

# 贸易战靴子落地，钢铁股短期有望和大盘同步反弹

受贸易战靴子落地影响，本周大盘结束下跌开始反弹。本周大盘环比上涨 4.32%，中信各一级子板块均上涨。钢铁板块环比上涨 4.64%，跑赢大盘 0.32 个百分点。我们重点推荐的钒钛资源概念股攀钢钒钛本周大幅上涨 26.26%。

本周我的钢铁库存为 1424.60 万吨，较上周大幅去化 21.00 万吨，其中社库减少 16.87 万吨，厂库减少 4.13 万吨。总体来看，社库、厂库及总库存均低于去年同期。随着国庆节的临近，长假对库存的扰动影响将加剧，预计下周库存将有较大下降。“库存难垒”的判断依旧成立。

本周钢材各品种价格除冷轧和中板外，期现货价格均呈小幅震荡上升趋势。螺纹的现货、期货环比上升 1.09%、1.44%，热轧的现货、期货上涨幅度较螺纹小，分别为 0.69%、0.53%。而冷轧环比不变，中板环比小幅下降。“长强板弱”态势依旧。

需求方面，国家发改委 18 日召开“加大基础设施等领域补短板力度，稳定有效投资”专题新闻发布会”以及李克强总理在达沃斯论坛的讲话均表明政策有意扭转基建投资下滑的趋势。总的来看，在经济下行压力加大的背景下，基建投资有望企稳反弹。消息面，最大的改变是美国政府决定于 9 月 24 日起，对华出口到美国的 2000 亿美元商品征收 10% 的进口关税。这比之前传闻的 25% 进口关税要略好一些。

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。且从贸易战靴子落地来看，大盘有望反弹，钢铁股也有望从中受益。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

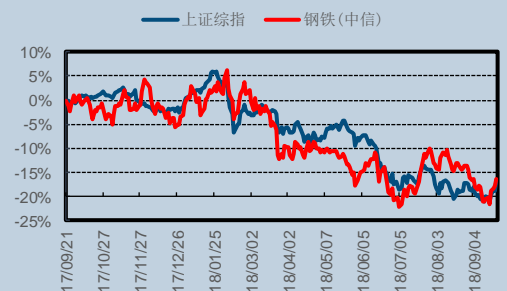
研究助理：秦源

qinyuanzs@csc.com.cn

021-68821600

发布日期：2018 年 09 月 27 日

### 市场表现



### 相关研究报告

- 18.09.17 钢铁：环保限产不再一刀切，短期市场已基本反映
- 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：从鞍钢股份半年业绩预告看钢铁股半年报盈利超预期

## 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 .....	19
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 .....	22

## 行业动态信息评述

受贸易战靴子落地影响，本周大盘结束下跌开始反弹。本周大盘环比上涨 4.32%，中信各一级子板块均上涨。钢铁板块环比上涨 4.64%，跑赢大盘 0.32 个百分点。我们重点推荐的钒钛资源概念股攀钢钒钛本周大幅上涨 26.26%。

本周我的钢铁库存为 1424.60 万吨，较上周大幅去化 21.00 万吨，其中社库减少 16.87 万吨，厂库减少 4.13 万吨。总体来看，社库、厂库及总库存均低于去年同期。随着国庆节的临近，长假对库存的扰动影响将加剧，预计下周库存将有较大下降。“库存难垒”的判断依旧成立。

本周钢材各品种价格除冷轧和中板外，期现货价格均呈小幅震荡上升趋势。螺纹的现货、期货环比上升 1.09%、1.44%，热轧的现货、期货上涨幅度较螺纹小，分别为 0.69%、0.53%。而冷轧环比不变，中板环比小幅下降。“长强板弱”态势依旧。

需求方面，国家发改委 18 日召开“加大基础设施等领域补短板力度，稳定有效投资”专题新闻发布会”以及李克强总理在达沃斯论坛的讲话均表明政策有意扭转基建投资下滑的趋势。总的来看，在经济下行压力加大的背景下，基建投资有望企稳反弹。消息面，最大的改变是美国政府决定于 9 月 24 日起，对华出口到美国的 2000 亿美元商品征收 10% 的进口关税。这比之前传闻的 25% 进口关税要略好一些。

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。且从贸易战靴子落地来看，大盘有望反弹，钢铁股也有望从中受益。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(+)	7.95	1770.30	0.86	1.00	1.09	9.24	7.95	7.29	1.08	0.97	0.97	增持
鞍钢股份(+)	6.16	449.00	0.77	0.96	1.00	8.00	6.42	6.16	0.89	0.81	0.74	买入
河钢股份	3.17	336.61	0.17	0.31	0.36	18.65	10.10	8.78	0.73	0.71	0.68	
太钢不锈	5.31	302.47	0.81	1.01	1.09	6.55	5.23	4.85	1.12	0.95	0.81	
马钢股份	4.01	302.14	0.54	0.83	0.86	7.48	4.83	4.66	1.29	1.05	0.90	
首钢股份	4.30	227.44	0.42	0.53	0.60	10.29	8.06	7.11	0.86	0.85	0.77	
三钢闽光(+)	17.57	287.16	2.90	3.80	3.82	6.06	4.62	4.60	2.19	1.83	1.44	买入
华菱钢铁	8.58	258.74	1.37	2.20	2.32	6.28	3.90	3.69	2.50	1.50	1.09	
重庆钢铁	2.02	175.38	0.04	0.15	0.16	50.50	13.55	12.36	1.08	1.00	0.93	
南钢股份	4.23	186.91	0.79	1.01	1.06	5.38	4.18	3.99	1.61	1.16	0.91	
方大特钢	11.04	160.07	1.92	1.97	2.11	5.75	5.60	5.24	3.01	2.28	1.76	
新兴铸管(+)	4.87	194.36	0.28	0.67	0.72	17.52	7.27	6.76	0.99	0.89	0.81	买入
新钢股份	6.07	193.56	1.09	1.36	1.44	5.57	4.45	4.22	1.45	1.12	0.91	
杭钢股份	4.70	158.73	0.69			6.81			0.74			
柳钢股份(+)	8.04	206.05	1.03	1.68	1.75	7.79	4.79	4.59	2.86	2.12	1.59	买入
本钢板材	4.13	152.95	0.51	0.55	0.60	8.10	7.45	6.92	0.90	0.97	0.85	
韶钢松山	6.68	161.62	1.04	1.59	1.69	6.42	4.19	3.95	5.44	2.40	1.50	
凌钢股份	3.39	93.94	0.48	0.62	0.68	7.06	5.44	4.97	1.33	1.22	1.03	
八一钢铁	4.88	74.81	1.52	0.62	0.79	3.20	7.92	6.22	1.12	1.41	1.18	
永兴特钢	14.11	50.80	0.98	1.46	1.79	14.40	9.70	7.89	1.51	1.33	1.16	
久立特材	6.52	54.87	0.16	0.29	0.35	40.75	22.51	18.63	2.04	1.85	1.72	
大冶特钢	9.90	44.49	0.88	1.25	1.38	11.26	7.95	7.20	1.10	1.00	0.91	
抚顺特钢	5.23	67.99	-1.03			-5.08			-6.03			

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	4,630.0	4,580.0	1.09%	2.89%	4.19%
	热轧板卷:Q235B:3.0mm:上海	4,370.0	4,340.0	0.69%	-2.24%	-1.02%
	冷轧板卷:1.0mm:上海	4,860.0	4,860.0	0.00%	-0.21%	0.00%
	中板:普 20mm:上海	4,410.0	4,420.0	-0.23%	7.76%	5.00%
钢材期货	期货收盘价(活跃合约):螺纹钢	4,149.0	4,090.0	1.44%	-3.06%	7.10%
	期货收盘价(活跃合约):热轧卷板	4,013.0	3,992.0	0.53%	-5.04%	2.19%
原料现货	钢坯	3,970.0	4,020.0	-1.24%	-3.17%	7.01%
	市场价(不含税):废钢:6-8mm:上海	2,320.0	2,270.0	2.20%	1.75%	13.17%
	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%	0.58%	8.75%
	市场价:一级冶金焦	2,600.0	2,600.0	0.00%	4.84%	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)	69.2	69.6	-0.57%	3.90%	-86.94%
原料期货	期货收盘价(活跃合约):焦煤	1,286.5	1,298.5	-0.92%	-0.69%	-3.85%
	期货收盘价(活跃合约):焦炭	2,384.5	2,259.0	5.56%	-4.79%	18.37%
	期货收盘价(活跃合约):铁矿石	501.0	501.5	-0.10%	2.87%	-7.82%
期现价差	螺纹钢期现价差	-481.0	-490.0	9.0	-315.0	89.0
	热轧板卷期现价差	-357.0	-348.0	-9.0	-150.0	131.0
	铁矿石期现价差	-4.0	1.5	-5.5	-6.0	-17.5
	焦炭期现价差	-215.5	-341.0	125.5	-345.5	160.0

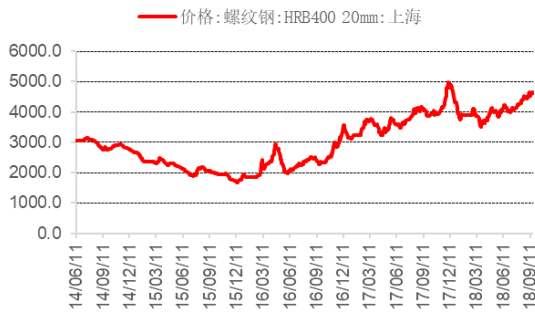
资料来源: wind, 中信建投证券研究发展部

## 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 4630.0 元/吨、4370.0 元/吨、4860.0 元/吨、4410.0 元/吨, 环比上周分别变动 1.09%、0.69%、0.00%、-0.23%。

期货价格方面, 螺纹钢、热轧板卷主力合约价格分别收于 4149.0 元/吨、4013.0 元/吨, 环比上周分别变动 1.44%、0.53%。

图表3: 螺纹钢现货价格(元/吨)



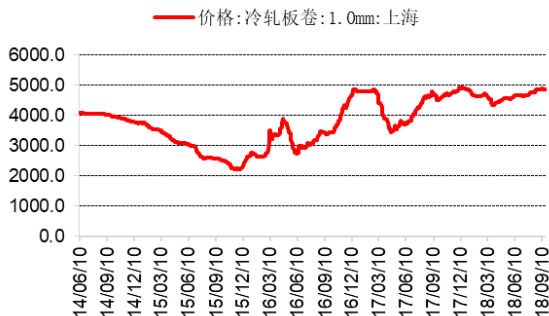
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

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 3970.0 元/吨、2320.0 元/吨、1740.0 元/吨、2600.0 元/吨、69.2 美元/吨, 环比上周分别变动-1.24%、2.20%、0.00%、0.00%、-0.57%。

期货价格方面，焦煤、焦炭、铁矿石主力合约价格分别收于 1286.5 元/吨、2384.5 元/吨、501.0 元/吨，环比上周分别变动-0.92%、5.56%、-0.10%。

图表9： 钢坯价格（元/吨）



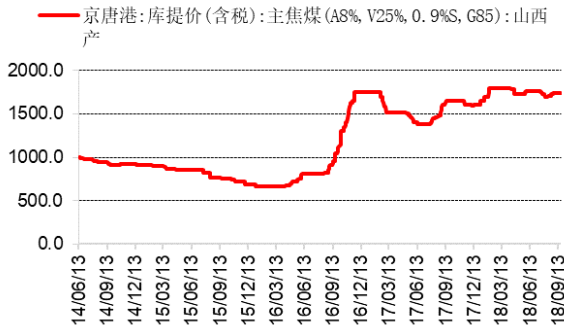
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表10： 废钢价格（元/吨）



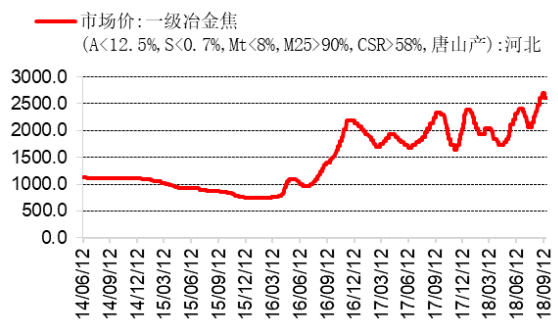
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表11： 焦煤现货价格（元/吨）



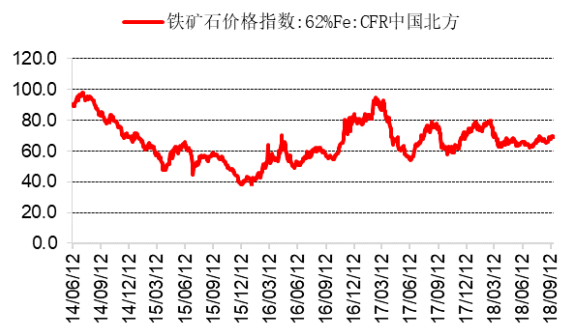
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

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）



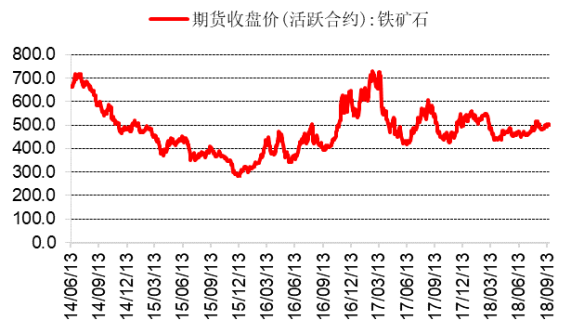
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

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-481.0 元/吨、-357.0 元/吨, 环比上周分别变动 9.0 元/吨、-9.0 元/吨。

原材料方面, 本周铁矿石、焦炭期现价差分别收于-4.0 元/吨、-215.5 元/吨, 环比上周分别变动-5.5 元/吨、125.5 元/吨。

图表17： 螺纹钢期现价差（元/吨）

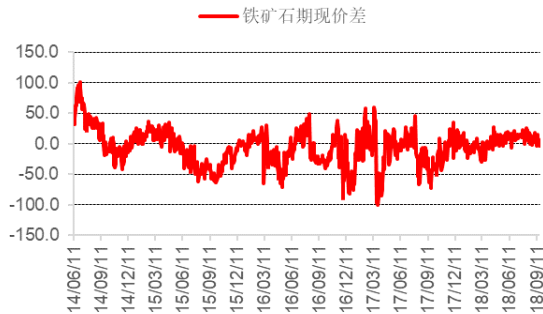


资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

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	413.38	429.60	-16.22	-25.20	62.46
线材库存：35 城市	137.18	141.53	-4.35	9.01	25.05
热轧板库存：33 城市	211.73	210.41	1.32	-12.57	41.52
冷轧板库存：26 城市	120.54	121.50	-0.96	-0.85	13.82
中厚板库存：31 城市	103.86	100.52	3.34	5.74	7.61
螺纹钢钢厂库存	187.24	186.03	1.21	12.64	-33.24
钢材库存					
线材钢厂库存	54.45	55.41	-0.96	7.22	-2.44
热轧板卷钢厂库存	95.79	98.78	-2.99	-0.82	11.89
冷轧板卷钢厂库存	32.31	33.08	-0.77	-3.06	-14.84
中厚板钢厂库存	68.12	68.74	-0.62	-2.00	-2.88
钢材社会库存合计	986.69	1,003.56	-16.87	-23.87	150.46
钢材钢厂库存合计	437.91	442.04	-4.13	13.98	-41.51
钢材总库存	1,424.60	1,445.60	-21.00	-9.89	108.95
进口铁矿石平均库存可用天数:国内大中型钢厂	25.4	25.1	0.3	0.4	3.4
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	0.0	-0.5
存					
焦炭平均库存可用天数:国内大中型钢厂	8.2	8.0	0.2	0.5	-2.3
废钢平均库存可用天数:国内大中型钢厂	7.5	7.2	0.3	0.5	0.0

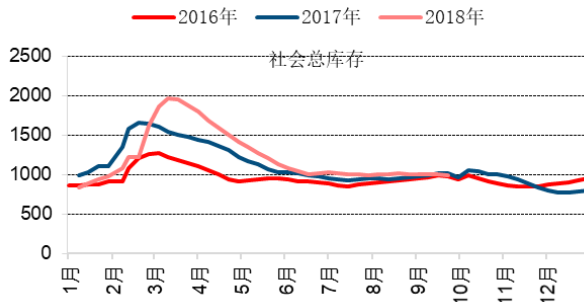
资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

## 钢材产品社会库存

钢材产品社会库存方面，本周螺纹钢、线材、热轧板卷、冷轧板卷、中厚板社会库存分别为 413.38 万吨、

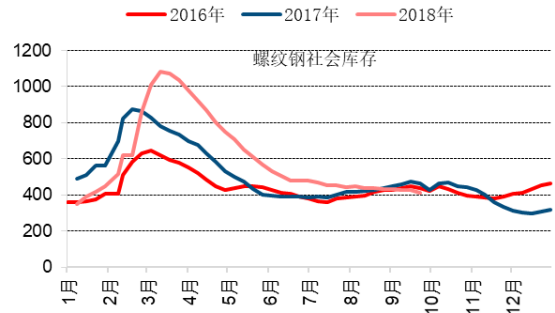
137.18 万吨、211.73 万吨、120.54 万吨、103.86 万吨，环比上周分别变动-16.22 万吨、-4.35 万吨、1.32 万吨、-0.96 万吨、3.34 万吨。

图表22： 社会总库存（万吨）



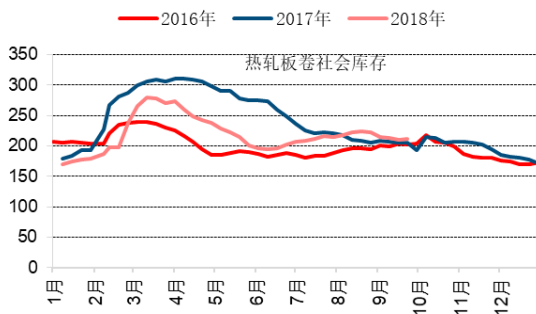
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表23： 螺纹钢社会库存（万吨）



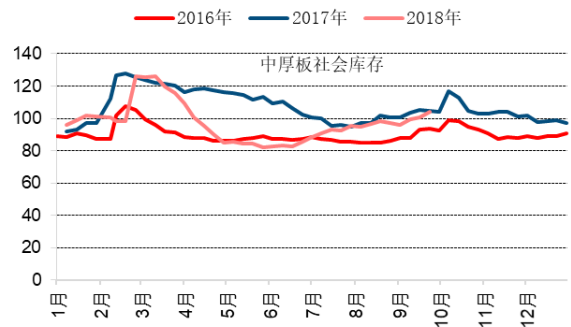
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

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）

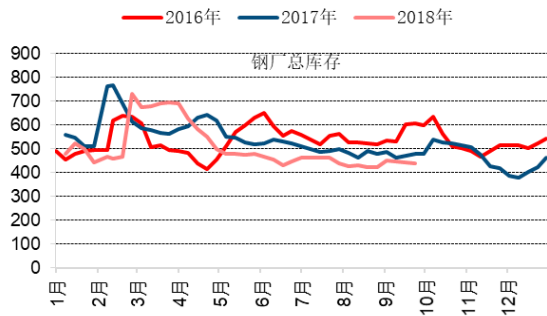


资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

## 钢材产品钢厂库存

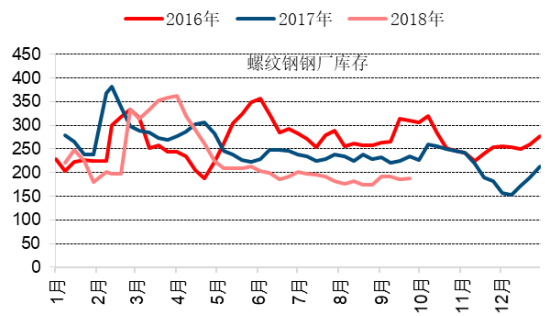
钢材产品钢厂库存方面，本周螺纹钢、线材、热轧板卷、冷轧板卷、中厚板钢厂库存分别为 187.24 万吨、54.45 万吨、95.79 万吨、32.31 万吨、68.12 万吨，环比上周分别变动 1.21 万吨、-0.96 万吨、-2.99 万吨、-0.77 万吨、-0.62 万吨。

图表26: 钢厂总库存(万吨)



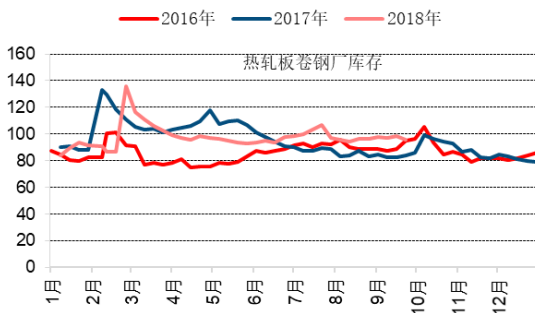
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表27: 螺纹钢钢厂库存(万吨)



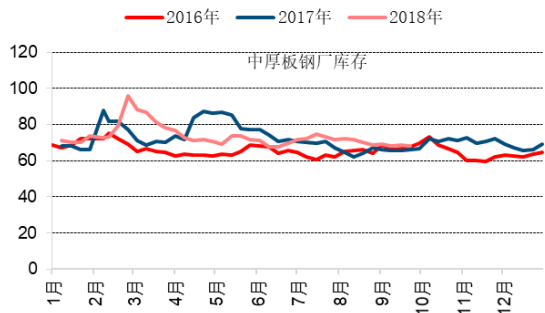
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

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)

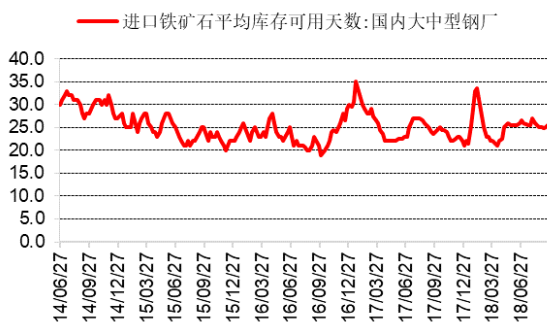


资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

## 原材料库存

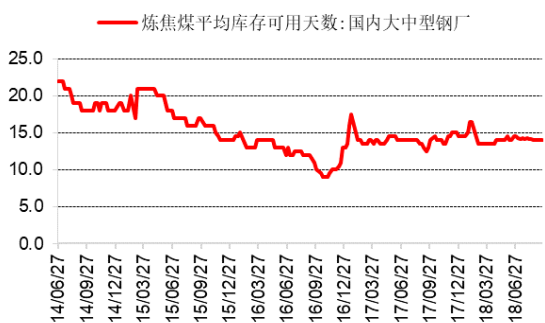
本周铁矿石、焦煤、焦炭、废钢的平均库存可用天数分别为 25.4 天、14.0 天、8.2 天、7.5 天, 环比上周分别变动 0.3 天、0.0 天、0.2 天、0.3 天。

图表30: 铁矿石平均库存可用天数(天)



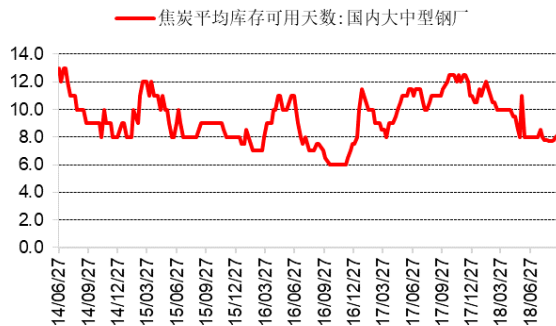
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表31: 焦煤平均库存可用天数(天)



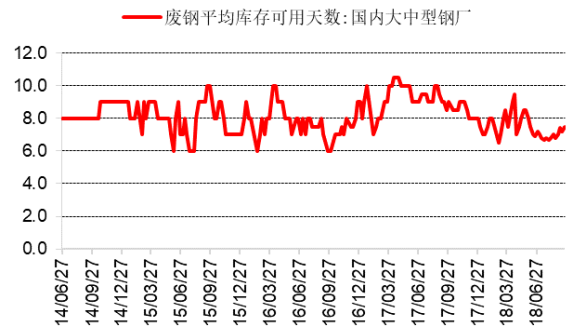
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

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	1,115.34	1,078.85	36.49	17.25	148.76
	热轧板卷吨钢毛利	743.12	723.72	19.39	-179.33	-107.65
	冷轧板卷吨钢毛利	741.92	748.17	-6.25	-102.41	-107.65
	中厚板吨钢毛利	607.31	622.10	-14.79	-179.33	71.84
	螺纹钢吨钢毛利:成本滞后一个月	1,209.21	1,203.69	5.52	-148.18	-64.00
	热轧板卷吨钢毛利:成本滞后一个月	836.98	848.56	-11.58	-344.76	-320.42
	冷轧板卷吨钢毛利:成本滞后一个月	835.79	873.01	-37.22	-267.84	-320.41
	中厚板吨钢毛利:成本滞后一个月	701.17	746.94	-45.77	-344.76	-140.93
短流程	螺纹钢满负荷生产毛利	439.73	454.16	-14.43	73.30	-668.66
	螺纹钢低谷生产毛利	650.01	664.44	-14.43	73.30	-668.66

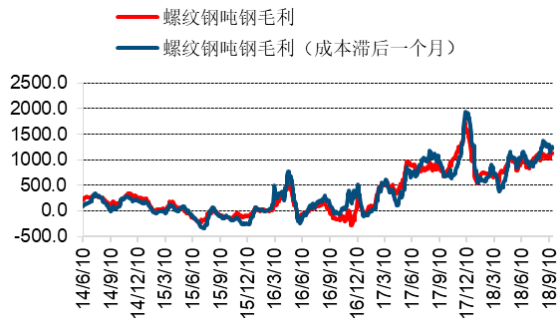
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

### 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 1115.34 元/吨、743.12 元/吨、741.92 元/吨、607.31 元/吨, 环比上周分别变动 36.49 元/吨、19.39 元/吨、-6.25 元/吨、-14.79 元/吨。

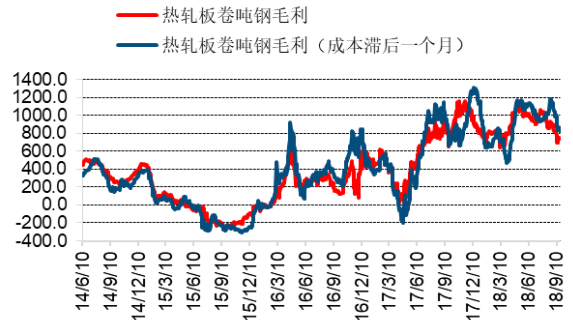
在成本滞后一个月的长流程毛利方面, 本周螺纹钢、热轧板卷、冷轧板卷、中厚板的毛利分别为 1209.21 元/吨、836.98 元/吨、835.79 元/吨、701.17 元/吨, 环比上周分别变动 5.52 元/吨、-11.58 元/吨、-37.22 元/吨、-45.77 元/吨。

图表35: 螺纹钢长流程毛利(元/吨)



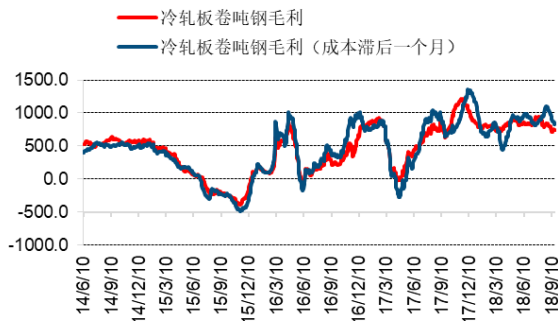
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表36: 热轧板卷长流程毛利(元/吨)



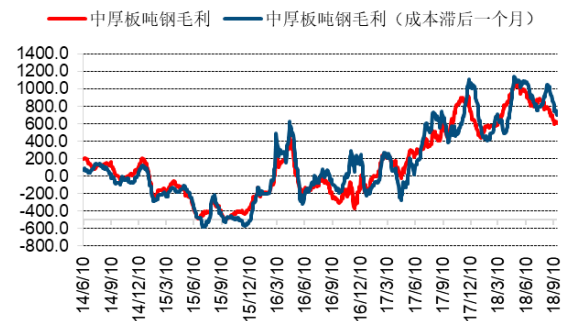
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

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 439.73 元/吨、650.01 元/吨, 环比上周均下跌-14.43 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

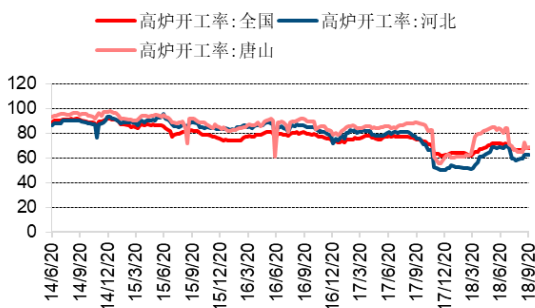
**图表41：高炉、电炉开工率一览**

	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	67.96	68.23	-0.27	1.52	4.84
高炉	高炉开工率:河北	62.86	62.86	0.00	3.49	10.80
	高炉开工率:唐山	68.94	67.69	1.25	3.96	6.46
电炉	全国电炉开工率	71.15	70.98	0.17	1.04	5.22

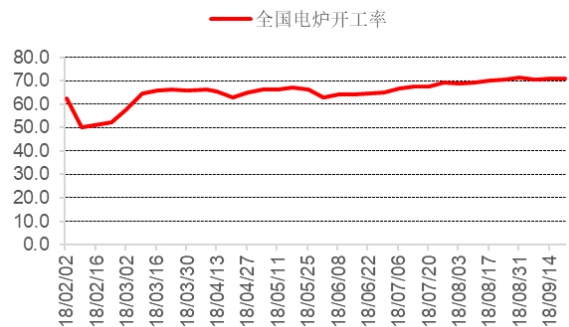
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

本周全国、河北、唐山的高炉开工率分别为 67.96%、62.86%、68.94%，环比上周分别变动-0.27、0.00、1.25 个百分点。

本周全国电炉开工率为 71.15%，环比上周上涨 0.17 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

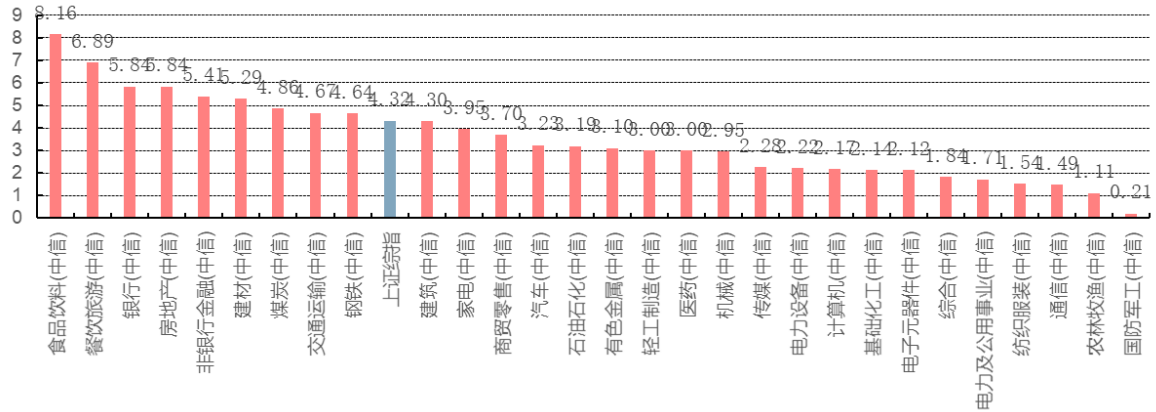
**图表43：电炉开工率 (%)**


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 4.32% 到 2681.64；钢铁板块上周上涨 4.64%，跑赢大盘 0.32 个百分点，上周涨幅最大的是食品饮料(中信)板块，涨幅 8.16%，跑赢大盘 3.84 个百分点；上周跌幅最大的是国防军工(中信)板块，涨幅 0.21%，跑输大盘 4.11 个百分点。

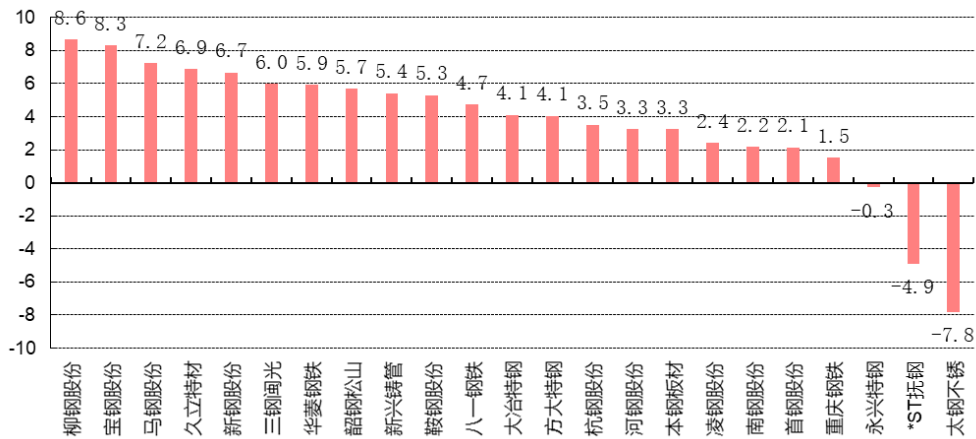
图表44： 中信板块行业一周表现 (%)



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，上周涨幅最大的是攀钢钒钛,涨幅 26.26%；上周跌幅最大的是扬子新材，跌幅-12.24%。

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	攀钢钒钛	26.26%	42	*ST 创兴	-1.09%
2	博云新材	9.13%	43	ST 沪科	-2.10%
3	柳钢股份	8.65%	44	武进不锈	-2.58%
4	中钢天源	8.59%	45	太钢不锈	-7.81%
5	宝钢股份	8.31%	46	扬子新材	-12.24%

资料来源: wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

## 本周行业要闻

### 唐山市发布重点行业秋冬季差异化错峰生产征求意见稿

A 类：全部完成超低排放改造。烧结烟气颗粒物、二氧化硫、氮氧化物排放浓度分别不高于 10、35、50 毫克/立方米，自备燃气电厂烟气颗粒物、二氧化硫、氮氧化物排放浓度分别不高于 5、35、50 毫克/立方米，其他生产工序分别不高于 10、50、150 毫克/立方米，完成高炉冲渣乏气“消白”；运输结构合理，铁路运输比例达到 60% 及以上；产品附加值高，具备二次及以上深加工，生产汽车板、家电板、彩涂板等高端产品的钢铁企业。达到该类目标的企业，在秋冬季期间不予错峰生产。B 类：烧结、自备燃气电厂完成超低排放改造、其他工序达到《河北省钢铁行业执行大气污染物特别排放限值公告》要求；运输结构基本合理，铁路运输比例达到 30% 以上；产品中端的钢铁企业。达到该类目标的企业，在秋冬季期间错峰 30% 左右。C 类：仅烧结完成超低排放改造、其他工序达到《关于河北省钢铁行业执行大气污染物特别排放限值的公告》要求；新能源汽车或国五及以上标准汽车运输比例达到 80%。产品中低端的钢铁企业。达到该类目标的企业，在秋冬季期间错峰 50% 左右。D 类：所有工序未完成超低排放改造，运输结构达不到以上要求，产品低端的钢铁企业，在秋冬季期间错峰 70% 左右，烧结（球团）工序全部停产。

### 天津查处 2 起“地条钢”违法违规行为

天津市多部门日前展开联合行动，先后在滨海新区大港和津南区依法依规查处 2 起“地条钢”违法违规行为，抓获 4 名犯罪嫌疑人。根据举报线索，天津市工信委会同市公安局、市环保局、市安全监管局等部门组成联合行动小组，对涉嫌非法生产“地条钢”的 2 处地点进行突击检查。联合行动小组在滨海新区一企业发现中频炉、连铸机等设备，现场虽无近期生产迹象，但为国家明令禁止的“地条钢”生产设备，行动小组当场查封现场，并由滨海新区政府依法依规予以取缔。在津南区北闸口镇义和庄内，联合行动小组现场查获正在运行的中频炉 1 台、备用中频炉 1 台，“地条钢”成品近 40 吨，以及大量浇筑“地条钢”模具，现场抓获犯罪嫌疑人 4 人，公安机关对其依法给予刑事拘留，目前，该窝点已被当场查封，并由政府依法取缔。

### 钢铁产业成日照新旧动能转换标杆国内钢价总体窄幅下跌 铁矿石市场震荡上扬

传统“金九”旺季需求，目前尚未如预期中的快速启动，国内现货钢市受期市起落的影响，在一波下跌之后有所企稳，总体依然呈窄幅下行的态势。铁矿石市场则在震荡中有所上扬。最近一周，国内现货钢价综合指数报收于 163.16 点，一周下跌 0.01%。具体而言，周初，黑色系期货市场高位回落，带动现货钢市的价格大幅下跌，市场成交也大幅下降。在建筑钢市场上，价格总体依然有小幅的上涨。全国主要市场主流规格螺纹钢品种的均价为每吨 4579 元，一周上涨 17 元。在板材市场上，价格总体下行。热轧板卷价格小幅下跌，全国主要

市场主流规格热轧产品的市场均价为每吨 4357 元，下跌 31 元。铁矿石市场总体在震荡中有趋强上扬的走势。国内铁精粉价格大多坚挺，北方有的地区延续上涨。进口矿价先抑后扬，截至 13 日，62%品位进口铁矿石价格为每吨 69.25 美元，周环比微涨 0.4 美元。

### 河北制定十条措施推进钢铁焦化等行业超低排放改造

从河北省环保厅获悉，今年以来，河北省推进钢铁等行业超低排放改造，1 至 8 月，全省钢铁行业超低排放改造项目在建 168 个，完成 95 个；焦化行业超低排放改造项目在建 45 个，完成 39 个；煤电行业深度治理项目在建 42 个，完成 4 个。据介绍，为全面推进超低排放改造，河北省制定了《河北省钢铁、焦化、燃煤电厂深度减排攻坚方案》，提出的烧结机（球团）、焦炉烟囱烟气、煤电锅炉等颗粒物、二氧化硫、氮氧化物的外排浓度均比国家现行排放标准加严。

### 下个月月底前！邢台邢钢将正式公开搬迁计划

从《邢台市打赢蓝天保卫战三年作战计划》获悉，邢台钢铁依据有关政策掏空 450m<sup>3</sup> 及以下高炉，保留 1050m<sup>3</sup> 高炉正常生产；焦化工序、烧结工序限产 50% 以上。力争 2018 年 10 月底前制定搬迁改造计划，并向社会公开，2018 年底前启动搬迁，2020 年底前完成搬迁。2018、2019 年，分年度关停焦化工序。

### 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。

### 中钢协秘书长：预计今年冬季钢铁限产可能没有去年严重

刘振江表示，2018 年到目前为止，中国钢铁工业是 2008 年全球性金融危机爆发以来运行最平稳的一年。一是供求基本平衡，我们用了两年多时间，下大决心，付出了巨大的代价，坚决去掉了落后产能、违法违规产能，彻底清除了“地条钢”，解决了产能严重过剩问题，实现了产需基本接近，产业结构明显优化。二是优势产能得以发挥，企业效益明显好转，销售利润率基本达到了全国规模以上工业企业平均利润水平，行业的平均资产负债率下降了 4.1 个百分点；三是钢材市场稳定，市场秩序得以改善，钢材价格整体保持在合理区间，各项经济指标今年是波动最小的一年；四是环保治理、技术进步、企业改革和管理全面加强。刘振江同时表示，与去年相比，今年钢厂不太可能普遍被要求按一定比例减产。如果空气质量良好，需要的减产就会减少，反之亦然，符合排放标准的工厂将获得豁免。

### 浙江安监局通报全省钢铁企业重大生产安全事故隐患排查治理专项行动检查情况

根据原国家安全监管总局《关于开展钢铁企业重大生产安全事故隐患排查治理专项行动的通知》要求，结合“双随机”抽查监管工作，省安监局于 2018 年 7 月 30 日至 8 月 27 日对全省钢铁企业开展重大生产安全事故隐患排查治理专项行动情况进行了一次检查。

### 河北燕钢将投资 15 亿在山西运城建设冷轧钢板公司，年产 250 万吨

9 月 18 日，山西运城盐湖区人民政府与河北省燕钢冷轧钢板有限公司签署冷轧钢板产业转移深加工项目，

投资总额 15 亿元。项目由河北省燕钢冷轧钢板有限公司投资建设，预计年产能 250 万吨，年销售额 150 亿元，年上缴利税 1 亿元。项目投产后，将消化利用运城多家钢铁公司的产能，并延伸产业链，在运城培育一批钢铁深加工企业。

### \*ST 抚钢正式进入重整程序 控股股东拟赠予不超 9 亿元

\*ST 抚钢发布公告称，法院裁定受理申请人上海东震冶金工程技术有限公司对\*ST 抚钢的重整申请，公司正式进入重整程序。但公司尚存在因重整失败而被宣告破产的风险。如果公司被宣告破产，公司股票将面临被终止上市的风险。另据公告显示，公司控股股东东北特钢集团为支持公司重整及后续发展，与公司签署了《资金赠予协议》，约定向公司赠予资金不超过 9 亿元。其中首期赠予资金 3 亿元，将于协议生效后 5 个工作日内向公司支付。公司股票 9 月 21 日复牌，20 个交易日届满后自 10 月 29 日起实施连续停牌。

### 宝钢黄石新港区域 1 号彩涂机组正式热负荷运行

继 7 月 19 日宝钢黄石新港区域热镀锌机组正式投入运行后，9 月 15 日晚 9:48 分，黄石公司新港区域 1 号彩涂机组正式热负荷运行。宝钢黄石新港区域是按照宝钢股份的发展规划，本着节能、环保的发展趋势，定位高端建材、家电、装饰用板，一期建设一条 20 万吨热镀锌机组、一条 12 万吨建筑彩涂机组、一条 8 万吨家电及装饰彩涂机组，其中家电及装饰彩涂机组也将于近期投产。宝钢黄石新港区域彩涂机组的投产将为宝钢股份形成 100 万吨战略彩涂打下坚实的基础，新机组按照与宝山基地同品同质的管理要求设计。进口精涂机，能够更好的保证彩涂涂层的厚度和家电表面质量要求；多涂头设计，实现颜色快速切换，能够更快的响应用户交货期的要求。

### 本钢集团筹划进行混改

本钢板材公告称，公司间接控股股东本钢集团获悉，辽宁省政府已将本钢集团列为推进国有企业混合所有制改革单位。本钢集团筹划进行混合所有制改革。相关改革将不会导致辽宁省国资委实控人的地位发生改变。

---

## 近期钢铁上市公司跟踪

### 000825.SZ-太钢不锈

关于重大资产重组事项投资者说明会召开情况的公告：公司于 2018 年 9 月 14 日下午通过网络互动方式召开投资者说明会，就公司拟采取支付现金、发行股份或支付现金与发行股份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，与投资者进行了交流和沟通；

关于股票复牌且继续推进重大资产重组事项的公告：公司股票将于 2018 年 9 月 17 日开市起复牌。公司因筹划重大资产重组事项，公司股票于 2018 年 4 月 16 日开市时起停牌公司将于股票复牌后与相关各方继续积极推进本次重大资产重组的各项工作，公司将根据本次重大资产重组事项进展情况，严格按照相关法律法规的规定及时履行信息披露义务。因本次重大资产重组的方案尚未最终确定，所以存在变更或终止的可能性；

第七届董事会第十九次会议决议公告：本次会议与 2018 年 9 月 14 日召开，会议审议并通过了山西太钢不锈钢股份有限公司《关于股票复牌且继续重大资产重组事项的议案》。

#### 000898.SZ-鞍钢股份

关于召开 2018 年第二次临时股东大会的通知：公司于 2018 年 9 月 17 日召开 2018 年第二次临时股东大会，会议审议《关于本公司收购鞍山钢铁集团有限公司持有的鞍钢集团朝阳钢铁有限公司 100% 股权的议案》；

\*2018 年第二次临时股东大会决议公告：会议召开时间为 2018 年 9 月 17 日，会议审议了《关于本公司收购鞍山钢铁集团有限公司持有的鞍钢集团朝阳钢铁有限公司 100% 股权的议案》。

#### 600808.SH-马钢股份

董事会决议公告：公司取消公司 2018 年第一次临时股东大会、第一次 A 股类别股东大会、第一次 H 股类别股东大会，并取消审议原定于相关股东大会上审议的议案；

关于取消 2018 年第一次临时股东大会、2018 年第一次 A 股类别股东大会及 2018 年第一次 H 股类别股东大会的公告：公司董事会于 2018 年 9 月 18 日召开会议，同意取消 2018 年第一次临时股东大会、第一次 A 股类别股东大会、第一次 H 股类别股东大会，公司目前尚不能确定股东大会召开的时间，但根据本公司章程的规定，股东大会延期，股权登记日不变。

#### 600282.SH-南钢股份

第七届董事会第十次会议决议公告：本次会议于 2018 年 9 月 18 日召开，会议审议通过了审议通过《关于使用募集资金向下属子公司提供借款实施募投项目的议案》，《关于使用银行承兑汇票支付募投项目所需资金并以募集资金等额置换的议案》；

关于使用募集资金向下属子公司提供借款实施募投项目的公告：公司于 2018 年 9 月 18 日召开第七届董事会第十次会议，审议通过了《关于使用募集资金向下属子公司提供借款实施募投项目的议案》，同意公司使用 40,000 万元募集资金向下属子公司南钢发展提供借款，专项用于资源综合利用发电项目；同意公司使用不超过 90,000 万元募集资金向下属子公司金江炉料提供借款，专项用于原料场环保封闭改造项目。

#### 000898.SZ-鞍钢股份

关于国有股份无偿划转进展的公告：公司于 2018 年 7 月 4 日接到鞍钢集团发来的《鞍钢集团公司关于无偿划转鞍钢股份有限公司国有股份的通知》，鞍钢集团拟将其通过其全资子公司鞍山钢铁持有的本公司 360,000,000 股 A 股股份（约占本公司总股本的 4.98%）无偿划转给电建集团，本次无偿划转后，鞍钢集团通过鞍山钢铁持有本公司 3,858,547,330 股 A 股股份，约占本公司总股本的 53.33%，电建集团持有本公司 360,000,000 股 A 股股份，约占本公司总股本的 4.98%。

#### 002756.SZ-永兴特钢

关于超级奥氏体不锈钢 N08367 通过科技成果鉴定的公告：公司、武进不锈和国家电投研究院共同开发完成的“核电厂海水系统大口径超级奥氏体不锈钢无缝管制造技术”顺利通过中国机械工业联合会组织的科技成

果鉴定，现研发团队已成功试制 N08367 超级奥氏体不锈钢大口径无缝管，并顺利通过由中国机械工业联合会组织的科技成果鉴定。填补国内外空白。

### 000717.SZ-韶钢松山

第七届董事会 2018 年第七次临时会议决议公告：公司第七届董事会 2018 年第七次临时会议于 2018 年 9 月 20 日召开，审议通过了公司《关于聘任公司高级管理人员的议案》；

关于聘任公司高级管理人员的公告：公司于 2018 年 9 月 20 日召开第七届董事会 2018 年第七次临时会议审议通过了《关于聘任公司高级管理人员的议案》，公司因生产经营需要，经公司总经理提名，公司董事会聘任郭亮先生、谢志雄先生为公司副总经理，任期自本次董事会审议通过之日起与公司第七届董事会同。

### 600507.SH-方大特钢

2018 年第四次临时股东大会决议公告：股东大会召开的时间为 2018 年 9 月 20 日，会议审议了《关于续聘 2018 年度财务报告和内部控制审计机构的议案》，《关于公司符合发行可转换公司债券条件的议案》，《关于公司本次公开发行可转换公司债券的议案》，《关于公司本次公开发行可转换公司债券预案的议案》，《关于公司本次公开发行可转换公司债券募集资金运用可行性分析报告的议案》，《关于全体董事、高级管理人员、控股股东及实际控制人对公司本次公开发行可转换公司债券填补回报措施能够得到切实履行的承诺的议案》，《关于公司未来三年股东回报规划（2018-2020 年）的议案》，《关于提请股东大会授权董事会全权办理本次公开发行可转换公司债券相关事宜的议案》，《关于修订《方大特钢科技股份有限公司募集资金管理办法》的议案》；

2018 年第五次临时股东大会会议文件：会议将于 2018 年 9 月 27 日召开，会议将审议审议《关于修订〈方大特钢股东大会会议事规则〉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〈方大特钢监事会议事规则〉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》，《关于选举董事的议案》。

### 601003.SH-柳钢股份

关于股东股份质押的公告：公司接到公司股东王文辉先生通知，王文辉先生于 2018 年 9 月 19 日将其持有的 13,564.64 万股无限售流通股进行了质押，质权人为柳钢集团，质押期限至柳钢集团申请解除质押之日。本次质押股份数占王文辉先生持有本公司股份总数的 66.67%，占本公司总股本的 5.29%。截至本公告日，王文辉持有本公司股份 20,346.95 万股（占本公司总股本的 7.94%），均为无限售流通股。本次质押后王文辉累计质押的本公司股份数为 13,564.64 万股，占其持有本公司股份总数的 66.67%，占本公司总股本的 5.29%；

关于控股股东协议转让股份过户完成的公告：公司于 2018 年 9 月 18 日收到公司控股股东柳钢集团转来的中国证券登记结算有限责任公司出具的《过户登记确认书》和《广西柳州钢铁集团有限公司关于公开征集协议转让股份完成过户登记的通知》，确认柳钢集团所持有本公司股份 203,469,540 股（占公司总股本的 7.94%）协议转让给王文辉的证券过户登记手续已经办理完成。

### 600231.SH-凌钢股份

第七届董事会第十三次会议决议公告：第七届董事会第十三次会议于 2018 年 9 月 21 日召开，会议审议了《关于注册发行中期票据的议案》，《关于注册发行短期融资券的议案》，《关于修改〈董事、监事及高级管理人员

薪酬管理制度>部分条款的议案》；

关于注册发行短期融资券的公告：凌源钢铁股份有限公司 2018 年 9 月 21 日召开第七届董事会第十三次会议，审议通过了《关于注册发行短期融资券的议案》，根据公司融资计划安排，为进一步拓宽融资渠道，保障资金安全，公司拟向中国银行间市场交易商协会申请注册不超过 20 亿元人民币短期融资券。拟注册发行规模为不超过人民币 20 亿元，根据实际资金需求情况及市场利率情况，在注册有效期内择机分期发行，拟分期发行，单笔发行期限不超过 1 年；

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 10 月 26 日，会议将审议《关于注册发行中期票据的议案》，《关于注册发行短期融资券的议案》，《关于修改<董事、监事及高级管理人员薪酬管理制度>部分条款的议案》。

## 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
600117.SH	西宁特钢	股东大会互联网投票起始	20180925
600117.SH	西宁特钢	股东大会召开	20180925
603969.SH	银龙股份	分红股权登记	20180926
600282.SH	南钢股份	限售股份上市流通	20180926
603969.SH	银龙股份	分红除权	20180927
600507.SH	方大特钢	股东大会召开	20180927
600507.SH	方大特钢	股东大会互联网投票起始	20180927
603969.SH	银龙股份	红股上市	20180928

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

薛姣 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/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