

冷系好转，卷板需求边际改善，特钢更具配置价值

—钢铁行业周报 20190729

钢铁行业周报

2019年7月29日

报告摘要：

上周（2019年7月22日-7月26日）申万钢铁行业指数下降0.94%，排名第24，沪深300指数上升1.33%，跑输2.27pct。钢联口径，本周钢材产量较上周窄幅下降，库存明显上升，不同钢材产品价格涨跌互现，但利润下滑。螺纹（4062元/吨，周涨幅-0.44%）、高线（4351元/吨，周涨幅-0.21%）、热轧（3893元/吨，周涨幅-0.03%）、冷轧（4307元/吨，周涨幅+0.54%）、中板（3984元/吨，周涨幅+0.03%）；高炉产能利用率75.50%，周环比-0.08pct，年同比-1.51pct，Mysteel调研全国53家独立电弧炉钢厂，产能利用率为68.91%，较上周上升0.1pct；产量方面，五大品种周环比减少-5.86万吨，环比-0.54%，其中螺纹减少3.84万吨，环比-1.01%，热卷减少4.41万吨，环比-1.31%；五大品种消费较上周窄幅下降，周环比下降2.35万吨，环比-0.23%，年同比+1.95%，其中螺纹减少1.89万吨，环比-0.54%，热卷减少3.34万吨，环比-1.01%；库存方面，五品类总库存1759.23万吨，周环比+2.63%，年同比（阳历）+344.59万吨；螺纹社库/厂库各为616.98/241.69万吨，周环比+20.76万吨/+4.62万吨（+3.48%/+1.95%），年同比37.86%/40.88%；热卷社库/厂库各为250.27/95.13万吨，周环比+7.99万吨/-2.35万吨（+3.30%/-2.41%），年同比+18.47%/-1.11%；利润方面，螺纹即期毛利为356元/吨，周环比-7.06%，年同比-64.46%；热卷即期毛利为159元/吨，周环比-18.43%，年同比-83.63%。

本周库存继续攀升，螺纹总库存同比增240万吨，增幅达38.8%，总体冷轧表现较好，建材较弱。当前累库的现实和预期限产的博弈仍在进行，而且限产和抢工预期较满，但从工程施工角度来看，梅雨过后的高温天气仍不利于施工，地产高周转已经成为新常态，边际恐怕无法贡献太多的需求增量，基建赶工受制于资金和高温天气，需求端短时间难有大的变化，反而若后续限产边际放松以及上海进博会和国庆前工地停工或影响供需预期，建材恐进一步趋弱，卷板在冷系好转、汽车回暖以及唐山邯郸持续限产的情况下，有望边际好转。大方向上看，未来稳基建、压地产、拉制造业是大概率事件，预计未来热卷边际改善，螺纹在地产的影响下不确定性仍然较大。

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。

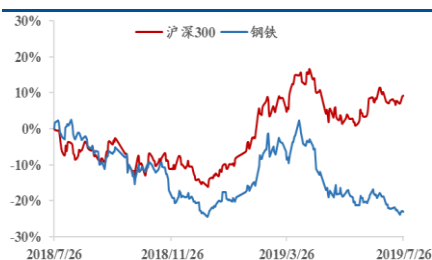
风险提示：

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26日	EPS			PE			评级
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
600019	宝钢股份	6.29	0.97	1.03	1.1	6.48	6.11	5.72	推荐
600507	方大特钢	9.18	2.08	2.03	2.17	4.41	4.52	4.23	推荐
000717	韶钢松山	4.17	1.37	1.55	1.68	3.04	2.69	2.48	推荐
600782	新钢股份	4.78	1.85	1.7	1.73	2.58	2.81	2.76	推荐
600282	南钢股份	3.34	0.91	0.73	0.78	3.67	4.58	4.28	推荐
000932	华菱钢铁	4.55	2.25	1.69	1.8	2.02	2.69	2.53	推荐
601003	柳钢股份	5.37	1.8	1.69	1.74	2.98	3.18	3.09	推荐
000708	大冶特钢	13.2	1.14	1.2	1.27	11.58	11.00	10.39	推荐
002110	三钢闽光	8.54	3.98	3.08	3.11	2.15	2.77	2.75	推荐
002318	久立特材	7.73	0.36	0.32	0.36	21.47	24.16	21.47	推荐
000629	*攀钢钒钛	3.29	0.36	0.32	0.33	9.14	10.12	10.00	暂无评级
002478	*常宝股份	6.48	0.49	0.69	0.79	13.22	9.36	8.25	暂无评级
300034	*钢研高纳	16.03	0.25	0.35	0.44	64.12	46.06	36.31	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

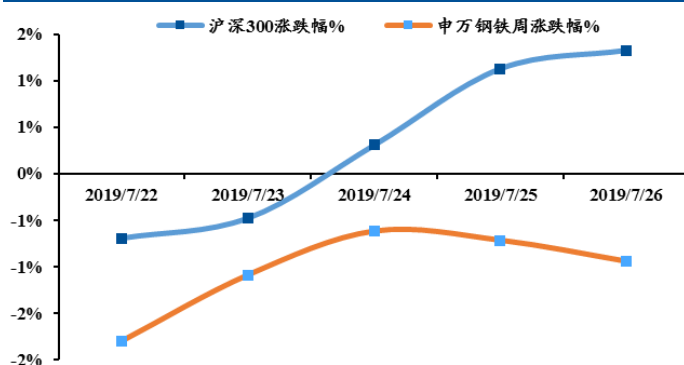
1、上周行情回顾	4
1.1 股市行情.....	4
1.2 期市行情.....	5
2、基本面跟踪	6
2.1 钢材价格.....	6
2.2 产销量.....	7
2.3 钢材库存.....	9
2.4 原料成本.....	11
2.5 主要钢材品种毛利.....	16
3、供需变化	17
4、行业动态	18
4.1 行业要闻.....	18
5、本周观点及风险提示	18
5.1 行业观点:.....	23
5.2 重点个股:.....	23
5.3 风险提示.....	25
插图目录	26
表格目录	27

1、上周行情回顾

1.1 股市行情

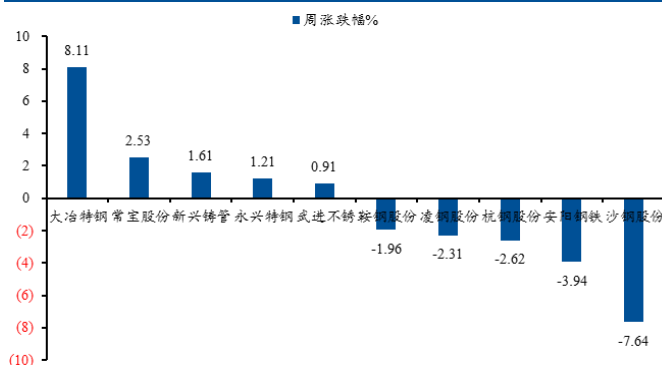
上周（2019年7月22日-7月26日）申万钢铁行业指数下降0.94%，排名第24，沪深300指数上升1.33%，跑输2.27个百分点；周涨跌幅前五个股分别为大冶特钢(+8.11%)、常宝股份(+2.53%)、新兴铸管(+1.61%)、永兴特钢(+1.21%)、武进不锈(+0.91%)；鞍钢股份(-1.96%)、凌钢股份(-2.31%)、杭钢股份(-2.62%)、安阳钢铁(-3.94%)、沙钢股份(-7.64%)。

图1：申万钢铁行业指数上周下降0.94%



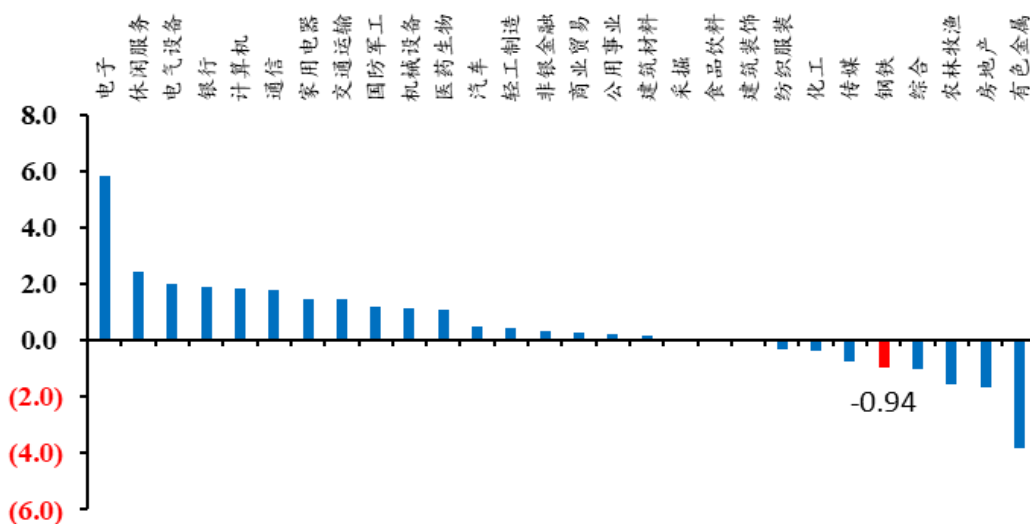
资料来源：wind，民生证券研究院

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

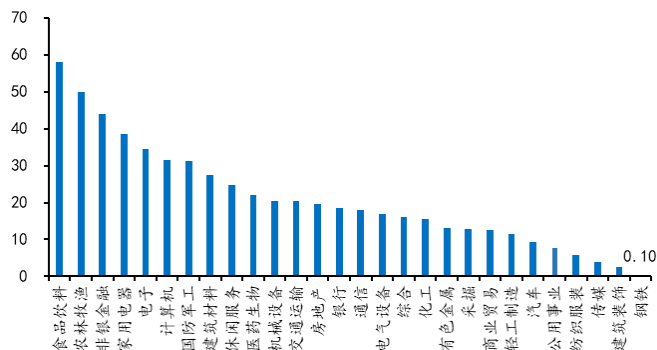


资料来源：wind，民生证券研究院

年初至今，申万钢铁行业指数上升0.10%，排名第28，沪深300指数上升26.16%，跑输28.07个百分点。涨跌幅前五个股份别为：大冶特钢(+59.75%)、常宝股份(+43.56%)、金洲管道(+39.11%)、本钢板材(+31.88%)、武进不锈(+28.71%)；韶钢松山(-8.35%)、

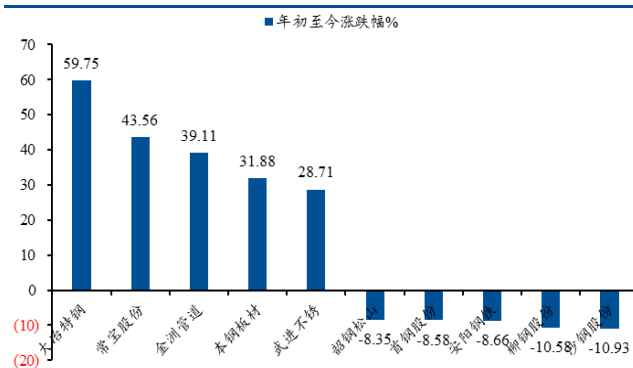
首钢股份(-8.58%)、安阳钢铁(-8.66%)、柳钢股份(-10.58%)、沙钢股份(-10.93%)。

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

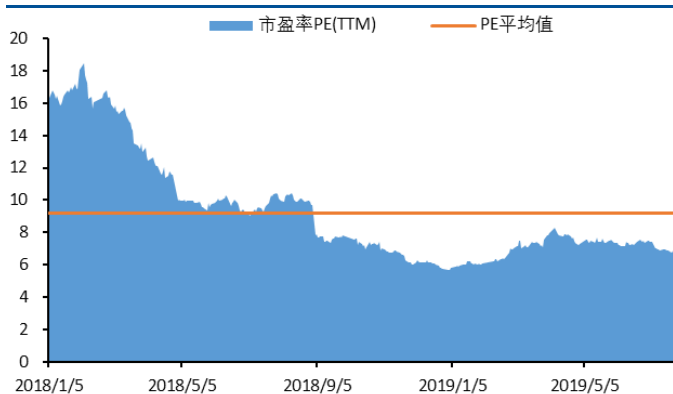
图 5: 申万钢铁行业涨跌幅 (%) 前五个股



资料来源: wind, 民生证券研究院

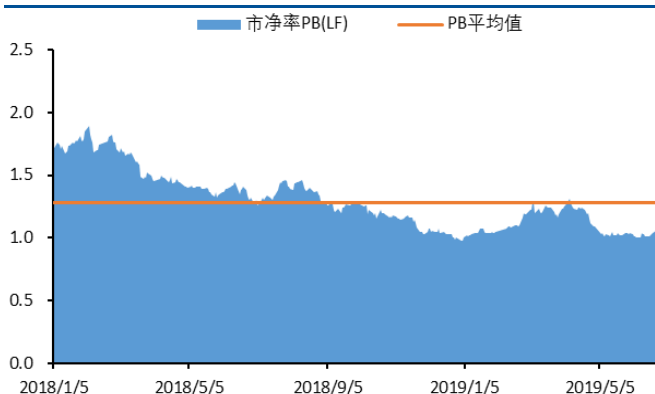
7月26日, 申万钢铁行业PE(TTM)为6.83, 与2018年初至今PE均值9.21相比低2.38; PB(LF)为1.00, 与2018年初至今均值1.28相比降低0.28。

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)

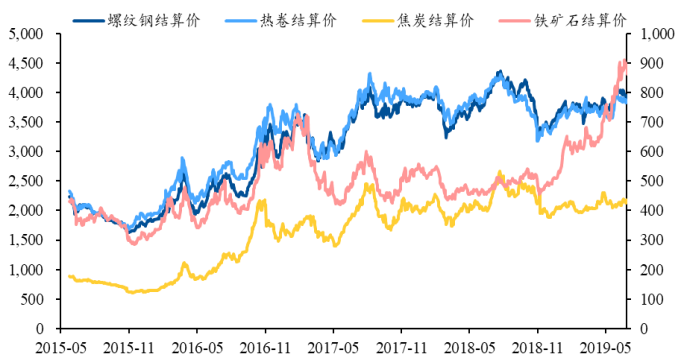


资料来源: wind, 民生证券研究院

1.2 期市行情

7月26日, 螺纹钢、热卷、铁矿石、焦炭活跃合约结算价3950.00元/吨、3865.00元/吨、881.00元/吨、2176.00元/吨, 周环比增幅分别为-0.50%、-0.10%、-2.06%、+0.51%。

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

2.1 钢材价格

截至 7 月 26 日,五大主要钢材品种全国均价分别为:螺纹(4062 元/吨,周涨幅-0.44%)、高线(4351 元/吨,周涨幅-0.21%)、热轧(3893 元/吨,周涨幅-0.03%)、冷轧(4307 元/吨,周涨幅+0.54%)、中板(3984 元/吨,周涨幅+0.03%)。

表 1: 全国钢材主要市场价格 (元/吨)

钢材	2019/7/26				2019/7/19	2018/7/26	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	4062	3960	3930	4170	4080	4241	-0.44%	-4.22%
高线	4351	4290	4120	4380	4360	4471	-0.21%	-2.68%
热轧	3893	3850	3850	3960	3894	4265	-0.03%	-8.72%
冷轧	4307	4240	4290	4330	4284	4726	0.54%	-8.87%
中板	3984	3920	3870	4040	3983	4360	0.03%	-8.62%

资料来源: mysteel, 民生证券研究院

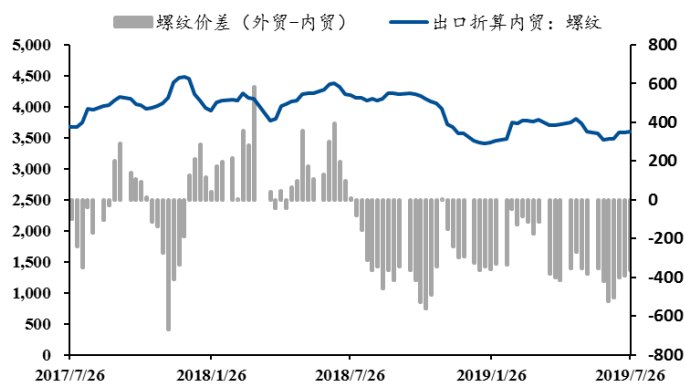
表 2: 代表性城市钢材价格及价差 (元/吨)

城市	螺纹钢				中厚板				热轧板卷			
	7/26	7/19	涨跌	与沈阳价差	7/26	7/19	涨跌	与沈阳价差	7/26	7/19	涨跌	与沈阳价差
上海	3960	3980	-20	0	3920	3920	0	30	3850	3880	-30	90
杭州	3980	4010	-30	20	3920	3940	-20	30	3950	3950	0	190
北京	3900	3930	-30	-60	3890	3880	10	0	3860	3850	10	100
广州	4170	4180	-10	210	4040	4040	0	150	3960	3970	-10	200
合肥	4240	4270	-30	280	3930	3930	0	40	3970	3980	-10	210
武汉	3990	4010	-20	30	3910	3920	-10	20	3880	3880	0	120
西安	4020	4030	-10	60	3930	3950	-20	40	3860	3860	0	100
重庆	4070	4110	-40	110	4040	4040	0	150	3900	3890	10	140
沈阳	3960	4000	-40		3890	3880	10		3760	3740	20	

资料来源: mysteel, 民生证券研究院

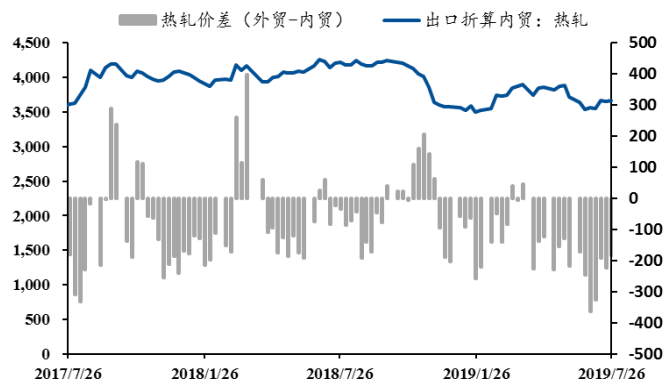
7月26日，螺纹钢及热卷内外价差分别为-364.44元/吨和-182.92元/吨。

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）

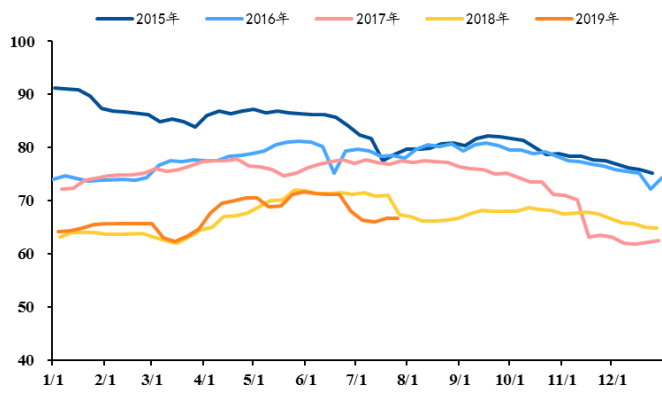


资料来源：wind, mysteel, 民生证券研究院

2.2 产销量

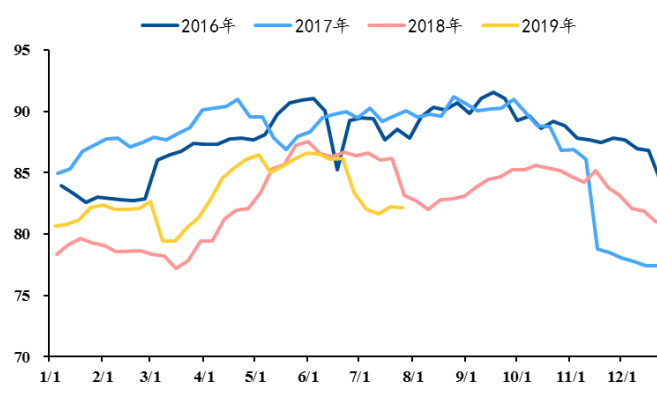
7月26日，全国钢厂高炉开工率为66.71%，与上周持平；全国钢厂不含淘汰产能的产能利用率为82.19%，环比变化-0.07%；螺纹钢短流程产能利用率56.55%，环比变化-4.10%。6月30日，全国重点大中型企业日均粗钢产量为202.67万吨，环比增长-1.86%，同比增长3.67%。

图11：全国高炉周开工率（%）



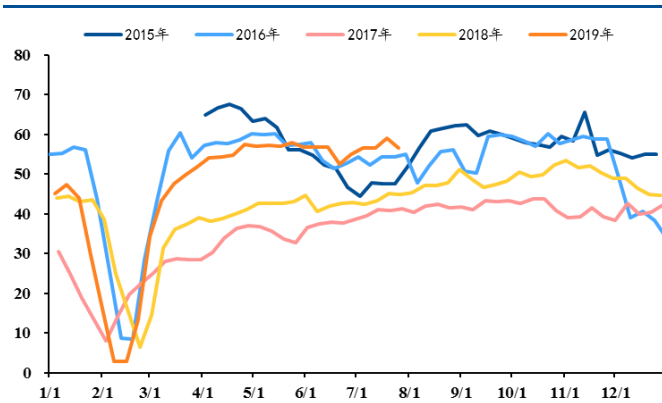
资料来源：mysteel, 民生证券研究院

图12：全国高炉产能利用率（不含淘汰产能）（%）



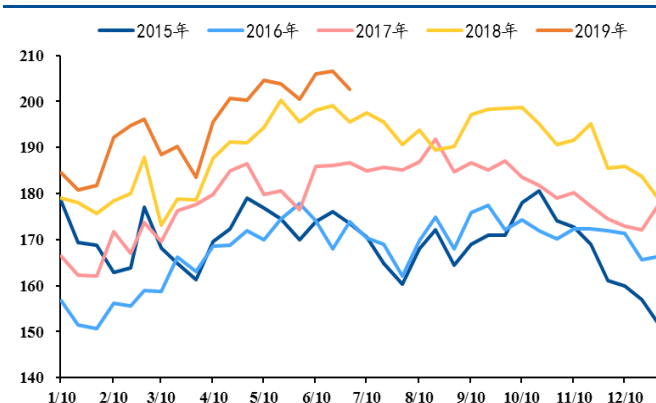
资料来源：mysteel, 民生证券研究院

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

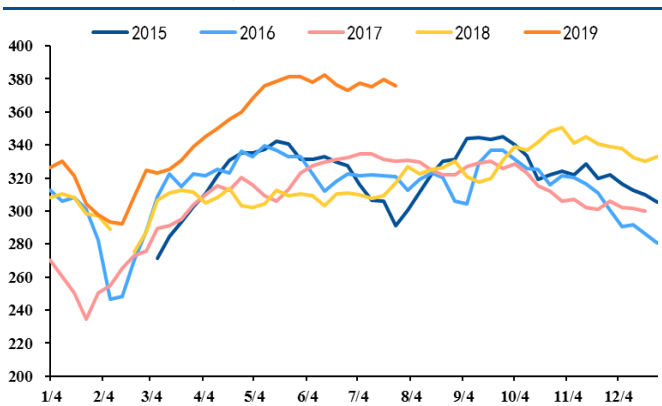
图 14: 全国重点大中型企业粗钢日均产量 (万吨/天) 旬



资料来源: mysteel, 民生证券研究院

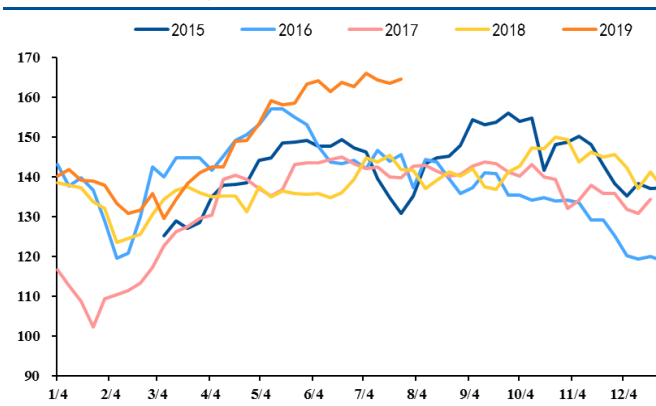
截止到7月26日,全国建筑钢厂螺纹钢、线材产量分别为375.75万吨(周环比-1.01%)、164.48万吨(周环比+0.53%),热轧板卷、中厚板、冷轧板卷钢厂产量分别为331.80万吨(周环比-1.31%)、127.22万吨(周环比+0.04%)、76.88万吨(周环比+1.95%)。

图 15: 螺纹钢钢厂周产量 (万吨)



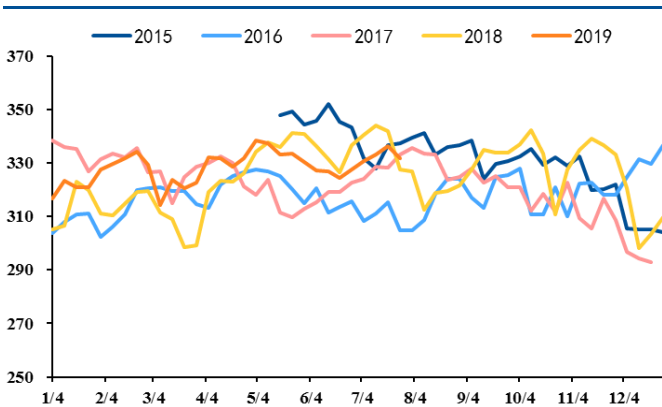
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 16: 线材钢厂周产量 (万吨)



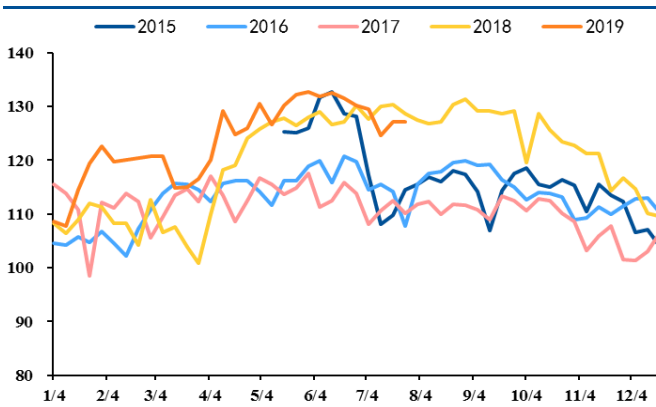
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 17: 热轧板卷钢厂周产量 (万吨)



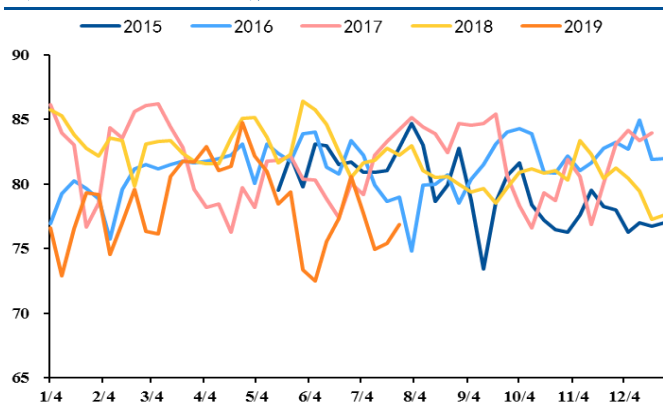
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 18: 中厚板钢厂周产量 (万吨)



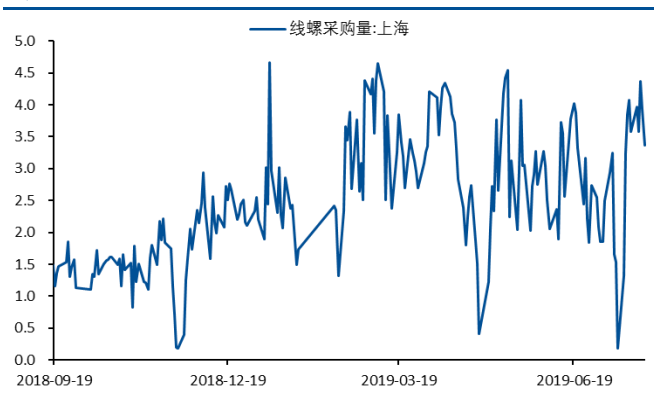
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

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

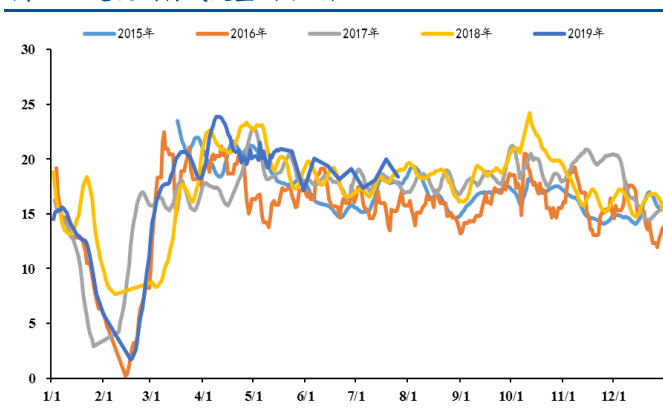
图 20: 沪终端线螺采购量 (万吨)



资料来源: wind, 民生证券研究院

截止到 7 月 26 日, 建筑钢材的周平均成交量是 18.38 万吨 (周环比-7.99%)。

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 26 日, 全国主要钢材品种总库存 1759.23 万吨, 周增量+45.02 万吨; 钢厂库存 505.92 万吨, 周增量+6.21 万吨; 社会库存为 1253.31 万吨, 周增量+38.81 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)

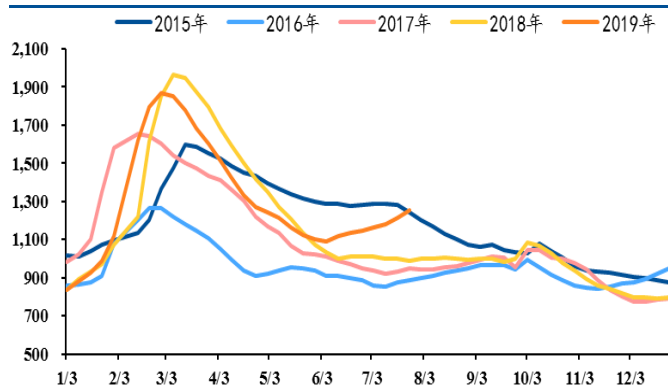
品种	2019/7/26 总库存	较上周	环比	厂库	较上周	环比	社库	较上周	环比
320 螺纹	858.67	25.38	3.05%	241.69	4.62	1.95%	616.98	20.76	3.48%
310 线材	233.14	14.12	6.45%	65.32	2.73	4.36%	167.82	11.39	7.28%
270 热轧	345.40	5.64	1.66%	95.13	-2.35	-2.41%	250.27	7.99	3.30%
230 冷轧	180.57	1.17	0.65%	74.57	1.57	2.15%	105.97	-0.40	-0.38%
230 合计	1759.23	45.02	2.63%	505.92	6.21	1.24%	1253.31	38.81	3.20%

资料来源: mysteel, 民生证券研究院

截止到 7 月 26 日, 全国主要钢材品种总库存同比+24.36%, 社会库存同比+26.67%, 钢厂库存同比+18.99%; 螺纹钢总库存同比+38.69%, 社会库存同比+37.86%, 钢厂库存同

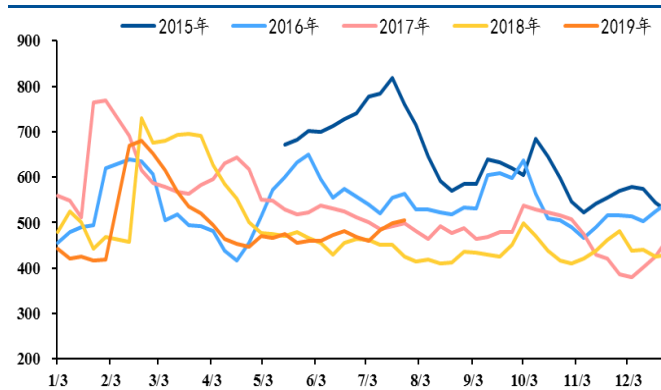
比+40.88%;热轧板卷总库存同比+12.34%，热轧板卷社会库存同比+18.47%，热轧板卷钢厂库存同比-1.11%。五大钢材品种社会及钢厂库存变化见下图。

图 22: 钢材社会总库存 (万吨)



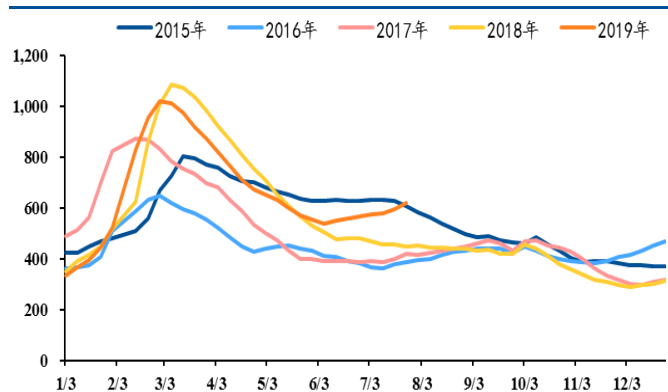
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 23: 钢材钢厂总库存 (万吨)



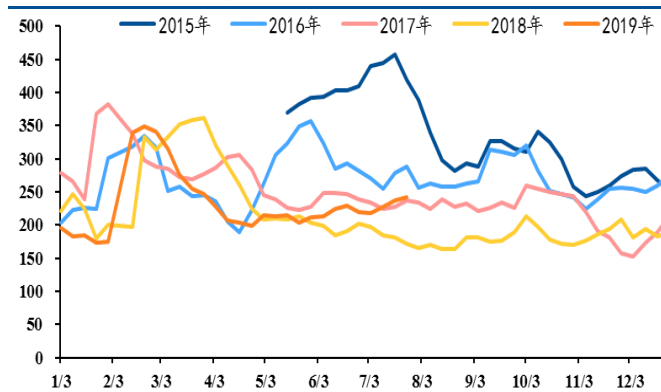
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 24: 螺纹钢社会库存 (万吨)



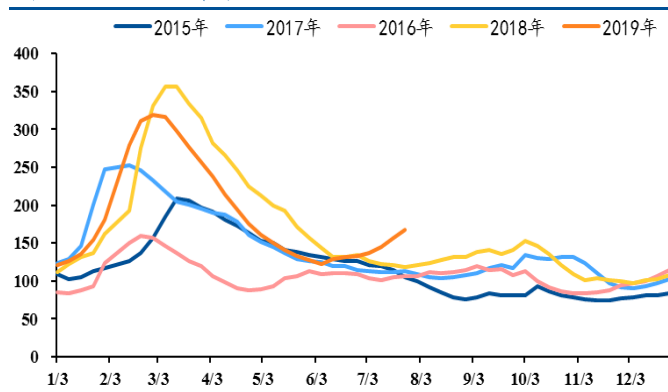
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 25: 螺纹钢钢厂库存 (万吨)



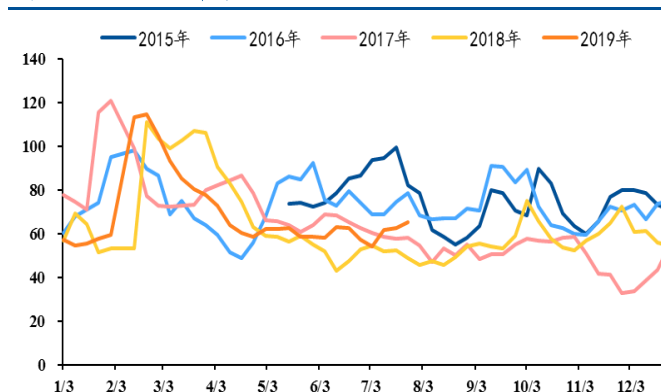
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 26: 线材社会库存 (万吨)



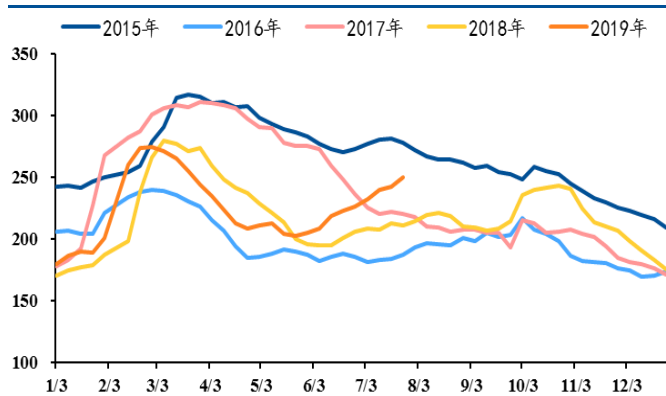
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 27: 线材钢厂库存 (万吨)



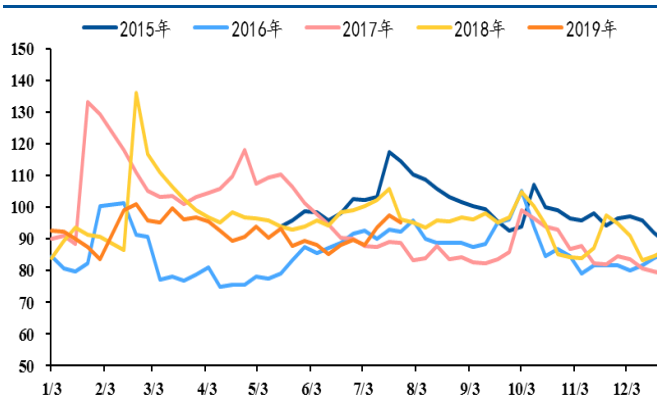
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 28: 热轧板卷社会库存 (万吨)



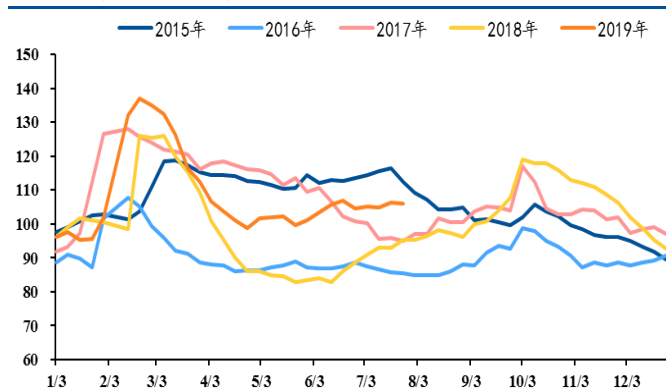
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 29: 热轧板卷钢厂库存 (万吨)



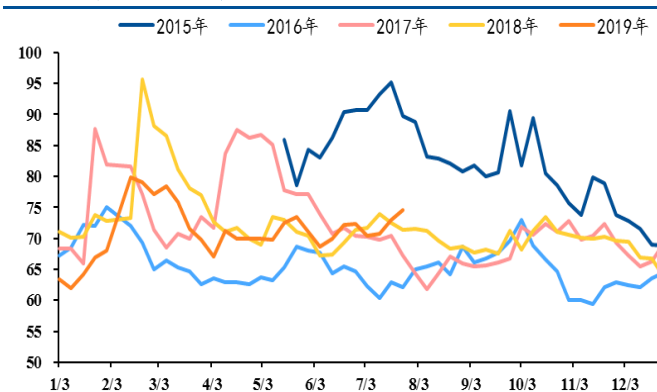
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 30: 中厚板社会库存 (万吨)



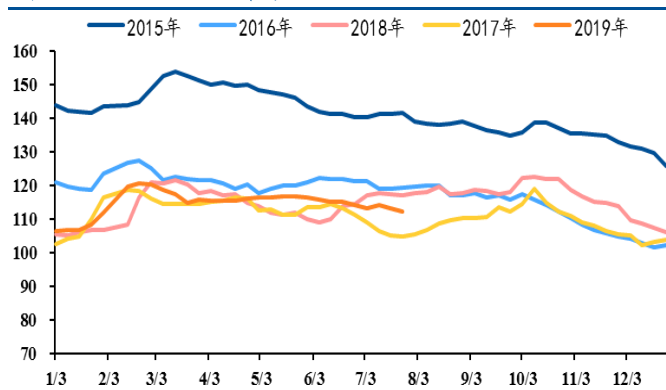
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 31: 中厚板钢厂库存 (万吨)



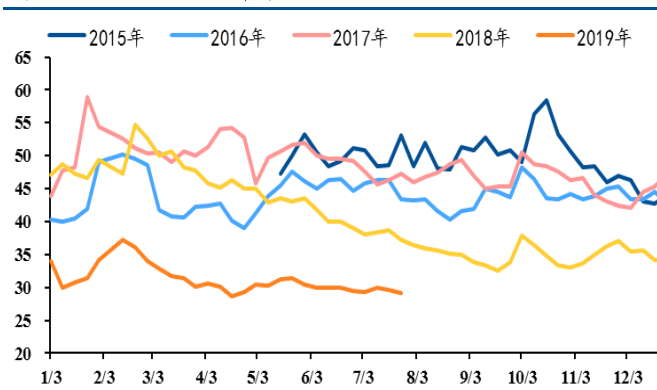
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

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)

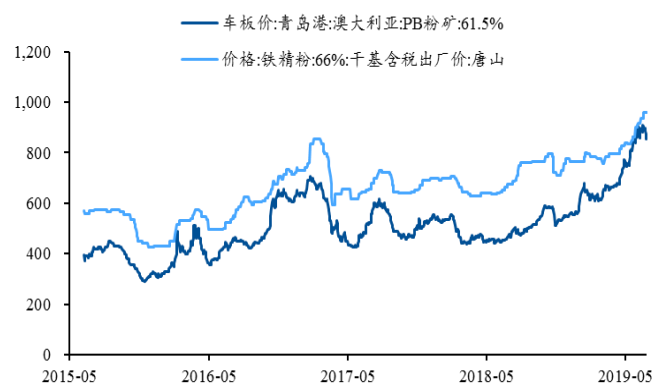


资料来源: mysteel, 民生证券研究院

2.4 原料成本

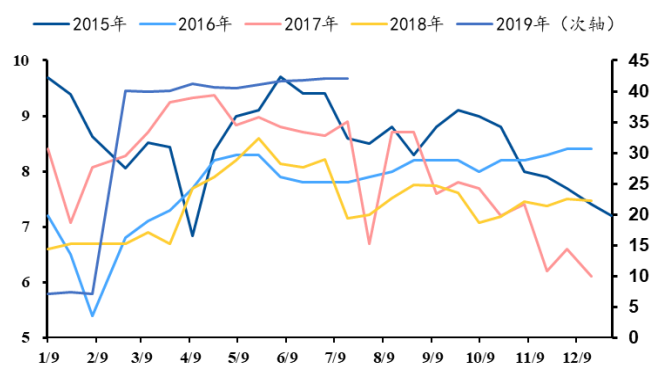
7月26日, 青岛港PB粉矿车板价866元, 周环比-2.70%, 唐山铁精粉干基含税出厂价960.00元, 较上周持平。7月19日, 全国矿山铁精粉产量42.13万吨, 较7月5日增加0.03万吨。

图 34: 铁矿石价格 (元/吨)



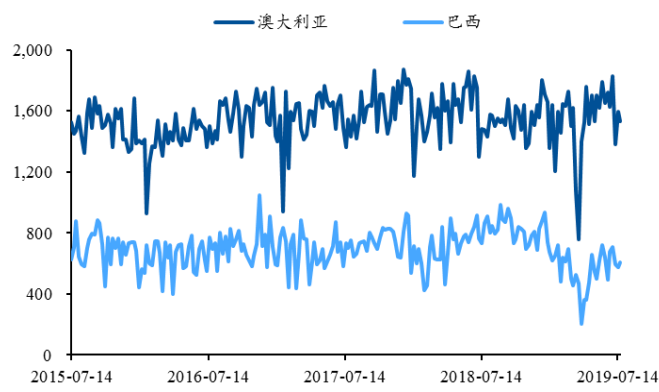
资料来源: wind, 民生证券研究院

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

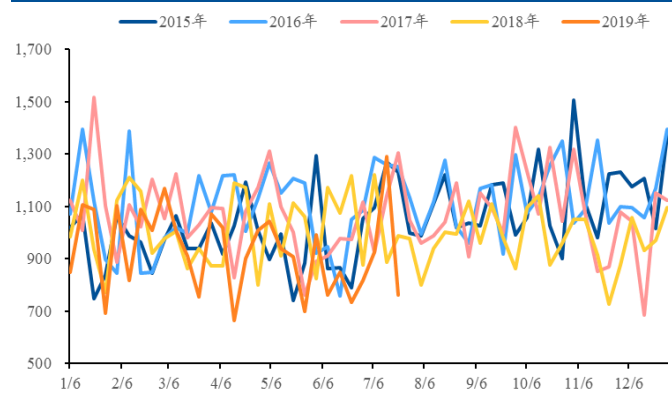
图 36: 澳大利亚及巴西总发货量 (万吨)



资料来源: wind, 民生证券研究院

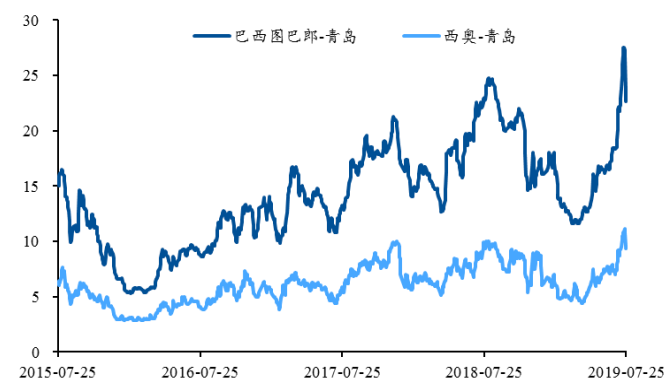
7月21日, 澳大利亚及巴西总发货量分别为1534.80万吨(周环比-3.97%)、610.00万吨(周环比+5.76%); 北方港口铁矿石到货量762.60万吨(周环比-40.98%)。7月25日, 巴西图巴朗至青岛及西澳至青岛铁矿石运价分别为22.61美元/吨(周环比-17.82%)、9.34美元/吨(周环比-14.35%)。

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)

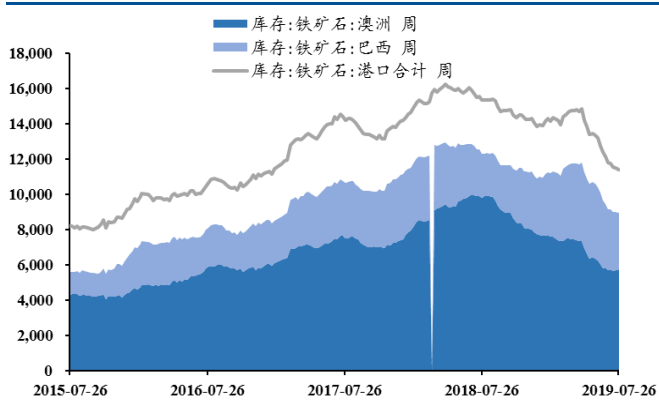


资料来源: wind, 民生证券研究院

7月26日, 铁矿石港口库存合计11641.81万吨(周环比-0.34%)。7月17日, 国内

大中型钢厂进口铁矿石平均库存可用天数 28 天，与 7 月 3 日持平。

图 39: 铁矿石库存 (万吨)



资料来源: wind, 民生证券研究院

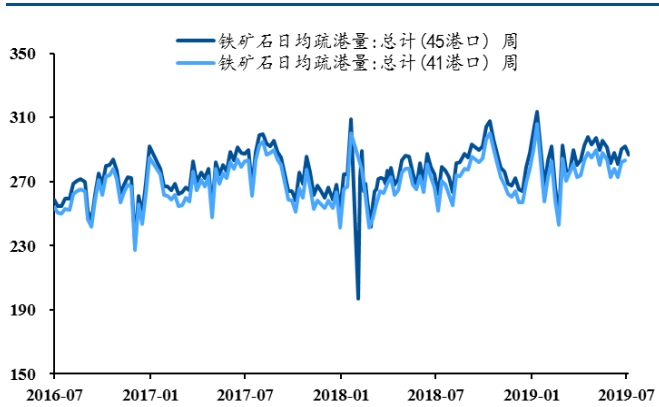
图 40: 进口铁矿石平均可用天数



资料来源: wind, 民生证券研究院

7 月 26 日，铁矿石日均疏港量 286.64 万吨（周环比-1.79%）。

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 26 日，北方 6 港炼焦煤库存合计 597.10 万吨，周环比+4.21%；国内 100 家独立焦化厂炼焦煤库存 786.53 万吨，周环比+0.01%。7 月 26 日，国内 100 家独立焦化厂炼焦煤平均可用天数 15.58 天，较上周+0.02 天；7 月 26 日，国内 110 家样本钢厂炼焦煤库存 897.14 万吨，周环比-0.51%，炼焦煤平均可用天数 17.87 天，较上周-0.09 天。7 月 26 日，铁矿石日均疏港量:总计(45港口)

100 家焦化企业平均开工率 75.03%，较上周-0.02%。

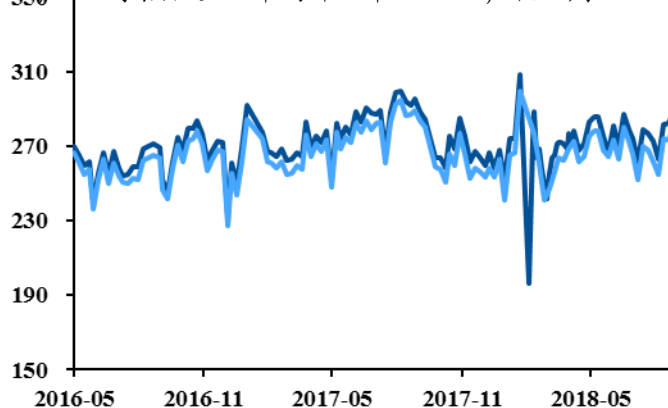
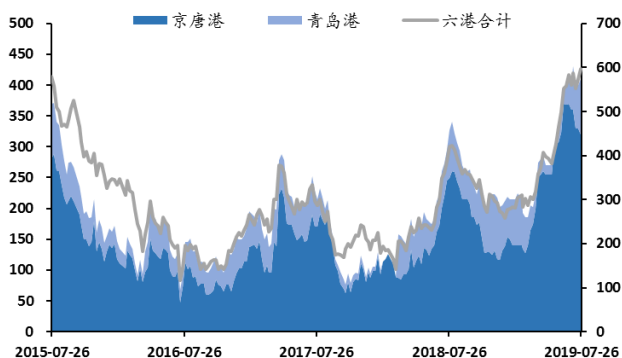
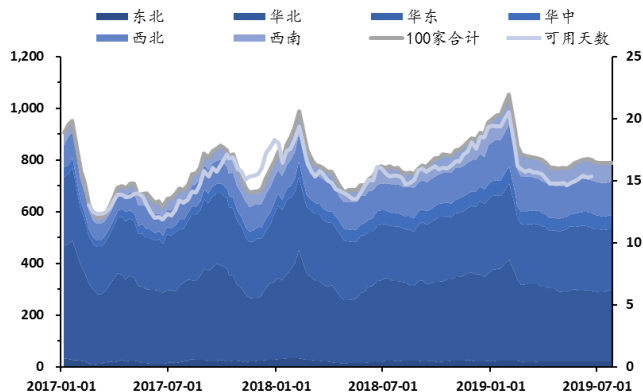


图 42: 炼焦煤港口库存 (万吨)



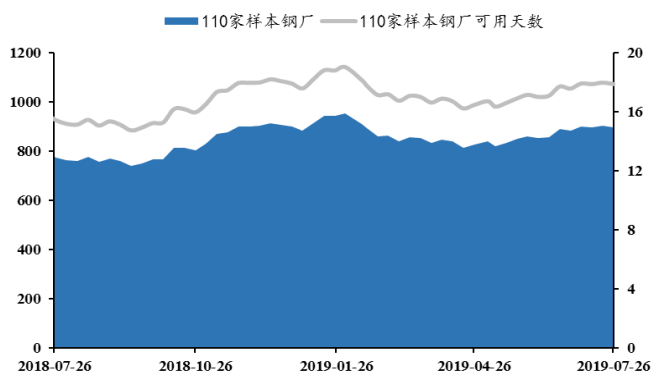
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 43: 国内 100 家独立焦化厂炼焦煤库存 (万吨)



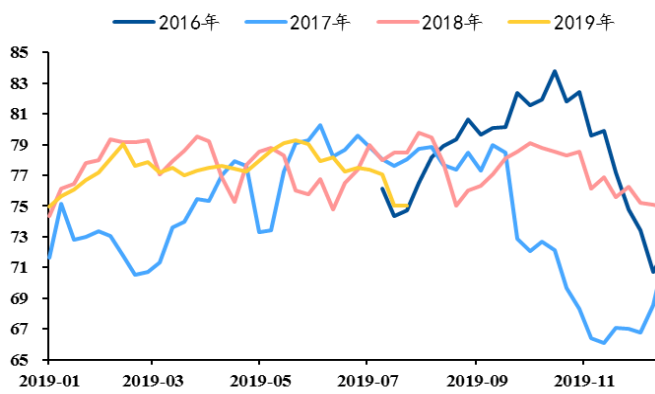
资料来源: wind, 民生证券研究院

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

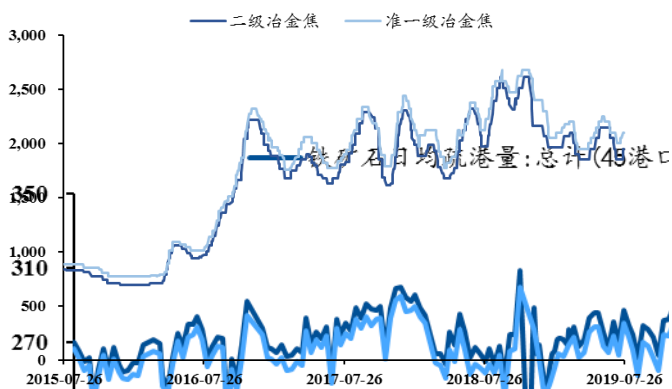
图 45: 100 家焦化企业开工率 (%)



资料来源: wind, 民生证券研究院

7月26日,唐山二级冶金焦到场含税价1950元/吨,周环比+5.41%,天津港准一级冶金焦平仓价2100元/吨,周环比+2.44%。

图 46: 冶金焦含税价 (元/吨)



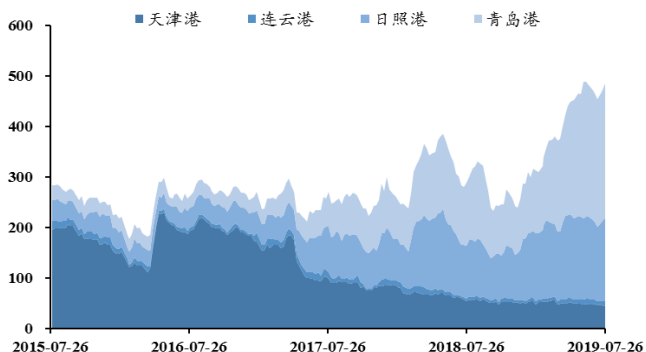
资料来源: wind, 民生证券研究院

7月26日,日照港焦炭库存165.20万吨,较上周+7.20万吨;青岛港焦炭库存267.00万吨,较上周+7.00万吨。国内110家样本钢厂焦炭库存451.83万吨,周环比+1.02%,焦

2016-05 2016-11 2017-05 2017-11 2018-05

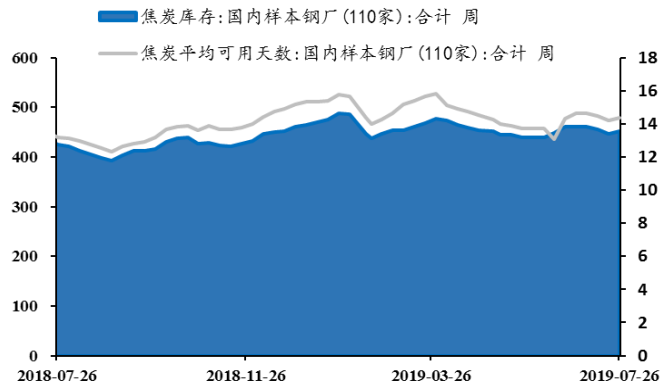
炭平均可用天数 14.37 天，较上周+0.15 天。

图 47: 港口焦炭库存 (万吨)



资料来源: wind, 民生证券研究院

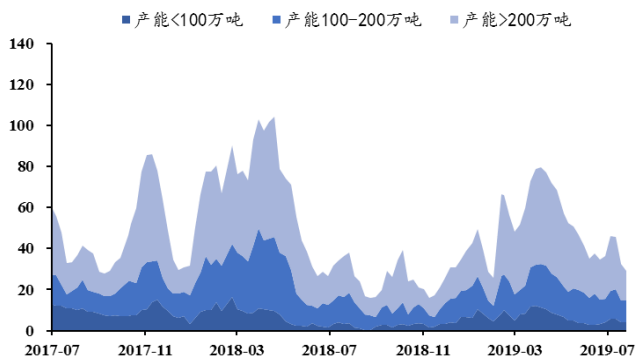
图 48: 国内样本钢厂焦炭库存 (元/吨)



资料来源: wind, 民生证券研究院

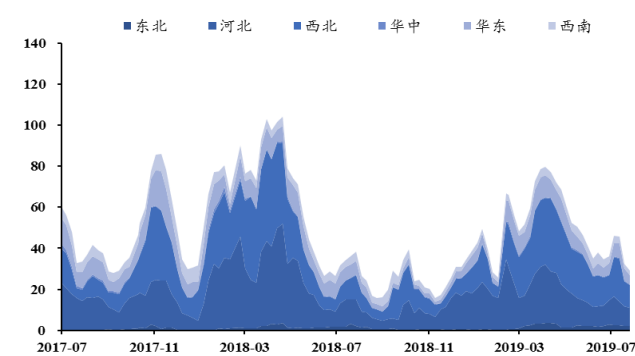
7 月 26 日, 100 家焦化企业产能<100 万吨、产能 100-200 万吨、产能>200 万吨焦炭总库存分别为 3.90 万吨(周环比+1.17%)、10.55 万吨(周环比-4.09%)、14.44 万吨(周环比-18.05%); 国内独立焦化厂总库存 28.89 万吨, 周环比-11.05%。

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

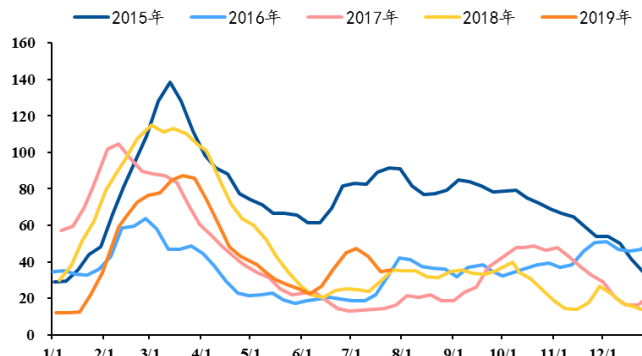
7 月 26 日, 唐山方坯汇总价格为 3650 元/吨, 较上周+30 元/吨; 7 月 25 日, 唐山钢坯库存 35.60 万吨, 周变化+0.84 万吨。

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

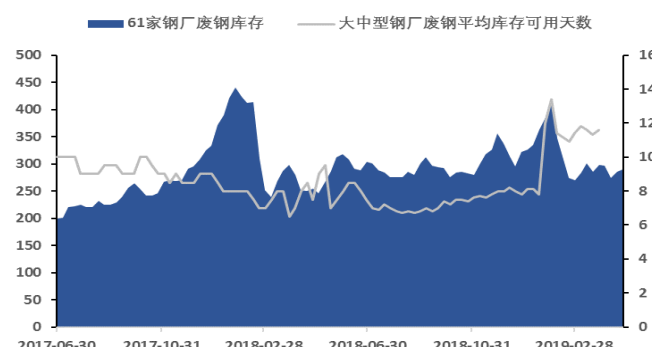
截至 7 月 26 日, 张家港废钢价格 2480 元/吨, 较上周+10 元/吨; 截至 4 月 26 日, 废钢库存 289.5 万吨, 周环比+1.45%。截至 3 月 29 日, 国内大中型钢厂废钢平均库存可用天数为 11.6 天, 周环比+2.65%。

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)

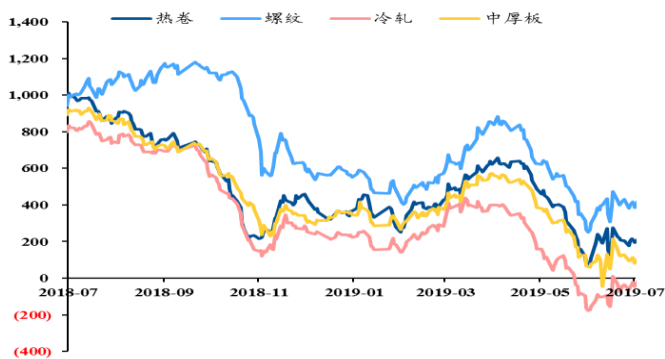


资料来源: wind, 民生证券研究院

2.5 主要钢材品种毛利

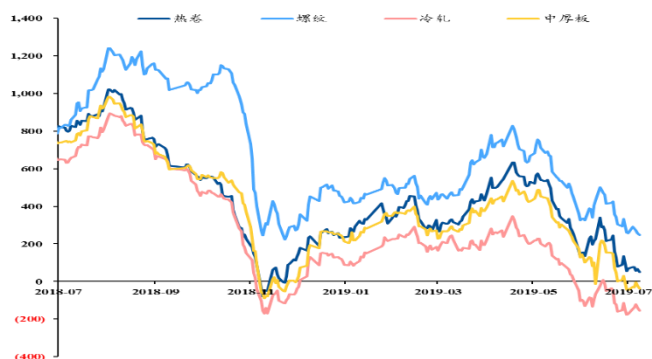
据模型测算, 7 月 26 日, 热轧、螺纹、冷轧、中厚板的钢厂即期毛利分别 159 元/吨、356 元/吨、-46 元/吨、71 元/吨, 分别较上周增长-35.94、-27.09、-0.55、-9.39 元; 7 月 26 日, 热轧、螺纹、冷轧、中厚板的滞后 30 天毛利分别 49 元/吨、247 元/吨、-155 元/吨、-39 元/吨, 分别较上周增长-19.04、-10.19、+16.36、+7.51 元。

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

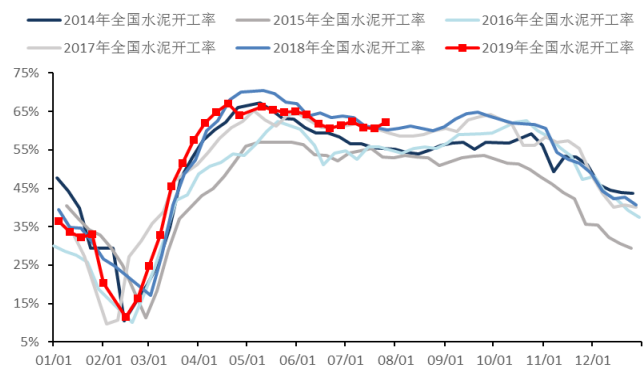
表 4: 供需变化

供需	行业	关注指标	1-6 月累计同比	同比变化	环比变化	6 月同比增速
需求	地产	房地产开发投资	10.9%	1.2pct	-0.3pct	10.9%
		商品房销售面积	-1.8%	-5.1pct	-0.2pct	-2.2%
		购置土地面积	-27.5%	-34.7pct	5.7pct	-14.3%
		房屋新开工面积	10.1%	-1.7pct	-0.4pct	8.9%
		房屋施工面积	8.8%	6.3pct	0.0pct	9.5%
		商品房待售面积	-8.9%	5.8pct	0.2pct	-17.4%
		房地产开发资金	7.2%	2.6pct	-0.4pct	5.9%
	基建	基建投资 (不含电力)	4.1%	-3.2pct	0.1pct	4.4%
		水泥产量	6.8%	7.4pct	-0.3pct	6.0%
	工业	工业增加值	6.0%	-0.7pct	0pct	6.3%
		发电量	3.3%	-5pct	0pct	2.8%
		制造业投资	3.0%	-3.8pct	0.3pct	3.8%
		挖掘机产量	19.1%	-24.4pct	-6.1pct	-13.1%
		汽车产量	-14.2%	-17.7pct	-0.1pct	-16.2%
家电产量		3.8%	-0.8pct	-0.8pct	-0.1%	
船舶手持订单		-10.3%	-20.2pct	-5.1pct	-230.9%	
供给		粗钢产量	9.9%	3.9pct	0.3pct	9.1%

资料来源: wind, 民生证券研究院

7 月 26 日, 全国水泥磨机开工率 62.15%, 较上周+1.48%; 全国水泥价格指数 144.37 点, 较上周下降 0.39 点。

图 57: 全国水泥开工率 (%)



资料来源: wind, 民生证券研究院

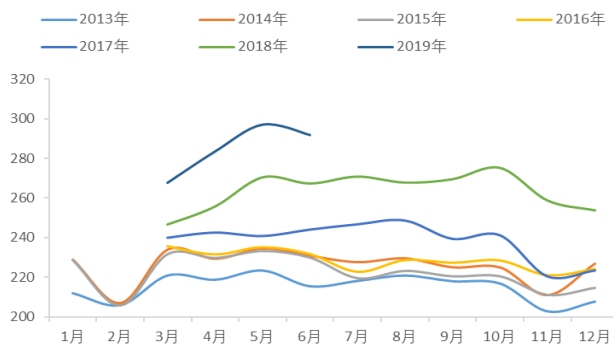
图 58: 全国水泥价格指数



资料来源: wind, 民生证券研究院

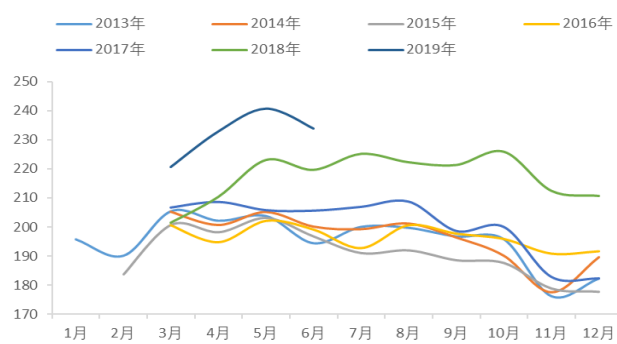
截至 6 月, 全国日均粗钢产量 291.78 万吨, 较上月-1.75%; 全国日均生铁产量 233.80 万吨, 较上月-2.84%。

图 59: 全国日均粗钢产量 (万吨)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图 60: 全国日均生铁产量 (万吨)



资料来源: wind, 民生证券研究院

4、行业动态

4.1 行业要闻

1. 首批 25 家科创板企业中, 共 23 家企业背后得到了私募基金投资, 占比达 92.0%。私募基金在投产品共 231 只, 为 23 家科创企业提供资本金约 128 亿元。(来源: 中基协)
2. 上半年, 企业职工养老保险、失业保险、工伤保险实际减费达到 1288 亿元。调整缴费基数政策正在逐步落实到位, 实际减负效果下半年将进一步增强。预计全年减轻社保缴费超过 3100 亿元。(来源: 经参)
3. 天津: 即日起至 8 月 31 日, 在持续开展 2019 夏季“蓝天使命”行动的基础上, 将进一步狠抓 4 个方面 13 项强化措施, 力争尽快实现空气质量明显改善。进一步强化钢铁、电力、石化等

重点工业行业污染管控。(来源: Mysteel)

4. 2019年财富世界500强出炉。其中19家金属产品类企业进入世界500强,有13家来自中国。

中国宝武钢铁集团以663亿美元排金属产品类第4,世界第149名。(来源: Mysteel)

5. 河钢集团:近日与中国船级社签订战略合作协议,双方将发挥各自优势,建立协同创新、共促发展的长效运行机制。进而推动双方事业高质量发展,为我国建设海洋强国做出更大贡献。

(来源: Mysteel)

6. 发改委:同意新建郑州至济南铁路濮阳至济南段、菏泽至兰考铁路,项目投资估算总额分别约为409.3亿元和109.5亿元。(来源: Mysteel)

7. 据悉,银保监会部署房贷检查,或涉30城75家机构。严查违规向房企提供表内外融资、违规“首付贷”等行为,要求做好压力测试。(来源: Mysteel)

8. 业内分析,受益于国内固定资产投资稳健增长、“一带一路”国家基础设施建设需求增加,以及环保趋严、设备更新换代,今年以来工程机械行业继续保持增长势头。(来源: Mysteel)

9. 据国际船舶网跟踪,7月15日至21日,全球船厂共接获22+4艘新船订单。其中,中国船厂获得18+4艘新船订单。(来源: Mysteel)

10. 上半年全国累计新增减税降费11709亿元,其中减税10387亿元;增值税改革减税4369亿元,个人所得税两步改革叠加减税3077亿元。(来源: 税务总局)

11. 上半年全国规模以上工业增加值同比增长6%,处于全年增速预期目标上限。制造业增加值同比增长6.4%。企业效益下滑势头放缓。(来源: 工信部)

12. 1-6月国有企业利润总额18200.4亿元,同比增长7.2%。(来源: 财政部)

13. 目前预计8月环保政策趋严,铁矿需求难有明显增长。故短期铁矿或将维持震荡运行,后期价格一方面取决于供需关系,另一方面主要受钢材价格走势的影响。(来源: Mysteel)

14. 6月,我国出口钢铁板材320万吨,同比下降18.8%;1-6月累计出口2067万吨,同比增长2.6%。(来源: 海关总署)

15. 7月,全国20个城市5大类品种钢材社会库存合计环比有所增加,且5个品种均有不同程度回升。7月库存总量1271万吨,环比增加52万吨,上升4.3%。(来源: 中钢协)

16. 第二季度淡水河谷(Vale)球团产量总计907万吨,环比下降25.5%,同比下降29.3%。主要是因为第二季度南部系统Fábrica及Vargem Grande球团厂关停,东南部系统Tubaorao球团厂检修以及北部系统的São Luís球团厂受雨季影响减产所致。上半年球团产量为2125万吨,

同比减少 17.1%。(来源: Mysteel)

17. 天津截至目前共关闭 2.1 万家“散乱污”企业, 压减钢铁产能 800 多万吨, 煤炭运输由卡车全部改为铁路运输。(来源: Mysteel)

18. 温州严禁新增钢铁、焦化等产能; 严格执行钢铁等行业产能置换实施办法; 推进 35 蒸吨/小时以下燃煤锅炉淘汰改造, 年底前, 完成 36 台燃煤锅炉淘汰改造。(来源: Mysteel)

19. 近日, 陕西地建集团与榆林市人民政府签约 5 个重大项目投资合作, 项目涵盖榆林经济社会发展多领域, 总投资预计将超 1200 亿元。(来源: Mysteel)

20. 宁夏: 2019 年自治区共安排重点建设项目 80 个, 当年计划投资 513 亿元。上半年, 80 个重点建设项目中已有 75 个开工建设, 开工率为 94%。(来源: Mysteel)

21. 预计美联储即将开启预防性减息, 年底前至少 1-2 次; 货币状况将在全球范围内放松。(来源: 渣打)

22. 高温天气使得废钢回收效率降低, 同时, 工业产废有所减少, 市场资源紧张; 另一方面钢材价格维持震荡, 电炉利润逐渐下降, 需求端支撑价格力度并不强, 废钢市场可谓供需两淡、涨跌两难。后期需要关注电炉产能利用率变化情况。(来源: Mysteel)

23. 7 月 26 日 0 时至 7 月 28 日 24 时唐山市钢铁企业烧结机(竖炉) 装备全部停产, 高炉休风闷炉。据 Mysteel 理论测算, 三天合计实际影响铁水量约 86 万吨, 减少品种产能约 79 万吨。(来源: Mysteel)

24. 7 月中旬, 全国钢材市场转而向下, 价格普遍下跌。据了解, 7 月初受环保限产因素驱动, 钢材市场供应端压力趋弱, 价格普遍上扬。不过, 国内钢材产量居高不下, 且 7 月份处于传统的钢市淡季, 在高温多雨天气的影响下, 钢材终端需求难以明显改善, 钢材价格续涨动能有限, 短暂上行后出现下跌。(来源: 统计局)

25. 江苏将对全省 26 家钢铁企业在运行的 65 个煤气柜逐一进行安全诊断。诊断工作计划 7 月下旬开始, 9 月中旬完成, 9 月底前形成诊断工作报告。(来源: Mysteel)

26. 今年下半年, 内蒙古生态环境厅将开展全区第一批生态环境保护督查工作, 对呼和浩特市、包头市、乌海市、巴彦淖尔市、通辽市、赤峰市 6 个市进行督查。(来源: Mysteel)

27. 鞍钢计划从 8 月 6 日起对 7 号 2580m³ 高炉进行为期 22 天的检修, 日均影响铁水产量约 0.6 万吨。(来源: Mysteel)

28. 济南: 上半年, 270 个市级重点项目开工 261 个, 开工率 96.7%, 较上年同期提高 2.1 个百

分点;完成投资 1570 亿元,年计划完成率 52.3%,较上年同期提高 3.9 个百分点。(来源:Mysteel)

29. 江西湖口县近日举行重点项目集中签约仪式,总投资 117.52 亿元的 28 个项目成功落户,项目涵盖新能源新材料、现代农业、精密制造、文化旅游等产业领域。(来源: Mysteel)

30. 商务部:为落实两国元首大阪会晤达成的共识,中美双方牵头人将于 7 月 30-31 日在中国上海见面,在平等和相互尊重的基础上举行第十二轮中美经贸高级别磋商。(来源: Mysteel)

31. Mysteel 本周全国主要钢材社会库存 1253.31 万吨,较上周增加 38.81 万吨,较上月增加 108.74 万吨;螺纹钢库存总量 616.98 万吨。(来源: Mysteel)

32. 据 Mysteel 了解,目前唐山地区调坯型钢厂因环保限产影响日均产量 5 万吨左右,在此基础上若执行《7 月下旬全市大气污染防治加严管控措施》的 26 日-28 日全面停产的要求,型材日均影响产量可达 7.8 万吨左右。(来源: Mysteel)

33. 工信部、发改委、生态环境部发文要求重点区域严禁新增铸造产能通知。通知指出,重点区域新建或改造升级的高端铸造建设项目必须严格实施等量或减量置换,并将产能置换方案报送当地省级工业和信息化主管部门。(来源: Mysteel)

34. 世界第四大铁矿石生产商 Fortescue Metals Group Ltd. 扩大了销售渠道,在中国设立了一家子公司,开展以当地货币计价、小批量产品销售业务。这家总部位于珀斯的生产商在一份声明中表示,上个月完成了首次人民币交易。(来源: Mysteel)

35. 鞍钢 2500mm 中板产线计划于 8 月 10 日-8 月 25 日检修 16 天,预计影响中板产量约 3.5 万吨。(来源: Mysteel)

36. 宁夏钢铁(集团)有限责任公司拟 2019 年 9 月新建 1 座 1580m³炼铁高炉,产能 137 万吨。(来源: Mysteel)

37. 济宁市举行 2019 年大干三季度新旧动能转换重大项目集中开工活动,当天集中开工 98 个项目,总投资 572.4 亿元。(来源: Mysteel)

38. 南充市 24 日举行 124 个重大项目开工活动,年度计划投资 218.5 亿元。其中,基础设施建设项目 41 个,总投资 64.4 亿元。(来源: Mysteel)

39. 据 Mysteel 调研统计,截止 7 月 25 日唐山 18 家 232 系列带钢厂 30 条带钢生产线中,12 条带钢线检修或停产,单日产能利用率为 62.26%。7 月 26 日新增 11 条带钢线检修,开工率下降 36.67%,单日产能利用率下降 37.28%。按照目前轧线停产情况理论计算 7 月 26-28 日三天共新增影响带钢产量 12.6 万吨。(来源: Mysteel)

40. 目前生态环境部正在研究起草生态环境监测等领域的行政法规。在规章层面，涉及 12 件规章，已经制定出台了 9 件，包括排污许可管理、农用地污染防治、污染场地、建设用地环境管理等方面的规章，还有固定污染源排污许可分类管理名录等三件规章已经完成部务会审议程序，即将发布。（来源：生态环境部）

41. 据了解，去年年底全国焦化在产产能约为 5.59 亿吨，今年 6 月底在产产能大概为 5.51 亿吨，减少 800 万吨，预计 2020 年年底焦化在产产能会缩减至约 5.21 亿吨，退出产能在 3000 万吨左右。由此可以看出，焦化去产能集中在今年下半年以及 2020 年。（来源：Mysteel）

42. 据 Mysteel 获悉，山西地区两座 248m³ 高炉自 7 月 26 起停产检修，日均减少生铁产量共计约 1700 吨，复产时间待定。（来源：Mysteel）

43. 陕西省近期对 24 个重点行业的 2000 多家企业进行清理整顿，在现场检查中发现部分企业有瞒报排污口、污染治理设施不完善等较为严重的环境问题。下一步陕西省生态环境厅将加大执法监管力度。在清理整顿工作的基础上，加大对无证排污行为的执法检查力度，依法严处。（来源：新华社）

44. 截至 6 月底，德州市级新旧动能转换重大项目库储备项目共计 500 个，总投资 5053 亿元，其中 362 个项目开工建设，开工率为 72.4%。（来源：Mysteel）

45. 据 Mysteel 统计，截止目前，有 13 个省市公布了上半年交通投资数据，共计完成交通投资约 7129.57 亿元。（来源：Mysteel）

46. 2019 年二季度末，房地产开发贷款余额 11.04 万亿元，同比增长 14.6%，增速比上季末低 4.3 个百分点。（来源：央行）

47. 2019 年二季度中国造船产能利用监测指数 (CCI) 为 603 点，与一季度相比环比上涨 2.2%，指数比年初有所回升。预计三季度国际航运市场将保持活跃，新船需求或将有所增长，骨干船企产能利用情况将保持合理水平，中国造船产能利用监测指数有望回升。（来源：中船协）

4.2 公司要闻及公告

1. 【首钢股份】2019 年上半年实现营业收入 327.84 亿元，同比上升 3.95%；实现归属于上市公司股东的净利润 10.02 亿元，同比减少 29.66%。

5、本周观点及风险提示

5.1 行业观点：

本周库存继续攀升，螺纹总库存同比增 240 万吨，增幅达 38.8%，总体冷轧表现较好，建材较弱。当前累库的现实和预期限产的博弈仍在进行，而且限产和抢工预期较满，但从工程施工角度来看，梅雨过后的高温天气仍不利于施工，地产高周转已经成为新常态，边际恐怕无法贡献太多的需求增量，基建赶工受制于资金和高温天气，需求端短时间难有大的变化，反而若后续限产边际放松以及上海进博会和国庆前工地停工或影响供需预期，建材恐进一步趋弱，卷板在冷系好转、汽车回暖以及唐山邯郸持续限产的情况下，有望边际好转。大方向上看，未来稳基建、压地产、拉制造业是大概率事件，预计未来热卷边际改善，螺纹在地产的影响下不确定性仍然较大。

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	3028.35	8.55	0.30	50.97
韶钢松山	1740.42	-0.95	-6.92	-45.63
宝钢股份	3152.81	1.13	-4.26	-21.35
华菱钢铁	1135.34	-0.44	-7.71	-36.15
方大特钢	3668.16	-0.43	-6.13	-14.68
新钢股份	1816.43	-0.21	-6.95	-31.27
南钢股份	1508.48	0.60	-5.11	-29.45
柳钢股份	1135.31	-0.74	-8.67	-40.36
三钢闽光	3373.84	-1.27	-7.48	-30.53
久立特材	-	1.05	4.32	27.01
攀钢钒钛	-	0.00	-4.08	7.17
常宝股份	-	2.37	9.69	42.01

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 0.12%	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 17	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
图 59: 全国日均粗钢产量 (万吨)	18
图 60: 全国日均生铁产量 (万吨)	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。