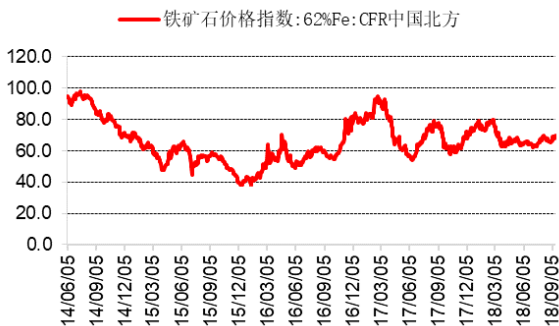
资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

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）



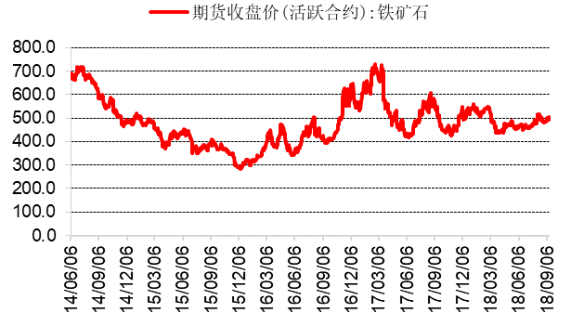
资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

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-490.0 元/吨、-348.0 元/吨, 环比上周分别变动-86.0 元/吨、-42.0 元/吨。

原材料方面, 本周铁矿石、焦炭期现价差分别收于 1.5 元/吨、-341.0 元/吨, 环比上周分别变动-1.5 元/吨、9.5 元/吨。

图表17: 螺纹钢期现价差(元/吨)

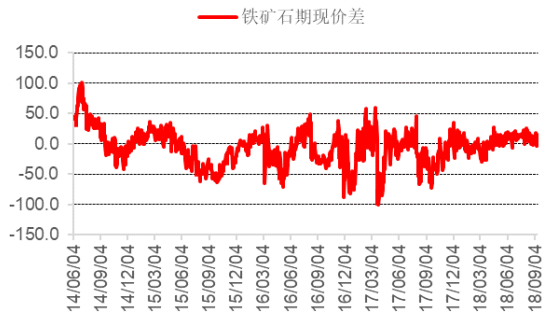


资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

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	429.60	428.75	0.85	-8.72	78.68
线材库存：35 城市	141.53	138.73	2.80	17.02	29.40
热轧板库存：33 城市	210.41	212.58	-2.17	-12.15	40.20
冷轧板库存：26 城市	121.50	121.78	-0.28	0.14	14.78
中厚板库存：31 城市	100.52	99.73	0.79	4.19	4.27
螺纹钢钢厂库存	186.03	191.76	-5.73	4.30	-34.45
钢材库存					
线材钢厂库存	55.41	56.64	-1.23	6.43	-1.48
热轧板卷钢厂库存	98.78	96.91	1.87	4.52	14.88
冷轧板卷钢厂库存	33.08	33.55	-0.47	-2.65	-14.07
中厚板钢厂库存	68.74	68.19	0.55	-3.01	-2.26
钢材社会库存合计	1,003.56	1,001.57	1.99	0.48	167.33
钢材钢厂库存合计	442.04	447.05	-5.01	9.59	-37.38
钢材总库存	1,445.60	1,448.62	-3.02	10.07	129.95
进口铁矿石平均库存可用天数:国内大中型钢厂	25.1	24.9	0.2	-0.4	3.1
原材料库					
炼焦煤平均库存可用天数:国内大中型钢厂	14.0	14.0	0.0	-0.1	-0.5
存					
焦炭平均库存可用天数:国内大中型钢厂	8.0	7.8	0.2	0.2	-2.5
废钢平均库存可用天数:国内大中型钢厂	7.2	7.4	-0.2	0.4	-0.3

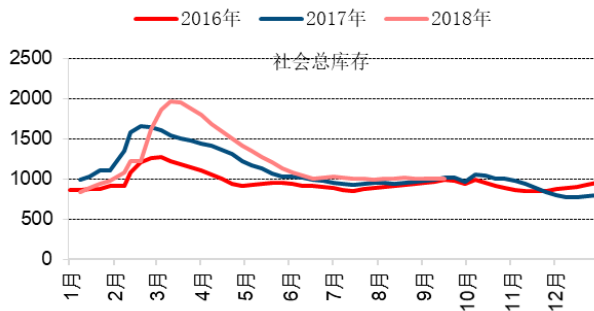
资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

## 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 429.6 万吨、

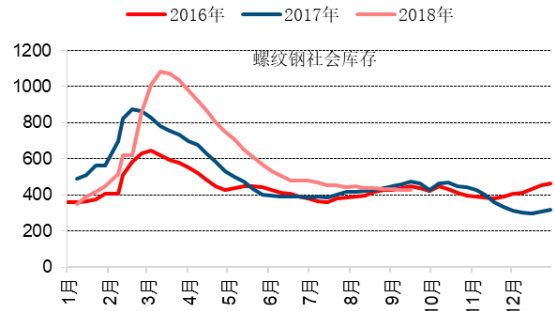
141.53 万吨、210.41 万吨、121.50 万吨、100.52 万吨，环比上周分别变动 0.85 万吨、2.80 万吨、-2.17 万吨、-0.28 万吨、0.79 万吨。

图表22： 社会总库存（万吨）



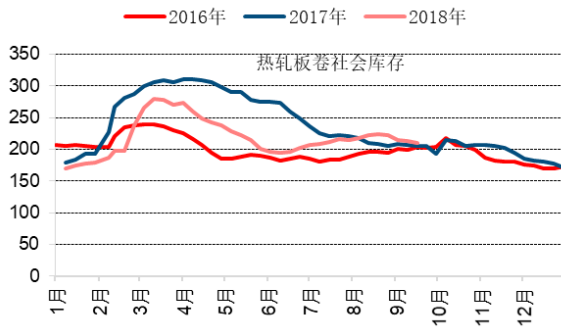
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表23： 螺纹钢社会库存（万吨）



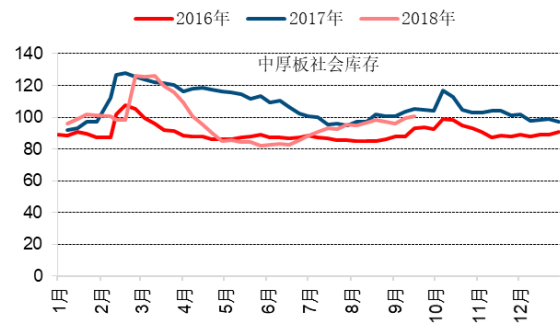
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

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）

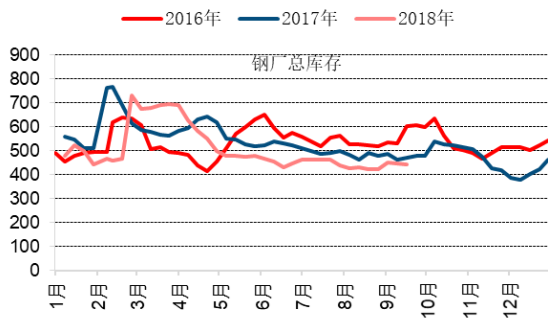


资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

## 钢材产品钢厂库存

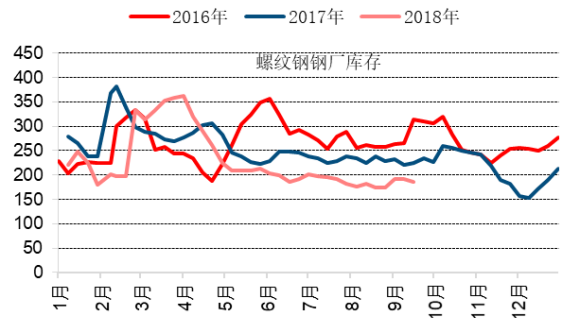
钢材产品钢厂库存方面，本周螺纹钢、线材、热轧板卷、冷轧板卷、中厚板钢厂库存分别为 186.03 万吨、55.41 万吨、98.78 万吨、33.08 万吨、68.74 万吨，环比上周分别变动-5.73 万吨、-1.23 万吨、1.87 万吨、-0.47 万吨、0.55 万吨。

图表26: 钢厂总库存(万吨)



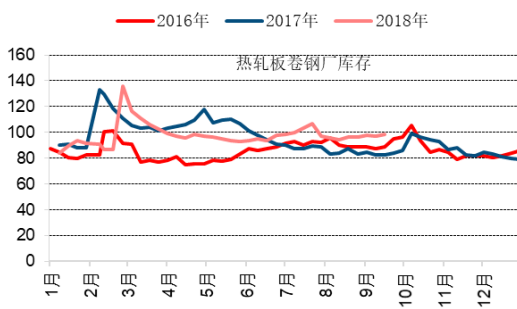
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表27: 螺纹钢钢厂库存(万吨)



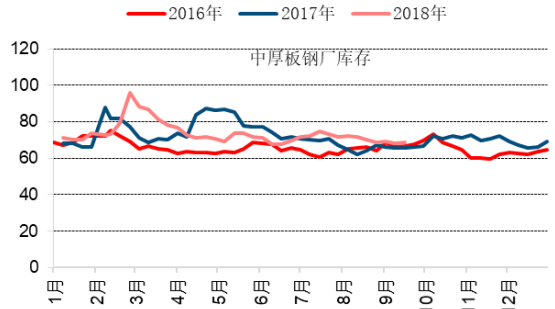
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

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)

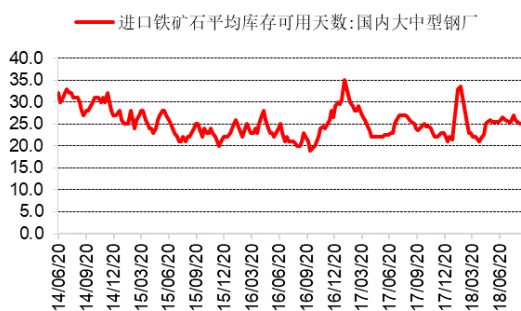


资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

## 原材料库存

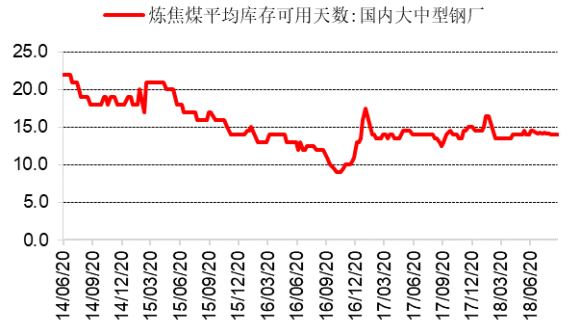
本周铁矿石、焦煤、焦炭、废钢的平均库存可用天数分别为 25.1 天、14.0 天、8.0 天、7.2 天, 环比上周分别变动 0.2 天、0.0 天、0.2 天、-0.2 天。

图表30: 铁矿石平均库存可用天数(天)

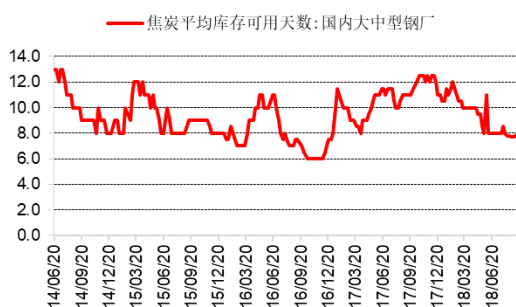


资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

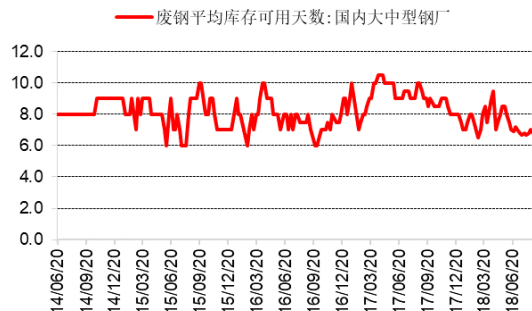
图表31: 焦煤平均库存可用天数(天)



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	1,078.85	1,099.83	-20.97	29.01	112.27
	热轧板卷吨钢毛利	723.72	804.53	-80.80	-141.93	-127.05
	冷轧板卷吨钢毛利	748.17	777.69	-29.52	-65.01	-101.40
	中厚板吨钢毛利	622.10	668.72	-46.61	-159.02	86.63
	螺纹钢吨钢毛利:成本滞后一个月	1,203.69	1,302.29	-98.60	-42.69	-69.52
	热轧板卷吨钢毛利:成本滞后一个月	848.56	1,006.99	-158.43	-213.63	-308.84
	冷轧板卷吨钢毛利:成本滞后一个月	873.01	980.15	-107.15	-136.71	-283.19
	中厚板吨钢毛利:成本滞后一个月	746.94	871.18	-124.24	-230.72	-95.16
短流程	螺纹钢满负荷生产毛利	454.16	485.57	-31.41	127.47	-654.23
	螺纹钢低谷生产毛利	664.44	695.85	-31.41	127.47	-654.23

资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

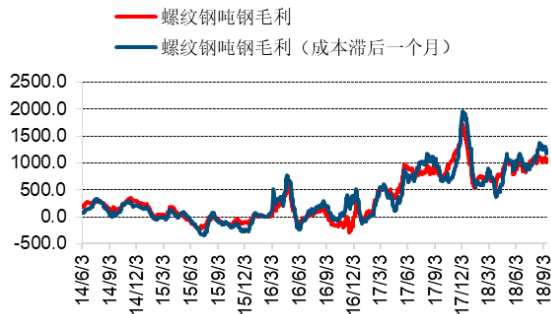
### 长流程毛利

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 1078.85 元/吨、723.72 元/吨、748.17 元/吨、622.10 元/吨, 环比上周分别变动-20.97 元/吨、-80.80 元/吨、-29.52 元/吨、-46.61 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 1203.69 元/吨、848.56 元/吨、873.01 元/吨、746.94 元/吨, 环比上周分别变动-98.60 元/吨、-158.43 元/吨、-107.15 元/吨、-124.24 元/吨。



图表35: 螺纹钢长流程毛利(元/吨)



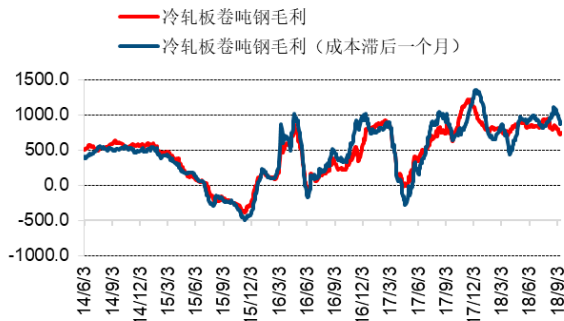
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表36: 热轧板卷长流程毛利(元/吨)



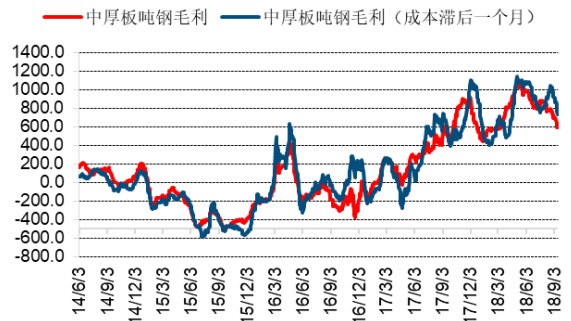
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

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 454.16 元/吨、664.44 元/吨, 环比上周均下跌-31.41 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

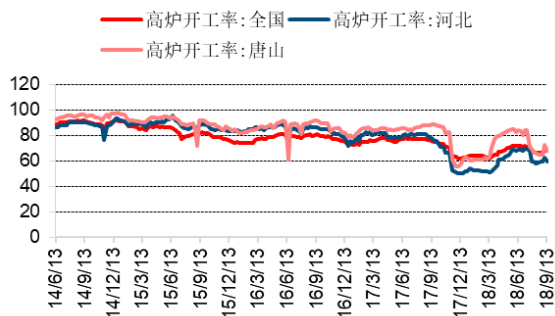
**图表41：高炉、电炉开工率一览**

	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	68.23	67.54	0.69	2.07	5.11
高炉	高炉开工率:河北	59.37	62.86	-3.49	0.95	7.31
	高炉开工率:唐山	67.69	72.81	-5.12	2.71	5.21
电炉	全国电炉开工率	70.98	70.59	0.39	1.58	5.05

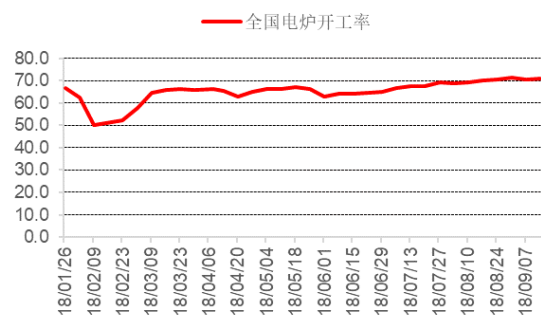
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

本周全国、河北、唐山的高炉开工率分别为 68.23%、59.37%、67.69%，环比上周分别变动 0.69、-3.49、-5.12 个百分点。

本周全国电炉开工率为 70.98%，环比上周上涨 0.39 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

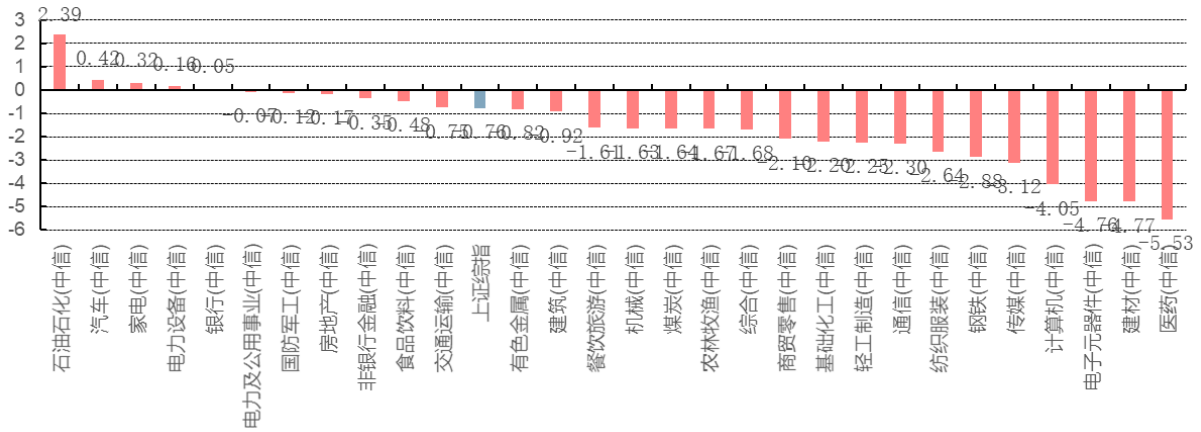
**图表43：电炉开工率 (%)**


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

上证综指上周下跌-0.76%到 2681.64；钢铁板块上周下跌-2.88%，跑输大盘 2.11 个百分点，上周涨幅最大的是石油石化(中信)板块，涨幅 2.39%，跑赢大盘 3.16 个百分点；上周跌幅最大的是医药(中信)板块，跌幅-5.53%，跑输大盘 4.77 个百分点。

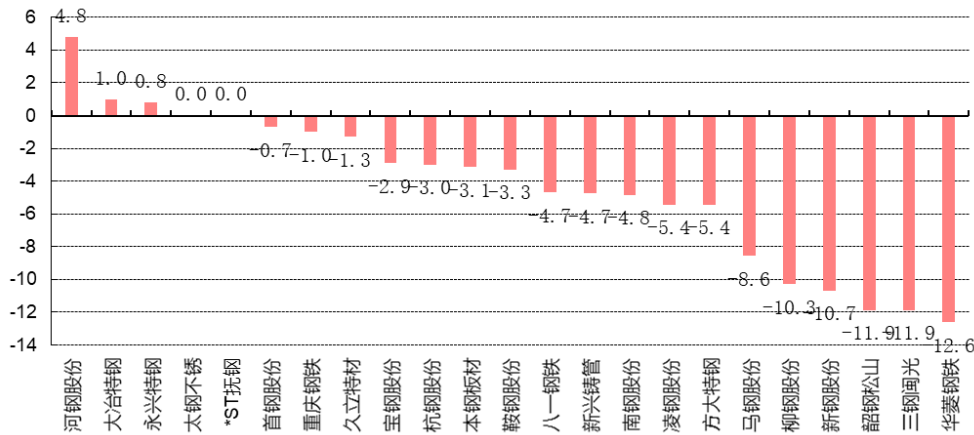
图表44： 中信板块行业一周表现（%）



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，上周涨幅最大的是博云新材,涨幅 19.42%；上周跌幅最大的是华菱钢铁，跌幅-12.62%。

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	博云新材	19.42%	42	柳钢股份	-10.30%
2	扬子新材	10.78%	43	新钢股份	-10.68%
3	常宝股份	7.16%	44	韶钢松山	-11.85%
4	河钢股份	4.78%	45	三钢闽光	-11.86%
5	ST 沪科	2.75%	46	华菱钢铁	-12.62%

资料来源: wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

## 本周行业要闻

### 今冬或不再划定京津冀重工业限产比例 钢企达超低排放可不予限产

据生态环境部相关方案的会签稿, 京津冀及周边钢铁、有色、建材等行业不再规定采暖季限产比例, 但各地仍需实施错峰生产, 且有产能压减指标; 由地方根据排放标准打分, 进行差异化管控, 达到一定超低排放标准或可不限产。

### 马钢二铁总厂（北区）炼钢系统将于 2018 年 10 月 17 日正式关闭

马钢股份长材事业部通知, 根据国家钢铁去产能要求, 长材事业部二铁总厂（北区）炼钢系统将于 2018 年 10 月 17 日正式关停, 要求各单位做好停产前生产保供, 并通知相关供方合理控制原辅料库存, 做好停产准备工作。

### 钢铁产业成日照新旧动能转换标杆

钢铁是日照市的重要支柱产业, 在国家批复的《山东新旧动能转换综合试验区建设总体方案》明确提出, 要建设日照先进钢铁制造产业基地。去年以来, 日照市聚焦新技术、新模式、新理念、新业态、新载体, 加快钢铁产业转型升级, 全力打造世界知名、国内领先的先进钢铁制造基地, 为全市新旧动能转换树立了标杆。13 日下午, 第十四届中国网络媒体山东行采访团走进日照钢铁控股集团, 山钢日照公司冷轧部介绍, 在全国钢铁产能过剩带来的行业动荡之前, 日照市就针对钢铁行业低端过剩产能带来的大面积亏损、中高端产品则有效供给不足的突出矛盾, 积极引导钢铁企业引入新技术, 推动产品向高端化转型。他们吸收德国西马克、韩国浦项和中冶、宝冶等国内外企业先进技术, 自主创新 1000 余项工艺技术成果。

### 国内专注冶金行业的专业资本运作平台在沪设立

由中国宝武、鞍钢、马钢和中国东方资产管理股份有限公司共同发起设立的华宝冶金资产管理有限公司 13 日在上海揭牌。这是国内率先设立的专注于冶金行业的专业化资本运作平台。据了解, 新设立的华宝冶金资产管理有限公司 4 家股东共出资 20 亿元人民币, 其中中国宝武持股比例为 37.5%, 中国东方和鞍钢集团各持股 25%, 马钢集团旗下马钢投资持股比例为 12.5%。此冶金资产管理平台的运作目标, 是化解冶金行业过剩产能、促进冶金行业健康发展。通过公司化的市场手段, 有效处置行业的不良资产, 由行业的优势企业凭借其技术、人才等方面的优势, 实施行业的转型升级, 提升国内冶金行业的集中度。

### 河北唐山 10 月起实施钢铁企业限产措施

唐山市政府出台秋冬采暖季限产征求意见稿,计划于今年10月1日至明年3月31日实施,根据排放标准、外部运输结构、产品附加值将钢铁企业分为四类,采取不同的限产规定。据有关规定,A类企业毋须限产,B类企业在秋冬季错峰生产30%左右;C类企业错峰生产50%左右,D类企业在秋冬季期间错峰生产70%左右,而烧结(球团)工序则全部停产。

### 印度考虑对部分中国钢材加征反倾销税

据印度媒体报道,印度可能对部分中国钢材征收为期五年、至多185.51美元每吨的反倾销税,以保护本国相关企业不受外来低价进口资源的损害。印度工商外贸总局表示,相关商品进口价格已低于印度国内市场公允价格,进而对国内相关企业的利润,资本回报率及现金流造成了负面影响。印度工商外贸总局在一份官方声明中称,相关部门建议对来自中国的受调查产品加征为期五年的反倾销税,建议税率范围在44.89美元每吨到185.51美元每吨之间。

### 三张表同步改善 环保加持钢铁行业景气

2018年二季度上市钢企收入3899.20亿元,同比增长16.55%,环比增长18.43%,主要由于二季度采暖季限产结束、需求较好、钢产量环比大幅增加;归母净利润为290.63亿元,同比增长171.83%、环比增长36.56%,超过去年4季度创历史新高,主要由于二季度钢价环比持续上涨,而原料价格环比Q1不涨反跌,造成原料价格与钢价的剪刀差,因此钢企利润环比增长较高。钢企盈利能力仍在增强,吨钢盈利创近15年新高。预计下半年价格高位震荡,钢企盈利将持续提升。

### 7-8月份 方大九钢实现利润总额9.72亿元

7-8月份,方大九钢实现营业收入43.12亿元,同比增长27.22%;实现利润总额9.72亿元,同比增长22.62%。与此同时,8月份钢筋、线材、水渣的销售价格也均创下阶段性新高,交出一份亮眼的成绩单。亮眼成绩的取得,主要得益于该公司稳生产、调结构、强管理的经营管理举措。

### 年产能超800万吨的日照钢铁精品基地全线投产

近日,从山钢集团获悉,世界一流现代化钢铁生产线——日照钢铁精品基地全线投产。日照钢铁精品基地位于日照市岚山工业园,年产铁810万吨、钢850万吨、钢材790万吨,主要工艺有原料场、烧结、球团、高炉、转炉、精炼、连铸、热连轧机组、炉卷轧机、宽厚板轧机、酸轧、热镀锌、电镀锌等。项目投产后,主要产品为高附加值的热轧薄板、冷轧薄板、镀层钢板、宽厚板等,覆盖海洋工程、高端制造业、新兴产业、建筑用钢等领域。

### 马钢和长江钢铁产能置换方案的公告

按照《国务院关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》《国务院关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》和《钢铁行业产能置换实施办法》要求,现将马钢(集团)控股有限公司下属马鞍山钢铁股份有限公司产能置换方案和安徽长江钢铁股份有限公司产能置换方案予以公告。

### 湖北省钢铁行业去产能巩固提升工作会议在武汉召开

会议邀请省冶金工业协会秘书长尹本明围绕湖北钢铁行业高质量发展进行了专题发言。省质监局质量监督

处胡静同志介绍了钢铁产品质量及生产许可管理的相关政策；省经信委重化处李应春同志解读了钢铁行业产能置换政策；省发展改革委工业处邹春华同志结合案例讲解了防范地条钢死灰复燃、防止新增产能和已退出产能复产的工作要点，并就下一阶段推动钢铁行业兼并重组部署了相关工作。

### 河北省对逾期未完成超低排放改造的钢铁等企业实行差别化电价

按照新政策，河北省对逾期未完成超低排放改造的钢铁、焦化、水泥、玻璃企业生产用电，在现行目录销售电价或市场交易价格基础上实行差别化电价政策，加价标准为每千瓦时 0.1 元。执行差别化电价政策的企业完成超低排放改造并通过当地环保部门验收后，环保部门要及时将企业名单、验收通过时间函告发改（物价）部门，市、县供电公司依据发改（物价）部门发文，自验收通过之日起停止执行差别化电价政策。

### 中钢协：8月下旬重点钢企粗钢日均产量 191.7 万吨

据中钢协公布数据，8月下旬重点钢铁企业粗钢日产量 191.7 万吨，旬环比上升 0.33%，全国粗钢日产量估算值为 243.3 万吨，旬环比增加 0.3%。本月全国粗钢日产量估算值为 258.99 万吨，较上月实际日产量下降 1.17%。本月末钢材库存为 1193.3 万吨，旬环比下降 3.3%。

### 8 月我国进口钢材 106.4 万吨，出口 587.5 万吨

据海关总署统计数据，2018 年 8 月我国出口钢材 587.5 万吨，环比下降 0.2%，同比下降 9.9%；1-8 月我国累计出口钢材 4717.9 万吨，同比下降 13.1%。8 月我国进口钢材 106.4 万吨，环比增长 3.6%，同比增长 7.5%；1-8 月我国累计进口钢材 876.2 万吨，同比下降 0.1%。8 月我国进口铁矿砂及其精矿 8935.4 万吨，环比下降 0.7%，同比增长 0.8%；1-8 月我国累计进口铁矿砂及其精矿 70991.9 万吨，同比下降 0.5%。8 月我国出口焦炭 78.8 万吨，环比下降 3.4%，同比增长 71.3%；1-8 月我国累计出口焦炭 639.5 万吨，同比下降 21.2%。中国 1-8 月钢材出口同比下降 13.1%至 4718 万吨。中国 8 月钢材出口 587.5 万吨，7 月为 589 万吨。中国 8 月铁矿砂及其精矿进口 8935 万吨，7 月为 8996 万吨，中国 1-8 月铁矿砂及其精矿进口 7.1 亿吨。

### 2020 年安阳市 11 家钢企将整合为 4 家

近日，河南安阳市政府发布精品钢及深加工等四大千亿级产业的实施意见，2020 年，安阳市钢铁企业重组整合、装备产能置换、环保提标改造基本完成。优特钢比重达到 30% 以上，企业数量由 11 家整合为 4 家，形成功能完备的原料保障、冶炼、轧材、精深加工产业群，主营业务收入力争达到 1500 亿元左右。到 2025 年，安阳市钢铁行业主体装备大型化改造完成，炼铁高炉达到 1200 立方米以上、炼钢转炉、电炉分别达到 120 吨、100 吨以上，同步匹配先进的烧结、炼铁和轧材设备，智能化、循环化、绿色化水平显著提升，优特钢比重达到 50% 以上，主营业务收入力争达到 2000 亿元左右。

### 钢管业首个国家级智能制造示范项目花落华菱衡钢

为提升信息化水平，华菱衡钢将智慧衡钢管理信息化项目作为今年一项最重要的工作，总体目标为 53198，即管理效率提升 30%，库存下降 30%，劳动生产率提高 30%，交货期加快 30%，质量损失降低 30%，总成本费用压降 10%，准时交货率达到 98%。

### 河北将钢厂搬离市中心



英媒称，河北省政府要求污染最严重的十来个城市的钢厂关闭、搬到沿海的新工业园或者更远的地方，包括特大型钢铁公司河北钢铁集团下属的一些企业。河北省政府 7 月在其官网公布的一份文件中详述了这一计划。此举是河北省政府长达几年的对抗污染和重工业行业产能过剩的新战线，预示着钢铁行业将面临更多剧变。报道称，几年来，在陆续淘汰僵尸钢厂及永久性地关闭闲置工厂后，当地在实现排放目标方面面临着严峻挑战。河北省的目标是到 2020 年将钢产能减少到每年 2 亿吨，较 2017 年减少 20%。在其计划中，河北省已通知 6 家工厂吸收 17 家规模较小的竞争对手的产能，并在 2020 年之前搬迁到渤海湾的丰南、曹妃甸、京唐等 4 个钢铁工业园。

### 沙钢高等级管线钢供应中俄东线天然气管道项目

近日，沙钢在前期供货 6.1 万吨的基础上，再次完成 1 万吨 X80M 中俄东线天然气管道项目用板生产工作，产品顺利装船运往河北青县进行制管。这标志着沙钢高等级管线钢 X80M 的产品研发、质量控制、生产保障能力达到国内领先水平，可应用于重大工程项目。

### 大商所-鞍山钢铁产融培育基地揭牌

9 月 7 日，由辽宁省金融办、辽宁证监局、大连证监局和大商所联合主办的产业企业风险管理大会在沈阳举行。会上，还举行了大商所-鞍山钢铁集团有限公司产融培育基地揭牌仪式。大商所总经理王凤海和鞍钢集团副总经理、鞍山钢铁集团董事长王义栋共同为基地揭牌。相关嘉宾指出，经过多年探索和发展，鞍山钢铁走出了一条实体+金融的发展新路，在国有企业开展套期保值业务方面起到了排头兵的作用。此次设立的大商所-鞍山钢铁产融培育基地将充分发挥鞍钢的专业优势和期货业务经验，对于培育和推动东北企业利用衍生品市场具有重要意义。

### 2 家钢企登上 2017 年度浙江省民营企业百强榜

近日，浙江省工商局、浙江省工商联、浙江省民营企业发展联合会联合公布了 2017 年度浙江省民营企业百强榜单。其中，浙江元立金属制品集团有限公司列第 46 位，永兴特种不锈钢股份有限公司列第 89 位。

---

## 近期钢铁上市公司跟踪

### 000825.SZ-太钢不锈

太原钢铁（集团）有限公司跟踪评级报告：太钢集团发布主体信用评级报告，综合评估，联合资信确定维持太原钢铁（集团）有限公司的主体长期信用等级为 AAA，维持 13 太钢 MTN001、18 太钢 MTN001 和 18 太钢 MTN002 的信用等级为 AAA，评级展望为稳定；

关于召开重大资产重组事项投资者说明会的公告：公司为加强与投资者的沟通，便于投资者了解公司拟采取支付现金、发行股份或相结合方式购买临沂鑫海新型材料有限公司控股权的重大资产重组推进事项的相关情况，公司定于 2018 年 9 月 14 日召开投资者说明会。

### 600507.SH-方大特钢

第六届董事会第四十一次会议决议公告：公司第六届董事会第四十一次会议于 2018 年 9 月 11 日召开，会议审议通过了《关于选举董事的议案》，《关于修订〈方大特钢股东大会议事规则〉的议案》，《关于修订〈方大特钢董事会议事规则〉的议案》，《关于修订〈方大特钢总经理工作细则〉的议案》，《关于修订〈方大特钢董事会秘书工作细则〉的议案》，《关于修订〈方大特钢董事会专门委员会工作细则〉的议案》，《关于修订〈方大特钢关联交易管理制度〉的议案》，《关于修订〈方大特钢对外担保管理规定〉的议案》，《关于召开 2018 年第五次临时股东大会的议案》；

关于召开 2018 年第五次临时股东大会的通知：股东大会召开日期为 2018 年 9 月 27 日，本次股东大会采用的网络投票系统：上海证券交易所股东大会网络投票系统。

#### 000932.SZ-华菱钢铁

2018 年第二次临时股东大会决议公告：股东大会召开时间为 2018 年 9 月 10 日，会议将审议《关于新增与华菱集团 2018 年日常关联交易的议案》，《关于华菱湘钢支付现金购买煤焦化公司 100% 股权并吸收合并的议案》。

#### 000898.SZ-鞍钢股份

投资者关系活动记录：2018 年 9 月 5 日至 6 日，鞍钢股份高总在上海就公司整体情况，上半年经营业绩，铁精矿定价原则等问题与投资者进行了交流。2018 年 9 月 7 日，鞍钢股份林总在深圳就公司产销能力，绿色发展情况，外汇风险等问题回答了投资者提问。

#### 002110.SZ-三钢闽光

投资者关系活动：2018 年 9 月 10 日，公司董秘钟总，证券事务代表罗总，就公司废钢比例，对罗源闽光的收购，未来分红计划等问题回答了投资者提问。

## 钢铁上市公司下周行动事件汇总

图表47： 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
000898.SZ	鞍钢股份	股东大会召开	20180917
600058.SH	五矿发展	股东大会召开	20180917
601028.SH	玉龙股份	股东大会召开	20180917
002478.SZ	常宝股份	股东大会召开	20180918
600295.SH	鄂尔多斯	股东大会召开	20180918
600019.SH	宝钢股份	股东大会召开	20180918
600507.SH	方大特钢	股东大会召开	20180920
600117.SH	西宁特钢	股东大会现场会议登记起	20180921
		始	

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，曾就职于宝钢集团、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

### 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

高思雨 gaosiyu@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@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

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

### 社保销售组

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

### 私募业务组

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

### 上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

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

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

翁起帆 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 liqiqi@csc.com.cn

薛皎 xuejiao@csc.com.cn

许敏 xuminzgs@csc.com.cn

王罡 wanggangbj@csc.com.cn

### 深广销售组

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 020-38381989 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