

# 3月制造业PMI回升彰显经济韧性 看好下游需求和钢铁股修复机会

——钢铁行业数据周报

2019年03月31日

看好/维持

钢铁 周度报告

## 投资观点:

官方公布的3月制造业PMI指数再回荣枯线以上，生产指数和新订单指数的回升强于季节性，超出市场预期，强复工和供需双强的逻辑正逐渐被验证，市场或迎来风格切换。钢铁板块自年初以来向上修复20.96%，远低于万得全A指数30.71%的修复力度，板块有补涨动力和空间。另一方面，经济复苏可能影响货币政策的宽松节奏，对地产和基建再向上的弹性构成利空。基于经济的强韧性和政策的博弈性，我们重点看好钢铁板块中有抗宏观经济下行和内生成长性的差异化标的宝钢股份、常宝股份、新兴铸管、大冶特钢和低估、高盈利的优质长材标的三钢闽光、方大特钢、韶钢松山；还可以关注受益于巴西矿难和铁矿石涨价逻辑的标的ST金岭、宏达矿业、海南矿业等。

- ◆ **供给方面，电炉产能利用率再升，钢材产量周环比上升。** Mysteel 调研的全国163家钢厂高炉开工率保持稳定，产能利用率周环比上升0.77个百分点。4月份唐山等地限产结束且非采暖季区域二限产涉及产能占比仅20%左右，粗略估计将增加周粗钢产量30-40万吨。受益于废钢价格下跌带来的利润修复，本周53家独立电炉厂产能利用率周环比上升4.34%。五大品种产量周环比增幅扩大至14.36万吨，4月份预计增幅进一步扩大。
- ◆ **需求方面，库存去化放缓，需求边际变化待观察。** 本周全国建筑钢材日均成交量微降至19万吨左右，钢材总库存周环比下降92.33万吨，低于上周和去年同期（农历），或是受税改影响导致需求递延，实际情况待进入4月份后观察。分品种看，螺纹钢社会库存下降44.66万吨，厂库降8.79万吨；热卷社会库存下降11.28万吨，厂库增0.66万吨。与去年同期（农历）相比，热卷的去库强于螺纹钢，与PMI数据体现的制造业复苏一致。
- ◆ **原料方面，铁矿石高位运行，焦炭下行空间有限。** 淡水河谷表示2019年度产量或受矿难影响降至3.07-3.32亿吨，全年铁矿石供需格局趋紧，对发货的影响或在4月份体现出来，伴随着采暖季限产结束和钢厂补库存开启，铁矿石价格将强势运行。独立焦化厂在焦炭两轮降价后让利空间有限。由于供给季节性增多废钢价格逐渐偏弱，短期仍难有趋势性变化。
- ◆ **钢价方面，主要品种钢材的价格小幅下跌。** 受税改预期和成交下滑影响，主要钢材品种价格小幅下跌，螺纹钢、热轧现货价格分别为3900、3910元/吨。短期看钢价有压力，一方面来自于供给端，合规的高炉产能释放和废钢供给季节性增多将导致钢材供给弹性变大，抑制钢价上行；另一方面来自于需求端，基建投资回暖以及对需求的拉动有过程，同时1-2地产销售和新开工数据显著下滑，在因城施策的政策实质性的影响到下滑趋势之前，现货价格将以震荡为主。本周长流程螺纹钢、热卷的吨钢毛利分别为312、210元。本周测算的电炉螺纹钢的吨钢成本为3289元（不含税），继续在盈亏线徘徊。高炉螺纹钢吨钢毛利仍高于电炉螺纹钢320元。

郑国钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号:

S1480510120012

研究助理: 张清清

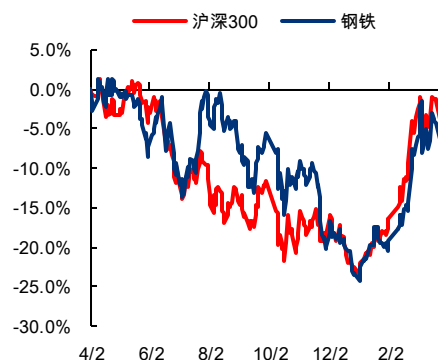
010-66555445

zhangqq@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480118060015

## 行业指数走势图

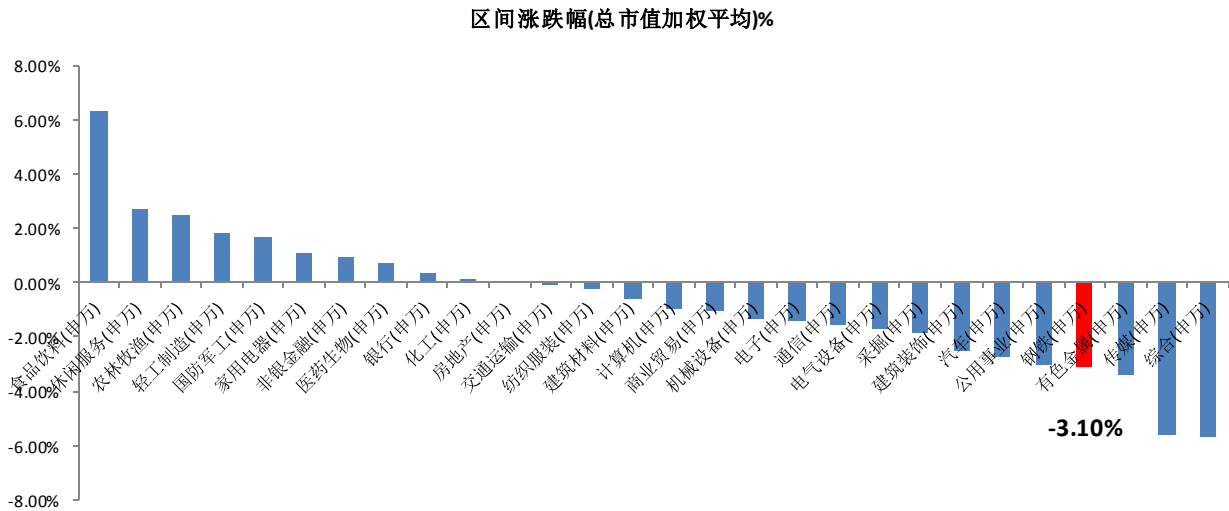


资料来源: 东兴证券研究所

## 1. 一周行情回顾

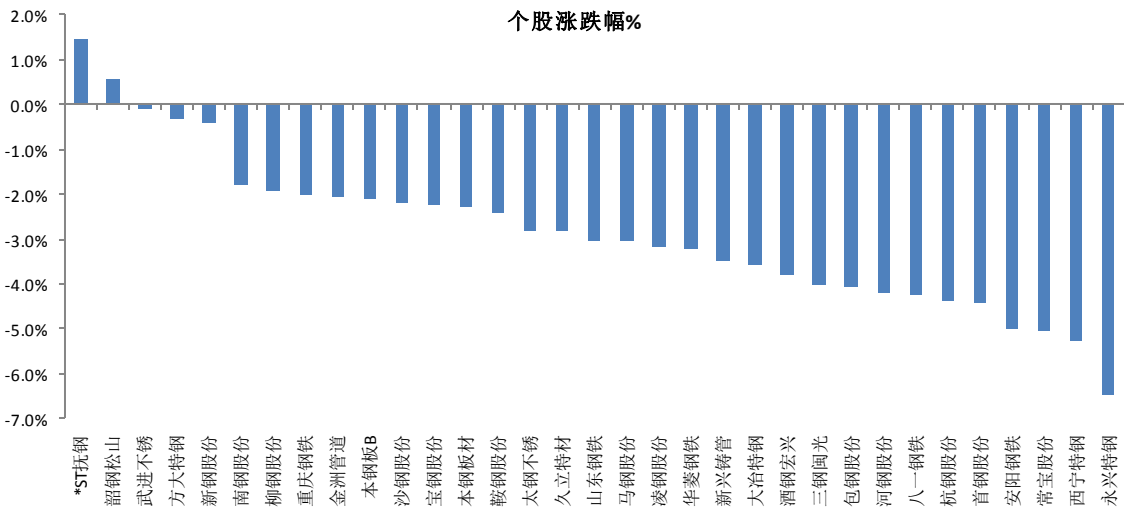
本周内 SW 钢铁板块涨幅为-3.1%，上证综指涨幅为-0.43%，跑输上证综指 2.67 个百分点，在申万 28 个板块中表现位列第 25 位。其中个股涨跌幅前五为常宝股份(1.4%)、凌钢股份(0.6%)、久立特材(-0.1%)、大冶特钢(-0.3%)、首钢股份(-1.8%)。

图 1:板块区间涨跌幅



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 2:本周个股涨跌幅



资料来源：Wind，东兴证券研究所

**表 1 涨幅和跌幅居前五的个股**

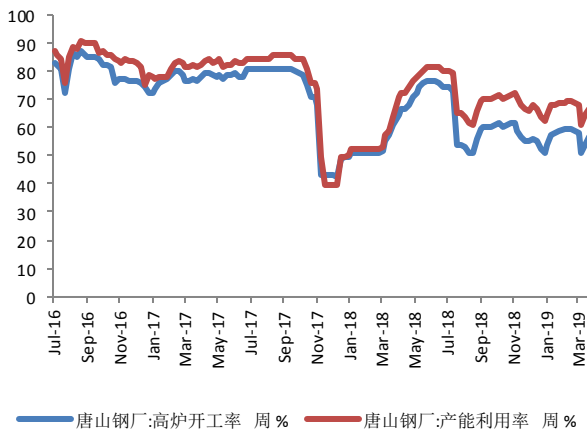
简称	涨跌幅	简称	涨跌幅
涨跌幅前五		涨跌幅后五	
常宝股份	1.4%	马钢股份	-4.4%
凌钢股份	0.6%	永兴特钢	-5.0%
久立特材	-0.1%	南钢股份	-5.1%
大冶特钢	-0.3%	金洲管道	-5.3%
首钢股份	-1.8%	*ST 抚钢	-6.5%

资料来源：Wind，东兴证券研究所

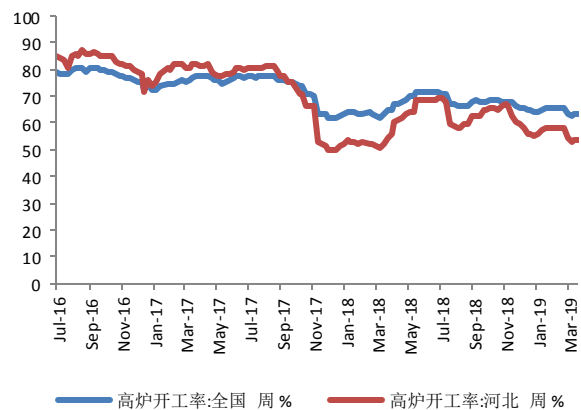
## 2. 一周供给

### 2.1 前工序：高炉开工率和电炉产能利用率均上升

**Mysteel 调研的全国高炉开工率微升，电炉产能利用率快速上升。**Mysteel 调研的本周唐山钢厂高炉开工率为 56.71%，周环比上升 3.05 个百分点，同比下降 7.92 个百分点；产能利用率为 66.85%，周环比上升 2.52 个百分点，同比下降 4.17 个百分点。Mysteel 调研 163 家钢厂高炉开工率为 63.64%，周环比上升 0.24 个百分点，低于去年同期水平 1.42 个百分点；产能利用率为 74.74%，比上周增加 0.77 个百分点；剔除淘汰产能的利用率为 74.67%，周环比上升 2.81 个百分点；钢厂盈利率 77.3%，比上周增加 1.23 个百分点。本周铁矿石日均疏港量为 277.14 万吨，较上周下降 5.35%。截止 3 月 14 日，Mysteel 调研全国 53 家独立电炉炉钢厂产能利用率为 61.05%，较上周升 4.34%。进入 4 月份，随着采暖季限产结束，唐山等地高炉开工率将逐渐恢复至较高水平，按 Mysteel 调研的产能利用率粗略计算粗钢供给将增加 30-40 万吨/周。

**图 3 唐山钢厂高炉开工率和产能利用率**


资料来源：Mysteel，东兴证券研究所

**图 4 全国和河北地区的高炉开工率**


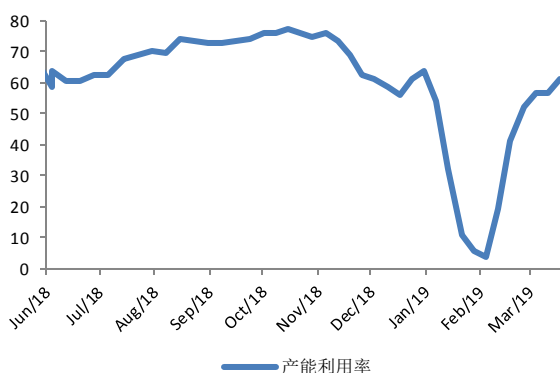
资料来源：Mysteel，东兴证券研究所

表 2:高炉和电炉产能利用情况

分项	2019-03-29	2019-03-22	2019-03-01	2018-04-09	一周升降	一月升降	一年升降
唐山钢厂:高炉开工率 (%)	56.71	53.66	58.54	64.63	3.05	-1.83	-7.92
唐山钢厂:产能利用率 (%)	66.85	64.33	68.59	71.02	2.52	-1.74	-4.17
高炉开工率:全国163家钢厂 (%)	63.64	63.40	65.75	65.06	0.24	-2.11	-1.42
高炉开工率:河北 (%)	53.97	53.97	57.78	56.19	0.00	-3.81	-2.22
53家独立电弧炉 (%)	61.05	56.71	41.21	53.69	4.34	19.84	7.36

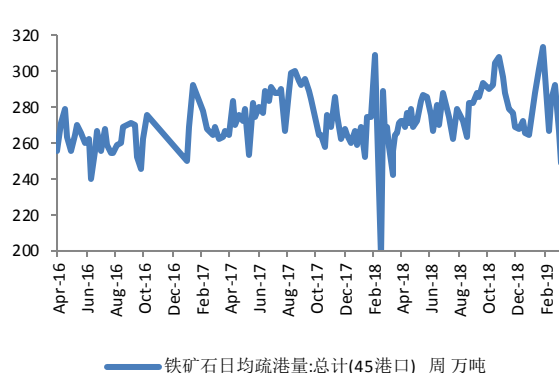
资料来源: Mysteel, 东兴证券研究所

图 5:53家独立电炉厂产能利用率



资料来源: Mysteel, 东兴证券研究所

图 6:铁矿石日均疏港量



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

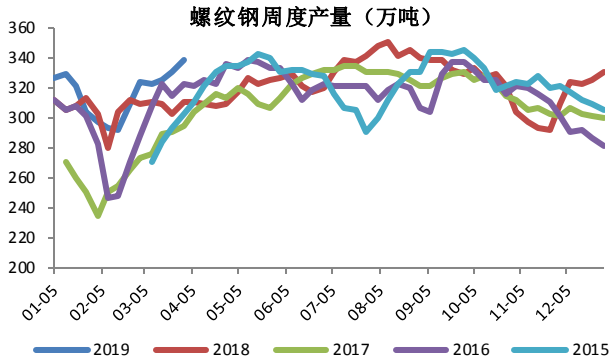
## 2.2 后工序：五大品种产量周环比增 14.36 万吨，螺纹增 8.41 万吨

据 Mysteel 统计，本周五大品种周产量环比增加 14.36 万吨，月环比增加 13.76 万吨。建材方面，本周螺纹产量环比增加 8.41 万吨，线材产量增加 2.53 万吨；板材方面，热卷产量周环比增加 1.98 万吨，冷轧产量减少 0.09 万吨，中厚板产量增加 1.53 万吨。本周五大品种总产量较去年同期提高 71.31 万吨。Mysteel 调研的本周五大品种产量增加，增量主要来自于北方的螺纹钢，热卷产量在北方减产与南方增产对冲下增量有限。

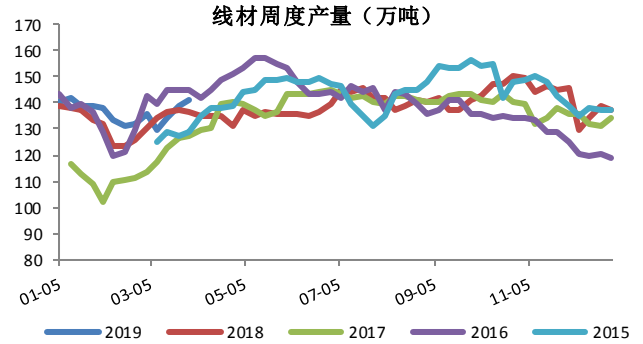
表 3 本周主要产线的钢材产量

分项	2019/3/29	2019/3/22	2019/3/1	2018/3/30	周环比	月环比	年同比
螺纹钢 (周)	339.1	330.69	324.65	311.74	8.41	14.45	27.36
线材 (周)	140.97	138.44	135.89	136.13	2.53	5.08	4.84
热卷 (周)	322.54	320.56	329.43	299.09	1.98	-6.89	23.45
冷轧 (周)	81.68	81.77	76.31	81.77	-0.09	5.37	-0.09
中厚板 (周)	116.54	115.01	120.79	100.79	1.53	-4.25	15.75
合计	1000.83	986.47	987.07	929.52	14.36	13.76	71.31

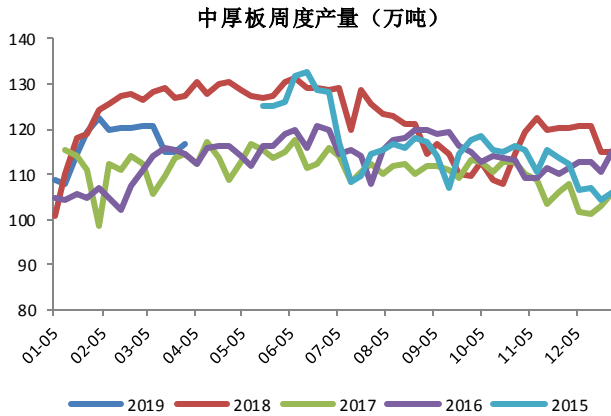
资料来源: Mysteel, 东兴证券研究所

**图 7:螺纹钢周产量**


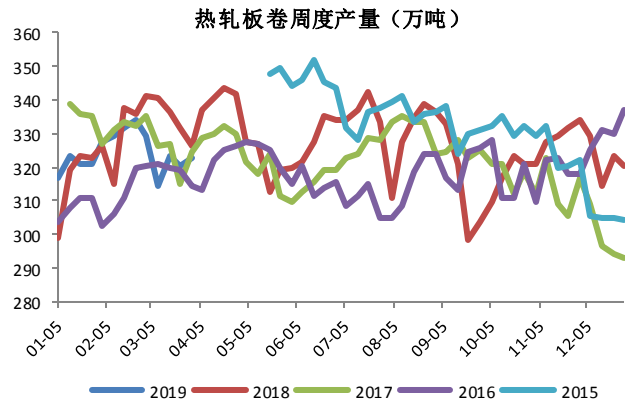
资料来源：Mysteel，东兴证券研究所

**图 8:线材周产量**


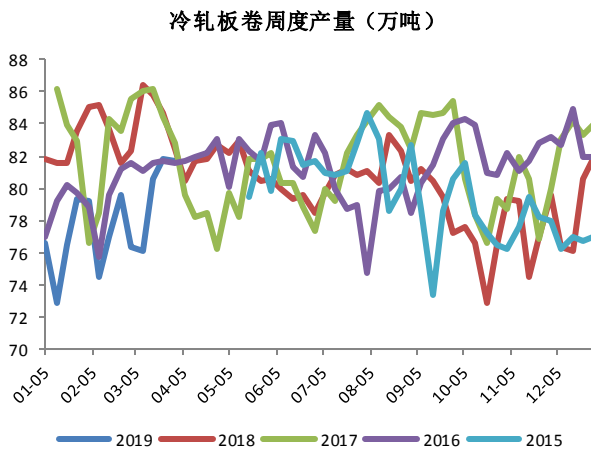
资料来源：Mysteel，东兴证券研究所

**图 9:中厚板周产量**


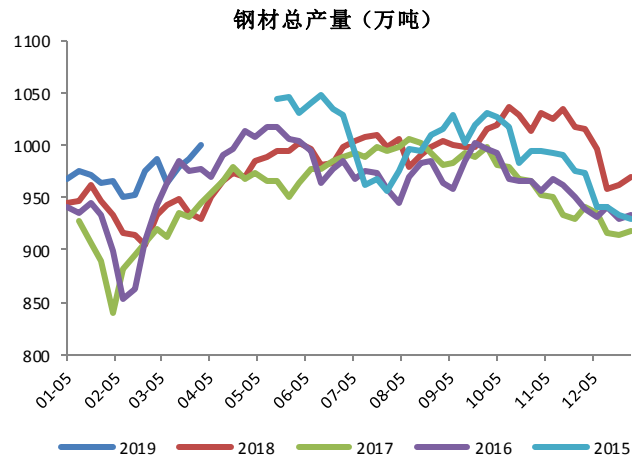
资料来源：Mysteel，东兴证券研究所

**图 10:热卷周产量**


资料来源：Mysteel，东兴证券研究所

**图 11:冷轧周产量**


资料来源：Mysteel，东兴证券研究所

**图 12:钢材周度总产量**


资料来源：Mysteel，东兴证券研究所

### 3. 一周需求

#### 3.1 本周主流贸易商建材日均成交 19 万吨左右

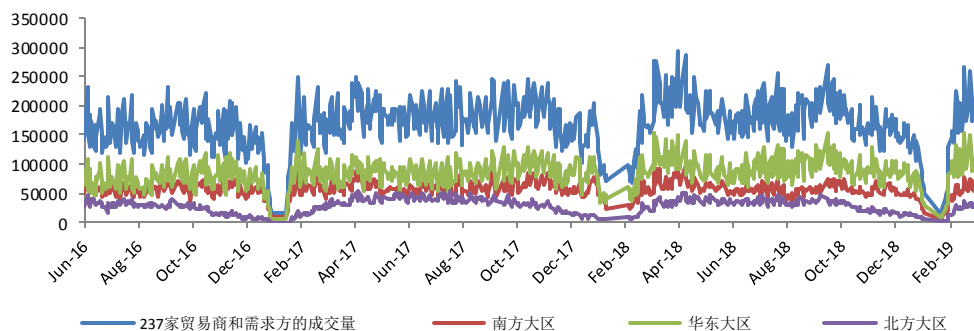
本周主流贸易商建材日均成交量 19 万吨左右。本周全国主流贸易商建筑钢材成交 91.69 万吨,较上周降低 9.65 万吨。分区域看,南方、华东和北方大区分别成交 28.32、51.77 和 11.60 万吨。由于增值税从 16%至 13%的调整 4 月 1 日起正式实施,部分中间商取得进项税发票后压货,待 4 月后出售并并按新的税率缴纳增值税,有可观套利空间,因此进入 4 月份的终端采购有望再次回暖。

表 4 全国主流贸易商建材成交量

	2019/3/29	2019/3/22	2019/3/12	2018/4/9	一周升降	一月升降	一年升降
建筑钢材成交量(周)	916,888	1,013,382	982,075	1,107,695	-96,494	-65,188	-190,807
南方大区(周)	283,200	315,000	292,235	357,615	-31,800	-9,035	-74,415
华东大区(周)	517,681	552,737	553,640	596,515	-35,056	-35,960	-78,834
北方大区(周)	116,007	145,645	136,200	153,565	-29,638	-20,193	-37,558

资料来源: Mysteel, 东兴证券研究所

图 13 全国主流贸易商建材成交量



数据来源: Mysteel, 东兴证券研究所

#### 3.2 宏观经济下行趋势未变 3 月份制造业 PMI 回升

国家统计局公布的 3 月 PMI 指数再回荣枯线以上,生产指数和新订单指数的回升强于季节性,超出市场预期,强复工和供需双强的逻辑正逐渐被验证。2019 年 2 月份社融和信贷数据显示,尽管 2 月份社融增速较 1 月份显著回落,但非标融资持续改善信用环境继续修复,对基建和地产依然是直接利好,后期基建仍将持续向好,地产销售数据或超预期。另一方面,经济复苏可能抑制货币政策的继续宽松,对地产和基建再向上的弹性构成利空。

截止 3 月 29 日,本周 10 年期国债收益率为 3.0961%,周环比降 0.025 个百分点,7 天回购利率(DR007)一周加权平均值为 3.29%,周环比升 0.38 个百分点,在经历了



1-2月份的宽松后，3月份资金面总体趋紧。目前官方仅公布了2月份我国主要的经济数据，2019年经济下行趋势未变。

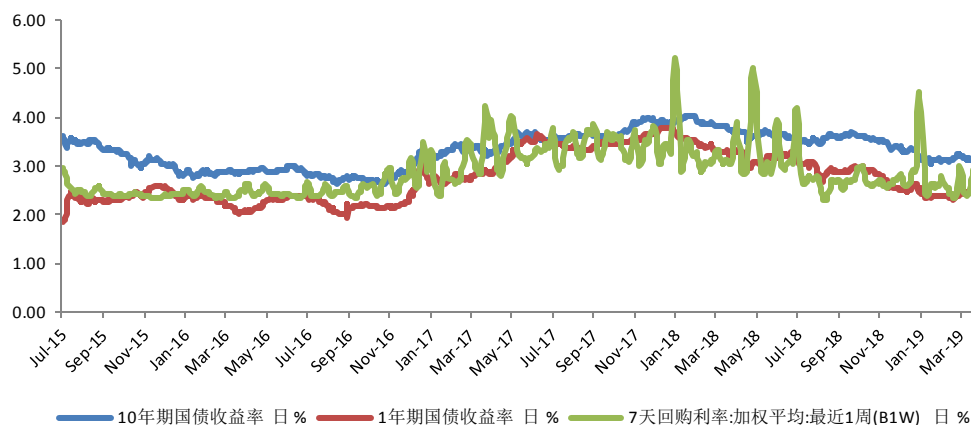
- ◆ 固定资产投资方面，1-2月份累计同比增加6.1%，增速环比维持不变，较去年同期下降1.8个百分点，其中基建（不含电力）投资累计同比增速仅为4.3%，增速环比持平，较去年同期下降11.8个百分点；房地产开发投资展现较强韧性，累计同比增长11.6%，增速较去年同期上升1.7个百分点，托底钢材需求；制造业固定资产投资累计同比增加5.9%，增速环比维持不变，较去年同期上升1.6个百分点。
- ◆ 设备工器具投资方面，1-2月份月累计同比提高0.3%，增速环比持平，较去年同期降低2.0个百分点；工程机械中挖掘机销量当月同比增速为68.68%，增速环比增加58.68个百分点，较去年同期增加92.20个百分点。工程机械用内燃机销量累计同比下降5.61%，增速较去年同期下降33.70个百分点。
- ◆ 终端消费需求方面，1-2月民用钢制船舶产量累计同比下降21.40%，增速环比持平，增速较去年同期降低11.20个百分点；空调产量累计同比增长6.20%，增速环比持平，较去年同期回落10.8个百分点；冰箱产量累计同比增长6.4%，增速环比上升1.9个百分点，较去年同期回落11.1个百分点；洗衣机产量累计同比下降0.1%，增速环比持平，较去年同期上升1.0个百分点。1-2月汽车产量累计同比下降15.10%，增速环比持平，较去年同期下降10.1个百分点。

**表5 钢材主要下游需求运行情况**

	Feb-19	Jan-19	Feb-18	较上月变化	较上年度变化
固定资产投资完成额:累计同比 (%)	6.10	5.90	7.90	0.20	-1.8
房地产开发投资完成额:累计同比 (%)	11.60	9.50	9.90	2.10	1.7
固定资产投资完成额:基础设施建设投资(不含电力):累计同比 (%)	4.30	3.80	16.10	0.50	-11.8
固定资产投资完成额:制造业:累计同比 (%)	5.90	9.50	4.30	-3.60	1.6
固定资产投资完成额:设备工器具购置:累计同比 (%)	0.30	2.60	2.30	-2.30	-2.0
销量:挖掘机:工程机械行业:当月同比 (%)	68.68	14.44	-23.52	54.24	92.2
销量:工程机械用内燃机:累计同比 (%)	10.27	10.27	28.09	0.00	-17.8
产量:民用钢质船舶:累计同比 (%)	-21.40	-7.50	-10.20	-13.90	-11.2
产量:空调:累计同比 (%)	6.20	10.00	17.00	-3.80	-10.8
产量:家用电冰箱:累计同比 (%)	6.40	2.50	4.50	3.90	1.9
产量:家用洗衣机:累计同比 (%)	-0.10	-0.40	-1.10	0.30	1.0
产量:汽车:累计同比 (%)	-15.10	-3.80	-5.00	-11.30	-10.1
产量:乘用车:运动型多用途乘用车(SUV):累计同比	-21.30	-6.70	-1.60	-14.60	-19.7
产量:新能源汽车:累计同比 (%)	53.30	40.10	178.10	13.20	-124.8

资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 14 国债收益率和市场利率监测



数据来源：Wind，东兴证券研究所

## 4. 一周库存

### 4.1 钢材库存：总库存降 92.33 万吨，社会库存降 78.84 万吨

本周社会库存周环比减少 78.84 万吨，同比去年减少 196.17 万吨，钢厂库存周环比减 13.57 万吨，同比去年减少 105.38 万吨，总库存周环比减 92.33 万吨，同比去年少减 301.55 万吨。本周螺纹钢社会库存周环比减 44.66 万吨，同比去年减少 109.37 万吨，钢厂库存周环比减 8.79 万吨，同比去年减少 73.44 万吨，总库存周环比减 53.45 万吨，同比去年少减 182.81 万吨。本周热卷社会库存周环比减 11.28 万吨，同比去年减少 29.71 万吨，钢厂库存周环比增 0.66 万吨，同比去年减 0.14 万吨，总库存周环比减 10.62 万吨，同比去年减 29.85 万吨。目前五大品种、螺纹钢及热卷的总库存仍然低于去年同期（农历）56.5 万吨、38.7 万吨、2.59 万吨，同时五大品种、螺纹钢及热卷的库存去化速率分别低于去年同期（农历）35.84 万吨、28.92 万吨、2.24 万吨，从库存去化速率看略不及预期，尤其是厂库，钢价格或有压力，热卷的去库效果略好于螺纹钢。

表 6 钢材社会库存情况

社会库存	2019-03-29	2019-03-22	2019-03-01	2018-03-30	一周升降	一月升降	一年升降
螺纹钢	<b>872.28</b>	916.94	1018.66	981.65	<b>-44.66</b>	-146.38	-109.37
线材	<b>256.36</b>	276.14	318.48	314.88	<b>-19.78</b>	-62.12	-58.52
热卷	<b>244.03</b>	255.31	274.59	273.74	<b>-11.28</b>	-30.56	-29.71
中板	<b>112.43</b>	116.46	134.87	109.18	<b>-4.03</b>	-22.44	3.25
冷轧	<b>115.9</b>	114.99	120.4	117.7163	<b>0.91</b>	-4.5	-1.8163
合计	<b>1601</b>	1679.84	1867	1797.1663	<b>-78.84</b>	-266	-196.166

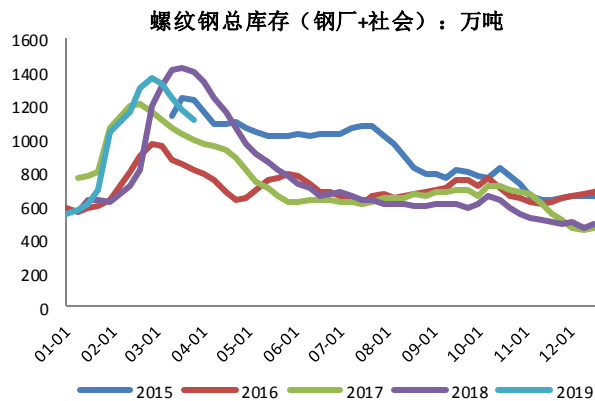
资料来源：Wind，东兴证券研究所



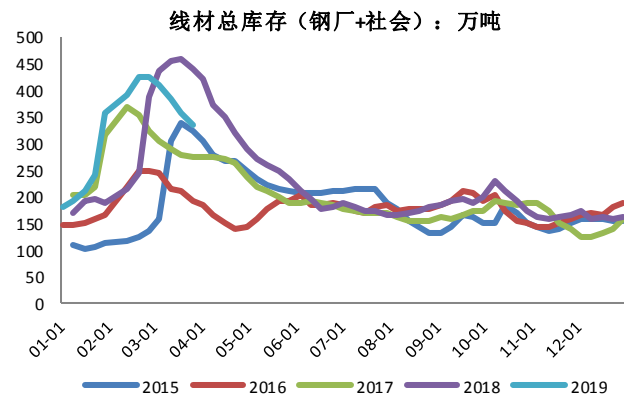
**表 7 主要生产企业的钢材库存**

钢厂库存	2019/3/29	2019/3/22	2019/2/22	2018/4/6	一周升降	一月升降	一年升降
螺纹钢	<b>246.55</b>	255.34	349.28	319.99	<b>-8.79</b>	-102.73	-73.44
线材	<b>77.55</b>	80.11	114.31	90.73	<b>-2.56</b>	-36.76	-13.18
热卷	<b>96.88</b>	96.22	101.21	97.02	<b>0.66</b>	-4.33	-0.14
中板	<b>69.81</b>	71.47	79.13	72.72	<b>-1.66</b>	-9.32	-2.91
冷轧	<b>30.11</b>	31.33	36.11	45.82	<b>-1.22</b>	-6	-15.71
合计	<b>520.9</b>	534.47	680.04	626.28	<b>-13.57</b>	-159.14	-105.38

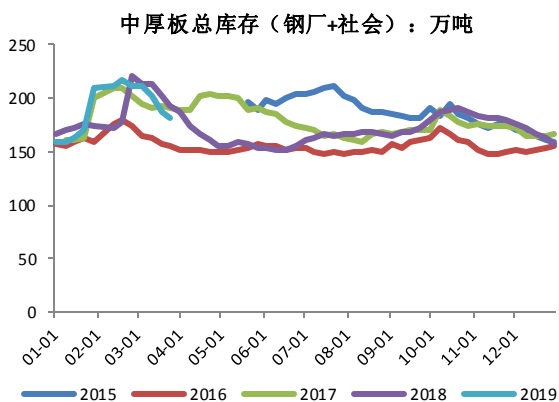
资料来源：Mysteel，东兴证券研究所

**图 15:螺纹钢总库存**


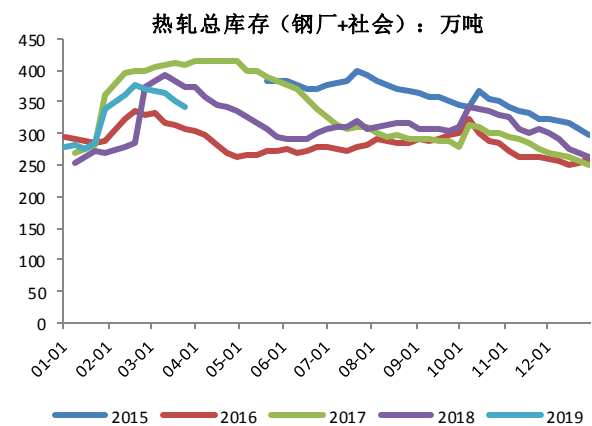
资料来源：Mysteel，东兴证券研究所

**图 16:线材总库存**


资料来源：Mysteel，东兴证券研究所

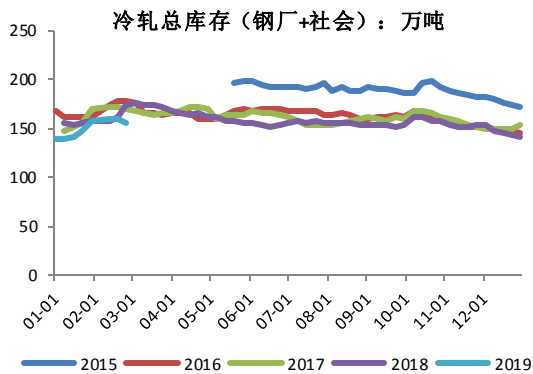
**图 17:中厚板总库存**


资料来源：Mysteel，东兴证券研究所

**图 18:热轧总库存**


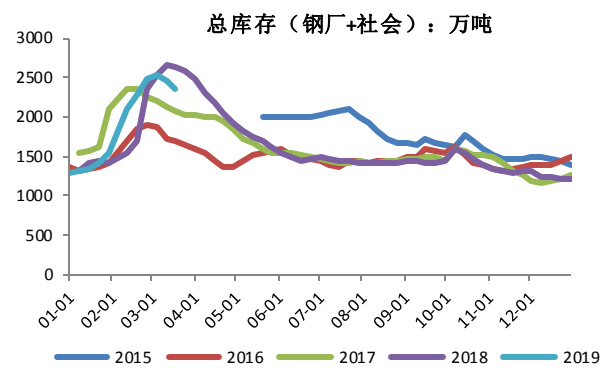
资料来源：Mysteel，东兴证券研究所

图 19:冷轧总库存



资料来源：Mysteel，东兴证券研究所

图 20:钢材总库存



资料来源：Mysteel，东兴证券研究所

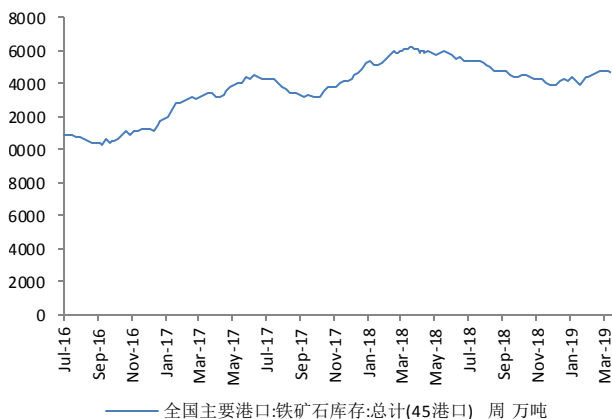
## 4.2 原料库存：铁矿石港口库存下降 焦化厂库存均上升

随着钢厂进入补库阶段，本周主要港口铁矿石库存周环比降 18.56 万吨，仍低于去年同期 1137.30 万吨；随着 4 月份淡水河谷矿难逐步体现和钢厂补库需求释放，铁矿石库存将持续下降，支撑铁矿价格高位运行。国内大中型钢厂的焦炭、炼焦煤、铁矿石和废钢库存均回升。独立焦化厂焦炭库存上升 13.41 万吨，低于去年同期水平 0.30 万吨。由于焦化厂产能利用率回升，供给端显著增加导致库存增加明显，但当前焦化厂已处盈亏线，预计焦炭价格下行空间有限。

表 8 原料社会库存

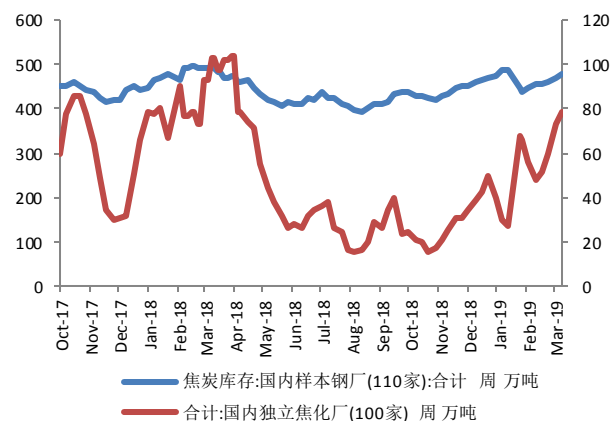
	2019-03-29	2019-03-22	2019-03-01	2018-03-30	一周升降	一月升降	一年升降
铁矿石库存:总计(45 港口)	14,702.93	14,788.56	14,687.73	16,281.80	-85.63	15.20	-1,269.67
焦炭:国内独立焦化厂(100 家)	78.70	72.84	48.33	73.14	5.86	30.38	5.56

图 21 港口铁矿石库存



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 22 独立焦化厂焦炭库存



资料来源：Wind，东兴证券研究所

**表 9 大中型钢厂的原料库存**

	2019-03-29	2019-03-22	2019-03-08	2018-03-23	一周升降	一月升降	一年升降
焦炭平均库存可用天数:大中型钢厂	<b>12.80</b>	12.70	12.00	10.00	<b>0.10</b>	0.80	2.8
进口铁矿石库存天数:大中型钢厂	<b>30.60</b>	30.50	30.00	22.00	<b>0.10</b>	0.60	8.6
废钢平均库存可用天数:大中型钢厂	<b>11.60</b>	11.30	16.40	8.50	<b>0.30</b>	-4.80	3.1
炼焦煤平均库存天数:大中型钢厂	<b>16.80</b>	16.70	16.40	13.50	<b>0.10</b>	0.40	3.3

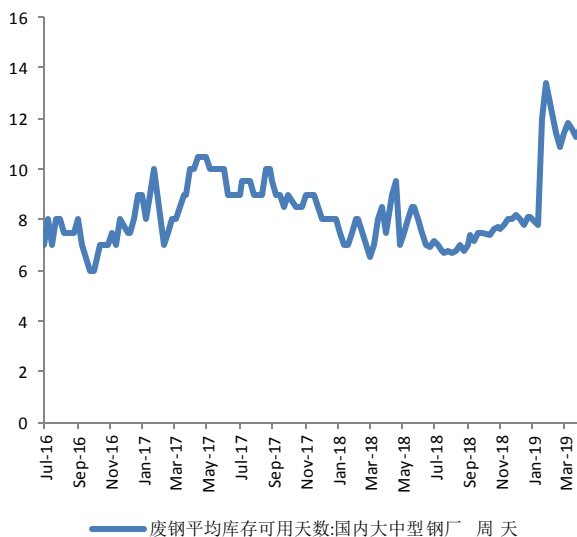
资料来源：Wind，东兴证券研究所

**图 23 钢厂焦炭库存**


资料来源：Wind，东兴证券研究所

**图 24 钢厂铁矿石库存**


资料来源：Wind，东兴证券研究所

**图 25 钢厂废钢库存**


资料来源：Wind，东兴证券研究所

**图 26 钢厂炼焦煤库存**


资料来源：Wind，东兴证券研究所

## 5. 一周价格

### 5.1 原料：高低品位矿价差收窄，废钢下跌 40 元/吨

本周铁矿石价格分化，低品位矿受巴西矿难影响上涨，高品位矿下跌，印度粉矿、PB粉矿价格分别下跌 0.33%、0.65%，巴西粉矿价格上涨 0.57%，废钢价格下跌 40 元/吨，唐山方坯、焦炭价格持平，其他原料价格保持稳定。

表 10 本周原料价格走势

原料指标	2019/3/29	2019/3/28	2019/3/22	2019/2/27	一天涨跌幅	一周涨跌	月涨跌
铁矿石价格指数:62%粉矿:CFR 青岛港(MBIOI)	85	85	86	84	0.00%	-1.49%	1.36%
铁矿石价格指数:58%粉矿:CFR 青岛港(MBIOI)	71	71	70	68	0.00%	1.28%	4.55%
价格:铁精粉:66%:干基含税出厂价:唐山	775	775	775	795	0.00%	0.00%	-2.52%
车板价:青岛港:印度:粉矿:63.5%	608	611	610	612	-0.49%	-0.33%	-0.65%
车板价:青岛港:澳大利亚:PB 粉矿:61.5%	612	616	616	612	-0.65%	-0.65%	0.00%
车板价:连云港:巴西:卡拉加斯粉:65%	710	710	706	723	0.00%	0.57%	-1.80%
市场价(不含税):废钢:6-8mm:张家港	2350	2350	2390	2420	0	-40	-70
价格:方坯:Q235:唐山	3450	3440	3450	3470	0.29%	0.00%	-0.58%
车板价:主焦煤:山西	1290	1290	1290	1290	0	0	0
到厂价(含税):二级冶金焦:唐山	1900	1900	1900	2065	0	0	-165
到厂价:普通功率石墨电极(500mm):方大炭素	38000	38000	38000	38000	0	0	0
到厂价:超高功率石墨电极(500mm):方大炭素	65000	65000	65000	65000	0	0	0
即期汇率:美元兑人民币	6.72	6.73	6.71	6.68	-0.13%	0.34%	0.34%

资料来源: Wind, 东兴证券研究所

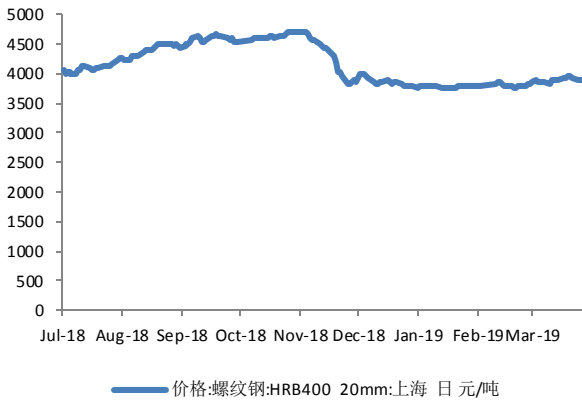
### 5.2 现货：主要品种钢价走弱，螺纹跌 40 元/吨，热卷跌 30 元/吨

本周主要钢材品种价格小幅下跌。沪螺纹钢、热卷、冷轧、中板价格分别下跌 40 元/吨、30 元/吨、20 元/吨、20 元/吨。截止 3 月 22 日，螺纹钢、热轧、冷轧和中厚板现货价格分别为 3900、3910、4380、3980 元/吨。本周成交边际走弱有税改的影响，也有需求观望的因素，需求递延至下周释放是利好，中间商密集出货是利空，另外成本对钢价的支撑短期内有效，预计下周钢价以震荡为主。后期可密切关注 3 月份基建投资和地产销售情况，如果因城施策的政策落地能够实质性稳住地产销售和新开工下滑的趋势，钢价仍有再次上行的机会。

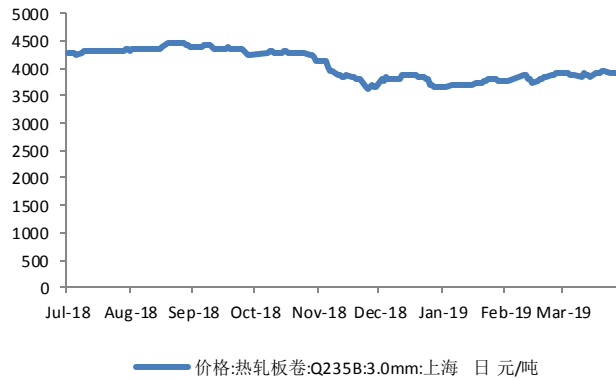
表 11 本周钢材现货价格

产品价格	2019/3/29	2019/3/22	2019/3/1	2018/1/4	一天涨跌幅	一周涨跌	月涨跌
价格:螺纹钢:HRB400 20mm:上海	3,900	3,940	3,860	3,590	0.00%	-1.02%	1.04%
价格:热轧板卷:Q235B:3.0mm:上海	3,910	3,940	3,920	3,880	0.00%	-0.76%	-0.26%
价格:冷轧板卷:1.0mm:上海	4,380	4,400	4,280	4,340	-0.23%	-0.45%	2.34%
价格:中板:普 20mm:上海	3,980	4,000	3,950	4,090	0.00%	-0.50%	0.76%

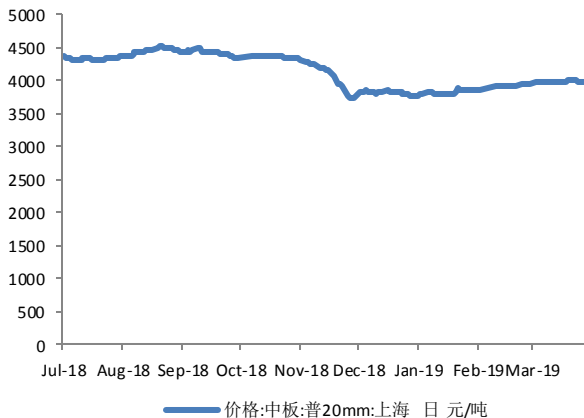
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

**图 27 螺纹钢现货价格**


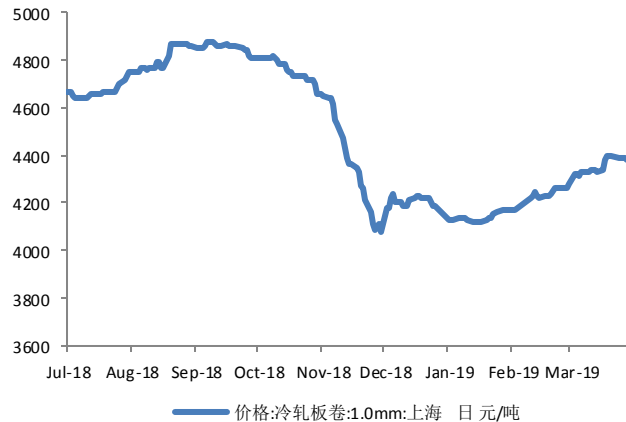
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

**图 28 热轧板卷现货价格**


资料来源: Wind, 东兴证券研究所

**图 29 中板现货价格**


资料来源: Wind, 东兴证券研究所

**图 30 冷轧板卷现货价格**


资料来源: Wind, 东兴证券研究所

### 5.3 期货：热卷涨 29 元/吨，铁矿涨 16 元/吨

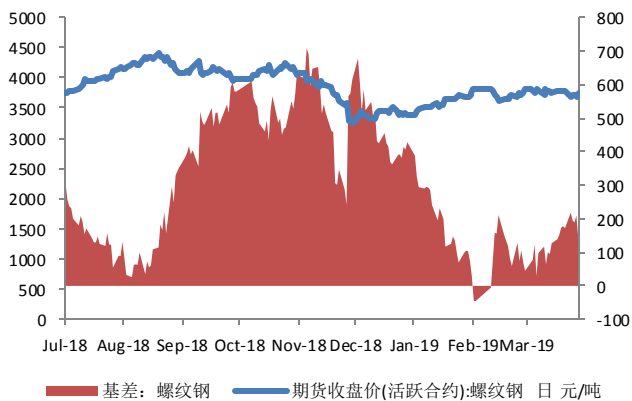
本周黑色系期货品种主力合约品种有涨有跌。热轧板卷、铁矿石活跃合约期货价格分别上涨 29 元/吨、16 元/吨，热卷上涨受益于去库效果较好，铁矿石上涨则是对淡水河谷官方表态，受巴西矿难影响 2019 年的产量将较原计划减少 7500 万吨。由于库存去化速度不及预期，螺纹钢、焦炭价格分别下跌 10 元/吨、14 元/吨。从基差上看，本周期货铁矿石和焦炭品种合约的基差（现货-期货价格，正为贴水，负为升水）呈升水，螺纹钢和热卷期货品种合约的基差呈贴水，螺纹钢和热卷贴水分别收窄至 142 元/吨、169 元/吨，铁矿石升水扩大至 62 元/吨，焦炭贴水收窄至 85 元/吨。

表 12 期货价格和基差

主力合约价格	2019/3/29	2019/3/22	2019/3/1	2018/1/4	日涨跌幅	周涨跌幅	月涨跌幅
期货收盘价(活跃合约):螺纹钢	3758	3768	3815	3289	1.8%	-0.3%	-1.5%
期货收盘价(活跃合约):热轧卷板	3741	3712	3825	3631	1.8%	0.8%	-2.2%
期货收盘价(活跃合约):铁矿石	632	616	626	441	4.0%	2.6%	1.0%
期货收盘价(活跃合约):焦炭	1985	1999	2168	1779	1.0%	-0.7%	-8.5%
基差：铁矿石	-62	-39	-67	-32	104.3%	59.9%	-7.0%
基差：焦炭	-85	-99	-103	57	30.0%	-14.6%	-18.0%
基差：螺纹钢	142	172	45	301	-32.4%	-17.4%	215.6%
基差：热卷	169	228	95	249	-28.1%	-25.9%	77.9%

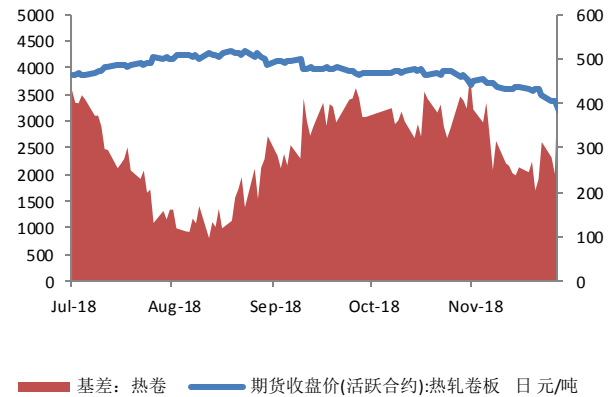
资料来源：Wind，东兴证券研究所（活跃合约均为1905）

图 31 螺纹钢期货价格



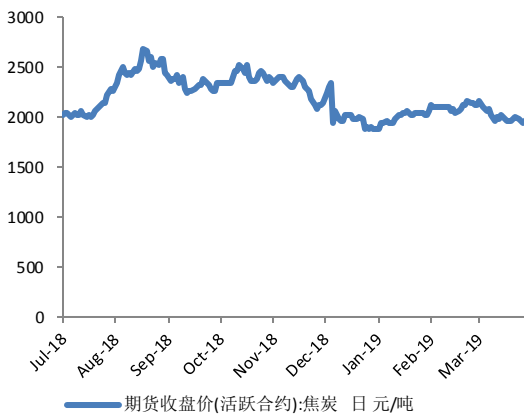
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 32 热轧板卷期货价格



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 33 焦炭期货价格



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 34 铁矿石期货价格



资料来源：Wind，东兴证券研究所



## 6. 盈利情况模拟

### 6.1 长流程：主要品种吨钢毛利略降

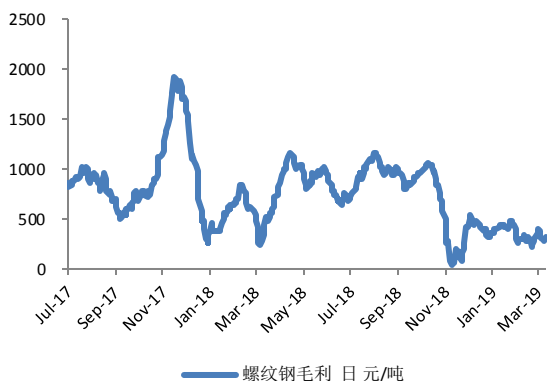
根据模型测算得到的本周长流程的主要品种吨钢成本滞后三周毛利均下跌。截止收盘，本周螺纹钢、热卷、冷轧和中厚板的吨钢毛利分别为 312、210、92 和 230 元，分别跌 18、9、1、1 元/吨，盈利水平略微降低。

表 13 本周长流程的吨钢毛利（成本滞后一周）

	2019/3/29	2019/3/22	2019/3/1	2018/3/29	一天涨跌	一周涨跌	月涨跌
螺纹钢吨钢毛利	312	329	343	346	22	-18	-31
热卷吨钢毛利	210	219	284	477	22	-9	-74
冷轧吨钢毛利	92	93	72	319	14	-1	20
中厚板吨钢毛利	230	231	270	561	22	-1	-40

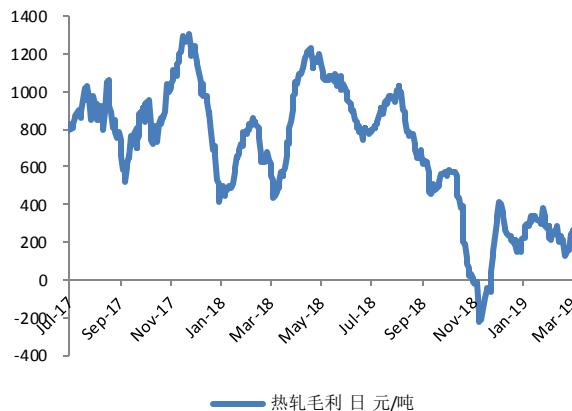
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 35 螺纹钢毛利



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 36 热轧板卷毛利



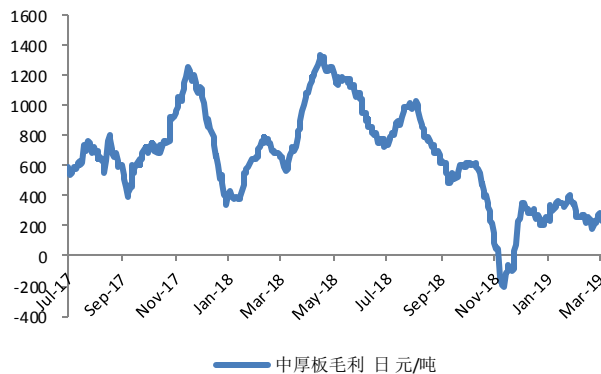
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 37 冷轧板卷毛利



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 38 中厚板毛利



资料来源：Wind，东兴证券研究所

## 6.2 短流程：电炉与高炉毛利的差距收窄

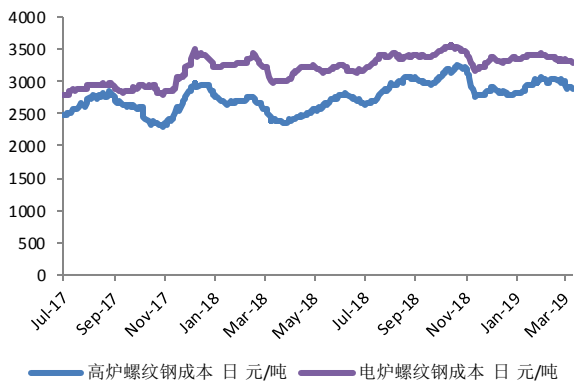
根据模型测算,电炉螺纹钢的当周吨钢成本下降36元,吨钢成本为3289元(不含税);本周电炉螺纹钢成本滞后毛利回升7元,维持亏损。由于铁矿石价格上涨和废钢价格下跌,电炉与高炉相比吨钢毛利差距收25元,目前高炉螺纹钢吨钢毛利高于电炉螺纹钢320元/吨。

表 14 本周短流程的吨钢毛利（成本滞后三周）

	2019/3/29	2019/3/28	2019/3/22	2019/3/1	一天涨跌	一周涨跌	月涨跌
电炉成本(滞后三周)	<b>3,289</b>	3,289	3,325	3,383	0	<b>-36</b>	-94
电炉毛利	<b>-8</b>	-15	-16	-93	6	<b>7</b>	85
高炉螺纹钢吨毛利	<b>312</b>	289	329	343	22	<b>-18</b>	-31
高炉-电炉毛利差	<b>320</b>	304	345	436	16	<b>-25</b>	-116

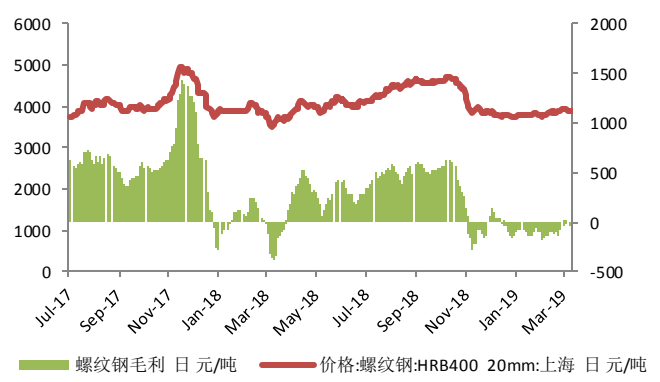
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 39 电炉螺纹钢的成本



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 40 电炉螺纹钢的毛利



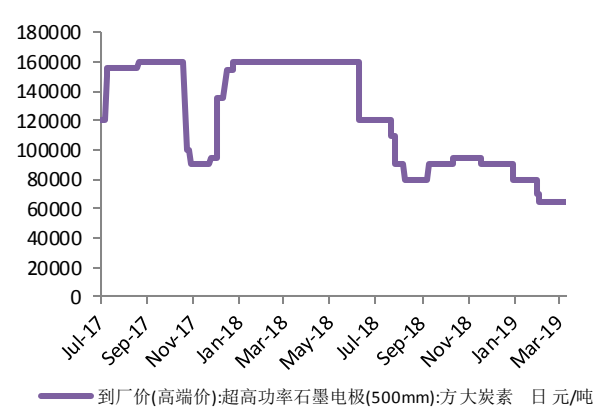
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 41 废钢价格



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 42 石墨电极价格



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

## 7. 一周要闻

### 7.1 环保专栏

1. 据 Mysteel 获悉，唐山市要求在 27 日 20 时至 28 日 24 时期间，在确保安全生产和煤气平衡的前提下，烧结机执行强化减排措施。江苏省正开展金属冶炼、粉尘防爆、有限空间作业等行业领域安全生产大排查大整治专项工作。自查自纠阶段（至 5 月底），检查督查阶段（至 10 月底），届时有隐患的设备要停产。本周唐山钢厂限产持续，但其他地区钢厂正在陆续复产，江苏钢厂自查阶段预计也不会减产，预计 4 月钢铁产量将稳步回升。（我的钢铁网）
2. 26 日，邯郸市解除重污染天气 I 级应急响应的通知。应急响应解除后至 3 月 31 日，全市钢铁、焦化等行业企业，继续执行错峰生产方案和《邯郸市 2019 年 3 月份大气污染综合治理强化攻坚实施方案》中确定的各项管控措施。（我的钢铁网）
3. 步入四月后，唐山地区钢厂划分为区域一和区域二进行第二至三季度错峰生产，区域一约占唐山高炉总产能的 81%，区域二约占 19%。经计算，区域一钢厂限产理论影响日均铁水产量 9.98 万吨，与当前区域一钢厂生产相比减少影响日均铁水产量 6.41 万吨，区域二钢厂理论影响日均铁水产量 2.04 万吨，与当前区域二钢厂相比减少影响日均铁水产量 1.02 万吨。（我的钢铁网）

### 7.2 宏观形势

1. 自 4 月 1 日起，进口货物原适用 16% 增值税税率的，税率调整为 13%，原适用 10% 增值税税率的，税率调整为 9%。以 2018 年进口货值静态测算，增值税降税政策实施后，全年将为进口企业减少进口环节增值税税负约 2250 亿元，有效降低进口企业税负和资金压力，进一步激发市场活力。（我的钢铁网）
2. 3 月 26 日，央行公开市场操作无动作，500 亿元央行逆回购自然到期净回笼。市场人士指出，临近季末，市场资金面仍平稳偏松，流动性供求压力有限，加之季末财政大额投放可期，央行有理由保持静默。预计部分跨季资金价格可能上涨，但不会出现全局性持续大幅波动。预计 3 月底及 4 月初央行会继续停做逆回购。4 月初，财政投放效应会得到充分展现，资金面有望进一步转暖。（我的钢铁网）
3. 据 Mysteel 统计，31 个省市区 2019 年的交通运输建设工作会议已全部召开，并公布交通投资计划，总投资超 2.48 万亿元。浙江、云南、山东、四川、江苏、贵州、广东、广西等 8 个地区投资超千亿元；此外，湖北计划投资 900 亿元，力争 1000 亿元以上。其中，青海省和上海市未明确投资金额，但两地区的 2019 年一般公共预算显示交通运输支出分别为 153.0493 亿元和 432.3 亿元。另外，天津市 2019 年交通运输建设计划安排投资 104.3 亿元，是 2018 年计划投资的 131%。（我的钢铁网）

### 7.3 上市公司

- 沙钢股份：**（年度业绩快报）2018年度，公司实现营业收入147.12亿元，较上年同期增长18.51%；利润总额29.68亿元，较上年同期增长56.45%；归属于上市公司股东的净利润11.75亿元，较上年同期增长66.67%。截止2018年12月31日，公司总资产115.18亿元，较年初增长19.29%；归属于上市公司股东的所有者权益44.58亿元，较年初增长31.60%。
- 常宝股份：**（年度业绩快报）公司2018年营业总收入同比增长53.98%，营业利润同比增长255.19%，利润总额同比增长240.36%，归属于上市公司股东的净利润同比增长237.30%，每股收益同比增长194.12%。
- 大冶特钢：**公司公布年度报告，经营情况摘要：全年实现营业收入、营业成本分别为125.73亿元、109.89亿元，同比分别上升22.94%、21.49%；营业利润6.23亿元，同比上升20.09%；实现利润总额、净利润分别为6.01亿元、5.10亿元，同比分别上升31.14%、29.19%；资产负债率42.65%，销售利润率为4.78%。
- 金洲管道：**（年度业绩快报）报告期，公司聚焦管道主营业务，加大营销力度，实现营业收入480,835.29万元，较上年同期增长24.47%；内部狠抓企业管理，提高产品质量，降本增效，实现利润总额24,033.78万元，较上年同期增长25.08%；归属于上市公司股东的净利润19,197.23万元，较上年同期增长18.03%。报告期末，公司财务状况良好。期末资产总额376,312.65万元，比期初增长15.59%；归属于上市公司股东的所有者权益226,845.18万元，比期初增长6.57%。
- 凌钢股份：**公司公布年度报告，经营情况摘要：报告期，公司抢抓市场机遇、严格成本管控，生产经营取得了较好成效，铁、钢、材产量同比稳定增长，全年累计生产钢552.98万吨，同比增长9.45%；生产铁520.41万吨，同比增长6.42%；钢材商品量549.01万吨，同比增长9.40%。实现营业收入207.77亿元，同比增长15.5%；营业总成本191.21亿元，同比增加17.61%；报告期实现净利润11.97亿元，同比降低0.78%。报告期末，公司拥有总资产159.95亿元，比年初增长8.28%；负债总额85.49亿元，比年初增长1.96%；股东权益74.46亿元，比年初增长16.58%。报告期末资产负债率为53.45%，比年初降低3.31个百分点。

### 8. 重点推荐公司

表 15:重点公司盈利预测

公司	每股收益 EPS (元)			市盈率 P/E		
	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
宝钢股份	0.95	0.97	1.03	7.60	7.45	7.02
方大特钢	2.35	2.20	2.14	6.13	6.53	6.73
新兴铸管	0.57	0.57	0.69	9.02	8.98	7.42
常宝股份	0.51	0.47	0.53	12.42	13.40	11.89

资料来源：公司年报，东兴证券研究所

## 9. 风险提示：

(1) 需求不及预期； (2) 环保限产效果不及预期。

## 分析师简介

### 郑冈钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经嘉宾。2007年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永续2012年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永续2012年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

## 研究助理简介

### 张清清

北京航空航天大学工学博士，2015-2018年在宝钢从事产品开发及研究工作，对钢铁行业的产品、技术和生产有深入的理解和研究，2018年5月加盟东兴证券。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。



## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。