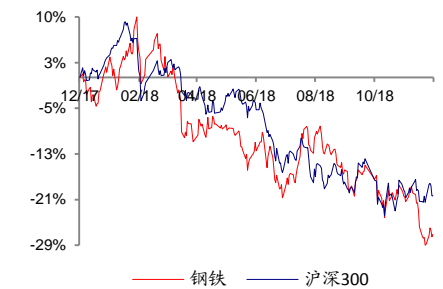


## 钢铁行业周报 (2019年1月7日-1月11日)

行业评级 **买入**

前次评级 买入  
报告日期 2019-01-12

### 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:

钢铁兼并重组之路径:行业内 2019-01-11  
扩张、产业链延伸、跨行业  
布局,竞争力提升取之有  
“道”  
钢铁集团专题之一:河钢集 2019-01-11  
团:国内第二大钢企、立足华  
北,盈利、获现能力持续奔  
实  
钢铁兼并重组之时机:从国际 2019-01-06  
经验映射,兼并重组浪潮为  
大势所趋

联系人: 刘洋 021-87570852  
gzly@gf.com.cn

### 社会库存连续两周环比增速超 5%，建议密切关注冬储进程

#### ● 社会库存连续两周环比增速超 5%，建议密切关注冬储进程

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。已至 1 月中旬,北方地区下游工地受寒冬来临影响,开工需求或继续下降,但冬储进程或对需求下滑,建议密切关注。根据国家统计局统计数据,11 月份全国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。根据新华社 1 月 8 日新闻《发改委:将出台措施稳住汽车、家电等热点产品消费》,国家发改委副主任宁吉喆在 1 月 7 日接受人民日报、央视等媒体采访时表示,将制定出台稳住汽车、家电等热点产品消费的措施,如若相关措施出台,或显著利好于汽车板、家电板生产钢企;供给端,根据中钢协统计数据,12 月下旬会员企业粗钢日均产量为 178.15 万吨,较中旬下降 5.54 万吨,降幅为 3.02%。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,补基建短板或进一步加码。建议关注冬储进程、基建补短板力度以及环保政策不确定性。建议重点关注宝钢股份、三钢闽光、韶钢松山、华菱钢铁、新钢股份等。

#### ● 供需:本周全国建筑钢材成交量大幅下降,全国高炉开工率小幅下降

需求方面,本周上海市场样本终端线螺周采购量为 29425 吨,环比上升 17.76%;全国建筑钢材成交量为 683505.35 吨,环比上升 46.90%。

供给方面,本周全国高炉开工率为 64.36%,环比上升 0.13%;唐山钢厂产能利用率为 64.13%,环比上升 1.62%。

#### ● 库存:本周社会库存升幅明显,钢厂库存降幅明显

根据 Mysteel 统计数据,截至 2019 年 01 月 11 日,钢材社会库存为 8884.64 万吨,环比上升 5.41%。;Mysteel 调研的各品种钢材钢厂库存总和为 421.85 万吨,环比下降 4.84%。

#### ● 成本:本周原材料价格互有涨跌,长流程成本全面下降,短流程成本全面上升

本周原材料价格互有涨跌;各品种钢材长流程成本全面下降,短流程成本全面上升;各地区螺纹钢、热卷成本全面下降。

#### ● 价格:本周综合钢价指数微幅上涨,各地区、各品种钢价互有涨跌

普钢综合价格指数为 3952.53 元/吨,环比上涨 0.10%;分区域来看,各地区钢价以涨为主;分品种来看,各品种钢价互有涨跌。

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

本周长流程毛利全面上升,短流程毛利全面下降,小型钢厂盈利面环比持平,中型、大型钢厂盈利面上升。

#### ● 二级市场表现:本周钢铁板块上涨 2.32%，跑赢上证综指 0.77 个百分点

本周钢铁板块上涨 2.32%，跑赢上证综指 0.77 个百分点,位于 SW 全行业的第 16 位。01 月 07 日截至 01 月 11 日,SW 钢铁板块 PE\_TTM 为 5.94X,环比上升 0.13X,SW 钢铁板块 PE 与 SW A 股 PE 的比值为 43.84%,环比下降 0.08 个百分点。PB\_LF 为 1.03X,环比上升 0.03X,SW 钢铁板块 PB 与 SW A 股 PB 的比值为 66.03%,环比上升 0.24 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。

## 目录索引

一、本周核心观点：社会库存连续两周环比增速超 5%，建议密切关注冬储进程.....	4
二、供需：本周全国建筑钢材成交量大幅下降，全国高炉开工率小幅下降.....	5
三、库存：本周社会库存升幅明显，钢厂库存降幅明显.....	7
四、成本：本周原材料价格互有涨跌，长流程成本全面下降，短流程成本全面上升.....	9
（一）原材料：本周原材料价格互有涨跌.....	9
（二）分流程成本测算：本周各品种钢材长流程成本全面下降，短流程成本全面上升.....	10
（三）分区域成本测算：本周各地区螺纹钢、热卷成本全面下降.....	12
五、价格：本周综合钢价指数微幅上涨，各地区、各品种钢价互有涨跌.....	14
六、盈利：本周长流程毛利全面上升，短流程毛利全面下降，小型钢厂盈利面环比持平，中型、大型钢厂盈利面上升.....	16
（一）分流程毛利测算：本周各品种钢材长流程毛利全面上升，短流程毛利全面下降.....	16
（二）分区域毛利测算：本周各地区螺纹钢以升为主，热卷毛利全面上升.....	17
（三）盈利面分析：本周小型钢厂盈利面环比持平，中型、大型钢厂盈利面上升.....	18
七、二级市场表现：本周钢铁板块上涨 2.32%，跑赢上证综指 0.77 个百分点.....	20
（一）板块表现：本周钢铁板块上涨 2.32%，跑赢上证综指 0.77 个百分点.....	20
（二）估值：本周 SW 钢铁 PE 估值环比上升 0.13X，PB 估值环比上升 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: 社会库存连续两周环比增速超 5%， 建议密切关注冬储进程

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。已至1月中旬, 北方地区下游工地受寒冬来临影响, 开工需求或继续下降, 但冬储进程或对冲需求下滑, 建议密切关注。根据国家统计局统计数据, 2018年12月份, 中国制造业采购经理指数 (PMI) 为49.4%, 比上月回落0.6个百分点, 低于临界点, 制造业景气度有所减弱; 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。根据新华社1月8日新闻《发改委: 将出台措施稳住汽车、家电等热点产品消费》, 国家发改委副主任宁吉喆在1月7日接受人民日报、央视等媒体采访时表示, 将制定出台稳住汽车、家电等热点产品消费的措施, 如若相关措施出台, 或显著利好于汽车板、家电板生产钢企。

供给端, 根据中钢协统计数据, 12月下旬会员企业粗钢日均产量为178.15万吨, 较中旬下降5.54万吨, 降幅为3.02%。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%。库存方面, 根据Mysteel统计数据, 截至2019年1月11日, 钢材社会库存为884.64万吨, 环比上升5.41%。

由于2018~2019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。建议关注冬储进程、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。建议重点关注宝钢股份、三钢闽光、韶钢松山、华菱钢铁、新钢股份等。

## 二、供需：本周全国建筑钢材成交量大幅下降，全国高炉开工率小幅下降

**需求方面**，本周上海市场样本终端线螺周采购量为29425吨，环比上升17.76%；全国建筑钢材成交量为683505.35吨，环比上升46.90%。

**供给方面**，本周全国高炉开工率为64.36%，环比上升0.13%；唐山钢厂产能利用率为64.13%，环比上升1.62%。

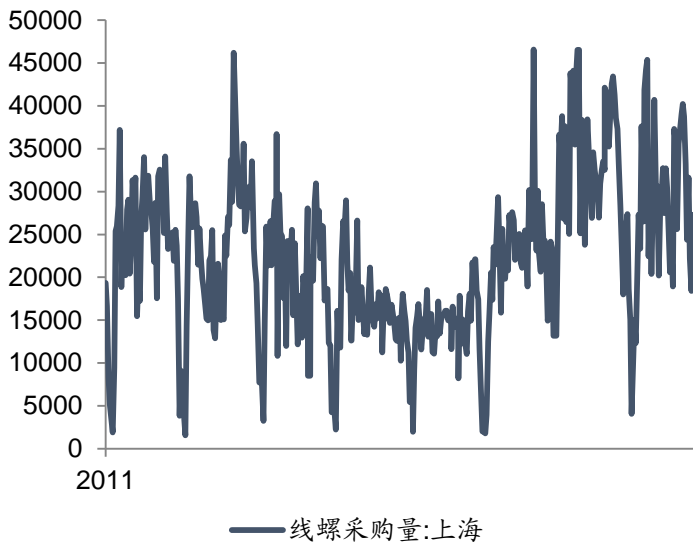
表 1：本周供需指标表现

	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)	29425.00	17.76%	58.20%	14.94%
全国建筑钢材成交量:合计(吨)	683505.35	46.90%	-23.98%	-0.06%
全国建筑钢材成交量:南方大区(吨)	240095.00	69.70%	-20.13%	-2.18%
全国建筑钢材成交量:华东大区(吨)	377892.35	35.51%	-26.14%	-1.30%
全国建筑钢材成交量:北方大区(吨)	65518.00	45.82%	-24.55%	17.85%
高炉开工率:全国	64.36%	0.13%	-0.56%	0.27%
唐山钢厂:在产产能(万吨)	193.44	2.59%	0.33%	38.98%
唐山钢厂:总产能(万吨)	301.64	0.00%	0.00%	13.34%
唐山钢厂:产能利用率	64.13%	1.62%	0.21%	11.83%

数据来源：西本新干线、我的钢铁网、广发证券发展研究中心

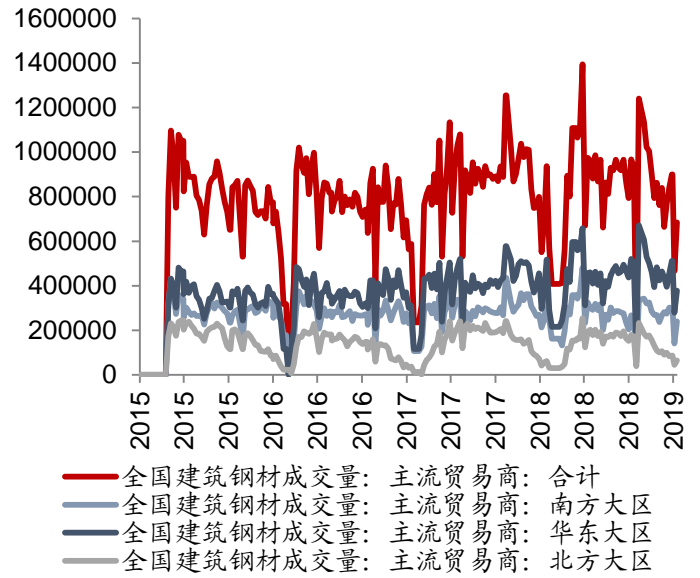


图1: 上海线螺采购量 (单位: 吨)



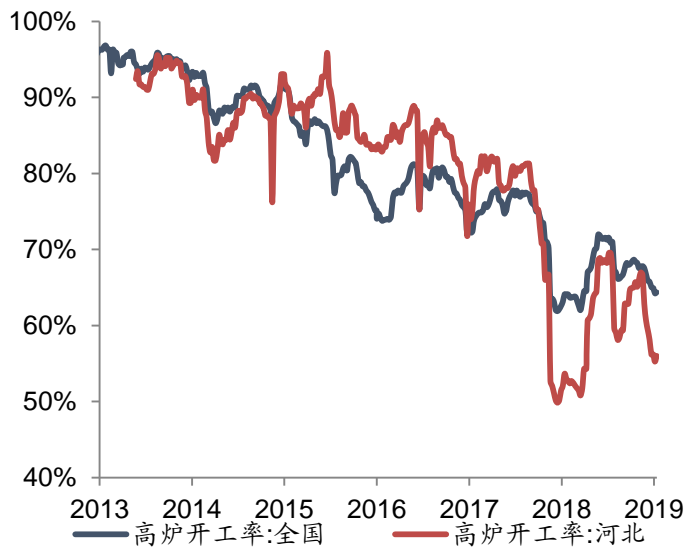
数据来源: 西本新干线、广发证券发展研究中心

图2: 全国建筑钢材成交量 (单位: 吨)



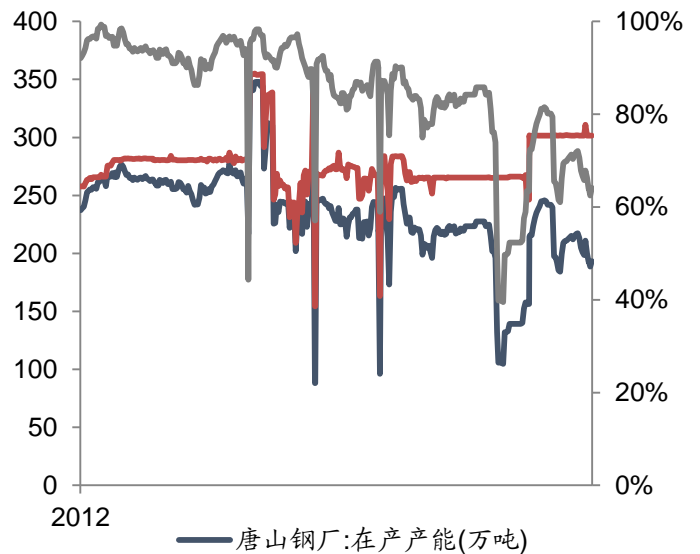
数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

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：本周社会库存升幅明显，钢厂库存降幅明显

**社会库存方面，本周社会库存升幅明显。**根据Mysteel统计数据，截至2019年01月11日，钢材社会库存为8884.64万吨，环比上升5.41%。螺纹钢社会库存为366.46万吨，环比上升9.35%；热轧卷板社会库存为186.50万吨，环比上升3.82%。

**钢厂库存方面，本周钢厂库存降幅明显。**根据Mysteel统计数据，截至2019年01月11日，Mysteel调研的各品种钢材钢厂库存总和为421.85万吨，环比下降4.84%。Mysteel全国建材钢厂螺纹钢库存为182.87万吨，环比下降6.62%；Mysteel全国热轧卷板钢厂库存为92.44万吨，环比下降0.21%。

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	884.64	5.41%	10.92%	-0.81%	421.85	-4.84%	-1.57%	-19.62%
螺纹钢	366.46	9.35%	16.37%	-5.78%	182.87	-6.62%	-3.57%	-26.13%
线材	125.81	4.47%	17.34%	2.58%	54.57	-5.00%	0.09%	-20.99%
热轧板	186.50	3.82%	6.42%	6.83%	92.44	-0.21%	6.81%	3.44%
冷轧板	108.18	0.37%	0.73%	1.43%	29.96	-11.88%	-12.40%	-38.42%
中厚板	97.68	1.52%	5.28%	-1.41%	62.01	-2.19%	-2.61%	-11.63%

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

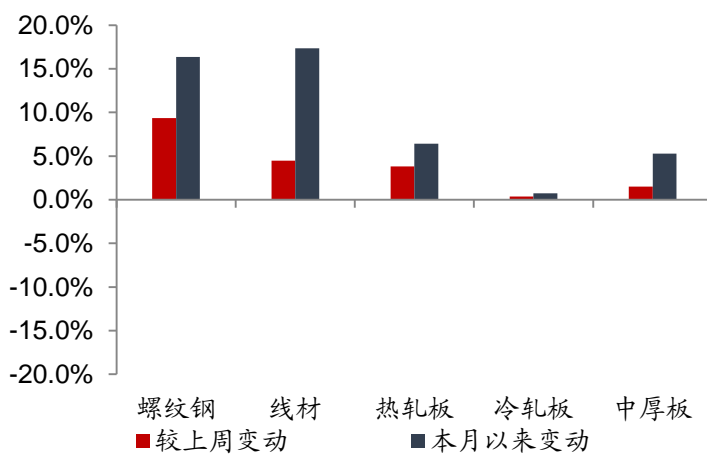
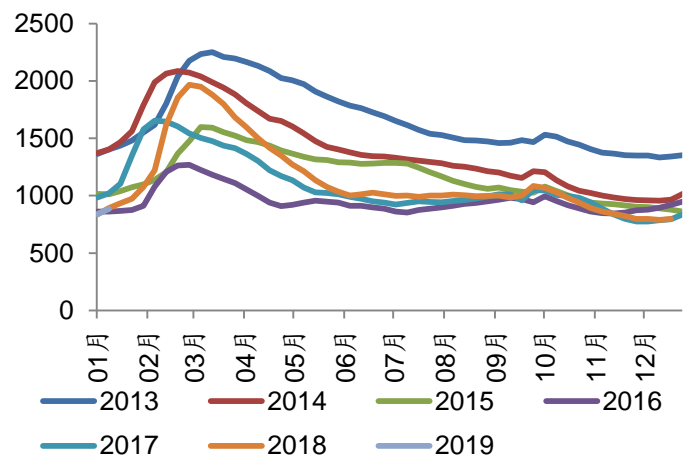


图6: 社会库存季节性变化 (单位: 万吨)



数据来源：我的钢铁网、广发证券发展研究中心

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

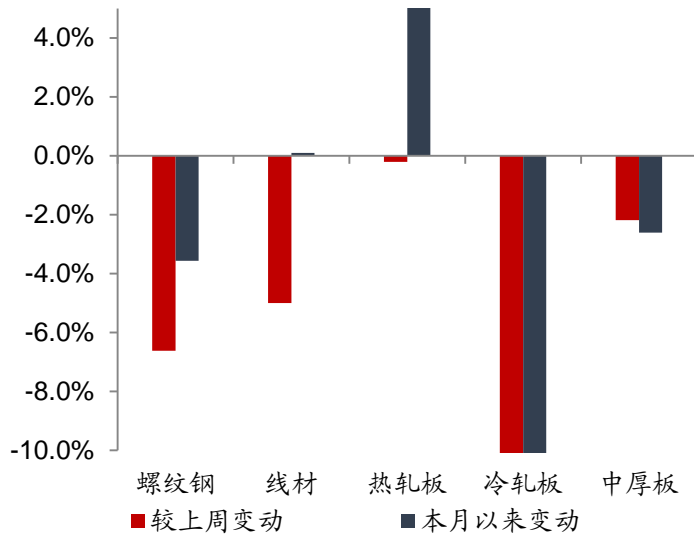
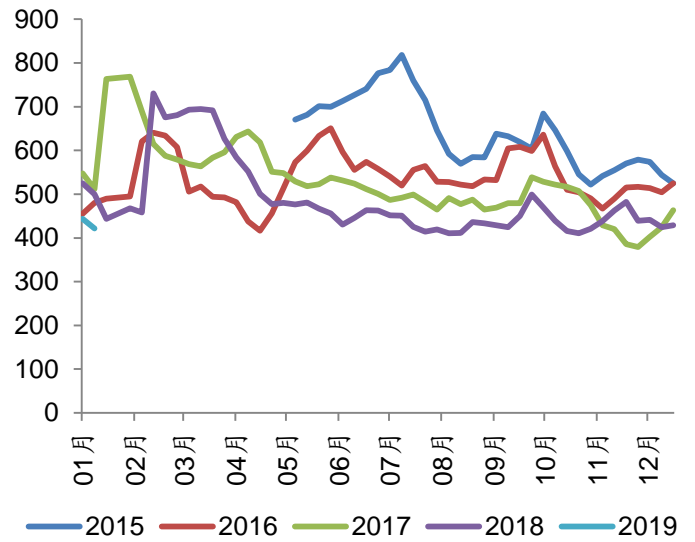


图8: 钢厂库存季节性变化 (单位: 万吨)



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：本周原材料价格互有涨跌，长流程成本全面下降，短流程成本全面上升

### （一）原材料：本周原材料价格互有涨跌

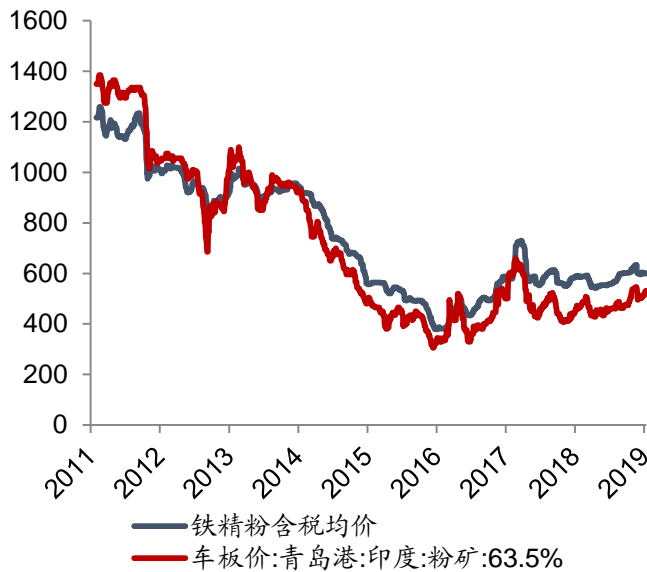
原材料方面，本周原材料价格互有涨跌。其中，国产铁精粉含税均价为600元/吨，环比下跌0.49%；青岛港63.5%印度粉矿车板价为531元/吨，环比上涨1.14%；主焦煤邢台含税价为1400元/吨，环比持平；唐山二级冶金焦出厂价为1965元/吨，环比下跌4.84%；唐山废钢市场价为2480元/吨，环比上涨3.33%；唐山方坯价格为3420元/吨，环比上涨3.64%；BDI海运指数为1169，环比下跌7.22%。

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	600	-0.49%	-0.49%	-0.49%
青岛港 63.5%印度粉矿车板价	531	1.14%	3.31%	3.31%
主焦煤邢台含税价	1400	0.00%	0.00%	0.00%
出厂价(含税):二级冶金焦:唐山	1965	-4.84%	-7.09%	-7.09%
市场价(不含税):废钢:6-8mm:唐山	2480	3.33%	5.08%	5.08%
方坯:Q235:唐山	3420	3.64%	3.64%	3.64%
BDI	1169	-7.22%	-8.03%	-8.03%

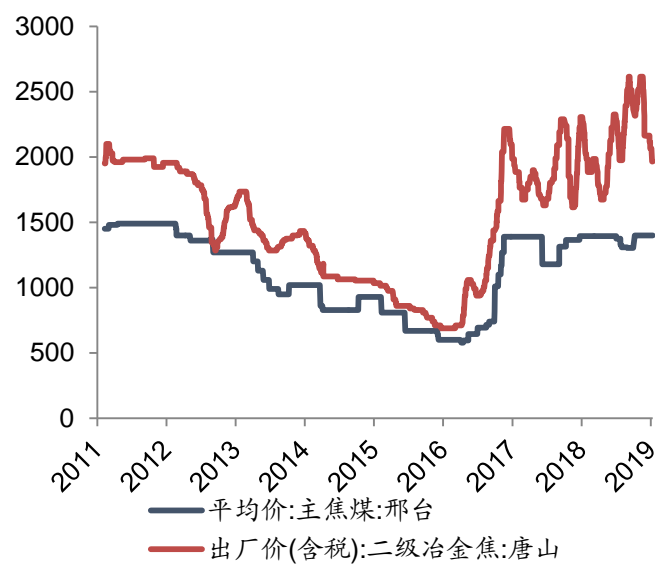
数据来源：我的钢铁网、波罗的海航交所、广发证券发展研究中心

图9: 铁矿石价格走势 (单位: 元/吨)



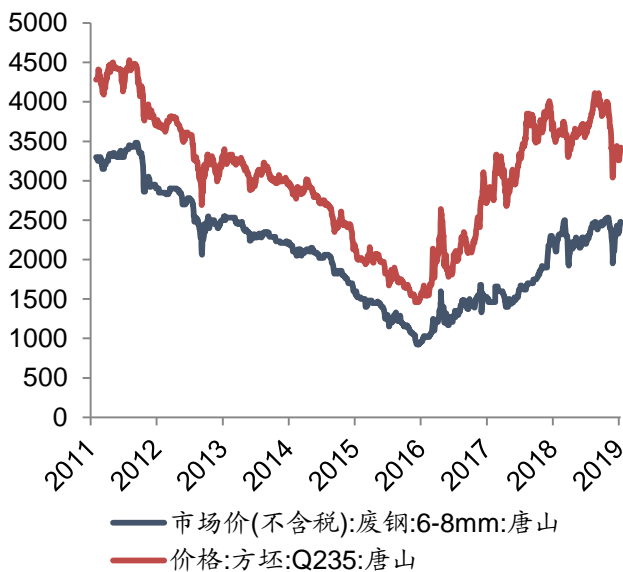
数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图10: 焦煤价格走势 (单位: 元/吨)



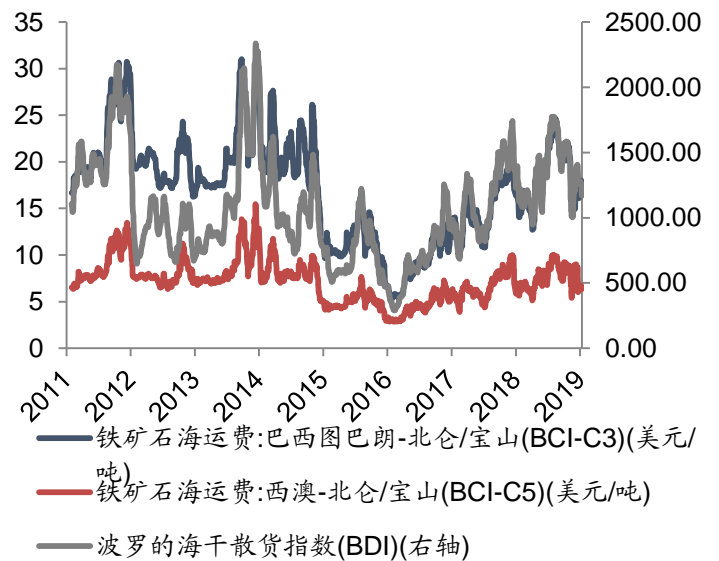
数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

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: 本周各品种钢材长流程成本全面下降, 短流程成本全面上升

**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2722.95元, 环比下降1.18%; 本周热卷长流程成本为2872.95元, 环比下降1.12%。

**短流程炼钢成本方面, 各品种钢材短流程成本全面上升。**具体而言, 本周螺纹钢短流程成本为3668.80元, 环比上升2.53%; 本周热卷短流程成本为3818.80元,

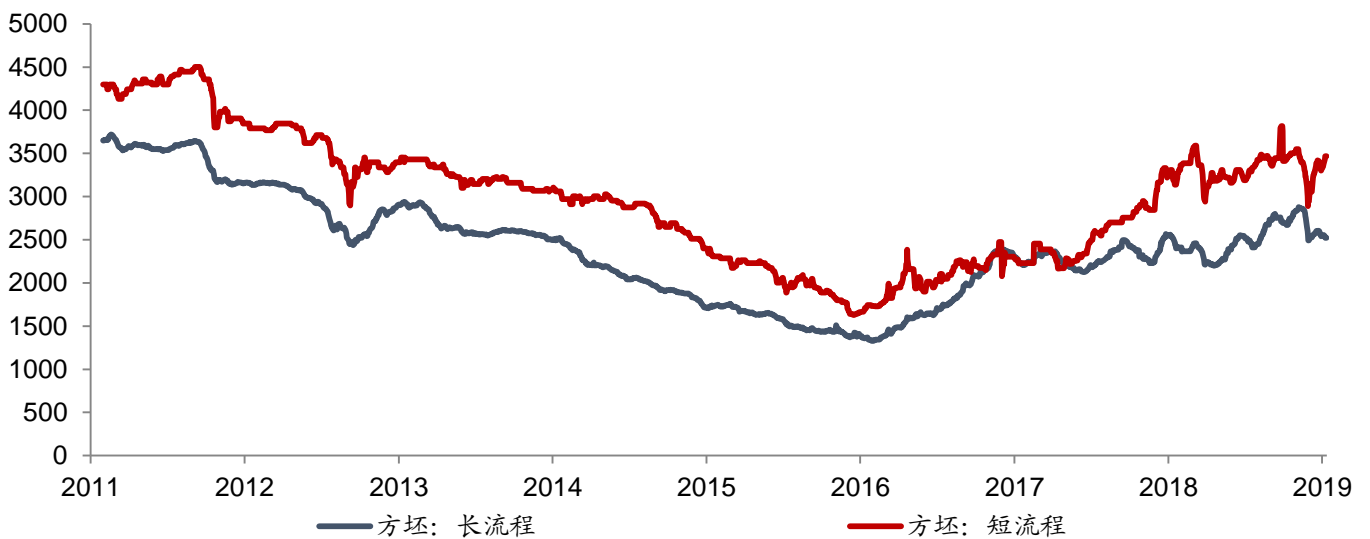
环比上升2.42%。

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	2522.95	-1.27%	-1.74%	-1.74%	3468.80	2.68%	4.07%	4.07%
螺纹钢	2722.95	-1.18%	-1.61%	-1.61%	3668.80	2.53%	3.84%	3.84%
高线	2742.95	-1.17%	-1.60%	-1.60%	3688.80	2.51%	3.82%	3.82%
热卷	2872.95	-1.12%	-1.53%	-1.53%	3818.80	2.42%	3.68%	3.68%
中板	2892.95	-1.11%	-1.52%	-1.52%	3838.80	2.41%	3.66%	3.66%
冷轧	3072.95	-1.05%	-1.43%	-1.43%	4018.80	2.30%	3.49%	3.49%
镀锌	2822.95	-1.14%	-1.56%	-1.56%	3768.80	2.46%	3.73%	3.73%

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

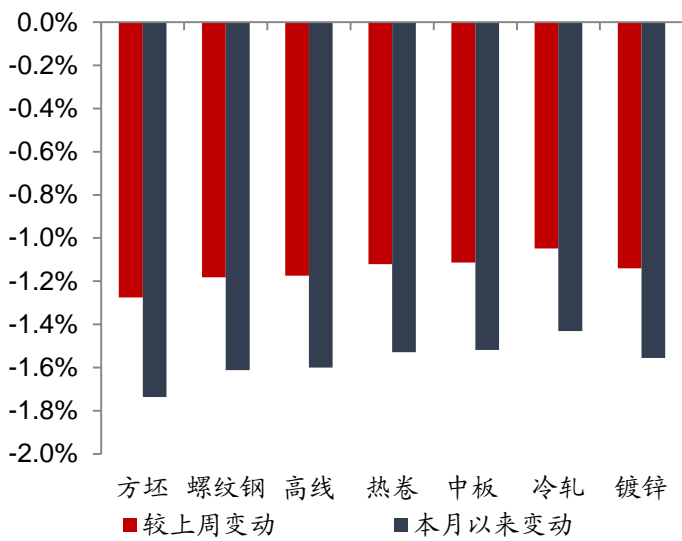
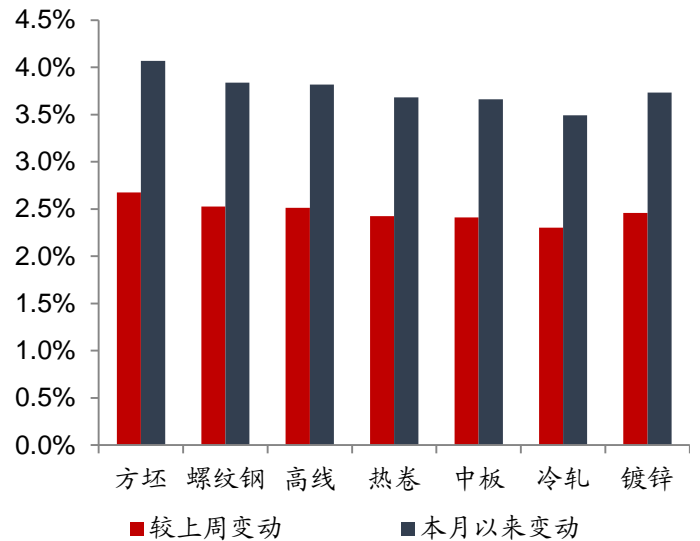


图15: 分品种钢材短流程成本变化



数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

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、热卷成本全面下降

分区域成本方面, 本周各地区螺纹钢、热轧卷板成本全面下降。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	2584.00	-2.88%	-6.34%	-6.34%	2734.00	-2.72%	-6.01%	-6.01%
	福建三明	2458.30	-1.96%	-1.51%	-1.51%	2608.30	-1.85%	-1.43%	-1.43%
	山东莱芜	2588.05	-1.87%	-2.12%	-2.12%	2738.05	-1.76%	-2.01%	-2.01%
华南	广西柳州	2507.90	-1.92%	-1.92%	-1.92%	2657.90	-1.82%	-1.82%	-1.82%
华北	河北唐山	2541.70	-2.32%	-2.98%	-2.98%	2691.70	-2.19%	-2.82%	-2.82%
	河北承德	2349.25	-3.71%	-4.40%	-4.40%	2499.25	-3.49%	-4.15%	-4.15%
西南	云南安宁	2426.01	-1.99%	-1.99%	-1.99%	2576.01	-1.87%	-1.87%	-1.87%
中南	湖南娄底	2383.57	-2.02%	-2.02%	-2.02%	2533.57	-1.90%	-1.90%	-1.90%
	河南济源	2616.95	-1.48%	-1.92%	-1.92%	2766.95	-1.40%	-1.82%	-1.82%

东北	辽宁凌源	2527.63	-1.39%	-1.39%	-1.39%	2677.63	-1.31%	-1.31%	-1.31%
	辽宁本溪	2438.91	-1.98%	-0.89%	-0.89%	2588.91	-1.86%	-0.84%	-0.84%
	辽宁抚顺	2452.56	-4.06%	-0.88%	-0.88%	2602.56	-3.83%	-0.83%	-0.83%
	吉林长春	2351.98	-2.05%	-2.05%	-2.05%	2501.98	-1.93%	-1.93%	-1.93%

数据来源：我的钢铁网、广发证券发展研究中心

## 五、价格：本周综合钢价指数微幅上涨，各地区、各品种钢价互有涨跌

钢材价格方面，本周综合钢价指数微幅上涨。具体而言，普钢综合价格指数为3952.53元/吨，环比上涨0.10%；唐山钢坯价格指数为3452.00元/吨，环比上涨2.98%。

分区域来看，各地区钢价以涨为主。具体而言，华东地区价格指数为3947.82元/吨，环比下跌0.36%；华南地区价格指数为4090.18元/吨，环比下跌0.40%；中南地区价格指数为3989.44元/吨，环比上涨0.19%。

分品种来看，各品种钢价互有涨跌。具体而言，螺纹钢价格指数为3917.85元/吨，环比下跌0.09%；热轧卷板价格指数为3742.57元/吨，环比上涨0.20%；中厚板价格指数为3864.61元/吨，环比上涨0.60%。

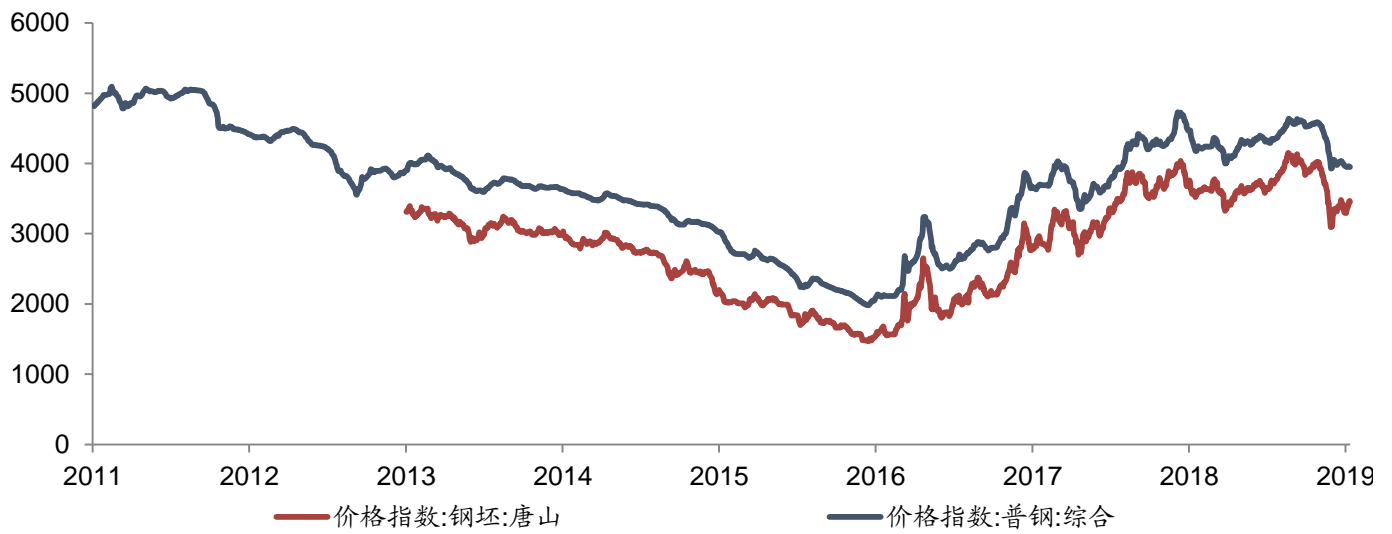
表 6：综合价格指数、分区域价格指数与分品种价格指数（单位：元/吨）

		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	3952.53	0.10%	-0.77%	-0.77%
	价格指数: 钢坯: 唐山	3452.00	2.98%	3.60%	3.60%
分区域价格指数	华东	3947.82	-0.36%	-1.18%	-1.18%
	华南	4090.18	-0.40%	-1.18%	-1.18%
	华北	3834.90	0.79%	-0.20%	-0.20%
	中南	3989.44	0.19%	-0.96%	-0.96%
	东北	3777.00	0.68%	-0.05%	-0.05%
	西南	4189.94	0.31%	-0.92%	-0.92%
	西北	4003.11	0.11%	-0.08%	-0.08%
分品种价格指数	螺纹	3917.85	-0.09%	-1.04%	-1.04%
	线材	4055.03	-0.19%	-1.25%	-1.25%
	热卷	3742.57	0.20%	-0.70%	-0.70%
	中厚	3864.61	0.60%	0.28%	0.28%
	冷板	4268.18	-0.02%	-0.96%	-0.96%
	镀锌	4495.96	0.05%	-0.31%	-0.31%

数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

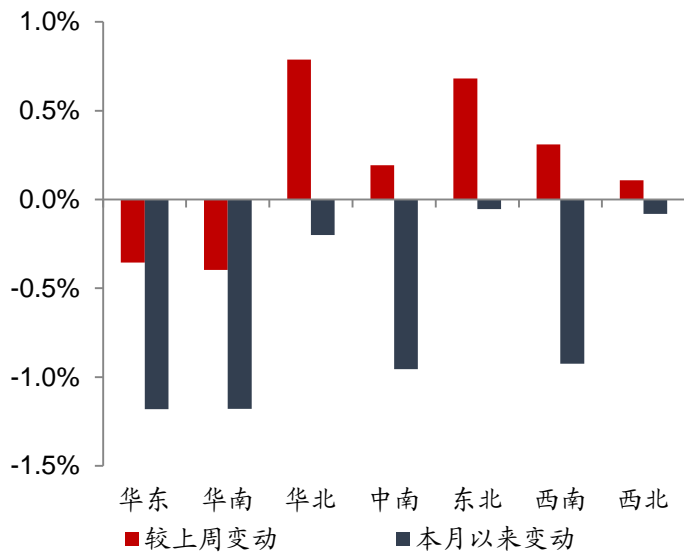


图16: 综合价格指数与钢坯价格指数走势 (单位: 元/吨)



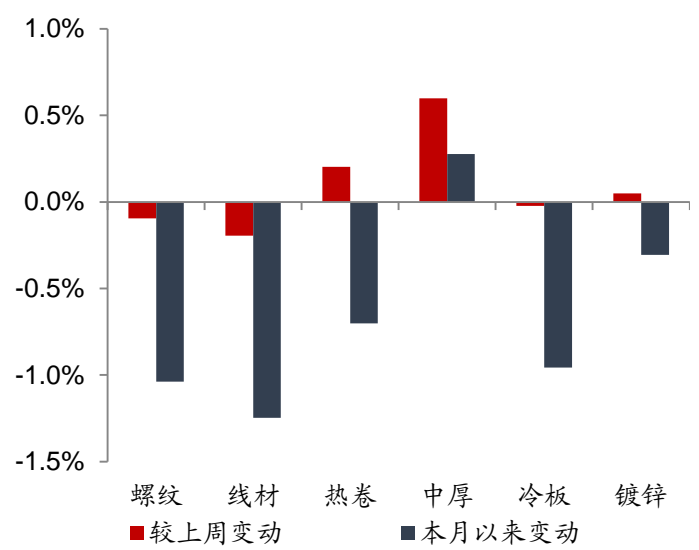
数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

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：本周长流程毛利全面上升，短流程毛利全面下降，小型钢厂盈利面环比持平，中型、大型钢厂盈利面上升

(一)分流程毛利测算：本周各品种钢材长流程毛利全面上升，短流程毛利全面下降

**长流程炼钢盈利方面，各品种钢材长流程毛利全面上升。**具体而言，本周螺纹钢长流程毛利为1194.90元，环比上升2.47%；本周热卷长流程毛利为869.62元，环比上升4.84%。

**短流程炼钢盈利方面，各品种钢材短流程毛利全面下降。**具体而言，本周螺纹钢短流程毛利249.05元，环比下降27.43%；本周热卷短流程毛利为-76.23元，环比下降1249.33%。

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	897.05	20.49%	10.41%	10.41%	-48.80	-37.76%	-204.26%	-204.26%
螺纹钢	1194.90	2.47%	0.29%	0.29%	249.05	-27.43%	-41.50%	-41.50%
高线	1312.08	1.92%	-0.50%	-0.50%	366.23	-21.16%	-33.78%	-33.78%
热卷	869.62	4.84%	2.13%	2.13%	-76.23	-49.33%	-188.85%	-188.85%
中板	971.66	6.07%	6.03%	6.03%	25.81	-72.31%	-82.88%	-82.88%
冷轧	1195.23	2.71%	0.28%	0.28%	249.38	-26.82%	-41.49%	-41.49%
镀锌	1673.01	2.13%	1.87%	1.87%	727.16	-10.81%	-17.05%	-17.05%

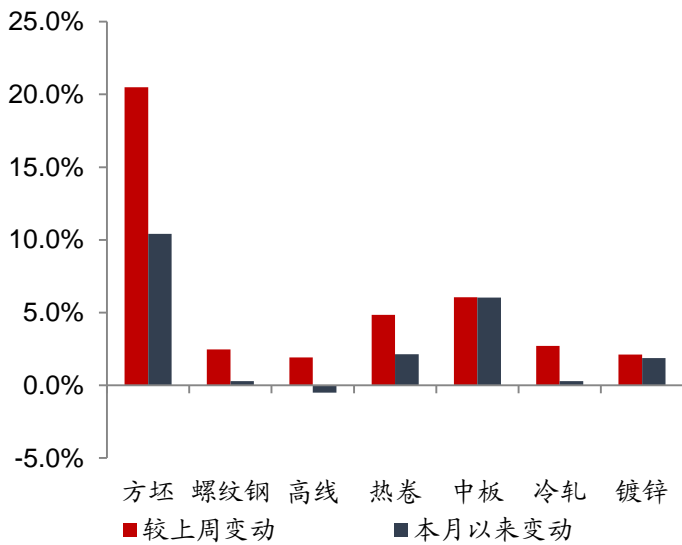
数据来源：我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图19: 长流程、短流程炼钢钢坯毛利对比 (单位: 元/吨)



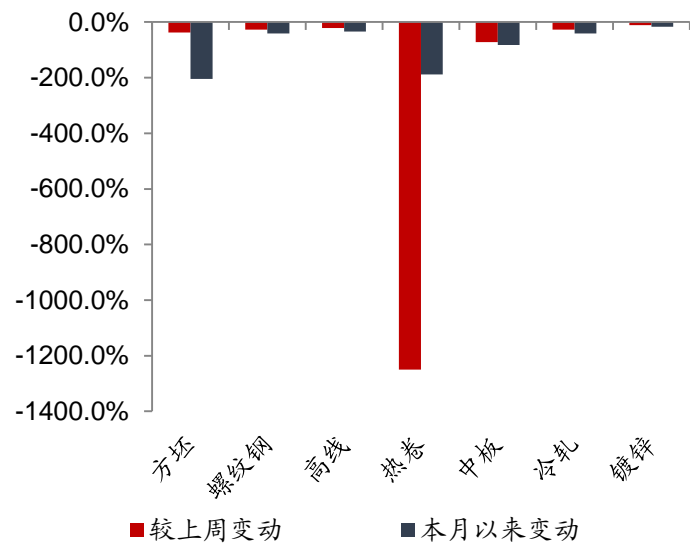
数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

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: 本周各地区螺纹钢以升为主, 热卷毛利全面上升

分区域毛利方面, 本周各地区螺纹钢以升为主, 热卷毛利全面上升。

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	1486.00	5.43%	6.82%	6.82%	1206.00	1.39%	8.54%	8.54%
	福建三明	1711.70	-5.56%	-11.03%	-11.03%	1331.70	0.70%	-3.77%	-3.77%
	山东莱芜	1291.95	10.16%	3.70%	3.70%	1131.95	4.54%	0.54%	0.54%
华南	广西柳州	1592.10	3.19%	-3.09%	-3.09%	1222.10	5.09%	-0.07%	-0.07%
华北	河北唐山	1168.30	10.43%	13.40%	13.40%	1008.30	13.56%	5.01%	5.01%
	河北承德	1360.75	11.51%	14.10%	14.10%	1200.75	14.32%	6.96%	6.96%
西南	云南安宁	2243.99	-3.06%	-3.06%	-3.06%	1473.99	4.93%	4.93%	4.93%
中南	湖南娄底	1576.43	-1.92%	-6.01%	-6.01%	1336.43	3.02%	-1.53%	-1.53%
	河南济源	1293.05	3.14%	0.87%	0.87%	993.05	9.89%	0.12%	0.12%
东北	辽宁凌源	1012.37	5.81%	2.59%	2.59%	912.37	7.74%	0.61%	0.61%
	辽宁本溪	1101.09	6.71%	1.09%	1.09%	1001.09	8.59%	-0.80%	-0.80%
	辽宁抚顺	1087.44	12.85%	1.11%	1.11%	987.44	15.67%	-0.81%	-0.81%
	吉林长春	1188.02	6.18%	3.41%	3.41%	1088.02	7.85%	1.80%	1.80%

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: 本周小型钢厂盈利面环比持平, 中型、大型钢厂盈利面上升

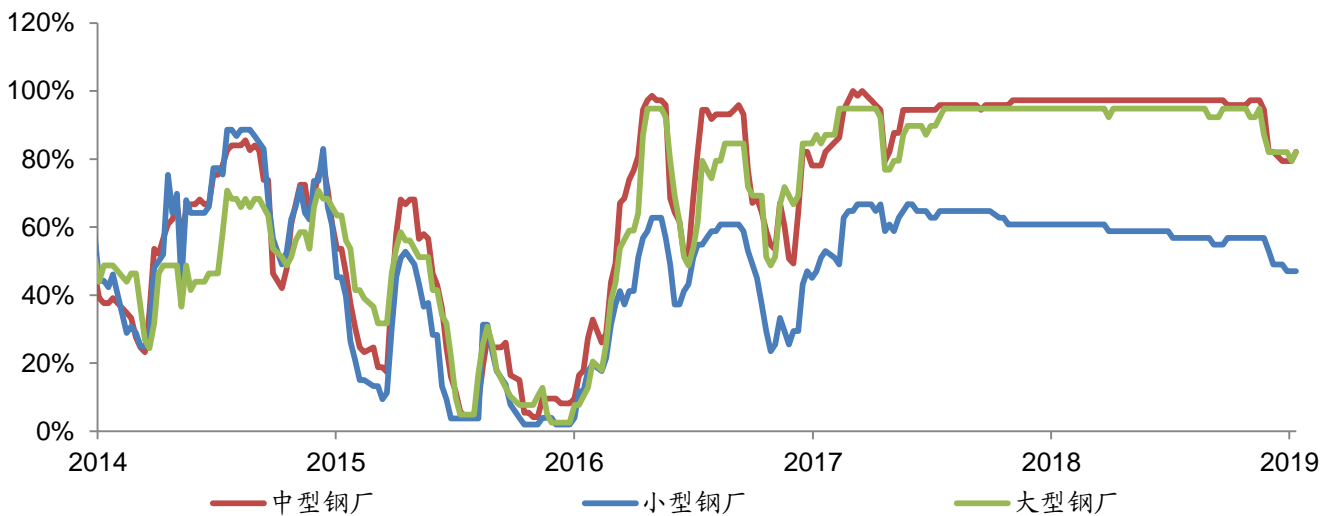
盈利面方面, 本周小型钢厂盈利面环比持平, 中型、大型钢厂盈利面上升。根据Mysteel调研, 截至2019年01月11日, 全国小型钢厂(年粗钢产量小于等于200万吨)盈利面为47.06%, 环比持平; 全国中型钢厂(年粗钢产量介于200-600万吨之间)盈利面为82.19%, 环比上升2.74个百分点; 全国大型钢厂(年粗钢产量大于等于600万吨)盈利面为82.05%, 环比上升2.56个百分点。

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%	0.00%	0.00%	0.00%
中型钢厂	82.19%	2.74%	2.74%	2.74%
大型钢厂	82.05%	2.56%	0.00%	0.00%

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：本周钢铁板块上涨 2.32%，跑赢上证综指 0.77 个百分点

(一) 板块表现：本周钢铁板块上涨 2.32%，跑赢上证综指 0.77 个百分点

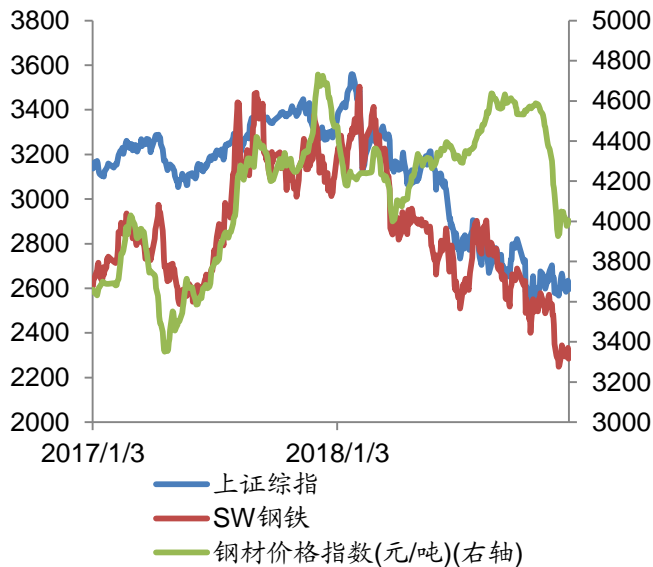
**板块表现方面**，本周钢铁板块上涨2.32%，跑赢上证综指0.77个百分点，位于SW全行业的第16位。**个股方面**，本周涨幅前五的股票是方大特钢，重庆钢铁，三钢闽光，南钢股份，马钢股份；本周涨幅后五的股票是：\*ST抚钢，新钢股份，韶钢松山，太钢不锈，沙钢股份。

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	2553.83	1.55%	2.40%	2.40%
SW 钢铁	2239.15	2.32%	2.79%	2.79%
钢材价格指数(元/吨)	3952.53	0.10%	-0.77%	-0.77%

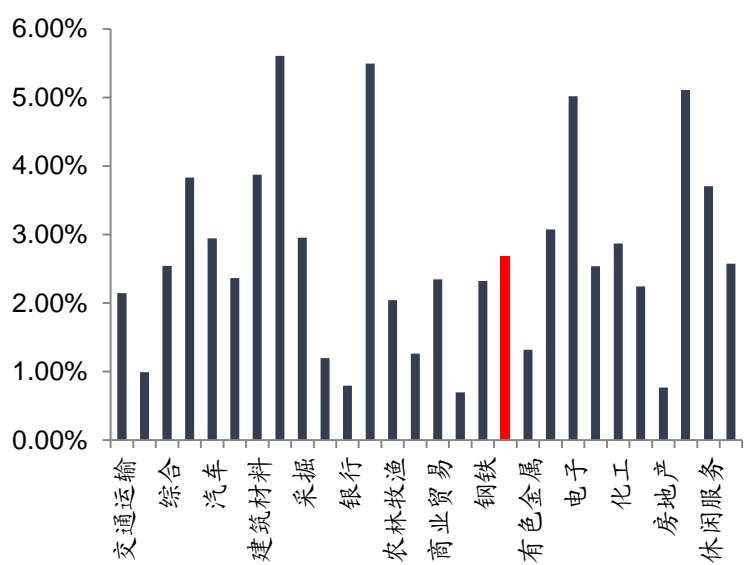
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

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 估值环比上升 0.13X, PB 估值环比上升 0.03X

**PE估值方面**, 截至2019年01月11日, SW钢铁板块PE\_TTM为5.94X, 环比上升0.13X, SW钢铁板块PE与SW A股PE的比值为43.84%, 环比下降0.08个百分点。

**PB估值方面**, 截至2019年01月11日, SW钢铁板块PB\_LF为1.03X, 环比上升0.03X, SW钢铁板块PB与SW A股PB的比值为66.03%, 环比上升0.24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	5.94	0.13	0.16	0.16	1.03	0.03	0.03	0.03
申万 A 股	13.55	0.32	0.47	0.47	1.56	0.04	0.06	0.06
SW 钢铁/ 申万 A 股	43.84%	-0.08%	-0.35%	-0.35%	66.03%	0.24%	-0.64%	-0.64%

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

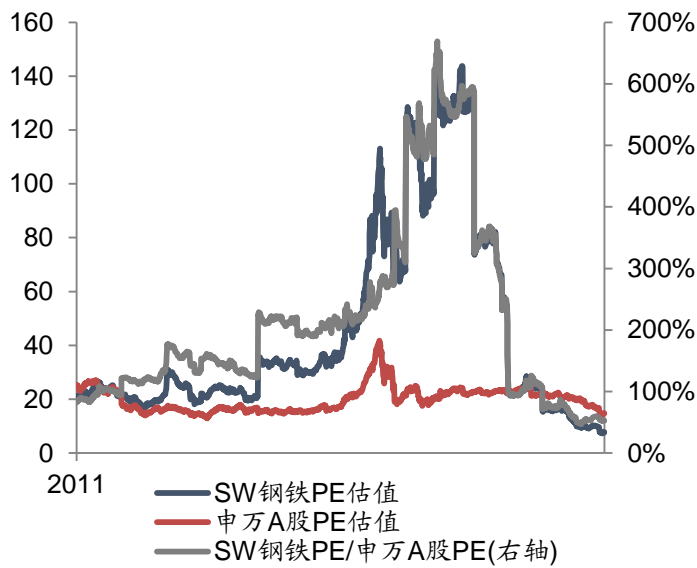
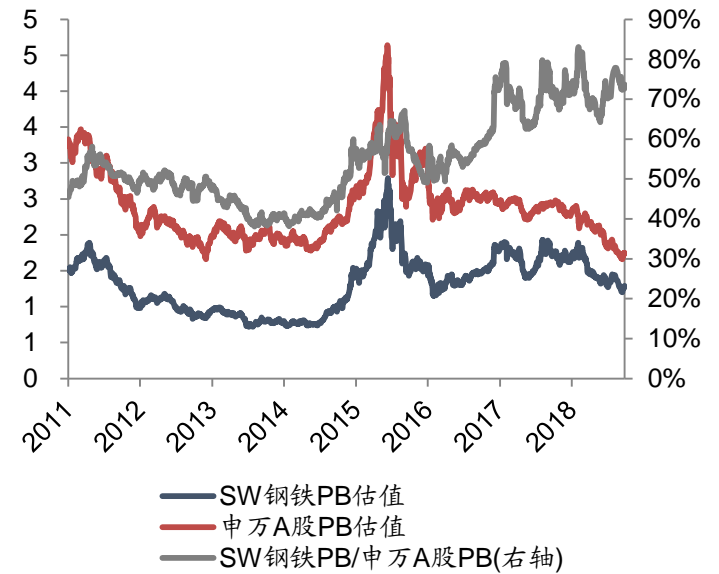


图26: 钢铁PB估值与SW A股PB估值走势



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 1401-1410 室
邮政编码	510075	518026	100045	200120	
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。