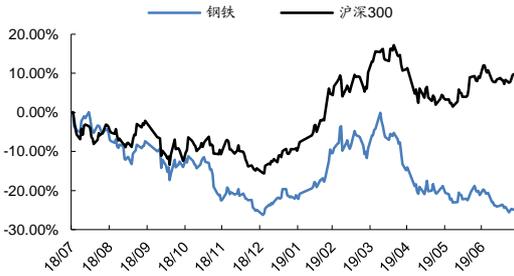


研究所
 证券分析师: 谭倩 S0350512090002
 0755-83473923 tanq@ghzq.com.cn
 联系人: 李浩 S0350117070014
 021-68930177 lih07@ghzq.com.cn
 联系人: 纪翔 S0350115090028
 010-88576686 jix@ghzq.com.cn

矿石矛盾缓解, 钢铁盈利见底

——钢铁行业周报

最近一年行业走势



行业相对表现

表现	1M	3M	12M
钢铁	-6.0	-13.4	-24.4
沪深300	0.6	-0.8	9.6

相关报告

- 《钢铁行业周报: 供需回归现实, 钢价继续上行》——2019-07-21
- 《钢铁行业周报: 供需预期相左, 钢价维持震荡》——2019-07-14
- 《钢铁行业周报: 限产预期浓厚, 钢价继续上行》——2019-07-07
- 《钢铁行业周报: 限产情绪进一步发酵, 钢铁股估值提升预期浓厚》——2019-06-30
- 《钢铁行业周报: 限产预期浓厚, 钢铁股迎来反弹》——2019-06-24

投资要点:

- **钢材价格震荡下行。**本周(7月22日-7月26日)螺纹钢价格下降, 上海地区下降20元/吨至3960元/吨。本周热卷价格下降, 上海地区下降30元/吨至3850元/吨。本周冷轧价格上升, 上海地区上升10元/吨至4240元/吨。本周镀锌价格持平, 上海地区持平为4570元/吨。本周高线价格下降, 上海地区下降10元/吨至4220元/吨。本周中板价格持平, 上海地区价格持平为3920元/吨。
- **社会库存上升加快。**本周钢材社会库存上升38.81万吨至1253.31万吨, 其中螺纹钢上升20.76万吨至616.98万吨; 线材上升11.39万吨至167.82万吨; 热卷上升7.99万吨至250.27万吨; 中板下降0.4万吨至105.97万吨; 冷轧下降0.93万吨至112.27万吨。
- **原料价格焦煤持平、焦炭持平、矿石下跌。**本周河北主焦煤车板价持平为1560元/吨, 山西一级冶金焦车板价持平为1840元/吨。本周矿石价格下跌, 普氏62%矿石指数下跌3.1美元/吨至118.75美元/吨, 唐山66%铁精粉价格持平为960元/吨。本周全国主要港口铁矿石库存下降40.28万吨至11641.81万吨, 日均疏港量下降5.21吨至286.64万吨。
- **铁矿石供需矛盾缓解, 有利钢企生产成本下降。**上游方面, 矿石供给预期上升, 24日VALE官方宣布, 巴西国家矿业局允许其在24小时之内恢复VargemGrande矿区的干选生产, 复产后2019年将增加500万吨巴西混合粉的供应, 缓解国内铁矿石供应紧缺的预期推动矿石价格下跌。铁矿石供需矛盾缓解, 钢铁企业生产成本降低, 盈利或将反弹。
- **基建与制造业需求增长, 钢企盈利见底, 反弹预期浓厚。**下游方面, 基建端, 根据最新财政部数据统计, 2019年上半年全国发行地方政府债券2.84万亿元, 其中新增债券2.18万亿元, 6月发行新增债券7170亿元, 超过上半年累计新增债券发行总额的1/3。地方政府债加速发行, 基建投资再加码, 其中新增债券主要用于保障性住房、交通基建等领域, 利好钢材需求。25日中国城市轨道交通协会常务副会长周晓勤指出, 目前全国6000多公里在建规模、4000亿-5000亿元/年的投资规模、800多公里/年建成运营的规模, 仍将持续一段

时间，城市轨道交通进入高位稳定发展阶段。制造业端，国六排放标准的提前实施带来国五标准的汽车于6月集中加大库存清理，预计汽车行业下半年将进入主动补库存阶段，叠加消费刺激政策，汽车产销有望复苏。加之长江中下游梅雨季节已近尾声，钢材需求见底，反弹时点迫近，钢企盈利规模有望上扬。

- **环保限产及环保督察工作进展顺利，产能置换加快钢企升级。**环保限产方面，7月以来，多省市相继发布环保限产政策，重点清查钢铁行业能耗，对环保达不到标准的企业严格执行产能置换实施办法。25日济宁市举行2019年大干三季度新旧动能转换重大项目集中开工活动，开工98个项目，总投资572.4亿元。环保督察方面，第二批第一批生态环境保护督察工作进展顺利，目前8个督察组均已完成督察进驻，进入下沉督察或重点督察阶段，多个环保制度法规正在有序推进中。环保督察将进一步加强限产预期，压缩钢铁供给，抬高钢材价格。此前环保限产政策未带动库存减少，主要原因在于非限产钢企预计钢价走高，扩大生产所致，随着环保限产范围的逐渐扩大，有望带动整个钢材市场库存降低。
- **行业推荐评级。**本周申万钢铁行业下降0.94%，弱于沪深300指数（上升1.33%），社库去化减慢，库存积累加快，各品种钢材价格震荡运行见底。一方面，上游铁矿石供需矛盾缓解，原料价格下降或将缓解钢企成本压力，提升盈利能力；另一方面，基建与制造业需求扩张以及季节性需求压制进入尾声利好钢企需求，推动钢价上行。结合环保限产及环保督察顺利开展，进一步压缩市场钢材供给，钢企盈利时点即将兑现。后期市场走势将取决于限产预期变化、上游原材料供需以及房产端降温持续性。维持行业“推荐”评级。
- **本周重点推荐个股及逻辑：**本周社会库存进一步积累，考虑到上游铁矿石成本压力减小，限产政策叠加环保督察，钢材供给收缩预期依然浓厚，钢企利润或迎来拐点。国内钢材市场逐渐回暖，基建与制造业订单迎来拐点，市场需求进一步下降空间有限，钢铁盈利已见底，钢企利润即将迎来反弹。可继续关注三钢闽光、方大特钢、华菱钢铁等，另外也可关注特钢相关品种。
- **风险提示：**1) 环保限产政策执行效果不佳；2) 钢材社会库存被动累积；3) 钢材价格回落；4) 国外矿山主动减产；5) 市场需求不及预期；6) 相关重点公司未来业绩的不确定性。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2019-07-26 股价	EPS			PE			投资 评级
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
000932.SZ	华菱钢铁	4.55	2.25	1.45	1.36	2.02	3.14	3.35	买入
002110.SZ	三钢闽光	8.54	3.98	4.29	4.35	2.15	1.99	1.96	增持
600507.SH	方大特钢	9.18	2.02	2.1	2.19	4.54	4.37	4.19	买入

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

内容目录

1、 行业与个股市场表现	6
1.1、 钢铁行业指数涨跌排名	6
1.2、 本周钢铁个股表现	6
1.3、 吨钢市值	7
2、 原料价格焦煤持平，焦炭持平，矿石下降	8
2.1、 焦煤价格持平，焦炭价格持平	8
2.2、 矿石价格下跌	9
3、 钢材市场价格震荡下行	11
3.1、 钢材价格震荡下行	11
3.2、 钢材社库上升加快	12
3.3、 钢材利润回升走高	13
4、 行业评级及投资策略	13
5、 本周重点推荐个股及逻辑	14
6、 风险提示	14

图表目录

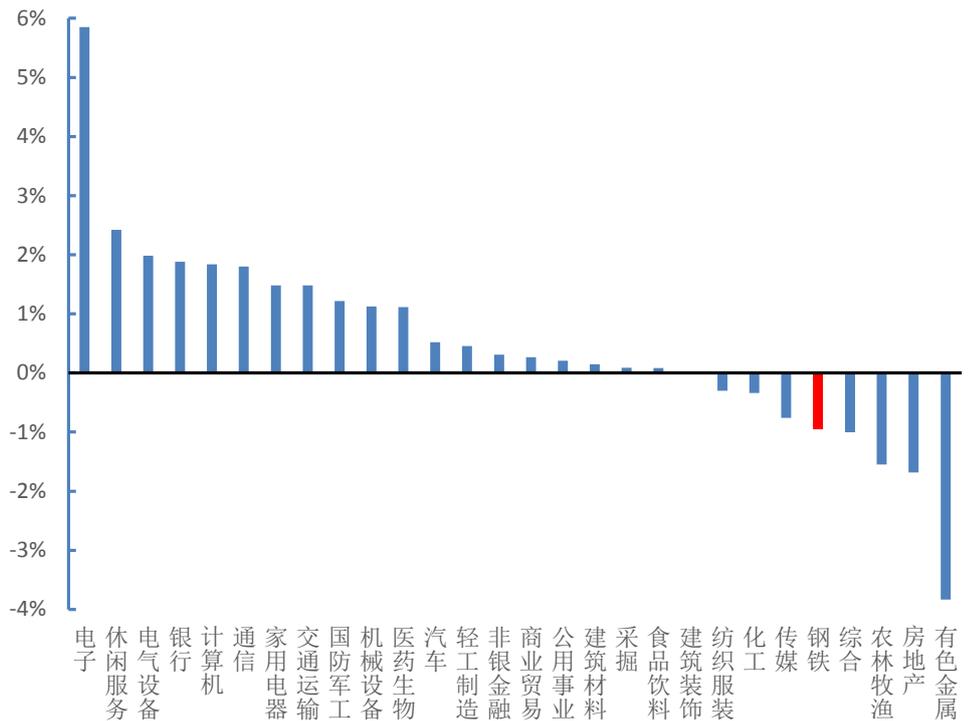
图 1: 申万一级行业指数涨跌幅排名	6
图 2: 焦煤价格 单位: 元/吨	8
图 3: 焦炭价格 单位: 元/吨	8
图 4: 焦煤库存 单位: 天、万吨	9
图 5: 焦炭库存 单位: 天、万吨	9
图 6: 国内外矿石价格 单位: 美元/吨, 元/吨	10
图 7: 港口现货价格 单位: 元/湿吨	10
图 8: 四大矿山发货量 单位: 万吨	10
图 9: 港口到货量 单位: 万吨	10
图 10: 国产矿产量及开工 单位: 万吨/日, %	10
图 11: 铁矿石疏港量及库存 单位: 万吨	10
图 12: 螺纹钢价格 单位: 元/吨	11
图 13: 热卷价格 单位: 元/吨	11
图 14: 冷轧价格 单位: 元/吨	11
图 15: 镀锌价格 单位: 元/吨	11
图 16: 高线价格 单位: 元/吨	12
图 17: 中板价格 单位: 元/吨	12
图 18: 高炉开工与盈利比例 单位: %	12
图 19: 粗钢旬产量及库存 单位: 万吨	12
图 20: 螺纹钢及线材周产量 单位: 万吨	13
图 21: 主要品种社会库存 单位: 万吨	13
图 22: 螺纹毛利 单位: 元/吨	13
图 23: 热卷毛利 单位: 元/吨	13
表 1: 本周 (7月 22 日-7月 26 日) 钢铁股涨跌幅排名	6
表 2: 主要钢铁上市公司吨钢市值表 (7月 26 日更新)	7

1、行业与个股市场表现

1.1、钢铁行业指数涨跌排名

本周（7月22日-7月26日）钢铁指数下降0.94%，在28个行业指数中排名第24，走势弱于沪深300指数（上升1.33%）。

图1：申万一级行业指数涨跌幅排名



资料来源：wind，国海证券研究所

1.2、本周钢铁个股表现

本周钢铁板块随大盘持续震荡，八一钢铁、久立特材、武进不锈涨幅靠前，收益率分别为0.86%、0.65%、0.60%，南钢股份、抚顺特钢、永兴特钢跌幅靠前，分别下跌2.05%、1.31%、1.25%。

表1：本周（7月22日-7月26日）钢铁股涨跌幅排名

涨幅前五				跌幅前五			
公司名称	涨跌幅%	收盘价	PE(TTM)	公司名称	涨跌幅%	收盘价	PE(TTM)

八一钢铁	0.86	3.50	14.81	南钢股份	-2.05	3.34	3.85
久立特材	0.65	7.73	19.88	抚顺特钢	-1.31	3.01	2.22
武进不锈	0.60	10.03	11.61	永兴特钢	-1.25	14.18	12.86
首钢股份	0.59	3.41	9.10	常宝股份	-0.77	6.48	10.92
西宁特钢	0.55	3.66	-1.87	沙钢股份	-0.70	7.13	15.39

资料来源：wind, 国海证券研究所

1.3、吨钢市值

上市公司中吨钢市值小的公司的利润弹性大。

表 2：主要钢铁上市公司吨钢市值表（7月 26 日更新）

公司代码	钢铁企业	市值：亿元	钢材产量：万吨	吨钢市值：元/吨
600569.SH	安阳钢铁	77	805	956
000932.SZ	华菱钢铁	192	1836	1046
600782.SH	新钢股份	152	888	1716
000709.SZ	河钢股份	294	2578	1141
000761.SZ	本钢板材	170	950	1787
600581.SH	八一钢铁	54	523	1026
600282.SH	南钢股份	148	917	1612
000898.SZ	鞍钢股份	329	2413	1364
600808.SH	马钢股份	226	1870	1211
000825.SZ	太钢不锈	233	1070	2177
600231.SH	凌钢股份	82	549	1494
600022.SH	山东钢铁	175	1001	1750

000717.SZ	韶钢松山	101	618	1633
002110.SZ	三钢闽光	209	959	2183
600307.SH	酒钢宏兴	122	691	1768
600019.SH	宝钢股份	1401	4675	2997
600507.SH	方大特钢	133	425	3126
600126.SH	杭钢股份	151	443	3404
000708.SZ	大冶特钢	59	229	2591
000959.SZ	首钢股份	180	701	2573
600010.SH	包钢股份	725	1525	4754

资料来源：wind, 国海证券研究所

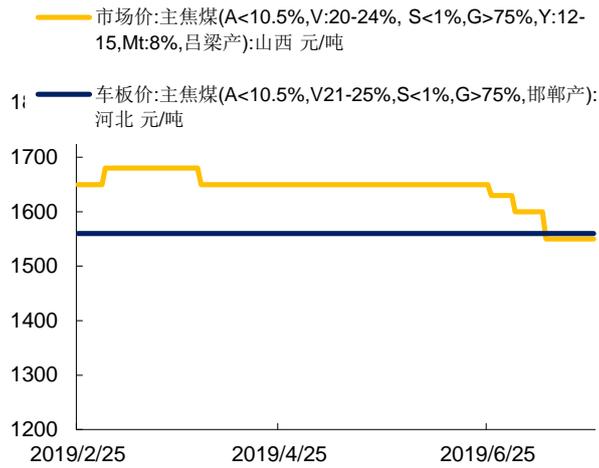
2、原料价格焦煤持平，焦炭持平，矿石下跌

2.1、焦煤价格持平，焦炭价格持平

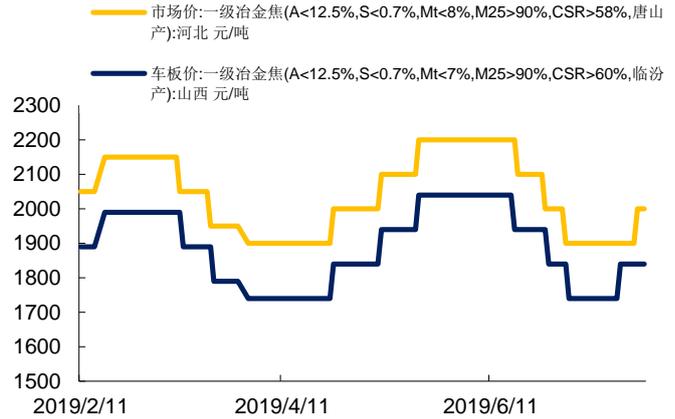
本周河北主焦煤车板价持平为 1560 元/吨，山西一级冶金焦车板价持平为 1840 元/吨。本周炼焦煤库存上升，港口焦煤库存上升 24.1 万吨至 597.1 万吨，钢厂炼焦煤库存可用天数 16.8 天，港口焦炭库存上升 13.2 万吨至 486.2 万吨，钢厂焦炭库存可用天数为 12.8 天。

图 2：焦煤价格 单位：元/吨

图 3：焦炭价格 单位：元/吨

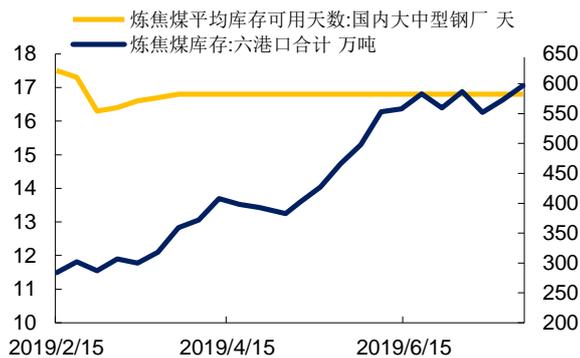


资料来源: wind, 国海证券研究所



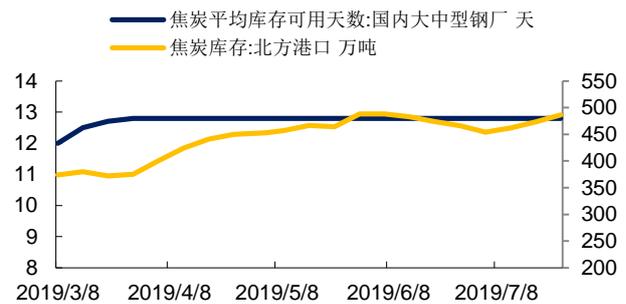
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 4: 焦煤库存 单位: 天、万吨



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 5: 焦炭库存 单位: 天、万吨

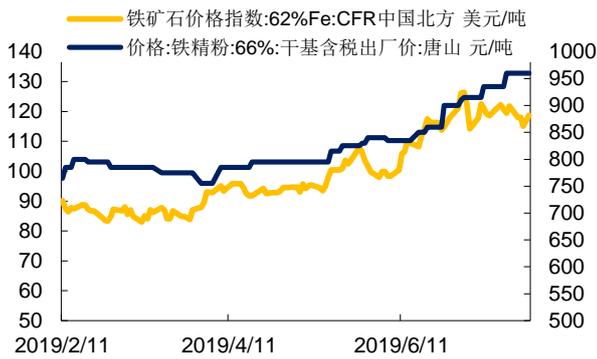


资料来源: wind, 国海证券研究所

2.2、矿石价格下跌

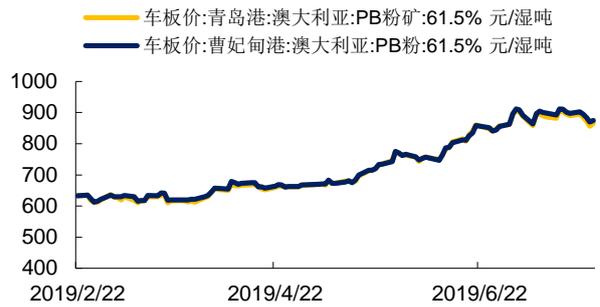
本周矿石价格下跌, 普氏 62%矿石指数下跌 3.1 美元/吨至 118.75 美元/吨, 唐山 66%铁精粉价格持平为 960 元/吨。本周港口现货价格方面, 青岛 PB 粉矿价格下降 24 元/湿吨至 866 元/湿吨。

图 6: 国内外矿石价格 单位: 美元/吨, 元/吨



资料来源: wind, 国海证券研究所

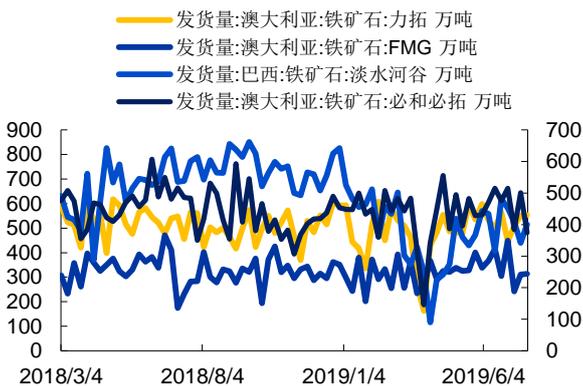
图 7: 港口现货价格 单位: 元/湿吨



资料来源: wind, 国海证券研究所

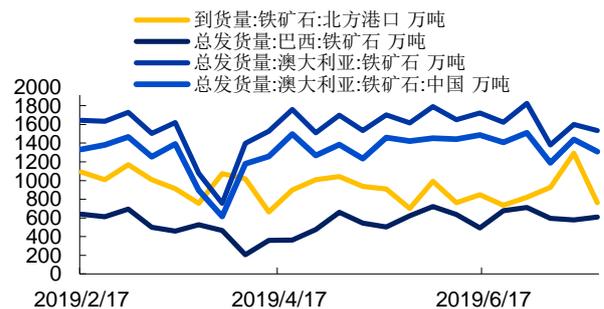
矿石供应方面, 7月21日四大矿山合计发货量下降44万吨至1756.7万吨, 北方港口矿石到港量下降529.6万吨至762.6万吨。7月中旬国内矿山开工率较7月初上升0.05pct.至66.78%, 铁精粉日产量上升0.03万吨/日至42.13万吨/日。本周全国主要港口铁矿石库存下降40.28万吨至1.164亿吨, 日均疏港量下降5.21万吨至286.64万吨。

图 8: 四大矿山发货量 单位: 万吨



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 9: 港口到货量 单位: 万吨



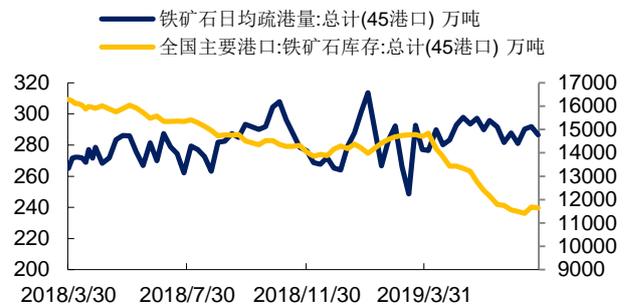
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 10: 国产矿产量及开工 单位: 万吨/日, %



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 11: 铁矿石疏港量及库存 单位: 万吨



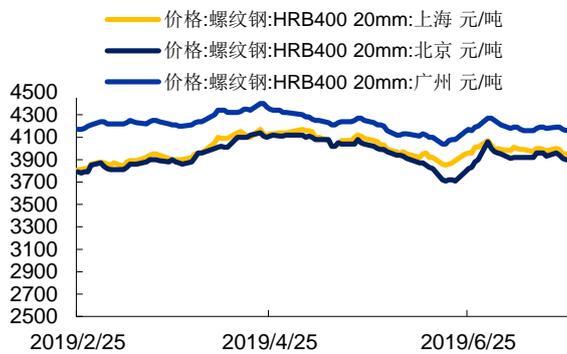
资料来源: wind, 国海证券研究所

3、钢材市场价格震荡下行

3.1、钢材价格震荡下行

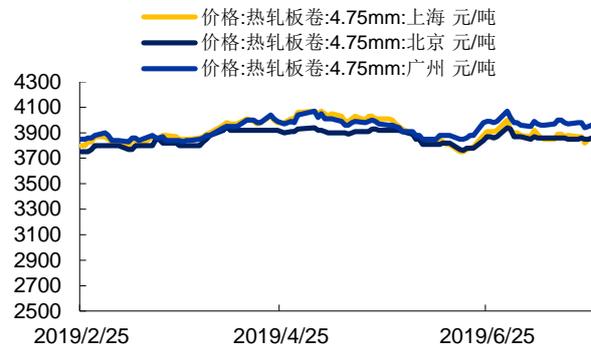
本周螺纹钢价格下降,上海地区下降 20 元/吨至 3960 元/吨。本周热卷价格下降,上海地区下降 30 元/吨至 3850 元/吨。本周冷轧价格上升,上海地区上升 10 元/吨至 4240 元/吨。本周镀锌价格持平,上海地区持平为 4570 元/吨。本周高线价格下降,上海地区下降 10 元/吨至 4220 元/吨。本周中板价格持平,上海地区价格持平为 3920 元/吨。

图 12: 螺纹钢价格 单位: 元/吨



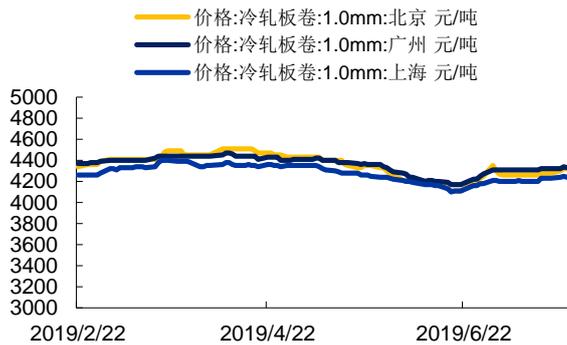
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 13: 热卷价格 单位: 元/吨



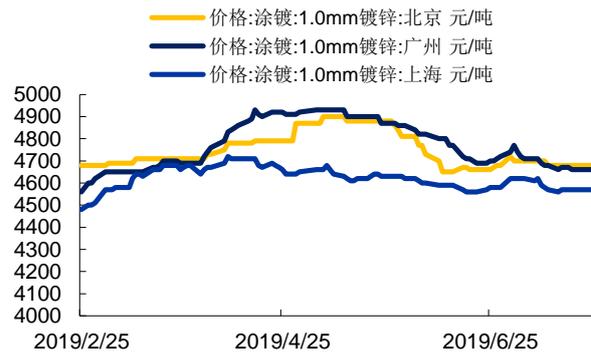
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 14: 冷轧价格 单位: 元/吨



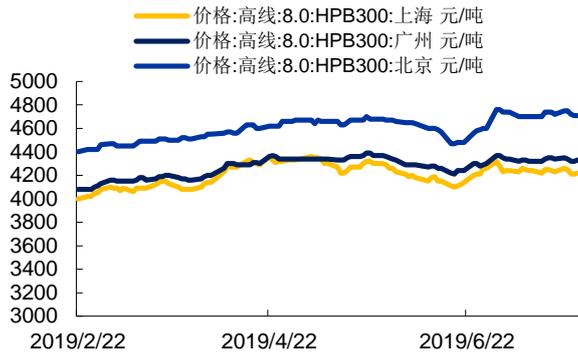
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 15: 镀锌价格 单位: 元/吨



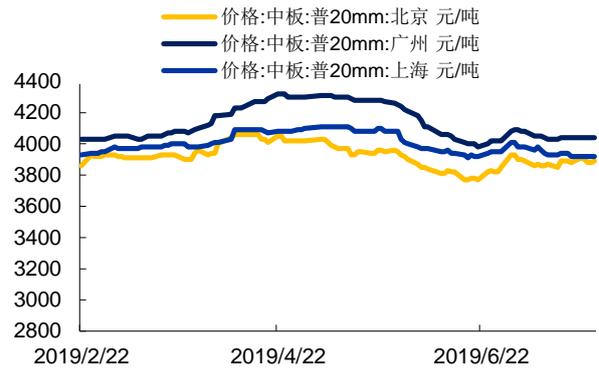
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 16: 高线价格 单位: 元/吨



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 17: 中板价格 单位: 元/吨



资料来源: wind, 国海证券研究所

3.2、 钢材社库上升加快

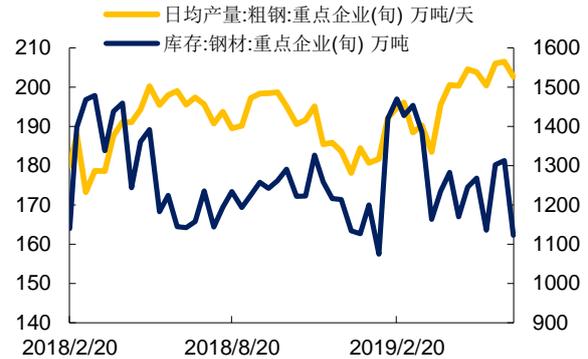
本周高炉开工率持平为 66.71%，钢厂盈利比例为 82.21%。6 月 30 日重点企业粗钢产量 202.67 万吨/天，较六月中旬下降 3.84 万吨/天，重点企业库存 1122.21 万吨，较六月中旬下降 190.35 万吨。本周螺纹钢产量下降 3.84 万吨至 375.75 万吨，线材产量上升 0.87 万吨至 164.48 万吨。本周钢材社会库存上升 38.81 万吨至 1253.31 万吨，其中螺纹钢上升 20.76 万吨至 616.98 万吨；线材上升 11.39 万吨至 167.82 万吨；热卷上升 7.99 万吨至 250.27 万吨；中板下降 0.4 万吨至 105.97 万吨；冷轧下降 0.93 万吨至 112.27 万吨。

图 18: 高炉开工与盈利比例 单位: %



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 19: 粗钢旬产量及库存 单位: 万吨



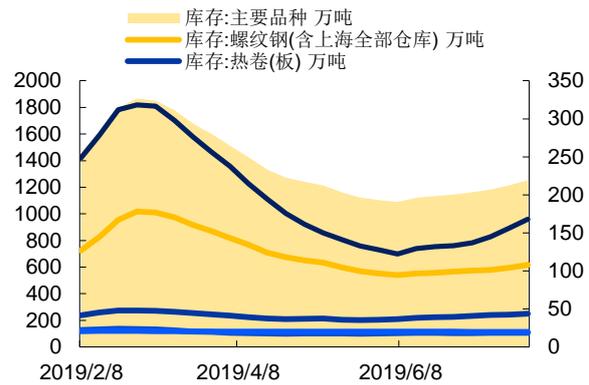
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 20: 螺纹钢及线材周产量 单位:万吨



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 21: 主要品种社会库存 单位:万吨



资料来源: wind, 国海证券研究所

3.3、钢材利润回升走高

图 22: 螺纹毛利 单位:元/吨



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 23: 热卷毛利 单位:元/吨



资料来源: wind, 国海证券研究所

本周原材料中焦煤价格持平、焦炭价格持平、矿石价格下跌, 钢材现货价格高位震荡, 社库被动累库, 按滞后 15 天模型测算螺纹钢毛利润下降至 110 元/吨, 热卷毛利上升至 20 元/吨。

4、行业评级及投资策略

本周申万钢铁行业下降 0.94 %，弱于沪深 300 指数（上升 1.33%），社库去化减慢，库存积累加快，各品种钢材价格震荡运行见底。一方面，上游铁矿石供需矛盾缓解，原料价格下降或将缓解钢企成本压力，提升盈利能力；另一方面，基建与制造业需求扩张以及季节性需求压制进入尾声利好钢企需求，推动钢价上行。结合环保限产及环保督察顺利开展，进一步压缩市场钢材供给，钢企盈利时点即将兑现。后期市场走势将取决于限产预期变化、上游原材料供需以及房产端降温持续性。维持行业“推荐”评级。

5、本周重点推荐个股及逻辑

本周社会库存进一步积累，考虑到上游铁矿石成本压力减小，限产政策叠加环保督察，钢材供给收缩预期依然浓厚，钢企利润或迎来拐点。国内钢材市场逐渐回暖，基建与制造业订单迎来拐点，市场需求进一步下降空间有限，钢铁盈利已见底，钢企利润即将迎来反弹。可继续关注三钢闽光、方大特钢、华菱钢铁等，另外也可关注特钢相关品种。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2019-07-26 股价	EPS			PE			投资 评级
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
000932.SZ	华菱钢铁	4.55	2.25	1.45	1.36	2.02	3.14	3.35	买入
002110.SZ	三钢闽光	8.54	3.98	4.29	4.35	2.15	1.99	1.96	增持
600507.SH	方大特钢	9.18	2.02	2.1	2.19	4.54	4.37	4.19	买入

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

6、风险提示

- 1) 环保限产政策执行效果不佳
- 2) 钢材社会库存被动累积
- 3) 钢材价格回落
- 4) 国外矿山主动减产
- 5) 市场需求不及预期
- 6) 相关重点公司未来业绩的不确定性

【煤炭钢铁有色组介绍】

谭倩，9年行业研究经验，研究所副所长（主持工作）、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。

2018福布斯中国最佳分析师第七名、2018年同花顺第一届iFinD最佳分析师公用事业第三名、今日投资2018年天眼中国最佳证券分析师建筑装饰行业第2名、水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单2016年第三名、2014年第五名，2013年第四名。

李浩，工商管理硕士，十年钢铁行业工作经验，七年钢铁市场研究经验，曾就职武钢股份。目前从事钢铁行业及上市公司研究。

纪翔，中国科学院大学工商管理硕士，东北财经大学金融学学士。目前从事钢铁行业及上市公司研究。

【分析师承诺】

谭倩，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。