

# 钢铁

## 补库周期里关注冬储积极性变化

**钢价继续下跌，相对依然长弱板强。** Myspic 综合钢价指数为 141.02 点，周环比下跌 1.05%。本周钢价表现继续趋弱，但品种上依然是板材强于长材。近期长材现货价格加速下跌，期货贴水也有了一定幅度的修复；板材鉴于产量相对不高，部分品种社库仍处于下降阶段，近期价格表现相对强势。随着长材价格的不断下跌，贸易商冬储积极性会逐步提升，但也会受到今年春节时点较早的周期影响，整体的补库周期会综合考虑价格及节后需求的启动时点。若预计如此，我们依旧坚持前期判断，即钢价自去库周期结束后会有一波正式的调整期，当前长材已经进入该阶段，待贸易商补库时钢价企稳或进入另一波上涨周期。

**社库微幅增加。** 本周社会库存总量结束连降态势有微幅增加。从品种上看，长材社库依旧以上升为主，板材中除了热轧外，其余品种仍在下降。从时点上，当前长材基本上可以确认已进入社库增加时点，但板材整体社库尚未开始增加。近期钢价尤其是长材价格自前期高位加速下调，期货贴水也有了明显的修复，从贸易商心态来看冬储积极性应由前期的“不考虑”逐步向“试探性尝试”转变，后期需要主动观察贸易商冬储积极性的变化及社库向上累计的速度。

**进口矿价下跌。** 本周铁矿石进口矿价开始下跌，港口补库也有近 390 万吨规模的增加。我们认为随着近期钢价的下修，铁矿石价格难以独自保持高位，且随着钢厂前期集中补库接近尾声及盈利阶段性回落，采购会更加偏于谨慎，本周如期与钢价走势回归一致。在大势上，矿价经过前期一波补涨后大概率仍会保持跟随钢价一同调整的态势。

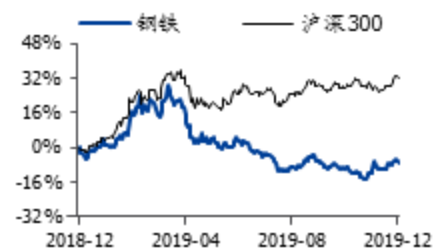
**产品吨钢毛利变化。** 依据炼钢流程我们模拟的利润模型显示，本周主要原料价格涨跌不一，整体钢坯生产成本本周平均值环比增加 9 元/吨。毛利方面，本周不同品种的现货价格变化不一，不同品种的吨钢毛利周均值有不同变化。具体数据方面，螺纹钢吨钢毛利周平均值环比下降 84 元/吨；热轧卷板吨钢毛利周平均值环比增加 10 元/吨；冷轧卷板吨钢毛利周平均值环比增加 33 元/吨；中厚板吨钢毛利周平均值环比增加 5 元/吨。

**本周观点：** 对于房地产近两年的持续高景气，市场对房地产仍有韧性观点的接受度略有增强，而基建领域在政策利好下也有增速提升预期；近期冷板价格表现坚挺，盈利自底部持续上修，建议提升汽车板公司关注度。就市场而言，在前期悲观预期充分释放后市场有修正预期，其次在四季度末市场会开始关注高分红概念，行业里传统高分红企业配置的积极性会有所提升。推荐相关标的：方大特钢、三钢闽光、华菱钢铁、新钢股份、宝钢股份；其他品类重点推荐：久立特材，公司受益国家能源安全战略支撑、高端品不断增加提升综合盈利，且存在估值修复预期。

**风险提示：** 1) 宏观经济不达预期致需求大幅下滑风险；2) 供给释放超预期的风险。

增持（维持）

### 行业走势



### 作者

分析师 丁婷婷

执业证书编号：S0680512050001

邮箱：dingtingting@gszq.com

### 相关研究

- 1、《钢铁：自下而上，同中求异》2019-12-20
- 2、《钢铁：短期或延续长弱板强格局》2019-12-15
- 3、《钢铁：钢价短期大幅下调空间有限，后期看补库节奏》2019-12-08



## 内容目录

1、本周行情回顾.....	3
1.1 钢铁板块周环比上涨 0.06% .....	3
1.2 本周 29 个行业涨跌幅情况 .....	3
2、钢价继续下跌，相对依然长弱板强 .....	3
2.1Myspic 综合钢价指数周环比下跌 1.05%.....	3
2.2 主要城市现货价格变动情况.....	4
2.3 螺纹钢期货价格周环比下跌 0.45%.....	4
3、社库微幅增加 .....	5
3.1 社会库存周环比上升 0.71% .....	5
3.2 五大品种社库变动情况.....	6
3.3 高炉开工率为 65.75%，周环比下降 0.13 个百分点 .....	6
4、进口矿价下跌.....	7
4.1 现货矿价情况.....	7
4.2 港口铁矿石库存变动情况 .....	7
5、产品吨钢毛利变化.....	8
6、本周观点.....	8
7、风险提示.....	9

## 图表目录

图表 1: 钢铁板块周环比上涨 0.06% .....	3
图表 2: 各行业区间涨跌幅(流通市值加权平均)走势排名情况 .....	3
图表 3: Myspic 综合钢价指数周环比下跌 1.05%.....	4
图表 4: 五大品种现货价格变动情况 (单位: 元/吨) .....	4
图表 5: 螺纹钢期货价格周环比下跌 0.45% (单位: 元/吨) .....	5
图表 6: 社会库存总量微幅增加.....	5
图表 7: 历年社会库存对比走势 (单位: 万吨) .....	5
图表 8: 各品种社会库存变化情况 (单位: 万吨) .....	6
图表 9: 高炉开工率周环比变化情况.....	6
图表 10: 现货矿价格变动情况.....	7
图表 11: 港口铁矿石库存环比上升.....	7
图表 12: 螺纹钢吨钢毛利测算.....	8
图表 13: 热轧卷板吨钢毛利测算.....	8
图表 14: 冷轧卷板吨钢毛利测算.....	8
图表 15: 中厚板吨钢毛利测算.....	8

## 1、本周行情回顾

### 1.1 钢铁板块周环比上涨 0.06%

本周，钢铁(中信)指数收于 1292.66 点，周环比上涨 0.06%，同期上证综指收于 3004.94 点，周环比上涨 1.26%，沪深 300 指数收于 4017.25 点，周环比上涨 1.24%。本周钢铁板块周环比相对跑输上证综指 1.19 个百分点，跑输沪深 300 指数 1.17 个百分点。

图表 1: 钢铁板块周环比上涨 0.06%

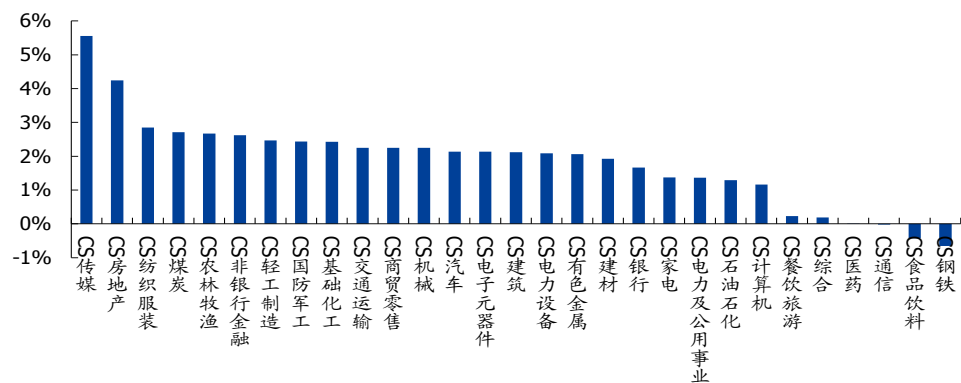
指数	本周	上周	周环比	与月初比	与年初比
上证综指	3004.94	2967.68	1.26%	4.63%	20.49%
沪深 300	4017.25	3968.22	1.24%	4.93%	33.43%
钢铁(中信)	1292.66	1291.84	0.06%	3.23%	0.55%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 1.2 本周 29 个行业涨跌幅情况

从统计的 29 个行业流通市值加权平均走势看，本周有 26 个行业周环比实现上涨，其余 3 个行业周环比下跌。其中，排名靠前的三个行业分别是传媒、房地产和纺织服装，周环比变化分别为 5.56%、4.24%、2.85%。排名靠后的三个行业分别是钢铁、食品饮料和通信，周环比变化分别为-0.65%、-0.43%、-0.02%。

图表 2: 各行业区间涨跌幅(流通市值加权平均)走势排名情况



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

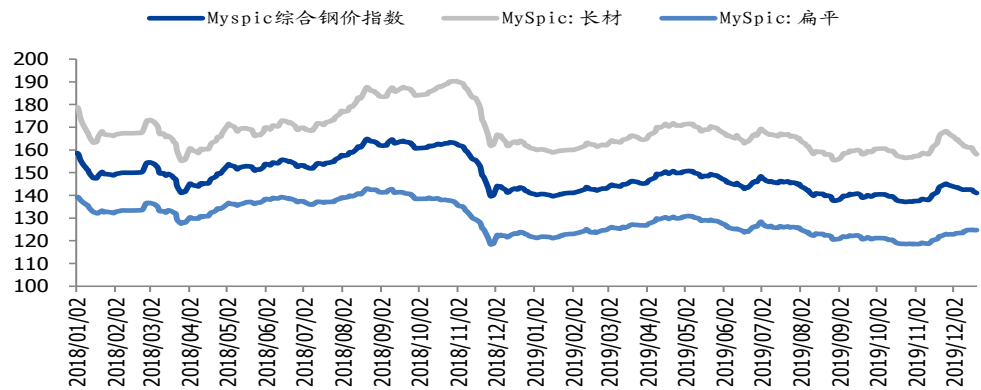
## 2、钢价继续下跌，相对依然长弱板强

### 2.1 MySpic 综合钢价指数周环比下跌 1.05%

截至 12 月 20 日，MySpic 综合钢价指数为 141.02 点，周环比下跌 1.05%。分品种看，MySpic 长材指数为 158.08 点，周环比下跌 1.89%，MySpic 扁平材指数为 124.70 点，

周环比下跌 0.02%。

图表 3: Myspic 综合钢价指数周环比下跌 1.05%



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 2.2 主要城市现货价格变动情况

主要城市现货价格方面, 本周主要钢材品种现货价格均有下调, 但板材整体表现好于长材。具体数据方面, 截至 12 月 20 日, 螺纹钢北京地区报价 3600 元/吨, 周环比下跌 0.3%; 上海地区报价 3860 元/吨, 周环比下跌 1.3%; 武汉地区报价 3850 元/吨, 周环比下跌 1.3%。热卷方面, 北京地区热卷报价 3790 元/吨, 周环比持平; 上海地区报价 3960 元/吨, 周环比下跌 0.5%; 冷卷方面, 北京地区冷轧板卷价格周环比持平, 上海地区冷轧板卷价格周环比上涨 0.7%; 中板方面, 北京地区中板价格周环比持平, 上海地区中板价格周环比上涨 0.3%。

图表 4: 五大品种现货价格变动情况 (单位: 元/吨)

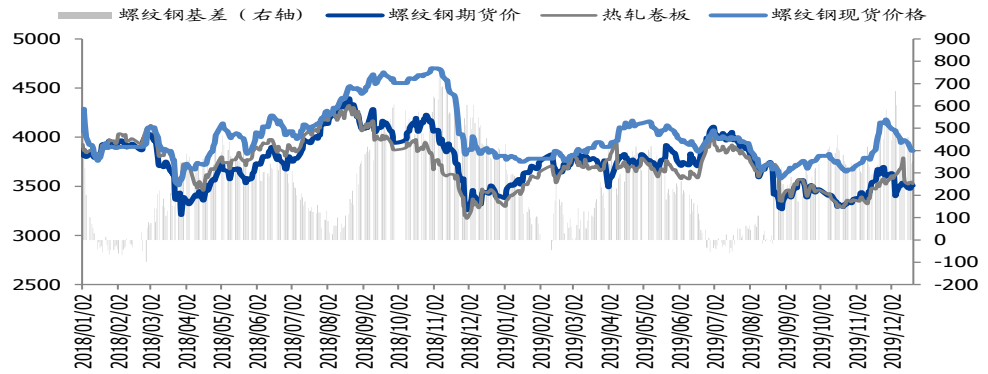
长材	螺纹钢: HRB400 20mm			线材: 6.5 高线		
	北京	上海	武汉	北京	上海	武汉
本周	3600	3860	3850	4350	3830	4120
周环比	-0.3%	-1.3%	-1.3%	-0.2%	-0.3%	-0.7%
与年初比	-2.4%	2.4%	1.3%	-2.5%	1.1%	1.2%
板材	热轧板卷: Q235B 3.0mm		冷轧板卷: 1.0mm		中板: 普 20mm	
	北京	上海	北京	上海	北京	上海
本周	3790	3960	4330	4430	3720	3830
周环比	0.0%	-0.5%	0.0%	0.7%	0.0%	0.3%
与年初比	3.3%	8.2%	3.1%	7.3%	-0.3%	1.6%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 2.3 螺纹钢期货价格周环比下跌 0.45%

期货价格方面, 本周螺纹钢期货收盘价 (活跃合约) 为 3507 元/吨, 周环比下跌 0.45%; 热轧卷板期货收盘价 (活跃合约) 为 3526 元/吨, 周环比下跌 0.84%。基差方面, 本周螺纹钢期货价格下调幅度小于现货价格, 螺纹钢基差缩小至 353 元/吨。

图表 5: 螺纹钢期货价格周环比下跌 0.45% (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

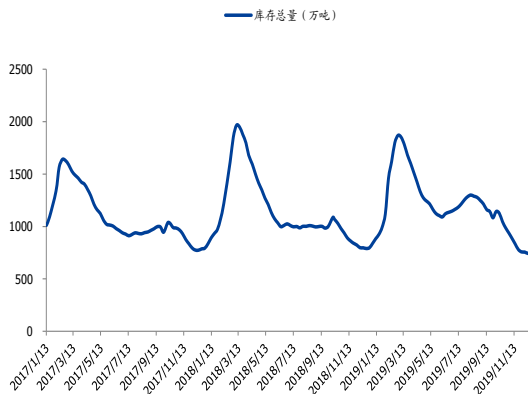
小结: 本周钢价表现继续趋弱, 但品种上依然是板材强于长材。近期长材现货价格加速下跌, 期货贴水也有了一定幅度的修复; 板材鉴于产量相对不高, 部分品种社库仍处于下降阶段, 近期价格表现相对强势。随着长材价格的不断下跌, 贸易商冬储积极性会逐步提升, 但也会受到今年春节时点较早的周期影响, 整体的补库周期会综合考虑价格及节后需求的启动时点。若预计如此, 我们依旧坚持前期判断, 即钢价自去库周期结束后会有一波正式的调整期, 当前长材已经进入该阶段, 待贸易商补库时钢价企稳或进入另一波上涨周期。

### 3、社库微幅增加

#### 3.1 社会库存周环比上升 0.71%

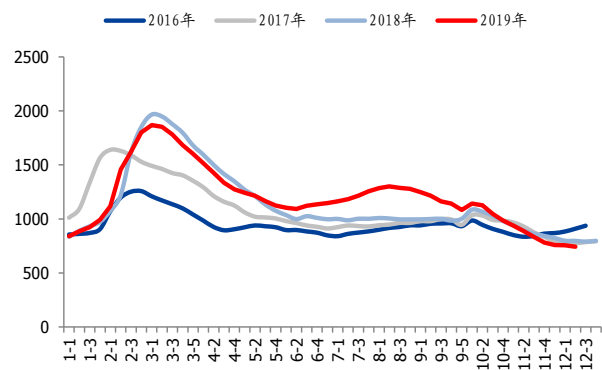
截至 12 月 20 日, 社会库存总量约 748.81 万吨, 周环比增加 0.71%。本周社会库存由降转升, 增加总量约 5.27 万吨。

图表 6: 社会库存总量微幅增加



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 7: 历年社会库存对比走势 (单位: 万吨)

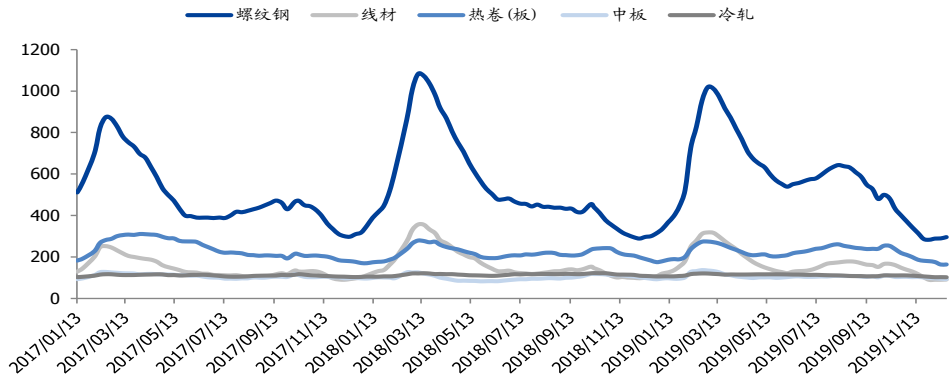


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 3.2 五大品种社库变动情况

本周，五大品种社库变动在品种上仍有明显的分化表现。具体数据方面，截至12月20日，螺纹钢库存为295.93万吨，周环比增加2.17%；线材库存为91.97万吨，周环比增加1.30%；热卷库存为164.02万吨，周环比增加0.10%；冷轧库存为102.51万吨，周环比下降0.43%；中板库存为93.55万吨，周环比下降2.03%。

图表 8: 各品种社会库存变化情况 (单位: 万吨)

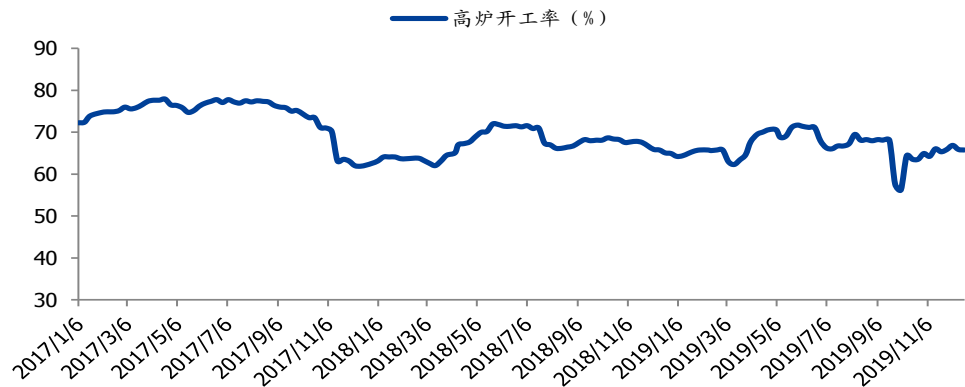


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 3.3 高炉开工率为 65.75%，周环比下降 0.13 个百分点

截至12月20日，钢厂高炉开工率为65.75%，周环比下降0.13个百分点。本周与上周相比开工率继续略有下降，后期仍需关注环保限产后续政策推行情况及实际执行的力度以及钢企生产积极性的变化情况。

图表 9: 高炉开工率周环比变化情况



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

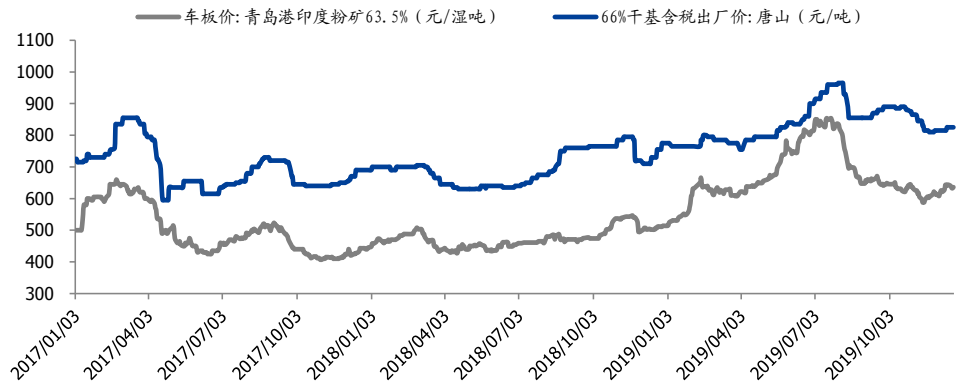
小结：本周社会库存总量结束连降态势有微幅增加。从品种上看，长材社库依旧以上升为主，板材中除了热轧外，其余品种仍在下降。从时点上看，当前长材基本上可以确认已进入社库增加时点，但板材整体社库尚未开始增加。近期钢价尤其是长材价格自前期高位加速下调，期货贴水也有了明显的修复，从贸易商心态来看冬储积极性应由前期的“不考虑”逐步向“试探性尝试”转变，后期需要主动观察贸易商冬储积极性的变化及社库向上累计的速度。

## 4、进口矿价下跌

### 4.1 现货矿价情况

现货矿方面，截至12月20日，青岛港印度63.5%粉矿报价为636元/湿吨，周环比下跌1.2%；唐山地区66%干基含税出厂价为825元/吨，周环比持平。

图表 10: 现货矿价格变动情况

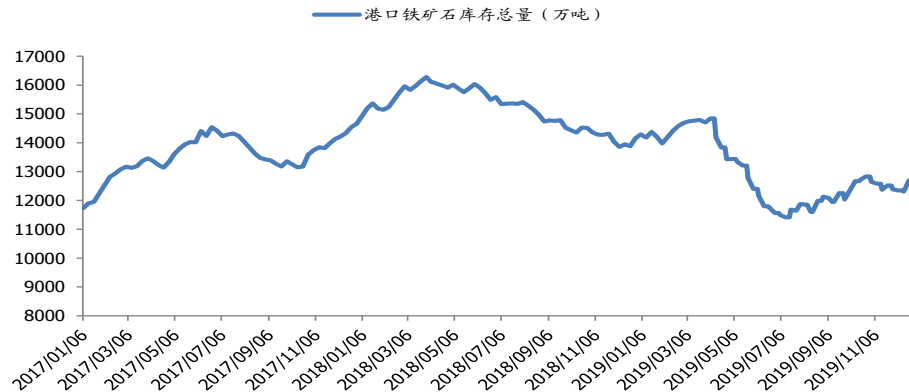


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 4.2 港口铁矿石库存变动情况

截至12月20日，港口铁矿石库存总量约为1.27亿吨，周环比增加2.8%。本周港口铁矿石库存明显增加，目前自前期高点累计减少约2150.92万吨。

图表 11: 港口铁矿石库存环比上升



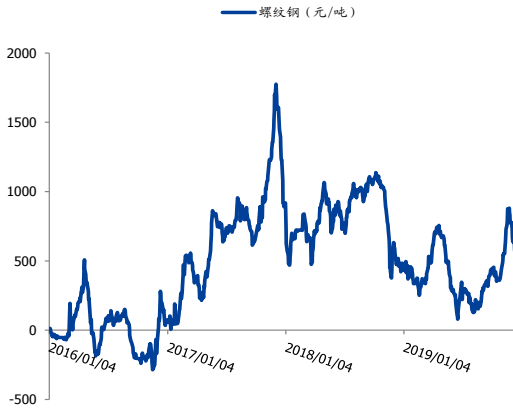
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

小结：本周铁矿石进口矿价开始下跌，港口补库也有近390万吨规模的增加。我们认为随着近期钢价的下修，铁矿石价格难以独自保持高位，且随着钢厂前期集中补库接近尾声及盈利阶段性回落，采购会更加偏于谨慎，本周如期与钢价走势回归一致。在大势上，矿价经过前期一波补涨后大概率仍会保持跟随钢价一同调整的态势。

## 5、产品吨钢毛利变化

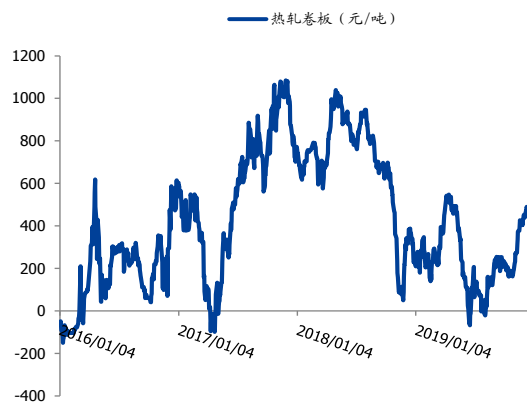
依据炼钢流程我们模拟的利润模型显示，本周主要原料价格涨跌不一，整体钢坯生产成本本周平均值环比增加9元/吨。毛利方面，本周不同品种的现货价格变化不一，不同品种的吨钢毛利周均值有不同变化。具体数据方面，螺纹钢吨钢毛利周平均值环比下降84元/吨；热轧卷板吨钢毛利周平均值环比增加10元/吨；冷轧卷板吨钢毛利周平均值环比增加33元/吨；中厚板吨钢毛利周平均值环比增加5元/吨。

图表 12: 螺纹钢吨钢毛利测算



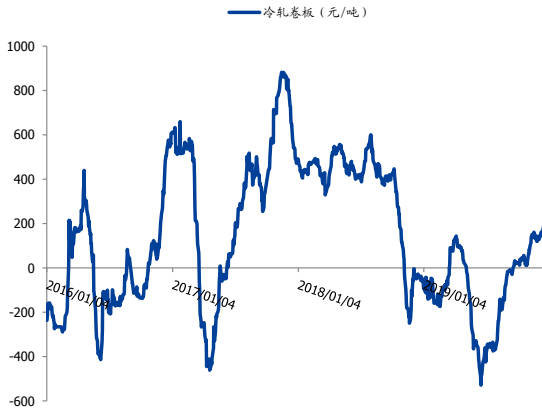
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 13: 热轧卷板吨钢毛利测算



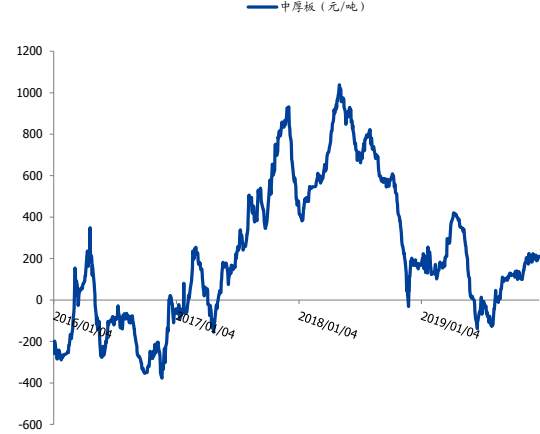
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 14: 冷轧卷板吨钢毛利测算



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 15: 中厚板吨钢毛利测算



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 6、本周观点

对于房地产近两年的持续高景气，市场对房地产仍有韧性观点的接受度略有增强，而基建领域在政策利好下也有增速提升预期；近期冷板价格表现坚挺，盈利自底部持续上修，建议提升汽车板公司关注度。就市场而言，在前期悲观预期充分释放后市场有修正预期，其次在四季度末市场会开始关注高分红概念，行业里传统高分红企业配置的积极性会有所提升。推荐相关标的：方大特钢、三钢闽光、华菱钢铁、新钢股份、宝钢股份；其他品类重点推荐：久立特材，公司受益国家能源安全战略支撑、高端品不断增加提升综合盈利，且存在估值修复预期。



## 7、风险提示

1) 宏观经济不达预期致需求大幅下滑风险; 2) 供给释放超预期的风险。

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com