

钢铁

产量维持高位，需求尚好，但成本压力加大

钢价先涨后跌。本周 Myspic 综合钢价指数为 148.97 点，周环比上涨 0.28%。本周钢价先扬后抑，上涨略显乏力。钢厂高炉开工率周环比大幅上升，5 月产量大概率会继续创出新高。但从社库变化趋势看，长材社库去化速度依旧尚可，表明房地产、基建领域的强需求，当下市场需求仍具有韧性。趋势上看，随着 6 月淡季时期来临，在缺少外部其他因素刺激下，钢价缺乏继续上涨的动力，但在原料价格强势影响下一方面对钢价带来一定支撑，另一方面吨钢盈利持续下调，待接近电炉钢成本线时产量大概率会逐渐开始走稳，预计在确切的转变时点到来之前钢价多会继续震荡调整。

社库去化水平依旧尚可。本周社会库存继续下降，日均去库近 5.8 万吨，环比上周减少 1.5 万吨，去库规模虽有下降但依旧尚好。本周在周度产量依旧增长的情况下，库存依然可以保持一个可观的去化水平，且从细分品种看螺纹钢、线材去库速度仍处于高位，中板、热板等社库规模去化幅度较小。可见，当下社库可以继续下降是终端房地产、基建等长材需求领域景气度依旧尚好，汽车等制造业领域需求低迷致板材等相关产品社库去化缓慢。预计随着淡季的逐步临近，社库去化规模会逐步转弱，长材整体表现要好于板材，但符合季节性变化，后期仍需继续关注产量及社库两个指标的相对变动，继而去推断供给与需求双方力量的博弈情况。

矿价继续强势上扬。本周铁矿石港口库存大幅下降，矿价继续强势上涨。钢厂依旧以按需采购为主，采取低库存策略，控制成本上升压力。近期巴西发运数量仍处于较低水平，澳洲发货相对顺畅。我们认为近期矿价强势表现相对已充分展现出供给端收紧预期，在外部环境没有进一步恶化的消息刺激下，矿价继续向上突破难度加大，但国内钢厂产量依旧偏高，在发货量尚未完全恢复之前，矿价大概率会保持高位震荡运行。后期我们仍需继续关注国外发运量情况及国内钢厂产量的变化趋势。

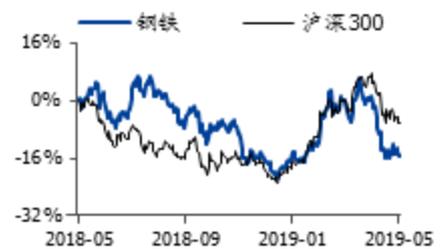
产品吨钢毛利变化。依据炼钢流程我们模拟的利润模型显示，本周主要原料价格涨跌互现，其中铁矿石、废钢价格上涨明显，整体钢坯生产成本本周平均值环比上升 75 元/吨。毛利方面，本周不同品种的现货价格先扬后抑，涨跌互现，在成本增加的情况下，吨钢毛利值多数下跌。具体数据方面，螺纹钢吨钢毛利周平均值环比下降 27 元/吨；热轧卷板吨钢毛利周平均值环比下降 73 元/吨；冷轧卷板吨钢毛利周平均值环比下降 96 元/吨；中厚板吨钢毛利周平均值环比下降 77 元/吨。

本周观点：本周在基本面上产量环比继续上升，社库、厂库仍保持下降趋势，且长材表现仍然好于板材，需求强势力度依旧不减。今年房地产数据表现靓丽，基建投资增速温和回升，当下需求仍有较好的韧性。从股市上看，由于行业处于盈利回落周期，本轮调整钢铁板块对市场调整幅度较大，但从钢企一季度盈利情况看，同比虽有回落，但符合预期，且有部分优质企业下调幅度较小，尽显内部经营优势。待企业盈利调整逐步被市场认可，且表现好于预期时，股价有向上修复的机会。反弹行情普钢标的建议关注：方大特钢、三钢闽光、华菱钢铁、新钢股份、宝钢股份；其他品类建议关注：久立特材、大冶特钢。

风险提示：1) 宏观经济不达预期致需求大幅下滑风险；2) 供给释放超预期的风险。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 丁婷婷

执业证书编号：S0680512050001

邮箱：dingtingting@gszq.com

相关研究

1、《钢铁：去库速度重返上升态势，长材明显好于板材》

2019-05-19

2、《钢铁：优胜劣汰的时代》2019-05-17

3、《钢铁：需求转淡预期浓重，钢价弱势调整》

2019-05-12



内容目录

1、本周行情回顾.....	3
1.1 钢铁板块周环比下跌 0.61%	3
1.2 本周 29 个行业涨跌幅情况	3
2、钢价先涨后跌.....	3
2.1Myspic 综合钢价指数周环比上涨 0.28%.....	3
2.2 主要城市现货价格变动情况.....	4
2.3 螺纹钢期货价格周环比上涨 3.13%.....	4
3、社库去化水平依旧尚可	5
3.1 社会库存总量周环比下降 3.50%	5
3.2 五大品种社库变动情况.....	6
3.3 高炉开工率为 71.13%，周环比增加 2.07 个百分点	6
4、矿价继续强势上扬.....	7
4.1 现货矿价情况.....	7
4.2 港口铁矿石库存变动情况	7
5、产品吨钢毛利变化.....	8
6、本周观点.....	8
7、风险提示.....	9

图表目录

图表 1: 钢铁板块周环比下跌 0.61%	3
图表 2: 各行业区间涨跌幅(流通市值加权平均)走势排名情况	3
图表 3: Myspic 综合钢价指数周环比上涨 0.28%.....	4
图表 4: 五大品种现货价格变动情况 (单位: 元/吨)	4
图表 5: 螺纹钢期货价格周环比上涨 0.67% (单位: 元/吨)	5
图表 6: 社会库存总量继续下降.....	5
图表 7: 历年社会库存对比走势 (单位: 万吨)	5
图表 8: 各品种社会库存变化情况 (单位: 万吨)	6
图表 9: 高炉开工率周环比上升 2.07 个百分点.....	6
图表 10: 现货矿价格变动情况.....	7
图表 11: 港口铁矿石库存继续下降.....	7
图表 12: 螺纹钢吨钢毛利测算.....	8
图表 13: 热轧卷板吨钢毛利测算.....	8
图表 14: 冷轧卷板吨钢毛利测算.....	8
图表 15: 中厚板吨钢毛利测算.....	8

1、本周行情回顾

1.1 钢铁板块周环比下跌 0.61%

本周，钢铁(中信)指数收于 1387.55 点，周环比下跌 0.61%，同期上证综指收于 2852.99 点，周环比下跌 1.02%，沪深 300 指数收于 3593.91 点，周环比下跌 1.50%。本周钢铁板块周环比相对跑赢上证综指 0.40 个百分点，跑赢沪深 300 指数 0.89 个百分点。

图表 1: 钢铁板块周环比下跌 0.61%

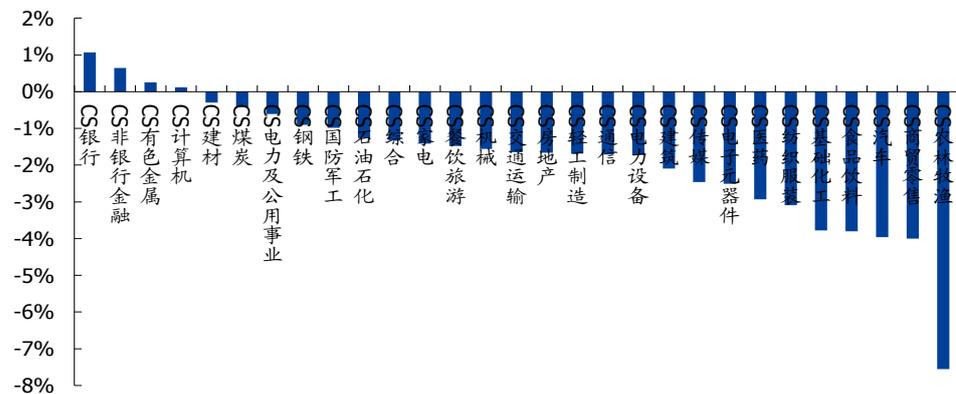
指数	本周	上周	周环比	与月初比	与年初比
上证综指	2852.99	2882.30	-1.02%	-0.72%	-13.73%
沪深 300	3593.91	3648.76	-1.50%	2.06%	-10.84%
钢铁(中信)	1387.55	1396.13	-0.61%	-16.37%	-22.75%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

1.2 本周 29 个行业涨跌幅情况

从统计的 29 个行业流通市值加权平均走势看，本周有 4 个行业周环比实现上涨，其余 25 个行业周环比均为下跌。其中，涨幅居前的三个行业分别是银行、非银行金融和有色金属，周环比分别上涨 1.07%、0.65%、0.25%。跌幅较深的三个行业分别是农林牧渔、商贸零售和汽车，周环比分别下跌 7.55%、4.00%、3.96%。

图表 2: 各行业区间涨跌幅(流通市值加权平均)走势排名情况



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

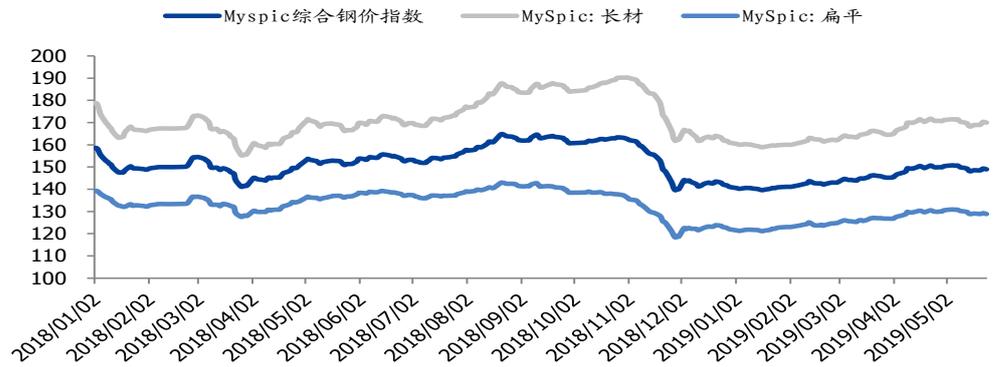
2、钢价先涨后跌

2.1 MySpic 综合钢价指数周环比上涨 0.28%

截至 5 月 24 日，MySpic 综合钢价指数为 148.97 点，周环比上涨 0.28%。分品种看，MySpic 长材指数为 170.01 点，周环比上涨 0.64%，MySpic 扁平材指数为 128.85 点，

周环比下跌 0.17%。

图表 3: Myspic 综合钢价指数周环比上涨 0.28%



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2.2 主要城市现货价格变动情况

主要城市现货价格方面, 本周多数品种现货价格先扬后抑。具体数据方面, 截至 5 月 24 日, 螺纹钢北京地区报价 4040 元/吨, 周环比持平; 上海地区报价 4090 元/吨, 周环比上涨 0.5%; 武汉地区报价 4130 元/吨, 周环比上涨 1.2%。热卷方面, 北京地区热卷报价 3980 元/吨, 周环比上涨 0.3%; 上海地区报价 4050 元/吨, 周环比下跌 0.5%; 冷卷方面, 北京地区冷轧板卷价格周环比持平, 上海地区冷轧板卷价格周环比下跌 0.7%; 中板方面, 北京地区中板价格周环比持平, 上海地区中板价格周环比持平。

图表 4: 五大品种现货价格变动情况 (单位: 元/吨)

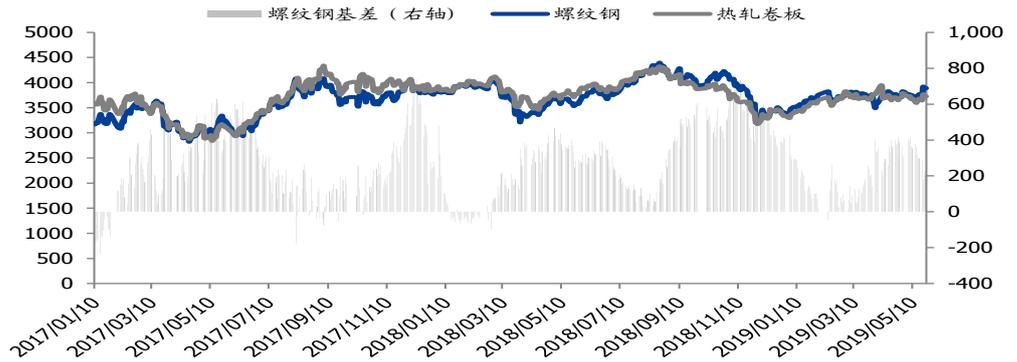
长材	螺纹钢: HRB400 20mm			线材: 6.5 高线		
	北京	上海	武汉	北京	上海	武汉
本周	4040	4090	4130	4770	4080	4440
周环比	0.0%	0.5%	1.2%	0.2%	-0.2%	1.6%
与年初比	9.5%	8.5%	8.7%	7.0%	7.7%	9.1%
板材	热轧板卷: Q235B 3.0mm		冷轧板卷: 1.0mm		中板: 普 20mm	
	北京	上海	北京	上海	北京	上海
本周	3980	4050	4350	4250	3950	4080
周环比	0.3%	-0.5%	0.0%	-0.7%	0.0%	0.0%
与年初比	8.4%	10.7%	3.6%	2.9%	5.9%	8.2%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2.3 螺纹钢期货价格周环比上涨 3.13%

期货价格方面, 本周螺纹钢期货收盘价 (活跃合约) 为 3889 元/吨, 周环比上涨 3.13%; 热轧卷板期货收盘价 (活跃合约) 为 3726 元/吨, 周环比上涨 1.20%。基差方面, 本周螺纹钢期货价格表现要强于现货价格, 螺纹钢基差有所缩小。

图表 5: 螺纹钢期货价格周环比上涨 0.67% (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

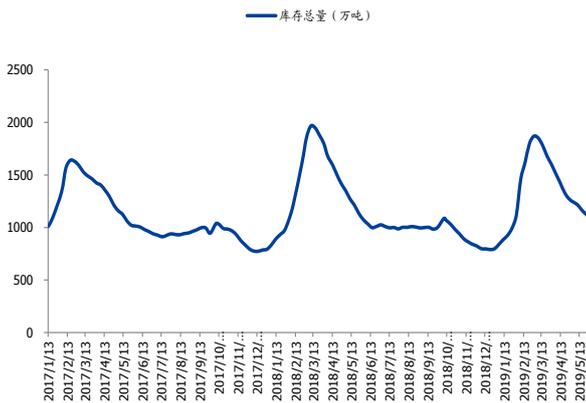
小结: 本周钢价先扬后抑, 上涨略显乏力。钢厂高炉开工率周环比大幅上升, 5 月产量大概率会继续创出新高。但从社库变化趋势看, 长材社库去化速度依旧尚可, 表明房地产、基建领域的强需求, 当下市场需求仍具有韧性。趋势上看, 随着 6 月淡季时期来临, 在缺少外部其他因素刺激下, 钢价缺乏继续上涨的动力, 但在原料价格强势影响下一方面对钢价带来一定支撑, 另一方面吨钢盈利持续下调, 待接近电炉钢成本线时产量大概率会逐渐开始走稳, 预计在确切的转变时点到来之前钢价多会继续震荡调整。

3、社库去化水平依旧尚可

3.1 社会库存总量周环比下降 3.50%

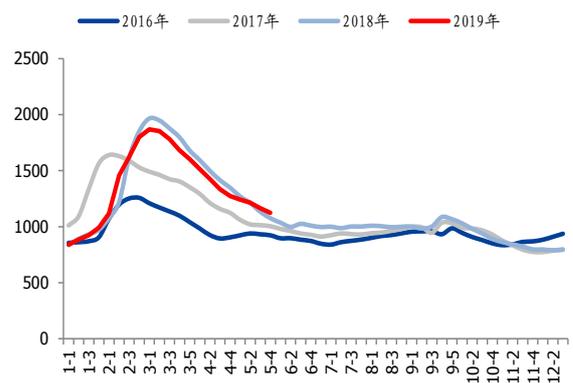
截至 5 月 24 日, 社会库存总量约 1123.37 万吨, 周环比下降 3.50%。本周社会库存继续下降, 去库约 40.72 万吨, 环比上周库存降减少 10.71 万吨, 整体去化绝对量环比上周有所减少。

图表 6: 社会库存总量继续下降



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 7: 历年社会库存对比走势 (单位: 万吨)

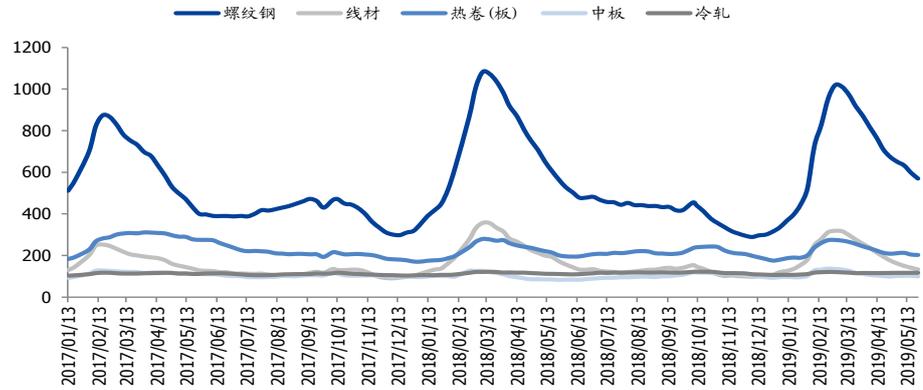


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.2 五大品种社库变动情况

本周，五大品种社库增减互现，其中冷板社库环比持平，其余品种社库继续下降。具体数据方面，截至5月24日，螺纹钢库存为569.83万吨，周环比下降4.66%；线材库存为132.93万吨，周环比下降5.83%；热卷库存为202.56万吨，周环比下降0.92%；冷轧库存为116.69万吨，周环比持平；中板库存为99.58万吨，周环比下降2.64%。

图表 8: 各品种社会库存变化情况 (单位: 万吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.3 高炉开工率为 71.13%，周环比增加 2.07 个百分点

截至5月24日，Mysteel统计163家钢厂的高炉开工率为71.13%，周环比增加2.07个百分点。取暖季限产结束后高炉开工率开始有明显的回升态势，近两周高炉开工率环比持续上升，钢厂生产积极性依然较高，后期仍需继续关注环保限产后续政策变化情况。

图表 9: 高炉开工率周环比上升 2.07 个百分点



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

小结: 本周社会库存继续下降，日均去库近5.8万吨，环比上周减少1.5万吨，去库规模虽有下降但依旧尚好。本周在周度产量依旧增长的情况下，库存依然可以保持一个可观的去化水平，且从细分品种看螺纹钢、线材去库速度仍处于高位，中板、热板等社库规模去化幅度较小。可见，当下社库可以继续下降是终端房地产、基建等长材需求领域景气度依旧尚好，汽车等制造业领域需求低迷致板材等相关产品社库去化缓慢。预计随着淡季的逐步临近，社库去化规模会逐步转弱，长材整体表现要好于板材，但符合季节性变化，后期仍需继续关注产量及社库两个指标的相对变动，继而去推断供给与需求双

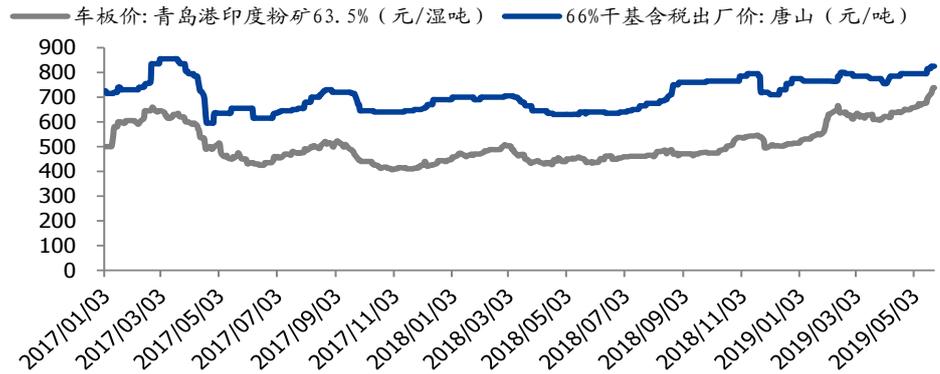
方力量的博弈情况。

4、矿价继续强势上扬

4.1 现货矿价情况

现货矿方面，截至5月24日，青岛港印度63.5%粉矿报价为738元/湿吨，周环比上涨6.0%；唐山地区66%干基含税出厂价为825元/吨，周环比上涨1.2%。

图表 10: 现货矿价格变动情况

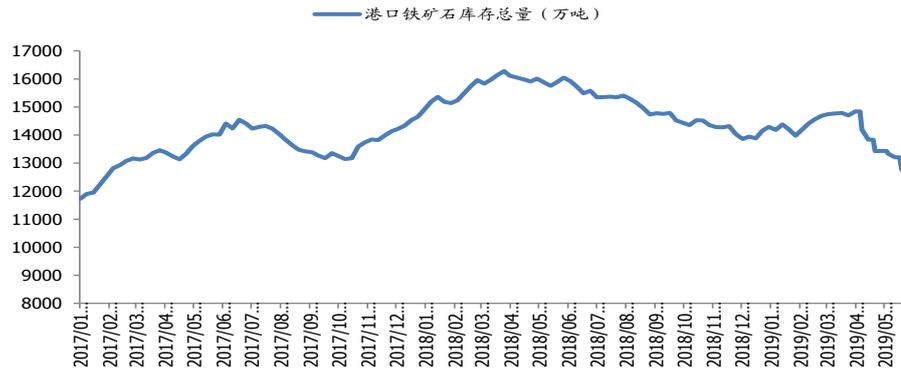


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

4.2 港口铁矿石库存变动情况

截至5月24日，港口铁矿石库存总量约为1.28亿吨，周环比下降3.3%。本周港口铁矿石库存存在继续下降，自前期高点累计减少约2075.61万吨。

图表 11: 港口铁矿石库存继续下降



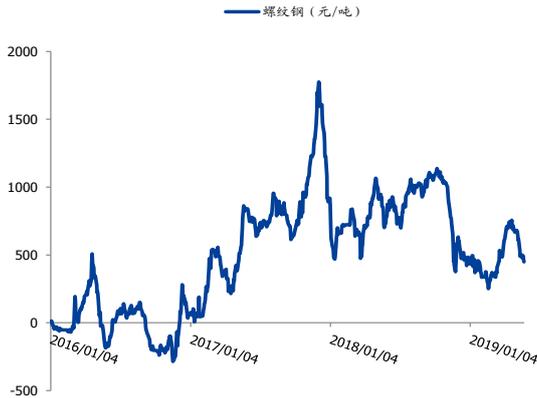
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

小结：本周铁矿石港口库存大幅下降，矿价继续强势上涨。钢厂依旧以按需采购为主，采取低库存策略，控制成本上升压力。近期巴西发运数量仍处于较低水平，澳洲发货相对顺畅。我们认为近期矿价强势表现相对已充分展现出供给端收紧预期，在外部环境没有进一步恶化的消息刺激下，矿价继续向上突破难度加大，但国内钢厂产量依旧偏高，在发货量尚未完全恢复之前，矿价大概率会保持高位震荡运行。后期我们仍需继续关注国外发运量情况及国内钢厂产量的变化趋势。

5、产品吨钢毛利变化

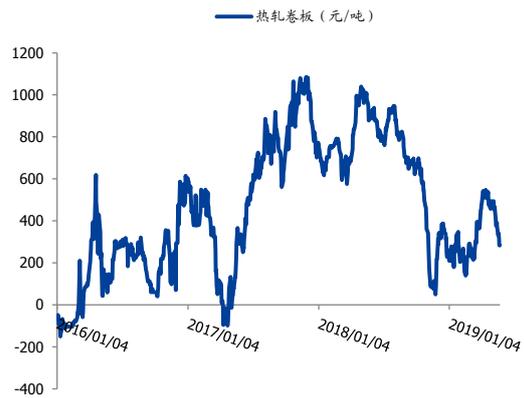
依据炼钢流程我们模拟的利润模型显示，本周主要原料价格涨跌互现，其中铁矿石、废钢价格上涨明显，整体钢坯生产成本周平均值环比上升75元/吨。毛利方面，本周不同品种的现货价格先扬后抑，涨跌互现，在成本增加的情况下，吨钢毛利值多数下跌。具体数据方面，螺纹钢吨钢毛利周平均值环比下降27元/吨；热轧卷板吨钢毛利周平均值环比下降73元/吨；冷轧卷板吨钢毛利周平均值环比下降96元/吨；中厚板吨钢毛利周平均值环比下降77元/吨。

图表 12: 螺纹钢吨钢毛利测算



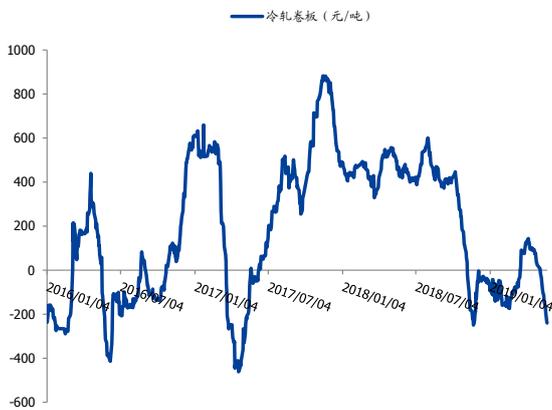
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 13: 热轧卷板吨钢毛利测算



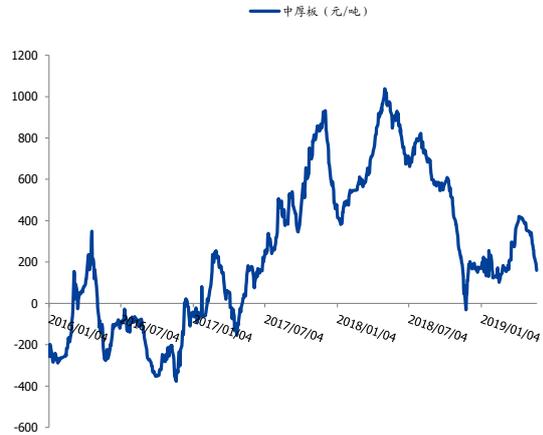
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 14: 冷轧卷板吨钢毛利测算



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 15: 中厚板吨钢毛利测算



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

6、本周观点

本周在基本上产量环比继续上升，社库、厂库仍保持下降趋势，且长材表现仍然好于板材，需求强势力度依旧不减。今年房地产数据表现靓丽，基建投资增速温和回升，当下需求仍有较好的韧性。从股市上看，由于行业处于盈利回落周期，本轮调整钢铁板块相对市场调整幅度较大，但从钢企一季度盈利情况看，同比虽有回落，但符合预期，且有部分优质企业下调幅度较小，尽显内部经营优势。待企业盈利调整逐步被市场认可，且表现好于预期时，股价有向上修复的机会。反弹行情普钢标的建议关注：方大特钢、

三钢闽光、华菱钢铁、新钢股份、宝钢股份；其他品类建议关注：久立特材、大冶特钢。

7、风险提示

1) 宏观经济不达预期致需求大幅下滑风险；2) 供给释放超预期的风险。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com