

钢铁行业

周报 (2019 年第 50 周): 重视汽车需求边际改善, 关注冬储进度

核心观点:

- 临近春节, 基建、房地产端钢材需求稳中偏弱, 汽车行业需求拐点或已临近、制造业有企稳迹象, 钢铁需求稳中偏弱。年底钢厂检修将增加, 预计短期钢铁供给将减少, 预计钢材价格将震荡偏弱, 关注冬储进度。展望 2020 年, 预计供需维持相对平衡, 主要原材料价格稳中有降, 预计钢价以稳为主、盈利有望改善。钢铁板块估值处于历史低位, 盈利改善有望带来估值修复。密切关注财政、货币与环保政策超预期的可能性。重点关注区域供需格局好、环保基础较好、产量存弹性、有分红预期及需求边际改善的区域龙头: 方大特钢、三钢闽光、韶钢松山、宝钢股份、华菱钢铁、南钢股份、新钢股份等。关注弱周期、产品结构高端、产能存弹性的优质特钢龙头: 中信特钢。供需向好改善驱动量增、价升, 看好景气偏好的油气管板块。建议重点关注: 久立特材、常宝股份, 同时关注: 金洲管道、玉龙股份等。
- 供需: 上海市场终端线螺周采购量环比降幅明显, 高炉开工率小幅下降。需求方面, 本周上海市场终端线螺周采购量为 2.39 万吨, 环比下降 5.53%; 供给方面, 全国高炉开工率为 65.75%, 环比下降 0.13PCT; 唐山钢厂高炉产能利用率为 75.06%, 环比上升 1.23PCT。
- 钢材库存: 社库环比小幅上升、仍为 2014 年以来同期最低, 厂库环比小幅上升。根据 Mysteel 统计数据, 截至 2019 年 12 月 20 日钢材社会库存为 749 万吨, 环比上升 0.71%, 同比下降 5.20%。钢厂库存总和为 435 万吨, 环比上升 0.54%, 同比上升 2.50%。
- 成本: 进口铁矿石价格环比持平、废钢价格小幅下跌, 长、短流程成本分别微升、微降。铁矿石: 进口矿发运量升幅明显、港口库存升幅明显, 进口铁矿石价格环比持平。焦炭及废钢: 本周焦炭价格环比持平、废钢价格小幅下跌。长、短流程成本分别小幅上升、下降, 各地区长流程螺纹钢和热卷成本均稳中微升。
- 钢价: 普钢综合价格指数小幅下跌, 各地区钢价全面下跌。本周普钢综合价格指数为 3984 元/吨, 环比下跌 0.99%; 各地区钢价全面下跌、各品种钢价互有涨跌。
- 盈利: 长流程毛利全面下降、短流程毛利互有升降。长流程毛利全面下降、螺纹钢降幅最大, 短流程毛利互有升降, 螺纹钢降幅最大。小型、中型钢厂盈利面环比均持平, 大型钢厂盈利面降幅明显。
- 二级市场表现: 钢铁板块涨 0.04%, 跑输上证综指 1.22PCT。本周钢铁板块为申万全行业第二十七名。截至 2019 年 12 月 20 日, 申万钢铁 PE_TTM、PB_LF 为 9.60 倍、0.91 倍, 上周 9.60 倍、0.91 倍。
- 风险提示: 宏观经济大幅波动; 主流矿产量完成不达预期、非主流矿增产不达预期; 环保政策超预期严格; 贸易摩擦致外需下降超预期。

行业评级

买入

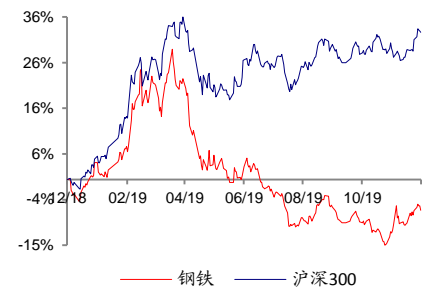
前次评级

买入

报告日期

2019-12-22

相对市场表现



分析师:

李莎



SAC 执证号: S0260513080002



SFC CE No. BNV167



020-66335140



lisha@gf.com.cn

相关研究:

- 钢铁行业:2020 年投资策略: 2019-12-14
重视需求韧性和估值修复, 优选核心龙头
- 兴澄特钢专题报告:中国特钢 2019-08-18
核心资产, 未来规模、盈利弹性可期
- 广发钢铁“科创”系列报告: 2019-07-22
广大特材: 高品质齿轮钢、模具钢生产商, 积极布局特殊合金材料

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
方大特钢	600507	CNY	9.88	2019/08/16	买入	12.18	1.63	1.82	6.06	5.43	4.32	3.88	26.8	23.0
三钢闽光	002110	CNY	8.83	2019/08/29	买入	11.93	2.01	2.06	4.39	4.29	2.77	2.67	23.6	21.1
韶钢松山	000717	CNY	4.63	2019/08/20	买入	5.58	0.93	0.97	4.98	4.77	2.71	2.44	26.7	21.8
宝钢股份	600019	CNY	5.62	2019/10/27	买入	8.00	0.56	0.59	10.04	9.53	3.67	3.53	7.0	7.4
华菱钢铁	000932	CNY	4.62	2019/08/18	买入	5.94	1.18	1.11	3.92	4.16	1.72	1.84	23.9	19.4
南钢股份	600282	CNY	3.37	2019/08/27	买入	5.10	0.70	0.74	4.81	4.55	2.27	2.11	17.9	17.0
新钢股份	600782	CNY	4.99	2019/08/21	买入	7.05	1.30	1.34	3.84	3.72	2.67	2.32	18.4	16.5
久立特材	002318	CNY	9.13	2019/08/29	买入	9.76	0.51	0.53	17.90	17.23	10.61	10.20	11.9	11.1
常宝股份	002478	CNY	5.92	2019/08/29	买入	8.30	0.68	0.81	8.71	7.31	5.39	4.63	14.7	15.3
马钢股份	600808	CNY	2.98	2019/09/03	买入	4.06	0.38	0.45	7.84	6.62	2.85	2.53	9.4	10.6
鞍钢股份	000898	CNY	3.18	2019/09/02	买入	4.66	0.39	0.41	8.15	7.76	3.11	3.03	6.3	6.2
马鞍山钢铁股份	00323.HK	HKD	2.96	2019/09/03	买入	4.41	0.38	0.45	6.99	5.91	2.78	2.46	9.4	10.6
鞍钢股份	00347.HK	HKD	2.86	2019/09/02	买入	4.06	0.39	0.41	6.58	6.26	3.09	3.01	6.3	6.2

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算, 马鞍山钢铁股份 H 股和鞍钢股份 H 股的收盘价和合理价值的单位为港元。

目录索引

一、核心观点：重视汽车需求边际改善，关注冬储进度	6
二、供需：上海市场终端线螺周采购量环比降幅明显，高炉开工率微幅下降 .7	
(一) 需求：本周上海市场终端线螺周采购量环比降幅明显	7
(二) 供给：全国高炉开工率微幅下降，唐山高炉产能利用率小幅上升	7
三、钢材库存：社库环比小幅上升、仍为 2014 年以来同期最低，厂库环比小幅上升	9
四、成本：进口铁矿石价格环比持平、废钢价格微幅下跌，长、短流程成本分别微升、微降	12
(一) 铁矿石：进口矿发销量升幅明显、港口库存升幅明显，进口铁矿石价格环比持平	12
(二) 焦炭及废钢：本周焦炭价格环比持平、废钢价格微幅下跌	14
(三) 分流程、分区域成本测算：长、短流程成本分别微幅上升、下降，各地区长流程螺纹钢和热卷成本均稳中微升	14
五、钢价：普钢综合价格指数小幅下跌，各地区钢价全面下跌	18
六、盈利：长流程毛利全面下降、短流程毛利互有升降	20
(一) 分流程毛利测算：长流程毛利全面下降、短流程毛利互有升降	20
(二) 分区域毛利测算：各地区螺纹钢毛利全面下降、热卷以降为主	21
(三) 盈利面分析：本周小型、中型钢厂盈利面环比持平，大型钢厂盈利面降幅明显	22
七、二级市场表现：钢铁板块上涨 0.04%，跑输上证综指 1.22 个百分点	24
(一) 板块表现：：钢铁板块上涨 0.04%，跑输上证综指 1.22 个百分点	24
(二) 估值：申万钢铁 PE_TTM 为 9.60 倍、上周为 9.60 倍，PB_LF 为 0.91 倍、上周为 0.91 倍	24
八、风险提示	26

图表索引

图 1: 上海地区终端线螺采购量.....	7
图 2: 全国与河北省的高炉开工率.....	8
图 3: 唐山地区钢厂开工情况.....	8
图 4: 样本钢厂检修高炉容积占比和影响日均铁水产量.....	8
图 5: 钢材分品种社会库存变化.....	10
图 6: 钢材社会库存季节性变化(单位: 万吨).....	10
图 7: 钢材分品种钢厂库存变化.....	10
图 8: 钢材钢厂库存季节性变化(单位: 万吨).....	10
图 9: 钢材分品种社会和钢厂库存变化.....	11
图 10: 钢材社会和钢厂库存季节性变化(单位: 万吨).....	11
图 11: 海外矿发货量和中国北方 6 大港口铁矿石到港量.....	12
图 12: 全国主要港口铁矿石库存总量.....	12
图 13: 全国 126 家矿山企业铁精粉产量和产能利用率.....	13
图 14: 全国 126 家矿山企业铁精粉库存.....	13
图 15: 铁矿石价格走势.....	13
图 16: 铁矿石海运费走势.....	13
图 17: 主焦煤和二级冶金焦价格走势.....	14
图 18: 方坯与废钢价格走势.....	14
图 19: 长流程、短流程炼钢钢坯成本对比.....	16
图 20: 分品种钢材长流程成本变化.....	16
图 21: 分品种钢材短流程成本变化.....	16
图 22: 综合价格指数与钢坯价格指数走势.....	19
图 23: 钢材分区域价格指数变化.....	19
图 24: 钢材分品种价格指数变化.....	19
图 25: 我们测算的长流程、短流程炼钢钢坯毛利对比.....	21
图 26: 我们测算的分品种钢材长流程毛利变化.....	21
图 27: 我们测算的分品种钢材短流程毛利变化.....	21
图 28: 钢厂分规模盈利面情况.....	23
图 29: 钢铁行业指数与上证指数、钢价指数比较.....	24
图 30: 本周申万各行业涨幅排行榜.....	24
图 31: 申万钢铁 PE_TTM 与 A 股 PE_TTM 估值走势.....	25
图 32: 申万钢铁 PB_LF 估值与 A 股 PB_LF 估值走势.....	25
表 1: 钢材主要供给端指标表现(单位: 万吨).....	7
表 2: 本周钢材库存指标表现(单位: 万吨).....	9
表 3: 本周国内矿和进口矿价格(单位: 元/吨).....	13
表 4: 本周焦炭及废钢价格(单位: 元/吨).....	14
表 5: 主要钢材品种分流程成本测算(单位: 元/吨).....	15

表 6: 分区域螺纹钢和热卷的成本测算 (单位: 元/吨)	17
表 7: 综合价格指数、分区域价格指数与分品种价格指数 (单位: 元/吨)	18
表 8: 我们测算的分流程钢材吨钢毛利 (单位: 元/吨)	20
表 9: 我们测算的分区域毛利 (单位: 元/吨)	22
表 10: 钢厂分规模盈利面	23
表 11: 申万钢铁板块、上证指数和钢价指数表现	24
表 12: 申万钢铁板块 PB_LF、PE_TTM 估值	25

一、核心观点：重视汽车需求边际改善，关注冬储进度

需求端：根据国家统计局数据，2019年1-11月固定资产投资与工业增加值分别累计同比增长5.20%与5.60%、增速分别较1-10月环比均持平；房屋新开工面积和基建投资增速有所回落，2019年1-11月房屋新开工面积累计同比增速为8.60%、增速环比下降1.40个百分点，基础设施建设投资（不含电力）累计同比增速为4.0%、增速环比下降0.2个百分点。根据中国汽车工业协会数据，2019年1-11月汽车销量同比减少9.1%、连续6个月降幅收窄，汽车产量同比减少9%、连续5个月降幅收窄，其中11月份汽车产量同比增长3.8%、结束了连续16个月的负增长，汽车行业需求拐点或已临近。短期看，临近春节基建、房地产端钢材需求稳中偏弱，汽车行业需求拐点或已临近，制造业有企稳迹象，钢铁需求整体稳中偏弱。

供给端：根据国家统计局数据，2019年1-11月全国生铁、粗钢分别为7.39、9.04亿吨，同比分别增长5.1%、7.0%，增速环比1-10月份分别降0.3PCT、0.4PCT，供给增速持续降低。根据西本新干线、Mysteel数据，本周全国高炉开工率微幅下降，春节临近、钢厂检修预计将增加，预计短期钢铁供给将减少。钢材社会库存仍为2014年以来同期最低，但环比已经转增，螺纹钢社会库存环比明显上升，关注冬储进度。

临近春节，基建、房地产端钢材需求稳中偏弱，汽车行业需求拐点或已临近，制造业有企稳迹象，钢铁需求稳中偏弱。春节临近、钢厂检修将增加，预计短期钢铁供给将减少，预计钢材价格将震荡偏弱，关注冬储进度。展望2020年，预计供需维持相对平衡，主要原材料价格稳中有降，预计钢价以稳为主、盈利有望改善。钢铁板块估值处于历史低位，盈利改善有望带来估值修复。密切关注财政、货币与环保政策超预期的可能性。重点关注区域供需格局好、环保基础较好、产量存弹性、有分红预期及需求边际改善的区域龙头：方大特钢、三钢闽光、韶钢松山、宝钢股份、华菱钢铁、南钢股份、新钢股份等。关注弱周期、产品结构高端、产能存弹性的优质特钢龙头：中信特钢。供需向好改善驱动量增、价升，看好景气偏好的油气管板块。建议重点关注：久立特材、常宝股份，同时关注：金洲管道、玉龙股份等。

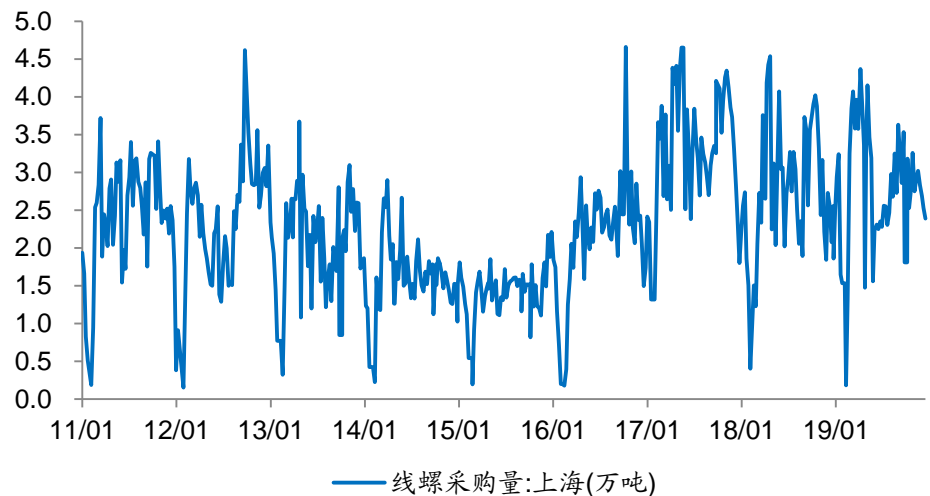
风险提示：宏观经济大幅波动；主流矿产量完成不达预期、非主流矿增产不达预期；环保政策超预期严格；贸易摩擦致外需下降超预期。

二、供需：上海市场终端线螺周采购量环比降幅明显，高炉开工率微幅下降

（一）需求：本周上海市场终端线螺周采购量环比降幅明显

需求方面，本周上海市场终端线螺周采购量为2.39万吨，环比下降5.53%。

图 1：上海地区终端线螺采购量



数据来源：西本新干线、广发证券发展研究中心

（二）供给：全国高炉开工率微幅下降，唐山高炉产能利用率小幅上升

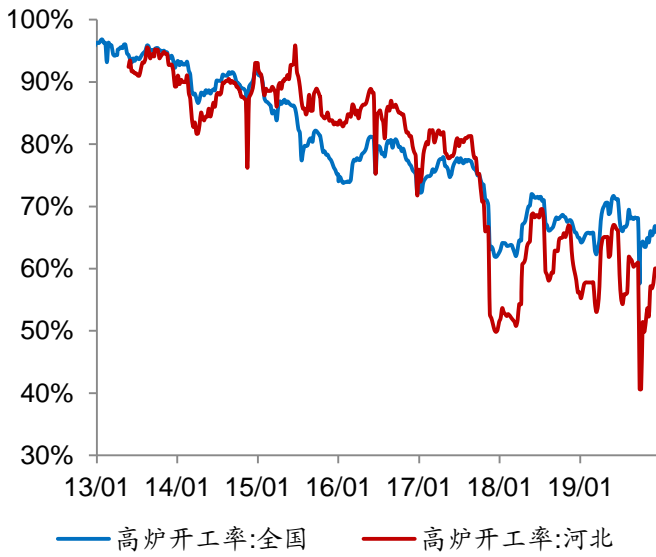
供给方面，全国高炉开工率为65.75%，环比下降0.13PCT；唐山钢厂高炉产能利用率为75.06%，环比上升1.23PCT；2019年12月20日，全国163家样本钢厂395座高炉，检修钢厂数109家，较上次统计持平；检修高炉135座，较上次统计增加4座；检修总容积182639 m³，较上次统计增加1206m³；检修容积占比43.02%，较上次上升0.28PCT。检修高炉影响日均铁水产量53.96万吨，较上次统计增加0.39万吨。

表 1：钢材主要供给端指标表现（单位：万吨）

	本周	较上周变动	本月以来变动	较去年同期变动
高炉开工率:全国	65.75%	-0.13%	-0.13%	0.69%
唐山钢厂:高炉在产产能	202.76	1.69%	2.85%	1.34%
唐山钢厂:高炉产能利用率	75.06%	1.23%	2.07%	8.72%

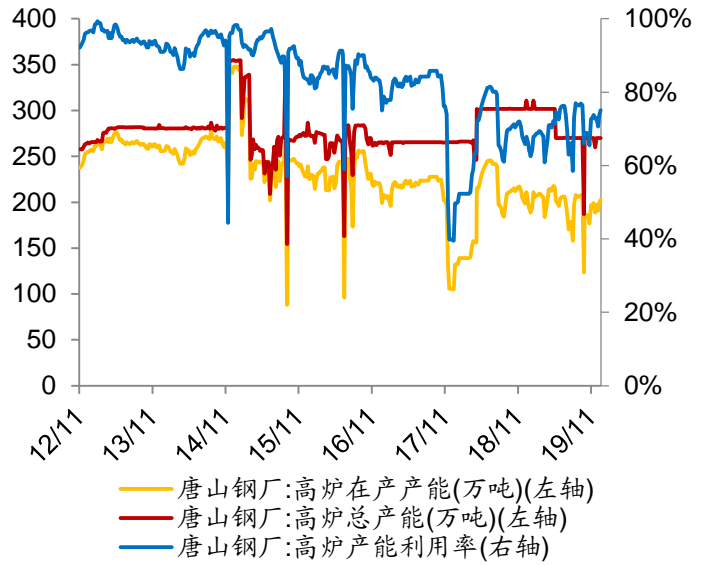
数据来源：西本新干线、Mysteel、广发证券发展研究中心

图 2: 全国与河北省的高炉开工率



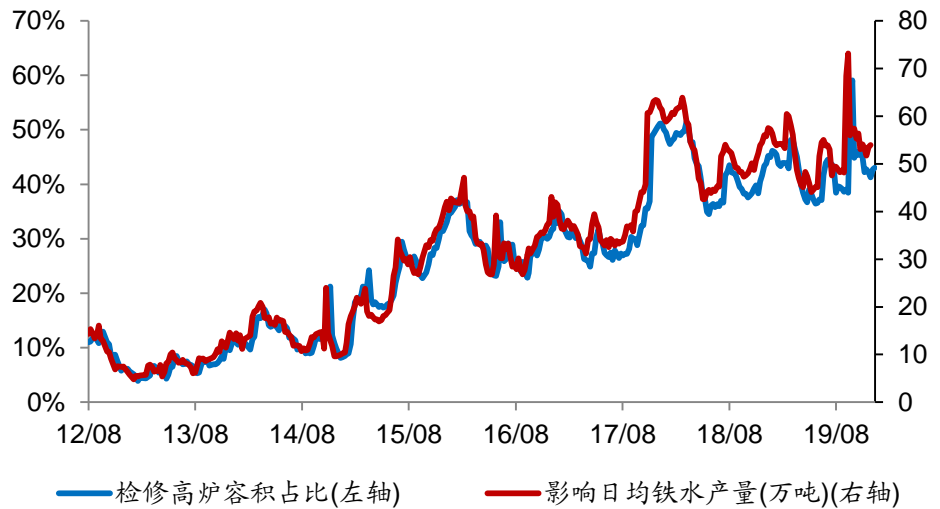
数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图 3: 唐山地区钢厂开工情况



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图 4: 样本钢厂检修高炉容积占比和影响日均铁水产量



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

三、钢材库存：社库环比小幅上升、仍为 2014 年以来同期最低，厂库环比小幅上升

钢材社会库存：本周总量环比上升0.71%、同比下降5.20%。根据Mysteel统计数据，截至2019年12月20日，当周钢材社会库存为749万吨，环比上升0.71%、同比下降5.20%。钢材社会库存仍为2014年以来历史同期最低水平。其中：螺纹钢社会库存为296万吨，环比上升2.17%，同比下降1.51%；热轧卷板社会库存为164万吨，环比上升0.10%，同比下降10.30%。

钢材钢厂库存：本周总量环比上升0.54%、同比上升2.50%。根据Mysteel统计数据，截至2019年12月20日，当周Mysteel调研的各品种钢材钢厂库存总和为435万吨，环比上升0.54%，同比上升2.50%。其中：Mysteel全国螺纹钢库存为205万吨，环比上升1.92%，同比上升11.88%；Mysteel全国热轧板卷钢厂库存为78万吨，环比下降0.51%，同比下降7.39%。

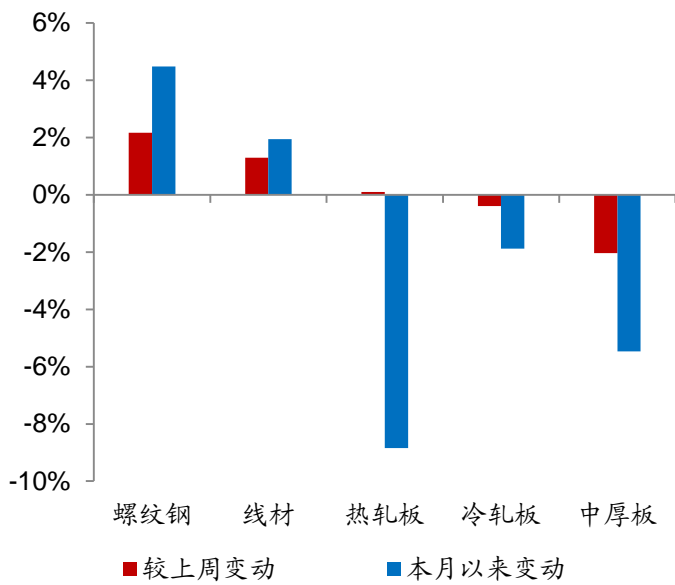
钢材社会和钢厂库存：本周总量环比上升0.65%、同比下降2.51%。根据Mysteel统计数据，截至2019年12月20日，当周钢材社会库存和钢厂库存总和为1184万吨，环比上升0.65%、同比下降2.51%。其中：螺纹钢社会库存和钢厂库存合计为501万吨，环比上升2.07%，同比上升3.57%；热轧板卷社会库存和钢厂库存合计为242万吨，环比下降0.09%，同比下降9.38%。

表 2：本周钢材库存指标表现（单位：万吨）

	社会库存				钢厂库存				社会和钢厂库存	
	本周	周环比	本月变动	周同比	本周	周环比	本月变动	周同比	周环比	周同比
合计	749	0.71%	-1.17%	-5.20%	435	0.54%	6.19%	2.50%	0.65%	-2.51%
螺纹钢	296	2.17%	4.48%	-1.51%	205	1.92%	8.11%	11.88%	2.07%	3.57%
线材	91	1.30%	1.95%	-10.71%	58	3.80%	18.97%	4.49%	2.26%	-5.34%
热轧板	164	0.10%	-8.84%	-10.30%	78	-0.51%	2.36%	-7.39%	-0.09%	-9.38%
冷轧板	104	-0.39%	-1.88%	-4.51%	29	1.38%	7.26%	-16.24%	-0.02%	-7.32%
中厚板	94	-2.03%	-5.47%	-1.92%	65	-5.31%	-4.49%	-2.77%	-3.40%	-2.27%

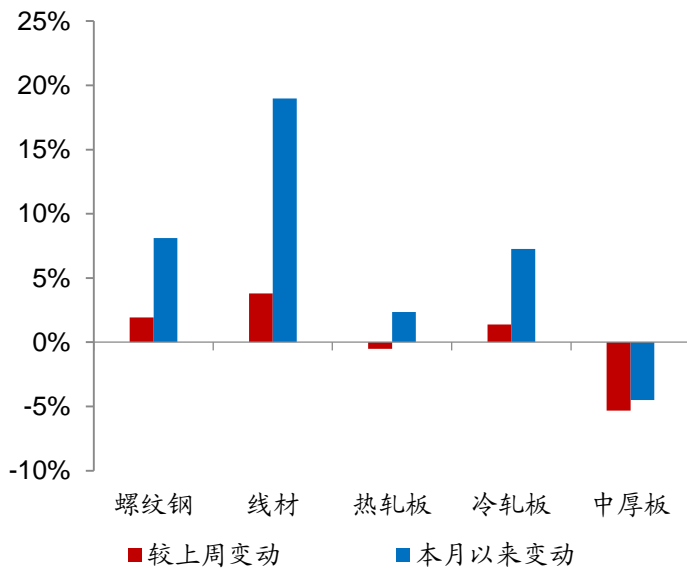
数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

图 5: 钢材分品种社会库存变化



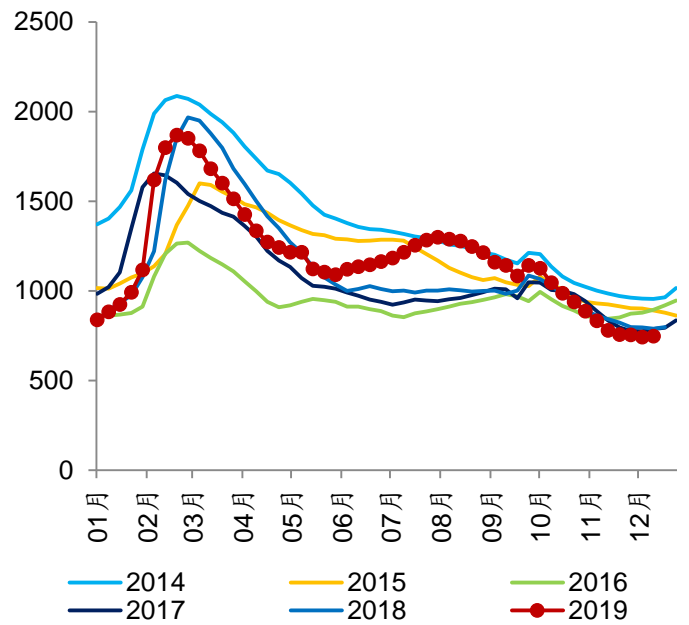
数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图 7: 钢材分品种钢厂库存变化



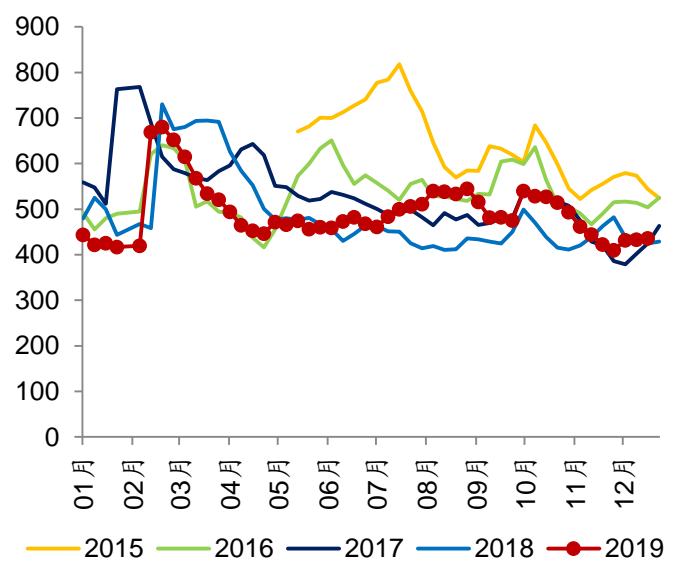
数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图 6: 钢材社会库存季节性变化 (单位: 万吨)



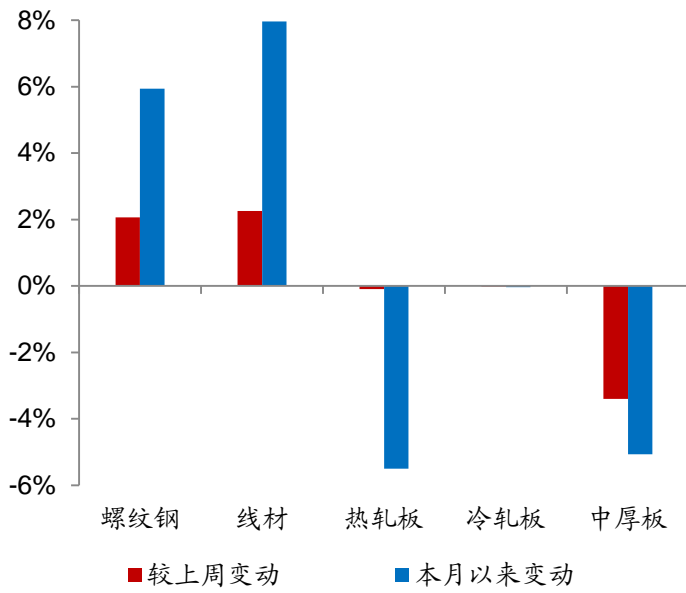
数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图 8: 钢材钢厂库存季节性变化 (单位: 万吨)



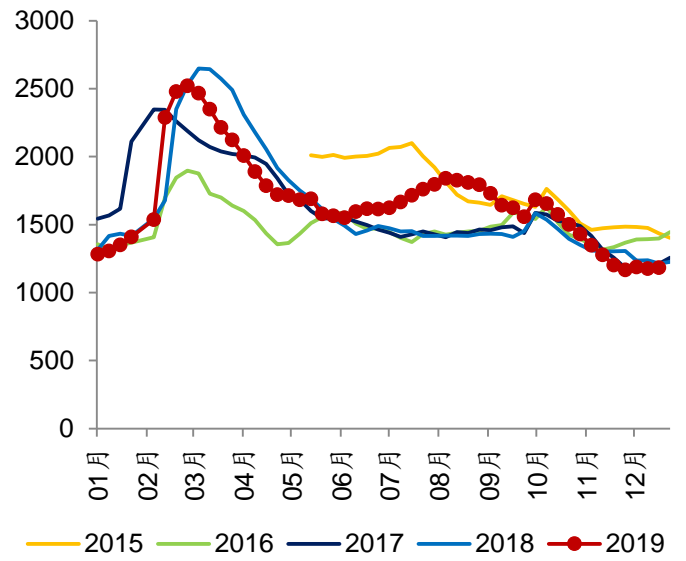
数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图 9: 钢材分品种社会和钢厂库存变化



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图 10: 钢材社会和钢厂库存季节性变化(单位: 万吨)



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

四、成本：进口铁矿石价格环比持平、废钢价格微幅下跌，长、短流程成本分别微升、微降

(一) 铁矿石：进口矿发货量升幅明显、港口库存升幅明显，进口铁矿石价格环比持平

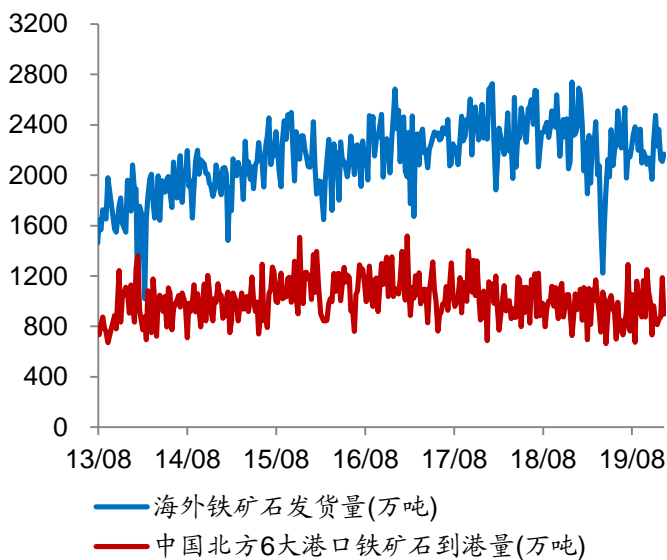
1. 海外矿山：发货量上升2.13%，到港量和港口库存环比均大幅上升

外矿发货量和到港量：根据Mysteel统计数据，2019年12月6日-12月13日，海外铁矿石发货总量2215万吨，较上次统计增加46万吨，环比上升2.13%。其中澳洲1635万吨，减少60万吨；巴西580万吨，增加106万吨。2019年12月6日-12月13日，中国北方六大港口到港总量为1215万吨，较上次统计增加318万吨。

主要港口铁矿石库存：根据Mysteel统计数据，2019年12月20日，全国主要港口铁矿石库存总量12693万吨，较上次统计增加385吨，环比上升3.13%。其中澳矿6815万吨，增加395万吨，巴矿3600万吨，增加22万吨。

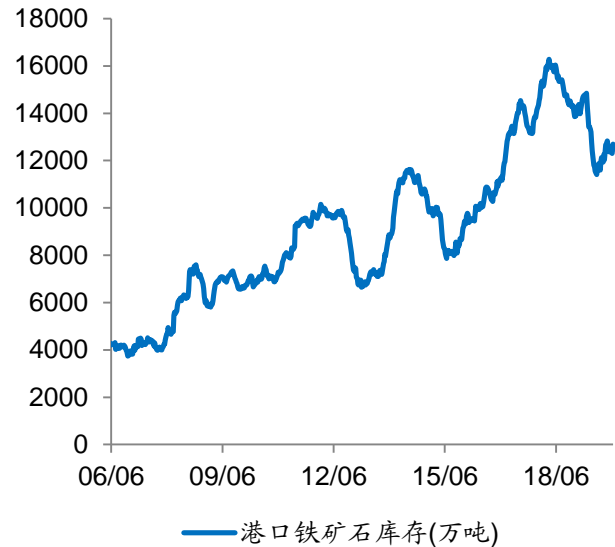
备注：除非特别说明，本文所有数据和引用资料来自Mysteel。

图 11: 海外矿发货量和中国北方6大港口铁矿石到港量



数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

图 12: 全国主要港口铁矿石库存总量

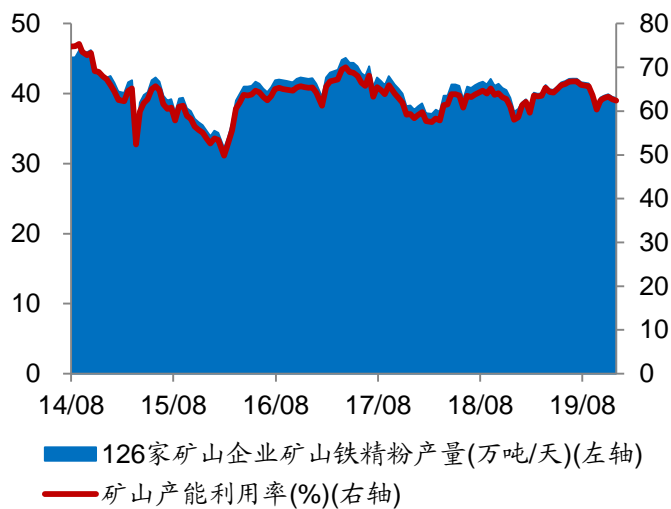


数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

2. 国内矿山：全国产能利用率环比下降0.45Pct、库存降幅7.05%

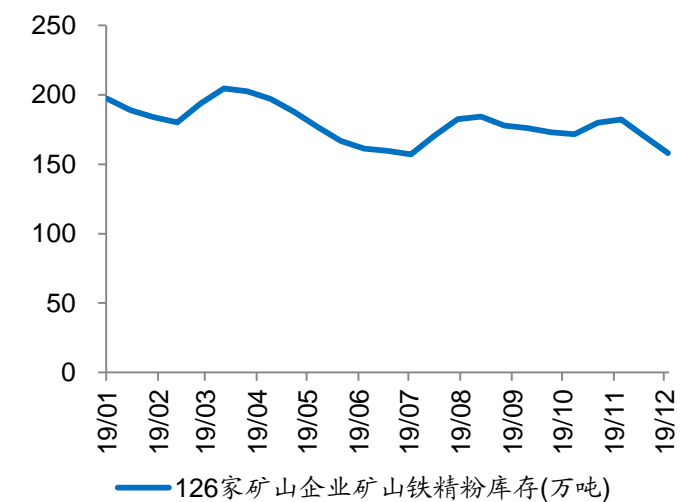
全国样本矿山：根据Mysteel统计数据，2019年12月20日，全国126家样本矿山企业铁精粉日总产量39.37万吨，较上次统计下降0.43%；产能利用率62.40%，较上次统计下降0.45个百分点；总库存158.1万吨，较上次统计下降7.05%。

图 13: 全国126家矿山企业铁精粉产量和产能利用率



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图 14: 全国126家矿山企业铁精粉库存



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

3. 矿价: 本周国内铁精粉价格、进口矿价格环比持平

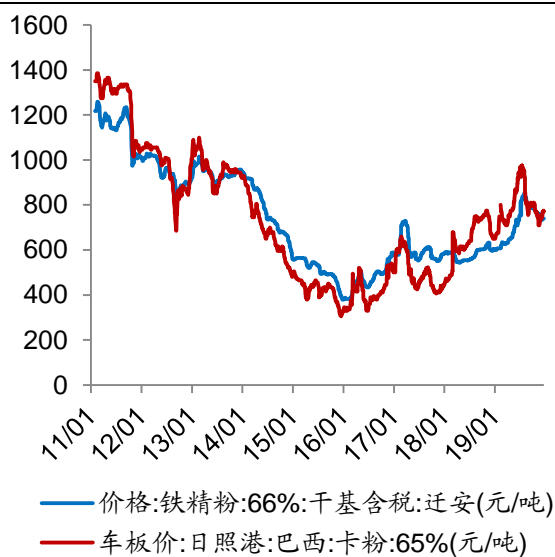
本周国内铁精粉价格、进口矿价格环比持平。其中迁安66%铁精粉干基含税均价为739元/吨，环比持平；日照港65%巴西卡粉车板价为770元/吨，环比持平。

表 3: 本周国内矿和进口矿价格 (单位: 元/吨)

	本周价格	较上周变动	本月以来变动	今年以来变动
价格:铁精粉:66%:干基含税:迁安	739	0.00%	-2.58%	22.67%
车板价:日照港:巴西:卡粉:65%	770	0.00%	2.67%	17.56%

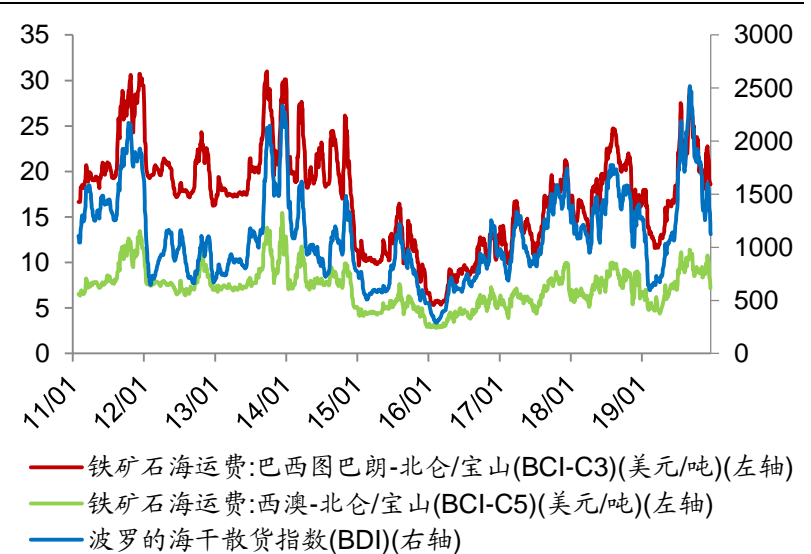
数据来源: Mysteel、波罗的海航交所、广发证券发展研究中心

图 15: 铁矿石价格走势



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图 16: 铁矿石海运费走势



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

(二) 焦炭及废钢：本周焦炭价格环比持平、废钢价格微幅下跌

本周焦炭价格环比持平、废钢价格微幅下跌。其中，邢台主焦煤含税价为1420元/吨，环比持平；唐山二级冶金焦含税价1800元/吨，环比持平；15城市废钢市场均价为2382元/吨，环比下跌0.03%。

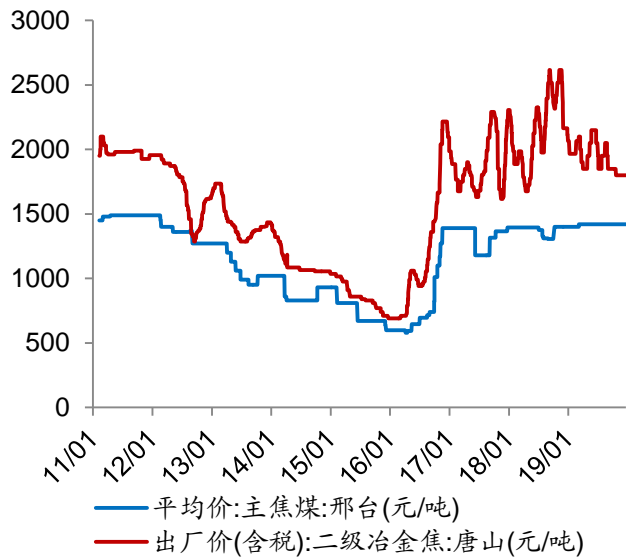
表 4：本周焦炭及废钢价格（单位：元/吨）

	本周价格	较上周变动	本月以来变动	今年以来变动
主焦煤:邢台:含税价	1420	0.00%	0.00%	1.43%
出厂价(含税):二级冶金焦:唐山	1800	0.00%	0.00%	-14.89%
15城市废钢均价	2382	-0.03%	0.08%	5.70%

数据来源：Mysteel、波罗的海航交所、广发证券发展研究中心

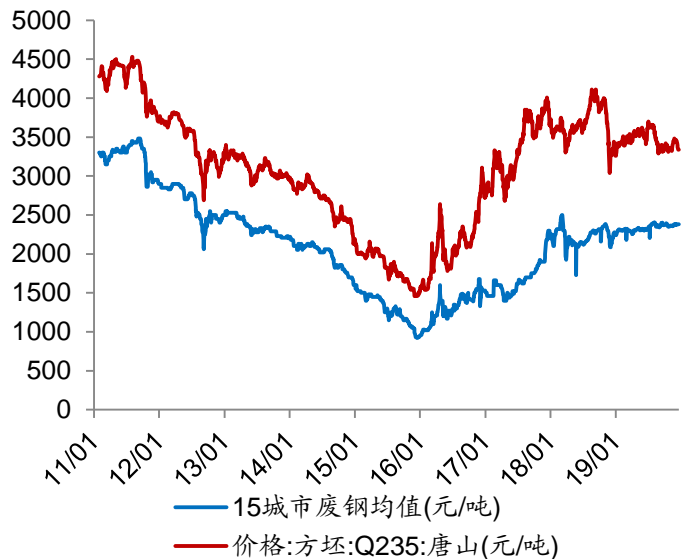
备注：15城市指的是河北邯郸、唐山、承德，辽宁凌源、本溪、鞍山、抚顺，吉林长春，山东莱芜，安徽马鞍山，福建三明、湖南娄底，河南济源，广西柳州，云南安宁

图 17：主焦煤和二级冶金焦价格走势



数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

图 18：方坯与废钢价格走势



数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

(三) 分流程、分区域成本测算：长、短流程成本分别微幅上升、下降，各地区长流程螺纹钢和热卷成本均稳中微升

1. 分流程成本测算：各品种钢材长流程成本微幅上升、短流程成本微幅下降

长流程炼钢成本：各品种钢材长流程成本微幅上升。具体而言，螺纹钢长流程成本为2991元/吨，环比上升0.31%，热卷长流程成本为3141元/吨，环比上升0.29%。

短流程炼钢成本：各品种钢材短流程成本微幅下降。具体而言，螺纹钢短流程成本为3481元/吨，环比微幅下降0.02%；热卷短流程成本为3631元/吨，环比微幅

下降0.02%。

备注：我们计算了华东、华南、华北、西南、中南、东北等六大区域13个典型城市的废钢、二级冶金焦平均价格，并按照以下方法计算分流程、分品种成本：

(1) 长流程炼钢方坯成本 = 1.36 × 日照港65%巴西卡粉车板价 + 0.21 × 废钢价格 + 0.46 × 二级冶金焦含税均价 + 300 (加工费)；

(2) 短流程炼钢方坯成本 = 1.13 × 废钢价格 + 410 × 电价 + 0.002 × 高功率石墨电极(500mm):国内出厂价 + 300 (加工费)；

(3) 长、短流程分品种钢材成本计算方法为对应的方坯成本与加工费之和，其中螺纹钢、高线、热卷、中板、冷轧和镀锌吨钢加工费分别为500、520、650、670、850、600元/吨。

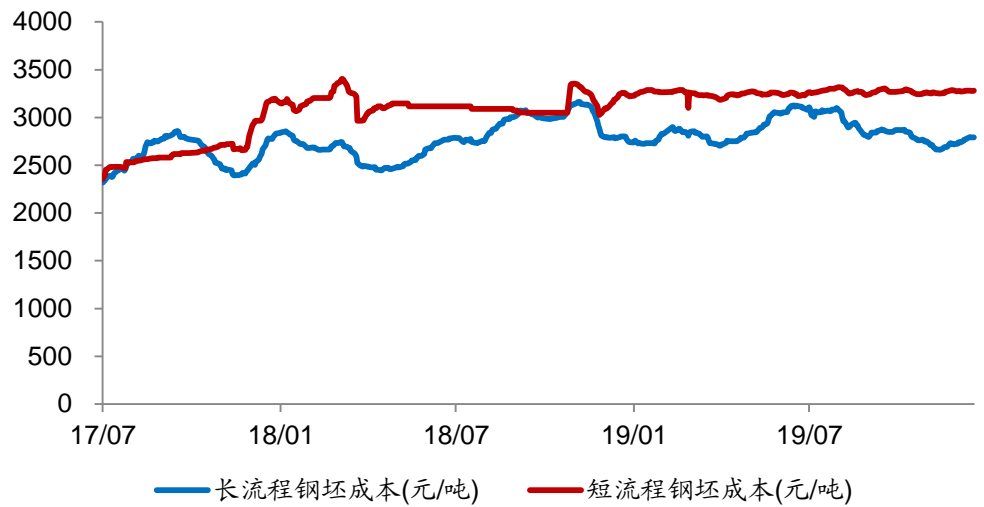
由于实际终端折扣、加工费用等因素均可能与假设值有所出入，因此本文测算的吨钢成本可能与Mysteel等调研结果有差异。

表 5：主要钢材品种分流程成本测算 (单位：元/吨)

	长流程				短流程			
	本周成本	较上周变动	本月以来变动	今年以来变动	本周成本	较上周变动	本月以来变动	今年以来变动
方坯	2791	0.33%	2.62%	1.97%	3281	-0.02%	-0.06%	1.63%
螺纹钢	2991	0.31%	2.44%	1.83%	3481	-0.02%	-0.06%	1.54%
高线	3011	0.30%	2.42%	1.82%	3501	-0.02%	-0.06%	1.53%
热卷	3141	0.29%	2.32%	1.74%	3631	-0.02%	-0.06%	1.47%
中板	3161	0.29%	2.30%	1.73%	3651	-0.02%	-0.06%	1.47%
冷轧	3341	0.27%	2.18%	1.64%	3831	-0.02%	-0.06%	1.40%
镀锌	3091	0.30%	2.36%	1.77%	3581	-0.02%	-0.06%	1.50%

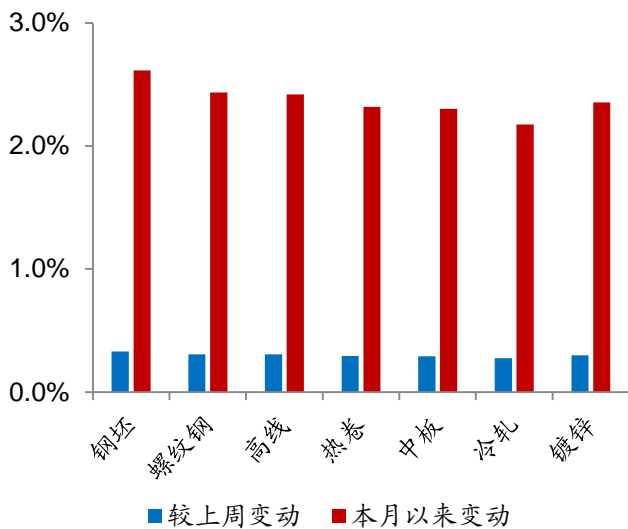
数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

图 19: 长流程、短流程炼钢钢坯成本对比



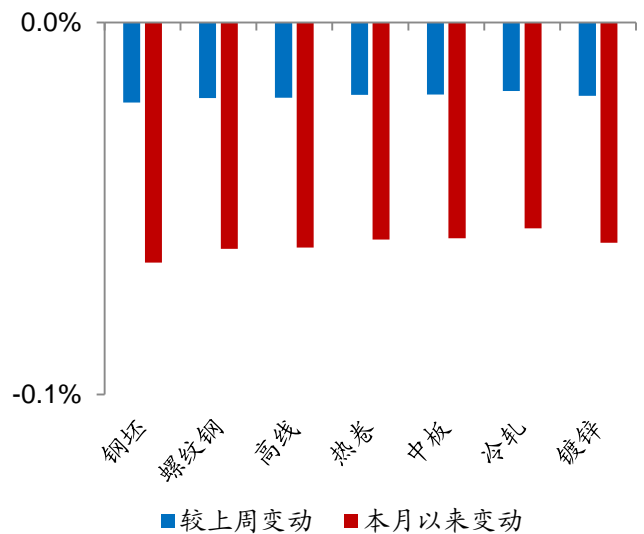
数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图 20: 分品种钢材长流程成本变化



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图 21: 分品种钢材短流程成本变化



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

2. 分区域成本测算: 全国各地区长流程螺纹钢、热卷成本稳中微升

分区域螺纹钢成本: 本周全国各地区长流程螺纹钢成本稳中微升。

分区域热卷成本: 本周全国各地区长流程热卷成本稳中微升。

备注: 分区域成本均基于长流程计算。计算方法如前文所述。

表 6: 分区域螺纹钢和热卷的成本测算 (单位: 元/吨)

		螺纹钢				热卷			
		本周成本	较上周变动	本月以来变动	今年以来变动	本周成本	较上周变动	本月以来变动	今年以来变动
华东	安徽马鞍山	3000	0.00%	2.70%	0.81%	3150	0.00%	2.57%	0.77%
	福建三明	2984	0.53%	2.01%	1.56%	3134	0.51%	1.91%	1.48%
	山东莱芜	3000	0.00%	2.70%	0.81%	3150	0.00%	2.57%	0.77%
华南	广西柳州	2899	0.00%	2.80%	2.35%	3049	0.00%	2.66%	2.23%
华北	河北唐山	3013	0.66%	2.15%	2.16%	3163	0.63%	2.05%	2.06%
	河北承德	3013	0.66%	2.15%	2.16%	3163	0.63%	2.05%	2.06%
西南	云南安宁	2944	0.00%	1.80%	1.10%	3094	0.00%	1.71%	1.04%
中南	湖南娄底	2959	0.00%	1.80%	-2.49%	3109	0.00%	1.71%	-2.37%
	河南济源	3097	0.80%	2.69%	-0.03%	3247	0.76%	2.56%	-0.03%
东北	辽宁凌源	3000	0.00%	2.70%	0.81%	3150	0.00%	2.57%	0.77%
	辽宁本溪	3000	0.00%	2.70%	0.81%	3150	0.00%	2.57%	0.77%
	辽宁抚顺	3000	0.00%	2.70%	0.81%	3150	0.00%	2.57%	0.77%
	吉林长春	3015	0.00%	2.28%	1.43%	3165	0.00%	2.17%	1.36%

数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

五、钢价：普钢综合价格指数小幅下跌，各地区钢价全面下跌

钢材价格：本周普钢综合价格指数、唐山钢坯价格指数均小幅下跌。具体而言，普钢综合价格指数为3984元/吨，环比下跌0.99%；唐山钢坯价格指数为3377元/吨，环比下跌0.62%。

分区域：各地区钢价全面下跌。具体而言，华东地区价格指数为4013元/吨，环比下跌1.00%；华南地区价格指数为4132元/吨，环比下跌1.96%；华北价格指数为3817元/吨，环比下跌0.46%；中南价格指数为4001元/吨，环比下跌1.20%；东北价格指数为3740元/吨，环比下跌1.59%；西南价格指数为4186元/吨，环比下跌1.22%，西北价格指数为3947元/吨，环比下跌1.12%。

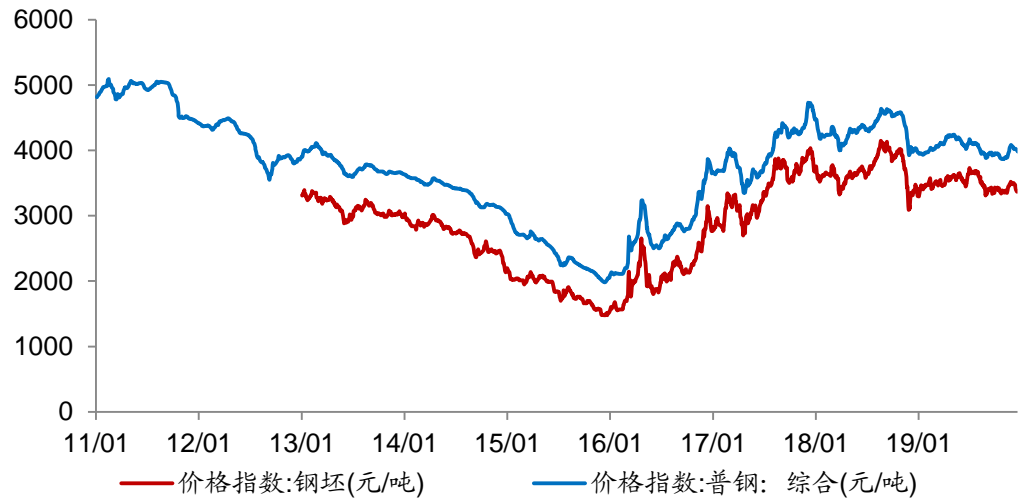
分品种：各品种钢价互有涨跌。具体而言，螺纹钢价格指数为3878元/吨，环比下跌2.38%；线材价格指数为4029元/吨，环比下跌2.36%；热卷价格指数为3886元/吨，环比下跌0.18%；中厚板价格指数为3810元/吨，环比上涨0.09%；冷板价格指数为4461元/吨，环比上涨0.02%；镀锌价格指数为4722元/吨，环比上涨0.15%。

表 7：综合价格指数、分区域价格指数与分品种价格指数（单位：元/吨）

		本周价格	较上周变动	本月以来变动	今年以来变动
综合价格指数	价格指数:普钢:综合	3984	-0.99%	-1.97%	0.02%
	价格指数:钢坯:唐山	3377	-0.62%	-3.29%	1.35%
分区域价格指数	华东	4013	-1.00%	-1.80%	0.46%
	华南	4132	-1.96%	-5.68%	-0.17%
	华北	3817	-0.46%	-2.32%	-0.65%
	中南	4001	-1.20%	-2.69%	-0.66%
	东北	3740	-1.59%	-2.37%	-1.04%
	西南	4186	-1.22%	-1.40%	-1.03%
	西北	3947	-1.12%	-2.33%	-1.48%
分品种价格指数	螺纹	3878	-2.38%	-6.80%	-2.03%
	线材	4029	-2.36%	-6.45%	-1.88%
	热卷	3886	-0.18%	2.63%	3.11%
	中厚	3810	0.09%	1.09%	-1.14%
	冷板	4461	0.02%	2.22%	3.51%
	镀锌	4722	0.15%	1.09%	4.70%

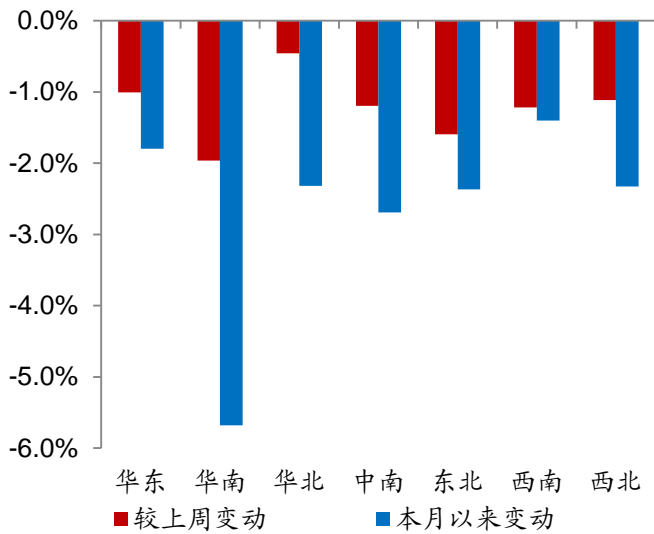
数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图 22: 综合价格指数与钢坯价格指数走势



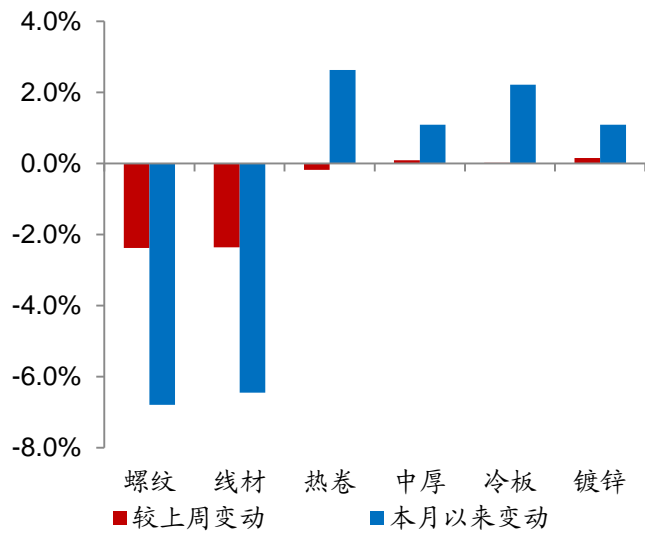
数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图 23: 钢材分区域价格指数变化



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图 24: 钢材分品种价格指数变化



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

六、盈利：长流程毛利全面下降、短流程毛利互有升降

（一）分流程毛利测算：长流程毛利全面下降、短流程毛利互有升降

我们测算的长流程炼钢吨钢毛利：各钢种毛利全面下降，螺纹钢降幅最大。具体而言，我们测算的本周螺纹钢长流程毛利为809元/吨，环比下降12.01%；热卷长流程毛利为717元/吨，环比下降2.93%；冷轧长流程毛利为1036元/吨，环比下降0.46%。

我们测算的短流程炼钢吨钢毛利：各钢种毛利互有升降，螺纹降幅最大。具体而言，我们测算的本周螺纹钢短流程毛利319元/吨，环比下降23.98%；热卷短流程毛利为227元/吨，环比下降4.94%；中板短流程毛利为159元/吨，环比上升2.55%。

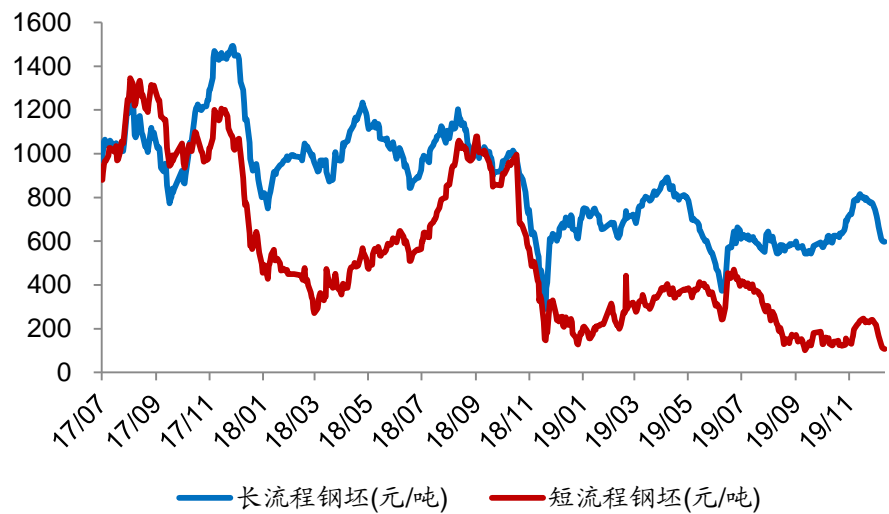
备注：吨钢毛利计算方法为分品种钢材价格-分品种吨钢成本，其中钢材价格数据为华东、华南、华北、西南、中南、东北等六大区域13个典型城市各钢材品种平均价格，各品种吨钢成本计算方法如前文所述。

表 8：我们测算的分流程钢材吨钢毛利（单位：元/吨）

	长流程				短流程			
	本周毛利	较上周变动	本月以来变动	今年以来变动	本周毛利	较上周变动	本月以来变动	今年以来变动
螺纹钢	809	-12.01%	-28.02%	-8.56%	319	-23.98%	-43.12%	-18.97%
高线	948	-10.17%	-22.61%	-11.61%	458	-17.55%	-30.79%	-21.24%
热卷	717	-2.93%	-2.78%	12.10%	227	-4.94%	30.29%	52.90%
中板	649	-0.90%	-4.43%	-11.51%	159	2.55%	37.15%	-34.36%
冷轧	1036	-0.46%	-1.12%	-1.90%	546	0.94%	12.68%	-3.36%
镀锌	1631	-0.13%	-1.22%	11.49%	1141	0.68%	4.89%	17.41%

数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

图 25: 我们测算的长流程、短流程炼钢钢坯毛利对比



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图 26: 我们测算的分品种钢材长流程毛利变化

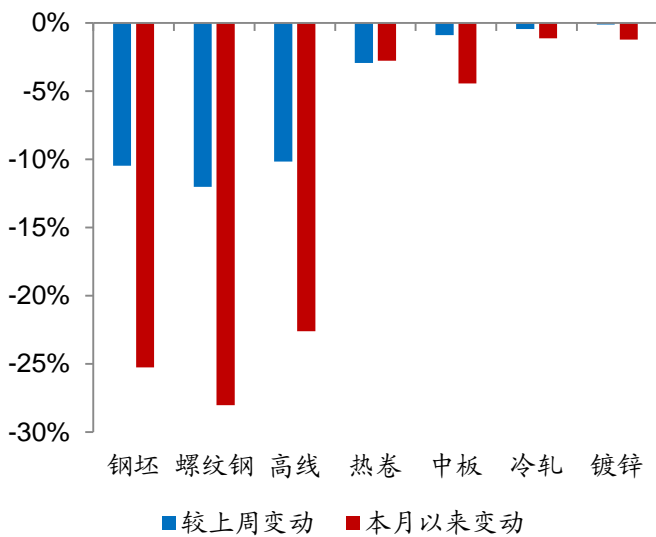
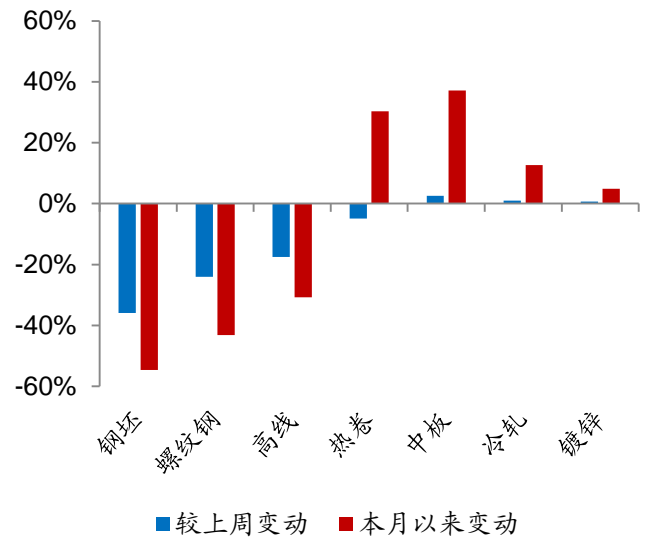


图 27: 我们测算的分品种钢材短流程毛利变化



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

(二) 分区域毛利测算: 各地区螺纹钢毛利全面下降、热卷以降为主

我们测算的分区域螺纹钢吨钢毛利: 本周华东、华南、华北、西南、中南、东北地区全面下降。

我们测算的分区域热卷吨钢毛利: 本周华东、华南、华北、西南、中南、东北地区以降为主。

注: 分区域毛利均基于长流程计算。

表 9: 我们测算的分区域毛利 (单位: 元/吨)

		螺纹钢				热卷			
		本周毛利	较上周变动	本月以来变动	今年以来变动	本周毛利	较上周变动	本月以来变动	今年以来变动
华东	安徽马鞍山	600	-16.67%	-30.96%	-46.23%	500	-3.85%	-12.12%	-40.18%
	福建三明	816	-15.15%	-26.13%	-38.26%	756	-6.87%	-4.87%	-3.30%
	山东莱芜	600	-16.67%	-30.96%	-37.00%	500	-3.85%	-12.12%	-39.94%
华南	广西柳州	1151	-11.53%	-27.15%	-4.56%	1121	1.82%	7.78%	42.59%
华北	河北唐山	587	-4.84%	-33.34%	-16.24%	667	-4.28%	-6.12%	5.75%
	河北承德	587	-4.84%	-33.34%	-16.24%	667	-4.28%	-6.12%	5.75%
西南	云南安宁	776	-17.98%	-32.42%	-57.27%	856	-1.16%	-3.62%	-5.50%
中南	湖南娄底	1081	-9.99%	-21.29%	-15.15%	951	2.15%	12.77%	-0.31%
	河南济源	1153	-2.91%	-14.22%	11.80%	783	-7.62%	3.82%	5.62%
东北	辽宁凌源	600	-16.67%	-30.96%	4.51%	500	-3.85%	-12.12%	1.19%
	辽宁本溪	600	-16.67%	-30.96%	4.51%	500	-3.85%	-12.12%	1.19%
	辽宁抚顺	600	-16.67%	-30.96%	4.51%	500	-3.85%	-12.12%	1.19%
	吉林长春	585	-17.02%	-30.53%	1.29%	485	-3.96%	-10.55%	-2.52%

数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

(三) 盈利面分析: 本周小型、中型钢厂盈利面环比持平, 大型钢厂盈利面降幅明显

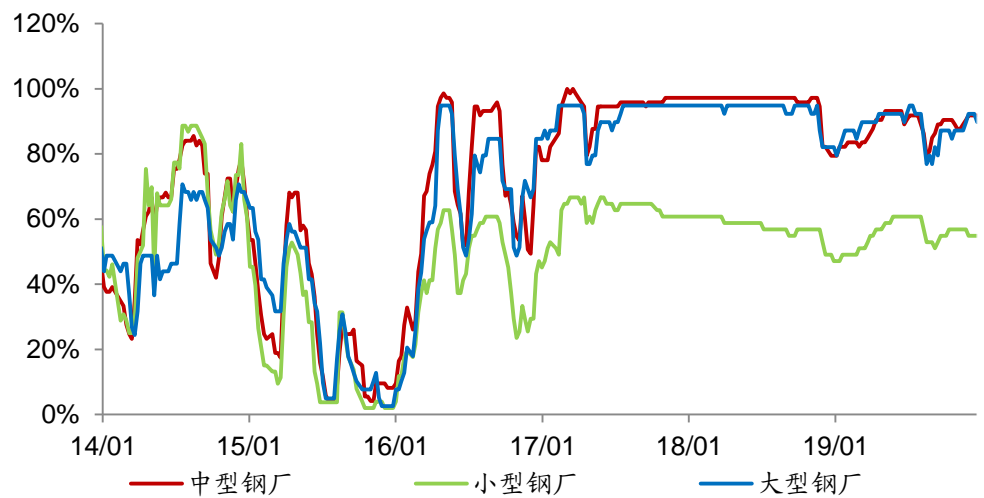
钢厂盈利面: 本周小型钢厂盈利面**54.90%**、环比持平, 中型钢厂盈利面**91.78%**、环比持平, 大型钢厂盈利面**89.74%**、环比下降**2.57PCT**。根据Mysteel调研, 截至2019年12月20日, 当周全国小型钢厂(年粗钢产量小于等于200万吨)盈利面为54.90%, 环比持平; 全国中型钢厂(年粗钢产量介于200-600万吨之间)盈利面为91.78%, 环比持平; 全国大型钢厂(年粗钢产量大于等于600万吨)盈利面为89.74%、环比下降2.57PCT。

表 10: 钢厂分规模盈利面

	本周盈利比例	较上周变动	本月以来变动	今年以来变动
小型钢厂	54.90%	0.00%	0.00%	7.84%
中型钢厂	91.78%	0.00%	0.00%	12.33%
大型钢厂	89.74%	-2.57%	-2.57%	7.69%

数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图 28: 钢厂分规模盈利面情况



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

七、二级市场表现：钢铁板块上涨 0.04%，跑输上证综指 1.22 个百分点

(一) 板块表现：：钢铁板块上涨 0.04%，跑输上证综指 1.22 个百分点

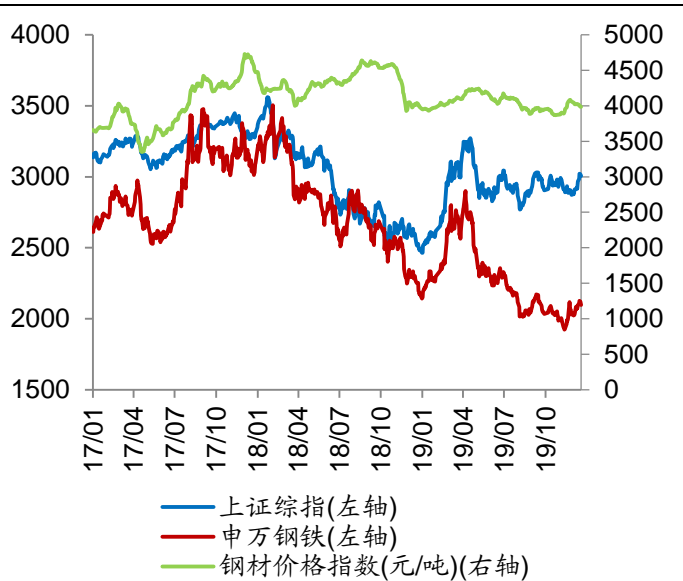
板块表现方面，本周钢铁板块上涨0.04%，跑输上证综指1.22个百分点，位居申万全行业第二十七名。**个股方面**，本周涨幅前五的股票是：ST抚钢、杭钢股份、ST沪科、本钢板B和沙钢股份。

表 11：申万钢铁板块、上证指数和钢价指数表现

	本周指数	较上周变动	本月以来变动	今年以来变动
上证综指	3004.94	1.26%	4.63%	20.49%
申万钢铁	2096.24	0.04%	3.15%	-3.77%
钢材价格指数(元/吨)	3984.00	-0.99%	-1.97%	0.02%

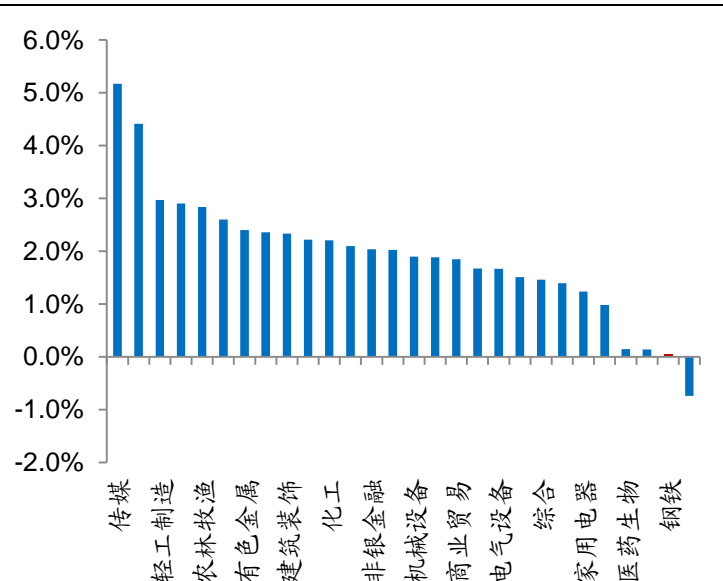
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 29：钢铁行业指数与上证指数、钢价指数比较



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 30：本周申万各行业涨幅排行榜



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

(二) 估值：申万钢铁 PE_TTM 为 9.60 倍、上周为 9.60 倍，PB_LF 为 0.91 倍、上周为 0.91 倍

PE_TTM 估值：截至 2019 年 12 月 20 日，申万钢铁板块 PE_TTM 为 9.60 倍，上周为 9.60 倍，申万钢铁板块 PE_TTM 与 A 股 PE_TTM 的比值为 60.95%。

PB_LF估值: 截至2019年12月20日, 申万钢铁板块PB_LF为0.91倍, 上周为0.91倍, 申万钢铁板块PB_LF与A股PB_LF的比值为50.28%。

表 12: 申万钢铁板块PB_LF、PE_TTM估值

	PE_TTM 估值				PB_LF 估值			
	本周估值	较上周变动	本月以来变动	今年以来变动	本周估值	较上周变动	本月以来变动	今年以来变动
申万钢铁	9.60	0.00	0.33	3.82	0.91	0.00	0.03	-0.09
申万 A 股	15.75	0.00	0.62	2.67	1.81	0.00	0.07	0.31
申万钢铁/ 申万 A 股	60.95%	0.00%	-0.32%	16.76%	50.28%	0.00%	-0.30%	-16.39%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: PE 估值规则为 TTM, 即数据点当天总市值/截至该数据点前最新四个季度已披露财报的单季度归属母公司股东的净利润之和; PB 估值规则为 LF, 即数据点当天总市值/截至该数据点前最新一个季度已披露财报股东权益(不含少数股东权益)

图 31: 申万钢铁PE_TTM与A股PE_TTM估值走势

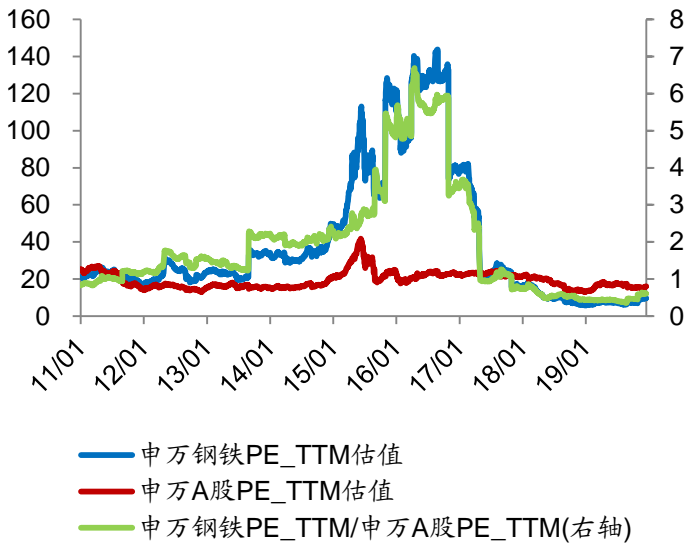
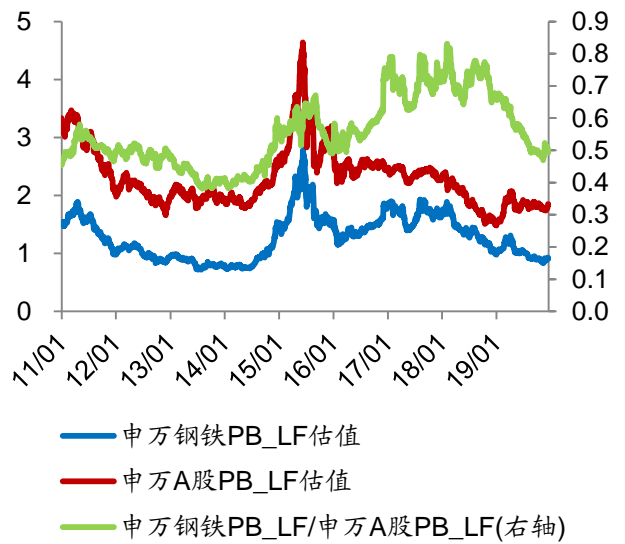


图 32: 申万钢铁PB_LF估值与A股PB_LF估值走势



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: PE 估值规则为 TTM, 即数据点当天总市值/截至该数据点前最新四个季度已披露财报的单季度归属母公司股东净利润之和

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: PB 估值规则为 LF, 即数据点当天总市值/截至该数据点前最新一个季度已披露财报股东权益(不含少数股东权益)

八、风险提示

1. 宏观经济大幅波动;
2. 主流矿产量完成不达预期、非主流矿增产不达预期;
3. 环保政策超预期严格;
4. 贸易摩擦致外需下降超预期。

广发钢铁行业研究小组

李莎：首席分析师，清华大学材料科学与工程硕士，2011年进入广发证券发展研究中心。2018年保险资管IAMAC第三名，2017年新财富钢铁行业入围、金牛奖钢铁行业第三名，2016年新财富钢铁行业入围、金牛奖钢铁行业第二名，2014年新财富钢铁行业第二名（团队），2013年新财富钢铁行业第三名（团队），2012年新财富钢铁行业第三名（团队），2011年新财富钢铁行业第四名（团队）。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。
广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。
广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。
本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。
本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。
研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。
本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广

广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。