

# 供强需弱库存去化暂缓 5月限产加强 钢价无忧

——钢铁行业数据周报

2019年04月28日

看好/维持

钢铁 周度报告

## 投资观点:

随着淡水河谷矿山复产和巴澳发货回升,铁矿石价格短期上涨乏力,成本支撑渐弱,钢价的走势再次回归供需基本面。进入5月后唐山的非采暖限产措施将进一步增强。本周Mysteel调研的五大品种供给环比增加12.64万吨,但库存去化速率环比降34.31万吨,表明需求改善的持续性已难以跟上供给扩张的步伐。考虑到南方步入雨季,5月需求总体来看偏中性,供给和需求双降背景下钢价大概率维持震荡。宏观方面,2019年1季度经济企稳,短期政策宽松预期几无,但逆周期调节的方向短期内不会改变,原因在于一方面进出口和消费的增速与2018年末相比仍处在下滑趋势中,另一方面2018年2-3季度的高基数仍对增长构成压力。估值修复已进入下半场,钢铁板块的投资价值将取决于利润的改善,我们看好未来下游需求的韧性,尤其看好汽车、家电消费提振带来的高端板材、能源消费结构优化带来的管材和制造业升级带来特钢需求增长的潜力,标的方面推荐有内生长性的差异化标的宝钢股份、常宝股份、大冶特钢、久立特材、新兴铸管;低完全成本、高业绩弹性标的方大特钢、三钢闽光;受益于铁矿石涨价的标的河北宣工。

- ◆ **供给方面,河北高炉开工率趋稳,全国钢材产量周环比再升。**Mysteel调研的全国163家钢厂高炉开工率周环比上升0.55个百分点,产能利用率升0.70个百分点。本周53家独立电炉厂产能利用率环比上升0.18个百分点。本周五大品种产量周环比增12.64万吨,由于进入5月后唐山限产加强理论上将减少日均铁水产量9万吨,下周供给压力将显著减弱。
- ◆ **需求方面,建材连续五周日均成交20万吨以上。**本周全国建材日均成交20万吨以上,总库存周环比下降67.03万吨。分品种看,螺纹钢社会库存下降35.82万吨,厂库降5.83万吨;热卷社会库存下降4.52万吨,厂库增加1.15万吨。
- ◆ **原料方面,铁矿石价格回调,成本支撑边际转弱。**受淡水河谷矿山复产影响和巴澳发货开始回升影响,本周铁矿石价格指数继续回落。考虑到港口库存持续下降,预计铁矿价格将以震荡为主,难有单边下行走势。独立焦化厂在焦炭两轮降价后让利空间有限。由于电炉开工率持续攀升,同时供给季节性增多,废钢价格预计继续震荡。
- ◆ **钢价方面,短期无忧,中期压力仍在。**受终端成交回落和成本端支撑边际走弱的影响,主要钢材品种走势震荡偏弱,螺纹钢、热轧现货价格分别为4130、4010元/吨。后期钢价将取决于供给收缩和需求下行的博弈结果,一方面5月唐山非采暖季限产加强,短期钢价无忧;另一方面1-3月地产新开工数据较2018年末回落,拐点已初步确认,需求大概率转弱,中期压力仍在。本周测算的长流程螺纹钢、热卷的吨钢毛利分别为552、340元,电炉螺纹钢的吨钢毛利扩大至216元。

郑国钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号:

S1480510120012

研究助理:张清清

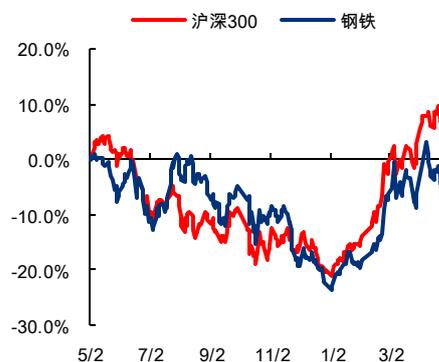
010-66555445

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

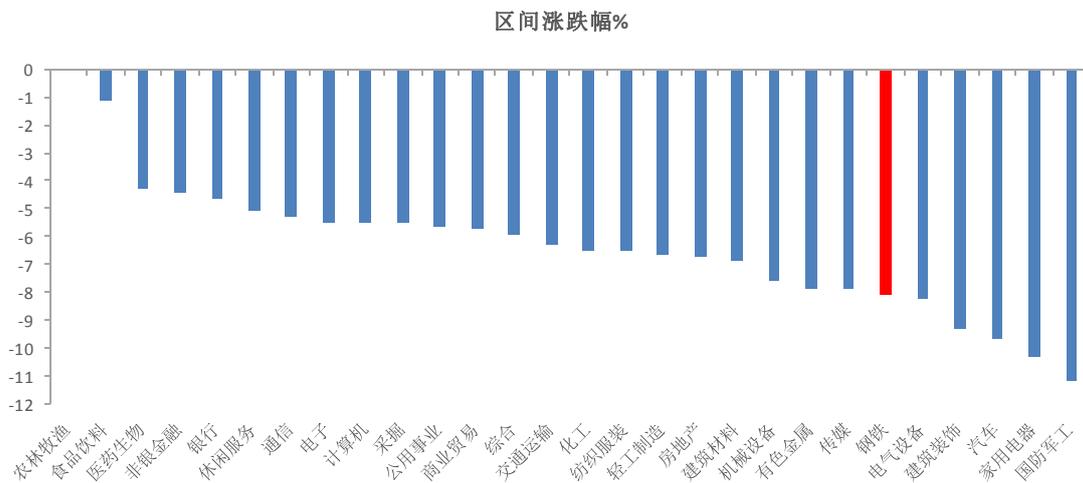
## 目 录

|  |    |
|--|----|
| 1. 一周行情回顾.....                                   | 3  |
| 2. 一周供给.....                                     | 4  |
| 2.1 前工序：河北的高炉开工率和全国的电炉产能利用率趋稳 .....              | 4  |
| 2.2 后工序：周产量环比增 12.64 万吨，增量主要来自华东的螺纹钢和南方的热卷 ..... | 5  |
| 3. 一周需求.....                                     | 7  |
| 3.1 建材成交量连续五周日均在 20 万吨以上.....                    | 7  |
| 3.2 一季度经济增速企稳汽车销量降幅收窄 .....                      | 7  |
| 4. 一周库存.....                                     | 9  |
| 4.1 钢材库存：本周总库存降 67.03 万吨，社会库存降 61.20 万吨.....     | 9  |
| 4.2 原料库存：港口铁矿石和独立焦化厂库存均下降 .....                  | 11 |
| 5. 一周价格.....                                     | 13 |
| 5.1 原料：铁矿价格回调，唐山方坯价格上涨 10 元/吨.....               | 13 |
| 5.2 现货：沪螺纹涨 30 元/吨，热卷跌 20 元/吨.....               | 13 |
| 5.3 期货：螺纹钢期货上涨 1 元/吨，焦炭期货下跌 35 元/吨 .....         | 14 |
| 6. 盈利情况模拟.....                                   | 16 |
| 6.1 长流程：螺纹钢吨钢毛利回落至 552 元.....                    | 16 |
| 6.2 短流程：螺纹钢吨钢盈利升至 216 元.....                     | 17 |
| 7. 一周要闻.....                                     | 18 |
| 7.1 环保专栏 .....                                   | 18 |
| 7.2 宏观形势 .....                                   | 18 |
| 7.3 上市公司 .....                                   | 19 |
| 8. 重点推荐公司.....                                   | 20 |
| 9. 风险提示： .....                                   | 20 |

## 1. 一周行情回顾

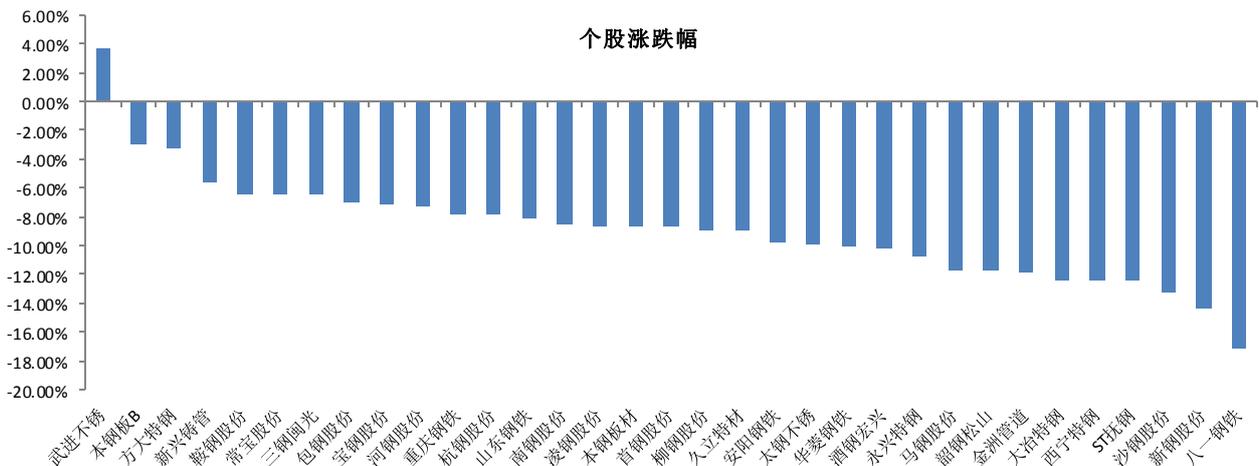
本周内 SW 钢铁板块涨幅为-8.06%，上证综指涨幅为-5.64%，跑输上证综指 2.42 个百分点，在申万 28 个板块中表现位列第 23 位。其中个股涨跌幅前五为武进不锈 (3.70%)、本钢板 B (-2.97%)、方大特钢 (-3.21%)、新兴铸管 (-5.65%)、鞍钢股份 (-6.45%)。

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 |         |
| 武进不锈  | 3.70%  | 西宁特钢  | -12.41% |
| 本钢板 B | -2.97% | ST 抚钢 | -12.47% |
| 方大特钢  | -3.21% | 沙钢股份  | -13.23% |
| 新兴铸管  | -5.65% | 新钢股份  | -14.37% |
| 鞍钢股份  | -6.45% | 八一钢铁  | -17.16% |

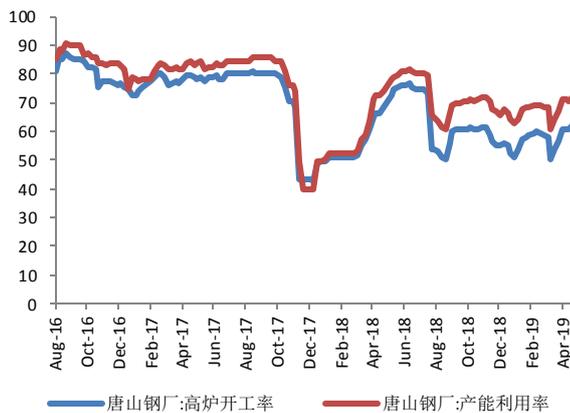
资料来源：Wind，东兴证券研究所

## 2. 一周供给

### 2.1 前工序：河北的高炉开工率和全国的电炉产能利用率趋稳

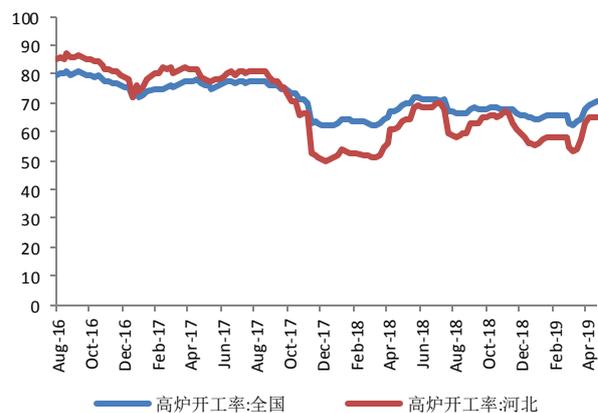
**Mysteel 调研的河北高炉开工率和全国的电炉产能利用率趋稳。**Mysteel 调研的本周唐山钢厂高炉开工率为 62.20%，周环比上升 1.83 个百分点，同比下降 8.53 个百分点；产能利用率为 72.16%，周环比上升 1.75 个百分点，同比下降 4.17 个百分点。河北钢厂高炉开工率为 65.08%，周环比持平，同比升 1.59 个百分点。本周 163 家钢厂高炉开工率为 70.58%，周环比上升 0.55 个百分点，高于去年同期水平 1.66 个百分点；产能利用率为 79.12%，比上周增加 0.70 个百分点；剔除淘汰产能的利用率为 80.61%，周环比上升 1.97 个百分点；钢厂盈利率 80.37%，周环比持平。本周 Mysteel 调研全国 53 家独立电弧炉钢厂产能利用率为 65.72%，较上周升 0.18%。进入 5 月份，唐山非采暖季限产力度将加强，预计下周供给压力将有所缓解。

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

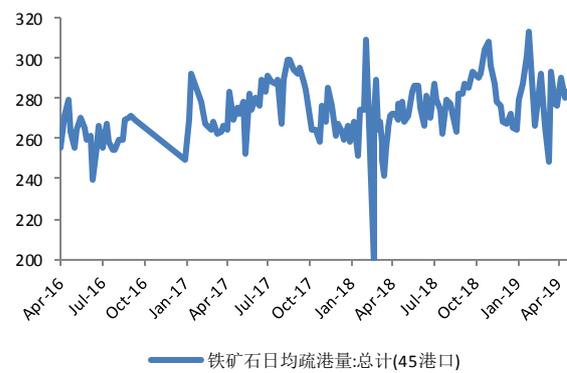
**表 2:高炉和电炉产能利用情况**

| 分项                   | 2019-04-26   | 2019-04-19 | 2019-03-29 | 2018-05-04 | 周环比         | 月环比  | 年同比   |
|----------------------|--------------|------------|------------|------------|-------------|------|-------|
| 唐山钢厂:高炉开工率 (%)       | <b>62.20</b> | 60.37      | 56.71      | 70.73      | <b>1.83</b> | 5.49 | -8.53 |
| 唐山钢厂:产能利用率 (%)       | <b>72.16</b> | 70.41      | 66.85      | 76.33      | <b>1.75</b> | 5.31 | -4.17 |
| 高炉开工率:全国 163 家钢厂 (%) | <b>70.58</b> | 70.03      | 64.64      | 68.92      | <b>0.55</b> | 5.94 | 1.66  |
| 高炉开工率:河北 (%)         | <b>65.08</b> | 65.08      | 57.14      | 63.49      | <b>0.00</b> | 7.94 | 1.59  |
| 53 家独立电弧炉 (%)        | <b>65.72</b> | 65.54      | 61.05      | 60.51      | <b>0.18</b> | 4.67 | 5.21  |

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：周产量环比增 12.64 万吨，增量主要来自华东的螺纹钢和南方的热卷

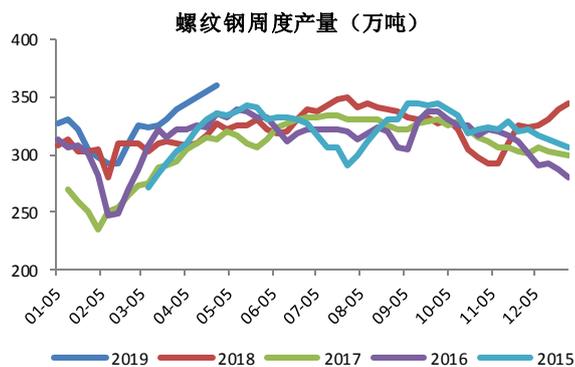
据 Mysteel 统计，本周五大品种周产量环比增加 12.64 万吨。建材方面，本周螺纹钢产量环比增加 4.59 万吨，线材产量增加 0.25 万吨；板材方面，热卷产量周环比增加 3.34 万吨，冷轧产量增加 3.34 万吨，中厚板产量增加 1.23 万吨。本周五大品种总产量较去年同期提高 81.97 万吨。分区域看，增量主要来自于华东的螺纹钢和南方的热卷。

**表 3 本周主要产线的钢材产量 (万吨)**

| 分项      | 2019/4/26      | 2019/4/19 | 2019/3/29 | 2018/4/27 | 一周升降         | 一月升降  | 一年升降  |
|---------|----------------|-----------|-----------|-----------|--------------|-------|-------|
| 螺纹钢 (周) | <b>359.97</b>  | 355.38    | 339.10    | 302.99    | <b>4.59</b>  | 20.87 | 56.98 |
| 线材 (周)  | <b>149.15</b>  | 148.90    | 140.97    | 131.19    | <b>0.25</b>  | 8.18  | 17.96 |
| 热卷 (周)  | <b>331.79</b>  | 328.45    | 322.54    | 326.19    | <b>3.34</b>  | 9.25  | 5.60  |
| 冷轧 (周)  | <b>84.72</b>   | 81.38     | 81.68     | 85.08     | <b>3.34</b>  | 3.04  | -0.36 |
| 中厚板 (周) | <b>125.96</b>  | 124.84    | 116.54    | 124.17    | <b>1.12</b>  | 9.42  | 1.79  |
| 合计      | <b>1051.59</b> | 1038.95   | 1000.83   | 969.62    | <b>12.64</b> | 50.76 | 81.97 |

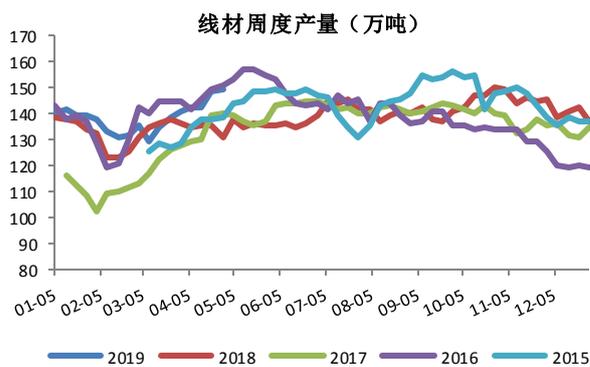
资料来源: Mysteel, 东兴证券研究所

图 7:螺纹钢周产量



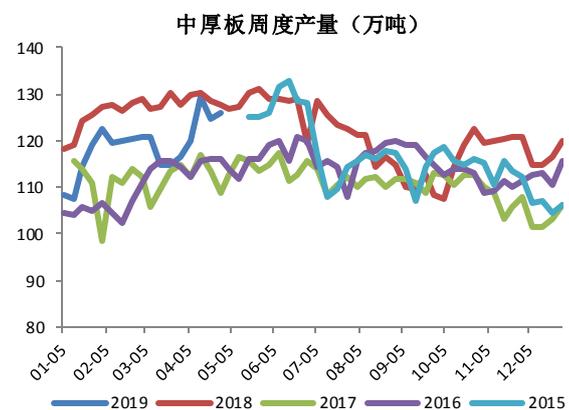
资料来源：Mysteel，东兴证券研究所

图 8:线材周产量



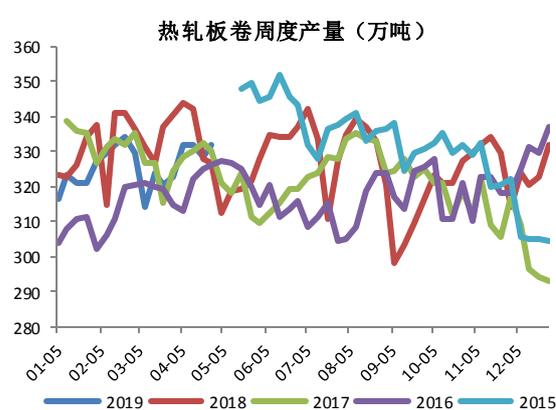
资料来源：Mysteel，东兴证券研究所

图 9:中厚板周产量



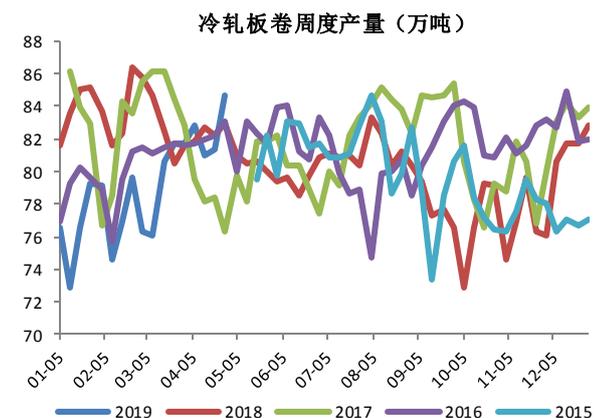
资料来源：Mysteel，东兴证券研究所

图 10:热卷周产量



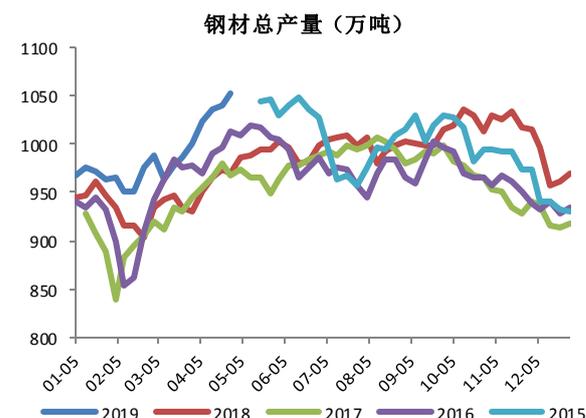
资料来源：Mysteel，东兴证券研究所

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 建材成交量连续五周日均在 20 万吨以上

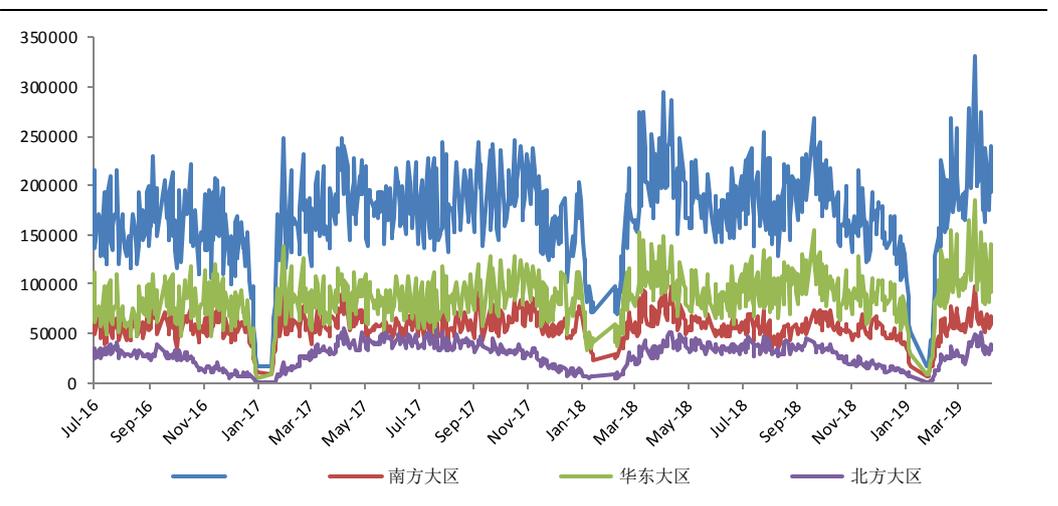
本周主流贸易商建材日均成交量在 20 万吨以上。本周全国主流贸易商建筑钢材成交 100.01 万吨,较上周减少 3.90 万吨,分区域看,南方、华东和北方大区分别成交 31.49、52.06 和 16.45 万吨。由于成本端支撑边际趋弱、市场在当前钢价下观望情绪较浓以及南方进入雨季,致使本周成交量环比减少。

表 4 全国主流贸易商建材成交量 (吨)

|             | 2019/4/26        | 2019/4/19 | 2019/4/9  | 2018/5/7  | 一周升降           | 一月升降     | 一年升降     |
|-------------|------------------|-----------|-----------|-----------|----------------|----------|----------|
| 建筑钢材成交量 (周) | <b>1,000,096</b> | 1,039,135 | 1,201,198 | 1,150,922 | <b>-39,039</b> | -201,102 | -150,826 |
| 南方大区 (周)    | <b>314,945</b>   | 297,400   | 356,475   | 401,950   | <b>17,545</b>  | -41,530  | -87,005  |
| 华东大区 (周)    | <b>520,606</b>   | 555,917   | 630,458   | 545,534   | <b>-35,311</b> | -109,852 | -24,928  |
| 北方大区 (周)    | <b>164,545</b>   | 185,818   | 214,265   | 203,438   | <b>-21,273</b> | -49,720  | -38,893  |

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 一季度经济增速企稳汽车销量降幅收窄

国家统计局公布的 3 月主要经济数据显示,一季度 GDP 增速 6.4%,超市场预期,其中投资持续回暖,消费和出口增速较 2018 年末继续下滑。此前已公布的 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,强复工和供需双强的逻辑正逐渐被验证。2019 年 3 月份社融和 M2 增速较 2 月份显著提升,并且非标融资持续改善,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,政策具有托而不举的博弈性,经济短暂复苏可能

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4月12日，本周10年期国债收益率为3.41%，周环比增0.07个百分点，7天回购利率（DR007）一周加权平均值为3.03%，周环比增0.52个百分点，货币环境趋紧。

- ◆ 固定资产投资方面，1-3月份累计同比增加6.3%，增速环比增加0.2%，较去年同期下降1.2个百分点，其中基建（不含电力）投资累计同比增速仅为4.4%，增速环比增加0.1%，较去年同期下降8.6个百分点；房地产开发投资展现较强韧性，累计同比增长11.8%，增速较去年同期上升1.4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4.6%，增速环比减少1.3%，较去年同期上升0.8个百分点。
- ◆ 设备工器具投资方面，1-3月份累计同比下降0.80%，增速环比下降1.10%，较去年同期降低4.50个百分点；工程机械中挖掘机销量当月同比增速为15.73%，增速环比下降52.95个百分点，较去年同期减少63.20个百分点。工程机械用内燃机销量累计同比下降0.62%，增速较去年同期下降23.70个百分点。
- ◆ 终端消费需求方面，1-3月民用钢制船舶产量累计同比增加13.30%，增速环比增加7.10%，增速较去年同期降低0.30个百分点；空调产量累计同比增长13.30%，增速环比增加7.10%，较去年同期回落0.30个百分点；冰箱产量累计同比增长4.70%，增速环比下跌1.70个百分点，较去年同期增加7.00个百分点；洗衣机产量累计同比上升1.80%，增速环比增加1.90%，较去年同期上升3.50个百分点。2-3月汽车产量累计同比下降10.40%，增速环比增加4.70%，较去年同期下降7.80个百分点。

表5 钢材主要下游需求运行情况

|                                   | Mar-19 | Feb-19 | Mar-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 (%)                | 6.30   | 6.10   | 7.50   | 0.20   | -1.2   |
| 房地产开发投资完成额:累计同比 (%)               | 11.80  | 11.60  | 10.40  | 0.20   | 1.4    |
| 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 (%) | 4.40   | 4.30   | 13.00  | 0.10   | -8.6   |
| 固定资产投资完成额:制造业:累计同比 (%)            | 4.60   | 5.90   | 3.80   | -1.30  | 0.8    |
| 固定资产投资完成额:设备工器具购置:累计同比 (%)        | -0.80  | 0.30   | 3.70   | -1.10  | -4.5   |
| 销量:挖掘机:工程机械行业:当月同比 (%)            | 15.73  | 68.68  | 78.88  | -52.95 | -63.2  |
| 销量:工程机械用内燃机:累计同比 (%)              | -0.62  | -5.61  | 23.12  | 4.99   | -23.7  |
| 产量:民用钢质船舶:累计同比 (%)                | 14.30  | -21.40 | -35.40 | 35.70  | 49.7   |
| 产量:空调:累计同比 (%)                    | 13.30  | 6.20   | 13.60  | 7.10   | -0.3   |
| 产量:家用电冰箱:累计同比 (%)                 | 4.70   | 6.40   | -2.30  | -1.70  | 7.0    |
| 产量:家用洗衣机:累计同比 (%)                 | 1.80   | -0.10  | -1.70  | 1.90   | 3.5    |
| 产量:汽车:累计同比 (%)                    | -10.40 | -15.10 | -2.60  | 4.70   | -7.8   |
| 产量:乘用车:运动型多用途乘用车(SUV):累计同比        | -16.70 | -21.30 | 1.10   | 4.60   | -17.8  |
| 产量:新能源汽车:累计同比 (%)                 | 48.20  | 53.30  | 139.40 | -5.10  | -91.2  |

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：本周总库存降 67.03 万吨，社会库存降 61.20 万吨

本周社会库存周环比减 61.20 万吨，同比去年少减 24.10 万吨，钢厂库存周环比减 5.83 万吨，同比去年少减 45.69 万吨，总库存周环比减 67.03 万吨，同比去年少减 69.79 万吨。本周螺纹钢社会库存周环比减 35.82 万吨，同比去年少减 16.82 万吨，钢厂库存周环比减 5.83 万吨，同比去年少减 30.58 万吨，总库存周环比减 41.65 万吨，同比去年少减 47.40 万吨。本周热卷社会库存周环比减 4.52 万吨，同比去年少减 0.42 万吨，钢厂库存周环比增 1.15 万吨，同比去年多增 2.12 万吨，总库存周环比减 3.37 万吨，同比去年少减 2.54 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 196.93 万吨、105.44 万吨、35.28 万吨，同时五大品种、螺纹钢、热卷的库存去化速率分别低于去年同期 69.79 万吨、47.40 万吨、2.54 万吨。本周钢材产量高于去年同期 81.97 万吨，库存去化速率低于去年同期 69.79 万吨，表明需求改善的持续性已难以跟上供给扩张的步伐。

**表 6 钢材社会库存情况（万吨）**

| 社会库存 | 2019/4/26      | 2019/4/19 | 2019/3/29 | 2018/4/27 | 一周升降          | 一月升降    | 一年升降    |
|------|----------------|-----------|-----------|-----------|---------------|---------|---------|
| 螺纹钢  | <b>673.27</b>  | 709.09    | 872.28    | 751.91    | <b>-35.82</b> | -199.01 | -78.64  |
| 线材   | <b>175.42</b>  | 194.45    | 256.36    | 225.35    | <b>-19.03</b> | -80.94  | -49.93  |
| 热卷   | <b>208.44</b>  | 212.96    | 244.03    | 236.94    | <b>-4.52</b>  | -35.59  | -28.50  |
| 中板   | <b>98.80</b>   | 101.03    | 112.43    | 85.61     | <b>-2.23</b>  | -13.63  | 13.19   |
| 冷轧   | <b>116.13</b>  | 115.66    | 115.90    | 115.30    | <b>0.47</b>   | 0.23    | 0.8293  |
| 合计   | <b>1272.06</b> | 1333.19   | 1601      | 1415.11   | <b>-61.13</b> | -328.94 | -143.05 |

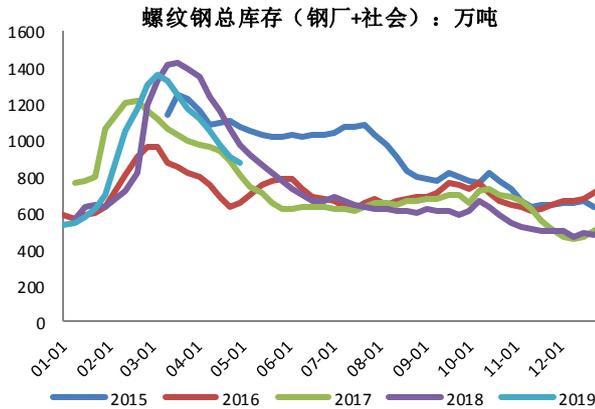
资料来源：Wind，东兴证券研究所

表 7 主要生产企业的钢材库存

| 钢厂库存 | 2019/4/26 | 2019/4/19 | 2019/3/22 | 2018/5/4 | 一周升降  | 一月升降   | 一年升降   |
|------|-----------|-----------|-----------|----------|-------|--------|--------|
| 螺纹钢  | 198.32    | 204.15    | 255.34    | 208.37   | -5.83 | -57.02 | -10.05 |
| 线材   | 58.44     | 60.18     | 80.11     | 58.44    | -1.74 | -21.67 | 0.00   |
| 热卷   | 90.62     | 89.47     | 96.22     | 96.71    | 1.15  | -5.6   | -6.09  |
| 中板   | 69.89     | 69.91     | 71.47     | 68.89    | -0.02 | -1.58  | 1.00   |
| 冷轧   | 29.26     | 28.65     | 31.33     | 45.13    | 0.61  | -2.07  | -15.87 |
| 合计   | 446.53    | 452.36    | 534.47    | 477.54   | -5.83 | -87.94 | -31.01 |

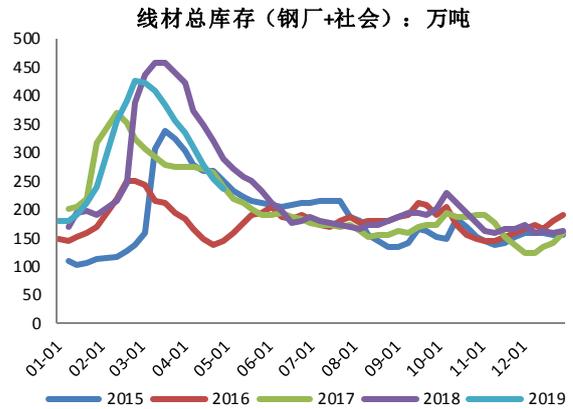
资料来源：Mysteel，东兴证券研究所

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



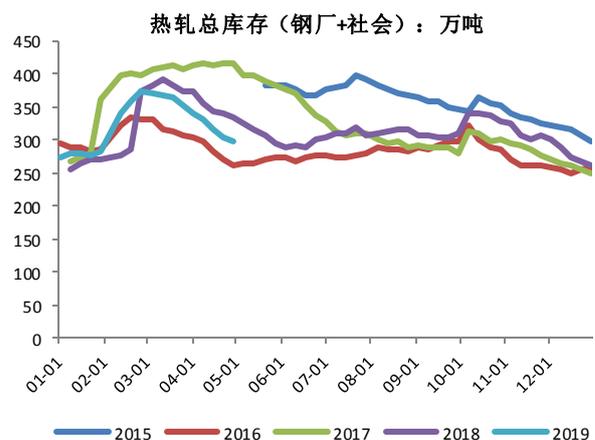
资料来源：Mysteel，东兴证券研究所

图 17:中厚板总库存

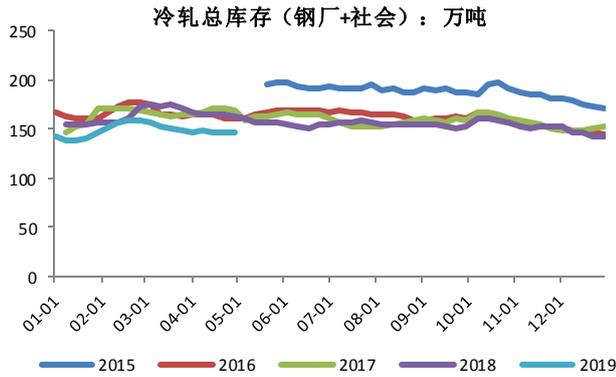


资料来源：Mysteel，东兴证券研究所

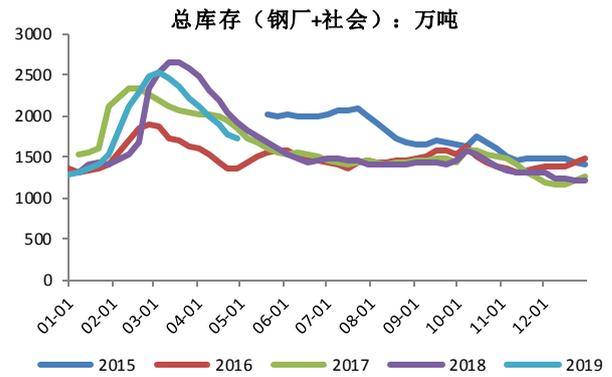
图 18:热轧总库存



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：港口铁矿石和独立焦化厂库存均下降

由于到港库存减少，叠加复产高炉有补库需要，本周主要港口铁矿石库存周环比降409.78万吨，低于去年同期2556.67万吨；随着巴西矿难预期逐步消化，淡水河谷个矿开启复产，发运量持续回升，未来铁矿石价格将高位震荡。独立焦化厂焦炭库存下降3.36万吨，低于去年同期水平35.54万吨。由于焦化厂产能利用率回升，当前焦化厂已处盈亏线，价格回落空间有限，预计焦炭价格将维持震荡。钢厂铁矿石库存仍在持续攀升。

**表 8 原料社会库存**

|                  | 2019-04-26       | 2019-04-19 | 2019-03-29 | 2018-04-20 | 一周升降           | 一月升降      | 一年升降      |
|------------------|------------------|------------|------------|------------|----------------|-----------|-----------|
| 铁矿石库存:总计(45港口)   | <b>13,426.51</b> | 13,836.29  | 14,702.93  | 15,983.18  | <b>-409.78</b> | -1,276.42 | -2,556.67 |
| 焦炭:国内独立焦化厂(100家) | <b>68.46</b>     | 71.82      | 78.70      | 104.00     | <b>-3.36</b>   | -10.24    | -35.54    |

**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 原料钢厂库存

|                   | 2019-04-24 | 2019-04-10 | 2019-03-22 | 2018-04-13 | 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  | 12.80      | 12.80      | 12.70      | 10.00      | 0.00 | 0.10  | 2.8  |
| 进口铁矿石库存天数:大中型钢厂   | 29.00      | 26.00      | 30.50      | 21.00      | 3.00 | -1.50 | 8.0  |
| 废钢平均库存可用天数:大中型钢厂  | 11.60      | 11.60      | 16.70      | 9.00       | 0.00 | -5.10 | 2.6  |
| 炼焦煤平均库存可用天数:大中型钢厂 | 16.80      | 16.80      | 16.70      | 13.50      | 0.00 | 0.10  | 3.3  |

资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 23 钢厂焦炭库存



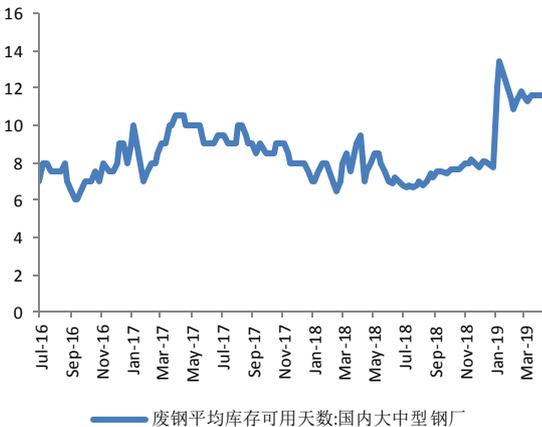
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 24 钢厂铁矿石库存



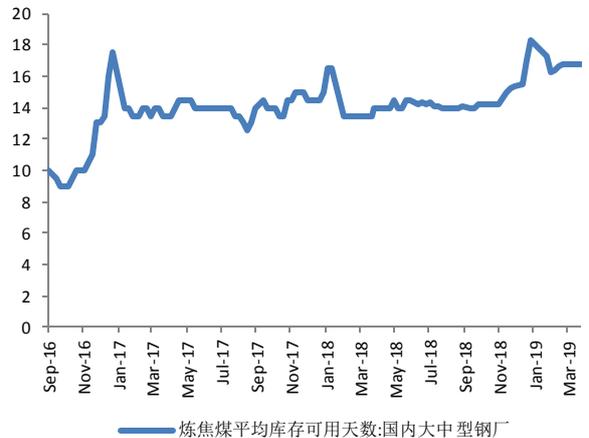
资料来源：Wind，东兴证券研究所

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：铁矿价格回调，唐山方坯价格上涨 10 元/吨

由于铁矿产量回升，叠加巴西淡水河谷个矿复产，本周铁矿石价格回落，其中 62% 粉矿和 58% 粉矿价格指数分别下跌 0.95%、1.13%，印度粉矿价格上涨 1.72%，PB 粉矿价格上涨 1.53%，巴西粉矿价格下跌 0.26%，66% 铁精粉价格持平。唐山方坯价格上涨 10 元/吨，废钢、焦炭价格持平。

**表 10 本周原料价格走势**

| 原料指标                         | 2019/4/26 | 2019/4/25 | 2019/4/19 | 2019/3/27 | 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) | 94        | 94        | 94        | 85        | 0.09%  | -0.95% | 9.95%  |
| 铁矿石价格指数:58%粉矿:CFR 青岛港(MBIOI) | 80        | 80        | 81        | 71        | -0.30% | -1.13% | 12.00% |
| 价格:铁精粉:66%:干基含税出厂价:唐山        | 795       | 795       | 795       | 775       | 0.00%  | 0.00%  | 2.58%  |
| 车板价:青岛港:印度:粉矿:63.5%          | 649       | 649       | 638       | 608       | 0.00%  | 1.72%  | 6.74%  |
| 车板价:青岛港:澳大利亚:PB 粉矿:61.5%     | 662       | 663       | 652       | 613       | -0.15% | 1.53%  | 7.99%  |
| 车板价:连云港:巴西:卡拉加斯粉:65%         | 781       | 781       | 783       | 700       | 0.00%  | -0.26% | 11.57% |
| 市场价(不含税):废钢:6-8mm:张家港        | 2380      | 2380      | 2380      | 2380      | 0      | 0      | 0      |
| 价格:方坯:Q235:唐山                | 3540      | 3530      | 3530      | 3430      | 10     | 10     | 110    |
| 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             | 1850      | 1850      | 1850      | 1900      | 0      | 0      | -50    |
| 到厂价:普通功率石墨电极(500mm):方大炭素     | 35000     | 35000     | 35000     | 38000     | 0      | 0      | -3000  |
| 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                  | 6.74      | 6.74      | 6.70      | 6.72      | -0.04% | 0.56%  | -0.27% |

资料来源: Wind, 东兴证券研究所

### 5.2 现货：沪螺纹涨 30 元/吨，热卷跌 20 元/吨

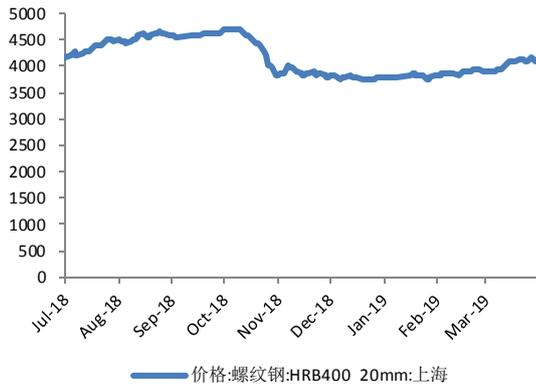
本周主要钢材品种价格维持震荡。沪螺纹钢价格上涨 30 元/吨，沪热卷价格下跌 20 元/吨、冷轧价格持平，中板价格上涨 10 元/吨。截止 4 月 26 日，螺纹钢、热轧、冷轧和中厚板现货价格分别为 4130、4010、4340、4080 元/吨。短期看，5 月唐山限产加强后供给压力减弱，但南方雨季需求将受影响，同时成本支撑边际趋弱，预计下周钢价以震荡为主。中期看，1 季度地产新开工增速较 2018 年末下滑预示着地产端的需求大概率在未来走弱，钢价压力仍在。

**表 11 本周钢材现货价格**

| 产品价格                   | 2019/4/26 | 2019/4/19 | 2019/3/28 | 2018/4/4 | 一天涨跌幅 | 一周涨跌 | 月涨跌 |
|------------------------|-----------|-----------|-----------|----------|-------|------|-----|
| 价格:螺纹钢:HRB400 20mm:上海  | 4,130     | 4,100     | 3,900     | 3,950    | 0     | 30   | 230 |
| 价格:热轧板卷:Q235B:3.0mm:上海 | 4,010     | 4,030     | 3,910     | 4,180    | 0     | -20  | 100 |
| 价格:冷轧板卷:1.0mm:上海       | 4,340     | 4,340     | 4,390     | 4,500    | -10   | 0    | -50 |
| 价格:中板:普 20mm:上海        | 4,080     | 4,070     | 3,980     | 4,330    | 0     | 10   | 100 |

资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 27 螺纹钢现货价格



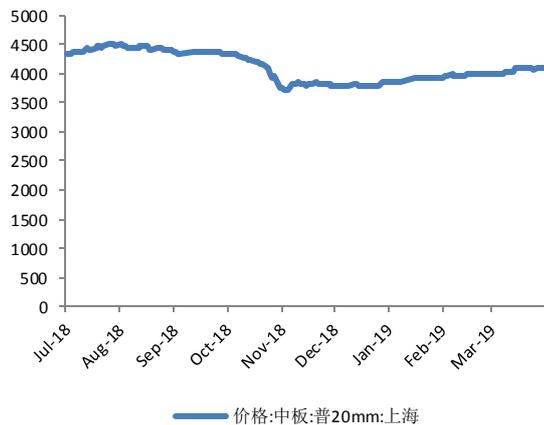
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

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

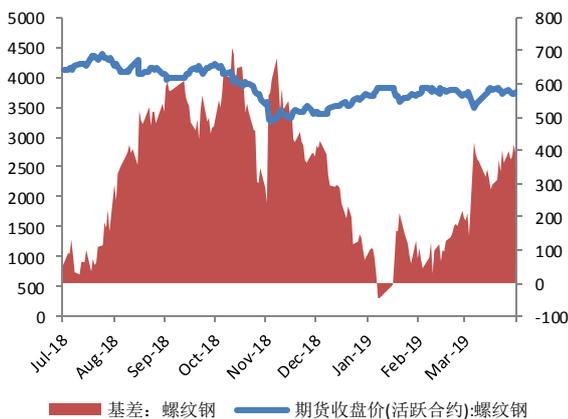
### 5.3 期货：螺纹钢期货上涨 1 元/吨，焦炭期货下跌 35 元/吨

本周黑色系期货品种主力合约涨跌分化。螺纹钢、热卷活跃合约期货价格分别上涨 1 元/吨、下跌 7 元/吨；铁矿石期货价格下跌 3 元/吨，焦炭下跌 35 元/吨。本周螺纹钢期货价格上涨，主要原因是当前终端采购计划偏多，资源消化较好，不过受价格高位影响，终端多按需采购，观望情绪犹存，同时铁矿石期货受巴西矿山复产影响大幅回调，成本端支撑边际走弱。从基差上看，本周期货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，铁矿石、螺纹钢、热卷期货品种合约的基差呈贴水，焦炭升水缩窄至 165 元/吨，螺纹钢贴水扩大至 391 元/吨，热卷的缩窄至 331 元/吨，铁矿石升水 12 元/吨。

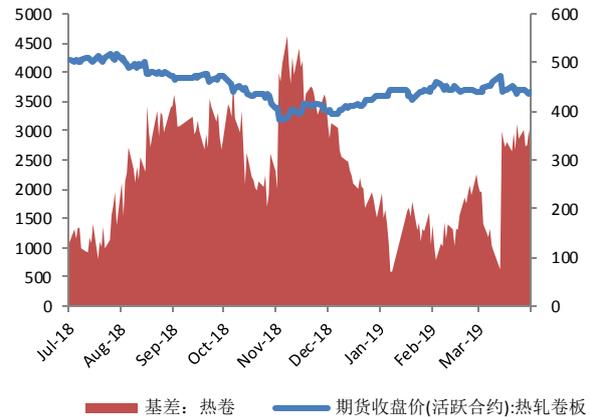
**表 12 期货价格和基差**

| 主力合约价格           | 2019/4/26   | 2019/4/19 | 2019/3/28 | 2018/4/12 | 周涨跌幅          | 月涨跌幅    | 年涨跌幅    |
|------------------|-------------|-----------|-----------|-----------|---------------|---------|---------|
| 期货收盘价(活跃合约):螺纹钢  | <b>3739</b> | 3738      | 3690      | 3558      | <b>0.0%</b>   | 1.3%    | 5.1%    |
| 期货收盘价(活跃合约):热轧卷板 | <b>3679</b> | 3686      | 3675      | 3671      | <b>-0.2%</b>  | 0.1%    | 0.2%    |
| 期货收盘价(活跃合约):铁矿石  | <b>619</b>  | 622       | 607       | 466       | <b>-0.5%</b>  | 1.9%    | 32.9%   |
| 期货收盘价(活跃合约):焦炭   | <b>2015</b> | 2050      | 1965      | 1916      | <b>-1.7%</b>  | 2.5%    | 5.2%    |
| 基差：铁矿石           | <b>12</b>   | 12        | -35       | -39       | <b>1.8%</b>   | -134.5% | -131.0% |
| 基差：焦炭            | <b>-165</b> | -200      | -65       | -241      | <b>-17.5%</b> | 153.8%  | -31.5%  |
| 基差：螺纹钢           | <b>391</b>  | 362       | 210       | 392       | <b>8.0%</b>   | 86.2%   | -0.3%   |
| 基差：热卷            | <b>331</b>  | 344       | 235       | 509       | <b>-3.8%</b>  | 40.9%   | -35.0%  |

资料来源：Wind，东兴证券研究所（活跃合约均为 1909/1910）

**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：螺纹钢吨钢毛利回落至 552 元

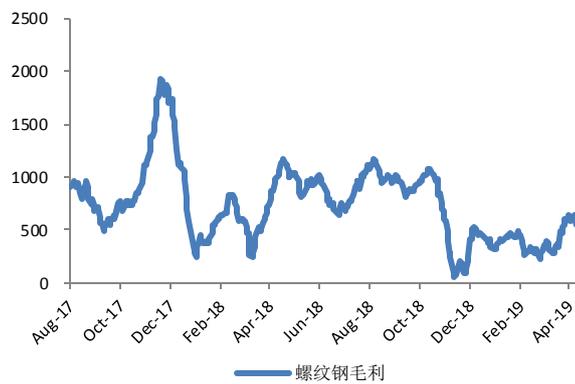
根据模型测算得到的本周长流程主要品种吨钢成本滞后三周毛利回落。截止收盘，本周螺纹钢吨钢毛利为 552 元/吨，跌 32 元/吨；热卷、冷轧、中厚板的吨钢毛利分别为 340、102、359 元/吨，分别跌 74、57、49 元/吨。

表 13 本周长流程的吨钢毛利（成本滞后三周）

|         | 2019/4/26 | 2019/4/19 | 2019/3/29 | 2018/4/25 | 一天涨跌 | 一周涨跌 | 月涨跌 |
|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|------|------|-----|
| 螺纹钢吨钢毛利 | 552       | 584       | 312       | 1,002     | -4   | -32  | 241 |
| 热卷吨钢毛利  | 340       | 414       | 210       | 1,095     | -4   | -74  | 130 |
| 冷轧吨钢毛利  | 102       | 159       | 92        | 800       | -13  | -57  | 10  |
| 中厚板吨钢毛利 | 359       | 408       | 230       | 1,083     | -4   | -49  | 130 |

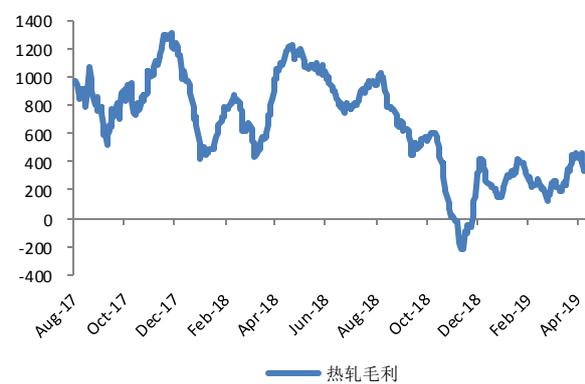
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 35 螺纹钢毛利



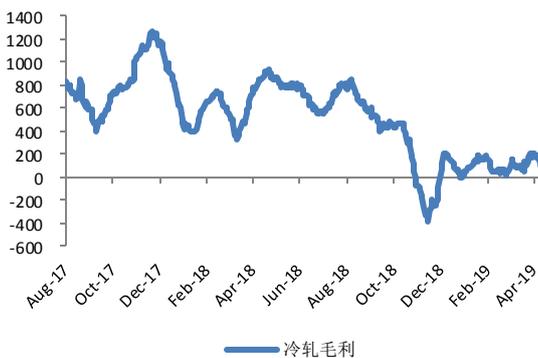
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 36 热轧板卷毛利



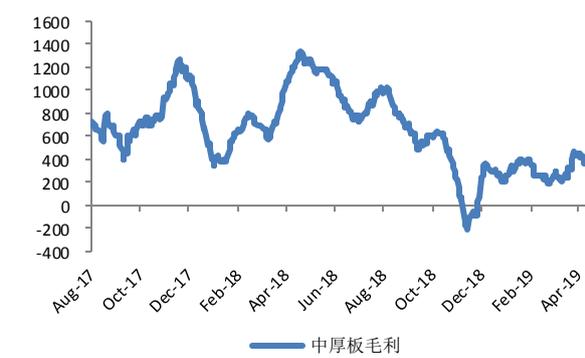
资料来源：Wind，东兴证券研究所

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：螺纹钢吨钢盈利升至 216 元

根据模型测算,电炉螺纹钢的当周吨钢成本下跌 2 元,吨钢成本为 3341 元(不含税);由于螺纹钢价格上涨,本周电炉螺纹钢成本滞后毛利回升 9 元,盈利 216 元/吨。与高炉螺纹钢相比,毛利差距继续缩小,目前高炉螺纹钢吨钢毛利高于电炉螺纹钢 336 元/吨。

表 14 本周短流程的吨钢毛利(成本滞后三周)

|            | 2019/4/26    | 2019/4/19 | 2019/3/29 | 2018/4/4 | 一天涨跌 | 一周涨跌 | 月涨跌 |
|------------|--------------|-----------|-----------|----------|------|------|-----|
| 电炉成本(滞后三周) | <b>3,341</b> | 3,343     | 3,297     | 3,135    | 0    | -2   | 44  |
| 电炉毛利       | <b>216</b>   | 207       | -8        | 377      | -16  | 9    | 224 |
| 高炉螺纹钢吨毛利   | <b>552</b>   | 584       | 312       | 1,002    | -4   | -32  | 241 |
| 高炉-电炉毛利差   | <b>336</b>   | 377       | 320       | 625      | 12   | -41  | 17  |

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



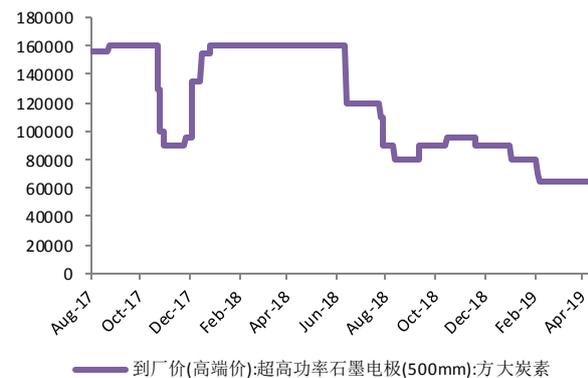
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

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. 据山东生态环境厅,根据 2019 年 4 月 19 日《山东省重污染天气应急工作小组办公室关于切实做好 4 月 21 日至 25 日重污染天气过程应对工作的函》及 4 月 20 日《空气质量预报预警会商报告》中专家组意见,建议 4 月 21 日 0 时启动黄色应急响应。青岛市重污染天气应急指挥部办公室决定于 2019 年 4 月 20 日 18 时发布重污染天气黄色预警,于 2019 年 4 月 21 日 0 时启动重污染天气 III 级应急响应。(我的钢铁网)
2. 据 Mysteel 梳理,《成都市 2019 年大气污染防治工作行动方案》中,与钢铁行业相关的内容如下:对钢铁、水泥、平板玻璃、烧结砖瓦等传统行业实施产能总量控制,严禁新增产能,实施工艺技术提升改造,指导各区(市)县制定各区域产业结构调整方案。以我市园区外企业和园区内非主导产业为重点,修订《支持工业企业跨区域合作发展政策》,完善工业转移企业目录。组织开展钢铁、建材、有色、火电、铸造等重点行业无组织排放排查,建立健全管理清单。10 月底前,完成钢铁、铸造、砖瓦窑、平板玻璃、水泥、砂石场、粉磨站等行业企业的绿色发展绩效考核(打分);考核不合格的纳入“秋冬季攻坚期间”错峰生产名单。重污染天气预警期间钢铁、水泥、平板玻璃、化工等涉及大宗物料运输的重点企业运输车辆进出场应实行视频监控,监控数据至少保存一年。(我的钢铁网)

### 7.2 宏观形势

1. 国资委:据澎湃新闻报道,4 月 25 日,中国社会科学院财经战略研究院发布了中国住房市场发展月度分析报告。最新报告指出,3 月全国房价继续小幅上涨,重点城市二手房成交量较快放大,资金紧张状况显著缓解。监测数据显示,今年 3 月,142 个样本城市房价平均环比上涨 0.344%,环比涨幅比上月收窄 0.11 个百分点。这些样本城市中,房价环比上涨城市有 95 个,占样本数的 66.9%,比上月增加 1 个。环比下跌的城市为 47 个,占样本数的 33.1%。(Wind)
2. 据 21 世纪经济报道,中原地产研究中心统计,截止到 4 月 24 日前,已经有 21 家房企年内拿地过百亿。其中,融创中国拿地数量已经接近 80 宗,总金额高达 565 亿,排名第一。最近多个城市土地市场开始活跃,特别是武汉、无锡、杭州、南京、惠州等。部分城市地产市场小阳春,叠加融资难度大幅度缓解,房企抢地现象再次出现。4 月 23 日-25 日这 3 天,热点二线为主的城市卖地金额超过 780 亿。(Wind)
3. 中国经济网报道,国家税务总局发布的数据显示,今年第一季度,小微企业普惠性政策新增减税 576 亿元,其中提高增值税小规模纳税人起征点新增减税 149 亿元,放宽小型微利企业标准和加大企业所得税优惠力度新增减税 287 亿元,地方“六税两费”减征政策新增减税 140 亿元。(Wind)

### 7.3 上市公司

- 1. 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%。
- 2. 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%。
- 3. 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%。
- 4. 金洲管道：**（年度业绩快报）报告期，公司聚焦管道主营业务，积极开拓市场，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%。
- 5. 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 | 0.73         | 0.80  | 0.86  | 9.89    | 8.96  | 8.38  |
| 三钢闽光 | 2.95         | 2.85  | 3.17  | 6.06    | 6.48  | 5.99  |
| 大冶特钢 | 1.26         | 1.32  | 1.34  | 10.50   | 10.02 | 9.87  |
| 方大特钢 | 2.03         | 1.72  | 1.65  | 6.99    | 8.25  | 8.60  |
| 新兴铸管 | 0.50         | 0.58  | 0.64  | 10.02   | 8.64  | 7.83  |
| 常宝股份 | 0.60         | 0.67  | 0.78  | 10.35   | 9.30  | 7.96  |
| 久立特材 | 0.47         | 0.56  | 0.62  | 15.70   | 13.59 | 12.72 |

资料来源：公司年报，东兴证券研究所（部分上市公布 2018 年业绩已公布，即视为 2018A）

## 9. 风险提示：

(1) 宏观经济下滑超预期； (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。