

电炉减产下的平衡重构，钢价将如何表现？

—钢铁行业周报 20190805

钢铁行业周报

2019年8月5日

报告摘要：

上周（2019年7月29日-8月2日）申万钢铁行业指数下降2.87%，排名第20，沪深300指数下降2.88%，跑赢0.01pct。钢联口径，本周钢材产量较上周继续窄幅下降，库存明显上升，不同钢材产品价格涨跌互现，但利润均有所回升。螺纹（3992元/吨，周涨幅-1.72%）、高线（4288元/吨，周涨幅-1.45%）、热轧（3860元/吨，周涨幅-0.85%）、冷轧（4332元/吨，周涨幅+0.58%）、中板（3965元/吨，周涨幅-0.48%）；高炉产能利用率75.90%，周环比+0.53pct，年同比-0.46pct，Mysteel调研全国53家独立电弧炉钢厂，产能利用率为66.24%，较上周下降2.7pct；产量方面，五大品种周环比减少-7.74万吨，环比-0.72%，其中螺纹减少2.24万吨，环比+0.60%，热卷减少8.20万吨，环比-2.47%；五大品种消费较上周窄幅回升，周环比增加2.03万吨，环比+0.20%，年同比+1.41%，其中螺纹增加1.36万吨，环比+0.39%，热卷减少8.97万吨，环比-2.75%；库存方面，五品类总库存1794.48万吨，周环比+2.00%，年同比（阳历）+380.29万吨；螺纹社库/厂库各为633.15/251.78万吨，周环比+16.17万吨/+10.09万吨（+2.62%/+4.17%），年同比39.87%/52.27%；热卷社库/厂库各为258.63/93.18万吨，周环比+8.36万吨/-1.95万吨（+3.34%/-2.05%），年同比+20.70%/-2.05%；利润方面，螺纹即期毛利为370元/吨，周环比+3.75%，年同比-64.75%；热卷即期毛利为190元/吨，周环比+19.53%，年同比-80.49%。

本周仅有冷轧价格上涨，其他品种均延续跌势，冷轧在需求回升以及供应减量的条件下，价格表现坚挺。高产量高库存下，8月唐山环保政策的边际放松以及未来可能的停工需求叠加美国计划于9月1日开始对3000亿美元中国商品加征10%关税，引发市场恐慌情绪，期螺出现大幅度的下跌，现货市场也受到冲击。当前虽有环保限产但是无法扭转需求弱化下的供需格局；但电炉利润下降，亏损电炉开始减产，本周电炉产能利用率66.24%，环比下降2.7%，建材平衡将再次重构，关注电炉减产幅度，未来钢价如何表现核心仍在需求，若电炉减产引起废钢价格下跌，成本支撑减弱，黑色系恐共振下跌；但从未来政策大方向上看，压地产刺激制造业或使远期卷板需求边际好转，建材或仍弱势。

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。

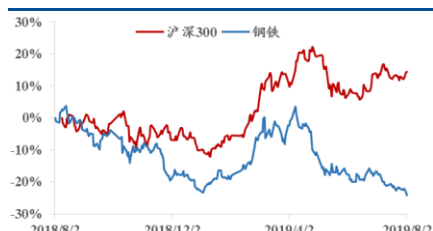
风险提示：

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 8月2日	EPS			PE			评级
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
600019	宝钢股份	6.18	0.97	1.03	1.1	6.37	6.00	5.62	推荐
600507	方大特钢	8.84	2.08	2.03	2.17	4.25	4.35	4.07	推荐
000717	韶钢松山	3.96	1.37	1.55	1.68	2.89	2.55	2.36	推荐
600782	新钢股份	4.56	1.85	1.7	1.73	2.46	2.68	2.64	推荐
600282	南钢股份	3.21	0.91	0.73	0.78	3.53	4.40	4.12	推荐
000932	华菱钢铁	4.24	2.25	1.69	1.8	1.88	2.51	2.36	推荐
601003	柳钢股份	5.1	1.8	1.69	1.74	2.83	3.02	2.93	推荐
000708	大冶特钢	13.17	1.14	1.2	1.27	11.55	10.98	10.37	推荐
002110	三钢闽光	8.14	3.98	3.08	3.11	2.05	2.64	2.62	推荐
002318	久立特材	7.21	0.36	0.32	0.36	20.03	22.53	20.03	推荐
000629	*攀钢钒钛	3.28	0.36	0.32	0.33	9.11	10.09	9.97	暂无评级
002478	*常宝股份	6.02	0.49	0.69	0.79	12.29	8.70	7.66	暂无评级
300034	*钢研高纳	15.97	0.25	0.35	0.44	63.88	45.89	36.17	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

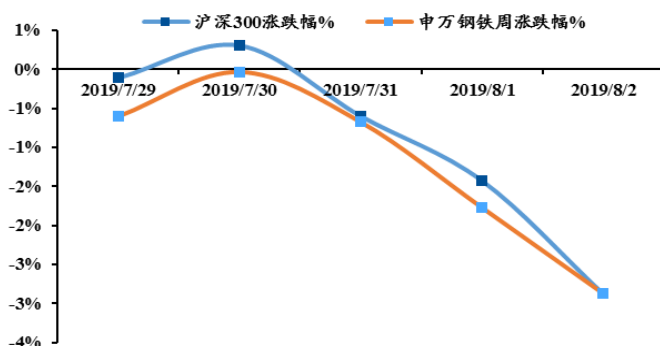
1、上周行情回顾	4
1.1 股市行情.....	4
1.2 期市行情.....	5
2、基本面跟踪	6
2.1 钢材价格.....	6
2.2 产销量.....	7
2.3 钢材库存.....	9
2.4 原料成本.....	11
2.5 主要钢材品种毛利.....	16
3、供需变化	17
4、行业动态	18
4.1 行业要闻.....	18
5、本周观点及风险提示	18
5.1 行业观点:.....	23
5.2 重点个股:.....	23
5.3 风险提示.....	25
插图目录	26
表格目录	27

1、上周行情回顾

1.1 股市行情

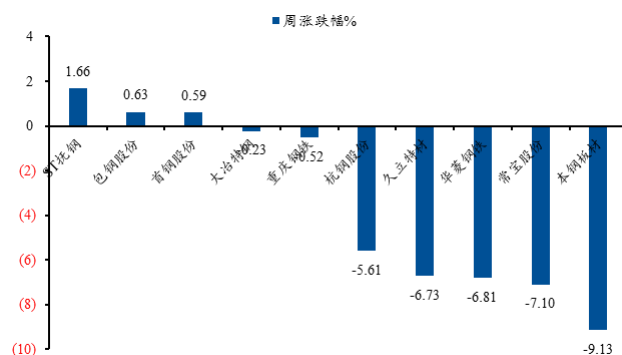
上周(2019年7月29日-8月2日)申万钢铁行业指数下降2.87%，排名第20，沪深300指数下降2.88%，跑赢0.01个百分点；周涨跌幅前五个股分别为ST抚钢(+1.66%)、包钢股份(+0.63%)、首钢股份(+0.59%)、大冶特钢(-0.23%)、重庆钢铁(-0.52%)；杭钢股份(-5.61%)、久立特材(-6.73%)、华菱钢铁(-6.81%)、常宝股份(-7.10%)、本钢板材(-9.13%)。

图1：申万钢铁行业指数上周下降2.87%



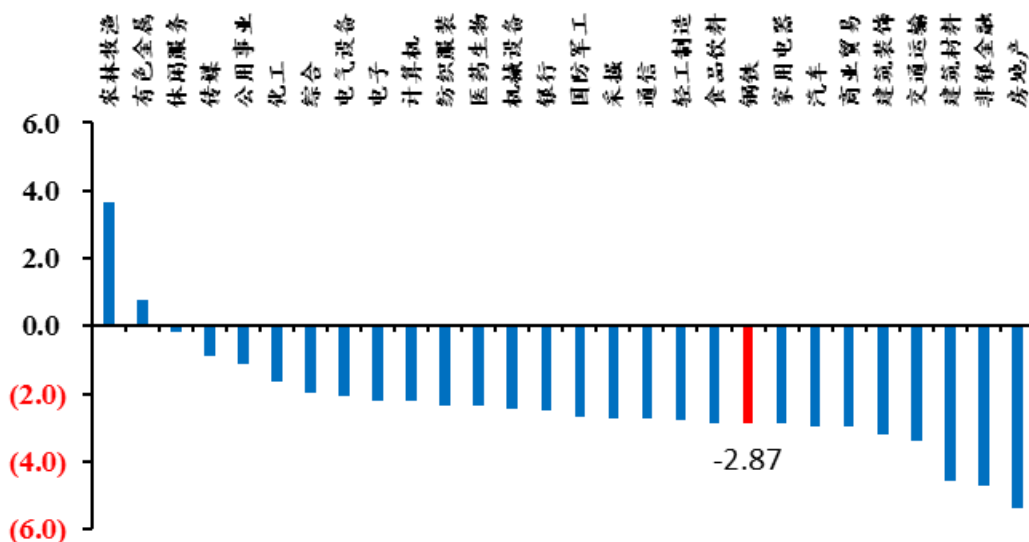
资料来源：wind，民生证券研究院

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20

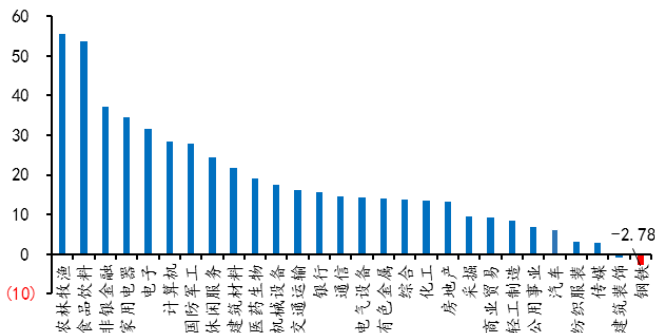


资料来源：wind，民生证券研究院

年初至今，申万钢铁行业指数下降2.78%，排名第28，沪深300指数上升24.47%，跑赢27.25个百分点。涨跌幅前五个股份别为：大冶特钢(+59.38%)、金洲管道(+36.98%)、常宝股份(+33.37%)、武进不锈(+25.37%)、ST抚钢(+22.40%)；鞍钢股份(-10.08%)、

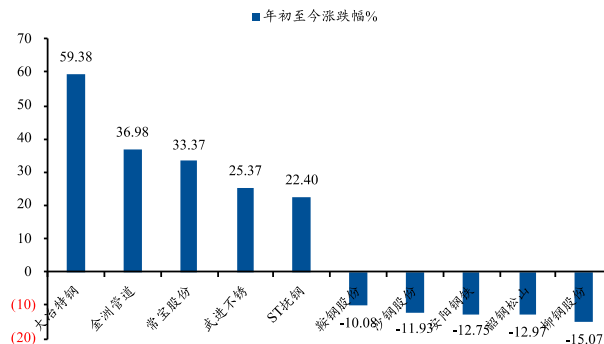
沙钢股份(-11.93%)、安阳钢铁(-12.75%)、韶钢松山(-12.97%)、柳钢股份(-15.07%)。

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

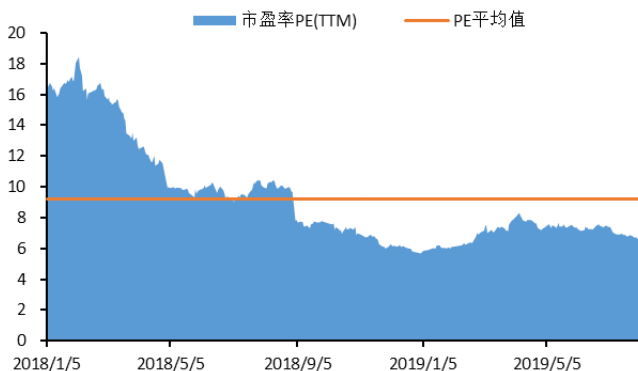
图 5: 申万钢铁行业涨跌幅 (%) 前五个股



资料来源: wind, 民生证券研究院

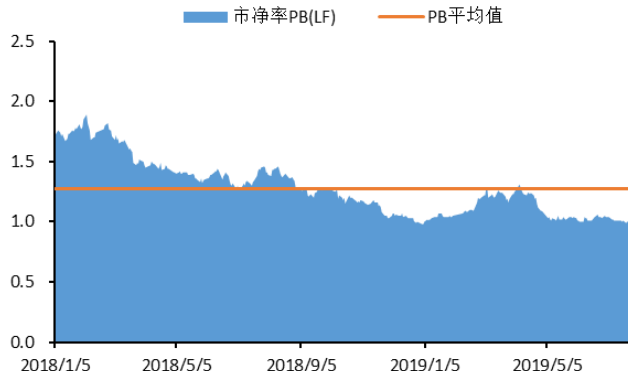
8月2日, 申万钢铁行业 PE (TTM) 为 6.54, 与 2018 年初至今 PE 均值 9.10 相比低 2.56; PB (LF) 为 0.97, 与 2018 年初至今均值 1.27 相比降低 0.30。

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)

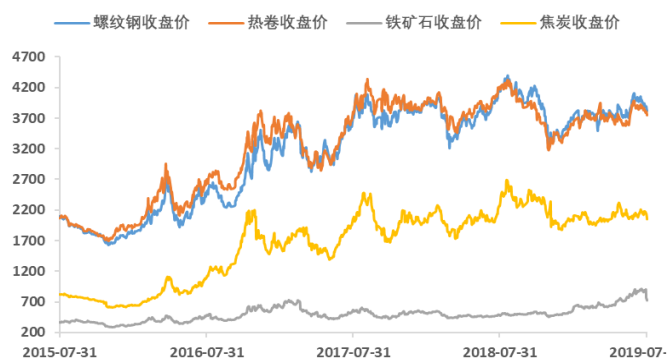


资料来源: wind, 民生证券研究院

1.2 期市行情

8月2日, 螺纹钢、热卷、铁矿石、焦炭活跃合约收盘价 3,816.00 元/吨、3746.00 元/吨、724.50 元/吨、2051.00 元/吨, 周环比增幅分别为-3.15%、-2.60%、-18.78%、-5.94%。

图 8: 期货活跃合约收盘价 (元/吨)



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 8 月 2 日,五大主要钢材品种全国均价分别为:螺纹(3992 元/吨,周涨幅-1.72%)、高线(4288 元/吨,周涨幅-1.45%)、热轧(3860 元/吨,周涨幅-0.85%)、冷轧(4332 元/吨,周涨幅+0.58%)、中板(3965 元/吨,周涨幅-0.48%)。

表 1: 全国钢材主要市场价格 (元/吨)

钢材	2019/8/2				2019/7/26	2018/8/2	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	3992	3860	3820	4120	4062	4332	-1.72%	-7.85%
高线	4288	4190	4080	4320	4351	4557	-1.45%	-5.90%
热轧	3860	3770	3820	3880	3893	4304	-0.85%	-10.32%
冷轧	4332	4240	4320	4330	4307	4766	0.58%	-9.11%
中板	3965	3870	3830	4010	3984	4405	-0.48%	-9.99%

资料来源: mysteel, 民生证券研究院

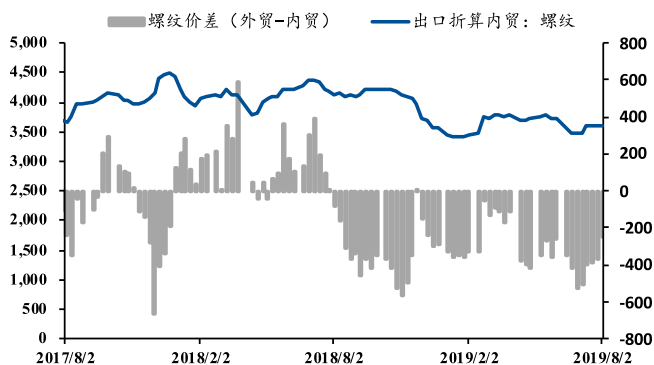
表 2: 代表性城市钢材价格及价差 (元/吨)

城市	螺纹钢				中厚板				热轧板卷			
	8/2	7/26	涨跌	与沈阳价差	8/2	7/26	涨跌	与沈阳价差	8/2	7/26	涨跌	与沈阳价差
上海	3860	3960	-100	-30	3870	3920	-50	-20	3770	3850	-80	60
杭州	3870	3980	-110	-20	3850	3920	-70	-40	3880	3950	-70	170
北京	3800	3900	-100	-90	3860	3890	-30	-30	3830	3860	-30	120
广州	4120	4170	-50	230	4010	4040	-30	120	3880	3960	-80	170
合肥	4170	4240	-70	280	3890	3930	-40	0	3950	3970	-20	240
武汉	3870	3990	-120	-20	3890	3910	-20	0	3840	3880	-40	130
西安	3960	4020	-60	70	3920	3930	-10	30	3850	3860	-10	140
重庆	3980	4070	-90	90	4050	4040	10	160	3880	3900	-20	170
沈阳	3890	3960	-70		3890	3890	0		3710	3760	-50	

资料来源: mysteel, 民生证券研究院

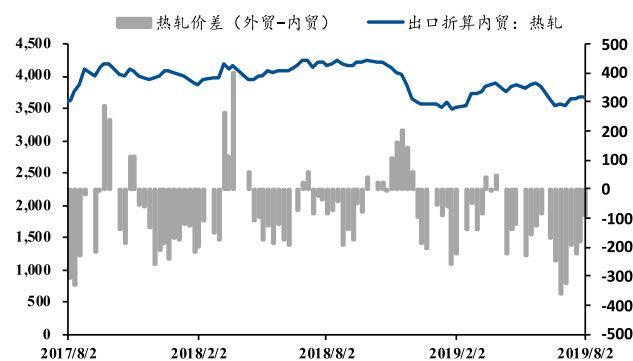
8月2日，螺纹钢及热卷内外价差分别为-253.86元/吨和-92.11元/吨。

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）

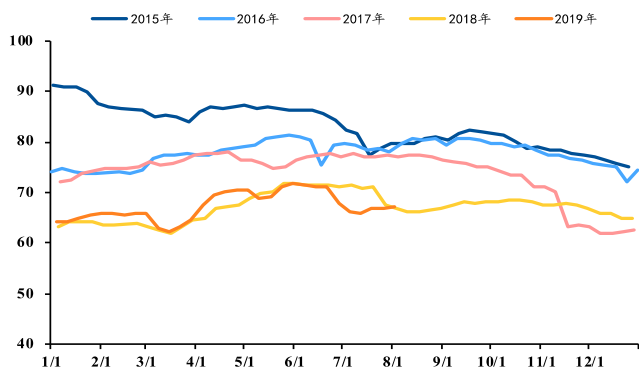


资料来源：wind, mysteel, 民生证券研究院

2.2 产销量

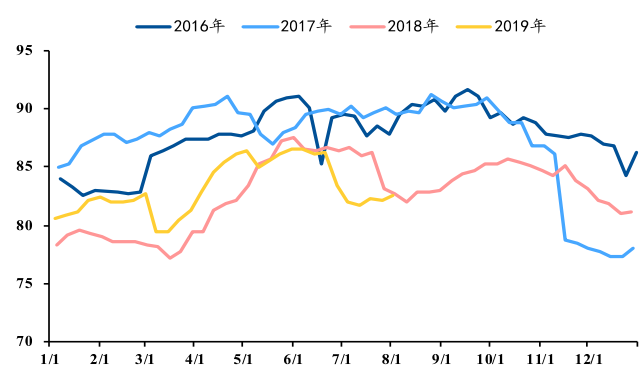
8月2日，全国钢厂高炉开工率为67.27%，环比变化+0.84%；全国钢厂不含淘汰产能的产能利用率为82.62%，环比变化+0.52%；螺纹钢短流程产能利用率57.18%，环比变化+1.11%。6月30日，全国重点大中型企业日均粗钢产量为202.67万吨，环比增长-1.86%，同比增长3.67%。

图11：全国高炉周开工率（%）



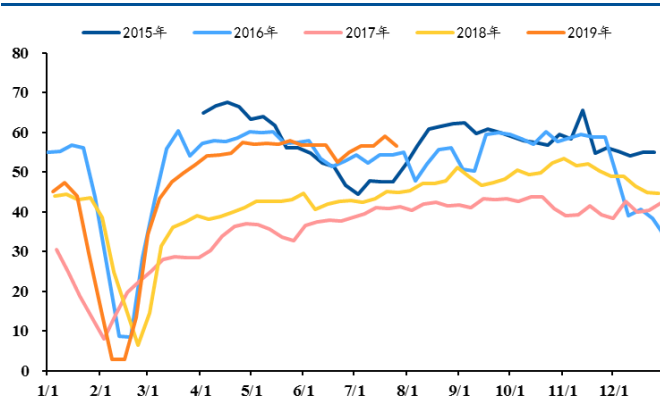
资料来源：mysteel, 民生证券研究院

图12：全国高炉产能利用率（不含淘汰产能）（%）



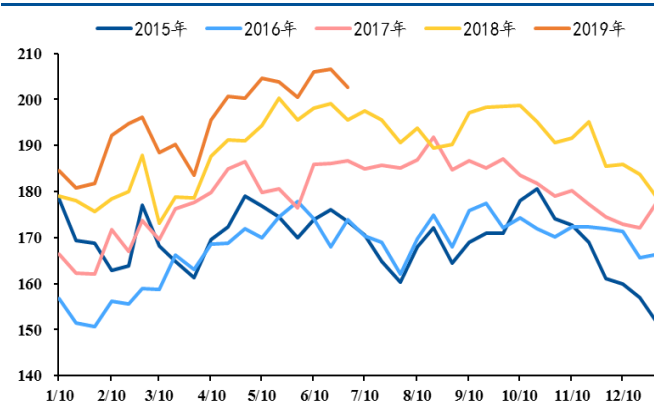
资料来源：mysteel, 民生证券研究院

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

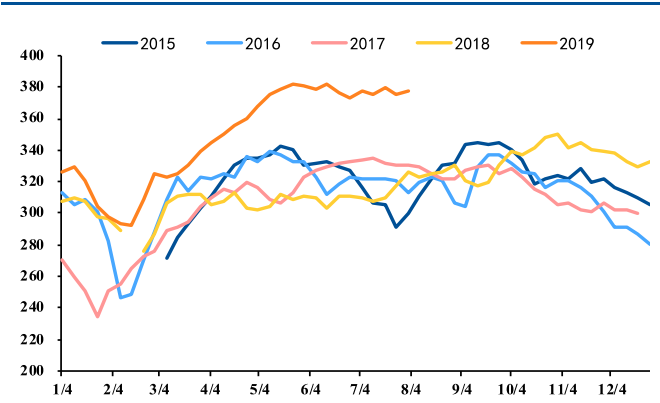
图 14: 全国重点大中型企业粗钢日均产量 (万吨/天) 旬



资料来源: mysteel, 民生证券研究院

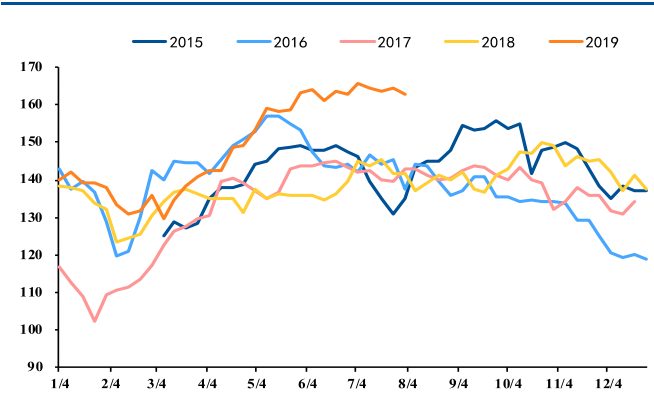
截止到8月22日,全国建筑钢厂螺纹钢、线材产量分别为377.99万吨(周环比+0.60%)、163.03万吨(周环比-0.88%),热轧板卷、中厚板、冷轧板卷钢厂产量分别为323.60万吨(周环比-2.47%)、127.66万吨(周环比+0.35%)、76.11万吨(周环比-1.00%)。

图 15: 螺纹钢钢厂周产量 (万吨)



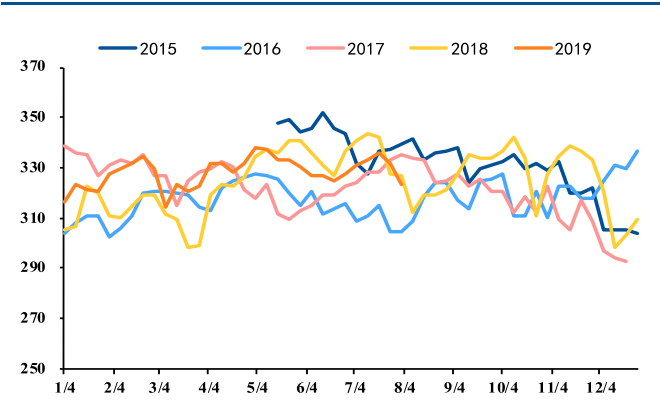
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 16: 线材钢厂周产量 (万吨)



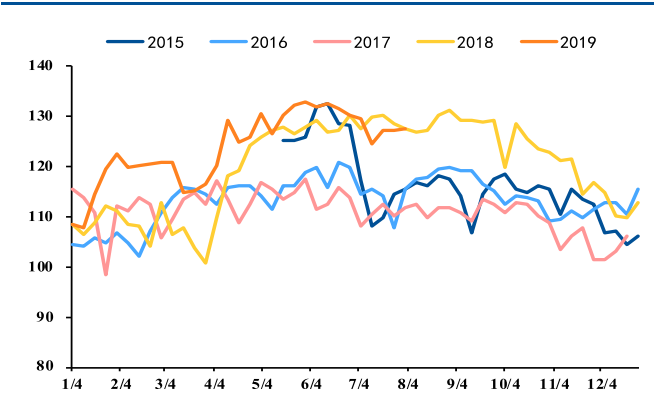
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 17: 热轧板卷钢厂周产量 (万吨)



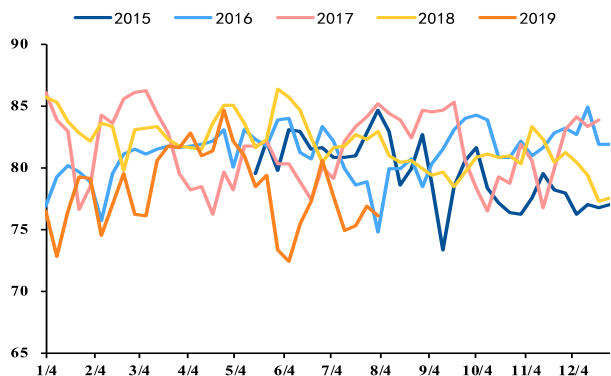
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 18: 中厚板钢厂周产量 (万吨)



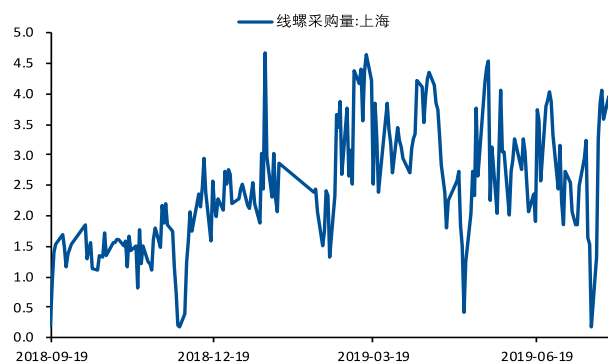
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

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

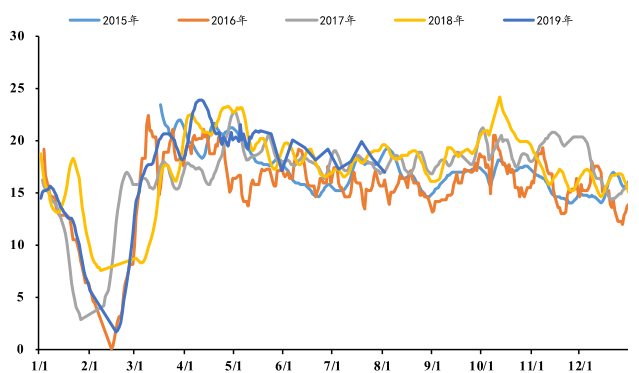
图 20: 沪终端线螺采购量 (万吨)



资料来源: wind, 民生证券研究院

截止到 8 月 2 日, 建筑钢材的周平均成交量是 17.06 万吨 (周环比-7.17%)。

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 8 月 2 日, 全国主要钢材品种总库存 1794.48 万吨, 周增量+35.25 万吨; 钢厂库存 511.14 万吨, 周增量+5.22 万吨; 社会库存为 1283.34 万吨, 周增量+30.03 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)

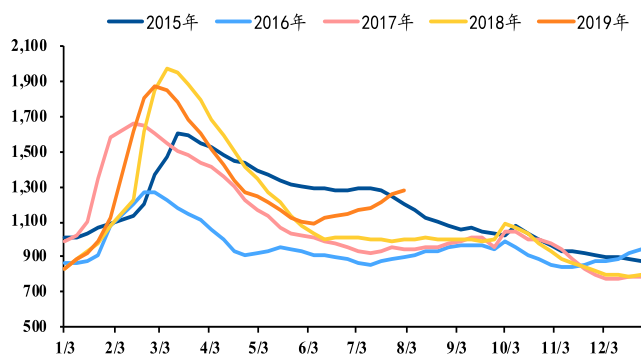
品种	总库存	较上周	环比	厂库	较上周	环比	社库	较上周	环比
3520 螺纹	884.93	26.26	3.06%	251.78	10.09	4.17%	633.15	16.17	2.62%
310 线材	235.40	2.26	0.97%	64.08	-1.24	-1.90%	171.32	3.50	2.09%
270 热轧	351.81	6.41	1.86%	93.18	-1.95	-2.05%	258.63	8.36	3.34%
230 冷轧	181.18	1.24	0.69%	73.24	-1.33	-1.78%	108.54	2.57	2.43%
230 合计	1794.48	35.25	2.00%	511.14	5.22	1.03%	1283.34	30.03	2.40%

资料来源: mysteel, 民生证券研究院

截止到 8 月 2 日, 全国主要钢材品种总库存同比+26.89%, 社会库存同比+28.30%, 钢厂库存同比+23.48%; 螺纹钢总库存同比+43.19%, 社会库存同比+39.87%, 钢厂库存同比

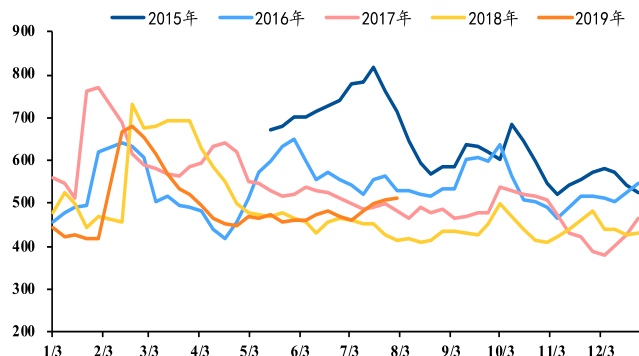
+52.27%;热轧板卷总库存同比+13.70%，热轧板卷社会库存同比+20.70%，热轧板卷钢厂库存同比-2.05%。五大钢材品种社会及钢厂库存变化见下图。

图 22: 钢材社会总库存 (万吨)



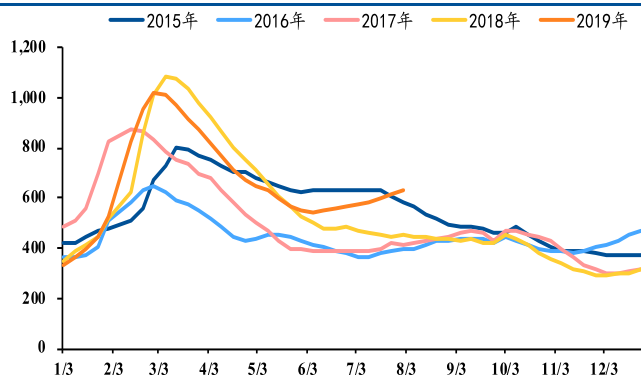
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 23: 钢材钢厂总库存 (万吨)



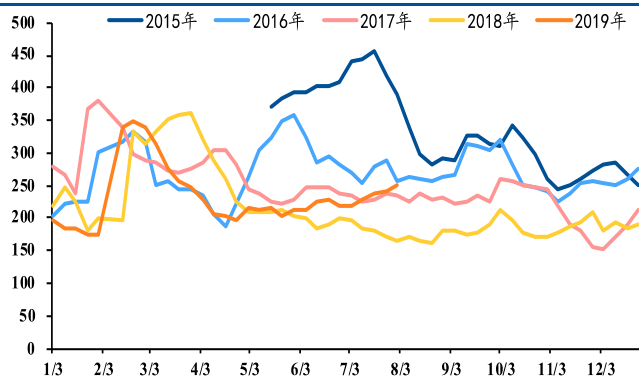
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 24: 螺纹社会库存 (万吨)



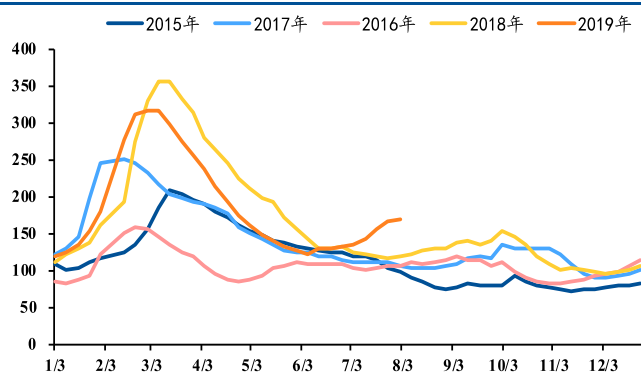
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 25: 螺纹钢钢厂库存 (万吨)



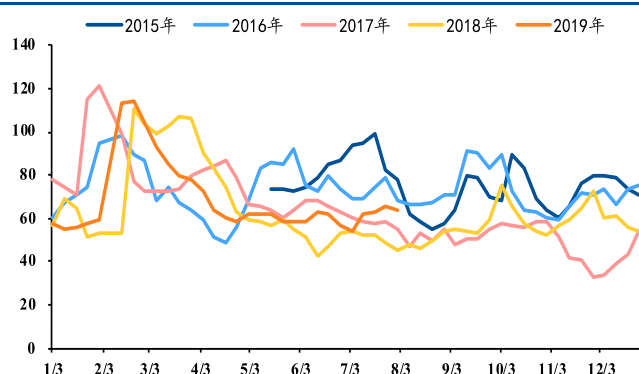
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 26: 线材社会库存 (万吨)



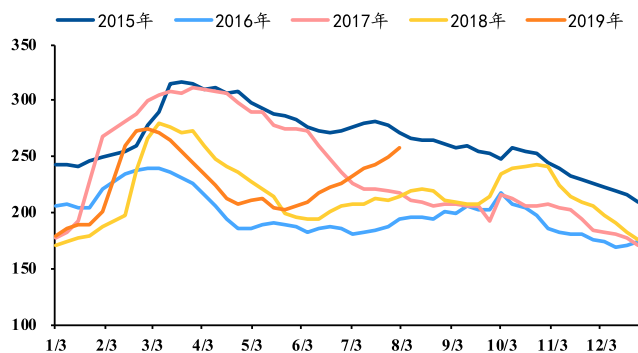
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 27: 线材钢厂库存 (万吨)



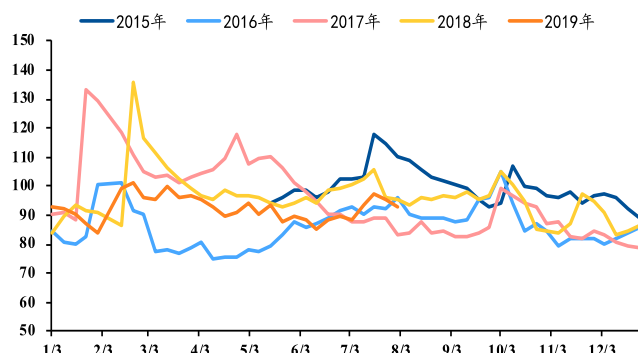
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 28: 热轧板卷社会库存 (万吨)



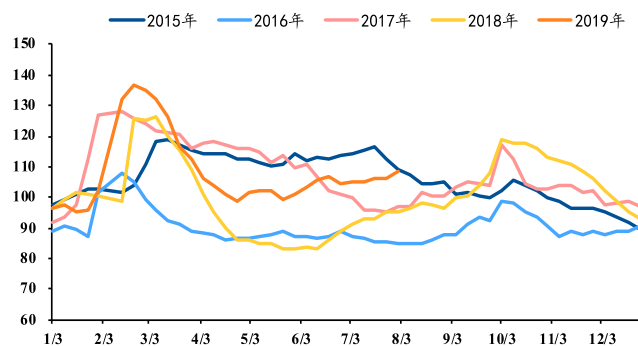
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 29: 热轧板卷钢厂库存 (万吨)



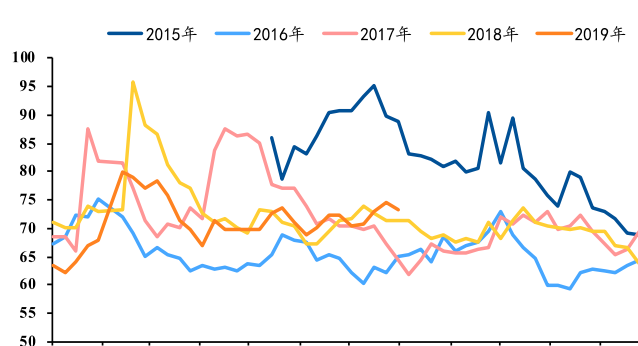
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 30: 中厚板社会库存 (万吨)



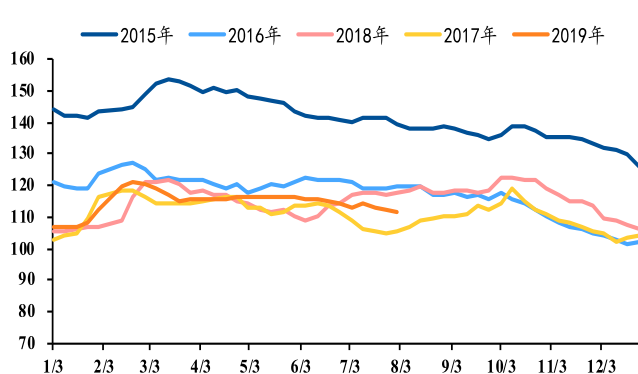
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图 31: 中厚板钢厂库存 (万吨)



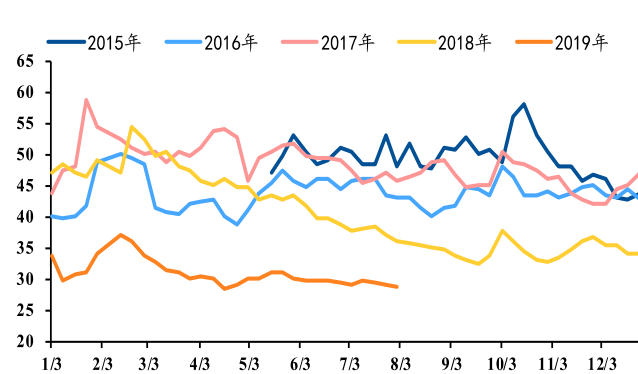
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

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)

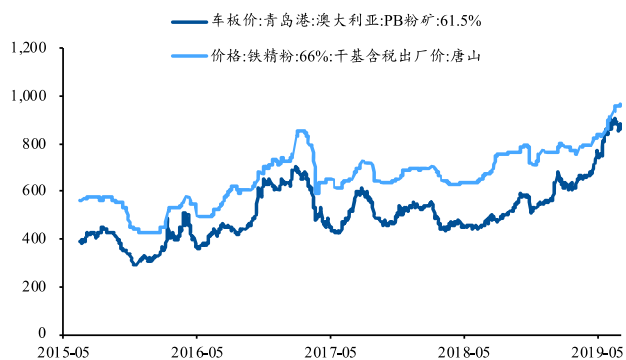


资料来源: mysteel, 民生证券研究院

2.4 原料成本

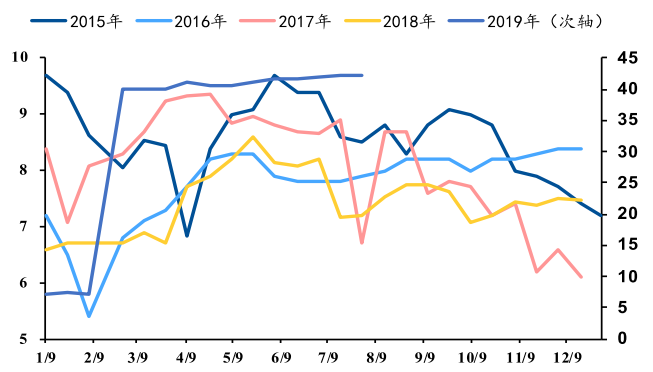
8月2日, 青岛港PB粉矿车板价863元, 周环比-0.35%, 唐山铁精粉干基含税出厂价965.00元, 较上周增长0.52%。8月2日, 全国矿山铁精粉产量42.12万吨, 较7月19日减少0.01万吨。

图 34: 铁矿石价格 (元/吨)



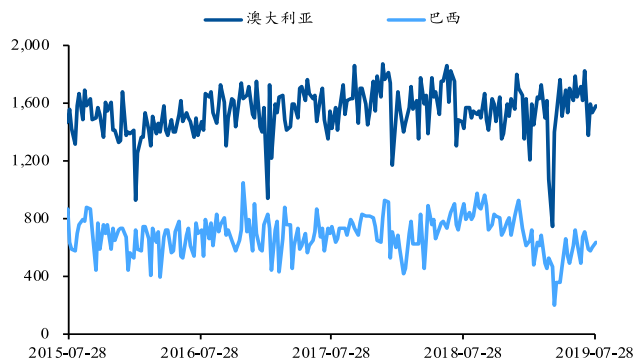
资料来源: wind, 民生证券研究院

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

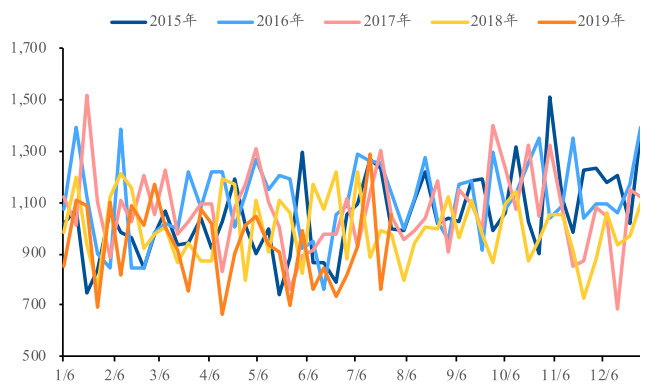
图 36: 澳大利亚及巴西总发货量 (万吨)



资料来源: wind, 民生证券研究院

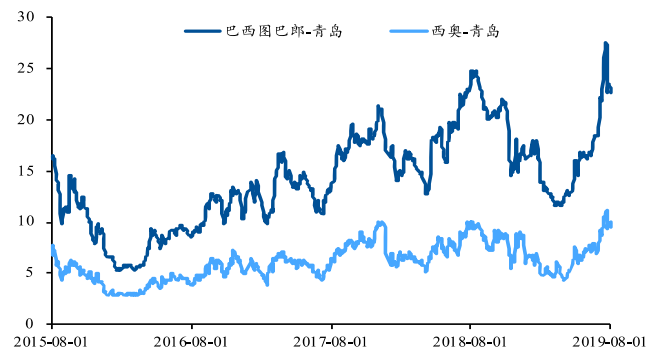
7月28日, 澳大利亚及巴西总发货量分别为1582.70万吨(周环比+3.12%)、636.70万吨(周环比+4.38%); 北方港口铁矿石到货量1054.20万吨(周环比+38.24%)。8月1日, 巴西图巴朗至青岛及西澳至青岛铁矿石运价分别为22.66美元/吨(周环比-2.10%)、9.44美元/吨(周环比-2.44%)。

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)

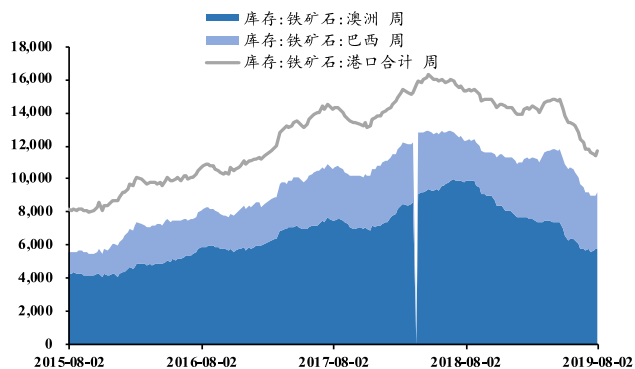


资料来源: wind, 民生证券研究院

8月2日, 铁矿石港口库存合计11869.28万吨(周环比+1.95%)。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

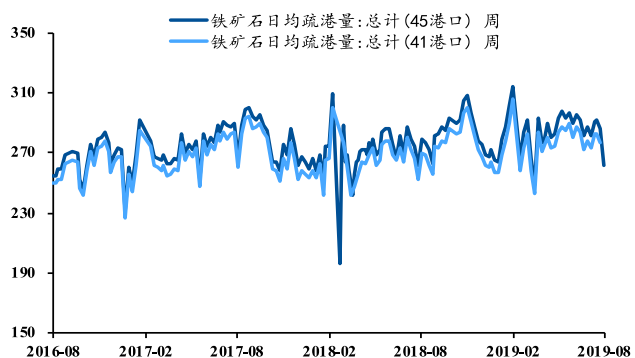
图 40: 进口铁矿石平均可用天数



资料来源: wind, 民生证券研究院

8 月 2 日，铁矿石日均疏港量 262.10 万吨 (周环比-8.56%)。

图 41: 全国主要港口铁矿石日均疏港量 (万吨)

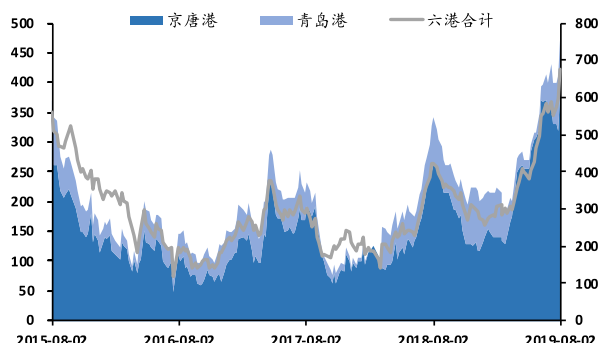


资料来源: wind, 民生证券研究院

8 月 2 日，北方 6 港炼焦煤库存合计 677.00 万吨，周环比+13.38%；国内 100 家独立焦化厂炼焦煤库存 793.00 万吨，周环比+0.82%。8 月 2 日，国内 100 家独立焦化厂炼焦煤平均可用天数 15.27 天，较上周-0.31 天；8 月 2 日，国内 110 家样本钢厂炼焦煤库存 888.38 万吨，周环比-0.98%，炼焦煤平均可用天数 17.69 天，较上周-0.18 天。8 月 2 日，100 家焦化企业平均开工率 76.63%，较上周+2.14%。

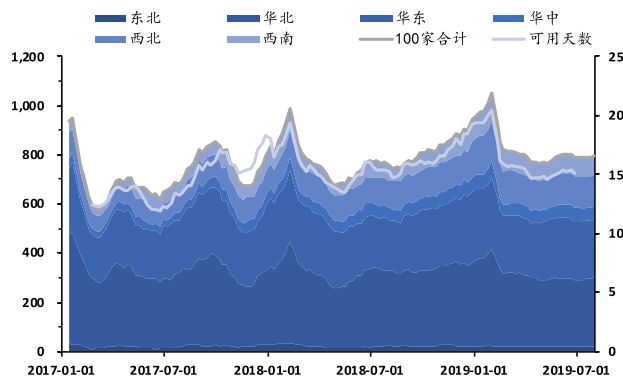


图 42: 炼焦煤港口库存 (万吨)



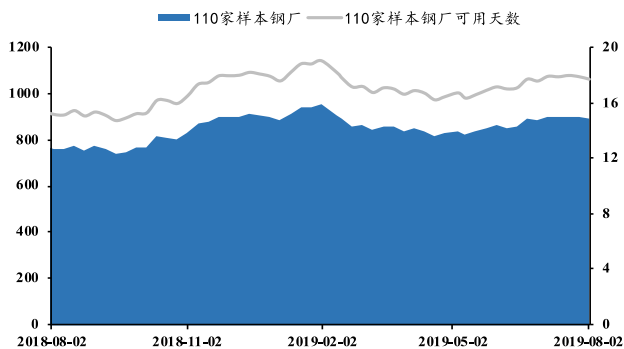
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 43: 国内 100 家独立焦化厂炼焦煤库存 (万吨)



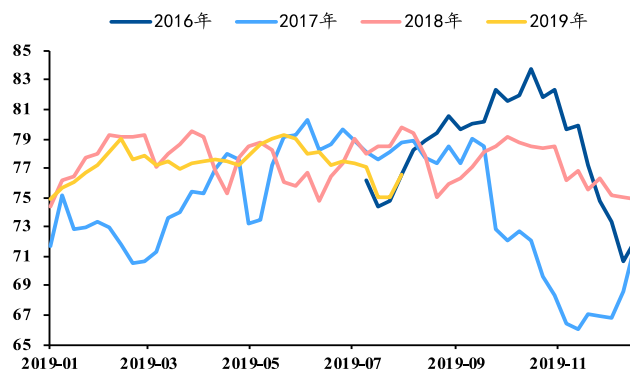
资料来源: wind, 民生证券研究院

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

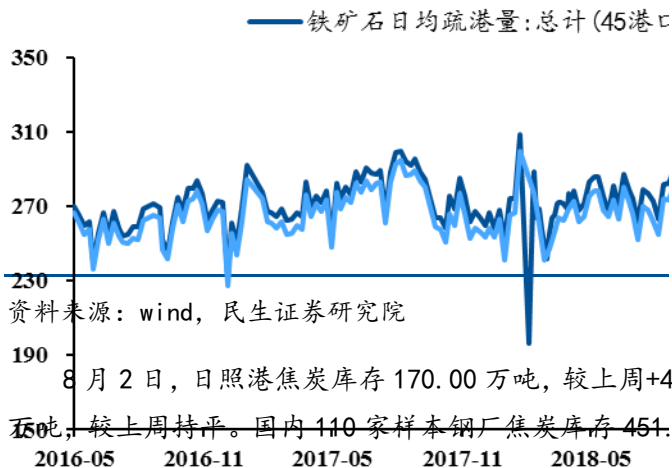
图 45: 100 家焦化企业开工率 (%)



资料来源: wind, 民生证券研究院

8月2日,唐山二级冶金焦到场含税价1950元/吨,与上周持平,天津港准一级冶金焦平仓价2100元/吨,与上周持平。

图 46: 冶金焦含税价 (元/吨)

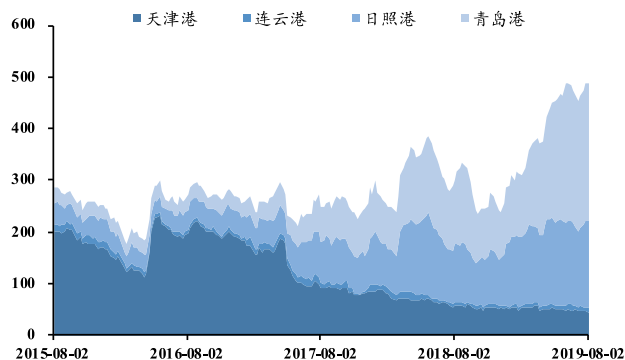


资料来源: wind, 民生证券研究院

8月2日,日照港焦炭库存170.00万吨,较上周+4.80万吨;青岛港焦炭库存267.00万吨,较上周持平。国内110家样本钢厂焦炭库存454.72万吨,周环比-0.02%,焦炭平均

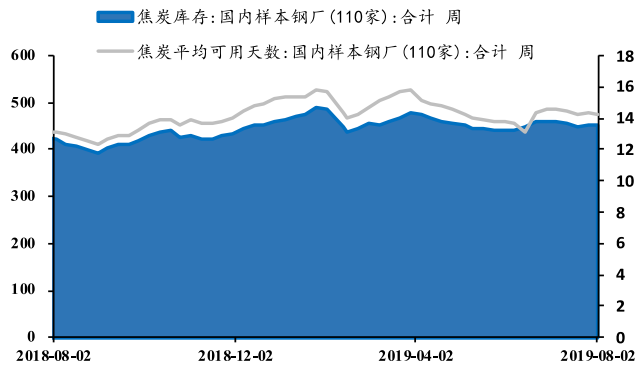
可用天数 14.26 天，较上周-0.11 天。

图 47: 港口焦炭库存 (万吨)



资料来源: wind, 民生证券研究院

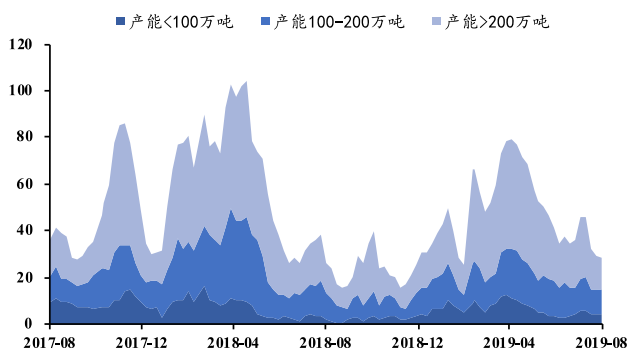
图 48: 国内样本钢厂焦炭库存 (元/吨)



资料来源: wind, 民生证券研究院

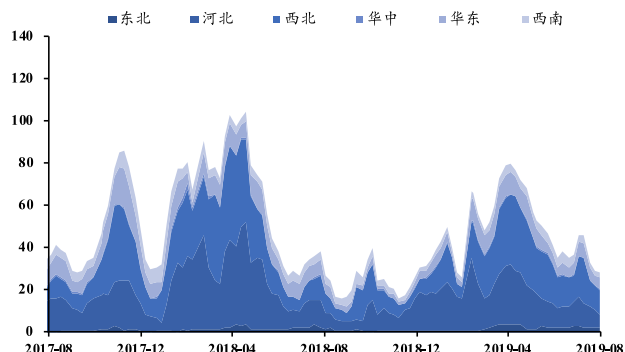
8 月 2 日, 100 家焦化企业产能<100 万吨、产能 100-200 万吨、产能>200 万吨焦炭总库存分别为 3.95 万吨(周环比+1.28%)、10.82 万吨(周环比+2.56%)、13.55 万吨(周环比-6.16%); 国内独立焦化厂总库存 28.32 万吨, 周环比-1.97%。

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

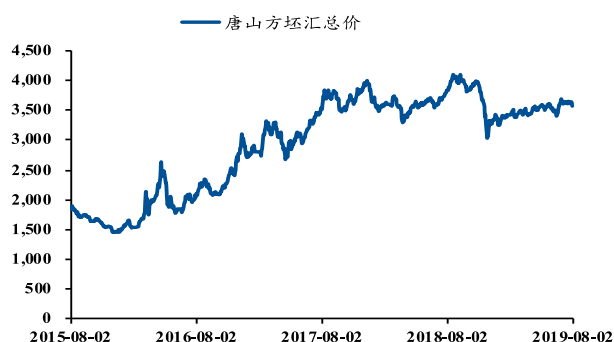
图 50: 国内独立焦化厂库存 (万吨)



资料来源: wind, 民生证券研究院

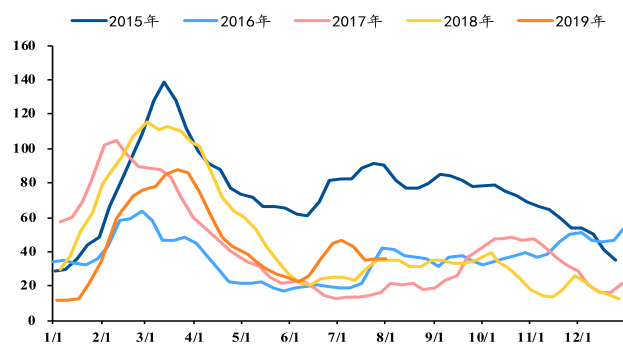
8 月 2 日, 唐山方坯汇总价格为 3580 元/吨, 较上周-70 元/吨; 8 月 1 日, 唐山钢坯库存 35.77 万吨, 周变化+0.17 万吨。

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

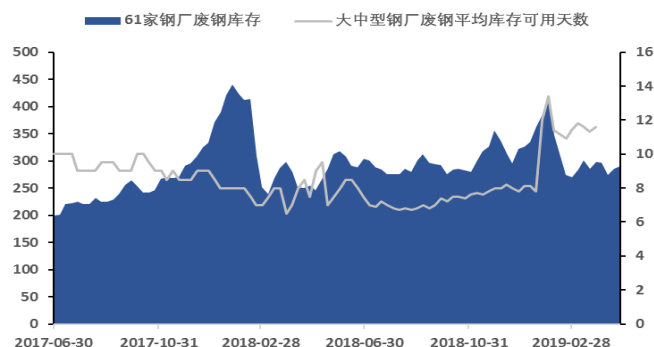
截至 8 月 2 日, 张家港废钢价格 2520 元/吨, 较上周+40 元/吨; 截至 4 月 26 日, 废钢库存 289.5 万吨, 周环比+1.45%。截至 3 月 29 日, 国内大中型钢厂废钢平均库存可用天数为 11.6 天, 周环比+2.65%。

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)

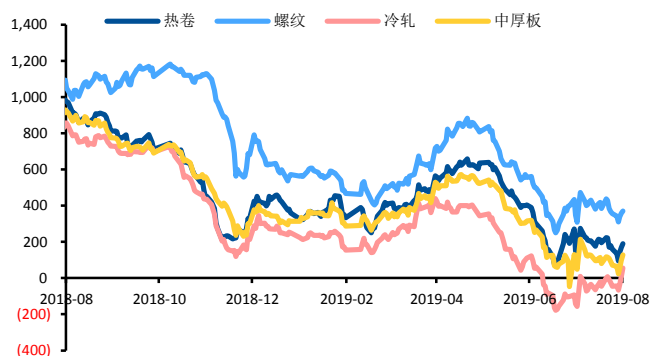


资料来源: wind, 民生证券研究院

2.5 主要钢材品种毛利

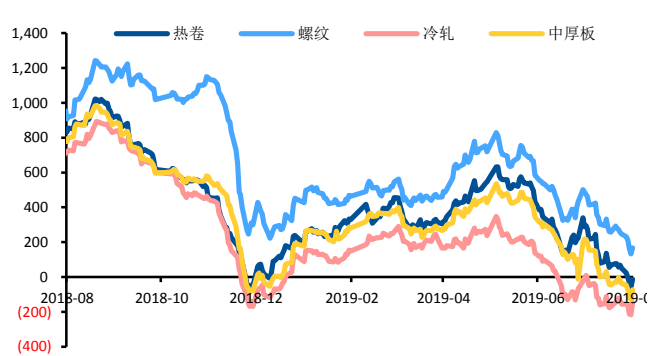
据模型测算, 8 月 2 日, 热轧、螺纹、冷轧、中厚板的钢厂即期毛利分别 190 元/吨、370 元/吨、56 元/吨、129 元/吨, 分别较上周增长+31.08、+13.38、+101.87、+57.63 元; 8 月 2 日, 热轧、螺纹、冷轧、中厚板的滞后 30 天毛利分别-12 元/吨、167 元/吨、-146 元/吨、-74 元/吨, 分别较上周增长-61.82、-79.52、+8.97、-35.27 元。

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

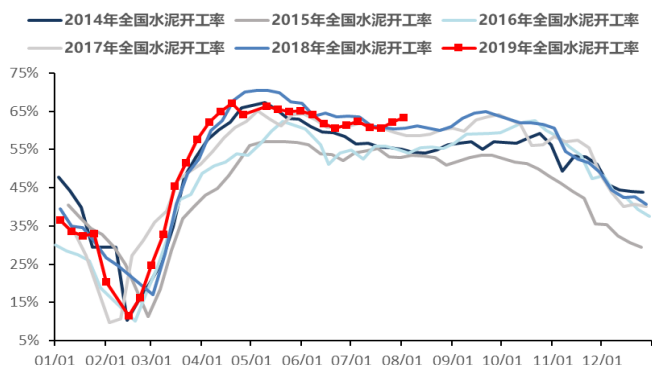
表 4: 供需变化

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	10.1%
		商品房销售面积	-1.8%	-5.1pct	-0.2pct	-2.3%
		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	5.7%
	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	-12.0%
		汽车产量	-14.2%	-17.7pct	-0.1pct	-15.2%
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	10.0%

资料来源: wind, 民生证券研究院

8 月 2 日, 全国水泥磨机开工率 63.25%, 较上周+1.10%; 全国水泥价格指数 144.23 点, 较上周下降 0.14 点。

图 57: 全国水泥开工率 (%)



资料来源: wind, 民生证券研究院

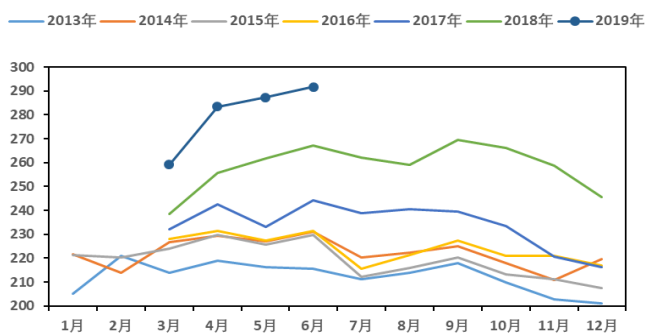
截至 6 月, 全国日均粗钢产量 291.78 万吨, 较上月+1.53%; 全国日均生铁产量 233.80 万吨, 较上月+0.40%。

图 58: 全国水泥价格指数



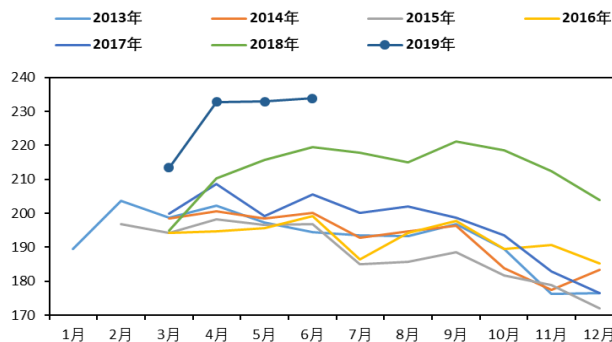
资料来源: wind, 民生证券研究院

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. 发改委、央行、财政部、银保监会印发《2019 年降低企业杠杆率工作要点》，加快股份制商业银行定向降准资金使用。支持符合条件的股份制商业银行利用所属具有股权投资功能的子公司、同一金融控股集团的现有股权投资机构或拟开展合作的具有股权投资功能的机构参与市场化债转股。(来源: 发改委、央行、财政部、银保监会)

2. 国家煤矿安监局发布《关于进一步加强煤矿防汛应急工作的通知》，要求煤矿及集团公司的主要负责人等，要组织开展汛期拉网式安全排查，有针对性地开展各类水害防治工作。(来源: 国家煤矿安监局)

3. 对于下半年钢铁行业的工作重点，全行业要按照“控产量、稳运行、提质量、降成本、增效益”的要求，促进新时代我国钢铁工业高质量发展。（来源：Mysteel）

4. 2019年上半年，全国共生产生铁、粗钢和钢材分别为4.04亿吨、4.92亿吨和5.87亿吨，同比分别增长7.9%、9.9%和11.4%。今年钢铁产量的增长完全是受国内市场需求拉动的。（来源：中钢协）

5. 营口发布《大气污染防治工作考核办法》，提出对综合排名倒数第一名扣款500万元，倒数第二名扣款400万元。（来源：Mysteel）

6. 山东发布《关于严格执行山东省大气污染物排放标准的通知》，对列入淘汰计划的企业或设施不再要求实施超低排放改造，但其污染物排放应满足相应时段排放标准限值要求。（来源：Mysteel）

7. 河南安排部署全省煤矿去产能和安全生产工作，2019年计划关闭矿井5处，退出产能549万吨/年。同时对2016-2018年期间去产能关闭煤矿进行逐一排查。来源：Mysteel）

8. 唐山：发布2019年节能削煤工作要点，其中2019年，唐山市压减炼钢产能620.45万吨，压减炼铁产能458万吨，焦炭60万吨，淘汰拆除35蒸吨/小时及以下燃煤锅炉5台（共计100蒸吨/小时）。（来源：Mysteel）

9. 《湛江铁路枢纽总图规划（2016—2030）》获正式批复，根据规划，未来将有包括深湛、广湛、湛海、合湛和张海等五条高铁汇聚湛江、进入城区，把湛江与国家高铁网络连接在一起。（来源：Mysteel）

10. 唐山2019年计划投入21.3亿元，改造老旧小区248个、1046万平方米，惠及居民16万户。目前改造项目已全部开工，主体工程完成85%，到9月底全部完成改造任务。（来源：Mysteel）

11. Mysteel初步调研显示，唐山地区钢厂8月份铁矿日均需求总量或将比7月份增加10.43万吨/天；其中进口矿日均8.69万吨/天、国产矿1.74万吨/天；球团块矿的需求量将增加4.78万吨/天。（来源：Mysteel）

12. Mysteel预计8月影响铁水量约7.65万吨/天，较7月限产测算量（不含26-28日闷炉影响）减少约9万吨/天，较7月26-28日限产影响量高值减少约21.02万吨/天，较当前值减少5.18万吨/天。（来源：Mysteel）

13. 据Mysteel统计，7月末唐山钢厂螺纹钢吨钢毛利（成本不包含三项费用、折旧等）100元/吨左右。预计2019年7月份全国粗钢日均产量280万吨左右。（来源：Mysteel）

14. 1-6月份全国规模以上煤炭企业煤炭产量17.6亿吨，同比增加2.6%。6月末，全国重点电厂存煤9000万吨，可用24天。（来源：发改委）

15. 2019年1-6月我国铁矿砂及其精矿进口量49909万吨，累计下降5.9%；进口海关均价86.7美元/吨，同比提高16.3美元/吨。（来源：海关总署）
16. 安徽省发布《关于2019年度钢铁煤炭行业化解过剩产能奖补资金分配情况的公示》，2019年中央工业企业结构调整专项奖补资金4.25万元，2019年钢铁煤炭行业化解过剩产能省级专项奖补资金1.66万元。（来源：Mysteel）
17. 《焦作市大气污染防治条例》将于11月1日起施行。条例聚焦工业、燃煤、机动车船、扬尘、农业等主要阵地的主要矛盾。（来源：Mysteel）
18. 合肥发布“散乱污”企业清理整治工作清单，共计排查出合肥市320家“散乱污”企业。（来源：Mysteel）
19. 国内本轮成品油计价周期的第5个工作日，参考原油变化率为-1.31%，对应汽柴油下调49元/吨，调价窗口为8月6日24时。（来源：中证网）
20. 8月钢铁市场，基本面继续承压，有进一步调整的要求，但随着利好政策出台和宏观预期向好，以及季节性消费的好转，期待能走出企稳反弹的态势，板材有望强于建筑材。（来源：Mysteel）
21. 唐山市路南区、路北区、高新区、开平区、古冶区、滦州市、丰南区、迁安市的钢厂，7月份已经扒炉8月份允许生产的高炉启炉时间延长至8月3日12时。（来源：Mysteel）
22. 唐山当地高炉限产力度较前期或有放松迹象，表示有第二轮提涨意向。钢厂对焦企提涨有抵触情绪，加之近期钢材价格回落，钢厂利润收缩，此轮提涨有阻力，短期主要关注钢厂限产情况以及焦企开工。（来源：Mysteel）
23. 唐山地区35家调坯型钢企业47条型钢生产线（排除长期停产企业），实际开工条数为12条，开工率为25.53%，环比上周增加8.51%。（来源：Mysteel）
24. 6月份中厚板轧机、冷连轧机日产量环比有所下降，热轧、冷轧产品价格环比也有不同程度下降。重点品种中，冷轧、热轧汽车板累计产量降幅均超过10%，家电板产量增幅有所扩大，电工钢累计产量增幅由负转正。（来源：中钢协）
25. 福建发布《钢铁行业超低排放改造实施方案》，要求现有钢铁企业分步推进超低排放改造，在2025年底前基本完成所有生产环节的升级改造工作。（来源：Mysteel）
26. 徐州公布《江苏铜山经济开发区规划环境影响评价第二次公示》，规划形成以生态友好型钢铁制造和新能源为主导，兼顾发展新材料和新技术，打造集聚生态制造和智能制造的绿色产业园区。（来源：Mysteel）
27. 宝钢股份董事会批准《关于设立宝钢盐城钢铁有限公司的议案》，将独资设立宝钢盐城钢铁

有限公司，注册资本 5 亿元。（来源：Mysteel）

28. 交通运输部等八部门发布关于推动“四好农村路”高质量发展的指导意见，到 2025 年，农村交通条件和出行环境得到根本改善，基本建成布局合理、连接城乡、安全畅通、服务优质、绿色经济的农村公路网络。（来源：Mysteel）

29. 2019 年 7 月，各地重大项目开工数超 2000 个，总投资金额超 1.2 万亿，多集中在华中、华东及西南地区。（来源：Mysteel）

30. 渝昆、渝西等三条高铁计划 2019 年内开工。渝昆（昆明）高铁线路全长约 698.96 公里，计划于 9 月开工建设。渝西（西安）高铁线路全长约 660 公里，力争 12 月开工建设。渝万（万州）高铁计划于 12 月开工建设。（来源：Mysteel）

31. 深圳外汇局印发《深入推进中国（广东）自由贸易试验区深圳前海蛇口片区外汇管理改革试点实施细则》，将一批先行先试政策落地前海蛇口自贸片区。（来源：深圳外汇局）

32. 7 月优特钢棒材实际产量 302.09 万吨，较 6 月下降 5.28 万吨；8 月钢厂计划生产量 309.09 万吨，较 7 月实际产量增加 7 万吨。（来源：Mysteel）

33. 8 月武安印发《武安市 2019 年钢铁焦化水泥行业八月份大气污染防治强化管控实施方案》。据 Mysteel 调研，8 月份焦企限产情况与 7 月份出台限产文件《武安市 2019 年钢铁焦化水泥行业三季度大气污染防治差别化管控实施方案》保持一致，钢厂高炉生产略作调整，但基本保持一致。（来源：Mysteel）

34. 由于临沂加大了对环保方面的整治力度，据 Mysteel 调研，临沂所有使用煤气加热的无缝管生产企业被列入限产行列；使用天然气加热到无缝管生产企业不包括在限产行业内；目前复产时间暂定为 8 月 5 日。（来源：Mysteel）

35. 2019 上半年，全国粗钢产量 49217 万吨，同比增长 9.9%，增速同比提高 3.9 个百分点；钢材产量 58690 万吨，增长 11.4%，提高 5.4 个百分点。焦炭产量 23387 万吨，增长 6.7%，去年同期为下降 3.2%。（来源：发改委）

36. 四川省正在制订钢铁行业超低排放实施方案，建议四川省级政府制定地方标准，坚定不移推进贯彻钢筋新国标工作，防止去合金化。（来源：Mysteel）

37. 江西发布关于下达 2019 年度安全生产和煤矿安全监督检查计划的通知，重点检查煤矿“一通三防”、水害防治、提升运输、顶板管理等灾害防治措施落实情况，2019 年共安排执法 180 个工作日。（来源：Mysteel）

38. 滦南发布大气污染防治强化管控方案，8 月 1 日至 31 日，钢铁行业（含高炉铸造）。涉搬迁的华西钢铁、荣程特钢两家钢铁企业烧结机（球团）限产 20%。（来源：Mysteel）

39. 截止 7 月 31 日，鞍钢股份持有的银行承兑汇票 3.38 亿元出现逾期未偿付情况，占最近一期经审计净资产的 0.64%；尚有未来可能被后手贴现方追索银行承兑汇票 4.94 亿元，占最近一期经审计净资产的 0.94%。（来源：Mysteel）

40. 中国—东盟信息港建设不断加快，2018 年到 2025 年将重点建设 90 多个项目，总投资超过 750 亿元。（来源：国新办发布会）

41. 目前国内在建、拟建、扩建原矿产量大于百万吨的矿山有 50 个，涉及储量近 200 亿吨，原矿产量约 3.4 亿吨，精矿产量 1.05 亿吨。（来源：Mysteel）

42. 2019 年 7 月份国内钢材出口量 550 万吨左右，较上月出口量有所增加，但同比仍呈下降态势，1-7 月出口仍低于去年同期水平。（来源：Mysteel）

43. 工信部将结合会议情况和专家意见，进一步修订完善钢铁行业产能置换相关政策，不断改进工作，提升行业管理水平。（来源：钢铁产能置换工作座谈会）

44. 遵化发布 8 月份大气污染防治强化管控企业清单，其中涉及钢铁企业有唐山港陆钢铁有限公司、唐山建龙特殊钢铁有限公司。（来源：Mysteel）

45. 青岛中石油仓储有限公司原油库工程奠基仪式启动。该项目将在青岛港董家口港区新建 60 万立方米原油储罐，设计周转能力为 400 万吨/年，项目预计 2020 年上半年具备投产试运行条件。（来源：中国证券网）

46. 成都围绕 2021 年大运会赴深圳引进 18 个重大项目，总投资额达 732 亿元，包括城市综合开发和功能配套、总部经济、新经济、汽车研发、农商文旅体、大数据等产业领域。（来源：Mysteel）

47. 北京市住建委发布《北京住房和城乡建设发展白皮书（2019）》。2019 年将加大政策性住房供应力度，多渠道建设筹集租赁住房 5 万套（间）、政策性产权住房 6 万套、竣工各类政策性住房 7 万套，完成棚户区改造 1.15 万户。（来源：北京市住建委）

4.2 公司要闻及公告

1. 【抚顺特殊钢股份有限公司】2019 年上半年实际营业收入 30.82 亿元，同比上升 3.01%，实现归属于上市公司股东的净利润 1.26 亿元，同比上升 280.48%。（来源：抚顺特殊钢股份有限公司 2019 年半年度报告）

5、本周观点及风险提示

5.1 行业观点:

本周仅有冷轧价格上涨,其他品种均延续跌势,冷轧在需求回升以及供应减量的条件下,价格表现坚挺。高产量高库存下,8月唐山环保政策的边际放松以及未来可能的停工需求叠加美国计划于9月1日开始对3000亿美元中国商品加征10%关税,引发市场恐慌情绪,期螺出现大幅度的下跌,现货市场也受到影响。当前虽有环保限产但是无法扭转需求弱化下的供需格局;但电炉利润下降,亏损电炉开始减产,本周电炉产能利用率66.24%,环比下降2.7%,建材平衡将再次重构,关注电炉减产幅度,未来钢价如何表现核心仍在需求,若电炉减产引起废钢价格下跌,成本支撑减弱,黑色系恐共振下跌;但从未来政策大方向上看,压地产刺激制造业或使远期卷板需求边际好转,建材或仍弱勢。

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	3021.47	-0.23	0.53	53.10
韶钢松山	1652.78	-5.26	-12.78	-45.83
宝钢股份	3097.67	-1.75	-6.36	-20.32
华菱钢铁	1057.99	-7.22	-12.94	-37.76
方大特钢	3532.30	-3.70	-11.42	-15.50
新钢股份	1732.83	-4.80	-10.76	-33.70
南钢股份	1449.77	-5.87	-9.83	-29.14
柳钢股份	1078.22	-5.20	-13.12	-41.76
三钢闽光	3215.81	-4.80	-14.50	-30.19
久立特材	-	-6.12	-3.61	23.16
攀钢钒钛	-	-0.91	-5.48	6.84
常宝股份	-	-7.81	-0.73	31.65

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 2.87%	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 20	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: 期货活跃合约收盘价 (元/吨)	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。