

钢铁行业周报（2019年第4周）

社会库存周环比上升 7.28%，建议继续关注冬储进程

核心观点：社会库存周环比上升 7.28%，建议继续关注冬储进程

(1) 需求端，根据国家统计局统计数据，2018年1~12月，房地产开发投资完成额累计同比增长 9.50%、环比持平，商品房销售面积同比增长 1.30%、环比下降 0.10 个百分点，房屋新开工面积累计同比增长 17.20%，环比上升 0.40 个百分点；固定资产投资完成额累计同比增长 5.90%、环比持平。年关将至，下游工地受寒冬来临影响，开工需求或继续下降，但冬储进程或有效对冲需求下滑，建议密切关注。(2) 供给端，根据中钢协统计数据，2019年1月上旬全国重点钢铁企业粗钢日均产量 184 万吨，较上一旬增加 3.53%。根据 Mysteel1月25日发布的新闻稿《Mysteel 快讯：唐山部分钢厂已收到<唐山市重点行业2019年第二至三季度错峰生产实施方案>意见的通知》，已有部分钢厂收到该文件，拟分两个阶段实施重点行业错峰生产，第一阶段为3月1日至31日，第二个阶段为4月1日至9月31日。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。建议继续关注冬储进程、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。

一、供需：全国建筑钢材成交量大幅下降，全国高炉开工率微幅上升

需求方面，上周上海市场样本终端线螺周采购量为 1.65 万吨，环比下降 49.13%；全国建筑钢材成交量为 37.50 万吨，环比下降 40.87%。南方、华东及北方大区建筑钢材成交量环比全面下降，其中华东大区环比降幅最大，达 42.99%；供给方面，上周全国高炉开工率为 65.47%，环比上升 0.55%；唐山钢厂高炉产能利用率为 68.23%，环比上升 0.36%。

二、钢材库存：社库环比大幅上升、长材增幅更大，厂库环比下降、螺纹钢降幅明显

根据 Mysteel 统计数据，截至 2019 年 1 月 25 日，钢材社会库存为 993 万吨，环比增 7.28%、同比增 1.90%，长材环比增幅明显大于板材，热卷环比下降；Mysteel 调研的各品种钢材钢厂库存为 417 万吨，环比降 2.08%，同比降 6.02%，其中螺纹钢、热卷环比大幅下降，其他品种环比增加。

三、成本：进口矿和方坯小涨、废钢小跌，长流程成本微升、短流程成本全面下降

上周原材料价格互有涨跌，进口矿涨 1.10%、方坯涨 1.48%、废钢跌 1.99%，其他原料持平；各品种钢材长流程成本微幅上升，短流程成本全面下降，华东、中南和东北地区螺纹钢和热卷成本上升为主，华南、华北环比下降，西南环比持平。

四、钢价：综合钢价指数小幅上涨，各地区、各品种钢价全面上涨

普钢综合价格指数为 3967 元/吨，环比上涨 0.71%；分区域来看，各地区钢价全面上涨，其中华北地区涨幅最大、达 1.04%；分品种来看，各品种钢价全面上涨，其中热卷涨幅最大、达 1.33%。

五、盈利：长、短流程毛利全面上升，大型钢厂盈利面上升、中小型钢厂环比持平

分流程看，上周长流程、短流程毛利全面上升，其中热卷毛利增幅最大；分区域看，华南、华北和东北地区螺纹钢、热卷毛利环比上升，华东地区互有升降；上周大型钢厂盈利面 87.18%、环比上升，中小型钢厂环比持平。

六、二级市场表现：钢铁板块下跌 2.37%，跑输上证综指 2.59 个百分点

上周钢铁板块下跌 2.37%，跑输上证综指 2.59 个百分点，位于申万全行业的最后一位。截止 1 月 25 日，申万钢铁板块 PE_TTM 为 6.05 倍，环比下降 0.15 倍，申万钢铁板块 PE 与 A 股 PE 的比值为 43.90%，环比下降 1.15 个百分点。PB_LF 为 1.04 倍，环比下降 0.03 倍，申万钢铁板块 PB_LF 与 A 股 PB_LF 的比值为 65.82%，环比下降 1.90 个百分点。

七、风险提示：宏观经济增速大幅下滑；环保政策力度不及预期；钢材、原材料价格出现大幅波动。

行业评级

买入

前次评级

买入

报告日期

2019-01-28

相对市场表现



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

分析师：

李莎



SAC 执业证号：S0260513080002



SFC CE No. BNV167



020-87574792



lisha@gf.com.cn

相关研究：

钢铁行业全景观察(第3期)： 2019-01-27

产量、库存、价格、盈利与估值

矿山、钢厂、钢贸商动态跟踪： 2019-01-27

外矿发货量大幅上升，高炉检修率小降，钢厂亏损比例下降

钢铁 12 月份核心数据点评：关 2019-01-22

注环保趋严的可能性与弱累库下的旺季需求弹性

联系人：

刘洋 021-87570852

gzly@gf.com.cn

目录索引

一、核心观点：社会库存周环比上升 7.28%，建议继续关注冬储进程.....	4
二、供需：全国建筑钢材成交量大幅下降，全国高炉开工率微幅上升.....	5
三、钢材库存：社库环比大幅上升、长材增幅更大，厂库环比下降、螺纹钢降幅明显.....	7
四、成本：进口矿和方坯小涨、废钢小跌，长流程成本微升、短流程成本全面下降.....	10
（一）原材料：进口矿和方坯均小幅上涨，废钢小幅下跌.....	10
（二）分流程成本测算：各品种钢材长流程成本微升、短流程成本全面下降.....	11
（三）分区域成本测算：华东、中南和东北地区螺纹钢和热卷成本上升为主，华南、华北环比下降，西南环比持平.....	13
五、钢价：综合钢价指数小幅上涨，各地区、各品种钢价全面上涨.....	15
六、盈利：长、短流程毛利全面上升，大型钢厂盈利面上升、中小型钢厂环比持平.....	17
（一）分流程毛利测算：各品种钢材长、短流程全面上升，热卷增幅最大.....	17
（二）分区域毛利测算：华南、华北和东北地区螺纹钢、热卷毛利环比上升，华东地区互有升降.....	19
（三）盈利面分析：大型钢厂盈利面 87.18%、环比上升，中小型钢厂环比持平.....	19
七、二级市场表现：钢铁板块下跌 2.37%，跑输上证综指 2.59 个百分点.....	21
（一）板块表现：钢铁板块下跌 2.37%，跑输上证综指 2.59 个百分点.....	21
（二）估值：申万钢铁 PE_TTM 为 6.05 倍、环比下降 0.15 倍，PB_LF 为 1.04 倍、环比下降 0.03 倍.....	22
八、风险提示.....	23

图表索引

图 1: 上海地区终端线螺采购量	6
图 2: 全国建筑钢材成交量	6
图 3: 全国与河北省的高炉开工率	6
图 4: 唐山地区钢厂开工情况	6
图 5: 钢材分品种社会库存变化	8
图 6: 钢材社会库存季节性变化 (单位: 万吨)	8
图 7: 钢材分品种钢厂库存变化	8
图 8: 钢材钢厂库存季节性变化 (单位: 万吨)	8
图 9: 钢材分品种社会和钢厂库存变化	9
图 10: 钢材社会和钢厂库存季节性变化 (单位: 万吨)	9
图 11: 铁矿石价格走势	11
图 12: 主焦煤和二级冶金焦价格走势	11
图 13: 方坯与废钢价格走势	11
图 14: 海运价格走势	11
图 15: 长流程、短流程炼钢钢坯成本对比	13
图 16: 分品种钢材长流程成本变化	13
图 17: 分品种钢材短流程成本变化	13
图 18: 综合价格指数与钢坯价格指数走势	16
图 19: 钢材分区域价格指数变化	16
图 20: 钢材分品种价格指数变化	16
图 21: 长流程、短流程炼钢钢坯毛利对比	18
图 22: 分品种钢材长流程毛利变化	18
图 23: 分品种钢材短流程毛利变化	18
图 24: 钢厂分规模盈利面情况	20
图 25: 钢铁行业指数与上证指数、钢价指数比较	21
图 26: 上周申万各行业涨跌幅排行榜	21
图 27: 申万钢铁 PE_TTM 与 A 股 PE_TTM 估值走势	22
图 28: 申万钢铁 PB_LF 估值与 A 股 PB_LF 估值走势	22
表 1: 钢材主要供需指标表现 (单位: 万吨)	5
表 2: 上周钢材库存指标表现 (单位: 万吨)	7
表 3: 上周原材料价格 (单位: 元/吨, BDI 指数除外)	10
表 4: 主要钢材品种分流程成本测算 (单位: 元/吨)	12
表 5: 分区域螺纹钢和热卷的成本测算 (单位: 元/吨)	14
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)	15
表 7: 分流程钢材吨钢毛利测算 (单位: 元/吨)	17
表 8: 分区域毛利测算 (单位: 元/吨)	19
表 9: 钢厂分规模盈利面	20
表 10: 申万钢铁板块、上证指数和钢价指数表现	21
表 11: 申万钢铁板块 PB_LF、PE_TTM 估值	22

一、核心观点：社会库存周环比上升 7.28%，建议继续关注冬储进程

需求端，根据国家统计局统计数据，2018年1~12月，房地产开发投资完成额累计同比增长9.50%，环比持平，其前置指标商品房销售面积累计同比增速1.30%，环比下降0.10个百分点，房屋新开工面积累计同比上升17.20%，增速环比上升0.40个百分点。2018年1~12月，固定资产投资完成额累计同比增长5.90%，增速环比持平。年关将至，北方地区下游工地受寒冬来临影响，开工需求或继续下降，但冬储进程或有效对冲需求下滑，建议密切关注冬储进程。

供给端，根据中钢协统计数据，2019年1月上旬全国重点钢铁企业粗钢日均产量185万吨，较上一旬增长6万吨，增幅为3.53%。根据Mysteel1月25日发布的新闻稿《Mysteel快讯：唐山部分钢厂已收到<唐山市重点行业2019年第二至三季度错峰生产实施方案>意见的通知》，1月21日唐山市人民政府发布关于《唐山市重点行业2019年第二至三季度错峰生产实施方案》的通知，经核实，已有部分钢厂收到该文件。该文件拟分两个阶段实施重点行业错峰生产，第一阶段为3月1日至31日，第二个阶段为4月1日至9月31日。第一阶段在执行秋冬季错峰生产方案的基础上，全市不承担供暖任务的钢铁企业烧结机(竖炉)限产50%，承担供暖任务的钢铁企业烧结机(竖炉)限产比例与高炉限产比例保持一致；第二阶段拟将全市划分两个区域，对上风向区域及市区进行错峰生产，其中钢铁行业4、8、9月份，位于区域二的钢铁企业烧结机(球团)限产50%，高炉限产比例延续执行秋冬季错峰生产要求，高炉限产产能以扒炉停产时间计算；5、6、7月份，位于区域一的钢铁企业烧结机(球团)限产50%，高炉限产比例延续执行秋冬季错峰生产要求，高炉限产产能以扒炉停产时间计算。建议密切关注环保政策弹性。库存方面，根据Mysteel统计数据，截至2019年1月25日，钢材社会库存为993万吨，环比上升7.28%。

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：全国建筑钢材成交量大幅下降，全国高炉开工率微幅上升

需求方面：上周上海市场终端线螺周采购量为1.65万吨，环比下降49.13%；全国建筑钢材成交量为37.50万吨，环比下降40.87%；分区域看，南方、华东及北方大区建筑钢材成交量环比全面下降，其中华东大区环比降幅最大，达42.99%，南方、北方大区环比分别下降39.63%、31.57%。

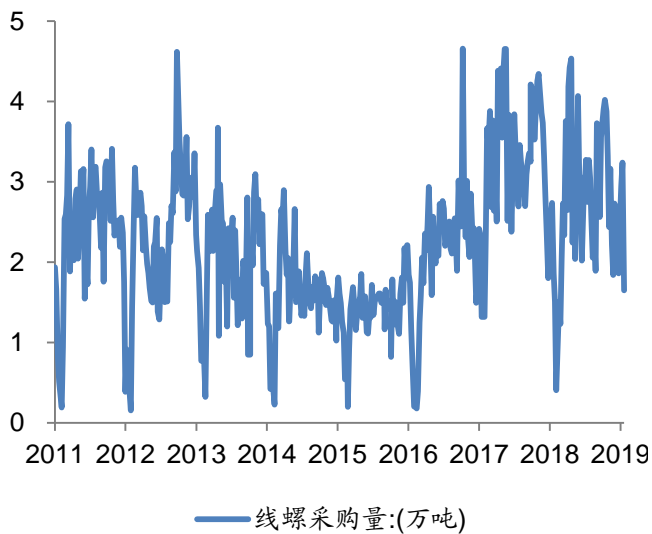
供给方面：上周全国高炉开工率为65.47%，环比上升0.55%；唐山钢厂高炉产能利用率为68.23%，环比上升0.36%。

表 1：钢材主要供需指标表现（单位：万吨）

	上周	较前一周变动	本月以来变动	较去年同期变动
线螺采购量：上海	1.65	-49.13%	-11.40%	-11.52%
全国建筑钢材成交量：合计	37.50	-40.87%	-58.29%	-34.35%
全国建筑钢材成交量：南方大区	12.76	-39.63%	-57.55%	-48.75%
全国建筑钢材成交量：华东大区	20.94	-42.99%	-59.07%	-27.85%
全国建筑钢材成交量：北方大区	3.80	-31.57%	-56.29%	18.78%
高炉开工率：全国	65.47%	0.55%	0.55%	1.38%
唐山钢厂：高炉在产产能	205.85	-2.47%	6.76%	47.89%
唐山钢厂：高炉总产能	301.70	-2.99%	0.02%	13.36%
唐山钢厂：高炉产能利用率	68.23%	0.36%	4.31%	15.93%

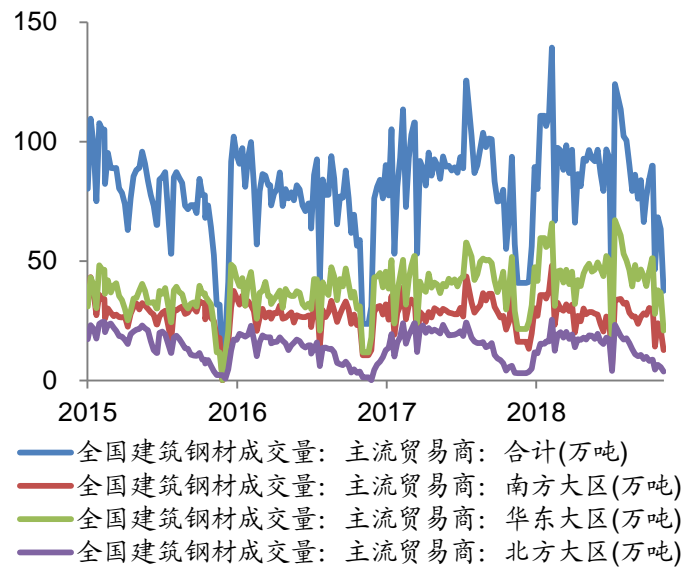
数据来源：西本新干线、Mysteel、广发证券发展研究中心

图 1: 上海地区终端线螺采购量



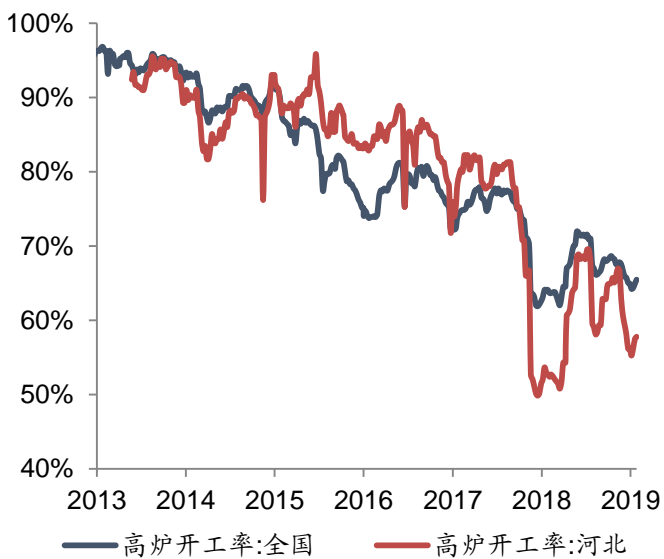
数据来源: 西本新干线、广发证券发展研究中心

图 2: 全国建筑钢材成交量



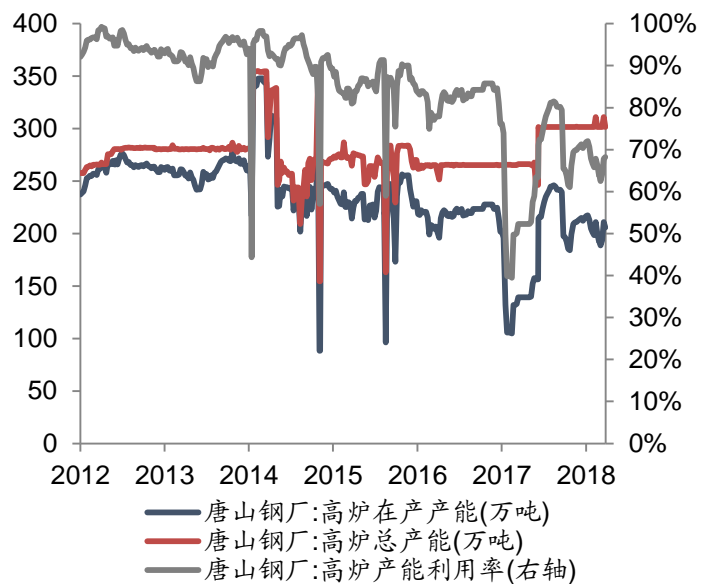
数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图 3: 全国与河北省的高炉开工率



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图 4: 唐山地区钢厂开工情况



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

三、钢材库存：社库环比大幅上升、长材增幅更大， 厂库环比下降、螺纹钢降幅明显

钢材社会库存：上周总量环比增加7.28%、同比增加1.90%，长材环比增幅明显大于板材，热卷环比减少。根据Mysteel统计数据，截至2019年1月25日，钢材社会库存为993万吨，环比增加7.28%，同比增加1.90%。其中：螺纹钢社会库存为444万吨，环比增加11.94%，同比减少0.98%；热轧卷板社会库存为189万吨，环比减少0.39%，同比增加5.75%。

钢材钢厂库存：上周总量环比减少2.08%、同比减少6.02%，螺纹钢、热卷环比大幅下降，其他品种环比增加。根据Mysteel统计数据，截至2019年1月25日，Mysteel调研的各品种钢材钢厂库存总和为417万吨，环比减少2.08%，同比减少6.02%。其中：Mysteel全国螺纹钢库存为173万吨，环比减少6.35%同比减少3.73%；Mysteel全国热轧板卷钢厂库存为87万吨，环比减少2.94%，同比减少4.27%。

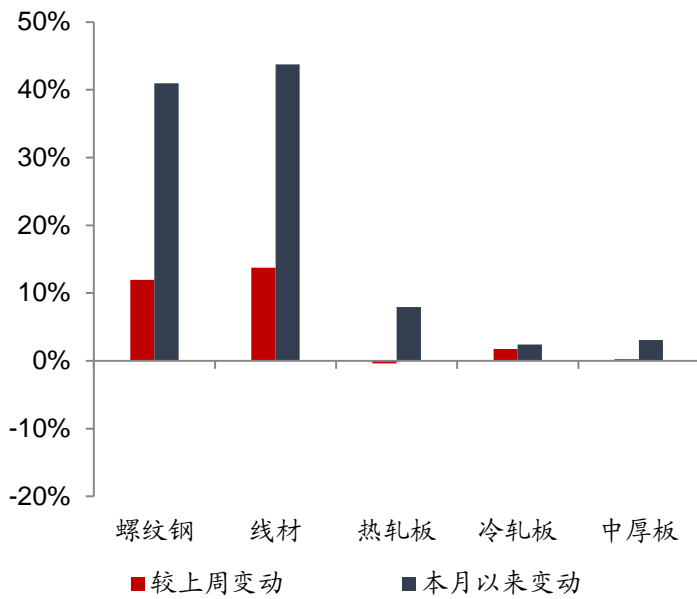
钢材社会和钢厂库存：上周总量环比增加4.33%、同比减少0.58%，热卷环比小降，其他品种环比均上升。根据Mysteel统计数据，截至2019年1月25日，钢材社会库存和钢厂库存总和为1409万吨，环比增加4.33%，同比减少0.58%。其中：螺纹钢社会库存和钢厂库存合计为617万吨，环比增加6.12%，同比减少1.77%；热轧板卷社会库存和钢厂库存合计为277万吨，环比减少1.21%，同比增加2.36%。

表 2：上周钢材库存指标表现（单位：万吨）

	社会库存				钢厂库存				社会和钢厂库存	
	上周	周环比	本月变动	周同比	上周	周环比	本月变动	周同比	周环比	周同比
合计	993	7.28%	24.47%	1.90%	417	-2.08%	-2.81%	-6.02%	4.33%	-0.58%
螺纹钢	444	11.94%	40.95%	-0.98%	173	-6.35%	-8.70%	-3.73%	6.12%	-1.77%
线材	154	13.75%	43.73%	11.95%	58	3.93%	5.70%	11.71%	10.90%	11.88%
热轧板	189	-0.39%	7.93%	5.75%	87	-2.94%	0.99%	-4.27%	-1.21%	2.36%
冷轧板	110	1.73%	2.39%	1.67%	31	2.05%	-8.13%	-32.71%	1.80%	-8.69%
中厚板	96	0.26%	3.08%	-5.53%	67	4.30%	5.14%	-9.30%	1.89%	-7.12%

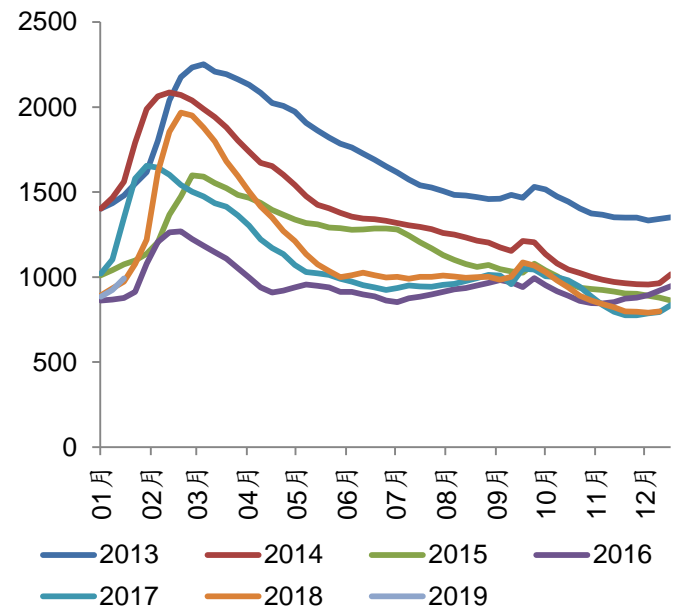
数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

图 5: 钢材分品种社会库存变化



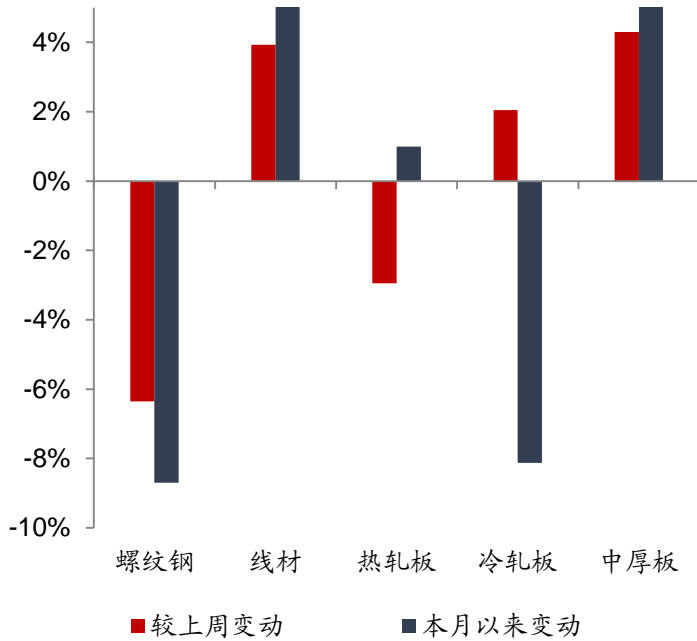
数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图 6: 钢材社会库存季节性变化 (单位: 万吨)



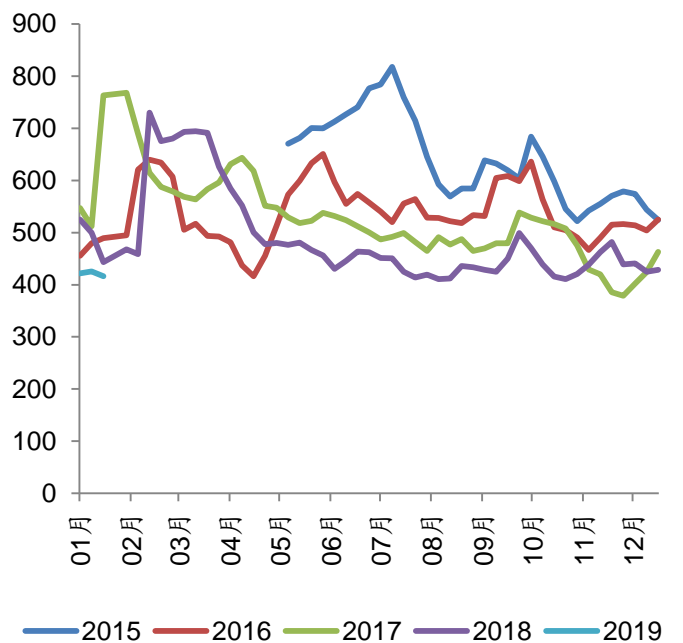
数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图 7: 钢材分品种钢厂库存变化



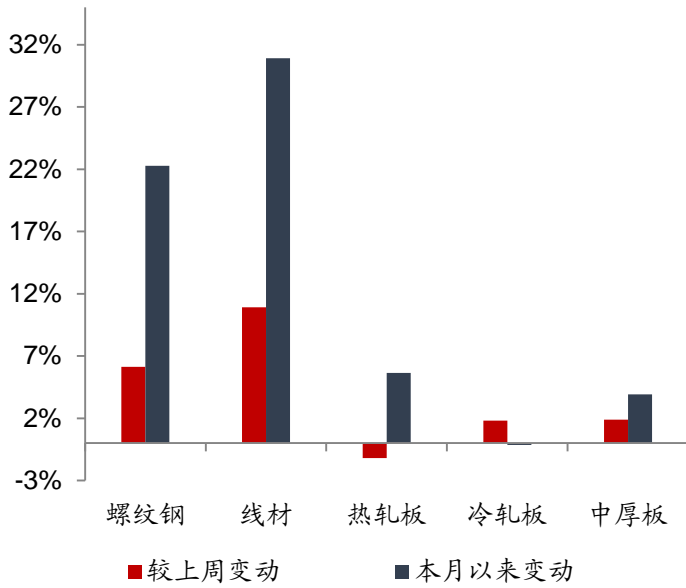
数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图 8: 钢材钢厂库存季节性变化 (单位: 万吨)



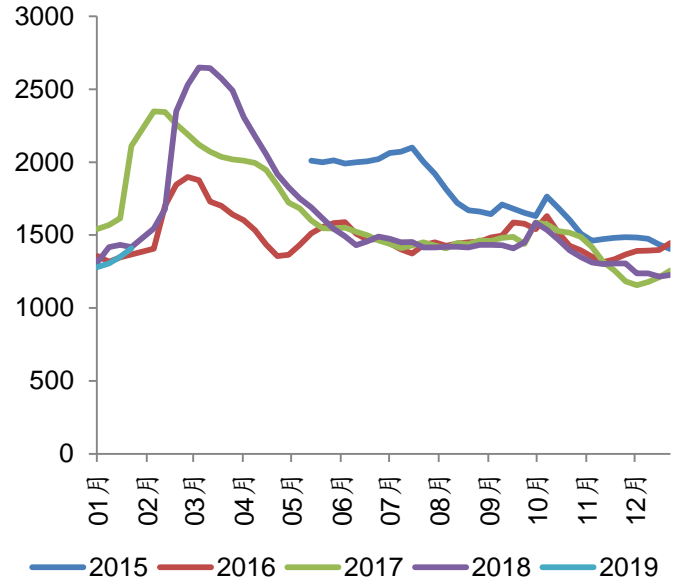
数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图 9: 钢材分品种社会 and 钢厂库存变化



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图 10: 钢材社会和钢厂库存季节性变化 (单位: 万吨)



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

四、成本：进口矿和方坯小涨、废钢小跌，长流程成本微升、短流程成本全面下降

（一）原材料：进口矿和方坯均小幅上涨，废钢小幅下跌

原材料价格：上周进口矿上涨1.1%、方坯上涨1.48%、废钢下跌1.99%，其他原料持平。其中，国产铁精粉含税均价为607元/吨，环比持平；青岛港63.5%印度粉矿车板价为549元/吨，环比上涨1.10%；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，环比持平；唐山废钢市场价为2460元/吨，环比下降1.99%；唐山方坯价格为3430元/吨，环比上涨1.48%；BDI海运指数为905，环比下跌18.62%。

表 3：上周原材料价格（单位：元/吨，BDI 指数除外）

	上周价格	较前一周变动	本月以来变动	今年以来变动
铁精粉含税均价	607	0.00%	0.73%	0.73%
青岛港 63.5%印度粉矿车板价	549	1.10%	6.81%	6.81%
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	0.00%	-4.84%	-4.84%
市场价(不含税):废钢:6-8mm:唐山	2460	-1.99%	4.24%	4.24%
方坯:Q235:唐山	3430	1.48%	3.94%	3.94%
BDI	905	-18.62%	-29.41%	-29.41%

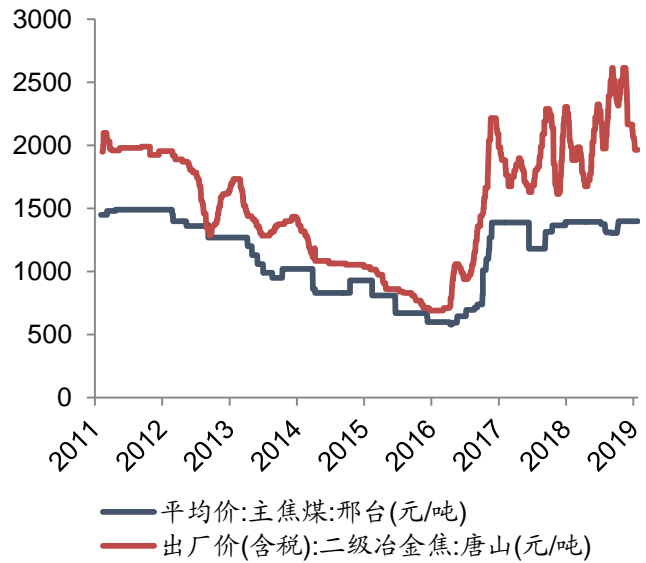
数据来源：Mysteel、波罗的海航交所、广发证券发展研究中心

图 11: 铁矿石价格走势



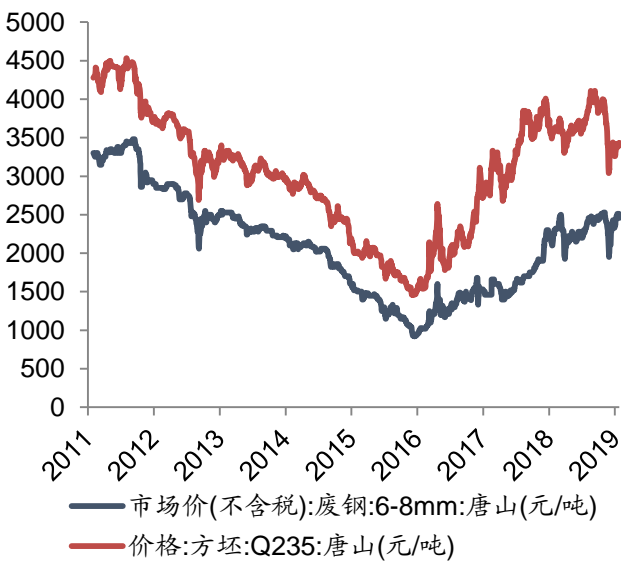
数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图 12: 主焦煤和二级冶金焦价格走势



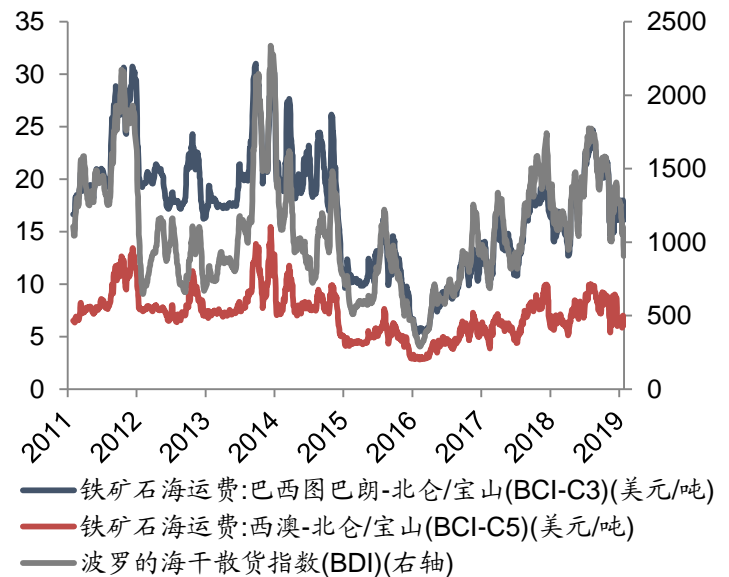
数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图 13: 方坯与废钢价格走势



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图 14: 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: 各品种钢材长流程成本微升、短流程成本全面下降

长流程炼钢成本: 各品种钢材长流程成本微幅上升。具体而言, 螺纹钢长流程成本为2948元/吨, 环比上升0.15%; 上周热卷长流程成本为3098元/吨, 环比上升0.14%。

短流程炼钢成本: 各品种钢材短流程成本全面下降。具体而言, 上周螺纹钢短流程成本为3471元/吨, 环比下降0.47%; 上周热卷短流程成本为3621元/吨, 环比

下降0.46%。

备注：我们计算了华东、华南、华北、西南、中南、东北等六大区域13个典型城市的铁精粉、废钢、二级冶金焦平均价格，并按照以下方法计算分流程、分品种成本：

(1) 长流程炼钢方坯成本 = $1.36 \times$ 铁精粉含税价格 + $0.21 \times$ 废钢价格 + $0.46 \times$ 二级冶金焦含税均价 + 300 (加工费)；

(2) 短流程炼钢方坯成本 = $1.13 \times$ 废钢价格 + $410 \times$ 电价 + $0.002 \times$ 高功率石墨电极(500mm):国内出厂价 + 300 (加工费)；

(3) 长、短流程分品种钢材成本计算方法为对应的方坯成本与加工费之和，其中螺纹钢、高线、热卷、中板、冷轧和镀锌吨钢加工费分别为500、520、650、670、850、600元/吨。

由于实际终端折扣、加工费用等因素均可能与假设值有所出入，因此本文测算的吨钢成本可能与Mysteel等调研结果有差异。

表 4：主要钢材品种分流程成本测算（单位：元/吨）

	长流程				短流程			
	上周成本	较前一周变动	本月以来变动	今年以来变动	上周成本	较前一周变动	本月以来变动	今年以来变动
方坯	2748	0.16%	-1.24%	-1.24%	3271	-0.50%	1.35%	1.35%
螺纹钢	2948	0.15%	-1.16%	-1.16%	3471	-0.47%	1.27%	1.27%
高线	2968	0.15%	-1.15%	-1.15%	3491	-0.47%	1.26%	1.26%
热卷	3098	0.14%	-1.10%	-1.10%	3621	-0.46%	1.22%	1.22%
中板	3118	0.14%	-1.10%	-1.10%	3641	-0.45%	1.21%	1.21%
冷轧	3298	0.13%	-1.04%	-1.04%	3821	-0.43%	1.15%	1.15%
镀锌	3048	0.14%	-1.12%	-1.12%	3571	-0.46%	1.23%	1.23%

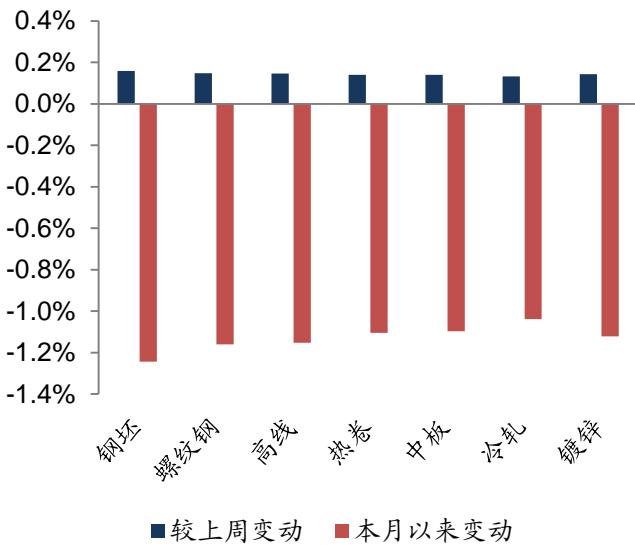
数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

图15: 长流程、短流程炼钢钢坯成本对比



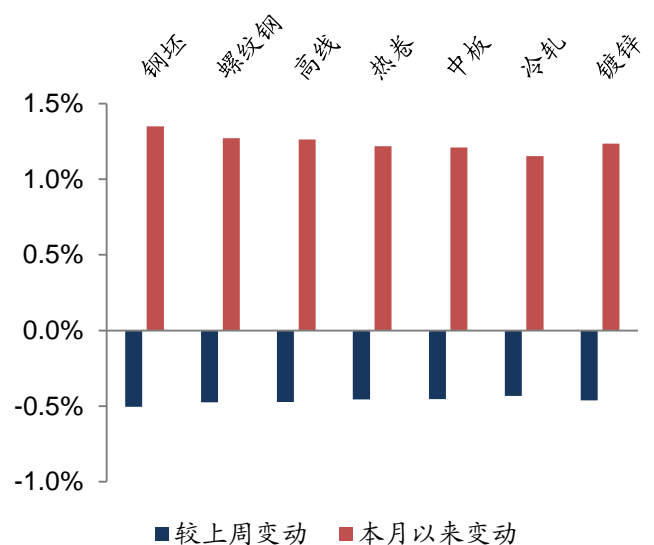
数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图16: 分品种钢材长流程成本变化



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图17: 分品种钢材短流程成本变化



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

(三) 分区域成本测算: 华东、中南和东北地区螺纹钢和热卷成本上升为主, 华南、华北环比下降, 西南环比持平

分区域螺纹钢成本: 上周华东、中南、东北地区以上升为主, 华南、华北地区环比下降, 西南地区环比持平。

分区域热卷成本：上周华东、中南、东北地区以上升为主，华南、华北地区环比下降，西南地区环比持平。

备注：分区域成本均基于长流程计算。计算方法如前文所述。

表 5：分区域螺纹钢和热卷的成本测算（单位：元/吨）

		螺纹钢				热卷			
		上周成本	较前一周变动	本月以来变动	今年以来变动	上周成本	较前一周变动	本月以来变动	今年以来变动
华东	安徽马鞍山	3051	0.00%	-5.21%	-5.21%	3201	0.00%	-4.98%	-4.98%
	福建三明	2983	1.32%	0.25%	0.25%	3133	1.25%	0.24%	0.24%
	山东莱芜	3109	0.66%	-0.86%	-0.86%	3259	0.63%	-0.82%	-0.82%
华南	广西柳州	2987	-0.14%	-1.34%	-1.34%	3137	-0.13%	-1.28%	-1.28%
华北	河北唐山	3077	-0.34%	-1.39%	-1.39%	3227	-0.33%	-1.32%	-1.32%
	河北承德	2871	-0.37%	-2.94%	-2.94%	3021	-0.35%	-2.80%	-2.80%
西南	云南安宁	2899	0.00%	-0.96%	-0.96%	3049	0.00%	-0.91%	-0.91%
中南	湖南娄底	2801	1.14%	-1.97%	-1.97%	2951	1.08%	-1.87%	-1.87%
	河南济源	3079	0.55%	-1.63%	-1.63%	3229	0.53%	-1.55%	-1.55%
东北	辽宁凌源	3009	0.00%	-1.17%	-1.17%	3159	0.00%	-1.11%	-1.11%
	辽宁本溪	2934	0.47%	-0.28%	-0.28%	3084	0.44%	-0.27%	-0.27%
	辽宁抚顺	2947	0.47%	-0.28%	-0.28%	3097	0.44%	-0.27%	-0.27%
	吉林长春	2972	0.46%	2.58%	2.58%	3122	0.44%	2.46%	2.46%

数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

五、钢价：综合钢价指数小幅上涨，各地区、各品种钢价全面上涨

钢材价格：上周综合钢价指数小幅上涨。具体而言，普钢综合价格指数为3967元/吨，环比上涨0.71%；唐山钢坯价格指数为3478元/吨，环比上涨1.67%。

分区域：各地区钢价全面上涨，华北地区涨幅最大、达1.04%。具体而言，华东地区价格指数为3952元/吨，环比上涨0.62%；华南地区价格指数为4047元/吨，环比上涨0.35%；中南地区价格指数为4001元/吨，环比上涨0.66%；华北地区价格指数为3875元/吨，环比上涨1.04%；东北地区价格指数为3820元/吨，环比上涨0.96%；西南地区价格指数为4204元/吨，环比上涨0.37%；西北地区价格指数为4022元/吨，环比上涨0.43%。由此可见，华北地区钢价环比涨幅最大。

分品种：各品种钢价全面上涨，热卷涨幅最大、达1.33%。具体而言，螺纹钢价格指数为3928元/吨，环比上涨0.63%；热轧卷板价格指数为3773元/吨，环比上涨1.33%；中厚板价格指数为3912元/吨，环比上涨1.06%。综合来看，板材价格指数环比涨幅高于长材，其中热卷环比涨幅为1.33%，涨幅最大。

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）

		上周价格	较前一周变动	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	3967	0.71%	-0.41%	-0.41%
	价格指数:钢坯:唐山	3478	1.67%	4.38%	4.38%
分区域价格指数	华东	3952	0.62%	-1.08%	-1.08%
	华南	4047	0.35%	-2.22%	-2.22%
	华北	3875	1.04%	0.85%	0.85%
	中南	4002	0.66%	-0.65%	-0.65%
	东北	3821	0.96%	1.10%	1.10%
	西南	4204	0.37%	-0.59%	-0.59%
	西北	4022	0.43%	0.38%	0.38%
分品种价格指数	螺纹	3928	0.63%	-0.79%	-0.79%
	线材	4053	0.45%	-1.30%	-1.30%
	热卷	3773	1.33%	0.10%	0.10%
	中厚	3912	1.06%	1.50%	1.50%
	冷板	4291	0.60%	-0.42%	-0.42%
	镀锌	4506.00	0.41%	-0.08%	-0.08%

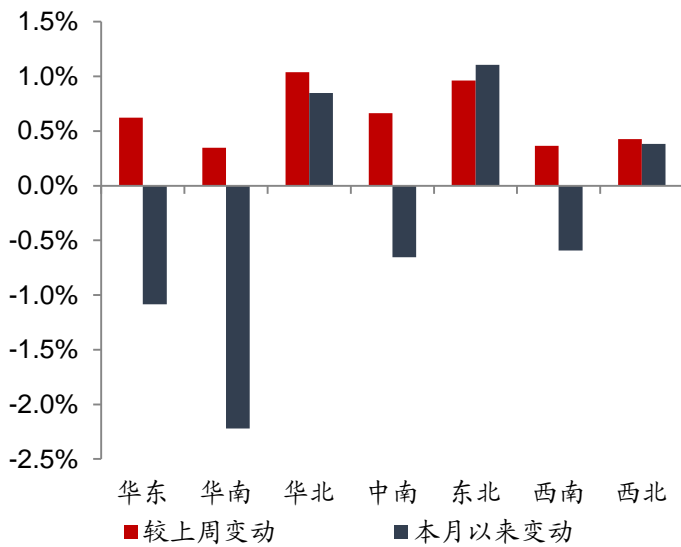
数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图18: 综合价格指数与钢坯价格指数走势



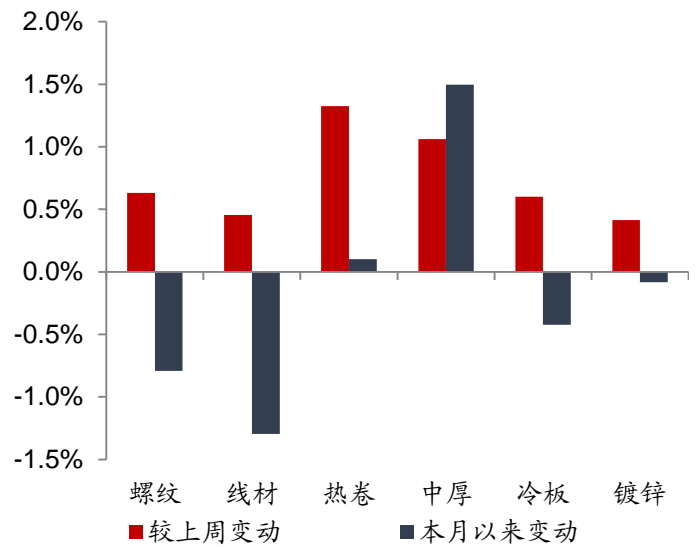
数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图19: 钢材分区域价格指数变化



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图20: 钢材分品种价格指数变化



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

六、盈利：长、短流程毛利全面上升，大型钢厂盈利面上升、中小型钢厂环比持平

(一) 分流程毛利测算：各品种钢材长、短流程全面上升，热卷增幅最大

长流程炼钢吨钢毛利：各品种钢材长流程吨钢毛利全面上升，热卷增幅最大。
 具体而言，上周螺纹钢长流程毛利为882元/吨，环比上升4.14%；上周热卷长流程毛利为683元/吨，环比上升5.81%，上升幅度最大。

短流程炼钢吨钢毛利：各品种钢材短流程吨钢毛利全面上升，热卷增幅最大。
 具体而言，上周螺纹钢短流程毛利359元/吨，环比上升18.48%；上周热卷短流程毛利为160元/吨，环比上升57.62%，上升幅度最大。

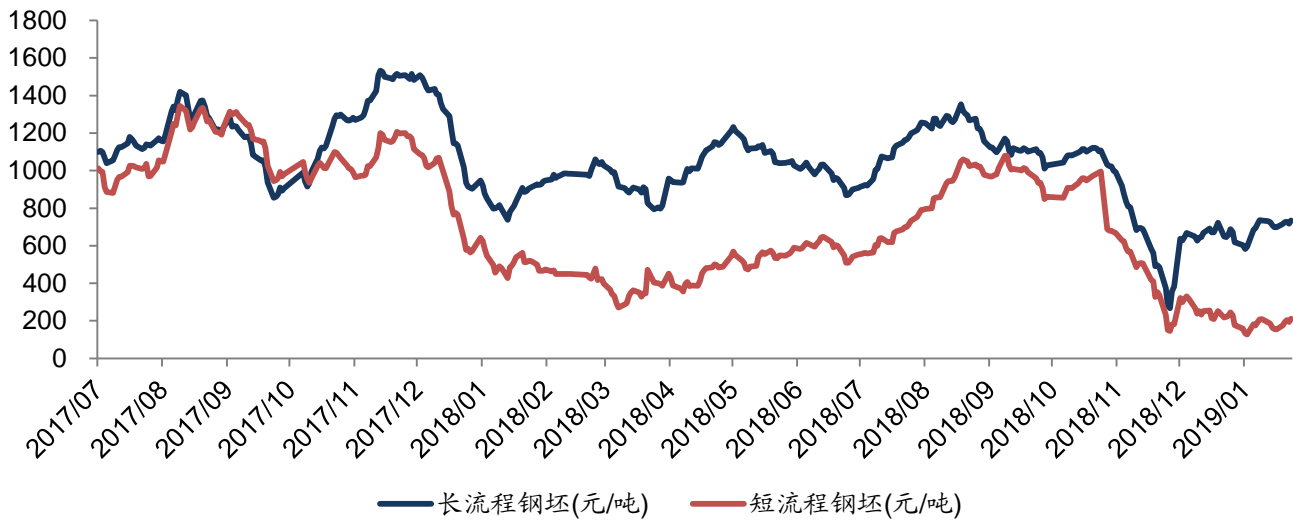
备注：吨钢毛利计算方法为分品种钢材价格-分品种吨钢成本，其中钢材价格数据为华东、华南、华北、西南、中南、东北等六大区域13个典型城市各钢材品种平均价格，各品种吨钢成本计算方法如前文所述。

表 7：分流程钢材吨钢毛利测算（单位：元/吨）

	长流程				短流程			
	上周毛利	较前一周变动	本月以来变动	今年以来变动	上周毛利	较前一周变动	本月以来变动	今年以来变动
方坯	735	5.10%	21.91%	21.91%	212	36.45%	34.19%	34.19%
螺纹钢	882	4.14%	5.17%	5.17%	359	18.48%	-8.85%	-8.85%
高线	1066	2.16%	3.86%	3.86%	542	8.70%	-6.64%	-6.64%
热卷	683	5.81%	15.09%	15.09%	160	57.62%	7.71%	7.71%
中板	793	4.85%	15.37%	15.37%	270	27.10%	11.35%	11.35%
冷轧	1070	1.30%	5.90%	5.90%	547	6.77%	-3.28%	-3.28%
镀锌	1458	0.99%	2.87%	2.87%	935	3.91%	-3.85%	-3.85%

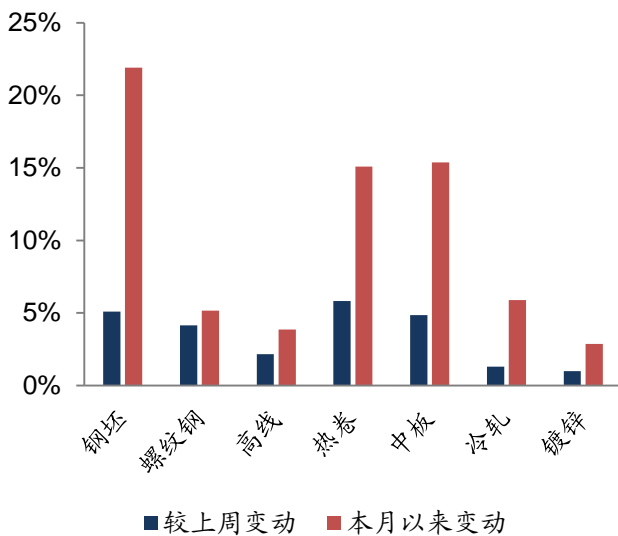
数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

图21: 长流程、短流程炼钢钢坯毛利对比



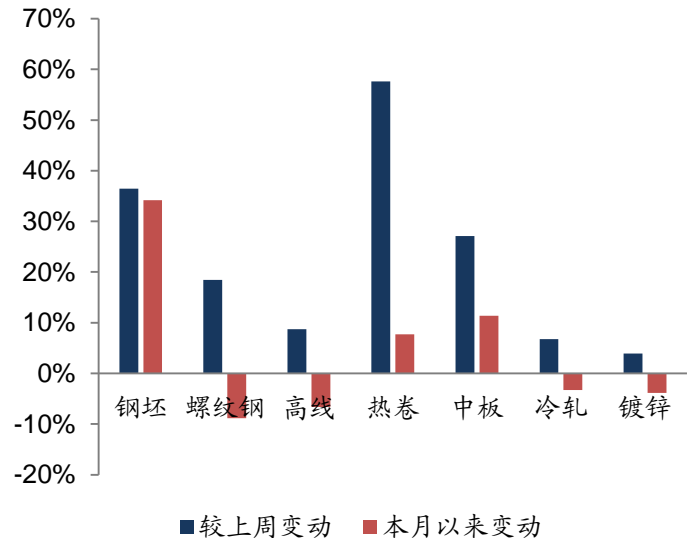
数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图 22: 分品种钢材长流程毛利变化



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图 23: 分品种钢材短流程毛利变化



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

(二) 分区域毛利测算: 华南、华北和东北地区螺纹钢、热卷毛利环比上升, 华东地区互有升降

分区域螺纹钢吨钢毛利: 上周华南、华北和东北地区环比上升, 华东和中南地区互有升降, 西南地区持平。

分区域热卷吨钢毛利: 上周华南、华北、中南和东北地区环比上升, 华东地区互有升降, 西南地区持平。

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			
		上周毛利	较前一周变动	本月以来变动	今年以来变动	上周毛利	较前一周变动	本月以来变动	今年以来变动
华东	安徽马鞍山	979	2.09%	5.12%	5.12%	739	5.72%	13.47%	13.47%
	福建三明	1137	-3.30%	-21.28%	-21.28%	757	5.75%	-16.29%	-16.29%
	山东莱芜	751	-0.06%	-0.40%	-0.40%	591	-6.41%	-6.79%	-6.79%
华南	广西柳州	1023	7.83%	-12.73%	-12.73%	733	6.42%	-2.56%	-2.56%
华北	河北唐山	653	6.63%	23.26%	23.26%	473	11.98%	2.88%	2.88%
	河北承德	859	4.96%	24.11%	24.11%	679	8.05%	9.15%	9.15%
西南	云南安宁	1771	0.00%	-4.94%	-4.94%	1001	0.00%	5.03%	5.03%
中南	湖南娄底	1119	-1.89%	-10.67%	-10.67%	939	3.12%	0.67%	0.67%
	河南济源	871	2.71%	6.21%	6.21%	591	7.85%	11.50%	11.50%
东北	辽宁凌源	581	9.41%	14.94%	14.94%	451	9.73%	6.00%	6.00%
	辽宁本溪	656	5.86%	7.94%	7.94%	526	5.27%	-0.33%	-0.33%
	辽宁抚顺	642	6.00%	8.12%	8.12%	513	5.42%	-0.34%	-0.34%
	吉林长春	617	6.25%	-5.34%	-5.34%	488	5.71%	-14.81%	-14.81%

数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

(三) 盈利面分析: 大型钢厂盈利面 87.18%、环比上升, 中小型钢厂环比持平

钢厂盈利面: 上周大型钢厂盈利面 87.18%、环比上升, 中型、小型钢厂盈利面环比持平。根据 Mysteel 调研, 截至 2019 年 1 月 25 日, 全国小型钢厂 (年粗钢产量小

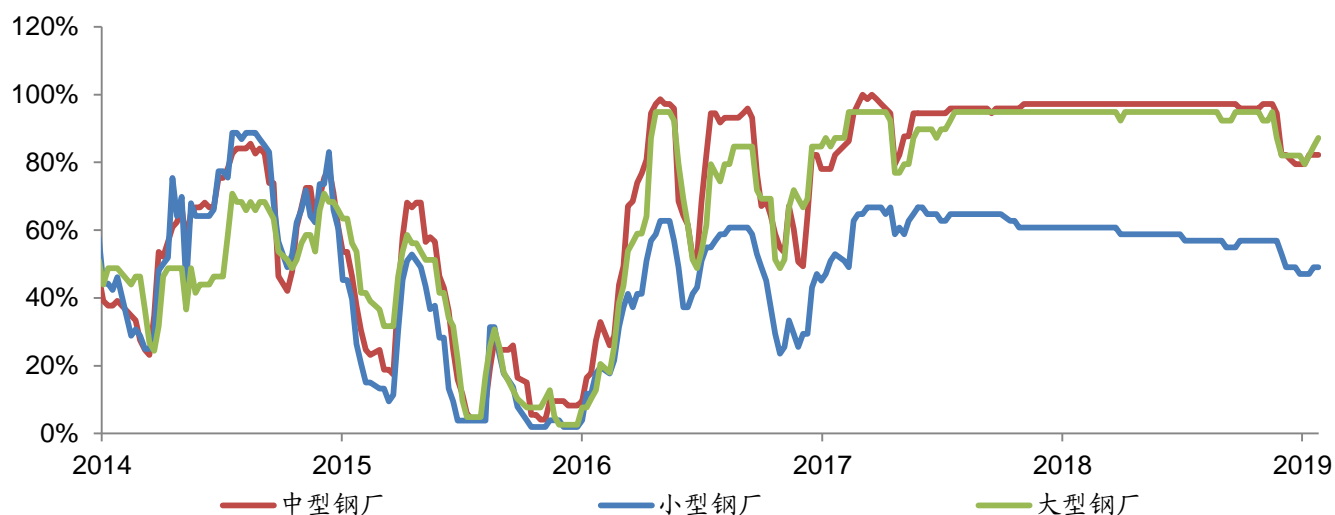
于等于200万吨)盈利面为49.02%，环比持平；全国中型钢厂（年粗钢产量介于200-600万吨之间）盈利面为82.19%，环比持平；全国大型钢厂（年粗钢产量大于等于600万吨）盈利面为87.18%，环比上升2.56个百分点。

表 9: 钢厂分规模盈利面

	上周盈利比例	较前一周变动	本月以来变动	今年以来变动
小型钢厂	49.02%	0.00%	1.96%	1.96%
中型钢厂	82.19%	0.00%	2.74%	2.74%
大型钢厂	87.18%	2.56%	5.13%	5.13%

数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图 24: 钢厂分规模盈利面情况



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

七、二级市场表现：钢铁板块下跌 2.37%，跑输上证综指 2.59 个百分点

(一) 板块表现：钢铁板块下跌 2.37%，跑输上证综指 2.59 个百分点

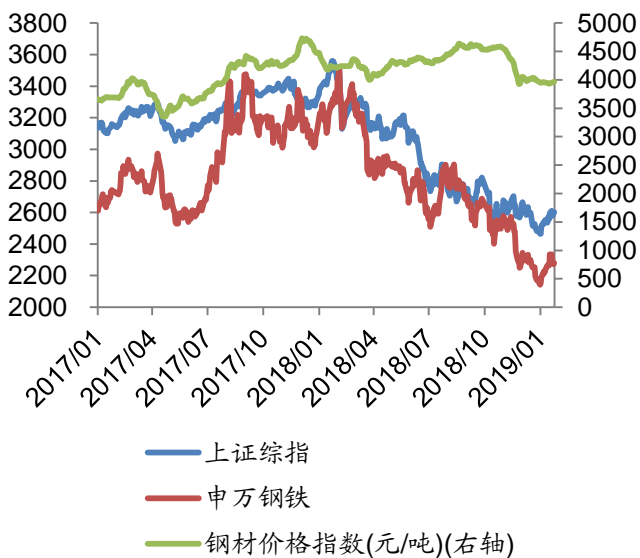
板块表现方面，上周钢铁板块下跌2.37%，跑输上证综指2.59个百分点，位于SW全行业的最后一位。**个股方面**，上周涨幅前五的股票是：ST抚钢，金洲管道，久立特材，宝钢股份，常宝股份；上周涨幅后五的股票是：安阳钢铁，沙钢股份，方大特钢，八一钢铁，西宁特钢。

表 10: 申万钢铁板块、上证指数和钢价指数表现

	上周指数	较前一周变动	本月以来变动	今年以来变动
上证综指	2601.72	0.22%	4.32%	4.32%
申万钢铁	2279.22	-2.37%	4.63%	4.63%
钢材价格指数(元/吨)	3966.67	0.71%	-0.41%	-0.41%

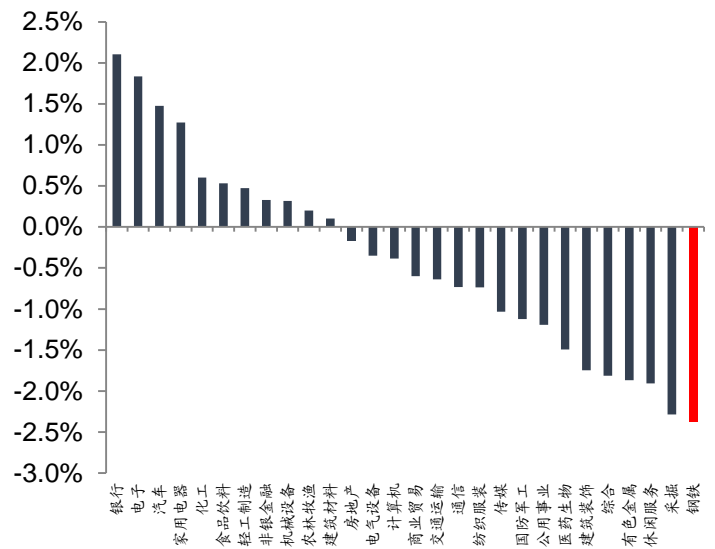
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 25: 钢铁行业指数与上证指数、钢价指数比较



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 26: 上周申万各行业涨跌幅排行榜



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

(二) 估值: 申万钢铁 PE_TTM 为 6.05 倍、环比下降 0.15 倍, PB_LF 为 1.04 倍、环比下降 0.03 倍

PE_TTM估值: 截至2019年1月25日, 申万钢铁板块PE_TTM为6.05倍, 环比下降0.15倍, 申万钢铁板块PE与A股PE的比值为43.90%, 环比下降1.15个百分点。

PB_LF估值: 截至2019年1月25日, 申万钢铁板块PB_LF为1.04倍, 环比下降0.03倍, 申万钢铁板块PB与A股PB的比值为65.82%, 环比下降1.90个百分点。

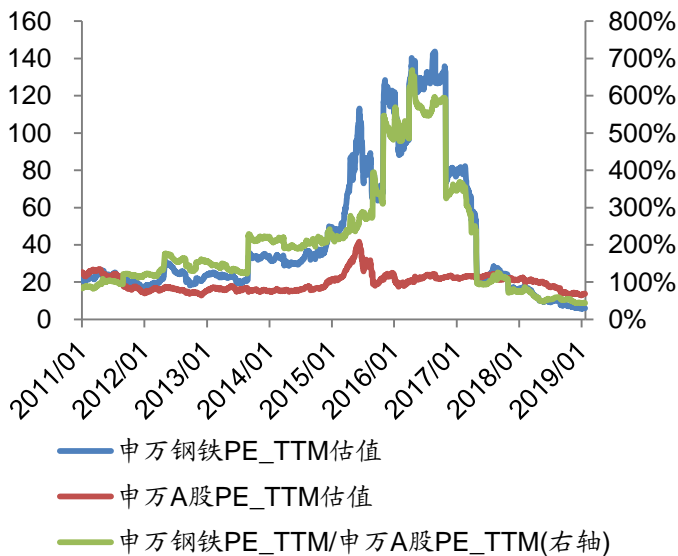
表 11: 申万钢铁板块 PB_LF、PE_TTM 估值

	PE_TTM 估值				PB_LF 估值			
	上周估值	较前一周变动	本月以来变动	今年以来变动	上周估值	较前一周变动	本月以来变动	今年以来变动
申万钢铁	6.05	-0.15	0.27	0.27	1.04	-0.03	0.04	0.04
申万 A 股	13.78	0.02	0.70	0.70	1.58	0.00	0.08	0.08
申万钢铁/ 申万 A 股	43.90%	-1.15%	-0.29%	-0.29%	65.82%	-1.90%	-0.84%	-0.84%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: PE 估值规则为 TTM, 即数据点当天总市值/截至该数据点前最新四个季度已披露财报的单季度归属母公司股东的净利润之和; PB 估值规则为 LF, 即数据点当天总市值/截至该数据点前最新一个季度已披露财报股东权益(不含少数股东权益)

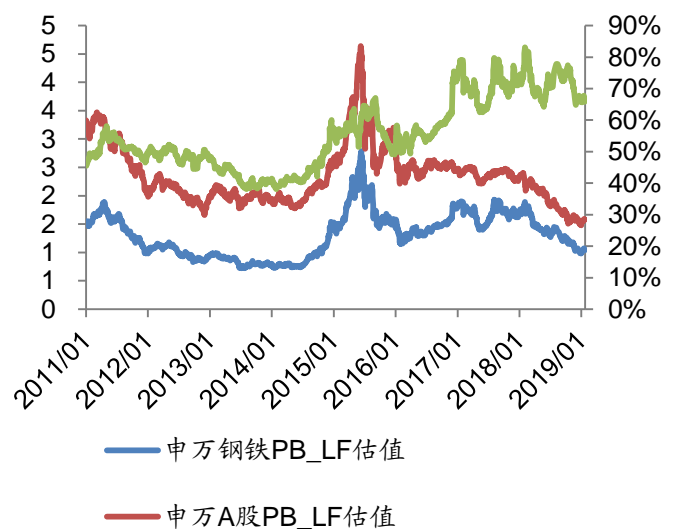
图 27: 申万钢铁 PE_TTM 与 A 股 PE_TTM 估值走势



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: PE 估值规则为 TTM, 即数据点当天总市值/截至该数据点前最新四个季度已披露财报的单季度归属母公司股东的净利润之和

图 28: 申万钢铁 PB_LF 估值与 A 股 PB_LF 估值走势



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: PB 估值规则为 LF, 即数据点当天总市值/截至该数据点前最新一个季度已披露财报股东权益(不含少数股东权益)

八、风险提示

- 1、宏观经济增速大幅下滑；
- 2、环保政策力度不及预期；
- 3、钢材、原材料价格出现大幅波动。

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。