

**行业月度报告**
**钢铁**
**钢价煤价下跌，利润快速收缩**

2018年12月05日

**评级**                      **同步大市**

评级变动:              维持

**行业涨跌幅比较**


%	1M	3M	12M
钢铁	-8.63	-12.01	-28.03
沪深300	-0.33	-1.40	-19.51

**龙靓**

 执业证书编号: S0530516040001  
 longliang@cfzq.com

**王绍玲**

wangsl1@cfzq.com

**分析师**

0731-84403365

**研究助理**

0731-89955751

**相关报告**

- 《钢铁：卷螺差进一步扩大，煤价上涨》 2018-11-06
- 《钢铁：前三季度业绩前瞻：整体同比增幅在55%左右》 2018-10-17
- 《钢铁：螺强卷弱短期难改，煤炭价格有望上涨》 2018-10-15

重点股票	2017A		2018E		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
金能科技	1.00	12.01	1.92	6.26	2.07	5.80	谨慎推荐
宝钢股份	0.86	8.07	0.96	7.23	1.02	6.80	谨慎推荐
鞍钢股份	0.77	7.29	1.11	5.05	1.14	4.92	谨慎推荐
华电国际	0.04	119.00	0.21	22.67	0.32	14.88	推荐
华能国际	0.12	60.58	0.19	38.26	0.35	20.77	推荐
韶钢松山	1.04	5.05	1.55	3.39	1.51	3.48	谨慎推荐
中国神华	2.26	8.50	2.34	8.21	2.41	7.97	谨慎推荐

资料来源：财富证券

**投资要点：**

- 钢材价格大幅下跌，原材料价格跟跌。**2018年11月，钢材价格迎来供给侧改革以来的单月最大跌幅，螺纹钢、热轧卷、冷轧卷、中厚板、镀锌板、造船板、16#型钢分别下跌716元/吨、460元/吨、560元/吨、590元/吨、570元/吨、360元/吨、250元/吨。在钢材价格的带动下，原材料价格下跌，唐山方坯和废钢价格跌幅均超过20%，铁精粉和主流铁矿石价格跌幅分别达8.81%和12.27%。11月，钢材社会库存去化，钢厂库存累积，价格下跌情况下，贸易商拿货积极性降低，但经历价格下跌后，当前价格已接近贸易商心理价位，冬储将逐步开启。
- 动力煤外围跌幅较大，焦炭下跌。**2018年11月，动力煤价格整体呈现下跌态势，外围价格跌幅大于国内，欧洲ARA港、理查德RB、纽卡斯尔NEWC动力煤价格11月的跌幅分别为17.47%、9.88%、6.17%，国内进口动力煤价格指数跌幅也达到了9.06%，当前动力煤价格已经达到了2016年以来同期的最低价格。坑口方面，大同、神木、榆林地区11月价格分别下跌20元/吨、1元/吨、0元/吨，港口价格下跌的情况下，坑口库存累积，价格也以下跌为主。2018年11月，六大电厂耗煤量为1569.40万吨，同比下降12.99%。日均耗煤量为52.31万吨，已经为2014年以来的最低水平。
- 投资策略：**结合板块盈利及估值情况，钢铁板块建议关注具有区位优势**的韶钢松山、三钢闽光**，具有低估值优势的**行业龙头宝钢股份、鞍钢股份**。煤炭方面，建议关注产业链一体化程度较高，受行业周期波动较小的**中国神华**，具有环保优势的**焦企金能科技**，受益于煤价下跌，盈利空间有望改善的**煤电企业华能国际、华电国际**。行业方面，钢价煤价下跌趋势难改，行业盈利快速收缩，但当前估值已经处于相对较低位置，维持行业“同步大市”评级。
- 风险提示：**钢材下游需求不及预期；煤炭需求不及预期。

## 内容目录

<b>1 行情回顾：11月钢铁煤炭板块跑输大盘</b>	<b>4</b>
<b>2 钢铁：钢材价格创供改以来单月最大跌幅</b>	<b>4</b>
2.1 钢材价格大幅下挫	4
2.2 原材料：原料随钢材价格下挫	6
2.3 钢材社会库存：社会库存继续去化	7
2.4 钢厂原料库存：采暖季废钢库存累积	8
<b>3 煤炭：动力煤旺季不旺，焦炭跟随钢价下跌</b>	<b>10</b>
3.1 动力煤：旺季不旺，价格下跌	10
3.1.1 国内外价格走势：外围价格领跌	10
3.1.2 需求：11月电厂日耗为近年来同期新低	12
3.1.3 港口和电厂库存：港口库存向电厂转移	12
3.2 双焦：焦炭价格有较大幅度下跌	13
<b>4 投资策略</b>	<b>15</b>
<b>5 风险提示</b>	<b>16</b>

## 图表目录

图 1：2018 年 11 月钢铁板块涨幅前十个股	4
图 2：2018 年 11 月煤炭板块涨幅前十个股	4
图 3：螺纹钢价格走势（HRB400 20mm：全国）	5
图 4：热轧板卷价格走势（Q235B:3.0mm:上海）	5
图 5：冷轧板卷价格走势（0.5mm：上海）	5
图 6：中厚板价格走势（普 20mm：上海）	5
图 7：涂镀板价格走势（0.5mm 镀锌:上海）	6
图 8：造船板价格走势（20mm：上海）	6
图 9：型材价格走势（16#槽钢：上海）	6
图 10：型材价格走势（25#工字钢：上海）	6
图 11：钢坯价格走势（Q235：唐山）	7
图 12：废钢价格走势（6-8mm：唐山）	7
图 13：铁精粉价格走势（66%：干基含税：迁安）	7
图 14：铁矿石价格走势（PB 粉：61.5%）	7
图 15：主要钢材品种社会库存走势	8
图 16：螺纹钢社会库存走势	8
图 17：线材社会库存走势	8
图 18：热卷社会库存走势	8
图 19：中厚板社会库存走势	8
图 20：冷轧板社会库存走势	8
图 21：铁矿石港口库存走势（港口合计）	9
图 22：喷吹煤库存可用天数（国内大中型钢厂）	9
图 23：焦炭平均库存可用天数（国内大中型钢厂）	9
图 24：焦煤平均库存可用天数（国内大中型钢厂）	9
图 25：进口铁矿石平均库存可用天数（国内大中型钢厂）	10
图 26：废钢平均库存可用天数（国内大中型钢厂）	10

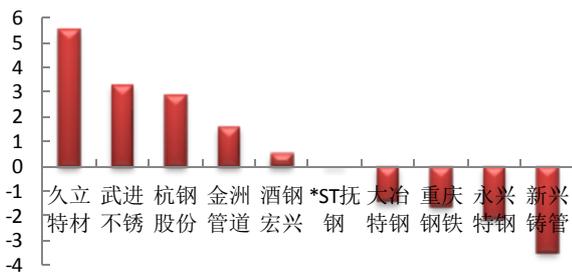
图 27: 动力煤价格指数 (CCI5500 含税) .....	11
图 28: 动力煤价格指数 (CCI 进口 5500 含税) .....	11
图 29: 秦皇岛港 5500K 动力煤价格走势 (平仓价: 山西优混) .....	11
图 30: 广州港动力煤价格走势 (含锐库提价, 山西优混) .....	11
图 31: 欧洲 ARA 港、理查德 RB 动力煤现货价走势 .....	11
图 32: 纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价 .....	11
图 33: 大同、神木地区坑口价格走势 .....	12
图 34: 东胜地区坑口价格走势 .....	12
图 35: 六大电厂日耗大幅低于往年同期 .....	12
图 36: 北方港口煤炭库存合计 (万吨) .....	13
图 37: 六大电厂存煤合计 (万吨) .....	13
图 38: 吕梁主焦煤价格走势 .....	14
图 39: 古交肥煤价格走势 .....	14
图 40: 吕梁 1/3 焦煤价格走势 .....	14
图 41: 唐山二级冶金焦价格走势 .....	14
图 42: 国内大中型钢厂焦煤库存可用天数走势 .....	14
图 43: 国内 100 家独立焦化厂焦煤库存可用天数走势 .....	14
图 44: 110 家样本钢厂焦炭库存走势 .....	15
图 45: 焦煤港口库存走势 .....	15
图 46: 主要钢材品种毛利变化趋势 (元/吨) .....	15
表 1: 主要钢铁产品价格一览 .....	5
表 2: 钢铁原材料价格走势一览 .....	6
表 3: 主要钢材品种社会库存一览 .....	7
表 4: 国内大中型钢厂原料库存储备一览 .....	9
表 5: 国内外动力煤价格一览 .....	10
表 6: 双焦价格及库存一览 .....	13

## 1 行情回顾：11月钢铁煤炭板块跑输大盘

2018年11月，申万钢铁板块下跌11.30%，在28个一级行业中涨幅排名第28位，三级子板块普钢下跌9.79%，特钢下跌19.90%。煤炭行业中，子板块煤炭开采下跌6.07%，焦炭加工下跌4.68%。同期上证综指下跌0.56%，深成指上涨2.66%，沪深300指数上涨0.60%，上证50指数下跌0.94%。11月，随着钢材现货价格的快速下跌，钢厂利润迅速收窄，煤炭迎来采暖季消费旺季，但消费需求相对较弱，港口和电厂库存较高，煤价小幅下跌。钢价煤价下跌，钢铁和煤炭板块11月大幅跑输大盘。

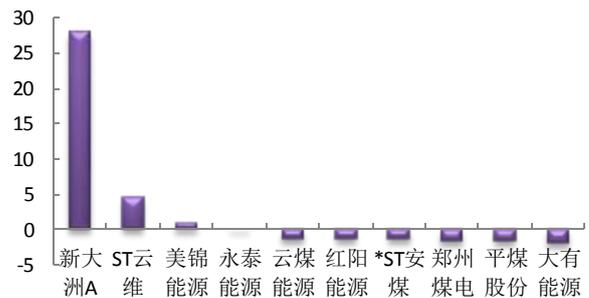
个股方面，33家钢铁股上涨5家，下跌27家，横盘1家，上涨幅度较大的有久立特材(5.51%)、武进不锈(3.28%)、杭钢股份(2.90%)、金洲管道(1.60%)。37家煤炭企业中上涨3家，下跌33家，横盘1家，涨幅较大的有新大洲A(27.94%)、ST云维(4.50%)、美锦能源(0.84%)。

图 1：2018 年 11 月钢铁板块涨幅前十个股



资料来源：wind，财富证券

图 2：2018 年 11 月煤炭板块涨幅前十个股



资料来源：wind，财富证券

## 2 钢铁：钢材价格创供改以来单月最大跌幅

### 2.1 钢材价格大幅下挫

2018年11月，钢材价格迎来供给侧改革以来的单月最大跌幅，螺纹钢、热轧卷、冷轧卷、中厚板、镀锌板、造船板、16#型钢分别下跌716元/吨、460元/吨、560元/吨、590元/吨、570元/吨、360元/吨、250元/吨，除16#型钢(-4.60%)和造船板(-7.56%)外，其余品种价格月跌幅均超过了10%。经过本轮的下跌之后，当前所有钢材品种的价格均低于年初及去年同期的价格，热轧卷(-14.85%)和冷轧卷(-14.81%)价格较年初跌幅最大，螺纹钢(-15.79%)和热轧卷(-14.45%)价格较去年同期跌幅最大。本轮钢价下跌主要有两方面的原因，供给端来看，采暖季限产力度不及去年同期，钢材产量创新高，需求端来看，进入冬季，北方建筑工地施工暂停，需求受到压制，在供给相对宽松的局面下，钢厂库存积压，价格下跌。在当前时点触发价格快速下降的重要因素还有贸易商冬储意愿不强，在钢厂和贸易商的价格博弈中，贸易商胜出，钢厂主动降价。从当前来看，建材价格已经接近贸易商冬储的心理价位，后续再大幅下跌的可能性不大。

表 1: 主要钢铁产品价格一览

	价格 (元/吨)	月环比	年初至今	年同比
价格:螺纹钢:HRB400 20mm:全国	4,006.00	-15.16%	-10.02%	-15.79%
价格:热轧板卷:Q235B:3.0mm:上海	3,670.00	-11.14%	-14.85%	-14.45%
价格:冷轧板卷:0.5mm:上海	4,530.00	-11.00%	-13.71%	-13.38%
价格:中板:普 20mm:上海	3,720.00	-13.69%	-11.43%	-13.69%
价格:涂镀:0.5mm 镀锌:上海	4,370.00	-10.45%	-14.81%	-13.12%
价格:造船板:20mm:上海	4,400.00	-7.56%	-3.93%	-2.87%
价格:型材:16#槽钢:上海	4,150.00	-4.60%	-4.82%	-5.68%
价格:型材:25#工字钢:上海	4,090.00	-5.76%	-3.08%	-5.54%

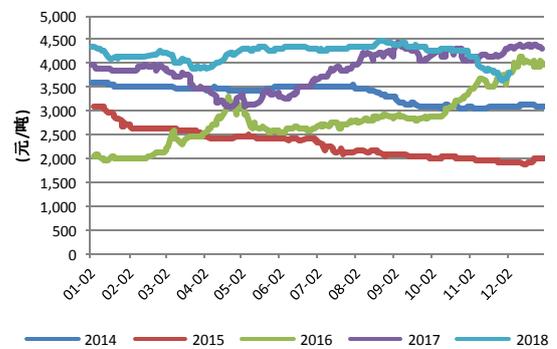
资料来源: wind, 财富证券

图 3: 螺纹钢价格走势 (HRB400 20mm: 全国)



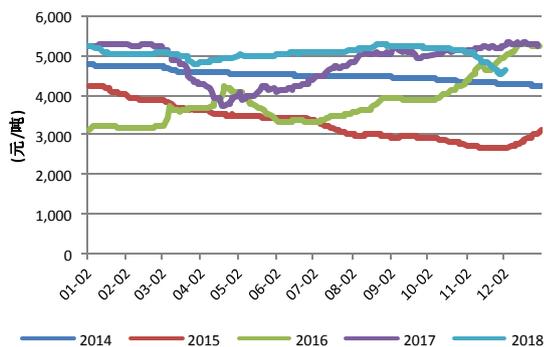
资料来源: wind, 财富证券

图 4: 热轧板卷价格走势 (Q235B:3.0mm:上海)



资料来源: wind, 财富证券

图 5: 冷轧板卷价格走势 (0.5mm: 上海)



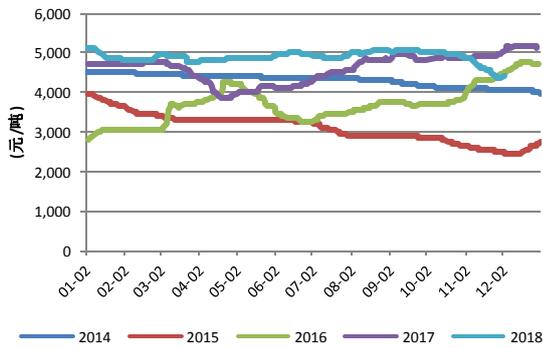
资料来源: wind, 财富证券

图 6: 中厚板价格走势 (普 20mm: 上海)



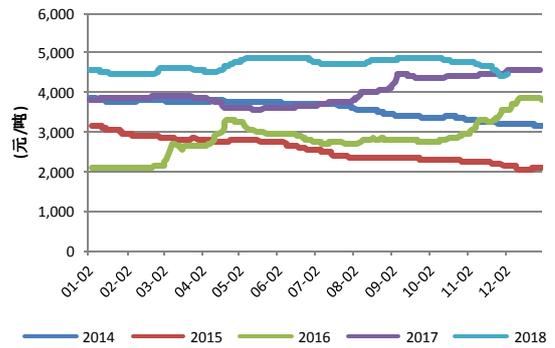
资料来源: wind, 财富证券

图 7：涂镀板价格走势（0.5mm 镀锌：上海）



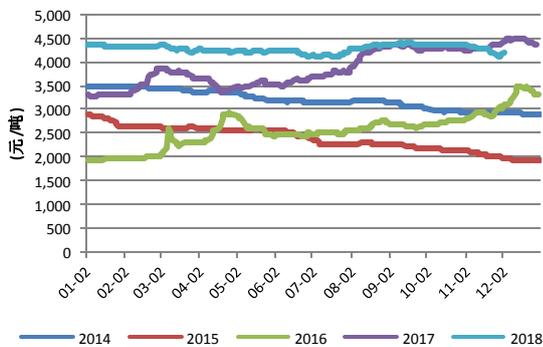
资料来源：wind，财富证券

图 8：造船板价格走势（20mm：上海）



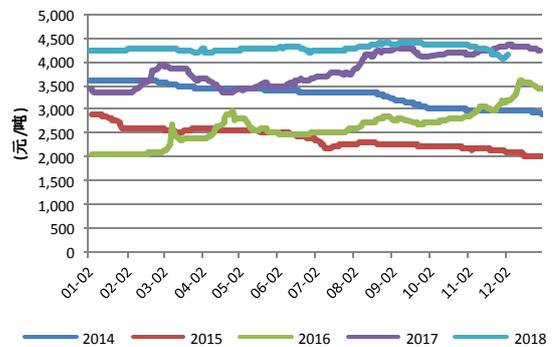
资料来源：wind，财富证券

图 9：型材价格走势（16#槽钢：上海）



资料来源：wind，财富证券

图 10：型材价格走势（25#工字钢：上海）



资料来源：wind，财富证券

## 2.2 原材料：原料随钢材价格下挫

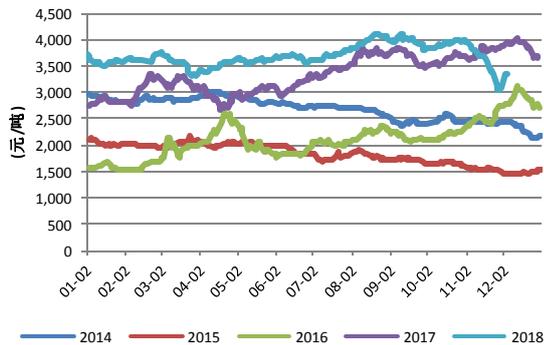
2018 年 11 月，在钢材价格的带动下，原材料价格下跌，唐山方坯和废钢价格跌幅均超过 20%，铁精粉和主流铁矿石价格跌幅分别达 8.81%和 12.27%。整体而言，在钢材价格大幅下跌的情况下，原料价格的下跌幅度超过成材，充分说明支撑原料价格的关键因素是钢材价格，若钢厂利润收缩，原材料价格难以坚挺。后续来看，采暖季限产力度放松，对铁矿石的需求量增加；钢厂利润快速收窄，钢厂已经开始逐步主动检修减少产量，增产意愿不强，对废钢的需求量减少，所以未来铁矿石价格相对废钢价格更坚挺。

表 2：钢铁原材料价格走势一览

	当前价格（元/吨）	月环比	年初至今	年同比
价格:方坯:Q235:唐山	3,080.00	-22.03%	-16.08%	-20.82%
市场价(不含税):废钢:6-8mm:唐山	2,000.00	-20.95%	-9.09%	0.00%
价格:铁精粉:66%:干基含税:迁安	725.00	-8.81%	2.11%	9.85%
青岛港:澳大利亚:PB 粉矿:61.5%	515.00	-12.27%	-1.53%	0.39%

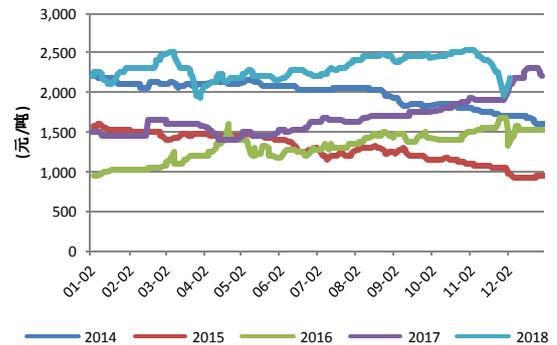
资料来源：wind，财富证券

图 11: 钢坯价格走势 (Q235: 唐山)



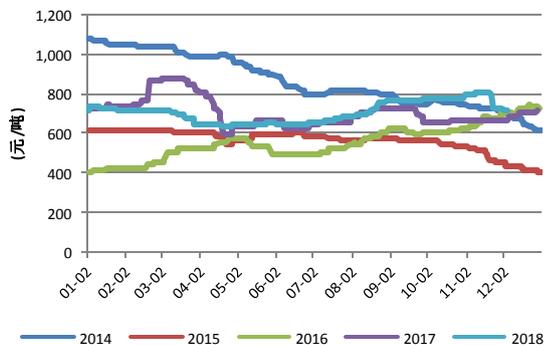
资料来源: wind, 财富证券

图 12: 废钢价格走势 (6-8mm: 唐山)



资料来源: wind, 财富证券

图 13: 铁精粉价格走势 (66%: 干基含税: 迁安)



资料来源: wind, 财富证券

图 14: 铁矿石价格走势 (PB 粉: 61.5%)



资料来源: wind, 财富证券

### 2.3 钢材社会库存: 社会库存继续去化

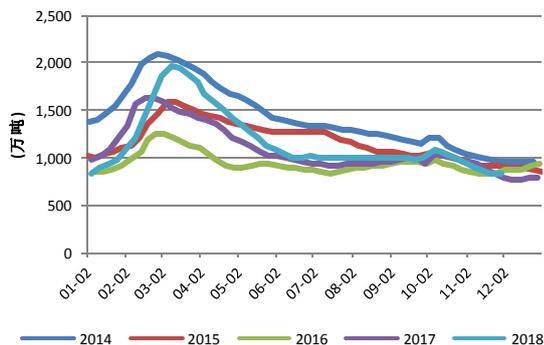
11 月, 钢材社会库存继续去化, 钢厂库存连续累积, 在采暖季环保政策执行力度相对不强, 钢材产量增加, 下游需求较差, 贸易商拿货积极性下降的情况下, 库存大量累积在钢厂环节, 造成钢材价格下跌。后续来看, 钢厂和贸易商的博弈过程中, 价格中框快速下降后有所放缓, 当前价格已接近贸易商心理价位, 社会库存持续下降后也有补库需求, 预计后续冬储将逐步开启, 社会库存将开始累积, 价格回归理性, 以震荡为主。

表 3: 主要钢材品种社会库存一览

	当前库存 (万吨)	去年同期 (万吨)	月环比	年同比
库存:主要钢材品种:合计	822.83	795.15	-12.36%	3.48%
库存:螺纹钢	295.08	310.99	-17.09%	-5.12%
库存:线材	99.58	91.82	-8.60%	8.45%
库存:热卷(板)	206.80	184.74	-14.18%	11.94%
库存:中板	106.32	102.02	-5.81%	4.21%

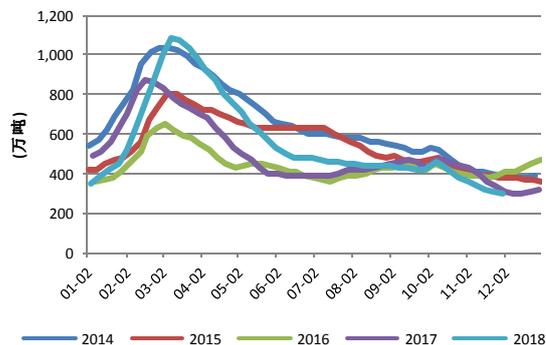
资料来源: wind, 财富证券

图 15: 主要钢材品种社会库存走势



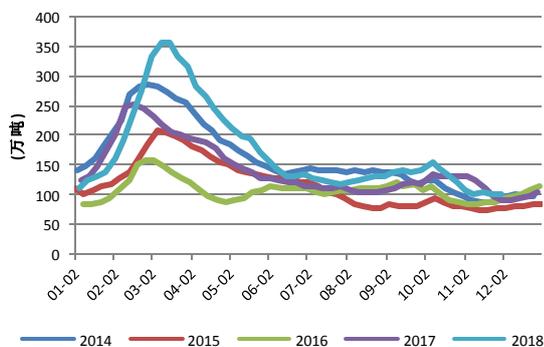
资料来源: wind, 财富证券

图 16: 螺纹钢社会库存走势



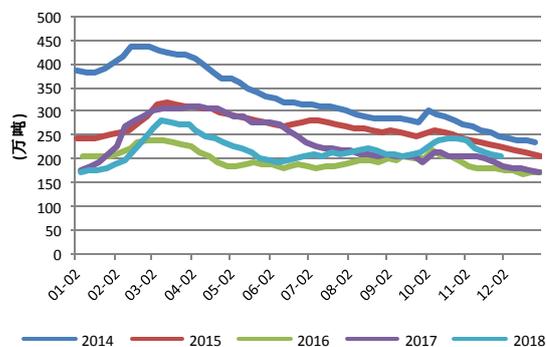
资料来源: wind, 财富证券

图 17: 线材社会库存走势



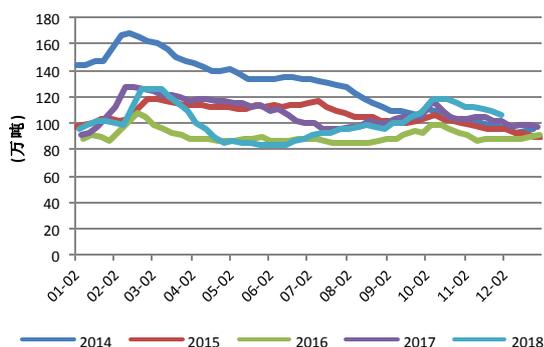
资料来源: wind, 财富证券

图 18: 热卷社会库存走势



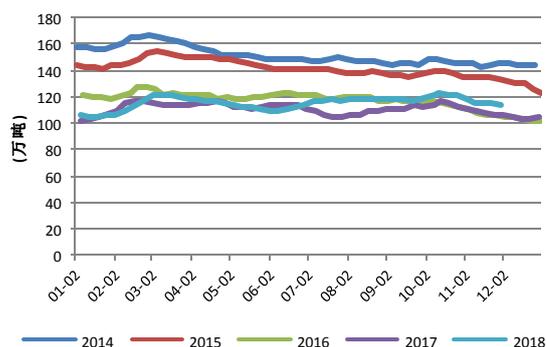
资料来源: wind, 财富证券

图 19: 中厚板社会库存走势



资料来源: wind, 财富证券

图 20: 冷轧板社会库存走势



资料来源: wind, 财富证券

## 2.4 钢厂原料库存: 采暖季废钢库存累积

钢厂原料库存的变动在 11 月主要体现在焦炭和铁矿石库存下降, 废钢库存累积。原料库存的变动也充分体现了进入采暖季限产后, 钢厂在生产环节的调整和应对举措, 今

年采暖季限产的限产力度不及去年同期，叠加钢材价格下跌，钢厂利润迅速萎缩，钢厂使用废钢的性价比大大降低，所以 11 月以来钢厂生产环节中废钢的铁水贡献量在下降，体现在原料库存上为高炉生产环节使用的铁矿石和焦炭的库存下降，废钢库存累积。

表 4：国内大中型钢厂原料库存储备一览

	当前可用库存（天）	月环比	年同比
喷吹煤库存可用天数:国内大中型钢厂	13.20	-0.75%	5.60%
焦炭库存可用天数:国内大中型钢厂	8.00	-6.98%	-36.00%
炼焦煤库存可用天数:国内大中型钢厂	14.20	0.00%	-2.07%
铁矿石库存可用天数:国内大中型钢厂	26.50	-8.62%	17.78%
废钢库存可用天数:国内大中型钢厂	8.20	7.89%	2.50%

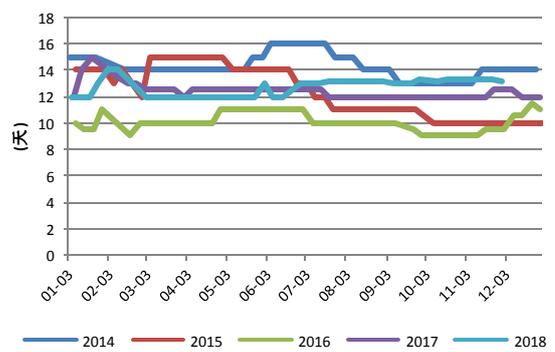
资料来源：wind，财富证券

图 21：铁矿石港口库存走势（港口合计）



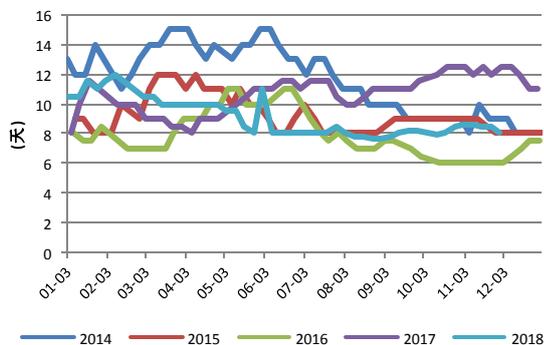
资料来源：wind，财富证券

图 22：喷吹煤库存可用天数（国内大中型钢厂）



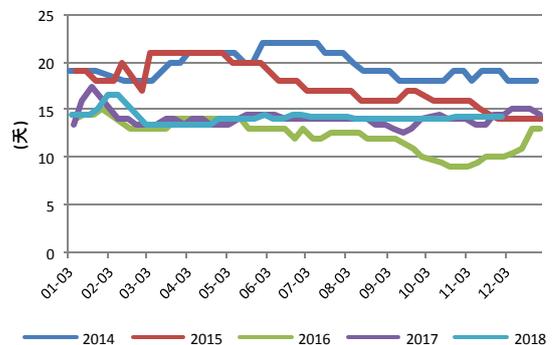
资料来源：wind，财富证券

图 23：焦炭平均库存可用天数（国内大中型钢厂）



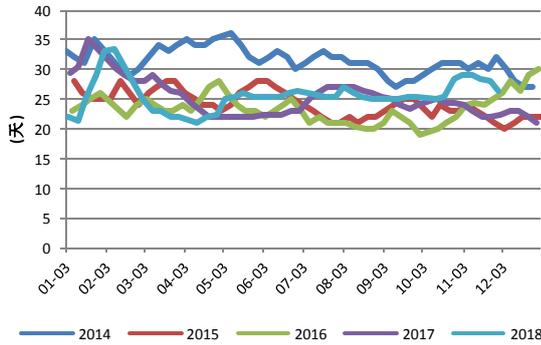
资料来源：wind，财富证券

图 24：焦煤平均库存可用天数（国内大中型钢厂）



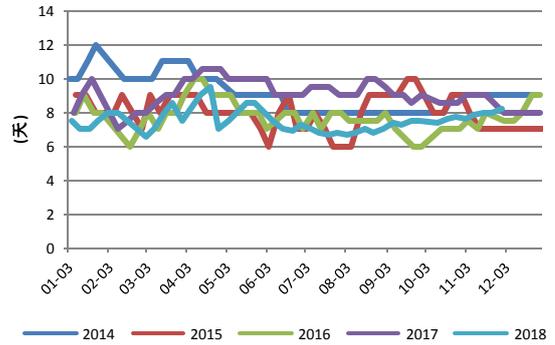
资料来源：wind，财富证券

图 25: 进口铁矿石平均库存可用天数(国内大中型钢厂)



资料来源: wind, 财富证券

图 26: 废钢平均库存可用天数(国内大中型钢厂)



资料来源: wind, 财富证券

### 3 煤炭：动力煤旺季不旺，焦炭跟随钢价下跌

#### 3.1 动力煤：旺季不旺，价格下跌

##### 3.1.1 国内外价格走势：外围价格领跌

2018 年 11 月，动力煤价格整体呈现下跌态势，外围价格跌幅大于国内，欧洲 ARA 港、理查德 RB、纽卡斯尔 NEWC 动力煤价格 11 月的跌幅分别为 17.47%、9.88%、6.17%，国内进口动力煤价格指数 11 月的跌幅也达到了 9.06%，当前动力煤价格已经跌到了 2016 年以来的同期最低价格。在采暖季用煤高峰的到来之际，动力煤价格却持续走低，主要受到两方面的因素影响，一是“三西”地区先进产能逐步释放，运力瓶颈逐渐得到解决，有效供给增加，二是下游需求持续下降，港口和电厂库存居高不下。从后续来看，供需紧张局面不再，海外价格持续下降，预计后续煤价仍是小幅下跌为主。

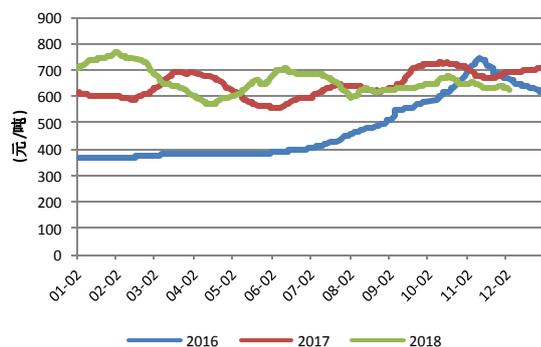
坑口方面，大同、神木、榆林地区 11 月价格分别下跌 20 元/吨、1 元/吨、0 元/吨，港口价格下跌的情况下，坑口库存累积，价格也以下跌为主。

表 5: 国内外动力煤价格一览

	价格 (元/吨)	月环比	年初以来	年同比
动力煤价格指数:CCI5500(含税)	637.00	-1.24%	-10.41%	-7.81%
动力煤价格指数:CCI 进口 5500(含税)	570.00	-9.06%	-15.09%	-16.03%
秦皇岛港:平仓价:动力煤(Q5500K)	570.00	0.00%	-1.72%	-0.87%
广州港:库提价(含税):山西优混(Q5500)	715.00	-4.67%	-12.80%	-10.06%
欧洲 ARA 港动力煤现货价 (美元/吨)	81.50	-17.47%	-15.98%	-11.09%
理查德 RB 动力煤现货价 (美元/吨)	88.13	-9.88%	-7.60%	-6.74%
纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价 (美元/吨)	98.57	-6.17%	-5.90%	1.93%

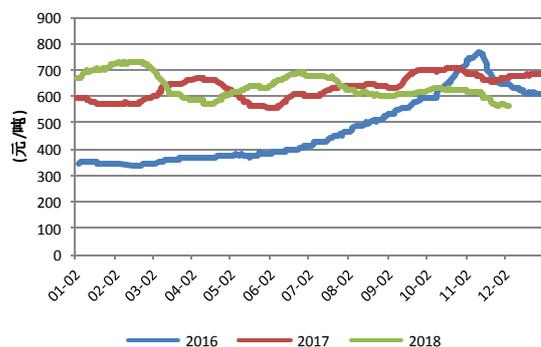
资料来源: wind, 财富证券

图 27: 动力煤价格指数 (CCI5500 含税)



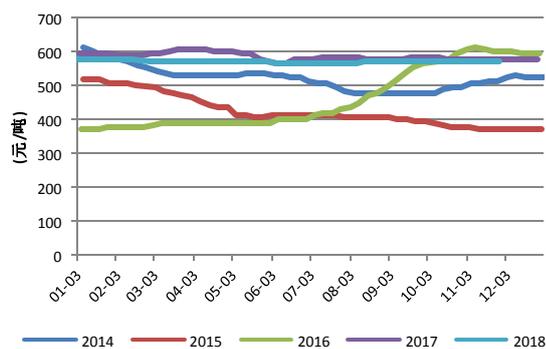
资料来源: wind, 财富证券

图 28: 动力煤价格指数 (CCI进口 5500 含税)



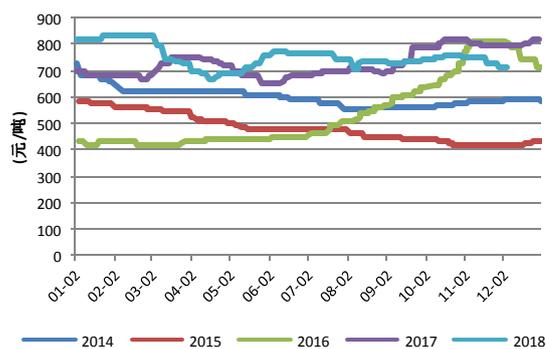
资料来源: wind, 财富证券

图 29: 秦皇岛港 5500K 动力煤价格走势 (平仓价: 山西优混)



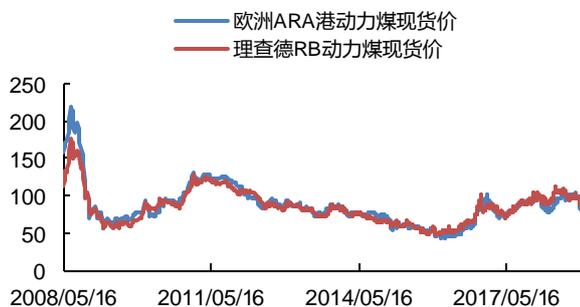
资料来源: wind, 财富证券

图 30: 广州港动力煤价格走势 (含锐库提价, 山西优混)



资料来源: wind, 财富证券

图 31: 欧洲 ARA 港、理查德 RB 动力煤现货价走势



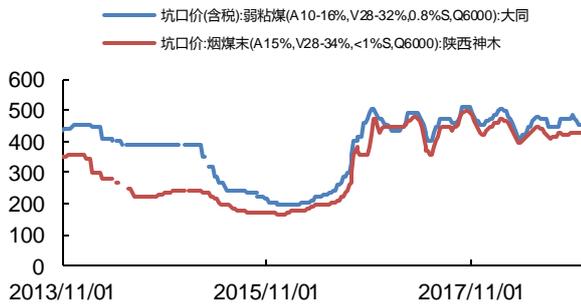
资料来源: wind, 财富证券

图 32: 纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价



资料来源: wind, 财富证券

图 33：大同、神木地区坑口价格走势



资料来源: wind, 财富证券

图 34：东胜地区坑口价格走势

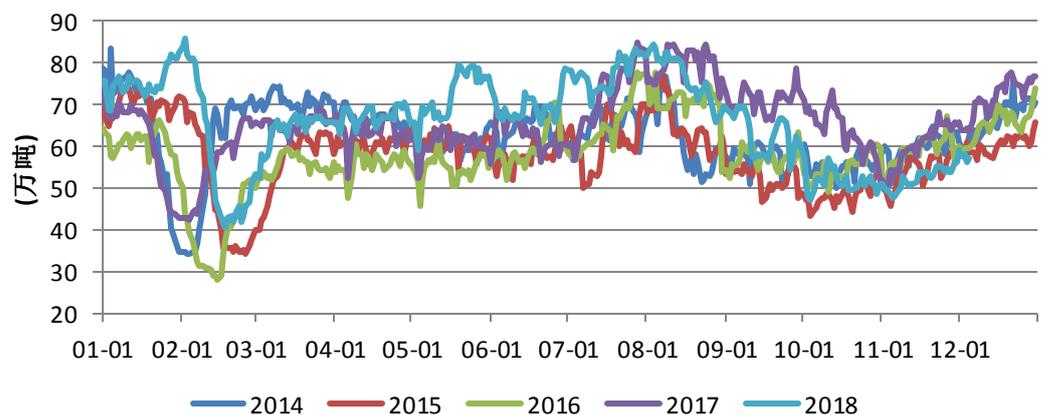


资料来源: wind, 财富证券

### 3.1.2 需求：11 月电厂日耗为近年来同期新低

2018 年 11 月，六大电厂耗煤量为 1569.40 万吨，同比下降 12.99%。日均耗煤量为 52.31 万吨，较去年同期的 60.12 万吨，降幅达 12.99%，近日的日耗水平已经为 2014 年以来的同期最低水平。电厂对煤炭需求的大幅下降，充分体现了下游需求的疲软，从电厂需求的跟踪上来看，11 月的需求下滑较 10 月更为明显，电力需求已达到 2014 年以来的同期最低水平，后续随着冬季采暖需求的增加，需求量会有小幅提升，但仍将处于近年来的低位水平，需求难以提振。

图 35：六大电厂日耗大幅低于往年同期



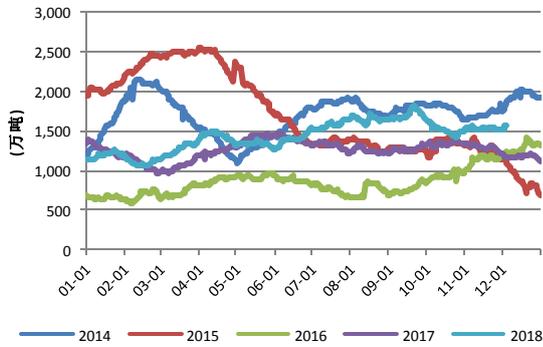
资料来源: wind, 财富证券

### 3.1.3 港口和电厂库存：港口库存向电厂转移

截止 11 月底，北方五港合计库存量为 1521.50 万吨，六大电厂合计库存量为 1787.85 万吨，并于 12 月以来突破了 1800 万吨，达到了近 10 年以来的最高水平。采暖季如期而至，但电厂对煤炭的需求并没有快速上升，近日的的需求甚至降到了 2014 年以来的最低水

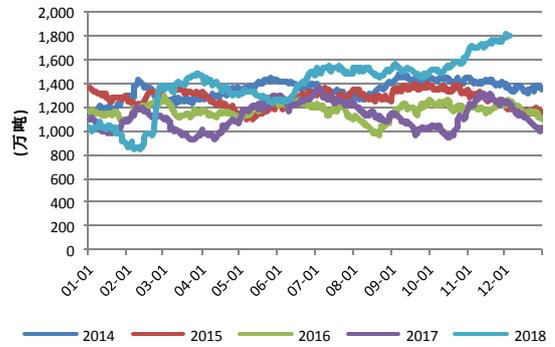
平，需求的疲软加上相对宽松的供给，造成了港口和电厂库存的持续累积，从当前的电厂备货和下游需求水平来看，目前电厂库存可以支撑整个采暖季，这个冬天，煤价将平稳度过，煤企挺价的能力在削弱，中长期来看，煤价将是下跌态势。

图 36：北方港口煤炭库存合计（万吨）



资料来源：wind，财富证券

图 37：六大电厂存煤合计（万吨）



资料来源：wind，财富证券

### 3.2 双焦：焦炭价格有较大幅度下跌

2018 年 11 月底，吕梁产主焦煤价格为 1650 元/吨，月环比上涨 1.23%，古交肥煤价格为 1550 元/吨，较上月上涨 100 元/吨，涨幅为 3.33%，吕梁 1/3 焦煤 1100 元/吨，与上月持平。11 月底，唐山二级冶金焦价格为 2190 元/吨，月环比跌幅为 13.78%，下游钢材现货价格快速下跌，焦炭作为当前钢厂成本比重最重的部分，价格也随钢材价格快速下跌。

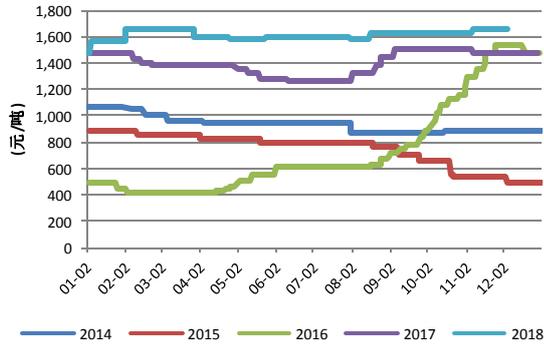
11 月港口和钢厂双焦库存都有小幅累积，焦煤价格上涨，贸易商和焦化厂囤货积极性增加，采暖季限产力度较去年同期较弱，钢厂对焦炭需求量也有提升，价格下跌后备货积极性增加，钢厂焦炭库存也小幅回升。

表 6：双焦价格及库存一览

	价格（元/吨）、 库存（天）	月环比	年初以来	年同比
市场价:主焦煤(吕梁产):山西	1,650.00	1.23%	5.77%	11.49%
车板价:肥煤(古交产):山西	1,550.00	3.33%	10.71%	10.71%
车板价:1/3 焦煤(吕梁产):山西	1,100.00	0.00%	6.80%	6.80%
市场价:二级冶金焦(唐山产):河北	2,190.00	-13.78%	-6.81%	21.67%
炼焦煤库存可用天数:国内大中型钢厂	14.20	0.00%	-2.07%	-2.07%
炼焦煤库存:国内独立焦化厂(100 家)	883.68	5.43%	6.08%	30.50%
焦炭库存:国内样本钢厂(110 家)	432.87	1.07%	-3.55%	2.06%
炼焦煤库存:六港口合计	296.95	3.90%	42.76%	24.19%

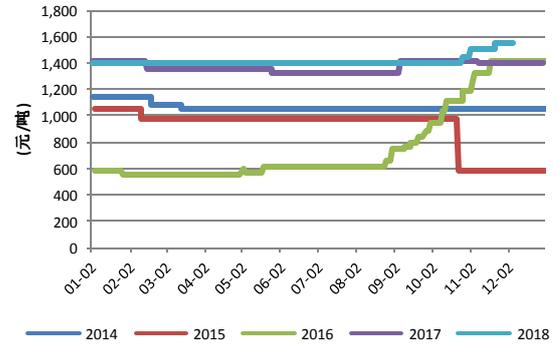
资料来源：wind，财富证券

图 38: 吕梁主焦煤价格走势



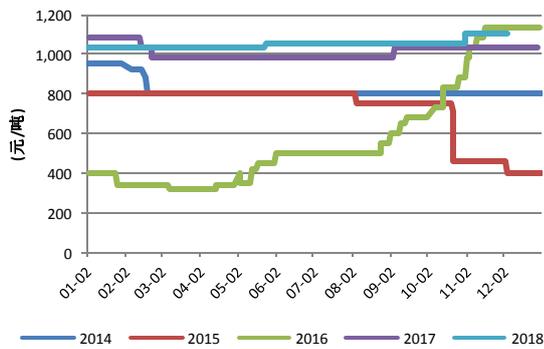
资料来源: wind, 财富证券

图 39: 古交肥煤价格走势



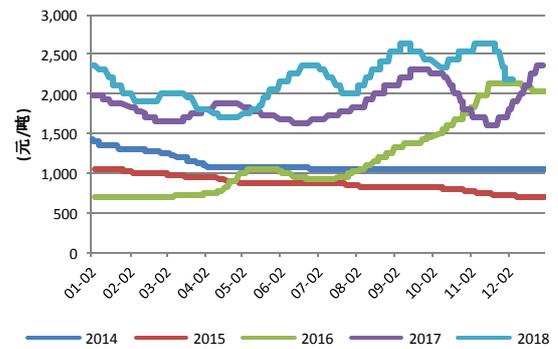
资料来源: wind, 财富证券

图 40: 吕梁 1/3 焦煤价格走势



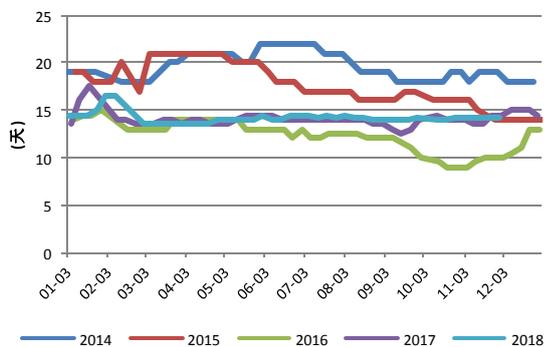
资料来源: wind, 财富证券

图 41: 唐山二级冶金焦价格走势



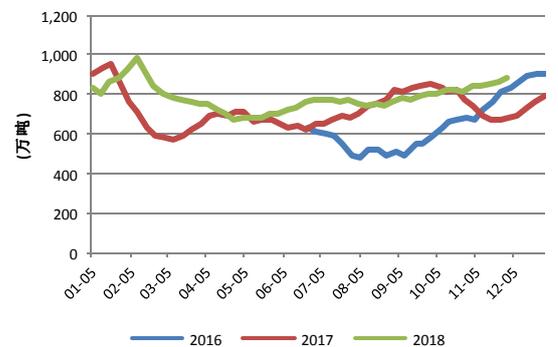
资料来源: wind, 财富证券

图 42: 国内大中型钢厂焦煤库存可用天数走势



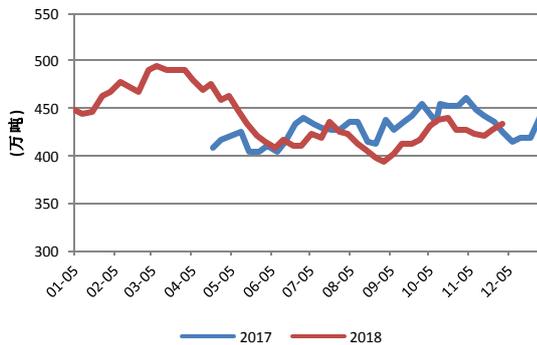
资料来源: wind, 财富证券

图 43: 国内 100 家独立焦化厂焦煤库存可用天数走势



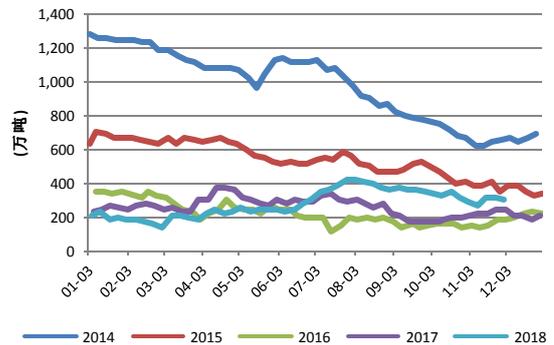
资料来源: wind, 财富证券

图 44：110 家样本钢厂焦炭库存走势



资料来源：wind，财富证券

图 45：焦煤港口库存走势



资料来源：wind，财富证券

## 4 投资策略

在现货价格大幅下跌之后，主要钢材品种的盈利空间也大幅收缩，从当前的毛利来看，冷轧板的毛利已经为负，其他钢材品种毛利也迅速收窄，钢厂持续了近一年半的高利润状态在 11 月彻底结束。

图 46：主要钢材品种毛利变化趋势（元/吨）



资料来源：wind，财富证券

钢铁方面，11 月份钢材价格迎来较大跌幅，今年采暖季的限产力度弱于去年同期，供给端没有环保的约束，产量快速释放，在需求下滑的背景下，后续钢材价格下跌的可能性要高于上涨的可能性，但需求结构决定的长强板弱格局不变。从地区价差来看，两广及西南地区具有价格优势，从板块的估值来看，33 家上市钢企中有 14 家破净，PB 中值为 1.06，TTM 市盈率估值为 6.65 倍，宝钢股份、鞍钢股份等龙头企业股价已经跌破每股净资产。结合板块盈利及估值情况，建议关注具有区位优势**的韶钢松山、三钢闽光**，具有低估值优势的**行业龙头宝钢股份、鞍钢股份**。

煤炭方面，动力煤下游需求降到 5 年来同期最低，当前电厂和港口库存足够电厂在疲软的需求下过冬，海外价格跌幅较大，煤价并无太大支撑因素，后续或将开启价格下跌通道，行业利润切割偏向下游电厂。焦炭供需格局目前在煤焦钢产业链中较强，即使价格有一定的下跌，焦企仍能保持 300-400 元/吨的相对不错利润。建议关注产业链一体化程度较高，受行业周期波动较小的**中国神华**，具有环保优势的焦企**金能科技**，受益于煤价下跌，盈利空间有望改善的煤电企业**华能国际**、**华电国际**。

行业方面，钢价煤价下跌趋势难改，行业盈利快速收缩，但股价在前期已对行业利润下滑的预期有了较为充分的反应，当前行业已经接近半数企业破净，估值已经处于相对较低位置，对股价有一定的支撑，维持行业“同步大市”评级。

## 5 风险提示

钢材下游需求不及预期；煤炭需求不及预期。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438