

2024年05月22日

证券研究报告 | 产业月报

钢铁整体去库进程加快，下游需求受政策支持存在支撑

钢铁4月月报

钢铁

投资评级：推荐（维持）

分析师：张锦

分析师登记编码：S0890521080001

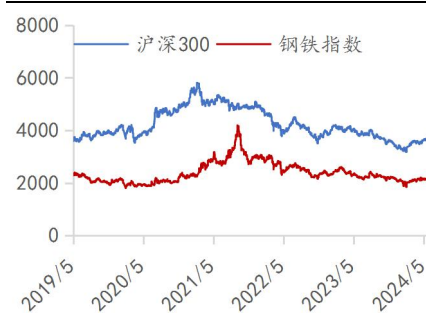
电话：021-20321304

邮箱：zhangjin@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

行业走势图（2024年5月21日）



资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

- 1、《到港量增长明显，港口库存高企，矿价震荡偏弱—铁矿行业周度报告》2024-05-21
- 2、《钢材供需双增，库存整体延续下降态势—钢铁行业周度报告》2024-05-20
- 3、《高炉开工率持续增加，铁矿供需格局得到改善，矿价震荡偏强—铁矿行业周度报告》2024-05-14

投资要点

④4月钢厂供给释放稳步推进，钢铁整体去库化进程加快。4月日均铁水产量、高炉开工率环比均有增长。在全国247家样本钢企中，4月日均铁水产量225.8万吨，环比1.8%，同比-7.9%；高炉平均开工率为78.7%，环比3.4%，同比-6.4%。随着钢厂季节性产能利用率改善进程逐步推进，叠加国家政策刺激下游需求，4月钢材整体去库存化速度加快。尤其是之前需求下滑幅度较大的建筑钢材，本月库存下滑幅度尤为明显。4月螺纹钢、线材、中厚板、热轧板卷、冷轧板卷月度平均库存环比分别为-18.4%、-28.6%、-4.3%、-4.3%、-4.2%。

④消费增长不及供应，钢价偏弱运行。4月钢材消费出现分化，螺纹钢、线材等建筑钢材环比增长，同比下滑；中厚板、热轧板卷、冷轧板卷等制造业用钢材环比下滑严重，同比有轻微增幅。4月由于国内稳增长意愿较强，市场对钢材需求存在较强预期，钢铁供应增长快于需求。在强预期与弱现实下，钢铁供需格局趋向宽松，钢材价格整体震荡走弱。4月钢材综合价格指数为105.77，环比-2.3%，同比-7.8%。

④钢厂生产成本中枢下移，钢企盈利阶段性改善。4月原料端价格走势出现分化，铁矿由于澳巴两国发运量下降明显，同时钢厂复产持续推进，铁矿石基本面边际好转，支撑矿价震荡走强；受到铁水产量增长缓慢和补库意愿不强的影响，双焦市场需求尚显疲软，双焦价格偏弱运行。4月普氏铁矿石价格指数月平均值为（62%Fe:CFR:青岛港）为110.9美元/吨，环比1.3%，同比-4.5%；焦煤价格指数月平均值为1884.7点，环比-9.1%，同比-14.2%；焦炭价格指数月平均值为1707.5元/吨，环比-8.6%，同比-27.4%。4月钢厂生产成本中枢下移，钢企盈利整体呈现阶段性改善的局面。根据钢联数据，4月，在247家调研样本中，钢厂盈利率为42.64%，环比增加17.79个百分点。

④投资建议：4月随着钢厂供给释放逐步推进，叠加国家政策刺激下游需求，4月钢材整体去库存化速度加快。由于国内稳增长意愿较强，市场对钢材需求存在较强预期，钢铁供应增长快于需求。在强预期与弱现实下，钢铁供需格局趋向宽松，钢材价格整体震荡走弱。由于原料价格走弱，钢厂生产成本中枢下移，钢企盈利整体呈现阶段性改善的局面，但品种间存在差异，螺纹、热卷的亏损持续收窄，冷卷盈利有所下滑。地产利好政策集中发布，叠加基建端投资形成实物工作量的速度有望加快，汽车、家电等制造业景气度持续，预计钢材需求存在支撑。钢企盈利好转刺激钢厂生产积极性，预计5月钢厂产能利用率延续增长，因南方汛期将由珠江流域向北推进到长江流域，旱涝并发下终端需求有所受限，叠加成本支撑转强，预计钢价维持震荡走势。

④风险提示：家电、汽车等制造业消费增长不及预期；宏观层面对房地产、基建的提振不及预期；下游需求恢复不及预期；钢厂供应增加迅速，对钢铁基本面的改善形成压力。

内容目录

1. 4月钢厂供给释放稳步推进，钢铁整体去库化进程加快.....	4
2. 地产利好政策集中发布，宏观经济延续复苏态势.....	6
2.1. 房产利好政策暖风频吹，高质量转型发展速度有望加快.....	7
2.2. 政府明确提出推动增发国债项目开工，未来基建投资有望增速.....	10
2.3. 工程机械内销超预期，未来行业在基建的带动下有望企稳.....	10
2.4. 4月汽车产销同比快速增长，出口延续良好态势.....	12
2.5. 家电产量高增长，行业景气度有望持续.....	13
3. 原料价格走势出现分化，铁矿因基本面边际好转震荡走强.....	14
4. 钢厂生产成本中枢下移，钢企盈利阶段性改善.....	16
5. 投资建议.....	16
6. 风险提示.....	17

图表目录

图 1： 粗钢产量及增速.....	4
图 2： 铁水日均产量及增速.....	4
图 3： 高炉开工率走势情况.....	4
图 4： 五大材产量走势情况.....	4
图 5： 钢材进出口情况.....	5
图 6： 五大材库存走势（社会库存+钢厂库存）.....	5
图 7： 钢材综合价格指数运行情况.....	6
图 8： 五大材价格运行情况.....	6
图 9： 宏观经济走势情况.....	7
图 10： 历年来房地产相关政策文件.....	8
图 11： 国内房地产投资.....	8
图 12： 新开工面积及增速.....	8
图 13： 施工面积及增速.....	9
图 14： 百城土地成交面积.....	9
图 15： 房地产开发资金（合计）.....	9
图 16： 面向房地产企业国内贷款.....	9
图 17： 个人购房定金及预收款.....	9
图 18： 个人按揭贷款.....	9
图 19： 全口径基建投资增速.....	10
图 20： 铁路运输业、水上运输业基建投资增速.....	10
图 21： 拖拉机产量及增速.....	11
图 22： 挖掘机产量及增速.....	11
图 23： 挖掘机国内销量及增速.....	11
图 24： 挖掘机出口销量及增速.....	11
图 25： 挖掘机总销量及增速.....	11
图 26： 汽车产销情况.....	12
图 27： 乘用车产销情况.....	12
图 28： 新能源汽车产销情况.....	13
图 29： 新能源汽车产量占比.....	13
图 30： 汽车出口情况.....	13

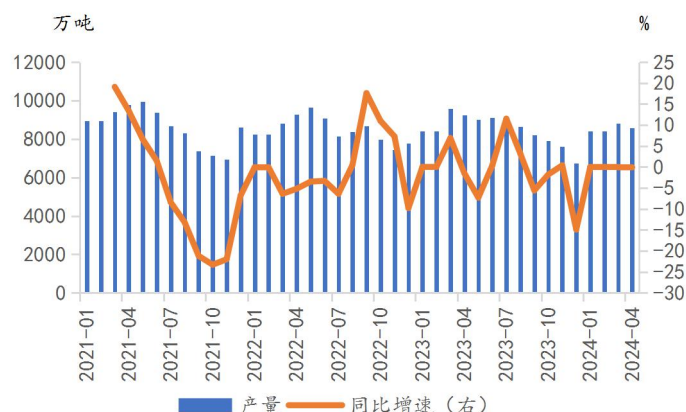
图 31: 新能源汽车出口情况.....	13
图 32: 冰箱、冷柜产量及增速.....	14
图 33: 空调、洗衣机产量及增速.....	14
图 34: 铁矿石库存变化.....	15
图 35: 双焦库存变化.....	15
图 36: 铁矿石价格指数 (62%Fe:CFR:青岛港)	15
图 37: 双焦价格指数.....	15
图 38: 澳洲、巴西两国铁矿石发货量走势情况.....	15
图 39: 全国钢厂 (样本数 247 家) 盈利率.....	16
图 40: 国内三大品种月平均吨钢利润走势.....	16
表 1: 4 月五大材表观消费情况.....	5

1. 4月钢厂供给释放稳步推进，钢铁整体去库化进程加快

4月钢铁及成品材产量同比降幅较上月均有所收窄。4月粗钢产量8594万吨，同比-7.2%；从成材端的产量来看，4月份钢材产量11652万吨，同比-2.9%，五大材产量合计3445.85万吨，同比-11.3%。

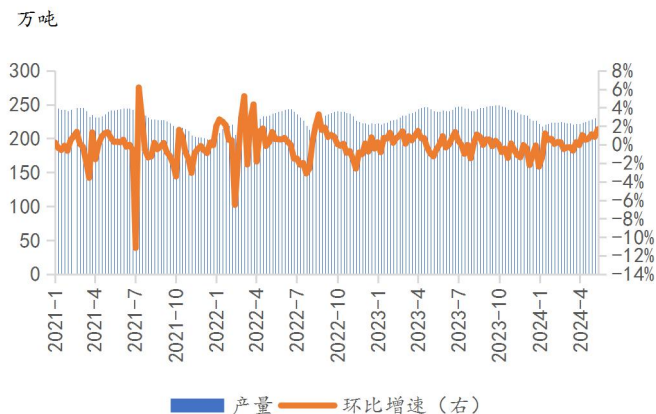
本月日均铁水产量、高炉开工率环比均有增长。在全国247家样本钢企中，4月日均铁水产量225.8万吨，环比1.8%，同比-7.9%。4月高炉平均开工率为78.7%，环比3.4%，同比-6.4%。

图1：粗钢产量及增速



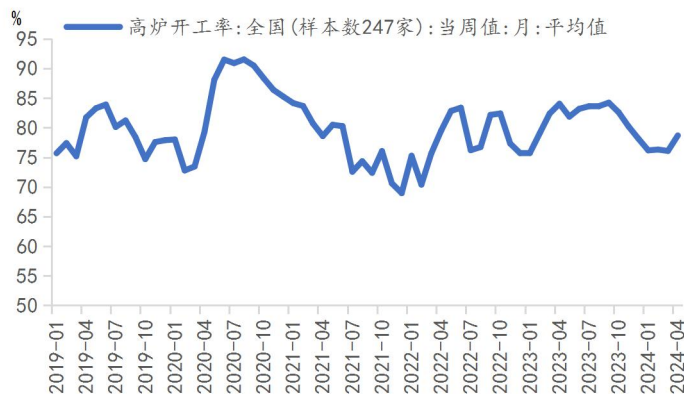
资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图2：铁水日均产量及增速



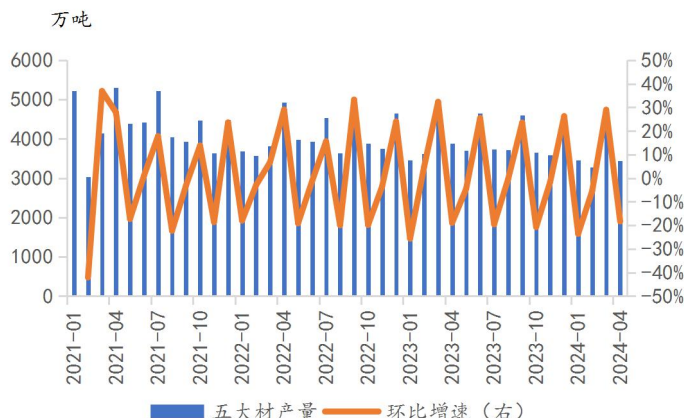
资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图3：高炉开工率走势情况



资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图4：五大材产量走势情况



资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

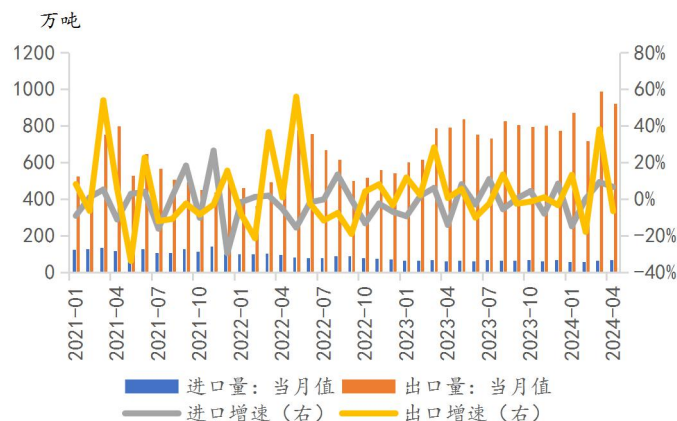
随着钢厂供给释放逐步推进，叠加国家政策刺激下游需求，4月钢材整体去库存化速度加快。尤其是之前需求下滑幅度较大的建筑钢材，本月库存下滑幅度尤为明显。

4月螺纹钢、线材、中厚板、热轧板卷、冷轧板卷月度平均库存分别为1049.3万吨、202.3万吨、229.8万吨、418.6万吨、187.1万吨，环比分别为-18.4%、-28.6%、-4.3%、-4.3%、-4.2%，同比分别为0.4%、-29.4%、30%、33.2%、16.7%。

钢材出口环比有所下降，但整体依然保持较为强劲态势。4月国内钢材出口922.4万吨，环比-6.7%，同比16.3%；1-4月累计出口钢材3502.4万吨，同比25%；4月钢材进口65.75

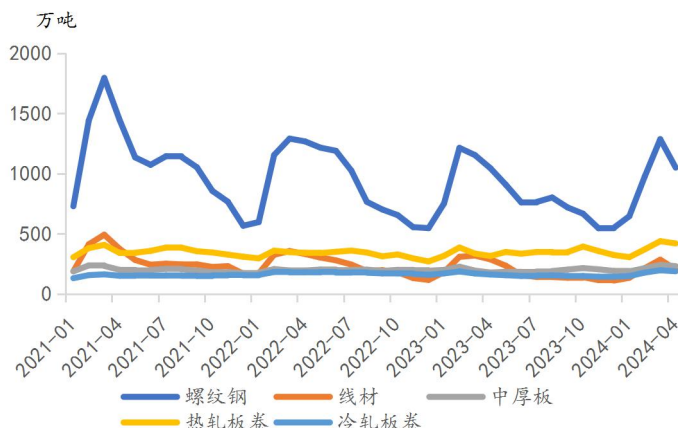
万吨，环比 6.6%，同比 12.4%。

图 5：钢材进出口情况



资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 6：五大材库存走势（社会库存+钢厂库存）



资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

4 月钢材消费出现分化，螺纹钢、线材等建筑钢材环比增长，同比下滑；中厚板、热轧板卷、冷轧板卷等制造业用钢材环比下滑严重，同比有轻微增幅。4 月螺纹钢、线材、中厚板、热轧板卷、冷轧板卷的表观消费量分别为 1132.11 万吨、423.59 万吨、628.13 万吨、1306.98 万吨、355.19 万吨，环比分别为 9.7%、1.9%、-15.2%、-16.6%、-18.6%，同比分别为 -11.0%、-17.1%、3.6%、2.4%、2.5%。

表 1：4 月五大材表观消费情况

品种	4 月表观消费量 (万吨)	环比 (%)	同比 (%)
螺纹钢	1132.11	9.7%	-11.0%
线材	423.59	1.9%	-17.1%
中厚板	628.13	-15.2%	3.6%
热轧板卷	1306.98	-16.6%	2.4%
冷轧板卷	355.19	-18.6%	2.5%

资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

4 月国内稳增长意愿较强，市场对钢材需求存在较强预期，钢铁供应增长快于需求。在强预期与弱现实下，钢铁供需格局趋向宽松，钢材价格整体震荡走弱。4 月钢材综合价格指数为 105.77，环比-2.3%，同比-7.8%。

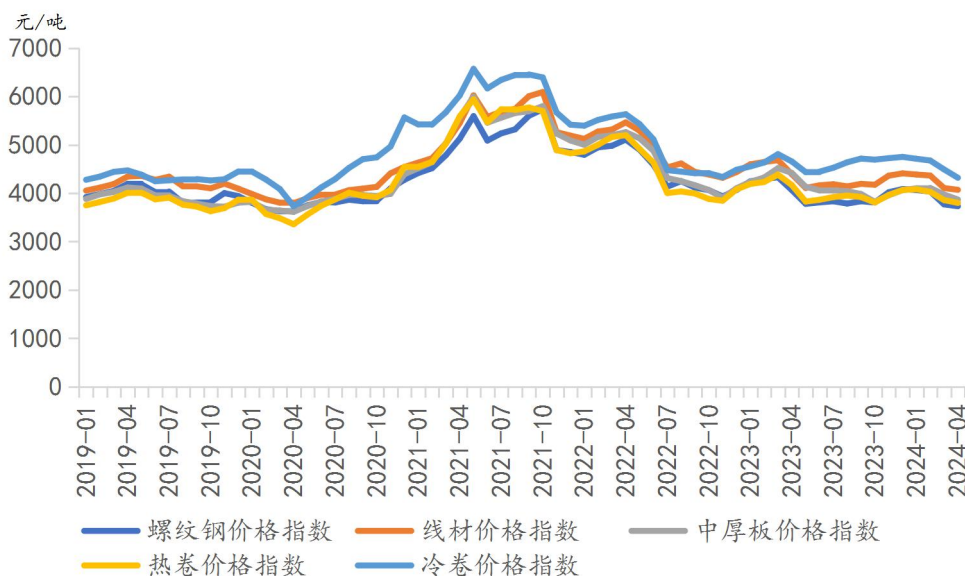
图 7：钢材综合价格指数运行情况



资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

分品种来看，五大品种同环比均有不同幅度的下滑，同比下滑幅度均大于环比下滑幅度。根据钢联数据，4 月螺纹钢、线材、中厚板、热轧板卷、冷轧板卷的月平均绝对价格指数分别为 3729.13 元/吨、4069.04 元/吨、3868.4 元/吨、3798.41 元/吨、4318.43 元/吨，环比分别为 -1.03%、-0.89%、-2.61%、-1.51%、-3.84%，同比分别为 -8.21%、-7.37%、-12.44%、-8.84%、-7.22%。

图 8：五大材价格运行情况



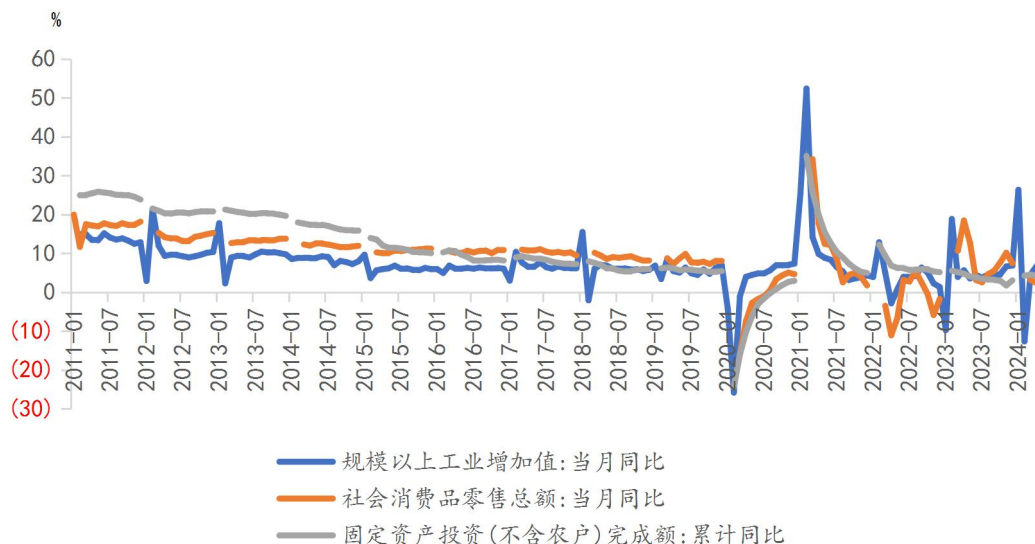
资料来源：钢联数据，华宝证券研究创新部

2. 地产利好政策集中发布，宏观经济延续复苏态势

根据统计局 2024 年 5 月 17 日公布数据，全国规模以上工业增加值同比增长 6.7%，比上月加快 2.2 个百分点；环比增长 0.97%。1-4 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 6.3%，

比 1-3 月份加快 0.2 个百分点。1-4 月份，全国固定资产投资（不含农户）143401 亿元，同比增长 4.2%；扣除房地产开发投资，全国固定资产投资增长 8.9%。分领域看，基础设施投资同比增长 6.0%，制造业投资增长 9.7%，房地产开发投资下降 9.8%。规模以上工业增加值同比增速加快，社会消费品零售总额同比增速、固定资产投资累计同比增速轻微下滑。整体来看，4 月份国民经济运行平稳，宏观经济延续复苏态势。

图 9：宏观经济走势情况



资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

2.1. 房产利好政策暖风频吹，高质量转型发展速度有望加快

4 月，全国房地产开发投资 8845.63 亿元，同比-7.28%，环比-13.6%。房地产新开工面积 6227 万平方米，同比-12.27%，环比-20.7%；竣工面积 3601.35 万平方米，同比-15.37%，环比-26%；施工面积 9043 万平方米，同比 35.09%，环比-22%。4 月百城土地成交面积 4575.9 万平方米，同比-14.4%，环比-31.5%。

从房地产开发资金来看，4 月国内房地产开发资金到位量为 8347.07 亿元，同比-20.1%，前值为 0.8%，环比-12.1%；其中个人购房定金及预收款 2567.1 亿元，同比-36.1%，前值为 29.3%，环比-8.5%；面向房地产企业的国内贷款 1029.13 亿元，同比-10.5%，前值为-12.4%，环比-27%；个人按揭贷款 1310 亿元，同比-35.6%，前值为 22%，环比-8.3%。开发资金整体到位量、个人购房定金及预收款、个人按揭贷款同比由去年同期正值转为负值，房企面临较大的资金压力。

为抓紧构建房地产发展新模式，促进房地产高质量发展，近期房地产利好政策集中发布。5 月 17 日，央行连发四项房地产支持政策：**1）**取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限；中国人民银行各省级分行按照因城施策原则，自主确定是否设定辖区内各城市商业性个人住房贷款利率下限及下限水平（如有）。银行业金融机构应根据各省级市场利率定价自律机制确定的利率下限（如有）；**2）**自 5 月 18 日起，下调个人住房公积金贷款利率 0.25 个百分点；5 年以下（含 5 年）和 5 年以上首套个人住房公积金贷款利率分别调整为 2.35% 和 2.85%；5 年以下（含 5 年）和 5 年以上第二套个人住房公积金贷款利率分别调整为不低于 2.775% 和 3.325%；**3）**首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于 15%，二套不低于 25%；**4）**设立 3000 亿元保障性住房再贷款。

其中，作为新型的货币政策工具，保障性住房再贷款有四大要点：1) 保障性住房再贷款规模为 3000 亿元，利率 1.75%，期限 1 年，可展期 4 次，包括 21 家全国性银行；2) 对不同所有制房地产企业一视同仁；3) 城市政府选定地方国有企业作为收购主体；4) 自愿参与的原则，城市政府根据当地保障性住房需求、商品房库存水平等因素，自主决定是否参与。

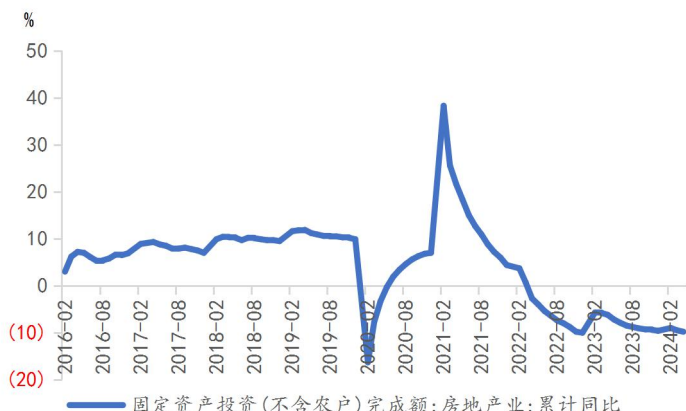
这一系列的政策调整，是围绕“保交楼”和“去库存”两大主题打出的近十几年来最高力度的地产放松组合拳，体现了监管层对当前房地产市场做出的灵活反应。首付比例的降低以及公积金贷款利率的下调，有利于减轻购房者的负担，刺激房地产市场的需求。房产受政策支持力度较大，向高质量转型发展速度有望加快。

图 10：历年来房地产相关政策文件

时间	首套最低首付	二套最低首付	发文部门	文件名
1998年5月9日	30%	30%	央行	个人住房贷款管理办法
1999年2月23日	20%	20%	央行	关于开展个人消费贷款的指导意见
2003年6月5日	20%	20%基础上适当提高	央行	关于进一步加强房地产信贷业务管理的通知（121号文）
2006年5月24日	90平以下20% 90平及以上30%	30%	建设部、发展改革委、监察部、财政部、国土资源部、人民银行、税务总局、统计局、银监会	关于调整住房供应结构稳定住房价格意见的通知
2007年9月27日	90平以下20% 90平及以上30%	40%	央行、银监会	关于加强商业性房地产信贷管理的通知
2008年10月22日	首付比例最低20%，根据首套或非首套、自住或非自住、是否系普通住房等因素在下限以上区别确定。实际执行中灵活度非常大		央行	关于扩大商业性个人住房贷款利率下浮幅度等有关问题的通知
2009年6月19日	20%	“严格遵守第二套房贷的有关政策不动，不得以任何手段变相降低首付付款的比例成数” 实际执行中二套房首付回到40%	银监会	关于进一步加强按揭贷款风险管理的通知
2009年12月14日	加大差别化信贷政策执行力度		国务院常务会议	国四条
2010年1月7日	20%	40%	国务院办公厅	关于促进房地产市场平稳健康发展的通知（国十一条）
2010年4月17日	20%	90平以下40% 90平及以上50%	国务院	关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知（国十条）
2010年9月29日	30%	50%	央行、银监会	关于完善差别化住房信贷政策有关问题的通知
2011年1月26日	30%	60%	国务院办公厅	关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知（新国八条） 关于继续做好房地产市场调控工作的通知（国五条）
2013年2月26日	30%	“已实施限购且房价上涨压力较大的城市，可进一步提高二套房贷款首付比例和贷款利率” 随后深圳、广州、武汉、厦门、南京、杭州、南昌将二套房首付比例提升至70%，沈阳、长沙将二套房首付比例提升至65%。	国务院办公厅	
2014年9月29日	30%	60%，二套房认定标准由“认房又认贷”改为“认贷不认房”	央行、银监会	关于进一步做好住房金融服务工作的通知（930新政）
2015年3月30日	30%	40%	央行、住建部、银监会	关于个人住房贷款政策有关问题的通知（“330新政”）
2015年9月30日	不限购城市25%	40%	央行、银监会	关于进一步完善差别化住房信贷政策有关问题的通知
2016年2月1日	不限购城市20%	30%	央行、银监会	关于调整个人住房贷款政策有关问题的通知
2023年8月31日	20%	30%	央行、金管局	关于调整优化差别化住房信贷政策的通知
2024年5月17日	15%	25%	央行、金管局	关于调整个人住房贷款最低首付比例政策的通知

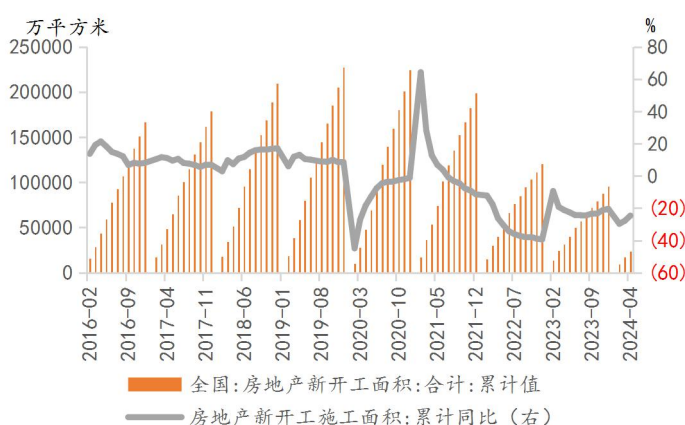
资料来源：政府官方文件，华宝证券研究创新部

图 11：国内房地产投资



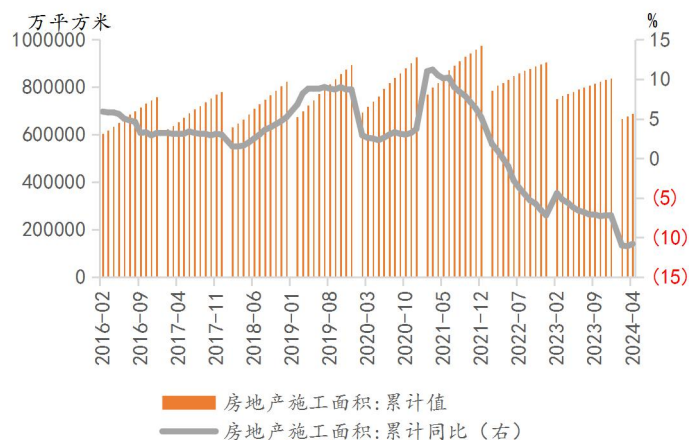
资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 12：新开工面积及增速



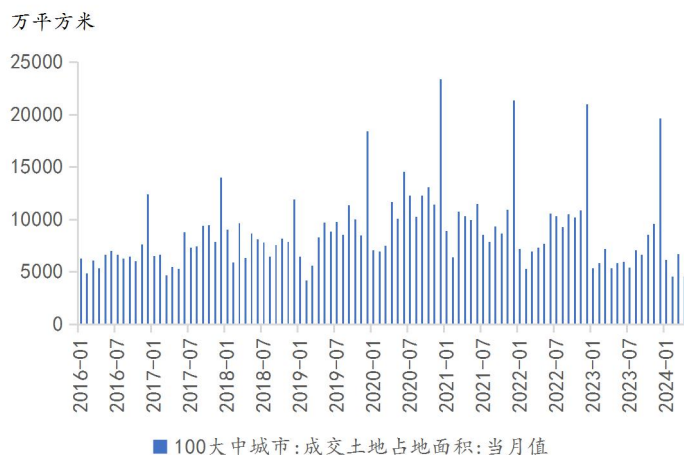
资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 13：施工面积及增速



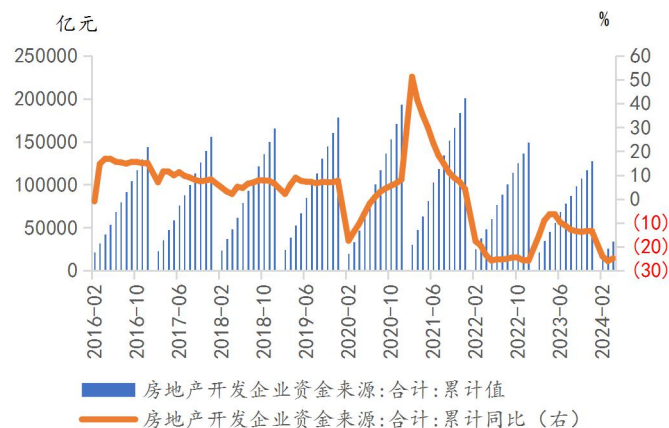
资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 14：百城土地成交面积



资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 15：房地产开发资金（合计）



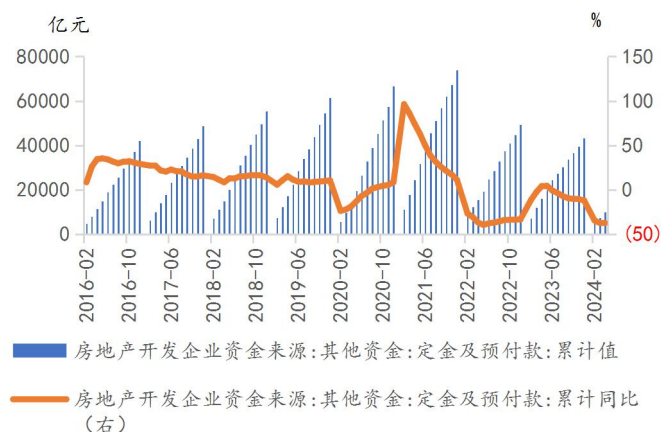
资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 16：面向房地产企业国内贷款



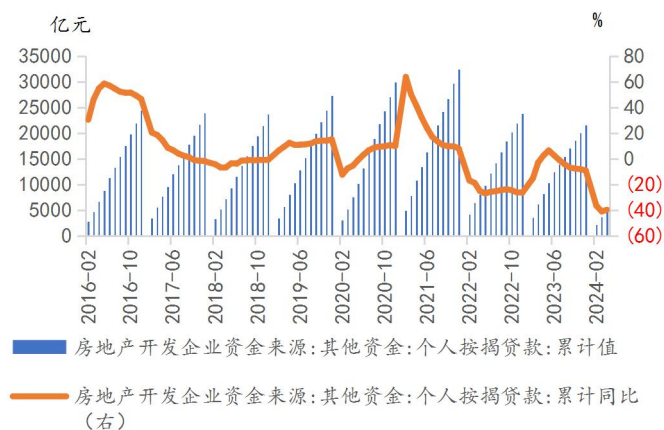
资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 17：个人购房定金及预收款



资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 18：个人按揭贷款



资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

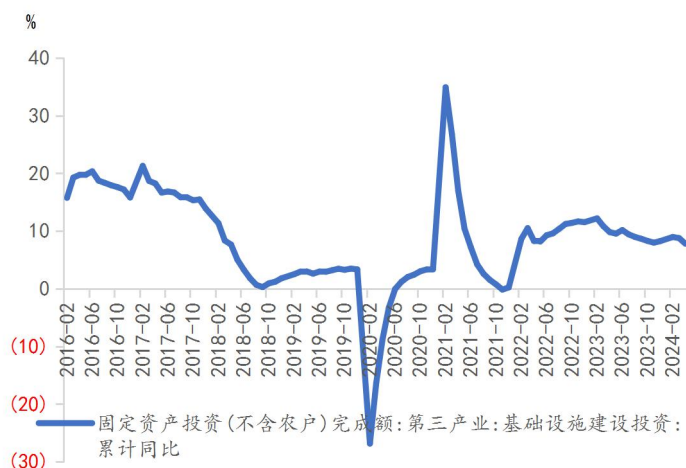
2.2. 政府明确提出推动增发国债项目开工，未来基建投资有望增速

1-4 月全口径基建投资累计同比增速 7.78%，环比下降 0.97 个百分点，投资增速总体持续放缓。铁路运输业投资累计同比增长 19.5%，环比上涨 1.9 个百分点。全口径基建投资累计同比增速较上年同期下滑 2.01 个百分点，铁路运输业投资累计同比增速较上年同期增长 5.5 个百分点。整体来说，基建投资增速有所放缓，但仍高于全体水平。1-4 月基建投资增速比全部固定资产投资（不含农户）高 3.58 个百分点。

1—4 月份，计划总投资亿元及以上项目投资同比增长 10.0%，增速比全部投资高 5.8 个百分点，拉动全部投资增长 5.3 个百分点。其中，计划总投资 10 亿元及以上项目投资增长 10.1%，增速比全部投资高 5.9 个百分点。

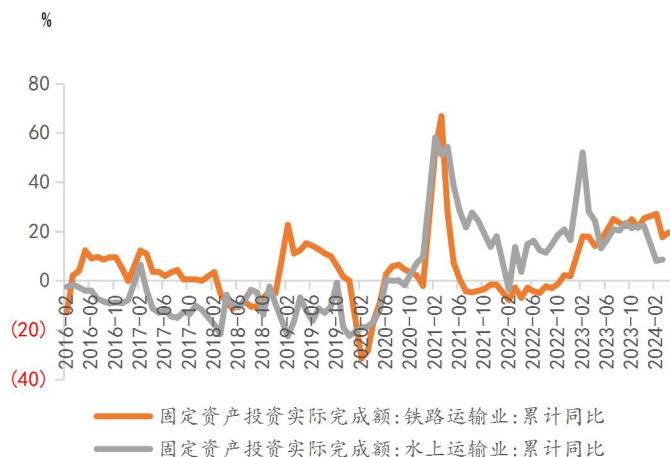
2024 年 4 月 17 日，发改委在新闻发布会上指出要“推动所有增发国债项目于 6 月底前开工建设”；4 月 23 日，发改委官方微信公众号消息指出“近日已完成 2024 年地方政府专项债券项目的筛选工作”。这意味着后期基建投资形成实物工作量的速度会加快，预计在政府债券发行及配套基建贷款投放节奏加快后，5 月基建投资有望提速。

图 19：全口径基建投资增速



资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 20：铁路运输业、水上游运输业基建投资增速



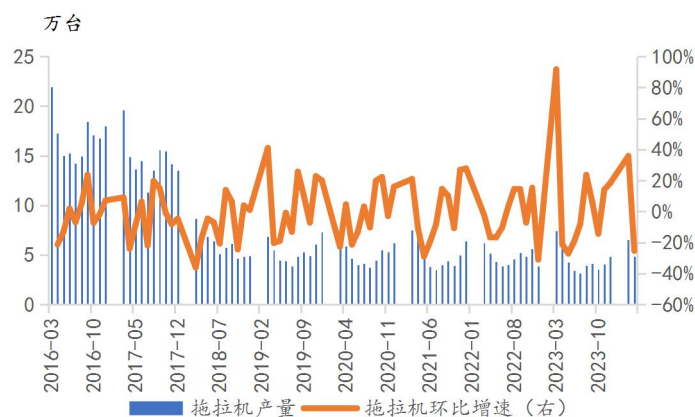
资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

2.3. 工程机械内销超预期，未来行业在基建的带动下有望企稳

4 月拖拉机产量 4.9 万台，同比-16.6%，环比-25.5%。工程机械方面，4 月挖掘机产量 2.3 万台，同比+17.2%，环比-22.6%。根据中国工程机械工业协会 2024 年 5 月 9 日公布的挖掘机销量数据，2024 年 4 月销售各类挖掘机 18822 台，同比+0.27%，环比-24.7%；其中国内销售 10782 台，同比+13.3%，高于此前工程机械杂志 CME9500 台的预期销量，连续两个月实现同比正增长，环比-29%；出口 8040 台，同比-13.2%，环比-17.9%。

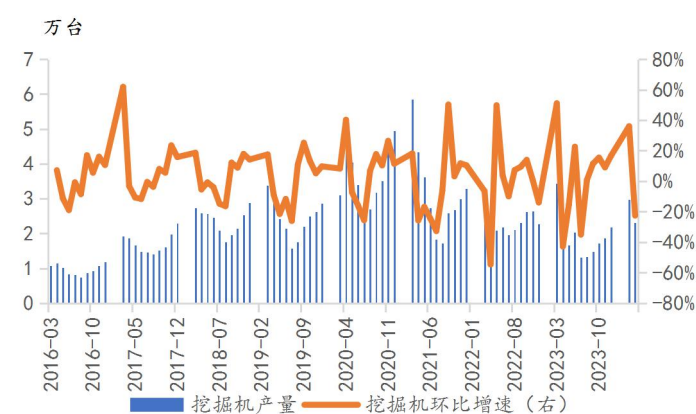
受下游需求恢复缓慢、季节性因素及前期高基数影响，机械行业产销环比下滑均较为明显，但同比仍有一定增量。整体来说，4 月机械行业运行较为平稳，内销超预期增长。未来随着基建项目的逐步落地，工程机械市场需求有望企稳。

图 21：拖拉机产量及增速



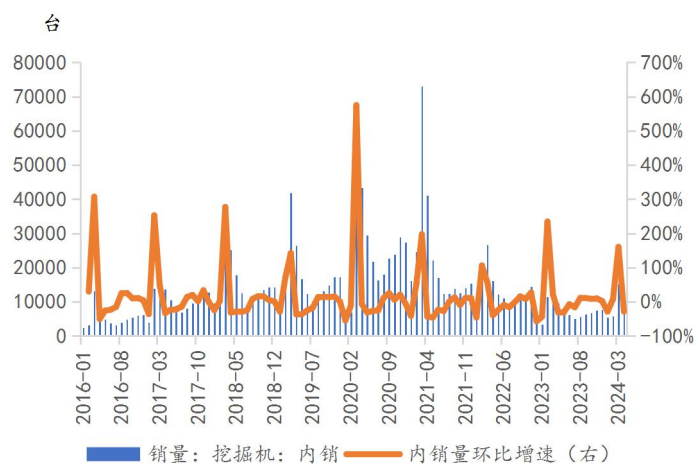
资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 22：挖掘机产量及增速



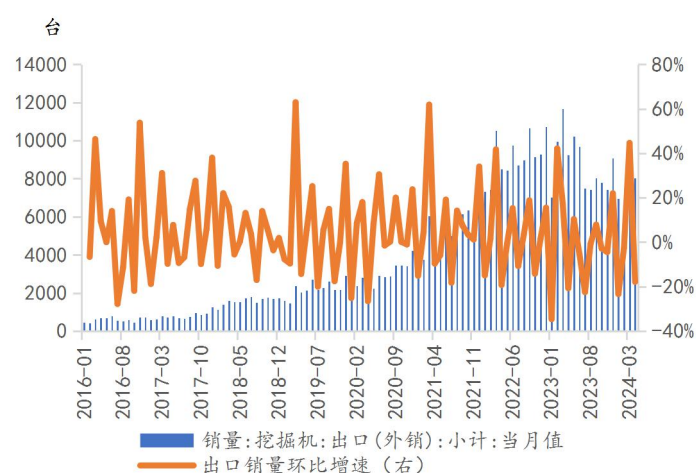
资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 23：挖掘机国内销量及增速



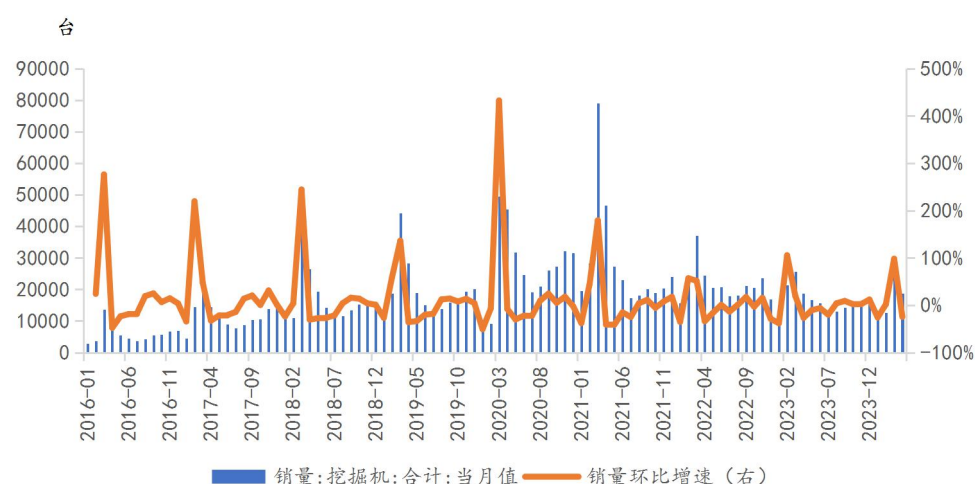
资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 24：挖掘机出口销量及增速



资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 25：挖掘机总销量及增速



资料来源：iFind，中国工程机械工业协会，华宝证券研究创新部

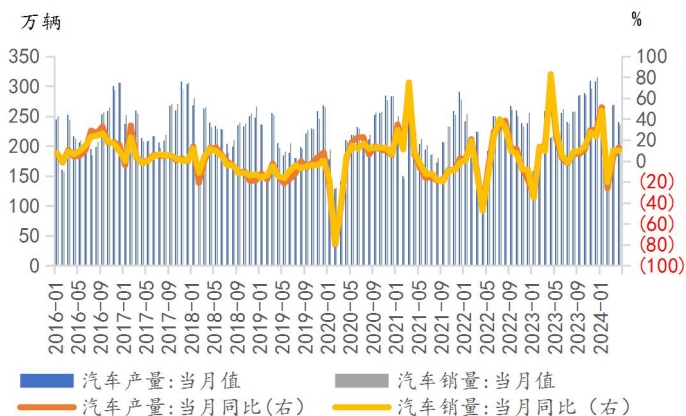
2.4. 4 月汽车产销同比快速增长，出口延续良好态势

4 月汽车产销分别完成 240.6 万辆和 235.9 万辆，同比分别增长 12.8% 和 9.3%。其中乘用车产销分别完成 204.8 万辆和 200.1 万辆，同比分别增长 15.2% 和 10.5%；商用车产销分别完成 35.8 万辆和 35.7 万辆，同比分别增长 0.8% 和 2.8%；新能源汽车产销分别完成 87 万辆和 85 万辆，同比分别增长 35.9% 和 33.5%，新能源汽车新车产量达到汽车新车总产量的 34.5%，销量达到汽车新车总销量的 36%。

汽车出口延续高增长，新能源出口环比有所回落。4 月汽车出口 50.4 万辆，同比增长 34%，环比 0.4%；新能源汽车出口 11.4 万辆，同比增长 14%，环比-8.1%。

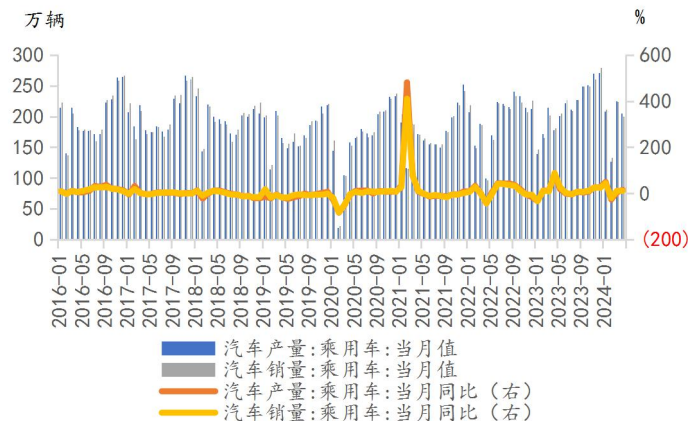
4 月，我国经济景气水平总体延续扩张，制造业企业生产继续加快、市场需求继续恢复、企业对近期市场发展信心总体稳定，汽车产销同比呈现较快增长，其中新能源汽车产销和汽车出口同比继续保持快速增长。因价格不稳等因素导致消费者观望气氛浓重，4 月乘用车零售出现周期性环比下行走势。未来随着国家以旧换新政策的实施落地，以及各地相应政策措施的跟进，叠加车市价格战逐步降温，预计车市消费将逐步被激发。

图 26：汽车产销情况



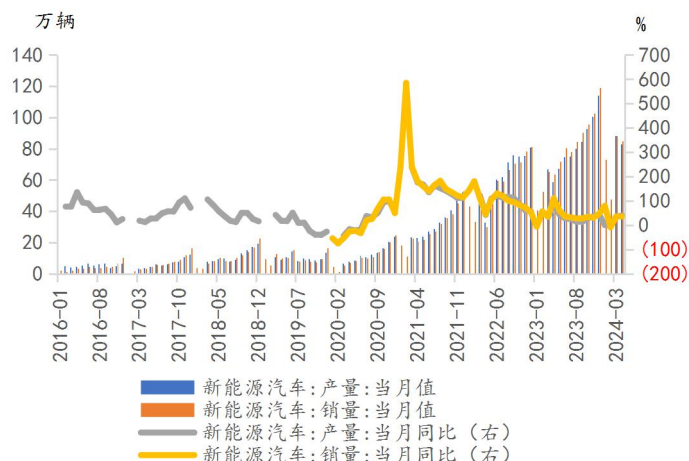
资料来源：中汽协，华宝证券研究创新部

图 27：乘用车产销情况



资料来源：中汽协，华宝证券研究创新部

图 28：新能源汽车产销情况



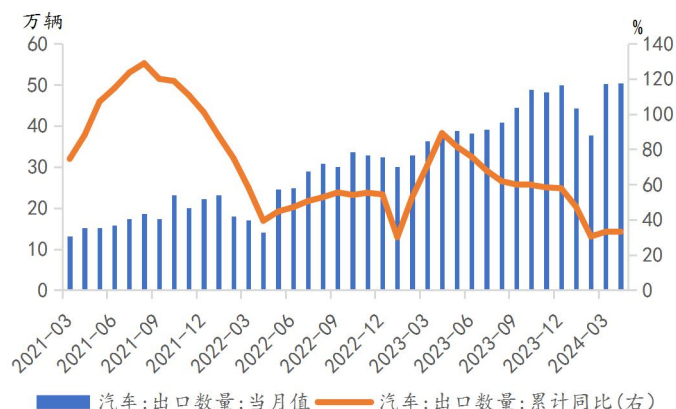
资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 29：新能源汽车产量占比



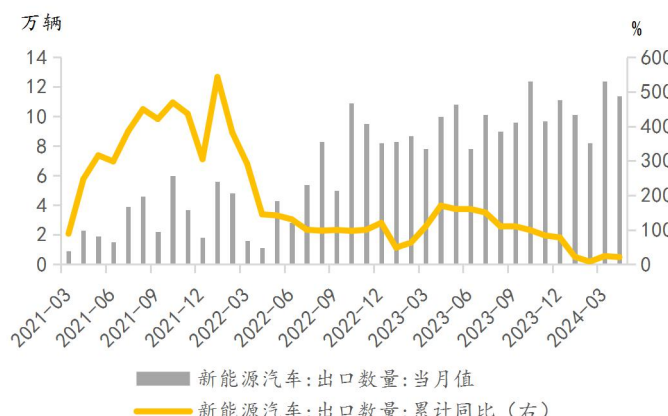
资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 30：汽车出口情况



资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 31：新能源汽车出口情况



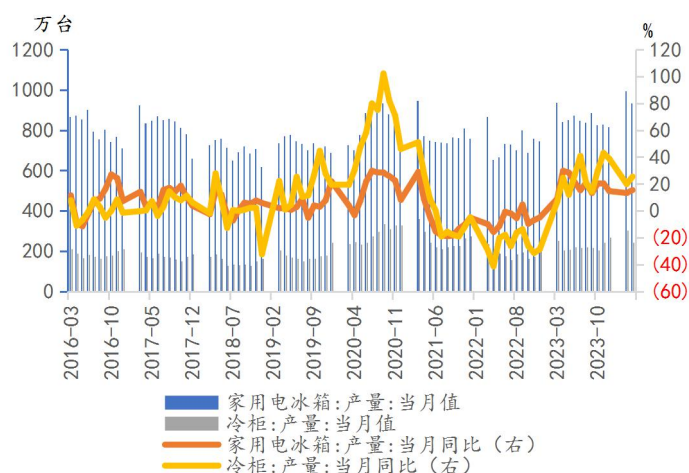
资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

2.5. 家电产量高增长，行业景气度有望持续

4 月四大白电产量合计 5152 万台，同比增长 13.1%。其中空调产量 3033.1 万台，同比增长 20.0%；冰箱产量 933.6 万台，同比增长 15.4%，1-4 月累计产量 3285.9 万台，同比增长 14.1%；冷柜产量 241 万台，同比增长 17.6%；洗衣机产量 944.3 万台，同比增长 2.3%。整体来讲，家电行业 4 月呈现出积极的发展态势，同比实现两位数的增长。

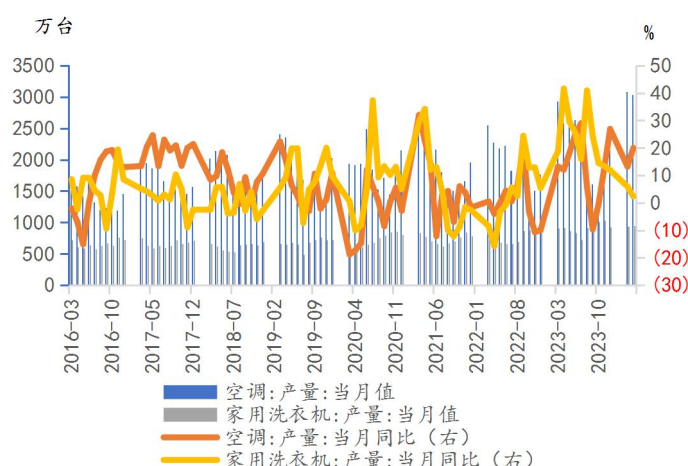
海关总署数据显示，2024 年 4 月中国家用电器出口量 38007.6 万台，同比增长 0.2%；1-4 月我国家用电器累计出口量 133085.7 万台，同比增长 23.3%。在扩内需、促销费政策逐步发力的影响下，家电内需有望得到支撑，叠加海外库存逐步去化，出口有望持续改善，家电行业高景气度有望持续。

图 32：冰箱、冷柜产量及增速



资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 33：空调、洗衣机产量及增速



资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

3. 原料价格走势出现分化，铁矿因基本面边际好转震荡走强

铁矿石库存持续走高，双焦库存连续下降，下降幅度两者相差不大。4月铁矿石库存为1.46亿吨，环比+2.4%，持续高位运行；炼焦煤库存（钢厂库存+独立焦化厂库存）1375.5万吨，环比-7.7%；焦炭库存（钢厂库存+独立焦化厂库存）695.8万吨，环比-6.8%。其中独立焦化企业的焦炭库存下滑幅度尤为厉害，4月独立焦化企业合计焦炭库存109.85万吨，环比-16.8%。

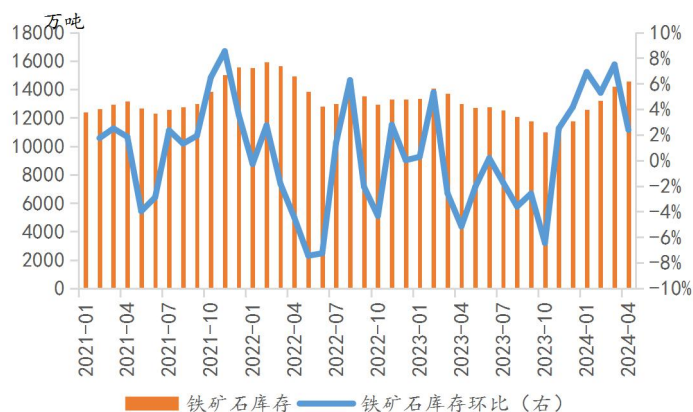
4月澳洲、巴西受台风天气影响发运量有所回落，两国铁矿石发运量合计8533.1万吨，环比-24.1%，同比7.2%。

4月原料端价格走势出现分化，铁矿由于澳巴两国发运量下降明显，同时钢厂复产持续推进，铁矿石基本面边际好转，支撑矿价震荡走强；受到铁水产量增长缓慢和补库意愿不强的影响，双焦市场需求尚显疲软，双焦价格偏弱运行。4月普氏铁矿石价格指数月平均值（62%Fe:CFR:青岛港）为110.9美元/吨，环比1.3%，同比-4.5%；焦煤价格指数月平均值为1884.7点，环比-9.1%，同比-14.2%；焦炭价格指数月平均值为1707.5元/吨，环比-8.6%，同比-27.4%。

从供应端来看，受4月发运量回落的影响，5月日均到港量预计环比有所下滑；从需求端来看，高炉复产或将持续推进，预计5月日均铁水产量较4月会有明显增量，但同时需注意未来钢厂利润收缩的可能，或将造成高炉复产计划被打乱。考虑到宏观预期向好，预计五月矿价整体出现震荡偏强的走势。

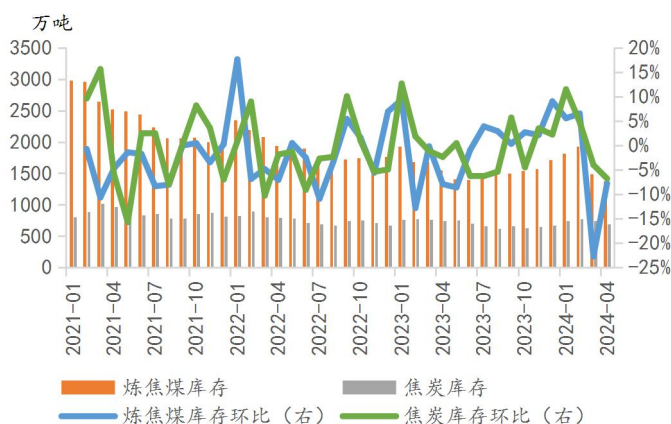
双焦方面，由于煤矿事故频发，焦煤因检查影响有停减产情况，产量处于较低位。煤矿多无库存压力，叠加下游焦企盈利能力好转开工持续提升，预计短期煤价有一定支撑。目前焦炭库存处于较低水平，未来随着高炉复产的推进，下游有补库需求，预计双焦偏强运行。

图 34：铁矿石库存变化



资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 35：双焦库存变化



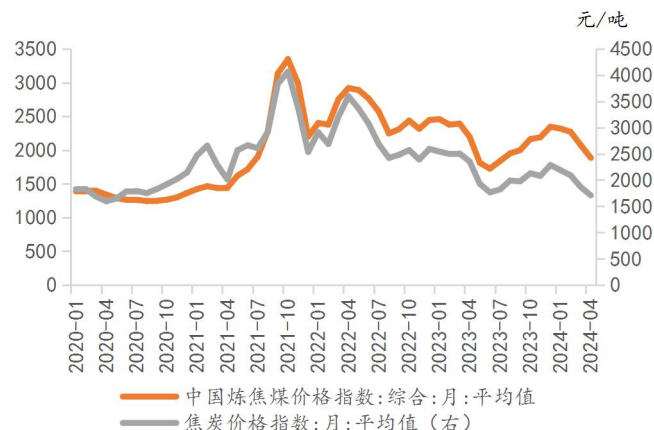
资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 36：铁矿石价格指数（62%Fe:CFR:青岛港）



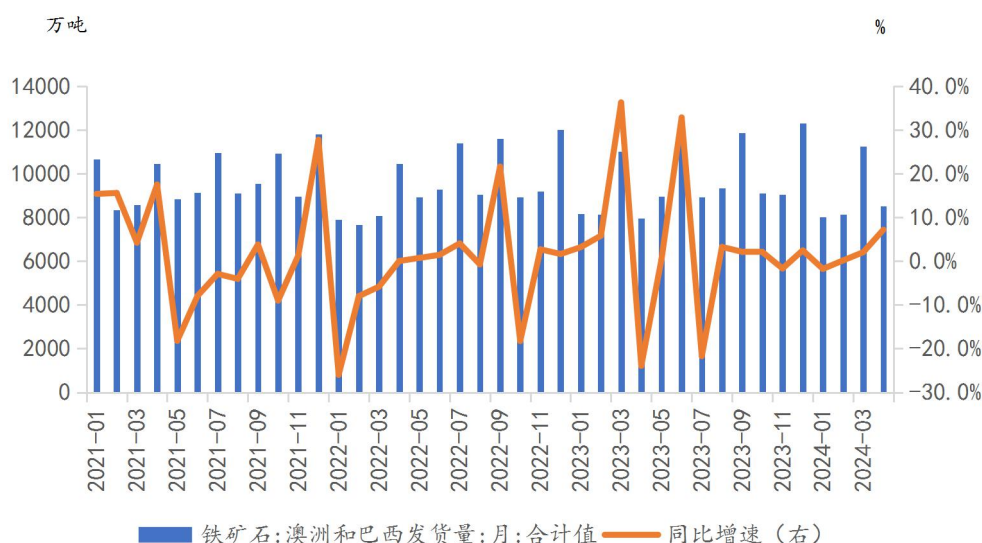
资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 37：双焦价格指数



资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 38：澳洲、巴西两国铁矿石发货量走势情况



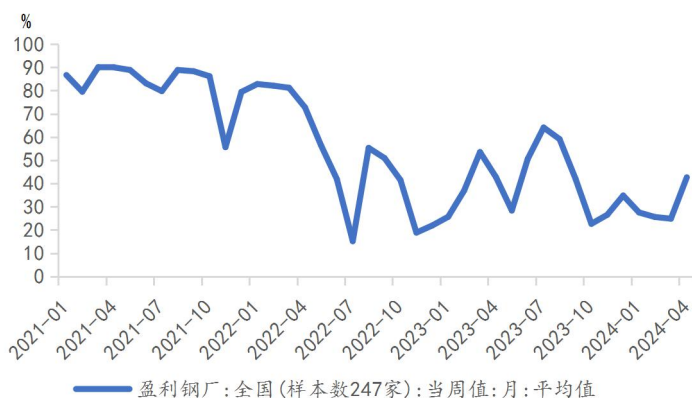
资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

4. 钢厂生产成本中枢下移，钢企盈利阶段性改善

随着原料价格走弱，钢厂生产成本中枢下移，钢企盈利整体呈现阶段性改善的局面。根据钢联数据，4月，在247家调研样本中，钢厂盈利率为42.64%，环比增加17.79个百分点，同比下滑0.11个百分点。4月螺纹钢高炉企业月平均利润为-158.39元/吨，环比增加32.04元/吨；热轧板卷的月平均利润为-85.58元/吨，环比增加6.75元/吨；冷轧板卷月平均利润为77.08元/吨，环比下滑106.1元/吨。螺纹、热卷的亏损持续收窄，冷卷盈利有所下滑。

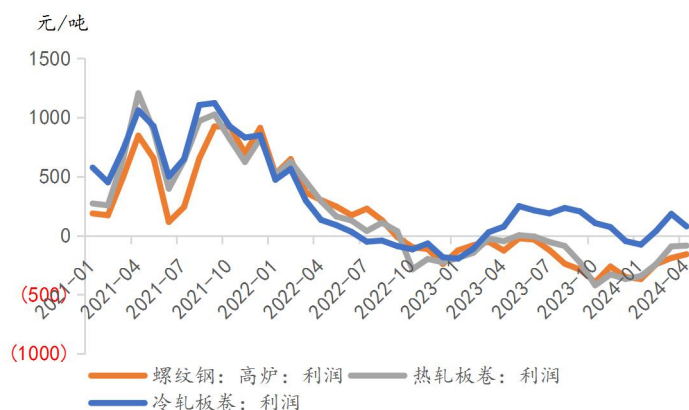
4月钢厂供给释放稳步推进，在政策强化组合效应、终端需求逐步释放、钢材社库持续下降等因素影响下，4月下旬国内钢材市场呈现了阶段性震荡反弹的行情。钢厂盈利好转，生产积极性提高，预计5月钢厂产能利用率延续增长；需求端，南方汛期将由珠江流域向北推进到长江流域，旱涝并发下终端需求有所受限，叠加成本支撑转强，预计钢价维持震荡走势，受成本端的挤压，钢企盈利上升空间或将受到压制。

图 39：全国钢厂（样本数 247 家）盈利率



资料来源：钢联数据，华宝证券研究创新部

图 40：国内三大品种月平均吨钢利润走势



资料来源：钢联数据，华宝证券研究创新部

5. 投资建议

4月随着钢厂供给释放逐步推进，叠加国家政策刺激下游需求，4月钢材整体去库存化速度加快。由于国内稳增长意愿较强，市场对钢材需求存在较强预期，钢铁供应增长快于需求。在强预期与弱现实下，钢铁供需格局趋向宽松，钢材价格整体震荡走弱。由于原料价格走弱，钢厂生产成本中枢下移，钢企盈利整体呈现阶段性改善的局面，但品种间存在差异，螺纹、热卷的亏损持续收窄，冷卷盈利有所下滑。地产利好政策集中发布，叠加基建端投资形成实物工作量的速度有望加快，汽车、家电等制造业景气度持续，预计钢材需求存在支撑。钢企盈利好转刺激钢厂生产积极性，预计5月钢厂产能利用率延续增长，因南方汛期将由珠江流域向北推进到长江流域，旱涝并发下终端需求有所受限，叠加成本支撑转强，预计钢价维持震荡走势。

6. 风险提示

家电、汽车等制造业消费增长不及预期；宏观层面对房地产、基建的提振不及预期；下游需求恢复不及预期；钢厂供应增加迅速，对钢铁基本面的改善形成压力。

分析师承诺

本人承诺，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本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体建议或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

公司和行业评级标准

★ 公司评级

报告发布日后的 6-12 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为基准：

买入：	相对超出市场表现 15% 以上；
增持：	相对超出市场表现 5% 至 15%；
中性：	相对市场表现在 -5% 至 5% 之间；
卖出：	相对弱于市场表现 5% 以上。

★ 行业评级

报告发布日后的 6-12 个月内，行业指数相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为基准：

推荐：	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数；
中性：	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数；
回避：	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数。

风险提示及免责声明

★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。

★ 市场有风险，投资须谨慎。

★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。

★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。

★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。