

钢材矛盾进一步累积，需求掣肘铁矿上涨

—钢铁行业周报 20190715

钢铁行业周报

2019年7月15日

报告摘要：

本周（2019年7月8日-7月12日）申万钢铁行业指数下降4.36%，排名第24，沪深300指数下降2.17%，跑输2.19pct。钢联口径，本周钢材产量较上周窄幅下降，库存明显上升，钢价与利润均有不同程度下降。价格方面，螺纹（4084元/吨，周涨幅-0.83%）、高线（4363元/吨，周涨幅-0.71%）、热轧（3893元/吨，周涨幅-0.66%）、冷轧（4277元/吨，周涨幅-0.40%）、中板（3985元/吨，周涨幅-0.45%）；高炉产能利用率75.04%，周环比-0.44 pct，年同比-5.32pct，Mysteel调研全国53家独立电弧炉钢厂，产能利用率为67.90%，较上周下降0.08pct；产量方面，五大品种周环比增加-8.90万吨，环比-0.82%，其中螺纹增加-2.14万吨，环比-0.57%，热卷增加2.45万吨，环比+0.74%；五大品种消费较上周明显下降，周环比下降40.42万吨，环比-3.78%，年同比-0.06%，其中螺纹减少8.48万吨，环比-2.29%，热卷减少12.10万吨，环比-3.64%；库存方面，五品类总库存1665.68万吨，周环比+2.62%，年同比（阳历）+217.40万吨；螺纹社库/厂库各为578.66/227.30万吨，周环比+3.94万吨/+9.80万吨（+0.69%/+4.51%），年同比26.55%/23.20%；热卷社库/厂库各为239.50/93.55万吨，周环比+7.38万吨/+6.46万吨（+3.18%/+7.42%），年同比+15.34%/ -8.59%；利润方面，螺纹即期毛利为429元/吨，周环比-9.18%，年同比-55.38%；热卷即期毛利为206元/吨，周环比-25.39%，年同比-78.33%。

本周在唐山等地限产的情况下，库存仍在持续累积，当前环保力度仍无法扭转现有的供需关系，市场预期也在悄然发生变化，我们在6月报告中反复提示需求风险，警惕需求超季节性下滑，目前来看，数据在逐步应验。螺纹的驱动在地产，而本轮周期的核心驱动在3-5线地产，地产融资进一步收紧，3-5线地产在棚改量大幅下滑的情况下正在调整，另外，近年建筑工业化的推进一定程度弱化了需求季节性，高周转状态在新开工持续的情况下可以保持需求强度，若新开工下滑，需求下滑的速度恐超过往年，从挖机的表现来看，中挖销售持续弱化，地产新开工恐不乐观；而近期铁矿供需紧平衡状态仍存在，若钢材需求弱化，铁矿平衡重构，供需关系或发生变化。

总的看来，现货端库存累积速度较快，螺纹总库存超过去年近170万吨，矛盾进一步累积，后续继续关注库存的变化。未来普钢机会在于兼并重组和低成本企业，如宝钢股份、华菱钢铁、方大特钢、三钢闽光等。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》，建议重点关注大冶特钢、钢研高纳、久立特材、永兴特钢、常宝股份。

风险提示：

钢材需求大幅下降，原燃料价格大幅波动。

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 7月12日	EPS			PE			评级
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
600019	宝钢股份	6.33	0.97	1.03	1.1	6.53	6.15	5.75	推荐
600507	方大特钢	9.41	2.08	2.03	2.17	4.52	4.64	4.34	推荐
000717	韶钢松山	4.18	1.37	1.55	1.68	3.05	2.70	2.49	推荐
600782	新钢股份	4.77	1.85	1.7	1.73	2.58	2.81	2.76	推荐
600282	南钢股份	3.35	0.91	0.73	0.78	3.68	4.59	4.29	推荐
000932	华菱钢铁	4.51	2.25	1.69	1.8	2.00	2.67	2.51	推荐
601003	柳钢股份	5.54	1.8	1.69	1.74	3.08	3.28	3.18	推荐
000708	大冶特钢	12.16	1.14	1.2	1.27	10.67	10.13	9.57	推荐
002110	三钢闽光	8.71	3.98	3.08	3.11	2.19	2.83	2.80	推荐
002318	久立特材	7.45	0.36	0.32	0.36	20.69	23.28	20.69	推荐
000629	*攀钢钒钛	3.31	0.36	0.36	0.34	9.19	9.31	9.64	暂无评级
002478	*常宝股份	6.32	0.49	0.68	0.77	12.90	9.33	8.21	暂无评级
300034	*钢研高纳	14.86	0.25	0.36	0.45	59.44	41.57	32.77	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）

目录

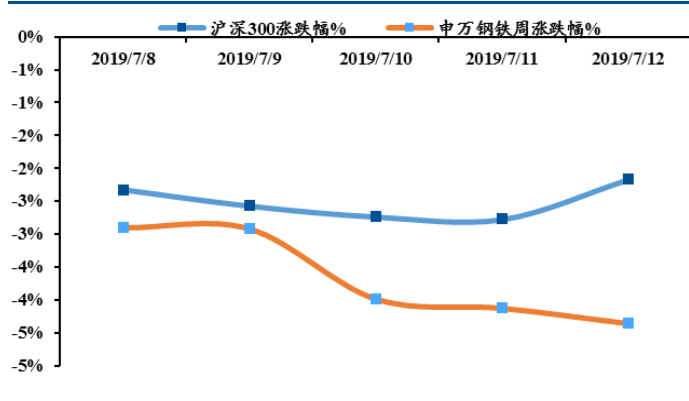
1、上周行情回顾	4
1.1 股市行情.....	4
1.2 期市行情.....	5
2、基本面跟踪	6
2.1 钢材价格.....	6
2.2 产销量.....	7
2.3 钢材库存.....	9
2.4 原料成本.....	11
2.5 主要钢材品种毛利.....	16
3、供需变化	17
4、行业动态	18
4.1 行业要闻.....	18
5、本周观点及风险提示	18
5.1 行业观点:.....	22
5.2 重点个股:.....	22
5.3 风险提示.....	24
插图目录	25
表格目录	26

1、上周行情回顾

1.1 股市行情

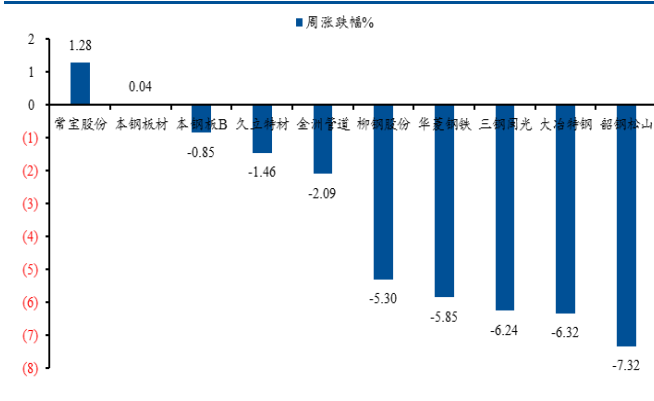
上周(2019年7月8日-7月12日)申万钢铁行业指数下降4.36%，排名第24，沪深300指数下降2.17%，跑输2.19个百分点；周涨跌幅前五个股分别为常宝股份(+1.28%)、本钢板材(+0.04%)、本钢板B(-0.85%)、久立特材(-1.46%)、金洲管道(-2.09%)；柳钢股份(-5.30%)、华菱钢铁(-5.85%)、三钢闽光(-6.24%)、大冶特钢(-6.32%)、韶钢松山(-7.32%)。

图1：申万钢铁行业指数上周下降4.36%



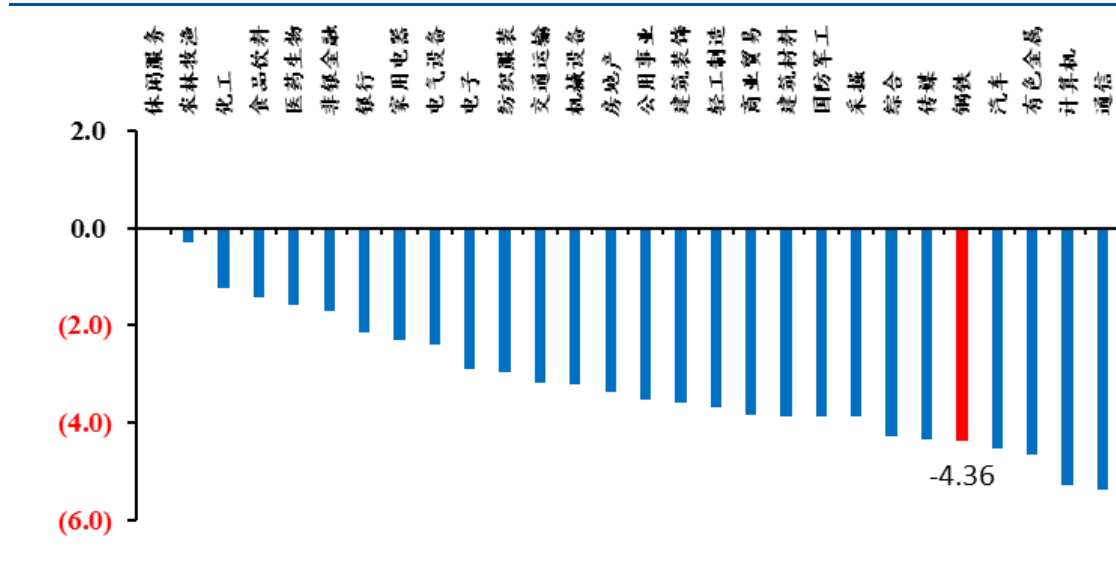
资料来源：wind，民生证券研究院

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24

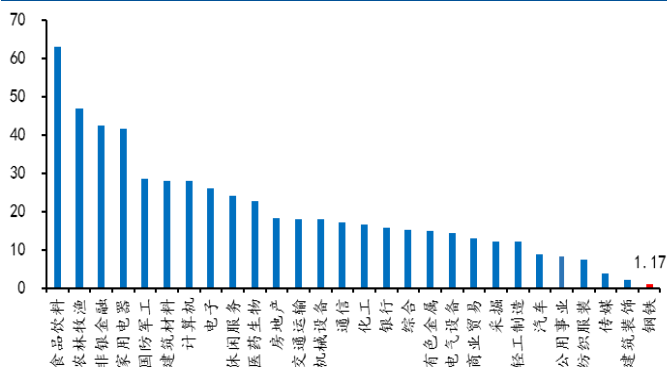


资料来源：wind，民生证券研究院

年初至今，申万钢铁行业指数上升1.17%，排名第28，沪深300指数上升26.51%，跑输25.34个百分点。涨跌幅前五个股份别为：大冶特钢(+47.16%)、常宝股份(+37.39%)、金洲管道(+37.36%)、本钢板材(+33.39%)、永兴特钢(+27.33%)；马钢股份(-3.64%)、

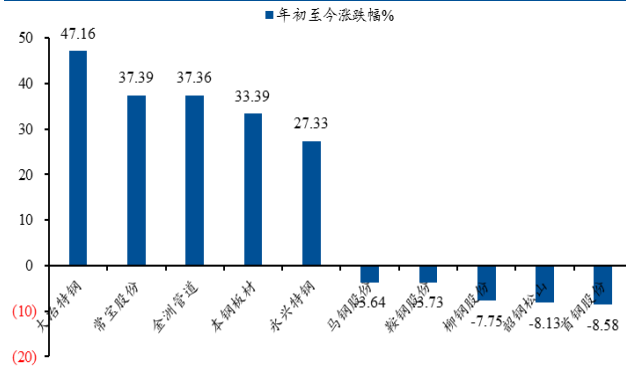
鞍钢股份 (-3.73%)、柳钢股份 (-7.75%)、韶钢松山 (-8.13%)、首钢股份 (-8.58%)。

图 4: 年初至今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

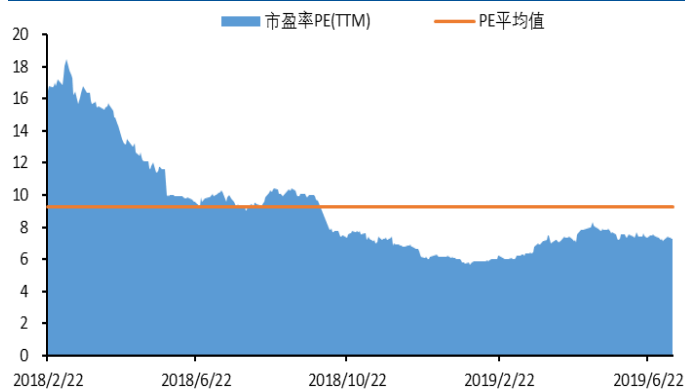
图 5: 申万钢铁行业涨跌幅 (%) 前五个股



资料来源: wind, 民生证券研究院

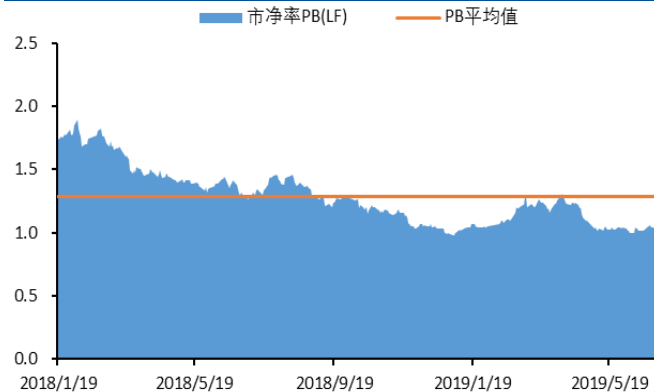
7月12日, 申万钢铁行业 PE (TTM) 为 6.91, 与 2018 年初至今 PE 均值 9.28 相比低 2.37; PB (LF) 为 1.01, 与 2018 年初至今均值 1.29 相比降低 0.28。

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)

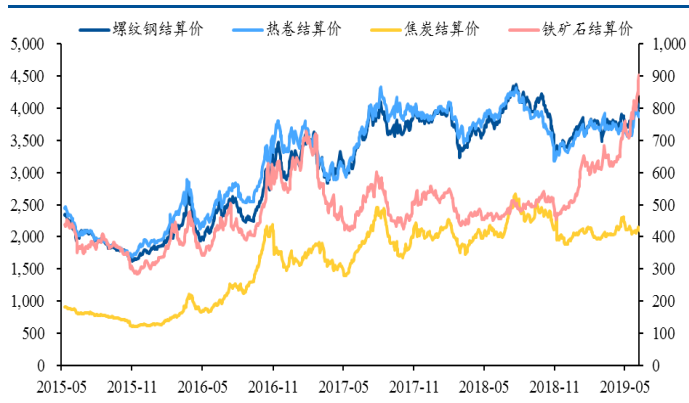


资料来源: wind, 民生证券研究院

1.2 期市行情

7月12日, 螺纹钢、热卷、铁矿石、焦炭活跃合约结算价 3992.00 元/吨、3853.00 元/吨、874.50 元/吨、2108.00 元/吨, 周环比增幅分别为 -0.55%、-0.62%、+3.49%、-1.77%。

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 7 月 12 日, 五大主要钢材品种全国均价分别为: 螺纹(4084 元/吨, 周涨幅-0.83%)、高线(4363 元/吨, 周涨幅-0.71%)、热轧(3893 元/吨, 周涨幅-0.66%)、冷轧(4277 元/吨, 周涨幅-0.40%)、中板(3985 元/吨, 周涨幅-0.45%)。

表 1: 全国钢材主要市场价格 (元/吨)

钢材	2019/7/12				2019/7/5	2018/7/12	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	4084	3990	3950	4160	4118	4186	-0.83%	-2.44%
高线	4363	4310	4100	4370	4394	4415	-0.71%	-1.18%
热轧	3893	3850	3850	3960	3919	4258	-0.66%	-8.57%
冷轧	4277	4200	4160	4310	4294	4718	-0.40%	-9.35%
中板	3985	3930	3820	4030	4003	4362	-0.45%	-8.64%

资料来源: mysteel, 民生证券研究院

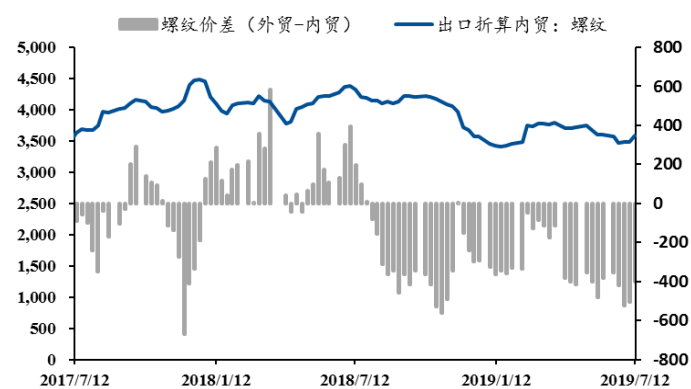
表 2: 代表性城市钢材价格及价差 (元/吨)

城市	螺纹钢				中厚板				热轧板卷			
	7/12	7/5	涨跌	与沈阳价差	7/12	7/5	涨跌	与沈阳价差	7/12	7/5	涨跌	与沈阳价差
上海	3990	3990	0	30	3930	3980	-50	30	3850	3880	-30	90
杭州	4010	4030	-20	50	3930	3930	0	30	3940	3990	-50	180
北京	3920	3950	-30	-40	3870	3890	-20	-30	3860	3870	-10	100
广州	4160	4210	-50	200	4030	4080	-50	130	3960	3960	0	200
合肥	4230	4240	-10	270	3940	3960	-20	40	3980	4020	-40	220
武汉	4000	4040	-40	40	3930	3960	-30	30	3860	3880	-20	100
西安	4060	4070	-10	100	3960	3980	-20	60	3880	3880	0	120
重庆	4110	4140	-30	150	4030	4050	-20	130	3880	3930	-50	120
沈阳	3960	3980	-20		3900	3920	-20		3760	3780	-20	

资料来源: mysteel, 民生证券研究院

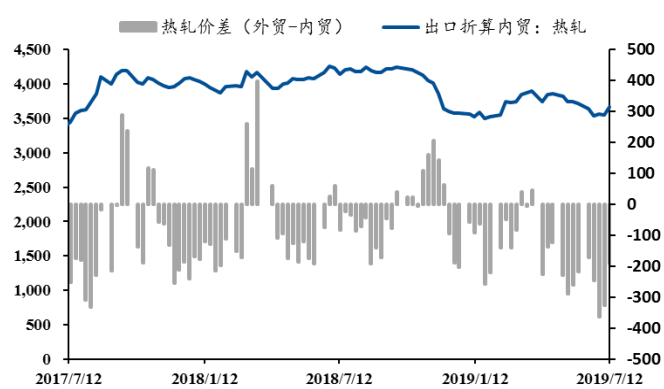
7月12日，螺纹钢及热卷内外价差分别为-401.55元/吨和-190.17元/吨。

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）

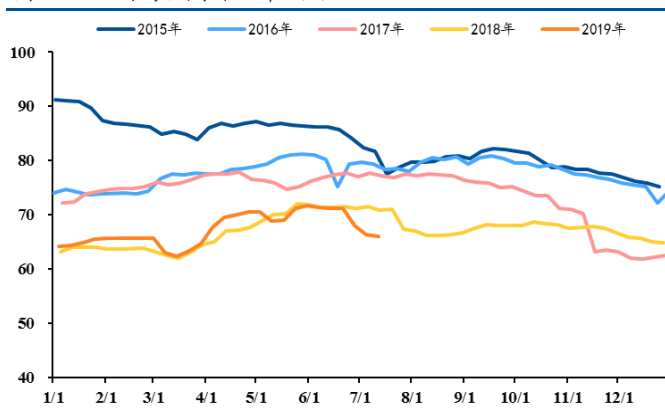


资料来源：wind, mysteel, 民生证券研究院

2.2 产销量

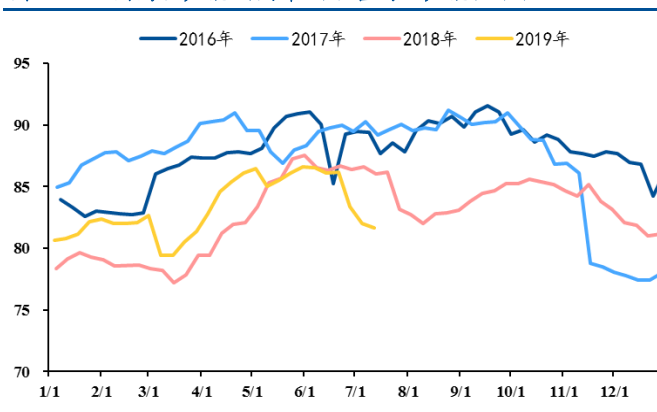
7月12日，全国钢厂高炉开工率为66.02%，环比变化-0.42%；全国钢厂不含淘汰产能的产能利用率为81.69%，环比变化-0.43%；螺纹钢短流程产能利用率56.55%，环比变化-0.16%。6月10日，全国重点大中型企业日均粗钢产量为206.05万吨，环比增长2.79%，同比增长4.06%。

图11：全国高炉周开工率（%）



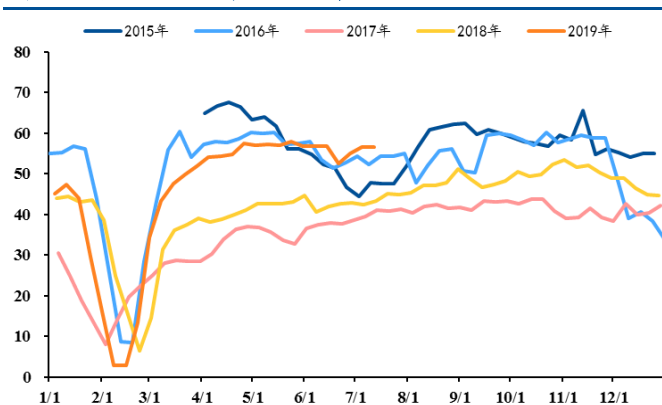
资料来源：mysteel, 民生证券研究院

图12：全国高炉产能利用率（不含淘汰产能）（%）



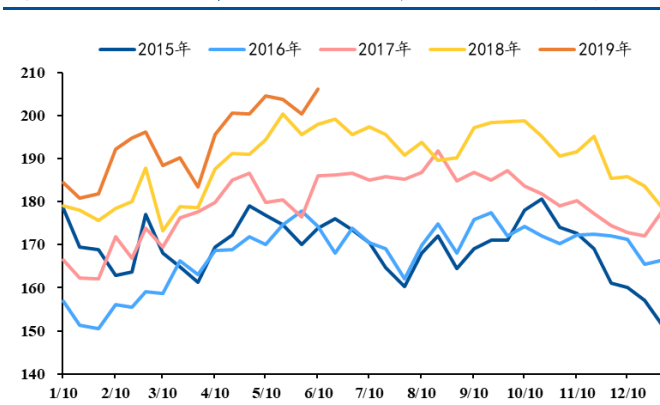
资料来源：mysteel, 民生证券研究院

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

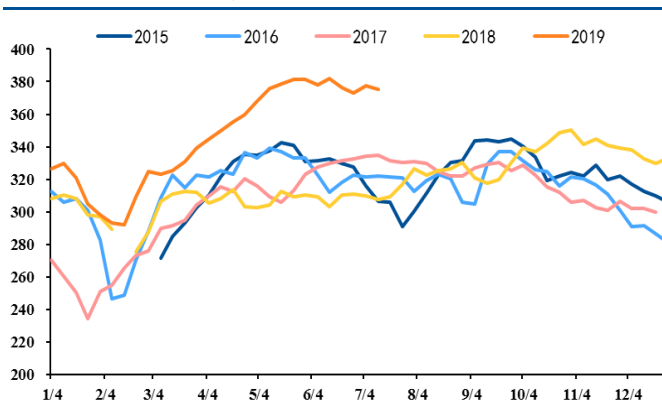
图 14: 全国重点大中型企业粗钢日均产量 (万吨/天) 旬



资料来源: mysteel, 民生证券研究院

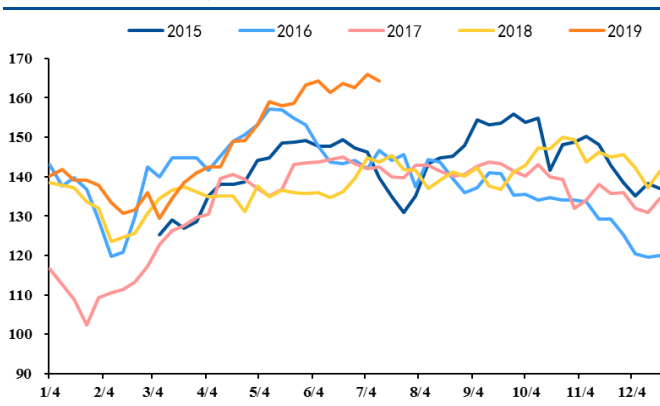
截止到7月12日,全国建筑钢厂螺纹钢、线材产量分别为375.52万吨(周环比-0.57%)、164.34万吨(周环比-0.95%),热轧板卷、中厚板、冷轧板卷钢厂产量分别为333.31万吨(周环比+0.74%)、124.58万吨(周环比-3.78%)、74.96万吨(周环比-3.53%)。

图 15: 螺纹钢钢厂周产量 (万吨)



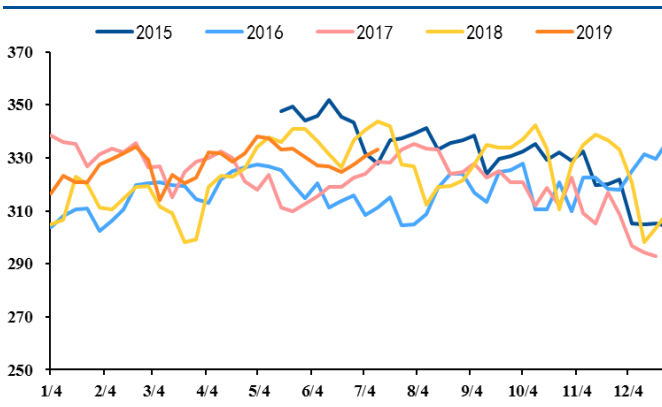
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 16: 线材钢厂周产量 (万吨)



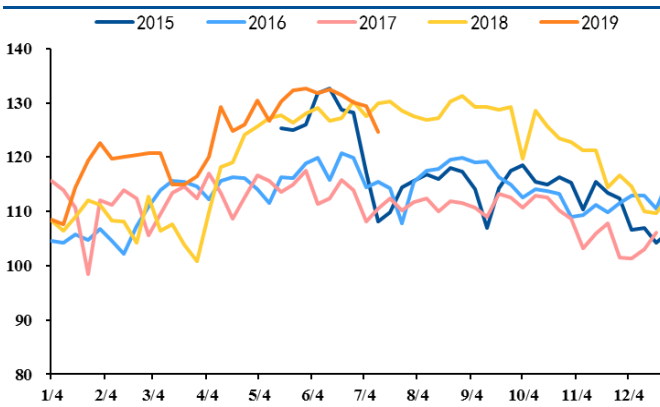
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 17: 热轧板卷钢厂周产量 (万吨)



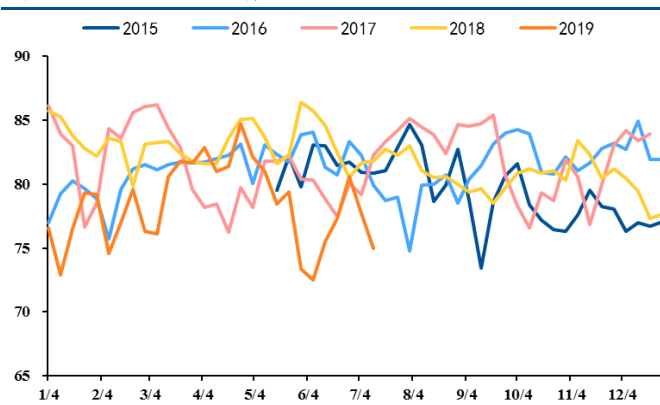
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 18: 中厚板钢厂周产量 (万吨)



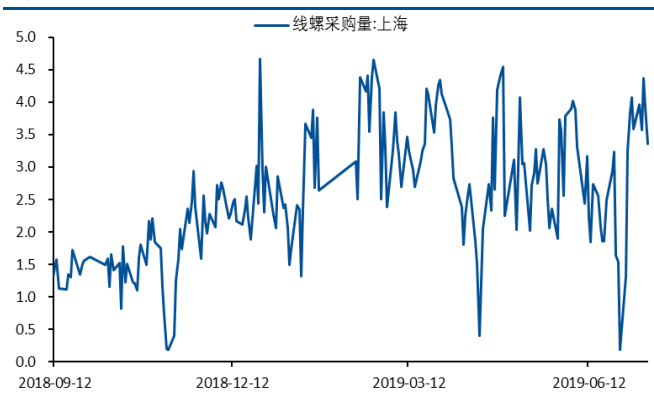
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

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

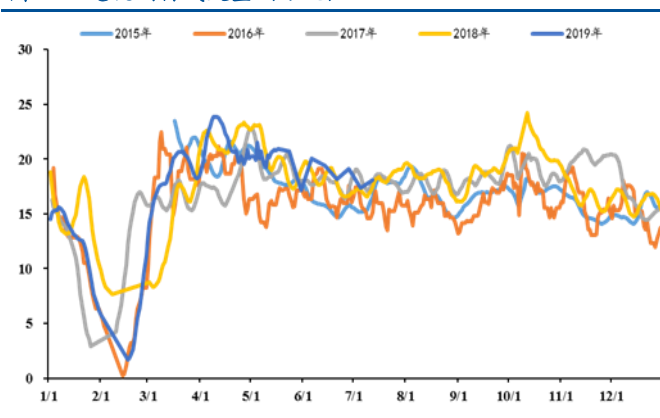
图 20: 沪终端线螺采购量 (万吨)



资料来源: wind, 民生证券研究院

截止到 7 月 12 日, 建筑钢材的周平均成交量是 18.07 万吨 (周环比+4.14%)。

图 21: 建筑钢材成交量 (万吨)



资料来源: wind, 民生证券研究院

2.3 钢材库存

截止到 7 月 12 日, 全国主要钢材品种总库存 1665.68 万吨, 周增量+42.55 万吨; 钢厂库存 483.33 万吨, 周增量+22.27 万吨; 社会库存为 1182.35 万吨, 周增量+20.28 万吨。

表 3: 五大钢材品种库存 (万吨) 石日均疏港量: 总计 (45 港口)

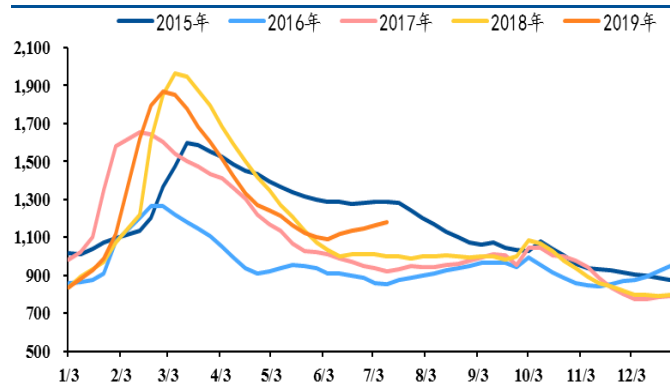
品种	2019/7/12 总库存	较上周	环比	厂库	较上周	环比	社库	较上周	环比
螺纹	805.96	13.74	1.73%	227.3	9.80	4.51%	578.66	3.94	0.69%
线材	206.77	13.41	6.94%	61.7	5.27	9.34%	145.07	8.14	5.94%
热轧	333.05	13.84	4.34%	93.55	6.46	7.42%	239.50	7.38	3.18%
冷轧	175.15	1.11	0.31%	70.81	0.10	0.14%	104.94	0.45	0.43%
中厚板	165.75	0.55	0.31%	70.81	0.10	0.14%	104.94	0.45	0.43%
合计	1665.68	42.55	2.62%	483.33	22.27	4.83%	1182.35	20.28	1.75%

资料来源: mysteel, 民生证券研究院

截止到 7 月 12 日, 全国主要钢材品种总库存同比+15.01%, 社会库存同比+18.59%, 钢厂库存同比+7.10%; 螺纹钢总库存同比+25.59%, 社会库存同比+26.55%, 钢厂库存同比

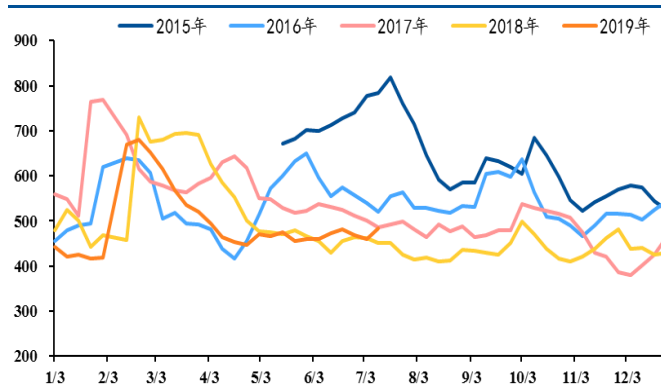
+23.20%;热轧板卷总库存同比+7.44%，热轧板卷社会库存同比+15.34%，热轧板卷钢厂库存同比-8.59%。五大钢材品种社会及钢厂库存变化见下图。

图 22: 钢材社会总库存 (万吨)



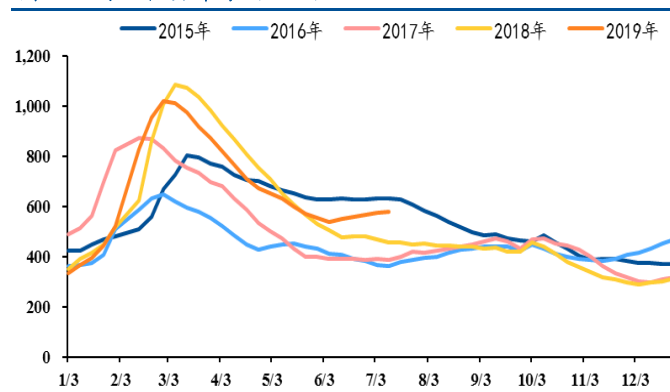
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 23: 钢材钢厂总库存 (万吨)



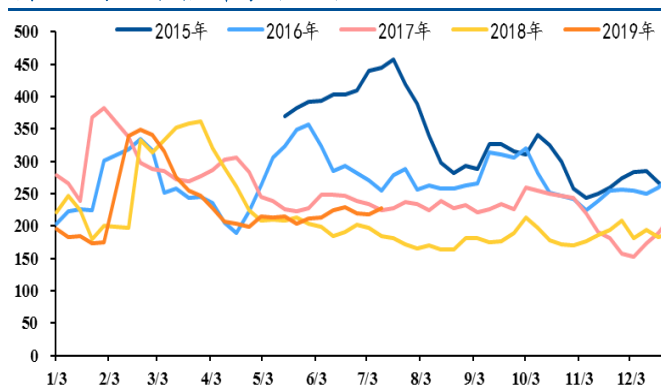
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 24: 螺纹社会库存 (万吨)



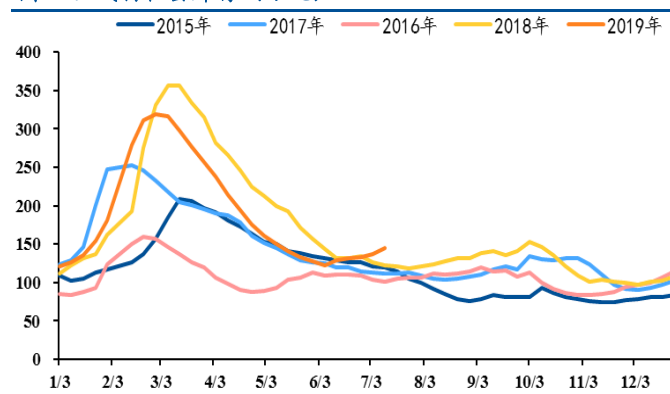
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 25: 螺纹钢钢厂库存 (万吨)



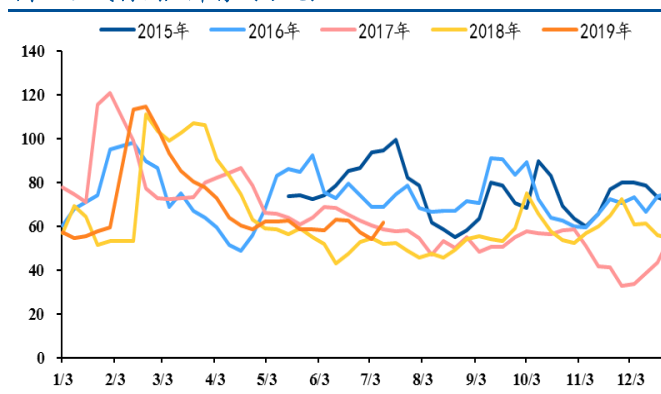
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 26: 线材社会库存 (万吨)



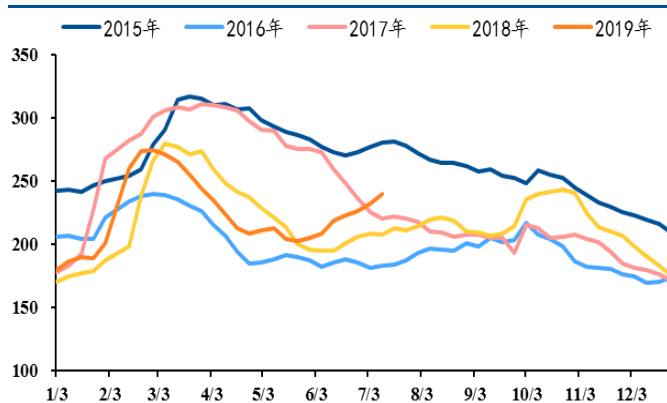
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 27: 线材钢厂库存 (万吨)



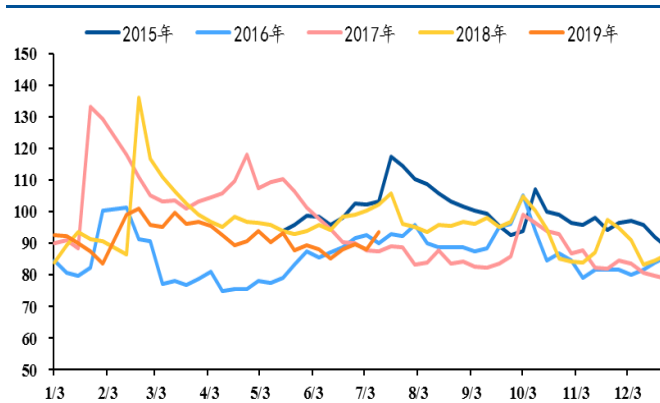
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 28: 热轧板卷社会库存 (万吨)



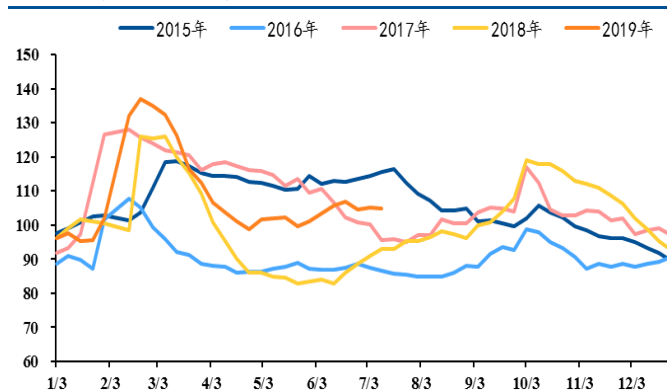
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 29: 热轧板卷钢厂库存 (万吨)



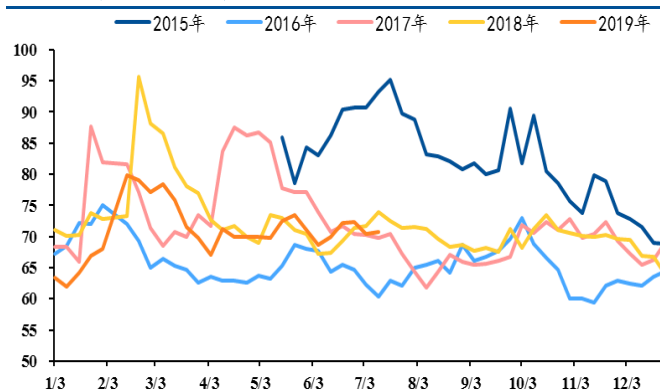
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 30: 中厚板社会库存 (万吨)



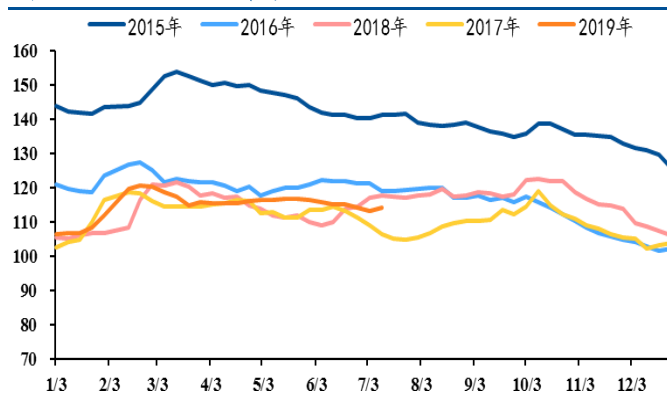
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 31: 中厚板钢厂库存 (万吨)



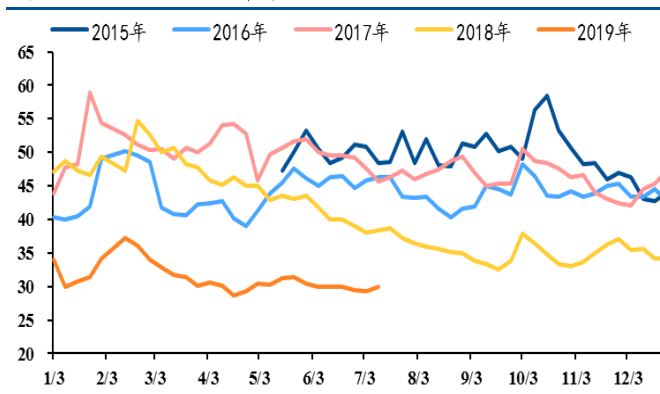
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

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

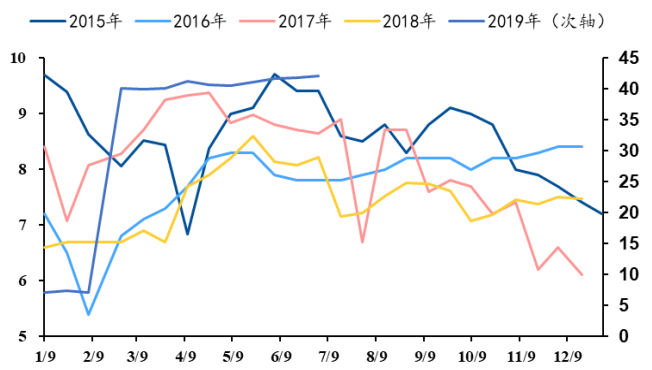
7月12日, 青岛港PB粉矿车板价886元, 周环比-0.23%, 唐山铁精粉干基含税出厂价935.00元, 周环比+2.19%。7月5日, 全国矿山铁精粉产量42.10万吨, 较6月20日增加0.31万吨。

图 34: 铁矿石价格 (元/吨)



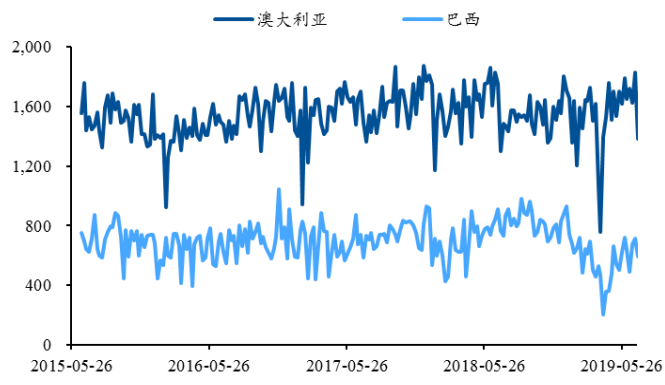
资料来源: wind, 民生证券研究院

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

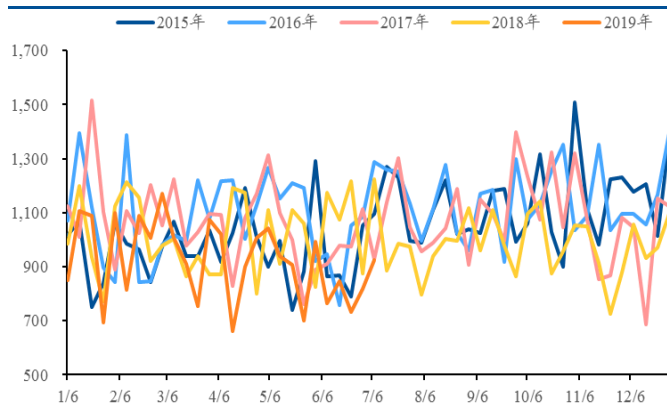
图 36: 澳大利亚及巴西总发货量 (万吨)



资料来源: wind, 民生证券研究院

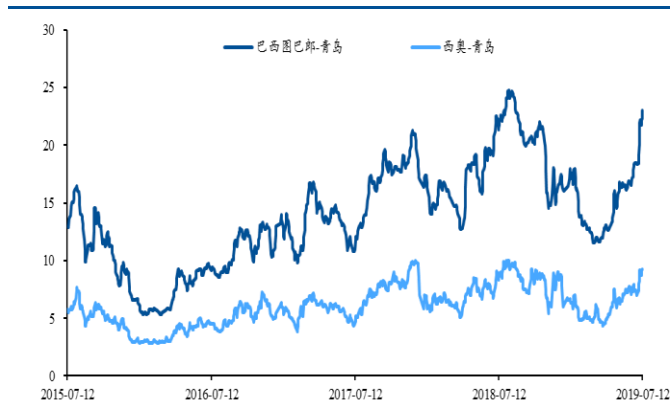
7月7日, 澳大利亚及巴西总发货量分别为 1381.50 万吨 (周环比-24.38%)、594.90 万吨 (周环比-16.27%); 北方港口铁矿石到货量 925.70 万吨 (周环比+13.01%)。7月12日, 巴西图巴朗至青岛及西澳至青岛铁矿石运价分别为 22.99 美元/吨 (周环比+3.59%)、9.28 美元/吨 (周环比+1.29%)。

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)

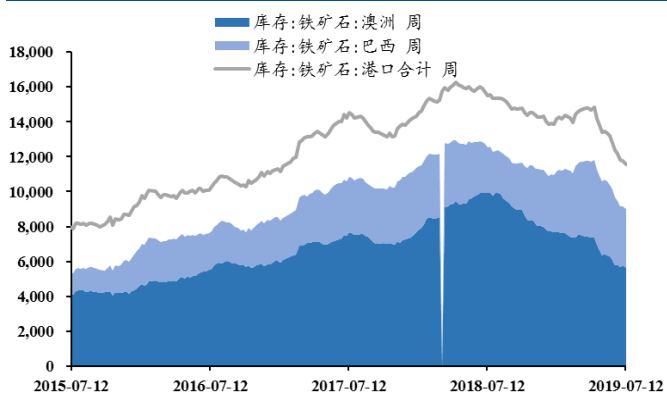


资料来源: wind, 民生证券研究院

7月12日, 铁矿石港口库存合计 11,413.51 万吨 (周环比-0.69%)。6月19日, 国内

大中型钢厂进口铁矿石平均库存可用天数 27 天，较 6 月 5 日-1 天。

图 39: 铁矿石库存 (万吨)



资料来源: wind, 民生证券研究院

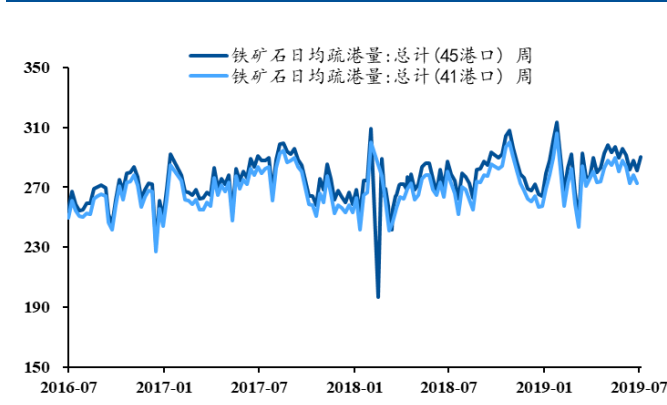
图 40: 进口铁矿石平均可用天数



资料来源: wind, 民生证券研究院

7 月 12 日，铁矿石日均疏港量 290.30 万吨（周环比+3.30%）。

图 41: 全国主要港口铁矿石日均疏港量 (万吨)

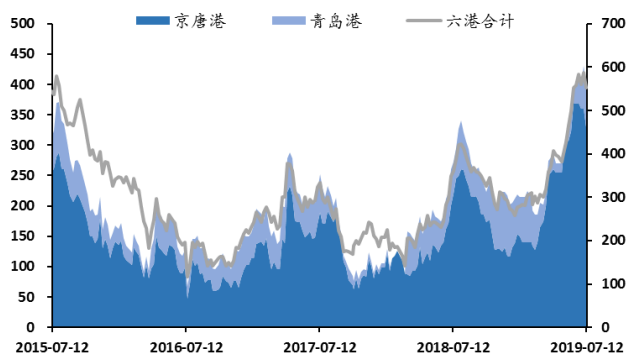


资料来源: wind, 民生证券研究院

7 月 12 日，北方 6 港炼焦煤库存合计 552.0 万吨，周环比-5.96%；国内 100 家独立焦化厂炼焦煤库存 788.65 万吨，周环比+0.18%。7 月 12 日，国内 100 家独立焦化厂炼焦煤平均可用天数 15.13 天，较上周持平；7 月 12 日，国内 110 家样本钢厂炼焦煤库存 896.92 万吨，周环比-0.21%，炼焦煤平均可用天数 17.86 天，较上周-0.04 天。7 月 12 日，100 家焦化企业平均开工率 77.08%，较上周-0.37%。

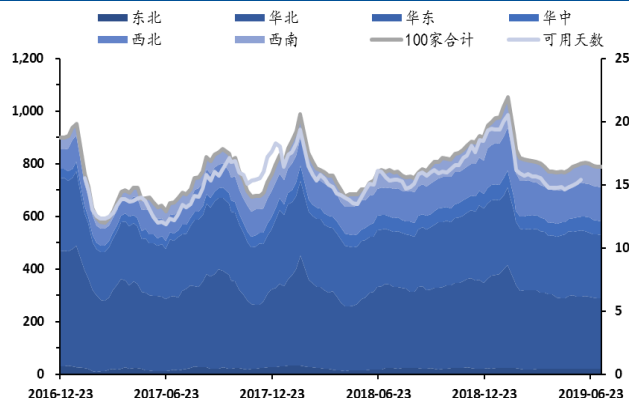


图 42: 炼焦煤港口库存 (万吨)



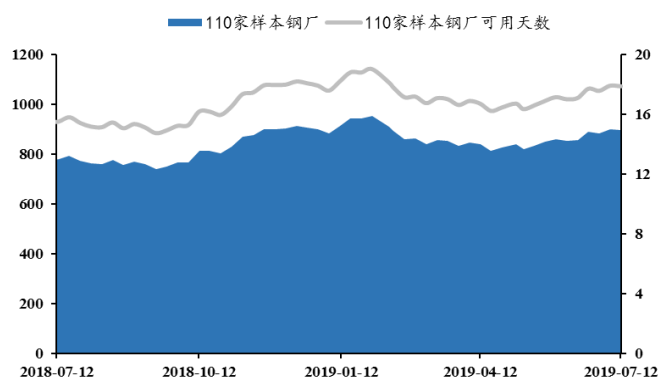
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 43: 国内 100 家独立焦化厂炼焦煤库存 (万吨)



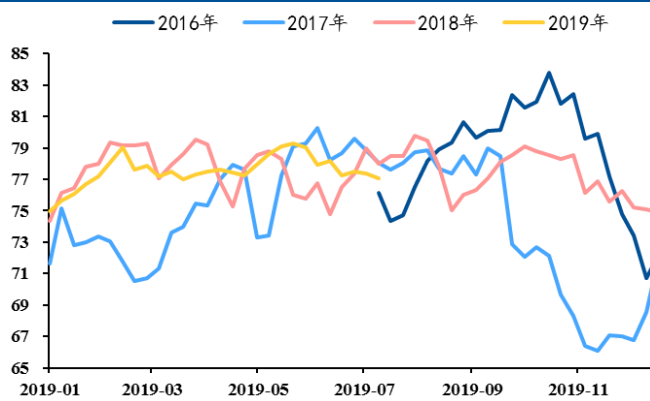
资料来源: wind, 民生证券研究院

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

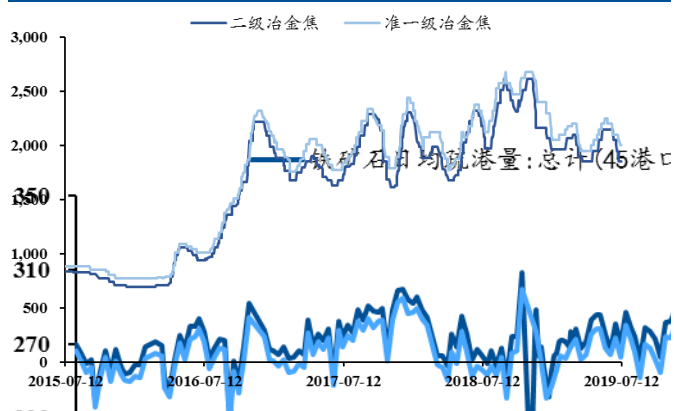
图 45: 100 家焦化企业开工率 (%)



资料来源: wind, 民生证券研究院

7月12日,唐山二级冶金焦到场含税价1850元/吨,较上周持平,天津港准一级冶金焦平仓价2000元/吨,周环比-2.44%。

图 46: 冶金焦含税价 (元/吨)

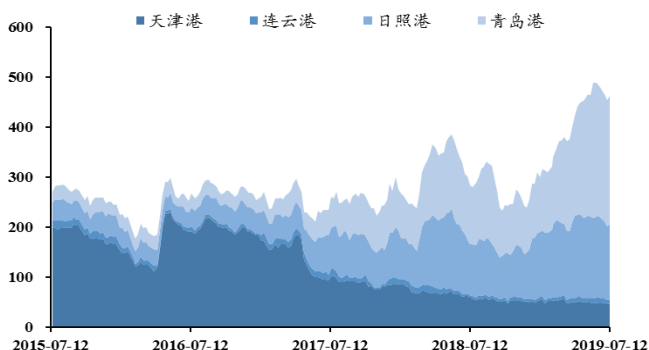


资料来源: wind, 民生证券研究院

7月12日,日照港焦炭库存150.0万吨,较上周+2.4万吨;青岛港焦炭库存256万吨,较上周+3万吨。国内110家样本钢厂焦炭库存455.25万吨,周环比-1.13%,焦炭平

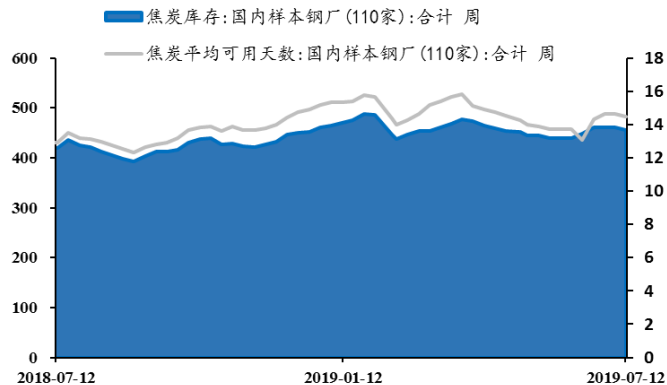
均可用天数 14.46 天，较上周-0.16 天。

图 47: 港口焦炭库存 (万吨)



资料来源: wind, 民生证券研究院

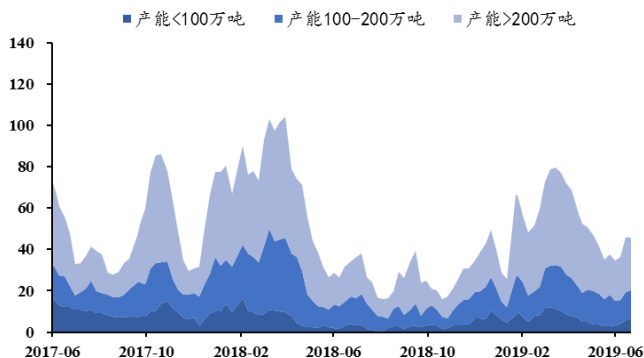
图 48: 国内样本钢厂焦炭库存 (元/吨)



资料来源: wind, 民生证券研究院

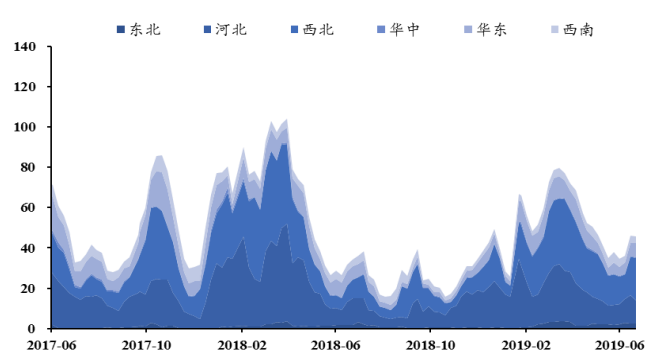
7 月 12 日, 100 家焦化企业产能<100 万吨、产能 100-200 万吨、产能>200 万吨焦炭总库存分别为 5.56 万吨(周环比-2.88%)、14.41 万吨(周环比+4.80%)、25.85 万吨(周环比-2.97%); 国内独立焦化厂总库存 45.82 万吨, 周环比-0.63%。

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

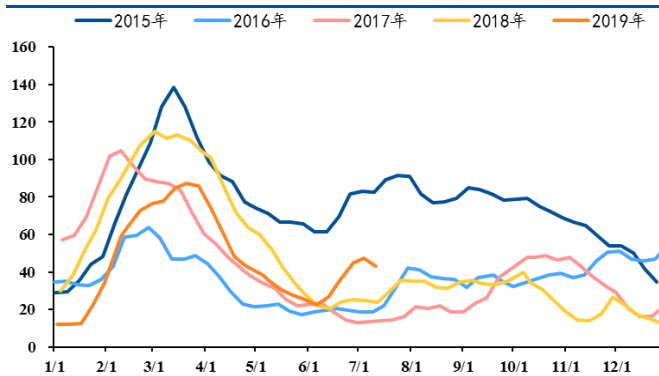
7 月 12 日, 唐山方坯汇总价格为 3650 元/吨, 较上周+30 元/吨; 7 月 11 日, 唐山钢坯库存 42.90 万吨, 周变化-4.21 万吨。

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

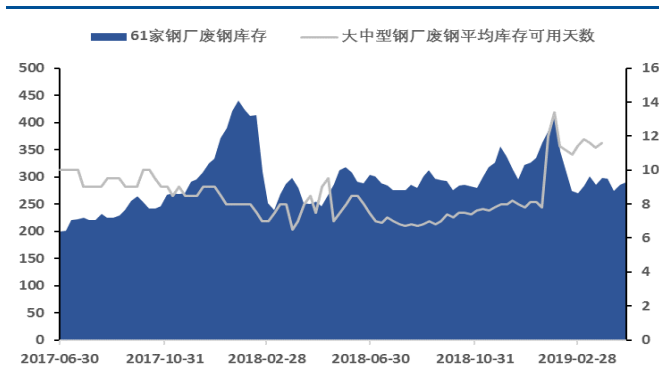
截至 7 月 12 日, 张家港废钢价格 2430 元/吨, 较上周-10 元/吨; 截至 4 月 26 日, 废钢库存 289.5 万吨, 周环比+1.45%。截至 3 月 29 日, 国内大中型钢厂废钢平均库存可用天数为 11.6 天, 周环比+2.65%。

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)

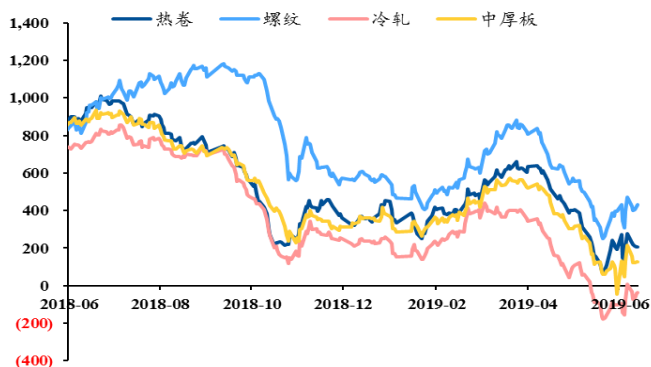


资料来源: wind, 民生证券研究院

2.5 主要钢材品种毛利

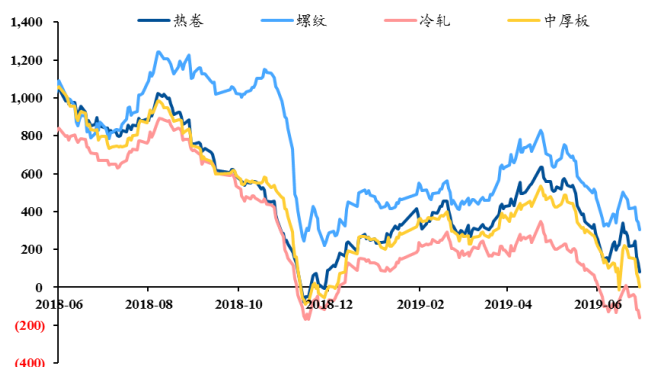
据模型测算, 7 月 12 日, 热轧、螺纹、冷轧、中厚板的钢厂即期毛利分别 206 元/吨、429 元/吨、-35 元/吨、126 元/吨, 分别较上周增长-69.93、-43.38、-43.38、-87.63 元; 7 月 12 日, 热轧、螺纹、冷轧、中厚板的滞后 30 天毛利分别 79 元/吨、303 元/吨、-161 元/吨、0 元/吨, 分别较上周增长-137.01、-110.46、-110.46、-154.71 元。

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

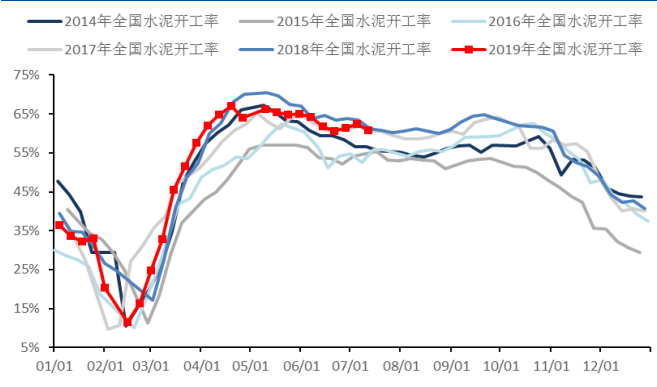
表 4: 供需变化

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	7.2%
	工业	工业增加值	6.0%	-0.9pct	-0.2pct	5.0%
		发电量	3.3%	-5.2pct	-0.8pct	0.2%
		制造业投资	2.7%	-2.5pct	0.2pct	3.2%
		挖掘机产量	25.2%	12.3pct	-8.8pct	-4.4%
		汽车产量	-14.1%	-16.1pct	-2.3pct	-21.5%
家电产量		4.6%	-1.0pct	0.75pct	7.2%	
船舶手持订单		-5.2%	-9.8pct	2.79pct	-70.9%	
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

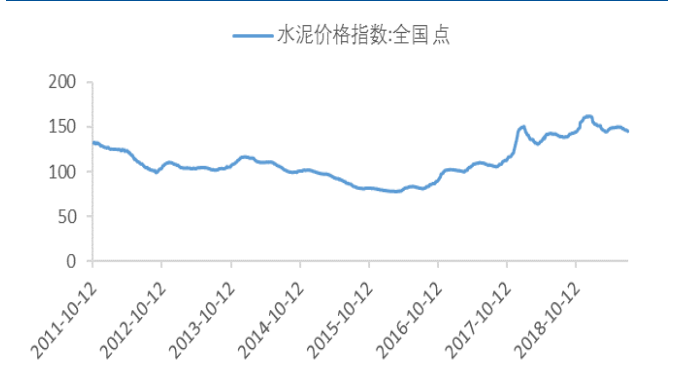
7 月 12 日, 全国水泥磨机开工率 60.78%, 较上周-1.54%; 全国水泥价格指数 145.56 点, 较上周下降 1.30 点。

图 57: 全国水泥开工率 (%)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图 58: 全国水泥价格指数



资料来源: wind, 民生证券研究院

4、行业动态

4.1 行业要闻

1. 6月, 受全球贸易局势、主要国家央行货币政策等因素影响, 美元指数下跌, 国际金融市场资产价格上涨。汇率折算和资产价格变化等因素共同作用, 外汇储备规模有所上升。

(来源: Mysteel)

2. 深圳印发《支持自由贸易试验区深化改革创新若干措施工作方案》。方案要求, 自贸试验区内的外商独资建筑业企业承揽本省(市)的中外联合建设项目时, 不受建设项目的中外方投资比例限制; 允许自贸试验区创新推出与国际接轨的税收服务举措等。(来源: Mysteel)

3. 今年河南省煤炭行业化解过剩产能目标敲定。关闭5处煤矿, 退出产能549万吨, 核减9处煤矿产能453万吨, 共计化解煤炭过剩产能1002万吨。(来源: Mysteel)

4. 7月5日, 由山西焦炭集团投资建设的年产500万吨焦炭及焦炉煤气高端综合利用项目签约仪式在晋中举行。该项目总投资80亿元, 全部建成后, 可实现年销售收入120亿元, 创造利税15亿元。(来源: Mysteel)

5. 黑龙江2019年上半年, 全省生产煤矿数量无变化, 产能减少煤矿4处, 合计减少产能180万吨/年。(来源: Mysteel)

6. 阳煤集团今年将投资11亿元, 开展环保重点工程建设, 全面推进绿色发展。重点开展燃煤锅炉替代及提标改造、燃气锅炉低氮燃烧改造、VOCs治理、污水治理及循环利用等污染防治工程180余项。(来源: Mysteel)

7. 河南国家新乡经济技术开发区举办上半年招商引资项目集中签约仪式，14个总投资210.5亿元的大项目正式落地，总投资额比去年同期增长28.4%。（来源：Mysteel）
8. 江西出台《江西省棚户区改造工作激励措施暂行办法》，每年将确定3个设区市，10个县（市、区）作为棚户区改造工作激励支持对象，以推动全省各设区市、各县（市、区）真抓实干、担当作为，积极推进棚户区改造工作。（来源：Mysteel）
9. 上半年，广汽集团终端累计销售汽车102.28万辆，同比增长6.79%。（来源：Mysteel）
10. 全球新船订单量在2019年第二季度跌至历史低点，包括三大船型在内的主流船型几乎都腰斩，新造船市场再度面临严峻的形势。数据显示，2019年上半年，散货船新船订单量同比下降了73%。（来源：Mysteel）
11. 2019年上半年全国专利和商标新增质押融资金额为583.5亿元，同比增长2.5%，质押项目数为3086项，同比增长21.6%。（来源：Mysteel）
12. 在第二批中央生态环保督察即将开展之际，7月8日，生态环境部专门致函被督察对象提出，要求坚决禁止搞“一刀切”和“滥问责”。不得为应付督察而不分青红皂白地采取紧急停工停业停产等简单粗暴行为，以及“一律关停”“先停再说”等敷衍应对做法。（来源：Mysteel）
13. 7月8日，河北产业援疆单体投资最大项目，产能120万吨的塔什店煤矿正式开工。该项目总投资约20亿元，井田面积19.62平方公里，煤种为优质气煤，地质储量1.86亿吨。（来源：Mysteel）
14. 7月9日24时，国内成品油调价窗口将再度开启，这也是今年下半年首次调价，多家机构预测油价将结束此前的“两连跌”，迎来上调。据隆众资讯数据，截至7月5日，原油综合变化率为4.12%，预计对应上调幅度155元/吨。（来源：Mysteel）
15. 北京今年再度向民间资本公开推介65个项目，总投资1006.13亿元，拟引入民间投资503.91亿元、占总投资一半以上。（来源：Mysteel）
16. 数据显示，2019年上半年，北京住房租赁交易量环比2018年下半年下降4.95%，同比2018年上半年下降1.88%。（来源：Mysteel）
17. 6月，共计销售各类挖掘机械产品15121台，同比增长6.6%。逆转5月小幅下滑趋势，好于市场预期。“专项债”政策托底，预计2019年挖掘机销量增长10%左右。（来源：Mysteel）
18. 甘肃7月8日下午，柳格国家高速G3011敦煌至当金山口公路、G341线环县（二十里沟口）至车路岷公路PPP项目投资协议暨PPP项目合同签订，总投资近200亿元。（来源：Mysteel）

源: Mysteel)

19. 数据显示, 1-6月, 全国300城土地出让金总额为22490亿元, 同比增长16%, 再创同期新高。(来源: Mysteel)

20. PPI环比下降0.3%, 工业品价格几乎全面下跌。只有铁矿石由于海外供给原因有所减少, 对应上游采矿业价格环比上升。PPI短期通缩风险有所上升, 但幅度相对有限。(来源: Mysteel)

21. 国家铁路货运形势日趋向好。2019年上半年, 国家铁路货物发送量完成16.36亿吨, 同比增长5.62%。(来源: Mysteel)

22. 受近期铁矿石需求增加、供给偏紧等因素影响, 黑色金属矿采选业价格上涨3.7%, 涨幅比上月扩大1.5个百分点。(来源: Mysteel)

23. 东北特殊钢集团股份有限公司拟2019年7月开工新建1*1250高炉1座, 产能115万吨。(来源: Mysteel)

24. 从2011年至今, 重庆累计实施三峡后续项目3500多个, 累计投入资金460多亿元。三峡库区抢抓机遇, 加快调整产业结构, 加强生态环境建设, 推动绿色转型发展。(来源: Mysteel)

25. 6月, 乘用车销量173万辆, 同比下降7.8%; 汽车销量报206万辆, 同比下降9.6%; 1-6月, 新能源汽车销量同比增加49.6%。(来源: Mysteel)

26. 继南北船宣布战略性重组之后, 招商局集团旗下招商工业有望整合中集集团、中航国际的船舶海工业务, 组建一家拥有12家船厂的国内第三大修造船集团, 并有望成为全球最大的海工装备制造制造商。(来源: Mysteel)

27. 上半年中国吸收外资额4783.3亿元人民币, 同比增长7.2%, 增速比前五个月加快0.4个百分点。6月当月, 吸收外资额同比增速达8.5%, 与5月持平。(来源: 商务部)

28. 预计美联储在7月利率决议中降息25个基点的概率为75%, 降息50个基点的概率仅为15%。(来源: 高盛)

29. Mysteel本周全国主要钢材社会库存1182.35万吨, 较上周增加20.28万吨, 较上月增加61.96万吨; 螺纹钢库存总量578.66万吨。(来源: Mysteel)

30. Mysteel预估7月上旬粗钢产量小幅下降, 全国粗钢预估产量2452.13万吨, 日均产量245.21万吨, 环比6月下旬下降2.22%。(来源: Mysteel)

31. 近期焦炭市场情绪好转，山西环保预期增强，焦炭价格涨跌两难，短期持稳。环保压力预计下半年将增强。焦企目前对后市持看稳心态，出货情况良好，焦钢企业都有一定利润空间，相对平衡。港口贸易商寻货增多，贸易商采购意愿增强，情绪好转。(来源: Mysteel)
32. 国家煤矿安监局印发《关于煤矿企业安全生产主体责任监管监察的指导意见》的通知。通知要求，各级煤矿安全监管监察部门按执法计划对煤矿企业开展检查时，将安全生产主体责任落实情况列为重点必查内容，一并进行检查。(来源: Mysteel)
33. 据悉，西昌至昭通、马尔康至久治等 12 个高速公路项目工程可行性报告已获批，总里程 1273 公里，总投资 1963 亿元。年内，四川省计划新开工 1000 公里高速公路项目。(来源: Mysteel)
34. 截止 6 月，全国充电基础设施累计数量为 100.2 万台，同比增加 69.3%。(来源: Mysteel)
35. 随着 7 月 1 日国家购置税新政的正式实施及部分地区国六标准的正式切换，消费动能或有所改善，这些将会成为下半年市场需求改善的积极因素。上半年完成情况低于我们的预期，预计全年总体将呈现负增长，我们呼吁政府有关促进消费政策能够尽快落地。(来源: 中汽协)
36. 央行发布《2019 年上半年金融统计数据报告》。6 月 M2 货币供应同比 8.5%；上半年人民币贷款增加 9.67 万亿元，外币贷款增加 238 亿美元。(来源: Mysteel)
37. 新数据显示，下周待发行的地方政府债券已达到 757.96 亿元，超过了本周实际发行规模的 (300.34 亿元) 的两倍。不过，与 6 月份几周相比，这一规模仍处于适中水平。(来源: Mysteel)
38. 6 月我国出口钢材 530.6 万吨，较上月减少 43.7 万吨，同比下降 23.5%；1-6 月我国累计出口钢材 3439.9 万吨，同比下降 2.6%。(来源: Mysteel)
39. 发改委公布内蒙古纳林河矿区营盘壕煤矿项目、山西大同矿区马道头煤矿项目和内蒙古上海庙矿区长城三号煤矿项目核准的批复，同意实施煤炭产能置换，矿井建设规模合计达 2700 万吨/年，合计投资约 182 亿元。(来源: Mysteel)
40. 2019 年上半年，河南全省完成新改建农村公路 5518 公里，其中贫困地区完成新改建农村公路 4283 公里。(来源: Mysteel)
41. 1-6 月，全国累计完成交易二手车 686.2 万辆，累计同比增长 3.93%，交易金额为 4336.09 亿元。2019 年新车市场呈现同比负增长态势，二手车市场增速明显减缓，行业进入新的调整期。(来源: Mysteel)

4.2 公司要闻及公告

- 1.【太钢不锈】预计今年上半年净利润 11 亿元—12 亿元，同比下降 57.68%—61.21%。
- 2.【鞍钢股份】预计今年上半年净利润 14.5 亿元，同比下降 67.3%。
- 3.【常宝股份】预计今年上半年净利润 3.1 亿元—3.4 亿元，同比增长 50%—65%。
- 4.【武进不锈】预计今年上半年净利润 1.5 亿元左右，同比增长 64%左右。

5、本周观点及风险提示

5.1 行业观点：

本周在唐山等地限产的情况下，库存仍在持续累积，当前环保力度仍无法扭转现有的供需关系，市场预期也在悄然发生变化，我们在 6 月报告中反复提示需求风险，警惕需求超季节性下滑，目前来看，数据在逐步应验。螺纹的驱动在地产，而本轮周期的核心驱动在 3-5 线地产，地产融资进一步收紧，3-5 线地产在棚改量大幅下滑的情况下正在调整，另外，近年建筑工业化的推进一定程度弱化了需求季节性，高周转状态在新开工持续的情况下可以保持需求强度，若新开工下滑，需求下滑的速度恐超过往年，从挖机的表现来看，中挖销售持续弱化，地产新开工恐不乐观；而近期铁矿供需紧平衡状态仍存在，若钢材需求弱化，铁矿平衡重构，供需关系或发生变化。

总的看来，现货端库存累积速度较快，螺纹总库存超过去年近 170 万吨，矛盾进一步累积，后续继续关注库存的变化。未来普钢机会在于兼并重组和低成本企业，如宝钢股份、华菱钢铁、方大特钢、三钢闽光等。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》，建议重点关注大冶特钢、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能力，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	2789.76	-5.22	-6.46	53.28
韶钢松山	1744.60	-6.28	-4.57	-36.18
宝钢股份	3172.86	-4.24	-2.16	-8.05
华菱钢铁	1125.36	-5.65	-4.45	-26.39
方大特钢	3765.52	-3.78	3.41	1.15
新钢股份	1812.63	-4.98	-3.15	-16.52
南钢股份	1513.00	-3.74	-1.76	-20.68
柳钢股份	1171.25	-4.65	-4.81	-18.75
三钢闽光	3441.00	-5.22	-1.02	-14.73
久立特材	-	1.09	3.62	30.49
攀钢钒钛	-	-2.93	-1.49	7.82
常宝股份	-	2.60	8.59	50.12

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 4.36%	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 24	4
图 4: 年初至今申万钢铁行业指数涨跌幅 (%) 排名第 28	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
图 58: 全国水泥价格指数	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。