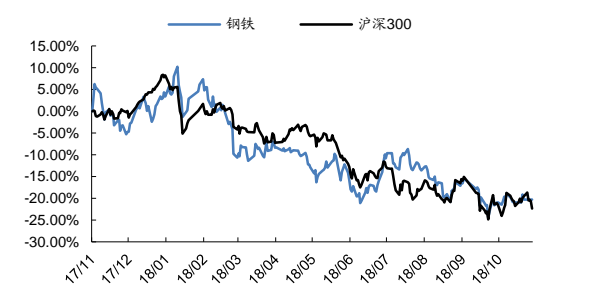


研究所
 证券分析师: 谭倩 S0350512090002
 0755-83473923
 联系人: 李浩
 021-68930177 lih07@ghzq.com.cn
 联系人: 邓聿轲 S0350116090024
 0755-83702060 dengyk@ghzq.com.cn

风险释放充分, 短期现货有望企稳

——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	0.9	-7.7	-20.0
沪深300	-1.6	-5.5	-23.4

相关报告

- 《钢铁行业周报: 限产放松刺激需求释放, 螺纹钢现货下跌幅度有限》——2018-11-19
- 《钢铁行业周报: 钒和铌的紧缺将推动螺纹价格上涨》——2018-11-06
- 《钢铁行业周报: 微观需求良好, 看好螺纹和钒》——2018-10-29
- 《钢铁行业周报: 节后首次去库, 需求韧性犹在但长期堪忧》——2018-10-15
- 《钢铁行业周报: 节后小幅累库, 需求韧性犹在》——2018-10-09

投资要点:

- **钢材价格继续大幅回落。**本周(11月19日-11月25日)螺纹钢价格下跌, 上海地区下跌430元/吨至3970元/吨。本周热卷价格下跌, 上海地区为3740元/吨。本周冷轧价格下跌, 上海地区为4210元/吨。本周镀锌价格下降, 上海地区下跌130元/吨至4350元/吨。本周高线价格下跌, 上海地区下跌490元/吨至4190元/吨。本周中板价格下跌, 上海地区下跌250元/吨至3900元/吨。
- **社会库存继续去化。**本周钢材社会库存下降20.31万吨至840.99万吨, 其中螺纹钢下降10.6万吨至306.85万吨; 线材下降2.96万吨至100.82万吨; 热卷下降4.07万吨至209.86万吨; 中板下降2.30万吨至108.7万吨; 冷轧持下降0.38万吨至114.76万吨。
- **原料价格焦煤持平, 焦炭、矿石下跌。**本周河北主焦煤车板价持平为1560元/吨, 山西一级冶金焦车板价下跌100元/吨, 至2440元/吨。本周矿石价格下跌, 普氏62%矿石指数下跌6.20美元/吨至68.9美元/吨, 唐山66%铁精粉价格下跌70元/吨, 至720元/吨。本周港口焦炭库存下降11万吨至257.5万吨, 钢厂焦炭库存可用天数为8.5天。本周全国主要港口铁矿石库存上升32.3万吨至1.43亿吨, 日均疏港量下降8.73吨至278.56万吨。
- **行业中性评级。**本周申万钢铁行下跌7.31%, 弱于沪深300指数(下跌3.5%), 社会库存继续保持1000万吨上下, 各钢价品种价格继续大幅调整。离2018年结束还有不到2月时间, 回顾行业状况, 今年钢铁下游需求不弱, 主要钢厂需弥补地条钢退出造成的需求缺口, 产能利用率较2017年上行, 并且环保限产对钢价形成较强支撑, 钢企盈利达到近年最好水平。但板块由于市场对经济走势的悲观预期及外围因素扰动, 并没有走出趋势行情。放眼2019年, 下游需求韧性在走弱, 今年限产边际放松对供给影响几何仍是争论焦点。周期品伴随PPI高位下行, 维持行业评级为“中性”。
- **本周重点推荐个股及逻辑:** 行业进入淡季, 各地钢材成交数据继续下滑, 贸易商依然谨慎, 叠加较悲观的需求预期, 现货价格出现大幅跳水。在基本面趋弱情况下, 对投资持谨慎态度。建议关注景气度较高的南方区域长材龙头方大特钢、三钢闽光、华菱钢铁、八一钢铁、新钢股份、韶钢松山等。同时钒价屡创新高, 建议关注行业

龙头攀钢钒钛。

- **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	2018/11/23 股价	EPS			PE			投资 评级
			2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	
002110.SZ	三钢闽光	14.20	3.89	4.29	4.35	3.65	3.31	3.26	增持
600507.SH	方大特钢	9.92	2.02	2.10	2.19	4.91	4.72	4.53	买入
600581.SH	八一钢铁	4.08	2.24	2.29	2.38	1.82	1.78	1.71	买入
000932.SZ	华菱钢铁	6.77	2.33	2.33	2.38	2.91	2.91	2.84	买入
000717.SZ	*韶钢松山	5.27	0.98	0.99	1.73	5.38	5.32	3.05	增持
600782.SH	新钢股份	5.08	1.43	1.45	1.48	3.55	3.50	3.43	增持

资料来源：Wind，国海证券研究所（*韶钢松山、2020年盈利预测取自wind一致预期）

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、矿石下跌	6
2.1、 焦煤持平、焦炭下跌	6
2.2、 矿石价格下跌	7
3、 钢材市场价格大幅回落	8
3.1、 钢材价格大幅回落	8
3.2、 钢材库存继续降低	10
3.3、 钢材利润下滑	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

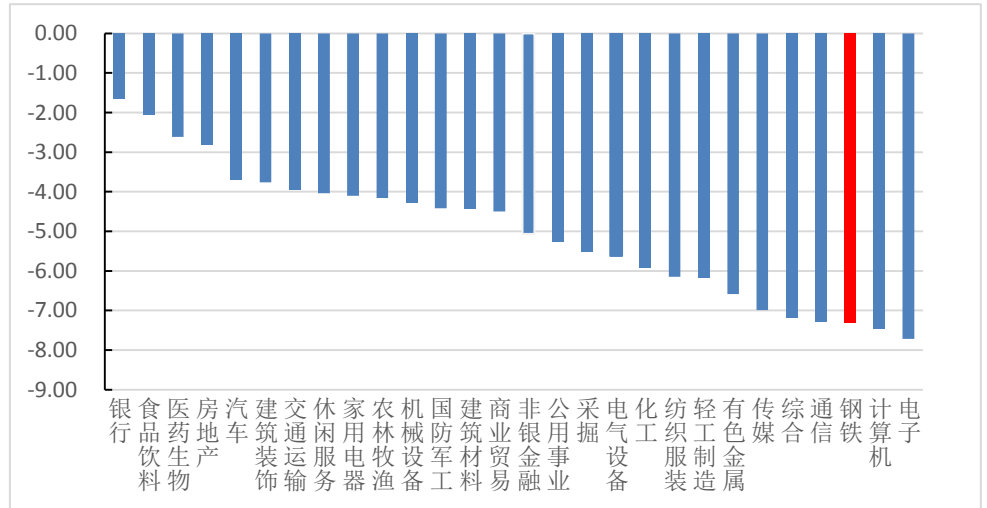
图 1: 申万一级行业指数涨跌幅排名	5
图 2: 焦煤价格 单位: 元/吨	7
图 3: 焦炭价格 单位: 元/吨	7
图 4: 焦煤库存 单位: 天、万吨	7
图 5: 焦炭库存 单位: 天、万吨	7
图 6: 国内外矿石价格 单位: 美元/吨, 元/吨	7
图 7: 港口现货价格 单位: 元/湿吨	7
图 8: 四大矿山发货量 单位: 万吨	8
图 9: 港口到货量 单位: 万吨	8
图 10: 国产矿产量及开工 单位: 万吨/日, %	8
图 11: 铁矿石疏港量及库存 单位: 万吨	8
图 12: 螺纹钢价格 单位: 元/吨	9
图 13: 热卷价格 单位: 元/吨	9
图 14: 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: 本周 (11月19日-11月25日) 钢铁股涨跌幅排名	5
表 2: 主要钢铁上市公司吨钢市值表 (11月25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（11月19日-11月25日）钢铁指数下跌7.31%，在28个行业指数中排名第26，走势弱于沪深300指数（下跌3.50%）。

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

本周钢铁板块跟随大盘陷入深度调整、多数个股下跌，*ST沪科、抚顺特钢、杭钢股份涨幅靠前，分别上涨0.45%、0.00%、-0.42%，收益率较低的是沙钢股份、方大特钢、常宝股份，收益率为-28.31%、-14.11%、-9.63%。

表1：本周（11月19日-11月25日）钢铁股涨跌幅排名

涨幅前五				跌幅前五			
公司名称	涨跌幅%	收盘价	PE (TTM)	公司名称	涨跌幅%	收盘价	PE (TTM)
*ST 沪科	0.45	4.43	17.47	沙钢股份	-28.31	10.38	17.24
抚顺特钢	0.00	2.38	-2.02	方大特钢	-14.11	9.92	4.34
杭钢股份	-0.42	4.69	7.16	常宝股份	-9.63	5.07	11.69
武进不锈	-2.66	12.43	14.15	三钢闽光	-9.55	14.20	3.47
本钢板材	-3.59	3.76	13.36	华菱钢铁	-8.76	6.77	2.91

资料来源：Wind、国海证券研究所

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 2：主要钢铁上市公司吨钢市值表（11 月 25 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	86	809	1059
000932.SZ	*ST 华菱	223	1489	1497
600782.SH	新钢股份	176	810	2173
000709.SZ	河钢股份	345	2786	1239
000761.SZ	本钢板材	154	950	1619
600581.SH	八一钢铁	68	500	1352
600282.SH	南钢股份	170	833	2038
000898.SZ	鞍钢股份	429	1986	2160
600808.SH	马钢股份	310	1374	2259
000825.SZ	太钢不锈	287	1028	2787
600231.SH	凌钢股份	91	353	2583
600022.SH	山东钢铁	194	903	2146
000717.SZ	韶钢松山	139	498	2789
002110.SZ	三钢闽光	253	618	4086
600307.SH	酒钢宏兴	132	550	2403
600019.SH	宝钢股份	1659	4394	3776
600507.SH	方大特钢	154	360	4289
600126.SH	杭钢股份	160	438	3655
000708.SZ	大冶特钢	43	113	3818
000959.SZ	首钢股份	218	652	3342
600010.SH	包钢股份	761	1230	6189

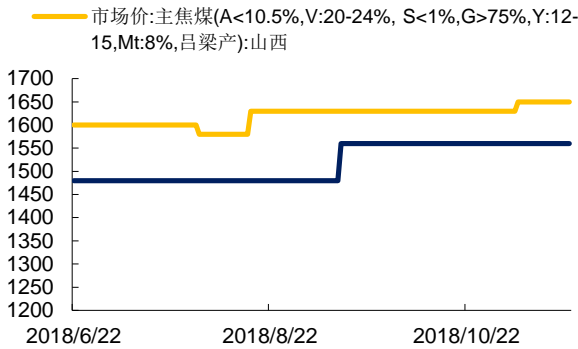
资料来源：Wind、国海证券研究所

2、原料价格焦煤持平，焦炭、矿石下跌

2.1、焦煤持平、焦炭下跌

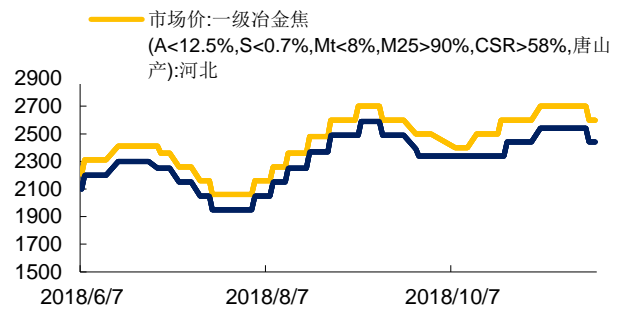
本周河北主焦煤车板价持平为 1560 元/吨，山西一级冶金焦车板价下跌 100 元/吨，至 2440 元/吨。本周炼焦煤库存下跌，港口库下降 5.40 万吨至 307.50 万吨。本周港口焦炭库存下降 11 万吨至 257.5 万吨，钢厂焦炭库存可用天数为 8.5 天。

图 2: 焦煤价格 单位: 元/吨



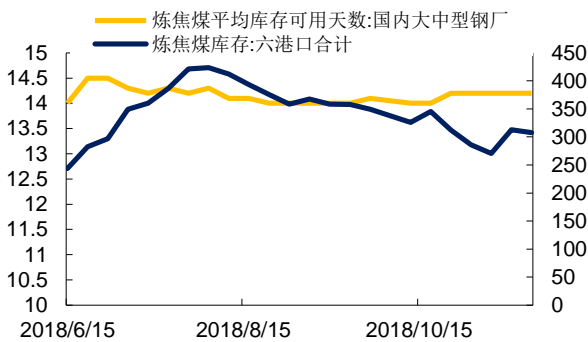
资料来源: Wind、国海证券研究所

图 3: 焦炭价格 单位: 元/吨



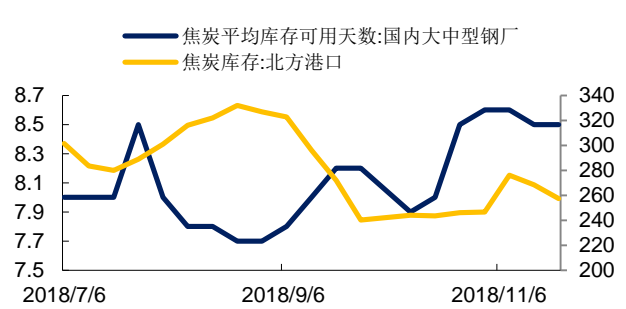
资料来源: Wind、国海证券研究所

图 4: 焦煤库存 单位: 天、万吨



资料来源: Wind、国海证券研究所

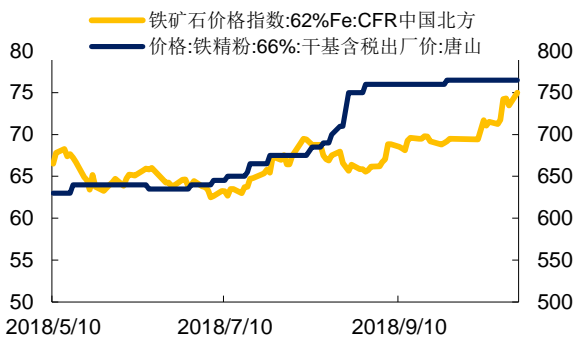
图 5: 焦炭库存 单位: 天、万吨



资料来源: Wind、国海证券研究所

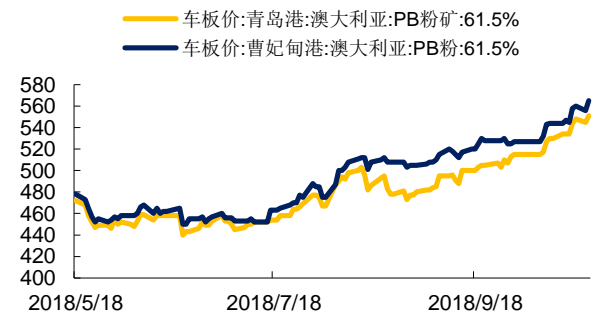
2.2、矿石价格下跌

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

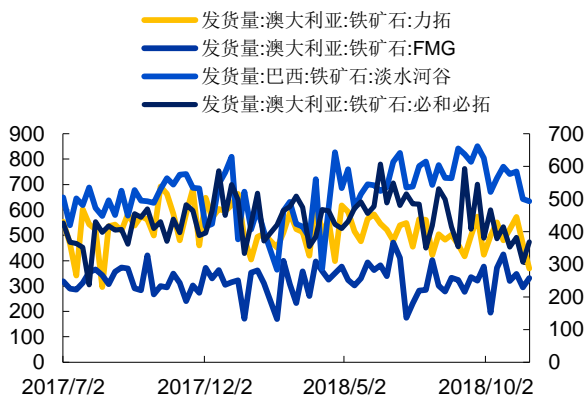


资料来源: Wind、国海证券研究所

本周矿石价格下跌，普氏 62%矿石指数下跌 6.20 美元/吨至 68.9 美元/吨，唐山 66%铁精粉价格下跌 70 元/吨，至 720 元/吨。本周港口现货价格方面，青岛 PB 粉矿价格下跌 10 元/湿吨至 570 元/湿吨。

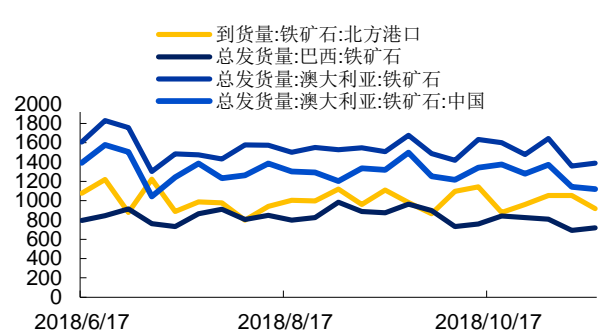
矿石供应方面，11 月初四大矿山合计发货量下降 6.5 万吨至 1702 万吨，北方港口矿石到港量下降 135.2 万吨至 916.1 万吨。十一月中下旬国内矿山开工率较十一月上旬下降 0.5pct. 至 40.7%，铁精粉日产量下降 0.1 万吨/日，为 7.37 万吨/日。本周全国主要港口铁矿石库存上升 32.3 万吨至 1.43 亿吨，日均疏港量下降 8.73 吨至 278.56 万吨。

图 8：四大矿山发货量 单位：万吨



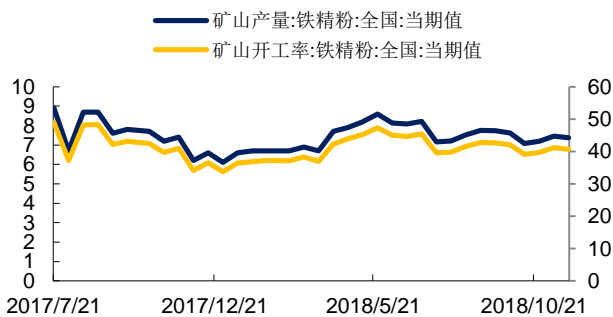
资料来源：Wind、国海证券研究所

图 9：港口到货量 单位：万吨



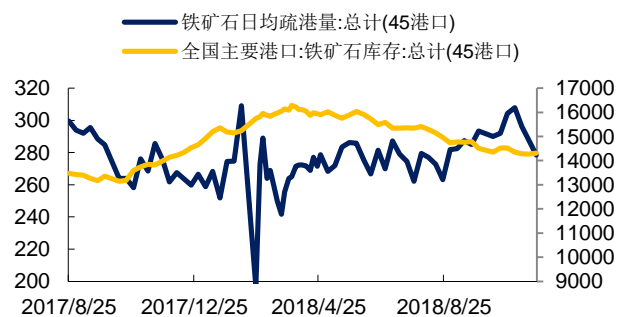
资料来源：Wind、国海证券研究所

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

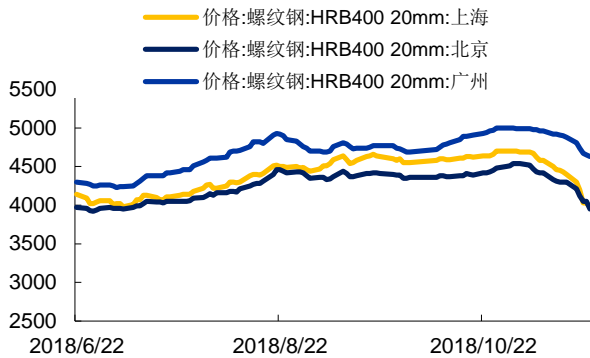


资料来源：Wind、国海证券研究所

3、钢材市场价格大幅回落

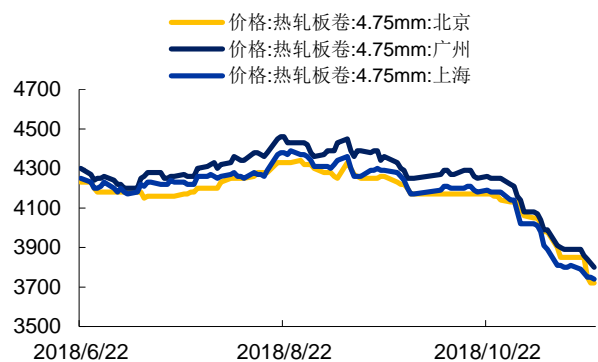
3.1、钢材价格大幅回落

图 12: 螺纹钢价格 单位: 元/吨



资料来源: Wind、国海证券研究所

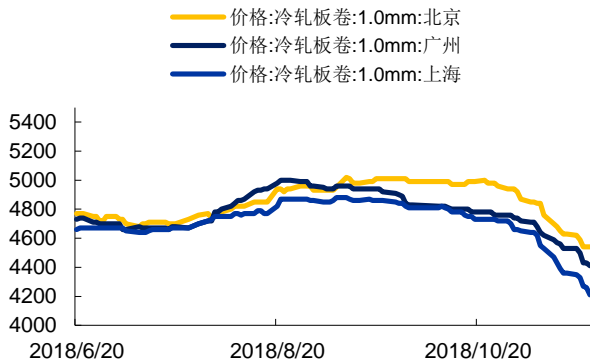
图 13: 热卷价格 单位: 元/吨



资料来源: Wind、国海证券研究所

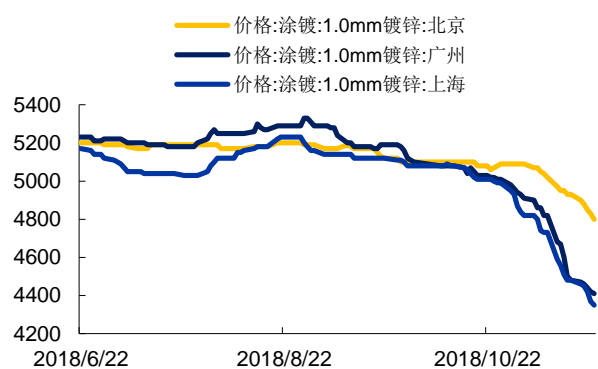
本周螺纹钢价格下跌, 上海地区下跌 430 元/吨至 3970 元/吨。本周热卷价格下跌, 上海地区为 3740 元/吨。本周冷轧价格下跌, 上海地区为 4210 元/吨。本周镀锌价格下降, 上海地区下跌 130 元/吨至 4350 元/吨。本周高线价格下跌, 上海地区下跌 490 元/吨至 4190 元/吨。本周中板价格下跌, 上海地区下跌 250 元/吨至 3900 元/吨。

图 14: 冷轧价格 单位: 元/吨



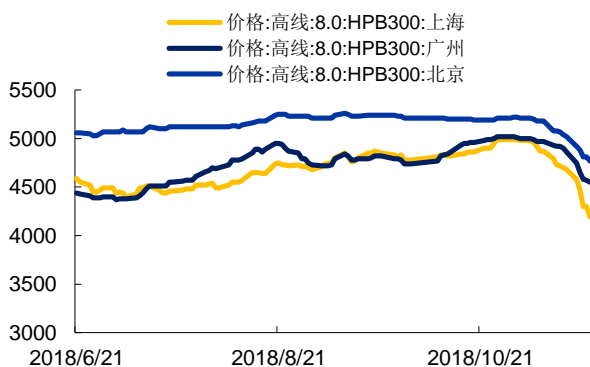
资料来源: Wind、国海证券研究所

图 15: 镀锌价格 单位: 元/吨



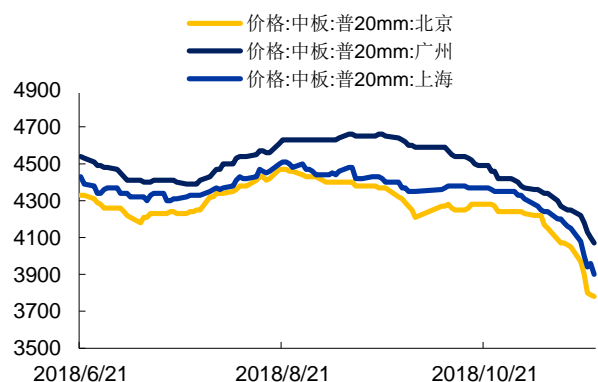
资料来源: Wind、国海证券研究所

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

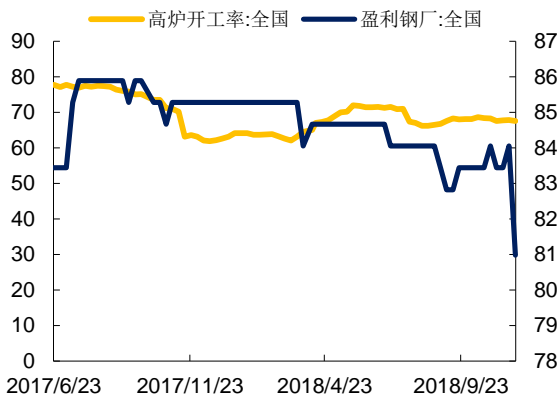


资料来源: Wind、国海证券研究所

3.2、钢材库存继续降低

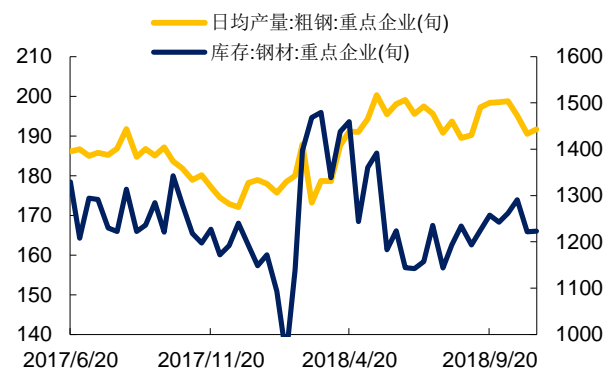
本周高炉开工率上升 0.28 pct. 为 67.54%，钢厂盈利比例为 80.98%。十一月上旬重点企业粗钢产量 191.64 万吨/天，较十月末上升 1.07 万吨/天，重点企业库存 1222.88 万吨，较十月末微升 0.85 万吨。本周螺纹钢产量较下降 4.39 万吨至 340.57 万吨，线材产量下降 1.20 万吨至 145.04 万吨。本周钢材社会库存下降 20.31 万吨至 840.99 万吨，其中螺纹钢下降 10.6 万吨至 306.85 万吨；线材下降 2.96 万吨至 100.82 万吨；热卷下降 4.07 万吨至 209.86 万吨；中板下降 2.30 万吨至 108.7 万吨；冷轧持下降 0.38 万吨至 114.76 万吨。

图 18：高炉开工与盈利比例 单位：%



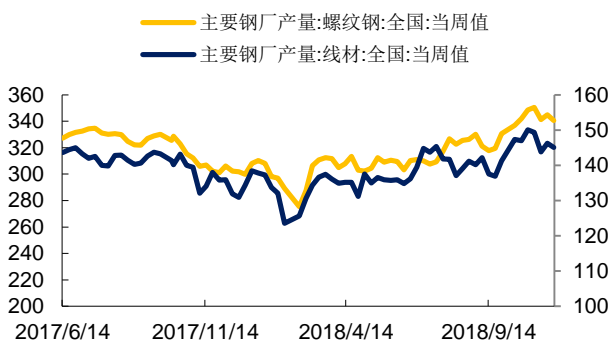
资料来源：Wind、国海证券研究所

图 19：粗钢旬产量及库存 单位：万吨



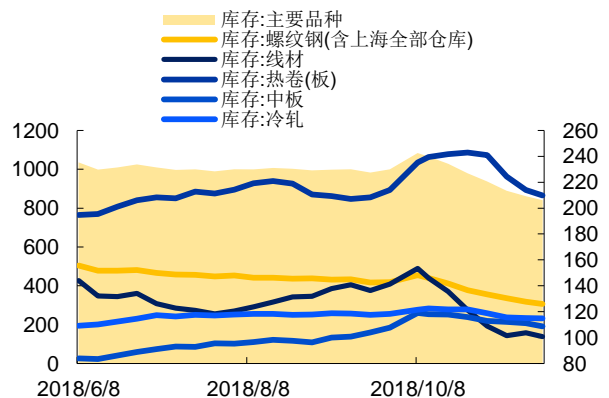
资料来源：Wind、国海证券研究所

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

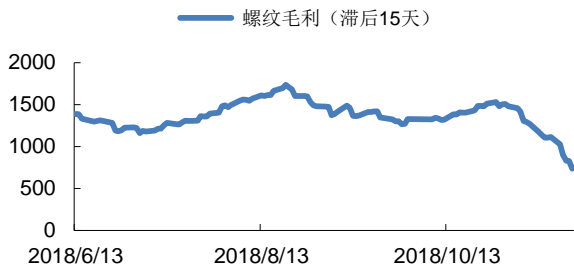
图 21：主要品种社会库存 单位：万吨



资料来源：Wind、国海证券研究所

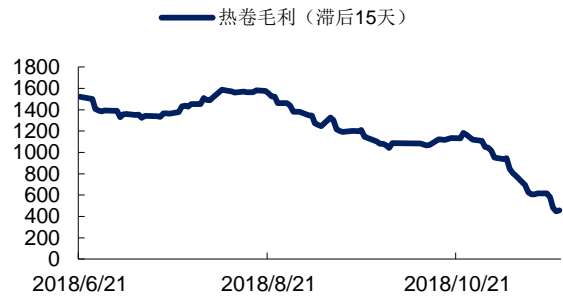
3.3、钢材利润下滑

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持平, 焦炭、矿石下跌, 各品种钢材现货价格继续大幅调整, 按滞后 15 天模型测算螺纹钢毛利润下降至 738 元/吨, 热卷毛利下降至 458 元/吨。

4、行业评级及投资策略

本周申万钢铁行下跌 7.31%, 弱于沪深 300 指数 (下跌 3.5%), 社会库存继续保持 1000 万吨上下, 各钢价品种价格继续大幅调整。离 2018 年结束还有不到 2 月时间、回顾行业状况, 今年钢铁下游需求不弱, 主要钢厂需弥补地条钢退出造成的需求缺口、产能利用率较 2017 年上行, 并且环保限产对钢价形成较强支撑, 钢企盈利达到近年最好水平。但板块由于市场对经济走势的悲观预期及外围因素扰动, 并没有走出趋势行情。放眼 2019 年, 下游需求韧性在走弱, 今年限产边际放松对供给影响几何仍是争论焦点。周期品伴随 PPI 高位下行, 维持行业评级为“中性”。

5、本周重点推荐个股及逻辑

行业进入淡季、各地钢材成交数据继续下滑, 贸易商依然谨慎, 叠加较悲观的需求预期, 现货价格出现大幅跳水。在基本面趋弱情况下, 对投资持谨慎态度。建议关注景气度较高的南方区域长材龙头方大特钢、三钢闽光、华菱钢铁、八一钢铁、新钢股份、韶钢松山等。同时钒价屡创新高, 建议关注行业龙头攀钢钒钛。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2018/11/23 股价	EPS			PE			投资 评级
			2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	
002110.SZ	三钢闽光	14.20	3.89	4.29	4.35	3.65	3.31	3.26	增持
600507.SH	方大特钢	9.92	2.02	2.10	2.19	4.91	4.72	4.53	买入
600581.SH	八一钢铁	4.08	2.24	2.29	2.38	1.82	1.78	1.71	买入
000932.SZ	华菱钢铁	6.77	2.33	2.33	2.38	2.91	2.91	2.84	买入
000717.SZ	*韶钢松山	5.27	0.98	0.99	1.73	5.38	5.32	3.05	增持
600782.SH	新钢股份	5.08	1.43	1.45	1.48	3.55	3.50	3.43	增持

资料来源: Wind, 国海证券研究所 (*韶钢松山 2020 年盈利预测取自 wind 一致预期)

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。