

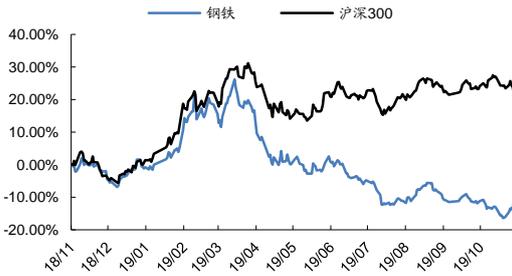
研究所

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

## 降库持续, 需求韧性推高钢价

### ——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	-0.1	-1.0	-13.9
沪深300	-0.5	0.8	22.5

#### 相关报告

- 《钢铁行业周报: 库存持续下降, 需求韧性犹在》——2019-11-18
- 《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

#### 投资要点:

- **钢材价格继续上升。**本周(11月18日-11月22日)本周螺纹钢价格上升, 上海地区上升180元/吨至4140元/吨。本周热卷价格上升, 上海地区上升90元/吨至3680元/吨。本周冷轧价格上升, 上海地区上升40元/吨至4280元/吨。本周镀锌价格上升, 上海地区上升40元/吨至4400元/吨。本周高线价格上升, 上海地区上升160元/吨至4510元/吨。本周中板价格上升, 上海地区上升40元/吨至3710元/吨。
- **钢材社库持续下降。**本周钢材社会库存下降53.27万吨至779.3万吨, 其中螺纹钢下降28.71万吨至287.08万吨; 线材下降15.47万吨至102.25万吨; 热卷下降5.02万吨至181.91万吨; 中板下降2.09万吨至101.64万吨; 冷轧下降1.98万吨至106.42万吨。
- **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3.05美元/吨至87.8美元/吨, 唐山66%铁精粉价格下跌5元/吨至810元/吨。本周全国主要港口铁矿石库存上升143.50万吨至12517.25万吨。
- **房地产投资需求稳定, 基建需求稳中有进, 制造业回升走强, 下游需求保持韧性。**  
 房地产端, 住建部消息表示, 2019年全国棚改计划新开工289万套。1-10月, 已开工300万套, 占年度目标任务的103.8%, 完成投资1.03万亿元, 棚户区改造计划为钢材社会库存的需求提供了有力保障; 销售方面, 在我国保持宏观经济政策的连续性和稳定性, 稳定市场预期, 加大力度降低实际贷款利率水平的宏观经济背景下, 房地产行业内需得到进一步释放。房地产行业需求整体表现稳定, 是钢材下游需求的重要支撑。

基建端, 国家基建稳增长预期较强。财政部提前下达2020年中央引导地方科技发展资金预算, 提前下达预算指标合计13.9亿元, 这展示了国家进一步完善基础设施建设的财政计划, 有效地拉动了基建端的需求; 但地方政府用于投资基建的收入, 尤其是卖地所得收入

的增长受制于地产调控，预计基建投资的增速难以进一步上行。

制造业端，在投资方面，2019年1-10月我国高技术制造业吸收外资同比增长了5.5%，商务部表示我国制造业吸收外资向高质量发展的趋势没有改变。制造业需求从2季度开始持续回升，库存延续了18年4月份以来的下降，去库存周期接近尾声，行业需求的刺激作用和宏观政策的优惠条件，将促进制造业投资逐步回暖。

国家宏观调控上，财政部部长指出，2019年全年中国减税降费规模将达到2.3万亿。目前中国营商环境还有很大的改善空间，要确保已经出台的政策全面落实，定位薄弱环节，精准施策，加大减税降费力度，减税降费在宏观层次上有利于钢企节省开销，获得更高利润。

- **行业推荐评级。**上周申万钢铁行业上涨4.74%，高于沪深300指数（下跌0.7%），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上行。需求端，房地产投资需求稳中有升，国家落实减税降费拉动制造业需求，基建持续高涨，钢材市场需求势态良好。供给端，进入冬季环保限产从严，对钢材供给构成短期抑制，社会库存大幅下降，钢价明显上行，给予行业“推荐”评级。
- **本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。房地产销售状况良好，基建持续高涨，制造业需求有所回升，下游行业的回暖和便利的宏观经济政策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	2019/11/22 股价	EPS			PE			投资 评级
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
000932.SZ	华菱钢铁	4.49	1.61	1.23	1.22	2.79	3.65	3.68	买入
002110.SZ	三钢闽光	8.54	3.98	4.29	4.35	2.15	1.99	1.96	增持
600507.SH	方大特钢	9.2	2.02	2.1	2.19	4.55	4.38	4.20	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、 钢材市场价格震荡上升 .....	9
3.1、 钢材价格震荡上升 .....	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、 本周重点推荐个股及逻辑 .....	13
6、 风险提示 .....	13

## 图表目录

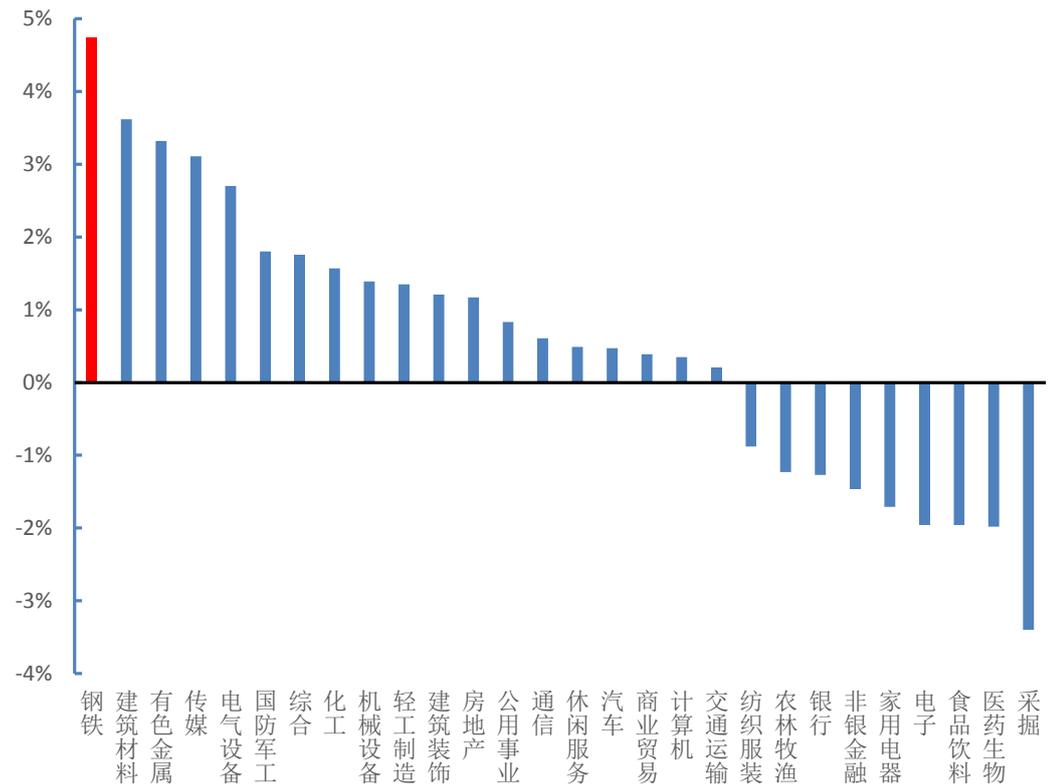
图 1: 申万一级行业指数涨跌幅排名 .....	5
图 2: 焦煤价格 单位: 元/吨 .....	8
图 3: 焦炭价格 单位: 元/吨 .....	8
图 4: 焦煤库存 单位: 天、万吨 .....	8
图 5: 焦炭库存 单位: 天、万吨 .....	8
图 6: 国内外矿石价格 单位: 美元/吨, 元/吨 .....	8
图 7: 港口现货价格 单位: 元/湿吨 .....	8
图 8: 四大矿山发货量 单位: 万吨 .....	9
图 9: 港口到货量 单位: 万吨 .....	9
图 10: 国产矿产量及开工 单位: 万吨/日, % .....	9
图 11: 铁矿石疏港量及库存 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18日-11月22日) 钢铁股涨跌幅排名 .....	5
表 2: 主要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22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18日-11月22日）钢铁指数上涨4.74%，在28个行业指数中排名第1，走势高于沪深300指数（下跌0.07%）。

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，韶钢松山、安阳钢铁、西宁特钢涨幅靠前，收益率分别为8.14%、5.31%、4.09%，久立特材、杭钢股份、大冶特钢跌幅靠前，分别下跌2.95%、2.44%、2.02%。

表1：上周（11月18日-11月22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)
韶钢松山	8.14	4.25	5.59	久立特材	-2.95	8.54	15.10

安阳钢铁	5.31	2.38	10.33	杭钢股份	-2.44	4.80	14.05
西宁特钢	4.09	3.31	-2.50	大冶特钢	-2.02	21.35	16.70
八一钢铁	3.91	3.19	13.46	新兴铸管	-0.50	3.96	9.89
永兴特钢	3.73	15.84	13.63	鲁银投资	0.00	4.66	136.41

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	38.42	5.45	1.14	24.52	8.54	50%	23%
方大特钢	18.26	7.29	2.07	14.48	9.20	84%	18%
南钢股份	33.85	4.29	0.94	44.28	3.28	33%	9%
宝钢股份	126.21	9.71	0.69	222.74	5.50	52%	9%
永兴材料	4.57	12.47	1.67	3.60	15.84	93%	6%
久立特材	4.92	14.61	2.42	8.42	8.54	83%	4%
华菱钢铁	42.75	4.43	1.08	42.22	4.49	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22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	68	805	849
000932.SZ	华菱钢铁	190	1836	1032
600782.SH	新钢股份	152	888	1716
000709.SZ	河钢股份	262	2578	1017

000761.SZ	本钢板材	138	950	1452
600581.SH	八一钢铁	49	523	935
600282.SH	南钢股份	145	917	1584
000898.SZ	鞍钢股份	293	2413	1212
600808.SH	马钢股份	207	1870	1108
000825.SZ	太钢不锈	225	1070	2102
600231.SH	凌钢股份	75	549	1358
600022.SH	山东钢铁	149	1001	1487
000717.SZ	韶钢松山	103	618	1664
002110.SZ	三钢闽光	209	959	2183
600307.SH	酒钢宏兴	122	691	1759
600019.SH	宝钢股份	1225	4675	2621
600507.SH	方大特钢	133	425	3133
600126.SH	杭钢股份	162	443	3663
000708.SZ	大冶特钢	634	229	27683
000959.SZ	首钢股份	186	701	2648
600010.SH	包钢股份	593	1525	3887

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

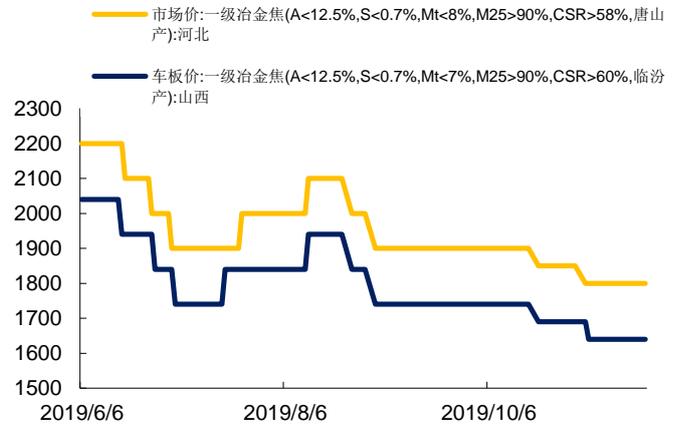
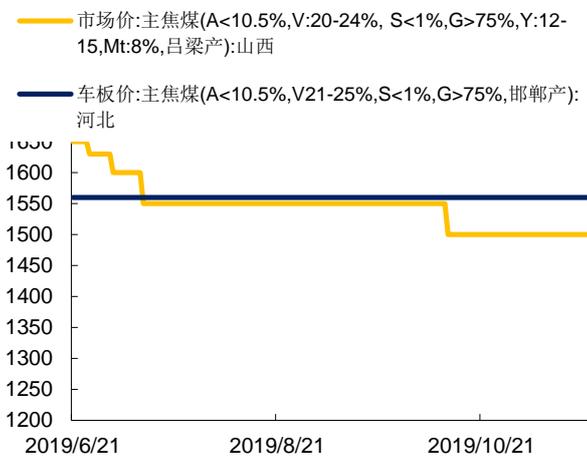
### 2.1、焦煤、焦炭价格持平

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。本周炼焦煤库存下降，港口焦煤库存下降 21 万吨至 704 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 13.5 万吨至 423 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

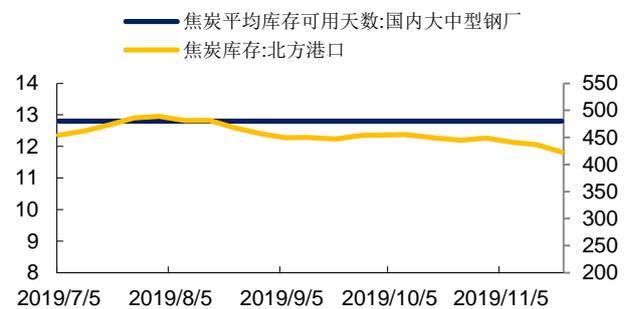
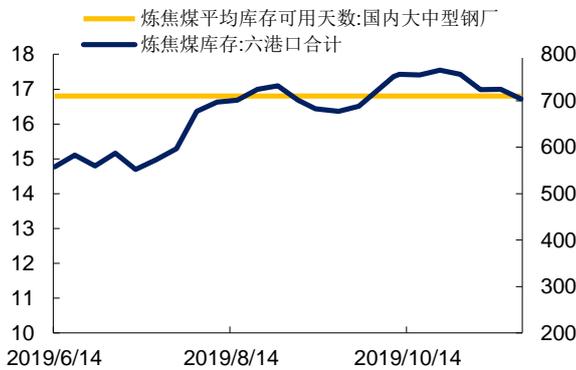


资料来源: wind, 国海证券研究所

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

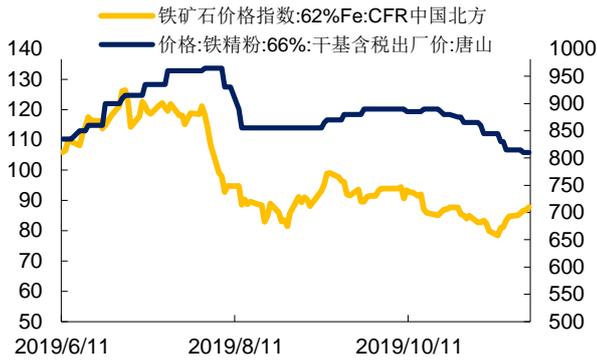
资料来源: wind, 国海证券研究所

## 2.2、矿石价格上涨

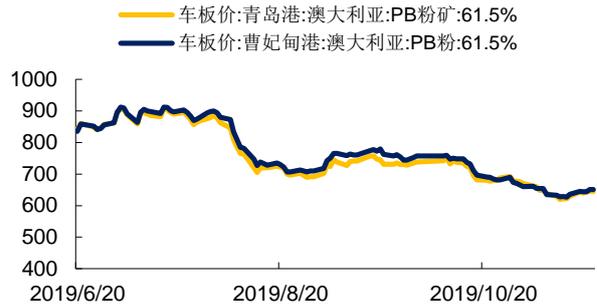
本周矿石价格上涨，普氏 62% 矿石指数上涨 3.05 美元/吨至 87.8 美元/吨，唐山 66% 铁精粉价格下跌 5 元/吨至 810 元/吨。本周港口现货价格方面，青岛 PB 粉矿价格上升 15 元/湿吨至 645 元/湿吨。

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

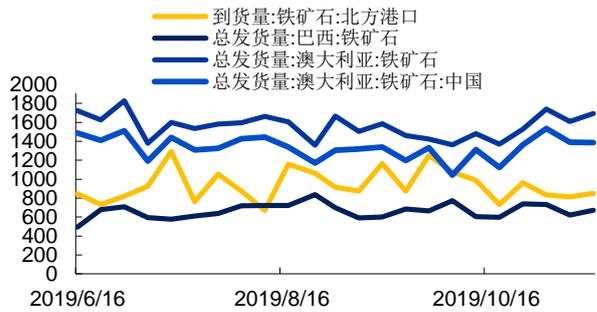
矿石供应方面,11月17日四大矿山合计发货量上升113.20万吨至1932.5万吨,北方港口矿石到港量上升38.00万吨至851万吨。11月22日国内矿山开工率较11月8日上升0.29pct.至63.25%,铁精粉日产量上升0.19万吨/日至39.91万吨/日。本周全国主要港口铁矿石库存上升143.50万吨至12517.25万吨。

图8: 四大矿山发货量 单位: 万吨

图9: 港口到货量 单位: 万吨



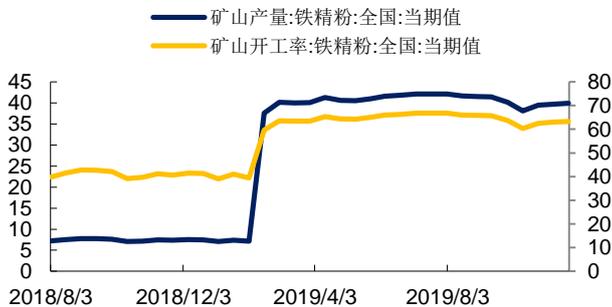
资料来源: wind, 国海证券研究所



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



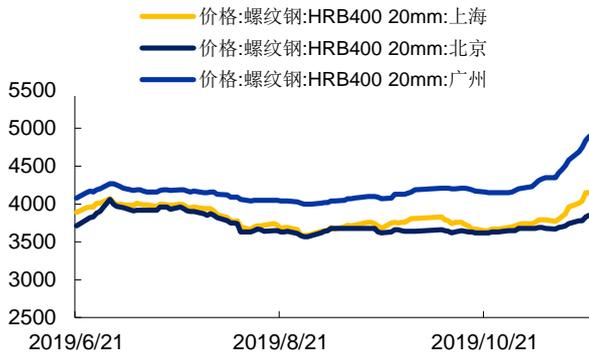
资料来源: wind, 国海证券研究所

### 3、钢材市场价格震荡上升

### 3.1、钢材价格震荡上升

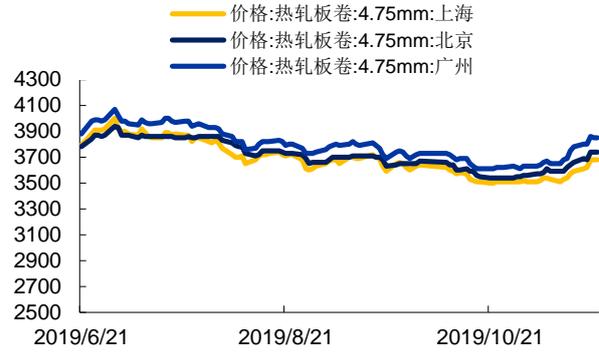
本周螺纹钢价格上升，上海地区上升 180 元/吨至 4140 元/吨。本周热卷价格上升，上海地区上升 90 元/吨至 3680 元/吨。本周冷轧价格上升，上海地区上升 40 元/吨至 4280 元/吨。本周镀锌价格上升，上海地区上升 40 元/吨至 4400 元/吨。本周高线价格上升，上海地区上升 160 元/吨至 4510 元/吨。本周中板价格上升，上海地区上升 40 元/吨至 3710 元/吨。

图 12: 螺纹钢价格 单位: 元/吨



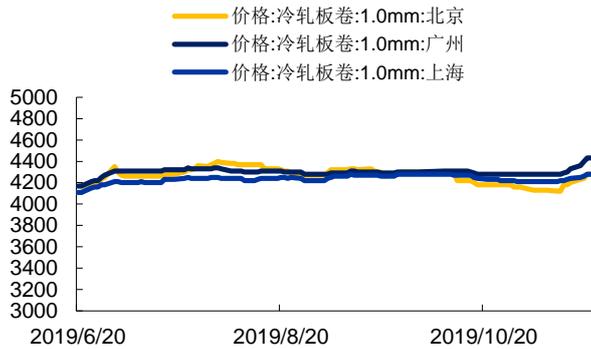
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 13: 热卷价格 单位: 元/吨



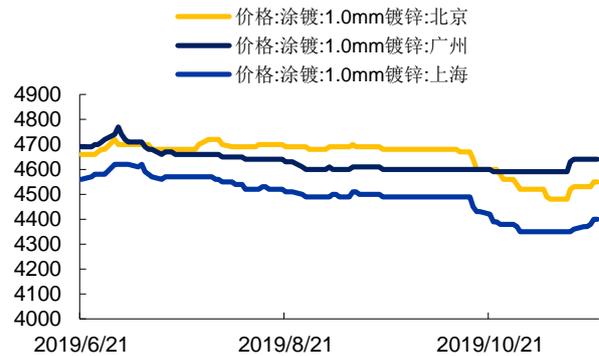
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 14: 冷轧价格 单位: 元/吨



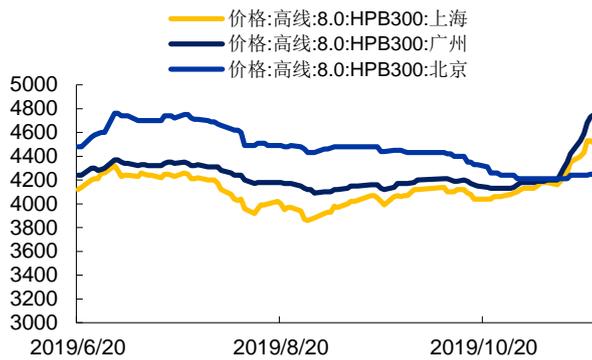
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 15: 镀锌价格 单位: 元/吨



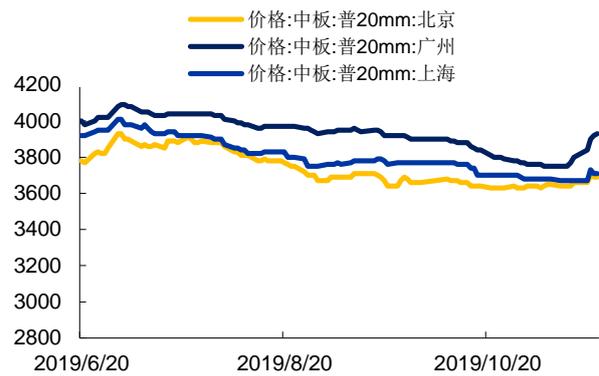
资料来源: wind, 国海证券研究所

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

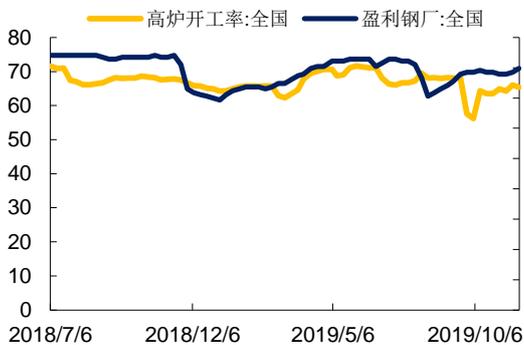


资料来源: wind, 国海证券研究所

### 3.2、 钢材社库持续下降

本周高炉开工率下降为 65.33%，钢厂盈利比例为 79.75%。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 8.52 万吨至 356.99 万吨，线材产量下降 6.85 万吨至 144.85 万吨。本周钢材社会库存下降 53.27 万吨至 779.3 万吨，其中螺纹钢下降 28.71 万吨至 287.08 万吨；线材下降 15.47 万吨至 102.25 万吨；热卷下降 5.02 万吨至 181.91 万吨；中板下降 2.09 万吨至 101.64 万吨；冷轧下降 1.98 万吨至 106.42 万吨。

图 18: 高炉开工与盈利比例 单位: %



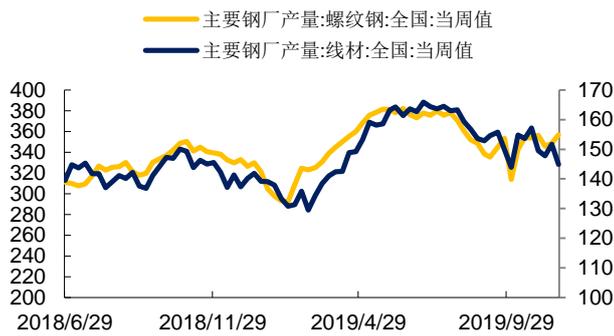
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 19: 粗钢旬产量及库存 单位: 万吨



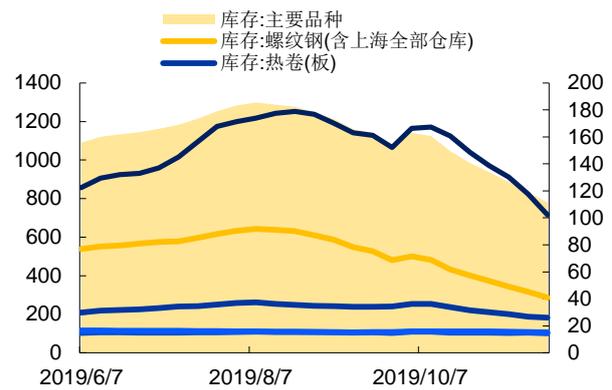
资料来源: wind, 国海证券研究所

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

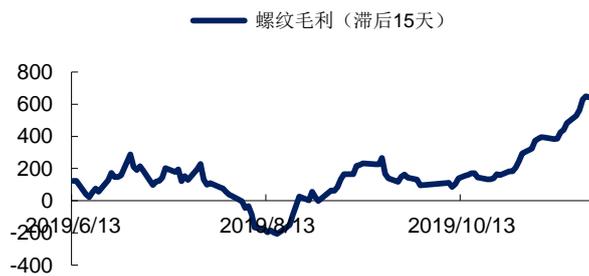
图 21: 主要品种社会库存 单位:万吨



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 643 元/吨, 热卷毛利上升至 483 元/吨。

## 4、行业评级及投资策略

上周申万钢铁行业上涨 4.74%, 高于沪深 300 指数 (下跌 0.7%), 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, 房地产投资需求稳中有升, 国家落实减税降费拉动制造业需求, 基建持续高涨, 钢材市场需求势态良好。供给端, 进入冬季环保限产从严, 对钢材供给构成短期抑制, 社会库存大幅下降, 钢价明显上行, 给予行业“推荐”评级。

## 5、本周重点推荐个股及逻辑

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。房地产销售状况良好，基建持续高涨，制造业需求有所回升，下游行业的回暖和便利的宏观经济政策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	2019/11/22				EPS			PE			投资 评级
		股价	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
000932.SZ	华菱钢铁	4.49	1.61	1.23	1.22	2.79	3.65	3.68	买入			
002110.SZ	三钢闽光	8.54	3.98	4.29	4.35	2.15	1.99	1.96	增持			
600507.SH	方大特钢	9.2	2.02	2.1	2.19	4.55	4.38	4.20	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。