

行业周报 (第三十二周)

2019年08月11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

张艺露 联系人 zhangyilu@htsc.com

本周观点: 建筑用钢需求继续下行, 高社会库存短期无解

上周钢材总社库 1300 万吨, 较前一周增加 1.2%, 较去年同期增加 29.84%。一方面因建筑用钢需求继续走弱, 另一方面, 也与前期囤货无法消化有关。受台风“利奇马”影响, 江浙、河北等部分地区户外施工将受影响, 我们预计下周建筑用钢需求将继续下行。此外, 据乘联会, 7 月广义乘用车零售销量同比下降 5.3%, 或因国五去库存使得 6 月汽车销量大幅好转, 透支部分 7 月终端需求。短期看, 板卷需求短期或承压, 但从历史数据看, 9 月份起基数较低, 四季度汽车销量或回暖, 板卷需求有望好转。叠加地产投资增速下行, 螺纹价格后期可能走弱, 后期卷螺差可能上行。

上周回顾

上周沪深 300 跌 3.04%, 申万钢铁指数跌 4.64%。

重点公司及动态

2019 年 8 月 7 日, 攀钢钒钛发布 2019 年半年报: 2019H1 营业收入 72.6 亿元 (YoY+7.2%); 归属于母公司股东净利润 12.0 亿元 (YoY+4.3%)。2019Q2 营业收入 32.0 亿元 (YoY-10.9%, QoQ-21.3%); 归属于母公司股东净利润 4.5 亿元 (YoY-34.6%, QoQ-40.6%)。

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

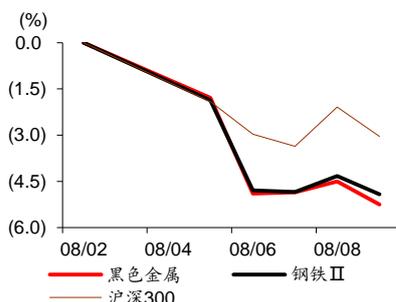
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
*ST 地矿	000409.SZ	4.98
*ST 欧浦	002711.SZ	0.97
玉龙股份	601028.SH	(0.79)
三钢闽光	002110.SZ	(1.35)
本钢板材	000761.SZ	(2.26)
大冶特钢	000708.SZ	(2.58)
华菱钢铁	000932.SZ	(2.59)
太钢不锈	000825.SZ	(3.06)
重庆钢铁	601005.SH	(3.16)
首钢股份	000959.SZ	(3.21)

一周跌幅前十公司

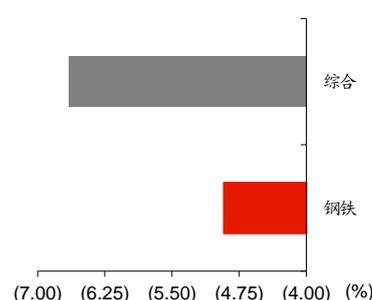
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
法尔胜	000890.SZ	(23.39)
五矿发展	600058.SH	(10.79)
河北宣工	000923.SZ	(8.92)
浙商中拓	000906.SZ	(8.77)
方大特钢	600507.SH	(8.71)
八一钢铁	600581.SH	(8.46)
安阳钢铁	600569.SH	(7.81)
鞍钢股份	000898.SZ	(7.65)
凌钢股份	600231.SH	(7.48)
久立特材	002318.SZ	(7.07)

资料来源: 华泰证券研究所

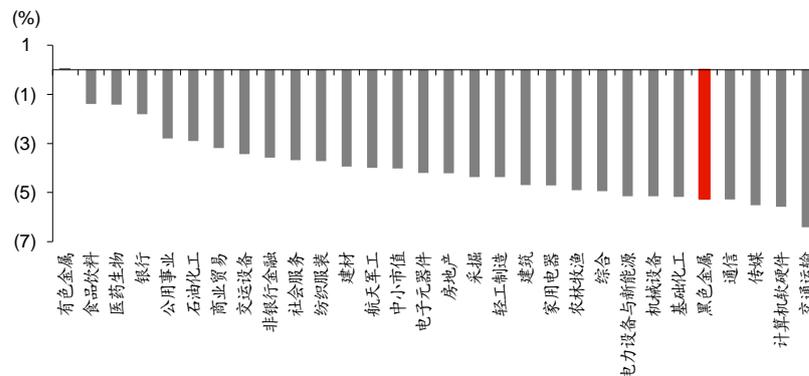
一周内行业走势图



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

公司名称	公司代码	评级	08月09日 收盘价 (元)	目标价区间 (元)	EPS (元)				P/E (倍)			
					2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
三钢闽光	002110.SZ	增持	8.03	9.78~10.56	2.65	1.68	1.73	1.80	3.03	4.78	4.64	4.46
宝钢股份	600019.SH	买入	5.89	8.66~9.10	0.97	0.70	0.71	0.76	6.07	8.41	8.30	7.75
鞍钢股份	000898.SZ	中性	3.14	3.65~3.82	0.85	0.26	0.31	0.33	3.69	12.08	10.13	9.52

资料来源: 华泰证券研究所

本周观点：建筑用钢需求继续下行，高社会库存短期无解

指标速览：矿价下跌，钢材毛利上行

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	3882	↓	↓	↓
	热卷	元/吨	3769	↓	↓	↓
原料价格	焦炭	元/吨	1850	↑	↑	↓
	澳洲矿	元/吨	787	↓	↓	↑
	国产矿	元/吨	828	↓	↓	↑
模拟成本	生铁	元/吨	3000	↔	↑	↓
	钢坯	元/吨	3500	↓	↓	↓
模拟利润	螺纹	元/吨	242	↑	↓	↓
	热卷	元/吨	-38	↑	↓	↓
社会库存	总量	万吨	1300	↑	↑	↑
	螺纹	万吨	643	↑	↑	↑
	热卷	万吨	261	↑	↑	↑
周度需求测算	总量	万吨	999	↓	↓	↑
	螺纹	万吨	330	↓	↓	↓
	热卷	万吨	320	↑	↑	↑
钢材产量	总量	万吨	1065	↓	↓	↑
	螺纹	万吨	371	↓	↓	↑
	热卷	万吨	327	↑	↓	↑

资料来源：Wind，中钢网，Mysteel，华泰证券研究所

本周观点：建筑用钢需求继续下行，高社会库存短期无解

建筑用钢需求下行，高社会库存短期无解。上周库存继续累积，钢材总社库 1300 万吨，较前一周增加 1.2%，较去年同期增加 29.84%。一方面因建筑用钢需求继续走弱，上周测算螺纹、线材需求分别为 330、150 万吨，分别较前一周减少 1.7%、5.4%，另一方面，也与前期囤货无法消化有关。此外，受台风“利奇马”影响，江浙、河北等部分地区户外施工将受影响，我们预计下周建筑用钢需求将继续下行。

四季度板卷需求有望好转，卷螺差可能上行。上周测算热卷、冷板需求分别为 320、74 万吨，分别较前一周变动+2.62%、-5.72%，较去年同期变动+4.65%、-9.49%。据乘联会，中国 7 月份广义乘用车零售销量同比下降 5.3%，较前一月下滑 10.2pct，或因国五去库存使得 6 月汽车销量大幅好转，透支部分 7 月终端需求。短期看，板卷需求短期或承压。但从历史数据看，9 月份起基数较低，四季度汽车销量或回暖，板卷需求有望好转，或对其价格形成支撑。叠加地产投资增速下行，螺纹价格后期可能走弱，后期卷螺差可能上行。

上周回顾：上周沪深 300 跌 3.04%，申万钢铁指数跌 4.64%。

重点公司及动态：2019年8月7日，攀钢钒钛发布2019年半年报：2019H1营业收入72.6亿元（YoY+7.2%）；归属于母公司股东净利润12.0亿元（YoY+4.3%）。2019Q2营业收入32.0亿元（YoY-10.9%，QoQ-21.3%）；归属于母公司股东净利润4.5亿元（YoY-34.6%，QoQ-40.6%）。

行业数据：矿价下跌，钢材毛利上行

价格：钢价、矿价均下行

现螺纹、热卷价格分别为3882、3769元/吨，周变动分别为-2.58%、-1.95%；螺纹、热卷最新期货价格分别为3591、3598元/吨，周变动分别为-5.90%、-3.95%；现唐山66%铁精粉价格828元/吨，周跌幅4.18%。巴西、澳洲铁矿石到岸价分别为855、787元/吨，周变动分别为-9.04%、-11.07%。巴西-中国和澳洲-中国海运费分别为21、8美元/吨，周变动分别为-6.56%、-5.63%。山西二级冶金焦报1850元/吨，周涨幅2.78%。

利润：钢材毛利上行

加权生铁和钢坯成本分别报2449、2994元/吨，周跌幅分别为3.56%、3.09%。分产品看，螺纹、线材、热卷、冷板、中板的加权利润分别为241、424、-38、112、41元/吨，周变动分别为5、19、33、99、57元/吨。

产存销：社会库存继续累积，建筑用钢需求下行

截至上周末，社会库存总计1300万吨，周环比上涨1.20%；分产品来看，现建筑用钢、热卷的库存分别为817、261万吨，周变动幅度分别为1.59%、0.97%。上周测算需求合计999万吨，周环比下降0.97%；分产品看，建筑用钢、热卷测算需求分别为480、320万吨，周变动幅度分别为-2.91%、2.62%。上周钢材产量为1065万吨，周环比减少0.32%；其中，建筑用钢、热卷产量分别为534、327万吨，周变动幅度分别为-1.31%、1.12%。

重点公司概况

图表2：重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	08月09日 收盘价(元)	目标价区间 (元)	EPS(元)				P/E(倍)			
					2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
三钢闽光	002110.SZ	增持	8.03	9.78~10.56	2.65	1.68	1.73	1.80	3.03	4.78	4.64	4.46
鞍钢股份	000898.SZ	中性	3.14	3.65~3.82	0.85	0.26	0.31	0.33	3.69	12.08	10.13	9.52
宝钢股份	600019.SH	买入	5.89	8.66~9.10	0.97	0.70	0.71	0.76	6.07	8.41	8.30	7.75

资料来源：华泰证券研究所

图表3：重点公司最新观点

公司名称	最新观点
三钢闽光 (002110.SZ)	<p>行业竞争力强，首次覆盖给予“增持”评级</p> <p>公司优势集中于三点：一是公司非原料生产成本及费用低，行业竞争优势明显，盈利能力强、亏损概率低；二是公司区位优势，福建及周边区域基建需求大、为钢材净流入区域，钢价较北方高；三是公司不断扩张产能，生产基地向港口靠近，以降低物流成本。钢铁行业在2019年面临有效产能扩大、铁矿成本上行等不利因素，但公司借助于内外优势，仍有望保持相对较好的业绩，我们预计公司2019-2021年EPS分别为1.68、1.73、1.80元，对应PE分别为5.27、5.11、4.91，首次覆盖给予“增持”评级。</p> <p>点击下载全文：三钢闽光(002110,增持): 成本优势突出，产能规模进取</p>
鞍钢股份 (000898.SZ)	<p>Q2业绩符合预期，预计同比下滑58.8%</p> <p>2019年7月12日，鞍钢股份（以下简称“公司”）发布2019年半年度业绩预告，预计2019H1实现归属于上市公司股东净利润14.5亿元，同比下滑67.3%，以此计算得Q2盈利10.4亿元，同比下滑58.8%，我们在钢铁行业中报前瞻中预测公司Q2盈利10.5亿元，公司业绩符合我们预期。我们对固定资产投资增速不悲观，但下游汽车产销低迷未现好转迹象，公司盈利或承压。我们下调公司EPS至0.26、0.31、0.33元（前值0.43、0.49、0.52元），目标价3.65-3.82元，下调至“中性”评级。</p> <p>点击下载全文：鞍钢股份(000898,中性): 业绩符合预期，下半年盈利承压</p>
宝钢股份 (600019.SH)	<p>2018年盈利216亿元，创上市新高</p> <p>2019年4月24日，公司发布2018年年报及2019年一季报：2018年实现营收3052亿元（YoY+5.4%）、归属于母公司股东净利润216亿元（YoY+12.5%）；2018Q4实现营收796亿元（YoY+20.4%，QoQ+3.5%）、归属于母公司股东净利润58亿元（YoY-22.5%，QoQ+1.4%）；2019Q1实现营收655亿元（YoY-3.1%，QoQ-17.7%）、归属于母公司股东净利润27亿元（YoY-45.7%，QoQ-53.1%）。2018年公司业绩基本符合预期，2019Q1业绩低于预期或因同期汽车销量同比降11%导致，故下调业绩预测，预计公司19-21年EPS分别为0.70/0.71/0.76元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：宝钢股份(600019,买入): 2018年盈利创上市新高</p>

资料来源：华泰证券研究所

图表4：建议关注公司一览表

公司名称	公司代码	08月09日 收盘价(元)	朝阳永续一致预期EPS(元)				P/E(倍)			
			2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
常宝股份	002478.SZ	5.71	0.50	0.68	0.79	0.90	11.42	8.40	7.23	6.34
大冶特钢	000708.SZ	12.83	1.14	2.58	3.60	4.13	11.25	4.97	3.56	3.11

资料来源：朝阳永续、华泰证券研究所

行业动态

图表5：行业新闻概览

新闻日期	来源	新闻标题及链接地址
2019年08月08日	丁蜀农业信息网	停限产措施公布，8月上旬厂家政策出台，对8月钢价有何影响？ (点击查看原文)
2019年08月08日	中国网	商务部：墨西哥启动对华金属拉链反倾销调查 (点击查看原文)
2019年08月08日	财联社	墨西哥启动对华金属拉链反倾销调查 (点击查看原文)
2019年08月07日	我的钢铁网	我国钢管企业首次牵头修订API标准 (点击查看原文)
2019年08月05日	新浪财经	国内铁矿石港口库存按周下降102万吨，至1.007亿吨 (点击查看原文)

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

图表6：公司动态

公司	公告日期	具体内容
攀钢钒钛	2019-08-08	对鞍钢集团财务有限责任公司的风险评估报告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-08\5529801.pdf
	2019-08-08	独立董事关于公司对鞍钢集团财务有限责任公司的风险评估报告的意见 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-08\5529802.pdf
	2019-08-08	第八届董事会第二次会议决议公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-08\5529804.pdf
	2019-08-08	2019年半年度报告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-08\5529805.pdf
	2019-08-08	2019年半年度报告摘要 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-08\5529782.pdf
	2019-08-08	独立董事关于控股股东及其他关联方占用公司资金、公司对外担保情况的专项说明和独立意见 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-08\5529799.pdf
	2019-08-08	独立董事关于公司对鞍钢集团财务有限责任公司的风险评估报告的事前认可意见 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-08\5529803.pdf
鞍钢股份	2019-08-05	关于部分银行承兑汇票到期未获清偿的补充公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-05\5525308.pdf
三钢闽光	2019-08-09	关于变更公司注册资本并修改《公司章程》有关条款的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-09\5533285.pdf
	2019-08-09	关于执行新会计准则并变更相关会计政策的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-09\5533287.pdf
	2019-08-09	第六届监事会第二十六次会议决议公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-09\5533289.pdf
	2019-08-09	公司章程（2019年8月） 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-09\5533286.pdf
	2019-08-09	关于聘任2019年度审计机构的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-09\5533284.pdf
	2019-08-09	独立董事对第六届董事会第三十五次会议相关事项的独立意见 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-09\5533283.pdf
	2019-08-09	第六届董事会第三十五次会议决议 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-09\5533280.pdf
南钢股份	2019-08-09	关于召开2019年第三次临时股东大会的通知 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-09\5533288.pdf
	2019-08-09	南钢股份关于使用闲置自有资金进行理财的进展公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-09\5531788.pdf
	2019-08-03	南钢股份关于为控股子公司提供担保的进展情况公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-8\2019-08-03\5523938.pdf

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

原料价格及库存

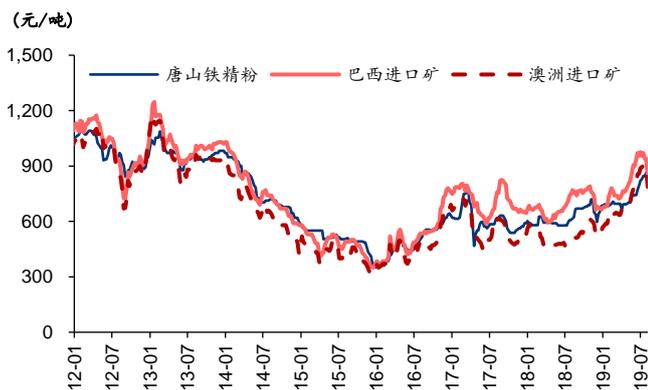
钢材原材料价格

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%	828	-36	-4.18%	-2	-0.27%	212	34.47%
巴西—中国海运费(\$/t)	—	21	-1	-6.56%	-2	-7.91%	-3	-12.62%
澳洲—中国(\$/t)	—	9	-1	-5.63%	0	-3.97%	0	-4.67%
巴西进口矿到岸价	—	855	-85	-9.04%	-100	-10.47%	85	11.04%
澳大利亚进口矿到岸价	—	787	-98	-11.07%	-108	-12.07%	272	52.82%
新加坡掉期	62% 美元/吨	96	-17	-15.12%	-24	-20.03%	27	39.25%
焦炭	山西二级冶金焦	1850	50	2.78%	150	8.82%	-200	-9.76%
主焦煤	华北	1560	0	0.00%	30	1.96%	10	0.65%
硅铁	华北 75#	6550	0	0.00%	600	10.08%	-350	-5.07%
废钢	上海≥6mm	2599	-45	-1.71%	45	1.77%	105	4.21%
生铁	唐山 L10	3000	0	0.00%	50	1.69%	-80	-2.60%
钢坯	唐山普碳 150	3500	-120	-3.31%	-150	-4.11%	-410	-10.49%
LME 三月期镍(\$/t)	LME 期交所	15660	1175	8.11%	2085	15.36%	1855	13.44%
国内现货镍	长江现货市场	125950	11300	9.86%	22300	21.51%	11825	10.36%

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



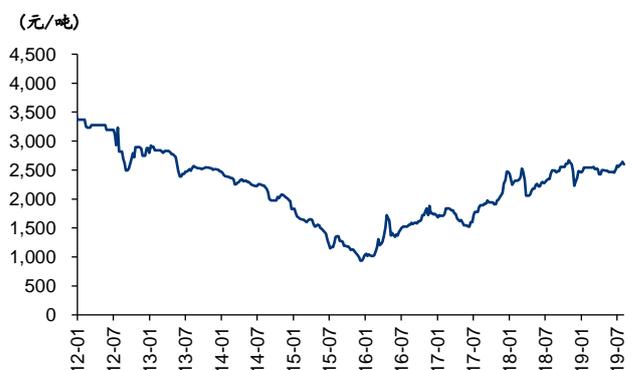
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表10： 铁矿石海运费走势



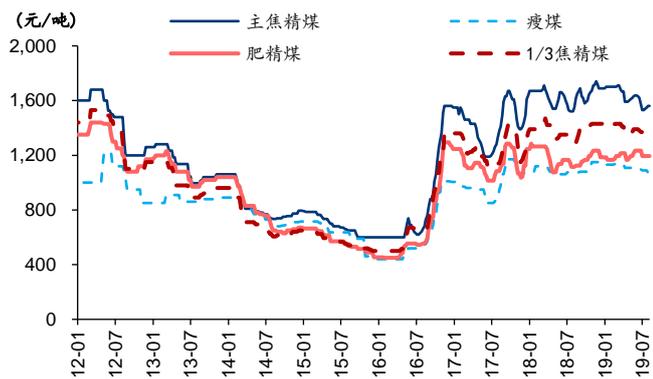
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表11： 废钢含税价走势



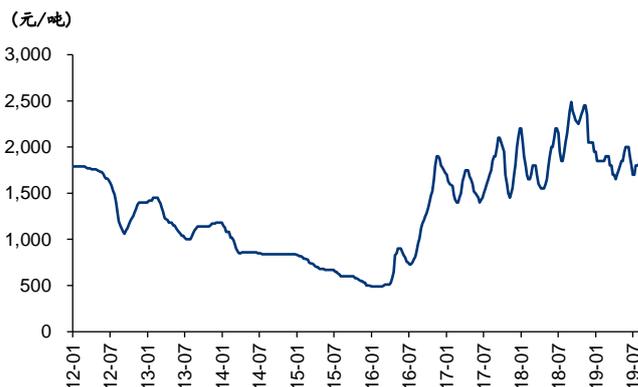
资料来源：Wind，华泰证券研究所

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

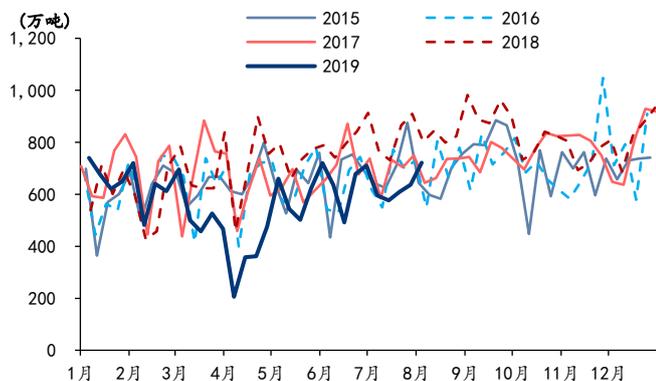
图表13: 山西焦炭价格走势(含税价)



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

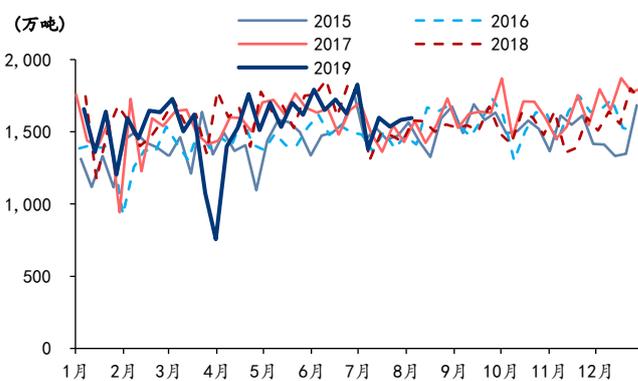
钢材原材料库存

图表14: 巴西总发货量



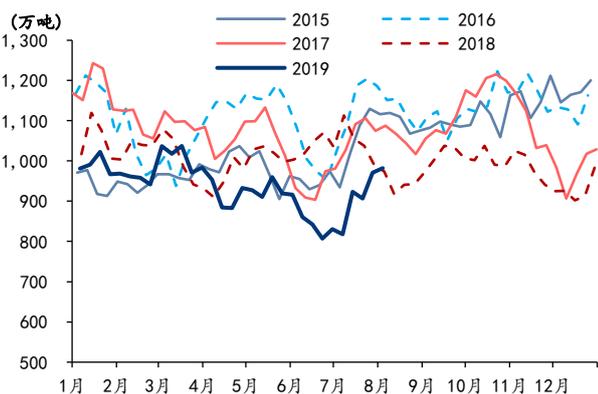
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表15: 澳大利亚总发货量



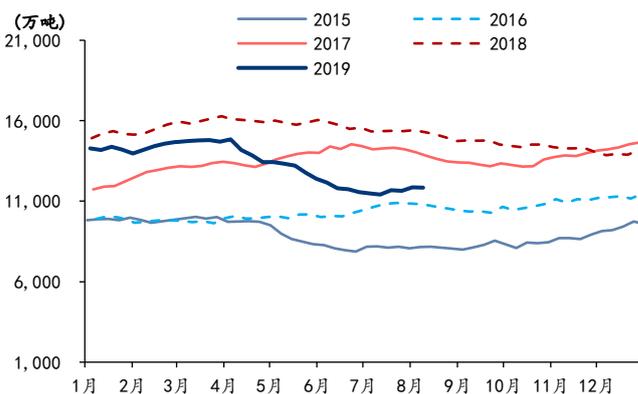
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表16: 北方港口铁矿石到港量(移动四周平均)



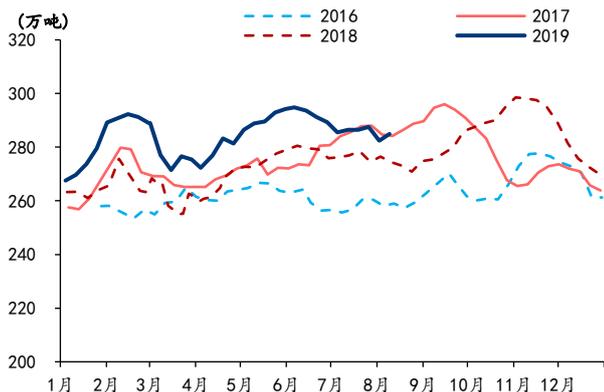
资料来源: Wind, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均; 北方港口: 青岛港、日照港、连云港、天津港、曹妃甸港以及京唐港

图表17: 铁矿石港口总库存



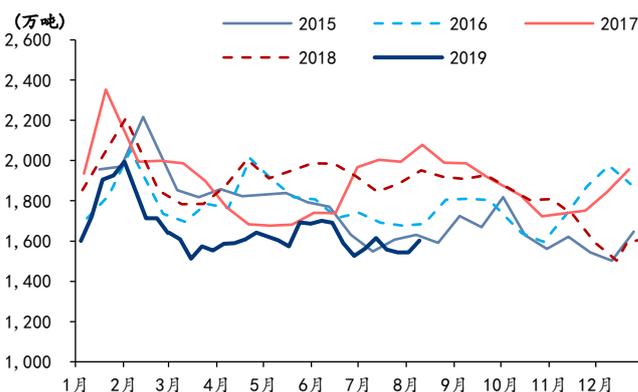
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表18: 45港口铁矿石日均疏港量（移动四周平均）



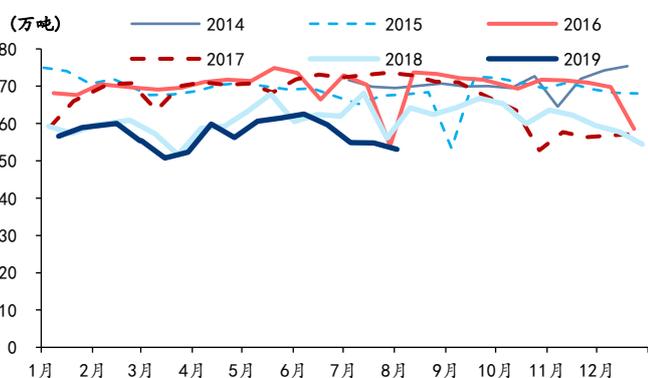
资料来源: Wind, 华泰证券研究所;

图表19: 进口烧结矿粉总库存: 64家样本钢厂



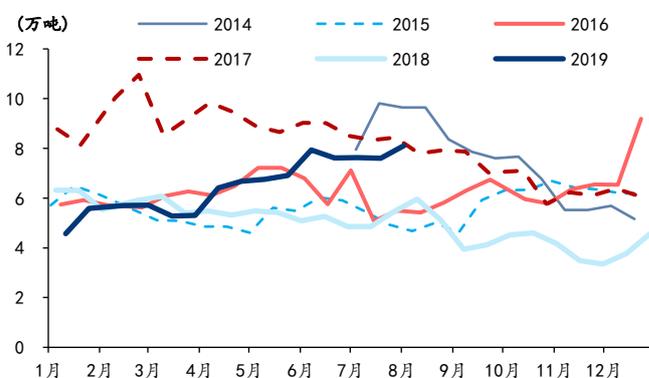
资料来源: Mysteel, 华泰证券研究所

图表20: 进口矿烧结粉矿总日耗: 64家样本钢厂



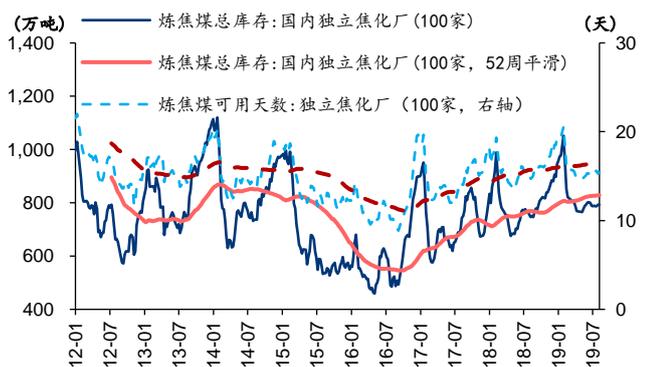
资料来源: Mysteel, 华泰证券研究所;

图表21: 国产矿烧结粉矿总日耗: 64家样本钢厂



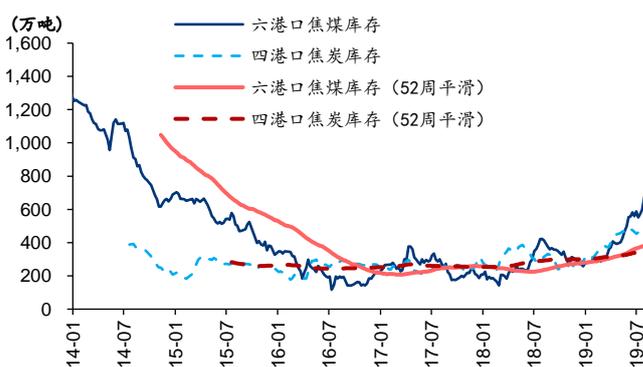
资料来源: Mysteel, 华泰证券研究所

图表22: 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23: 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

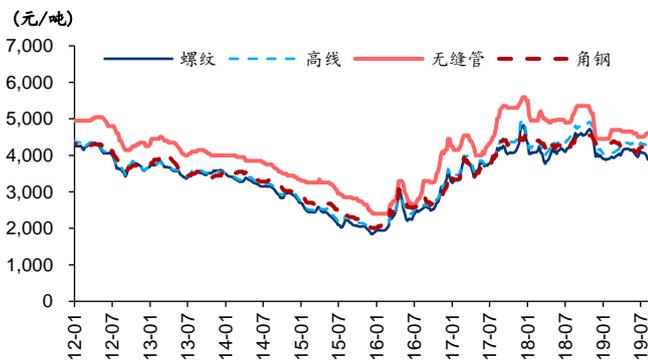
图表24：一周钢材价格变化

品种	型号	现价	1周变动		1月变动		1年变动	
			+/-	%	+/-	%	+/-	%
螺纹	φ 25mm	3882	-103	-2.58%	-186	-4.57%	-526	-11.93%
螺纹期货	φ 25mm	3591	-225	-5.90%	-374	-9.43%	-609	-14.50%
线材	φ 8mm	4160	-89	-2.09%	-154	-3.57%	-460	-9.96%
热轧板卷	5.5mm	3769	-75	-1.95%	-111	-2.86%	-530	-12.33%
热卷期货	5.5mm	3598	-148	-3.95%	-239	-6.23%	-573	-13.74%
冷轧板卷	1.0*1250*2500	4414	-1	-0.02%	47	1.08%	-412	-8.54%
中板	20mm	3904	-48	-1.21%	-73	-1.84%	-512	-11.59%
镀锌板	1.0mm	4670	-10	-0.21%	-20	-0.43%	-600	-11.39%
彩涂板	0.476mm	7100	50	0.71%	200	2.90%	-200	-2.74%
热轧窄带	355mm*3.0	3930	-20	-0.51%	60	1.55%	-300	-7.09%
无缝管	φ 108*4.5	4600	0	0.00%	100	2.22%	-500	-9.80%
焊管	4" GB	4060	-100	-2.40%	-70	-1.69%	-310	-7.09%
无取向硅钢	50WW800	5300	0	0.00%	0	0.00%	-250	-4.50%
角钢	5#	4234	0	0.00%	0	0.00%	-106	-2.44%
300系冷轧不锈钢	304/2B 卷宽 1219mm, 2.0mm	15600	600	4.00%	1150	7.96%	-50	-0.32%
400系冷轧不锈钢	430/2B 卷宽 1219mm, 2.0mm	8238	150	1.85%	138	1.70%	-413	-4.77%
300系热轧不锈钢	304/No.1 卷宽 1500mm, 4.0mm	15900	400	2.58%	1000	6.71%	-300	-1.85%
400系热轧不锈钢	430/No.1 卷宽 1500, 4.0mm	8250	50	0.61%	50	0.61%	50	0.61%

资料来源：Wind，中联钢，Mysteel，华泰证券研究所；单位：元/吨

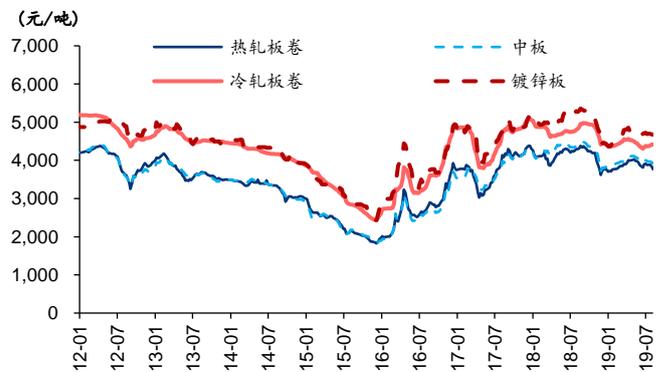
国内钢材价格

图表25：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26：板材价格走势（含税价）



资料来源：中联钢，华泰证券研究所

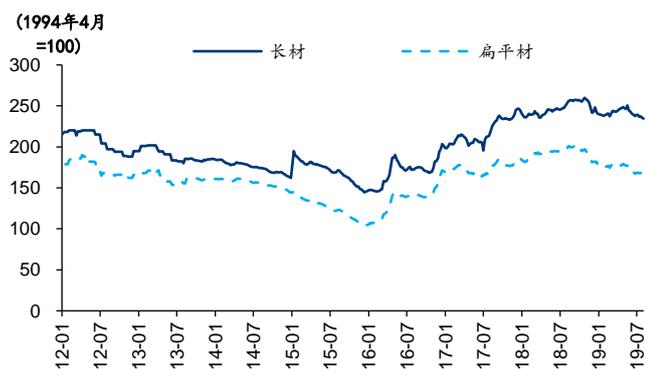
国际钢材价格

图表27： 国际钢价汇总及比较

		上周价格	前一周价格	周环比 增长%	月环比 增长%	月同比 增长%	与中国价差	前一周价差
热轧板卷	美国	626	626	0.0	6.6	-36.6	98	70
	欧盟	527	532	-0.9	-2.8	-19.2	-1	-24
	东南亚	550	570	-3.5	-3.5	-9.1	22	14
	中东	500	505	-1.0	-2.9	-16.2	-28	-51
	南美	485	490	-1.0	-4.9	-22.4	-43	-66
冷轧板卷	美国	783	783	0.0	1.6	-24.3	176	163
	欧盟	627	632	-0.8	-2.6	-16.3	20	12
	东南亚	590	590	0.0	0.0	-7.1	-17	-30
	中东	565	575	-1.7	-1.7	-16.3	-42	-45
	南美	575	575	0.0	-6.5	-14.8	-32	-45
热镀锌	美国	794	794	0.0	1.5	-40.5	148	129
	欧盟	638	644	-0.9	-1.7	-16.2	-8	-21
	东南亚	630	630	0.0	0.8	-10.6	-16	-35
	中东	700	715	-2.1	-2.1	-12.3	54	50
中厚板	美国	783	783	0.0	-5.2	-21.9	235	213
	欧盟	621	627	-1.0	-1.7	-14.1	73	57
	东南亚	585	585	0.0	-0.8	-5.6	37	15
	中东	545	545	0.0	-0.9	-16.2	-3	-25
螺纹钢	美国	706	706	0.0	-2.9	-9.7	164	133
	欧盟	549	554	-0.9	-3.7	-16.6	7	-19
	东南亚	535	555	-3.6	-3.6	-4.5	-7	-18
	中东	523	525	-0.4	4.6	-10.6	-19	-48
网用线材	欧盟	549	554	-0.9	-3.7	-15.4	-13	-34
	东南亚	530	540	-1.9	-1.9	-10.9	-32	-48
	中东	560	565	-0.9	-0.9	-9.7	-2	-23
小型材	美国	667	667	0.0	-5.7	-12.9	72	50
	东南亚	575	575	0.0	0.0	-4.2	-20	-42
	中东	540	540	0.0	0.9	-10.0	-55	-77

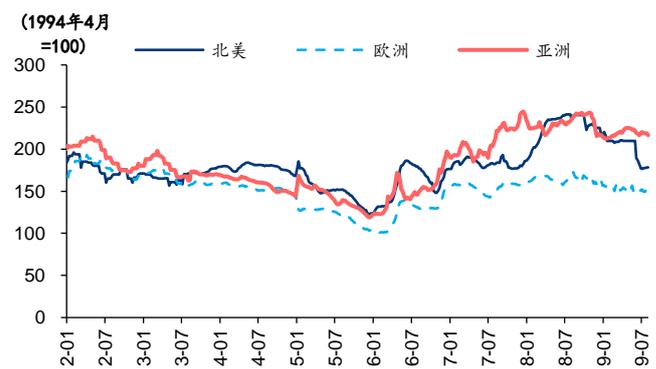
资料来源：Mysteel，华泰证券研究所；单位：美元/吨

图表28： 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29： 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30: 粗钢生产成本

来源	产品	上周	前一周	周涨跌%	月涨跌%	月同比%
进口矿	生铁	2433	2565	-5.12%	-5.49%	17.64%
	钢坯	2978	3115	-4.39%	-4.38%	14.71%
国产矿	生铁	2471	2500	-1.16%	2.62%	11.66%
	钢坯	3017	3050	-1.09%	2.39%	9.99%
加权	生铁	2449	2539	-3.56%	-2.38%	15.15%
	钢坯	2994	3089	-3.09%	-1.76%	12.76%

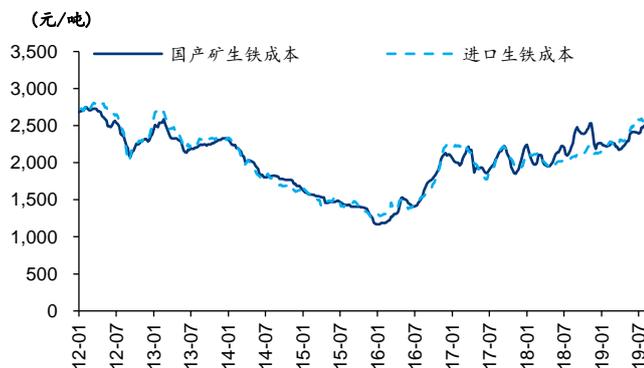
资料来源: 华泰证券研究所; 单位: 元/吨

图表31: 钢材利润测算

来源	产品	上周	前一周	周涨跌幅	月涨跌幅	月同比涨跌幅	毛利率
进口矿	生铁	221	90	131	186	-365	7.38%
	钢坯	119	89	31	4	-655	3.40%
	螺纹钢	257	210	47	-27	-750	7.76%
	线材	464	402	62	4	-695	13.05%
	热卷	-22	-99	77	45	-772	-0.67%
	冷板	129	-14	143	185	-655	3.42%
国产矿	中板	58	-43	101	78	-753	1.73%
	生铁	183	154	29	-19	-258	6.12%
	钢坯	81	154	-73	-203	-547	2.31%
	螺纹钢	219	276	-57	-236	-641	6.59%
	线材	364	409	-44	-209	-584	10.25%
	热卷	-62	-31	-31	-172	-658	-1.92%
加权	冷板	89	55	34	-32	-542	2.36%
	中板	18	25	-7	-139	-640	0.53%
	生铁	206	116	90	104	-323	6.87%
	钢坯	104	115	-11	-79	-612	2.97%
	螺纹钢	242	237	5	-110	-707	7.29%
	线材	424	405	19	-81	-650	11.93%
	热卷	-38	-72	34	-42	-726	-1.17%
	冷板	113	14	99	98	-610	2.99%
	中板	42	-16	58	-8	-708	1.25%

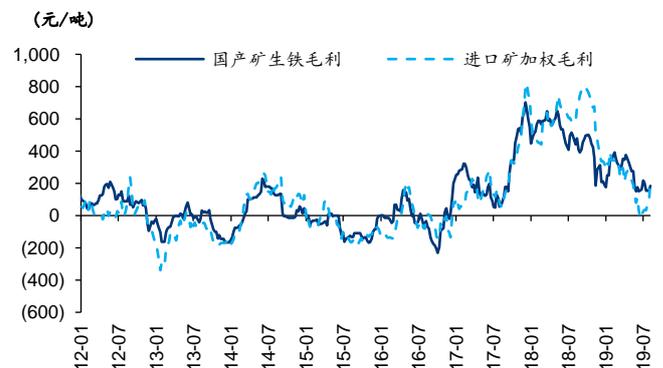
资料来源: 华泰证券研究所; 单位: 元/吨

图表32: 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33: 进口、国产矿生铁毛利对比



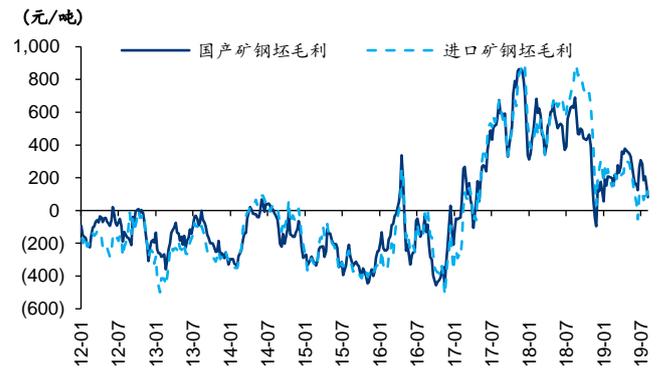
资料来源: Wind, 中联钢, 华泰证券研究所

图表34： 进口、国产矿钢坯成本



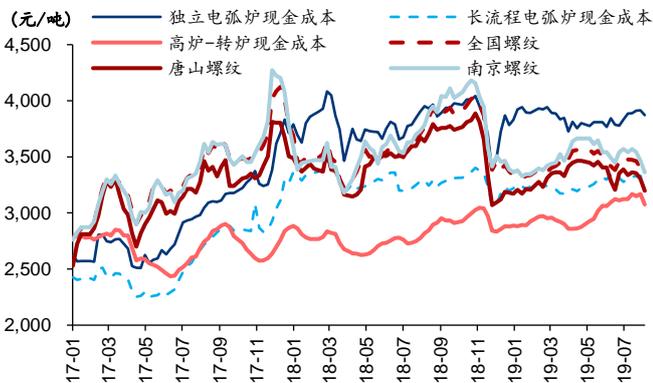
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表35： 进口、国产矿钢坯毛利对比



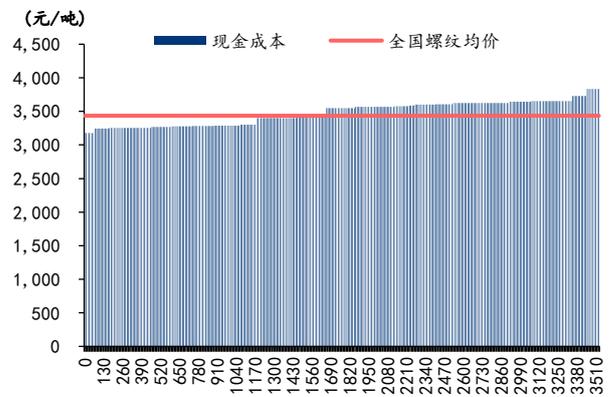
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表36： 长、短流程现金成本比较及螺纹钢（不含税）价格



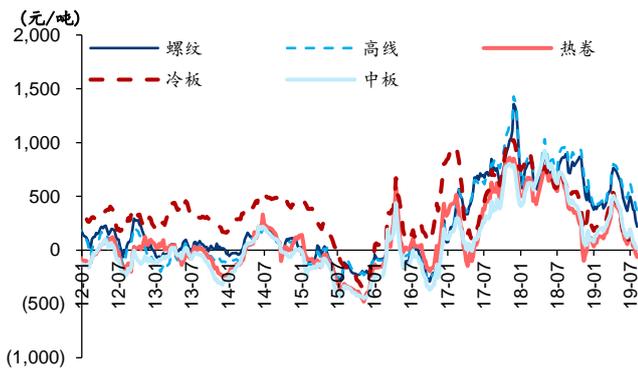
资料来源：Wind，华泰证券研究所；江苏地区短流程成本

图表37： 短流程现金成本曲线及全国螺纹（不含税）均价



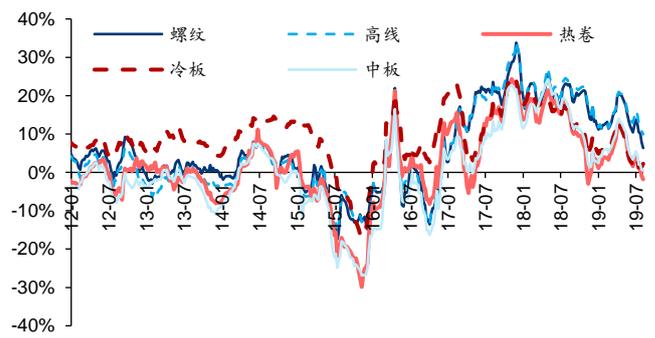
资料来源：Mysteel，Wind，华泰证券研究所；注：横轴为产能，单位万吨

图表38: 主要钢材品种毛利(国产矿来源)



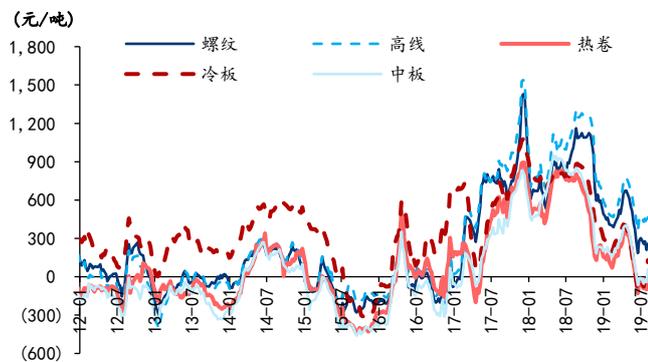
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表39: 主要钢材品种毛利率(国产矿来源)



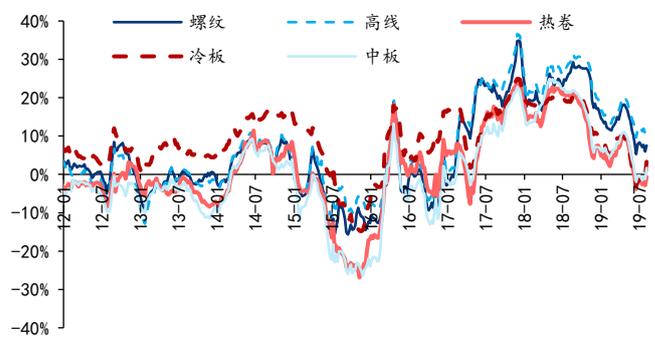
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表40: 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41: 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42: 不锈钢生产成本

	产品	上周	前一周	周涨跌幅	月涨跌幅	月同比
300系	热卷	14859	14020	5.98%	13.44%	7.72%
	冷板	16765	15918	5.32%	11.86%	6.85%
400系	热卷	5427	5457	-0.55%	1.07%	-0.96%
	冷板	7244	7274	-0.41%	0.81%	-0.73%

资料来源: 华泰证券研究所; 单位: 元/吨

图表43: 不锈钢生产利润

	产品	上周	前一周	周涨跌幅	月涨跌幅	月同比涨跌幅	毛利率
300系	热卷	-788	-303	1.60%	-9.99%	-5.61%	-4.96%
	冷板	-2960	-2644	0.12%	0.35%	0.35%	-18.97%
400系	热卷	1874	1800	0.04%	-0.01%	0.18%	22.71%
	冷板	46	-117	-1.39%	-3.59%	-0.71%	0.56%

资料来源: 华泰证券研究所; 单位: 元/吨

国内钢材库存

图表44：国内主要钢材品种社会库存

品种	单位	上周	前一周	周环比增长%	月环比增长%	月同比增长%
螺纹	万吨	643	633	1.59%	11.16%	45.52%
线材	万吨	174	171	1.59%	19.98%	40.76%
热轧卷板	万吨	261	259	0.97%	9.03%	19.09%
中板	万吨	109	109	0.58%	4.03%	13.11%
冷轧卷板	万吨	112	113	-0.43%	-2.68%	-6.13%
钢材库存总计	万吨	1300	1285	1.20%	9.83%	29.84%

资料来源：Mysteel，华泰证券研究所

图表45：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	万吨	268	252	6.24%	17.69%	56.77%
线材	万吨	69	64	8.33%	12.51%	45.84%
热轧卷板	万吨	96	93	3.52%	3.11%	3.02%
中板	万吨	76	73	3.40%	6.95%	6.29%
冷轧卷板	万吨	30	29	5.47%	1.57%	-15.33%
钢材库存总计	万吨	540	511	5.56%	11.63%	28.75%

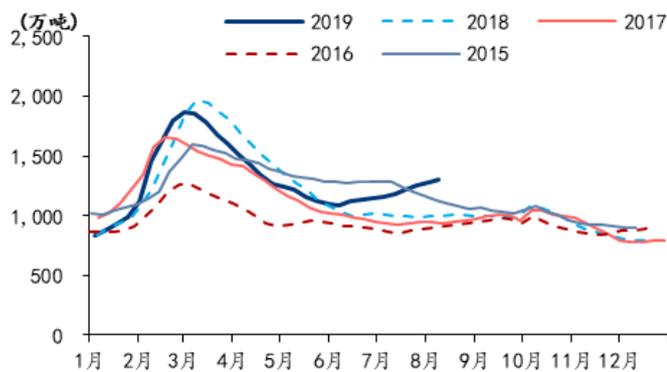
资料来源：Mysteel，华泰证券研究所

图表46：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	1484	1443	2.84%	12.89%	48.48%
线材	万吨	397	384	3.32%	17.87%	42.09%
热轧卷板	万吨	532	524	1.42%	7.91%	15.81%
中板	万吨	258	254	1.39%	4.87%	11.01%
冷轧卷板	万吨	263	260	1.21%	-1.49%	-8.99%
钢材库存总计	万吨	2933	2865	2.37%	10.41%	29.84%
铁矿石库存总计	万吨	11851	11869	-0.16%	3.83%	-22.48%

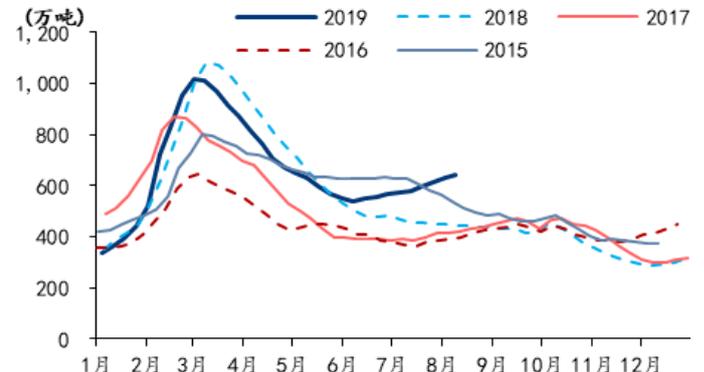
资料来源：Mysteel，螺纹、线材：整体库存=钢厂库存/0.65+社会库存/0.6，热轧卷板、中板：整体库存=钢厂库存+社会库存/0.6，冷轧卷板：整体库存=钢厂库存/0.4+社会库存/0.6，华泰证券研究所

图表47：社会库存整体走势（公历）



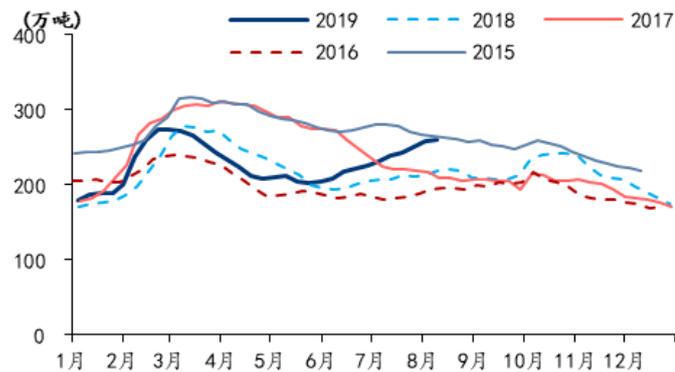
资料来源：Mysteel，华泰证券研究所

图表48：螺纹钢社会库存走势（公历）



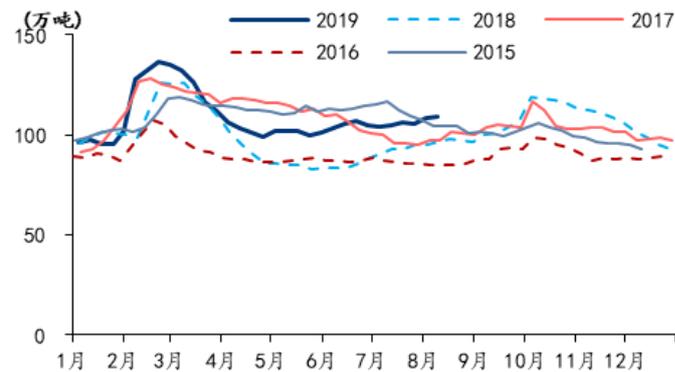
资料来源：Mysteel，华泰证券研究所

图表49： 热卷社会库存走势（公历）



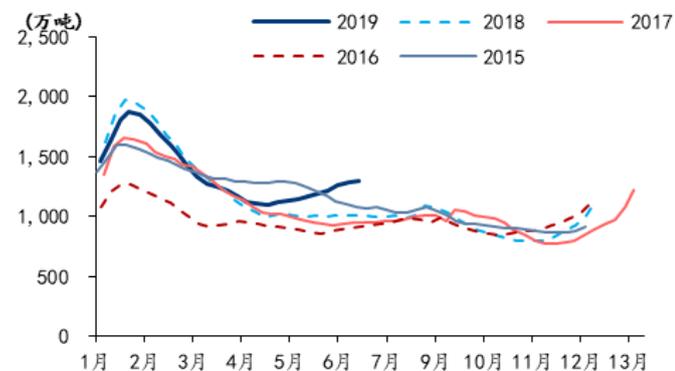
资料来源：Mysteel，华泰证券研究所

图表50： 中厚板社会库存走势（公历）



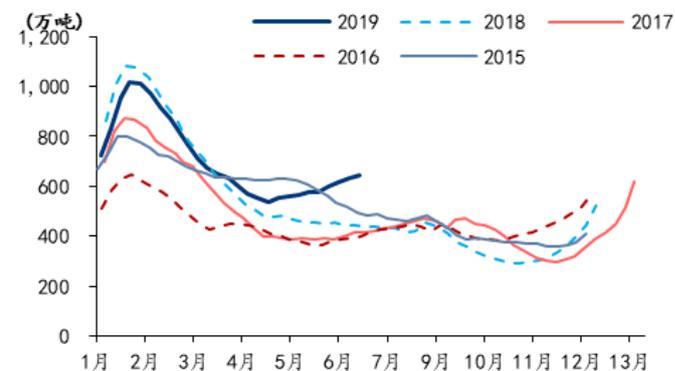
资料来源：Mysteel，华泰证券研究所

图表51： 社会库存整体走势（农历）



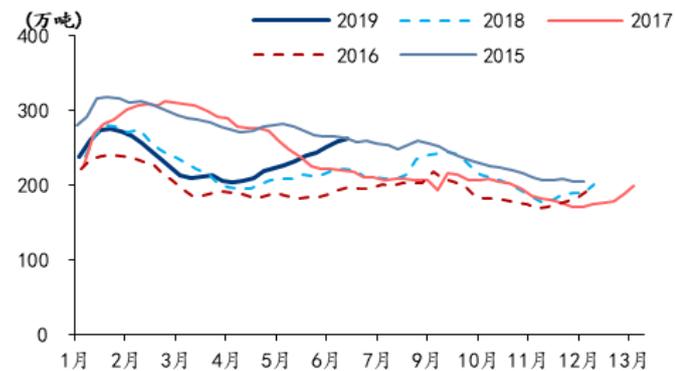
资料来源：Mysteel，华泰证券研究所；13月为闰年现象

图表52： 螺纹钢社会库存走势（农历）



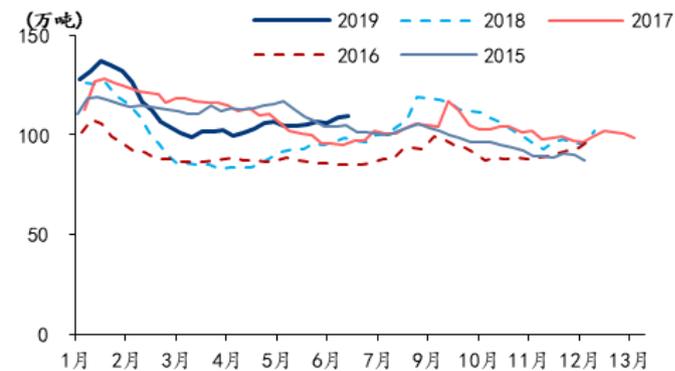
资料来源：Mysteel，华泰证券研究所；13月为闰年现象

图表53： 热卷社会库存走势（农历）



资料来源：Mysteel，华泰证券研究所

图表54： 中厚板社会库存走势（农历）



资料来源：Mysteel，华泰证券研究所

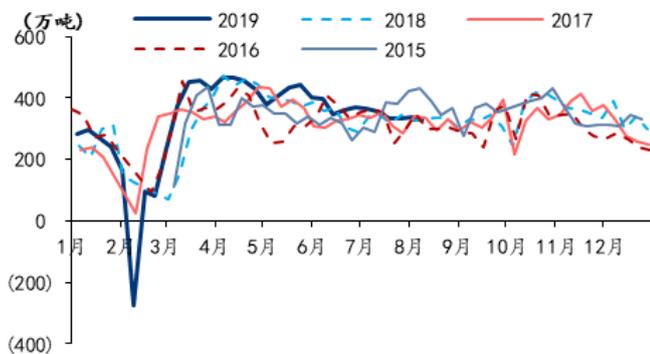
周度需求测算

图表55：周度需求测算

品种	单位	上周	前一周	周涨跌幅	月涨跌幅	月同比增幅
螺纹	万吨	330	336	(5.79)	(24.15)	(2.61)
线材	万吨	150	159	(8.61)	7.83	21.83
热卷	万吨	320	312	8.17	5.23	14.22
中板	万吨	126	125	0.90	1.88	0.77
冷板	万吨	74	78	(4.46)	0.63	(7.70)
合计	万吨	999	1009	(9.80)	(8.58)	26.50

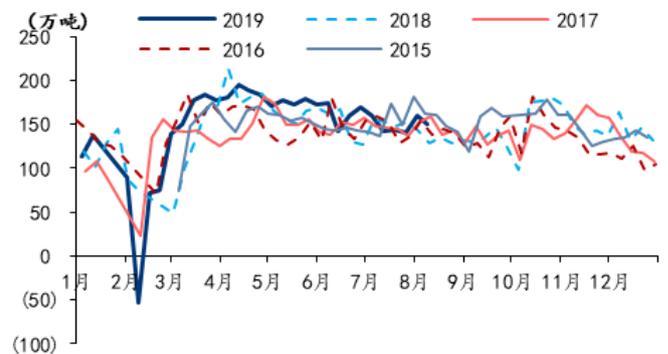
资料来源：Mysteel, 华泰证券研究所；上周需求(t) = 上周产量(t) + 整体库存(t-1) - 整体库存(t)；螺纹、线材：总库存=社会库存/0.6+钢厂库存/0.65；热轧：总库存=社会库存/0.6+钢厂库存/1；中板：总库存=社会库存/0.6+钢厂库存/1；冷轧：总库存=社会库存/0.6+钢厂库存/0.4；钢厂库存、社会库存及钢厂产量均为Mysteel公布的样本调研数据

图表56：螺纹周度需求测算



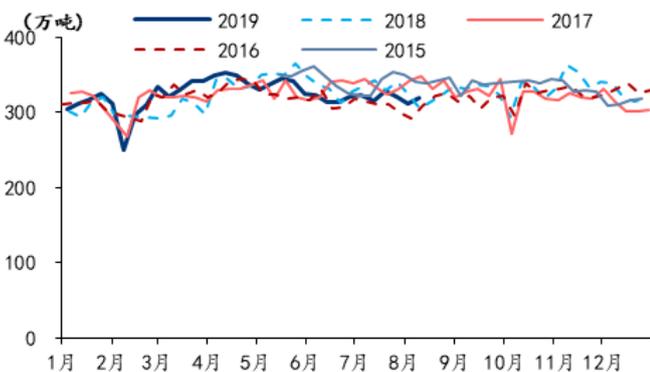
资料来源：Mysteel, 华泰证券研究所

图表57：线材周度需求测算



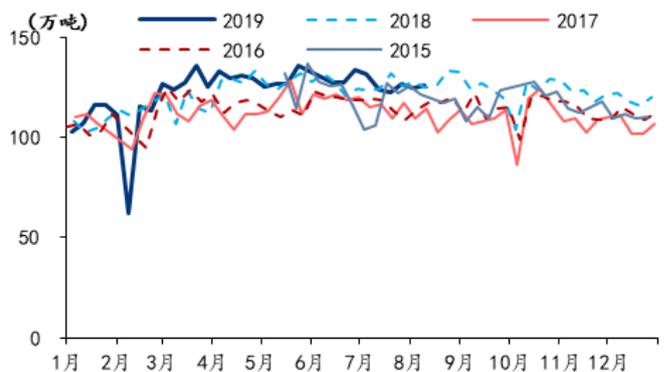
资料来源：Mysteel, 华泰证券研究所

图表58：热卷周度需求测算



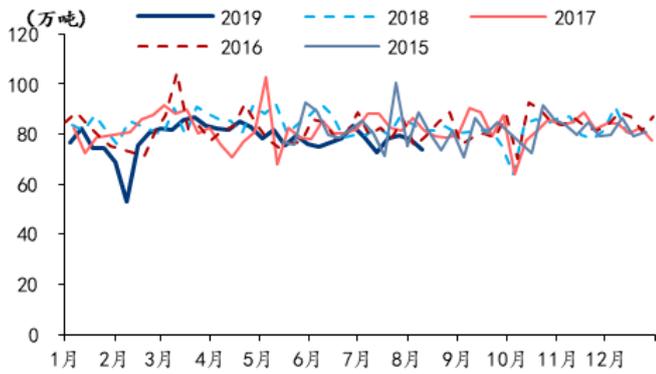
资料来源：Mysteel, 华泰证券研究所

图表59：中厚板周度需求测算



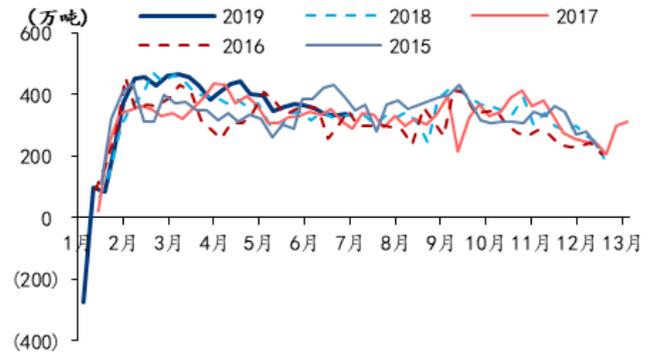
资料来源：Mysteel, 华泰证券研究所

图表60: 冷板周度需求测算



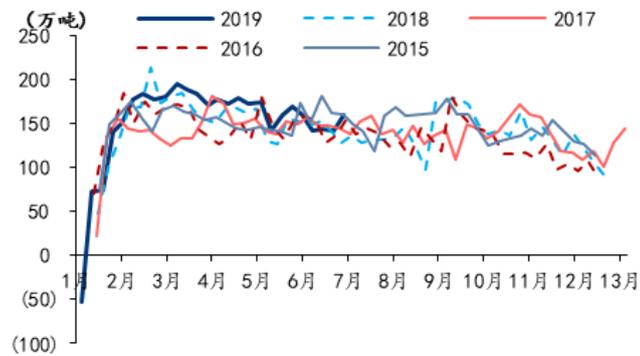
资料来源: Mysteel, 华泰证券研究所

图表61: 螺纹钢周度需求测算 (农历)



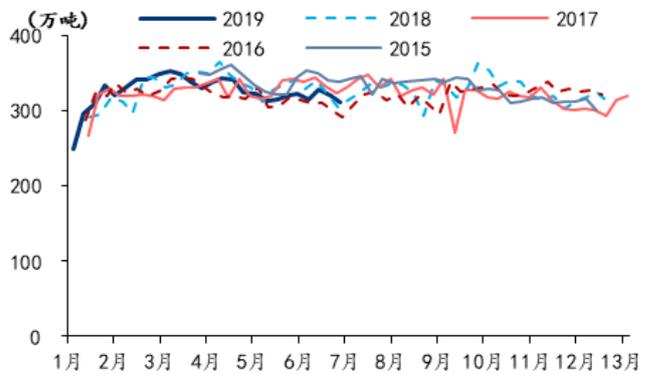
资料来源: Mysteel, 华泰证券研究所

图表62: 线材周度需求测算 (农历)



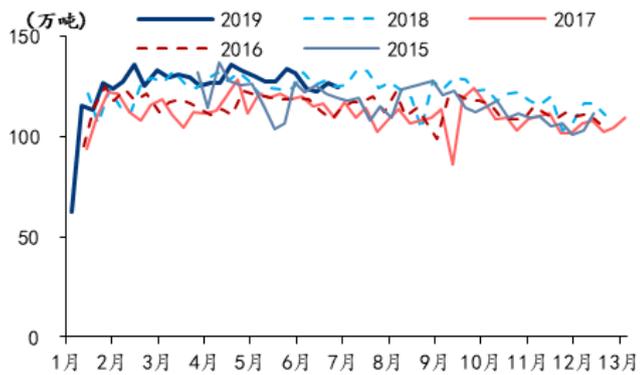
资料来源: Mysteel, 华泰证券研究所

图表63: 热卷周度需求测算 (农历)



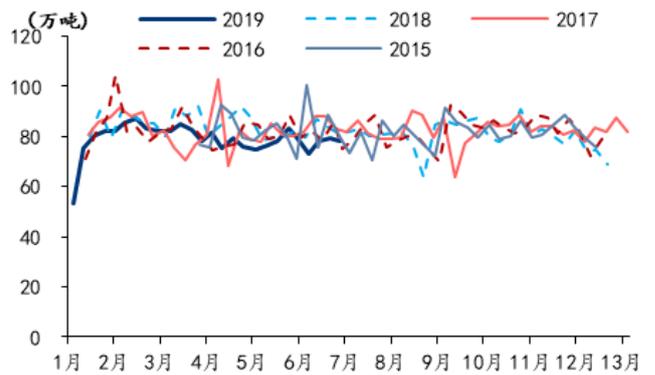
资料来源: Mysteel, 华泰证券研究所

图表64: 中厚板周度需求测算 (农历)



资料来源: Mysteel, 华泰证券研究所

图表65: 冷板周度需求测算 (农历)



资料来源: Mysteel, 华泰证券研究所

国内钢材产量

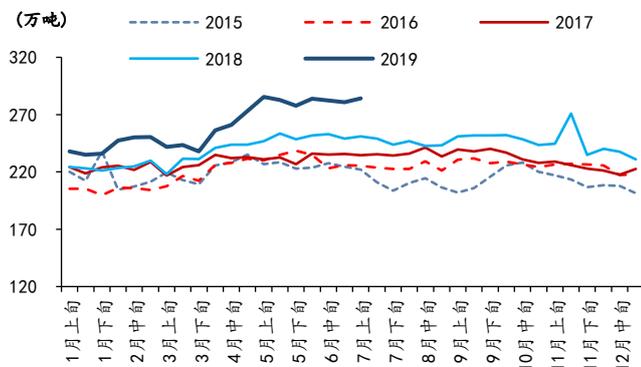
图表66：全国钢材日产量

		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%		
7月中旬	249.01	195.63	53.38	-0.77%	-0.92%	-0.22%		

	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	
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	270.92	195.15	75.77	10.80%	1.83%	43.29%	
11月下旬	235.00	185.46	49.54	-13.26%	-4.97%	-34.62%	
12月上旬	240.07	185.82	54.25	2.16%	0.19%	9.51%	
12月中旬	237.63	183.68	53.95	-1.02%	-1.15%	-0.55%	
12月下旬	230.94	178.15	52.79	-2.82%	-3.01%	-2.15%	
2019年							
1月上旬	237.98	184.44	53.54	3.05%	3.53%	1.42%	
1月中旬	234.98	180.72	54.26	-1.26%	-2.02%	1.34%	
1月下旬	236.01	181.72	54.29	0.44%	0.55%	0.06%	
2月上旬	247.41	192.19	55.22	4.83%	5.76%	1.71%	
2月中旬	250.07	194.74	55.33	1.08%	1.33%	0.20%	
2月下旬	250.53	196.10	54.43	0.18%	0.70%	-1.63%	
3月上旬	241.92	188.43	53.49	-3.44%	-3.91%	-1.73%	
3月中旬	243.43	190.23	53.20	0.62%	0.96%	-0.54%	
3月下旬	237.94	183.46	54.48	-2.26%	-3.56%	2.41%	
4月上旬	256.36	195.50	60.86	7.74%	6.56%	11.71%	
4月中旬	261.06	200.57	60.49	1.83%	2.59%	-0.61%	
4月下旬	/	200.30	/	/	-0.13%	/	
5月上旬	285.45	204.59	80.86	/	2.14%	/	
5月中旬	282.86	203.81	79.05	-0.91%	-0.38%	-2.24%	
5月下旬	277.85	200.45	77.40	-1.77%	-1.65%	-2.09%	
6月上旬	283.98	206.05	77.93	2.21%	2.79%	0.68%	
6月中旬	/	206.51	/	/	0.22%	/	
6月下旬	280.73	202.67	78.06	/	-1.86%	/	
7月上旬	284.16	201.36	82.80	1.22%	-0.65%	6.07%	

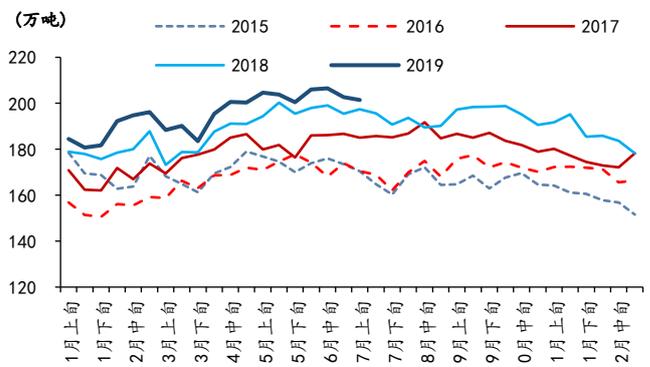
资料来源：Wind，华泰证券研究所；单位：万吨；注：“/”表示数据缺失

图表67：全国粗钢旬产量



资料来源：Mysteel，华泰证券研究所

图表68：全国重点钢企粗钢旬产量



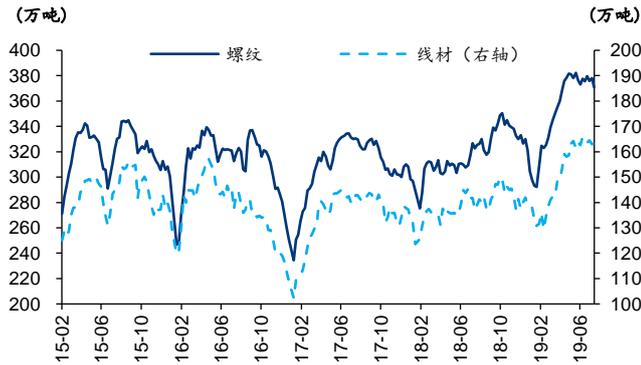
资料来源：Mysteel，华泰证券研究所

图表69：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	371	378	-1.93%	-1.29%	14.87%
线材	万吨	163	163	0.14%	-0.66%	19.12%
热卷	万吨	327	324	1.12%	-1.82%	4.75%
中板	万吨	129	128	1.17%	3.67%	1.83%
冷板	万吨	75	76	-1.93%	-0.43%	-7.87%
合计	万吨	1065	1068	-0.32%	-0.72%	8.67%

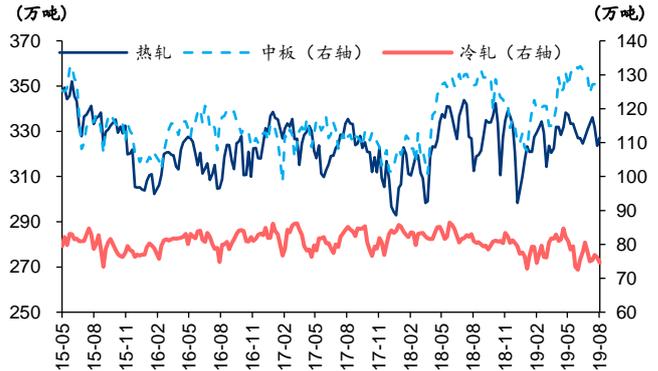
资料来源：Mysteel，华泰证券研究所

图表70：螺纹钢、线材周产量走势



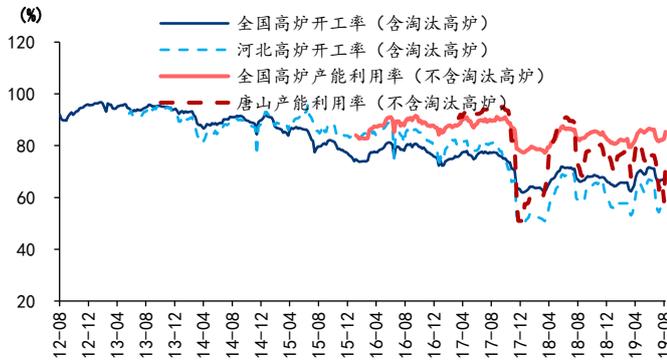
资料来源：Mysteel，华泰证券研究所

图表71：热轧、冷轧、中板周产量走势



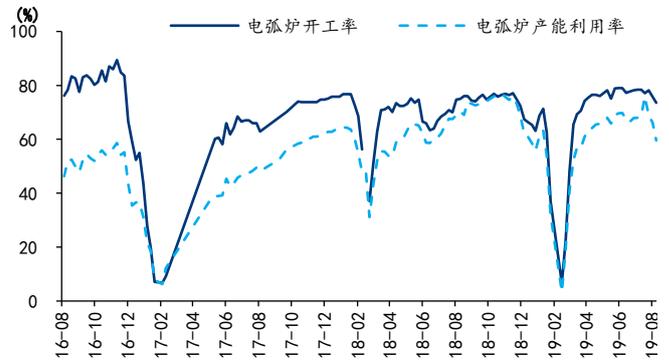
资料来源：Mysteel，华泰证券研究所

图表72：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73：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 2019 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