

降准+地产端金融支持加码，提振钢铁基本面预期

2022年11月26日

- **价格：本周钢材价格分化。**本周 20mm HRB400 材质螺纹价格为 3780 元/吨，较上周环比-1.6%，热轧 3.0mm 价格为 3950 元/吨，较上周环比+0.2%。本周原材料价格分化，港口铁矿石价格下跌；焦炭价格持平；废钢价格下跌。
- **利润：本周螺纹钢利润下滑。**长流程方面，我们测算本周行业螺纹钢、热轧和冷轧吨毛利分别环比前一周-69 元/吨，-37 元/吨和-49 元/吨。短流程方面，本周电炉钢利润环比前一周下滑。
- **产量与库存：本周螺纹钢产量周环比下滑，五大钢材厂库周环比上升、社库周环比下滑。**产量方面，本周五大钢材品种产量 920 万吨，周环比降 8.69 万吨，其中建筑钢材产量周环比减 0.52 万吨，板材产量周环比降 8.17 万吨，螺纹钢本周减产 5.79 万吨至 284.88 万吨。库存方面，本周五大钢材品种社会总库存周环比降 28.69 万吨至 854.61 万吨，钢厂总库存 433.36 万吨，周环比增 3.37 万吨，其中，螺纹钢社库降 10.43 万吨，厂库增 4.05 万吨。表观消费量方面，测算本周螺纹钢表观消费量 291.26 万吨，周环比降 20.7 万吨，本周建筑钢材成交日均值 13.83 万吨，周环比下降 14.25%。
- **投资建议：**11 月 25 日央行宣布全面降准 0.25 个百分点，释放长期资金约 5000 亿元，叠加周内央行、银保监会发布支持房地产平稳发展 16 条措施，银行加大对房企意向性融资额度等政策不断释放，提振钢铁长期基本面预期。短期基本面，本周五大钢材产出周环比下滑 8.69 万吨，亏损周期延长、采暖季限产等因素影响，钢材产量延续下滑。需求端钢材消费季节性淡季逐步显现，叠加疫情影响，周内螺纹钢表观消费下滑明显。库存方面，社库继续去库，但厂库出现小幅垒库。整体看，目前钢铁基本面呈现弱现实强预期的局面，地产端金融支持不断加码，提振钢铁长期基本面预期。建议关注：1) 普钢板块：宝钢股份、包钢股份、华菱钢铁；2) 特钢板块：甬金股份、中信特钢、广大特材；3) 高温合金标的：抚顺特钢；4) 石墨电极标的：方大炭素；5) 管材标的：友发集团、新兴铸管；6) 高股息标的：方大特钢、南钢股份、三钢闽光。
- **风险提示：**地产用钢需求断崖式下滑；钢价大幅下跌；原材料价格大幅波动。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
603995.SH	甬金股份	29.40	1.75	1.54	2.81	17	19	10	推荐
688186.SH	广大特材	28.05	0.82	0.60	1.37	34	46	21	推荐
600399.SH	抚顺特钢	15.21	0.40	0.24	0.49	38	64	31	谨慎推荐
600516.SH	方大炭素	6.45	0.28	0.18	0.31	23	36	21	推荐
000708.SZ	中信特钢	18.09	1.58	1.45	1.69	11	12	11	推荐
600019.SH	宝钢股份	5.57	1.06	0.58	0.69	5	10	8	推荐
600010.SH	包钢股份	1.97	0.06	0.03	0.08	31	63	25	推荐
000932.SZ	华菱钢铁	4.70	1.40	1.10	1.21	3	4	4	推荐
601686.SH	友发集团	5.99	0.43	0.35	0.54	14	17	11	推荐
000778.SZ	新兴铸管	3.85	0.50	0.56	0.65	8	7	6	推荐
600507.SH	方大特钢	6.06	1.17	0.63	0.89	5	10	7	推荐
600282.SH	南钢股份	3.30	0.66	0.79	0.94	5	4	4	推荐
002110.SZ	三钢闽光*	5.01	1.64	0.40	0.49	3	13	10	/

资料来源：wind，民生证券研究院预测；

(注：股价为 2022 年 11 月 25 日收盘价；标*公司暂未覆盖，未覆盖公司数据采用 wind 一致预期)

推荐

维持评级



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001
邮箱：qiuzechu@mszq.com

分析师 张航

执业证书：S0100522080002
邮箱：zhanghang@mszq.com

分析师 张建业

执业证书：S0100522080006
邮箱：zhangjianye@mszq.com

研究助理 孙二春

执业证书：S0100121120036
邮箱：sunerchun@mszq.com

研究助理 任恒

执业证书：S0100122020015
邮箱：renheng@mszq.com

相关研究

1. 民生钢铁周报 20221119：供需双弱，地产融资松动等政策提振钢价-2022/11/19
2. 民生钢铁周报 20221112：地产融资松动+疫情防控优化，钢价有望上涨-2022/11/12
3. 钢铁行业 2022 年三季报总结：2022Q3 业绩环比下滑，关注能源钢材标的-2022/11/07
4. 钢铁行业基金持仓分析：2022Q3 钢铁持仓比例下滑，关注能源钢材标的-2022/11/06
5. 民生钢铁周报 20221106：亏损减产发酵，钢材去库力度加大-2022/11/06

目录

主要数据和事件	3
1 国内钢材市场	4
2 国际钢材市场	7
3 原材料和海运市场	9
4 国内钢厂生产情况	11
5 库存	12
6 利润情况测算	14
7 钢铁下游行业	15
8 主要钢铁公司估值	16
9 风险提示	18
插图目录	19
表格目录	19

主要数据和事件

➤ 截至 10 月底国家铁路今年累计发运煤炭 17.4 亿吨

铁路部门着眼有效市场和有为政府更好结合，加大监督协调力度、更好发挥政府作用，督促指导铁路运输企业开展电煤保供专项行动。截至 10 月底，国家铁路今年累计发运煤炭 17.4 亿吨，同比增长 9.8%，其中发运电煤 12.2 亿吨，同比增长 15.5%。

➤ 马钢四钢轧总厂累计产钢突一亿吨

11 月 17 日 15 时，马钢四钢轧总厂 1 号转炉缓缓倾动，一炉优质钢水稳稳注入钢包，电脑屏幕上数值显示，该总厂累计产钢迈过 1 亿吨大关。

➤ 包钢股份预计全年研发投入 29.3 亿元

包钢股份董事长刘振刚表示，今年以来，包钢股份加大研发投入，预计全年研发投入 29.3 亿元，研发投入强度达到 3.5%。采用低碳+合金化+稀土元素材料设计开展 Q770、Q890 钢级产品开发，积极推进向国内工程车辆制造企业中联重科产品认证，成功实现 5 个钢级产品材料认证获得产品准入，2022 年实现 Q770 臂架用管的首次推广应用。

➤ 鄂尔多斯市承担全国 6.68 亿吨煤炭保供任务

作为全国原煤产量最大的地级市，2023 年，鄂尔多斯市承担全国 6.68 亿吨煤炭保供任务，彰显国家能源基地的“温暖担当”。今年以来，面对严峻复杂的保供压力，鄂尔多斯市全力推动煤炭产能核增和产能释放，煤炭产量达全国煤炭总产量的五分之一，实现煤炭外运 5.39 亿吨。

➤ 鄂钢中高端板材产品“上新”

鄂钢供浙江三一装备有限公司超高强度工程机械用钢 Q1100E 钢板完成批量交付，钢板实物质量和使用性能得到用户的高度评价，标志着鄂钢在超高强度用钢板高端市场具备较强竞争力。屈服强度为 1100MPa 的超高强钢是目前国内工程机械应用领域强度级别最高的钢种，也是鄂钢宽厚板产线自投产以来生产强度级别最高钢种。

➤ 宝钢股份经营业绩保持国内行业第一

宝钢股份则通过降本增效工作，保持行业地位。公司三季度实现利润总额 22.9 亿元，前三季度累计实现利润总额 131.5 亿元，经营业绩保持国内行业第一。通过优化用料结构、改善现货发生率、控制能源成本、提升产线效率、削减费用等举措来克服外界不利因素，创造更好的业绩。

➤ 湛江钢铁与中广核签订战略合作框架协议

11 月 14 日，宝钢湛江钢铁有限公司（以下简称湛江钢铁）与中广核新能源投资（深圳）有限公司（以下简称中广核）在湛江钢铁党员活动中心举行了战略合作框架协议签约仪式，双方从绿电使用、氢能应用、产业协同等方面达成战略合作。双方将签订长周期绿色电力交易协议，锁定长周期绿色电力资源供应，共同推进海风制氢、氢能冶铁发展，探索湛江钢铁特种钢材在海上风电、光伏等设备制造方面的应用。

1 国内钢材市场

国内钢材市场价格下跌。截至 11 月 25 日,上海 20mm HRB400 材质螺纹价格为 3780 元/吨,较上周降 60 元/吨。高线 8.0mm 价格为 4290 元/吨,较上周降 50 元/吨。热轧 3.0mm 价格为 3950 元/吨,较上周升 20 元/吨。冷轧 1.0mm 价格为 4340 元/吨,较上周降 30 元/吨。普中板 20mm 价格为 3890 元/吨,较上周降 10 元/吨。

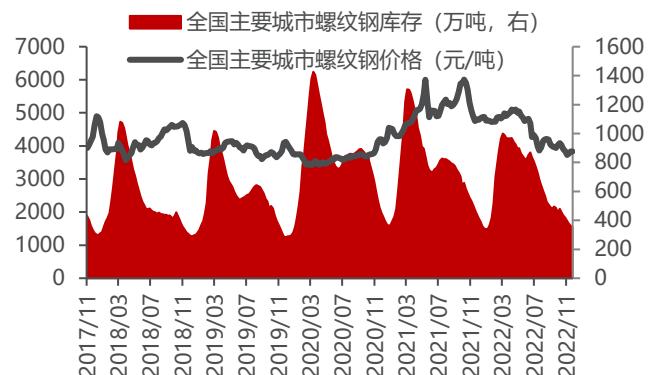
表1：主要钢材品种价格

指标名称	11/25	一周变动		一月变动		三月变动		一年变动	
	元/吨	元/吨	%	元/吨	%	元/吨	%	元/吨	%
长材									
螺纹钢:HRB40020MM	3,780	-60	-1.6%	-70	-1.8%	-420	-10.0%	-1050	-21.7%
线材:8.0 高线	4,290	-50	-1.2%	60	1.4%	-340	-7.3%	-860	-16.7%
板材									
热轧:3.0 热轧板卷	3,950	20	0.5%	100	2.6%	-100	-2.5%	-930	-19.1%
热轧:4.75 热轧板卷	3,880	20	0.5%	100	2.6%	-100	-2.5%	-920	-19.2%
冷轧:0.5mm	4,750	-20	-0.4%	-40	-0.8%	-90	-1.9%	-1200	-20.2%
冷轧:1.0mm	4,340	-30	-0.7%	-90	-2.0%	-80	-1.8%	-1170	-21.2%
中板:低合金 20mm	4,110	-30	-0.7%	-130	-3.1%	-280	-6.4%	-1250	-23.3%
中板:普 20mm	3,890	-10	-0.3%	-60	-1.5%	-300	-7.2%	-1250	-24.3%
中板:普 8mm	4,310	-20	-0.5%	-120	-2.7%	-310	-6.7%	-1140	-20.9%
涂镀:0.476mm 彩涂	7,500	0	0.0%	-50	-0.7%	-100	-1.3%	-850	-10.2%
涂镀:0.5mm 镀锌	4,730	0	0.0%	0	0.0%	-160	-3.3%	-1060	-18.3%
涂镀:1.0mm 镀锌	4,630	0	0.0%	-30	-0.6%	-60	-1.3%	-1060	-18.6%
型材									
型材:16#槽钢	4,040	50	1.3%	-100	-2.4%	-90	-2.2%	-910	-18.4%
型材:25#工字钢	4,320	50	1.2%	-100	-2.3%	-90	-2.0%	-710	-14.1%
型材:50*5 角钢	4,430	50	1.1%	-100	-2.2%	-90	-2.0%	-640	-12.6%

资料来源: wind, 民生证券研究院

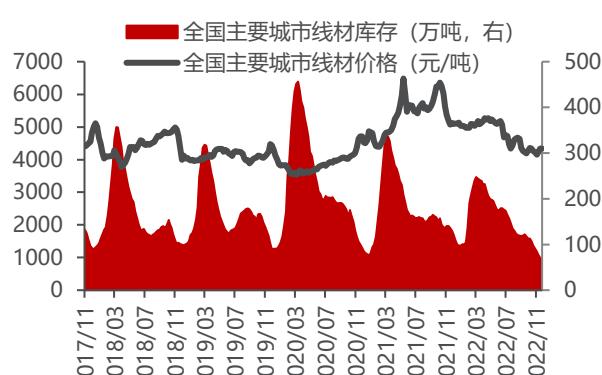
(注: 单位: 元/吨; 价格均为上海地区周五市场价格)

图1：螺纹钢库存与价格变动情况



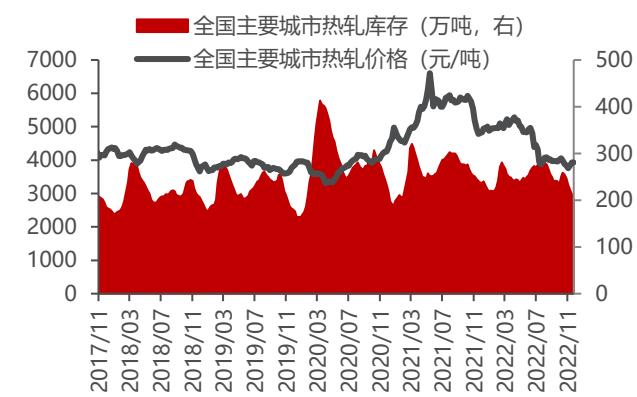
资料来源：wind, 民生证券研究院

图2：线材库存与价格变动情况



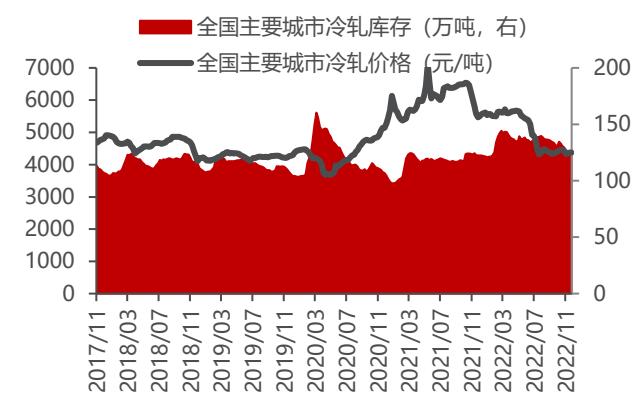
资料来源：wind, 民生证券研究院

图3：热轧板库存与价格变动情况



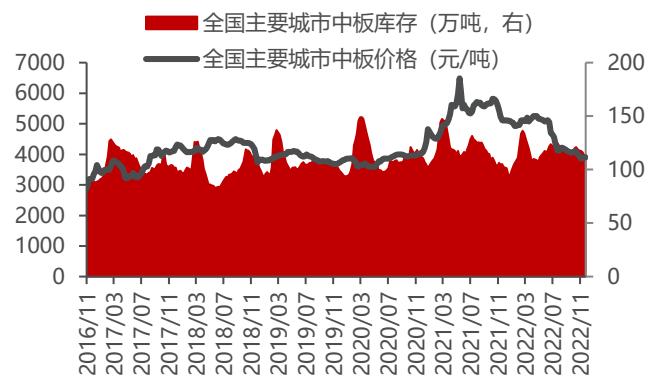
资料来源：wind, 民生证券研究院

图4：冷轧板库存与价格变动情况



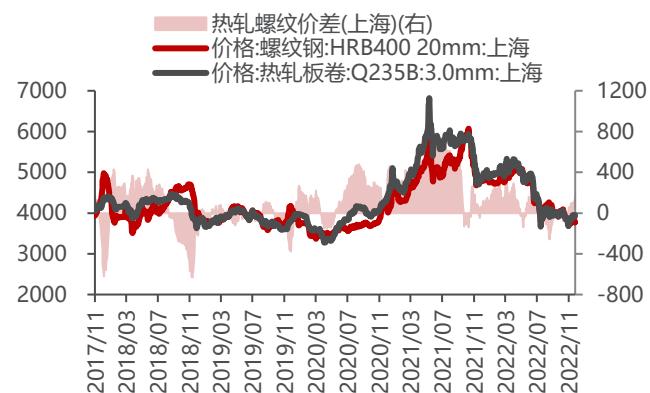
资料来源：wind, 民生证券研究院

图5：中板库存与价格变动情况



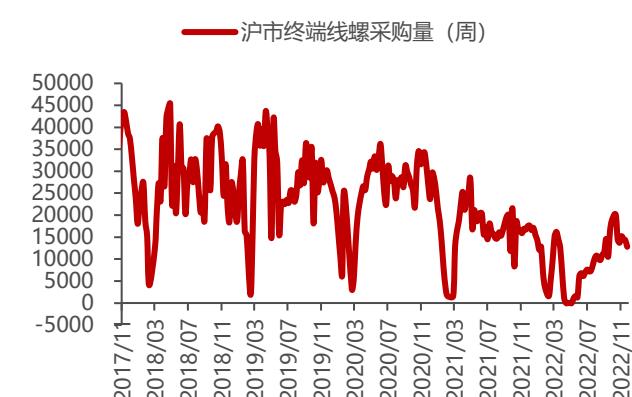
资料来源：wind, 民生证券研究院

图6：热轧和螺纹钢价差(单位：元/吨)



资料来源：wind, 民生证券研究院

图7：西本上海终端螺纹钢采购量(单位：吨)



资料来源：wind, 民生证券研究院

2 国际钢材市场

美国钢材市场价格下跌。截至 11 月 25 日，中西部钢厂的热卷出厂价为 680 美元/吨，较上周降 10 美元/吨；冷卷出厂价为 950 美元/吨，较上周降 50 美元/吨；热镀锌价格为 965 美元/吨，较上周降 15 美元/吨；中厚板价格为 1770 美元/吨，较上周降 30 美元/吨；长材方面，螺纹钢出厂价为 1070 美元/吨，较上周持平。

欧洲钢材市场价格下跌。热卷方面，欧盟钢厂报价为 645 美元/吨，较上周降 8 美元/吨；冷卷方面，欧盟钢厂报价 737 美元/吨，较上周降 16 美元/吨；热镀锌板方面，欧盟钢厂报价为 780 美元/吨，较上周降 35 美元/吨；中厚板方面，欧盟钢厂报价为 885 美元/吨，较上周降 20 美元/吨；长材方面，欧盟钢厂螺纹钢报价 830 美元/吨，较上周降 10 美元/吨；欧盟钢厂线材报价为 790 美元/吨，较上周降 10 美元/吨。

图8：美元历史走势



资料来源：wind, 民生证券研究院

图9：其它主要汇率走势



资料来源：wind, 民生证券研究院

表2：国际钢材价格 (单位：美元/吨)

品种	地区	11/25	一周变动	%	一月变动	%	三月变动	%	一年变动	%
热轧板卷	美国钢厂(中西部)	680	-10	-1.4%	-140	-17.1%	-180	-20.9%	-1270	-65.1%
	美国进口(CIF)	700	-10	-1.4%	-30	-4.1%	-130	-15.7%	-805	-53.5%
	欧盟钢厂	645	-8	-1.2%	-22	-3.3%	-85	-11.6%	-460	-41.6%
	欧盟进口(CFR)	630	0	0.0%	-5	-0.8%	-55	-8.0%	-420	-40.0%
	日本市场	930	10	1.1%	130	16.3%	30	3.3%	-146	-13.6%
	日本出口	540	-10	-1.8%	-10	-1.8%	-60	-10.0%	-355	-39.7%
	中东进口(迪拜 CFR)	550	-15	-2.7%	-15	-2.7%	-60	-9.8%	-330	-37.5%
	中国市场	537	-2	-0.4%	24	4.7%	-47	-8.0%	-214	-28.5%
冷轧板卷	美国钢厂(中西部)	950	-50	-5.0%	-140	-12.8%	-260	-21.5%	-1410	-59.7%
	美国进口(CIF)	980	-30	-3.0%	-100	-9.3%	-200	-16.9%	-650	-39.9%
	欧盟钢厂	737	-16	-2.1%	-53	-6.7%	-103	-12.3%	-503	-40.6%
	欧盟进口(CFR)	743	2	0.3%	-5	-0.7%	-37	-4.7%	-447	-37.6%
	日本市场	1040	20	2.0%	80	8.3%	40	4.0%	-140	-11.9%
	日本出口	570	-30	-5.0%	-70	-10.9%	-130	-18.6%	-420	-42.4%
	中东进口(迪拜 CFR)	580	-5	-0.9%	-35	-5.7%	-80	-12.1%	-355	-38.0%
	中国市场	598	-1	-0.2%	7	1.2%	-38	-6.0%	-256	-30.0%
热镀锌	美国钢厂(中西部)	965	-15	-1.5%	-135	-12.3%	-270	-21.9%	-1405	-59.3%

	美国进口(CIF)	1000	-10	-1.0%	-90	-8.3%	-200	-16.7%	-900	-47.4%
	欧盟钢厂	780	-35	-4.3%	-75	-8.8%	-70	-8.2%	-600	-43.5%
	欧盟进口(CFR)	825	-15	-1.8%	-45	-5.2%	-10	-1.2%	-485	-37.0%
	日本市场	1210	10	0.8%	150	14.2%	-190	-13.6%	-290	-19.3%
	日本出口	850	-50	-5.6%	-100	-10.5%	-230	-21.3%	-500	-37.0%
	中东进口(迪拜 CFR)	700	0	0.0%	-50	-6.7%	-150	-17.6%	-410	-36.9%
	中国市场	647	0	0.0%	7	1.1%	-38	-5.5%	-241	-27.1%
中厚板	美国钢厂(中西部)	1770	-30	-1.7%	-50	-2.7%	-150	-7.8%	-300	-14.5%
	美国进口(CIF)	1440	-10	-0.7%	-20	-1.4%	-70	-4.6%	-235	-14.0%
	欧盟钢厂	885	-20	-2.2%	-105	-10.6%	-150	-14.5%	-240	-21.3%
	欧盟进口(CFR)	790	-20	-2.5%	-60	-7.1%	-85	-9.7%	-260	-24.8%
	日本出口	550	-10	-1.8%	-70	-11.3%	-90	-14.1%	-450	-45.0%
	印度市场	625	-15	-2.3%	-15	-2.3%	-35	-5.3%	-300	-32.4%
	独联体出口(FOB 黑海)	725	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
	中国市场	555	-1	-0.2%	2	0.4%	-64	-10.3%	-248	-30.9%
螺纹钢	美国钢厂(中西部)	1070	0	0.0%	-20	-1.8%	-30	-2.7%	-30	-2.7%
	美国进口(CIF)	920	0	0.0%	-60	-6.1%	-80	-8.0%	-160	-14.8%
	欧盟钢厂	830	-10	-1.2%	-45	-5.1%	-125	-13.1%	-60	-6.7%
	欧盟进口(CFR)	765	-35	-4.4%	-60	-7.3%	-85	-10.0%	-105	-12.1%
	日本市场	790	0	0.0%	0	0.0%	-10	-1.3%	-33	-4.0%
	土耳其出口(FOB)	635	0	0.0%	-35	-5.2%	-20	-3.1%	-90	-12.4%
	东南亚进口(CFR)	555	5	0.9%	-20	-3.5%	-50	-8.3%	-187	-25.2%
	独联体出口(FOB 黑海)	530	0	0.0%	-20	-3.6%	-100	-15.9%	-220	-29.3%
	中东进口(迪拜 CFR)	585	0	0.0%	0	0.0%	-35	-5.6%	-82	-12.3%
	中国市场	526	-10	-1.9%	3	0.6%	-80	-13.2%	-220	-29.5%
线材	欧盟钢厂	790	-10	-1.3%	-55	-6.5%	-130	-14.1%	-195	-19.8%
	欧盟进口(CFR)	720	-45	-5.9%	-50	-6.5%	-110	-13.3%	-230	-24.2%
	土耳其出口(FOB)	660	0	0.0%	-35	-5.0%	-45	-6.4%	-155	-19.0%
	东南亚进口(CFR)	540	5	0.9%	-15	-2.7%	-55	-9.2%	-170	-23.9%
	独联体出口(FOB 黑海)	580	0	0.0%	-20	-3.3%	-100	-14.7%	-200	-25.6%
	中国市场	574	-11	-1.9%	13	2.3%	-67	-10.5%	-171	-23.0%

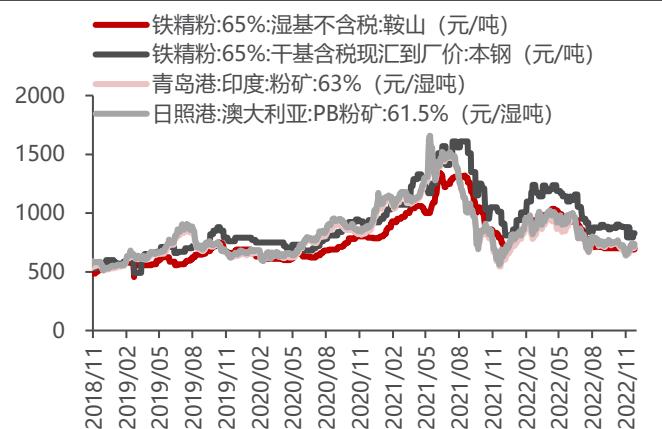
资料来源: wind, Mysteel, 民生证券研究院

3 原材料和海运市场

国产矿价格上涨，进口矿价格下跌，废钢价格下跌。截至 11 月 25 日，本周鞍山铁精粉价格 700 元/吨，较上周升 10 元/吨；黎城铁精粉价格 1030 元/吨，较上周升 115 元/吨；本钢铁精粉到厂价格 828 元/吨，较上周升 35 元/吨；国产矿市场价格上涨。本周青岛港巴西粉矿 826 元/吨，较上周降 3 元/吨；青岛港印度粉矿 715 元/吨，较上周降 5 元/吨；连云港澳大利亚块矿 843 元/吨，较上周降 1 元/吨；日照港澳澳大利亚粉矿 735 元/吨，较上周降 8 元/吨；日照港澳澳大利亚块矿 847 元/吨，较上周升 3 元/吨；进口矿市场价格震荡。本周海运市场上涨。本周末废钢报价 2430 元/吨，较上周降 20 元/吨；铸造生铁 3850 元/吨，较上周持平。

焦炭市场价格稳定，焦煤市场上涨。本周焦炭市场稳定，周末报价 2440 元/吨，较上周持平；华北主焦煤周末报价 2132 元/吨，较上周升 60 元/吨；华东主焦煤周末报价 2270 元/吨，较上周持平。

图10：国内主要铁矿石价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图11：主焦煤价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图12：铁矿石海运价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图13：国内生铁和废钢价格



资料来源：wind，民生证券研究院

表3：主要钢铁原材料价格

原材料	11/25	一周变动	%	一月变动	%	三月变动	%	一年变动	%
铁矿石 (元/吨)									
铁精粉价格:鞍山(65%湿基不含税)	700	10	1.4%	10	1.45%	-10	-1.41%	-50	-6.67%
铁精粉价格:黎城(66%干基含税)	1030	115	12.6%	45	4.57%	-13	-1.25%	280	37.33%
铁精粉价格:本钢(65%干基含税)	828	35	4.4%	-53	-6.02%	-72	-8.00%	-82	-9.01%
青岛港:巴西:粉矿(65%)	826	-3	-0.4%	18	2.23%	-34	-3.95%	44	5.63%
青岛港:印度:粉矿(63%)	715	-5	-0.7%	30	4.38%	-25	-3.38%	95	15.32%
连云港:澳大利亚:PB块矿(62.5%)	843	-1	-0.1%	-25	-2.88%	-57	-6.33%	93	12.40%
日照港:澳大利亚:PB粉矿(61.5%)	735	-8	-1.1%	23	3.23%	-18	-2.39%	45	6.52%
日照港:澳大利亚:PB块矿(62.5%)	847	3	0.4%	-14	-1.63%	-47	-5.26%	62	7.90%
海运 (美元/吨)									
铁矿石海运费:巴西图巴朗-青岛(BCI-C3)	18.17	0.38	2.12%	-2.77	-13.24%	-0.83	-4.38%	-8.01	-30.59%
铁矿石海运费:西澳-青岛(BCI-C5)	8.25	0.42	5.36%	-0.76	-8.38%	0.30	3.77%	-3.81	-31.56%
其它原材料 (元/吨)									
二级冶金焦:上海	2440	0	0.00%	-300	-10.95%	-300	-10.95%	-400	-14.08%
主焦煤(华东地区)	2270	0	0.00%	-67	-2.87%	50	2.25%	-7	-0.31%
主焦煤(华北地区)	2132	60	2.90%	-102	-4.57%	111	5.49%	-757	-26.20%
废钢	2430	-20	-0.82%	60	2.53%	-270	-10.00%	-350	-12.59%
铸造生铁:Z18	3850	0	0.00%	-50	-1.28%	-150	-3.75%	-530	-12.10%

资料来源: wind, Mysteel, 民生证券研究院

4 国内钢厂生产情况

本周 Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 77.03%，环比上周增加 0.68pct，同比去年增加 7.38 pct；高炉炼铁产能利用率 82.52%，环比下降 0.84 pct，同比增加 7.29 pct；钢厂盈利率 22.51%，环比下降 1.30 pct，同比下降 35.50 pct；日均铁水产量 222.56 万吨，环比下降 2.29 万吨，同比增加 20.89 万吨。

图14：高炉开工率



资料来源：Mysteel，民生证券研究院

图15：钢厂盈利率



资料来源：Mysteel，民生证券研究院

图16：产能利用率



资料来源：Mysteel，民生证券研究院

图17：日均铁水产量



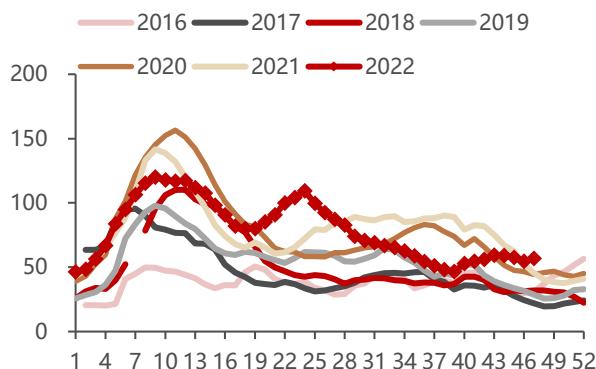
资料来源：Mysteel，民生证券研究院

5 库存

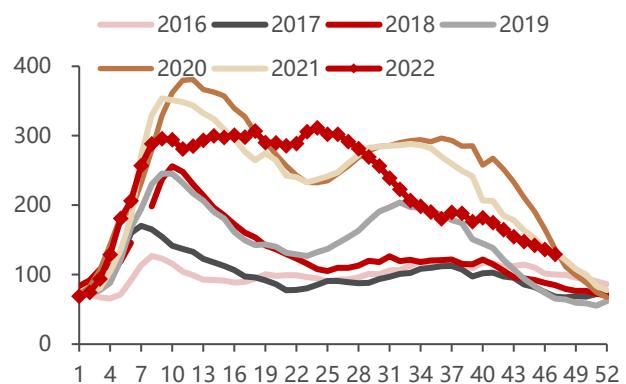
表4：全国主要城市仓库库存统计(单位：万吨)

品种	11/25	一周变动	%	一月变动	%	三月变动	%	一年变动	%
螺纹钢									
上海	24.75	0.92	3.9%	-4.71	-16.0%	-14.02	-36.2%	2.41	10.8%
武汉	15.31	-0.35	-2.2%	-5.04	-24.8%	-5.18	-25.3%	-8.31	-35.2%
广州	31.02	2.43	8.5%	2.03	7.0%	-5.98	-16.2%	-10.70	-25.6%
螺纹钢总库存	353.37	-10.43	-2.9%	-65.70	-15.7%	-154.88	-30.5%	-89.40	-20.2%
线材6.5mm									
上海	2.99	-0.46	-13.3%	-1.50	-33.4%	-2.68	-47.3%	-1.12	-27.3%
武汉	0.43	0.00	0.0%	-0.19	-30.6%	-0.30	-41.1%	0.19	79.2%
广州	24.56	-0.81	-3.2%	-1.57	-6.0%	-10.04	-29.0%	-10.72	-30.4%
线材总库存	65.43	-5.83	-8.2%	-25.55	-28.1%	-53.76	-45.1%	-64.66	-49.7%
热轧3mm									
上海	22.20	-1.20	-5.1%	-6.95	-23.8%	-14.55	-39.6%	-12.60	-36.2%
武汉	8.20	-0.30	-3.5%	-0.30	-3.5%	-1.03	-11.2%	-0.01	-0.1%
乐从	44.30	-4.50	-9.2%	-22.30	-33.5%	-12.10	-21.5%	-7.20	-14.0%
热轧总库存	200.50	-11.59	-5.5%	-46.04	-18.7%	-55.85	-21.8%	-36.80	-15.5%
冷轧1mm									
上海	28.00	-0.10	-0.4%	-1.00	-3.4%	-3.00	-9.7%	2.10	8.1%
武汉	0.88	-0.08	-8.3%	-0.24	-21.4%	-0.59	-40.1%	-0.84	-48.8%
乐从	34.11	-1.20	-3.4%	-2.45	-6.7%	-5.75	-14.4%	-4.21	-11.0%
冷轧总库存	121.71	-0.92	-0.8%	-5.75	-4.5%	-12.66	-9.4%	0.70	0.6%
中板									
上海	15.03	-0.08	-0.5%	-0.41	-2.7%	0.45	3.1%	3.79	33.7%
武汉	3.21	-0.14	-4.2%	-0.94	-22.7%	-1.49	-31.7%	-1.14	-26.2%
乐从	19.10	-0.20	-1.0%	-1.50	-7.3%	0.20	1.1%	-3.10	-14.0%
中板总库存	113.60	0.08	0.1%	-4.04	-3.4%	-6.71	-5.6%	11.08	10.8%
钢材全部库存	854.61	-28.69	-3.2%	-147.08	-14.7%	-283.86	-24.9%	-179.08	-17.3%

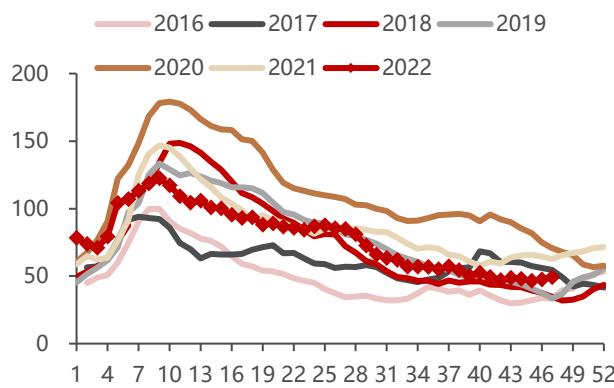
资料来源：wind, Mysteel, 民生证券研究院

图18：华北地区螺纹钢库存周度变化(单位：万吨)


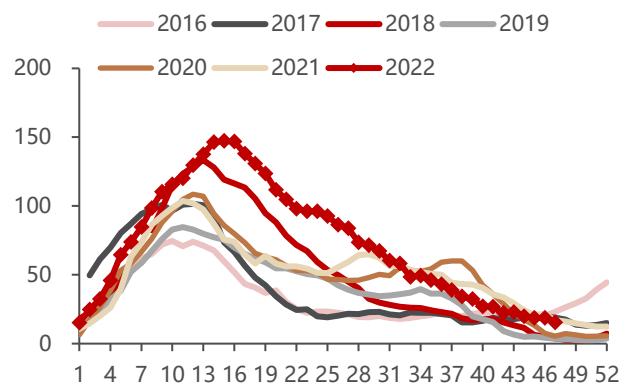
资料来源：wind, 民生证券研究院 (注：横坐标表示周数)

图19：华东地区螺纹钢库存周度变化(单位：万吨)


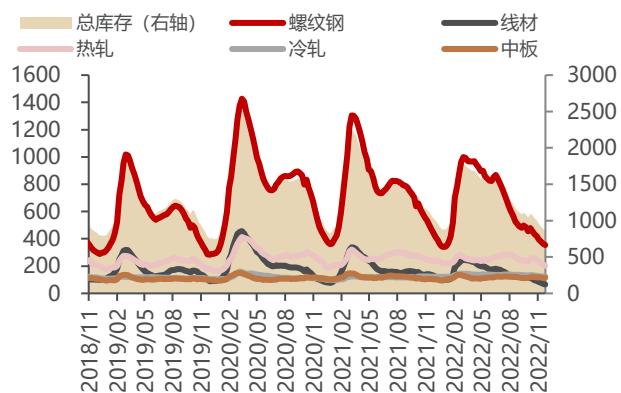
资料来源：wind, 民生证券研究院 (注：横坐标表示周数)

图20：华南地区螺纹钢库存周度变化(单位：万吨)


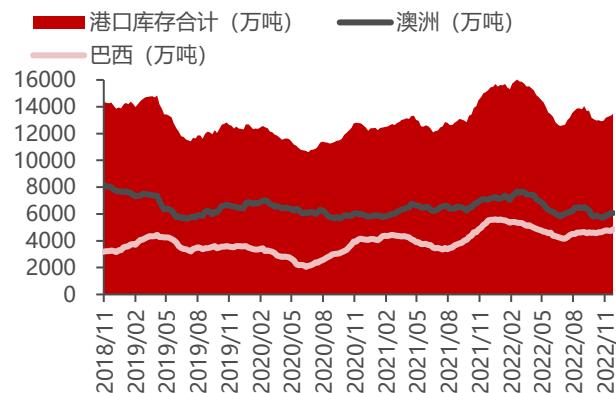
资料来源：wind, 民生证券研究院 (注：横坐标表示周数)

图21：东北地区螺纹钢库存周度变化(单位：万吨)


资料来源：wind, 民生证券研究院 (注：横坐标表示周数)

图22：全国主要城市钢材库存统计(单位：万吨)


资料来源：wind, 民生证券研究院

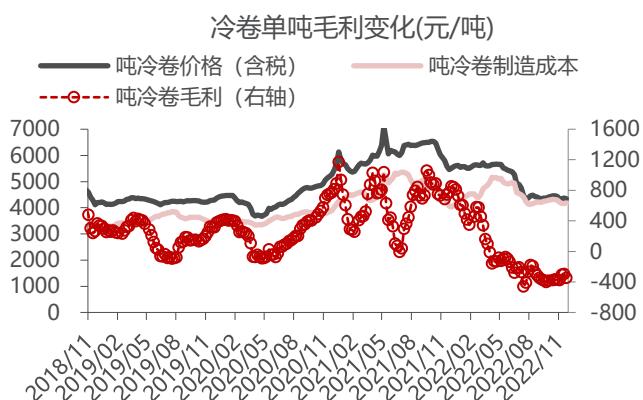
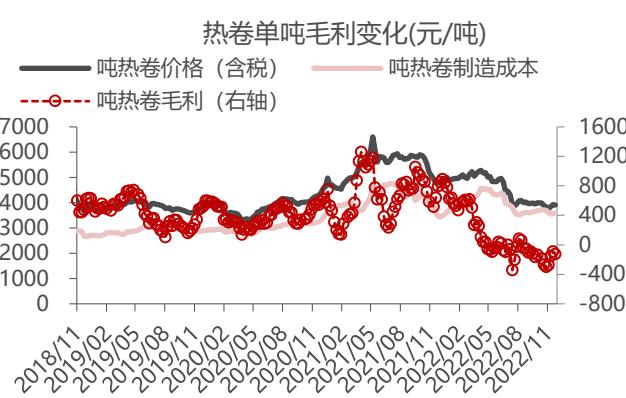
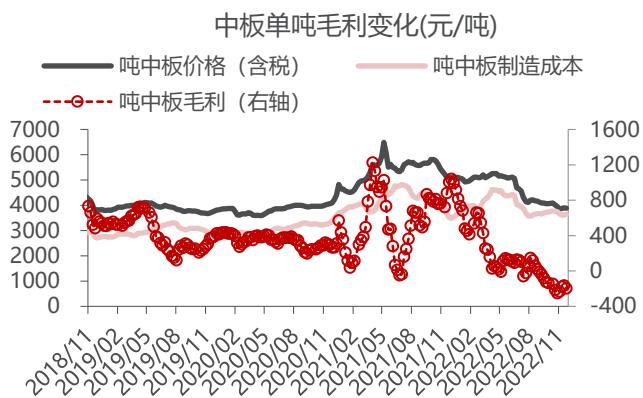
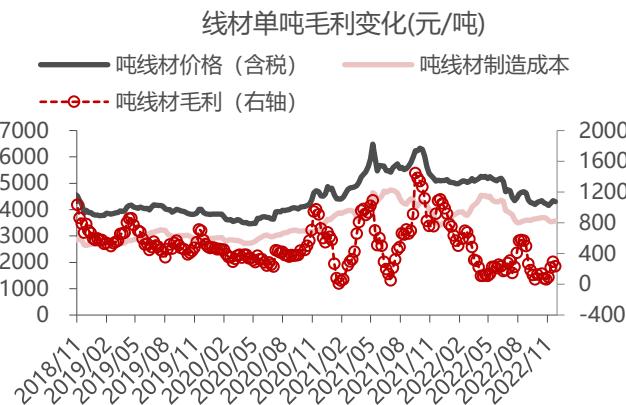
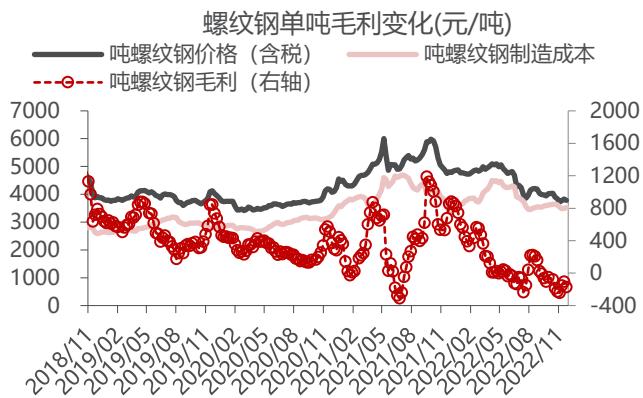
图23：铁矿石港口库存(单位：万吨)


资料来源：wind, 民生证券研究院

6 利润情况测算

利润测算假设如下：1、铁矿石采用全现货，50%国内矿+50%长协矿；2、50%焦炭外购，50%自炼焦。

图24：各主要钢材品种毛利变化



资料来源：wind，民生证券研究院

7 钢铁下游行业

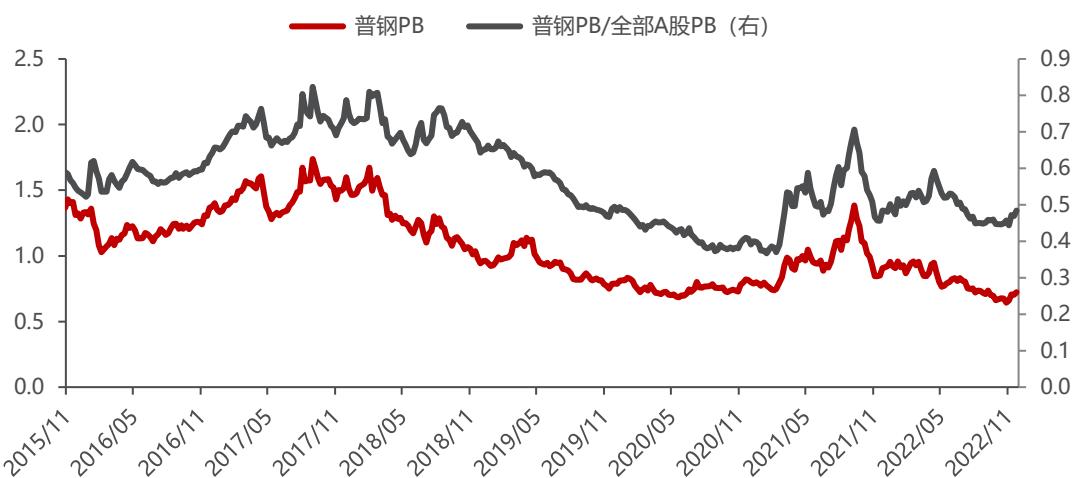
表5：主要下游行业指标

		2022年	2022年	2022年	2022年	2022年	2022年
		10月	9月	8月	7月	6月	5月
城镇固定资产投资完成额:累计值	亿元	471459	421412	367106	319812	271430	205964
	YOY,%	5.8	5.9	5.8	5.7	6.1	6.2
固定资产投资完成额:建筑安装工程:累计同比	YOY,%	6.2	6.5	6.6	6.8	7.3	7.9
固定资产投资完成额:设备工器具购置:累计同比	YOY,%	4.2	3.7	3.5	2.3	2.4	2.8
固定资产投资完成额:其他费用:累计同比	YOY,%	5.4	5.3	4.8	4.5	4.3	3.2
房地产开发投资完成额:累计值	亿元	113945.3	103558.5	90809.0	79462.4	68314.0	52133.6
	YOY,%	-8.8	-8	-7.4	-6.4	-5.4	-4
工业增加值:当月同比	YOY,%	5.0	6.3	4.2	3.8	3.9	0.7
产量:发电量:当月值	亿千瓦时	6610	6830	8248	8059.2	7090	6410.2
	YOY,%	1.3	-0.4	9.9	4.5	1.5	-3.3
房屋新开工面积:累计值	万平方米	103722	94767	85062	76067	66423	51628
	YOY,%	-37.8	-38	-37.2	-36.1	-34.4	-30.6
房屋施工面积:累计值	万平方米	888894	878919	868649	859194	848812	831525
	YOY,%	-5.7	-5.3	-4.5	-3.7	-2.8	-1
房屋竣工面积:累计值	万平方米	46565	40879	36861	32028	28636	23362
	YOY,%	-18.7	-19.9	-21.1	-23.3	-21.5	-15.3
商品房销售面积:累计值	万平方米	111179	101422	87890	78178	68923	50738
	YOY,%	-22.3	-22.2	-23.0	-23.1	-22.2	-23.6
汽车产量:当月值	辆	255.9	275.8	242.6	244.5	257.7	199.3
	YOY,%	8.6	25.4	39.0	31.5	26.8	-4.8
产量:家用冰箱:当月值	万台	690.0	799.5	702.3	728.8	734.4	667
	YOY,%	-9.7	4.6	-5.5	-2.1	-0.8	-11.5
产量:冷柜:当月值	万台	162.2	193.1	185.0	155.6	175.9	187.1
	YOY,%	-26.3	-13.8	-16.2	-26.4	-17.9	-20.3
产量:家用洗衣机:当月值	万台	880.6	870.3	690.5	657.7	660.6	679.5
	YOY,%	12.9	24.4	2.5	5.6	-0.7	-3.3
产量:挖掘机:当月值	台	26235	23024	21039	19612	21769	20937
	YOY,%	-9.9	-18.5	10.0	-3.2	-3.4	-30.4

资料来源：wind, 民生证券研究院

8 主要钢铁公司估值

图25：普钢 PB 及其与 A 股 PB 的比值



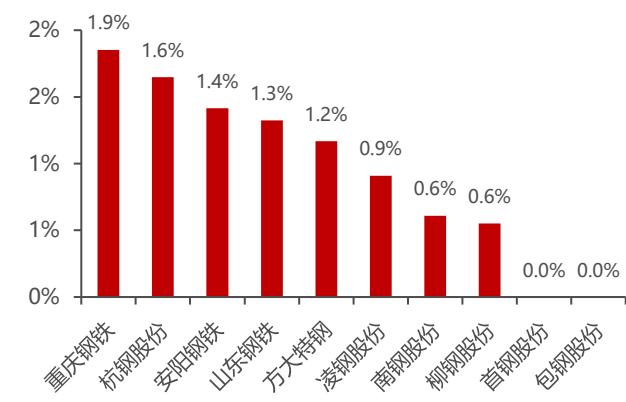
资料来源：wind, 民生证券研究院（注：普钢 PB 采用申万指数的口径）

图26：本周普钢板块涨幅前 10 只股票



资料来源：wind, 民生证券研究院

图27：本周普钢板块涨幅后 10 只股票



资料来源：wind, 民生证券研究院

表6：主要钢铁企业股价变化

证券代码	证券简称	11/25	绝对涨跌幅				相对大盘涨跌幅			
		最新价格 (元/股)	1周 涨跌幅	1月 涨跌幅	3月 涨跌幅	1年 涨跌幅	1周 涨跌幅	1月 涨跌幅	3月 涨跌幅	1年 涨跌幅
000709.SZ	河钢股份	2.43	3.8%	6.6%	-2.8%	7.7%	4.5%	2.5%	5.5%	30.6%
000717.SZ	韶钢松山	3.11	3.0%	4.0%	-6.3%	-21.3%	3.7%	-0.1%	1.9%	1.6%
000761.SZ	本钢板材	3.24	5.5%	4.9%	-4.7%	-9.4%	6.2%	0.8%	3.6%	13.5%
000778.SZ	新兴铸管	3.85	3.5%	7.5%	-3.8%	5.8%	4.2%	3.5%	4.5%	28.7%
000825.SZ	太钢不锈	4.54	3.7%	1.1%	-8.5%	-35.9%	4.3%	-3.0%	-0.2%	-13.0%
000898.SZ	鞍钢股份	2.74	2.2%	4.2%	-8.1%	-20.9%	2.9%	0.1%	0.2%	2.0%
000932.SZ	华菱钢铁	4.70	3.5%	15.2%	0.6%	-2.2%	4.2%	11.1%	8.9%	20.7%
000959.SZ	首钢股份	4.03	0.0%	13.5%	-2.6%	-27.5%	0.7%	9.4%	5.6%	-4.6%
002110.SZ	三钢闽光	5.01	3.9%	7.5%	-5.5%	-14.6%	4.6%	3.4%	2.8%	8.3%
002443.SZ	包钢股份	1.97	0.0%	8.2%	-5.3%	-30.1%	0.7%	4.2%	3.0%	-7.2%
600019.SH	宝钢股份	5.57	4.7%	7.5%	7.4%	-10.6%	5.4%	3.4%	15.7%	12.3%
600022.SH	山东钢铁	1.53	1.3%	1.3%	-5.0%	-8.4%	2.0%	-2.8%	3.3%	14.5%
600126.SH	杭钢股份	4.32	1.6%	7.5%	-2.9%	-11.0%	2.3%	3.4%	5.3%	11.9%
600231.SH	凌钢股份	2.22	0.9%	1.4%	-7.9%	-9.4%	1.6%	-2.7%	0.4%	13.5%
600282.SH	南钢股份	3.30	0.6%	1.9%	10.0%	2.0%	1.3%	-2.2%	18.3%	24.8%
600307.SH	酒钢宏兴	1.71	3.0%	5.6%	-3.9%	-19.7%	3.7%	1.5%	4.3%	3.2%
600507.SH	方大特钢	6.06	1.2%	1.2%	-9.8%	-5.1%	1.8%	-2.9%	-1.6%	17.7%
600569.SH	安阳钢铁	2.15	1.4%	5.4%	-5.3%	-18.7%	2.1%	1.3%	3.0%	4.2%
600581.SH	八一钢铁	4.17	2.7%	11.5%	-5.9%	-33.1%	3.4%	7.4%	2.4%	-10.2%
600782.SH	新钢股份	4.27	6.2%	13.3%	-3.6%	-13.3%	6.9%	9.2%	4.7%	9.6%
600808.SH	马钢股份	2.92	3.9%	9.0%	-3.3%	-12.8%	4.6%	4.9%	5.0%	10.1%
601003.SH	柳钢股份	3.65	0.6%	6.1%	1.4%	-28.3%	1.2%	2.0%	9.7%	-5.4%
601005.SH	重庆钢铁	1.65	1.9%	3.8%	-4.1%	-19.1%	2.5%	-0.3%	4.2%	3.8%

资料来源：wind, 民生证券研究院

注：共 23 家钢铁企业，剔除了抚顺特钢等多数特钢企业。

9 风险提示

1) 地产用钢需求断崖式下滑。地产是钢材重要的消费领域，目前国内地产投资存在下滑风险，如果地产出现超预期下滑，届时钢材消费将面临较大挑战。

2) 钢价大幅下跌。目前钢材生产受到国家政策影响，产量受限，一旦国家相关政策放松，钢材供应增速可能出现较大抬升，钢材基本面失衡，钢价下跌拖累钢厂盈利。

3) 原材料价格大幅波动。钢材原料铁矿石进口依存度较高，且受海外四大矿企产出影响较大，一旦出现矿山意外等事件，铁矿石价格可能出现非理性上涨，侵蚀钢企利润。

插图目录

图 1: 螺纹钢库存与价格变动情况	5
图 2: 线材库存与价格变动情况	5
图 3: 热轧板库存与价格变动情况	5
图 4: 冷轧板库存与价格变动情况	5
图 5: 中板库存与价格变动情况	5
图 6: 热轧和螺纹钢价差(单位: 元/吨)	6
图 7: 西本上海终端螺纹钢采购量(单位: 吨)	6
图 8: 美元历史走势	7
图 9: 其它主要汇率走势	7
图 10: 国内主要铁矿石价格	9
图 11: 主焦煤价格	9
图 12: 铁矿石海运价格	9
图 13: 国内生铁和废钢价格	9
图 14: 高炉开工率	11
图 15: 钢厂盈利比例	11
图 16: 产能利用率	11
图 17: 日均铁水产量	11
图 18: 华北地区螺纹钢库存周度变化(单位: 万吨)	13
图 19: 华东地区螺纹钢库存周度变化(单位: 万吨)	13
图 20: 华南地区螺纹钢库存周度变化(单位: 万吨)	13
图 21: 东北地区螺纹钢库存周度变化(单位: 万吨)	13
图 22: 全国主要城市钢材库存统计(单位: 万吨)	13
图 23: 铁矿石港口库存(单位: 万吨)	13
图 24: 各主要钢材品种毛利变化	14
图 25: 普钢 PB 及其与 A 股 PB 的比值	16
图 26: 本周普钢板块涨跌幅前 10 只股票	16
图 27: 本周普钢板块涨跌幅后 10 只股票	16

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级	3
表 1: 主要钢材品种价格	4
表 2: 国际钢材价格 (单位: 美元/吨)	7
表 3: 主要钢铁原材料价格	10
表 4: 全国主要城市仓库库存统计(单位: 万吨)	12
表 5: 主要下游行业指标	15
表 6: 主要钢铁企业股价变化	17

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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受到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026