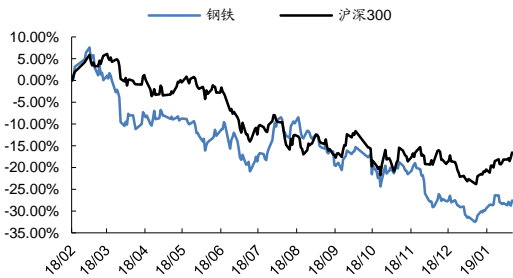


研究所  
 证券分析师: 谭倩 S0350512090002  
 0755-83473923  
 联系人: 李浩  
 021-68930177 lih07@ghzq.com.cn  
 联系人: 邓聿轲 S0350116090024  
 0755-83702060 dengyk@ghzq.com.cn

## 库存累积需调整, 静待需求证实

### ——钢铁行业周报

#### 最近一年行业走势



#### 行业相对表现

表现	1M	3M	12M
钢铁	3.4	-7.7	-26.7
沪深300	5.7	2.5	-15.4

#### 相关报告

- 《钢铁行业周报: 预期持续修复, 焦炭螺纹反弹》——2019-01-08
- 《钢铁行业周报: 地产预期修复, 钢铁股将反弹》——2018-12-24
- 《钢铁行业周报: 基建补短板力度加强预期渐浓》——2018-12-18
- 《钢铁行业周报: 情绪快速修复, 钢价有望大幅反弹》——2018-12-03
- 《钢铁行业周报: 风险释放充分, 短期现货有望企稳》——2018-11-26

#### 投资要点:

- **钢材价格企稳微升。**本周(1月28日-2月3日)螺纹钢价格下跌, 上海地区持平为3780元/吨。本周热卷价格下跌, 上海地区下跌10元/吨至3740元/吨。本周冷轧价格上涨, 上海地区上升10元/吨至4170元/吨。本周镀锌价格持平, 上海地区持平为4310元/吨。本周高线价格持平, 上海地区持平为3980元/吨。本周中板价格上涨, 上海地区上涨20元/吨至3860元/吨。
- **贸易商主动累库。**本周钢材社会库存上升125.13万吨至1116.4万吨, 其中螺纹钢上升78.32万吨至522.17万吨; 线材上升27.03万吨至181.14万吨; 热卷上升11.52万吨至200.66万吨; 中板上升6.32万吨至101.96万吨; 冷轧上升1.94万吨至110.47万吨。
- **原料价格焦煤、焦炭持平, 矿石上涨。**本周河北主焦煤车板价持平为1560元/吨, 山西一级冶金焦车板价持平为1890元/吨。本周矿石价格上涨, 普氏62%矿石指数上涨1.60美元/吨至87.00美元/吨, 唐山66%铁精粉价格上涨至765元/吨。本周港口焦炭库存下降4万吨至310万吨, 钢厂焦炭库存可用天数为11天。本周全国主要港口铁矿石库存下降231.8万吨至1.39亿吨, 日均疏港量上升12.17吨至313.54万吨。
- **行业中性评级。**本周申万钢铁行上涨0.80%, 弱于沪深300指数(上涨1.97%), 社会库存1116.4万吨, 各钢价品种价格企稳微升。行业基本面由“弱供给、需求韧性较强”向“供给偏松、需求下滑”的演化趋势未变。2019年大宗商品价格伴随PPI整体下行格局不变, 钢铁行业盈利高点已过, 维持行业评级为“中性”。
- **本周重点推荐个股及逻辑:** 现货钢价由于限产放松, 经过2018年11月一轮急速阴跌后, 逐步在底部企稳。当前市场需求步入淡季, 贸易商主动累库存, 现货价格亦随期货小幅反弹, 表明贸易商认可当前价格, 悲观预期已释放较为充分, 并存在一定程度修复。反映在股价上, 板块伴随大盘“春季躁动”有所反弹, 其中低估值、高股息个股表现更好。但应注意去年12月PPI已下行至0.9, 伴随企业盈利下行, 基建反弹较难对冲地产投资走低与制造业投资缓慢下行趋势, 市场通缩担忧加剧, 钢铁为代表的强周期不存在趋势性机会。近期更看好社会主动补库、钢价企稳回升, 信用底逐步靠近、维稳

政策升级带来的板块局部反弹机会。推荐低估值、高分红个股方大特钢、三钢闽光、华菱钢铁、八一钢铁、新钢股份、韶钢松山，需警示节后下游迟迟不开工，现货再次探底风险。

- **风险提示：** 钢材产量快速增加；国外钢材价格下跌超预期；国外矿山主动减产；相关重点公司未来业绩的不确定性。

### 重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2019/2/1 股价	EPS			PE			投资 评级
			2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	
002110.SZ	三钢闽光	14.43	3.89	4.29	4.35	3.71	3.36	3.32	增持
600507.SH	方大特钢	11.16	2.02	2.10	2.19	5.52	5.31	5.10	买入
600581.SH	八一钢铁	3.68	2.24	2.29	2.38	1.64	1.61	1.55	买入
000932.SZ	华菱钢铁	7.04	2.33	2.33	2.38	3.02	3.02	2.96	买入
000717.SZ	*韶钢松山	4.96	0.98	0.99	1.73	5.06	5.01	2.87	增持
600782.SH	新钢股份	5.50	1.43	1.45	1.48	3.85	3.79	3.72	增持

资料来源：Wind，国海证券研究所（\*韶钢松山盈利预测取自wind一致预期）

## 内容目录

1、 行业与个股市场表现 .....	5
1.1、 钢铁行业指数涨跌排名 .....	5
1.2、 本周钢铁个股表现 .....	5
1.3、 吨钢市值 .....	5
2、 原料价格焦煤、焦炭持平，矿石上涨 .....	6
2.1、 焦煤、焦炭价格持平 .....	6
2.2、 矿石价格上涨 .....	7
3、 钢材市场价企稳微升 .....	8
3.1、 钢材价格企稳微升 .....	8
3.2、 钢材社库、厂库上升 .....	10
3.3、 钢材利润回升 .....	10
4、 行业评级及投资策略 .....	11
5、 本周重点推荐个股及逻辑 .....	11
6、 风险提示 .....	12

## 图表目录

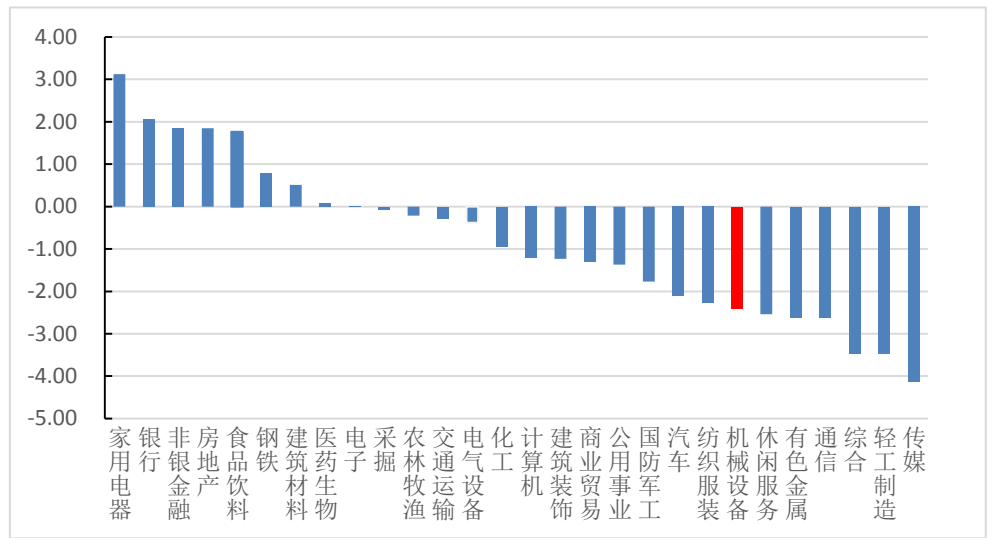
图 1: 申万一级行业指数涨跌幅排名 .....	5
图 2: 焦煤价格 单位: 元/吨 .....	7
图 3: 焦炭价格 单位: 元/吨 .....	7
图 4: 焦煤库存 单位: 天、万吨 .....	7
图 5: 焦炭库存 单位: 天、万吨 .....	7
图 6: 国内外矿石价格 单位: 美元/吨, 元/吨 .....	7
图 7: 港口现货价格 单位: 元/湿吨 .....	7
图 8: 四大矿山发货量 单位: 万吨 .....	8
图 9: 港口到货量 单位: 万吨 .....	8
图 10: 国产矿产量及开工 单位: 万吨/日, % .....	8
图 11: 铁矿石疏港量及库存 单位: 万吨 .....	8
图 12: 螺纹钢价格 单位: 元/吨 .....	9
图 13: 热卷价格 单位: 元/吨 .....	9
图 14: 冷轧价格 单位: 元/吨 .....	9
图 15: 镀锌价格 单位: 元/吨 .....	9
图 16: 高线价格 单位: 元/吨 .....	9
图 17: 中板价格 单位: 元/吨 .....	9
图 18: 高炉开工与盈利比例 单位: % .....	10
图 19: 粗钢旬产量及库存 单位: 万吨 .....	10
图 20: 螺纹钢及线材周产量 单位: 万吨 .....	10
图 21: 主要品种社会库存 单位: 万吨 .....	10
图 22: 螺纹毛利 单位: 元/吨 .....	11
图 23: 热卷毛利 单位: 元/吨 .....	11
表 1: 本周 (1月28日-2月1日) 钢铁股涨跌幅排名 .....	5
表 2: 主要钢铁上市公司吨钢市值表 (2月1日更新) .....	6

# 1、行业与个股市场表现

## 1.1、钢铁行业指数涨跌排名

本周（1月28日-2月1日）钢铁指数上涨0.80%，在28个行业指数中排名第6，走势弱于沪深300指数（上涨1.97%）。

图1：申万一级行业指数涨跌幅排名



资料来源：wind、国海证券研究所

## 1.2、本周钢铁个股表现

本周钢铁板块随大盘集体反弹，久立特材、新钢股份、大冶特钢涨幅靠前，分别上涨7.00%、4.36%、3.69%，收益率较低的是西宁特钢、金洲管道、\*ST沪科，收益率为-13.08%、-8.10%、-6.68%。

表1：本周（1月28日-2月1日）钢铁股涨跌幅排名

涨幅前五				跌幅前五			
公司名称	涨跌幅%	收盘价	PE(TTM)	公司名称	涨跌幅%	收盘价	PE(TTM)
久立特材	7.00	7.03	24.51	西宁特钢	-13.08	3.19	-9.39
新钢股份	4.36	5.50	3.09	金洲管道	-8.10	5.22	16.42
大冶特钢	3.69	9.55	8.64	*ST沪科	-6.68	4.05	15.97
方大特钢	2.76	11.16	4.88	沙钢股份	-2.57	7.20	11.96
太钢不锈	2.74	4.50	3.93	本钢板B	-1.87	2.10	6.38

资料来源：Wind、国海证券研究所

## 1.3、吨钢市值

在目前去产能的大背景下，利润集中在炼铁炼钢环节，因此上市公司中吨钢市值小的公司的利润弹性大。

表 2：主要钢铁上市公司吨钢市值表（2 月 1 日更新）

公司代码	钢铁企业	市值：亿元	钢材产量：万吨	吨钢市值：元/吨
600569.SH	安阳钢铁	75	809	932
000932.SZ	*ST 华菱	203	1489	1361
600782.SH	新钢股份	167	810	2063
000709.SZ	河钢股份	327	2786	1174
000761.SZ	本钢板材	133	950	1395
600581.SH	八一钢铁	57	500	1137
600282.SH	南钢股份	157	833	1890
000898.SZ	鞍钢股份	371	1986	1869
600808.SH	马钢股份	273	1374	1984
000825.SZ	太钢不锈	250	1028	2433
600231.SH	凌钢股份	77	353	2182
600022.SH	山东钢铁	177	903	1964
000717.SZ	韶钢松山	119	498	2386
002110.SZ	三钢闽光	228	618	3697
600307.SH	酒钢宏兴	124	550	2255
600019.SH	宝钢股份	1526	4394	3473
600507.SH	方大特钢	158	360	4382
600126.SH	杭钢股份	155	438	3531
000708.SZ	大冶特钢	42	113	3687
000959.SZ	首钢股份	207	652	3180
600010.SH	包钢股份	684	1230	5559

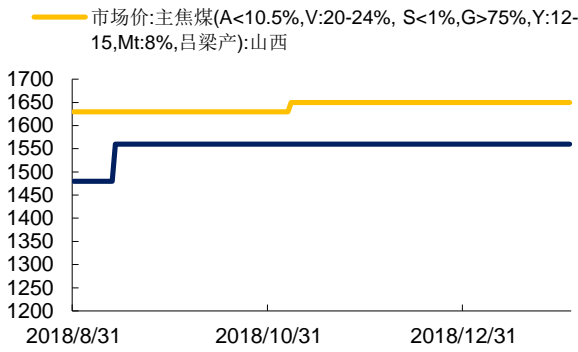
资料来源：Wind、国海证券研究所

## 2、原料价格焦煤、焦炭持平，矿石上涨

### 2.1、焦煤、焦炭价格持平

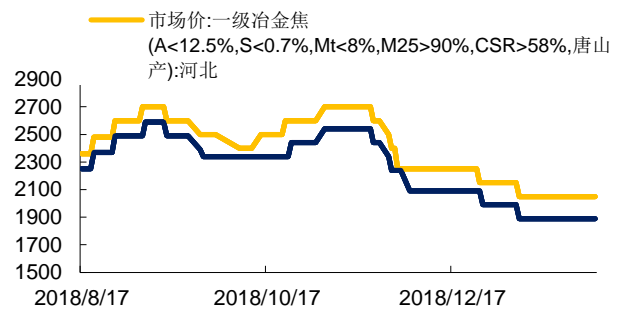
本周河北主焦煤车板价持平为 1560 元/吨，山西一级冶金焦车板价持平为 1890 元/吨。本周炼焦煤库存上升，港口库上升 24 万吨至 305 万吨。本周港口焦炭库存下降 4 万吨至 310 万吨，钢厂焦炭库存可用天数为 11 天。

图 2: 焦煤价格 单位: 元/吨



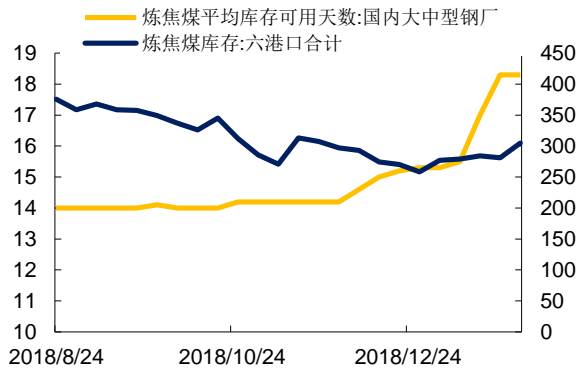
资料来源: Wind、国海证券研究所

图 3: 焦炭价格 单位: 元/吨



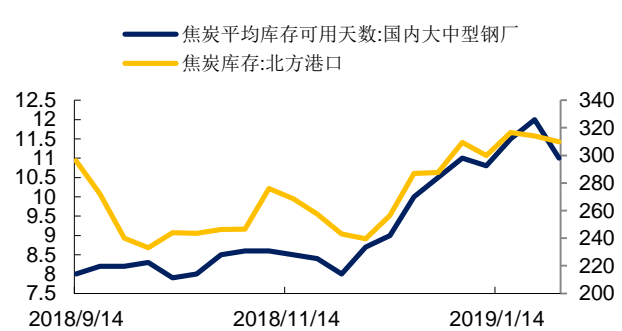
资料来源: Wind、国海证券研究所

图 4: 焦煤库存 单位: 天、万吨



资料来源: Wind、国海证券研究所

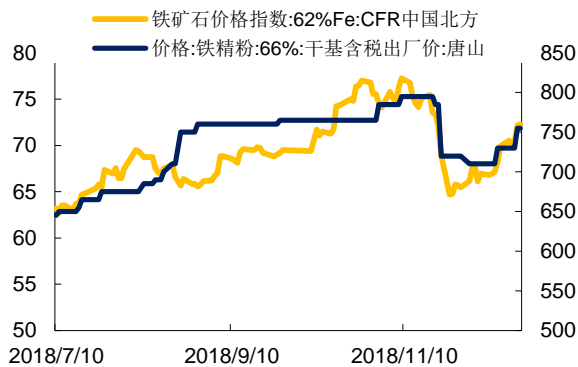
图 5: 焦炭库存 单位: 天、万吨



资料来源: Wind、国海证券研究所

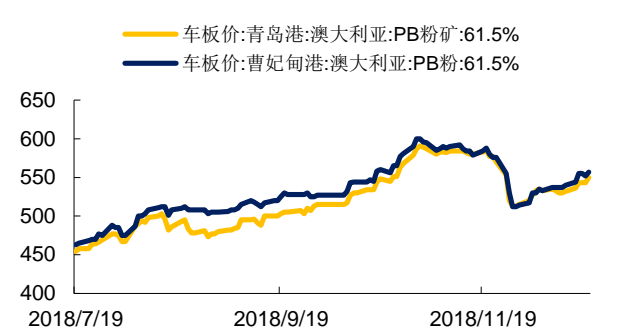
## 2.2、矿石价格上涨

图 6: 国内外矿石价格 单位: 美元/吨, 元/吨



资料来源: Wind、国海证券研究所

图 7: 港口现货价格 单位: 元/湿吨



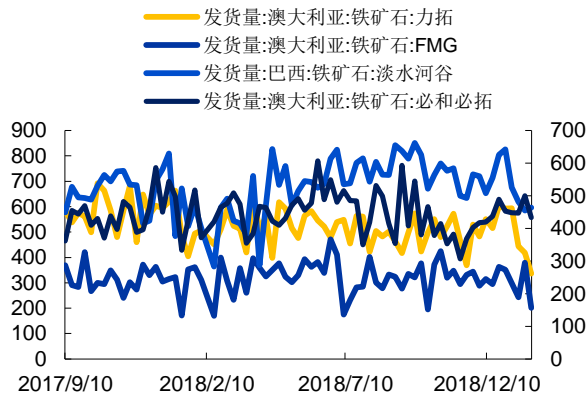
资料来源: Wind、国海证券研究所

本周矿石价格上涨,普氏 62%矿石指数上涨 1.60 美元/吨至 87.00 美元/吨,唐山 66%铁精粉价格上涨至 765 元/吨。本周港口现货价格方面,青岛 PB 粉矿价

格上涨 65 元/湿吨至 636 元/湿吨。

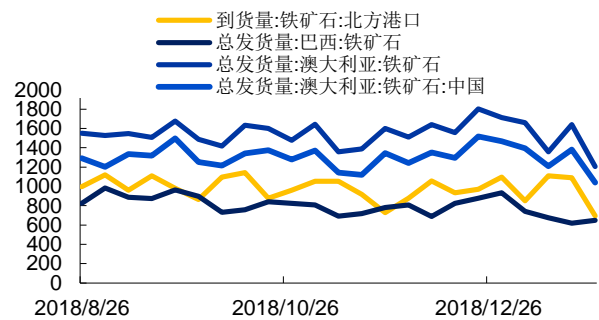
矿石供应方面,1月末四大矿山合计发货量下降 316.3 万吨至 1566.6 万吨,北方港口矿石到港量下降 397 万吨至 693.3 万吨。二月初国内矿山开工率较一月下旬下降 1.6pct. 至 39.4%,铁精粉日产量下降 0.3 万吨/日,至 7.13 万吨/日。本周全国主要港口铁矿石库存下降 231.8 万吨至 1.39 亿吨,日均疏港量上升 12.17 吨至 313.54 万吨。

图 8: 四大矿山发货量 单位: 万吨



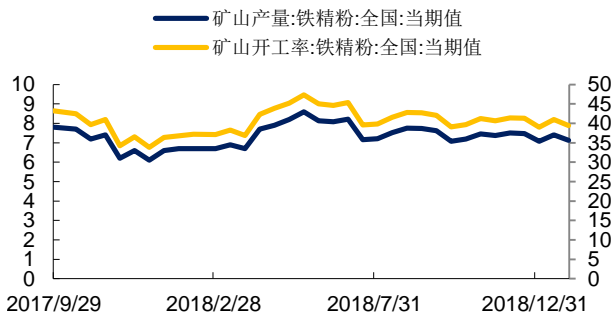
资料来源: Wind、国海证券研究所

图 9: 港口到货量 单位: 万吨



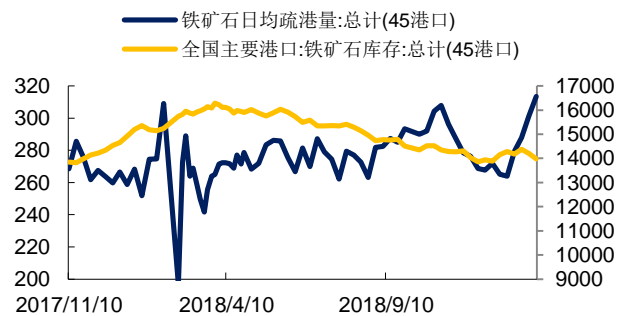
资料来源: Wind、国海证券研究所

图 10: 国产矿产量及开工 单位: 万吨/日, %



资料来源: Wind、国海证券研究所

图 11: 铁矿石疏港量及库存 单位: 万吨



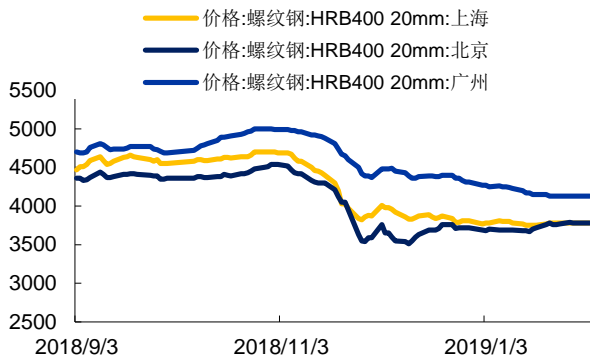
资料来源: Wind、国海证券研究所

### 3、钢材市场价企稳微升

#### 3.1、钢材价格企稳微升

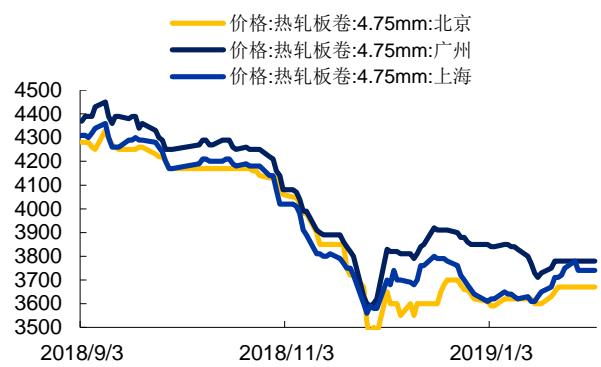


图 12: 螺纹钢价格 单位: 元/吨



资料来源: Wind、国海证券研究所

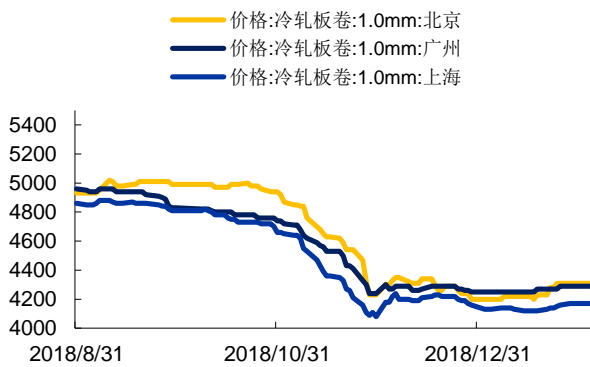
图 13: 热卷价格 单位: 元/吨



资料来源: Wind、国海证券研究所

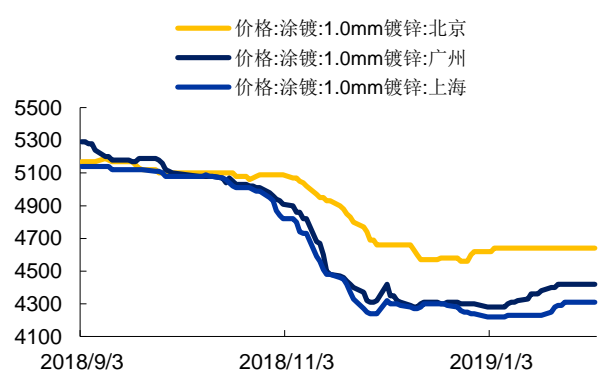
本周螺纹钢价格下跌，上海地区持平为 3780 元/吨。本周热卷价格下跌，上海地区下跌 10 元/吨至 3740 元/吨。本周冷轧价格上涨，上海地区上升 10 元/吨至 4170 元/吨。本周镀锌价格持平，上海地区持平为 4310 元/吨。本周高线价格持平，上海地区持平为 3980 元/吨。本周中板价格上涨，上海地区上涨 20 元/吨至 3860 元/吨。

图 14: 冷轧价格 单位: 元/吨



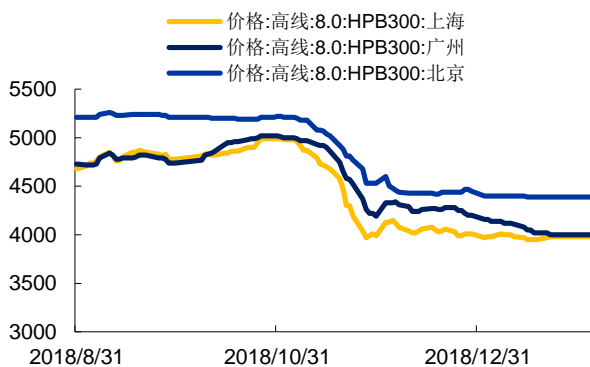
资料来源: Wind、国海证券研究所

图 15: 镀锌价格 单位: 元/吨



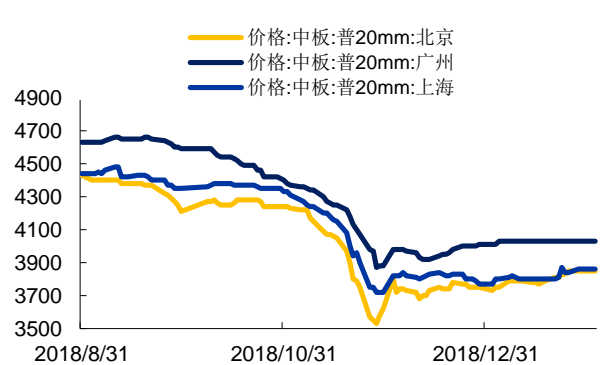
资料来源: Wind、国海证券研究所

图 16: 高线价格 单位: 元/吨



资料来源: Wind、国海证券研究所

图 17: 中板价格 单位: 元/吨



资料来源: Wind、国海证券研究所

### 3.2、钢材社库、厂库上升

本周高炉开工率上升 0.28 pct. 为 65.75%，钢厂盈利比例为 73.62%。一月下旬重点企业粗钢产量 180.72 万吨/天，较一月上旬下降 3.72 万吨/天，重点企业库存 1199 万吨，较一月上旬上升 73.12 万吨。本周螺纹钢产量下降 6.68 万吨至 297.86 万吨，线材产量下降 1.13 万吨至 137.92 万吨。本周钢材社会库存上升 125.13 万吨至 1116.4 万吨，其中螺纹钢上升 78.32 万吨至 522.17 万吨；线材上升 27.03 吨至 181.14 吨；热卷上升 11.52 万吨至 200.66 万吨；中板上升 6.32 万吨至 101.96 万吨；冷轧上升 1.94 万吨至 110.47 万吨。

图 18：高炉开工与盈利比例 单位：%

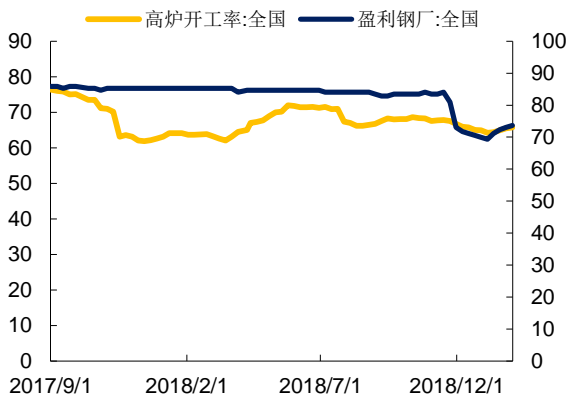
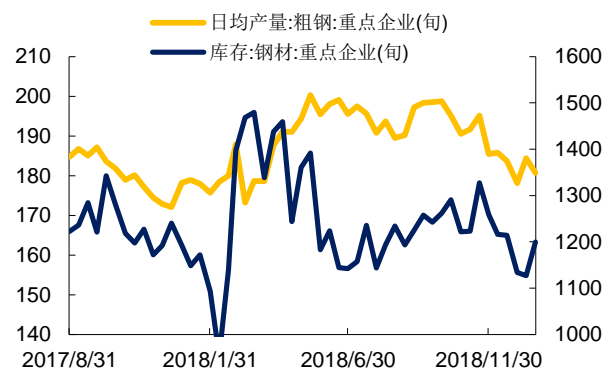


图 19：粗钢旬产量及库存 单位：万吨



资料来源：Wind、国海证券研究所

资料来源：Wind、国海证券研究所

图 20：螺纹钢及线材周产量 单位：万吨

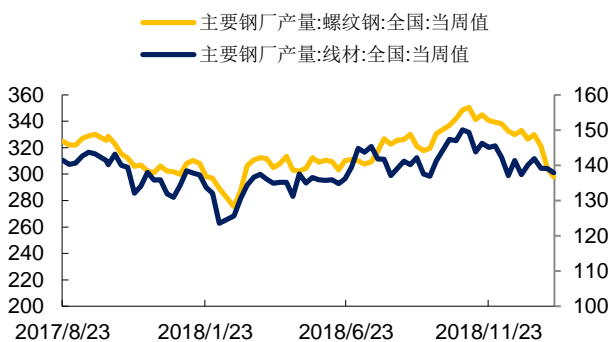
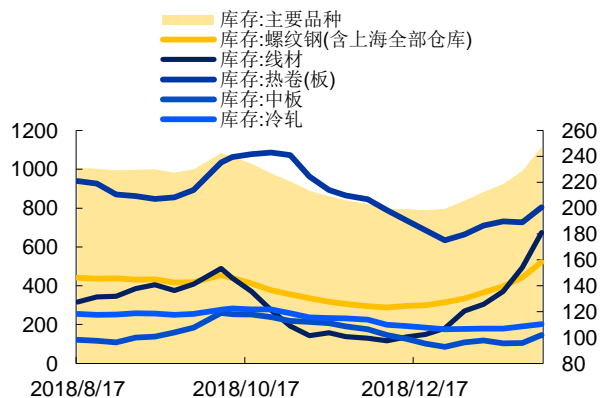


图 21：主要品种社会库存 单位：万吨



资料来源：Wind、国海证券研究所

资料来源：Wind、国海证券研究所

### 3.3、钢材利润回升

图 22: 螺纹毛利 单位: 元/吨

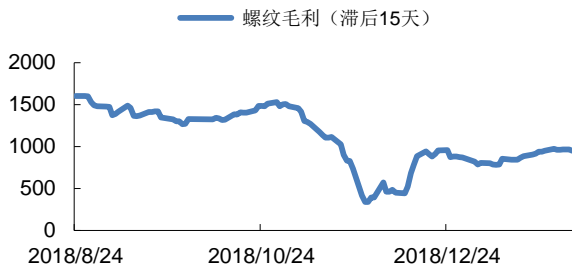


图 23: 热卷毛利 单位: 元/吨



资料来源: Wind、国海证券研究所

资料来源: Wind、国海证券研究所

本周原材料中焦煤、焦炭价格持平, 矿石上涨, 各品种钢材现货价格企稳微升, 按滞后 15 天模型测算螺纹钢毛利润回升至 951 元/吨, 热卷毛利回升至 791 元/吨。

## 4、行业评级及投资策略

本周申万钢铁行上涨 0.80%, 弱于沪深 300 指数 (上涨 1.97%), 社会库存 1116.4 万吨, 各钢价品种价格企稳微升。行业基本面由“弱供给、需求韧性较强”向“供给偏松、需求下滑”的演化趋势未变。2019 年大宗商品价格伴随 PPI 整体下行格局不变, 钢铁行业盈利高点已过, 维持行业评级为“中性”。

## 5、本周重点推荐个股及逻辑

现货钢价由于限产放松, 经过 2018 年 11 月一轮急速阴跌后, 逐步在底部企稳。当前市场需求步入淡季, 贸易商主动累库存, 现货价格亦随期货小幅反弹, 表明贸易商认可当前价格, 悲观预期已释放较为充分, 并存在一定程度修复。反映在股价上, 板块伴随大盘“春季躁动”有所反弹, 其中低估值、高股息个股表现更好。但应注意去年 12 月 PPI 已下行至 0.9, 伴随企业盈利下行, 基建反弹较难对冲地产投资走低与制造业投资缓慢下行趋势, 市场通缩担忧加剧, 钢铁为代表的强周期不存在趋势性机会。近期更看好社会主动补库、钢价企稳回升, 信用底逐步靠近、维稳政策升级带来的板块局部反弹机会。推荐低估值、高分红个

股方大特钢、三钢闽光、华菱钢铁、八一钢铁、新钢股份、韶钢松山，需警示节后下游迟迟不开工，现货再次探底风险。

### 重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2019/1/6 股价	EPS			PE			投资 评级
			2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	
002110.SZ	三钢闽光	12.70	3.89	4.29	4.35	3.26	2.96	2.92	增持
600507.SH	方大特钢	10.20	2.02	2.10	2.19	5.05	4.86	4.66	买入
600581.SH	八一钢铁	3.60	2.24	2.29	2.38	1.61	1.57	1.51	买入
000932.SZ	华菱钢铁	6.12	2.33	2.33	2.38	2.63	2.63	2.57	买入
000717.SZ	*韶钢松山	4.65	1.60	1.50	1.59	2.90	3.10	2.92	增持
600782.SH	新钢股份	5.06	1.43	1.45	1.48	3.54	3.49	3.42	增持

资料来源：Wind，国海证券研究所（\*韶钢松山盈利预测取自wind一致预期）

## 6、风险提示

- 1) 钢材产量快速增加;
- 2) 国外钢材价格下跌超预期;
- 3) 国外矿山主动减产;
- 4) 相关重点公司未来业绩的不确定性。

## 【煤炭钢铁有色组介绍】

谭倩，8 年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。

李浩，工商管理硕士，十年钢铁行业工作经验，七年钢铁市场研究经验，曾就职武钢股份。目前从事钢铁行业及上市公司研究。

邓聿轲，澳麦考瑞大学经济学硕士，经济学学士，2 年证券及其相关行业从业经历，2016 年进入国海证券现从事钢铁、煤炭、天然气行业上市公司研究。

## 【分析师承诺】

谭倩，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。