

钢铁

原料开始补跌，吨钢盈利有所恢复

钢价继续下跌。本周 Myspic 综合钢价指数为 140.05 点,周环比下跌 4.86%。本周钢价继续下调,但临近周末降幅放缓,有企稳迹象。前期期货价格率先大幅回调,是对需求边际趋缓及产量高位等悲观预期的提前反应,在基本面没有出现好转信号前,现货价格存在跟随下调的需求。我们认为现货价格加速下调后,一方面中间商心态会有所缓和,激发冬储热情;另一方面目前的价位已接近部分钢厂盈亏平衡点,前期矿价上涨及螺纹新规的推行,钢厂成本压力上升,预计在成本支撑下钢价继续下调空间已较为有限。另外值得注意的是,在供需双弱及冬储行情尚未来临之际,钢价缺乏持续性上涨的支撑,但在前期加速回调之下不排除近期会出现小幅回升的行情。

社库继续去化,速度继续放缓。本周社会库存总量约 822.83 万吨,周环比下降 2.32%,下降约 19.53 万吨,比上周去库总量减少 0.9 万吨。本周贸易商依然在供需双弱及谨慎心态的影响下主动去库,形成社库持续去化但速度放缓、厂库持续积压的局面。我们认为,当前在需求边际转弱及产量未出现明显下降的弱势格局下,钢价很难形成持续反弹预期,中间商心态恢复尚需要时日,但近期现货价格加速下调,部分贸易商心里安全边际已形成,增强补库意愿。后期需进一步观察产量边际变化及贸易商心态的恢复情况,一是辨别主动去库与主动补库转换时点;二是在社库依然处于下降的周期下,说明目前尚未出现被动补库的情况,近期需重点监测厂库积压的速度与规模,判断积压情况是否会传导至社库。

进口矿价格开始加速下调。本周矿价开始加速下跌,符合我们有关矿价跟随钢价走且反应滞后于钢价的结论。本周钢厂高炉开工率加速下降,在需求悲观预期及成本压力加大的情况下钢厂原料采购继续偏谨慎,高低品味矿的入炉比例也有相应调整,预计在钢价未出现明显好转信号时铁矿石近期走势也都会保持弱势调整态势。

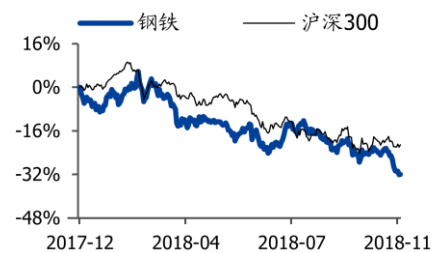
产品吨钢毛利变化。依据炼钢流程我们模拟的利润模型显示,本周主要原料价格以下跌为主,整体钢坯生产成本本周平均值环比下降约 199 元/吨。毛利方面,本周不同品种的现货价格表现多为下跌,但下跌幅度不同,不同品种的吨钢毛利值涨跌互现。具体数据方面,螺纹钢吨钢毛利周平均值环比下降 16 元/吨;热轧卷板吨钢毛利周平均值环比上升 60 元/吨;冷轧卷板吨钢毛利周平均值环比上升 50 元/吨;中厚板吨钢毛利周平均值环比下降 10 元/吨。

本周观点:本周钢价继续下跌,但已有企稳迹象,随着原料价格的跟调,吨钢毛利已有所恢复,钢厂依然具备持续盈利的能力,但钢铁板块在未来供需双弱的悲观预期下表现落后。近期行业基本上要积极关注需求趋弱致厂库积压情况是否会向社库传导及在限产及需求转弱之际产量是否会发生积极的变化。就市场而言,我们继续强调在钢价弱势、补库行情尚未启动的周期下,若市场未出现新的政策面刺激,股价难有超预期表现,但随着行业逐步走出淡季区间,依然存在预期修正的机会,包括基建投资增速向上恢复及房地产需求韧性的超预期修正和供给端好于预期表现等。预期修正行情的反弹标的我们建议关注具备盈利优、分红高、估值低等特征的公司:方大特钢、三钢闽光、华菱钢铁、南钢股份、韶钢松山、新钢股份。

风险提示:1) 宏观经济不达预期致需求大幅下滑风险;2) 供给释放超预期的风险。

增持(维持)

行业走势



作者

分析师 丁婷婷

执业证书编号: S0680512050001

邮箱: dingtingting@gszq.com

相关研究

- 1、《钢铁: 厂库开始积压, 现货价格大幅补跌》
2018-11-25
- 2、《钢铁: 需求依然尚可, 但恐高情绪致主动去库》
2018-11-18
- 3、《钢铁: 关注预期修正反弹机会》2018-11-11



内容目录

1、本周行情回顾.....	3
1.1 钢铁板块周环比下跌 3.80%	3
1.2 本周 29 个行业涨跌幅情况	3
2、钢价继续下跌.....	3
2.1Myspic 综合钢价指数周环比下跌 4.86%	3
2.2 主要城市现货价格变动情况.....	4
2.3 螺纹钢期货价格周环比下跌 10.13%.....	4
3、社库继续去化，速度继续放缓	5
3.1 社会库存总量周环比下降 2.32%.....	5
3.2 五大品种社库均下降	6
3.3 高炉开工率为 66.71%，周环比下降 0.83 个百分点.....	6
4、进口矿价格开始加速下调	7
4.1 现货矿价情况	7
4.2 港口铁矿石库存周环比下降 2.0%	7
4.3 钢厂铁矿石库存可用天数持续下降	8
5、产品吨钢毛利变化	8
6、本周观点	9
7、风险提示	9

图表目录

图表 1: 钢铁板块周环比下跌 3.80%	3
图表 2: 各行业区间涨跌幅(流通市值加权平均)走势排名情况.....	3
图表 3: Myspic 综合钢价指数周环比下跌 4.86%	4
图表 4: 五大品种现货价格变动情况(单位: 元/吨)	4
图表 5: 螺纹钢期货价格周环比下跌 10.13% (单位: 元/吨)	5
图表 6: 本周社会库存总量继续下降.....	5
图表 7: 历年社会库存对比走势(单位: 万吨)	5
图表 8: 各品种社会库存变化情况(单位: 万吨)	6
图表 9: 高炉开工率周环比下降 0.83 个百分点	6
图表 10: 现货矿价格变动情况.....	7
图表 11: 港口铁矿石库存周环比下降 2.0%.....	7
图表 12: 钢厂主要原料库存可用天数(单位: 天)	8
图表 13: 螺纹钢吨钢毛利测算.....	8
图表 14: 热轧卷板吨钢毛利测算.....	8
图表 15: 冷轧卷板吨钢毛利测算.....	9
图表 16: 中厚板吨钢毛利测算.....	9

1、本周行情回顾

1.1 钢铁板块周环比下跌 3.80%

本周，钢铁(中信)指数收于 1339.52 点，周环比下跌 3.80%，同期上证综指收于 2588.19 点，周环比下跌 0.34%，沪深 300 指数收于 3172.69 点，周环比下跌 0.93%。本周钢铁板块周环比相对跑输上证综指 4.14 个百分点，跑输沪深 300 指数 4.73 个百分点。

图表 1: 钢铁板块周环比下跌 3.80%

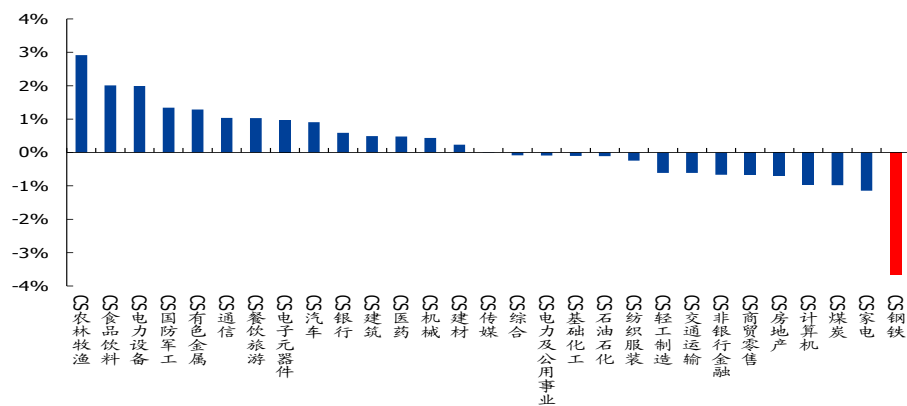
指数	本周	上周	周环比	与月初比	与年初比
上证综指	2588.19	2579.48	0.34%	-9.93%	-21.74%
沪深 300	3172.69	3143.48	0.93%	-9.90%	-21.29%
钢铁(中信)	1339.52	1392.40	-3.80%	-19.26%	-25.43%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

1.2 本周 29 个行业涨跌幅情况

从统计的 29 个行业流通市值加权平均走势看，本周有 14 个行业周环比实现上涨，其余 15 个行业周环比有所下跌。其中，涨幅居前的三个行业分别是农林牧渔、食品饮料和电力设备，周环比分别上涨 2.92%、2.01%、1.99%。跌幅居前的三个行业分别是钢铁、家电和煤炭，周环比分别下跌 3.66%、1.14%、0.98%。本周钢铁板块在基本面继续走弱的影响下跌幅最深。

图表 2: 各行业区间涨跌幅(流通市值加权平均)走势排名情况



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

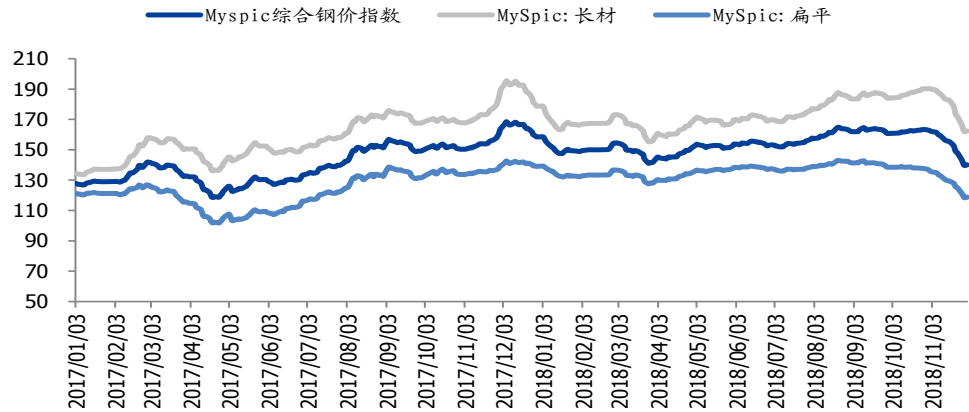
2、钢价继续下跌

2.1Myspic 综合钢价指数周环比下跌 4.86%

截至 11 月 30 日，Myspic 综合钢价指数为 140.05 点，周环比下跌 4.86%。分品种看，

MySpic 长材指数为 162.35 点，周环比下跌 5.09%，MySpic 扁平材指数为 118.71 点，周环比下跌 4.55%。

图表 3: Myspic 综合钢价指数周环比下跌 4.86%



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2.2 主要城市现货价格变动情况

主要城市现货价格方面，本周需求表现继续呈现弱势，市场谨慎情绪持续，去库速度继续趋缓，钢材现货价格依然以下调为主。具体数据方面，截至 11 月 30 日，螺纹钢北京地区报价 3590 元/吨，周环比下跌 9.1%；上海地区报价 3870 元/吨，周环比下跌 2.5%；武汉地区报价 3860 元/吨，周环比下跌 3.0%。热卷方面，北京地区热卷报价 3530 元/吨，周环比下跌 6.6%；上海地区报价 3670 元/吨，周环比下跌 3.2%。冷卷方面，北京地区冷轧板卷价格周环比下跌 6.8%，上海地区冷轧板卷价格周环比下跌 3.1%；中板方面，北京地区中板价格周环比下跌 3.5%，上海地区中板价格周环比下跌 4.6%。

图表 4: 五大品种现货价格变动情况 (单位: 元/吨)

长材	螺纹钢: HRB400 20mm			线材: 6.5 高线		
	北京	上海	武汉	北京	上海	武汉
本周	3590	3870	3860	4590	3830	4150
周环比	-9.1%	-2.5%	-3.0%	-5.0%	-6.6%	-2.4%
与年初比	-11.4%	-10.6%	-9.8%	-4.8%	-12.0%	-5.9%
板材	热轧板卷: Q235B 3.0mm		冷轧板卷: 1.0mm	中板: 普 20mm		
	北京	上海	北京	上海	北京	上海
本周	3530	3670	4230	4080	3620	3720
周环比	-6.6%	-3.2%	-6.8%	-3.1%	-3.5%	-4.6%
与年初比	-16.9%	-16.0%	-15.2%	-16.0%	-13.0%	-11.4%

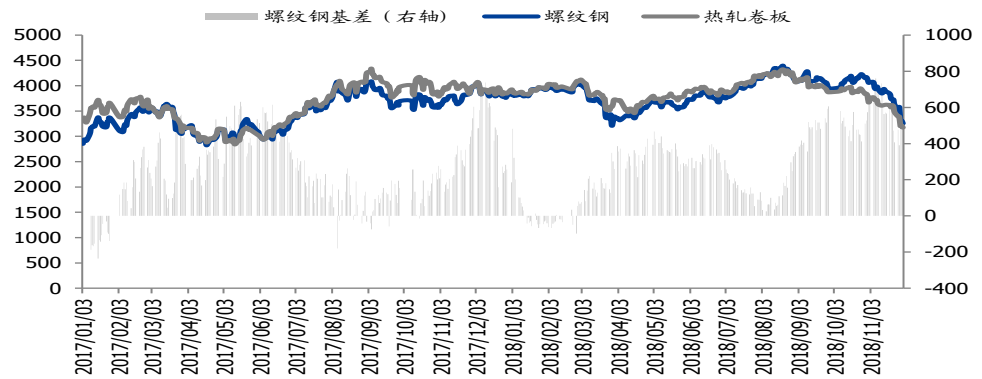
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2.3 螺纹钢期货价格周环比下跌 10.13%

期货价格方面，本周螺纹钢期货收盘价(活跃合约)为 3256 元/吨，周环比下跌 10.13%；热轧卷板期货收盘价(活跃合约)为 3173 元/吨，周环比下跌 8.74%。基差方面，本周螺纹钢期现价格继续下跌，整体期货价格下跌幅度大于现货价格，截至 11 月 30 日，螺

螺纹钢基差依然为正，且差距有所扩大。

图表 5: 螺纹钢期货价格周环比下跌 10.13% (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

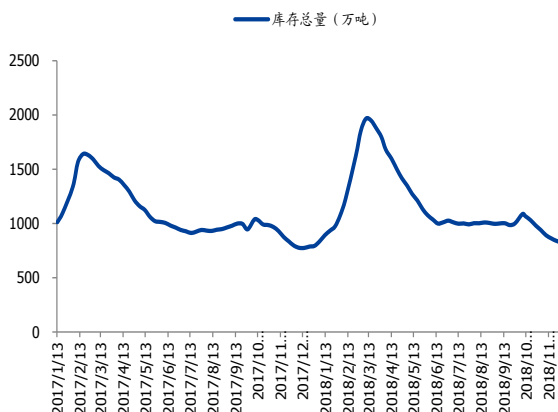
小结: 本周钢价继续下调, 但临近周末降幅放缓, 有企稳迹象。前期期货价格率先大幅回调, 是对需求边际趋缓及产量高位等悲观预期的提前反应, 在基本面没有出现好转信号前, 现货价格存在跟随下调的需求。我们认为现货价格加速下调后, 一方面中间商心态会有所缓和, 激发冬储热情; 另一方面目前的价位已接近部分钢厂盈亏平衡点, 前期矿价上涨及螺纹新规的推行, 钢厂成本压力上升, 预计在成本支撑下钢价继续下调空间已较为有限。另外值得注意的是, 在供需双弱及冬储行情尚未来临之际, 钢价缺乏持续性上涨的支撑, 但在前期加速回调之下不排除近期会出现小幅回升的行情。

3、社库继续去化, 速度继续放缓

3.1 社会库存总量周环比下降 2.32%

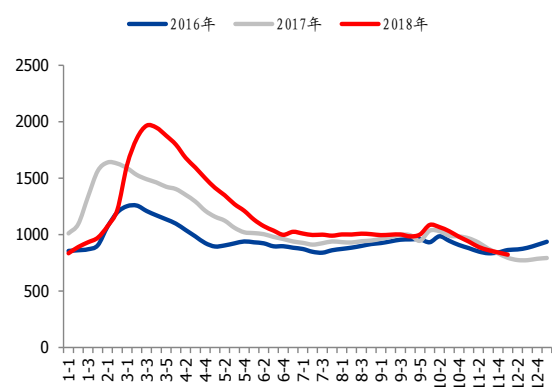
截至 11 月 30 日, 社会库存总量约 822.83 万吨, 周环比下降 2.32%。社会库存总量自国庆节后已连续去库八周, 本周继续呈现下降态势, 但近四周去库速度呈现明显的放缓趋势, 本周周环比下降约 19.53 万吨, 比上周去库总量减少 0.9 万吨。

图表 6: 本周社会库存总量继续下降



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 7: 历年社会库存对比走势 (单位: 万吨)

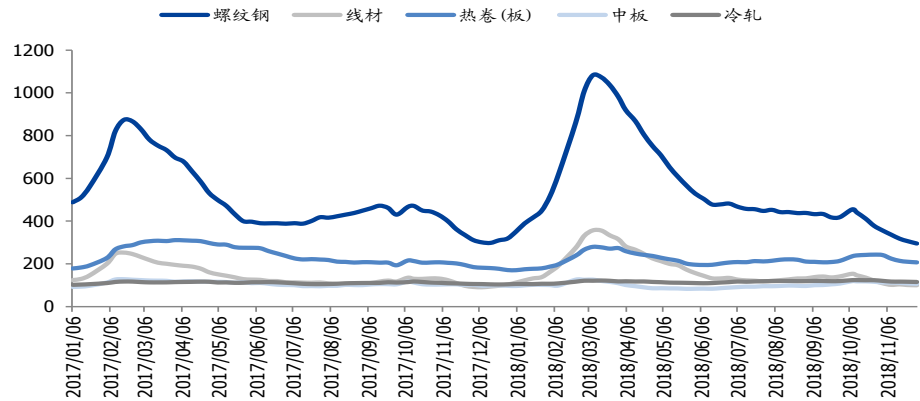


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.2 五大品种社库均下降

本周，五大品种社会库存均呈现下降态势，但相对而言依然是长材社库下降幅度大于板材。具体数据方面，截至11月30日，螺纹钢库存为295.08万吨，周环比下降3.84%；线材库存为99.58万吨，周环比下降1.23%；热卷库存为206.80万吨，周环比下降1.46%；冷轧库存为115.05万吨，周环比下降0.93%；中板库存为106.32万吨，周环比下降2.19%。

图表8：各品种社会库存变化情况（单位：万吨）

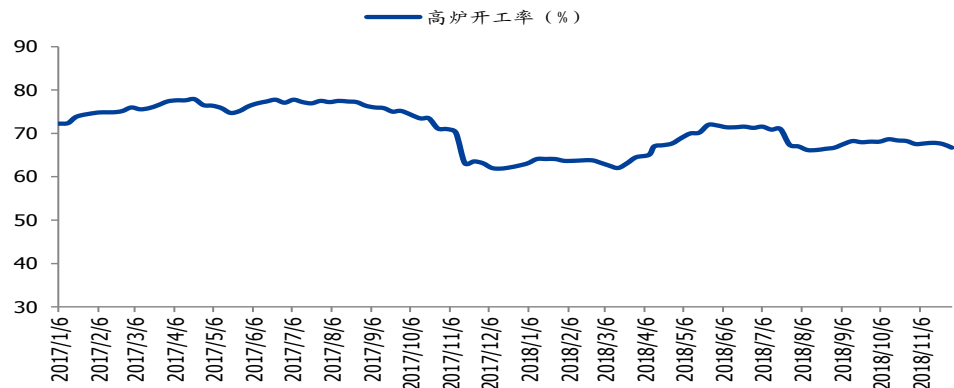


资料来源：Wind，国盛证券研究所

3.3 高炉开工率为66.71%，周环比下降0.83个百分点

截至11月30日，Mysteel统计163家钢厂的高炉开工率为66.71%，周环比下降0.83个百分点。自8月起，在复产及限产力度趋弱的双重影响下，钢厂高炉开工率持续上升，但提升幅度缓慢。国庆节后呈现微幅震荡态势，本周是进入取暖季后的第二周，高炉开工率由升转降后降幅开始扩大，已出现供给趋弱迹象，但幅度依然有限，是否形成趋势仍需继续观察后续取暖季限产政策的具体执行情况。

图表9：高炉开工率周环比下降0.83个百分点



资料来源：Wind，国盛证券研究所

小结：本周贸易商依然在供需双弱及谨慎心态的影响下主动去库，形成社库持续去化但速度放缓、厂库持续积压的局面。我们认为，当前在需求边际转弱及产量未出现明显下降的弱势格局下，钢价很难形成持续反弹预期，中间商心态恢复尚需要时日，但近期现

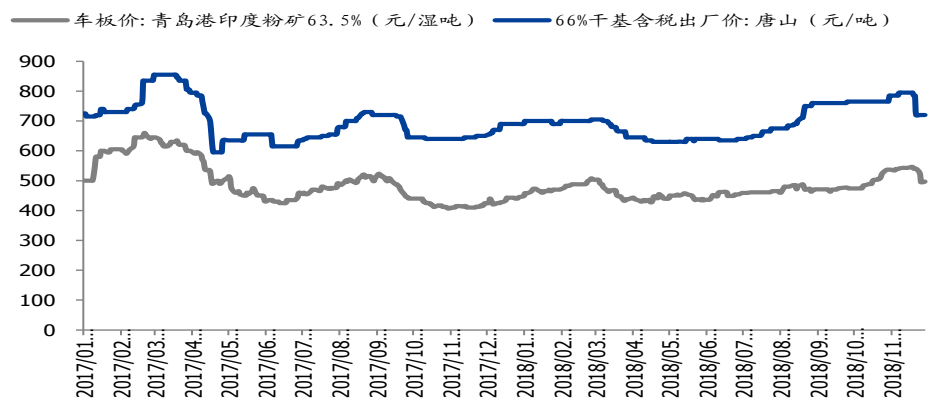
货价格加速下调，部分贸易商心里安全边际已形成，增强补库意愿。后期需进一步观察产量边际变化及贸易商心态的恢复情况，一是辨别主动去库与主动补库转换时点；二是在社库依然处于下降的周期下，说明目前尚未出现被动补库的情况，近期需重点监测厂库积压的速度与规模，判断积压情况是否会传导至社库。

4、进口矿价格开始加速下调

4.1 现货矿价情况

现货矿方面，截至11月30日，青岛港印度63.5%粉矿报价为497元/湿吨，周环比下跌8.0%；唐山地区66%干基含税出厂价为720元/吨，周环比持平。

图表 10: 现货矿价格变动情况

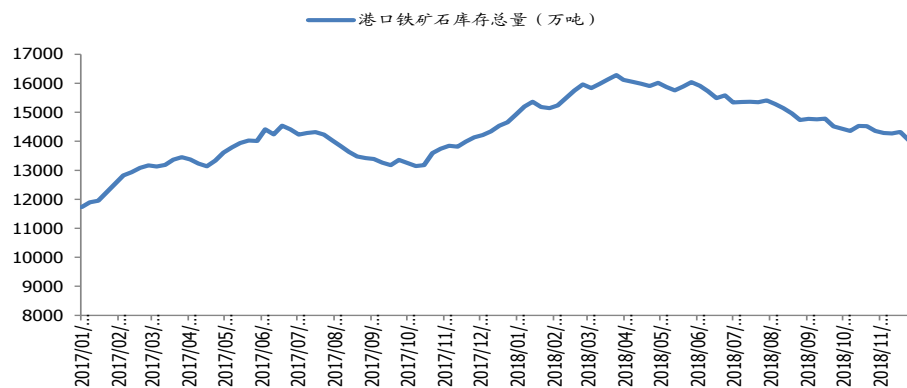


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

4.2 港口铁矿石库存周环比下降 2.0%

截至11月30日，港口铁矿石库存总量约为1.4亿吨，周环比下降2.0%。近期在澳矿到港量同比下降及钢厂需求强劲的双向带动下，港口铁矿石库存有所下降，短期供给压力缓解，但长期看铁矿石库存总量水平仍处于高位，高库存压力仍在。

图表 11: 港口铁矿石库存周环比下降 2.0%

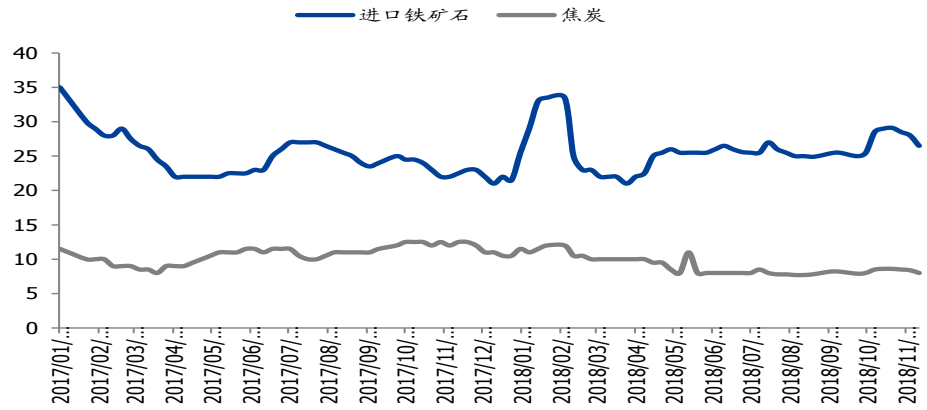


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

4.3 钢厂铁矿石库存可用天数持续下降

从原料库存看，国内大中型钢厂原料库存可用天数从 2018 年 1 月开始逐渐提高，自 3 月初开始有所下降，4 月中下旬转为逐步上升，但自 5 月份以来基本保持稳定，自 10 月下旬开始钢厂原料库存有明显增加，但进入 11 月后明显开始下降。具体数据方面，截至 11 月 30 日，大中型钢厂进口铁矿石库存可用天数为 26.5 天，周环比下降 1.5 天；焦炭库存可用天数为 8 天，周环比下降 0.4 天。

图表 12: 钢厂主要原料库存可用天数 (单位: 天)



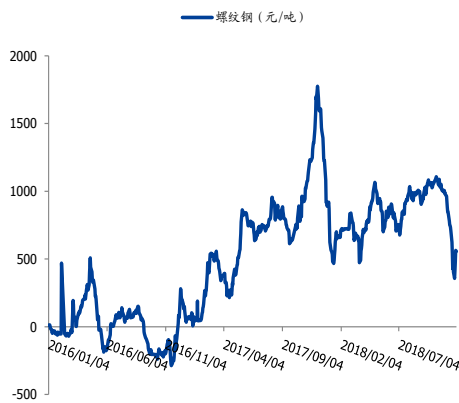
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

小结: 本周矿价开始加速下跌,符合我们有关矿价跟随钢价走且反应滞后于钢价的结论。本周钢厂高炉开工率加速下降,在需求悲观预期及成本压力加大的情况下钢厂原料采购继续偏谨慎,高低品味矿的入炉比例也有相应调整,预计在钢价未出现明显好转信号时铁矿石近期走势也都会保持弱势调整态势。

5、产品吨钢毛利变化

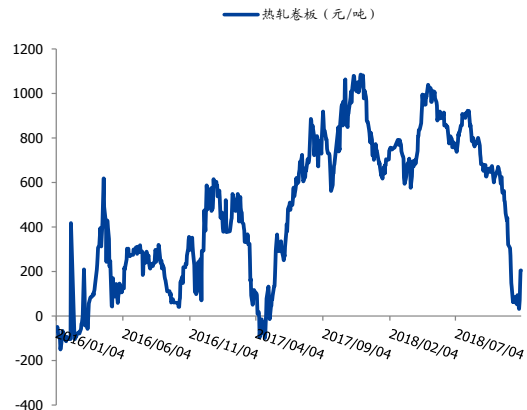
依据炼钢流程我们模拟的利润模型显示,本周主要原料价格以下跌为主,整体钢坯生产成本本周平均值环比下降约 199 元/吨。毛利方面,本周不同品种的现货价格表现多为下跌,但下跌幅度不同,不同品种的吨钢毛利值涨跌互现。具体数据方面,螺纹钢吨钢毛利周平均值环比下降 16 元/吨;热轧卷板吨钢毛利周平均值环比上升 60 元/吨;冷轧卷板吨钢毛利周平均值环比上升 50 元/吨;中厚板吨钢毛利周平均值环比下降 10 元/吨。

图表 13: 螺纹钢吨钢毛利测算



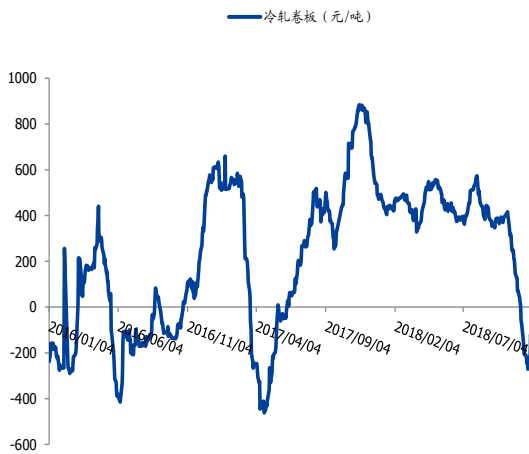
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 14: 热轧卷板吨钢毛利测算



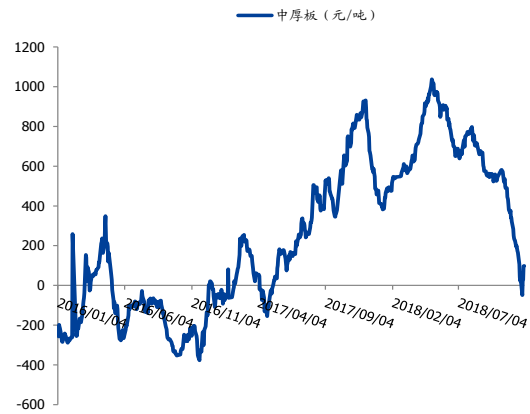
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 15: 冷轧卷板吨钢毛利测算



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 16: 中厚板吨钢毛利测算



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

6、本周观点

本周钢价继续下跌，但已有企稳迹象，随着原料价格的跟调，吨钢毛利已有所恢复，钢厂依然具备持续盈利的能力，但钢铁板块在未来供需双弱的悲观预期下表现落后。近期行业基本上要积极关注需求趋弱致厂库积压情况是否会向社库传导及在限产及需求转弱之际产量是否会发生积极的变化。就市场而言，我们继续强调在钢价弱势、补库行情尚未启动的周期下，若市场未出现新的政策面刺激，股价难有超预期表现，但随着行业逐步走出淡季区间，依然存在预期修正的机会，包括基建投资增速向上恢复及房地产需求韧性的超预期修正和供给端好于预期表现等。预期修正行情的反弹标的我们建议关注具备盈利优、分红高、估值低等特征的公司：方大特钢、三钢闽光、华菱钢铁、南钢股份、韶钢松山、新钢股份。

7、风险提示

1) 宏观经济不达预期致需求大幅下滑风险；2) 供给释放超预期的风险。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com