

行业评级:

黑色金属 增持 (维持)
钢铁 II 增持 (维持)

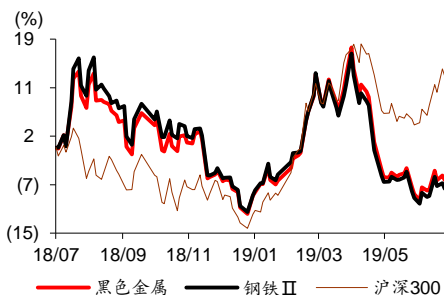
邱瀚萱 执业证书编号: S0570518050004
研究员 qiuhanxuan@htsc.com

张艺露
联系人 zhangyilu@htsc.com

相关研究

- 1 《黑色金属: 行业周报 (第二十六周)》
2019.06
- 2 《黑色金属: 行业周报 (第二十五周)》
2019.06
- 3 《金岭矿业(000655,增持): 山钢集团铁矿资产, 受益于矿价上行》2019.06

一年内行业走势图



资料来源: Wind

6月建筑用钢需求依然较强

钢铁行业月报

月度观点: 继续看好特钢、管道及铁矿

6月, 建筑用钢需求同比增速较强, 或与建安投资低基数有关; 但受高矿价拖累, 长材、板材毛利同比降幅较大。Wind显示上市钢企中报业绩将从7月18日开始披露, 根据我们测算, Q2钢企利润同比降幅在20%-30%区间、环比增幅在20-30%区间。基于港口、钢厂低矿石库存的现状, 我们依然认为目前格局有利于矿价上行。唐山环保限产短期可以提振钢价, 中长期看影响有限, 钢企盈利仍然看需求端。尽管我们对需求端不悲观, 但考虑到成本强势, 因此对钢企盈利难以乐观。我们建议继续关注需求端较好的特钢、管道及铁矿, 对应标的分别为大冶特钢、常宝股份和金岭矿业。

价格: 板材同比降幅大, 铁矿继续强势

6月, 螺纹、热轧的均价分别为4012、3857元/吨, 环比变动分别为-128、-128元/吨, 同比变动分别为-93、-335元/吨。与上月比较, 长材、板材价格降幅基本一致; 与去年同期比较, 板材价格降幅更大, 主要受汽车产销低迷拖累。同期, 铁矿、焦炭、焦煤、废钢均价分别为824、1925、1627、2472元/吨, 环比变动分别为12.42%、0.65%、0.15%、-0.11%, 同比变动分别为71.61%、-8.33%、-0.81%、9.62%。

利润: 板材毛利同比、环比大幅下降

6月, 螺纹、热轧的吨钢毛利分别为436、123元/吨, 环比变动分别为-35.37%、-66.54%, 同比变动分别为-50.15%、-85.17%。受汽车产销低迷影响, 卷板盈利弱于长材, 且部分钢企减产冷卷, 直接出售热卷。

库存: 板材库存去化差, 矿石库存仍低

6月, 螺纹、热轧的平均社会库存分别为553、216万吨, 同比变动分别为-11.92%、8.87%, 环比变动分别为-7.91%、4.38%。6月库存去化整体欠佳, 部分品种库存上行幅度超往年, 如热轧卷板的社会库存。6月, 铁矿石港口平均库存11378万吨, 环比、同比分别下降9.36%、24.68%; 钢厂进口烧结矿平均库存为1628万吨, 环比、同比分别变动0.35%、-17.17%; 焦炭平均可用天数分别为14天, 月环比、同比分别变动0.30、1.84天。港口、钢厂铁矿库存仍在低位, 整体看格局仍有利于矿价上行。

5月需求数据回顾: 制造业投资现反弹

5月, 基建(不含电力)、地产、制造业投资当月同比增速分别为2.95%、9.5%、3.18%, 分别较前值变动-1.45、-2.47、4.14pct; 挖掘机产量同比下降4.40%, 较前值下降25pct; 乘用车产量同比下降23.69%, 较前值下降6.72pct。5月, 螺纹、线材、中厚板、热卷、冷卷需求同比增速为6.3%、9.4%、1.4%、-5.0%、-9.3%, 分别较前值变动6.7、10.0、0.3、7.6、6.1pct; 6月, 螺纹、线材、中厚板、热卷、冷卷需求同比增速为8.1%、6.6%、2.7%、-4.1%、-8.0%, 分别较前值变动1.8、-2.8、1.4、0.9、1.4pct。

风险提示: 宏观经济形势变化; 环保等政策风险; 下游需求增速低于预期。

正文目录

月观点及数据一览.....	3
数据一览.....	3
月度观点.....	4
5 月数据	5
6 月钢材数据回顾.....	7
PPI 与钢材月度均价	7
样本钢厂及社会库存.....	8
工业增加值和钢产量.....	10
各冶炼流程成本测算.....	12
工业企业及钢企盈利.....	13
测算的月度钢材需求.....	15
海内外市场钢材价差.....	16
6 月原料数据回顾.....	18
原燃料月度平均价格.....	18
巴西及澳洲铁矿发运.....	19
原燃料库存平均数据.....	20
5 月统计数据回顾.....	23
宏观与钢铁数据对照.....	23
建筑用钢的数据对照.....	24
设备用钢的数据对照.....	27
机械行业需求.....	27
运输行业需求.....	28
消费用钢的数据对照.....	28
风险提示	29

月观点及数据一览

数据一览

图表1: 2019年6月钢材数据一览表

钢材	单位	本月均值	月环比		月同比		
			+/-	%	+/-	%	
价格	螺纹	元/吨	4012	-128	-3.1	-140	-3.4
	热卷	元/吨	3857	-128	-3.2	-425	-9.9
成本	生铁	元/吨	2491	106	4.5	408	19.6
	钢坯	元/吨	3022	107	3.7	433	16.7
利润	螺纹	元/吨	436	-239	-35.4	-439	-50.2
	热卷	元/吨	123	-244	-66.5	-704	-85.2
周均社会库存	螺纹	万吨	553	-47	-7.9	59	11.9
	热卷	万吨	216	9	4.4	18	8.9
周均产量	螺纹	万吨	377	0	0.1	69	22.2
	热卷	万吨	327	-8	-2.4	-8	-2.3
周均需求	螺纹	万吨	368	-45	-10.9	28	8.1
	热卷	万吨	318	-18	-5.3	-14	-4.1

资料来源: Wind, 中联钢, Mysteel, 华泰证券研究所

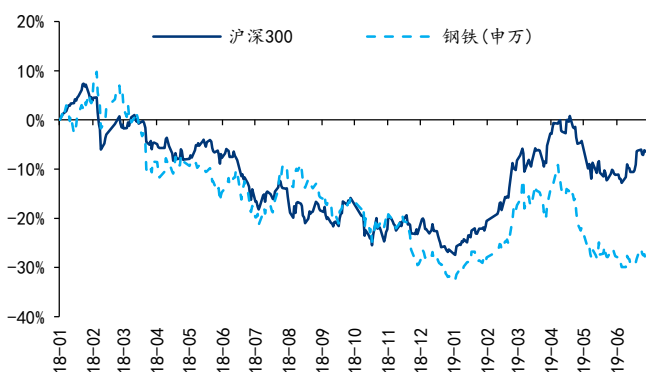
图表2: 2019年6月原材料数据一览表

原材料	单位	本月均值	月环比		月同比		
			+/-	%	+/-	%	
价格	61.5%PB粉	元/吨	824	91	12.4	344	71.6
	山西焦炭	元/吨	1925	13	0.7	-175	-8.3
	主焦煤	元/吨	1627	3	0.2	-13	-0.8
库存	铁矿石港口库存	万吨	11378	-1174	-9.4	-3728	-24.7
	样本钢厂进口烧结矿粉总库存	万吨	1628	6	0.3	-337	-17.2
	港口焦炭库存	万吨	478	9	1.9	136	39.9
	钢厂焦炭平均库存可用天数	天	14	0	2.2	2	14.9
	港口焦煤库存	万吨	563	115	25.7	305	118.2
	国内独立焦化厂焦煤库存	万吨	798	17	2.2	58	7.8
	钢厂焦煤库存	万吨	870	30	3.5	136	18.4

资料来源: Wind, 中联钢, Mysteel, 华泰证券研究所

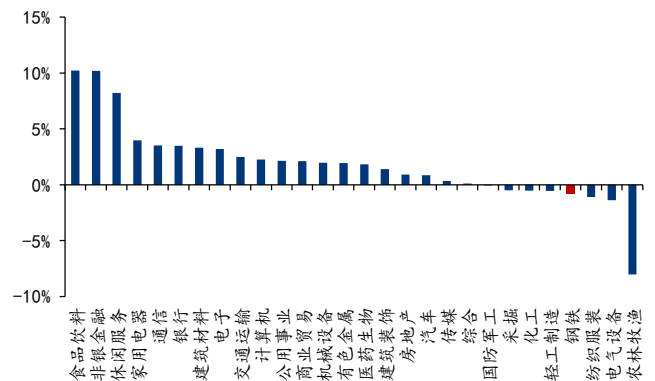
6月沪深300指数涨5.39%，申万钢铁跌0.77%，跑输沪深300指数6.16pct，在28个板块中排名第25。涨幅前三分别是食品饮料、非银金融、休闲服务，对应涨幅分别为10.23%、10.19%、8.22%，跌幅前三分别是农林牧渔、电力设备、纺织服装，对应跌幅分别为-8.03%、-1.37%、-1.08%。

图表3: 2018年至今沪深300与钢铁(申万)指数涨跌幅



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表4: 申万一级行业6月涨跌幅



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表5：6月国内钢铁行业上市公司股价表现

股票代码	公司名称	细分行业	月末股价	月涨跌幅	PE(TTM)	PB(LF)
000709.SZ	河钢股份	普钢	2.99	0%	9	0.7
000717.SZ	韶钢松山	普钢	4.43	-2%	4	1.6
000761.SZ	本钢板材	普钢	4.30	-5%	17	0.9
000778.SZ	新兴铸管	普钢	4.44	1%	9	0.8
000898.SZ	鞍钢股份	普钢	3.79	1%	5	0.7
000932.SZ	华菱钢铁	普钢	4.77	2%	3	1.1
000959.SZ	首钢股份	普钢	3.52	-1%	9	0.7
002075.SZ	沙钢股份	普钢	7.84	-12%	17	3.8
002110.SZ	三钢闽光	普钢	9.30	4%	4	1.4
600010.SH	包钢股份	普钢	1.69	-4%	24	1.5
600019.SH	宝钢股份	普钢	6.50	3%	8	0.9
600022.SH	山东钢铁	普钢	1.67	-1%	11	0.9
600126.SH	杭钢股份	普钢	4.56	-12%	8	0.8
600231.SH	凌钢股份	普钢	3.22	-2%	9	1.2
600282.SH	南钢股份	普钢	3.50	4%	4	1.0
600307.SH	酒钢宏兴	普钢	2.03	0%	13	1.2
600569.SH	安阳钢铁	普钢	2.92	-3%	5	0.9
600581.SH	八一钢铁	普钢	3.69	-4%	16	1.5
600782.SH	新钢股份	普钢	5.00	3%	3	0.8
600808.SH	马钢股份	普钢	3.41	0%	6	0.9
601003.SH	柳钢股份	普钢	5.79	-2%	4	1.6
601005.SH	重庆钢铁	普钢	2.01	4%	11	1.0
600507.SH	方大特钢	普钢	9.78	7%	5	6.1
600399.SH	ST 抚钢	特钢	3.13	1%	2	1.5
600117.SH	西宁特钢	特钢	3.75	-2%	-2	3.5
002756.SZ	永兴特钢	特钢	14.60	-5%	13	1.7
000825.SZ	太钢不锈	特钢	4.07	-1%	6	0.8
300034.SZ	钢研高纳	特钢	14.84	10%	56	3.6
000708.SZ	大冶特钢	特钢	12.70	1%	11	1.4
000629.SZ	攀钢钒钛	原材料	3.39	2%	9	3.3
601969.SH	海南矿业	原材料	5.88	7%	-18	2.8
000655.SZ	金岭矿业	原材料	6.25	11%	32	1.5
600532.SH	宏达矿业	原材料	5.36	1%	122	1.5
000923.SZ	河北宣工	原材料	17.11	2%	54	1.7
002478.SZ	常宝股份	管道	6.05	2%	10	1.4
601028.SH	玉龙股份	管道	7.19	-8%	17	1.6
002318.SZ	久立特材	管道	5.02	-11%	384	1.9

资料来源：Wind、华泰证券研究所；数据截至2019年6月30日

月度观点

6月矿价增速依然强势，钢材毛利同比普遍为负。6月建筑用钢需求同比增速较强，螺纹、线材测算需求分别为368、161万吨，分别同比增长8.10%、6.60%，或与去年6月建安工程投资的低基数有关。与5月相比，6月建筑用钢需求偏弱——螺纹、线材测算需求分别月环比下降10.86%、7.59%，主要因南方雨季影响。

同期，螺纹、热卷月均价分别为4012、3857元/吨，同比增速分别为-3.4%、-9.9%，钢材价格受到环保限产放松的拖累，热卷表现弱势主要因制造业如汽车拖累。同时，由于铁矿石均价更强势——pb粉均价约824元/吨，同比增长71.6%，生铁成本、钢坯成本分别达到2491、3022元/吨，同比分别增长19.6%、16.7%，在成本的压力下，螺纹、热卷毛利分别为436、123元/吨，同比分别下行50.2%、85.2%。

2019Q2业绩前瞻：钢企净利润同比下降20%-30%。据wind，A股上市钢企中报业绩集中发布期在8月中下旬；另，首钢股份将在7月18日发布中报，是第一家发布中报的钢企。根据我们对各品种钢材毛利数据的跟踪及测算：2019Q2钢企利润同比降幅在20%-30%区间，长材占比高的钢企表现好于板材占比高的钢企；2019Q2钢企利润环比增幅在20%-30%区间，冷板占比高的钢企表现较差。

图表6: 2015-2019年全国季平均毛利

	2015				2016				2017				2018				2019	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
螺纹	(106)	(80)	(239)	(276)	(60)	142	46	69	256	464	854	1027	673	796	983	735	470	607
线材	(108)	(53)	(179)	(241)	(36)	200	68	85	298	485	928	1168	761	943	1119	844	531	711
热卷	(111)	(137)	(382)	(458)	(115)	206	110	192	234	(41)	655	748	523	724	715	219	175	295
冷板	324	151	(167)	(351)	81	369	268	585	683	113	763	925	765	755	792	428	301	318
中板	(199)	(182)	(416)	(478)	(167)	76	(29)	0	91	(4)	509	686	539	848	775	284	235	341

资料来源: 中联钢, mysteel, 华泰证券研究所; 单位: 元/吨

环保限产短期或提振钢价, 中长期看影响供给有限。供给端, 自5月底来, 唐山各级政府多次发布限产文件, 最新文件不仅提及高炉限产比例不低于50%, 还提及高炉扒炉停产, 力度较前期增加, 市场对此有所反应。据Mysteel测算, 7月样本钢企执行限产后, 日均影响生铁产量或达9.3万吨, 占当地日均总量29%。我们认为在环保限产整体放松的背景下, 唐山限产执行力度持续性有限, 仅在短期及十一前后执行力度较强。

钢材价格仍需要看需求端。需求端, 我们认为房贷低利率且持续下降背景下, 新开工、销售均不会太差, 维持前期对地产建筑用钢乐观观点不变, 且受专项债可做资本金新规及去年低基数影响, 下半年基建投资增速或改善; 汽车产销未见好转迹象, 或拖累卷板。

港口库存、钢厂库存偏低, 铁矿仍具备价格强势格局。尽管6月发货量较上月增长, 但由于巴西、澳洲至中国分别需要40、20天时间, 6月到港量仍然不及上月, 可能为年初以来最低点, 同时疏港量仍维持在高位, 港口库存下行至1.1亿吨水平, 进口矿烧结粉库存仍低于往年同期, 总体看格局仍有利于矿价上行。

在钢材价格同比、环比普遍下行的背景下, 铁矿价格依然表现强势, 符合我们在年初铁矿石深度报告《供给拐点来临, 议价能力上行》中的判断, 一是铁矿石中长期供给拐点来临, 铁矿石价格中枢上移, 二是铁矿石是产业链中供需格局最好的品种, 易获得产业链利润分配的倾斜, 三是在需求非断崖式下跌情况下, 螺纹钢价格不存在大幅下行的可能性, 一定程度上保证了铁矿石的议价空间。

我们建议继续关注大冶特钢、常宝股份、金岭矿业。特钢整体需求更为刚性, 建议关注重组完成后, 成为中信特钢整合特钢资产平台的大冶特钢; 受益于三桶油勘探与开发资本开支增长, 且考虑到国内对能源安全担忧的提升, 油气勘探开发可能具备持续性, 可关注产能逐步扩张的常宝股份; 此外, 我们维持中长期看好矿价的判断, 推荐金岭矿业。

5月数据

基建方面, 5月基建投资(不含电力)当月同比增速2.95%, 较前值下降1.45pct。6月10日, 中办、国办印发专项债新政相关通知, 一方面允许专项债券作为资本金, 另一方面允许专项债和市场化融资搭配使用, 我们认为新政或能有效解决资本金问题, 叠加2018年下半年基建投资增速低基数, 我们认为基建增速提振可能性很大。

地产方面, 5月地产投资当月同比增速9.5%, 较前期下降2.47pct, 其中建筑工程投资当月同比增速8.5%, 较前值下降1.97pct; 房屋新开工面积当月同比增速4.0%, 较前值下降11.5pct; 商品房销售面积当月同比增速-5.52%, 较前值下降6.78pct

制造业方面, 5月, 制造业投资当月同比增速3.18%, 较前值上升4.41pct。基于领先指标工业土地成交数据, 制造业投资与前期的工业土地成交节奏相符, 我们对后续制造业投资不悲观, 预计2019年3季度前期或将维持上行, 后期增速或形成向下趋势。

图表7：2019年5月宏观数据与钢铁行业数据对照一览表

5月经济指标与钢铁指标对比		单位	5月值	+/-	月环比	+/-	月同比
					%		%
PPI	定基指数	-	108.8	0.2	0.2	0.7	0.6
钢材均价	螺纹	元/吨	4139.8	-6.0	-0.1	35.5	0.9
	热卷	元/吨	3985.5	2.5	0.1	-206.3	-4.9
PMI	制造业 PMI	%	49.4	-0.7		-2.5	
	制造业 PMI 产量	%	51.7	-0.4		-2.4	
	制造业 PMI 订单	%	49.8	-1.6		-4.0	
周均钢材产量	钢材	万吨	1079.3	42.4	4.1	88.8	9.0
	螺纹	万吨	377.0	24.5	6.9	69.9	22.8
	热卷	万吨	334.5	3.5	1.0	-2.8	-0.8
固定资产投资	当月增速	%	4.4	-1.4		0.4	
	建安投资当月增速	%	5.1	-0.2		4.2	
	设备工器具当月增速	%	-4.2	-1.7		-2.2	
地产投资	建筑工程投资当月增速	%	8.5	-2.0		14.1	
新开工面积	当月增速	%	4.0	-11.5		-16.5	
周均钢材需求	钢材	万吨	1053.0	-66.0	-5.9	23.5	2.3
	螺纹	万吨	413.3	-40.7	-9.0	24.4	6.3
	热卷	万吨	335.8	-11.7	-3.4	-17.6	-5.0
工业企业利润	当月同比	%	1.1	0.0		-0.2	
周均钢材毛利	螺纹	元/吨	674.4	220.4	48.5	285.6	73.4
	热卷	元/吨	366.3	18.9	5.4	12.9	3.6

资料来源：Wind，中联钢，Mysteel，华泰证券研究所

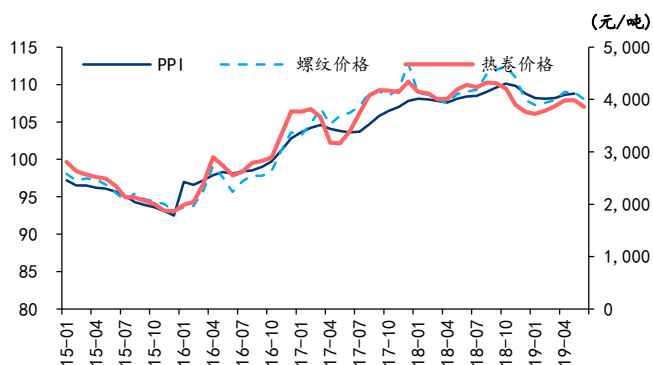
6月钢材数据回顾

PPI与钢材月度均价

6月板材价格同比降幅大。2019年6月，螺纹、线材、热轧、冷轧、中厚板的均价分别为4012、4242、3857、4336、3957元/吨，环比变动分别为-128、-73、-128、-118、-115元/吨，同比变动分别为-93、-89、-335、-346、-436元/吨。与上月比较，长材、板材价格降幅基本一致；与去年同期比较，板材价格降幅更大，主要受汽车产销低迷拖累。

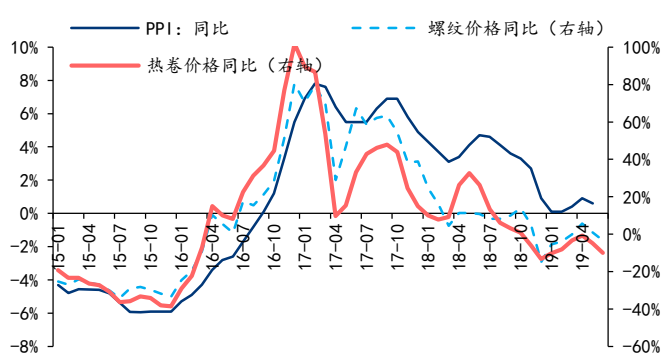
6月PPI同比或下行较多。同期，螺、卷价格分别同比下降3%、10%，较前值分别下行4、5pct。从历史数据看，PPI同比与钢价同比有一致性，6月钢价同比跌幅扩大，PPI同比或继续向下。

图表8：2015-2019年PPI、螺纹价格、热卷价格



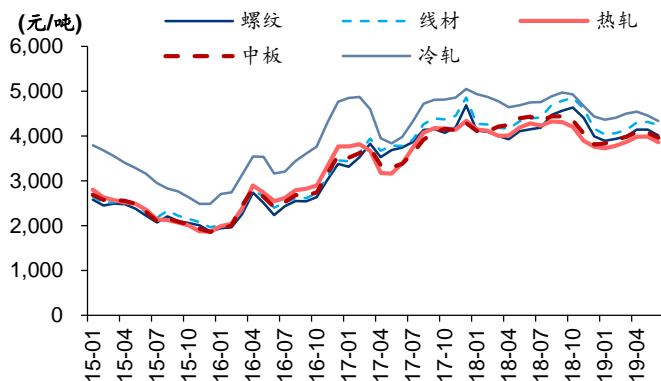
资料来源：Wind，中联钢，华泰证券研究所

图表9：2015-2019年PPI、螺纹价格、热卷价格当月同比



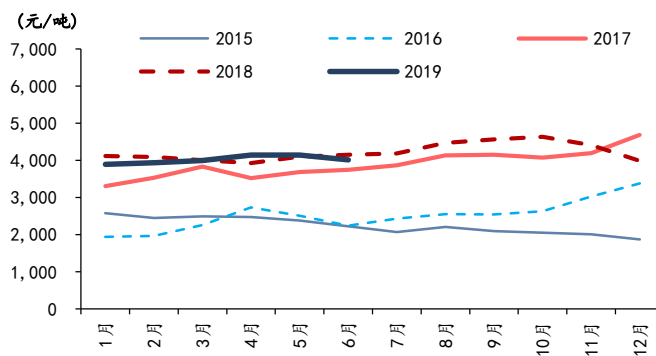
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表10：2015-2019年五大品种钢材月度均价



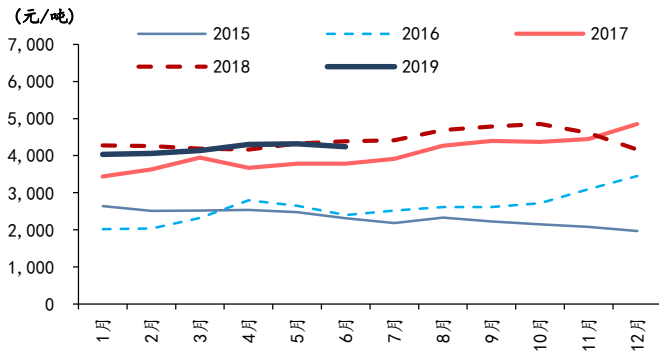
资料来源：中联钢，华泰证券研究所

图表11：2015-2019年螺纹月度均价



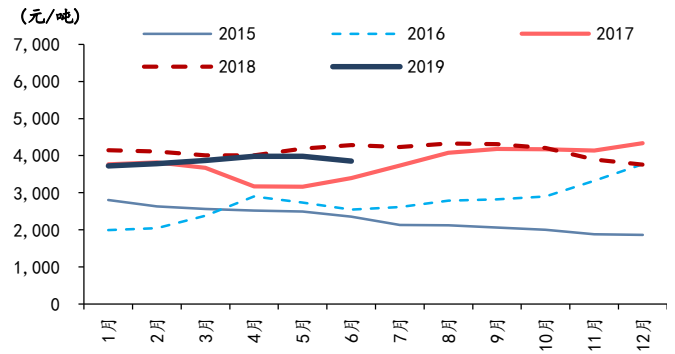
资料来源：中联钢，华泰证券研究所

图表12: 2015-2019年线材月度均价



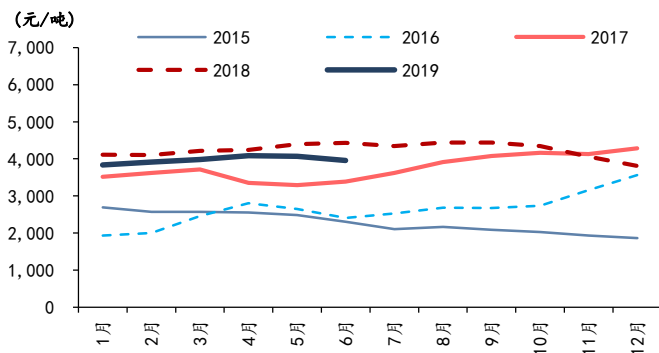
资料来源: 中物联, 华泰证券研究所

图表13: 2015-2019年热轧月度均价



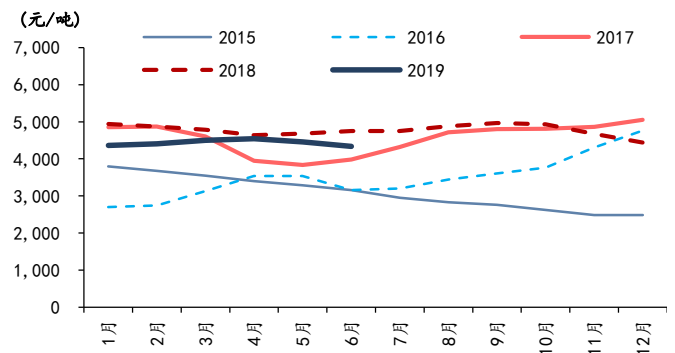
资料来源: 中物联, 华泰证券研究所

图表14: 2015-2019年中板月度均价



资料来源: 中物联, 华泰证券研究所

图表15: 2015-2019年冷轧月度均价



资料来源: 中物联, 华泰证券研究所

样本钢厂及社会库存

6月板材社会库存去化较差。2019年6月, 螺纹、线材、热轧、冷轧、中厚板的平均钢厂库存分别为222、60、88、30、71万吨, 环比变动分别为4.80%、-1.04%、-3.51%、-3.09%、-0.82%, 同比变动分别为13.04%、20.41%、-8.81%、-27.11%、2.37%。

同期, 螺纹、线材、热轧、冷轧、中厚板的平均社会库存分别为553、129、216、104、117万吨, 环比变动分别为-7.91%、-9.60%、4.38%、2.99%、-1.02%, 同比变动分别为-11.92%、-7.78%、8.87%、22.64%、4.06%。

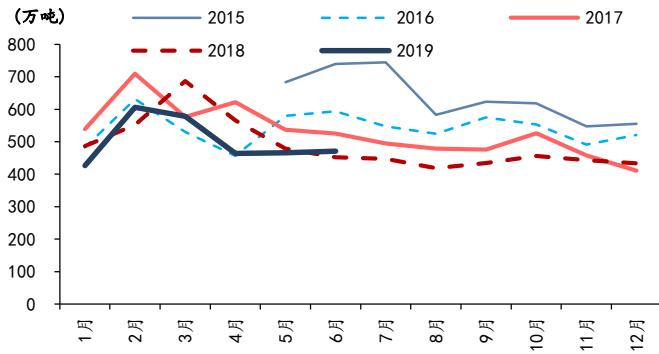
6月库存去化欠佳, 部分品种的钢厂库存、社会库存出现环比、同比增长。此外, 部分品种库存上行幅度超往年, 如热轧卷板的社会库存。

图表16: 6月样本钢厂及社会库存(周度平均)

钢材	厂内库存	月环比		月同比		社会库存	月环比		月同比	
		+/-	%	+/-	%		+/-	%	+/-	%
螺纹	222	10	4.8	26	13.0	553	-47	-7.9	59	11.9
线材	60	-1	-1.0	10	20.4	129	-14	-9.6	-11	-7.8
热轧	88	-3	-3.5	-8	-8.8	216	9	4.4	18	8.9
冷轧	30	-1	-3.1	-11	-27.1	117	-1	-1.0	5	4.1
中厚板	71	-1	-0.8	2	2.4	104	3	3.0	19	22.6
合计	470	5	1.0	18	3.9	1120	-50	-4.3	89	8.7

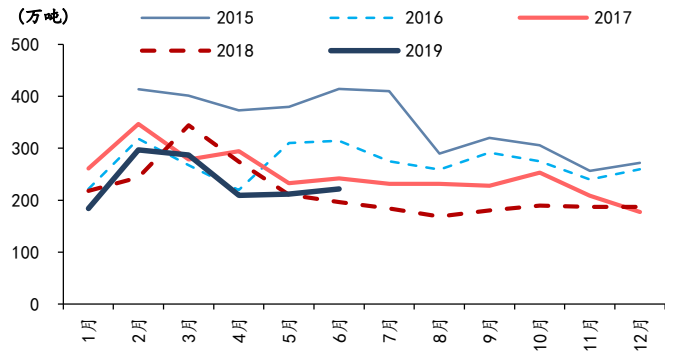
资料来源: mysteel, 华泰证券研究所; 单位: 万吨

图表17: 2015-2019年样本钢厂钢材总库存



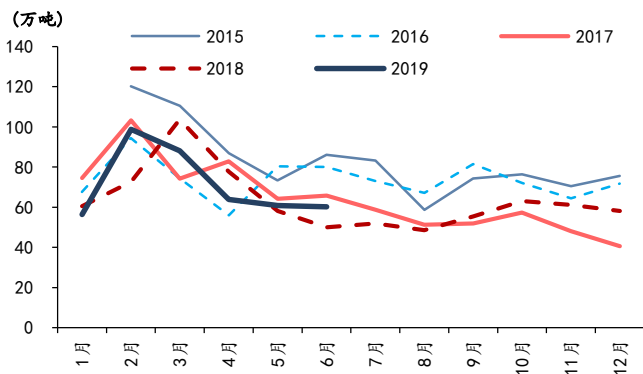
资料来源: mysteel, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表18: 2015-2019年样本钢厂螺纹钢库存



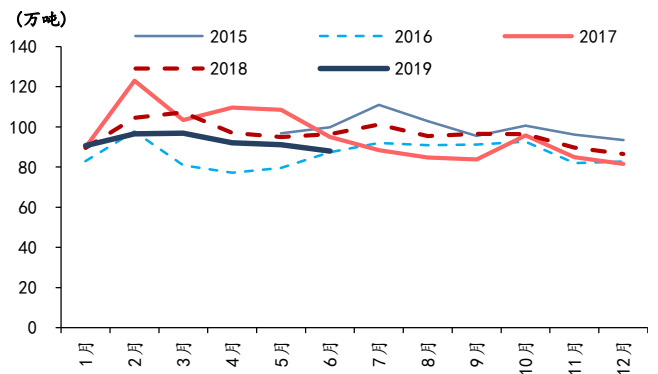
资料来源: mysteel, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表19: 2015-2019年样本钢厂线材库存



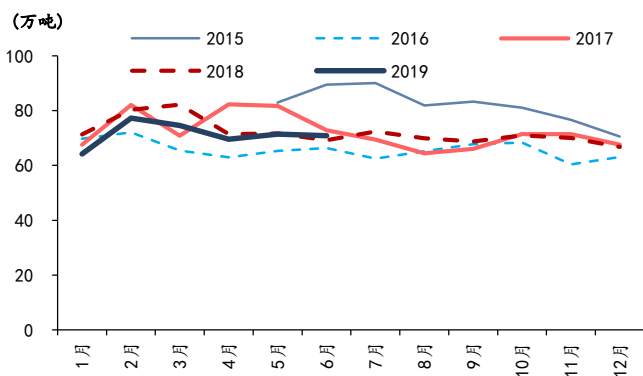
资料来源: mysteel, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表20: 2015-2019年样本钢厂热卷库存



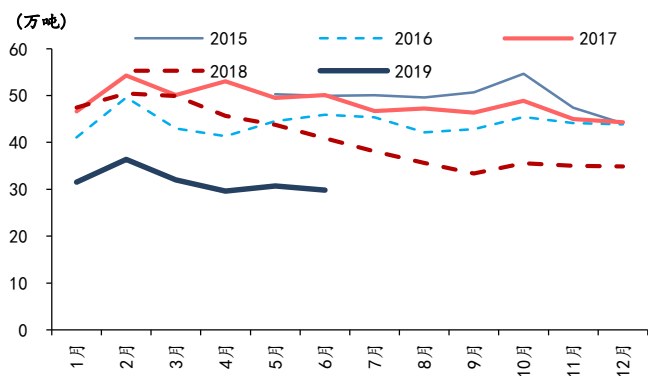
资料来源: mysteel, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表21: 2015-2019年样本钢厂中板库存



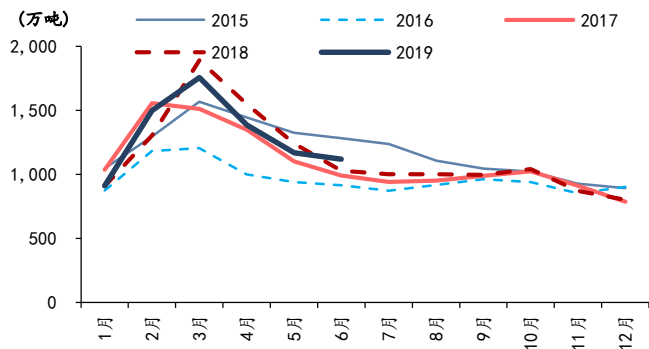
资料来源: mysteel, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表22: 2015-2019年样本钢厂冷轧库存



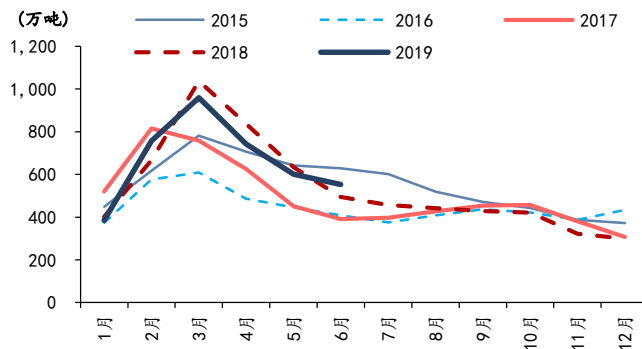
资料来源: mysteel, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表23: 2015-2019年月度总社会库存



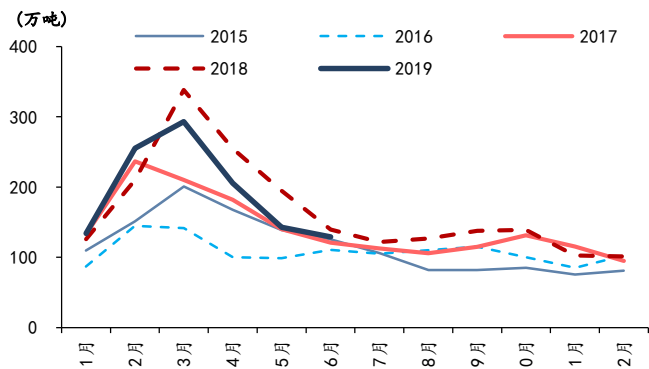
资料来源: mysteel, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表24: 2015-2019年月度螺纹社会库存



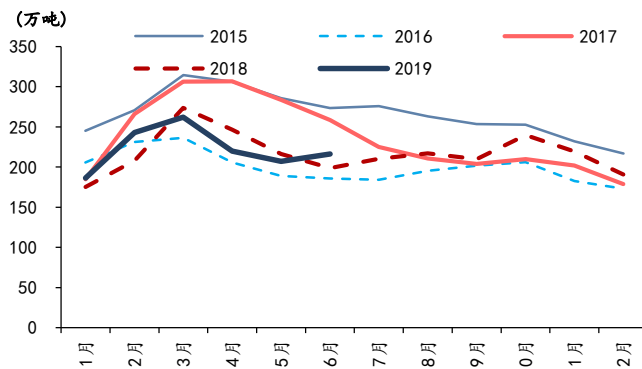
资料来源: mysteel, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表25: 2015-2019年月度线材社会库存



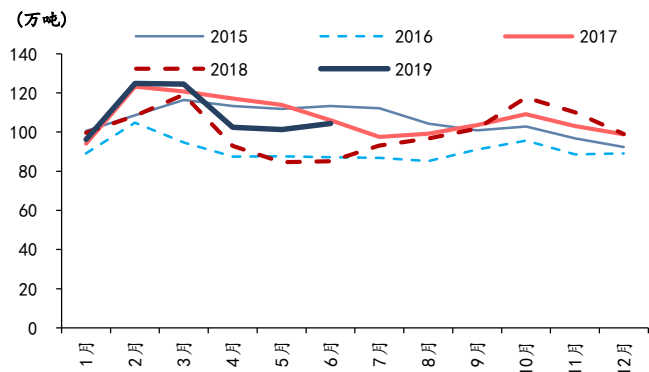
资料来源: mysteel, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表26: 2015-2019年月度热轧社会库存



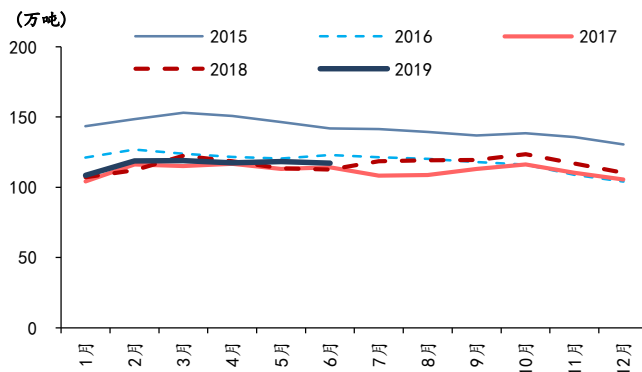
资料来源: mysteel, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表27: 2015-2019年月度中板社会库存



资料来源: mysteel, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表28: 2015-2019年月度冷轧社会库存



资料来源: mysteel, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

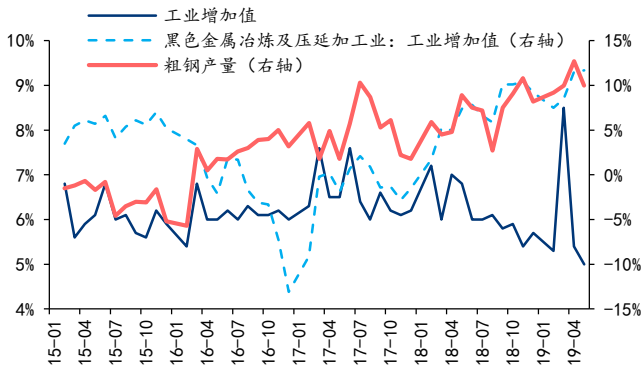
工业增加值和钢产量

推测6月粗钢产量月环比持平。2019年6月, 样本钢厂螺纹、线材、热轧、冷轧、中厚板周平均产量分别为377、163、327、77、131万吨, 环比变动分别为0.12%、2.85%、-2.39%、-2.89%、0.79%, 同比变动分别为22.18%、19.48%、-2.35%、-8.77%、2.54%。

同期, 全国高炉产能利用率(不含淘汰高炉)为85.56%, 环比、同比分别变动-0.24、1.14pct; 同期独立电弧炉产能利用率为67.82%, 环比、同比分别变动-0.29、7.73pct。

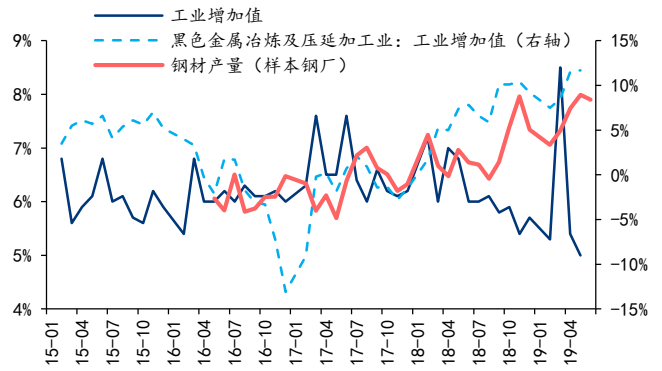
推测钢铁业工业增加值同比下行。从样本钢厂钢材产量及冶金设备产能利用率看，6月粗钢产量环比基本持平，同比仍有较高增速。从历史数据看，黑色金属冶炼及压延加工业的工业增加值月同比与样本钢厂钢材产量月同比的一致性较强，前者6月同比增速或下行。

图表29： 工业增加值、黑色金属冶炼及压延加工业增加值、粗钢产量（统计局口径）当月同比



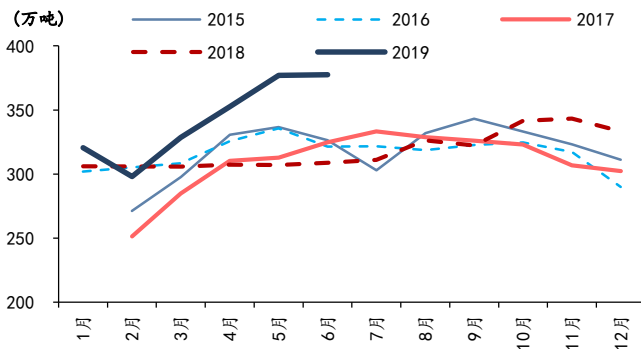
资料来源：Wind，国家统计局，华泰证券研究所；考虑春节影响，均剔除1月数据，2月数据采用前2月累计同比

图表30： 工业增加值、黑色金属冶炼及压延加工业增加值、粗钢产量（mysteel 样本钢厂）当月同比



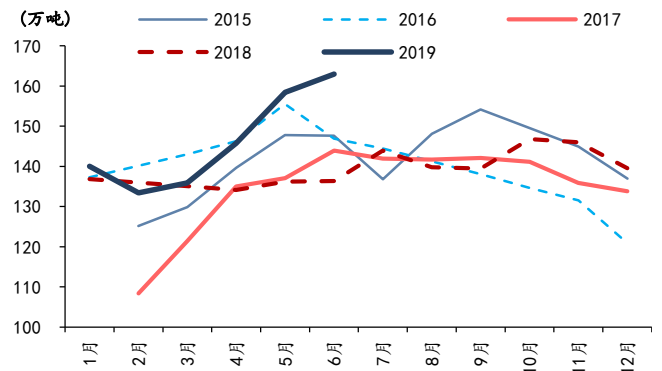
资料来源：Wind，mysteel，国家统计局，华泰证券研究所；考虑春节影响，均剔除1月数据，2月数据采用前2月累计同比

图表31： 2015-2019 年月度样本钢厂螺纹钢产量



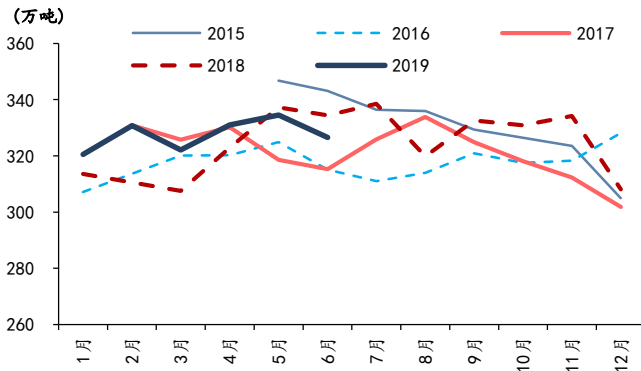
资料来源：mysteel，华泰证券研究所；周度数据，月度平均

图表32： 2015-2019 年月度样本钢厂线材产量



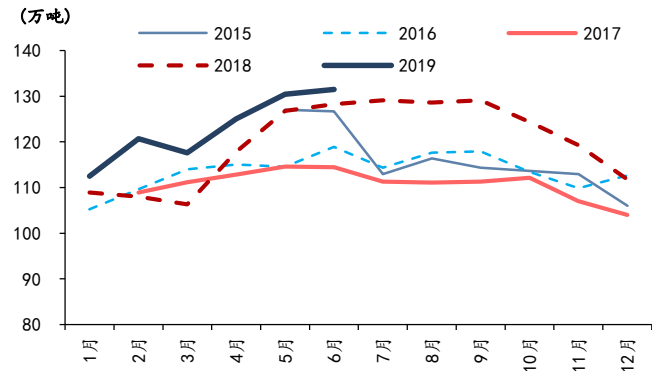
资料来源：mysteel，华泰证券研究所；周度数据，月度平均

图表33： 2015-2019 年月度样本钢厂热轧产量



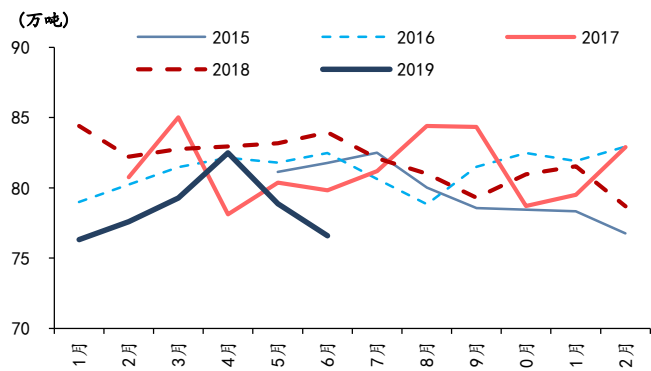
资料来源：mysteel，华泰证券研究所；周度数据，月度平均

图表34： 2015-2019 年月度样本钢厂中板产量



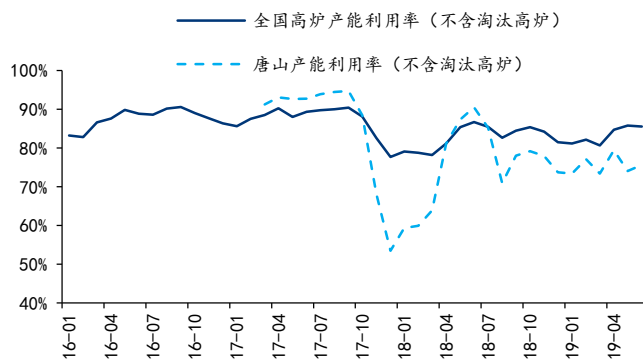
资料来源：mysteel，华泰证券研究所；周度数据，月度平均

图表35: 2015-2019年月度样本钢厂冷轧产量



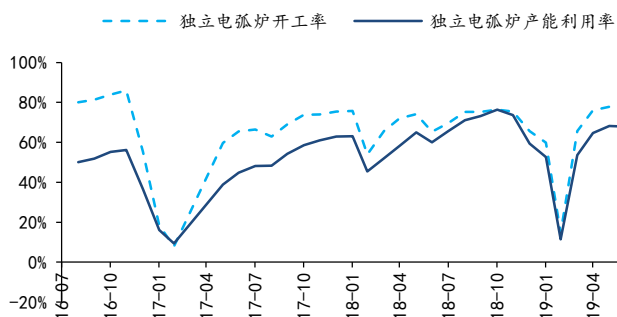
资料来源: mysteel, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表36: 全国及唐山产能利用率



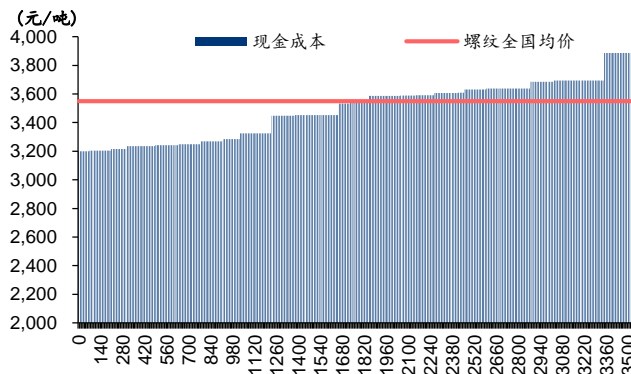
资料来源: mysteel, 华泰证券研究所

图表37: 全国独立电弧炉开工率与产能利用率



资料来源: mysteel, 华泰证券研究所

图表38: 短流程现金成本曲线及全国螺纹(不含税)均价

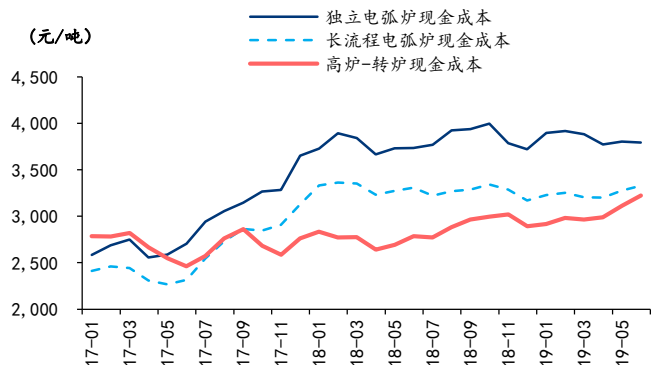


资料来源: mysteel, Wind, 华泰证券研究所; 注: 横轴为产能, 单位万吨

各冶炼流程成本测算

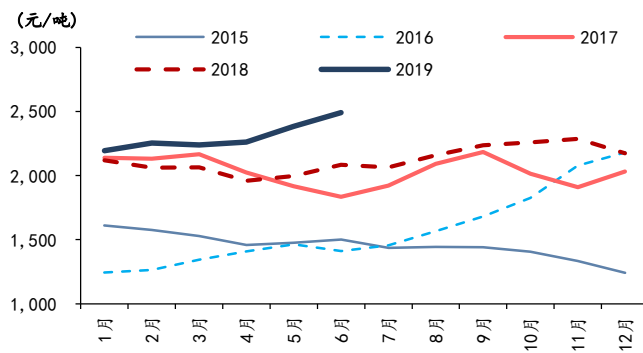
铁矿石涨价继续推高冶炼成本。2019年6月, 生铁和钢坯成本分别报2491、3022元/吨, 环比变动分别为4.45%、3.66%, 同比变动分别为19.58%、16.71%。同期, 高炉-转炉、长流程电弧炉、(江苏)独立电弧炉现金成本分别为3222、3330、3794元/吨, 环比变动分别为3.46%、1.62%、-0.19%, 同比变动分别为15.69%、0.65%、1.59%。

图表39: 2017-2019年高炉-转炉、长流程电弧炉、独立电弧炉现金成本



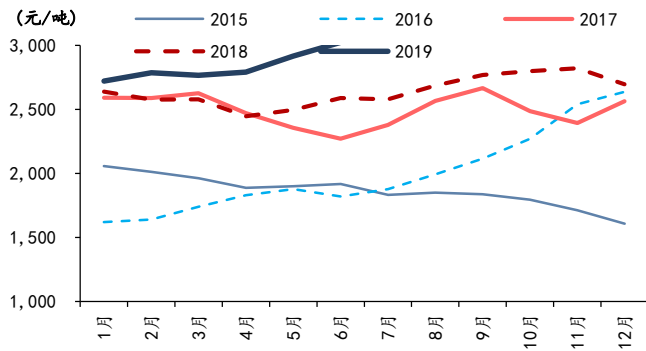
资料来源: Wind, mysteel, 中钢网, 华泰证券研究所; 独立电弧炉现金成本为江苏样本数据, 成本偏高

图表40: 2015-2019年生铁月度平均成本



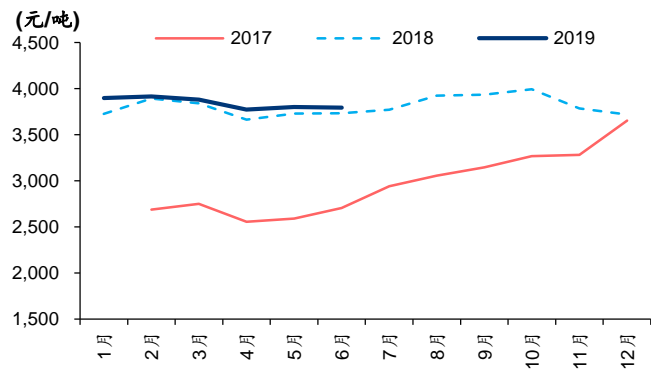
资料来源: Wind, mysteel, 中钢网, 华泰证券研究所

图表41: 2015-2019年钢坯月度平均成本



资料来源: 中联钢, 华泰证券研究所

图表42: 2015-2019年(江苏)独立电弧炉现金成本

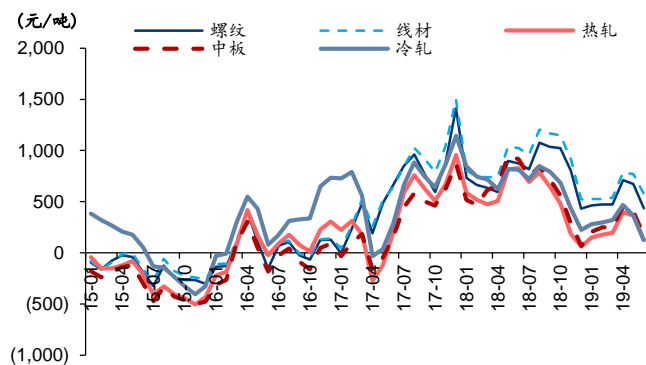


资料来源: Wind, mysteel, 中联钢, 华泰证券研究所

工业企业及钢企盈利

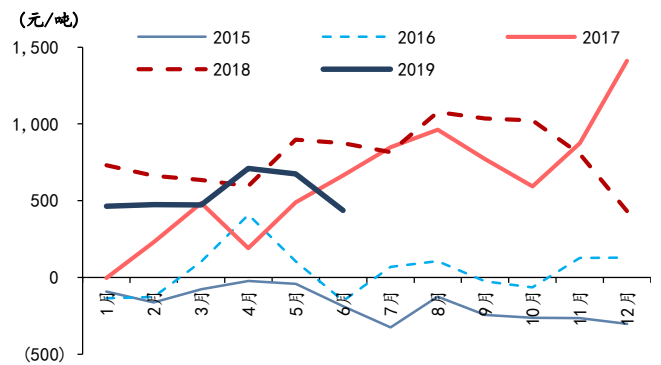
板材毛利同、环比大幅下降。2019年6月, 螺纹、线材、热轧、冷轧、中厚板的吨钢毛利分别为436、577、123、126、171元/吨, 环比变动分别为-35.37%、-24.99%、-66.54%、-65.00%、-57.53%, 同比变动分别为-50.15%、-43.68%、-85.17%、-84.43%、-81.29%。

图表43: 2015-2019年五大品种钢材月度平均毛利



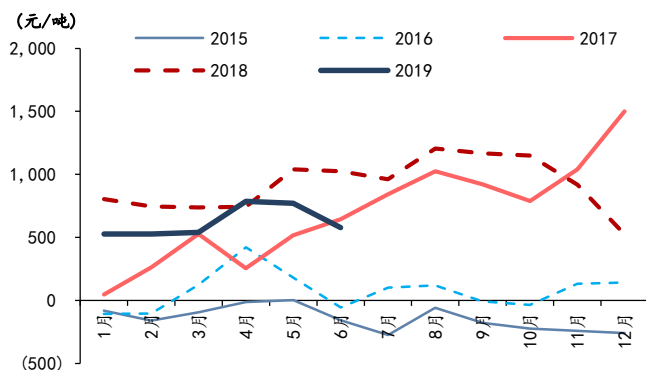
资料来源: 中联钢, mysteel, 华泰证券研究所

图表44: 2015-2019年螺纹月度平均毛利



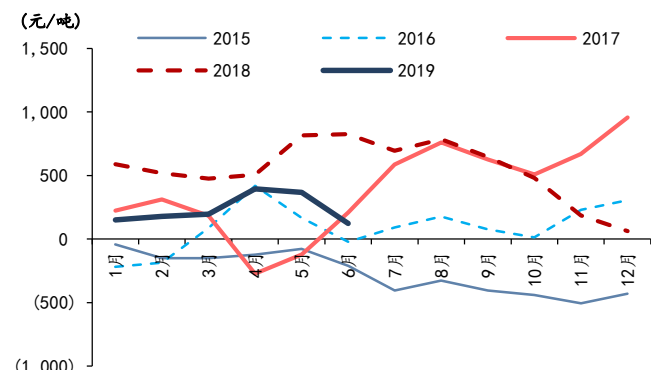
资料来源: 中联钢, mysteel, 华泰证券研究所

图表45: 2015-2019年线材月度平均毛利



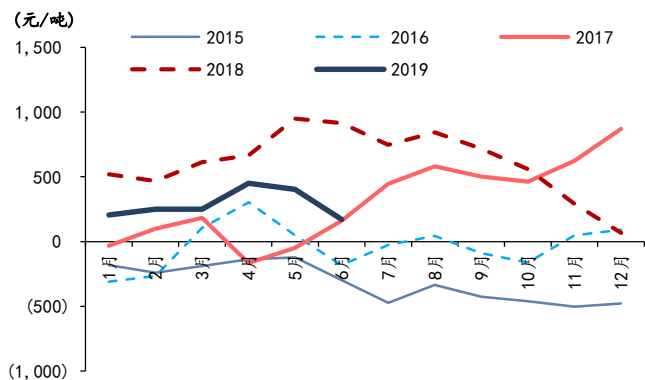
资料来源: 中联钢, mysteel, 华泰证券研究所

图表46: 2015-2019年热轧月度平均毛利



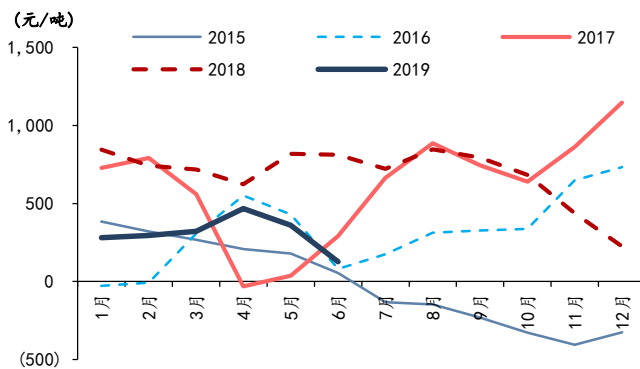
资料来源: 中联钢, mysteel, 华泰证券研究所

图表47: 2015-2019年 中板月度平均毛利



资料来源: 中联钢、mysteel, 华泰证券研究所

图表48: 2015-2019年 冷轧月度平均毛利

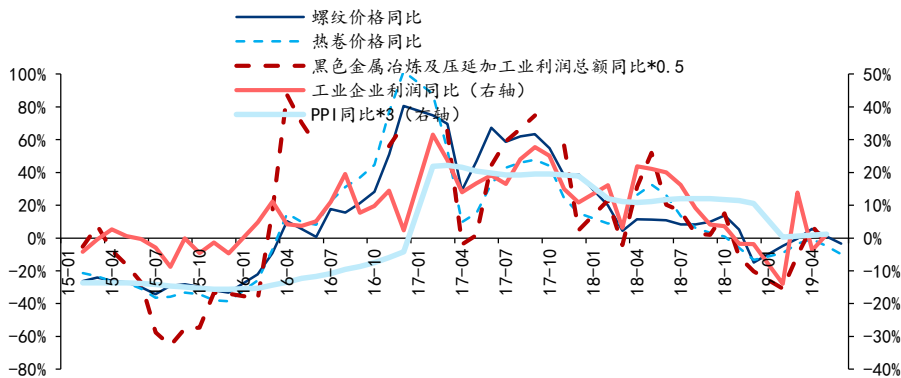


资料来源: 中联钢、mysteel, 华泰证券研究所

推测钢企利润同比增速向下。吨钢毛利的同比涨跌幅较大,且很多时候存在同比不可比的情况,故我们使用吨钢毛利的绝对值变动幅度与钢铁企业、工业企业的利润增速进行对比。

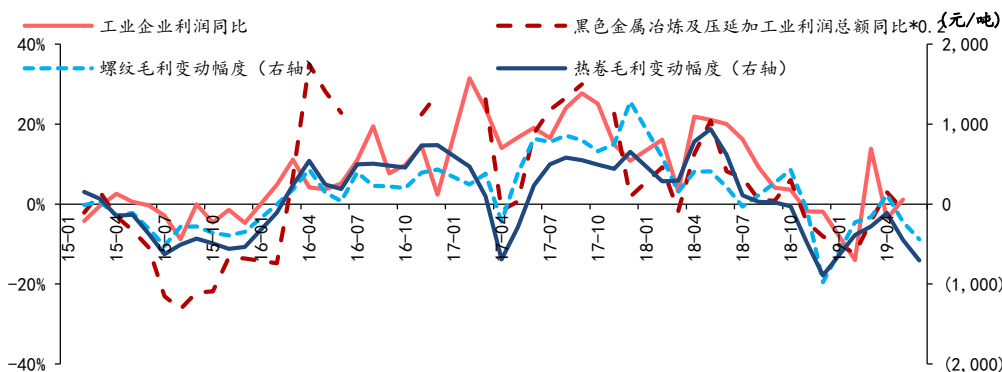
从历史数据看,吨钢毛利的变动幅度与黑色金属冶炼及压延工业的利润增速有较好的一致性,但与工业企业的利润增速拟合较差,部分月份存在方向不一致的情况,或与钢铁行业利润在工业利润中占比低有关(2017,占比4.75%)。2019年6月,吨钢毛利同比变动仍为负数,黑色金属冶炼及压延工业同比增速或向下。

图表49: 2015-2019年 钢价、工业企业利润总额、黑色金属冶炼及压延加工业利润总额及PPI当月同比



资料来源: Wind, 统计局, 中联钢, 华泰证券研究所; 考虑春节影响,前2月合并测算同比;黑色金属冶炼及压延加工业利润总额月同比为计算值,剔除部分利润总额为负、或同比增速过大点

图表50: 2015-2019年 工业企业、黑色金属冶炼及压延加工业利润总额的当月同比及钢材毛利同比变动幅度



资料来源: Wind, 中联钢, 华泰证券研究所; 考虑春节影响,前2月合并测算同比;黑色金属冶炼及压延加工业利润总额月同比为计算值,剔除部分利润总额为负、或同比增速过大点;钢材毛利采用滞后1月成本数据测算

测算的月度钢材需求

6月建筑用钢需求同比仍正增长。2019年6月，螺纹、线材、热轧、冷轧、中厚板测算需求分别为368、161、318、78、130万吨，月环比变动分别为-10.86%、-7.59%、-5.35%、0.18%、0.14%，月同比变动分别为8.10%、6.60%、-4.11%、-7.98%、2.73%。

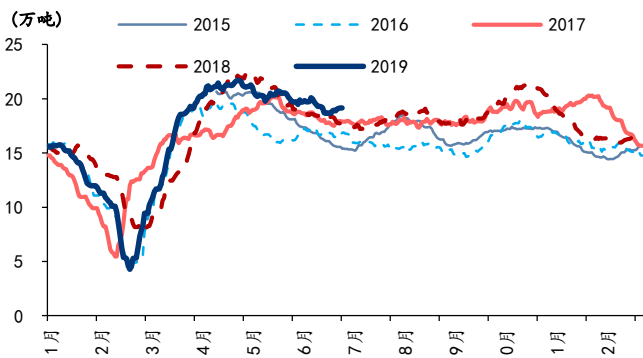
6月建筑用钢需求同比增速依然偏强，或与去年同期房屋新开工面积、地产建筑工程投资等低基数有关。

图表51：6月五大品种月度测算需求

钢材	月度测算需求	月环比		月同比	
		+/-	%	+/-	%
螺纹	368	-45	-10.9	28	8.1
线材	161	-13	-7.6	10	6.6
热轧	318	-18	-5.3	-14	-4.1
冷轧	78	0	0.2	-7	-8.0
中厚板	130	0	0.1	3	2.7
合计	1055	-76	-6.7	21	2.0

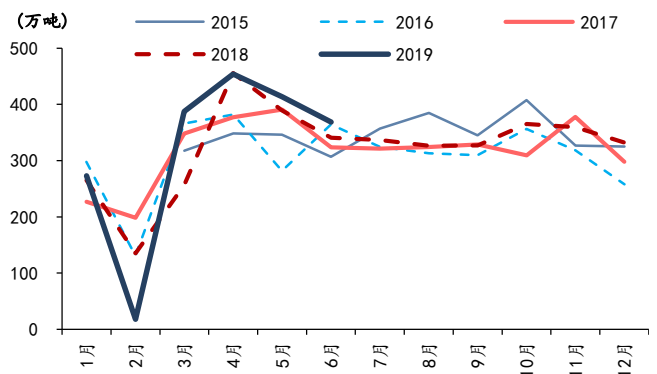
资料来源：mysteel，华泰证券研究所；周度数据，月度平均；单位：万吨

图表52：2015-2019年建筑用钢日均成交量（移动4周平均）



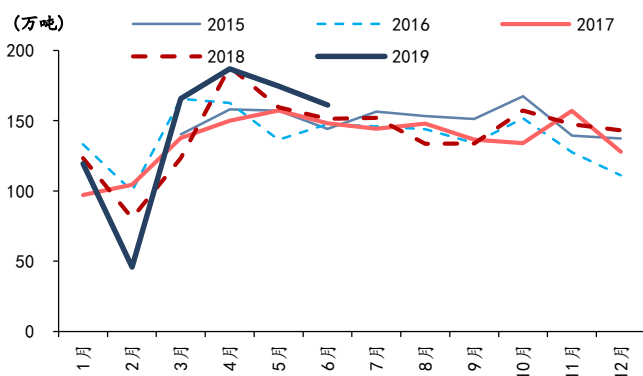
资料来源：mysteel，华泰证券研究所

图表53：2015-2019年螺纹月度测算需求



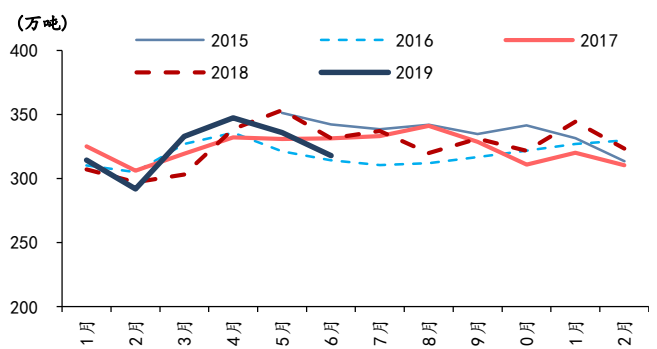
资料来源：mysteel，华泰证券研究所；周度数据，月度平均

图表54：2015-2019年线材月度测算需求



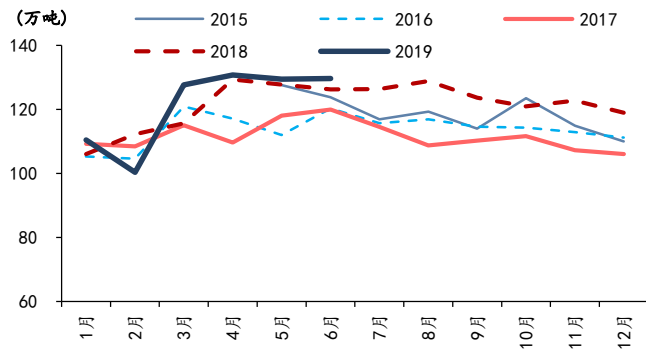
资料来源：mysteel，华泰证券研究所；周度数据，月度平均

图表55：2015-2019年热轧月度测算需求



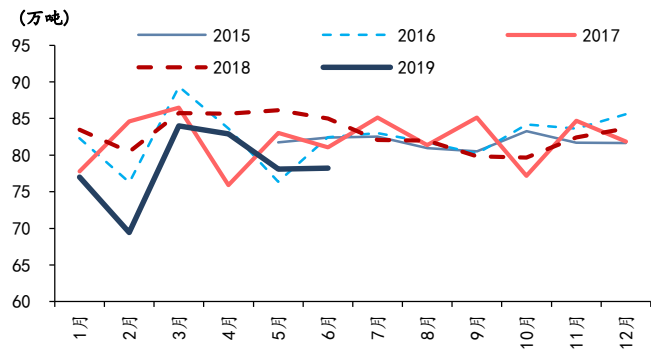
资料来源：mysteel，华泰证券研究所；周度数据，月度平均

图表56: 2015-2019年 中板月度测算需求



资料来源: mysteel, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表57: 2015-2019年 冷轧月度测算需求



资料来源: mysteel, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

海内外市场钢材价差

美国与中国钢材差普遍缩小。2019年6月, 欧盟热卷、冷板、热镀锌、中厚板、螺纹钢、网用线材的月均价分别为533、631、631、628、574、572美元/吨, 环比变动分别为0%、-0.2%、-0.4%、-0.5%、-2.1%、-4.2%, 同比变动分别为-16.0%、-12.9%、-15.0%、-8.8%、-4.3%、-7.9%。

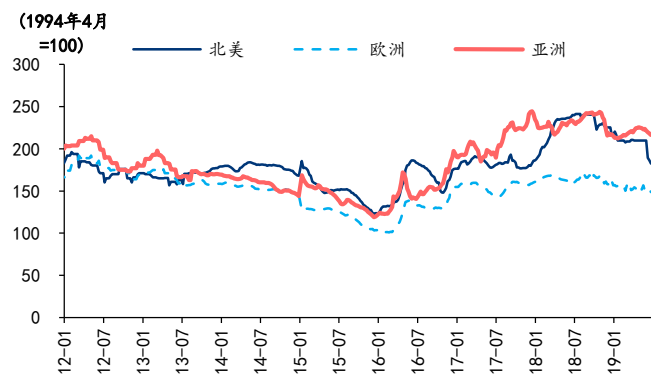
6月, 美国板材价格环比下行较多, 热轧板卷等板材价格普遍较上月下行100美元以上, 受此影响, 美国与中国钢材的价差缩小。欧盟、韩国及东南亚的钢材价格表现相对平稳, 与中国的钢材价差普遍扩大。

图表58: 国际主要市场钢材价格一览

钢材	国家	月均价	月环比		月同比		与中国价差	上月价差
			+/-	%	+/-	%		
热轧板卷	美国	629	-131	-17.2	-352	-35.9	77	174
	欧盟	533	0	0.0	-102	-16.0	-19	-53
	韩国	618	0	0.0	-141	-18.6	66	32
	东南亚	565	-5	-0.9	-41	-6.8	13	-16
冷轧板卷	美国	816	-110	-11.9	-285	-25.9	212	299
	欧盟	631	-2	-0.2	-94	-12.9	27	6
	韩国	630	0	0.0	-101	-13.8	26	3
	东南亚	593	-3	-0.4	-43	-6.7	-12	-32
热镀锌	美国	822	-105	-11.3	-276	-25.2	158	250
	欧盟	631	-3	-0.4	-111	-15.0	-33	-42
	韩国	690	0	0.0	-116	-14.4	26	14
	东南亚	625	0	0.0	-80	-11.3	-39	-51
中厚板	美国	896	-118	-11.7	-131	-12.8	321	413
	欧盟	628	-3	-0.5	-61	-8.8	53	31
	韩国	610	0	0.0	-65	-9.6	35	9
	东南亚	590	0	0.0	-28	-4.5	15	-11
螺纹钢	美国	753	-41	-5.1	-30	-3.8	184	196
	欧盟	574	-13	-2.1	-26	-4.3	5	-11
	韩国	614	0	0.0	-10	-1.6	46	17
	东南亚	545	-5	-0.9	-3	-0.5	-24	-47
网用线材	美国	/	/	/	/	/	/	/
	欧盟	572	-25	-4.2	-49	-7.9	1	4
	东南亚	560	-20	-3.4	-18	-3.1	-11	-14

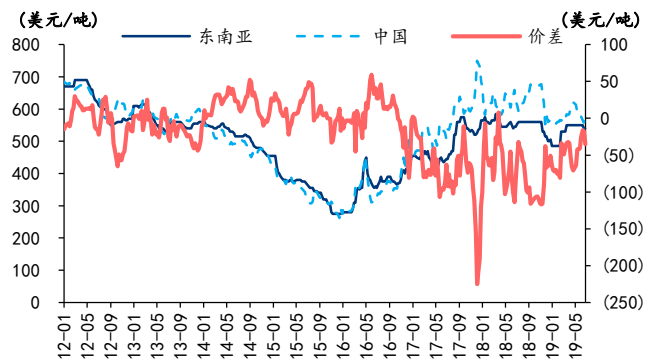
资料来源: 中联钢, 华泰证券研究所; 单位: 美元/吨

图表59: 北美、欧洲、亚洲国际钢铁价格指数(CRU)



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表60: 中国和东南亚螺纹钢价格及价差



资料来源: mysteel, 华泰证券研究所

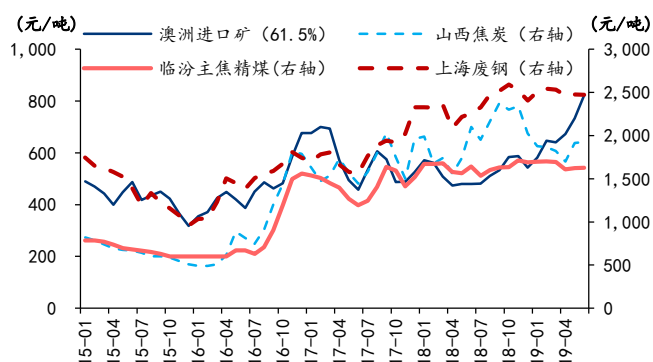
6月原料数据回顾

原燃料月度平均价格

铁矿依然为最强势品种。2019年6月，铁矿、焦炭、焦煤、废钢均价分别为824、1925、1627、2472元/吨，环比变动分别为12.42%、0.65%、0.15%、-0.11%，同比变动分别为71.61%、-8.33%、-0.81%、9.62%。

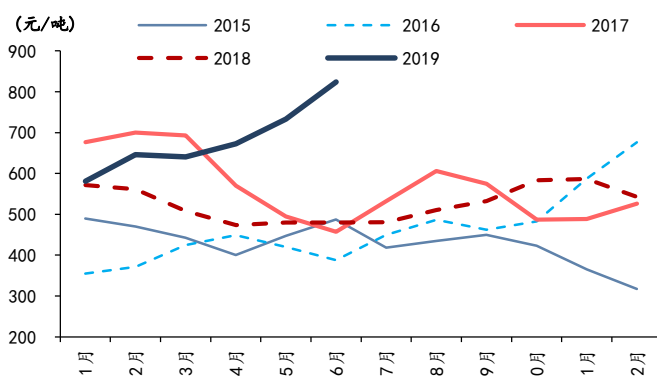
在钢价同比、环比普遍下行的背景下，矿价依然表现强势，符合我们在年初铁矿石深度报告《供给拐点来临，议价能力上行》中的判断，一是铁矿中长期供给拐点来临，价格中枢上移，二是铁矿是钢铁产业链中供需格局最好的品种，易获得产业链利润分配的倾斜，三是在需求非断崖式下跌情况下，螺纹钢价格不会大幅下行，一定程度上保证铁矿议价空间。

图表61： 2015-2019年铁矿石、焦炭、焦煤、废钢月度均价（含税）



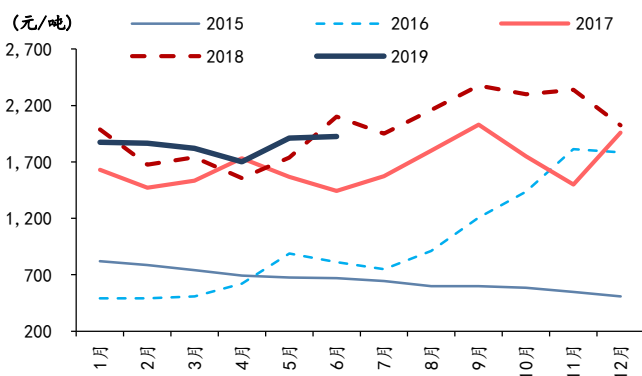
资料来源：中联钢，Wind，华泰证券研究所

图表62： 2015-2019年澳洲进口矿月度均价（含税）



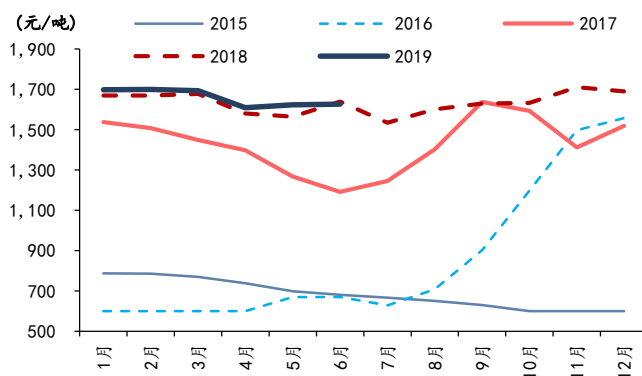
资料来源：中联钢，华泰证券研究所

图表63： 2015-2019年山西焦炭月度均价（含税）



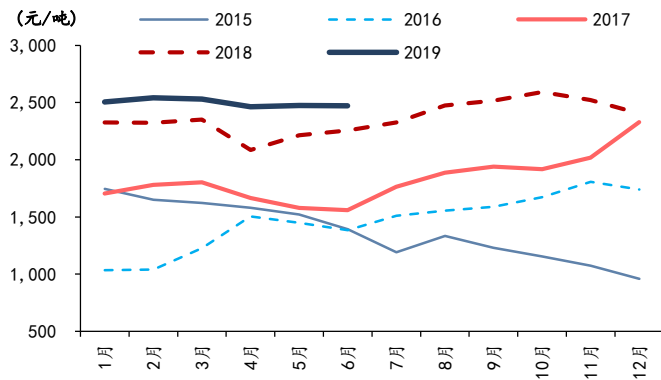
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表64： 2015-2019年临汾主焦煤月度均价（含税）



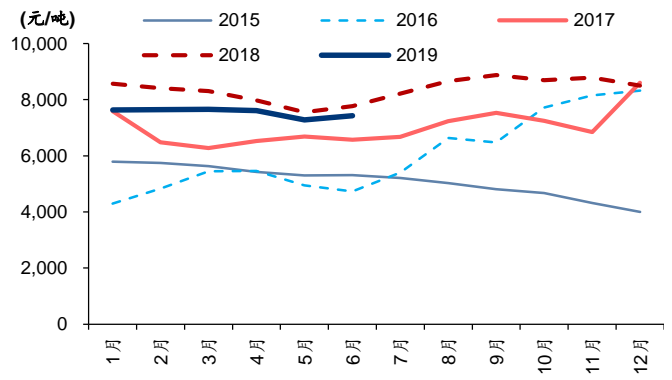
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表65: 2015-2019年上海废钢价格(含税)



资料来源: 中物联, 华泰证券研究所

图表66: 2015-2019年华北地区硅锰65-17价格(含税)



资料来源: 中物联, 华泰证券研究所

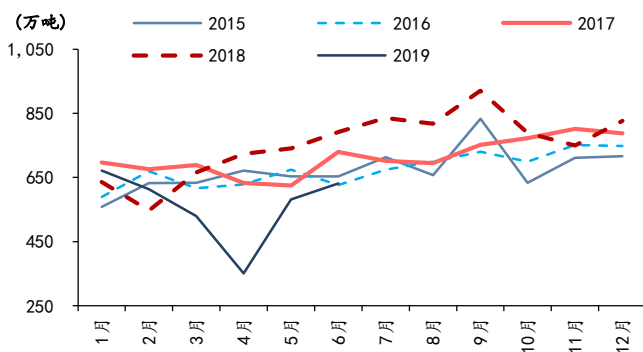
巴西及澳洲铁矿发货

巴西、澳洲发货量仍未恢复至2018年水平。2019年6月, 巴西、澳洲铁矿石总发货量分别为632、1697万吨, 环比变动分别为8.55%、3.58%, 同比变动分别为-20.24%、-3.73%。

同期, 淡水河谷、力拓、必和必拓、FMG对中国铁矿石发货量分别为539、549、473、356, 环比变动分别为13.19%、4.69%、5.13%、2.23%, 同比变动分别为-24.43%、3.14%、-10.76%、-8.47%。

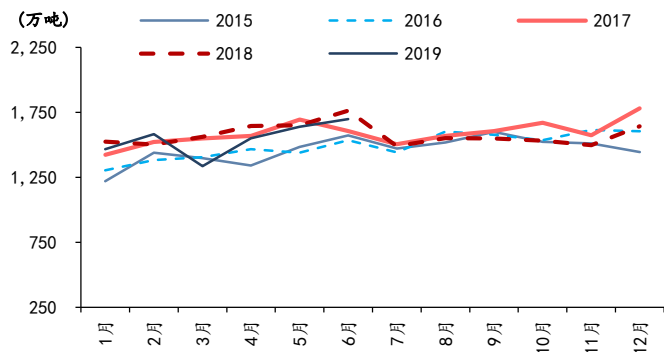
6月, 巴西发货量水平已接近往年正常水平, 但仍低于2017、2018年同期, 澳洲发货量恢复较快, 仅低于2018年同期。从四大矿对中国发货情况看, 淡水河谷发货与本国发货水平基本一致, 力拓发货超越往年同期, 必和必拓与FMG对中国的发货仍低于去年同期。

图表67: 2015-2019年巴西铁矿石总发货量



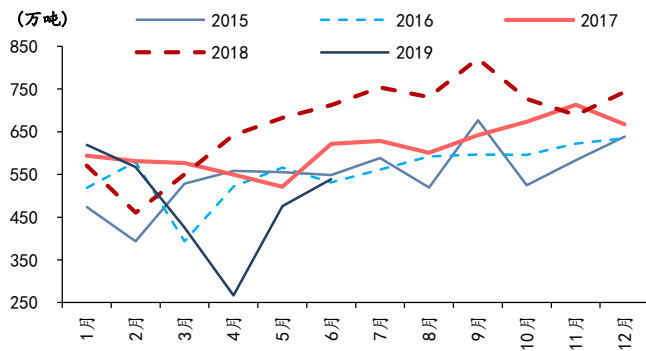
资料来源: Wind, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表68: 2015-2019年澳大利亚铁矿石总发货量



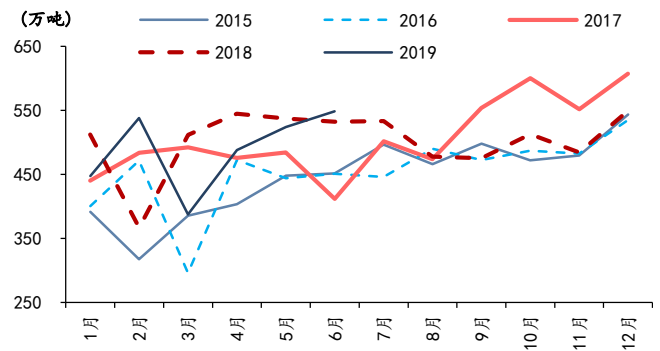
资料来源: Wind, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表69： 2015-2019年淡水河谷对中国铁矿石发货量



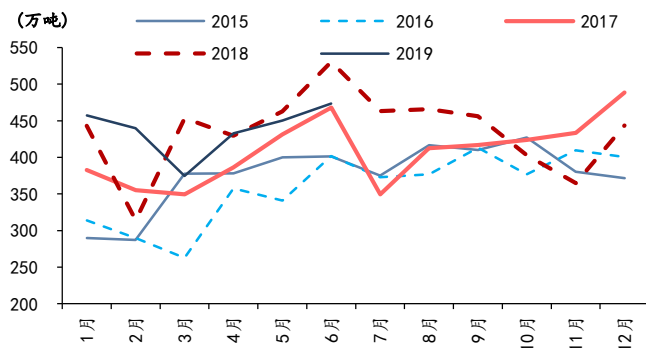
资料来源：Wind，华泰证券研究所；周度数据，月度平均

图表70： 2015-2019年力拓对中国铁矿石发货量



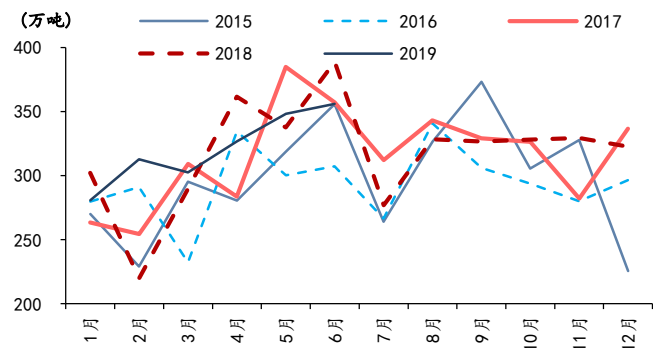
资料来源：Wind，华泰证券研究所；周度数据，月度平均

图表71： 2015-2019年必和必拓对中国铁矿石发货量



资料来源：Wind，华泰证券研究所；周度数据，月度平均

图表72： 2015-2019年FMG对中国铁矿石发货量



资料来源：Wind，华泰证券研究所；周度数据，月度平均

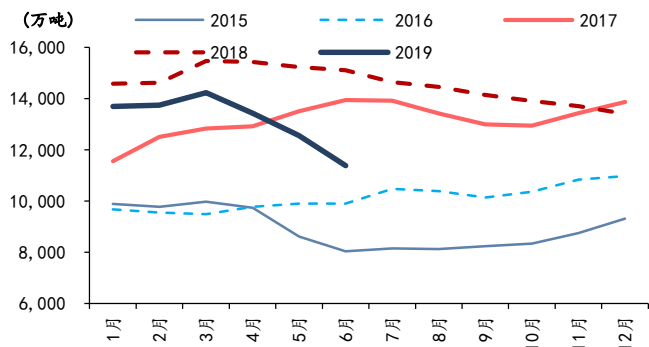
原燃料库存平均数据

铁矿石港口库存降至1.1亿吨。2019年6月，铁矿石41个港口总库存为11378万吨，环比、同比分别变动-9.36%、-24.68%；北方港口铁矿石周度到港量平均值为834万吨，环比、同比分别变动-7.11%、-22.28%；45港口铁矿石日均疏港量为289万吨，环比、同比分别变动-1.72%、4.81%。

同期，钢厂进口烧结矿平均库存为1628万吨，月环比、同比分别变动0.35%、-17.17%；焦炭平均可用天数分别为14天，月环比、同比分别变动0.30、1.84天。

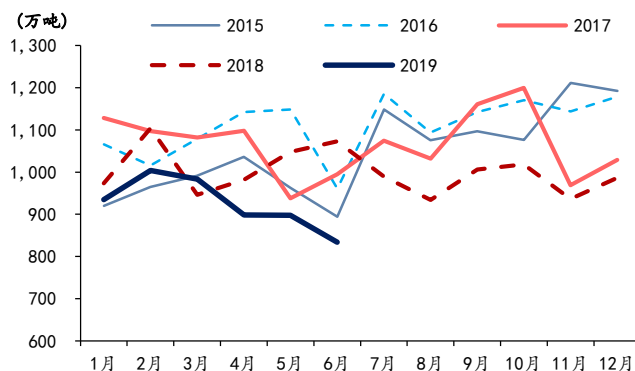
尽管6月发货量较上月增长，但由于巴西、澳洲至中国分别需要40、20天时间，6月到港量仍然不及上月，可能为年初以来最低点，同时疏港量仍维持在高位，港口库存下行至1.1亿吨水平，进口矿烧结粉库存仍低于往年同期，总体看格局仍有利于矿价上行。

图表73: 2015-2019年铁矿石41个港口总库存



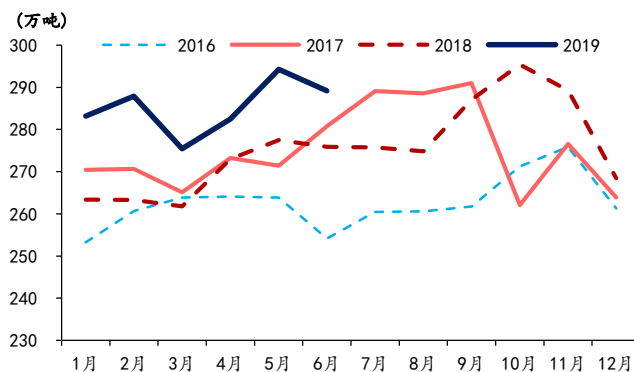
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表74: 2015-2019年北方港口铁矿石到港量



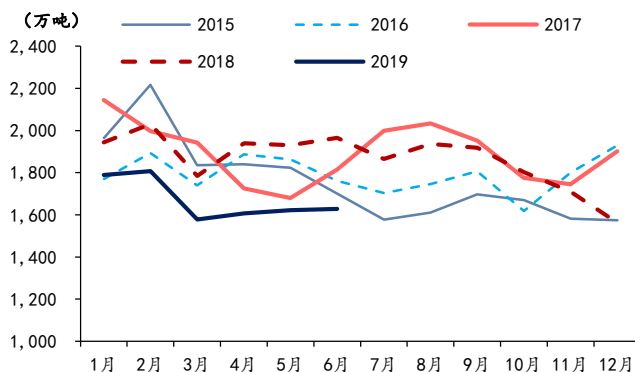
资料来源: Wind, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均; 6月暂缺最后一周数据; 北方港口包括青岛港、日照港、连云港、天津港、曹妃甸港和京唐港

图表75: 2016-2019年45港口铁矿石日均疏港量



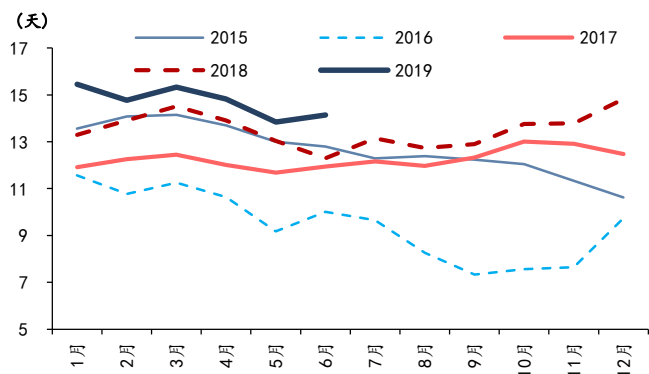
资料来源: Wind, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表76: 2015-2019年样本钢厂进口烧结矿粉总库存(64家)



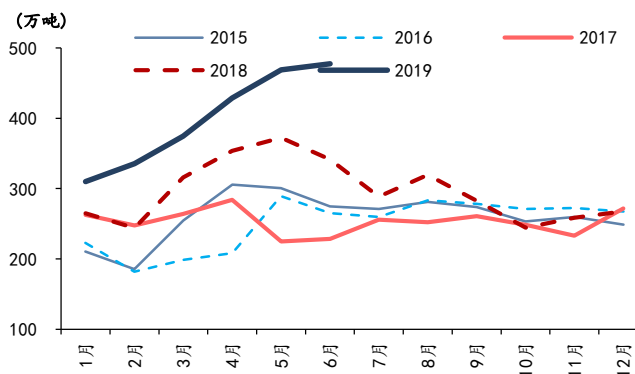
资料来源: Mysteel, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表77: 2015-2019年钢厂焦炭库存平均可用天数(110家)



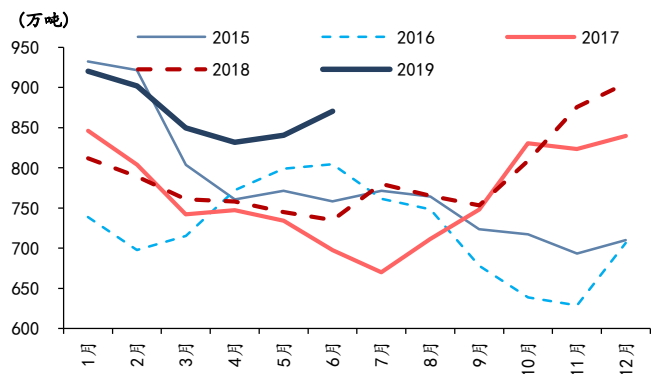
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表78: 2015-2019年四港口焦炭库存



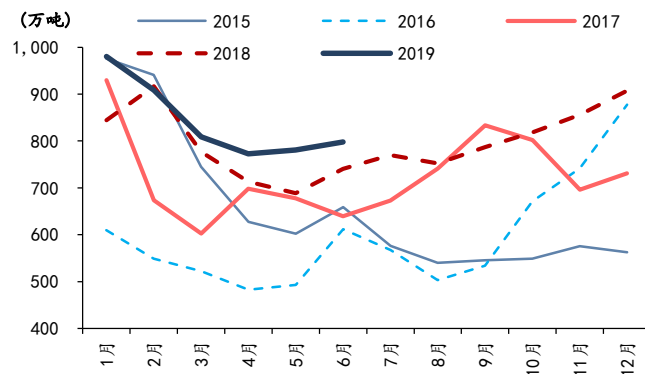
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表79: 2015-2019年110家样本钢厂炼焦煤总库存



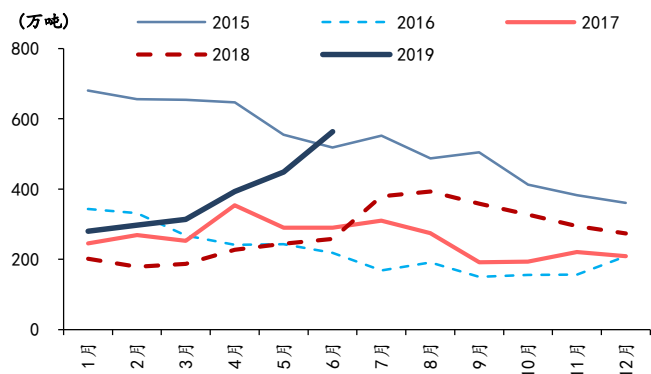
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表80: 2015-2019年国内独立焦化厂炼焦煤总库存 (100家)



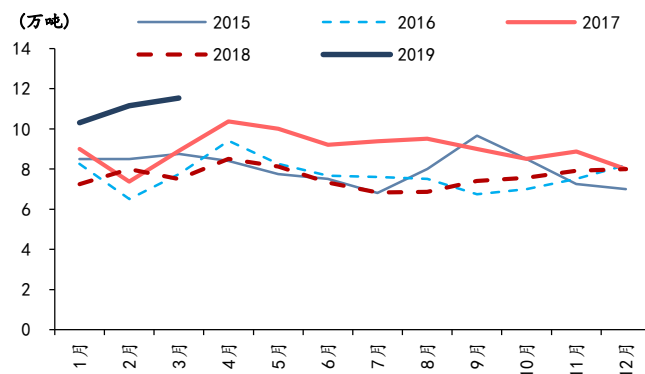
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表81: 2015-2019年六港口焦煤库存



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表82: 2015-2019年国内大中型钢厂废钢平均库存可用天数



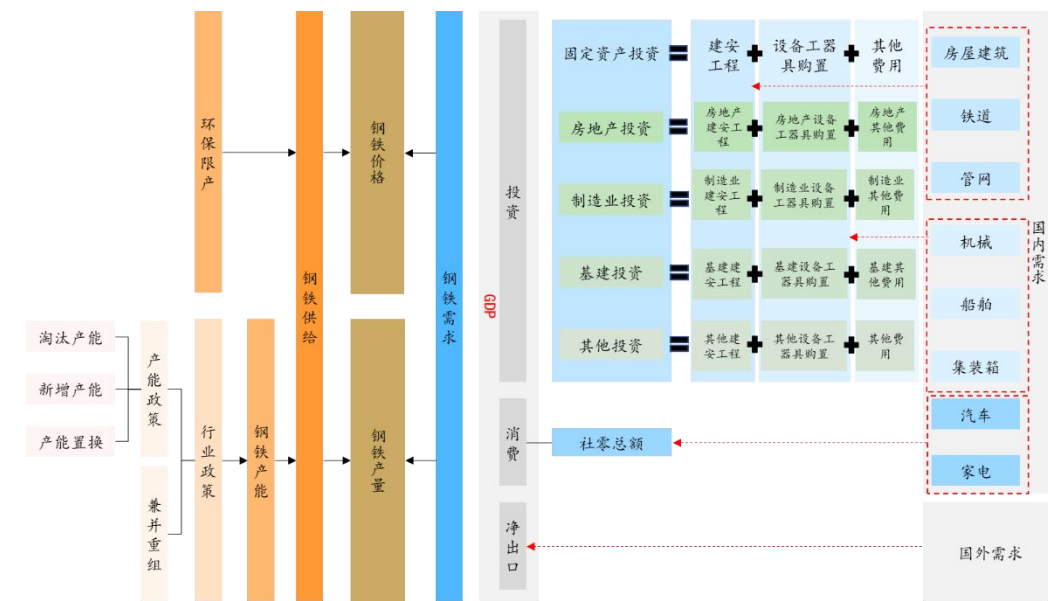
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

5月统计数据回顾

宏观与钢铁数据对照

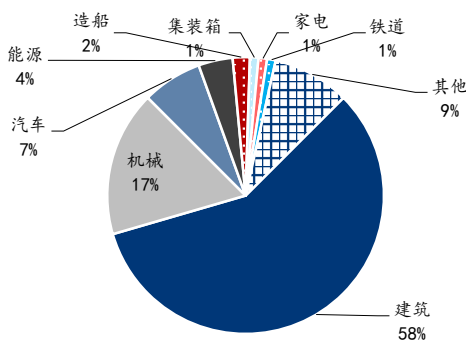
解读钢铁供需分析框架图。按GDP支出法，GDP包括投资、消费（居民消费及政府购买）和净出口，我们用GDP衡量钢材面临的总需求，并将GDP中的投资、消费等与钢材需求对应，如：固定资产投资中的建安投资对应建筑钢材需求，设备工器具投资实际对应机械、船舶及集装箱领域的钢材需求；进一步按行业划分，可知地产、基建、制造业、其他行业的建安投资在整个建安投资中的占比均在25%左右，制造业建安投资是建筑用钢的重要需求。另，尽管其他费用在固定资产投资中占10%，但其他费用与资本形成、钢材需求无关。

图表83：钢铁供需分析框架图



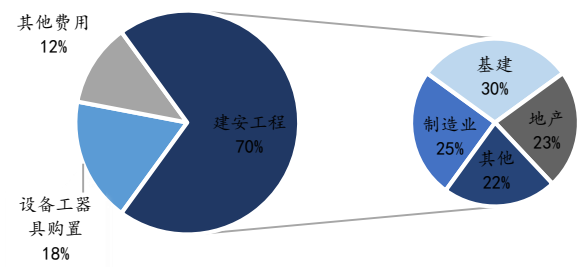
资料来源：华泰证券研究所

图表84：2018年分行业粗钢消费占比



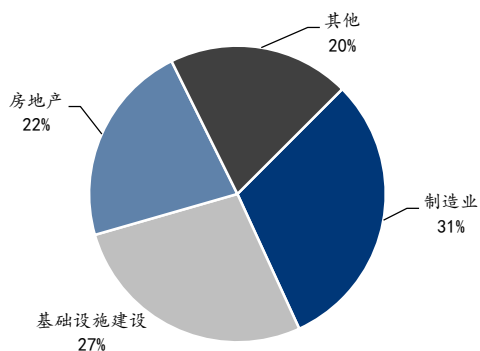
资料来源：冶金工业研究院，华泰证券研究所

图表85：2017年固定资产投资完成额组成及建安工程中各行业占比



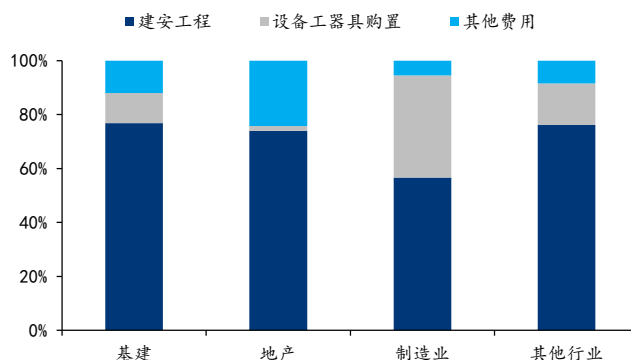
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表86: 2017年固定资产投资完成额组成(按行业)



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表87: 2017年基建、地产、制造业投资完成额构成



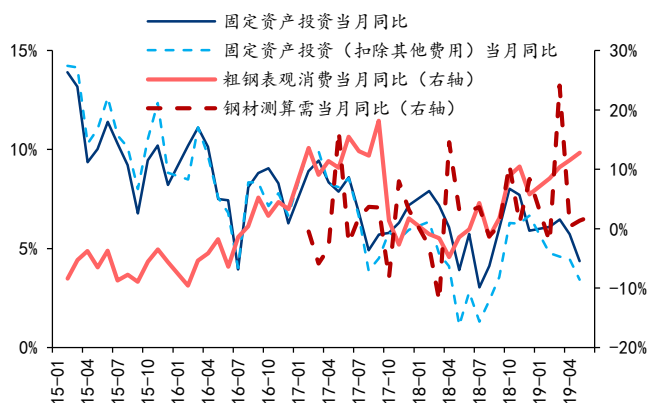
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

2019年5月, 固定资产投资同比增长4.36%, 较前值下降1.36pct; 固定资产投资(不含其他非要)同比增长3.43%, 较前值下降1.03pct。

同期, 粗钢产量增速10.55%, 较前值变动-0.10pct; 粗钢出口当月增速为2.15%, 较前值下降1.92pct; 粗钢表观消费当月增速12.79%, 较前值增长1.22pct。

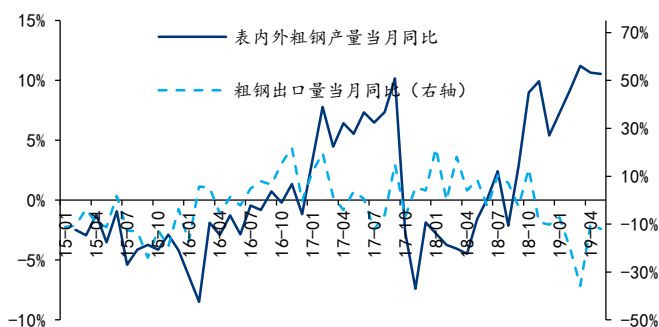
从历史数据看, 固定资产投资(含其他费用和不含其他费用)的增速与粗钢表观消费增速的一致性较差, 我们推测可能与价格波动及设备工器具的产成品库存等有关——当期设备工器具投资可能消耗的是产成品库存, 并不直接消耗钢材。2019年6月, 测算的钢材需求当月增速为1.99%, 较前值增长0.61pct。

图表88: 固定资产投资、粗钢表观消费当月同比



资料来源: Wind, 华泰证券研究所; 固定资产投资、表观消费同比增速计算中, (T-1)年累计值基数=T年累计值/(1+累计同比); 粗钢表观消费中考虑表外地条钢产量; 考虑春节影响, 前2月合并测算同比

图表89: 表内外粗钢产量、出口量当月同比



资料来源: Wind, 华泰证券研究所; 产量当月同比计算中, (T-1)年累计值基数=T年累计值/(1+累计同比); 粗钢产量考虑表外地条钢产量; 考虑春节影响, 前2月合并测算同比

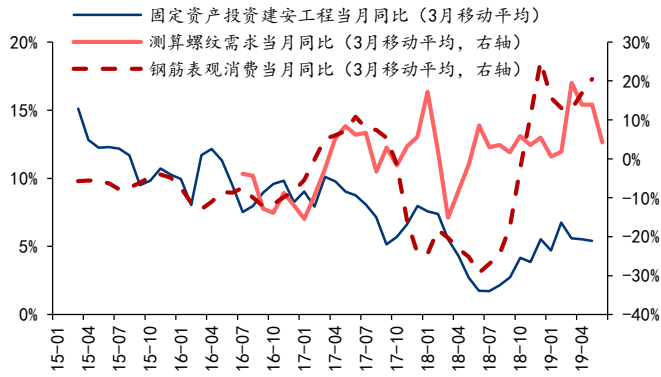
建筑用钢的数据对照

2019年6月, 测算螺纹需求当月同比8.10%。2019年5月, 建安工程投资同比增长5.15%, 较前值下降0.16pct; 地产建筑工程投资同比增长8.50%, 较前值下降1.97pct。

同期, 钢筋表观消费当月增速21.98%, 较前值下降1.11pct; 测算螺纹需求当月增速为6.28%, 较前值增长6.66pct。

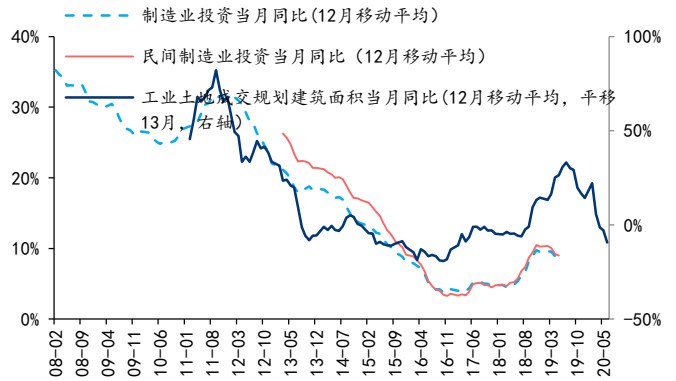
从历史数据看，测算螺纹需求、钢筋表观消费的增速与建安投资增速均有一致性，但2017年底以来测算螺纹需求增速出现背离，或与环保限产等有关，后期随着环保限产的放松，预计与建安投资增速的一致性将增强。2019年6月，测算螺纹需求当月同比为8.10%，较前值变动1.82pct。

图表90：建安工程投资、地产建筑工程投资、测算螺纹需求、钢筋表观消费当月同比



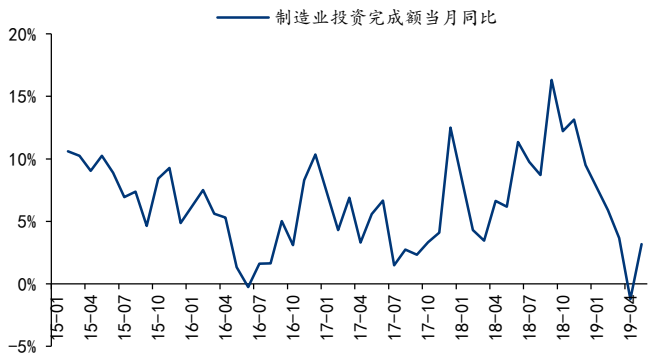
资料来源：wind, mysteel, 国家统计局, 华泰证券研究所；投资、钢筋表观消费增速计算中, (T-1)年累计值基数=T年累计值/(1+累计同比); 钢筋考虑表外地条钢产量；考虑春节影响，前2月合并测算同比

图表91：制造业投资、民间制造业投资及工业土地成交规划面积同比



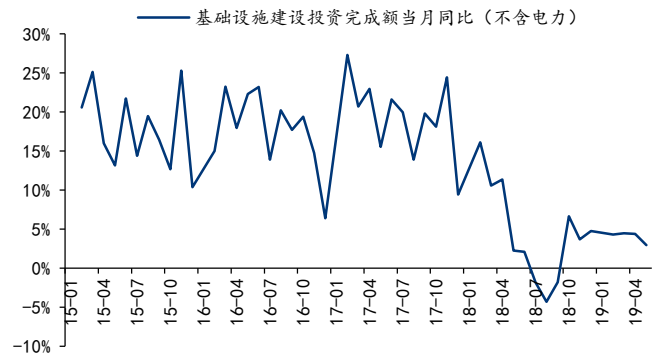
资料来源：wind, 国家统计局, 华泰证券研究所；采用2017年制造业投资额基数、2018-2019年各月累计增速测算单月投资

图表92：制造业投资完成额当月同比



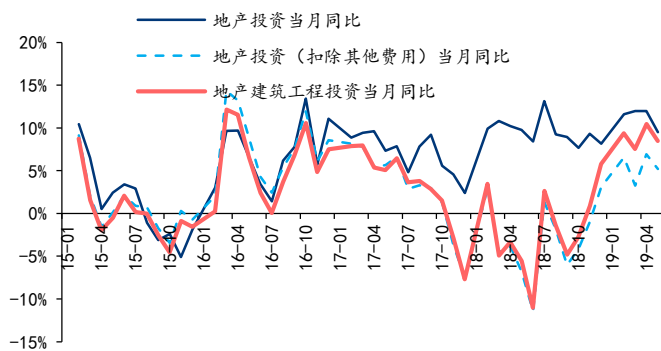
资料来源：国家统计局, 华泰证券研究所；采用2017年制造业投资基数、2018-2019年各月累计增速测算单月投资及单月增速；考虑春节影响，前2月合并测算同比

图表93：基础设施建设投资完成额当月同比（不含电力）



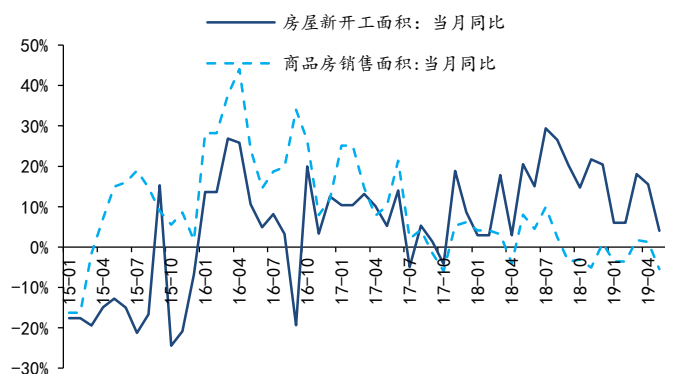
资料来源：国家统计局, 华泰证券研究所；采用2017基建投资额基数、2018-2019年各月累计增速测算单月投资及单月增速；考虑春节影响，前2月合并测算同比

图表94：地产投资、地产建筑工程投资当月同比



资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表95：房屋新开工面积及商品房销售面积当月同比

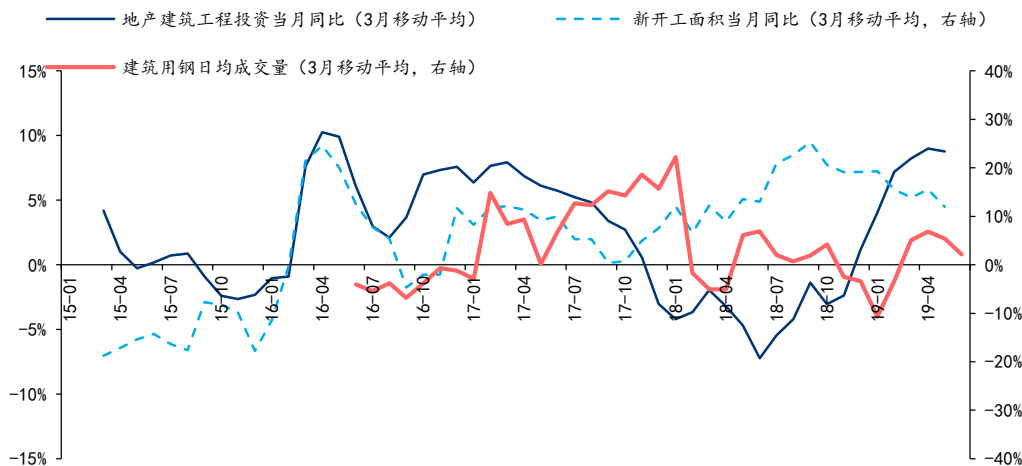


资料来源：Wind, 华泰证券研究所

2019年5月，地产建筑工程投资、新开工面积当月增速分别为8.50%、4.02%，较前值分别下降1.97、11.48pct；同期，建筑用钢日均成交量、钢筋表观消费、测算螺纹需求当月增速分别为1.27%、21.98%、6.28%，较前值分别变动3.10、-1.11、6.66pct。

建筑用钢成交量增速与地产建筑工程投资、新开工面积增速的一致性较差。2019年6月，建筑用钢日均成交量19.15万吨，同比增速8%，较前值变动6.73pct。

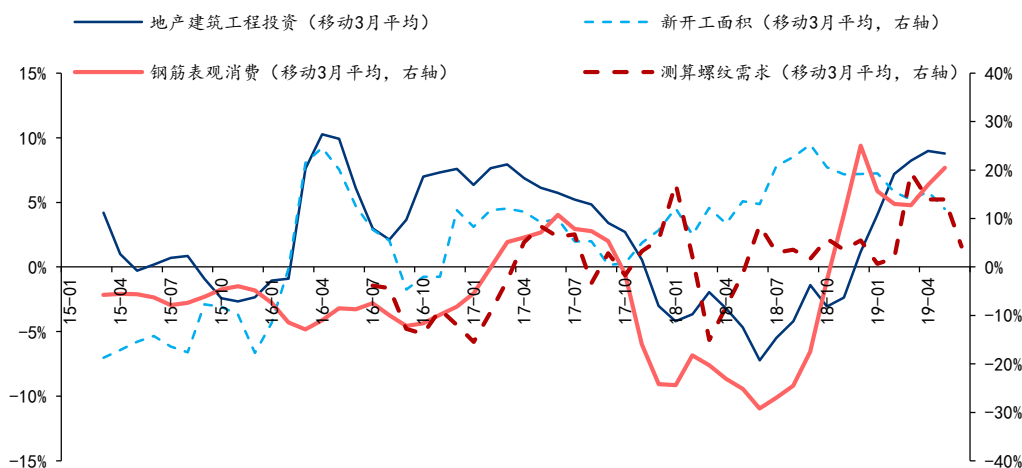
图表96： 地产建筑工程投资、新开工面积、建筑用钢日均成交量当月同比



资料来源：mysteel，国家统计局，华泰证券研究所；考虑春节影响，前2月合并测算同比

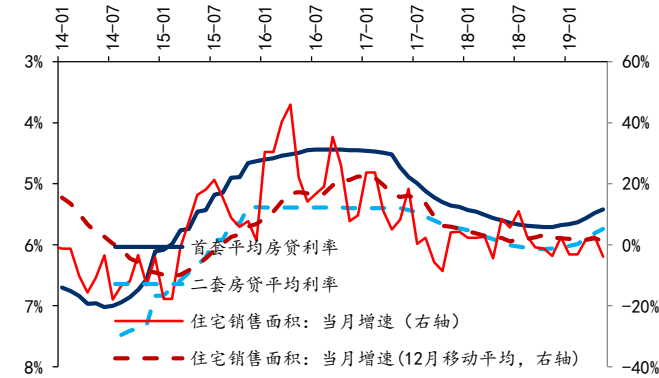
从历史数据看，钢筋表观消费、测算螺纹钢需求的同比增速与地产建筑工程投资增速有一致性，但2017年底以来测算螺纹钢需求增速出现背离，或与环保限产等有关，后期随着环保限产的放松，预计与地产建筑工程投资增速的一致性将增强。2019年6月，测算螺纹钢需求同比增速为8.1%，较前值变动1.82pct，地产建筑钢材投资当月增速或继续向上。

图表97： 地产建筑工程投资、新开工面积、测算螺纹需求、钢筋表观消费当月同比



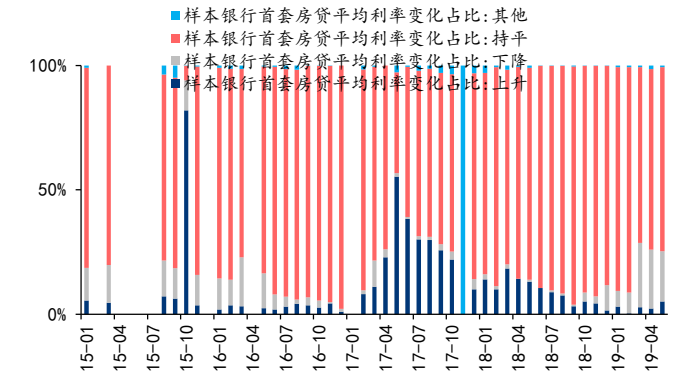
资料来源：mysteel，国家统计局，华泰证券研究所；考虑春节影响，前2月合并测算同比；钢筋表观消费考虑地条钢

图表98: 房贷利率与住宅销售面积增速走势



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表99: 样本银行首套房贷平均利率变化占比



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

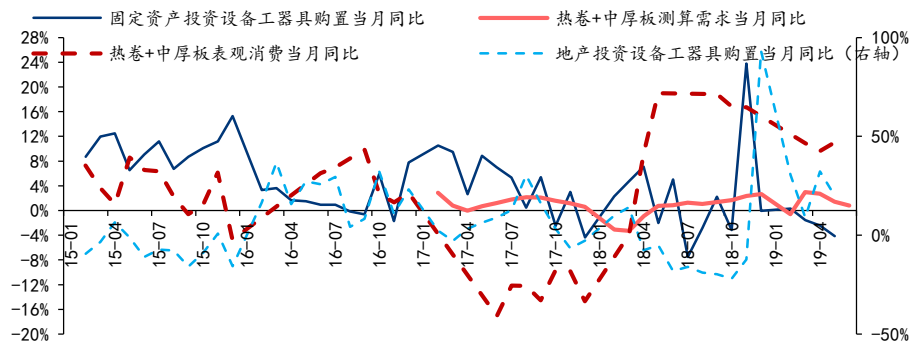
设备用钢的数据对照

2019年6月, 测算热卷、中板需求当月同比0.79%。2019年5月, 固定资产投资设备工器具购置当月增速为-4.16%, 较前值下降1.7pct; 地产设备工器具购置当月增速为19.98%, 较前值下降12.24pct。

同期, 热卷和中板表观消费当月增速为11.01%, 较前值增长1.40pct; 测算热卷和中板需求当月增速为1.42%, 较前值下降1.33pct。

未发现热卷、中板需求增速与设备工器具投资具备一致性, 或与设备工器具生产企业的产成品库存有关。2019年6月, 测算热卷、中板当月同比增速0.79%, 较前值变动-0.63%。

图表100: 设备工器具投资、地产设备工器具投资、热卷+中厚板表观消费、热卷+中厚板测算需求当月同比

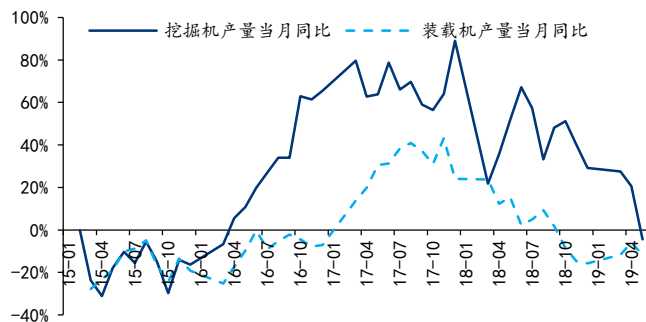


资料来源: Mysteel, 华泰证券研究所; 投资及表观消费当月同比计算中, (T-1)年累计值基数=T年累计值/(1+累计同比)

机械行业需求

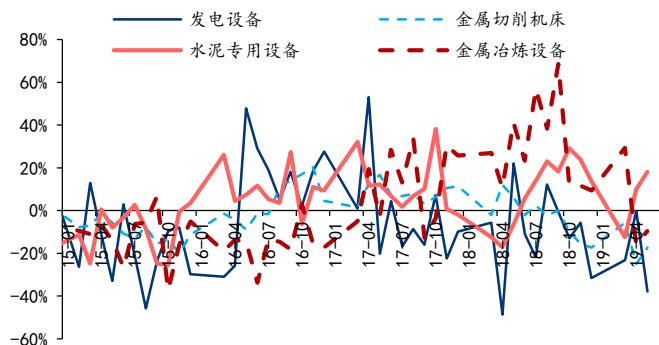
2019年5月, 挖掘机产量同比下行4.40%, 较前值下降25pct。自2018年年初以来, 挖掘机产量同比增速首次转负。

图表101: 工程机械设备产量当月同比



资料来源: CEIC, Wind, 华泰证券研究所

图表102: 通用专业设备产量当月同比

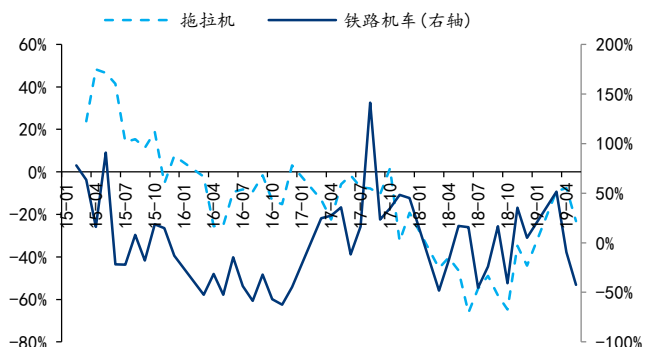


资料来源: Wind, 华泰证券研究所

运输行业需求

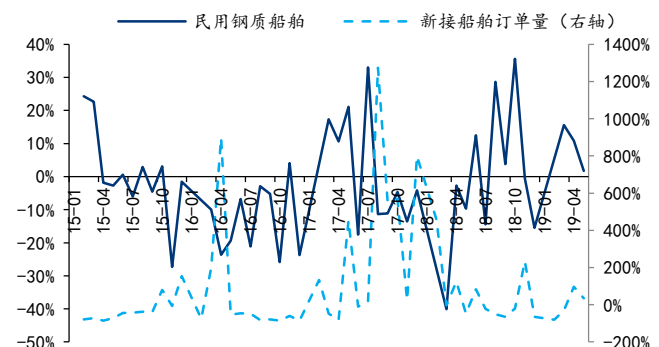
2019年5月, 民用钢质船舶产量同比增长1.7%, 较前值下降9.1pct; 新接船舶订单量同比增长34.94%, 较前值下降61.85pct。

图表103: 铁路机车、拖拉机产量当月同比



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表104: 船舶产量、新接船舶订单当月同比



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

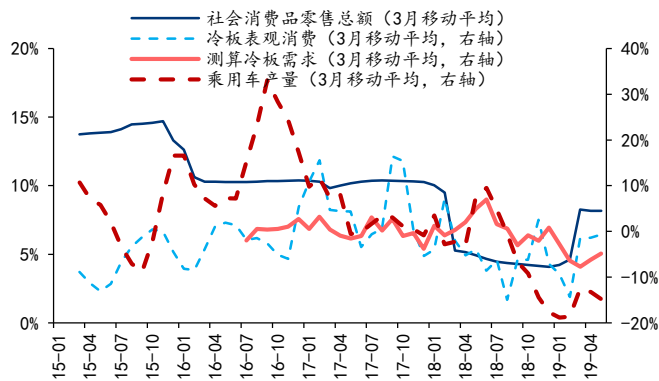
消费用钢的数据对照

2019年6月, 测算冷板需求同比增速为-7.98%。2019年5月, 社零消费同比增长8.6%, 较前值增长1.4pct; 乘用车产量同比下降23.69%, 较前值下降6.72pct。

同期, 冷板表观消费同比增速为0.95%, 较前值下降2.07pct; 测算冷板需求同比下降9.34%, 较前值下降6.12pct。

历史数据显示, 测算冷板需求及冷板表观消费量的增速与社零增速一致性较差, 但测算冷板需求的增速与乘用车产量增速具有一致性, 今年年初以来一致性较差或与制造业企业资金环境好转、集中补库有关。2019年6月, 测算冷板需求同比下降7.98%, 较前值增加1.36pct, 主要受乘用车产销低迷影响。

图表105: 社零消费、冷板表观消费、测算冷板需求当月同比



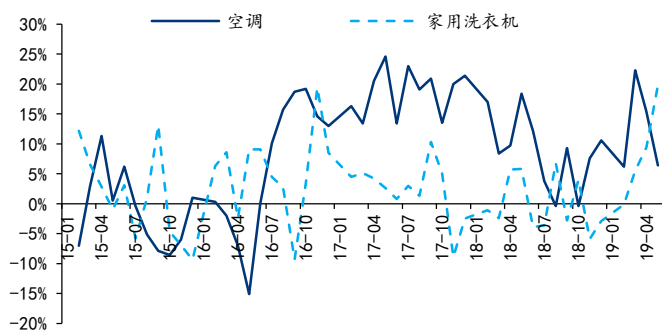
资料来源: Wind, 华泰证券研究所; 表观消费当月同比计算中, (T-1) 年累计值基数=T 年累计值/(1+累计同比); 考虑春节影响, 前 2 月合并测算同比

图表106: 乘用车产量当月同比



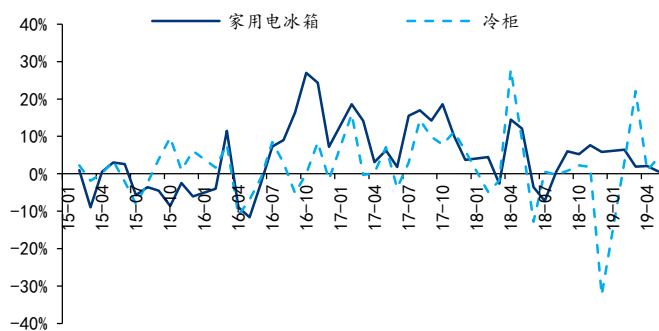
资料来源: Wind, 华泰证券研究所; 2 月数据采用前 2 月累计同比

图表107: 空调、家用洗衣机产量当月同比



资料来源: Wind, 华泰证券研究所; 2 月数据采用前 2 月累计同比

图表108: 冰箱、冷柜产量当月同比



资料来源: Wind, 华泰证券研究所; 2 月数据采用前 2 月累计同比

风险提示

国内外宏观经济形势及政策调整

国内外宏观经济形势的变化和货币政策的调整都可能影响到行业的整体表现, 若下游需求进一步恶化, 钢铁行业仍然可能出现业绩大幅下滑。

环保等政策风险

若环保执行低于预期, 有可能导致钢价下行、公司盈利下行。

下游需求持续低迷对钢铁行业的影响

若下游汽车行业产销量低于预期, 房地产行业新开工面积继续下滑, 钢铁需求将会继续下降, 对钢铁行业影响将十分明显。

制造业投资增长可能不及预期, 将影响钢企业绩。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com