

# 限产不及预期供给压力增加 货币重回宽松迎修复维度的时空转换

——钢铁行业数据周报

2019年05月13日

看好/维持

钢铁 周度报告

## 投资观点:

进入5月唐山限产不及预期,本周Mysteel调研的五大品种供给环比增加7.4万吨,库存去化继续放缓。5月需求总体中性偏弱,月初地产销售回落大概率影响新开工需求。强供给和弱需求的背景下钢价震荡下行,但较高的电炉产量又为钢价的下滑提供了足够的缓冲,边际成本定价模式下长流程钢厂的钢价和利润有底。进入下半场,板块的修复维度将从空间高度转向时间长度,在供给收缩难超预期的情况下,一方面我们坚定看好需求韧性带来的预期差修复机会,另一方面看好需求结构性增长的机会。宏观方面,4月份的PMI、PPI及社融等数据均回落,5月初跟踪的微观层面的高频数据显示经济承压,符合我们前期的判断,逆周期调节的方向短期内不会改变,随着中美贸易争端再起,本周货币环境重回宽松,政策层面减税降费加速推进将拉动消费,看好汽车、家电消费提振带来的高端板材、能源消费结构优化带来的管材和制造业升级带来特钢需求增长的潜力。推荐关注有内生长性的差异化标的宝钢股份、常宝股份、大冶特钢、久立特材;低完全成本、高业绩弹性标的方大特钢、三钢闽光;受益于铁矿石涨价的标的河北宣工。

- ◆ **供给方面,唐山限产不及预期,全国钢材产量周环比再升。**Mysteel调研的全国163家钢厂高炉开工率周环比下降1.80个百分点,产能利用率下降1.31个百分点,唐山高炉开工率上升6.41个百分点,限产不及预期。本周53家独立电炉厂产能利用率环比下降0.92个百分点。本周五大品种产量周环比增7.40万吨,增量主要来自于华东的螺纹钢。
- ◆ **需求方面,本周建材日均成交19万吨,终端需求边际转弱。**本周全国建材日均成交19万吨,较上周有所回落。本周总库存周环比下降32.23万吨。分品种看,本周螺纹钢社会库存降17.70万吨,厂库降1.09万吨;热卷社会库存增1.81万吨,厂库降3.77万吨。
- ◆ **原料方面,铁矿石价格上涨,成本总体趋于稳定。**受淡水河谷矿山复产受阻影响,本周铁矿石价格指数再次走强。考虑到发货已逐步回升和钢价下行,预计铁矿价格将以震荡为主,难有单边走势。焦炭价格受山西环保督查影响或有提价动力,但港口库存高位下仍有压力。由于电炉开工率开始下降,同时供给季节性增多,废钢价格预计继续震荡。
- ◆ **钢价和利润方面,短中期或面临下行压力,断崖式下跌却不容易。**受终端成交回落的影响,主要钢材品种走势偏弱,螺纹钢、热轧现货价格分别为4100、4080元/吨。唐山限产不及预期导致供给持续强于需求,钢价短中期面临下行压力,但较高的电炉产量和边际成本决定钢价和利润断崖式下跌却不容易,将维持在合理水平。本周测算的长流程螺纹钢、热卷的吨钢毛利分别为501、373元,电炉螺纹钢的吨钢毛利缩窄至161元。

**风险提示:宏观经济下滑超预期;环保限产执行力度不及预期。**

研究员:郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号:

S1480510120012

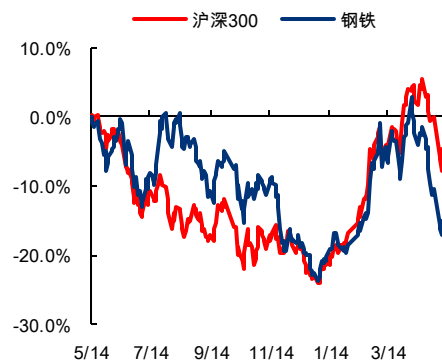
研究助理:张清清

010-66555445

zhangqq@dxzq.net.cn

执业证书编号:

## 行业指数走势图



资料来源:Wind, 东兴证券研究所

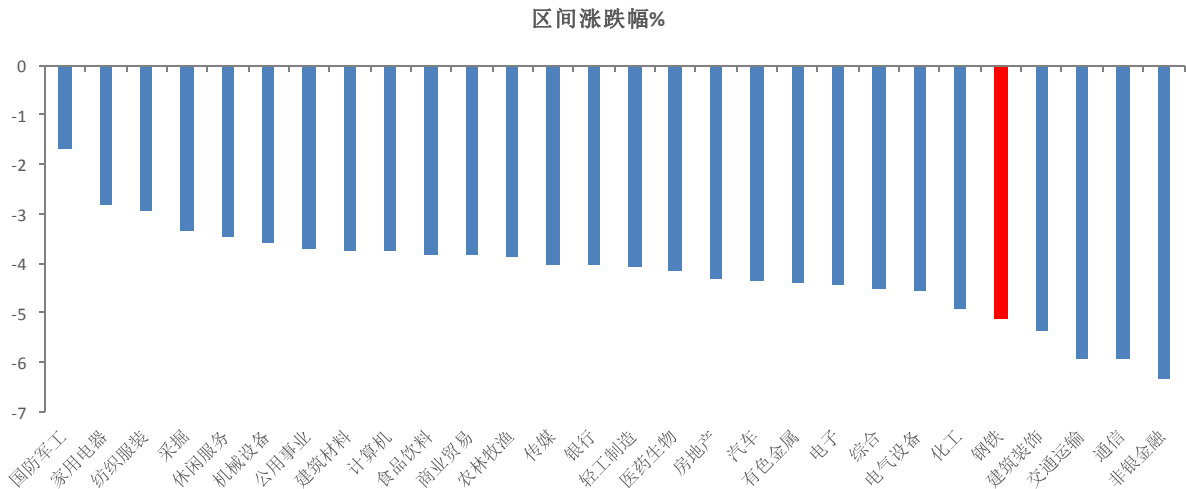
## 目 录

1. 一周行情回顾.....	3
2. 一周供给.....	4
2.1 前工序：唐山的高炉开工率大幅上升，全国的电炉产能利用率趋稳 .....	4
2.2 后工序：周产量环比增 7.40 万吨，增量主要来自华东的螺纹钢.....	5
3. 一周需求.....	7
3.1 本周建材成交量日均在 19 万吨.....	7
3.2 4 月份宏观经济承压 货币环境重回宽松 .....	7
4. 一周库存.....	9
4.1 钢材库存：本周总库存减 32.23 万吨，社会库存减 27.24 万吨.....	9
4.2 原料库存：港口铁矿石和独立焦化厂库存均下降 .....	11
5. 一周价格.....	13
5.1 原料：铁矿价格上涨，唐山方坯价格下跌 20 元/吨.....	13
5.2 现货：沪螺纹跌 70 元/吨，沪热卷跌 20 元/吨.....	13
5.3 期货：螺纹钢下跌 10 元/吨，焦炭上涨 104 元/吨.....	14
6. 盈利情况模拟.....	16
6.1 长流程：主要品种的吨钢毛利小幅下降 .....	16
6.2 短流程：螺纹钢吨钢毛利降至 161 元.....	17
7. 一周要闻.....	18
7.1 环保专栏 .....	18
7.2 宏观形势 .....	18
7.3 上市公司 .....	18
8. 重点推荐公司.....	19
9. 风险提示： .....	19

## 1. 一周行情回顾

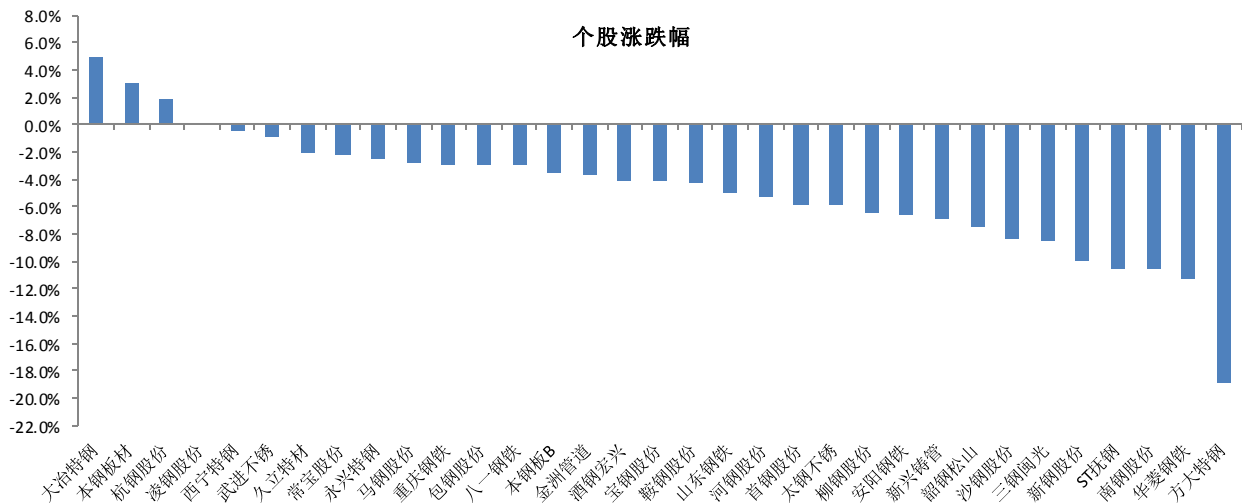
本周内 SW 钢铁板块涨幅为-5.12%，上证综指涨幅为-4.52%，跑输上证综指 0.60 个百分点，在申万 28 个板块中表现位列第 24 位。其中个股涨跌幅前五为大冶特钢（4.99%）、本钢板材（3.03%）、杭钢股份（1.92%）、凌钢股份（0.00%）、西宁特钢（-0.54%）。

图 1:板块区间涨跌幅



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 2:本周个股涨跌幅



资料来源：Wind，东兴证券研究所

表 1 涨幅和跌幅居前五的个股

简称	涨跌幅	简称	涨跌幅
涨跌幅前五		涨跌幅后五	
大冶特钢	4.99%	新钢股份	-9.93%
本钢板材	3.03%	ST 抚钢	-10.50%
杭钢股份	1.92%	南钢股份	-10.57%
凌钢股份	0.00%	华菱钢铁	-11.27%
西宁特钢	-0.54%	方大特钢	-18.92%

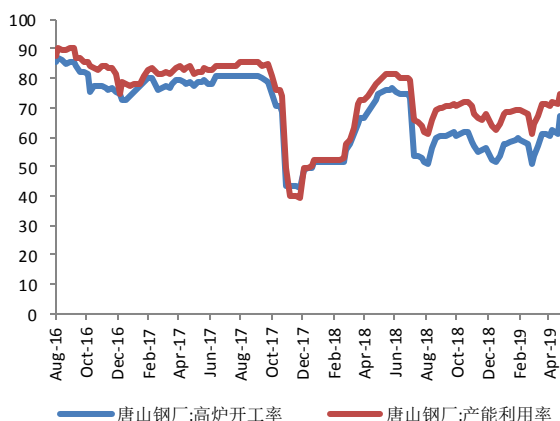
资料来源：Wind，东兴证券研究所

## 2. 一周供给

### 2.1 前工序：唐山的高炉开工率大幅上升，全国的电炉产能利用率趋稳

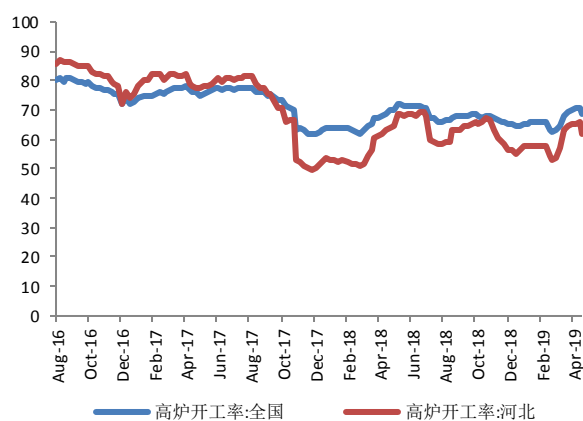
Mysteel 调研的唐山高炉开工率大幅上升，全国的电炉产能利用率趋稳。Mysteel 调研的本周唐山钢厂高炉开工率为 67.39%，周环比上升 6.41 个百分点，同比下降 5.17 个百分点；产能利用率为 74.53%，周环比上升 3.26 个百分点，同比下降 3.39 个百分点。河北钢厂高炉开工率为 61.90%，周环比下降 3.81 个百分点，同比下降 2.23 个百分点。本周 163 家钢厂高炉开工率为 68.78%，周环比下降 1.80 个百分点，低于去年同期水平 1.20 个百分点；产能利用率为 78.11%，比上周下降 1.31 个百分点；剔除淘汰产能的利用率为 79.61%，周环比持平；钢厂盈利率 82.21%，周环比持平。本周 Mysteel 调研全国 53 家独立电弧炉钢厂产能利用率为 67.95%，较上周下降 0.92 个百分点。进入 5 月份，唐山限产执行不及预期，供给上升同时钢价承压。

图 3 唐山钢厂高炉开工率和产能利用率



资料来源：Mysteel，东兴证券研究所

图 4 全国和河北地区的高炉开工率



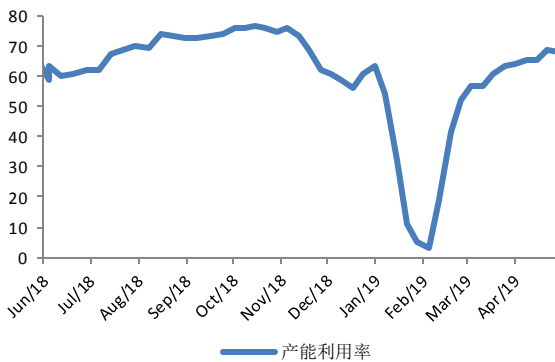
资料来源：Mysteel，东兴证券研究所

表 2:高炉和电炉产能利用情况

分项	2019-05-10	2019-05-05	2019-04-12	2018-05-11	周环比	月环比	年同比
唐山钢厂:高炉开工率 (%)	<b>67.39</b>	60.98	60.98	72.56	<b>6.41</b>	6.41	-5.17
唐山钢厂:产能利用率 (%)	<b>74.53</b>	71.27	71.06	77.92	<b>3.26</b>	3.47	-3.39
高炉开工率:全国 163 家钢厂 (%)	<b>68.78</b>	70.58	69.48	69.98	<b>-1.80</b>	-0.70	-1.20
高炉开工率:河北 (%)	<b>61.90</b>	65.71	64.76	64.13	<b>-3.81</b>	-2.86	-2.23
53 家独立电弧炉 (%)	<b>67.95</b>	68.87	64.24	65.76	<b>-0.92</b>	3.71	2.19

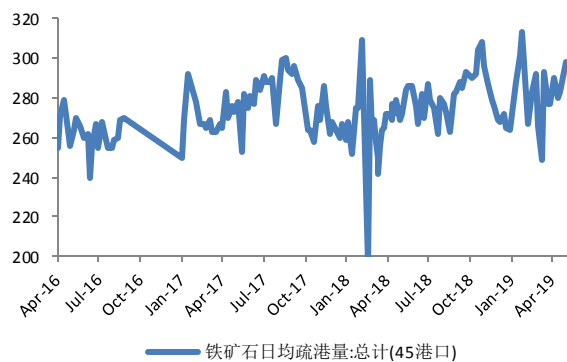
资料来源: Mysteel, 东兴证券研究所

图 5:53 家独立电炉厂产能利用率



资料来源: Mysteel, 东兴证券研究所

图 6:铁矿石日均疏港量



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

## 2.2 后工序：周产量环比增 7.40 万吨，增量主要来自华东的螺纹钢

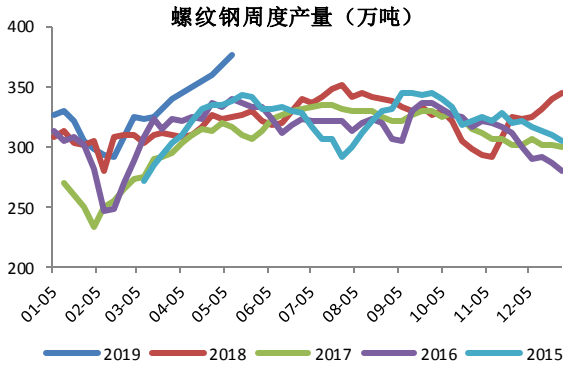
据 Mysteel 统计，本周五大品种产量周环比增加 7.40 万吨。建材方面，本周螺纹钢产量环比增加 7.56 万吨，线材产量增加 5.87 万吨；板材方面，热卷产量周环比减少 0.99 万吨，冷轧产量减少 1.18 万吨，中厚板产量减少 3.86 万吨。本周五大品种总产量较去年同期提高 91.98 万吨。分区域看，增量主要来自华东的螺纹钢。

表 3 本周主要产线的钢材产量（万吨）

分项	2019/5/10	2019/5/3	2019/4/12	2018/5/11	一周升降	一月升降	一年升降
螺纹钢（周）	<b>375.72</b>	368.16	349.99	304.34	<b>7.56</b>	25.73	71.38
线材（周）	<b>159.12</b>	153.25	142.53	134.96	<b>5.87</b>	16.59	24.16
热卷（周）	<b>337.29</b>	338.28	331.87	337.62	<b>-0.99</b>	5.42	-0.33
冷轧（周）	<b>80.96</b>	82.14	81.00	83.64	<b>-1.18</b>	-0.04	-2.68
中厚板（周）	<b>126.63</b>	130.49	129.24	127.18	<b>-3.86</b>	-2.61	-0.55
合计	<b>1079.72</b>	1072.32	1034.63	987.74	<b>7.40</b>	45.09	91.98

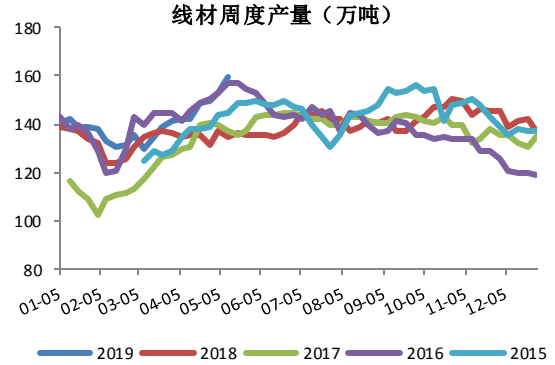
资料来源: Mysteel, 东兴证券研究所

图 7:螺纹钢周产量



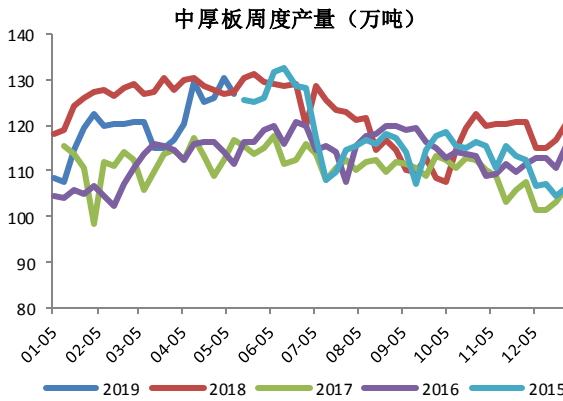
资料来源：Mysteel，东兴证券研究所

图 8:线材周产量



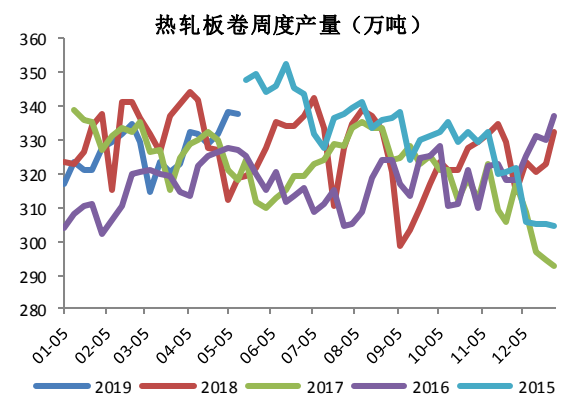
资料来源：Mysteel，东兴证券研究所

图 9:中厚板周产量



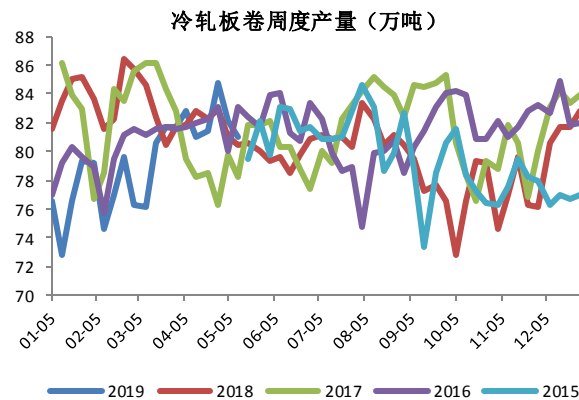
资料来源：Mysteel，东兴证券研究所

图 10:热卷周产量



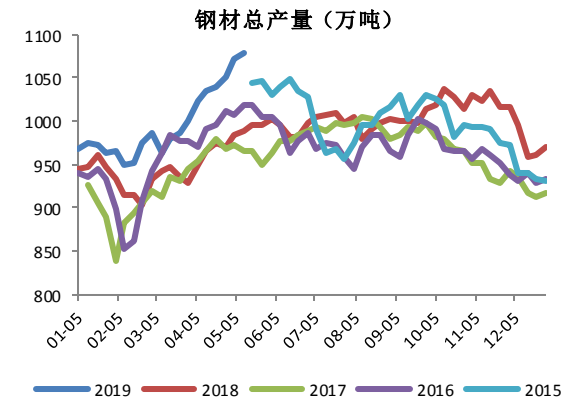
资料来源：Mysteel，东兴证券研究所

图 11:冷轧周产量



资料来源：Mysteel，东兴证券研究所

图 12:钢材周度总产量



资料来源：Mysteel，东兴证券研究所

### 3. 一周需求

#### 3.1 本周建材成交量日均在 19 万吨

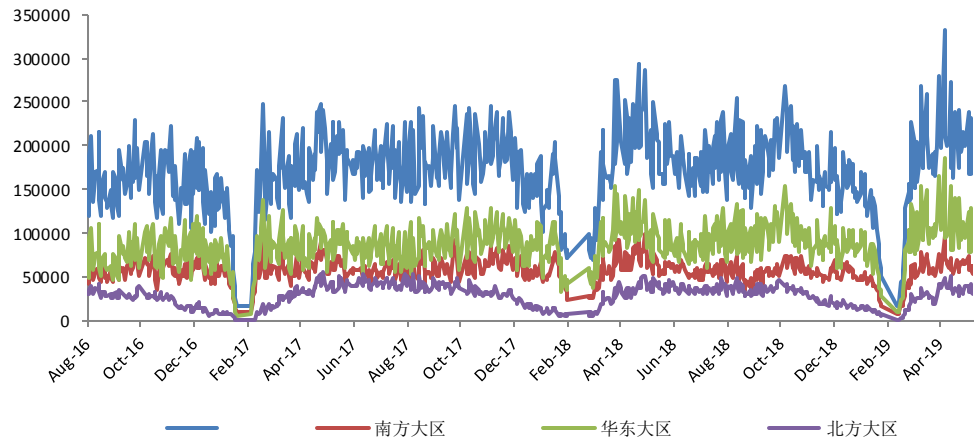
本周主流贸易商建材日均成交量在 19 万吨，需求边际转弱。本周全国主流贸易商建筑钢材成交 96.17 万吨，较上周减少 8.64 万吨，分区域看，南方、华东和北方大区分别成交 29.11、50.01 和 17.05 万吨。由于成本端支撑边际趋强、市场在当前钢价下有观望情绪，致使本周成交量环比减少。

表 4 全国主流贸易商建材成交量（吨）

	2019/5/10	2019/5/5	2019/4/22	2018/5/11	一周升降	一月升降	一年升降
建筑钢材成交量（周）	<b>961,701</b>	1,048,065	980,487	974,023	<b>-86,364</b>	-18,786	-12,322
南方大区（周）	<b>291,050</b>	341,450	296,415	324,830	<b>-50,400</b>	-5,365	-33,780
华东大区（周）	<b>500,135</b>	530,447	514,619	457,036	<b>-30,312</b>	-14,484	43,099
北方大区（周）	<b>170,516</b>	176,168	169,453	192,157	<b>-5,652</b>	1,063	-21,641

资料来源：Mysteel，东兴证券研究所

图 13 全国主流贸易商建材成交量



数据来源：Mysteel，东兴证券研究所

#### 3.2 4 月份宏观经济承压 货币环境重回宽松

国家统计局公布的 3 月主要经济数据显示，一季度 GDP 增速 6.4%，超市场预期，其中投资持续回暖，消费和出口增速较 2018 年末继续下滑。此前已公布的 4 月份 PMI 指数为 50.1，较 3 月份回落 0.4 个百分点。4 月份社融和 M2 增速较 3 月份回落，表明宏观经济仍面临下行压力，符合我们的前期判断，因此货币政策很难说转向，只是节奏上的变化。截止 5 月 10 日，本周 10 年期国债收益率为 3.37%，周环比降 0.07



个百分点，7天回购利率（DR007）一周加权平均值为2.34%，周环比降0.47个百分点，货币环境再次趋松。

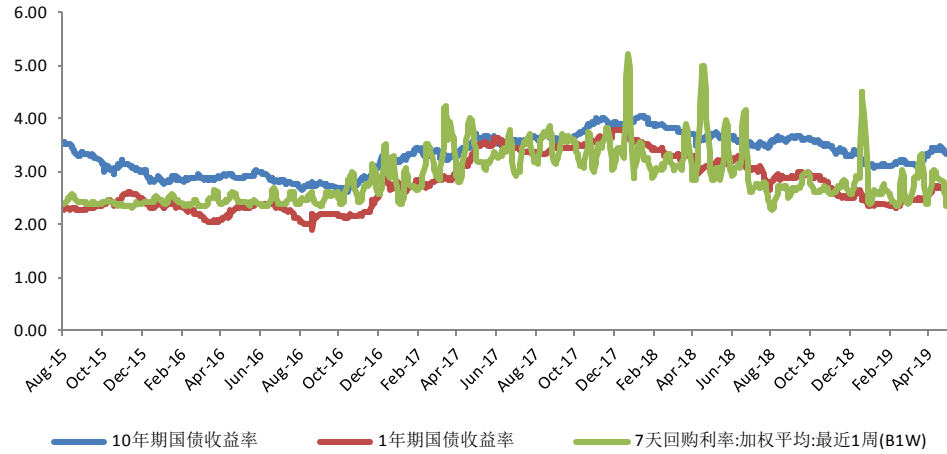
- ◆ 固定资产投资方面，1-3月份累计同比增加6.3%，增速环比增加0.2%，较去年同期下降1.2个百分点，其中基建（不含电力）投资累计同比增速仅为4.4%，增速环比增加0.1%，较去年同期下降8.6个百分点；房地产开发投资展现较强韧性，累计同比增长11.8%，增速较去年同期上升1.4个百分点，托底钢材需求；制造业固定资产投资累计同比增加4.6%，增速环比减少1.3%，较去年同期上升0.8个百分点。
- ◆ 设备工器具投资方面，1-3月份累计同比下降0.80%，增速环比下降1.10%，较去年同期降低4.50个百分点；工程机械中挖掘机销量当月同比增速为15.73%，增速环比下降52.95个百分点，较去年同期减少63.20个百分点。工程机械用内燃机销量累计同比下降0.62%，增速较去年同期下降23.70个百分点。
- ◆ 终端消费需求方面，1-3月民用钢制船舶产量累计同比增加13.30%，增速环比增加7.10%，增速较去年同期降低0.30个百分点；空调产量累计同比增长13.30%，增速环比增加7.10%，较去年同期回落0.30个百分点；冰箱产量累计同比增长4.70%，增速环比下跌1.70个百分点，较去年同期增加7.00个百分点；洗衣机产量累计同比上升1.80%，增速环比增加1.90%，较去年同期上升3.50个百分点。2-3月汽车产量累计同比下降10.40%，增速环比增加4.70%，较去年同期下降7.80个百分点。

表5 钢材主要下游需求运行情况

	Mar-19	Feb-19	Mar-18	较上月变化	较上年度变化
固定资产投资完成额:累计同比 (%)	6.30	6.10	7.50	0.20	-1.2
房地产开发投资完成额:累计同比 (%)	11.80	11.60	10.40	0.20	1.4
固定资产投资完成额:基础设施建设投资(不含电力):累计同比 (%)	4.40	4.30	13.00	0.10	-8.6
固定资产投资完成额:制造业:累计同比 (%)	4.60	5.90	3.80	-1.30	0.8
固定资产投资完成额:设备工器具购置:累计同比 (%)	-0.80	0.30	3.70	-1.10	-4.5
销量:挖掘机:工程机械行业:当月同比 (%)	15.73	68.68	78.88	-52.95	-63.2
销量:工程机械用内燃机:累计同比 (%)	-0.62	-5.61	23.12	4.99	-23.7
产量:民用钢质船舶:累计同比 (%)	14.30	-21.40	-35.40	35.70	49.7
产量:空调:累计同比 (%)	13.30	6.20	13.60	7.10	-0.3
产量:家用电冰箱:累计同比 (%)	4.70	6.40	-2.30	-1.70	7.0
产量:家用洗衣机:累计同比 (%)	1.80	-0.10	-1.70	1.90	3.5
产量:汽车:累计同比 (%)	-10.40	-15.10	-2.60	4.70	-7.8
产量:乘用车:运动型多用途乘用车(SUV):累计同比	-16.70	-21.30	1.10	4.60	-17.8
产量:新能源汽车:累计同比 (%)	48.20	53.30	139.40	-5.10	-91.2

资料来源: Wind, 东兴证券研究所



**图 14 国债收益率和市场利率监测**


数据来源：Wind, 东兴证券研究所

## 4. 一周库存

### 4.1 钢材库存：本周总库存减 32.23 万吨，社会库存减 27.24 万吨

本周五大品种社会库存周环比减 27.24 万吨，同比去年少减 51.29 万吨，钢厂库存周环比减 4.99 万吨，同比去年多减 7.76 万吨，总库存周环比减 32.23 万吨，同比去年少减 43.53 万吨。本周螺纹钢社会库存周环比减 17.70 万吨，同比去年少减 37.58 万吨，钢厂库存周环比减 1.09 万吨，同比去年多减 2.29 万吨，总库存周环比减 18.79 万吨，同比去年少减 35.29 万吨。本周热卷社会库存周环比增 1.81 万吨，同比去年多增 9.30 万吨，钢厂库存周环比减 3.77 万吨，同比去年多减 2.87 万吨，总库存周环比减 1.96 万吨，同比去年少减 6.43 万吨。目前五大品种、螺纹钢及热卷的总库存仍然低于去年同期 69.90 万吨、15.68 万吨、13.79 万吨，同时五大品种、螺纹钢、热卷的库存去化速率分别低于去年同期 43.53 万吨、35.29 万吨、6.43 万吨。本周钢材产量高于去年同期 91.98 万吨，库存去化速率低于去年同期 43.53 万吨，表明需求韧性尚可，而供给增加的压力已至。

**表 6 钢材社会库存情况（万吨）**

社会库存	2019/5/10	2019/5/3	2019/4/12	2018/5/11	一周升降	一月升降	一年升降
螺纹钢	<b>632.72</b>	650.42	767.16	652.42	<b>-17.70</b>	-134.44	-19.70
线材	<b>149.93</b>	161.35	214.58	199.64	<b>-11.42</b>	-64.65	-49.71
热卷	<b>212.72</b>	210.91	223.73	221.02	<b>1.81</b>	-11.01	-8.30
中板	<b>101.92</b>	101.83	103.66	85.07	<b>0.09</b>	-1.74	16.85
冷轧	<b>116.46</b>	116.54	115.55	112.05	<b>-0.08</b>	0.91	4.41
合计	<b>1213.75</b>	1241.05	1424.68	1270.20	<b>-27.30</b>	-210.93	-56.45

资料来源：Wind, 东兴证券研究所

表 7 主要生产企业的钢材库存

钢厂库存	2019/5/10	2019/5/3	2019/4/5	2018/5/18	一周升降	一月升降	一年升降
螺纹钢	<b>213.59</b>	214.68	227.94	209.28	<b>-1.09</b>	-14.35	4.31
线材	<b>62.33</b>	62.13	72.76	56.53	<b>0.20</b>	-10.43	5.80
热卷	<b>90.32</b>	94.09	95.58	93.95	<b>-3.77</b>	-5.26	-3.63
中板	<b>69.82</b>	69.94	67.04	73.09	<b>-0.12</b>	2.78	-3.27
冷轧	<b>30.22</b>	30.43	30.52	43.69	<b>-0.21</b>	-0.30	-13.47
合计	<b>466.28</b>	471.27	493.84	476.54	<b>-4.99</b>	-27.56	-10.26

资料来源：Mysteel，东兴证券研究所

图 15:螺纹钢总库存

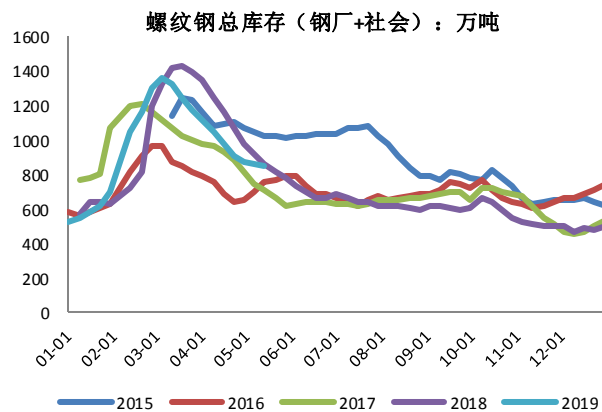


图 16:线材总库存

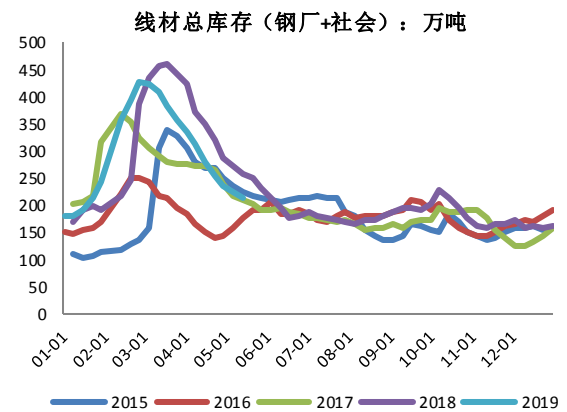


图 17:中厚板总库存

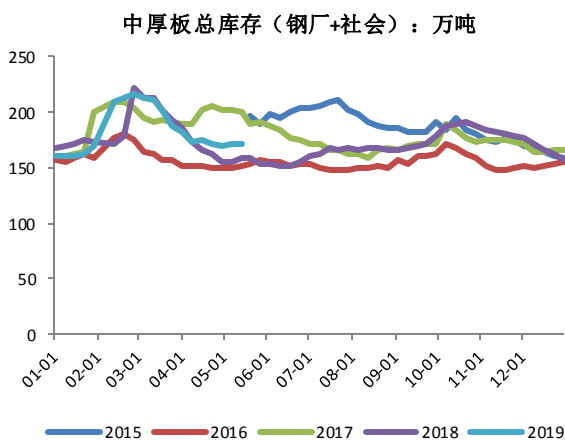
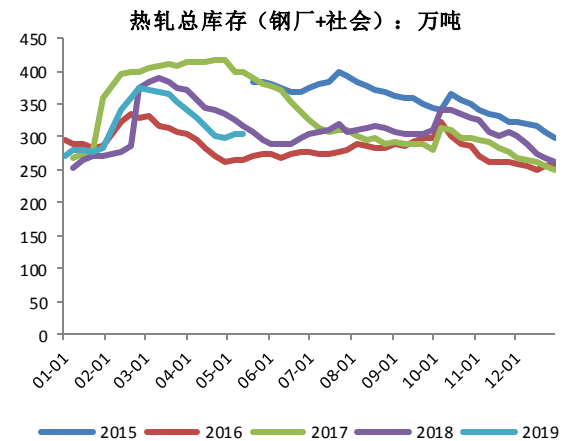
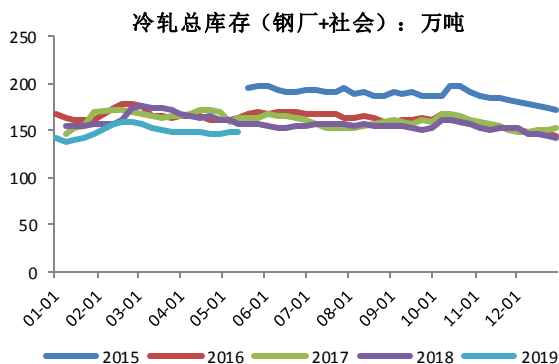
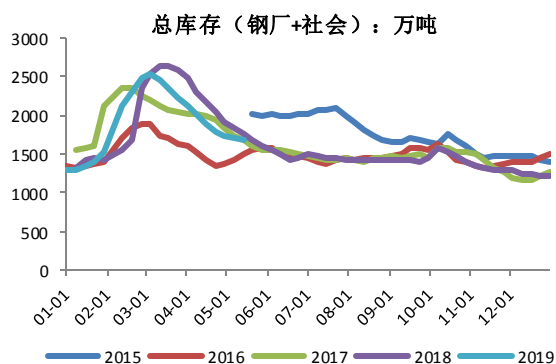


图 18:热轧总库存



**图 19:冷轧总库存**


资料来源：Mysteel，东兴证券研究所

**图 20:钢材总库存**


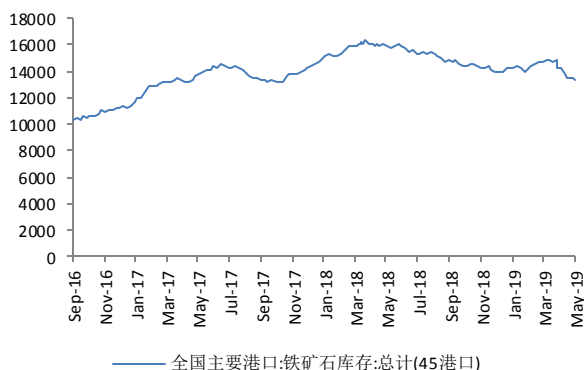
资料来源：Mysteel，东兴证券研究所

## 4.2 原料库存：港口铁矿石和独立焦化厂库存均下降

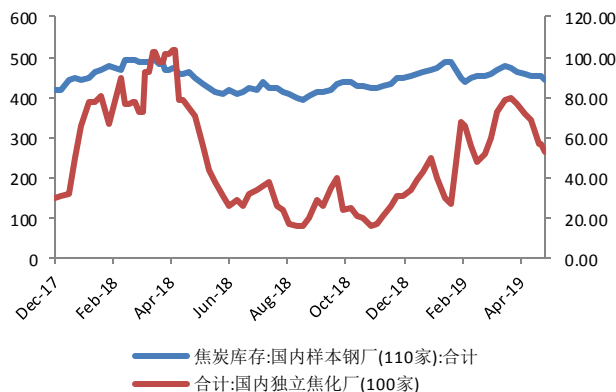
由于到港铁矿石减少，叠加复产高炉有补库需要，本周主要港口铁矿石库存周环比降106.56万吨，低于去年同期2685.16万吨；随着巴西矿难预期逐步消化，发运量持续回升，淡水河谷复产受阻，未来铁矿石价格将高位震荡。独立焦化厂焦炭库存下降4.57万吨，低于去年同期水平21.86万吨。由于焦化厂产能利用率回升，当前焦化厂已处盈亏线，价格回落空间有限，同时焦炭港口库存维持高位，预计焦炭价格将维持震荡。钢厂铁矿石库存开始回落。

**表 8 原料社会库存**

	2019-05-10	2019-05-05	2019-04-12	2018-05-04	一周升降	一月升降	一年升降
铁矿石库存:总计(45港口)	<b>13,330.83</b>	13,437.48	14,186.13	16,015.99	<b>-106.65</b>	-855.30	-2,685.16
焦炭:国内独立焦化厂(100家)	<b>52.41</b>	56.97	76.93	74.26	<b>-4.57</b>	-24.52	-21.86

**图 21 港口铁矿石库存**


资料来源：Wind，东兴证券研究所

**图 22 独立焦化厂焦炭库存**


资料来源：Wind，东兴证券研究所

表 9 原料钢厂库存

	2019-05-08	2019-04-24	2019-03-29	2018-04-20	一周升降	一月升降	一年升降
焦炭平均库存可用天数:大中型钢厂	<b>12.80</b>	12.80	12.80	10.00	<b>0.00</b>	0.00	2.80
进口铁矿石库存天数:大中型钢厂	<b>26.00</b>	29.00	30.60	22.00	<b>-3.00</b>	-4.60	4.00
废钢平均库存可用天数:大中型钢厂	<b>11.60</b>	11.60	16.80	9.50	<b>0.00</b>	-5.20	2.10
炼焦煤平均库存天数:大中型钢厂	<b>16.80</b>	16.80	16.80	13.50	<b>0.00</b>	0.00	3.30

资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 23 钢厂焦炭库存



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 24 钢厂铁矿石库存



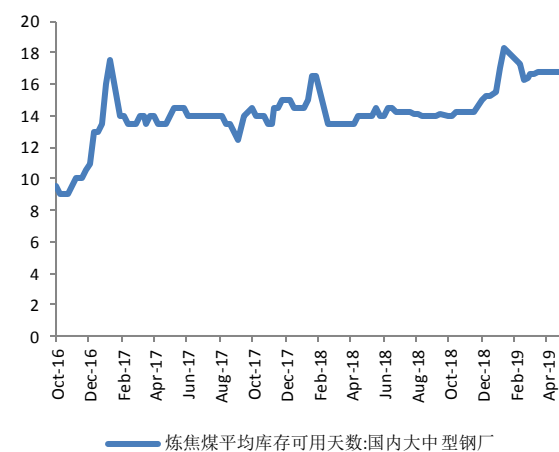
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 25 钢厂废钢库存



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 26 钢厂炼焦煤库存



资料来源：Wind，东兴证券研究所

## 5. 一周价格

### 5.1 原料：铁矿价格上涨，唐山方坯价格下跌 20 元/吨

由于铁矿港口库存持续去化，叠加巴西淡水河谷复产受限，本周铁矿石价格上涨，其中 62%粉矿和 58%粉矿价格指数分别上涨 3.07%、0.75%，印度粉矿价格上涨 1.21%，PB 粉矿价格上涨 0.45%，巴西粉矿价格上涨 0.64%，66%铁精粉价格持平。唐山方坯价格下跌 20 元/吨，废钢价格下跌 20 元/吨，焦炭价格持平。

表 10 本周原料价格走势

原料指标	2019/5/10	2019/5/9	2019/5/5	2019/4/12	一天涨跌幅	一周涨跌	月涨跌
铁矿石价格指数:62%粉矿:CFR 青岛港(MBIOI)	97	95	94	96	1.95%	3.07%	0.80%
铁矿石价格指数:58%粉矿:CFR 青岛港(MBIOI)	83	83	82	80	0.12%	0.75%	4.36%
价格:铁精粉:66%:干基含税出厂价:唐山	795	795	795	785	0.00%	0.00%	1.27%
车板价:青岛港:印度:粉矿:63.5%	668	668	660	638	0.00%	1.21%	4.70%
车板价:青岛港:澳大利亚:PB 粉矿:61.5%	673	673	670	667	0.00%	0.45%	0.90%
车板价:连云港:巴西:卡拉加斯粉:65%	790	790	785	773	0.00%	0.64%	2.20%
市场价(不含税):废钢:6-8mm:张家港	2380	2390	2400	2400	-10	-20	-20
价格:方坯:Q235:唐山	3580	3570	3600	3550	10	-20	30
车板价:主焦煤:山西	1290	1290	1290	1290	0	0	0
到厂价(含税):二级冶金焦:唐山	1950	1950	1950	1850	0	0	100
到厂价:普通功率石墨电极(500mm):方大炭素	35000	35000	35000	35000	0	0	0
到厂价:超高功率石墨电极(500mm):方大炭素	65000	65000	65000	65000	0	0	0
即期汇率:美元兑人民币	6.81	6.82	6.77	6.71	-0.16%	0.83%	0.78%

资料来源: Wind, 东兴证券研究所

### 5.2 现货：沪螺纹跌 70 元/吨，沪热卷跌 20 元/吨

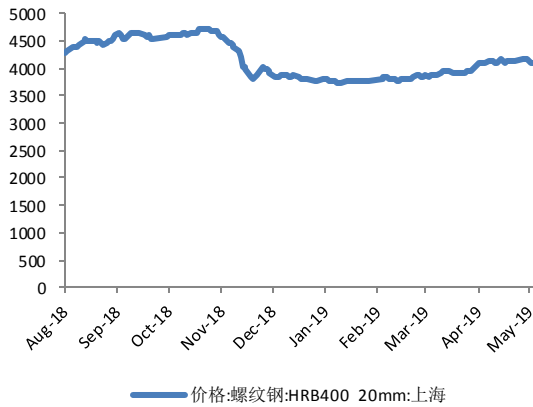
本周主要钢材品种价格下跌。沪螺纹钢价格下跌 70 元/吨，沪热卷价格下跌 20 元/吨，冷轧价格下跌 40 元/吨，中板价格持平。截止 5 月 10 日，螺纹钢、热轧、冷轧和中厚板现货价格分别为 4100、4080、4310、4110 元/吨。短期看，需求边际转弱，同时中美贸易战升级导致市场持观望态度，供给端由于唐山限产不及预期，预计下周钢价继续震荡趋弱。中期看，一季度地产新开工增速较 2018 年末下滑预示着地产端的需求在未来走弱，钢价压力渐强。

表 11 本周钢材现货价格

产品价格	2019/5/10	2019/5/5	2019/4/11	2018/5/10	一天涨跌幅	一周涨跌	月涨跌
价格:螺纹钢:HRB400 20mm:上海	4,100	4,170	4,090	3,990	0	-70	10
价格:热轧板卷:Q235B:3.0mm:上海	4,080	4,100	4,030	4,260	10	-20	50
价格:冷轧板卷:1.0mm:上海	4,310	4,350	4,360	4,560	-10	-40	-50
价格:中板:普 20mm:上海	4,110	4,110	4,090	4,430	0	0	20

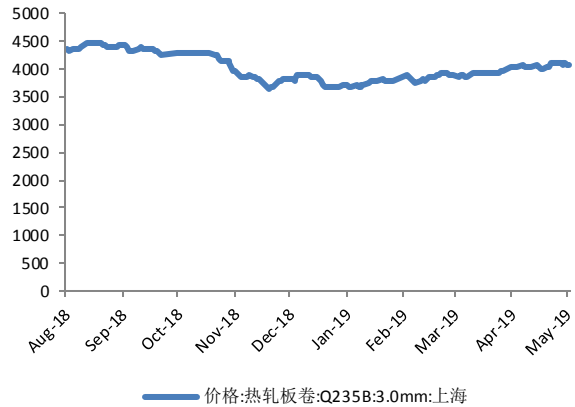
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 27 螺纹钢现货价格



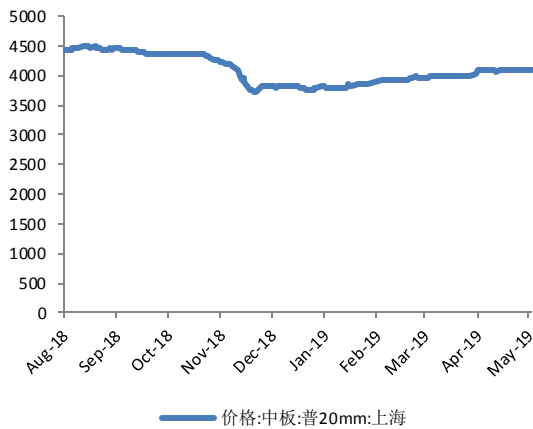
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 28 热轧板卷现货价格



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 29 中板现货价格



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 30 冷轧板卷现货价格



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

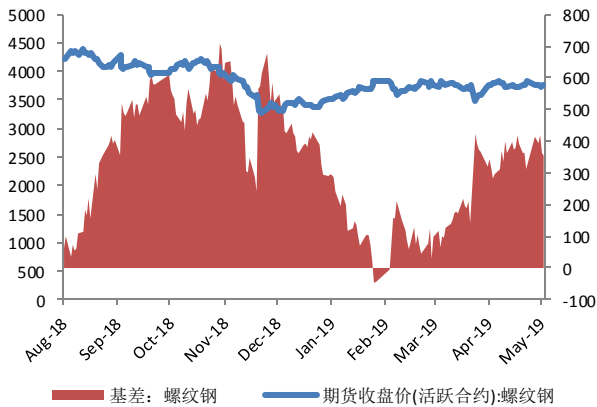
### 5.3 期货：螺纹钢下跌 10 元/吨，焦炭上涨 104 元/吨

本周黑色系期货品种主力合约涨跌分化。螺纹钢、热卷活跃合约期货价格分别下跌 10 元/吨、32 元/吨；铁矿石受淡水河谷复产受阻影响上涨 18 元/吨，焦炭受环保督查影响大幅上涨 104 元/吨。本周螺纹钢期货价格下跌，主要原因是供给持续增加而需求增长难以跟上步伐，库存去化放缓，市场观望情绪渐浓，终端采购偏少。尽管铁矿石和焦炭上涨使得成本端支撑边际走强，但供需格局恶化最终将传导至原料端，导致原料价格补跌。从基差上看，本周期货焦炭品种合约的基差（现货-期货价格，正为贴水，负为升水）呈升水，铁矿石、螺纹钢、热卷期货品种合约的基差呈贴水，铁矿石升水转贴水 7 元/吨，焦炭升水扩大至 217 元/吨，螺纹钢贴水缩窄至 354 元/吨，热卷贴水扩大至 398 元/吨。

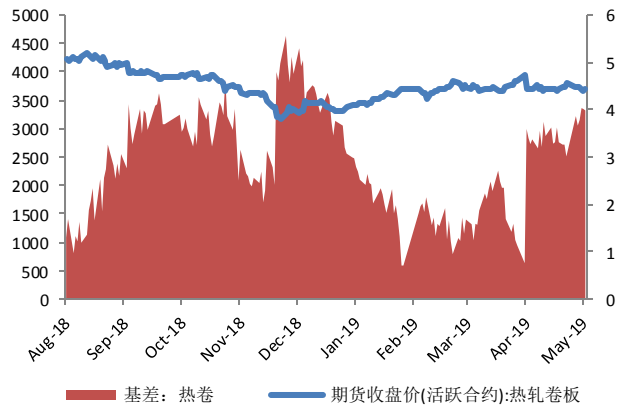
**表 12 期货价格和基差**

主力合约价格	2019/5/10	2019/5/5	2019/4/11	2018/5/10	周涨跌幅	月涨跌幅	年涨跌幅
期货收盘价(活跃合约):螺纹钢	<b>3746</b>	3756	3808	3615	<b>-0.3%</b>	-1.6%	3.6%
期货收盘价(活跃合约):热轧卷板	<b>3682</b>	3714	3703	3716	<b>-0.9%</b>	-0.6%	-0.9%
期货收盘价(活跃合约):铁矿石	<b>656</b>	638	655	470	<b>2.7%</b>	0.2%	39.5%
期货收盘价(活跃合约):焦炭	<b>2167</b>	2063	2012	1999	<b>5.0%</b>	7.7%	8.4%
基差：铁矿石	<b>7</b>	-10	-5	-7	<b>-249.1%</b>	-201.9%	-112.0%
基差：焦炭	<b>-217</b>	-113	-162	-274	<b>92.0%</b>	34.0%	-20.8%
基差：螺纹钢	<b>354</b>	414	282	375	<b>-14.5%</b>	25.5%	-5.6%
基差：热卷	<b>398</b>	386	327	544	<b>3.1%</b>	21.7%	-26.8%

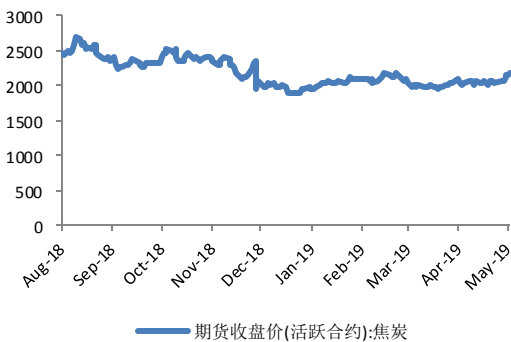
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

**图 31 螺纹钢期货价格**


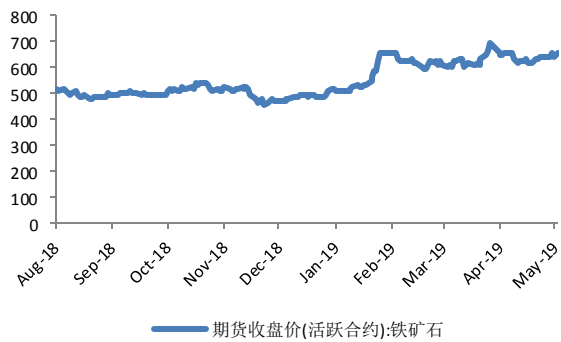
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

**图 32 热轧板卷期货价格**


资料来源：Wind, 东兴证券研究所

**图 33 焦炭期货价格**


资料来源：Wind, 东兴证券研究所

**图 34 铁矿石期货价格**


资料来源：Wind, 东兴证券研究所



## 6. 盈利情况模拟

### 6.1 长流程：主要品种的吨钢毛利小幅下降

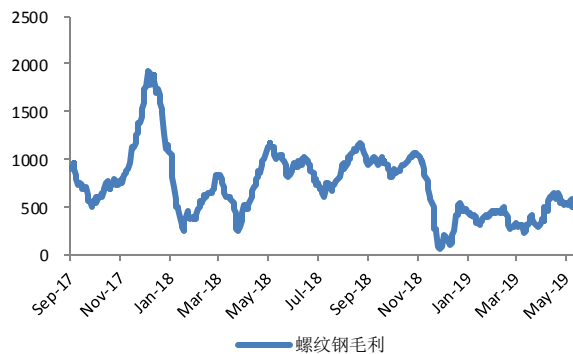
根据模型测算得到的本周长流程主要品种吨钢成本滞后三周毛利下跌。截止收盘，本周螺纹钢吨钢毛利为 501 元/吨，跌 44 元/吨；热卷吨钢毛利为 373 元/吨，跌 2 元/吨，冷轧、中厚板的吨钢毛利分别为 50、359 元/吨，分别跌 19 元/吨、涨 15 元/吨。

表 13 本周长流程的吨钢毛利（成本滞后三周）

	2019/5/10	2019/5/5	2019/4/15	2018/5/10	一天涨跌	一周涨跌	月涨跌
螺纹钢吨钢毛利	501	545	626	1,004	-2	-44	-126
热卷吨钢毛利	373	375	457	1,158	7	-2	-83
冷轧吨钢毛利	50	69	176	922	-10	-19	-126
中厚板吨钢毛利	359	344	434	1,323	-2	15	-75

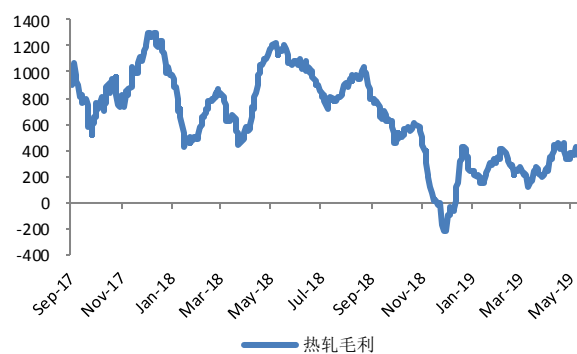
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 35 螺纹钢毛利



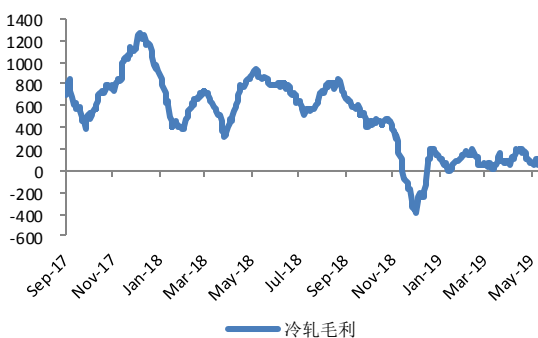
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 36 热轧板卷毛利



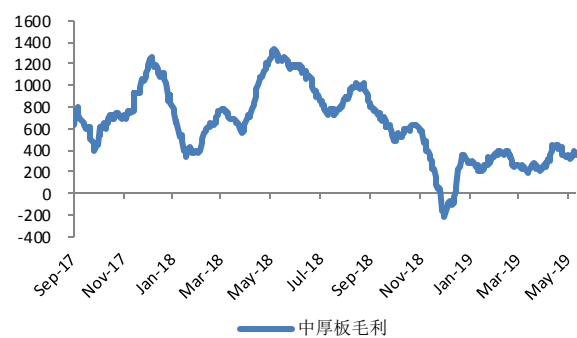
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 37 冷轧板卷毛利



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 38 中厚板毛利



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

## 6.2 短流程：螺纹钢吨钢毛利降至 161 元

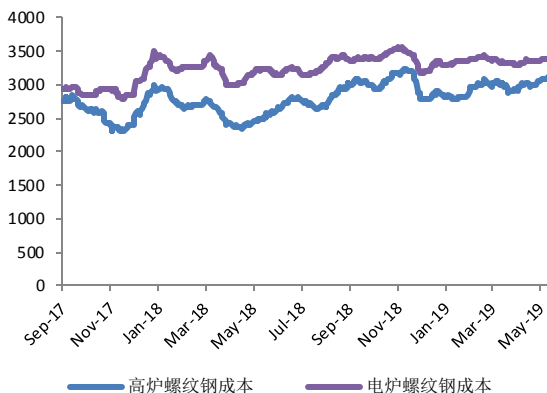
根据模型测算,电炉螺纹钢的当周吨钢成本下跌 1 元,吨钢成本为 3377 元(不含税);由于螺纹钢价格下跌,本周电炉螺纹钢成本滞后毛利回落 44 元至 161 元/吨。与高炉螺纹钢相比,毛利差距缩小,目前高炉螺纹钢吨钢毛利高于电炉螺纹钢 340 元/吨。

表 14 本周短流程的吨钢毛利(成本滞后三周)

	2019/5/10	2019/5/5	2019/4/15	2018/5/10	一天涨跌	一周涨跌	月涨跌
电炉成本(滞后三周)	<b>3,377</b>	3,378	3,363	3,218	-1	-1	14
电炉毛利	<b>161</b>	201	214	380	-1	-41	-53
高炉螺纹钢吨毛利	<b>501</b>	545	626	1,004	-2	-44	-126
高炉-电炉毛利差	<b>340</b>	344	413	625	-1	-4	-73

资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 39 电炉螺纹钢的成本



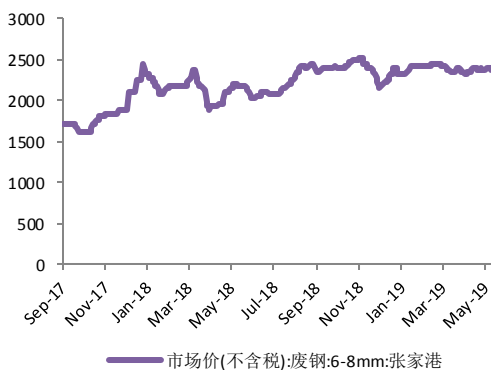
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 40 电炉螺纹钢的毛利



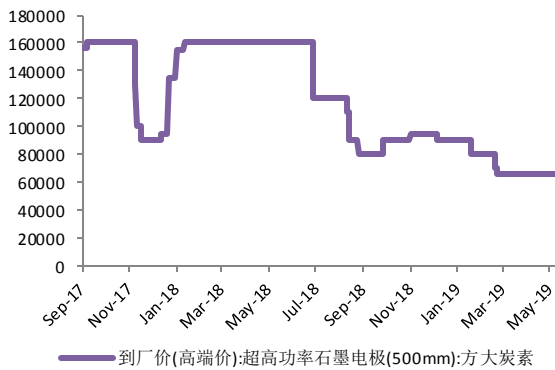
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 41 废钢价格



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 42 石墨电极价格



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

## 7. 一周要闻

### 7.1 环保专栏

1. 山东省政府新闻办日前举行新闻发布会，通报今年第一季度全省生态环境质量状况、生态补偿考核结果等有关情况。值得关注的是，一季度山东省环境空气质量出现反弹，除威海市以外，15 地市的重污染天数都有所增加，颗粒物浓度也都有所上升。根据《山东省环境空气质量生态补偿暂行办法》规定的测算办法，15 市均需上缴补偿资金，共需上缴省级 1.613 亿元。自山东省 2016 年初起实行环境生态补偿制度以来，这种情况极少见到。（我的钢铁网）

### 7.2 宏观形势

1. 5 月 9 日，央行公布的数据显示，初步统计，4 月份社会融资规模增量为 1.36 万亿元，比上年同期少 4080 亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 8733 亿元，同比少增 2254 亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少 330 亿元，同比多减 304 亿元；委托贷款减少 1199 亿元，同比少减 282 亿元；信托贷款增加 129 亿元，同比多增 230 亿元；未贴现的银行承兑汇票减少 357 亿元，同比多减 1811 亿元；企业债券净融资 3574 亿元，同比少 391 亿元；地方政府专项债券净融资 1679 亿元，同比多 871 亿元；非金融企业境内股票融资 262 亿元，同比少 271 亿元。（Wind）
2. 海关总署 5 月 8 日发布数据显示，按美元计价，前 4 个月，我国进出口总值 1.4 万亿美元，下降 1.1%。其中，出口 7446.1 亿美元，增长 0.2%；进口 6552.1 亿美元，下降 2.5%；贸易顺差 894 亿美元，扩大 26%。4 月份，我国进出口总值 3731.4 亿美元，增长 0.4%。其中，出口 1934.9 亿美元，下降 2.7%；进口 1796.5 亿美元，增长 4%；贸易顺差 138.4 亿美元，收窄 47.2%。（Wind）

### 7.3 上市公司

1. **宝钢股份**：2019 年一季度，公司克服外部市场的巨大压力，全面稳定制造过程，推进新一轮成本削减工作落地，强化四基地产销与盈利协同，经营业绩达到预期。报告期内，公司累计完成铁产量 1,122.0 万吨，钢产量 1,183.9 万吨，商品坯材销量 1,115.1 万吨，实现合并利润总额 36.1 亿元。2019 年 1 季度现金及现金等价物净增加 8.0 亿元，去年同期为净增加 4.0 亿元，同比增加 4.0 亿元。
2. **常宝股份**：公司公布年度报告，经营情况摘要：报告期内，公司经营业绩实现较高质量的增长。2018 年实现营业总收入 53.76 亿元，同比增长 53.85%；归属上市公司股东的净利润 4.80 亿元，同比增长 234.27%；扣除非经常性损益的净利润 4.95 亿元，同比增长 313.52%；经营活动产生的现金流量净额 6.86 亿元，同比增长 19.55 %。报告期内，油套管产品实现营业收入 26.35 亿元，同比增长

74.40%；锅炉管实现营业收入 11.83 亿元，同比下降 6.64%；品种管实现营业收入 4.71 亿元，同比增长 5.68%。

3. **大冶特钢**：公司公布年度报告，经营情况摘要：全年实现营业收入、营业成本分别为 125.73 亿元、109.89 亿元，同比分别上升 22.94%、21.49%；营业利润 6.23 亿元，同比上升 20.09%；实现利润总额、净利润分别为 6.01 亿元、5.10 亿元，同比分别上升 31.14%、29.19%；资产负债率 42.65%，销售利润率为 4.78%。
4. **三钢闽光**：公司公布年度报告，经营情况摘要：2018 年全年产钢 965.51 万吨，生铁 827.62 万吨，钢材 959.29 万吨，焦炭 86.4 万吨，入炉烧结矿 1040.63 万吨；实现营业收入 362.48 亿元，同比增长 14.40%；利润总额 86.97 亿元，同比增长 13.83%；归属于上市公司股东的净利润 65.07 亿元，同比增长 20.04%，基本每股收益 3.98 元，同比增长 19.88%。同时，公司通过发行股份收购了三安钢铁 100%股权，实现经营规模的快速发展，大幅增厚了公司业绩，2018 年公司再次刷新历史最佳经营业绩。
5. **新兴铸管**：公司公布年度报告，经营情况摘要：2018 年度，公司实现营业收入 405.47 亿元，利润总额 30.16 亿元，分别与上年同比变动-1.99%、94.95%，实现归属于上市公司股东的净利润 21.01 亿元，与上年同比增加 92.76%。2018 年度，公司完成钢材的产量为 472.49 万吨，与上年同比减少 0.54%；铸管及铸件完成产量 237.05 万吨，同比增加 10.61%；完成钢格板产量 7.23 万吨，同比增加 7.27%。

## 8. 重点推荐公司

表 15:重点公司盈利预测

公司	每股收益 EPS (元)			市盈率 P/E		
	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
宝钢股份	0.73	0.80	0.86	9.45	8.56	8.01
三钢闽光	2.95	2.85	3.17	5.68	5.70	5.30
大冶特钢	1.26	1.32	1.34	10.86	10.36	10.21
方大特钢	2.03	1.72	1.65	5.04	5.95	6.21
常宝股份	0.60	0.67	0.78	10.02	9.01	7.71
久立特材	0.47	0.56	0.62	15.38	12.59	11.16

资料来源：公司年报，东兴证券研究所

## 9. 风险提示：

- (1) 宏观经济下滑超预期； (2) 环保限产效果不及预期。

## 分析师简介

### 郑冈钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014 万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016 年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

## 研究助理简介

### 张清清

北京航空航天大学工学博士，2015-2018 年在宝钢从事产品开发及研究工作，对钢铁行业的产品、技术和生产有深入的理解和研究，2018 年 5 月加盟东兴证券。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。