

钢铁

吨钢盈利有止跌企稳迹象

钢价先抑后扬。Myspic综合钢价指数为143.47点，周环比下跌0.72%。本周现货市场表现依旧平淡，终端成交量环比仍有一定幅度的萎缩，钢贸商情绪谨慎，在周前期现货价格呈现弱势下跌态势，但后期期货价格大涨，现货价格在期货的支撑下部分品种开始企稳回升。产量总体规模仍处于高位但本周环比有所下降，环保风声持续，实际对产量的影响还要看后续的执行情况。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。

社会库存继续上升，但增幅缩窄。本周社会库存延续回升态势，但增速有所放缓，日均增加规模约1.9万吨，环比上周减少近2.5万吨。本周终端成交量周环比继续萎缩但同期钢材总产量也有一定幅度的下降，贸易商拿货积极性依旧以谨慎性为主，积极出货，社库继续回升但速度尚可。后期仍需继续观察在盈利回落及淡季时期来临的背景下钢厂产量回落的速度及与终端需求成交量的配合形成的社库增加节奏。

矿价继续上涨。本周铁矿石港口库存继续下降，国内高产量对需求仍有一定支撑，预计在港口库存持续下降的周期中矿价表现相对仍会强势。但本周国内钢产量周环比下降，吨钢盈利持续回调，当前已处于长流程微利或短流程盈亏边缘的低位区域，产量存在继续回落预期。在国外发货量逐步恢复及国内产量持续降温的双向预期下，矿价存在陆续下调的可能，但短期内仍需继续观察铁矿石港口库存的变化情况。

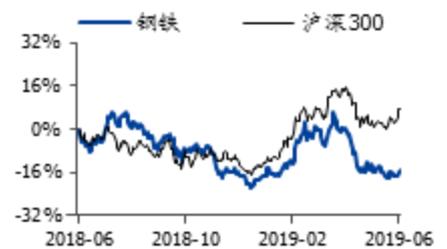
产品吨钢毛利变化。依据炼钢流程我们模拟的利润模型显示，本周主要原料价格涨跌互现，但铁矿石价格上涨明显，整体钢坯生产成本本周平均值环比上升44元/吨。毛利方面，本周不同品种的现货价格多以下跌为主，且在成本增加的情况下，吨钢毛利值继续下跌。具体数据方面，螺纹钢吨钢毛利周平均值环比下降104元/吨；热轧卷板吨钢毛利周平均值环比下降102元/吨；冷轧卷板吨钢毛利周平均值环比下降91元/吨；中厚板吨钢毛利周平均值环比下降67元/吨。

本周观点：本周国内产量周环比回落，吨钢盈利有企稳迹象，阶段性转淡不代表全年趋弱，盈利底线是本轮盈利回调的安全屏障，也是投资的安全边际。但源于对房地产需求持续性及基建回升幅度的担忧，至今以来市场对需求端的自发预期较低，但时间可以纠偏。一方面房地产至今表现依旧强势，所谓的转弱并未出现；另一方面部分政府专项债可作为资本金来使用放大资金弹性，提升基建增速回升幅度预期。当前产量已接近上限，但需求底部位置有抬升预期，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：社库增、钢价跌，淡季特征逐步兑现》
2019-06-15
- 2、《钢铁：矿价存转弱预期，吨钢盈利处底线区域》
2019-06-09
- 3、《钢铁：淡季特征逐步显现，钢价下调》2019-06-02



内容目录

1、本周行情回顾.....	3
1.1 钢铁板块周环比上涨 2.93%	3
1.2 本周 29 个行业涨跌幅情况	3
2、钢价先抑后扬.....	3
2.1Myspic 综合钢价指数周环比下跌 0.72%.....	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 2.77%.....	4
3、社会库存继续上升，但增幅缩窄	5
3.1 社会库存总量周环比增加 1.16%	5
3.2 五大品种社库变动情况.....	6
3.3 高炉开工率为 71.13%，周环比持平.....	6
4、矿价继续上涨.....	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: 钢铁板块周环比上涨 2.93%	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 0.72%	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 0.48% (单位: 元/吨)	5
图表 6: 社会库存总量继续回升.....	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: 高炉开工率周环比持平.....	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 钢铁板块周环比上涨 2.93%

本周，钢铁(中信)指数收于 1435.29 点，周环比上涨 2.93%，同期上证综指收于 3001.98 点，周环比上涨 4.16%，沪深 300 指数收于 3833.94 点，周环比上涨 4.90%。本周钢铁板块周环比相对跑输上证综指 1.24 个百分点，跑输沪深 300 指数 1.97 个百分点。

图表 1: 钢铁板块周环比上涨 2.93%

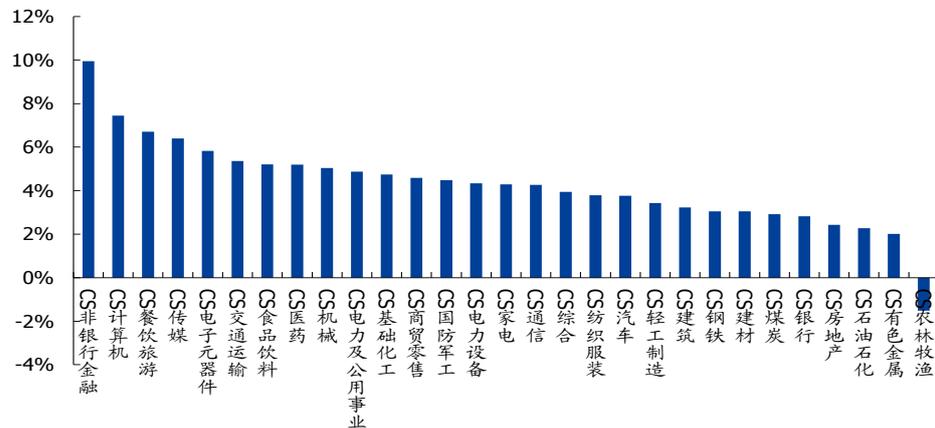
指数	本周	上周	周环比	与月初比	与年初比
上证综指	3001.98	2881.97	4.16%	3.56%	20.37%
沪深 300	3833.94	3654.88	4.90%	5.62%	27.35%
钢铁(中信)	1435.29	1394.47	2.93%	1.43%	11.65%

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 29 个行业周环比仅有 1 个行业下跌。其中，涨幅排名靠前的三个行业分别是非银行金融、计算机和餐饮旅游，周环比变化分别为 9.95%、7.45%、6.70%。排名靠后的三个行业分别是农林牧渔、有色金属和石油石化，周环比变化分别为-1.52%、2.01%、2.28%。

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

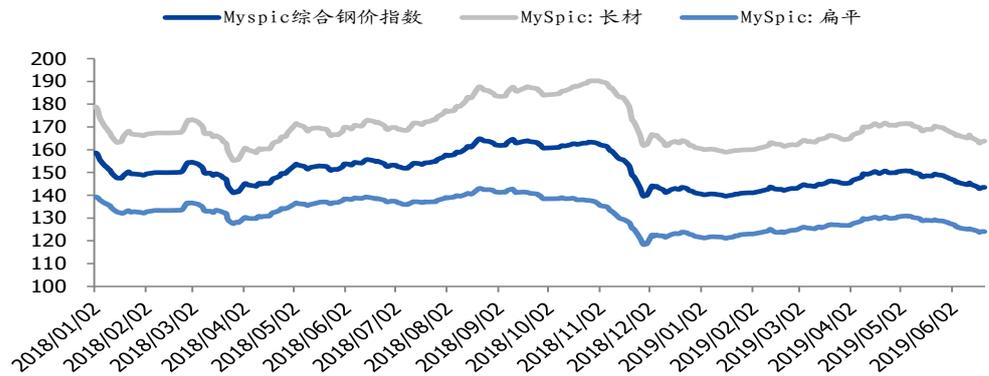
2、钢价先抑后扬

2.1 MySpic 综合钢价指数周环比下跌 0.72%

截至 6 月 21 日，MySpic 综合钢价指数为 143.47 点，周环比下跌 0.72%。分品种看，MySpic 长材指数为 163.78 点，周环比下跌 0.76%，MySpic 扁平材指数为 124.04 点，

周环比下跌 0.68%。

图表 3: Myspic 综合钢价指数周环比下跌 0.72%



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表现多为下跌后企稳。具体数据方面, 截至 6 月 21 日, 螺纹钢北京地区报价 3710 元/吨, 周环比下跌 2.9%; 上海地区报价 3890 元/吨, 周环比下跌 0.8%; 武汉地区报价 3890 元/吨, 周环比下跌 0.5%。热卷方面, 北京地区热卷报价 3840 元/吨, 周环比下跌 1.0%; 上海地区报价 3850 元/吨, 周环比下跌 0.8%; 冷卷方面, 北京地区冷轧板卷价格周环比下跌 1.9%, 上海地区冷轧板卷价格周环比下跌 1.2%; 中板方面, 北京地区中板价格周环比下跌 1.3%, 上海地区中板价格周环比下跌 0.5%。

图表 4: 五大品种现货价格变动情况 (单位: 元/吨)

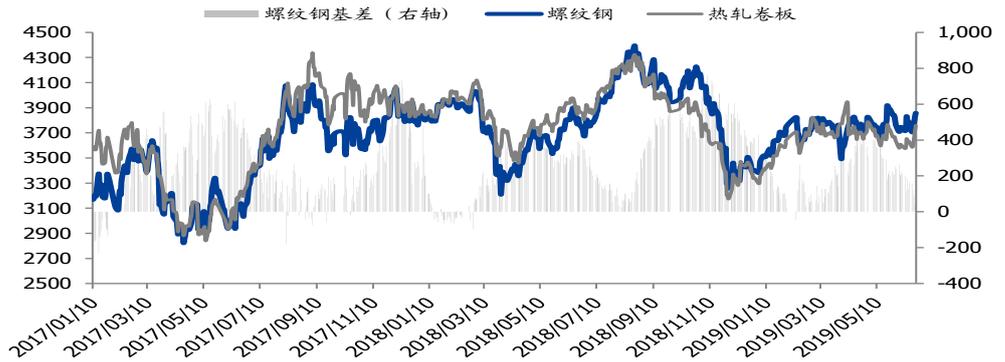
长材	螺纹钢: HRB400 20mm			线材: 6.5 高线		
	北京	上海	武汉	北京	上海	武汉
本周	3710	3890	3890	4620	3990	4240
周环比	-2.9%	-0.8%	-0.5%	-1.9%	-1.2%	0.0%
与年初比	0.5%	3.2%	2.4%	3.6%	5.3%	4.2%
板材	热轧板卷: Q235B 3.0mm		冷轧板卷: 1.0mm	中板: 普 20mm		
	北京	上海	北京	上海	北京	上海
本周	3840	3850	4110	4110	3770	3920
周环比	-1.0%	-0.8%	-1.9%	-1.2%	-1.3%	-0.5%
与年初比	4.6%	5.2%	-2.1%	-0.5%	1.1%	4.0%

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 2.77%

期货价格方面, 本周螺纹钢期货收盘价 (活跃合约) 为 3859 元/吨, 周环比上涨 2.77%; 热轧卷板期货收盘价 (活跃合约) 为 3760 元/吨, 周环比上涨 3.64%。基差方面, 本周螺纹钢期货价格表现强于现货价格, 螺纹钢基差有所缩小。

图表 5: 螺纹钢期货价格周环比上涨 0.48% (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

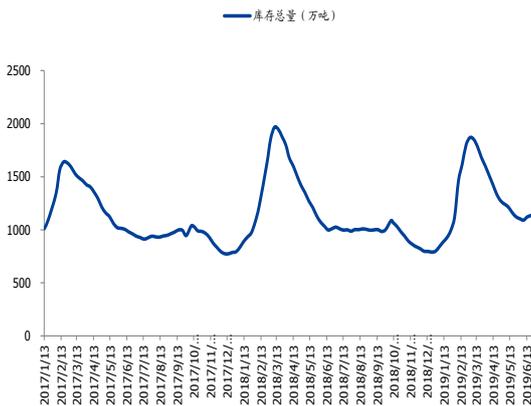
小结: 本周现货市场表现依旧平淡, 终端成交量环比仍有一定幅度的萎缩, 钢贸商情绪谨慎, 在周前期现货价格呈现弱势下跌态势, 但后期期货价格大涨, 现货价格在期货的支撑下部分品种开始企稳回升。产量总体规模仍处于高位但本周环比有所下降, 环保风声持续, 实际对产量的影响还要看后续的执行情况。在缺少外部其他因素刺激下, 钢价缺乏继续上涨的动力; 另一方面在原料价格强势影响下一方面对钢价带来一定支撑, 另一方面吨钢盈利持续下调, 待接近电炉钢成本线时产量大概率会逐渐开始走稳, 预计在确切的转变时点到来之前钢价多会继续震荡调整。

3、社会库存继续上升, 但增幅缩窄

3.1 社会库存总量周环比增加 1.16%

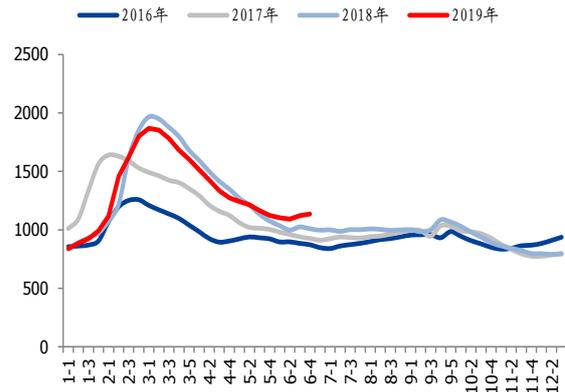
截至 6 月 21 日, 社会库存总量约 1135.09 万吨, 周环比上升 1.16%。本周社会库存继续增加, 增加总量约 13.05 万吨, 环比上周增加量减少 17.8 万吨。

图表 6: 社会库存总量继续回升



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)

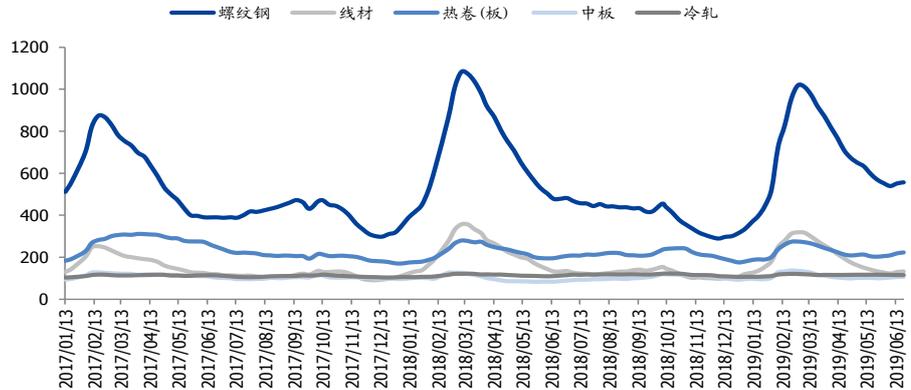


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.2 五大品种社库变动情况

本周，五大品种社库变动趋势除了冷轧品种有小幅下降外，其余品种均为增加态势。具体数据方面，截至6月21日，螺纹钢库存为556.65万吨，周环比增加0.98%；线材库存为132.05万吨，周环比增加1.94%；热卷库存为222.72万吨，周环比增加1.99%；冷轧库存为115.22万吨，周环比下降0.13%；中板库存为106.88万吨，周环比增加0.96%。

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%，周环比持平

截至6月21日，Mysteel统计163家钢厂的高炉开工率为71.13%，周环比持平。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。近期随着行业淡季及矿价逆势上涨影响，企业吨钢盈利已回落至低位区间，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: 高炉开工率周环比持平



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

小结：本周社会库存延续回升态势，但增速有所放缓，日均增加规模约1.9万吨，环比上周减少近2.5万吨。本周终端成交量周环比继续萎缩但同期钢材总产量也有一定幅度的下降，贸易商拿货积极性依旧以谨慎性为主，积极出货，社库继续回升但速度尚可。后期仍需继续观察在盈利回落及淡季时期来临的背景下钢厂产量回落的速度及与终端需

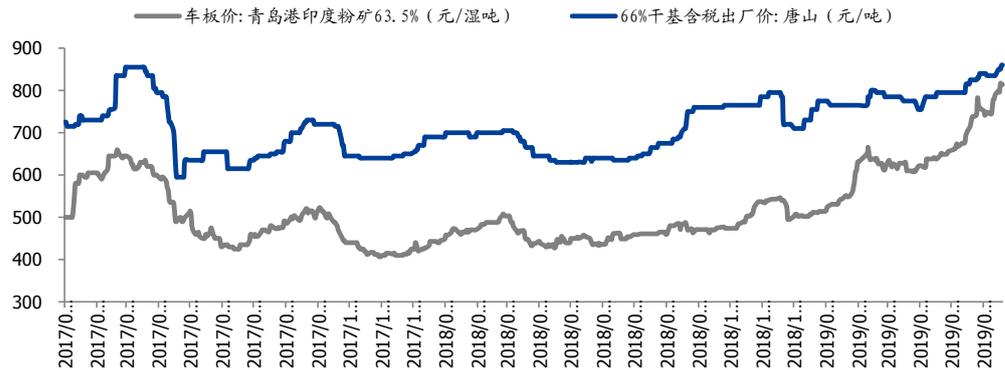
求成交量的配合形成的社库增加节奏。

4、矿价继续上涨

4.1 现货矿价情况

现货矿方面，截至6月21日，青岛港印度63.5%粉矿报价为814元/湿吨，周环比上涨3.0%；唐山地区66%干基含税出厂价为860元/吨，周环比上涨3.0%。

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21日，港口铁矿石库存总量约为1.17亿吨，周环比下降0.4%。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3091.13万吨。

图表 11: 港口铁矿石库存继续下降



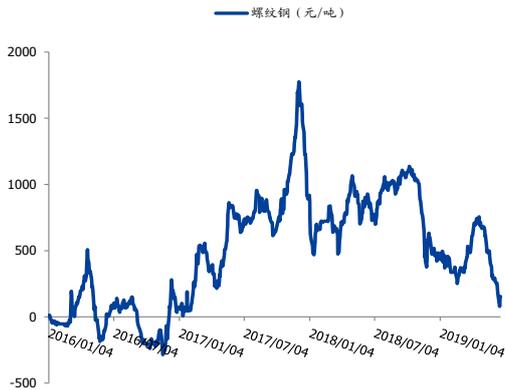
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

小结：本周铁矿石港口库存继续下降，国内高产量对需求仍有一定支撑，预计在港口库存持续下降的周期中矿价表现相对仍会强势。但本周国内钢产量周环比下降，吨钢盈利持续回调，当前已处于长流程微利或短流程盈亏边缘的低位区域，产量存在继续回落预期。在国外发货量逐步恢复及国内产量持续降温的双向预期下，矿价存在陆续下调的可能，但短期内仍需继续观察铁矿石港口库存的变化情况。

5、产品吨钢毛利变化

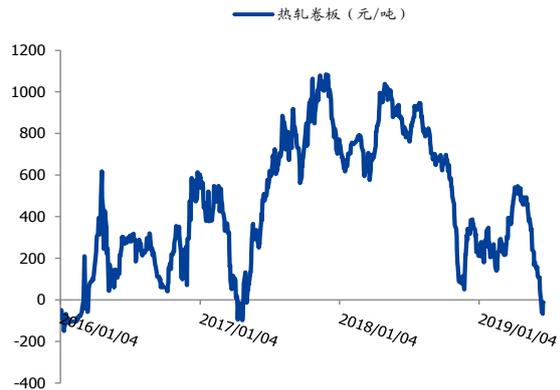
依据炼钢流程我们模拟的利润模型显示，本周主要原料价格涨跌互现，但铁矿石价格上涨明显，整体钢坯生产成本周平均值环比上升 44 元/吨。毛利方面，本周不同品种的现货价格多以下跌为主，且在成本增加的情况下，吨钢毛利值继续下跌。具体数据方面，螺纹钢吨钢毛利周平均值环比下降 104 元/吨；热轧卷板吨钢毛利周平均值环比下降 102 元/吨；冷轧卷板吨钢毛利周平均值环比下降 91 元/吨；中厚板吨钢毛利周平均值环比下降 67 元/吨。

图表 12: 螺纹钢吨钢毛利测算



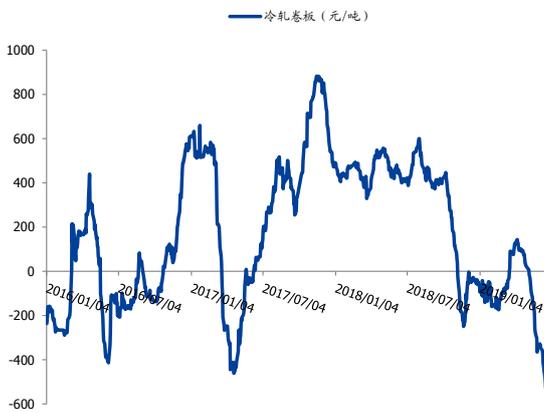
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 13: 热轧卷板吨钢毛利测算



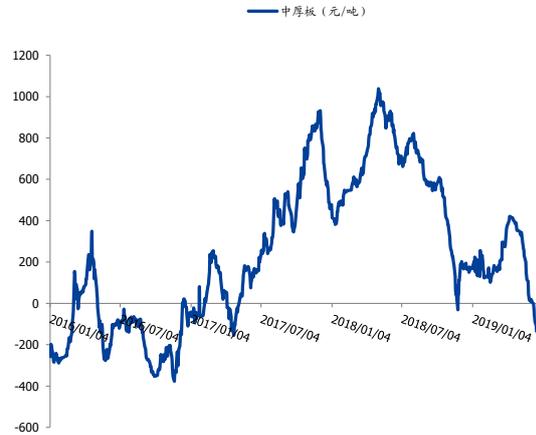
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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

本周国内产量周环比回落，吨钢盈利有企稳迹象，阶段性转淡不代表全年趋弱，盈利底线是本轮盈利回调的安全屏障，也是投资的安全边际。但源于对房地产需求持续性及其基建回升幅度的担忧，至今以来市场对需求端的自发预期较低，但时间可以纠偏。一方面房地产至今表现依旧强势，所谓的转弱并未出现；另一方面部分政府专项债可作为资本金来使用放大资金弹性，提升基建增速回升幅度预期。当前产量已接近上限，但需求底部位置有抬升预期，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