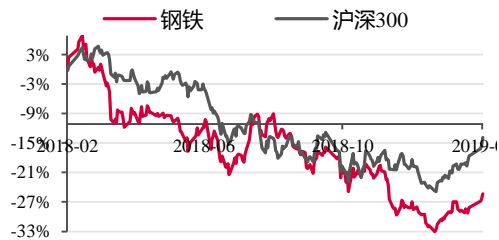


行业月度报告
钢铁
全面冬储已经开启，电厂维持原料高库存策略

2019年02月13日

评级 **同步大市**

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较


| % | 1M | 3M | 12M |
|-------|------|-------|--------|
| 钢铁 | 6.52 | -6.17 | -25.17 |
| 沪深300 | 9.77 | 4.93 | -13.69 |

龙靓

 执业证书编号: S0530516040001
 longliang@cfzq.com

王绍玲

wangsl1@cfzq.com

分析师

0731-84403365

研究助理

0731-89955751

相关报告

- 《钢铁：钢价跌幅收窄，低温天气难“托底”煤价》 2019-01-04
- 《钢铁行业2019年度策略报告-行业景气下行，关注长材及低估值个股》 2018-12-21
- 《钢铁：钢铁煤炭行业2018年11月月报：钢价煤价下跌，利润快速收缩》 2018-12-07

| 重点股票 | 2017A | | 2018E | | 2019E | | 评级 |
|------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|------|
| | EPS | PE | EPS | PE | EPS | PE | |
| 金能科技 | 1.00 | 12.60 | 1.92 | 6.56 | 2.07 | 6.09 | 推荐 |
| 宝钢股份 | 0.86 | 8.34 | 0.96 | 7.47 | 1.02 | 7.03 | 谨慎推荐 |
| 马钢股份 | 0.54 | 6.85 | 0.98 | 3.78 | 1.02 | 3.63 | 推荐 |
| 方大特钢 | 1.92 | 6.19 | 2.12 | 5.61 | 2.11 | 5.64 | 推荐 |
| 华电国际 | 0.04 | 111.50 | 0.20 | 22.30 | 0.27 | 23.93 | 谨慎推荐 |
| 中国神华 | 2.26 | 8.90 | 2.32 | 8.67 | 2.40 | 8.38 | 谨慎推荐 |
| 华能国际 | 0.12 | 57.08 | 0.15 | 45.66 | 0.37 | 18.51 | 谨慎推荐 |

资料来源：财富证券

投资要点：

- 全面冬储已开启，铁矿石价格大涨。**2019年1月，钢材价格止跌企稳，迎来开门红行情。主要钢材品种价格均上涨，月环比涨幅居前的分别是热轧卷（5.74%）、镀锌板（4.61%）、中厚板（4.24%）。主要原材料价格均出现上涨，唐山钢坯、废钢、铁精粉、主流铁矿石价格涨幅分别达7.98%、5.06%、2.56%、24.09%。钢材社会库存快速累积，作为冬储主力的建材品种，在1月都出现了翻倍的库存涨幅，螺纹钢和线材的库存增加幅度分别为116.21%、106.33%。全面冬储已开启，后续需关注库存累积程度。
- 矿难刺激坑口价格大涨，电厂维持高库存策略。**大同、神木、榆林地区2019年1月价格分别上涨8元/吨、54元/吨、21元/吨，受到神木矿难影响，部分煤矿遭遇关停，神木地区坑口价格快速上涨，距离神木较近的榆林地区坑口价格也有较大涨幅。目前，神木地区矿难“后遗症”仍在，被暂停生产的部分煤矿仍未复产，初步预计复产要在3月开完两会之后。在前期库存快速消耗后，六大电厂库存近日快速回升至1742.28万吨的水平，这个冬天，电厂的高库存策略成功缓解了煤价的上涨，当前煤价不高，电厂快速补库，意图“故技重施”，但从价格趋势上看，电厂的“故计”很可能“得逞”，提前补库的行为或将加速煤价的下跌。
- 投资策略：**钢铁方面，建议关注尚未公布业绩预告，但业绩预期向好的方大特钢、马钢股份，产品附加值高，抗风险能力较强的宝钢股份。煤炭方面，建议关注产业链一体化程度较高，受行业周期波动较小的中国神华，具有环保优势的焦企金能科技，受益于煤价下跌，盈利空间有望改善的煤电企业华能国际、华电国际。
- 风险提示：**钢材下游需求不及预期；煤炭需求不及预期。

内容目录

| | |
|--|-----------|
| 1 行情回顾：1月钢铁煤炭板块涨幅居前 | 4 |
| 2 钢铁：全面冬储开启，铁矿石价格大涨 | 4 |
| 2.1 钢材价格 2019 年首月迎来开门红行情..... | 4 |
| 2.2 原材料：铁矿石价格大涨..... | 6 |
| 2.3 钢材社会库存：全面冬储，库存累积..... | 7 |
| 2.4 钢厂原料库存：原材料补库在节前完成..... | 8 |
| 3 煤炭：矿难刺激坑口价格大涨，电厂维持高库存策略 | 10 |
| 3.1 动力煤：神木矿难刺激，坑口价格大幅走高..... | 10 |
| 3.1.1 国内外价格走势：外围动力煤跌幅较大，坑口价格大涨..... | 10 |
| 3.1.2 需求：春节因素影响，日耗快速回落..... | 12 |
| 3.1.3 港口和电厂库存：电厂仍维持高库存策略..... | 12 |
| 3.2 双焦：焦煤价格持平，焦炭价格连续三个月下跌..... | 13 |
| 4 投资策略 | 15 |
| 5 风险提示 | 15 |

图表目录

| | |
|------------------------------------|----|
| 图 1：2019 年 1 月钢铁板块涨幅前十个股 (%)..... | 4 |
| 图 2：2019 年 1 月煤炭板块涨幅前十个股 (%)..... | 4 |
| 图 3：螺纹钢价格走势 (HRB400 20mm: 全国)..... | 5 |
| 图 4：热轧板卷价格走势 (Q235B:3.0mm:上海)..... | 5 |
| 图 5：冷轧板卷价格走势 (0.5mm: 上海)..... | 5 |
| 图 6：中厚板价格走势 (普 20mm: 上海)..... | 5 |
| 图 7：涂镀板价格走势 (0.5mm 镀锌:上海)..... | 6 |
| 图 8：造船板价格走势 (20mm: 上海)..... | 6 |
| 图 9：型材价格走势 (16#槽钢: 上海)..... | 6 |
| 图 10：型材价格走势 (25#工字钢: 上海)..... | 6 |
| 图 11：钢坯价格走势 (Q235: 唐山)..... | 7 |
| 图 12：废钢价格走势 (6-8mm: 唐山)..... | 7 |
| 图 13：铁精粉价格走势 (66%: 干基含税: 迁安)..... | 7 |
| 图 14：铁矿石价格走势 (PB 粉: 61.5%)..... | 7 |
| 图 15：主要钢材品种社会库存走势..... | 8 |
| 图 16：螺纹钢社会库存走势..... | 8 |
| 图 17：线材社会库存走势..... | 8 |
| 图 18：热卷社会库存走势..... | 8 |
| 图 19：中厚板社会库存走势..... | 8 |
| 图 20：冷轧板社会库存走势..... | 8 |
| 图 21：铁矿石港口库存走势 (港口合计)..... | 9 |
| 图 22：喷吹煤库存可用天数 (国内大中型钢厂)..... | 9 |
| 图 23：焦炭平均库存可用天数 (国内大中型钢厂)..... | 9 |
| 图 24：焦煤平均库存可用天数 (国内大中型钢厂)..... | 9 |
| 图 25：进口铁矿石平均库存可用天数 (国内大中型钢厂)..... | 10 |
| 图 26：废钢平均库存可用天数 (国内大中型钢厂)..... | 10 |

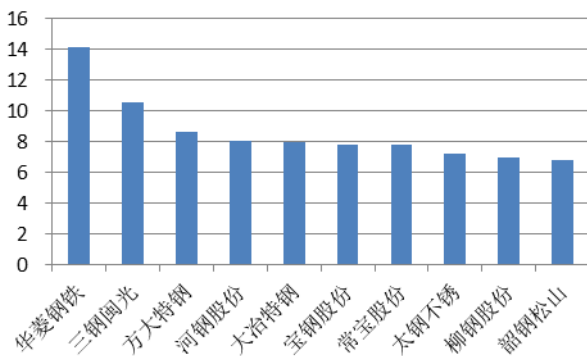
| | |
|--|----|
| 图 27: 动力煤价格指数 (CCI5500 含税) | 11 |
| 图 28: 动力煤价格指数 (CCI 进口 5500 含税) | 11 |
| 图 29: 秦皇岛港 5500K 动力煤价格走势 (平仓价: 山西优混) | 11 |
| 图 30: 广州港动力煤价格走势 (含锐库提价, 山西优混) | 11 |
| 图 31: 欧洲 ARA 港、理查德 RB 动力煤现货价走势 | 11 |
| 图 32: 纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价 | 11 |
| 图 33: 大同、神木地区坑口价格走势 | 12 |
| 图 34: 东胜地区坑口价格走势 | 12 |
| 图 35: 春节因素影响下, 1 月六大电厂日耗快速回落 | 12 |
| 图 36: 北方港口煤炭库存合计 (万吨) | 13 |
| 图 37: 六大电厂存煤合计 (万吨) | 13 |
| 图 38: 吕梁主焦煤价格走势 | 14 |
| 图 39: 古交肥煤价格走势 | 14 |
| 图 40: 吕梁 1/3 焦煤价格走势 | 14 |
| 图 41: 唐山二级冶金焦价格走势 | 14 |
| 图 42: 国内大中型钢厂焦煤库存可用天数走势 | 14 |
| 图 43: 国内 100 家独立焦化厂焦煤库存可用天数走势 | 14 |
| 图 44: 110 家样本钢厂焦炭库存走势 | 15 |
| 图 45: 焦煤港口库存走势 | 15 |
| | |
| 表 1: 主要钢铁产品价格一览 | 5 |
| 表 2: 钢铁原材料价格走势一览 | 6 |
| 表 3: 主要钢材品种社会库存一览 | 7 |
| 表 4: 国内大中型钢厂原料库存储备一览 | 9 |
| 表 5: 国内外动力煤价格一览 | 10 |
| 表 6: 双焦价格及库存一览 | 13 |

1 行情回顾：1 月钢铁煤炭板块涨幅居前

2019 年 1 月，申万钢铁板块上涨 4.28%，在 28 个一级行业中涨幅排名第 6 位，三级子板块普钢上涨 4.71%，特钢上涨 1.52%。煤炭行业中，子板块煤炭开采上涨 6.57%，焦炭加工上涨 10.60%。同期上证 A 股上涨 4.30%，深成指上涨 2.74%，沪深 300 指数上涨 5.87%，上证 50 指数上涨 7.11%。2019 年 1 月，钢材贸易商开启冬储，钢厂库存压力减小，价格企稳；煤炭板块在神木矿难的影响下，增强了安全生产的监管，煤炭供给量受到干扰，短期提振了价格，1 月煤炭板块涨幅居前。

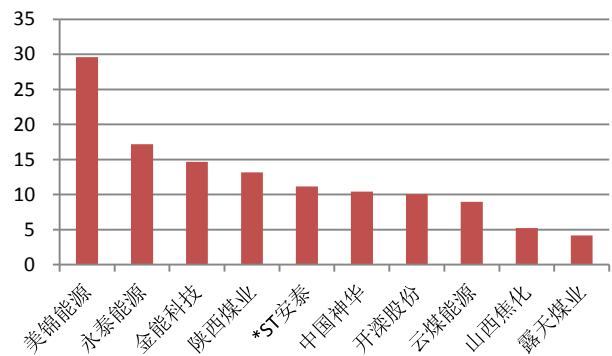
个股方面，33 家钢铁股上涨 26 家，下跌 7 家，上涨幅度较大的有三钢闽光(10.56%)、方大特钢 (8.61%)、河钢股份 (8.10%)、大冶特钢 (7.98%)。37 家煤炭企业中上涨 22 家，下跌 15 家，涨幅较大的有美锦能源(29.60%)、永泰能源(17.16%)、金能科技(14.67%)、陕西煤业 (13.17%)。钢铁板块表现较好的为业绩相对较好个股，煤炭板块中，美锦能源受到燃料电池板块概念提振，永泰能源受到债务改善预期的影响。

图 1：2019 年 1 月钢铁板块涨幅前十个股 (%)



资料来源：wind，财富证券

图 2：2019 年 1 月煤炭板块涨幅前十个股 (%)



资料来源：wind，财富证券

2 钢铁：全面冬储开启，铁矿石价格大涨

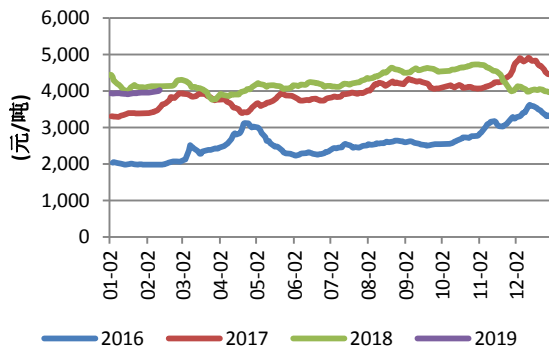
2.1 钢材价格 2019 年首月迎来开门红行情

2019 年 1 月，钢材价格止跌企稳，迎来开门红行情。主要钢材品种价格均上涨，月环比涨幅居前的分别是热轧卷 (5.74%)、镀锌板 (4.61%)、中厚板 (4.24%)，型材涨幅较小，16#槽钢和 25#工字钢涨幅分别为 0.24%、0.76%。与去年同期相比，主要钢材品种价格均下滑，螺纹钢价格一枝独秀，较去年同期仅下滑 1.03%，其他钢材品种价格下滑幅度均超过 3%，卷板下滑幅度最大，热轧卷和冷轧卷较价格去年同期分别下滑 6.75%、6.37%。

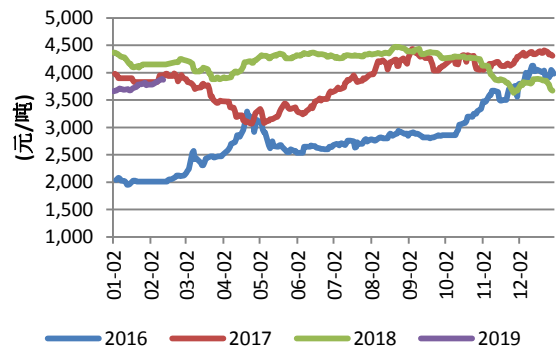
表 1: 主要钢铁产品价格一览

| | 价格 (元/吨) | 月环比 | 年初至今 | 年同比 |
|------------------------|----------|-------|-------|--------|
| 价格:螺纹钢:HRB400 20mm:全国 | 3,860.00 | 2.39% | 2.39% | -1.03% |
| 价格:热轧板卷:Q235B:3.0mm:上海 | 3,870.00 | 5.74% | 5.74% | -6.75% |
| 价格:冷轧板卷:0.5mm:上海 | 4,700.00 | 2.40% | 2.40% | -6.37% |
| 价格:中板:普 20mm:上海 | 3,930.00 | 4.24% | 4.24% | -3.68% |
| 价格:涂镀:0.5mm 镀锌:上海 | 4,540.00 | 4.61% | 4.61% | -5.81% |
| 价格:造船板:20mm:上海 | 4,260.00 | 0.95% | 0.95% | -4.27% |
| 价格:型材:16#槽钢:上海 | 4,130.00 | 0.24% | 0.24% | -4.84% |
| 价格:型材:25#工字钢:上海 | 3990.00 | 0.76% | 0.76% | -6.56% |

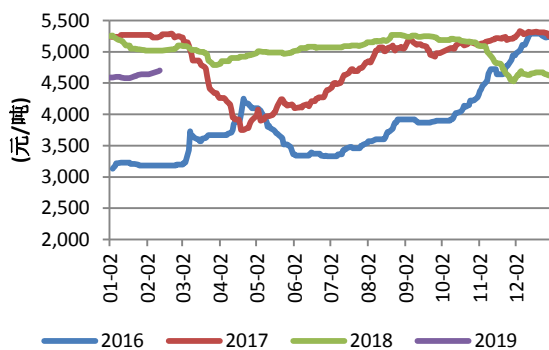
资料来源: wind, 财富证券

图 3: 螺纹钢价格走势 (HRB400 20mm: 全国)


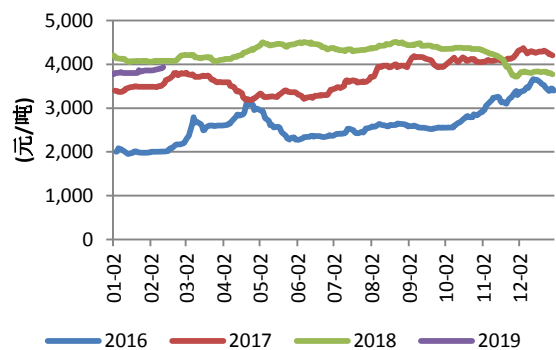
资料来源: wind, 财富证券

图 4: 热轧板卷价格走势 (Q235B:3.0mm:上海)


资料来源: wind, 财富证券

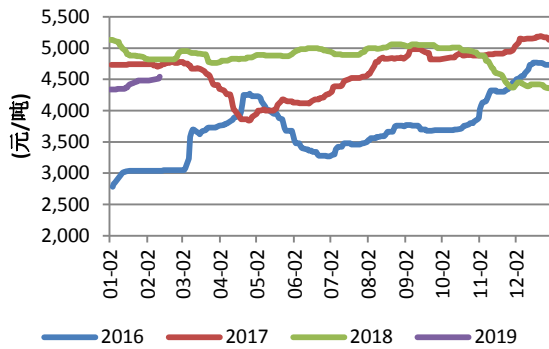
图 5: 冷轧板卷价格走势 (0.5mm: 上海)


资料来源: wind, 财富证券

图 6: 中厚板价格走势 (普 20mm: 上海)


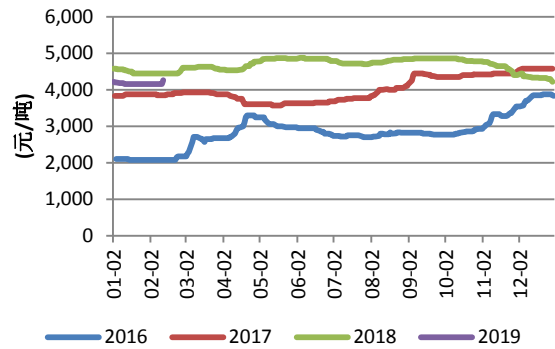
资料来源: wind, 财富证券

图 7：涂镀板价格走势（0.5mm 镀锌：上海）



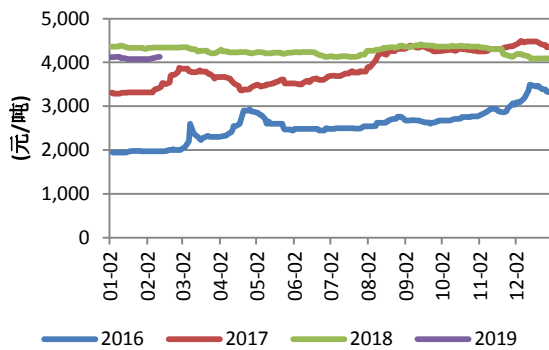
资料来源：wind，财富证券

图 8：造船板价格走势（20mm：上海）



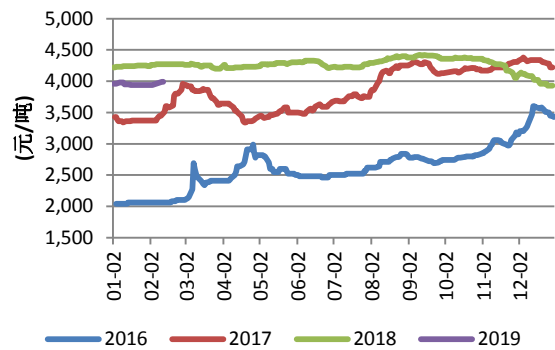
资料来源：wind，财富证券

图 9：型材价格走势（16#槽钢：上海）



资料来源：wind，财富证券

图 10：型材价格走势（25#工字钢：上海）



资料来源：wind，财富证券

2.2 原材料：铁矿石价格大涨

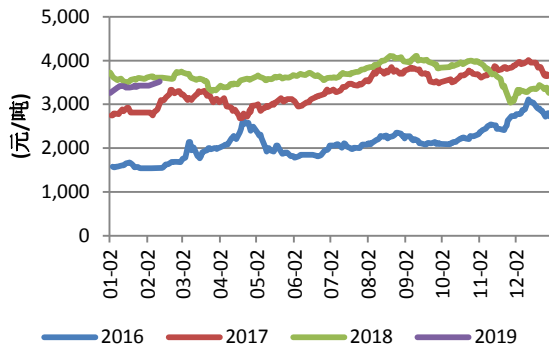
2019 年 1 月，钢铁原材料价格继续回升，主要原材料价格均出现上涨，唐山钢坯、废钢、铁精粉、主流铁矿石价格涨幅分别达 7.98%、5.06%、2.56%、24.09%。与去年同期相比，除唐山钢坯外，其他原材料价格均出现上升，废钢、铁精粉、主流铁矿石价格分别较去年同期上升 7.33%、11.89%、26.63%。受到巴西淡水河谷尾矿坝溃堤影响，铁矿石价格 1 月大涨，钢厂的生产成本抬高，相对而言，钢厂在矿难前进行了一轮铁矿的补库，库存缓解了铁矿价格上涨的压力，但长期难御成本抬升。

表 2：钢铁原材料价格走势一览

| | 当前价格（元/吨） | 月环比 | 年初至今 | 年同比 |
|----------------------|-----------|--------|--------|--------|
| 价格:方坯:Q235:唐山 | 3,520.00 | 7.98% | 7.98% | -2.49% |
| 市场价(不含税):废钢:6-8mm:唐山 | 2,490.00 | 5.06% | 5.06% | 7.33% |
| 价格:铁精粉:66%:干基含税:迁安 | 800.00 | 2.56% | 2.56% | 11.89% |
| 青岛港:澳大利亚:PB 粉矿:61.5% | 680.00 | 24.09% | 24.09% | 26.63% |

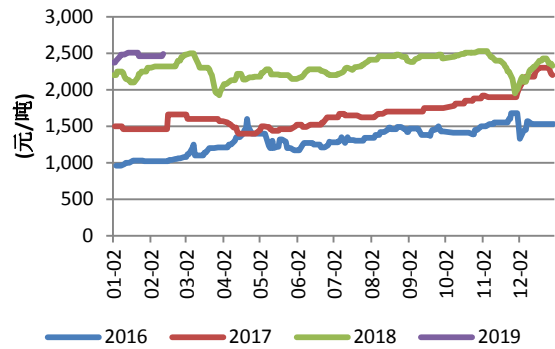
资料来源：wind，财富证券

图 11: 钢坯价格走势 (Q235: 唐山)



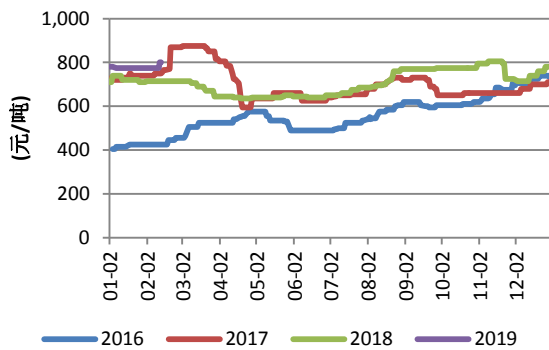
资料来源: wind, 财富证券

图 12: 废钢价格走势 (6-8mm: 唐山)



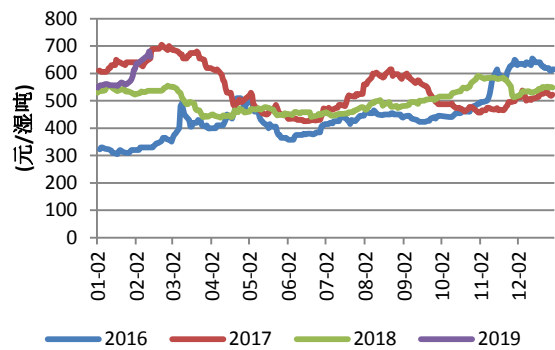
资料来源: wind, 财富证券

图 13: 铁精粉价格走势 (66%: 干基含税: 迁安)



资料来源: wind, 财富证券

图 14: 铁矿石价格走势 (PB 粉: 61.5%)



资料来源: wind, 财富证券

2.3 钢材社会库存: 全面冬储, 库存累积

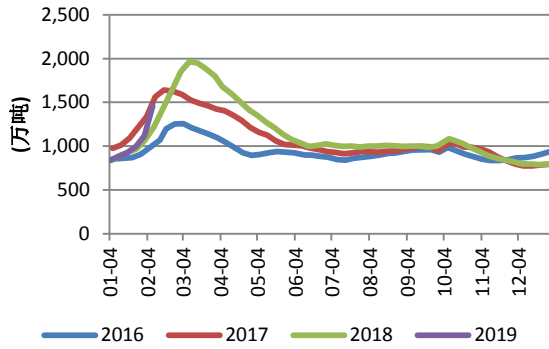
2019 年 1 月, 是春节前的最后一个月, 集中冬储的时间。1 月, 钢材社会库存快速累积, 主要钢材品种社会库存合计较上月增加幅度为 73.74%, 较去年同期增加幅度为 19.61%。主要钢材品种中, 作为冬储主力的建材品种, 在 1 月都出现了翻倍的库存涨幅, 螺纹钢和线材的库存增加幅度分别为 116.21%、106.33%。与去年同期相比, 整体库存水平略高, 但冬储库存的累积, 一般受到春节因素的影响较大, 对比上年春节后一周的社会库存, 主要钢材品种合计库存、螺纹钢当前的库存水平分别低于上年同期的幅度为 9.78%、27.84%。

表 3: 主要钢材品种社会库存一览

| | 当前库存 (万吨) | 去年同期 (万吨) | 月环比 | 年同比 |
|--------------|-----------|-----------|---------|--------|
| 库存:主要钢材品种:合计 | 1,458.05 | 1,218.99 | 73.74% | 19.61% |
| 库存:螺纹钢 | 724.59 | 621.16 | 116.21% | 16.65% |
| 库存:线材 | 248.48 | 192.57 | 106.33% | 29.03% |
| 库存:热卷(板) | 237.60 | 198.10 | 32.27% | 19.94% |
| 库存:中板 | 128.10 | 98.57 | 33.13% | 29.96% |

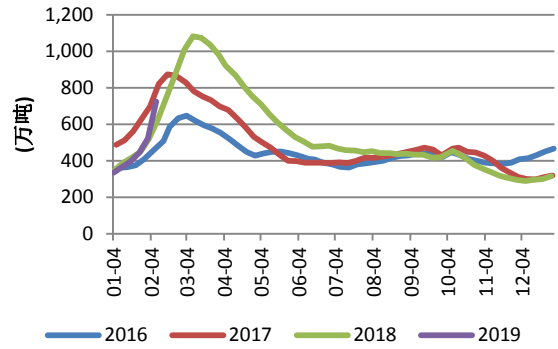
资料来源: wind, 财富证券

图 15: 主要钢材品种社会库存走势



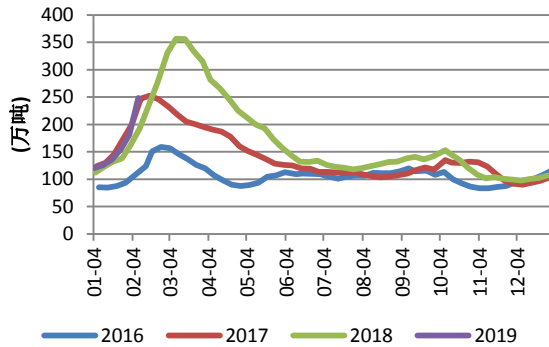
资料来源: wind, 财富证券

图 16: 螺纹钢社会库存走势



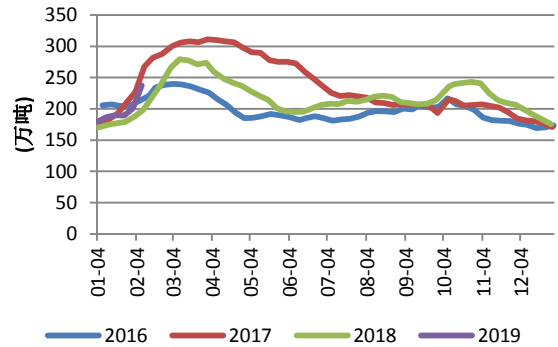
资料来源: wind, 财富证券

图 17: 线材社会库存走势



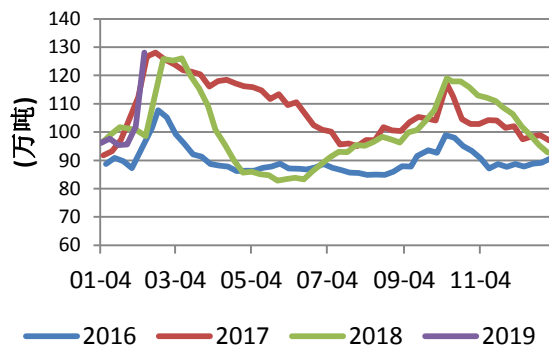
资料来源: wind, 财富证券

图 18: 热卷社会库存走势



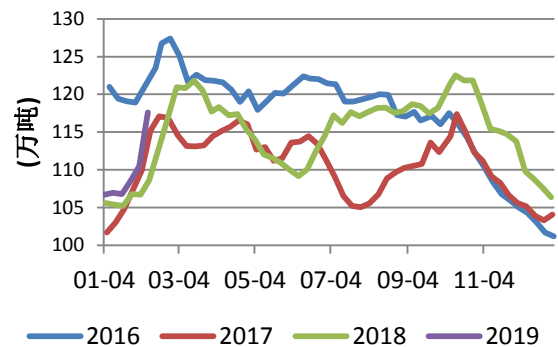
资料来源: wind, 财富证券

图 19: 中厚板社会库存走势



资料来源: wind, 财富证券

图 20: 冷轧板社会库存走势



资料来源: wind, 财富证券

2.4 钢厂原料库存: 原材料补库在节前完成

2019年1月,钢厂进行了春节前的原料补库,原材料库存均累积。废钢库存罕见大幅增长,可用天数由7.8增长到13.4,钢厂结束了维持了一年多的废钢低库存运行。考虑

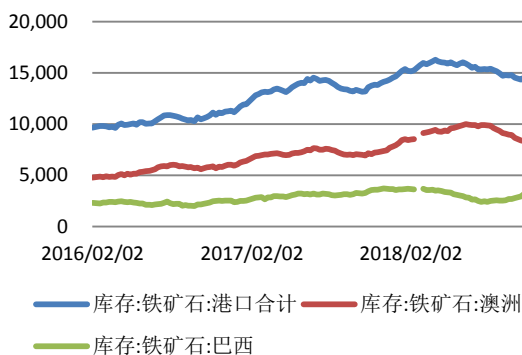
春节前补库因素，与上年春节期间相比，双焦库存略高，铁矿石库存维持钢厂补库上限33天左右水平。相对而言，钢厂本轮原料储备较为充足，为节后开工做了充足的准备。

表 4：国内大中型钢厂原料库存储备一览

| | 当前可用库存(天) | 月环比 | 年同比 |
|-------------------|-----------|--------|--------|
| 喷吹煤库存可用天数:国内大中型钢厂 | 16.20 | 15.71% | 15.71% |
| 焦炭库存可用天数:国内大中型钢厂 | 12.00 | 14.29% | 4.35% |
| 炼焦煤库存可用天数:国内大中型钢厂 | 18.30 | 19.61% | 10.91% |
| 铁矿石库存可用天数:国内大中型钢厂 | 33.00 | 17.86% | 0.00% |
| 废钢库存可用天数:国内大中型钢厂 | 13.40 | 65.43% | 67.50% |

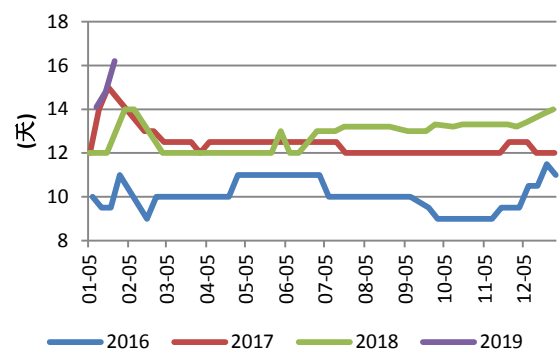
资料来源: wind, 财富证券

图 21：铁矿石港口库存走势（港口合计）



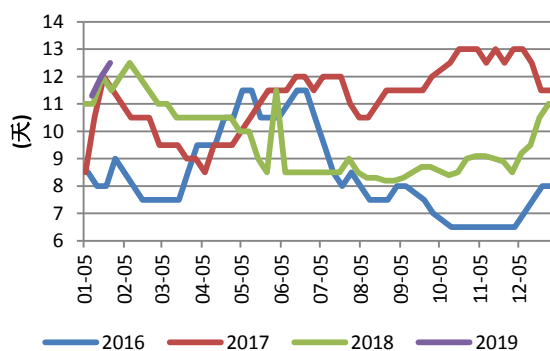
资料来源: wind, 财富证券

图 22：喷吹煤库存可用天数（国内大中型钢厂）



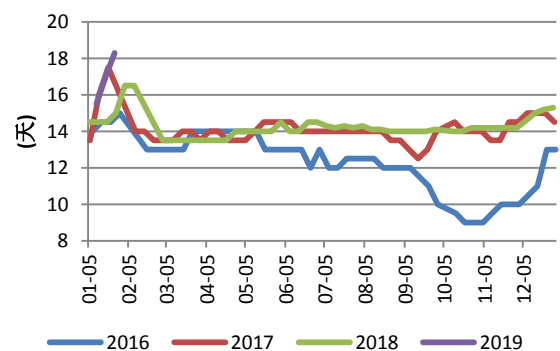
资料来源: wind, 财富证券

图 23：焦炭平均库存可用天数（国内大中型钢厂）



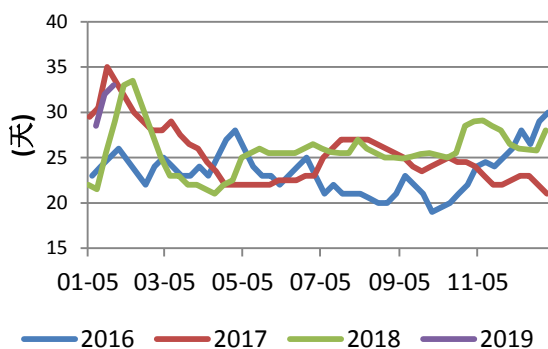
资料来源: wind, 财富证券

图 24：焦煤平均库存可用天数（国内大中型钢厂）



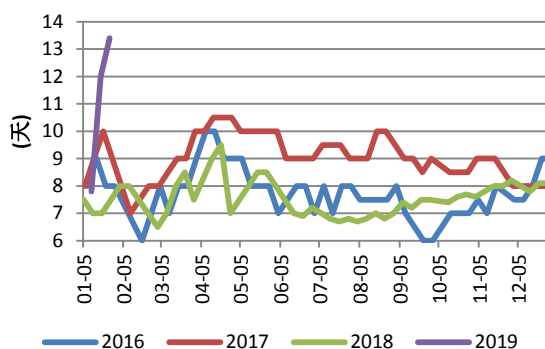
资料来源: wind, 财富证券

图 25: 进口铁矿石平均库存可用天数(国内大中型钢厂)



资料来源: wind, 财富证券

图 26: 废钢平均库存可用天数(国内大中型钢厂)



资料来源: wind, 财富证券

3 煤炭: 矿难刺激坑口价格大涨, 电厂维持高库存策略

3.1 动力煤: 神木矿难刺激, 坑口价格大幅走高

3.1.1 国内外价格走势: 外围动力煤跌幅较大, 坑口价格大涨

2019 年 1 月, 国内外动力煤价格涨跌出现分化, 国内价格小幅上涨, 外围价格出现较大的跌幅。与上年同期相比, 各动力煤价格指数均出现不同程度的下滑, 国内价格下滑幅度超过国外。

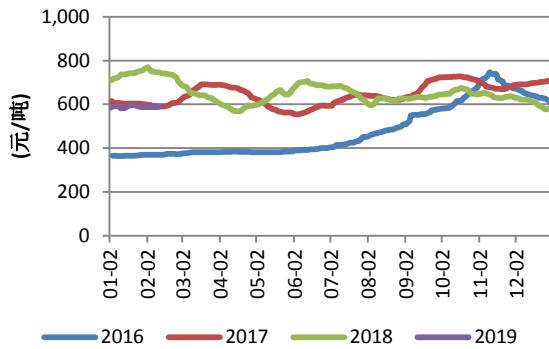
坑口方面, 大同、神木、榆林地区 2019 年 1 月价格分别上涨-8 元/吨、54 元/吨、21 元/吨, 受到神木矿难影响, 部分煤矿遭遇关停, 神木地区坑口价格快速上涨, 距离神木较近的榆林地区坑口价格也有较大涨幅。目前, 神木地区矿难“后遗症”仍在, 被暂停生产的部分煤矿仍未复产, 初步预计复产要在 3 月开完两会之后。由于本次矿难遇难人数较多, 影响较为恶劣, 增强了 2019 年安全生产监管加强的预期, 后续或将陆续体现。

表 5: 国内外动力煤价格一览

| | 价格 (元/吨) | 月环比 | 年初以来 | 年同比 |
|-------------------------|----------|---------|---------|---------|
| 动力煤价格指数:CCI5500(含税) | 585.00 | 0.85% | 0.85% | -20.91% |
| 动力煤价格指数:CCI 进口 5500(含税) | 548.30 | 1.71% | 1.71% | -23.43% |
| 广州港:库提价(含税):山西优混(Q5500) | 705.00 | -1.42% | -1.42% | -16.27% |
| 欧洲 ARA 港动力煤现货价 (美元/吨) | 85.75 | -18.08% | -18.08% | -14.46% |
| 理查德 RB 动力煤现货价 (美元/吨) | 95.25 | -16.14% | -16.14% | -10.13% |
| 纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价 (美元/吨) | 100.76 | -7.20% | -7.20% | -6.26% |

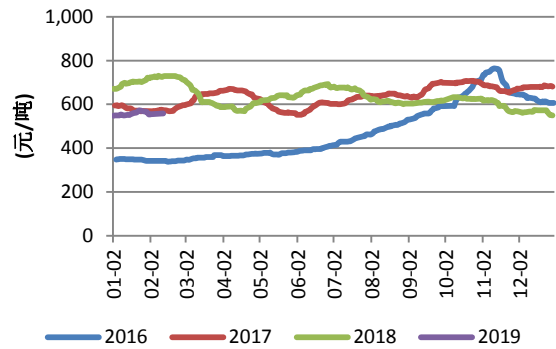
资料来源: wind, 财富证券

图 27: 动力煤价格指数 (CCI5500 含税)



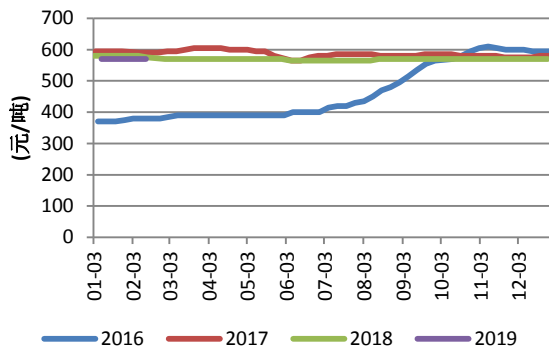
资料来源: wind, 财富证券

图 28: 动力煤价格指数 (CCI 进口 5500 含税)



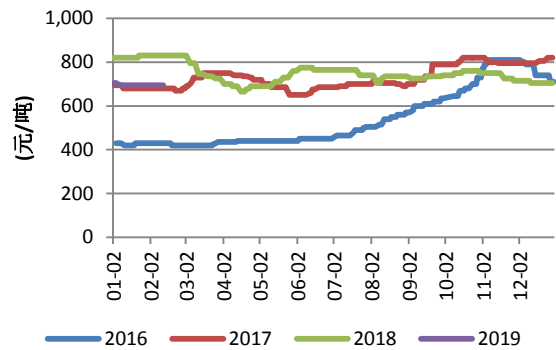
资料来源: wind, 财富证券

图 29: 秦皇岛港 5500K 动力煤价格走势 (平仓价: 山西优混)



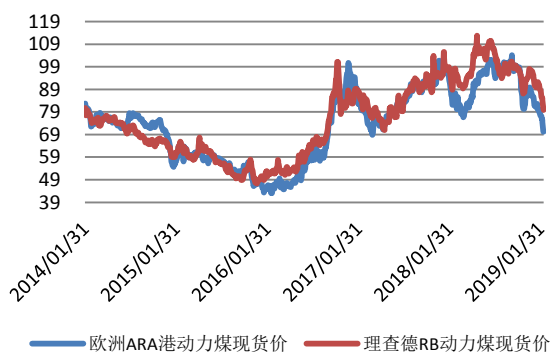
资料来源: wind, 财富证券

图 30: 广州港动力煤价格走势 (含锐库提价, 山西优混)



资料来源: wind, 财富证券

图 31: 欧洲 ARA 港、理查德 RB 动力煤现货价走势



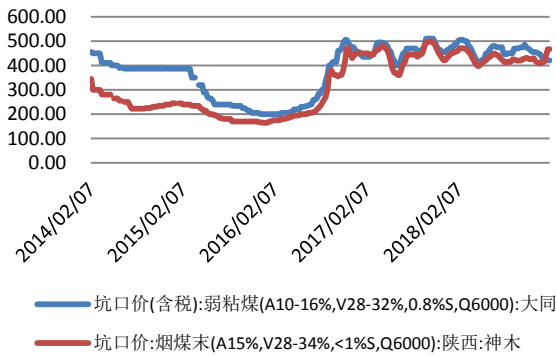
资料来源: wind, 财富证券

图 32: 纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价



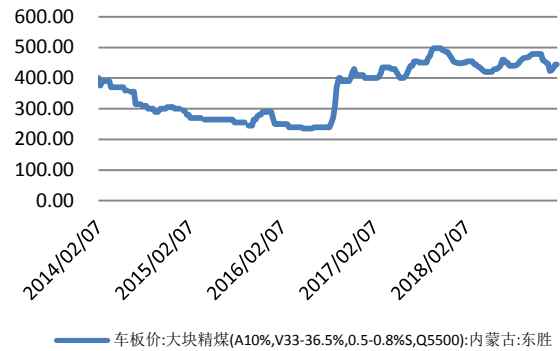
资料来源: wind, 财富证券

图 33: 大同、神木地区坑口价格走势



资料来源: wind, 财富证券

图 34: 东胜地区坑口价格走势

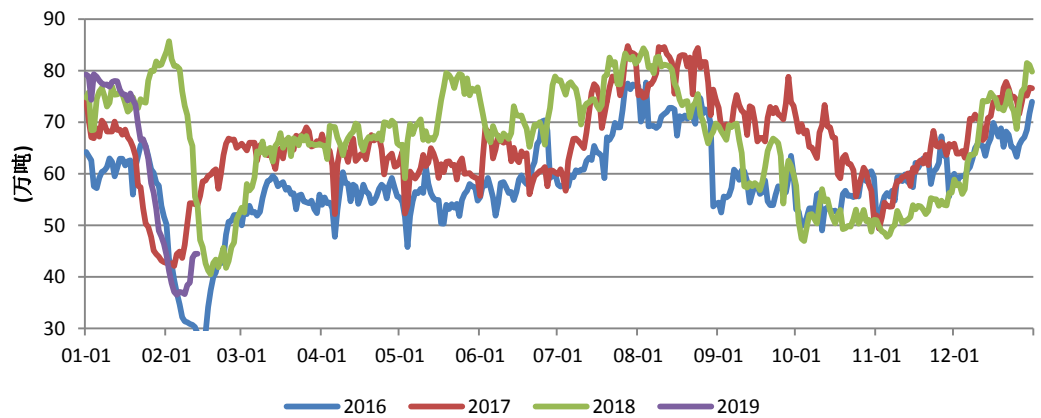


资料来源: wind, 财富证券

3.1.2 需求: 春节因素影响, 日耗快速回落

2019 年 1 月, 六大电厂耗煤量为 2178.09 万吨, 同比下降 6.98%。日均耗煤量为 70.26 万吨, 上年同期为 75.53 万吨, 2019 年 1 月, 低温天气影响下, 电厂日耗维持高位。春节因素影响下, 电厂日耗快速下降, 低于 2017-2018 年春节同期。随着春节结束, 低温天气将陆续结束, 日耗受到天气影响的程度较逐步减弱, 影响用电量的因素将回归实体经济层面。

图 35: 春节因素影响下, 1 月六大电厂日耗快速回落

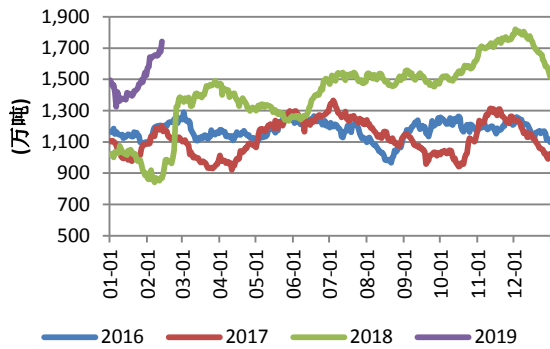


资料来源: wind, 财富证券

3.1.3 港口和电厂库存: 电厂仍维持高库存策略

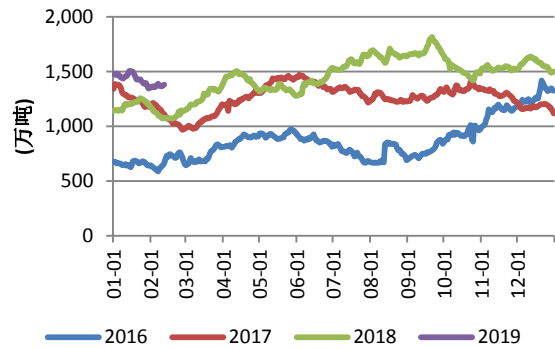
截止 2019 年 1 月底, 北方五港合计库存量为 1354.50 万吨, 六大电厂合计库存量为 1573.50 万吨, 到 2 月 13 日, 六大电厂库存快速回升至 1742.28 万吨的水平, 这个冬天, 电厂的高库存策略成功缓解了煤价的上涨, 当前煤价不高, 电厂快速补库, 意图“故技重施”, 但从价格趋势上看, 电厂的“故计”很可能“得逞”, 提前补库的行为或将加速煤价的下跌。

图 36: 北方港口煤炭库存合计 (万吨)



资料来源: wind, 财富证券

图 37: 六大电厂存煤合计 (万吨)



资料来源: wind, 财富证券

3.2 双焦: 焦煤价格持平, 焦炭价格连续三个月下跌

2019 年 1 月底, 吕梁产主焦煤价格为 1650 元/吨、古交肥煤价格为 1550 元/吨、吕梁 1/3 焦煤价格为 1100 元/吨, 与上月持平。1 月底, 唐山二级冶金焦价格为 1990 元/吨, 月环比跌幅为 4.78%, 连续三个月下跌。相比钢厂, 焦化企业采暖季限产力度较弱, 需求下滑局面下, 焦炭价格连续下跌。

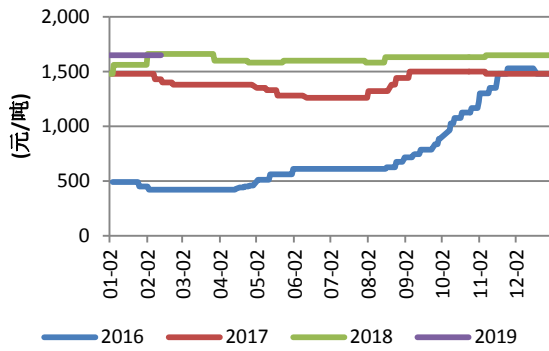
库存方面, 钢厂和焦化厂在节前进行了原材料的补库, 库存均有所上涨。与上年同期相比, 焦煤港口库存仍处相对高位。

表 6: 双焦价格及库存一览

| | 价格 (元/吨)、 库存 (天) | 月环比 | 年初以来 | 年同比 |
|----------------------|---------------------|--------|--------|--------|
| 市场价:主焦煤(吕梁产):山西 | 1,650.00 | 0.00% | 0.00% | -0.60% |
| 车板价:肥煤(古交产):山西 | 1,550.00 | 0.00% | 0.00% | 10.71% |
| 车板价:1/3 焦煤(吕梁产):山西 | 1,100.00 | 0.00% | 0.00% | 6.80% |
| 市场价:二级冶金焦(唐山产):河北 | 1,990.00 | -4.78% | -4.78% | 4.74% |
| 炼焦煤库存可用天数:国内大中型钢厂 | 18.30 | 19.61% | 19.61% | 10.91% |
| 炼焦煤库存:国内独立焦化厂(100 家) | 1,051.25 | 9.85% | 9.85% | 6.37% |
| 焦炭库存:国内样本钢厂(110 家) | 486.01 | 4.62% | 4.62% | 1.71% |
| 炼焦煤库存:六港口合计 | 305.00 | 10.15% | 10.15% | 63.28% |

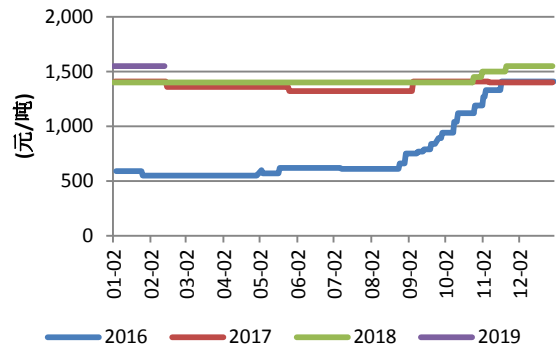
资料来源: wind, 财富证券

图 38: 吕梁主焦煤价格走势



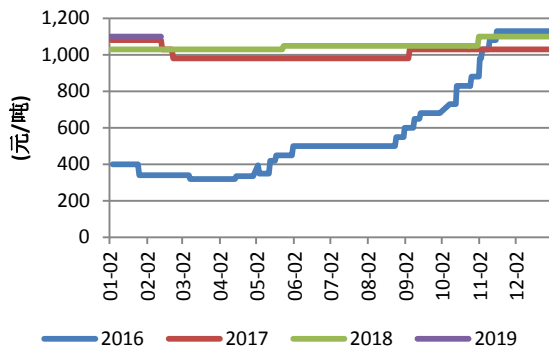
资料来源: wind, 财富证券

图 39: 古交肥煤价格走势



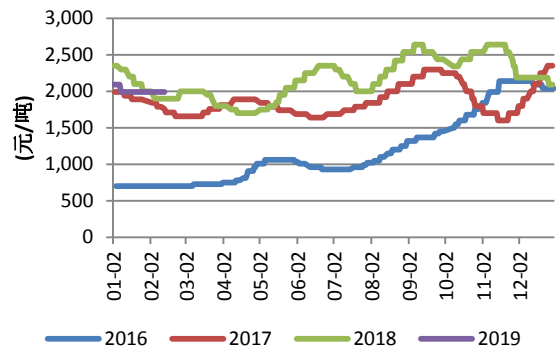
资料来源: wind, 财富证券

图 40: 吕梁 1/3 焦煤价格走势



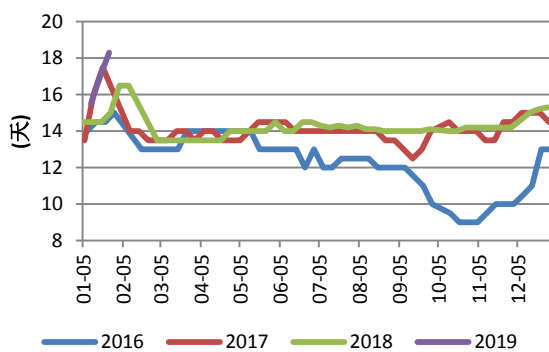
资料来源: wind, 财富证券

图 41: 唐山二级冶金焦价格走势



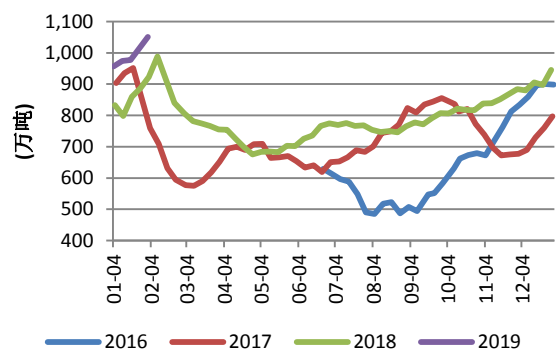
资料来源: wind, 财富证券

图 42: 国内大中型钢厂焦煤库存可用天数走势



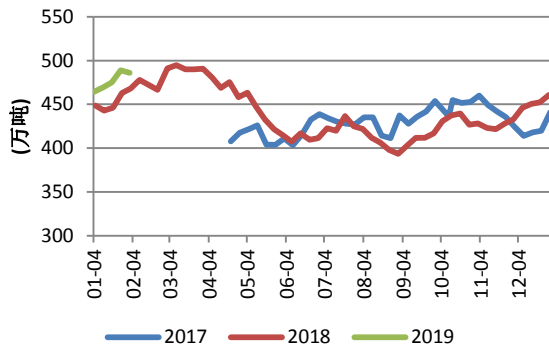
资料来源: wind, 财富证券

图 43: 国内 100 家独立焦化厂焦煤库存可用天数走势



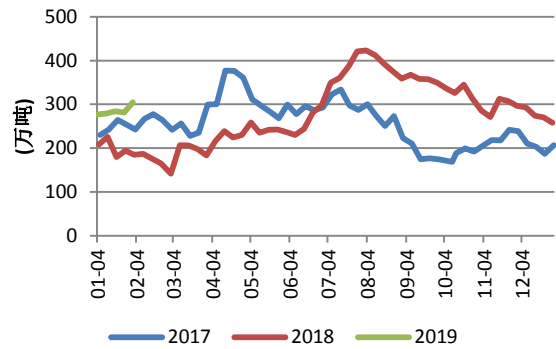
资料来源: wind, 财富证券

图 44: 110 家样本钢厂焦炭库存走势



资料来源: wind, 财富证券

图 45: 焦煤港口库存走势



资料来源: wind, 财富证券

4 投资策略

钢铁方面, 2019 年 1 月, 钢材价格如期企稳, 全面冬储已经开启, 后续需要关注库存累积程度, 价格走势尚不明朗; 目前 SW 钢铁板块已有 15 家公司公布 2018 年度业绩预告, 全部实现正增长无虞, 常宝股份、新钢股份、沙钢股份、柳钢股份、新兴铸管等业绩增长超过 100%。建议关注尚未公布业绩预告, 但业绩预期向好的**方大特钢**、**马钢股份**, 产品附加值高, 抗风险能力较强的**宝钢股份**。

煤炭方面, 电厂仍旧采取高库存策略, 后期出现低温天气概率下降, 煤价并无太大支撑因素, 电厂提前补库或将加速价格下跌速度, 行业利润切割偏向下游电厂。焦炭供需格局目前在煤焦钢产业链中较强, 当前利润较差, 价格有望在博弈中上行。建议关注产业链一体化程度较高, 受行业周期波动较小的**中国神华**, 具有环保优势的焦企**金能科技**, 受益于煤价下跌, 盈利空间有望改善的煤电企业**华能国际**、**华电国际**。

行业方面, 铁矿石价格快速上涨, 抬升钢厂生产成本, 煤炭价格下跌, 钢铁煤炭行业盈利均快速收缩, 但当前估值已经处于相对较低位置, 对股价有一定的支撑, 维持行业“同步大市”评级。

5 风险提示

钢材下游需求不及预期; 煤炭需求不及预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

| 类别 | 投资评级 | 评级说明 |
|--------|------|--------------------------------|
| 股票投资评级 | 推荐 | 投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上 |
| | 谨慎推荐 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15% |
| | 中性 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5% |
| | 回避 | 投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上 |
| 行业投资评级 | 领先大市 | 行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上 |
| | 同步大市 | 行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5% |
| | 落后大市 | 行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上 |

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438