

钢铁行业周报 (2019 年第 6 周)

1 月信贷、社融数据明显回暖，钢需有望逐步企稳回升

核心观点：1 月信贷、社融数据明显回暖，钢需有望逐步企稳回升

(1) 需求端，春节过后全国各工地尚未全面开工，需求或继续下降，需密切关注节后开工对钢材需求的拉动。根据中国人民银行数据，2019 年 1 月新增人民币贷款、社融规模增量均创单月历史新高，建议重点关注各地补基建短板措施的落地对钢需的拉动作用。(2) 供给端，根据中钢协统计数据，2019 年 1 月下旬全国重点钢铁企业粗钢日均产量 175.68 万吨，较上一旬下降 1.26%。(3) 成本端，2 月 5 日巴西淡水河谷宣布 Brucutu 矿区暂停生产，涉及铁矿石年产能约 3000 万吨/年，累计影响产能约 7000 万吨/年。“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。建议继续关注淡水河谷溃坝事故、基建补短板力度以及环保政策不确定性。

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下降

需求方面，本周上海市场样本终端线螺周采购量为 0.19 万吨，环比下降 87.87%；**供给方面**，本周全国高炉开工率为 65.61%，环比下降 0.14%；唐山钢厂高炉产能利用率为 69.39%，环比上升 0.69%。

二、钢材库存：社库环比大幅增加、长材增幅更大，厂库增幅明显、板材环比下降

根据 Mysteel 统计数据，截至 2019 年 2 月 15 日，钢材社会库存为 1620 万吨，环比增加 11.10%，同比增加 0.13%，长材环比增幅明显大于板材；各品种钢材钢厂库存为 669 万吨，环比增加 2.35%，同比下降 8.40%。

三、成本：进口矿、铁精粉、废钢涨幅明显，长、短流程成本全面上升

本周进口矿环比上涨 2.67%，铁精粉上涨 2.65%，废钢上涨 1.22%，方坯上涨 0.29%，其他原料环比持平；各品种钢材长、短流程成本全面上升；中南、华北、东北全面上升，华东地区以升为主，华南、西南地区环比下降。

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 4019 元/吨，环比上涨 1.13%；分区域来看，各地区钢价全面上涨，其西北地区涨幅最大、达 1.94%；分品种来看，各品种钢价全面上涨，其中镀锌板涨幅最大、达 1.66%。

五、盈利：长、短流程毛利以升为主，热卷降幅明显，钢厂盈利面环比持平

各品种钢材长、短流程以升为主，螺纹钢增幅最大，热卷降幅最大，全国各地螺纹钢以升为主，热卷以降为主。

六、二级市场表现：钢铁板块上涨 2.24%，跑输上证综指 0.21 个百分点

本周钢铁板块上涨 2.24%，跑输上证综指 0.21 个百分点，位居申万全行业的二十五名。截止 2019 年 2 月 15 日，申万钢铁板块 PE_TTM 为 6.24 倍，环比上升 0.14 倍。PB_LF 为 1.08 倍，环比上升 0.03 倍。

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

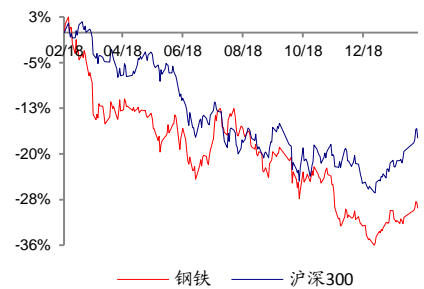
前次评级

买入

报告日期

2019-02-17

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：

回顾 2016-2018，展望 2019-2020：从总量边际迈向 2019-02-13

存量改革，于周期轮动中探寻结构性溢价

2019 年 2 月投资策略：供需及 2019-02-13

成本框架支撑钢价走强，建议关注开工旺季机会

钢铁行业周报（2019 年第 5 2019-02-10

周）：社会库存周环比上升 12.62%，建议密切关注巴西溃坝事故影响

联系人：刘洋 021-87570852

gzly@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

| 股票简称 | 股票代码 | 评级 | 货币 | 股价 | 合理价值 | EPS(元) | | PE(x) | | EV/EBITDA(x) | | ROE(%) | |
|------|-----------|----|-----|-----------|-------|--------|-------|-------|-------|--------------|-------|--------|-------|
| | | | | 2019/2/15 | (元/股) | 2018E | 2019E | 2018E | 2019E | 2018E | 2019E | 2018E | 2019E |
| 三钢闽光 | 002110.SZ | 买入 | CNY | 14.61 | - | 4.44 | 4.77 | 3.29 | 3.06 | 1.32 | 0.61 | 33.7 | 26.6 |

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

目录索引

| | |
|---|----|
| 一、核心观点：1月信贷、社融数据明显回暖，钢需有望逐步企稳回升 | 5 |
| 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下降 | 6 |
| 三、钢材库存：社库环比大幅增加、长材增幅更大，厂库增幅明显、板材环比下降 | 8 |
| 四、成本：进口矿、铁精粉、废钢涨幅明显，长、短流程成本全面上升 | 11 |
| （一）原材料：进口矿、铁精粉、废钢价格涨幅明显 | 11 |
| （二）分流程成本测算：各品种钢材长、短流程成本全面上升 | 12 |
| （三）分区域成本测算：中南、华北、东北地区全面上升，华东地区以升为主，华南、西南地区环比下降 | 14 |
| 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 | 16 |
| 六、盈利：长、短流程毛利以升为主，热卷降幅明显，钢厂盈利面环比持平 | 18 |
| （一）分流程毛利测算：各品种钢材长、短流程以升为主，螺纹钢增幅最大，热卷降幅最大 | 18 |
| （二）分区域毛利测算：全国各地螺纹钢以升为主，热卷以降为主 | 20 |
| （三）盈利面分析：大型钢厂盈利面 87.18%、环比持平，中、小型钢厂环比持平 | 20 |
| 七、二级市场表现：钢铁板块上涨 2.24%，跑输上证综指 0.21 个百分点 | 22 |
| （一）板块表现：钢铁板块上涨 2.24%，跑输上证综指 0.21 个百分点 | 22 |
| （二）估值：申万钢铁 PE_TTM 为 6.24 倍、环比上升 0.14 倍，PB_LF 为 1.08 倍、环比上升 0.03 倍 | 23 |
| 八、风险提示 | 24 |

图表索引

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

一、核心观点：1月信贷、社融数据明显回暖，钢需有望逐步企稳回升

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。春节过后全国各工地尚未全面开工，需求或继续下降，需密切关注节后开工对钢材需求的拉动。根据中国人民银行2019年2月15日发布的“2019年1月金融统计数据报告”，1月社融规模存量为205.08万亿元，同比增长10.4%；新增人民币贷款3.23万亿元，社融规模增量4.64万亿元，均创单月历史新高，1月末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的67.4%，同比高1.9个百分点，表明宏观政策加大逆周期调节力度的效果在总量上已有较为明显的体现，建议重点关注各地补短板措施的落地对钢需的拉动作用。

供给端，根据中钢协统计数据，2019年1月下旬全国重点钢铁企业粗钢日均产量175.68万吨，较上一旬下降1.26%；成本端，根据淡水河谷官网2019年2月5日新闻稿《Vale informs on developments of Brucutu production halting》，巴西一民事法院裁定淡水河谷Brucutu矿区暂停生产，涉及铁矿石年产能约3000万吨，淡水河谷已表示遵从法院裁决，至此累计影响产能约7000万吨/年。淡水河谷或可通过加快S11D项目达产速度来对冲产量损失，预计实际影响产量将低于7000万吨/年。建议密切关注该事件动态对全球铁矿石价格以及对国内钢企盈利能力的影响。库存方面，根据Mysteel统计数据，截至2019年2月15日，钢材社会库存为1620万吨，环比上升11.10%。

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，补短板或进一步加码。建议关注巴西淡水河谷溃坝事故动态、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。

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。

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下降

需求方面：本周上海市场终端线螺周采购量为0.19万吨，环比下降87.87%；

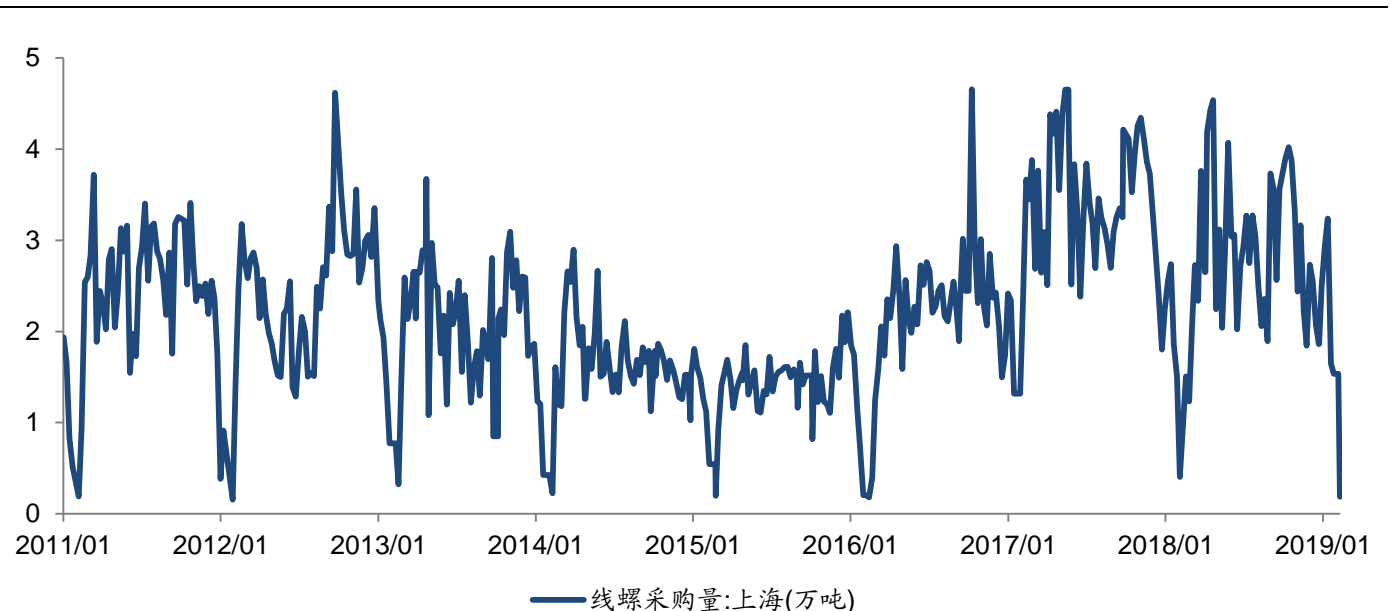
供给方面：全国高炉开工率为65.61%，环比下降0.14%；唐山钢厂高炉产能利用率为69.39%，环比上升0.69%。

表 1：钢材主要供需指标表现（单位：万吨）

| | 本周 | 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 | 0.19 | -87.87% | -88.71% | -54.07% |
| 高炉开工率:全国 | 65.61% | -0.14% | 0.14% | 1.94% |
| 唐山钢厂:高炉在产产能 | 209.28 | 1.00% | 1.67% | 50.36% |
| 唐山钢厂:高炉总产能 | 301.60 | 0.00% | -0.03% | 13.32% |
| 唐山钢厂:高炉产能利用率 | 69.39% | 0.69% | 1.16% | 17.09% |

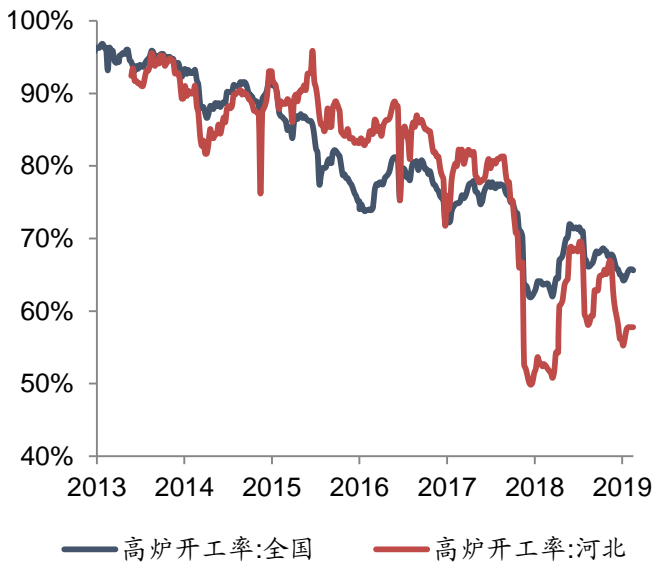
数据来源：西本新干线、Mysteel、广发证券发展研究中心

图1：上海地区终端线螺采购量



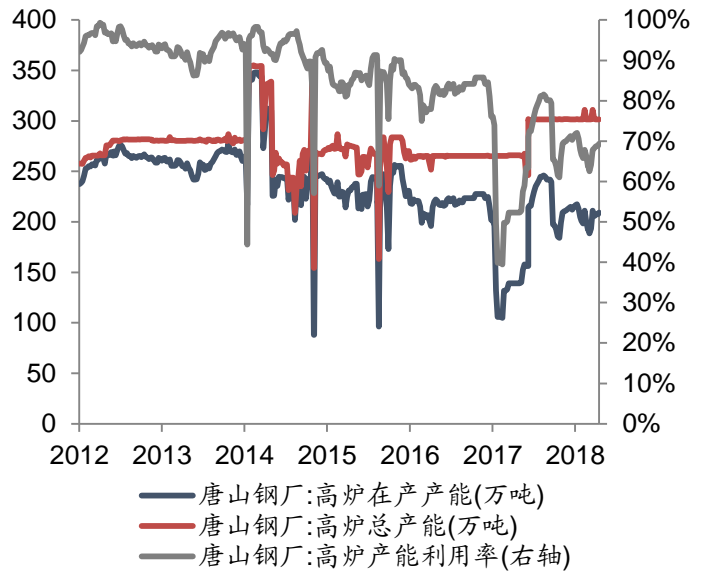
数据来源：西本新干线、广发证券发展研究中心

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 3: 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：社库环比大幅增加、长材增幅更大， 厂库增幅明显、板材环比下降

钢材社会库存：本周总量环比增加11.10%、同比增加0.13%，长材环比增幅明显大于板材。根据Mysteel统计数据，截至2019年2月15日，钢材社会库存为1620万吨，环比增加11.10%，同比增加0.13%。其中：螺纹钢社会库存为828万吨，环比增加14.23%，同比减少3.85%；热轧卷板社会库存为260万吨，环比增加9.46%，同比增加9.16%。

钢材钢厂库存：本周总量环比增加2.35%、同比减少8.40%，长材环比增加，板材环比下降。根据Mysteel统计数据，截至2019年2月15日，Mysteel调研的各品种钢材钢厂库存总和为669万吨，环比增加2.35%，同比减少8.40%。其中：Mysteel全国螺纹钢库存为340万吨，环比增加4.80%，同比增加2.06%；Mysteel全国热轧卷板钢厂库存为99万吨，环比下降2.79%，同比减少27.20%。

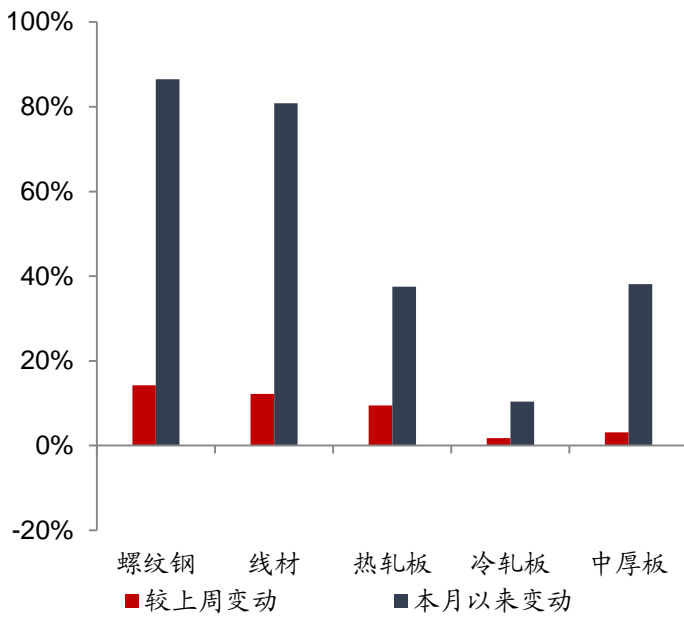
钢材社会和钢厂库存：本周总量环比增加8.39%、同比减少2.52%，长材环比增幅明显大于板材。根据Mysteel统计数据，截至2019年2月15日，钢材社会库存和钢厂库存总和为2289万吨，环比增加8.39%，同比减少2.52%。其中：螺纹钢社会库存和钢厂库存合计为1167万吨，环比增加11.31%，同比减少2.20%；热轧板卷社会库存和钢厂库存合计为359万吨，环比增加5.78%，同比减少4.06%。

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 | |
|-----|------|--------|--------|--------|------|--------|--------|---------|---------|--------|
| | 本周 | 周环比 | 本月变动 | 周同比 | 本周 | 周环比 | 本月变动 | 周同比 | 周环比 | 周同比 |
| 合计 | 1620 | 11.10% | 63.18% | 0.13% | 669 | 2.35% | 60.60% | -8.40% | 8.39% | -2.52% |
| 螺纹钢 | 828 | 14.23% | 86.48% | -3.85% | 340 | 4.80% | 96.08% | 2.06% | 11.31% | -2.20% |
| 线材 | 279 | 12.17% | 80.86% | 1.44% | 113 | 4.91% | 96.53% | 1.96% | 9.97% | 1.59% |
| 热轧板 | 260 | 9.46% | 37.50% | 9.16% | 99 | -2.79% | 13.36% | -27.20% | 5.78% | -4.06% |
| 冷轧板 | 121 | 1.73% | 10.34% | 2.78% | 37 | -2.06% | 18.30% | -32.06% | 0.81% | -8.25% |
| 中厚板 | 132 | 3.11% | 38.11% | 4.94% | 80 | -2.24% | 19.41% | -16.50% | 1.03% | -4.32% |

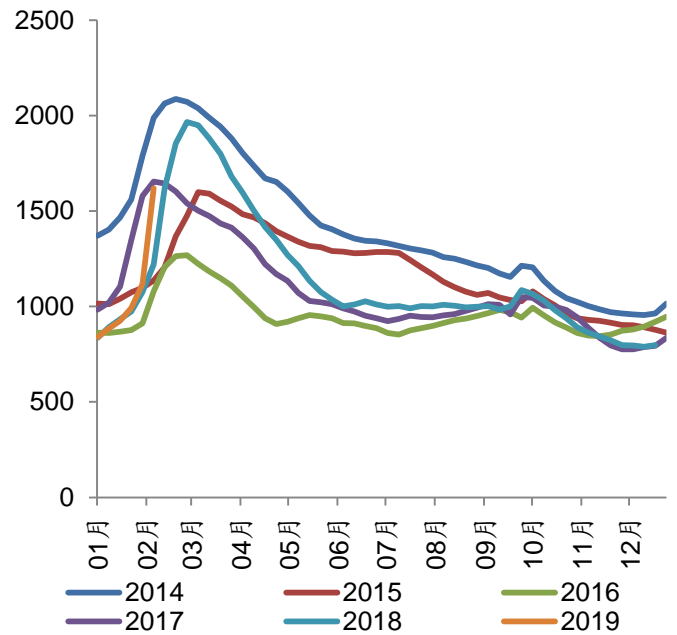
数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

图 4: 钢材分品种社会库存变化



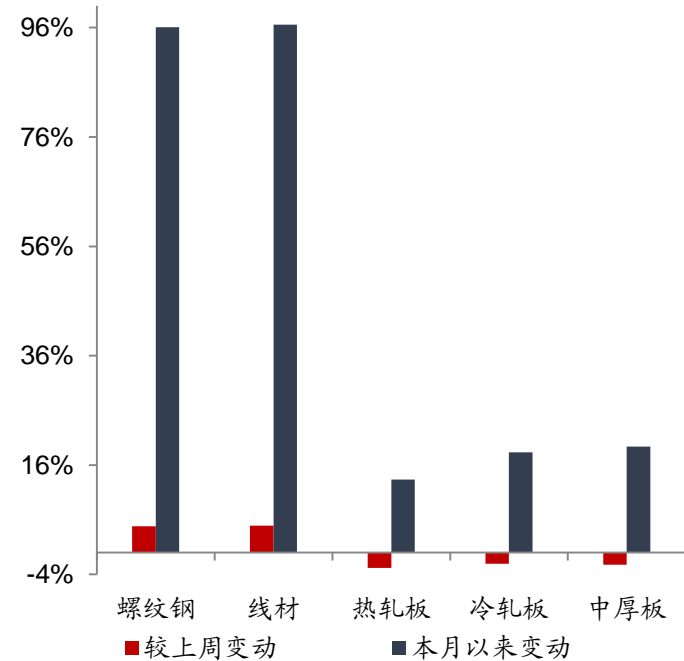
数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图 5: 钢材社会库存季节性变化 (单位: 万吨)



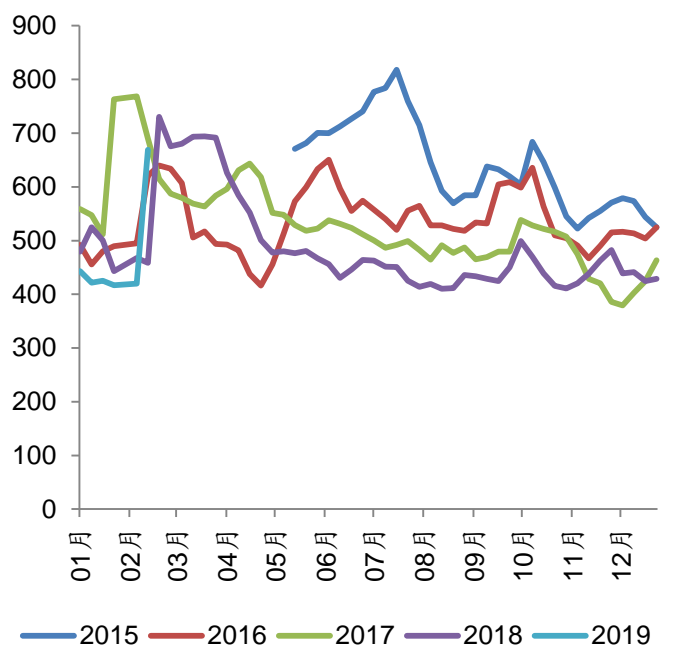
数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图 6: 钢材分品种钢厂库存变化



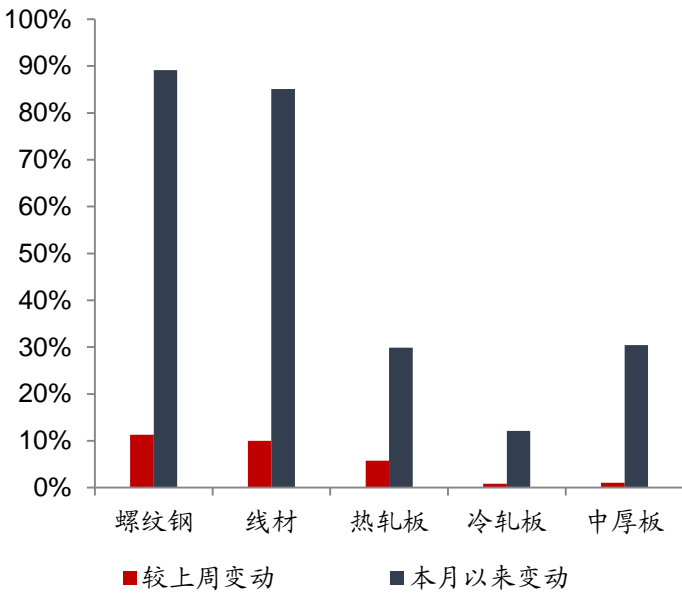
数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图 7: 钢材钢厂库存季节性变化 (单位: 万吨)



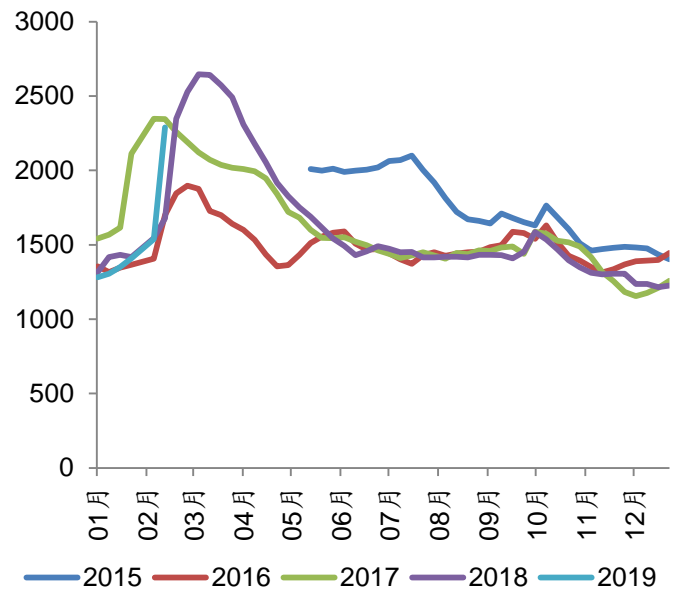
数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图 8: 钢材分品种社会和钢厂库存变化



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图 9: 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、铁精粉、废钢涨幅明显，长、短流程成本全面上升

（一）原材料：进口矿、铁精粉、废钢价格涨幅明显

原材料价格：本周进口矿环比上涨2.67%，铁精粉上涨2.65%，废钢上涨1.22%，方坯上涨0.29%，其他原料环比持平。其中，迁安66%铁精粉干基含税均价为623元/吨，环比上涨2.65%；日照港65%巴西卡粉车板价为770元/吨，环比上涨2.67%；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2490元/吨，环比上涨1.22%；唐山方坯价格为3440元/吨，环比上涨0.29%；BDI海运指数为639，环比下跌0.93%。

表 3：上周原材料价格（单位：元/吨，BDI 指数除外）

| | 本周价格 | 较上周变动 | 本月以来变动 | 今年以来变动 |
|----------------------|------|--------|---------|---------|
| 价格:铁精粉:66%:干基含税:迁安 | 623 | 2.65% | 2.65% | 3.40% |
| 车板价:日照港:巴西:卡粉:65% | 770 | 2.67% | 10.79% | 18.46% |
| 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% | 0.00% | -7.09% |
| 市场价(不含税):废钢:6-8mm:唐山 | 2490 | 1.22% | 1.22% | 5.51% |
| 方坯:Q235:唐山 | 3440 | 0.29% | 0.29% | 4.24% |
| BDI | 639 | -0.93% | -29.39% | -49.72% |

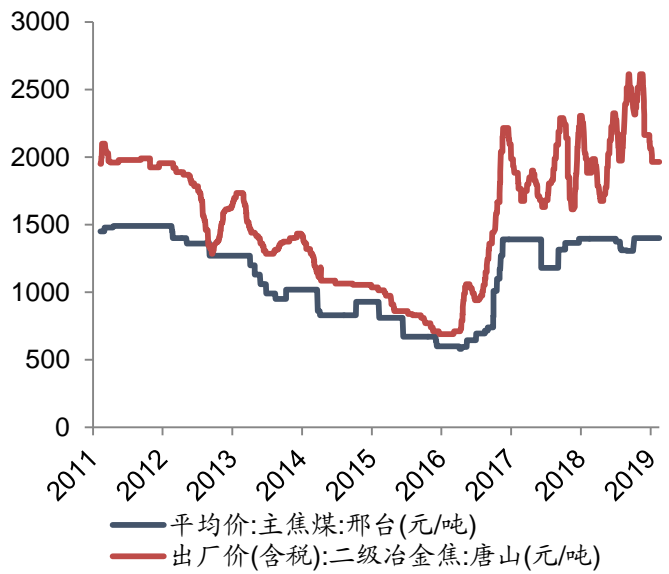
数据来源：Mysteel、波罗的海航交所、广发证券发展研究中心

图 10: 铁矿石价格走势



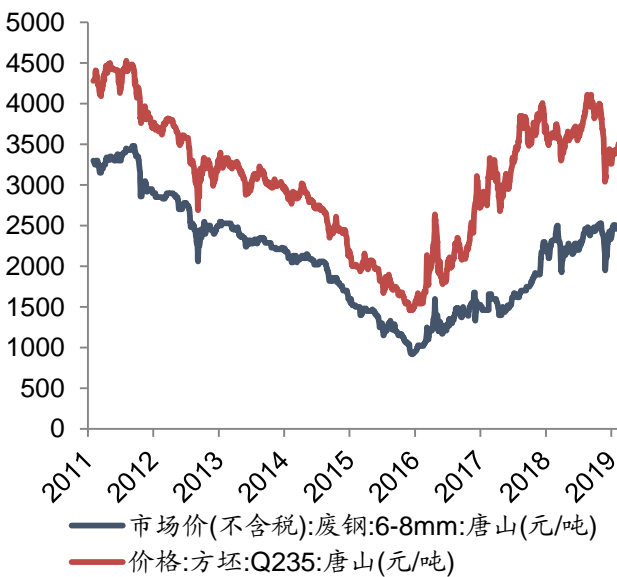
数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图 11: 主焦煤和二级冶金焦价格走势



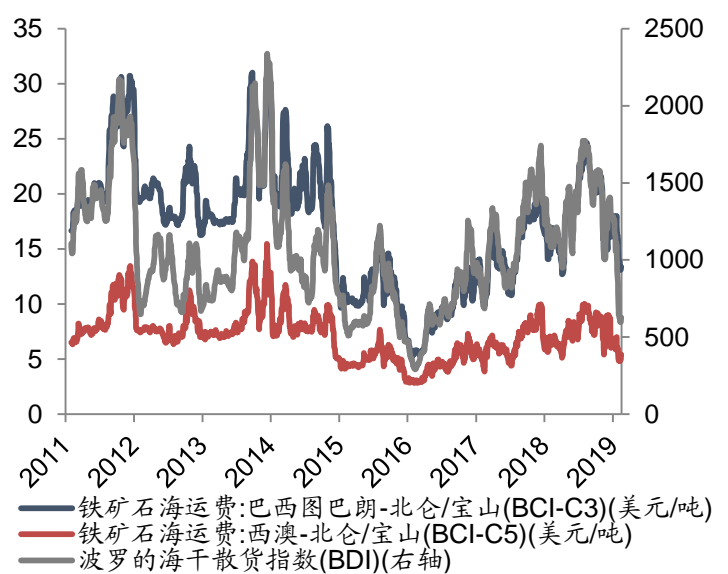
数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图 12: 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 13: 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、短流程成本全面上升

长流程炼钢成本: 各品种钢材长流程成本全面上升。 具体而言, 螺纹钢长流程成本为3057元/吨, 环比上升0.99%, 热卷长流程成本为3207元/吨, 环比上升0.95%。

短流程炼钢成本: 各品种钢材短流程成本全面上升。 具体而言, 螺纹钢短流程成本为3479元/吨, 环比上升0.45%; 热卷短流程成本为3629元/吨, 环比上升0.43%。

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 = $1.36 \times$ 日照港65%巴西卡粉车板价 + $0.21 \times$ 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。

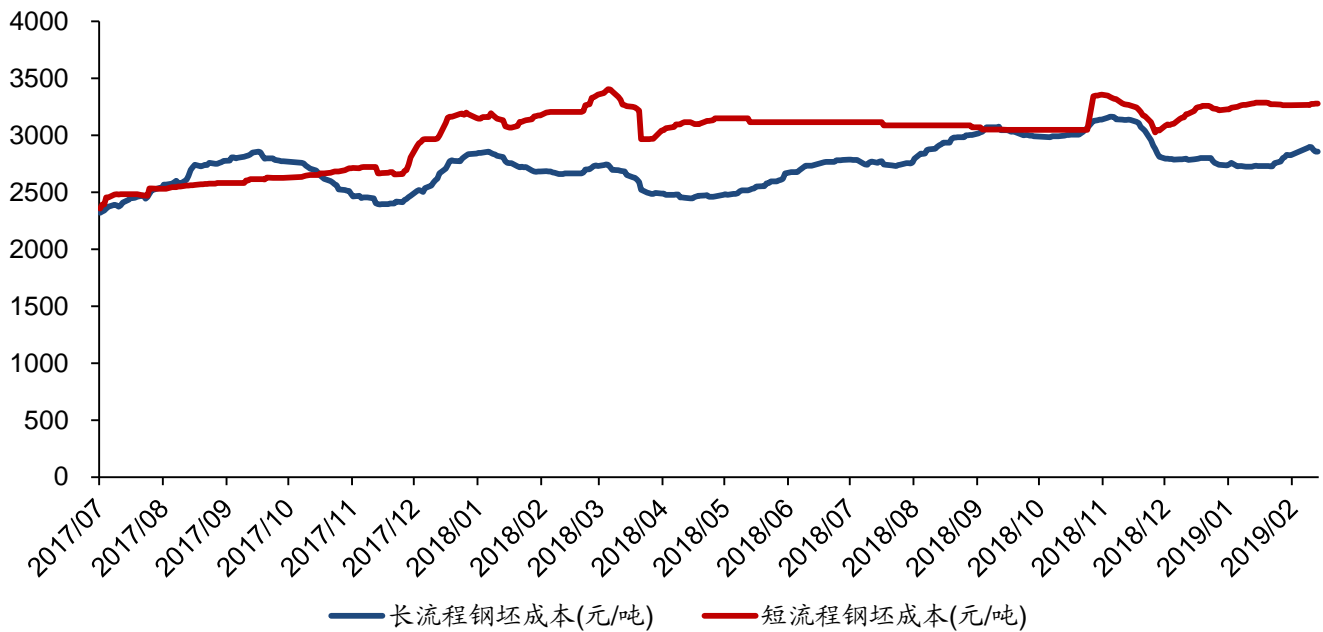
由于实际终端折扣、加工费用等因素均可能与假设值有所出入，因此本文测算的吨钢成本可能与Mysteel等调研结果有差异。

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 | | | |
|-----|------|-------|--------|--------|------|-------|--------|--------|
| | 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 | 2857 | 1.06% | 3.71% | 4.40% | 3279 | 0.48% | 0.24% | 1.59% |
| 螺纹钢 | 3057 | 0.99% | 3.46% | 4.10% | 3479 | 0.45% | 0.22% | 1.50% |
| 高线 | 3077 | 0.99% | 3.44% | 4.08% | 3499 | 0.45% | 0.22% | 1.49% |
| 热卷 | 3207 | 0.95% | 3.29% | 3.90% | 3629 | 0.43% | 0.21% | 1.43% |
| 中板 | 3227 | 0.94% | 3.27% | 3.88% | 3649 | 0.43% | 0.21% | 1.43% |
| 冷轧 | 3407 | 0.89% | 3.09% | 3.67% | 3829 | 0.41% | 0.20% | 1.36% |
| 镀锌 | 3157 | 0.96% | 3.35% | 3.97% | 3579 | 0.44% | 0.22% | 1.46% |

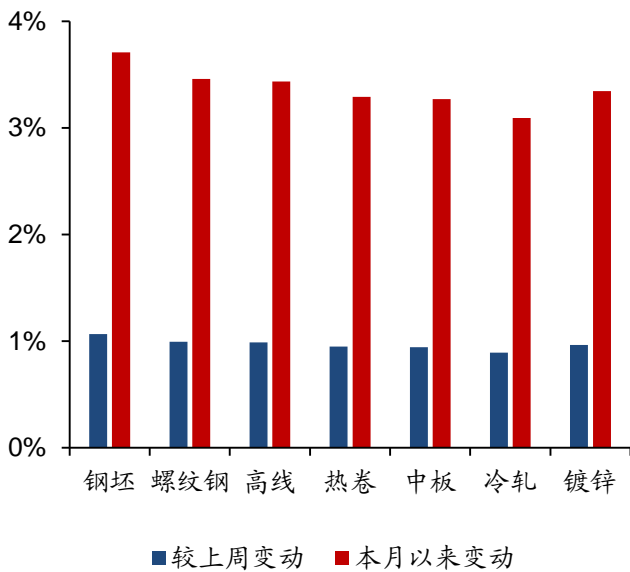
数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

图14: 长流程、短流程炼钢钢坯成本对比



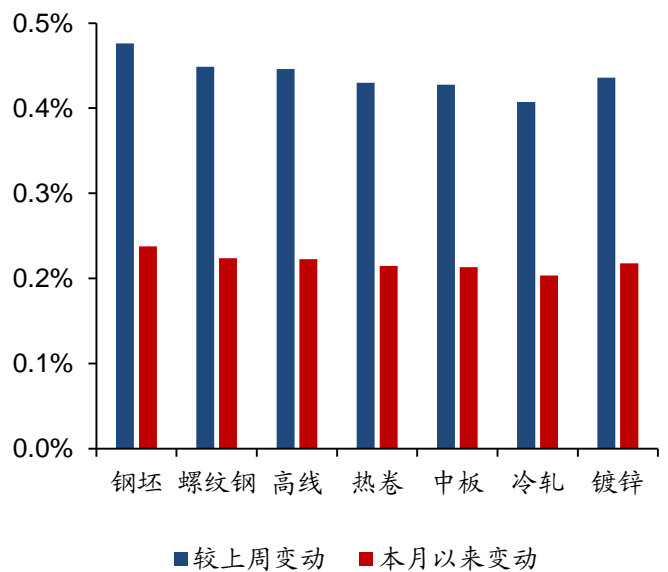
数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图15: 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16: 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: 中南、华北、东北地区全面上升, 华东地区以升为主, 华南、西南地区环比下降

分区域螺纹钢成本: 本周中南、华北、东北地区全面上升, 华东地区以升为主, 华南、西南地区环比下降;

分区域热卷成本：本周中南、华北、东北地区全面上升，华东地区以升为主，华南、西南地区环比下降。

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 | | | |
|----|-------|------|--------|--------|--------|------|--------|--------|--------|
| | | 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 | 3084 | 3.13% | 5.56% | 1.62% | 3244 | 2.98% | 5.29% | 1.55% |
| | 福建三明 | 3050 | -2.44% | -0.04% | -1.56% | 3371 | -2.33% | -0.04% | -1.49% |
| | 山东莱芜 | 3084 | 3.18% | 5.69% | 4.96% | 3241 | 3.03% | 5.41% | 4.72% |
| 华南 | 广西柳州 | 2910 | -4.76% | -2.37% | -2.80% | 3301 | -4.54% | -2.25% | -2.67% |
| 华北 | 河北唐山 | 3070 | 2.03% | 4.64% | 4.07% | 3261 | 1.93% | 4.41% | 3.87% |
| | 河北承德 | 3070 | 2.03% | 4.64% | 4.07% | 3261 | 1.93% | 4.41% | 3.87% |
| 西南 | 云南安宁 | 2972 | -2.53% | -0.06% | -0.09% | 3294 | -2.41% | -0.06% | -0.08% |
| 中南 | 湖南娄底 | 3053 | 6.94% | 9.83% | 7.65% | 3101 | 6.60% | 9.33% | 7.27% |
| | 河南济源 | 3181 | 9.02% | 10.64% | 8.97% | 3163 | 8.58% | 10.11% | 8.53% |
| 东北 | 辽宁凌源 | 3084 | 1.80% | 4.39% | 3.62% | 3275 | 1.72% | 4.18% | 3.45% |
| | 辽宁本溪 | 3084 | 1.80% | 4.39% | 3.62% | 3275 | 1.72% | 4.18% | 3.45% |
| | 辽宁抚顺 | 3084 | 1.80% | 4.39% | 3.62% | 3275 | 1.72% | 4.18% | 3.45% |
| | 吉林长春 | 3097 | 1.87% | 4.44% | 4.20% | 3288 | 1.78% | 4.23% | 3.99% |

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：本周综合钢价指数小幅上涨。具体而言，普钢综合价格指数为4019元/吨，环比上涨1.13%；唐山钢坯价格指数为3410元/吨，环比下降1.73%。

分区域：各地区钢价全面上涨，西北地区涨幅最大、达1.94%。具体而言，华东地区价格指数为3999元/吨，环比上涨0.97%；华南地区价格指数为4087元/吨，环比上涨0.97%；中南地区价格指数为4052元/吨，环比上涨1.25%；华北地区价格指数为3926元/吨，环比上涨0.97%；东北地区价格指数为3914元/吨，环比上涨1.83%；西南地区价格指数为4245元/吨，环比上涨0.93%；西北地区价格指数为4101元/吨，环比上涨1.94%。由此可见，西北地区钢价环比涨幅最大。

分品种：各品种钢价全面上涨，镀锌板涨幅最大、达1.66%。具体而言，螺纹钢价格指数为3994元/吨，环比上涨1.50%；热轧卷板价格指数为4124元/吨，环比上涨1.61%；中厚板价格指数为3967元/吨，环比上涨1.01%。综合来看，长材价格指数环比涨幅高于板材，其中镀锌板价格指数环比涨幅为1.66%，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）

| | | 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 | 4019 | 1.13% | 1.33% | 0.91% |
| | 价格指数:钢坯:唐山 | 3410 | -1.73% | -1.96% | 2.34% |
| 分区域价格指数 | 华东 | 3999 | 0.97% | 1.20% | 0.10% |
| | 华南 | 4087 | 0.97% | 0.98% | -1.26% |
| | 华北 | 3926 | 0.97% | 1.31% | 2.17% |
| | 中南 | 4052 | 1.25% | 1.27% | 0.60% |
| | 东北 | 3914 | 1.83% | 2.43% | 3.56% |
| | 西南 | 4245 | 0.93% | 0.97% | 0.37% |
| | 西北 | 4101 | 1.94% | 1.98% | 2.37% |
| 分品种价格指数 | 螺纹 | 3994 | 1.50% | 1.69% | 0.89% |
| | 线材 | 4124 | 1.61% | 1.75% | 0.43% |
| | 热卷 | 3795 | 0.36% | 0.59% | 0.69% |
| | 中厚 | 3967 | 1.01% | 1.42% | 2.94% |
| | 冷板 | 4333 | 0.73% | 0.97% | 0.55% |
| | 镀锌 | 4583 | 1.66% | 1.72% | 1.63% |

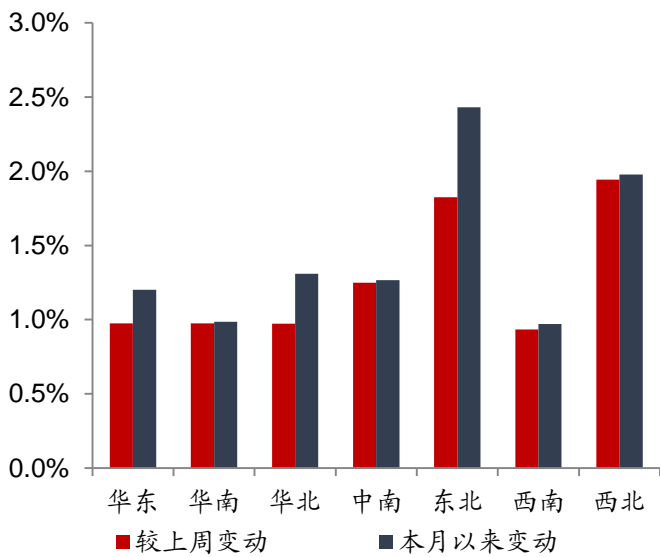
数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图17: 综合价格指数与钢坯价格指数走势



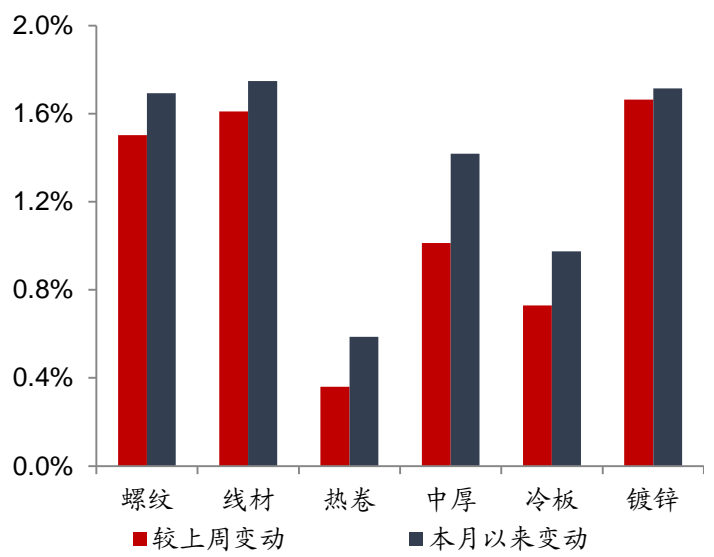
数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图18: 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19: 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、短流程毛利以升为主，热卷降幅明显，钢厂盈利面环比持平

(一) 分流程毛利测算：各品种钢材长、短流程以升为主，螺纹钢增幅最大，热卷降幅最大

长流程炼钢吨钢毛利：各品种钢材长流程吨钢毛利以升为主，螺纹钢环比增加**6.23%**，热卷环比下降**4.68%**。具体而言，本周螺纹钢长流程毛利为872元/吨，环比上升6.23%；本周热卷长流程毛利为588元/吨，环比下降4.68%。

短流程炼钢吨钢毛利：各品种钢材短流程吨钢毛利以升为主，螺纹钢增幅最大，热卷环比下降**7.93%**。具体而言，本周螺纹钢短流程毛利450元/吨，环比上升17.09%，上升幅度最大；本周热卷短流程毛利为166元/吨，环比下降7.93%。

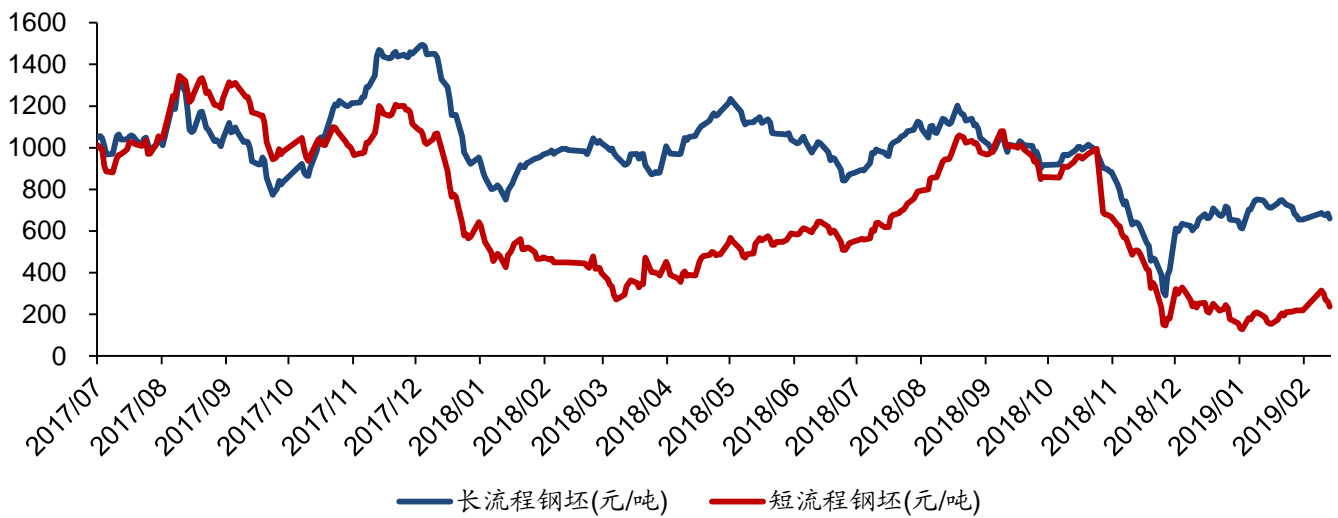
备注：吨钢毛利计算方法为分品种钢材价格-分品种吨钢成本，其中钢材价格数据为华东、华南、华北、西南、中南、东北等六大区域13个典型城市各钢材品种平均价格，各品种吨钢成本计算方法如前文所述。

表 7：分流程钢材吨钢毛利测算（单位：元/吨）

| | 长流程 | | | | 短流程 | | | |
|-----|------|--------|---------|--------|------|--------|--------|--------|
| | 本周毛利 | 较上周变动 | 本月以来变动 | 今年以来变动 | 上周毛利 | 较上周变动 | 本月以来变动 | 今年以来变动 |
| 方坯 | 660 | 0.56% | -9.40% | 1.66% | 238 | 8.30% | 12.27% | 50.65% |
| 螺纹钢 | 872 | 6.23% | -0.33% | -1.40% | 450 | 17.09% | 25.55% | 14.44% |
| 高线 | 1038 | 4.13% | -1.98% | -3.02% | 616 | 9.95% | 13.55% | 6.01% |
| 热卷 | 588 | -4.68% | -13.08% | -8.06% | 166 | -7.93% | 3.74% | 11.74% |
| 中板 | 740 | 1.33% | -5.94% | -0.83% | 318 | 8.25% | 17.66% | 31.02% |
| 冷轧 | 1003 | -0.13% | -5.68% | -5.08% | 581 | 2.33% | 6.24% | 2.75% |
| 镀锌 | 1426 | 3.25% | -1.72% | -2.53% | 1004 | 6.30% | 7.44% | 3.30% |

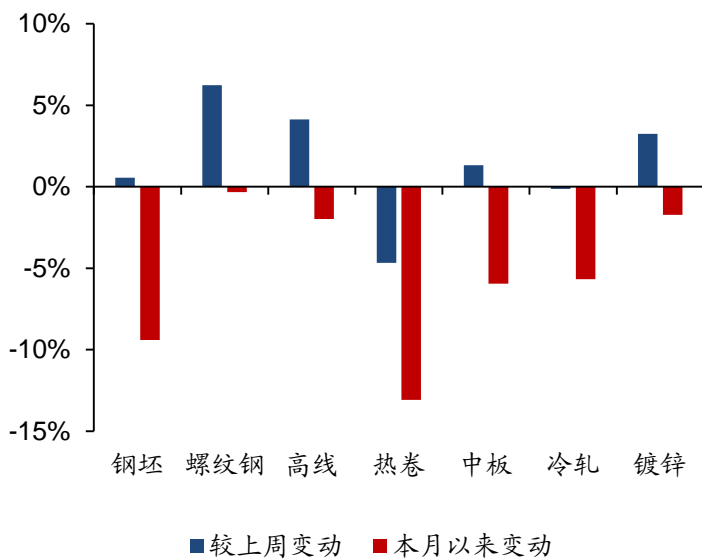
数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

图20: 长流程、短流程炼钢钢坯毛利对比



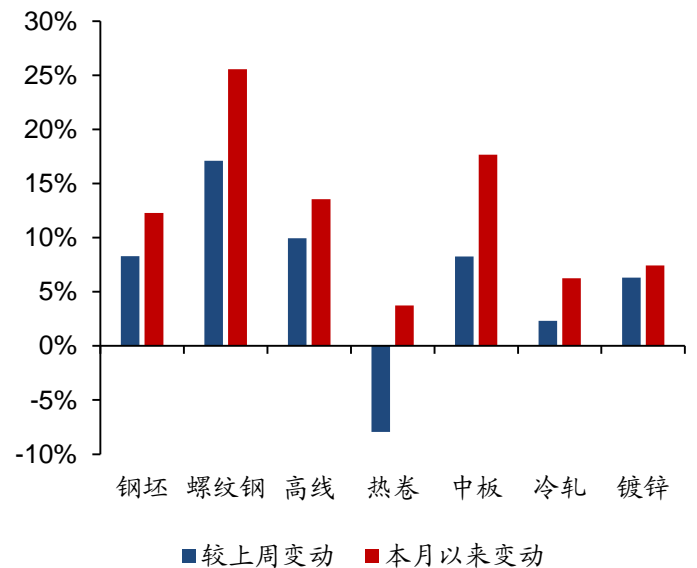
数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图 21: 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 22: 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：全国各地区螺纹钢以升为主，热卷以降为主

分区域螺纹钢吨钢毛利：本周华东、华南、华北、西南、东北地区以升为主，中南地区环比下降。

分区域热卷吨钢毛利：本周华东、华南地区以升为主，其他地区环比下降。

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 | 1046 | -1.29% | -5.63% | -6.21% | 786 | -6.39% | -9.48% | -5.90% |
| | 福建三明 | 1100 | 12.96% | 2.91% | -16.77% | 660 | 4.13% | -4.19% | -15.56% |
| | 山东莱芜 | 906 | 4.00% | -3.82% | -4.82% | 716 | 0.68% | -8.44% | -13.93% |
| 华南 | 广西柳州 | 1140 | 18.20% | 10.73% | -5.48% | 850 | 27.92% | 14.94% | 8.13% |
| 华北 | 河北唐山 | 730 | 1.25% | -8.29% | 4.27% | 550 | -8.47% | -10.71% | -12.70% |
| | 河北承德 | 730 | 1.25% | -8.29% | 4.27% | 550 | -8.47% | -10.71% | -12.70% |
| 西南 | 云南安宁 | 1698 | 4.75% | 0.11% | -6.47% | 728 | -14.45% | -21.39% | -19.59% |
| 中南 | 湖南娄底 | 877 | -17.68% | -23.10% | -31.17% | 777 | -13.22% | -19.10% | -18.57% |
| | 河南济源 | 849 | -17.74% | -21.00% | -17.63% | 609 | -21.12% | -23.37% | -17.78% |
| 东北 | 辽宁凌源 | 656 | 7.44% | 3.20% | 14.33% | 436 | -11.13% | -13.77% | -11.70% |
| | 辽宁本溪 | 656 | 7.44% | 3.20% | 14.33% | 436 | -11.13% | -13.77% | -11.70% |
| | 辽宁抚顺 | 656 | 7.44% | 3.20% | 14.33% | 436 | -11.13% | -13.77% | -11.70% |
| | 吉林长春 | 643 | 7.22% | 2.92% | 11.30% | 423 | -11.82% | -14.51% | -15.01% |

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%、环比持平，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%、环比持平，中、小型钢厂环比持平。根据Mysteel调研，截至2019年2月15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83.56%，环比上升；全国大型钢厂（年粗钢产量大于等于600万吨）

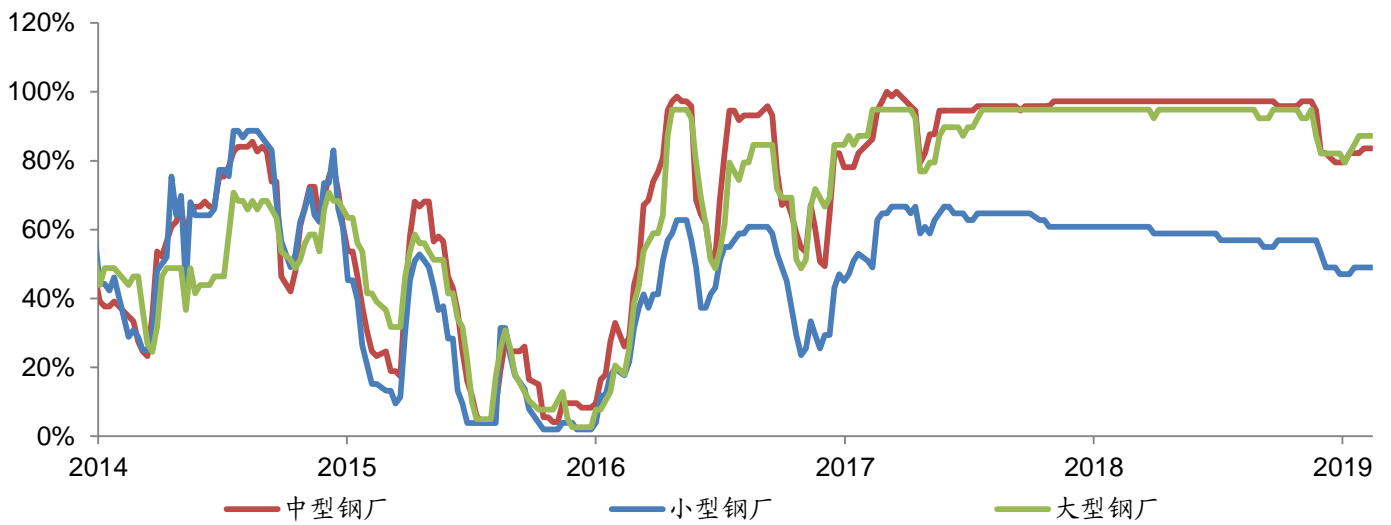
盈利面为87.18%，环比持平。

表 9: 钢厂分规模盈利面

| | 本周盈利比例 | 较上周变动 | 本月以来变动 | 今年以来变动 |
|------|--------|-------|--------|--------|
| 小型钢厂 | 49.02% | 0.00% | 0.00% | 1.96% |
| 中型钢厂 | 83.56% | 0.00% | 1.37% | 4.11% |
| 大型钢厂 | 87.18% | 0.00% | 0.00% | 5.13% |

数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图23: 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：钢铁板块上涨 2.24%，跑输上证综指 0.21 个百分点

(一) 板块表现：钢铁板块上涨 2.24%，跑输上证综指 0.21 个百分点

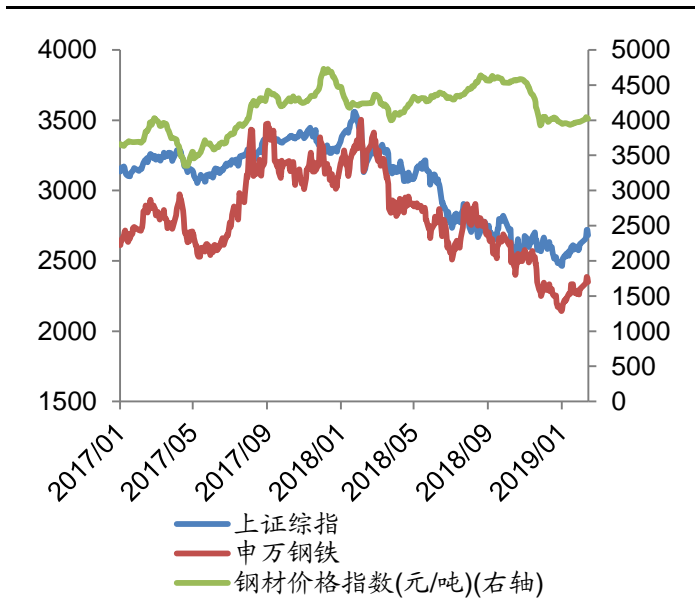
板块表现方面，本周钢铁板块上涨2.24%，跑输上证综指0.21个百分点，位居申万全行业第二十五名。**个股方面**，上周涨幅前五的股票是：永兴特钢，*ST抚钢，沙钢股份，方大特钢，西宁特钢；上周涨幅后五的股票是：包钢股份，重庆钢铁，新钢股份，华菱钢铁，凌钢股份。

表 10: 申万钢铁板块、上证指数和钢价指数表现

| | 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 | 2682.39 | 2.45% | 3.10% | 7.56% |
| 申万钢铁 | 2348.83 | 2.24% | 3.05% | 7.83% |
| 钢材价格指数(元/吨) | 4019.33 | 1.13% | 1.33% | 0.91% |

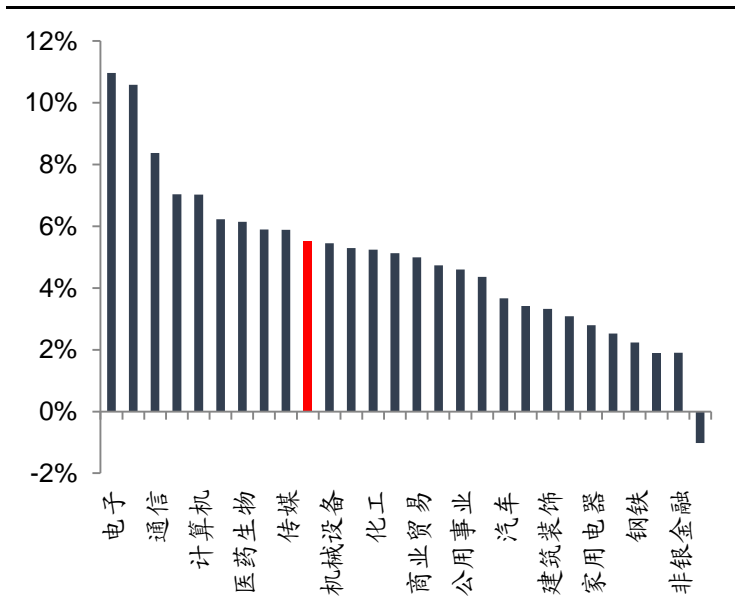
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 24: 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 25: 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 6.24 倍、环比上升 0.14 倍, PB_LF 为 1.08 倍、环比上升 0.03 倍

PE_TTM估值: 截至2019年2月15日, 申万钢铁板块PE_TTM为6.24倍, 环比上升0.14倍, 申万钢铁板块PE_TTM与A股PE_TTM的比值为43.36%, 环比下降0.84个百分点。

PB_LF估值: 截至2019年2月15日, 申万钢铁板块PB_LF为1.08倍, 环比上升0.03倍, 申万钢铁板块PB_LF与A股PB_LF的比值为65.85%, 环比下降0.60个百分点。

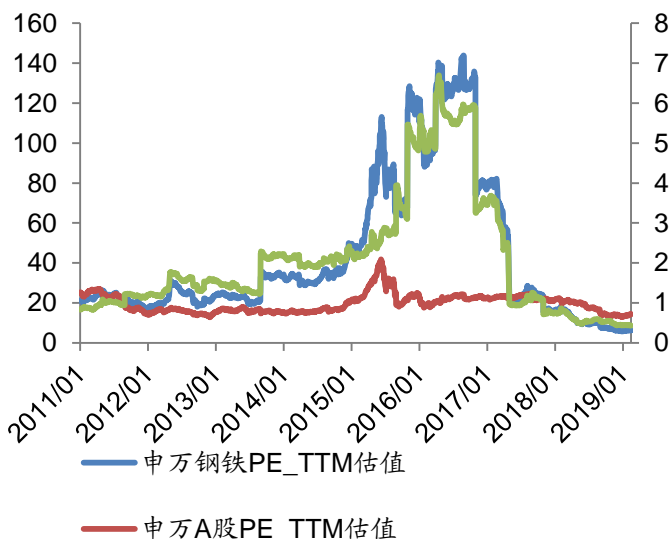
表 11: 申万钢铁板块 PB_LF、PE_TTM 估值

| | PE_TTM 估值 | | | | PB_LF 估值 | | | |
|-----------------|-----------|--------|--------|--------|----------|--------|--------|--------|
| | 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 |
| 申万钢铁 | 6.24 | 0.14 | 0.19 | 0.46 | 1.08 | 0.03 | 0.04 | 0.08 |
| 申万 A 股 | 14.39 | 0.59 | 0.61 | 1.31 | 1.64 | 0.06 | 0.06 | 0.14 |
| 申万钢铁/ 申万 A 股 | 43.36% | -0.84% | -0.54% | -0.83% | 65.85% | -0.60% | 0.03% | -0.81% |

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)

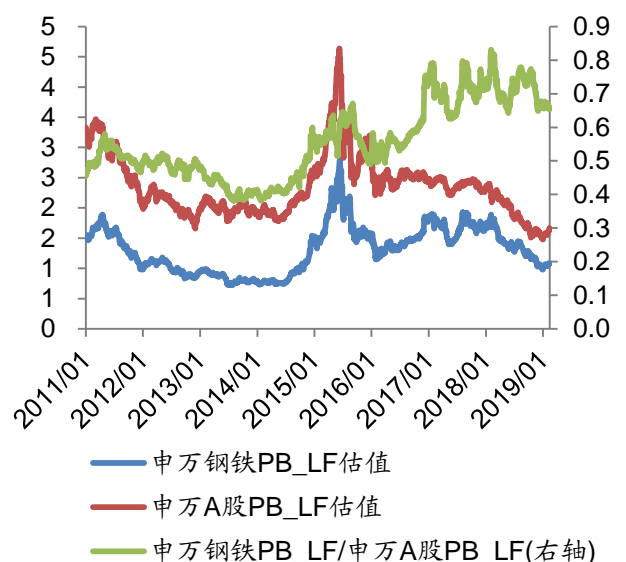
图 26: 申万钢铁 PE_TTM 与 A 股 PE_TTM 估值走势



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净利润之和

图 27: 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。