

行业研究/专题研究

2019年07月10日

行业评级:

黑色金属 增持 (维持)  
钢铁 II 增持 (维持)

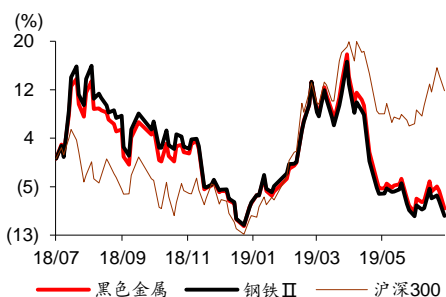
**邱瀚萱** 执业证书编号: S0570518050004  
研究员 qiuhanxuan@htsc.com

**张艺露**  
联系人 zhangyilu@htsc.com

相关研究

- 1 《黑色金属: 行业周报 (第二十七周)》  
2019.07
- 2 《黑色金属: 6月建筑用钢需求依然较强》  
2019.07
- 3 《黑色金属: 行业周报 (第二十六周)》  
2019.06

一年内行业走势图



资料来源: Wind

# 预计钢企 Q2 利润同比降 20%-30%

## 钢铁行业 2019 年中报前瞻

### 预计钢企 Q2 利润同比降 20%-30%

根据我们对钢材毛利数据的跟踪及测算: 2019Q2 钢铁行业利润同比降幅在 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 钢铁行业利润环比增幅在 20-30% 区间, 冷板占比高的钢企表现较差。我们前期推荐关注的铁矿石股票有较好的业绩增速, 如金岭矿业, 我们预计 2019Q2 业绩同比增速在 70% 以上。

### 钢材价格: 板材价格同环比表现差

受季节性需求复苏, 二季度钢价环比普涨; 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。2019Q2, 螺纹、线材、热轧、冷轧、中厚板的均价分别为 4099、4285、3942、4443、4040 元/吨, 环比变动分别为 155、201、143、10、124 元/吨, 同比变动分别为 31、-17、-229、-253、-323 元/吨。

### 钢材成本: 铁矿涨价推高冶炼成本

铁矿进入产能收缩周期, 钢铁则进入产能扩张周期, 铁矿供需错配叠加淡水河谷矿难影响, 铁矿价格同、环比大幅上涨。2019Q2, 澳洲进口矿、焦炭、废钢均价分别为 743、1846、2470 元/吨, 环比变动分别为 19.4%、-0.2%、-2.2%, 同比变动分别为 55.4%、1.4%、12.7%。同期, 生铁和钢坯成本分别报 379、2909 元/吨, 环比变动分别为 6.8%、5.6%, 同比变动分别为 17.8%、15.6%。

### 吨钢毛利: 板材毛利同比折超 50%

2019Q2, 我们测算的螺纹、线材、热轧、冷轧、中厚板吨钢毛利分别为 607、711、295、318、341 元/吨, 环比变动分别为 29.2%、33.7%、68.4%、5.6%、44.9%, 同比变动分别为 -23.7%、-24.6%、-59.3%、-59.8%、-57.9%。2019H1, 螺纹、线材、热轧、冷轧、中厚板的吨钢毛利分别为 538、621、235、310、288 元/吨, 环比变动分别为 -37.7%、-37.1%、-50.7%、-49.8%、-46.5%, 同比变动分别为 -26.7%、-27.1%、-62.3%、-59.2%、-58.4%。

### 产量回顾: 需求向好钢厂普遍扩产

2019Q2 钢铁产量同、环比增超 10%。2019Q2 (4-5 月), 生铁、粗钢季度产量及粗钢表观消费量分别为 14254、17495、16435 万吨, 同比变动分别为 10.0%、10.2%、11.8%, 环比变动分别为 10.7%、16.1%、16.0%。同期, 生铁、粗钢日均产量分别为 234、287 万吨, 同比变动分别为 8.6%、10.3%, 环比变动分别为 7.1%、12.2%。

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

预计 2019Q2 钢企利润同比降 20%-30%	4
2019Q2 铁矿石同比上行拖累钢材毛利	5
2019Q2 钢价同比普跌、环比普涨	5
2019Q2 铁矿石价格同、环比强势	6
2019Q2 铁矿石涨价推高冶炼成本	10
2019Q2 吨钢毛利同比下滑超 20%	11
2019Q2 钢材及原料产量数据回顾	14
风险提示	16

## 图表目录

图表 1: 2019H1 重点覆盖公司业绩前瞻	4
图表 2: 2019 年上半年上市钢企股价表现	4
图表 3: 2015-2019 年 PPI、螺纹价格、热卷价格	5
图表 4: 2015-2019 年 PPI、螺纹价格、热卷价格当月同比	5
图表 5: 2017Q1-2019Q2 钢材价格季度均价	5
图表 6: 2007Q1-2019Q2 钢材价格分布	5
图表 7: 2007Q1-2019Q2 钢材价格季度均价走势	6
图表 8: 2017Q1-2019Q2 原材料季度均价	6
图表 9: 2007Q1-2019Q2 原材料价格分布	7
图表 10: 2007Q1-2019Q2 原材料季度均价走势	7
图表 11: 2015-2019 年巴西铁矿石总发货量	7
图表 12: 2015-2019 年澳大利亚铁矿石总发货量	7
图表 13: 2015-2019 年淡水河谷对中国铁矿石发货量	8
图表 14: 2015-2019 年力拓对中国铁矿石发货量	8
图表 15: 2015-2019 年必和必拓对中国铁矿石发货量	8
图表 16: 2015-2019 年 FMG 对中国铁矿石发货量	8
图表 17: 2015-2019 年铁矿石 41 个港口总库存	8
图表 18: 2015-2019 年北方港口铁矿石到港量	8
图表 19: 2016-2019 年 45 港口铁矿石日均疏港量	9
图表 20: 2015-2019 年样本钢厂进口烧结矿粉总库存 (64 家)	9
图表 21: 2015-2019 年钢厂焦炭库存平均可用天数 (110 家)	9
图表 22: 2015-2019 四港口焦炭库存	9
图表 23: 2015-2019 年 110 家样本钢厂炼焦煤总库存	9
图表 24: 2015-2019 国内独立焦化厂炼焦煤总库存 (100 家)	9
图表 25: 2015-2019 年六港口焦煤库存	10
图表 26: 2015-2019 年国内大中型钢厂废钢平均库存可用天数	10
图表 27: 2017Q1-2019Q2 生铁、钢坯季度平均成本	10

图表 28: 2007Q1-2019Q2 生铁、钢坯季度平均成本分布 .....	10
图表 29: 2007Q1-2019Q2 生铁、钢坯季度平均成本走势 .....	11
图表 30: 2017-2019 年高炉-转炉、长流程电弧炉、独立电弧炉现金成本 .....	11
图表 31: 2015-2019 年 (江苏) 独立电弧炉现金成本 .....	11
图表 32: 2017Q1-2019Q2 钢材季度平均吨毛利 .....	12
图表 33: 2007Q1-2019Q2 钢材季度平均毛利分布 .....	12
图表 34: 2007Q1-2019Q2 钢材季度平均吨毛利走势 .....	12
图表 35: 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 .....	13
图表 36: 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 .....	13
图表 37: 2007Q1-2019Q2 生铁、粗钢季度产量及粗钢表观消费量 .....	14
图表 38: 生铁、粗钢季度日均产量 .....	14
图表 39: 2019Q1、2019Q2 生铁、粗钢产量数据 .....	14
图表 40: 2007Q1-2019Q2 钢筋产量及表观消费量 .....	14
图表 41: 2007Q1-2019Q2 热卷产量及表观消费量 .....	14
图表 42: 2019Q1、2019Q2 钢材产量数据 .....	15
图表 43: 2007Q1-2019Q2 焦煤、焦炭产量 .....	15
图表 44: 2007Q1-2019Q2 铁矿石、焦煤进口量 .....	15
图表 45: 2019Q1、2019Q2 原料产量、进出口数据 .....	15

## 预计 2019Q2 钢企利润同比降 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。根据我们对钢材毛利数据的跟踪及测算: 2019Q2 钢铁行业利润同比降幅在 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 钢铁行业利润环比增幅在 20-30% 区间, 冷板占比高的钢企表现较差。我们前期推荐关注的铁矿石股票有较好的业绩增速, 如金岭矿业, 我们预计 2019Q2 业绩同比增速在 70% 以上。

图表1: 2019H1 重点覆盖公司业绩前瞻

股票简称	2018				2019			2019Q2		2018		2019E		PE	PB
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2E	H1E	同比	环比	2018	2019E	TTM	2019E	LF	
鞍钢股份	15.8	19.3	24.1	7.1	3.9	10.5	14.4	-46%	168%	66.3	25.8	5.1	13.5	0.7	
宝钢股份	49.1	45.3	55.2	56.7	27.8	35.5	63.4	-22%	28%	206.3	119.9	7.4	12.0	0.9	
南钢股份	10.1	12.4	11.2	5.9	7.7	10.2	17.9	-17%	32%	39.5	35.1	3.9	4.3	1.0	
八一钢铁	1.4	0.7	3.6	1.3	-2.0	-0.8	-2.7	-216%	-59%	7.0	-7.1	15.2	-7.8	1.4	
金岭矿业	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3	0.5	0.8	74%	54%	1.0	1.9	32.7	20.1	1.6	

资料来源: Wind、华泰证券研究所; 鞍钢股份、宝钢股份、南钢股份、八一钢铁为扣非净利润, 金岭矿业为归母净利润; 单位: 亿元; 数据截至 2019 年 7 月 8 日

图表2: 2019 年上半年上市钢企股价表现

股票代码	公司名称	细分行业	上半年末股价	上半年涨跌幅	PE(TTM)	PB(LF)
000709.SZ	河钢股份	普钢	2.89	5%	9	0.7
000717.SZ	韶钢松山	普钢	4.43	-1%	4	1.6
000761.SZ	本钢板材	普钢	4.30	30%	17	0.9
000778.SZ	新兴铸管	普钢	4.44	4%	9	0.8
000898.SZ	鞍钢股份	普钢	3.79	3%	5	0.7
000932.SZ	华菱钢铁	普钢	4.77	15%	3	1.1
000959.SZ	首钢股份	普钢	3.52	-7%	9	0.7
002110.SZ	三钢闽光	普钢	9.30	26%	4	1.4
600010.SH	包钢股份	普钢	1.69	15%	24	1.5
600019.SH	宝钢股份	普钢	6.50	10%	8	0.9
600022.SH	山东钢铁	普钢	1.67	6%	11	0.9
600126.SH	杭钢股份	普钢	4.56	2%	8	0.8
600231.SH	凌钢股份	普钢	3.22	23%	9	1.2
600282.SH	南钢股份	普钢	3.50	13%	4	1.0
600307.SH	酒钢宏兴	普钢	2.03	6%	13	1.2
600569.SH	安阳钢铁	普钢	2.92	0%	5	0.9
600581.SH	八一钢铁	普钢	3.69	5%	16	1.5
600782.SH	新钢股份	普钢	5.00	4%	3	0.8
600808.SH	马钢股份	普钢	3.41	1%	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	5%	11	1.0
600507.SH	方大特钢	普钢	9.78	15%	5	6.1
600399.SH	ST 抚钢	特钢	3.13	19%	2	1.5
600117.SH	西宁特钢	特钢	3.75	12%	-2	3.5
002756.SZ	永兴特钢	特钢	14.60	31%	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	71%	56	3.6
000708.SZ	大冶特钢	特钢	12.70	54%	11	1.4
000629.SZ	攀钢钒钛	原材料	3.39	13%	9	3.3
601969.SH	海南矿业	原材料	5.88	34%	-18	2.8
000655.SZ	金岭矿业	原材料	6.25	84%	32	1.5
000923.SZ	河北宣工	原材料	17.11	26%	54	1.7
002478.SZ	常宝股份	管道	6.05	29%	10	1.4
002318.SZ	久立特材	管道	7.31	19%	19	2.2

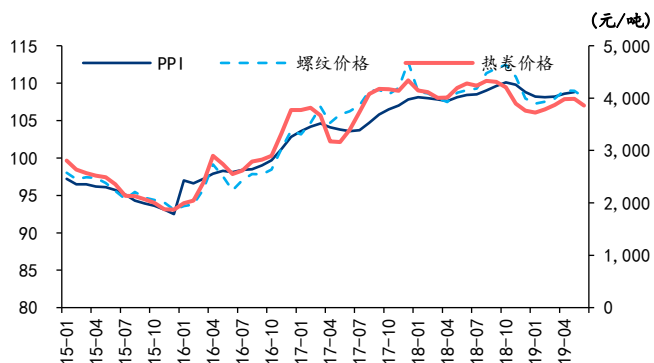
资料来源: Wind、华泰证券研究所; 数据截至 2019 年 6 月 28 日

## 2019Q2 铁矿石同比上行拖累钢材毛利

### 2019Q2 钢价同比普跌、环比普涨

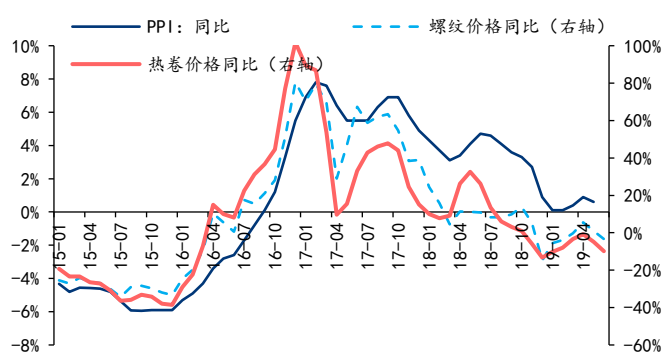
2019Q2，螺纹、线材、热轧、冷轧、中厚板的均价分别为 4099、4285、3942、4443、4040 元/吨，同比变动分别为 31、-17、-229、-253、-323 元/吨，环比变动分别为 155、201、143、10、124 元/吨。受季节性需求复苏，二季度钢价环比普涨；与去年同期比较，板材价格降幅更大，主要受汽车产销低迷拖累。

图表3： 2015-2019 年 PPI、螺纹钢价格、热卷价格



资料来源：Wind，中联钢，华泰证券研究所

图表4： 2015-2019 年 PPI、螺纹钢价格、热卷价格当月同比



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表5： 2017Q1-2019Q2 钢材价格季度均价

	螺纹	高线	热卷	普板	冷板
2017Q1	3579	3693	3745	3624	4761
2017Q2	3660	3747	3255	3345	3927
2017Q3	4060	4208	4011	3887	4629
2017Q4	4369	4597	4231	4204	4928
2018Q1	4066	4234	4082	4147	4856
2018Q2	4068	4302	4171	4362	4696
2018Q3	4413	4636	4293	4409	4869
2018Q4	4327	4523	3928	4049	4657
2019Q1	3944	4084	3799	3915	4433
2019Q2	4099	4285	3942	4040	4443

资料来源：中联钢，华泰证券研究所；单位：元/吨

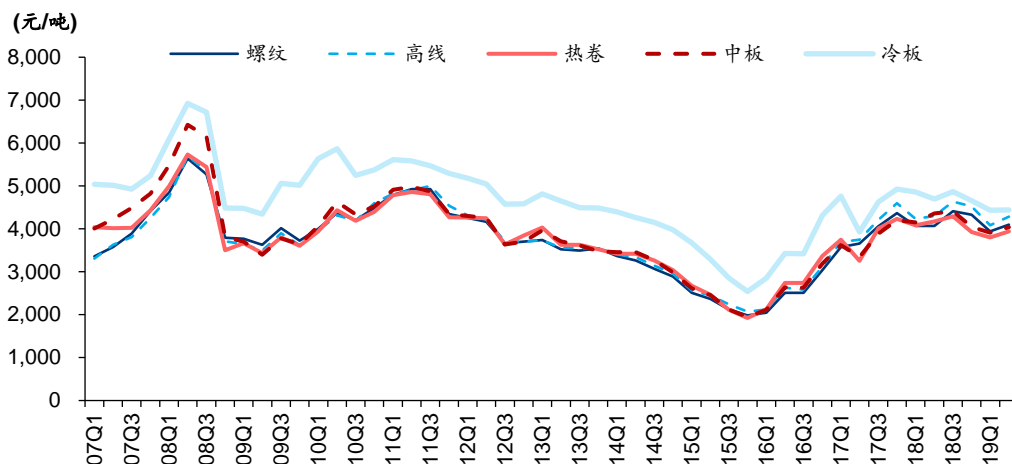
从近 10 年钢材季节均价看，2019Q2 钢材均价除冷板位于 1/4 分位到 2/4 分位间外，其余四个品种均位于 2/4 分位到 3/4 分位间。

图表6： 2007Q1-2019Q2 钢材价格分布

	螺纹	高线	热卷	中板	冷板
1/4 分位	3365	3388	3422	3441	4335
2/4 分位	3783	3741	3886	3901	4677
3/4 分位	4332	4316	4253	4350	5196
<b>2019Q1</b>	<b>3944</b>	<b>4084</b>	<b>3799</b>	<b>3915</b>	<b>4433</b>
同比	-122	-150	-283	-232	-423
环比	-382	-439	-129	-134	-224
<b>2019Q2</b>	<b>4099</b>	<b>4285</b>	<b>3942</b>	<b>4040</b>	<b>4443</b>
同比	31	-17	-229	-323	-253
环比	155	201	143	124	10

资料来源：中联钢，华泰证券研究所；单位：元/吨

图表7： 2007Q1-2019Q2 钢材价格季度均价走势



资料来源：中联钢，华泰证券研究所

### 2019Q2 铁矿石价格同、环比强势

**铁矿依然为最强势品种。**2019Q2，澳洲进口矿、巴西铁矿石、唐山铁精粉、焦炭、废钢均价分别为 743、850、723、1846、2470 元/吨，同比变动分别为 55.4%、34.7%、23.3%、1.4%、12.7%，环比变动分别为 19.4%、17.7%、4.3%、-0.2%、-2.2%。

在钢价同比普遍下行的背景下，矿价依然表现强势，我们在 2019 年 2 月 10 日发布的铁矿石深度报告《供给拐点来临，议价能力上行》中已提出，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8： 2017Q1-2019Q2 原材料季度均价

季度均价	澳洲进口矿	巴西铁矿石	唐山铁精粉	山西焦炭	废钢
2017Q1	690	779	677	1545	1767
2017Q2	503	657	572	1570	1598
2017Q3	572	740	605	1819	1869
2017Q4	504	665	559	1754	2123
2018Q1	544	664	596	1796	2335
2018Q2	478	631	586	1821	2191
2018Q3	508	743	632	2163	2442
2018Q4	571	727	670	2225	2500
2019Q1	622	722	693	1850	2525
2019Q2	743	850	723	1846	2470

资料来源：中联钢，华泰证券研究所；单位：元/吨

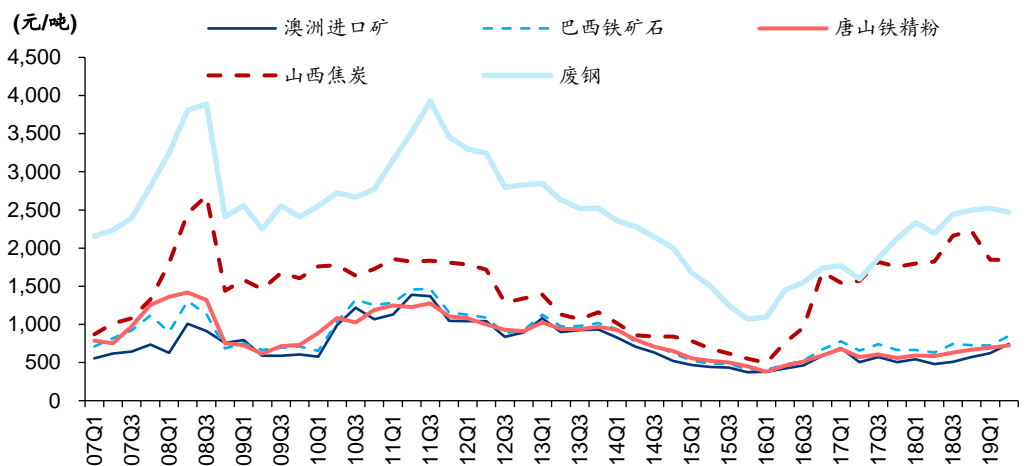
从近 10 年原燃料季节均价看，2019Q2 山西焦炭均价位于 3/4 分位之上，澳洲进口矿、巴西铁矿石及废钢均价均位于 2/4 分位到 3/4 分位间，唐山铁精粉均价位于 1/4 分位到 2/4 分位间，表现相对弱势，或与唐山本地限产有关。

**图表9： 2007Q1-2019Q2 原材料价格分布**

	澳洲进口矿	巴西铁矿石	唐山铁精粉	山西焦炭	废钢
1/4分位	538	664	603	1018	2094
2/4分位	637	762	752	1578	2456
3/4分位	926	1043	1025	1806	2799
2019Q1	622	722	693	1850	2525
同比	78	58	98	54	190
环比	51	-5	23	-375	25
2019Q2	743	850	723	1846	2470
同比	265	219	137	25	279
环比	121	128	30	-4	-55

资料来源：中联钢，华泰证券研究所；单位：元/吨

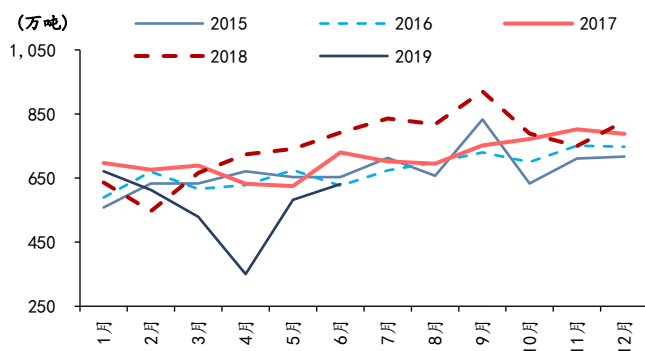
**图表10： 2007Q1-2019Q2 原材料季度均价走势**



资料来源：中联钢，华泰证券研究所

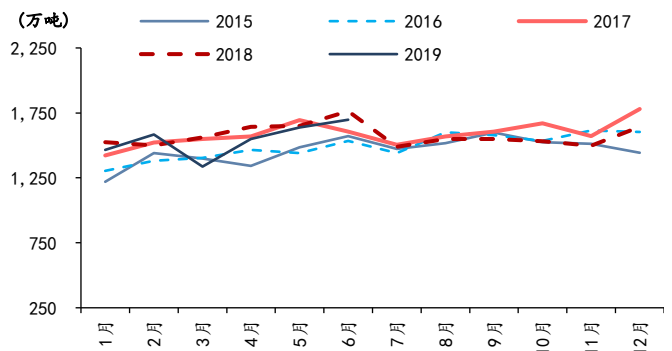
受到淡水河谷的矿难影响，巴西铁矿石 2019Q2 发货量远低于往年同期，其中 5 月、6 月发货量恢复较多。

**图表11： 2015-2019 年巴西铁矿石总发货量**



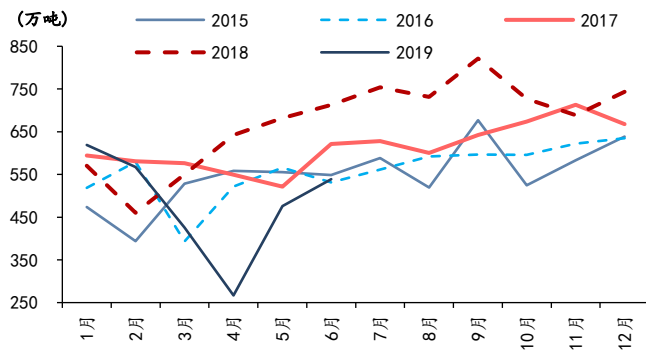
资料来源：Wind，华泰证券研究所；周度数据，月度平均

**图表12： 2015-2019 年澳大利亚铁矿石总发货量**



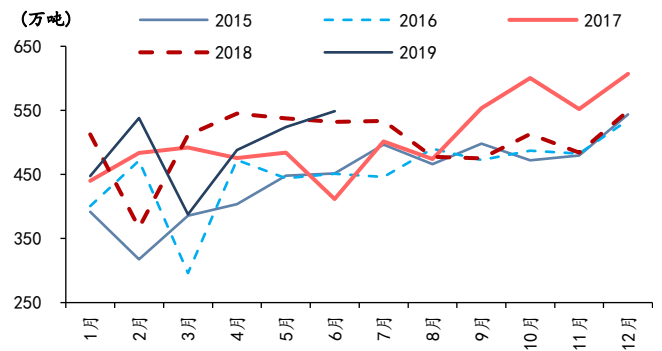
资料来源：Wind，华泰证券研究所；周度数据，月度平均

**图表13: 2015-2019年淡水河谷对中国铁矿石发货量**



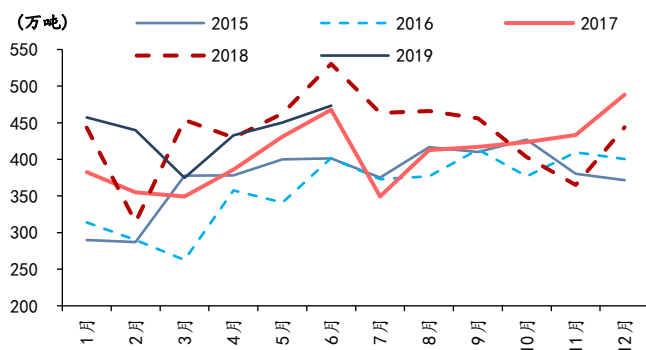
资料来源: Wind, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

**图表14: 2015-2019年力拓对中国铁矿石发货量**



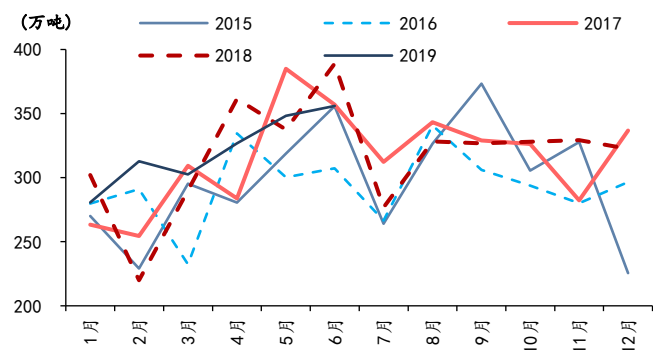
资料来源: Wind, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

**图表15: 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

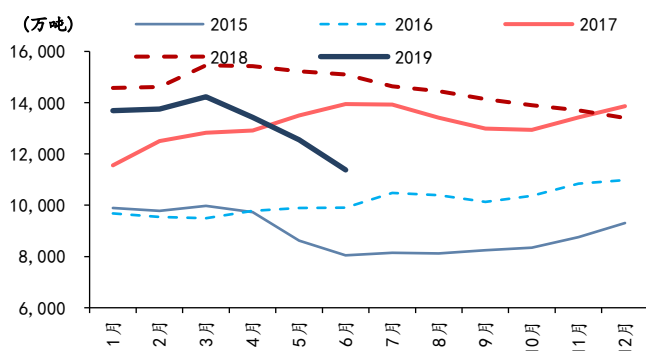
**图表16: 2015-2019年FMG对中国铁矿石发货量**



资料来源: Wind, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

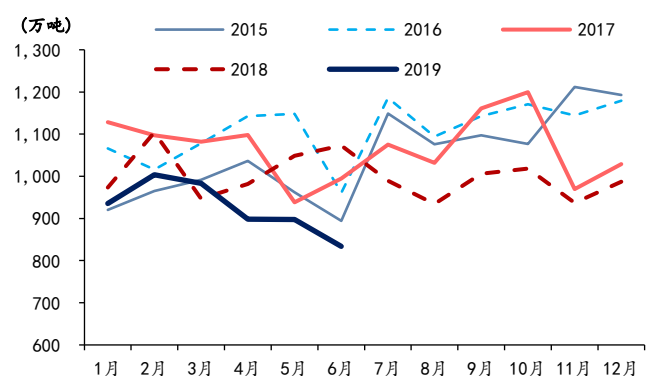
因巴西发货量下行较多, 2019Q2 铁矿石到港量环比、同比下行较多, 叠加 2019Q1、2019Q2 (4-5 月数据, 6 月数据尚未公布, 下同) 生铁产量分别季环比变动-0.5%、10.7%, 分别季同比上行 9.8%、10.0%, 铁矿需求上行较多, 港口铁矿库存不断下行, 将至近两年最低水平。

**图表17: 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

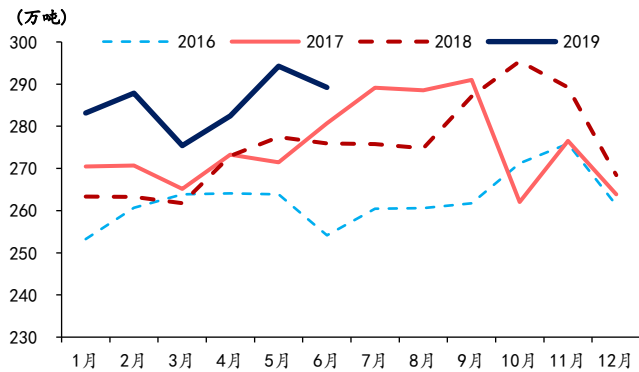
**图表18: 2015-2019年北方港口铁矿石到港量**



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

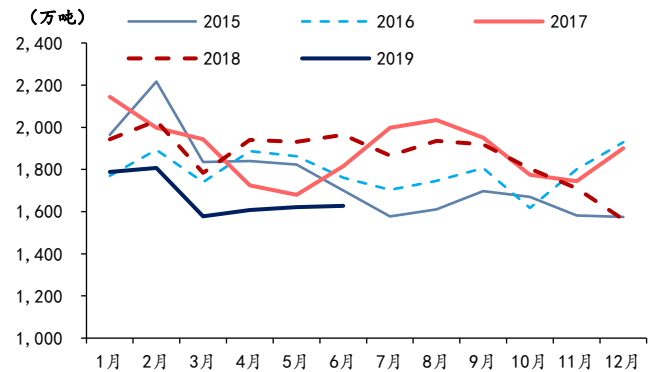


**图表19: 2016-2019年45港口铁矿石日均疏港量**



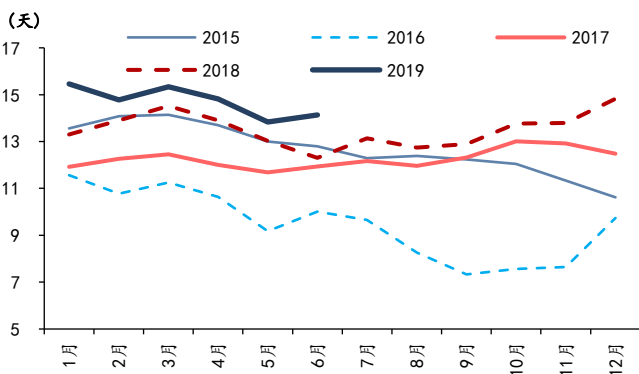
资料来源: Wind, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

**图表20: 2015-2019年样本钢厂进口烧结矿粉总库存(64家)**



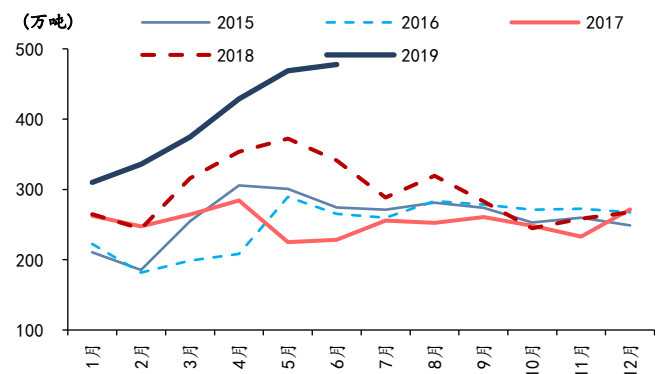
资料来源: Mysteel, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

**图表21: 2015-2019年钢厂焦炭库存平均可用天数(110家)**



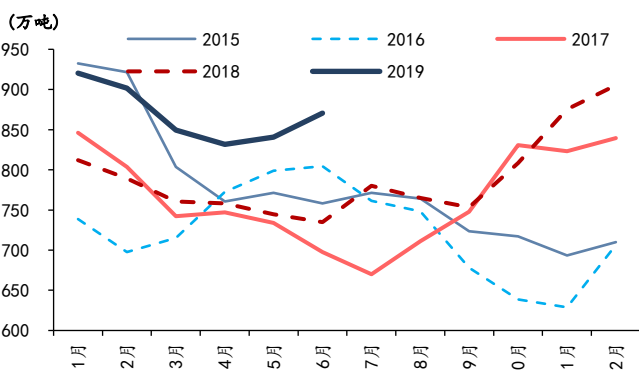
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表22: 2015-2019年四港口焦炭库存**



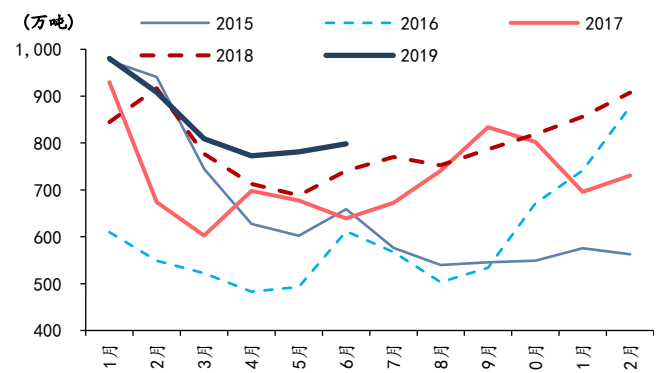
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表23: 2015-2019年110家样本钢厂炼焦煤总库存**



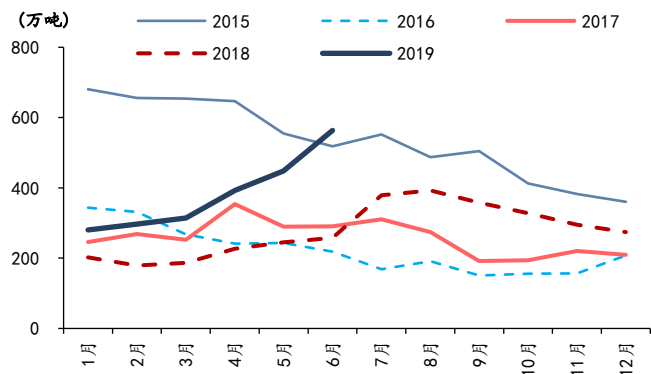
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表24: 2015-2019年国内独立焦化厂炼焦煤总库存(100家)**



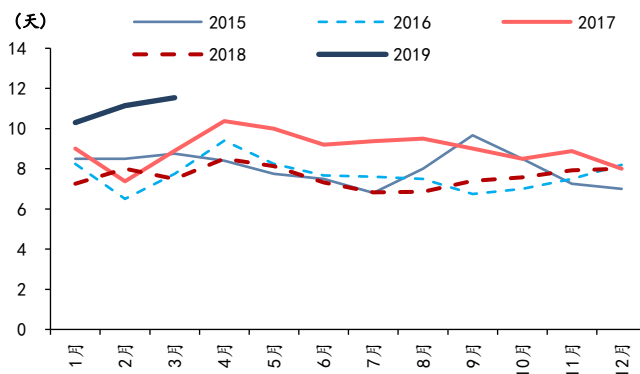
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表25: 2015-2019年六港口焦煤库存



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表26: 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

### 2019Q2 铁矿石涨价推高冶炼成本

2019Q2, 生铁和钢坯成本分别报 2379、2909 元/吨, 同比变动分别为 17.8%、15.6%, 环比变动分别为 6.8%、5.6%, 铁矿价格同比、环比走高, 推升长流程冶炼成本。

分冶炼流程看, 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 3108、3269、3779 元/吨, 环比变动分别为 5.2%、1.4%、-2.7%, 同比变动分别为 14.6%、-0.1%、2.1%。

图表27: 2017Q1-2019Q2 生铁、钢坯季度平均成本

	生铁	钢坯
2017Q1	2148	2603
2017Q2	1919	2358
2017Q3	2075	2546
2017Q4	1987	2488
2018Q1	2081	2596
2018Q2	2019	2517
2018Q3	2154	2678
2018Q4	2243	2773
2019Q1	2227	2755
2019Q2	2379	2909

资料来源: Wind, mysteel, 中联钢, 华泰证券研究所; 单位: 元/吨

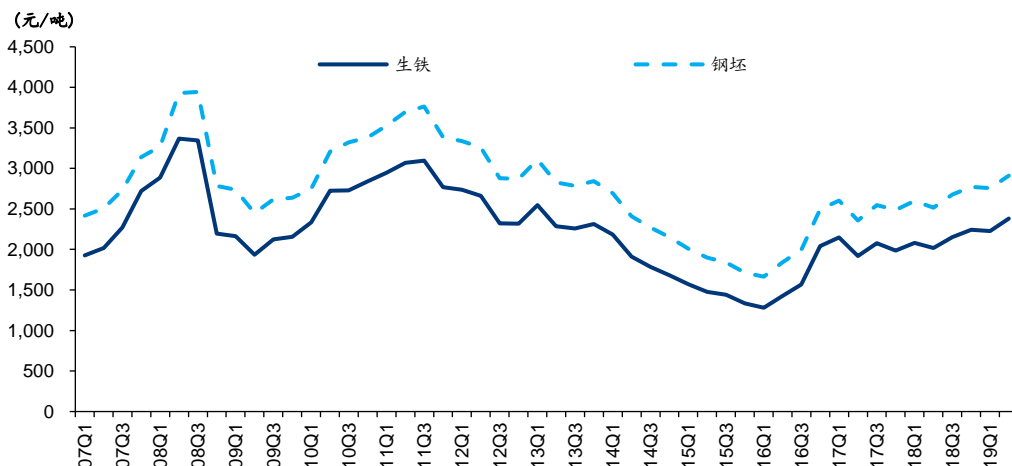
从近 10 年数据看, 2019Q2 生铁成本、钢坯成本均位于 2/4 分位到 3/4 分位间。

图表28: 2007Q1-2019Q2 生铁、钢坯季度平均成本分布

	生铁	钢坯
1/4 分位	1934	2441
2/4 分位	2188	2735
3/4 分位	2676	3157
2019Q1	2227	2755
同比	146	159
环比	-16	-18
2019Q2	2379	2909
同比	360	392
环比	152	153

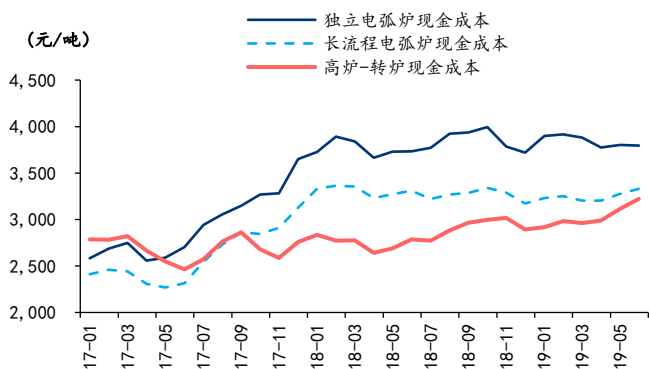
资料来源: Wind, mysteel, 中联钢, 华泰证券研究所; 单位: 元/吨

**图表29： 2007Q1-2019Q2 生铁、钢坯季度平均成本走势**



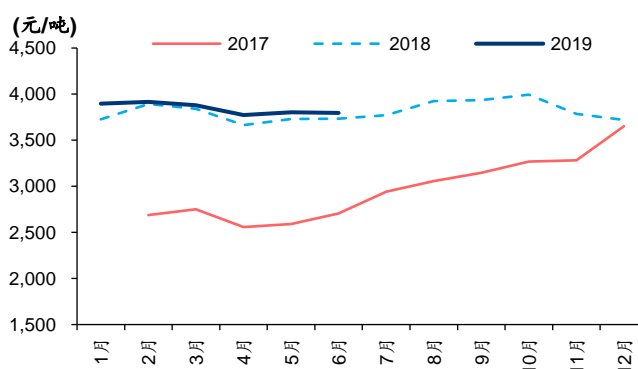
资料来源：Wind, mysteel, 中联钢, 华泰证券研究所

**图表30： 2017-2019 年高炉-转炉、长流程电炉炉、独立电炉炉现金成本**



资料来源：Wind, mysteel, 中联钢, 华泰证券研究所；独立电炉炉现金成本为江苏样本数据，成本偏高

**图表31： 2015-2019 年（江苏）独立电炉炉现金成本**



资料来源：Wind, mysteel, 中联钢, 华泰证券研究所

### 2019Q2 吨钢毛利同比下滑超 20%

**吨钢毛利环比大幅改善。**2019Q2，螺纹、线材、热轧、冷轧、中厚板的吨钢毛利分别为 607、711、295、318、341 元/吨，同比变动分别为-23.7%、-24.6%、-59.3%、-59.8%、-57.9%，环比变动分别为 29.2%、33.7%、68.4%、5.6%、44.9%。

2019H1，螺纹、线材、热轧、冷轧、中厚板的吨钢毛利分别为 538、621、235、310、288 元/吨，环比变动分别为-37.7%、-37.1%、-50.7%、-49.8%、-46.5%，同比变动分别为-26.7%、-27.1%、-62.3%、-59.2%、-58.4%。

2019Q2（4-5月），汽车产销分别为 390、389 万辆，分别同比下滑 17.8%、15.5%，分别环比下滑 1.7%、2.8%；2019H1（1-5月）汽车产销分别为 1024、1027 万辆，分别同比下滑 13.0%、12.9%，分别环比下滑 9.1%、9.6%，汽车产销的大幅下滑严重拖累了卷板特别是冷板的毛利。

**图表32： 2017Q1-2019Q2 钢材季度平均吨毛利**

	螺纹	高线	热卷	冷板	中板
2017Q1	256	298	234	683	91
2017Q2	464	485	-41	113	-4
2017Q3	854	928	655	763	509
2017Q4	1027	1168	748	925	686
2018Q1	673	761	523	765	539
2018Q2	796	943	724	755	848
2018Q3	983	1119	715	792	775
2018Q4	735	844	219	428	284
2019Q1	470	531	175	301	235
2019Q2	607	711	295	318	341

资料来源：中联钢，Mysteel，华泰证券研究所；单位：元/吨

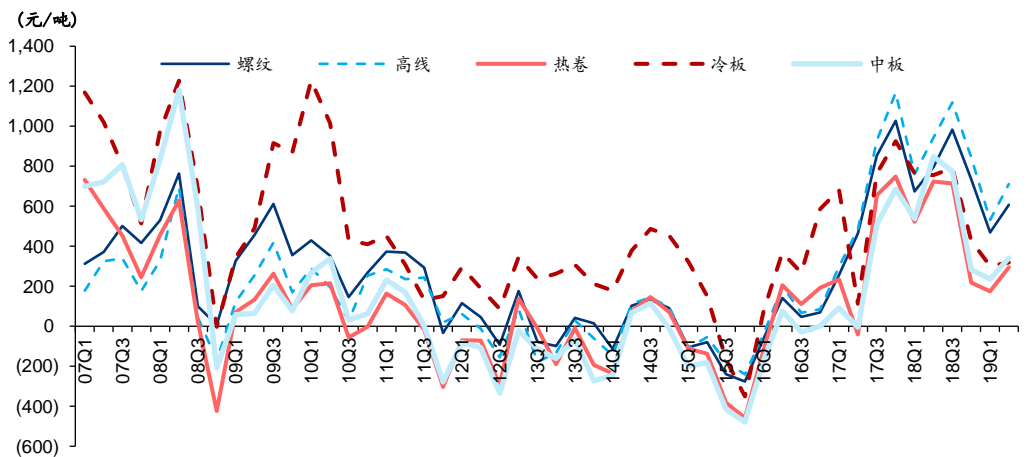
从近 10 年数据看，螺纹、线材、热卷吨钢毛利均位于 3/4 分位以上，中板吨钢毛利位于 2/4 分位到 3/4 分位间，而冷板毛利位于 1/4 分位到 2/4 分位间。

**图表33： 2007Q1-2019Q2 钢材季度平均毛利分布**

	螺纹	高线	热卷	冷板	中板
1/4 分位	28	3	-71	225	-111
2/4 分位	256	169	106	410	64
3/4 分位	460	328	240	764	424
2019Q1	470	531	175	301	235
同比	-204	-229	-348	-463	-303
环比	-265	-313	-44	-126	-48
2019Q2	607	711	295	318	341
同比	-189	-232	-430	-437	-507
环比	137	179	120	17	106
2019H1	538	621	235	310	288
同比	-196	-231	-389	-450	-405
环比	-326	-366	-242	-307	-251

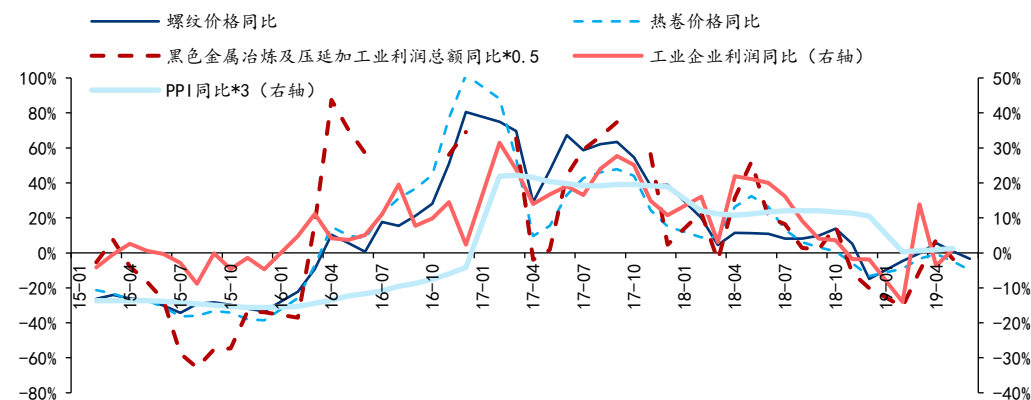
资料来源：中联钢，华泰证券研究所；单位：元/吨

**图表34： 2007Q1-2019Q2 钢材季度平均吨毛利走势**



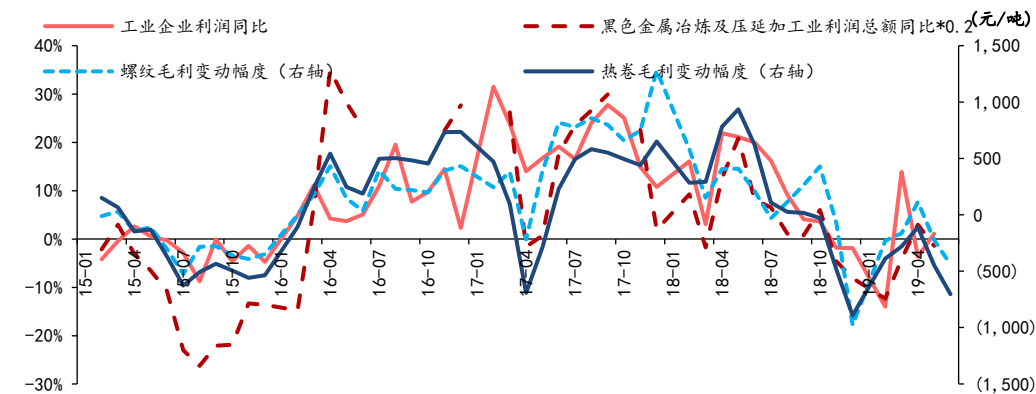
资料来源：中联钢，华泰证券研究所

**图表35： 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，中联通，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36： 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**

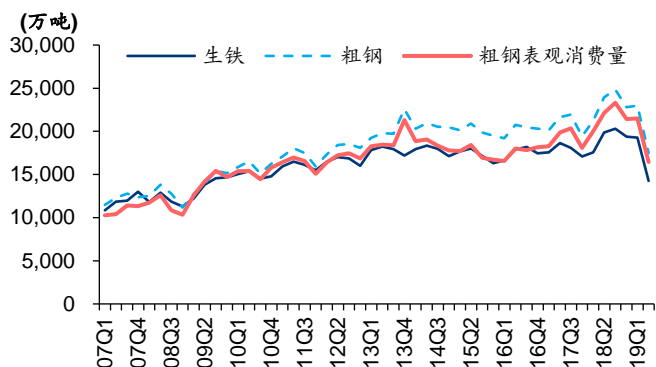


资料来源：Wind，中联通，华泰证券研究所；考虑春节影响，前2月合并测算同比；黑色金属冶炼及压延加工业利润总额月同比为计算值，剔除部分利润总额为负、或同比增速过大点；钢材毛利采用滞后1月成本数据测算

## 2019Q2 钢材及原料产量数据回顾

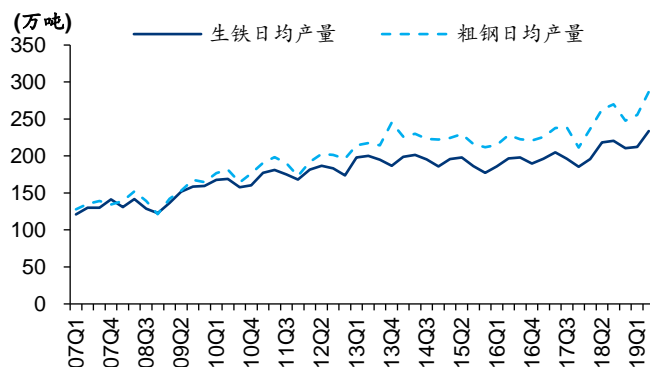
**2019Q2 钢铁产量同、环比增超 10%。**2019Q2 (4-5 月)，生铁、粗钢季度产量及粗钢表观消费量分别为 14254、17495、16435 万吨，同比变动分别为 10.0%、10.2%、11.8%，环比变动分别为 10.7%、16.1%、16.0% (环比与 2019 年 1、2 月比较，下同)。同期，生铁、粗钢日均产量分别为 234、287 万吨，同比变动分别为 8.6%、10.3%，环比变动分别为 7.1%、12.2%。

图表37: 2007Q1-2019Q2 生铁、粗钢季度产量及粗钢表观消费量



资料来源: Wind, 华泰证券研究所; 注: T 月当月值调整= (T+1) 月累计值- (T+1) 月当月值- (T-1) 月累计值调整; 12 月当月值=当年总量-11 月累计值; 2019 年 5 月当月值为未调整值; 2019Q2 为 4、5 月值

图表38: 生铁、粗钢季度日均产量



资料来源: Wind, 华泰证券研究所; 注: T 月当月值调整= (T+1) 月累计值- (T+1) 月当月值- (T-1) 月累计值调整; 12 月当月值=当年总量-11 月累计值; 2019 年 5 月当月值为未调整值; 季度日均产量为月度日均产量季度平均, 2019Q2 为 4、5 月值平均

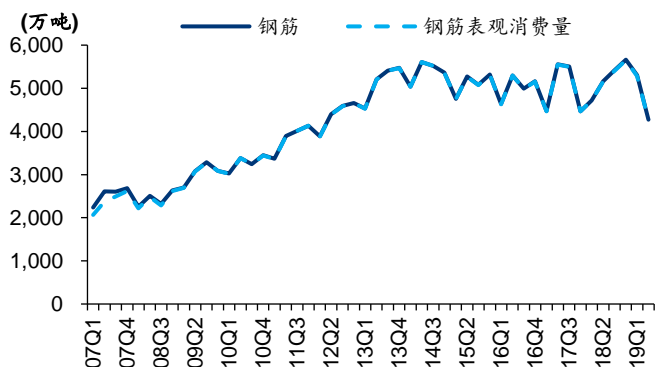
图表39: 2019Q1、2019Q2 生铁、粗钢产量数据

	生铁	粗钢	粗钢表观消费量	生铁日均产量	粗钢日均产量
2019Q1	19281	22993	21514	212	255
同比	9.8%	8.3%	7.5%	8.6%	8.0%
环比	-0.5%	0.8%	0.4%	0.9%	3.1%
2019Q2	14254	17495	16435	234	287
同比	10.0%	10.2%	11.8%	8.6%	10.3%
环比	10.7%	16.1%	16.0%	7.1%	12.2%

资料来源: Wind, 华泰证券研究所; 2019Q2 为 4、5 月数据; 单位: 万吨

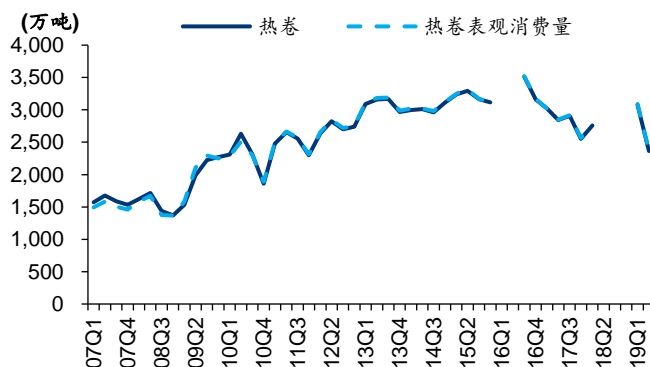
2019Q2 (4-5 月)，钢筋、热卷季度产量分别为 4274、2365 万吨，同比变动分别为 22.9%、9.4%，环比变动分别为 26.2%、21.0%。

图表40: 2007Q1-2019Q2 钢筋产量及表观消费量



资料来源: Wind, 华泰证券研究所; 注: T 月当月值调整= (T+1) 月累计值- (T+1) 月当月值- (T-1) 月累计值调整; 12 月当月值=当年总量-11 月累计值; 2019 年 5 月当月值为未调整值; 2019Q2 为 4、5 月值

图表41: 2007Q1-2019Q2 热卷产量及表观消费量



资料来源: Wind, 华泰证券研究所; 注: 2016Q1、Q2, 2018Q2-4 数据缺失; 2019Q2 为 4、5 月值

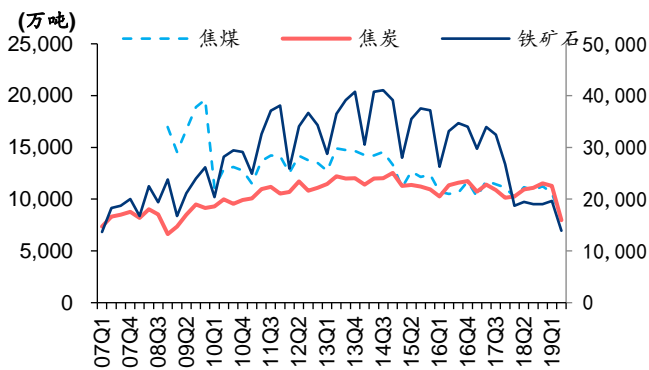
**图表42： 2019Q1、2019Q2 钢材产量数据**

	钢筋	热卷
2019Q1	5300	3078
同比	12.3%	11.6%
环比	-6.4%	-
2019Q2	4274	2365
同比	22.9%	9.4%
环比	26.2%	21.0%

资料来源：Wind，华泰证券研究所；2019Q2为4、5月数据；2019Q1环比数据缺失；单位：万吨

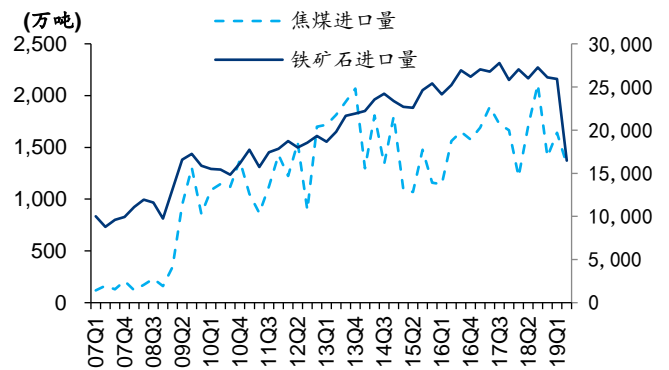
**2019Q2，国内铁矿石产量环比增多。**2019Q2（4-5月），铁矿石、焦煤、焦炭季度产量分别为13899、7992、7964万吨，同比变动分别为-0.2%、8.0%、2.9%，环比变动分别为13.5%、18.2%、7.5%。同期，铁矿石、焦煤季度进口量分别为16453、1334万吨，同比变动分别为-7.0%、25.8%，环比变动分别为-5.6%、29.8%。受淡水河谷矿难影响，铁矿石进口量同、环比下滑。

**图表43： 2007Q1-2019Q2 焦煤、焦炭产量**



资料来源：Wind，华泰证券研究所；注：铁矿石、焦炭T月当月值调整=(T+1)月累计值-(T+1)月当月值-(T-1)月累计值调整；12月当月值、2019年5月当月值为未调整值；焦煤当月值未调整；；2019Q2为4、5月值

**图表44： 2007Q1-2019Q2 铁矿石、焦煤进口量**



资料来源：Wind，华泰证券研究所；2019Q2为4、5月值

**图表45： 2019Q1、2019Q2 原料产量、进出口数据**

	铁矿石	焦煤	焦炭	铁矿石进口量	焦煤进口量
2019Q1	19647	10612	11286	25939	1642
同比	4.8%	4.0%	10.0%	-4.1%	34.7%
环比	3.2%	-5.8%	-2.1%	-0.7%	16.4%
2019Q2	13899	7992	7964	16453	1334
同比	-0.2%	8.0%	2.9%	-7.0%	25.8%
环比	13.5%	18.2%	7.5%	-5.6%	29.8%

资料来源：Wind，华泰证券研究所；2019Q2为4、5月数据；单位：万吨

## 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，需在允许的范围内使用，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