

期现贴水持续收窄 板块迎估值修复窗口期

——钢铁行业数据周报

2019年01月21日

看好/维持

钢铁 周度报告

投资观点:

本周供给方面,我们追踪排放数据看到唐山停限产的实际力度趋稳,在停限产和复产的博弈中产量环降。需求方面,由于春节临近需求难以提振,导致库存上升,但仍低于去年同期水平,暗示着冬季需求仍然旺盛。其中社会库存连续三周增幅在40万吨以上,表明钢贸商入市心态好转,冬储逐渐开启。受政策宽松预期和当前需求强势表现的影响,本周期货价格贴水继续收窄,和冬储一起触发了市场对板块的投资价值的再认识。预计现货价格在开工季来临前将继续震荡,可能导致节后的弹性空间变小,估值修复的窗口或已提前到来,当下是介入良机。

- ◆ **电炉产能利用率大幅降低,钢材产量周环比下降。**Mysteel 调研的本周唐山钢厂高炉开工率本周较上周升 3.66 个百分点,产能利用率 67.87%,周环比上升 3.74 个百分点。全国 163 家钢厂高炉产能利用率为 74.52%,周环比上升 0.29%,同比上升 1.1%;剔除淘汰产能的利用率为 75.82%,较去年同期升 15.91%;钢厂盈利率 72.39%,环比上周升 1.22%。本周铁矿石日均疏港量为 287.78 万吨,周环比升 2.97%。由于电炉产线持续亏损,本周电炉产能利用率由 63.3% 降至 54%。五大品种周产量环比降 3.53 万吨,螺纹减少 8.81 万吨。
- ◆ **钢贸商冬储正进行,社库连续三周增幅大于 40 万吨,厂库同步上升。**本周全国主流贸易商建筑钢材成交 63.42 万吨,周环比下降 4.93 万吨,较去年同期降 30.23 万吨。本周螺纹钢社会库存上升 30 万吨,线材上升 10 万吨,热卷上升 3 万吨,中板下降 2 万吨,总社会库存上升 57 万吨。国内钢厂建筑用钢库存周环比升 2.91 万吨,其中螺纹钢升 2.03 万吨,线材库存升 0.88 万吨。钢材总库存较上周环比上升 58.1 万吨。
- ◆ **本周主要钢材品种价格平稳。**热卷价格上涨 30 元/吨,螺纹钢、冷轧价格分别下跌 30 元/吨、10 元/吨,中板的价格与上周持平。螺纹钢、热轧、冷轧和中厚板现货价格分别为 3750、3720、4120、3800 元/吨。本周铁矿石价格上升,唐山方坯跌 40 元/吨,废钢涨 50 元/吨。
- ◆ **长、短流程钢厂盈利有所回升。**本周螺纹钢、热卷、冷轧和中厚板的吨钢毛利分别为 362、226、48 和 254 元,分别变化 29、80、46、55 元/吨。短流程螺纹钢的当周吨钢成本上涨 45 元,吨钢成本为 3366 元(不含税);短流程螺纹钢成本滞后吨钢毛利回升 34 元/吨,维持亏损 98 元/吨,低于长流程 460 元。

投资建议:关注贴水持续收窄和冬储行情下的估值修复行情

- ◆ 下周投资组合:宝钢股份(20%)、三钢闽光(20%)、方大特钢(20%)、常宝股份(20%)、新兴铸管(20%)。

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

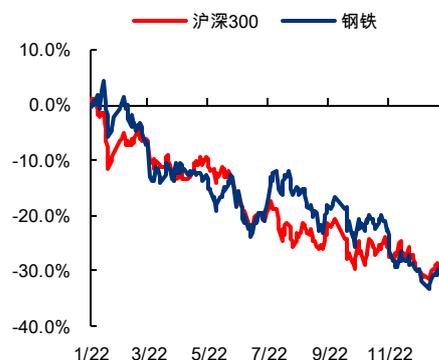
010-66555445

zhangqq@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480118060015

行业指数走势图

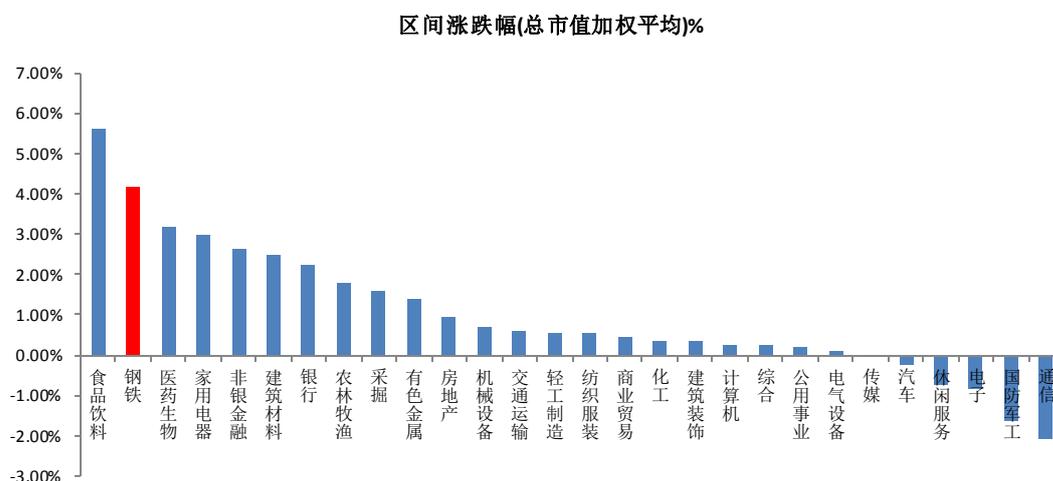


资料来源:东兴证券研究所

1. 一周行情回顾

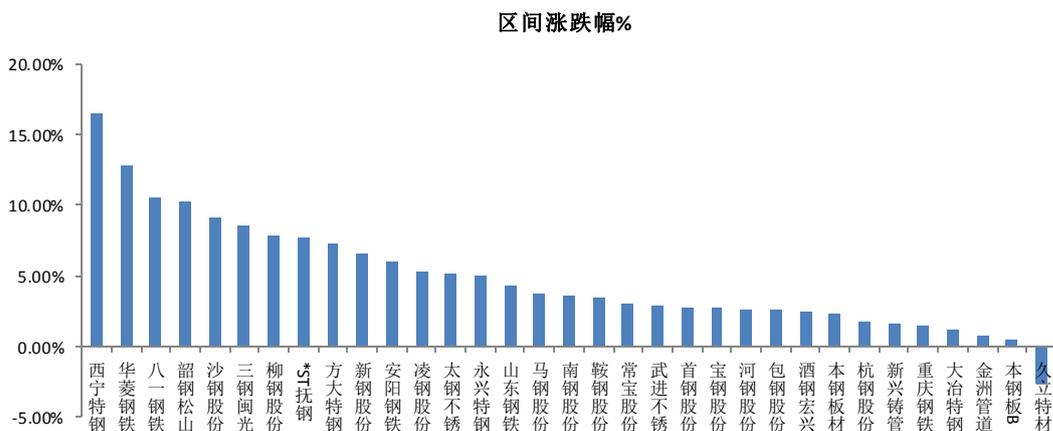
本周内 SW 钢铁板块涨幅为 4.18%，上证综指涨幅为 1.79%，跑赢上证综指 2.39 个百分点，在申万 28 个板块中表现位列第 2 位。其中个股涨跌幅前五为西宁特钢（16.52%）、华菱钢铁（12.82%）、八一钢铁（10.50%）、韶钢松山（10.3%）和沙钢股份（9.21%）。

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



数据来源：Wind，东兴证券研究所

表 1 涨幅和跌幅居前五的个股

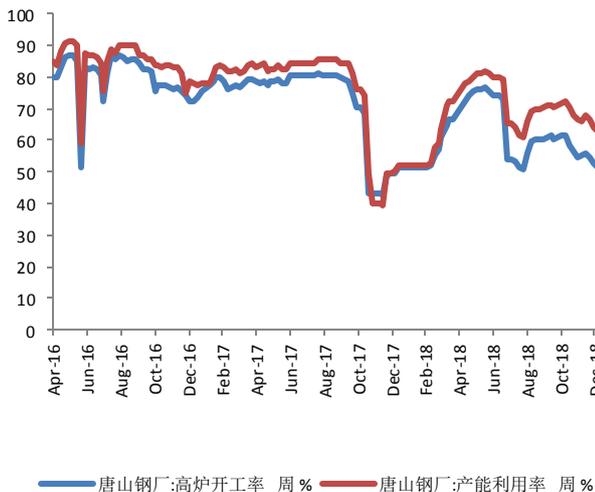
简称	涨跌幅	简称	涨跌幅
涨跌幅前五		涨跌幅后五	
西宁特钢	16.52%	重庆钢铁	1.48%
华菱钢铁	12.82%	大冶特钢	1.21%
八一钢铁	10.50%	金洲管道	0.72%
韶钢松山	10.30%	本钢板 B	0.47%
沙钢股份	9.21%	久立特材	-2.68%

资料来源：Wind, 东兴证券研究所

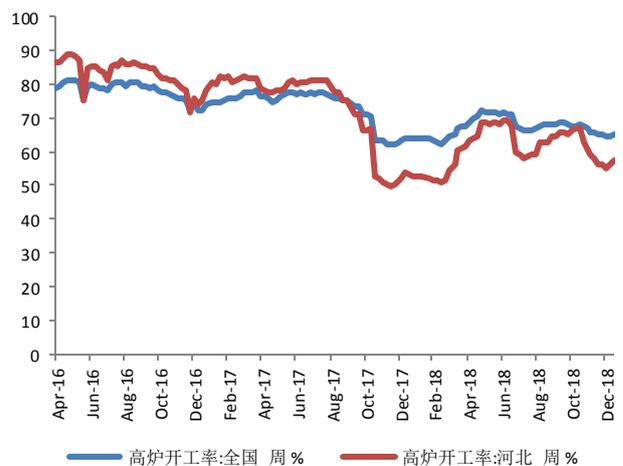
2. 一周供给

2.1 高炉：本周唐山和全国的高炉开工率均持续回升

本周，唐山和全国的高炉开工率与产能利用率均持续回升。Mysteel 调研的本周唐山钢厂高炉开工率为 57.32%，周环比上升 3.66 个百分点，同比上升 6.10 个百分点；产能利用率 67.87%，周环比上升 3.74 个百分点，同比上升 15.57 个百分点。Mysteel 调研 163 家钢厂高炉开工率为 64.92%，周环比上升了 0.56 个百分点，高于去年同期水平 0.83 个百分点；产能利用率为 74.52%，周环比上升 0.29%，同比上升 1.1%；剔除淘汰产能的利用率为 75.82%，周环比上升 4.18%，较去年同期升 15.91%；钢厂盈利率 72.39%，环比上周升 1.22%，较去年同期降 12.89%。本周铁矿石日均疏港量为 287.78 万吨，周环比升 2.97%。由于电炉厂近期持续亏损，Mysteel 调研的 53 家独立电炉厂产能利用率周环比下降 9.3%，由 64.3%降至 54%。

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:高炉开工情况

	2019-01-18	2019-01-11	2018-12-21	2018-01-19	一周升降	一月升降	一年升降
唐山钢厂:高炉开工率 (%)	57.32	53.66	54.88	51.22	3.66	2.44	6.10
唐山钢厂:产能利用率 (%)	67.87	64.13	66.34	52.30	3.74	1.53	15.57
高炉开工率:全国 163 家钢厂 (%)	64.92	64.36	65.06	64.09	0.56	-0.14	0.83
高炉开工率:河北 (%)	57.46	56.19	56.19	53.02	1.27	1.27	4.44
53 家独立电弧炉 (%)	53.99	63.3	75.77	63.64	-9.31	-4.56	-9.65

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 产线：周产量环比降 3.53 万吨，螺纹降 8.81 万吨

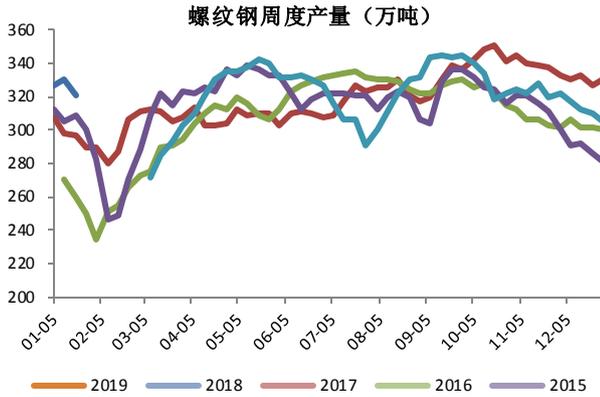
据 Mysteel 统计，本周五大品种周产量环比减少 3.53 万吨，月环比增加 10.43 万吨。建材方面，本周螺纹产量环比减少 8.81 万吨，线材产量减少 2.78 万吨；板材方面，热卷产量周环比减少 2.34 万吨，冷轧产量增加 3.65 万吨，中厚板产量增加 6.75 万吨。本周五大品种总产量较去年同期提高 11.14 万吨。

表 3 本周主要产线的钢材产量

分项	2019/1/18	2019/1/11	2018/12/14	2018/1/19	周环比	月环比	年同比
螺纹钢 (周)	321.13	329.94	332.59	308.15	-8.81	-11.46	12.98
线材 (周)	139.13	141.91	137.12	137.23	-2.78	2.01	1.9
热卷 (周)	320.97	323.31	298.29	322.96	-2.34	22.68	-1.99
冷轧 (周)	76.52	72.87	79.43	83.79	3.65	-2.91	-7.27
中厚板 (周)	114.44	107.69	110.1	108.92	6.75	4.34	5.52
合计	972.19	975.72	957.53	961.05	-3.53	14.66	11.14

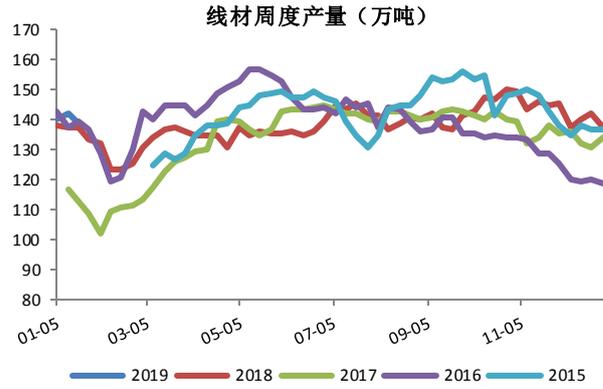
资料来源: Mysteel, 东兴证券研究所

图 7:螺纹钢周产量



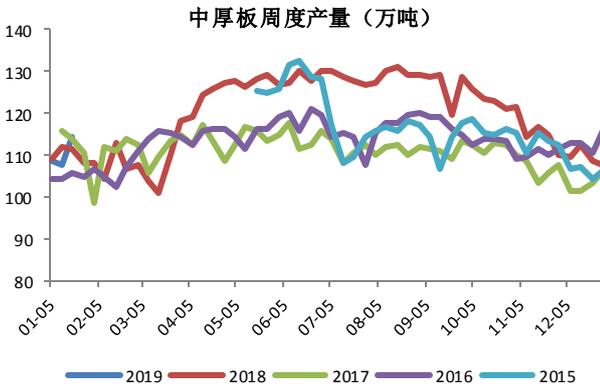
资料来源: Mysteel, 东兴证券研究所

图 8:线材周产量



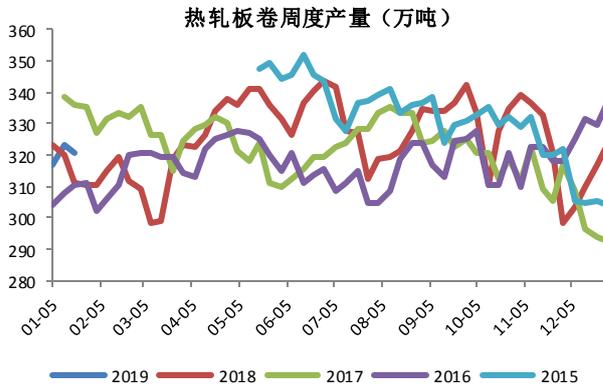
资料来源: Mysteel, 东兴证券研究所

图 9:中厚板周产量



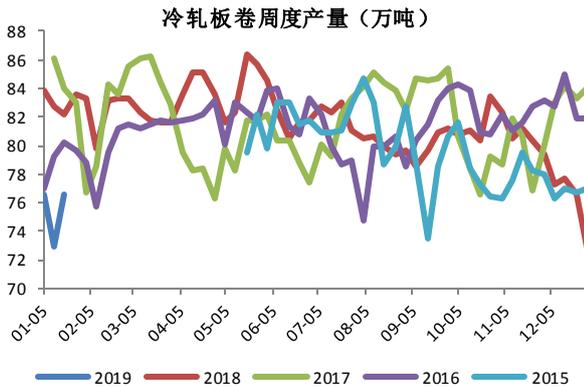
资料来源: Mysteel, 东兴证券研究所

图 10:热卷周产量



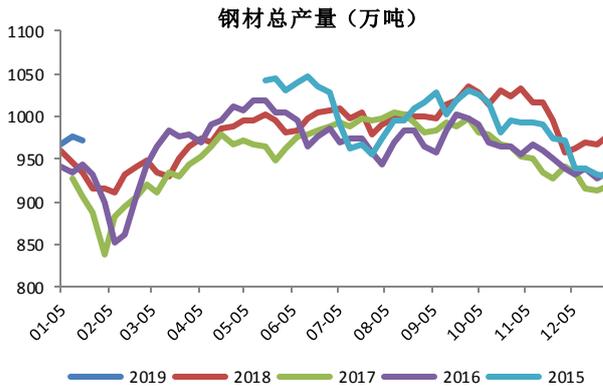
资料来源: Mysteel, 东兴证券研究所

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 成交：本周建材成交周环比持续下降

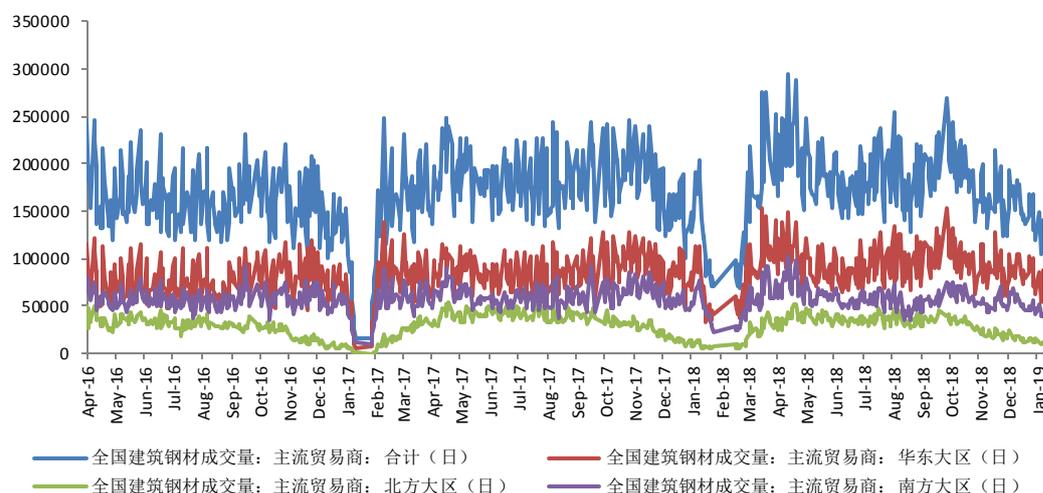
本周市场需求持续下降。本周全国主流贸易商建筑钢材成交 63.42 万吨，周环比下降 4.93 万吨。分区域看，南方、华东和北方大区分别成交 21.13、36.74 和 5.55 万吨，周环比分别变化-2.87 万吨、-1.05 吨和-1.0 万吨。随着春节临近，进入大小寒冬节气全国北部地区气温进一步下降，需求将逐渐趋弱。

表 4 全国主流贸易商建材成交量

	2019/1/18	2019/1/11	2018/12/21	2018/1/19	一周升降	一月升降	一年升降
建筑钢材成交量（周）	634,235	683,505	841,427	936,535	-49,270	-207,192	-302,300
南方大区（周）	211,385	240,095	302,420	357,185	-28,710	-91,035	-145,800
华东大区（周）	367,375	377,892	455,782	517,259	-10,517	-88,407	-149,884
北方大区（周）	55,475	65,518	83,225	62,091	-10,043	-27,750	-6,616

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 宏观：经济面临下行压力 政策宽松为需求托底

官方公布了 11 月份我国主要的经济数据，反映下半年经济面临较大下行压力。截止 1 月 18 日，本周 10 年期国债收益率为 3.0813%，周环比降 0.0231 个百分点，7 天回购利率（DR007）一周加权平均值为 2.64%，周环比降 0.2326 个百分点。

- ◆ 固定资产投资方面，1-11 月份累计同比增加 5.9%，增速环比回升 0.2 个百分点，较去年同期下降 1.3 个百分点，其中基建（不含电力）投资累计同比增速仅为 3.7%，

增速环比保持不变，较去年同期下降 16.4 个百分点；房地产开发投资展现较强韧性，累计同比增长 9.7%，增速较去年同期上升 2.2 个百分点，托底钢材需求；随着落后产能出清、制造企业盈利改善和资产负债表修复，制造业固定资产投资筑底回升，1-11 月累计同比增加 9.5%，增速环比上升 0.4 个百分点，较去年同期上升 5.4 个百分点。

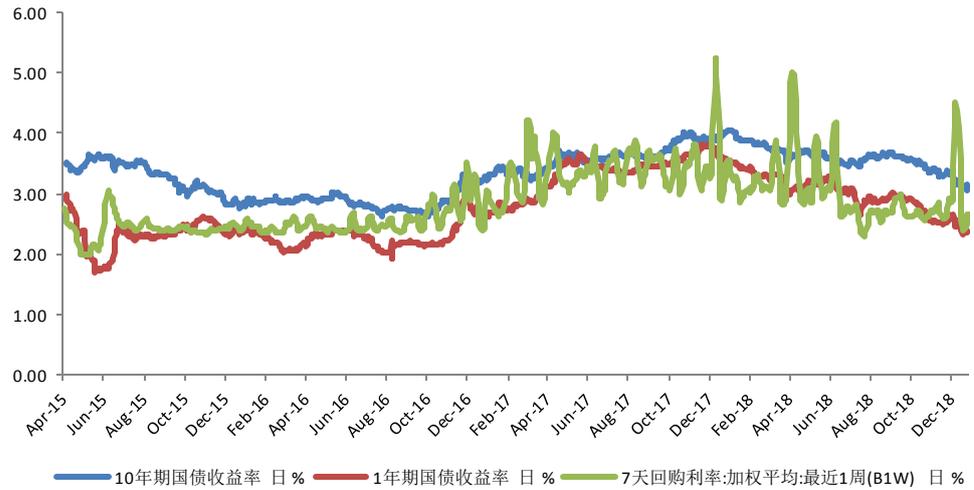
- ◆ 设备工器具投资方面，1-11 月累计同比提高 2.9%，增速环比上升 2.4 个百分点，较去年同期降低 1.8 个百分点；工程机械中挖掘机销量累计同比增速为 0，增速环比下降 44.9 个百分点，较去年同期下降 107.4 个百分点。工程机械用内燃机销量累计同比增长 9.94%，增速较去年同期下降 49.3 个百分点。
- ◆ 终端消费需求方面，1-11 月民用钢制船舶产量累计同比下降 7.3%，增速环比提高 0.6 个百分点，增速较去年同期降低 19.4 个百分点；空调产量累计同比增长 10.3%，增速环比回落 0.3 个百分点，较去年同期回落 9.6 个百分点；冰箱产量累计同比增长 2.9%，增速环比提高 0.7 个百分点，较去年同期回落 9.7 个百分点；洗衣机产量累计同比下降 0.3%，增速环比降低 0.7 个百分点，较去年同期回落 3.4 个百分点。1-11 月汽车产量累计同比下降 2.3%，增速环比下降 1.9 个百分点，较去年同期下降 6.4 个百分点。

表 5 钢材主要下游需求运行情况

	Nov-18	Oct-18	Nov-17	较上月变化	较上年度变化
固定资产投资完成额:累计同比 (%)	5.90	5.70	7.20	0.20	-1.3
房地产开发投资完成额:累计同比 (%)	9.70	9.70	7.50	0.00	2.2
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 (%)	3.70	3.70	20.10	0.00	-16.4
固定资产投资完成额:制造业:累计同比 (%)	9.50	9.10	4.10	0.40	5.4
固定资产投资完成额:设备工器具购置:累计同比 (%)	2.90	0.50	4.70	2.40	-1.8
销量:挖掘机:工程机械行业:当月同比 (%)	0.00	44.90	107.41	-44.90	-107.4
销量:工程机械用内燃机:累计同比 (%)	9.94	12.72	59.28	-2.78	-49.3
产量:民用钢质船舶:累计同比 (%)	-7.30	-7.90	12.10	0.60	-19.4
产量:空调:累计同比 (%)	10.30	10.60	19.90	-0.30	-9.6
产量:家用电冰箱:累计同比 (%)	2.90	2.20	12.60	0.70	-9.7
产量:家用洗衣机:累计同比 (%)	-0.30	0.40	3.10	-0.70	-3.4
产量:汽车:累计同比 (%)	-2.30	-0.40	4.10	-1.90	-6.4
产量:乘用车:运动型多用途乘用车(SUV):累计同比	-4.10	-1.70	9.40	-2.40	-13.5
产量:新能源汽车:累计同比 (%)	46.40	54.40	46.50	-8.00	-0.1

资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 14 国债收益率



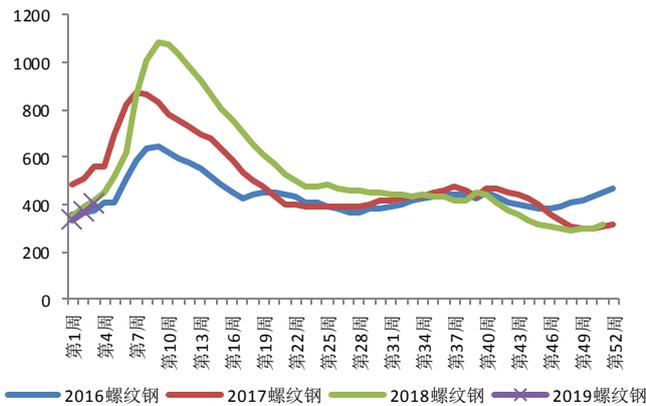
数据来源：Wind，东兴证券研究所

4. 一周库存

4.1 社会库存：总量升 40 万吨，螺纹钢升 30 万吨

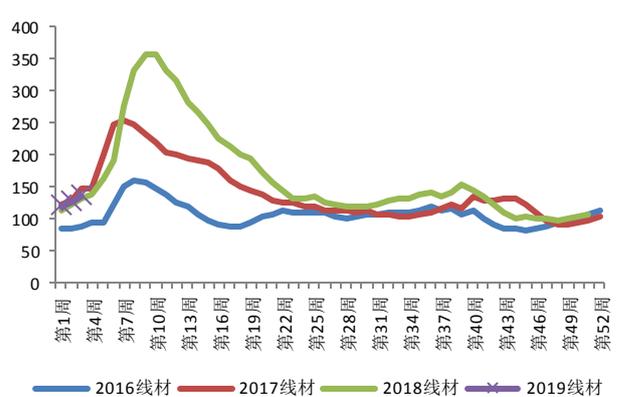
本周螺纹钢社会库存上升 30 万吨，线材上升 10 万吨；板材方面，热卷上升 3 万吨，中板下降 2 万吨，总社会库存上升 40 万吨。螺纹钢低于去年同期库存水平 48，线材高于去年同期 4 万吨；热轧低于去年同期 16 万吨，中厚板低于去年同期水平 7 万吨，冷轧低于去年同期水平 7 万吨，总社会库存低于去年同期水平 40 万吨。

图 15 螺纹钢社会库存

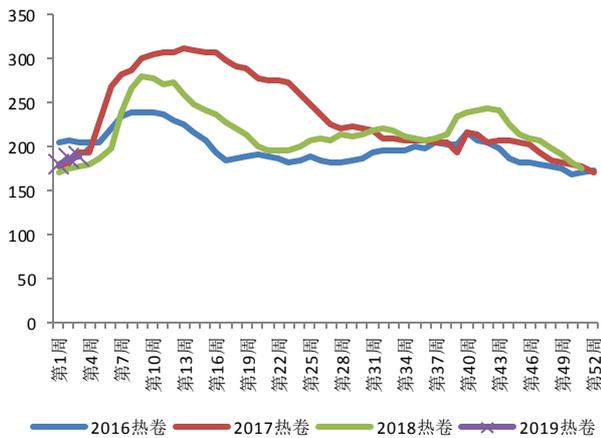


资料来源：Wind，东兴证券研究所

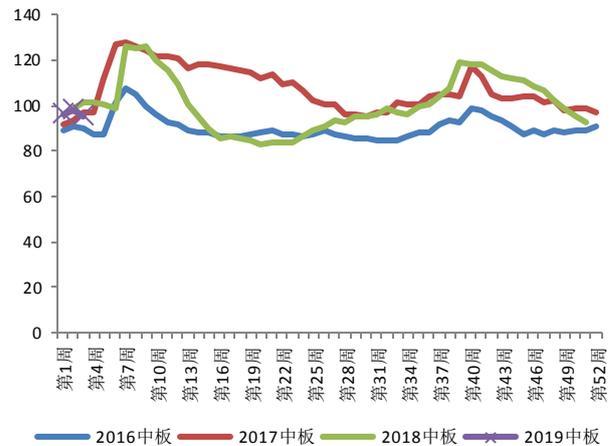
图 16 线材社会库存



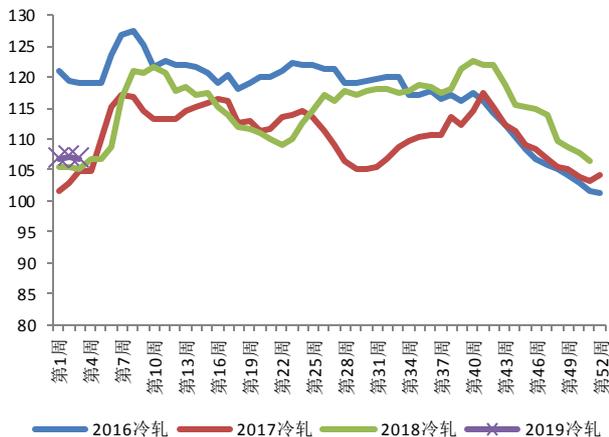
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 17 热轧板卷社会库存


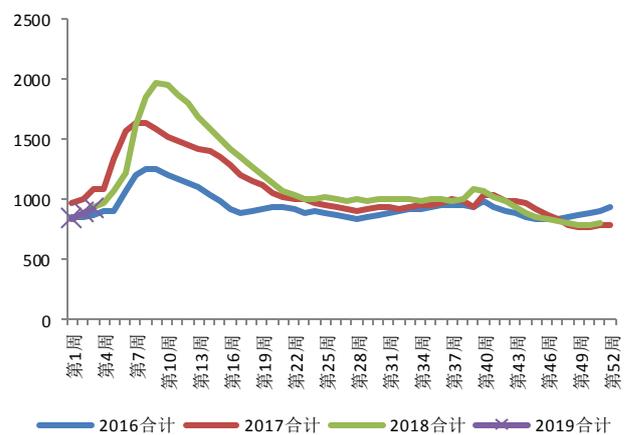
源：Wind，东兴证券研究所

图 18 中厚板社会库存


资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 19 冷轧板的社会库存


资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 20 总社会库存


资料来源：Wind，东兴证券研究所

表 6 钢材社会库存情况

社会库存	2019-01-18	2019-01-11	2018-12-21	2017-10-26	一周升降幅	一月升降幅	一年升降幅
螺纹钢	397	366	300	445	30	96	-48
线材	135	126	102	132	10	33	4
热卷	190	187	183	206	3	7	-16
中板	95	98	95	103	-2	0	-7
冷轧	107	107	108	114	0	-1	-7
合计	924	883	789	999	41	135	-75

资料来源：Wind，东兴证券研究所

4.2 钢厂库存：库存周环比升 3.5 万吨，总库存升 44.3 万吨

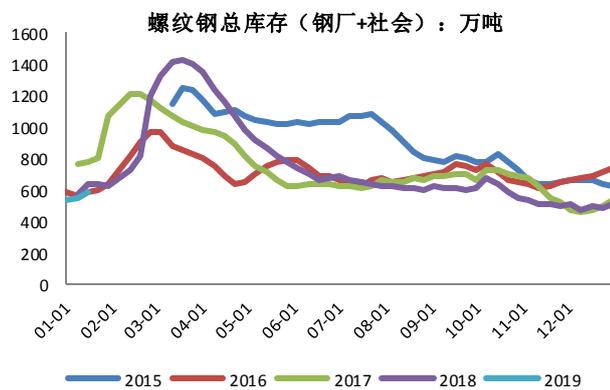
本周国内钢厂库存周环比升 3.5 万吨，建筑用钢库存周环比上升 2.9 万吨，其中螺纹钢升 2 万吨，线材库存升 0.9 万吨。据 Mysteel 统计，本周五大品种库存总量为 1350.7 万吨，周环比累增 44.3 万吨，上周增量 24 万吨。其中建材总库周环比累增 42.6 万吨，上周增量 20.9 万吨。板材总库周环比增量 1.6 吨，上周增量 3.1 万吨。

表 7 主要建筑钢材生产企业的钢材库存

钢厂库存	2019-01-18	2019-01-11	2018-12-21	2017-10-26	一周升降幅	一月升降幅	一年升降幅
螺纹钢	184.9	182.9	193.9	224.4	2.0	-9.0	-39.5
线材	55.5	54.6	61.2	64.5	0.9	-5.7	-9.0
热卷	90.1	92.4	83.4	93.7	-2.4	6.7	-3.6
中板	30.8	30.0	35.7	47.3	0.8	-4.9	-16.5
冷轧	64.2	62.0	67.0	70.2	2.2	-2.8	-6.1
合计	425.4	421.9	441.1	500.1	3.5	-15.8	-74.7

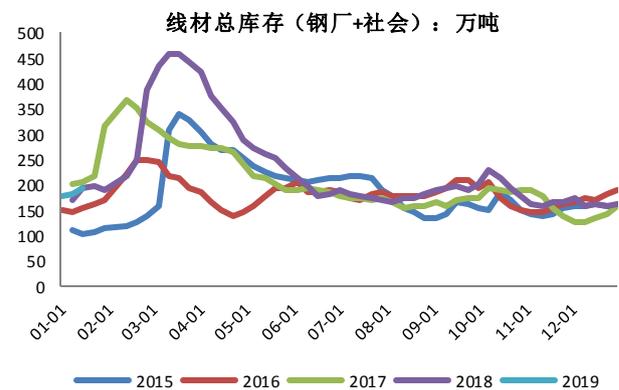
资料来源：Mysteel，东兴证券研究所

图 21:螺纹钢总库存



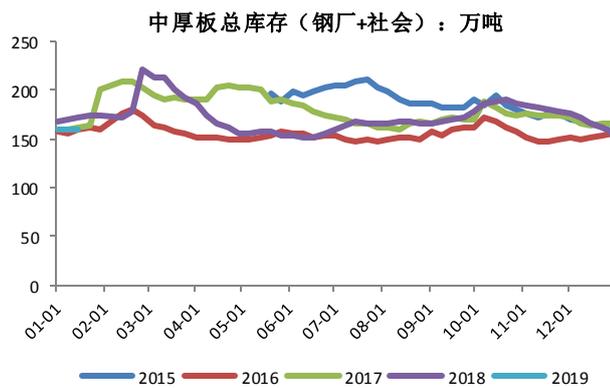
资料来源：Mysteel，东兴证券研究所

图 22:线材总库存



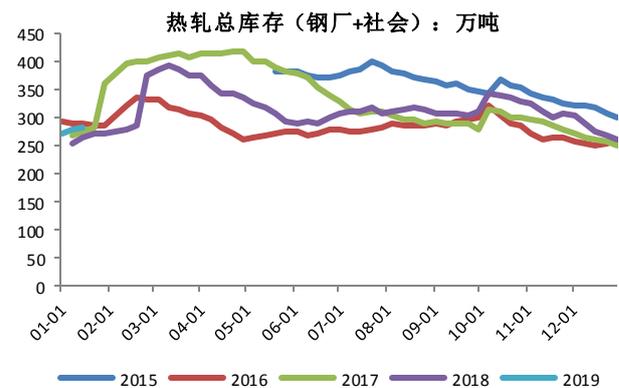
资料来源：Mysteel，东兴证券研究所

图 23:中厚板总库存

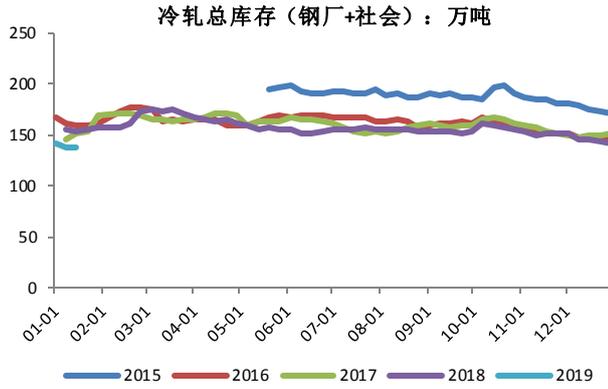


资料来源：Mysteel，东兴证券研究所

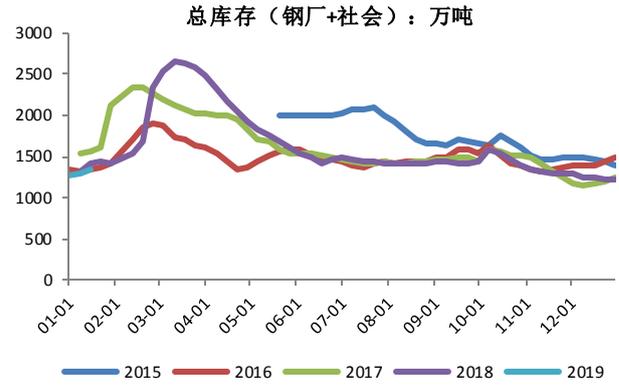
图 24:热轧总库存



资料来源：Mysteel，东兴证券研究所

图 25:冷轧总库存


资料来源: Mysteel, 东兴证券研究所

图 26:钢材总库存


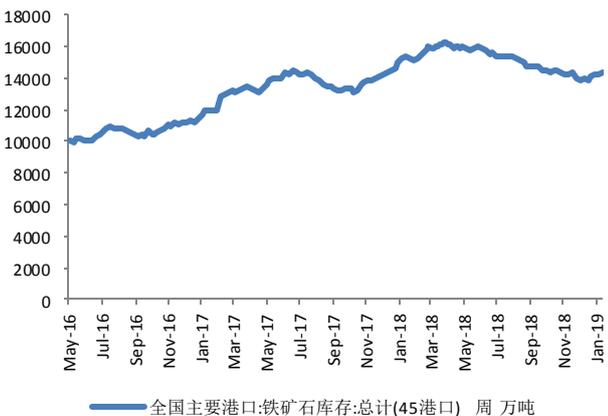
资料来源: Mysteel, 东兴证券研究所

4.3 原料库存：铁矿石港口库存升，独立焦化厂焦炭库存降

本周主要港口铁矿石库存周环比升 191.3 万吨，低于去年同期 987.4 万吨；独立焦化厂焦炭库存下降 9.87 万吨，低于去年同期水平 37.68 万吨。国内大中型钢厂的焦炭、进口铁矿石、废钢和炼焦煤等原料库存均有所上升。

表 8 原料社会库存

	2019-01-18	2019-01-11	2018-12-21	2018-01-19	一周升降	一月升降	一年升降
铁矿石库存:总计(45 港口)	14,373.50	14,182.20	13,885.38	15,360.86	191.30	488.12	-987.36
焦炭:国内独立焦化厂(100 家)	39.59	49.46	34.45	77.27	-9.87	5.14	-37.68

图 27 港口铁矿石库存


资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 28 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

	2019-01-18	2019-01-11	2018-12-21	2018-01-12	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	11.50	10.80	10.00	10.50	0.70	1.50	1.0
进口铁矿石库存天数:大中型钢厂	32.00	28.50	25.80	21.50	3.50	6.20	10.5
废钢平均库存可用天数:大中型钢厂	12.00	7.80	15.20	7.00	4.20	-3.20	5.0
炼焦煤平均库存可用天数:大中型钢厂	17.00	15.50	15.20	14.50	1.50	1.80	2.5

资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 29 钢厂焦炭库存



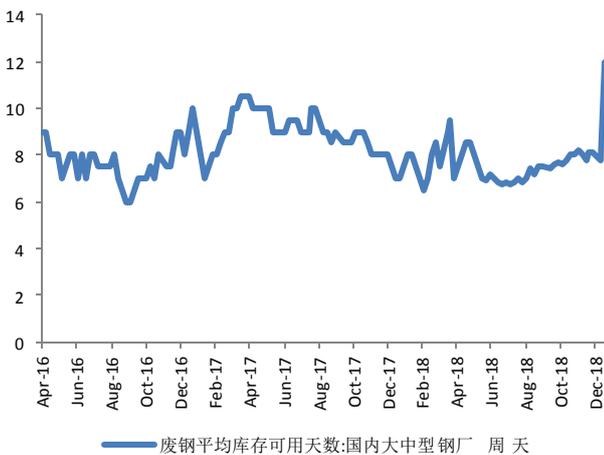
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 30 钢厂铁矿石库存



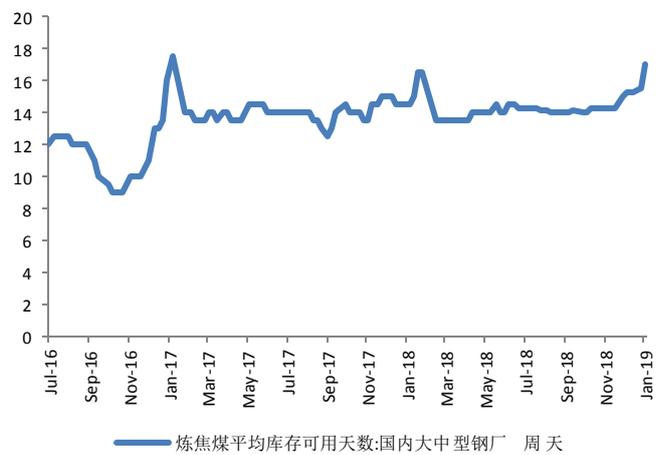
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 31 钢厂废钢库存



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 32 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：铁矿普涨，唐山方坯跌 40，废钢涨 50

本周铁矿石价格持续上涨，其中 62%粉矿和 58%粉矿价分别变动 1.50%、7.87%，高品位铁精粉价格与上周持平，巴西粉矿和印度粉矿分别上涨 1.05%、2.26%，PB 粉矿下跌 0.72%。唐山方坯和废钢价格分别变动-40 元/吨、50 元/吨，其余原材料价格保持稳定。

表 10 本周原料价格走势

原料指标	2019/1/18	2019/1/17	2019/1/11	2018/12/18	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)	75	75	73	69	0.00%	1.50%	8.00%
铁矿石价格指数:58%粉矿:CFR 青岛港(MBIOI)	52	52	48	44	0.00%	7.87%	16.09%
价格:铁精粉:66%:干基含税出厂价:唐山	765	765	765	730	0.00%	0.00%	4.79%
车板价:青岛港:印度:粉矿:63.5%	543	543	531	507	0.00%	2.26%	7.10%
车板价:青岛港:澳大利亚:PB 粉矿:61.5%	554	556	558	543	-0.36%	-0.72%	2.03%
车板价:连云港:巴西:卡拉加斯粉:65%	672	674	665	648	-0.30%	1.05%	3.70%
市场价(不含税):废钢:6-8mm:张家港	2430	2430	2380	2330	0	50	100
价格:方坯:Q235:唐山	3380	3380	3420	3350	0	-40	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	1965	1965	1965	2165	0	0	-200
到厂价:普通功率石墨电极(500mm):方大炭素	43000	43000	43000	45000	0	0	-2000
到厂价:超高功率石墨电极(500mm):方大炭素	90000	90000	90000	90000	0	0	0
即期汇率:美元兑人民币	6.77	6.77	6.75	6.89	-0.06%	0.39%	-2.10%

资料来源: Wind, 东兴证券研究所

5.2 现货：螺纹跌 30，热卷涨 30，冷轧跌 10

本周主要钢材品种价格互有涨跌。沪螺纹、冷轧价格分别下跌 30 元/吨、10 元/吨，沪热卷价格上涨 30 元/吨，沪中板价格与上周持平。截止 1 月 18 日，螺纹钢、热轧、冷轧和中厚板现货价格分别为 3750、3720、4120、3800 元/吨。

表 11 本周钢材现货价格

产品价格	2019/1/18	2019/1/17	2019/1/11	2018/12/20	一天涨跌	一周涨跌	月涨跌
价格:螺纹钢:HRB400 20mm:上海	3,750	3,750	3,780	3,850	0	-30	-100
价格:热轧板卷:Q235B:3.0mm:上海	3,720	3,700	3,690	3,870	20	30	-150
价格:冷轧板卷:1.0mm:上海	4,120	4,120	4,130	4,220	0	-10	-100
价格:中板:普 20mm:上海	3,800	3,800	3,800	3,820	0	0	-20

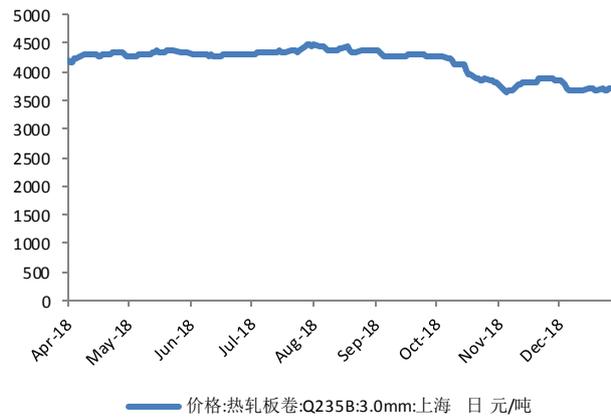
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 33 螺纹钢现货价格



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 34 热轧板卷现货价格



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 35 中板现货价格



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 36 冷轧板卷现货价格



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

5.3 期货：螺纹钢涨 94 元/吨，热卷涨 80，焦炭涨 84

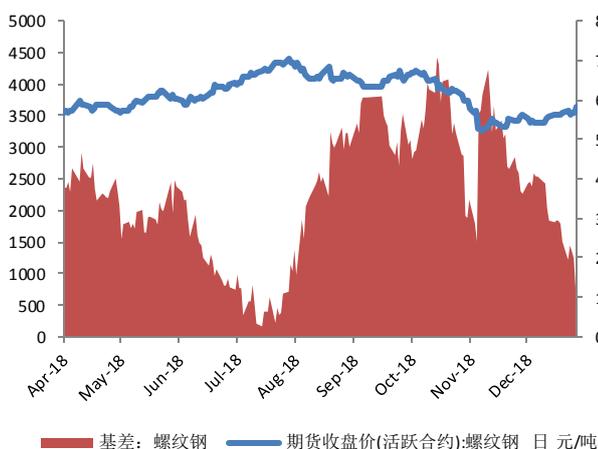
本周黑色系期货品种主力合约品种均上升。螺纹钢、热轧板卷、铁矿石和焦炭活跃合约期货价格分别上涨 94、80、19、84 元/吨。从基差上看，本周铁矿石和焦炭期货品种合约的基差（现货-期货价格，正为贴水，负为升水）呈升水，螺纹钢和热卷期货品种合约的基差呈贴水，铁矿石和焦炭的基差升水分别扩大至 23、101 元/吨，螺纹钢和热卷的基差贴水分别收窄至 117、202 元/吨。

表 12 期货价格和基差

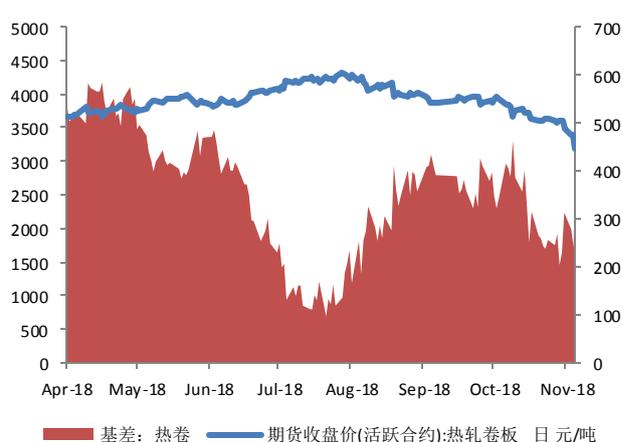
主力合约价格	2019/1/18	2019/1/17	2019/1/11	2018/12/20	一天涨跌	一周涨跌	月涨跌
期货收盘价(活跃合约):螺纹钢	3633	3551	3539	3481	82	94	152
期货收盘价(活跃合约):热轧卷板	3518	3458	3438	3459	60	80	59
期货收盘价(活跃合约):铁矿石	528	514	509	497	15	19	32

期货收盘价(活跃合约):焦炭	2066	2035	1982	1986	31	84	80
基差: 铁矿石	-23	-18	-13	-21	-5	-10	-3
基差: 焦炭	-101	-70	-17	179	-31	-84	-280
基差: 螺纹钢	117	199	241	369	-82	-124	-252
基差: 热卷	202	242	252	411	-40	-50	-209

资料来源: Wind, 东兴证券研究所 (活跃合约均为 1905)

图 37 螺纹钢期货价格


资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 38 热轧板卷期货价格


资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 39 焦炭期货价格


资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 40 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：主要品种吨钢毛利回升

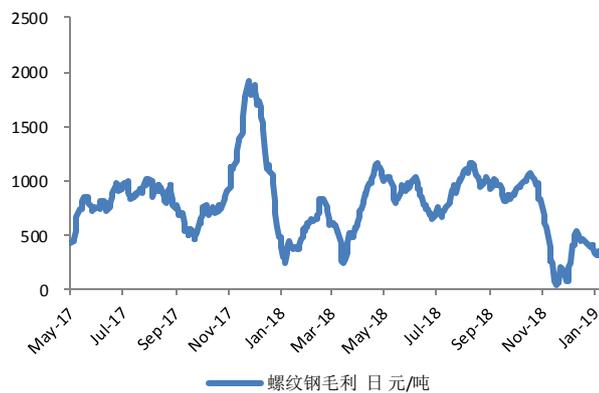
根据模型测算得到的本周长流程的主要品种吨钢成本滞后毛利止住跌势，有所回升。截止收盘，本周螺纹钢、热卷、冷轧和中厚板的吨钢毛利分别为 362、226、48 和 254 元，分别变化 29、80、46、55 元/吨，盈利水平有所回升。

表 13 本周长流程的吨钢毛利（成本滞后三周）

	2019/1/18	2019/1/17	2019/1/11	2018/12/20	一天涨跌	一周涨跌	月涨跌
螺纹钢吨钢毛利	362	361	333	511	1	29	-149
热卷吨钢毛利	226	208	146	418	18	80	-192
冷轧吨钢毛利	48	47	2	197	1	46	-149
中厚板吨钢毛利	254	253	200	335	1	55	-80

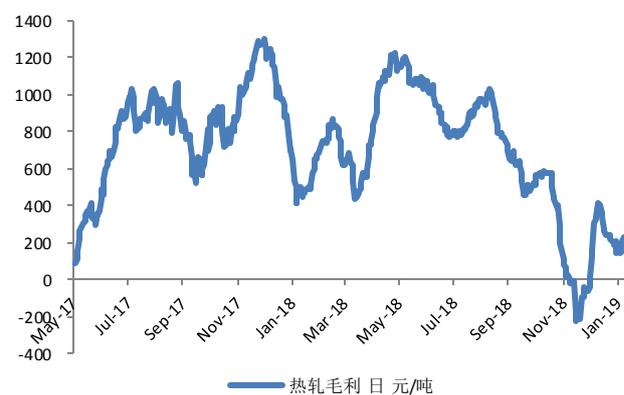
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 41 螺纹钢毛利



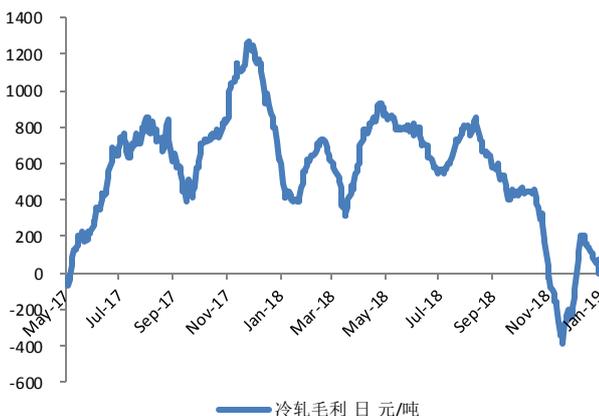
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 42 热轧板卷毛利



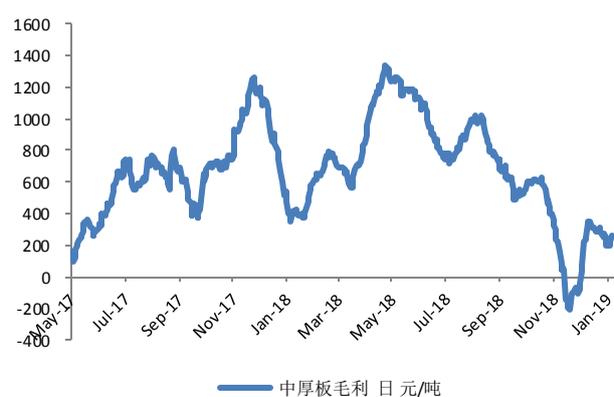
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 43 冷轧板卷毛利



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 44 中厚板毛利



资料来源：Wind，东兴证券研究所

6.2 短流程：螺纹钢吨钢毛利涨 34，仍维持亏损

根据模型测算，电炉螺纹钢的当周吨钢成本上涨 45 元，吨钢成本为 3366 元(不含税)；本周电炉螺纹钢成本滞后毛利回升 34 元，但仍亏损 98 元/吨。与高炉螺纹钢相比，毛利差距小幅缩小，目前高炉螺纹钢吨钢毛利高于电炉螺纹钢 460 元。

表 14 本周短流程的吨钢毛利（成本滞后三周）

	2019/1/18	2019/1/17	2019/1/11	2018/12/20	一天涨跌	一周涨跌	月涨跌
电炉成本(滞后三周)	3,366	3,367	3,321	3,363	0	45	3
电炉毛利	-98	-98	-132	123	0	34	-221
高炉螺纹钢吨毛利	362	361	333	511	1	29	-149
高炉-电炉毛利差	460	459	465	388	1	-6	72

资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 45 电炉螺纹钢的成本



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 46 电炉螺纹钢的毛利



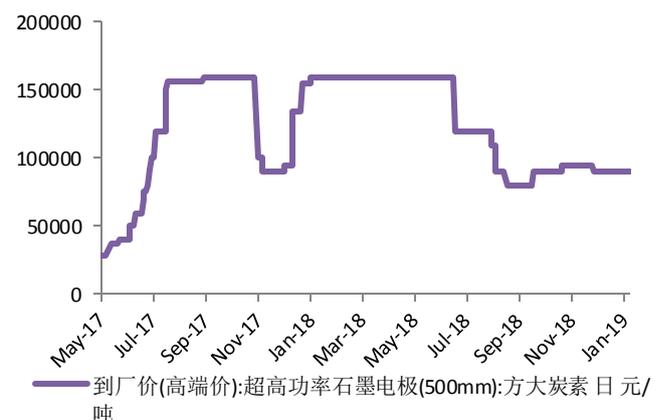
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 47 废钢价格



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 48 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. 对近期连续出现的重污染天气，山西省紧急组织全省开展应急减排措施督查，确保各项大气污染防治措施落实到位。一是各地错峰生产绝不能放松要求，工业企业排放标准必须服从区域环境容量，对达标排放的高排放行业企业不能放任不管，也要根据环境容量要求加大管控力度；二是散煤治理不能放松，要在确保群众温暖过冬的前提下，全面推进散煤洁净煤替代；三是继续采取机动车管控措施，确保柴油货车、散装物料运输车绕行、禁行、封闭等措施执行到位；四是不放松工地扬尘管控，严格落实工地扬尘管控“六个百分百”要求，对不达标工地要加大查处力度。此外，山西省要求各市要加强重污染天气会商，按照预测峰值浓度，启动相应级别预警。解除预警时，要预测空气质量达到中度污染以下持续 36 小时以上才可解除。（新华社）
2. 生态环境部 17 日通报 1 月中下旬全国空气质量预报会商结果。结果显示，未来 10 天，京津冀及周边区域前期和后期大气扩散条件较为不利，可能出现 2 次中至重度污染过程，中期受冷空气影响，空气质量较好。（中国新闻网）
3. 从唐山市重污染天气应对指挥部决定自 2019 年 1 月 17 日 12 时至 1 月 19 日 24 时，全市启动重污染天气 II 级应急响应（如需延长相应，另行通知），其中，港口集疏散车辆进行措施起止时间为 1 月 17 日 20 时至 20 日 8 时，部分事项如下：
① 钢铁行业：绩效评价为 A 类且厂址位于城市建成区外（包括县区）的烧结机停产 30%，位于城市建成区内（包括县区）的烧结机停产 40%；评价为 B 类的，烧结机停产 50%；评价为 C 类的，烧结机停产 60%；评价为 D 类的，烧结机全停，禁止夜间倒换烧结机生产，各钢铁企业将预警期间烧结机生产计划于 17 日 16 时前同时报当地有关部门和市环保指挥中心备案，备案后严禁擅自调整计划。
② 焦化行业：绩效评价为 A 类的，出焦时间延长至 28 小时，评价为 B.C 类的，出焦时间延长至 36 小时。
③ 建材行业：粉磨站停产；玻璃熔窑按设计产能限产 15% 提高治污设施效率，减少污染物排放，保证颗粒物、二氧化硫氮氧化物排放浓度低于 20/100/300 毫克/立方米；其他建材行业停产。（我的钢铁网）
4. 近日召开的唐山市委十届六次全会指出，当前，唐山市“稳”的态势在持续，“进”的力度在加大，“新”的动能在孕育，“好”的因素在累积，“变”的局面在形成。相关部门决定把 2019 年确定为“高质量发展突破年”，将重点在十个方面取得新突破！其中涉及钢铁内容如下：
① 强化深度治理，狠抓钢铁、焦化、水泥、电力等重点行业深度治理，制定“唐山限值”、“唐山标准”；
② 加快污染退城，编制主城区产业发展正面清单，实施市中心区重点污染企业、产业退城进园，确保唐钢等钢铁企业优化重组、搬迁启动；
③ 精品钢铁产业，持续降总量、优布局、提品质、延链条、治污染，钢铁企业整合至 36 家。（我的钢铁网）

7.2 宏观形势

1. 据央视财经官方微博 1 月 14 日消息, 2019 年我国在投资领域有哪些重点? 国家发改委副主任连维良表示, 全面贯彻落实中央经济工作会议部署, 围绕“建设、改造”这两个关键词加大投资力度。“建设”重点有五个方面: ①加强新型基础设施建设, 推进人工智能、工业互联网、物联网等建设, 加快 5G 商用步伐; ②加强城乡基础设施建设, 推进市政、物流基础设施建设, 加快脱贫攻坚、农村基础设施建设; ③加强能源、交通、水利等重大基础设施建设; ④加强民生和公共服务能力建设, 推进养老、健康、教育等补短板投资力度; ⑤加强生态环保和自然灾害防治能力建设。“改造”, 就是加大制造业技术改造和设备更新。(中国证券网)
2. 15 日, 中国 2019 年第一次降准实施, 将释放资金 7500 亿。此次降准也是 2018 年以来的第五次。分析人士预计, 2019 年央行可能还会有 2-3 次降准, 降息的概率也在上升。(中国新闻网)
3. 财政部部长助理许宏才 15 日在国新办新闻发布会上表示, 2019 年在 2018 年减税降费的基础上还要有更大规模的减税和更为明显的降费, 主要包括四方面。一是对小微企业实施普惠性税收减免; 二是深化增值税改革, 继续推进实质性减税; 三是全面实施修改后的个人所得税法及其实施条例, 落实好 6 项专项附加扣除政策; 四是配合相关部门, 积极研究制定降低社会保险费率综合方案。(中证网)
4. 据自然资源部 1 月 16 日消息, 自然资源部办公厅、住房和城乡建设部办公厅发函指出, 原则同意福州、南昌、青岛、海口、贵阳等 5 个城市利用集体建设用地建设租赁住房试点实施方案。两部委要求, 坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位, 按照区域协调发展和乡村振兴的要求, 促进建立多主体供给, 多渠道保障、租购并举的住房制度, 实现城乡融合发展、人民住有所居, 增加人民群众的获得感。严格落实试点城市人民政府主体责任, 统筹推进试点工作, 要将项目选址、开工建设、运营管理等各环节监管落到实处。健全合同履行监管机制, 保护租赁利益相关方合法权益; 建立租金监测监管机制, 租赁项目要合理确定租金, 建立公开透明的租金变动约束机制, 支持长期租赁。(中国证券网)
5. 1 月 17 日, 中国国土勘测规划院城市地价动态监测组公布“2018 年第四季度全国主要城市地价监测报告”。报告显示, 报告期内, 全国受监测的 106 城市各用途地价环比、同比增速均有所放缓。其中, 一线城市住宅地价同比增幅连续 8 个季度收窄, 北京、上海等 10 个热点城市住宅地价同、环比增幅双双回落。(经济参考报)

7.3 上市公司

1. **太钢不锈**: 截止本公告披露日, 公司及相关各方仍在积极推进本次重组的各项工。目前, 本次重组涉及的审计、评估、商务谈判等相关工作仍在进行中, 公司及各相关方就交易方案及可能涉及的问题仍在反复沟通和审慎论证中。公司将继续积极推进本次重组各项工作, 严格做好信息保密工作, 严格按照相关规定履行信息披露义务, 并至少每十个交易日发布一次重大资产重组进展公告。

2. **三钢闽光**：为了减少关联交易，切实履行承诺，福建三钢闽光股份有限公司拟采用现金方式向公司控股股东福建省三钢（集团）有限责任公司收购其所持有的福建罗源闽光钢铁有限责任公司 100%的股权。截至目前，交易各方就潜在的交易达成初步共识，但本次交易仍处于磋商阶段，公司将立即着手聘请相关中介机构对罗源闽光进行审计、评估等工作，待相关条件具备后，公司将召开董事会或股东大会审议本次交易相关事项，并与三钢集团签署正式的股权转让协议。本次交易的交易价格将以经国家主管部门备案的资产评估报告所载的评估结果为依据，由交易双方最终协商确定。本次股权收购事项需经公司股东大会审议通过后并经有关主管部门批准（若需）后方能实施。公司将根据上述事项的进展情况及时履行信息披露义务。
3. **柳钢股份**：经财务部门初步测算，预计 2018 年实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比（法定披露数据），将增加 17.85 亿元到 20.88 亿元，同比增长 67.46%到 78.91%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润与上年同期相比，将增加 17.99 亿元到 21.02 亿元。
4. **山东钢铁**：截至 2017 年末，公司净资产为 258.24 亿元，有息负债余额为 116.28 亿元；截至 2018 年 12 月末，公司有息负债余额为 172.02 亿元，累计新增有息负债金额为 55.74 亿元，占公司 2017 年末净资产的比例为 21.58%。
5. **凌钢股份**：大股东持股的基本情况：本次减持计划实施前，广发基金添翼定增 10 号资产管理计划（持有人名称：广发基金—工商银行—长安国际信托—长安信托·广发添翼资管计划投资单一资金信托，以下简称“广发基金”）持有公司股份 200,455,581 股，占公司股份总数的 7.23%。减持计划的进展情况：截至本公告披露日，广发基金计划通过证券交易所集中竞价方式减持股份的减持数量过半，共减持公司股份 27,710,000 股，占公司总股本的 1%。计划通过大宗交易减持部分尚未实施。2019 年 1 月 18 日收盘后，广发基金持有公司股份 172,745,581 股，占公司股份总数的 6.23%。
6. **宝钢股份**：经财务部门初步测算，预计 2018 年度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比，将增加 15 亿元到 23 亿元，同比增加 8%到 12%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润与上年同期相比，将增加 18 亿元到 26 亿元，同比增加 10%到 14.5%。
7. **方大特钢**：经财务部门初步测算，预计公司 2018 年度实现归属于上市公司股东的净利润 28.70 亿元—30.47 亿元，与去年同期（法定披露数据）相比增长 13%—20%。公司 2018 年度归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 28.30 亿元—30.07 亿元，与去年同期（法定披露数据）相比增长 18%—26%。

8. 重点推荐公司评级

附表 1：重点公司盈利预测及投资评级

公司	每股收益 EPS (元)			市盈率 P/E			评级	权重
	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E		
宝钢股份	0.95	1.06	1.21	7.29	6.57	5.72	强烈推荐	20%
三钢闽光	4.33	4.00	4.02	3.35	3.63	3.46	强烈推荐	20%
常宝股份	0.51	0.63	0.74	9.85	7.90	6.79	强烈推荐	20%
新兴铸管	0.57	0.63	0.74	7.72	6.94	5.92	强烈推荐	20%
方大特钢	2.35	2.20	2.14	4.94	5.27	5.42	强烈推荐	20%

资料来源：公司年报，东兴证券研究所

9. 风险提示：

(1) 需求不及预期； (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。