

钢铁

社库加速下降，钢价上行，吨钢盈利回升

钢价温和上涨。Myspic综合钢价指数为146.13点，周环比上涨0.92%。本周钢厂高炉开工率明显回升，市场边际投放量增加，但终端需求仍处于持续复苏阶段，社会库存加速下降，说明目前在供需双增的局势下需求略胜一筹，市场心态偏好，钢价在本周开始温和上涨。今年非协议贸易商库存不高，出货压力小，且在当下需求尚好、社库加速下降的周期下，无论是贸易商还是钢厂挺价意愿都较足。近期产量会继续处于边际增加的阶段，但由于唐山等地仍在受环保限产政策的制约，今年产量的恢复将呈现扁平化态势，且在需求仍具有韧性的情况下，预计钢价仍会继续偏强运行。

社库降幅继续提速。社会库存总量约1681.29万吨，周环比下降5.65%。本周社会库存继续加速下降，日均减少约14万吨，环比上周日均降幅增加4万吨，与去年同期相比日均增加近3万吨。本周是取暖季限产结束的第一周，钢厂高炉开工率有了明显的回升态势，但符合我们此前的预期。在产量边际增加明显的背景下社库却可保持加速去化，说明目前终端需求复苏仍是处于向上的周期。我们预计在环保限产没有新的政策出现的情况下，近期日均产量仍有提升的空间，我们仍可继续通过观察库存总量的去化速度进而推断供给与需求之间的博弈情况。

矿价弱势回调。本周在淡水河谷约3000万吨产能获得恢复生产批复消息的影响下，铁矿石期货价格大幅下挫，现货端无论是进口矿还是国内矿均有回调。从基本面来看，近期会有一部分因钢厂复产带来的需求增量，但由于唐山地区环保限产延长至3月底，这部分增量释放时间被拉长，呈现扁平化态势，且钢厂在成本压力和谨慎的采购政策影响下，近期矿价出现独立上涨行情仍有一定难度。此外，有关国外矿山停产复产的消息反反复复，但前期铁矿石价格确实在阶段性供给收缩预期的利好下有一段时间的拉涨，本周复产的消息更大程度上是对前期乐观情绪的纠偏，预计矿价近期多会以震荡调整为主。

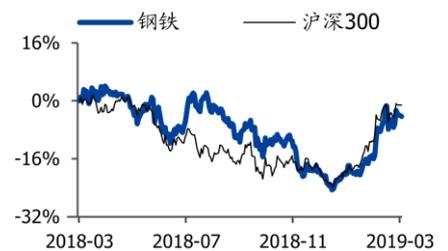
产品吨钢毛利变化。依据炼钢流程我们模拟的利润模型显示，本周主要原料价格涨跌互现，但除废钢外，铁矿石、焦炭、煤炭等价格均有下调，整体钢坯生产成本周平均值环比下降55元/吨。毛利方面，本周不同品种的现货价格继续上涨，在成本下降背景下不同品种的吨钢毛利值均有回升。具体数据方面，螺纹钢吨钢毛利周平均值环比增加108元/吨；热轧卷板吨钢毛利周平均值环比增加100元/吨；冷轧卷板吨钢毛利周平均值环比增加97元/吨；中厚板吨钢毛利周平均值环比增加67元/吨。

本周观点：本周需求依旧尚好，社会库存继续加速下降，钢价温和上涨，旺季行情持续。我们从一季度经济数据看，房地产投资延续高增长，基建领域开始逐步复苏，终端需求仍有一定韧性。唐山地区3月下半月环保大气污染防治攻坚行动开始，产量恢复时间被拉长，表明供给端仍可控。从股市上看，钢铁板块本轮反弹大幅落后于其他行业，低估值类周期性板块存在补涨预期。当补涨机会恰逢春季旺季行情时，估值与基本面双轮驱动，我们建议当下可积极配置相关标的。持续推荐：八一钢铁（基建西部倾斜，业绩好转，高弹性）、方大特钢（盈利优、分红高）。其他补涨预期标的：三钢闽光、韶钢松山、华菱钢铁、新钢股份、南钢股份、宝钢股份。

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：当补涨机会恰逢旺季行情，建议积极配置》
2019-03-18
- 2、《钢铁：关注产量恢复与需求复苏的博弈》2019-03-17
- 3、《钢铁：社库开启去化模式，后期关注去库速度》
2019-03-10



内容目录

1、本周行情回顾.....	3
1.1 钢铁板块周环比上涨 2.48%	3
1.2 本周 29 个行业涨跌幅情况	3
2、钢价温和上涨.....	3
2.1Myspic 综合钢价指数周环比上涨 0.92%	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上涨 0.13%	4
3、社库降幅继续提速	5
3.1 社会库存总量周环比下降 5.65%.....	5
3.2 五大品种社库均加速下降.....	5
3.3 高炉开工率为 63.4%，周环比上升 1.11 个百分点	6
4、矿价弱势回调.....	7
4.1 现货矿价情况	7
4.2 港口铁矿石库存周环比上升 0.1%	7
4.3 钢厂铁矿石库存可用天数周环比下降 0.5 天	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: 钢铁板块周环比上涨 2.48%	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 0.40%	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上涨 0.13% (单位: 元/吨)	5
图表 6: 本周社会库存总量继续下降.....	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: 高炉开工率周环比上升 1.11 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 0.1%.....	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 2.48%

本周，钢铁(中信)指数收于 1603.41 点，周环比上涨 2.48%，同期上证综指收于 3104.15 点，周环比上涨 2.73%，沪深 300 指数收于 3833.80 点，周环比上涨 2.37%。本周钢铁板块周环比相对跑输上证综指 0.25 个百分点，跑赢沪深 300 指数 0.11 个百分点。

图表 1: 钢铁板块周环比上涨 2.48%

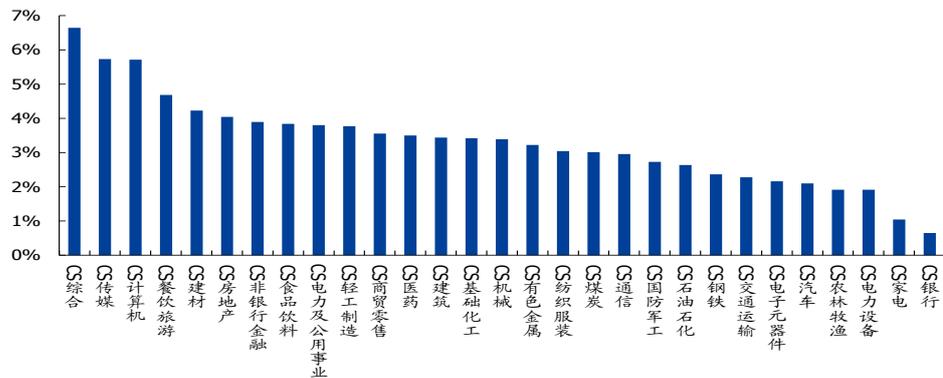
指数	本周	上周	周环比	与月初比	与年初比
上证综指	3104.15	3021.75	2.73%	8.02%	-6.14%
沪深 300	3833.80	3745.01	2.37%	8.88%	-4.89%
钢铁(中信)	1603.41	1564.66	2.48%	-3.35%	-10.74%

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，本周全部行业周环比均实现上涨。其中，涨幅居前的三个行业分别是综合、传媒和计算机，周环比分别上涨 6.64%、5.73%、5.71%。涨幅落后的三个行业分别是银行、家电和电力设备，周环比分别上涨 0.64%、1.04%、1.91%。

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

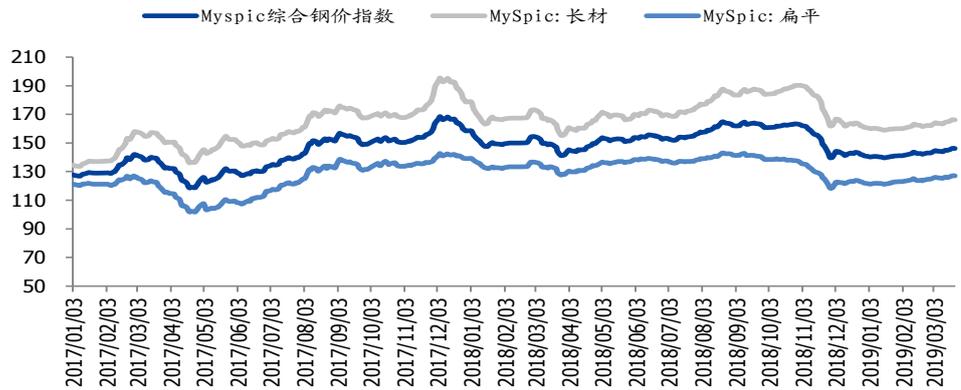
2、钢价温和上涨

2.1 MySpic 综合钢价指数周环比上涨 0.92%

截至 3 月 22 日，MySpic 综合钢价指数为 146.13 点，周环比上涨 0.92%。分品种看，MySpic 长材指数为 166.10 点，周环比上涨 0.84%，MySpic 扁平材指数为 127.02 点，

周环比上涨 1.02%。

图表 3: Myspic 综合钢价指数周环比上涨 0.92%



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, 本周终端需求持续复苏, 钢价整体继续向上运行。具体数据方面, 截至 3 月 22 日, 螺纹钢北京地区报价 3890 元/吨, 周环比上涨 0.8%; 上海地区报价 3940 元/吨, 周环比上涨 1.3%; 武汉地区报价 3970 元/吨, 周环比上涨 1.8%。热卷方面, 北京地区热卷报价 3880 元/吨, 周环比上涨 0.5%; 上海地区报价 3940 元/吨, 周环比上涨 2.1%。冷卷方面, 北京地区冷轧板卷价格周环比上涨 1.8%, 上海地区冷轧板卷价格周环比上涨 1.6%; 中板方面, 北京地区中板价格周环比上涨 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)

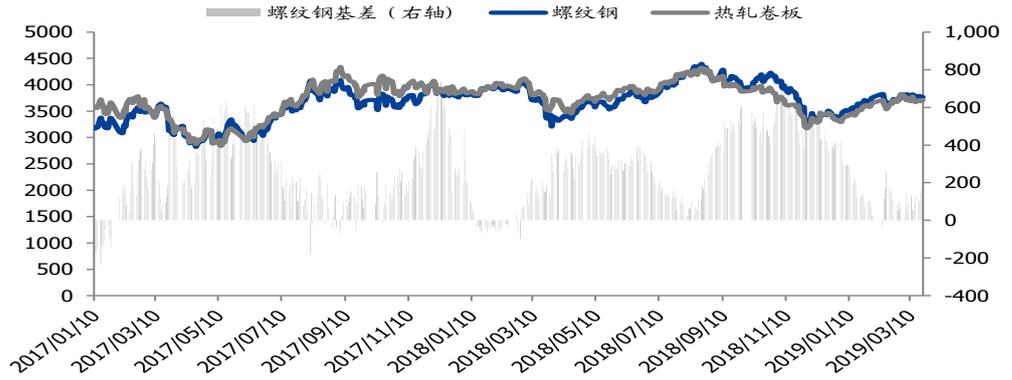
长材	螺纹钢: HRB400 20mm			线材: 6.5 高线		
	北京	上海	武汉	北京	上海	武汉
本周	3890	3940	3970	4560	3960	4210
周环比	0.8%	1.3%	1.8%	0.2%	1.5%	1.4%
与年初比	-4.0%	-9.0%	-7.2%	-5.4%	-9.0%	-4.5%
板材	热轧板卷: Q235B 3.0mm		冷轧板卷: 1.0mm	中板: 普 20mm		
	北京	上海	北京	上海	北京	上海
本周	3880	3940	4490	4400	3930	4000
周环比	0.5%	2.1%	1.8%	1.6%	0.5%	0.5%
与年初比	-8.7%	-9.8%	-10.0%	-9.5%	-5.5%	-4.8%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2.3 螺纹钢期货价格周环比上涨 0.13%

期货价格方面, 本周螺纹钢期货收盘价 (活跃合约) 为 3768 元/吨, 周环比上涨 0.13%; 热轧卷板期货收盘价 (活跃合约) 为 3712 元/吨, 周环比上涨 1.06%。基差方面, 本周螺纹钢期货价格先涨后跌, 现货价格温和上涨, 截至 3 月 22 日, 螺纹钢基差回升至 182 元/吨。

图表 5: 螺纹钢期货价格周环比上涨 0.13% (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

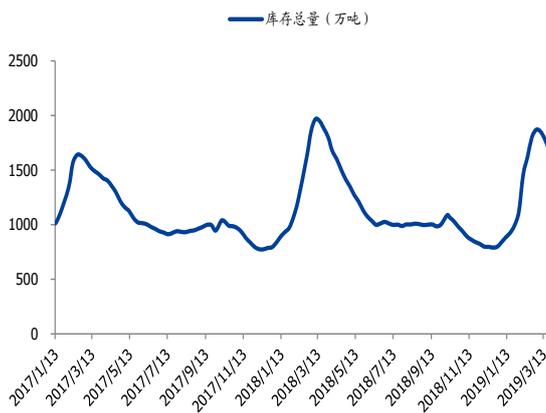
小结: 本周钢厂高炉开工率明显回升, 市场边际投放量增加, 但终端需求仍处于持续复苏阶段, 社会库存加速下降, 说明目前在供需双增的局势下需求略胜一筹, 市场心态偏好, 钢价在本周开始温和上涨。今年非协议贸易商库存不高, 出货压力小, 且在当下需求尚好、社库加速下降的周期下, 无论是贸易商还是钢厂提价意愿都较足。近期产量会继续处于边际增加的阶段, 但由于唐山等地仍在受环保限产政策的制约, 今年产量的恢复将呈现扁平化态势, 且在需求仍具有韧性的情况下, 预计钢价仍会继续偏强运行。

3、社库降幅继续提速

3.1 社会库存总量周环比下降 5.65%

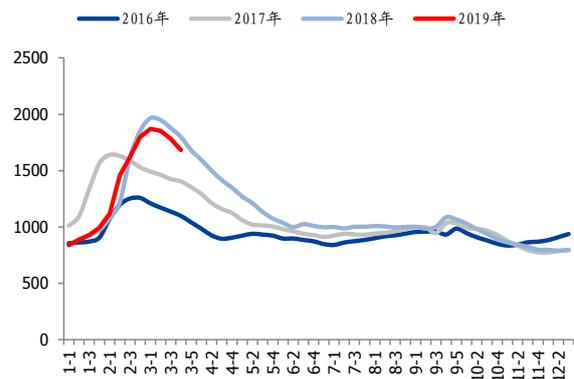
截至 3 月 22 日, 社会库存总量约 1681.29 万吨, 周环比下降 5.65%。本周社会库存继续下降, 且降幅开始加速, 本周去库约 100.62 万吨, 环比上周库存降幅多近 30 万吨。

图表 6: 本周社会库存总量继续下降



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)



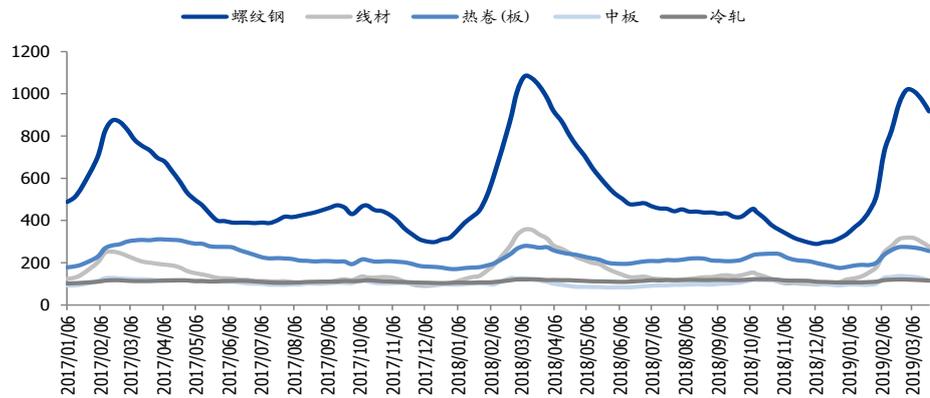
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.2 五大品种社库均加速下降

本周, 五大品种社库继续呈现全局下降态势, 且五大品种均有明显的加速迹象。具体数据方面, 截至 3 月 22 日, 螺纹钢库存为 916.94 万吨, 周环比下降 5.78%; 线材库存为 276.14 万吨, 周环比下降 7.40%; 热卷库存为 255.31 万吨, 周环比下降 3.78%; 冷轧

库存为 114.99 万吨,周环比下降 2.04%;中板库存为 116.46 万吨,周环比下降 7.80%。

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 63.4%，周环比上升 1.11 个百分点

截至 3 月 22 日, Mysteel 统计 163 家钢厂的高炉开工率为 63.4%, 周环比上升 1.11 个百分点。钢厂高炉开工率进入取暖季后开始缓慢下降, 本周是取暖季限产结束后的第一周, 高炉开工率有明显的回升态势, 后期仍需继续关注高炉复产与环保限产的博弈情况。

图表 9: 高炉开工率周环比上升 1.11 个百分点



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

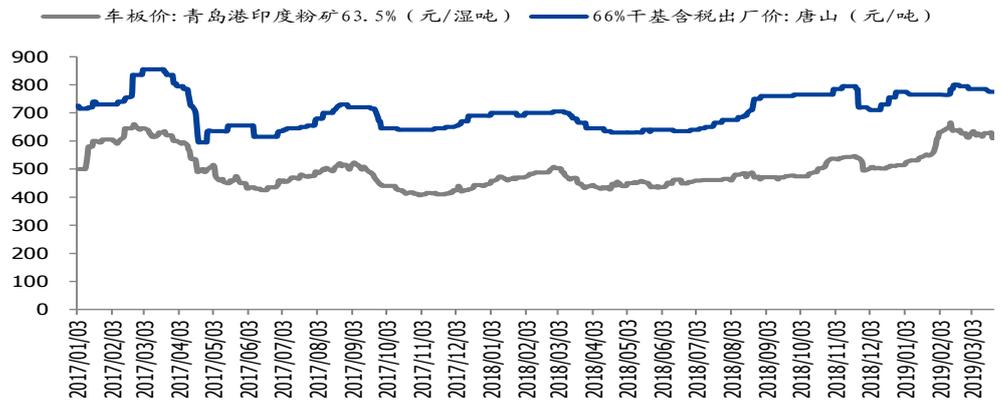
小结: 本周社会库存继续加速下降, 日均减少约 14 万吨, 环比上周日均降幅增加 4 万吨, 与去年同期相比日均增加近 3 万吨。本周是取暖季限产结束的第一周, 钢厂高炉开工率有了明显的回升态势, 但符合我们此前的预期。在产量边际增加明显的背景下社库却可保持加速去化, 说明目前终端需求复苏仍是处于向上的周期。我们预计在环保限产没有新的政策出现的情况下, 近期日均产量仍有提升的空间, 我们仍可继续通过观察库存总量的去化速度进而推断供给与需求之间的博弈情况。

4、矿价弱势回调

4.1 现货矿价情况

现货矿方面，截至3月22日，青岛港印度63.5%粉矿报价为610元/湿吨，周环比下降2.9%；唐山地区66%干基含税出厂价为775元/吨，周环比下降1.3。

图表 10: 现货矿价格变动情况

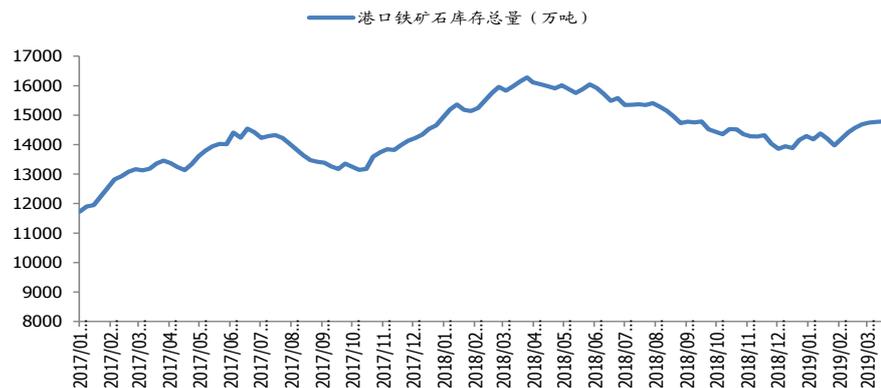


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

4.2 港口铁矿石库存周环比上升 0.1%

截至3月22日，港口铁矿石库存总量约为1.48亿吨，周环比上升0.1%。近期铁矿石港口库存持续回升，本周为回升第六周，长期看铁矿石库存总量水平一直处于高位，库存压力仍在。

图表 11: 港口铁矿石库存周环比上升 0.1%

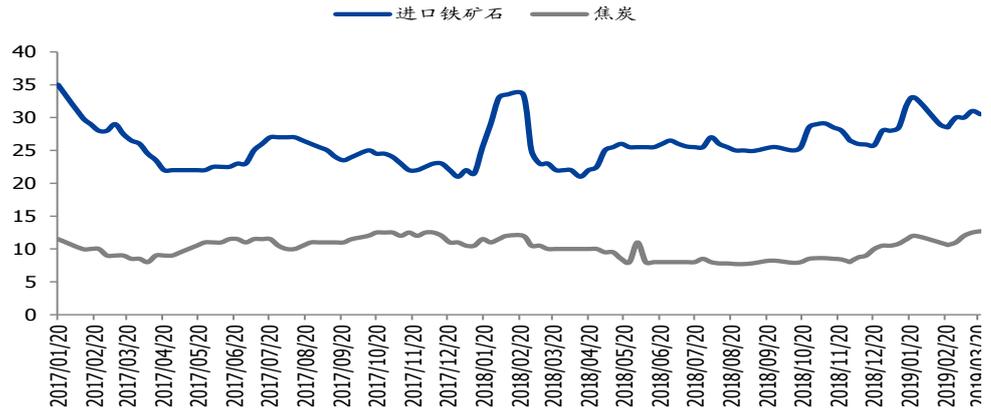


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

4.3 钢厂铁矿石库存可用天数周环比下降 0.5 天

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，本周周环比微幅下降。具体数据方面，截至3月22日，大中型钢厂进口铁矿石库存可用天数为30.5天，周环比下降0.5天；焦炭库存可用天数为12.7天，周环比上升0.2天。

图表 12: 钢厂主要原料库存可用天数 (单位: 天)



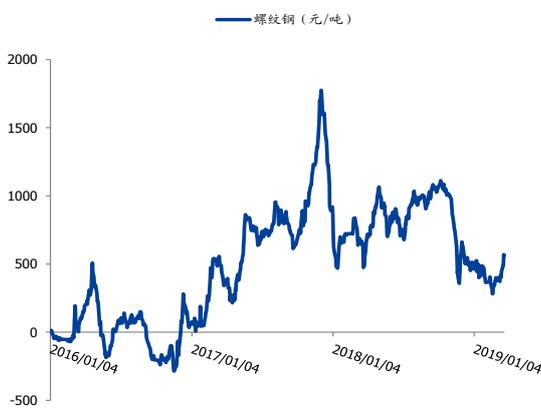
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

小结: 本周在淡水河谷约 3000 万吨产能获得恢复生产批复消息的影响下, 铁矿石期货价格大幅下挫, 现货端无论是进口矿还是国内矿均有回调。从基本面来看, 近期会有一些因钢厂复产带来的需求增量, 但由于唐山地区环保限产延长至 3 月底, 这部分增量释放时间被拉长, 呈现扁平化态势, 且钢厂在成本压力和谨慎的采购政策影响下, 近期矿价出现独立上涨行情仍有一定难度。此外, 有关国外矿山停产复产的消息反反复复, 但前期铁矿石价格确实在阶段性供给收缩预期的利好下有一段时间的拉涨, 本周复产的消息更大程度上是对前期乐观情绪的纠偏, 预计矿价近期多会以震荡调整为主。

5、产品吨钢毛利变化

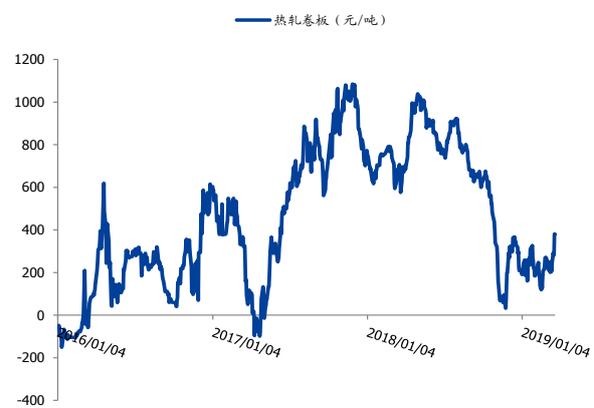
依据炼钢流程我们模拟的利润模型显示, 本周主要原料价格涨跌互现, 但除废钢外, 铁矿石、焦炭、煤炭等价格均有下调, 整体钢坯生产成本周平均值环比下降 55 元/吨。毛利方面, 本周不同品种的现货价格继续上涨, 在成本下降背景下不同品种的吨钢毛利值均有回升。具体数据方面, 螺纹钢吨钢毛利周平均值环比增加 108 元/吨; 热轧卷板吨钢毛利周平均值环比增加 100 元/吨; 冷轧卷板吨钢毛利周平均值环比增加 97 元/吨; 中厚板吨钢毛利周平均值环比增加 67 元/吨。

图表 13: 螺纹钢吨钢毛利测算



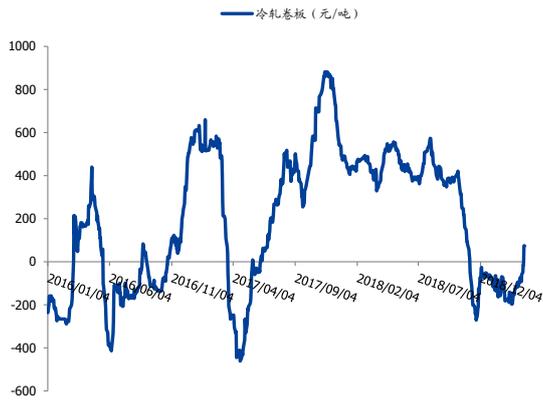
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 14: 热轧卷板吨钢毛利测算



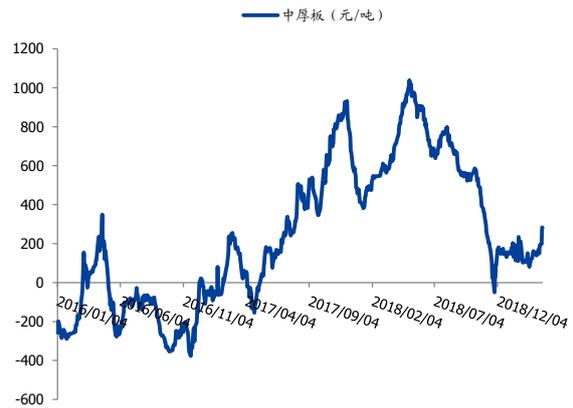
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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

本周需求依旧尚好, 社会库存继续加速下降, 钢价温和上涨, 旺季行情持续。我们从一季度经济数据看, 房地产投资延续高增长, 基建领域开始逐步复苏, 终端需求仍有一定韧性。唐山地区 3 月下半月环保大气污染防治攻坚行动开始, 产量恢复时间被拉长, 表明供给端仍可控。从股市上看, 钢铁板块本轮反弹大幅落后于其他行业, 低估值类周期性板块存在补涨预期。当补涨机会恰逢春季旺季行情时, 估值与基本面双轮驱动, 我们建议当下可积极配置相关标的。持续推荐: 八一钢铁(基建西部倾斜, 业绩好转, 高弹性)、方大特钢(盈利优、分红高)。其他补涨预期标的: 三钢闽光、韶钢松山、华菱钢铁、新钢股份、南钢股份、宝钢股份。

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