

钢铁、建材

钢铁、建材周报——美国基建提升通胀预期，钢铁水泥继续涨价

行业动态

行业近况

上周 A 股水泥板块上涨 3.6% (跑赢大盘 1.4ppt)，其中金隅+7.9%，冀东+7.4%，海螺+5.5%，华新+3.2%；H 股中建材+13.8%，华润+8.7%，金隅+5.2%，海螺+5.0%。A 股钢铁上涨 5.4% (跑赢大盘 3.1ppt)，鞍钢+8.2%；H 股鞍钢+17.5%，马钢+12.8%。

评论

水泥：价格延续上涨，但涨幅收窄；库存、开工率下降。上周全国水泥价格环比继续上涨 0.9%，价格上涨区域主要有江苏、浙江、福建、广东、广西、四川和贵州等地，涨幅 20~50 元/吨，无下跌区域。水泥库容比环比下降 0.6ppt 至 66.0%，熟料库容比上升 2.8ppt 至 68.5%，磨机开工率下降 2.8ppt 至 55.6%。华北、华东、中南、西南以及西北的陕西市场仍处于施工期，下游需求尚有保障，价格也继续保持稳中有升态势，考虑到煤价大幅上涨得到抑制，后期水泥涨价或有所收窄；河南政府和行业协会对停产执行监督力度加大，后期周边水泥价格仍有上涨可能。

钢铁：价格继续上涨，钢材出口走弱。上周钢价大幅上涨 170~320 元/吨，螺纹钢/热轧主力期货合约分别上涨 15.1%/11.4%；因高品位铁矿资源紧缺，上周铁矿石价格大幅上涨 14.8 美元至 80.4 美元/吨，创两年来新高；吨钢毛利继续上升 70~140 元至 -160~310 元/吨，长材亏损收窄而板材盈利扩大。上周全国高炉开工率下降 0.1ppt 至 77.4%，唐山地区自 11 日起所有高炉闷炉，开工率将延续下降。上周钢材社会库存环比下降 0.5%，其中长材库存上升 1.3%，显示长材需求开始走弱。10 月出口钢材 762 万吨，同比下降 15.5%，对应日均出口量 24.6 万吨，创两年来新低。

美国大选结束，全球通胀预期推升商品价格。上周美国大选结果出炉，在美国基建投资推升全球通胀预期下，商品价格大幅上涨。美国基建对中国钢铁和水泥影响分析参考报告《解读 Trump “基建宏图”》。

估值与建议

短期供给收缩带动水泥价格和吨毛利上行，继续推荐**华新水泥、冀东水泥、海螺水泥 A/H、金隅股份 A/H**；非水泥建材的**北新建材、东方雨虹**短期受制于地产调控政策估值回落将提供更好买点，维持推荐。钢铁板块维持中性，四季度板材景气度良好，长材偏弱，建议关注**鞍钢股份、河钢股份、太钢不锈**。

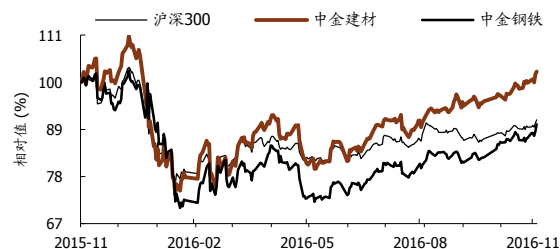
风险

需求回升持续性低于预期，供给侧改革推进低于预期。

股票名称	评级	目标价格	P/E (x)	
			2016E	2017E
东方雨虹-A	推荐	28.00	18.1	15.0
海螺水泥-A	推荐	22.00	10.6	9.4
北新建材-A	推荐	14.00	14.0	12.2
华新水泥-A	推荐	8.80	21.8	15.1
鞍钢股份-A	中性	4.90	28.9	33.8
河钢股份-A	中性	3.10	32.9	42.8
新兴铸管-A	中性	5.40	46.2	33.8
鞍钢股份-H	中性	4.30	24.3	29.2
中国建材-H	中性	4.00	20.2	11.9
华润水泥控股-H	中性	3.30	14.8	11.5
马钢股份-H	中性	1.80	16.5	19.8

中金一级行业

基础材料



相关研究报告

- 钢铁、建材周报——成本上升和供给收缩推动价格继续上涨 (2016.11.06)
- 建材 | 水泥 2016 三季度回顾：盈利改善趋势未尽，短期更看好华中/华北 (2016.11.01)
- 钢铁 | 钢铁 2016 三季度回顾：盈利环比下滑，板材和特钢景气度维持 (2016.11.01)
- 钢铁 | 2017 年展望：基本面回归均衡，博弈重组和改革 (2016.10.31)
- 钢铁、建材周报——价格继续上涨，仍然看好水泥 (2016.10.31)
- 钢铁、建材周报——价格延续涨势，水泥错峰计划陆续推出 (2016.10.24)

资料来源：万得资讯、彭博资讯、中金公司研究部

柴伟

分析员

wei.chai@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080513110003

SFC CE Ref: BDI156

陈彦

分析员

yan3.chen@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080515060002

SFC CE Ref: ALZ159

倪娇娇

联系人

jiaojiao.ni@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080115110032



目录

水泥：价格继续上涨，库存、磨机开工率下降	3
全国水泥价格继续上涨	3
水泥库容比下降，磨机开工率继续下降	5
水泥停产限产情况	5
钢铁：钢价大幅上涨，社会库存、高炉开工率下降	9
钢价大幅上涨	9
原材料价格：铁矿石大幅上涨，焦煤焦炭价格大幅上涨	9
钢材和原料库存：钢材社会库存下降，铁矿石港口库存下降	9
上周高炉开工率环比下降	9
10 月出口继续回落，日均出口创新低	9
盈利情况：吨毛利全面反弹	9

图表

图表 1：水泥价格走势	6
图表 2：熟料价格走势	6
图表 3：动力煤价格走势	6
图表 4：全国重点城市水泥和熟料库容比走势	7
图表 5：全国重点城市磨机开工率走势	7
图表 6：吨水泥煤炭价格差	7
图表 7：水泥可比公司估值表	8
图表 8：上海市场钢材价格走势	10
图表 9：钢材社会库存	10
图表 10：铁矿石价格走势	10
图表 11：铁矿石库存走势	10
图表 12：焦炭价格走势	10
图表 13：海运费走势	10
图表 14：全国旬度粗钢日均产量	11
图表 15：大中型钢厂库存	11
图表 16：分钢材品种模拟吨毛利趋势	11
图表 17：唐山地区高炉开工率	11
图表 18：国内外钢材价差走势	12
图表 19：钢铁可比公司估值表	12



水泥：价格继续上涨，库存、磨机开工率下降

全国水泥价格继续上涨

本周全国水泥市场价格继续保持上扬态势，环比涨幅为 0.9%。价格上涨区域主要有江苏、浙江、福建、广东、广西、四川和贵州等地，幅度 20~50 元/吨；暂无下跌区域。整体来看，11 月中旬，东北地区受降雪影响，工程大面积停工，市场已正式进入淡季；华北、华东、中南、西南以及西北的陕西市场仍处于施工期，下游需求尚有保障，价格也继续保持稳中有升态势，基于前期价格累计涨幅较大，以及煤价大幅上涨得到抑制，后期大部分市场将会保持平稳或略有上涨，个别地区或因执行停产而表现激进再大幅上调价格。

分区域来看：

- 1) 华东地区水泥价格稳中有升。**上周华东地区高标水泥均价维持在 331 元/吨。江苏南部和浙江北部地区，下游需求继续恢复，企业发货环比有所提升，但由于企业间差价较大，出货情况仍不尽相同，此次企业欲将高标散统一上调至不低于 260 元/吨，后期执行情况有待跟踪。南京及周边地区水泥价格以稳为主，高标散到位价 310 元/吨，下游需求相对稳定，企业出货在 8 成左右，生产线在正常运转，若苏南价格上调成功，南京、镇江、上海及周边地区都将会跟涨。江苏北部淮安、南通和盐城等地水泥价格上调后趋稳，下游需求无明显变化，企业出货在 7~9 成，水泥库存在正常水平。浙江金华、衢州和温台等地水泥价格上调 15~20 元/吨，台州和温州地区天气放晴，下游需求恢复较好，企业出货能达产销平衡，库存在中等水平，利于价格上调；金华和衢州内陆地区雨水天气稍多，下游需求略受影响，企业出货多在 8 成，价格上调执行或有滞后。宁波地区水泥价格上调后趋稳运行，高标散到位价 340 元/吨，下游需求相对稳定，企业出货在 9 成上下。安徽合肥地区水泥价格保持平稳，高标散到位价 280 元/吨，下游需求略有增加，企业出货恢复到 9 成左右，生产线正常生产，库存中等偏上。沿江芜湖和安庆等地区水泥价格保持平稳，高标散到位价 295 元/吨，下游需求继续恢复，企业出货基本正常，水泥库存在 60% 左右，后期价格存上调预期。皖北亳州和宿州等地区水泥价格暂稳运行，高标散到位价 280~290 元/吨，天气放晴后，农村市场明显恢复，袋装出货有所增加，搅拌站需求变化不大，企业出货在 7~9 成，库存保持正常水平。江西水泥价格保持平稳，南昌高标散到位价 360~390 元/吨，天气好转后下游需求恢复，企业出货产销平衡，高库存企业压力也得到缓解，短期价格以稳为主，后期视江浙沪价格上调情况再调整。赣东北地区水泥价格跟随上调 20 元/吨，上饶高标散到位价 275 元/吨，企业出货在 8 成左右，不及南昌地区需求，库存在 60~70%。福建三明、南平、龙岩、厦门和泉州等水泥价格再次上调，幅度 15~30 元/吨，高标散到位价 315~340 元/吨，与华东和中南地区的其他省份相比，福建地区价格处于偏低水平，而煤价的大幅上涨和治超影响，企业成本大幅增加，在行业协会和大企业推动下，近期水泥价格持续小幅回调。福州和宁德地区水泥价格上调已经执行到位，下游需求继续提升，出货好的企业能达 9 成，企业库存偏高运行，部分生产线开始停窑限产。山东地区价格以稳为主，企业原计划进入 11 月继续大幅上调水泥价格，但因停产未能按时执行，企业均处于观望状态，截止目前山东政府暂未下达督促停产文件，仅主导企业在到处劝说 15 日起要按时停产。所以，短期山东水泥价格以平稳为主。
- 2) 中南地区水泥价格继续上调。**上周华中地区高标水泥均价维持在 373 元/吨；华南地区高标水泥均价上涨 17 元至 363 元/吨。广东珠三角地区水泥价格上调 20~30，熟料价格上调 10 元/吨，广州高标散到位价 385 元/吨。价格上调在预期之内，天气放晴，下游需求恢复正常，企业库存普遍在中等水平，加之第三次价格执行情况较好，企业信心增加，海螺、台泥和华润等企业纷纷再次推动价格上行。据了解，水泥价格连续上调后，搅拌站未能及时跟进上调传导，利润空间被压缩，产生抵触情绪，且粤西地区第三次价格上调不彻底，与珠三角价差拉大，珠三角此次价格上调后将会趋稳一段时间。广西南宁、崇左、玉林和贵港等地区水泥和熟料价格上调 10~30 元/吨，南宁高标散到位价 320~340 元/吨。玉林和贵港地区下游需求较好，企业出货在 9 成上下，部分出货好的企业能达产销平衡，库存在正常水平。南宁和崇左等桂中地区下游需求稍差，企业出货在 8 成上下，由于企业生产线在正常运转，库存环比略有增加，部分在 60% 左右。湖南长株潭地区水泥价格上调基本执行到位，华新、中材、海螺和南方等大企业高标散到位价在 360~370 元/吨左右，价格上调后下游需求变化不大，企业出货在 8 成左右，由于生产线均恢复生产，企业库存有所增加，目前大多在 70% 左右。岳阳地区水泥价格保持平稳，企业出货好转，日发货



量升至 9 成左右, 库存维持正常水平。永州地区水泥价格上调后趋稳运行, 高标散到位价 350 元/吨, 下游需求一般, 企业出货在 7~8 成, 库存处在高位。湖北武汉及鄂东地区水泥价格以稳为主, 武汉高标散到位价 350~360 元/吨, 下游需求环比变化不大, 企业出货尚不能达到产销平衡, 大企业日发货在 8~9 成, 库存继续增加, 部分在 60~70%。鄂西北地区水泥价格保持平稳, 十堰和襄阳地区高标散到位价 370 元/吨左右, 鄂西北地区下游需求开始恢复, 出货好的企业, 日发货能达 8~9 成。河南地区水泥价格暂稳运行, 郑州高标散到位价 400 元/吨。11 月 9 日起, 河南除三门峡锦荣水泥和信阳华新等三条协同处置生产线没有停产外, 其他企业生产线均陆续实施错峰停产计划。据了解, 11 月 9 日晚, 省大气攻坚办下发《关于坚决落实水泥企业错峰生产的督办书》, 要求必须于 2016 年 11 月 10 日上午 12 点前停窑到位。河南政府和行业协会对停产执行监督力度加大, 支撑水泥价格在高位坚挺, 不排除后期企业有进一步上调价格可能。

- 3) **华北地区水泥价格平稳运行。**上周华北地区高标水泥均价维持在 339 元/吨。11 月 7 日, 河北省大气办下达了 1 号大气污染防治调度令, 其中石家庄、唐山、廊坊、保定、沧州、衡水、邢台、邯郸市及定州、辛集市水泥行业, 除承担居民供暖、协同处置生产线外, 其他企业于 2016 年 11 月 15 日至 2017 年 3 月 15 日一律错峰停产。据了解, 唐山和石家庄等地区部分熟料生产线从 11 月 8 日起已经开始停产, 后期其他生产线会陆续跟进。天津市场水泥价格在周初出现短暂下调后, 因看到唐山地区企业执行限产, 后半周高标号价格又回涨到 360~400 元/吨。短期看, 天津地区下游需求整体保持稳定暂未减弱, 但由于混凝土价格迟迟未能跟随水泥价格同步上调, 加上砂石等原材料供应紧张, 以及环保治理严格, 不排除一些中小型混凝土企业开始提前停工。因此, 天津市场价格多将是高位平稳或择机再上调。北京市场价格继续保持平稳, 不同企业到位价 370~400 元/吨。石家庄、邯郸和邢台一带价格与京津两地相比稍显偏低, 在执行停产后, 区域内价格或将继续上调。邢台于 11 月 12 日已经发布价格上调通知, 高标散出厂价涨至 400 元/吨, 石家庄和保定一带出厂价仍在 350 元/吨, 下周亦有再上调预期。另外, 唐山地区前期个别民营企业熟料价格下调后也已恢复, 唐山主导企业的熟料库存不低, 多是为后期储备为主。
- 4) **东北地区水泥价格大稳小动。**上周东北地区高标水泥均价维持在 320 元/吨。随着气温不断下降, 东北三省水泥需求渐近尾声。黑龙江哈尔滨地区水泥价格保持平稳, 农村市场结束, 工程进入扫尾工作。吉林长春地区水泥价格小幅暗降 10~20 元/吨, 高标散出厂价 290~310 元/吨, 下游需求也开始出现大幅下滑, 成交量在 2~3 成。辽宁沈阳地区水泥价格以稳为主, 高标散出厂价 210~230 元/吨, 下游需求继续萎缩, 企业出货在 1~2 成, 企业有计划在冬储前将水泥价格提到 250~260 元/吨, 以防止冬储价格再跌回过去的 180~190 元/吨的底部。国家工信部和环保部联合下发通知, 辽宁、吉林、黑龙江、错峰生产时间为 2016 年 11 月 1 日至 2017 年 3 月底, 已有企业开始陆续停产。
- 5) **西南地区水泥价格大幅拉涨。**上周西南地区高标水泥均价上涨 13 元至 339 元/吨。四川成都地区水泥价格再次公布上调, 幅度 30~50 元/吨, 高标散到位价 370 元/吨, 价格上调在预期之内, 随着煤炭价格不断拉涨和交通部查超限超, 水泥企业原材料进厂价格继续增加。据了解, 成安渝高速公路复工, 下游需求环比增加, 加之部分生产线停窑限产, 企业库存压力普遍得到缓解, 企业再次大幅推动水泥价格上行。重庆主城区和渝西北地区水泥价格以稳为主, 渝西南地区水泥企业公布价格上调 50 元/吨, 加上部分工程出现赶工现象, 下游需求有所恢复, 企业出货多在 8 成上下, 沿江外销企业库存偏低, 其他地区企业库存普遍较高。贵州遵义和黔东南地区水泥价格上调 20~30 元/吨, 煤炭价格大幅拉涨和供应短缺影响, 导致水泥企业原材料进厂价格不断增加, 加之年前赶工, 企业出货 9 成甚至产销平衡, 库存降到中等或偏低处运行, 为提升行业利润, 企业开始实施第三次价格推涨计划。贵阳地区水泥价格上调执行 10~40 元/吨, 下游需求稍差, 企业出货维持 8 成水平, 库存在 50~70% 不等。云南地区第二次价格上调已经基本执行到位, 昆明高标散到位价 320 元/吨, 下游需求明显增加, 昆明及周边地区企业出货环比增加 20% 左右, 企业日发货在 7~8 成, 库存略高。保山和德宏地区水泥价格上调后趋稳运行, 下游需求有所恢复, 企业出货在 6~7 成, 部分生产线仍在停窑限产。普洱和西双版纳水泥价格上调后, 下游需求疲软, 企业出货不温不火。



- 6) **西北地区水泥价格以稳为主。**上周西北地区高标水泥均价维持在 302 元/吨。陕西关中地区水泥价格保持平稳，西安高标散到位价 330 元/吨，天气状况相对较好，加上重点工程项目赶工，高标号散装需求环比 10 月略有改善，但农村市场开始减弱，所以各企业发货量仍维持在 6~7 成。预计 12 月 1 日开始关中地区企业将进入错峰生产，以维护市场价格稳定。甘肃地区价格稳定，需求大幅萎缩。随着天气转冷，甘肃地区下游需求明显下滑，企业发货量减少 40~50%，农村需求已结束，目前只是部分重点工程项目仍在施工，水泥价格暂未因需求减弱而出现下调，价格继续在高位保持平稳，进入 11 月下旬，区域内企业将陆续开始执行错峰生产，预计后期价格多将是在高位稳定为主，对明年开市较为有利。青海地区除西宁和海东区仍有工程在施工，其他区域已全面结束，下游需求环比减少 30~40%，企业发货量仅剩 4 成左右，预计下周开始将逐步进入休市状态。

水泥库容比下降，磨机开工率继续下降

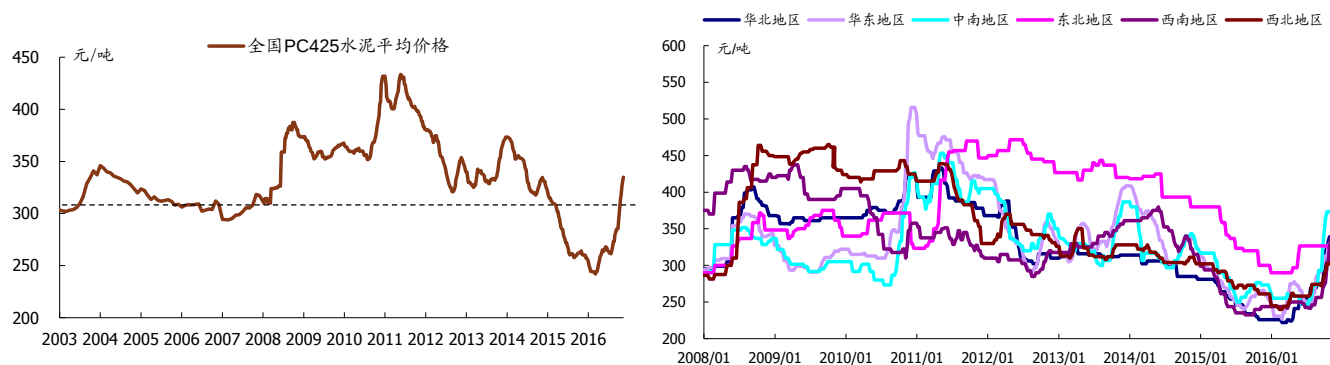
根据数字水泥网统计，上周重点城市水泥库容比 66.00%，环比下降 0.63 个百分点，同比去年低 8.79 个百分点。根据卓创资讯对全国 53 个重点城市的监测，上周全国熟料库存环比上升 2.82 个百分点至 68.53%；对 60 个重点城市的监测数据显示，上周全国水泥磨机开工率环比下降 2.8 个百分点至 55.56%。东北开始雨雪天气，需求继续转弱，开工率持续下降。其余多数地区迎来阴雨或降温天气，开工率也出现不同程度下降。

水泥停产限产情况

1) 河北（承德、秦皇岛、张家口除外）：2016 年 11 月至 2017 年 1 月，除承担供电、供暖及处置垃圾和危废品等功能的熟料线外，其余熟料线全部停窑；2) 河南：2016 年 11 月至 2017 年 1 月，除承担供电、供暖及处置垃圾和危废品等功能的熟料线外，其余熟料线全部停窑；3) 山东（济南、德州、滨州、聊城、淄博）：2016 年 11 月至 2017 年 1 月，除承担供电、供暖及处置垃圾和危废品等功能的熟料线外，其余熟料线全部停窑；4) 陕西（关中、陕北）：2016 年 12 月 5 日起，全线停窑 3 个月；5) 新疆：2016 年 12 月 1 日至 2017 年 3 月 31 日，全线停窑 4 个月；6) 甘肃：2016 年 12 月 1 日至 2017 年 3 月 31 日，全线停窑 4 个月；7) 贵州黔中区域：2016 年 10 月至 12 月，每条熟料线每个月限产 10 天；8) 山西：2016 年 11 月 15 日至 30 日，全线停窑 15 天，2016 年 12 月 1 日至 2017 年 3 月 31 日，全线停窑 4 个月；9) 内蒙古：2016 年 12 月 1 日至 2017 年 3 月 31 日，全线停窑 4 个月；10) 辽宁：2016 年 11 月 15 日起，全部熟料线停窑 4 个月；11) 安徽（环巢湖）：2016 年 10 月 10 日至 11 月 10 日，每条熟料锡安停窑 6 天；12) 江苏（苏南）：2016 年 10 月至 12 月，固化停窑 20%；13) 浙江：2016 年 10 月 25 日至 31 日，全部熟料先停窑 7 天；14) 四川：2016 年 10 月，每条熟料线停窑 10 天；15) 宁夏：2016 年 11 月 1 日至 2017 年 3 月 31 日，错峰生产；16) 黑龙江和吉林：2016 年 12 月 1 日至 2017 年 3 月 31 日，全部熟料线停窑 4 个月（未按国家政策停窑）；17) 陕西、甘肃、宁夏和青海：2016 年 12 月 1 日至 2017 年 3 月 10 日，错峰生产；18) 广东：2017 年 1 月至 2 月，每条熟料线停窑检修 20 天。

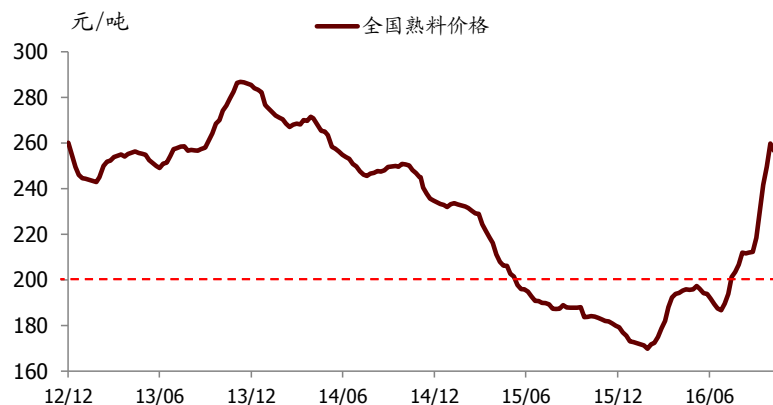


图表 1：水泥价格走势



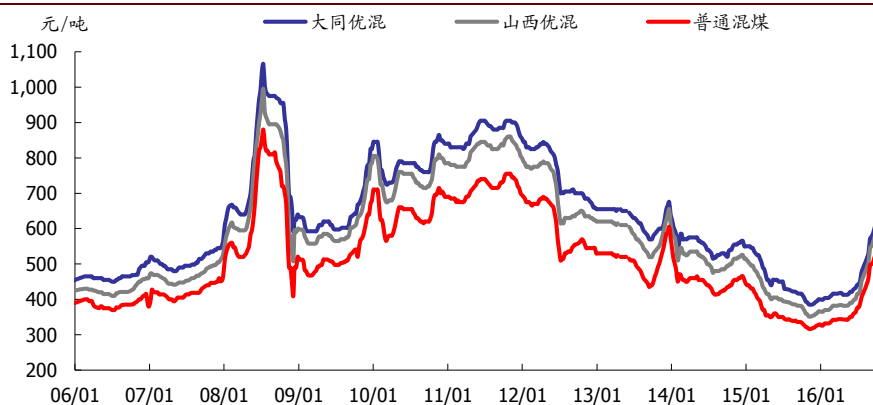
资料来源：数字水泥网，中金公司研究部

图表 2：熟料价格走势



资料来源：数字水泥网，中金公司研究部

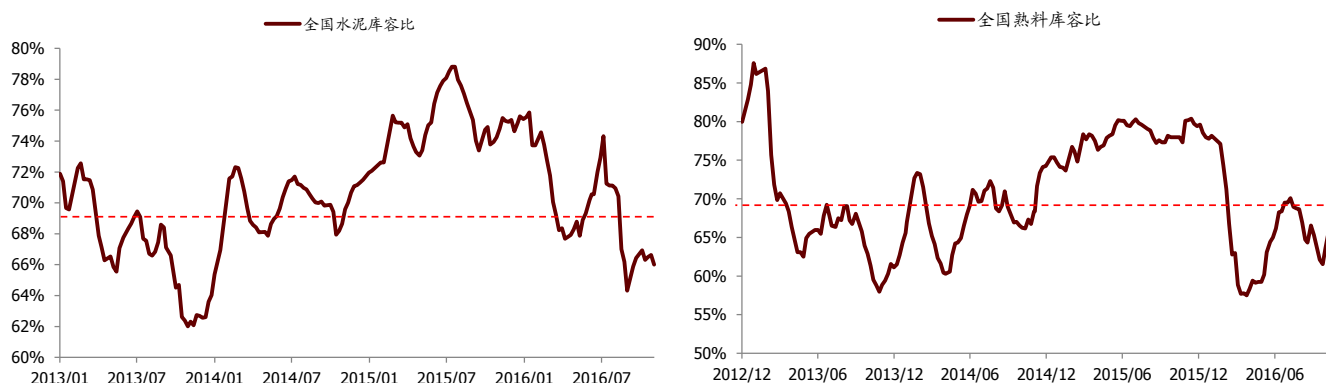
图表 3：动力煤价格走势



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

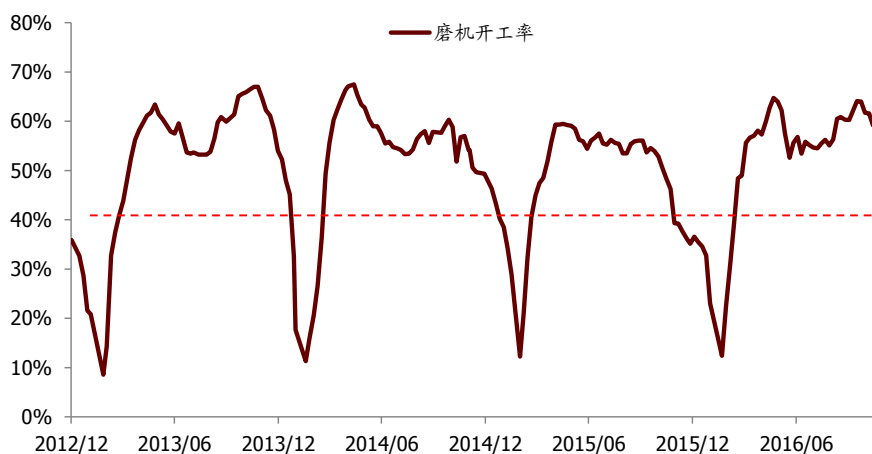


图表 4：全国重点城市水泥和熟料库容比走势



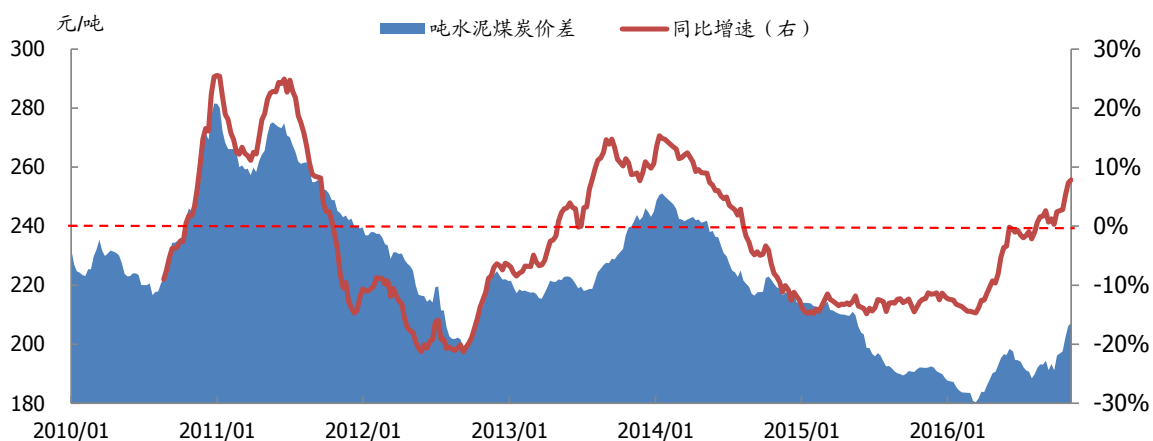
资料来源：数字水泥网，卓创资讯，中金公司研究部

图表 5：全国重点城市磨机开工率走势



资料来源：卓创资讯，中金公司研究部

图表 6：吨水泥煤炭价格差



资料来源：万得资讯，中金公司研究部



图表 7：水泥可比公司估值表

股票代码	公司名称	交易货币	现价	市盈率					市净率				EV/EBITDA		
			16/11/13	2014A	2015A	2016E	2017E	2014A	2015A	2016E	2017E	2014A	2015A	2016E	2017E
600585.CH	海螺水泥*	RMB	18.3	8.8	12.9	10.6	9.4	1.5	1.4	1.3	1.1	5.5	7.1	6.1	5.6
601992.CH	金隅股份*	RMB	4.7	20.3	24.6	17.3	14.6	1.6	1.3	1.2	1.1	13.2	13.1	10.9	9.4
000401.CH	冀东水泥*	RMB	11.5	384.7	n.a	2,667.4	13.7	1.3	1.5	1.6	1.4	11.9	22.6	9.8	6.5
600801.CH	华新水泥*	RMB	8.0	9.8	114.6	31.6	24.0	1.2	1.3	1.2	1.2	5.0	8.1	6.5	5.8
600720.CH	祁连山*	RMB	7.8	10.8	41.0	31.4	19.6	1.3	1.3	1.2	1.2	6.4	8.6	7.4	6.4
000786.CH	北新建材*	RMB	10.1	13.0	16.0	12.7	11.1	2.0	1.8	1.7	1.5	8.0	8.3	7.3	6.5
002302.CH	西部建设*	RMB	8.3	25.8	24.7	24.2	28.4	2.3	2.1	2.0	1.9	10.3	10.2	12.5	11.7
中金覆盖 A 股平均值				67.6	39.0	399.3	17.2	1.6	1.5	1.4	1.3	8.6	11.1	8.6	7.4
中金覆盖 A 股中位数				13.0	24.6	24.2	14.6	1.5	1.4	1.3	1.2	8.0	8.6	7.4	6.5
000789.CH	万年青	RMB	7.9	8.8	n.a	14.6	12.1	1.9	n.a	1.7	1.5	4.8	n.a	7.4	6.6
002233.CH	塔牌集团	RMB	9.7	14.3	n.a	17.8	15.0	2.1	n.a	1.9	1.7	7.0	n.a	8.9	7.1
600881.CH	亚泰集团	RMB	5.5	77.3	154.2	47.5	37.1	1.7	n.a	1.2	1.2	15.6	n.a	15.4	14.5
000885.CH	同力水泥	RMB	16.1	45.4	n.a	79.7	59.7	3.5	n.a	3.3	3.2	12.6	n.a	n.a	n.a
600802.SH	福建水泥	RMB	10.0	76.6	n.a	n.a	n.a	2.8	n.a	n.a	n.a	18.4	n.a	n.a	n.a
600539.SH	狮头股份	RMB	17.2	n.a	n.a	n.a	n.a	8.5	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
600318.SH	巢东股份	RMB	33.5	76.9	n.a	45.6	40.6	7.5	n.a	6.2	5.4	40.8	n.a	n.a	n.a
600668.SH	尖峰集团	RMB	16.4	19.9	n.a	n.a	n.a	2.7	n.a	n.a	n.a	12.1	n.a	n.a	n.a
000672.SZ	上峰水泥	RMB	7.2	15.8	n.a	41.5	24.1	3.4	n.a	3.1	2.8	9.7	n.a	n.a	n.a
002596.SZ	海南瑞泽	RMB	29.6	539.9	n.a	65.7	43.2	7.5	n.a	4.5	4.3	84.1	n.a	n.a	n.a
600425.SH	青松建化	RMB	4.7	1,014.4	n.a	231.2	79.9	1.2	n.a	1.4	1.4	13.8	n.a	19.8	17.0
000023.SZ	深天地 A	RMB	35.7	287.2	n.a	54.7	38.7	13.7	n.a	2.1	2.0	81.4	n.a	n.a	n.a
600883.SH	博闻科技	RMB	16.8	n.a	n.a	n.a	n.a	6.4	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
A 股市场平均值(市场一致预期)				168.4	55.4	258.5	69.4	3.9	1.5	2.5	2.4	21.0	11.1	16.7	14.9
A 股市场中位数(市场一致预期)				25.0	24.7	45.6	28.4	2.1	1.4	1.7	1.5	11.9	8.6	10.3	8.3
914.HK	海螺水泥*	HKD	23.3	8.9	13.7	11.5	10.2	1.5	1.5	1.4	1.2	4.4	5.9	5.3	4.8
2009.HK	金隅股份*	HKD	3.0	10.5	13.3	9.6	8.1	0.8	0.7	0.7	0.6	10.5	10.9	9.3	8.1
3323.HK	中国建材*	HKD	4.1	3.0	18.2	19.9	11.4	0.4	0.4	0.4	0.4	7.0	9.8	10.5	9.4
1313.HK	华润水泥*	HKD	3.5	5.5	22.6	16.4	12.8	0.8	0.9	0.7	0.7	4.7	11.0	7.9	7.1
中金覆盖 H 股平均值				7.0	17.0	14.3	10.7	0.9	0.9	0.8	0.7	6.6	9.4	8.2	7.3
中金覆盖 H 股中位数				7.2	16.0	13.9	10.8	0.8	0.8	0.7	0.7	5.9	10.3	8.6	7.6
743.HK	亚洲水泥	HKD	2.0	3.1	n.a	18.8	10.6	0.3	n.a	0.3	0.3	1.0	0.8	n.a	1.9
1893.HK	中材股份	HKD	1.9	10.4	11.4	6.6	4.9	0.4	0.4	0.4	0.3	4.1	5.1	4.6	4.1
691.HK	山水水泥	HKD	6.3	41.7	n.a	n.a	n.a	1.6	1.5	1.6	2.8	8.7	25.8	43.8	14.8
2233.HK	西部水泥	HKD	0.8	83.5	n.a	119.9	17.5	0.6	0.6	0.7	0.7	5.8	6.8	5.9	4.7
H 股市场平均值(市场一致预期)				20.8	15.8	29.0	10.8	0.8	0.9	0.8	0.9	5.8	9.5	12.5	6.9
H 股市场中位数(市场一致预期)				9.6	13.7	16.4	10.6	0.7	0.7	0.7	0.6	5.2	8.3	7.9	5.9
CX US equity	墨西哥水泥	USD	7.4	n.a	n.a	1.0	0.8	n.a	0.1	0.1	0.1	16.7	11.5	10.1	9.2
LHN VX equity	蒙古水泥	CHF	54.9	15.9	26.6	22.5	17.7	1.1	0.9	1.1	1.0	14.8	9.4	9.4	8.9
HEI GR equity	海德堡水泥	EUR	87.1	33.6	20.0	17.8	14.3	1.2	1.2	1.0	1.0	13.1	10.8	9.3	7.9
LGT FP equity	拉法基水泥	EUR	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
CRH ID equity	爱尔兰 CRH	EUR	32.0	40.6	33.0	20.5	17.1	2.3	2.2	1.9	1.8	21.6	16.0	10.9	9.8
IT IM equity	意大利水泥	EUR	10.6	n.a	n.a	n.a	76.7	1.2	1.2	1.2	1.2	9.4	9.9	10.1	8.5
ACC IN Equity	印度联合水泥	INR	1,400.5	22.7	36.4	34.4	23.4	3.2	3.2	3.1	2.9	16.5	17.2	16.3	12.0
其他市场平均值(市场一致预期)				28.2	29.0	19.2	25.0	1.8	1.5	1.4	1.3	15.3	12.5	11.0	9.4
其他市场中位数(市场一致预期)				28.2	29.8	20.5	17.4	1.2	1.2	1.1	1.1	15.6	11.2	10.1	9.0

(注：*为中金覆盖公司，其他为市场一致预测)

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部



钢铁：钢价大幅上涨，社会库存、高炉开工率下降

钢价大幅上涨

钢价延续大幅上涨。上海地区螺纹钢价格上涨 320 元至 2990 元/吨；热轧（5.75mm）价格上涨 240 元至 3450 元/吨，热轧（2.75mm）价格上涨 230 元至 3700 元/吨；冷轧价格上涨 240 元至 4300 元/吨；中板价格上涨 170 元至 3180 元/吨。期货价格方面，螺纹钢主力合约（1610）上涨 15.1%至 3126 元/吨；热轧主力合约上涨 11.4%至 3480 元/吨。

原材料价格：铁矿石大幅上涨，焦煤焦炭价格大幅上涨

进口铁矿石大幅上涨，国内铁矿价涨幅相对较小。现澳大利亚 PB 粉矿价格上涨 12.5 美元 77~77.5 美元/吨（CIF）；普氏指数上涨 14.85 美元至 80.40 美元/吨。内矿价格涨幅相对较小，河北唐山地区钢厂 66%铁精粉主流采购价上调 20 元至 680~685 元/吨。高品位矿资源仍然紧张，国产矿价格有所跟涨。

焦煤焦炭价格继续大幅上涨。上周山西二级冶金焦出厂价上涨 130~150 元至 1760~1800 元/吨；河北邯郸地区二级冶金焦到厂价上涨 150 元至 1880 元/吨。

钢材和原料库存：钢材社会库存下降，铁矿石港口库存下降

钢材社会库存下降。上周钢材社会库存环比下降 0.5%。分品种来看，板材库存环比下降 2.6%（热轧降 2.3%，冷轧降 1.8%，中板降 4.0%），长材库存环比上升 1.3%（线材降 0.3%，螺纹升 1.7%），钢材库存同比去年下降 7%。

铁矿石港口库存下降，钢厂铁矿石库存上升。上周铁矿石港口库存环比下降 1.9%至 10909 万吨。钢厂铁矿石库存天数上升 2 天至 24 天。

上周高炉开工率环比下降

上周全国高炉开工率下降 0.14 个百分点至 77.35%，唐山高炉开工率维持在 77.44%，河北高炉开工率维持在 81.9%。

10 月出口继续回落，日均出口创新低

据海关总署数据，前 10 月累计粗钢出口 9274 万吨，同比增长 0.7%，较前 9 月继续回落 1.7 个百分点；累计进口钢材 1091 万吨，同比增长 2.1%。其中 10 月出口钢材 762 万吨，同比下降 15.5%，对应日均出口 24.6 万吨，创两年来日均出口新低。

盈利情况：吨毛利全面反弹

上周钢价、铁矿石价格均大幅上涨，焦煤焦炭延续涨价，按即时价格计算的吨毛利全面反弹，螺纹钢环比反弹 145 元至-160 元/吨，热轧回升 69 元至 297 元/吨，冷轧回升 77 元至 310 元/吨，按照一个月原材料库存周期计算钢厂现金盈利亦前面回升。

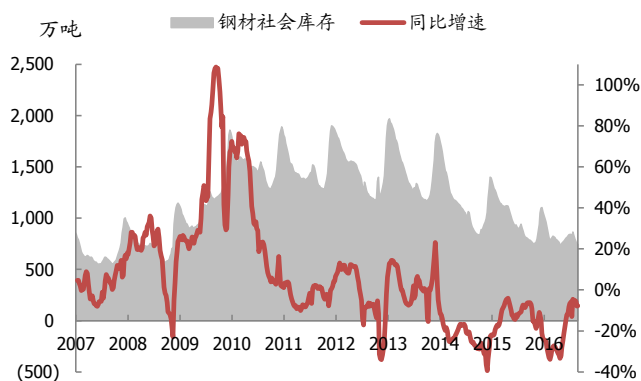


图表 8：上海市场钢材价格走势



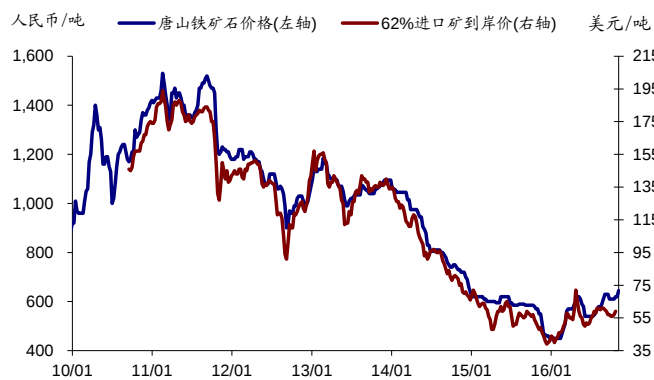
资料来源：钢之家，中金公司研究部

图表 9：钢材社会库存



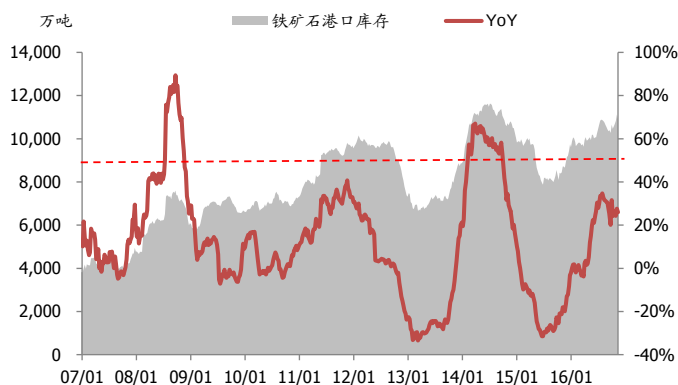
资料来源：万得资讯，中金公司研究部

图表 10：铁矿石价格走势



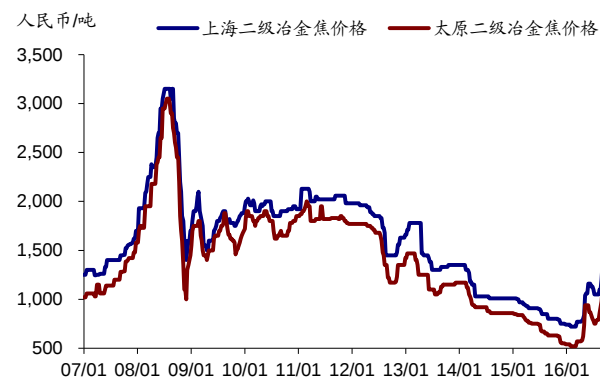
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 11：铁矿石库存走势



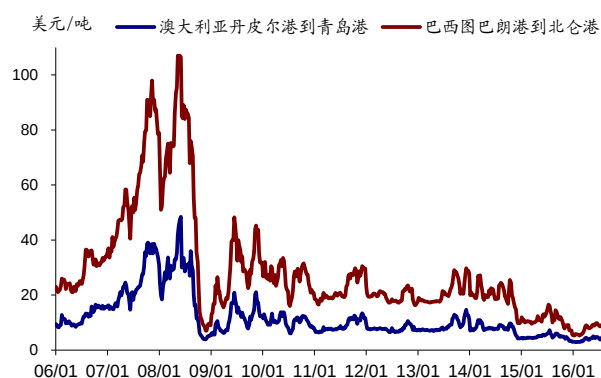
资料来源：万得资讯，中金公司研究部

图表 12：焦炭价格走势



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 13：海运费走势



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

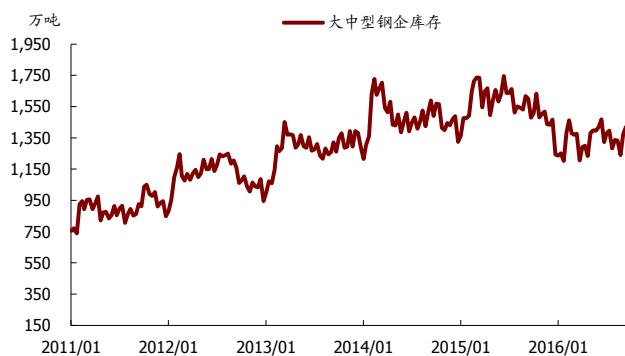


图表 14：全国旬度粗钢日均产量



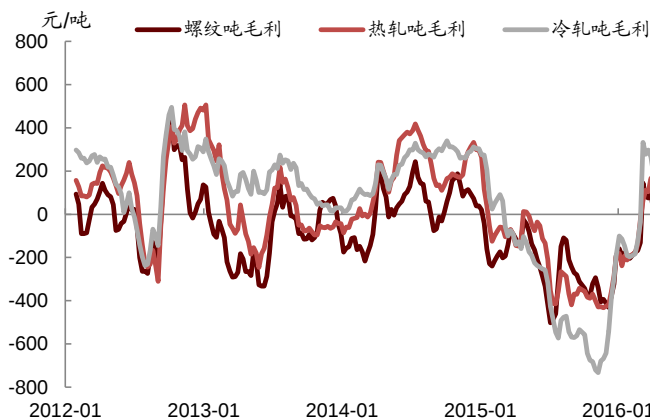
资料来源：中钢协，中金公司研究部

图表 15：大中型钢厂库存



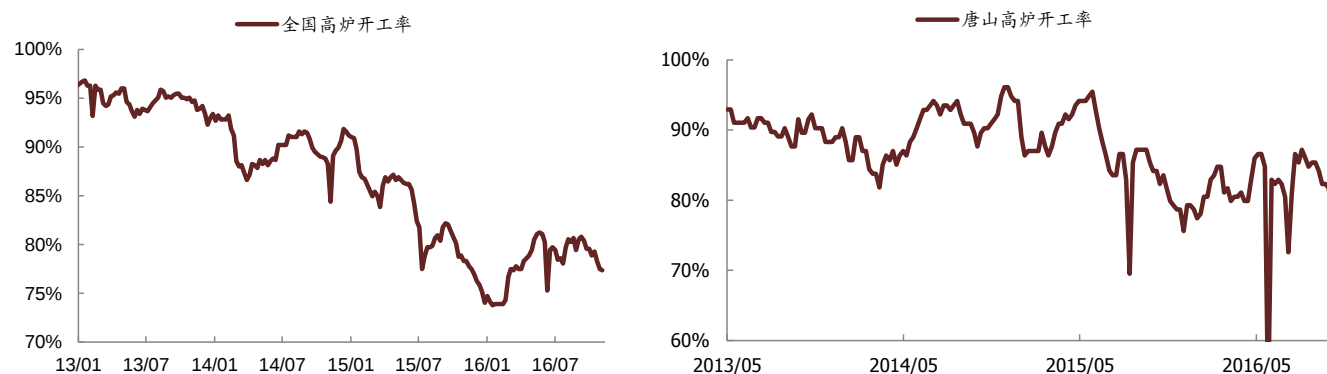
资料来源：中钢协，中金公司研究部

图表 16：分钢材品种模拟吨毛利趋势



资料来源：钢之家，万得资讯，中金公司研究部；注：以一个月的铁矿石库存周期计算

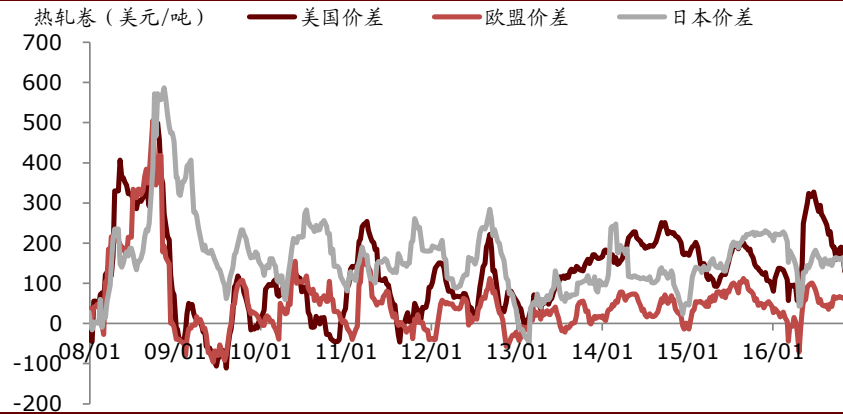
图表 17：唐山地区高炉开工率



资料来源：万得资讯，中金公司研究部



图表 18: 国内外钢材价差走势



资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部

图表 19: 钢铁可比公司估值表

股票代码	公司名称	交易货币	现价	市盈率				市净率				EV/EBITDA			
			2016/11/13	2014A	2015A	2016E	2017E	2014A	2015A	2016E	2017E	2014A	2015A	2016E	2017E
000898.SZ	鞍钢股份*	RMB	4.9	37.9	n.a	28.9	33.8	0.7	0.8	0.8	0.8	9.0	40.1	9.6	10.2
600808.SH	马钢股份*	RMB	3.0	98.3	n.a	27.8	32.2	1.0	1.2	1.2	1.1	8.3	n.a	8.6	8.6
000709.SZ	河钢股份*	RMB	3.2	49.3	60.0	32.9	42.8	0.8	0.8	0.8	0.8	13.7	12.3	12.6	12.8
000778.SZ	新兴铸管*	RMB	5.1	22.4	31.2	46.2	33.8	1.1	1.1	1.1	1.1	11.9	13.4	13.7	13.0
601028.SH	玉龙股份*	RMB	10.9	74.1	66.0	90.8	59.7	3.4	3.3	3.2	3.1	30.6	35.0	43.4	31.9
中金覆盖A股平均值			41.8	62.4	27.1	28.6	0.9	1.0	1.0	0.9	0.9	22.4	43.3	9.8	9.9
中金覆盖A股中位数			31.9	60.0	28.3	33.0	0.9	1.0	0.9	0.9	0.9	10.5	26.7	9.1	9.4
000825.SZ	太钢不锈	RMB	4.3	54.9	n.a	31.9	26.4	1.0	1.0	1.1	1.0	12.1	12.1	8.1	7.5
600231.SH	凌钢股份	RMB	2.8	n.a	100.7	108.5	85.5	1.5	1.4	1.0	1.0	n.a	n.a	14.5	13.7
600117.SH	西宁特钢	RMB	6.1	101.3	n.a	152.0	54.3	1.7	3.4	4.1	3.9	14.0	n.a	n.a	n.a
600307.SH	酒钢宏兴	RMB	2.9	466.1	n.a	31.8	37.5	1.1	1.7	1.9	1.8	17.5	n.a	10.7	10.7
600581.SH	八一钢铁	RMB	5.5	n.a	n.a	554.0	178.7	2.7	-8.0	-4.7	-4.8	n.a	n.a	n.a	n.a
600022.SH	山东钢铁	RMB	2.6	n.a	238.2	100.8	70.8	1.1	1.0	1.3	1.3	24.7	n.a	10.7	9.3
600282.SH	*ST南钢	RMB	2.8	36.7	n.a	54.1	36.8	1.2	1.4	1.5	1.5	12.1	n.a	10.0	9.3
000629.SZ	攀钢钒钛	RMB	2.7	n.a	n.a	629.1	93.4	1.6	2.2	2.7	2.7	14.0	n.a	n.a	n.a
002110.SZ	三钢闽光	RMB	8.4	139.7	n.a	14.2	13.3	1.7	2.5	2.0	1.7	16.2	n.a	8.1	7.2
000708.SZ	大冶特钢	RMB	12.2	20.4	19.5	18.6	17.4	1.6	1.6	1.5	1.4	10.4	12.5	11.1	10.0
000717.SZ	韶钢松山	RMB	4.2	n.a	n.a	244.7	69.3	3.4	13.9	26.8	21.3	55.5	n.a	11.8	11.1
000761.SZ	本钢板材	RMB	5.8	78.5	n.a	41.5	43.7	1.2	1.3	1.5	1.4	11.1	9.7	7.9	7.1
000932.SZ	华菱钢铁	RMB	5.1	204.9	n.a	n.a	61.7	1.5	1.8	2.0	1.9	12.9	n.a	n.a	n.a
000959.SZ	首钢股份	RMB	5.2	437.3	n.a	79.4	57.3	1.2	1.3	1.2	1.1	40.8	n.a	26.7	22.9
600010.SH	包钢股份	RMB	3.0	40.7	n.a	592.0	141.0	2.3	1.0	2.1	2.1	24.9	n.a	24.1	17.5
600126.SH	杭钢股份	RMB	9.1	914.0	n.a	36.1	41.0	2.3	1.2	0.8	0.7	64.7	n.a	n.a	n.a
600569.SH	安阳钢铁	RMB	3.1	260.8	n.a	n.a	n.a	1.0	n.a	n.a	n.a	8.2	n.a	n.a	n.a
600782.SH	新钢股份	RMB	3.3	22.7	121.9	24.0	25.7	1.1	1.1	0.7	0.7	7.8	n.a	n.a	n.a
601003.SH	柳钢股份	RMB	3.8	57.8	n.a	82.6	59.4	1.7	2.1	2.1	2.1	12.9	n.a	n.a	n.a
601005.SH	重庆钢铁	RMB	2.5	210.0	n.a	252.0	126.0	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
002478.SZ	常宝股份	RMB	13.1	23.0	21.5	23.7	35.2	2.0	1.8	1.7	1.7	n.a	n.a	n.a	n.a
002443.SZ	金洲管道	RMB	13.2	58.7	88.0	64.7	68.0	3.6	3.6	3.4	3.4	40.7	52.1	34.2	46.6
002318.SZ	久立特材	RMB	11.0	39.2	45.0	53.3	49.7	4.8	3.8	3.7	3.5	24.1	24.5	27.7	28.2
A股市场平均值(市场一致预期)			157.0	95.3	133.7	56.4	1.5	1.6	2.3	2.0	2.1	25.7	29.7	11.9	10.9
A股市场中位数(市场一致预期)			57.8	95.9	43.9	42.8	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	12.9	12.5	10.7	10.0
347 HK	鞍钢股份*	HKD	4.7	29.1	n.a	23.9	28.0	0.6	0.7	0.7	0.6	9.0	40.1	9.6	10.2
323 HK	马钢股份*	HKD	2.0	53.5	n.a	16.3	18.9	0.5	0.7	0.7	0.6	8.3	n.a	8.6	8.6
中金覆盖H股平均值			41.3	n.a	n.a	148.9	0.5	0.7	0.7	0.6	0.6	8.7	40.1	9.1	9.4
中金覆盖H股中位数			41.3	n.a	n.a	23.4	0.5	0.7	0.7	0.6	0.6	8.7	40.1	9.1	9.4
1053 HK	重庆钢铁	HKD	2.5	165.0	n.a	213.2	106.6	0.9	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
656 HK	复星国际	HKD	11.4	9.4	9.6	9.3	8.2	1.3	1.1	1.0	0.9	12.3	11.7	13.6	11.4
581 HK	中国东方集团	HKD	1.2	46.1	n.a	n.a	n.a	0.3	n.a	n.a	n.a	2.8	n.a	n.a	n.a
697 HK	首钢国际	HKD	0.3	n.a	n.a	n.a	n.a	0.5	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
H股市场平均值(市场一致预期)			60.6	9.6	65.7	n.a	0.7	0.8	0.8	0.7	0.7	8.1	25.9	10.6	10.1
H股市场中位数(市场一致预期)			46.1	9.6	20.1	n.a	0.5	0.7	0.7	0.6	0.6	8.7	25.9	9.6	10.2
MT NA	安赛乐米塔尔	EUR	6.4	n.a	n.a	19.7	n.a	0.4	0.5	0.9	0.0	6.9	9.4	8.0	0.0
NUE US	纽柯钢铁	USD	58.8	26.5	38.1	25.1	19.7	2.4	2.4	2.4	2.2	10.1	12.4	10.1	8.7
X US E	美国钢铁	USD	25.7	37.3	n.a	n.a	42.5	1.0	1.2	1.6	1.6	5.8	26.0	12.2	8.0
5401 JP	新日铁	JPY	2,286.5	8.6	10.0	14.1	26.7	0.8	0.7	0.7	0.7	6.7	6.3	8.8	10.2
5411 JP	JFE控股	JPY	1,532.5	8.6	6.4	26.1	32.5	0.5	0.5	0.5	0.5	6.8	5.8	8.1	9.1
005490 KS	浦项钢铁	KRW	249,500.0	33.6	281.6	13.3	10.9	0.5	0.5	0.5	0.5	6.0	6.6	6.1	6.0
TATA IN	塔塔钢铁	INR	426.5	12.1	20.3	n.a	15.8	1.0	1.0	1.4	1.5	7.1	7.9	16.4	8.0
其他市场平均值(市场一致预期)			21.1	71.3	19.7	24.7	0.9	1.0	1.1	1.0	1.0	7.1	10.6	10.0	7.1
其他市场中位数(市场一致预期)			19.3	20.3	19.7	23.2	0.8	0.7	0.9	0.7	0.7	6.8	7.9	8.8	8.0
所有市场平均值			110.7	76.4	103.3	48.5	1.3	1.4	1.9	1.7	1.7	17.3	23.1	12.2	10.6
所有市场中位数			41.8	60.0	31.8	35.3	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	11.9	12.4	9.9	9.4

(注: *为中金覆盖公司, 其他为市场一致预期)

资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部



法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金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。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、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。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者的香港证监会中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。本报告无意也不应，以直接或间接的方式，发送或传递给任何位于新加坡的其他人士。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访问 http://research.cicc.com/disclosure_cn，亦可参见近期已发布的相关个股报告。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

个股评级标准：“确信买入”（Conviction BUY）：分析员估测未来 6~12 个月，某个股的绝对收益在 30% 以上；绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”；绝对收益在 -20% 以下“确信卖出”（Conviction SELL）。星号代表首次覆盖或者评级发生其它除上、下方向外的变更（如*确信卖出 - 纳入确信卖出、*回避 - 移出确信卖出、*推荐 - 移出确信买入、*确信买入 - 纳入确信买入）。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V150902
编辑：杨梦雪



北京

中国国际金融股份有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区深南大道7088号
招商银行大厦25楼2503室
邮编: 518040
电话: (86-755) 8319-5000
传真: (86-755) 8319-9229

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号
A座11楼1105室
邮编: 201400
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 6887-5123

南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号
亚太商务楼30层C区
邮编: 210005
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号
融科资讯中心A座6层
邮编: 100190
电话: (86-10) 8286-1086
传真: (86-10) 8286-1106

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号
保利广场写字楼43层4301-B
邮编: 430070
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼C1幢二楼
邮编: 527499
电话: (86-766) 2985-088
传真: (86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼
38层02-03室
邮编: 350001
电话: (86-591) 8625 3088
传真: (86-591) 8625 3050

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号
万达中心16层
邮编: 116001
电话: (86-411) 8237-2388
传真: (86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

