

钢铁行业周报 (20190218-20190224)

**需求释放节奏预期趋于理性, 短期震荡风险进一步下降**

**推荐 (维持)**

- **钢材基本面: 供给渐渐回升, 预测钢价稳中有升。**本周内高炉开工率 65.75% 环比增 0.14%, 电炉产能利用率产能利用率为 19.62%较上周增 16.28%, 本周电炉产能利用率出现明显回升。以 mysteel 的样本钢厂五大材产量统计, 本周产量增加 23 万吨, 其中螺纹钢增产近 17 万吨, 电炉厂节后复产已经开始。今年节前电炉钢产能利用率更低, 因此节后第二周的产量增速也高于去年同期 12 万吨的增量。从五大材总量来看, 本周的复产量略低于去年的 29 万吨水平。按农历计算产量同比去年高 41.6 万吨。库存方面, 本周社库+厂库合计累库 190 万吨同比去年高 9 万吨, 库存绝对值 2477 万吨同比去年低近 50 万吨, 延续了今年节后累库略快, 库存同比略低的节奏。本周的累库特征与去年有所不同。第一; 去年同期对节后需求情绪性看多导致厂库去库社库累库, 今年贸易商情绪更加谨慎, 厂库社库共同累库。第二; 在品种结构上, 今年热轧的累库速度和库存绝对量均低于去年同期, 热卷库存持续较低一定程度上反映了国内下游和海外出口需求较好。按照历史规律, 累库理论上还会持续一周在下周达到高点, 按当前的累库节奏和复产节奏, 预计本年内的库存高点在下周达到, 高点较去年同期低 30-40 万吨。
- **从基本面对于现货价格和股价角度来看: 期涨现跌, 股票上行。**本周内 SW 钢铁涨幅 2.94%, 在申万 28 个一级板块中表现倒数第 5 名。
- **原材料: 焦炭提涨窗口在即, 巴西矿难影响渐弱。**焦炭方面, 本周焦炭期升现升, 基差缩小, 焦炭盈利扩大。独立焦化厂焦炉生产率小幅下降, 焦炭港口库存上升, 钢厂平均库存可用天数微降。焦炭方面, 澳煤清关问题再次出现, 预计短期内会传导到焦炭成本的上升, 从而为焦炭的提涨提供助力。预计提涨窗口期会在下游需求启动, 成材价格上升后。铁矿方面, 本周内铁矿石期跌现跌, 基差缩小。铁矿石入港量上升, 日均疏港量小幅上升, 运价西澳、巴西共降, 港口库存大幅上升, 铁矿石平均可用天数微降。巴西淡水河谷矿坝事故的影响在本周内进一步消除, 矿价继续回落, 矿难之前, 铁矿石价格在 75 美元左右波动, 本周已经接近 85 美元, 在全球增产周期结束和低品矿边际支撑下, 我们认为短期内 85 美元会比较难以跌破。后期矿价的主要影响因素仍然是成材价格, 成材价格决定的产业链利润仍然是矿价的核心影响因素。
- **黑色产业链利润变化: 原料价格有升有降, 成材价格齐下跌。**本周热轧冷轧价格上升, 螺纹钢和普通中板价格下降。原料成本上, 焦炭价格上升, 铁矿石价格微微下降, 废钢价格下跌。从利润端来看, 在成材原料价格有升有降的情况下, 所有品种的利润都出现了下滑。从电炉钢利润来看, 本周废钢价格下跌, 电炉钢利润微微下降。从期货盘面利润来看, 本周成材、原料价格各有升降, 但期货盘面利润均有所上升。
- **市场高频数据正在反应什么样的逻辑。**3月初需求的释放速度会对螺纹钢的价格造成一定的干扰, 但从目前的调研情况来看, 除了天气原因外, 需求并不弱, 而且市场对天气可能会影响需求释放节奏这一因素也已经进行了充分消化, 累库的位置结构已经反应了市场的预期。因此, 若实际需求节奏确实如市场预期释放略慢, 价格会有极小幅震荡。但若释放节奏略高于预期, 价格就会在旺季到达之前提前上涨。宏观环境来看, 中美贸易战谈判向好; 产业环境来看, 基本面中期偏强; 持续推荐成本控制好、业绩韧性强、分红高的龙头个股如三钢闽光、方大特钢; 以及受益于粤港澳大湾区建设的广东建材龙头韶钢松山。
- **风险提示: 农民工返城速度不及预期; 废钢价格下跌**

华创证券研究所

证券分析师: 任志强

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

证券分析师: 严鹏

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

联系人: 罗兴

电话: 010-63214656  
邮箱: luoxing@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	32	0.9
总市值(亿元)	6,364.32	1.28
流通市值(亿元)	5,573.7	1.55

相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现		-3.1	-7.97	-18.36
相对表现		-0.81	3.41	8.61



相关研究报告

《钢铁行业深度研究报告: 高检修+高需求+强成本+低库存四重动力共促钢价反弹》

2018-12-23

《钢铁行业周报 (20181224-20190101): 季节性需求走弱, 预计价格短期承压》

2019-01-01

《钢铁行业重大事项点评: 北材南下体量减少, 冬储缺失带来上涨机会》

2019-01-08

# 目 录

<b>一、核心观点总述</b> .....	<b>5</b>
(一) 钢材基本面：供给渐渐回升，预测钢价稳中有升.....	5
(二) 从基本面对于现货价格和股价角度来看：期涨现跌，股票上行.....	5
(三) 原材料：焦炭提涨窗口在即，巴西矿难影响渐弱.....	5
(四) 黑色产业链利润变化：原料价格有升有降，成材价格齐下跌.....	5
(五) 市场高频数据正在反应什么样的逻辑.....	6
<b>二、黑色产业链市场情况：股票、期货</b> .....	<b>6</b>
<b>三、黑色产业链基本面情况：钢材、焦炭、铁矿石和产业链利润</b> .....	<b>8</b>
(一) 钢材基本面：供给渐渐回升，预测钢价稳中有升.....	8
(二) 焦炭基本面变化：澳煤通关事件推高成本，提涨窗口在即.....	13
(三) 铁矿基本面变化：矿难事故评估回归理性，产业链利润决定矿价走向.....	14
(四) 黑色产业链利润变化：原料价格有升有降，成材价格齐下跌.....	16
<b>四、黑色产业下游需求变化</b> .....	<b>17</b>
(一) 房地产.....	17
(二) 汽车和家电行业.....	18
(三) 下游需求指标汇总：中观指标.....	19
<b>五、一周行业重要新闻</b> .....	<b>21</b>
(一) 多省掀起重大项目建设高潮 河南集中开工项目 2193 个.....	21
(二) 2 月 21 日沙钢出台调价政策 建筑钢材上调 50 元.....	22

# 图表目录

图表 1	一周板块表现	6
图表 2	一周个股表现	7
图表 3	个股估值指标排序	7
图表 4	黑色投资情绪	8
图表 5	mysteel 样本五大材产量	9
图表 6	历史同期库存变化	9
图表 7	主流贸易商建筑钢材成交量	9
图表 8	高炉开工率走势：唐山升，全国升	10
图表 9	全国建筑钢材成交量（吨）	10
图表 10	钢材社会库存	10
图表 11	钢材社会库存变化	10
图表 12	钢材钢厂库存	11
图表 13	钢材钢厂库存变化	11
图表 14	螺纹钢市场数据	11
图表 15	螺纹钢基本面数据	11
图表 16	螺纹钢期现价差：期跌现涨，基差扩大	12
图表 17	螺纹钢南北价差：南北价格稳定，价差稳定	12
图表 18	螺坯比：下降	12
图表 19	螺矿比：下降	12
图表 20	重点钢厂库存变化：1月中旬下降（月度数据）	12
图表 21	粗钢日均产量图：1月中旬上升（月度数据）	12
图表 22	焦炭基本面数据	13
图表 23	期货期涨现涨，基差缩小	14
图表 24	焦炭毛利：盈利微升	14
图表 25	焦炭港口库存变化：上升	14
图表 26	国内大中型钢厂焦炭平均可用天数：微降	14
图表 27	铁矿石基本面数据	15
图表 28	铁矿期现价差：期跌现跌，基差缩小	15
图表 29	铁矿石运价水平：西澳下降，巴西下降	15
图表 30	铁矿石港口库存：上升	16
图表 31	铁矿石库存可用天数：下降	16
图表 32	黑色产业链利润变化	16
图表 33	房地产新开工同比增速（月度更新）	17

图表 34	房地产投资同比增速（月度更新）	17
图表 35	房地产销售分城市类别贡献度	17
图表 36	30 个大中城市地产成交面积同比（月度更新）	17
图表 37	房地产施工面积同比（月度更新）	18
图表 38	房地产待售面积同比（月度更新）	18
图表 39	乘用车销量同比增速（月度更新）	18
图表 40	商用车销量同比增速（月度更新）	18
图表 41	汽车经销商库存预警指数（月度更新）	18
图表 42	家电产量同比增速（月度更新）	18
图表 43	家电库存当月值（月度更新）	19
图表 44	家电销量同比增速（月度更新）	19
图表 45	需求端指标——挖机小时数与水泥价格	19
图表 46	需求端指标——房地产	20
图表 47	需求端指标——汽车	20
图表 48	需求端指标——家电	21

## 一、核心观点总述

### （一）钢材基本面：供给渐渐回升，预测钢价稳中有升

本周内高炉开工率 65.75% 环比增 0.14%，电炉产能利用率产能利用率为 19.62% 较上周增 16.28%，本周电炉产能利用率出现明显回升。以 mysteel 的样本钢厂五大材产量统计，本周产量增加 23 万吨，其中螺纹钢增产近 17 万吨，电炉厂节后复产已经开始。今年节前电炉钢产能利用率更低，因此节后第二周的产量增速也高于去年同期 12 万吨的增量。从五大材总量来看，本周的复产量略低于去年的 29 万吨水平。按农历计算产量同比去年高 41.6 万吨。

库存方面，本周社库+厂库合计累库 190 万吨同比去年高 9 万吨，库存绝对值 2477 万吨同比去年低近 50 万吨，延续了今年节后累库略快，库存同比略低的节奏。本周的累库特征与去年有所不同。第一；去年同期对节后需求情绪性看多导致厂库去库社库累库，今年贸易商情绪更加谨慎，厂库社库共同累库。第二；在品种结构上，今年热轧的累库速度和库存绝对量均低于去年同期，热卷库存持续较低一定程度上反映了国内下游和海外出口需求较好。

按照历史规律，累库理论上还会持续一周在下周达到高点，按当前的累库节奏和复产节奏，预计本年内的库存高点在下周达到，高点较去年同期低 30-40 万吨。3 月初需求的释放速度会对螺纹钢的价格造成一定的干扰，但从目前的调研情况来看，除了天气原因外，需求并不弱，而且市场对天气可能会影响需求释放节奏这一因素也已经进行了充分消化，累库的位置结构已经反应了市场的预期。因此，若实际需求节奏确实如市场预期释放略慢，价格会有极小幅震荡。但若释放节奏略高于预期，价格就会在旺季到达之前提前上涨。

宏观环境来看，中美贸易战谈判向好；产业环境来看，基本面中期偏强；持续推荐成本控制好、业绩韧性强、分红高的龙头个股如三钢闽光、方大特钢；以及受益于粤港澳大湾区建设的广东建材龙头韶钢松山。

### （二）从基本面对于现货价格和股价角度来看：期涨现跌，股票上行

本周内 SW 钢铁涨幅 2.94%，在申万 28 个一级板块中表现倒数第 5 名。

### （三）原材料：焦炭提涨窗口在即，巴西矿难影响渐弱

焦炭方面，本周焦炭期升现升，基差缩小，焦炭盈利扩大。独立焦化厂焦炉生产率小幅下降，焦炭港口库存上升，钢厂平均库存可用天数微降。焦炭方面，澳煤清关问题再次出现，预计短期内会传导到焦炭成本的上升，从而为焦炭的提涨提供助力。预计提涨窗口期会在下游需求启动，成材价格上升后。

铁矿方面，本周内铁矿石期跌现跌，基差缩小。铁矿石入港量上升，日均疏港量小幅上升，运价西澳、巴西共降，港口库存大幅上升，铁矿石平均可用天数微降。巴西淡水河谷矿坝事故的影响在本周内进一步消除，矿价继续回落，矿难之前，铁矿石价格在 75 美元左右波动，本周已经接近 85 美元，在全球增产周期结束和低品矿边际支撑下，我们认为短期内 85 美元会比较难以跌破。后期矿价的主要影响因素仍然是成材价格，成材价格决定的产业链利润仍然是矿价的核心影响因素。

### （四）黑色产业链利润变化：原料价格有升有降，成材价格齐下跌

本周热轧冷轧价格上升，螺纹钢和普通中板价格下降。原料成本上，焦炭价格上升，铁矿石价格微微下降，废钢价格下跌。从利润端来看，在成材原料价格有升有降的情况下，所有品种的利润都出现了下滑。从电炉钢利润来看，本周废钢价格下跌，电炉钢利润微微下降。从期货盘面利润来看，本周成材、原料价格各有升降，但期货盘面利润均有所上升。

### (五) 市场高频数据正在反应什么样的逻辑

本周内高炉开工率 65.75% 环比增 0.14%，电炉产能利用率产能利用率为 19.62% 较上周增 16.28%，本周电炉产能利用率出现明显回升。以 mysteel 的样本钢厂五大材产量统计，本周产量增加 23 万吨，其中螺纹钢增产近 17 万吨，电炉厂节后复产已经开始。今年节前电炉钢产能利用率更低，因此节后第二周的产量增速也高于去年同期 12 万吨的增量。从五大材总量来看，本周的复产量略低于去年的 29 万吨水平。按农历计算产量同比去年高 41.6 万吨。

库存方面，本周社库+厂库合计累库 190 万吨同比去年高 9 万吨，库存绝对值 2477 万吨同比去年低近 50 万吨，延续了今年节后累库略快，库存同比略低的节奏。本周的累库特征与去年有所不同。第一；去年同期对节后需求情绪性看多导致厂库去库社库累库，今年贸易商情绪更加谨慎，厂库社库共同累库。第二；在品种结构上，今年热轧的累库速度和库存绝对量均低于去年同期，热卷库存持续较低一定程度上反映了国内下游和海外出口需求较好。

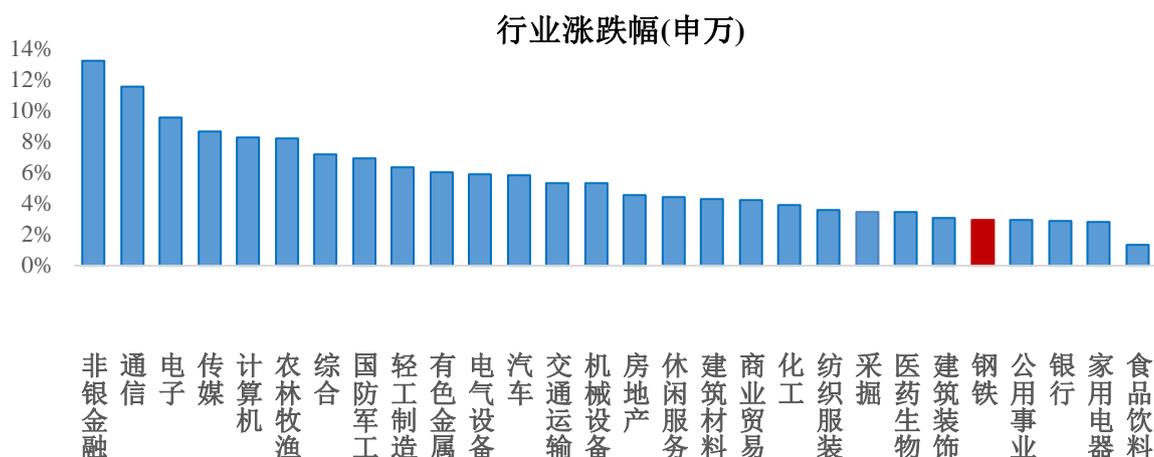
按照历史规律，累库理论上还会持续一周在下周达到高点，按当前的累库节奏和复产节奏，预计本年内的库存高点在下周达到，高点较去年同期低 30-40 万吨。3 月初需求的释放速度会对螺纹钢的价格造成一定的干扰，但从目前的调研情况来看，除了天气原因外，需求并不弱，而且市场对天气可能会影响需求释放节奏这一因素也已经进行了充分消化，累库的位置结构已经反应了市场的预期。因此，若实际需求节奏确实如市场预期释放略慢，价格会有极小幅震荡。但若释放节奏略高于预期，价格就会在旺季到达之前提前上涨。

宏观环境来看，中美贸易战谈判向好；产业环境来看，基本面中期偏强；持续推荐成本控制好、业绩韧性强、分红高的龙头个股如三钢闽光、方大特钢；以及受益于粤港澳大湾区建设的广东建材龙头韶钢松山。

## 二、黑色产业链市场情况：股票、期货

本周内 SW 钢铁涨幅 2.94%，在申万 28 个一级板块中表现倒数第 5 名。

图表 1 一周板块表现



资料来源: wind, 华创证券

图表 2 一周个股表现

代码	简称	收盘价	周涨跌幅	代码	简称	收盘价	周涨跌幅
涨幅前五				跌幅前五			
600399.SH	抚顺特钢	3.47	15.67%	002756.SZ	永兴特钢	14.78	-1.53%
600507.SH	方大特钢	13.29	8.93%	200761.SZ	本钢板B	2.19	0.46%
000717.SZ	韶钢松山	5.53	8.01%	000709.SZ	河钢股份	3.14	0.96%
002075.SZ	沙钢股份	8.73	7.64%	000959.SZ	首钢股份	4.07	1.24%
000708.SZ	大冶特钢	10.30	7.18%	600126.SH	杭钢股份	4.78	1.27%

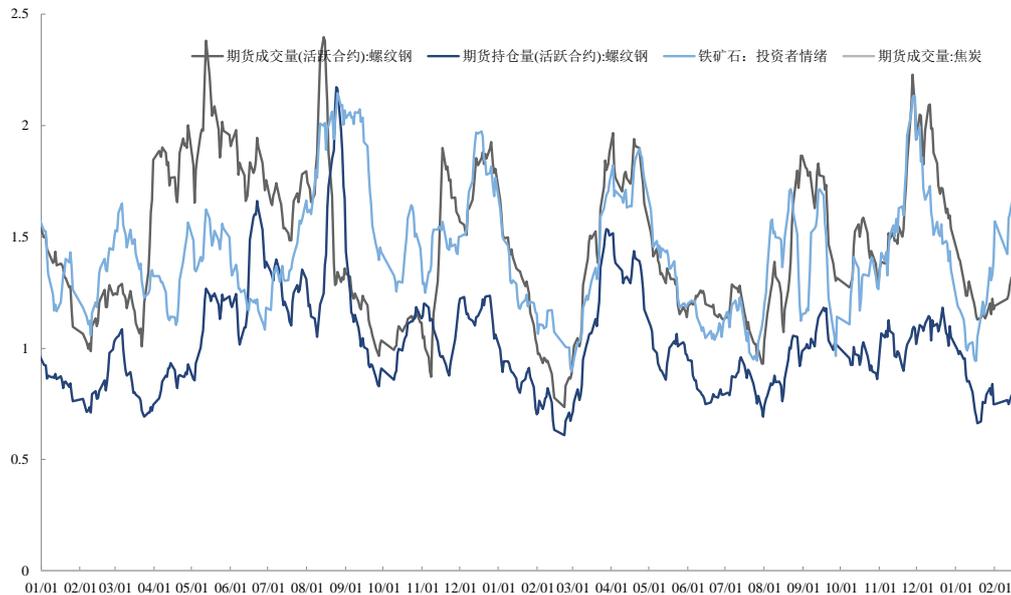
资料来源: wind, 华创证券

图表 3 个股估值指标排序

证券代码	企业名称	2017全年利润	2018归母净利润 (前三季度年化)	2017粗钢产量 (万吨)	市值 (百万元)	吨钢市值 (万元)	PE (2017)	PE (2018E)
600126.SH	杭钢股份	1796	2141	447	16143	3611	8.99	7.54
000898.SZ	鞍钢股份	5605	7885	2260	39213	1735	7.00	4.97
000825.SZ	太钢不锈	4622	5414	1050	27000	2571	5.84	4.99
000761.SZ	本钢板材	1600	1100	983	13758	1400	8.60	12.50
600569.SH	安阳钢铁	1601	2097	743	8043	1082	5.02	3.84
000959.SZ	首钢股份	2211	2854	1583	21528	1360	9.74	7.54
600782.SH	新钢股份	3111	5264	855	18016	2107	5.79	3.42
601003.SH	柳钢股份	2646	4339	1230	18760	1525	7.09	4.32
600010.SH	包钢股份	2061	3072	1420	72480	5104	35.16	23.59
000709.SZ	河钢股份	1817	4495	2787	33342	1196	18.35	7.42
600282.SH	南钢股份	3200	4583	985	16716	1697	5.22	3.65
600307.SH	酒钢宏兴	421	1432	422	13341	3161	31.68	9.32
600581.SH	八一钢铁	1168	770	516	6178	1197	5.29	8.02
600808.SH	马钢股份	4129	7445	1538	28570	1858	6.92	3.84
600022.SH	山东钢铁	1924	3225	720	18828	2615	9.78	5.84
000717.SZ	韶钢松山	2517	3676	599	13380	2234	5.32	3.64
600231.SH	凌钢股份	1207	1703	505	8230	1629	6.82	4.83
002110.SZ	三钢闽光	3990	6958	652	24565	3769	6.16	3.53
600507.SH	方大特钢	2540	3086	365	19269	5285	7.59	6.24
600019.SH	宝钢股份	19170	20997	4620	159274	3447	8.31	7.59
002075.SZ	沙钢股份	705	1325	321	19265	6001	27.33	14.54
000932.SZ	华菱钢铁	4121	7296	1732	21652	1250	5.25	2.97

资料来源: wind, 华创证券

图表 4 黑色投资情绪



资料来源: wind, 华创证券

### 三、黑色产业链基本面情况：钢材、焦炭、铁矿石和产业链利润

#### (一) 钢材基本面：供给渐渐回升，预测钢价稳中有升

本周内高炉开工率 65.75% 环比增 0.14%，电炉产能利用率产能利用率为 19.62% 较上周增 16.28%，本周电炉产能利用率出现明显回升。以 mysteel 的样本钢厂五大材产量统计，本周产量增加 23 万吨，其中螺纹钢增产近 17 万吨，电炉厂节后复产已经开始。今年节前电炉钢产能利用率更低，因此节后第二周的产量增速也高于去年同期 12 万吨的增量。从五大材总量来看，本周的复产量略低于去年的 29 万吨水平。按农历计算产量同比去年高 41.6 万吨。

库存方面，本周社库+厂库合计累库 190 万吨同比去年高 9 万吨，库存绝对值 2477 万吨同比去年低近 50 万吨，延续了今年节后累库略快，库存同比略低的节奏。本周的累库特征与去年有所不同。第一；去年同期对节后需求情绪性看多导致厂库去库社库累库，今年贸易商情绪更加谨慎，厂库社库共同累库。第二；在品种结构上，今年热轧的累库速度和库存绝对量均低于去年同期，热卷库存持续较低一定程度上反映了国内下游和海外出口需求较好。

按照历史规律，累库理论上还会持续一周在下周达到高点，按当前的累库节奏和复产节奏，预计本年内的库存高点在下周达到，高点较去年同期低 30-40 万吨。3 月初需求的释放速度会对螺纹钢的价格造成一定的干扰，但从目前的调研情况来看，除了天气原因外，需求并不弱，而且市场对天气可能会影响需求释放节奏这一因素也已经进行了充分消化，累库的位置结构已经反应了市场的预期。因此，若实际需求节奏确实如市场预期释放略慢，价格会有极小幅震荡。但若释放节奏略高于预期，价格就会在旺季到达之前提前上涨。

宏观环境来看，中美贸易战谈判向好；产业环境来看，基本面中期偏强；持续推荐成本控制好、业绩韧性强、分红高的龙头个股如三钢闽光、方大特钢；以及受益于粤港澳大湾区建设的广东建材龙头韶钢松山。

Mysteel 调研 163 家钢厂高炉开工率 65.75%，环比增 0.14%，产能利用率 75.44%，环比微增 0.07%，剔除淘汰

产能的利用率为 82.12% 较去年同期增 3.45%，钢厂盈利率 73.01%，环比降 0.61%。

截止 2 月 21 日，Mysteel 调研全国 53 家独立电弧炉钢厂，平均开工率为 22.69%，较上周增 16.11%；产能利用率为 19.62%，较上周增 16.28%。

从五大材口径来看，本周产量 974.9 万吨，较上周上升 23.36 万吨，主要来自螺纹钢产量 16.87 万吨的上升。

图表 5 mysteel 样本五大材产量

	螺纹钢实际周产量 (万吨)	线材实际周产量 (万吨)	热轧板卷实际周产量 (万吨)	冷轧板卷实际周产量 (万吨)	中厚板实际周产量 (万吨)	合计 (万吨)
本周	308.99	131.61	334.32	79.59	120.39	974.9
一周前	292.12	130.78	331.59	76.99	120.06	951.54
两周前	293.18	133.39	329.53	74.56	119.66	950.32
三周前	297.86	137.92	327.43	79.2	122.55	964.96

资料来源: mysteel, 华创证券

从社会库存变化来看，本周钢材社会库存上升 179.27 万吨，2018、2017、2016 年同期分别是上升 397.05 万吨、下降 10.12 万吨和上升 75.72 万吨。从钢厂库存变化来看，本周钢厂库存上升 11.07 万吨，2018、2017、2016 年同期分别是下降 54.86 万吨、下降 27.18 万吨和下降 75.18 万吨，本周的钢厂库存上升速度快于历史平均水平。

图表 6 历史同期库存变化

	社库 (万吨)	厂库 (万吨)	全部 (万吨)	社库变化 (万吨)	厂库变化 (万吨)	合计变动 (万吨)
2019-02-22	1797.44	680.04	2477.48	179.27	11.07	190.34
2018-02-23	1616.05	730.31	2346.36	397.05	-54.86	180.86
2017-02-24	1642.92	587.66	2230.58	-10.12	-27.18	-37.3
2016-03-04	1262.55	607.18	2267.88	75.72	-75.18	0.54

资料来源: wind, 华创证券

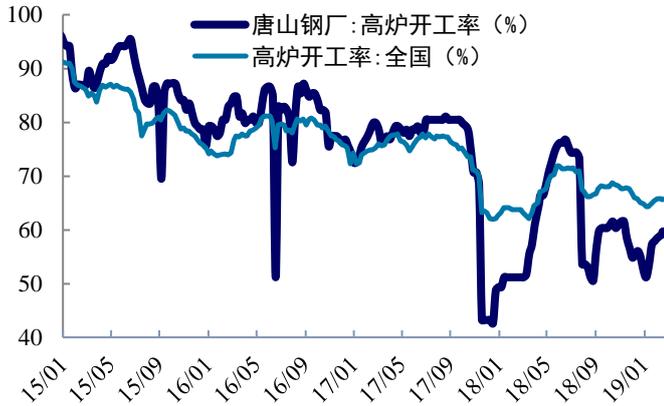
从成交来看，本周建筑钢材成交量合计 7.38 万吨，环比上升 4.04 万吨，华北、南方和华东地区成交量同时上升。

图表 7 主流贸易商建筑钢材成交量

		全国	南方	华东	华北
本周	2019/2/22	73798	44327	23613	5858
一周前	2019/2/15	33353	18424	11817	3112
两周前	2019/1/23	106888	62745	34477	9666
三周前	2019/1/16	123780	67768	43662	12350
四周前	2019/1/9	149548	86443	49484	13621
五周前	2019/1/2	143842	82084	48185	13573
六周前	2018/12/25	168046	94640	56443	16963
七周前	2018/12/18	167431	86904	61529	18998
八周前	2018/12/11	141751	74553	49539	17659

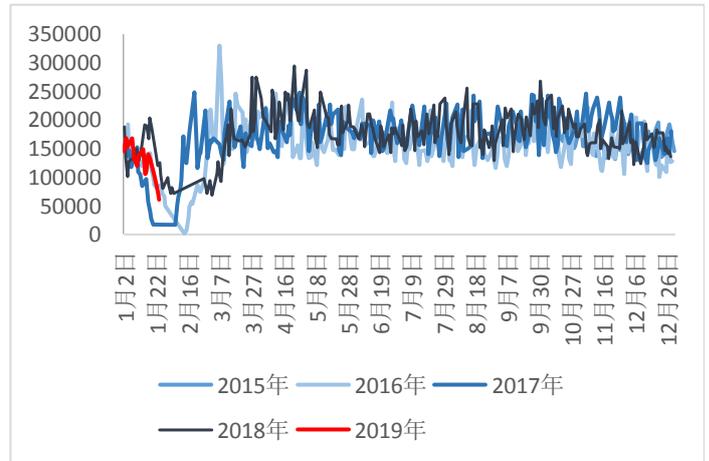
资料来源: mysteel, 华创证券

图表 8 高炉开工率走势: 唐山升, 全国升



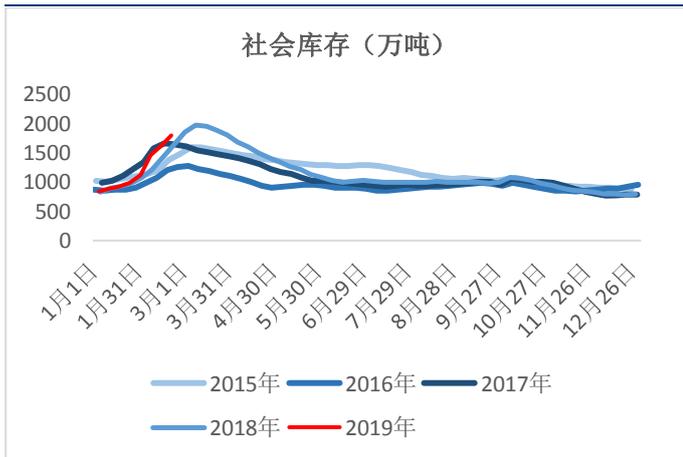
资料来源: wind, 华创证券

图表 9 全国建筑钢材成交量 (吨)



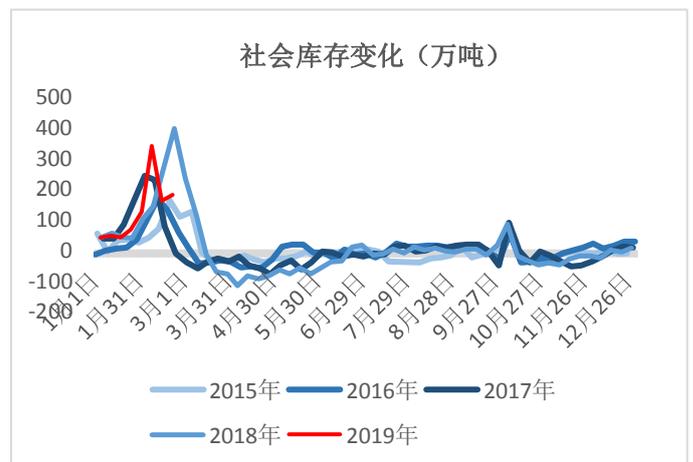
资料来源: wind, 华创证券

图表 10 钢材社会库存

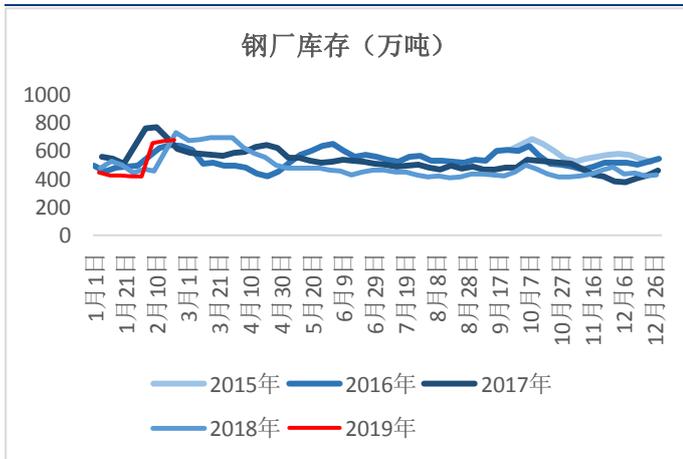
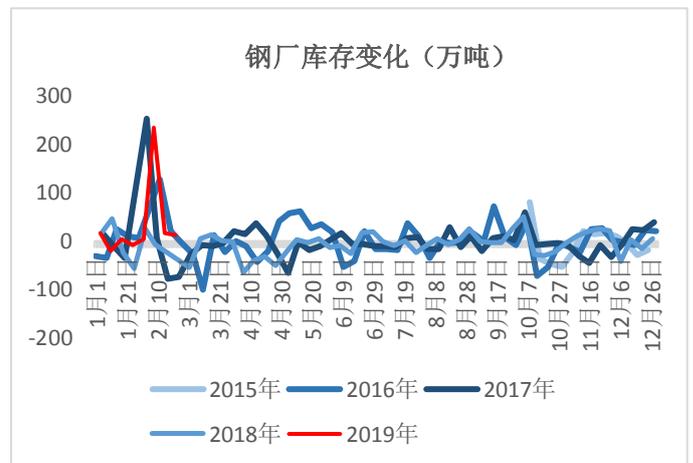


资料来源: wind, 华创证券

图表 11 钢材社会库存变化



资料来源: wind, 华创证券

**图表 12 钢材钢厂库存**

**图表 13 钢材钢厂库存变化**

**图表 14 螺纹钢市场数据**

钢材: 市场	2019/2/22	2019/2/21	2019/2/15	2019/1/28	当日涨跌	一周涨跌	一月涨跌
螺纹期货主力 (元/吨)	3731	3677	3599	3681	54	132	50
螺纹现货HRB400 20mm (元/吨)	3982	3977	4009	3952	5	(27)	30
螺纹基差(现货过磅, 元/吨)	176	199	328	215	(23)	(153)	(40)
螺纹南北价差	420	440	410	400	(20)	10	20
螺矿比价	5.44	5.34	5.35	5.91	0.10	0.09	(0.46)
螺坯比价	1.10	1.10	1.12	1.10	0.00	(0.02)	0.00

资料来源: wind, 华创证券

**图表 15 螺纹钢基本面数据**

钢材: 基本面	2019/2/22	2019/2/15	2019/2/1	2018/3/2	一周涨跌	一月涨跌	同比涨跌
全国高炉开工率 (%)	65.75	65.61	65.75	63.26	0.14	0.00	2.49
钢材社会库存 (万吨)	1799	1620	1680	1852	179	119	(53)
螺纹钢社会库存 (万吨)	954	828	920	1008	126	34	(54)
	2019/1/20	2019/1/10	2018/12/20	2018/1/20	一周涨跌	一月涨跌	同比涨跌
重点企业钢材库存(万吨)	1200	1127	1214	1172	73	(14)	28
粗钢日均产量 (万吨)	235	238	238	223	(3)	(3)	12
平均库存天数 (天)	6.64	6.11	6.61	6.59	0.53	0.53	0.05

资料来源: wind, 华创证券

图表 16 螺纹钢期现价差：期跌现涨，基差扩大



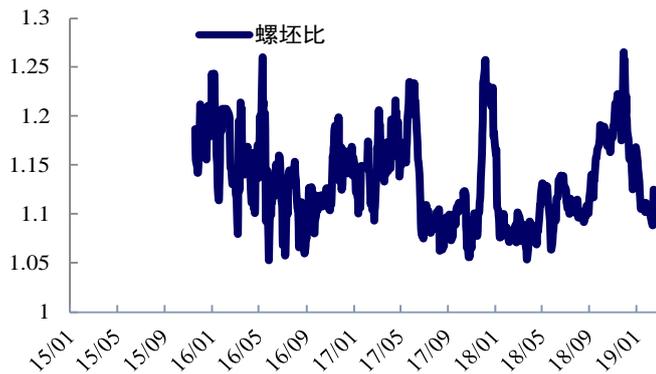
资料来源: wind, 华创证券

图表 17 螺纹钢南北价差：南北价格稳定，价差稳定



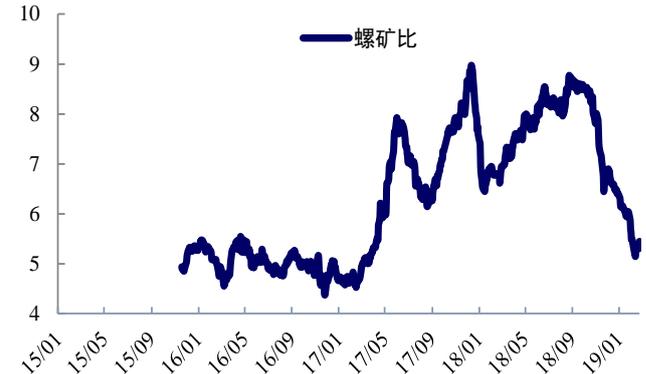
资料来源: wind, 华创证券

图表 18 螺坯比：下降



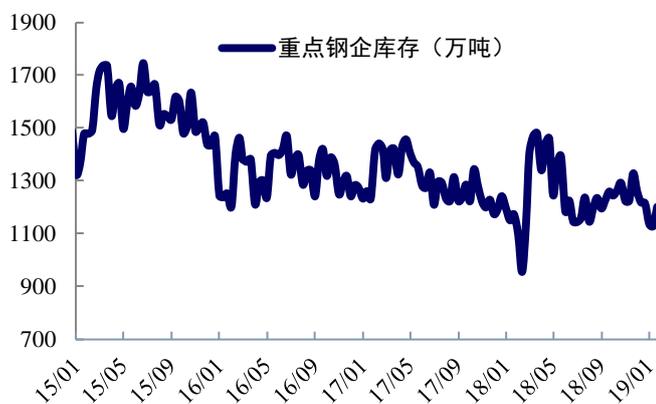
资料来源: wind, 华创证券

图表 19 螺矿比：下降



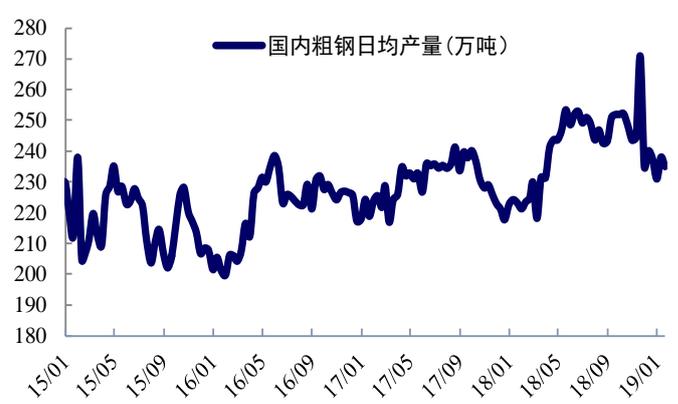
资料来源: wind, 华创证券

图表 20 重点钢厂库存变化：1月中旬下降（月度数据）



资料来源: wind, 华创证券

图表 21 粗钢日均产量图：1月中旬上升（月度数据）



资料来源: wind, 华创证券

## (二) 焦炭基本面变化: 澳煤通关事件推高成本, 提涨窗口在即

焦炭方面, 本周焦炭期涨现涨, 基差缩小, 焦炭盈利上升。独立焦化厂焦炉生产率小幅下降, 焦炭港口库存上升, 钢厂平均库存可用天数微降。

焦炭方面, 澳煤清关问题再次出现, 预计短期内会传导到焦炭成本的上升, 从而为焦炭的提涨提供助力。预计提涨窗口期会在下游需求启动, 成材价格上升后。

图表 22 焦炭基本面数据

焦炭: 市场	2019/2/22	2019/2/21	2019/2/15	2019/1/23	当日涨跌	一周涨跌	一月涨跌
唐山二级冶金焦到厂含税价(元)	2065	2065	1965	1965	0	100	100
期货收盘价(活跃合约):焦炭	2163	2127	2043	2043	37	121	120
焦炭基差(元)	(24)	13	(7)	(7)	(37)	(17)	(16)
焦炭吨毛利(元)	227	234	134	139	(7)	93	89
焦炭: 基本面	2019/2/22	2019/2/15	2019/2/1	2018/3/2	一周涨跌	一月涨跌	同比涨跌
独立焦化厂焦炉生产率(%)	80.33	81.8	79.43	80.08	(1.47)	0.90	0.25
焦炭港口库存(万吨)	357	340	310	268	17	47	89
焦炭平均库存可用天数	10.6	11.0	12.0	10.5	(0.4)	(1.4)	0.1

资料来源: wind, 华创证券

本周 Mysteel 统计全国 230 家独立焦企样本: 产能利用率 76.45%, 下降 0.76%; 日均产量 68.38 减 1.02; 焦炭库存 115.98, 减 25.92; 炼焦煤总库存 1517.91, 减 50.98, 平均可用天数 16.69 天, 减 0.31 天。

本周 Mysteel 统计全国 100 家独立焦企样本: 产能利用率 80.33%, 下降 1.46%; 日均产量 38.96 减 0.71; 焦炭库存 56.12, 减 9.91; 炼焦煤总库存 822.00, 减 29.99, 平均可用天数 15.87 天, 减 0.28 天。本周焦企产能利用率明显下滑, 其中河北、山西、山东、河南等地区受天气预警影响, 焦企开始执行限产, 尤其临汾地区限产力度严重、执行时间更长; 本周焦企焦炭库存继续下滑, 近期发货订单状况良好, 下游部分钢厂、贸易商采购积极性较高。

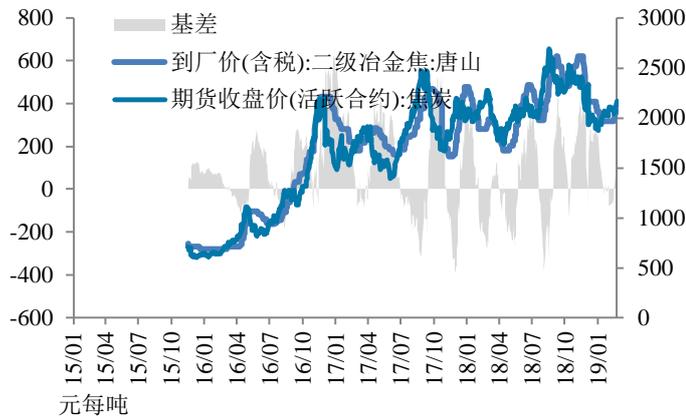
本周 Mysteel 煤焦事业部调研全国 30 家独立焦化厂吨焦盈利情况, 全国平均吨焦盈利 215.12 元, 较上周上升 74.58 元; 山西准一级焦平均盈利 176.43 元, 较上周上升 75.89 元; 山东二级焦平均盈利 240.35 元, 较上周上升 97.65 元; 内蒙二级焦平均盈利 248.53 元, 较上周上升 96.5 元; 河北准一级焦平均盈利 251.63 元, 较上周上升 102.33 元。

本周 Mysteel 统计全国 110 家钢厂样本: 焦炭库存 445.90, 增 7.73, 平均可用天数 14.27 天, 增 0.28 天; 炼焦煤库存 860.10, 减 31.12, 平均可用天数 17.13 天, 减 0.62 天; 喷吹煤库存 367.40, 减 9.17, 平均可用天数 15.33 天, 减 0.34 天。

本周 Mysteel 统计沿海港口进口焦煤库存: 京唐港 128 减 6, 青岛港 58 平, 日照港 35 增 3, 连云港 60 增 30, 湛江港 21 减 9, 总库存 302 增 18。

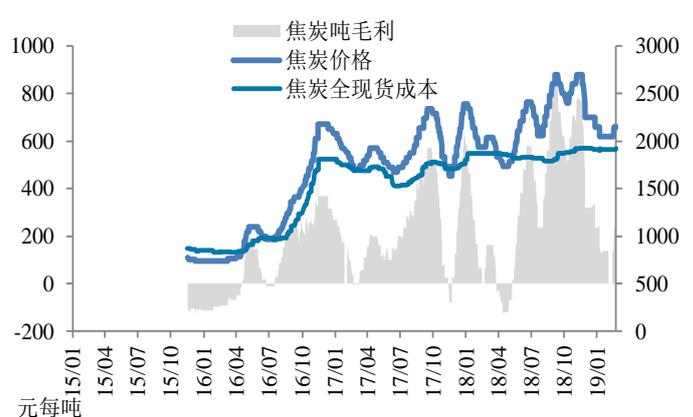
本周 Mysteel 港口焦炭库存: 天津港 53 减 1, 连云港 6 平, 日照港 156 增 11, 青岛董家口港 142 增 7, 总库存 357 增 17。

图表 23 期货期涨现涨，基差缩小



资料来源: wind, 华创证券

图表 24 焦炭毛利: 盈利微升



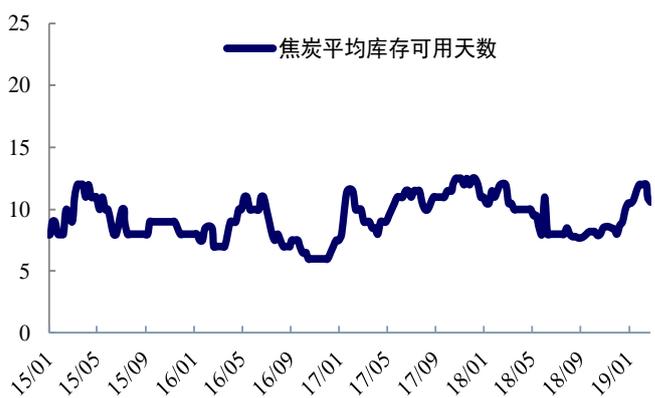
资料来源: wind, 华创证券

图表 25 焦炭港口库存变化: 上升



资料来源: wind, 华创证券

图表 26 国内大中型钢厂焦炭平均可用天数: 微降



资料来源: wind, 华创证券

**(三) 铁矿基本面变化: 矿难事故评估回归理性, 产业链利润决定矿价走向**

铁矿方面, 本周内铁矿石期跌现跌, 基差扩大。铁矿石入港量上升, 日均疏港量小幅上升, 运价西澳和巴西同降, 港口库存大幅上升, 铁矿石平均可用天数微降。

巴西淡水河谷矿坝事故的影响在本周内进一步消除, 矿价继续回落, 矿难之前, 铁矿石价格在 75 美元左右波动, 本周已经接近 85 美元, 在全球增产周期结束和低品矿边际支撑下, 我们认为短期内 85 美元会比较难以跌破。后期矿价的主要影响因素仍然是成材价格, 成材价格决定的产业链利润仍然是矿价的核心影响因素。

**图表 27 铁矿石基本面数据**

铁矿石：市场	2019/2/22	2019/2/21	2019/2/15	2019/1/22	当日涨跌	一周涨跌	一月涨跌
大连铁矿石主力期货(元/吨)	619	615	624	526	4	(6)	93
普氏铁矿石价格指数(美元/吨)	86.7	86.7	87.35	74.60	0.00	(0.65)	12.10
运价:西澳-青岛(美元/吨)	5.07	5.07	5.50	6.34	0.00	(0.43)	(1.27)
运价:巴西图巴朗-青岛(美元/吨)	12.75	12.75	13.27	17.09	0.00	(0.52)	(4.34)
铁矿石基差(元/吨)	78	89	88	103	(11)	(10)	(26)

铁矿：基本面	2019/2/22	2019/2/15	2019/1/11	2018/2/27	一周涨跌	一月涨跌	同比涨跌
铁矿石港口库存合计(万吨)	14577	14414	14182	15750	162	394	(1174)
铁矿石日均疏港量(万吨)	283	267	279	273	17	4	11
进口铁矿石平均库存可用天数	28.5	29.0	28.5	33.5	(0.5)	0.0	(5.0)

	2019/2/17	2019/2/10	2019/1/27	2017/12/10	一周涨跌	一月涨跌	同比涨跌
铁矿石入港量(万吨)	1089	816	693	687	273	396	403

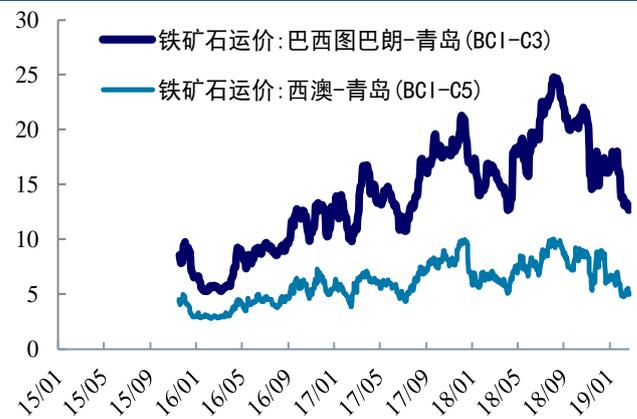
资料来源: wind, 华创证券

Mysteel 统计全国 45 个港口铁矿石库存为 14576.50, 较上周增 162.29; 日均疏港总量 283.30 增 16.54。分量方面, 澳矿 7492.70 增 131.60, 巴西矿 4097.20 增 23.91, 贸易矿 5996.63 增 156.79, 球团 450.06 降 16.23, 精粉 840.15 增 20.19, 块矿 1608.68 增 4.48; 在港船舶数量 87 条增 9 (单位: 万吨)

本周因华东地区到港增加近 300 万吨, 从而日均疏港上涨 10 万吨的情况下, 库存仍领涨 160 万吨。沿江地区库存虽然上涨幅度较小, 但由于集中到港, 在港船舶增加 10 条。从结构来看, 本周主要以贸易商库存增幅为主, 且多以澳洲粉矿居多, 自去年 5 月以来首次出现澳矿涨幅超 100 万吨的情况。

**图表 28 铁矿期现价差: 期跌现跌, 基差缩小**


资料来源: wind, 华创证券

**图表 29 铁矿石运价水平: 西澳下降, 巴西下降**


资料来源: wind, 华创证券

图表 30 铁矿石港口库存: 上升



资料来源: wind, 华创证券

图表 31 铁矿石库存可用天数: 下降



资料来源: wind, 华创证券

**(四) 黑色产业链利润变化: 原料价格有升有降, 成材价格齐下跌**

从产业链的利润趋势来看, 目前存在如下的趋势:

本周热轧冷轧价格上升, 螺纹钢和普通中板价格下降。原料成本上, 焦炭价格上升, 铁矿石价格微微下降, 废钢价格下跌。从利润端来看, 在成材原料价格有升有降的情况下, 所有品种的利润都出现了下滑。从电炉钢利润来看, 本周废钢价格下跌, 电炉钢利润微微下降。从期货盘面利润来看, 本周成材、原料价格各有升降, 但期货盘面利润均有所上升。

图表 32 黑色产业链利润变化

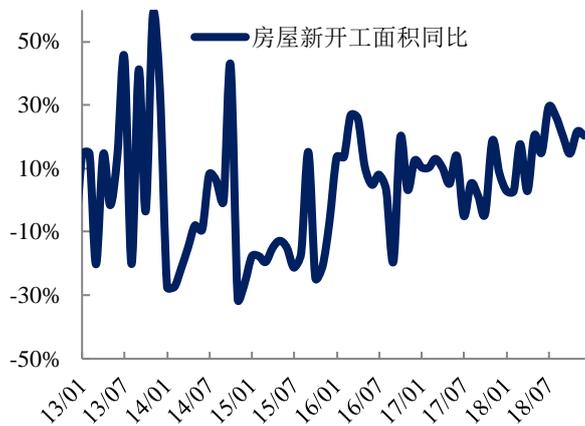
各品种钢材利润 (采用当期原材料价格计算成本)							
螺纹钢	421	393	467	576	27	(46)	(156)
热轧卷板	301	274	235	396	27	66	(95)
冷轧卷板	46	27	40	107	19	5	(61)
普通中板	427	425	439	513	1	(12)	(87)
各品种钢材利润 (采用滞后期原材料价格计算成本)							
螺纹钢	461	453	592	591	8	(131)	(130)
热轧卷板	341	333	361	411	8	(19)	(69)
冷轧卷板	86	87	166	121	(1)	(80)	(35)
普通中板	467	485	564	528	(18)	(97)	(61)
电炉螺纹钢利润							
螺纹钢	(113)	(139)	(105)	(141)	26	(9)	28
期货盘面利润							
	2019/02/22	2019/02/21	2019/02/15	2019/01/18	当日涨跌	一周涨跌	一月涨跌
螺纹钢	405	364	351	464	41	54	(59)
热轧卷板	207	182	111	193	25	96	14

资料来源: wind, 华创证券

#### 四、黑色产业下游需求变化

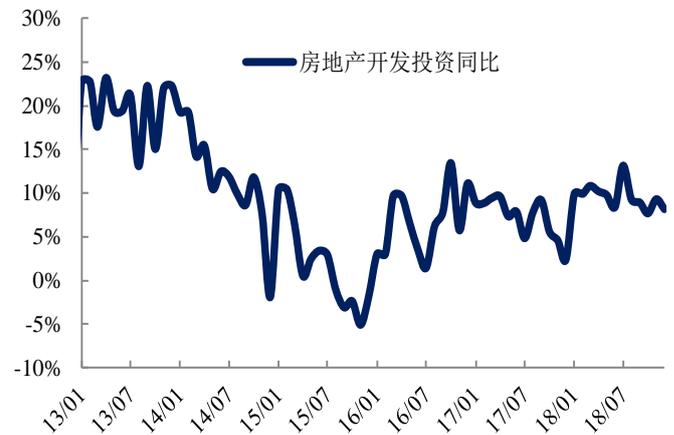
##### (一) 房地产

图表 33 房地产新开工同比增速 (月度更新)



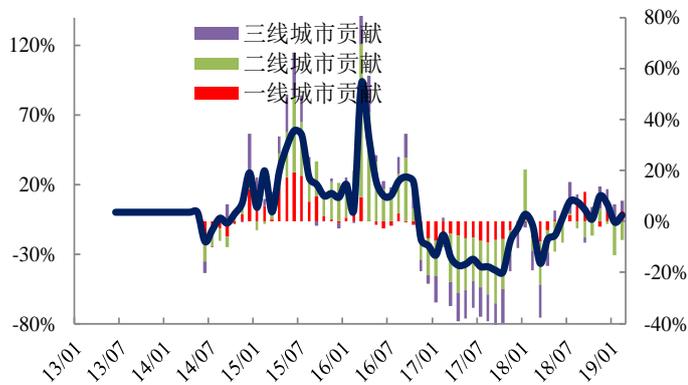
资料来源: wind, 华创证券

图表 34 房地产投资同比增速 (月度更新)



资料来源: wind, 华创证券

图表 35 房地产销售分城市类别贡献度



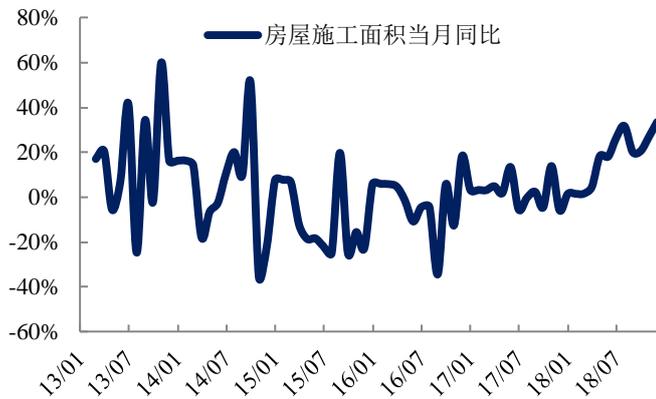
资料来源: wind, 华创证券

图表 36 30 个大中城市地产成交面积同比 (月度更新)



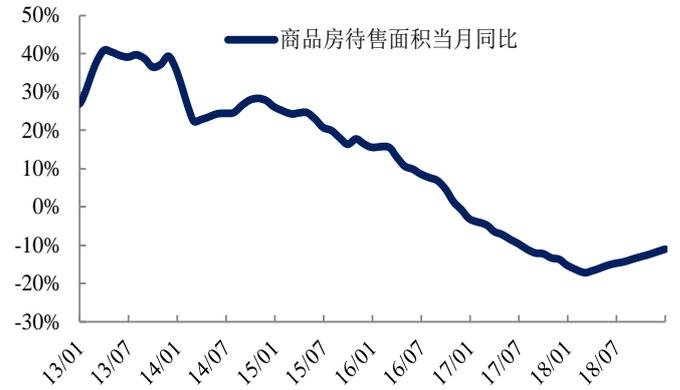
资料来源: wind, 华创证券

图表 37 房地产施工面积同比 (月度更新)



资料来源: wind, 华创证券

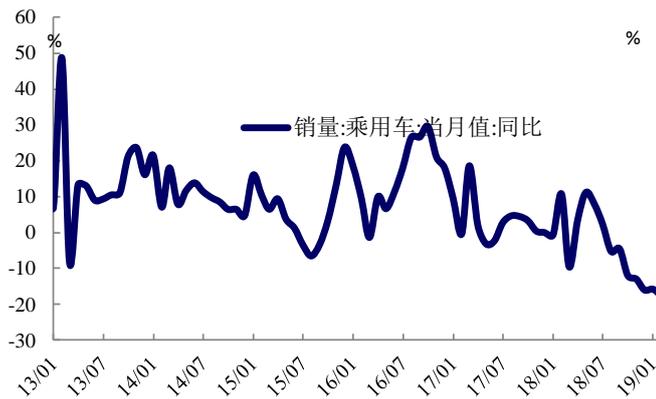
图表 38 房地产待售面积同比 (月度更新)



资料来源: wind, 华创证券

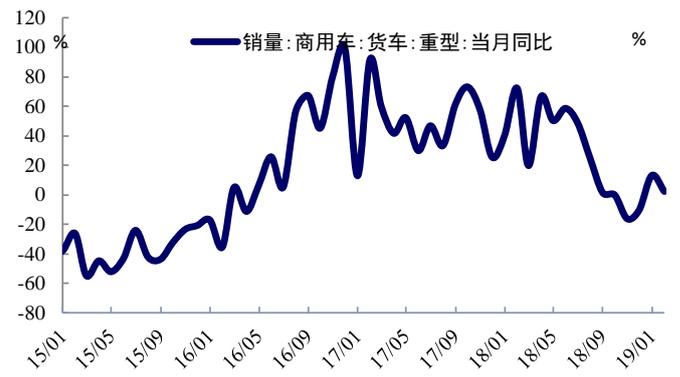
(二) 汽车和家电行业

图表 39 乘用车销量同比增速 (月度更新)



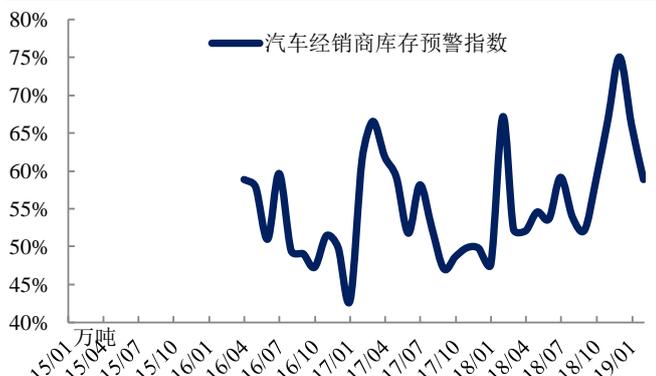
资料来源: wind, 华创证券

图表 40 商用车销量同比增速 (月度更新)



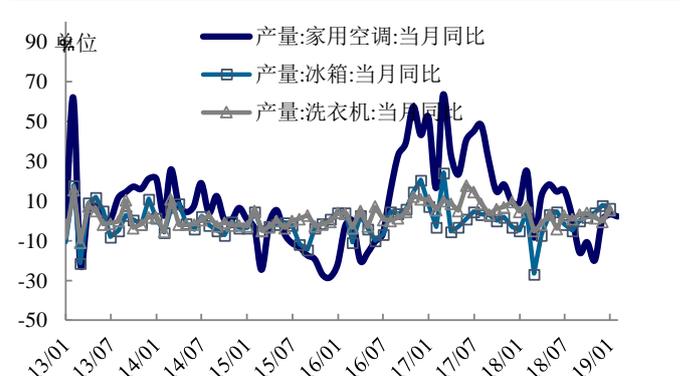
资料来源: wind, 华创证券

图表 41 汽车经销商库存预警指数 (月度更新)

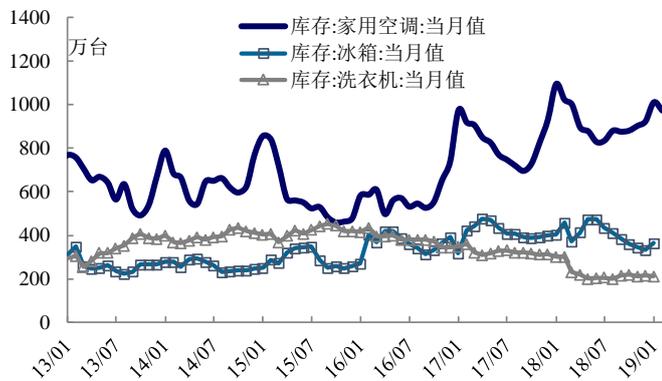


资料来源: wind, 华创证券

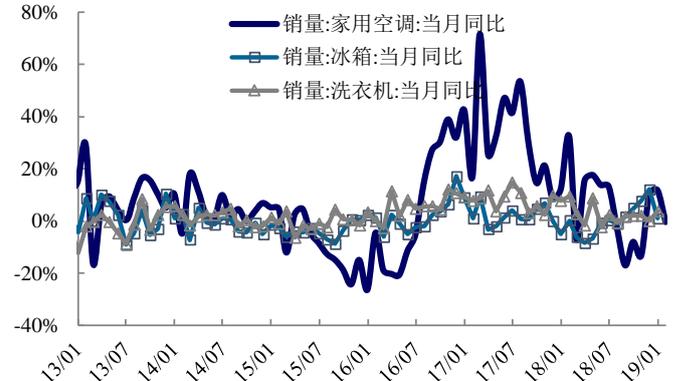
图表 42 家电产量同比增速 (月度更新)



资料来源: wind, 华创证券

**图表 43 家电库存当月值 (月度更新)**


资料来源: wind, 华创证券

**图表 44 家电销量同比增速 (月度更新)**


资料来源: wind, 华创证券

### (三) 下游需求指标汇总: 中观指标

**图表 45 需求端指标——挖机小时数与水泥价格**

相关指标	今值	前值	环比变化	同比变化
小松挖机开机小时数 (小时, 月度)	124.75	144.72	-13.80%	12.00%
全国水泥平均价格 (元/吨, 双周)	472.27	477.17	-1.03%	6.33%

资料来源: wind, 华创证券

**图表 46 需求端指标——房地产**

相关指标	今值	前值	环比变化	同比变化
<b>地产</b>				
<b>土地</b>				
100大中城市:成交土地溢价率（双周）	0.07	0.08	#N/A	-22.67%
100大中城市:成交土地规划建筑面积（万平方米，双周）	360.05	1008.20	1944.72%	-53.37%
<b>地产销量</b>				
30大中城市:商品房成交面积（万平方米，双周）	27.84	37.36	-25.47%	-2.08%
30大中城市:商品房成交面积:一线城市（万平方米，双周）	5.02	6.01	-16.55%	24.03%
30大中城市:商品房成交面积:二线城市（万平方米，双周）	13.91	15.32	-9.25%	-14.34%
30大中城市:商品房成交面积:三线城市（万平方米，双周）	9.04	12.05	-24.92%	11.46%
<b>地产投资</b>				
房地产开发投资完成额同比（月度）	8.17%	9.31%	-1.14%	—
房屋新开工面积同比（月度）	20.45%	21.68%	-1.23%	—
<b>地产竣工和库存</b>				
房屋竣工面积（万平方米，月度）	26694.38	9463.93	17230.45	—
房屋竣工面积同比（月度）	5.76%	-10.99%	16.75%	—
商品房待售面积（万平方米，月度）	52414.00	52627.00	-213.00	—
商品房待售面积同比（月度）	-11.00%	-11.70%	0.70%	—

资料来源: wind, 华创证券

**图表 47 需求端指标——汽车**

相关指标	今值	前值	环比变化	同比变化
<b>汽车</b>				
销量:乘用车同比(月度)	-17.71%	-15.84%	-1.88%	—
销量:重型货车同比(月度)	2.15%	13.05%	-10.90%	—

资料来源: wind, 华创证券

图表 48 需求端指标——家电

相关指标	今值	前值	环比变化	同比变化
<b>家电</b>				
<b>家电销量</b>				
销量:家用空调同比（月度）	-0.50%	11.80%	-12.30%	—
销量:冰箱同比（月度）	0.90%	12.00%	-11.10%	—
销量:洗衣机同比（月度）	3.60%	-0.10%	3.70%	—
<b>家电产量</b>				
产量:家用空调同比(月度)	2.20%	3.20%	-1.00%	—
产量:冰箱同比(月度)	6.30%	7.90%	-1.60%	—
产量:洗衣机同比(月度)	5.40%	-0.30%	5.70%	—
<b>家电库存</b>				
库存:家用空调(万台, 月度)	974.00	1012.20	-38.20	—
库存:冰箱(万台, 月度)	363.30	332.00	31.30	—
库存:洗衣机(万台, 月度)	211.30	215.00	-3.70	—

资料来源: wind, 华创证券

## 五、一周行业重要新闻

### （一）多省掀起重大项目建设高潮 河南集中开工项目 2193 个

今年以来，围绕贯彻落实省委十届八次全会和省政府工作报告部署，河南省各地按照“抓早抓紧抓实”要求，坚持把项目建设放在重中之重的位置，聚焦关键领域，突出调结构、补短板、强弱项、惠民生，多措并举全力加快推进重大项目建设。

一是全面开展集中开工活动。郑州、洛阳、新乡、焦作、濮阳、漯河、三门峡、南阳、商丘、信阳、驻马店等 11 个省辖市和巩义、兰考、汝州、邓州、永城、固始等 6 个省直管县（市）组织了集中开工活动，平顶山、安阳、鹤壁、许昌、周口、济源等 6 个省辖市和滑县、鹿邑等 2 个省直管县（市）拟于 2 月底前组织集中开工活动。初步统计，2 月底前可集中开工项目达 2193 个，总投资 8650 亿元。

二是加快推进项目前期工作。开封市制定静脉产业园重点项目前期工作节点计划表，逐一明确前期工作各阶段审批任务、责任单位和时限。鹤壁市将 219 项审批材料中的 83 项实行“容缺办理”，实现土地摘牌即可开工。兰考县采取容缺办理、联合审验等审批模式，将重点项目从立项到开工用时缩减 50% 以上。

三是多渠道落实建设资金。持续加强 1 月 21 日全省银企对接会议推介 906 个项目的跟踪调度和后续服务，截止目前已初步确定合作意向项目 101 个、资金 265 亿元。洛阳轨道交通 1 号线项目成功发行我省第一笔轨道交通专项债 13 亿元，争取金砖国家新开发银行贷款 3 亿美元，成为我省获批贷款金额最大的政府外贷项目。

四是创新项目推进协调服务机制。郑州市建立重点项目“先行施工”机制，实现修规批复和深基坑通过评审即可提前开展非永久性工程施工。周口市抢抓恒大集团投资机遇，成立由市委书记任政委、市长任指挥长的恒大项目

建设指挥部，推进中央商务区等项目建设。驻马店市将每月 15 日定为企业服务日开展综合服务。新乡红旗区建立重点项目首席服务官制度，四大班子领导担任首席服务官进行专门协调服务。

五是高效开展精准邀商招商。平顶山市开展驻地邀商，谋划实施三鼎控股尼龙一体化等项目，建设千亿级尼龙新材料产业基地。许昌市以中德（许昌）中小企业合作区为载体，谋划实施 GTA（中国）高端设备制造等项目。

下一步，省发展改革委将进一步发挥好牵头协调作用，主动担当作为，强化统筹调度，持续总结推广各地各部门推进项目建设的典型经验和做法，督促各地加快推进重大项目早开工、早见效，努力扩大有效投资，为全省经济稳定增长，实现开门红提供有力支撑。

## （二）2 月 21 日沙钢出台调价政策 建筑钢材上调 50 元

本次调价是以“2 月 1 日沙钢出台 2019 年 2 月上、中旬建材价格调整信息”为基准，具体调整情况如下：

①螺纹钢价格上调 50 元/吨，现 HRB400 $\Phi$ 16-25mm 螺纹出厂价格为 3950 元/吨， $\Phi$ 10mm 规格加价 160 元/吨， $\Phi$ 12m 加价 100 元/吨， $\Phi$ 14m 加价 30 元/吨， $\Phi$ 28-32mm 规格加价 60 元/吨， $\Phi$ 36、 $\Phi$ 40mm 规格加价 250 元/吨，抗震钢筋加价 30 元/吨。 $\Phi$ 14-25mmHRB500 螺纹出厂价格在 HRB400 基础上加价 450 元/吨。

②高线价格上调 50 元/吨，现 HPB300 $\Phi$ 6-10mm 普碳高线执行价格 4050 元/吨。

③盘螺价格价格上调 50 元/吨，现 $\Phi$ HRB400 $\Phi$ 8-10mm 盘螺执行价格 4150 元/吨， $\Phi$ 6mmHRB400 盘螺加价 300 元/吨，抗震盘螺加价 30 元/吨。

## 钢铁煤炭组团队介绍

### 副所长、大宗组组长：任志强

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

### 高级分析师：严鹏

清华大学博士。2018 年加入华创证券研究所。

### 研究员：罗兴

香港科技大学硕士。2017 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：张文龙

上海交通大学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：王晓芳

西南财经大学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

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

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

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

### 行业投资评级说明:

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

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

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

## 免责声明

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

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

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

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

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

## 华创证券研究所

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