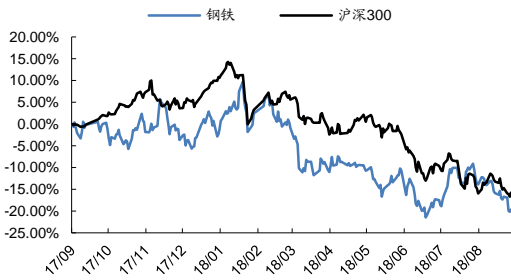


研究所  
 证券分析师: 谭倩 S0350512090002  
 0755-83473923  
 联系人: 李浩  
 021-68930177 lih07@ghzq.com.cn  
 联系人: 邓聿轲 S0350116090024  
 0755-83702060 dengyk@ghzq.com.cn

## 限产放松需求边际好转, 四季度制造业或回暖

### ——钢铁行业周报

#### 最近一年行业走势



#### 行业相对表现

表现	1M	3M	12M
钢铁	-6.7	-9.8	-19.8
沪深300	-1.1	-13.6	-15.4

#### 相关报告

- 《钢铁行业周报: 基本面无大变化, 市场不利因素影响板块走势》——2018-09-04
- 《钢铁行业周报: 基本面无忧, 专项债加快发行酝酿中期行情》——2018-08-30
- 《钢铁行业周报: 下游需求不弱, 限产持续加码推动钢价走高》——2018-08-21
- 《钢铁行业周报: 基建补短板政策基调不变, 供给持续受环保压制》——2018-08-14
- 《钢铁行业周报: 限产面扩张、措施愈加趋严, 钢价淡季强势》——2018-08-06

#### 投资要点:

- **钢材价格高位回调。**本周(9月10日-9月16日)螺纹钢价格下跌, 上海地区下跌10元/吨至4580元/吨。本周热卷价格下跌, 上海地区为4260元/吨。本周冷轧价格下跌, 上海地区为4860元/吨。本周镀锌价格下跌, 上海地区价格为5120元/吨。本周高线价格持平, 上海地区为4770元/吨。本周中板价格下跌, 上海地区下跌40元/吨至4420元/吨。
- **钢材社会库存基本持平。**本周钢材社会库存微升2.28万吨至881.79万吨, 其中螺纹钢上升0.85万吨至433.29万吨; 线材上升2.81万吨至140.68万吨; 热卷下降2.17万吨至207.12万吨; 中板上升0.79万吨至100.70万吨; 冷轧下降0.16万吨至117.63万吨。
- **原料价格焦煤持平、焦炭下跌, 矿石微涨。**本周河北主焦煤车板价上涨80元/吨为1560元/吨, 山西一级冶金焦车板价下跌100元至2490元/吨。本周矿石价格微涨, 普氏62%矿石指数上涨0.75美元/吨至69.60美元/吨, 唐山66%铁精粉价格持平为760元/吨。本周炼焦煤库存下降, 港口库下降9.42万吨至358.44万吨。本周全国主要港口铁矿石库存下降17.8万吨至1.475亿吨, 日均疏港量上升5.66万吨至287.48万吨。
- **行业推荐评级。**本周申万钢铁行业下跌3.31%, 弱于沪深300指数(下跌1.08%), 社会库存继续保持1000万吨以下, 钢价集体在高位震荡。2018年需求不弱, 主要钢厂需弥补地条钢退出造成的需求缺口, 产能利用率逐步上行的中期逻辑仍然不变。环保限产将钢价和钢企盈利维持在高位、需求韧性超预期, 政策宽松带来需求预期边际转好, 维持行业评级为“推荐”。
- **本周重点推荐个股及逻辑:** 上周限产事件继续发酵, 一是唐山发布《生态环境深度政治攻坚月行动方案》, 提及9月限产比例不低于8月、并对提前复产钢厂提出批评; 二是《汾渭平原18-19攻坚行动方案》征求意见稿发布, 钢铁环保限产成为大方向, 各城市具体错峰方案10月底前出台。同时由于传统旺季到来、现货价格受到提振, 各地不同品种钢价价格均高位上扬。但截至11日, 网传生态环境部更多实施错峰生产、或取消限产比例要求, 引发了市场对于秋冬季钢铁强限产预期的落空, 期市、股票及现货均出现剧烈调整。当晚

生态环境部即对媒体辟谣，这是对文件的误读。我们认为限产是否真的放松，还需等待各地方出台的具体限产文件。另外从政策延续性上，今年环保限产只有超预期的严，在雾霾频发的冬季政策突然转向概率较低。目前市场过分悲观，即使钢铁板块已出现基建补短板、地产高周转需求韧性强、总体需求边际好转的中期逻辑，但板块及大盘整体仍受外部贸易战升级、美联储加息，及内部流动性向实体传导不畅、伴随经济放缓、企业下游需求走弱、成本抬升可能导致的盈利下滑等多重因素影响，近期维持弱势格局。我们认为当前市场不必过分悲观，但走出趋势反弹行情还需更多利好政策刺激提振市场信心，如较大力度减税、基建投资数据切实反弹等，期待10月召开的四中全会有更多利好政策出台。同时我们认为后市环保政策将更加合理，限产放松、制造业停工的环节或复工，未来需求可能比想象中要好。钢铁行业风险目前充分释放，预计四季度制造业投资仍然维持较高韧性，需求边际好转将逐步验证。继续推荐关注华菱钢铁、八一钢铁、三钢闽光、方大特钢、新钢股份、韶钢松山、以及中厚板龙头南钢股份。

- **风险提示：** 钢材产量快速增加；国外钢材价格下跌超预期；国外矿山主动减产；相关重点公司未来业绩的不确定性。

#### 重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2018/9/14 股价	EPS			PE			投资 评级
			2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	
002110.SZ	三钢闽光	16.58	2.63	3.89	4.29	6.30	4.26	3.86	增持
600507.SH	方大特钢	10.61	1.92	2.02	2.10	5.53	5.25	5.05	买入
600581.SH	八一钢铁	4.66	1.52	2.24	2.29	3.07	2.08	2.03	买入
000932.SZ	华菱钢铁	8.10	1.23	1.45	1.54	6.59	5.59	5.26	买入
000717.SZ	韶钢松山	6.32	0.94	0.98	0.99	6.72	6.45	6.38	增持
600782.SH	新钢股份	5.69	0.98	1.43	1.45	5.81	3.98	3.92	增持
600282.SH	南钢股份	4.14	0.73	0.86	0.87	5.67	4.81	4.76	买入

资料来源：Wind，国海证券研究所

## 内容目录

1、 行业与个股市场表现 .....	5
1.1、 钢铁行业指数涨跌排名 .....	5
1.2、 本周钢铁个股表现 .....	5
1.3、 吨钢市值 .....	5
2、 原料价格焦煤持平、焦炭下跌，矿石微涨 .....	6
2.1、 焦煤持平、焦炭下跌 .....	6
2.2、 矿石价格微涨 .....	7
3、 钢材市场价格集体回调 .....	8
3.1、 钢材价格集体回调 .....	8
3.2、 钢材库存基本持平 .....	10
3.3、 钢材利润趋降 .....	10
4、 行业评级及投资策略 .....	11
5、 本周重点推荐个股及逻辑 .....	11
6、 风险提示 .....	12

## 图表目录

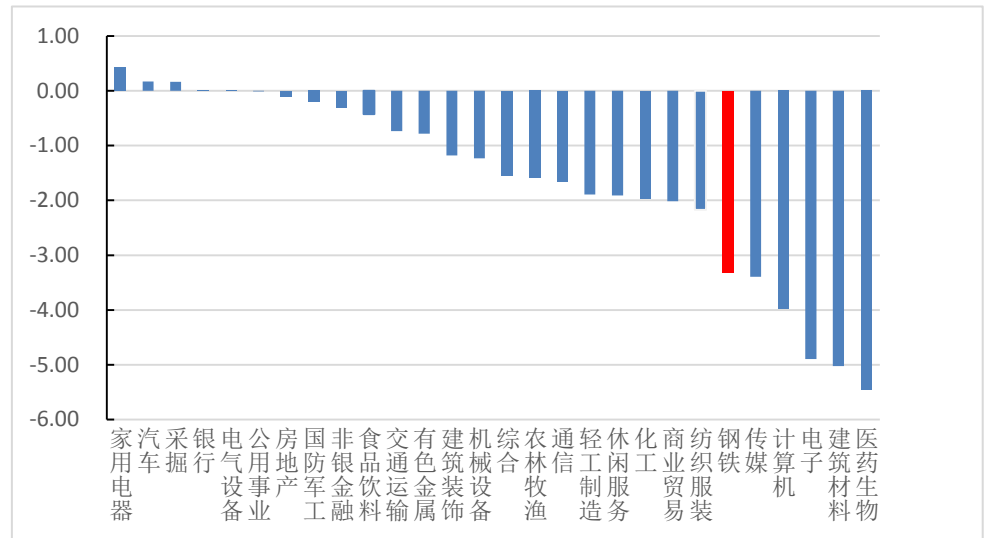
图 1: 申万一级行业指数涨跌幅排名 .....	5
图 2: 焦煤价格 单位: 元/吨 .....	7
图 3: 焦炭价格 单位: 元/吨 .....	7
图 4: 焦煤库存 单位: 天、万吨 .....	7
图 5: 焦炭库存 单位: 天、万吨 .....	7
图 6: 国内外矿石价格 单位: 美元/吨, 元/吨 .....	7
图 7: 港口现货价格 单位: 元/湿吨 .....	7
图 8: 四大矿山发货量 单位: 万吨 .....	8
图 9: 港口到货量 单位: 万吨 .....	8
图 10: 国产矿产量及开工 单位: 万吨/日, % .....	8
图 11: 铁矿石疏港量及库存 单位: 万吨 .....	8
图 12: 螺纹钢价格 单位: 元/吨 .....	9
图 13: 热卷价格 单位: 元/吨 .....	9
图 14: 冷轧价格 单位: 元/吨 .....	9
图 15: 镀锌价格 单位: 元/吨 .....	9
图 16: 高线价格 单位: 元/吨 .....	9
图 17: 中板价格 单位: 元/吨 .....	9
图 18: 高炉开工与盈利比例 单位: % .....	10
图 19: 粗钢旬产量及库存 单位: 万吨 .....	10
图 20: 螺纹钢及线材周产量 单位: 万吨 .....	10
图 21: 主要品种社会库存 单位: 万吨 .....	10
图 22: 螺纹毛利 单位: 元/吨 .....	11
图 23: 热卷毛利 单位: 元/吨 .....	11
表 1: 主要钢铁上市公司吨钢市值表 (9月14日更新) .....	6

## 1、行业与个股市场表现

### 1.1、钢铁行业指数涨跌排名

本周钢铁指数跌 3.31%，在 28 个行业指数中排名第 23，走势弱于沪深 300 指数（下跌 1.08%）。

图 1：申万一级行业指数涨跌幅排名



资料来源：wind、国海证券研究所

### 1.2、本周钢铁个股表现

本周钢铁板块涨跌互相。个股中常宝股份、河钢股份、\*st 沪科涨幅靠前，分别上涨 7.16%、4.78%、2.75%，收益率较低的是华菱钢铁、三钢闽光、韶钢松山，收益率为-12.62%、-11.86%、-11.85%。

### 1.3、吨钢市值

在目前去产能的大背景下，利润集中在炼铁炼钢环节，因此上市公司中吨钢市值小的公司的利润弹性大。

表 1: 主要钢铁上市公司吨钢市值表 (9 月 14 日更新)

公司代码	钢铁企业	市值: 亿元	钢材产量: 万吨	吨钢市值: 元/吨
600569.SH	安阳钢铁	95	809	1172
000932.SZ	*ST 华菱	274	1489	1837
600782.SH	新钢股份	200	810	2472
000709.SZ	河钢股份	312	2786	1121
000761.SZ	本钢板材	159	950	1668
600581.SH	八一钢铁	76	500	1524
600282.SH	南钢股份	191	833	2297
000898.SZ	鞍钢股份	436	1986	2193
600808.SH	马钢股份	314	1374	2287
000825.SZ	太钢不锈	328	1028	3192
600231.SH	凌钢股份	95	353	2700
600022.SH	山东钢铁	193	903	2134
000717.SZ	韶钢松山	172	498	3450
002110.SZ	三钢闽光	299	618	4834
600307.SH	酒钢宏兴	131	550	2380
600019.SH	宝钢股份	1695	4394	3857
600507.SH	方大特钢	161	360	4483
600126.SH	杭钢股份	154	438	3516
000708.SZ	大冶特钢	44	113	3902
000959.SZ	首钢股份	224	652	3432
600010.SH	包钢股份	679	1230	5522

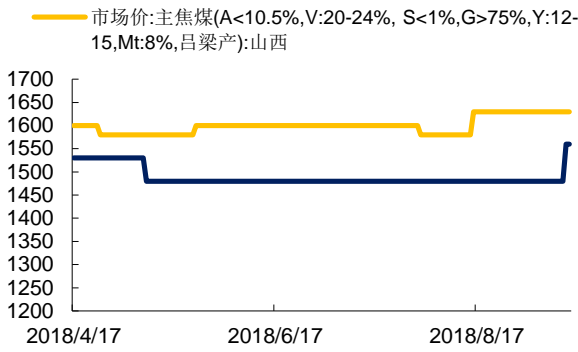
资料来源: Wind、国海证券研究所

## 2、原料价格焦煤持平、焦炭下跌，矿石微涨

### 2.1、焦煤持平、焦炭下跌

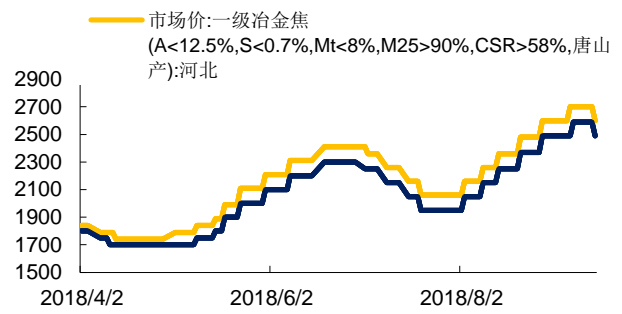
本周河北主焦煤车板价上涨 80 元/吨为 1560 元/吨，山西一级冶金焦车板价下跌 100 元至 2490 元/吨。本周炼焦煤库存下降，港口库下降 9.42 万吨至 358.44 万吨。本周港口焦炭库存下降 26.6 万吨至 296.2 万吨，钢厂焦炭库存可用天数为 8.0 天。

图 2: 焦煤价格 单位: 元/吨



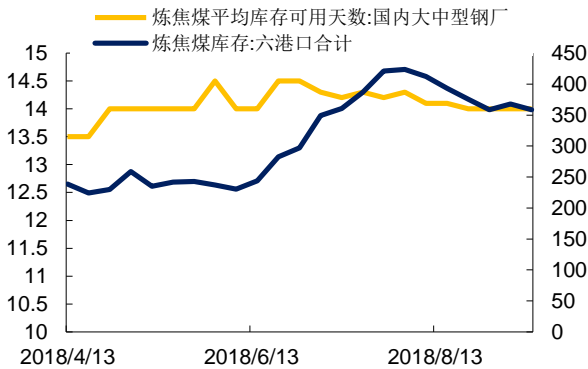
资料来源: Wind、国海证券研究所

图 3: 焦炭价格 单位: 元/吨



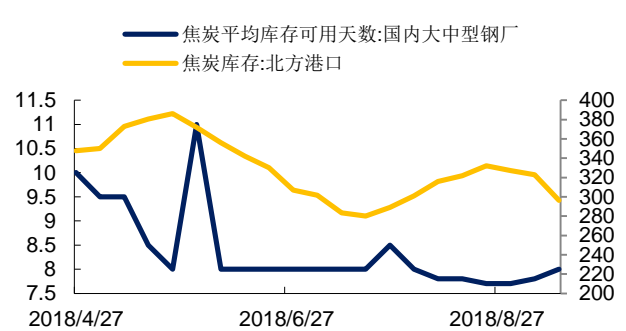
资料来源: Wind、国海证券研究所

图 4: 焦煤库存 单位: 天、万吨



资料来源: Wind、国海证券研究所

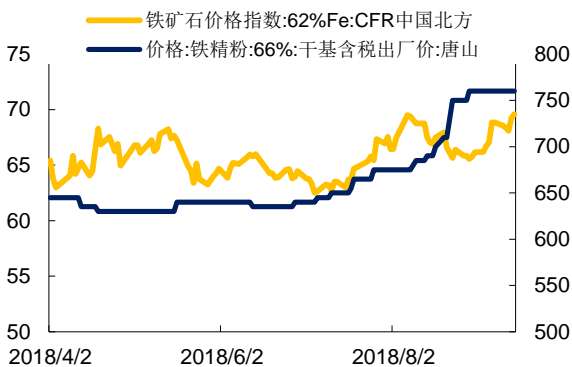
图 5: 焦炭库存 单位: 天、万吨



资料来源: Wind、国海证券研究所

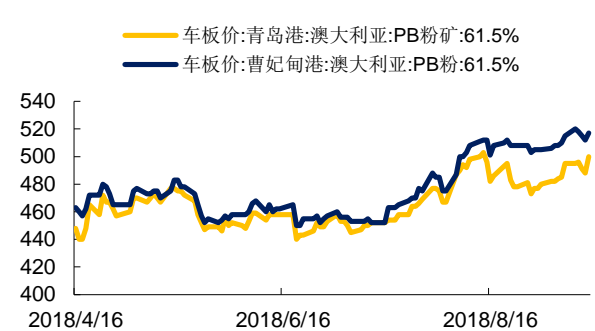
## 2.2、矿石价格微涨

图 6: 国内外矿石价格 单位: 美元/吨, 元/吨



资料来源: Wind、国海证券研究所

图 7: 港口现货价格 单位: 元/湿吨

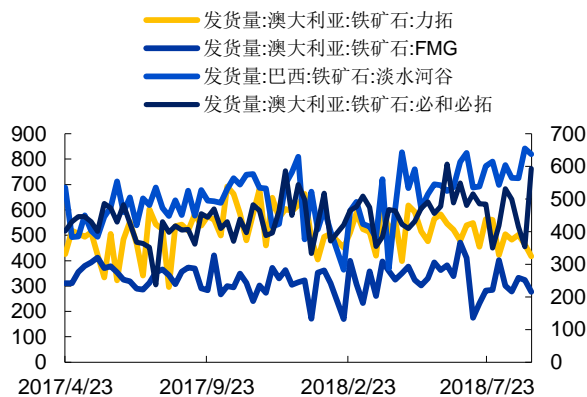


资料来源: Wind、国海证券研究所

本周矿石价格微涨,普氏 62%矿石指数上涨 0.75 美元/吨至 69.60 美元/吨,唐山 66%铁精粉价格持平为 760 元/吨。本周港口现货价格方面,青岛 PB 粉矿价格上涨 5 元/湿吨至 500 元/湿吨。

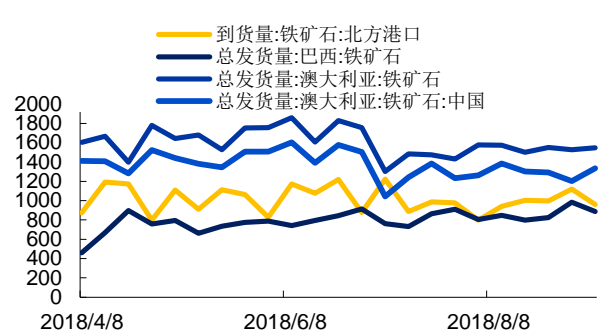
矿石供应方面,9月初四大矿山合计发货量上升 122.5 万吨至 2106.3 万吨,北方港口矿石到港量下降 157.9 万吨至 961 万吨。九月中旬国内矿山开工率较九月初下降 0.1pct. 至 42.7%,铁精粉日产量基本持平为 7.74 万吨/日。本周全国主要港口铁矿石库存下降 17.8 万吨至 1.475 亿吨,日均疏港量上升 5.66 万吨至 287.48 万吨。

图 8: 四大矿山发货量 单位: 万吨



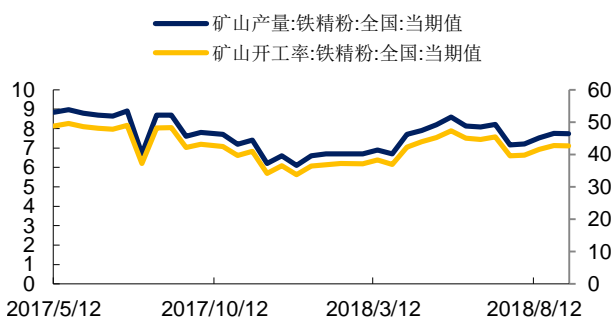
资料来源: Wind、国海证券研究所

图 9: 港口到货量 单位: 万吨



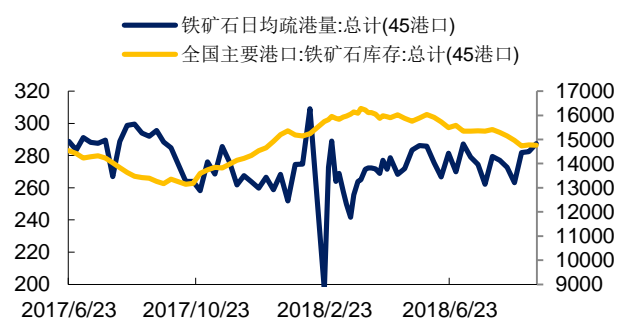
资料来源: Wind、国海证券研究所

图 10: 国产矿产量及开工 单位: 万吨/日, %



资料来源: Wind、国海证券研究所

图 11: 铁矿石疏港量及库存 单位: 万吨



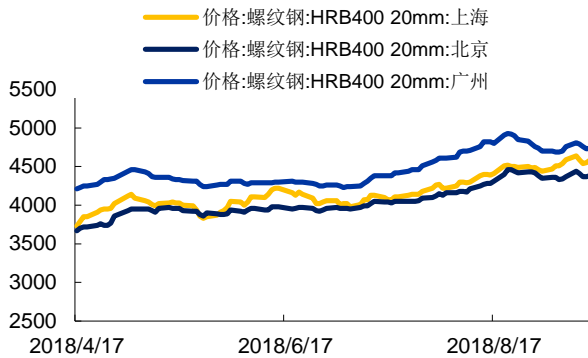
资料来源: Wind、国海证券研究所

### 3、钢材市场价格集体回调

#### 3.1、钢材价格集体回调

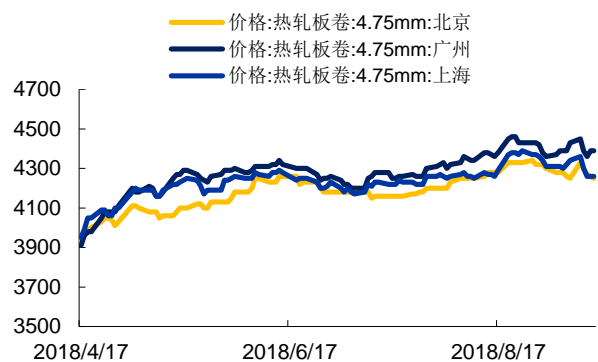


图 12: 螺纹钢价格 单位: 元/吨



资料来源: Wind、国海证券研究所

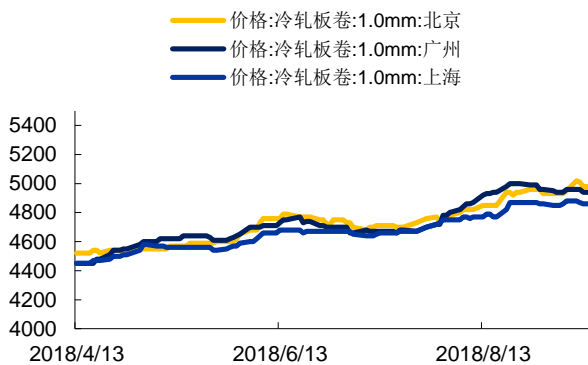
图 13: 热卷价格 单位: 元/吨



资料来源: Wind、国海证券研究所

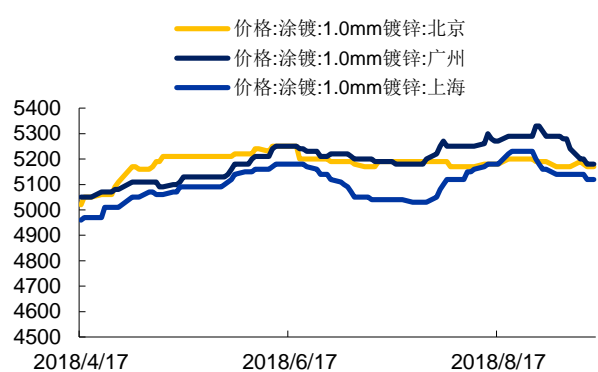
本周螺纹钢价格下跌,上海地区下跌10元/吨至4580元/吨。本周热卷价格下跌,上海地区为4260元/吨。本周冷轧价格下跌,上海地区为4860元/吨。本周镀锌价格下跌,上海地区价格为5120元/吨。本周高线价格持平,上海地区为4770元/吨。本周中板价格下跌,上海地区下跌40元/吨至4420元/吨。

图 14: 冷轧价格 单位: 元/吨



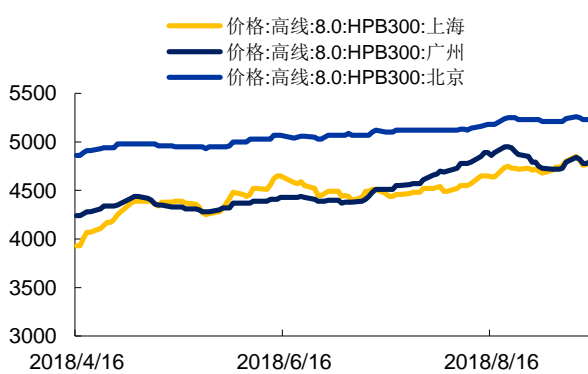
资料来源: Wind、国海证券研究所

图 15: 镀锌价格 单位: 元/吨



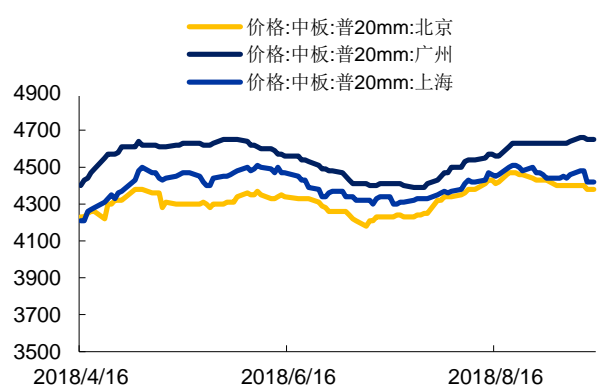
资料来源: Wind、国海证券研究所

图 16: 高线价格 单位: 元/吨



资料来源: Wind、国海证券研究所

图 17: 中板价格 单位: 元/吨

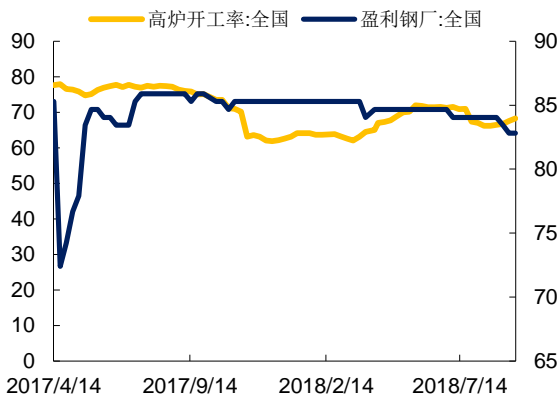


资料来源: Wind、国海证券研究所

### 3.2、钢材库存基本持平

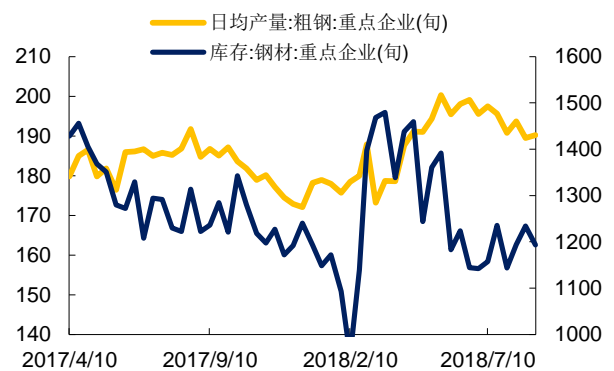
本周高炉开工率上升 0.69pct. 为 68.23%，钢厂盈利比例为 82.82%。八月末重点企业粗钢产量 190.19 万吨/天，较八月中旬上升 0.67 万吨/天，重点企业库存 1193.29 万吨，较 8 月中旬下降 40.55 万吨。本周螺纹钢产量下降 8.95 万吨至 321.08 万吨，线材产量上升 2.03 万吨至 142.16 万吨。本周钢材社会库存微升 2.28 万吨至 881.79 万吨，其中螺纹钢上升 0.85 万吨至 433.29 万吨；线材上升 2.81 吨至 140.68 万吨；热卷下降 2.17 万吨至 207.12 万吨；中板上升 0.79 万吨至 100.70 万吨；冷轧下降 0.16 万吨至 117.63 万吨。

图 18：高炉开工与盈利比例 单位：%



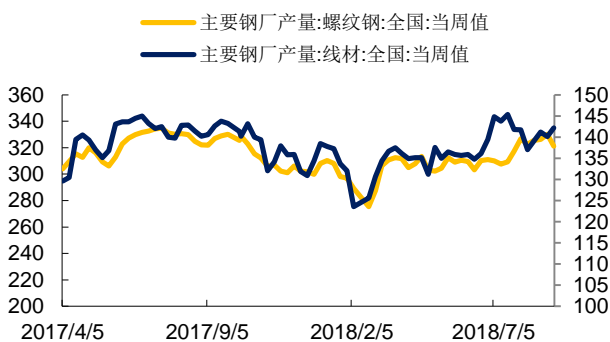
资料来源：Wind、国海证券研究所

图 19：粗钢旬产量及库存 单位：万吨



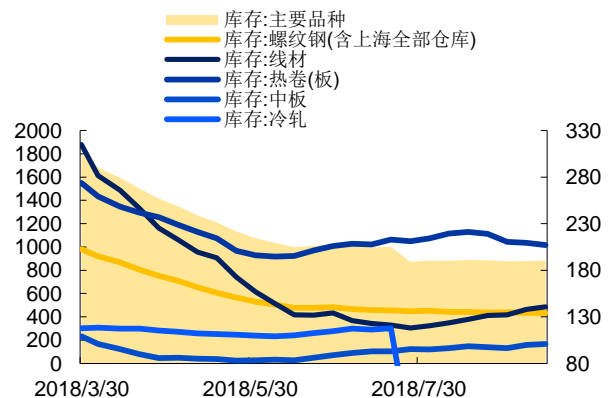
资料来源：Wind、国海证券研究所

图 20：螺纹钢及线材周产量 单位：万吨



资料来源：Wind、国海证券研究所

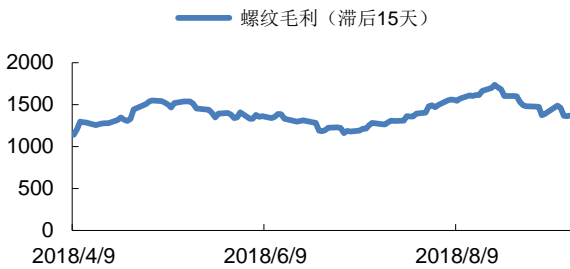
图 21：主要品种社会库存 单位：万吨



资料来源：Wind、国海证券研究所

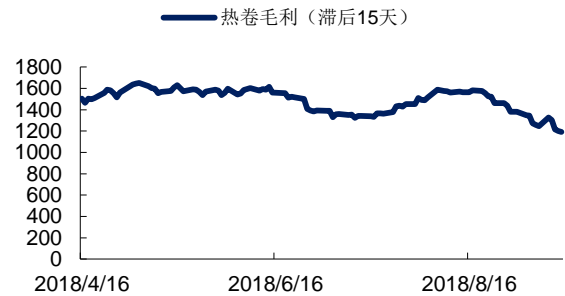
### 3.3、钢材利润趋降

图 22: 螺纹毛利 单位:元/吨



资料来源: Wind、国海证券研究所

图 23: 热卷毛利 单位:元/吨



资料来源: Wind、国海证券研究所

本周原材料中焦煤价格、矿石价格持平,焦炭下跌,钢材现货价格集体调整,按滞后 15 天模型测算螺纹钢毛利润下降至 1371 元/吨,热卷毛利下降至 1191 元/吨。

## 4、行业评级及投资策略

本周申万钢铁行业下跌 3.31%,弱于沪深 300 指数(下跌 1.08%),社会库存继续保持 1000 万吨以下,钢价集体在高位震荡。2018 年需求不弱,主要钢厂需弥补地条钢退出造成的需求缺口,产能利用率逐步上行的中期逻辑仍然不变。环保限产将钢价和钢企盈利维持在高位、需求韧性超预期,政策宽松带来需求预期边际转好,维持行业评级为“推荐”。

## 5、本周重点推荐个股及逻辑

上周限产事件继续发酵,一是唐山发布《生态环境深度政治攻坚月行动方案》,提及 9 月限产比例不低于 8 月、并对提前复产钢厂提出批评;二是《汾渭平原 18-19 攻坚行动方案》征求意见稿发布,钢铁环保限产成为大方向,各城市具体错峰方案 10 月底前出台。同时由于传统旺季到来、现货价格受到提振,各地不同品种钢价价格均高位上扬。但截至 11 日,网传生态环境部更多实施错峰生产、或取消限产比例要求,引发了市场对于秋冬季钢铁强限产预期的落空,期市、股票及现货均出现剧烈调整。当晚生态环境部即对媒体辟谣、这是对文件的误读。

我们认为限产是否真的放松，还需等待各地方出台的具体限产文件。另外从政策延续性上，今年环保限产只有超预期的严，在雾霾频发的冬季政策突然转向概率较低。目前市场过分悲观，即使钢铁板块已出现基建补短板、地产高周转需求韧性强、总体需求边际好转的中期逻辑，但板块及大盘整体仍受外部贸易战升级、美联储加息，及内部流动性向实体传导不畅、伴随经济放缓、企业下游需求走弱、成本抬升可能导致的盈利下滑等多重因素影响，近期维持弱势格局。我们认为当前市场不必过分悲观，但走出趋势反弹行情还需更多利好政策刺激提振市场信心，如较大力度减税、基建投资数据切实反弹等，期待10月召开的四中全会有更多利好政策出台。同时我们认为后市环保政策将更加合理，限产放松、制造业停工的环节或复工，未来需求可能比想象中要好。钢铁行业风险目前充分释放，预计四季度制造业投资仍然维持较高韧性，需求边际好转将逐步验证。继续推荐关注华菱钢铁、八一钢铁、三钢闽光、方大特钢、新钢股份、韶钢松山、以及中厚板龙头南钢股份。

### 重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2018/9/14 股价	EPS			PE			投资 评级
			2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	
002110.SZ	三钢闽光	16.58	2.63	3.89	4.29	6.30	4.26	3.86	增持
600507.SH	方大特钢	10.61	1.92	2.02	2.10	5.53	5.25	5.05	买入
600581.SH	八一钢铁	4.66	1.52	2.24	2.29	3.07	2.08	2.03	买入
000932.SZ	华菱钢铁	8.10	1.23	1.45	1.54	6.59	5.59	5.26	买入
000717.SZ	韶钢松山	6.32	0.94	0.98	0.99	6.72	6.45	6.38	增持
600782.SH	新钢股份	5.69	0.98	1.43	1.45	5.81	3.98	3.92	增持
600282.SH	南钢股份	4.14	0.73	0.86	0.87	5.67	4.81	4.76	买入

资料来源：Wind，国海证券研究所

## 6、风险提示

- 1) 钢材产量快速增加;
- 2) 国外钢材价格下跌超预期;
- 3) 国外矿山主动减产;
- 4) 相关重点公司未来业绩的不确定性。

## 【煤炭钢铁有色组介绍】

谭倩，8年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单2016年第三名、2014年第五名，2013年第四名。

李浩，工商管理硕士，十年钢铁行业工作经验，七年钢铁市场研究经验，曾就职武钢股份。目前从事钢铁行业及上市公司研究。

邓聿轲，澳麦考瑞大学经济学硕士，经济学学士，2年证券及其相关行业从业经历，2016年进入国海证券现从事钢铁、煤炭、天然气行业上市公司研究。

## 【分析师承诺】

谭倩，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。