

行业研究/行业月报

2019年11月04日

行业评级:

黑色金属 增持 (维持)
钢铁 II 增持 (维持)

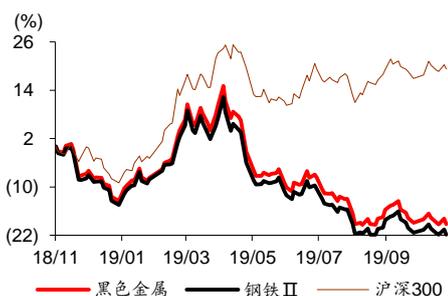
邱瀚萱 执业证书编号: S0570518050004
研究员 qiuhanxuan@htsc.com

张艺露
联系人 zhangyilu@htsc.com

相关研究

- 1 《黑色金属: 19Q3 普钢企业业绩整体下滑67%》2019.11
- 2 《黑色金属: 周期行业数据周报 (第四十四周)》2019.11
- 3 《黑色金属: 行业周报 (第四十四周)》2019.11

一年内行业走势图



资料来源: Wind

建筑用钢需求回落, 担忧 10 月新开工

钢铁行业月报

观点: 10 月建筑工程投资增速或回落

10 月, 建筑用钢需求走弱, 测算建筑用钢需求同比下降 1.5%, 较 9 月降 27.9pct, 预计建筑工程投资增速或回落, 但我们认为在新开工和安装工程投资增速仍背离的背景下, 较大的待施工量有望对其形成支撑, 下行进度或滞后于地产投资整体水平。9 月, 乘用车月产、销量同比-7.9%、-6.3%, 考虑去年自 9 月起乘用车产销增速降至-10%以下, 19Q4 汽车产销增速有望边际修复。继续推荐中信特钢, 公司具备较强的内生、外延空间, 第三季度业绩表现明显好于普钢行业, 并计划收购兴澄特钢剩余 13.5% 股权, 业绩有望进一步增厚。

价格: 长材价格仍坚挺, 铁矿价格环比下行

10 月, 螺纹、热轧均价分别为 3869、3634 元/吨, 环比分别变动+4、-80 元/吨, 同比分别变动-767、-571 元/吨。同期, 铁矿、焦炭、焦煤、废钢均价分别为 713、1733、1500、2558 元/吨, 环比分别变动-6.0%、-1.0%、-3.2%、-0.3%, 同比分别变动+22.3%、-24.6%、-8.2%、-1.3%。港口、钢厂进口矿库存仍处低位, 若钢厂集中补库, 矿价或存突然上行可能。

利润: 预计 10 月黑色工业利润增速或较难改善

10 月, 螺纹、线材、热轧、中板、冷轧的吨钢毛利分别为 319、455、-65、21、180 元/吨, 环比分别变动+31、+4、-42、-4、+6 元/吨, 同比分别变动-704、-695、-546、-539、-504 元/吨。10 月螺纹、热卷吨钢毛利同比增速较前值分别变动+3.3、-10.0pct, 预计 10 月黑色金属冶炼及压延工业利润同比增速或较难改善。

产量及库存: 10 月厂库累积、社库去化, 建议关注冬储进度

10 月, 钢材厂库、社库分别环比变动+8.0%、-6.5%, 同比看仍高出去年水平。2020 年春节假期是自 2013 年以来最早日期, 冬储进度或快于往年, 建议关注。同期, 样本钢厂五大钢材品种产量合计 1002 万吨, 同比转负下降 2.2%, 较前值-5.2pct, 预计 10 月黑色金属冶炼及压延加工业工业增加值同比增速继续下行。

9 月需求数据回顾: 地产投资增速仍处高位, 制造业投资小幅回暖

9 月, 基建 (不含电力)、地产、制造业投资当月同比增速分别为 6.3%、10.5%、1.9%, 分别较前值变动-0.4、0、+3.5pct; 挖掘机产量同比增加 18.1%, 较前值变动+11.3pct, 连续两月上行; 乘用车产量同比下降 7.9%, 较前值变动-7.2pct。9 月, 螺纹、线材、热卷、中厚板、冷卷需求同比分别为+26.7%、+25.7%、+2.7%、+2.3%、-2.1%, 较前值分别变动+17.7、+9.7、-1.7、+4.1、+4.7pct。

风险提示: 宏观经济形势变化; 环保等政策风险; 下游需求增速低于预期。

正文目录

月观点及数据一览.....	3
月度观点.....	3
数据一览.....	3
9 月数据	6
10 月钢材数据回顾.....	7
PPI 与钢材月度均价	7
样本钢厂及社会库存.....	7
工业增加值和钢产量.....	9
各冶炼流程成本测算.....	11
工业企业及钢企盈利.....	12
测算的月度钢材需求.....	13
海内外市场钢材价差.....	14
10 月原料数据回顾.....	16
原燃料月度平均价格.....	16
巴西及澳洲铁矿发运.....	16
原燃料库存平均数据.....	17
9 月统计数据回顾.....	19
宏观与钢铁数据对照.....	19
建筑用钢的数据对照.....	20
设备用钢的数据对照.....	22
机械行业需求.....	22
运输行业需求.....	23
消费用钢的数据对照.....	23
风险提示.....	24

月观点及数据一览

月度观点

10月建筑用钢需求走弱，担忧新开工。10月建筑用钢需求转弱，建筑用钢周度需求平均值514万吨，环比降11.7%，或主要因国庆节休假；同比降1.5%，较9月降27.9pct，据此我们推测10月地产建筑工程投资同比增速回落、新开工情况承压。从地产安装工程投资增速看，待施工量仍然较大，短期地产建筑工程投资增速快速下滑可能性小。10月钢价环比普降，仅螺纹基本持平，螺纹、热卷月度均价为3869、3634元/吨，环比+4、-80元/吨，同比-767、-571元/吨，螺纹表现较好或受益于国庆节的限产。

四季度乘用车产销增速有望边际修复。9月，乘用车月产、销量同比-7.9%、-6.3%，较前值-7.2、+1.4pct，3季度以来，乘用车产销均出现改善迹象。19Q4乘用车产销增速有望继续修复，卷板或可受益。

中信特钢Q3业绩发布，超市场预期。中信特钢已在8月26日对兴澄特钢完成资产交割，自此形成1300万吨产能规模，成为全球最大特钢企业，产能国内市占率30%，是中国制造业优质资产，具备较强的内生、外延成长空间。10月22日，公司发布三季报，第三季度盈利表现明显好于普钢行业：营业收入187亿元、营业成本157亿元，分别同比下行8.3%、9.3%，毛利同比下滑2.3%；但收入端降幅小于成本降幅，毛利率为15.9%，同比增长0.9pct，或主要因公司调整产品结构，以及青岛特钢、靖江特钢的业绩释放。同期，公司整体费用为13.6亿元，同比下降7.8%，其中销售费用下降比较明显，同比降幅达23.4%，因此综合到净利润层面，同比上行5.4%，表现较毛利好。另外，公司拟参与竞买兴澄特钢剩余13.5%股权，若成功并入，有望进一步增厚公司业绩，我们维持对中信特钢的“买入”评级。

数据一览

图表1：2019年10月钢材数据一览表

钢材	单位	本月均值	月环比		月同比		
			+/-	%	+/-	%	
价格	螺纹	元/吨	3869	4	0.1	-767	-16.6
	热卷	元/吨	3634	-80	-2.1	-571	-13.6
成本	生铁	元/吨	2325	-43	-1.8	65	2.9
	钢坯	元/吨	2861	-45	-1.6	63	2.2
利润	螺纹	元/吨	319	31	10.6	-704	-68.8
	热卷	元/吨	-65	-42	188.9	-546	-113.5
周均社会库存	螺纹	万吨	454	-82	-15.3	33	7.9
	热卷	万吨	241	2	0.6	2	0.6
周均产量	螺纹	万吨	341	-2	-0.6	-1	-0.1
	热卷	万吨	314	-23	-6.7	-17	-5.0
周均需求	螺纹	万吨	366	-49	-11.8	0	0.1
	热卷	万吨	324	-16	-4.7	2	0.7

资料来源：Wind，中钢网，Mysteel，华泰证券研究所

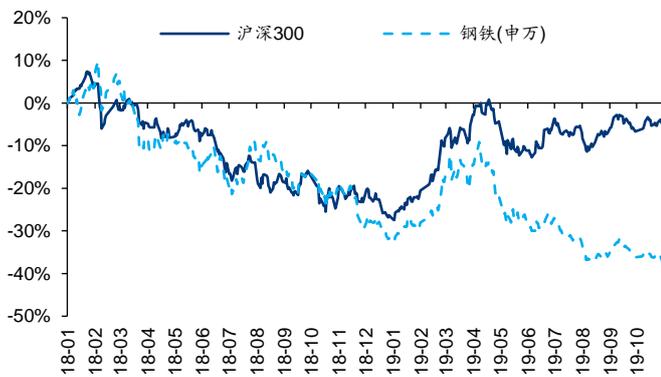
图表2： 2019 年 9 月原材料数据一览表

原材料	单位	本月均值	月环比		月同比		
			+/-	%	+/-	%	
价格	61.5%PB 粉	元/吨	713	-45	-6.0	130	22.3
	山西焦炭	元/吨	1733	-17	-1.0	-567	-24.6
	主焦精煤	元/吨	1500	-50	-3.2	-133	-8.2
库存	铁矿石港口库存	万吨	12278	633	5.4	-1626	-11.7
	样本钢厂进口烧结矿粉总库存	万吨	1513	-87.4	-5.5	-289.5	-16.1
	港口焦炭库存	万吨	449	-1	-0.2	205	83.7
	钢厂焦炭平均库存可用天数	天	15	0	0.6	1	10.0
	港口焦煤库存	万吨	760	72	10.5	432	131.7
	国内独立焦化厂焦煤库存	万吨	804	3	0.4	-15	-1.8
	钢厂焦煤库存	万吨	868	8	0.9	59	7.3

资料来源：Wind，中联钢，Mysteel，华泰证券研究所

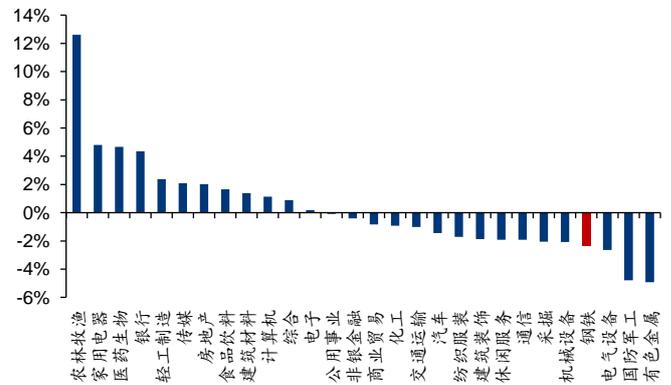
10 月沪深 300 指数涨 1.89%，申万钢铁跌-2.37%，跑输沪深 300 指数 4.26pct，在 28 个板块中排名第 25。

图表3： 2018 年至今沪深 300 与钢铁（申万）指数涨跌幅



资料来源：Wind，华泰证券研究所；截止 2019 年 10 月 31 日

图表4： 申万一级行业 10 月涨跌幅



资料来源：Wind，华泰证券研究所；截止 2019 年 10 月 31 日

图表5：10月国内钢铁行业上市公司股价表现

股票代码	公司名称	细分行业	月末股价	月涨跌幅	PE (TTM)	PB (LF)
000709.SZ	河钢股份	普钢	2.48	-1.6%	12.92	0.55
000717.SZ	韶钢松山	普钢	3.45	-6.8%	4.54	1.12
000761.SZ	本钢板材	普钢	3.60	-4.5%	19.97	0.72
000778.SZ	新兴铸管	普钢	3.87	-0.8%	9.67	0.73
000898.SZ	鞍钢股份	普钢	2.99	-3.2%	9.98	0.54
000932.SZ	华菱钢铁	普钢	4.06	-0.5%	3.65	0.82
000959.SZ	首钢股份	普钢	3.37	0.9%	11.89	0.66
002075.SZ	沙钢股份	普钢	6.59	-10.0%	26.26	3.03
002110.SZ	三钢闽光	普钢	7.59	-5.6%	4.48	1.04
600010.SH	包钢股份	普钢	1.37	-6.2%	28.28	1.16
600019.SH	宝钢股份	普钢	5.80	-1.9%	8.79	0.74
600022.SH	山东钢铁	普钢	1.43	-2.7%	87.90	0.76
600126.SH	杭钢股份	普钢	4.33	8.6%	12.68	0.77
600231.SH	凌钢股份	普钢	2.68	-2.2%	21.70	0.96
600282.SH	南钢股份	普钢	3.05	-0.7%	4.58	0.82
600307.SH	酒钢宏兴	普钢	1.85	-0.5%	9.11	0.98
600569.SH	安阳钢铁	普钢	2.29	-3.8%	9.94	0.66
600581.SH	八一钢铁	普钢	3.04	-5.3%	12.83	1.09
600782.SH	新钢股份	普钢	4.46	0.2%	3.09	0.68
600808.SH	马钢股份	普钢	2.66	-1.1%	11.23	0.75
601003.SH	柳钢股份	普钢	5.03	-1.8%	4.54	1.23
601005.SH	重庆钢铁	普钢	1.78	-3.3%	15.45	0.83
600507.SH	方大特钢	普钢	8.12	-2.2%	6.22	1.91
600399.SH	ST 抚钢	特钢	2.79	1.1%	1.89	1.27
600117.SH	西宁特钢	特钢	3.25	-3.0%	-2.46	2.85
002756.SZ	永兴材料	特钢	14.38	-10.8%	12.38	1.52
000825.SZ	太钢不锈	特钢	3.76	-2.1%	7.75	0.68
300034.SZ	钢研高纳	特钢	15.48	-5.9%	43.68	3.48
000708.SZ	中信特钢	特钢	19.70	23.0%	15.41	2.38
000629.SZ	攀钢钒钛	原材料	2.84	-5.0%	9.95	2.58
601969.SH	海南矿业	原材料	5.62	5.4%	-92.72	2.82
000655.SZ	金岭矿业	原材料	5.13	-0.2%	15.21	1.19
600532.SH	宏达矿业	原材料	3.58	-6.5%	-18.96	1.10
000923.SZ	河北宣工	原材料	14.96	1.3%	20.80	1.42
002478.SZ	常宝股份	管道	5.99	2.9%	9.21	1.32
002443.SZ	金洲管道	管道	6.80	0.6%	14.60	1.52
601028.SH	玉龙股份	管道	5.59	24.2%	-56.37	2.15
002318.SZ	久立特材	管道	8.16	6.7%	14.43	2.21

资料来源：Wind、华泰证券研究所；数据截止2019年10月31日；单位：元、倍

9月数据

图表6：2019年9月宏观数据与钢铁行业数据对照一览表

9月经济指标与钢铁指标对比		单位	9月值	月环比		月同比	
				+/-	%	+/-	%
PPI	定基指数	-	108.2	0.1	0.1	-1.4	-1.3
钢材均价	螺纹	元/吨	3865	11	0.3	-701	-15.4
	热卷	元/吨	3714	-52	-1.4	-596	-13.8
周均钢材产量	钢材	万吨	1033	-24	-2.3	30	3.0
	螺纹	万吨	343	-19	-5.2	21	6.5
	热卷	万吨	337	4	1.3	4	1.3
固定资产投资	当月增速	%	4.7	0.6pct		-1.3pct	
	建安投资当月增速	%	5.7	4.3pct		2.8pct	
	设备工器具当月增速	%	-1.2	-5.7pct		-3.4pct	
地产投资	建筑工程投资当月增速	%	15.1	4.1pct		19.9pct	
新开工面积	当月增速	%	6.7	1.8pct		-13.6pct	
周均钢材需求	钢材	万吨	1127	80	7.6	132	13.2
	螺纹	万吨	414	59	16.5	87	26.7
	热卷	万吨	340	6	1.8	9	2.7
工业企业利润	当月同比	%	-5.3	0.0pct		-0.1pct	
周均钢材毛利	螺纹	元/吨	289	151	109.0	-746	-72.1
	热卷	元/吨	-22	100	-81.7	-667	-103.5

资料来源：Wind，中联钢，Mysteel，华泰证券研究所

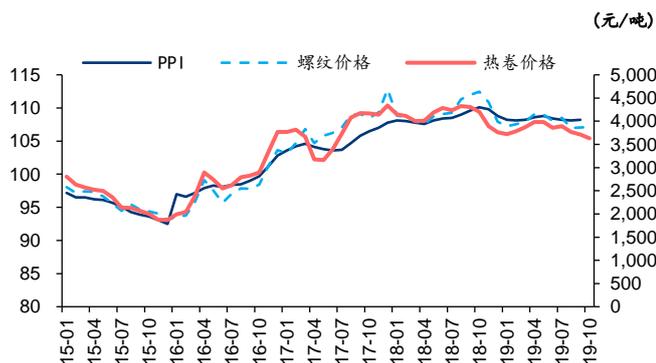
10月钢材数据回顾

PPI与钢材月度均价

10月仅螺纹钢价格环比持平。2019年10月，螺纹、线材、热轧、中板、冷轧均价分别为3869、4093、3634、3776、4385元/吨，环比分别变动+4、-26、-80、-36、-25元/吨，同比分别变动-767、-759、-571、-567、-542元/吨。

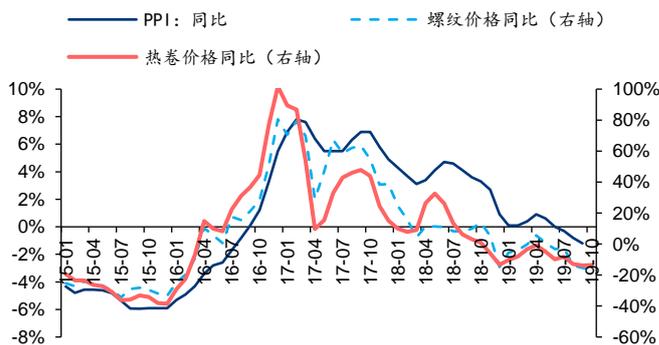
推测10月PPI同比或继续下滑。同期，螺纹钢、热卷价格分别同比下降16.6%、13.6%，较前值分别变动-1.2、+0.2pct，10月PPI同比或下滑。

图表7：2015年至今PPI、螺纹价格、热卷价格



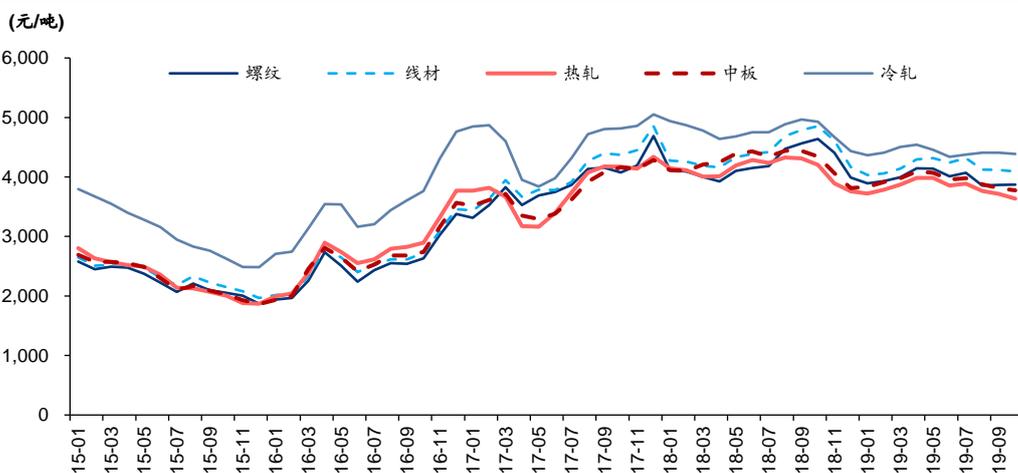
资料来源：Wind，中联钢，华泰证券研究所

图表8：2015年至今PPI、螺纹价格、热卷价格当月同比



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表9：2015年至今五大品种钢材月度均价



资料来源：中联钢，华泰证券研究所

样本钢厂及社会库存

10月厂库累积、社库去化。10月份五大品种钢材厂库累积、社库去化，分别环比变动8.0%、-6.5%。其中，长材厂库累积，螺纹、线材环比增加8.6%、28.2%；社库去化，螺纹、线材环比减少15.3%、0.5%。目前厂库、社库同比看仍高于去年同期水平，特别是厂库水平较高。

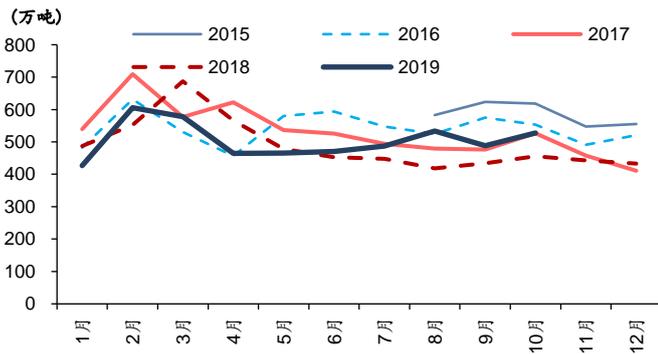
2020年春节假期为1月24-30日，为自2013年以来最早日期，冬储进度或快于往年，可关注后期钢材库存累计情况。

图表10: 10月样本钢厂及社会库存(周度平均)

钢材	厂内库存	月环比		月同比		社会库存	月环比		月同比	
		+/-	%	+/-	%		+/-	%	+/-	%
螺纹	250	20	8.6	60	31.7	454	-82	-15.3	33	7.9
线材	75	17	28.2	12	19.3	161	-1	-0.5	22	15.6
热轧	94	-4	-4.2	-2	-2.4	241	2	0.6	2	0.6
冷轧	30	2	8.4	-5	-15.1	113	4	3.6	-11	-8.8
中厚板	78	4	5.7	7	9.9	107	2	2.1	-11	-9.3
合计	528	39	8.0	72	15.7	1075	-75	-6.5	34	3.3

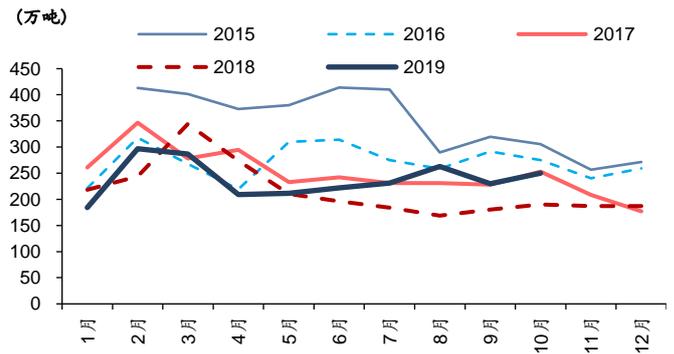
资料来源: mysteel, 华泰证券研究所; 单位: 万吨

图表11: 2015年至今样本钢厂钢材总库存



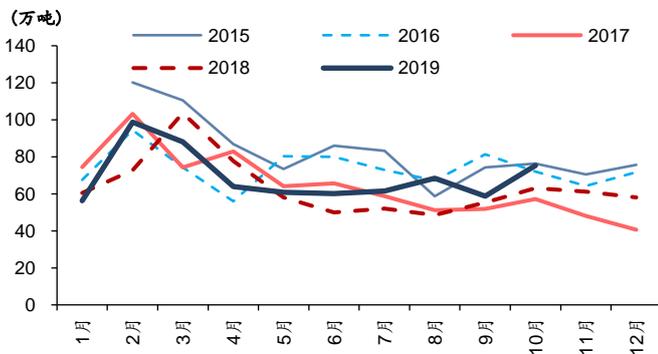
资料来源: mysteel, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表12: 2015年至今样本钢厂螺纹钢库存



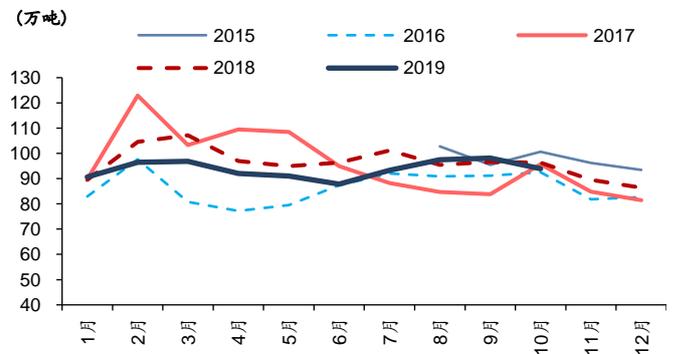
资料来源: mysteel, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表13: 2015年至今样本钢厂线材库存



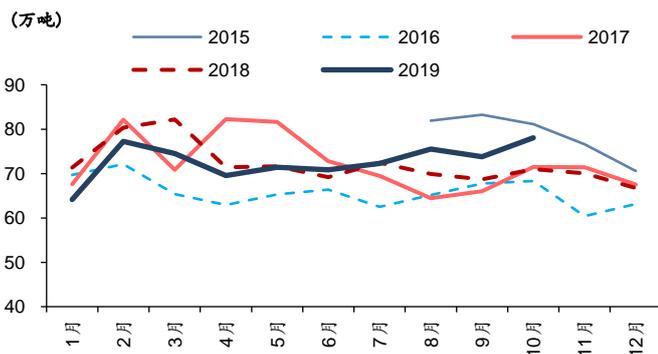
资料来源: mysteel, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表14: 2015年至今样本钢厂热卷库存



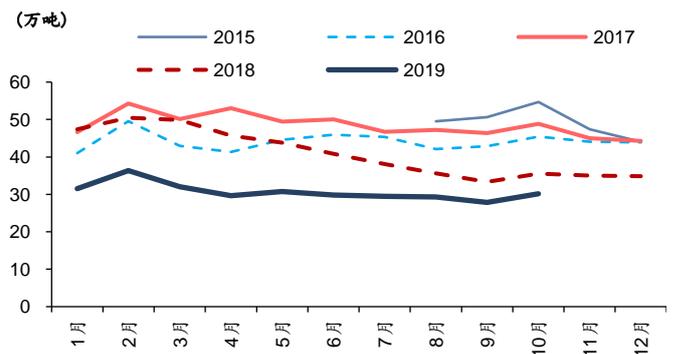
资料来源: mysteel, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表15: 2015年至今样本钢厂中板库存



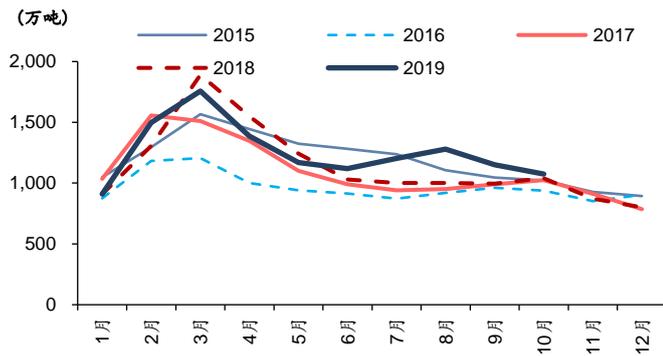
资料来源: mysteel, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表16: 2015年至今样本钢厂冷轧库存



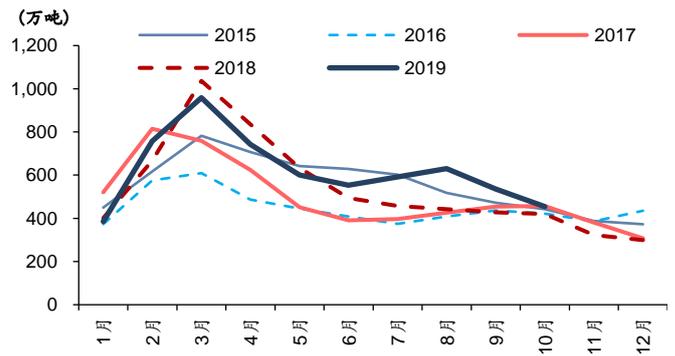
资料来源: mysteel, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表17: 2015年至今月度总社会库存



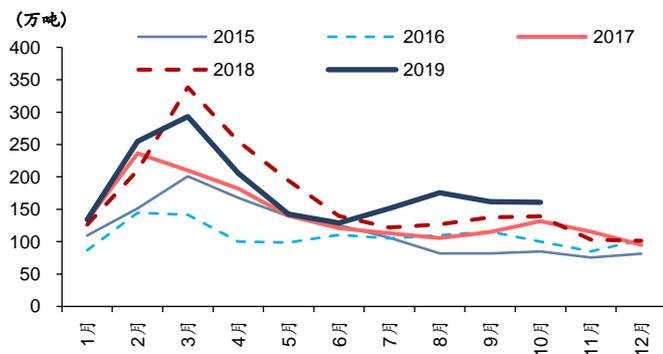
资料来源: mysteel, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表18: 2015年至今月度螺纹社会库存



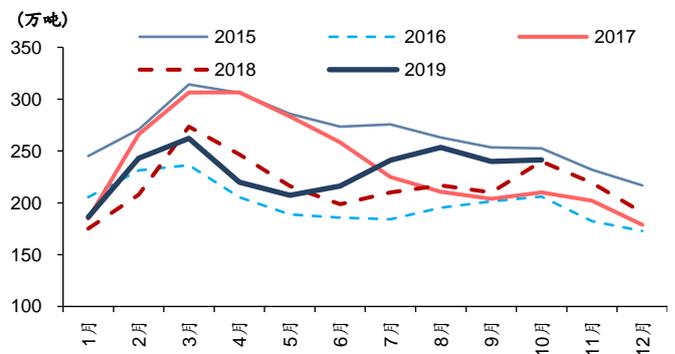
资料来源: mysteel, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表19: 2015年至今月度线材社会库存



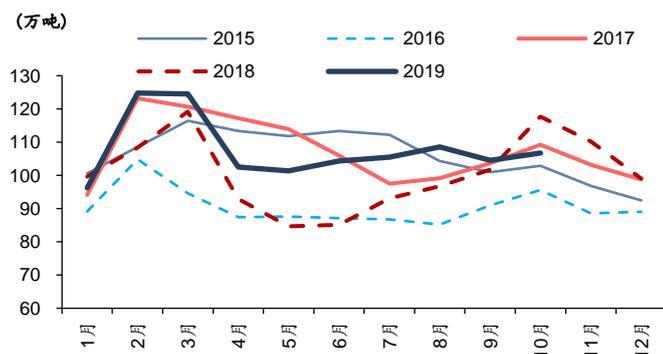
资料来源: mysteel, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表20: 2015年至今月度热轧社会库存



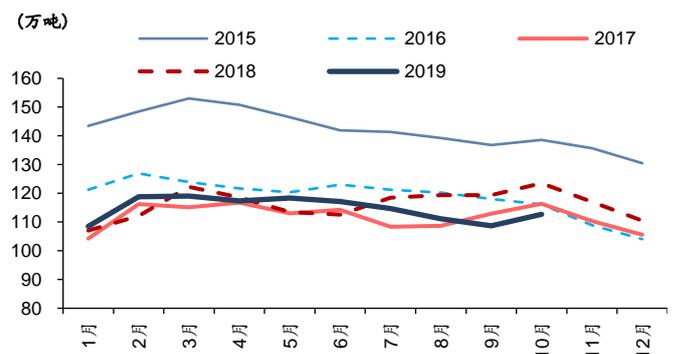
资料来源: mysteel, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表21: 2015年至今月度中板社会库存



资料来源: mysteel, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表22: 2015年至今月度冷轧社会库存



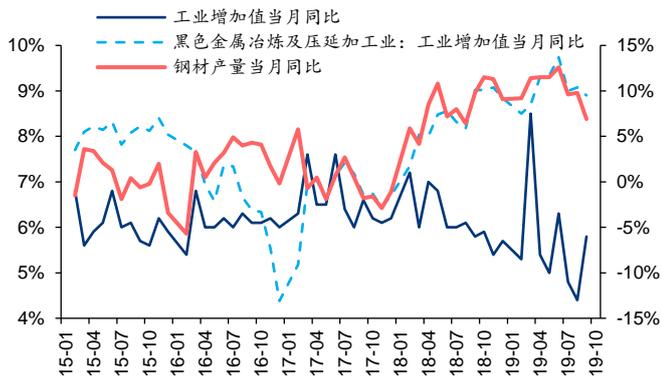
资料来源: mysteel, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

工业增加值和钢产量

推测 10 月钢铁业工业增加值同比增速或继续下行。2019 年 10 月, 样本钢厂螺纹、线材、热轧、中板、冷轧周均产量分别为 341、152、314、118、77 万吨, 环比分别变动-0.6%、-0.6%、-6.7%、-3.9%、-0.6%, 同比分别变动-0.1%、+3.8%、-5.0%、-5.4%、-5.4%。

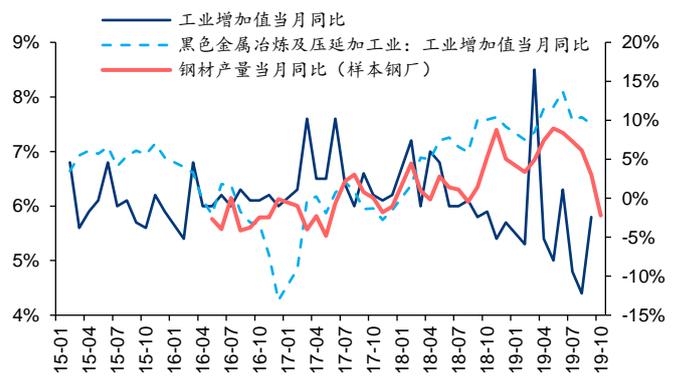
10 月样本钢厂钢材产量同比减少 2.2%, 增速转负, 并较前值下降 5.2pct, 预计 10 月黑色金属冶炼及压延加工业增加值同比增速或继续下行

图表23: 工业增加值、黑色金属冶炼及压延加工业增加值、钢材产量(统计局口径) 当月同比



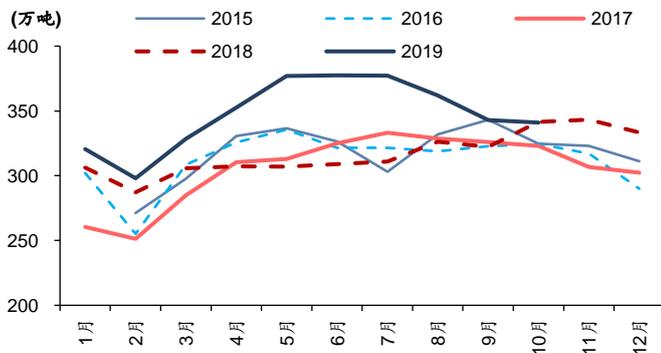
资料来源: Wind, 国家统计局, 华泰证券研究所; 考虑春节影响, 均剔除1月数据, 2月数据采用前2月累计同比

图表24: 工业增加值、黑色金属冶炼及压延加工业增加值、钢材产量 (mysteel 样本钢厂) 当月同比



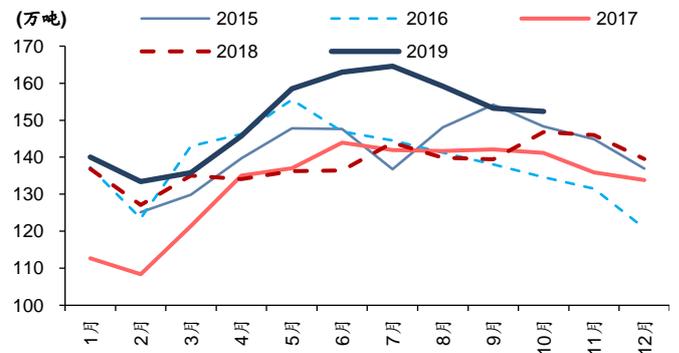
资料来源: Wind, mysteel, 国家统计局, 华泰证券研究所; 考虑春节影响, 均剔除1月数据, 2月数据采用前2月累计同比

图表25: 2015年至今月度样本钢厂螺纹钢产量



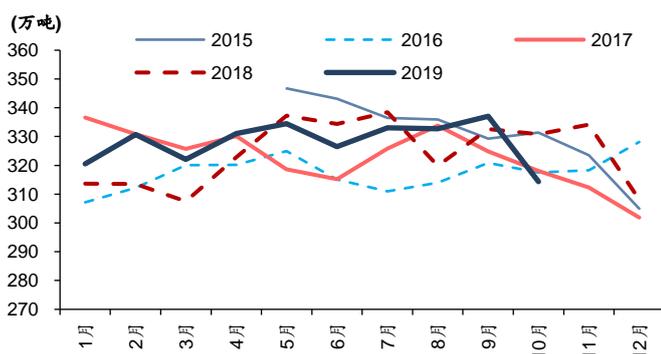
资料来源: mysteel, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表26: 2015年至今月度样本钢厂线材产量



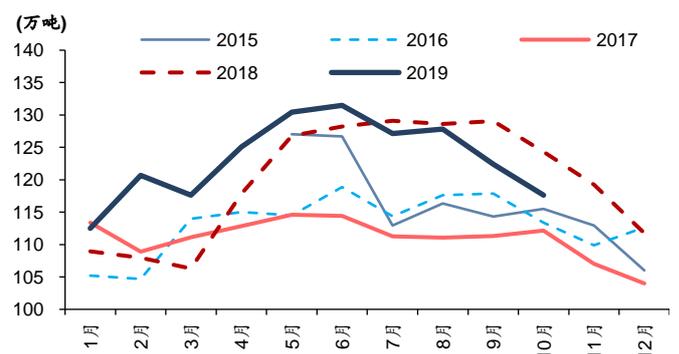
资料来源: mysteel, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表27: 2015年至今月度样本钢厂热轧产量



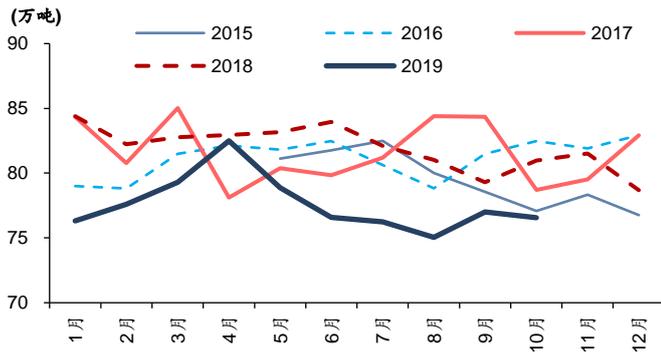
资料来源: mysteel, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表28: 2015年至今月度样本钢厂中板产量



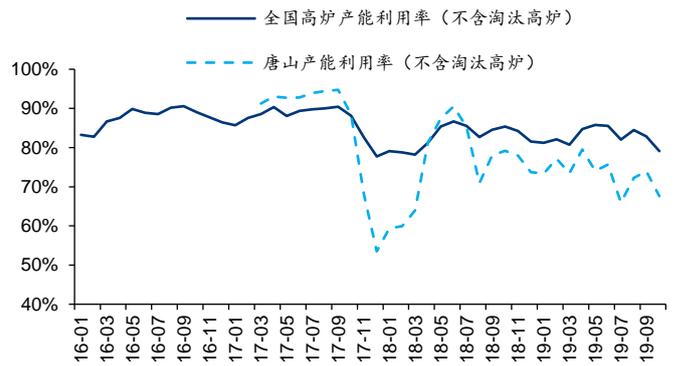
资料来源: mysteel, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表29: 2015年至今月度样本钢厂冷轧产量



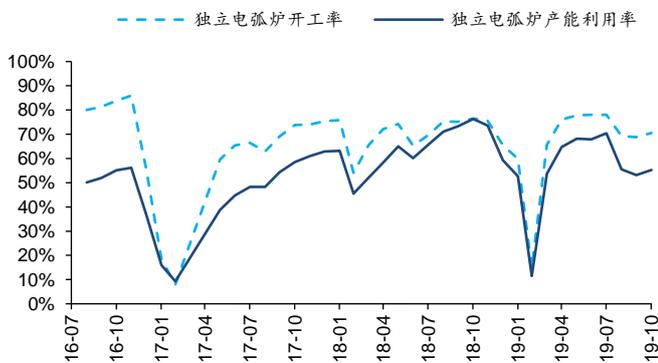
资料来源: mysteel, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表30: 全国及唐山产能利用率



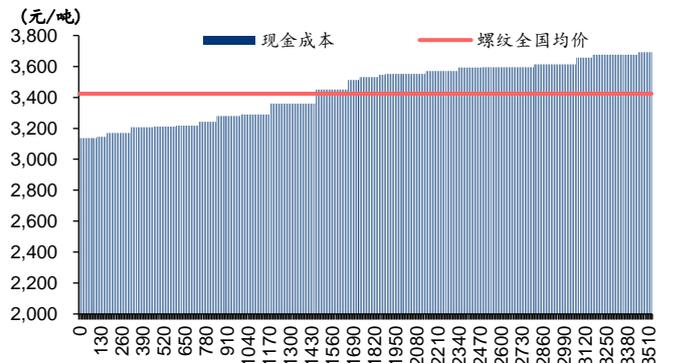
资料来源: mysteel, 华泰证券研究所

图表31: 全国独立电弧炉开工率与产能利用率



资料来源: mysteel, 华泰证券研究所

图表32: 短流程现金成本曲线及全国螺纹(不含税)均价

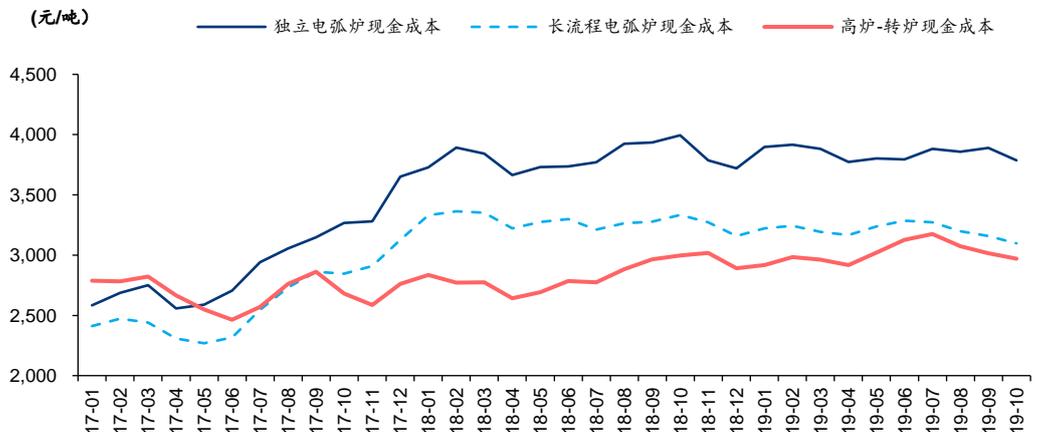


资料来源: mysteel, Wind, 华泰证券研究所; 注: 横轴为产能, 单位万吨

各冶炼流程成本测算

长、短流程冶炼成本同、环比均下降。2019年10月, 高炉-转炉、长流程电弧炉、(江苏)独立电弧炉现金成本分别为 2971、3097、3787、3851 元/吨, 环比分别变动-2.7%、-2.0%、-1.5%, 同比分别变动-5.2%、-7.1%、-0.8%。

图表33: 2017年至今高炉-转炉、长流程电弧炉、独立电弧炉现金成本以及南京螺纹钢价格

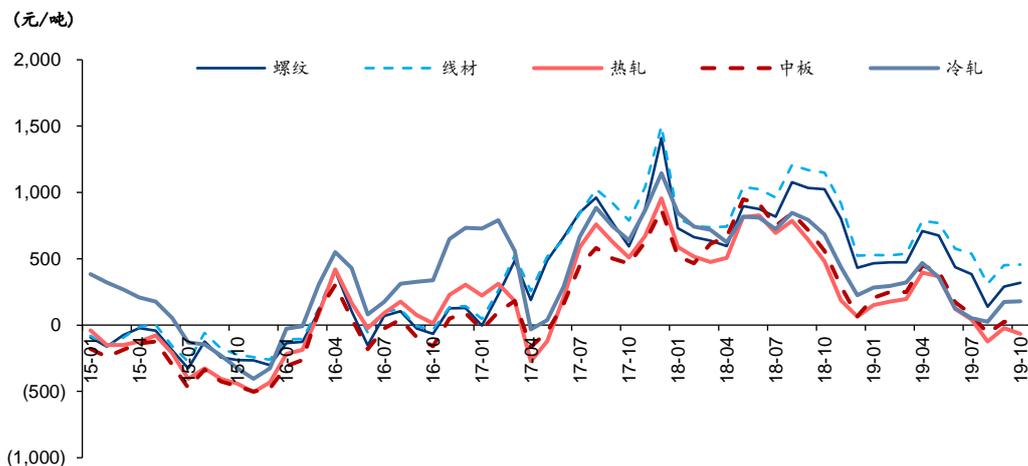


资料来源: Wind, mysteel, 中联钢, 华泰证券研究所; 独立电弧炉现金成本为江苏样本数据, 成本偏高

工业企业及钢企盈利

10月长材、冷板毛利环比改善。2019年10月，螺纹、线材、热轧、中板、冷轧的吨钢毛利分别为319、455、-65、21、180元/吨，环比分别变动+31、+4、-42、-4、+6元/吨，同比分别变动-704、-695、-546、-539、-504元/吨。

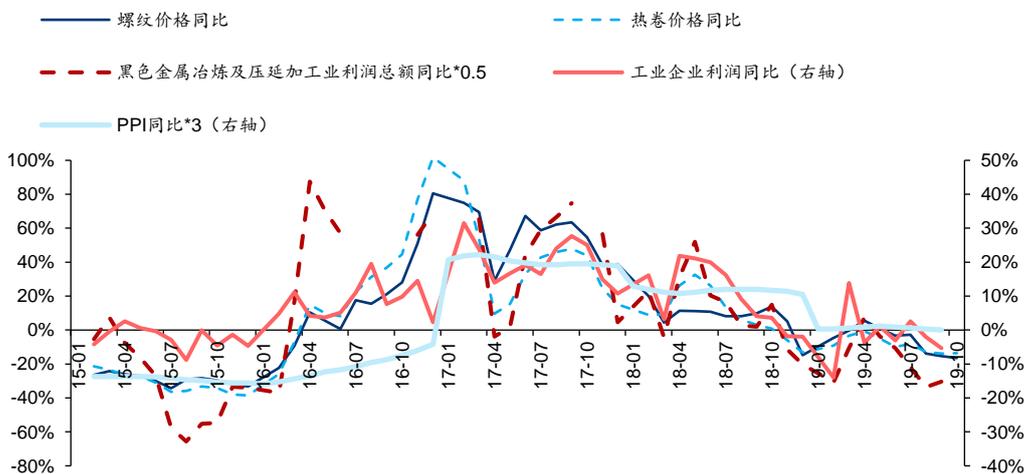
图表34：2015年至今五大品种钢材月均毛利



资料来源：中联通，华泰证券研究所

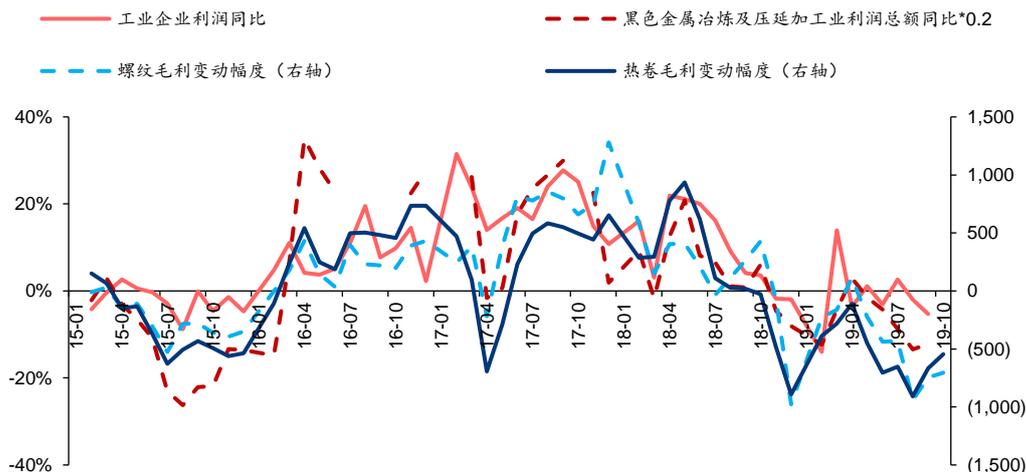
推测10月钢企利润同比增速或较难改善。2019年10月，螺纹、热卷吨钢毛利同比分别变动-68.8%、-113.5%，较前值变动+3.3、-10.0pct，热卷毛利受价格端压力、仍处下行通道，推测10月钢企利润同比增速或较难改善。

图表35：2015年至今钢价、工业企业利润总额、黑色金属冶炼及压延加工业利润总额及PPI当月同比



资料来源：Wind，统计局，中联通，华泰证券研究所；考虑春节影响，前2月合并测算同比；黑色金属冶炼及压延加工业利润总额当月同比为计算值，剔除部分利润总额为负、或同比增速过大点

图表36： 2015年至今工业企业、黑色金属冶炼及压延加工业利润总额当月同比及钢材毛利同比变动幅度



资料来源：Wind，中联钢，华泰证券研究所；考虑春节影响，前2月合并测算同比；黑色金属冶炼及压延加工业利润总额月同比为计算值，剔除部分利润总额为负、或同比增速过大点；钢材毛利采用滞后1月成本数据测算

测算的月度钢材需求

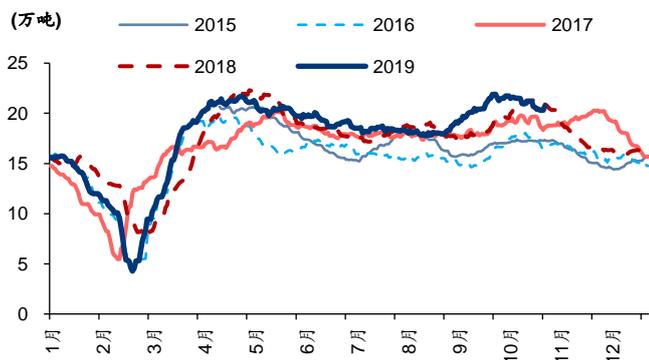
10月建筑用钢需求走弱。10月建筑用钢需求合计514万吨，同比降1.5%，较前值下降27.9pct；环比降11.7%，同、环比均走弱，环比或主要因国庆假期。

图表37： 10月五大品种月度测算需求

钢材	月度测算需求	月环比		月同比	
		+/-	%	+/-	%
螺纹	366	-49	-11.8	0	0.1
线材	149	-19	-11.5	-8	-5.3
热轧	324	-16	-4.7	2	0.7
冷轧	73	-5	-6.6	-7	-8.3
中厚板	115	-11	-8.9	-6	-4.8
合计	1027	-101	-8.9	-18	-1.7

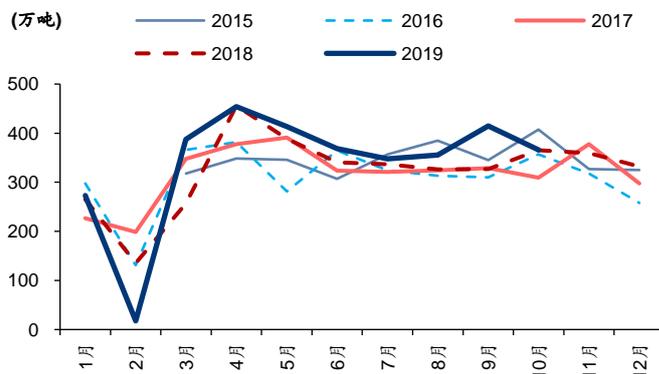
资料来源：mysteel，华泰证券研究所；周度数据，月度平均；单位：万吨

图表38： 2015年至今建筑用钢日均成交量（移动4周平均）



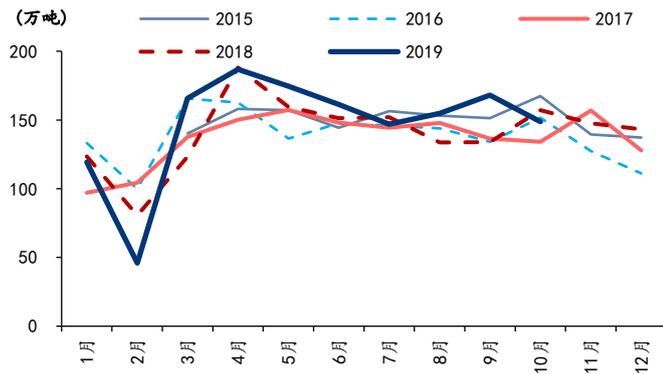
资料来源：mysteel，华泰证券研究所

图表39： 2015年至今螺纹月度测算需求



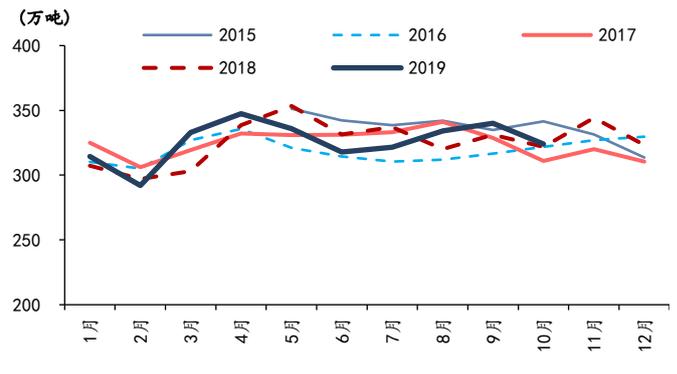
资料来源：mysteel，华泰证券研究所；周度数据，月度平均

图表40: 2015年至今线材月度测算需求



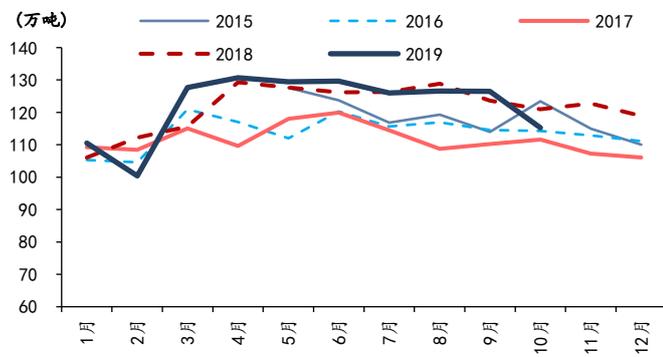
资料来源: mysteel, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表41: 2015年至今热轧月度测算需求



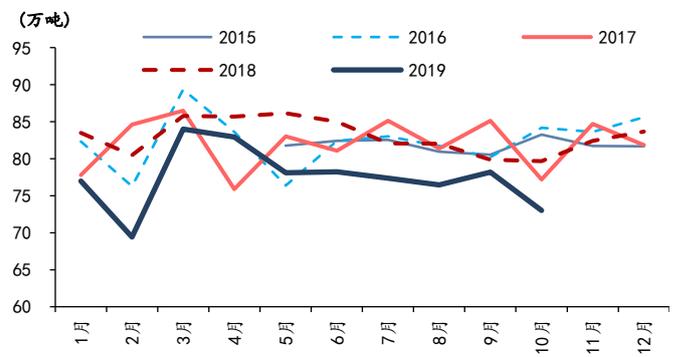
资料来源: mysteel, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表42: 2015年至今中板月度测算需求



资料来源: mysteel, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表43: 2015年至今冷轧月度测算需求



资料来源: mysteel, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

海内外市场钢材价差

10月美国与中国钢材价差基本环比持平。2019年10月, 欧盟热卷、冷板、热镀锌、中厚板、螺纹钢、网用线材的月均价分别为490、569、610、605、525、526美元/吨, 环比变动分别为-4.7%、-6.8%、-1.8%、-0.9%、-3.2%、-3.2%, 同比变动分别为-23.7%、-22.9%、-19.3%、-15.4%、-17.7%、-17.7%。

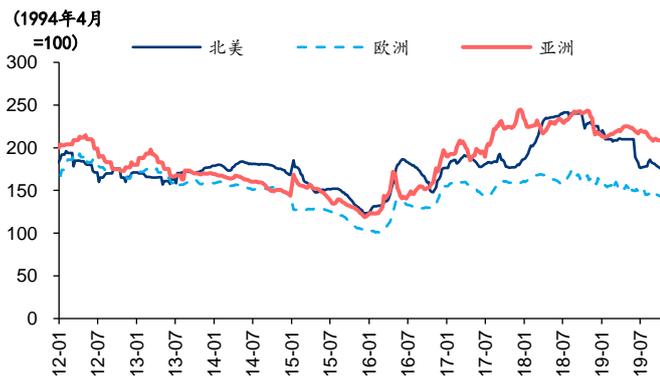
10月, 美国、欧盟钢材价格环比均小幅回落, 与中国的价差基本维持上月水平, 其中螺纹钢价差明显缩小。

图表44: 国际主要市场钢材价格一览

钢材	国家	月均价	月环比		月同比		与中国价差	上月价差
			+/-	%	+/-	%		
热轧板卷	美国	618	-15	-2.3	-310	-33.4	115	116
	欧盟	490	-24	-4.7	-152	-23.7	-13	-3
	东南亚	460	-7	-1.5	-145	-24.0	-43	-49
冷轧板卷	美国	805	-5	-0.6	-216	-21.1	206	212
	欧盟	569	-41	-6.8	-169	-22.9	-31	12
	东南亚	535	-5	-0.9	-100	-15.7	-65	-59
热镀锌	美国	816	-11	-1.3	-320	-28.2	188	196
	欧盟	610	-11	-1.8	-146	-19.3	-18	-9
	东南亚	580	-8	-1.3	-125	-17.7	-48	-43
中厚板	美国	760	-12	-1.5	-280	-26.9	234	242
	欧盟	605	-5	-0.9	-110	-15.4	79	81
	东南亚	525	-8	-1.4	-95	-15.3	-2	3
螺纹钢	美国	675	-31	-4.3	-107	-13.7	147	193
	欧盟	525	-17	-3.2	-113	-17.7	-3	30
	东南亚	465	-6	-1.3	-95	-17.0	-63	-42
网用线材	欧盟	526	-18	-3.2	-113	-17.7	-13	1
	东南亚	470	-6	-1.3	-125	-21.0	-69	-67

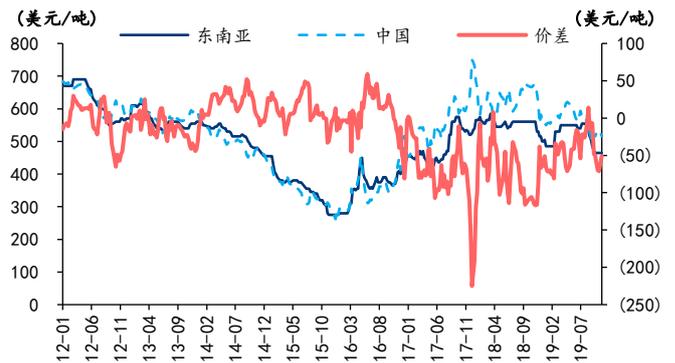
资料来源: 中联钢, 华泰证券研究所; 单位: 美元/吨

图表45: 北美、欧洲、亚洲国际钢铁价格指数(CRU)



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表46: 中国和东南亚螺纹钢价格及价差



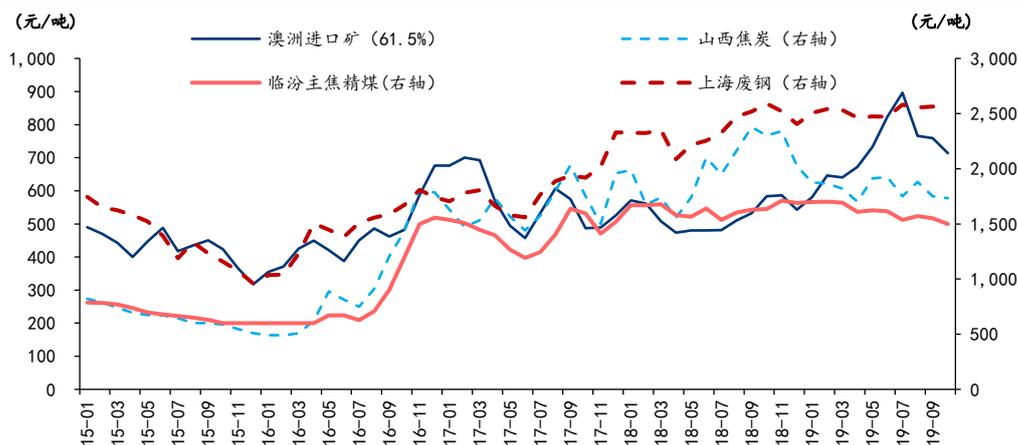
资料来源: mysteel, 华泰证券研究所

10月原料数据回顾

原燃料月度平均价格

铁矿价格环比回落。2019年10月，铁矿、焦炭、焦煤、废钢均价分别为713、1733、1500、2558元/吨，环比变动分别为-6.0%、-1.0%、-3.2%、-0.3%，同比变动分别为+22.3%、-24.6%、-8.2%、-1.3%。

图表47：2015年至今铁矿石、焦炭、焦煤、废钢月度均价（含税）

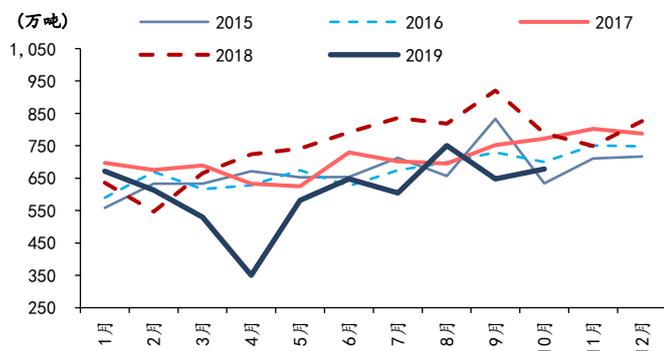


资料来源：中联钢，Wind，华泰证券研究所

巴西及澳洲铁矿发货

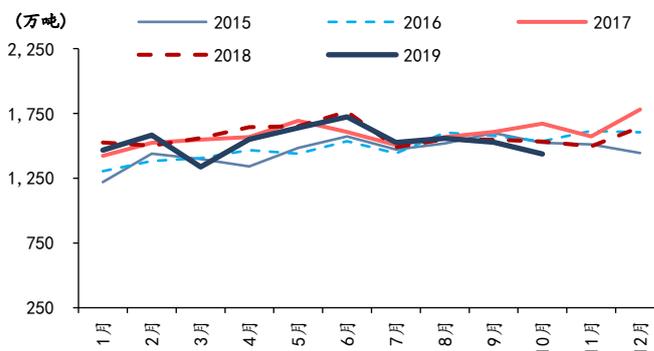
力拓、必和必拓发货量环比下降。10月，力拓、必和必拓、FMG、淡水河谷对中国周均发货量分别为423、406、311、583万吨，环比变动-13.9%、-7.2%、+6.5%、+3.9%，力拓、必和必拓发货量环比下降，或主要因10月份有设备和线路检修计划。同期，巴西、澳洲铁矿石周均发货量分别为678、1436万吨，环比变动分别为+4.7%、-6.1%，同比变动分别为-14.0%、-6.3%。

图表48：2015年至今巴西铁矿石总发货量



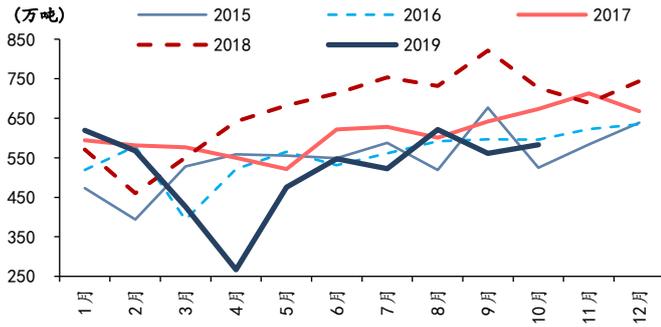
资料来源：Wind，华泰证券研究所；周度数据，月度平均

图表49：2015年至今澳大利亚铁矿石总发货量



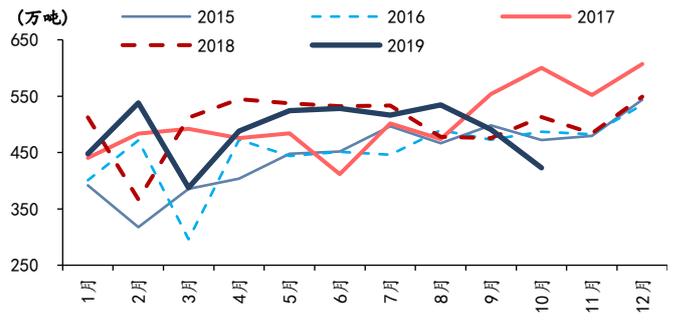
资料来源：Wind，华泰证券研究所；周度数据，月度平均

图表50: 2015年至今淡水河谷对中国铁矿石发货量



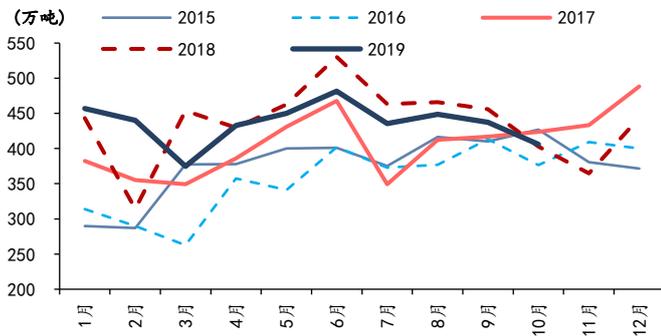
资料来源: Wind, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表51: 2015年至今力拓对中国铁矿石发货量



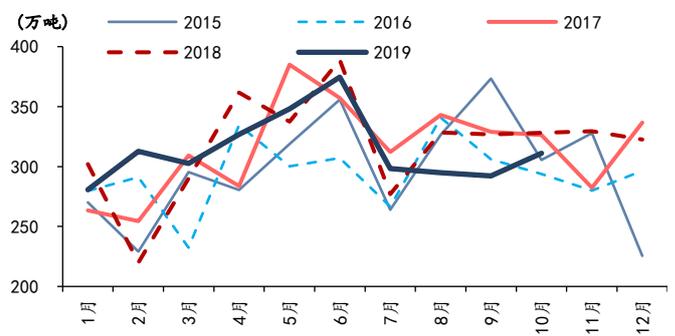
资料来源: Wind, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表52: 2015年至今必和必拓对中国铁矿石发货量



资料来源: Wind, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表53: 2015年至今FMG对中国铁矿石发货量



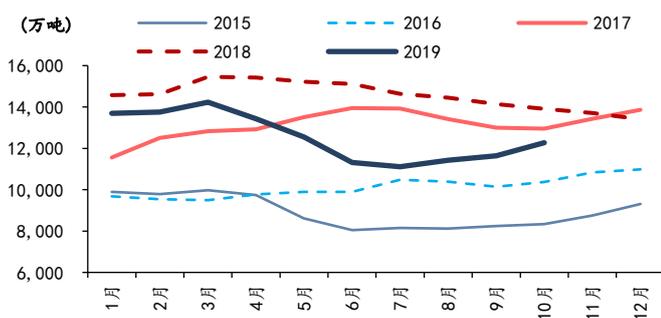
资料来源: Wind, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

原燃料库存平均数据

铁矿港口库存上行, 钢厂库存偏低。10月, 铁矿石41个港口周均总库存12278万吨, 环比、同比变动+5.4%、-11.7%; 北方港口铁矿石周度到港量平均值941万吨, 环比、同比变动-7.4%、-7.6%; 钢厂进口烧结矿平均库存周度平均值1513万吨, 环比、同比变动-5.5%、-16.1%。

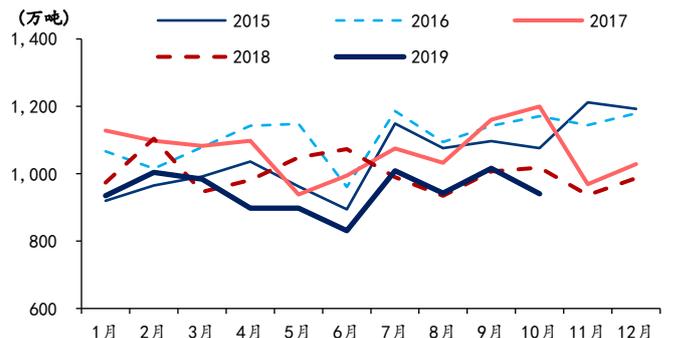
焦煤、焦炭港口库存同比仍居高位。10月, 六港口焦煤库存周度平均值为760万吨, 环比、同比变动+10.5%、+131.7%; 四港口焦炭库存周度平均值449万吨, 环、同比变动-0.2%、+83.7%。

图表54: 2015年至今铁矿石41个港口总库存



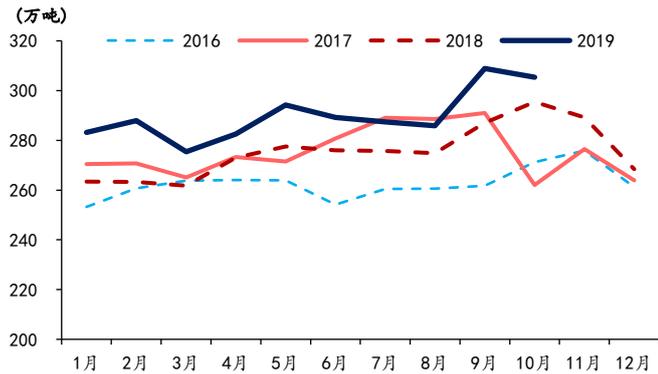
资料来源: Wind, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表55: 2015年至今北方港口铁矿石到港量



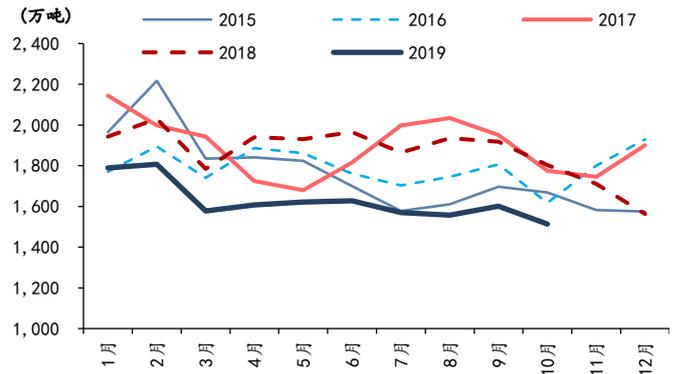
资料来源: Wind, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表56: 2015年至今45港口铁矿石日均疏港量



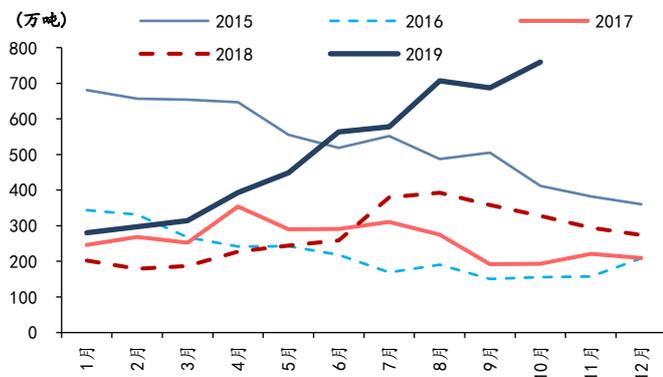
资料来源: Wind, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表57: 2015年至今样本钢厂进口烧结矿粉总库存(64家)



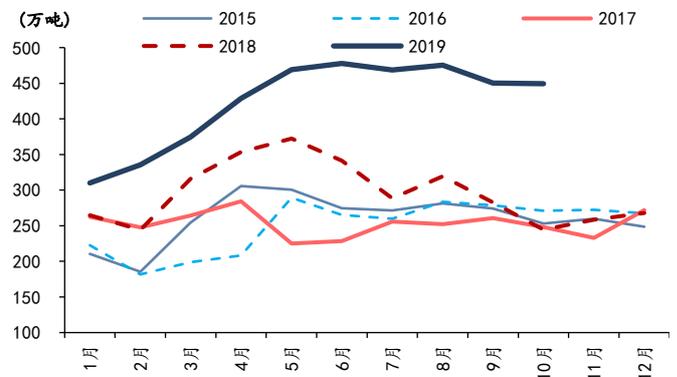
资料来源: Mysteel, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表58: 2015年至今六港口焦煤库存



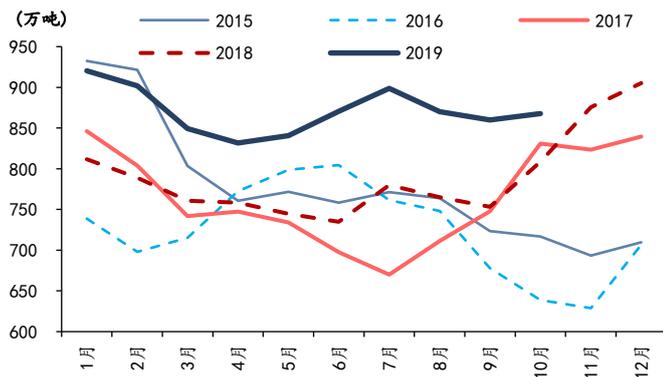
资料来源: Wind, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表59: 2015年至今四港口焦炭库存



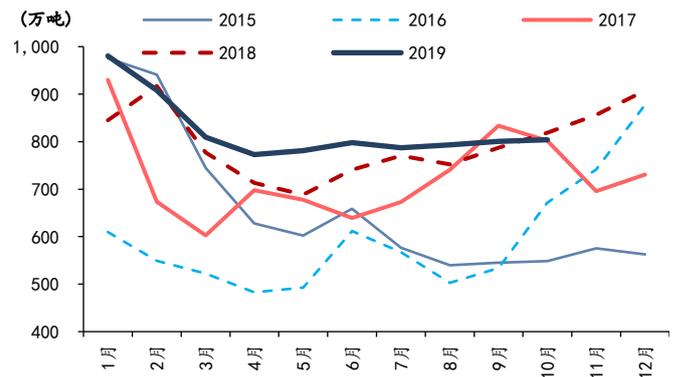
资料来源: Wind, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表60: 2015年至今110家样本钢厂炼焦煤总库存



资料来源: Wind, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

图表61: 2015年至今国内独立焦化厂炼焦煤总库存(100家)

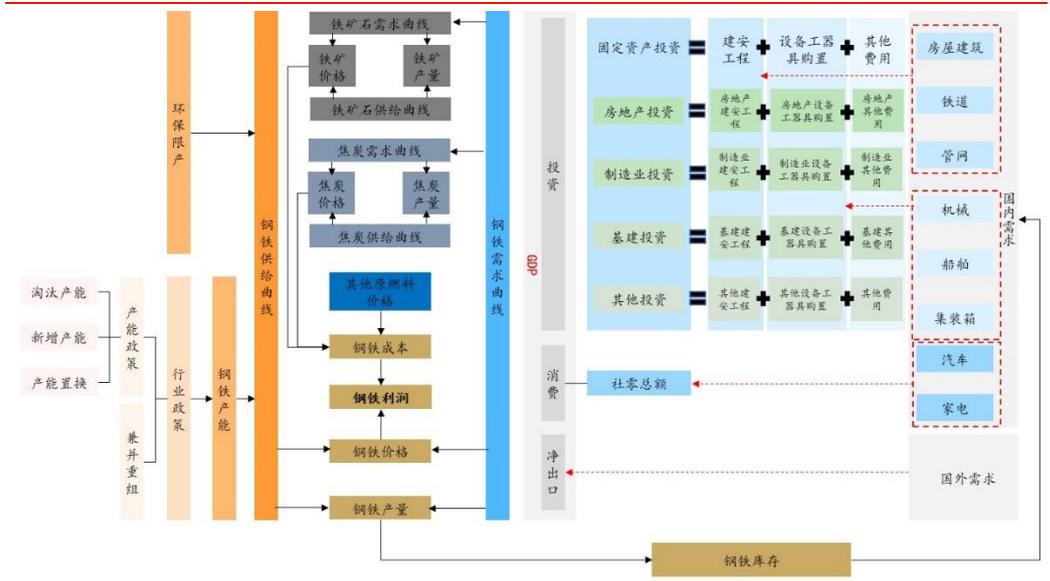


资料来源: Wind, 华泰证券研究所; 周度数据, 月度平均

9月统计数据回顾

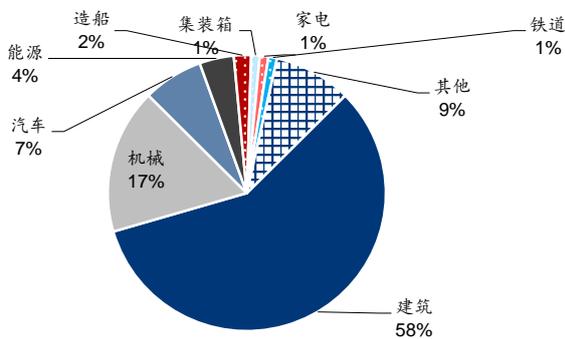
宏观与钢铁数据对照

图表62: 钢铁供需分析框架图



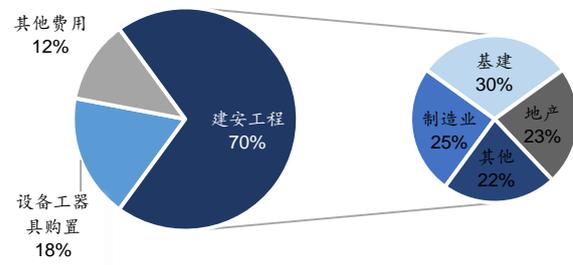
资料来源: 统计局、华泰证券研究所

图表63: 2018年分行业粗钢消费占比



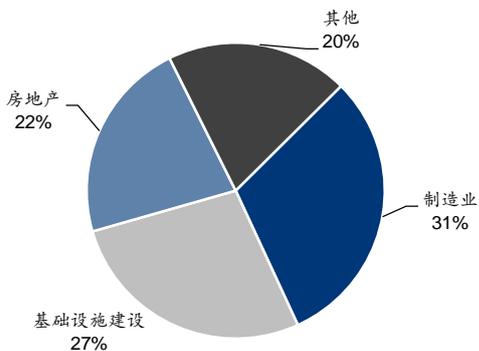
资料来源: 冶金工业研究院, 华泰证券研究所

图表64: 2017年固定资产投资完成额组成及建安工程中各行业占比



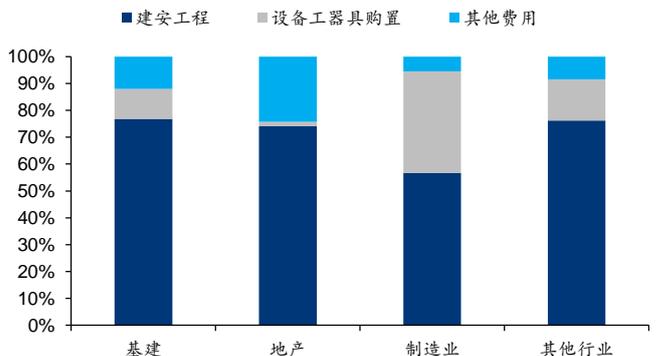
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表65: 2017年固定资产投资完成额组成(按行业)



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表66: 2017年基建、地产、制造业投资完成额构成

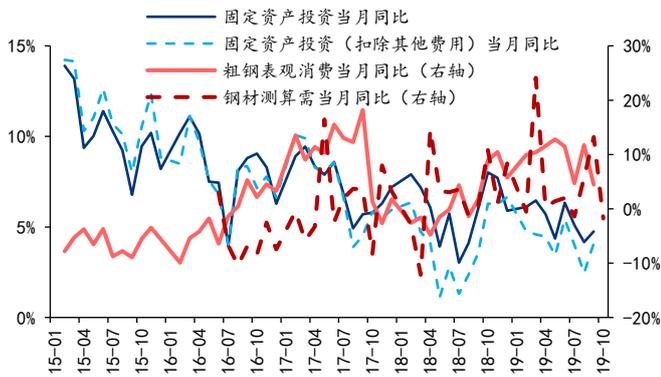


资料来源: Wind, 华泰证券研究所

2019年9月，粗钢产量0.83亿吨，同比增长3.1%，较前值-6.7pct；粗钢出口567万吨，同比下降10.4%，较前值+4.3pct；粗钢表观消费0.79亿吨，同比增长4.4%，较前值-7.3pct。同期，固定资产投资同比增长4.7%，较前值+0.5pct；固定资产投资（不含其他费用）同比增长4.1%，较前值+1.6pct。

2019年10月，测算的钢材需求同比下降1.7%，较前值-15.0pct。从历史数据看，固定资产投资增速与粗钢表观消费增速的一致性较差。

图表67： 固定资产投资、粗钢表观消费当月同比



资料来源：Wind，华泰证券研究所；固定资产投资、表观消费同比增速计算中，(T-1)年累计值基数=T年累计值/(1+累计同比)；粗钢表观消费中考考虑表外地条钢产量；考虑春节影响，前2月合并测算同比

图表68： 表内外粗钢产量、出口量当月同比



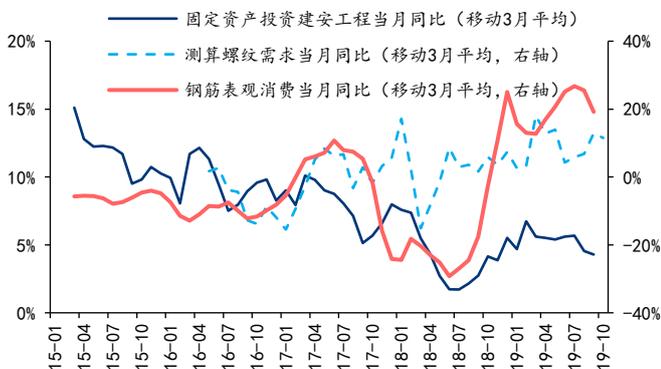
资料来源：Wind，华泰证券研究所；产量当月同比计算中，(T-1)年累计值基数=T年累计值/(1+累计同比)；粗钢产量考虑表外地条钢产量；考虑春节影响，前2月合并测算同比

建筑用钢的数据对照

9月地产建筑工程投资增速仍居高位。2019年9月，固定资产投资建安工程分项同比上行5.7%，较前值+4.3pct；地产建筑工程投资、新开工面积分别同比增长12.6%、6.7%，较前值分别+1.5、+1.8pct。同期，测算螺纹需求同比增速26.7%，较前值+17.7pct；建筑用钢日均成交量同比增加10.5%，较前值+7.7pct，与宏观数据变动趋势较为一致。

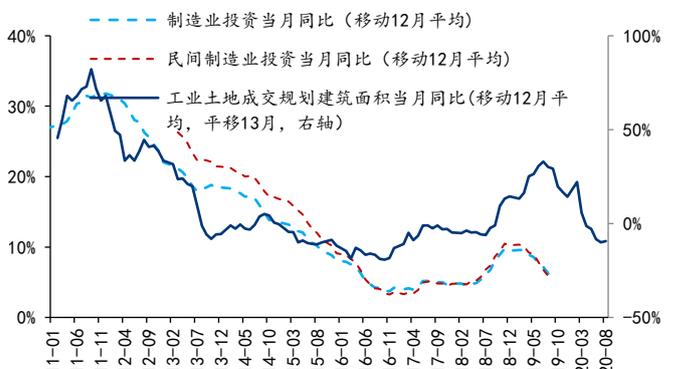
推测10月地产建筑工程投资增速下行。2019年10月，测算螺纹钢需求同比增速为0.1%，较前值-26.6pct；建筑用钢日均成交量20.7万吨，同比增速0.7%，较前值-9.8pct。10月地产建筑工程投资、新开工面积增速或下行。

图表69： 建安工程投资、测算螺纹需求及钢筋表观消费当月同比



资料来源：wind，mysteel，国家统计局，华泰证券研究所；投资、钢筋表观消费增速计算中，(T-1)年累计值基数=T年累计值/(1+累计同比)；钢筋考虑表外地条钢产量；考虑春节影响，前2月合并测算同比

图表70： 制造业投资、民间制造业投资及工业土地成交规划面积同比



资料来源：wind，国家统计局，华泰证券研究所；采用2017年制造业投资额基数、2018-2019年各月累计增速测算单月投资

图表71: 制造业投资完成额当月同比



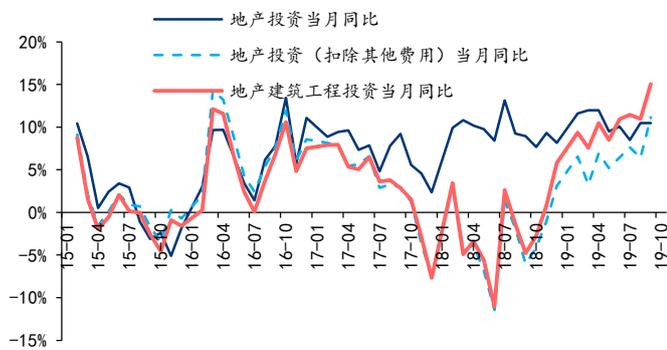
资料来源: 国家统计局, 华泰证券研究所; 采用2017年制造业投资基数、2018-2019年各月累计增速测算单月投资及单月增速; 考虑春节影响, 前2月合并测算同比

图表72: 基础设施建设投资完成额当月同比 (不含电力)



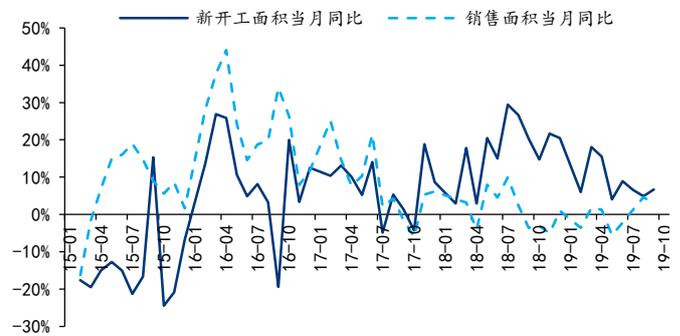
资料来源: 国家统计局, 华泰证券研究所; 采用2017基建投资额基数、2018-2019年各月累计增速测算单月投资及单月增速; 考虑春节影响, 前2月合并测算同比

图表73: 地产投资、地产建筑工程投资当月同比



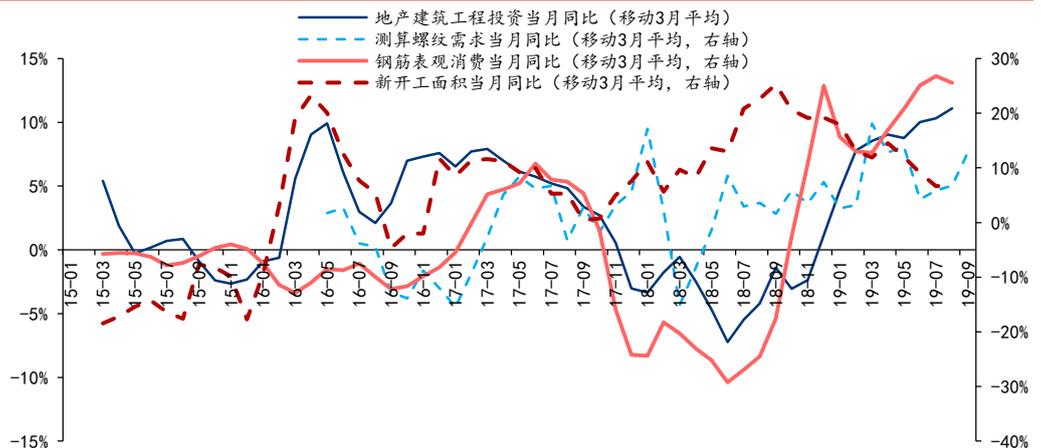
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表74: 房屋新开工面积及商品房销售面积当月同比



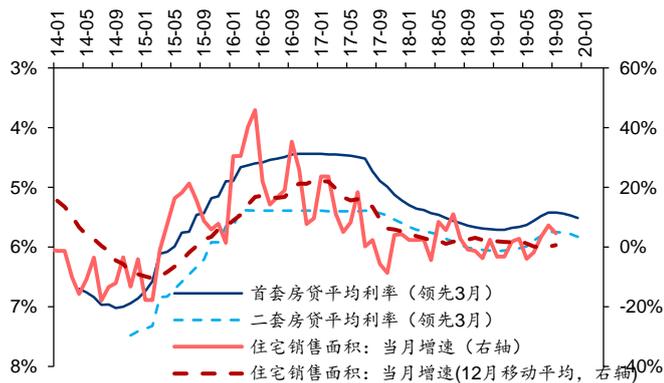
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表75: 地产建筑工程投资、新开工面积、测算螺纹钢需求、钢筋表观消费当月同比



资料来源: mysteel, 国家统计局, 华泰证券研究所; 考虑春节影响, 前2月合并测算同比; 钢筋表观消费考虑地条钢

图表76： 房贷利率与住宅销售面积增速走势



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表77： 住宅用地成交规划建筑面积及新开工面积



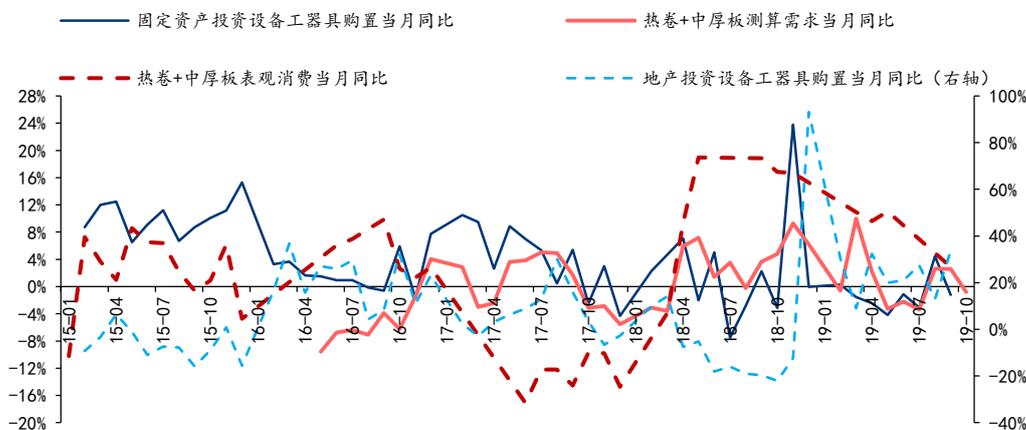
资料来源：Wind，华泰证券研究所

设备用钢的数据对照

2019年10月，测算热卷、中板需求当月同比转负。2019年9月，固定资产投资设备工器具购置当月增速为-1.2%，较前值-5.7pct，其中，地产设备工器具购置当月增速为33.0%，较前值20.3pct。同期，测算热卷和中板需求当月增速为2.6%，与前值持平。

2019年10月，测算热卷、中板需求同比下降0.8%，较前值-3.4pct。未发现热卷、中板需求增速与设备工器具投资具备一致性，或与设备工器具生产企业的产成品库存有关。

图表78： 设备工器具投资、地产设备工器具投资、热卷+中厚板表观消费、热卷+中厚板测算需求当月同比



资料来源：Mysteel，华泰证券研究所；投资及表观消费当月同比计算中，(T-1)年累计值基数=T年累计值/(1+累计同比)

机械行业需求

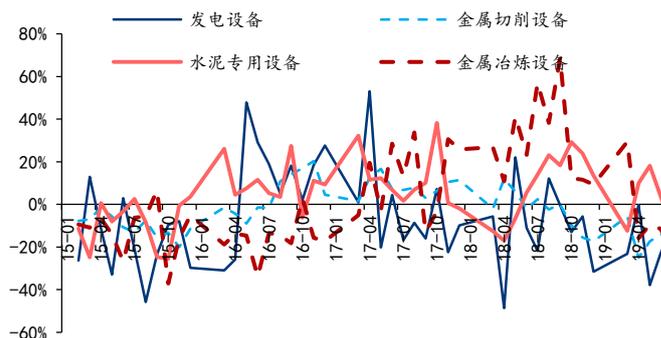
2019年9月，挖掘机产量同比增加18.1%，较前值+11.3pct，连续两月上行。

图表79： 工程机械设备产量当月同比



资料来源：CEIC, Wind, 华泰证券研究所

图表80： 通用专业设备产量当月同比

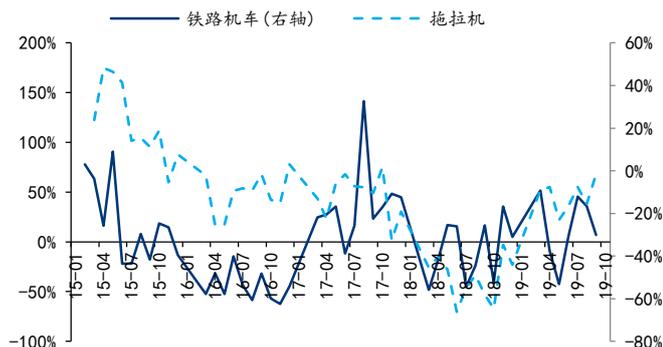


资料来源：Wind, 华泰证券研究所

运输行业需求

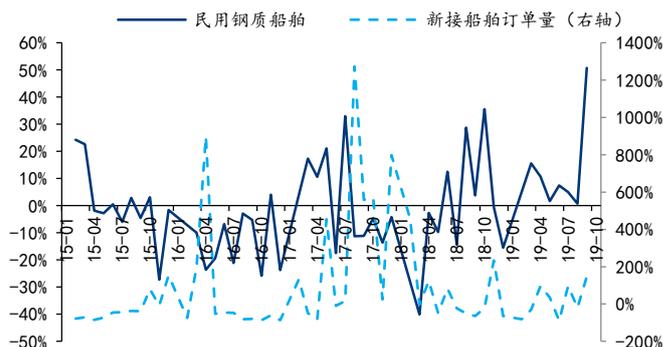
2019 年 9 月，民用钢质船舶产量同比增长 50.8%，较前值+50.0pct；新接船舶订单量同比上升 148.3%，较前值+168.0pct。

图表81： 铁路机车、拖拉机产量当月同比



资料来源：Wind, 华泰证券研究所

图表82： 船舶产量、新接船舶订单当月同比



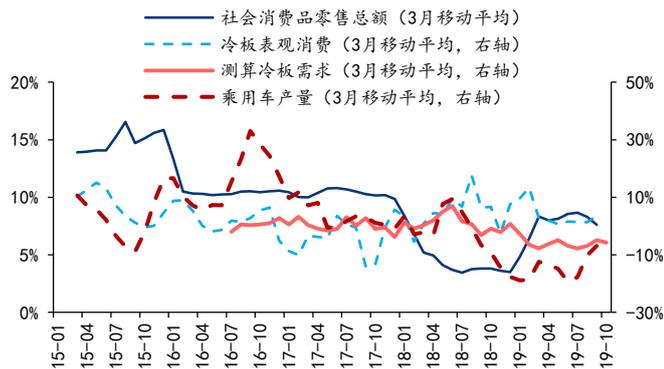
资料来源：Wind, 华泰证券研究所

消费用钢的数据对照

2019 年 10 月，测算冷板需求同比下降 8.3%。2019 年 9 月，社零消费同比增长 7.8%，较前值+0.3pct；乘用车产、销量同比下降 7.9%、6.3%，较前值-7.2pct、+1.4pct。同期，冷板表观消费同比增速为 6.9%，较前值+6.1pct；测算冷板需求同比下降 2.1%，较前值+4.8pct，冷板消费上行较多或主要由家电拉动，同期空调、洗衣机、电冰箱产量当月同比增速分别为 10.6%、7.6%、3.9%，较前值+13.5、+2.7、+9.1pct。

2019 年 10 月，测算冷板需求同比下降 8.3%，较前值-6.2pct。推测汽车、家电等消费领域用钢仍面临下行压力。

图表83： 社零消费、冷板表现消费、测算冷板需求当月同比



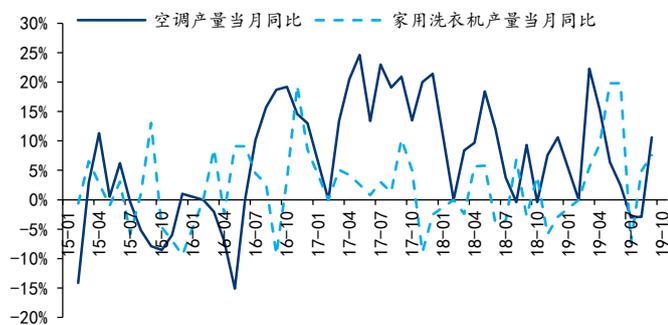
资料来源：Wind，华泰证券研究所；表现消费当月同比计算中，(T-1)年累计计值
基数=T年累计值/(1+累计同比)；考虑春节影响，前2月合并测算同比

图表84： 乘用车产量当月同比



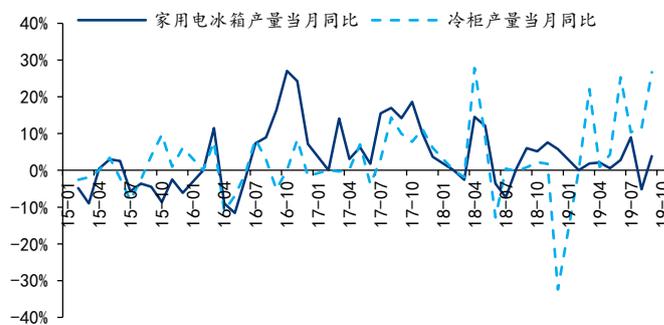
资料来源：Wind，华泰证券研究所；2月数据采用前2月累计同比

图表85： 空调、家用洗衣机产量当月同比



资料来源：Wind，华泰证券研究所；2月数据采用前2月累计同比

图表86： 冰箱、冷柜产量当月同比



资料来源：Wind，华泰证券研究所；2月数据采用前2月累计同比

风险提示

国内外宏观经济形势及政策调整

国内外宏观经济形势的变化和货币政策的调整都可能影响到行业的整体表现，若下游需求进一步恶化，钢铁行业仍然可能出现业绩大幅下滑。

环保等政策风险

若环保执行低于预期，有可能导致钢价下行、公司盈利下行。

下游需求持续低迷对钢铁行业的影响

若下游汽车行业产销量低于预期，房地产行业新开工面积继续下滑，钢铁需求将会继续下降，对钢铁行业影响将十分明显。

制造业投资增长可能不及预期，将影响钢企业绩。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com