

# 钢铁

## 社库加速提升，关注需求复苏节奏

**钢价先扬后抑。**Myspic综合钢价指数为142.74点，周环比上涨1.15%。本周现货市场前期表现略显强势，但后期随着期货价格回调现货市场也表现低迷，整体价格先扬后抑。本周现货市场交易尚未完全恢复，工地也未进入集中返工时期，成交量微小，钢价持续上涨动力不足。今后上涨预期仍需关注节后库存累积速度及节后需求复苏节奏是否会有滞后等情况出现也会进一步影响市场心态。若春节后贸易商备货积极性提高、需求如期恢复，则钢价会继续偏强运行，若反之，钢价大概率将趋弱，但由于补库周期的推后叠加需求复苏会给后期钢价带来更大空间的上涨预期。但近期原料明显上涨，钢厂成本压力凸显，在成本支撑下钢价仍有一定韧性。

**社库加速上升。**本周社会库存总量约1619.91万吨，周环比上升11.10%，周环比增加约161.86万吨，春节期间增加340.09万吨，目前社库整体水平与去年同期基本相当。本周社会库存加速上升，近两周共累计501.95万吨，从品种上看依然是以长材为主。从增速上看由于终端成交受春节放假影响基本处于半停滞状态，钢厂依旧在生产，社库累积数量明显增加，但也比较符合预期，与往年同期相比基本处于同一水平，即目前社库累积并未失速。与去年相比不同之处在于贸易商冬储热情不如去年，若需求可以如期恢复，主动补库积极性提高，则当下库存压力并不大；反之需求受天气等原因启动有所滞后，则社库压力会逐步凸显，届时则需密切关注社库累积的速度及需求启动时机。

**进口矿价冲高回落，国内矿依然强势。**春节期间，淡水河谷事件继续发酵，矿价强势上涨。本周铁矿石涨势回落，整体表现先扬后抑。预计短期内，在供给阶段性收缩预期下，进口矿石价格表现将相对强势，但持续性仍需继续观察，一方面仍需看国外矿山关停时间窗口的长短；另一方面目前原料库存可用天数已处于相对高位，本周已有下降，在钢厂盈利压缩、成本压力增大的大背景下钢厂采购仍会多考虑成本问题，后期或将进入双方博弈阶段。

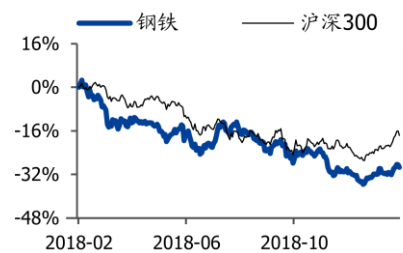
**产品吨钢毛利变化。**依据炼钢流程我们模拟的利润模型显示，本周主要原料铁矿石价格上涨明显，整体钢坯生产成本周平均值环比增加78元/吨。毛利方面，本周不同品种的现货价格虽有上涨，但涨幅弱于成本。在成本增加背景下不同品种的吨钢毛利值均有不同幅度的下降。具体数据方面，螺纹钢吨钢毛利周平均值环比下降29元/吨；热轧卷板吨钢毛利周平均值环比下降45元/吨；冷轧卷板吨钢毛利周平均值环比下降27元/吨；中厚板吨钢毛利周平均值环比下降26元/吨。

**本周观点：**本期货价格回落明显，现货市场价格先扬后抑，上涨动力不足，后期钢价走势仍需看春节后社库积压情况及节后需求复苏节奏。就市场而言，我们一直强调钢铁板块依然存在预期修正的机会，包括基建投资增速向上恢复及房地产需求韧性的超预期修正和供给端（环保限产）好于预期表现等。目前钢铁行业的低估值不是投资理由，却是投资保障，能够赋予个股较高的安全边际和增长弹性。布局时点上，近期企业业绩预告频发，关注年报超预期行情，在行业整体缺乏大规模资本开支情况下，会有越来越多的钢企加入高分红梯队。所以从政策、估值、时点上看均是布局好时机，重点推荐具备盈利优、分红高特征标的：方大特钢。其他反弹标的建议关注：三钢闽光、华菱钢铁、宝钢股份、马钢股份、新钢股份。

**风险提示：**1) 宏观经济不达预期致需求大幅下滑风险；2) 供给释放超预期的风险。

增持（维持）

### 行业走势



### 作者

分析师 丁婷婷

执业证书编号：S0680512050001

邮箱：dingtingting@gszq.com

### 相关研究

- 1、《钢铁：关注节后冬储积极性变化》2019-02-10
- 2、《钢铁：基差持续缩窄，冬储逐步启动》2019-01-27
- 3、《钢铁：政策面现利好，关注预期差行情》2019-01-20



## 内容目录

1、本周行情回顾.....	3
1.1 钢铁板块周环比上涨 2.39% .....	3
1.2 本周 29 个行业涨跌幅情况 .....	3
2、钢价先扬后抑.....	3
2.1Myspic 综合钢价指数周环比上涨 1.15% .....	3
2.2 主要城市现货价格变动情况.....	4
2.3 螺纹钢期货价格周环比下跌 4.13% .....	4
3、社库加速上升.....	5
3.1 社会库存总量周环比上升 11.10%.....	5
3.2 五大品种社库继续上升 .....	5
3.3 高炉开工率为 65.61%，周环比下降 0.14 个百分点.....	6
4、进口矿价冲高回落，国内矿依然强势 .....	7
4.1 现货矿价情况 .....	7
4.2 港口铁矿石库存周环比上升 3.2% .....	7
4.3 钢厂铁矿石库存可用天数小幅下降 .....	7
5、产品吨钢毛利变化 .....	8
6、本周观点 .....	9
7、风险提示 .....	9

## 图表目录

图表 1: 铁板块周环比上涨 2.39%.....	3
图表 2: 各行业区间涨跌幅(流通市值加权平均)走势排名情况.....	3
图表 3: Myspic 综合钢价指数周环比上涨 1.15% .....	4
图表 4: 五大品种现货价格变动情况(单位: 元/吨) .....	4
图表 5: 螺纹钢期货价格周环比下跌 4.13% (单位: 元/吨) .....	5
图表 6: 本周社会库存总量继续上升.....	5
图表 7: 历年社会库存对比走势(单位: 万吨) .....	5
图表 8: 各品种社会库存变化情况(单位: 万吨) .....	6
图表 9: 高炉开工率周环比下降 0.14 个百分点 .....	6
图表 10: 现货矿价格变动情况.....	7
图表 11: 港口铁矿石库存周环比上升 3.2%.....	7
图表 12: 钢厂主要原料库存可用天数(单位: 天) .....	8
图表 13: 螺纹钢吨钢毛利测算.....	8
图表 14: 热轧卷板吨钢毛利测算.....	8
图表 15: 冷轧卷板吨钢毛利测算.....	9
图表 16: 中厚板吨钢毛利测算.....	9

## 1、本周行情回顾

### 1.1 钢铁板块周环比上涨 2.39%

本周，钢铁(中信)指数收于 1386.14 点，周环比上涨 2.39%，同期上证综指收于 2682.39 点，周环比上涨 2.45%，沪深 300 指数收于 3338.70 点，周环比上涨 2.81%。本周钢铁板块周环比相对跑输上证综指 0.06 个百分点，跑输沪深 300 指数 0.42 个百分点。

图表 1: 铁板块周环比上涨 2.39%

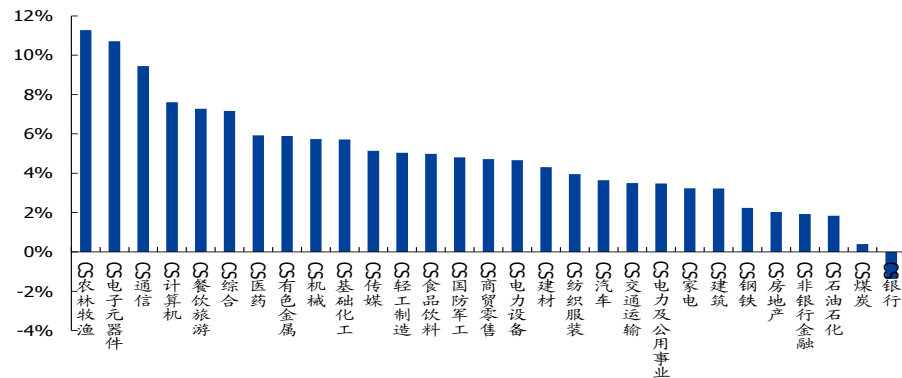
指数	本周	上周	周环比	与月初比	与年初比
上证综指	2682.39	2618.23	2.45%	-6.65%	-18.89%
沪深 300	3338.70	3247.40	2.81%	-5.18%	-17.17%
钢铁(中信)	1386.14	1353.76	2.39%	-16.45%	-22.83%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 1.2 本周 29 个行业涨跌幅情况

从统计的 29 个行业流通市值加权平均走势看，本周 28 个行业周环比上涨，其余 1 个行业周环比下跌。其中，涨幅居前的三个行业分别是农林牧渔、电子元件和通信，周环比分别上涨 11.28%、10.71%、9.45%。排名靠后的三个行业分别是银行、煤炭和石油石化，周环比分别上涨-1.37%、0.40%、1.84%。

图表 2: 各行业区间涨跌幅(流通市值加权平均)走势排名情况



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

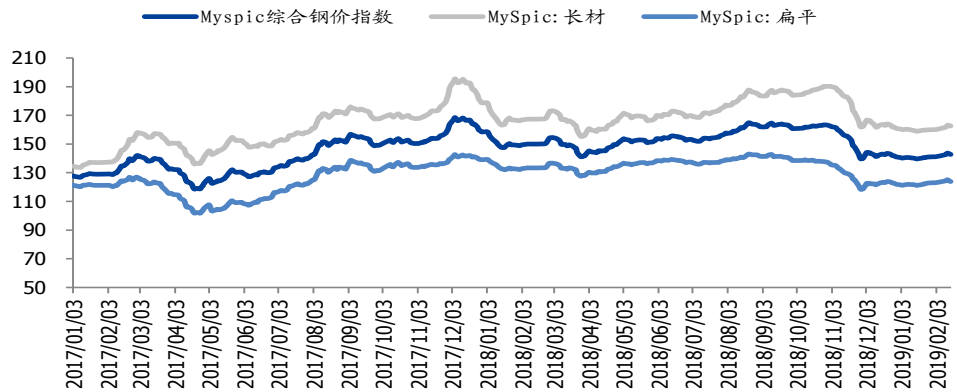
## 2、钢价先扬后抑

### 2.1 MySpic 综合钢价指数周环比上涨 1.15%

截至 2 月 15 日，MySpic 综合钢价指数为 142.74 点，周环比上涨 1.15%。分品种看，MySpic 长材指数为 162.52 点，周环比上涨 1.56%，MySpic 扁平材指数为 123.81 点，

周环比上涨 0.63%。

图表 3: Myspic 综合钢价指数周环比上涨 1.15%



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 2.2 主要城市现货价格变动情况

主要城市现货价格方面, 本周多数品种现货钢价先涨后跌, 整体向上。具体数据方面, 截至 2 月 15 日, 螺纹钢北京地区报价 3830 元/吨, 周环比上涨 1.3%; 上海地区报价 3810 元/吨, 周环比上涨 0.8%; 武汉地区报价 3860 元/吨, 周环比上涨 2.1%。热卷方面, 北京地区热卷报价 3810 元/吨, 周环比上涨 2.1%; 上海地区报价 3760 元/吨, 周环比下跌 0.5%。冷卷方面, 北京地区冷轧板卷价格周环比持平, 上海地区冷轧板卷价格周环比上涨 1.2%; 中板方面, 北京地区中板价格周环比上涨 0.8%, 上海地区中板价格周环比上涨 1.3%。

图表 4: 五大品种现货价格变动情况 (单位: 元/吨)

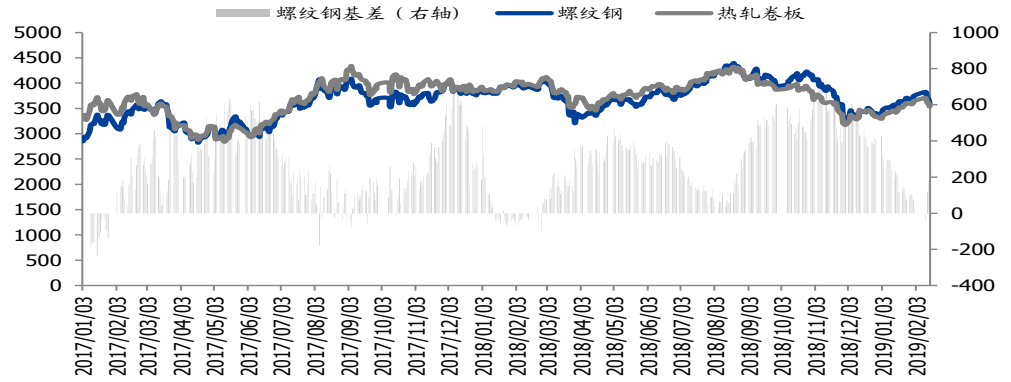
长材	螺纹钢: HRB400 20mm			线材: 6.5 高线		
	北京	上海	武汉	北京	上海	武汉
本周	3830	3810	3860	4470	3850	4110
周环比	1.3%	0.8%	2.1%	0.4%	1.9%	2.0%
与年初比	-5.4%	-12.0%	-9.8%	-7.3%	-11.5%	-6.8%
板材	热轧板卷: Q235B 3.0mm		冷轧板卷: 1.0mm	中板: 普 20mm		
	北京	上海	北京	上海	北京	上海
本周	3810	3760	4310	4220	3880	3910
周环比	2.1%	-0.5%	0.0%	1.2%	0.8%	1.3%
与年初比	-10.4%	-14.0%	-13.6%	-13.2%	-6.7%	-6.9%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 2.3 螺纹钢期货价格周环比下跌 4.13%

期货价格方面, 本周螺纹钢期货收盘价 (活跃合约) 为 3599 元/吨, 周环比下跌 4.13%; 热轧卷板期货收盘价 (活跃合约) 为 3535 元/吨, 周环比下跌 3.10%。基差方面, 本周螺纹钢期货价格表现弱于现货, 截至 2 月 15 日, 螺纹钢基差回升至 261 元/吨。

图表 5: 螺纹钢期货价格周环比下跌 4.13% (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

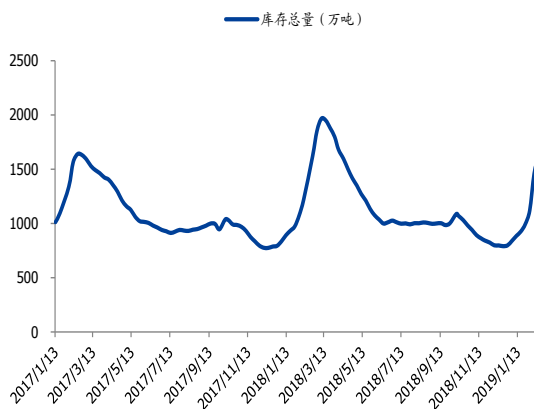
小结: 本周现货市场前期表现略显强势, 但后期随着期货价格回调现货市场也表现低迷, 整体价格先扬后抑。本周现货市场交易尚未完全恢复, 工地也未进入集中返工时期, 成交量微小, 钢价持续上涨动力不足。今后上涨预期仍需关注节后库存累积速度及节后需求复苏节奏是否会有滞后等情况出现也会进一步影响市场心态。若春节后贸易商备货积极性提高、需求如期恢复, 则钢价会继续偏强运行, 若反之, 钢价大概率将趋弱, 但由于补库周期的推后叠加需求复苏会给后期钢价带来更大空间的上涨预期。但近期原料明显上涨, 钢厂成本压力凸显, 在成本支撑下钢价仍有一定韧性。

### 3、社库加速上升

#### 3.1 社会库存总量周环比上升 11.10%

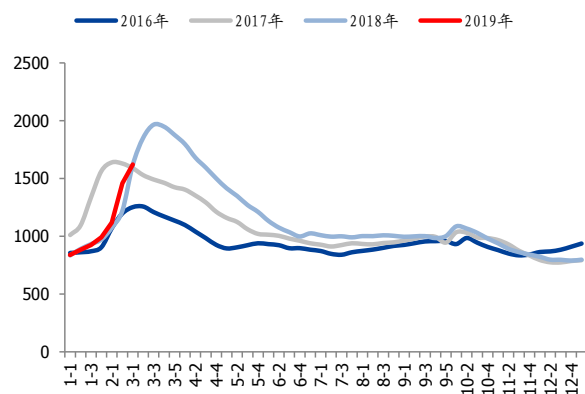
截至 2 月 15 日, 社会库存总量约 1619.91 万吨, 周环比上升 11.10%。本周是库存回升的第八周, 周环比增加约 161.86 万吨, 春节期间增加 340.09 万吨, 目前社库整体水平与去年同期基本相当。

图表 6: 本周社会库存总量继续上升



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 7: 历年社会库存对比走势 (单位: 万吨)



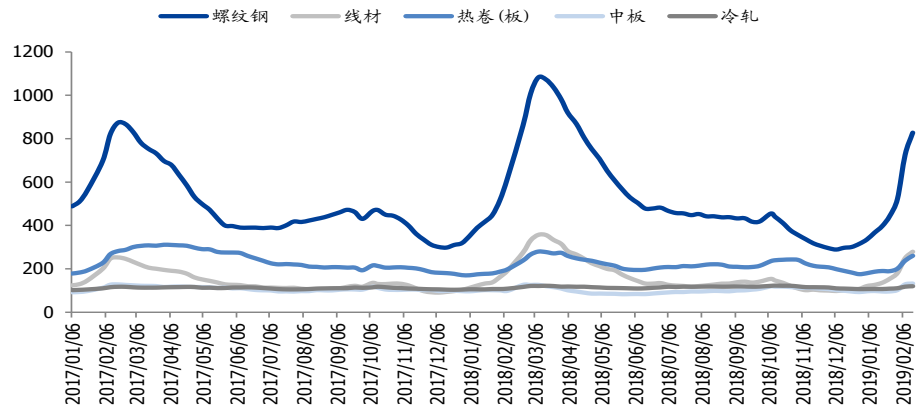
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

#### 3.2 五大品种社库继续上升

本周, 五大品种社库均呈现继续上升态势。具体数据方面, 截至 2 月 15 日, 螺纹钢库

存为 827.69 万吨，周环比增加 14.23%；线材库存为 278.72 万吨，周环比增加 12.17%；热卷库存为 260.07 万吨，周环比增加 9.46%；冷轧库存为 119.60 万吨，周环比增加 1.71%；中板库存为 132.09 万吨，周环比增加 3.11%。

图表 8: 各品种社会库存变化情况 (单位: 万吨)

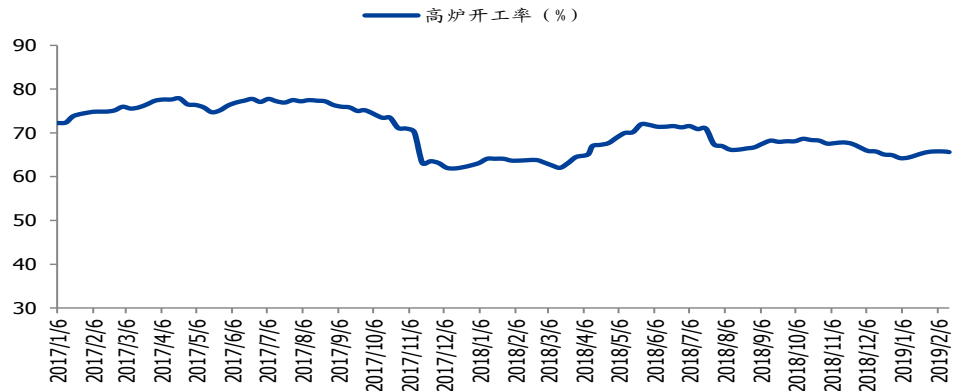


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 3.3 高炉开工率为 65.61%，周环比下降 0.14 个百分点

截至 2 月 15 日，Mysteel 统计 163 家钢厂的高炉开工率为 65.61%，周环比下降 0.14 个百分点。钢厂高炉开工率进入取暖季后开始缓慢下降，本周是进入取暖季后的第 13 周，高炉开工率继续呈现微幅震荡态势。

图表 9: 高炉开工率周环比下降 0.14 个百分点



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

小结: 本周社会库存加速上升, 近两周共累计 501.95 万吨, 从品种上看依然是以长材为主。从增速上看由于终端成交受春节放假影响基本处于半停滞状态, 钢厂依旧在生产, 社库累积数量明显增加, 但也比较符合预期, 与往年同期相比基本处于同一水平, 即目前社库累积并未失速。与去年相比不同之处在于贸易商冬储热情不如去年, 若需求可以如期恢复, 主动补库积极性提高, 则当下库存压力并不大; 反之需求受天气等原因启动有所滞后, 则社库压力会逐步凸显, 届时则需密切关注社库累积的速度及需求启动时机。

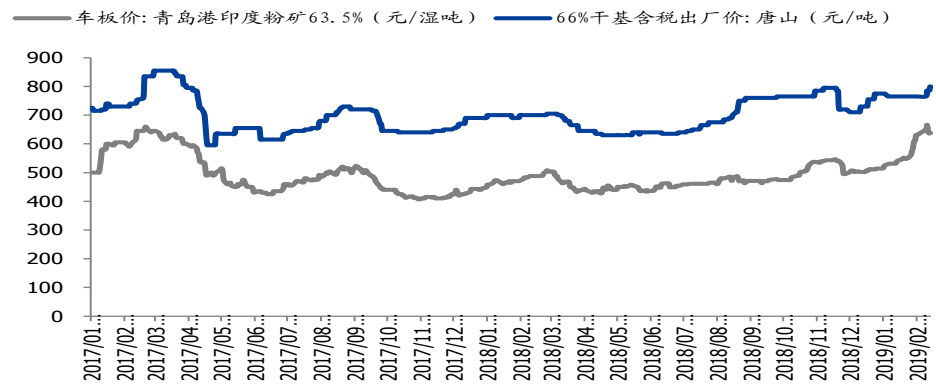


## 4、进口矿价冲高回落，国内矿依然强势

### 4.1 现货矿价情况

现货矿方面，截至2月15日，青岛港印度63.5%粉矿报价为638元/湿吨，周环比上涨1.1%；唐山地区66%干基含税出厂价为800元/吨，周环比上涨4.6%。

图表 10: 现货矿价格变动情况

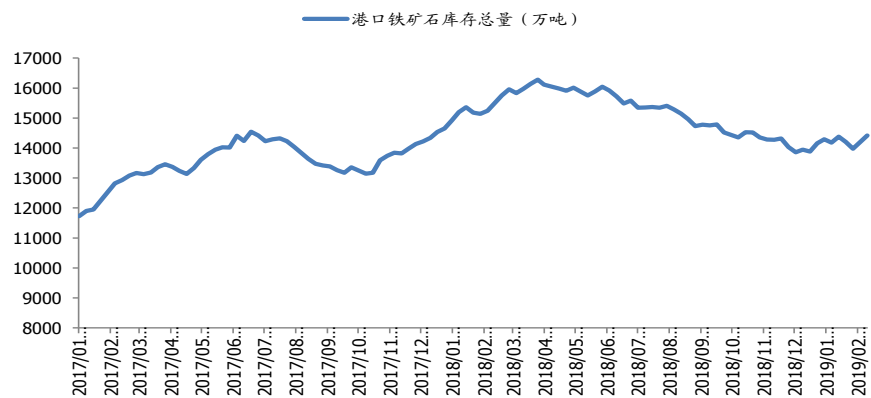


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 4.2 港口铁矿石库存周环比上升 3.2%

截至2月15日，港口铁矿石库存总量约为1.44亿吨，周环比上升3.2%。前期受国外突发事件影响，港口铁矿石库存接连下降，本周库存开始回升，长期看铁矿石库存总量水平仍处于高位，库存压力仍在。

图表 11: 港口铁矿石库存周环比上升 3.2%



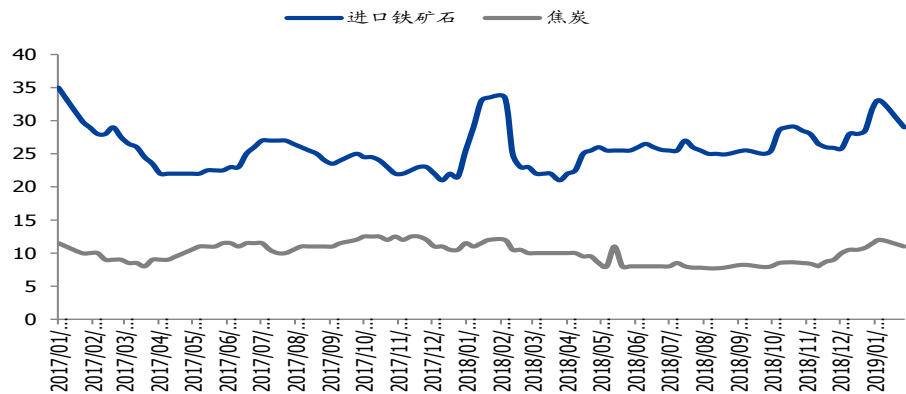
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 4.3 钢厂铁矿石库存可用天数小幅下降

从原料库存看，国内大中型钢厂原料库存可用天数从2018年1月开始逐渐提高，自3月初开始有所下降，4月中下旬转为逐步上升，但自5月份以来基本保持稳定，自10月下旬开始钢厂原料库存有明显增加，但进入11月后明显开始下降，但自2019年1月开始结束连降有所回升，本周结束连升开始下降。具体数据方面，截至2月15日，大

中型钢厂进口铁矿石库存可用天数为 29 天，周环比下降 4 天；焦炭库存可用天数为 11 天，周环比下降 1 天。

图表 12: 钢厂主要原料库存可用天数 (单位: 天)



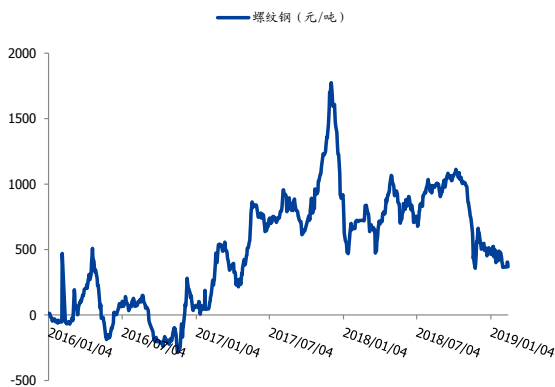
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

小结: 春节期间, 淡水河谷事件继续发酵, 矿价强势上涨。本周铁矿石涨势回落, 整体表现先扬后抑。预计短期内, 在供给阶段性收缩预期下, 进口矿石价格表现将相对强势, 但持续性仍需继续观察, 一方面仍需看国外矿山关停时间窗口的长短; 另一方面目前原料库存可用天数已处于相对高位, 本周已有下降, 在钢厂盈利压缩、成本压力增大的大背景下钢厂采购仍会多考虑成本问题, 后期或将进入双方博弈阶段。

## 5、产品吨钢毛利变化

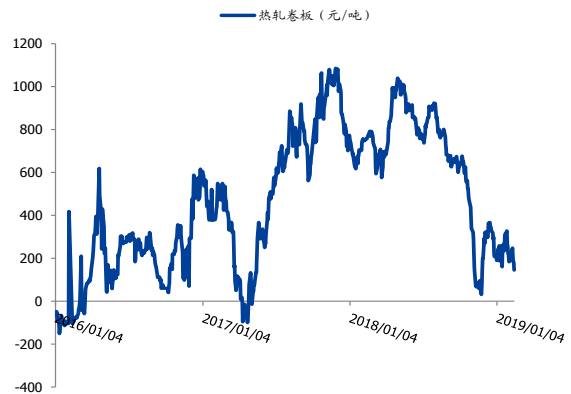
依据炼钢流程我们模拟的利润模型显示, 本周主要原料铁矿石价格上涨明显, 整体钢坯生产成本周平均值环比增加 78 元/吨。毛利方面, 本周不同品种的现货价格虽有上涨, 但涨幅弱于成本。在成本增加背景下不同品种的吨钢毛利值均有不同幅度的下降。具体数据方面, 螺纹钢吨钢毛利周平均值环比下降 29 元/吨; 热轧卷板吨钢毛利周平均值环比下降 45 元/吨; 冷轧卷板吨钢毛利周平均值环比下降 27 元/吨; 中厚板吨钢毛利周平均值环比下降 26 元/吨。

图表 13: 螺纹钢吨钢毛利测算



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

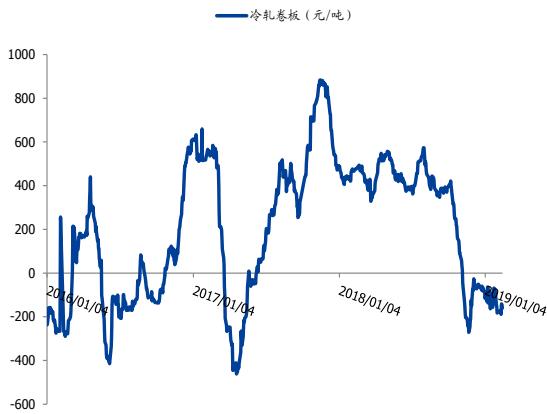
图表 14: 热轧卷板吨钢毛利测算



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

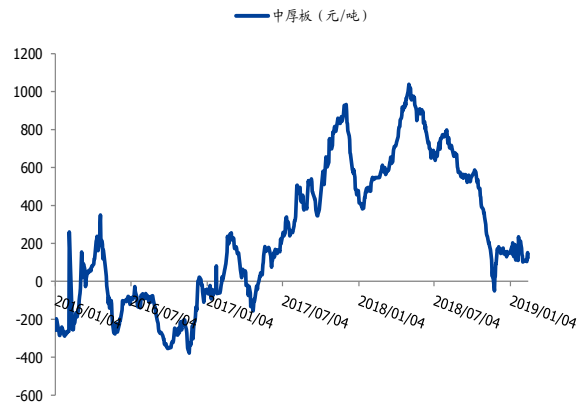


图表 15: 冷轧卷板吨钢毛利测算



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 16: 中厚板吨钢毛利测算



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 6、本周观点

本周期货价格回落明显，现货市场价格先扬后抑，上涨动力不足，后期钢价走势仍需看春节后社库积压情况及节后需求复苏节奏。就市场而言，我们一直强调钢铁板块依然存在预期修正的机会，包括基建投资增速向上恢复及房地产需求韧性的超预期修正和供给端（环保限产）好于预期表现等。目前钢铁行业的低估值不是投资理由，却是投资保障，能够赋予个股较高的安全边际和增长弹性。布局时点上，近期企业业绩预告频发，关注年报超预期行情，在行业整体缺乏大规模资本开支情况下，会有越来越多的钢企加入高分红梯队。所以从政策、估值、时点上看均是布局好时机，重点推荐具备盈利优、分红高特征标的：方大特钢。其他反弹标的建议关注：三钢闽光、华菱钢铁、宝钢股份、马钢股份、新钢股份。

## 7、风险提示

1) 宏观经济不达预期致需求大幅下滑风险；2) 供给释放超预期的风险。

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com