

钢铁

成本大幅下降，吨钢毛利继续回升

钢价先涨后跌。Myspic综合钢价指数为140.69点，周环比下跌0.49%。本周期货价格开始回涨，社会库存有所减少，现货价格有止跌企稳迹象，但在高位处成交依旧偏谨慎，市场接受度依然不高，现货价格整周表现先扬后抑。当前钢价在缺乏需求支撑下依然主要跟随产量变化及市场情绪进行调整，本周社会库存开始下降，减轻后期钢价反弹压力，但库存规模仍偏高，市场心态依然谨慎。但无需过度悲观，7月份房地产需求仍表现出较高的韧性，我们认为金九银十需求仍在，本次打破钢价走势困局的关键因素就在于旺季需求的释放，近期仍需密切关注淡旺季需求的切换时点。

社会库存由升转降。本周社会库存开始下降，日均减少规模约1.6万吨。社会库存走势略超预期。从原因上分析我们认为主要是产量下降所致，一方面当前电炉钢企业亏损额加大，已有部分短流程企业开始减产，此外唐山限产仍在推进，山西、山东等地也加入限产保价队伍，需求端虽未有明显的复苏，但供给侧压力减弱，社会库存本周开始由升转降，但整体规模仍较高，对价格反弹仍有一定的抑制，后期仍要观察环保限产及微利造成的减产和淡旺季需求转换的变化对社会库存节奏变动的的影响。

矿价继续下跌。本周铁矿石价格继续下调，铁矿石港口库存在天气影响下环比有所下降，但在国内钢厂微盈利、弱补库的影响下，铁矿石价格回升有一定压力。当前钢铁行业基本面仍未走出淡季，矿价除了自身的独立性上涨基础减弱外还存在跟随钢价一起进行弱势调整的预期。但后期需看供给侧及需求端的消息演化，一是环保限产及盈利收缩对钢产量的影响，二是铁矿石供给侧的变动。若到港量持续提升，供给侧未有新的确定性的实质收缩预期出现，矿价则存在趋势性继续下调的可能。

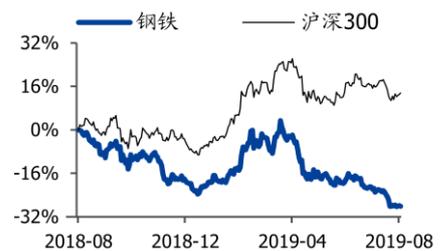
产品吨钢毛利变化。依据炼钢流程我们模拟的利润模型显示，本周主要原料价格涨跌互现，焦炭价格上涨，铁矿石及废钢价格下跌，整体钢坯生产成本本周平均值环比减少92元/吨。毛利方面，本周不同品种的现货价格涨跌互现，但在成本同期大幅下跌的情况下，吨钢毛利值均有回升。具体数据方面，螺纹钢吨钢毛利周平均值环比增加30元/吨；热轧卷板吨钢毛利周平均值环比增加106元/吨；冷轧卷板吨钢毛利周平均值上升90元/吨；中厚板吨钢毛利周平均值环比上升80元/吨。

本周观点：本周在产量持续下降的情况下库存有所减少，但旺季需求仍未来临，现货钢价上涨持续性仍较弱，但本周铁矿石价格继续大幅度下跌，吨钢盈利有所回升。从基本面上看，当期吨钢盈利已处于底线区域，待限产及主动减产效果转佳或需求有明显复苏之际，吨钢盈利可持续回升。当前行业仍在底部，而在淡旺季转换期间，需求转好促进吨钢盈利回升则是配置的保障，尤其是在悲观情绪充分释放之后，届时可以关注相关标的：方大特钢、三钢闽光、华菱钢铁、新钢股份、宝钢股份；其他品类建议持续关注：久立特材、大冶特钢。

风险提示：1) 宏观经济不达预期致需求大幅下滑风险；2) 供给释放超预期的风险。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 丁婷婷

执业证书编号：S0680512050001

邮箱：dingtingting@gszq.com

相关研究

- 《钢铁：需求未起，钢价续跌，但成本压力有所缓解》
2019-08-11
- 《钢铁：进口矿价已转弱，关注淡旺季需求切换》
2019-08-04
- 《钢铁：淡季特征依旧明显，但环保限产仍可预期》
2019-07-27



内容目录

1、本周行情回顾.....	3
1.1 钢铁板块周环比下跌 0.18%	3
1.2 本周 29 个行业涨跌幅情况	3
2、钢价先涨后跌.....	3
2.1Myspic 综合钢价指数周环比下跌 0.49%	3
2.2 主要城市现货价格变动情况.....	4
2.3 螺纹钢期货价格周环比上涨 3.45%	4
3、社会库存由升转降	5
3.1 社会库存周环比下降 0.89%	5
3.2 五大品种社库变动情况	6
3.3 高炉开工率为 69.48%，周环比上升 2.21 个百分点.....	6
4、矿价继续下跌.....	7
4.1 现货矿价情况	7
4.2 港口铁矿石库存变动情况.....	7
5、产品吨钢毛利变化	8
6、本周观点	8
7、风险提示	9

图表目录

图表 1: 钢铁板块周环比下跌 0.18%	3
图表 2: 各行业区间涨跌幅(流通市值加权平均)走势排名情况.....	3
图表 3: Myspic 综合钢价指数周环比下跌 0.493%.....	4
图表 4: 五大品种现货价格变动情况 (单位: 元/吨)	4
图表 5: 螺纹钢期货价格周环比上涨 3.45% (单位: 元/吨)	5
图表 6: 社会库存总量由升转降	5
图表 7: 历年社会库存对比走势 (单位: 万吨)	5
图表 8: 各品种社会库存变化情况 (单位: 万吨)	6
图表 9: 高炉开工率周环比有所下降.....	6
图表 10: 现货矿价格变动情况.....	7
图表 11: 港口铁矿石库存环比继续下降.....	7
图表 12: 螺纹钢吨钢毛利测算.....	8
图表 13: 热轧卷板吨钢毛利测算.....	8
图表 14: 冷轧卷板吨钢毛利测算.....	8
图表 15: 中厚板吨钢毛利测算.....	8

1、本周行情回顾

1.1 钢铁板块周环比下跌 0.18%

本周，钢铁(中信)指数收于 1262.57 点，周环比下跌 0.18%，同期上证综指收于 2823.82 点，周环比上涨 1.77%，沪深 300 指数收于 3710.54 点，周环比上涨 2.12%。本周钢铁板块周环比相对跑输上证综指 1.94 个百分点，跑输沪深 300 指数 2.30 个百分点。

图表 1: 钢铁板块周环比下跌 0.18%

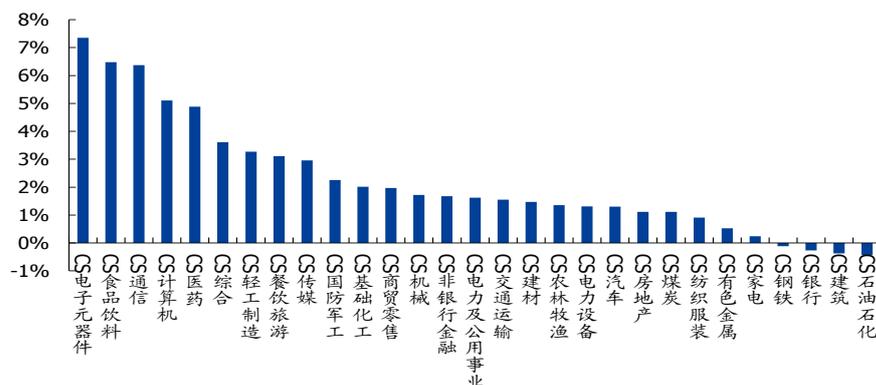
指数	本周	上周	周环比	与月初比	与年初比
上证综指	2823.82	2774.75	1.77%	-4.10%	13.23%
沪深 300	3710.54	3633.53	2.12%	-3.84%	23.25%
钢铁(中信)	1262.57	1264.80	-0.18%	-7.12%	-1.79%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

1.2 本周 29 个行业涨跌幅情况

从统计的 29 个行业流通市值加权平均走势看，本周有 25 个行业周环比实现上涨，其余 4 个行业周环比下跌。其中，排名靠前的三个行业分别是电子元器件、食品饮料和通信，周环比变化分别为 7.35%、6.48%、6.37%。排名靠后的三个行业分别是石油石化、建筑和银行，周环比分别下跌 0.42%、0.37%、0.27%。

图表 2: 各行业区间涨跌幅(流通市值加权平均)走势排名情况



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

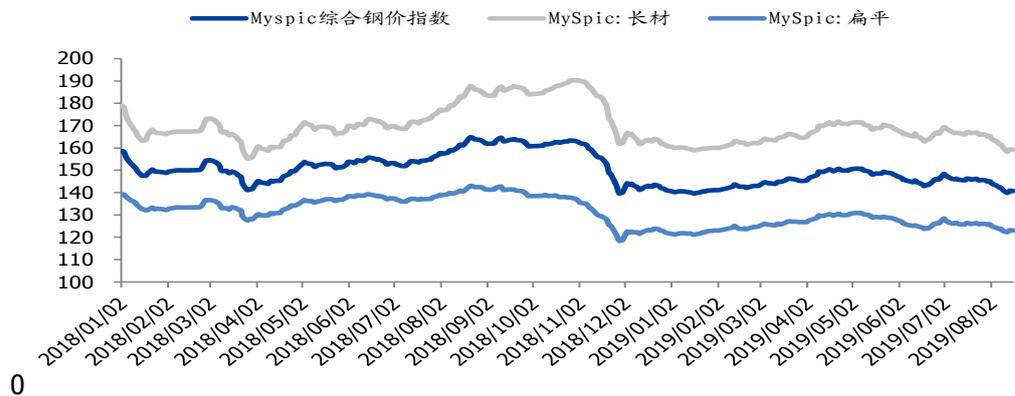
2、钢价先涨后跌

2.1 MySpic 综合钢价指数周环比下跌 0.49%

截至 8 月 16 日，MySpic 综合钢价指数为 140.69 点，周环比下跌 0.49%。分品种看，MySpic 长材指数为 159.17 点，周环比下跌 0.93%，MySpic 扁平材指数为 123.02 点，

周环比上涨 0.07%。

图表 3: Myspic 综合钢价指数周环比下跌 0.493%



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2.2 主要城市现货价格变动情况

主要城市现货价格方面, 本周主要钢材品种现货价格涨跌互现。具体数据方面, 截至 8 月 16 日, 螺纹钢北京地区报价 3640 元/吨, 周环比上涨 0.3%; 上海地区报价 3720 元/吨, 周环比上涨 0.5%; 武汉地区报价 3770 元/吨, 周环比上涨 0.3%。热卷方面, 北京地区热卷报价 3810 元/吨, 周环比上涨 0.5%; 上海地区报价 3800 元/吨, 周环比上涨 2.2%; 冷卷方面, 北京地区冷轧板卷价格周环比下跌 0.9%, 上海地区冷轧板卷价格周环比上涨 0.5%; 中板方面, 北京地区中板价格周环比下跌 0.8%, 上海地区中板价格周环比上涨 0.3%。

图表 4: 五大品种现货价格变动情况 (单位: 元/吨)

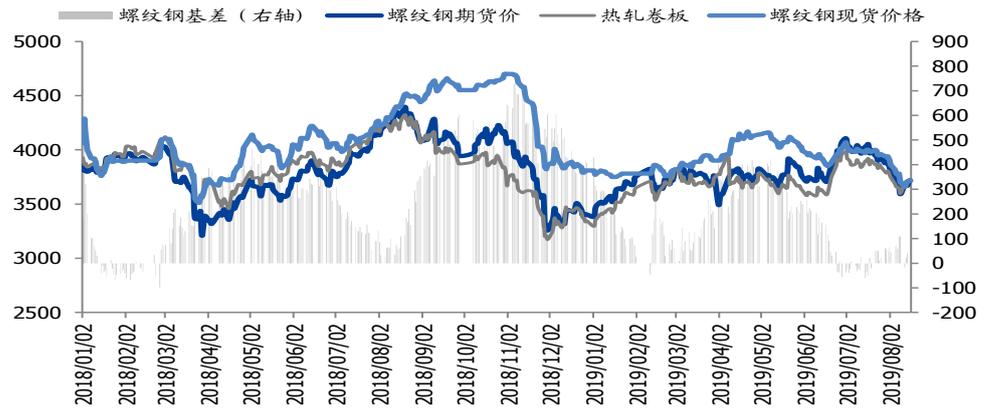
长材	螺纹钢: HRB400 20mm			线材: 6.5 高线		
	北京	上海	武汉	北京	上海	武汉
本周	3640	3720	3770	4640	4010	4160
周环比	0.3%	0.5%	0.3%	0.0%	0.5%	0.5%
与年初比	-1.4%	-1.3%	-0.8%	4.0%	5.8%	2.2%
板材	热轧板卷: Q235B 3.0mm		冷轧板卷: 1.0mm		中板: 普 20mm	
	北京	上海	北京	上海	北京	上海
本周	3810	3800	4330	4240	3780	3830
周环比	0.5%	2.2%	-0.9%	0.5%	-0.8%	0.3%
与年初比	3.8%	3.8%	3.1%	2.7%	1.3%	1.6%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2.3 螺纹钢期货价格周环比上涨 3.45%

期货价格方面, 本周螺纹钢期货收盘价 (活跃合约) 为 3715 元/吨, 周环比上涨 3.45%; 热轧卷板期货收盘价 (活跃合约) 为 3730 元/吨, 周环比上涨 3.67%。基差方面, 本周螺纹钢期货价格上涨幅度大于现货价格, 本周螺纹钢基差依然为正, 但缩减至 5 元/吨。

图表 5: 螺纹钢期货价格周环比上涨 3.45% (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

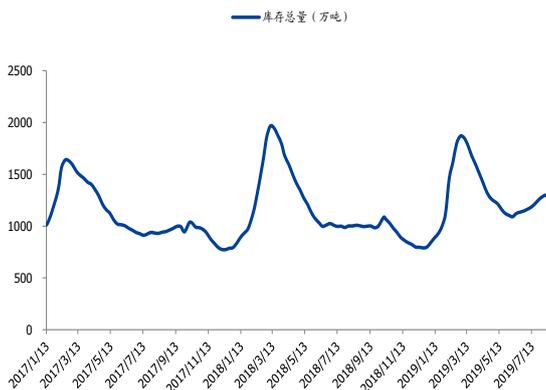
小结: 本周期货价格开始回涨, 社会库存有所减少, 现货价格有止跌企稳迹象, 但在高位处成交依旧偏显谨慎, 市场接受度依然不高, 现货价格整周表现先扬后抑。当前钢价在缺乏需求支撑下依然主要跟随产量变化及市场情绪进行调整, 本周社会库存开始下降, 减轻后期钢价反弹压力, 但库存规模仍偏高, 市场心态依然谨慎。但也无需过度悲观, 7月份房地产需求仍表现出较高的韧性, 我们认为金九银十需求仍在, 本次打破钢价走势困局的关键因素就在于旺季需求的释放, 近期仍需密切关注淡旺季需求的切换时点。

3、社会库存由升转降

3.1 社会库存周环比下降 0.89%

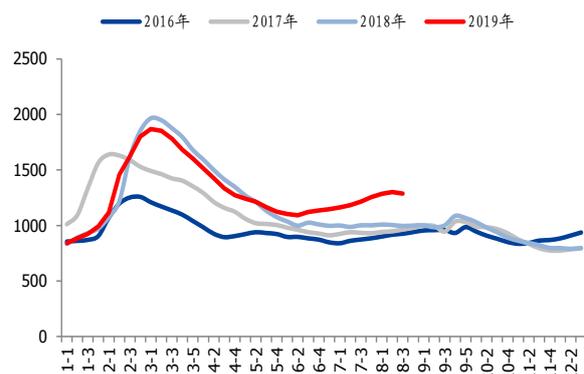
截至 8 月 16 日, 社会库存总量约 1288.44 万吨, 周环比下降 0.89%。本周社会库存开始下降, 减少总量约 11.54 万吨。

图表 6: 社会库存总量由升转降



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 7: 历年社会库存对比走势 (单位: 万吨)

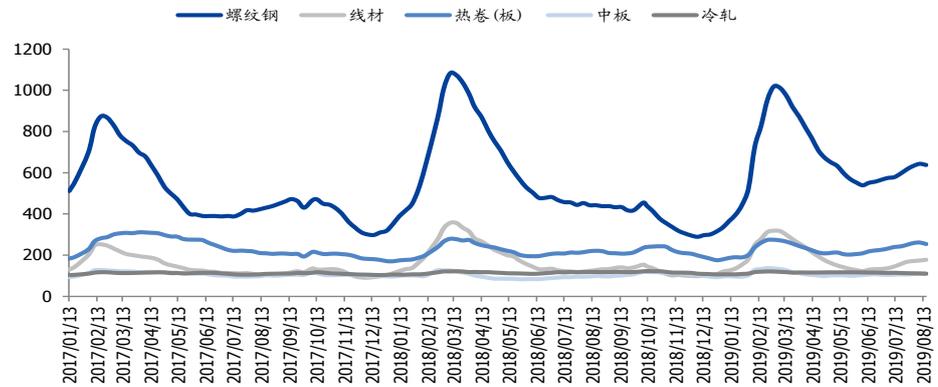


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.2 五大品种社库变动情况

本周，五大品种除线材外其余品种社库变动趋势均改为下降。具体数据方面，截至8月16日，螺纹钢库存为637.48万吨，周环比下降0.89%；线材库存为177.47万吨，周环比增加1.96%；热卷库存为253.71万吨，周环比下降2.84%；冷轧库存为110.23万吨，周环比下降0.86%；中板库存为108.35万吨，周环比下降0.75%。

图表8: 各品种社会库存变化情况(单位: 万吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.3 高炉开工率为69.48%，周环比上升2.21个百分点

截至8月16日，Mysteel统计163家钢厂的高炉开工率为68.09%，周环比下降1.39个百分点。取暖季限产结束后高炉开工率开始有明显的回升态势，且在高盈利的刺激下，钢厂生产积极性长期维持相对高位。近期河北地区限产风声再起，产量端再度出现供给收缩预期，8月唐山地区环保限产力度弱于7月，但在微盈利压力下已有短流程企业和部分长流程钢企开始减产，本周高炉开工率有所下降，后期仍需关注环保限产后续政策推行情况及实际执行的力度以及钢企生产积极性的变化情况。

图表9: 高炉开工率周环比有所下降



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

小结: 本周社会库存开始下降, 日均减少规模约1.6万吨。社会库存走势略超预期。从原因上分析我们认为主要是产量下降所致, 一方面当前电炉钢企业亏损额加大, 已有部分短流程企业开始减产, 此外唐山限产仍在推进, 山西、山东等地也加入限产保价队伍, 需求端虽未有明显的复苏, 但供给侧压力减弱, 社会库存本周开始由升转降, 但整体规

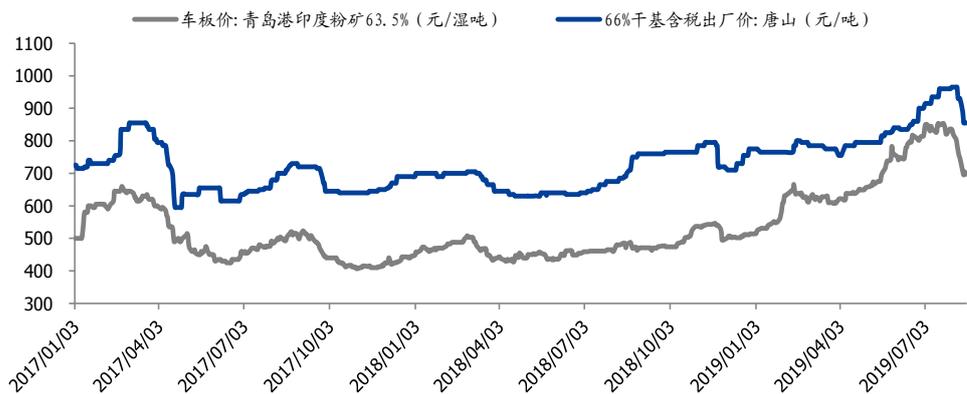
模仍较高，对价格反弹仍有一定的抑制，后期仍要观察环保限产及微利造成的减产和淡季需求转换的变化对社库节奏变动的的影响。

4、矿价继续下跌

4.1 现货矿价情况

现货矿方面，截至8月16日，青岛港印度63.5%粉矿报价为698元/湿吨，周环比下跌6.6%；唐山地区66%干基含税出厂价为855元/吨，周环比下跌8.1%。

图表 10: 现货矿价格变动情况



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

4.2 港口铁矿石库存变动情况

截至8月16日，港口铁矿石库存总量约为1.16亿吨，周环比减少2.1%。本周港口铁矿石库存继续下降，目前自前期高点累计减少约3242.19万吨。

图表 11: 港口铁矿石库存环比继续下降



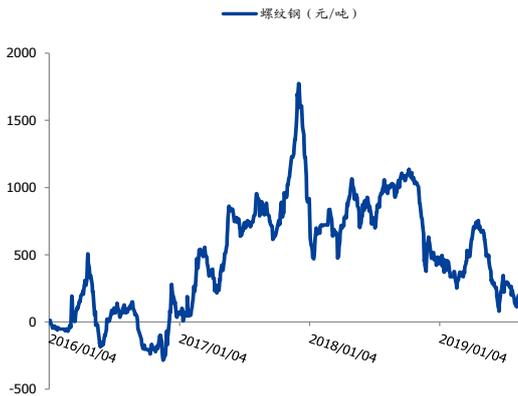
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

小结：本周铁矿石价格继续下调，铁矿石港口库存在天气影响下环比有所下降，但在国内钢厂微盈利、弱补库的影响下，铁矿石价格回升有一定压力。当前钢铁行业基本面仍未走出淡季，矿价除了自身的独立性上涨基础变弱外还存在跟随钢价一起进行弱势调整的预期。但后期需看供给侧及需求端的消息演化，一是环保限产及盈利收缩对钢产量的影响，二是铁矿石供给侧的变动。若到港量持续提升，供给侧未有新的确定性的实质收缩预期出现，矿价则存在趋势性继续下调的可能。

5、产品吨钢毛利变化

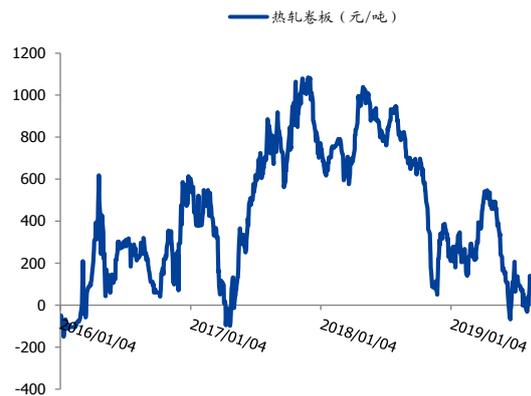
依据炼钢流程我们模拟的利润模型显示，本周主要原料价格涨跌互现，焦炭价格上涨，铁矿石及废钢价格下跌，整体钢坯生产成本周平均值环比减少 92 元/吨。毛利方面，本周不同品种的现货价格涨跌互现，但在成本同期大幅下跌的情况下，吨钢毛利值均有回升。具体数据方面，螺纹钢吨钢毛利周平均值环比增加 30 元/吨；热轧卷板吨钢毛利周平均值环比增加 106 元/吨；冷轧卷板吨钢毛利周平均值上升 90 元/吨；中厚板吨钢毛利周平均值环比上升 80 元/吨。

图表 12: 螺纹钢吨钢毛利测算



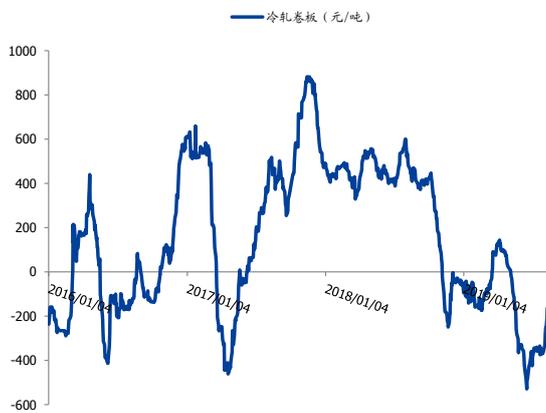
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 13: 热轧卷板吨钢毛利测算



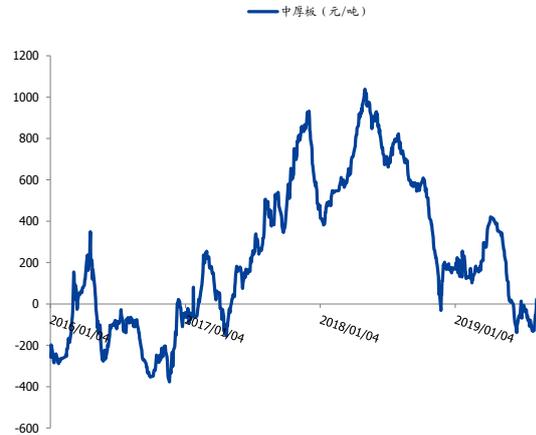
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 14: 冷轧卷板吨钢毛利测算



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 15: 中厚板吨钢毛利测算



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

6、本周观点

本周在产量持续下降的情况下库存有所减少，但旺季需求仍未来临，现货钢价上涨持续性仍较弱，但本周铁矿石价格继续大幅度下跌，吨钢盈利有所回升。从基本面上看，当期吨钢盈利已处于底线区域，待限产及主动减产效果转佳或需求有明显复苏之际，吨钢盈利可持续回升。当前行业仍在底部，而在淡旺季转换期间，需求转好促进吨钢盈利回升则是配置的保障，尤其是在悲观情绪充分释放之后，届时可以关注相关标的：方大特钢、三钢闽光、华菱钢铁、新钢股份、宝钢股份；其他品类建议持续关注：久立特材、

大冶特钢。

7、风险提示

1) 宏观经济不达预期致需求大幅下滑风险；2) 供给释放超预期的风险。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com