

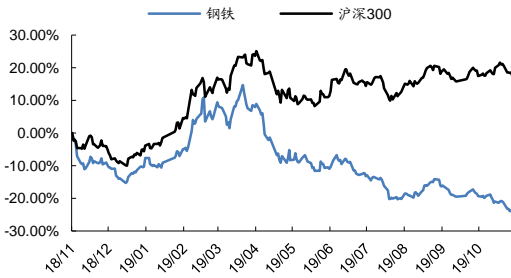
研究所

证券分析师: 李浩 S0350519100003
021-68930177 lih07@ghzq.com.cn
联系人: 纪翔 S0350115090028
010-88576686 jix@ghzq.com.cn

库存持续下降, 需求韧性犹在

——钢铁行业周报

最近一年行业走势



行业相对表现

表现	1M	3M	12M
钢铁	-6.4	-4.2	-23.8
沪深300	-1.2	4.5	19.0

相关报告

- 《钢铁行业周报: 市场需求疲软, 钢铁消费季节性下降》——2019-11-11
- 《钢铁行业周报: 钢材需求疲软, 市场整体处于淡季》——2019-11-04
- 《钢铁行业周报: 需求增速放缓, 钢铁市场步入淡季》——2019-10-28
- 《钢铁行业周报: 需求预期恶化, 供应压力显现》——2019-10-21
- 《钢铁行业周报: 基建发力, 需求进入高点》——2019-10-14

投资要点:

■ **钢材价格震荡上升。**本周(11月11日-11月15日)螺纹钢价格上升, 上海地区上升170元/吨至3960元/吨。本周热卷价格上升, 上海地区上升60元/吨至3590元/吨。本周冷轧价格上升, 上海地区上升30元/吨至4240元/吨。本周镀锌价格上升, 上海地区上升10元/吨至4360元/吨。本周高线价格上升, 上海地区上升170元/吨至4350元/吨。本周中板价格下降, 上海地区下降10元/吨至3670元/吨。

■ **钢材社库持续下降。**本周钢材社会库存下降53.29万吨至832.57万吨, 其中螺纹钢下降27.31万吨至315.79万吨; 线材下降12.33万吨至117.72万吨; 热卷下降12.78万吨至186.93万吨; 中板上升0.70万吨至103.73万吨; 冷轧下降1.57万吨至108.4万吨。

■ **原料价格焦煤、焦炭持平, 矿石上升。**本周河北主焦煤车板价持平为1560元/吨, 山西一级冶金焦车板价持平为1640元/吨。本周矿石价格上涨, 普氏62%矿石指数上涨4.85美元/吨至84.75美元/吨, 唐山66%铁精粉价格下跌30元/吨至815元/吨。本周全国主要港口铁矿石库存下降211.94万吨至12373.75万吨。

■ **宏观经济维稳下, 房地产投资仍为主要支撑, 钢材市场需求韧性犹在。**

房地产端, 1-10月房地产投资累计同比10.3%, 较1-9月下滑0.2%, 10月当月同比8.8%, 较上月下滑1.7%; 而1-10月固定资产投资同比增长5.2%, 较1-9月回落0.2个百分点; 1-10月房地产新开工面积累计同比10%, 较上月回升1.4%, 10月当月同比23.2%, 较上月上升16.6个百分点。房地产仍为固定投资的主要支撑, 房地产作为稳经济的重要一环, 当前仍以维稳为主, 房地产投资回落下行压力较大但韧性犹在。

基建端, 基建投资增速回落, 国常会下调部分基建项目资本金比例利于基建项目加杆杆, 有望短期内支撑基建反弹。9月年内专项债已全部发行完毕, 受此影响, 1-10月基建投资累计增速为3.3%, 较1-9月下滑0.1%; 10月当月同比2%, 较上月下滑3%, 基建投资增速回落。11月13日, 国常会提出下调部分基建项目资本金比例,

将有利于基建项目短期反弹。

制造业投资整体低迷。1-10月制造业投资累计同比2.6%，较1-9月回升0.1个百分点，虽然高技术产业投资增长较好，但全球经济下行，出口压力加大的环境下，产业投资疲软，预计制造业投资延续低迷。

- **行业中性评级。**上周申万钢铁行业下跌2.73%，弱于沪深300指数（下跌2.41%），社库去化加快，库存持续降低，钢材消费增速减缓，各品种钢材价格震荡运行。需求端，宏观经济维稳下，房地产投资仍为主要支撑，钢材市场需求韧性犹在。供给端，进入冬季环保限产从严，对钢材供给构成短期抑制，叠加钢厂主动降库存积极性较大，社会库存大幅下降，价格弱势调整，维持行业“中性”评级。
- **上周重点推荐个股及逻辑：**当前钢材市场中，钢厂库存持续下降，资源趋于紧俏，价格存在阶段性反弹空间。受房地产新开工率提升影响，有望短期支撑钢价上升。可继续关注三钢闽光、方大特钢、华菱钢铁等，另外也可关注特钢相关品种。
- **风险提示：**1) 环保限产政策执行效果不佳；2) 房地产限购政策的出台；3) 钢材价格回落；4) 国外矿山主动减产；5) 市场需求不及预期；6) 相关重点公司未来业绩的不确定性。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2019/11/15 股价	EPS			PE			投资 评级
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
000932.SZ	华菱钢铁	4.19	1.61	1.23	1.22	2.60	3.41	3.43	买入
002110.SZ	三钢闽光	7.82	3.98	4.29	4.35	1.96	1.82	1.80	增持
600507.SH	方大特钢	8.28	2.02	2.1	2.19	4.10	3.94	3.78	买入

资料来源：Wind，国海证券研究所

内容目录

1、 行业与个股市场表现	5
1.1、 钢铁行业指数涨跌排名	5
1.2、 上周钢铁个股表现	5
1.3、 吨钢市值	6
2、 原料价格焦煤、焦炭持平，矿石上升	7
2.1、 焦煤、焦炭价格持平	7
2.2、 矿石价格上涨	8
3、 钢材市场价格震荡运行	9
3.1、 钢材价格震荡运行	10
3.2、 钢材社库持续下降	11
3.3、 钢材利润回升	12
4、 行业评级及投资策略	12
5、 上周重点推荐个股及逻辑	13
6、 风险提示	13

图表目录

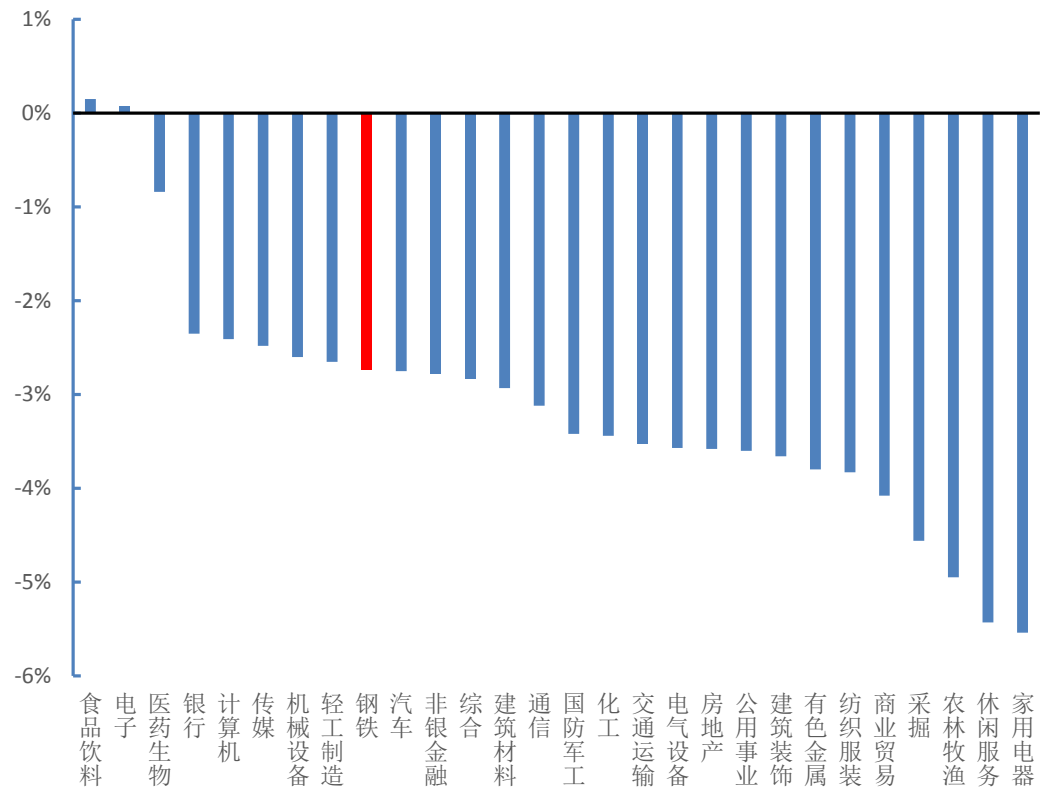
图 1: 申万一级行业指数涨跌幅排名	5
图 2: 焦煤价格 单位: 元/吨	8
图 3: 焦炭价格 单位: 元/吨	8
图 4: 焦煤库存 单位: 天、万吨	8
图 5: 焦炭库存 单位: 天、万吨	8
图 6: 国内外矿石价格 单位: 美元/吨, 元/吨	8
图 7: 港口现货价格 单位: 元/湿吨	8
图 8: 四大矿山发货量 单位: 万吨	9
图 9: 港口到货量 单位: 万吨	9
图 10: 国产矿产量及开工 单位: 万吨/日, %	9
图 11: 铁矿石疏港量及库存 单位: 万吨	9
图 12: 螺纹钢价格 单位: 元/吨	10
图 13: 热卷价格 单位: 元/吨	10
图 14: 冷轧价格 单位: 元/吨	10
图 15: 镀锌价格 单位: 元/吨	10
图 16: 高线价格 单位: 元/吨	11
图 17: 中板价格 单位: 元/吨	11
图 18: 高炉开工与盈利比例 单位: %	11
图 19: 粗钢旬产量及库存 单位: 万吨	11
图 20: 螺纹钢及线材周产量 单位: 万吨	12
图 21: 主要品种社会库存 单位: 万吨	12
图 22: 螺纹毛利 单位: 元/吨	12
图 23: 热卷毛利 单位: 元/吨	12
表 1: 上周 (11月11日-11月15日) 钢铁股涨跌幅排名	5
表 2: 部分钢铁股年化利润及其分红情况一览	6
表 3: 主要钢铁上市公司吨钢市值表 (11月15日更新)	6

1、行业与个股市场表现

1.1、钢铁行业指数涨跌排名

上周（11月11日-11月15日）钢铁指数下跌2.73%，在28个行业指数中排名第9，走势弱于沪深300指数（下跌2.41%）。

图1：申万一级行业指数涨跌幅排名



资料来源：wind，国海证券研究所

1.2、上周钢铁个股表现

本周钢铁板块随大盘持续震荡，包钢股份、大冶特钢、杭钢股份涨幅靠前，收益率分别为4.07%、3.77%、2.24%，沙钢股份、常宝股份、金洲管道跌幅靠前，分别下跌2.3%、2.29%、1.97%。

表1：上周（11月11日-11月15日）钢铁股涨跌幅排名

涨幅前五				跌幅前五			
公司名称	涨跌幅%	收盘价	PE(TTM)	公司名称	涨跌幅%	收盘价	PE(TTM)
包钢股份	4.07	1.28	26.42	沙钢股份	-2.30	6.37	25.38

大冶特钢	3.77	21.48	16.80	常宝股份	-2.29	5.54	8.52
杭钢股份	2.24	5.01	14.67	金洲管道	-1.97	6.47	13.89
山东钢铁	1.52	1.34	82.37	鲁银投资	-1.88	4.69	137.29
韶钢松山	1.44	3.52	4.63	西宁特钢	-1.58	3.12	-2.36

资料来源：wind, 国海证券研究所

表 2：主要钢铁股年化利润及其分红情况一览

钢铁企业	年化利润/亿元	PE 年化	PB	股本/亿股	收盘价	分红比例	股息率
三钢闽光	70.19	3.89	1.05	24.52	7.82	50%	26%
方大特钢	30.52	5.22	1.86	14.48	8.28	84%	21%
南钢股份	33.85	3.99	0.88	44.28	3.05	33%	10%
宝钢股份	126.47	9.30	0.67	222.74	5.28	52%	9%
永兴材料	4.57	12.12	1.63	3.60	15.40	93%	6%
久立特材	4.92	14.30	2.37	8.42	8.36	83%	4%
华菱钢铁	65.07	2.69	1.01	42.22	4.19	0%	0%

资料来源：wind, 国海证券研究所（南钢股份、宝钢股份、永兴新材、久立特材盈利预测来自于wind一致预期）

1.3、吨钢市值

上市公司中吨钢市值小的公司的利润弹性大。

表 3：主要钢铁上市公司吨钢市值表（11月15日更新）

公司代码	钢铁企业	市值：亿元	钢材产量：万吨	吨钢市值：元/吨
600569.SH	安阳钢铁	63	805	781
000932.SZ	华菱钢铁	177	1836	963
600782.SH	新钢股份	144	888	1623
000709.SZ	河钢股份	251	2578	972

000761.SZ	本钢板材	134	950	1416
600581.SH	八一钢铁	46	523	879
600282.SH	南钢股份	135	917	1473
000898.SZ	鞍钢股份	273	2413	1130
600808.SH	马钢股份	196	1870	1046
000825.SZ	太钢不锈	216	1070	2017
600231.SH	凌钢股份	72	549	1307
600022.SH	山东钢铁	147	1001	1465
000717.SZ	韶钢松山	85	618	1379
002110.SZ	三钢闽光	192	959	1998
600307.SH	酒钢宏兴	115	691	1659
600019.SH	宝钢股份	1176	4675	2516
600507.SH	方大特钢	120	425	2820
600126.SH	杭钢股份	169	443	3823
000708.SZ	大冶特钢	638	229	27852
000959.SZ	首钢股份	177	701	2528
600010.SH	包钢股份	583	1525	3827

资料来源: wind, 国海证券研究所

2、原料价格焦煤、焦炭持平，矿石上升

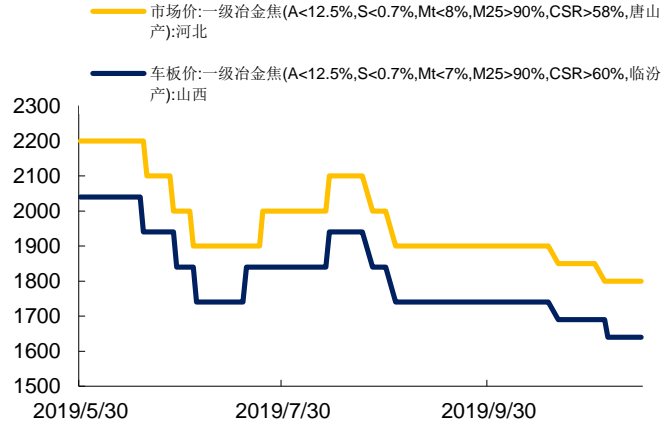
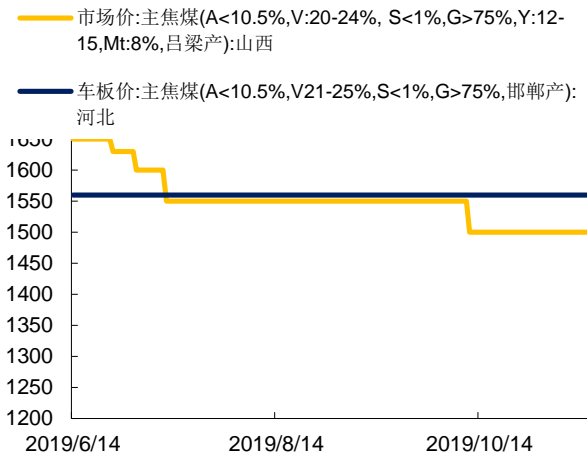
2.1、焦煤、焦炭价格持平

本周河北主焦煤车板价持平为 1560 元/吨，山西一级冶金焦车板价持平为 1640

元/吨。本周炼焦煤库存上升，港口焦煤库存上升 1 万吨至 725 万吨，钢厂炼焦煤库存可用天数为 16.8 天，港口焦炭库存下降 5 万吨至 436.5 万吨，钢厂焦炭库存可用天数为 12.8 天。

图 2: 焦煤价格 单位: 元/吨

图 3: 焦炭价格 单位: 元/吨

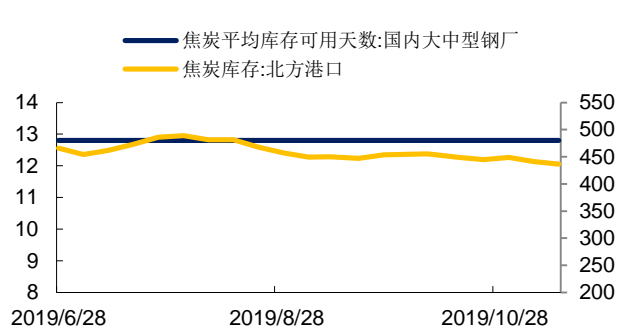
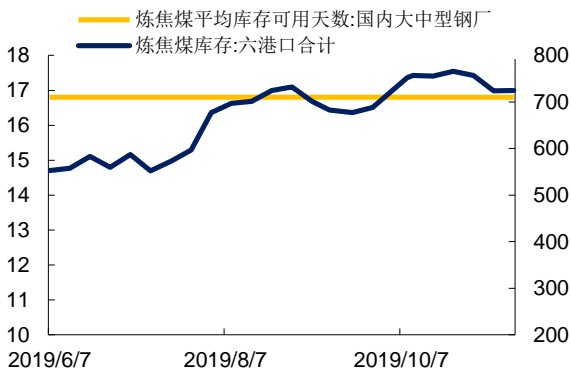


资料来源: wind, 国海证券研究所

资料来源: wind, 国海证券研究所

图 4: 焦煤库存 单位: 天、万吨

图 5: 焦炭库存 单位: 天、万吨



资料来源: wind, 国海证券研究所

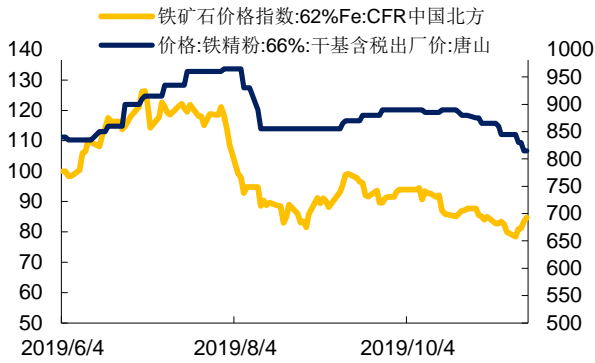
资料来源: wind, 国海证券研究所

2.2、矿石价格上涨

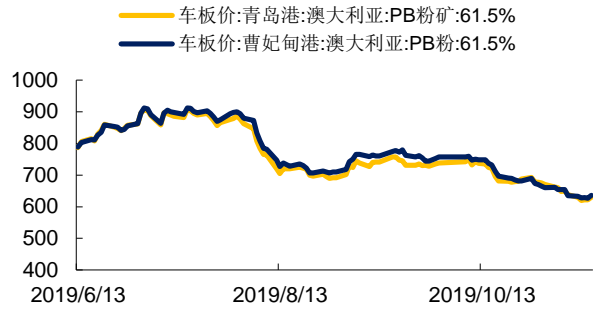
本周矿石价格上涨，普氏 62% 矿石指数上涨 4.85 美元/吨至 84.75 美元/吨，唐山 66% 铁精粉价格下跌 30 元/吨至 815 元/吨。本周港口现货价格方面，青岛 PB 粉矿价格下降 8 元/湿吨至 630 元/湿吨。

图 6: 国内外矿石价格 单位: 美元/吨, 元/吨

图 7: 港口现货价格 单位: 元/湿吨



资料来源: wind, 国海证券研究所

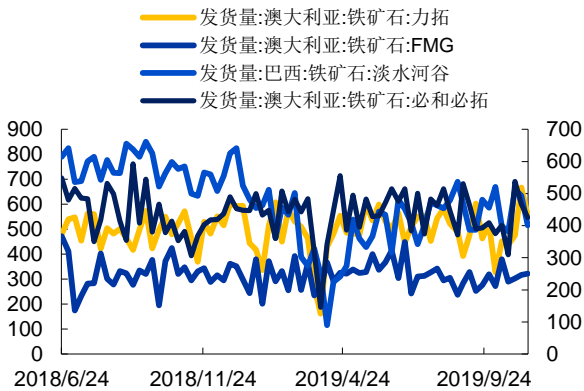


资料来源: wind, 国海证券研究所

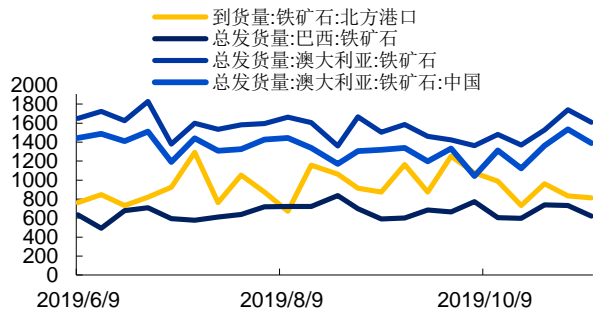
矿石供应方面,11月10日四大矿山合计发货量下降266.90万吨至1819.3万吨,北方港口矿石到港量下降20.00万吨至813万吨。11月8日国内矿山开工率较10月25日上升0.45pct.至62.96%,铁精粉日产量上升0.28万吨/日至39.72万吨/日。本周全国主要港口铁矿石库存下降211.94万吨至12373.75万吨。

图8: 四大矿山发货量 单位: 万吨

图9: 港口到货量 单位: 万吨



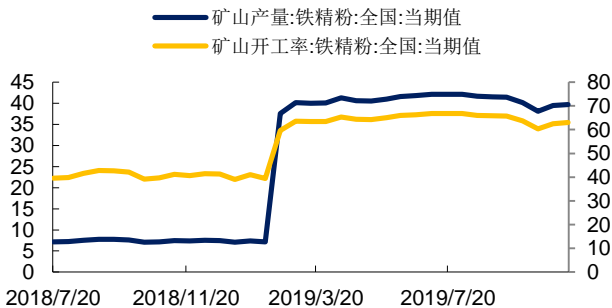
资料来源: wind, 国海证券研究所



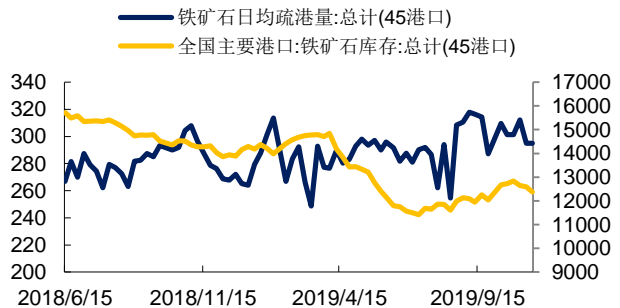
资料来源: wind, 国海证券研究所

图10: 国产矿产量及开工 单位: 万吨/日, %

图11: 铁矿石疏港量及库存 单位: 万吨



资料来源: wind, 国海证券研究所



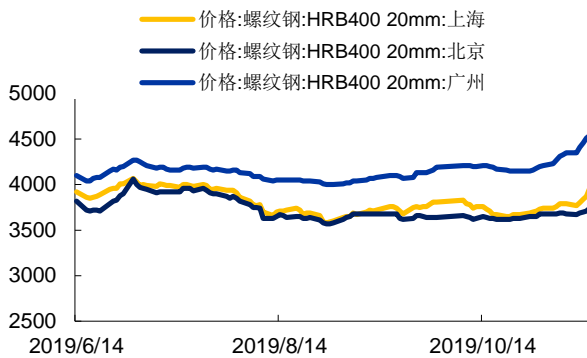
资料来源: wind, 国海证券研究所

3、钢材市场价格震荡上升

3.1、钢材价格震荡上升

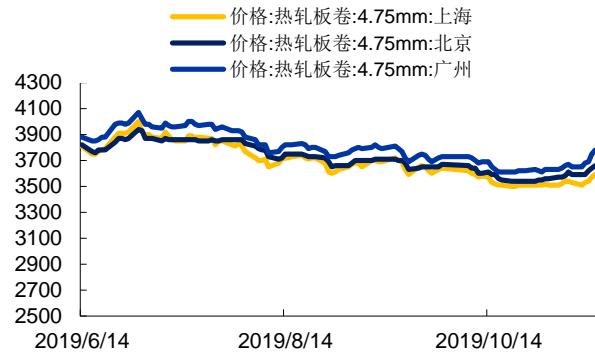
本周螺纹钢价格上升，上海地区上升 170 元/吨至 3960 元/吨。本周热卷价格上升，上海地区上升 60 元/吨至 3590 元/吨。本周冷轧价格上升，上海地区上升 30 元/吨至 4240 元/吨。本周镀锌价格上升，上海地区上升 10 元/吨至 4360 元/吨。本周高线价格上升，上海地区上升 170 元/吨至 4350 元/吨。本周中板价格下降，上海地区下降 10 元/吨至 3670 元/吨。

图 12: 螺纹钢价格 单位: 元/吨



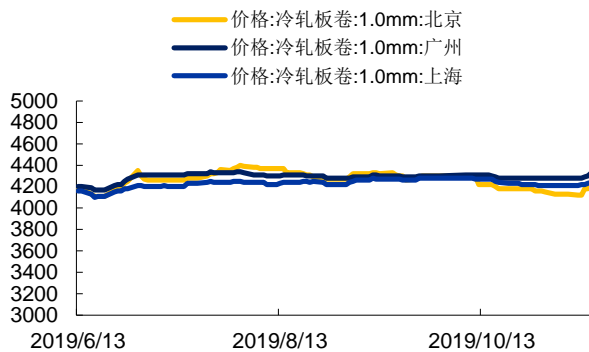
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 13: 热卷价格 单位: 元/吨



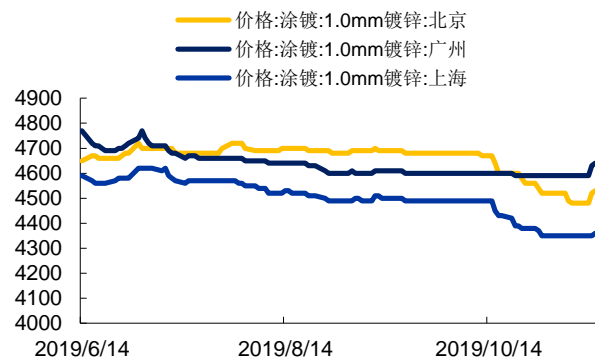
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 14: 冷轧价格 单位: 元/吨



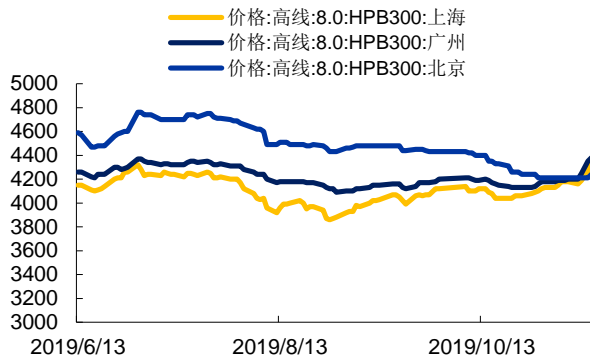
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 15: 镀锌价格 单位: 元/吨



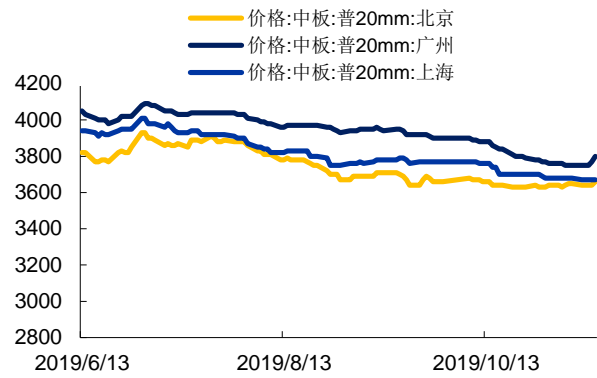
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 16: 高线价格 单位: 元/吨



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 17: 中板价格 单位: 元/吨

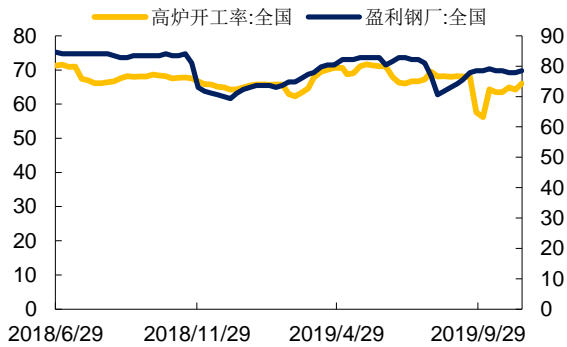


资料来源: wind, 国海证券研究所

3.2、 钢材社库持续下降

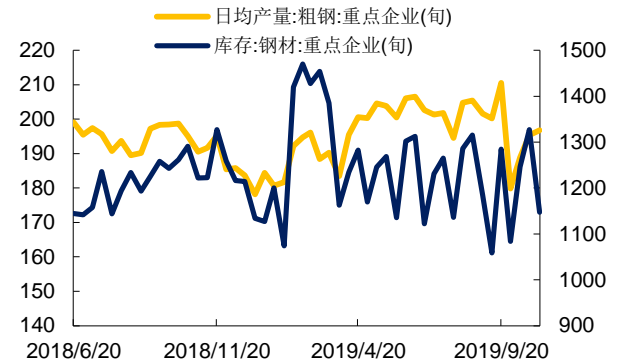
本周高炉开工率上升为 66.02%，钢厂盈利比例为 78.53%。10 月 31 日重点企业粗钢产量 196.8 万吨/天，较 10 月 20 日上升 1.43 万吨/天，重点企业库存 1147.1 万吨，较 10 月 20 日下降 179.82 万吨。本周螺纹钢产量上升 2.70 万吨至 348.47 万吨，线材产量上升 3.94 万吨至 151.7 万吨。本周钢材社会库存下降 53.29 万吨至 832.57 万吨，其中螺纹钢下降 27.31 万吨至 315.79 万吨；线材下降 12.33 万吨至 117.72 万吨；热卷下降 12.78 万吨至 186.93 万吨；中板上升 0.70 万吨至 103.73 万吨；冷轧下降 1.57 万吨至 108.4 万吨。

图 18: 高炉开工与盈利比例 单位: %



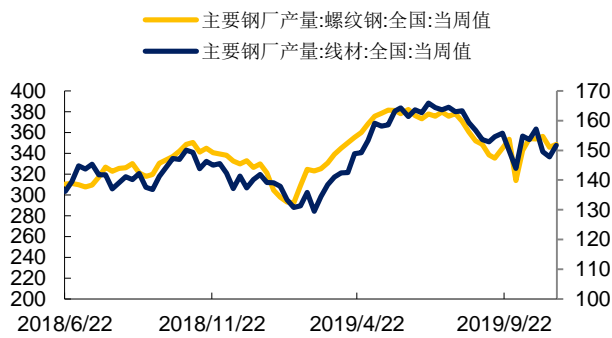
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 19: 粗钢旬产量及库存 单位: 万吨



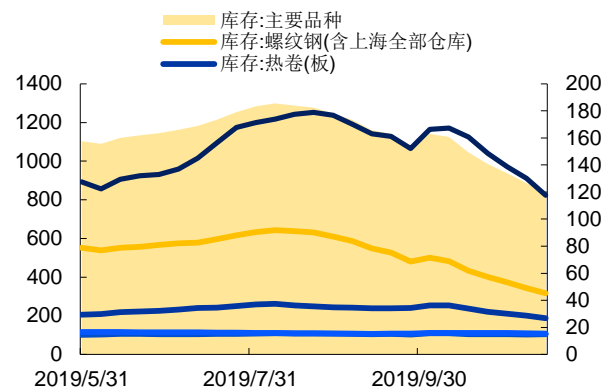
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 20: 螺纹钢及线材周产量 单位:万吨



资料来源: wind, 国海证券研究所

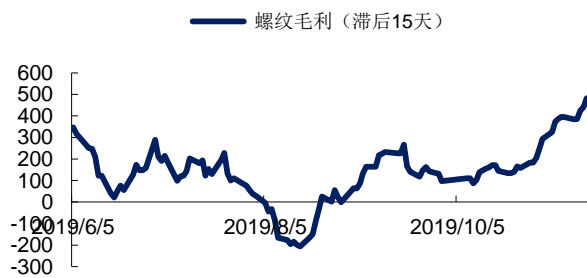
图 21: 主要品种社会库存 单位:万吨



资料来源: wind, 国海证券研究所

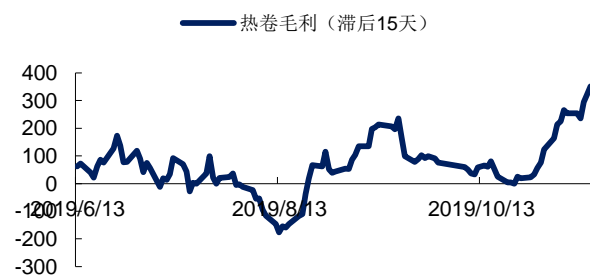
3.3、钢材利润回升

图 22: 螺纹毛利 单位:元/吨



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 23: 热卷毛利 单位:元/吨



资料来源: wind, 国海证券研究所

本周原材料中焦煤价格持平、焦炭价格持平、矿石价格上涨, 钢材现货价格高位震荡, 社库被动累库, 按滞后 15 天模型测算螺纹钢毛利润上升至 482 元/吨, 热卷毛利上升至 352 元/吨。

4、行业评级及投资策略

上周申万钢铁行业下跌 2.73%, 弱于沪深 300 指数 (下跌 2.41%), 社库去化加快, 库存持续降低, 钢材消费增速减缓, 各品种钢材价格震荡运行。需求端, 宏观经济维稳下, 房地产投资仍为主要支撑, 钢材市场需求韧性犹在。供给端, 进入冬季环保限产从严, 对钢材供给构成短期抑制, 叠加钢厂主动降库存积极性较大, 社会库存大幅下降, 价格弱势调整, 维持行业“中性”评级。

5、上周重点推荐个股及逻辑

当前钢材市场中,钢厂库存持续下降,资源趋于紧俏,价格存在阶段性反弹空间。受房地产新开工率提升影响,有望短期支撑钢价上升。可继续关注三钢闽光、方大特钢、华菱钢铁等,另外也可关注特钢相关品种。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2019/11/15		EPS			PE			投资 评级
		股价	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E		
000932.SZ	华菱钢铁	4.19	1.61	1.23	1.22	2.60	3.41	3.43	买入	
002110.SZ	三钢闽光	7.82	3.98	4.29	4.35	1.96	1.82	1.80	增持	
600507.SH	方大特钢	8.28	2.02	2.1	2.19	4.10	3.94	3.78	买入	

资料来源: Wind, 国海证券研究所

6、风险提示

- 1) 环保限产政策执行效果不佳
- 2) 房地产限购政策的出台
- 3) 钢材价格回落
- 4) 国外矿山主动减产
- 5) 市场需求不及预期
- 6) 相关重点公司未来业绩的不确定性

【煤炭钢铁有色组介绍】

李浩，工商管理硕士，十年钢铁行业工作经验，七年钢铁市场研究经验，曾就职武钢股份。目前从事钢铁行业及上市公司研究。

纪翔，中国科学院大学工商管理硕士，东北财经大学金融学学士。目前从事煤炭钢铁有色行业及上市公司研究。

【分析师承诺】

李浩，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司

员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。