

## 普材供需双旺迎考验，高端特钢发展可期

### —钢铁行业周报 20190617

钢铁行业周报

2019年6月17日

#### 报告摘要：

本周（2019年6月10日-6月14日）申万钢铁行业指数上升0.98%，排名第28，沪深300指数上升2.53%，跑输1.55个百分点。钢联口径，本周钢材产量基本与上周持平，库存略有上涨，钢价下调，利润缩减。价格方面，螺纹（4036元/吨，周涨幅-0.98%）、高线（4294元/吨，周涨幅-0.58%）、热轧（3863元/吨，周涨幅-0.82%）、冷轧（4242元/吨，周涨幅-0.98%）、中板（3970元/吨，周涨幅-0.82%）；高炉产能利用率79.1%，周环比-0.44个百分点，年同比-0.58个百分点，Mysteel调研全国53家独立电弧炉钢厂，产能利用率为67.25%，较上周下降2.49%；产量方面，五大品种周环比增加4.78万吨，环比+3.94%，其中螺纹增加4.09万吨，环比+1.08%，热卷降低0.09万吨，环比-0.03%；五大品种消费较上周明显下降，周环比减少61.7万吨，环比-5.63%，年同比-0.17%，其中螺纹减少29.74万吨，环比-7.65%，热卷减少10.68万吨，环比-3.23%；库存方面，五品类总库存1595.2万吨，周环比+44.9万吨，年同比（阳历）-164.33万吨；螺纹社库/厂库各为551.24/224.8万吨，周环比+12.23万吨/+10.86万吨（+2.27/+5.08%），年同比+15.39%/+21.26%；热卷社库/厂库各为218.38/85.14万吨，周环比+9.56万吨/-3.09万吨（+4.58%/-3.50%），年同比+11.73%/-9.61%；利润方面，螺纹即期毛利为552元/吨，周环比-28.75%，年同比-65.97%；热卷即期毛利为400元/吨，周环比-47.62%，年同比-84.31%。

从本周公布的宏观及行业数据来看，基本印证了我们的判断，普钢需求边际趋弱，钢价调整在所难免。具体的，1-5月固定资产投资增速为5.6%，较1-4月下降0.5个百分点，基建投资累计同比增长4%，较1-4月下行0.4个百分点；地产投资累计同比增长11.2%，较1-4月下行0.7个百分点。5月粗钢同比增长10%，生铁同比增长6.6%；虽然地产新开工有高基数的影响，但是当前价格已经是供需双旺的反应，后续需求进一步增强的概率较小，而供应惯性仍在。我们认为本轮周期的核心驱动在于3-5线的地产，抓住这个主要矛盾是判断未来螺纹走势的关键。当前时点基建向上，地产边际向下，而前基建投资增速和螺纹价格走向相反，地产才与螺纹价格正相关，结合5月3-5线地产销售趋弱，挖机销售增速、重卡排产计划、管桩同比均出现下滑的情况来看，需要警惕需求的超季节性下滑，目前螺纹库存累积幅度已经超过去年，若未来钢材库存出现超去年的持续的库存累积，需求或现拐点。

相对普钢，高端特钢成长性更加确定，虽然我们粗钢产量高达9.28亿吨，但是我国特钢占比仅仅为12-15%，其中高端特钢占比不足10%，远低于发达国家水平，随着我国推动高质量发展，特钢发展空间广阔，具有成长性，盈利更加稳定，参见我们深度报告《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、钢研高纳、久立特材、永兴特钢、常宝股份。

#### 风险提示：

**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：王介超**

执业证号：S0100519060001

电话：010-85127433

邮箱：wangjiechao@mszq.com

**研究助理：刘阳**

执业证号：S0100118050012

电话：(8610) 85127665

邮箱：liuyang\_yjy@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

## 盈利预测与财务指标

代码	重点公司	现价 6月14日	EPS			PE			评级
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
600019	宝钢股份	6.38	0.97	1.03	1.1	6.58	6.19	5.80	推荐
600507	方大特钢	8.94	2.08	2.03	2.17	4.30	4.40	4.12	推荐
000717	韶钢松山	4.23	1.37	1.55	1.68	3.09	2.73	2.52	推荐
600782	新钢股份	4.99	1.85	1.7	1.73	2.70	2.94	2.88	推荐
600282	南钢股份	3.36	0.91	0.73	0.78	3.69	4.60	4.31	推荐
000932	华菱钢铁	4.52	2.25	1.69	1.8	2.01	2.67	2.51	推荐
601003	柳钢股份	5.61	1.8	1.69	1.74	3.12	3.32	3.22	推荐
000708	大冶特钢	12.65	1.14	1.2	1.27	11.10	10.54	9.96	推荐
002110	三钢闽光	8.49	3.98	3.08	3.11	2.13	2.76	2.73	推荐
002318	久立特材	7.14	0.36	0.32	0.36	19.83	22.31	19.83	推荐
000629	*攀钢钒钛	3.49	0.36	0.36	0.35	9.69	9.71	9.94	暂无评级
002478	*常宝股份	5.7	0.49	0.65	0.74	11.63	8.82	7.66	暂无评级
300034	*钢研高纳	13.95	0.25	0.35	0.43	55.80	39.64	32.57	暂无评级

资料来源：公司公告、民生证券研究院（\*为wind一致预期）

钢材需求大幅下降，原燃料价格大幅波动。

## 目录

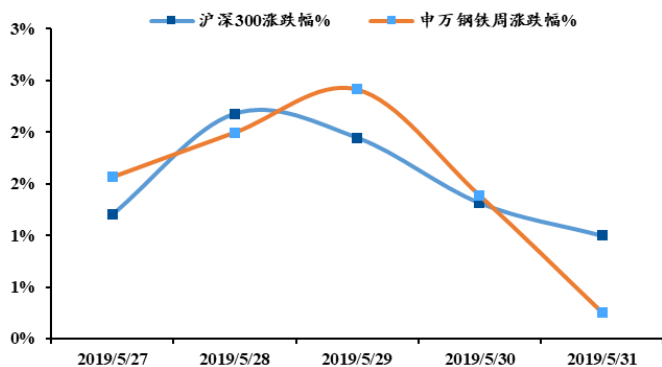
<b>1、上周行情回顾</b> .....	<b>4</b>
1.1 股市行情.....	4
1.2 期市行情.....	5
<b>2、基本面跟踪</b> .....	<b>6</b>
2.1 钢材价格.....	6
2.2 产销量.....	7
2.3 钢材库存.....	9
2.4 原料成本.....	11
2.5 主要钢材品种毛利.....	16
<b>3、供需变化</b> .....	<b>17</b>
<b>4、行业动态</b> .....	<b>18</b>
4.1 行业要闻.....	18
<b>5、本周观点及风险提示</b> .....	<b>18</b>
5.1 行业观点:.....	22
5.2 重点个股:.....	23
5.3 风险提示.....	25
<b>插图目录</b> .....	<b>26</b>
<b>表格目录</b> .....	<b>27</b>

## 1、上周行情回顾

### 1.1 股市行情

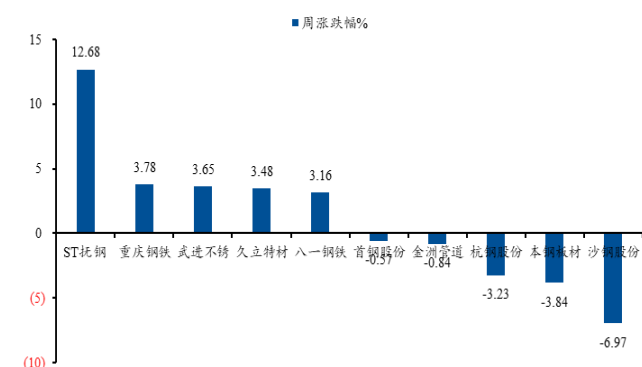
上周（2019年6月10日-6月14日）申万钢铁行业指数上升0.98%，排名第28，沪深300指数上升2.53%，跑输1.55个百分点；周涨跌幅前五个股分别为ST抚钢(+12.68%)、重庆钢铁(+3.78%)、武进不锈(+3.65%)、久立特材(+3.48%)、八一钢铁(+3.16%)；首钢股份(-0.57%)、金洲管道(-0.85%)、杭钢股份(-3.23%)、本钢板材(-3.85%)、沙钢股份(-6.97%)。

图1：申万钢铁行业指数上周上升0.98%



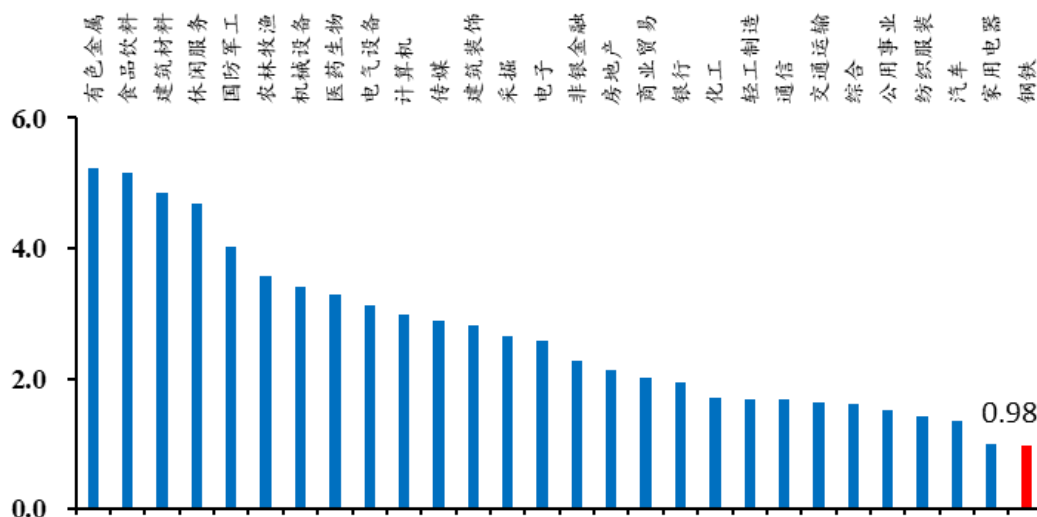
资料来源：wind，民生证券研究院

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28

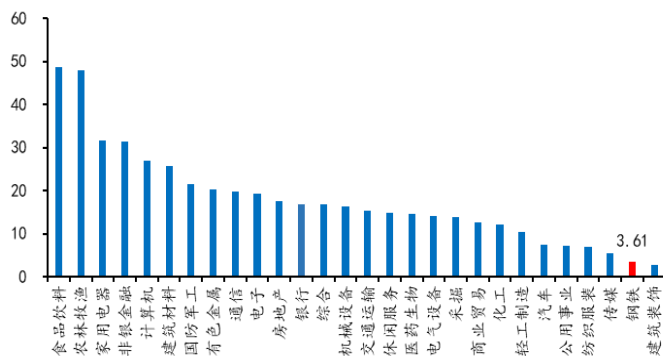


资料来源：wind，民生证券研究院

年初至今，申万钢铁行业指数上升3.61%，排名第27，沪深300指数上升21.40%，跑输17.79个百分点。涨跌幅前五个股份别为：大冶特钢(+53.09%)、武进不锈(+42.98%)、金洲管道(+34.09%)、永兴特钢(+30.72%)、本钢板材(+26.79%)；太钢不锈(-1.78%)、

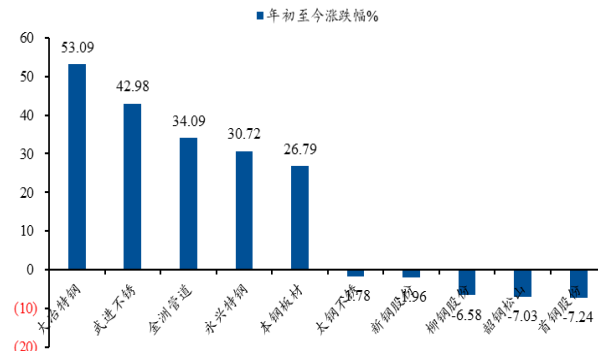
新钢股份 (-1.96%)、柳钢股份 (-6.58%)、韶钢松山 (-7.03%)、首钢股份 (-7.24%)。

图 4: 年初至今申万钢铁行业指数涨跌幅 (%) 排名第 27



资料来源: wind, 民生证券研究院

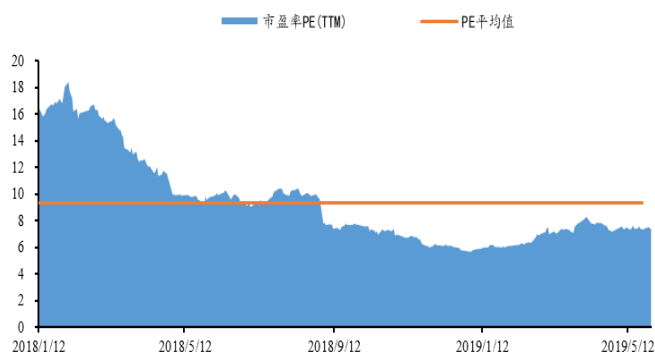
图 5: 申万钢铁行业涨跌幅 (%) 前五个股



资料来源: wind, 民生证券研究院

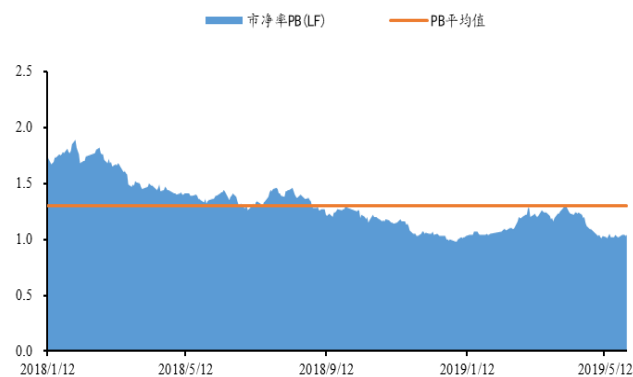
6月14日, 申万钢铁行业 PE (TTM) 为 7.25, 与 2018 年初至今 PE 均值 9.39 相比低 2.14; PB (LF) 为 1.01, 与 2018 年初至今均值 1.30 相比降低 0.29。

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)

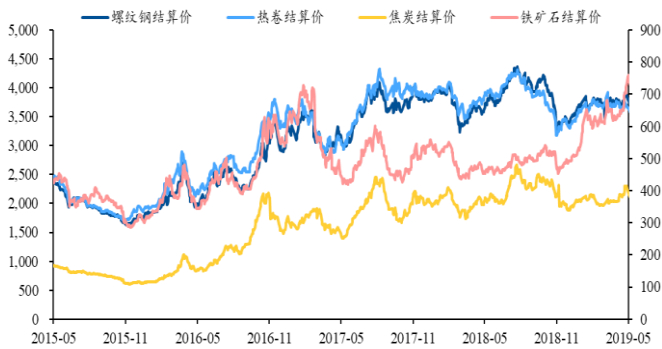


资料来源: wind, 民生证券研究院

## 1.2 期市行情

6月14日, 螺纹钢、热卷、铁矿石、焦炭活跃合约结算价 3785 元/吨、3640 元/吨、787.5 元/吨、2126 元/吨, 周环比增幅分别为+1.94%、+1.99%、+11.39%、+0.64%。

图 8: 期货活跃合约结算价 (元)



资料来源: wind, 民生证券研究院

## 2、基本面跟踪

### 2. 钢材价格

截至6月14日,五大主要钢材品种全国均价分别为:螺纹(4036元/吨,周涨幅-0.98%)、高线(4294元/吨,周涨幅-0.58%)、热轧(3863元/吨,周涨幅-0.82%)、冷轧(4242元/吨,周涨幅-0.98%)、中板(3970元/吨,周涨幅-0.82%)。

表 1: 全国钢材主要市场价格 (元/吨)

钢材	2019/6/14				2019/6/6	2018/6/13	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	4036	3920	3850	4090	4076	4215	-0.98%	-4.25%
高线	4294	4140	3990	4290	4319	4431	-0.58%	-3.09%
热轧	3863	3810	3810	3880	3895	4326	-0.82%	-10.70%
冷轧	4242	4160	4080	4200	4284	4744	-0.98%	-10.58%
中板	3970	3940	3750	4030	4003	4459	-0.82%	-10.97%

资料来源: mysteel, 民生证券研究院

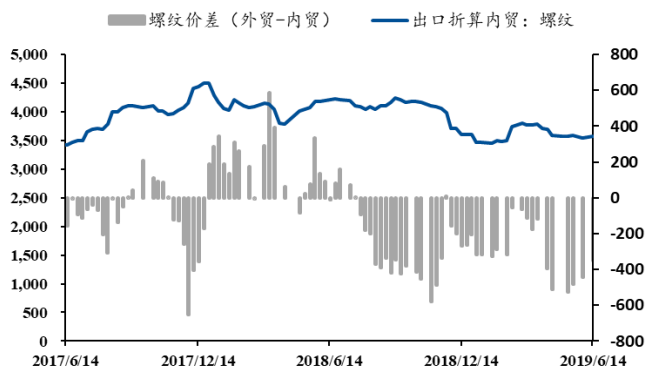
表 2: 代表性城市钢材价格及价差 (元/吨)

城市	螺纹钢				中厚板				热轧板卷			
	6/14	6/6	涨跌	与沈阳价差	6/14	6/6	涨跌	与沈阳价差	6/14	6/6	涨跌	与沈阳价差
上海	3920	3950	-30	140	3940	3970	-30	70	3810	3840	-30	100
杭州	3930	3970	-40	150	3870	3870	0	0	3870	3930	-60	160
北京	3820	3910	-90	40	3820	3840	-20	-50	3820	3810	10	110
广州	4090	4130	-40	310	4030	4110	-80	160	3880	3850	30	170
合肥	4250	4200	50	470	3950	3970	-20	80	3970	4000	-30	260
武汉	3910	3920	-10	130	3930	3970	-40	60	3830	3850	-20	120
西安	4040	4090	-50	260	3920	3980	-60	50	3920	3960	-40	210
重庆	4090	4140	-50	310	4090	4130	-40	220	3890	3940	-50	180
沈阳	3780	3780	0	0	3870	3870	0	0	3710	3730	-20	0

资料来源: mysteel, 民生证券研究院

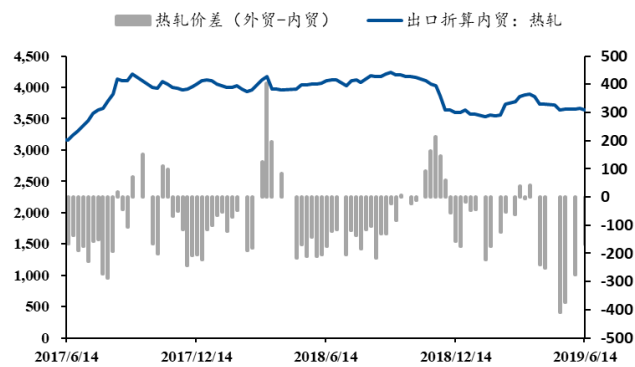
6月14日，螺纹钢及热卷内外价差分别为-349.86元/吨和-168.14元/吨。

图9：螺纹钢内外贸价差（元/吨）



资料来源：wind, mysteel, 民生证券研究院

图10：热轧板卷内外贸价差（元/吨）

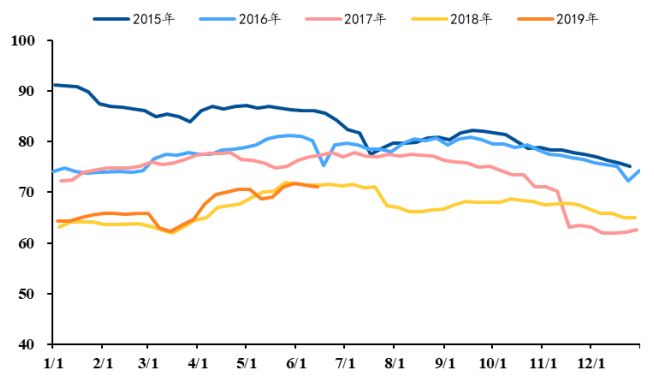


资料来源：wind, mysteel, 民生证券研究院

## 2.2 产销量

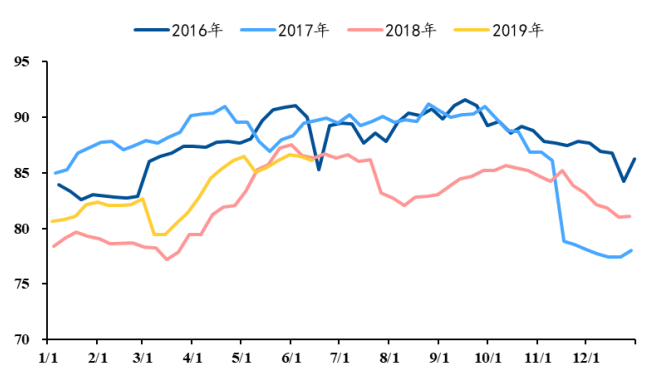
6月14日，全国钢厂高炉开工率为71.13%，环比变化-0.39%；全国钢厂不含淘汰产能的产能利用率为86.13%，环比变化-0.44%；螺纹钢短流程产能利用率56.83%，环比变化+0.02%。5月20日，全国重点大中型企业日均粗钢产量为203.81万吨，环比下降0.38%，同比增长1.77%。

图11：全国高炉周开工率（%）



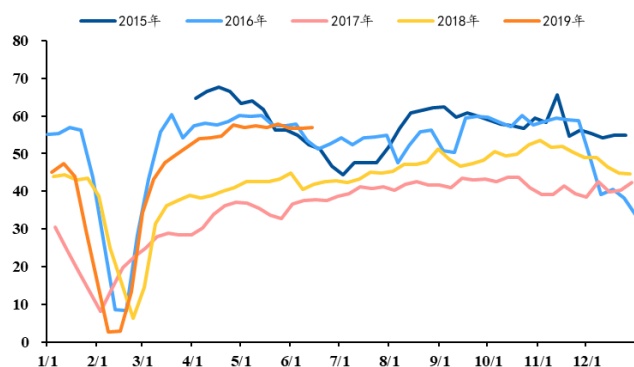
资料来源：mysteel, 民生证券研究院

图12：全国高炉产能利用率（不含淘汰产能）（%）



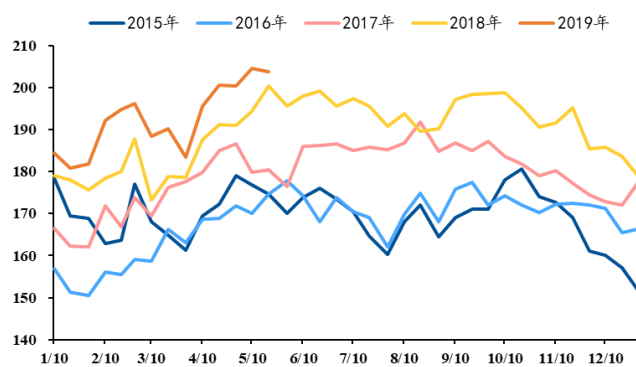
资料来源：mysteel, 民生证券研究院

图 13: 螺纹钢短流程产能利用率 (%)



资料来源: mysteel, 民生证券研究院

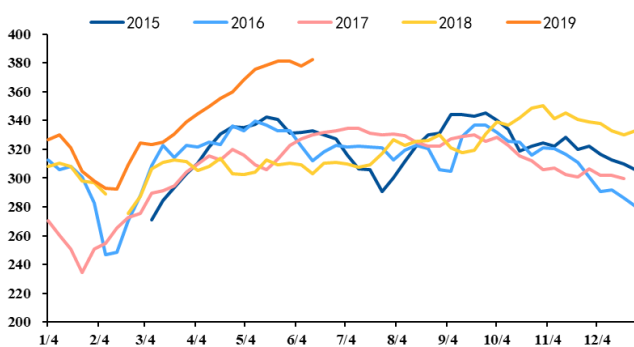
图 14: 全国重点大中型企业粗钢日均产量 (万吨/天) 旬



资料来源: mysteel, 民生证券研究院

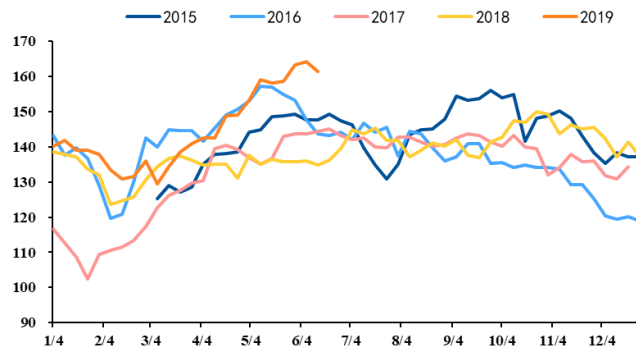
截止到6月14日,全国建筑钢厂螺纹钢、线材产量分别为382.21万吨(周环比+1.08%)、161.34万吨(周环比-1.77%),热轧板卷、中厚板、冷轧板卷钢厂产量分别为326.95万吨(周环比-0.03%)、132.48万吨(周环比+0.52%)、75.52万吨(周环比+4.14%)。

图 15: 螺纹钢钢厂周产量 (万吨)



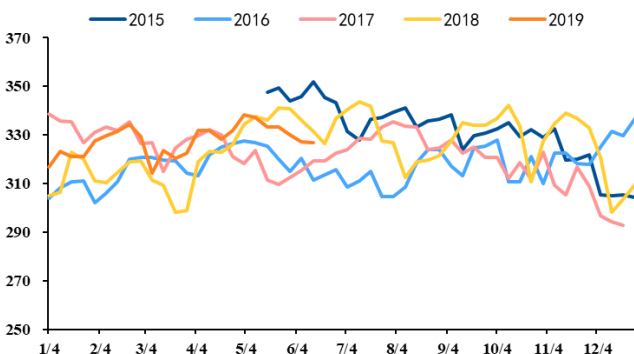
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 16: 线材钢厂周产量 (万吨)



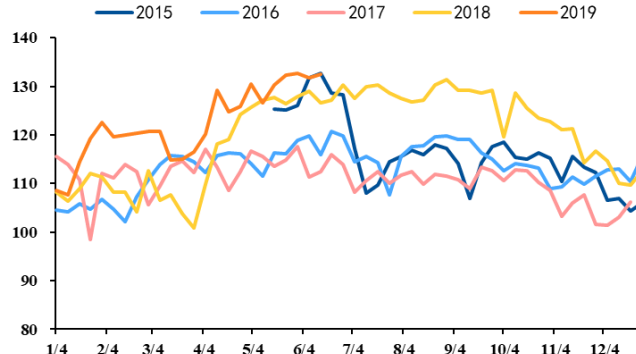
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 17: 热轧板卷钢厂周产量 (万吨)



资料来源: mysteel, 民生证券研究院

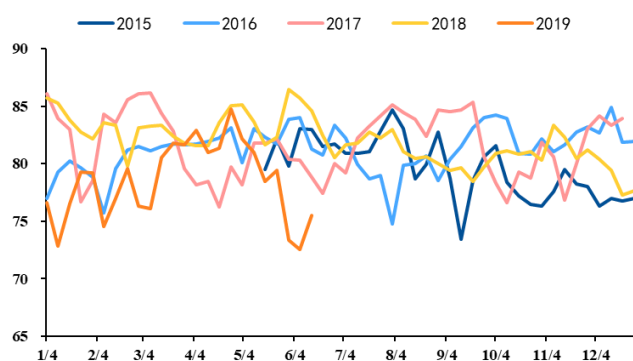
图 18: 中厚板钢厂周产量 (万吨)



资料来源: mysteel, 民生证券研究院



图 19: 冷轧板卷钢厂周产量 (万吨)



资料来源: mysteel, 民生证券研究院

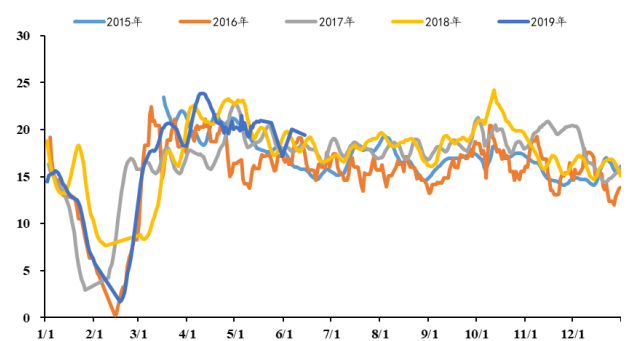
图 20: 沪终端线螺采购量 (万吨)



资料来源: wind, 民生证券研究院

截止到 6 月 14 日, 建筑钢材的周平均成交量是 19.41 万吨 (周环比-3.33%)。

图 21: 建筑钢材成交量 (万吨)



资料来源: mysteel, 民生证券研究院

## 2.3 钢材库存

截止到 6 月 14 日, 全国主要钢材品种总库存 1593.19 万吨, 周增量+44.9 万吨; 钢厂库存 472.80 万吨, 周增量+13.99 万吨; 社会库存为 1120.39 万吨, 周增量+30.95 万吨。

表 3: 五大钢材品种库存 (万吨)

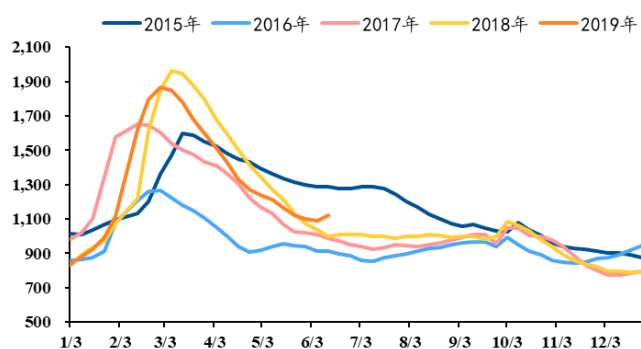
	2019/6/14	总库存	较上周	环比	厂库	较上周	环比	社库	较上周	环比
螺纹	776.0	23.09	3.07%	224.76	10.86	5.08%	551.24	12.23	2.27%	
线材	192.5	12.18	6.75%	62.98	4.90	8.44%	129.54	7.28	5.95%	
热轧	303.5	6.47	2.18%	85.14	-3.09	-3.50%	218.38	9.56	4.58%	
冷轧	145.3	-0.57	-0.39%	29.96	0.09	0.30%	115.37	-0.66	-0.57%	
中厚板	175.8	3.77	2.19%	69.96	1.23	1.79%	105.86	2.54	2.46%	
合计	1593.2	44.9	2.90%	472.8	14.0	3.05%	1120.4	31.0	2.84%	

资料来源: mysteel, 民生证券研究院

截止到 6 月 14 日, 全国主要钢材品种总库存同比+11.50%, 社会库存同比+12.20%, 钢厂库存同比+9.88%; 螺纹钢总库存同比+17.03%, 社会库存同比+15.39%, 钢厂库存同比

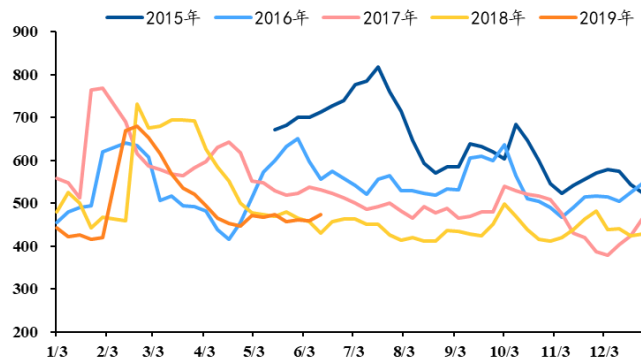
+21.26%;热轧板卷总库存同比+4.79%，热轧板卷社会库存同比+11.73%，热轧板卷钢厂库存同比-9.61%。五大钢材品种社会及钢厂库存变化见下图。

图 22: 钢材社会总库存 (万吨)



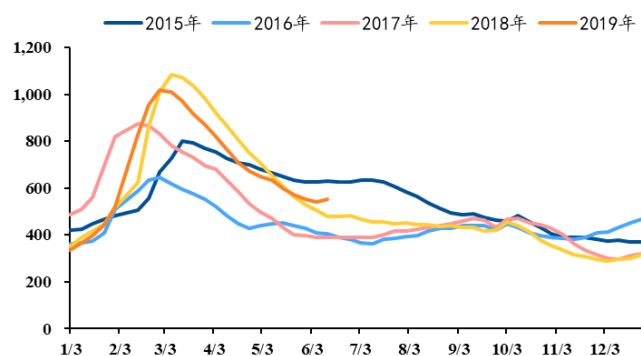
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 23: 钢材钢厂总库存 (万吨)



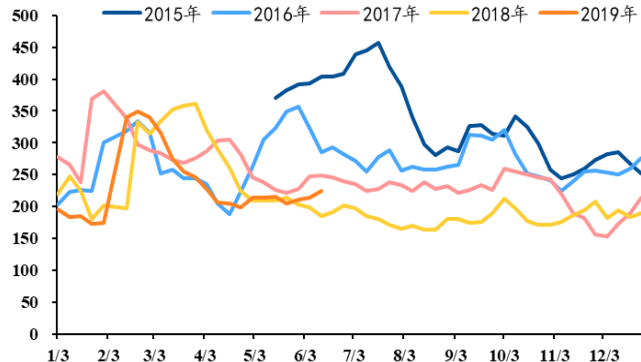
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 24: 螺纹钢社会库存 (万吨)



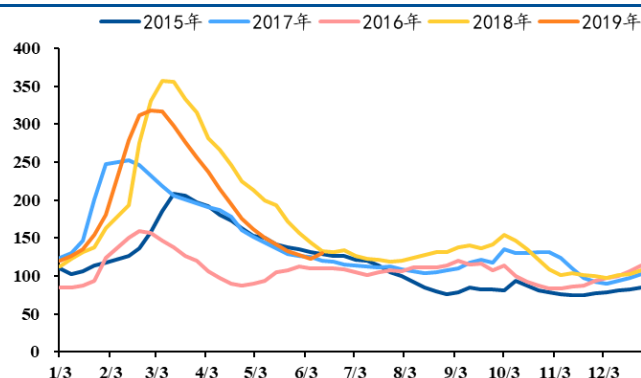
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 25: 螺纹钢钢厂库存 (万吨)



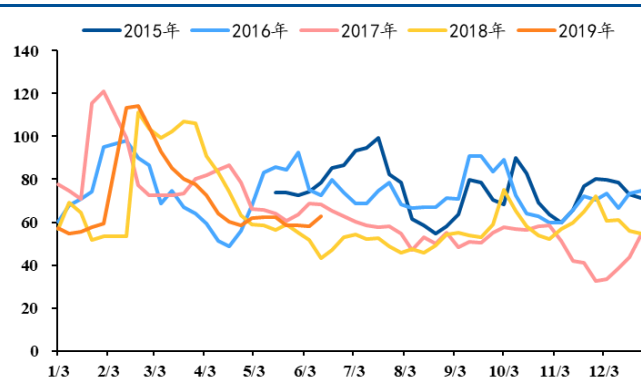
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 26: 线材社会库存 (万吨)



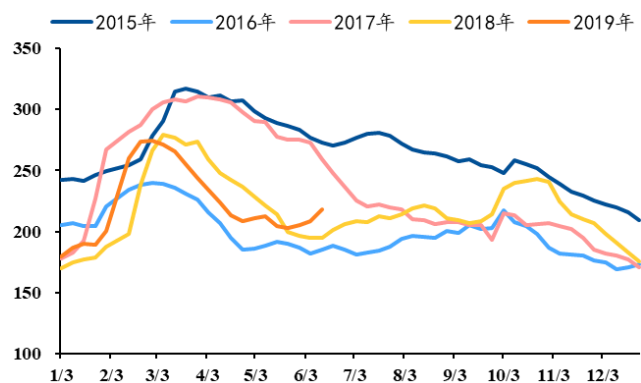
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 27: 线材钢厂库存 (万吨)



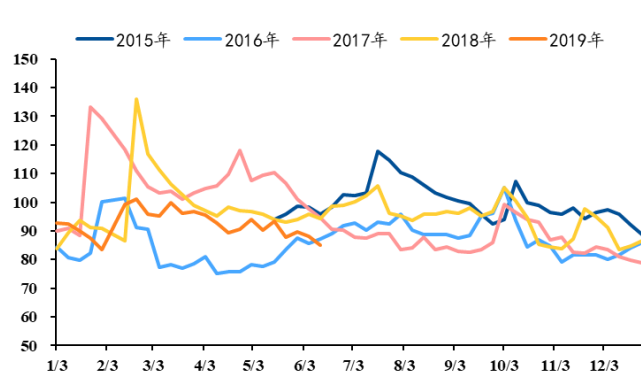
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 28: 热轧板卷社会库存(万吨)



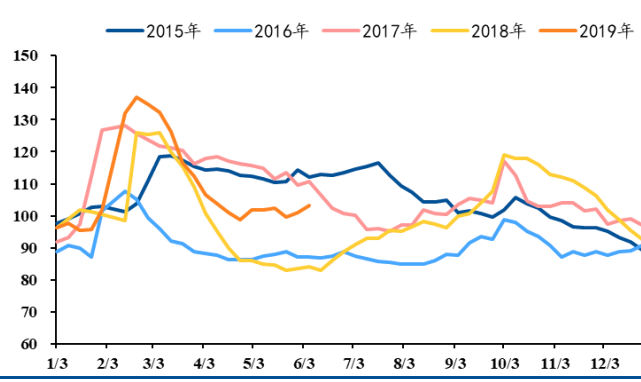
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 29: 热轧板卷钢厂库存(万吨)



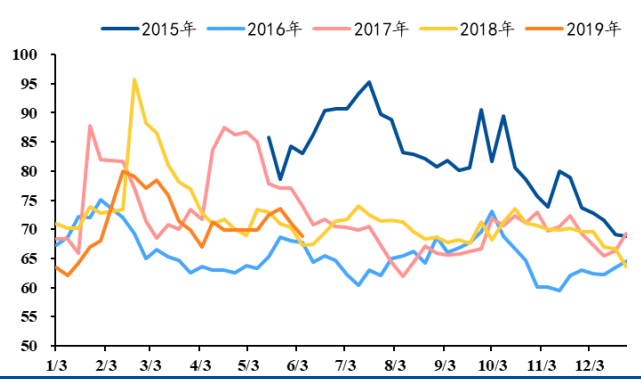
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 30: 中厚板社会库存(万吨)



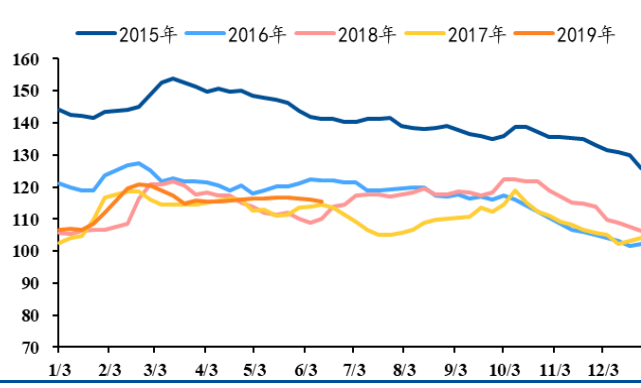
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 31: 中厚板钢厂库存(万吨)



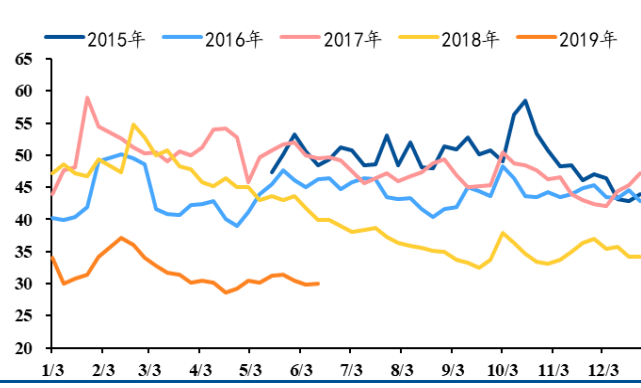
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 32: 冷轧板卷社会库存(万吨)



资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 33: 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

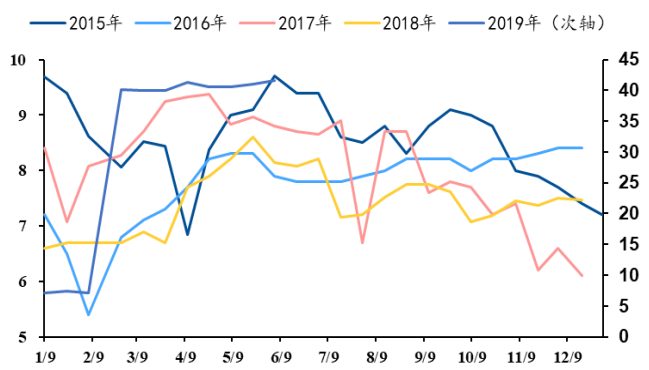
6月14日, 青岛港PB粉矿车板价806元, 周环比+6.47%, 唐山铁精粉干基含税出厂价835元, 周环比-0.60%。6月6日, 全国矿山铁精粉产量41.60万吨, 较5月24日增加0.58万吨。

图 34: 铁矿石价格 (元/吨)



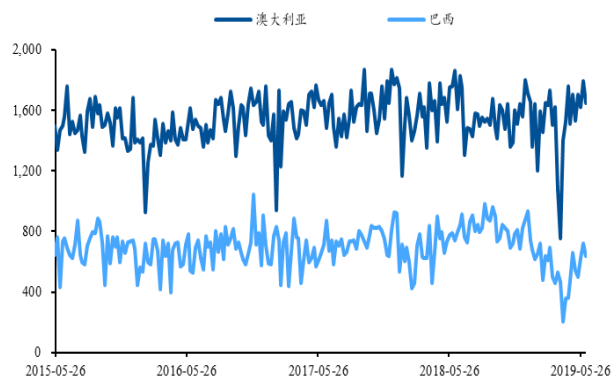
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 35: 全国矿山铁精粉产量 (万吨)



资料来源: wind, 民生证券研究院

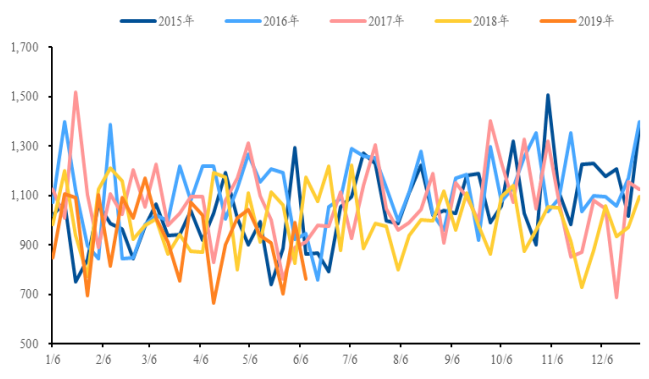
图 36: 澳大利亚及巴西总发货量 (万吨)



资料来源: wind, 民生证券研究院

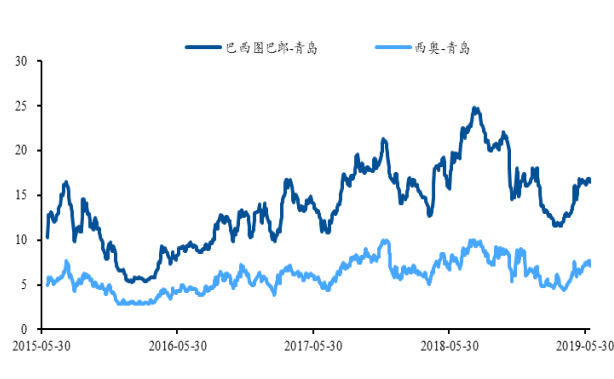
6月9日, 澳大利亚及巴西总发货量分别为 1649.70 万吨 (周环比-7.93%)、636.00 万吨 (周环比-11.72%); 北方港口铁矿石到货量 763.40 万吨 (周环比-22.98%)。6月13日, 巴西图巴朗至青岛及西澳至青岛铁矿石运价分别为 16.57 美元/吨 (周环比-1.70%)、7.12 美元/吨 (周环比-6.45%)。

图 37: 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 38: 铁矿石运价 (美元/吨)

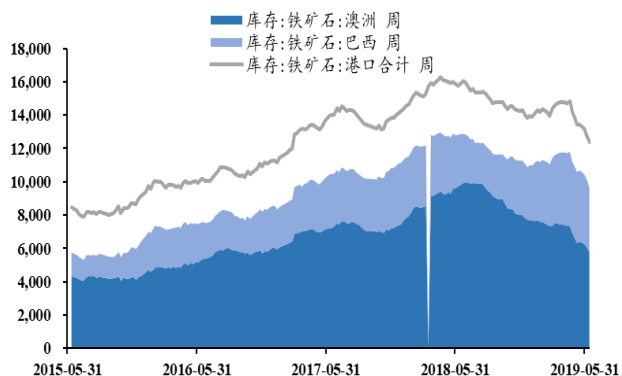


资料来源: wind, 民生证券研究院

6月14日, 铁矿石港口库存合计 11795.73 万吨 (周环比-2.99%)。6月5日, 国内大

中型钢厂进口铁矿石平均库存可用天数 28 天，较上周+1 天。

图 39: 铁矿石库存 (万吨)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图 40: 进口铁矿石平均可用天数



资料来源: wind, 民生证券研究院

6 月 14 日，铁矿石日均疏港量 291.61 万吨（周环比-1.41%）。

图 41: 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

6 月 14 日，北方 6 港炼焦煤库存合计 558 万吨，周环比+ 0.90%；国内 100 家独立焦化厂炼焦煤库存 802.52 万吨，周环比+0.25%。6 月 14 日，国内 100 家独立焦化厂炼焦煤平均可用天数 15.28 天，较上周-0.08 天。6 月 14 日，国内 110 家样本钢厂炼焦煤库存 879.24 万吨，周环比+0.4%，炼焦煤平均可用天数 17.08 天，较上周+0.08 天。5 月 31 日，100 家焦化企业平均开工率 78.14%，较上周+0.24%。

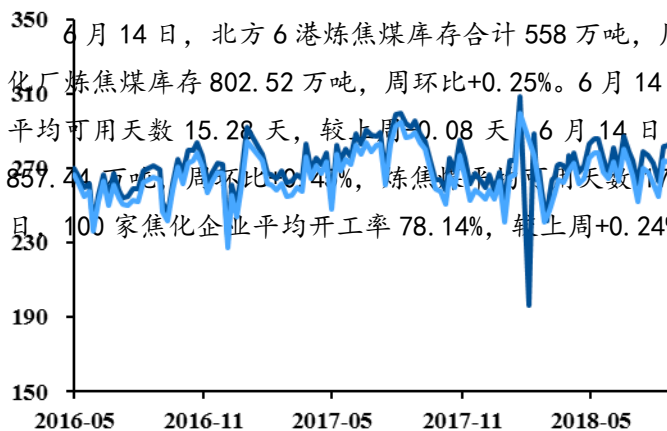
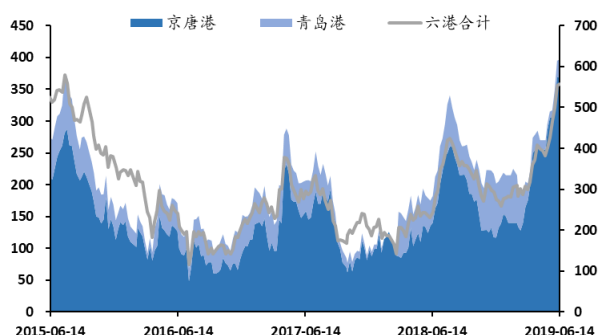
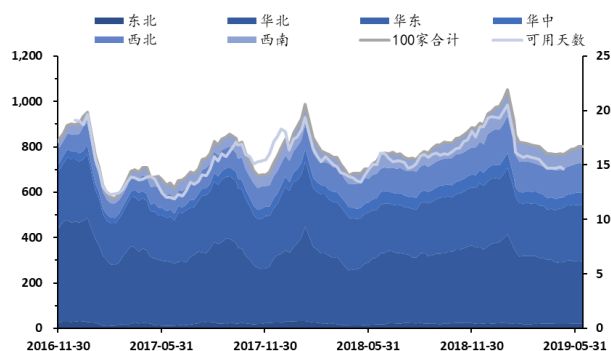


图 42: 炼焦煤港口库存 (万吨)



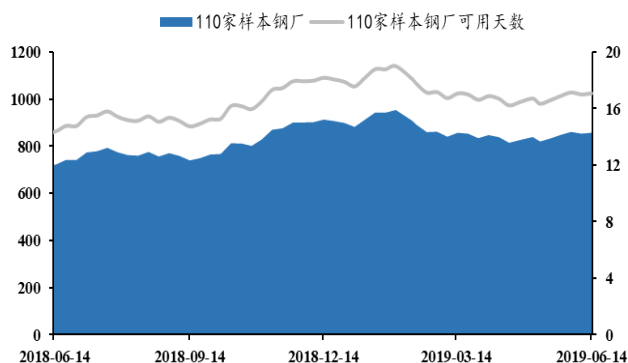
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 43: 国内 100 家独立焦化厂炼焦煤库存 (万吨)



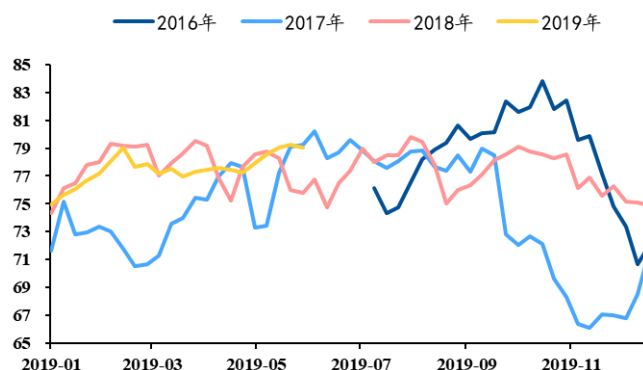
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 44: 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

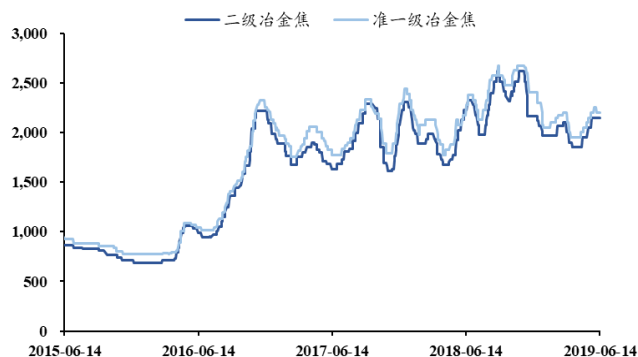
图 45: 100 家焦化企业开工率 (%)



资料来源: wind, 民生证券研究院

6 月 14 日, 唐山二级冶金焦到场含税价 2150 元/吨, 与上周持平, 天津港准一级冶金焦平仓价 2200 元/吨, 与上周持平。

图 46: 冶金焦含税价 (元/吨)

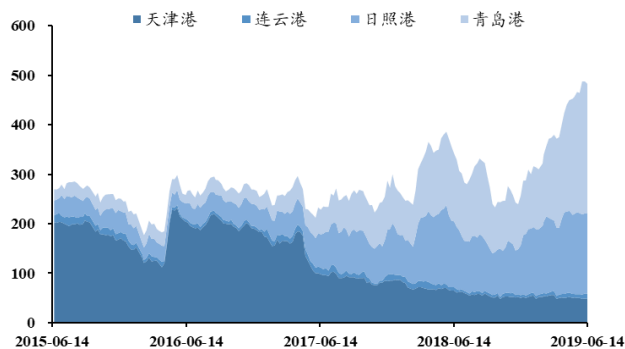


资料来源: wind, 民生证券研究院

6 月 14 日, 日照港焦炭库存 163 万吨, 较上周+1 万吨; 青岛港焦炭库存 261 万吨, 较上周-6 万吨。国内 110 家样本钢厂焦炭库存 447.84 万吨, 周环比+1.80%, 焦炭平均可

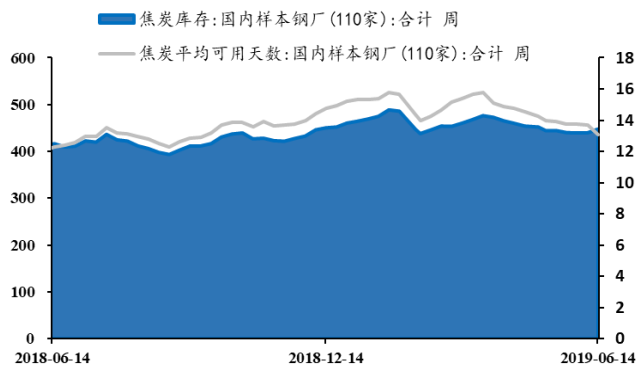
用天数 13.09 天，较上周-0.61 天。

图 47: 港口焦炭库存 (万吨)



资料来源: wind, 民生证券研究院

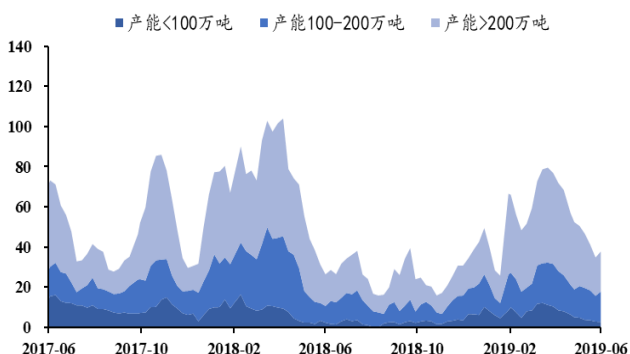
图 48: 国内样本钢厂焦炭库存 (元/吨)



资料来源: wind, 民生证券研究院

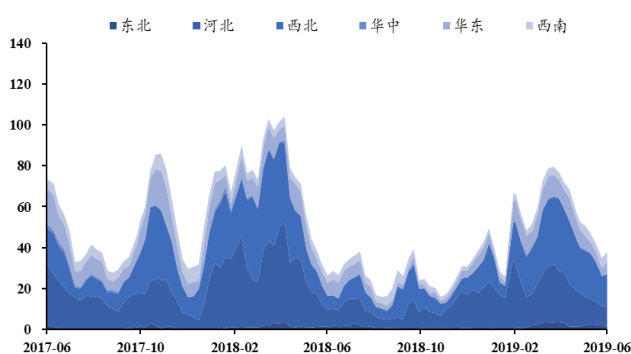
6 月 14 日, 100 家焦化企业产能<100 万吨、产能 100-200 万吨、产能>200 万吨焦炭总库存分别为 2.82 万吨(周环比-2.76%)、15.10 万吨(周环比+17.69%)、19.85 万吨(周环比+3.98%); 国内独立焦化厂总库存 37.77 万吨, 周环比+8.47%。

图 49: 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 50: 国内独立焦化厂库存 (万吨)



资料来源: wind, 民生证券研究院

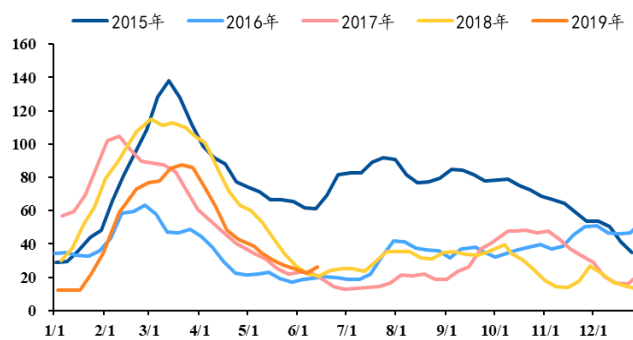
6 月 14 日, 唐山方坯汇总价格为 3510 元/吨, 与上周持平; 6 月 6 日, 唐山钢坯库存 26.39 万吨, 周变化+4.09 万吨。

图 51: 唐山方坯汇总价 (元/吨)



资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 52: 唐山钢坯周库存 (万吨)



资料来源: wind, 民生证券研究院

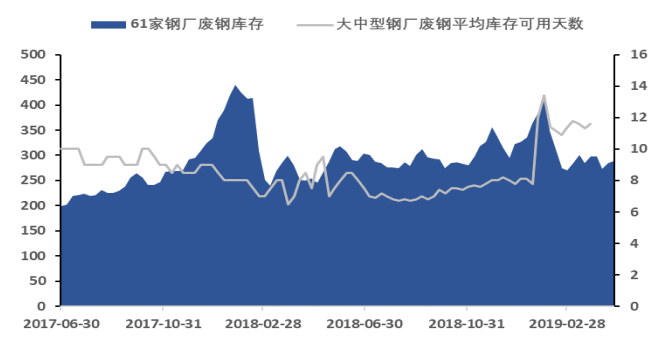
截至 6 月 14 日, 张家港废钢价格 2360 元/吨, 与上周持平; 截至 4 月 26 日, 废钢库存 289.5 万吨, 周环比+1.45%。截至 3 月 29 日, 国内大中型钢厂废钢平均库存可用天数为 11.6 天, 周环比+2.65%。

图 53: 废钢日价格 (元/吨)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图 54: 钢厂废钢库存 (万吨)



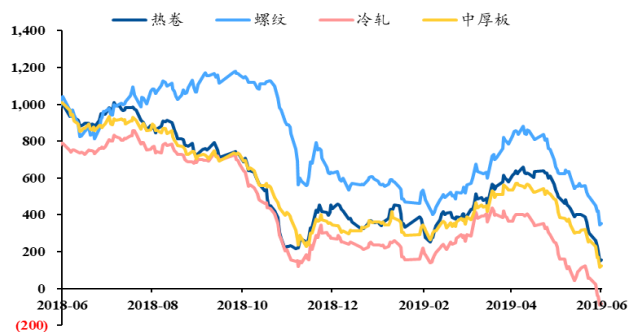
资料来源: wind, 民生证券研究院

## 2.5 主要钢材品种毛利

据模型测算, 6 月 14 日, 热轧、螺纹、冷轧、中厚板的钢厂即期毛利分别 157 元/吨、355 元/吨、-83 元/吨、122 元/吨, 分别较上周增长-142.98、-142.98、-142.98、-142.98 元; 6 月 14 日, 热轧、螺纹、冷轧、中厚板的滞后 30 天毛利分别 251 元/吨、449 元/吨、11 元/吨、217 元/吨, 分别较上周增长-86.78、-86.78、-86.78、-86.78 元。

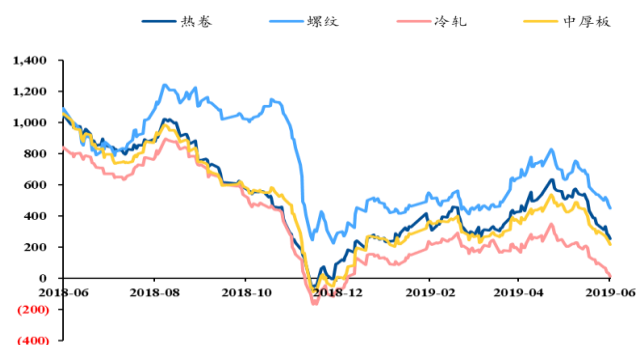


图 55: 钢厂即期利润 (元)



资料来源: 民生证券研究院

图 56: 滞后 30 天利润 (元)



资料来源: 民生证券研究院

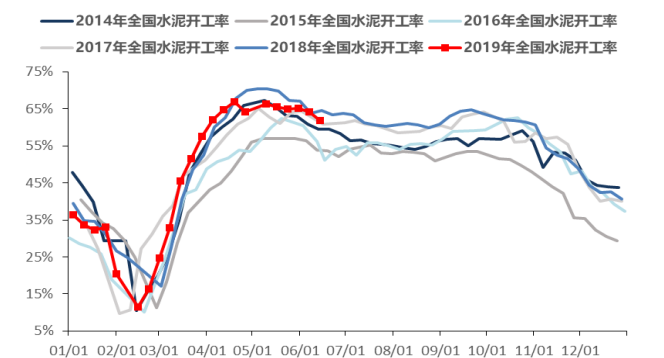
### 3、供需变化

表 4: 供需变化

供需	行业	关注指标	1-5 月累计同比	同比变化	环比变化	5 月同比增速
需求	地产	房地产开发投资	11.2%	1.0pct	-0.7pct	9.5%
		商品房销售面积	-1.6%	-4.5pct	-1.3pct	-5.5%
		购置土地面积	-33.2%	-35.3pct	0.6pct	-31.9%
		房屋新开工面积	10.5%	-0.3pct	-2.6pct	4.0%
		房屋施工面积	8.8%	6.8pct	0.0pct	10.4%
		商品房待售面积	-9.1%	6.1pct	0.3pct	-33.2%
		房地产开发资金	7.6%	2.5pct	-1.3pct	3.0%
	基建	基建投资 (不含电力)	4.0%	-5.4pct	-0.4pct	3.0%
		水泥产量	7.1%	7.9pct	-0.2pct	3.4%
	工业	工业增加值	6.0%	-0.9pct	-0.2pct	5.4%
		发电量	3.3%	-5.2pct	-0.8pct	3.8%
		制造业投资	2.7%	-2.5pct	0.2pct	3.2%
		挖掘机产量	-	-	-	-
		汽车产量	-14.1%	-16.1pct	-2.3pct	-21.5%
家电产量		-	-	-	-	
船舶手持订单		-	-	-	-	
供给		粗钢产量	10.2%	4.8pct	0.1pct	10.0%

资料来源: wind, 民生证券研究院

6 月 14 日, 全国水泥开工率 61.8%, 较上周-2.5%。

**图 57：全国水泥开工率（%）**


资料来源：wind, 民生证券研究院

## 4、行业动态

### 4.1 行业要闻

1. 多机构预测，5 月内需有望进一步提振。由于地产投资展现韧性，加上融资改善，基建项目推进加快，增值税率下调作用逐步显现，5 月固定资产投资将稳中有升。消费方面，汽车销售增速跌幅收窄，假期扰动大幅逆转等因素作用下，5 月社会消费品零售总额名义增速或明显改善。（来源：Mysteel）
2. 目前 A 股已平稳纳入明晟 MSCI 及富时罗素等国际指数，反映国际投资者愈来愈重视中国市场，未来将进一步丰富中国金融产品，包括发行地方政府债券，推动原油等商品期货期权，以及进一步放松股指期货交易限制。（来源：Mysteel）
3. 6 月 10 日，Mysteel 全国贸易商建材日成交量 20 万吨，较 6 月 6 日增加 2.55 万吨。（来源：Mysteel）
4. 6 月 10 日，Mysteel 全国主港铁矿累计成交 193.90 万吨，环比上涨 117.38%；上周平均每日成交 113.25 万吨，上月平均每日成交 146.35 万吨。（来源：Mysteel）
5. 5 月，上海钢联中国大宗商品价格指数终值为 991.45，环比下跌 0.53%，同比下跌 4.08%。（来源：Mysteel）
6. 随着钢材需求淡季和废钢供应淡季的到来，加上南方梅雨天气的影响，本月废钢价格大概率小幅走弱。虽然目前电炉利润微薄，但产能利用率及开工率未出现回落，废钢需求仍有支撑，而供给回落会导致价格坚挺运行，短期仍有可能出现区间内震荡行情，但仍将随钢价偏弱调整。（来源：Mysteel）
7. 湖南发布关于进一步淘汰不安全落后小煤矿的意见。将坚决关闭 9 万吨/年及以下煤矿；

坚决关闭或者出清长期停产停建的 30 万吨/年以下“僵尸企业”煤矿；坚决关闭 30 万吨/年以下煤与瓦斯突出安全不达标的煤矿。（来源：Mysteel）

8. 四川德胜 6 月 9 日开始对一条棒材生产线进行检修，预计检修时间 8 天，日均影响螺纹钢产量 3500 吨左右。（来源：Mysteel）

9. 江苏省鑫鑫钢铁集团有限公司拟 2019 年 7 月开工新建 1250 立方米高炉 1 座，产能 115 万吨。（来源：Mysteel）

10. 近日钢材现货市场走势偏弱震荡，尽管铁矿石、焦炭价格仍居高位，铁水与废钢两者的成本基本一致，但废钢市场需求却有不增反减的趋势；钢厂对后市走向持谨慎态度，预计端午节后废钢价格将继续走低。（来源：Mysteel）

11. 央行、财政部等六部委表示，下一步，按照党中央、国务院决策部署，相关部门将持续督导各地进一步加快债券发行使用进度，带动有效投资扩大，并发挥对民间投资的撬动作用，促进经济平稳健康运行。（来源：Mysteel）

12. 6 月 11 日，Mysteel 全国贸易商建材日成交量 26.2 万吨，较 6 月 10 日增加 6.2 万吨。（来源：Mysteel）

13. 6 月 11 日，Mysteel 全国主港铁矿累计成交 229.70 万吨，环比上涨 18.46%；上周平均每日成交 113.25 万吨，上月平均每日成交 146.35 万吨。（来源：Mysteel）

14. 调研数据显示，自 2017 年以来，国内钢管产销规模持续降低，表观消费降幅大于产量降幅，社会库存逐步攀高。伴随产销规模收缩，钢管市场已从“增量市场”转换至“存量市场”，内需趋弱加之新增产能逐步投产，存量竞争将更严重。钢管行业贴身肉搏，时日近矣。（来源：Mysteel）

15. 11 日黑色系期货大涨，主要还是消息面刺激连铁主力领涨，高成本推动螺纹钢、热卷期货跟涨。同时，“允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金”政策出台，有助于加快基建投资，利好黑色系。随着原材料价格上涨，电炉厂螺纹钢生产成本继续上移至 3900-4000 元/吨，部分钢厂已出现亏损，钢价基本进入底部区域。（来源：Mysteel）

16. 11 日陕西子长炼焦煤价格走弱，现下游贸易商采购积极性不高，多持观望态度，当地煤矿销售不畅，厂内有库存堆积，今日主流大矿煤价再次下调 60 元/吨，现气精煤 A<9, G90, S0.5, Mt8, Y14 出厂含税承兑价报 970 元/吨，明日起执行。（来源：Mysteel）

17. 开封市 10 日举行二季度 74 个重大项目集中开工活动，总投资 232.1 亿元，年计划完成投资 86.8 亿元。项目涵盖产业转型、民生服务、生态环保、基础设施等六大领域。（来源：Mysteel）

18. 天津规划完善天津联通雄安新区的交通网络，津雄城际铁路纳入国家规划。(来源：Mysteel)
19. 截至5月31日，南京新房库存为39554套，持续两个月保持稳定水平。6月份，南京全市预计有近9000套新建商品住宅上市，热点板块供应量明显增加，一房难求的状况将得到有效缓解。(来源：Mysteel)
20. 据中国工程机械协会挖掘机分会数据显示，1-5月，国内销售履带式挖掘机110721台。其中，三一重工销售28064台，市场占有率达到25.3%，再创历史新高。(来源：Mysteel)
21. 5月末，M2余额189.12万亿元，同比增长8.5%，增速与上月末持平，比上年同期高0.2个百分点。5月份人民币贷款增加1.18万亿元，同比多增313亿元。(来源：央行)
22. 6月12日，Mysteel全国贸易商建材日成交量15.60万吨，较6月11日减少10.66万吨。(来源：Mysteel)
23. 6月12日，Mysteel全国主港铁矿累计成交89.30万吨，环比下降61.12%；上周平均每日成交113.25万吨，上月平均每日成交146.35万吨。(来源：Mysteel)
24. 截止6月12日，唐山地区35家调坯型钢企业47条型钢生产线，实际开工条数为35条，开工率为61.36%，环比上周减18.19%。(来源：Mysteel)
25. 唐山乐亭县公布6月份停限产企业清单，其中涉及唐山市德龙钢铁有限公司、唐山中厚板材有限公司等。(来源：Mysteel)
26. 彭钢/东亚计近期计划对550m<sup>3</sup>高炉检修半个月，与此同时对一条棒材产线也停产检修，预计影响日均2500吨螺纹产量。(来源：Mysteel)
27. 榆林市能源局发布《全市第六批同意申请复工复产煤矿清单》。全市各重点产煤县区上报第六批拟申请复工复产煤矿共计16处，其中横山区6处、神木市10处，涉及产能705万吨/年。(来源：Mysteel)
28. 安徽2019年省级调度重大项目计划安排项目115个，总投资11069.70亿元，年度计划投资1333.44亿元。(来源：Mysteel)
29. 南昌市安义县近日举行20个重大项目集中开工活动，总投资超111亿元。本次项目涉及城市建管、工业等领域。(来源：Mysteel)
30. 河南省财政厅积极筹措资金，安排46.2亿元给予水利建设大力支持和保障。(来源：Mysteel)

31. 银保监会副主席王兆星表示,在宏观层面,要建立和实施以经济发展效率和质量为导向的金融政策,包括货币政策、信贷政策和金融监管政策,防止大水漫灌和严重干旱。要建立和实施以逆周期为主导的金融宏观审慎管理政策,防止过冷过热和大起大落。(来源:银保监会)
32. 6月13日, Mysteel 全国贸易商建材日成交量 16.51 万吨,较 6 月 12 日增加 0.91 万吨。(来源: Mysteel)
33. 6月13日, Mysteel 全国主港铁矿累计成交 201.10 万吨,环比上涨 125.20%;上周平均每日成交 113.25 万吨,上月平均每日成交 146.35 万吨。(来源: Mysteel)
34. Mysteel 本周全国主要钢材社会库存 1120.39 万吨,较上周增加 30.95 万吨,较上月减少 41.88 万吨;螺纹钢库存总量 551.24 万吨。(来源: Mysteel)
35. 本周(6月6日-12日)唐山地区 87 条型钢生产线,实际开工产线为 31 条,整体开工率为 35.63%,较上周相比下降 5.75%。(来源: Mysteel)
36. 据 Mysteel 煤焦核实,山东临沂地区部分焦企由于环保问题从近期开始停产,为期一个月,预计影响焦炭产量 10 万/月。(来源: Mysteel)
37. 承德建龙特殊钢有限公司拟 2019 年 6 月开工新建 1200m<sup>3</sup> 高炉 1 座,产能 113 万吨;100t 炼钢转炉 1 座,产能 115 万吨。(来源: Mysteel)
38. 四川甘孜州举行 2019 年第二季度 52 个重大项目集中开工活动,计划总投资 385.55 亿元。项目涵盖交通、水利、城市建设、生态能源等多个领域。(来源: Mysteel)
39. 浙江台州市椒江区举行 14 个重大项目集中开工仪式,总投资额达 163.4 亿元,年度计划完成投资 50 亿元。项目涉及产业项目、基础设施等领域。(来源: Mysteel)
40. 据中国工程机械工业协会挖掘机分会行业统计数据显示,5 月份,共计销售各类挖掘机产品 18897 台,同比下降 2.2%。机构认为,5 月份挖掘机销量转负,主要是一季度销量大增透支了部分需求及高基数所致。此外,也预示 5 月份基建和地产投资增速有所回落。(来源: Mysteel)
41. 5 月份,规模以上工业增加值同比实际增长 5.0%,比 4 月份回落 0.4 个百分点。(来源:统计局)
42. 5 月基建投资增速为 1.6%(4 月 3.0%),房地产开发投资同比增速 9.2%(4 月 12.1%)。房地产新开工面积同比增速 4%(4 月为 15.5%)。制造业投资增速 3.2%(4 月-1.2%)。

43. 6月14日, Mysteel 全国贸易商建材日成交量 18.65 万吨, 较 6月13日增加 2.14 万吨。(来源: Mysteel)
44. 6月14日, Mysteel 全国主港铁矿累计成交 106.50 万吨, 环比下降 47.04%; 上周平均每日成交 113.25 万吨, 上月平均每日成交 146.35 万吨。(来源: Mysteel)
45. Mysteel 调研 247 家钢厂高炉本周开工率 84.67%, 环比降 0.23%, 同比增 1.39%; 高炉炼铁产能利用率 85.03%, 环比微降 0.02%, 同比增 3.72%, 钢厂盈利率 91.09%, 环比持平, 日均铁水产量 237.79 万吨, 环比降 0.04 万吨, 同比增 10.4 万吨。(来源: Mysteel)
46. 据 Mysteel 统计, 本周全国 45 个港口铁矿石库存为 11795.73 万吨, 较上周降 362.98 万吨; 日均疏港总量 291.61 万吨降 4.18 万吨。(来源: Mysteel)
47. 目前焦化厂吨焦利润 300 元/吨左右, 供应方面, 山东临沂地区焦企停产刚开始, 具体影响还未完全体现, 不过市场存在供应减量预期。目前焦企库存水平不高, 挺价意愿强。下游钢厂方面, 利润收缩但打压铁矿石价格可能性较低, 焦化厂提涨动力同样不足。(来源: Mysteel)
48. 本周唐山地区 138 座高炉中有 42 座检修(不含长期停产), 检修高炉容积合计 31890m<sup>3</sup>; 影响产量约 63.86 万吨, 产能利用率 76.35%, 较上周提高 0.28%, 较上月同期提高 2.46%, 较去年同期下降 14.73%。(来源: Mysteel)
49. 5 月份, 中国粗钢日均产量 287.4 万吨; 生铁日均产量 232.9 万吨; 钢材日均产量 346.5 万吨。(来源: 统计局)

## 5、本周观点及风险提示

### 5.1 行业观点:

从本周公布的宏观及行业数据来看, 基本印证了我们的判断, 普钢需求边际趋弱, 钢价调整在所难免。具体的, 1-5 月固定资产投资增速为 5.6%, 较 1-4 月下降 0.5 个百分点, 基建投资累计同比增长 4%, 较 1-4 月下行 0.4 个百分点; 地产投资累计同比增长 11.2%, 较 1-4 月下行 0.7 个百分点。5 月粗钢同比增长 10%, 生铁同比增长 6.6%; 虽然地产新开工有高基数的影响, 但是当前价格已经是供需双旺的反应, 后续需求进一步增强的概率较小, 而供应惯性仍在。我们认为本轮周期的核心驱动在于 3-5 线的地产, 抓住这个主要矛盾是判断未来螺纹走势的关键。当前时点基建向上, 地产边际向下, 而前基建投资增速和螺纹价格走向相反, 地产才与螺纹价格正相关, 结合 5 月 3-5 线地产销售趋弱, 挖机销售增速、重卡排产计划、管桩同比均出现下滑的情况来看, 需要警惕需求的超季节性下滑, 目前螺纹库存累积幅度已经超过去年, 若未来钢材库存出现超去年的持续的库存累积, 需求或现拐点。

相对普钢，高端特钢成长性更加确定，虽然我们粗钢产量高达 9.28 亿吨，但是我国特钢占比仅仅为 12-15%，其中高端特钢占比不足 10%，远低于发达国家水平，随着我国推动高质量发展，特钢发展空间广阔，具有成长性，盈利更加稳定，参见我们深度报告《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、钢研高纳、久立特材、永兴特钢、常宝股份。

## 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产能，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。

**久立特材：**公司主营工业用不锈钢管及特种合金管材、管件的研发、生产和销售，产品广泛应用于石油、天然气、电力设备制造、化工、造船、造纸、航空、航天等事关国家能源安全和先进装备制造水平的国内外大中型建设项目行业。产品主要是无缝管、焊接管和管件三大类。公司具备 10 万吨的工业用不锈钢管的生产能力，其中无缝管和焊接管产能分别为 4.35、5.25 万吨/年。

**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	2902.17	0.64	-0.91	32.86
韶钢松山	1765.47	2.17	-9.23	-40.84
宝钢股份	3197.92	1.27	1.73	-22.99
华菱钢铁	1127.86	2.26	-3.51	-29.59
方大特钢	3577.44	2.41	-10.33	-19.85
新钢股份	1896.23	1.63	-4.41	-18.08
南钢股份	1516.73	1.20	-1.18	-23.95
柳钢股份	1186.05	-0.36	-3.65	-16.38
三钢闽光	3354.08	2.29	-13.99	-14.81
久立特材	-	3.48	0.00	4.69



攀钢钒钛	-	8.39	5.76	13.68
常宝股份	-	1.60	-5.94	21.98

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 1.33%	4
图 2: 申万钢铁行业涨跌幅 (%) 前五个股	4
图 3: 上周申万钢铁行业指数涨跌幅 (%) 排名第 7	4
图 4: 年初至今申万钢铁行业指数涨跌幅 (%) 排名第 27	5
图 5: 申万钢铁行业涨跌幅 (%) 前五个股	5
图 6: 申万钢铁行业市盈率 (TTM)	5
图 7: 申万钢铁行业市净率 (LF)	5
图 8: 期货活跃合约结算价 (元)	6
图 9: 螺纹钢内外贸价差 (元/吨)	7
图 10: 热轧板卷内外贸价差 (元/吨)	7
图 11: 全国高炉周开工率 (%)	7
图 12: 全国高炉产能利用率 (不含淘汰产能) (%)	7
图 13: 螺纹钢短流程产能利用率 (%)	8
图 14: 全国重点大中型企业粗钢日均产量 (万吨/天) 旬	8
图 15: 螺纹钢钢厂周产量 (万吨)	8
图 16: 线材钢厂周产量 (万吨)	8
图 17: 热轧板卷钢厂周产量 (万吨)	8
图 18: 中厚板钢厂周产量 (万吨)	8
图 19: 冷轧板卷钢厂周产量 (万吨)	9
图 20: 沪终端线螺采购量 (万吨)	9
图 21: 建筑钢材成交量 (万吨)	9
图 22: 钢材社会总库存 (万吨)	10
图 23: 钢材钢厂总库存 (万吨)	10
图 24: 螺纹社会库存 (万吨)	10
图 25: 螺纹钢钢厂库存 (万吨)	10
图 26: 线材社会库存 (万吨)	10
图 27: 线材钢厂库存 (万吨)	10
图 28: 热轧板卷社会库存 (万吨)	11
图 29: 热轧板卷钢厂库存 (万吨)	11
图 30: 中厚板社会库存 (万吨)	11
图 31: 中厚板钢厂库存 (万吨)	11
图 32: 冷轧板卷社会库存 (万吨)	11
图 33: 冷轧板卷钢厂库存 (万吨)	11
图 34: 铁矿石价格 (元/吨)	12
图 35: 全国矿山铁精粉产量 (万吨)	12
图 36: 澳大利亚及巴西总发货量 (万吨)	12
图 37: 北方港口铁矿石到货量 (万吨)	12
图 38: 铁矿石运价 (美元/吨)	12
图 39: 铁矿石库存 (万吨)	13
图 40: 进口铁矿石平均可用天数	13
图 41: 全国主要港口铁矿石日均疏港量 (万吨)	13
图 42: 炼焦煤港口库存 (万吨)	14
图 43: 国内 100 家独立焦化厂炼焦煤库存 (万吨)	14
图 44: 国内 110 家样本钢厂炼焦煤库存 (万吨)	14
图 45: 100 家焦化企业开工率 (%)	14
图 46: 冶金焦含税价 (元/吨)	14

图 47: 港口焦炭库存 (万吨)	15
图 48: 国内样本钢厂焦炭库存 (元/吨)	15
图 49: 100 家焦化企业焦炭总库存 (万吨)	15
图 50: 国内独立焦化厂库存 (万吨)	15
图 51: 唐山方坯汇总价 (元/吨)	16
图 52: 唐山钢坯周库存 (万吨)	16
图 53: 废钢日价格 (元/吨)	16
图 54: 钢厂废钢库存 (万吨)	16
图 55: 钢厂即期利润 (元)	17
图 56: 滞后 30 天利润 (元)	17
图 57: 全国水泥开工率 (%)	18

## 表格目录

表 1: 全国钢材主要市场价格 (元/吨)	6
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)	9
表 4: 供需变化	17
表 5: 重点个股周涨跌幅	24

## 分析师与研究助理简介

王介超 ( 执业证号 : S0100519060001 ), 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。

刘阳 ( 执业证号 : S0100118050012 ), 帝国理工学院金融工程硕士, 2018 年加入民生证券。

## 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。