

# 钢铁行业

行业研究/周报

## 短流程产量抑制钢价高度，中高端特钢成长确定性更强

—钢铁行业周报 20190401

钢铁行业周报

2019年4月1日

### 报告摘要：

受增值税调整的扰动、电炉产能利用率的持续提高以及对4月需求强度的担忧，本周钢价小幅下行，但我们对全年钢铁的需求不悲观，供应有弹性，需求维持相对高位，虽然我国粗钢的产量已经高达9.28亿吨，但里面有1亿吨是来自于短流程，且短流程里有70-80%的建材，短流程作为供需平衡表里的“X”因素决定了今年的钢价波动率下降，涨跌幅度均有限。那需求会不会断崖呢？我们认为目前经济正处在积极的变化中，需求断崖的概率非常小，从钢材消费的角度来看，当前的消费是强于去年同期的，全国水泥磨机开工率也不逊于去年，而且从地区结构看，华东、西南高于去年，华北、东北、中南、西北还有提升空间，消费的实际表现并不弱，一方面基建的托底其实是超预期的，并不是环比增加0.5这么简单，自下而上看基建中标1-2月累积同比增速达到了44%，我们经济体量在逐步增大，这个时候更应该结合绝对量去看问题而不是单看增速，例如2012年基建单月投资约4100亿，而2019年同期单月投资1.1万亿，地产新开工也是同样的道理，1.8亿平的新开工并不差，而钢铁产能在这期间打掉了1.4亿吨地条钢，去了1.5亿吨的落后产能，因此供需失衡的概率是很小的，企业不会再回2015年的窘境，我们看到地产总量可能的边际向下，也应关注结构变化的增量，我们还是认为2019年行业将相对稳定，持续高分红有估值修复的可能，建议关注：三钢闽光、华菱钢铁、方大特钢、宝钢股份、柳钢股份、韶钢松山、新钢股份、南钢股份。

相比之下，在我们发展高端制造和提质增效的大背景下，中高端特钢的发展空间更大，目前我国9.28亿吨粗钢里约1.2亿吨特钢，而特钢里中高端特钢的占比仅10%，参考发达国家占比，中高端特钢未来发展空间较大，可参照我们特钢行业深度报告《特钢支撑高端制造，中高端特钢发展空间广阔》，建议关注：大冶特钢、常宝股份、久立特材、钢研高纳。

● **风险提示** 钢材需求大幅下降，原燃料价格大幅波动。

### 盈利预测与财务指标

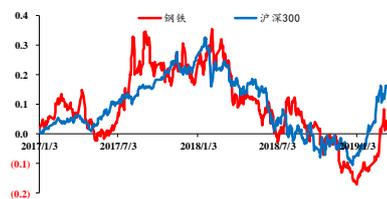
代码	重点公司	现价 3月29日	EPS			PE			评级
			2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	
600019	宝钢股份	7.23	0.86	1.09	1.16	8.41	6.63	6.23	推荐
600507	方大特钢	14.39	1.92	1.89	2.03	7.49	7.61	7.09	推荐
000717	韶钢松山	5.71	1.04	1.43	1.55	5.49	3.99	3.68	推荐
600782	新钢股份	6.08	1.09	1.05	1.14	5.58	5.79	5.33	推荐
600282	南钢股份	4.13	0.79	1.03	1.08	5.23	4.01	3.82	推荐
000932	华菱钢铁	7.58	1.37	1.96	2.02	5.53	3.87	3.75	推荐
601003	柳钢股份	7.86	1.03	1.49	1.69	7.63	5.28	4.65	推荐
000708	大冶特钢	12.47	0.88	1.14	1.20	14.17	10.94	10.39	推荐
002110	三钢闽光	16.49	2.90	3.99	3.08	5.69	4.13	5.35	推荐
000629	*攀钢钒钛	3.56	0.10	0.36	0.38	--	8.34	9.33	暂无评级
002318	*久立特材	8.26	0.16	0.36	0.42	44.58	17.57	19.82	暂无评级
002478	*常宝股份	6.30	0.15	--	0.59	37.45	9.11	10.65	暂无评级
300034	*钢研高纳	13.50	0.14	0.24	0.32	89.40	36.16	42.57	暂无评级

资料来源：wind、民生证券研究院（\*为wind一致预期）

### 推荐

维持评级

### 行业与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

### 分析师：陶贻功

执业证号：S0100513070009

电话：010-85127892

邮箱：taoyigong@mszq.com

### 研究助理：王介超

执业证号：S0100117060026

电话：010-85127433

邮箱：wangjiechao@mszq.com

### 研究助理：赵梦秋

执业证号：S0100117110078

电话：010-85127433

邮箱：zhaomengqiu@mszq.com

### 相关研究

1. 南钢股份(600282)深度报告：受益于中厚板高景气，业绩有望持续增长
2. 韶钢松山(000717)调研报告：持续受益广东供需格局，特钢将迎来发展
3. 华菱钢铁(000932)调研报告：行业竞争位势提升，改革激活内生动力
4. 柳钢股份(601003)深度报告：积极调整生产结构，盈利大幅提升
5. 宝钢股份(600019)深度报告：成长中的行业领军者，稳定分红凸显投资价值

## 目录

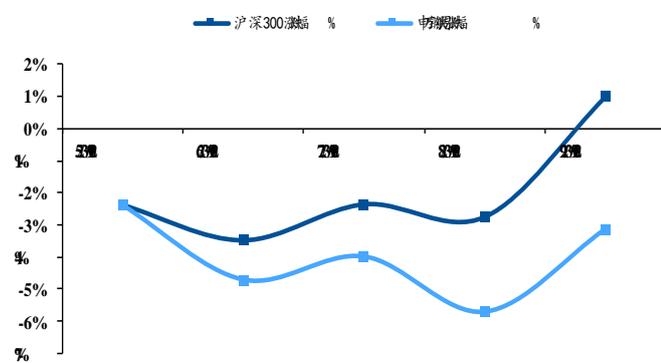
<b>1、上周行情回顾 .....</b>	<b>3</b>
1.1 股市行情.....	3
1.2 期市行情.....	4
<b>2、基本面跟踪 .....</b>	<b>5</b>
2.1 钢材价格.....	5
2.2 产销量.....	7
2.3 钢材库存.....	10
2.4 原料成本.....	14
2.5 主要钢材品种毛利.....	20
<b>3、供需变化 .....</b>	<b>21</b>
<b>4、行业动态 .....</b>	<b>22</b>
<b>5、本周观点及风险提示 .....</b>	<b>24</b>
5.1 行业观点: .....	24
5.2 重点个股: .....	25
5.3 风险提示.....	26
<b>插图目录 .....</b>	<b>27</b>
<b>表格目录 .....</b>	<b>28</b>

## 1、上周行情回顾

### 1.1 股市行情

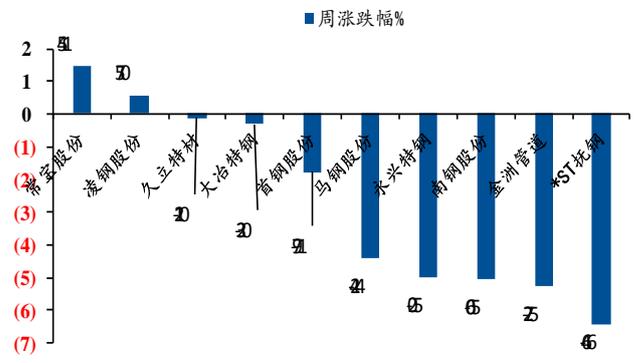
上周（2019年3月25日-3月29日）申万钢铁行业指数下降3.10%，排名第25，沪深300指数上升1.01%，跑输4.11个百分点；周涨跌幅前五个股分别为常宝股份（+1.45%）、凌钢股份（+0.57%）、久立特材（-0.12%）、大冶特钢（-0.32%）、首钢股份（-1.79%）；马钢股份（-4.42%）、永兴特钢（-5.02%）、南钢股份（-5.06%）、金洲管道（-5.27%）、\*ST抚钢（-6.46%）。

图1：申万钢铁行业指数上周下降3.10%



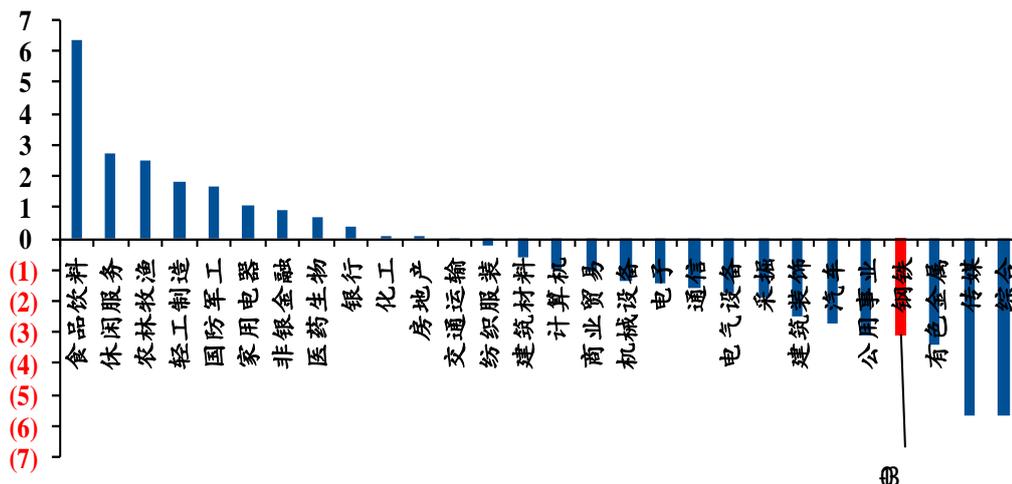
资料来源：wind，民生证券研究院

图2：申万钢铁行业涨跌幅（%）前五个股



资料来源：wind，民生证券研究院

图3：上周申万钢铁行业指数涨跌幅（%）排名第25

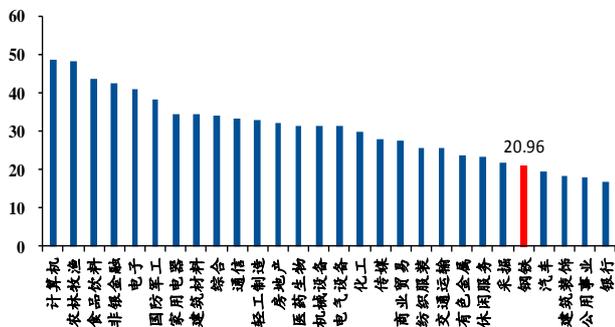


资料来源：wind，民生证券研究院

年初至今，申万钢铁行业指数上升20.96%，排名第24，沪深300指数上升28.62%，跑输7.66个百分点。涨跌幅前五个股份分别为：\*ST抚钢（+68.00%）、金洲管道（+45.57%）、方大特钢（+44.04%）、大冶特钢（+42.19%）、八一钢铁（+38.20%）；杭钢股份（+13.97%）、

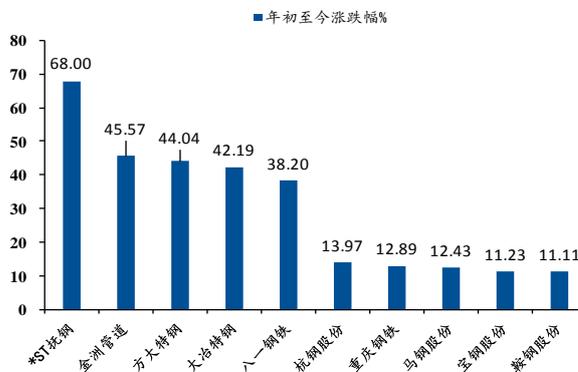
重庆钢铁(+12.89%)、马钢股份(+12.43%)、宝钢股份(+11.23%)、鞍钢股份(+11.11%)。

图 4：年初至今申万钢铁行业指数涨跌幅（%）排名第 24



资料来源：wind，民生证券研究院

图 5：申万钢铁行业涨跌幅（%）前五个股



资料来源：wind，民生证券研究院

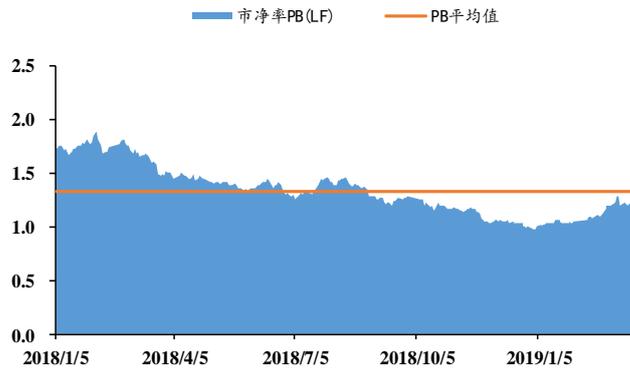
3月29日，申万钢铁行业PE（TTM）为7.56，与2018年初至今PE均值9.70相比降低2.14；PB（LF）为1.19，与2018年初至今均值1.33相比降低0.14。

图 6：申万钢铁行业市盈率（TTM）



资料来源：wind，民生证券研究院

图 7：申万钢铁行业市净率（LF）

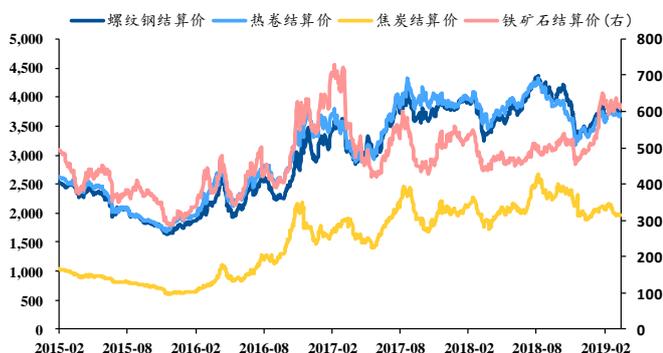


资料来源：wind，民生证券研究院

## 1.2 期市行情

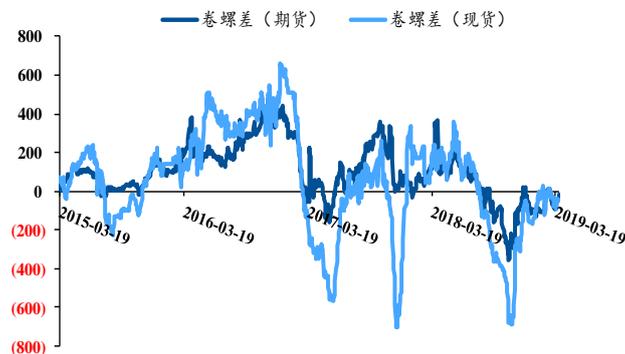
3月29日，螺纹钢、热卷、铁矿石、焦炭活跃合约结算价分别为3727元/吨、3707元/吨、621元/吨、1975.5元/吨，周环比增幅分别为-0.90%、+0.22%、+1.39%、-0.15%。期货卷螺差-20元，较上周+42元；现货卷螺差为-50元，较上周+10元。3月29日，螺纹钢基差为+173元，较上周-6元；热轧板卷基差为+143元，较上周-38元。

图 8: 期货活跃合约结算价 (元)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图 9: 卷螺差 (元)



资料来源: wind, mysteel, 民生证券研究院

图 10: 螺纹基差 (元)



资料来源: wind, mysteel, 民生证券研究院

图 11: 热卷基差 (元)



资料来源: wind, mysteel, 民生证券研究院

## 2、基本面跟踪

### 2.1 钢材价格

截至 3 月 29 日,五大主要钢材品种全国均价分别为:螺纹(4041 元/吨,周涨幅-1.20%)、高线(4140 元/吨,周涨幅-3.07%)、热轧(3927 元/吨,周涨幅-0.30%)、冷轧(4474 元/吨,周涨幅-0.13%)、中板(4049 元/吨,周涨幅-0.12%)。

表 1: 全国钢材主要市场价格 (元/吨)

钢材	2019/3/29				2019/3/22	2018/3/29	周环比	同比
	全国均价	上海	天津	广州	全国均价	全国均价		
螺纹钢	4041	3900	3910	4200	4090	3774	-1.20%	7.07%
高线	4140	4070	3970	4210	4271	3944	-3.07%	4.97%
热轧	3927	3850	3820	3840	3939	3888	-0.30%	1.00%
冷轧	4474	4380	4260	4440	4480	4539	-0.13%	-1.43%
中板	4049	3980	3870	4100	4054	4140	-0.12%	-2.20%

资料来源: mysteel, 民生证券研究院

表 2：代表性城市钢材价格及价差（元/吨）

城市	螺纹钢				中厚板				热轧板卷			
	3/29	3/22	涨跌	与沈阳价差	3/29	3/22	涨跌	与沈阳价差	3/29	3/22	涨跌	与沈阳价差
上海	3900	3940	-40	100	3980	4000	-20	-30	3850	3880	-30	160
杭州	3880	3940	-60	80	3950	3970	-20	-60	3890	3890	0	200
北京	3860	3890	-30	60	3960	3930	30	-50	3800	3820	-20	110
广州	4200	4240	-40	400	4100	4080	20	90	3840	3840	0	150
合肥	4210	4300	-90	410	4000	4020	-20	-10	3990	4030	-40	300
武汉	3970	3970	0	170	4030	4050	-20	20	3960	3960	0	270
西安	3930	4010	-80	130	4180	4100	80	170	4050	4040	10	360
重庆	4100	4180	-80	300	4030	4040	-10	20	4040	4080	-40	350
沈阳	3800	3880	-80	--	4010	4030	-20	--	3690	3670	20	--

资料来源：mysteel，民生证券研究院

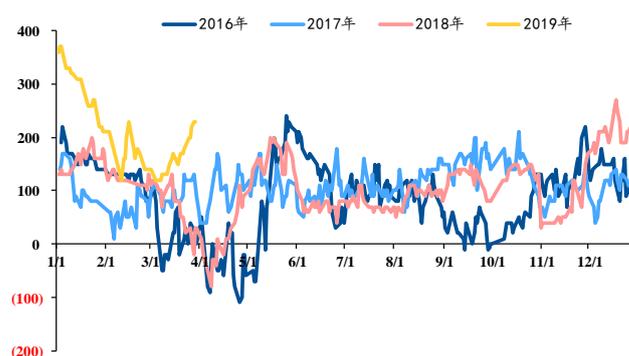
3月29日，螺纹钢、热卷、中厚板广州天津价差分别为290元/吨（与上周持平）、20元/吨（周环比-50.00%）、230元/吨（周环比+27.78%）。

图 12：螺纹钢广州天津价差（元/吨）



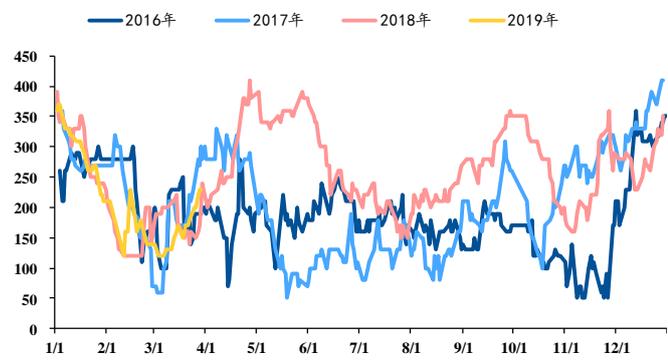
资料来源：mysteel，民生证券研究院

图 13：热卷广州天津价差（元/吨）



资料来源：mysteel，民生证券研究院

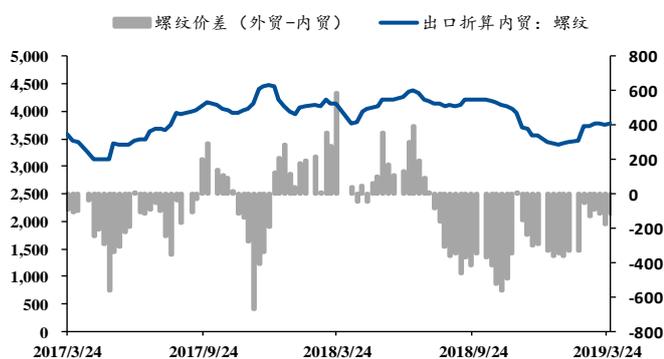
图 14：中厚板广州天津价差（元/吨）



资料来源：mysteel，民生证券研究院

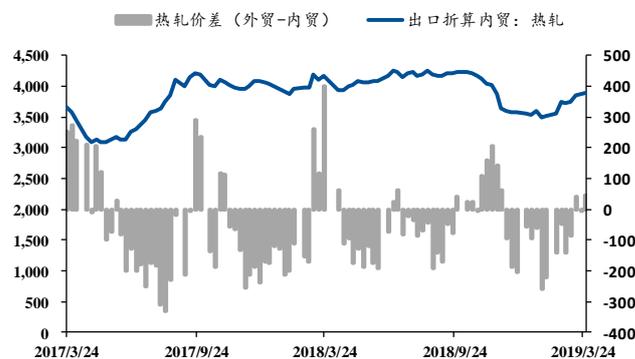
3月29日，螺纹钢及热卷内外价差分别为-112.41元/吨和+46.31元/吨。

图 15: 螺纹钢内外贸价差 (元/吨)



资料来源: wind, mysteel, 民生证券研究院

图 16: 热轧板卷内外贸价差 (元/吨)

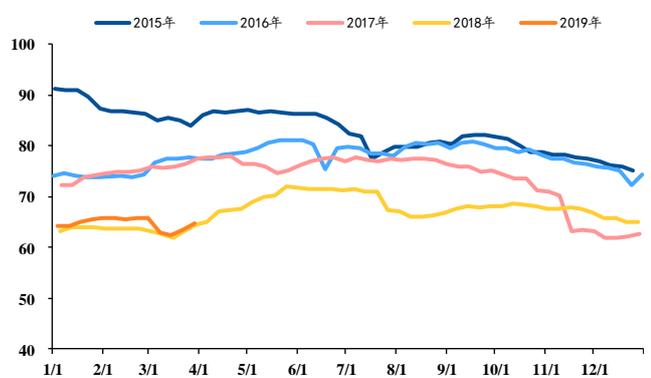


资料来源: wind, mysteel, 民生证券研究院

## 2.2 产销量

3月29日, 全国钢厂高炉开工率为64.64%, 环比变化+1.96%; 全国钢厂不含淘汰产能的产能利用率为81.37%, 环比变化+1.06%; 螺纹钢短流程产能利用率51.85%, 环比变化+3.82%。3月10日, 全国重点大中型企业日均粗钢产量(按旬)为188.43万吨, 旬环比-3.91%。

图 17: 全国高炉周开工率 (%)



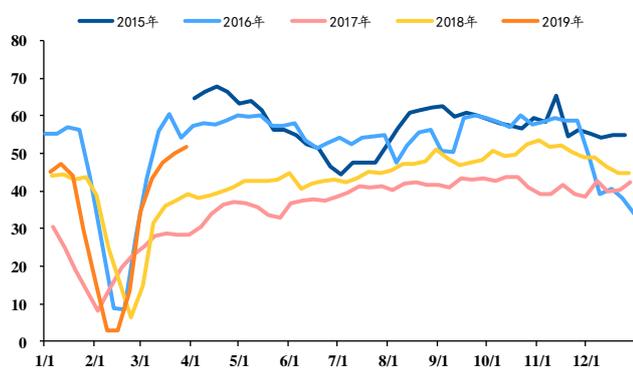
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 18: 全国高炉产能利用率 (不含淘汰产能) (%)



资料来源: mysteel, 民生证券研究院

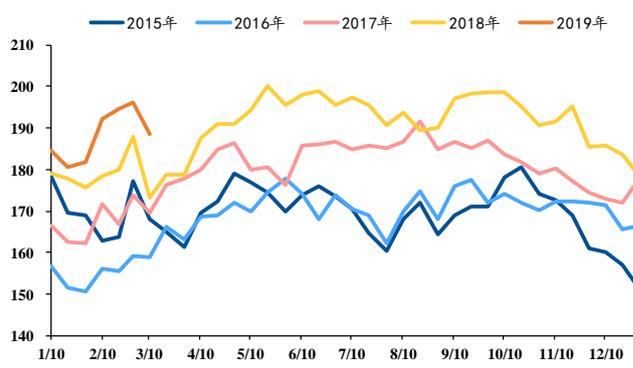
图 19: 螺纹钢短流程产能利用率 (%)



资料来源: mysteel, 民生证券研究院

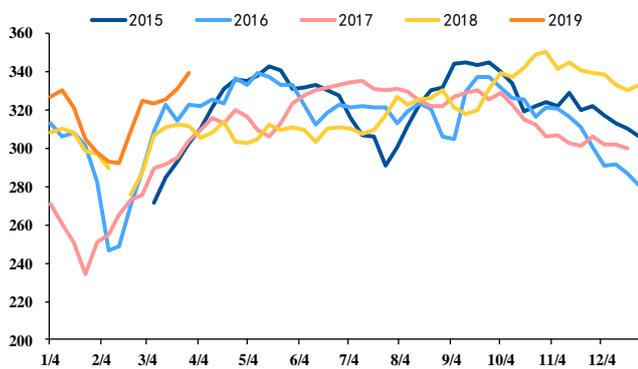
截止到 3 月 29 日, 全国建筑钢厂螺纹钢、线材产量分别为 339.10 万吨 (周环比+2.54%)、140.97 万吨 (周环比+1.83%), 热轧板卷、中厚板、冷轧板卷钢厂产量分别为 322.54 万吨 (周环比+0.62%)、116.54 万吨 (周环比+1.33%)、81.68 万吨 (周环比-0.11%)。

图 20: 全国重点大中型企业粗钢日均产量 (万吨/天) 旬



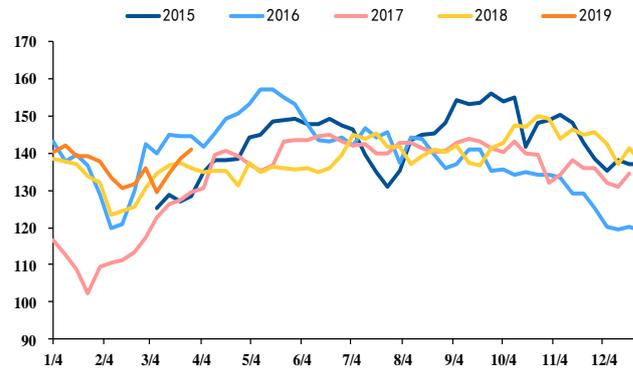
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 21: 螺纹钢钢厂实际周产量 (万吨)



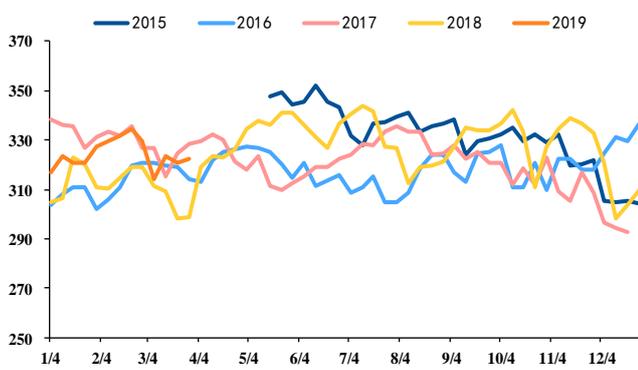
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 22: 线材钢厂实际周产量 (万吨)



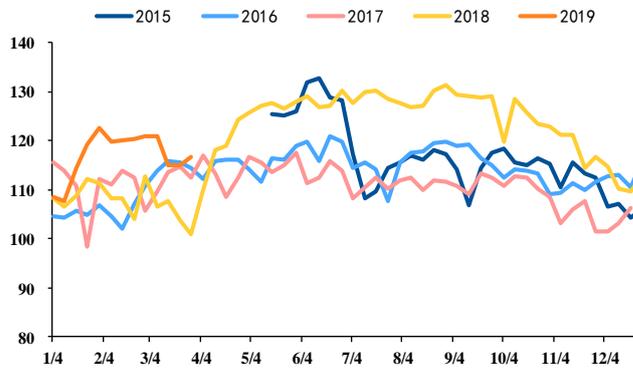
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 23: 热轧板卷钢厂实际周产量 (万吨)



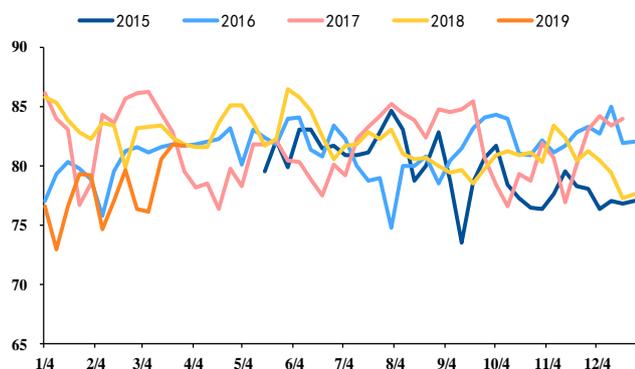
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 24: 中厚板钢厂实际周产量 (万吨)



资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 25: 冷轧板卷钢厂实际周产量 (万吨)



资料来源: mysteel, 民生证券研究院

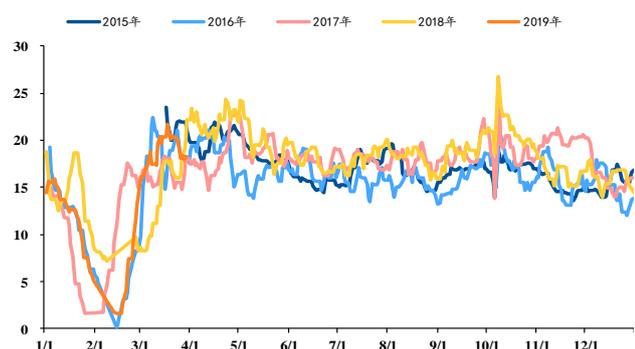
图 26: 沪终端线螺采购量 (万吨)



资料来源: wind, 民生证券研究院

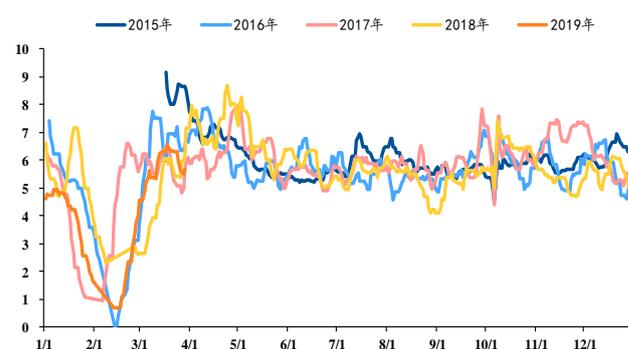
截止到 3 月 29 日, 建筑钢材的周平均成交量是 18.34 万吨 (周环比-9.52%), 其中南方大区周平均成交量 5.66 万吨 (周环比-10.10%)、华东大区周平均成交量 10.35 万吨 (周环比-6.34%)、北方大区周平均成交量 2.32 万吨 (周环比-20.35%)。

图 27: 建筑钢材成交量 (万吨)



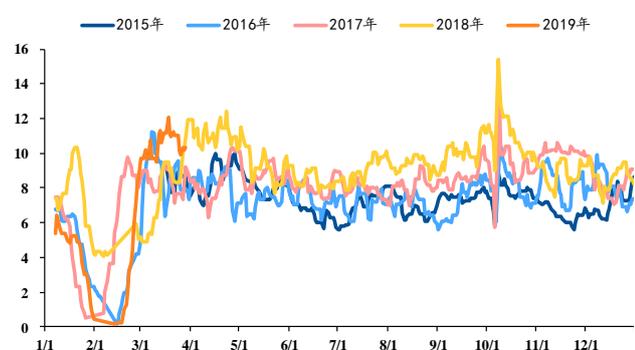
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 28: 南方大区建筑钢材成交量 (万吨)



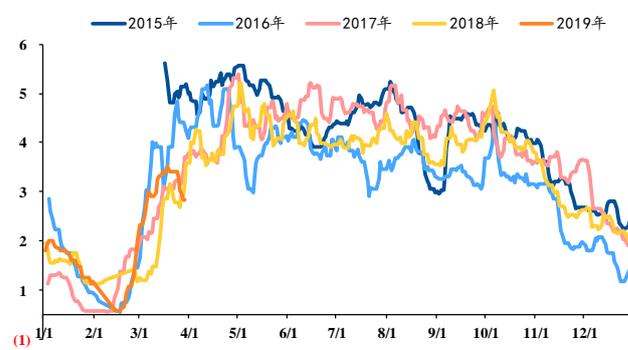
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 29: 华东大区建筑钢材成交量 (万吨)



资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 30: 北方大区建筑钢材成交量 (万吨)

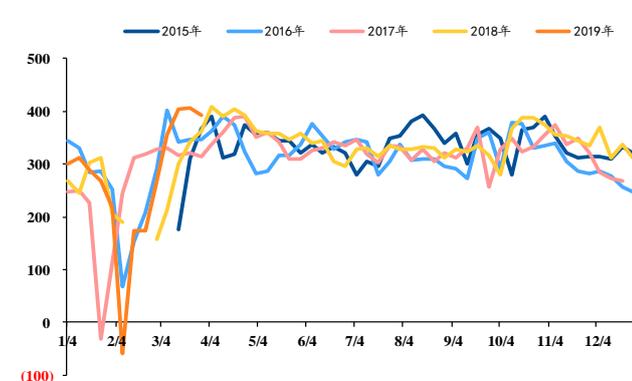


资料来源: mysteel, 民生证券研究院

截止到 3 月 29 日, 五大主要钢材品种全国表观消费量分别为: 螺纹钢 392.55 万吨 (周环比-3.54%)、线材 163.31 万吨 (周环比-1.40%)、热轧板卷 333.16 万吨 (周环比-

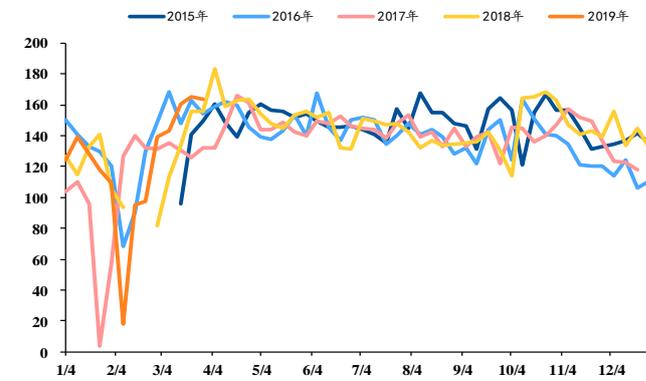
-0.29%)、中厚板 122.23 万吨 (周环比-5.46%)、冷轧板卷 81.99 万吨 (周环比-3.07%)。

图 31: 螺纹钢表观消费量 (万吨)



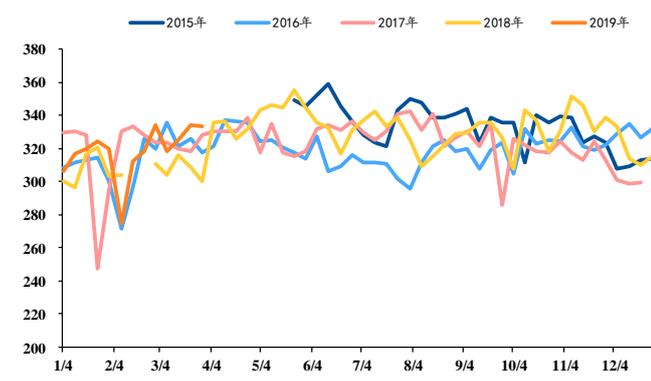
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 32: 线材表观消费量 (万吨)



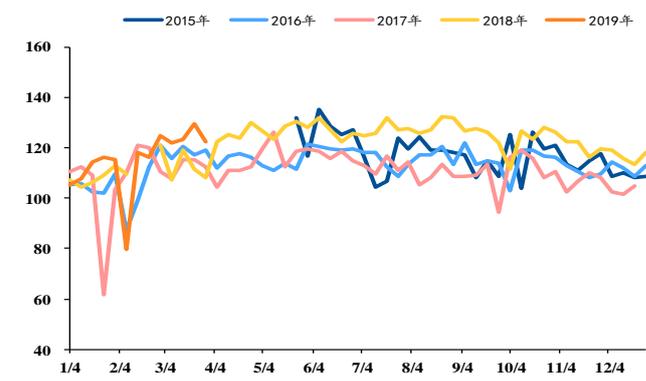
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 33: 热轧板卷表观消费量 (万吨)



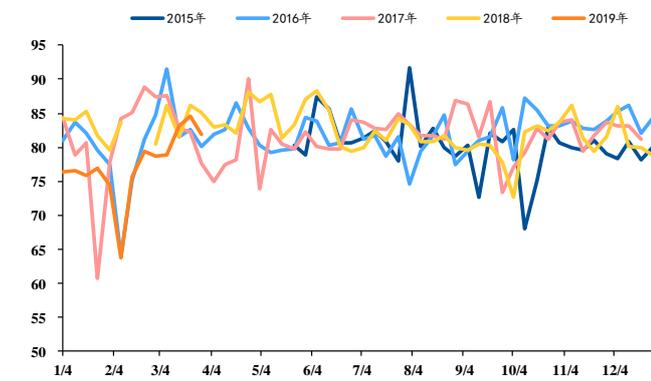
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 34: 中厚板表观消费量 (万吨)



资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 35: 冷轧板卷表观消费量 (万吨)



资料来源: mysteel, 民生证券研究院

## 2.3 钢材库存

截止到 3 月 29 日, 全国主要钢材品种总库存 2121.9 万吨, 周增量-92.41 万吨; 钢

厂库存 520.9 万吨，周增量-13.57 万吨；社会库存为 1601 万吨，周增量-78.84 万吨。

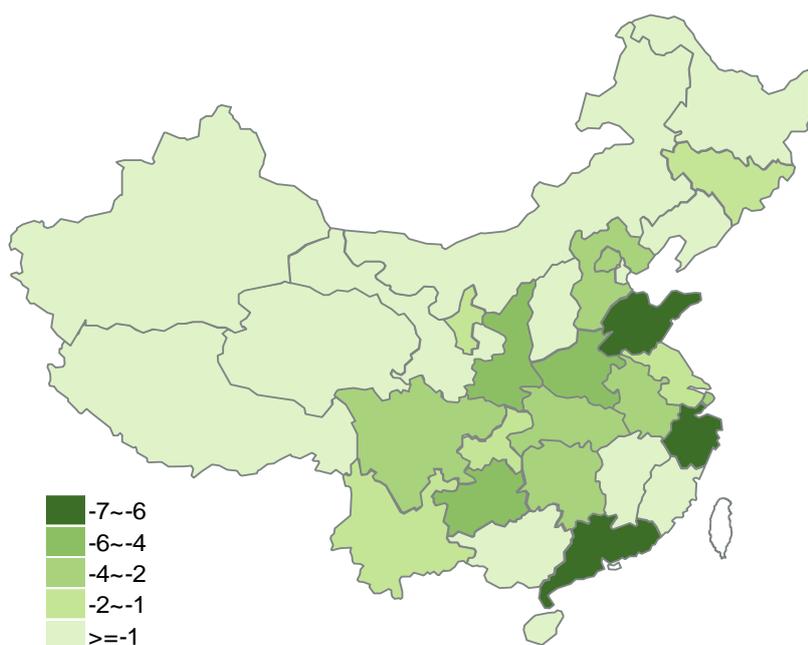
表 3: 五大钢材品种库存 (万吨)

2019/3/29	总库存	较上周	环比	厂库	较上周	环比	社库	较上周	环比
螺纹	1118.8	-53.45	-4.56%	246.55	-8.79	-3.44%	872.28	-44.66	-4.87%
线材	333.9	-22.34	-6.27%	77.55	-2.56	-3.20%	256.36	-19.78	-7.16%
热轧	340.9	-10.62	-3.02%	96.88	0.66	0.69%	244.03	-11.28	-4.42%
冷轧	146.0	-0.31	-0.21%	30.11	-1.22	-3.89%	115.90	0.91	0.79%
中厚板	182.2	-5.69	-3.03%	69.81	-1.66	-2.32%	112.43	-4.03	-3.46%
合计	2121.9	-92.41	-4.17%	520.90	-13.57	-2.54%	1601.00	-78.84	-4.69%

资料来源: mysteel, 民生证券研究院

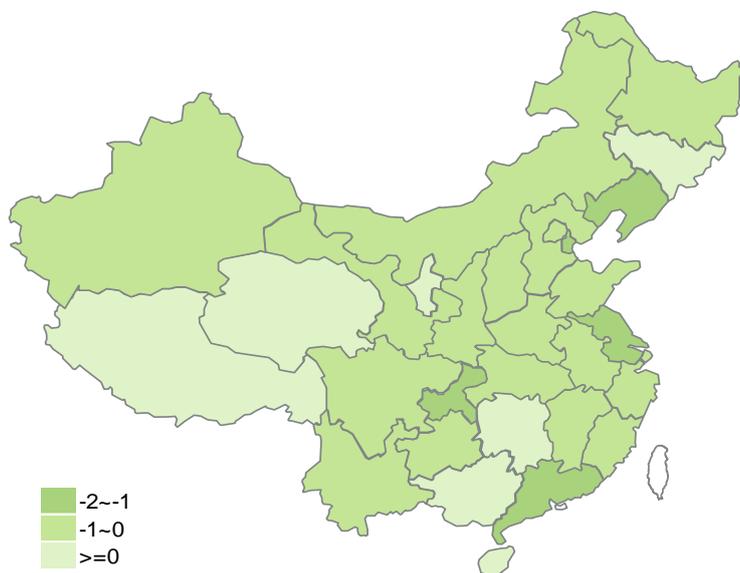
分区域来看, 截止到 3 月 29 日, 东北地区螺纹社会库存 87.95 万吨, 周增加-2.31 万吨; 华北地区螺纹社会库存 155.05 万吨, 周增加-6.98 万吨。广东地区螺纹社会库存 135.04 万吨, 周增加-6.03 万吨, 热卷社会库存 67.5 万吨, 周增加-1.6 万吨。

图 36: 螺纹钢社会库存周增量 (万吨)



资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 37: 热轧板卷社会库存周增量 (万吨)

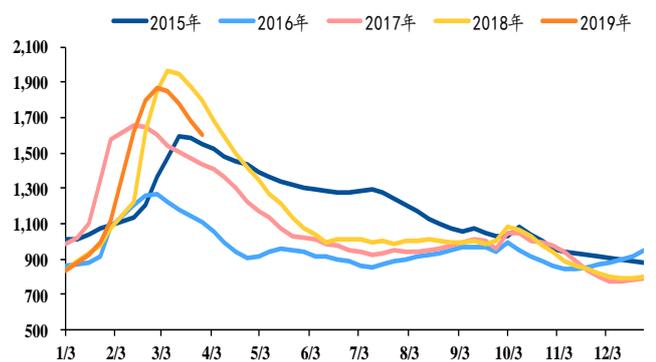


资料来源: mysteel, 民生证券研究院

截止到 3 月 28 日, 全国主要钢材品种总库存同比-14.74%, 社会库存同比-10.92%, 钢厂库存同比-24.69%; 螺纹钢总库存同比-16.73%, 社会库存同比-11.14%, 钢厂库存同比-31.88%; 热轧板卷总库存同比-8.54%, 热轧板卷社会库存同比-10.85%, 热轧板卷钢厂库存同比-2.15%。

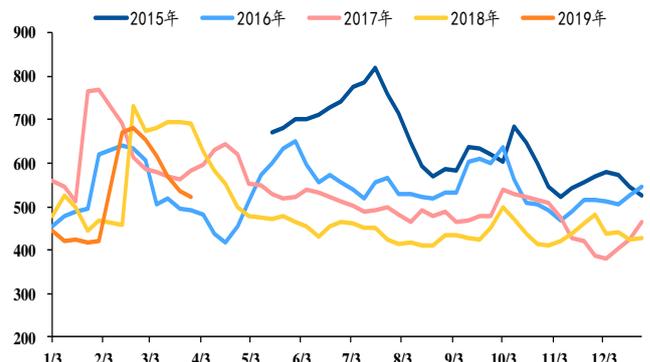
五大钢材品种社会及钢厂库存变化见下图。

图 38: 钢材社会总库存 (万吨)



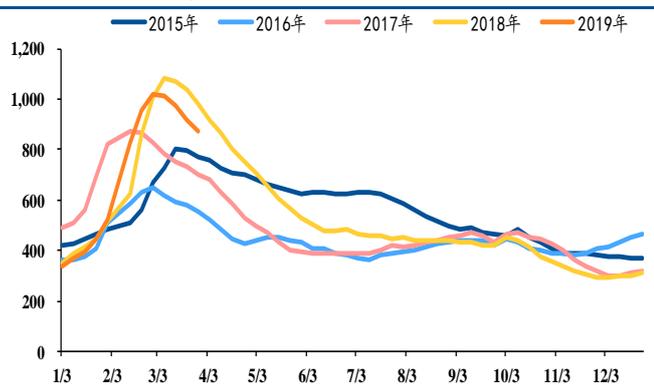
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 39: 钢材钢厂总库存 (万吨)



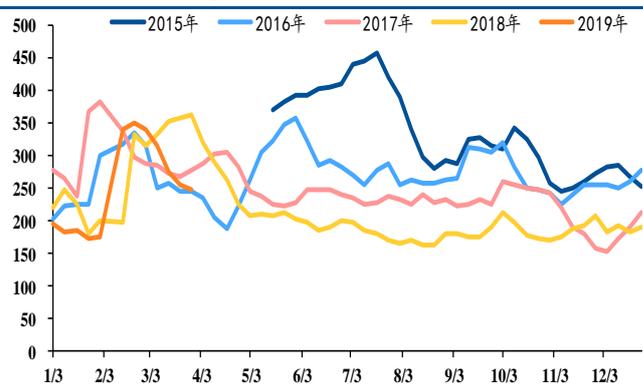
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 40: 螺纹社会库存 (万吨)



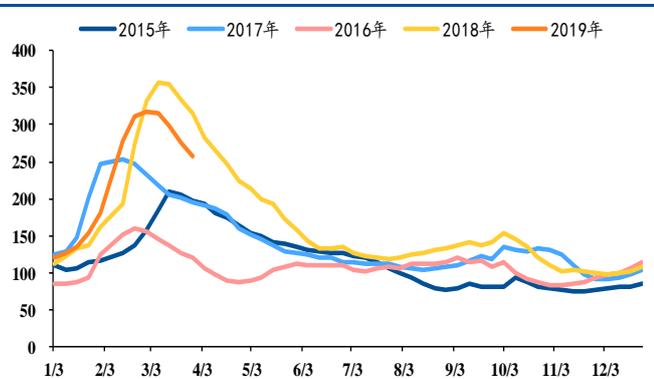
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 41: 螺纹钢钢厂库存 (万吨)



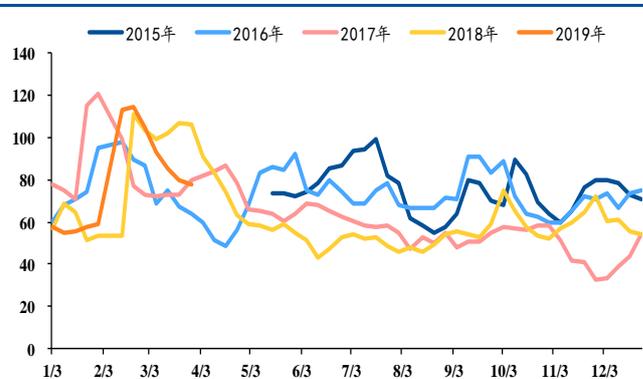
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 42: 线材社会库存 (万吨)



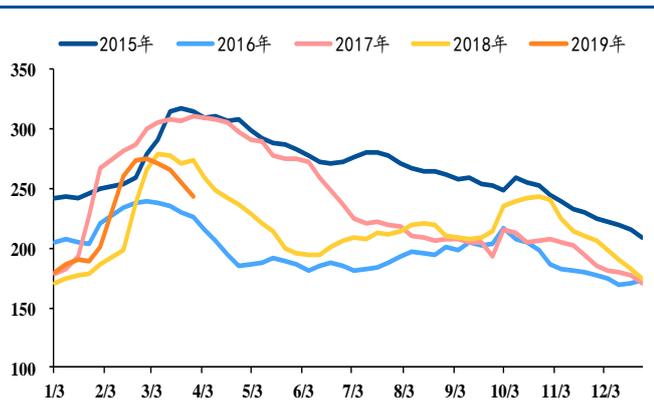
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 43: 线材钢厂库存 (万吨)



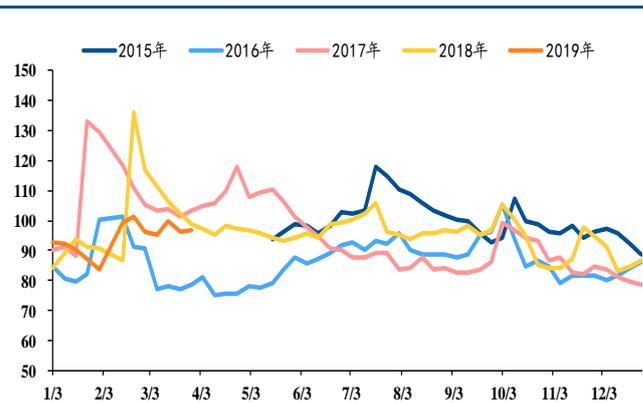
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 44: 热轧板卷社会库存 (万吨)



资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 45: 热轧板卷钢厂库存 (万吨)



资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 46: 中厚板社会库存 (万吨)



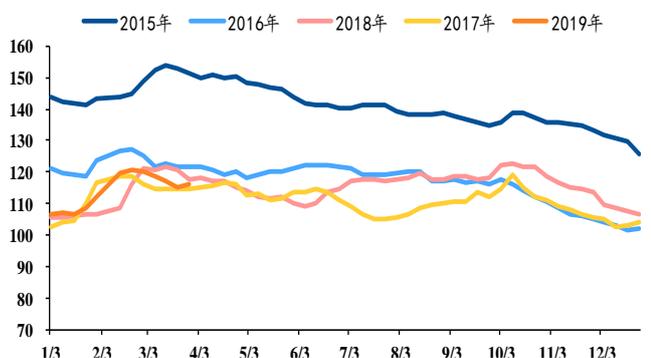
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 47: 中厚板钢厂库存 (万吨)



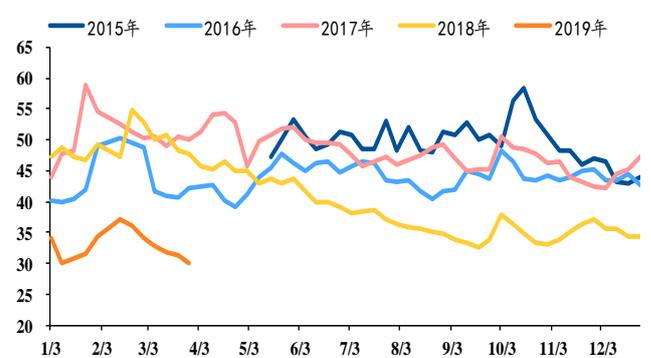
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 48: 冷轧板卷社会库存 (万吨)



资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 49: 冷轧板卷钢厂库存 (万吨)

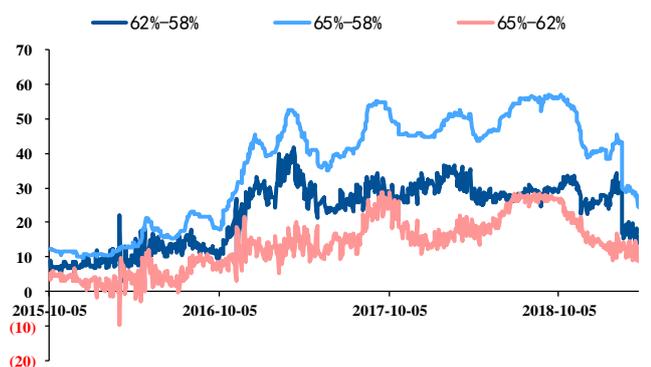


资料来源: mysteel, 民生证券研究院

## 2.4 原料成本

3月28日,铁矿石62%-58%、65%-58%、65%-62%价差分别为+15.75、+24.25、+8.50。3月29日,青岛港61.5%PB粉矿车板价612元,周环比-0.65%,唐山66%铁精粉干基含税出厂价775元,与上周持平。

图 50: 高低品位价差 (元/吨)



资料来源: wind, 民生证券研究院

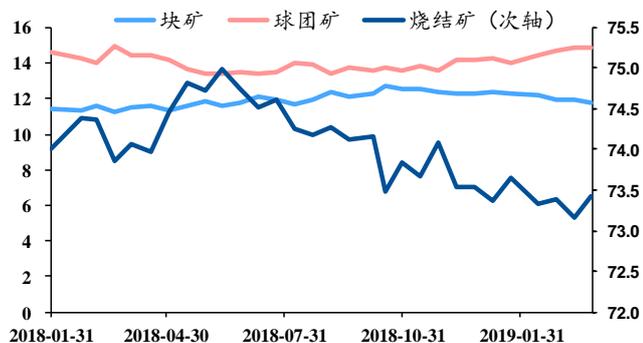
图 51: 铁矿石价格 (元/吨)



资料来源: wind, 民生证券研究院

3月27日，烧结矿、块矿、球团矿入炉配比分别为73.42%、11.74%、14.84%，分别较3月13日数据+0.36%、-1.84%、-0.34%。3月29日，65%球团溢价34.5美元/吨，62.5%的块矿溢价0.35美元/千吨度。

图 52：入炉配比 (%)



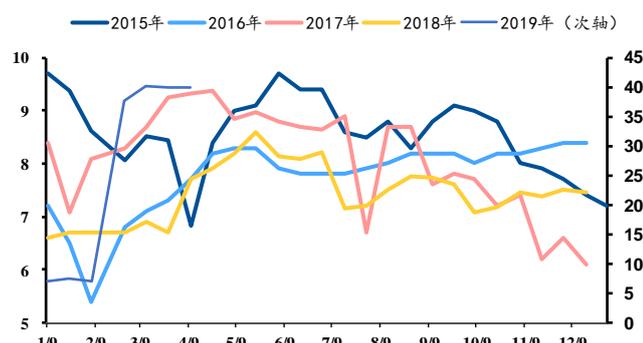
资料来源：wind，民生证券研究院

图 53：球团及块矿溢价 (美元)



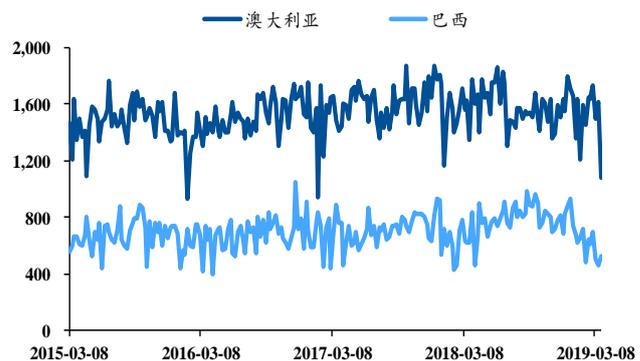
资料来源：wind，民生证券研究院

图 54：全国矿山铁精粉产量 (万吨)



资料来源：wind，民生证券研究院

图 55：澳大利亚及巴西总发货量 (万吨)

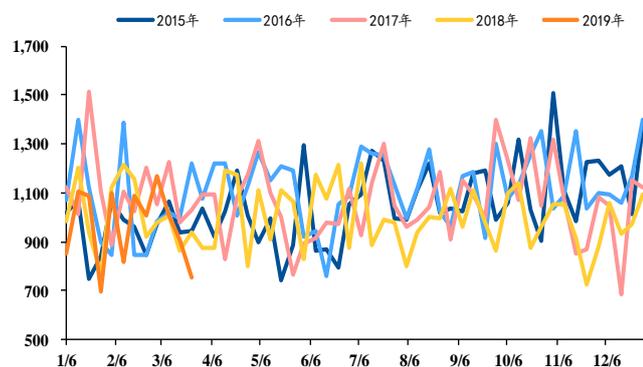


资料来源：wind，民生证券研究院

3月29日，全国矿山铁精粉产量40.04万吨，较3月15日增加0.05万吨。

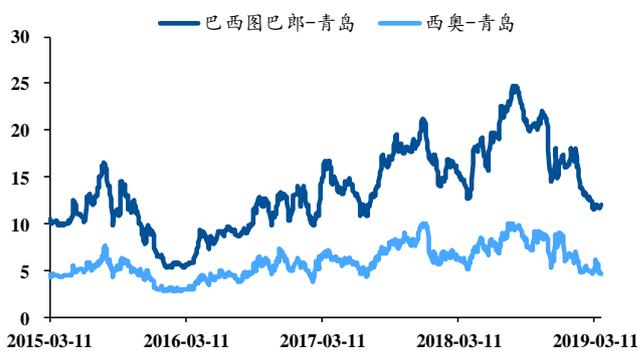
3月24日，澳大利亚及巴西总发货量分别为1076.5万吨（周环比-33.55%）、526.6万吨（周环比+15.23%）；北方港口铁矿石到货量755.9万吨（周环比-17.07%）。3月28日，巴西图巴朗至青岛及西澳至青岛铁矿石运价分别为11.95美元/吨（周环比+2.02%）、4.71美元/吨（周环比-5.82%）。

图 56: 北方港口铁矿石到货量 (万吨)



资料来源: wind, 民生证券研究院

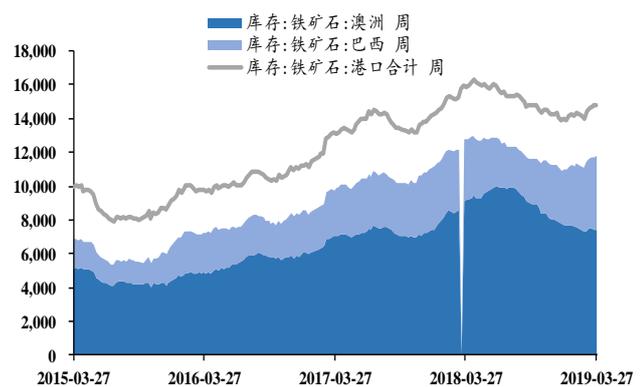
图 57: 铁矿石运价 (美元/吨)



资料来源: wind, 民生证券研究院

3月29日, 铁矿石港口库存合计 14702.93 万吨 (周环比-0.58%), 澳洲铁矿石库存 7361.48 万吨 (周环比-0.71%), 巴西铁矿石库存 4351.82 万吨 (周环比+0.28%); 国内大中型钢厂进口铁矿石平均库存可用天数 30.6 天, 较上周+0.1 天。

图 58: 铁矿石库存 (万吨)



资料来源: wind, 民生证券研究院

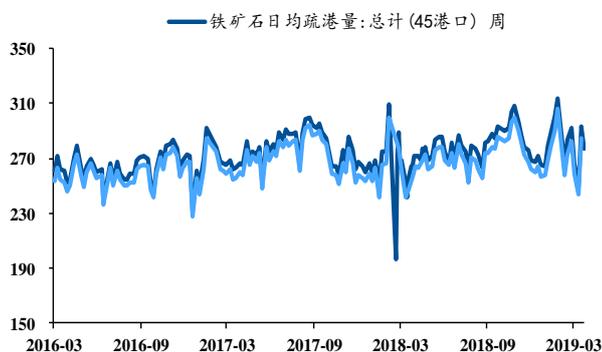
图 59: 进口铁矿石平均可用天数



资料来源: wind, 民生证券研究院

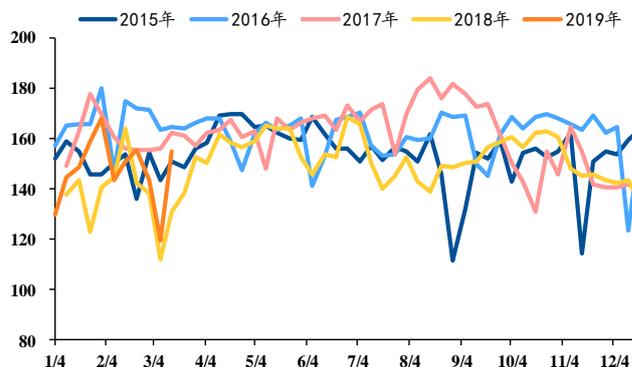
3月29日, 45 港口铁矿石日均疏港量 277.14 万吨 (周环比-5.35%)。3月22日, 北方 6 港加连云港日均疏港量合计 155 万吨 (周环比+29.92%)。

图 60: 全国主要港口铁矿石日均疏港量 (万吨)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图 61: 7 港 (北方 6 港+连云港) 日均疏港量合计 (万吨)



资料来源: wind, 民生证券研究院

3月29日, 北方6港炼焦煤库存合计359万吨, 周环比+12.89%, 其中京唐港库存250万吨, 周环比+25%; 国内100家独立焦化厂炼焦煤库存801.3万吨, 周环比-0.45%, 炼焦煤平均可用天数15.52天, 较上周-0.14天; 国内110家样本钢厂炼焦煤库存834.39万吨, 周环比-2.25%, 炼焦煤平均可用天数16.62天, 较上周-0.38天。

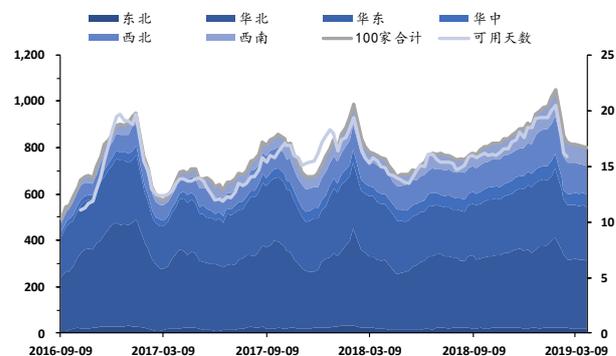
3月29日, 100家焦化企业平均开工率77.3%, 较上周-0.32%。

图 62: 炼焦煤港口库存 (万吨)



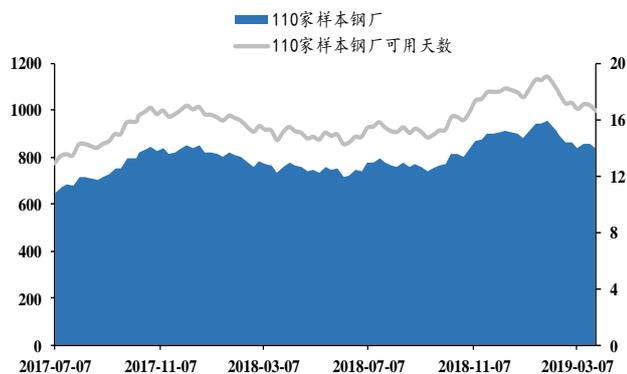
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 63: 国内 100 家独立焦化厂炼焦煤库存 (万吨)



资料来源: wind, 民生证券研究院

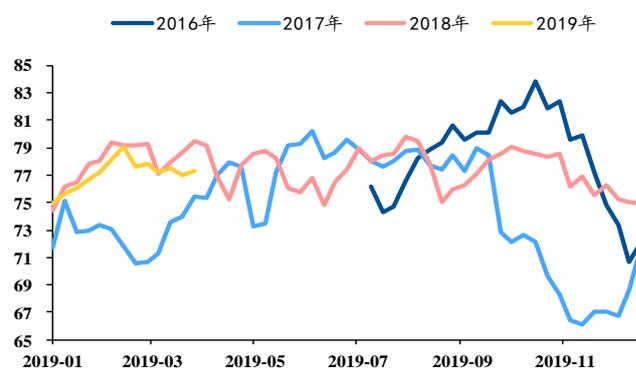
图 64: 国内 110 家样本钢厂炼焦煤库存 (万吨)



资料来源: wind, 民生证券研究院

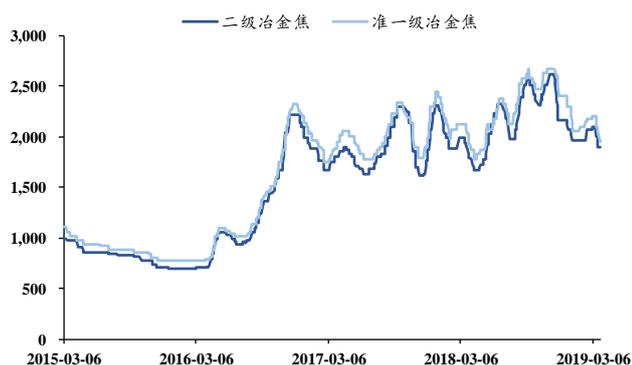
3 月 29 日, 唐山二级冶金焦到场含税价 1900 元/吨, 与上周持平, 天津港准一级冶金焦平仓价 1950 元/吨, 较上周-2.50%。主焦煤内外价差 190 元/吨, 较上周-30 元。

图 65: 100 家焦化企业开工率 (%)



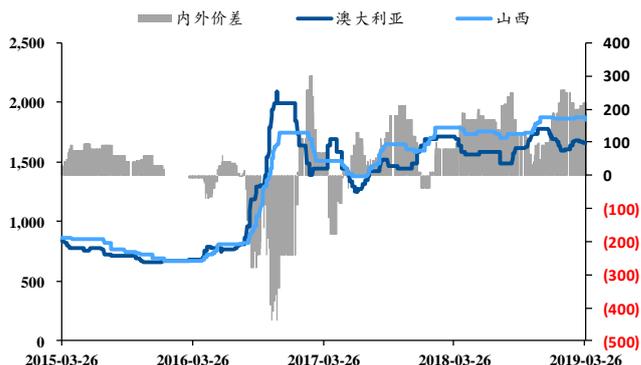
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 66: 冶金焦含税价 (元/吨)



资料来源: wind, 民生证券研究院

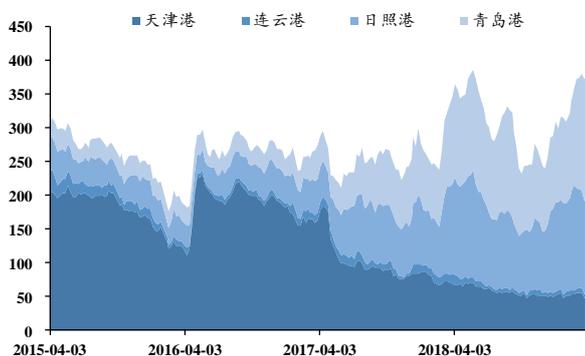
图 67: 主焦煤内外价差 (元/吨)



资料来源: wind, 民生证券研究院

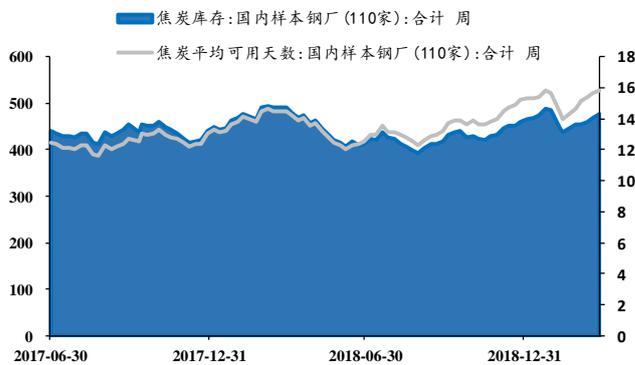
3 月 29 日, 日照港焦炭库存 135 万吨, 较上周-3 万吨; 青岛港焦炭库存 183 万吨, 较上周+3 万吨。国内 110 家样本钢厂焦炭库存 476.42 万吨, 周环比+1.78%, 焦炭平均可用天数 15.80 天, 较上周+0.12 天。

图 68: 港口焦炭库存 (万吨)



资料来源: wind, 民生证券研究院

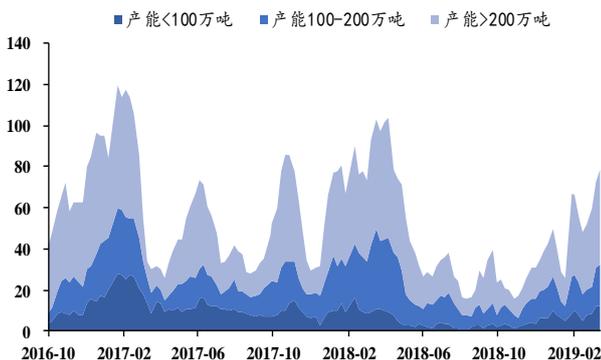
图 69: 国内样本钢厂焦炭库存 (元/吨)



资料来源: wind, 民生证券研究院

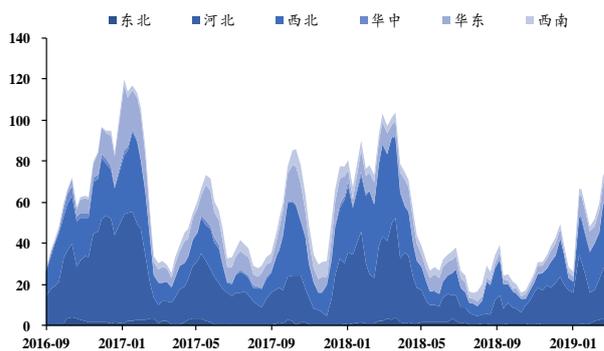
3月29日, 100家焦化企业产能<100万吨、产能100-200万吨、产能>200万吨焦炭总库存分别为12.19万吨(周环比+3.74%)、19.81万吨(周环比+3.34%)、46.70万吨(周环比+11.40%);国内独立焦化厂总库存78.70万吨, 周环比+8.05%。

图 70: 100家焦化企业焦炭总库存 (万吨)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图 71: 国内独立焦化厂库存 (万吨)



资料来源: wind, 民生证券研究院

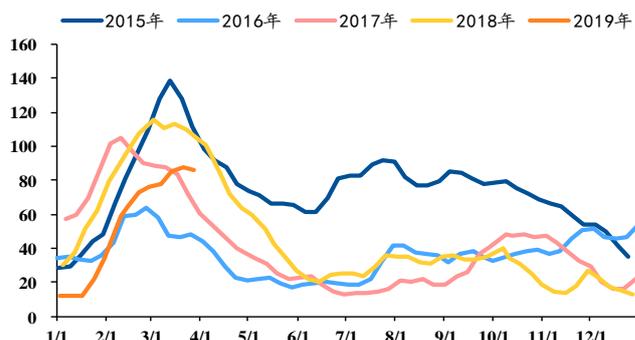
3月29日, 唐山方坯汇总价格为3450元/吨, 与上周持平; 3月28日, 唐山钢坯库存85.94万吨, 周变化-1.55万吨。

图 72: 唐山方坯汇总价 (元/吨)



资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 73: 唐山钢坯周库存 (万吨)



资料来源: wind, 民生证券研究院

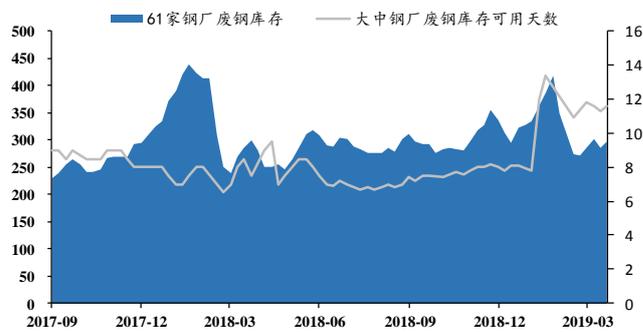
截至 3 月 29 日，张家港废钢价格 2350 元/吨，较上周+1.7%；61 家钢厂废钢库存 298.05 万吨，周环比+4.46%，国内大中型钢厂废钢平均库存可用天数为 11.6 天，周环比+2.65%。截至 3 月 29 日，铁水废钢价差为-199.13 元/吨，较上周+48.34 元。

图 74：废钢日价格（元/吨）



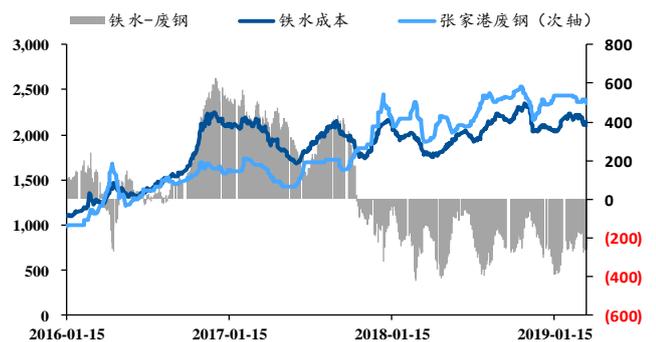
资料来源：wind，民生证券研究院

图 75：钢厂废钢库存（万吨）



资料来源：wind，民生证券研究院

图 76：铁水废钢价差（元/吨）



资料来源：wind，mysteel,民生证券研究院

## 2.5 主要钢材品种毛利

据模型测算，3 月 29 日，热轧、螺纹、冷轧、中厚板的钢厂即期毛利分别 454 元/吨、597 元/吨、361 元/吨、416 元/吨，分别较上周增长-30.23、-38.85、-21.61、-21.61 元；3 月 29 日，热轧、螺纹、冷轧、中厚板的滞后 30 天毛利分别 315 元/吨、458 元/吨、222 元/吨、277 元/吨，分别较上周增长+2.70、-5.92、+11.32、-11.32 元。

图 77: 钢厂即期利润 (元)



资料来源: 民生证券研究院

图 78: 滞后 30 天利润 (元)



资料来源: 民生证券研究院

### 3、供需变化

表 4: 供需变化

供需	行业	关注指标	1-2 月累计同比	同比变化	环比变化	1-12 月累计同比
需求	地产	房地产开发投资	11.6%	1.7%	2.1%	9.5%
		商品房销售面积	-3.6%	-7.7%	-4.9%	1.3%
		购置土地面积	-34.1%	-32.9%	-48.3%	14.2%
		房屋新开工面积	6.0%	3.1%	-11.2%	17.2%
		房屋施工面积	6.8%	5.3%	1.6%	14.2%
		商品房待售面积	-10.6%	6.5%	0.4%	-11.0%
		房地产开发资金	2.1%	-2.7%	-4.3%	6.4%
	基建	基建投资 (不含电力)	4.3%	-11.8%	50.0%	3.8%
		水泥产量	0.5%	-3.6%	-2.5%	3.0%
	工业	工业增加值	5.3%	-1.9%	-1.5%	6.2%
		发电量	2.9%	-910.0%	2.9%	6.8%
		制造业投资	5.9%	1.6%	-3.6%	9.5%
		挖掘机产量	52.3%	1.6%	4.4%	47.9%
		汽车产量	-15.1%	-10.1%	-11.3%	-3.8%
家电产量		-2.2%	-4.6%	-6.0%	3.8%	
船舶手持订单		--	--	--	2.4%	
供给		粗钢产量	9.2%	3.3%	2.6%	6.6%

资料来源: wind, 民生证券研究院

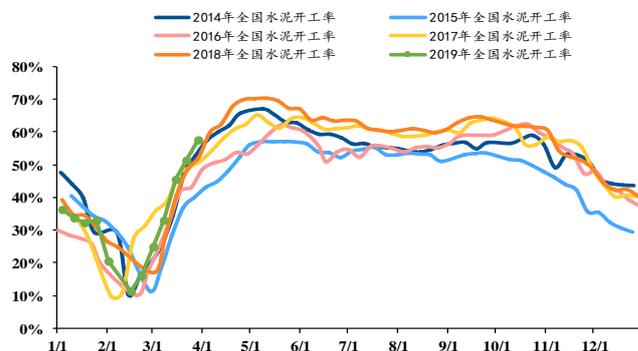
3月29日, 上海 42.5 级袋装普通水泥价格 490 元, 与上周持平; 3月29日, 全国水泥开工率 57.6%, 较上周+6.1%。

图 79: 水泥-螺纹钢上海价格 (元)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图 80: 全国水泥开工率 (%)



资料来源: 卓创数据, 民生证券研究院

## 4、行业动态

1. 工信部发布关于推荐 2019 年度国家小型微型企业创业创新示范基地的通知, 示范基地每次公告有效期为三年。(来源: Mysteel)

2. 3 月上旬全国重点钢铁企业粗钢日均产量 188.43 万吨, 较上一旬下降 3.91%。3 月上旬末, 重点钢铁企业钢材库存量 1453.87 万吨, 较上一旬末增长 1.84%。(来源: 中钢协)

3. 八一钢铁 2018 年实现营收 201.05 亿元, 同比增 19.98%; 实现净利润 7.0 亿元, 同比减少 40.02%。(来源: 八一钢铁)

4. 安徽省霍邱县 300 万吨钢厂项目经过企业内部股权重组, 联合成立六安钢铁控股集团。(来源: Mysteel)

5. 2019 年广西壮族自治区关闭煤矿矿井 2 处, 化解过剩产能 18 万吨。(来源: Mysteel)

6. 南钢股份 2018 年实现营收 436.47 亿元, 同比增 16.08%; 实现净利润 40.08 亿元, 同比增 25.24%。(来源: 南钢股份)

7. 山西省今年重点工程项目计划建设已敲定。其中建设项目 195 项 (含基础设施项目 49 项), 前期项目 71 项 (含基础设施项目 24 项)。(来源: Mysteel)

8. 甘肃省嘉峪关市 24 日举行 30 个重大项目集中开工仪式, 总投资规模 125 亿元。(来源: Mysteel)

9. 云南省 2019 年将实施建筑业提质增效计划, 努力实现建筑业总产值突破 6000 亿元; 完成建筑业增加值 2700 亿元以上, 现价增长 14% 左右, 不变价确保增长 8%, 力争增长 9%。(来源: Mysteel)

10. 3 月 18 日至 24 日, 全球船厂共接获 23+5 艘新船订单。其中, 中国船厂获得 11+5 艘新船订单。(来源: 国际船舶网)

11. 1-2 月, 全国国有及国有控股企业主要经济指标保持增长态势, 但增幅继续回落。

国有企业利润总额 4520.5 亿元，同比增长 10.0%。（来源：财政部）

12. 计划到 2021 年，深汕特别合作区地区生产总值要达到 150 亿元以上；全社会固定资产投资 250 亿元以上；工业增加值率保持在 30% 以上。（来源：Mysteel）

13. 国务院安委会表示，深入开展煤矿、非煤矿山、道路交通、消防、建筑施工等其他行业领域安全隐患排查整治，严防各类事故发生。（来源：Mysteel）

14. 中国神华 2018 年实现营收 2641.01 亿元，同比增 6.2%，实现净利 438.67 亿元，同比降 2.6%。（来源：中国神华）

15. 金达尔将重启其 Angul 钢厂下年产能 180 万吨的直接还原铁厂，该还原铁厂由全国最大的煤气化装置提供电力。（来源：Mysteel）

16. 陕西省今年将继续保持重点项目在稳投资中的重要支撑作用，抓好 600 个省级重点项目。其中，续建项目 262 个，新开工项目 123 个，前期项目 215 个，年度投资 5059 亿元。（来源：Mysteel）

17. 四川省崇州市 2019 年计划实施重点项目 146 个，总投资 925 亿元，年度计划投资 208.65 亿元。（来源：Mysteel）

18. 中国恒大 2018 年净利润 373.9 亿元人民币，同比增长 53.4%；核心业务利润 783.2 亿元人民币；营收 4662 亿元人民币。（来源：中国恒大）

19. 工信部发布拟撤销《免征车辆购置税的新能源汽车车型目录》名单，涉及 72 款新能源汽车车型。（来源：Mysteel）

20. 到今年年末，北京公交集团新能源和清洁能源车型占比将达到 93.7%；预计到 2020 年，全市电驱动公交车将超过 1.1 万辆；2020 年底，北京市主城区、城市副中心公交车将全部实现电驱动。（来源：Mysteel）

21. 法国达飞轮船 25 日正式与中船集团签署了订造 10 艘 15000TEU 集装箱船的协议。同时，达飞轮船还将与中船集团合作开发更高效和环保的集装箱船。（来源：Mysteel）

22. 财政部副部长程丽华表示，2019 年主要减税措施已经出台，今年减税政策出台早、落实快，普惠性减税、结构性减税并举。（来源：Mysteel）

23. 国家统计局工业司高级统计师朱虹表示，1-2 月份部分行业利润下降与春节假期因素是工业利润下降主因。汽车、石油加工、钢铁、化工等主要行业利润下降明显。（来源：统计局）

24. 2 月份，全球 64 个纳入世界钢铁协会统计国家的粗钢产量为 1.373 亿吨，同比增 4.1%。其中，中国粗钢产量为 7100 万吨，同比增 9.2%。（来源：世界钢协）

25. 截至 2018 年 12 月底，云南省安全生产许可证等证照齐全的生产煤矿 117 处，产能 4034 万吨/年。（来源：Mysteel）

26. 华菱钢铁 2018 年实现营业总收入 913.69 亿元，利润总额 93.35 亿元，净利润 86.04 亿元，归属于母公司所有者的净利润 67.80 亿元，分别同比增长 19%、62%、65%。

(来源：华菱钢铁)

27. 辽阳联合钢铁拟 2019 年 4 月新建 2 座 1200 立方米炼铁高炉，产能 226 万吨；2 座 100 吨炼钢转炉，产能 230 万吨；2 座 70 吨特钢电炉，产能 100 万吨。(来源：Mysteel)

28. 八一特钢 2018 年实现营业收入 201 亿元，同比增长 19.98%；营业成本 175 亿元，同比增长 21.76%；销售量 513 万吨，同比增长 4.48%。(来源：八一特钢)

29. 《广东省 2019 年重点建设项目计划》审议通过。全年安排省重点项目 1170 个，总投资 5.93 万亿元。项目主要包括基础设施工程、产业工程和民生保障工程三个方面的内容。(来源：Mysteel)

30. 四川省 2019 年第一季度有 1703 个重大项目举行开工活动，计划总投资 8750 亿元，项目涵盖基础设施、现代产业、生态环保、社会民生等领域。(来源：Mysteel)

## 5、本周观点及风险提示

### 5.1 行业观点：

受增值税调整的扰动、电炉产能利用率的持续提高以及对 4 月需求强度的担忧，本周钢价小幅下行，但我们对全年钢铁的需求不悲观，供应有弹性，需求维持相对高位，虽然我国粗钢的产量已经高达 9.28 亿吨，但里面有 1 亿吨是来自于短流程，且短流程里有 70-80% 的建材，短流程作为供需平衡表里的“X”因素决定了今年的钢价波动率下降，涨跌幅度均有限。那需求会不会断崖呢？我们认为目前经济正处在积极的变化中，需求断崖的概率非常小，从钢材消费的角度来看，当前的消费是强于去年同期的，全国水泥磨机开工率也不逊于去年，而且从地区结构看，华东、西南高于去年，华北、东北、中南、西北还有提升空间，消费的实际表现并不弱，一方面基建的托底其实是超预期的，并不是环比增加 0.5 这么简单，自下而上看基建中标 1-2 月累积同比增速达到了 44%，我们经济体量在逐步增大，这个时候更应该结合绝对量去看待问题而不是单看增速，例如 2012 年基建单月投资约 4100 亿，而 2019 年同期单月投资 1.1 万亿，地产新开工也是同样的道理，1.8 亿平的新开工并不差，而钢铁产能在这期间打掉了 1.4 亿吨地条钢，去了 1.5 亿吨的落后产能，因此供需失衡的概率是很小的，企业不会再回 2015 年的窘境，我们看到地产总量可能的边际向下，也应关注结构变化的增量，我们还是认为 2019 年行业将相对稳定，持续高分红有估值修复的可能，建议关注：三钢闽光、华菱钢铁、方大特钢、宝钢股份、柳钢股份、韶钢松山、新钢股份、南钢股份。

相比之下，在我们发展高端制造和提质增效的大背景下，中高端特钢的发展空间更大，目前我国 9.28 亿吨粗钢里约 1.2 亿吨特钢，而特钢里高端特钢的占比仅 10%，参考发达国家占比，中高端特钢未来发展空间较大，可参照我们特钢行业深度报告《特钢支撑高端

制造，高端特钢发展空间广阔》，建议关注：大冶特钢、常宝股份、久立特材、钢研高纳。

## 5.2 重点个股：

**大冶特钢：**公司拟并购标的兴澄特钢是中国特钢技术引领企业，拥有高端特钢产品生产能力和丰富品种，若并购成功后公司特钢产品将更加丰富，具备 1300 多万吨特钢产能，占全国特钢产能约 17%，处于行业领先地位；特钢行业下游汽车和高铁需求有增量，且与发达国家相比我国特钢行业有较大发展空间，高端制造政策之下会促进特钢需求增加；公司估值有较大上修空间。

**南钢股份：**国内最大单体中厚板企业，中厚板供需关系仍然较好，价格坚挺，随着造船及工程机械复苏、管网及风电核电发展，华东需求有保证；复星系具备资本运作的经验，公司正加大力度向能源环保、新材料、智能制造方向转型升级，目标是实现“钢铁+新材料”双主业发展。

**华菱钢铁：**受益湖南供需格局，区域钢价较稳。自 2013 起据下游调整产品结构，2017 年主营板材及长材盈利提升带动公司走出经营困境，行业竞争位势大幅提升。公司拥有近 440 万吨中厚板产能，中厚板供需两旺，毛利率同比大幅提升；钢管需求改善，继 2017 年扭亏实现微利后，上半年无缝管毛利率同比大幅提升。综上，公司 2018 上半年产量、Q2 吨钢盈利双新高。VAMA 承接米塔尔世界顶级技术，近两年处于达产达效期，管理层预测未来营收超 500 亿，利润总额超 20 亿。

**宝钢股份：**高端产能占 2/3，硅钢销售规模全球第一（取向硅市占率 70%）、汽车板全球前三（冷轧市占率超 60%），全年销售超 1200 万吨（冷轧汽车板近 900 万吨），再创新高，且未来需求有保证；2017 年，销售商品坯材 4617 万吨（同比+21.5%），经营业绩行业最优，吨钢利润全球前三，劳动效率提升 8.8%，资产负债率降至 50.2%（同比-5.2%），经营活动现金流 330.8 亿元（同比+48%），定比 2015 降本 186 亿、新三年目标 100-130 亿，拟每股派 0.45 元。公司整体 ROE12.24%，其中梅山 19.2%、宝山相近，而湛江 11.4%、武钢仅 2%，盈利将持续改善，宝武聚合效应不断显现。

**新钢股份：**在长江中下游及华南地区销售地位稳固，具备“规模+产品+区位”三重优势板材企业。中厚板、船板、锅炉容器板、核电板、舰艇板、高层建筑用板、耐磨板、桥梁板等产品，在全国的市场份额位于前列。2017 年盈利季季攀升，四季度归母净利润环比三季度+102%~164%、吨钢盈利达 677-886 元/吨。未来还将持续挖潜增效，加码筑牢成本防线，盈利能力稳步增强。

**柳钢股份：**华南和西南地区大型钢企，持续受益区域供需，对价格有一定主导权；紧跟市场形势灵活调整生产结构，保持高盈利品种高产量占比；及时调整产品区域流向，新开辟海南市场，新增云南市场客户，始终占领广西和海南等高价区域的制高点，目前以两广市场为主，辐射西南、华东市场。2017 年，归母净利增长高达 1247.08%，行业内仅次于八一钢铁和韶钢松山，期间费用率 1.37%，全行业最低。未来随着沿海转移，还将优

化出口区域布局，拉动一带一路外需。

**方大特钢：**工业材为主，调整产品结构，实施普转优、优转特，提高产品附加值。拥有同达铁选矿业公司、汽车悬架公司，拥有汽车零部件用钢-汽车零部件的产业链比较优势，拥有完整的“冶炼-制弹扁-簧”产业链。2017年，汽车板簧产量 18.22 万吨(同比+28.72%)，毛利率高达 40.45%的弹簧扁钢产量 76.96 万吨(同比+10.26%)，未来受益工程机械复苏，重卡销量有望继续快速增长；优线和螺纹产量稳定，毛利率上涨也较快。与可比公司相比，在行业内，公司毛利率处较高水平、负债率处较低水平、ROE 保持较高水平。

**韶钢松山：**广东最大钢企，大力调整产品结构，聚焦中高端棒线，普转优、优转特；收购宝特韶关 100%股权后，将增厚上市公司业绩，依托宝武特钢优势，将在华南先进装备制造园建设中发挥重要作用，利于公司长远生计发展；持续受益区域供需格局，在粤港澳大湾区加速建设的背景下，钢材需求旺盛。

**鞍钢股份：**大型优势板材企业，业绩随行业稳步改善，开发直供客户，不断拓展销售渠道，优化品种结构，将营销重点向高附加值产线、重点品种倾斜提高行业价差。距离丹东港口仅 200 多公里，或受益朝鲜停核开展社会主义建设，增加对其出口。

表 5：重点个股周涨跌幅

公司名称	吨钢市值 (元)	周涨跌幅%	近一个月涨跌幅%	近一年涨跌幅%
大冶特钢	2737.73	-0.32	12.85	28.21
韶钢松山	2306.42	-4.03	-3.06	-4.67
宝钢股份	3549.06	-2.43	-5.37	-8.96
华菱钢铁	1319.78	-2.82	-1.56	6.01
方大特钢	5722.97	-1.91	1.41	5.80
新钢股份	2266.85	-3.49	1.16	10.55
南钢股份	1854.46	-5.06	2.74	0.58
柳钢股份	1637.69	-3.79	-0.76	49.07
三钢闽光	4270.41	-3.57	3.19	-5.71
*攀钢钒钛	-	-5.07	-3.52	15.96
*久立特材	-	-0.12	8.40	30.45
*常宝股份	-	1.45	12.10	30.19

资料来源：wind，民生证券研究院

## 5.3 风险提示

钢材需求大幅下降，原燃料价格大幅波动。

## 插图目录

图 1: 申万钢铁行业指数上周下降 3.10%	3
图 2: 申万钢铁行业涨跌幅 (%) 前五个股	3
图 3: 上周申万钢铁行业指数涨跌幅 (%) 排名第 25	3
图 4: 年初至今申万钢铁行业指数涨跌幅 (%) 排名第 24	4
图 5: 申万钢铁行业涨跌幅 (%) 前五个股	4
图 6: 申万钢铁行业市盈率 (TTM)	4
图 7: 申万钢铁行业市净率 (LF)	4
图 8: 期货活跃合约结算价 (元)	5
图 9: 卷螺差 (元)	5
图 10: 螺纹基差 (元)	5
图 11: 热卷基差 (元)	5
图 12: 螺纹钢广州天津价差 (元/吨)	6
图 13: 热卷广州天津价差 (元/吨)	6
图 14: 中厚板广州天津价差 (元/吨)	6
图 15: 螺纹钢内外贸价差 (元/吨)	7
图 16: 热轧板卷内外贸价差 (元/吨)	7
图 17: 全国高炉周开工率 (%)	7
图 18: 全国高炉产能利用率 (不含淘汰产能) (%)	7
图 19: 螺纹钢短流程产能利用率 (%)	8
图 20: 全国重点大中型企业粗钢日均产量 (万吨/天) 旬	8
图 21: 螺纹钢钢厂实际周产量 (万吨)	8
图 22: 线材钢厂实际周产量 (万吨)	8
图 23: 热轧板卷钢厂实际周产量 (万吨)	8
图 24: 中厚板钢厂实际周产量 (万吨)	8
图 25: 冷轧板卷钢厂实际周产量 (万吨)	9
图 26: 沪终端线螺采购量 (万吨)	9
图 27: 建筑钢材成交量 (万吨)	9
图 28: 南方大区建筑钢材成交量 (万吨)	9
图 29: 华东大区建筑钢材成交量 (万吨)	9
图 30: 北方大区建筑钢材成交量 (万吨)	9
图 31: 螺纹钢表观消费量 (万吨)	10
图 32: 线材表观消费量 (万吨)	10
图 33: 热轧板卷表观消费量 (万吨)	10
图 34: 中厚板表观消费量 (万吨)	10
图 35: 冷轧板卷表观消费量 (万吨)	10
图 36: 螺纹钢社会库存周增量 (万吨)	11
图 37: 热轧板卷社会库存周增量 (万吨)	12
图 38: 钢材社会总库存 (万吨)	12
图 39: 钢材钢厂总库存 (万吨)	12
图 40: 螺纹社会库存 (万吨)	13
图 41: 螺纹钢钢厂库存 (万吨)	13
图 42: 线材社会库存 (万吨)	13
图 43: 线材钢厂库存 (万吨)	13
图 44: 热轧板卷社会库存 (万吨)	13
图 45: 热轧板卷钢厂库存 (万吨)	13
图 46: 中厚板社会库存 (万吨)	14

图 47: 中厚板钢厂库存 (万吨)	14
图 48: 冷轧板卷社会库存 (万吨)	14
图 49: 冷轧板卷钢厂库存 (万吨)	14
图 50: 高低品位价差 (元/吨)	14
图 51: 铁矿石价格 (元/吨)	14
图 52: 入炉配比 (%)	15
图 53: 球团及块矿溢价 (美元)	15
图 54: 全国矿山铁精粉产量 (万吨)	15
图 55: 澳大利亚及巴西总发货量 (万吨)	15
图 56: 北方港口铁矿石到货量 (万吨)	16
图 57: 铁矿石运价 (美元/吨)	16
图 58: 铁矿石库存 (万吨)	16
图 59: 进口铁矿石平均可用天数	16
图 60: 全国主要港口铁矿石日均疏港量 (万吨)	17
图 61: 7 港 (北方 6 港+连云港) 日均疏港量合计 (万吨)	17
图 62: 炼焦煤港口库存 (万吨)	17
图 63: 国内 100 家独立焦化厂炼焦煤库存 (万吨)	17
图 64: 国内 110 家样本钢厂炼焦煤库存 (万吨)	18
图 65: 100 家焦化企业开工率 (%)	18
图 66: 冶金焦含税价 (元/吨)	18
图 67: 主焦煤内外价差 (元/吨)	18
图 68: 港口焦炭库存 (万吨)	19
图 69: 国内样本钢厂焦炭库存 (元/吨)	19
图 70: 100 家焦化企业焦炭总库存 (万吨)	19
图 71: 国内独立焦化厂库存 (万吨)	19
图 72: 唐山方坯汇总价 (元/吨)	19
图 73: 唐山钢坯周库存 (万吨)	19
图 74: 废钢日价格 (元/吨)	20
图 75: 钢厂废钢库存 (万吨)	20
图 76: 铁水废钢价差 (元/吨)	20
图 77: 钢厂即期利润 (元)	21
图 78: 滞后 30 天利润 (元)	21
图 79: 水泥-螺纹钢上海价格 (元)	22
图 80: 全国水泥开工率 (%)	22

## 表格目录

表 1: 全国钢材主要市场价格 (元/吨)	5
表 2: 代表性城市钢材价格及价差 (元/吨)	6
表 3: 五大钢材品种库存 (万吨)	11
表 4: 供需变化	21
表 5: 重点个股周涨跌幅	26

## 分析师与研究助理简介

陶贻功，毕业于中国矿业大学（北京），本科专业化学工程与工艺，研究生专业矿物加工工程（煤化工）。2011年7月加入民生证券至今。一直从事煤炭、电力、燃气、环保等大能源方向的行业研究。2012年“新财富最佳分析师”入围、2012年“第六届水晶球奖”（非公募类）第二名、2012年“金牛分析师”入围奖核心成员。

王介超，咨询师（投资），高级工程师，一级建造师。冶金及建筑行业工作近8年，主编钢铁行业国标GB/T 18916.31，拥有多项专利（发明专利1项），先后担任技术负责人，主任，项目经理，并参与执行海外“一带一路”工程项目，有较为丰富的钢铁行业经验以及国内外项目管理经验。2017年5月加入民生证券从事钢铁、建筑、煤炭方向的研究工作。

赵梦秋，中央财经大学会计硕士，1年德勤会计师事务所能源地产建筑行业审计从业经历，2017年加入民生证券从事钢铁行业研究。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。