

# 9月钢材库存持续去化，政策窗口开启 利于改善行业盈利

钢铁 9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

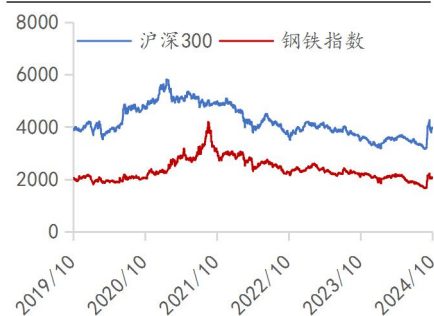
研究助理：吴晗

邮箱：wuhan@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

行业走势图（2024年10月23日）



资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

1、《本周日均铁水产量持续增加，进口矿近、远端供应压力均有缓解—铁矿行业周度报告》2024-10-22

2、《本周钢材供给端保持扩张节奏，消费环比增加2.03%—钢铁行业周度报告》2024-10-21

3、《铁矿到港量增长超过50%，日均铁水产量回升至230万吨/天以上—铁矿行业周度报告》2024-10-16

## 投资要点

①9月钢铁供给下滑幅度收窄，库存持续去化，出口同比进一步提速。9月粗钢产量7707万吨，同比-6.1%，前值为-10.4%；钢材产量11731万吨，同比-0.4%。库存端，因钢企持续处于深度亏损状态之中，钢厂复产意愿不强，库存持续去化。截至9月底，螺纹钢、线材、中厚板、热轧板卷、冷轧板卷的库存与8月底库存相比，变化幅度分别为-30.3%、-15.6%、-6.1%、-9.5%、-8.9%。9月钢材出口1015.35万吨，同比26%，前值为14.7%。

②钢材终端需求呈现“旺季不旺”的情形，钢价受宏观层面的提振前低后高。9月下游需求恢复不及预期，呈现“旺季不旺”的情形，钢材整体消费同比持续下滑，长材下滑幅度进一步扩大，板材有收窄迹象。五大材周度平均表观消费量合计876万吨，同比-7.5%，前值为-10%。其中长材周度平均表观消费合计324.91万吨，同比-39.7%，前值为-22.2%；板材周度平均表观消费合计551.1万吨，同比-0.7%，前值为-1.6%。下旬在供应低位及宏观层面的提振下，钢价有触底反弹的迹象。整体来说，钢价月度走势前低后高，月度平均值较上月仍小幅下滑。9月钢材综合价格指数为91.26，环比-2.6%，同比-16.3%。

③9月钢厂复产推进缓慢，原料价格整体震荡下行。9月钢材终端消费修复不及预期，叠加盈利状况不佳，钢厂复产推进缓慢，原料价格整体震荡偏弱。9月普氏铁矿石价格指数月平均值（62%Fe:CFR:青岛港）为93.8美元/吨，环比-4.93%；焦煤价格指数月平均值为1644.6点，环比-6.18%；焦炭价格指数月平均值为1521.2元/吨，环比-9.8%，双焦价格跌幅大于铁矿。

④钢企盈利水平小幅改善，三大品种亏损收窄。根据钢联数据，9月在247家调研样本中，钢厂平均盈利率为9.74%，环比小幅上升5.4个百分点，但盈利钢企仍不足一成，同比下降32.3个百分点。9月螺纹钢高炉企业、热轧板卷、冷轧板卷的月平均利润为分别-144.89元/吨、-344.6元/吨、-184.45元/吨，环比变化分别为224.4元/吨、46.9元/吨、93.3元/吨。三大品种的亏损均收窄，螺纹钢利润改善幅度达到200元/吨以上。截至10月18日，钢企盈利率回升至74.46%，螺纹钢、热轧板卷、冷轧板卷的吨钢毛利分别由9月底的-85.16元/吨、-294.75元/吨、-160.7元/吨回升至65.03元/吨、-170.18元/吨、93.77元/吨，钢企盈利的好转有利于增加钢企生产积极性。

⑤投资建议：9月钢材消费并未随着天气的好转出现明显改善，钢材整体消费同比持续下滑，长材下滑幅度进一步扩大，板材有收窄迹象，呈现“旺季不旺”的情形。同时，钢企盈利率尽管小幅改善，但依然不足10%，钢厂生产积极性受到压制，复产推进缓慢，原料价格整体震荡偏弱。9月下旬以来的降准降息及地产相关政策集中落地，钢材终端需求边际逐步好转，基本面向好叠加成本支撑转强，钢价存在上涨的动力。截至10月18日，钢企盈利率恢复到74.46%，

10月钢厂随着利润的修复有加快复产的可能，供给的增加对钢价形成压制。短期内宏观政策对行业提振作用较强，待热度过去，宏观情绪的回落又将对钢价造成不利影响，预计10月钢价或将走出前高后低的行情。

⊕**风险提示：**钢厂供应出现大幅波动；宏观层面对房地产、基建的影响不及预期；汽车、家电等消费不及预期；外部环境的不确定性对出口造成影响；下游需求不及预期。

## 内容目录

1. 9月钢铁供应持续下滑，需求呈现“旺季不旺”的情形.....	5
2. 10月宏观利好政策加速落地，建筑业有望逐步企稳.....	8
2.1. 地产相关利好政策密集出台，行业或将逐步筑底企稳.....	8
2.2. 基建投资增速相对稳定，后三个月共有2.3万亿专项债资金可供使用.....	10
2.3. 9月挖掘机内销增速进一步提高，出口连续两个月实现同比正增长.....	11
2.4. 乘用车市场重回正增长，出口增速保持在20%以上.....	12
2.5. 家产量同比增速扩大至两位数，空调、冰箱出口延续较快增长.....	14
3. 钢厂复产推进缓慢，原料价格整体震荡下行.....	15
4. 三大品种亏损收窄，钢企盈利水平小幅改善.....	17
5. 投资建议.....	17
6. 风险提示.....	18

## 图表目录

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

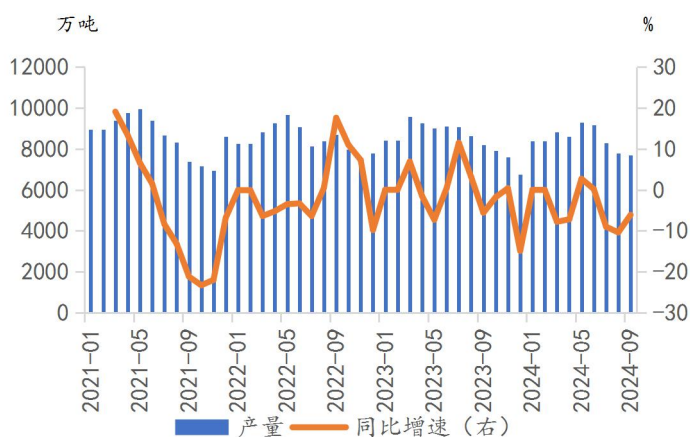
图 31: 冰箱、冷柜产量及增速.....	15
图 32: 空调、洗衣机产量及增速.....	15
图 33: 铁矿石库存变化.....	16
图 34: 双焦库存变化.....	16
图 35: 铁矿石价格指数 (62%Fe:CFR:青岛港) .....	16
图 36: 双焦价格指数.....	16
图 37: 澳洲、巴西两国铁矿石发货量走势情况.....	16
图 38: 全国钢厂 (样本数 247 家) 盈利率.....	17
图 39: 国内三大品种月平均吨钢利润走势.....	17
表 1: 9 月五大材表观消费情况.....	6

## 1. 9月钢铁供应持续下滑，需求呈现“旺季不旺”的情形

9月粗钢产量7707万吨，同比-6.1%，前值为-10.4%；从成材端的产量来看，9月份钢材产量11731万吨，同比-0.4%，五大材周度平均产量合计808.26万吨，同比-12.2%。

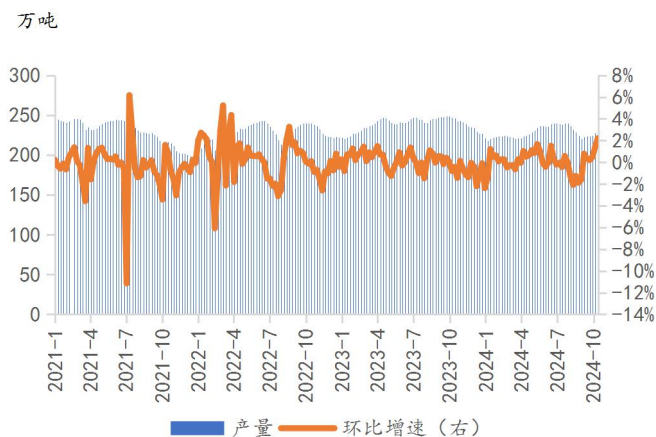
本月日均铁水产量、高炉开工率同比降速持续扩大。在全国247家样本钢企中，9月日均铁水产量223.67万吨，同比-9.9%，上月同比为-6.3%。9月高炉平均开工率为77.93%，同比减少6.31个百分点，上月同比降幅为4.81个百分点。9月下游需求改善并不明显，出现“旺季不旺”的情况，叠加盈利状况不佳，钢企复产推进缓慢。

图1：粗钢产量及增速



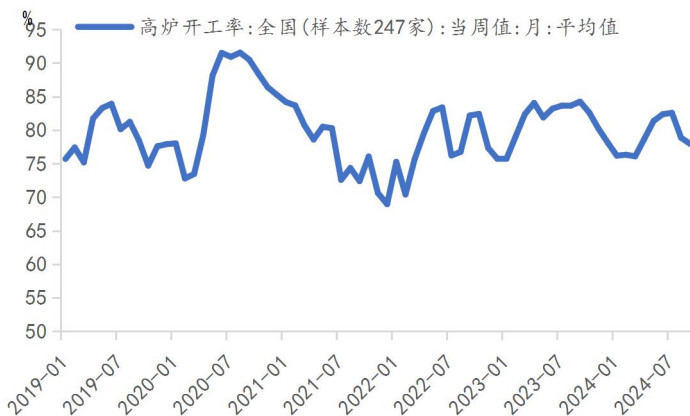
资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图2：日均铁水产量及增速



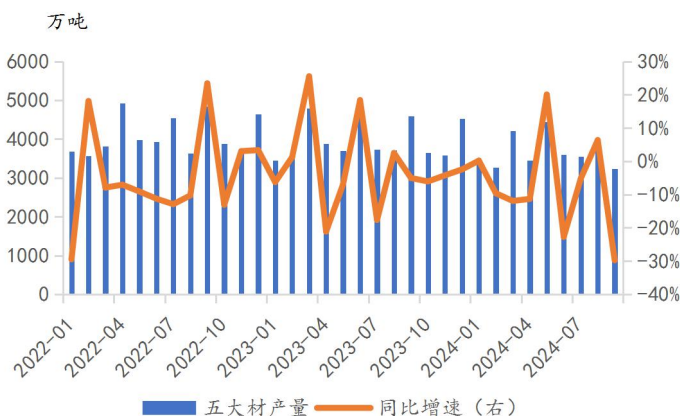
资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

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

9月下游需求恢复不及预期，钢企持续处于深度亏损状态之中，钢厂复产意愿不强，库存维持在较低水平。具体到钢种来看，由于建材需求预期较差，叠加螺纹钢新旧国标转换影响，建材库存去化速度明显快于板材。与去年同期相比，库存呈现长降板增的格局。

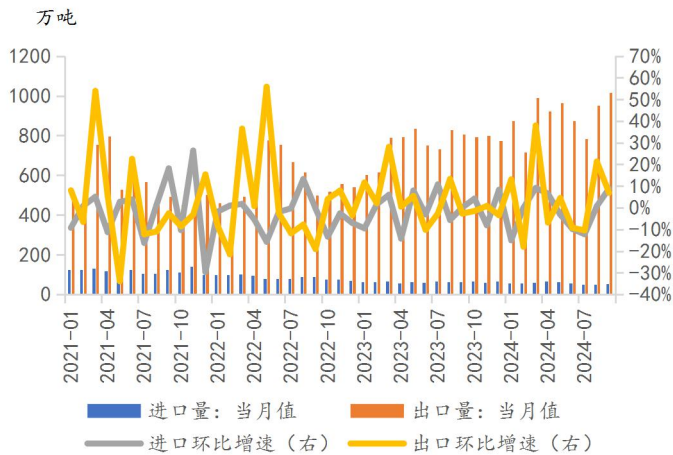
截至9月底，螺纹钢、线材、中厚板、热轧板卷、冷轧板卷的库存分别为415.46万吨、102.61万吨、205.55万吨、399.63万吨、168.66万吨，与8月底库存相比，变化幅度分别为-30.3%、-15.6%、-6.1%、-9.5%、-8.9%；与去年同期相比，变化幅度分别为-36.4%、-21.5%、



0.3%、5.4%、18.1%。

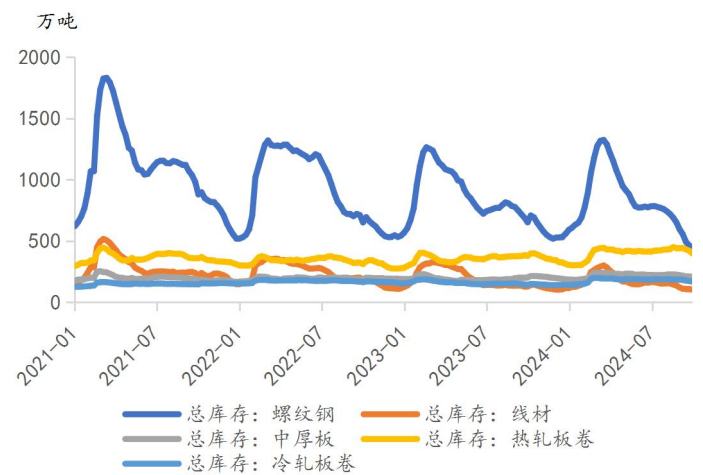
钢材进出口走势与上月一致，出口同比进一步提速，进口同比降幅持续收窄。9月国内钢材出口1015.35万吨，同比26%，前值为14.7%；1-9月累计出口钢材8087.35万吨，同比19.8%；9月钢材进口55.38万吨，同比-13.5%，前值为-20.5%。

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：钢联数据，华宝证券研究创新部

9月钢材消费并未随着天气的好转出现明显改善，钢材整体消费同比持续下滑，长材下滑幅度进一步扩大，板材有收窄迹象。9月螺纹钢、线材、中厚板、热轧板卷、冷轧板卷的周度平均表观消费量分别为236.6万吨、88.32万吨、149.69万吨、313.1万吨、88.32万吨，同比分别为-16.2%、-19.6%、-3.7%、-0.5%、4.2%。长材周度平均表观消费合计324.91万吨，同比-39.7%，前值为-22.2%；板材周度平均表观消费合计551.1万吨，同比-0.7%，前值为-1.6%。

表1：9月五大材表观消费情况

品种	9月周度平均表观消费量 (万吨)	同比 (%)
螺纹钢	236.60	-16.2%
线材	88.32	-19.6%
中厚板	149.69	-3.7%
热轧板卷	313.10	-0.5%
冷轧板卷	88.32	4.2%

资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

注：因统计问题，2023年9月消费纳入了5周的数据，故选择周度平均来比较分析。

当地时间10月14日，世界钢铁协会发布最新版短期（2024年—2025年）钢铁需求预测报告。报告指出，2024年全球钢铁需求将进一步下降0.9%，至17.51亿吨，2024年中国和大多数主要发达经济体的钢铁需求将显著下降。与之形成鲜明对比的是，印度将保持强劲增长势头。2024年—2025年，印度钢铁需求预计大幅增长。

具体来看，世界钢协预计，中国房地产行业持续低迷将继续影响其钢铁需求，预计2024年下降3.0%，2025年进一步下降至1.0%，2025年的预测值存在上调的可能。世界钢协认为，中国政府对实体经济进行更大规模干预和支持的可能性越来越大，这有可能在2025年提振中国的钢铁需求。

本年度9月中上旬出现“旺季不旺”的情形，下旬在供应低位及宏观层面的提振下，钢价有触底反弹的迹象。整体来说，钢价月度走势前低后高，月度平均值较上月仍小幅下滑。9月钢材综合价格指数为91.26，环比-2.6%，同比-16.3%，同比降幅扩大1.7个百分点，环比降幅缩窄4.9个百分点。

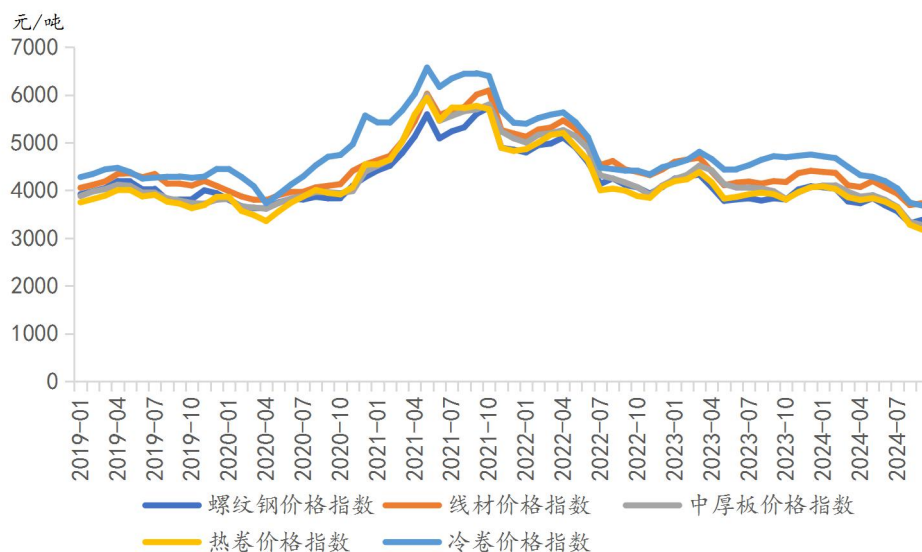
图7：钢材综合价格指数运行情况



资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

分品种来看，五大材的价格同环比涨跌不一，长材的表现好于板材。根据钢联数据，9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3381.34元/吨、3731.15元/吨、3274.63元/吨、3175.93元/吨、3681.36元/吨，环比分别为2.2%、1.1%、-1.9%、-3.2%、-1.7%，同比分别为-11.8%、-11%、-17.8%、-19%、-21.9%。9月底政策窗口开启，涉及的地产相关利好对建材刺激力度较强，螺纹、线材的反弹力度相对较大，长材的同比降幅有收窄迹象。

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

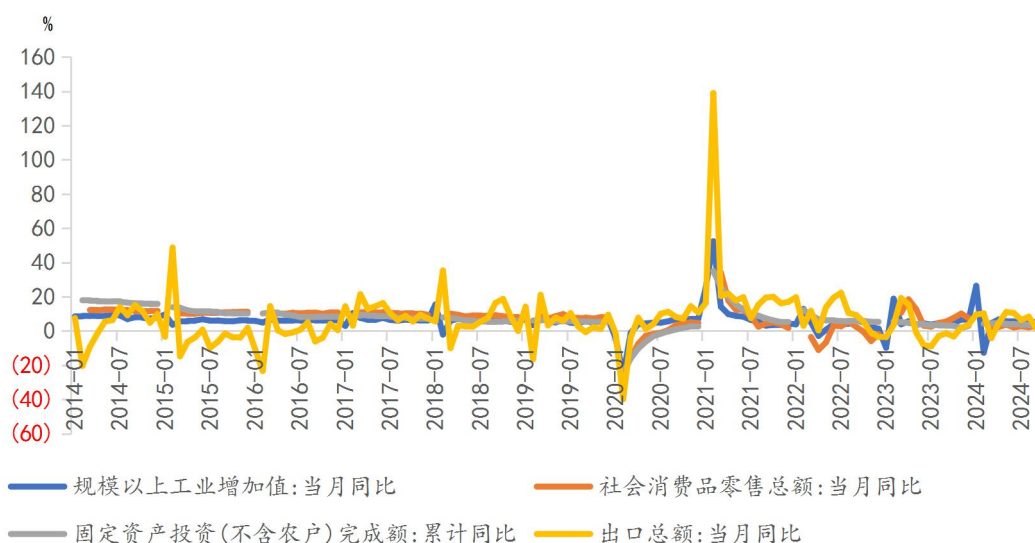
## 2. 10月宏观利好政策加速落地，建筑业有望逐步企稳

根据统计局2024年10月18日公布数据,9月全国规模以上工业增加值同比实际增长5.4%,比上月加快0.9个百分点(增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率),环比增长0.59%,在连续4个月回落后实现回升;社会消费品零售总额同比增长3.2%,比上月加快1.1个百分点;出口货物总额同比增长1.6%,较上月降低6.7个百分点。分三大门类看,9月份,采矿业增加值同比增长3.7%,制造业同比增长5.2%,电力、热力、燃气及水生产和供应业同比增长10.1%。

1—9月份,全国固定资产投资(不含农户)378978亿元,同比增长3.4%;其中民间固定资产投资191001亿元,同比下降0.2%。分产业看,第一产业投资7044亿元,同比增长2.3%;第二产业投资129685亿元,同比增长12.3%;第三产业投资242249亿元,同比下降0.7%。第二产业中,工业投资同比增长12.3%。其中,采矿业投资增长13.2%,制造业投资增长9.2%,电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长24.8%。第三产业中,基础设施投资(不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)同比增长4.1%。其中,水利管理业投资增长37.1%,航空运输业投资增长17.9%,铁路运输业投资增长17.1%。

整体来看,前三季度国民经济运行总体平稳、稳中有进,政策效应不断显现,生产需求平稳增长,新质生产力稳步发展,高质量发展扎实推进。9月份多数生产需求指标好转,市场预期改善,推动经济回升向好的积极因素累积增多。同时也需要看到,外部环境更趋复杂严峻,经济回升向好基础仍需巩固。

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. 地产相关利好政策密集出台，行业或将逐步筑底企稳

9月,全国房地产开发投资9396.45亿元,同比-9.38%,前值为-8.46%,同比降幅较上月小幅扩大。房地产新开工面积6586.11万平方米,同比-19.99%,前值为-17.19%;竣工面积3422.44万平方米,同比-31.3%,前值为-36.5%;施工面积6547.5万平方米,同比-29.39%,前值为-8.88%;商品房销售面积9682.1万平方米,同比-10.8%,前值为-12.6%。地产投资、新开工面积、施工面积同比降幅走扩,竣工面积、房屋销售面积同比降幅均收窄。9月百城土地成交面积7440.39万平方米,同比11.9%,前值为-18.6%,同比增速由降转增。



从房地产开发资金来看，9月国内房地产开发资金到位量为8965.52亿元，同比-18.1%，前值为-9.7%，环比11.6%；其中个人购房定金及预收款2514.88亿元，同比-27%，前值为-15.1%，环比5.4%；面向房地产企业的国内贷款1236.98亿元，同比-13.4%，前值为7.9%，环比22.1%；个人按揭贷款1159.46亿元，同比-26.4%，前值为-22%，环比-1%。开发资金整体到位量、个人购房定金及预收款、面向房企的贷款、个人按揭贷款同比降速均走扩，且降幅均达到两位数以上，行业面临的资金压力较大。

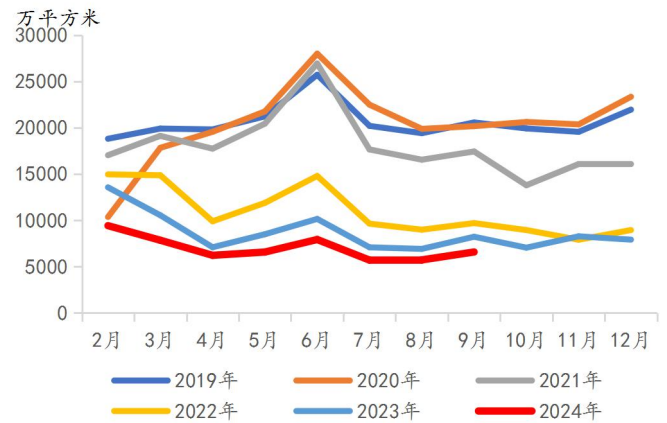
9月26日，中共中央政治局召开会议，提出“要促进房地产市场‘止跌回稳’”；9月29日晚，楼市利好政策密集出台，包括调降存量房贷利率、优化个人住房贷款最低首付款比例政策、优化保障性住房再贷款以及延长部分房地产金融政策期限等内容。同一天，上海、深圳、广州等三大一线城市集体官宣调整住房限购。10月17日，国新办发布新闻发布会，公布地产政策“组合拳”，包括“四个取消、四个降低、两个增加”，即取消限购、取消限售、取消限价、取消普通住宅和非普通住宅标准；降低公积金，首付比例、存量利率、以旧换新税费；新增实施100万套城中村改造和危旧房改造，年底前白名单信贷规模增加4万亿。一揽子增量政策的加快推出有利于提振市场信心，在政策加码下，地产行业有望逐步筑底企稳。

图 10：国内房地产投资



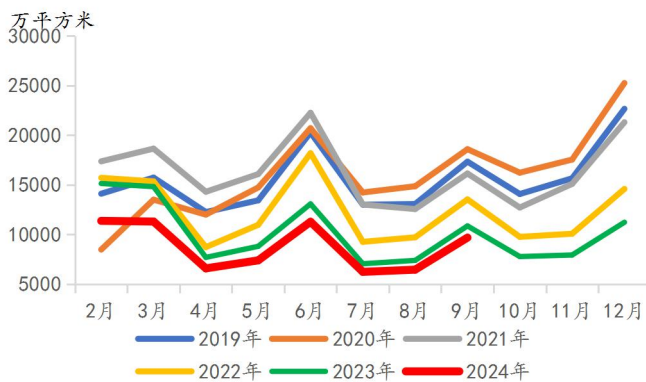
资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 11：房屋新开工面积走势



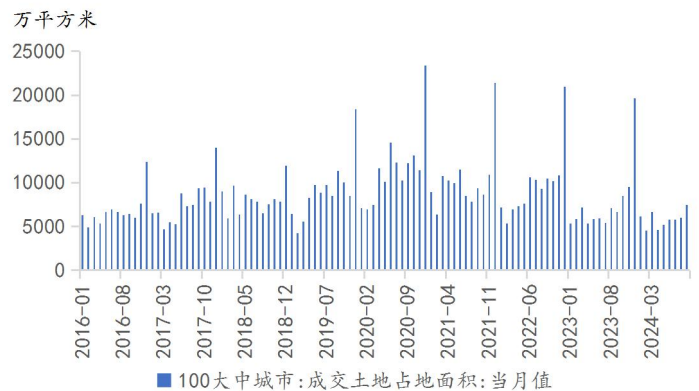
资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 12：商品房销售面积及走势



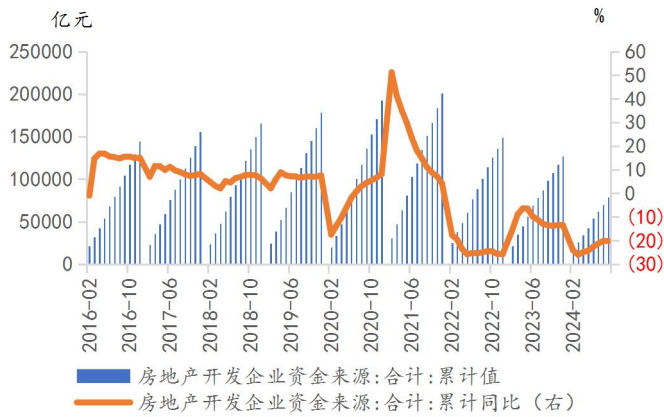
资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 13：百城土地成交面积



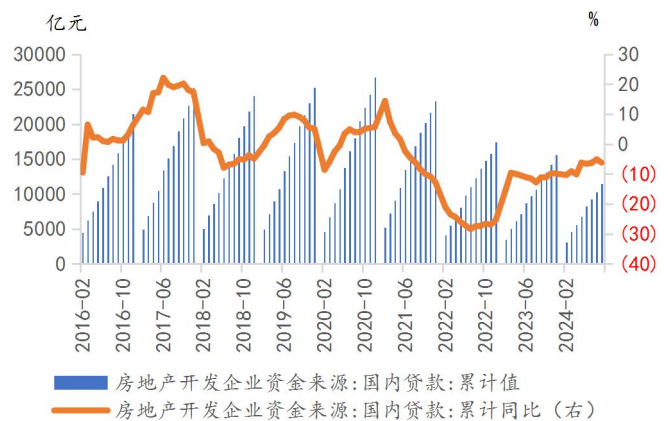
资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 14：房地产开发资金（合计）



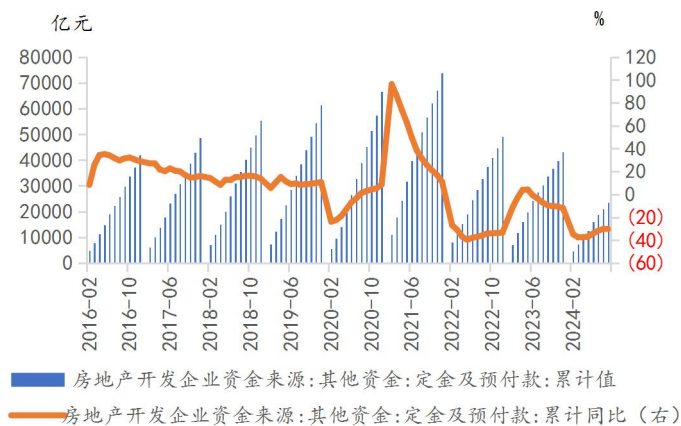
资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 15：面向房地产企业国内贷款



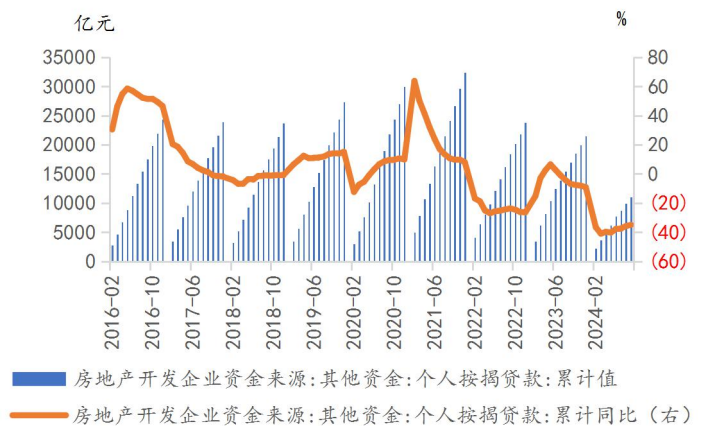
资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 16：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 17：个人按揭贷款



资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

## 2.2. 基建投资增速相对稳定，后三个月共有 2.3 万亿专项债资金可供使用

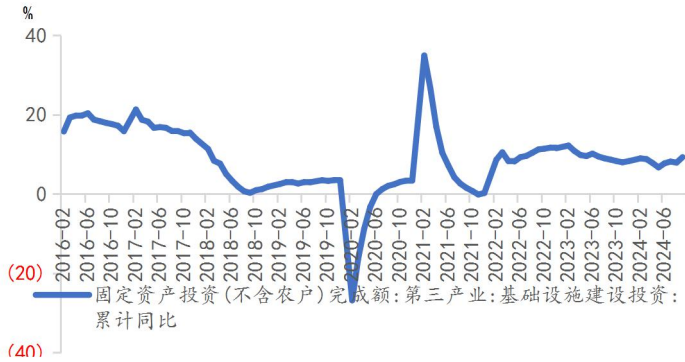
1-9 月全口径基建投资累计同比增速 9.26%，较 1-8 月增加 1.4 个百分点，较上年同期增加 0.62 个百分点，同比由降转增。铁路运输业投资累计同比增长 17.1%，较上年同期下降 5 个百分点；水上运输业投资累计同比增长 9.2%，较上年同期下降 14.1 个百分点，铁路运输业投资累计同比增速降幅较 1-7 月收窄 2.3 个百分点。

10 月 18 日，国家统计局官网显示，1-9 月基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 4.1%。分地区看，东部地区投资同比增长 2.5%，中部地区投资增长 4.5%，西部地区投资增长 1.0%，东北地区投资增长 3.8%。截至 8 月 31 日，九大建筑央企公布 2024 年上半年新签合同额情况，累计新签合同总额约 79651.80 亿元，较去年同期下降 0.38%。

10 月 12 日，国新办就“加大财政政策逆周期调节力度、推动经济高质量发展”有关情况举行新闻发布会，财政部在会上表示“目前，增发国债正在加快使用，超长期特别国债也在陆

续下达使用。专项债券方面，待发额度加上已发未用的资金，后三个月各地共有 2.3 万亿元专项债券资金可安排使用”。超长期国债、政府专项债等发行和使用进度加快有利于形成更多实物量，预计四季度基建增速有望回升。

图 18: 全口径基建投资增速



资料来源: iFind, 华宝证券研究创新部

图 19: 铁路运输业、水上运输业基建投资增速



资料来源: iFind, 华宝证券研究创新部

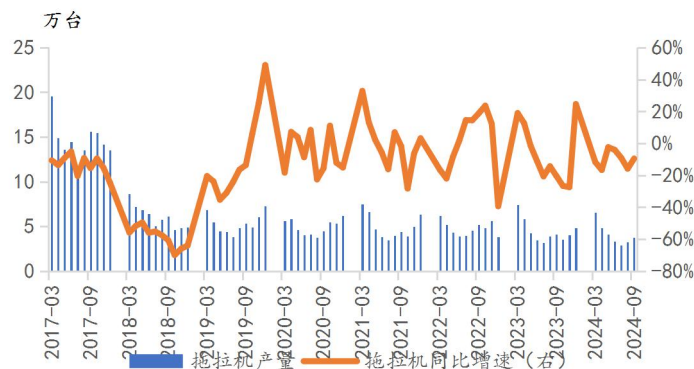
### 2.3. 9 月挖掘机内销增速进一步提高，出口连续两个月实现同比正增长

9 月拖拉机产量 3.8 万台，同比-9.5%，前值为-15.9%，同比降幅有收窄迹象。工程机械方面，9 月挖掘机产量 2.6 万台，同比+72.6%，前值为+68.2%，产量同比增速连续三个月超过 50%。1-9 月，挖掘机累计产量 217461 台，同比增长 21.9%。

根据中国工程机械工业协会统计数据，9 月挖掘机主要制造企业共销售各类挖掘机 15831 台，同比+10.8%，前值为+11.8%；其中，国内 7610 台，同比+21.5%，前值为+18.1%，内销连续七个月实现同比正增长；出口 8221 台，同比+2.5%，前值为+6.95%。9 月挖机内销增速进一步提高，出口维持正增长。

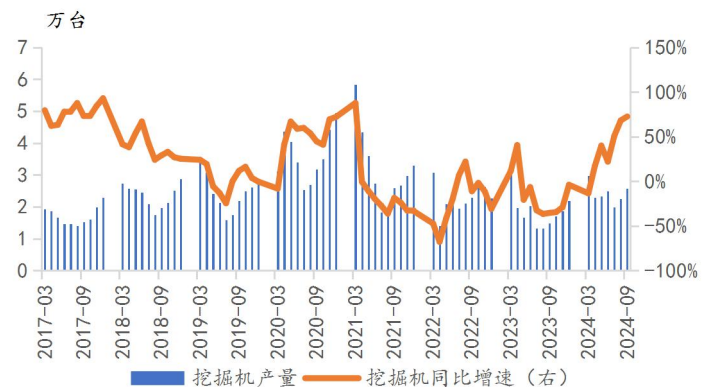
2024 年 1-9 月，共销售挖掘机 14.74 万台，同比-1%；其中国内 7.39 万台，同比+8.6%；出口 7.34 万台，同比-9%，累计销量同比降速较 1-8 月有所收窄。目前宏观政策对基建、地产的刺激力度较大，政策导向有助于推动内需逐步修复。10 月 12 日国新办发布会上，财政部表明将保持财政支持强度，用足用好各类债务资金。在政策加码下，地产或将“止跌回稳”，基建投资增速有望加快，工程机械更新需求或将加速释放。

图 20: 拖拉机产量及增速



资料来源: iFind, 华宝证券研究创新部

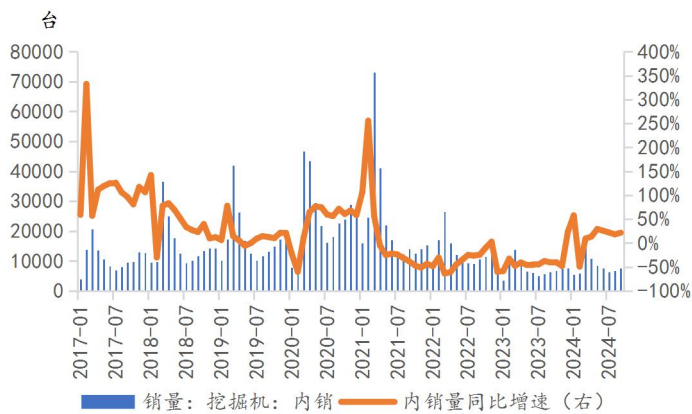
图 21: 挖掘机产量及增速



资料来源: iFind, 华宝证券研究创新部

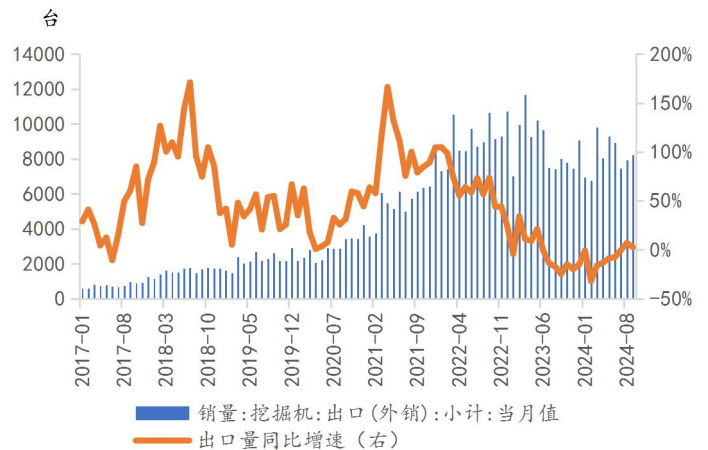


图 22: 挖掘机国内销量及增速



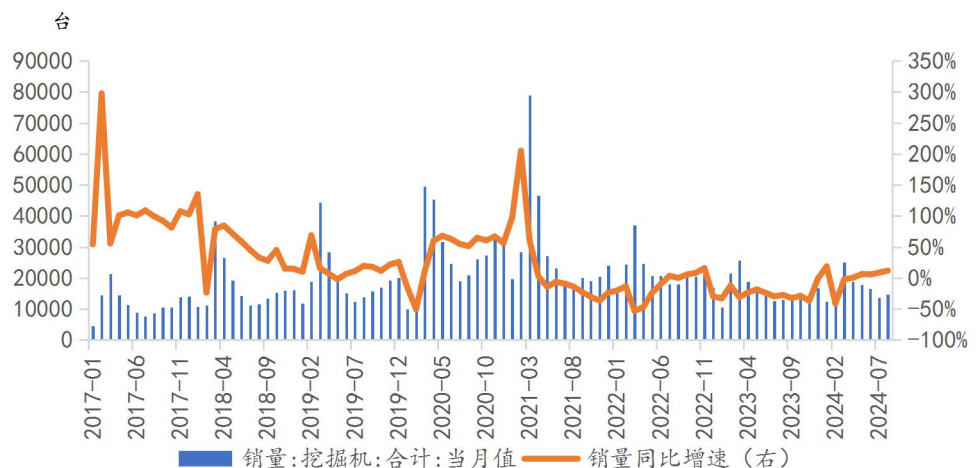
资料来源: iFind, 华宝证券研究创新部

图 23: 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 24: 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. 乘用车市场重回正增长, 出口增速保持在 20% 以上

9 月汽车产销分别完成 279.6 万辆和 280.9 万辆, 同比分别下降 1.9% 和 1.7%, 降速较上月有所收窄。其中, 乘用车产销分别完成 250.2 万辆和 252.5 万辆, 同比分别增长 0.2% 和 1.5%; 商用车产销分别完成 29.4 万辆和 28.4 万辆, 同比分别下降 16.8% 和 23.5%。1-9 月, 汽车产销分别完成 2147 万辆和 2157.1 万辆, 同比分别增长 1.9% 和 2.4%。其中, 乘用车产销分别完成 1864.3 万辆和 1867.9 万辆, 同比分别增长 2.6% 和 3%; 商用车产销分别完成 282.7 万辆和 289.2 万辆, 同比分别下降 2.8% 和 1.6%。

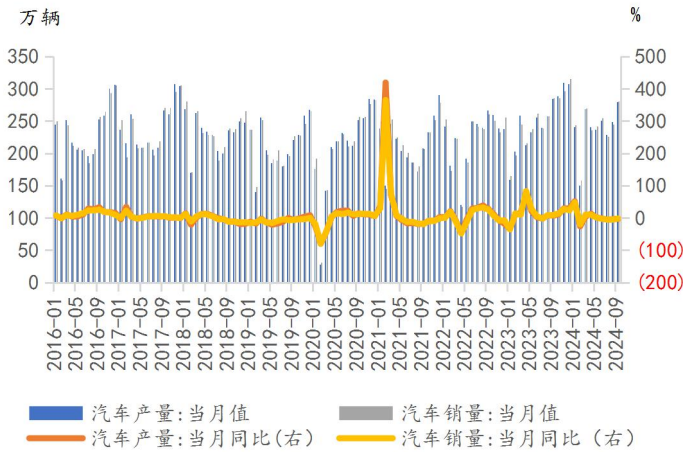
新能源汽车市场表现持续亮眼。9 月, 新能源汽车产销分别完成 130.7 万辆和 128.7 万辆, 同比分别增长 48.8% 和 42.3%, 增速进一步扩大, 新能源汽车新车产量占汽车新车总产量的比例提升至 46.8%, 销量达到汽车新车总销量的 45.8%。1-9 月, 新能源汽车产销分别完成 831.6 万辆和 832 万辆, 同比分别增长 31.7% 和 32.5%。

出口方面, 9 月汽车整车出口 53.9 万辆, 同比增长 21.4%, 前值为 25.4%; 其中新能源汽

车出口 11.1 万辆，同比增长 15.6%，前值为 22.2%。1-9 月，汽车整车出口 431.2 万辆，同比增长 27.3%；新能源汽车出口 92.8 万辆，同比增长 12.5%。

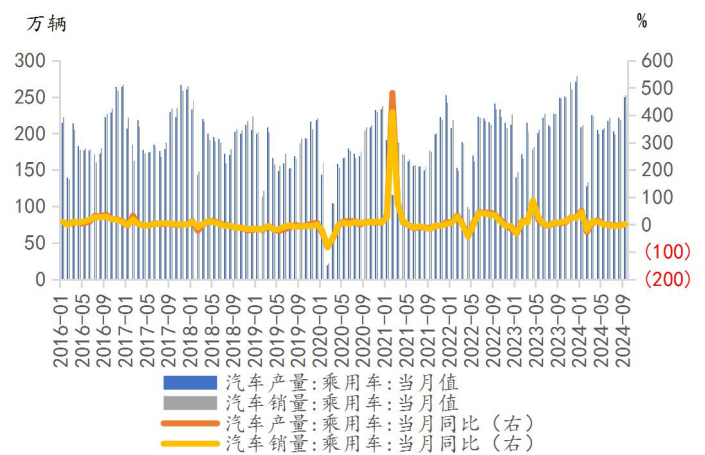
2024 年 3 季度，随着国家层面汽车报废更新补贴力度加强，地方置换更新政策陆续生效，汽车报废更新补贴申请量加快增长，有效带动汽车销量提升。此外，各大车企纷纷推出秋季新品，叠加“中秋”及“十一”节日效应，9 月车市零售呈较强增长态势，“金九”效果突出。随着国家一揽子促消费政策的推进，加之近期股市好转，居民消费信心增强。此外，众多汽车品牌在国庆期间推出了各种促销活动，在报废更新和以旧换新的补贴鼓励下，预计车市四季度具有较大的消费韧性。

图 25：汽车产销情况



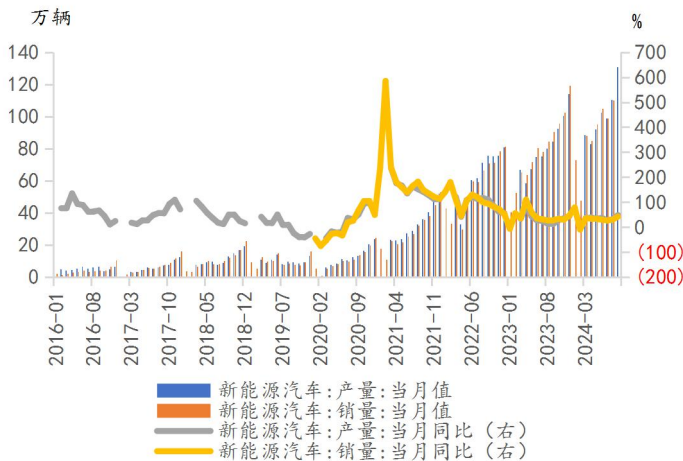
资料来源：中汽协，华宝证券研究创新部

图 26：乘用车产销情况



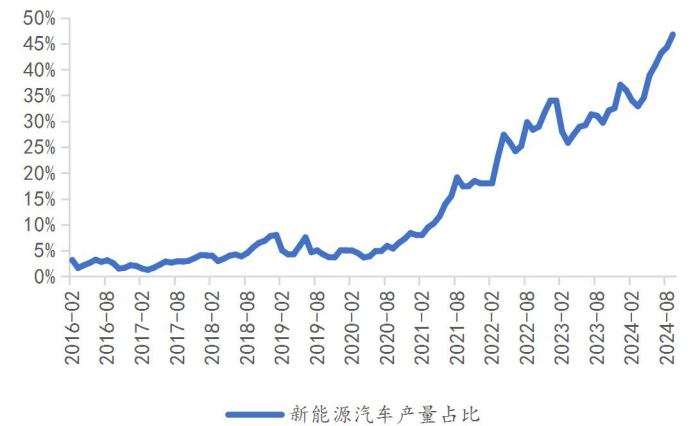
资料来源：中汽协，华宝证券研究创新部

图 27：新能源汽车产销情况



资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

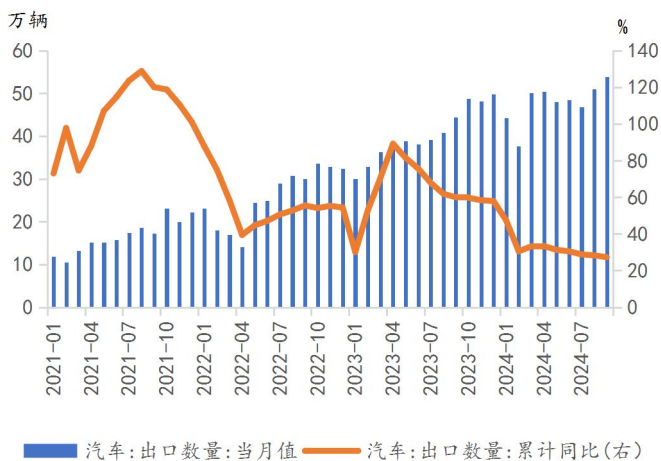
图 28：新能源汽车产量占比



资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

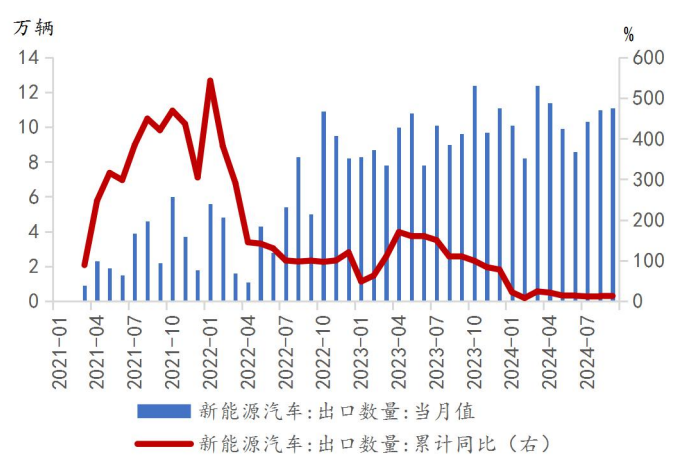


图 29：汽车出口情况



资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 30：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. 家产量同比增速扩大至两位数，空调、冰箱出口延续较快增长

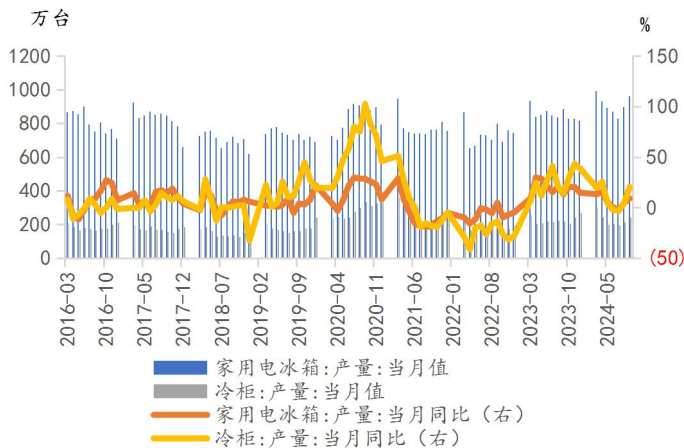
9 月四大白电产量合计 4186.3 万台，同比+11.6%，前值为+0.1%。其中空调产量 1884.1 万台，同比 10.7%，前值为-9.4%；冰箱产量 962.9 万台，同比+9%，前值为+4.7%；冷柜产量 242.3 万台，同比+20.5%，前值为+4.2%；洗衣机产量 1097 万台，同比+3.1%，前值为+7%。

在出口方面，根据海关总署数据，9 月我国家电出口额达到 610 亿元，同比+4.3%，前值为+12.3%，增速环比出现放缓，但在去年同期较高的基数下依然有小幅增长。分品类看，9 月空调出口额同比增长 26.5%，冰箱出口额同比增长 10.8%；其余品类规模有所波动，洗衣机出口额同比下滑 1.0%。受海外高温天气带动，叠加我国企业大力推动出海发展，新兴市场出口表现强劲，空调、冰箱出口延续较快增长态势。

根据产业在线数据，白电（包括空调、冰箱、洗衣机）的排产总量达到 2863 万台，较去年同期增长 13.4%。具体来看，空调的排产量为 1177 万台，同比增长 23.9%，内/外销同比增速分别为 5.2%/51.0%；冰箱的排产量为 850 万台，同比增长 8.6%，内/外销同比增速分别为 3.7%/14.2%；洗衣机的排产量为 836 万台，同比增长 5.6%，内/外销同比增速分别为 5.8%/5.0%。家电的排产数据显示出行业整体的回暖趋势。

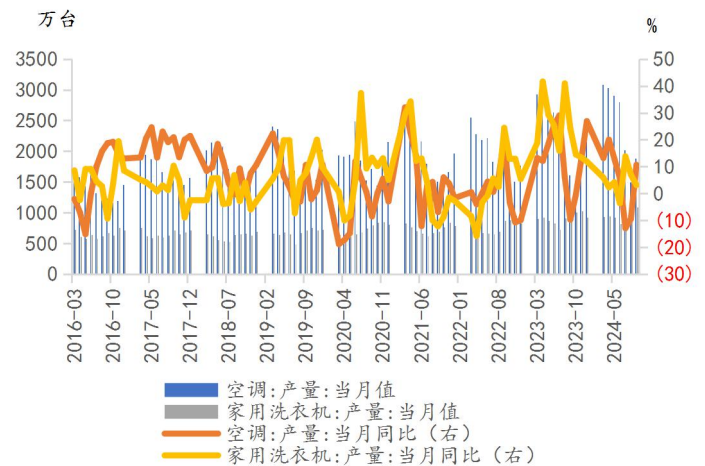
以旧换新政策效果较为显著，国庆期间家电消费旺盛。商务部数据显示，国庆假期前三天，全国有 104.6 万名消费者购买以旧换新 8 大类家电产品 154.6 万台，销售额达到 73.6 亿元；苏宁数据显示，十一期间苏宁全国门店客流同比提升超 200%，以旧换新订单同比增长 132%。此外，我国家电企业正在加大出海发展的步伐，海外市场或将持续为国内家电行业发展提供持续增长动力。预计 10 月家电产销有望持续回升，出口延续高增长。

图 31：冰箱、冷柜产量及增速



资料来源：iFind，华宝证券研究创新部

图 32：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. 钢厂复产推进缓慢，原料价格整体震荡下行

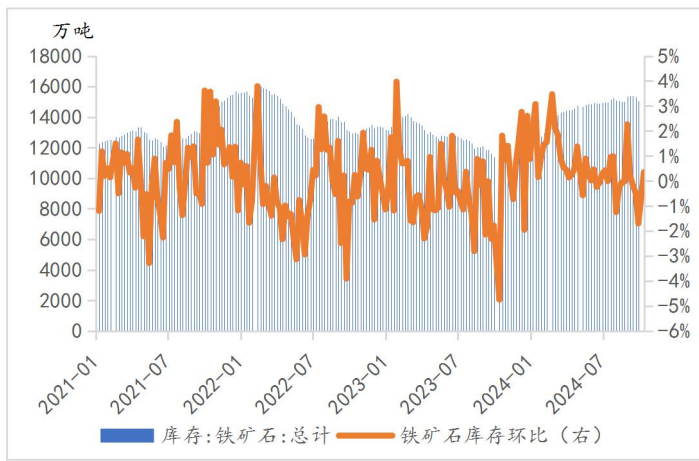
原料端库存走势分化，铁矿石库存小幅去化，双焦有累库现象。截至 9 月底，铁矿石库存为 1.5 亿吨，相较 8 月底-2.1%，小幅去库，但同比+32.2%，持续高库存运行；炼焦煤库存（钢厂库存+独立焦化厂库存）1493.67 万吨，相较 8 月底+4.2%，增长主要来自独立焦企；焦炭库存（钢厂库存+独立焦化厂库存）636.51 万吨，相较 8 月底+2.7%，增长主要来自钢厂。9 月底独立焦化企业、钢厂的炼焦煤库存相较 8 月底变化幅度分别为+10%、-1.3%，焦炭库存相较 8 月底变化幅度分别为-2.7%、+3.5%。

9 月澳洲、巴西铁矿石发运大幅下滑，两国铁矿石发运量合计 9951.6 万吨，同比-16%，前值为 27.6%。其中澳洲发运量 6986.4 万吨，同比-13.6%，前值为 26%；巴西发货量 2965.2 万吨，同比-21.2%，前值为 31%。

9 月钢材终端消费修复不及预期，叠加盈利状况不佳，钢厂复产推进缓慢，原料价格整体震荡偏弱。9 月普氏铁矿石价格指数月平均值（62%Fe:CFR:青岛港）为 93.8 美元/吨，环比-4.93%；焦煤价格指数月平均值为 1644.6 点，环比-6.18%；焦炭价格指数月平均值为 1521.2 元/吨，环比-9.8%，双焦价格跌幅大于铁矿。

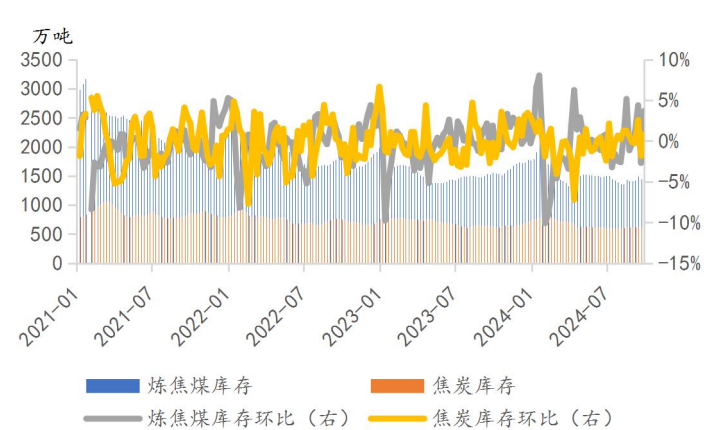
9 月底降准降息及地产相关政策集中落地，市场积极情绪得到调动，“旺季”或将在 10 月延后兑现。钢企利润快速修复，截至 10 月 11 日，在钢联调研的 247 家样本中，钢企盈利率迅速反弹至 70% 以上，钢厂生产积极性加强，原料需求得到支撑，预计 10 月原料价格受政策刺激存在上涨预期，随着宏观影响的减弱，原料价格或将走出先高后低的行情。

图 33: 铁矿石库存变化



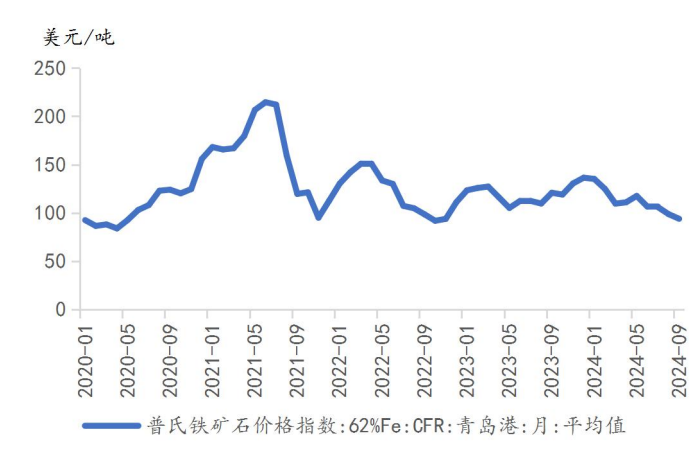
资料来源: iFind, 华宝证券研究创新部

图 34: 双焦库存变化



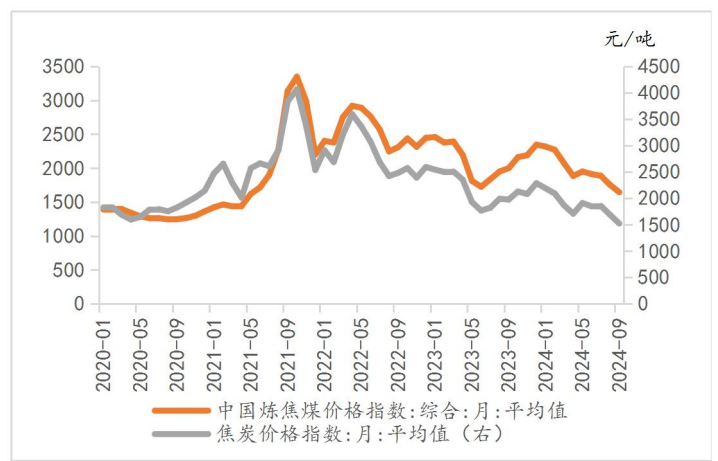
资料来源: iFind, 华宝证券研究创新部

图 35: 铁矿石价格指数 (62%Fe:CFR:青岛港)



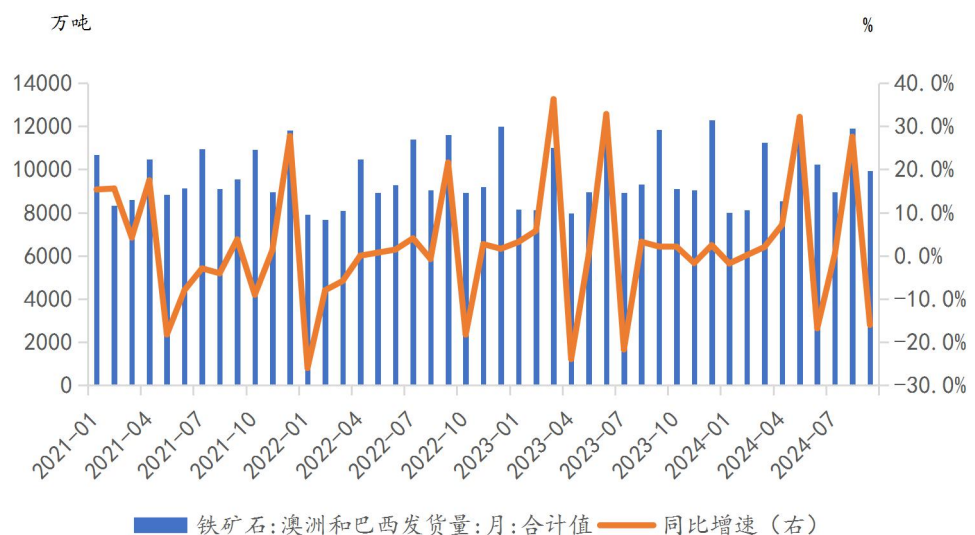
资料来源: iFind, 华宝证券研究创新部

图 36: 双焦价格指数



资料来源: iFind, 华宝证券研究创新部

图 37: 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

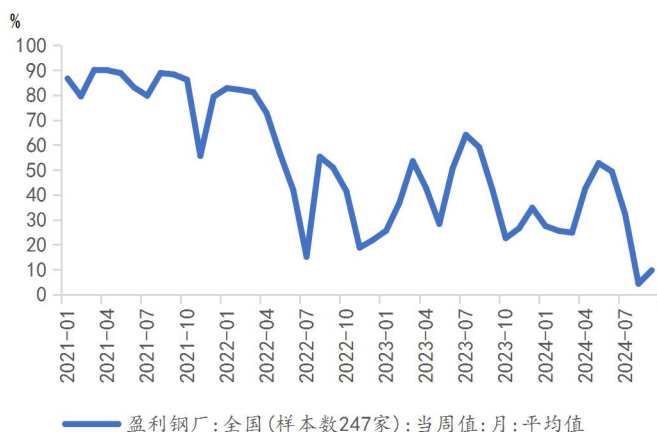


## 4. 三大品种亏损收窄，钢企盈利水平小幅改善

9月下游需求恢复不及预期，黑色系整体在中上旬偏弱运行，月底在政策刺激下价格出现反弹，钢企利润小幅改善。根据钢联数据，9月，在247家调研样本中，钢厂平均盈利率为9.74%，环比小幅上升5.4个百分点，但盈利钢企仍不足一成，同比下降32.3个百分点。9月螺纹钢高炉企业、热轧板卷、冷轧板卷的月平均利润为分别-144.89元/吨、-344.6元/吨、-184.45元/吨，环比变化分别为224.4元/吨、46.9元/吨、93.3元/吨。三大品种的亏损均收窄，螺纹利润改善幅度达到200元/吨以上。截至10月18日，钢企盈利率回升至74.46%，螺纹钢、热轧板卷、冷轧板卷的吨钢毛利分别由9月底的-85.16元/吨、-294.75元/吨、-160.7元/吨回升至65.03元/吨、-170.18元/吨、93.77元/吨，钢企盈利的好转有利于增加钢企生产积极性。

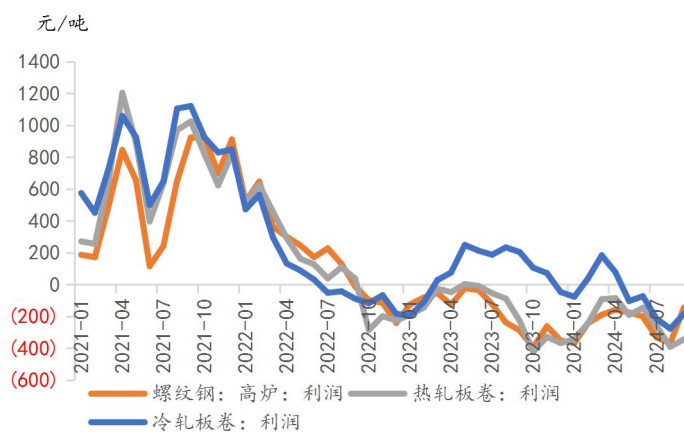
9月底多项宏观利好政策集中发布，钢材终端需求边际或将逐步好转，基本面向好叠加成本支撑转强，钢价存在上涨的动力。另一方面，钢厂随着利润的修复或将加快复产，供给的增加对钢价形成压制。短期内宏观政策对行业提振作用较强，待热度过去，宏观情绪的回落或将对钢价造成不利影响，预计10月钢价或将宽幅震荡。

图 38：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 39：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

9月钢材消费并未随着天气的好转出现明显改善，钢材整体消费同比持续下滑，长材下滑幅度进一步扩大，板材有收窄迹象，呈现“旺季不旺”的情形。同时，钢企盈利率尽管小幅改善，但依然不足10%，钢厂生产积极性受到压制，复产推进缓慢，原料价格整体震荡偏弱。9月下旬以来的降准降息及地产相关政策集中落地，钢材终端需求边际逐步好转，基本面向好叠加成本支撑转强，钢价存在上涨的动力。截至10月18日，钢企盈利率恢复到74.46%，10月钢厂随着利润的修复有加快复产的可能，供给的增加对钢价形成压制。短期内宏观政策对行业提振作用较强，待热度过去，宏观情绪的回落又将对钢价造成不利影响，预计10月钢价或将走出前高后低的行情。

## 6. 风险提示

钢厂供应出现大幅波动；宏观层面对房地产、基建的影响不及预期；汽车、家电等消费不及预期；外部环境的不确定性对出口造成影响；下游需求不及预期。



### 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。