

# 钢铁

## 社库开启去化模式，后期关注去库速度

**钢价窄幅震荡。**Myspic综合钢价指数为144.22点，周环比上涨0.61%。本周钢厂高炉开工率在环保限产政策影响下大幅下降，供给侧压力相对趋缓，库存也开始进入下降通道，但除了需求消化外，不排除有钢厂停产检修的影响，市场情绪依然较为敏感，钢价在期货大起大落的影响下呈现窄幅震荡态势。我们预计短期内尤其在两会期间环保限产政策会持续趋严，供给端压力继续趋弱，若需求不被为证，在下游工地继续加速复苏的情势下，社库去化速度应逐步加快，届时钢价可以获取一个相对稳定的向上调整的基础。

**社库开启去库模式。**本周社会库存总量约1851.82万吨，周环比下降0.90%。本周社会库存结束连升，开启去库模式，去库约16.84万吨。首先从幅度上看，本周社库日均减少2万吨，去化规模尚小，且在钢厂高炉开工率大幅下降的情况下，除需求因素外不排除有钢厂停产检修影响的可能。后期需继续观察社库的去化速度，若下游工地开工速度持续加快，则库存下降规模会有所增加。

**进口矿小幅上涨。**本周铁矿石港口库存继续上升，供给端压力依旧存在，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，铁矿石成交谨慎，铁矿石价格波动方向基本随钢价同向调整。预计后期矿价在钢厂盈利压缩及两会限产影响下难言独立性行情，矿价或将继续在贸易商与钢厂之间的博弈中波动。

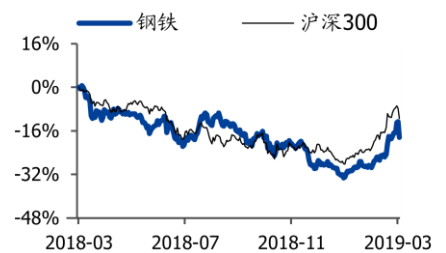
**产品吨钢毛利变化。**依据炼钢流程我们模拟的利润模型显示，本周主要原料铁矿石、焦炭价格略有回升，整体钢坯生产成本本周平均值环比增加22元/吨。毛利方面，本周不同品种的现货价格涨跌互现，在成本增加背景下不同品种的吨钢毛利值增减不一。具体数据方面，螺纹钢吨钢毛利周平均值环比增加14元/吨；热轧卷板吨钢毛利周平均值环比下降20元/吨；冷轧卷板吨钢毛利周平均值环比增加28元/吨；中厚板吨钢毛利周平均值环比增加2元/吨。

**本周观点：**本周社库开启下降模式，需求存在持续好转预期，旺季周期逐步临近。我们认为，在股市回暖的大背景下低估值类周期性板块存在补涨预期。钢铁板块低估值虽不是投资的理由，却是投资的保障，能够赋予个股较高的安全边际和增长弹性。同时契合钢铁板块临近春季旺季行情，在前期悲观预期充分释放的情况下有预期修正机会。尤其两会期间在维稳基调下，房地产、基建、汽车、家电等领域均存在因政策面调整带来的需求超预期可能。从政策、估值、时点上看均是布局好时机，重点推荐标的：方大特钢（盈利优、分红高）；其他标的建议关注：三钢闽光（吨钢净利优，沿海布局，高弹性）、宝钢股份（受益汽车、家电回暖，稳定分红）、八一钢铁（基建西部倾斜，高弹性）、韶钢松山（区位、溢价优势，弹性大）。

**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：基本面正在好转，钢价偏强运行》2019-03-03
- 2、《钢铁：库存压力逐步加大，静待需求启动》2019-02-24
- 3、《钢铁：社库加速提升，关注需求复苏节奏》2019-02-17



## 内容目录

1、本周行情回顾.....	3
1.1 钢铁板块周环比下跌 0.89% .....	3
1.2 本周 29 个行业涨跌幅情况 .....	3
2、钢价窄幅震荡.....	3
2.1Myspic 综合钢价指数周环比上涨 0.61% .....	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 1.13% .....	4
3、社库开启去库模式 .....	5
3.1 社会库存总量周环比下降 0.90%.....	5
3.2 五大品种社库均有下降 .....	5
3.3 高炉开工率为 62.98%，周环比下降 2.77 个百分点.....	6
4、进口矿小幅上涨 .....	7
4.1 现货矿价情况 .....	7
4.2 港口铁矿石库存周环比上升 0.4% .....	7
4.3 钢厂铁矿石库存可用天数周环比持平 .....	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: 钢铁板块周环比下跌 0.89% .....	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 0.61% .....	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 1.13% (单位: 元/吨) .....	5
图表 6: 本周社会库存总量开始下降.....	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 2.77 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 0.4%.....	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 钢铁板块周环比下跌 0.89%

本周，钢铁(中信)指数收于 1540.05 点，周环比下跌 0.89%，同期上证综指收于 2969.86 点，周环比下跌 0.81%，沪深 300 指数收于 3657.58 点，周环比下跌 2.46%。本周钢铁板块周环比相对跑输上证综指 0.08 个百分点，跑赢沪深 300 指数 1.57 个百分点。

图表 1: 钢铁板块周环比下跌 0.89%

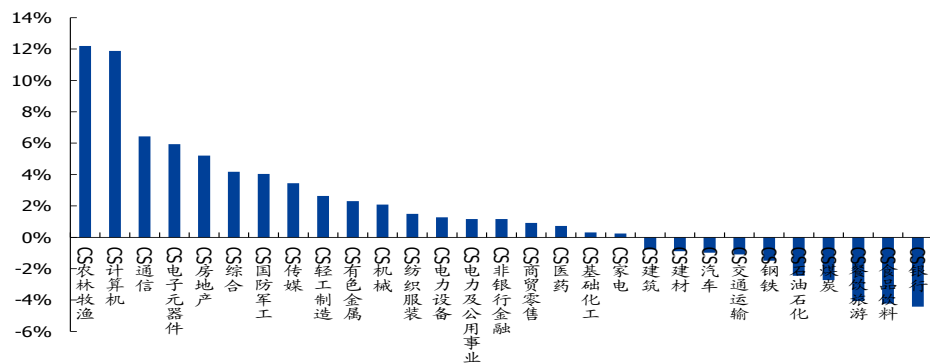
指数	本周	上周	周环比	与月初比	与年初比
上证综指	2969.86	2994.01	-0.81%	3.35%	-10.20%
沪深 300	3657.58	3749.71	-2.46%	3.87%	-9.26%
钢铁(中信)	1540.05	1553.87	-0.89%	-7.17%	-14.26%

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 19 个行业周环比上涨，其余 10 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、计算机和通信，周环比分别上涨 12.19%、11.87%、6.43%。跌幅较深的三个行业分别是银行、食品饮料和餐饮旅游，周环比分别下跌 4.43%、4.23%、4.06%。

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

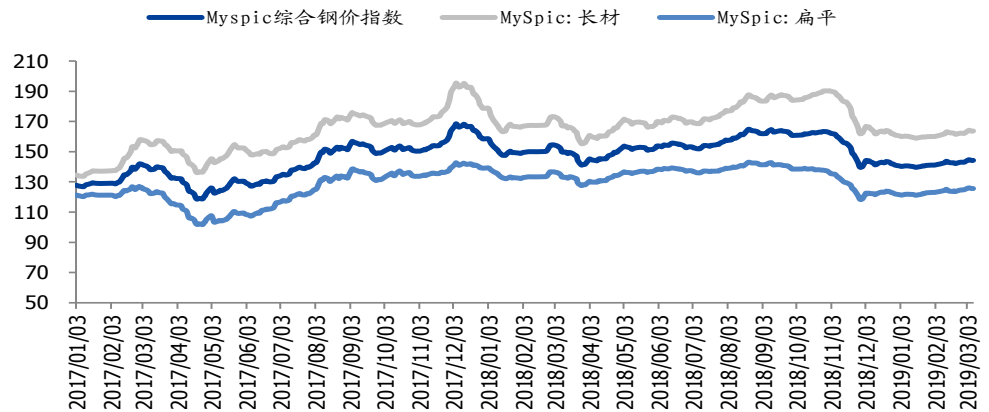
## 2、钢价窄幅震荡

### 2.1Myspic 综合钢价指数周环比上涨 0.61%

截至 3 月 8 日，Myspic 综合钢价指数为 144.22 点，周环比上涨 0.61%。分品种看，MySpic 长材指数为 163.70 点，周环比上涨 0.77%，MySpic 扁平材指数为 125.58 点，周环比上

涨 0.40%。

图表 3: Myspic 综合钢价指数周环比上涨 0.61%



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, 本周钢价表现呈震荡态势, 不同品种价格涨跌互现。具体数据方面, 截至 3 月 8 日, 螺纹钢北京地区报价 3810 元/吨, 周环比下跌 1.0%; 上海地区报价 3870 元/吨, 周环比上涨 0.3%; 武汉地区报价 3850 元/吨, 周环比上涨 0.3%。热卷方面, 北京地区热卷报价 3860 元/吨, 周环比持平; 上海地区报价 3880 元/吨, 周环比下跌 1.0%。冷卷方面, 北京地区冷轧板卷价格周环比上涨 0.5%, 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下跌 0.5%, 上海地区中板价格周环比上涨 0.5%。

图表 4: 五大品种现货价格变动情况 (单位: 元/吨)

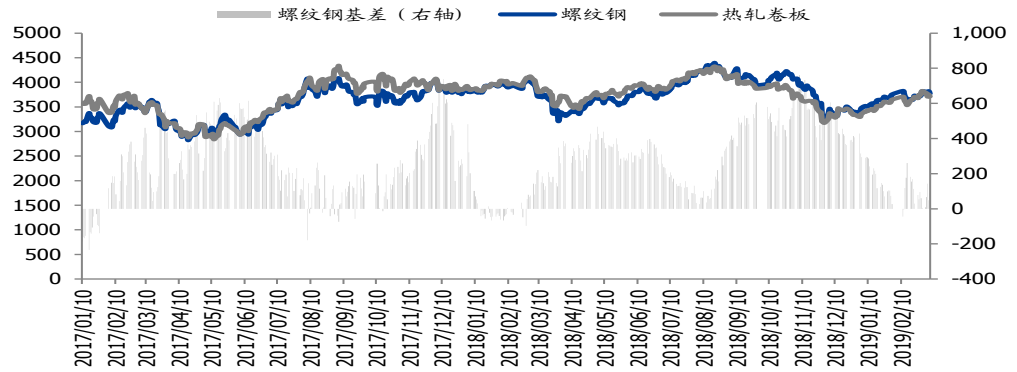
长材	螺纹钢: HRB400 20mm			线材: 6.5 高线		
	北京	上海	武汉	北京	上海	武汉
本周	3810	3870	3850	4510	3890	4100
周环比	-1.0%	0.3%	0.3%	-0.2%	0.5%	0.2%
与年初比	-5.9%	-10.6%	-10.0%	-6.4%	-10.6%	-7.0%
板材	热轧板卷: Q235B 3.0mm		冷轧板卷: 1.0mm	中板: 普 20mm		
	北京	上海	北京	上海	北京	上海
本周	3860	3880	4410	4330	3910	3970
周环比	0.0%	-1.0%	0.5%	1.2%	-0.5%	0.5%
与年初比	-9.2%	-11.2%	-11.6%	-10.9%	-6.0%	-5.5%

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 1.13%

期货价格方面, 本周螺纹钢期货收盘价 (活跃合约) 为 3772 元/吨, 周环比下跌 1.13%; 热轧卷板期货收盘价 (活跃合约) 为 3712 元/吨, 周环比下跌 2.95%。基差方面, 本周螺纹钢期货价格表现弱于现货, 截至 3 月 8 日, 螺纹钢基差回升至 88 元/吨。

图表5: 螺纹钢期货价格周环比下跌1.13% (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

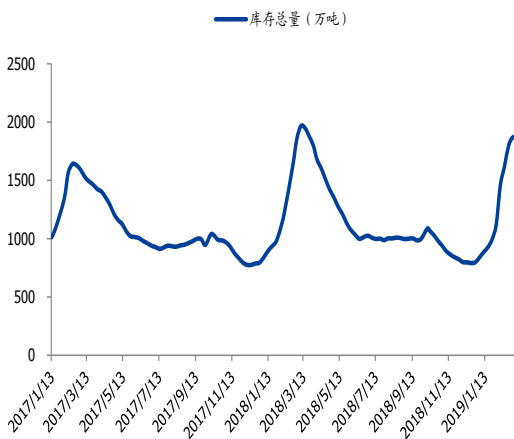
小结: 本周钢厂高炉开工率在环保限产政策影响下大幅下降, 供给侧压力相对趋缓, 库存也开始进入下降通道, 但除了需求消化外, 不排除有钢厂停产检修的影响, 市场情绪依然较为敏感, 钢价在期货大起大落的影响下呈现窄幅震荡态势。我们预计短期内尤其在两会期间环保限产政策会持续趋严, 供给端压力继续趋弱, 若需求不被为证, 在下游工地继续加速复苏的情势下, 社库去化速度应逐步加快, 届时钢价可以获取一个相对稳定的向上调整的基础。

### 3、社库开启去库模式

#### 3.1 社会库存总量周环比下降 0.90%

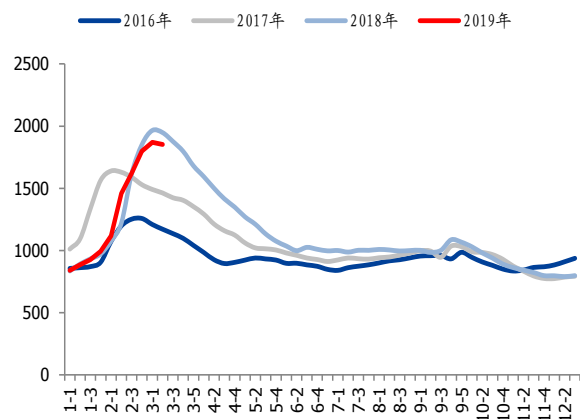
截至3月8日, 社会库存总量约1851.82万吨, 周环比下降0.90%。本周社会库存结束连升, 开启去库模式, 本周去库约16.84万吨。

图表6: 本周社会库存总量开始下降



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)



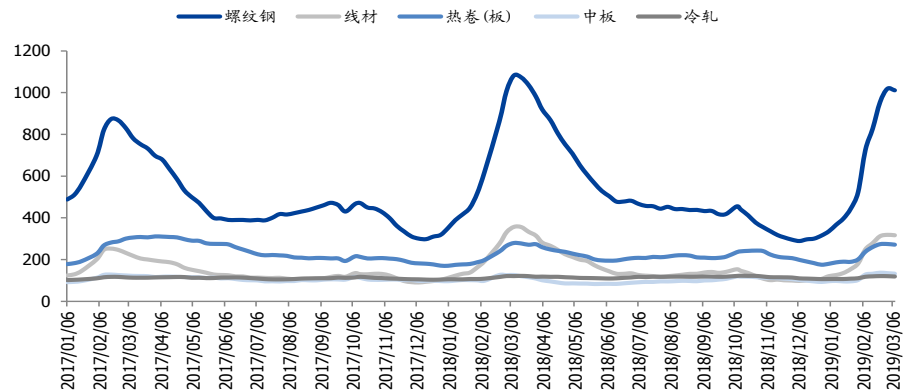
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

#### 3.2 五大品种社库均有下降

本周, 五大品种社库均呈现下降态势, 且板材相对长材具有较快的去库速度。具体数据方面, 截至3月8日, 螺纹钢库存为1011.21万吨, 周环比下降0.73%; 线材库存为

316.48万吨，周环比下降0.63%；热卷库存为271.42万吨，周环比下降1.15%；冷轧库存为118.80万吨，周环比下降1.33%；中板库存为132.33万吨，周环比下降1.88%。

图表8: 各品种社会库存变化情况(单位: 万吨)

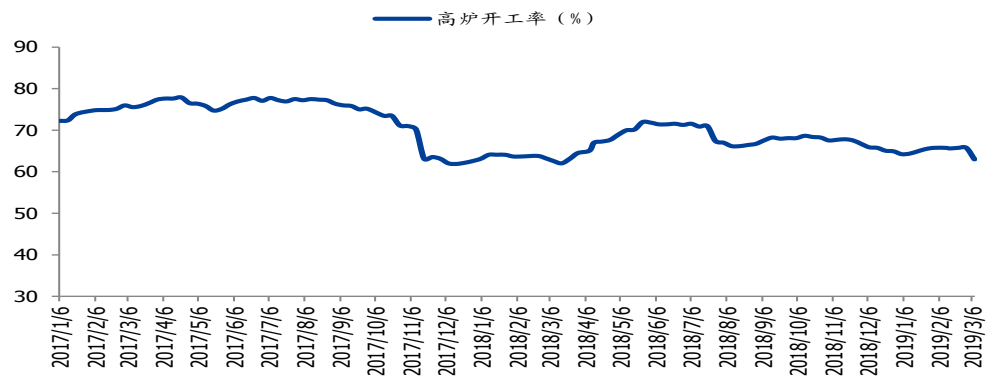


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 3.3 高炉开工率为 62.98%，周环比下降 2.77 个百分点

截至3月8日，Mysteel统计163家钢厂的高炉开工率为62.98%，周环比下降2.77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15周，且在两会期间，山西、河北等地陆续执行环保限产，高炉开工率继续呈现下降态势。

图表9: 高炉开工率周环比下降2.77个百分点



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

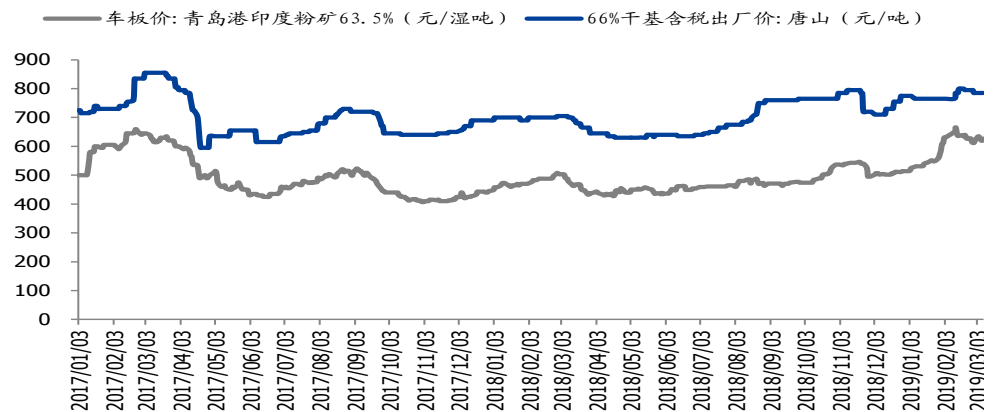
小结: 本周社会库存结束连升态势, 开启去化模式。首先从幅度上看, 本周社库日均减少2万吨, 去化规模尚小, 且在钢厂高炉开工率大幅下降的情况下, 除需求因素外不排除有钢厂停产检修影响的可能。后期需继续观察社库的去化速度, 若下游工地开工速度持续加快, 则库存下降规模会有所增加。

## 4、进口矿小幅上涨

### 4.1 现货矿价情况

现货矿方面，截至3月8日，青岛港印度63.5%粉矿报价为627元/湿吨，周环比上涨1.1%；唐山地区66%干基含税出厂价为785元/吨，周环比持平。

图表 10: 现货矿价格变动情况

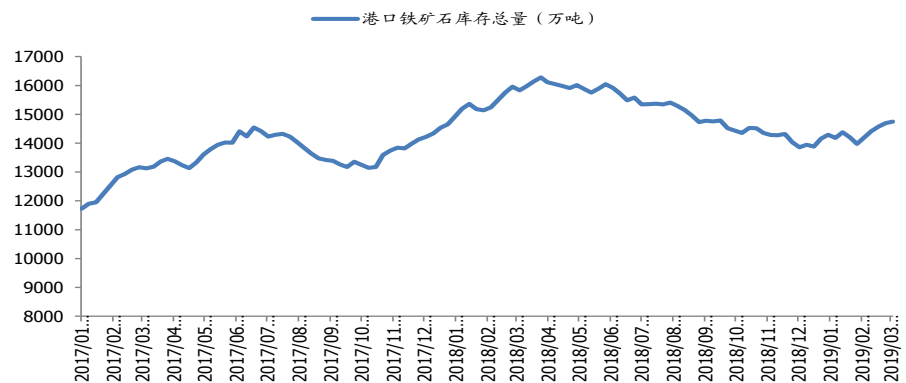


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 4.2 港口铁矿石库存周环比上升 0.4%

截至3月8日，港口铁矿石库存总量约为1.47亿吨，周环比上升0.4%。近期铁矿石港口库存持续回升四周，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 0.4%

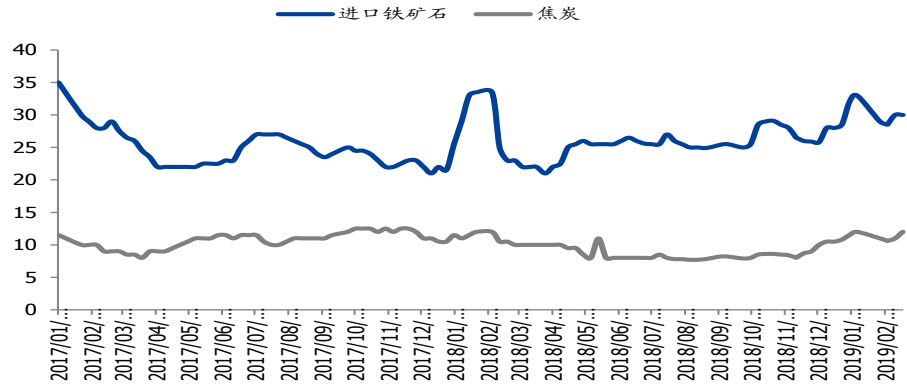


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 4.3 钢厂铁矿石库存可用天数周环比持平

从原料库存看，国内大中型钢厂原料库存自2019年1月初开始有所回升，本周周环比基本持平。具体数据方面，截至3月8日，大中型钢厂进口铁矿石库存可用天数为30天，周环比持平；焦炭库存可用天数为12天，周环比上升1天。

图表 12: 钢厂主要原料库存可用天数 (单位: 天)



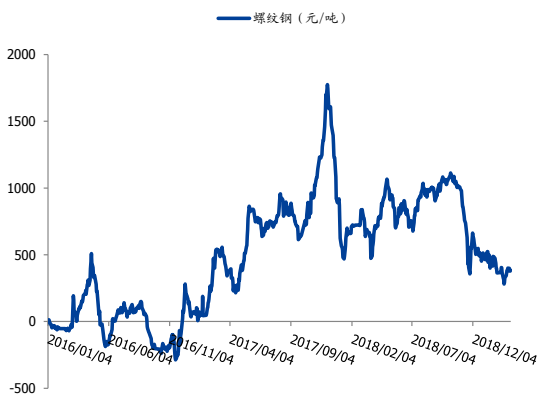
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

小结: 本周铁矿石港口库存继续上升, 供给端压力依旧存在, 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, 铁矿石成交谨慎, 本周铁矿石价格波动方向基本随钢价同向调整。预计后期矿价在钢厂盈利压缩及两会限产影响下难言独立性行情, 矿价或将继续在贸易商与钢厂之间的博弈中波动。

## 5、产品吨钢毛利变化

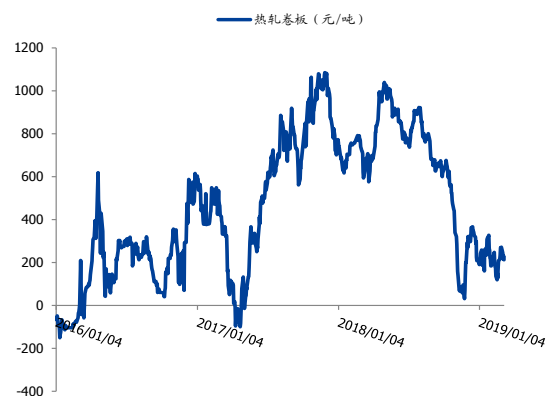
依据炼钢流程我们模拟的利润模型显示, 本周主要原料铁矿石、焦炭价格略有回升, 整体钢坯生产成本周平均值环比增加 22 元/吨。毛利方面, 本周不同品种的现货价格涨跌互现, 在成本增加背景下不同品种的吨钢毛利值增减不一。具体数据方面, 螺纹钢吨钢毛利周平均值环比增加 14 元/吨; 热轧卷板吨钢毛利周平均值环比下降 20 元/吨; 冷轧卷板吨钢毛利周平均值环比增加 28 元/吨; 中厚板吨钢毛利周平均值环比增加 2 元/吨。

图表 13: 螺纹钢吨钢毛利测算



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

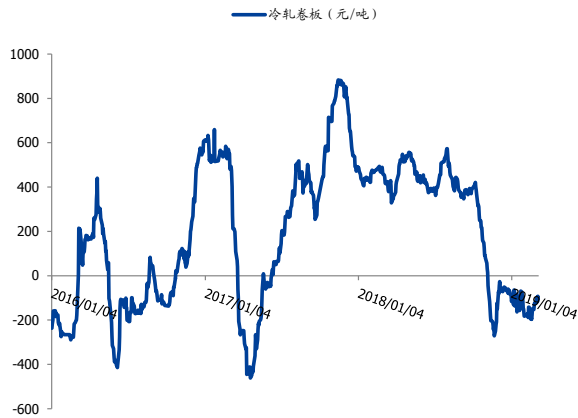
图表 14: 热轧卷板吨钢毛利测算



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

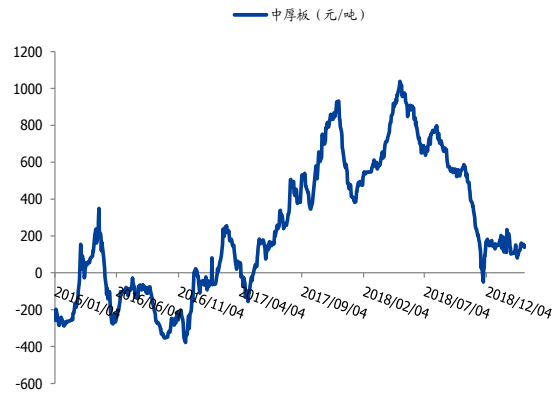


图表 15: 冷轧卷板吨钢毛利测算



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

本周社库开启下降模式，需求存在持续好转预期，旺季周期逐步临近。我们认为，在股市回暖的大背景下低估值类周期性板块存在补涨预期。钢铁板块低估值虽不是投资的理由，却是投资的保障，能够赋予个股较高的安全边际和增长弹性。同时契合钢铁板块临近春季旺季行情，在前期悲观预期充分释放的情况下有预期修正机会。尤其两会期间在维稳基调下，房地产、基建、汽车、家电等领域均存在因政策面调整带来的需求超预期可能。从政策、估值、时点上看均是布局好时机，重点推荐标的：方大特钢（盈利优、分红高）；其他标的建议关注：三钢闽光（吨钢净利优，沿海布局，高弹性）、宝钢股份（受益汽车、家电回暖，稳定分红）、八一钢铁（基建西部倾斜，高弹性）、韶钢松山（区位优势，溢价优势，弹性大）。

## 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