

钢铁

限产政策扰动钢价

评级：中性（维持）

分析师：笃慧

执业证书编号：S0740510120023

Email: duhui@r.qizq.com.cn

分析师：郭皓

执业证书编号：S1010518050001

电话：021-20315128

Email: guohao@r.qizq.com.cn

分析师：曹云

执业证书编号：S0740519070006

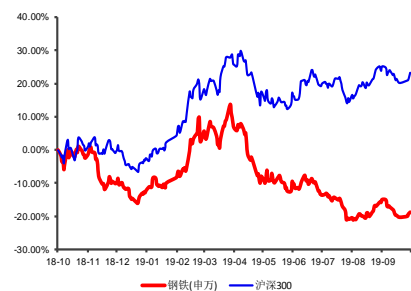
电话：021-20315766

Email: caoyun@r.qizq.com.cn

基本状况

上市公司数	32
行业总市值(百万元)	628601.67
行业流通市值(百万元)	553178.84

行业-市场走势对比



相关报告

- <<交易性机会>>2019.09.27
- <<钢价反弹持续>>2019.09.20
- <<地产强势支撑钢铁需求>>2019.09.16
- <<继续交易预期超调修复逻辑>>2019.09.12
- <<风险偏好将提升>>2019.09.06
- <<悲观情绪有望修复>>2019.08.31
- <<钢价有望超跌反弹>>2019.08.24
- <<库存回落、预期修复>>2019.08.17
- <<淡季需求回落>>2019.08.14
- <<利润对产量调节机制受阻>>2019.08.10
- <<钢价弱勢调整>>2019.08.03
- <<社会库存持续累积>>2019.07.27
- <<静观限产执行力度>>2019.07.20

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E		
钢研高纳	16.51	0.23	0.40	0.49	0.58	71.78	41.28	33.69	28.47	0.79	增持
久立特材	8.33	0.36	0.60	0.69	0.76	23.14	13.88	12.07	10.96	0.38	买入
方大特钢	8.49	2.02	1.25	1.32	1.20	4.20	6.79	6.43	7.08	-0.20	增持
宝钢股份	5.96	0.97	0.53	0.65	0.73	6.14	11.25	9.17	8.16	-0.26	增持
河北宣工	15.58	0.21	0.98	1.07	1.00	74.19	15.90	14.56	15.58	0.04	增持

备注：股价取2019年10月11日收盘价

投资要点

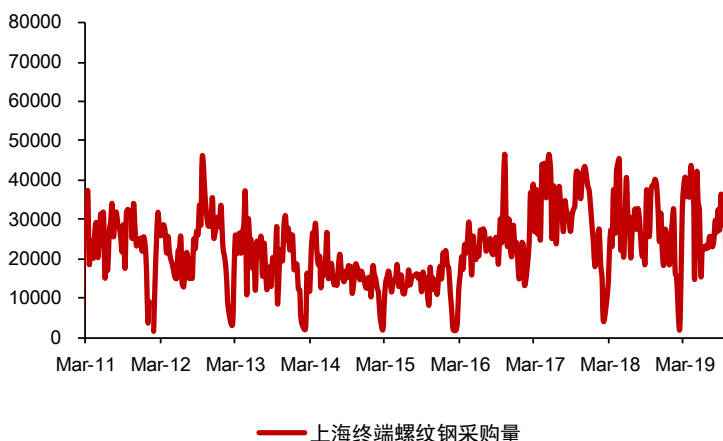
- **投资策略：**本周上证综合指数上涨1.41%，钢铁板块上涨1.18%。九月地产企业销售数据继续偏强，导致市场对周期品预期修复，推动本周周期股反弹。正如我们在年度策略报告《进退之间》所阐述的情况：低利率环境使得地产销售连续第五年繁荣，配合库存偏低的实际情况，投资端较销售端更为强劲。从节后的库存和成交数据看，钢铁需求依然不俗，持续好于市场预期，钢价波动更多的受供给限产政策变化和市场情绪摆动的影响。钢铁股价处于相对低位，反映了比较悲观的市场预期，在需求稳定的情况下，股价下跌空间有限，地产数据持续超预期，中短期存在交易性机会。此外继续推荐钢铁新材料类个股钢研高纳（受益于航发国产化的高温合金龙头）、久立特材（推荐逻辑详见报告《高股息率的不锈钢龙头》）及特钢龙头中信特钢（推荐逻辑详见报告《弱周期下的成长股》）。
- **国内钢价：**本周钢价震荡趋弱。节后第一周钢市开局相对平稳，假期后产业链各环节均恢复正常生产，尤其唐山高炉开工率较节前大幅回升19.6%，五大品种周产量迅速反弹，虽然周内唐山政府发布《10月份全市大气污染防治强化管控方案》，要求C类钢企继续执行50%限产，但在环保放松大方向下仍需进一步观察和确认。需求端继续表现亮眼，无论成交量抑或是库存去化均表现较好，旺季需求依然处于正常释放中。在供需双强格局下，后期主要关注限产落地情况及库存变动；
- **库存情况：**本周上海市场螺纹钢库存23.41万吨，较上周增加1.49万吨，热轧库存34.07万吨，周环比下降0.06万吨。从全国范围看，Mysteel统计社会库存总量1124.67万吨，周环比下降16.73万吨（以上均与国庆当周数据相比）。国庆当周五大品种产量受大庆环保趋严影响大幅下降77万吨，创近五年最低点，本周产量即刻反弹64万吨，即使如此，厂库社库双双去化，且去化幅度较往年依然客观，下游需求较为强劲。目前旺季尚未完全结束，需求韧性延续或使得库存继续去化；
- **国际钢价：**本周国际钢价下跌。美国地区钢价明显下跌，9月美国CPI低于预期，经济存在下行压力，需求回落或抑制钢价中长期表现；欧洲市场钢价小幅下跌，9月欧元区制造业PMI终值为45.7，创2012年10月以来最低水平，内需持续低迷之际，钢价或将处于疲软之中；
- **原材料：**本周矿价涨跌互现。河北地区66%铁精粉现货价格885元/吨，周环比下降5元/吨。日照港63.5%品位印度铁矿石价格632元/吨，较上周下降13元/吨。普氏指数（62%）92.65美元/吨，环比上周上升1.15美元/吨。本周全国高炉开工率和产能利用率较节前回升6.76和5.42个百分点至64.36%和74.85%，回升速度较快。虽然节后限产放松利好铁矿石需求，但目前生产较限产前仍有一定差距，且钢厂进口铁矿石库存天数在节前一周已提升至39天，处于较高水平，同时唐山限产存在一定不确定性，预计矿价维持震荡；
- **行业盈利：**本周吨钢盈利多呈下跌态势，根据我们模拟的钢材数据，周内铁矿石价格反弹使得成本小幅上升，且成材价格有所回落，行业吨钢盈利多呈下跌态势，其中热轧卷板（3mm）毛利下降61元/吨，毛利率下降至5.77%；冷轧板（1.0mm）毛利下降21元/吨，毛利率下降至0.37%；螺纹钢（20mm）毛利上升1元/吨，毛利率上升至13.60%；中厚板（20mm）毛利下降24元/吨，毛利率下降至3.38%；
- **风险提示：**宏观经济大幅下滑导致需求承压；供给端压力持续增加。

中泰钢铁周报

钢价变化

- 本周钢价震荡趋弱。节后第一周钢市开局相对平稳，假期后产业链各环节均恢复正常生产，尤其唐山高炉开工率较节前大幅回升 19.6%，五大品种周产量迅速反弹，虽然周内唐山政府发布《10 月份全市大气污染防治强化管控方案》，要求 C 类钢企继续执行 50%限产，但在环保放松大方向下仍需进一步观察和确认。需求端继续表现亮眼，无论成交量抑或是库存去化均表现较好，旺季需求依然处于正常释放中。在供需双强格局下，后期主要关注限产落地情况及库存变动；
- 本周螺纹钢主力合约 RB2001 以 3407 元/吨收盘，较上周收盘价下降 30 元/吨，幅度 0.87%，铁矿石主力合约 I2001 以 658 元/吨收盘，较上周上升 15.5 元/吨，幅度 2.41%。上海地区 3mm 热轧卷板周平均价格 3682 元/吨，环比下降 46 元/吨；20mm 螺纹钢周平均价格 3780 元/吨，环比上升 24 元/吨；1mm 冷轧卷板周平均价格为 4276 元/吨，环比持平；20mm 中厚板周平均价格 3766 元/吨，较上周下降 4 元/吨。

图表 1：上海西本工程螺纹钢采购量统计（吨）



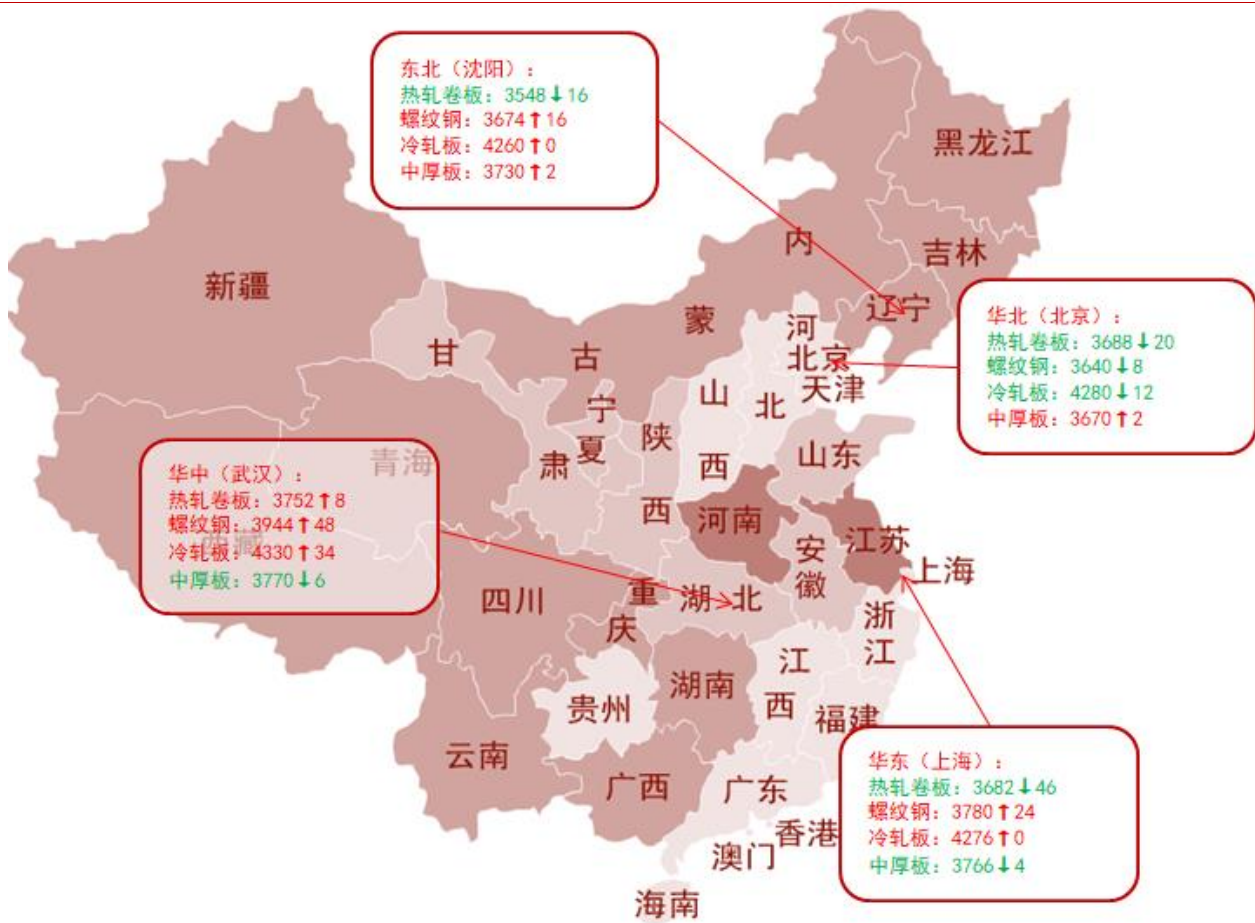
来源：西本新干线，中泰证券研究所

图表 2：上海市场主要钢材品种价格变化（以每周五当日价格比较，后面利润测算用的是周平均价格）

产品	本周末 元/吨	上周末 元/吨	变化量 元/吨	变化率	上月 元/吨	变化量 元/吨	变化率	去年 元/吨	变化量 元/吨	变化率
螺纹钢 (HRB335 Φ20mm)	3760	3760	0	0.00%	3720	40	1.08%	4590	-830	-18.08%
线材 (Q235 Φ6.5mm)	3880	3940	-60	-1.52%	4010	-130	-3.24%	4520	-640	-14.16%
热轧板 (SPHC 3.0mm*1500°C)	3670	3690	-20	-0.54%	3760	-90	-2.39%	4290	-620	-14.45%
冷轧板 (SPCC 1.0mm*1250*2500)	4270	4280	-10	-0.23%	4270	0	0.00%	4780	-510	-10.67%
中厚板 (Q235B 20mm)	3760	3770	-10	-0.27%	3780	-20	-0.53%	4380	-620	-14.16%
镀锌板 (ST02Z 1.0mm*1000°C)	4490	4490	0	0.00%	4500	-10	-0.22%	5080	-590	-11.61%
不锈钢 (304/2B 1mm)	16150	15950	200	1.25%	15700	450	2.87%	15850	300	1.89%
无取向硅钢 (50WW600)	5300	5310	-10	-0.19%	5330	-30	-0.56%	5700	-400	-7.02%

来源：Wind，中泰证券研究所

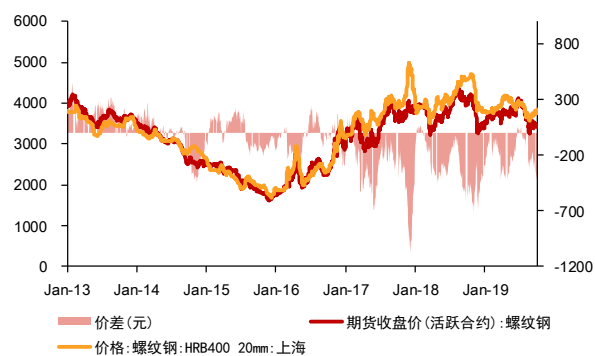
图表 3: 全国钢价及周度变化 (元/吨)



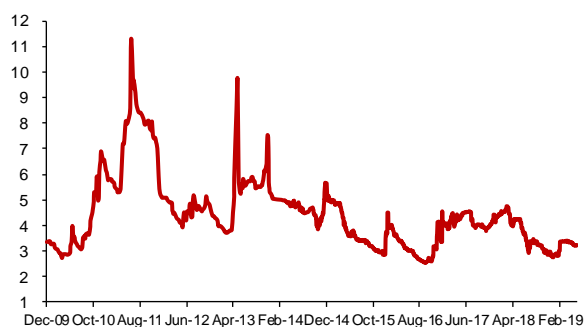
来源: Wind, 中泰证券研究所

库存情况

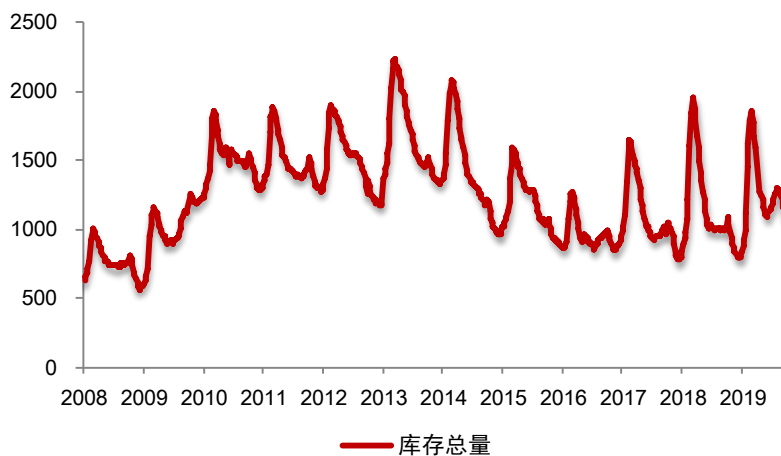
- 本周上海市场螺纹钢库存 23.41 万吨, 较上周增加 1.49 万吨, 热轧库存 34.07 万吨, 周环比下降 0.06 万吨。从全国范围看, Mysteel 统计社会库存总量 1124.67 万吨, 周环比下降 16.73 万吨 (以上均与国庆当周数据相比)。国庆当周五大品种产量受大庆环保趋严影响大幅下降 77 万吨, 创近五年最低点, 本周产量即刻反弹 64 万吨, 即使如此, 厂库社库双双去化, 且去化幅度较往年依然客观, 下游需求较为强劲。目前旺季尚未完全结束, 需求韧性延续或使得库存继续去化;

图表 4: 期货主力合约与现货价格比较 (元/吨)


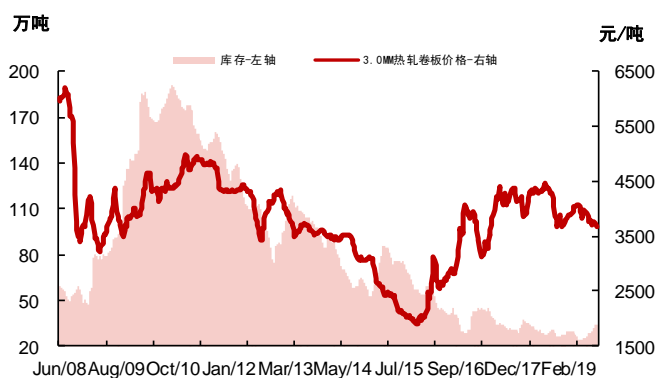
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 5: 流通商银票贴现率 (%)


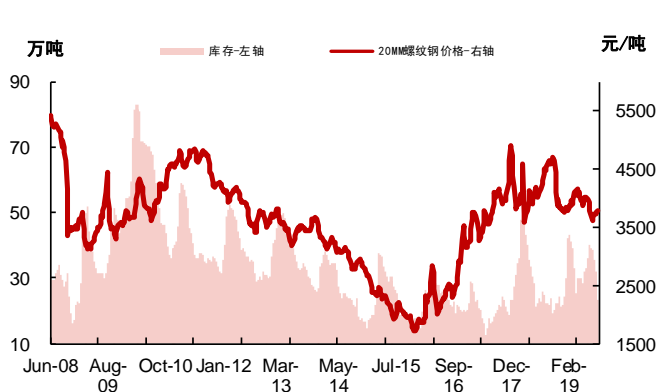
来源: 西本新干线, 中泰证券研究所

图表 6: 钢材产品全国社会库存总量 (万吨)


来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 7: 上海热轧卷板库存和价格走势


来源: Wind, 中泰证券研究所

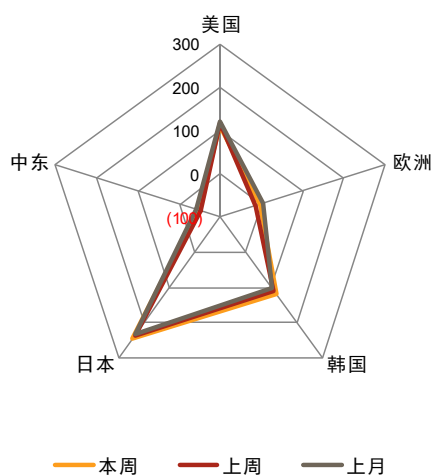
图表 8: 上海螺纹钢库存和价格走势


来源: Wind, 中泰证券研究所

国际市场

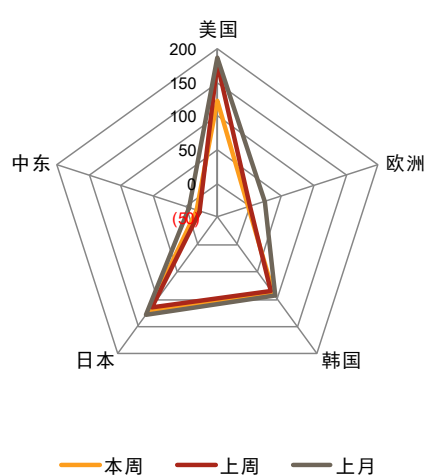
- 本周国际钢价下跌。美国地区钢价明显下跌，9月美国CPI低于预期，经济存在下行压力，需求回落或抑制钢价中长期表现；欧洲市场钢价小幅下跌，9月欧元区制造业PMI终值为45.7，创2012年10月以来最低水平，内需持续低迷之际，钢价或将继续处于疲软之中；
 - 热轧卷板价差：国内热轧卷板与美国、欧洲、韩国、日本、中东价差上升-8美元/吨、8美元/吨、8美元/吨、11美元/吨、8美元/吨；
 - 螺纹钢价差：国内螺纹钢与美国、欧洲、韩国、日本、中东价差上升-55美元/吨、-1美元/吨、5美元/吨、7美元/吨、5美元/吨。

图表 9：热轧板卷国内与国际价差比对（美元/吨）



来源：Mysteel，中泰证券研究所

图表 10：螺纹钢国内与国际价差比对（美元/吨）



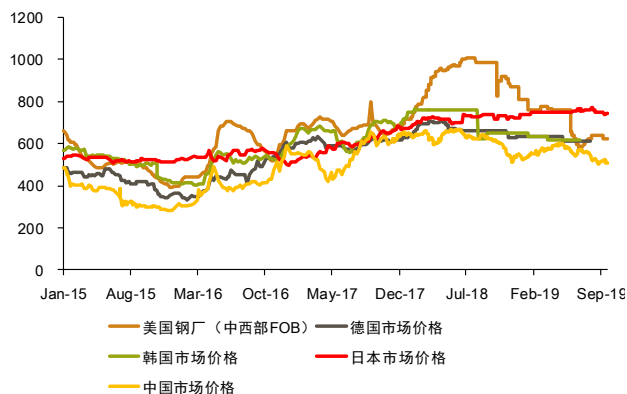
来源：Mysteel，中泰证券研究所

图表 11: 本周国际市场钢材价格 (美元/吨)

产品	地区	本周				上月			去年		
		元/吨	元/吨	元/吨	变化率	元/吨	元/吨	变化率	元/吨	元/吨	变化率
热轧板卷	美国钢厂(中西部)	610	626	-16	-2.56%	639	-29	-4.54%	826	-216	-26.15%
	美国进口(CIF)	584	617	-33	-5.35%	617	-33	-5.35%	860	-276	-32.09%
	德国市场	611	611	0	0.00%	611	0	0.00%	661	-50	-7.56%
	欧盟钢厂	495	495	0	0.00%	522	-27	-5.17%	638	-143	-22.41%
	欧盟进口(CFR)	484	484	0	0.00%	506	-22	-4.35%	603	-119	-19.73%
	韩国市场	618	618	0	0.00%	618	0	0.00%	650	-32	-4.92%
	韩国市场(中国资源)	585	585	0	0.00%	585	0	0.00%	630	-45	-7.14%
	日本市场	747	744	3	0.40%	752	-5	-0.66%	719	28	3.89%
	日本出口(FOB)	485	485	0	0.00%	500	-15	-3.00%	630	-145	-23.02%
	印度出口(FOB)	500	500	0	0.00%	500	0	0.00%	625	-125	-20.00%
	东南亚进口(CFR)	460	460	0	0.00%	460	0	0.00%	605	-145	-23.97%
	独联体出口(FOB黑海)	410	430	-20	-4.65%	455	-45	-9.89%	530	-120	-22.64%
	中东进口(迪拜CFR)	455	455	0	0.00%	475	-20	-4.21%	605	-150	-24.79%
中国市场价格	500	508	-8	-1.57%	517	-17	-3.29%	606	-106	-17.49%	
冷轧板卷	美国钢厂(中西部)	800	810	-10	-1.23%	810	-10	-1.23%	997	-197	-19.76%
	美国进口(CIF)	794	794	0	0.00%	794	0	0.00%	992	-198	-19.96%
	德国市场	725	725	0	0.00%	725	0	0.00%	761	-36	-4.73%
	欧盟钢厂	566	572	-6	-1.05%	610	-44	-7.21%	730	-164	-22.47%
	欧盟进口(CFR)	550	555	-5	-0.90%	594	-44	-7.41%	695	-145	-20.86%
	韩国市场	630	630	0	0.00%	630	0	0.00%	660	-30	-4.55%
	日本市场	803	800	3	0.38%	809	-6	-0.74%	780	23	2.95%
	日本出口(FOB)	545	545	0	0.00%	560	-15	-2.68%	730	-185	-25.34%
	印度出口(FOB)	587	587	0	0.00%	587	0	0.00%	645	-58	-8.99%
	东南亚进口(CFR)	535	535	0	0.00%	535	0	0.00%	635	-100	-15.75%
	独联体出口(FOB黑海)	500	505	-5	-0.99%	520	-20	-3.85%	600	-100	-16.67%
	中东进口(迪拜CFR)	550	550	0	0.00%	555	-5	-0.90%	650	-100	-15.38%
	中国市场价格	598	602	-4	-0.66%	600	-2	-0.33%	696	-98	-14.08%
热镀锌	美国钢厂(中西部)	805	826	-21	-2.54%	826	-21	-2.54%	1218	-413	-33.91%
	美国进口(CIF)	1025	1025	0	0.00%	1025	0	0.00%	1262	-237	-18.78%
	德国市场	750	750	0	0.00%	750	0	0.00%	778	-28	-3.60%
	欧盟钢厂	610	610	0	0.00%	621	-11	-1.77%	753	-143	-18.99%
	欧盟进口(CFR)	610	616	-6	-0.97%	649	-39	-6.01%	747	-137	-18.34%
	韩国市场	690	690	0	0.00%	690	0	0.00%	705	-15	-2.13%
	日本市场	1307	1302	5	0.38%	1317	-10	-0.76%	1228	79	6.43%
	日本出口(FOB)	700	700	0	0.00%	700	0	0.00%	810	-110	-13.58%
	印度出口(FOB)	635	635	0	0.00%	635	0	0.00%	650	-15	-2.31%
	东南亚进口(CFR)	580	580	0	0.00%	580	0	0.00%	705	-125	-17.73%
	中东进口(迪拜CFR)	650	650	0	0.00%	670	-20	-2.99%	760	-110	-14.47%
	中国市场价格	628	630	-2	-0.32%	632	-4	-0.63%	734	-106	-14.44%
	中厚钢	美国钢厂(中西部)	760	760	0	0.00%	783	-23	-2.94%	1003	-243
美国进口(CIF)		810	810	0	0.00%	821	-11	-1.34%	1003	-193	-19.24%
德国市场		688	688	0	0.00%	688	0	0.00%	743	-55	-7.40%
欧盟钢厂		605	605	0	0.00%	605	0	0.00%	707	-102	-14.43%
欧盟进口(CFR)		544	544	0	0.00%	550	-6	-1.09%	684	-140	-20.47%
韩国市场		610	610	0	0.00%	610	0	0.00%	662	-52	-7.85%
韩国市场(中国资源)		575	575	0	0.00%	575	0	0.00%	643	-68	-10.58%
日本市场		812	809	3	0.37%	818	-6	-0.73%	728	84	11.54%
日本出口(FOB)		540	540	0	0.00%	570	-30	-5.26%	680	-140	-20.59%
印度出口(FOB)		540	540	0	0.00%	540	0	0.00%	645	-105	-16.28%
东南亚进口(CFR)		525	525	0	0.00%	525	0	0.00%	620	-95	-15.32%
独联体出口(FOB黑海)		530	570	-40	-7.02%	570	-40	-7.02%	625	-95	-15.20%
中东进口(迪拜CFR)		540	540	0	0.00%	540	0	0.00%	655	-115	-17.56%
中国市场价格	526	529	-3	-0.57%	531	-5	-0.94%	635	-109	-17.17%	
螺纹钢	美国钢厂(中西部FOB)	645	705	-60	-8.51%	706	-61	-8.64%	760	-115	-15.13%
	美国进口价格(CIF)	639	639	0	0.00%	645	-6	-0.93%	761	-122	-16.03%
	德国市场价格	620	620	0	0.00%	620	0	0.00%	673	-53	-7.88%
	欧盟钢厂	522	528	-6	-1.14%	544	-22	-4.04%	632	-110	-17.41%
	欧盟进口(CFR)	462	462	0	0.00%	517	-55	-10.64%	655	-193	-29.47%
	韩国市场价格	614	614	0	0.00%	614	0	0.00%	635	-21	-3.31%
	韩国市场(中国资源)	560	560	0	0.00%	560	0	0.00%	760	-200	-26.32%
	日本市场价格	644	642	2	0.31%	649	-5	-0.77%	761	-117	-15.37%
	日本出口价格(FOB)	540	540	0	0.00%	540	0	0.00%	673	-133	-19.76%
	印度市场	515	515	0	0.00%	515	0	0.00%	632	-117	-18.51%
	土耳其出口价格(FOB)	415	415	0	0.00%	435	-20	-4.60%	569	-154	-27.07%
	东南亚进口(CFR)	465	465	0	0.00%	465	0	0.00%	617	-152	-24.64%
	独联体出口(FOB黑海)	400	410	-10	-2.44%	430	-30	-6.98%	591	-191	-32.32%
中东进口(迪拜CFR)	505	505	0	0.00%	515	-10	-1.94%	605	-100	-16.53%	
中国市场价格	523	528	-5	-0.95%	520	3	0.58%	540	-17	-3.15%	

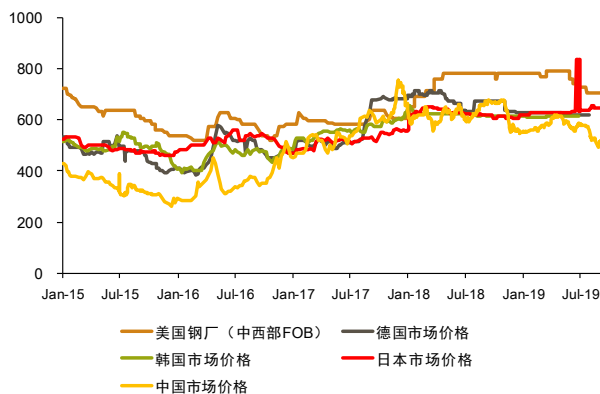
来源: Mysteel, 中泰证券研究所

图表 12: 世界主要地区热轧板价格比较 (美元/吨)



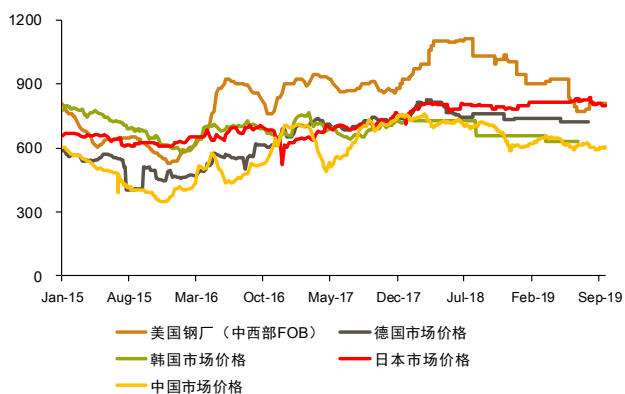
来源: Mysteel, 中泰证券研究所

图表 13: 世界主要地区螺纹钢价格比较 (美元/吨)



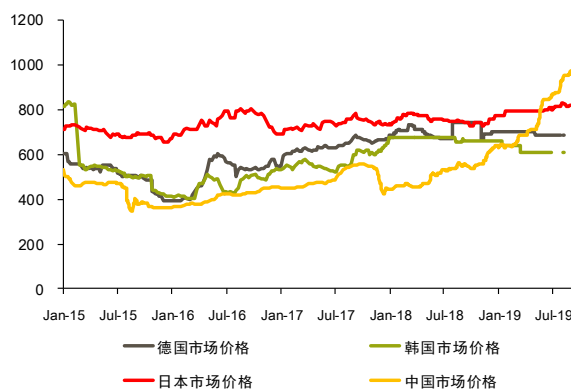
来源: Mysteel, 中泰证券研究所

图表 14: 世界主要地区冷轧板价格比较 (美元/吨)



来源: Mysteel, 中泰证券研究所

图表 15: 世界主要地区中厚板价格比较 (美元/吨)



来源: Mysteel, 中泰证券研究所

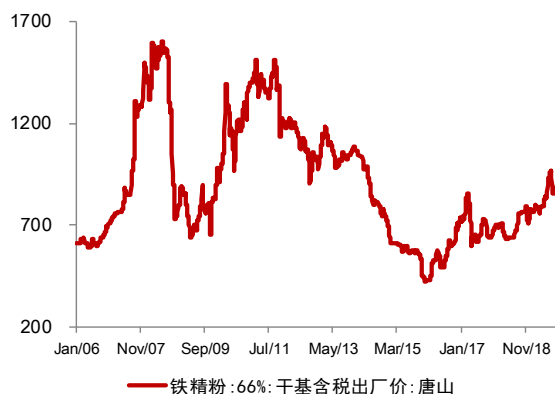
原材料

■ 铁矿石

- 本周矿价涨跌互现。河北地区 66%铁精粉现货价格 885 元/吨, 周环比下降 5 元/吨。日照港 63.5%品位印度铁矿石价格 632 元/吨, 较上周下降 13 元/吨。普氏指数 (62%) 92.65 美元/吨, 环比上周上升 1.15 美元/吨。本周全国高炉开工率和产能利用率较节前回升 6.76 和 5.42 个百分点至 64.36%和 74.85%, 回升速度较快。虽然节后限产放松利好铁矿石需求, 但目前生产较限产前仍有一定差距, 且钢厂进口铁矿石库存天数在节前一周已提升至 39 天, 处于较高水平, 同时唐山限产存在一定不确定性, 预计矿价维持震荡;

■ 焦炭

- 河北唐山地区二级焦为 1850 元/吨, 周环比持平。

图表 16: 国内现货矿价格走势 (元/吨)


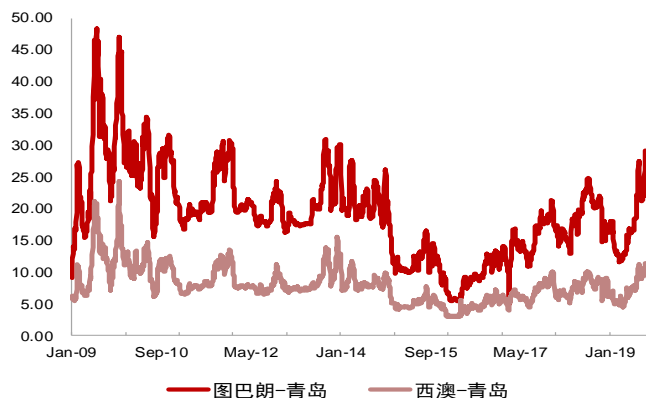
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 17: 焦炭市场价格走势 (元/吨)


来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 18: 国内铁矿石港口库存变化 (万吨)

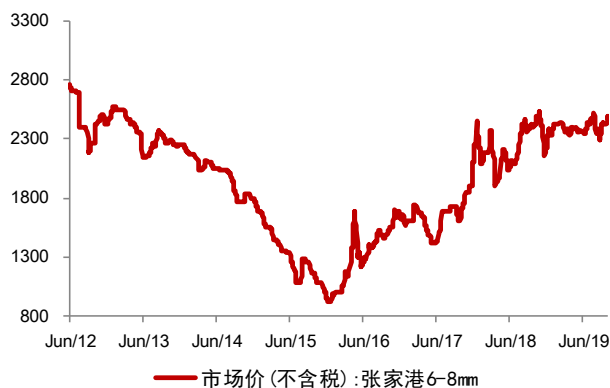

来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 19: 国际海运市场价格走势 (美元/吨)


来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 20: 唐山普碳方坯价格变化 (元/吨)


来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 21: 张家港 6-8mm 废钢价格变化 (元/吨)


来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 22: 钢铁主要生产要素价格

产品	本周末	上周末	变化量	变化率	上月	变化量	变化率	去年	变化量	变化率
	元/吨	元/吨	元/吨		元/吨	元/吨		元/吨	元/吨	
河北铁精粉 (唐山, 66%)	885	890	-5	-0.56%	870	15	1.72%	765	120	15.69%
唐山二级冶金焦	1850	1850	0	0.00%	1850	0	0.00%	2315	-465	-20.09%
优混大同 (平仓价)	611	610.8	0.2	0.03%	610	1	0.16%	677.4	-66.4	-9.80%
张家港废钢 (6-8mm)	2470	2420	50	2.07%	2420	50	2.07%	2420	50	2.07%
硅锰合金 (Mn65Si17)	6925	7250	-325	-4.48%	7375	-450	-6.10%	8700	-1775	-20.40%
图巴朗-北仑港 (美元/吨)	23.78	22.82	0.96	4.22%	26.90	-3.11	-11.57%	21.06	2.73	12.95%
澳西-北仑港 (美元/吨)	9.23	8.51	0.72	8.49%	10.73	-1.51	-14.02%	9.15	0.08	0.90%

来源: Wind, 中泰证券研究所

利润监测

■ 本周吨钢盈利多呈下跌态势, 根据我们模拟的钢材数据, 周内铁矿石价格反弹使得成本小幅上升, 且成材价格有所回落, 行业吨钢盈利多呈下跌态势, 重点企业主要产品利润变化情况如下:

- 热轧板(3mm)市场价格本周下降 40 元/吨 (不含增值税), 成本上升 21 元/吨 (不含增值税), 毛利下降 61 元/吨 (不含增值税), 毛利率下降至 5.77%;
- 冷轧板(1.0mm)市场价格本周上升 0 元/吨 (不含增值税), 成本上升 21 元/吨 (不含增值税), 毛利下降 21 元/吨, 毛利率下降至 0.37%;
- 螺纹钢(20mm)市场价格本周上升 33 元/吨 (不含增值税), 成本上升 21 元/吨 (不含增值税), 毛利上升 12 元/吨, 毛利率上升至 13.60%;
- 中厚板(20mm)市场价格本周下降 3 元/吨 (不含增值税), 成本上升 21 元/吨 (不含增值税), 毛利下降 24 元/吨, 毛利率下降至 3.38%。

图表 23: 热轧卷板毛利变化 (元/吨)

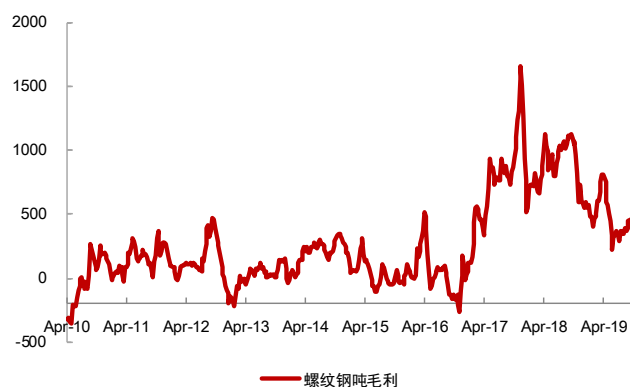


来源: 中泰证券研究所

图表 24: 冷轧卷板毛利变化 (元/吨)



来源: 中泰证券研究所

图表 25: 螺纹钢毛利变化 (元/吨)


来源: 中泰证券研究所

图表 26: 中厚板毛利变化 (元/吨)


来源: 中泰证券研究所

每周要闻

■ 唐山地区 29 家钢企十月限产 50%

10月9日,唐山市政府印发《10月份全市大气污染防治强化管控方案》的通知,管控时间为10月10日0时至10月31日24时。绩效评价为A、B类的企业不限产;绩效评价为C类的企业烧结烧结、球团装备、石灰窑、高炉停产50%(含)以上。

(来源:我的钢铁网)

■ 9月全球制造业 PMI 报 48.7% 连续 6 个月环比下降

中国物流与采购联合会发布的数据显示,2019年9月份全球制造业采购经理人指数(PMI)为48.7%,较上月下降0.6个百分点,连续6个月环比下降,持续3个月运行在50%以下。

(来源:兰格钢铁)

■ 9月上旬重点钢企钢材库存量 1058.62 万吨 环比下降 10.65%

据中钢协统计数据,2019年9月上旬重点钢铁企业钢材库存量为1058.62万吨,旬环比减少126.14万吨,下降10.65%。2019年9月上旬重点钢铁企业钢材库存量为1058.62万吨,旬环比减少126.14万吨,下降10.65%。

(来源:兰格钢铁)

图表 27: 本月关注事件

日期	事件	描述
2019年10月	关注下游旺季需求持续力度	关注旺季需求持续对钢贸商库存影响
2019年10月	铁矿石供给恢复	钢厂高库存下关注供给端恢复
2019年10月	产业链库存情况	钢贸商是否主动补库
2019年10月	环保限产执行力度	关注限产是否严格执行及持续性

来源：中泰证券研究所

估值比较

图表 28：钢铁行业与沪深 300 指数的 PB 比较



来源：Wind，中泰证券研究所

图表 29：重点公司股价

	日期	2019/10/11	绝对涨幅%				相对市场涨幅%				
	名称	代码	最新价格	1周涨幅	1月涨幅	3个月涨幅	12个月涨幅	1周涨幅	1月涨幅	3个月涨幅	12个月涨幅
钢铁冶炼	韶钢松山	000717.SZ	3.78	0.53	-6.20	-9.35	-37.42	-1.00	-5.74	-12.69	-62.63
	本钢板材	000761.SZ	3.80	0.26	-5.00	-9.52	-1.68	-1.27	-4.53	-12.87	-26.89
	西宁特钢	600117.SH	3.41	1.79	-4.48	-7.08	-17.63	0.26	-4.01	-10.43	-42.84
	大冶特钢	000708.SZ	17.30	8.94	5.23	44.41	97.43	7.41	5.70	41.07	72.22
	首钢股份	000959.SZ	3.46	2.98	-0.86	1.76	-13.50	1.44	-0.39	-1.58	-38.71
	抚顺特钢	600399.SH	2.86	2.88	-2.72	-0.69	-17.82	1.34	-2.25	-4.04	-43.03
	杭钢股份	600126.SH	4.21	0.72	-0.47	-4.97	-6.86	-0.82	-0.01	-8.31	-32.07
	凌钢股份	600231.SH	2.78	1.46	-4.47	-10.03	-11.52	-0.07	-4.00	-13.37	-36.73
	河钢股份	000709.SZ	2.55	0.79	-3.41	-9.57	-10.60	-0.74	-2.94	-12.92	-35.81
	新钢股份	600782.SH	4.55	1.34	-3.40	-4.21	-15.84	-0.20	-2.93	-7.55	-41.05
	安阳钢铁	600569.SH	2.42	1.68	-4.35	-15.38	-28.39	0.15	-3.88	-18.73	-53.60
	方大特钢	600507.SH	8.49	0.71	-6.60	-10.82	-5.80	-0.82	-6.13	-14.16	-31.01
	太钢不锈	000825.SZ	3.91	2.09	-4.40	-2.01	-21.63	0.56	-3.93	-5.35	-46.84
	包钢股份	600010.SH	1.48	1.37	-3.90	-7.50	-2.02	-0.16	-3.43	-10.84	-27.23
	南钢股份	600282.SH	3.16	1.61	-6.78	-5.39	-12.03	0.07	-6.32	-8.73	-37.24
	马钢股份	600808.SH	2.70	0.00	-2.53	-12.62	-25.22	-1.53	-2.06	-15.96	-50.43
	酒钢宏兴	600307.SH	1.92	1.59	-3.03	-4.00	-1.54	0.05	-2.56	-7.34	-26.75
	鞍钢股份	000898.SZ	3.15	1.29	-5.41	-13.46	-26.82	-0.25	-4.94	-16.80	-52.03
	山东钢铁	600022.SH	1.49	0.68	-3.25	-8.02	-9.15	-0.86	-2.78	-11.37	-34.36
	永兴特钢	002756.SZ	15.20	-14.85	4.90	5.56	35.76	-16.38	5.37	2.21	10.55
	宝钢股份	600019.SH	5.96	0.68	-2.93	-5.99	-10.53	-0.86	-2.46	-9.34	-35.74
	柳钢股份	601003.SH	5.30	3.11	-4.85	-4.16	-25.95	1.58	-4.38	-7.50	-51.16
	三钢闽光	002110.SZ	8.14	0.62	-5.46	-6.44	-17.88	-0.92	-4.99	-9.78	-43.09
	重庆钢铁	601005.SH	1.89	2.16	-2.07	-1.05	2.72	0.63	-1.61	-4.39	-22.49
八一钢铁	600581.SH	3.35	3.72	-2.90	-5.10	-19.66	2.18	-2.43	-8.44	-44.87	
沙钢股份	002075.SZ	7.21	-3.61	-9.99	-7.92	-55.05	-5.14	-9.52	-11.26	-80.26	
中钢天源	002057.SZ	10.02	1.31	-17.19	-10.62	153.62	-0.22	-16.72	-13.96	128.41	
武进不锈	603878.SH	9.96	2.47	-2.45	1.32	-13.01	0.94	-1.98	-2.02	-38.22	
华菱钢铁	000932.SZ	4.19	1.45	-3.01	-6.68	-47.56	-0.08	-2.54	-10.02	-72.77	
金属制品	新兴铸管	000778.SZ	3.97	1.28	-2.93	-4.19	-6.56	-0.26	-2.47	-7.53	-31.77
	金洲管道	002443.SZ	7.06	4.28	-0.70	1.58	20.85	2.75	-0.24	-1.76	-4.36
	常宝股份	002478.SZ	6.44	8.42	5.40	4.84	23.83	6.88	5.87	1.50	-1.38
	久立特材	002318.SZ	8.33	8.04	3.61	10.92	43.72	6.51	4.07	7.58	18.51
	贵绳股份	600992.SH	7.21	0.70	-4.50	-12.39	3.67	-0.83	-4.04	-15.74	-21.54
	玉龙股份	601028.SH	5.17	14.13	10.47	5.51	3.19	12.59	10.94	2.17	-22.02
铁矿石	恒星科技	002132.SZ	3.12	2.30	1.96	5.05	9.86	0.76	2.43	1.71	-15.35
	金岭矿业	000655.SZ	5.24	3.35	-4.73	-14.52	60.24	1.82	-4.26	-17.86	35.03
	宏达矿业	600532.SH	3.85	-2.28	-10.26	-24.66	-19.79	-3.82	-9.79	-28.00	-45.00
钢铁电商	海南矿业	601969.SH	5.38	1.70	-4.95	-4.78	24.54	0.17	-4.48	-8.12	-0.67
	欧浦智网	002711.SZ	1.00	-6.54	2.04	-9.91	-74.81	-8.08	2.51	-13.25	-100.02
	五矿发展	600058.SH	7.79	2.37	-5.46	-2.50	17.85	0.83	-4.99	-5.85	-7.36
	物产中拓	000906.SZ	6.08	3.23	-4.10	-2.51	31.78	1.69	-3.63	-5.85	6.57
新材料	上海钢联	300226.SZ	74.40	0.88	-7.08	3.77	81.20	-0.65	-6.61	0.42	55.99
	应流股份	603308.SH	13.83	9.76	7.29	49.98	53.12	8.23	7.76	46.64	27.91
	钢研高纳	300034.SZ	16.51	-3.73	-8.18	13.71	82.23	-5.27	-7.71	10.36	57.02
	银邦股份	300337.SZ	3.34	-0.89	-10.70	-8.24	-8.74	-2.42	-10.23	-11.58	-33.95
	云海金属	002182.SZ	8.89	2.42	-4.41	8.02	42.11	0.89	-3.94	4.68	16.90
	宜安科技	300328.SZ	13.08	-2.97	-14.68	34.15	118.90	-4.50	-14.21	30.81	93.69
方大炭素	600516.SH	11.59	-0.94	-2.69	0.17	-9.89	-2.47	-2.22	-3.17	-35.10	

来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 30: 钢铁行业月度数据

万吨	Jun/10	May/18	Jun/18	Jul/18	Aug/18	Sep/18	Oct/18	Nov/18	Dec/18	Jan/19	Feb/19	Mar/19	Apr/19	May/19	Jun/19	Jul/19	Aug/19
铁矿石产量	10155	6725	6550	6476	6466	6693	6882	6889	6842	-	-	6978	6845	7079	7313	7400	7430
铁矿石进口量	4717	9413	8324	8996	8935	9347	8840	8625	8665	9126	8308	8642	8077	8375	7518	9102	9485
生铁产量	4977	6689	6588	6752	6666	6638	6774	6373	6320	3669	3314	6615	6983	7219	7014	6831	7117
粗钢产量	5377	8113	8020	8124	8033	8085	8255	7762	7612	7859	7099	8033	8503	8909	8753	8522	8725
钢材产量	7144	9707	9551	9569	9638	9675	9802	9424	9365	5362	4843	9787	10205	10740	10710	10582	10639
钢坯出口	6	0.02	0.05	0.09	0.01	0.17	0.07	0.63	0.03	0.81	0.16	0.15	0.01	0.08	0.08	0.42	0.29
钢坯进口	2	10.59	9.96	7.76	7.09	7.07	2.82	2.10	10.94	8.03	7.90	10.25	3.04	10.83	10.63	23.78	26.19
钢材出口	562	688	694	589	588	595	550	530	556	619	451	633	633	574	531	557	501
钢材进口	147	113	104	103	106	120	114	106	101	118	82	90	100	98	95	84	97
粗钢表观消费量	4958	7538	7430	7638	7552	7610	7819	7338	7157	7359	6730	7490	7970	8433	8317	8049	8322

来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 31: 下游行业月度数据

		Aug/18	Sep/18	Oct/18	Nov/18	Dec/18	Feb/19	Mar/19	Apr/19	May/19	Jun/19	Jul/19	Aug/19
发电量	亿千瓦时	6405	5483	5330	5543	6200	-	5698	5440	5589	5834	6573	6682
yoy		7.30%	4.60%	4.80%	3.60%	6.20%	-	5.40%	3.80%	0.20%	2.80%	0.60%	1.70%
固定资产投资完成额(亿元)	亿元	415158	483442	547567	609267	635636	44849	101871	155747	217555	299100	348892	400628
yoy		5.30%	5.40%	5.70%	5.90%	5.90%	6.10%	6.30%	6.10%	5.60%	5.80%	5.70%	5.50%
房地产开发投资完成额(亿元)	亿元	76519	88665	99325	110083	120264	12090	23803	34217	46075	61609	72843	84589
yoy		10.10%	9.90%	9.70%	9.70%	9.50%	11.60%	11.80%	11.90%	11.20%	10.90%	10.60%	10.50%
房屋施工面积(万平方米)	万平方米	747658	767218	784425	804886	822300	674946	699444	722569	745286	772292	794207	813156
yoy		3.60%	3.90%	4.30%	4.70%	5.20%	6.80%	6.80%	8.20%	8.80%	8.80%	9.00%	8.80%
房屋新开工面积(万平方米)	万平方米	133293	152583	168754	188895	209342	18814	38728	58552	79784	105509	125716	145133
yoy		15.90%	16.40%	16.30%	16.80%	17.20%	6.00%	11.90%	13.10%	10.50%	10.10%	9.50%	8.90%
房屋竣工面积(万平方米)	万平方米	46230	51132	57392	66856	93550	12500	18474	22564	26707	32426	37331	41610
yoy		-11.60%	-11.40%	-12.50%	-12.30%	-7.80%	-11.90%	-10.80%	-10.30%	-12.40%	-12.70%	-11.30%	-10.00%
商品房销售面积(万平方米)	万平方米	102474	119313	133117	148604	171654	14102	29829	42085	55518	75786	88783	101849
yoy		4.00%	2.90%	2.20%	1.40%	1.30%	-3.60%	-0.90%	-0.30%	-1.60%	-1.80%	-1.30%	-0.60%
汽车产量(万辆)	万辆	203	243	237	258	253	-	259	202	185	196	185	200
yoy		-4.40%	-10.60%	-9.20%	-16.70%	-14.90%	-	-2.60%	-15.80%	-21.50%	-15.20%	-11.50%	-0.60%
家用洗衣机产量(万台)	万台	642	652	662	636	696	-	661	647	681	650	492	678
yoy		6.80%	-2.80%	4.00%	-5.90%	-2.90%	-	5.50%	9.40%	19.80%	19.80%	-7.30%	4.90%
制冷空调设备产量(万台)	万台	1475	1608	1357	1520	1832	-	2407	2364	2191	2133	1686	1433
yoy		-0.40%	9.30%	-0.40%	7.60%	10.60%	-	22.30%	15.40%	6.40%	2.40%	-3.00%	-2.90%
家用电冰箱产量(万台)	万台	694	721	685	707	619	-	736	771	778	746	734	702
yoy		0.50%	6.00%	5.20%	7.60%	5.80%	-	1.90%	2.10%	0.60%	2.80%	9.00%	-5.20%

来源: Wind, 中泰证券研究所

风险提示

- 宏观经济大幅下滑导致需求承压; 供给端压力持续增加。

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10% 以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10% 以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10% 以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。