

钢铁行业周报 (20181203-20181209)

推荐 (维持)

寻找钢厂减产和降价开启后的贸易商冬储位置

- **钢材基本面：寻求减产和降价开启后的冬储位置。** 本周内高炉开工率 65.88% 环比上期降 0.83%，电炉产能利用率 62.19%，较上周降 6.49%。本周电炉产能利用率出现了比较大的下降，变化仍然来自东北地区。以 mysteel 的样本钢厂五大材产量统计，本周产量下降了 19.52 万吨到达了 996.16 万吨，其中减产品种主要为热轧，减产的区域主要为北方。从成交来看，本周建筑钢材成交量合计 16.17 万吨，环比下降 0.6 万吨，主要来自华北和华东地区的成交下降。从库存来看，钢材社会库存下降 25.01 万吨，钢厂库存下降 43.44 万吨，合计下降 68.45 万吨，降库速度大幅提升。本周产量下降了近 20 万吨，是近 3 个月来产量的首次大幅下降，低利润倒逼钢厂减产逐渐实现，对短期价格起到了支撑作用。分品种来看，减产的主要品种为热轧，热轧减产后面有所好转，本周价格反弹幅度在各品种中最高。螺纹的利润相对板材较高，因此尚未出现钢厂减产的现象，螺纹基本面未出现实质性好转。本周厂库的下降来自于贸易战暂缓消息和唐山限产传闻带来的短期情绪好转以及钢厂减产行为；社库下降来自于终端情绪好转的短期采购增加和北材南下导致的统计误差，实际的库存去化速度慢于统计数据。短期来看，12月4日唐山的限产传闻至今尚未落实，依靠环保手段实现大面积减产基本落空。但低利润倒逼钢厂减产正在逐步实现，北方高成本地区的产量已经开始下降，江苏地区的钢厂入炉铁矿石品味也开始调整，北方部分钢厂也开始主动调节废钢比例，预计后期产量仍然会有一定下降。但实际需求的环比下滑不可避免，贸易商冬储心理价位仍然是后期钢价的主要支撑。以去年冬储作为参照，将 4-5 月份的平均价格作为冬储的出货价格，去年冬储的出货平均价格在 3900 元左右，考虑到冬天的仓储成本等因素，去年在 3700 左右的价位进行冬储的贸易商才能避免亏损。在今年对年后需求预期更为悲观，实际供给比去年更高的情况下，贸易商冬储的心理价位肯定必然在 3700 以下较大的位置，预计 3300-3500 会成为贸易商冬储和钢价止跌的位置。
- **从基本面对于现货价格和股价角度来看：期涨现涨，股票上行。** 本周内 SW 钢铁涨幅 2.46%，在申万 28 个一级板块中表现第三。
- **原材料：钢价尚未筑底，原材料仍有压力。** 焦炭方面，本周焦炭主力期货移仓，焦炭期货活跃合约价格下跌，现货稳定，基差缩小，焦炭盈利稳定。独立焦化厂焦炉生产率小幅上升，焦炭港口库存下降，钢厂平均库存可用天数上升。焦炭方面，本周钢价企稳小幅回升，停止对原材料价格的打压，本周内焦炭的价格和利润都没有发生变动。当前钢铁价格尚未筑底，焦炭的利润仍然是产业链上较为丰厚的一环，后期钢价下跌仍会对焦炭价格造成压力。铁矿方面，本周内铁矿石期涨现涨，基差缩小。铁矿石入港量上升，日均疏港量小幅下降，运价西澳升，巴西升，港口库存继续下降，达到了 1.4 亿吨以下，铁矿石平均可用天数有所下降。本周成材价格小幅止跌企稳，原材料价格压力也有所减少，铁矿石的期现价格都有所反弹。目前的低利润情况下，江苏地区的钢厂已经着手降低铁矿石入炉品味，唐山等北方区域由于烧结机限产等原因尚未对入炉配比进行大面积调整，整体来看，高低品矿的价格已经开始收缩，金布巴粉等交割品价格承压，对期货价格形成压力。
- **黑色产业链利润变化：价格企稳利润回升，热轧利润上升明显。** 本周各品种钢材均有 100 元左右的价格回升，其中减产最多的热轧价格回升最为明显，利润的上升幅度也最大。从电炉钢利润来看，本周螺纹反弹后，废钢价格也有上升，电炉钢的利润略有提升。从期货盘面利润来看，本周焦炭期货合约移仓价格下降，造成了盘面利润的大幅上升。
- **风险提示：需求不及预期、供给下滑不及预期**

华创证券研究所

证券分析师：任志强

电话：021-20572571
邮箱：renzhiqiang@hcyjs.com
执业编号：S0360518010002

证券分析师：严鹏

电话：021-20572535
邮箱：yanpeng@hcyjs.com
执业编号：S0360518070001

联系人：罗兴

电话：010-63214656
邮箱：luoxing@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	32	0.9
总市值(亿元)	6,599.08	1.29
流通市值(亿元)	5,753.75	1.57

相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现	-8.12	-9.99	-13.25	-13.25
相对表现	-7.15	5.83	7.28	7.28



相关研究报告

《钢铁行业周报 (20181126-20181202)：钢价尚未探底，短期情绪有所支撑》

2018-12-03

《河北日度高炉开工监测：供暖季第十九天，河北开工率继续保持稳定》

2018-12-03

《每周库存及成交量数据速评 (20181206)》

2018-12-06

目 录

一、核心观点总述	5
（一）钢材基本面：寻求减产和降价开启后的冬储位置	5
（二）从基本面对于现货价格和股价角度来看：期涨现涨，股票上行	5
（三）原材料：钢价尚未筑底，原材料仍有压力	5
（四）黑色产业链利润变化：价格企稳利润回升，热轧利润上升明显	5
（五）市场高频数据正在反应什么样的逻辑	6
二、黑色产业链市场情况：股票、期货	7
三、黑色产业链基本面情况：钢材、焦炭、铁矿石和产业链利润	9
（一）钢材基本面：寻求减产和降价开启后的冬储位置	9
（二）焦炭基本面变化：钢价尚未探底，焦化利润打压尚未结束	13
（三）铁矿基本面变化：高低品矿价差缩小，期货价格承压	14
（四）黑色产业链利润变化：价格企稳利润回升，热轧利润上升明显	16
四、黑色产业下游需求变化	17
（一）房地产	17
（二）汽车和家电行业	18
（三）下游需求指标汇总：中观指标	19
五、一周行业重要新闻	21
（一）河南实施焦化行业煤炭消费总量管控强化秋冬季大气污染综合治理	21
（二）唐山市关于严格落实钢铁行业高炉装备 错峰生产要求的通知函	22

图表目录

图表 1	一周板块表现	7
图表 2	一周个股表现	7
图表 3	个股估值指标排序	8
图表 4	黑色投资情绪	8
图表 5	历史同期库存变化	9
图表 6	主流贸易商建筑钢材成交量	10
图表 7	高炉开工率走势：唐山降，全国降	10
图表 8	全国建筑钢材成交量（吨）	10
图表 9	钢材社会库存	11
图表 10	钢材社会库存变化	11
图表 11	钢材钢厂库存	11
图表 12	钢材钢厂库存变化	11
图表 13	螺纹钢市场数据	11
图表 14	螺纹钢基本面数据	12
图表 15	螺纹钢期现价差：期现同涨，基差缩小	12
图表 16	螺纹钢南北价差：南升北升，价差拉大	12
图表 17	螺坯比：下降	12
图表 18	螺矿比：下降	12
图表 19	重点钢厂库存变化：11月中旬上升	13
图表 20	粗钢日均产量图：11月中旬再创新高	13
图表 21	焦炭基本面数据	13
图表 22	期货移仓下跌现货维稳，基差缩小	14
图表 23	焦炭毛利：盈利不变	14
图表 24	焦炭港口库存变化：下降	14
图表 25	国内大中型钢厂焦炭平均可用天数：上升	14
图表 26	铁矿石基本面数据	15
图表 27	铁矿期现价差：期涨现涨，基差缩小	15
图表 28	铁矿石运价水平：西澳上升，巴西上升	15
图表 29	铁矿石港口库存：下降	16
图表 30	铁矿石钢厂库存：下降	16
图表 31	黑色产业链利润变化	16
图表 32	房地产新开工同比增速（月度更新）	17
图表 33	房地产投资同比增速（月度更新）	17

图表 34	房地产销售分城市类别贡献度（周度更新）	17
图表 35	30 个大中城市地产成交面积同比（月度更新）	17
图表 36	房地产施工面积同比（月度更新）	18
图表 37	房地产待售面积同比（月度更新）	18
图表 38	乘用车销量同比增速（月度更新）	18
图表 39	商用车销量同比增速（月度更新）	18
图表 40	汽车经销商库存预警指数（月度更新）	18
图表 41	家电产量同比增速（月度更新）	18
图表 42	家电库存当月值（月度更新）	19
图表 43	家电销量同比增速（月度更新）	19
图表 44	需求端指标——挖机小时数与水泥价格	19
图表 45	需求端指标——房地产	20
图表 46	需求端指标——汽车	20
图表 47	需求端指标——家电	21

一、核心观点综述

（一）钢材基本面：寻求减产和降价开启后的冬储位置

本周内高炉开工率 65.88% 环比上期降 0.83%，电炉产能利用率 62.19%，较上周降 6.49%。本周电炉产能利用率出现了比较大的下降，变化仍然来自东北地区。以 mysteel 的样本钢厂五大材产量统计，本周产量下降了 19.52 万吨到达了 996.16 万吨，其中减产品种主要为热轧，减产的区域主要为北方。从成交来看，本周建筑钢材成交量合计 16.17 万吨，环比下降 0.6 万吨，主要来自华北和华东地区的成交下降。从库存来看，钢材社会库存下降 25.01 万吨，钢厂库存下降 43.44 万吨，合计下降 68.45 万吨，降库速度大幅提升。

本周产量下降了近 20 万吨，是近 3 个月来产量的首次大幅下降，低利润倒逼钢厂减产逐渐实现，对短期价格起到了支撑作用。分品种来看，减产的主要品种为热轧，热轧减产后基本面有所好转，本周价格反弹幅度在各品种中最高。螺纹的利润相对板材较高，因此尚未出现钢厂减产的现象，螺纹基本面未出现实质性好转。本周厂库的下降来自于贸易战暂缓消息和唐山限产传闻带来的短期情绪好转以及钢厂减产行为；社库下降来自于终端情绪好转的短期采购增加和北材南下导致的统计误差，实际的库存去化速度慢于统计数据。

短期来看，12 月 4 日唐山的限产传闻至今尚未落实，依靠环保手段实现大面积减产基本落空。但低利润倒逼钢厂减产正在逐步实现，北方高成本地区的产量已经开始下降，江苏地区的钢厂入炉铁矿石品味也开始调整，北方部分钢厂也开始主动调节废钢比例，预计后期产量仍然会有一定下降。但实际需求的环比下滑不可避免，贸易商冬储心理价位仍然是后期钢价的主要支撑。以去年冬储作为参照，将 4-5 月份的平均价格作为冬储的出货价格，去年冬储的出货平均价格在 3900 元左右，考虑到冬天的仓储成本等因素，去年在 3700 左右的价位进行冬储的贸易商才能避免亏损。在今年对年后需求预期更为悲观，实际供给比去年更高的情况下，贸易商冬储的心理价位肯定必然在 3700 以下较大的位置，预计 3300-3500 会成为贸易商冬储和钢价止跌的位置。

（二）从基本面对于现货价格和股价角度来看：期涨现涨，股票上行

本周内 SW 钢铁涨幅 2.46%，在申万 28 个一级板块中表现第三。

（三）原材料：钢价尚未筑底，原材料仍有压力

焦炭方面，本周焦炭主力期货移仓，焦炭期货活跃合约价格下跌，现货稳定，基差缩小，焦炭盈利稳定。独立焦化厂焦炉生产率小幅上升，焦炭港口库存下降，钢厂平均库存可用天数上升。焦炭方面，本周钢价企稳小幅回升，停止对原材料价格的打压，本周内焦炭的价格和利润都没有发生变动。当前钢铁价格尚未筑底，焦炭的利润仍然是产业链上较为丰厚的一环，后期钢价下跌仍会对焦炭价格造成压力。

铁矿方面，本周内铁矿石期涨现涨，基差缩小。铁矿石入港量上升，日均疏港量小幅下降，运价西澳升，巴西升，港口库存继续下降，达到了 1.4 亿吨以下，铁矿石平均可用天数有所下降。本周成材价格小幅止跌企稳，原材料价格压力也有所减少，铁矿石的期现价格都有所反弹。目前的低利润情况下，江苏地区的钢厂已经着手降低铁矿石入炉品味，唐山等北方区域由于烧结机限产等原因尚未对入炉配比进行大面积调整，整体来看，高低品矿的价格已经开始收缩，金布巴粉等交割品价格承压，对期货价格形成压力。

（四）黑色产业链利润变化：价格企稳利润回升，热轧利润上升明显

本周各品种钢材均有 100 元左右的价格回升，其中减产最多的热轧价格回升最为明显，利润的上升幅度也最大。从电炉钢利润来看，本周螺纹反弹后，废钢价格也有上升，电炉钢的利润略有提升。从期货盘面利润来看，本周焦炭活跃合约移仓价格下降，造成了盘面利润的大幅上升。

（五）市场高频数据正在反应什么样的逻辑

本周内高炉开工率 65.88% 环比上期降 0.83%，电炉产能利用率 62.19%，较上周降 6.49%。本周电炉产能利用率出现了比较大的下降，变化仍然来自东北地区。以 mysteel 的样本钢厂五大材产量统计，本周产量下降了 19.52 万吨到达了 996.16 万吨，其中减品种主要为热轧，减产的区域主要为北方。从成交来看，本周建筑钢材成交量合计 16.17 万吨，环比下降 0.6 万吨，主要来自华北和华东地区的成交下降。从库存来看，钢材社会库存下降 25.01 万吨，钢厂库存下降 43.44 万吨，合计下降 68.45 万吨，降库速度大幅提升。

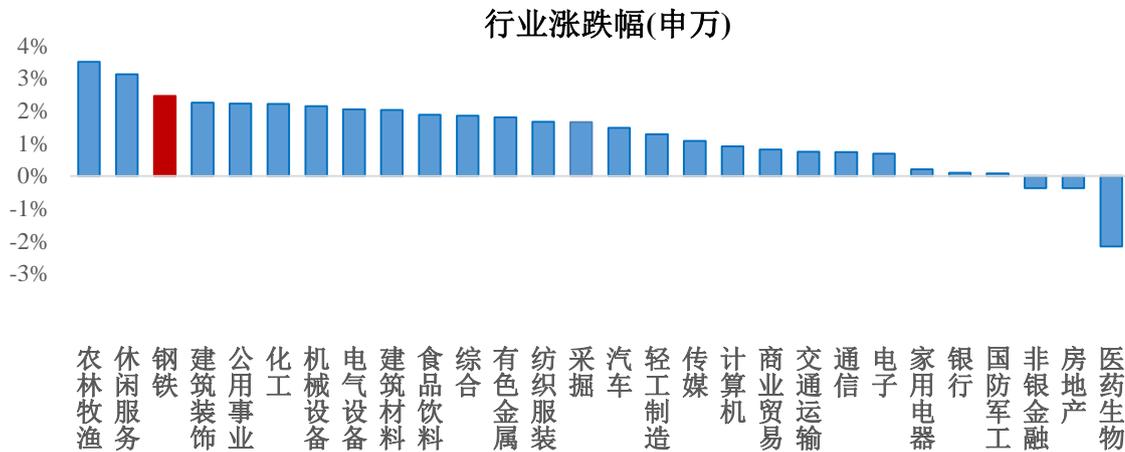
本周产量下降了近 20 万吨，是近 3 个月来产量的首次大幅下降，低利润倒逼钢厂减产逐渐实现，对短期价格起到了支撑作用。分品种来看，减产的主要品种为热轧，热轧减产后基本面有所好转，本周价格反弹幅度在各品种中最高。螺纹的利润相对板材较高，因此尚未出现钢厂减产的现象，螺纹基本面未出现实质性好转。本周厂库的下降来自于贸易战暂缓消息和唐山限产传闻带来的短期情绪好转以及钢厂减产行为；社库下降来自于终端情绪好转的短期采购增加和北材南下导致的统计误差，实际的库存去化速度慢于统计数据。

短期来看，12 月 4 日唐山的限产传闻至今尚未落实，依靠环保手段实现大面积减产基本落空。但低利润倒逼钢厂减产正在逐步实现，北方高成本地区的产量已经开始下降，江苏地区的钢厂入炉铁矿石品味也开始调整，北方部分钢厂也开始主动调节废钢比例，预计后期产量仍然会有一定下降。但实际需求的环比下滑不可避免，贸易商冬储心理价位仍然是后期钢价的主要支撑。以去年冬储作为参照，将 4-5 月份的平均价格作为冬储的出货价格，去年冬储的出货平均价格在 3900 元左右，考虑到冬天的仓储成本等因素，去年在 3700 左右的价位进行冬储的贸易商才能避免亏损。在今年对年后需求预期更为悲观，实际供给比去年更高的情况下，贸易商冬储的心理价位肯定必然在 3700 以下较大的位置，预计 3300-3500 会成为贸易商冬储和钢价止跌的位置。

二、黑色产业链市场情况：股票、期货

本周内 SW 钢铁涨幅 2.46%，在申万 28 个一级板块中表现第三。

图表 1 一周板块表现



资料来源: wind, 华创证券

图表 2 一周个股表现

代码	简称	收盘价	周涨跌幅	代码	简称	收盘价	周涨跌幅
涨幅前五				跌幅前五			
002075.SZ	沙钢股份	9.80	18.07%	002318.SZ	久立特材	6.36	-2.30%
601003.SH	柳钢股份	6.92	7.79%	002443.SZ	金洲管道	5.59	-2.10%
601005.SH	重庆钢铁	1.97	7.65%	600808.SH	马钢股份	3.65	-1.62%
600608.SH	*ST沪科	4.47	6.43%	603878.SH	武进不锈	12.18	-0.81%
600782.SH	新钢股份	5.06	3.69%	200761.SZ	本钢板B	2.18	-0.46%

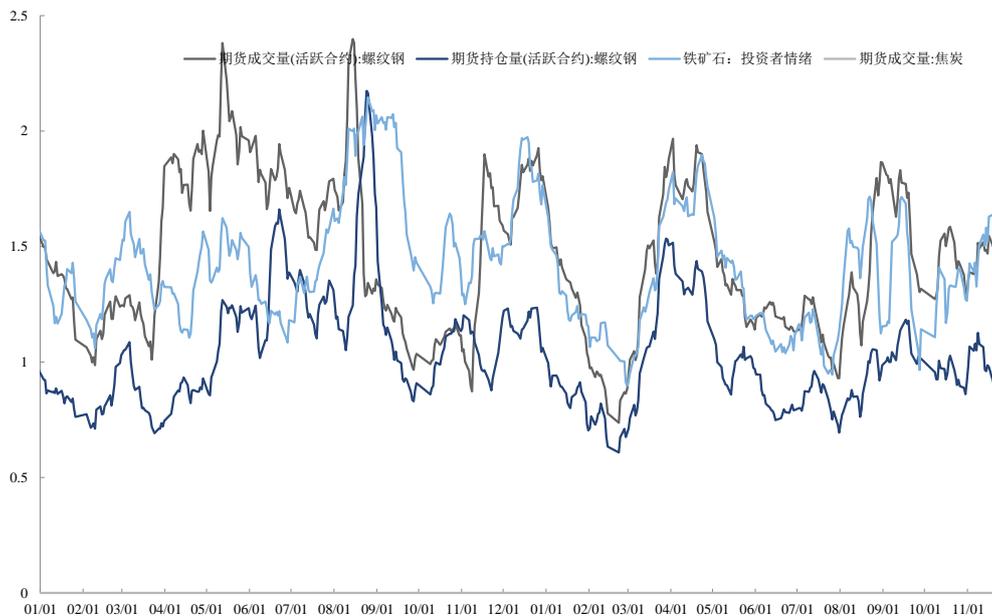
资料来源: wind, 华创证券

图表 3 个股估值指标排序

证券代码	企业名称	2017全年利润	2018归母净利润 (前三季度年化)	2017粗钢产 量(万吨)	市值(百 万元)	吨钢市值 (万元)	PE(2017)	PE(2018E)
600126.SH	杭钢股份	1796	2141	447	15535	3475	8.65	7.26
000898.SZ	鞍钢股份	5605	7885	2260	39791	1761	7.10	5.05
000825.SZ	太钢不锈	4622	5414	1050	26203	2495	5.67	4.84
000761.SZ	本钢板材	1600	1100	983	14300	1455	8.94	13.00
600569.SH	安阳钢铁	1601	2097	743	7899	1063	4.93	3.77
000959.SZ	首钢股份	2211	2854	1583	20629	1303	9.33	7.23
600782.SH	新钢股份	3111	5264	855	16135	1887	5.19	3.06
601003.SH	柳钢股份	2646	4339	1230	17735	1442	6.70	4.09
600010.SH	包钢股份	2061	3072	1420	70201	4944	34.06	22.85
000709.SZ	河钢股份	1817	4495	2787	31856	1143	17.53	7.09
600282.SH	南钢股份	3200	4583	985	15297	1553	4.78	3.34
600307.SH	酒钢宏兴	421	1432	422	12652	2998	30.04	8.84
600581.SH	八一钢铁	1168	770	516	6070	1176	5.20	7.88
600808.SH	马钢股份	4129	7445	1538	28107	1828	6.81	3.78
600022.SH	山东钢铁	1924	3225	720	18281	2539	9.50	5.67
000717.SZ	韶钢松山	2517	3676	599	12388	2068	4.92	3.37
600231.SH	凌钢股份	1207	1703	505	8286	1640	6.87	4.87
002110.SZ	三钢闽光	3990	6958	652	21999	3375	5.51	3.16
600507.SH	方大特钢	2540	3086	365	14890	4084	5.86	4.82
600019.SH	宝钢股份	19170	20997	4620	154094	3335	8.04	7.34
002075.SZ	沙钢股份	705	1325	321	21626	6736	30.68	16.33
000932.SZ	华菱钢铁	4121	7296	1732	18999	1097	4.61	2.60

资料来源: wind, 华创证券

图表 4 黑色投资情绪



资料来源: wind, 华创证券

三、黑色产业链基本面情况：钢材、焦炭、铁矿石和产业链利润

（一）钢材基本面：寻求减产和降价开启后的冬储位置

本周内高炉开工率 65.88% 环比上期降 0.83%，电炉产能利用率 62.19%，较上周降 6.49%。本周电炉产能利用率出现了比较大的下降，变化仍然来自东北地区。以 mysteel 的样本钢厂五大材产量统计，本周产量下降了 19.52 万吨到达了 996.16 万吨，其中减产品种主要为热轧，减产的区域主要为北方。从成交来看，本周建筑钢材成交量合计 16.17 万吨，环比下降 0.6 万吨，主要来自华北和华东地区的成交下降。从库存来看，钢材社会库存下降 25.01 万吨，钢厂库存下降 43.44 万吨，合计下降 68.45 万吨，降库速度大幅提升。

本周产量下降了近 20 万吨，是近 3 个月来产量的首次大幅下降，低利润倒逼钢厂减产逐渐实现，对短期价格起到了支撑作用。分品种来看，减产的主要品种为热轧，热轧减产基本有所好转，本周价格反弹幅度在各品种中最高。螺纹的利润相对板材较高，因此尚未出现钢厂减产的现象，螺纹基本面未出现实质性好转。本周厂库的下降来自于贸易战暂缓消息和唐山限产传闻带来的短期情绪好转以及钢厂减产行为；社库下降来自于终端情绪好转的短期采购增加和北材南下导致的统计误差，实际的库存去化速度慢于统计数据。

短期来看，12 月 4 日唐山的限产传闻至今尚未落实，依靠环保手段实现大面积减产基本落空。但低利润倒逼钢厂减产正在逐步实现，北方高成本地区的产量已经开始下降，江苏地区的钢厂入炉铁矿石品味也开始调整，北方部分钢厂也开始主动调节废钢比例，预计后期产量仍然会有一定下降。但实际需求的环比下滑不可避免，贸易商冬储心理价位仍然是后期钢价的主要支撑。以去年冬储作为参照，将 4-5 月份的平均价格作为冬储的出货价格，去年冬储的出货平均价格在 3900 元左右，考虑到冬天的仓储成本等因素，去年在 3700 左右的价位进行冬储的贸易商才能避免亏损。在今年对年后需求预期更为悲观，实际供给比去年更高的情况下，贸易商冬储的心理价位肯定必然在 3700 以下较大的位置，预计 3300-3500 会成为贸易商冬储和钢价止跌的位置。

Mysteel 调研 163 家钢厂高炉开工率 65.88% 环比上期降 0.83%，产能利用率 75.67% 环比降 0.98%，剔除淘汰产能的利用率为 82.11% 较去年同期增 4.36%，钢厂盈利率 71.78% 环比上周降 1.23%。

Mysteel 调研全国 53 家独立电弧炉钢厂平均开工率为 67.37%，较上周降 4.96%；产能利用率为 62.19%，较上周降 6.49%。

从社会库存变化来看，本周钢材社会库存下降 25.01 万吨，2017、2016、2015 年同期分别是下降 39.28 万吨、上升 21 万吨和上升 7.35 万吨，本周的社会库存下降速度略快于历史均值。从钢厂库存变化来看，本周钢厂库存下降 43.44 万吨，2017、2016、2015 年同期分别是下降 6.76 万吨、下降 2.93 万吨、上升 1.15 万吨，本周的钢厂库存下降速度远快于历史平均水平。与上周相比，钢材社会库存下降 19.41 万吨，钢厂库存上升 19.76 万吨，合计上升 0.35 万吨，本周库存上升速度大幅加快。

图表 5 历史同期库存变化

	社库 (万吨)	厂库 (万吨)	全部 (万吨)	社库变化 (万吨)	厂库变化 (万吨)	合计变动 (万吨)
2018-12-07	796.57	438.84	1235.41	-25.01	-43.44	-68.45
2017-12-08	795.15	379.04	1174.19	-39.28	-6.76	-46.04
2016-12-09	872.58	513.61	1386.19	21	-2.93	18.07
2015-12-11	902.65	573.78	1368.12	7.35	1.15	8.5

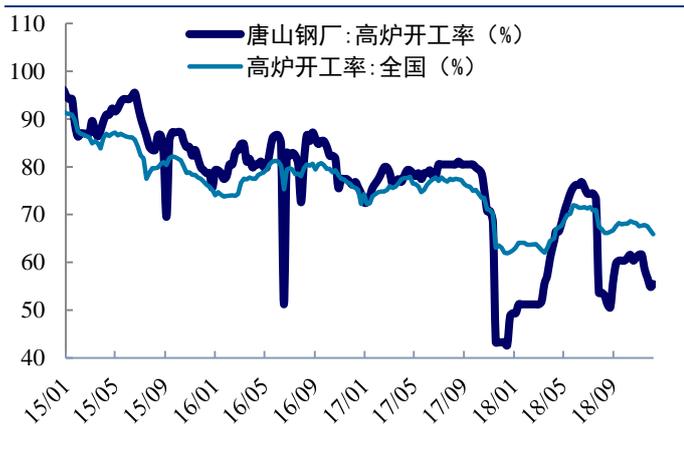
资料来源：wind, 华创证券

从成交来看，本周建筑钢材成交量合计 16.17 万吨，环比下降 0.6 万吨，主要来自华北和华东地区的成交下降。

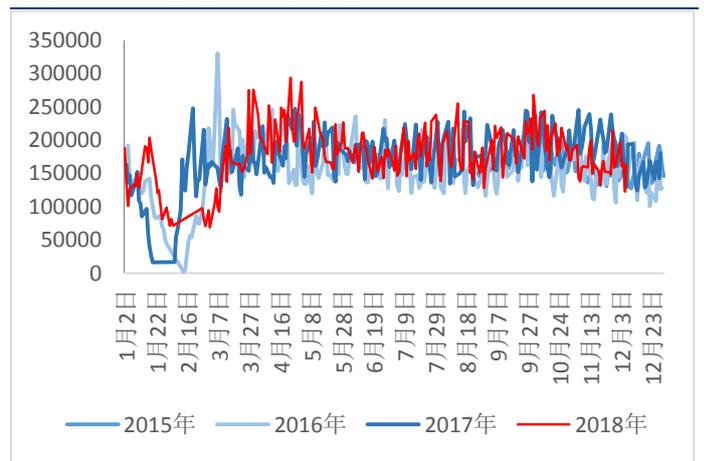
图表 6 主流贸易商建筑钢材成交量

		全国	南方	华东	华北
本周	2018/12/7	161676	56268	87361	18046
一周前	2018/11/30	167748	53433	92955	21359
两周前	2018/11/23	152255	47338	84693	20224
三周前	2018/11/16	172380	53547	93917	22950
四周前	2018/11/9	158645	54453	82464	27695
五周前	2018/11/2	180547	56840	92349	31358
六周前	2018/10/26	200926	64999	100475	35452
七周前	2018/10/19	204453	64214	106048	34191
八周前	2018/10/12	220022	65326	116156	38540

资料来源: mysteel, 华创证券

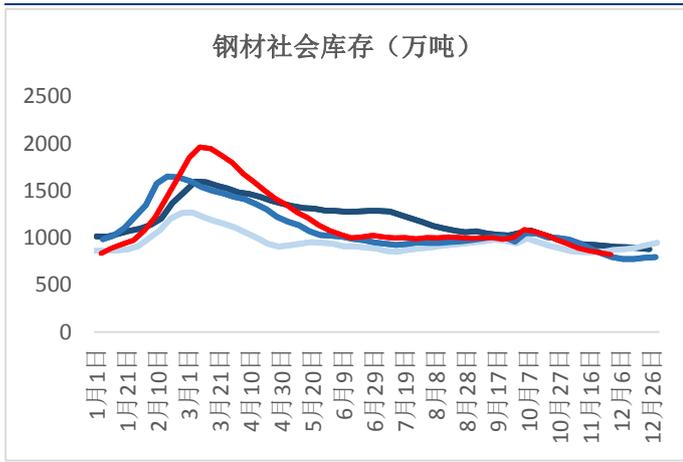
图表 7 高炉开工率走势: 唐山降, 全国降


资料来源: wind, 华创证券

图表 8 全国建筑钢材成交量 (吨)


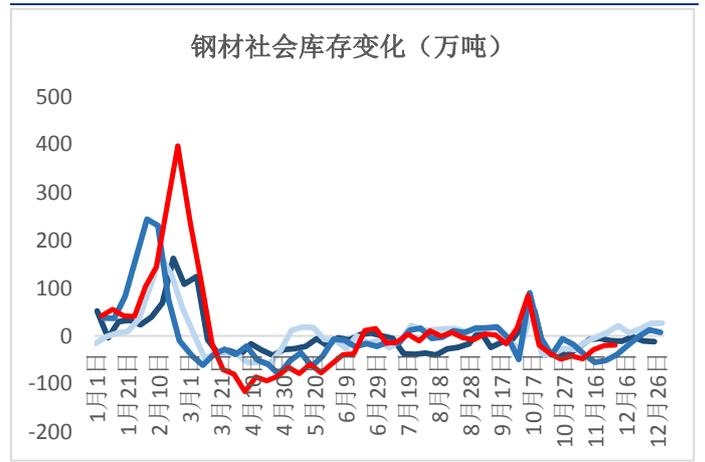
资料来源: wind, 华创证券

图表 9 钢材社会库存



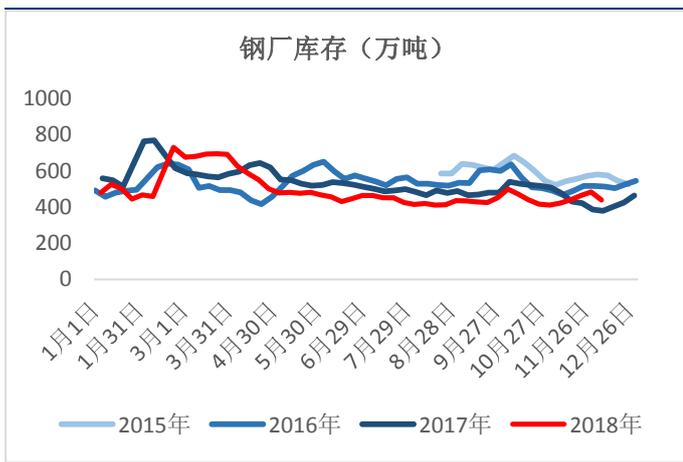
资料来源: wind, 华创证券

图表 10 钢材社会库存变化



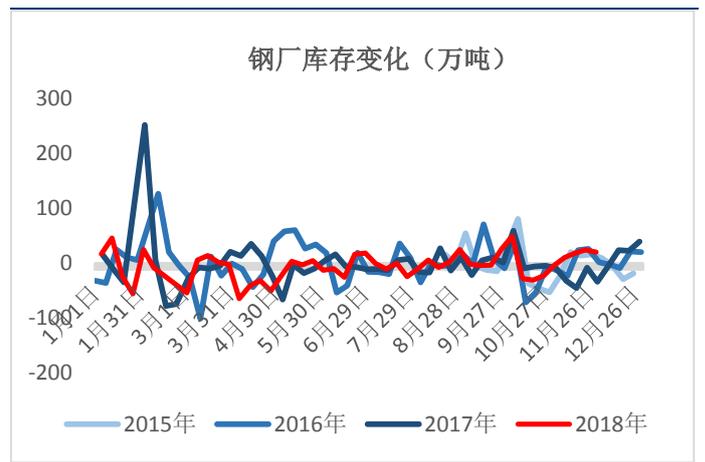
资料来源: wind, 华创证券

图表 11 钢材钢厂库存



资料来源: wind, 华创证券

图表 12 钢材钢厂库存变化



资料来源: wind, 华创证券

图表 13 螺纹钢市场数据

钢材: 市场	2018/12/7	2018/12/6	2018/11/30	2018/11/15	当日涨跌	一周涨跌	一月涨跌
螺纹期货主力 (元/吨)	3397	3375	3256	3889	22	141	(492)
螺纹现货HRB400 20mm (元/吨)	4085	4111	4006	4546	(26)	79	(461)
螺纹基差(现货过磅, 元/吨)	644	707	733	677	(63)	(89)	(34)
螺纹南北价差	880	870	810	650	10	70	230
螺矿比价	6.75	6.85	6.78	7.12	(0.11)	(0.03)	(0.38)
螺坯比价	1.18	1.20	1.26	1.21	(0.01)	(0.07)	(0.02)

资料来源: wind, 华创证券

图表 14 螺纹钢基本面数据

钢材：基本面	2018/12/07	2018/11/30	2018/11/16	2017/12/08	一周涨跌	一月涨跌	同比涨跌
全国高炉开工率 (%)	65.88	66.71	67.82	62.02	-0.83	-1.94	3.86
钢材社会库存 (万吨)	798	823	1680	775	(25)	(882)	23
螺纹钢社会库存 (万吨)	289	295	920	300	(6)	(631)	(12)
	2018/11/20	2018/11/10	2018/10/20	2017/11/20	一周涨跌	一月涨跌	同比涨跌
重点企业钢材库存(万吨)	1327	1223	1291	1227	104	36	100
粗钢日均产量 (万吨)	271	245	248	226	26	23	45
平均库存天数 (天)	6.80	6.38	6.62	6.92	0	0	-0

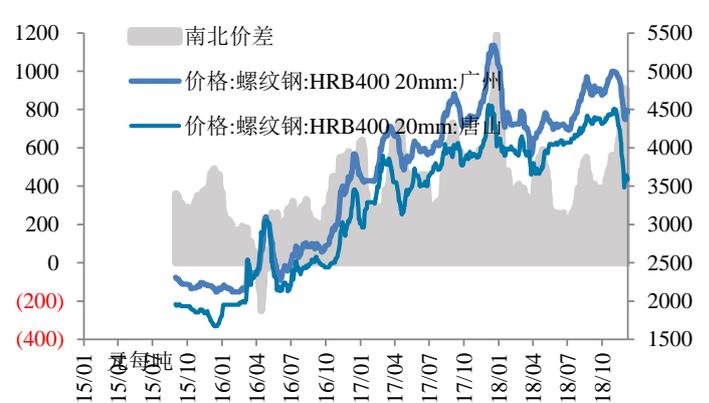
资料来源: wind, 华创证券

图表 15 螺纹钢期现价差: 期现同涨, 基差缩小



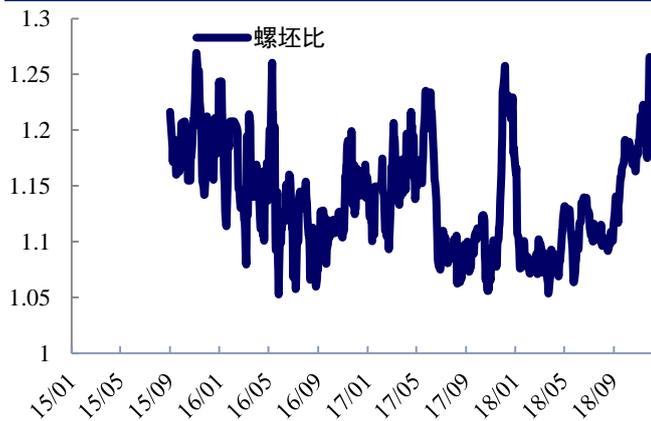
资料来源: wind, 华创证券

图表 16 螺纹钢南北价差: 南升北升, 价差拉大



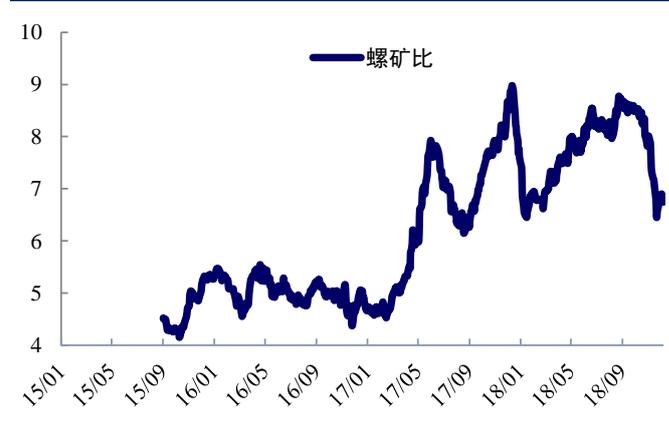
资料来源: wind, 华创证券

图表 17 螺坯比: 下降



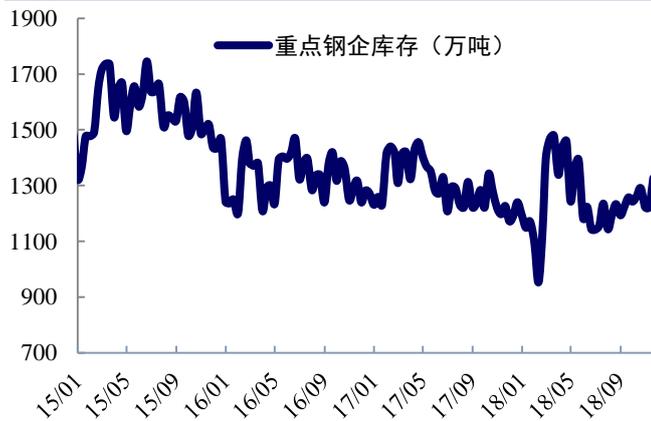
资料来源: wind, 华创证券

图表 18 螺矿比: 下降



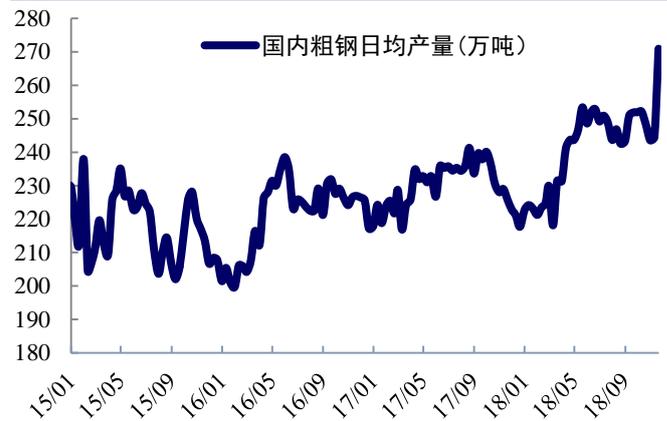
资料来源: wind, 华创证券

图表 19 重点钢厂库存变化: 11月中旬上升



资料来源: wind, 华创证券

图表 20 粗钢日均产量图: 11月中旬再创新高



资料来源: wind, 华创证券

(二) 焦炭基本面变化: 钢价尚未探底, 焦化利润打压尚未结束

焦炭方面, 本周焦炭主力期货移仓, 焦炭期货活跃合约价格下跌, 现货稳定, 基差缩小, 焦炭盈利稳定。独立焦化厂焦炉生产率小幅上升, 焦炭港口库存下降, 钢厂平均库存可用天数上升。

焦炭方面, 本周钢价企稳小幅回升, 停止对原材料价格的打压, 本周内焦炭的价格和利润都没有发生变动。当前钢铁价格尚未筑底, 焦炭的利润仍然是产业链上较为丰厚的一环, 后期钢价下跌仍会对焦炭价格造成压力。

图表 21 焦炭基本面数据

焦炭: 市场	2018/12/7	2018/12/6	2018/11/30	2018/11/12	当日涨跌	一周涨跌	一月涨跌
唐山二级冶金焦到厂含税价(元)	2165	2165	2165	2615	0	0	(450)
期货收盘价(活跃合约):焦炭	2063	1933	2135	2303	131	(72)	(240)
焦炭基差(元)	180	310	108	406	(131)	72	(226)
焦炭吨毛利(元)	321	321	321	779	0	0	(458)
焦炭: 基本面	2018/12/7	2018/11/30	2018/11/16	2017/12/8	一周涨跌	一月涨跌	同比涨跌
独立焦化厂焦炉生产率(%)	77.66	75.68	77.02	66.82	1.98	0.64	10.84
焦炭港口库存(万吨)	235	243	269	255	(8)	(34)	(20)
焦炭平均库存可用天数	8.7	8.0	8.5	12.5	0.7	0.2	(3.8)

资料来源: wind, 华创证券

本周 Mysteel 统计全国 230 家独立焦企样本: 产能利用率 73.76%, 上升 1.28%; 日均产量 66.29 增 1.15; 焦炭库存 75.90, 增 8.79。

本周 Mysteel 统计全国 100 家独立焦企样本: 产能利用率 77.66%, 上升 1.98%; 日均产量 37.66 增 0.96; 焦炭库存 30.80, 增 5.20; 炼焦煤总库存 880.40, 减 3.28, 平均可用天数 17.58 天, 减 0.53 天。本周产能利用率明显回升, 主要由于华东地区临时性限产减弱, 山东、江苏等地焦企逐渐复产, 另外山西、河北地区本周也有部分焦企受环保限产影响小幅减产; 焦企焦炭库存较上周继续增加, 山西部分焦企受近期雨雪天气影响, 发运稍有受限, 另外有部分焦企持惜售情绪, 低价出货意愿较低; 钢厂库存持续上升, 主要增长在华东区域钢厂, 增库钢厂为应对雨雪天气增加而加大采购。

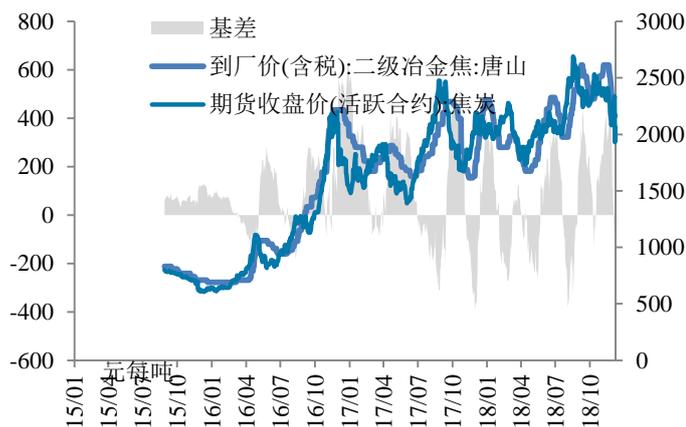
本周 Mysteel 煤焦事业部调研全国 30 家独立焦化厂吨焦盈利情况, 全国平均吨焦盈利 342.52 元, 下降 56.81 元; 山西准一级焦平均盈利 295.3 元, 下降 94.87 元; 山东二级焦平均盈利 343.8 元, 下降 2.4 元; 内蒙二级焦平

均盈利 406.93 元，下降 38.54 元；河北准一级焦平均盈利 363.68 元，下降 47.63 元。

本周 Mysteel 统计全国 110 家钢厂样本：焦炭库存 446.11，增 13.24，平均可用天数 14.44 天，增 0.47 天。

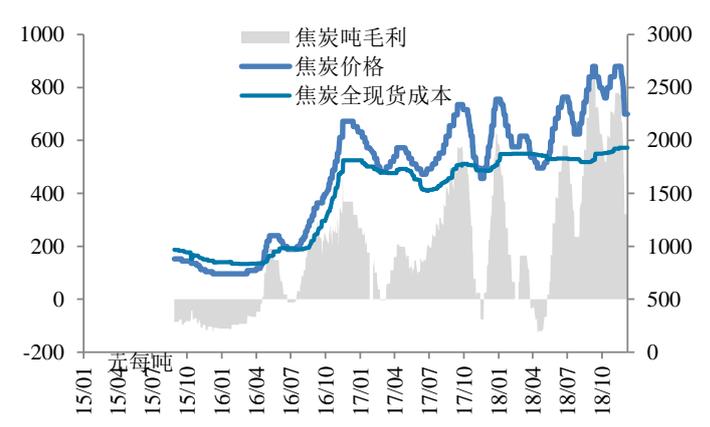
本周 Mysteel 港口焦炭库存：天津港 52 增 1，连云港 6 增 1，日照港 90.6 增 0.6，青岛董家口港 91 减 6，总库存 239.6 减 3.4。

图表 22 期货移仓下跌现货维稳，基差缩小



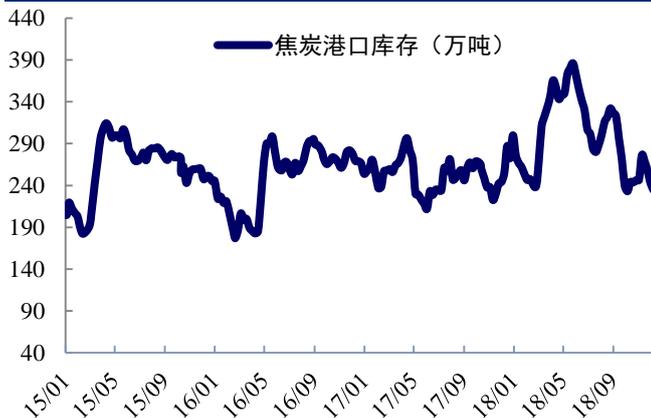
资料来源: wind, 华创证券

图表 23 焦炭毛利: 盈利不变



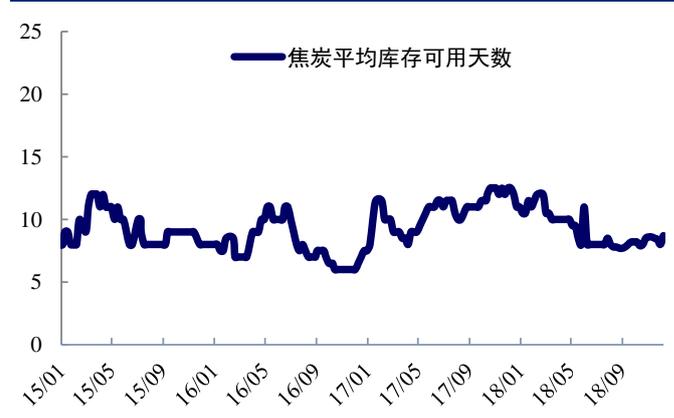
资料来源: wind, 华创证券

图表 24 焦炭港口库存变化: 下降



资料来源: wind, 华创证券

图表 25 国内大中型钢厂焦炭平均可用天数: 上升



资料来源: wind, 华创证券

(三) 铁矿基本面变化: 高低品矿价差缩小, 期货价格承压

铁矿方面, 本周内铁矿石期货现涨, 基差缩小。铁矿石入港量上升, 日均疏港量小幅下降, 运价西澳升, 巴西升, 港口库存继续下降, 达到了 1.4 亿吨以下, 铁矿石平均可用天数有所下降。

本周成材价格小幅止跌企稳, 原材料价格压力也有所减少, 铁矿石的期现价格都有所反弹。目前的低利润情况下, 江苏地区的钢厂已经着手降低铁矿石入炉品味, 唐山等北方区域由于烧结机限产等原因尚未对入炉配比进行大面积调整, 整体来看, 高低品矿的价格已经开始收缩, 金布巴粉等交割品价格承压, 对期货价格形成压力。

图表 26 铁矿石基本面数据

铁矿石：市场	2018/12/7	2018/12/6	2018/11/30	2018/11/6	当日涨跌	一周涨跌	一月涨跌
大连铁矿石主力期货(元/吨)	475	469	455	510	6	20	(35)
普氏铁矿石价格指数(美元/吨)	67.0	66.1	65.45	75.80	0.85	1.50	(8.85)
运价:西澳-青岛(美元/吨)	8.70	8.70	7.51	8.30	0.00	1.19	0.40
运价:巴西图巴朗-青岛(美元/吨)	16.00	16.00	15.88	19.99	0.00	0.12	(3.99)
铁矿石基差(元/吨)	106	109	116	82	(3)	(10)	24

铁矿：基本面	2018/12/7	2018/11/30	2018/11/9	2017/12/15	一周涨跌	一月涨跌	同比涨跌
铁矿石港口库存合计(万吨)	13860	14035	14282	14339	(175)	(422)	(479)
铁矿石日均疏港量(万吨)	269	276	296	264	(7)	(27)	5
进口铁矿石平均库存可用天数	26.0	26.5	29.1	23.0	(0.5)	(3.1)	3.0

	2018/12/2	2018/11/25	2018/11/11	2017/9/24	一周涨跌	一月涨跌	同比涨跌
铁矿石入港量(万吨)	878	727	1051	1400	151	(173)	(522)

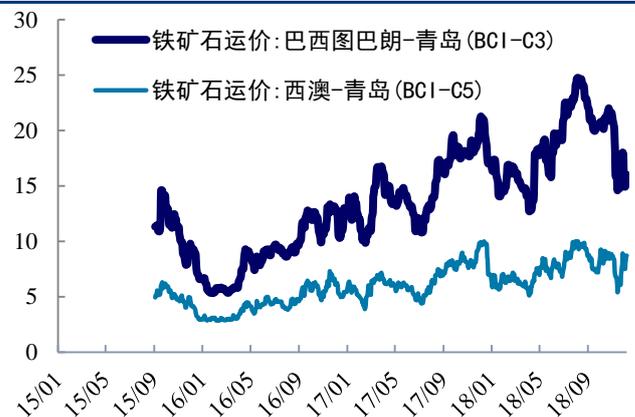
资料来源: wind, 华创证券

Mysteel 统计全国 45 个港口铁矿石库存为 13860.02, 环比上周降 174.90; 日均疏港总量 268.82 降 7.41。分量方面, 澳矿 7727.82 降 97.02, 巴西矿 3158.20 降 75.34, 贸易矿 5480.04 降 93.73, 球团 254.80 增 8.01, 精粉 752.42 降 9.55, 块矿 1542.74 降 48.09; 在港船舶数量 59 条降 1 (单位: 万吨)

本周港口库存跌破 1.4 亿吨大关, 为去年 11 月以来的最低水平。沿江地区受天气影响, 卸货船舶较少, 库存整体下降 124 万吨, 华东地区因贸易商放货及钢厂补库意愿低, 近期库存持续下跌, 本周累计下跌 84 万吨。目前在港船舶数据处于年内低位, 短期内预报到港船舶仍偏少, 预计下周港口库存仍难以反弹。

图表 27 铁矿期现价差: 期涨现涨, 基差缩小

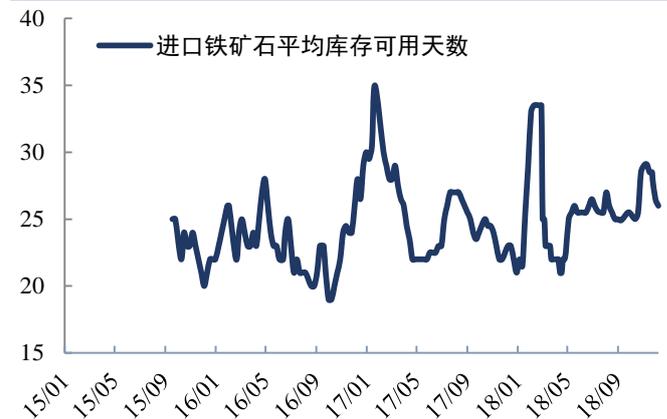

资料来源: wind, 华创证券

图表 28 铁矿石运价水平: 西澳上升, 巴西上升


资料来源: wind, 华创证券

图表 29 铁矿石港口库存: 下降


资料来源: wind, 华创证券

图表 30 铁矿石钢厂库存: 下降


资料来源: wind, 华创证券

(四) 黑色产业链利润变化: 价格企稳利润回升, 热轧利润上升明显

从产业链的利润趋势来看, 目前存在如下的趋势:

本周各品种钢材均有 100 元左右的价格回升, 其中减产最多的热轧价格回升最为明显, 利润的上升幅度也最大。从电炉钢利润来看, 本周螺纹反弹后, 废钢价格也有上升, 电炉钢的利润略有提升。从期货盘面利润来看, 本周焦炭活跃合约移仓价格下降, 造成了盘面利润的大幅上升。

图表 31 黑色产业链利润变化

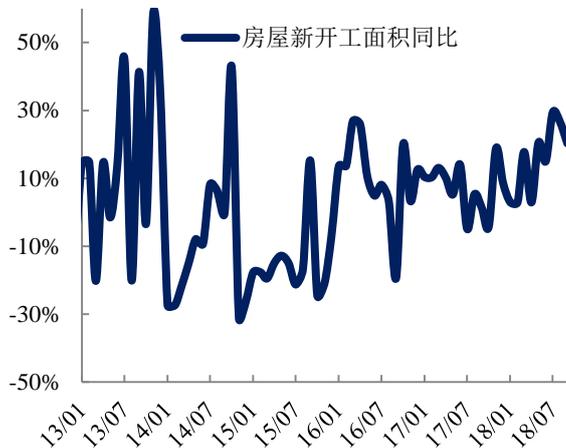
	2018/12/07	2018/12/06	2018/11/30	2018/11/09	当日涨跌	一周涨跌	一月涨跌
各品种钢材利润 (采用当期原材料价格计算成本)							
螺纹钢	688	735	658	903	(47)	30	(215)
热轧卷板	422	434	306	180	(12)	116	242
冷轧卷板	150	196	59	80	(47)	90	69
普通中板	565	578	492	496	(12)	73	69
各品种钢材利润 (采用滞后期原材料价格计算成本)							
螺纹钢	445	489	311	987	(45)	134	(542)
热轧卷板	178	189	(42)	264	(10)	220	(85)
冷轧卷板	(94)	(49)	(288)	164	(45)	194	(258)
普通中板	322	332	144	579	(10)	177	(258)
电炉螺纹钢利润							
螺纹钢	218	252	181	479	(34)	37	(261)
期货盘面利润							
	2018/12/07	2018/12/06	2018/11/30	2018/11/09	当日涨跌	一周涨跌	一月涨跌
螺纹钢	376	421	252	609	(44)	125	(233)
热轧卷板	147	169	(2)	177	(22)	150	(29)

资料来源: wind, 华创证券

四、黑色产业下游需求变化

(一) 房地产

图表 32 房地产新开工同比增速 (月度更新)



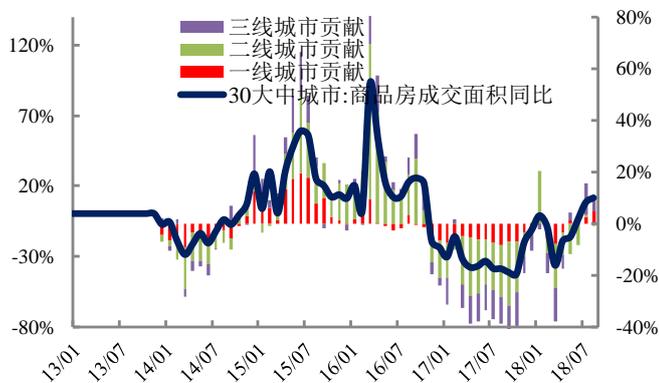
资料来源: wind, 华创证券

图表 33 房地产投资同比增速 (月度更新)



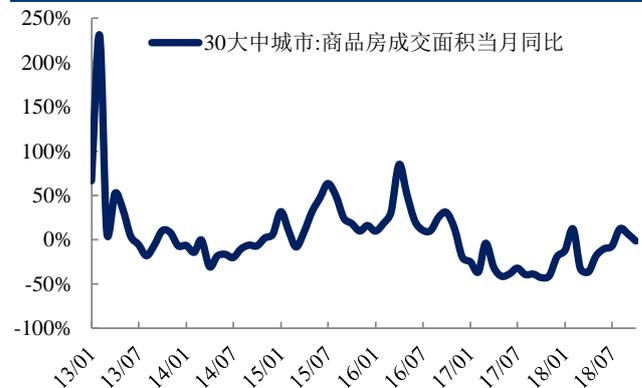
资料来源: wind, 华创证券

图表 34 房地产销售分城市类别贡献度 (周度更新)



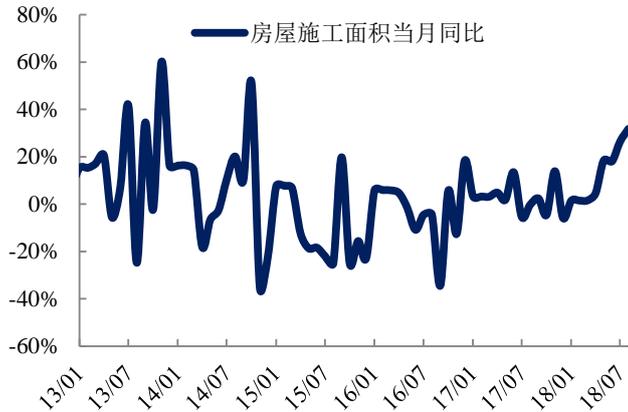
资料来源: wind, 华创证券

图表 35 30 个大中城市地产成交面积同比 (月度更新)



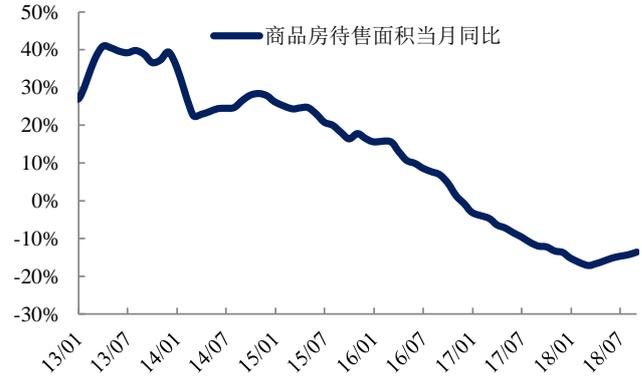
资料来源: wind, 华创证券

图表 36 房地产施工面积同比 (月度更新)



资料来源: wind, 华创证券

图表 37 房地产待售面积同比 (月度更新)



资料来源: wind, 华创证券

(二) 汽车和家电行业

图表 38 乘用车销量同比增速 (月度更新)



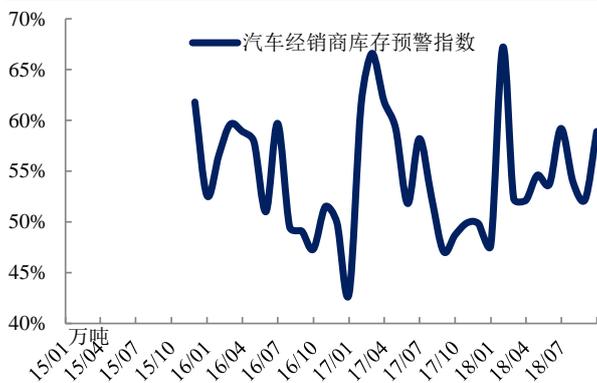
资料来源: wind, 华创证券

图表 39 商用车销量同比增速 (月度更新)



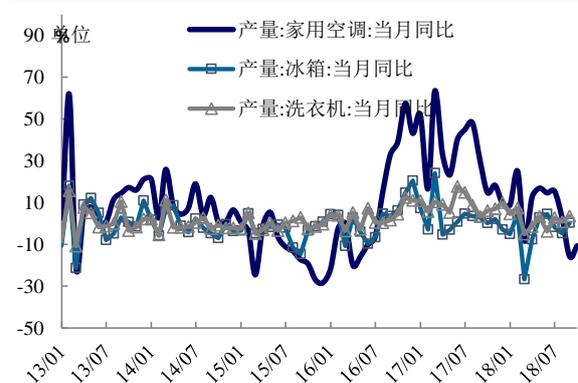
资料来源: wind, 华创证券

图表 40 汽车经销商库存预警指数 (月度更新)

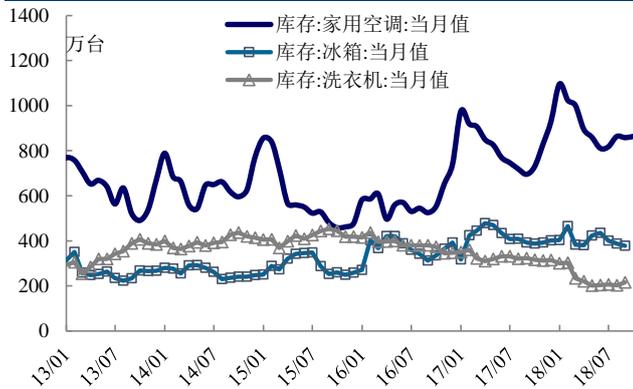


资料来源: wind, 华创证券

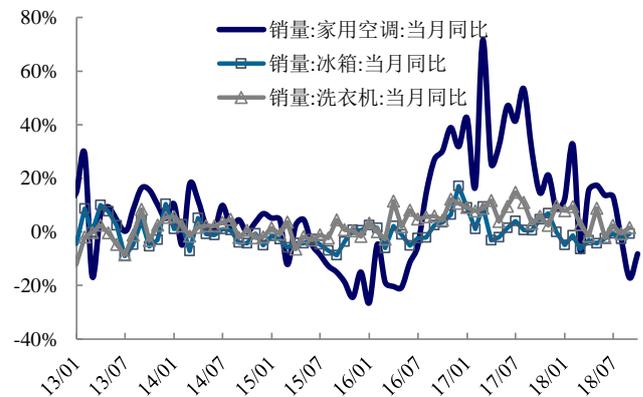
图表 41 家电产量同比增速 (月度更新)



资料来源: wind, 华创证券

图表 42 家电库存当月值 (月度更新)


资料来源: wind, 华创证券

图表 43 家电销量同比增速 (月度更新)


资料来源: wind, 华创证券

(三) 下游需求指标汇总: 中观指标

图表 44 需求端指标——挖机小时数与水泥价格

相关指标	今值	前值	环比变化	同比变化
小松挖机开机小时数 (小时, 月度)	124.75	144.72	-13.80%	12.00%
全国水泥平均价格 (元/吨, 双周)	466.37	461.27	1.11%	19.47%

资料来源: wind, 华创证券

图表 45 需求端指标——房地产

相关指标	今值	前值	环比变化	同比变化
地产				
土地				
100大中城市:成交土地溢价率（双周）	0.03	0.00	-54.76%	-83.77%
100大中城市:成交土地规划建筑面积（万平方米，双周）	1816.26	62.52	-46.09%	-40.39%
地产销量				
30大中城市:商品房成交面积（万平方米，双周）	43.62	47.95	-9.02%	-6.89%
30大中城市:商品房成交面积:一线城市（万平方米，双周）	8.70	10.40	-16.34%	31.41%
30大中城市:商品房成交面积:二线城市（万平方米，双周）	20.72	22.07	-6.08%	-17.18%
30大中城市:商品房成交面积:三线城市（万平方米，双周）	14.14	12.65	11.83%	-0.65%
地产投资				
房地产开发投资完成额同比（月度）	8.93%	9.25%	-0.32%	—
房屋新开工面积同比（月度）	20.29%	26.58%	-6.29%	—
地产竣工和库存				
房屋竣工面积（万平方米，月度）	4902.06	4163.25	738.81	—
房屋竣工面积同比（月度）	-9.18%	-21.09%	11.91%	—
商品房待售面积（万平方米，月度）	53191.00	53873.00	-682.00	—
商品房待售面积同比（月度）	-13.00%	-13.60%	0.60%	—

资料来源: wind, 华创证券

图表 46 需求端指标——汽车

相关指标	今值	前值	环比变化	同比变化
汽车				
销量:乘用车同比(月度)	-12.06%	-4.55%	-7.51%	—
销量:重型货车同比(月度)	#N/A	1.39%	#N/A	—

资料来源: wind, 华创证券

图表 47 需求端指标——家电

家电				
家电销量				
销量:家用空调同比（月度）	-8.20%	-17.20%	9.00%	—
销量:冰箱同比（月度）	-0.70%	-2.70%	2.00%	—
销量:洗衣机同比（月度）	1.60%	-0.70%	2.30%	—
家电产量				
产量:家用空调同比(月度)	-10.70%	-15.90%	5.20%	—
产量:冰箱同比(月度)	0.30%	-4.80%	5.10%	—
产量:洗衣机同比(月度)	3.50%	0.80%	2.70%	—
家电库存				
库存:家用空调(万台，月度)	863.50	858.10	5.40	—
库存:冰箱(万台，月度)	377.40	387.60	-10.20	—
库存:洗衣机(万台，月度)	215.60	202.00	13.60	—

资料来源: wind, 华创证券

五、一周行业重要新闻

（一）河南实施焦化行业煤炭消费总量管控强化秋冬季大气污染综合治理

各省辖市、省直管县（市）人民政府：

煤炭消费减量是打赢蓝天保卫战的重要内容，是加快推动能源结构调整的关键举措，是倒逼产业结构调整的有力抓手。今年以来，各地采取有力措施推动煤炭消费减量取得积极进展，但仍有一些市县认识仍不到位，采取措施不得力，减煤效果不理想。1-10月，河南省规模以上企业煤炭消费量同比下降2.5%，离全年完成下降3%的目标仍有很大差距。特别是化工行业用煤量达到2185万吨，同比上升15.6%，是规模以上工业中煤炭消费增速最快的行业；炼焦用煤2347万吨，其中40%以上的焦炭产量流向省外，但煤炭消耗和污染留在了省内。

当前正值秋冬季大气污染综合治理关键时期，重污染天气频发多发，严重威胁人民群众身体健康和社会稳定。为扎实做好秋冬季煤炭消费减量工作，推动大气污染综合治理，各地要从严落实国家产业政策，加强化工、焦化等行业煤炭消费管控，从源头减少污染物排放。现将有关事项通知如下：

一、加强化工和焦化行业煤炭消费管控。各地要严格贯彻落实《中华人民共和国节约能源法》《京津冀及周边地区2018-2019年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》（环大气〔2018〕100号）、《汾渭平原2018-2019年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》（环大气〔2018〕132号）、《国家发展改革委关于修改〈产业结构调整指导目录（2011年本）〉有关条款的决定》（中华人民共和国国家发展和改革委员会令 第21号）、《中共河南省委河南省人民政府关于全面加强生态环境保护坚决打好污染防治攻坚战实施意见》（豫发〔2018〕19号）和省污染防治攻坚战领导小组办公室《关于印发河南省2018-2019年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案的通知》（豫环攻坚办〔2018〕14号）等要求，坚持奖优罚劣的原则，加大工艺落后、产能低效的化工和焦化企业的煤炭消费管控力度。

（一）使用国家明令淘汰的用能设备或者生产工艺的，责令其停止使用，情节严重的责令其实施停业整顿。

（二）对采用《产业结构调整指导目录》（2011 年本）（修订）限制类的固定床间歇气化技术装置的合成氨、甲醇等化工企—3—业，限产 60%以上。

（三）对《产业结构调整指导目录》（2011 年本）（修订）明确的未同步配套建设干熄焦的炼焦项目，顶装焦炉炭化室高度<6.0 米、捣固焦炉炭化室高度<5.5 米，以及 100 万吨/年以下焦化项目结焦时间延长至 36 小时；炭化室高度 4.3 米的焦炉结焦时间延长至 48 小时。相关生产企业同时符合停产整顿和限产范围的，坚持从严执行，按停业整顿实施。

二、科学合理施策，避免一刀切。各省辖市、省直管县（市）政府是落实化工、焦化等行业管控的责任主体，要结合本区域秋冬季差异化错峰生产方案和煤炭消费总量控制目标完成情况，找准靶向，分类施策，科学合理实施企业管控措施。特别是煤炭消费总量控制目标任务滞后的地方，要从严落实国家产业政策，强化节能环保标准约束，在保障安全、民生的基础上，把有限煤炭消费量分配到能效水平高、污染排放小的骨干企业。

三、严格工作要求。各地要组织化工、焦化企业开展淘汰工艺和设备自查，12 月 10 日前将本地自查情况上报省发展改革委、工业和信息化厅、生态环境厅。12 月 10 日起，省将结合煤炭消减量专项督导，开展化工、焦化企业淘汰工艺和设备情况进行抽查，对不报告、报告不实以及使用淘汰落后生产工艺以及设备的企业按照有关规定进行处罚。化工、焦化企业实施停限产期限从即日起至 2019 年 3 月 15—4—日。各地要加强监测预警，建立化工、焦炭等企业管控台账，结合煤炭消费总量目标完成情况实施管控措施。12 月 10 日前，将管控措施以及相关限产企业名单和限产标准上报省发展改革委、工业和信息化厅、生态环境厅备案。各地政府要组织对限产措施落实情况予以强化督导。

（二）唐山市关于严格落实钢铁行业高炉装备 错峰生产要求的通知函

相关县（市）区人民政府：

按照市政府印发的《唐山市 2018-2019 年秋冬季钢铁行业错峰生产方案》（唐政字[2018]119 号）“各县（市）区政府、各钢铁企业应按照错峰生产期高炉完全停产方式实施管控和限产，不得采用焖炉等方式代替限产任务量；连续停产的高炉仍达不到规定限产比例的，可再采取对高炉实施部分时间段停产的方式实施管控和限产”的要求，对于县（市）区和企业“一厂一策”方案中高炉控风减氧方式、短期检修减产方式组织停限产的企业，必须采取高炉完全停产方式（按照钢铁企业最终限产产能的 80%进行扒炉限产）实施管控和限产，不得以高炉控风减氧、短期检修等减产方式代替错峰生产限产，并不得将其减产量计入错峰生产限产量。

同时对于《唐山市 2018-2019 年秋冬季钢铁行业错峰生产方案》中“连续停产的高炉仍达不到规定限产比例的，可再采取对高炉实施部分时间段停产的方式实施管控和限产”的措施，“部分时间段停产”不得低于一周时间，并要求高炉风口拆除、出铁口不再出铁，每天留存高炉风口拆除后风量曲线图视频图片、生产报表、物料平衡表、能源平衡表等资料。

据此，请各相关县（市）区即刻对照本辖区钢铁企业错峰生产“一厂一策”方案，凡与通知要求不符的，必须按照通知要求调整，并于 12 月 6 日前将调整后的企业“一厂一策”方案上报市发改委与市生态办备案。

唐山市发展和改革委员会

钢铁煤炭组团队介绍

副所长、大宗组组长：任志强

上海财经大学经济学硕士。曾任职于兴业证券。2017 年加入华创证券研究所。2015 年-2017 年连续三年新财富最佳分析师钢铁行业第三名。

高级分析师：严鹏

清华大学博士。2018 年加入华创证券研究所。

研究员：罗兴

香港科技大学硕士。2017 年加入华创证券研究所。

助理研究员：张文龙

上海交通大学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

助理研究员：王晓芳

西南财经大学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售助理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	杨英伟	销售助理	0755-82756804	yangyingwei@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	朱登科	高级销售经理	021-20572548	zhudengke@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyingshen@hcyjs.com
	乌天宇	销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500