

# 钢铁行业周报 (2019 年第 22 周)

## 中国宝武重组马钢集团, 行业兼并重组进程或加速

核心观点: 中国宝武重组马钢集团, 行业兼并重组进程或加速

(1) 需求端, 根据国家统计局数据, 2019 年 1-4 月固定资产投资与工业增加值分别累计同比增长 6.10% 与 6.20%, 增速分别较 1-3 月下降 0.20 和 0.30 个百分点, 但房地产和基建需求韧性仍强。2019 年 1-4 月, 房屋新开工面积累计同比增速为 13.10%, 增速环比上升 1.2 个百分点。基础设施建设投资 (不含电力) 累计同比增速为 4.4%, 增速环比持平。5 月制造业采购经理人指数 (PMI) 为 49.4%, 环比回落 0.7 个百分点, 低于荣枯线, 制造业需求景气度有所回落。(2) 供给端, 根据中钢协统计数据, 2019 年 5 月中旬全国预估粗钢日均产量 283 万吨, 处 2011 年至今以来旬数据 75%-100% 之间, 环比降 0.91%、同比增 11.62%。根据马钢股份公告, 安徽省国资委将向中国宝武无偿划转其持有的马钢集团 51% 股权。本次中国宝武重组马钢集团完成后, 将进一步提升国内钢铁行业集中度, 但距离 2020 年行业 CR10 达到 60% 目标仍有较大差距, 政策端或加快推动行业兼并重组的进程; 同时, 本次“央企-国企”重组模式也将为未来钢铁行业兼并重组提供了可参考借鉴的新路径。综上所述, 房地产、基建对钢材需求韧性仍强, 制造业需求景气度有所回落, 但出口改善有望持续拉动钢材需求, 低库存下盈利对于需求增长将具有充分弹性。

### 一、全国建筑钢材成交量大幅上升, 高炉开工率微幅下降

需求方面, 本周上海市场终端线螺周采购量为 2.24 万吨, 环比大幅上升 43.27%; 供给方面, 全国高炉开工率为 71.41%, 环比下降 0.28%; 唐山钢厂高炉产能利用率为 75.22%, 环比持平。

### 二、钢材库存: 社库环比小幅下降, 长材降幅较板材更大

根据 Mysteel 统计数据, 截至 2019 年 6 月 6 日, 当周钢材社会库存为 1091 万吨, 环比下降 1.22%; 当周各品种钢材钢厂库存为 459 万吨, 环比下降 0.41%, 同比上升 0.54%。

### 三、成本: 冶金焦价格环比上涨, 废钢价格环比下跌, 进口矿价格环比持平, 长流程成本微幅上升、短流程成本小幅下降

当周冶金焦价格环比上涨, 废钢价格环比下跌, 进口矿价格环比持平; 各品种钢材长流程成本微幅上升、短流程成本小幅下降; 西南、中南地区长流程螺纹钢、热卷成本全面上升, 华东、东北地区基本持平。

### 四、钢价: 综合钢价指数小幅下跌, 长材、板材价格小幅下跌

当周普钢综合价格指数为 4094 元/吨, 环比下跌 1.29%; 所有地区钢价小幅下跌, 长材、板材价格小幅下跌。

### 五、盈利: 长、短流程毛利全面下降, 大、中、小型钢厂盈利面持平

我们测算的当周长、短流程毛利全面下降, 大、中、小型钢厂盈利面环比持平。

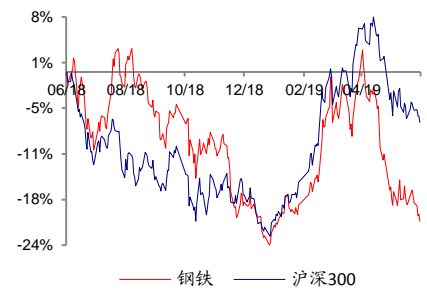
### 六、二级市场表现: 钢铁板块下跌 3.07%, 跑输上证综指 0.62 个百分点

本周钢铁板块下跌 3.07%, 跑输上证综指 0.62 个百分点, 位居申万全行业的第九名。截止 2019 年 6 月 6 日, 申万钢铁板块 PE\_TTM 为 7.15 倍, 环比上下跌 0.23 倍。PB\_LF 为 1.00 倍, 环比下跌 0.04 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	2019-06-08

### 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

### 相关研究:

2019 年 6 月投资策略: 建议 2019-06-03

关注景气偏好的油气用管板块

钢铁兼并重组专题之中国宝武拟重组马钢集团: 行业 2019-06-03

CR10 或升至 34.3%、行业兼并重组进程或加速, 开创央企-国企重组新模式

钢铁行业周报 (2019 年第 2019-06-01

21 周): 5 月制造业 PMI 重回荣枯线下, 制造业需求或有所放缓

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	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
方大特钢	600507.SH	CNY	8.73	2019/2/23	买入	16.60	1.73	1.89	5.05	4.62	2.41	1.69	28.0	23.4
久立特材	002318.SZ	CNY	6.90	2019/3/20	买入	9.80	0.49	0.50	14.08	13.80	7.77	7.01	11.5	10.6
鞍钢股份	000898.SZ	CNY	5.00	2019/3/22	买入	8.13	0.92	0.95	5.43	5.26	3.75	3.35	11.3	10.4
马钢股份	600808.SH	CNY	3.31	2019/3/25	买入	5.47	0.72	0.78	4.60	4.24	2.10	1.55	16.5	15.7
南钢股份	600282.SH	CNY	3.32	2019/3/25	买入	5.53	0.82	0.85	4.05	3.91	2.24	2.02	20.3	18.6
韶钢松山	000717.SZ	CNY	4.14	2019/3/31	买入	7.10	1.00	1.05	4.14	3.94	2.22	1.57	28.1	23.8
重庆钢铁	601005.SH	CNY	1.85	2019/4/1	增持	2.67	0.14	0.15	13.21	12.33	5.93	4.75	6.3	6.2
华菱钢铁	000932.SZ	CNY	6.19	2019/4/1	买入	9.09	1.72	1.87	3.60	3.31	1.92	1.63	24.6	22.3
山东钢铁	600022.SH	CNY	1.63	2019/4/4	买入	2.48	0.22	0.25	7.41	6.52	4.05	3.31	10.9	10.6
新兴铸管	000778.SZ	CNY	4.29	2019/4/7	买入	7.00	0.42	0.45	10.21	9.53	4.72	4.23	7.5	7.5
新钢股份	600782.SH	CNY	4.91	2019/4/26	买入	8.46	1.30	1.34	3.79	3.65	2.42	1.86	18.4	16.5
河钢股份	000709.SZ	CNY	2.96	2019/4/27	买入	4.13	0.26	0.27	11.38	10.96	5.29	4.98	4.9	4.9
宝钢股份	600019.SH	CNY	6.30	2019/4/28	买入	9.10	0.75	0.77	8.40	8.18	4.21	3.89	9.1	9.1
首钢股份	000959.SZ	CNY	3.48	2019/4/28	买入	5.44	0.27	0.51	12.89	6.82	6.91	4.81	5.7	9.6

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中最新收盘价为 2019 年 6 月 6 日数据, 表中估值指标按照最新收盘价计算

## 目录索引

一、核心观点：中国宝武重组马钢集团，行业兼并重组进程或加速.....	5
二、供需：全国建筑钢材成交量大幅上升，高炉开工率微幅下降 .....	6
三、钢材库存：社库环比小幅下降，长材降幅较板材更大 .....	8
四、成本：冶金焦价格环比上涨，废钢价格环比下跌，进口矿价格环比持平，长流程成本微幅上升、短流程成本小幅下降.....	11
（一）原材料：冶金焦价格环比上涨，废钢价格环比下跌，进口矿价格环比持平..	11
（二）分流程成本测算：各品种钢材长流程成本微幅上升、短流程成本小幅下降..	12
（三）分区域成本测算：西南、中南地区全面上升，华东、东北地区基本持平，华南、华北地区全面下降 .....	14
五、钢价：综合钢价指数小幅下跌，长材、板材价格小幅下跌.....	16
六、盈利：长、短流程毛利全面下降，大、中、小型钢厂盈利面持平 .....	18
（一）分流程毛利测算：长、短流程毛利全面下降 .....	18
（二）分区域毛利测算：全国各地螺纹钢、热卷毛利全面下降 .....	20
（三）盈利面分析：大、中、小型钢厂盈利面持平 .....	20
七、二级市场表现：钢铁板块下跌 3.07%，跑输上证综指 0.62 个百分点 .....	22
（一）板块表现：钢铁板块下跌 3.07%，跑输上证综指 0.62 个百分点 .....	22
（二）估值：申万钢铁 PE_TTM 为 7.15 倍、环比下跌 0.23 倍，PB_LF 为 1.00 倍、环比下跌 0.04 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: 我们测算的长流程、短流程炼钢钢坯毛利对比 .....	19
图 21: 我们测算的分品种钢材长流程毛利变化 .....	19
图 22: 我们测算的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) .....	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: 我们测算的分流程钢材吨钢毛利 (单位: 元/吨) .....	18
表 8: 我们测算的分区域毛利 (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：中国宝武重组马钢集团，行业兼并重组进程或加速

需求端，根据国家统计局统计数据，2019年1-4月固定资产投资与工业增加值分别累计同比增长6.10%与6.20%，增速分别较1-3月下降0.20和0.30个百分点，但房地产和基建需求韧性仍强。1~4月，房地产开发投资完成额累计同比增长11.90%，增速环比上升0.1个百分点，其前置指标商品房销售面积累计同比增速为-0.30%，增速环比上升0.6个百分点，房屋新开工面积累计同比增速为13.10%，增速环比上升1.2个百分点。2019年1~4月，基础设施建设投资（不含电力）累计同比增速为4.4%，增速环比持平。根据国家统计局数据，5月制造业采购经理人指数（PMI）为49.4%，环比回落0.7个百分点，低于荣枯线。新订单指数为49.8%，环比下降1.6个百分点，表明下游制造业需求有所放缓。1-4月我国钢材出口量2335万吨，同比增8.3%，表明海外需求较为强劲。

供给端，根据中钢协统计数据，2019年5月中旬全国预估粗钢日均产量283万吨，处2011年至今以来旬数据75%-100%之间，环比降0.91%、同比增11.62%。根据马钢股份于2019年6月2日发布的《关于安徽省国有资产监督管理委员会将向中国宝武钢铁集团有限公司无偿划转马钢（集团）控股有限公司51%股权暨公司实际控制人变更的提示性公告》，2019年5月31日，持有马钢股份控股股东马钢（集团）控股有限公司100%股权的安徽省人民政府国有资产监督管理委员会，与由国务院国有资产监督管理委员会全资拥有的中国宝武钢铁集团有限公司签署《安徽省人民政府国有资产监督管理委员会和中国宝武钢铁集团有限公司关于马钢（集团）控股有限公司股权无偿划转之协议》，安徽省国资委将向中国宝武无偿划转其持有的马钢集团51%股权。本次股权划转完成后，中国宝武将持有马钢集团51%股权，成为马钢集团的控股股东。我们认为本次中国宝武重组马钢集团完成后，将进一步提升国内钢铁行业集中度，但距离2020年行业CR10达到60%目标仍有较大差距，政策端或加快推动行业兼并重组的进程；同时，本次“央企-国企”重组模式也将为未来钢铁行业兼并重组提供了可参考借鉴的新路径。建议重点关注兼并重组下钢铁企业版图扩张、行业竞争生态改善的逻辑。

综上所述我们认为，房地产、基建对钢材需求韧性仍强，制造业需求景气度有所回落，但钢材出口改善有望持续拉动钢材需求，低库存下盈利对于需求增长将具有充分弹性。建议重点关注区位优势、成本管控强的长材龙头：三钢闽光、方大特钢，需求具备韧性的板材龙头：华菱钢铁、新钢股份、宝钢股份，及受益于油气高景气及核电重启的钢管龙头：久立特材。

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大幅上升，高炉开工率微幅下降

**需求方面：**本周上海市场终端线螺周采购量为2.24万吨，环比大幅上升43.27%；

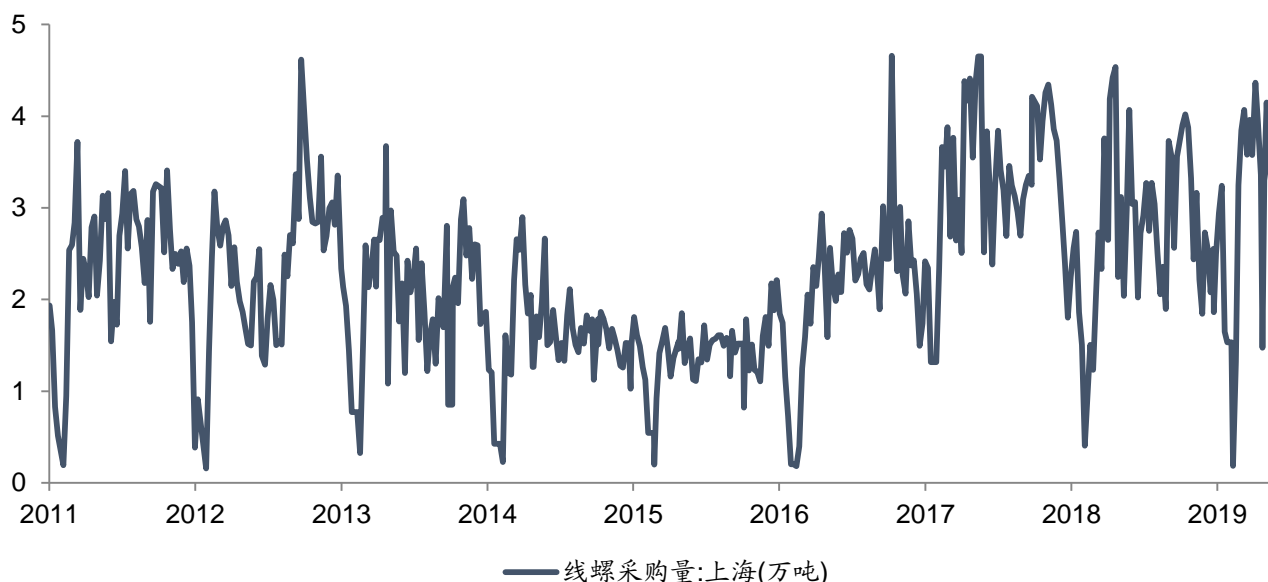
**供给方面：**全国高炉开工率为71.41%，环比下降0.28%；唐山钢厂高炉产能利用率为75.22%，环比持平。

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	2.24	43.27%	43.27%	-26.48%
高炉开工率:全国	71.41%	-0.28%	-0.28%	0.00%
唐山钢厂:高炉在产产能	203.17	0.00%	0.00%	-17.02%
唐山钢厂:高炉总产能	270.10	0.00%	0.00%	-10.44%
唐山钢厂:高炉产能利用率	75.22%	0.00%	0.00%	-5.96%

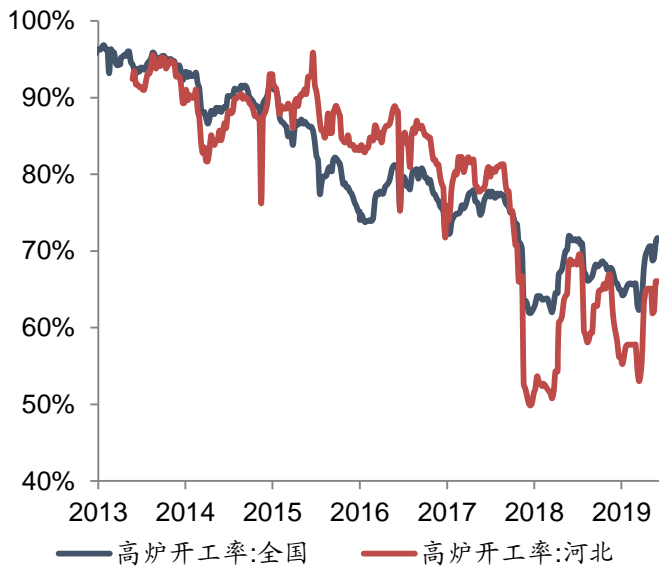
数据来源：西本新干线、Mysteel、广发证券发展研究中心

图1：上海地区终端线螺采购量



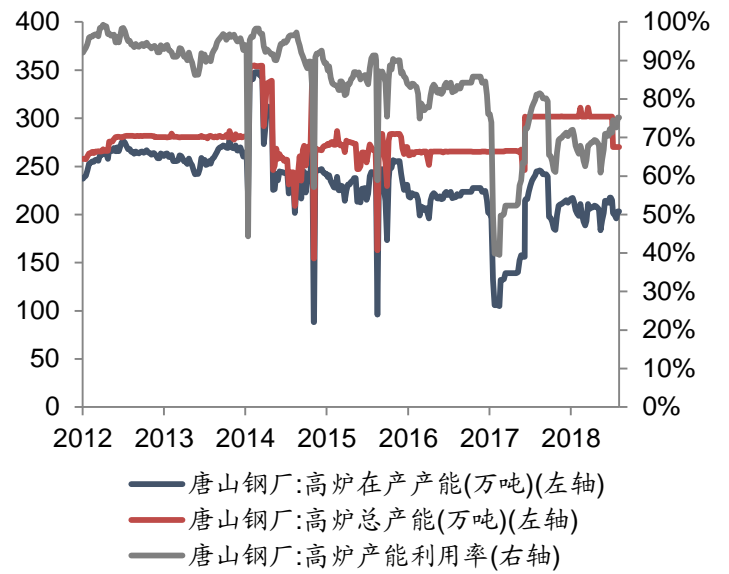
数据来源：西本新干线、广发证券发展研究中心

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：社库环比小幅下降，长材降幅较板材更大

**钢材社会库存：本周总量环比下降1.22%、同比上升5.20%，长材环比降幅明显大于板材。**根据Mysteel统计数据，截至2019年6月6日，当周钢材社会库存为1091万吨，环比下降1.22%，同比上升5.20%。其中：螺纹钢社会库存为539万吨，环比下降2.44%，同比上升6.90%；热轧卷板社会库存为209万吨，环比上升1.72%，同比上升7.29%。

**钢材钢厂库存：本周总量环比下降0.41%、同比上升0.54%，长材环比降幅小于板材。**根据Mysteel统计数据，截至2019年6月6日，当周Mysteel调研的各品种钢材钢厂库存总和为459万吨，环比下降0.41%，同比上升0.54%。其中：Mysteel全国螺纹钢库存为214万吨，环比上升1.29%，同比上升7.09%；Mysteel全国热轧板卷钢厂库存为88万吨，环比下降1.52%，同比下降7.97%。

**钢材社会和钢厂库存：本周总量环比下降0.98%、同比上升3.87%，长材降幅较板材更大。**根据Mysteel统计数据，截至2019年6月6日，当周钢材社会库存和钢厂库存总和为1550万吨，环比下降0.98%，同比上升3.87%。其中：螺纹钢社会库存和钢厂库存合计为753万吨，环比下降1.41%，同比上升6.95%；热轧板卷社会库存和钢厂库存合计为297万吨，环比上升0.74%，同比上升2.25%。

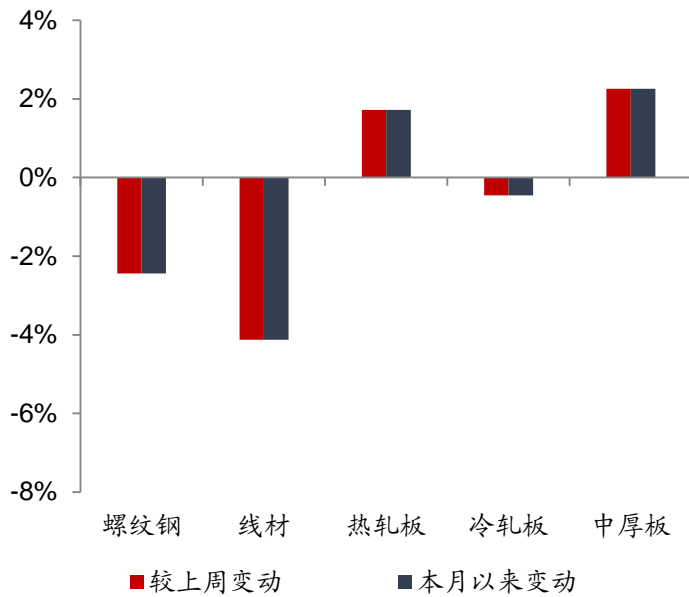
表 2：本周钢材库存指标表现（单位：万吨）

	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	1091	-1.22%	-1.22%	5.20%	459	-0.41%	-0.41%	0.54%	-0.98%	3.87%
螺纹钢	539	-2.44%	-2.44%	6.90%	214	1.29%	1.29%	7.09%	-1.41%	6.95%
线材	122	-4.13%	-4.12%	-15.10%	58	-0.56%	-0.56%	12.25%	-3.01%	-7.87%
热轧板	209	1.72%	1.72%	7.29%	88	-1.52%	-1.52%	-7.97%	0.74%	2.25%
冷轧板	118	-0.46%	-0.46%	6.59%	30	-1.78%	-1.78%	-28.51%	-0.73%	-2.19%
中厚板	103	2.26%	2.26%	23.19%	69	-3.35%	-3.35%	2.28%	-0.06%	13.89%

数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

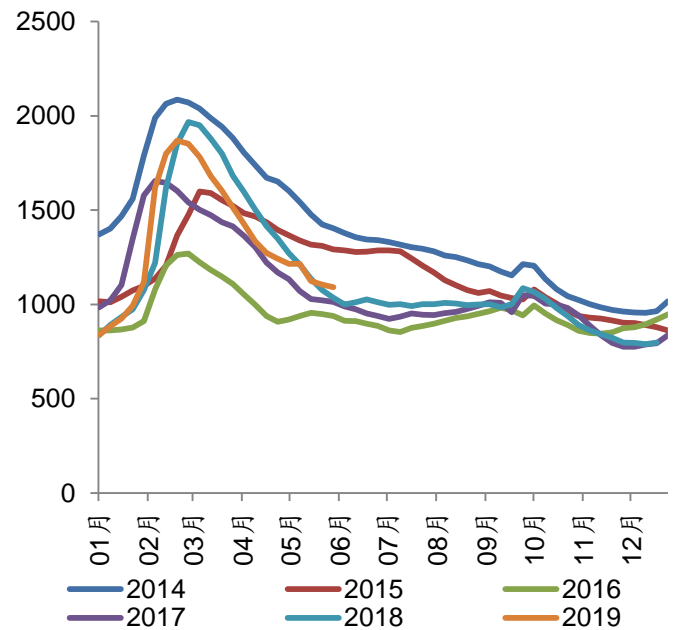


图 4: 钢材分品种社会库存变化



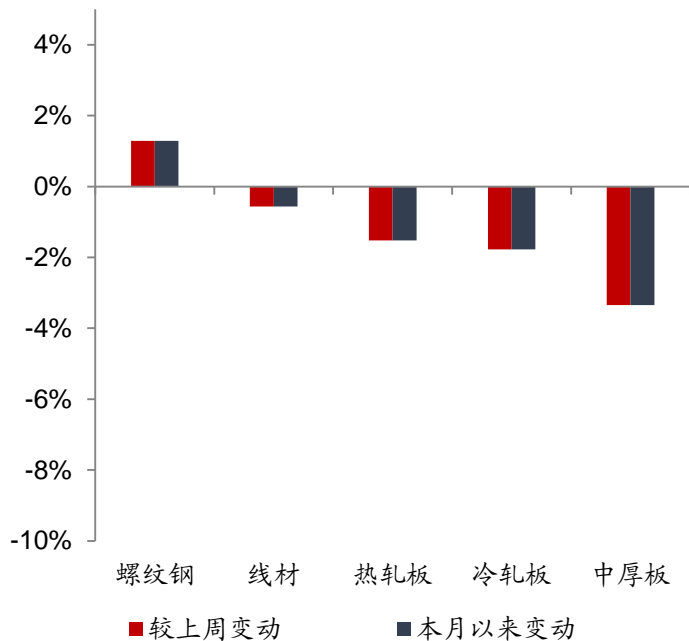
数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图 5: 钢材社会库存季节性变化 (单位: 万吨)



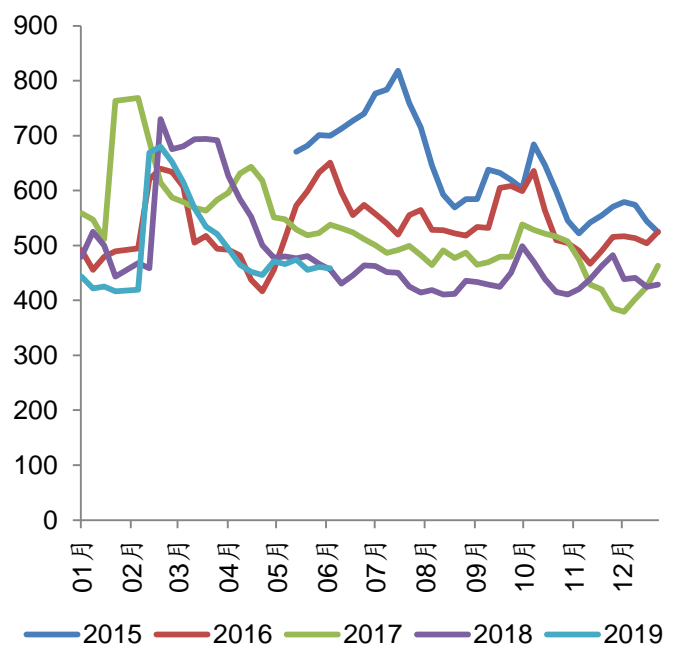
数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图 6: 钢材分品种钢厂库存变化



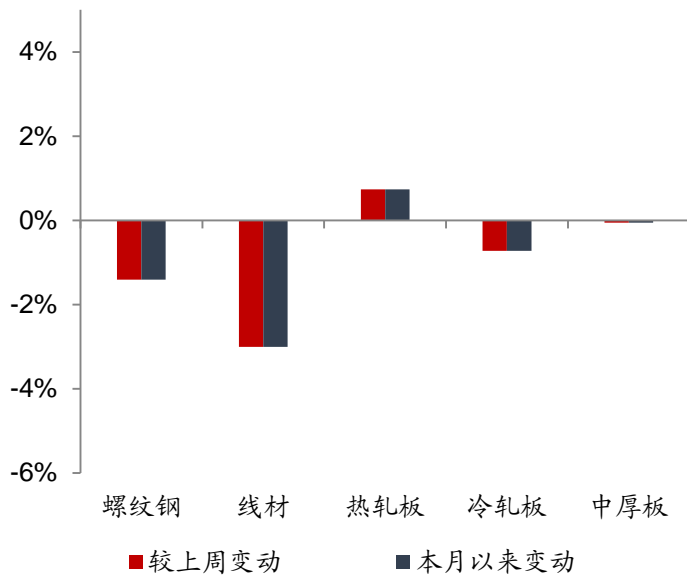
数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图 7: 钢材钢厂库存季节性变化 (单位: 万吨)



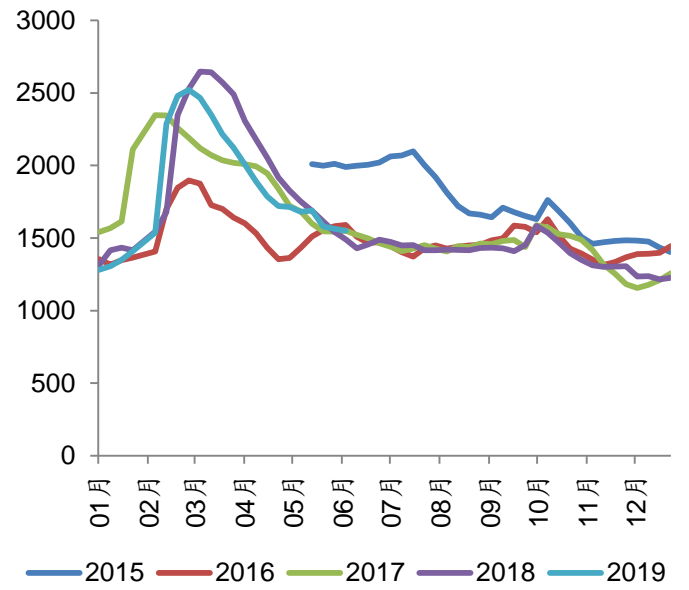
数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

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：冶金焦价格环比上涨，废钢价格环比下跌，进口矿价格环比持平，长流程成本微幅上升、短流程成本小幅下降

(一) 原材料：冶金焦价格环比上涨，废钢价格环比下跌，进口矿价格环比持平

**原材料价格：**本周冶金焦价格环比上涨，废钢价格环比下跌，进口矿价格环比持平。其中，迁安66%铁精粉干基含税均价为709元/吨，环比下跌0.16%；日照港65%巴西卡粉车板价为865元/吨，环比持平；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2235元/吨，环比上涨0.86%；15城市废钢市场均价为2300元/吨，环比持平。

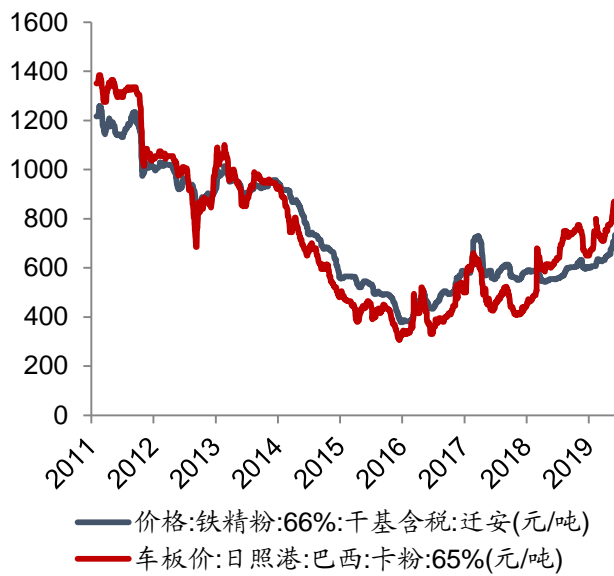
表 3：本周原材料价格（单位：元/吨）

	本周价格	较上周变动	本月以来变动	今年以来变动
价格:铁精粉:66%:干基含税:迁安	709	-0.16%	-0.16%	17.72%
车板价:日照港:巴西:卡粉:65%	865	0.00%	0.00%	32.06%
主焦煤:邢台:含税价	1420	0.00%	0.00%	1.43%
出厂价(含税):二级冶金焦:唐山	2235	0.86%	0.86%	1.36%
15城市废钢均价	2300	-0.86%	-0.86%	2.21%

数据来源：Mysteel、波罗的海航交所、广发证券发展研究中心

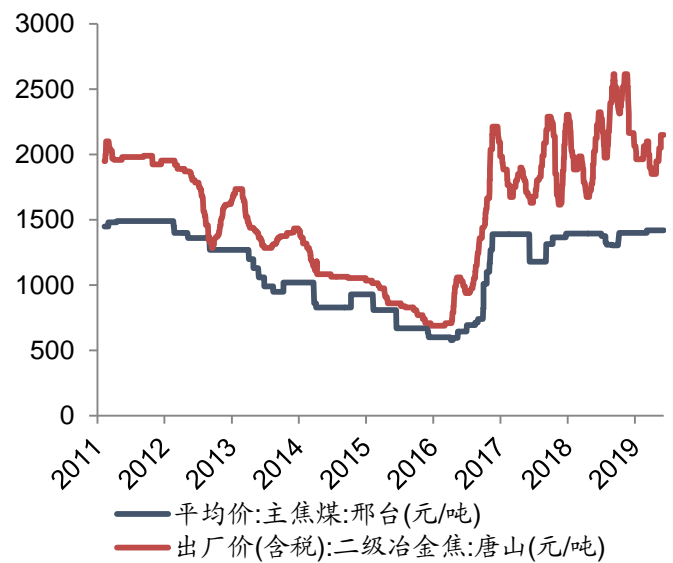
备注：15城市指的是河北邯郸、唐山、承德，辽宁凌源、本溪、鞍山、抚顺，吉林长春，山东莱芜，安徽马鞍山，福建三明、湖南娄底，河南济源，广西柳州，云南安宁

图 10: 铁矿石价格走势



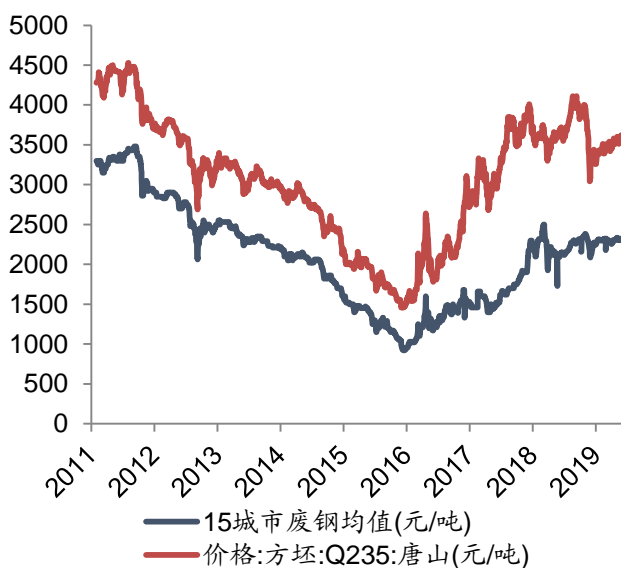
数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图 11: 主焦煤和二级冶金焦价格走势



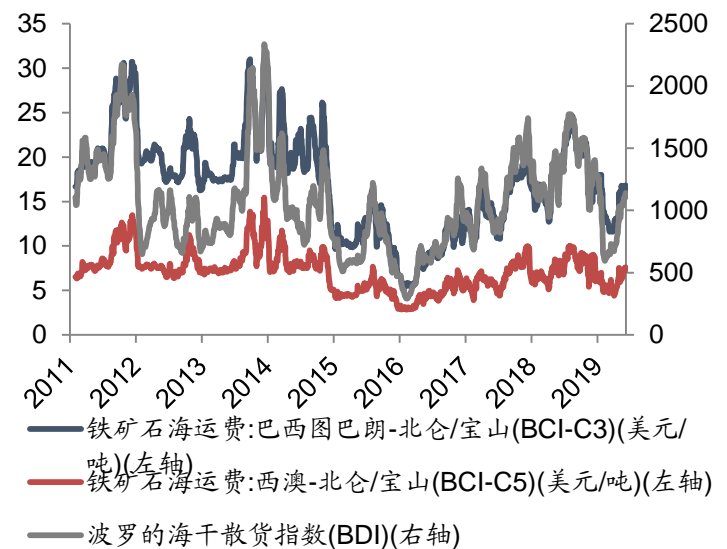
数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

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: 各品种钢材长流程成本微幅上升、短流程成本小幅下降

**长流程炼钢成本: 各品种钢材长流程成本微幅上升。**具体而言, 螺纹钢长流程成本为3254元/吨, 环比上升0.16%, 热卷长流程成本为3404元/吨, 环比上升0.15%。

**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3435元/吨, 环比下降0.65%; 热卷短流程成本为3585元/吨, 环比下降0.63%。

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 =  $1.36 \times$  日照港65%巴西卡粉车板价 +  $0.21 \times$  废钢价格 +  $0.46 \times$  二级冶金焦含税均价 + 300 (加工费)；

(2) 短流程炼钢方坯成本 =  $1.13 \times$  废钢价格 +  $410 \times$  电价 +  $0.002 \times$  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。

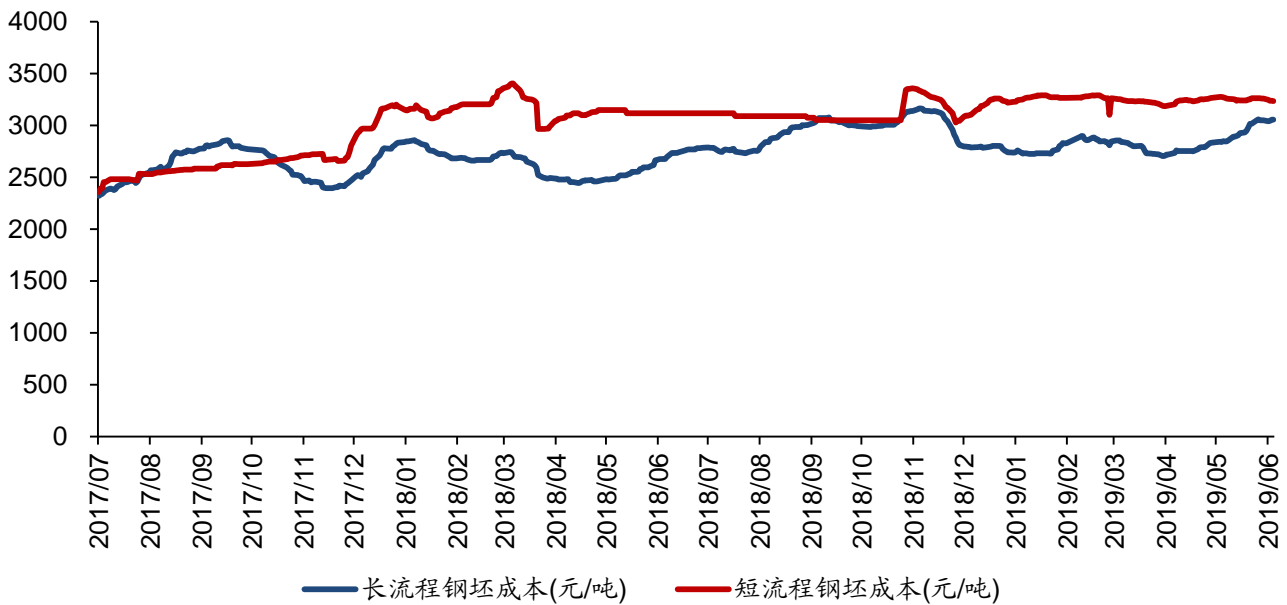
由于实际终端折扣、加工费用等因素均可能与假设值有所出入，因此本文测算的吨钢成本可能与Mysteel等调研结果有差异。

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	3054	0.17%	0.17%	11.61%	3235	-0.69%	-0.69%	0.21%
螺纹钢	3254	0.16%	0.16%	10.82%	3435	-0.65%	-0.65%	0.20%
高线	3274	0.16%	0.16%	10.74%	3455	-0.65%	-0.65%	0.20%
热卷	3404	0.15%	0.15%	10.29%	3585	-0.63%	-0.63%	0.19%
中板	3424	0.15%	0.15%	10.22%	3605	-0.62%	-0.62%	0.19%
冷轧	3604	0.14%	0.14%	9.66%	3785	-0.59%	-0.59%	0.18%
镀锌	3354	0.15%	0.15%	10.46%	3535	-0.64%	-0.64%	0.20%

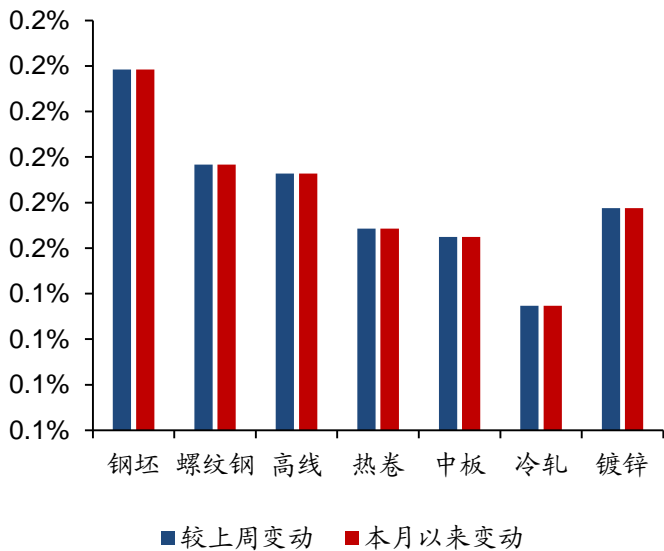
数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

图14: 长流程、短流程炼钢钢坯成本对比



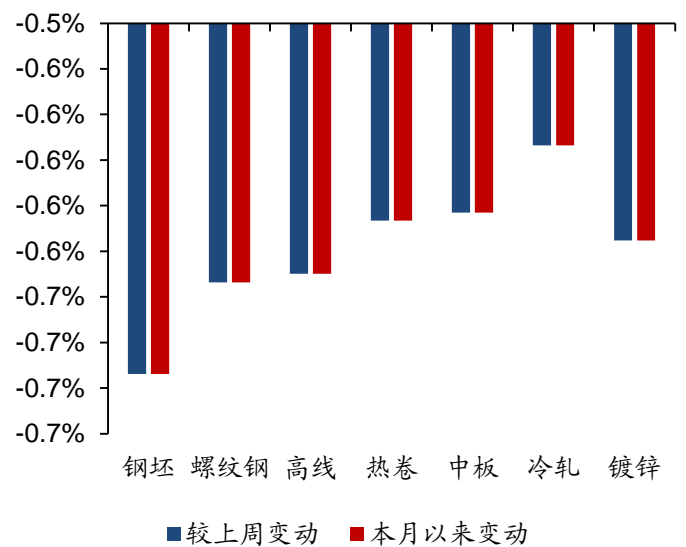
数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

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: 西南、中南地区全面上升, 华东、东北地区基本持平, 华南、华北地区全面下降

分区域螺纹钢成本: 本周华南、华北地区全面下降, 华东、东北地区基本持平, 西南、中南地区全面上升。

分区域热卷成本: 本周华南、华北地区全面下降, 华东、东北地区基本持平,

西南、中南地区全面上升。

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	3278	0.00%	0.00%	10.13%	3428	0.00%	0.00%	9.64%
	福建三明	3240	-0.20%	-0.20%	10.27%	3390	-0.19%	-0.19%	9.77%
	山东莱芜	3278	0.00%	0.00%	10.13%	3428	0.00%	0.00%	9.64%
华南	广西柳州	3181	-0.20%	-0.20%	12.34%	3331	-0.19%	-0.19%	11.72%
华北	河北唐山	3257	-0.26%	-0.26%	10.42%	3407	-0.25%	-0.25%	9.92%
	河北承德	3257	-0.26%	-0.26%	10.42%	3407	-0.25%	-0.25%	9.92%
西南	云南安宁	3198	0.42%	0.42%	9.82%	3348	0.40%	0.40%	9.33%
中南	湖南娄底	3275	2.17%	2.17%	7.92%	3425	2.07%	2.07%	7.55%
	河南济源	3347	1.66%	1.66%	8.03%	3497	1.59%	1.59%	7.66%
东北	辽宁凌源	3278	0.00%	0.00%	10.13%	3428	0.00%	0.00%	9.64%
	辽宁本溪	3278	0.00%	0.00%	10.13%	3428	0.00%	0.00%	9.64%
	辽宁抚顺	3278	0.00%	0.00%	10.13%	3428	0.00%	0.00%	9.64%
	吉林长春	3269	-0.06%	-0.06%	9.97%	3419	-0.06%	-0.06%	9.49%

数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

## 五、钢价：综合钢价指数小幅下跌，长材、板材价格小幅下跌

**钢材价格：**本周普钢综合价格指数小幅下跌、唐山钢坯价格指数小幅下跌。具体而言，普钢综合价格指数为4094元/吨，环比下跌1.29%；唐山钢坯价格指数为3538元/吨，环比下跌1.28%。

**分区域：**各地区钢价小幅下跌。具体而言，华东地区价格指数为4084元/吨，环比下跌1.41%；华南地区价格指数为4150元/吨，环比下跌1.14%；中南价格指数为4093元/吨，环比下跌1.49%；华北价格指数为4009元/吨，环比下跌1.37%；东北价格指数为3956元/吨，环比下跌1.06%；西南价格指数为4319元/吨，环比下跌0.88%。

**分品种：**长材、板材价格小幅下跌。具体而言，螺纹钢价格指数为4064元/吨，环比下跌1.37%；热轧卷板价格指数为3880元/吨，环比下跌1.98%；中厚板价格指数为3991元/吨，环比下跌1.31%。综合来看，长材、板材价格指数环比全面下跌。

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	4094	-1.29%	-1.29%	2.78%
	价格指数: 钢坯: 唐山	3538	-1.28%	-1.28%	6.18%
分区域价格指数	华东	4084	-1.41%	-1.41%	2.23%
	华南	4150	-1.14%	-1.14%	0.26%
	华北	4009	-1.37%	-1.37%	4.33%
	中南	4093	-1.49%	-1.49%	1.61%
	东北	3956	-1.06%	-1.06%	4.67%
	西南	4319	-0.88%	-0.88%	2.13%
	西北	4218	-0.98%	-0.98%	5.29%
分品种价格指数	螺纹	4064	-1.37%	-1.37%	2.65%
	线材	4283	-0.99%	-0.99%	4.30%
	热卷	3880	-1.98%	-1.98%	2.93%
	中厚	3991	-1.31%	-1.31%	3.55%
	冷板	4270	-1.05%	-1.05%	-0.91%
	镀锌	4726	-0.73%	-0.73%	4.80%

数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

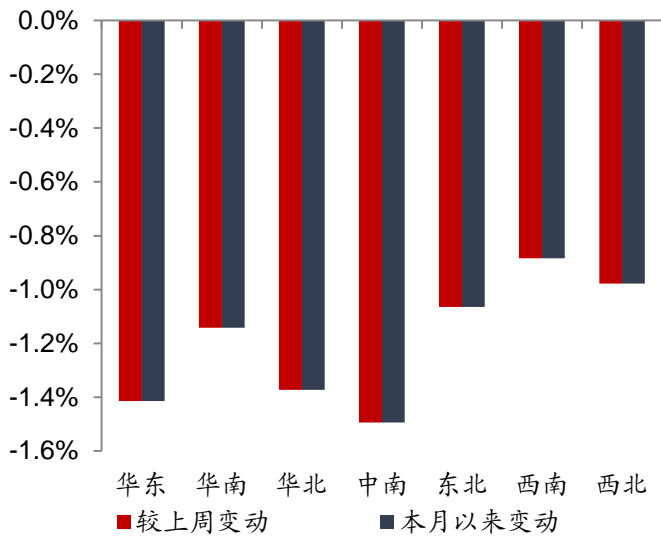


图 17: 综合价格指数与钢坯价格指数走势



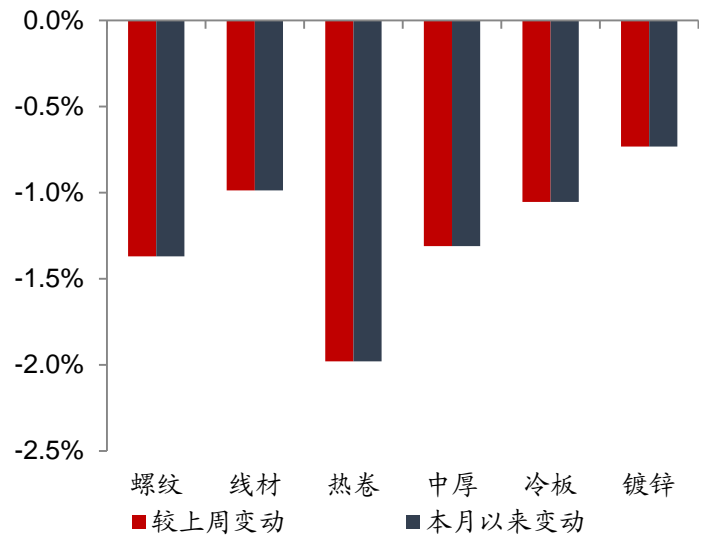
数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

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：长、短流程毛利全面下降，大、中、小型钢厂盈利面持平

### （一）分流程毛利测算：长、短流程毛利全面下降

**我们测算的长流程炼钢吨钢毛利：各钢种毛利全面下降，热卷降幅最大。**具体而言，我们测算的本周螺纹钢长流程毛利为731元/吨，环比下降8.69%；热卷长流程毛利为486元/吨，环比下降13.58%；冷轧长流程毛利为716元/吨，环比下降5.00%。

**我们测算的短流程炼钢吨钢毛利：各钢种毛利全面下降，热卷降幅最大。**具体而言，我们测算的本周螺纹钢短流程毛利550元/吨，环比下降7.06%；热卷短流程毛利为306元/吨，环比下降13.72%；冷轧短流程毛利为535元/吨，环比下降1.82%。

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：我们测算的分流程钢材吨钢毛利（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
螺纹钢	731	-8.69%	-8.69%	-17.40%	550	-7.06%	-7.06%	39.87%
高线	997	-4.33%	-4.33%	-6.95%	817	-2.09%	-2.09%	40.67%
热卷	486	-13.58%	-13.58%	-23.97%	306	-13.72%	-13.72%	106.12%
中板	566	-9.32%	-9.32%	-22.83%	386	-7.30%	-7.30%	59.02%
冷轧	716	-5.00%	-5.00%	-32.26%	535	-1.82%	-1.82%	-5.31%
镀锌	1372	-2.83%	-2.83%	-6.22%	1192	-1.02%	-1.02%	22.60%

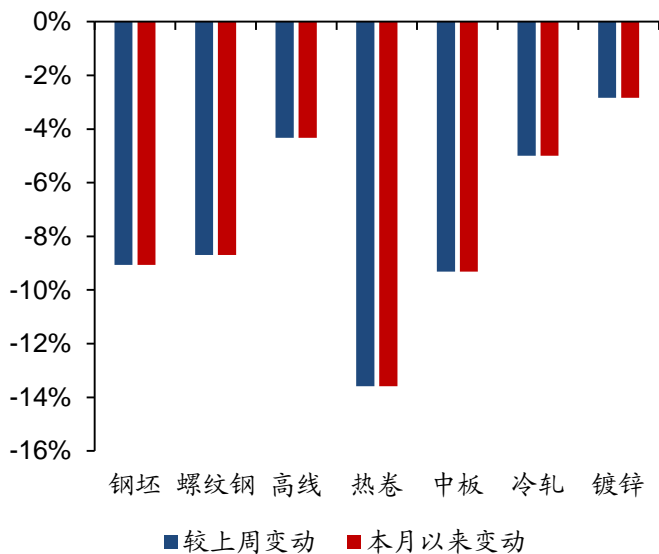
数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

图 20: 我们测算的长流程、短流程炼钢钢坯毛利对比



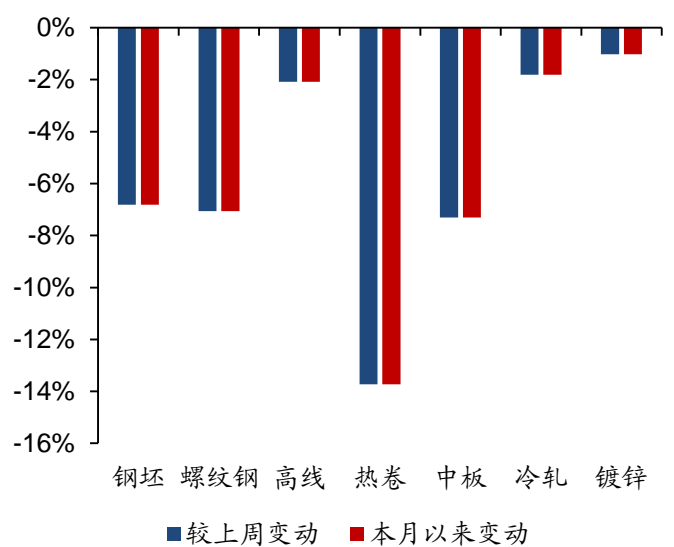
数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图 21: 我们测算的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: 我们测算的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、热卷毛利全面下降

我们测算的分区域螺纹钢吨钢毛利：本周华东、华南、华北、西南、中南、东北地区全面下降。

我们测算的分区域热卷吨钢毛利：本周华东、华南、华北、西南、中南、东北地区全面下降。

注：分区域毛利均基于长流程计算。

表 8：我们测算的分区域毛利（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	502	-12.23%	-12.23%	-54.95%	362	-9.94%	-9.94%	-56.61%
	福建三明	800	-5.17%	-5.17%	-39.46%	520	-15.25%	-15.25%	-33.47%
	山东莱芜	502	-12.23%	-12.23%	-47.22%	362	-9.94%	-9.94%	-56.43%
华南	广西柳州	989	-4.23%	-4.23%	-18.05%	599	-15.96%	-15.96%	-23.88%
华北	河北唐山	623	-8.99%	-8.99%	-11.05%	373	-17.93%	-17.93%	-40.83%
	河北承德	623	-8.99%	-8.99%	-11.05%	373	-17.93%	-17.93%	-40.83%
西南	云南安宁	812	-11.31%	-11.31%	-55.29%	552	-14.49%	-14.49%	-39.06%
中南	湖南娄底	925	-9.72%	-9.72%	-27.38%	665	-14.14%	-14.14%	-30.28%
	河南济源	733	-13.54%	-13.54%	-28.90%	483	-27.66%	-27.66%	-34.81%
东北	辽宁凌源	502	-12.23%	-12.23%	-12.44%	362	-9.94%	-9.94%	-26.60%
	辽宁本溪	502	-12.23%	-12.23%	-12.44%	362	-9.94%	-9.94%	-26.60%
	辽宁抚顺	502	-12.23%	-12.23%	-12.44%	362	-9.94%	-9.94%	-26.60%
	吉林长春	511	-11.72%	-11.72%	-11.50%	371	-9.26%	-9.26%	-25.41%

数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

## (三) 盈利面分析：大、中、小型钢厂盈利面持平

钢厂盈利面：本周小型钢厂盈利面**60.78%**、环比持平，中型钢厂盈利面**93.15%**、环比持平，大型钢厂盈利面**92.31%**、环比持平。根据Mysteel调研，截至2019年6月6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60.78%，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93.15%，环比持

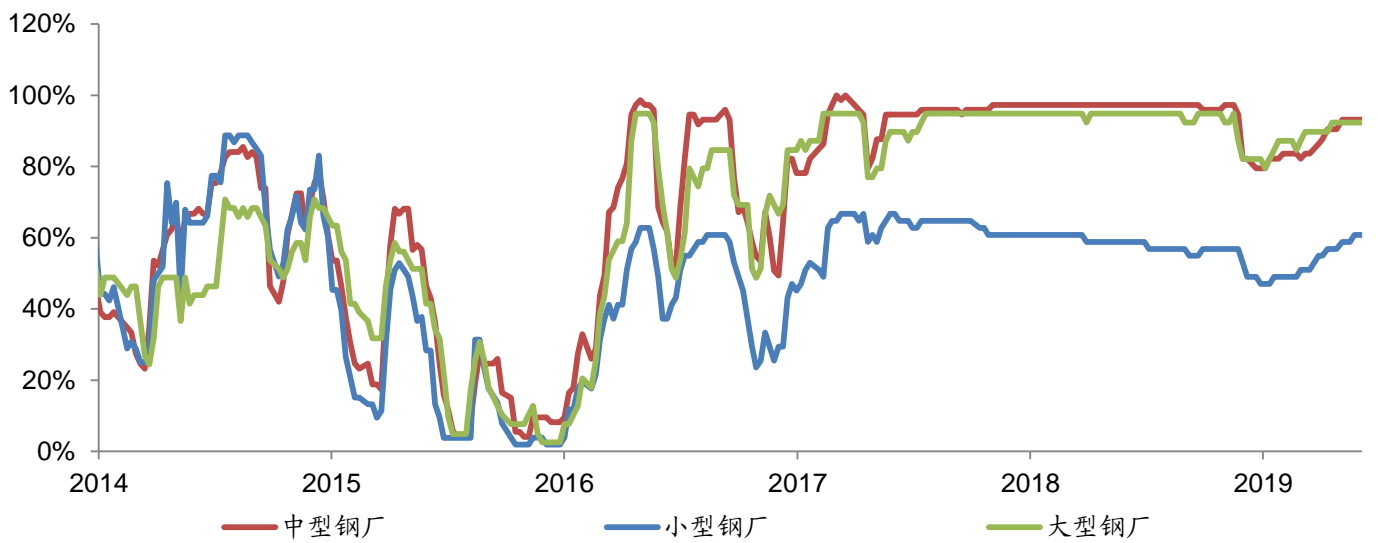
平；全国大型钢厂（年粗钢产量大于等于600万吨）盈利面为92.31%，环比持平。

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	60.78%	0.00%	0.00%	13.72%
中型钢厂	93.15%	0.00%	0.00%	13.70%
大型钢厂	92.31%	0.00%	0.00%	10.26%

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：钢铁板块下跌 3.07%，跑输上证综指 0.62 个百分点

### (一) 板块表现：钢铁板块下跌 3.07%，跑输上证综指 0.62 个百分点

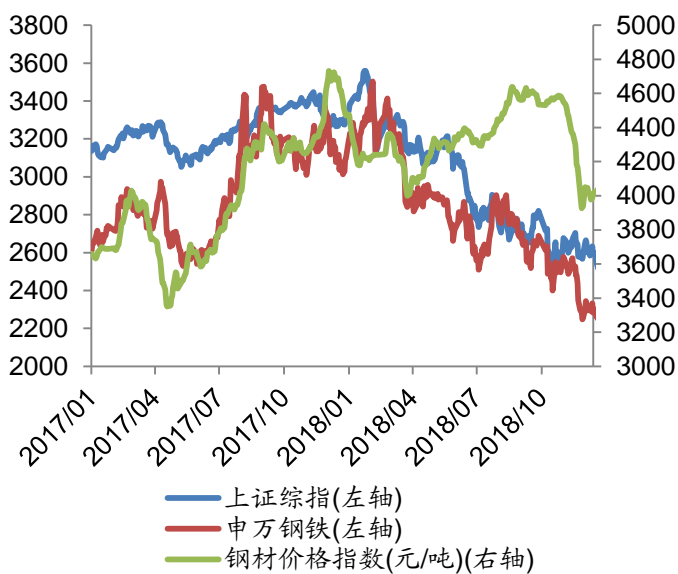
**板块表现方面**，本周钢铁板块下跌3.07%，跑输上证综指0.62个百分点，位居申万全行业第九名。**个股方面**，本周涨幅前五的股票是：大冶特钢、宝钢股份、沙钢股份、本钢板B、河钢股份；本周涨幅靠后的股票是：ST抚钢、杭钢股份、八一钢铁、韶钢松山、金洲管道。

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	2827.80	-2.45%	-2.45%	13.39%
申万钢铁	2235.08	-3.07%	-3.07%	2.60%
钢材价格指数(元/吨)	4093.62	-1.29%	-1.29%	2.78%

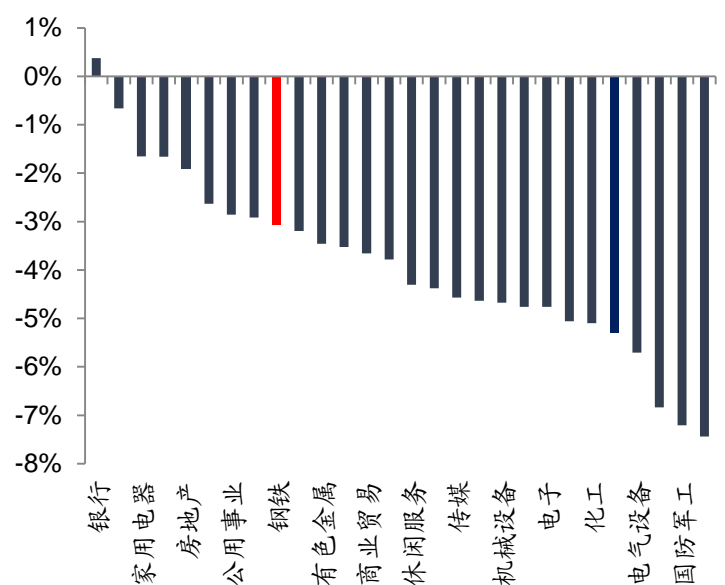
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

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 7.15 倍、环比下跌 0.23 倍, PB\_LF 为 1.00 倍、环比下跌 0.04 倍

PE\_TTM估值: 截至2019年6月6日, 申万钢铁板块PE\_TTM为7.15倍, 环比下跌0.23倍, 申万钢铁板块PE\_TTM与A股PE\_TTM的比值为43.81%。

PB\_LF估值: 截至2019年6月6日, 申万钢铁板块PB\_LF为1.00倍, 环比下跌0.04倍, 申万钢铁板块PB\_LF与A股PB\_LF的比值为57.80%。

表 11: 申万钢铁板块 PB\_LF、PE\_TTM 估值

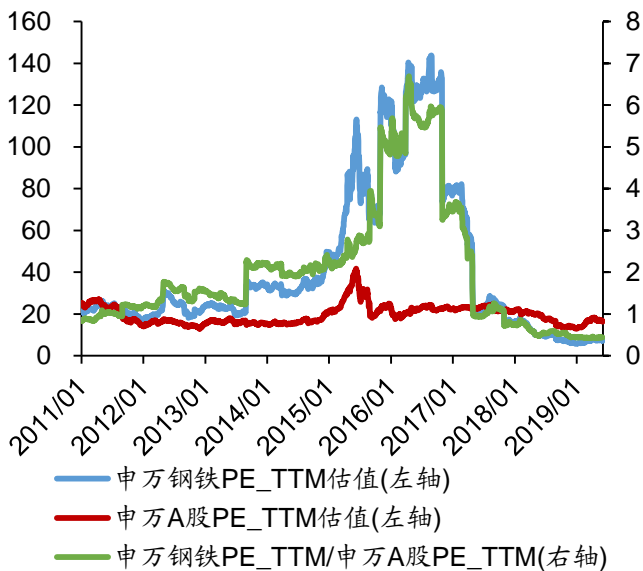
	PE_TTM 估值				PB_LF 估值			
	本周估值	较上周变动	本月以来变动	今年以来变动	本周估值	较上周变动	本月以来变动	今年以来变动
申万钢铁	7.15	-0.23	-0.23	1.37	1.00	-0.04	-0.04	0.00
申万 A 股	16.32	-0.56	-0.56	3.24	1.73	-0.06	-0.06	0.23
申万钢铁/ 申万 A 股	43.81%	0.09%	0.09%	-0.38%	57.80%	-0.30%	-0.30%	-8.86%

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)

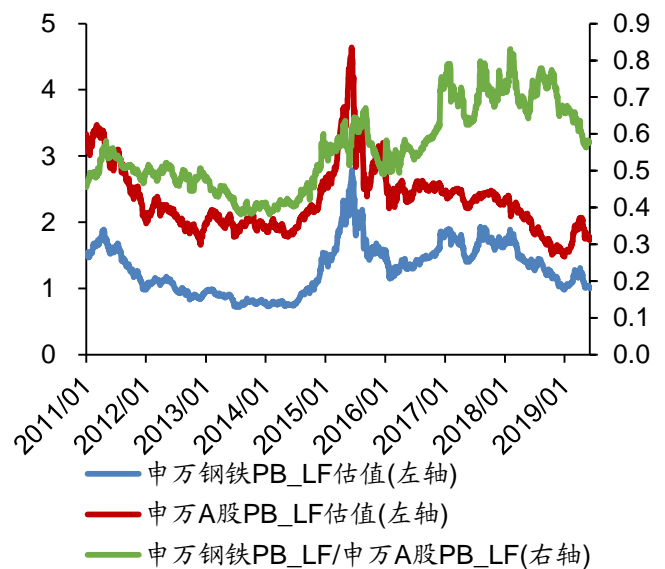
图 26: 申万钢铁 PE\_TTM 与 A 股 PE\_TTM 估值走势



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。