

钢铁行业周报 (2018年12月24日-12月28日)

企业利润回落加速, 建议关注“稳需求”政策力度

● 企业利润回落加速, 建议关注“稳需求”政策力度

需求端, 根据国家统计局统计数据, 2018年1~11月, 房地产开发投资完成额累计同比增长9.70%, 环比持平, 其前置指标商品房销售面积累计同比增速1.40%, 环比下降0.80个百分点, 房屋新开工面积累计同比上升16.80%, 增速环比上升0.50个百分点。2018年1~11月, 固定资产投资完成额累计同比增长5.90%, 增速环比上升0.20个百分点, 基础设施建设投资累计同比上升3.70%, 增速环比持平。进入12月下旬, 西北及东北地区下游工地开工需求或季节性下降。根据国家统计局统计数据, 1-11月份, 全国规模以上工业企业实现利润总额61168.8亿元, 同比增长11.8%, 增速比1-10月份放缓1.8个百分点。而11月份规模以上工业企业实现利润总额5947.5亿元, 同比下降1.8%, 较10月下月滑5.4个百分点, 这是2015年12月以来首次出现负增长, 补短板或成对冲企业利润下滑的重要手段, 建议关注“稳需求”政策力度。供给端, 根据河南省人民政府官网, 12月26日河南省人民政府办公厅发布《关于印发河南省推进产业结构调整打赢污染防治攻坚战工作方案》, 方案鼓励钢铁企业积极参与全国钢铁行业跨地区、跨所有制兼并重组, 重点区域城市钢铁企业要采取彻底关停、转型发展、改造升级、省外搬迁等方式推动转型发展, 全省整合建设2个大型钢铁联合企业, 发展一批“专、精、特”且规模适中的钢铁企业。综合来看, 环保限产成为经济增长目标与污染控制目标权衡下的两相抉择过程, “稳需求”成为中央对2019年经济的定调, 补短板或进一步加码。建议关注基建补短板力度以及环保政策不确定性建议重点关注三钢闽光、韶钢松山、华菱钢铁、新钢股份、宝钢股份等。

● 供需: 本周全国建筑钢材成交量降幅明显, 全国高炉开工率微幅下降

需求方面, 本周上海市场样本终端线螺周采购量为25542吨, 环比上升23.03%; 全国建筑钢材成交量为763618.79吨, 环比下降9.25%。

供给方面, 本周全国高炉开工率为64.92%, 环比下降0.14%; 唐山钢厂产能利用率为63.92%, 环比下降2.42%。

● 库存: 本周社会库存小幅上升, 钢厂库存小幅上升

根据Mysteel统计数据, 截至2018年12月28日, 钢材社会库存为797.57万吨, 环比上升0.97%; Mysteel调研的各品种钢材钢厂库存总和为428.58万吨, 环比上升0.89%。

● 成本: 本周原材料价格以涨为主, 长、短流程成本全面下降

本周原材料价格以涨为主; 各品种钢材长、短流程成本全面下降; 各地区螺纹钢、热卷成本以降为主。

● 价格: 本周综合钢价指数小幅下降, 各地区、各品种钢价全面下降

普钢综合价格指数为3983.08元/吨, 环比下降1.38%; 分区域来看, 各地区钢价全面下降; 分品种来看, 各品种钢价全面下降。

● 盈利: 本周长流程毛利以降为主, 短流程毛利全面上升, 中型、大型钢厂盈利面环比持平, 小型钢厂盈利面下滑

本周长流程毛利以降为主, 短流程毛利全面上升; 各地区螺纹钢、热卷毛利以升为主; 中型、大型钢厂盈利面环比持平, 小型钢厂盈利面下滑。

● 二级市场表现: 本周钢铁板块下跌3.17%, 跑输上证综指2.28个百分点

本周钢铁板块下跌3.17%, 跑输上证综指2.28个百分点, 位于SW全行业的第26位。12月24日截至12月28日, SW钢铁板块PE_TTM为5.78X, 环比下降0.24X, SW钢铁板块PE与SW A股PE的比值为44.19%, 环比下降1.35个百分点。PB_LF为1.00X, 环比下降0.03X, SW钢铁板块PB与SW A股PB的比值为66.67%, 环比下降1.10个百分点。

● 风险提示: 宏观经济增速大幅下滑; 钢材出口情况不及预期; 限产执行力度低于市场预期; 矿石巨头联合减产保价。

行业评级

买入

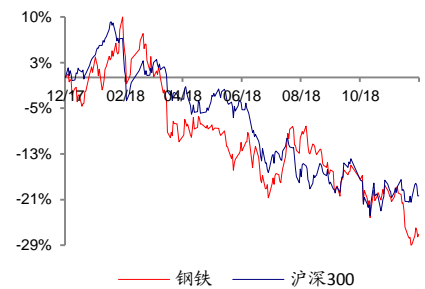
前次评级

买入

报告日期

2018-12-30

相对市场表现



分析师:

李莎



SAC 执证号: S0260513080002



SFC CE No. BNV167



020-87574792



lisha@gf.com.cn

相关研究:

矿山、钢厂、钢贸商动态跟踪 2018-12-22

(20181217-20181221):外

矿发货量升幅明显, 高炉检修

率小幅上升, 亏损比例上升

钢铁行业周报(2018年12月 2018-12-22

17日-12月21日):中央经济

工作会议定调“稳需求”, 补

基建补短板力度或进一步加码

矿山、钢厂、钢贸商动态跟踪 2018-12-15

(20181210-20181214):外

矿发货量微幅上升, 高炉检修

率微幅上升, 亏损比例上升

联系人: 刘洋 021-87570852

gzly@gf.com.cn

目录索引

一、本周核心观点：企业利润回落加速，建议关注“稳增长”政策力度	4
二、供需：本周全国建筑钢材成交量降幅明显，全国高炉开工率微幅下降.....	5
三、库存：本周社会库存小幅上升，钢厂库存小幅上升	7
四、成本：本周原材料价格以涨为主，长、短流程成本全面下降	9
（一）原材料：本周原材料价格以涨为主	9
（二）分流程成本测算：本周各品种钢材长、短流程成本全面下降.....	10
（三）分区域成本测算：本周各地区螺纹钢、热卷成本以降为主	12
五、价格：本周综合钢价指数小幅下降，各地区、各品种钢价全面下降	14
六、盈利：本周长流程毛利以降为主，短流程毛利全面上升，中型、大型钢厂盈利面环比持平，小型钢厂盈利面下滑	16
（一）分流程毛利测算：本周各品种钢材长流程毛利以降为主，短流程毛利全面上升	16
（二）分区域毛利测算：本周各地区螺纹钢、热卷毛利以升为主	17
（三）盈利面分析：本周中型、大型钢厂盈利面环比持平，小型钢厂盈利面下滑 ..	18
七、二级市场表现：本周钢铁板块下跌 3.17%，跑输上证综指 2.28 个百分点	20
（一）板块表现：本周钢铁板块下跌 3.17%，跑输上证综指 2.28 个百分点.....	20
（二）估值：本周 SW 钢铁 PE 估值环比下降 0.24X，PB 估值环比下降 0.03X.....	21
八、风险提示	22

图表索引

图 1: 上海线螺采购量 (单位: 吨)	6
图 2: 全国建筑钢材成交量 (单位: 吨)	6
图 3: 全国与河北高炉开工率	6
图 4: 唐山产能开工情况	6
图 5: 分品种社会库存变化	7
图 6: 社会库存季节性变化 (单位: 万吨)	7
图 7: 分品种钢厂库存变化	8
图 8: 钢厂库存季节性变化 (单位: 万吨)	8
图 9: 铁矿石价格走势 (单位: 元/吨)	10
图 10: 焦煤价格走势 (单位: 元/吨)	10
图 11: 方坯与废钢价格走势 (单位: 元/吨)	10
图 12: 海运价格走势	10
图 13: 长流程、短流程炼钢钢坯成本对比 (单位: 元/吨)	11
图 14: 分品种钢材长流程成本变化	12
图 15: 分品种钢材短流程成本变化	12
图 16: 综合价格指数与钢坯价格指数走势 (单位: 元/吨)	15
图 17: 分区域价格指数变化	15
图 18: 分品种价格指数变化	15
图 19: 长流程、短流程炼钢钢坯毛利对比 (单位: 元/吨)	17
图 20: 分品种长流程毛利变化	17
图 21: 分品种短流程毛利变化	17
图 22: 分规模钢厂盈利面走势	19
图 23: 钢铁行业指数与大盘、钢价指数比较	20
图 24: 本周 SW 各行业涨跌幅排行	20
图 25: 钢铁 PE 估值与 SW A 股 PE 估值走势	22
图 26: 钢铁 PB 估值与 SW A 股 PB 估值走势	22
表 1: 本周供需指标表现	5
表 2: 本周库存指标表现 (单位: 万吨)	7
表 3: 本周原材料价格 (单位: 元/吨, BDI 指数除外)	9
表 4: 分流程成本测算 (单位: 元/吨)	11
表 5: 分区域成本测算 (单位: 元/吨)	12
表 6: 综合价格指数、分区域价格指数与分品种价格指数 (单位: 元/吨)	14
表 7: 分流程毛利测算 (单位: 元/吨)	16
表 8: 分区域毛利测算 (单位: 元/吨)	18
表 9: 本周分规模盈利面	19
表 10: 板块与大盘表现	20
表 11: 本周 PB、PE 估值	21

一、本周核心观点：企业利润回落加速，建议关注“稳需求”政策力度

需求端，根据国家统计局统计数据，2018年1~11月，房地产开发投资完成额累计同比增长9.70%，环比持平，其前置指标商品房销售面积累计同比增速1.40%，环比下降0.80个百分点，房屋新开工面积累计同比上升16.80%，增速环比上升0.50个百分点。2018年1~11月，固定资产投资完成额累计同比增长5.90%，增速环比上升0.20个百分点，基础设施建设投资累计同比上升3.70%，增速环比持平。机械、造船需求绝对量数据均表现良好，根据中国工程机械工业协会挖掘机分会行业统计数据，2018年11月全国共计销售各类挖掘机产品15877台，同比涨幅14.9%，其中国内市场销量（统计范畴不含港澳台）14160台，同比涨幅9.77%，出口销量1717台，同比涨幅86.23%。已至12月底，西北及东北地区下游工地受寒冬来临影响，开工需求或继续下降。根据国家统计局统计数据，1-11月份，全国规模以上工业企业实现利润总额61168.8亿元，同比增长11.8%，增速比1-10月份放缓1.8个百分点。而11月份规模以上工业企业实现利润总额5947.5亿元，同比下降1.8%，较10月下滑5.4个百分点，这是2015年12月以来首次出现负增长，补基建短板或成对冲企业利润下滑的重要手段，建议关注“稳需求”政策力度。

供给端，根据中钢协统计数据，12月上旬全国重点钢铁企业粗钢日均产量185.82万吨，较上一旬增长0.20%。根据国家统计局统计数据，11月我国生铁产量6373万吨，环比下降5.91%；1-11月生铁产量70785万吨，同比增长2.40%；粗钢产量7762万吨，环比下降5.97%；1-11月粗钢产量85737万吨，同比增长6.70%；钢材产量9424万吨，环比下降3.86%；1-11月钢材产量101292万吨，同比增长8.30%。根据河南省人民政府官网，12月26日河南省人民政府办公厅发布《关于印发河南省推进产业结构调整打赢污染防治攻坚战工作方案》，方案鼓励钢铁企业积极参与全国钢铁行业跨地区、跨所有制兼并重组，重点区域城市钢铁企业要采取彻底关停、转型发展、改造升级、省外搬迁等方式推动转型发展，全省整合建设2个大型钢铁联合企业，发展一批“专、精、特”且规模适中的钢铁企业。库存方面，根据Mysteel统计数据，截至2018年12月28日，钢材社会库存为797.57万吨，环比上升0.97%。

由于今年采暖季环保政策实施具有弹性的总量控制，使得环保限产成为经济增长目标与污染控制目标权衡下的两相抉择过程，从而环保政策不确定性将明显增强。从中央经济工作会议的内容看，“稳需求”成为中央对2019年经济的定调，补基建短板或进一步加码。建议关注基建补短板力度以及环保政策不确定性。

我们维持钢铁板块“买入”评级，重点推荐低估值龙头和业绩确定性更好的公司，重视国企改革、PPP、一带一路、京津冀一体化等主题性投资机会。建议重点关注三钢闽光、韶钢松山、华菱钢铁、新钢股份、宝钢股份等。

二、供需：本周全国建筑钢材成交量降幅明显，全国高炉开工率微幅下降

需求方面，本周上海市场样本终端线螺周采购量为25542吨，环比上升23.03%；全国建筑钢材成交量为763618.79吨，环比下降9.25%。

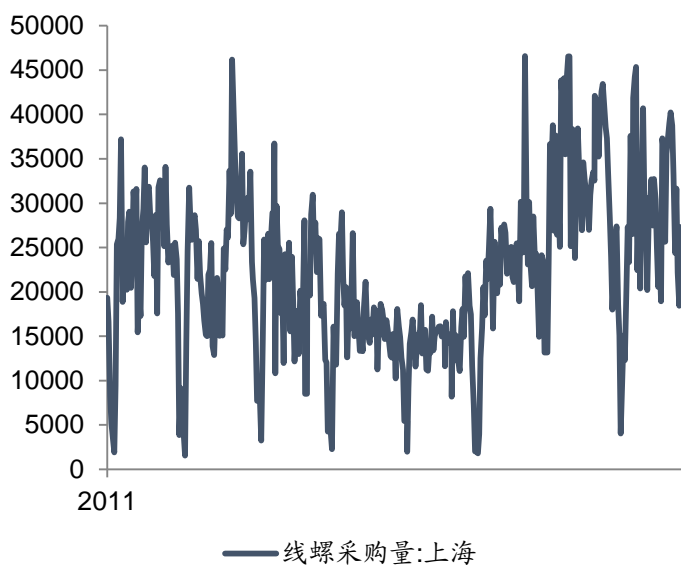
供给方面，本周全国高炉开工率为64.92%，环比下降0.14%；唐山钢厂产能利用率为63.92%，环比下降2.42%。

表 1：本周供需指标表现

	本周供需	较上周变动	本月以来变动	较去年同期变动
线螺采购量: 上海 (吨)	25542.00	23.03%	38.65%	41.78%
全国建筑钢材成交量: 合计 (吨)	763618.79	-9.25%	-8.96%	-4.36%
全国建筑钢材成交量: 南方大区 (吨)	255185.00	-15.62%	-4.48%	-5.85%
全国建筑钢材成交量: 华东大区 (吨)	432423.79	-5.12%	-6.96%	-5.07%
全国建筑钢材成交量: 北方大区 (吨)	76010.00	-8.67%	-28.83%	5.81%
高炉开工率: 全国	64.92%	-0.14%	-1.79%	2.35%
唐山钢厂: 在产产能 (万吨)	192.81	-3.63%	-4.12%	46.08%
唐山钢厂: 总产能 (万吨)	301.64	0.01%	0.01%	13.65%
唐山钢厂: 产能利用率	63.92%	-2.42%	-2.75%	14.19%

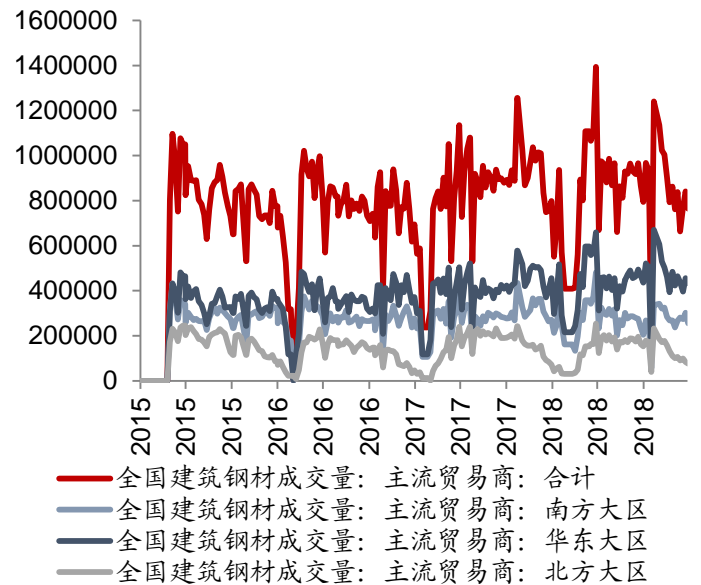
数据来源：西本新干线、我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图1: 上海线螺采购量 (单位: 吨)



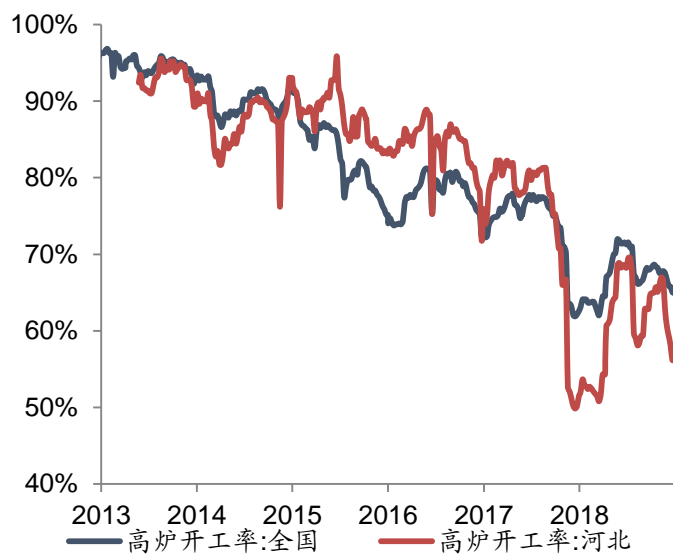
数据来源: 西本新干线、广发证券发展研究中心

图2: 全国建筑钢材成交量 (单位: 吨)



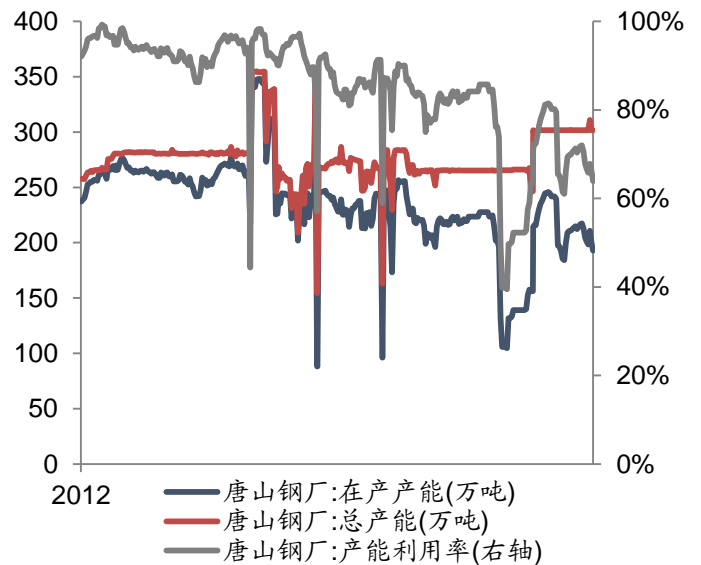
数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图3: 全国与河北高炉开工率



数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图4: 唐山产能开工情况



数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

三、库存：本周社会库存小幅上升，钢厂库存小幅上升

社会库存方面，本周社会库存小幅上升。根据Mysteel统计数据，截至2018年12月28日，钢材社会库存为797.57万吨，环比上升0.97%。螺纹钢社会库存为314.91万吨，环比上升4.81%；热轧卷板社会库存为175.25万吨，环比下降4.16%。

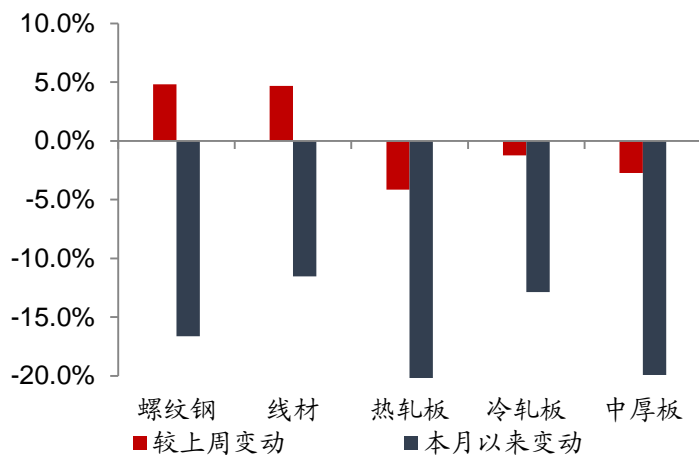
钢厂库存方面，本周钢厂库存小幅上升。根据Mysteel统计数据，截至2018年12月28日，Mysteel调研的各品种钢材钢厂库存总和为428.58万吨，环比上升0.89%。Mysteel全国建材钢厂螺纹钢库存为189.64万吨，环比上升3.46%；Mysteel全国热轧板卷钢厂库存为86.55万吨，环比上升2.23%。

表 2: 本周库存指标表现 (单位: 万吨)

	社会库存				钢厂库存			
	本周库存	较上周变动	本月以来变动	较去年同期变动	本周库存	较上周变动	本月以来变动	较去年同期变动
合计	797.57	0.97%	-18.69%	0.41%	428.58	0.89%	3.12%	-7.47%
螺纹钢	314.91	4.81%	-16.62%	-1.09%	189.64	3.46%	10.17%	-11.16%
线材	107.22	4.67%	-11.53%	4.27%	54.52	-2.45%	1.47%	0.28%
热轧板	175.25	-4.16%	-27.87%	2.58%	86.55	2.23%	1.38%	9.82%
冷轧板	107.40	-1.24%	-12.87%	2.09%	34.20	-0.09%	2.58%	-27.57%
中厚板	92.78	-2.73%	-19.92%	-4.42%	63.67	-4.59%	-10.39%	-8.15%

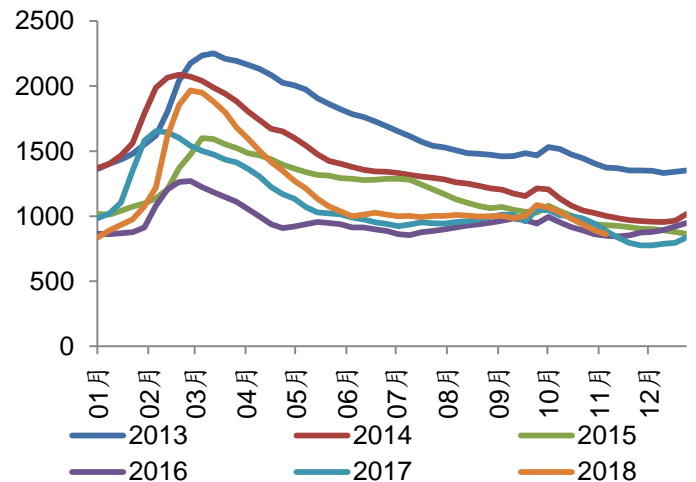
数据来源：我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图5: 分品种社会库存变化



数据来源：我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图6: 社会库存季节性变化 (单位: 万吨)



数据来源：我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图7: 分品种钢厂库存变化

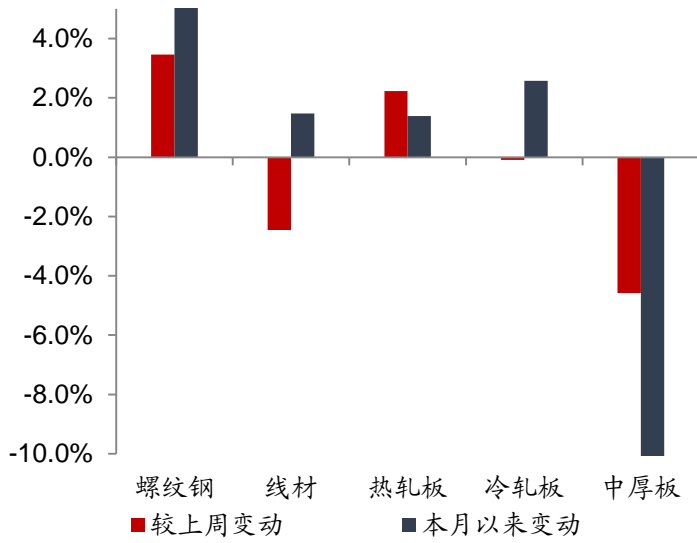
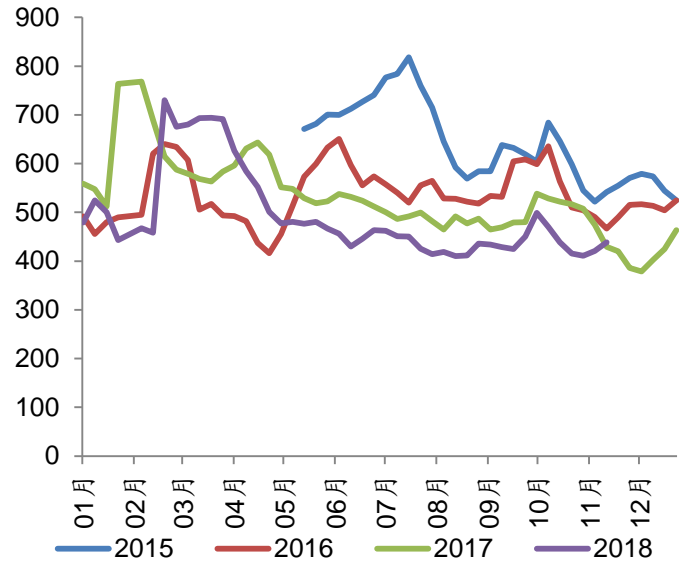


图8: 钢厂库存季节性变化 (单位: 万吨)



数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

四、成本：本周原材料价格以涨为主，长、短流程成本全面下降

（一）原材料：本周原材料价格以涨为主

原材料方面，本周原材料价格以涨为主。其中，国产铁精粉含税均价为603元/吨，环比上升0.73%；青岛港63.5%印度粉矿车板价为514元/吨，环比上升0.39%；主焦煤邢台含税价为1400元/吨，环比持平；唐山二级冶金焦出厂价为2165元/吨，环比持平；唐山废钢市场价为2360元/吨，环比下降2.88%；唐山方坯价格为3380元/吨，环比下降1.74%；BDI海运指数为1279，环比下跌8.71%。

表 3：本周原材料价格（单位：元/吨，BDI 指数除外）

	本周原材料价格	较上周变动	本月以来变动	今年以来变动
铁精粉含税均价	603	0.73%	0.24%	3.00%
青岛港 63.5%印度粉矿车板价	514	0.39%	3.42%	15.51%
主焦煤邢台含税价	1400	0.00%	0.00%	0.36%
市场价(不含税):废钢:6-8mm:唐山	2360	-2.88%	18.00%	7.27%
方坯:Q235:唐山	3380	-1.74%	9.74%	-7.90%

数据来源：我的钢铁网、波罗的海航交所、广发证券发展研究中心

图9: 铁矿石价格走势 (单位: 元/吨)



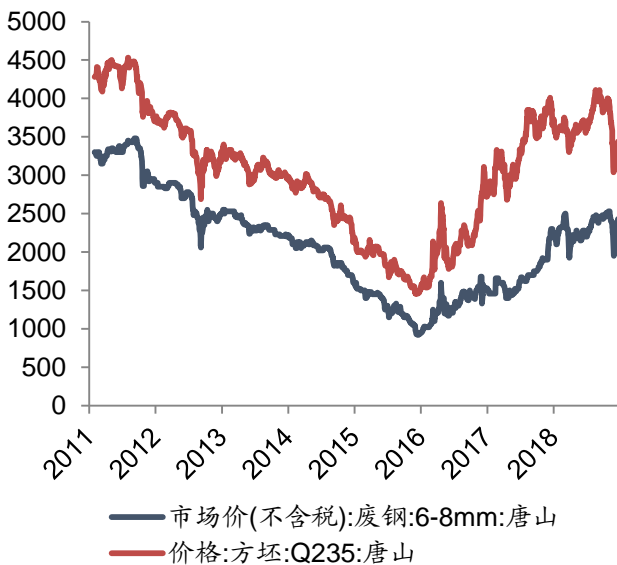
数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图10: 焦煤价格走势 (单位: 元/吨)



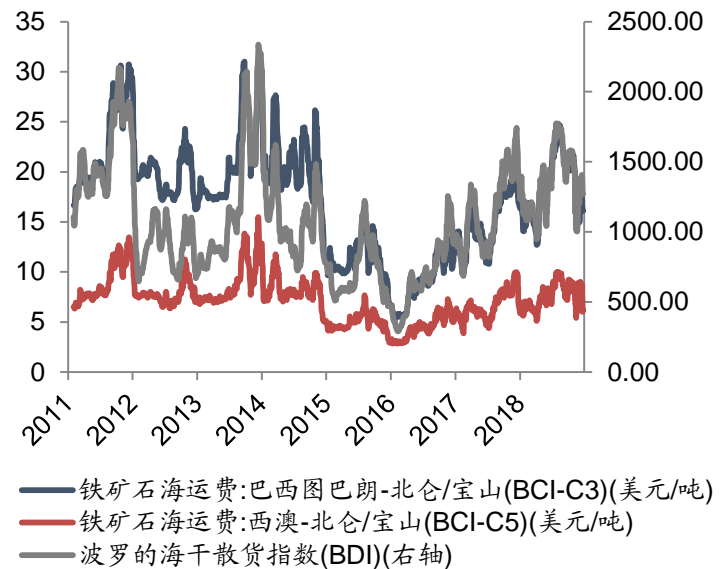
数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图11: 方坯与废钢价格走势 (单位: 元/吨)



数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图12: 海运价格走势



数据来源: 波罗的海航交所、广发证券发展研究中心

(二) 分流程成本测算: 本周各品种钢材长、短流程成本全面下降

长流程炼钢成本方面, 各品种钢材长流程成本全面下降。具体而言, 本周螺纹钢长流程成本为2767.55元, 环比下降1.31%; 本周热卷长流程成本为2917.55元, 环比下降1.25%。

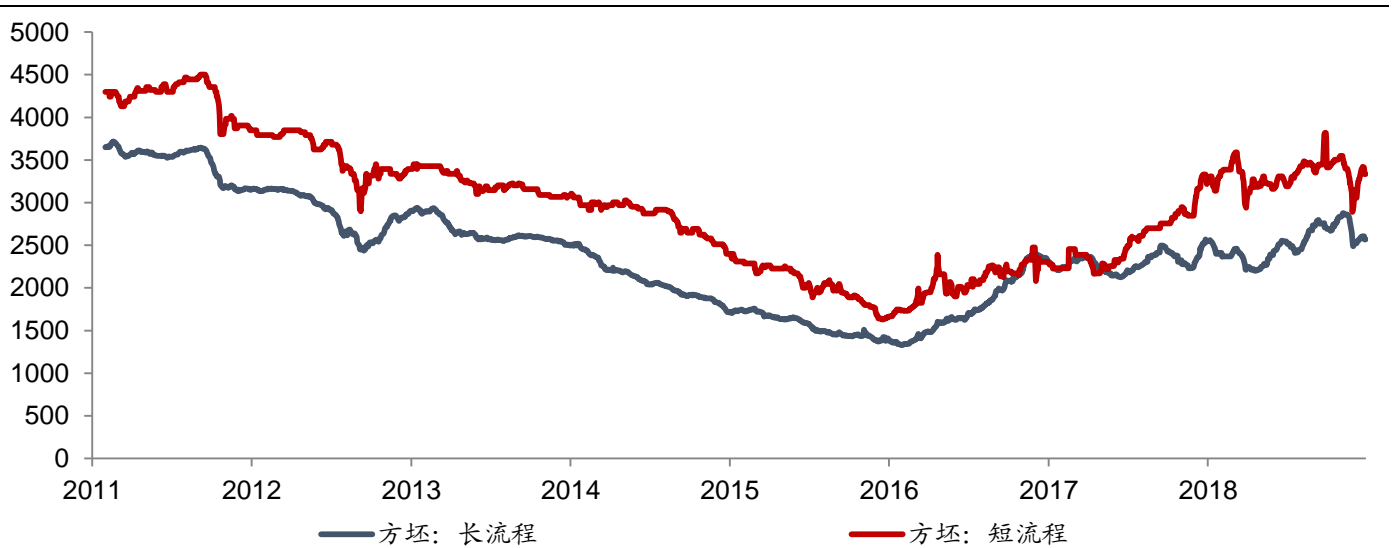
短流程炼钢成本方面, 各品种钢材短流程成本全面下降。具体而言, 本周螺纹钢短流程成本为3533.20元, 环比下降2.37%; 本周热卷短流程成本为3683.20元, 环比下降2.28%。

表 4: 分流程成本测算 (单位: 元/吨)

	长流程				短流程			
	本周成本	较上周变动	本月以来变动	今年以来变动	本周成本	较上周变动	本月以来变动	今年以来变动
方坯	2567.55	-1.42%	3.07%	0.77%	3333.20	-2.51%	13.13%	3.58%
螺纹钢	2767.55	-1.31%	2.84%	0.71%	3533.20	-2.37%	12.29%	3.37%
高线	2787.55	-1.31%	2.82%	0.71%	3553.20	-2.36%	12.22%	3.35%
热卷	2917.55	-1.25%	2.69%	0.68%	3683.20	-2.28%	11.73%	3.23%
中板	2937.55	-1.24%	2.67%	0.67%	3703.20	-2.26%	11.66%	3.21%
冷轧	3117.55	-1.17%	2.51%	0.63%	3883.20	-2.16%	11.06%	3.06%
镀锌	2867.55	-1.27%	2.74%	0.69%	3633.20	-2.31%	11.91%	3.27%

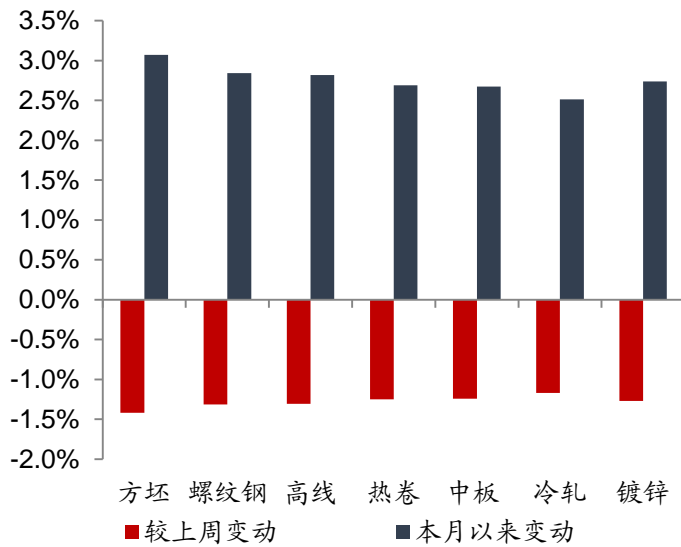
数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图 13: 长流程、短流程炼钢钢坯成本对比 (单位: 元/吨)



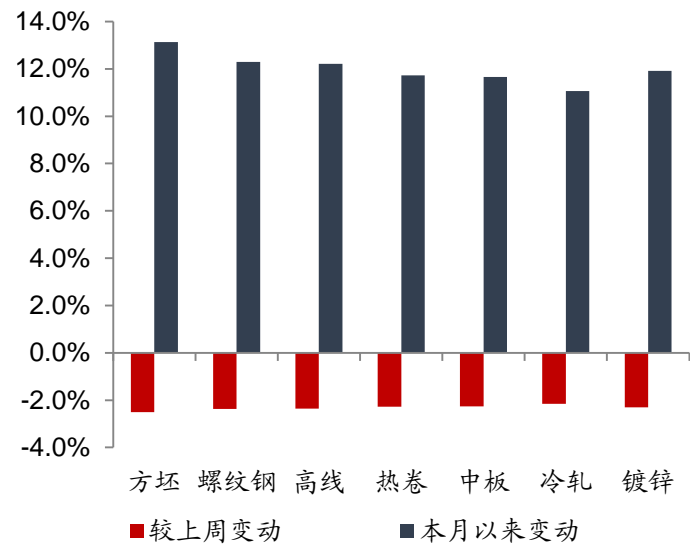
数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图14: 分品种钢材长流程成本变化



数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图15: 分品种钢材短流程成本变化



数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

(三) 分区域成本测算: 本周各地区螺纹钢、热卷成本以降为主

分区域成本方面, 本周各地区螺纹钢、热轧卷板成本以降为主。注: 分区域成本均基于长流程计算。

表5: 分区域成本测算 (单位: 元/吨)

		螺纹钢				热卷			
		本周成本	较上周变动	本月以来变动	今年以来变动	本周成本	较上周变动	本月以来变动	今年以来变动
华东	安徽马鞍山	2758.88	0.00%	-2.70%	-7.83%	2908.88	0.00%	-2.56%	-7.45%
	福建三明	2496.06	0.00%	-7.29%	-14.06%	2646.06	0.00%	-6.90%	-13.37%
	山东莱芜	2644.13	-1.66%	-3.23%	-16.41%	2794.13	-1.58%	-3.06%	-15.67%
华南	广西柳州	2557.09	-1.89%	-6.31%	-15.88%	2707.09	-1.78%	-5.98%	-15.13%
华北	河北唐山	2619.79	1.06%	1.98%	-14.08%	2769.79	1.00%	1.87%	-13.42%
	河北承德	2457.37	-1.09%	-2.22%	-17.33%	2607.37	-1.03%	-2.09%	-16.50%
西南	云南安宁	2475.20	-1.95%	-6.98%	-17.68%	2625.20	-1.84%	-6.61%	-16.84%
中南	湖南娄底	2432.76	-1.98%	-4.60%	-19.63%	2582.76	-1.87%	-4.35%	-18.70%
	河南济源	2668.11	-1.45%	-3.34%	-14.95%	2818.11	-1.38%	-3.16%	-14.27%

东北	辽宁凌源	2563.18	-1.88%	-4.49%	-18.65%	2713.18	-1.78%	-4.25%	-17.80%
	辽宁本溪	2460.81	6.12%	-1.55%	-23.23%	2610.81	5.75%	-1.46%	-22.19%
	辽宁抚顺	2474.46	4.86%	-2.59%	-21.46%	2624.46	4.57%	-2.45%	-20.49%
	吉林长春	2401.17	-3.37%	-9.34%	-18.73%	2551.17	-3.17%	-8.84%	-17.82%

数据来源：我的钢铁网、广发证券发展研究中心

五、价格：本周综合钢价指数小幅下降，各地区、各品种钢价全面下降

钢材价格方面，本周综合钢价指数小幅下降。具体而言，普钢综合价格指数为3983.08元/吨，环比下降1.38%；唐山钢坯价格指数为3332元/吨，环比下降4.25%。

分区域来看，各地区钢价全面下降。具体而言，华东地区价格指数为3994.99元/吨，环比下降1.79%；华南地区价格指数为4138.95元/吨，环比下降1.45%；中南地区价格指数为4027.92元/吨，环比下降1.45%。

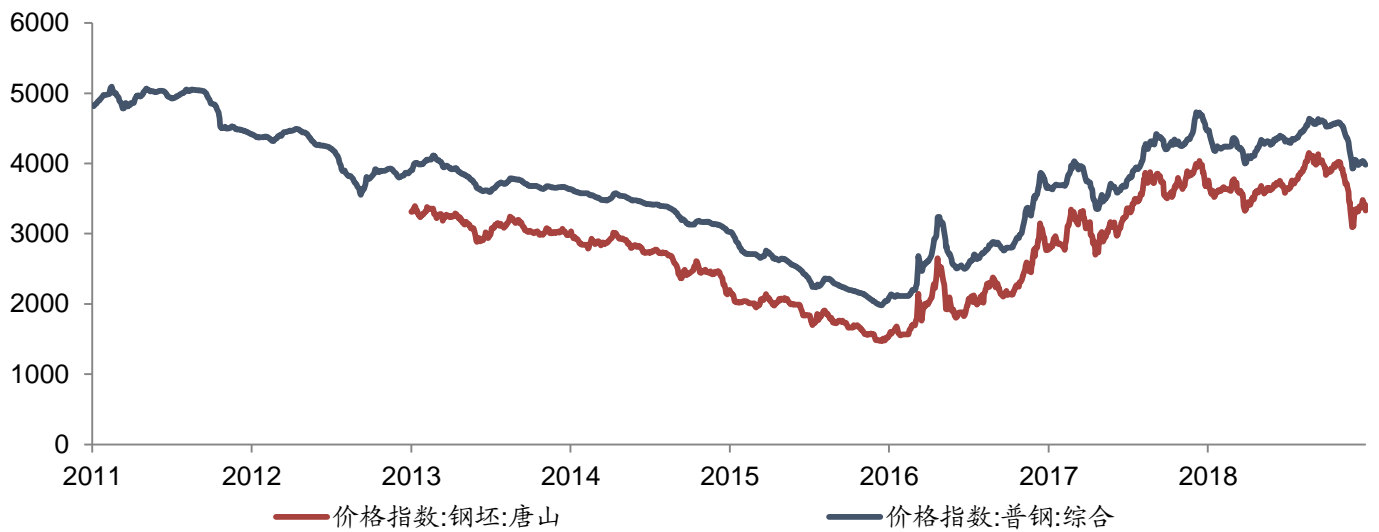
分品种来看，各品种钢价全面下降。具体而言，螺纹钢价格指数为3958.94元/吨，环比下降1.84%；热轧卷板价格指数为3768.99元/吨，环比下降1.40%；中厚板价格指数为3853.96元/吨，环比下降0.42%。

表 6：综合价格指数、分区域价格指数与分品种价格指数（单位：元/吨）

		本周价格	较上周变动	本月以来变动	今年以来变动
综合价格指数	价格指数:普钢:综合	3983.08	-1.38%	1.14%	-10.92%
	价格指数:钢坯:唐山	3332.00	-4.25%	7.35%	-9.73%
分区域价格指数	华东	3994.99	-1.79%	1.25%	-10.19%
	华南	4138.95	-1.45%	1.16%	-12.43%
	华北	3842.62	-1.03%	2.82%	-10.10%
	中南	4027.92	-1.45%	0.69%	-9.13%
	东北	3779.03	-0.67%	-1.13%	-13.00%
	西南	4229.05	-1.00%	0.32%	-11.49%
分品种价格指数	西北	4006.33	-0.89%	-1.49%	-9.70%
	螺纹	3958.94	-1.84%	-0.97%	-10.68%
	线材	4106.27	-1.68%	-0.74%	-9.63%
	热卷	3768.99	-1.40%	3.57%	-12.91%
	中厚	3853.96	-0.42%	2.22%	-10.10%
	冷板	4309.42	-0.79%	0.82%	-13.61%
	镀锌	4509.80	-0.94%	0.19%	-12.91%

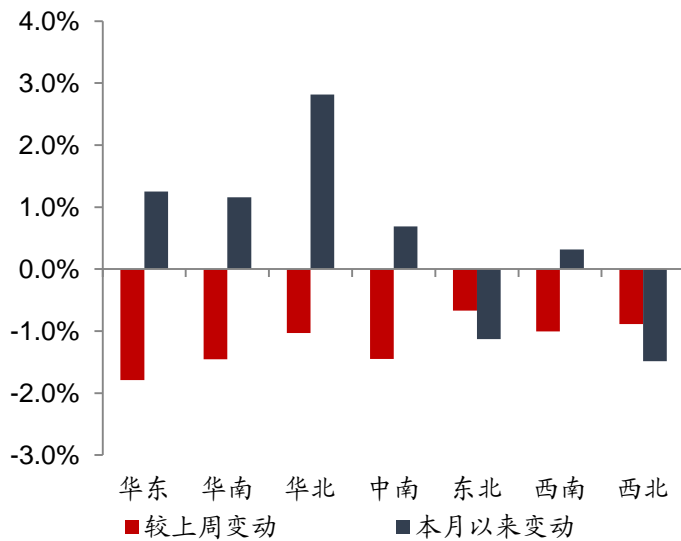
数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图16: 综合价格指数与钢坯价格指数走势 (单位: 元/吨)



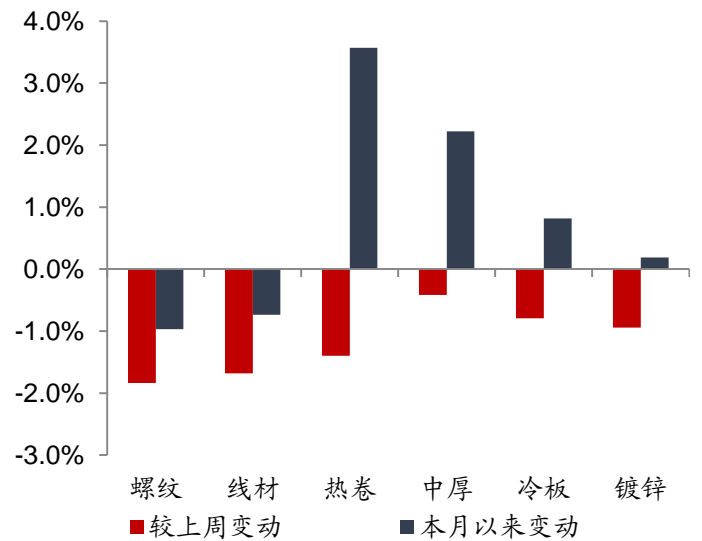
数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图17: 分区域价格指数变化



数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图18: 分品种价格指数变化



数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

六、盈利：本周长流程毛利以降为主，短流程毛利全面上升，中型、大型钢厂盈利面环比持平，小型钢厂盈利面下滑

（一）分流程毛利测算：本周各品种钢材长流程毛利以降为主，短流程毛利全面上升

长流程炼钢盈利方面，各品种钢材长流程毛利以降为主。具体而言，本周螺纹钢长流程毛利为1191.39元，环比下降3.04%；本周热卷长流程毛利为851.44元，环比下降1.90%。

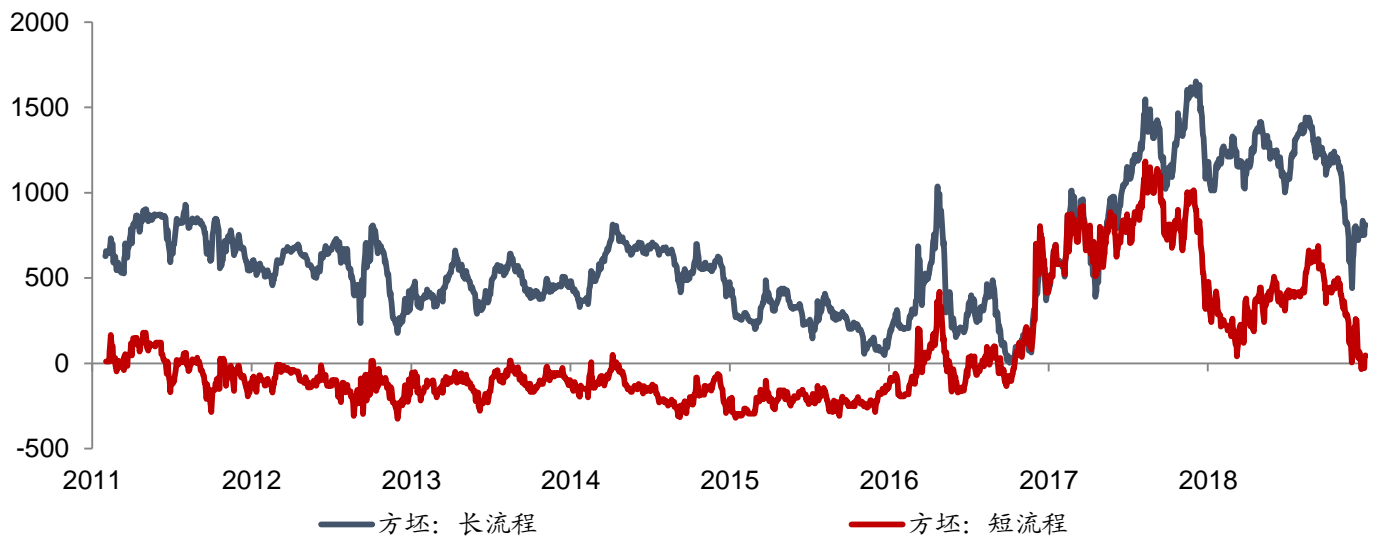
短流程炼钢盈利方面，各品种钢材短流程毛利全面上升。具体而言，本周螺纹钢短流程毛利425.74元，环比上升2.80%；本周热卷短流程毛利为85.79元，环比上升60.61%。

表 7：分流程毛利测算（单位：元/吨）

	长流程				短流程			
	本周毛利	较上周变动	本月以来变动	今年以来变动	本周毛利	较上周变动	本月以来变动	今年以来变动
方坯	812.45	-2.77%	29.18%	-27.59%	46.80	122.49%	-73.04%	-89.64%
螺纹钢	1191.39	-3.04%	-8.82%	-29.27%	425.74	2.80%	-49.99%	-58.02%
高线	1318.72	-2.47%	-7.50%	-25.75%	553.07	2.87%	-43.00%	-49.99%
热卷	851.44	-1.90%	6.69%	-40.46%	85.79	60.61%	-74.97%	-88.71%
中板	916.41	2.32%	0.81%	-33.06%	150.76	85.84%	-66.78%	-78.42%
冷轧	1191.87	0.21%	-3.37%	-36.96%	426.22	13.70%	-45.22%	-65.07%
镀锌	1642.25	-0.36%	-3.98%	-29.52%	876.60	5.15%	-30.15%	-47.20%

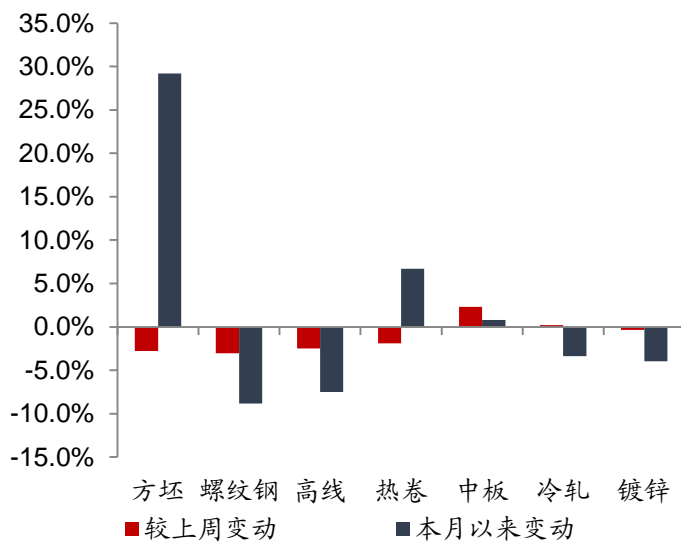
数据来源：我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图19: 长流程、短流程炼钢钢坯毛利对比 (单位: 元/吨)



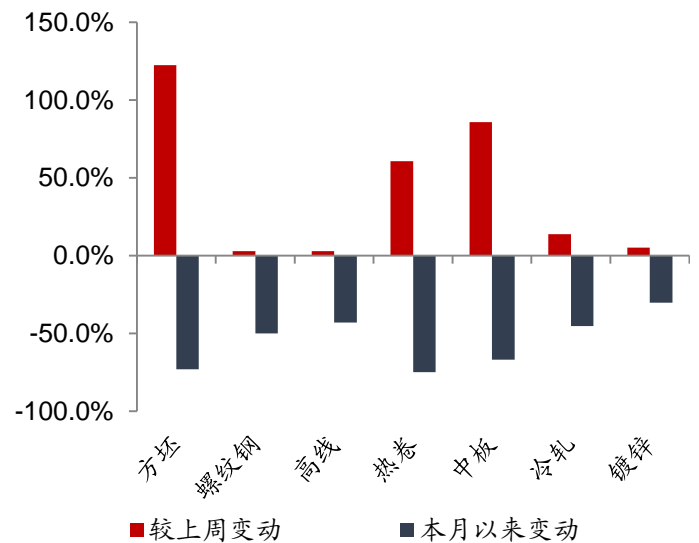
数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图20: 分品种长流程毛利变化



数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图21: 分品种短流程毛利变化



数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

(二) 分区域毛利测算: 本周各地区螺纹钢、热卷毛利以升为主

分区域毛利方面, 本周各地区螺纹钢毛利以升为主, 热卷毛利以升为主。

注: 分区域毛利均基于长流程计算。

表 8: 分区域毛利测算 (单位: 元/吨)

		螺纹钢				热卷			
		本周毛利	较上周变动	本月以来变动	今年以来变动	本周毛利	较上周变动	本月以来变动	今年以来变动
华东	安徽马鞍山	1391.12	-4.13%	5.82%	-16.04%	1111.12	-0.89%	16.39%	-23.21%
	福建三明	1923.94	1.58%	29.32%	-1.11%	1383.94	-1.42%	69.23%	-2.92%
	山东莱芜	1245.87	-4.98%	10.48%	15.70%	1125.87	6.10%	31.27%	3.60%
华南	广西柳州	1642.91	0.56%	7.33%	-17.03%	1222.91	4.19%	52.72%	-12.66%
华北	河北唐山	1030.21	-4.41%	1.90%	1.91%	960.21	-3.76%	16.96%	-11.17%
	河北承德	1192.63	0.60%	11.78%	9.68%	1122.63	1.54%	28.02%	-3.00%
西南	云南安宁	2314.80	2.17%	11.34%	6.02%	1404.80	2.12%	18.15%	-10.71%
中南	湖南娄底	1677.24	-0.05%	3.55%	-1.51%	1357.24	2.97%	31.80%	0.31%
	河南济源	1281.89	3.17%	11.49%	15.19%	991.89	1.99%	25.59%	-4.89%
东北	辽宁凌源	986.82	0.94%	-13.16%	-13.38%	906.82	6.98%	44.79%	4.31%
	辽宁本溪	1089.19	-14.31%	-17.52%	0.41%	1009.19	-11.56%	24.50%	23.87%
	辽宁抚顺	1075.54	-12.57%	-15.95%	-5.60%	995.54	-9.51%	29.35%	14.52%
	吉林长春	1148.83	3.95%	-1.93%	-13.98%	1068.83	9.60%	61.60%	0.31%

数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

(三) 盈利面分析: 本周中型、大型钢厂盈利面环比持平, 小型钢厂盈利面下滑

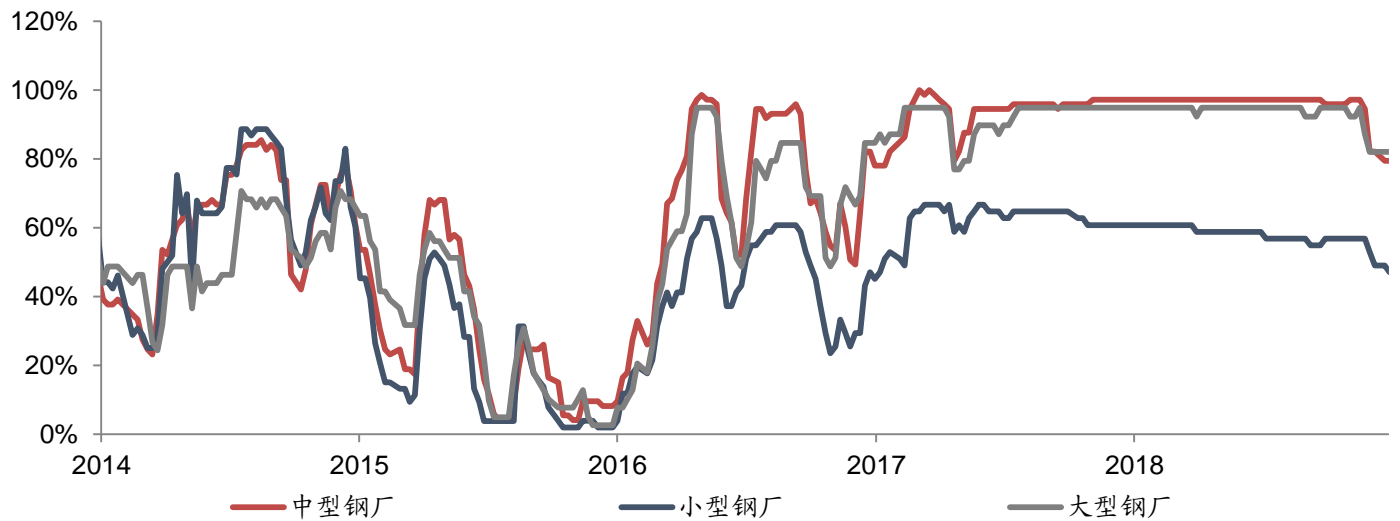
盈利面方面, 本周中型、大型钢厂盈利面环比持平, 小型钢厂盈利面下滑。根据Mysteel调研, 截至2018年12月28日, 全国小型钢厂(年粗钢产量小于等于200万吨)盈利面为47.06%, 环比下降1.96; 全国中型钢厂(年粗钢产量介于200-600万吨之间)盈利面为79.45%, 环比持平; 全国大型钢厂(年粗钢产量大于等于600万吨)盈利面为82.05%, 环比持平。

表 9: 本周分规模盈利面

	本周盈利比例	较上周变动(百分点)	本月以来变动(百分点)	今年以来变动(百分点)
小型钢厂	47.06%	-1.96%	-9.80%	-13.72%
中型钢厂	79.45%	0.00%	-16.44%	-17.81%
大型钢厂	82.05%	0.00%	-12.82%	-12.82%

数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图 22: 分规模钢厂盈利面走势



数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

七、二级市场表现：本周钢铁板块下跌 3.17%，跑输上证综指 2.28 个百分点

(一) 板块表现：本周钢铁板块下跌 3.17%，跑输上证综指 2.28 个百分点

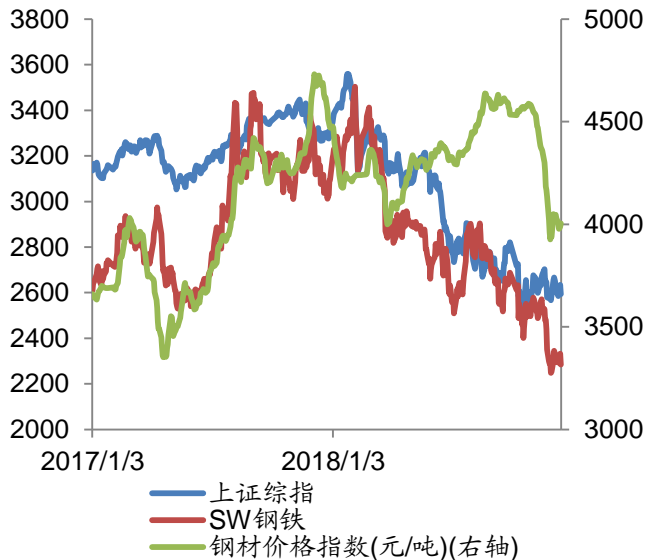
板块表现方面，本周钢铁板块下跌3.17%，跑输上证综指2.28个百分点，位于SW全行业的第26位。**个股方面**，本周涨幅前五的股票是：ST抚钢、久立特材、杭钢股份、大冶特钢、马钢股份；本周涨幅后五的股票是：金洲管道、ST沪科、八一钢铁、韶钢松山、沙钢股份。

表 10：板块与大盘表现

	本周指数	较上周变动	本月以来变动	今年以来变动
上证综指	2493.90	-0.89%	-3.64%	-24.59%
SW 钢铁	2178.37	-3.17%	-3.37%	-29.62%
钢材价格指数(元/吨)	3983.08	-1.38%	1.14%	-10.92%

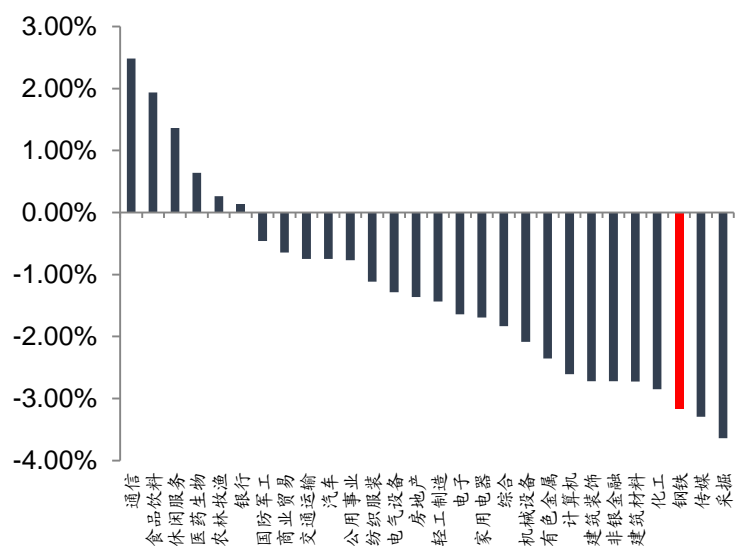
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图23：钢铁行业指数与大盘、钢价指数比较



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图24：本周SW各行业涨跌幅排行



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

(二) 估值: 本周 SW 钢铁 PE 估值环比下降 0.24X, PB 估值环比下降 0.03X

PE估值方面, 截至2018年12月28日, SW钢铁板块PE_TTM为5.78X, 环比下降0.24X, SW钢铁板块PE与SW A股PE的比值为44.19%, 环比下降1.35个百分点。

PB估值方面, 截至2018年12月28日, SW钢铁板块PB_LF为1.00X, 环比下降0.03X, SW钢铁板块PB与SW A股PB的比值为66.67%, 环比下降1.10个百分点。

表 11: 本周 PB、PE 估值

	PE 估值				PB 估值			
	本周估值	较上周变动	本月以来变动	今年以来变动	本周估值	较上周变动	本月以来变动	今年以来变动
SW 钢铁	5.78	-0.24	-0.25	-10.02	1.00	-0.03	-0.03	-0.66
申万 A 股	13.08	-0.14	-0.61	-8.18	1.50	-0.02	-0.08	-0.79
SW 钢铁/ 申万 A 股	44.19%	-1.35%	0.14%	-30.13%	66.67%	-1.10%	1.48%	-5.82%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图25: 钢铁PE估值与SW A股PE估值走势

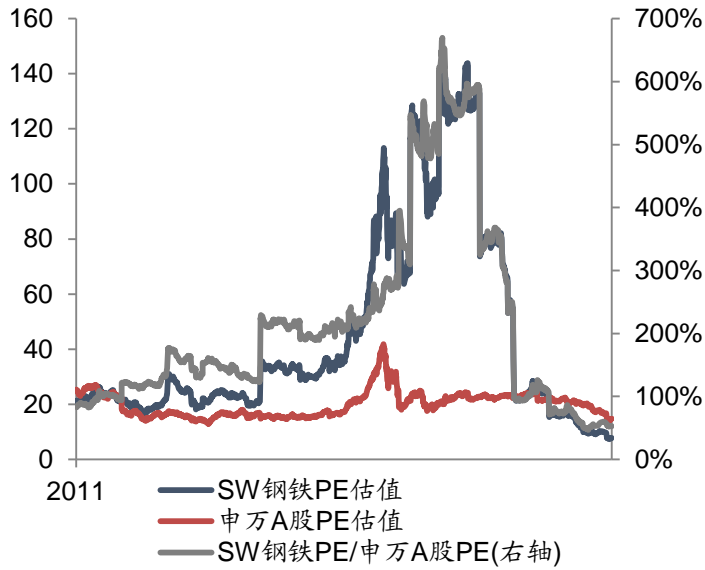
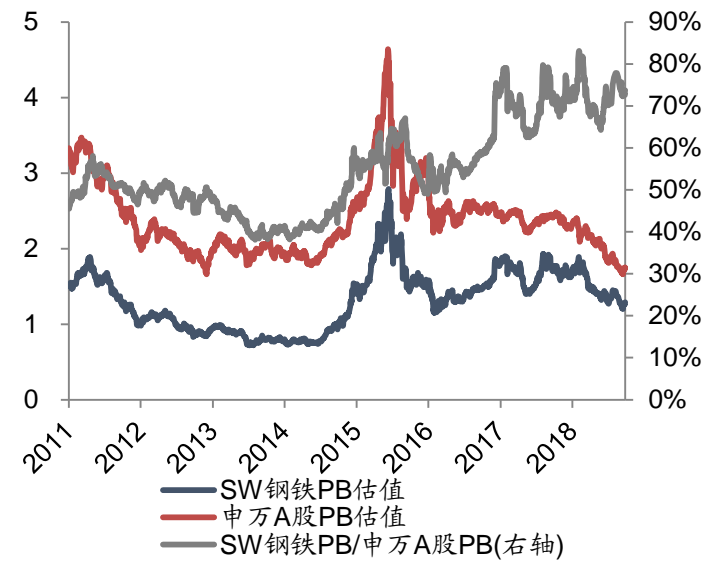


图26: 钢铁PB估值与SW A股PB估值走势



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

八、风险提示

- 1、宏观经济增速大幅下滑;
- 2、钢材出口情况不及预期;
- 3、限产执行力度低于市场预期;
- 4、矿石巨头联合减产保价。

广发钢铁行业研究小组

- 李 莎：首席分析师，清华大学材料科学与工程硕士，2011年进入广发证券发展研究中心。2017年新财富钢铁行业入围、金牛奖钢铁行业第三名，2016年新财富钢铁行业入围、金牛奖钢铁行业第二名，2014年新财富钢铁行业第二名（团队），2013年新财富钢铁行业第三名（团队），2012年新财富钢铁行业第三名（团队），2011年新财富钢铁行业第四名（团队）。
- 陈 潇：研究助理，中山大学数量经济学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。2017年新财富钢铁行业入围（团队）、金牛奖钢铁行业第三名（团队），2016年新财富钢铁行业入围（团队）、金牛奖钢铁行业第二名（团队）。
- 刘 洋：研究助理，清华大学材料科学与工程硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。2017年新财富钢铁行业入围（团队）、金牛奖钢铁行业第三名（团队）。
- 李 衍 亮：研究助理，新加坡国立大学金融工程硕士，2018年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河北路183号大都会广场5楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大道8号国金中心一期16楼	香港中环干诺道中111号永安中心14楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120	1401-1410室
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。