

# 2019年8月投资策略

旺季需求或提前启动、成本端压力稍缓，价利或存改善边际

行业评级	买入
前次评级	买入
报告日期	2019-08-02

## 一、投资策略：旺季需求或提前启动、成本端压力稍缓，基本面或向好修复

**2019年7月回顾：**7月淡季、供给高位，供需格局恶化钢价下跌，成本强于成材、盈利显著恶化。2019年7月，钢铁行业指数跌幅为5.4%、同期沪深300涨幅为0.3%，钢铁行业指数走势弱于沪深300指数，在中万28个行业中涨幅排第二十七名。钢铁板块PE估值、PB估值下探，7月31日，PE\_TTM为6.7倍、PB\_LF为1.0倍，当前PE、PB分别为2013年至今的3.0%分位和26.0%分位。

**2019年8月展望：**旺季临近叠加部分工地赶工需求迫切，8月需求或逐旬改善；成本端压力稍有缓和，在环保政策没有进一步趋严的前提下，盈利重新拓宽或促供给端边际增长。预计8月钢铁行业基本面向好修复，价格和盈利或存改善边际。建议关注区域供需格局好、环保基础较好、产量弹性好的区域龙头：三钢闽光、韶钢松山、华菱钢铁等和景气偏好的油气管板块久立特材、常宝股份等。

## 二、基本面分析：8月旺季临近需求迫切，预计价、利或存改善边际

**供给：**8月，唐山除绩效评价为A类、沿海、搬迁等五类钢厂限产20%外，其余钢厂高炉限产30-50%，8月唐山高炉限产比例环比降低。考虑到铁矿石发货量、到港量数据好转，成本端压力稍有缓和，在环保政策没有进一步趋严的前提下，盈利重新拓宽或促供给端边际增长。

**需求：**8月基建投资或继续向好修复，旺季临近叠加部分工地赶工需求迫切，需求或逐旬改善，不排除需求旺季提前启动的可能性。

**供需与库存：**7月淡季长、板材库存均累积，8月预计社会库存仍趋于累积、钢厂库存以稳为主。

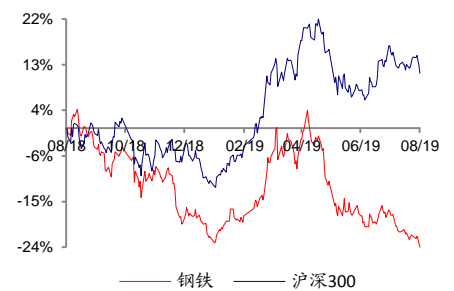
**成本：**发货量与到港量趋增或缓解铁矿石供给偏紧格局，焦炭供需格局偏弱、价格高位震荡。

**价格：**品种方面，根据Mysteel，7月长材、扁平材指数累计分别下跌0.7%、0.4%。7月各区域月度均价除西北外均上涨，东北、华北、中南、华东、华南和西南区域分别上涨2.3%、2.0%、1.5%、1.4%、1.3%和0.4%，西北区域下降0.4%。8月钢铁行业基本面向好修复，价格或存改善边际。

**盈利：**根据Mysteel测算的钢材品种吨毛利数据，7月，螺纹钢、热卷和冷卷的月度均毛利分别达386元/吨、405元/吨和-32元/吨，环比分别降11.2%、增0.4%和降-60.2%。旺季临近叠加部分工地赶工需求迫切，8月需求或逐旬改善；成本端压力稍有缓和，在环保政策没有进一步趋严的前提下，盈利重新拓宽或促供给端边际增长。预计8月钢铁行业基本面向好修复，价格和盈利或存改善边际。

**三、风险提示：**宏观经济增速下滑；非采暖季错峰生产、超低排放改造进程低于市场预期；钢材、原材料价格波动较大。

## 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

分析师：

陈潇



SAC 执证号：S0260518120001



020-66335140



gzchenxiao@gf.com.cn

请注意，陈潇并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

## 相关研究：

钢铁行业周报（2019年第29周）：超低排放A级钢企今冬不再停限产，关注超低排放改造进程	2019-07-27
钢铁行业全景观察（第27期）：产量、库存、价格、盈利与估值	2019-07-27
超净排放改造进度追踪之一：唐山：唐山绩效评价为A类钢企有首钢迁钢，其生铁产能占唐山的5.9%、占全国白名单产能的0.9%	2019-07-26

## 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
三钢闽光	002110.SZ	CNY	8.14	2019/4/2	买入	15.39	2.37	2.53	3.43	3.21	1.03	0.87	27.8	25.0
方大特钢	600507.SH	CNY	8.84	2019/2/23	买入	16.60	1.73	1.89	5.11	4.68	2.46	1.74	28.0	23.4
久立特材	002318.SZ	CNY	7.21	2019/3/20	买入	9.80	0.49	0.50	14.71	14.42	8.14	7.37	11.5	10.6
鞍钢股份	000898.SZ	CNY	3.40	2019/3/22	买入	7.78	0.88	0.91	3.86	3.74	2.89	2.51	11.3	10.4
马钢股份	600808.SH	CNY	2.88	2019/3/25	买入	5.47	0.72	0.78	4.00	3.69	1.82	1.28	16.5	15.7
南钢股份	600282.SH	CNY	3.21	2019/3/25	买入	5.53	0.82	0.85	3.92	3.78	2.17	1.95	20.3	18.6
韶钢松山	000717.SZ	CNY	3.96	2019/3/31	买入	7.10	1.00	1.05	3.96	3.77	2.12	1.48	28.1	23.8
重庆钢铁	601005.SH	CNY	1.90	2019/4/1	增持	2.67	0.14	0.15	13.57	12.67	6.13	4.95	6.3	6.2
华菱钢铁	000932.SZ	CNY	4.24	2019/4/1	买入	6.49	1.23	1.34	3.45	3.17	1.41	1.14	24.6	22.3
山东钢铁	600022.SH	CNY	1.57	2019/4/4	买入	2.48	0.22	0.25	7.14	6.28	3.94	3.20	10.9	10.6
新兴铸管	000778.SZ	CNY	4.07	2019/4/7	买入	7.00	0.42	0.45	9.69	9.04	4.54	4.05	7.5	7.5
新钢股份	600782.SH	CNY	4.56	2019/4/26	买入	8.46	1.30	1.34	3.52	3.39	2.24	1.69	18.4	16.5
河钢股份	000709.SZ	CNY	2.68	2019/4/27	买入	4.13	0.26	0.27	10.31	9.93	5.10	4.80	4.9	4.9
宝钢股份	600019.SH	CNY	6.18	2019/4/28	买入	9.10	0.75	0.77	8.24	8.03	4.14	3.83	9.1	9.1
首钢股份	000959.SZ	CNY	3.43	2019/4/28	买入	5.44	0.27	0.51	12.70	6.73	6.88	4.79	5.7	9.6
常宝股份	002478.SZ	CNY	6.02	2019/6/19	买入	8.32	0.65	0.77	9.26	7.82	4.27	3.35	14.1	14.9

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

## 目录索引

一、投资策略：旺季需求或提前启动、成本端压力稍缓，基本面向好修复.....	5
（一）2019年7月回顾：供需格局继续走弱、成本框架走强，钢材价、利承压下行，钢铁指数跑输沪深300.....	5
（二）2019年8月展望：旺季临近、需求或边际改善，成本端压力稍有缓和，基本面向向好修复.....	8
二、基本面分析：7月淡季、价利承压下行，8月旺季临近需求迫切，预计价、利或存改善边际.....	9
（一）供给：预计7月粗钢日均产量高位略有回落，8月环保政策未趋严或促供给端边际增长.....	9
（二）需求：7月淡季、需求季节性走弱，预计8月需求或逐旬改善.....	10
（三）供需与库存：7月淡季长、板材库存均累积，8月预计社会库存仍趋于累积、钢厂库存以稳为主.....	11
（四）成本：发货量与到港量趋增或缓解铁矿石供给偏紧格局，焦炭供需格局偏弱、价格高位震荡.....	12
（五）价格：供需格局恶化、长板材均价均下跌，预计8月钢价稳中回升.....	14
（六）盈利：7月主要钢材品种吨毛利均恶化，8月盈利边际或改善.....	15
三、7月资讯梳理.....	17
四、风险提示.....	19

## 图表索引

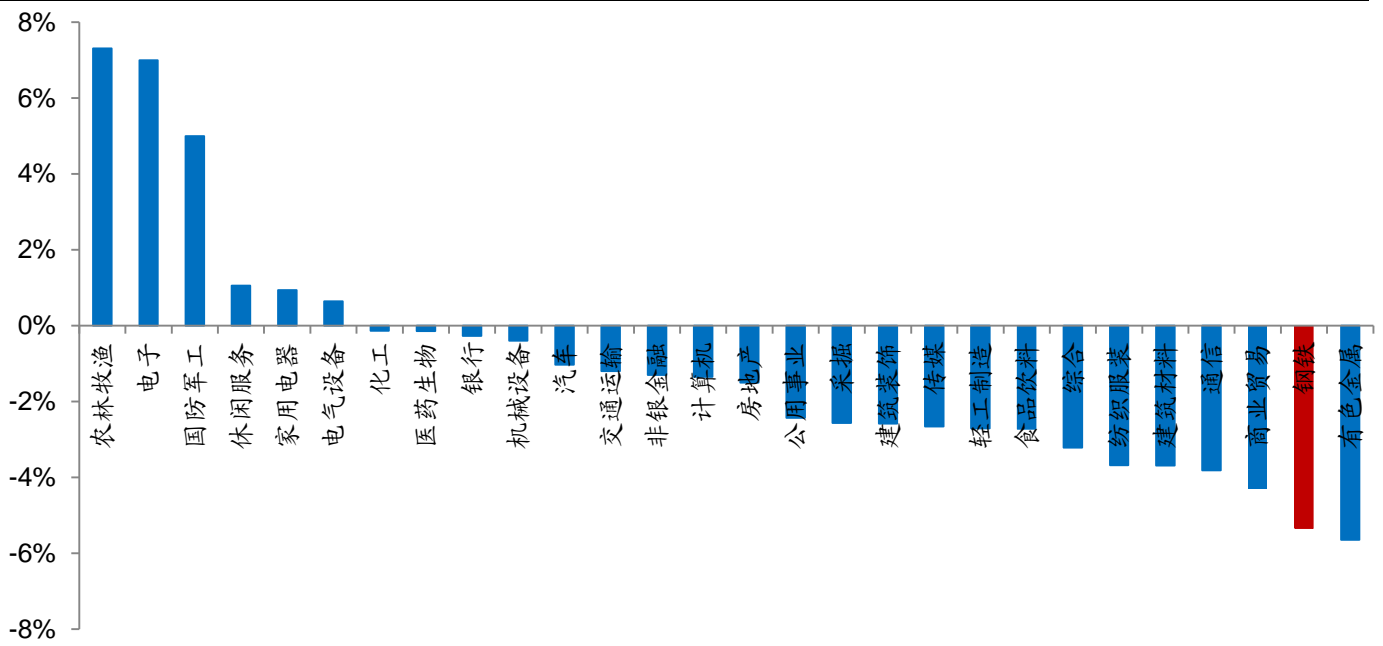
图 1: 2019 年 7 月钢铁板块累计下跌 5.4%，在申万 28 个行业中涨幅排第二十七名 .....	5
图 2: 2013 年至今 PE_TTM 及中位数 (单位: 倍) .....	6
图 3: 2013 年至今 PB_LF 及中位数 (单位: 倍) .....	6
图 4: 2019 年 7 月申万钢铁个股累计涨跌幅: 7 月特钢及油气管板块表现较好 ...	6
图 5: 2014-2019 年粗钢月度日均产量 (单位: 万吨/天) .....	9
图 6: 2017-2019 年中钢协预估全国钢旬日均产量 (单位: 万吨/天) .....	9
图 7: 2016 年至今月度铁矿石日均疏港量与生铁日均产量之间相关性高 .....	10
图 8: 2017 年至今周度铁矿石日均疏港量与全国高炉开工率之间相关性高 .....	10
图 9: 2017-2019 年主要钢材品种分月度消耗量测算 (单位: 万吨/天) .....	11
图 10: 2019 年 7 月主流贸易商建筑钢材日均成交量达 18.4 万吨/天、环比降 3.9% .....	11
图 11: 2013 年至今周度社会库存变化 (单位: 万吨) .....	12
图 12: 2015 年至今周度钢厂库存变化 (单位: 万吨) .....	12
图 13: 2017 年至今长材、板材周度社会库存与钢厂库存之和变化 .....	12
图 14: 2019 年 7 月 19 日库存平均天数为 28 天、环比持平 (单位: 天) .....	13
图 15: 2017 年至今国产矿和进口矿价格指数走势 .....	13
图 16: 2017 年 9 月至今焦炭价格与焦炉开工率 .....	13
图 17: 2015 年至今港口焦炭库存 (单位: 万吨) .....	13
图 18: 2019 年 7 月 MySpic 指数:长材和 MySpic 指数:扁平走势偏弱 .....	14
图 19: 2019 年 7 月分区域钢价指数环比涨跌幅 .....	15
图 20: 2017 年至今螺纹钢毛利及分季度毛利变化 .....	15
图 21: 2017 年至今热卷毛利及分季度毛利变化 .....	15
表 1: 申万钢铁企业估值、最新报告期业绩及相对变化 (截止 2019 年 7 月 31 日) .....	7
表 2: 主要钢材品种绝对及相对价格表现 (单位: 元/吨) .....	14
表 3: 主要钢材品种吨毛利绝对值及同比、环比增速列示 .....	16

## 一、投资策略：旺季需求或提前启动、成本端压力稍缓，基本面向好修复

### （一）2019年7月回顾：供需格局继续走弱、成本框架走强，钢材价、利承压下行，钢铁指数跑输沪深300

7月淡季、供给高位，供需格局恶化钢价下跌，成本强于成材、盈利显著恶化。2019年7月，钢铁行业指数跌幅为5.4%、同期沪深300涨幅为0.3%，钢铁行业指数走势弱于沪深300指数。

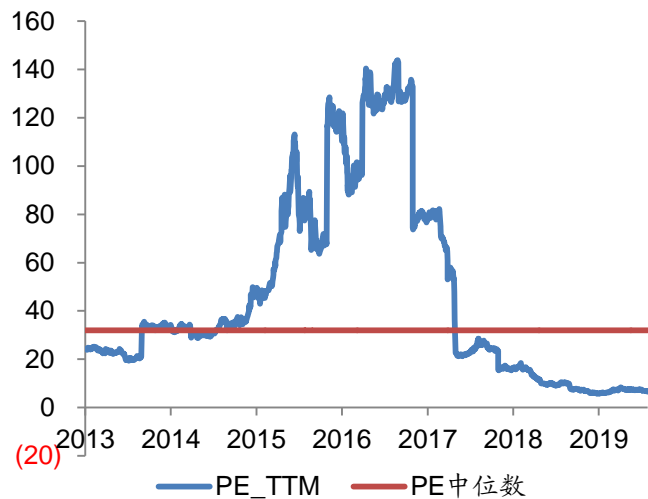
图 1：2019年7月钢铁板块累计下跌5.4%，在申万28个行业中涨幅排第二十七名



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

2019年7月份钢铁板块跑输大盘，累计跌幅为5.4%，同期沪深300累计涨0.3%；钢铁板块PE估值明显下降、PB估值基本持平（2019年7月31日，钢铁行业PE\_TTM为6.7倍，6月底为7.4倍；PB\_LF为1.0倍，6月底为1.0倍），行业整体估值水平处于近5年的估值底部，当前PE、PB分别为2013年至今的3.0%分位和26.0%分位。

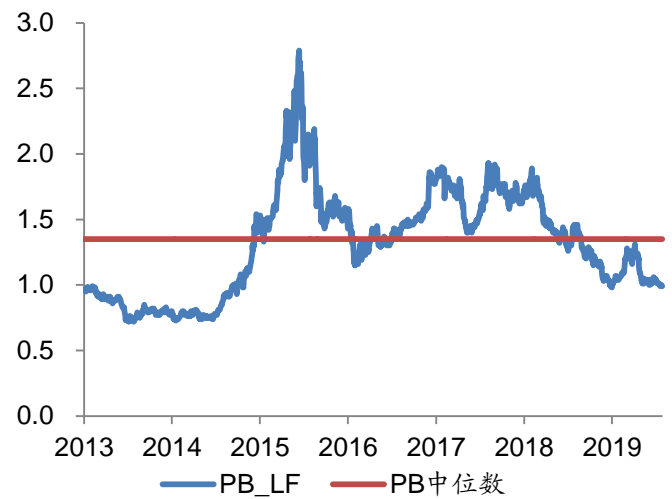
图2: 2013年至今PE\_TTM及中位数 (单位: 倍)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: PE\_TTM为申万钢铁板块的TTM市盈率, 算法为  $\Sigma$  (成分股, 总市值) /  $\Sigma$  (成分股, 净利润 (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3: 2013年至今PB\_LF及中位数 (单位: 倍)

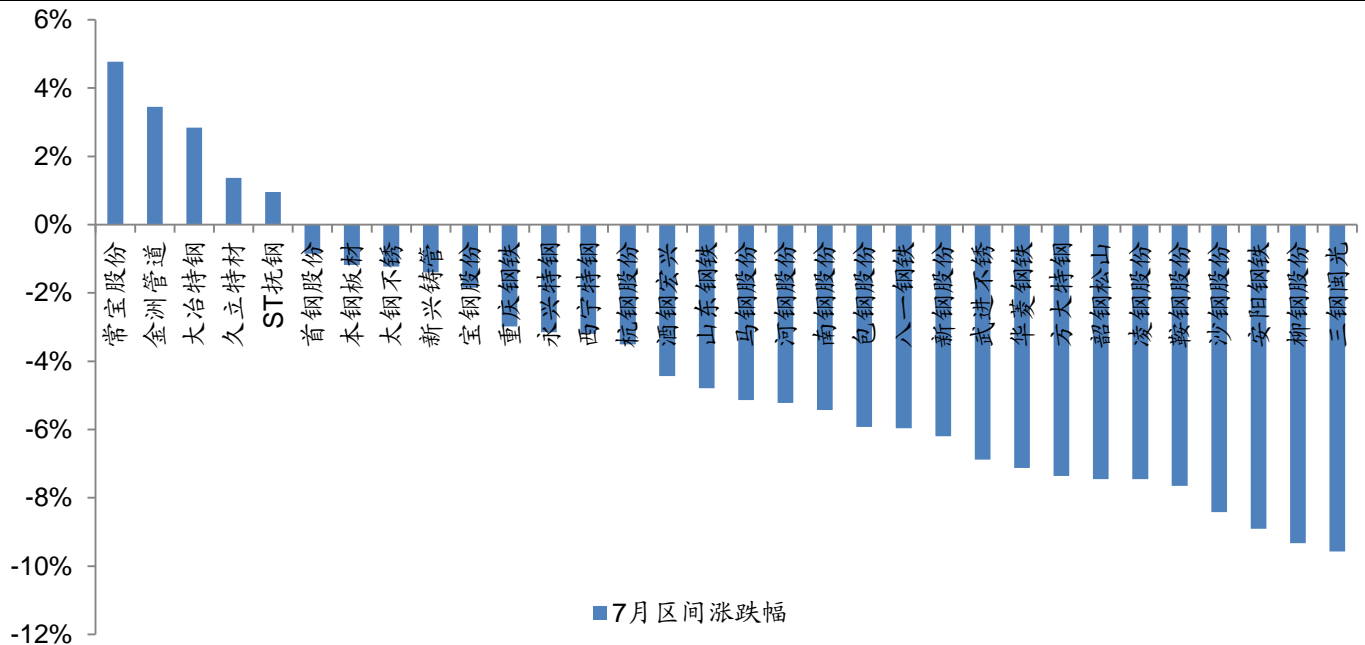


数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: PB\_LF为申万钢铁板块的市净率, 算法为  $\Sigma$  (成分股, 总市值) /  $\Sigma$  (成分股, 净资产 (最新)), 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)

个股层面, 7月特钢及油气管板块表现较好。涨幅前五的公司为: 常宝股份、金洲管道、大冶特钢、久立特材、ST抚钢; 涨幅后五的公司为: 鞍钢股份、沙钢股份、安阳钢铁、柳钢股份、三钢闽光。

图4: 2019年7月申万钢铁个股累计涨跌幅: 7月特钢及油气管板块表现较好



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

表 1: 申万钢铁企业估值、最新报告期业绩及相对变化 (截止2019年7月31日)

证券简称	总市值 (亿元)	PE_TTM (倍)	2019Q1 年化 PE (倍)	PB_LF (倍)	2019Q1 业绩 (亿 元)	2019Q1 同比	2018 年业 绩 (亿元)	2018 年 同比
新钢股份	150	2.59	4.99	0.78	7.49	-14%	59.05	90%
华菱钢铁	187	2.95	4.28	1.00	10.92	-29%	67.80	65%
三钢闽光	206	3.17	5.36	1.29	9.62	-33%	65.07	20%
柳钢股份	135	3.41	8.77	1.43	3.84	-63%	46.10	74%
韶钢松山	99	3.48	6.12	1.51	4.05	-52%	33.06	28%
南钢股份	147	3.82	4.38	0.97	8.37	-17%	40.08	25%
安阳钢铁	76	4.28	33.42	0.78	0.57	-56%	18.57	16%
方大特钢	131	4.62	6.97	5.69	4.70	-16%	29.27	15%
鞍钢股份	317	4.86	19.01	0.65	4.17	-78%	79.52	20%
马钢股份	221	4.91	66.03	0.88	0.84	-94%	59.43	44%
太钢不锈	229	5.93	16.61	0.76	3.45	-76%	49.77	8%
宝钢股份	1,421	7.38	13.03	0.85	27.26	-46%	215.65	12%
杭钢股份	149	7.94	8.48	0.78	4.38	-13%	19.38	8%
河钢股份	291	8.03	19.68	0.52	3.70	-1%	36.26	100%
新兴铸管	167	8.17	13.08	0.82	3.19	-16%	21.01	93%
凌钢股份	83	8.17	30.09	1.12	0.69	-73%	11.97	-1%
首钢股份	185	9.32	16.83	0.69	2.74	-46%	24.04	9%
常宝股份	60	10.48	10.92	1.49	1.37	190%	4.80	234%
山东钢铁	174	10.64	28.87	0.86	1.51	-76%	21.07	9%
重庆钢铁	168	10.95	27.97	0.93	1.50	-57%	17.88	459%
武进不锈	29	11.59	8.89	1.35	0.81	149%	1.99	56%
大冶特钢	59	11.61	17.06	1.42	0.86	-5%	5.10	29%
酒钢宏兴	122	12.14	98.26	1.15	0.31	-75%	10.93	159%
永兴特钢	51	12.82	12.54	1.62	1.01	11%	3.87	10%
八一钢铁	53	14.69	-6.85	1.38	-1.94	-235%	7.01	-40%
沙钢股份	158	15.49	39.51	3.51	1.00	-61%	11.77	67%
金洲管道	38	16.81	22.09	1.71	0.43	340%	1.91	17%
本钢板材	153	17.00	14.13	0.85	2.72	-23%	10.36	-35%
久立特材	62	19.06	21.72	2.24	0.72	49%	3.04	127%
包钢股份	720	22.69	36.96	1.37	4.87	-24%	33.24	61%
包钢股份	720	22.69	-24%	36.96	1.37	4.87	33.24	61%
ST 抚钢	62	2.22	30.90	1.45	0.50	330%	26.07	295%

数据来源: Wind、公司财报、广发证券发展研究中心

备注: 业绩为当期实现的归母净利润

## （二）2019年8月展望：旺季临近、需求或边际改善，成本端压力稍有缓和，基本面或向好修复

需求端，地产产业链景气偏弱，本轮景气偏弱仍以前周期较为显著，下半年前周期数据可能面临高基数压力，施工、竣工等中后周期数据的复苏可能是需求支撑的边际力量。2019年1-6月份全口径基建投资增速为3.0%，环比增0.4PCT，节奏上平稳偏强。国六新标带动的国五车型促销进入尾声，终端销售初步兑现预期，2019年6月狭义乘用车销量同比增长4.9%，环比增17.4PCT，为2018年下半年以来首次转正，显示实际购车需求正逐渐落地。就下半年而言，终端销售增长将逐步传导至渠道库存与生产端，主动去库存周期接近尾声，汽车有望迈入周期性复苏通道并支撑产业链上游钢材需求增长。8月基建投资或继续向好修复，旺季临近叠加部分工地赶工需求迫切，需求或逐旬改善，不排除需求旺季提前启动的可能性。

供给端，根据国家统计局数据，1-6月份生铁、粗钢、钢材产量累计同比增速分别为7.9%、9.9%、11.4%，环比分别降1.0PCT、降0.3PCT、增0.2PCT，产量同比增速平稳偏弱。从唐山非采暖季区域环保政策的边际变化来看，7月A类及沿海等钢厂高炉限产20%、其余钢厂高炉限产50%以上，而8月要求除A类、沿海、搬迁等五类钢厂限产20%外，其余钢厂高炉限产30-50%，环保政策边际宽松；考虑到铁矿石发货量、到港量数据好转，成本端压力稍有缓和，在环保政策没有进一步趋严的前提下，盈利重新拓宽或促供给端边际增长。

成本端，海外矿山发货量和到港量渐增，45港口铁矿石库存止降回升；但考虑到唐山限产比例环比下降、生铁产量日均环比趋增，预计8月铁矿石价格或以稳为主。焦化环保及去产能政策强化，焦企开工率略有下行、焦化厂库存逐步去化；但考虑到钢企焦化库存高企、采购需求不旺，预计焦炭价格高位震荡，建议密切关注焦化行业环保限产政策及去产能政策的推出及落地情况。

综上，旺季临近叠加部分工地赶工需求迫切，8月需求或逐旬改善；成本端压力稍有缓和，在环保政策没有进一步趋严的前提下，盈利重新拓宽或促供给端边际增长。预计8月钢铁行业基本面向好修复，价格和盈利或存改善边际。建议关注区域供需格局好、环保基础较好、产量存弹性的区域龙头：三钢闽光、韶钢松山、华菱钢铁等和景气偏好的油气管板块久立特材、常宝股份等。

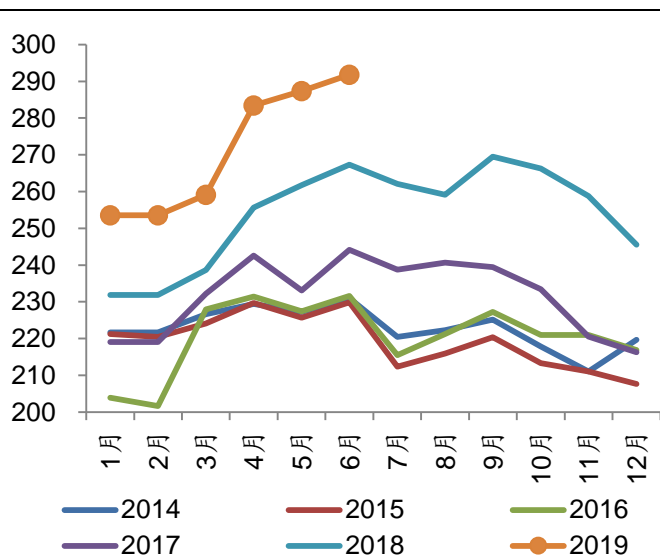


## 二、基本面分析：7月淡季、价利承压下行，8月旺季临近需求迫切，预计价、利或存改善边际

(一) 供给：预计7月粗钢日均产量高位略有回落，8月环保政策未趋严或促供给端边际增长

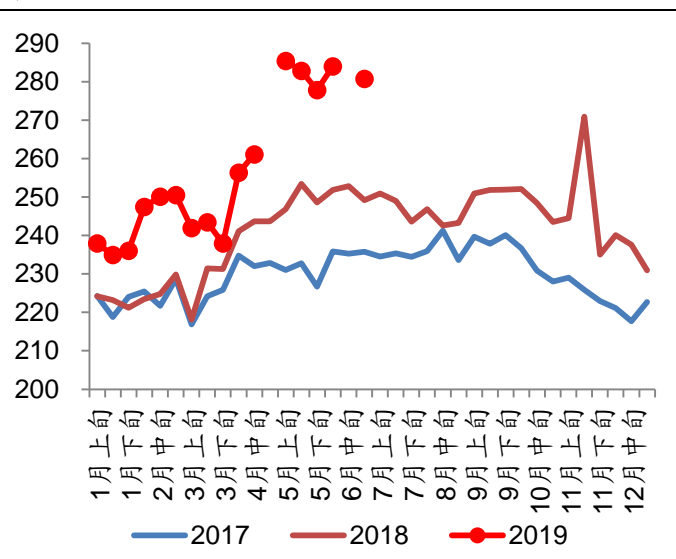
2019年6月粗钢日均产量创历史新高，环比1-5月增加。环保政策宽松叠加行业仍存盈利，供给持续扩张，6月粗钢日均产量高达291.8万吨/天、环比增1.5%、同比增9.2%。从高频的旬度产量来观测，6月预估旬日均产量逐旬下降，6月上旬、中旬、下旬日均产量分别达284.0万吨/天、206.5万吨/天和280.7万吨/天。

图5：2014-2019年粗钢月度日均产量(单位:万吨/天)



数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图6：2017-2019年中钢协预估全国钢旬日均产量(单位:万吨/天)

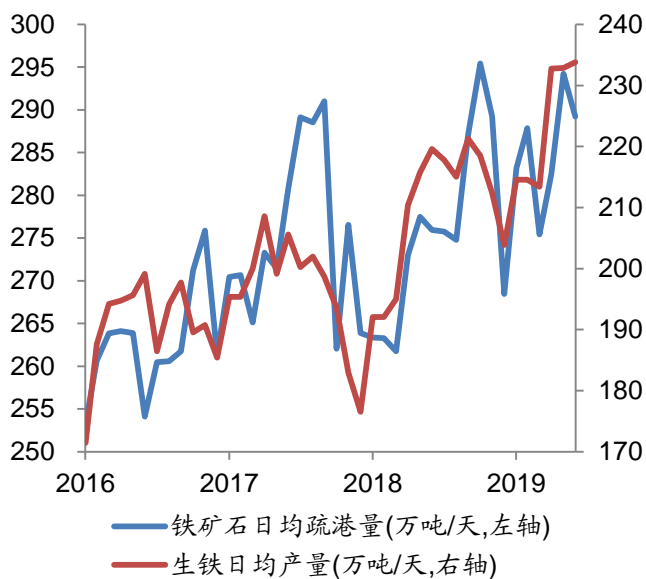


数据来源：中钢协、广发证券发展研究中心

从环比数据来观测，2019年7月高炉开工率环比6月明显下降、铁矿石疏港量环比6月小幅下降。7月周均高炉开工率达66.4%、环比6月下降4.0PCT，7月铁矿石日均疏港量达287.5万吨/天，环比降0.6%。

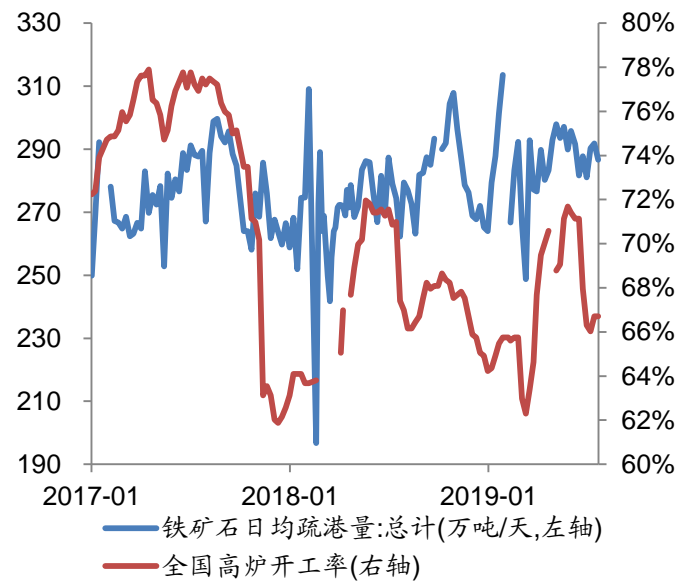
**粗钢供给展望：**根据周度数据跟踪，7月高炉开工率逐步下降、铁矿石日均疏港量环比6月下降，截至2019年7月26日高炉开工率为66.7%、铁矿石日均疏港量为286.6万吨/天。从均值来看，7月铁矿石日均疏港量达287.5万吨/天，环比降0.6%、同比增4.2%，据此我们判断7月粗钢日均产量高位略有回落（国家统计局尚未披露2019年7月粗钢产量数据）。8月，唐山除绩效评价为A类、沿海、搬迁等五类钢厂限产20%外，其余钢厂高炉限产30-50%，8月唐山高炉限产比例环比宽松；考虑到铁矿石发货量、到港量数据好转，成本端压力稍有缓和，在环保政策没有进一步趋严的前提下，盈利重新拓宽或促供给端边际增长。

图7：2016年至今月度铁矿石日均疏港量与生铁日均产量之间相关性高



数据来源：国家统计局、Mysteel、广发证券发展研究中心

图8：2017年至今周度铁矿石日均疏港量与全国高炉开工率之间相关性高



数据来源：国家统计局、Mysteel、广发证券发展研究中心

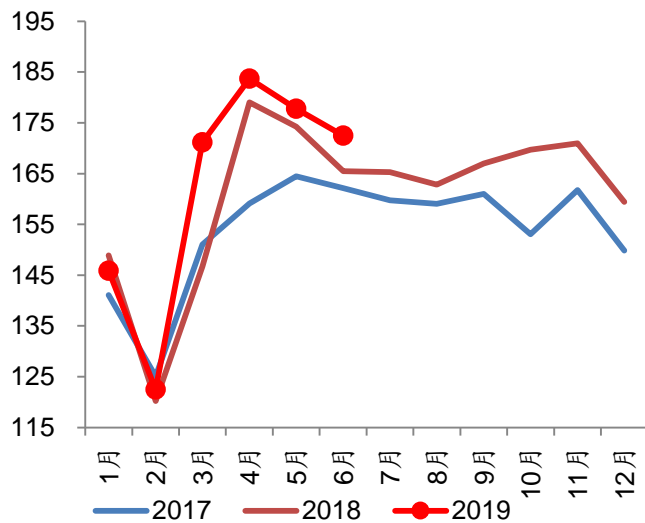
## （二）需求：7月淡季、需求季节性走弱，预计8月需求或逐旬改善

2019年1-6月份的地产销售面积、购置土地面积、新开工面积、施工面积累计同比增速分别为-1.8%、-27.5%、10.1%、8.8%，环比分别下降0.2PCT、上升5.7PCT、下降0.4PCT、持平。**地产产业链景气偏弱。**本次景气偏弱仍以前周期较为显著，下半年前周期数据可能面临高基数压力，施工、竣工等中后周期数据的复苏可能是需求支撑的边际力量。

**基建节奏平稳偏强，2019H1积极财政与资金投放加速仍有利后续基建增速复苏。**2019年1-6月份基建投资增速为3.0%，较1-5月上升0.4PCT。当前基建增速复苏更多反映的是2018年下半段项目审批加快与资金投放提速的影响，2019年财政支出节奏偏前且政策取向较为积极，同时银行风险偏好提升有助基建融资改善，这将为后续基建增速的进一步复苏提供支撑，我们仍然对基建带来的需求支撑持乐观态度。

我们通过构建如下指标来衡量主要钢材品种的月度消耗量=主要钢材品种月度产量-主要钢材品种社会库存和钢厂库存的变化量（当月-上月）；由此可知，6月主要钢材品种消耗量边际回落，表现为产量小幅下降、社会和钢厂库存加速累积。通过Mysteel提供的主要钢材品种产量、社会库存和钢厂库存数据，我们可计算得到6月主要钢材品种消耗量为172万吨/天，环比降3.0%、同比增4.2%。

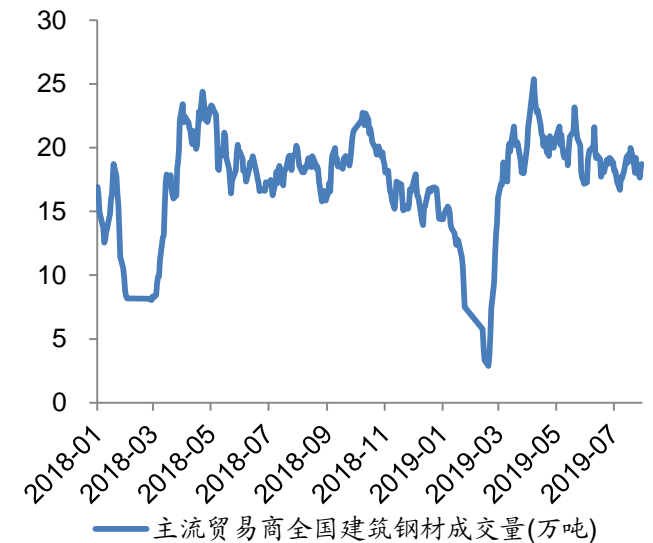
图9：2017-2019年主要钢材品种分月度消耗量测算  
(单位：万吨/天)



数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

备注：主要钢材品种主要包括螺纹钢、线材、中厚板、热轧板卷、冷轧板卷

图10：2019年7月主流贸易商建筑钢材日均成交量达18.4万吨/天、环比降3.9%



数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

备注：图示数据为五日移动平均数据

**粗钢需求展望：**8月基建投资或继续向好修复，旺季临近叠加部分工地赶工需求迫切，需求或逐旬改善，不排除需求旺季提前启动的可能性。我们判断：**8月承接旺季，叠加部分项目或存赶工需求，钢材需求渐增。**

### (三) 供需与库存：7月淡季长、板材库存均累积，8月预计社会库存仍趋于累积、钢厂库存以稳为主

某种意义上，库存是高频数据中供需关系的微观反应，逻辑在于：当供给总量超过需求总量时，则钢材供应链趋于阻滞，导致库存积压；当需求总量强于供给总量时，则钢材供应链趋于疏通，导致库存去化。因此我们可以观测库存的变化来推测钢铁产业链的供需力量的相对变化。

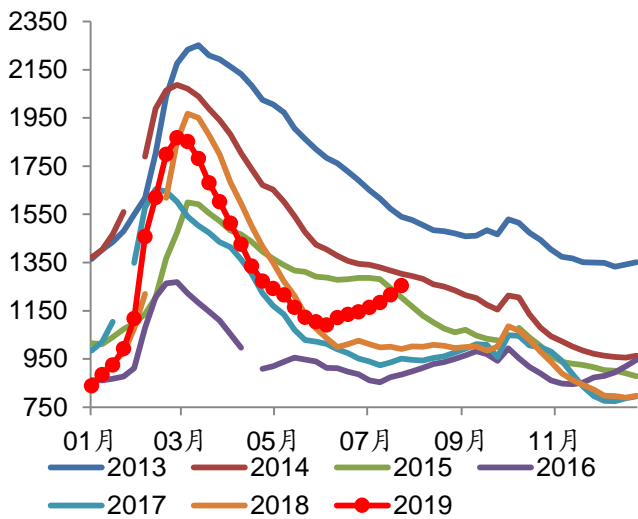
(1) **社会库存：**截至2019年7月26日，主要钢材品种社会库存合计达1255万吨，较6月底累计增加108万吨、增9.5%；同比增加264万吨、增26.6%。

(2) **钢厂库存：**截至2019年7月26日，主要钢材品种钢厂库存合计达506万吨，较6月底累计增加38万吨、增8.1%；同比增加81万吨、增19.0%。

(3) **综合社会库存和钢厂库存：**截至2019年7月26日，社会库存和钢厂库存合计达到1760万吨，较6月底累计增加146万吨、增9.1%，7月社会库存、钢厂库存明显累积；同比增加344万吨、增24.3%。

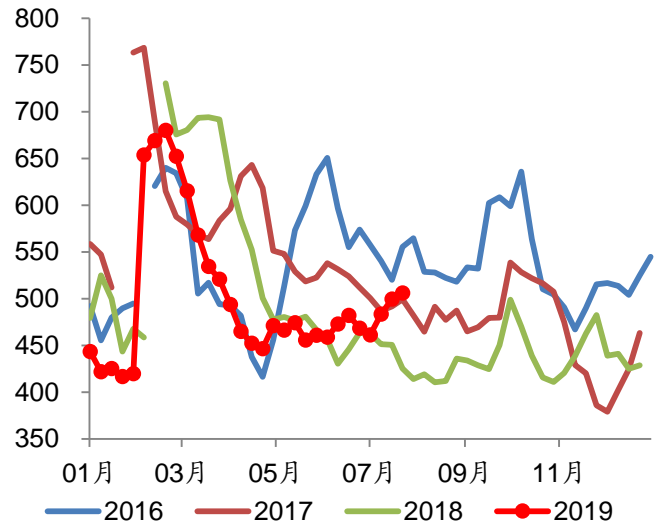
(4) 分品种来看，7月长材、板材库存均累积，其中长材库存较6月底增11.8%、板材库存较6月底增4.8%。

图11: 2013年至今周度社会库存变化(单位:万吨)



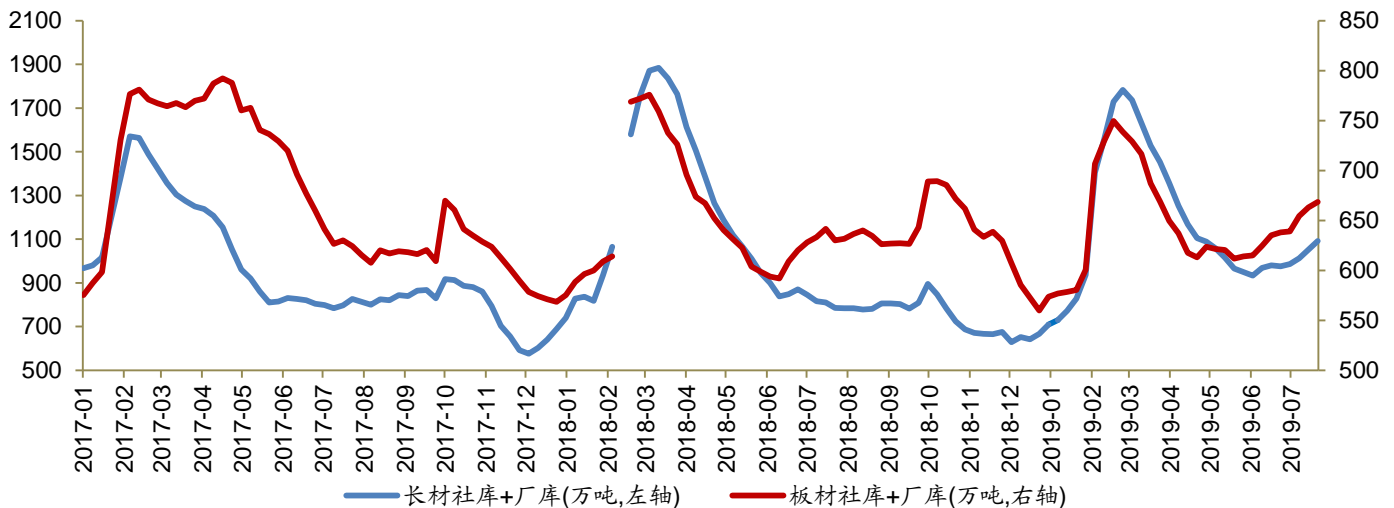
数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图12: 2015年至今周度钢厂库存变化(单位:万吨)



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图13: 2017年至今长材、板材周度社会库存与钢厂库存之和变化



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

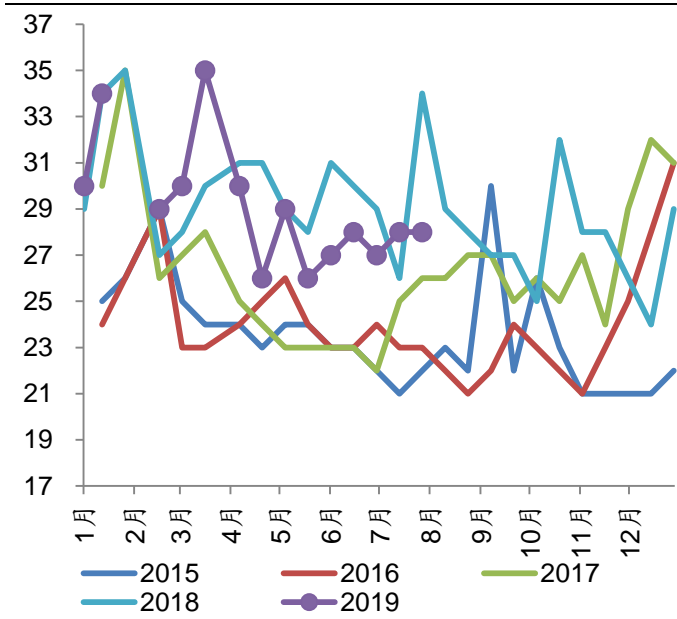
备注: 长材为螺纹钢、线材, 板材为中厚板、热卷、冷卷

#### (四) 成本: 发货量与到港量趋增或缓解铁矿石供给偏紧格局, 焦炭供需格局偏弱、价格高位震荡

**铁矿石:** 2019年7月国产铁矿石和进口铁矿石均价分别为903元/吨和852元/吨, 月度均价环比分别增8.7%和增7.3%。2019年7月26日当周日均疏港量环比减5.2万吨至286.6万吨。7月19日钢厂进口铁矿石库存平均天数28天、环比持平; 7月26日, 45港口铁矿石库存11642万吨、环比下降40万吨, 7月港口铁矿石库存累计增77万吨。7月28日澳洲巴西发货量合计达2219万吨, 环比增3.5%; 北方港口铁矿石到货量1054万吨、环比增38.2%。随着主流矿发货、到港量渐增, 矿石供需格局稍有缓解, 但考虑到唐山限产比例环比下降、生铁产量日均环比趋增, 预计8月铁矿石价格或以

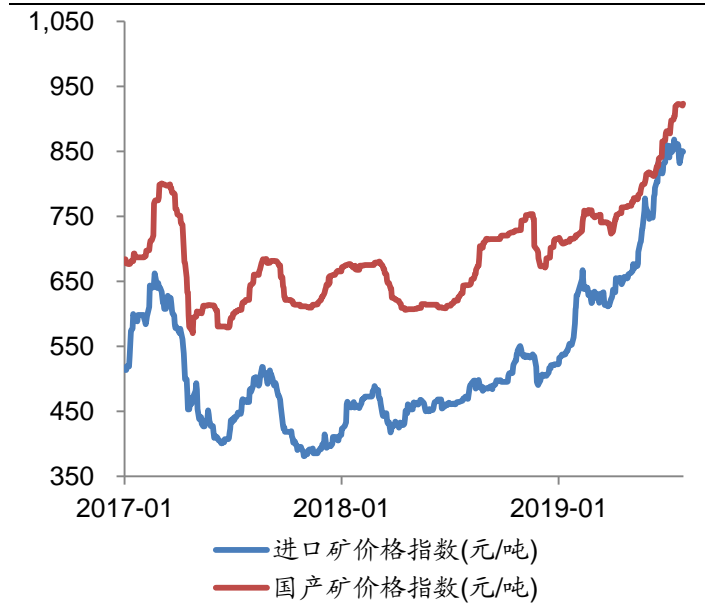
稳为主。

图14: 2019年7月19日库存平均天数为28天、环比持平(单位: 天)



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

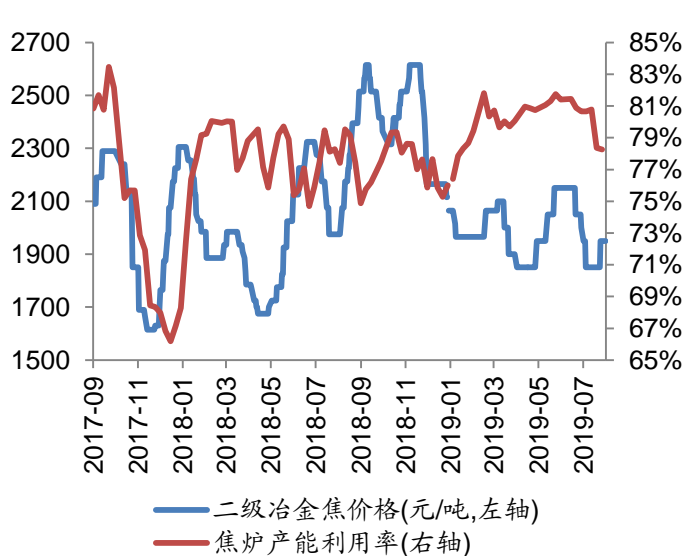
图15: 2017年至今国产矿和进口矿价格指数走势



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

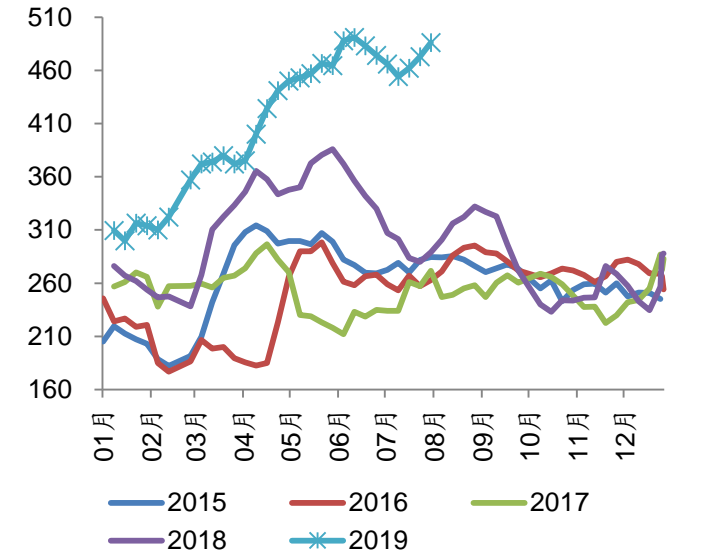
**焦炭:** 7月样本焦化厂焦炉开工率边际趋弱, 7月底为78.3%(6月底为80.7%)。7月焦炭供给收缩, 价格触底回升。2019年7月底样本焦化厂焦炭库存为29万吨、环比6月底减少7万吨; 港口库存达486万吨、环比2019年6月底增加20万吨。就钢铁企业而言, 2019年7月26日, 钢厂焦炭库存(110家)达452万吨、环比6月减少9万吨。焦化环保及去产能政策强化, 焦企开工率略有下行、焦化厂库存逐步去化; 但考虑到钢企焦化库存高企、采购需求不旺, 预计焦炭价格高位震荡, 建议密切关注焦化行业环保限产政策及去产能政策的推出及落地情况。

图16: 2017年9月至今焦炭价格与焦炉开工率



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图17: 2015年至今港口焦炭库存(单位: 万吨)

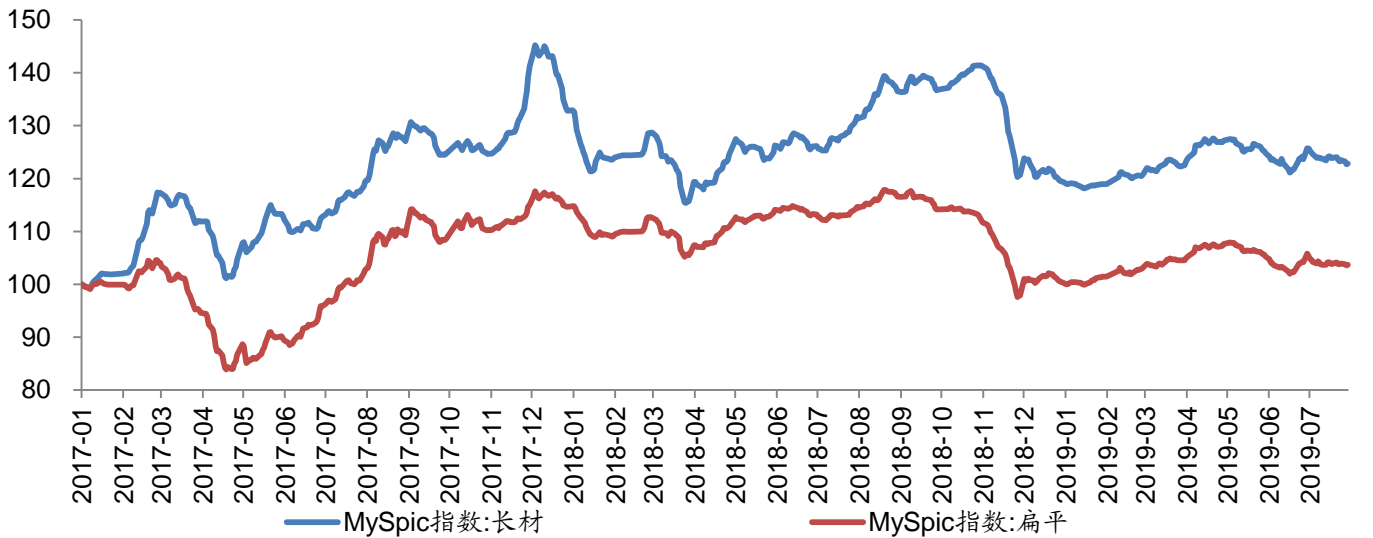


数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

(五) 价格: 供需格局恶化、长板材均价均下跌, 预计 8 月钢价稳中回升

2019年7月淡季, 实际供需框架走弱、叠加唐山环保政策边际宽松, 钢价震荡下跌, 以Myspic综合钢价指数为例, 7月长材指数累计下跌0.7%、扁平材指数累计下跌0.4%。

图18: 2019年7月MySpic指数:长材和MySpic指数:扁平走势偏弱



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

备注: 价格指数均以2017年1月3日等于100进行标准化处理

具体而言, 2019年7月份, 螺纹钢、高线、热轧卷板、冷轧卷板和中板的月度累计跌幅分别达-1.4%、-0.8%、-1.2%、1.4%、-0.3%; 2019年7月月度均价为4089元/吨、4267元/吨、3942元/吨、4477元/吨和3943元/吨, 月度均价环比分别涨1.1%、涨1.5%、涨1.2%、涨1.4%、涨0.5%。

表2: 主要钢材品种绝对及相对价格表现 (单位: 元/吨)

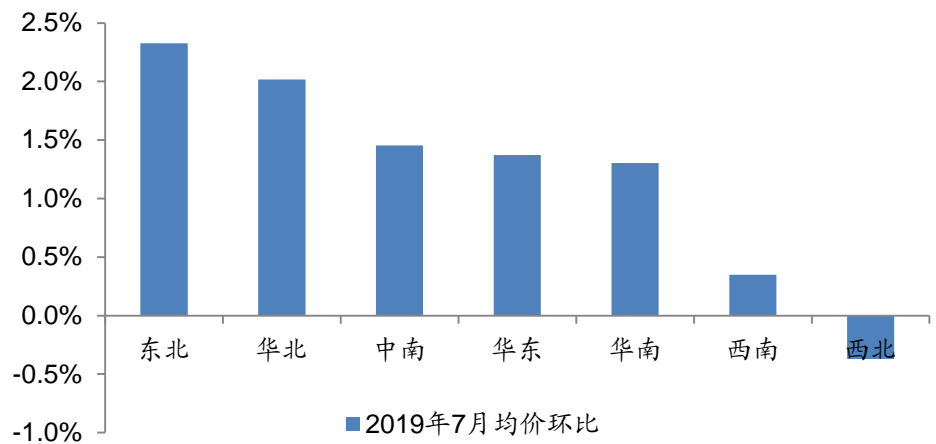
	螺纹钢	高线	热轧卷板	冷轧卷板	中板
2019-7-31 价格	4033	4221	3918	4508	3922
月度累计涨幅	-1.4%	-0.8%	-1.2%	1.4%	-0.3%
2019年7月	4089	4267	3942	4477	3943
月度均价累计涨幅	1.1%	1.5%	1.2%	1.4%	0.5%

数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

备注: 螺纹钢、高线的价格分别用螺纹钢:HRB400 20mm 和高线:8.0:HPB300 价格表征; 热轧板卷、冷轧板卷和中板的价格分别用热轧板卷:Q235B:3.0mm、冷轧板卷:0.5mm 和中板:普 20mm 的北京、上海、广州、武汉和沈阳五地价格的均值表征热轧板卷

区域价格方面, 7月各区域月度均价除西北地区外均上涨, 东北、华北、中南、华东、华南和西南区域分别上涨2.3%、2.0%、1.5%、1.4%、1.3%和0.4%, 西北地区下降0.4%。

图19: 2019年7月分区域钢价指数环比涨跌幅



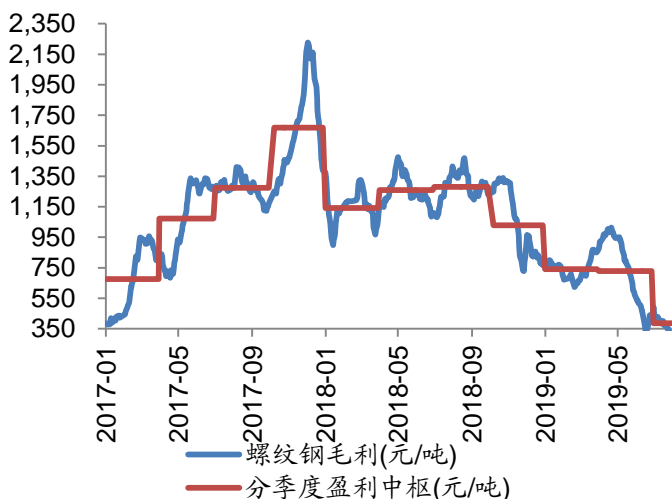
数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

**8月价格前瞻:** 需求端, 旺季临近叠加部分工地赶工需求迫切, 8月需求或逐旬改善; 在环保政策没有进一步趋严的前提下, 盈利重新拓宽或促供给端边际增长。预计8月钢铁行业基本面向好修复, 价格或存改善边际。

(六) 盈利: 7月主要钢材品种吨毛利均恶化, 8月盈利边际或改善

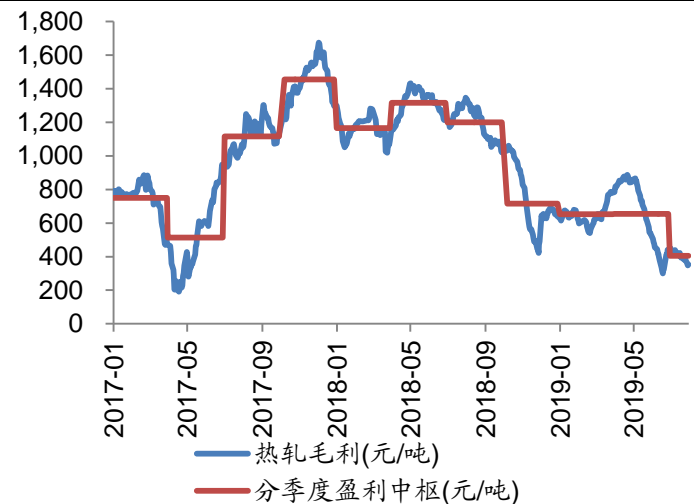
**2019年7月主要钢材品种吨毛利环比显著恶化。**根据Mysteel测算的主要钢材品种吨毛利数据, 螺纹钢、热卷和冷卷的月度均毛利分别达386元/吨、405元/吨和-32元/吨, 环比分别降11.2%、增0.4%和降-60.2%。

图20: 2017年至今螺纹钢毛利及分季度毛利变化



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图21: 2017年至今热卷毛利及分季度毛利变化



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

表3: 主要钢材品种吨毛利绝对值及同比、环比增速列示

	螺纹钢毛利 (元/吨)			热轧毛利 (元/吨)			冷轧毛利 (元/吨)		
	绝对值	同比	环比	绝对值	同比	环比	绝对值	同比	环比
2018Q1	1143	68.84%	-31.49%	1165	55.24%	-19.93%	1027	17.70%	-18.68%
2018Q2	1258	17.41%	10.12%	1316	156.19%	12.92%	988	251.67%	-3.77%
2018Q3	1280	0.50%	1.74%	1201	7.65%	-8.75%	918	8.26%	-7.08%
2018Q4	1027	-38.39%	-19.74%	716	-50.82%	-40.40%	533	-57.82%	-41.99%
2019Q1	741	-35.14%	-27.88%	652	-44.02%	-8.85%	388	-62.22%	-27.17%
2019Q2	728	-42.16%	-1.79%	655	-50.24%	0.38%	259	-73.75%	-33.14%
2019Q3	386	-69.85%	-46.96%	405	-66.31%	-38.23%	-32	-103.51%	-112.42%

数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

**8月盈利前瞻:** 旺季临近叠加部分工地赶工需求迫切, 8月需求或逐旬改善; 成本端压力稍有缓和, 在环保政策没有进一步趋严的前提下, 盈利重新拓宽或促供给端边际增长。预计8月钢铁行业基本面向好修复, 价格和盈利或存改善边际。



### 三、7月资讯梳理

#### 1. 生态环境部：达到超低排放A级企业今冬不再停限产

生态环境部新闻发言人刘友宾26日在例行新闻发布会上透露，生态环境部拟将全面达到超低排放的企业列为A级，这类企业在今年冬季重污染应对时不需采取限产或停产等减排措施。

刘友宾介绍，今年冬季，生态环境部将根据大气污染防治法等法律法规，积极推动钢铁行业超低排放改造和重污染天气应对。同时，继续坚持依法减排、科学减排、精准减排，生态环境部不会统一组织对工业领域包括钢铁企业进行限产或停产。地方对冬季工业企业生产有明确规定的，按照地方法规执行。

“为指导各地做好重污染天气应对工作，目前我部正在制定重污染天气重点行业应急减排措施技术指南，拟按照工艺装备、有组织排放限值、无组织控制措施、运输方式等环保绩效水平将企业分为A、B、C三类，分别采取不同重污染预警等级应对措施和力度，提前告知企业，指导企业合理安排生产，在保障公众身体健康的同时，最大程度减少对企业经济活动的影响。”刘友宾说。

#### 2. 工信部：2019上半年钢铁行业运行情况

上半年，钢铁行业运行总体平稳，但存在产量大幅增长、进口铁矿石价格急剧上升、行业利润明显下滑等情况，需要引起高度关注。

一、产量大幅增长。据国家统计局数据，今年上半年全国生铁、粗钢和钢材产量分别为4.04亿吨、4.92亿吨、5.87亿吨，同比分别增长7.9%、9.9%、11.4%。上半年粗钢日均产量272万吨，较去年同期日产量增加23万吨。4-6月份，单月粗钢产量分别为8503万吨、8909万吨和8753万吨，同比分别增加12.7%、10.0%和10.0%，均创历史同期新高。

二、价格稳中有降。上半年钢材综合价格指数平均109.5点，同比下降4.5%；长材表现优于板材，长材平均价格指数115.8点，同比下降2.5%，板材平均价格指数105.6点，同比下降6.3%。截至6月底，我国钢材综合价格指数为109.5点，同比下降5.5%。其中螺纹钢价格4002元/吨，同比下降1.3%，热轧卷板价格3976元/吨，同比下降9.3%。

三、铁矿石价格急剧上升。截至6月底，中国铁矿石价格指数为398.32点，同比增长67.4%，较年初上涨56.8%；其中进口铁矿石价格指数410.18点，同比增长71.1%，较年初上涨60.0%；国产铁矿石价格指数335.55点，同比增长48.4%，较年初增长40.1%。6月28日直接进口铁矿石62%品位干基粉矿到岸价格为110.79美元/吨，同比上涨71.1%，较年初上涨41.6美元/吨，涨幅60.0%。

四、行业利润明显下滑。1-5月，我国钢铁工业盈亏相抵后，实现利润1399.3亿元，同比下降16.6%，但降幅较年初有所收窄。中国钢铁工业协会统计的92家重点大中型企业实现利润855亿元，同比下降18.2%。

五、进出口双双下降。据海关总署数据，在一季度钢材出口同比增长12.6%的情况下，二季度钢材出口大幅下降，上半年我国累计出口钢材3439.9万吨，同比下降

2.6%；出口金额1902.5亿元，同比下降2.3%。同期，我国进口钢材582.3万吨，同比下降12.7%；进口金额471.7亿元，同比减少12.3%。

## 四、风险提示

- 1.宏观经济增速下滑；
- 2.非采暖季错峰生产、超低排放改造进程低于市场预期；
- 3.钢材、原材料价格波动较大。

## 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。2018年保险资管IAMAC第三名，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：资深分析师，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。2018年保险资管IAMAC第三名（团队），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：高级分析师，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。2018年保险资管IAMAC第三名（团队），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）。

## 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 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。