

钢铁行业周报 (2019 年第 13 周)

3 月 PMI 重回景气区间, 需求高位稳定运行

核心观点: 3 月 PMI 重回景气区间, 需求高位稳定运行

(1) 需求端, 根据国家统计局数据, 2019 年 1-2 月, 房屋新开工面积累计同比上升 6.00%, 增速较 2018 年全年增速明显回落。基础设施建设投资 (不含电力) 累计同比增速为 4.3%, 较 2018 年全年增速提升 0.5 个百分点, 基建投资继续反弹, 有效拉动钢材需求; 根据国家统计局统计数据, 2019 年 3 月制造业采购经理人指数 (PMI) 为 50.5%, 环比上升 1.3 个百分点, 重回景气区间, 表明下游制造业需求韧性较强; (2) 供给端, 根据中钢协统计数据, 2019 年 3 月中旬钢协重点钢铁企业粗钢日均产量 190.23 万吨, 较上一旬增长 0.95%, 重点与非重点钢企预估产量合计为 243 万吨, 旬环比增 0.62%。中央经济工作会议定调“稳需求”, 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、力拓港口发运的后续进展、下游开工情况、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降幅明显, 全国高炉开工率升幅明显

需求方面, 本周上海市场样本终端线螺周采购量为 3.58 万吨, 环比下降 9.72%; 供给方面, 本周全国高炉开工率为 67.68%, 环比上升 4.04%; 唐山钢厂高炉产能利用率为 70.98%, 环比上升 4.13%。

二、钢材库存: 社库、厂库环比降幅明显, 长材降幅较板材更大

根据 Mysteel 统计数据, 截至 2019 年 4 月 4 日, 当周钢材社会库存为 1514 万吨, 环比下降 5.52%; 当周各品种钢材钢厂库存为 494 万吨, 环比下降 5.19%, 同比下降 21.15%。

三、成本: 进口矿价格上涨, 焦炭、废钢价格下跌, 长、短流程成本全面下降

当周进口矿价格环比上涨 2.82%, 15 城市废钢平均价格环比下降 1.64%, 方坯价格上涨 0.29%, 冶金焦价格环比下跌 2.63%; 各品种钢材长、短流程成本全面下降; 华东、华南、华北、西南、中南、东北成本全面下降。

四、钢价: 综合钢价指数小幅上涨, 长材价格涨幅明显

当周普钢综合价格指数为 4138 元/吨, 环比上涨 1.11%; 各地区钢价全面上涨, 长材价格全面上涨, 板材价格以涨为主。

五、盈利: 分流程各钢种毛利全面上升, 中型钢厂盈利面环比上升

当周长、短流程长材、板材毛利升幅明显。小、大型钢厂盈利面持平, 中钢厂盈利面环比上升。

六、二级市场表现: 钢铁板块上涨 5.59%, 跑赢上证综指 0.55 个百分点

本周钢铁板块上涨 5.59%, 跑赢上证综指 0.55 个百分点, 位居申万全行业的第十四名。截止 2019 年 4 月 4 日, 申万钢铁板块 PE_TTM 为 8.00 倍, 环比上涨 0.44 倍。PB_LF 为 1.26 倍, 环比上涨 0.07 倍。

七、风险提示: 宏观经济增速下滑; 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

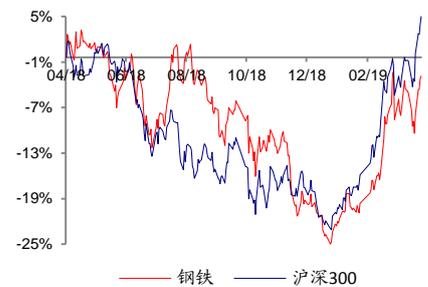
前次评级

买入

报告日期

2019-04-07

相对市场表现



分析师:

李莎



SAC 执证号: S0260513080002

SFC CE No. BNV167



020-66335140



lisha@gf.com.cn

分析师:

陈潇



SAC 执证号: S0260518120001



gzchenxiao@gf.com.cn

请注意, 陈潇并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

山东钢铁 (600022.SH): 日 2019-04-04

日照基地建设持续推进, 助产量增长、盈利夯实

2019 年 4 月投资策略: 关注 2019-04-03

需求预期差及低估值高分红龙头和特钢的投资机会

三钢闽光 (002110.SZ): 做 2019-04-02

强做大主业、优化布局, 盈利韧性强的区域龙头

联系人: 刘洋

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(%)	
				2019/4/4	(元/股)	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
三钢闽光	002110.SZ	买入	CNY	18.88	23.09	4.44	4.77	4.25	3.96	2.98	2.69	33.7	26.6
方大特钢	600507.SH	买入	CNY	15.34	16.60	2.02	1.73	7.60	8.86	5.15	4.20	45.4	28.0
久立特材	002318.SZ	买入	CNY	8.54	9.80	0.36	0.49	23.67	17.52	9.73	8.92	9.6	11.5
鞍钢股份	000898.SZ	买入	CNY	5.98	8.13	1.10	0.92	5.44	6.53	4.27	3.86	15.3	11.3
马钢股份	600808.SH	买入	CNY	4.07	5.47	0.77	0.72	5.27	5.62	2.60	2.02	21.1	16.5
南钢股份	600282.SH	买入	CNY	4.31	5.53	0.91	0.82	4.76	5.25	2.82	2.57	26.1	20.3
韶钢松山	000717.SZ	买入	CNY	5.96	7.10	1.00	1.11	5.96	5.36	3.17	2.44	28.1	23.8
重庆钢铁	601005.SH	增持	CNY	2.29	2.67	0.20	0.14	11.42	16.37	7.71	6.46	6.3	6.2
华菱钢铁	000932.SZ	买入	CNY	8.12	9.09	1.72	1.87	4.72	4.35	2.42	2.12	24.6	22.3
山东钢铁	600022.SH	买入	CNY	1.98	2.48	0.22	0.25	8.81	8.04	4.72	3.93	10.9	10.6

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

目录索引

一、核心观点：3月 PMI 重回景气区间，需求高位稳定运行	5
二、供需：全国建筑钢材成交量降幅明显，全国高炉开工率升幅明显	6
三、钢材库存：社库、厂库环比降幅明显，长材降幅较板材更大	8
四、成本：进口矿价格上涨，焦炭、废钢价格下跌，长、短流程成本全面下降	11
（一）原材料：进口矿价格上涨，焦炭、废钢价格跌幅明显	11
（二）分流程成本测算：各品种钢材长、短流程成本全面下降	12
（三）分区域成本测算：华东、华南、华北、西南、中南、东北成本全面下降	14
五、钢价：综合钢价指数小幅上涨，长材价格涨幅明显	16
六、盈利：分流程各钢种毛利全面上升，中型钢厂盈利面环比上升	18
（一）分流程毛利测算：分流程各钢种毛利全面上升，螺纹钢升幅最大	18
（二）分区域毛利测算：全国各地螺纹钢、热卷毛利以升为主	20
（三）盈利面分析：大、小型钢厂盈利面环比持平，中型钢厂环比上升	20
七、二级市场表现：钢铁板块上涨 5.59%，跑赢上证综指 0.55 个百分点	22
（一）板块表现：钢铁板块上涨 5.59%，跑赢上证综指 0.55 个百分点	22
（二）估值：申万钢铁 PE_TTM 为 8.00 倍、环比上涨 0.44 倍，PB_LF 为 1.26 倍、 环比上涨 0.07 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: 本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: 本周钢材库存指标表现 (单位: 万吨)	8
表 3: 本周原材料价格 (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：3月 PMI 重回景气区间，需求高位稳定运行

需求端，根据国家统计局统计数据，2019年1~2月，房地产开发投资完成额累计同比增长11.60%，增速环比上升1.90个百分点，其前置指标商品房销售面积累计同比增速为-3.60%、房屋新开工面积累计同比增速为6.00%，相比2018年全年增速均明显回落。2019年1~2月，固定资产投资完成额累计同比增长6.10%，增速较2018年全年增速提升0.20个百分点。基础设施建设投资（不含电力）累计同比增速为4.3%，较2018年全年增速提升0.5个百分点。全国各工地已陆续恢复开工状态，短期需求逐渐趋于正常。根据国家统计局统计数据，2019年3月制造业采购经理人指数（PMI）为50.5%，环比上升1.3个百分点，重回景气区间；而根据《财新》杂志数据，2019年3月财新中国制造业采购经理人指数（PMI）环比回升0.9个百分点至50.8%，重回景气区间，表明下游制造业需求韧性较强。

供给端，根据中钢协统计数据，2019年3月中旬重点钢铁企业粗钢日均产量190.23万吨，较上一旬增长0.95%，重点与非重点钢企预估产量合计为243万吨，旬环比增0.62%；库存方面，根据Mysteel统计数据，截至2019年4月4日，当周钢材社会库存为1514万吨，环比下降5.52%，显示开工旺季需求继续释放。

从中央经济工作会议的内容看，中央经济工作会议定调“稳需求”，补基建短板或进一步加码。建议关注巴西淡水河谷溃坝事故处理的后续进展、下游工地开工情况、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降幅明显，全国高炉开工率升幅明显

需求方面：本周上海市场终端线螺周采购量为3.58万吨，环比下降9.72%；

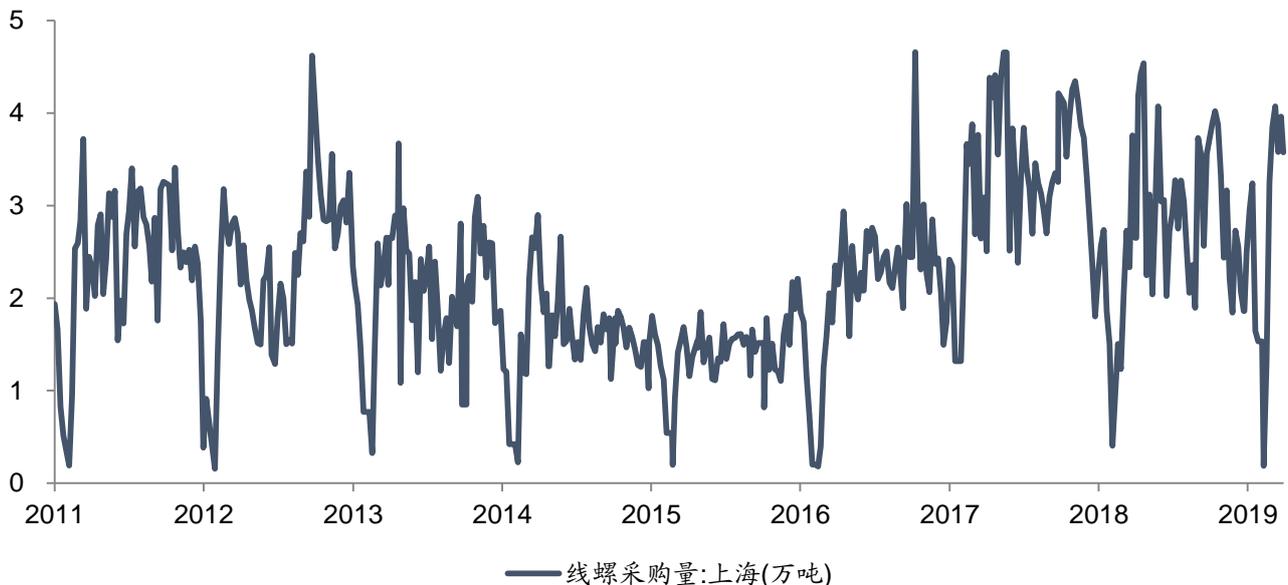
供给方面：全国高炉开工率为67.68%，环比上升4.04%；唐山钢厂高炉产能利用率为70.98%，环比上升4.13%。

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	3.58	-9.72%	170.83%	34.85%
高炉开工率:全国	67.68%	4.04%	1.93%	2.62%
唐山钢厂:高炉在产产能	201.68	0.00%	-3.39%	-5.87%
唐山钢厂:高炉总产能	301.69	0.00%	0.03%	0.00%
唐山钢厂:高炉产能利用率	70.98%	4.13%	1.76%	-0.04%

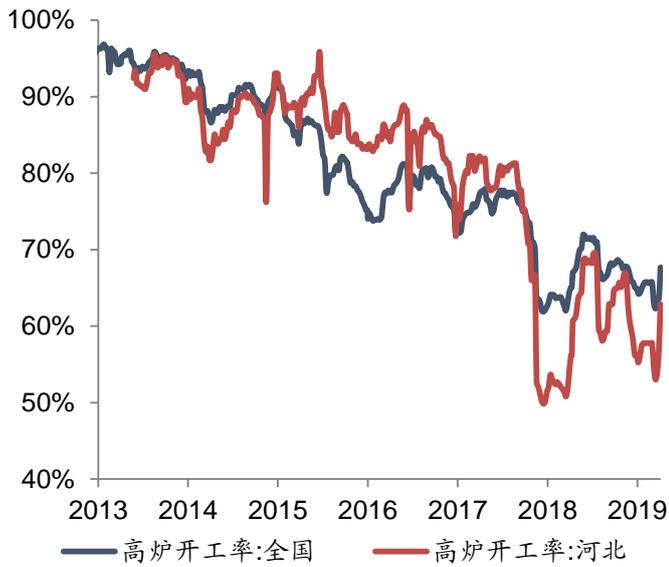
数据来源：西本新干线、Mysteel、广发证券发展研究中心

图1：上海地区终端线螺采购量



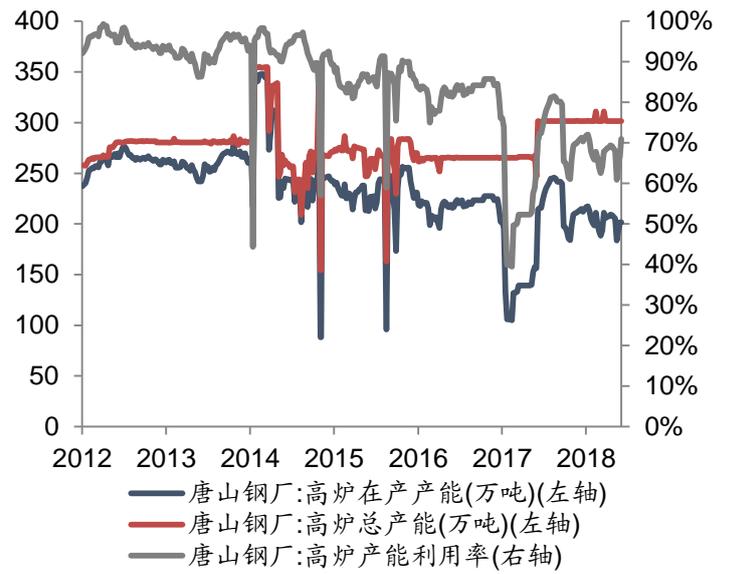
数据来源：西本新干线、广发证券发展研究中心

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、厂库环比降幅明显，长材降幅较板材更大

钢材社会库存：本周总量环比下降5.52%、同比下降11.10%，长材环比降幅明显大于板材。根据Mysteel统计数据，截至2019年4月4日，当周钢材社会库存为1514万吨，环比下降5.52%，同比下降11.10%。其中：螺纹钢社会库存为818万吨，环比下降6.20%，同比下降11.06%；热轧卷板社会库存为234万吨，环比下降3.95%，同比下降9.62%。

钢材钢厂库存：本周总量环比下降5.19%、同比下降21.15%，长材环比降幅相对大于板材。根据Mysteel统计数据，截至2019年4月4日，当周Mysteel调研的各品种钢材钢厂库存总和为494万吨，环比下降5.19%，同比下降21.15%。其中：Mysteel全国螺纹钢库存为228万吨，环比下降7.55%，同比下降28.76%；Mysteel全国热轧板卷钢厂库存为96万吨，环比上升1.34%，同比下降1.48%。

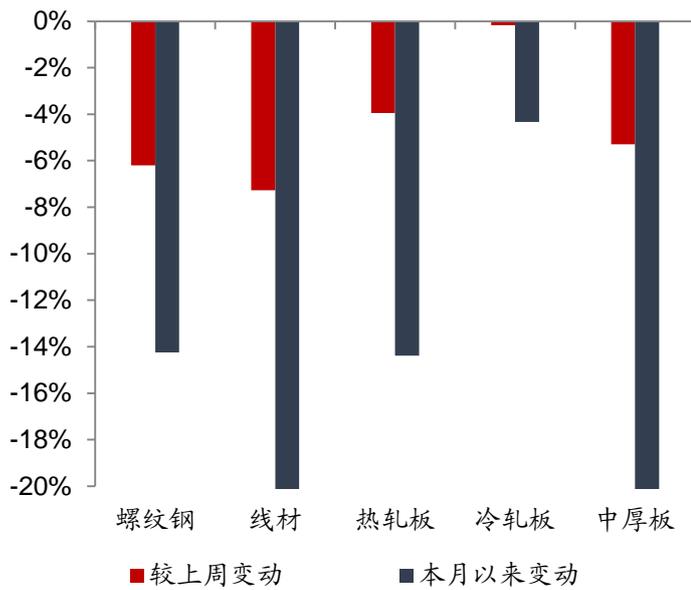
钢材社会和钢厂库存：本周总量环比下降5.44%、同比下降13.01%，长材环比降幅明显大于板材。根据Mysteel统计数据，截至2019年4月4日，当周钢材社会库存和钢厂库存总和为2008万吨，环比下降5.44%，同比下降13.01%。其中：螺纹钢社会库存和钢厂库存合计为1046万吨，环比下降6.50%，同比下降15.63%；热轧板卷社会库存和钢厂库存合计为330万吨，环比下降3.21%，同比下降7.40%。

表 2：本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	1514	-5.52%	-15.85%	-11.10%	494	-5.19%	-27.38%	-21.15%	-5.44%	-13.01%
螺纹钢	818	-6.20%	-14.24%	-11.06%	228	-7.55%	-34.74%	-28.76%	-6.50%	-15.63%
线材	238	-7.27%	-23.76%	-15.62%	73	-6.18%	-36.35%	-19.80%	-7.02%	-16.64%
热轧板	234	-3.95%	-14.38%	-9.62%	96	-1.34%	-5.56%	-1.48%	-3.21%	-7.40%
冷轧板	117	-0.17%	-4.33%	-2.30%	31	1.36%	-15.48%	-33.39%	0.14%	-10.89%
中厚板	106	-5.29%	-22.26%	5.59%	67	-3.97%	-15.28%	-7.81%	-4.78%	-0.02%

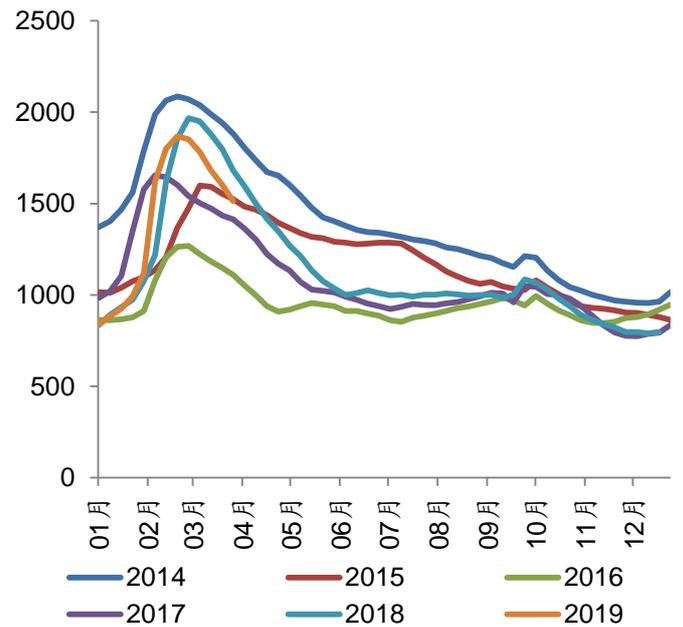
数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

图 4: 钢材分品种社会库存变化



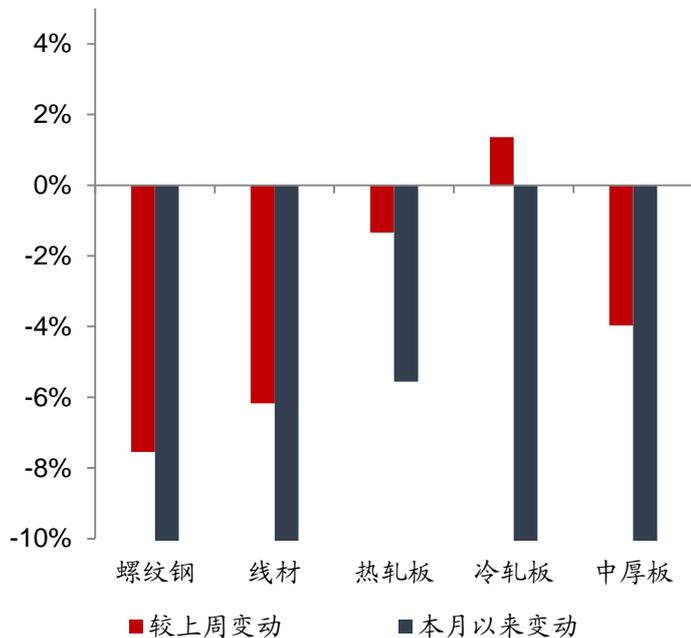
数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图 5: 钢材社会库存季节性变化 (单位: 万吨)



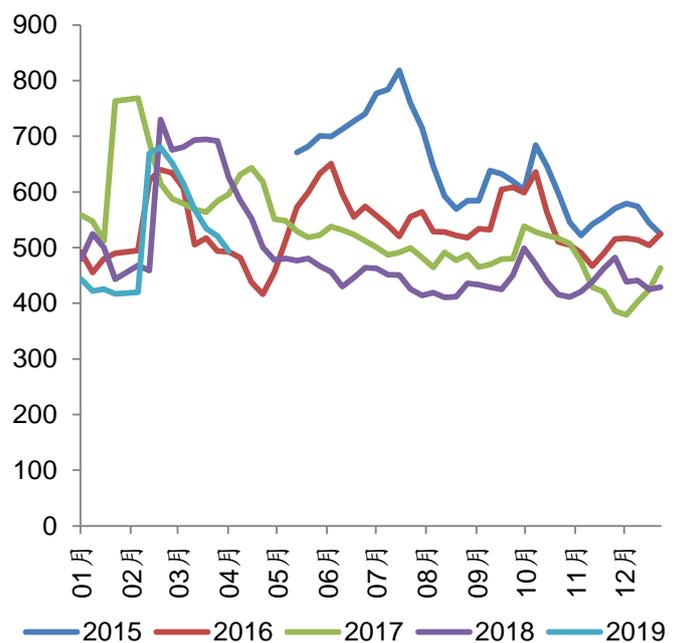
数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图 6: 钢材分品种钢厂库存变化



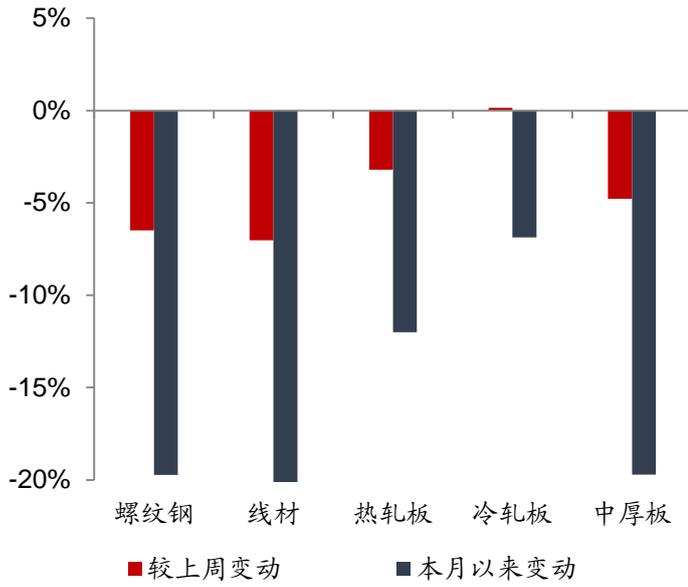
数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图 7: 钢材钢厂库存季节性变化 (单位: 万吨)



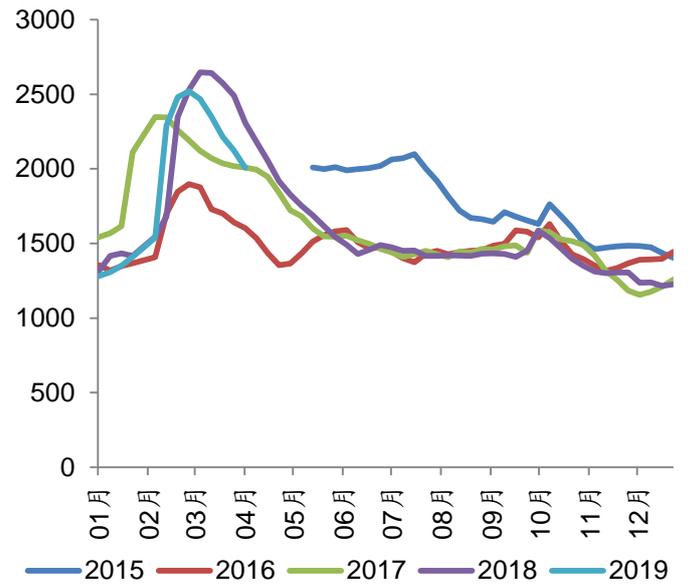
数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

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：进口矿价格上涨，焦炭、废钢价格下跌，长、短流程成本全面下降

（一）原材料：进口矿价格上涨，焦炭、废钢价格跌幅明显

原材料价格：本周铁精粉、主焦煤价格环比持平，进口矿价格上涨2.82%，废钢价格下跌1.64%。其中，迁安66%铁精粉干基含税均价为632元/吨，环比持平；日照港65%巴西卡粉车板价为730元/吨，环比上涨2.82%；主焦煤邢台含税价为1420元/吨，环比持平；唐山二级冶金焦出厂价为1850元/吨，环比下跌2.63%；15城市废钢市场均价为2405元/吨，环比下跌1.64%；唐山方坯价格为3460元/吨，环比上涨0.29%；BDI海运指数为699，环比上涨1.45%。

表 3：本周原材料价格（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	632	0.00%	-0.46%	4.85%
车板价:日照港:巴西:卡粉:65%	730	2.82%	-1.35%	11.45%
主焦煤:邢台:含税价	1420	0.00%	1.43%	1.43%
出厂价(含税):二级冶金焦:唐山	1850	-2.63%	-10.41%	0.00%
15城市废钢均价	2405	-1.64%	-3.80%	1.91%
方坯:Q235:唐山	3460	0.29%	0.87%	4.85%
BDI	699	1.45%	10.25%	0.00%

数据来源：Mysteel、波罗的海航交所、广发证券发展研究中心

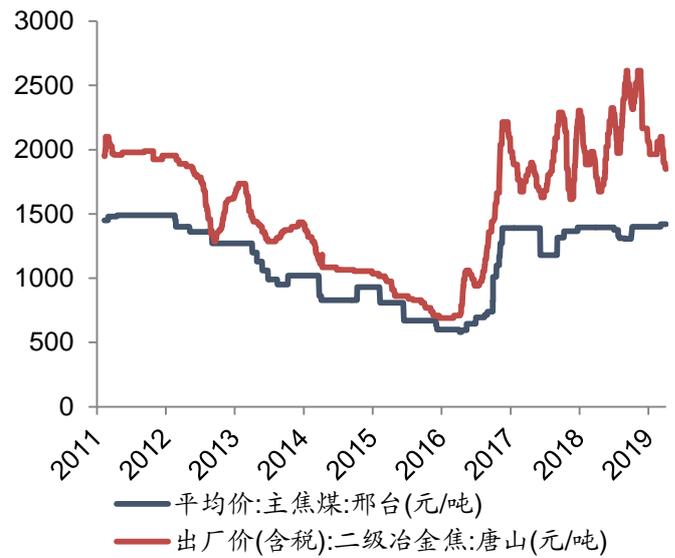
备注：15城市指的是河北邯郸、唐山、承德，辽宁凌源、本溪、鞍山、抚顺，吉林长春，山东莱芜，安徽马鞍山，福建三明、湖南娄底，河南济源，广西柳州，云南安宁

图 10: 铁矿石价格走势



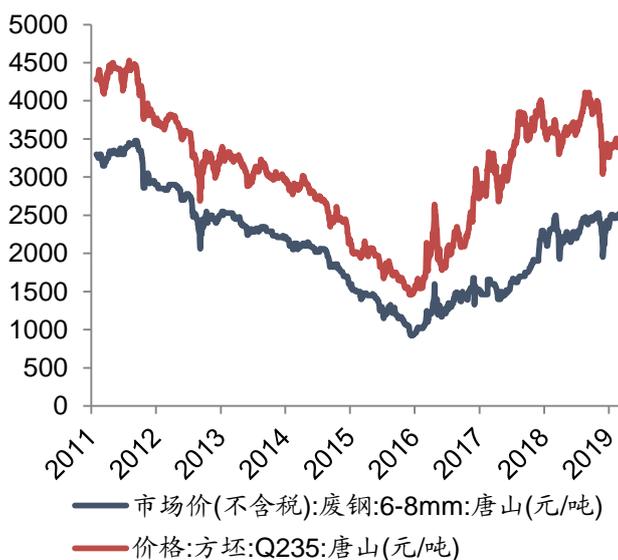
数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图 11: 主焦煤和二级冶金焦价格走势



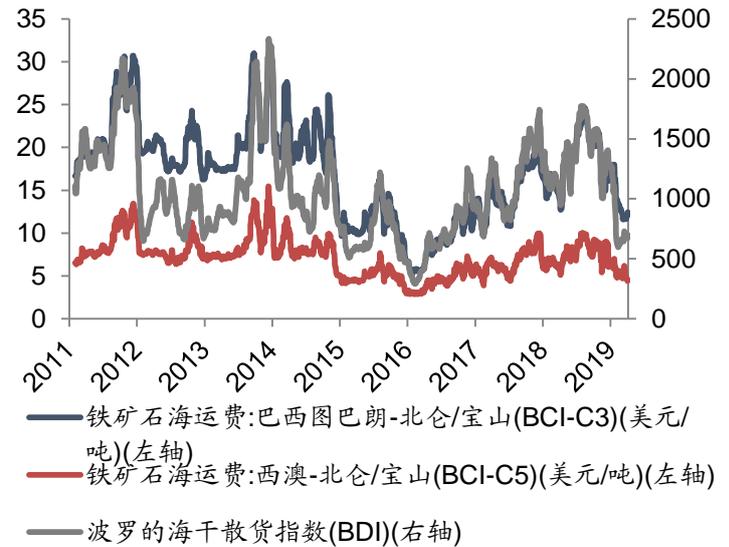
数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

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、短流程成本全面下降

长流程炼钢成本: 各品种钢材长流程成本微幅下降。具体而言, 螺纹钢长流程成本为2918元/吨, 环比下降0.12%, 热卷长流程成本为3068元/吨, 环比下降0.11%。

短流程炼钢成本: 各品种钢材短流程成本小幅下降。具体而言, 螺纹钢短流程成本为3391元/吨, 环比下降0.51%; 热卷短流程成本为3541元/吨, 环比下降0.49%。

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 × 日照港65%巴西卡粉车板价 + 0.21 × 废钢价格 + 0.46 × 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 × 废钢价格 + 410 × 电价 + 0.002 × 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。

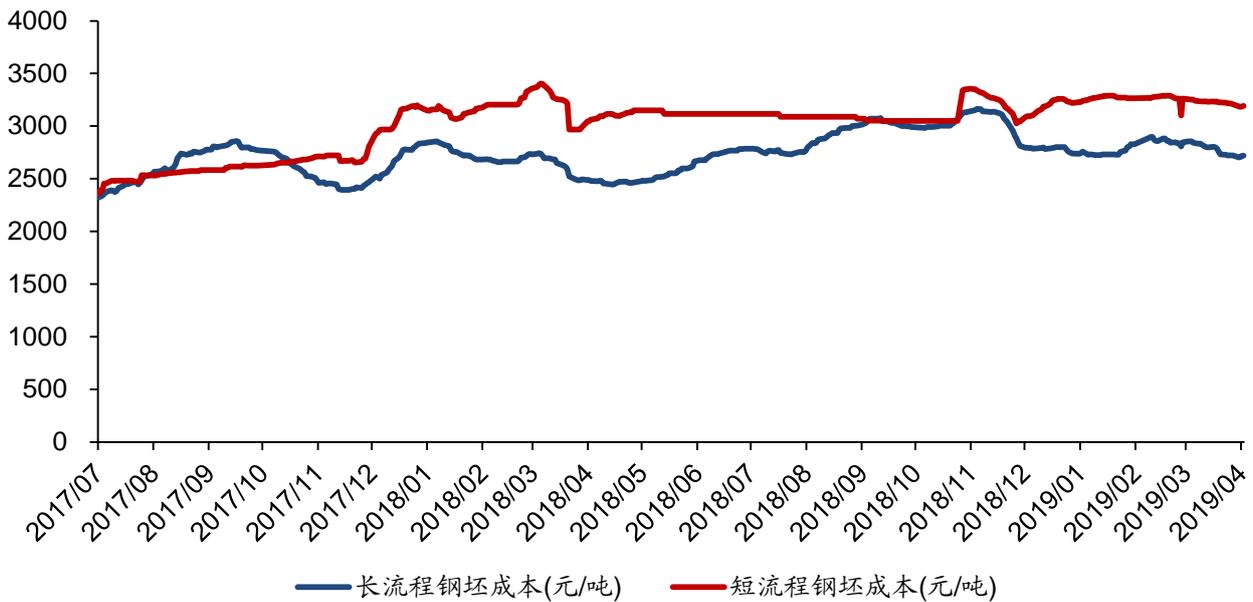
由于实际终端折扣、加工费用等因素均可能与假设值有所出入，因此本文测算的吨钢成本可能与Mysteel等调研结果有差异。

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	2718	-0.13%	-0.13%	-0.68%	3191	-0.55%	-0.55%	-1.14%
螺纹钢	2918	-0.12%	-0.12%	-0.64%	3391	-0.51%	-0.51%	-1.08%
高线	2938	-0.12%	-0.12%	-0.63%	3411	-0.51%	-0.51%	-1.07%
热卷	3068	-0.11%	-0.11%	-0.61%	3541	-0.49%	-0.49%	-1.03%
中板	3088	-0.11%	-0.11%	-0.60%	3561	-0.49%	-0.49%	-1.03%
冷轧	3268	-0.11%	-0.11%	-0.57%	3741	-0.47%	-0.47%	-0.98%
镀锌	3018	-0.12%	-0.12%	-0.62%	3491	-0.50%	-0.50%	-1.05%

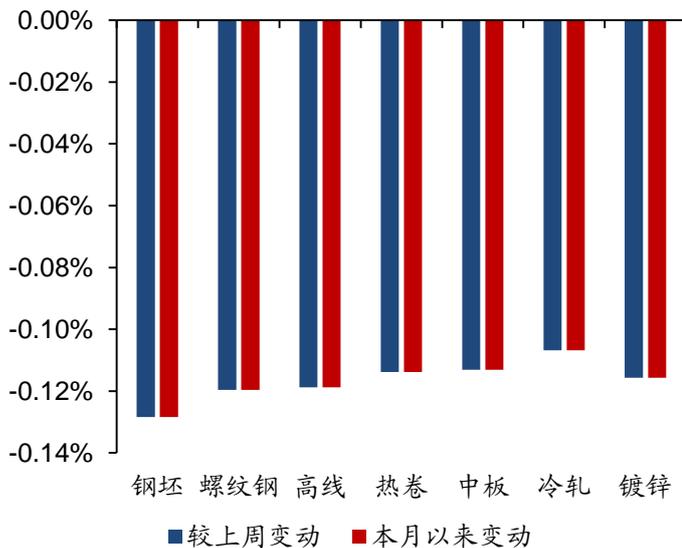
数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

图14: 长流程、短流程炼钢钢坯成本对比



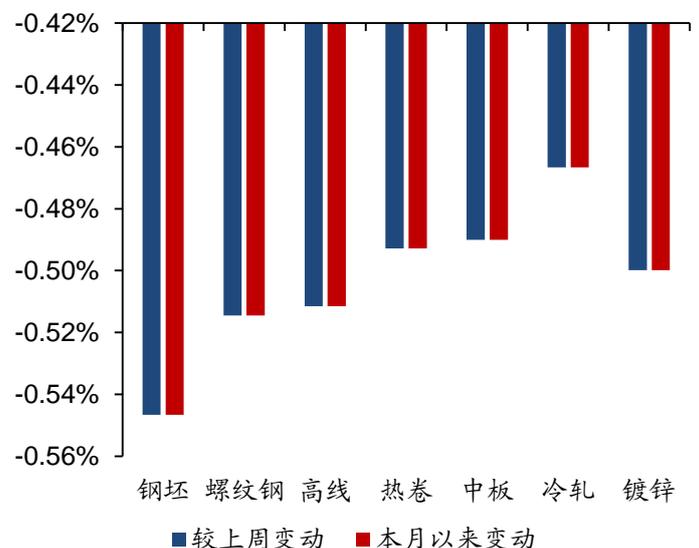
数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

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: 华东、华南、华北、西南、中南、东北成本全面下降

分区域螺纹钢成本: 本周华东、华南、华北、西南、中南、东北地区全面下降。

分区域热卷成本: 本周华东、华南、华北、西南、中南、东北地区全面下降。

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	2946	-0.06%	-4.11%	-2.93%	3096	-0.06%	-3.92%	-2.79%
	福建三明	2903	-0.20%	-5.13%	-6.29%	3053	-0.19%	-4.89%	-6.00%
	山东莱芜	2946	-0.06%	-4.11%	0.26%	3096	-0.06%	-3.92%	0.25%
华南	广西柳州	2805	-0.28%	-2.22%	-6.30%	2955	-0.27%	-2.11%	-6.00%
华北	河北唐山	2917	-0.34%	-5.16%	-1.11%	3067	-0.32%	-4.92%	-1.05%
	河北承德	2917	-0.34%	-5.16%	-1.11%	3067	-0.32%	-4.92%	-1.05%
西南	云南安宁	2841	-0.32%	-4.47%	-4.47%	2991	-0.31%	-4.26%	-4.26%
中南	湖南娄底	2910	-1.10%	-4.31%	2.60%	3060	-1.05%	-4.11%	2.47%
	河南济源	3043	-0.28%	-3.40%	4.26%	3193	-0.27%	-3.25%	4.05%
东北	辽宁凌源	2946	-0.06%	-4.11%	-1.02%	3096	-0.06%	-3.92%	-0.97%
	辽宁本溪	2946	-0.06%	-4.11%	-1.02%	3096	-0.06%	-3.92%	-0.97%
	辽宁抚顺	2946	-0.06%	-4.11%	-1.02%	3096	-0.06%	-3.92%	-0.97%
	吉林长春	2924	-0.22%	-5.40%	-1.62%	3074	-0.21%	-5.15%	-1.54%

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，长材价格涨幅明显

钢材价格：本周普钢综合价格指数小幅上涨，唐山钢坯价格指数微幅上涨。具体而言，普钢综合价格指数为4138元/吨，环比上涨1.11%；唐山钢坯价格指数为3478元/吨，环比上涨0.12%。

分区域：各地区钢价全面上涨。具体而言，华东地区价格指数为4133元/吨，环比上涨1.29%；华南地区价格指数为4157元/吨，环比下跌0.42%；中南价格指数为4129元/吨，环比下跌0.41%；华北价格指数为4003元/吨，环比上涨1.00%；东北价格指数为4029元/吨，环比上涨1.30%；西南价格指数为4361元/吨，环比上涨0.93%。

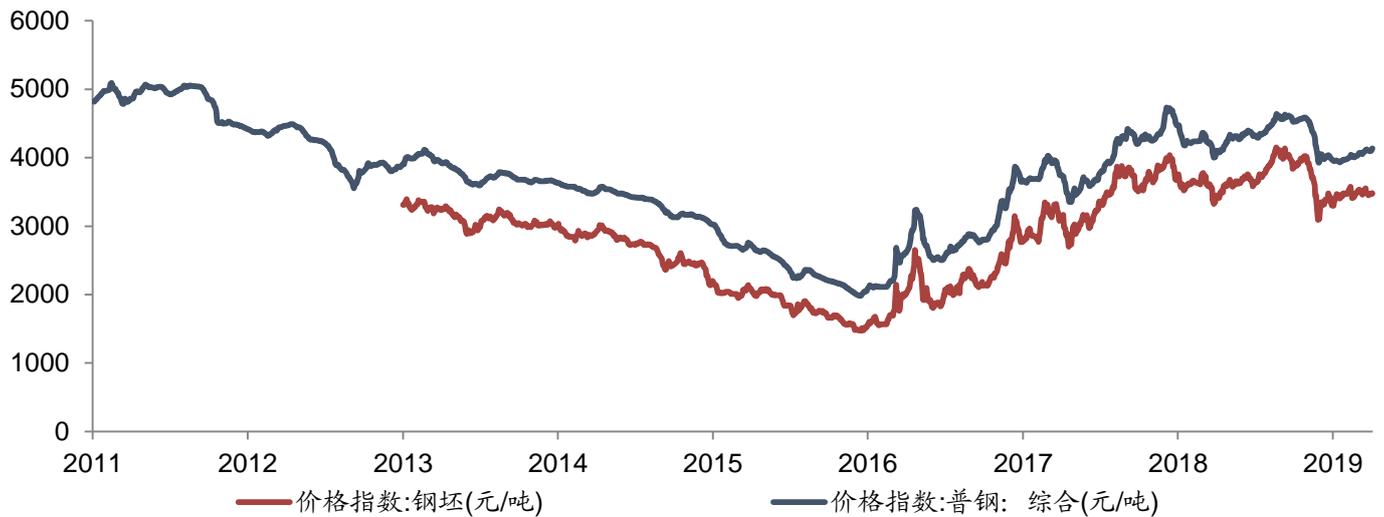
分品种：长材价格全面上涨，板材价格以涨为主。具体而言，螺纹钢价格指数为4110元/吨，环比上涨1.85%；热轧卷板价格指数为3946元/吨，环比上涨1.12%；中厚板价格指数为4079元/吨，环比上涨0.86%。综合来看，长材、板材价格指数环比基本上涨。

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	4138	1.11%	3.11%	3.90%
	价格指数: 钢坯: 唐山	3478	0.12%	0.23%	4.38%
分区域价格指数	华东	4133	1.29%	3.33%	3.45%
	华南	4157	1.00%	2.33%	0.43%
	华北	4049	1.14%	3.22%	5.37%
	中南	4180	1.26%	3.79%	3.79%
	东北	4029	1.30%	2.72%	6.62%
	西南	4361	0.93%	3.08%	3.13%
	西北	4190	0.80%	2.55%	4.58%
分品种价格指数	螺纹	4110	1.85%	3.51%	3.82%
	线材	4254	1.68%	3.54%	3.59%
	热卷	3946	1.12%	3.61%	4.71%
	中厚	4079	0.86%	2.67%	5.84%
	冷板	4466	-0.12%	2.64%	3.63%
	镀锌	4748	0.76%	3.48%	5.29%

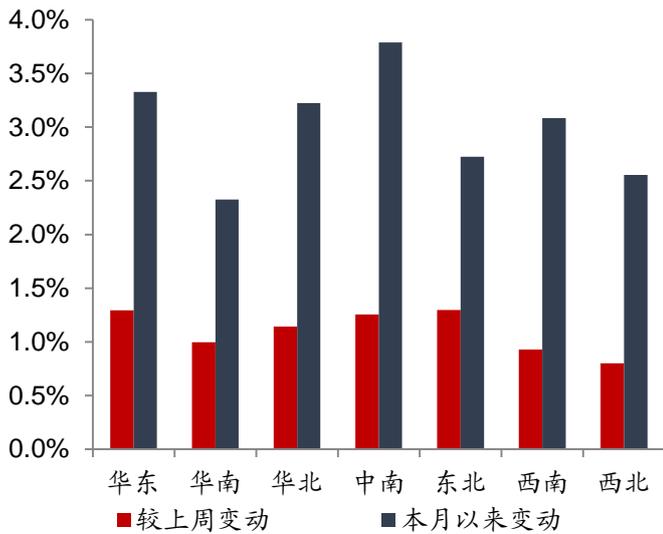
数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图 17: 综合价格指数与钢坯价格指数走势



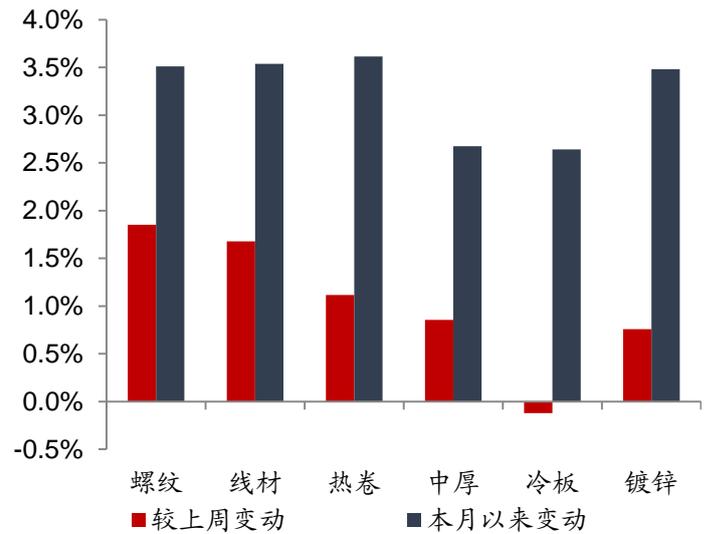
数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

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：分流程各钢种毛利全面上升，中型钢厂盈利面环比上升

（一）分流程毛利测算：分流程各钢种毛利全面上升，螺纹钢升幅最大

长流程炼钢吨钢毛利：各钢种毛利全面上升，螺纹钢升幅最大。具体而言，本周螺纹钢长流程毛利为1148元/吨，环比上升8.68%；热卷长流程毛利为879元/吨，环比上升4.81%。

短流程炼钢吨钢毛利：各钢种毛利全面上升，螺纹钢升幅最大。具体而言，本周螺纹钢短流程毛利675元/吨，环比上升18.57%；热卷短流程毛利为406元/吨，环比上升15.48%。

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	本周毛利	较上周变动	本月以来变动	今年以来变动
方坯	815	2.64%	2.64%	25.62%	342	11.41%	11.41%	116.88%
螺纹钢	1148	8.68%	8.68%	29.75%	675	18.57%	18.57%	71.50%
高线	1357	6.14%	6.14%	26.58%	884	11.69%	11.69%	52.19%
热卷	879	4.81%	4.81%	37.43%	406	15.48%	15.48%	173.54%
中板	991	4.00%	4.00%	35.06%	466	11.19%	11.19%	113.52%
冷轧	1221	0.29%	0.29%	15.62%	748	2.40%	2.40%	32.40%
镀锌	1730	2.31%	2.31%	18.27%	1257	4.42%	4.42%	29.37%

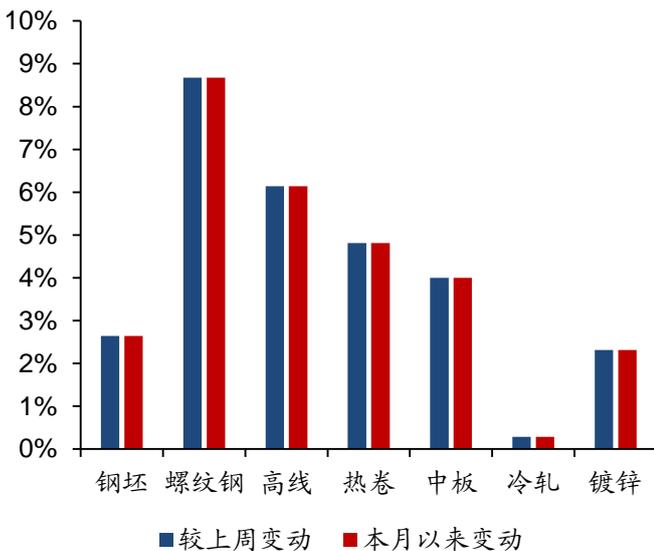
数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

图 20: 长流程、短流程炼钢钢坯毛利对比



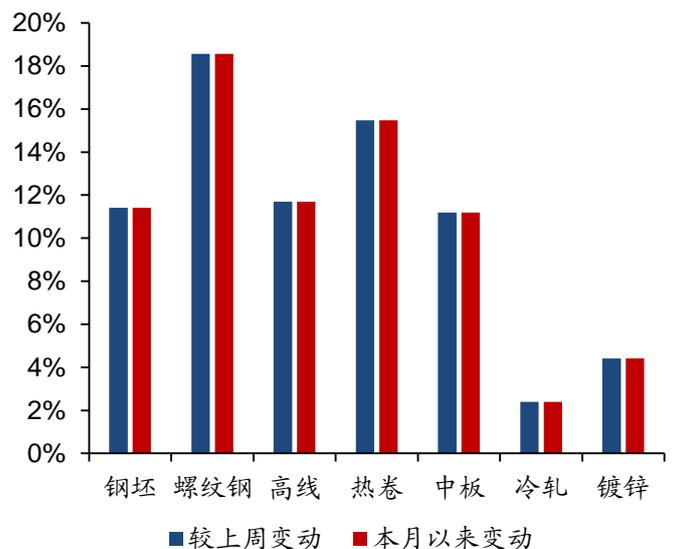
数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

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：全国各地地区螺纹钢、热卷毛利以升为主

分区域螺纹钢吨钢毛利：本周华南、西南、中南地区全面下降，华东地区以降为主，华北、东北地区全面上升。

分区域热卷吨钢毛利：本周华北、西南、中南、东北地区全面上升，华东地区以降为主，华南地区全面下降。

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	1244	-4.47%	15.43%	11.56%	984	0.18%	35.21%	17.83%
	福建三明	1157	-1.21%	11.23%	-12.48%	907	-0.46%	39.51%	15.98%
	山东莱芜	1124	0.15%	29.53%	18.11%	854	-2.09%	33.90%	2.69%
华南	广西柳州	1295	-0.16%	19.76%	7.34%	1075	-1.11%	20.61%	36.69%
华北	河北唐山	943	1.05%	39.84%	34.65%	833	1.19%	47.60%	32.15%
	河北承德	943	1.05%	39.84%	34.65%	833	1.19%	47.60%	32.15%
西南	云南安宁	1869	-1.62%	7.05%	2.92%	1259	25.95%	68.83%	38.99%
中南	湖南娄底	1190	-0.63%	24.11%	-6.58%	990	0.25%	27.11%	3.79%
	河南济源	997	-2.10%	14.62%	-3.32%	807	1.07%	41.63%	8.87%
东北	辽宁凌源	854	0.20%	27.89%	48.88%	654	0.26%	34.08%	32.49%
	辽宁本溪	854	0.20%	27.89%	48.88%	654	0.26%	34.08%	32.49%
	辽宁抚顺	854	0.20%	27.89%	48.88%	654	0.26%	34.08%	32.49%
	吉林长春	876	0.74%	35.00%	51.60%	676	0.97%	44.18%	35.79%

数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

(三) 盈利面分析：大、小型钢厂盈利面环比持平，中型钢厂环比上升

钢厂盈利面：本周小型钢厂盈利面**54.90%**、环比持平，大型钢厂盈利面**89.74%**、环比持平，中型钢厂环比上升。根据Mysteel调研，截至2019年4月4日，当周全国小型钢厂（年粗钢产量小于等于200万吨）盈利面为54.90%，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87.67%，环比上升1.37%；全国大

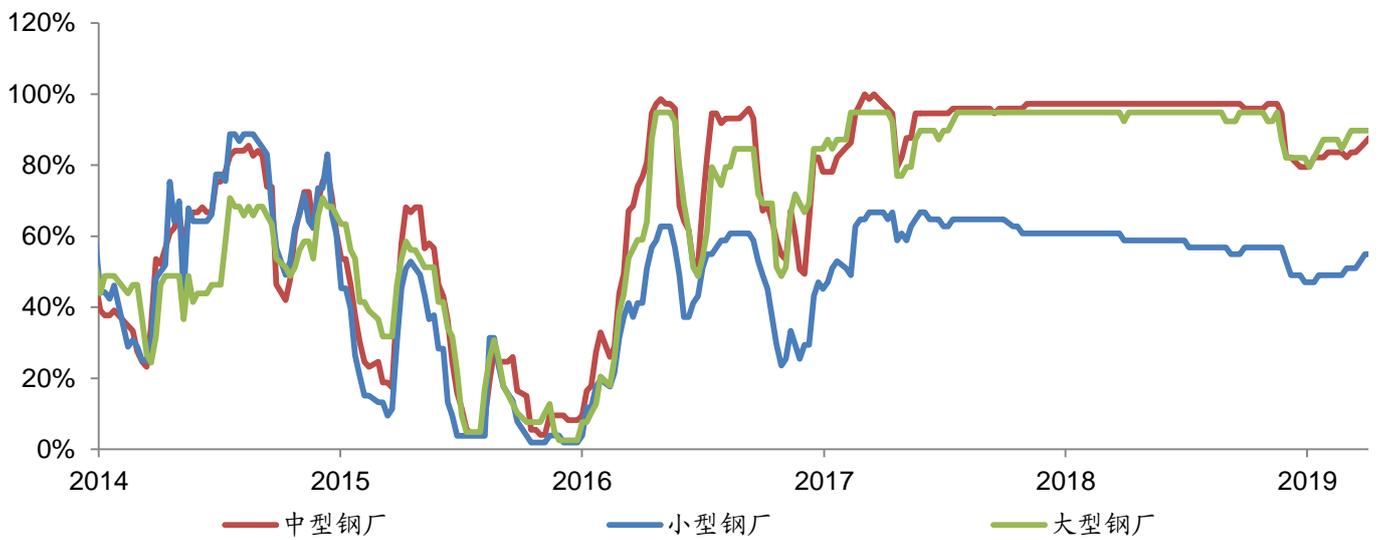
型钢厂（年粗钢产量大于等于600万吨）盈利面为89.74%，环比持平。

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	54.90%	0.00%	5.88%	7.84%
中型钢厂	87.67%	1.37%	4.11%	8.22%
大型钢厂	89.74%	0.00%	5.12%	7.69%

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 5.59%，跑赢上证综指 0.55 个百分点

(一) 板块表现：钢铁板块上涨 5.59%，跑赢上证综指 0.55 个百分点

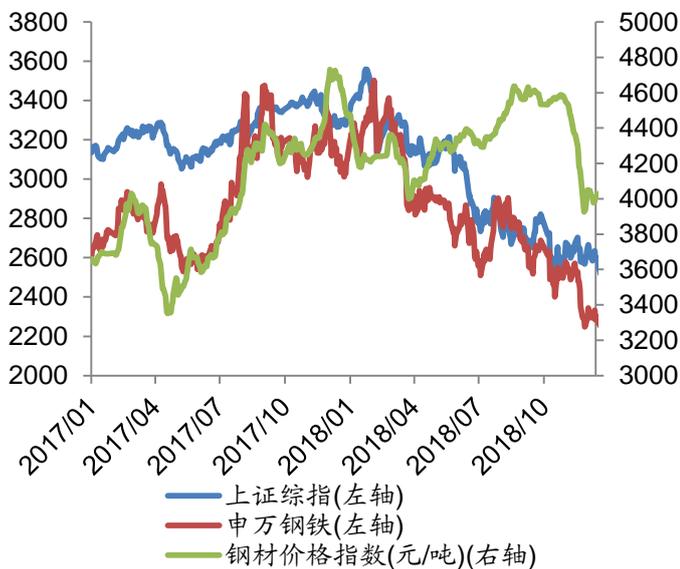
板块表现方面，本周钢铁板块上涨5.59%，跑赢上证综指0.55个百分点，位居申万全行业第十四名。**个股方面**，本周涨幅前五的股票是：大冶特钢、三钢闽光、*ST抚钢、本钢板材、杭钢股份；本周涨幅靠后的股票是：沙钢股份、ST沪科、山东钢铁、凌钢股份。

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	3246.57	5.04%	15.77%	30.18%
申万钢铁	2782.31	5.59%	15.07%	27.72%
钢材价格指数(元/吨)	4138.28	1.11%	3.11%	3.90%

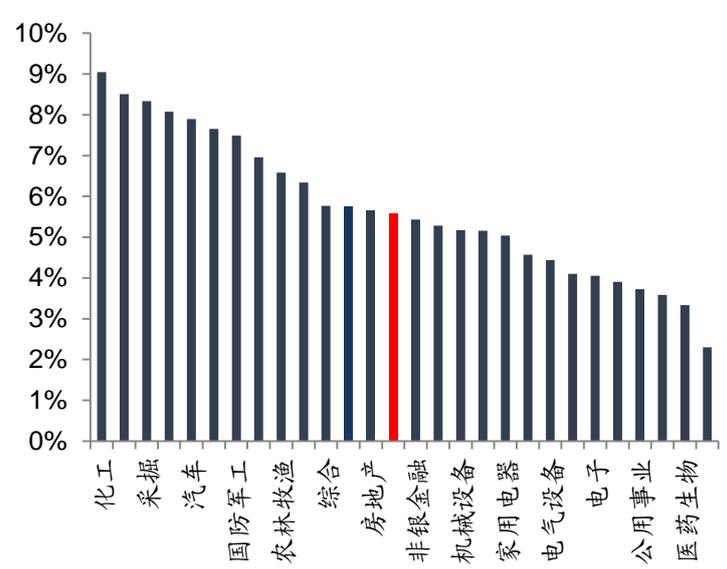
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

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: 本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 8.00 倍、环比上涨 0.44 倍, PB_LF 为 1.26 倍、环比上涨 0.07 倍

PE_TTM估值: 截至2019年4月4日, 申万钢铁板块PE_TTM为8.00倍, 环比上涨0.44倍, 申万钢铁板块PE_TTM与A股PE_TTM的比值为44.03%, 环比上涨0.18个百分点。

PB_LF估值: 截至2019年4月4日, 申万钢铁板块PB_LF为1.26倍, 环比上涨0.07倍, 申万钢铁板块PB_LF与A股PB_LF的比值为61.17%, 环比上涨0.45个百分点。

表 11: 申万钢铁板块 PB_LF、PE_TTM 估值

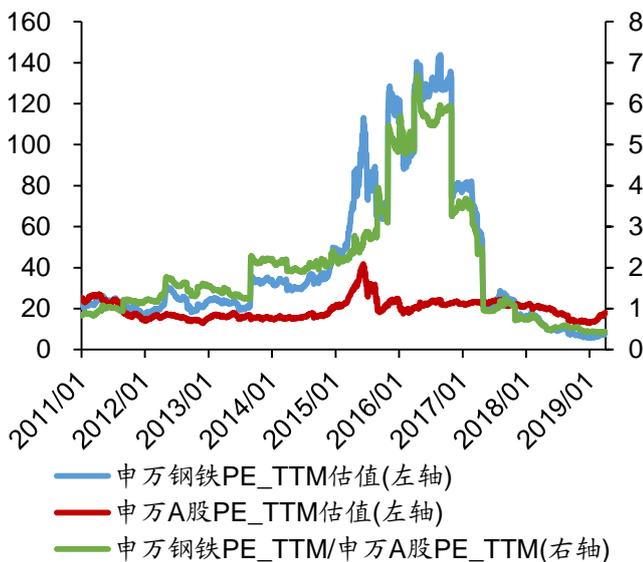
	PE_TTM 估值				PB_LF 估值			
	本周估值	较上周变动	本月以来变动	今年以来变动	本周估值	较上周变动	本月以来变动	今年以来变动
申万钢铁	8.00	0.44	1.55	2.22	1.26	0.07	0.16	0.26
申万 A 股	18.17	0.93	2.93	5.09	2.06	0.10	0.32	0.56
申万钢铁/ 申万 A 股	44.03%	0.18%	1.71%	-0.16%	61.17%	0.45%	-2.05%	-5.50%

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)

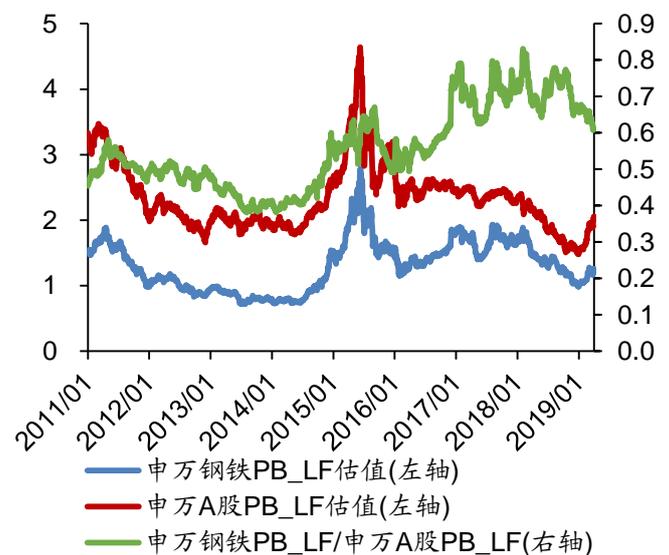
图 26: 申万钢铁 PE_TTM 与 A 股 PE_TTM 估值走势



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	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35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	510627	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）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

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。