

行业评级:

黑色金属 增持 (维持)
钢铁 II 增持 (维持)

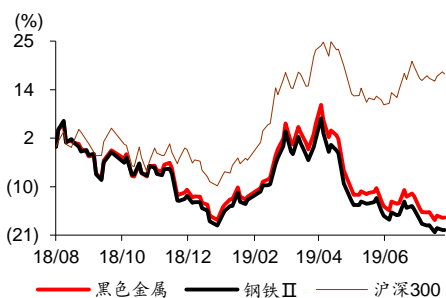
邱瀚萱 执业证书编号: S0570518050004
研究员 qiuhanxuan@htsc.com

张艺露
联系人 zhangyilu@htsc.com

相关研究

- 1《黑色金属: 行业周报(第三十周)》2019.07
- 2《黑色金属: 短期矿价或回调, 中长期仍看好》2019.07
- 3《黑色金属: 行业周报(第二十九周)》2019.07

一年内行业走势图



资料来源: Wind

7月建筑用钢需求增速回落

钢铁行业月报

观点更新: 看好特钢、管道及冷板复苏

7月, 建筑用钢需求转弱, 或因地产非标、信托融资通道收紧及7月厄尔尼诺现象; 且矿价仍处高位, 长材、板材吨毛利同环比均处下行。上市钢企中报发布在即, 我们测算19Q2钢企利润同比降幅在20%-30%区间、环比增幅在20-30%区间。VALE复产早于我们预期, 预计矿价19Q3、Q4环比回调, 但基于港口、钢厂低矿石库存现状, 我们依然认为目前格局有利于矿价中长期上行。6月受“国五”促销刺激, 汽车产销降幅收窄, 四季度或回升。我们建议继续关注需求端较好的特钢、管道以及冷板复苏, 对应标的分别为大冶特钢、常宝股份、宝钢股份。

价格: 板材同比降幅大, 铁矿继续强势

7月, 螺纹、热轧的均价分别为4071、3890元/吨, 环比变动分别为59、33元/吨, 同比变动分别为-114、-345元/吨。与上月比较, 长材、板材价格降幅基本一致; 与去年同期比较, 板材价格降幅更大, 主要受汽车产销低迷拖累。同期, 铁矿、焦炭、焦煤、废钢均价分别为893、1750、1535、2582元/吨, 环比变动分别为8.4%、-9.1%、-4.9%、4.5%, 同比变动分别为85.6%、-10.3%、0%、11.0%。

利润: 板材毛利同比、环比大幅下降

7月, 螺纹、热轧的吨钢毛利分别为383、42元/吨, 环比变动分别为-12.1%、-66.7%, 同比变动分别为-53.0%、-94.0%。受汽车产销低迷影响, 卷板盈利弱于长材, 且部分钢企减产冷卷, 直接出售热卷。

库存: 长材库存累积快, 矿石库存仍低

7月, 螺纹、热轧的平均社会库存分别为592、241万吨, 同比变动分别为29.5%、14.8%, 环比变动分别为7.0%、11.5%。7月库存整体呈上行趋势, 长材库存累积进度较快。同期, 铁矿石港口平均库存11100万吨, 环比、同比分别下降1.9%、24.2%; 钢厂进口烧结矿平均库存为1570万吨, 环比、同比分别下降-3.6%、-15.9%; 焦炭平均可用天数分别为14.4天, 月环比、同比分别变动0.3、1.3天。港口、钢厂铁矿库存仍在低位, 整体看格局仍有利于矿价上行。

6月需求数据回顾: 基建投资增速上行

6月, 基建(不含电力)、地产、制造业投资当月同比增速分别为4.4%、10.1%、3.8%, 分别较前值变动1.4、0.6、0.6pct; 挖掘机产量同比下降12.0%, 较前值下降7.6pct; 乘用车产量同比下降17.2%, 较前值增长6.5pct。6月, 螺纹、线材、热卷、中厚板、冷卷需求同比增速为6.3%、9.4%、-5.0%、1.4%、-9.3%, 分别较前值变动-1.8、2.8、-0.9、-1.4、-1.4pct; 7月, 螺纹、线材、热卷、中厚板、冷卷需求同比增速为3.2%、-3.4%、-4.6%、-0.2%、-5.7%, 分别较前值变动-3.1、-12.7、0.4、-1.6、3.6pct。

风险提示: 宏观经济形势变化; 环保等政策风险; 下游需求增速低于预期。

正文目录

月观点及数据一览.....	3
数据一览.....	3
月度观点.....	4
6 月数据	5
7 月钢材数据回顾.....	7
PPI 与钢材月度均价	7
样本钢厂及社会库存.....	8
工业增加值和钢产量.....	10
各冶炼流程成本测算.....	12
工业企业及钢企盈利.....	13
测算的月度钢材需求.....	14
海内外市场钢材价差.....	16
7 月原料数据回顾.....	17
原燃料月度平均价格.....	17
巴西及澳洲铁矿发运.....	18
原燃料库存平均数据.....	19
6 月统计数据回顾.....	21
宏观与钢铁数据对照.....	21
建筑用钢的数据对照.....	22
设备用钢的数据对照.....	24
机械行业需求.....	25
运输行业需求.....	25
消费用钢的数据对照.....	26
风险提示	27

月观点及数据一览

数据一览

图表1: 2019年7月钢材数据一览表

钢材	单位	本月均值	月环比		月同比		
			+/-	%	+/-	%	
价格	螺纹	元/吨	4071	59	1.5	-114	-2.7
	热卷	元/吨	3890	33	0.8	-345	-8.1
成本	生铁	元/吨	2521	32	1.3	456	22.1
	钢坯	元/吨	3064	45	1.5	487	18.9
利润	螺纹	元/吨	383	-53	-12.1	-433	-53.0
	热卷	元/吨	42	-80	-65.7	-653	-93.9
周均社会库存	螺纹	万吨	592	39	7.0	135	29.5
	热卷	万吨	241	25	11.5	31	14.8
周均产量	螺纹	万吨	377	0	-0.1	66	21.3
	热卷	万吨	333	7	2.0	-5	-1.6
周均需求	螺纹	万吨	348	-21	-5.7	11	3.2
	热卷	万吨	322	4	1.2	-15	-4.6

资料来源: Wind, 中联钢, Mysteel, 华泰证券研究所

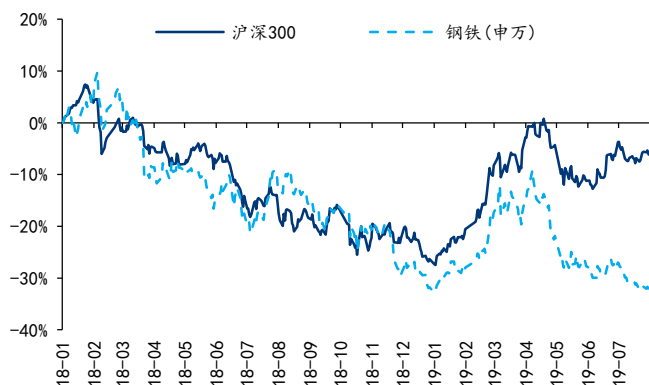
图表2: 2019年7月原材料数据一览表

原材料	单位	本月均值	月环比		月同比		
			+/-	%	+/-	%	
价格	61.5%PB粉	元/吨	893	69	8.3	412	85.6
	山西焦炭	元/吨	1750	-175	-9.1	-200	-10.3
	主焦精煤	元/吨	1535	-79	-4.9	0	0.0
库存	铁矿石港口库存	万吨	11100	-214	-1.9	-3539	-24.2
	样本钢厂进口烧结矿粉总库存	万吨	1570	-57.8	-3.5	-295.5	-15.8
	港口焦炭库存	万吨	469	-9	-1.9	180	62.5
	钢厂焦炭平均库存可用天数	天	14	0	2.0	1	9.7
	港口焦煤库存	万吨	577	14	2.5	198	52.2
	国内独立焦化厂焦煤库存	万吨	787	-11	-1.4	17	2.2
	钢厂焦煤库存	万吨	899	28	3.2	119	15.2

资料来源: Wind, 中联钢, Mysteel, 华泰证券研究所

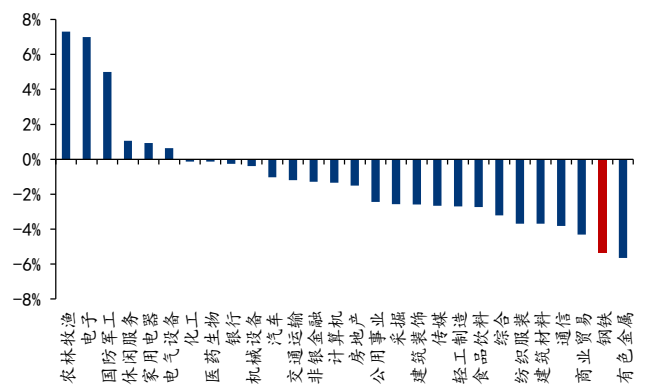
7月沪深300指数涨0.26%，申万钢铁跌5.35%，跑输沪深300指数5.60pct，在28个板块中排名倒数第二。

图表3: 2018年至今沪深300与钢铁(申万)指数涨跌幅



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表4: 申万一级行业7月涨跌幅



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表5：7月国内钢铁行业上市公司股价表现

股票代码	公司名称	细分行业	月末股价	月涨跌幅	PE(TTM)	PB(LF)
000709.SZ	河钢股份	普钢	2.74	-5%	8	0.5
000717.SZ	韶钢松山	普钢	4.10	-7%	3	1.5
000761.SZ	本钢板材	普钢	4.20	-1%	17	0.8
000778.SZ	新兴铸管	普钢	4.18	-1%	8	0.8
000898.SZ	鞍钢股份	普钢	3.50	-8%	5	0.6
000932.SZ	华菱钢铁	普钢	4.43	-7%	3	1.0
000959.SZ	首钢股份	普钢	3.49	-1%	9	0.7
002075.SZ	沙钢股份	普钢	7.18	-8%	15	3.5
002110.SZ	三钢闽光	普钢	8.41	-10%	3	1.3
600010.SH	包钢股份	普钢	1.58	-6%	23	1.4
600019.SH	宝钢股份	普钢	6.38	-2%	7	0.8
600022.SH	山东钢铁	普钢	1.59	-5%	11	0.9
600126.SH	杭钢股份	普钢	4.40	-4%	8	0.8
600231.SH	凌钢股份	普钢	2.98	-7%	8	1.1
600282.SH	南钢股份	普钢	3.31	-5%	4	1.0
600307.SH	酒钢宏兴	普钢	1.94	-4%	12	1.1
600569.SH	安阳钢铁	普钢	2.66	-9%	4	0.8
600581.SH	八一钢铁	普钢	3.47	-6%	15	1.4
600782.SH	新钢股份	普钢	4.69	-6%	3	0.8
600808.SH	马钢股份	普钢	2.94	-5%	5	0.9
601003.SH	柳钢股份	普钢	5.25	-9%	3	1.4
601005.SH	重庆钢铁	普钢	1.95	-3%	11	0.9
600507.SH	方大特钢	普钢	9.06	-7%	5	5.7
600399.SH	ST 抚钢	特钢	3.16	1%	2	1.5
600117.SH	西宁特钢	特钢	3.63	-3%	-2	3.4
002756.SZ	永兴特钢	特钢	14.14	-3%	13	1.6
000825.SZ	太钢不锈	特钢	4.02	-1%	6	0.8
300034.SZ	钢研高纳	特钢	16.37	10%	64	4.0
000708.SZ	大冶特钢	特钢	13.06	3%	12	1.4
000629.SZ	攀钢钒钛	原材料	3.36	-1%	9	3.3
601969.SH	海南矿业	原材料	6.10	4%	-19	2.9
000655.SZ	金岭矿业	原材料	5.92	-5%	31	1.5
600532.SH	宏达矿业	原材料	4.63	-14%	105	1.3
000923.SZ	河北宣工	原材料	16.08	-6%	51	1.6
002478.SZ	常宝股份	管道	6.22	5%	10	1.5
601028.SH	玉龙股份	管道	7.23	3%	17	1.7
002318.SZ	久立特材	管道	5.15	3%	394	2.0

资料来源：Wind、华泰证券研究所；数据截至2019年7月31日

月度观点

7月建筑工程用钢同比增速下滑较多。7月建筑用钢消费转弱，螺纹、线材测算消费分别为348、147万吨，合计494万吨，环比下行7%，同比上行1%，前值为7.6%，预计7月地产建筑工程投资增速较前值有较大降幅。环比、同比表现不佳，受6月地产非标、信托融资通道收紧影响，此外，今年厄尔尼诺天气较去年更明显，南涝北旱，北方高温、南方下雨也耽误了部分施工，拖累了同比增速。

7月唐山限产，提振钢价，螺纹、热卷月均价分别为4071、3890元/吨，环比变动2%、1%。同时，由于铁矿石均价继续环比上行，钢材利润承压明显，螺纹、热卷毛利分别为383、42元/吨，环比分别下降53、80元/吨。

预计19Q3、Q4矿价回调，长期仍看多。7月四大矿相继公布2019Q2数据，合计产量2.73亿吨（YoY -10%，QoQ+5%）。综合四大矿复产节奏和对未来需求的判断，我们预计Q3、Q4矿价或环比下行。同时，中长期铁矿产能仍处收缩阶段，而中国、东南亚、印度进入长流程产能扩张阶段，需求依然强劲，未来2年我们仍然看多铁矿均价。近期需要注意的风险是，港口库存低于2017、2018年同期，钢厂进口烧结矿库存也低于2014-2018年同期，若钢厂集中补库，铁矿价格或存迅速上行可能。

基建继续补短板，制造业投资增速或抬头。中央政治局会议召开，为下半年经济工作定下基调。地产方面，会议首次提出“不将房地产作为短期刺激经济的手段”，表明国家对于地产调控的决心，从近期地产企业非标、信托融资渠道收紧中同样可以体现；但在房贷低利率、商品住宅低库存背景下，后期销售、新开工增速不会太差。基建方面，会议提出基建“补短板”，包括“城镇老旧小区改造、城市停车场、城乡冷链物流设施建设”等项目，叠加专项债新规和2019年加速发行的格局，未来基建投资增速或能继续上行。制造业方面，会议提出“稳定制造业投资”，根据领先指标工业土地成交数据，预计2019年Q3前期能短暂维持上行趋势，后期增速或形成向下趋势。

2019Q2 业绩发布在即，预计钢企净利润同比下降 20%-30%。根据我们对各品种钢材毛利数据的跟踪及测算：2019Q2 钢企利润同比降幅在 20%-30%区间，长材占比高的钢企表现好于板材占比高的钢企；2019Q2 钢企利润环比增幅在 20-30%区间，冷板占比高的钢企表现较差。据 wind，A 股上市钢企中报业绩集中发布期在 8 月中下旬，目前已发布业绩或业绩预告的上市钢企共有 5 家。

图表6：已披露 2019H1 业绩预告或业绩的 5 家上市钢企归属于母公司股东的净利润

公司	18Q1	18Q2	19Q1	19Q2	19Q2 同比	19Q2 环比
韶钢松山	8.6	9.0	4.1	5.6	-37.2%	39.2%
鞍钢股份	15.9	19.1	4.2	10.3	-45.9%	147.7%
华菱钢铁	15.3	19.0	10.9	11.18~12.18	-41.3%~-36.1%	2.3%~11.4%
首钢股份	5.0	9.2	2.7	7.3	-20.9%	165.4%
安阳钢铁	1.3	8.9	0.6	1.63~2.23	-81.75%~-74.9%	184.9%~289.9%

资料来源：Wind、华泰证券研究所；首钢股份已披露半年报业绩，其余公司为业绩预告；单位：亿元

我们建议继续关注大冶特钢、常宝股份，推荐宝钢股份。特钢整体需求更为刚性，建议关注重组完成后，成为中信特钢整合特钢资产平台的大冶特钢；受益于三桶油勘探与开发资本开支增长，且考虑到国内对能源安全担忧的提升，油气勘探开发可能具备持续性，可关注产能逐步扩张的常宝股份。

6 月，汽车月产、销量同比-15%、-10%，较前值变动+6.30、+9.85pct，经销商对“国五”大力促销，汽车厂、经销商库存均下行。我们继续观察汽车产销情况，四季度汽车产销或回升，卷板可能受益，可关注汽车板龙头钢企宝钢股份。

6 月数据

基建方面，6 月基建投资（不含电力）当月同比增速 4.4%，较前值上升 1.4pct，与我们前期预期相符，或主要受专项债发行及新规推动。“补短板”、“新基建”的提出，叠加 2018 年下半年基建投资增速低基数，我们认为基建增速有望继续上行。

地产方面，6 月地产投资当月同比增速 10.1%，较前期下降上升 0.6pct，其中建筑工程投资当月同比增速 10.9%，较前值上升 2.4pct；房屋新开工面积当月同比增速 8.9%，较前值上升 4.9pct；商品房销售面积当月同比增速-2.3%，较前值上升 3.3pct。6 月地产数据改善多，或与去年低基数效应相关。

制造业方面，6 月，制造业投资当月同比增速 3.8%，较前值上升 0.6pct。基于领先指标工业土地成交数据，制造业投资与前期的工业土地成交节奏相符，我们对后续制造业投资不悲观，预计 2019 年 3 季度前期能短暂维持上行趋势，后期增速或形成向下趋势。

图表7： 2019年6月宏观数据与钢铁行业数据对照一览表

6月经济指标与钢铁指标对比		单位	6月值	月环比		月同比	
				+/-	%	+/-	%
PPI	定基指数	-	108.4	-0.4	-0.4	0.0	0.0
钢材均价	螺纹	元/吨	4012	-128	-3.1	-140	-3.4
	热卷	元/吨	3857	-128	-3.2	-425	-9.9
周均钢材产量	钢材	万吨	1075	-4	-0.4	83	8.4
	螺纹	万吨	377	0	0.1	69	22.2
	热卷	万吨	327	-8	-2.4	-8	-2.3
固定资产投资	当月增速	%	6.3	2.0		0.6	
	建安投资当月增速	%	6.1	1.0		4.7	
	设备工器具当月增速	%	-1.1	3.0		-6.1	
地产投资	建筑工程投资当月增速	%	10.9	2.4		22.0	
新开工面积	当月增速	%	8.9	4.9		-6.1	
周均钢材需求	钢材	万吨	1055	-76	-6.7	21	2.0
	螺纹	万吨	368	-45	-10.9	28	8.1
	热卷	万吨	318	-18	-5.3	-14	-4.1
工业企业利润	当月同比	%	-3.1	0.0		-0.2	
周均钢材毛利	螺纹	元/吨	436	-239	-35.4	-439	-50.2
	热卷	元/吨	122	-244	-66.6	-704	-85.2

资料来源：Wind，中联钢，Mysteel，华泰证券研究所

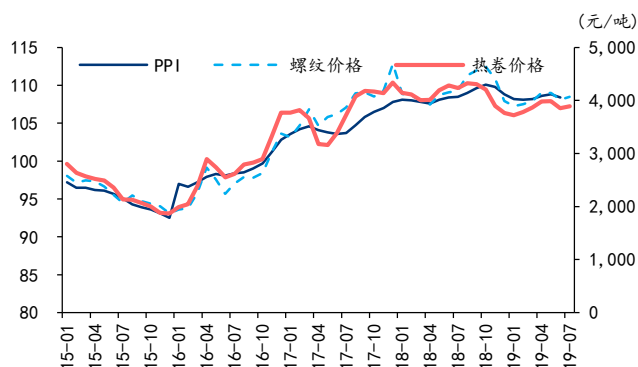
7月钢材数据回顾

PPI与钢材月度均价

7月长材价格表现好于板材。2019年7月，螺纹、线材、热轧、冷轧、中厚板均价分别为4071、4318、3890、3979、4376元/吨，环比变动分别为59、77、33、21、40元/吨，同比变动分别为-114、-99、-345、-364、-377元/吨。

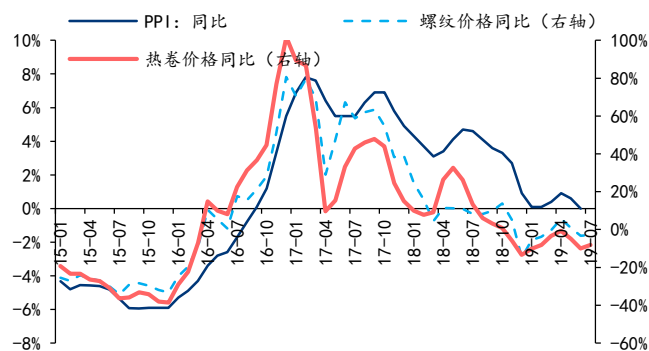
7月PPI同比或小幅上升。同期，螺、卷价格分别同比下降3%、8%，较前值分别+0.65、+1.79pct。从历史数据看，PPI同比与钢价同比有一致性，7月PPI同比或小幅上升。

图表8：2015-2019年PPI、螺纹价格、热卷价格



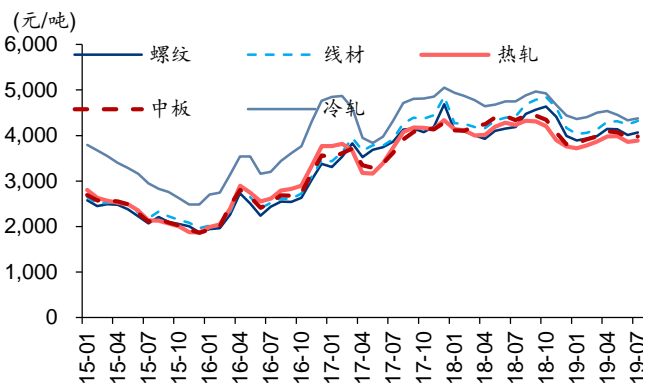
资料来源：Wind，中联钢，华泰证券研究所

图表9：2015-2019年PPI、螺纹钢价格、热卷价格当月同比



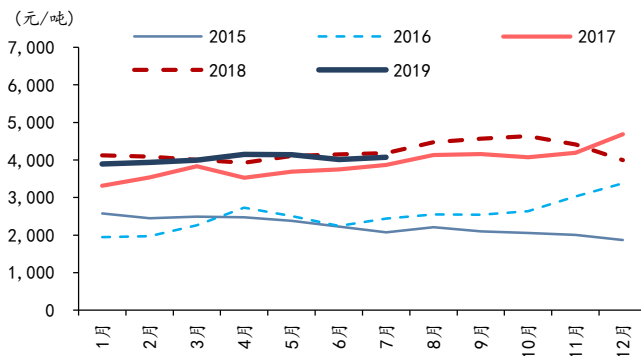
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表10：2015-2019年五大品种钢材月度均价



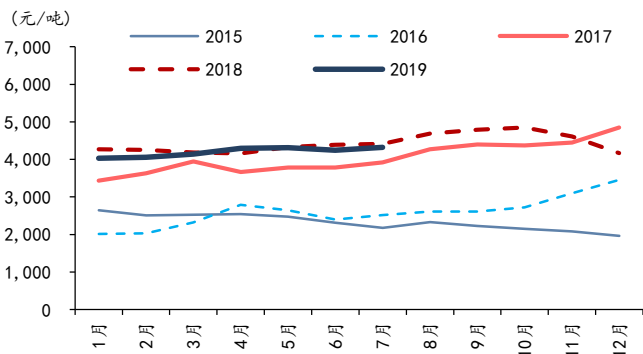
资料来源：中联钢，华泰证券研究所

图表11：2015-2019年螺纹钢月度均价



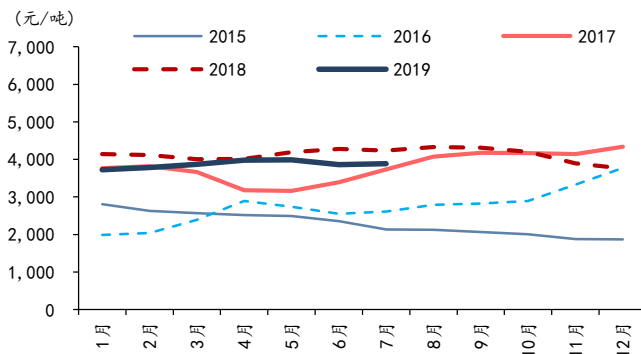
资料来源：中联钢，华泰证券研究所

图表12：2015-2019年线材月度均价



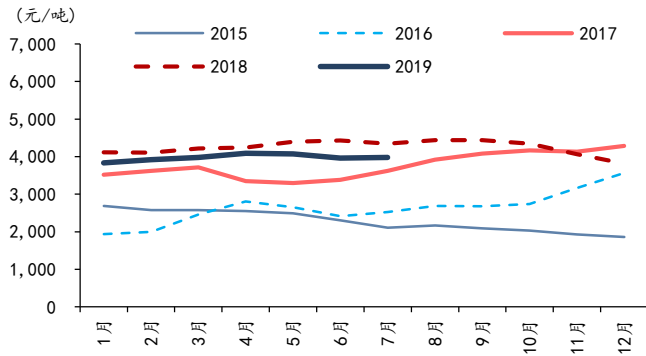
资料来源：中联钢，华泰证券研究所

图表13：2015-2019年热轧月度均价



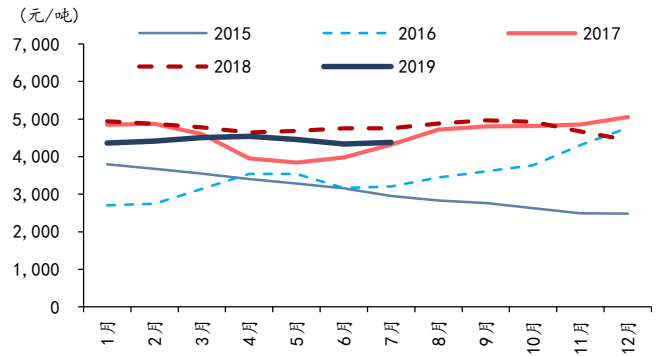
资料来源：中联钢，华泰证券研究所

图表14: 2015-2019年 中板月度均价



资料来源: 中联钢, 华泰证券研究所

图表15: 2015-2019年 冷轧月度均价



资料来源: 中联钢, 华泰证券研究所

样本钢厂及社会库存

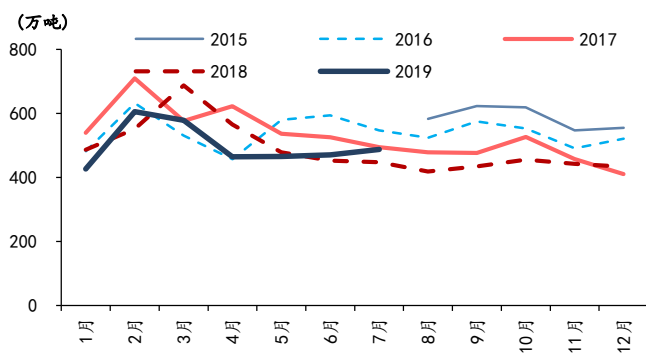
7月冷轧库存出现改善。7月库存去化欠佳, 建筑用钢钢厂库存、社会库存环比、同比均增长。板材社会库存增幅弱于长材, 其中冷轧钢厂库存、社会库存环比、同比均下行。

图表16: 7月样本钢厂及社会库存(周度平均)

钢材	厂内库存	月环比		月同比		社会库存	月环比		月同比	
		+/-	%	+/-	%		+/-	%	+/-	%
螺纹	231	9	4.0	47	25.6	592	39	7.0	135	29.5
线材	62	1	2.3	10	18.4	152	23	17.6	30	24.2
热轧	93	5	6.2	-8	-7.8	241	25	11.5	31	14.8
冷轧	30	0	-0.9	-9	-22.5	115	-2	-2.1	-4	-3.2
中厚板	72	1	2.1	0	-0.2	105	1	1.0	12	13.2
合计	488	17	3.6	40	9.0	1204	85	7.6	204	20.4

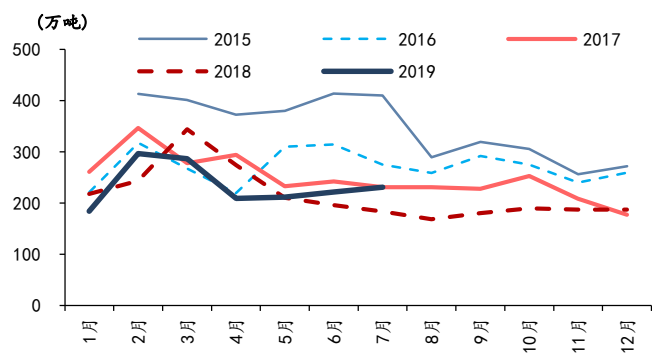
资料来源: mysteel, 华泰证券研究所; 单位: 万吨

图表17: 2015-2019年 样本钢厂钢材总库存



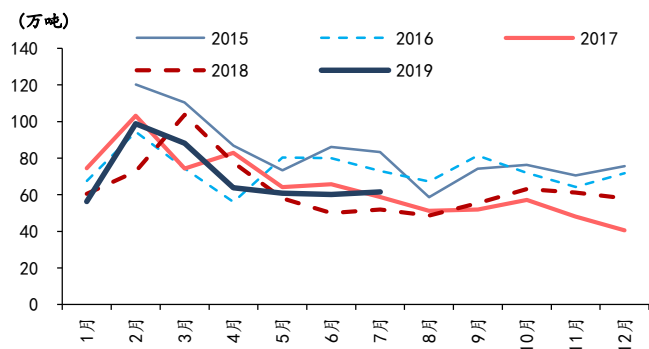
资料来源: mysteel, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表18: 2015-2019年 样本钢厂螺纹钢库存



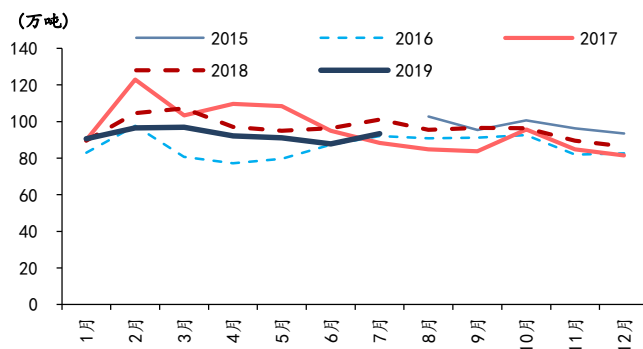
资料来源: mysteel, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表19: 2015-2019年样本钢厂线材库存



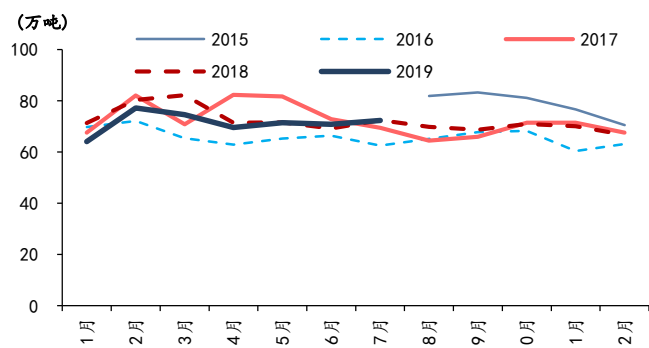
资料来源: mysteel, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表20: 2015-2019年样本钢厂热卷库存



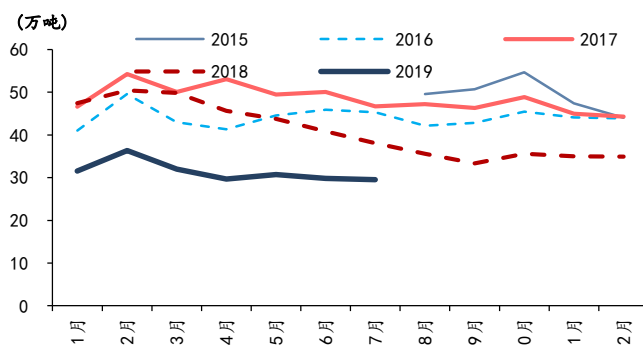
资料来源: mysteel, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表21: 2015-2019年样本钢厂中板库存



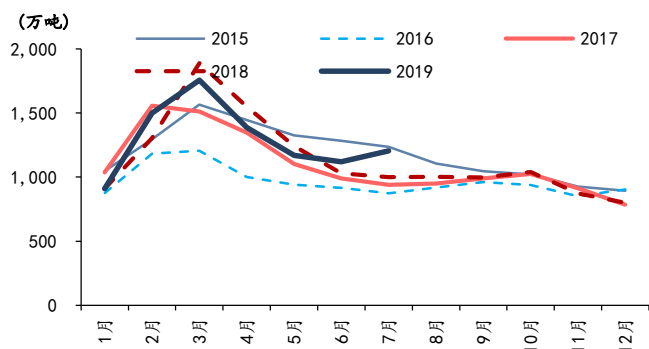
资料来源: mysteel, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表22: 2015-2019年样本钢厂冷轧库存



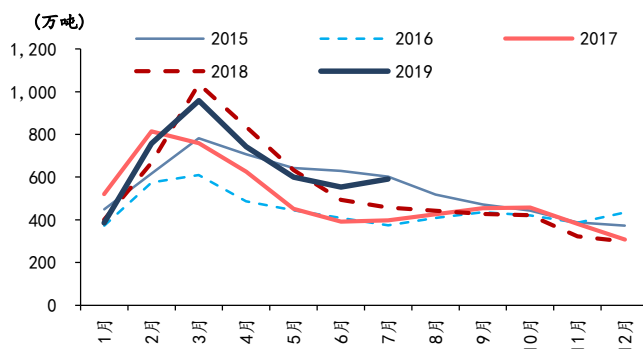
资料来源: mysteel, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表23: 2015-2019年月度总社会库存



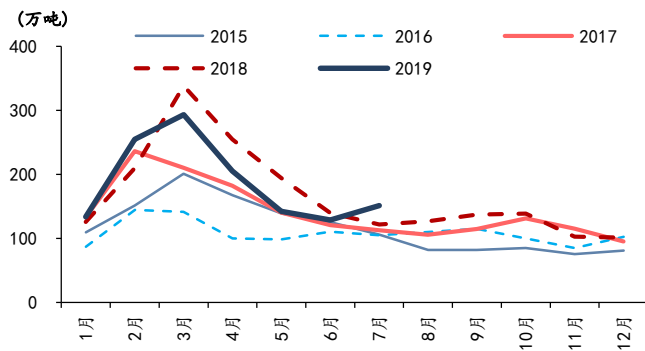
资料来源: mysteel, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表24: 2015-2019年月度螺纹社会库存



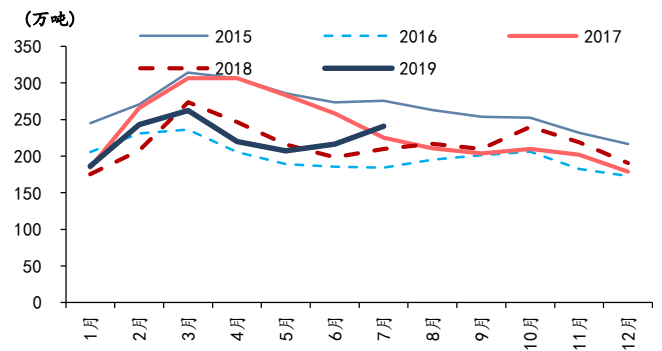
资料来源: mysteel, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表25: 2015-2019年月度线材社会库存



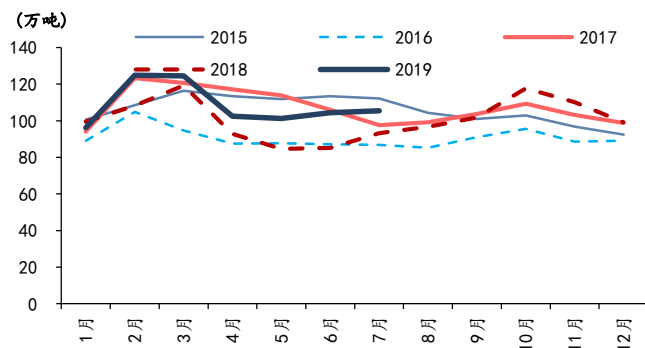
资料来源: mysteel, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表26: 2015-2019年月度热轧社会库存



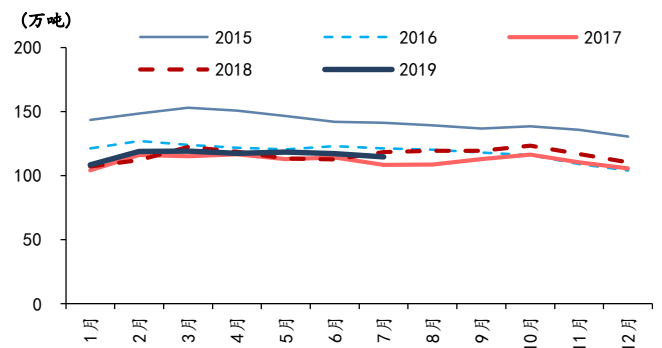
资料来源: mysteel, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表27: 2015-2019年月度中板社会库存



资料来源: mysteel, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表28: 2015-2019年月度冷轧社会库存



资料来源: mysteel, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

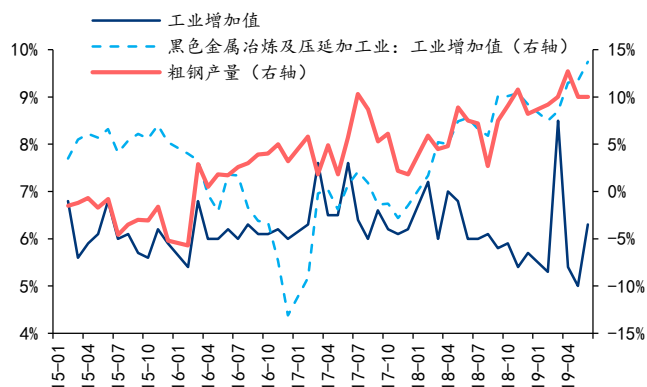
工业增加值和钢产量

推测7月粗钢产量同比增速或下行。2019年7月, 样本钢厂螺纹、线材、热轧、冷轧、中厚板周平均产量分别为377、165、333、76、127万吨, 环比变动分别为-0.09%、0.98%、2.00%、-0.46%、-3.32%, 同比变动分别为21.26%、14.35%、-1.60%、-7.15%、-1.55%。样本钢厂多在东部地区, 7月唐山限产, 东部钢厂或借此扩大产量。

同期, 全国高炉产能利用率(不含淘汰高炉)为82.04%, 环比、同比分别变动-3.52、-3.46pct; 同期独立电弧炉产能利用率为70.84%, 环比、同比分别变动3.01、5.23pct。电弧炉产能利用率提高或与唐山长流程钢厂限产有关。

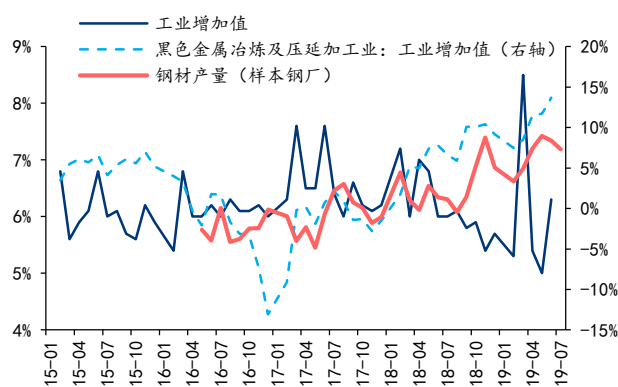
推测钢铁业工业增加值同比下行。从样本钢厂钢材产量及冶金设备产能利用率看, 7月粗钢产量同比增速或下行。从历史数据看, 黑色金属冶炼及压延加工业的工业增加值月同比与样本钢厂钢材产量月同比的一致性较强, 前者7月同比增速或下行。

图表29: 工业增加值、黑色金属冶炼及压延加工业增加值、粗钢产量(统计局口径) 当月同比



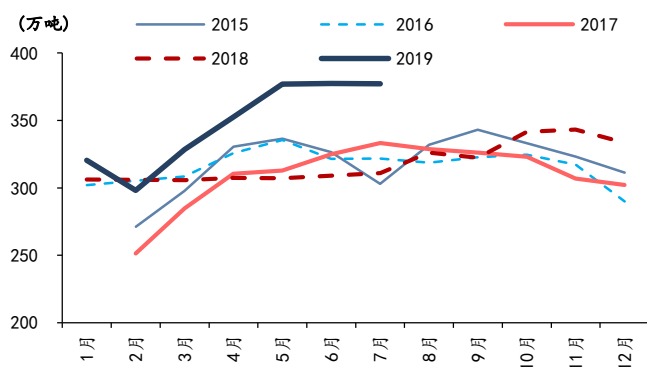
资料来源: Wind, 国家统计局, 华泰证券研究所; 考虑春节影响, 均剔除1月数据, 2月数据采用前2月累计同比

图表30: 工业增加值、黑色金属冶炼及压延加工业增加值、粗钢产量 (mysteel 样本钢厂) 当月同比



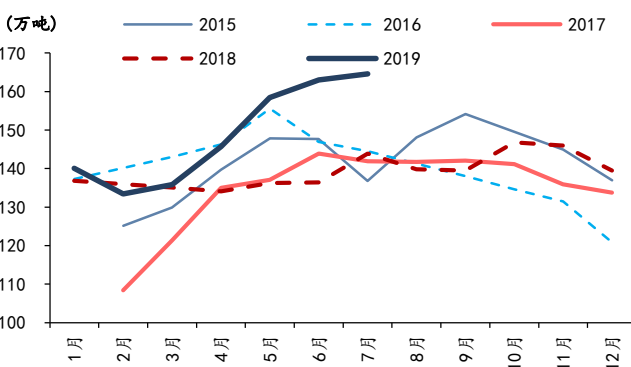
资料来源: Wind, mysteel, 国家统计局, 华泰证券研究所; 考虑春节影响, 均剔除1月数据, 2月数据采用前2月累计同比

图表31: 2015-2019 年月度样本钢厂螺纹钢产量



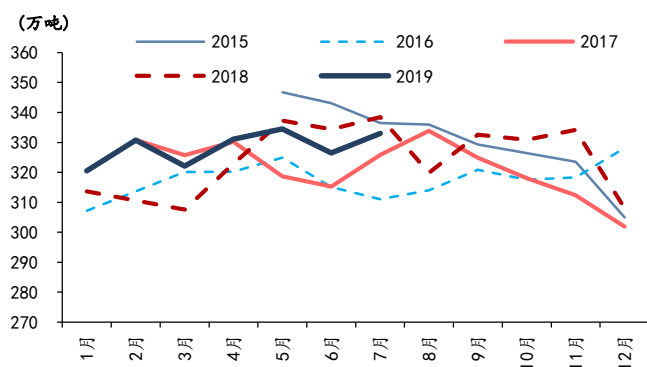
资料来源: mysteel, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表32: 2015-2019 年月度样本钢厂线材产量



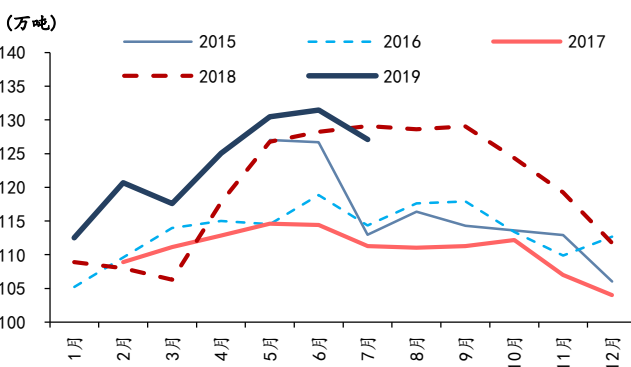
资料来源: mysteel, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表33: 2015-2019 年月度样本钢厂热轧产量



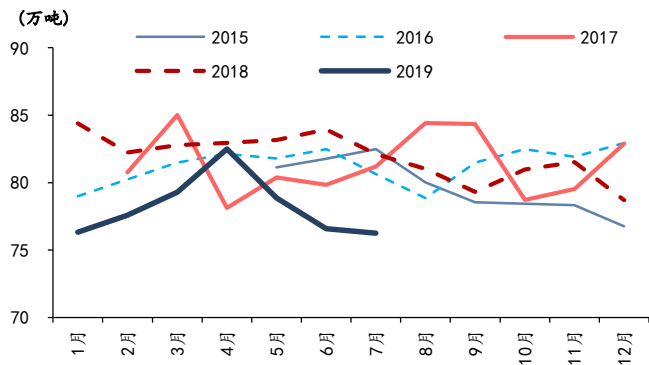
资料来源: mysteel, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表34: 2015-2019 年月度样本钢厂中板产量



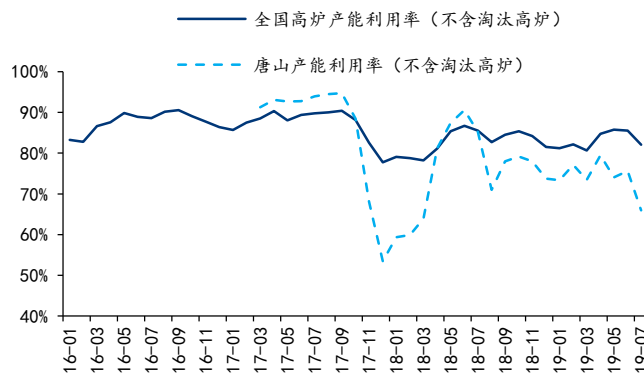
资料来源: mysteel, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表35: 2015-2019年月度样本钢厂冷轧产量



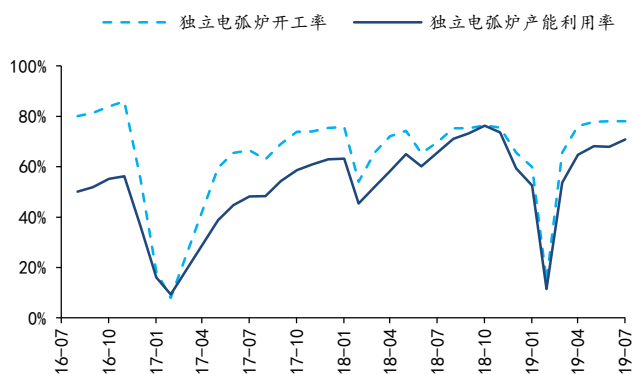
资料来源: mysteel, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表36: 全国及唐山产能利用率



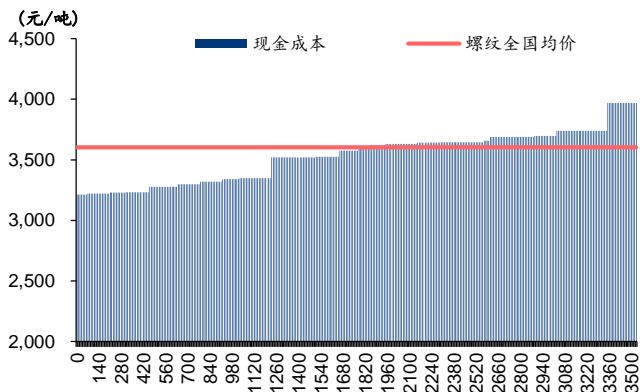
资料来源: mysteel, 华泰证券研究所

图表37: 全国独立电弧炉开工率与产能利用率



资料来源: mysteel, 华泰证券研究所

图表38: 短流程现金成本曲线及全国螺纹(不含税)均价

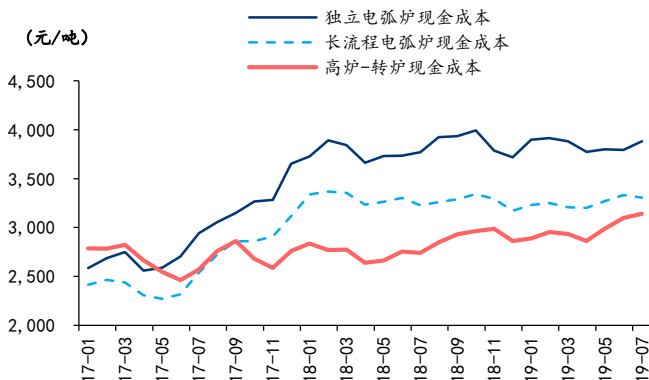


资料来源: mysteel, Wind, 华泰证券研究所; 注: 横轴为产能, 单位万吨

各冶炼流程成本测算

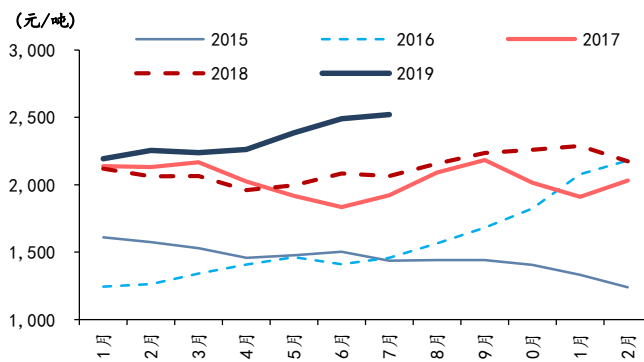
铁矿石涨价继续推高冶炼成本。2019年7月, 生铁和钢坯成本分别报 2521、3064 元/吨, 环比变动分别为 1.31%、1.48%, 同比变动分别为 22.11%、18.88%。同期, 高炉-转炉、长流程电弧炉、(江苏)独立电弧炉现金成本分别为 3142、3307、3888 元/吨, 环比变动分别为 2.27%、-0.77%、1.40%, 同比变动分别为 2.93%、2.47%、14.55%。

图表39: 2017-2019年高炉-转炉、长流程电弧炉、独立电弧炉现金成本



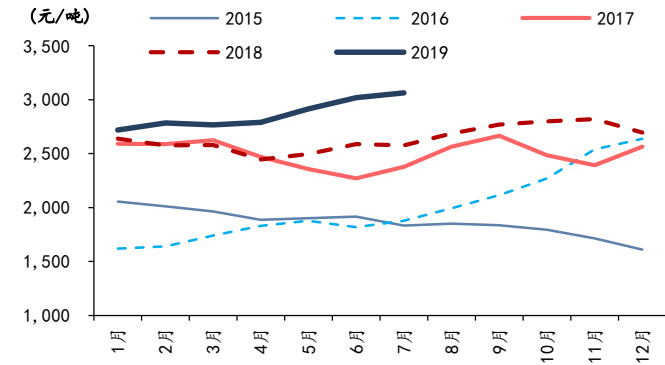
资料来源: Wind, mysteel, 中联网, 华泰证券研究所; 独立电弧炉现金成本为江苏样本数据, 成本偏高

图表40: 2015-2019年生铁月度平均成本



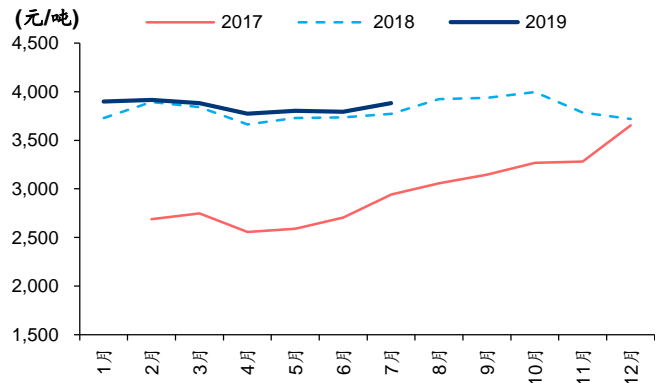
资料来源: Wind, mysteel, 中联网, 华泰证券研究所

图表41: 2015-2019年钢坯月度平均成本



资料来源: 中物联, 华泰证券研究所

图表42: 2015-2019年(江苏)独立电弧炉现金成本

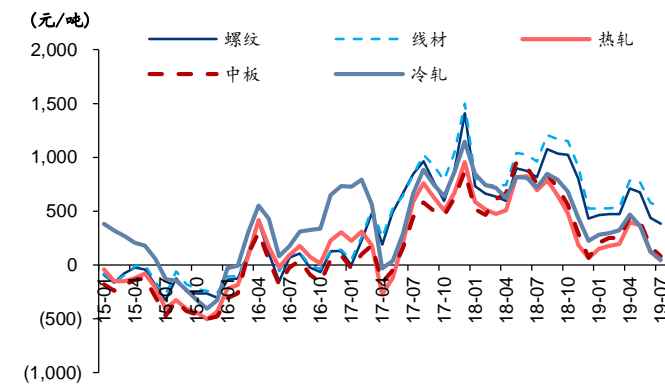


资料来源: Wind, mysteel, 中物联, 华泰证券研究所

工业企业及钢企盈利

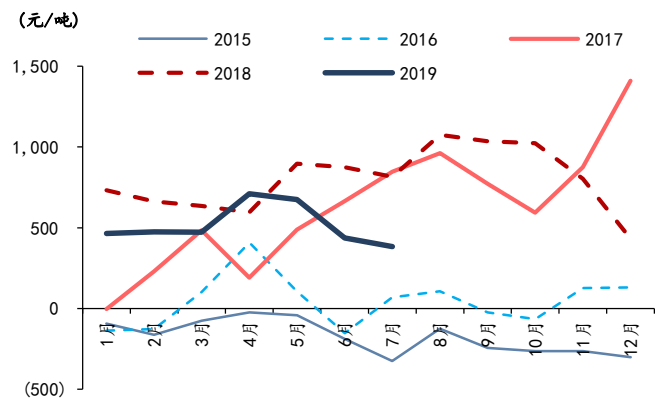
板材毛利同、环比跌幅大于长材。2019年7月, 螺纹、线材、热轧、冷轧、中厚板的吨钢毛利分别为 383、538、42、53、81 元/吨, 环比变动分别为 -12.07%、-6.83%、-65.66%、-58.31%、-52.86%, 同比变动分别为 -53.04%、-44.02%、-93.95%、-92.72%、-89.22%。

图表43: 2015-2019年五大品种钢材月度平均毛利



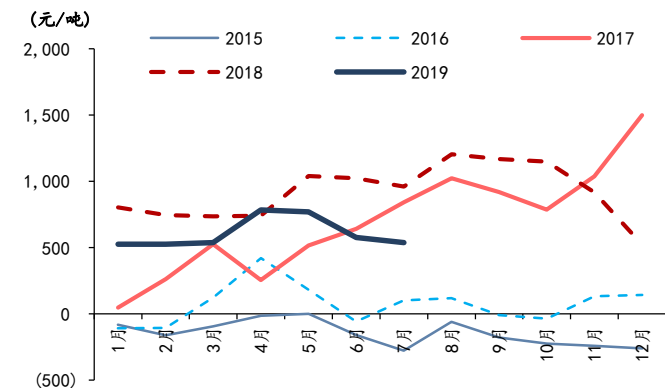
资料来源: 中物联, mysteel, 华泰证券研究所

图表44: 2015-2019年螺纹月度平均毛利



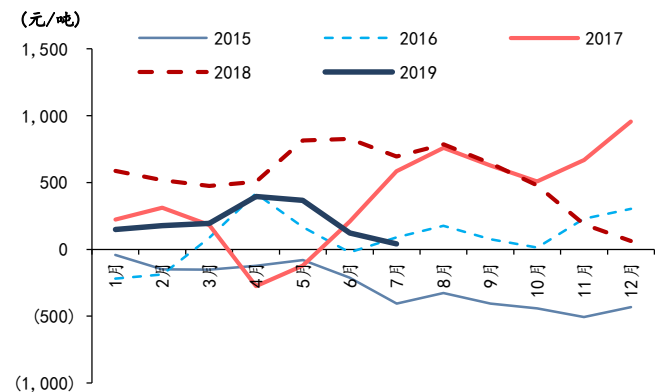
资料来源: 中物联, mysteel, 华泰证券研究所

图表45: 2015-2019年线材月度平均毛利



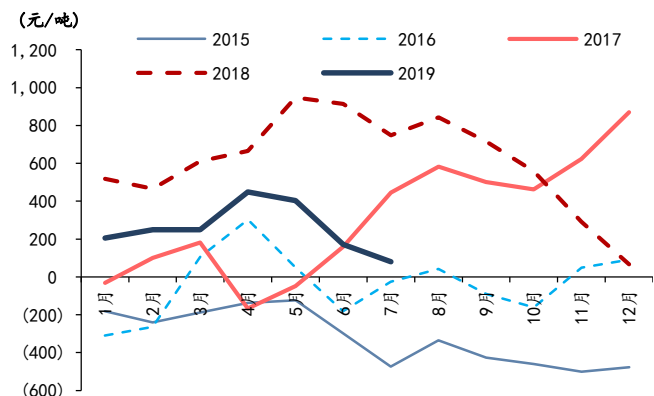
资料来源: 中物联, mysteel, 华泰证券研究所

图表46: 2015-2019年热轧月度平均毛利



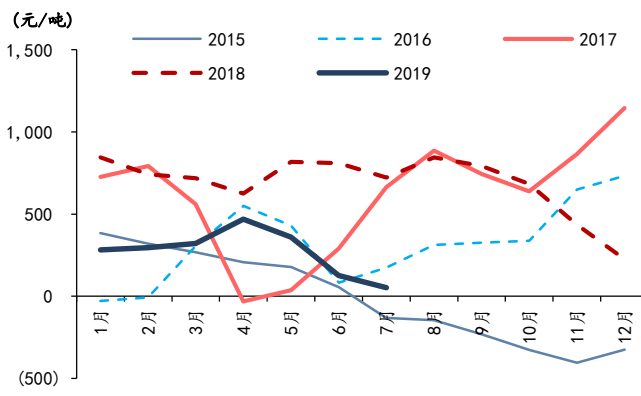
资料来源: 中物联, mysteel, 华泰证券研究所

图表47: 2015-2019年 中板月度平均毛利



资料来源: 中联通、mysteel, 华泰证券研究所

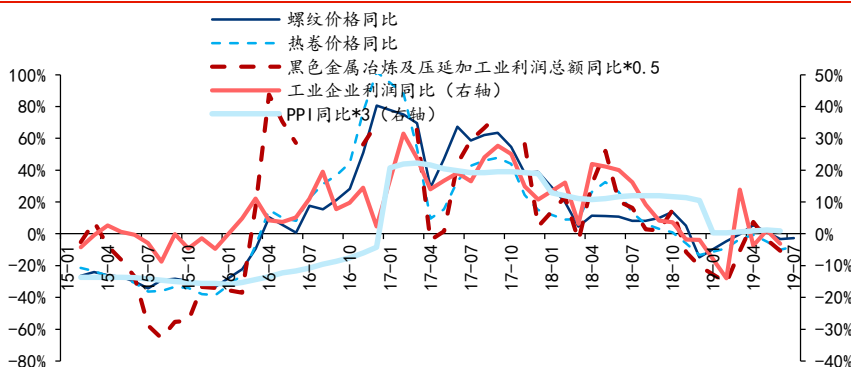
图表48: 2015-2019年 冷轧月度平均毛利



资料来源: 中联通、mysteel, 华泰证券研究所

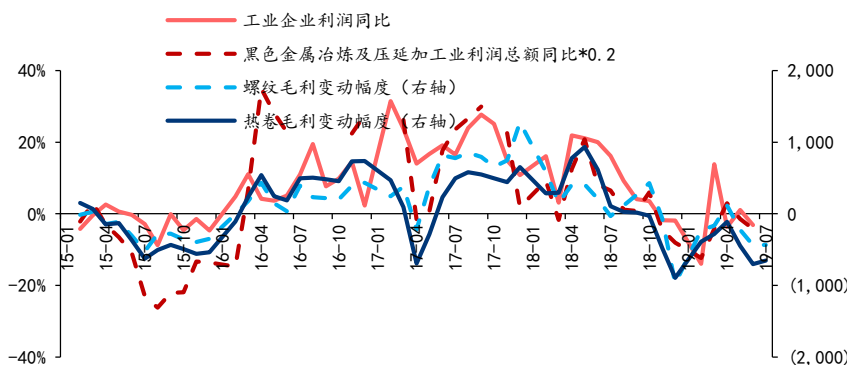
推测钢企利润同比增速向下。从历史数据看,吨钢毛利的变动幅度与黑色金属冶炼及压延工业的利润增速有较好的一致性,2019年7月,吨钢毛利同比变动仍为负,黑色金属冶炼及压延工业同比增速或向下。

图表49: 2015-2019年 钢价、工业企业利润总额、黑色金属冶炼及压延加工业利润总额及PPI当月同比



资料来源: Wind, 统计局, 中联通, 华泰证券研究所; 考虑春节影响,前2月合并测算同比;黑色金属冶炼及压延加工业利润总额月同比为计算值,剔除部分利润总额为负、或同比增速过大点

图表50: 2015-2019年 工业企业、黑色金属冶炼及压延加工业利润总额的当月同比及钢材毛利同比变动幅度



资料来源: Wind, 中联通, 华泰证券研究所; 考虑春节影响,前2月合并测算同比;黑色金属冶炼及压延加工业利润总额月同比为计算值,剔除部分利润总额为负、或同比增速过大点;钢材毛利采用滞后1月成本数据测算

测算的月度钢材需求

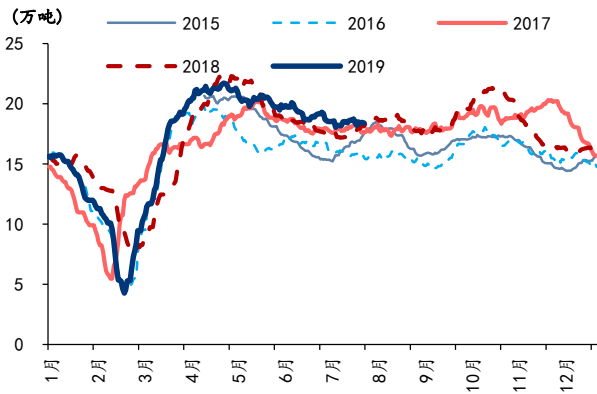
7月建筑用钢需求转弱。7月建筑用钢需求转弱,螺纹、线材需求合计494万吨,环比下降6.6%,同比上行1.2%,前值为7.6%,同比增速下行较多,推测与6月起地产非标、信托融资通道收紧及7月厄尔尼诺现象有关。

图表51： 7月五大品种月度测算需求

钢材	月度测算需求	月环比		月同比	
		+/-	%	+/-	%
螺纹	348	-21	-5.7	11	3.2
线材	147	-14	-8.9	-5	-3.4
热轧	322	4	1.2	-15	-4.6
冷轧	77	-1	-1.1	-5	-5.7
中厚板	126	-4	-2.8	0	-0.2
合计	1019	-36	-3.4	-15	-1.4

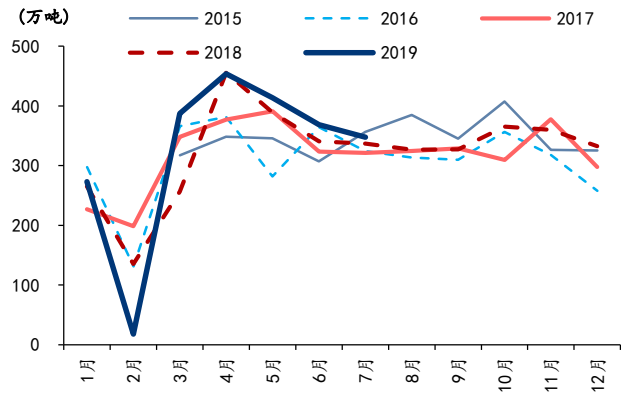
资料来源: mysteel, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均; 单位: 万吨

图表52： 2015-2019年建筑用钢日均成交量(移动4周平均)



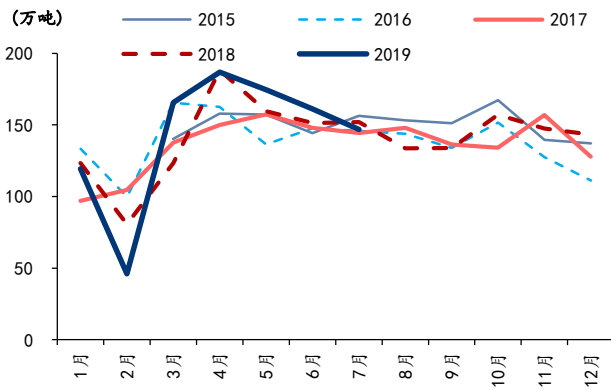
资料来源: mysteel, 华泰证券研究所

图表53： 2015-2019年螺纹月度测算需求



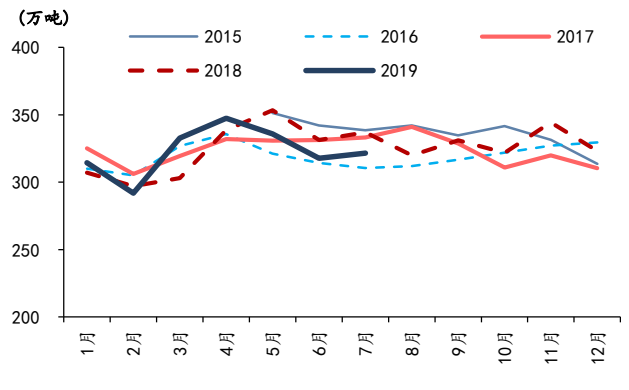
资料来源: mysteel, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表54： 2015-2019年线材月度测算需求



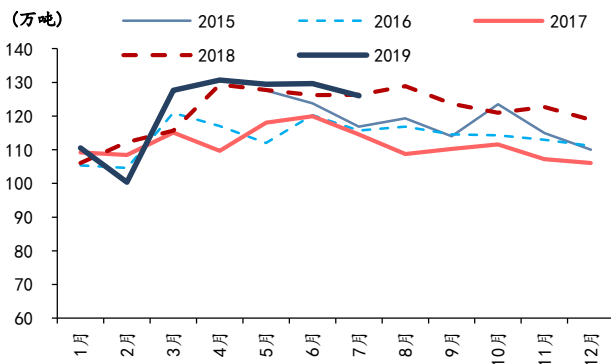
资料来源: mysteel, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表55： 2015-2019年热轧月度测算需求



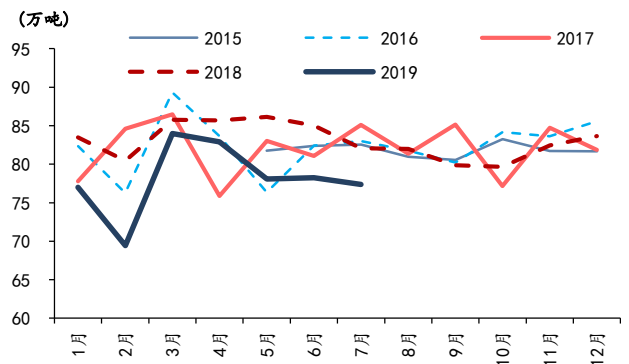
资料来源: mysteel, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表56： 2015-2019年中板月度测算需求



资料来源: mysteel, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表57： 2015-2019年冷轧月度测算需求



资料来源: mysteel, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

海内外市场钢材价差

美国与中国钢材价差普遍缩小。2019年7月，欧盟热卷、冷板、热镀锌、中厚板、螺纹钢、网用线材的月均价分别为541、641、647、633、565、565美元/吨，环比变动分别为1.45%、1.54%、2.46%、0.68%、-1.57%、-1.31%，同比变动分别为-14.91%、-11.83%、-13.07%、-8.93%、-8.13%、-9.57%。

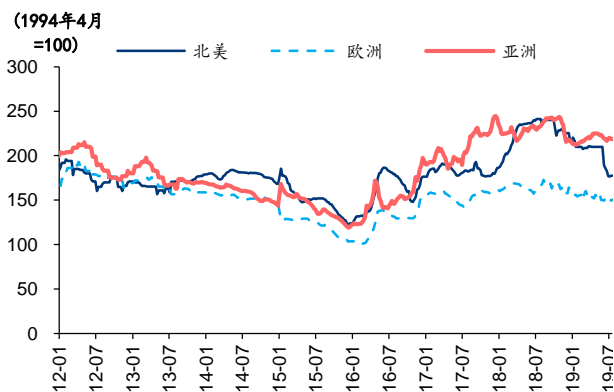
7月，美国钢材价格环比继续下行，受此影响，美国与中国钢材的价差继续缩小。欧盟、韩国及东南亚的钢材价格表现相对平稳，与中国的钢材价差变动幅度相对较小。

图表58：国际主要市场钢材价格一览

钢材	国家	月均价	月环比		月同比		与中国价差	上月价差
			+/-	%	+/-	%		
热轧板卷	美国	591	-39	-6.2	-417	-41.4	24	77
	欧盟	541	8	1.5	-95	-14.9	-26	-19
	韩国	618	0	0.0	-141	-18.6	52	66
	东南亚	568	3	0.4	-36	-6.0	1	13
冷轧板卷	美国	771	-45	-5.5	-339	-30.5	156	212
	欧盟	641	10	1.5	-86	-11.8	26	27
	韩国	630	0	0.0	-101	-13.8	15	26
	东南亚	590	-3	-0.4	-43	-6.7	-25	-12
热镀锌	美国	782	-39	-4.8	-320	-29.0	115	158
	欧盟	647	16	2.5	-97	-13.1	-21	-33
	韩国	690	0	0.0	-116	-14.4	23	26
	东南亚	628	3	0.4	-78	-11.0	-40	-39
中厚板	美国	826	-70	-7.8	-229	-21.7	249	321
	欧盟	633	4	0.7	-62	-8.9	55	53
	韩国	610	0	0.0	-65	-9.6	32	35
	东南亚	590	0	0.0	-30	-4.8	12	15
螺纹钢	美国	727	-25	-3.4	-55	-7.0	145	184
	欧盟	565	-9	-1.6	-50	-8.1	-18	5
	韩国	614	0	0.0	-10	-1.6	32	46
	东南亚	551	6	1.1	-8	-1.3	-31	-24
网用线材	欧盟	565	-8	-1.3	-60	-9.6	-28	1
	东南亚	540	-20	-3.6	-56	-9.4	-53	-11

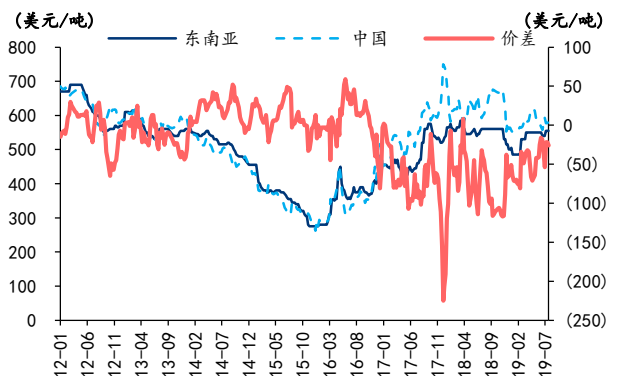
资料来源：中联钢，华泰证券研究所；单位：美元/吨

图表59：北美、欧洲、亚洲国际钢铁价格指数(CRU)



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表60：中国和东南亚螺纹钢价格及价差



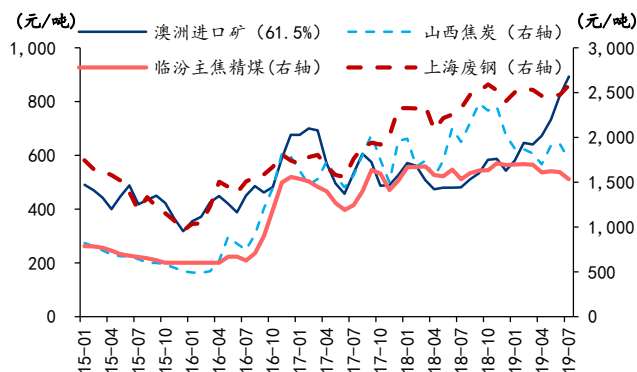
资料来源：mysteel，华泰证券研究所

7月原料数据回顾

原燃料月度平均价格

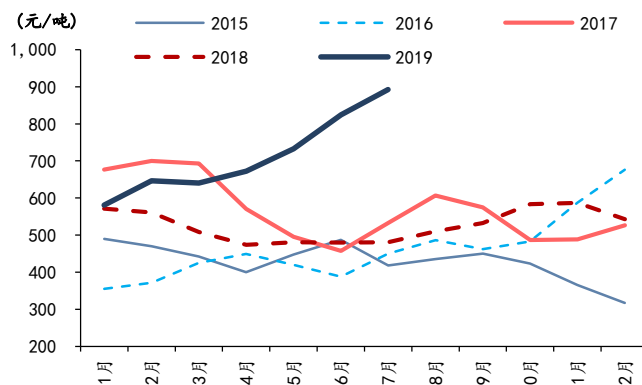
铁矿依然为最强势品种。2019年7月，铁矿、焦炭、焦煤、废钢均价分别为893、1750、1535、2582元/吨，环比变动分别为8.35%、-9.09%、-4.91%、4.46%，同比变动分别为85.55%、-10.26%、-0.00%、11.02%。

图表61: 2015-2019年铁矿石、焦炭、焦煤、废钢月度均价(含税)



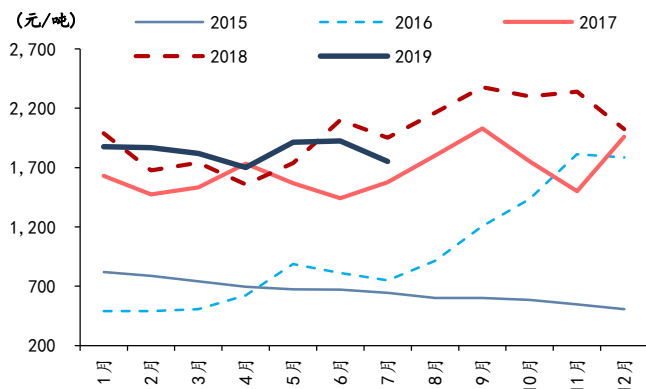
资料来源: 中联网, Wind, 华泰证券研究所

图表62: 2015-2019年澳洲进口矿月度均价(含税)



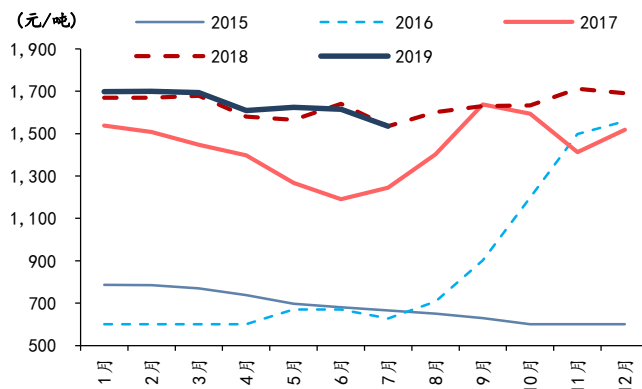
资料来源: 中联网, 华泰证券研究所

图表63: 2015-2019年山西焦炭月度均价(含税)



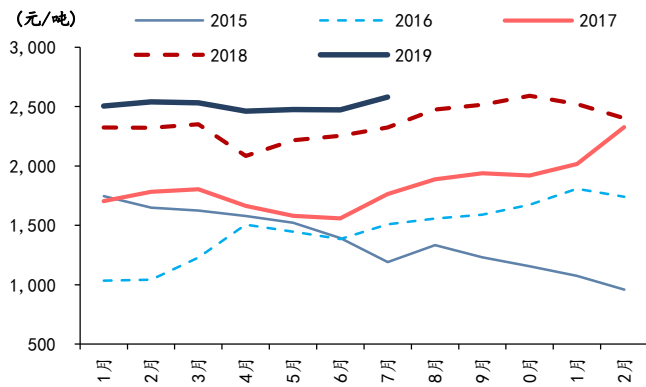
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表64: 2015-2019年临汾主焦煤月度均价(含税)



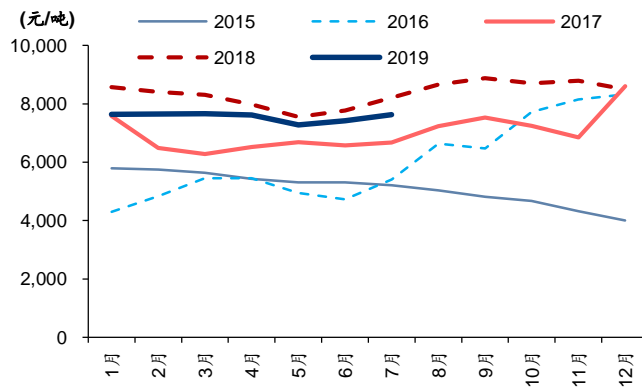
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表65: 2015-2019年上海废钢价格(含税)



资料来源: 中联网, 华泰证券研究所

图表66: 2015-2019年华北地区硅锰65-17价格(含税)



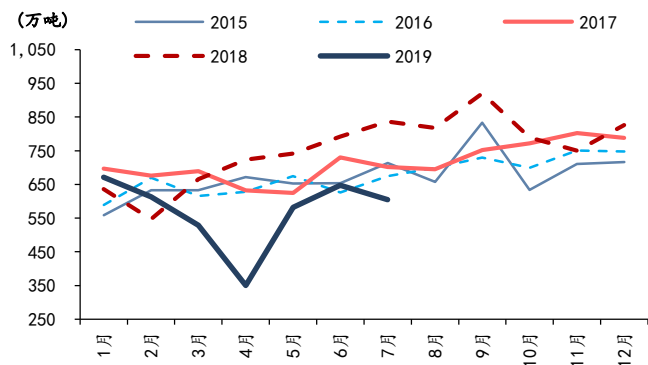
资料来源: 中联网, 华泰证券研究所

巴西及澳洲铁矿发货

巴西、澳洲发货量仍不及去年。2019年7月，巴西、澳洲铁矿石周均发货量分别为605、1524万吨，环比变动分别为-6.61%、-11.55%，同比变动分别为-27.69%、2.35%。

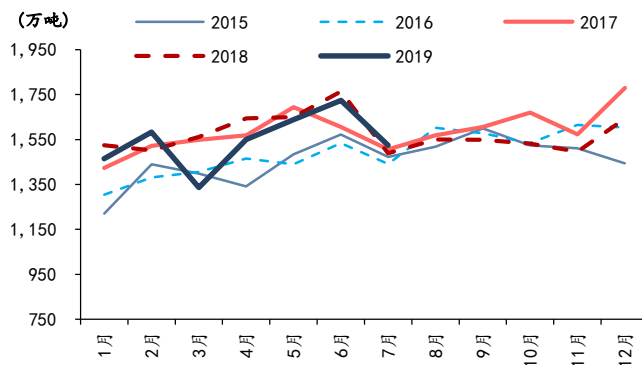
业绩期影响结束，发货量环比下滑。同期，淡水河谷、力拓、必和必拓、FMG对中国铁矿石周均发货量分别为522、517、436、298，环比变动分别为-4.56%、-2.21%、-9.54%、-20.36%，同比变动分别为-30.72%、-3.17%、-5.95%、7.74%。澳洲的必和必拓和FMG的年终是6月30日，因此二季度发货较积极，业绩期影响结束后，7月发货量环比下滑。

图表67: 2015-2019年巴西铁矿石总发货量



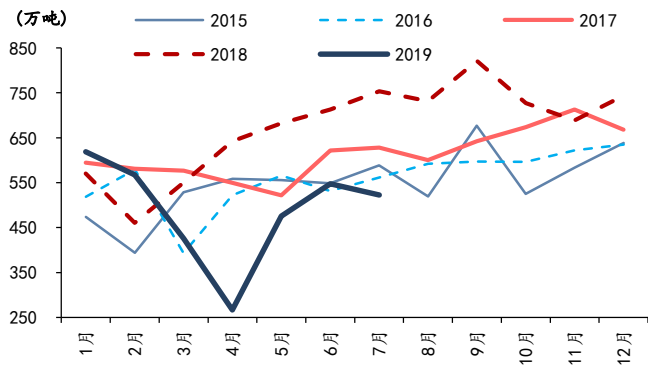
资料来源: Wind, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表68: 2015-2019年澳大利亚铁矿石总发货量



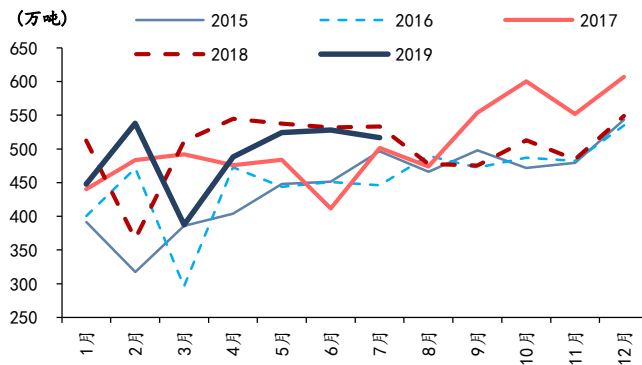
资料来源: Wind, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表69: 2015-2019年淡水河谷对中国铁矿石发货量



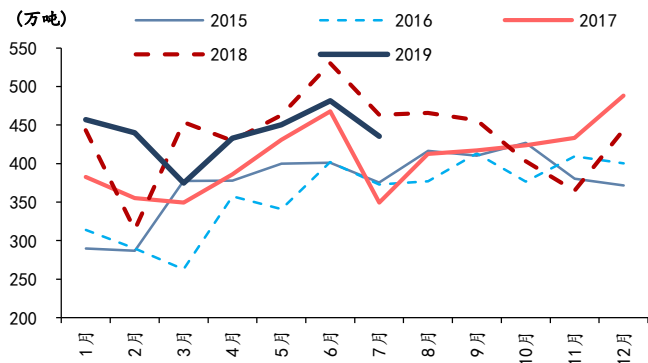
资料来源: Wind, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表70: 2015-2019年力拓对中国铁矿石发货量



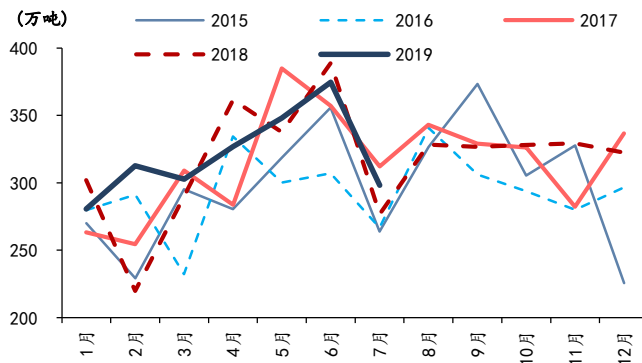
资料来源: Wind, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表71: 2015-2019年必和必拓对中国铁矿石发货量



资料来源: Wind, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表72: 2015-2019年FMG对中国铁矿石发货量



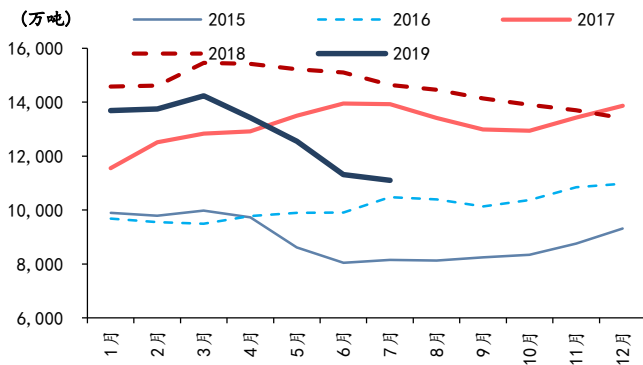
资料来源: Wind, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

原燃料库存平均数据

港口、钢厂进口矿库存维持历史低位。2019年7月,铁矿石41个港口周均总库存为11100万吨,环比、同比分别变动-1.89%、-24.18%;北方港口铁矿石周度到港量平均值为1009万吨,环比、同比分别变动21.40%、1.92%;45港口铁矿石日均疏港量为287万吨,环比、同比分别变动-0.61%、4.24%。7月到港量较上月增长,主要由于6月四大矿高发货量影响,因巴西、澳洲至中国分别需要40、20天时间。

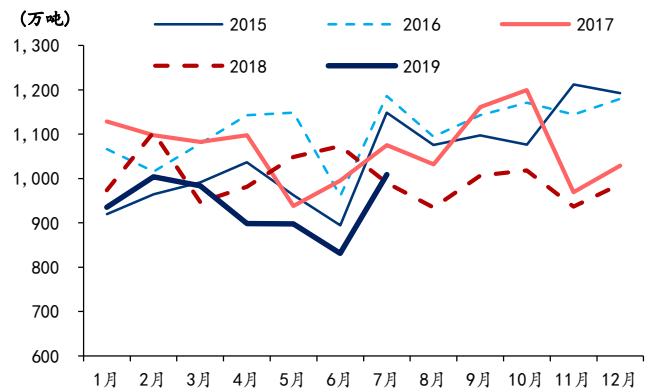
7月钢厂进口烧结矿平均库存1570万吨,月环比、同比分别变动-3.55%、-15.84%,且低于往年同期。

图表73: 2015-2019年铁矿石41个港口总库存



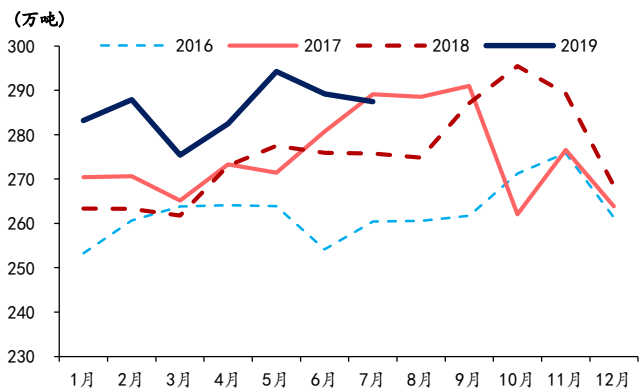
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表74: 2015-2019年北方港口铁矿石到港量



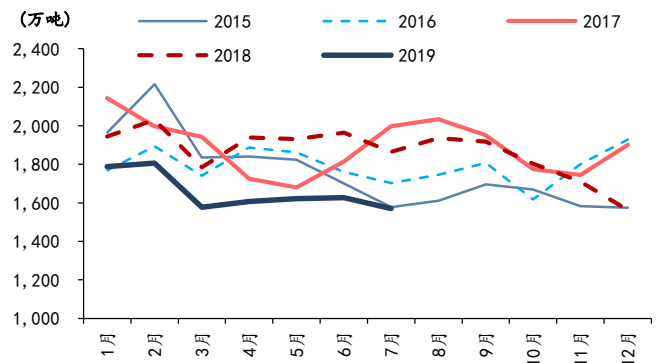
资料来源: Wind, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均; 6月暂缺最后一周数据; 北方港口包括青岛港、日照港、连云港、天津港、曹妃甸港和京唐港

图表75: 2016-2019年45港口铁矿石日均疏港量



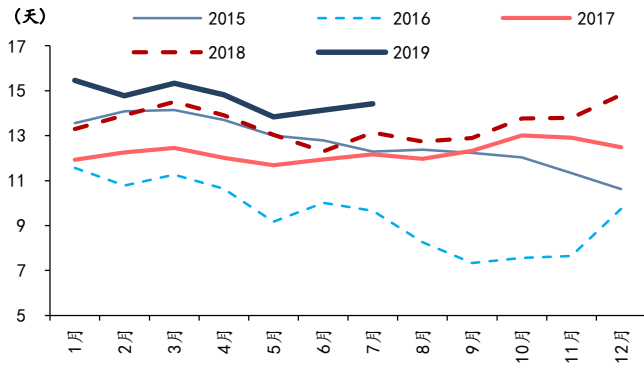
资料来源: Wind, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表76: 2015-2019年样本钢厂进口烧结矿粉总库存(64家)



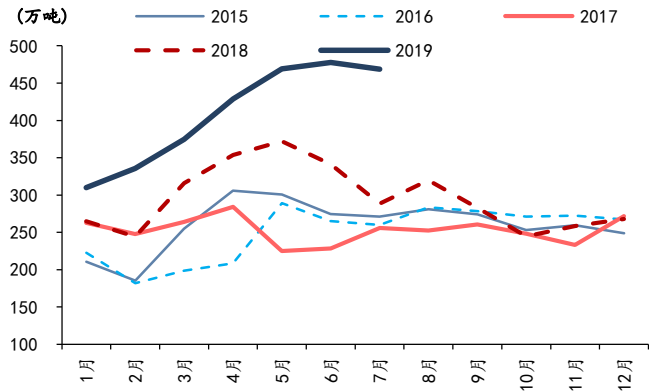
资料来源: Mysteel, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表77: 2015-2019年钢厂焦炭库存平均可用天数(110家)



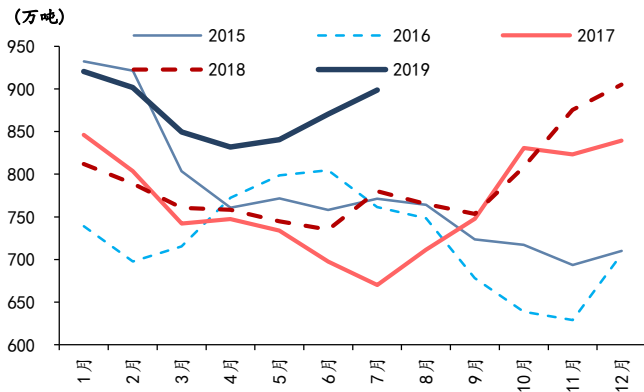
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表78: 2015-2019年四港口焦炭库存



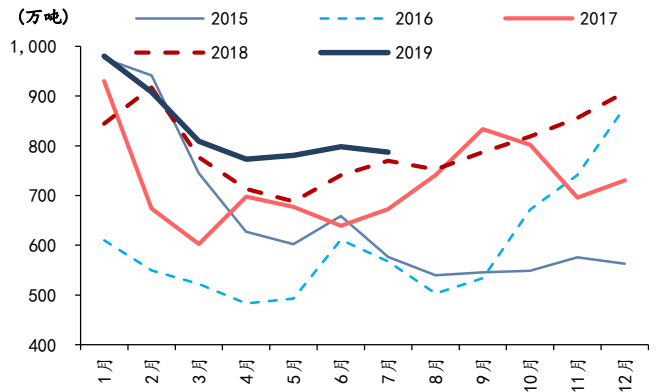
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表79: 2015-2019年110家样本钢厂炼焦煤总库存



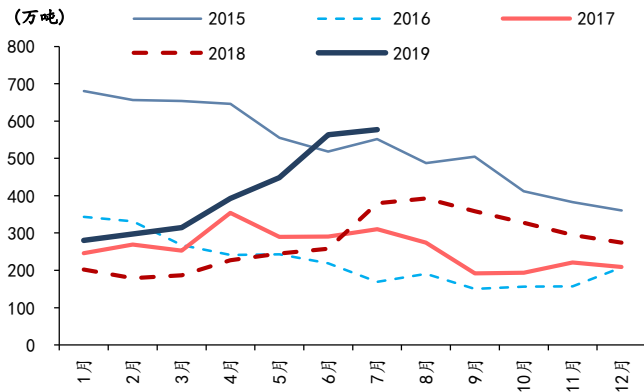
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表80: 2015-2019年国内独立焦化厂炼焦煤总库存(100家)



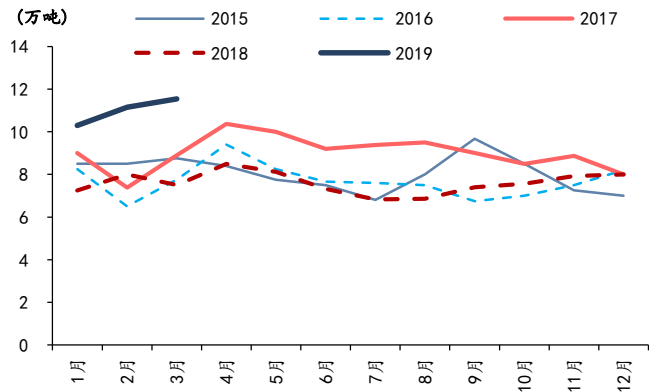
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表81: 2015-2019年六港口焦煤库存



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表82: 2015-2019年国内大中型钢厂废钢平均库存可用天数

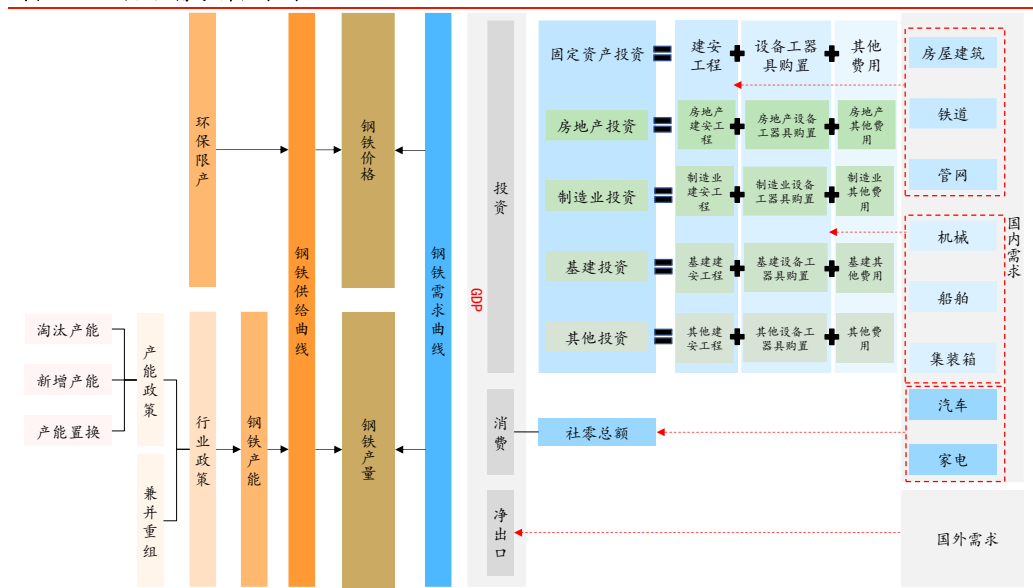


资料来源: Wind, 华泰证券研究所; 数据停更

6月统计数据回顾

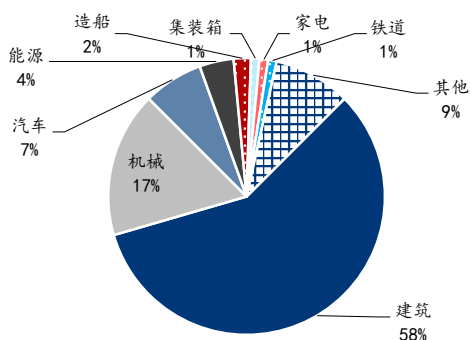
宏观与钢铁数据对照

图表83： 钢铁供需分析框架图



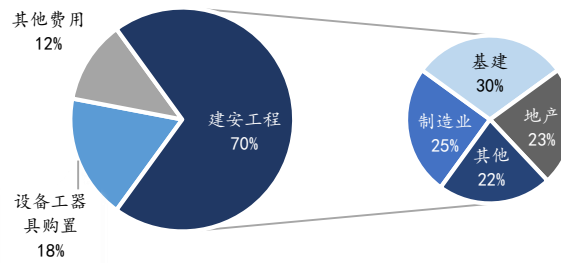
资料来源：华泰证券研究所

图表84： 2018年分行业粗钢消费占比



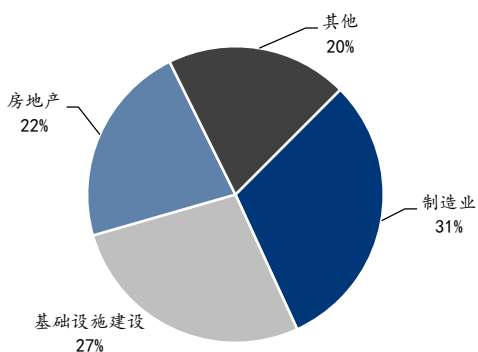
资料来源：冶金工业研究院，华泰证券研究所

图表85： 2017年固定资产投资完成额组成及建安工程中各行业占比



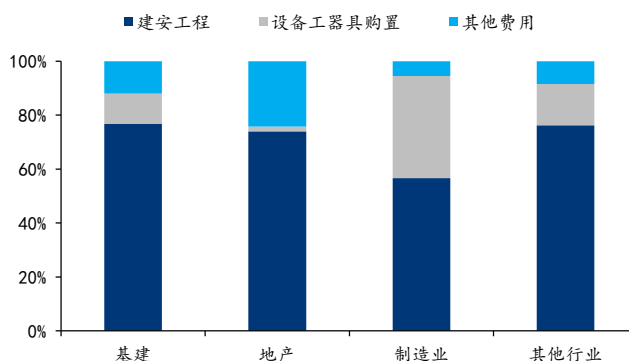
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表86： 2017年固定资产投资完成额组成（按行业）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表87： 2017年基建、地产、制造业投资完成额构成

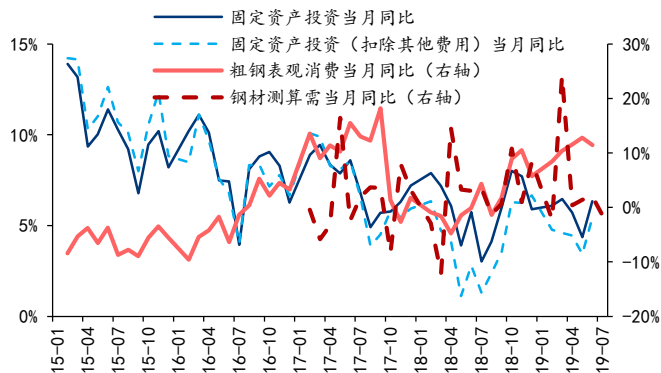


资料来源：Wind，华泰证券研究所

2019年6月，固定资产投资同比增长6.34%，较前值+1.98pct；固定资产投资（不含其他费用）同比增长5.42%，较前值+1.99pct。同期，粗钢产量增速8.53%，较前值-2.02pct；粗钢出口增速为-23.49%，较前值-6.96pct；粗钢表观消费增速11.44%，较前值-1.35pct。从历史数据看，固定资产投资增速与粗钢表观消费增速的一致性较差。

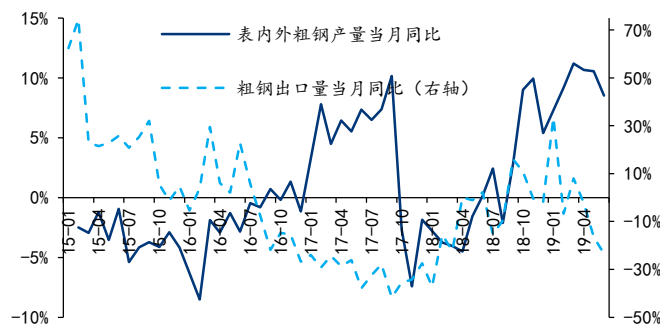
2019年7月，测算的钢材需求同比下降1.43%，较前值-3.42pct。

图表88： 固定资产投资、粗钢表观消费当月同比



资料来源：Wind, 华泰证券研究所；固定资产投资、表观消费同比增速计算中，(T-1)年累计值基数=T年累计值/(1+累计同比)；粗钢表观消费中考虑表外地条钢产量；考虑春节影响，前2月合并测算同比

图表89： 表内外粗钢产量、出口量当月同比



资料来源：Wind, 华泰证券研究所；产量当月同比计算中，(T-1)年累计值基数=T年累计值/(1+累计同比)；粗钢产量考虑表外地条钢产量；考虑春节影响，前2月合并测算同比

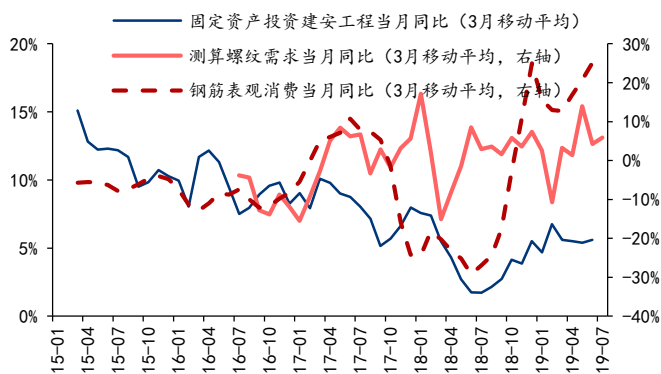
建筑用钢的数据对照

2019年7月，测算螺纹需求当月同比3.19%。2019年6月，建安工程投资同比增长6.14%，较前值+1.00pct；地产建筑工程投资同比增长10.92%，较前值+2.43pct。

同期，钢筋表观消费同比增长29.42%，较前值+6.71pct；测算螺纹需求同比增长8.10%，较前值+1.82pct。

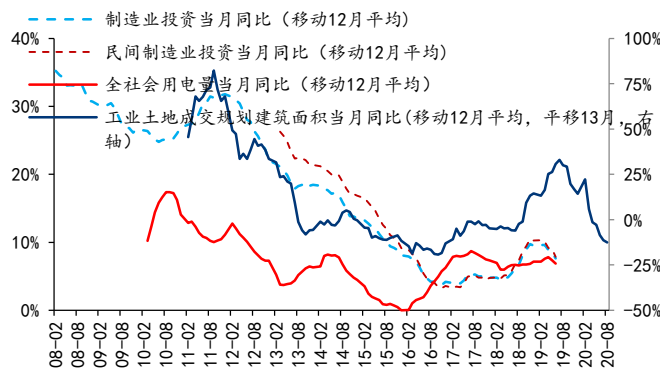
从历史数据看，测算螺纹需求、钢筋表观消费的增速与建安投资增速均有一致性，但2017年底以来测算螺纹需求增速出现背离，或与环保限产造成样本钢厂等数据偏离有关，后期随着环保限产的放松，预计与建安投资增速的一致性将增强。2019年7月，测算螺纹需求同比增长3.19%，较前值-4.91pct。

图表90： 建安工程投资、测算螺纹需求及钢筋表观消费当月同比



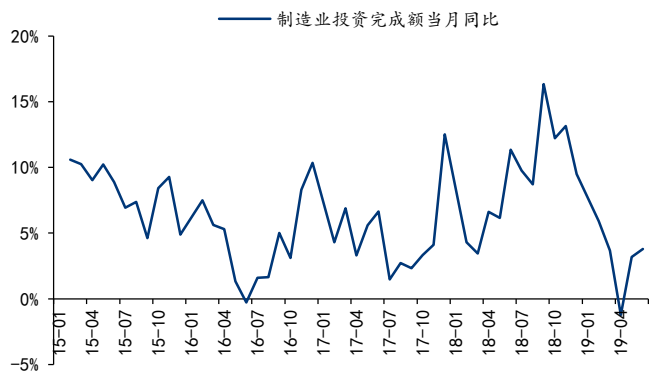
资料来源：wind, mysteel, 国家统计局, 华泰证券研究所；投资、钢筋表观消费增速计算中，(T-1)年累计值基数=T年累计值/(1+累计同比)；钢筋考虑表外地条钢产量；考虑春节影响，前2月合并测算同比

图表91： 制造业投资、民间制造业投资及工业土地成交规划面积同比



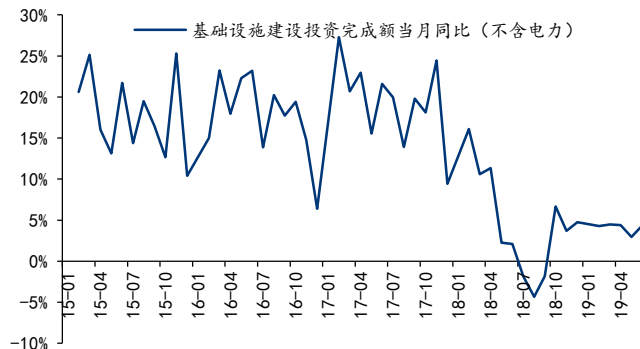
资料来源：wind, 国家统计局, 华泰证券研究所；采用2017年制造业投资额基数、2018-2019年各月累计增速测算单月投资

图表92： 制造业投资完成额当月同比



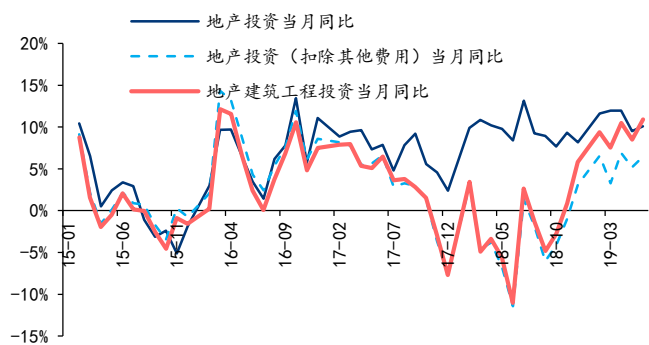
资料来源：国家统计局，华泰证券研究所；采用2017年制造业投资基数、2018-2019年各月累计增速测算单月投资及单月增速；考虑春节影响，前2月合并测算同比

图表93： 基础设施建设投资完成额当月同比（不含电力）



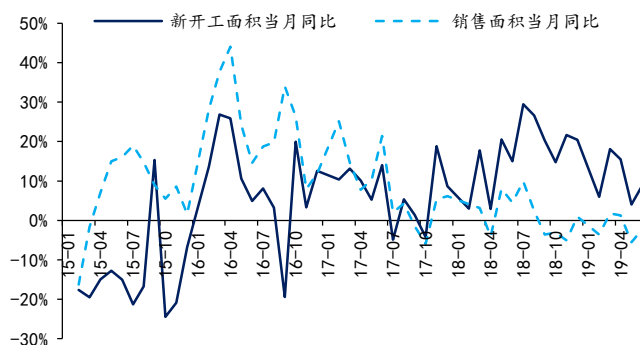
资料来源：国家统计局，华泰证券研究所；采用2017基建投资额基数、2018-2019年各月累计增速测算单月投资及单月增速；考虑春节影响，前2月合并测算同比

图表94： 地产投资、地产建筑工程投资当月同比



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表95： 房屋新开工面积及商品房销售面积当月同比

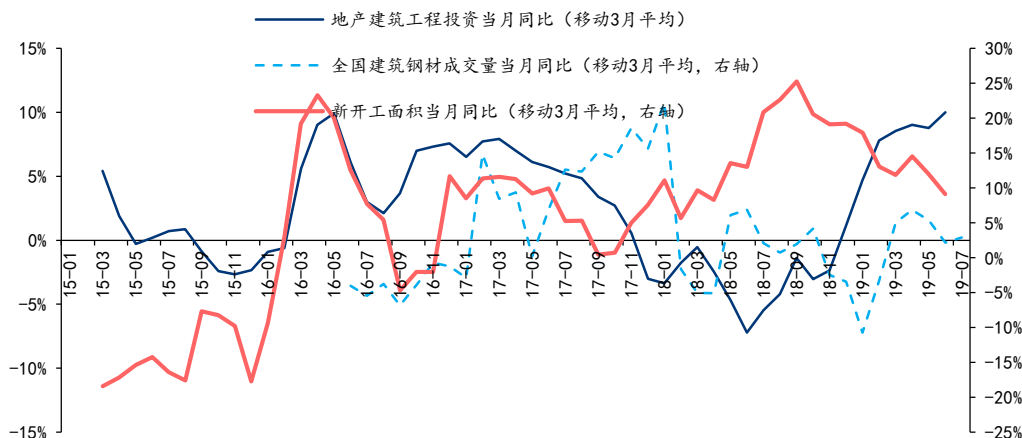


资料来源：Wind，华泰证券研究所

2019年6月，地产建筑工程投资、新开工面积分别同比增长10.92%、8.88%，较前值分别+2.43、+4.87pct；同期，建筑用钢日均成交量、钢筋表观消费、测算螺纹需求当月增速分别为8.00%、29.42%、8.10%，较前值分别+6.73、+6.71、+1.82pct。

建筑用钢成交量增速与地产建筑工程投资、新开工面积增速的一致性较差。2019年7月，建筑用钢日均成交量18.38万吨，同比增速-4.05%，较前值-8.28pct。

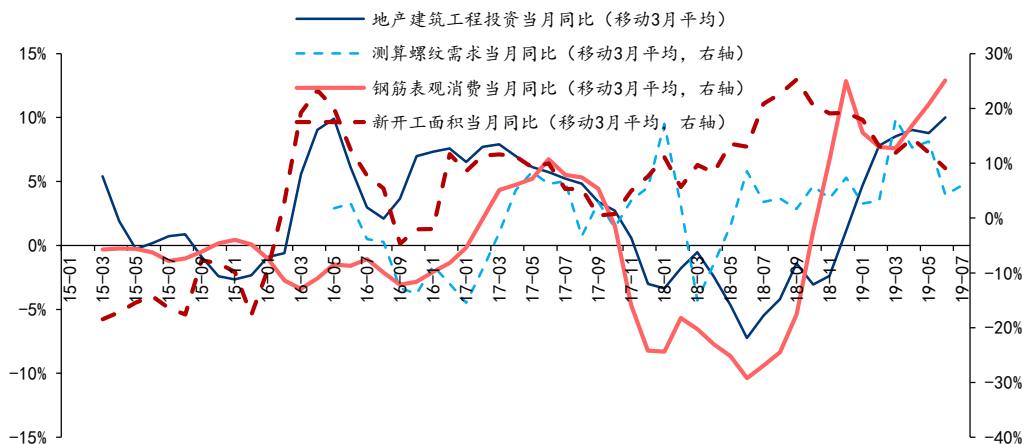
图表96： 地产建筑工程投资、新开工面积、建筑用钢日均成交量当月同比



资料来源：mysteel，国家统计局，华泰证券研究所；考虑春节影响，前2月合并测算同比

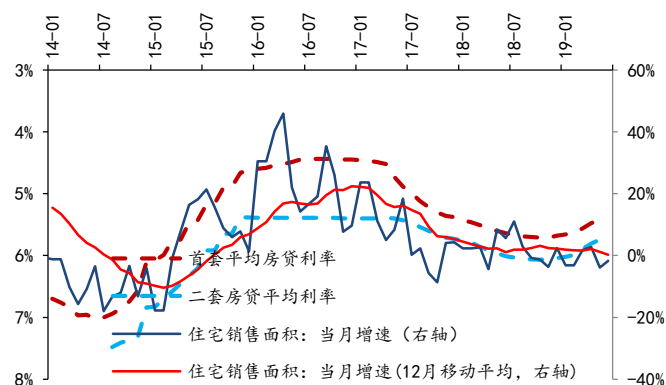
从历史数据看，钢筋表观消费、测算螺纹钢需求的同比增速与地产建筑工程投资增速有一致性。2019年7月，测算螺纹钢需求同比增速为3.19%，较前值-4.91pct，地产建筑工程投资增速或回调。

图表97： 地产建筑工程投资、新开工面积、测算螺纹钢需求、钢筋表观消费当月同比



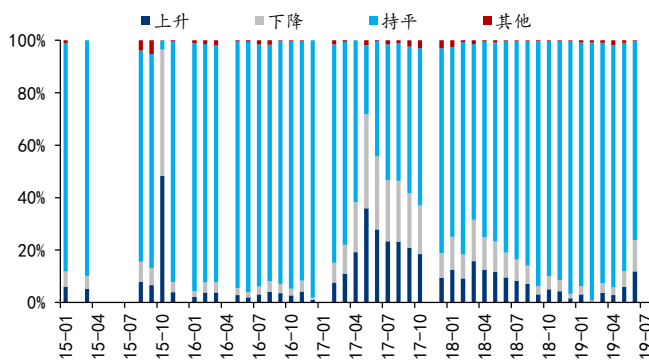
资料来源：mysteel，国家统计局，华泰证券研究所；考虑春节影响，前2月合并测算同比；钢筋表观消费考虑地条钢

图表98： 房贷利率与住宅销售面积增速走势



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表99： 样本银行首套房贷平均利率变化占比



资料来源：Wind，华泰证券研究所

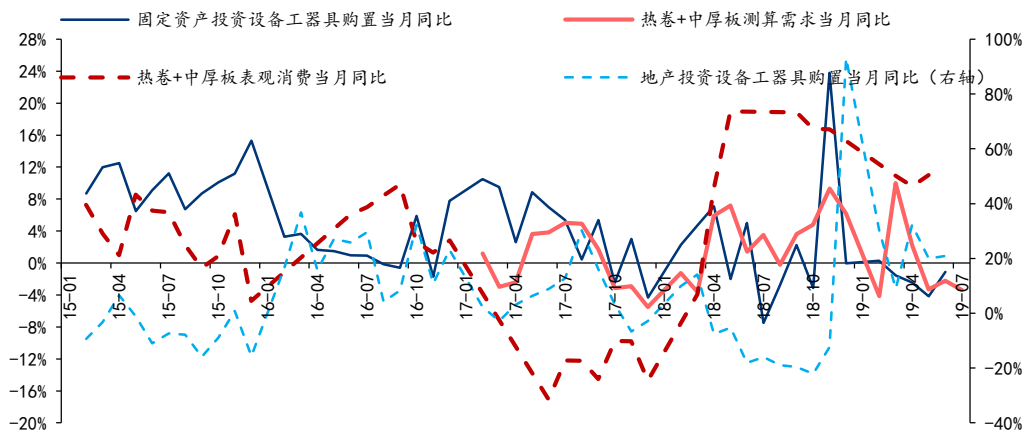
设备用钢的数据对照

2019年7月，测算热卷、中板需求当月同比0.17%。2019年6月，固定资产投资设备工器具购置当月增速为-1.11%，较前值上升3.05pct；地产设备工器具购置当月增速为20.96%，较前值增长0.98pct。

同期，热卷和中板表观消费当月增速为-2.22%，较前值+1.08pct；测算热卷和中板需求当月增速为0.79%，较前值-0.63pct。

未发现热卷、中板需求增速与设备工器具投资具备一致性，或与设备工器具生产企业的产成品库存有关。2019年7月，测算热卷、中板需求同比下降3.39%，较前值变动-1.17%。

图表100： 设备工器具投资、地产设备工器具投资、热卷+中厚板表现消费、热卷+中厚板测算需求当月同比

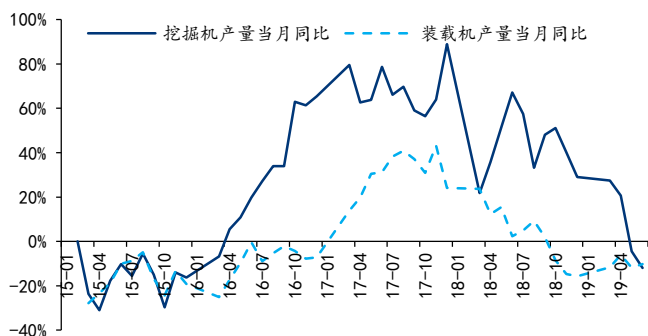


资料来源：Mysteel，华泰证券研究所；投资及表现消费当月同比计算中，(T-1)年累计值基数=T年累计值/(1+累计同比)

机械行业需求

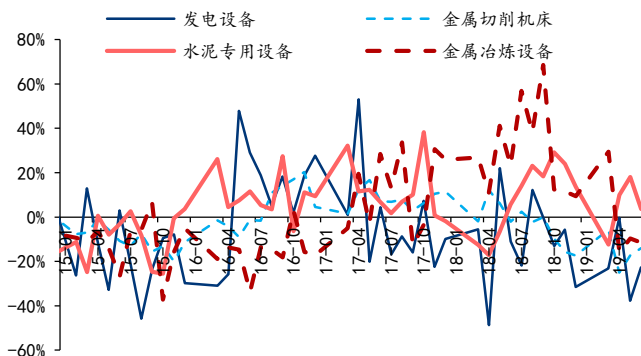
2019年6月，挖掘机产量同比下行12.00%，较前值下降7.60pct，挖掘机产量同比增速继续下行。

图表101： 工程机械设备产量当月同比



资料来源：CEIC，Wind，华泰证券研究所

图表102： 通用专业设备产量当月同比

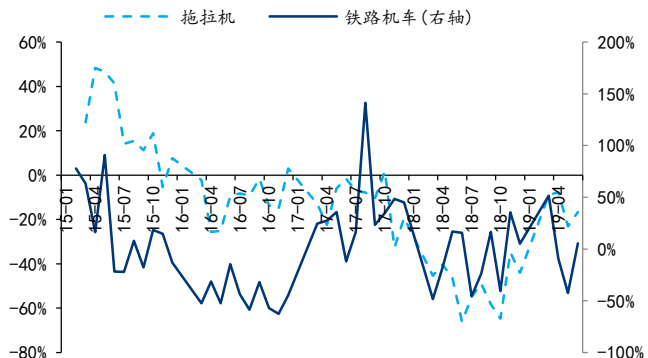


资料来源：Wind，华泰证券研究所

运输行业需求

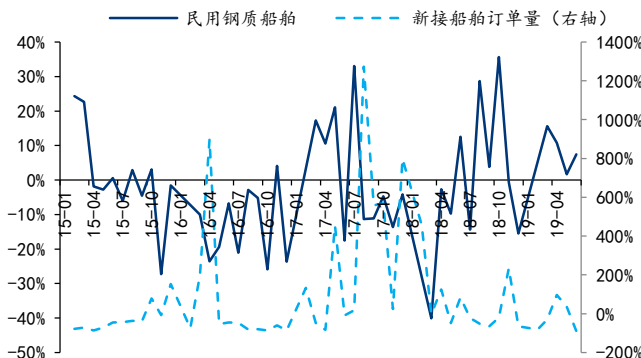
2019年6月，民用钢质船舶产量同比增长7.40%，较前值增长5.70pct；新接船舶订单量同比下降89.07%，较前值下降124pct。

图表103： 铁路机车、拖拉机产量当月同比



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表104： 船舶产量、新接船舶订单当月同比



资料来源：Wind，华泰证券研究所

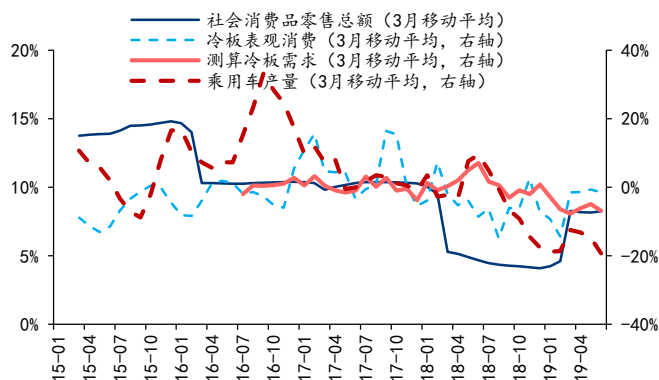
消费用钢的数据对照

2019年7月，测算冷板需求同比增速为-5.73%。2019年6月，社零消费同比增长9.8%，较前值增长1.2pct；乘用车产量同比下降-17.21%，较前值增长6.48pct。

同期，冷板表观消费同比增速为0.66%，较前值下降0.3pct；测算冷板需求同比下降7.98%，较前值增长1.36pct。

历史数据显示，测算冷板需求及冷板表观消费量的增速与社零增速一致性较差，但测算冷板需求的增速与乘用车产量增速具有一致性，今年年初以来一致性较差或与制造业企业资金环境好转、集中补库有关。2019年7月，测算冷板需求同比下降5.73%，较前值增加2.25pct，乘用车产销同比增速或继续好转。

图表105：社零消费、冷板表观消费、测算冷板需求当月同比



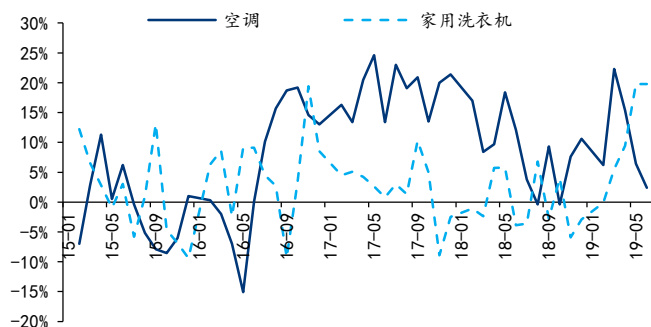
资料来源：Wind，华泰证券研究所；表观消费当月同比计算中，(T-1)年累计值基数=T年累计值/(1+累计同比)；考虑春节影响，前2月合并测算同比

图表106：乘用车产量当月同比



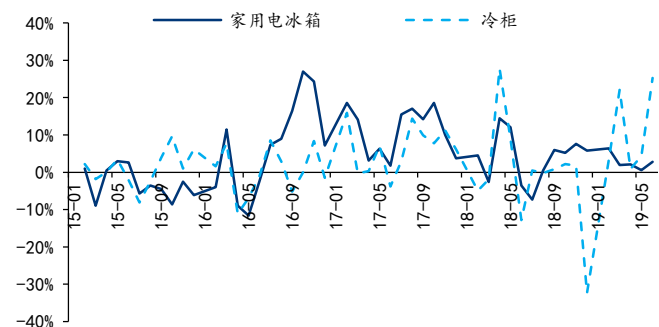
资料来源：Wind，华泰证券研究所；2月数据采用前2月累计同比

图表107：空调、家用洗衣机产量当月同比



资料来源：Wind，华泰证券研究所；2月数据采用前2月累计同比

图表108：冰箱、冷柜产量当月同比



资料来源：Wind，华泰证券研究所；2月数据采用前2月累计同比

风险提示

国内外宏观经济形势及政策调整

国内外宏观经济形势的变化和货币政策的调整都可能影响到行业的整体表现，若下游需求进一步恶化，钢铁行业仍然可能出现业绩大幅下滑。

环保等政策风险

若环保执行低于预期，有可能导致钢价下行、公司盈利下行。

下游需求持续低迷对钢铁行业的影响

若下游汽车行业产销量低于预期，房地产行业新开工面积继续下滑，钢铁需求将会继续下降，对钢铁行业影响将十分明显。

制造业投资增长可能不及预期，将影响钢企业绩。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com