

进口钢坯和铁矿激增加剧国内供应端压力

钢铁行业周报及9月份数据点评

分析师：王合绪

执业证书编号：S0890510120008

电话：021-20321303

邮箱：wanghexu@cnhbstock.com

研究助理：张锦

电话：021-20321304

邮箱：zhangjin@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20321006

相关研究报告

◎ 投资要点：

◆ **螺纹钢旺季需求延续。**上周部分地区继续限产，螺纹钢和冷轧产量环比上升，热轧下降；高炉开工率下降、电炉开工率上升；螺纹钢消费量429.86万吨，环比增加62.83万吨；热轧板卷消费333.23万吨，环比增加5.23万吨；冷轧板卷消费量79.62万吨，环比增加2.55万吨；螺纹钢消费需求继续延续旺季态势。

◆ **铁矿发货环比微增、库存增加，焦炭日均产量上升、库存下降。**上周澳洲铁矿石发货环比增加267.2万吨，巴西铁矿石发货环比减少168.8万吨；北方铁矿石到港量环比减少87.2万吨；进口铁矿石港口总库存环比增加54.43万吨。上周独立焦化厂产能利用率环比上升1.8个百分点；独立焦化厂日均产量环比增加1.01万吨，全国焦炭总库存环比减少5.27万吨。

◆ **铁矿领跌黑色产业链，螺纹钢和热轧板盈利环比下降、冷轧板上升。**上周铁矿石普氏指数下跌7.5%，领跌黑色产业链；测算毛利上，螺纹钢358元/吨，环比下降；热轧板116元/吨，环比下降；冷轧板283元/吨，环比上升。

◆ **九月份钢铁产业链下游需求环比改善。**从第三季度的数据来看，尽管宏观经济下行压力较大，但主要指标仍然保持在合理区间；逆周期调节力度开始加大——9月份全面降准、财政投放力度加大、专项债作为资本金的项目范围扩大等系列政策落地，随着政策效果逐步显现，未来经济边际企稳。9月份下游行业数据来看，下游汽车环比增长，家电同比增长，工程机械景气度较高，基建投资回升、房地产新开工延续高位；短期银十月消费仍可期。

◆ **海外需求的下降，进口钢坯和铁矿激增，加剧国内供应端的压力。**短期来看供需主要矛盾在供应端，一方面全球经济下滑的影响，海外对钢铁需求下降，国内外价格倒挂导致钢坯涌入国内，巴西铁矿出口中国占比上升；另一方面环保限产弱化，国内自身供给能力也在释放；海外需求的下降，加剧国内供应端的压力。

◆ **投资建议：受进口钢坯和铁矿激增，国内供应端压力加剧的影响；钢价将与矿价同步共振下行，但整体钢价跌幅会小于矿价；四季度钢企盈利环比有一定好转。建议继续关注细分行业，涉及生产油气开采用无缝钢管业务的上市公司，以及波动性较小、盈利稳定性较高的特钢类上市公司。**

◆ **风险提示：宏观经济走低，房地产投资下滑，汽车、家电等下游需求大幅下降。**

内容目录

1. 上周钢铁行业：钢材消费环比增加，螺纹钢旺季需求延续	5
1.1. 螺纹钢消费环比大幅上升、旺季需求延续	5
1.2. 铁矿：发货环比微增，库存增加	5
1.3. 焦炭：日均产量上升，库存下降	5
1.4. 铁矿领涨黑色产业链	6
1.5. 钢材盈利环比：螺纹钢和热轧板下降，冷轧板上升	6
2. 九月份钢铁产业链下游需求环比改善	7
2.1. 乘用车销售环比增速回升、商用车重新迎来增长	7
2.2. 房屋竣工面积回升、家电需求逐渐回暖	8
2.3. 造船完工量环比减少、手持订单量环比增加	9
2.4. 挖掘机产量恢复增长、销量延续高增长	9
2.5. 房地产新开工、基建增速小幅回升	10
2.6. 铁、钢、材产量增速回升，钢材消费量历史新高	11
2.7. 海外钢坯冲击国内市场	12
2.8. 海外铁矿石需求下降引发去全球供应格局改变	13
2.9. 焦炭产量同比增速回升，库存环比下降	14
2.10. 九月钢材和铁矿价格环比下跌、矿跌幅大于材，模拟毛利上升	15
3. 上周上市公司重要事件	15
4. 风险分析	18

图表目录

图 1：中汽协汽车产销量	7
图 2：中汽协乘用车产销量	7
图 3：中汽协乘用车库存数量	7
图 4：每月乘用车日均产销量情况	7
图 5：中汽协商用车产销量	8
图 6：中汽协商用车库存量	8
图 7：当月空调生产情况	8
图 8：当月家用冰箱生产情况	8
图 9：当月家用洗衣机生产情况	8
图 10：房地产竣工面积	8
图 11：三大家电出口占比	9
图 12：中国造船完工量	9
图 13：中国手持船舶订单量	9
图 14：Clarksons 全球造船完工量	9
图 15：Clarksons 全球手持订单量	9
图 16：当月挖掘机产量	10
图 17：当月挖掘机销量	10
图 18：房屋新开工面积	10

图 19: 商品房销售面积.....	10
图 20: 百城土地成交面积.....	11
图 21: 基建投资情况.....	11
图 22: 地方政府专项债券.....	11
图 23: 粗钢产量.....	11
图 24: 钢材产量.....	11
图 25: 铁水产量.....	12
图 26: 铁钢比.....	12
图 27: 钢材进出口.....	12
图 28: 2019 年钢坯进口情况.....	13
图 29: 国内外方坯价格对比.....	13
图 30: 铁矿石进出口情况.....	13
图 31: 国内铁矿石原矿产量.....	13
图 32: 铁矿石进出口情况.....	14
图 33: 国内铁矿石原矿产量.....	14
图 34: 铁矿石库存情况.....	14
图 35: 当月焦炭产量情况.....	14
图 36: 焦炭库存情况.....	14
图 37: 钢铁上市公司股价涨幅.....	16
表 1: 9 月份钢铁产业链上下游表现.....	4
表 2: 钢铁产业链价格.....	6
表 3: 钢材毛利模拟.....	6
表 4: 9 月钢材消费推算表.....	12
表 5: 钢铁产业链价格.....	15
表 6: 月度钢材毛利模拟.....	15
表 7: 钢铁上市公司三季报预告情况.....	16
表 8: 9 月份钢铁上市公司市场对比情况.....	16

上周国家统计局公布了三季度经济数据，其中 GDP 同比 6.0%，前值 6.2%，为 1992 年以来的新低；其中 1-9 月累计固定资产投资 5.4%，前值 5.5%；9 月工业增加值 5.8%，前值 4.4%；社零同比 7.8%，前值 7.5%；尽管经济下行压力较大，但主要的宏观经济指标仍然保持在合理区间。9 月 M2 同比增长 8.4%，前值 8.2%，社融增速 6.48%，前值 3.28%，前瞻性指标正逐步好转。整体来看，逆周期调节力度开始加大——9 月份全面降准、财政投放力度加大、专项债作为资本金的项目范围扩大等系列政策落地，随着政策效果逐步显现，经济数据边际企稳。

上周全球部分重要的经济机构下调了经济增速。IMF 下调了对 2019 年全球经济增速的预测，由 4 月份预测的 3.3% 下调至 3%，为全球经济危机以来的最低水平。上周世界钢协发布 2019 年和 2020 年短期钢铁需求预测结果，据预测 2019 年，中国的钢铁需求将增长 7.8%，达到 9.001 亿吨；发达经济体的钢铁需求预计小幅下滑 0.1%。

上周螺纹钢消费量 429.86 万吨，环比增加 62.83 万吨；热轧板卷消费 333.23 万吨，环比增加 5.41 万吨，冷轧板卷消费量 79.62 万吨，环比增加 2.55 万吨；节后下游钢材消费释放。从上周公布的 9 月份下游行业数据来看，下游汽车环比增长，三大家电同比增长，工程机械景气度较高，基建投资回升、房地产新开工延续高位；短期银十消费仍可期。供需主要矛盾在供应端，一方面全球经济下滑的影响，海外对钢铁需求下降，国内外价格倒挂，导致大量钢坯等涌入国内，巴西铁矿出口中国占比上升；另一方面环保限产弱化，国内自身供给能力也在释放。我们认为受进口钢坯和铁矿激增，国内供应端压力加剧的影响，钢价将与矿价同步共振下滑，但整体钢价跌幅会小于矿价；四季度钢企盈利环比有一定好转。建议继续关注细分行业，涉及生产油气开采用无缝钢管业务的上市公司，以及波动性较小、盈利稳定性较高的特钢类上市公司。

表 1：9 月份钢铁产业链上下游表现

		9 月表现
下游	汽车	汽车产量同比减少 6.2%，销量同比减少 5.2%，销量幅都收窄。9 月环比增速回升，商用车重迎增长。
	家电	空调产量同比下降 %，连续 个月下降；家用冰箱同比下降 %；家用洗衣机产量同比增长 %，重归增长。
	造船	造船完工量 342 万载重吨，环比减少 41 万吨；手持船舶订单量 7941 万吨，环比增加 32 万吨，仍在历史低位水平。
	工程机械	挖掘机产量同比增长 6.8%，销量同比增加 17.8%，基建小幅增长，工程机械整体保持较高的景气度。
	房地产及基建	房地产新开工同比增加 6.7%，除去土地购置费房地产投资同比增加 %，增速小幅回落。1-9 月份，商品房累计销售面积同比下降 0.1%，降幅进一步收窄；1-9 月全口径基建投资累计增速 3.44%，不含电力基建投资累计增速 4.5%，增速回升。
	油气	1-9 月国内石油和天然气开发固定资产投资累计同比增速 %。
钢铁	供需	粗钢产量 8277 万吨，同比增速 2.2%；钢材产量同比增速 6.9%；铁水产量同比增速 2.1%。钢材出口 5336 万吨，同比减少 10.2%，进口 111.3 万吨，同比减少 7.25%。根据测算，9 月消费 10180 万吨钢材，同比增速 10.7%。
	价格	钢材价格环比基本持平，铁矿价格环比上涨 1%，焦炭价格环比下跌 6.2%。
	盈利	测算螺纹钢毛利 379 元/吨，热卷 207 元/吨，冷轧板卷 273 元/吨，环比上升。

上游	铁矿石	澳洲巴西发货合计环比减少 3077 万吨；从 9 月底铁矿港口库存环比减少 98 万吨。9 月份海关数据铁矿石进口量 9935 万吨。7-9 月巴西面向中国的出口占比急剧攀升，有原先 52% 左右的正常水平上升到 70%。
	焦炭	焦炭产量同比增加 3.2%，9 月底全国焦炭总库存环比增加 6.62 万吨。

资料来源：华宝证券研究创新部

1. 上周钢铁行业：钢材消费环比增加，螺纹钢旺季需求延续

上周京津冀周边部分地区采取重污染天气应急管控措施，钢厂继续限产；螺纹钢、热轧板、普冷板消费均环比增加。铁矿发货环比回升，港口库存环比小幅增加，库存持续上升；焦炭日均产量、开工率环比增加，全国焦炭总库存小幅下降。上周黑色产业链产品价格下跌，铁矿领跌。

1.1. 螺纹钢消费环比大幅上升、旺季需求延续

产量：上周螺纹钢周产量 354.18 万吨，环比增加 11.48 万吨；热轧板卷 317.2 万吨，环比减少 6.52 万吨；普冷板卷 78.73 万吨，环比增加 2.77 万吨。上周全国高炉开工率为 63.54%，环比减少 0.82 个百分点；不含淘汰产能的高炉产能利用率为 80.85%，环比减少 0.63 个百分点；10 月 11 日中联钢发布全国电炉开工率 67.31%，环比上升 1.28 个百分点。

社会库存：上周螺纹钢库存 639.81 万吨，环比减少 69.28 万吨；热轧板卷库存 237.72 万吨，环比减少 161.3 万吨，普冷板卷库存 112.44 万吨，环比减少 0.22 万吨。中国主要钢材社会库存 1046.56 万吨，环比减少 79.34 万吨。

钢厂库存：上周螺纹钢厂库 245.74 万吨，环比减少 6.4 万吨；热轧板卷库存 94.34 万吨，环比增加 0.1 万吨；普冷板卷库存 29.27 万吨，环比减少 0.67 万吨。

钢材消费：从推算来看上周螺纹钢消费 429.86 万吨，环比增加 62.83 万吨，上周合计库存减少 75.68 万吨。上周热轧板卷消费 333.23 万吨，环比增加 5.42 万吨，上周合计库存减少 16.03 万吨；上周冷轧板卷消费量 79.62 万吨，环比增加 2.55 万吨，合计库存减少 0.89 万吨。

1.2. 铁矿：发货环比微增，库存增加

铁矿供给：上周澳洲铁矿石发货量 1311.1 万吨，环比增加 267.2 万吨；巴西铁矿石发货量 604.9 万吨，环比减少 168.8 万吨；北方铁矿石到港量 989.9 万吨，环比减少 87.2 万吨；双周调研公布的全国 266 座矿山精粉产量 38.09 万吨/天，环比减少 2.07 万吨。

铁矿库存：进口铁矿石港口总库存 12724.03 万吨，环比增加 54.43 万吨，铁矿库存总体呈现回升态势；进口铁矿日均疏港量 301 万吨，环比有所回落；双周调研的公布的钢厂进口矿库存可使用天数为 30 天，相比节后第一周回落 9 天，但总体库存处于高位。

1.3. 焦炭：日均产量上升，库存下降

焦炭供给：上周独立焦化厂产能利用率为 78.02%，环比 1.8 个百分点；独立焦化厂日均焦炭产量为 67.15 万吨，环比增加 1.01 万吨。

焦炭库存：独立焦化厂焦炭库存 46.18 万吨，环比增加 3.43 万吨；港口库存 449 万吨，环比减少 0.1 万吨；钢厂焦炭库存 460.43 万吨，环比减少 3.4 万吨；钢厂焦炭库存可用天数 15.2 天，环比增加 0.09 天。全国焦炭总库存 955.61 万吨，环比减少 5.27 万吨。

1.4. 铁矿领跌黑色产业链

从 10 月 11 日到 10 月 18 日，黑色产业链现货价格以下跌为主。螺纹钢现货价格下跌 1.87%，热轧板卷下跌 1.64%，普冷下跌 0.7%、镀锌下跌 1.31%。原料方面，铁矿石现货下跌 8.22%，普氏指数下跌 7.55%，天津港准一焦炭下跌 2.5%。

表 2：钢铁产业链价格

品种	指标名称	2019-10-11	2019-10-18	变化 (%)
螺纹钢	HRB400 20mm:上海	3,740.00	3,670.00	-1.87
	期货结算价(活跃合约):	3,397.00	3,293.00	-3.06
热轧板卷	Q235B:3.0mm:上海	3,660.00	3,600.00	-1.64
	期货结算价(活跃合约):	3,370.00	3,286.00	-2.49
冷轧	冷轧板卷:1.0mm:上海	4,270.00	4,240.00	-0.70
	冷轧板卷:1.0mm:天津	4,150.00	4,040.00	-2.65
镀锌	镀锌板卷:0.5mm 镀锌:上海	4,590.00	4,530.00	-1.31
	镀锌板卷:0.5mm 镀锌:天津	4,400.00	4,330.00	-1.59
铁矿石	车板价:青岛港:澳大利亚:PB 粉	742.00	681.00	-8.22
	矿:61.5%			
	普氏指数:(美元/吨)	92.65	85.70	-7.50
	期货结算价(活跃合约)	654.00	609.00	-6.88
废钢	(不含税):6-8mm:唐山	2,535.00	2,505.00	-1.18
	(不含税):6-8mm:张家港	2,490.00	2,410.00	-3.21
焦炭	天津港:平仓价(含税):准一级冶金焦	2,000.00	1,950.00	-2.50
	期货结算价(活跃合约)	1,855.00	1,768.50	-4.66
焦煤	主焦煤吕梁产):山西	1,500.00	1,500.00	0.00
	1/3 焦煤吕梁产):山西	1,120.00	1,120.00	0.00
	期货结算价(活跃合约)	1,247.50	1,232.00	-1.24

资料来源：WIND、华宝证券研究创新部

1.5. 钢材盈利环比：螺纹钢和热轧板下降，冷轧板上升

我们将原材料价格滞后 25 天，测算三大品种模拟毛利。

表 3：钢材毛利模拟

		2019-10-11	2019-10-18	变化
螺纹钢毛利(元/吨)	上海现货(模拟)	371.62	358.28	↓
热轧板卷毛利(元/吨)	上海现货(模拟)	120.82	116.34	↓
普冷板卷毛利(元/吨)	上海现货(模拟)	260.65	282.71	↑

资料来源：华宝证券研究创新部

2. 九月份钢铁产业链下游需求环比改善

2.1. 乘用车销售环比增速回升、商用车重新迎来增长

9月汽车产量220.9万辆，同比减少6.2%，销量227.1万，同比减少5.2%，销量降幅进一步收窄，产量相比上月降幅扩大；1-9月累计产量1815万辆，同比减少11.4%，1-9月累积销量1837.1万辆，同比减少103%。9月份乘用车产量186.5万辆，同比下降7.9%；销量193.1万辆，同比下降6.3%；9月主机厂总体乘用车库存73.3万辆，环比减少5.8万辆，库存再次下降。9月份汽车经销商库存系数1.50，环比回落0.03；根据狭义批发与零售数据差值的推测经销商大约增加了12.08万辆的库存。从经销商到主机厂链条来看，经销商增库、主机厂减库。9月日均销量60226量，日均产量62464量，其中销量环比增长17.6%；总体来说乘用车销量环比有所改善。9月份商用车产量34.5万辆，同比增加4%，销量34万辆，同比增加1.9%；其中商用车库存20.9万辆，环比增加0.6万辆；受益于重卡销量提升，商用车同比重新迎来增长。

图1：中汽协汽车产销量



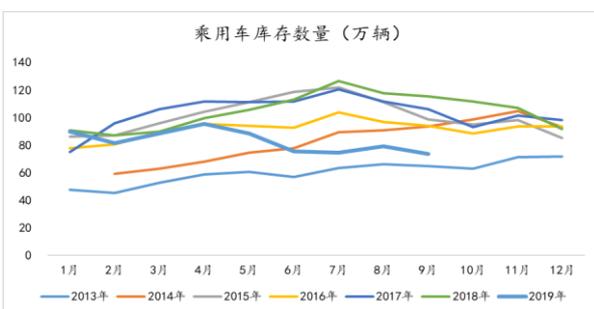
资料来源：中汽协、华宝证券研究创新部

图2：中汽协乘用车产销量



资料来源：中汽协、华宝证券研究创新部

图3：中汽协乘用车库存数量



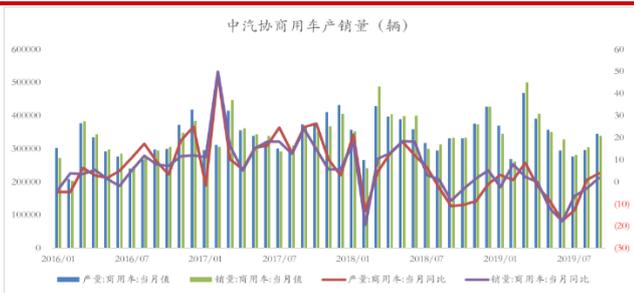
资料来源：中汽协、华宝证券研究创新部

图4：每月乘用车日均产销量情况



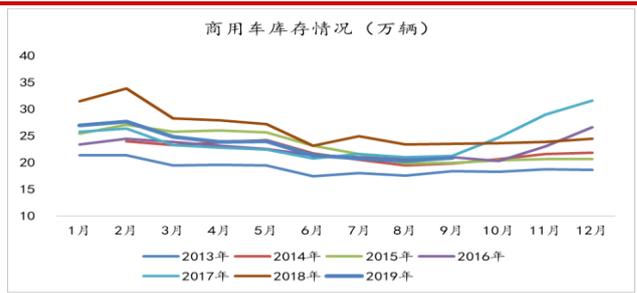
资料来源：乘联会、华宝证券研究创新部

图 5：中汽协商用车产销量



资料来源：中汽协、华宝证券研究创新部

图 6：中汽协商用车库存量

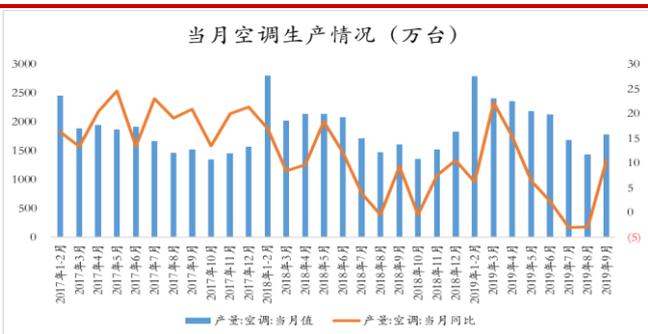


资料来源：乘联会、华宝证券研究创新部

2.2. 房屋竣工面积回升、家电需求逐渐回暖

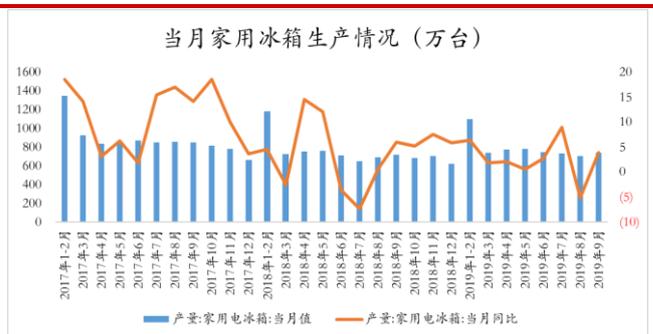
9 月空调产量 1783.9 万台，同比上升 10.6%；家用冰箱产量 736.7 万台，同比增速 3.9%；家用洗衣机产量 720.5 万台，同比上升 7.6%。空调和冰箱重归增长，洗衣机增速回升；8 月统计的数据，空调、冰箱、洗衣机出口占产量比分别 18%、63%、47%，外需下降。从商品房竣工面积来看，8 月 5137 万平方米，同比增加 4.8%，增速回升。总体来看，随着国内房地产竣工面积同比的回升，家电需求逐渐趋暖。

图 7：当月空调生产情况



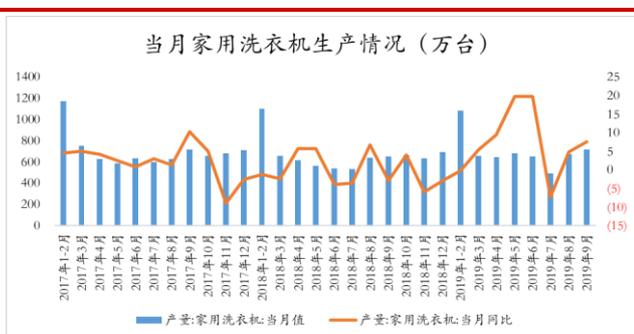
资料来源：国家统计局、华宝证券研究创新部

图 8：当月家用冰箱生产情况



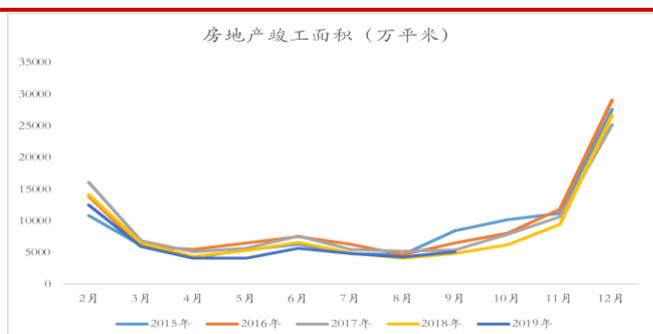
资料来源：国家统计局、华宝证券研究创新部

图 9：当月家用洗衣机生产情况



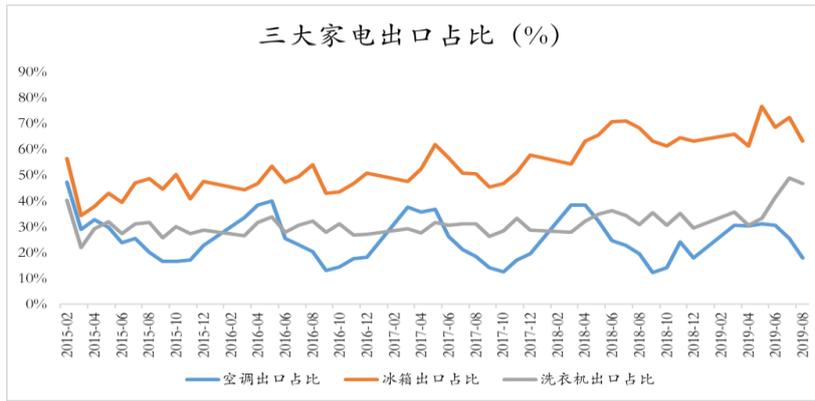
资料来源：国家统计局、华宝证券研究创新部

图 10：房地产竣工面积



资料来源：国家统计局、华宝证券研究创新部

图 11: 三大家电出口占比

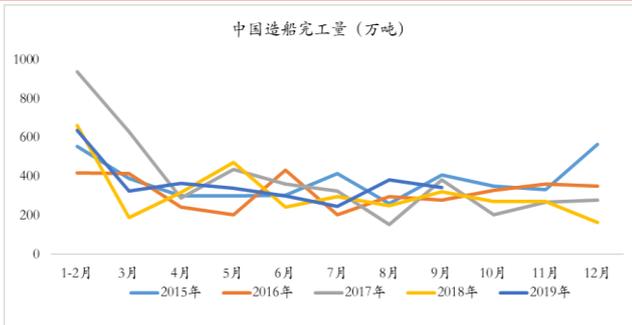


资料来源: WIND、华宝证券研究创新部

2.3. 造船完工量环比减少、手持订单量环比增加

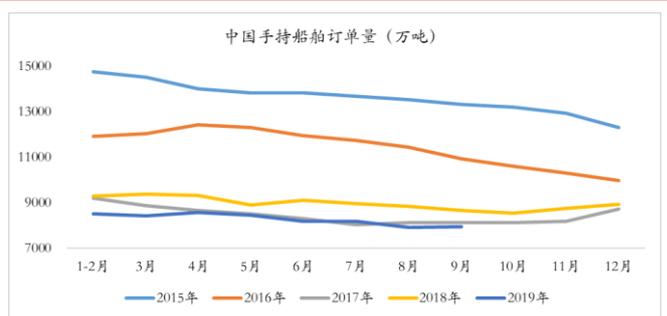
造船: 9月造船完工量 342 万载重吨, 同比增加 6.6%, 环比减少 41 万吨; 手持船舶订单量 7941 万吨, 环比增加 32 万吨, 但仍在历史低位水平。据卡拉克森统计, 8月全球造船完工量 909 万吨, 环比增加 142 万吨, 手持船舶订单量 18836 万载重吨, 环比减少 243 万吨。

图 12: 中国造船完工量



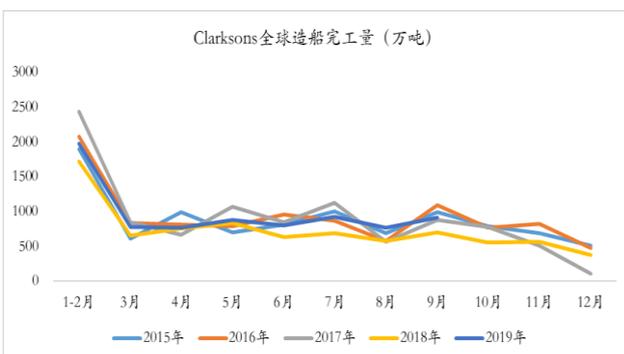
资料来源: 中国船舶工业协会、华宝证券研究创新部

图 13: 中国手持船舶订单量



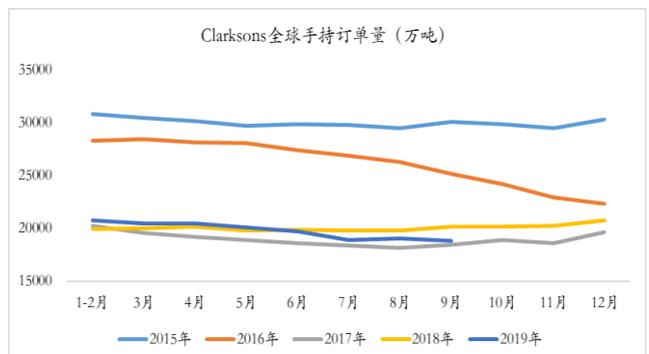
资料来源: 中国船舶工业协会、华宝证券研究创新部

图 14: Clarksons 全球造船完工量



资料来源: 卡拉克森、华宝证券研究创新部

图 15: Clarksons 全球手持订单量



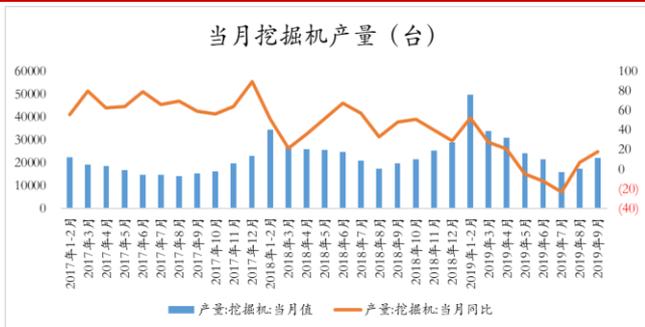
资料来源: 卡拉克森、华宝证券研究创新部

2.4. 挖掘机产、销量双双高增长

工程机械: 9月挖掘机产量 21957 台, 同比增长 18.1%, 在销量高速增长推动下产量

增速上升;累计产量213949辆,同比增速15.3%。9月挖掘机销量15799台,同比增加17.8%。国内市场销量13182台,同比增长12.5%。出口2617台,同比增长54.9%。1-9月累计总销量179195台,同比增长14.7%;累计内销159810台,同比增长12.2%;累计出口19385台,同比增长39.9%。在基建投资回升,工程机械继续保持着高景气。

图 16: 当月挖掘机产量



资料来源: 国家统计局、华宝证券研究创新部

图 17: 当月挖掘机销量



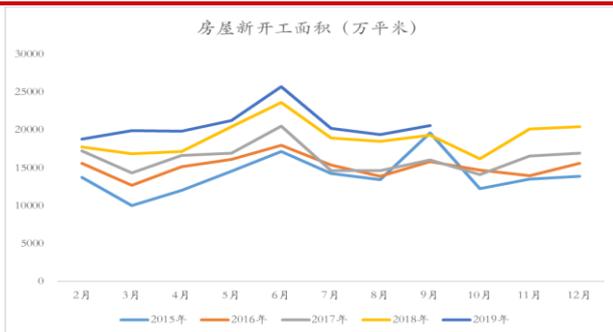
资料来源: 国家统计局、华宝证券研究创新部

2.5. 房地产新开工、基建增速小幅回升

房地产: 9月房地产新开工面积20574万平方米,同比增加6.7%,前值4.9%,增速小幅回升。1-9月份,商品房累计销售面积119179万平方米,同比下降0.1%,累计降幅进一步收窄;百城土地成交累计面积下降6.2%,降幅收窄。

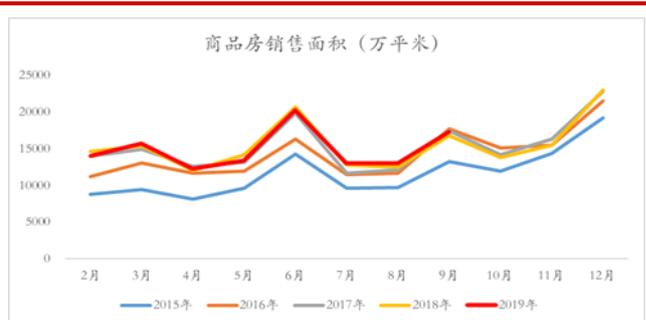
基建: 1-9月全口径基建投资累计增速3.44%,不含电力基建投资累计增速4.5%,两项指标增速小幅回升。9月份地方政府专项债实际发行额2194亿元,同比减少70.31%。

图 18: 房屋新开工面积



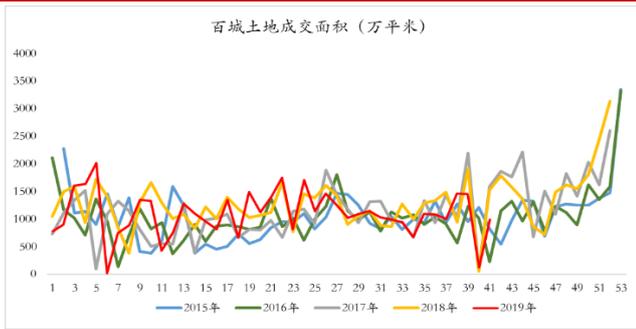
资料来源: 国家统计局、华宝证券研究创新部

图 19: 商品房销售面积



资料来源: 国家统计局、华宝证券研究创新部

图 20: 百城土地成交面积



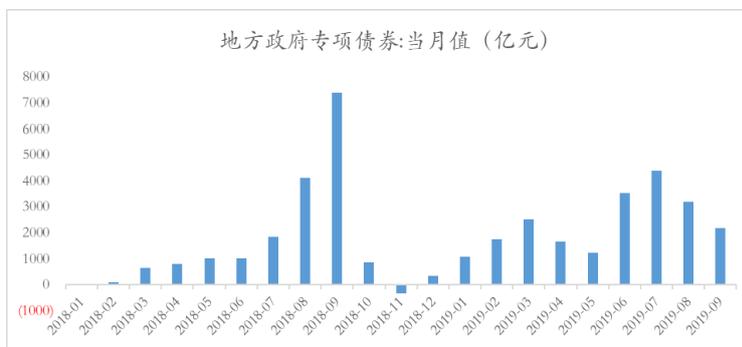
资料来源: 国家统计局、华宝证券研究创新部

图 21: 基建投资情况



资料来源: WIND、华宝证券研究创新部

图 22: 地方政府专项债券



资料来源: 华宝证券研究创新部

2.6. 九月铁、钢、材产量增速放缓

9月粗钢产量8277万吨, 同比增速2.2%, 累计粗钢产量74782万吨; 钢材产量10437万吨, 同比增速6.9%。铁水产量6731万吨, 同比增速2.1%; 受限产的影响, 本月铁刚才增速都出现回调、放缓。

图 23: 粗钢产量



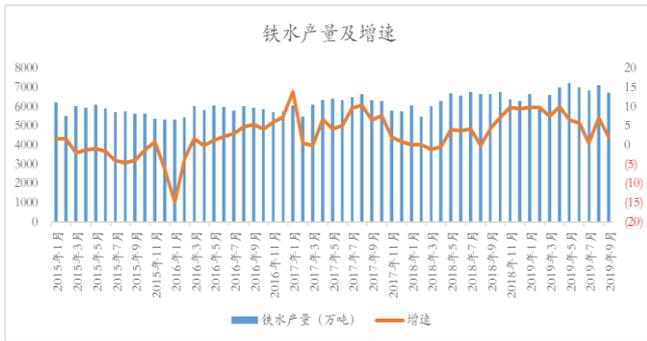
资料来源: 国家统计局、华宝证券研究创新部

图 24: 钢材产量



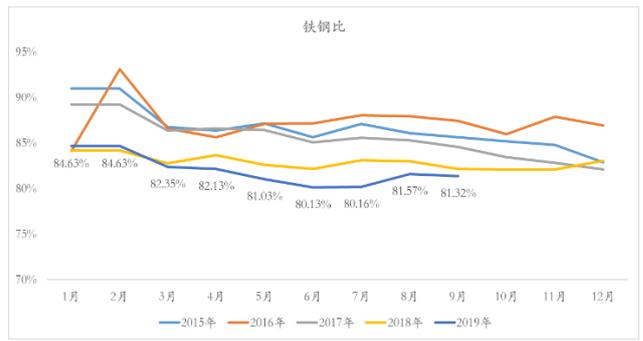
资料来源: 国家统计局、华宝证券研究创新部

图 25: 铁水产量



资料来源：国家统计局、华宝证券研究创新部

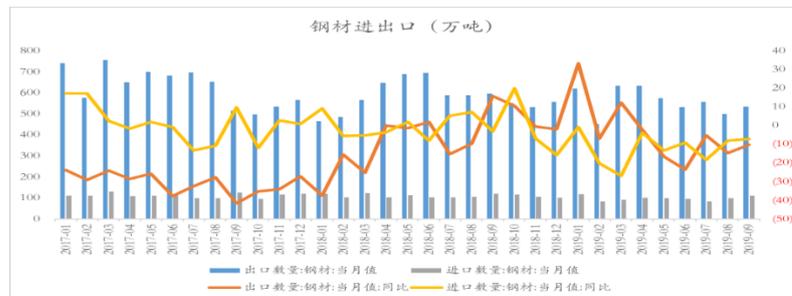
图 26: 铁钢比



资料来源：WIND、华宝证券研究创新部

9 月钢材出口 533 万吨，同比减少 10.2%；累计出口 5030 万吨，同比减少 5.23%。钢材进口 111.3 万吨，同比减少 7.25%；累计进口 875.1 万吨，同比减少 12.23%。全年累计净出口 4155.8 万吨，同比下降 3.85%。

图 27: 钢材进出口



资料来源：国家统计局、华宝证券研究创新部

根据测算，9 月消费 10180 万吨钢材，同比增速 10.7%，考虑到 9 月只有 30 天，实际测算日均消费量高于 8 月。全年累计消费 86050 万吨。

表 4: 9 月钢材消费推算表

万吨	周期	产量	净出口	钢材产品 库存变化	消费推算	同比增速
钢材	8 月	10639	403.2	-36.4	10272	12.00%
	9 月	10437	421.7	-164.96	10180	10.7%

资料来源：华宝证券研究创新部

2.7. 海外钢坯冲击国内市场

部分钢坯出口国已经将资源转向我国；随着欧盟经济不断下滑，对钢铁产品的需求降低，国际市场部分钢坯价格下跌，相比国内形成倒挂，从经济角度来讲，国内独立轧钢厂采购海外钢坯更有效益。从 2019 年钢坯的进口数据，我国从西亚进口的钢坯从年初的 0 吨，6 月出现激增达到 3.5 万吨，7 月、8 月连续增长，达到 8.7 万吨和 12.1 万吨；从巴西的进口的钢坯，1-4 月为 0，5 月单月进口 0.98 万吨，之后连续两月为 0，8 月份突增到 4.6 万吨。同时近年随着国内大量企业到东南亚投资建厂，从 17 年开始我国从东南亚进口的钢坯也呈现上升

的趋势，但这并不是本次钢坯激增的主要因素。受欧洲传统钢坯进口过需求下降的影响，近期独联体等国出口的钢坯价格大幅下降，其 FOB 报价已经低于国内同类钢坯价格近 700-900 元，考虑到关税以及运费等，相比国内同类产品已经很有竞争力。长期的低价，将促进国内更多的贸易商和独立轧制企业转向采购国外钢坯，海外钢坯将进一步冲击国内市场。

图 28：2019 年钢坯进口情况



资料来源：全球海关数据库 GTI、华宝证券研究创新部

图 29：国内外方坯价格对比

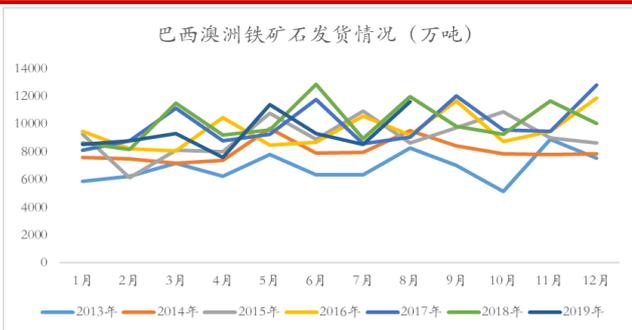


资料来源：钢联数据、华宝证券研究创新部

2.8. 海外铁矿石需求下降引发去全球供应格局改变

根据 Mysteel 统计，9 月四周澳洲巴西发货合计 8517 万吨，相比 8 月下降 3077 万吨；海外矿山发货逐步提升。从 9 月底发布的港口库存来看，进口铁矿石港口总库存 12033 万吨，环比 8 月底减少 98 万吨；10 月 18 日发布的 45 个港口进口铁矿合计库存 12724 万吨。10 月 8 日，海关总署发布的 8 月铁矿石进口数据达到 9935 万吨，这在历史第三高。由于欧盟经济下滑，对钢铁产品的的需求减少，导致全球海运铁矿石卖家将更多的份额投向中国市场；从巴西出口到欧盟的铁矿石数量来看，已由每月正常的 400 万吨下降到 180 万吨左右；7-9 月巴西面向中国的出口占比急剧攀升，有原先 52% 左右的正常水平上升到 70%。欧盟市场对铁矿需求的下降，正常引发全球铁矿供应格局的改变，我们认为铁矿石价格下降的通道已经打开。

图 30：铁矿石进出口情况



资料来源：钢联数据、华宝证券研究创新部

图 31：国内铁矿石原矿产量



资料来源：国家统计局、华宝证券研究创新部

图 32: 铁矿石进出口情况



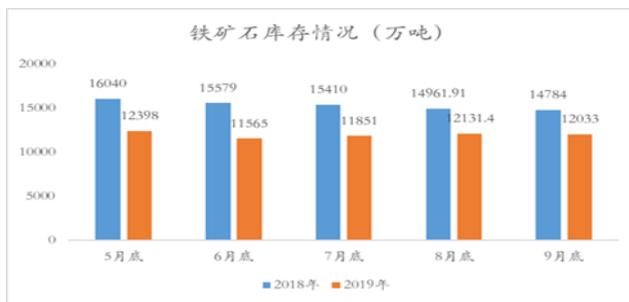
资料来源: 钢联数据、华宝证券研究创新部

图 33: 国内铁矿石原矿产量



资料来源: 国家统计局、华宝证券研究创新部

图 34: 铁矿石库存情况

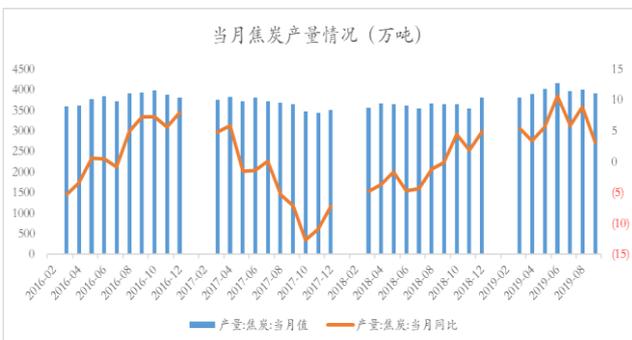


资料来源: 华宝证券研究创新部

2.9. 焦炭产量同比增速回升, 库存环比下降

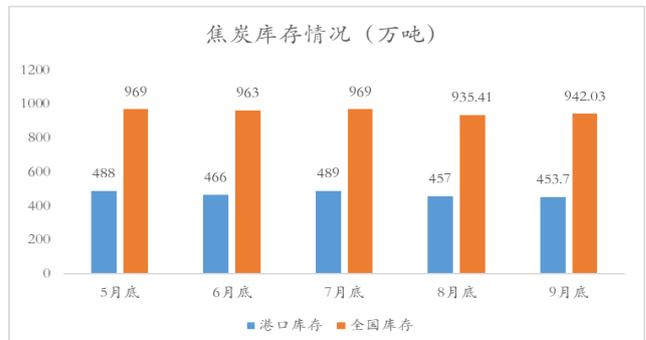
9月焦炭产量3922万吨, 同比增加3.2%; 累积焦炭产量35436万吨, 同比增加6.3%。9月底全国焦炭总库存942.03万吨, 环比增加6.62万吨; 其中港口库存453.7万, 环比减少3.3万吨。总体焦炭产量增速大于同期铁水增速, 供需相对宽松。

图 35: 当月焦炭产量情况



资料来源: 国家统计局、华宝证券研究创新部

图 36: 焦炭库存情况



资料来源: 钢联数据、华宝证券研究创新部

2.10. 九月钢材价格持平，模拟毛利上升

9 月份钢铁产业链上，钢材价格环比基本持平，铁矿价格环比上涨 1%，焦炭价格环比下跌 6.2%。

表 5：钢铁产业链价格

	2019 年 8 月	2019 年 9 月	与去年同比
中钢协钢材价格综合指数	106.85	106.2	-12.92%
中钢协钢材价格综合指数：长材	111.96	111.63	-14%
中钢协钢材价格综合指数：板材	103.62	102.63	-12.24%
普氏指数（美元/吨）	90.91	92.91	35.18%
天津港准一焦炭平仓价（元/吨）	2,131.82	2000	-21.97%

资料来源：WIND、华宝证券研究创新部

我们将铁矿、焦炭价格后延 25 天（钢厂正常库存天数），测算钢企实际盈利；9 月螺纹钢模拟毛利 379 元/吨，热卷 207 元/吨，冷轧板卷 273 元/吨，环比上升。

表 6：月度钢材毛利模拟

元/吨	上海螺纹钢现货毛利 (模拟):月	上海热轧板卷现货毛 利(模拟):月	上海普冷板卷现货毛 利(模拟):月
2018-07	1,031.44	1,029.11	955.18
2018-08	1,341.50	1,160.82	1,125.69
2018-09	1305.78	928.37	966.76
2019-07	413.28	182.90	42.94
2019-08	148.24	17.25	31.82
2019-09	378.77	206.94	273.24

资料来源：华宝证券研究创新部

3. 上周上市公司重要事件

10 月 11 日，方大特钢发布公告：放弃参与四川达钢重整投资的公告，同时为了不使商业机会旁落，在方大特钢放弃本次商业机会的前提下，控股股东方大钢铁将参与达钢集团的重整投资项目。其中达钢集团兴建于 1958 年，2004 年改制为民营股份制企业。主营业务为生产、销售钢材及煤化工产品；现有产能规模：铁 263.9 万吨，钢 270 万吨，焦炭 210 万吨，烧结矿 430 万吨煤，化工产品 20 万吨，甲醇 50 万吨，受外部经济环境变化及自身债务负担沉重、债务结构不合理等因素影响，达钢集团于 2016 年起出现财务和经营困境，已严重资不抵债，债务负担十分沉重，且面临环保搬迁。

10 月 12 日，南京钢铁发布公告：董事会审议通过《关于变更部分募集资金投资项目的议案》、《关于继续使用部分闲置募集资金进行现金管理的议案》、《关于调整闲置自有资金理财额度的议案》、《关于调整 2018 年股票期权激励计划行权价格的议案》、《关于 2018 年股票期权激励计划第一个行权期行权条件成就的议案》等。

10 月 15 日，玉龙股份发布公告：公司股东拉萨市知合科技发展有限公司将其持有的公司 187,920,000 股无限售流通股质押给济南市高新区东方小额贷款股份有限公司，本次质押股份占公司总股本的 24%，质押登记日为 2019 年 10 月 11 日。

截止 10 月 18 日，5 家 A 股上市公司钢铁公司发布三季度业绩预告，其中预增 2 家：大

冶特钢、钢研高纳；预减 3 家：柳钢股份、华菱钢铁、太钢不锈；其中太钢不锈发布三季报。

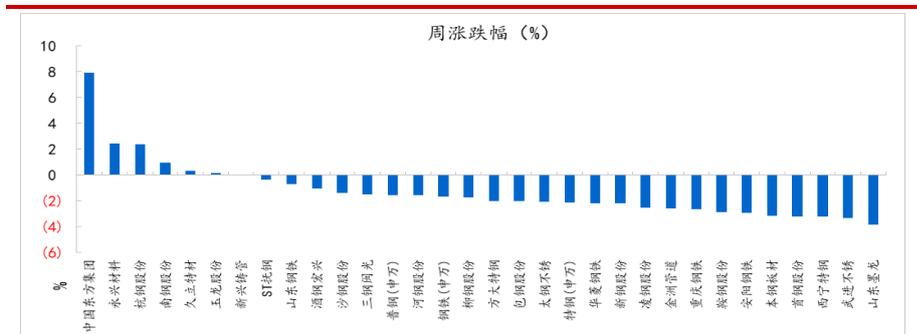
表 7：钢铁上市公司三季报预告情况

2019 年三季度业绩预告	
大冶特钢	三季度预计实现归母净利润 11.75-12.65 亿元，比上年同期重组前增长：840%-912%；与上年同期重组后追溯调整数相比，预计增长 0.6%-8.3%。本报告期归属于上市公司股东的净利润较上年同期增长，主要是得益于本报告期内销量增加、品种结构优化和生产成本压降。
钢研高纳	营三季度预计实现归母净利润盈利：3771-4371 万元，比上年同期增长 78.29%-106.66%。归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长，盈利增长主要为新力通并购及销售规模扩大所致。
柳钢股份	预计 2019 年第三季度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比将减少 16.38 亿元到 19.32 亿元，同比减少 50%到 59%。影响公司本次业绩的原因：一是 2019 年以来，原燃料尤其是铁矿石价格大幅上涨，公司生产成本持续上升；同时由于国内经济增速放缓，市场需求疲弱，钢材价格震荡下行，导致公司业绩下滑。二是非经常性损益 3200 万元，主要是收到政府补助。
华菱钢铁	三季度预计实现归母净利润 9 亿至 11 亿元，环比下降 5%~15%。2019 年前三季度，由于钢铁新增产能释放加快，上游原材料特别是铁矿石价格持续上涨，钢材价格震荡下跌，钢企利润整体出现下滑。
太钢不锈	三季度预计实现归母净利润 5.35 亿-8.35 亿元，同比减少 31.9%-56.4%。2019 年前三季度，钢铁产品价格比上年同期下降，铁矿石、镍等原料价格上涨，影响公司产品利润率下降，公司 2019 年前三季度业绩比上年同期有所下降。 第三季度实现营业收入 186.1 亿元，归母净利润 6.8 亿元；一至三季度实现营业收入 533.2 亿元，归母净利润 18.5 亿元。

资料来源：上市公司中报、华宝证券研究创新部

上周申万钢铁指数上涨 1.65%，跟踪的 31 家 A 股上市公司和 2 家港股上市公司，5 家上涨，1 家持平（新兴铸管），27 家下跌（西王特钢、沙钢股份、永兴材料）。

图 37：钢铁上市公司股价涨幅



资料来源：WIND、华宝证券研究创新部

表 8：9 月份钢铁上市公司市场对比情况

证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	市盈率 倍	市净率倍	年涨跌幅%
000708.SZ	中信特钢	475.62	86.70	1.73	95.45
000761.SZ	本钢板材	138.35	19.94	0.75	10.81

000778.SZ	新兴铸管	155.64	8.71	0.75	-3.52
000825.SZ	太钢不锈	218.74	6.61	0.71	-5.24
000898.SZ	鞍钢股份	283.42	4.94	0.56	-19.07
000932.SZ	华菱钢铁	172.25	3.09	0.87	-5.25
000959.SZ	首钢股份	176.67	8.92	0.66	-10.19
002075.SZ	沙钢股份	161.54	19.82	3.41	-11.18
000709.SZ	河钢股份	267.59	9.00	0.58	-8.59
600399.SH	ST 抚钢	54.43	1.94	1.27	14.00
002318.SZ	久立特材	64.38	16.84	2.20	36.50
600117.SH	西宁特钢	35.01	-1.75	3.01	-2.65
600010.SH	包钢股份	665.54	22.57	1.25	-1.41
600022.SH	山东钢铁	160.91	15.99	0.78	-5.73
600126.SH	杭钢股份	138.46	9.26	0.72	-4.43
002110.SZ	三钢闽光	197.11	3.62	1.14	5.89
600231.SH	凌钢股份	75.93	9.16	0.99	2.73
600282.SH	南钢股份	135.95	3.82	0.85	0.49
600307.SH	酒钢宏兴	116.50	9.12	1.03	-0.52
600507.SH	方大特钢	120.16	4.49	2.06	-5.10
600569.SH	安阳钢铁	68.36	6.27	0.69	-19.91
600782.SH	新钢股份	141.90	2.54	0.70	-9.12
601003.SH	柳钢股份	131.22	3.42	1.28	-13.24
601005.SH	重庆钢铁	158.91	10.00	0.86	-5.15
002756.SZ	永兴材料	58.03	13.55	1.75	38.84
603878.SH	武进不锈	27.51	10.68	1.25	23.57
0581.HK	中国东方集 团	100.88	2.54		-29.73
1266.HK	西王特钢	16.11	2.46		-53.50
002478.SZ	常宝股份	55.87	9.19	1.33	34.70
300034.SZ	钢研高纳	77.21	51.71	3.96	82.64
002443.SZ	金洲管道	35.19	15.95	1.56	33.30
002490.SZ	山东墨龙	24.39	41.47	1.65	-4.28
601028.SH	玉龙股份	35.39	-53.75	1.74	-1.93

资料来源：WIND、华宝证券研究创新部

从三季度的数据来看，尽管宏观经济下行压力较大，但主要指标仍然保持在合理区间；逆周期调节力度开始加大——9 月份全面降准、财政投放力度加大、专项债作为资本金的项目范围扩大等系列政策落地，随着政策效果逐步显现，未来经济边际企稳。9 月份下游行业数据来看，下游汽车环比增长，工程机械景气度较高，基建投资回升、房地产新开工延续高位；短期银十消费仍可期。供需主要矛盾在供应端，一方面全球经济下滑的影响，海外对钢铁需求下降，国内外价格倒挂，导致大量铁矿、钢坯等涌入国内；另一方面环保限产弱化，国内自身供给能力也在释放；海外需求的下降，加剧国内供应端的压力。我们认为钢价将与矿价同步共振下滑，但整体钢价跌幅会小于矿价；四季度钢企盈利环比有一定好转。建议继续关注细分行业，涉及生产油气开采用无缝钢管业务的上市公司，以及波动性较小、盈利稳定性较高的特钢类上市公司。

4. 风险分析

宏观经济走低，房地产投资大幅下滑，汽车、家电等下游需求大幅下降。

风险提示及免责声明

- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

- ★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。