

钢铁行业全景观察 (第 13 期)

产量、库存、价格、盈利与估值

核心观点:

一、产量: 据中钢协, 2019 年 3 月下旬粗钢旬日均产量 238 万吨, 处 2009 年至今以来旬数据 75%-100%之间, 环比减 2.26%、同比增 2.87%。

二、钢材库存: 据 Mysteel, 2019 年 4 月 12 日社库、厂库环比分别降 5.81%、降 5.86%, 社库公历、农历坐标轴同比分别降 10.62%、降 5.03%, 厂库公历、农历坐标轴同比分别降 20.44%、降 15.81%。

三、价格: 据 Mysteel, 铁矿石价格指数处 2005 年至今 25%-50%分位数之间, 钢材价格指数处 2000 年至今 50%-75%分位数之间。

【铁矿石价格】2019 年 4 月 12 日, 铁矿石价格指数 688 元/吨 (2005 年至今 25%-50%分位数之间), 周上升 2.93%。2019 年 4 月 1 日至今, Myspic 铁矿石绝对价格均值为 673 元/吨, 较 2019 年 3 月增 1.16%、较 2018 年 4 月增 34.68%; 2019 年 4 月 1 日至今: Myspic 铁矿石绝对价格均值为 673 元/吨, 较 2019 年一季度增 4.19%、较 2018 年二季度增 32.31%。

【钢材价格】2019 年 4 月 12 日, 钢材价格指数 4203 元/吨 (2000 年至今 50%-75%分位数之间), 周上升 1.56%。2019 年 4 月 1 日至今, Myspic 综合钢价指数均值为 4163 元/吨, 较 2019 年 3 月增 1.90%、较 2018 年 4 月增 0.39%; 2019 年 4 月 1 日至今: Myspic 综合钢价指数均值为 4163 元/吨, 较 2019 年一季度增 3.60%、较 2018 年二季度降 2.62%。

四、盈利: 钢铁行业 ROE 高企, 根据 Mysteel 测算的主要钢材品种吨毛利数据, 螺纹钢、热卷吨钢毛利处 2011 年至今数据的 75%-100%分位数之间。

【螺纹钢、热卷和冷卷吨钢毛利】2019 年 4 月 12 日分别为 961、848 和 528 元/吨; 2019 年 4 月 1 日至今, 均值分别为 932、826 和 540 元/吨, 较 2019 年 3 月均值分别增 19.87%、增 17.95%和增 19.56%, 较 2018 年 4 月分别降 24.82%、降 34.48%和降 47.00%; 2019 年 4 月 1 日至今, 均值分别为 932、826 和 540 元/吨, 较 2019 年一季度均值分别增 25.75%、增 26.63%和增 39.22%; 较 2018 年二季度均值分别降 25.96%、降 37.22%和降 45.35%。

五、估值: 2019 年 4 月 12 日, 申万钢铁板块 PE_TTM 估值为 7.81 倍, 申万钢铁板块 PE 与申万 A 股指数 PE 的比值为 43.88%, 申万钢铁板块 PB_LF 绝对估值为 1.23 倍, 三个估值指标均处 2011 年至今中低位。

六、风险提示: 中长期跟踪指标对短中期行情反映失灵; 部分统计指标存在数据真空期; 简化的指标构建方法无法捕捉或过度解读极端行情。

行业评级

买入

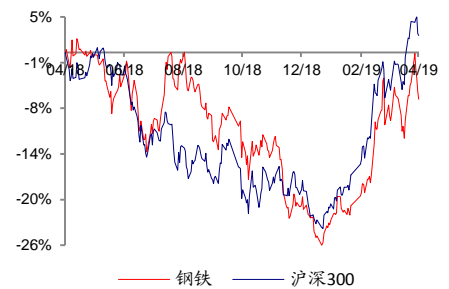
前次评级

买入

报告日期

2019-04-13

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



020-66335140



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:

新兴铸管 (000778.SZ): 全业 2019-04-07

务盈利韧性强于普钢, 分红稳定的铸管龙头

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

钢铁行业全景观察 (第 12 期):

产量、库存、价格、盈利与估值

2019-04-07

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(%)	
				2019/4/12	(元/股)	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
三钢闽光	002110.SZ	买入	CNY	18.78	23.09	3.56	3.80	5.28	4.94	2.96	2.68	27.8	25.0
方大特钢	600507.SH	买入	CNY	14.70	16.60	1.73	1.89	8.50	7.78	4.89	3.95	28.0	23.4
久立特材	002318.SZ	买入	CNY	8.61	9.80	0.49	0.50	17.57	17.22	9.82	9.01	11.5	10.6
鞍钢股份	000898.SZ	买入	CNY	5.68	8.13	0.92	0.95	6.17	5.98	4.11	3.70	11.3	10.4
马钢股份	600808.SH	买入	CNY	3.97	5.47	0.72	0.78	5.51	5.09	2.54	1.96	16.5	15.7
南钢股份	600282.SH	买入	CNY	4.19	5.53	0.82	0.85	5.11	4.93	2.75	2.51	20.3	18.6
韶钢松山	000717.SZ	买入	CNY	5.89	7.10	1.00	1.05	5.89	5.61	3.13	2.41	28.1	23.8
重庆钢铁	601005.SH	增持	CNY	2.29	2.67	0.14	0.15	16.36	15.27	7.71	6.46	6.3	6.2
华菱钢铁	000932.SZ	买入	CNY	8.25	9.09	1.72	1.87	4.80	4.41	2.45	2.15	24.6	22.3
山东钢铁	600022.SH	买入	CNY	1.93	2.48	0.22	0.25	8.77	7.72	4.62	3.84	10.9	10.6
新兴铸管	000778.SZ	买入	CNY	5.30	7.00	0.42	0.45	12.62	11.78	5.59	5.07	7.5	7.5

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

目录索引

一、铁矿石	6
(一) 周度价格: MYSPICT 铁矿石绝对价格指数为 688 元/吨, 介于从 2005 年 7 月 1 日至今周数据的 25%-50%分位数之间	6
(二) 日度价格: MYSPICT 铁矿石绝对价格指数为 688 元/吨, 介于从 2011 年 2 月 18 日至今日数据的 50%-75%分位数之间	7
(三) 周度港口库存: 41 个港口铁矿石库存为 14379 万吨, 介于从 2013 年 10 月 11 日至今周数据的 75%-100%分位数之间	8
二、钢材	9
(一) 周度价格: MYSPICT 综合钢价指数为 4203 元/吨, 介于从 2000 年 6 月 23 日至今周数据的 50%-75%分位数之间	9
(二) 日度价格: MYSPICT 综合钢价指数为 4203 元/吨, 介于从 2010 年 1 月 1 日至今日数据的 50%-75%分位数之间	10
(三) 粗钢日均产量: 2019 年 3 月下旬粗钢旬日均产量为 238 万吨/天, 介于 2009 年 1 月上旬至今以来数据 75%-100%之间	11
(四) 库存: 2019 年 4 月 12 日, 社库 1426 万吨、厂库 465 万吨.....	12
三、行业盈利	15
(一) 主要钢材品种: 螺纹钢、热卷吨钢毛利处 2011 年至今日数据的 75%-100%分位数之间, 冷卷吨钢毛利处 2011 年至今日数据 50%-75%分位数之间	15
(二) 行业盈利: 2018Q1、Q2、Q3 的 ROE 分别达 3.51%、4.66%和 4.72%.....	19
四、估值	20
(一) PE 估值: 申万钢铁板块 PE_TTM 为 7.81 倍, 该估值处 2000 年至今、2011 年至今中低位水平	20
(二) PE 相对于申万 A 股指数估值: 申万钢铁板块 PE 与申万 A 股指数 PE 的比值为 43.88%, 该估值处 2011 年至今中低位水平	20
(三) PB 估值: 申万钢铁板块 PB_LF 为 1.23 倍, 该估值处 2000 年至今、2011 年至今中低位水平	21
五、风险提示	22

图表索引

图 1: 2005 年 7 月至今周度 Myspic 铁矿石绝对价格指数	6
图 2: 2011 年 2 月至今日度 Myspic 铁矿石绝对价格指数	7
图 3: 2013 年 10 月至今周度 41 个港口铁矿石库存	8
图 4: 2000 年 6 月至今周度 Myspic 综合钢价指数	9
图 5: 2010 年 1 月至今日度 Myspic 综合钢价指数	10
图 6: 2011 年 1 月至今日度 Myspic 综合钢价指数	11
图 7: 2009 年 1 月至今粗钢旬日均产量	12
图 8: 2013 年至今钢材周度社会库存 (单位: 万吨, 公历日历坐标轴)	12
图 9: 2013 年至今钢材周度社会库存 (单位: 万吨, 农历日历坐标轴)	13
图 10: 2016 年至今钢材周度钢厂库存 (单位: 万吨, 公历日历坐标轴)	13
图 11: 2015 年至今钢材周度钢厂库存 (单位: 万吨, 农历日历坐标轴)	14
图 12: 2011 年以来螺纹钢吨钢毛利	15
图 13: 2012 年以来螺纹钢分季度吨钢毛利	16
图 14: 2012 年以来螺纹钢分月份吨钢毛利	16
图 15: 2011 年以来热卷吨钢毛利	16
图 16: 2012 年以来热卷分季度吨钢毛利	17
图 17: 2012 年以来热卷分月份吨钢毛利	17
图 18: 2011 年以来冷卷吨钢毛利	18
图 19: 2012 年以来冷卷分季度吨钢毛利	19
图 20: 2012 年以来冷卷分月份吨钢毛利	19
图 21: 2008 年以来申万钢铁板块年度 ROE 表现	19
图 22: 2008 年以来申万钢铁板块分季度 ROE 表现	19
图 23: 2000 年以来申万钢铁板块 PE 估值 (单位: 倍)	20
图 24: 2011 年以来申万钢铁板块 PE 估值 (单位: 倍)	20
图 25: 2000 年以来申万钢铁板块 PE 相对估值	21
图 26: 2011 年以来申万钢铁板块 PE 相对估值	21
图 27: 2000 年以来申万钢铁板块 PB 估值 (单位: 倍)	21
图 28: 2011 年以来申万钢铁板块 PB 估值 (单位: 倍)	21
表 1: Myspic 铁矿石绝对价格指数相对位置	6
表 2: Myspic 铁矿石绝对价格指数相对位置	7
表 3: 我国 41 个港口铁矿石库存	8
表 4: Myspic 综合钢价指数周度情况	9
表 5: Myspic 综合钢价指数日度情况	10
表 6: Myspic 综合钢价指数日度情况	11
表 7: 截至 2019 年 4 月 12 日当周主要钢材品种社会库存、钢厂库存绝对值及相对变化	14
表 8: 螺纹钢吨钢毛利相对位置	15

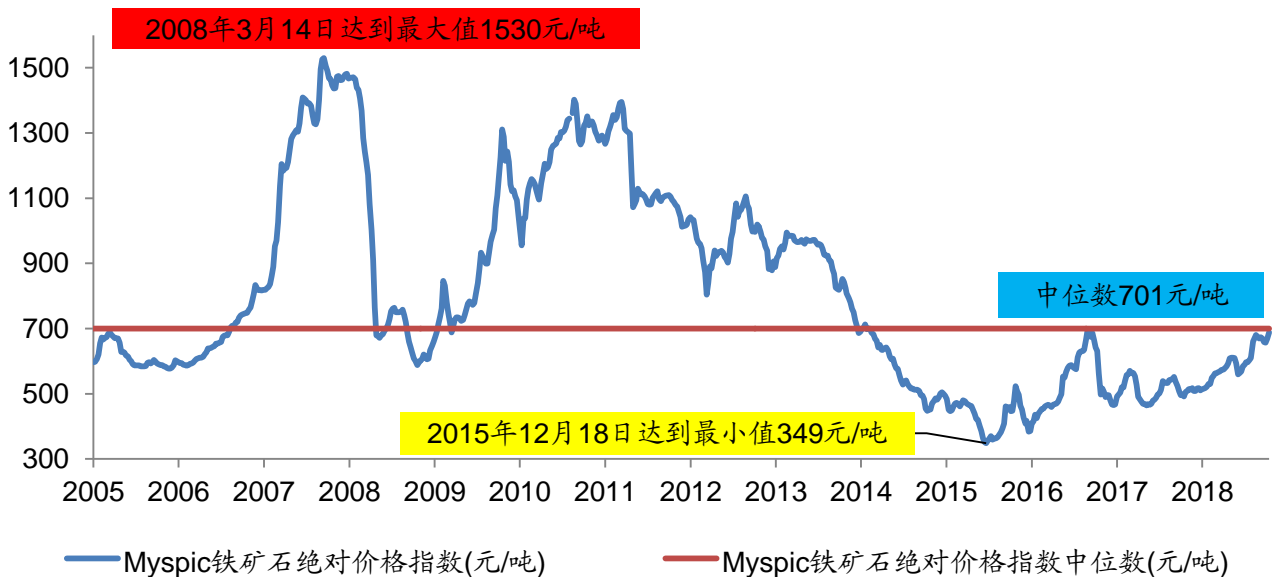
表 9: 热卷吨钢毛利相对位置	17
表 10: 冷卷吨钢毛利相对位置	18

一、铁矿石

(一)周度价格: Myspic 铁矿石绝对价格指数为 688 元/吨, 介于从 2005 年 7 月 1 日至今周数据的 25%-50%分位数之间

铁矿石周度价格: 根据Mysteel, 截至2019年4月12日, Myspic铁矿石绝对价格指数为688元/吨, 介于从2005年7月1日至今周数据的25%-50%分位数之间。其中, 数据观测周期为周度数据, 时间区间为最长可获取的区间, 即2005年7月1日-2019年4月12日。

图 1: 2005年7月至今周度Myspic铁矿石绝对价格指数



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

表 1: Myspic铁矿石绝对价格指数相对位置

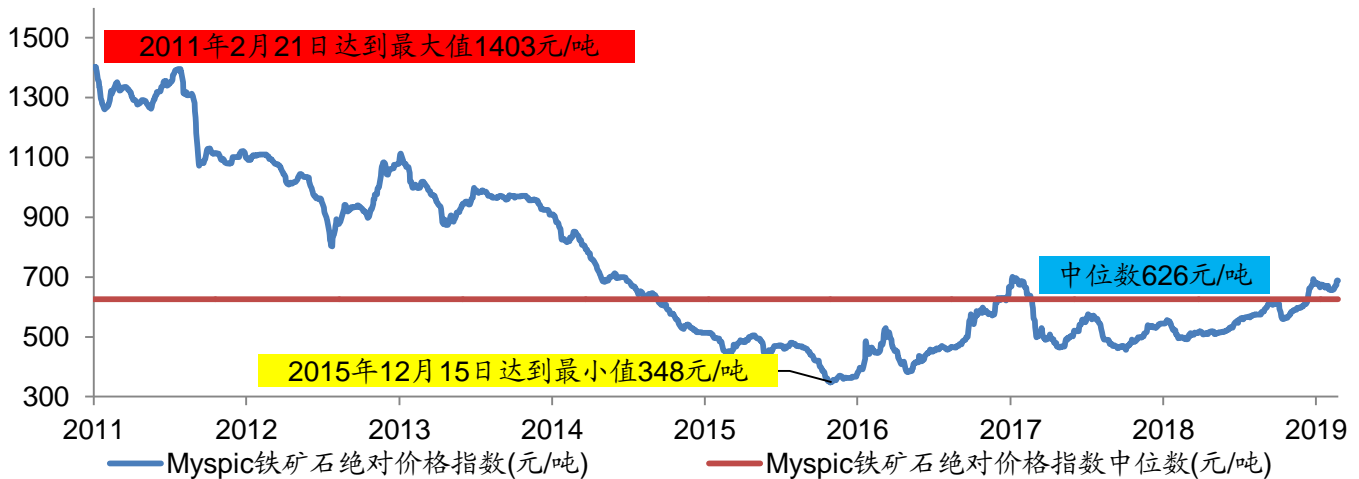
分位数	Myspic 铁矿石绝对价格指数 (元/吨)	最新 Myspic 铁矿石绝对价格指数与分位数的比值
最小值	349	1.97
25%	571	1.21
中位数	701	0.98
75%	1035	0.67
最大值	1530	0.45
2019年4月12日	688 元/吨	

数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

(二)日度价格: **Myspic 铁矿石绝对价格指数为 688 元/吨**, 介于从 2011 年 2 月 18 日至今日数据的 50%-75%分位数之间

铁矿石日度价格: 根据Mysteel, 截至2019年4月12日, Myspic铁矿石绝对价格指数为688元/吨, 介于从2011年2月18日至今日数据的50%-75%分位数之间。其中, 数据观测周期为日度数据, 时间区间为最长可获取的区间, 即2011年2月18日-2019年4月12日。

图 2: 2011年2月至今日度Myspic铁矿石绝对价格指数



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

表 2: Myspic铁矿石绝对价格指数相对位置

分位数	Myspic 铁矿石绝对价格指数 (元/吨)	最新 Myspic 铁矿石绝对价格指数与分位数的比值
最小值	348	1.98
25%	498	1.38
中位数	626	1.10
75%	970	0.71
最大值	1403	0.49
2019年4月12日	688 元/吨	

数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

备注: 数据为日度数据, 时间区间为最长可获取的时间区间, 即 2011 年 2 月 18 日-2019 年 4 月 12 日

铁矿石月度和季度均价: 2019年4月1日至今, Myspic铁矿石绝对价格均值为673元/吨, 较2019年3月增1.16%、较2018年4月增34.68%; 2019年4月1日至今: Myspic铁矿石绝对价格均值为673元/吨, 较2019年一季度增4.19%、较2018年二季度增32.31%。

(三) 周度港口库存: 41 个港口铁矿石库存为 14379 万吨, 介于从 2013 年 10 月 11 日至今周数据的 75%-100% 分位数之间

铁矿石周度港口库存: 根据Mysteel, 截至2019年4月5日, 41个港口铁矿石库存为14379万吨, 介于从2013年10月11日至今周数据的75%-100%分位数之间。其中, 数据观测周期为周度数据, 时间区间为最长可获取的区间, 即2013年10月11日-2019年4月5日。

图 3: 2013年10月至今周度41个港口铁矿石库存



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

表 3: 我国41个港口铁矿石库存

分位数	41 个港口铁矿石库存 (万吨)	最新 41 个港口铁矿石库存与分位数的比值
最小值	7652	1.88
25%	9769	1.47
中位数	11069	1.30
75%	13680	1.05
最大值	15691	0.92
2019 年 4 月 5 日	14379 万吨	

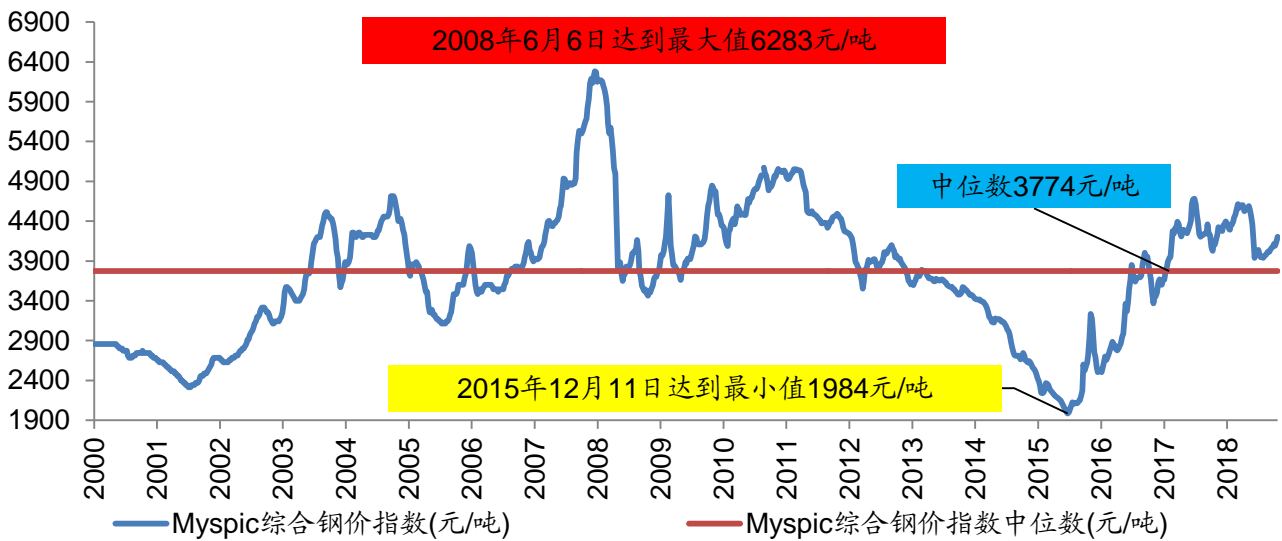
数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

二、钢材

(一) 周度价格: Myspic 综合钢价指数为 4203 元/吨, 介于从 2000 年 6 月 23 日至今周数据的 50%-75%分位数之间

钢材周度价格: 根据Mysteel, 截至2019年4月12日, Myspic综合钢价指数为4203元/吨, 介于从2000年6月23日至今周数据的50%-75%分位数之间。其中, 数据观测周期为周度数据, 时间区间为最长可获取的区间, 即2000年6月23日-2019年4月12日。

图 4: 2000年6月至今周度Myspic综合钢价指数



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

表 4: Myspic综合钢价指数周度情况

分位数	Myspic 综合钢价指数 (元/吨)	最新 Myspic 铁矿石绝对价格指数与分位数的比值
最小值	1984	2.12
25%	3143	1.34
中位数	3774	1.11
75%	4294	0.98
最大值	6283	0.67
2019年4月12日	4203 元/吨	

数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

(二) 日度价格: **Myspic 综合钢价指数为 4203 元/吨**, 介于从 2010 年 1 月 1 日至今日数据的 50%-75%分位数之间

钢材日度价格: 根据Mysteel, 截至2019年4月12日, Myspic综合钢价指数为4203元/吨, 介于从2010年1月1日至今日数据的50%-75%分位数之间。其中, 数据观测周期为日度数据, 时间区间为最长可获取的区间, 即2010年1月1日-2019年4月12日。

图 5: 2010年1月至今日度Myspic综合钢价指数



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

表 5: Myspic综合钢价指数日度情况

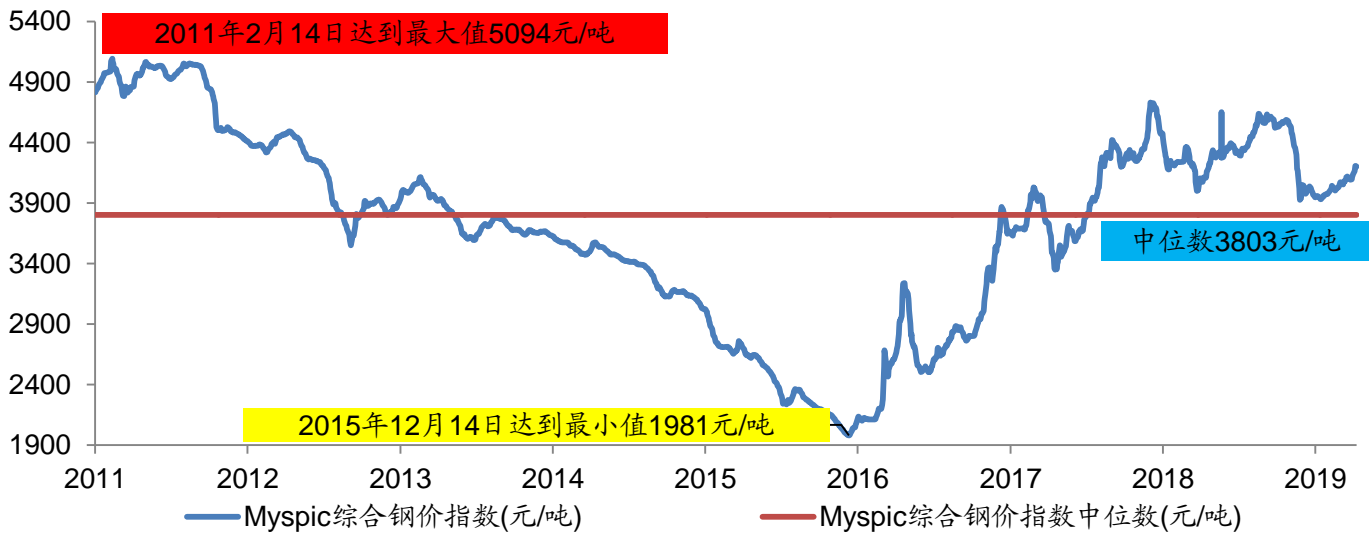
分位数	Myspic 综合钢价指数 (元/吨)	最新 Myspic 综合钢价指数与分位数的比值
最小值	1981	2.12
25%	3390	1.24
中位数	3926	1.07
75%	4384	0.96
最大值	5094	0.83
2019年4月12日	4203 元/吨	

数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

截至2019年4月12日, Myspic综合钢价指数为4203元/吨, 介于从2011年1月4日至今日数据的50%-75%分位数之间。其中, 数据观测周期为日度数据, 时间区间为2011年1月4日-2019年4月12日。

备注: 粗钢产能利用率于2010年达到区间峰值82%, 而后进入单边下行通道, 我们以此作为粗钢产能过剩的起点。

图 6: 2011年1月至今日度Myspic综合钢价指数



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

表 6: Myspic综合钢价指数日度情况

分位数	Myspic 综合钢价指数 (元/吨)	最新 Myspic 综合钢价指数与分位数的比值
最小值	1981	2.12
25%	3172	1.32
中位数	3803	1.11
75%	4320	0.97
最大值	5094	0.83
2019年4月12日	4203 元/吨	

数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

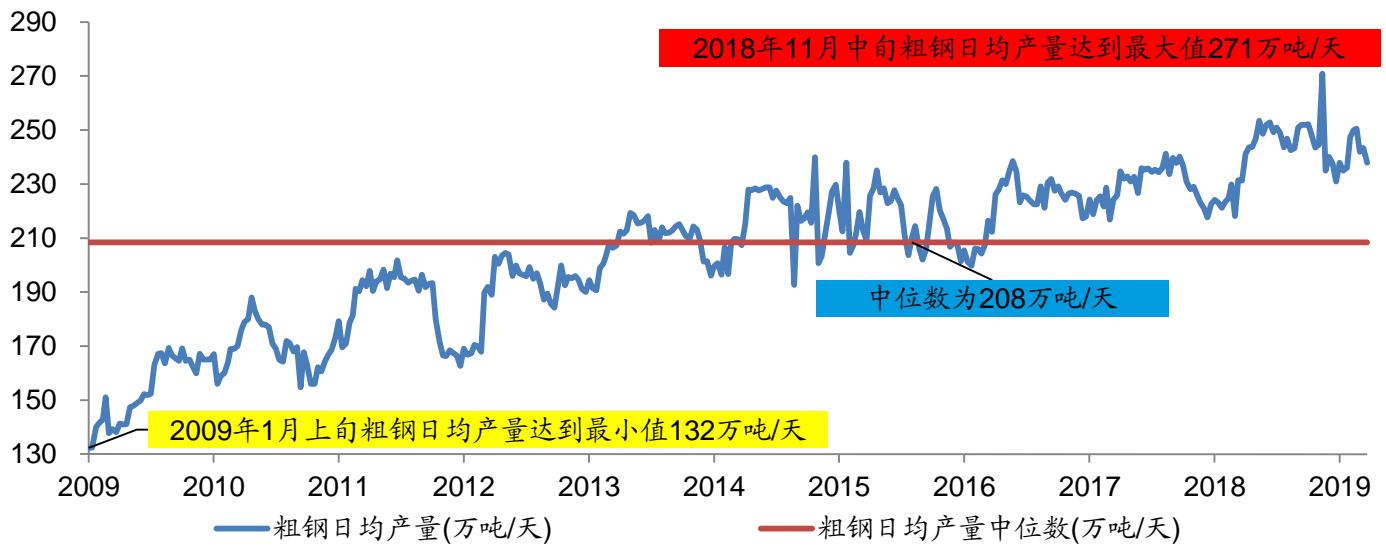
钢材月度和季度均价: 2019年4月1日至今, Myspic综合钢价指数均值为4163元/吨, 较2019年3月增1.90%、较2018年4月增0.39%; 2019年4月1日至今: Myspic综合钢价指数均值为4163元/吨, 较2019年一季度增3.60%、较2018年二季度降2.62%。

(三)粗钢日均产量: 2019年3月下旬粗钢旬日均产量为238万吨/天, 介于2009年1月上旬至今以来数据75%-100%之间

粗钢日均产量: 根据中钢协, 截至2019年3月下旬, 粗钢旬日均产量为238万吨/天, 处2009年1月上旬至今以来数据75%-100%之间。其中, 数据观测周期为旬度

数据，时间区间为2009年1月上旬-2019年3月下旬。

图 7：2009年1月至今粗钢旬日均产量



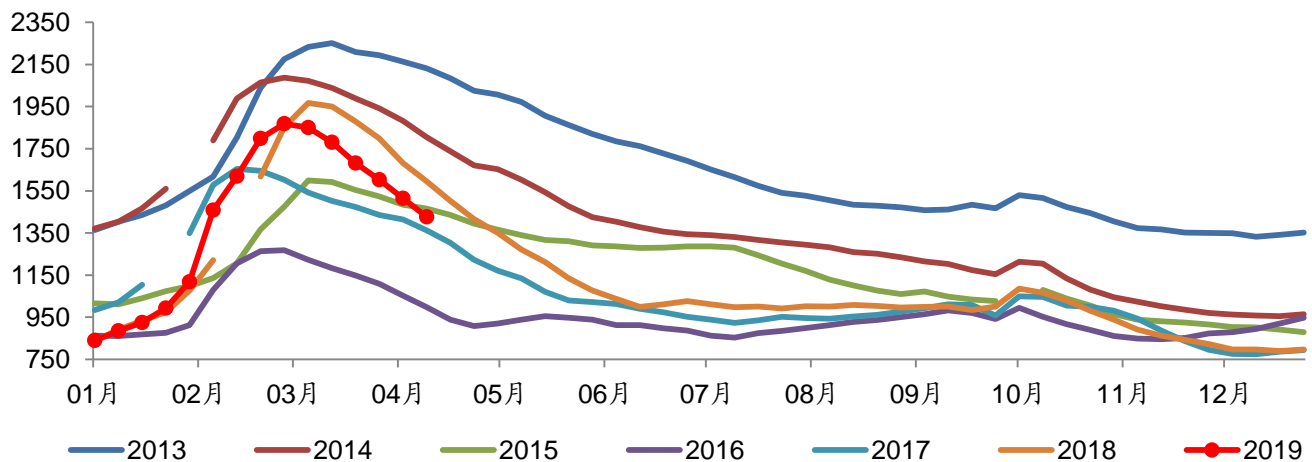
数据来源：中钢协、广发证券发展研究中心

备注：数据为旬度数据，时间区间为2009年1月上旬-2019年3月下旬

(四) 库存：2019年4月12日，社库1426万吨、厂库465万吨

钢材社会库存：根据Mysteel，2019年4月12日，社会库存1426万吨、环比降5.81%，其中长材982万吨、环比降7.02%，板材443万吨、环比降3.31%；社会库存同比降10.62%，其中长材库存同比降13.38%、板材库存同比降4.18%；社会库存农历同比降5.03%，其中长材库存农历同比降6.58%、板材库存农历同比降1.74%。

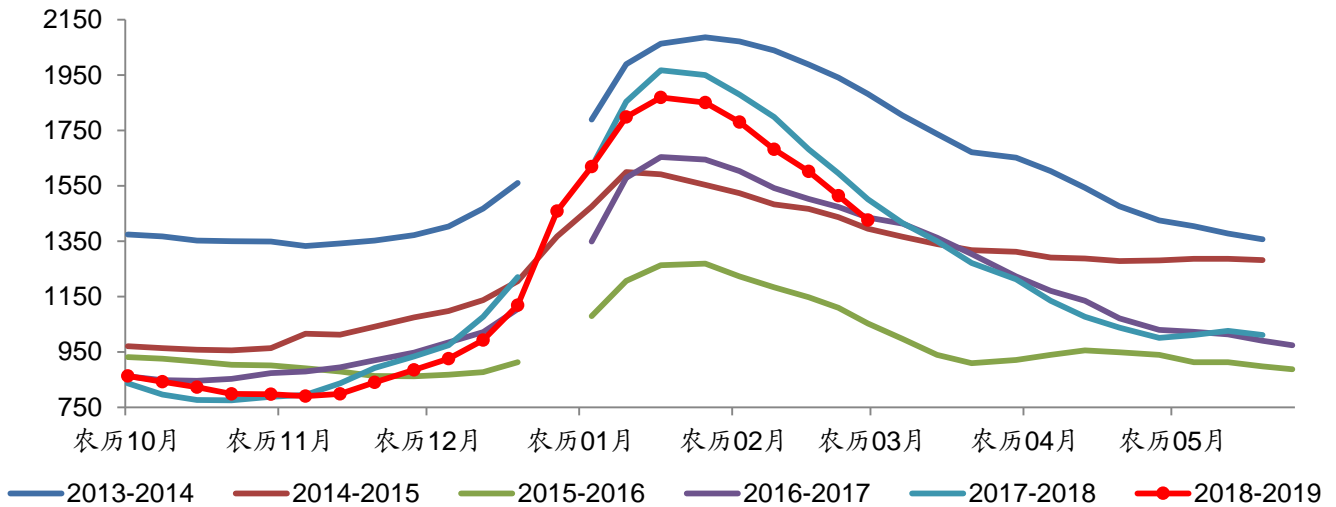
图 8：2013年至今钢材周度社会库存（单位：万吨，公历日历坐标轴）



数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

备注：数据为周度数据，时间区间为2013年1月4日-2019年4月12日，图中断点区域时间范围为春节假期附近，该时间范围无该指标统计数据

图 9：2013年至今钢材周度社会库存（单位：万吨，农历日历坐标轴）

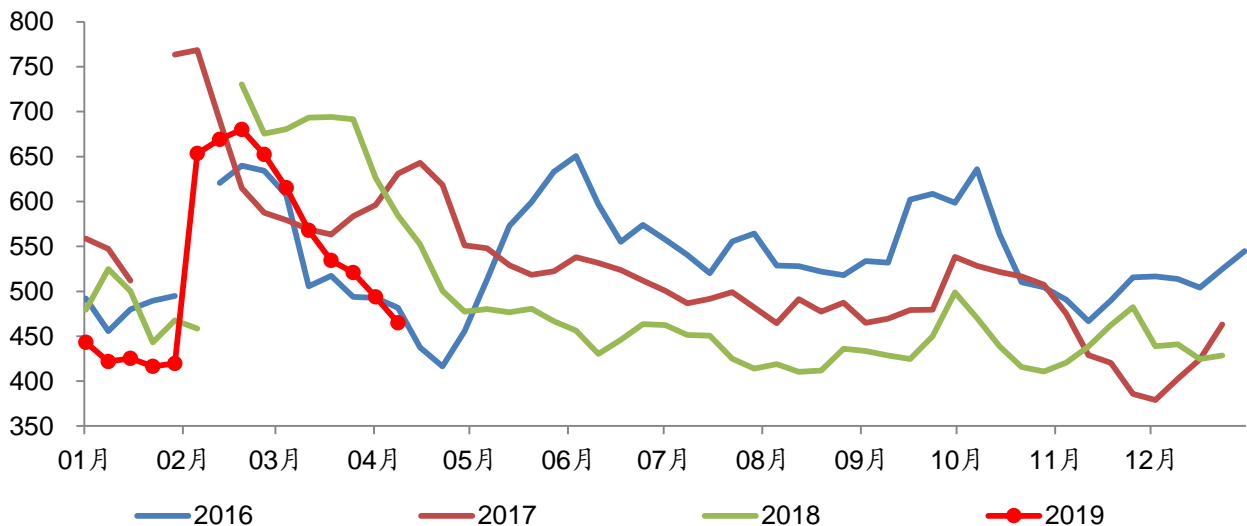


数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

备注：数据为周度数据，时间区间为农历2009年十月初七-农历2019年三月初八，图中断点区域时间范围为春节假期附近，该时间范围无该指标统计数据

钢材钢厂库存：根据Mysteel，2019年4月12日，钢厂库存465万吨、环比降5.86%，其中长材271万吨、环比降9.93%，板材194万吨、环比增0.49%；钢厂库存同比降20.44%，其中长材库存同比降27.36%、板材库存同比降8.23%；钢厂库存农历同比降15.81%，其中长材库存农历同比降19.36%、板材库存农历同比降10.31%。

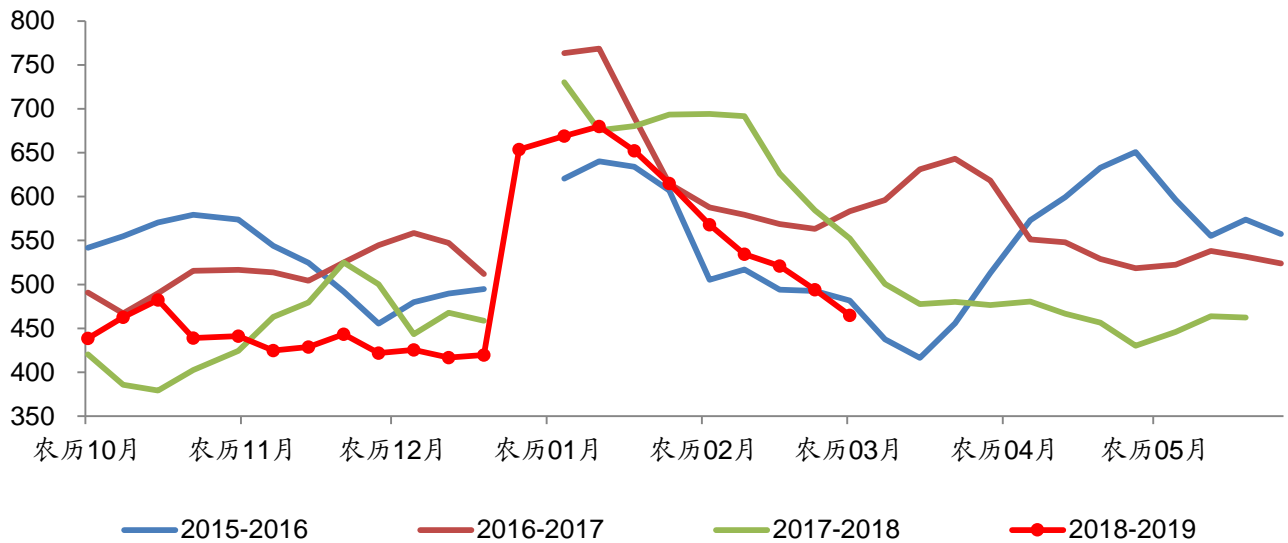
图 10：2016年至今钢材周度钢厂库存（单位：万吨，公历日历坐标轴）



数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

备注：数据为周度数据，时间区间为2016年1月1日-2019年4月12日，图中断点区域时间范围为春节假期附近，该时间范围无该指标统计数据

图 11: 2015年至今钢材周度钢厂库存 (单位: 万吨, 农历日历坐标轴)



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

备注: 数据为周度数据, 时间区间为2015年十月初二-2019年三月初八, 图中断点区域时间范围为春节假期附近, 该时间范围无该指标统计数据

表 7: 截至2019年4月12日当周主要钢材品种社会库存、钢厂库存绝对值及相对变化

	社会库存				钢厂库存			
	绝对库存 (万吨)	环比	公历坐标 轴同比	农历坐标 轴同比	绝对库存 (万吨)	环比	公历坐标 轴同比	农历坐标 轴同比
长材	982	-7.02%	-13.38%	-6.58%	271	-9.93%	-27.36%	-19.36%
板材	443	-3.31%	-4.18%	-1.74%	194	0.49%	-8.23%	-10.31%
总库存	1426	-5.81%	-10.62%	-5.03%	465	-5.86%	-20.44%	-15.81%

数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

备注: 数据为周度数据, 其中主要钢材品种为螺纹钢、线材、热轧卷板、冷轧卷板、中厚板

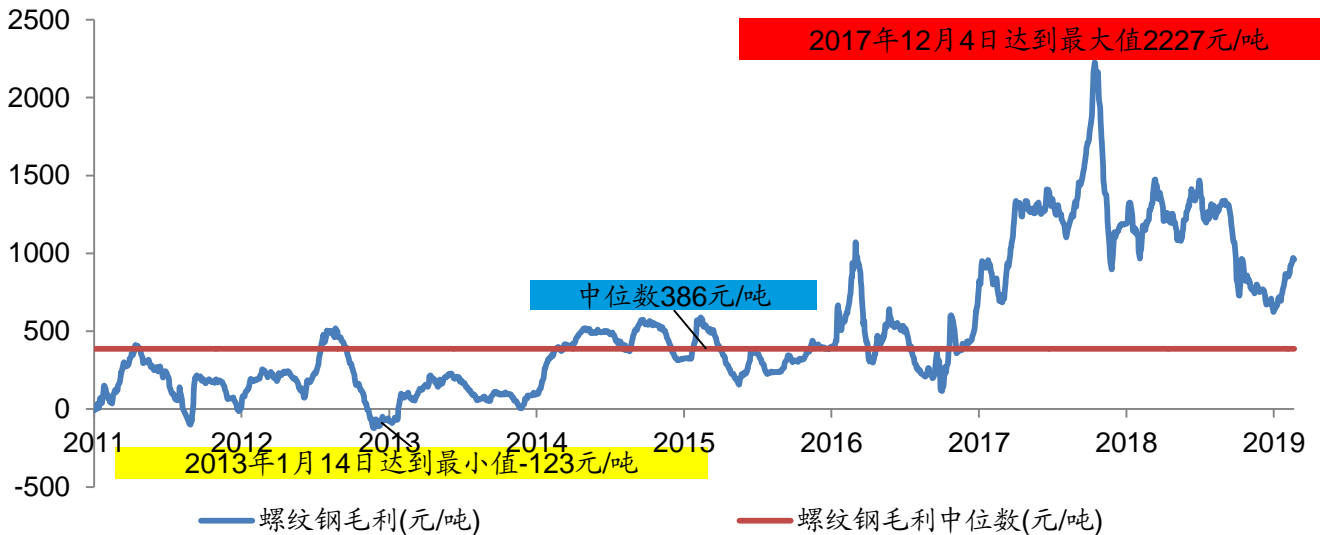
三、行业盈利

(一) 主要钢材品种：螺纹钢、热卷吨钢毛利处 2011 年至今日数据的 75%-100%分位数之间，冷卷吨钢毛利处 2011 年至今日数据 50%-75%分位数之间

1、螺纹钢吨钢毛利961元/吨，介于2011年2月21日至今日数据的75%-100%分位数之间

螺纹钢日度吨钢毛利：根据Mysteel测算的主要钢材品种吨毛利数据，截至2019年4月12日，螺纹钢吨钢毛利为961元/吨，介于从2011年2月21日至今日数据的75%-100%分位数之间。其中：主要钢材品种吨毛利来自于Mysteel钢联数据终端。数据为日度数据，时间区间为2011年2月21日-2019年4月12日。

图 12：2011年以来螺纹钢吨钢毛利



数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

表 8：螺纹钢吨钢毛利相对位置

分位数	螺纹钢毛利 (元/吨)	最新螺纹钢吨钢毛利与分位数的比值
最小值	-123	-7.79
25%	194	4.95
中位数	386	2.49
75%	754	1.27
最大值	2227	0.43
2019年4月12日	961元/吨	

数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

螺纹钢月度 and 季度吨钢毛利: 2019年4月1日至今, 螺纹钢毛利均值为932元/吨, 较2019年3月增19.87%、较2018年4月降24.82%; 2019年4月1日至今, 螺纹钢毛利均值为932元/吨, 较2019年一季度增25.75%、较2018年二季度降25.96%。

图 13: 2012年以来螺纹钢分季度吨钢毛利

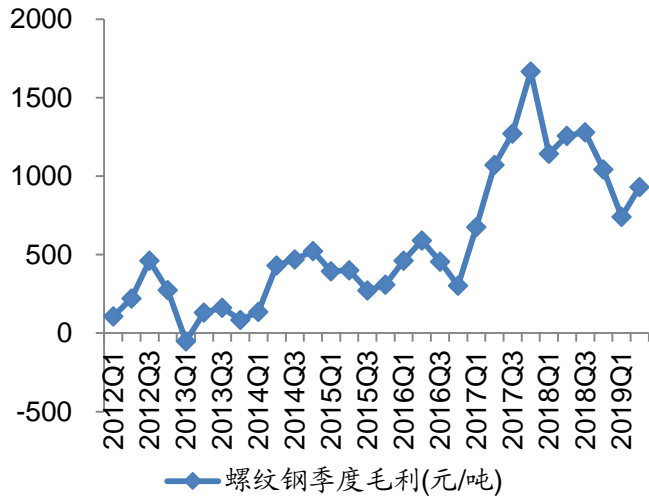
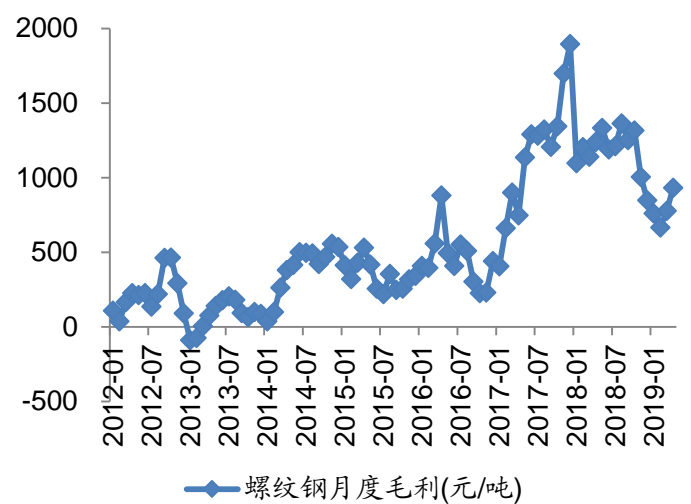


图 14: 2012年以来螺纹钢分月份吨钢毛利



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

备注: 数据为季度数据, 时间区间为2012年一季度-2019年二季度

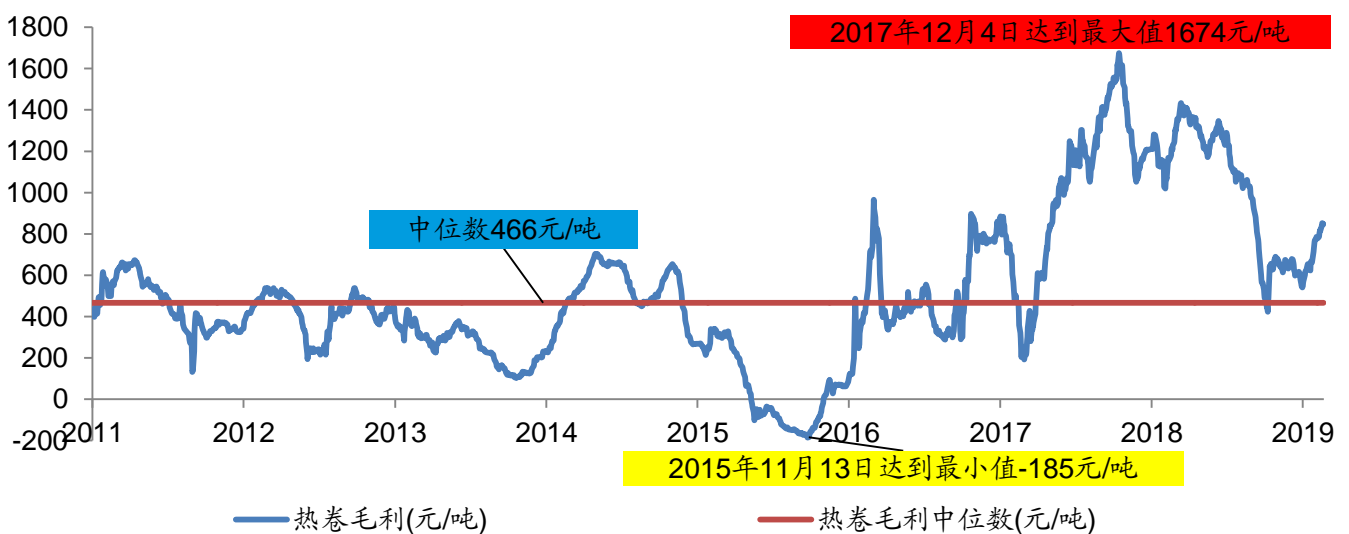
数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

备注: 数据为月度数据, 时间区间为2012年1月-2019年4月

2、热卷吨钢毛利为848元/吨, 介于2011年2月21日至今数据的75%-100%分位数之间

热卷日度吨钢毛利: 根据Mysteel测算的主要钢材品种吨毛利数据, 截至2019年4月12日, 热卷吨钢毛利为848元/吨, 介于2011年2月21日至今数据的75%-100%分位数之间。其中主要钢材品种吨毛利来自于Mysteel钢联数据终端。

图 15: 2011年以来热卷吨钢毛利



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

备注: 数据为日度数据, 时间区间为2011年2月21日-2019年4月12日

表 9: 热卷吨钢毛利相对位置

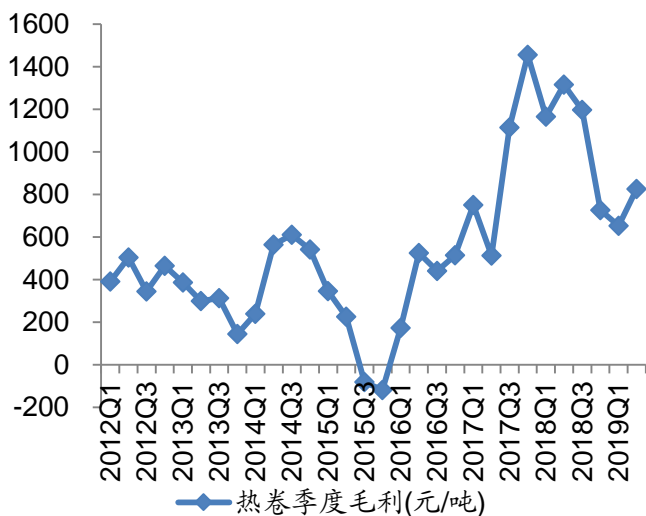
分位数	热卷吨钢毛利 (元/吨)	最新热卷吨钢毛利与分位数的比值
最小值	-185	-4.59
25%	309	2.75
中位数	466	1.82
75%	662	1.28
最大值	1674	0.51
2019年4月12日	848元/吨	

数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

备注: 数据为日度数据, 时间区间为 2011 年 2 月 21 日-2019 年 4 月 12 日

热卷月度和季度吨钢毛利: 2019年4月1日至今, 热卷毛利均值为826元/吨, 较2019年3月增17.95%、较2018年4月降34.48%; 2019年4月1日至今, 热卷毛利均值为826元/吨, 较2019年一季度增26.63%、较2018年二季度降37.22%。

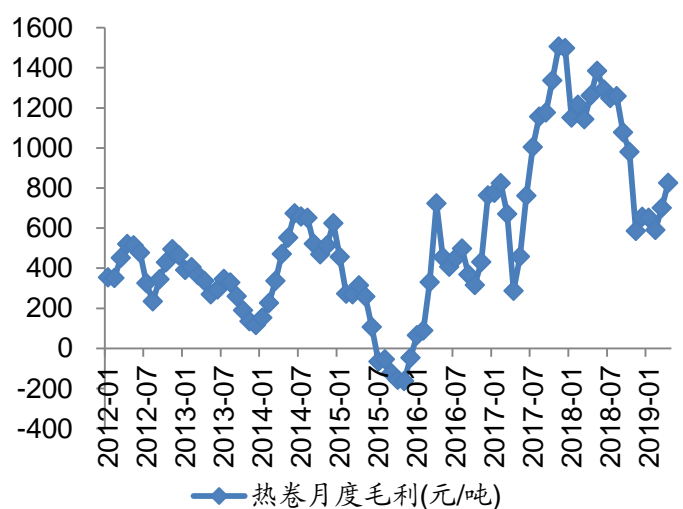
图 16: 2012年以来热卷分季度吨钢毛利



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

备注: 数据为季度数据, 时间区间为 2012 年一季-2019 年二季度

图 17: 2012年以来热卷分月份吨钢毛利



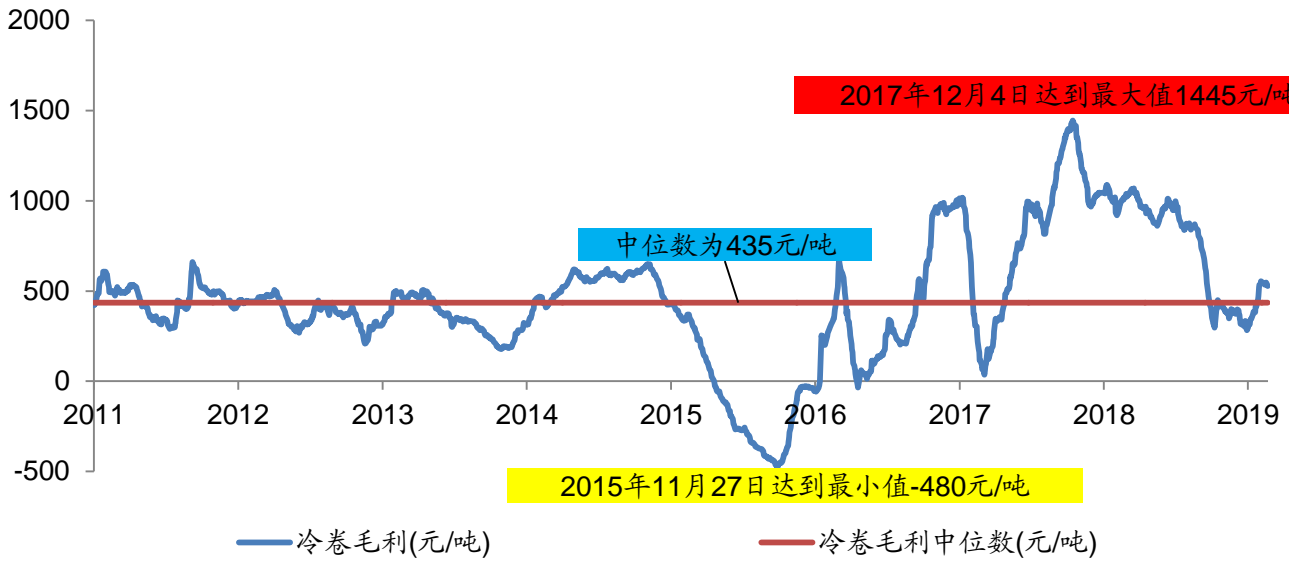
数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

备注: 数据为月度数据, 时间区间为 2012 年 1 月-2019 年 4 月

3、冷卷吨钢毛利为528元/吨, 介于2011年2月21日至今日数据的50%-75%分位数之间

冷卷日度吨钢毛利: 根据Mysteel测算的主要钢材品种吨毛利数据, 截至2019年4月12日, 冷卷吨钢毛利为528元/吨, 介于2011年2月21日至今日数据的50%-75%分位数之间。其中: 主要钢材品种吨毛利来自于Mysteel钢联数据终端。

图 18: 2011年以来冷卷吨钢毛利



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

备注: 数据为日度数据, 时间区间为 2011 年 2 月 21 日-2019 年 4 月 12 日

表 10: 冷卷吨钢毛利相对位置

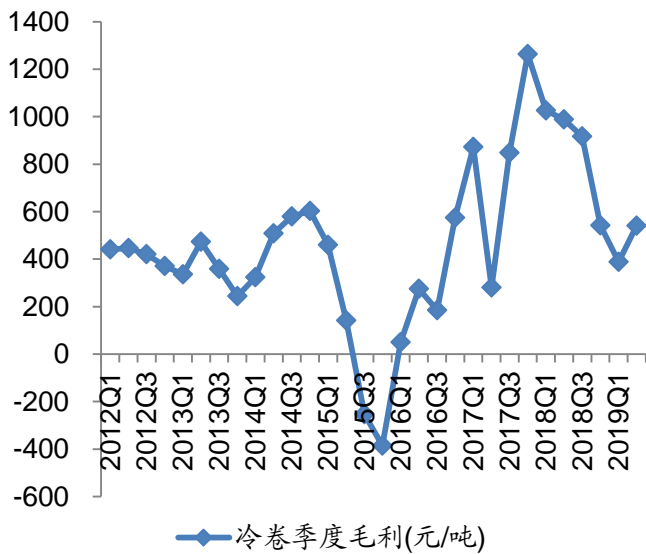
分位数	冷卷吨钢毛利 (元/吨)	最新冷卷吨钢毛利与分位数的比值
最小值	-480	-1.10
25%	304	1.73
中位数	435	1.21
75%	597	0.88
最大值	1445	0.37
2019 年 4 月 12 日	528 元/吨	

数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

备注: 数据为日度数据, 时间区间为 2011 年 2 月 21 日-2019 年 4 月 12 日

冷卷月度和季度吨钢毛利: 2019年4月1日至今, 冷卷毛利均值为540元/吨, 较2019年3月增19.56%、较2018年4月降47.00%; 2019年4月1日至今, 冷卷毛利均值为540元/吨, 较2019年一季度增39.22%、较2018年二季度降45.35%。

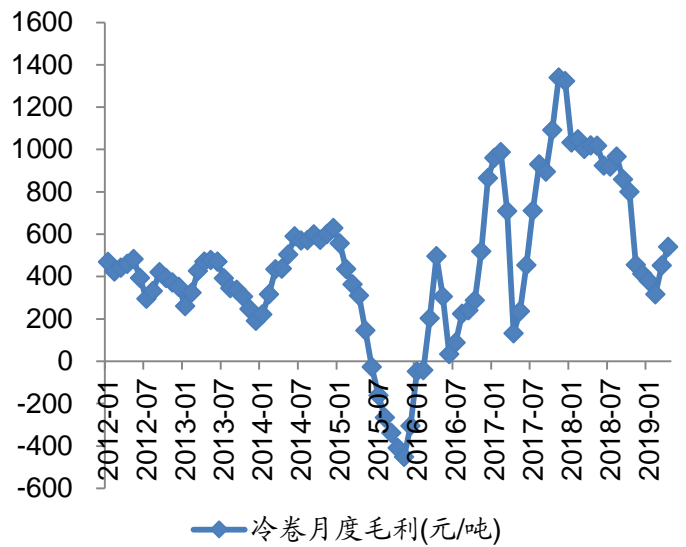
图 19: 2012年以来冷卷分季度吨钢毛利



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

备注: 数据为季度数据, 时间区间为 2012 年一季度-2019 年二季度

图 20: 2012年以来冷卷分月份吨钢毛利



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

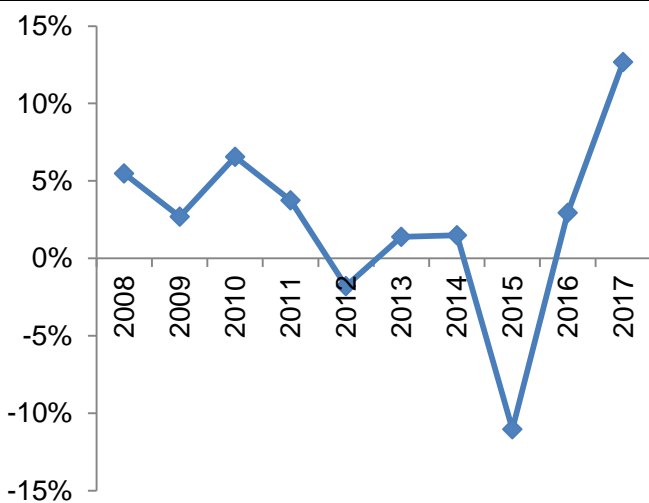
备注: 数据为月度数据, 时间区间为 2012 年 1 月-2019 年 4 月

(二) 行业盈利: 2018Q1、Q2、Q3 的 ROE 分别达 3.51%、4.66%和 4.72%

申万钢铁ROE年度趋势: 根据申万钢铁公司公告, 2008-2015年, ROE从5.48%震荡下跌至2015年-11.04%, 2016年-2017年连续两年回升, 2017年达12.68%。

申万钢铁ROE季度趋势: 2017Q1、Q2、Q3、Q4分别为2.14%、4.51%、4.60%和3.51%, 2018Q1、Q2、Q3达3.51%、4.66%和4.72%。

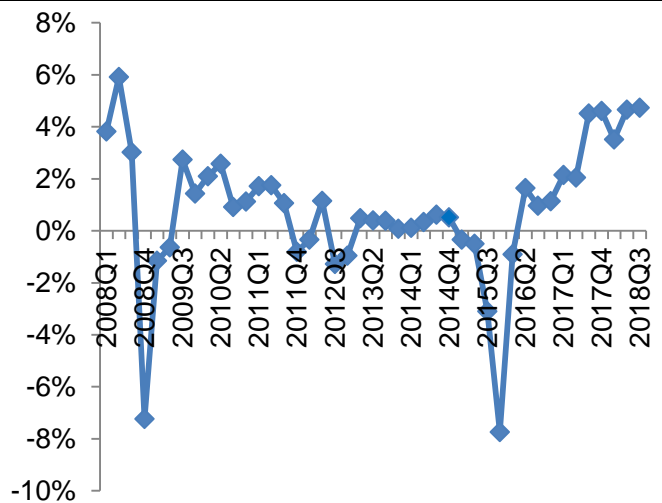
图 21: 2008年以来申万钢铁板块年度ROE表现



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 本数据利用年度申万钢铁净利润/年度末股东权益计算

图 22: 2008年以来申万钢铁板块分季度ROE表现



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 本数据利用申万钢铁单季度净利润/季度末股东权益计算

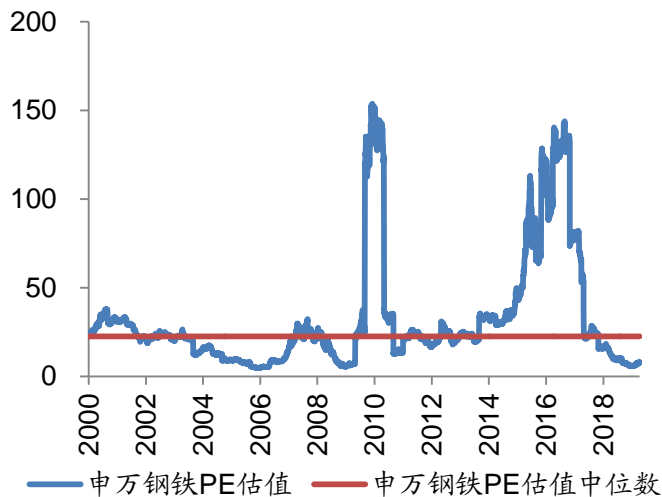
四、估值

(一) PE 估值: 申万钢铁板块 PE_TTM 为 7.81 倍, 该估值处 2000 年至今、2011 年至今中低位水平

2000年至今: 根据Wind, 截至2019年4月12日, 申万钢铁板块PE_TTM为7.81倍, 该估值处2000年至今中低位水平。

2011年至今: 根据Wind, 截至2019年4月12日, 申万钢铁板块PE_TTM为7.81倍, 该估值处2011年至今中低位水平。

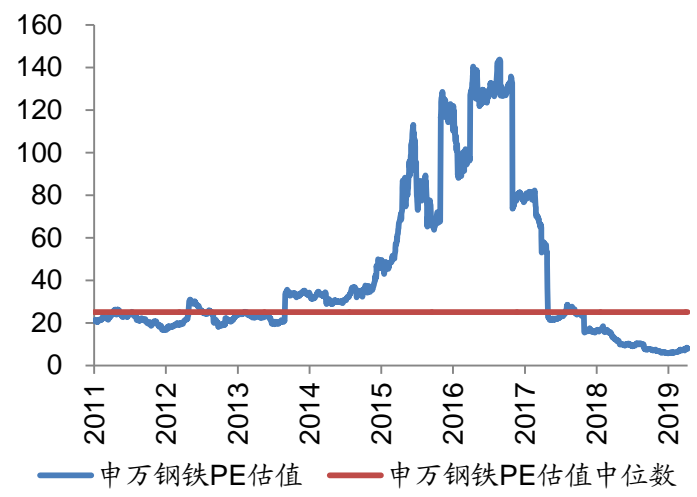
图 23: 2000年以来申万钢铁板块PE估值 (单位: 倍)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 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 24: 2011年以来申万钢铁板块PE估值 (单位: 倍)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

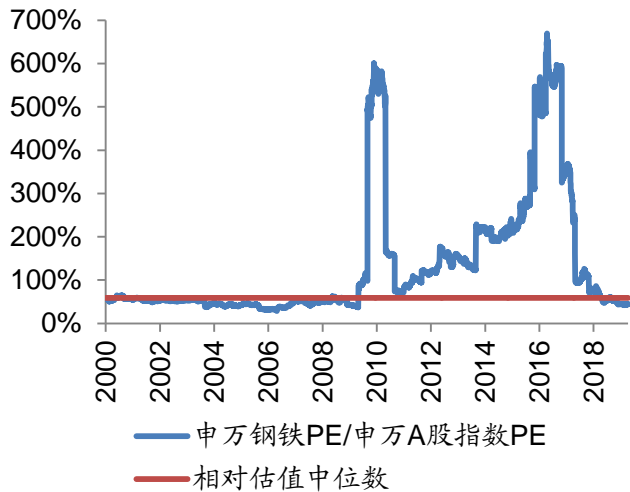
备注: 规则为 TTM, 即数据点当天总市值/截至该数据点前最新四个季度已披露财报的单季度归属母公司股东的净利润之和

(二) PE 相对于申万 A 股指数估值: 申万钢铁板块 PE 与申万 A 股指数 PE 的比值为 43.88%, 该估值处 2011 年至今中低位水平

2000年至今: 根据Wind, 截至2019年4月12日, 申万钢铁板块PE与申万A股指数PE的比值为43.88%。

2011年至今: 根据Wind, 截至2019年4月12日, 申万钢铁板块PE与申万A股指数PE的比值为43.88%, 该估值处2011年至今中低位水平。

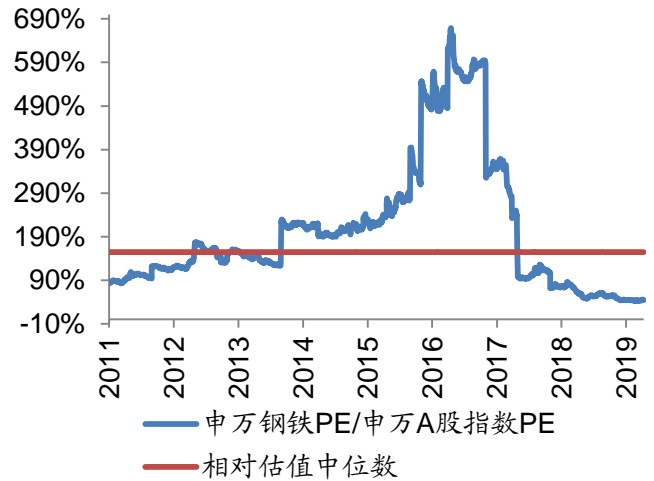
图 25: 2000年以来申万钢铁板块PE相对估值



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 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 26: 2011年以来申万钢铁板块PE相对估值



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

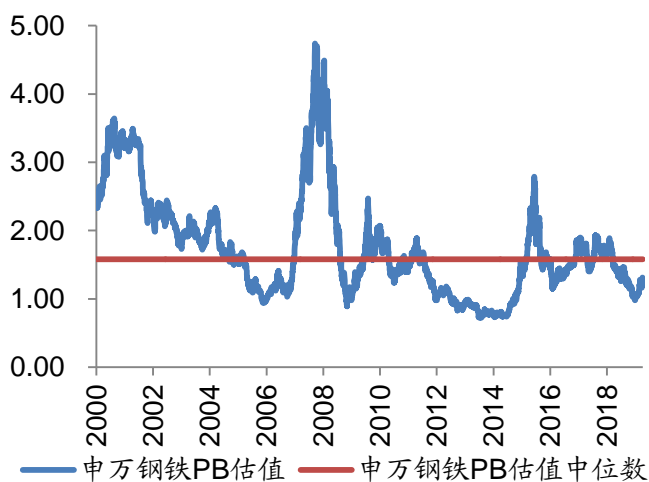
备注: 规则为 TTM, 即数据点当天总市值/截至该数据点前最新四个季度已披露财报的单季度归属母公司股东的净利润之和

(三) PB 估值: 申万钢铁板块 PB_LF 为 1.23 倍, 该估值处 2000 年至今、2011 年至今中低位水平

2000年至今: 根据Wind, 截至2019年4月12日, 申万钢铁板块PB_LF为1.23倍, 该估值处2000年至今中低位水平。

2011年至今: 根据Wind, 截至2019年4月12日, 申万钢铁板块PB_LF为1.23倍, 该估值处2011年至今中低位水平。

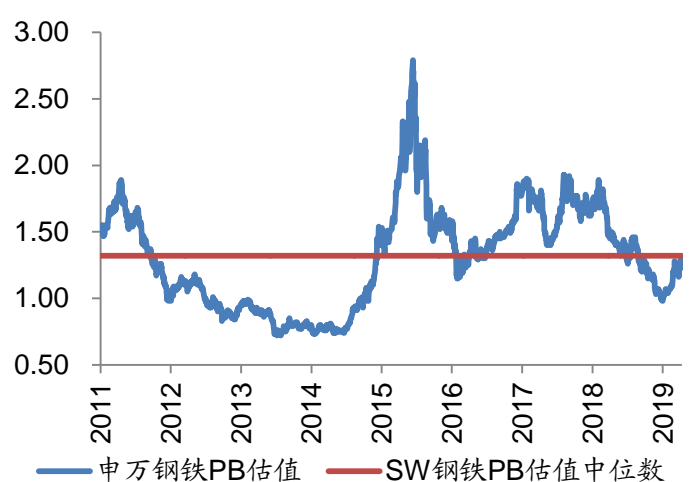
图 27: 2000年以来申万钢铁板块PB估值(单位: 倍)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 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 28: 2011年以来申万钢铁板块PB估值(单位: 倍)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 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)

五、风险提示

- 1、中长期跟踪指标对短中期行情反映失灵；
- 2、部分统计指标存在数据真空期；
- 3、简化的指标构建方法无法捕捉或过度解读极端行情。

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。