

钢铁

期货远月贴水修复

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

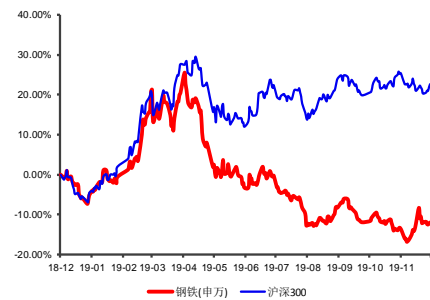
执业证书编号：S0740519070006

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)	633463.62
行业流通市值(百万元)	542556.93

行业-市场走势对比

相关报告

<<钢价尚未隐含过度乐观的情绪>>2019.11.30

<<吨盈利重回丰厚状态>>2019.11.23

<<强需求低库存点燃钢市情绪>>2019.11.23

<<强需求低库存点燃钢市情绪>>2019.11.16

<<地产支撑钢铁需求恒强>>2019.11.14

<<社库加速回落反映需求强劲>>2019.11.09

<<钢价超跌反弹>>2019.11.02

<<社会库存快速去化>>2019.10.25

<<需求侧持续偏强>>2019.10.19

<<房地产需求韧性持续超预期>>2019.10.18

<<限产政策扰动钢价>>2019.10.12

<<交易性机会>>2019.09.27

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		
华菱钢铁	4.48	1.61	1.02	1.05	1.07	2.78	4.39	4.27	4.19	-0.12	增持
方大特钢	8.92	2.02	1.05	1.18	1.24	4.42	8.50	7.56	7.19	-0.19	增持
宝钢股份	5.41	0.97	0.54	0.58	0.62	5.58	9.97	9.28	8.79	-0.23	增持
久立特材	16.14	0.23	0.4	0.51	0.62	70.17	40.35	31.65	26.03	0.70	买入
钢研高纳	8.63	0.36	0.64	0.69	0.7	23.97	13.48	12.51	12.33	0.24	增持

备注：股价取2019年12月6日收盘价

投资要点

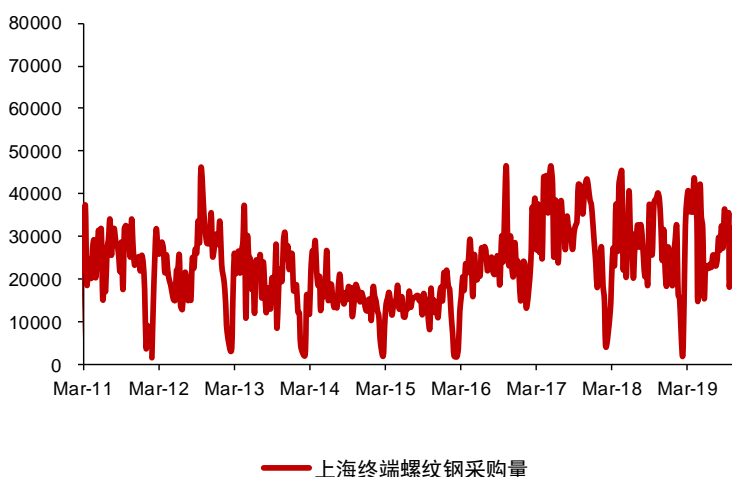
- 投资策略：**本周上证综合指数上涨1.39%，钢铁板块上涨0.07%。近期期货远月合约涨幅显著强于近月，螺纹5月合约较1月贴水幅度从上月峰值280元修复至160元。草根调研反馈，由于地产投资持续强劲，市场开始预期地产韧性有望在未来一两个季度维持，远月贴水修复可能反映市场正在修正对明年需求的悲观预期。12月钢铁市场逐步向淡季切换，日均成交量出现季节性回落，淡季钢价表现主要取决于市场囤货意愿，由于当前钢价未隐含亢奋情绪，情绪面边际变差的空间有限，预计中短期内钢价和钢铁利润有望维持相对高位。钢铁股估值修复有望延续，重点关注方大特钢、三钢闽光、新钢股份、华菱钢铁、宝钢股份等标的。此外继续推荐钢铁新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：**本周钢价震荡偏弱。周内螺纹钢现货价格回落，产业链情绪较上周谨慎，5日建材成交量进一步下降至16万吨。需求端季节性回落较为明显，厂库开始累积，社库去化显著放缓，或与前期需求强劲、短期超买有关，但整体仍符合季节性趋势。产量方面，周内无阶段性临时环保限产，产能利用率和开工率进一步提升。淡季钢价波动取决于冬储情况，我们偏向于钢价在相对高位震荡运行；
- 库存情况：**本周上海市场螺纹钢库存13.65万吨，较上周减少0.65万吨，热轧库存32.8万吨，周环比减少0.4万吨。从全国范围看，Mysteel统计社会库存总量754.77万吨，周环比下降1.67万吨。本周五大品种产量增9.55万吨，其中中材增8.59万吨，板材增0.96万吨，厂库转降微增，社库去化大幅放缓。本周库存去化放缓一方面源于需求季节性放缓，另一方面与周内钢价表现趋弱导致成交放缓有关。目前冬储意愿仍然较弱，即使需求逐步放缓，库存总体仍将维持较低水平；
- 国际钢价：**本周国际钢价涨跌互现。美国地区钢价全面上涨，虽然天气转冷，但考虑区域内短期经济尚可，需求下滑有限，钢价支撑性较强；欧洲市场板材价格微增而长材价格小幅下滑，欧元区11月制造业PMI创近三月最高水平，但仍低于荣枯线，需求低迷问题尚未得到彻底解决，预计区域内钢价中长期维持弱势；
- 原材料：**本周矿价上涨。河北地区66%铁精粉现货价格815元/吨，周环比持平。日照港63.5%品位印度铁矿石价格621元/吨，较上周上涨6元/吨。普氏指数（62%）89.4美元/吨，环比上周上升2.15美元/吨。本周全国高炉开工率和产能利用率较上周分别上升0.97和0.49个百分点至66.85%和76.84%，铁矿石需求维持高位。虽然周内螺纹钢价格回调超100元/吨，但整体成材盈利仍较为可观，钢厂进口烧结粉日耗环比继续增加，若无临时限产扰动，铁矿石需求有望继续维持高位，而供给端短期波动不大，预计矿价震荡趋强；
- 行业盈利：**本周以螺纹钢为首的主流钢种盈利回落，根据我们模拟的钢材数据，周内铁矿石、焦炭价格微增带动成本端小幅抬升，而成材价格涨跌不一，行业吨钢盈利多呈上涨态势，其中热轧卷板（3mm）毛利上升25元/吨，毛利率上升至12.99%；冷轧板（1.0mm）毛利下降1元/吨，毛利率下降至3.50%；螺纹钢（20mm）毛利下降109元/吨，毛利率下降至21.55%；中厚板（20mm）毛利上升15元/吨，毛利率上升至6.37%；
- 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

- 本周钢价震荡偏弱。周内螺纹钢现货价格回落，产业链情绪较上周谨慎，5日建材成交量进一步下降至16万吨。需求端季节性回落较为明显，厂库开始累积，社库去化显著放缓，或与前期需求强劲、短期超买有关，但整体仍符合季节性趋势。产量方面，周内无阶段性临时环保限产，产能利用率和开工率进一步提升。淡季钢价波动取决于冬储情况，我们偏向于钢价在相对高位震荡运行；
- 本周螺纹钢主力合约RB2001以3437元/吨收盘，较上周收盘价下降183元/吨，幅度5.06%，铁矿石主力合约I2001以620.5元/吨收盘，较上周下降25.5元/吨，幅度3.95%。上海地区3mm热轧卷板周平均价格3860元/吨，环比上升50元/吨；20mm螺纹钢周平均价格4022元/吨，环比下降102元/吨；1mm冷轧卷板周平均价格为4300元/吨，环比上升20元/吨；20mm中厚板周平均价格3768元/吨，较上周上升38元/吨。

图表 1: 上海西本工程螺纹钢采购量统计 (吨)



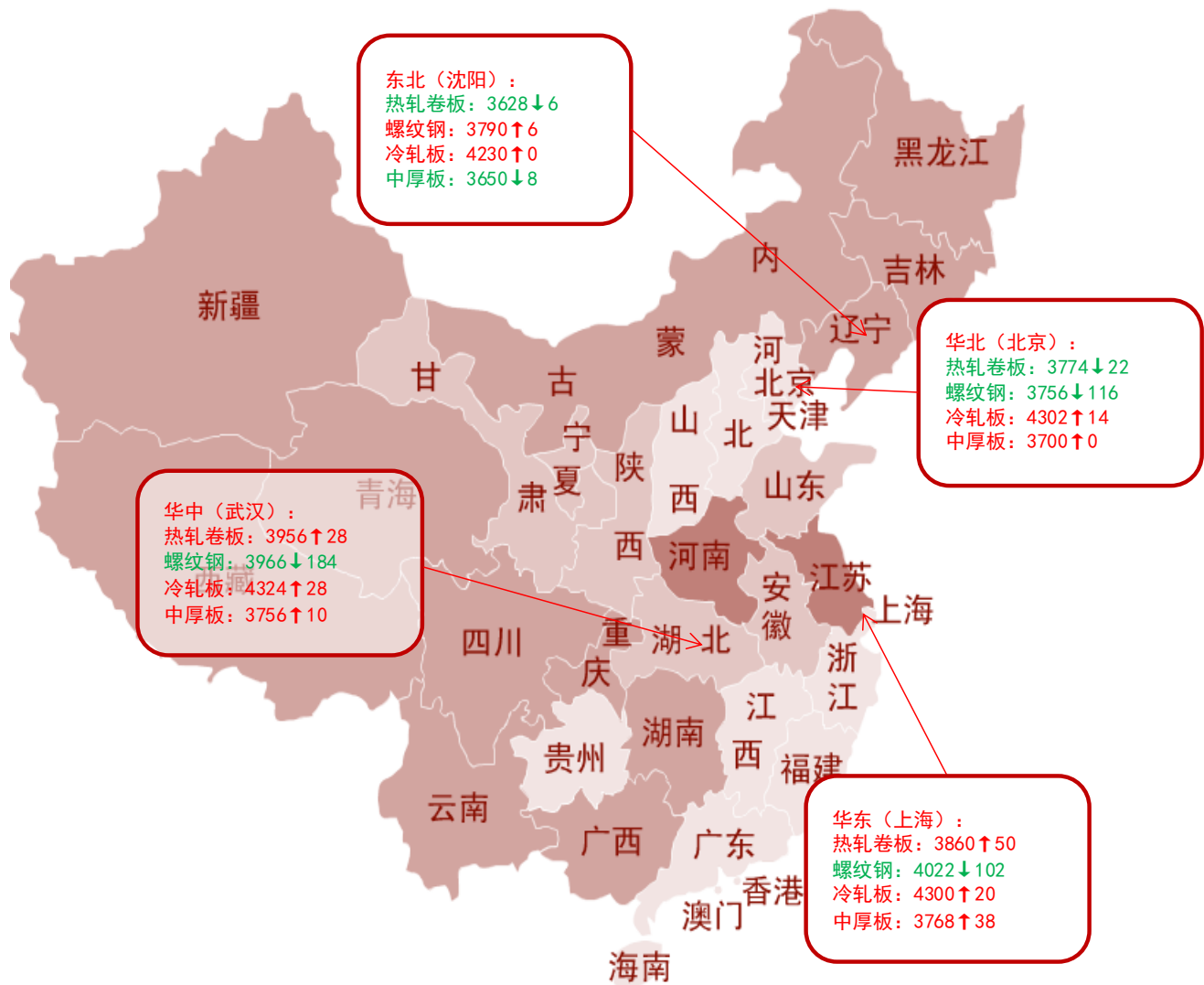
来源：西本新干线，中泰证券研究所

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)	3940	4080	-140	-3.43%	3790	150	3.96%	3960	-20	-0.51%
线材 (Q235 Φ6.5mm)	3820	4000	-180	-4.50%	3830	-10	-0.26%	3980	-160	-4.02%
热轧板 (SPHC 3.0mm*1500°C)	3870	3830	40	1.04%	3630	240	6.61%	3820	50	1.31%
冷轧板 (SPCC 1.0mm*1250*2500)	4310	4280	30	0.70%	4210	100	2.38%	4240	70	1.65%
中厚板 (Q235B 20mm)	3770	3730	40	1.07%	3680	90	2.45%	3840	-70	-1.82%
镀锌板 (ST02Z 1.0mm*1000°C)	4490	4450	40	0.90%	4350	140	3.22%	4300	190	4.42%
不锈钢 (304/2B 1mm)	14990	15290	-300	-1.96%	15790	-800	-5.07%	15000	-10	-0.07%
无取向硅钢 (50WW600)	5270	5220	50	0.96%	5170	100	1.93%	5300	-30	-0.57%

来源：Wind，中泰证券研究所

图表 3: 全国钢价及周度变化 (元/吨)

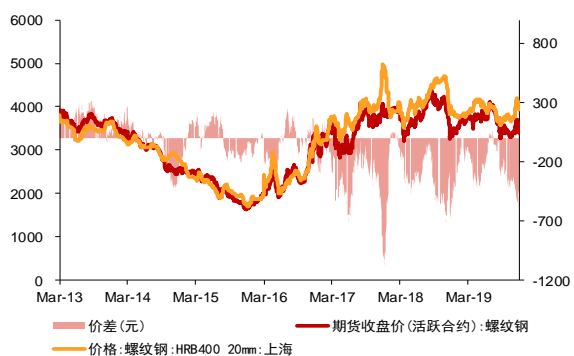


来源: Wind, 中泰证券研究所

库存情况

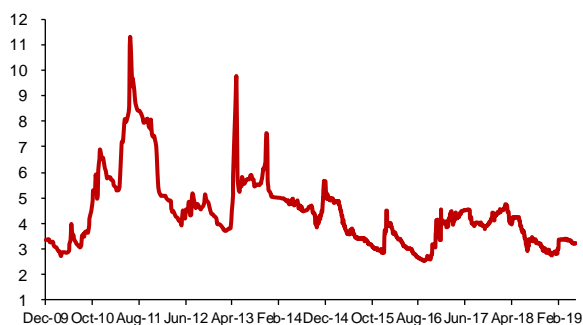
- 本周上海市场螺纹钢库存 13.65 万吨, 较上周减少 0.65 万吨, 热轧库存 32.8 万吨, 周环比减少 0.4 万吨。从全国范围看, Mysteel 统计社会库存总量 754.77 万吨, 周环比下降 1.67 万吨。本周五大品种产量增 9.55 万吨, 其中长材增 8.59 万吨, 板材增 0.96 万吨, 厂库转降微增, 社库去化大幅放缓。本周库存去化放缓一方面源于需求季节性放缓, 另一方面与周内钢价表现趋弱导致成交放缓有关。目前冬储意愿仍然较弱, 即使需求逐步放缓, 库存总体仍将维持较低水平;

图表 4: 期货主力合约与现货价格比较 (元/吨)



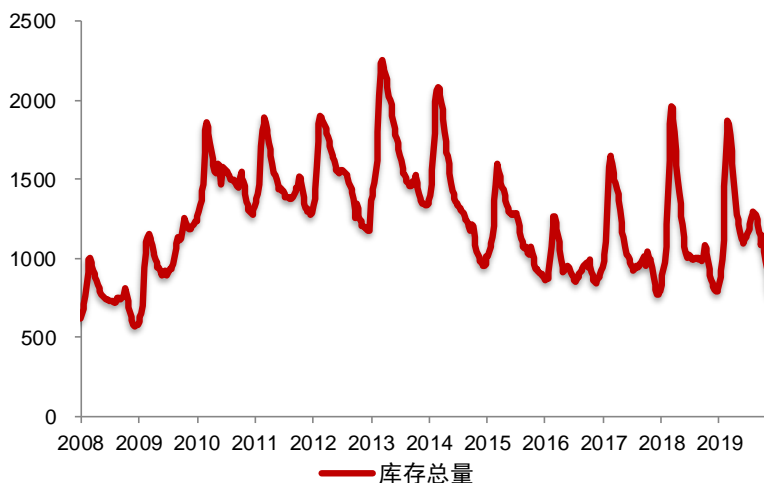
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 5: 流通商银票贴现率 (%)



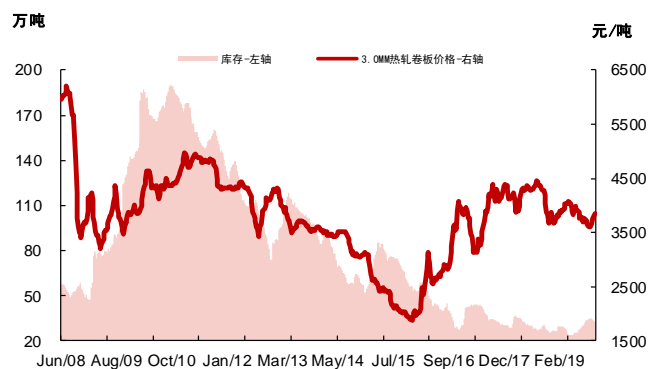
来源: 西本新干线, 中泰证券研究所

图表 6: 钢材产品全国社会库存总量 (万吨)



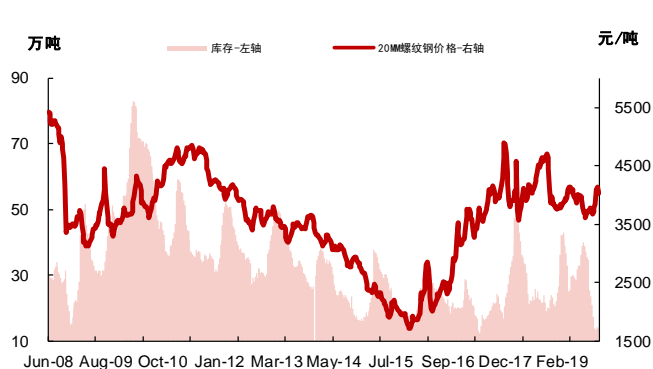
来源: Wind, 中泰证券研究所

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



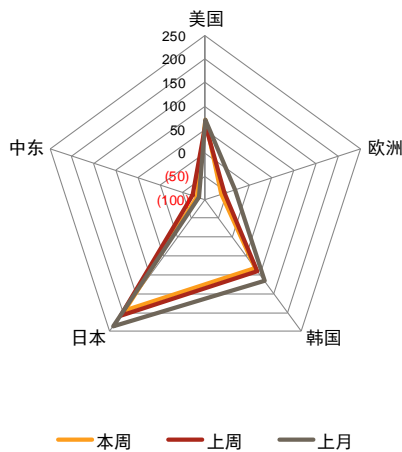
来源: Wind, 中泰证券研究所

国际市场

■ 本周国际钢价涨跌互现。美国地区钢价全面上涨，虽然天气转冷，但考虑区域内短期经济尚可，需求下滑有限，钢价支撑性较强；欧洲市场板材价格微增而长材价格小幅下滑，欧元区 11 月制造业 PMI 创近三月最高水平，但仍低于荣枯线，需求低迷问题尚未得到彻底解决，预计区域内钢价中长期维持弱势；

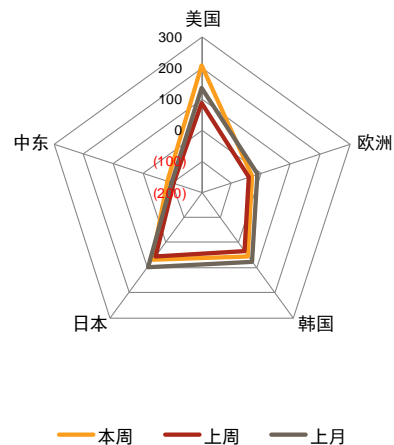
- 热轧卷板价差：国内热轧卷板与美国、欧洲、韩国、日本、中东价差上升 11 美元/吨、-7 美元/吨、-9 美元/吨、-14 美元/吨、-9 美元/吨；
- 螺纹钢价差：国内螺纹钢与美国、欧洲、韩国、日本、中东价差上升 119 美元/吨、10 美元/吨、20 美元/吨、15 美元/吨、20 美元/吨。

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）



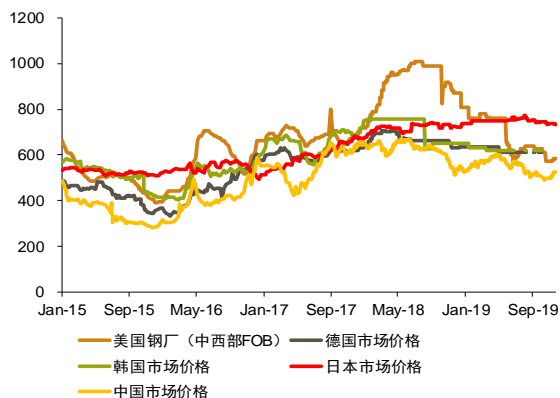
来源：Mysteel，中泰证券研究所

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)	606	586	20	3.41%	573	33	5.76%	871	-265	-30.42%	
	美国进口(CIF)	562	562	0	0.00%	545	17	3.12%	821	-259	-31.55%	
	德国市场	611	611	0	0.00%	611	0	0.00%	630	-19	-3.02%	
	欧盟钢厂	473	471	2	0.42%	466	7	1.50%	581	-108	-18.59%	
	欧盟进口(CFR)	475	471	4	0.85%	432	43	9.95%	558	-83	-14.87%	
	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	730	735	-5	-0.68%	737	-7	-0.95%	722	8	1.11%	
	日本出口(FOB)	460	450	10	2.22%	460	0	0.00%	550	-90	-16.36%	
	印度出口(FOB)	453	453	0	0.00%	455	-2	-0.44%	500	-47	-9.40%	
	东南亚进口(CFR)	460	460	0	0.00%	460	0	0.00%	540	-80	-14.81%	
	独联体出口(FOB黑海)	410	385	25	6.49%	370	40	10.81%	475	-65	-13.68%	
	中东进口(迪拜CFR)	455	455	0	0.00%	415	40	9.64%	580	-125	-21.55%	
	中国市场价格	536	527	9	1.71%	503	33	6.56%	537	-1	-0.19%	
冷轧板卷	美国钢厂(中西部)	826	793	33	4.16%	749	77	10.28%	1003	-177	-17.65%	
	美国进口(CIF)	727	727	0	0.00%	727	0	0.00%	926	-199	-21.49%	
	德国市场	725	725	0	0.00%	725	0	0.00%	732	-7	-0.96%	
	欧盟钢厂	577	571	6	1.05%	555	22	3.96%	684	-107	-15.64%	
	欧盟进口(CFR)	563	566	-3	-0.53%	527	36	6.83%	666	-103	-15.47%	
	韩国市场	630	630	0	0.00%	630	0	0.00%	660	-30	-4.55%	
	日本市场	784	790	-6	-0.76%	793	-9	-1.13%	784	0	0.00%	
	日本出口(FOB)	550	540	10	1.85%	540	10	1.85%	650	-100	-15.38%	
	印度出口(FOB)	598	598	0	0.00%	595	3	0.50%	570	28	4.91%	
	东南亚进口(CFR)	535	535	0	0.00%	535	0	0.00%	605	-70	-11.57%	
	独联体出口(FOB黑海)	460	465	-5	-1.08%	455	5	1.10%	575	-115	-20.00%	
	中东进口(迪拜CFR)	545	545	0	0.00%	520	25	4.81%	625	-80	-12.80%	
	中国市场价格	616	609	7	1.15%	598	18	3.01%	616	0	0.00%	
	热镀锌	美国钢厂(中西部)	826	793	33	4.16%	738	88	11.92%	1003	-177	-17.65%
美国进口(CIF)		959	959	0	0.00%	981	-22	-2.24%	1196	-237	-19.82%	
德国市场		750	750	0	0.00%	750	0	0.00%	757	-7	-0.92%	
欧盟钢厂		588	588	0	0.00%	588	0	0.00%	695	-107	-15.40%	
欧盟进口(CFR)		624	621	3	0.48%	616	8	1.30%	712	-88	-12.36%	
韩国市场		690	690	0	0.00%	690	0	0.00%	705	-15	-2.13%	
日本市场		1277	1287	-10	-0.78%	1291	-14	-1.08%	1233	44	3.57%	
日本出口(FOB)		690	690	0	0.00%	700	-10	-1.43%	790	-100	-12.66%	
印度出口(FOB)		625	625	0	0.00%	625	0	0.00%	600	25	4.17%	
东南亚进口(CFR)		580	580	0	0.00%	580	0	0.00%	660	-80	-12.12%	
中东进口(迪拜CFR)		635	635	0	0.00%	600	35	5.83%	730	-95	-13.01%	
中国市场价格		638	632	6	0.95%	618	20	3.24%	624	14	2.24%	
中厚钢		美国钢厂(中西部)	661	661	0	0.00%	705	-44	-6.24%	1091	-430	-39.41%
		美国进口(CIF)	755	755	0	0.00%	810	-55	-6.79%	981	-226	-23.04%
	德国市场	688	688	0	0.00%	688	0	0.00%	694	-6	-0.86%	
	欧盟钢厂	610	610	0	0.00%	610	0	0.00%	655	-45	-6.87%	
	欧盟进口(CFR)	527	543	-16	-2.95%	532	-5	-0.94%	644	-117	-18.17%	
	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	793	800	-7	-0.88%	802	-9	-1.12%	757	36	4.76%	
	日本出口(FOB)	480	470	10	2.13%	500	-20	-4.00%	670	-190	-28.36%	
	印度出口(FOB)	545	545	0	0.00%	545	0	0.00%	535	10	1.87%	
	东南亚进口(CFR)	525	525	0	0.00%	525	0	0.00%	590	-65	-11.02%	
	独联体出口(FOB黑海)	535	545	-10	-1.83%	500	35	7.00%	590	-55	-9.32%	
	中东进口(迪拜CFR)	550	550	0	0.00%	535	15	2.80%	610	-60	-9.84%	
	中国市场价格	536	530	6	1.13%	523	13	2.49%	560	-24	-4.29%	
螺纹钢	美国钢厂(中西部FOB)	766	667	99	14.84%	672	94	13.99%	782	-16	-2.05%	
	美国进口价格(CIF)	637	639	-2	-0.31%	584	53	9.08%	760	-123	-16.18%	
	德国市场价格	620	620	0	0.00%	620	0	0.00%	632	-12	-1.90%	
	欧盟钢厂	528	538	-10	-1.86%	521	7	1.34%	615	-87	-14.15%	
	欧盟进口(CFR)	488	488	0	0.00%	482	6	1.24%	610	-122	-20.00%	
	韩国市场价格	614	614	0	0.00%	614	0	0.00%	560	54	9.64%	
	韩国市场(中国资源)	560	560	0	0.00%	560	0	0.00%	782	-222	-28.39%	
	日本市场价格	629	634	-5	-0.79%	636	-7	-1.10%	760	-131	-17.24%	
	日本出口价格(FOB)	540	540	0	0.00%	540	0	0.00%	632	-92	-14.56%	
	印度市场	510	510	0	0.00%	510	0	0.00%	615	-105	-17.07%	
	土耳其出口价格(FOB)	425	425	0	0.00%	415	10	2.41%	564	-139	-24.65%	
	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)	405	400	5	1.25%	410	-5	-1.22%	591	-186	-31.47%	
	中东进口(迪拜CFR)	475	475	0	0.00%	440	35	7.95%	607	-132	-21.75%	
中国市场价格	560	580	-20	-3.45%	539	21	3.90%	540	20	3.70%		

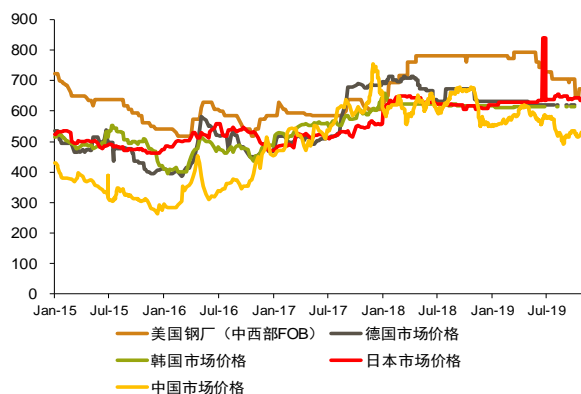
来源: Mysteel, 中泰证券研究所

图表 12: 世界主要地区热轧板价格比较 (美元/吨)



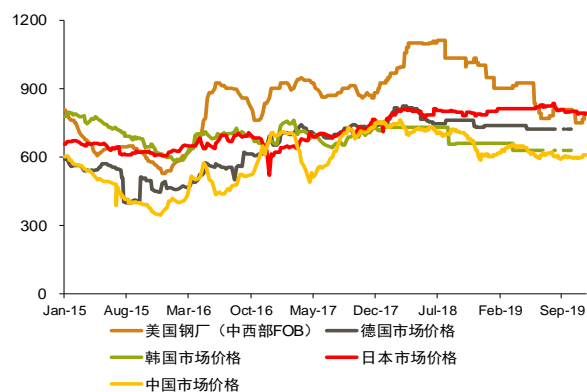
来源: Mysteel, 中泰证券研究所

图表 13: 世界主要地区螺纹钢价格比较 (美元/吨)



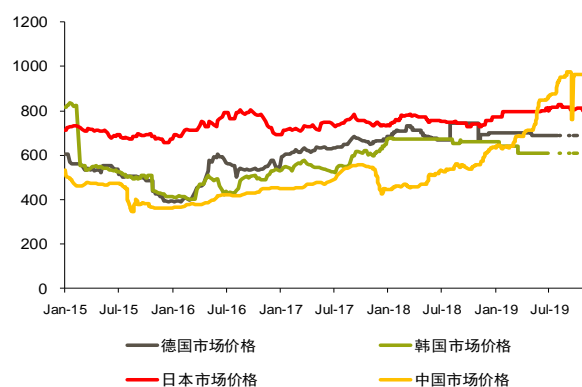
来源: Mysteel, 中泰证券研究所

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

- 本周矿价上涨。河北地区 66%铁精粉现货价格 815 元/吨, 周环比持平。日照港 63.5%品位印度铁矿石价格 621 元/吨, 较上周上涨 6 元/吨。普氏指数 (62%) 89.4 美元/吨, 环比上周上升 2.15 美元/吨。本周全国高炉开工率和产能利用率较上周分别上升 0.97 和 0.49 个百分点至 66.85%和 76.84%, 铁矿石需求维持高位。虽然周内螺纹钢价格回调超 100 元/吨, 但整体成材盈利仍较为可观, 钢厂进口烧结粉矿日耗环比继续增加, 若无临时限产扰动, 铁矿石需求有望继续维持高位, 而供给端短期波动不大, 预计矿价震荡趋强;

■ 焦炭

- 河北唐山地区二级焦为 1800 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)



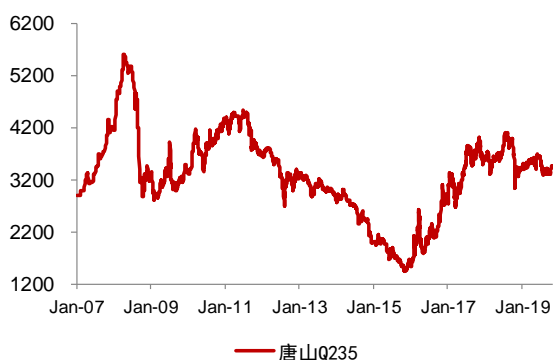
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 19: 国际海运市场价格走势 (美元/吨)



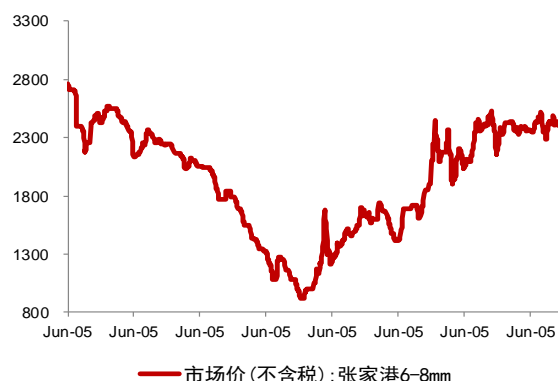
来源: Wind, 中泰证券研究所

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 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
河北铁精粉 (唐山, 66%)	815	815	0	0.00%	845	-30	-3.55%	710	105	14.79%
唐山二级冶金焦	1800	1800	0	0.00%	1750	50	2.86%	2165	-365	-16.86%
优混大同 (平仓价)	571	571	0	0.00%	587.2	-16.2	-2.76%	644.6	-73.6	-11.42%
张家港废钢 (6-8mm)	2440	2440	0	0.00%	2410	30	1.24%	2230	210	9.42%
硅锰合金 (Mn65Si17)	5975	6025	-50	-0.83%	6250	-275	-4.40%	8700	-2725	-31.32%
图巴朗-北仑港 (美元/吨)	22.06	22.38	-0.32	-1.43%	18.68	3.38	18.07%	16.00	6.06	37.84%
澳西-北仑港 (美元/吨)	10.35	9.95	0.40	3.97%	8.96	1.39	15.52%	8.70	1.65	18.91%

来源: Wind, 中泰证券研究所

利润监测

■ 本周以螺纹钢为首的主流钢种盈利回落, 根据我们模拟的钢材数据, 周内铁矿石、焦炭价格微增带动成本端小幅抬升, 而成材价格涨跌不一, 行业吨钢盈利多呈上涨态势, 重点企业主要产品利润变化情况如下:

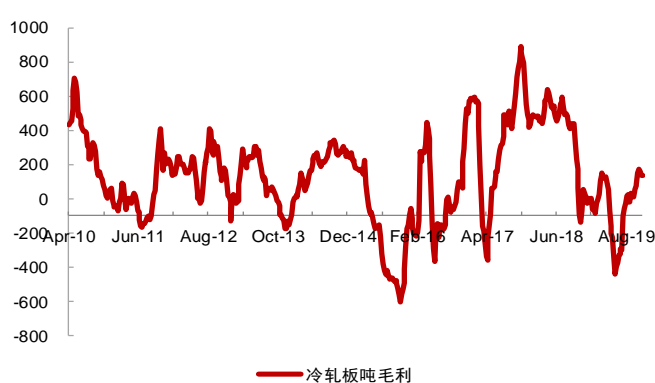
- 热轧板(3mm)市场价格本周上升 44 元/吨 (不含增值税), 成本上升 19 元/吨(不含增值税), 毛利上升 25 元/吨, 毛利率上升至 12.99%;
- 冷轧板(1.0mm)市场价格本周上升 18 元/吨 (不含增值税), 成本上升 19 元/吨(不含增值税), 毛利下降 1 元/吨, 毛利率下降至 3.50%;
- 螺纹钢(20mm)市场价格本周下降 90 元/吨 (不含增值税), 成本上升 19 元/吨 (不含增值税), 毛利下降 109 元/吨, 毛利率下降至 21.55%;
- 中厚板(20mm)市场价格本周上升 34 元/吨 (不含增值税), 成本上升 19 元/吨(不含增值税), 毛利上升 15 元/吨, 毛利率上升至 6.37%。

图表 23: 热轧卷板毛利变化 (元/吨)

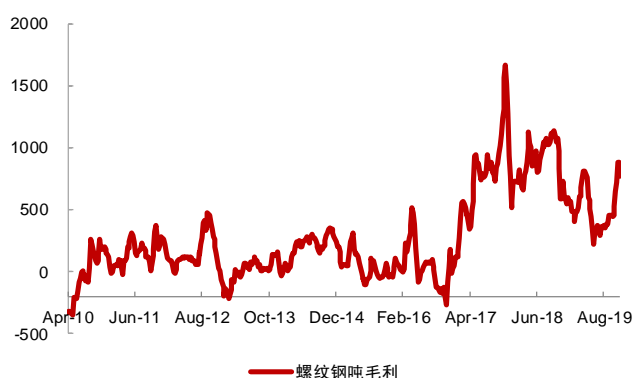


来源: 中泰证券研究所

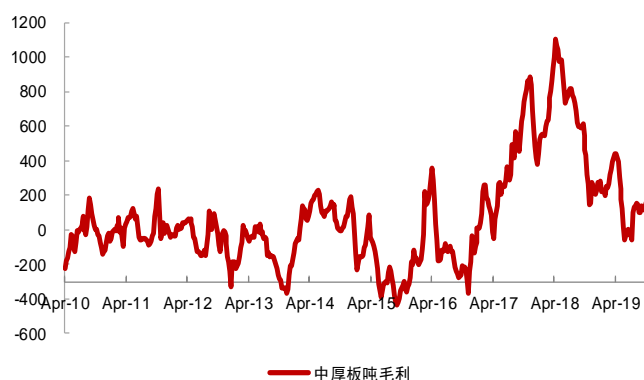
图表 24: 冷轧卷板毛利变化 (元/吨)



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

- **11月财新中国制造业采购经理人指数为51.8%，环比上升0.1个百分点**
 据财新传媒和Markit联合公布的数据显示，2019年11月份，财新中国制造业采购经理人指数为51.8%，环比微升0.1个百分点，连续五个月回升，为2017年以来最高。
 (来源: 兰格钢铁)
- **11月中旬重点钢企粗钢日产199.62万吨 环比增长0.44%**
 据中国钢铁工业协会统计数据显示，2019年11月中旬重点钢企粗钢日均产量199.62万吨，旬环比增加0.88万吨，增长0.44%。
 (来源: 兰格钢铁)
- **11月中旬重点钢企钢材库存量1210.4万吨 环比下降1.33%**
 据中国钢铁工业协会统计数据显示，2019年11月中旬重点钢铁企业钢材库存量为1210.4万吨，旬环比减少16.36万吨，下降1.33%。
 (来源: 兰格钢铁)

图表 27: 本月关注事件

日期	事件	描述
2019年12月	钢材终端需求状况	需求季节性转淡, 关注冬储间接需求
2019年12月	铁矿石供给恢复	关注采暖季限产对铁矿石需求影响及海外供给情况
2019年12月	产业链库存情况	社库去化放缓, 关注冬储意愿
2019年12月	环保限产执行力度	关注采暖季环保限产政策及落地情况

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	2019/12/6	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	4.43	-1.34	26.21	11.59	-13.48	-3.26	27.99	12.17	-36.13
	本钢板材	000761.SZ	3.78	4.13	6.78	-5.97	4.20	2.21	8.56	-5.39	-18.45
	西宁特钢	600117.SH	3.41	4.60	4.60	-4.75	-10.03	2.68	6.38	-4.16	-32.68
	大冶特钢	000708.SZ	24.79	6.99	13.82	67.39	187.55	5.07	15.60	67.97	164.90
	首钢股份	000959.SZ	3.42	-0.87	0.88	-2.29	-9.52	-2.79	2.66	-1.70	-32.18
	抚顺特钢	600399.SH	2.84	0.35	1.79	-2.74	19.33	-1.57	3.57	-2.16	-3.32
	杭钢股份	600126.SH	4.99	2.67	5.27	21.05	11.82	0.75	7.05	21.64	-10.83
	凌钢股份	600231.SH	2.69	-0.74	0.75	-7.24	-8.94	-2.66	2.53	-6.66	-31.59
	河钢股份	000709.SZ	2.49	-1.19	1.22	-5.68	-12.70	-3.12	3.00	-5.10	-35.35
	新钢股份	600782.SH	4.82	0.42	4.33	5.01	-0.39	-1.51	6.11	5.60	-23.04
	安阳钢铁	600569.SH	2.44	0.41	7.49	-2.79	-23.64	-1.51	9.27	-2.20	-46.30
	方大特钢	600507.SH	8.92	-0.34	7.21	0.34	0.53	-2.26	8.99	0.92	-22.12
	太钢不锈	000825.SZ	4.04	2.80	4.94	-1.22	-9.65	0.87	6.71	-0.64	-32.30
	包钢股份	600010.SH	1.29	0.78	-2.27	-16.23	-15.71	-1.14	-0.50	-15.65	-38.36
	南钢股份	600282.SH	3.19	-3.33	3.57	-2.74	-0.96	-5.26	5.35	-2.16	-23.61
	马钢股份	600808.SH	2.76	0.36	5.34	-0.36	-14.66	-1.56	7.12	0.22	-37.32
	酒钢宏兴	600307.SH	2.04	0.00	9.68	4.08	1.49	-1.93	11.46	4.67	-21.16
	鞍钢股份	000898.SZ	3.06	-2.86	2.68	-6.42	-24.65	-4.78	4.46	-5.84	-47.30
	山东钢铁	600022.SH	1.40	1.45	-0.71	-9.09	-15.66	-0.48	1.07	-8.51	-38.31
	永兴特钢	002756.SZ	16.32	2.84	8.01	14.37	33.64	0.91	9.79	14.95	10.99
	宝钢股份	600019.SH	5.41	-1.10	-3.57	-10.87	-15.24	-3.02	-1.79	-10.29	-37.89
	柳钢股份	601003.SH	5.10	1.39	5.59	-2.67	-19.25	-0.53	7.37	-2.09	-41.90
	三钢闽光	002110.SZ	8.33	-1.30	8.04	-0.72	4.59	-3.23	9.82	-0.13	-18.06
重庆钢铁	601005.SH	1.83	-1.08	2.81	-4.69	-4.69	-3.01	4.59	-4.10	-27.34	
八一钢铁	600581.SH	3.31	-0.90	8.88	-4.61	-16.20	-2.82	10.66	-4.03	-38.85	
沙钢股份	002075.SZ	6.16	0.98	-9.14	-22.90	-36.30	-0.94	-7.37	-22.32	-58.95	
中钢天源	002057.SZ	8.48	5.08	4.69	-20.90	101.45	3.16	6.47	-20.31	78.80	
武进不锈	603878.SH	10.32	1.67	-0.67	6.72	-15.41	-0.25	1.10	7.31	-38.06	
华菱钢铁	000932.SZ	4.48	-0.67	7.18	7.69	-28.89	-2.59	8.95	8.28	-51.54	
金属制品	新兴铸管	000778.SZ	3.99	0.25	2.57	-2.21	-6.30	-1.67	4.35	-1.62	-28.95
	金洲管道	002443.SZ	6.99	2.19	4.17	-1.41	28.64	0.27	5.95	-0.83	5.99
	常宝股份	002478.SZ	5.81	1.22	-1.02	-4.28	17.95	-0.71	0.76	-3.70	-4.71
	久立特材	002318.SZ	8.63	0.23	0.35	10.22	40.46	-1.69	2.13	10.80	17.81
	贵绳股份	600992.SH	6.73	3.06	-0.74	-10.15	-7.48	1.14	1.04	-9.56	-30.13
	玉龙股份	601028.SH	5.55	1.65	6.73	18.59	10.78	-0.28	8.51	19.17	-11.87
恒星科技	002132.SZ	2.93	1.03	-2.33	-3.28	3.80	-0.89	-0.55	-2.69	-18.85	
铁矿石	金岭矿业	000655.SZ	5.17	0.58	0.58	-6.00	48.99	-1.34	2.36	-5.42	26.34
	宏达矿业	600532.SH	3.83	-4.25	6.69	-10.30	-21.36	-6.18	8.46	-9.72	-44.01
	海南矿业	601969.SH	5.55	1.65	2.40	-3.48	17.34	-0.28	4.18	-2.89	-5.32
钢铁电商	欧浦智网	002711.SZ	1.28	7.56	19.63	30.61	-70.16	5.64	21.40	31.20	-92.82
	五矿发展	600058.SH	7.58	3.55	-0.13	-8.01	9.06	1.63	1.65	-7.43	-13.59
	物产中拓	000906.SZ	5.64	1.62	-2.93	-7.69	9.90	-0.30	-1.15	-7.11	-12.75
新材料	上海钢联	300226.SZ	77.50	-0.74	4.73	-6.93	56.27	-2.67	6.51	-6.34	33.62
	应流股份	603308.SH	12.62	9.17	4.82	20.19	40.49	7.24	6.59	20.77	17.84
	钢研高纳	300034.SZ	16.14	7.17	0.75	-11.22	58.54	5.25	2.53	-10.64	35.89
	银邦股份	300337.SZ	3.06	1.66	1.66	-21.74	-22.73	-0.26	3.44	-21.15	-45.38
	云海金属	002182.SZ	8.66	5.74	3.34	-8.07	26.46	3.81	5.12	-7.48	3.81
宜安科技	300328.SZ	13.23	9.07	11.18	-20.87	102.23	7.14	12.95	-20.29	79.58	
方大炭素	600516.SH	11.00	2.04	-0.36	-7.09	-13.26	0.12	1.42	-6.51	-35.91	

来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 30: 钢铁行业月度数据

万吨	Oct/18	Nov/18	Dec/18	Jan/19	Feb/19	Mar/19	Apr/19	May/19	Jun/19	Jul/19	Aug/19	Sep/19	Oct/19
铁矿石产量	6882	6889	6842	-	-	6978	6845	7079	7313	7400	7430	7737	7805
铁矿石进口量	8840	8625	8665	9126	8308	8642	8077	8375	7518	9102	9485	9944	9286
生铁产量	6774	6373	6320	3669	3314	6615	6983	7219	7014	6831	7117	6731	6558
粗钢产量	8255	7762	7612	7859	7099	8033	8503	8909	8753	8522	8725	8277	8152
钢材产量	9802	9424	9365	5362	4843	9787	10205	10740	10710	10582	10639	10437	10264
钢坯出口	0.07	0.63	0.03	0.81	0.16	0.15	0.01	0.08	0.08	0.42	0.29	0.89	0.20
钢坯进口	2.82	2.10	10.94	8.03	7.90	10.25	3.04	10.83	10.63	23.78	26.19	36.62	17.47
钢材出口	550	530	556	619	451	633	633	574	531	557	501	553	478
钢材进口	114	106	101	118	82	90	100	98	95	84	97	111	103
粗钢表观消费量	7819	7338	7157	7359	6730	7490	7970	8433	8317	8049	8322	7835	7776

来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 31: 下游行业月度数据

		Oct/18	Nov/18	Dec/18	Feb/19	Mar/19	Apr/19	May/19	Jun/19	Jul/19	Aug/19	Sep/19	Oct/19
发电量	亿千瓦时	5330	5543	6200	-	5698	5440	5589	5834	6573	6682	5908	5714
	yoy	4.80%	3.60%	6.20%	-	5.40%	3.80%	0.20%	2.80%	0.60%	1.70%	4.70%	4.00%
固定资产投资完成额	亿元	547567	609267	635636	44849	101871	155747	217555	299100	348892	400628	461204	510880
	yoy	5.70%	5.90%	5.90%	6.10%	6.30%	6.10%	5.60%	5.80%	5.70%	5.50%	5.40%	5.20%
房地产开发投资完成额	亿元	99325	110083	120264	12090	23803	34217	46075	61609	72843	84589	98008	109603
	yoy	9.70%	9.70%	9.50%	11.60%	11.80%	11.90%	11.20%	10.90%	10.60%	10.50%	10.50%	10.30%
房屋施工面积	万平方米	784425	804886	822300	674946	699444	722569	745286	772292	794207	813156	834201	854882
	yoy	4.30%	4.70%	5.20%	6.80%	8.20%	8.80%	8.80%	8.80%	9.00%	8.80%	8.70%	9.00%
房屋新开工面积	万平方米	168754	188895	209342	18814	38728	58552	79784	105509	125716	145133	165707	185634
	yoy	16.30%	16.80%	17.20%	6.00%	11.90%	13.10%	10.50%	10.10%	9.50%	8.90%	8.60%	10.00%
房屋竣工面积	万平方米	57392	66856	93550	12500	18474	22564	26707	32426	37331	41610	46748	54211
	yoy	-12.50%	-12.30%	-7.80%	-11.90%	-10.80%	-10.30%	-12.40%	-12.70%	-11.30%	-10.00%	-8.60%	-5.50%
商品房销售面积	万平方米	133117	148604	171654	14102	29829	42085	55518	75786	88783	101849	119179	133251
	yoy	2.20%	1.40%	1.30%	-3.60%	-0.90%	-0.30%	-1.60%	-1.80%	-1.30%	-0.60%	-0.10%	0.10%
汽车产量	万辆	237	258	253	-	259	202	185	196	185	200	222	228
	yoy	-9.20%	-16.70%	-14.90%	-	-2.60%	-15.80%	-21.50%	-15.20%	-11.50%	-0.60%	-6.90%	-2.10%
家用洗衣机产量	万台	662	636	696	-	661	647	681	650	492	678	721	762
	yoy	4.00%	-5.90%	-2.90%	-	5.50%	9.40%	19.80%	19.80%	-7.30%	4.90%	7.60%	13.50%
制冷空调设备产量	万台	1357	1520	1832	-	2407	2364	2191	2133	1686	1433	1784	1332
	yoy	-0.40%	7.60%	10.60%	-	22.30%	15.40%	6.40%	2.40%	-3.00%	-2.90%	10.60%	-2.10%
家用电冰箱产量	万台	685	707	619	-	736	771	778	746	734	702	737	705
	yoy	5.20%	7.60%	5.80%	-	1.90%	2.10%	0.60%	2.80%	9.00%	-5.20%	3.90%	3.00%

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。