

# 钢铁

## 钢价止跌企稳，厂库社库双降

**钢价止跌企稳，但震荡反复。**本周 Myspic 综合钢价指数为 143.28 点，周环比上涨 2.31%。本周继上周钢价有企稳迹象后，周初在唐山地区环保限产市场传闻下钢价出现跳涨，随后市场情绪逐步恢复理性，钢价表现有所震荡。从当前基本面看，悲观情绪释放已较为充分，钢价经前期大幅调整后恐高情绪也有一定缓解。我们在上周提出钢价加速回调后一般会紧跟一波小幅回升行情，但在需求边际转弱时点上难以长期持续性上涨，后期仍需继续观察中间商冬储积极性的变化和钢厂库存变化情况。

**社库继续下降，板材去库有加速态势。**社会库存总量约 797.77 万吨，周环比下降 3.05%，约 25.06 万吨，比上周去库总量增加 5.53 万吨。本周社会库存继续下降，在需求逐步转冷之际，贸易商仍以积极出货为主，但本周钢厂库存开始由增转降，不排除钢价经前期调整后已有部分贸易商开始小幅囤货的热情，与我们上周的判断一致。我们认为当前价格仍难以大规模激发贸易商冬储积极性，中间商心态调整仍需时日。在此之前预计社库依然会处于下降通道，去库速度则成为较为重要的判断需求及囤货心态的转折信号。另外，本周钢厂库存由增转降，说明目前需求尚可，并未出现钢厂库存持续性积压情况。

**国内矿价走势背离。**前期因钢价大幅下调，钢厂盈利回到盈亏边缘，多数钢厂开始注重成本控制，降低高品位进口矿采购，进口矿价格随钢价有一定幅度的调整，但国内矿上周表现要强于进口矿。本周钢价有所企稳，进口矿随之反弹，但国内矿相反有补跌迹象。本周钢厂高炉开工率继续下降，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，本周铁矿石钢厂库存再次下降，预计在钢价未出现明显好转信号时铁矿石尤其是进口矿近期走势也多会跟随钢价进行调整，难以有大规模持续性独立行情出现。

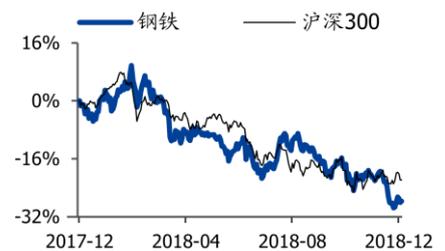
**产品吨钢毛利变化。**依据炼钢流程我们模拟的利润模型显示，本周主要原料价格涨跌互现，但废钢及焦炭价格跌幅相对较大，整体钢坯生产成本本周平均值环比下降约 60 元/吨。毛利方面，本周不同品种的现货价格表现多为上涨，不同品种的吨钢毛利值均有不同幅度的上升。具体数据方面，螺纹钢吨钢毛利周平均值环比上升 159 元/吨；热轧卷板吨钢毛利周平均值环比上升 181 元/吨；冷轧卷板吨钢毛利周平均值环比上升 140 元/吨；中厚板吨钢毛利周平均值环比上升 139 元/吨。

**本周观点：**本周钢价企稳，吨钢毛利继续回升，但钢铁板块在需求边际转弱预期下整体表现依然欠佳。本周钢厂与社会库存出现双降，说明目前需求虽已有边际趋弱迹象，但规模依旧尚可，后续仍需继续观察取暖季限产是否可以带来供给端的积极变化。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：原料开始补跌，吨钢盈利有所恢复》  
2018-12-02
- 2、《钢铁：厂库开始积压，现货价格大幅补跌》  
2018-11-25
- 3、《钢铁：需求依然尚可，但恐高情绪致主动去库》  
2018-11-18



## 内容目录

1、本周行情回顾.....	3
1.1 钢铁板块周环比上涨 2.21% .....	3
1.2 本周 29 个行业涨跌幅情况 .....	3
2、钢价止跌企稳，但震荡反复 .....	3
2.1Myspic 综合钢价指数周环比上涨 2.31% .....	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上涨 4.33% .....	4
3、社库继续下降，板材去库有加速态势 .....	5
3.1 社会库存总量周环比下降 3.05%.....	5
3.2 板材去库规模大于长材 .....	5
3.3 高炉开工率为 65.88%，周环比下降 0.83 个百分点.....	6
4、国内矿价走势背离 .....	7
4.1 现货矿价情况 .....	7
4.2 港口铁矿石库存周环比下降 1.2% .....	7
4.3 钢厂铁矿石库存可用天数继续下降 .....	7
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: 钢铁板块周环比上涨 2.21% .....	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上涨 2.31% .....	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上涨 4.33% (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 1.2%.....	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 钢铁板块周环比上涨 2.21%

本周，钢铁(中信)指数收于 1369.18 点，周环比上涨 2.21%，同期上证综指收于 2605.89 点，周环比上涨 0.68%，沪深 300 指数收于 3181.56 点，周环比上涨 0.28%。本周钢铁板块周环比相对跑赢上证综指 1.53 个百分点，跑赢沪深 300 指数 1.93 个百分点。

图表 1: 钢铁板块周环比上涨 2.21%

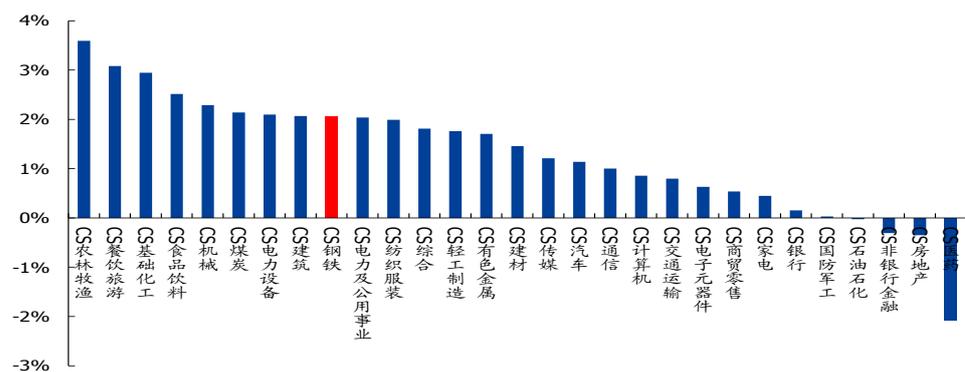
指数	本周	上周	周环比	与月初比	与年初比
上证综指	2605.89	2588.19	0.68%	-9.32%	-21.20%
沪深 300	3181.56	3172.69	0.28%	-9.65%	-21.07%
钢铁(中信)	1369.18	1339.52	2.21%	-17.47%	-23.78%

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 25 个行业周环比实现上涨，其余 4 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、餐饮旅游和基础化工，周环比分别上涨 3.59%、3.08%、2.95%。跌幅居前的三个行业分别是医药、房地产和非银行金融，周环比分别下跌 2.07%、0.35%、0.31%。本周钢铁板块走势相对平缓，在各行业涨跌幅中排名第九位。

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

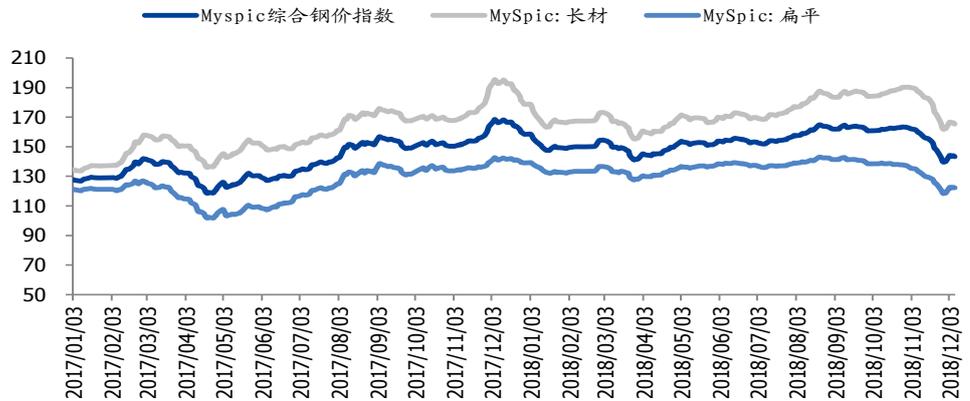
## 2、钢价止跌企稳，但震荡反复

### 2.1Myspic 综合钢价指数周环比上涨 2.31%

截至 12 月 7 日，Myspic 综合钢价指数为 143.28 点，周环比上涨 2.31%。分品种看，

MySpic 长材指数为 165.29 点，周环比上涨 1.81%，MySpic 扁平材指数为 122.23 点，周环比上涨 2.97%。

图表 3: Myspic 综合钢价指数周环比上涨 2.31%



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，本周初受唐山地区限产传闻影响，钢价出现跳涨，随后情绪缓和，钢价回调，表现震荡反复。具体数据方面，截至 12 月 7 日，螺纹钢北京地区报价 3550 元/吨，周环比下跌 1.1%；上海地区报价 3920 元/吨，周环比上涨 1.3%；武汉地区报价 3990 元/吨，周环比上涨 3.4%。热卷方面，北京地区热卷报价 3610 元/吨，周环比上涨 2.3%；上海地区报价 3820 元/吨，周环比上涨 4.1%。冷卷方面，北京地区冷轧板卷价格周环比上涨 2.8%，上海地区冷轧板卷价格周环比上涨 2.9%；中板方面，北京地区中板价格周环比上涨 3.0%，上海地区中板价格周环比上涨 2.7%。

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	3550	3920	3990	4500	3950	4280
周环比	-1.1%	1.3%	3.4%	-2.0%	3.1%	3.1%
与年初比	-12.3%	-9.5%	-6.8%	-6.6%	-9.2%	-2.9%
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	3610	3820	4350	4200	3730	3820
周环比	2.3%	4.1%	2.8%	2.9%	3.0%	2.7%
与年初比	-15.1%	-12.6%	-12.8%	-13.6%	-10.3%	-9.0%

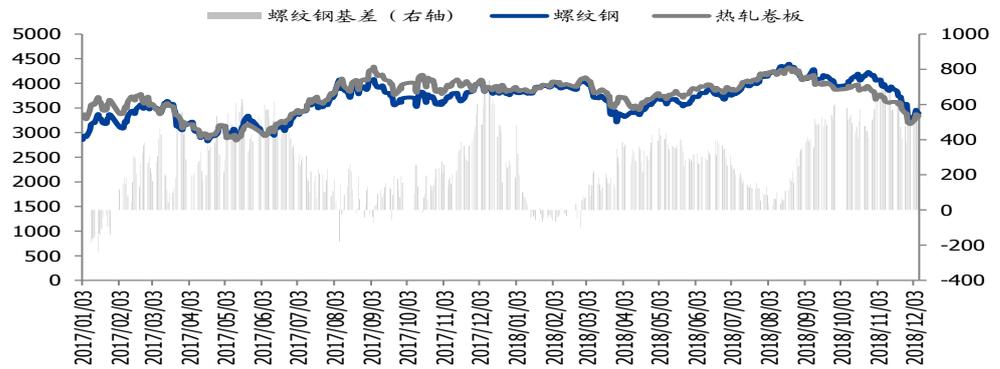
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 2.3 螺纹钢期货价格周环比上涨 4.33%

期货价格方面，本周螺纹钢期货收盘价（活跃合约）为 3397 元/吨，周环比上涨 4.33%；热轧卷板期货收盘价（活跃合约）为 3345 元/吨，周环比上涨 5.42%。基差方面，本周螺纹钢期现价格止跌反弹，整体期货价格上涨幅度大于现货价格，截至 12 月 7 日，螺

螺纹钢基差依然为正，但差距有所缩小。

图表 5: 螺纹钢期货价格周环比上涨 4.33% (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

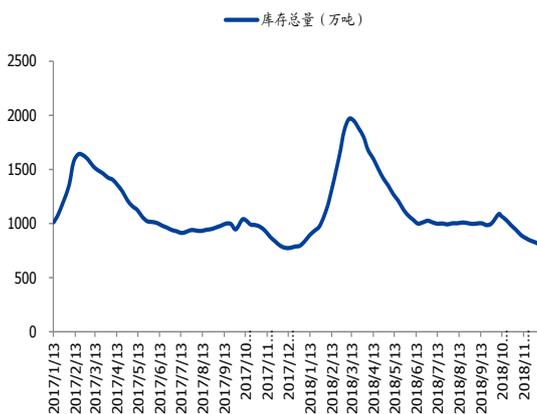
小结: 本周继上周钢价有企稳迹象后, 周初在唐山地区环保限产市场传闻下钢价出现跳涨, 随后市场情绪逐步恢复理性, 钢价表现有所震荡。从当前基本面看, 悲观情绪释放已较为充分, 钢价经前期大幅调整后恐高情绪也有一定缓解。我们在上周提出钢价加速回调后一般多会紧跟一波小幅回升行情, 但在需求边际转弱时点上难以长期持续性上涨, 后期仍需继续观察中间商冬储积极性的变化和钢厂库存变化情况。

### 3、社库继续下降, 板材去库有加速态势

#### 3.1 社会库存总量周环比下降 3.05%

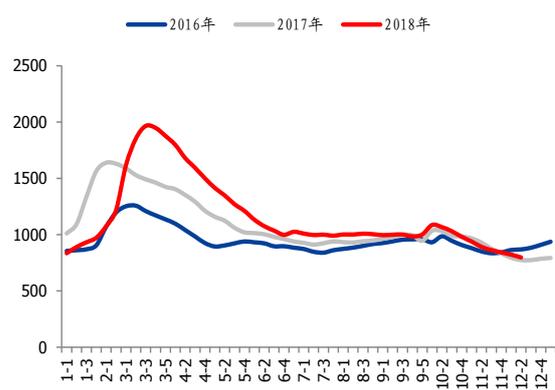
截至 12 月 7 日, 社会库存总量约 797.77 万吨, 周环比下降 3.05%。社会库存总量自国庆节后已连续去库九周, 本周继续呈现下降态势, 且去库规模依旧尚可, 本周周环比下降约 25.06 万吨, 比上周去库总量增加 5.53 万吨。

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)



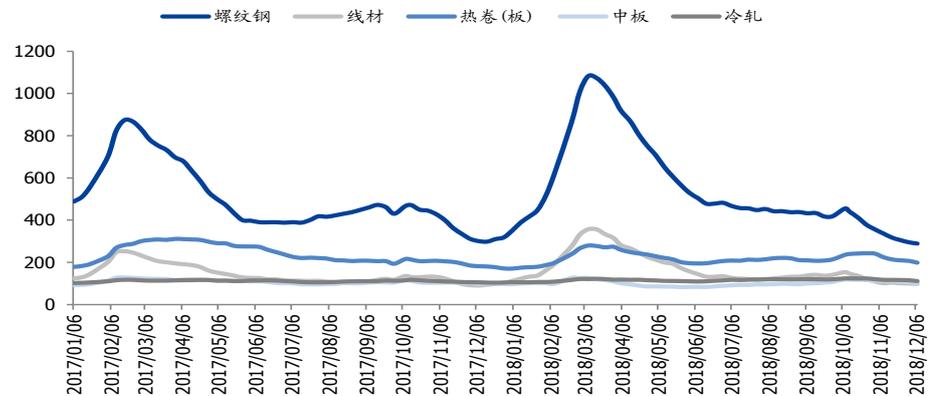
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

#### 3.2 板材去库规模大于长材

本周, 五大品种社会库存均呈现下降态势, 但本周第一次开始呈现板材去库规模大于长

材的情况。具体数据方面,截至12月7日,螺纹钢库存为288.90万吨,周环比下降2.09%;线材库存为97.59万吨,周环比下降2.00%;热卷库存为198.32万吨,周环比下降4.10%;冷轧库存为110.99万吨,周环比下降3.53%;中板库存为101.97万吨,周环比下降4.09%。

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65.88%，周环比下降0.83个百分点

截至12月7日, Mysteel 统计163家钢厂的高炉开工率为65.88%,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三周,高炉开工率表现为持续下降,已出现供给趋弱迹象,但幅度依然有限,是否能够对供给端造成实质性影响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

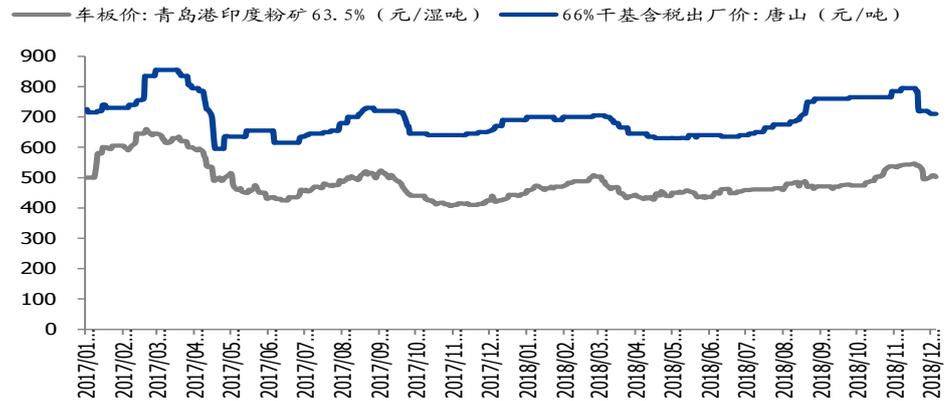
小结: 本周社会库存继续下降,在需求逐步转冷之际,贸易商仍以积极出货为主,但本周钢厂库存开始由增转降,不排除钢价经前期调整后已有部分贸易商开始小幅囤货的热情,与我们上周的判断一致。我们认为当前价格仍难以大规模激发贸易商冬储积极性,中间商心态调整仍需时日。在此之前预计社库依然会处于下降通道,去库速度则成为较为重要的判断需求及囤货心态的转折信号。另外,本周钢厂库存由增转降,说明目前需求尚可,并未出现钢厂库存持续性积压情况。

## 4、国内矿价走势背离

### 4.1 现货矿价情况

现货矿方面，截至12月7日，青岛港印度63.5%粉矿报价为502元/湿吨，周环比上涨1.0%；唐山地区66%干基含税出厂价为710元/吨，周环比下跌1.4%。

图表 10: 现货矿价格变动情况

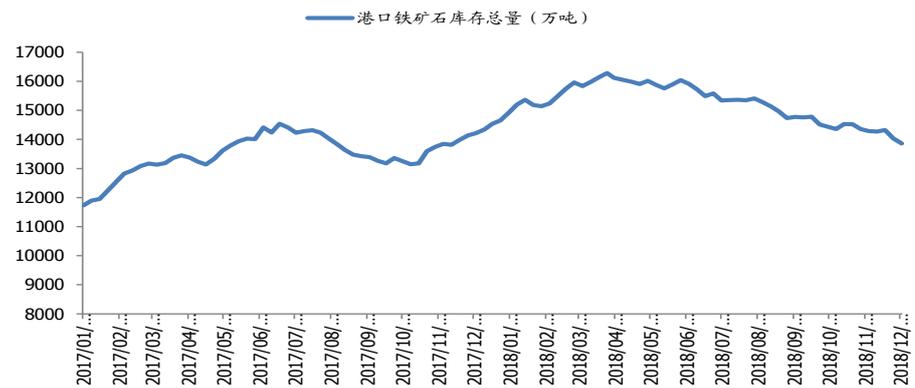


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 4.2 港口铁矿石库存周环比下降 1.2%

截至12月7日，港口铁矿石库存总量约为1.38亿吨，周环比下降1.2%。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 1.2%



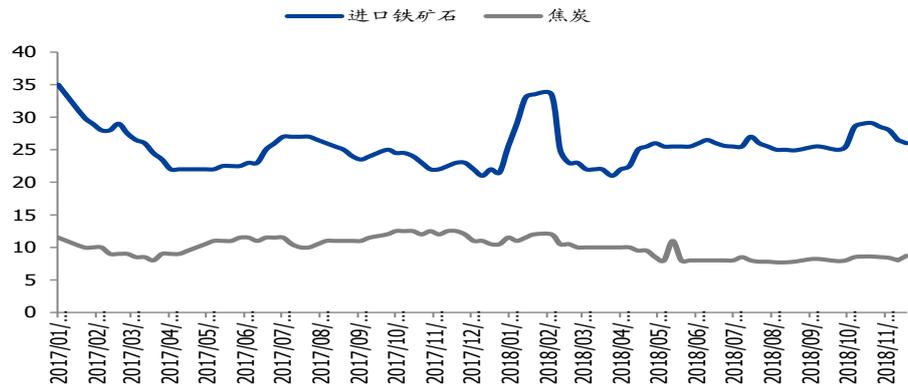
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 4.3 钢厂铁矿石库存可用天数继续下降

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12月7日，大中型钢厂进口铁矿石库存可用天数为26天，周环比下降0.5天；焦炭

库存可用天数为 8.7 天，周环比上升 0.7 天。

图表 12: 钢厂主要原料库存可用天数 (单位: 天)



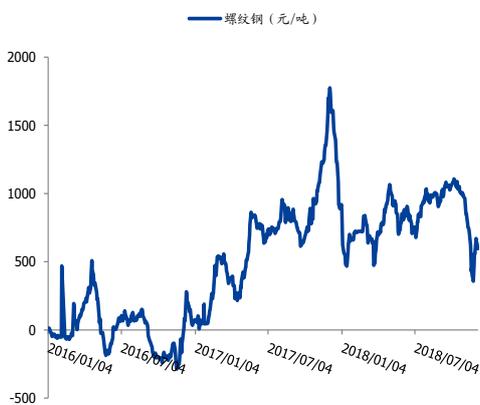
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

小结: 前期因钢价大幅下调, 钢厂盈利回到盈亏边缘, 多数钢厂开始注重成本控制, 降低高品位进口矿采购, 进口矿价格随钢价有一定幅度的调整, 但国内矿上周表现要强于进口矿。本周钢价有所企稳, 进口矿随之反弹, 但国内矿相反有补跌迹象。本周钢厂高炉开工率继续下降, 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, 本周铁矿石钢厂库存再次下降, 预计在钢价未出现明显好转信号时铁矿石尤其是进口矿近期走势也多会跟随钢价进行调整, 难以有大规模持续性独立行情出现。

## 5、产品吨钢毛利变化

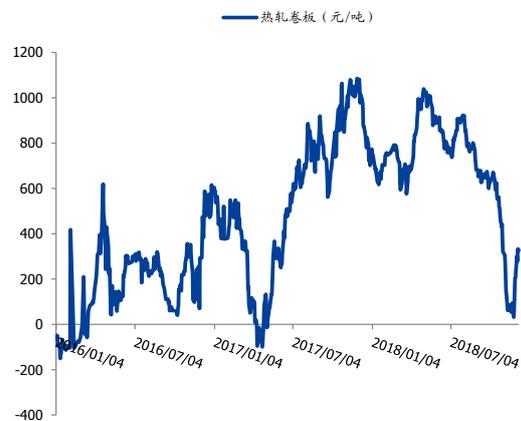
依据炼钢流程我们模拟的利润模型显示, 本周主要原料价格涨跌互现, 但废钢及焦炭价格跌幅相对较大, 整体钢坯生产成本周平均值环比下降约 60 元/吨。毛利方面, 本周不同品种的现货价格表现多为上涨, 不同品种的吨钢毛利值均有不同幅度的上升。具体数据方面, 螺纹钢吨钢毛利周平均值环比上升 159 元/吨; 热轧卷板吨钢毛利周平均值环比上升 181 元/吨; 冷轧卷板吨钢毛利周平均值环比上升 140 元/吨; 中厚板吨钢毛利周平均值环比上升 139 元/吨。

图表 13: 螺纹钢吨钢毛利测算



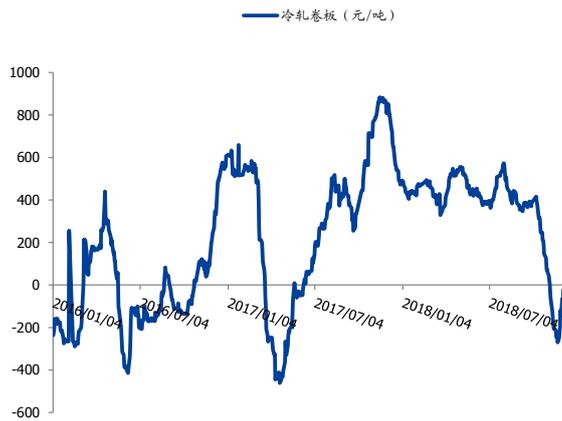
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 14: 热轧卷板吨钢毛利测算



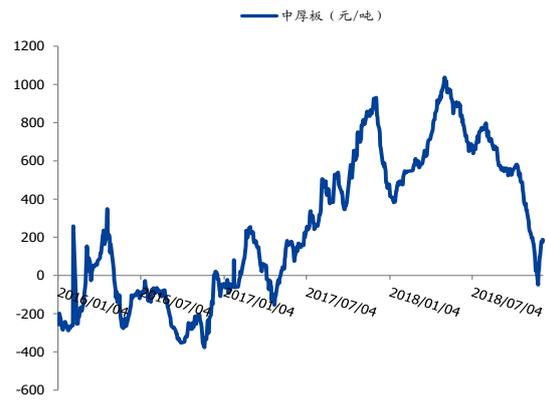
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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

本周钢价企稳，吨钢毛利继续回升，但钢铁板块在需求边际转弱预期下整体表现依然欠佳。本周钢厂与社会库存出现双降，说明目前需求虽已有边际趋弱迹象，但规模依旧尚可，后续仍需继续观察取暖季限产是否可以带来供给端的积极变化。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