

需求旺季，供给克制，盈利底部，博弈有低估值安全垫

本周大盘上涨 1.52%，钢铁板块上涨 2.17%，本周跑赢大盘 0.65 个百分点。个股方面，除大冶特钢外，柳钢股份、三钢闽光、新钢股份等个股均涨幅超过 5%。市场对钢铁股的关注度有所提高。

本周钢材现货价格继续恢复性上升，螺纹钢和热卷现货价格分别上涨 30 元/吨和 10 元/吨。但两者期货价格则分别上涨了 110 元/吨和 126 元/吨。期货大幅上涨部分源于 8 月社融和信贷数据好于预期。

本周，钢铁库存大幅下降 87.12 万吨，表观消费量超过 1100 万/周，“金九银十”的需求旺季已经启动。最新的单周产量为 1031.65 万吨，连续第 8 周产量下降，单周产量降幅超过 50 万吨。从供给和库存来看，需求暂无断崖式下跌之忧。

从供给端来看，目前螺纹吨钢毛利在 300 元附近，热卷和冷轧在 200 元附近，中厚板在 50 元附近，而电炉钢依旧亏损。结合 19 年以来的供给态势来看，板材整体克制，长材因电炉暂无利润也有望在更长的时间内保持较为克制的供给。相对克制的供给有望延续需求旺季背景下的去化。高库存虽对钢价有压制，但短期内叠加对“逆周期”政策的预期升温，钢价短期向上的态势不会改变。

19Q3 有望成为行业盈利阶段性低点。7-8 月现货钢价大幅下跌，7 月铁矿石高价以及不少钢厂铁矿石结算周期偏后，均会大幅压制盈利，叠加 18Q3 是钢铁行业盈利高点，19Q3 盈利同比会大幅下降超过 50%，环比也会下降。但只要经济不失速，19Q4 盈利大概率环比改善。

尽管 19Q3 盈利大幅下滑，但多数钢厂仍将盈利。2019 年 1-8 月钢铁股累计跑输大盘 22%，即便盈利大幅下滑，大量钢企以 19 年盈利来计算的 PE 估值仍低于 10 倍，在资产负债表完成修复的背景下，一批钢企有望延续可观的股息率。

“逆周期”加码主题下，低估值的钢铁股阶段性博弈价值提升。除特钢龙头，大冶特钢、久立特材外，低估值的普碳钢龙头三钢闽光、柳钢股份和宝钢股份也较高的性价比。

钢铁

维持

增持

秦源

qinyuanzgs@csc.com.cn

13917768805

执业证书编号：S1440519060001

发布日期：2019 年 09 月 15 日

市场表现



相关研究报告

- 19.09.09 旺季需求启动，产量持续下降，普钢改善特钢优先
- 19.08.25 螺纹减产持续性仍有待观察，特钢板材类钢企可关注
- 19.08.18 库存下降，但螺纹或已出现绝对过剩风险
- 19.08.11 供需矛盾仍在，压力传向钢厂
- 19.08.05 需求若无改观，则钢价仍有下行压力
- 19.07.28 高供给对钢价的影响尚未充分显现，矛盾仍在积累中
- 19.07.21 铁矿库存回升，唐山限产加码，旺季需求兑现是焦点
- 19.07.14 看空钢价明显增多，可适度关注特钢股
- 19.07.07 限产未见产量下降，矿石争议中高点或现
- 19.07.01 唐山限产落地，钢铁股迎来博弈性机会
- 19.06.24 唐山限产又来，但终久是扰动
- 19.06.17 钢材需求走弱越发明显，钢价大跌需要矿石配合
- 19.06.11 钢铁：钢价趋弱越发明显，短期难有政策刺激

目录

行业动态信息评述	4
价格表现	6
钢材产品价格	6
原材料价格	8
期现价差	9
库存	11
钢材产品社会库存	11
钢材产品钢厂库存	12
原材料库存	13
毛利润	15
长流程毛利	15
短流程毛利	16
开工率	17
钢铁行业及个股表现	18
本周行业要闻	20
近期钢铁上市公司跟踪	22
钢铁上市公司下周行动事件汇总	25
风险分析	26

图表目录

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

图表 40: 螺纹钢低谷生产短流程毛利 (元/吨)	16
图表 41: 高炉、电炉开工率一览	17
图表 42: 高炉开工率 (%)	17
图表 43: 电炉开工率 (%)	17
图表 44: 板块周涨跌幅统计 (%)	18
图表 45: 重点关注钢铁个股一周表现 (%)	18
图表 46: 钢铁板块公司一周涨跌幅排名 (%)	19
图表 47: 钢铁上市公司下周行动事件汇总	25

行业动态信息评述

本周大盘上涨 1.52%，钢铁板块上涨 2.17%，本周跑赢大盘 0.65 个百分点。个股方面，除大冶特钢外，柳钢股份、三钢闽光、新钢股份等个股均涨幅超过 5%。**市场对钢铁股的关注度有所提高。**

本周钢材现货价格继续恢复性上升，螺纹和热卷现货价格分别上涨 30 元/吨和 10 元/吨。但两者期货价格则分别上涨了 110 元/吨和 126 元/吨。期货大幅上涨部分源于 8 月社融和信贷数据好于预期。

本周，钢铁库存大幅下降 87.12 万吨，表观消费量超过 1100 万/周，“金九银十”的需求旺季已经启动。最新的单周产量为 1031.65 万吨，连续第 8 周产量下降，单周产量降幅超过 50 万吨。**从供给和库存来看，需求暂无断崖式下跌之忧。**

从供给端来看，目前螺纹吨钢毛利在 300 元附近，热卷和冷轧在 200 元附近，中厚板在 50 元附近，而电炉钢依旧亏损。**结合 19 年以来的供给态势来看，板材整体克制，长材因电炉暂无利润也有望在更长的时间内保持较为克制的供给。**相对克制的供给有望延续需求旺季背景下的去化。高库存虽对钢价有压制，但短期内叠加对“逆周期”政策的预期升温，钢价短期向上的态势不会改变。

19Q3 有望成为行业盈利阶段性低点。7-8 月现货钢价大幅下跌，7 月铁矿石高价以及不少钢厂铁矿石结算周期偏后，均会大幅压制盈利，叠加 18Q3 是钢铁行业盈利高点，**19Q3 盈利同比会大幅下降超过 50%，环比也会下降。但只要经济不失速，19Q4 盈利大概率环比改善。**

尽管 19Q3 盈利大幅下滑，但多数钢厂仍将盈利。2019 年 1-8 月钢铁股累计跑输大盘 22%，即便盈利大幅下滑，大量钢企以 19 年盈利来计算的 PE 估值仍低于 10 倍，在资产负债表完成修复的背景下，一批钢企有望延续可观的股息率。

“逆周期”加码主题下，低估值的钢铁股阶段性博弈价值提升。除特钢龙头，大冶特钢、久立特材外，低估值的普碳钢龙头三钢闽光、柳钢股份和宝钢股份也较高的性价比。

图表1：重点公司盈利预测与估值

公司名称	股价	总市值	EPS			PE			PB			评级
			18A	19E	20E	18A	19E	20E	18A	19E	20E	
宝钢股份(+)	6.25	1392.15	0.97	1.09	1.06	6.44	5.73	5.90	0.79	0.76	0.69	增持
鞍钢股份	3.35	307.99	1.10	0.38	0.40	3.05	8.75	8.30	0.47	0.56	0.53	
河钢股份	2.66	282.45	0.32	0.21	0.22	8.31	12.72	12.31	0.59	0.53	0.51	
太钢不锈	4.12	234.69	0.87	0.42	0.50	4.71	9.84	8.23	0.77	0.72	0.67	
马钢股份	2.80	213.48	0.77	0.47	0.50	3.63	5.97	5.57	0.77	0.70	0.64	
首钢股份	3.52	186.19	0.45	0.32	0.40	7.75	10.88	8.76	0.73	0.71	0.66	
三钢闽光(+)	8.81	215.98	3.98	3.17	3.16	2.21	2.78	2.79	0.79	0.63	0.53	买入
华菱钢铁	4.38	184.92	2.25	1.11	1.12	1.95	3.96	3.90	0.75	0.84	0.72	
重庆钢铁	1.93	166.56	0.20	0.14	0.16	9.65	13.74	12.30	0.93	0.86	0.81	
南钢股份	3.43	151.85	0.91	0.82	0.83	3.78	4.19	4.14	0.99	0.84	0.72	
方大特钢	9.25	133.92	2.08	1.42	1.52	4.45	6.52	6.08	2.08	1.79	1.55	
新兴铸管(+)	4.09	163.23	0.53	0.72	0.74	7.77	5.68	5.53	0.80	0.68	0.63	买入
新钢股份	4.88	155.61	1.85	1.13	1.18	2.64	4.34	4.13	0.82	0.71	0.62	
杭钢股份	4.27	144.21	0.57	0.37	0.45	7.49	11.43	9.54	0.78	#N/A	#N/A	
柳钢股份(+)	5.69	145.82	1.80	0.90	0.91	3.16	6.32	6.25	1.39	1.22	1.08	买入
本钢板材	4.01	146.81	0.27	0.27	0.27	14.74	15.00	14.73	0.81	0.78	0.75	
韶钢松山	4.09	98.96	1.37	0.86	0.88	2.99	4.73	4.64	1.60	1.19	0.96	
凌钢股份(+)	2.94	81.47	0.43	0.23	0.20	6.84	12.78	14.70	1.09	1.00	0.92	增持
八一钢铁	3.47	53.19	0.46	0.26	0.32	7.59	13.19	10.99	1.32	1.19	1.08	
永兴特钢(+)	14.51	52.24	1.08	1.07	1.16	13.44	13.59	12.47	1.53	1.55	1.46	增持
久立特材(+)	8.00	67.32	0.36	0.41	0.42	22.22	19.51	19.05	2.27	2.17	2.08	增持
大冶特钢(+)	16.43	73.84	1.14	1.28	1.38	14.48	12.84	11.91	1.68	1.31	1.31	买入
ST 抚钢	2.93	57.78	2.01	#N/A	#N/A	1.46			1.39	#N/A	#N/A	
攀钢钒钛(+)	3.13	268.86	0.36	0.68	0.49	8.70	4.60	6.39	3.63	2.01	2.34	增持
上海钢联(+)	80.08	127.41	0.76	1.69	2.52	105.42	47.38	31.78	13.31	10.47	7.91	增持
河北宣工(+)	15.61	101.89	0.21	1.01	0.99	75.96	15.46	15.77	1.60	1.44	1.34	增持
银龙股份(+)	4.32	36.33	0.18	0.24	0.24	24.00	18.00	18.00	2.10	2.05	1.89	增持

资料来源：中信建投证券研究发展部*股价取上周五收盘

*标注“+”的公司为中信建投钢铁团队预测EPS，其它为wind一致预期，标注下划线为我们重点推荐标的

资料来源：Wind 资讯 中信建投证券研究发展部

价格表现

图表2： 价格表现

	项目	本周	上周	周变动 (%)	月变动 (%)	年初变动 (%)
钢材现货	螺纹钢:HRB400 20mm:上海	3,720.0	3,690.0	0.81%	0.54%	-1.33%
	热轧板卷:Q235B:3.0mm:上海	3,760.0	3,750.0	0.27%	-0.53%	2.73%
	冷轧板卷:1.0mm:上海	4,270.0	4,260.0	0.23%	0.95%	3.39%
	中板:普 20mm:上海	3,780.0	3,760.0	0.53%	11.78%	0.27%
钢材期货	期货收盘价(活跃合约):螺纹钢	3,549.0	3,439.0	3.20%	-3.30%	4.94%
	期货收盘价(活跃合约):热轧卷板	3,568.0	3,442.0	3.66%	-3.44%	8.32%
原料现货	钢坯	3,380.0	3,360.0	0.60%	-2.59%	2.42%
	市场价(不含税):废钢:6-8mm:上海	2,380.0	2,330.0	2.15%	2.15%	6.25%
	京唐港:库提价(含税):主焦煤:山西产	1,670.0	1,670.0	0.00%	-1.76%	-10.22%
	市场价:一级冶金焦:唐山产	1,900.0	1,900.0	0.00%	-9.52%	-11.63%
	普氏铁矿石价格指数(美元/吨)	98.9	90.2	9.59%	11.69%	36.63%
原料期货	期货收盘价(活跃合约):焦煤	1,358.0	1,327.5	2.30%	-2.65%	18.55%
	期货收盘价(活跃合约):焦炭	2,005.0	1,918.0	4.54%	1.83%	6.85%
	期货收盘价(活跃合约):铁矿石	680	647	5.10%	7.68%	38.92%
期现价差	螺纹钢期现价差	-171.0	-251.0	80.0	-148.0	217.0
	热轧板卷期现价差	-192.0	-308.0	116.0	-72.0	174.0
	铁矿石期现价差	-61.0	-98.0	37.0	16.5	-2.5
	焦炭期现价差	105.0	18.0	87.0	221.0	378.5

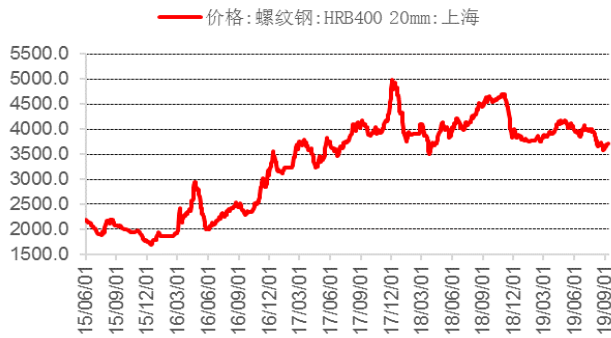
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

钢材产品价格

本周螺纹钢、热轧板卷、冷轧板卷、中板分别收于 3720.0 元/吨、3760.0 元/吨、4270.0 元/吨、3780.0 元/吨, 环比上周分别变动 0.81%、0.27%、0.23%、0.53%。

期货价格方面, 螺纹钢、热轧板卷主力合约价格分别收于 3549.0 元/吨、3568.0 元/吨, 环比上周分别变动 3.20%、3.66%。

图表3: 螺纹钢现货价格(元/吨)



资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表4: 热轧板卷现货价格(元/吨)



资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表5: 冷轧板卷价格(元/吨)



资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表6: 中板价格(元/吨)



资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表7: 螺纹钢期货价格(元/吨)



资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表8: 热轧板卷期货价格(元/吨)



资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

原材料价格

本周钢坯、废钢、焦煤、焦炭、铁矿石分别收于 3380.0 元/吨、2380.0 元/吨、1670.0 元/吨、1900.0 元/吨、98.9 美元/吨，环比上周分别变动 0.60%、2.15%、0.00%、0.00%、9.59%。

期货价格方面，焦煤、焦炭、铁矿石主力合约价格分别收于 1358.0 元/吨、2005.0 元/吨、680.0 元/吨，环比上周分别变动 2.30%、4.54%、5.10%。

图表9： 钢坯价格（元/吨）



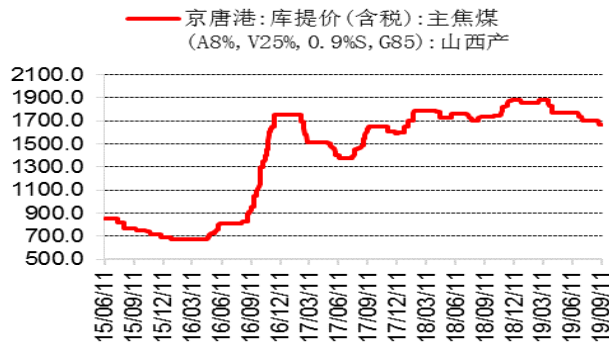
资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表10： 废钢价格（元/吨）



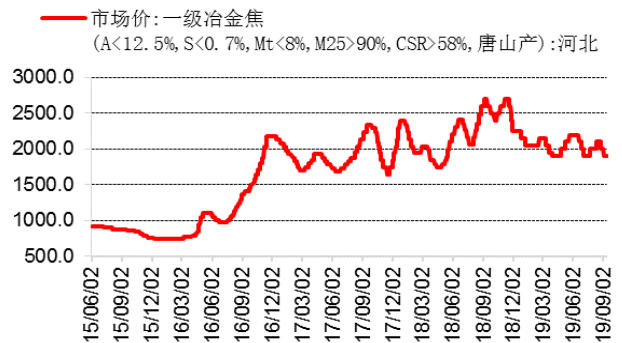
资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表11： 焦煤现货价格（元/吨）



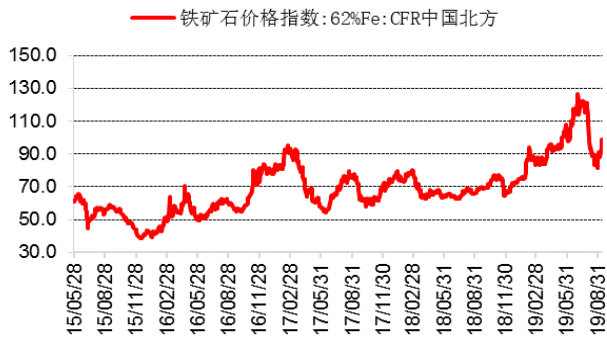
资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表12： 焦炭现货价格（元/吨）



资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表13：铁矿石现货价格（美元/吨）



资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表14：焦煤期货价格（元/吨）



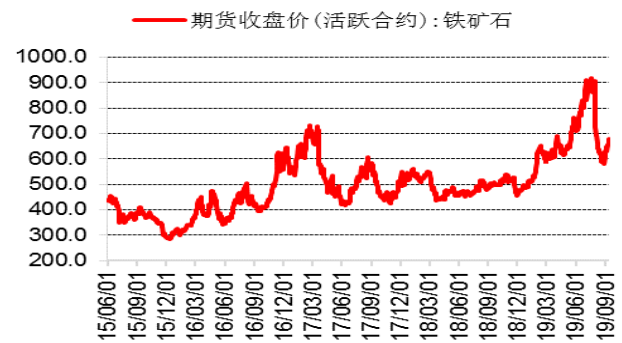
资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表15：焦炭期货价格（元/吨）



资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表16：铁矿石期货价格（元/吨）



资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

期现价差

钢材产品方面，本周螺纹钢、热轧板卷期现价差分别收于-171.0 元/吨、-192.0 元/吨，环比上周分别变 80.0 元/吨、116.0 元/吨。

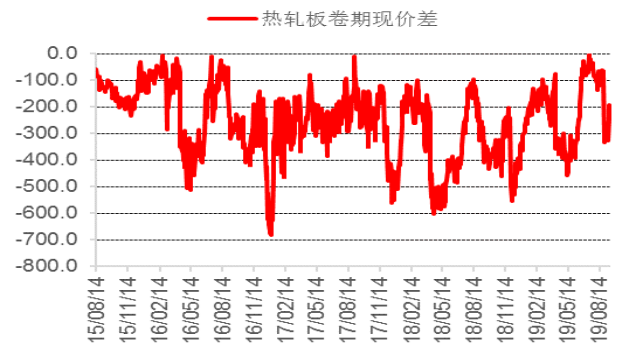
原材料方面，本周铁矿石、焦炭期现价差分别收于-61.0 元/吨、105.0 元/吨，环比上周分别变动 37.0 元/吨、87.0 元/吨。

图表17：螺纹钢期现价差（元/吨）



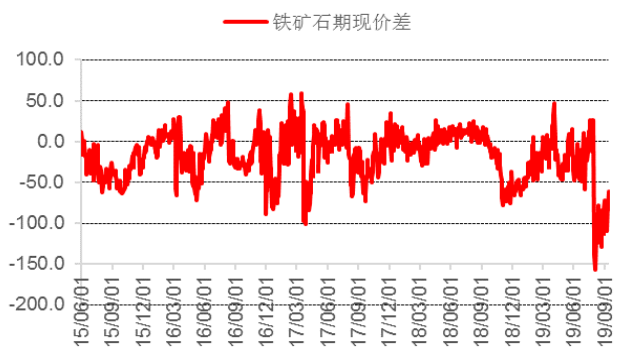
资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表18：热轧板卷期现价差（元/吨）



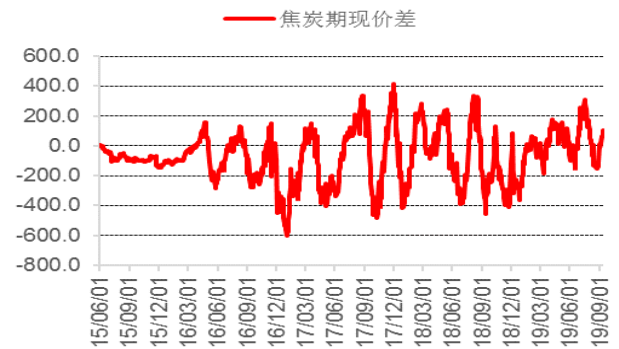
资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表19：铁矿石期现价差（元/吨）



资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表20：焦炭期现价差（元/吨）



资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

库存

图表21： 钢材产品及原材料库存一览

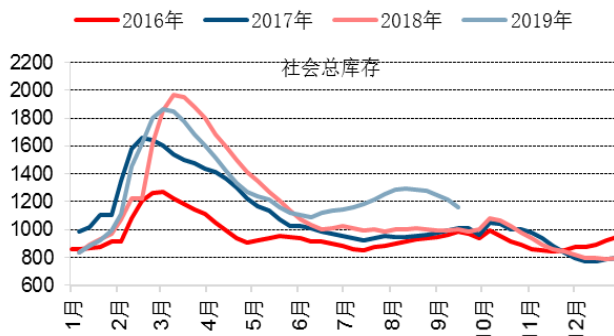
项目	本周	上周	周变动	月变动	年初变动
钢材库存 螺纹社会库存: 35 城市	548.05	587.25	-39.20	-95.17	216.58
线材库存: 35 城市	163.02	170.15	-7.13	-11.03	41.74
热轧板库存: 33 城市	238.36	241.92	-3.56	-22.77	55.43
冷轧板库存: 26 城市	106.88	108.07	-1.19	-4.31	-2.92
中厚板库存: 31 城市	103.97	105.61	-1.64	-5.20	7.91
螺纹钢钢厂库存	223.98	247.70	-23.72	-43.52	17.12
线材钢厂库存	58.22	61.73	-3.51	-11.20	-0.60
热轧板卷钢厂库存	97.13	102.33	-5.20	0.67	3.87
冷轧板卷钢厂库存	27.56	28.49	-0.93	-2.88	-6.22
中厚板钢厂库存	74.79	75.83	-1.04	-0.94	10.89
钢材社会库存合计	1,160.28	1,213.00	-52.72	-138.48	318.74
钢材钢厂库存合计	481.68	516.08	-34.40	-57.87	25.06
钢材总库存	1,641.96	1,729.08	-87.12	-196.35	343.80
原材料库 进口铁矿石平均库存可用天数:国内大中型钢厂	24.0	27.0	-3.0	-4.0	-4.5
存 炼焦煤平均库存可用天数:国内大中型钢厂	16.8	16.7	0.1	0.5	1.3
焦炭平均库存可用天数:国内大中型钢厂	12.8	12.7	0.1	1.8	2.0
废钢平均库存可用天数:国内大中型钢厂	11.6	11.3	0.3	-0.2	3.8

资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

钢材产品社会库存

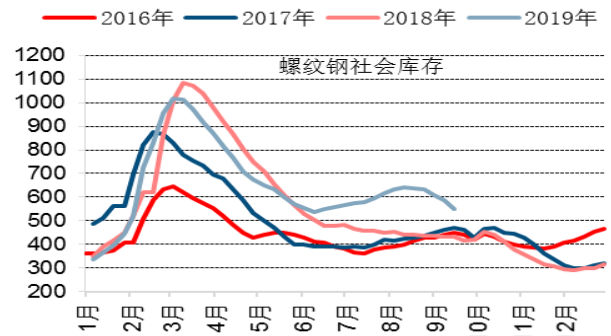
钢材产品社会库存方面, 本周螺纹钢、线材、热轧板卷、冷轧板卷、中厚板社会库存分别为 548.05 万吨、163.02 万吨、238.36 万吨、106.88 万吨、103.97 吨, 环比上周分别变动-39.20 万吨、-7.13 万吨、-3.56 万吨、-1.19 万吨、-1.64 万吨。

图表22： 社会总库存（万吨）



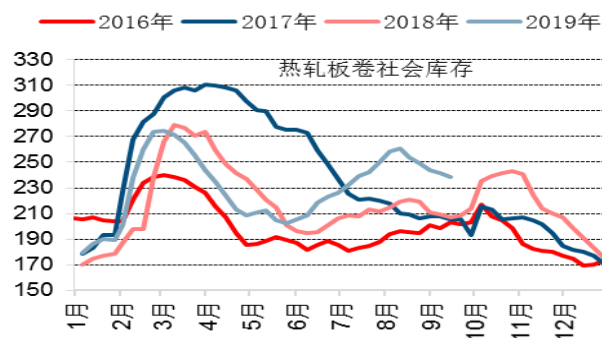
资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表23： 螺纹钢社会库存（万吨）



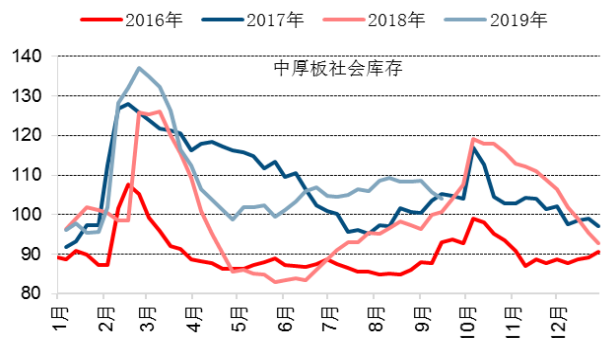
资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表24： 热轧板卷社会库存（万吨）



资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表25： 中厚板社会库存（万吨）

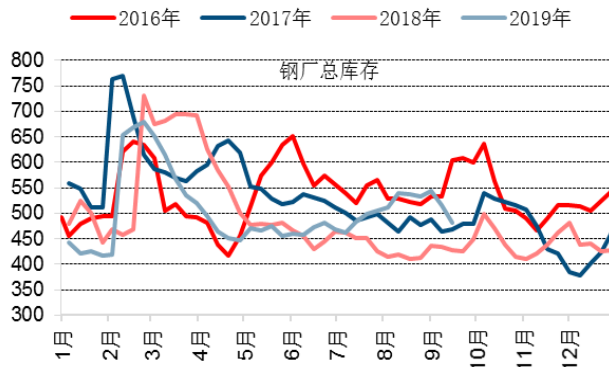


资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

钢材产品钢厂库存

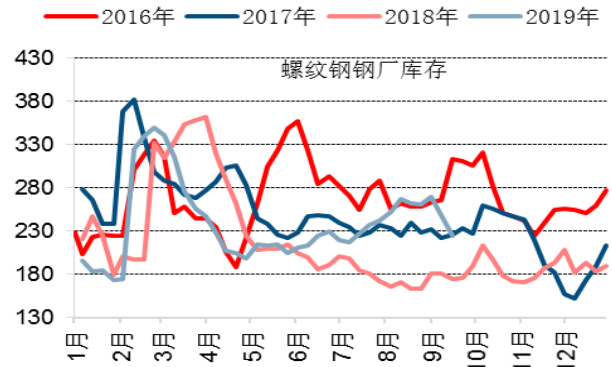
钢材产品钢厂库存方面，本周螺纹钢、线材、热轧板卷、冷轧板卷、中厚板钢厂库存分别为 223.98 万吨、58.22 万吨、97.13 万吨、27.56 万吨、74.79 万吨，环比上周分别变动-23.72 万吨、-3.51 万吨、-5.20 万吨、-0.93 万吨、-1.04 万吨。

图表26: 钢厂总库存(万吨)



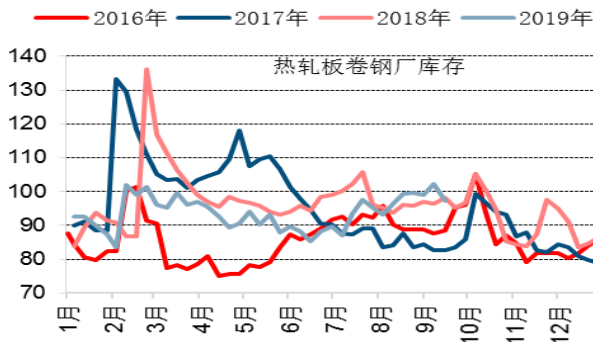
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表27: 螺纹钢钢厂库存(万吨)



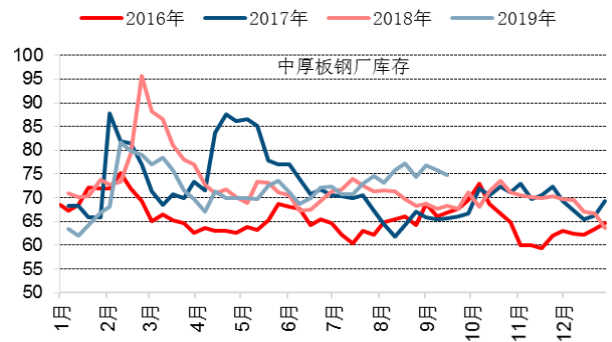
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表28: 热轧板卷钢厂库存(万吨)



资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表29: 中厚板钢厂库存(万吨)

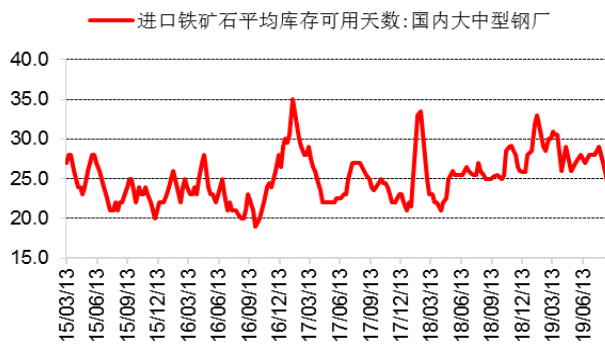


资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

原材料库存

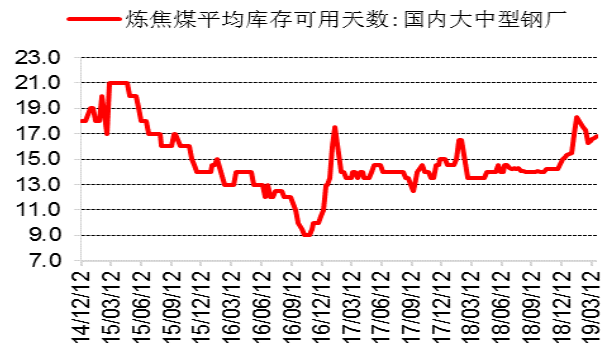
本周铁矿石、焦煤、焦炭、废钢的平均库存可用天数分别为 24.0 天、16.8 天、12.8 天、11.6 天, 环比上周分别变动 0.0 天、0.0 天、0.0 天、0.0 天。

图表30：铁矿石平均库存可用天数（天）



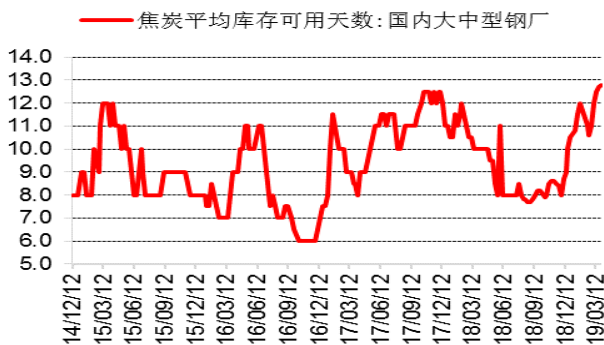
资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表31：焦煤平均库存可用天数（天）



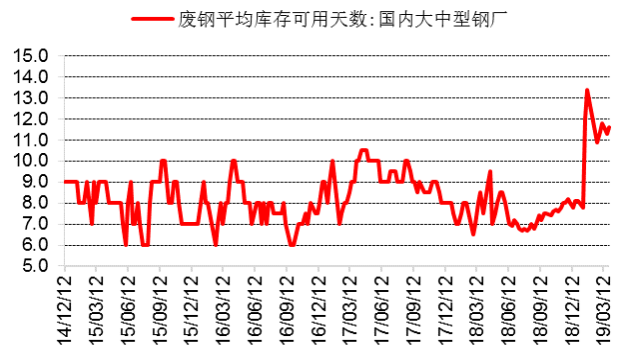
资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表32：焦炭平均库存可用天数（天）



资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表33：废钢平均库存可用天数（天）



资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

毛利润

图表34： 钢材产品毛利一览

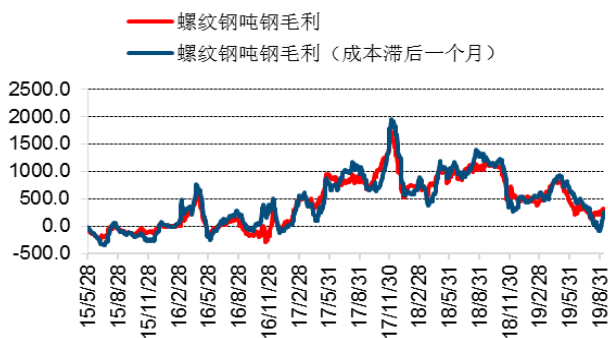
	项目	本周	上周	周变动	月变动	年初变动
长流程	螺纹钢吨钢毛利	313.20	268.93	44.27	58.82	-113.88
	热轧板卷吨钢毛利	198.59	172.03	26.57	23.42	15.53
	冷轧板卷吨钢毛利	229.92	203.35	26.57	76.52	65.15
	中厚板吨钢毛利	46.29	19.72	26.57	5.72	-60.79
	螺纹钢吨钢毛利:成本滞后一个月	272.07	77.60	194.47	191.17	-243.70
	热轧板卷吨钢毛利:成本滞后一个月	157.47	-19.30	176.77	155.77	-113.68
	冷轧板卷吨钢毛利:成本滞后一个月	188.80	12.03	176.77	208.87	-64.66
	中厚板吨钢毛利:成本滞后一个月	5.17	-171.60	176.77	138.07	-190.60
短流程	螺纹钢满负荷生产毛利	-238.27	-207.65	-30.62	-31.26	-66.57
	螺纹钢低谷生产毛利	-20.54	10.08	-30.62	-31.26	-59.12

资料来源： Wind 资讯， 中信建投证券研究发展部

长流程毛利

本周螺纹钢、热轧板卷、冷轧板卷、中厚板的长流程毛利分别为 313.20 元/吨、198.59 元/吨、229.92 元/吨、46.29 元/吨， 环比上周分别变动 44.27 元/吨、26.57 元/吨、26.57 元/吨、26.57 元/吨。成本滞后一个月的长流程毛利，本周螺纹钢、热轧板卷、冷轧板卷、中厚板的毛利分别为 272.07 元/吨、157.47 元/吨、188.80 元/吨、5.17 元/吨， 环比上周分别变动 194.47 元/吨、176.77 元/吨、176.77 元/吨、176.77 元/吨。

图表35： 螺纹钢长流程毛利（元/吨）



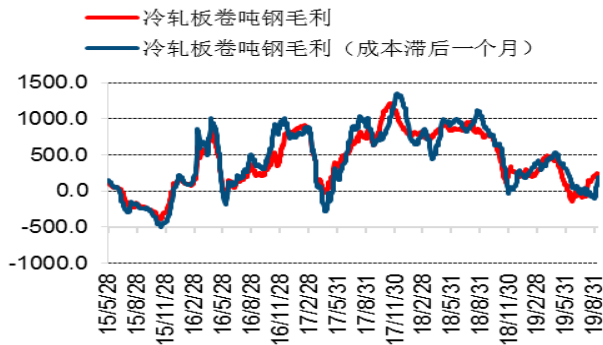
资料来源： Wind 资讯， 中信建投证券研究发展部

图表36： 热轧板卷长流程毛利（元/吨）



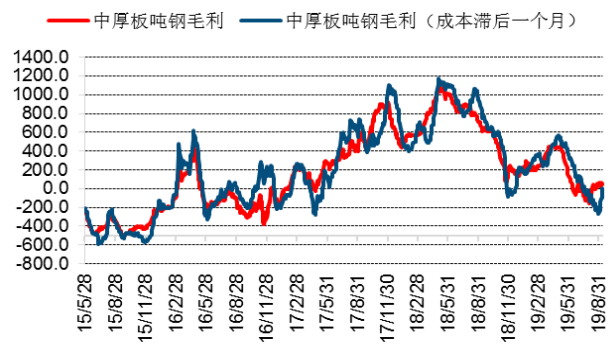
资料来源： Wind 资讯， 中信建投证券研究发展部

图表37： 冷轧板卷长流程毛利（元/吨）



资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表38： 中厚板长流程毛利（元/吨）



资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

短流程毛利

本周螺纹钢满负荷、低谷生产的短流程毛利分别为-238.27 元/吨、-20.54 元/吨，环比上周均上涨-30.62 元/吨。

图表39： 螺纹钢满负荷生产短流程毛利（元/吨）



资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表40： 螺纹钢低谷生产短流程毛利（元/吨）



资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

开工率

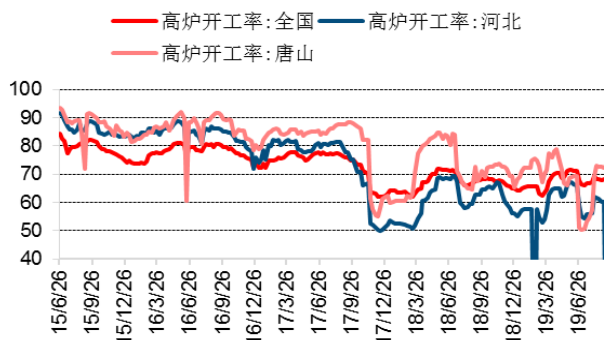
图表41：高炉、电炉开工率一览

	项目	本周	上周	周变动 (pct.)	月变动 (pct.)	年初变动 (pct.)
高炉	高炉开工率:全国	68.09	68.23	-0.14	0	3.86
	高炉开工率:河北	0.00	60.32	-60.32	-61.59	-56.19
	高炉开工率:唐山	73.10	72.27	0.83	0.06	4.70
电炉	全国电炉开工率	59.04	57.37	1.67	-4.20	-6.49

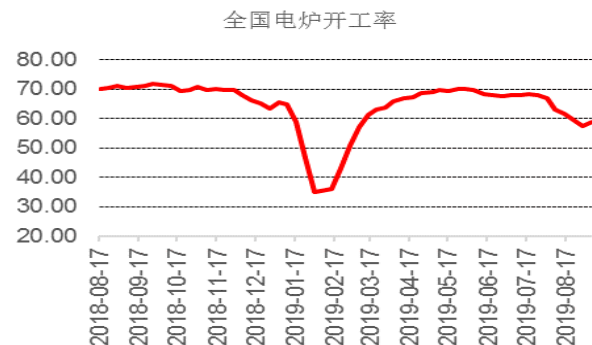
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

本周全国、河北、唐山的高炉开工率分别为 68.09%、0.00%、73.10%，环比上周分别变动-0.14、-60.32、0.83 个百分点。

本周全国电炉开工率为 59.04%，环比上周上涨 1.67 个百分点。

图表42：高炉开工率 (%)


资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

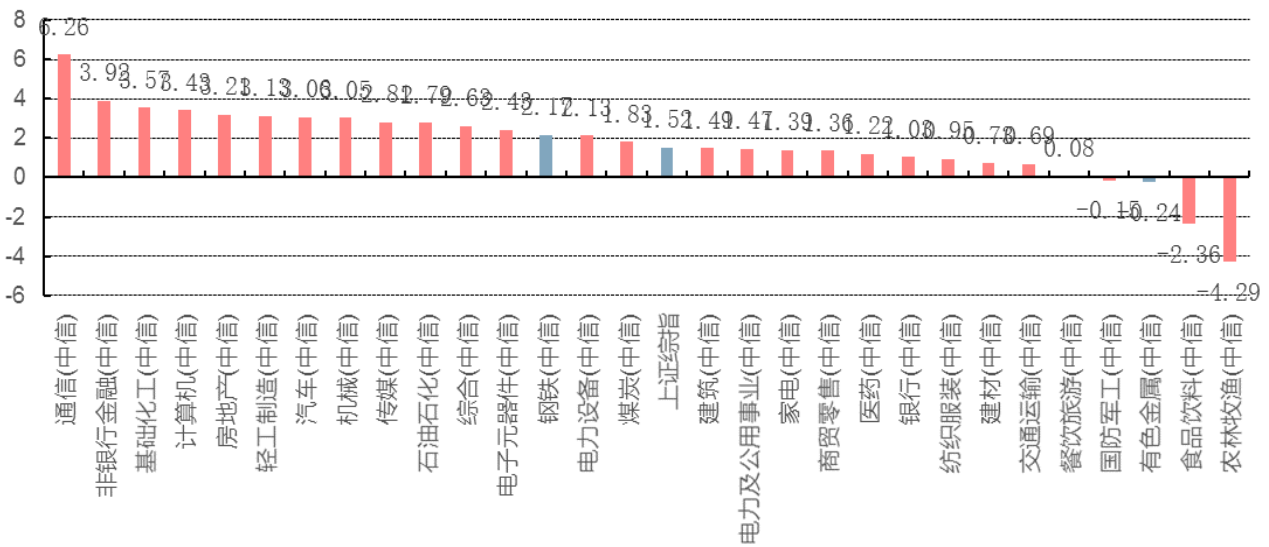
图表43：电炉开工率 (%)


资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

钢铁行业及个股表现

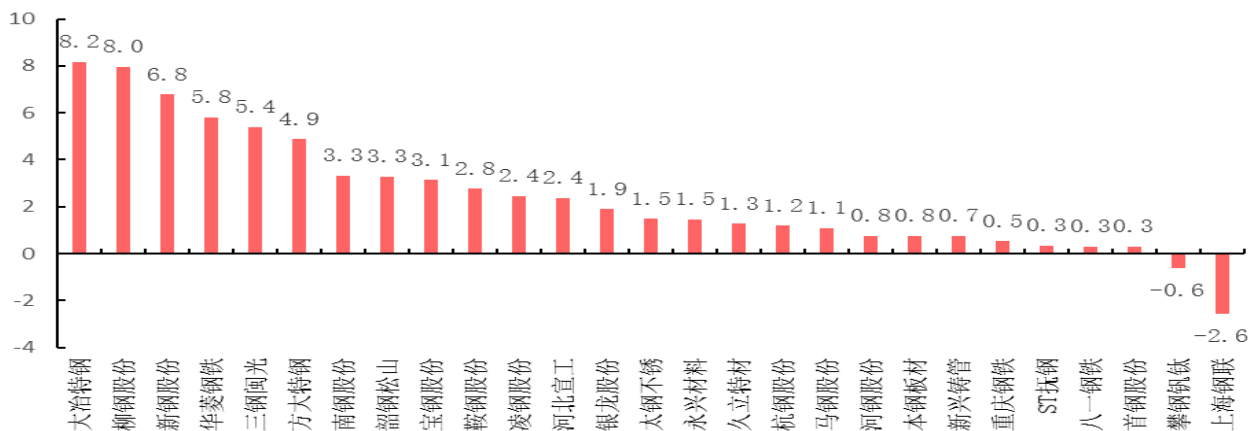
上证综指上周上涨 1.52% 到 3031.24；钢铁板块上周上涨 2.17%，跑赢大盘 0.65 个百分点，上周涨幅最大的是通信(中信)板块，涨幅 6.26%，跑赢大盘 4.74 个百分点；上周跌幅最大的是农林牧渔(中信)板块，跌幅-4.29%，跑输大盘 5.81 个百分点。

图表44： 板块周涨跌幅统计 (%)



资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表45： 重点关注钢铁个股一周表现 (%)



资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表46： 钢铁板块公司一周涨跌幅排名（%）

排名	公司	周涨跌幅	排名	公司	周涨跌幅
1	中钢天源	16.98%	45	五矿发展	0.00%
2	大冶特钢	8.16%	46	ST 创兴	0.00%
3	柳钢股份	7.97%	47	玉龙股份	-0.21%
4	新钢股份	6.78%	48	攀钢钒钛	-0.63%
5	华菱钢铁	5.80%	49	上海钢联	-2.58%

资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

本周行业要闻

报告称我国钢铁智能制造“五化”发展已启幕

在由中国钢铁工业协会主办的钢铁行业庆祝中华人民共和国成立 70 周年座谈会上，发布了《中国钢铁智能制造发展前景展望——钢铁未来梦工厂》报告。展望报告认为，我国钢铁智能制造的“五化”发展时代已经拉开序幕，建设智能“钢铁未来梦工厂”的美好蓝图将逐步实现。

展望报告认为，当前以先进装备、先进材料、先进工艺有机融合的工业制造技术，以智能传感器、人工智能、数字孪生、大数据与云计算为核心的智能化技术群，以及第五代移动通信、物联网、工业互联网技术，将形成推动钢铁智能制造发展的“三驾马车”，其迅猛发展必将给钢铁产业带来翻天覆地的转变，推动钢铁智能制造“五化”发展和智能“钢铁未来梦工厂”的逐步实现。主要体现在环保智慧化、制造智能化、产品绿色化、产业生态化、企业人本化等 5 个方面。

展望报告提出了“新目标”，到 2035 年，中国钢铁智能制造取得重大突破，企业生产、经营和管理的主要领域、主要环节得到充分有效应用，业务流程优化再造和产业链协同能力显著增强，重点企业实现设计研发创新能力、生产集约化、绿色环保和管理现代化水平大幅度提升。

为提升高端钢铁产能，宝钢股份将在上海投资 24 亿元新建产线

中国最大钢铁上市公司公布了一项最新计划，将在上海投资高端钢铁产能。近期举行的中央企业在沪重大项目集中签约仪式上，宝钢股份宣布，将优化上海宝山钢铁基地的无取向硅钢产品结构，提升该基地高牌号产品的生产能力，以满足新能源汽车和高端变频压缩机等下游行业的需求。

这一项目总投资 24 亿元，预计 2023 年竣工。新产线将按照 100% 自动化、智能化的目标进行设计，具备库区及物流智能化、自动操作及自动检测、智能点检和监视等功能。宝钢股份此次投资新建的无取向硅钢产品，可用于制造各类发电机及旋转电机。目前，该公司共拥有 280 万吨无取向硅钢的年生产能力，其中高牌号产品的产能 40 万吨。预计今年国内新能源汽车驱动电机用钢量需求将突破 10 万吨，2025 年则会超过 40 万吨。

中国钢铁行业 5G 实景应用首次在湖南落地

9 月 12 日，由华为技术有限公司和中国移动通信集团湖南有限公司提供 5G 网络解决方案，为湖南华菱湘潭钢铁有限公司升级改造的废钢调运 5G 智慧天车正式投用。这是中国钢铁行业 5G 实景应用首次在湖南落地。

上述 5G 智慧天车由“操控端+5G 网络+天车”三部分组成，作业工人可在远程操控椅上实时操控炼钢区废钢调运天车，进行卸车、吊运装槽、配合检修等作业。5G 提供了低至 20ms 的时延，同时高达 1.2Gbps 的下载速率，为操作员提供第一视角的高清视频，保障了远程操控的精准性。不仅改善了工人的高空作业环境，还能实现一人操控多个吊运天车的控制平台，极大地提升了作业效率。

近两年，《湖南省信息通信基础设施能力提升行动计划(2018—2020 年)》《湖南省 5G 应用创新发展三年行动计划(2019—2021 年)》相继印发。在湖南省工业和信息化厅党组成员、总经济师熊琛看来，湖南将工业互联网和 5G 作为重要的新兴基础设施建设，将着力构建具有湖南特色的 5G 应用场景链。

中企将在马来西亚新建年产能 1000 万吨的钢厂

中国企业将在民都鲁(马来西亚砂拉越州)的 Samalaju 工业园区建造一座年产能 1000 万吨的钢厂, 这将是该地区最大、设备最先进的钢厂。同时, 该钢厂将雇用 4000 多名员工。项目预计将于 2020 年中期开始建设, 该项目投资金额达数十亿林吉特(约数亿美元)。

中国代表团由中国冶金公司总裁张孟星称, 项目的设计年产能已从 350 万吨增加到 1000 万吨, 成为该地区最大的钢厂。该项目还将与华为合作, 采用最新的 5G 智能技术和环保设计。

越南和发集团建筑钢材出口量达 16.5 万吨

据越南和发集团(Hoa Phat)公布的消息, 截至 2019 年 8 月底, 和发集团建筑钢材产量达 19.3 万吨, 同比增长 7.6%。其中, 中部和南部市场的产量达 6.88 万吨, 出口量达 1.8 万吨, 与 2018 年同期相比增加一倍, 达 940 万美元。

上述结果已提升和发钢材市场占有率, 达 25%, 继续保持领先地位。钢材出口量达 16.5 万吨, 同比增长 38%。在国内市场, 最近几个月, 南部地区的钢材销售量猛增。8 个月以来, 国内市场钢材销售量达 25.2883 万吨, 与 2018 年同期相比增加 1.15 倍。据越南钢铁协会的统计数据, 每年农历 7 月, 建筑钢材销售量经常出现下降趋势, 但和发钢材产量仍保持增长态势。和发集团建筑钢材在海阳省、兴安省和广义省等省份生产, 主要使用现代的封闭式高炉技术。轧钢生产线总功率年均达 300 万吨。

二季度哥伦比亚煤炭等产量下降

据 Mining Weekly 援引路透社报道, 世界第五大煤炭出口国哥伦比亚二季度煤炭产量为 1890 万吨, 较去年同期的 1980 万吨下降 4.5%。煤炭是哥伦比亚第二大出口创汇产品, 排在最大出口商品石油后面。该国希望扩大黄金、铜和绿宝石项目投资以实现矿产品生产的多元化。目前煤价下跌, 煤炭生产面临压力, 一方面欧洲需求下降, 另一方面气候条件不佳影响了北部加勒比海岸和领地项目比如塞雷洪煤矿进展。

二季度镍产量为 2330 万磅, 同比下降 6.2%, 但是环比则上升了 13.2%。黄金产量为 8.7 吨, 同比下降 7.2%。政府目前的工作重点是打击非法采金。受到法律、融资和许可困难、环境, 以及社区反对等诸多因素的影响, 近些年来, 国际矿业公司大型地下开采项目推进困难。

内蒙古: 年产 120 万吨以上煤矿产能占比达 89%

截至 2018 年底, 内蒙古共有煤矿 532 处, 年产能 13.3 亿吨, 2018 年产量达 9.75 亿吨, 居全国第一。在电力方面, 截至 2018 年底, 内蒙古 6000 千瓦及以上电厂装机容量达 1.23 亿千瓦, 年发电量 5003 亿千瓦时, 均居全国第三。2018 年, 内蒙古煤制油产量 103 万吨, 居全国第二, 煤制气产量 15.7 亿立方米, 居全国第一。

内蒙古还加快淘汰落后产能, 2016 年至 2018 年, 共退出地方煤矿 48 处、化解过剩产能 3440 万吨, 提前 2 年超额完成“十三五”任务。截至 2018 年底, 内蒙古年产 120 万吨以上煤矿产能占总产能的 89%。同时, 内蒙古加快关停落后小火电企业。数据显示, 2018 年内蒙古外送电量 1806 亿千瓦时, 连续多年稳居全国第一位; 同年可再生能源发电量 813 亿千瓦时, 与等量火电相比, 减少标煤消耗约 2500 万吨, 减少碳排放 6600 万吨。

近期钢铁上市公司跟踪

包钢股份

关于控股股东质押和解除质押公司部分股权的公告。包钢集团于 2019 年 9 月 6 日将持有的公司限售流通股股票 231,000 万股在中山证券办理债券质押担保业务。本次质押 231,000 万股的初始交易日为 2019 年 9 月 6 日，到期日为包钢集团私募公司债第二期债券存续期结束日。同日，包钢集团将 2019 年 7 月 18 日质押给中山证券的 195,000 万股包钢股份股票进行部分解质押，解质押数量为 50,000 万股，占公司总股本的 1.10%。截至 2019 年 9 月 9 日，包钢集团持有公司股总数量 2,491,465.55 万股，占公司总股本的 54.66%。本次质押及解质押后，包钢集团共质押公司股票 845,273.46 万股，占持有总额的 33.93%，占公司总股本的 18.54%。

金岭矿业

关于控股股东国有股权无偿划转后续进展公告。2019 年 1 月 7 日，公司接到控股股金岭铁矿通知：根据山钢集团要求，金岭铁矿拟将持有的公司 347,740,145 股股份（占公司总股本的 58.41%）无偿划转给山钢矿业。截止目前，本次无偿划转股份尚未完成过户，公司于 2019 年 9 月 9 日收到收购方山钢矿业的通知：山钢集团解除金岭矿业股票质押担保手续，相关银行、证券公司内部程序仍在办理中。

太钢不锈

关于重大资产重组的进展公告。公司因筹划重大资产重组事项，经向深圳证券交易所申请，公司证券于 2018 年 4 月 16 日开市时起停牌。截止本公告披露日，公司次交易的重大资产重组方案尚未最终确定，交易双方尚未签署关于标的公司 51% 股权的正式转让协议。公司将继续积极推进本次重组各项工作，并至少每十个交易日发布一次重大资产重组进展公告。

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的公告。2019 年 3 月 8 日，南钢发展以闲置募集资金 3 亿元人民币向上海浦东发展银行股份有限公司南京分行大厂支行购买利多多对公结构性存款，产品类型为保证收益型，预计年化收益率 4.05%，产品投资期限为 180 天。南钢发展已于 2019 年 9 月 9 日赎回上述到期的结构性存款，收回本金 3 亿元，并收到收益 604.13 万元。上述本金及收益均已归还至募集资金专户。

山东钢铁

关于注销南京山钢经贸有限公司等三家全资子公司的公告。2019 年 9 月 9 日，公司召开第六届董事会第二十次会议，审议通过了《关于注销全资子公司南京山钢经贸有限公司的议案》、《关于山东钢铁江苏钢贸有限公司吸收合并无锡济钢经贸有限公司并增加注册资本的议案》和《关于浙江山钢经贸有限公司吸收合并杭州济钢实业有限公司并增加注册资本的议案》，决定注销南京山钢经贸有限公司、无锡济钢经贸有限公司、杭州济钢实业有限公司三家全资子公司。满足公司经营管理需要，公司全资子公司山东钢铁江苏钢贸有限公司拟作为主体吸收合并公司全资子公司无锡济钢经贸有限公司，吸收合并完成后，依法注销无锡济钢经贸有限公司；公司全资子公司浙江山钢经贸有限公司拟作为主体吸收合并公司全资子公司杭州济钢实业有限公司，吸收合并完成后，依法注销杭州济钢实业有限公司。

宏达矿业

关于控股股东所持部分股份解除司法冻结的公告。上海市虹口区人民法院近日裁定解除对公司控股股东上海晶茨投资管理有限公司（以下简称“上海晶茨”）持有公司 48,237,906 股股份（占公司总股本的 9.35%）的司法冻结。此前，公司控股股东上海晶茨所持公司股份因涉诉事项被司法轮候冻结；本次公司控股股东上海晶茨所持 48,237,906 股股份解除司法冻结后，仍存在被司法轮候冻结的情形。

安阳钢铁

1.关于与浦银金融租赁股份有限公司开展融资租赁业务的公告。2019 年 9 月 10 日，公司 2019 年第八次临时股东大会会议审议通过了《公司与浦银金融租赁股份有限公司开展融资租赁业务》的议案。为满足公司业务发展的需要，公司拟用 1#、2#、3#烧结机脱硫脱硝系统及配套公辅设施作为租赁物，以售后回租方式与浦银金融租赁股份有限公司开展融资租赁业务，融资金额为 5 亿元人民币，期限 3 年，租赁方式为售后回租。

2.关于定向债务融资工具获准注册的公告。公司于 2019 年 9 月 11 日收到中国银行间市场交易商协会出具的《接受注册通知书》，交易商协会决定接受公司定向债务融资工具注册。公司定向债务融资工具注册金额为 20 亿元，注册额度自本通知书落款之日起 2 年内有效。

鞍钢股份

关于委托鞍钢集团北京研究院有限公司开展技术开发项目的关联交易公告。公司于 2019 年 9 月 10 日召开第八届董事会第九次会议，为了提高基础、前沿和引领技术研发水平，公司确立了 9 项技术开发课题。因公司现阶段不具备独立开发条件，拟委托鞍钢北京研究院开展 9 项技术开发课题的研发。委托技术开发费合计为人民币 19,801 万元。拟委托技术开发项目包括：高强度海工钢集成计算研发、高强钢产品开发、新型轻质钢的研发等。

华菱钢铁

关于子公司华菱湘钢现金购买阳春新钢 51% 股权暨关联交易的补充公告。此次公告高是对于 9 月 7 日披露的收购报告进行补充披露。主要包括：在“三、关联交易标的基本情况”部分补充披露阳春新钢应收账款、经营活动产生的现金流量净额指标情况，客户集中度情况，债权债务转移、担保、财务资助等情况：2019 年 6 月 30 日阳春新钢的应收账款 5.26 万元，经营活动产生的现金流量净额为 3115.95 万元（均为未经审计数据）；截至本次收购基准日 2019 年 4 月 30 日，阳春新钢不存在为他人提供担保、财务资助等情况，2019 年 4 月 30 日，阳春新钢应收湘钢集团 6,827.12 万元，该笔往来为日常经营性质的往来。

凌钢股份

1.关于控股股东股权质押解除及再质押的公告。2019 年 9 月 11 日，凌钢集团将 2017 年 7 月 26 日质押给中国民生银行股份有限公司大连分行的公司无限售条件流通股 24,200 万股在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理完成相关股权质押解除手续。截止本公告披露日，凌钢集团持有本公司 957,960,606 股，占本公司总股本的 34.57%。本次质押后，凌钢集团累计质押公司的股份数为 46,411.2 万股，占其持有公司股份的 48.45%，占公司总股本的 16.75%。

2.关于为控股股东提供担保的进展公告。鉴于公司控股股东凌钢集团与中国民生银行股份有限公司大连分

行于 2017 年 7 月 12 日签署的 29.5 亿元的《综合授信合同》已到期，为继续开展融资业务，2019 年 9 月 6 日，凌钢集团与民生银行大连分行续签了《综合授信合同》，向民生银行大连分行申请综合授信额度不超过人民币 28 亿元，其中凌钢集团可使用授信敞口额度不超过人民币 9 亿元，公司可使用授信敞口额度不超过人民币 20 亿元，期限 1 年，自 2019 年 9 月 9 日起至 2020 年 9 月 8 日止。凌钢集团是本公司的控股股东，持有公司 957,960,606 股股权，占公司总股本的 34.57%，与公司之间构成关联关系。

新钢股份

关于使用自有闲置资金购买理财产品的公告。公司第八届董事会第六次会议和新钢股份 2018 年度股东大会分别审议通过了《关于公司使用自有闲置资金购买理财产品的议案》，同意公司使用额度不超过 35 亿元自有闲置资金购买理财产品投资，在上述额度内，资金可以滚动使用，单个短期理财产品的投资期限不超过一年。2019 年 9 月 11 日，公司向中国工商银行股份有限公司购买了“随心 E”非保本浮动收益型人民币理财产品，购买理财产品金额 2 亿元，产品起息日为 2019 年 9 月 11 日，于 2019 年 12 月 23 日到期，预期收益率为 3.8%（年化），属于低风险投资品种。

武进不锈

关于使用闲置自有资金进行现金管理到期赎回的公告。公司于 2019 年 9 月 7 日到期赎回华澳-恒信共赢 5 号集合资金信托计划。此信托计划于 2019 年 3 月 7 日成立，期限为 6 个月，投资金额为 8000 万元，业绩基准为 7.8%（税前）/7.5%（税后）。此次产品收益情况为本金全部收回，获得收益 3,062,878.28 元。截止本公告日，公司使用闲置自有资金进行现金管理的金额为 22,000 万元，在使用额度 60,000 万元之内。

方大特钢

关于被纳入安全生产失信联合惩戒“黑名单”的公告。近日，中华人民共和国应急管理部发布公告，根据《对安全生产领域失信行为开展联合惩戒的实施办法》（安监总办的规定，方大特钢科技股份有限公司（以下简称“公司”）被纳入“2019 年第二批安全生产失信联合惩戒‘黑名单’单位及人员名单”。原因是公司 2018 年 12 月至 2019 年 5 月，共发生 3 起造成人员死亡的生产安全事故，其中一起为较大事故。公司被纳入名单后将对重大项目申报、依法取得政府性资金支持、评级授信、信贷融资等方面造成一定影响，但对公司整体生产经营影响不大。

钢铁上市公司下周行动事件汇总

图表47： 钢铁上市公司下周行动事件汇总

证券代码	证券名称	事件类型	发生日期
002318.SZ	久立特材	股东大会现场会议登记起始	20190920
000708.SZ	大冶特钢	股东大会召开	20190918
000717.SZ	韶钢松山	股东大会召开	20190918
000708.SZ	大冶特钢	股东大会现场会议登记起始	20190917
600307.SH	酒钢宏兴	股东大会召开	20190917
000717.SZ	韶钢松山	股东大会现场会议登记起始	20190916
002057.SZ	中钢天源	股东大会召开	20190916
600295.SH	鄂尔多斯	股东大会现场会议登记起始	20190916

资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

风险分析

钢价大幅下跌风险。

分析师介绍

秦源：上海财经大学产业经济学博士，对大宗商品定价机制和金融化有着深入的研究。博士毕业后先后就职于宝钢集团规划部、安信证券研究所和兴业银行旗下的研究公司从事钢铁有色行业研究，18年4月加入中信建投研究所任钢铁有色分析师。16年元旦发布全市场第一篇供给侧改革深度报告。15年底预测钢铁行业会好转，16年下半年提示银行钢铁有色信用债的机会，17年下半年提示银行既要关注钢铁有色行业资产端业务也要关注负债端业务。18年10月成功提示供给侧改革红利拐点已至，19年5月成功提示黄金上涨机会。擅长将经济周期、产业周期和行业基本面相结合对钢铁有色（黄金）的股债商品进行分析。

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

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

杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn

社保组

吴桑 wusang@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

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

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

沈晓瑜 shenxiaoyu@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

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

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

王定润 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859