

钢铁、建材

钢铁、建材周报——价格分化，需求走弱压制钢价

行业动态

行业近况

上周 A 股水泥板上涨 1.1% (跑赢大盘 4.5 ppt)，其中金隅+0.5%，海螺-4.3%，华新-1.7%，冀东-5.0%；H 股海螺-3.1%，华润-3.6%，中建材-4.7%，金隅-8.8%。A 股钢铁下跌 2.5% (跑赢大盘 0.9 ppt)，鞍钢-8.1%；H 股马钢+1.3%，鞍钢-6.1%。

评论

水泥：价格开始回落，库存、磨机开工率下降；华东、中南降价清库存。上周全国水泥价格环比回落 0.23%，价格出现下滑的区域主要有江苏、浙江、江西和湖南等地，跌幅 10-20 元/吨；价格上涨地区主要是海南省和广西桂林，幅度 20-30 元/吨。水泥熟料库容比环比下降 1.2ppt/3.7ppt 至 62.7%/64.0%，磨机开工率下降 1.5ppt 至 42.2%。价格方面，华东、中南地区企业降价清库存。福建、湖南公布一季度停窑限产计划，江苏和浙江也即将发布淡季错峰生产计划。

钢铁：钢价延续上涨，库存上升，开工率下降。上周钢价延续上涨 120~190 元/吨。原材料方面，铁矿石价格下跌 0.35 美元至 80.8 美元/吨，上海二级冶金焦价格持平；吨毛利继续回升 130~150 元至 100~580 元/吨，盈利大幅恢复。据中钢协数据，11 月下旬预估全国日均粗钢产量环比下降 0.2% 至 226.5 万吨，上周全国高炉开工率继续下降 0.4ppt 至 75.1%，为 3 月以来新低，环保部提示 23 城启动红色预警，环保限产仍将带动开工率持续走低。上周钢材社会库存环比继续上升 1.7%。

环保持续发力，需求萎缩压制钢价。环保部决定派出 13 个督查组，督察预警预案落实情况，钢企停限产预期增强，考虑到北方地区四季度工程赶工加大钢材需求，短期“供需错配”将对钢价形成一定支撑。但进入 12 月下旬，下游需求逐步萎缩，上周全国 237 家贸易商日均成交量 14.8 万吨，接近年内低值。在下游拿货意愿有所减弱的情况下，唐山方坯价格周末下跌 80 元/吨。

估值与建议

水泥价格开始回落，板块短期催化剂不足，后期关注业绩兑现，华北地区中期景气度向上格局奠定，**冀东水泥**股价回调后提供买入机会，**推荐金隅股份 A/H**；钢铁方面，9 月以来板块超额收益显著，估值已有所回升，后期关注盈利兑现，建议关注**鞍钢股份**、**河钢股份**、**方大特钢**、**太钢不锈**、**三钢闽光**和**马钢 H**。

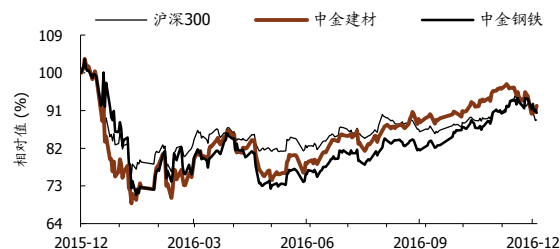
风险

需求下滑超出预期，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
华新水泥-A	推荐	8.80	20.6	14.2
海螺水泥-A	推荐	22.00	10.1	8.9
冀东水泥-A	推荐	13.00	N.M.	13.9
金隅-A	推荐	5.25	16.5	13.9
东方雨虹-A	推荐	28.00	17.6	14.6
北新建材-A	推荐	14.00	12.9	11.2
河钢股份-A	中性	3.10	33.4	43.5
鞍钢股份-A	中性	4.90	31.8	37.2
新兴铸管-A	中性	5.40	46.0	33.7
安徽海螺水泥-H	推荐	26.50	11.1	10.2
金隅-H	推荐	3.65	8.8	7.7
华润水泥控股-H	中性	3.30	13.6	10.5
中国建材-H	中性	4.00	18.9	11.2
华新-B	推荐	0.85	13.0	9.2

中金一级行业

基础材料



相关研究报告

- 11 月产量数据点评：需求环比下滑，地产基建双回落 (2016.12.13)
- 钢铁、建材周报——价格延续上涨，沿江熟料开始降价 (2016.12.12)
- 钢铁 | 股价尚未完全反映盈利改善，供给侧仍是关键变量 (2016.12.08)
- 钢铁、建材周报——价格淡季不淡，关注钢铁去产能和深港通 (2016.12.04)
- 钢铁、建材周报——水泥价格趋稳，钢价再创新高 (2016.11.28)
- 钢铁、建材周报——价格分化，但仍受供给收缩支撑 (2016.11.21)

资料来源：万得资讯、彭博资讯、中金公司研究部

陈彦

分析师

yan3.chen@cicc.com.cn

SAC 执业编号：S0080515060002

SFC CE Ref: ALZ159

倪娇娇

联系人

jiaojiao.ni@cicc.com.cn

SAC 执业编号：S0080115110032

李可悦

联系人

coral.li@cicc.com.cn

SAC 执业编号：S0080115120032



目录

水泥：价格开始回落，库存、磨机开工率下降	3
全国水泥价格有所回落	3
水泥库容比、磨机开工率下降	4
水泥停产限产情况	5
钢铁：钢价全面上涨，社会库存上升，高炉开工率下降	8
钢铁全面上涨	8
原材料价格：铁矿石小幅波动，焦煤焦炭价格继续下跌	8
钢材和原料库存：钢材社会库存上升，铁矿石港口库存上升	8
11 月下旬粗钢产量回调，上周高炉开工率环比下降	8
盈利情况：吨毛利继续回升	8

图表

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



水泥：价格开始回落，库存、磨机开工率下降

全国水泥价格有所回落

本周全国水泥市场价格环比出现回落，幅度 0.23%。价格出现下滑的区域主要有江苏、浙江、江西和湖南等地，幅度 10-20 元/吨；价格上涨地区主要是海南省和广西桂林，幅度 20-30 元/吨。12 月中旬，天气情况较好，下游水泥需求继续保持稳定；价格方面，因部分地区企业为在淡季前清库，致使价格出现走低。大部分地区企业库存水平并不是很高，且年前赶工需求仍然存在，所以短期价格以小幅下调为主，明年 1 月上旬之前预计价格多将以震荡下行为主，考虑到今年春节较早，1 月中旬后随着需求减弱，南方各地企业也将会陆续开始停产检修或错峰生产，届时水泥价格将趋于稳定。

分区域来看：

- 1) 华东地区水泥价格有所下滑。**上周华东地区高标水泥均价下跌 6 元至 335 元/吨。江苏苏锡常价格普遍下调 20 元/吨，高标散出厂价 220-250 元/吨，随着淡季临近，部分企业急于清空库存，价格先行下调，加之沿江熟料价格走低，对苏南市场产生一定影响，本周各大企业价格全部跟进下调，目前下游需求比较稳定，各企业因为价格差异，出货情况不尽相同，部分企业全产全销，水泥和熟料库存已全部清空，主导企业发货多在 6-8 成，整体库存水平不高，预计短期价格维持平稳。12 月初开始南京地区水泥价格陆续回落到最后一次提价前水平，高标散出厂价 245-260 元/吨，南京地区受公祭日影响，水泥企业和建筑工地全部停产停工，水泥需求基本停滞，周末下游需求迅速恢复，企业出货 8 成或以上，由于前期企业停窑限产，目前库存处在正常水平。浙江杭州地区水泥价格回落趋稳运行，主导企业高标散出厂价 270 元/吨左右，外来水泥价格较低，下游需求相对稳定，企业出货保持在 7-8 成，大企业库存略显偏高在 60%-70%，其他企业库存多在正常水平。金衢地区水泥价格保持平稳，进入 12 月份，下游需求好于预期，出货好的企业日发货能达 8-9 成，库存存在中等水平。目前苏南和浙北地区除主导企业有部分生产线停产外，其他企业生产线均保持正常运转，2017 年淡季错峰生产计划已提交当地经信委和环保厅（一季度计划停产 45-55 天），正等待发布中。安徽合肥和巢湖地区水泥价格保持平稳，合肥高标散到位价 280-290 元/吨，临近年底，部分工程出现赶工现象，下游需求略有回升，企业出货多在 8 成，库存在 50%-60%。沿江芜湖、安庆和池州等地区水泥价格保持平稳，下游需求环比变化不大，企业出货在 8-9 成，局部地区能达产销平衡，库存在中等水平。皖北蚌埠和宿州等地价格上调后，亳州地区水泥价格跟随上调 20 元/吨，在政府要求下，今年新上工程陆续开工，下游需求明显增加，企业出货能达产销平衡，而且外围河南地区水泥价格上调后，对外采购量有所增加，导致亳州企业库存迅速下降。江西南昌和新余地区低标号袋装价格下调 30 元/吨，赣东北地区也有部分企业低标号价格出现暗降，预计后期其他企业会陆续跟随；高标号散装价格暂稳。价格下调主要是受外来低价水泥冲击引起，另外淡季临近，企业存有去库存心态，也是价格下调原因之一。下游需求有所恢复，企业日发货 8-9 成不等，个别达产销平衡，库存在中等水平，整体需求基本保持前期水平。福建福州和宁德地区大企业水泥价格以稳为主，金牛和红狮等企业价格小幅回落 5-10 元/吨，华润、海螺和台泥等大型企业价格均保持平稳，福州高标散主流到位价 370 元/吨。下游需求比较稳定，外来水泥增加，地产企业出货环比减少，部分民营企业为增加销量，给予客户小幅优惠。
- 2) 中南地区水泥价格暗中走低。**上周华中地区高标水泥均价下调 8 元至 382 元/吨；华南地区高标水泥均价上涨 8 元至 363 元/吨。广东部分地区成交价格略有下滑，幅度 5-20 元/吨，阳江企业出厂价下调 20 元/吨，广州小幅下调 5-10 元/吨。前期珠三角最后一次提价，中小企业执行情况不佳，大企业价格偏高，为在节前做好清库准备，部分大企业针对个别客户给予优惠下调。下游需求相对稳定，企业出货仍维持产销平衡，库存大多处于偏低水平，部分企业不足 50%。另据了解，受环保督察组调查影响，珠三角砂石骨料出现短缺且价格大幅上涨，部分搅拌站因成本增加开始上调混凝土价格，有利于后期水泥价格稳定。广西桂林地区水泥价格上调 10-20 元/吨，下游需求好于预期，加之本地水泥价格与外围相比偏低，为提升利润，各企业小幅推动价格上涨。南宁、玉林和贵港等地水泥价格保持平稳，下游需求稳定，企业出货维持在 8-9 成，由于部分生产线停窑限产，库存多在中等水平。湖南长株潭地区部分企业价格暗降 10-25 元/吨，高标散到位价 335-350 元/吨，主要是受外来低价水泥不断进入影响（高标散到位价仅在 280-300 元/吨，低于本地企业 30-50 元/吨），



导致下游客户抱团采购外来水泥（水路和陆路），加之临近年底，下游需求有下降趋势，本地企业出货减少，为增加销量，部分企业开始降价促销，预计后期其他企业会陆续跟随。永州地区水泥价格保持平稳，高标散到位价 350 元/吨，下游需求表现一般，企业出货在 6-8 成，企业库存偏高，预计后期价格将以震荡趋稳为主。湖北武汉及鄂东地区水泥价格趋稳运行，武汉高标散到位价 320-360 元/吨，随着环保督察组治理愈加严格，建筑工地出现阶段性停工现象，有些中小搅拌站因前期未能传递水泥成本提升，加之近期砂石骨料短缺，直接选择停产放假，水泥市场成交受到影响。由于前期各企业库存较低，所以短期库存压力不大，多在中等水平。最后一次价格上调过程中恰逢市场成交受限，目前市场价差较大，成交也略显混乱，短期价格平稳或小幅上升。需要关注的是，重庆水泥和熟料针对宜昌和荆州地区有大幅下调，后期若未能加以控制，或将对武汉及周边地区价格走向产生影响。湖北经信委和环保厅联合下文，水泥企业错峰生产时间从 2017 年 1 月 1 日起执行，全省水泥生产线全年停窑错峰生产时间不少于 90 天，错峰生产主要安排在冬、春和酷暑季环境敏感时段进行。其中：一季度不少于 50 天；三季度 8-9 月不少于 20 天；四季度不少于 20 天。

- 3) **华北地区水泥价格保持平稳。**上周华北地区高标水泥均价维持在 343 元/吨。下游需求继续萎缩，京津两地只有重点工程和少数收尾的房地产项目尚有需求，农村需求所剩无几；石家庄及周边地区受环保治理严格影响，市场成交已全面停止，市场正式进入淡季。唐山地区部分民营企业熟料生产线继续生产，因大企业和周边的熟料生产线都被限制，唐山民营企业熟料销量仍然较好，水泥销量大幅减少 50% 左右。未来几天京津冀地区将再遭遇较为严重的雾霾天气，唐山被列为第二严控区域，当地民营企业是否会被强制停产仍有待跟踪。从河北水泥行业执行错峰生产情况看，只有唐山地区的民营企业未能按时停产，熟料生产线一直在正常运行，所以后期唐山市经信委和环保部不进行严格监管，部分民营企业很难主动执行错峰停产。
- 4) **西南地区水泥价格以稳为主。**上周西南地区高标水泥均价维持在 335 元/吨。四川成都地区水泥价格上调后保持平稳，高标散到位价 350 元/吨左右，下游需求稳定，企业出货能达 8 成，部分生产线停窑限产，企业库存维持在正常水平。重庆地区价格保持平稳，渝西北和东南地区价格上调执行较好，主城地区价格执行仍不理想，各企业报价差异较大，本周红狮袋装水泥价格针对主城市场下调 20 元/吨，后期其他企业是否跟进需跟踪。贵州贵阳及周边地区水泥价格保持平稳，贵阳高标散到位价 340 元/吨，除铜仁地区需求略显疲软外，其他地区需求相对稳定。贵阳及遵义地区各企业水泥出货 7-8 成，六盘水和毕节地区出货情况表现较好，能达到 9 成，因部分熟料生产线停窑限产，库存保持在中等水平，大部分企业熟料运转率都在 70%。预计后期价格主要以平稳为主。贵州省暂无全省统一停产计划，遵义地区计划 2017 年一季度停窑不少于 30 天，贵阳计划停产 45 天。云南昆明地区水泥价格保持平稳，高标散到位价 330 元/吨左右，阴雨天气增多，但降雨量有限，下游需求所受影响不大，企业出货在约有 8 成，部分生产线仍在停窑限产，库存保持在中等水平。
- 5) **西北地区价格保持平稳。**上周西北地区高标水泥均价维持在 302 元/吨。陕西关中地区大部分企业报价上调 30 元/吨，目前西安地区高标散到位价格仍停留在 330 元/吨。下游市场需求已进入尾声，建筑工程需求环比再降 20%，农村需求基本停滞，综合看下游需求仅剩 2-3 成，空拉价格意义不大，原本价格偏低的企业执行停产后，适当上调出厂报价，可缩小与大企业价差，有利于明年市场开市步伐统一。

水泥库容比、磨机开工率下降

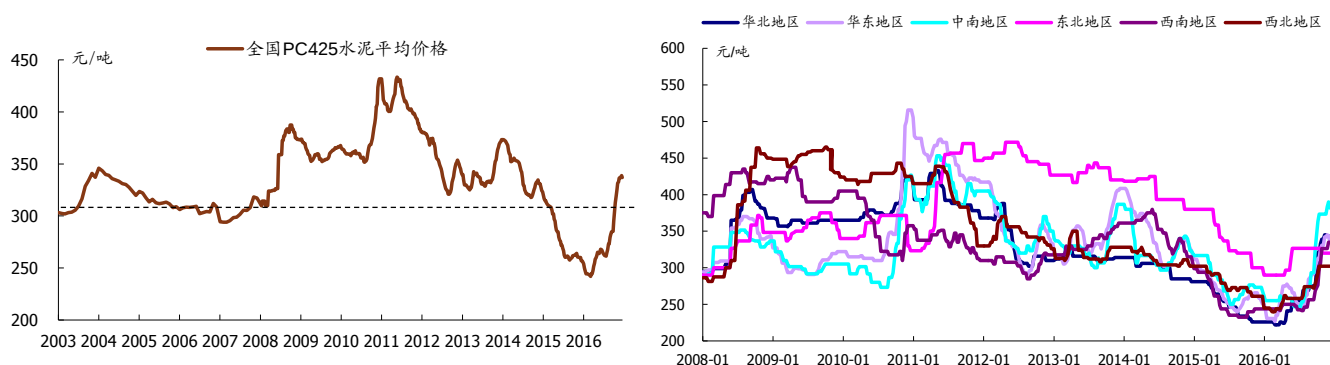
根据数字水泥网统计，上周重点城市水泥库容比 62.73%，环比下降 1.21 个百分点，同比去年低 11.91 个百分点。根据卓创资讯对全国 53 个重点城市的监测，上周全国熟料库存环比下降 3.70 个百分点至 63.99%；对 60 个重点城市的监测数据显示，上周全国水泥磨机开工率环比下降 1.55 个百分点至 42.17%。只有西南地区由于基建等活动较多，需求带动磨机开工增长，其他地区磨机开工普遍稳中有降。



水泥停产限产情况

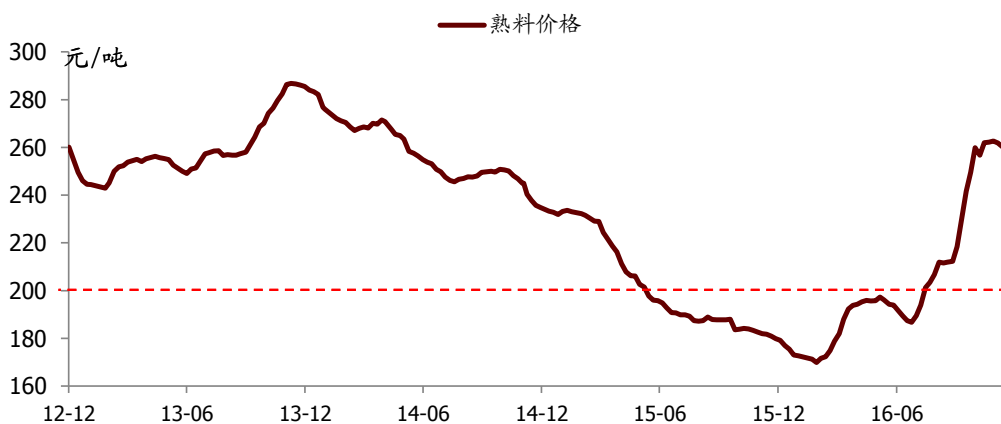
1) 河北：2016 年 11 月 15 日至 2017 年 3 月 15 日，除承担供电、供暖及处置垃圾和危废品等功能的熟料线外，其余熟料线全部停窑；2) 河南：2016 年 11 月 9 日至 2017 年 2 月 8 日，熟料线全部停窑；3) 山东：济南、德州、滨州、聊城、淄博 5 市自 2016 年 11 月 15 日至 2017 年 3 月 15 日，除承担供电、供暖及处置垃圾和危废品等功能的熟料线外，其余熟料线全部停窑；其余城市自 2016 年 12 月 16 日至 2017 年 3 月 15 日执行相同政策；5) 新疆：2016 年 11 月 1 日至 2017 年 3 月 31 日，错峰生产；6) 甘肃：2016 年 12 月 15 日至 2017 年 3 月 31 日，错峰生产；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 12 月 1 日至 2017 年 3 月 31 日，全线停窑 4 个月，其中晋城、太原分别提前从 11 月 16 日、23 日起停窑；9) 内蒙古：2016 年 11 月 1 日至 2017 年 3 月 31 日，全线停窑 4.5-5 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）、江苏（环太湖）：2017 年 1-3 月，停窑限产 50%；12) 江苏（苏南）：2016 年 10 月至 12 月，固化停窑 20%，11-12 月未执行；13) 浙江：2017 年 1-2 月，春节前后全线停窑 45 天；14) 四川、重庆：2016 年 10 月，每条熟料线停窑 10 天，11-12 月每条熟料线合计停窑 10 天；15) 黑龙江和吉林：2016 年 11 月 15 日至 2017 年 3 月 31 日，全部熟料线错峰生产；16) 陕西、宁夏：2016 年 12 月 1 日至 2017 年 3 月 10 日，错峰生产；17) 青海：2016 年 12 月 15 日起，全线停窑 90 天；18) 广东、广西：2017 年 1-4 月，每条熟料线停窑检修 20 天，其中春节期间集中停窑 10 天。19) 福建：2016 年 10 月 27 日至 2017 年 3 月 31 日，每条窑停 40 天。20) 湖南：2016 年 12 月至 2017 年 3 月，每条熟料线限产 40 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

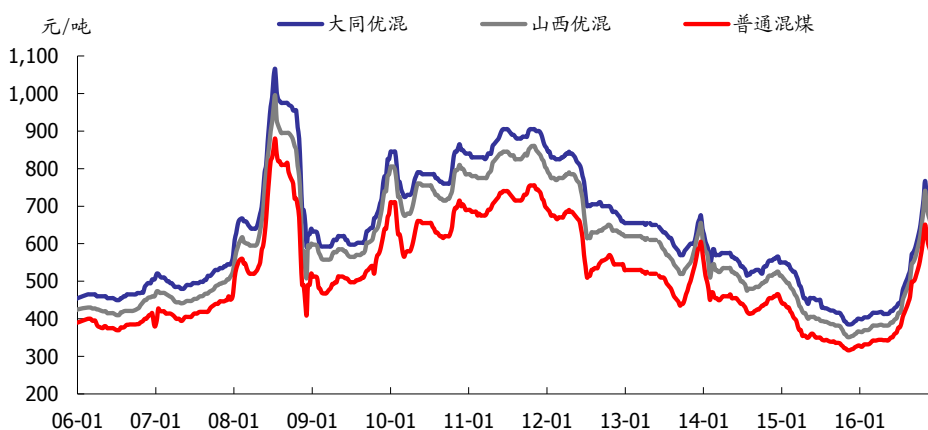
图表 2：熟料价格走势



资料来源：数字水泥网，中金公司研究部

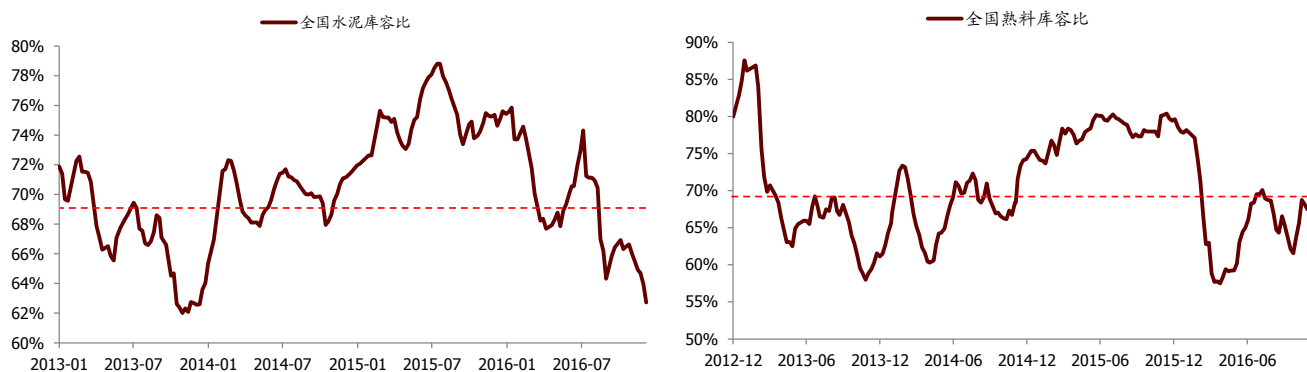


图表 3：动力煤价格走势



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

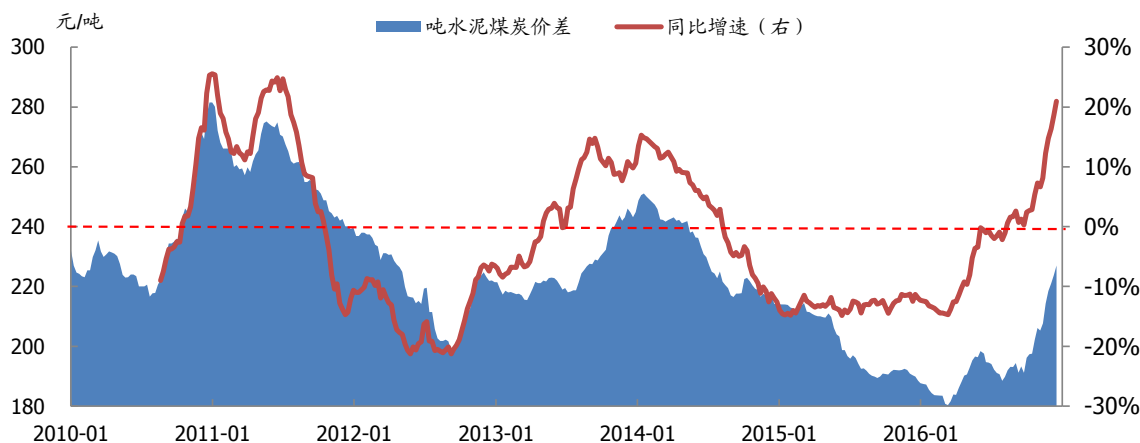
图表 5：全国重点城市磨机开工率走势



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			
			16/12/18	2014A	2015A	2016E	2017E	2014A	2015A	2016E	2017E	2014A	2015A	2016E	2017E
600585.CH	海螺水泥*	RMB	17.5	8.4	12.3	10.1	8.9	1.4	1.3	1.2	1.1	5.3	6.8	5.9	5.4
601992.CH	金隅股份*	RMB	4.4	19.1	23.2	16.3	13.8	1.5	1.2	1.2	1.1	14.0	13.9	11.5	10.0
000401.CH	冀东水泥*	RMB	11.7	389.7	n.a	2,702.1	13.9	1.3	1.6	1.6	1.4	12.0	22.7	9.9	6.5
600801.CH	华新水泥*	RMB	7.6	9.2	108.3	29.9	22.7	1.2	1.2	1.1	1.1	4.8	7.9	6.3	5.6
600720.CH	祁连山*	RMB	8.0	11.1	42.1	32.3	20.1	1.3	1.3	1.3	1.2	6.5	8.8	7.6	6.5
000786.CH	北新建材*	RMB	10.3	13.1	16.2	12.9	11.2	2.0	1.9	1.7	1.5	10.0	10.3	9.0	8.0
002302.CH	西部建设*	RMB	7.3	22.8	21.8	21.4	25.1	2.0	1.9	1.8	1.7	9.4	9.3	11.4	10.7
中金覆盖A股平均值				67.6	37.3	403.6	16.5	1.5	1.5	1.4	1.3	8.9	11.4	8.8	7.5
中金覆盖A股中位数				13.1	22.5	21.4	13.9	1.4	1.3	1.3	1.2	9.4	9.3	9.0	6.5
000789.CH	万年青	RMB	7.9	8.8	n.a	10.7	8.0	1.9	n.a	1.6	1.4	4.8	n.a	n.a	n.a
002233.CH	塔牌集团	RMB	9.4	13.8	n.a	18.9	15.5	2.0	n.a	1.8	1.6	6.7	n.a	8.6	6.8
600881.CH	亚泰集团	RMB	5.5	77.9	n.a	n.a	n.a	1.8	n.a	n.a	n.a	15.7	n.a	n.a	n.a
000885.CH	同力水泥	RMB	18.4	51.8	n.a	96.5	75.3	4.0	n.a	3.8	3.7	14.0	n.a	n.a	n.a
600802.SH	福建水泥	RMB	10.0	76.9	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	28.9	66.3	n.a	43.6	27.6	6.4	n.a	2.8	1.8	36.9	n.a	59.1	n.a
600668.SH	尖峰集团	RMB	17.7	21.5	n.a	n.a	n.a	3.0	n.a	n.a	n.a	13.0	n.a	n.a	n.a
000672.SZ	上峰水泥	RMB	13.3	29.2	n.a	75.2	44.2	6.2	n.a	5.8	5.1	16.4	n.a	n.a	n.a
002596.SZ	海南瑞泽	RMB	26.9	492.8	n.a	n.a	n.a	6.9	n.a	n.a	n.a	77.1	n.a	n.a	n.a
600425.SH	青松建化	RMB	4.9	1,040.1	n.a	n.a	n.a	1.3	n.a	n.a	n.a	14.0	n.a	n.a	n.a
000023.SZ	深天地A	RMB	31.6	254.2	n.a	n.a	n.a	12.1	n.a	n.a	n.a	72.6	n.a	n.a	n.a
600883.SH	博闻科技	RMB	18.1	n.a	n.a	n.a	n.a	6.9	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)				164.7	37.3	236.7	27.7	3.9	1.5	2.1	1.8	20.4	11.4	13.5	7.8
A股市场中位数(市场一致预期)				24.8	22.5	31.1	21.4	2.0	1.3	1.6	1.5	13.0	9.3	9.0	6.7
914.HK	海螺水泥*	HKD	22.2	8.5	13.0	11.0	9.7	1.4	1.4	1.3	1.2	4.2	5.7	5.0	4.6
2009.HK	金隅股份*	HKD	2.7	9.3	11.8	8.6	7.2	0.7	0.6	0.6	0.6	11.1	11.6	9.9	8.6
3323.HK	中国建材*	HKD	3.9	2.8	17.1	18.7	10.7	0.4	0.4	0.4	0.4	7.0	9.8	10.5	9.4
1313.HK	华润水泥*	HKD	3.2	5.0	20.8	15.1	11.8	0.7	0.8	0.7	0.6	4.5	10.5	7.5	6.8
中金覆盖H股平均值				6.4	15.7	13.3	9.9	0.8	0.8	0.7	0.7	6.7	9.4	8.2	7.3
中金覆盖H股中位数				6.8	15.1	13.0	10.2	0.7	0.7	0.6	0.6	5.7	10.1	8.7	7.7
743.HK	亚洲水泥	HKD	1.9	3.0	n.a	18.0	10.1	0.2	n.a	0.3	0.3	1.0	0.8	n.a	1.9
1893.HK	中材股份	HKD	1.9	10.5	11.6	6.6	5.3	0.4	0.4	0.4	0.3	4.1	5.1	4.5	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	8.8	26.1	44.4	14.9
2233.HK	西部水泥	HKD	0.9	87.5	n.a	62.8	17.9	0.6	0.6	0.7	0.7	6.0	7.0	5.8	4.6
H股市场平均值(市场一致预期)				21.0	14.9	20.1	10.4	0.8	0.8	0.7	0.9	5.8	9.6	12.5	6.9
H股市场中位数(市场一致预期)				8.9	13.0	15.1	10.1	0.7	0.6	0.6	0.6	5.2	8.4	7.5	5.7
CX US equity	墨西哥水泥	USD	8.2	n.a	n.a	1.0	0.9	n.a	0.1	0.1	0.1	17.2	11.9	10.1	9.3
LHN VX equity	蒙西水泥	CHF	52.7	15.2	25.5	21.2	16.9	1.0	0.9	1.0	1.0	14.4	9.2	9.1	8.8
HEI GR equity	海德堡水泥	EUR	86.9	33.5	19.9	18.7	14.9	1.2	1.2	1.1	1.0	13.1	10.8	9.3	7.8
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	32.1	40.8	33.2	20.8	17.2	2.4	2.2	1.9	1.7	21.7	16.1	11.0	9.9
ACC IN Equity	印度联合水泥	INR	1,294.0	21.0	33.7	33.1	23.8	3.0	2.9	2.8	2.7	15.2	15.8	15.4	12.0
其他市场平均值(市场一致预期)				27.6	28.1	18.9	14.8	1.9	1.5	1.4	1.3	16.3	12.7	11.0	9.5
其他市场中位数(市场一致预期)				27.2	29.3	20.8	16.9	1.8	1.2	1.1	1.0	15.2	11.9	10.1	9.3
(注: *为中金覆盖公司, 其他为市场一致预测)															

(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



钢铁：钢价全面上涨，社会库存上升，高炉开工率下降

钢铁全面上涨

钢铁全面上涨。上海地区螺纹钢价格上涨 170 元至 3510 元/吨；热轧（5.75mm）价格上涨 120 元至 3880 元/吨，热轧（2.75mm）价格上涨 150 元至 4050 元/吨；冷轧价格上涨 160 元至 4840 元/吨；中板价格上涨 190 元至 3620 元/吨。期货价格方面，螺纹钢主力合约（1610）下跌 1.6%至 3293 元/吨；热轧主力合约下跌 1.7%至 3676 元/吨。

原材料价格：铁矿石小幅波动，焦煤焦炭价格继续下跌

进口铁矿石价格小幅波动，国产矿价格稳中有涨。现澳大利亚 PB 粉矿价格上涨 0.5 美元 79.5~80.5 美元/吨（CIF）；普氏指数下跌 0.35 美元至 80.80 美元/吨。内矿价格也有上涨，河北唐山地区钢厂 66%铁精粉主流采购价上涨 45 元至 760~770 元/吨。

焦煤焦炭价格继续下跌。上周山西二级冶金焦出厂价整体下跌 20-80 元至 1780-1800 元/吨；河北邯郸地区二级冶金焦到厂价下跌 100 元至 1930 元/吨。

钢材和原料库存：钢材社会库存上升，铁矿石港口库存上升

钢材社会库存上升。上周钢材社会库存环比上升 1.7%。分品种来看，板材库存环比下降 1.4%（热轧降 2.9%，冷轧降 1.2%，中板升 1.2%），长材库存环比上升 3.9%（线材升 2.4%，螺纹升 4.2%），钢材库存同比去年基本持平。

铁矿石港口库存上升，钢厂铁矿石库存下降。上周铁矿石港口库存环比上升 0.5%至 11299 万吨。钢厂铁矿石库存天数下降 1.5 天至 26 天。

11 月下旬粗钢产量回调，上周高炉开工率环比下降

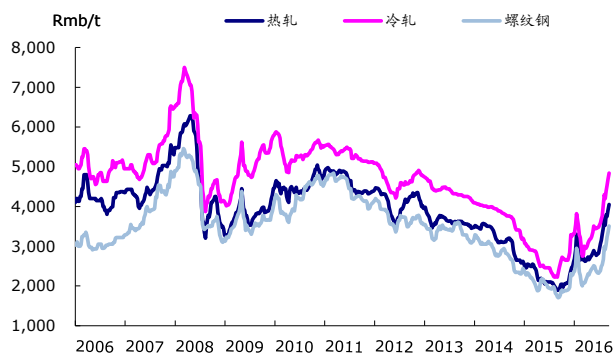
据中钢协数据，11 月下旬重点钢企粗钢日均产量 171.96 万吨，环比下降 0.2%，同比增长 7.1%；预估全国日均粗钢产量 226.47 万吨，环比下降 0.2%，同比增长 9.5%。11 月粗钢产量 6629 万吨，同比增长 5.0%，日均产量 221.0 万吨，环比基本持平。上周全国高炉开工率下降 0.41 个百分点至 75.14%，唐山高炉开工率下降 1.22 个百分点至 75.61%，河北高炉开工率下降 0.63 个百分点至 78.10%。

盈利情况：吨毛利继续回升

上周钢价全线上涨，铁矿石相对稳定，焦煤焦炭价格下跌，按即时价格计算的吨毛利继续回升，螺纹钢环比回升 151 元至 97 元/吨，热轧上涨 134 元至 408 元/吨，冷轧回升 142 元至 583 元/吨，按照一个月原材料库存周期计算钢厂现金盈利全面回升。

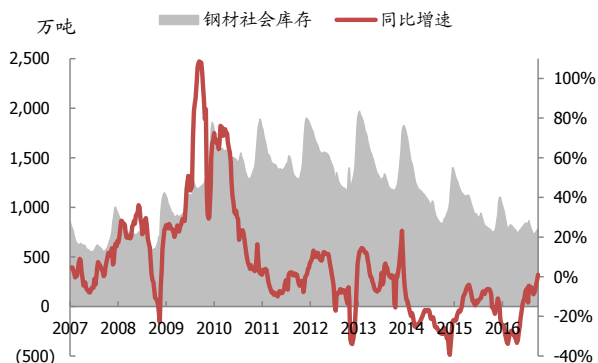


图表 8：上海市场钢材价格走势



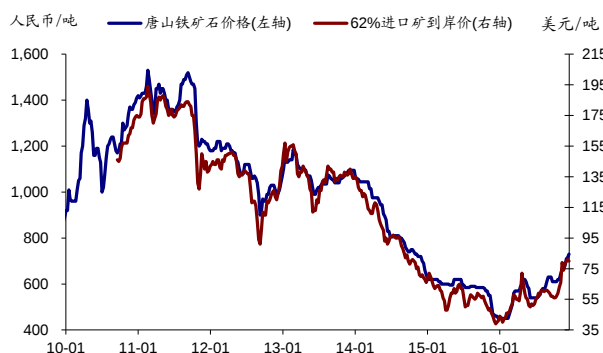
资料来源：钢之家，中金公司研究部

图表 9：钢材社会库存



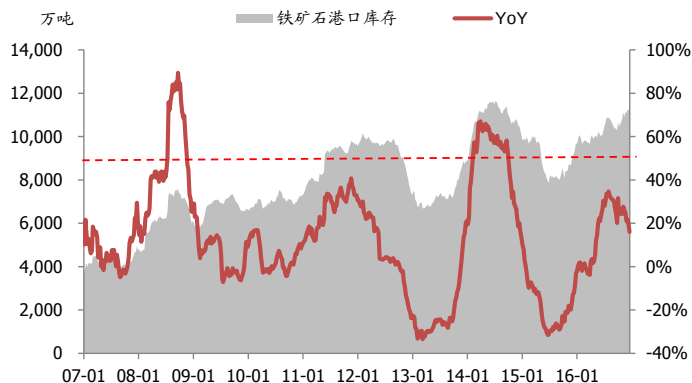
资料来源：万得资讯，中金公司研究部

图表 10：铁矿石价格走势



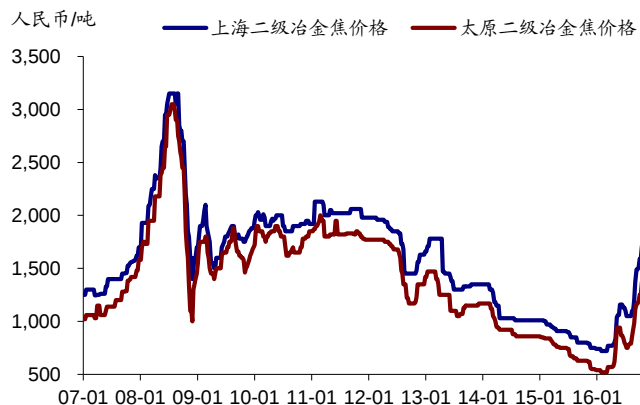
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 11：铁矿石库存走势



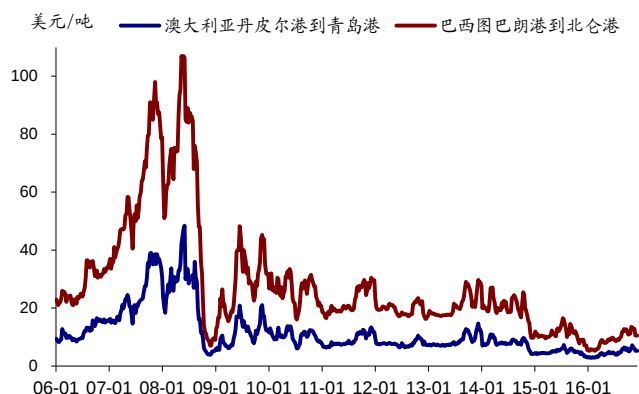
资料来源：万得资讯，中金公司研究部

图表 12：焦炭价格走势



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

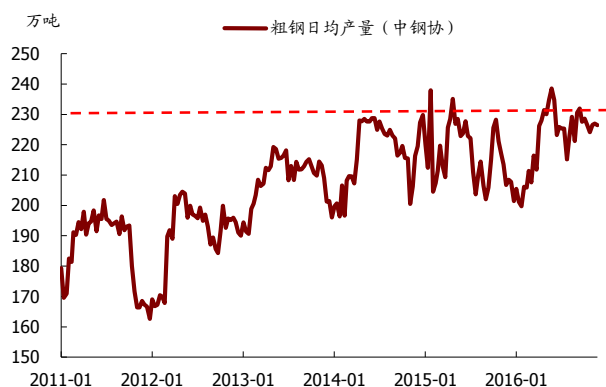
图表 13：海运费走势



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



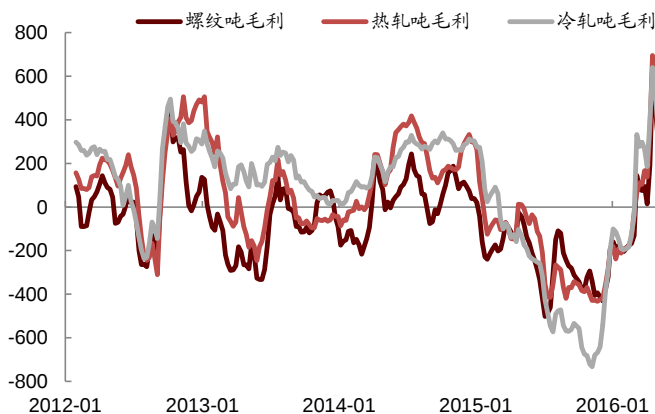
资料来源：中钢协，中金公司研究部

图表 15：大中型钢厂库存



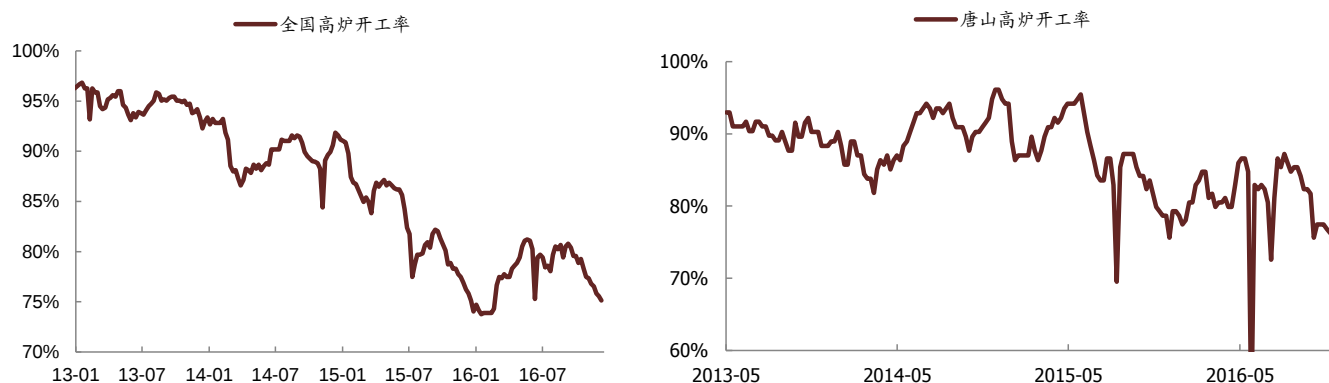
资料来源：中钢协，中金公司研究部

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

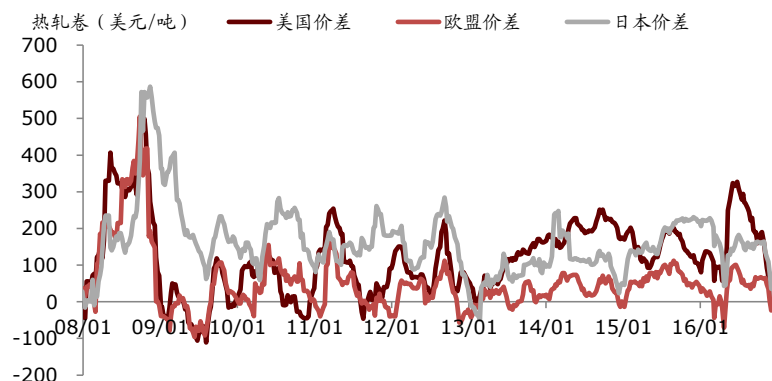
图表 17：唐山地区高炉开工率



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			
			2016/12/18	2014A	2015A	2016E	2017E	2014A	2015A	2016E	2017E	2014A	2015A	2016E	2017E
000898.SZ	鞍钢股份*	RMB	5.4	41.7	n.a	31.8	37.2	0.8	0.9	0.9	0.9	9.5	42.3	10.1	10.7
600808.SH	马钢股份*	RMB	2.9	98.0	n.a	27.7	32.1	1.0	1.2	1.2	1.1	8.4	n.a	8.7	8.7
000709.SZ	河钢股份*	RMB	3.3	50.1	60.9	33.4	43.5	0.8	0.8	0.8	0.8	13.8	12.3	12.6	12.8
000778.SZ	新兴铸管*	RMB	5.1	22.3	31.0	46.0	33.7	1.1	1.1	1.1	1.0	11.9	13.4	13.7	13.0
601028.SH	玉龙股份*	RMB	10.6	71.9	64.1	88.1	57.9	3.3	3.2	3.1	3.0	29.6	33.9	42.1	30.9
中金覆盖A股平均值				43.1	65.9	28.1	29.6	0.9	1.0	1.0	1.0	23.4	45.5	10.1	10.1
中金覆盖A股中位数				34.9	60.9	29.7	32.9	1.0	1.0	1.0	1.0	10.7	27.8	9.4	9.7
000825.SZ	太钢不锈	RMB	4.1	52.9	n.a	24.9	21.5	0.9	1.0	1.1	1.0	11.9	12.0	8.0	7.4
600231.SH	凌钢股份	RMB	2.8	n.a	101.1	108.8	85.8	1.5	1.4	1.0	1.0	n.a	n.a	14.6	13.8
600117.SH	西宁特钢	RMB	5.6	93.2	n.a	159.7	51.8	1.5	3.1	3.8	3.6	15.0	n.a	n.a	n.a
600307.SH	酒钢宏兴	RMB	2.8	458.1	n.a	35.1	38.9	1.1	1.7	1.9	1.8	17.4	n.a	10.6	10.6
600581.SH	八一钢铁	RMB	6.2	n.a	n.a	619.0	199.7	3.0	-9.0	-5.3	-5.4	n.a	n.a	n.a	n.a
600022.SH	山东钢铁	RMB	2.6	n.a	233.6	82.9	59.8	1.1	1.0	1.3	1.3	24.4	n.a	10.6	9.2
600282.SH	*ST南钢	RMB	2.8	37.7	n.a	45.1	34.2	1.3	1.5	1.6	1.5	12.3	n.a	10.1	9.4
000629.SZ	攀钢钒钛	RMB	2.6	n.a	n.a	608.2	90.3	1.5	2.1	2.6	2.6	15.0	n.a	n.a	n.a
002110.SZ	三钢闽光	RMB	14.0	232.7	n.a	17.5	16.0	2.9	4.1	3.1	2.6	26.1	n.a	13.1	11.5
000708.SZ	大冶特钢	RMB	14.3	24.0	22.9	21.5	20.2	1.9	1.8	1.7	1.6	11.7	14.0	12.4	11.2
000717.SZ	韶钢松山	RMB	5.2	n.a	n.a	308.2	87.3	4.3	17.5	33.8	26.9	62.9	n.a	13.4	12.6
000761.SZ	本钢板材	RMB	5.7	77.4	n.a	30.2	31.8	1.2	1.3	1.4	1.4	11.1	9.6	7.8	7.1
000932.SZ	华菱钢铁	RMB	5.8	233.6	n.a	n.a	70.4	1.7	2.1	2.3	2.2	13.1	n.a	n.a	n.a
000959.SZ	首钢股份	RMB	6.7	565.3	n.a	102.6	74.1	1.5	1.6	1.5	1.5	40.2	n.a	26.4	22.5
600010.SH	包钢股份	RMB	2.9	39.1	n.a	475.0	135.7	2.2	1.0	2.0	2.0	24.2	n.a	23.4	17.1
600126.SH	杭钢股份	RMB	8.0	799.0	n.a	24.2	26.6	2.0	1.0	0.7	0.6	56.8	n.a	n.a	n.a
600569.SH	安阳钢铁	RMB	3.0	250.8	n.a	n.a	n.a	1.0	n.a	n.a	n.a	8.1	n.a	n.a	n.a
600782.SH	新钢股份	RMB	3.6	25.0	134.4	28.6	34.6	1.3	1.3	0.8	0.8	8.2	n.a	n.a	n.a
601003.SH	柳钢股份	RMB	4.7	71.9	n.a	112.6	98.5	2.1	2.6	2.7	2.6	14.4	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	11.5	51.0	76.5	56.2	10.2	3.1	3.1	3.0	2.9	35.7	45.7	29.9	40.8
002318.SZ	久立特材	RMB	10.4	37.1	42.5	50.4	47.0	4.5	3.6	3.5	3.3	22.9	23.2	26.2	26.8
A股市场平均值(市场一致预期)				163.3	98.5	134.4	59.2	1.6	1.8	2.7	2.3	22.3	31.1	12.4	11.4
A股市场中心位数(市场一致预期)				71.9	101.1	40.1	38.9	1.3	1.3	1.4	1.3	13.8	13.4	10.6	10.7
347 HK	鞍钢股份*	HKD	4.8	29.8	n.a	24.5	28.6	0.6	0.7	0.7	0.7	9.5	42.3	10.1	10.7
323 HK	马钢股份*	HKD	2.3	62.0	n.a	18.9	21.9	0.6	0.8	0.8	0.7	8.4	n.a	8.7	8.7
中金覆盖H股平均值				45.9	n.a	n.a	148.9	0.6	0.7	0.7	0.7	9.0	42.3	9.4	9.7
中金覆盖H股中位数				45.9	n.a	n.a	25.2	0.6	0.7	0.7	0.7	9.0	42.3	9.4	9.7
1053 HK	重庆钢铁	HKD	2.3	149.1	n.a	192.7	96.3	0.8	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
656 HK	复星国际	HKD	11.1	9.2	9.4	8.7	7.6	1.2	1.1	1.0	0.9	12.3	11.7	13.4	11.2
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)				59.2	9.4	61.2	n.a	0.7	0.9	0.8	0.8	8.3	27.0	10.8	10.2
H股市场中心位数(市场一致预期)				46.1	9.4	21.7	n.a	0.6	0.8	0.8	0.7	9.0	27.0	10.1	10.7
MT NA	安赛乐米塔尔	EUR	7.5	n.a	n.a	21.3	n.a	0.5	0.6	1.0	0.0	7.4	10.1	8.6	0.0
NUE US	纽柯钢铁	USD	62.9	28.3	40.8	27.8	18.6	2.6	2.6	2.6	2.4	10.7	13.2	11.0	8.6
X US E	美国钢铁	USD	35.8	51.9	n.a	n.a	36.8	1.4	1.7	2.2	2.1	7.5	33.4	15.7	7.3
5401 JP	新日铁	JPY	2,720.0	10.2	12.0	16.7	33.5	0.9	0.9	0.9	0.9	7.3	6.9	9.6	11.3
5411 JP	JFE控股	JPY	1,926.5	10.9	8.0	32.8	64.1	0.7	0.6	0.6	0.6	7.5	6.4	9.0	10.8
005490 KS	浦项钢铁	KRW	265,500.0	35.7	299.7	13.9	11.5	0.5	0.5	0.5	0.5	5.9	6.5	6.0	5.9
TATA IN	塔塔钢铁	INR	414.7	11.2	19.7	n.a	19.6	1.0	0.9	1.4	1.4	7.0	7.9	16.3	8.2
其他市场平均值(市场一致预期)				24.7	76.0	22.5	30.7	1.1	1.1	1.3	1.1	7.6	12.0	10.9	7.4
其他市场中心位数(市场一致预期)				19.8	19.7	21.3	26.6	0.9	0.9	1.0	0.9	7.4	7.9	9.6	8.2
所有市场平均值				115.0	79.4	103.5	51.1	1.4	1.6	2.2	1.9	17.9	24.4	12.7	10.9
所有市场中心位数				46.1	60.9	31.0	34.4	1.1	1.1	1.2	1.1	11.9	13.2	10.4	10.4
(注: *为中金覆盖公司, 其他为市场一致预测)															

(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



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，中金公司不向客户提供税务、会计或法律意见。我们建议所有投资者均就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。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。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。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响可能与分析师已发布的关于相关证券的目标价预期方向相反，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券的基本面评级。

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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人仅是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

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。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照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》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。

本报告由受金融服务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，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。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。

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。

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关于该等公司的具体研究报告。

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。

V160908

编辑：张莹



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



CICC
中金公司

