

# 钢铁

## 矿价存转弱预期，吨钢盈利处底线区域

**钢价继续下跌。**本周 Myspic 综合钢价指数为 145.45 点，周环比下跌 1.29%。产量端上环保限产影响并未充分显现，总体规模仍处于高位，对基本面的消化带来一定压力，后续仍要看淡旺季时期盈利下调及环保限产持续影响下企业生产积极性的变化。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、基建领域需求仍有韧性。趋势上，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；另一方面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。

**社库仍在下降，但去化速度继续放缓。**本周社会库存去化速度继续放缓，日均去库规模为 1.9 万吨，环比上周减少 0.8 万吨。长材与板材社库走势继续分化，长材仍处于下降通道，热轧及中厚板已连续上升两周，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尚好的结果。从主要建筑类钢厂库存看，本周螺纹钢略有增加，线材仍在下降，表明当前贸易商对螺纹钢拿货积极性开始有所下降，在当前时点上基本以积极出货为主。近期社库去化情况开始有明显转弱迹象，虽符合季节性特征，但日均去化速度明显弱于去年同期，但终端成交量水平依旧尚可，所以去化速度弱于去年预计多是产量高于往年同期的结果。在盈利回落及淡季时期来临的背景下钢厂产量或有回落趋势但当前生产的绝对量仍处于高位，预计社库去化规模会继续转弱甚至开始出现累库情况，品种上长材整体表现依旧要好于板材。

**矿价下跌。**本周铁矿石价格增长势头趋弱，走势先抑后扬，但铁矿石港口库存继续下降，国内高产量对需求仍具有一定支撑。但当前钢厂依旧以按需采购为主，采取低库存策略，变相对矿价进一步上涨带来抑制作用。另一方面，随着淡季来临，钢厂产量存在自高位逐步回落预期，对铁矿总体需求也带来一定抑制。本周国外铁矿石发运量已接近去年同期水平，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，但当前国内钢厂总体产量所处位置依旧偏高，港口库存处于相对低位，矿价大概率会保持高位震荡运行，待发量持续恢复后，矿价存在下调预期，且下调幅度或大于钢价。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。

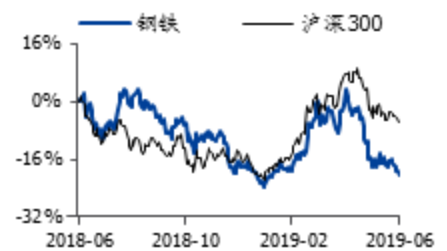
**产品吨钢毛利变化。**依据炼钢流程我们模拟的利润模型显示，本周主要原料价格以下跌为主，其中铁矿石、废钢、焦炭等价格均有微幅下调，但硅锰价格有所上涨，整体钢坯生产成本本周平均值环比上升 15 元/吨。毛利方面，本周不同品种的现货价格继续下跌，且在成本增加的情况下，吨钢毛利值继续下跌。具体数据方面，螺纹钢吨钢毛利周平均值环比下降 38 元/吨；热轧卷板吨钢毛利周平均值环比下降 39 元/吨；冷轧卷板吨钢毛利周平均值环比下降 1 元/吨；中厚板吨钢毛利周平均值环比下降 30 元/吨。

**本周观点：**本周产量仍处高位，社库降、厂库增，总体库存仍保持下降趋势，且长材表现仍然好于板材，钢价、原料价格均有不同幅度的下调，淡季特征逐步显现。从股市上看，行业处于盈利回落周期，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：淡季特征逐步显现，钢价下调》2019-06-02
- 2、《钢铁：产量维持高位，需求尚好，但成本压力加大》2019-05-26
- 3、《钢铁：去库速度重返上升态势，长材明显好于板材》2019-05-19



## 内容目录

1、本周行情回顾.....	3
1.1 钢铁板块周环比下跌 3.09% .....	3
1.2 本周 29 个行业涨跌幅情况 .....	3
2、钢价继续下跌.....	3
2.1Myspic 综合钢价指数周环比下跌 1.29%.....	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下跌 0.35%.....	4
3、社库仍在下降，但去化速度继续放缓.....	5
3.1 社会库存总量周环比下降 1.22% .....	5
3.2 五大品种社库变动情况.....	6
3.3 高炉开工率为 71.41%，周环比下降 0.28 个百分点 .....	6
4、矿价下跌.....	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.....	9
7、风险提示.....	9

## 图表目录

图表 1: 钢铁板块周环比下跌 3.09% .....	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下跌 1.29%.....	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下跌 0.35% (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: 高炉开工率周环比下降 0.28 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 3.09%

本周，钢铁(中信)指数收于 1371.37 点，周环比下跌 3.09%，同期上证综指收于 2827.80 点，周环比下跌 2.45%，沪深 300 指数收于 3564.68 点，周环比下跌 1.79%。本周钢铁板块周环比相对跑输上证综指 0.64 个百分点，跑输沪深 300 指数 1.29 个百分点。

图表 1: 钢铁板块周环比下跌 3.09%

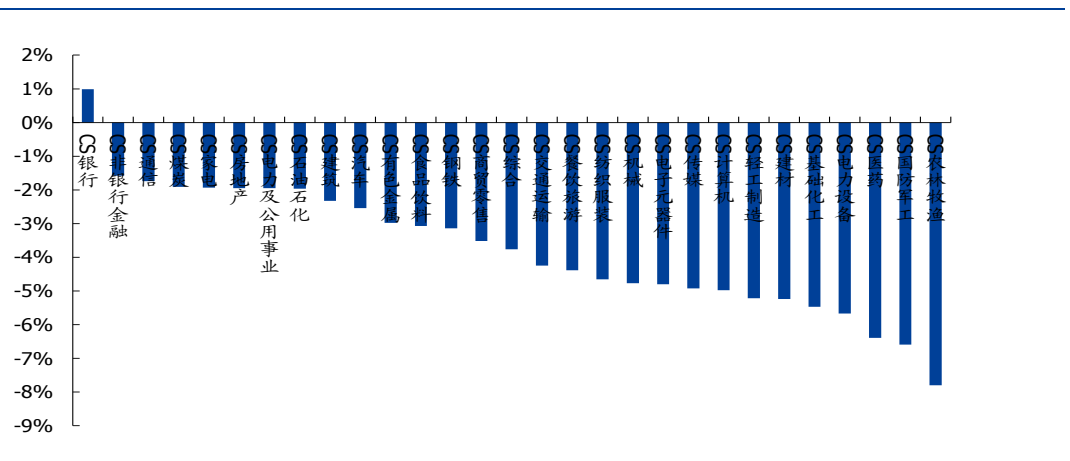
指数	本周	上周	周环比	与月初比	与年初比
上证综指	2827.80	2898.70	-2.45%	-2.45%	13.39%
沪深 300	3564.68	3629.79	-1.79%	-1.79%	18.40%
钢铁(中信)	1371.37	1415.07	-3.09%	-3.09%	6.67%

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，本周仅有 1 个行业周环比实现上涨，其余 28 个行业周环比均为下跌。其中，排名靠前的三个行业分别是银行、非银行金融和通信，周环比变化分别为 0.99%、-1.58%、-1.74%。跌幅较深的三个行业分别是农林牧渔、国防军工和医药，周环比分别下跌 7.80%、6.59%、6.39%。

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

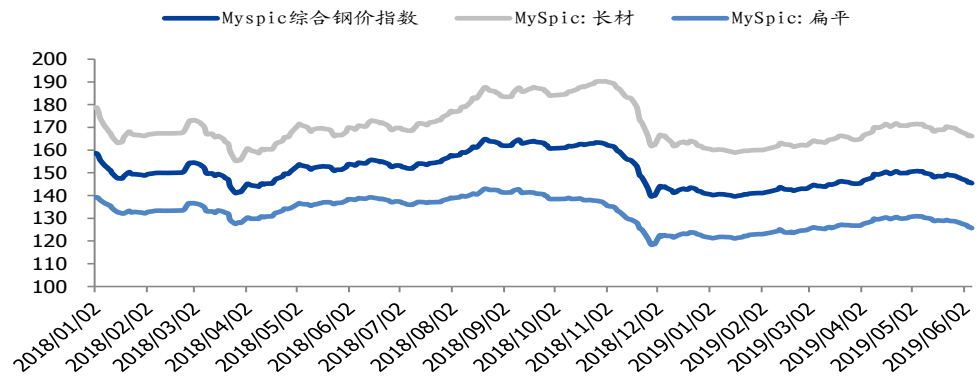
## 2、钢价继续下跌

### 2.1 MySpic 综合钢价指数周环比下跌 1.29%

截至 6 月 6 日，MySpic 综合钢价指数为 145.45 点，周环比下跌 1.29%。分品种看，MySpic 长材指数为 166.12 点，周环比下跌 1.08%，MySpic 扁平材指数为 125.67 点，周环比下

跌 1.56%。

图表 3: Myspic 综合钢价指数周环比下跌 1.29%



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, 本周主要钢材品种现货价格继续弱势下调。具体数据方面, 截至 6 月 6 日, 螺纹钢北京地区报价 3910 元/吨, 周环比下跌 1.5%; 上海地区报价 3950 元/吨, 周环比下跌 1.0%; 武汉地区报价 3920 元/吨, 周环比下跌 2.2%。热卷方面, 北京地区热卷报价 3870 元/吨, 周环比下跌 2.5%; 上海地区报价 3930 元/吨, 周环比下跌 1.8%; 冷卷方面, 北京地区冷轧板卷价格周环比下跌 2.1%, 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下跌 1.5%, 上海地区中板价格周环比下跌 0.7%。

图表 4: 五大品种现货价格变动情况 (单位: 元/吨)

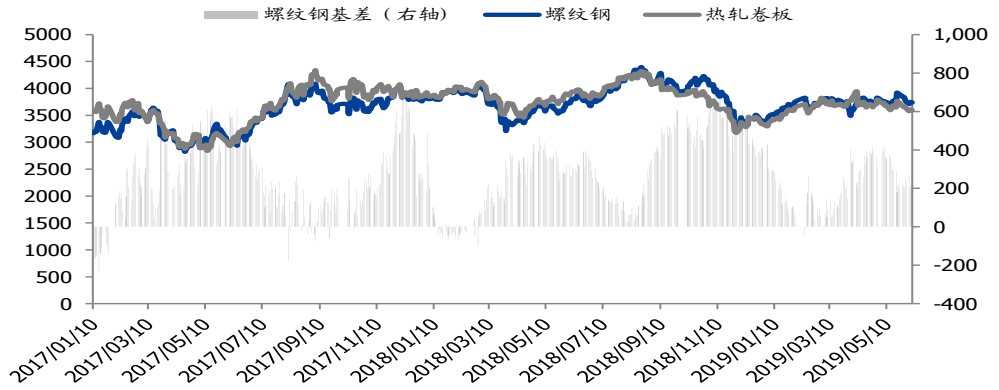
长材	螺纹钢: HRB400 20mm			线材: 6.5 高线		
	北京	上海	武汉	北京	上海	武汉
本周	3910	3950	3920	4740	4030	4230
周环比	-1.5%	-1.0%	-2.2%	-0.4%	-0.5%	-2.1%
与年初比	6.0%	4.8%	3.2%	6.3%	6.3%	3.9%
板材	热轧板卷: Q235B 3.0mm		冷轧板卷: 1.0mm	中板: 普 20mm		
	北京	上海	北京	上海	北京	上海
本周	3870	3930	4210	4190	3840	3970
周环比	-2.5%	-1.8%	-1.2%	-0.7%	-1.5%	-0.7%
与年初比	5.4%	7.4%	0.2%	1.5%	2.9%	5.3%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 2.3 螺纹钢期货价格周环比下跌 0.35%

期货价格方面, 本周螺纹钢期货收盘价 (活跃合约) 为 3737 元/吨, 周环比下跌 0.35%; 热轧卷板期货收盘价 (活跃合约) 为 3597 元/吨, 周环比下跌 0.77%。基差方面, 本周螺纹钢期货价格跌幅小于现货价格, 螺纹钢基差有所缩小。

图表 5: 螺纹钢期货价格周环比下跌 0.35% (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

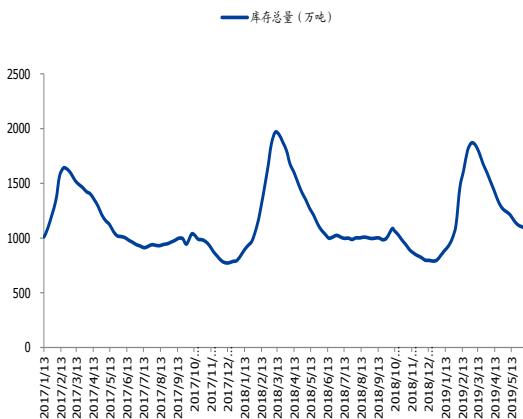
小结: 本周期货价格先抑后扬, 现货价格弱势下跌, 整体基调均以下跌为主。产量端上环保限产影响并未充分显现, 总体规模仍处于高位, 对基本面的消化带来一定压力, 后续仍要看在淡季时期盈利下调及环保限产持续影响下企业生产积极性的变化。从社库变化趋势看, 长材社库去化速度依旧尚可, 表明房地产、基建领域需求仍有韧性。趋势上, 随着 6 月淡季时期来临, 在缺少外部其他因素刺激下, 钢价缺乏继续上涨的动力; 另一方面在原料价格强势影响下一方面对钢价带来一定支撑, 另一方面吨钢盈利持续下调, 待接近电炉钢成本线时产量大概率会逐渐开始走稳, 预计在确切的转变时点到来之前钢价多会继续震荡调整。

### 3、社库仍在下降, 但去化速度继续放缓

#### 3.1 社会库存总量周环比下降 1.22%

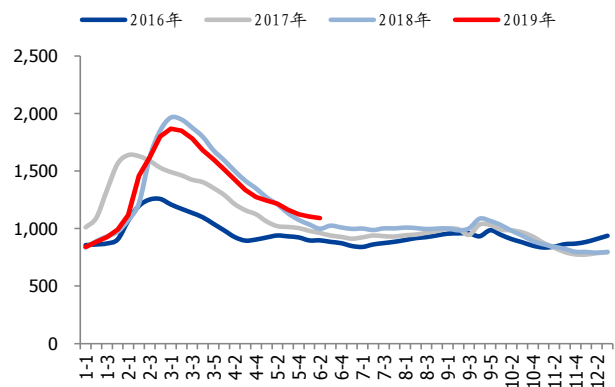
截至 6 月 7 日, 社会库存总量约 1091.19 万吨, 周环比下降 1.22%。本周社会库存继续下降, 但去库速度仍在放缓, 社库下降总量约 13.44 万吨, 环比上周库存降幅减少 5.3 万吨。

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)

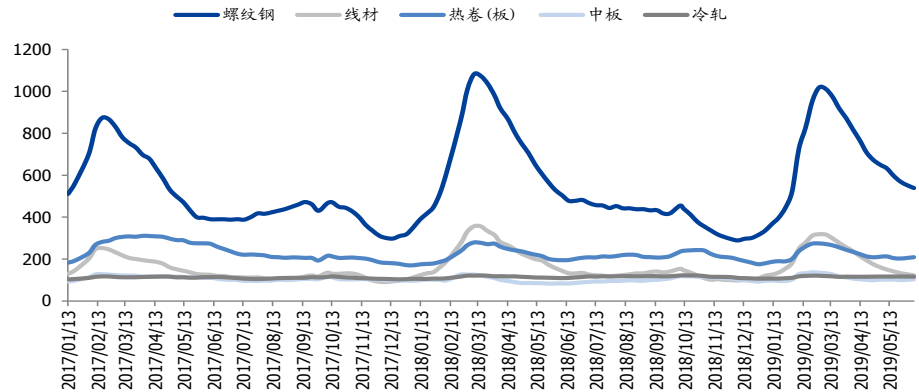


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 3.2 五大品种社库变动情况

本周，五大品种社库变动趋势继续呈现分化态势，其中长材社库继续呈现下降趋势，板材中热轧与中厚板有明显的增加，冷板有小幅下降。具体数据方面，截至6月7日，螺纹钢库存为539.01万吨，周环比下降2.44%；线材库存为122.26万吨，周环比下降4.12%；热卷库存为208.82万吨，周环比增加1.72%；冷轧库存为116.03万吨，周环比下降0.39%；中板库存为103.32万吨，周环比增加2.26%。

图表 8: 各品种社会库存变化情况 (单位: 万吨)

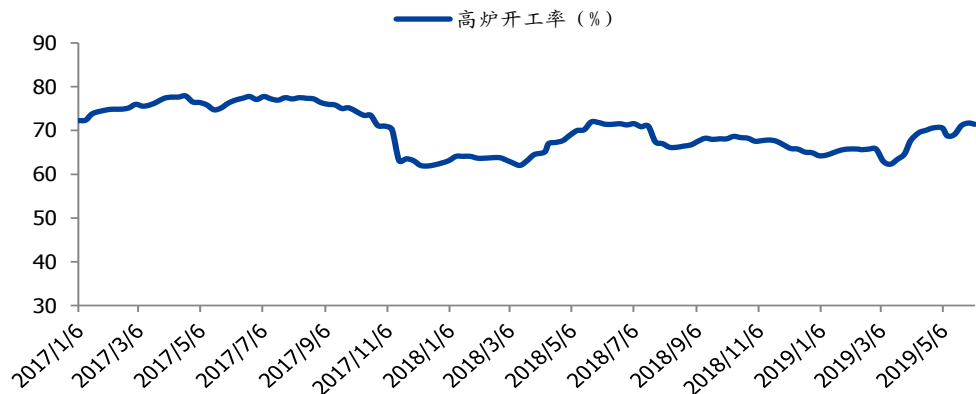


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 3.3 高炉开工率为 71.41%，周环比下降 0.28 个百分点

截至6月6日，Mysteel统计163家钢厂的高炉开工率为71.41%，周环比下降0.28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，且在高盈利的刺激下，钢厂生产积极性长期维持相对高位。近期随着行业淡季的来临，企业吨钢盈利开始有明显的回落，后期仍需关注在盈利回落后企业生产积极性的变化及环保限产后续政策推行情况。

图表 9: 高炉开工率周环比下降 0.28 个百分点



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

小结: 本周社会库存仍处于下降周期,但去化速度继续放缓,日均去库规模为1.9万吨,环比上周减少0.8万吨。品种上,本周长材与板材社库走势继续分化,长材仍处于下降通道,热轧及中厚板已连续上升两周,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尚好的结果。从主要建筑类钢厂库存看,本周螺纹钢略有增加,

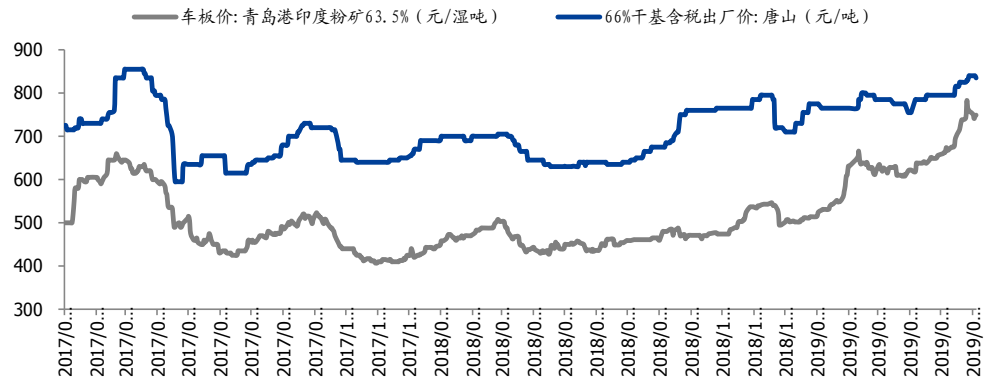
线材仍在下降，表明当前贸易商对螺纹钢拿货积极性开始有所下降，在当前时点上基本以积极出货为主。近期社库去化情况开始有明显转弱迹象，虽符合季节性特征，但日均去化速度明显弱于去年同期，但终端成交量水平依旧尚可，所以去化速度弱于去年预计多是产量高于往年同期的结果。在盈利回落及淡季时期来临的背景下钢厂产量或有回落趋势但当前生产的绝对量仍处于高位，预计社库去化规模会继续转弱甚至开始出现累库情况，品种上长材整体表现依旧要好于板材。

## 4、矿价下跌

### 4.1 现货矿价情况

现货矿方面，截至6月6日，青岛港印度63.5%粉矿报价为749元/湿吨，周环比下跌1.1%；唐山地区66%干基含税出厂价为835元/吨，周环比下跌0.6%。

图表 10: 现货矿价格变动情况

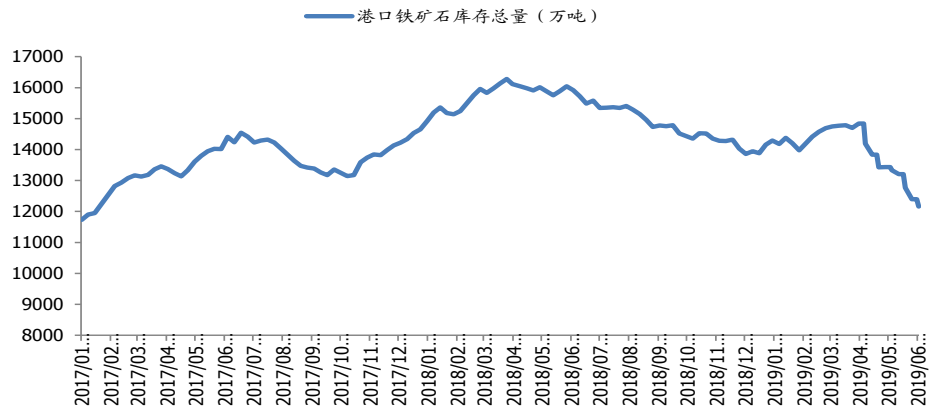


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 4.2 港口铁矿石库存变动情况

截至6月7日，港口铁矿石库存总量约为1.22亿吨，周环比下降1.9%。本周港口铁矿石库存仍在继续下降，自前期高点累计减少约2684.72万吨。

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

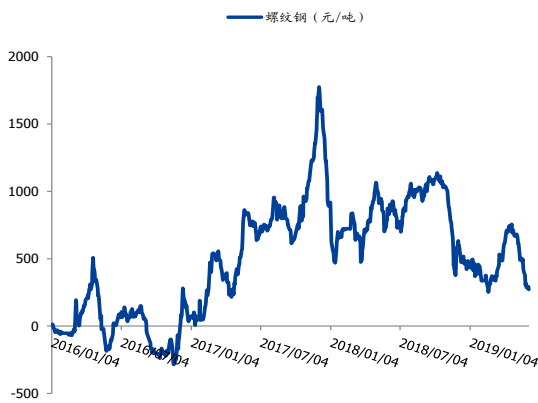
小结: 本周铁矿石价格增长势头趋弱，走势先抑后扬，但铁矿石港口库存继续下降，国

内高产量对需求仍具有一定支撑。但当前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，变相对矿价进一步上涨带来抑制作用。另一方面，随着淡季来临，钢厂产量存在自高位逐步回落预期，对铁矿总体需求也带来一定抑制。本周国外铁矿石发运量有所恢复，当前已接近去年同期水平，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，但当前国内钢厂总体产量所处位置依旧偏高，港口库存处于相对低位，矿价大概率会保持高位震荡运行，待发销量持续恢复后，矿价存在下调预期，且下调幅度或大于钢价。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

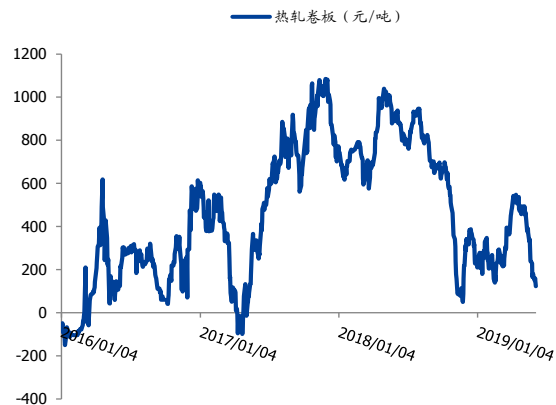
依据炼钢流程我们模拟的利润模型显示，本周主要原料价格以下跌为主，其中铁矿石、废钢、焦炭等价格均有小幅下调，但硅锰价格有所上涨，整体钢坯生产成本周平均值环比上升 15 元/吨。毛利方面，本周不同品种的现货价格继续下跌，且在成本增加的情况下，吨钢毛利值继续下跌。具体数据方面，螺纹钢吨钢毛利周平均值环比下降 38 元/吨；热轧卷板吨钢毛利周平均值环比下降 39 元/吨；冷轧卷板吨钢毛利周平均值环比下降 1 元/吨；中厚板吨钢毛利周平均值环比下降 30 元/吨。

图表 12: 螺纹钢吨钢毛利测算



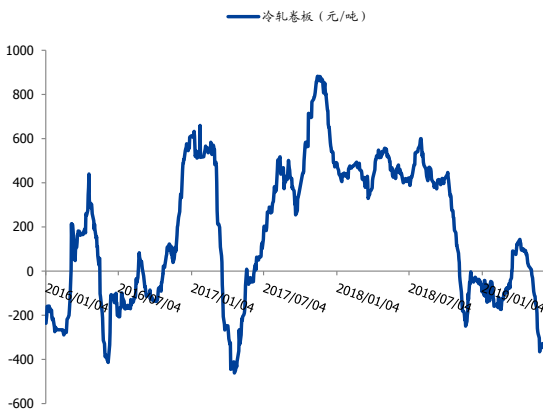
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 13: 热轧卷板吨钢毛利测算



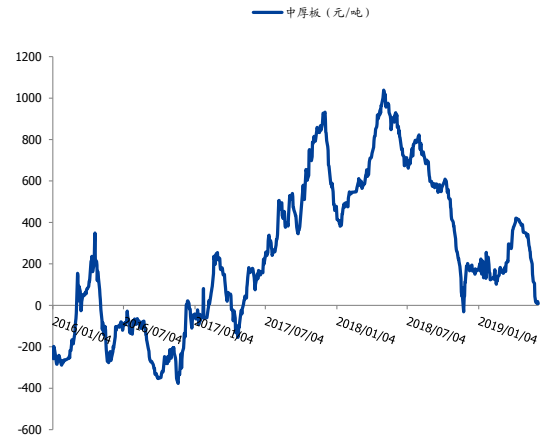
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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

本周在基本上产量仍处高位，社库降、厂库增，总体库存仍保持下降趋势，且长材表现仍然好于板材，钢价、原料价格均有不同幅度的下调，淡季特征逐步显现。从股市上看，行业处于盈利回落周期，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