

钢价有望止跌，但难有大反弹

本周大盘大跌 3.72%，钢铁板块走势更弱，下跌 7.13%，跑输大盘 3.41 个百分点。考虑到本周钢价恐慌式暴跌，板块大幅弱于大盘也在意料之中。

近期石油和钢材价格均大幅下跌，而有色类的铜、锌跌幅相对有限。需求转弱是共性，供给端变化才是决定跌幅的核心因素。因此，钢价止跌反弹关键在于供给端出现改善。从利润角度来看，钢材目前已进入微利，热卷基本没有利润。从价格利润收缩到钢厂的生产时滞来看，也快一个月，部分钢厂已经开始对钢价和利润暴跌有反应。从库存的角度来看，贸易商一直低库存，在宏观悲观预期和价格剧烈波动背景下，贸易商也不会大幅补库，库存压力主要反映在钢厂，这一点在最新的库存数据上也反映的很明显。本周社会库存合计下降了 21 万吨，而厂库增加了 24 万吨。并且，近期热卷主动去库存迹象明显。钢厂减产预期可以憧憬。从做空动能来看，环保限产不及预期已兑现，北材南下已在兑现中，待 12 月初 G20 峰会过后，不确定性将进一步减少。短期来看，宏观悲观预期导致需求断崖式下降的概率并不大。综合来看，钢价有望企稳，但需求淡季也将制约钢价反弹的高度。

就钢铁股而言，盈利和钢价向下拐点均已确立意味着钢铁股短期内缺乏机会。从防御配置的角度来看，宝钢股份、鞍钢股份、新兴铸管和三钢闽光具有较强的防御性。近期仍重点推荐受益于螺纹新国标的攀钢钒钛。

钢铁

维持

增持

陈慎

chenshen@csc.com.cn

021-68821630

执业证书编号：S1440514080003

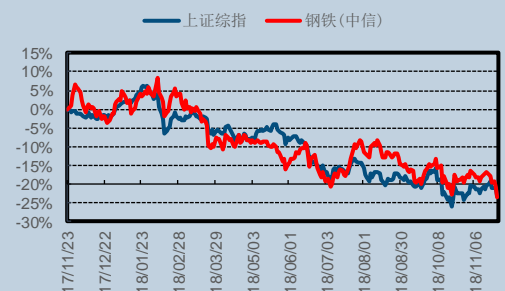
研究助理：秦源

qinyuanzgs@csc.com.cn

021-68821600

发布日期：2018 年 11 月 26 日

市场表现



相关研究报告

- 18.11.19 钢铁：季节性淡季 VS 谨慎性冬储是未来一段时间的核心问题
- 18.11.12 钢铁：现货价格向下拐点确立，短期恐慌之后钢价有望企稳
- 18.11.05 钢铁：即便热卷主动去库存，钢价亦显回调过度
- 18.10.29 钢铁：库存快速去化 螺纹一枝独秀
- 18.10.23 钢铁：唐山限产略超预期，钢铁股有望跟随大盘反弹
- 18.09.17 钢铁：环保限产不再一刀切，短期市场已基本反映
- 18.09.10 钢铁：限产再起波澜，库存未垒，钢铁基本面仍然良好
- 18.09.03 钢铁：库存难垒，价格倒挂，短期钢价下跌空间有限
- 18.08.27 钢铁：钢价高位震荡，基本面向上趋势未变
- 18.08.20 钢铁：钢价大涨，把握“强螺纹”这根主线
- 18.08.13 钢铁：畏高看多占主流，钢价有望继续涨

目录

行业动态信息评述	4
价格表现	7
钢材产品价格	7
原材料价格	8
期现价差	10
库存	11
钢材产品社会库存	12
钢材产品钢厂库存	12
原材料库存	13
毛利润	14
长流程毛利	14
短流程毛利	15
开工率	16
钢铁行业及个股表现	17
本周行业要闻	18
近期钢铁上市公司跟踪	20
风险分析	22

图表目录

图表 1: 重点公司盈利预测与估值	6
图表 2: 价格表现	7
图表 3: 螺纹钢现货价格 (元/吨)	8
图表 4: 热轧板卷现货价格 (元/吨)	8
图表 5: 冷轧板卷价格 (元/吨)	8
图表 6: 中板价格 (元/吨)	8
图表 7: 螺纹钢期货价格 (元/吨)	8
图表 8: 热轧板卷期货价格 (元/吨)	8
图表 9: 钢坯价格 (元/吨)	9
图表 10: 废钢价格 (元/吨)	9
图表 11: 焦煤现货价格 (元/吨)	9
图表 12: 焦炭现货价格 (元/吨)	9
图表 13: 铁矿石现货价格 (美元/吨)	9
图表 14: 焦煤期货价格 (元/吨)	9
图表 15: 焦炭期货价格 (元/吨)	10
图表 16: 铁矿石期货价格 (元/吨)	10
图表 17: 螺纹钢期现价差 (元/吨)	10
图表 18: 热轧板卷期现价差 (元/吨)	10
图表 19: 铁矿石期现价差 (元/吨)	11
图表 20: 焦炭期现价差 (元/吨)	11
图表 21: 钢材产品及原材料库存一览	11
图表 22: 社会总库存 (万吨)	12
图表 23: 螺纹钢社会库存 (万吨)	12
图表 24: 热轧板卷社会库存 (万吨)	12
图表 25: 中厚板社会库存 (万吨)	12
图表 26: 钢厂总库存 (万吨)	13
图表 27: 螺纹钢钢厂库存 (万吨)	13
图表 28: 热轧板卷钢厂库存 (万吨)	13
图表 29: 中厚板钢厂库存 (万吨)	13
图表 30: 铁矿石平均库存可用天数 (天)	13
图表 31: 焦煤平均库存可用天数 (天)	13
图表 32: 焦炭平均库存可用天数 (天)	14
图表 33: 废钢平均库存可用天数 (天)	14
图表 34: 钢材产品毛利一览	14
图表 35: 螺纹钢长流程毛利 (元/吨)	15
图表 36: 热轧板卷长流程毛利 (元/吨)	15
图表 37: 冷轧板卷长流程毛利 (元/吨)	15
图表 38: 中厚板长流程毛利 (元/吨)	15
图表 39: 螺纹钢满负荷生产短流程毛利 (元/吨)	15

图表 40: 螺纹钢低谷生产短流程毛利 (元/吨)	15
图表 41: 高炉、电炉开工率一览	16
图表 42: 高炉开工率 (%)	16
图表 43: 电炉开工率 (%)	16
图表 44: 中信板块行业一周表现 (%)	17
图表 45: 重点关注钢铁个股一周表现 (%)	17
图表 46: 钢铁板块公司一周涨跌幅排名 (%)	18
图表 47: 钢铁公司下周行动事件汇总	22

行业动态信息评述

本周大盘大跌 3.72%，钢铁板块走势偏弱，下跌 7.13%，跑输大盘 3.41 个百分点。考虑到本周钢价恐慌式暴跌，板块大幅弱于大盘也在意料之中。鉴于近期钢价持续大幅下跌，本周我们对近期钢价做了一个专题性的分析

1、近期钢材价格出现大幅回调

自 11 月 1 日以来，上海地区的螺纹钢价从 4700 单边下跌 3970，本周更是加速下跌，周跌幅达 430 元/吨。热卷基本面较螺纹差，从 10 月 17 日开始从 4300 下跌，目前也已单边下跌至 3810，下跌 490 元。冷轧也从 10 月 17 日的 4750 下跌至 4210，下跌 540 元。唐山钢坯也从 10 月 27 日的 4000 元下跌 11 月 23 日的 3250 元。Rb1801 合约从 10 月 26 日的最高点 4244 下跌至 11 月 23 日最低的 3576 跌幅达 668 元，hc1901 合约从 10 月 26 日的 3968 元下跌 3452 跌幅达 516 元。如果从 2018 年 8 月 21 日的高点 4369 算起，热卷累计跌幅已达 917 元。

原料端铁矿石价格高点出现在 11 月 9 日之后下跌，已从 77.25 下跌至 68.9。焦煤焦炭期货则从 11 月 16 日开始下跌的，分别从 1396 元和 2432 元下跌至 1303.5 元和 2138.5 元。废钢价格也从 11 月 2 日开始下跌从 2530 元下跌至 2320 元。

2、这次价格下跌的几个特点

第一特点是这次下跌是整个产业链全方位的下跌，产业链上下游所有品种都在跌。第二特点是下跌是期货市场开始的，下跌是从基本面最弱的热卷开始的。螺纹等强势品种后来被带来下。这一点很有迷惑性，因为过去 2 年多的钢材牛市，一直是螺纹定方向。之前市场普遍认为只要螺纹价格不跌，钢材的牛市就会延续。目前来看，这个逻辑还是对的，只不过是螺纹的补跌来完成。第三个特点是原料下跌是滞后的，这和大家之前预期环保限产不及预期会利好原料有关。但钢价下跌最终还是把原料价格带下来了。第四个特点是在库存还在下降的状态下，价格就开始大幅下跌。这和去年 12 月那波大跌有着很大的不同。

3、下跌的原因

下跌最大的基本面有三个，一是钢价特别是螺纹钢之前已上涨至接近 5000 元/吨，从长期历史区间来看，价格处于绝对高位。二是下游需求放缓，特别是板材的需求已有明显转弱迹象，这也可以从热卷特别是中厚板在 7 月份就失去上涨动能看出。三是环保限产力度边际减弱。最早是环保部取消了环保限产一刀切，再后来是各地出台的限产比例低于去年同期。再后来是 11 月 15 日进入采暖季后，唐山等地限产并不严格，对产量影响非常有限。

4、下跌造成的影响

从中长期来看，18Q3 是钢铁行业盈利的高点，18 年 10 月钢价的月度高点。盈利和钢价拐点均已出现。供给侧改革对钢价和钢厂盈利最友好的阶段已过，未来仍然是支持方向，但力度已呈减弱态势。短期暴跌之后，

钢厂盈利已大幅萎缩。螺纹吨钢毛利已下降至 400 元下方，热卷吨钢毛利已经 200 元下方。

5、近期钢价有望止跌，但难有大反弹

近期石油和钢材价格均大幅下跌，而有色类的铜、锌跌幅相对有限。需求转弱是共性，供给端变化才是决定跌幅的核心因素。因此，钢价止跌反弹关键在于供给端出现改善。从利润角度来看，钢材目前已进入微利，热卷基本没有利润。从价格利润收缩到钢厂的生产时滞来看，也快一个月，部分钢厂已经开始对钢价和利润暴跌有反应。从库存的角度来看，贸易商一直低库存，在宏观悲观预期和价格剧烈波动背景下，贸易商也不会大幅补库，库存压力主要反映在钢厂，这一点在最新的库存数据上也反映的很明显。本周社会库存合计下降了 21 万吨，而厂库增加了 24 万吨。并且，近期热卷主动去库存迹象明显。钢厂减产预期可以憧憬。从做空动能来看，环保限产不及预期已兑现，北材南下已在兑现中，待 12 月初 G20 峰会过后，不确定性将进一步减少。短期来看，宏观悲观预期导致需求断崖式下降的概率并不大。综合来看，钢价有望企稳，但需求淡季也将制约钢价反弹的高度。

就钢铁股而言，盈利和钢价向下拐点均已确立意味着钢铁股短期内缺乏机会。从防御配置的角度来看，宝钢股份、鞍钢股份、新兴铸管和三钢闽光具有较强的防御性。近期仍重点推荐受益于螺纹新国标的攀钢钒钛。

图表1：重点公司盈利预测与估值

公司名称	股价	总市值	EPS			PE			PB			评级
			17A	18E	19E	17A	18E	19E	17A	18E	19E	
宝钢股份(+)	7.11	1583.25	0.86	1.00	1.09	8.27	7.11	6.52	0.96	0.87	0.87	增持
鞍钢股份(+)	5.64	407.36	0.77	0.96	1.00	7.32	5.88	5.64	0.82	0.74	0.68	买入
河钢股份	3.01	319.62	0.17	0.40	0.46	17.71	7.49	6.59	0.70	0.66	0.62	
太钢不锈	4.69	267.15	0.81	1.02	1.05	5.78	4.61	4.47	0.99	0.84	0.72	
马钢股份	3.80	286.15	0.54	0.87	0.90	7.09	4.35	4.22	1.22	0.98	0.83	
首钢股份	3.87	204.70	0.42	0.53	0.60	9.26	7.25	6.40	0.77	0.76	0.69	
三钢闽光(+)	14.20	232.08	2.90	3.80	3.82	4.90	3.74	3.72	1.77	1.48	1.17	买入
华菱钢铁	6.77	204.16	1.37	2.28	2.39	4.95	2.97	2.84	1.97	1.18	0.85	
重庆钢铁	1.89	163.87	0.04	0.16	0.17	47.25	11.89	11.16	1.01	0.93	0.86	
南钢股份	3.59	158.72	0.79	1.02	1.05	4.57	3.51	3.41	1.37	1.00	0.78	
方大特钢	9.92	143.83	1.92	2.19	2.33	5.17	4.53	4.26	2.70	2.02	1.54	
新兴铸管(+)	4.48	178.79	0.28	0.67	0.72	16.12	6.69	6.22	0.91	0.82	0.75	买入
新钢股份	5.08	161.99	1.09	1.59	1.68	4.66	3.20	3.02	1.21	0.92	0.73	
杭钢股份	4.69	158.39	0.69			6.80			0.74			
柳钢股份(+)	6.88	176.32	1.03	1.68	1.75	6.66	4.10	3.93	2.45	1.81	1.36	买入
本钢板材	3.76	138.82	0.51	0.55	0.60	7.37	6.78	6.30	0.82	0.89	0.78	
韶钢松山	5.27	127.51	1.04	1.55	1.51	5.07	3.39	3.49	4.29	1.93	1.26	
凌钢股份	3.06	84.80	0.48	0.64	0.70	6.38	4.79	4.38	1.21	1.08	0.90	
八一钢铁	4.08	62.54	1.52	0.61	0.76	2.68	6.69	5.37	0.94	1.18	0.98	
永兴特钢	12.65	45.54	0.98	1.40	1.71	12.91	9.03	7.40	1.35	1.21	1.07	
久立特材	6.35	53.44	0.16	0.32	0.38	39.69	19.86	16.72	1.98	1.79	1.65	
大冶特钢	9.20	41.35	0.88	1.25	1.37	10.47	7.39	6.69	1.03	0.93	0.85	
*ST 抚钢	2.38	30.94	-1.03			-2.31			-2.75			
攀钢钒钛(+)	3.47	298.06	0.10	0.43	0.68	34.53	8.07	5.10	6.93	3.80	2.23	买入

*股价取上周五收盘价

*标注“+”的公司为中信建投钢铁团队预测EPS，其它为wind一致预期，标注下划线为我们重点推荐标的

资料来源：Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

价格表现

图表2： 价格表现

项目		本周	上周	周变动(%, 元/吨)	月变动(%, 元/吨)	年初变动(%, 元/吨)
钢材现货	螺纹钢:HRB400 20mm:上海	3,970.0	4,400.0	-9.77%	-14.44%	-10.67%
	热轧板卷:Q235B:3.0mm:上海	3,810.0	3,880.0	-1.80%	-10.77%	-13.70%
	冷轧板卷:1.0mm:上海	4,210.0	4,360.0	-3.44%	-10.99%	-13.37%
	中板:普 20mm:上海	3,900.0	4,160.0	-6.25%	-3.22%	-7.14%
钢材期货	期货收盘价(活跃合约):螺纹钢	3,623.0	3,884.0	-6.72%	-13.57%	-6.48%
	期货收盘价(活跃合约):热轧卷板	3,477.0	3,624.0	-4.06%	-11.93%	-11.46%
原料现货	钢坯	3,330.0	3,640.0	-8.52%	-16.33%	-10.24%
	市场价(不含税):废钢:6-8mm:上海	2,270.0	2,390.0	-5.02%	-7.72%	10.73%
	京唐港:库提价(含税):主焦煤(A8%,V25%,0.9%S,G85):山西产	1,870.0	1,830.0	2.19%	7.16%	16.88%
	市场价:一级冶金焦	2,600.0	2,700.0	-3.70%	0.00%	8.79%
	(A<12.5%,S<0.7%,Mt<8%,M25>90%,CSR>58%,唐山产):河北普氏铁矿石价格指数(美元/吨)	68.9	75.1	-8.26%	-7.89%	-87.00%
原料期货	期货收盘价(活跃合约):焦煤	1,340.5	1,385.0	-3.21%	-5.27%	0.19%
	期货收盘价(活跃合约):焦炭	2,188.0	2,410.0	-9.21%	-10.93%	8.61%
	期货收盘价(活跃合约):铁矿石	497	521	-4.61%	-6.75%	-8.56%
期现价差	螺纹钢期现价差	-347.0	-516.0	169.0	103.0	223.0
	热轧板卷期现价差	-333.0	-256.0	-77.0	14.0	155.0
	铁矿石期现价差	-73.0	-59.0	-14.0	-58.5	-86.5
	焦炭期现价差	-412.0	-290.0	-122.0	-247.0	-36.5

资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

钢材产品价格

本周螺纹钢、热轧板卷、冷轧板卷、中板分别收于 3970.0 元/吨、3810.0 元/吨、4210.0 元/吨、3900.0 元/吨, 环比上周分别变动-9.77%、-1.80%、-3.44%、-6.25%。

期货价格方面, 螺纹钢、热轧板卷主力合约价格分别收于 3623.0 元/吨、3477.0 元/吨, 环比上周分别变动-6.72%、-4.06%。

图表3： 螺纹钢现货价格（元/吨）



资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表4： 热轧板卷现货价格（元/吨）



资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表5： 冷轧板卷价格（元/吨）



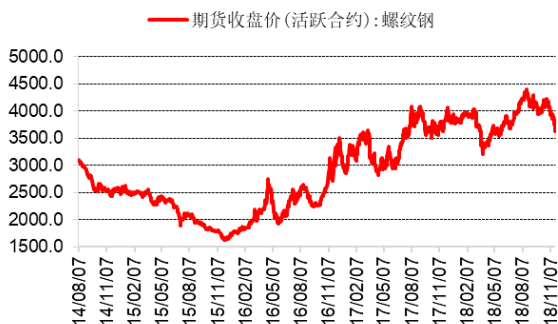
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表6： 中板价格（元/吨）



资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表7： 螺纹钢期货价格（元/吨）



资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表8： 热轧板卷期货价格（元/吨）



资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

原材料价格

本周钢坯、废钢、焦煤、焦炭、铁矿石分别收于 3330.0 元/吨、2270.0 元/吨、1870.0 元/吨、2600.0 元/吨、68.9 美元/

吨，环比上周分别变动-8.52%、-5.02%、2.19%、-3.70%、-8.26%。

期货价格方面，焦煤、焦炭、铁矿石主力合约价格分别收于 1340.5 元/吨、2188.0 元/吨、497.0 元/吨，环比上周分别变动-3.21%、-9.21%、-4.61%。

图表9： 钢坯价格（元/吨）



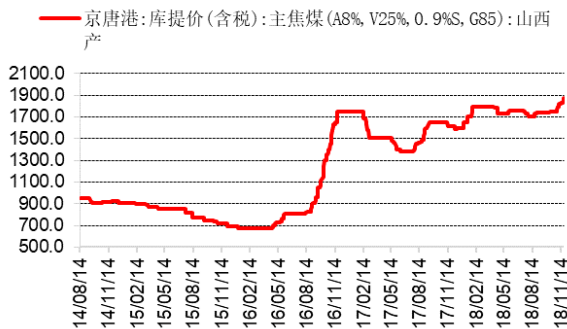
资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表10： 废钢价格（元/吨）



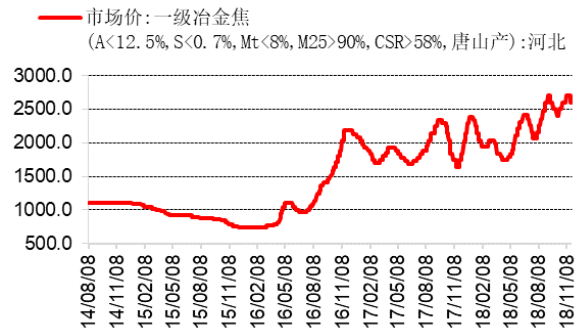
资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表11： 焦煤现货价格（元/吨）



资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表12： 焦炭现货价格（元/吨）



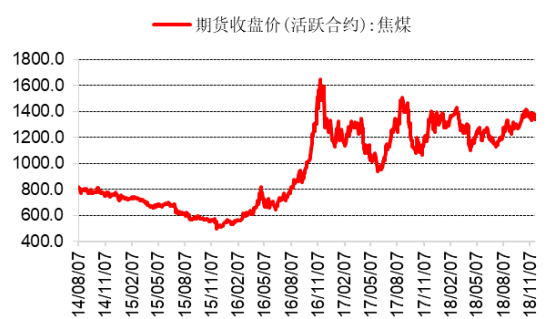
资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表13： 铁矿石现货价格（美元/吨）



资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表14： 焦煤期货价格（元/吨）



资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表15： 焦炭期货价格（元/吨）



资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表16： 铁矿石期货价格（元/吨）



资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

期现价差

钢材产品方面,本周螺纹钢、热轧板卷期现价差分别收于-347.0元/吨、-333.0元/吨,环比上周分别变动169.0元/吨、-77.0元/吨。

原材料方面,本周铁矿石、焦炭期现价差分别收于-73.0元/吨、-412.0元/吨,环比上周分别变动-14.0元/吨、-122.0元/吨。

图表17： 螺纹钢期现价差（元/吨）



资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表18： 热轧板卷期现价差（元/吨）



资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表19： 铁矿石期现价差（元/吨）


资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

图表20： 焦炭期现价差（元/吨）


资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

库存

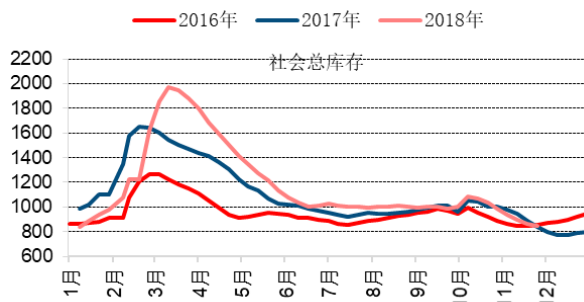
图表21： 钢材产品及原材料库存一览

项目	本周	上周	周变动	月变动	年初变动	
螺纹钢社会库存：35 城市	303.17	313.76	-10.59	-104.73	-47.75	
线材库存：35 城市	101.68	104.64	-2.96	-34.80	-10.45	
热轧板库存：33 城市	213.15	217.22	-4.07	-31.81	42.94	
冷轧板库存：26 城市	117.87	118.26	-0.39	-7.05	11.15	
中厚板库存：31 城市	108.54	110.83	-2.29	-9.17	12.29	
螺纹钢钢厂库存	204.75	197.69	7.06	15.59	-15.73	
钢材库存	线材钢厂库存	66.07	61.16	4.91	6.81	9.18
热轧板卷钢厂库存	98.18	87.84	10.34	2.98	14.28	
冷轧板卷钢厂库存	36.11	34.80	1.31	1.61	-11.04	
中厚板钢厂库存	70.73	70.39	0.34	-3.29	-0.27	
钢材社会库存合计	844.41	864.71	-20.30	-187.56	8.18	
钢材钢厂库存合计	475.84	451.88	23.96	23.70	-3.58	
钢材总库存	1,320.25	1,316.59	3.66	-163.86	4.60	
进口铁矿石平均库存可用天数:国内大中型钢厂	28.5	29.1	-0.6	3.0	6.5	
原材料库	炼焦煤平均库存可用天数:国内大中型钢厂	14.2	14.2	0.0	0.2	-0.3
存	焦炭平均库存可用天数:国内大中型钢厂	8.5	8.6	-0.1	0.5	-2.0
	废钢平均库存可用天数:国内大中型钢厂	8.0	7.8	0.2	0.3	0.5

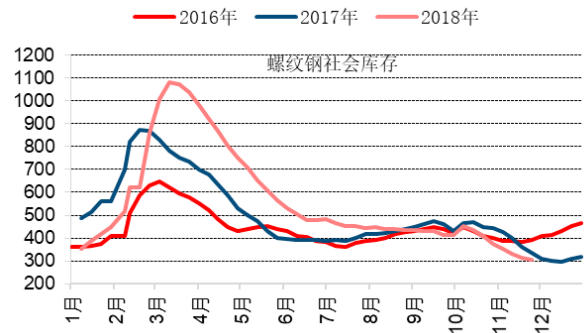
资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

钢材产品社会库存

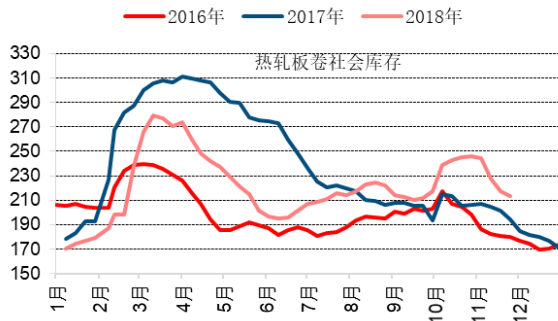
钢材产品社会库存方面，本周螺纹钢、线材、热轧板卷、冷轧板卷、中厚板社会库存分别为 303.17 万吨、101.68 万吨、213.15 万吨、117.87 万吨、108.54 万吨，环比上周分别变动-10.59 万吨、-2.96 万吨、-4.07 万吨、-0.39 万吨、-2.29 万吨。

图表22： 社会总库存（万吨）


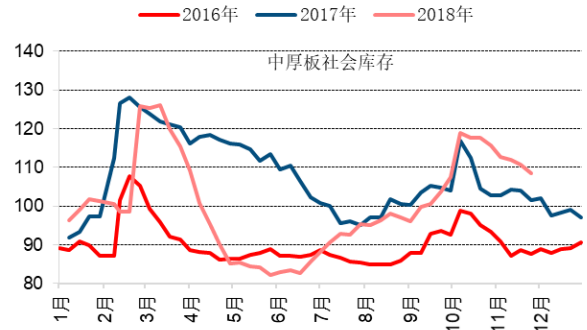
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表23： 螺纹钢社会库存（万吨）


资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表24： 热轧板卷社会库存（万吨）


资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

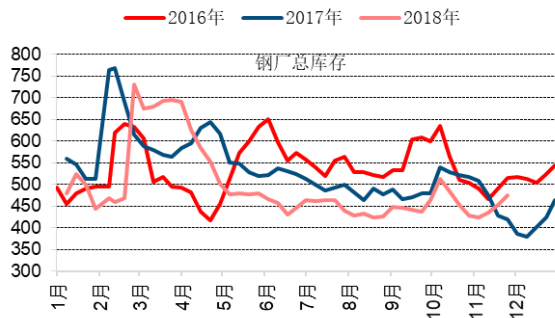
图表25： 中厚板社会库存（万吨）


资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

钢材产品钢厂库存

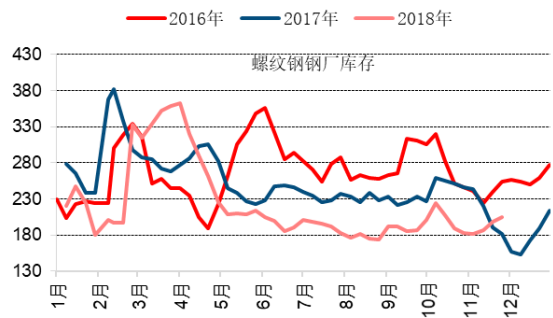
钢材产品钢厂库存方面，本周螺纹钢、线材、热轧板卷、冷轧板卷、中厚板钢厂库存分别为 204.75 万吨、66.07 万吨、98.18 万吨、36.11 万吨、70.73 万吨，环比上周分别变动 7.06 万吨、4.91 万吨、10.34 万吨、1.31 万吨、0.34 万吨。

图表26: 钢厂总库存(万吨)



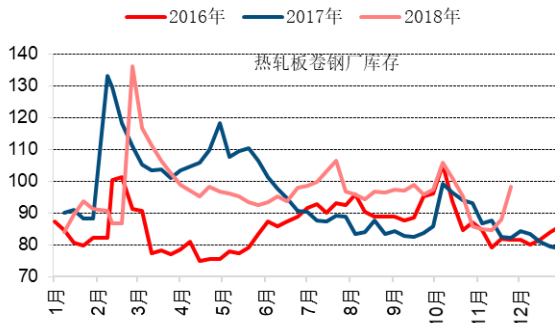
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表27: 螺纹钢钢厂库存(万吨)



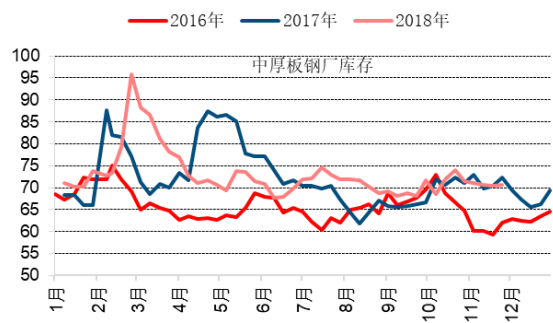
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表28: 热轧板卷钢厂库存(万吨)



资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表29: 中厚板钢厂库存(万吨)

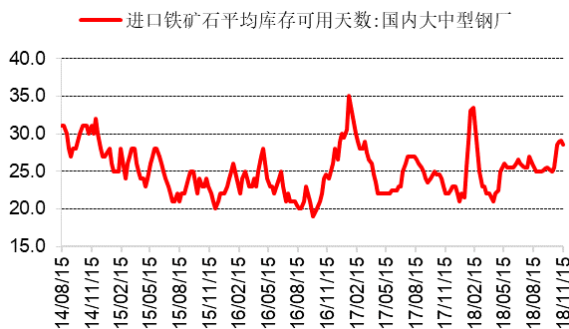


资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

原材料库存

本周铁矿石、焦煤、焦炭、废钢的平均库存可用天数分别为 28.5 天、14.2 天、8.5 天、8.0 天, 环比上周分别变动-0.6 天、0.0 天、-0.1 天、0.2 天。

图表30: 铁矿石平均库存可用天数(天)



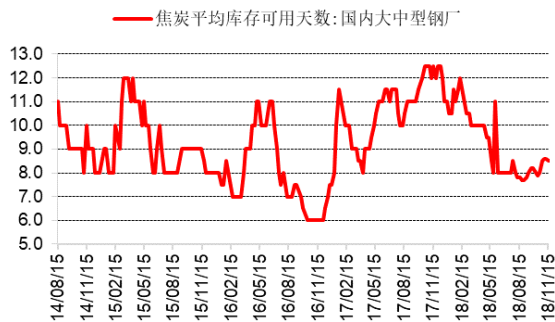
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表31: 焦煤平均库存可用天数(天)



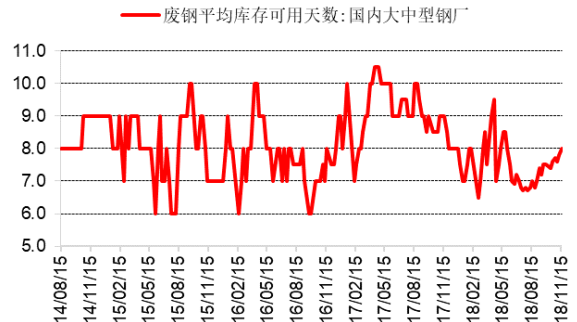
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表32: 焦炭平均库存可用天数(天)



资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表33: 废钢平均库存可用天数(天)



资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

毛利润

图表34: 钢材产品毛利一览

	项目	本周	上周	周变动	月变动	年初变动
长流程	螺纹钢吨钢毛利	489.46	763.85	-274.38	-568.22	-477.12
	热轧板卷吨钢毛利	202.71	169.40	33.31	-388.73	-648.06
	冷轧板卷吨钢毛利	124.59	159.66	-35.07	-440.01	-724.98
	中厚板吨钢毛利	109.63	230.17	-120.54	-380.18	-425.84
	螺纹钢吨钢毛利:成本滞后一个月	485.03	919.14	-434.11	-645.10	-788.18
	热轧板卷吨钢毛利:成本滞后一个月	198.28	324.69	-126.41	-465.62	-959.12
	冷轧板卷吨钢毛利:成本滞后一个月	120.16	314.95	-194.79	-516.90	-1036.04
	中厚板吨钢毛利:成本滞后一个月	105.20	385.46	-280.26	-457.07	-736.90
短流程	螺纹钢满负荷生产毛利	-75.13	141.99	-217.12	-363.35	-1183.52
	螺纹钢低谷生产毛利	135.15	352.27	-217.12	-363.35	-1183.52

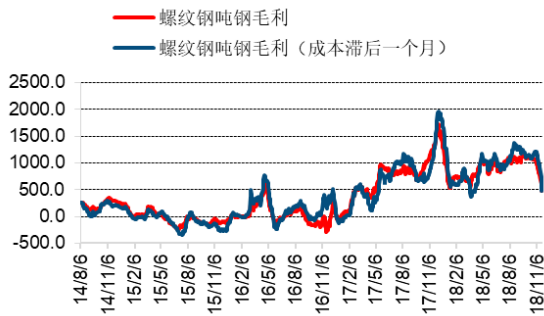
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

长流程毛利

本周螺纹钢、热轧板卷、冷轧板卷、中厚板的长流程毛利分别为 489.46 元/吨、202.71 元/吨、124.59 元/吨、109.63 元/吨, 环比上周分别变动-274.38 元/吨、33.31 元/吨、-35.07 元/吨、-120.54 元/吨。

在成本滞后一个月的长流程毛利方面, 本周螺纹钢、热轧板卷、冷轧板卷、中厚板的毛利分别为 485.03 元/吨、198.28 元/吨、120.16 元/吨、105.20 元/吨, 环比上周分别变动-434.11 元/吨、-126.41 元/吨、-194.79 元/吨、-280.26 元/吨。

图表35: 螺纹钢长流程毛利(元/吨)



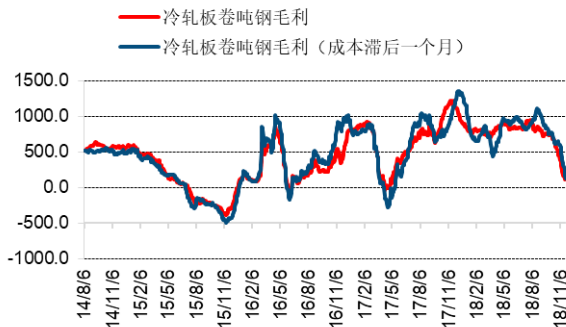
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表36: 热轧板卷长流程毛利(元/吨)



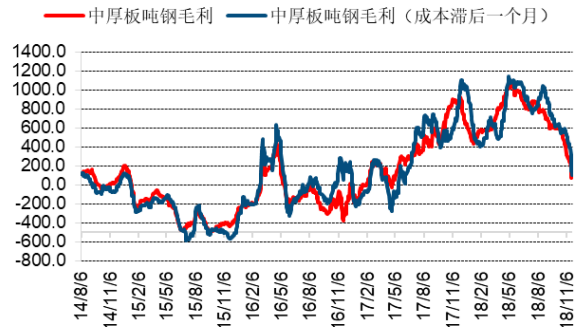
资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表37: 冷轧板卷长流程毛利(元/吨)



资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表38: 中厚板长流程毛利(元/吨)



资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

短流程毛利

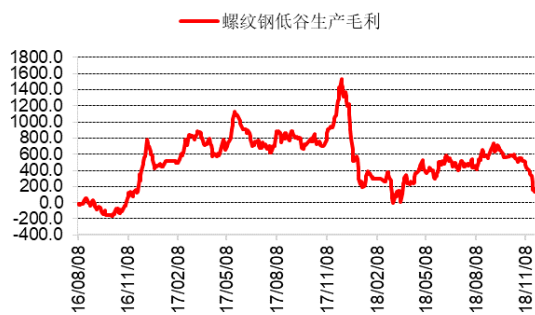
本周螺纹钢满负荷、低谷生产的短流程毛利分别为-75.13 元/吨、135.15 元/吨, 环比上周均下跌-217.12 元/吨。

图表39: 螺纹钢满负荷生产短流程毛利(元/吨)



资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

图表40: 螺纹钢低谷生产短流程毛利(元/吨)



资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

开工率

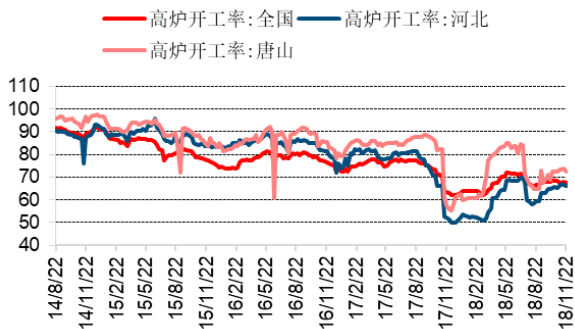
图表41：高炉、电炉开工率一览

	项目	本周	上周	周变动 (pct.)	月变动 (pct.)	年初变动 (pct.)
	高炉开工率:全国	67.54	67.82	-0.28	-0.69	4.42
高炉	高炉开工率:河北	66.03	66.67	-0.64	0.95	13.97
	高炉开工率:唐山	72.55	73.56	-1.01	-0.02	10.07
电炉	全国电炉开工率	69.63	70.65	-1.02	-0.86	3.70

资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

本周全国、河北、唐山的高炉开工率分别为 67.54%、66.03%、72.55%，环比上周分别变动-0.28、-0.64、-1.01 个百分点。

本周全国电炉开工率为 69.63%，环比上周下跌-1.02 个百分点。

图表42：高炉开工率（%）


资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

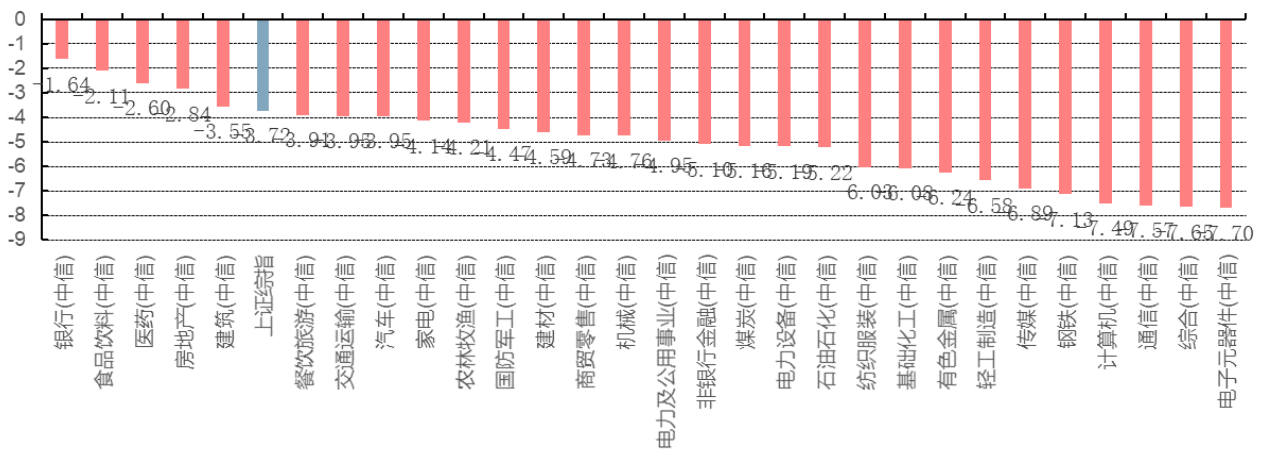
图表43：电炉开工率（%）


资料来源: Wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

钢铁行业及个股表现

上证综指上周下跌-3.72%到 2579.48；钢铁板块上周下跌-7.13%，跑输大盘 3.41 个百分点，上周涨幅最大的是银行(中信)板块，跌幅-1.64%，跑赢大盘 2.08 个百分点；上周跌幅最大的是电子元器件(中信)板块，跌幅-7.70%，跑输大盘 3.98 个百分点。

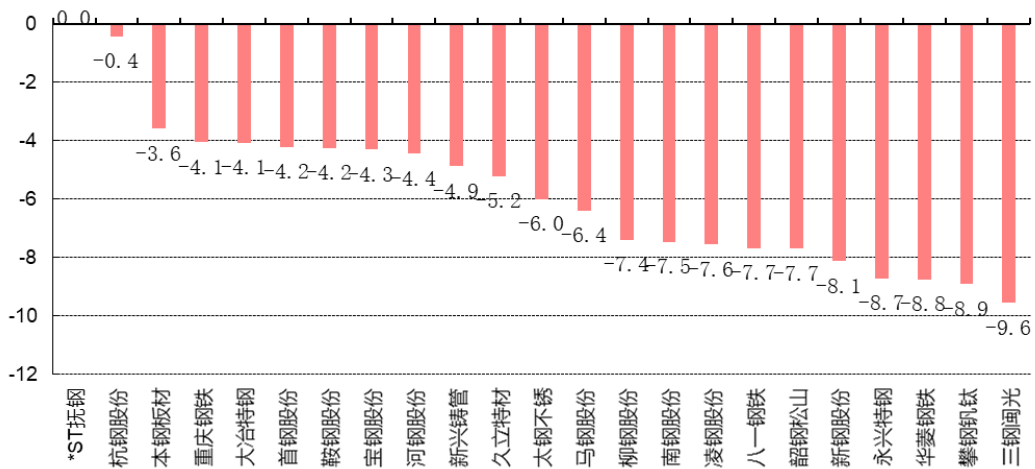
图表44： 中信板块行业一周表现 (%)



资料来源： Wind 资讯， 中信建投证券研究发展部

钢铁板块个股中，上周涨幅最大的是中原特钢,涨幅 3.54%；上周跌幅最大的是沙钢股份，跌幅-28.31%。

图表45： 重点关注钢铁个股一周表现 (%)



资料来源： Wind 资讯， 中信建投证券研究发展部

图表46： 钢铁板块公司一周涨跌幅排名（%）

排名	板块	周涨跌幅	排名	板块	周涨跌幅
1	中原特钢	3.54%	43	博云新材	-11.87%
2	ST 沪科	0.45%	44	海南矿业	-14.00%
3	银龙股份	0.00%	45	方大特钢	-14.11%
4	*ST 抚钢	0.00%	46	玉龙股份	-14.66%
5	*ST 金岭	-0.28%	47	沙钢股份	-28.31%

资料来源: wind 资讯, 中信建投证券研究发展部

本周行业要闻

工信部划定全国各省市钢铁产业转移红线

从工信部获悉, 工信部发布关于《产业转移指导目录(2018 年本)》的公示, 划定全国各省市钢铁产业转移红线, 内容包括辽宁省引导不再承接炼铁和炼钢产业、北京市引导不再承接黑色金属冶炼和压延加工业、天津引导不再承接炼铁、炼钢、炼焦产业、河北省引导不再承接省外炼铁和炼钢产业。

唐山市 18 日 20 时至 21 日 12 时启动污染减排措施

根据生态环境部和气象部门预测, 唐山市 18 日 20 时至 21 日 12 时风力较弱且风向多变, 天气高湿静稳, 并伴有逆温和污染辐合现象, 扩散条件较差, 预计出现轻度至中度污染过程。现要求 18 日 20 时至 21 日 12 时, 钢铁企业在确保安全生产和煤气平衡的前提下, 部分钢企烧结机未完成脱硝装备停产, 在此期间严禁烧结机脱硝调试, 确保脱硫设施达标排放; 其余生产的烧结机压减风门 30%。

戴志浩同志任鞍钢集团有限公司董事、总经理、党委副书记

11 月 19 日下午, 鞍钢集团有限公司召开领导班子扩大会议。受中组部领导委托, 中组部有关干部局负责同志宣布了中央关于鞍钢集团有限公司董事、总经理、党委副书记任职的决定: 戴志浩同志任鞍钢集团有限公司董事、总经理、党委副书记, 免去其中国宝武钢铁集团有限公司党委常委职务。上述职务任免按有关法律和章程办理。

11 月上旬重点钢企粗钢日均产量 191.64 万吨

据中钢协统计数据显示, 11 月上旬重点钢企粗钢日均产量 191.64 万吨, 旬环比增加 1.07 万吨, 增长 0.57%。截至 11 月上旬末, 重点钢铁企业钢材库存量为 1222.88 万吨, 旬环比增加 0.85 万吨, 增幅为 0.07%。

工业和信息化部官员: 废钢铁综合利用是钢铁工业转型升级的重要内容

据工业和信息化部 11 月 21 日消息, 2018 年 11 月 16 日, 由中国废钢铁应用协会、全国废钢铁产业联盟联合主办的 2018 年全国废钢铁大会在成都市召开。工业和信息化部节能与综合利用司巡视员李力出席会议并讲话。李力指出, 钢铁工业是国民经济重要基础产业, 推动钢铁工业绿色发展, 对于实现我国工业转型升级、建设制

造强国具有重要意义。废钢铁综合利用是钢铁工业转型升级的重要内容，要贯彻落实创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，着力提高资源利用效率，积极引导和推动废钢铁产业健康发展。

宝武和鞍钢计划合并重组？鞍钢高层：没有听说

今日午间，有消息称，中国正在计划对宝武集团和鞍钢集团进行合并重组，以达到政府设下的未来几年行业集中度目标和宝武集团自身的未来产量目标。对此，鞍钢集团副总经理、鞍山钢铁集团董事长王义栋对第一财经记者回应称，没有听说，只是猜测而已。

鞍钢集团董事长姚林会见中国宝武钢铁集团董事长陈德荣一行

据鞍钢集团网站消息，11月19日，鞍钢集团党委书记、董事长姚林会见了来访的中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称中国宝武）党委书记、董事长陈德荣一行。双方围绕推动钢铁行业高质量发展和推进企业间合作展开交流，共同表示，在钢铁行业转型发展的重要历史机遇期，鞍钢集团与中国宝武要不断深化交流合作，谋求多领域携手发展，推动双方实现互惠共赢。

邯郸市发布重污染天气橙色预警启动 II 级应急响应

根据邯郸市重污染天气应急指挥部《关于发布重污染天气橙色预警启动 II 级应急响应的通知》，经省环境应急与重污染天气预警中心与中国环境监测总站、省环境气象中心联合会商，预计11月24日至27日我市可能出现中度至重度污染过程，市政府决定自2018年11月22日8时启动 II 级应急响应，解除时间另行通知。钢铁、焦化等重点行业按照武安市大气污染防治工作领导小组关于调整《武安市2018-2019年钢铁、焦化、水泥行业采暖季差异化错峰生产实施方案》的通知实行差异化错峰生产。

世贸组织同意设立专家组审查美国钢铝关税措施

新华社日内瓦11月21日电（记者凌馨）世界贸易组织争端解决机构21日召开会议，同意中国、欧盟、加拿大、墨西哥、挪威、俄罗斯和土耳其7个世贸组织成员的要求，设立专家组审查美国今年3月宣布的钢铝关税措施，以确认该措施是否违反世贸组织规则。

关于聊城启动重污染天气橙色预警的通知

接生态环境部《关于商请做好近期空气重污染应对工作的函》，受不利气象条件影响，预计11月23日至26日期间，京津冀及周边地区将出现一次区域性重污染天气过程，我市（聊城市）可能出现连续3天以上重度污染天气。结合我市空气质量预报，现决定自2018年11月22日18时发布重污染天气橙色预警，11月23日零时启动重污染天气橙色预警，同时启动 II 级应急响应。钢铁行业按照一厂一策方案实施限产。

PPP 规范发展实施意见等系列新政将发布

22日，财政部政府和社会资本合作中心主任焦小平在第四届中国 PPP 融资论坛上表示，PPP 改革是一项推进国家治理现代化的体制、机制的变革，5年改革成效显著，全国已有4302个项目签约落地，带动投资6.6万亿元，涵盖市政工程、交通运输、环境保护等19个领域。下一步，包括下发 PPP 规范发展实施意见等系列政策还将落地，与此同时，也会加大政策支持力度，他透露，近期，将在环境领域从信息平台管理库中遴选一批合规项目，中央财政通过专项资金支持地方政府解决 PPP 项目注册资本金不足的问题。

近期钢铁上市公司跟踪

002110.SZ-三钢闽光

*关于参加钢铁产能指标竞买成功的公告：2018年11月16日晚间，公司参加山东产权交易中心公开挂牌转让的山钢集团莱芜钢铁新疆有限公司（以下简称转让方）所属钢铁产能指标（铁：122万吨、钢：135万吨）的网上竞拍，并以总额人民币18.14亿元的价格（不含交易费用）竞买成功。

000898.SZ-鞍钢股份

*2018年11月15日投资者关系活动记录表：介绍了公司前三季度经营业绩情况、公司向鞍钢集团购买的铁精矿定价原则、公司总体情况、公司环保治理情况、公司资金需求计划、公司是否存在外汇风险等6个问题。

600019.SH-宝钢股份

*关于公司董事长辞职的公告：董事会于2018年11月19日收到公司董事长戴志浩先生递交的书面辞职报告。因工作另有安排，戴志浩先生向董事会提出辞去公司第七届董事会董事长、董事职务以及在第七届董事会中的其他职务。

000898.SZ-鞍钢股份

*澄清公告：经过向本公司的控股股东鞍钢集团有限公司等有关方面进行核实，截至目前，本公司控股股东和本公司均未得到来自于任何政府部门有关上述传闻的书面或口头的信息，均未与宝武集团就此类问题进行过任何的商谈或意思表示。本公司目前无任何应披露而未披露的信息。

600019.SH-宝钢股份

*澄清公告：经询问本公司控股股东中国宝武钢铁集团有限公司等有关方面，截至目前，本公司控股股东和本公司均未得到来自于任何政府部门有关上述传闻的书面或口头的信息，均未与鞍钢集团就此类问题进行过任何的商谈或意思表示。本公司目前无任何应披露而未披露的信息。

600808.SH-马钢股份

*2018年第二次临时股东大会决议公告：审议及批准本公司与马钢（集团）控股有限公司签订的《持续关联交易补充协议》、与安徽欣创节能环保科技股份有限公司签订的《节能环保补充协议》、与马钢（集团）控股有限公司签订的2019—2021年《矿石购销协议》、与安徽欣创节能环保科技股份有限公司签订的2019—2021年《节能环保协议》、与马钢（集团）控股有限公司签订的2019—2021年《持续关联交易协议》、与马钢（集团）控股有限公司签订的2019—2021年《金融服务协议》、《马鞍山马钢废钢有限责任公司股权转让协议》、《安徽马钢嘉华新型建材有限公司增资协议》、《安徽马钢化工能源科技有限公司增资协议》、与马鞍山马钢废钢有限责任公司签订的2019—2021年《持续关联交易协议》、与安徽马钢嘉华新型建材有限公司签订的2019—2021年《持续关联交易协议》、与安徽马钢化工能源科技有限公司签订的2019—2021年《持续关联交易协议》、公司2018年中期利润分配方案。

600507.SH-方大特钢

*第六届董事会第四十三次会议决议公告：审议通过《关于解除与沈阳炼焦股权托管关系的议案》，审议通过《关于向金融机构申请新增综合授信的议案》，同意公司向赣州银行青山湖支行申请综合授信人民币贰亿元，期限为壹年；

*关于解除与沈阳炼焦股权托管关系的公告：间接控股股东辽宁方大集团实业有限公司将持有的沈阳炼焦煤气有限公司 100%股权转让给非关联方营口中威新材料科技有限公司，并已办理完毕工商变更登记手续。股权转让完成后，沈阳炼焦控股股东发生变化，沈阳炼焦与公司不再构成同业竞争关系。经协商，方大集团和公司同意解除沈阳炼焦与公司的股权托管关系。

600399.SH-ST 抚钢

*关于第二次债权人会议召开情况的公告：2018 年 11 月 21 日，公司重整第二次债权人会议对《抚顺特殊钢股份有限公司重整计划（草案）》进行了表决。根据《中华人民共和国企业破产法》（以下简称《破产法》）的相关规定，管理人将依法向抚顺中院提交批准重整计划的申请。

600282.SH-南钢股份

*第七届董事会第十三次会议决议公告：审议通过《关于向激励对象授予股票期权的议案》，授予 70 名激励对象 3,178 万份股票期权。

*2018 年第二次临时股东大会决议公告：通过了关于《南京钢铁股份有限公司 2018 年股票期权激励计划（草案）》及其摘要的议案、关于《南京钢铁股份有限公司 2018 年股票期权激励计划实施考核管理办法》的议案、关于提请股东大会授权董事会办理公司 2018 年股票期权激励计划有关事项的议案；

*关于向激励对象授予股票期权的公告：同意确定 2018 年 11 月 22 日为授予日，授予 70 名激励对象 3,178 万份股票期权。股票期权的行权价格：3.87 元/份。占目前股本总额的比例 0.72%。

600399.SH-ST 抚钢

*重整计划：根据本重整计划，抚顺特钢本次重整如能成功实施，则：一、抚顺特钢的法人主体资格继续存续，证券市场主体资格不变，仍为一家在上交所上市的股份有限公司。二、以抚顺特钢 A 股总股本为基数，按每 10 股转增不超过 5.72 股的比例实施资本公积金转增股本，共计转增不超过 74,360 万股股票。转增完成后，抚顺特钢的总股本将由 130,000 万股最多增加到 204,360 万股。上述转增股票不向原股东分配，全部根据本重整计划的规定用于偿付债务、支付有关费用，补充抚顺特钢生产经营所需的资金。三、有财产担保债权在担保财产的评估价值范围内全额保留，十年内清偿完毕。四、职工债权以现金方式一次性全额清偿；

*关于获赠资金到账的公告：2018 年 11 月 21 日，公司再次收到东北特钢集团赠予资金人民币 2.10 亿元。截至本公告披露日，公司已经累计收到东北特钢集团赠予资金 5.10 亿元。本次获赠资金到账能够帮助公司顺利推进重整并改善财务状况，对公司发展和运营均存在重大的积极影响；

*关于重整计划获得法院裁定批准的公告：11 月 22 日，公司收到抚顺中院《民事裁定书》。抚顺中院裁定批准重整计划，并终止公司重整程序。

000629.SZ-攀钢钒钛

*关于全资子公司完成工商注册登记的公告：公司以自有资金 2 亿元投资设立攀钢集团成都钒钛资源贸易发展有限公司，上述全资子公司已于近日完成工商注册登记手续，成都市工商行政管理局核准并颁发了营业执照。

002756.SZ-永兴特钢

*2018 年 11 月 22 日投资者关系活动记录表：介绍了公司主要产品及应用领域、环保方面要求对公司的影响、公司目前在不锈钢行业内的地位、锂电新能源项目进展等 4 个问题。

钢铁上市公司下周行动事件汇总

图表47： 钢铁公司下周行动事件汇总

证券代码	证券名称	事件类型	发生日期
000629.SZ	攀钢钒钛	股东大会现场会议登记起始	20181126
600231.SH	凌钢股份	股东大会互联网投票起始	20181126
600231.SH	凌钢股份	股东大会召开	20181126
000898.SZ	鞍钢股份	股东大会现场会议登记起始	20181127
600295.SH	鄂尔多斯	股东大会现场会议登记起始	20181127
600117.SH	西宁特钢	股东大会现场会议登记起始	20181127
601969.SH	海南矿业	股东大会现场会议登记起始	20181128
600581.SH	八一钢铁	股东大会现场会议登记起始	20181128
000629.SZ	攀钢钒钛	股东大会互联网投票起始	20181128
600581.SH	八一钢铁	股东大会召开	20181129
000629.SZ	攀钢钒钛	股东大会召开	20181129
600581.SH	八一钢铁	股东大会互联网投票起始	20181129
002652.SZ	扬子新材	股东大会现场会议登记起始	20181129
600295.SH	鄂尔多斯	股东大会互联网投票起始	20181130
600295.SH	鄂尔多斯	股东大会召开	20181130
600117.SH	西宁特钢	股东大会召开	20181130
600117.SH	西宁特钢	股东大会互联网投票起始	20181130

资料来源：Wind 资讯，中信建投证券研究发展部

风险分析

宏观经济超预期下滑，钢材需求断崖式下跌。

分析师介绍

陈慎：上海财经大学经济学学士，英国纽卡斯尔大学金融学硕士，6 年房地产研究经验，2013 年加入中信建投房地产研究团队，所在团队获 2014 年第十二届新财富房地产最佳分析师第一名，2015 年第十三届新财富房地产最佳分析师第二名，2016 年第十四届新财富房地产最佳分析师第五名，2017 年第十五届新财富房地产最佳分析师第三名。

研究助理

秦源：上海财经大学产业经济学博士，10 年大宗商品市场和钢铁有色行业研究经历，曾就职于宝钢集团、安信证券、兴业研究，18 年 4 月底加入中信建投研究所。

研究服务

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

高思雨 gaosiyu@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

私募业务组

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 xuejiao@csc.com.cn

许敏 xuminzgs@csc.com.cn

王罡 wanggangbj@csc.com.cn

深广销售组

胡倩 0755-23953981 huqian@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大
厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心
B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859