

行业周报 (第五十周)

2018年12月16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: 唐山产能利用率周环比上行 2.28pct

2018年12月10日,唐山发布《关于启动重污染天气 II 级应急响应的通知》,要求自12月9日至12月31日,对钢铁行业不同绩效评价的企业进行不同程度烧结机停产。限产效果不及预期,据mysteel,上周唐山高炉产能利用率(不含淘汰高炉)75.81%,周环比上升2.28pct。此外,上周螺纹钢社会库存上行,或因前期在途资源量到库及部分地区雨雪天气延缓施工。据mysteel,上周全国高炉产能利用率(不含淘汰高炉)81.86%,周环比降0.25pct,推测或因西北、东北部分钢厂现金流净流出,主动减产。

上周回顾

上周沪深300跌0.49%,申万钢铁指数跌1.11%。

重点公司及动态

我们在2019年年度策略报告《反者道之动,否极泰自来》中提及,从M1、M2剪刀差对螺纹钢价同比的领先性看,2019Q1或为螺纹钢价低点,钢铁股或在当季迎来调整。2019Q1末,节后新开工叠加年报发布,部分高股息率个股或有短暂机会,可关注南钢股份、马钢股份、宝钢股份等。

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

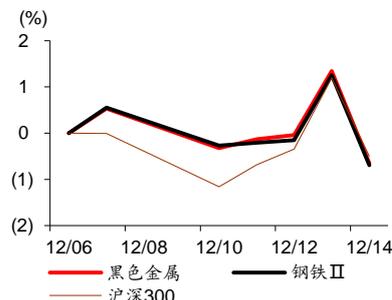
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
*ST地矿	000409.SZ	18.75
金洲管道	002443.SZ	10.55
新莱应材	300260.SZ	10.42
赛福天	603028.SH	6.36
重庆钢铁	601005.SH	3.13
华菱钢铁	000932.SZ	2.86
方大特钢	600507.SH	2.67
法尔胜	000890.SZ	2.29
新钢股份	600782.SH	1.99
包钢股份	600010.SH	1.30

一周跌幅前十公司

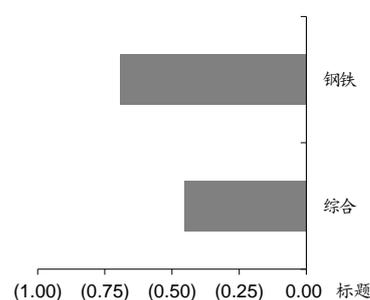
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
凌钢股份	600231.SH	(5.35)
宏达矿业	600532.SH	(5.13)
攀钢钒钛	000629.SZ	(4.48)
*ST金岭	000655.SZ	(4.03)
欧浦智网	002711.SZ	(3.96)
武进不锈	603878.SH	(3.11)
西宁特钢	600117.SH	(2.90)
鞍钢股份	000898.SZ	(2.72)
浙商中拓	000906.SZ	(2.67)
玉龙股份	601028.SH	(2.20)

资料来源:华泰证券研究所

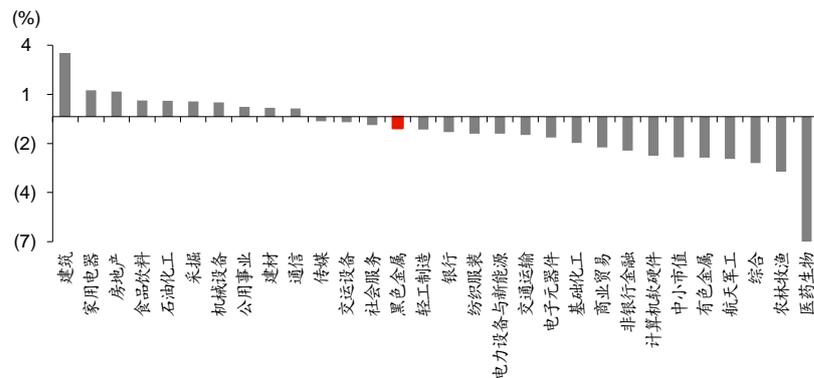
一周内行业走势图



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	12月14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	5.36	6.50~6.91	0.77	1.36	1.14	1.14	6.96	3.94	4.70	4.70
南钢股份 600282.SH	增持	3.46	3.87~4.05	0.73	1.04	0.95	0.86	4.74	3.33	3.64	4.02

资料来源:华泰证券研究所

## 周报观点：唐山产能利用率周环比上行 2.28pct

### 指标速览：建筑用钢社会库存上行

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	3966	↓	↓	↓
	热卷	元/吨	3760	↑	↓	↓
原料价格	焦炭	元/吨	2050	←	↓	↑
	澳洲矿	元/吨	530	↓	↓	↑
	国产矿	元/吨	643	↑	↓	↑
模拟成本	生铁	元/吨	2850	↓	↓	↓
	钢坯	元/吨	3350	↑	↑	↓
模拟利润	螺纹	元/吨	528	↓	↓	↓
	热卷	元/吨	183	↓	↑	↓
社会库存	总量	万吨	797	↓	↓	↑
	螺纹	万吨	297	↑	↓	↓
	热卷	万吨	191	↓	↓	↑
周度需求测算	总量	万吨	950	↓	↓	↓
	螺纹	万吨	301	↓	↓	↓
	热卷	万吨	319	↓	↓	↑
钢材产量	总量	万吨	958	↓	↓	↑
	螺纹	万吨	333	↓	↓	↑
	热卷	万吨	298	↓	↓	↓

资料来源：Wind，中联钢，Mysteel，华泰证券研究所

## 周报观点：唐山产能利用率周环比上行 2.28pct

**本周观点：唐山产能利用率周环比上行 2.28pct。**2018年12月3日唐山市发改委下发《关于严格落实钢铁行业高炉装备错峰生产要求的函》，2018年12月10日，唐山市人民政府发布《关于启动重污染天气Ⅱ级应急响应的通知》，要求自2018年12月9日12时至12月31日24时，钢铁行业绩效评价为A类且厂址位于城市建成区外(包括县区)的烧结机停产30%，位于城市建成区内(包括县区)的烧结机停产40%；评价为B类的，烧结机停产50%；评价为C类的，烧结机停产60%；评价为D类的，烧结机全停。限产效果不及预期，且市场反应已钝化，据mysteel，上周唐山高炉产能利用率(不含淘汰高炉)75.81%，周环比上升2.28pct。

此外，上周螺纹社会库存上行，或因前期在途资源量到库及部分地区雨雪天气延缓施工。据mysteel，上周全国高炉产能利用率(不含淘汰高炉)81.86%，周环比降0.25pct，推测或因西北、东北部分钢厂出现现金流净流出，主动减产。

**上周回顾：**上周沪深300跌0.49%，申万钢铁指数跌1.11%。12月13日，中共中央政治局召开会议，分析研究2019年经济工作，会议提出，继续打好三大攻坚战，着力激发微观主体活力，创新和完善宏观调控，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作，保持经济运行在合理区间，进一步稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期，提振市场信心。

**重点公司及动态：**我们在2019年年度策略报告《反者道之动，否极泰自来》中提及，从M1、M2剪刀差对螺纹钢价同比的领先性看，2019Q1或为螺纹钢价低点，钢铁股或在当季迎来调整。2019Q1末，节后新开工叠加年报发布，部分高股息率个股或有短暂机会，可关注南钢股份、马钢股份、宝钢股份等。

## 行业数据：建筑用钢社会库存上行

### 价格：钢材期货价格强于现货价格

现螺纹、热卷价格分别为 3966、3760 元/吨,周变动分别为-1.90%、0.59%; 螺纹、热卷最新期货价格分别为 3445、3444 元/吨,周变动分别为 1.41%、2.96%; 现唐山 66%铁精粉价格 642 元/吨,周涨幅 7.57%。巴西、澳洲铁矿石到岸价分别为 675、530 元/吨,周变动分别为-0.74%、-0.93%。巴西-中国和澳洲-中国海运费分别为 16、8 美元/吨,周变动分别为 4.17%、-2.04%。山西二级冶金焦报 2050 元/吨,周环比持平。

### 利润：长材利润下行多于板材利润

加权生铁和钢坯成本分别报 2176、2694 元/吨,周涨幅分别为 0.97%、1.03%。分产品看,螺纹、线材、热卷、冷板、中板的加权利润分别为 528、627、183、350、173 元/吨,周变动分别为-95、-101、-10、-52、-42 元/吨。

### 产存销：建筑用钢社会库存上行

截至上周末,社会库存总计 796.70 万吨,周环比下跌 0.13%;分产品来看,现建筑用钢、热卷的库存分别为 397.34、190.52 万吨,周变动幅度分别为 2.81%、-3.93%。上周测算需求合计 950.06 万吨,周下降 154.05 万吨;分产品看,建筑用钢、热卷测算需求分别为 432.69、318.99 万吨,分别周减少 119.58、19.74 万吨。上周钢材产量为 957.53 万吨,周环比减少 3.88%;其中,建筑用钢、热卷产量分别为 469.71、298.29 万吨,周变动幅度分别为-2.22%、-6.99%。

## 重点公司概况

图表2：重点公司一览表

证券名称 (代码)	评级	12月14日 收盘价 (元)	目标价区间 (元)	EPS (元)				P/E (倍)			
				2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
攀钢钒钛 000629.SZ	增持	3.20	4.50-4.67	0.10	0.39	0.48	0.41	32.00	8.21	6.67	7.80

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
000898.SZ	鞍钢股份	<p><b>公司 2018Q3 业绩向好，符合预期</b></p> <p>2018年10月29日，鞍钢股份（以下简称“公司”）发布2018年三季报：公司2018前三季度营业收入778.13亿元，同比上升18.35%，归属于母公司净利润68.55亿元，同比上升80.73%；2018Q3营业收入269.51亿元，同比上升15.95%，归属于母公司净利润24.15亿元，同比上升40.73%。据三季报，2018年9月30日公司完成对朝阳钢铁100%股权收购，且三季报已根据朝阳钢铁同期业绩进行调整，故业绩提升符合预期。考虑上述因素及政策变动，我们对盈利预测做出调整，预计公司2018-2020年EPS为1.36、1.14、1.14元（前值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)：朝阳钢铁并表，增厚公司盈利</a></p>
600282.SH	南钢股份	<p><b>2018 公司股息率或达 8.84%，具备吸引力</b></p> <p>2018年12月3日晚，公司发布《未来三年（2018-2020年度）股东回报规划》（以下简称《回报规划》），拟实施“年度拟分配的现金红利总额（包括中期已分配的现金红利）应不低于该年度归属于上市公司股东的净利润的30%”。我们预计公司2018年归属于上市公司股东净利润45.98亿元，按2018年12月3日收盘价计，公司市值156亿元，按《回报规划》则股息率8.84%，对市场较有吸引力。我们维持对公司2018-2020年EPS 1.04、0.95、0.86元的预测，对应2018年PE估值3.38倍，维持“增持”评级。</p> <p><a href="#">点击下载全文：南钢股份(600282,增持)：明确分红规则，股息率或提至 8.8%</a></p>
000629.SZ	攀钢钒钛	<p><b>国内钒龙头企业，首次覆盖给予“增持”评级</b></p> <p>2016年公司剥离铁矿后，钒、钛制品成为主营业务，2018H1分别贡献毛利润的67%、21%。2018H1，钒制品同比上涨10万元/吨，公司业绩同比增长7亿元。受益于钢筋新标实施，钒制品库存低位、供不应求，钒制品价格有望继续上涨，且钢铁利润高企、对钒涨价容忍度较高，价格传导顺利。我们预测公司2018-2020年EPS为0.39、0.48、0.41元；我们对公司各业务板块分别采用相对估值法（2018年10月11日收盘价），并按2018年预测的各板块毛利润占比进行加权平均，给予公司11.7-12.1倍PE（2018E）目标值，目标价4.50-4.67元，首次覆盖给予“增持”评级。</p> <p><a href="#">点击下载全文：攀钢钒钛(000629,增持)：国内钒龙头，实控产能全球第一</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)	12月14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
三钢闽光 002110.SZ	13.59	2.44	4.26	4.50	4.69	5.57	3.19	3.02	2.90

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

### 11月我国出口钢材529.8万吨（海关总署）

2018年11月我国出口钢材529.8万吨，同比下降1.0%；1-11月我国累计出口钢材6377.8万吨，同比下降8.6%。11月我国进口钢材105.7万吨，同比下降7.3%；1-11月我国累计进口钢材1216.0万吨，同比增长0.5%

### 河北胜宝钢铁产能全部退出（我的钢铁网）

12月7日开始河北胜宝钢铁正式停产。河北胜宝年钢铁产能450万吨，主要生产热轧带钢、冷轧带钢、镀锌带钢及钢管等产品；此次高炉停产主要影响钢坯和热轧带钢，镀锌带钢及钢管仍正常生产

### 河北唐山启动重污染天气Ⅱ级应急响应（唐山市人民政府）

12月9日至31日，绩效评价为A类且厂址位于城市建成区外(包括县区)的烧结机停产30%，位于城市建成区内(包括县区)的烧结机停产40%；评价为B类的，烧结机停产50%；评价为C类的，烧结机停产60%；评价为D类的，烧结机全停

### 河北化解煤炭过剩产能1401万吨（新华社）

据河北省发改委近日公告，经省、市、县逐级验收，该省2018年化解煤炭行业过剩产能退出的开滦集团林南仓矿业分公司等30处煤矿（产能1401万吨/年），符合产能退出条件，验收合格

### 徐州地区发布相关重污染红色管控（我的钢铁网）

自12月10日20时起，所有工业企业按照《徐州市重污染天气工业企业应急减排措施清单》中红色预警等级落实停限产措施；钢铁、建材、焦化、铸造、电力、化工、矿山等重点用车企业暂停物料运输。进入红色应急管控阶段，意味着徐州地区焦企在红色管控阶段施行生产负荷为30%左右

### 12月上旬粗钢产量继续下降，全国粗钢预估产量2328.30万吨（我的钢铁网）

Mysteel预测：12月上旬粗钢产量继续下降，全国粗钢预估产量2328.30万吨，日均产量232.83万吨，环比11月下旬下降0.54%

### 河北唐山印发《“决战20天、打赢蓝天保卫战”强化管控工作方案》（唐山市人民政府）

2018年12月13日0时至12月31日24时期间：12月13日0时前未通过超低排放验收的烧结机、竖炉停产至12月31日；严格执行错峰生产要求，对于停产不彻底和延迟错峰时间的高炉，相关钢铁企业要于12月13日0时前彻底停产到位；12月13日0时至17日24时、12月26日0时至31日24时，在保安全生产、保居民供暖的前提下，钢铁企业执行重污染天气Ⅰ级应急响应措施

### 河南安阳发布《安阳市蓝天保卫战三年行动计划（2018—2020年）》（我的钢铁网）

到2020年，全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，企业数量由11家整合为4家，整合后的钢铁企业实现有组织排放、无组织排放和物料运输全面超低排放

### 广东清远发布《清远市打赢蓝天保卫战2018年工作方案》（我的钢铁网）

明确确定实施燃煤锅炉淘汰退出计划，2018年底前完成淘汰清城区、清新区10蒸吨及以下燃煤锅炉，其余县（市、区）于2019年年底前，淘汰10蒸吨及以下燃煤锅炉

### 浙江金华发布《金华市2018-2019年秋季大气污染防治攻坚行动方案（公开征求意见稿）》（我的钢铁网）

提出加大“两高”行业产能淘汰和压减力度，大力淘汰和压减建材行业产能。到2018年12月底前关停轮转窑11座，压减砖瓦产能3.8亿标砖

### 2018年11月全国粗钢日均产量258.73万吨（国家统计局）

2018年11月全国粗钢日均产量258.73万吨，11月生铁日均产量212.43万吨，11月钢材日均产量314.13万吨。2018年11月我国生铁产量6373万吨，同比增长9.9%；1-11月生铁产量70785万吨，同比增长2.4%。2018年11月我国粗钢产量7762万吨，同比增长10.8%；1-11月粗钢产量85737万吨，同比增长6.7%。2018年11月我国钢材产量9424万吨，同比增长11.3%；1-11月钢材产量101292万吨，同比增长8.3%

### 河北邯郸自12月12日启动Ⅱ级应急响应（我的钢铁网）

邯郸市于12月12日18时发布维持重污染天气橙色预警及Ⅱ级应急响应措施，按照《邯郸市重污染天气应急预案》、《邯郸市2018-2019年重点行业采暖季差异化错峰生产方案》，钢铁、焦化等重点行业企业实行差异化错峰生产

### 山东济南发布重污染天气橙色预警并启动Ⅱ级应急响应（济南环保局）

自12月14日8时至12月15日8时，纳入重污染天气应急预案减排措施清单的工业企业严格按照“一企一策”方案执行橙色预警应急减排措施

### 山东枣庄自12月13日启动Ⅱ级应急响应（我的钢铁网）

自12月13日18时启动重污染天气Ⅱ级应急响应。依据《枣庄市重污染天气应急预案（2018年修订）》，城市全社会二氧化硫（SO<sub>2</sub>）、氮氧化物（NO<sub>x</sub>）、颗粒物（PM）等主要污染物减排比例应达到20%以上。按照“一厂一策”，完成超低排放的燃煤机组严格执行超低排放限值

#### 山东德州启动重污染天气Ⅱ级应急响应（德州环保局）

自12月13日12时起，纳入德州重污染天气应急预案减排项目清单的工业企业，严格按清单中橙色预警停限产措施执行。应急指令发布前已停止生产的生产线或生产工序，应急响应期间不得恢复生产

#### 河北廊坊发布重污染天气橙色预警并启动Ⅱ级应急响应（廊坊环保局）

自12月12日18时起，依照《关于启动区域一和区域二Ⅱ级应急响应的通知》和《廊坊市重污染天气应急预案补充说明》，全市发布重污染天气橙色预警并启动Ⅱ级应急响应。钢铁行业采取烧结机、竖炉、白灰窑等设施停限产方式减少污染物排放30%

#### 江苏无锡印发《无锡市加快化工钢铁煤电行业转型升级三年行动计划（2018-2020年）》（北极星环保网）

推动分散产能的整合，重点实施环太湖、沿江、沿运河等区域相对落后冶炼产能的退出和搬迁工作，距太湖直线距离10公里以内的所有冶炼产能，20公里以内的600m<sup>3</sup>及以下高炉、50吨及以下转（电）炉必须在2020年前全部退出、搬迁，40公里以内的500m<sup>3</sup>及以下高炉、45吨及以下转（电）炉必须在2020年底前按照国家减量置换要求，技改升级为国家产业结构指导目录明确的鼓励类装备

资料来源：Mysteel、政府部门官网、华泰证券研究所

图表6：公司动态

公司	具体内容
南钢股份	南钢股份2018年第三次临时股东大会会议资料 2018-12-13 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-12\2018-12-13\4929162.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-12\2018-12-13\4929162.pdf</a>
鞍钢股份	鞍钢股份：H股公告 2018-12-07 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-07\4911916.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-12\2018-12-07\4911916.pdf</a>
南钢股份	南钢股份关于使用部分闲置募集资金进行现金管理到期赎回并继续进行现金管理的公告 2018-12-07 链接： <a href="https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-12\2018-12-07\4911470.pdf">https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-12\2018-12-07\4911470.pdf</a>

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

## 原料价格及库存

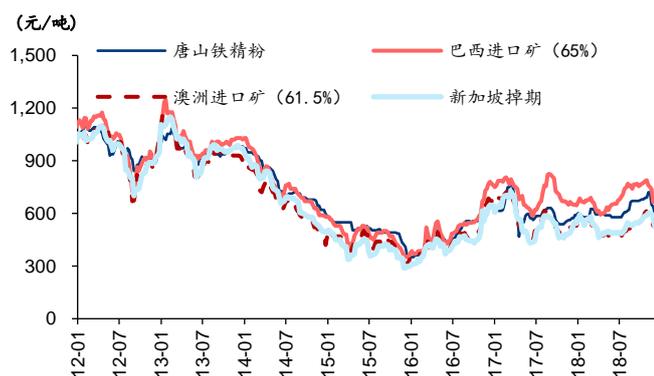
### 钢材原材料价格

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%	643	45	7.57%	-6	-0.89%	69	12.09%
巴西—中国海运费(\$/t)	—	17	1	4.17%	1	9.66%	-3	-15.20%
澳洲—中国(\$/t)	—	9	0	-2.04%	2	40.38%	-1	-13.13%
巴西进口矿到岸价	—	675	-5	-0.74%	-62	-8.41%	25	3.85%
澳大利亚进口矿到岸价	—	530	-5	-0.93%	-55	-9.40%	5	0.95%
新加坡掉期	62% 美元/吨	67	2	2.41%	-7	-8.88%	-1	-2.09%
焦炭	山西二级冶金焦	2050	0	0.00%	-300	-12.77%	50	2.50%
主焦煤	华北	1680	0	0.00%	-60	-3.45%	190	12.75%
硅铁	华北 75#	6800	75	1.12%	75	1.12%	-6200	-47.69%
废钢	上海≥6mm	2366	70	3.03%	-116	-4.67%	38	1.64%
生铁	唐山 L10	2850	-50	-1.72%	-250	-8.06%	-400	-12.31%
钢坯	唐山普碳 150	3350	40	1.21%	20	0.60%	-600	-15.19%
LME 三月期镍(\$/t)	LME 期交所	10850	-10	-0.09%	-110	-1.00%	-340	-3.04%
国内现货镍	长江现货市场	92275	-2025	-2.15%	-4325	-4.48%	2450	2.73%

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



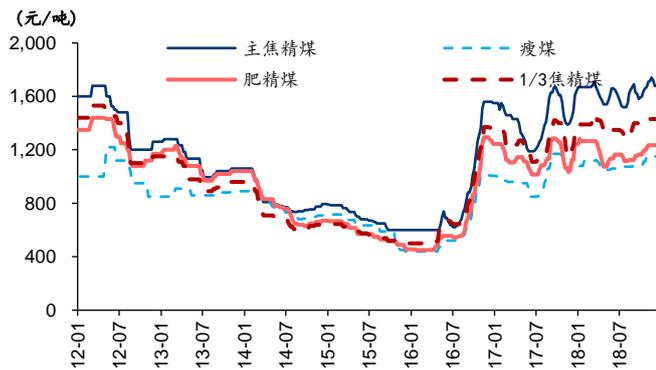
资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表11： 废钢含税价走势



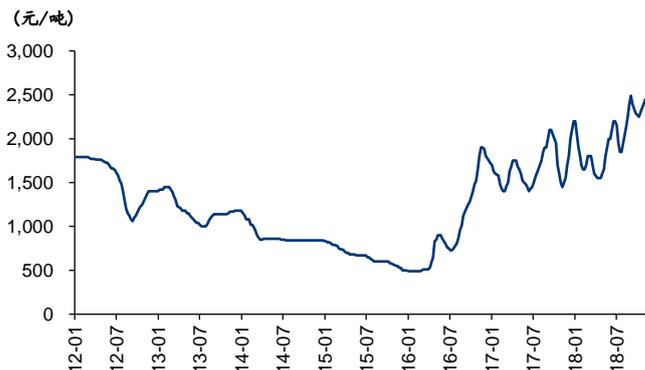
资料来源：Wind, 华泰证券研究所

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

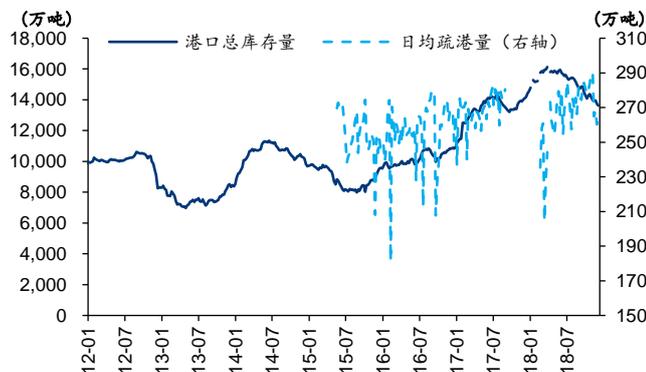
图表13: 山西焦炭价格走势（含税价）



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

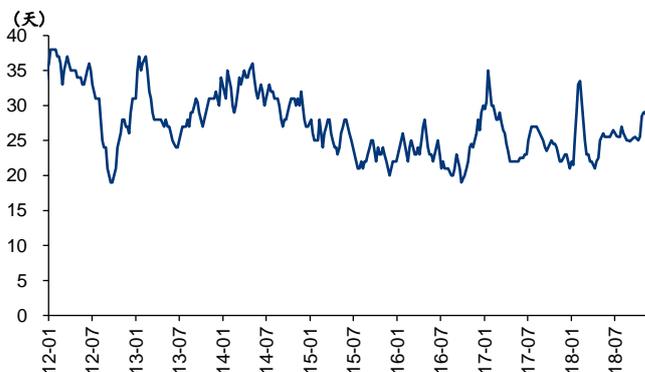
## 钢材原材料库存

图表14: 铁矿石港口（42个）库存及日均疏港量



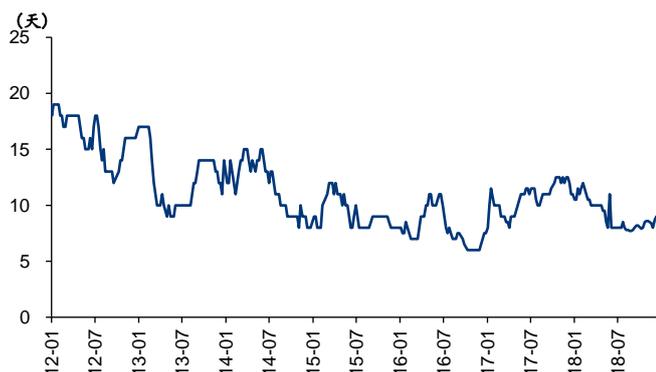
资料来源: 中联钢, 华泰证券研究所

图表15: 大中型钢厂进口矿平均库存可用天数



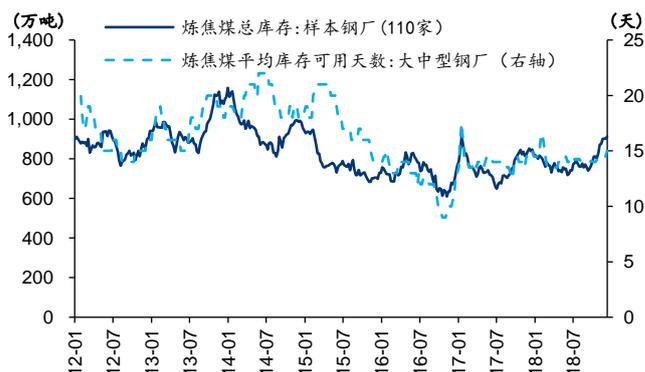
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表16: 大中型钢厂焦炭平均库存可用天数



资料来源: 中联钢, 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



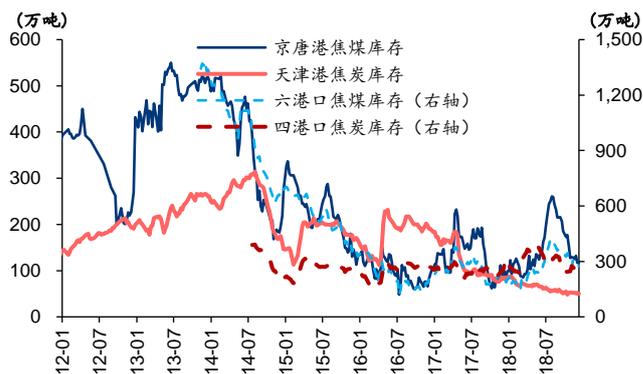
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

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

## 钢材价格及库存

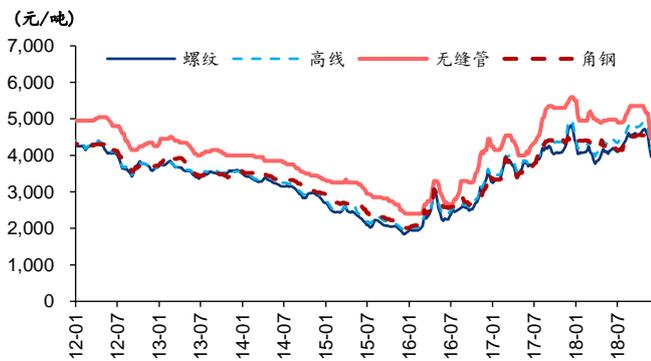
图表20：一周钢材价格变化

品种	型号	现价	1周变动		1月变动		1年变动	
			+/-	%	+/-	%	+/-	%
螺纹	φ 25mm	3966	-77	-1.90%	-237	-5.64%	-859	-17.80%
螺纹期货	φ 25mm	3445	48	1.41%	-178	-4.91%	-379	-9.91%
线材	φ 8mm	4148	-84	-1.98%	-262	-5.94%	-831	-16.69%
热轧板卷	5.5mm	3760	22	0.59%	-16	-0.42%	-622	-14.19%
热卷期货	5.5mm	3444	99	2.96%	-33	-0.95%	-482	-12.28%
冷轧板卷	1.0*1250*2500	4441	-27	-0.60%	-142	-3.10%	-641	-12.61%
中板	20mm	3795	-15	-0.39%	-125	-3.19%	-516	-11.97%
镀锌板	1.0mm	4460	10	0.22%	-270	-5.71%	-663	-12.94%
彩涂板	0.476mm	7400	-50	-0.67%	-150	-1.99%	350	4.96%
热轧窄带	355mm*3.0	3780	40	1.07%	-30	-0.79%	-720	-16.00%
无缝管	φ 108*4.5	4450	0	0.00%	-300	-6.32%	-1150	-20.54%
焊管	4" GB	3890	20	0.52%	-20	-0.51%	-500	-11.39%
无取向硅钢	50WW800	5200	0	0.00%	0	0.00%	-750	-12.61%
角钢	5#	4330	-30	-0.69%	-50	-1.14%	-90	-2.04%
300系冷轧不锈钢	304/2B 卷宽 1219mm, 2.0mm	14850	-100	-0.67%	-600	-3.88%	-450	-2.94%
400系冷轧不锈钢	430/2B 卷宽 1219mm, 2.0mm	8300	0	0.00%	-50	-0.60%	-1400	-14.43%
300系热轧不锈钢	304/No.1 卷宽 1500mm, 4.0mm	16400	0	0.00%	0	0.00%	1200	7.89%
400系热轧不锈钢	430/No.1 卷宽 1500, 4.0mm	8200	0	0.00%	0	0.00%	-500	-5.75%

资料来源：Wind，中联钢，Mysteel，华泰证券研究所；单位：元/吨

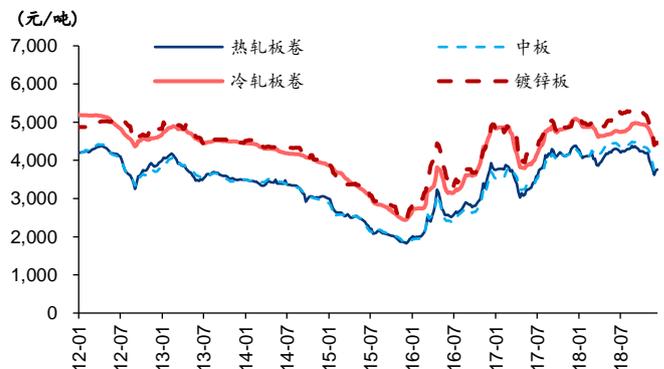
## 国内钢材价格

图表21：建筑用钢价格走势（含税价）



资料来源：中联钢，华泰证券研究所

图表22：板材价格走势（含税价）



资料来源：中联钢，华泰证券研究所

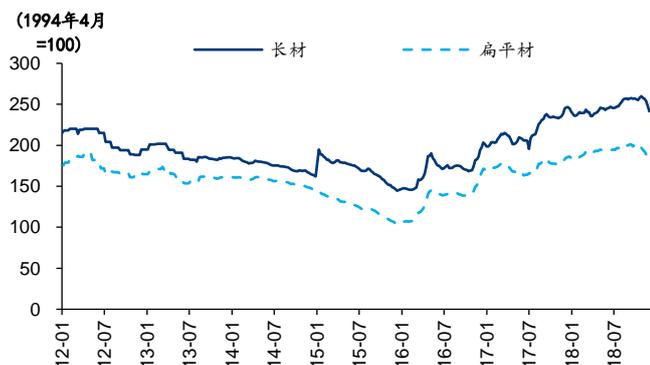
## 国际钢材价格

图表23： 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	871	871	0.0	-1.6	27.2	320	321
	欧盟	581	587	-1.0	-1.0	-5.2	30	37
	韩国	650	650	0.0	0.0	-7.5	99	100
	东南亚	540	540	0.0	0.0	-2.7	-11	-10
	中东	580	570	1.8	0.0	-2.5	29	20
	南美	550	550	0.0	0.0	-4.3	-1	0
冷轧板卷	美国	1003	1003	0.0	-1.1	13.7	394	395
	欧盟	684	683	0.1	-0.7	-3.4	75	75
	韩国	660	660	0.0	0.0	-8.5	51	52
	东南亚	605	605	0.0	0.0	0.8	-4	-3
	中东	625	620	0.8	0.0	-3.8	16	12
	南美	650	650	0.0	0.0	3.2	41	42
热镀锌	美国	1003	1003	0.0	-1.1	13.7	382	377
	欧盟	695	689	0.9	-0.7	-7.9	74	63
	韩国	705	705	0.0	0.0	-11.3	84	79
	东南亚	660	660	0.0	0.0	1.5	39	34
	中东	730	720	1.4	0.0	-6.4	109	94
	南美	650	650	0.0	0.0	3.2	41	42
中厚板	美国	1091	1091	0.0	0.0	53.0	537	534
	欧盟	655	649	0.9	-1.7	3.8	101	92
	韩国	662	662	0.0	0.0	5.1	108	105
	东南亚	590	590	0.0	0.0	7.3	36	33
	中东	610	600	1.7	0.0	3.4	56	43
	南美	650	650	0.0	0.0	3.2	41	42
螺纹钢	美国	782	782	0.0	0.0	29.0	222	200
	欧盟	615	610	0.8	0.0	-1.6	55	28
	韩国	617	617	0.0	0.0	2.3	57	35
	东南亚	530	530	0.0	0.0	-0.9	-30	-52
	中东	535	520	2.9	0.0	0.9	-25	-62
	南美	650	650	0.0	0.0	3.2	41	42
网用线材	美国	843	843	0.0	0.0	31.9	285	280
	欧盟	627	621	1.0	1.0	2.3	69	58
	东南亚	590	590	0.0	0.0	0.9	32	27
	中东	610	595	2.5	0.0	1.7	52	32
小型材	美国	835	835	0.0	0.1	27.3	207	203
	欧盟	661	655	0.9	0.9	-3.4	33	23
	韩国	/	/	/	/	/	/	/
	东南亚	590	590	0.0	0.0	2.6	-38	-42
	中东	565	565	0.0	0.0	-3.4	-63	-67

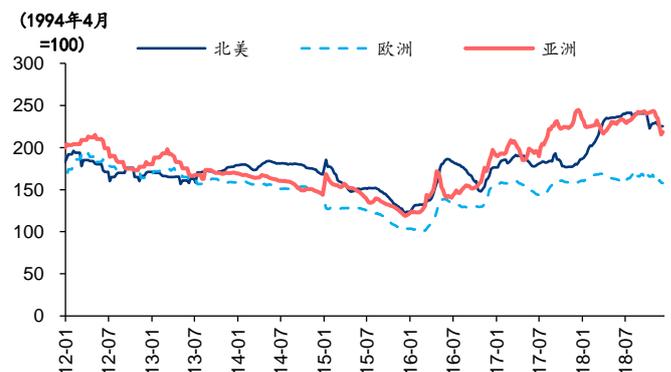
资料来源：Mysteel，华泰证券研究所；单位：美元/吨

图表24： 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25： 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26： 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	2126	2133	-0.323%	-3.374%	8.528%
	钢坯	2644	2644	-0.024%	-3.108%	5.825%
国产矿	生铁	2250	2188	2.852%	-5.752%	6.198%
	钢坯	2769	2699	2.569%	-5.091%	4.114%
加权	生铁	2176	2155	0.966%	-4.372%	7.552%
	钢坯	2694	2666	1.026%	-3.933%	5.114%

资料来源：华泰证券研究所；单位：元/吨

图表27： 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	310	345	-36	-139	-509	10.86%
	钢坯	220	185	35	102	-658	6.56%
	螺纹钢	579	645	-66	-119	-852	17.08%
	线材	703	775	-72	-139	-830	19.83%
	热卷	236	216	20	75	-657	7.33%
	冷板	403	425	-23	-33	-668	10.61%
	中板	226	238	-12	-19	-566	6.96%
国产矿	生铁	186	291	-105	-76	-473	6.52%
	钢坯	95	130	-35	166	-622	2.83%
	螺纹钢	453	589	-136	-54	-815	13.35%
	线材	514	658	-144	-73	-792	14.50%
	热卷	104	158	-54	142	-619	3.25%
	冷板	271	368	-96	34	-630	7.15%
	中板	95	180	-86	48	-528	2.91%
加权	生铁	260	324	-64	-114	-495	9.13%
	钢坯	170	163	7	127	-644	5.06%
	螺纹钢	528	622	-94	-93	-837	15.59%
	线材	627	728	-101	-112	-815	17.70%
	热卷	183	193	-10	102	-642	5.70%
	冷板	350	402	-52	-7	-653	9.23%
	中板	173	215	-42	8	-551	5.34%

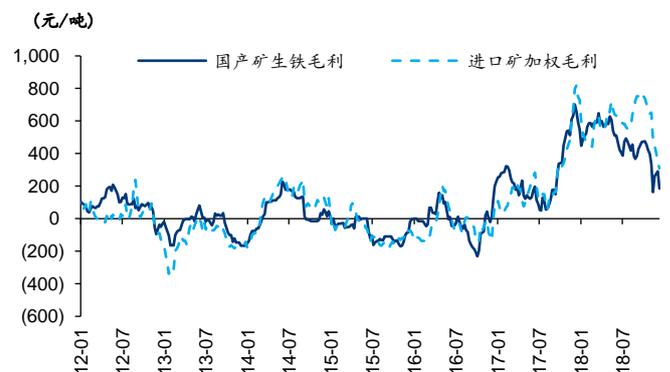
资料来源：华泰证券研究所；单位：元/吨

图表28： 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29： 进口、国产矿生铁毛利对比



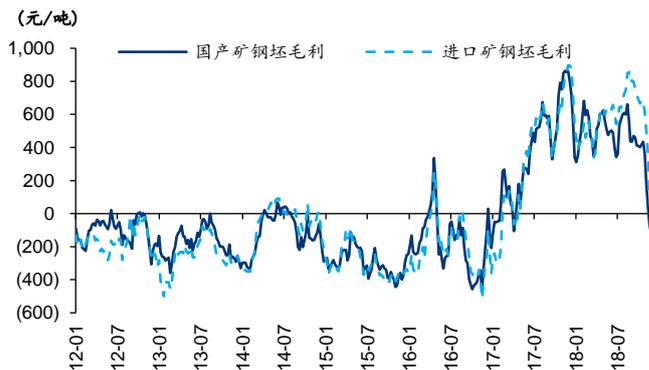
资料来源：Wind，中联钢，华泰证券研究所

**图表30: 进口、国产矿钢坯成本**



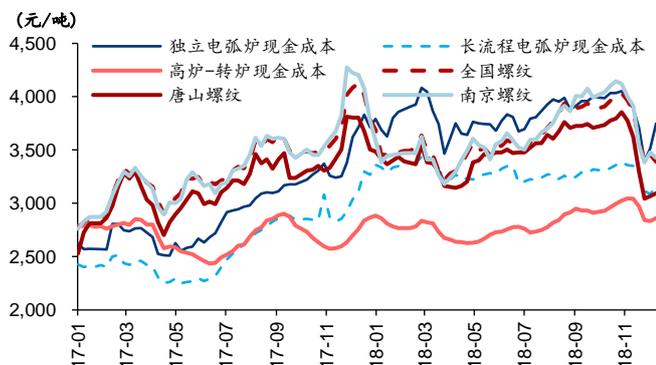
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表31: 进口、国产矿钢坯毛利对比**



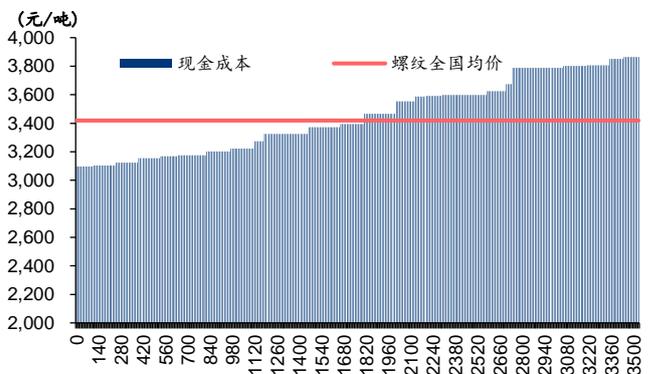
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表32: 长、短流程现金成本比较及螺纹钢（不含税）价格**



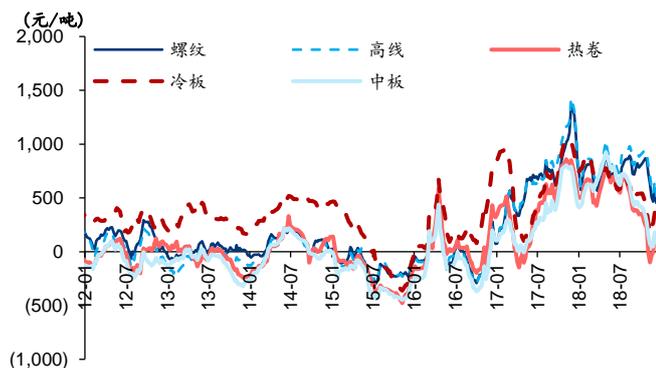
资料来源: Wind, 华泰证券研究所; 江苏地区短流程成本

**图表33: 短流程现金成本曲线及全国螺纹钢（不含税）均价**



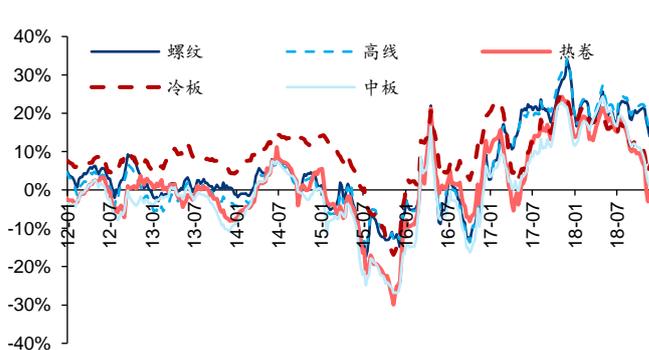
资料来源: Mysteel, Wind, 华泰证券研究所; 注: 横轴为产能, 单位万吨

**图表34: 主要钢材品种毛利（国产矿来源）**



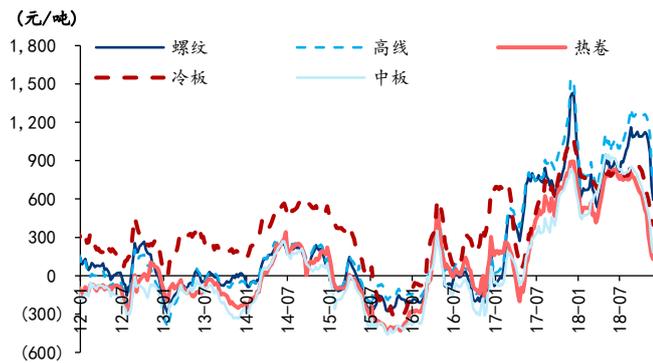
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表35: 主要钢材品种毛利率（国产矿来源）**



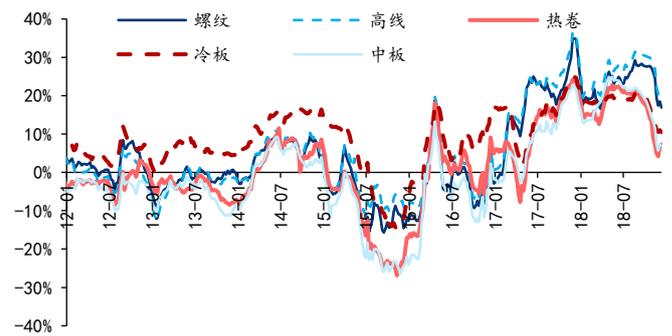
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表36: 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37: 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38: 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	11993	12102	-0.899%	-3.208%	-1.334%
	冷板	13871	13981	-0.786%	-2.812%	-1.167%
400系	热卷	5357	5311	0.874%	-1.597%	-5.947%
	冷板	7173	7126	0.658%	-1.209%	-4.552%

资料来源: 华泰证券研究所; 单位: 元/吨

图表39: 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	2145	2036	108.79	397.49	1308.67	13.08%
	冷板	-1070	-1093	23.65	-115.85	-111.41	-7.20%
400系	热卷	1712	1758	-46.42	86.93	-28.20	20.88%
	冷板	-18	29	-46.88	44.68	-793.38	-0.21%

资料来源: 华泰证券研究所; 单位: 元/吨

## 国内钢材库存

图表40: 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%
螺纹钢	万吨	297	289	2.76%	-3.25%	-0.34%
线材	万吨	100	98	2.95%	-0.35%	7.40%
热轧卷板	万吨	191	198	-3.93%	-9.22%	5.78%
中板	万吨	99	102	-2.99%	-9.00%	0.53%
冷轧卷板	万吨	110	111	-0.96%	-5.35%	4.62%
钢材库存总计	万吨	797	798	-0.13%	-5.42%	2.80%
铁矿石港口库存	万吨	13941	13860	0.59%	-2.60%	-2.77%

资料来源: Mysteel, 华泰证券研究所

图表41: 国内主要钢材品种钢厂库存

品种	单位	上周	前一周	周环比增长%	月环比增长%	月同比增长%
螺纹钢	万吨	194	182	6.50%	0.11%	12.23%
线材	万吨	61	61	0.77%	-5.46%	57.95%
热轧卷板	万吨	83	91	-8.46%	-14.54%	3.04%
中板	万吨	67	70	-3.65%	-4.63%	2.28%
冷轧卷板	万吨	36	35	0.62%	-1.79%	-19.75%
钢材库存总计	万吨	441	439	0.52%	-4.62%	9.63%
铁矿石港口库存	万吨	13941	13860	0.59%	-2.60%	-2.77%

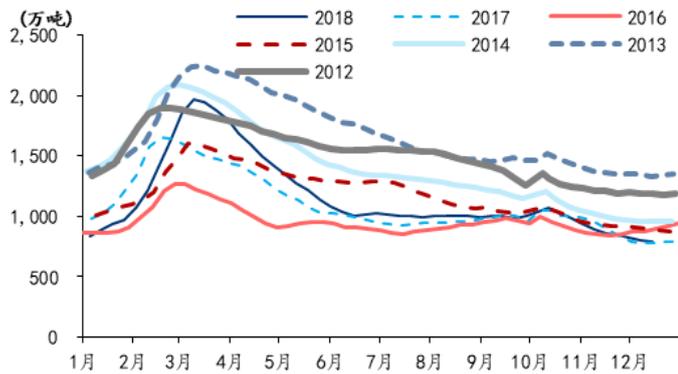
资料来源: Mysteel, 华泰证券研究所

**图表42：国内主要钢材品种整体库存**

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	793	762	4.14%	-2.01%	4.05%
线材	万吨	262	256	2.16%	-2.25%	21.37%
热轧卷板	万吨	446	471	-5.28%	-10.81%	4.98%
中板	万吨	268	277	-3.25%	-7.36%	1.19%
冷轧卷板	万吨	238	240	-0.60%	-4.55%	-2.23%
钢材库存总计	万吨	2006	2005	0.09%	-5.15%	5.01%
铁矿石港口库存	万吨	13941	13860	0.59%	-2.60%	-2.77%

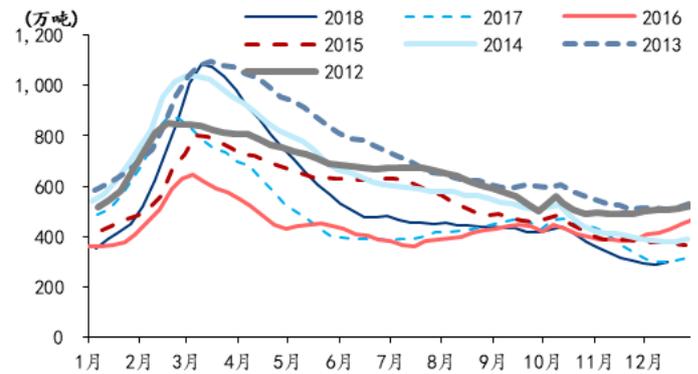
资料来源：Mysteel，整体库存=钢厂库存/0.65+社会库存/0.6，华泰证券研究所

**图表43：社会库存整体走势（公历）**



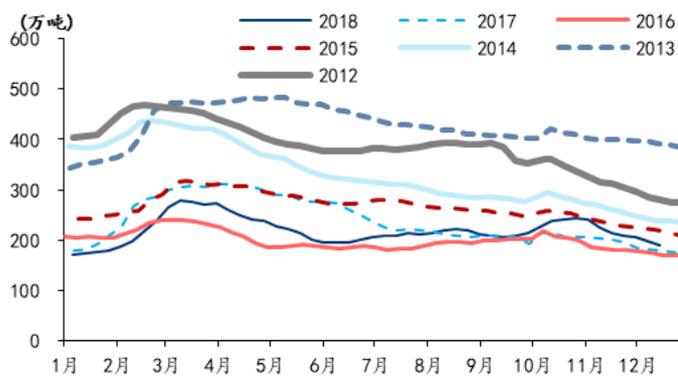
资料来源：Mysteel，华泰证券研究所

**图表44：螺纹钢社会库存走势（公历）**



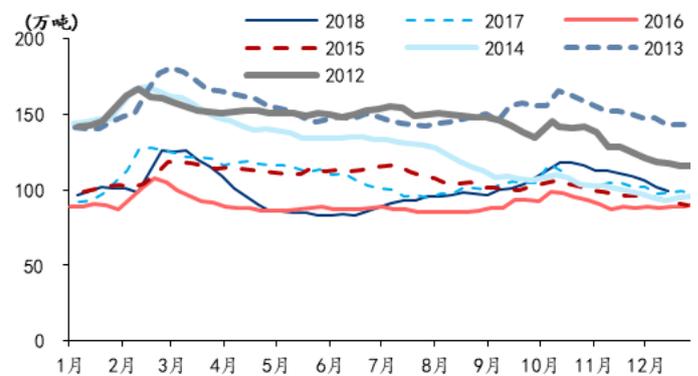
资料来源：Mysteel，华泰证券研究所

**图表45：热卷社会库存走势（公历）**



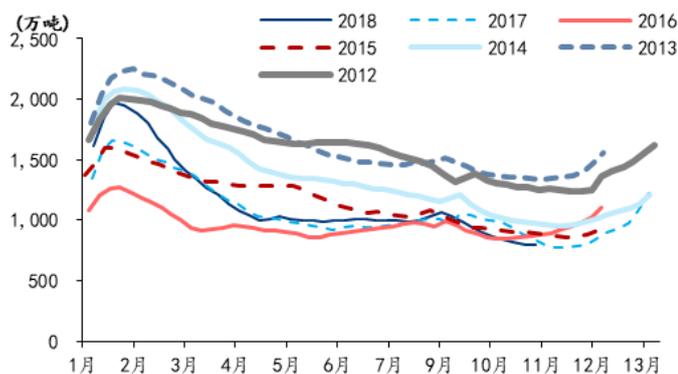
资料来源：Mysteel，华泰证券研究所

**图表46：中厚板社会库存走势（公历）**



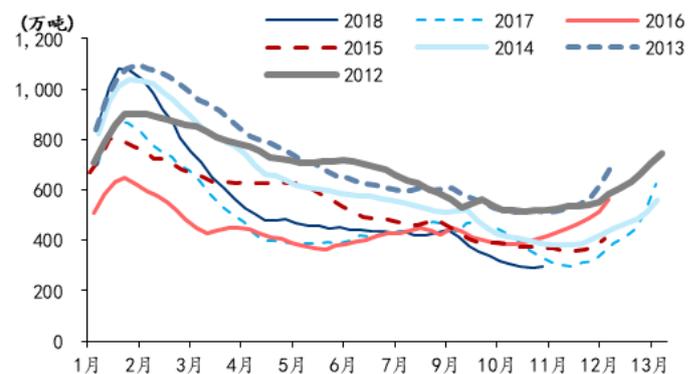
资料来源：Mysteel，华泰证券研究所

**图表47：社会库存整体走势（农历）**



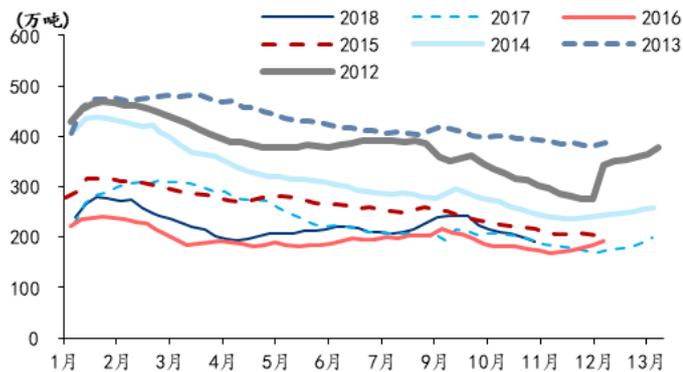
资料来源：Mysteel，华泰证券研究所；13月为闰年现象

**图表48：螺纹钢社会库存走势（农历）**



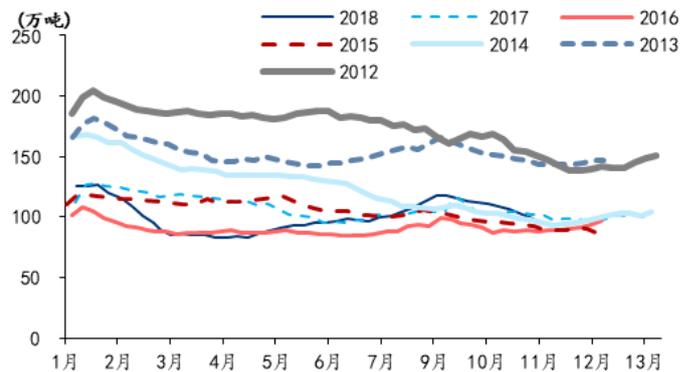
资料来源：Mysteel，华泰证券研究所；13月为闰年现象

图表49： 热卷社会库存走势（农历）



资料来源：Mysteel, 华泰证券研究所

图表50： 中厚板社会库存走势（农历）



资料来源：Mysteel, 华泰证券研究所

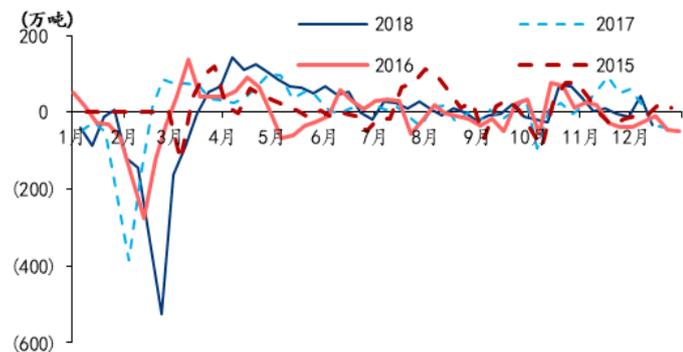
### 周度需求测算

图表51： 周度需求测算

品种	单位	上周需求	前一周需求	周涨跌幅	月涨跌幅	月同比增幅
螺纹	万吨	301.09	388.88	(87.78)	(46.28)	(29.24)
线材	万吨	131.60	163.39	(31.80)	(10.82)	(5.69)
热卷	万吨	318.99	338.73	(19.74)	(14.15)	4.21
中板	万吨	117.72	122.00	(4.28)	(0.13)	6.57
冷板	万吨	80.66	91.11	(10.45)	2.68	(3.61)
合计	万吨	950.06	1104.11	(154.05)	(68.71)	(27.75)

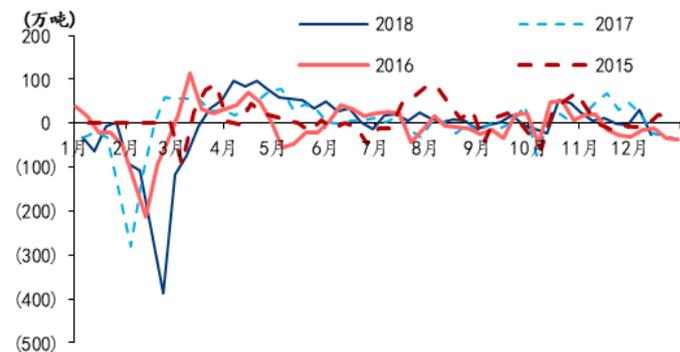
资料来源：Mysteel, 华泰证券研究所；上周需求 (t) = 上周产量 (t) + 整体库存 (t-1) - 整体库存 (t), 整体库存 = 钢厂库存 / 0.65 + 社会库存 / 0.6, 钢厂库存、社会库存及钢厂产量均为 Mysteel 公布的样本调研数据

图表52： 建筑用钢周度需求测算



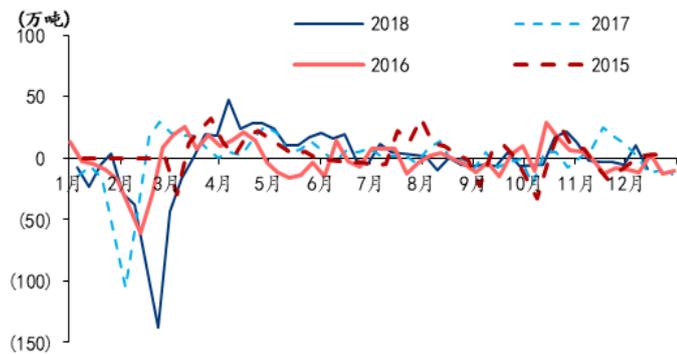
资料来源：Mysteel, 华泰证券研究所

图表53： 螺纹周度需求测算



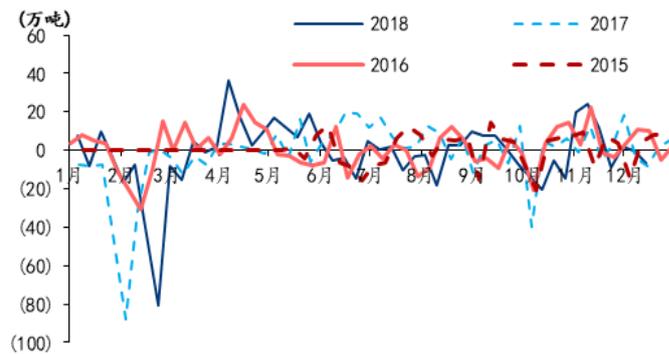
资料来源：Mysteel, 华泰证券研究所

**图表54: 线材周度需求测算**



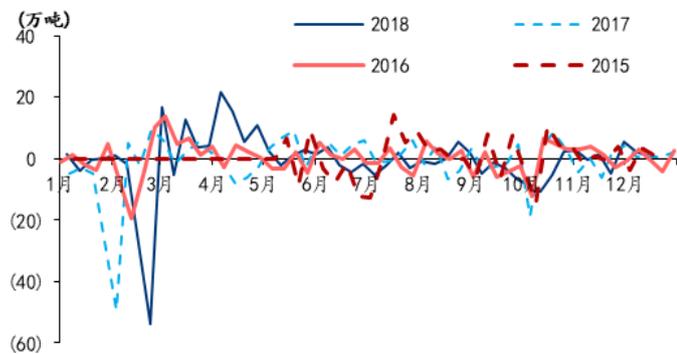
资料来源: Mysteel, 华泰证券研究所

**图表55: 热卷周度需求测算**



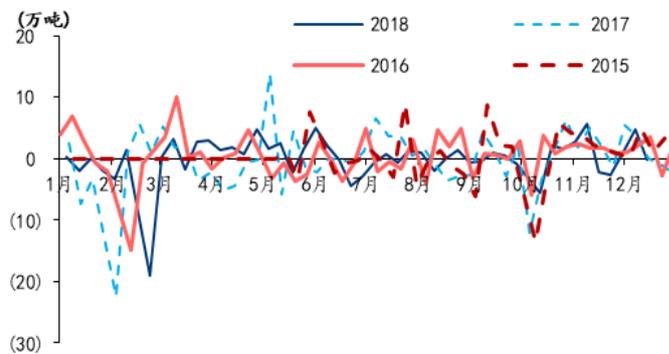
资料来源: Mysteel, 华泰证券研究所

**图表56: 中厚板周度需求测算**



资料来源: Mysteel, 华泰证券研究所

**图表57: 冷板周度需求测算**



资料来源: Mysteel, 华泰证券研究所

## 国内钢材产量

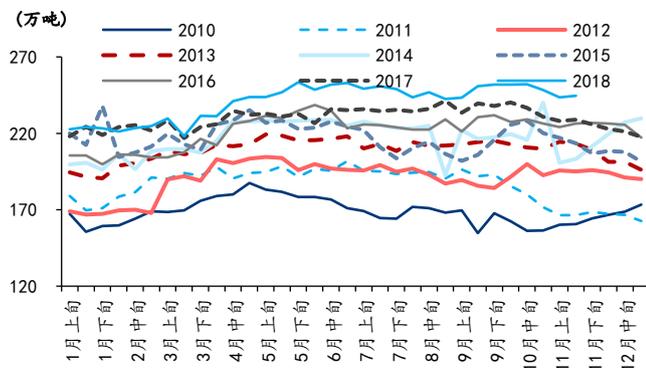
图表58：全国钢材日产量

		重点大中型			全国：环比	重点大中型		非重点企业：环比
		全国	企业	非重点企业		企业：环比	企业：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%		

	重点大中型			全国：环比	重点大中型：环比	非重点：环比
	全国	企业	非重点企业			
7月中旬	249.01	195.63	53.38	-0.77%	-0.92%	-0.22%
7月下旬	243.64	190.74	52.90	-2.16%	-2.50%	-0.90%
8月上旬	246.87	193.70	53.17	1.33%	1.55%	0.51%
8月中旬	242.57	189.52	53.05	-1.74%	-2.16%	-0.23%
8月下旬	243.30	190.19	53.11	0.30%	0.35%	0.11%
9月上旬	250.91	197.20	53.71	3.13%	3.69%	1.13%
9月中旬	251.88	198.34	53.54	0.39%	0.58%	-0.32%
9月下旬	251.93	198.48	53.45	0.02%	0.07%	-0.17%
10月上旬	252.14	198.74	53.40	0.08%	0.13%	-0.09%
10月中旬	248.42	195.11	53.31	-1.48%	-1.83%	-0.17%
10月下旬	243.51	190.57	52.94	-1.98%	-2.33%	-0.69%
11月上旬	244.52	191.64	52.88	0.41%	0.56%	-0.11%
11月中旬	244.52	195.15	75.77	0.41%	1.83%	43.29%

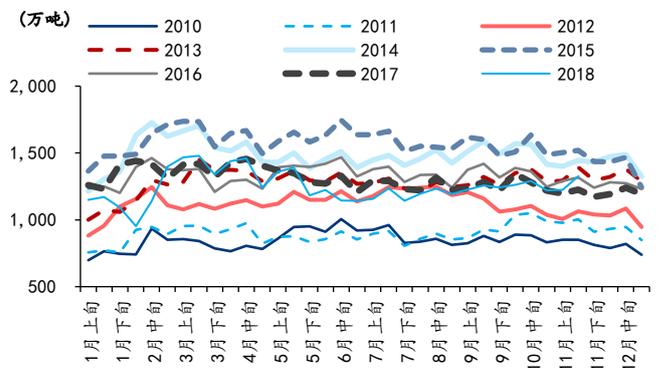
资料来源：Wind，华泰证券研究所；单位：万吨

图表59： 全国粗钢日产量



资料来源：Mysteel，华泰证券研究所

图表60： 全国重点钢企库存



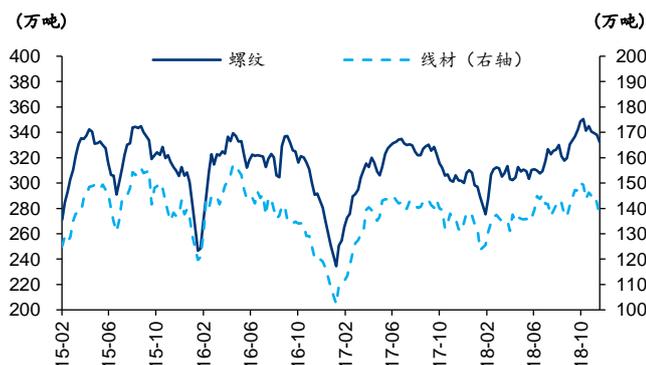
资料来源：Mysteel，华泰证券研究所

图表61： 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	332.59	338.13	-1.64%	-2.34%	8.63%
线材	万吨	137.12	142.26	-3.61%	-5.46%	0.90%
热卷	万吨	298.29	320.71	-6.99%	-11.41%	-3.40%
中板	万吨	79.43	80.42	-1.23%	-1.24%	-4.38%
冷板	万吨	110.10	114.64	-3.96%	-3.73%	8.42%
合计	万吨	957.53	996.16	-3.88%	-5.86%	2.35%

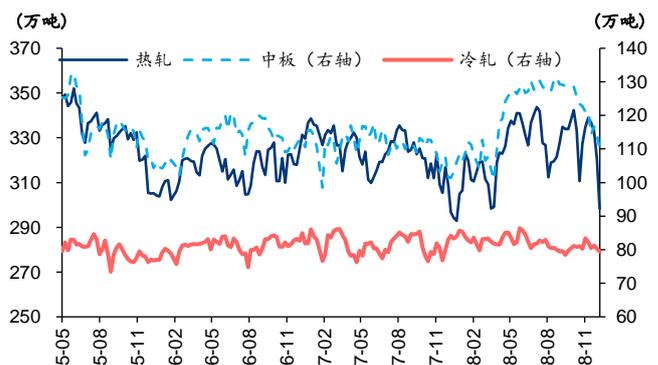
资料来源：Mysteel，华泰证券研究所

图表62： 螺纹钢、线材周产量走势



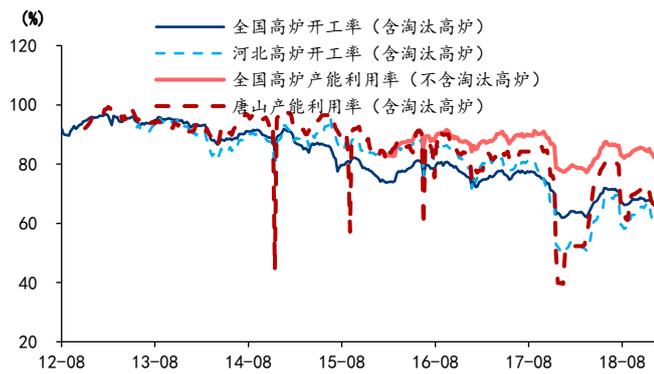
资料来源：Mysteel，华泰证券研究所

图表63： 热轧、冷轧、中板周产量走势



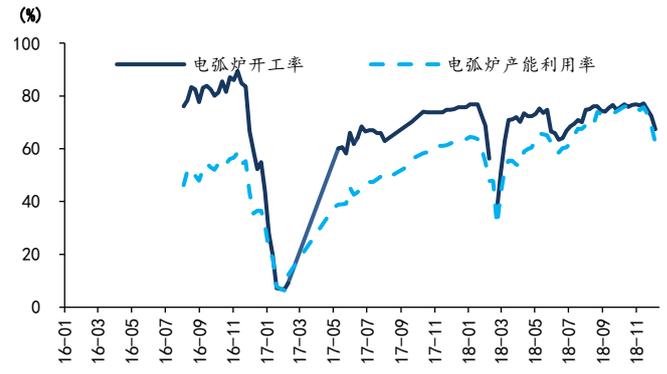
资料来源：Mysteel，华泰证券研究所

图表64： 全国及河北地区高炉开工率与产能利用率



资料来源：Mysteel, 华泰证券研究所

图表65： 全国独立电弧炉开工率与产能利用率



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

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码：518017

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