



钢铁行业研究

买入（维持评级）
行业周报

证券研究报告

金属材料组

 分析师：吴晋恺（执业 S1130526010001） 联系人：覃雨阳
 wujinkai@gjzq.com.cn qinyuyang@gjzq.com.cn

黑色金属周报：假期累库显现，钢铁价差小幅修复

行情综述：

行业概况：本期（9 月 27 日至 10 月 11 日）黑色产业链呈现节前去库、假期累库与原料让利并存的格局。10 月 8 日螺纹均价较 9 月 24 日上涨 3 元/吨，热卷、冷卷、中厚板分别下降 22、8、16 元/吨，板材仍偏弱。供需方面，10 月 9 日 247 家钢厂日均铁水 233.84 万吨，较 9 月 24 日下降 1.82 万吨；钢材社会库存先降后升至 1019.63 万吨，较 9 月 25 日增加 23.24 万吨，反映假期终端停工与到货节奏变化。原料方面，铁矿 47 港库存较 9 月 24 日增加 98.02 万吨，钢厂库存减少 753.27 万吨；煤矿开工率低位回落，矿山精煤库存继续增加。钢企盈利率维持 6.93%，焦炭首轮降价落地、第二轮提降启动。短期看，成本让利有助于缓解钢厂亏损，但节后需求仍待连续成交与去库验证。

钢铁：价格方面，10 月 8 日螺纹、热卷、冷卷、中厚板均价分别为 3326、3295、3785、3538 元/吨，较 9 月 24 日分别上涨 3 元、下降 22、8、16 元/吨。供给方面，10 月 9 日日均铁水降至 233.84 万吨，较 9 月 24 日减少 1.82 万吨，高炉利用率 87.80%；电炉利用率 57.69%，较 9 月 24 日略降。库存方面，钢材社会库存由 9 月 25 日 996.39 万吨降至节前 975.45 万吨，假期后升至 1019.63 万吨，累计增加 23.24 万吨。假期五大材表需回落、库存增加，需剔除停工影响。利润方面，钢企盈利率仍为 6.93%，静态综合净利仍为负值。整体看，成本回落提供修复空间，但节后去库速度决定钢价支撑强度。

焦煤：价格方面，9 月 30 日低硫主焦煤样本报 2350 元/吨，较 9 月 24 日下降 50 元/吨；10 月 8 日焦炭现货样本降至 2300 元/吨，下降 110 元/吨。焦炭首轮降价落地后，10 月 9 日部分钢厂提出第二轮降价，拟于 12 日执行，尚需跟踪落实。供给方面，最新一期 523 家煤矿开工率 66.41%，较 9 月 25 日下降 2.10 个百分点；矿山精煤库存增加 69.90 万吨至 240.57 万吨，低开工与上游累库并存。9 月 30 日独立焦企日产 61.17 万吨，较 9 月 24 日增加 0.92 万吨，供给仍有惯性。假期停产及口岸通关节奏形成局部扰动，但钢厂低盈利限制采购弹性。总体看，矿山库存上升和焦炭提降构成现货压力，短期反弹仍需下游补库和库存去化共同验证。

铁矿：价格方面，10 月 8 日青岛港 PB 粉、PB 块分别报 662、854 元/湿吨，较 9 月 24 日下降 17、14 元/湿吨。供给端，9 月 28 日至 10 月 4 日全球发运 3487.3 万吨，环比增加 144.4 万吨，仍处高位；47 港到港 2467.7 万吨，较前一期下降 516.9 万吨。需求端，10 月 9 日日均铁水 233.84 万吨，较 9 月 24 日减少 1.82 万吨；钢厂进口矿库存 8810.04 万吨，累计下降 753.27 万吨，假期以消耗前期备货为主。同期 47 港库存 17314.52 万吨，累计增加 98.02 万吨。总体看，到港回落未带来港口去库，厂内降库也不等于需求增强；节后补库存在支撑，但高库存与偏弱铁水仍约束矿价。

风险提示

宏观基本面恶化。钢铁供给侧政策不及预期。原料供给不及预期。



内容目录

一、钢铁行业指数表现&行业综述.....	4
1.1 钢铁行业概况&指数表现.....	4
1.2 细分行业基本面综述.....	4
二、黑色产业链景气指标更新.....	5
2.1 利润.....	5
2.2 开工率.....	5
三、黑色产业链价格数据更新.....	6
3.1 钢材.....	6
3.2 原料.....	7
3.3 产业链期现.....	8
3.4 海运.....	9
四、黑色产业链供需数据更新.....	9
4.1 钢铁.....	9
4.2 铁矿.....	10
4.3 双焦.....	11
4.4 废钢.....	12
风险提示.....	12

图表目录

图表 1: 中信钢铁指数 vs 沪深 300.....	4
图表 2: 中信钢铁指数 vs 万得全 A.....	4
图表 3: 产业链毛利润.....	5
图表 4: 长、短流程毛利润.....	5
图表 5: 钢企盈利情况.....	5
图表 6: 五大材毛利润.....	5
图表 7: 高炉产能利用率.....	5
图表 8: 电炉产能利用率.....	5
图表 9: 焦煤矿山开工率.....	6
图表 10: 铁矿山产能利用率.....	6
图表 11: 焦厂焦炭产能利用率.....	6
图表 12: 钢厂焦炭产能利用率.....	6
图表 13: 螺纹钢价格.....	6



图表 14: 线材价格	6
图表 15: 热卷价格	7
图表 16: 冷卷价格	7
图表 17: 中厚板价格	7
图表 18: 国际螺纹钢价格	7
图表 19: 铁矿价格	7
图表 20: 焦炭价格	7
图表 21: 焦煤价格	8
图表 22: 废钢价格	8
图表 23: 螺纹钢期现价格	8
图表 24: 铁矿期现价格	8
图表 25: 焦炭期现价格	8
图表 26: 焦煤期现价格	8
图表 27: 海运价格指数	9
图表 28: 铁矿典型航线指数	9
图表 29: CISA 铁、钢、材旬度产量	9
图表 30: 钢材库存 (中钢协会员企业库存+社会库存)	9
图表 31: 螺纹钢周度产量 (万吨)	9
图表 32: 热卷周度产量 (万吨)	9
图表 33: 中厚板周度产量 (万吨)	10
图表 34: 冷卷周度产量 (万吨)	10
图表 35: 铁矿发运量	10
图表 36: 中国铁矿日均到港量 (万吨)	10
图表 37: 铁矿港口库存	10
图表 38: 铁矿钢企库存	10
图表 39: 焦煤月度供需情况	11
图表 40: 蒙煤通关量 (万吨)	11
图表 41: 焦企日均焦炭产量 (万吨)	11
图表 42: 钢企日均焦炭产量 (万吨)	11
图表 43: 国内焦煤库存	11
图表 44: 国内焦炭库存	11
图表 45: 废钢到货量	12
图表 46: 废钢库存	12



一、钢铁行业指数表现&行业综述

1.1 钢铁行业概况&指数表现

行业概况：本期（9月27日至10月11日）黑色产业链呈现“假期累库、铁水回落、原料让利”的组合。10月8日螺纹均价较9月24日上涨3元/吨，热卷、冷卷、中厚板分别下降22、8、16元/吨，板材价格承压。供需方面，10月9日247家钢厂日均铁水233.84万吨，较9月24日减少1.82万吨；钢材社会库存节前去化、假期后回升，较9月25日累计增加23.24万吨，假期停工使消费与库存数据受到季节性扰动。原料方面，铁矿47港库存累计增加98.02万吨，钢厂进口矿库存下降753.27万吨；煤矿开工率降至66.41%，矿山精煤库存继续增加，焦炭首轮降价落地后第二轮提降启动。利润方面，钢企盈利率仍为6.93%，成本让利尚未扭转低盈利。我们认为，节后补库可改善短期成交，但需求修复需连续去库验证；若成材承接不足，钢厂减产与原料让利仍将延续。

指数表现：节前9月24日至30日，中信钢铁指数下跌0.16%，上证综指、沪深300分别下跌1.19%、1.84%，钢铁相对跑赢1.03、1.68个百分点。节后10月9日钢铁ETF上涨0.27%，同期上证综指上涨0.05%。原料降价为板块提供利润修复预期，但盈利率仍处低位，尚未形成盈利改善的连续验证。短期需关注节后去库、成本下降向利润的传导及钢厂检修节奏，超额收益持续性仍取决于供需改善。

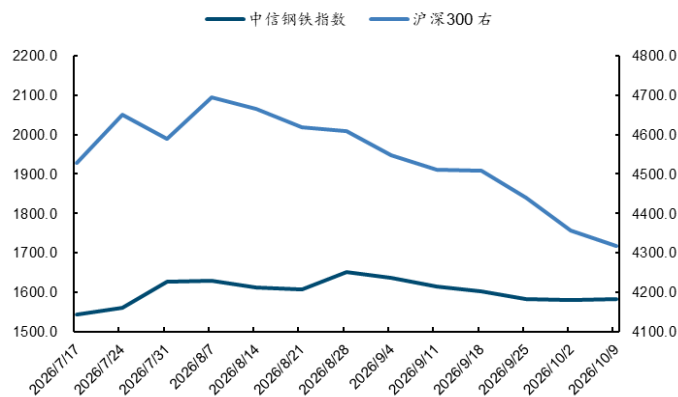
1.2 细分行业基本面综述

钢铁：价格方面，10月8日螺纹、热卷、冷卷、中厚板均价为3326、3295、3785、3538元/吨，较9月24日分别上涨3元、下降22、8、16元/吨，长材相对抗跌。供给方面，10月9日高炉利用率87.80%、开工率81.37%，较9月24日下降0.69、0.64个百分点；日均铁水233.84万吨，累计减少1.82万吨，较节前末次调查小增0.05万吨，仍是高位回落后的低幅波动。电炉利用率57.69%，较9月24日下降0.11个百分点。库存方面，社会库存从9月25日996.39万吨降至节前975.45万吨，假期后增至1019.63万吨，累计增加23.24万吨。10月8日公布的五大材总库存1548.44万吨，较前一期增加85.50万吨，表需709.43万吨，下降12.7%，主要受假期消费停滞影响。利润方面，钢企盈利率维持6.93%，静态综合净利仍为负值。我们认为，原料让利有利于亏损收窄，但节后若去库偏慢，低利润约束下的减产压力仍在。

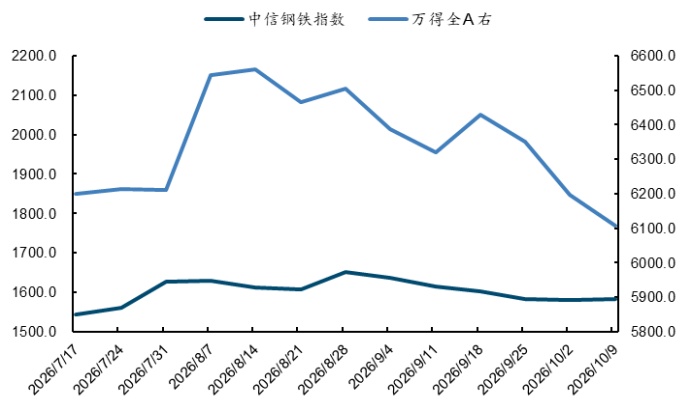
焦煤：价格方面，9月30日低硫主焦煤样本2350元/吨，较9月24日下降50元/吨；澳洲中挥发硬焦煤CFR253美元/吨，下降5美元/吨。10月8日焦炭现货样本2300元/吨，较9月24日下降110元/吨，首轮降价已落地；9日部分钢厂提出第二轮湿熄100元、干熄110元/吨提降，拟12日执行，仍待落实。供给方面，最新一期523家煤矿开工率66.41%，较9月25日下降2.10个百分点，仍处低位；矿山精煤库存240.57万吨，累计增加69.90万吨，开工收缩尚未推动上游去库。9月30日独立焦企日产61.17万吨，较9月24日增加0.92万吨；230家焦企利用率70.91%，增加1.17个百分点。同期焦企焦炭库存较9月25日增加4.04万吨至72.14万吨。假期检修及通关节奏扰动局部供给，但钢厂盈利率仅6.93%，采购以按需为主。我们认为，低开工限制供给恢复速度，上游库存与焦炭提降仍压制现货；需观察节后补库能否带动库存持续下降。

铁矿：价格方面，10月8日青岛港PB粉、662块854元/湿吨，较9月24日下降17、14元/湿吨。供给端，9月28日至10月4日全球发运3487.3万吨，环比增144.4万吨，维持高位；47港到港2467.7万吨，较前一期减516.9万吨，短期到货收缩。需求端，10月9日日均铁水233.84万吨，较9月24日减1.82万吨；钢厂进口矿库存8810.04万吨，累计减少753.27万吨，主要反映假期消耗节前备货。库存端，47港库存17314.52万吨，较9月24日增加98.02万吨；日均疏港358.13万吨，较节前末次调查小降0.25万吨。总体看，到港下降仍未带来港口去库，节后补库有望支撑采购，但高发运、高港存与钢厂低盈利仍限制矿价反弹空间。

图表1：中信钢铁指数 vs 沪深300



图表2：中信钢铁指数 vs 万得全A



来源：Wind，国金证券研究所

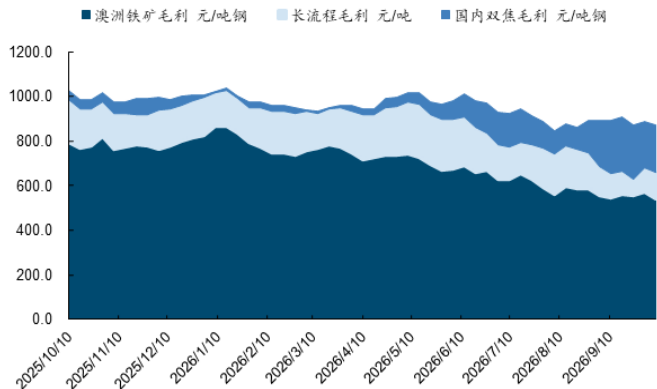
来源：Wind，国金证券研究所



二、黑色产业链景气指标更新

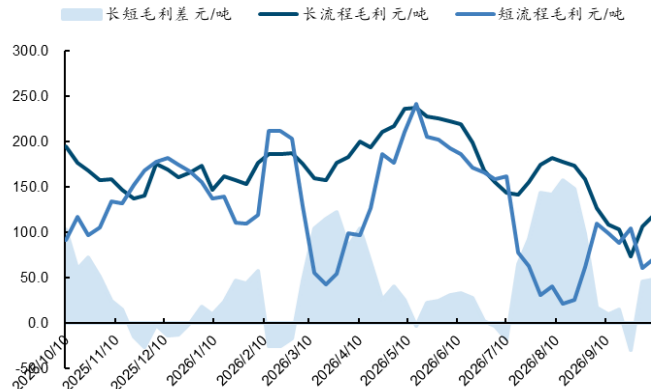
2.1 利润

图表3：产业链毛利润



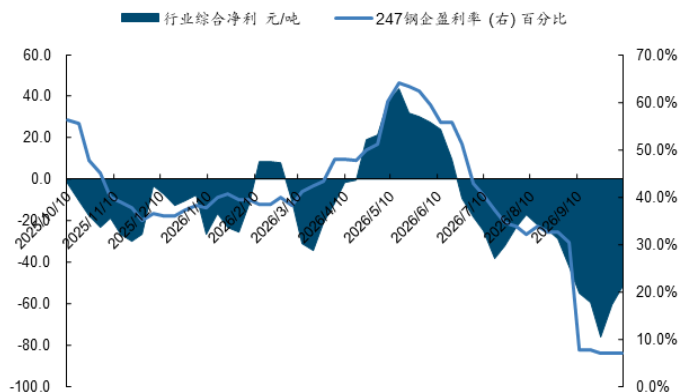
来源：Mysteel，国金证券研究所测算

图表4：长、短流程毛利润



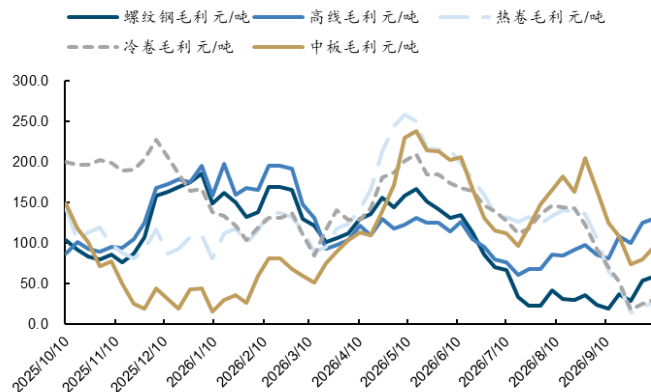
来源：Mysteel，国金证券研究所测算

图表5：钢企盈利情况



来源：Mysteel，国金证券研究所测算

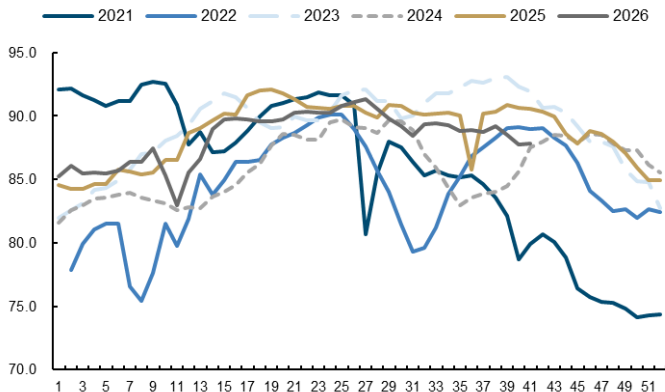
图表6：五大材毛利润



来源：Mysteel，国金证券研究所测算

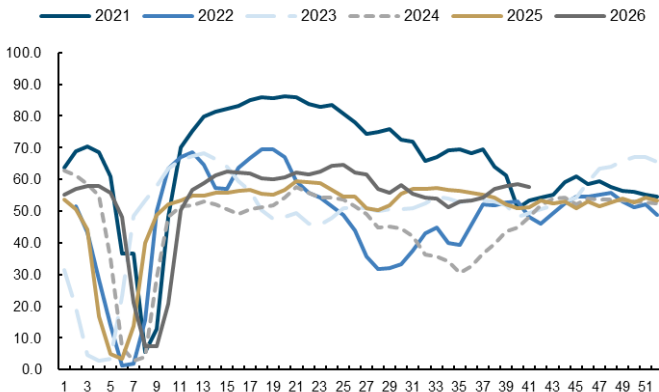
2.2 开工率

图表7：高炉产能利用率



来源：Mysteel，国金证券研究所

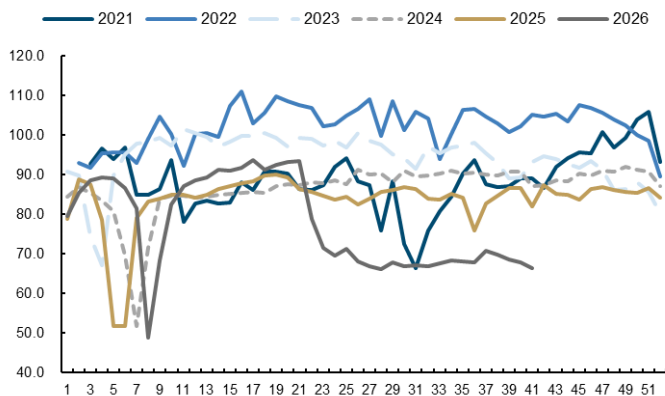
图表8：电炉产能利用率



来源：Mysteel，国金证券研究所

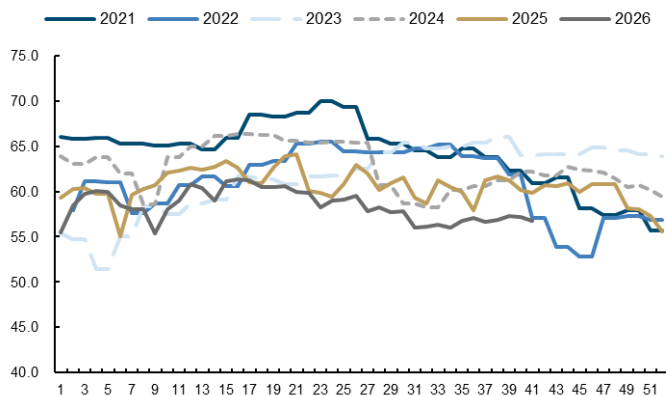


图表9：焦煤矿山开工率



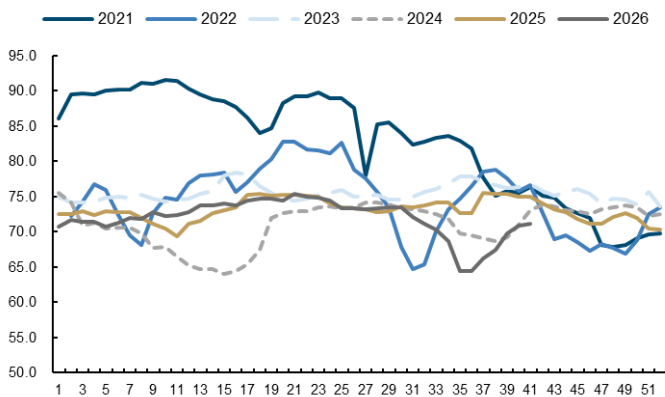
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表10：铁矿山产能利用率



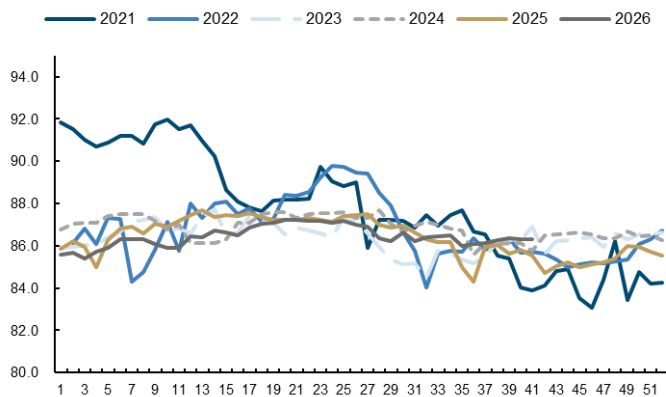
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表11：焦厂焦炭产能利用率



来源：Mysteel，国金证券研究所

图表12：钢厂焦炭产能利用率

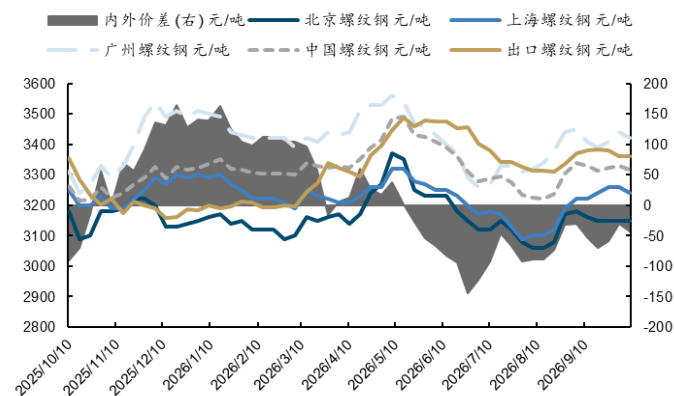


来源：Mysteel，国金证券研究所

三、黑色产业链价格数据更新

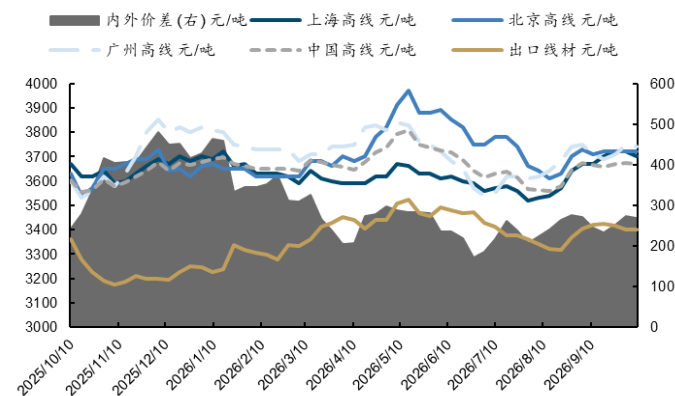
3.1 钢材

图表13：螺纹钢价格



来源：Mysteel，国金证券研究所

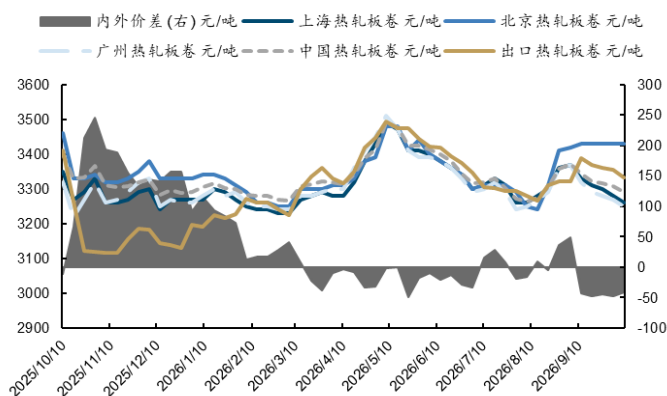
图表14：线材价格



来源：Mysteel，国金证券研究所

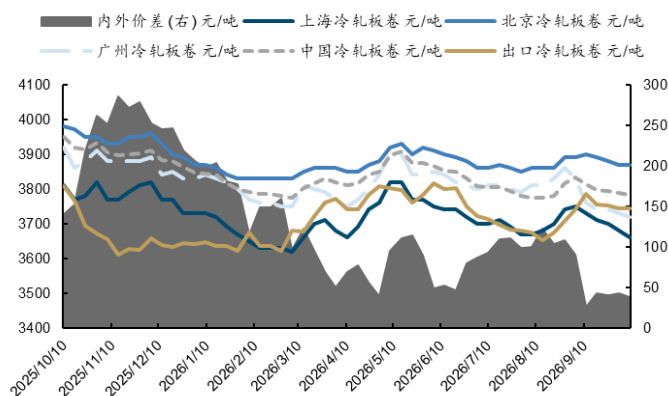


图表15: 热卷价格



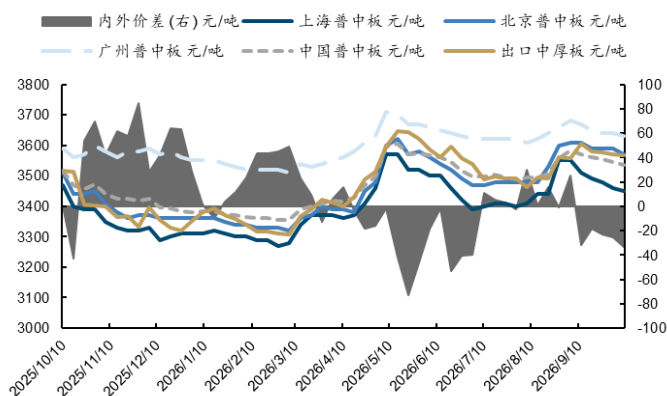
来源: Mysteel, 国金证券研究所

图表16: 冷卷价格



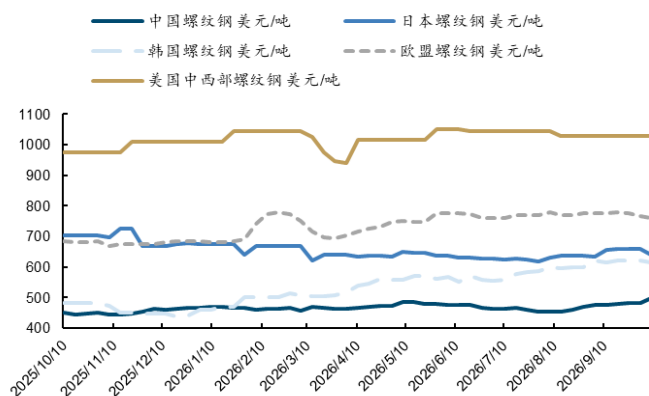
来源: Mysteel, 国金证券研究所

图表17: 中厚板价格



来源: Mysteel, 国金证券研究所

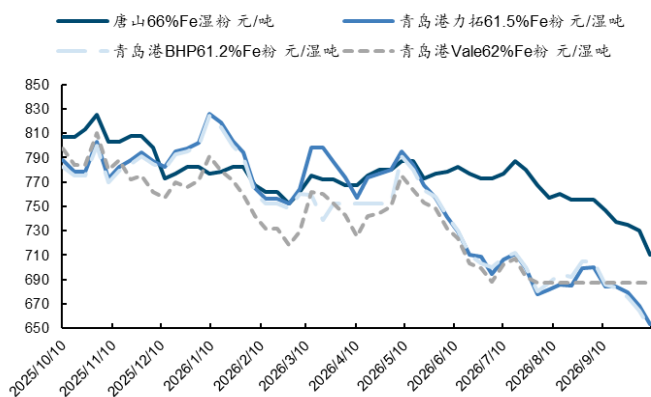
图表18: 国际螺纹钢价格



来源: Mysteel, 国金证券研究所

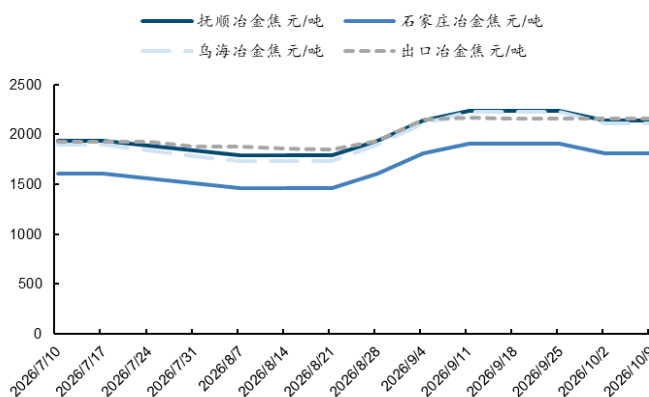
3.2 原料

图表19: 铁矿价格



来源: Mysteel, 国金证券研究所

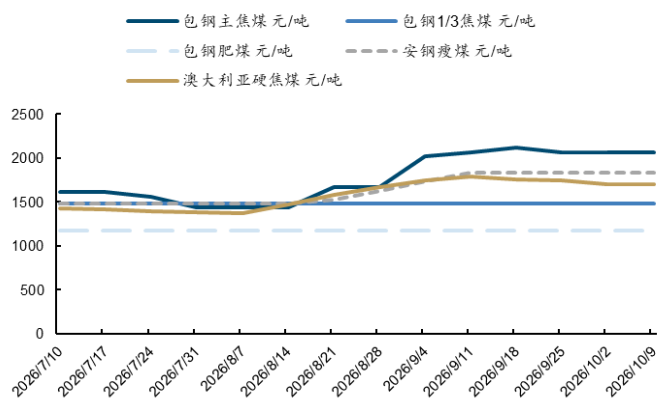
图表20: 焦炭价格



来源: Mysteel, 国金证券研究所

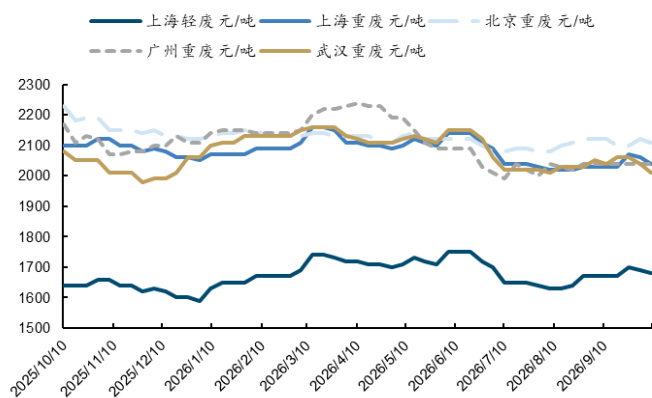


图表21: 焦煤价格



来源: Mysteel, 国金证券研究所

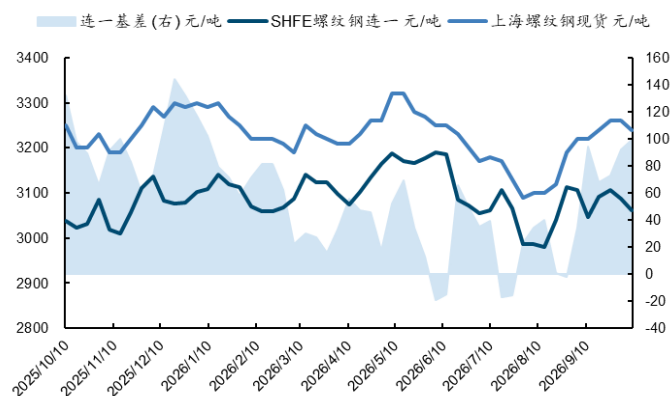
图表22: 废钢价格



来源: Mysteel, 国金证券研究所

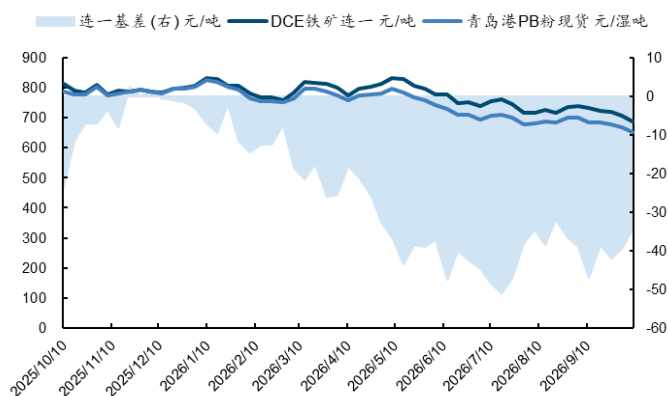
3.3 产业链期现

图表23: 螺纹钢期现价格



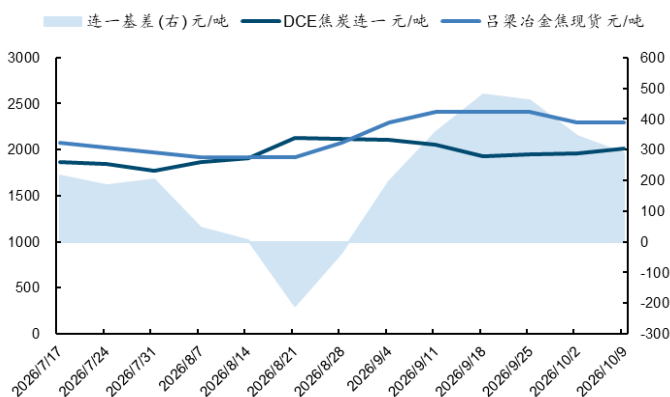
来源: Wind, 上海期货交易所, 国金证券研究所

图表24: 铁矿期现价格



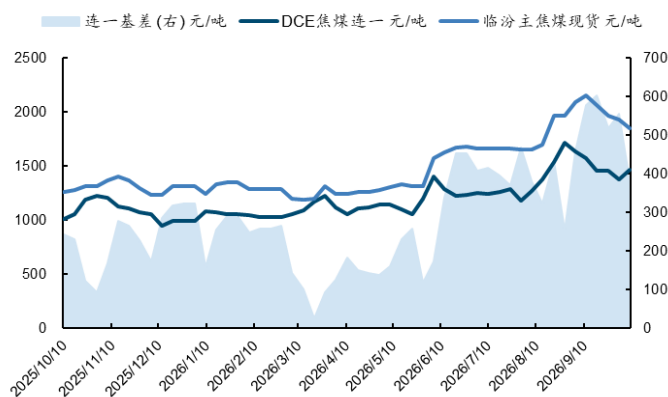
来源: Wind, 大连期货交易所, 国金证券研究所

图表25: 焦炭期现价格



来源: Wind, 大连期货交易所, 国金证券研究所

图表26: 焦煤期现价格

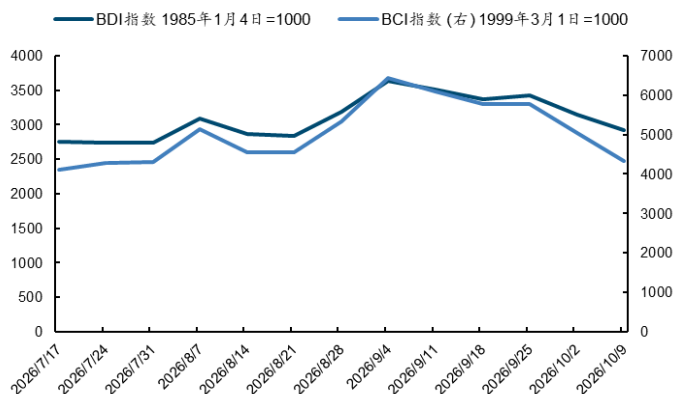


来源: Wind, 大连期货交易所, 国金证券研究所

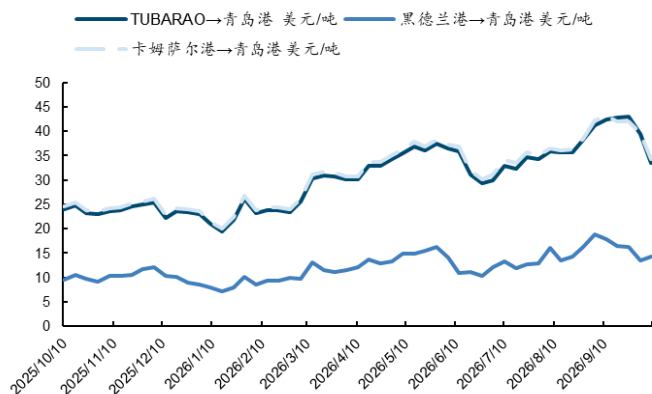


3.4 海运

图表27: 海运价格指数



图表28: 铁矿典型航线指数



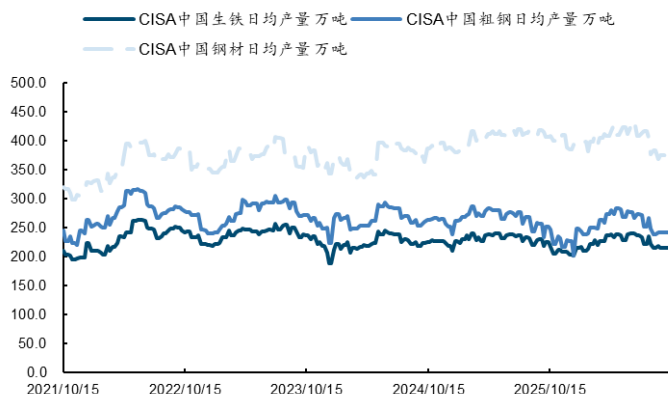
来源: Mysteel, 国金证券研究所

来源: Mysteel, 国金证券研究所

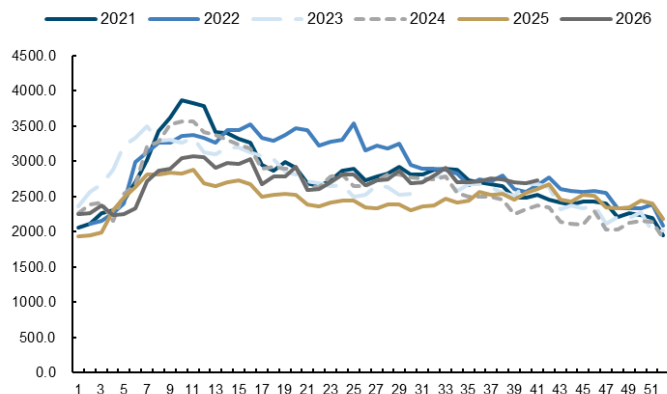
四、黑色产业链供需数据更新

4.1 钢铁

图表29: CISA 铁、钢、材旬度产量



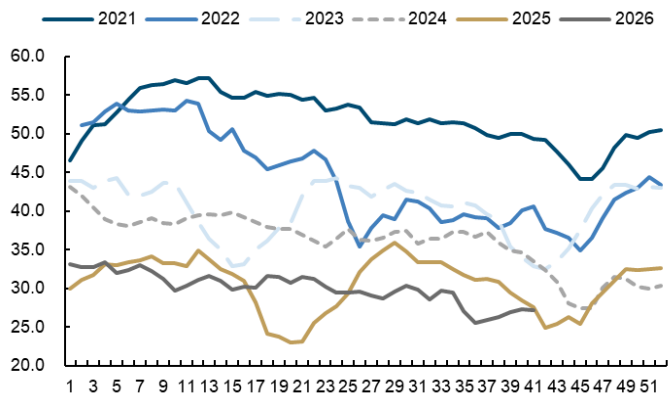
图表30: 钢材库存 (中钢协会会员企业库存+社会库存)



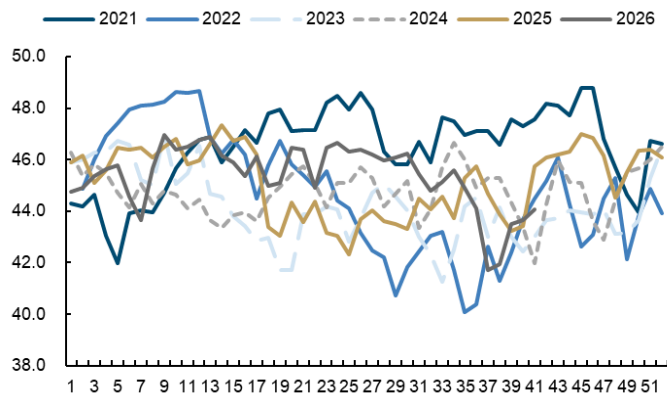
来源: Mysteel, 国金证券研究所

来源: Mysteel, 国金证券研究所

图表31: 螺纹钢周度产量 (万吨)



图表32: 热卷周度产量 (万吨)

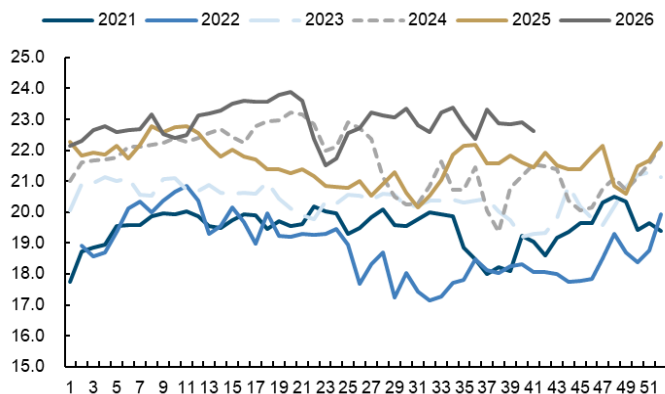


来源: Mysteel, 国金证券研究所

来源: Mysteel, 国金证券研究所

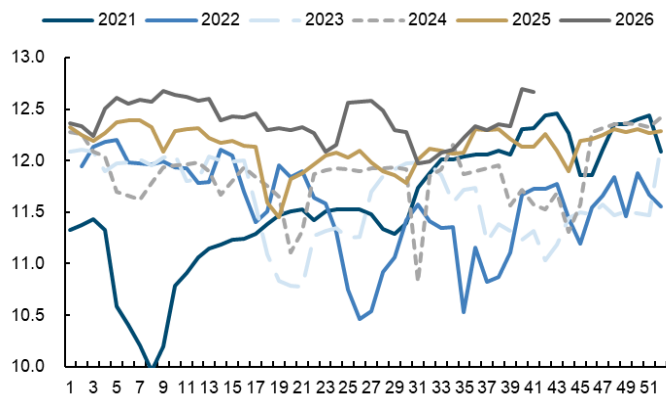


图表33：中厚板周度产量（万吨）



来源：Mysteel，国金证券研究所

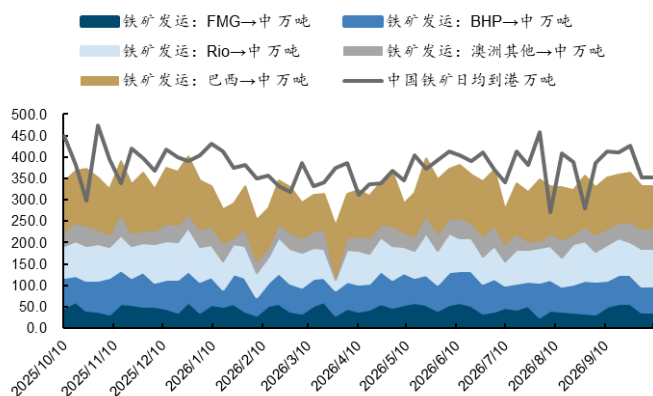
图表34：冷卷周度产量（万吨）



来源：Mysteel，国金证券研究所

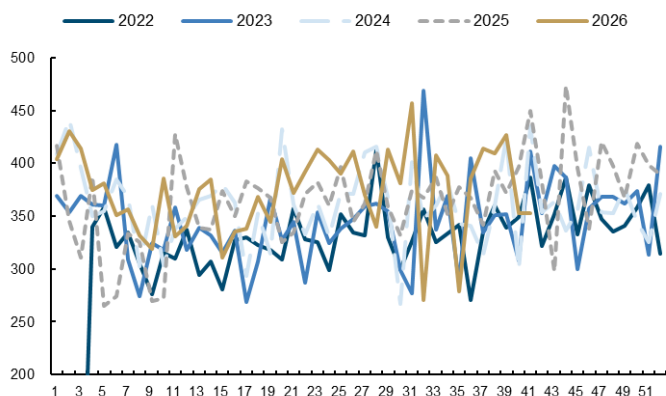
4.2 铁矿

图表35：铁矿发运量



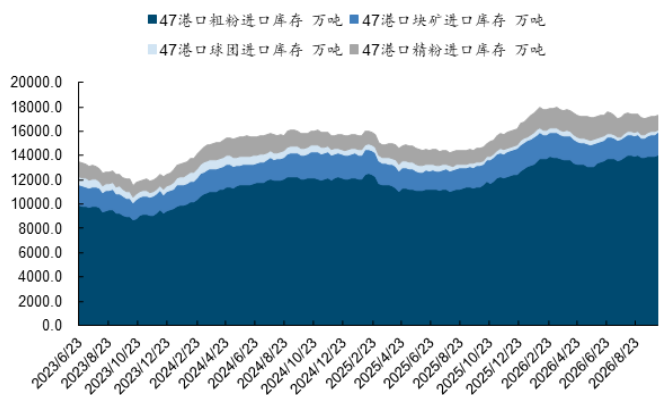
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表36：中国铁矿日均到港量（万吨）



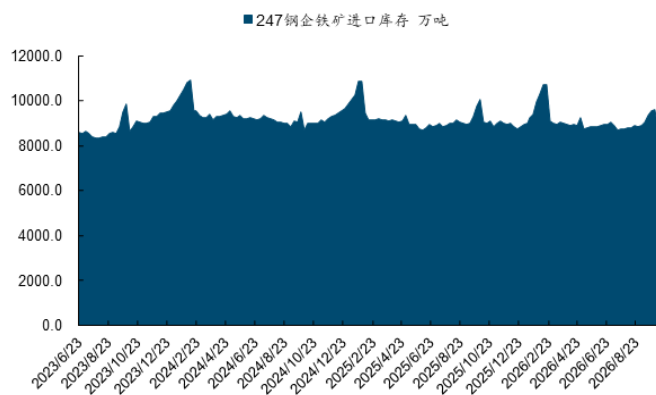
来源：Mysteel，国金证券研究所

图表37：铁矿港口库存



来源：Mysteel，国金证券研究所

图表38：铁矿钢企库存

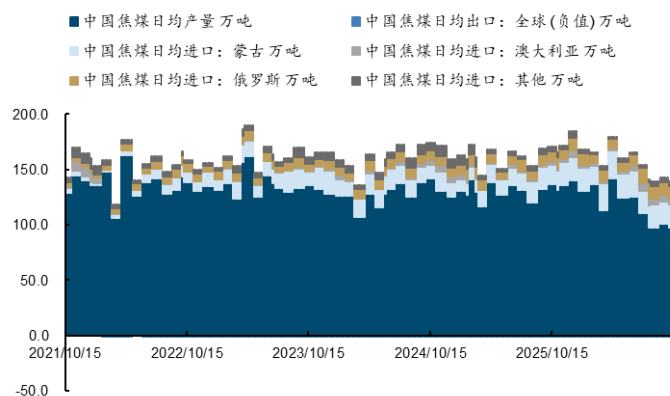


来源：Mysteel，国金证券研究所

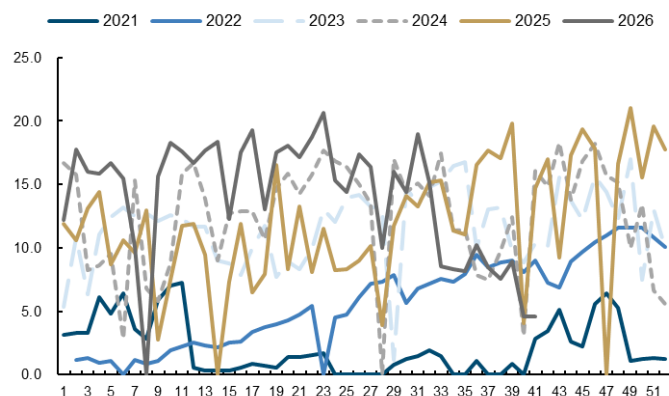


4.3 双焦

图表39：焦煤月度供需情况



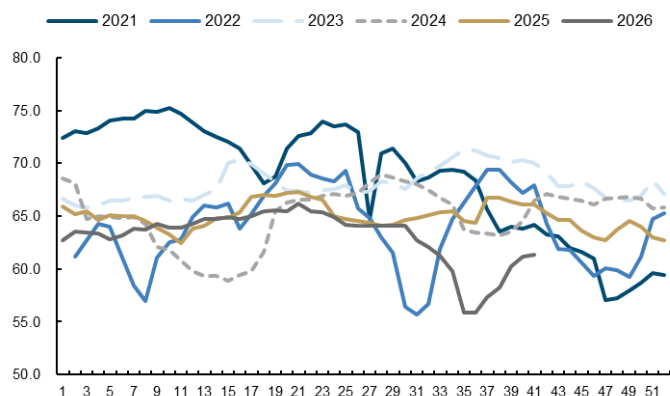
图表40：蒙煤通关量（万吨）



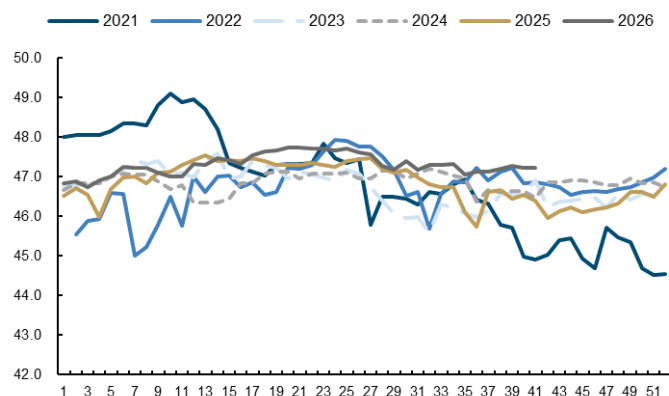
来源：Wind，海关总署，国金证券研究所

来源：Mysteel，国金证券研究所

图表41：焦企日均焦炭产量（万吨）



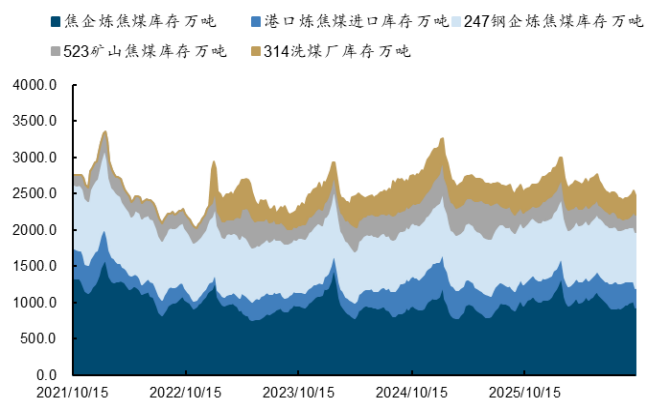
图表42：钢企日均焦炭产量（万吨）



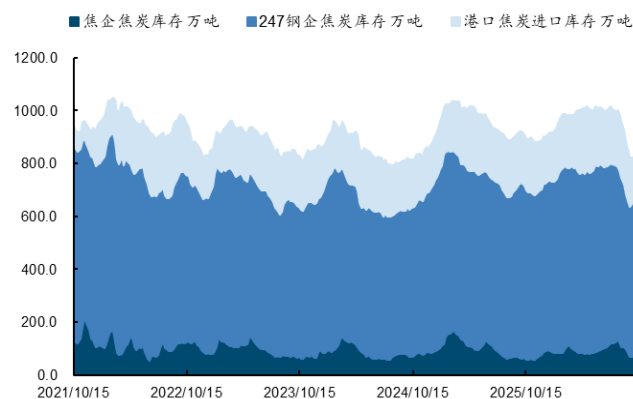
来源：Mysteel，国金证券研究所

来源：Mysteel，国金证券研究所

图表43：国内焦煤库存



图表44：国内焦炭库存



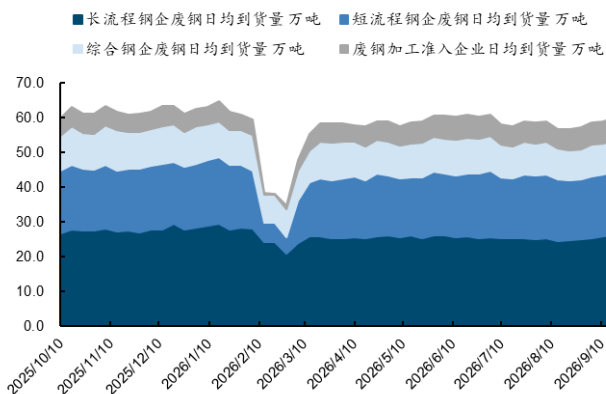
来源：Mysteel，国金证券研究所

来源：Mysteel，国金证券研究所

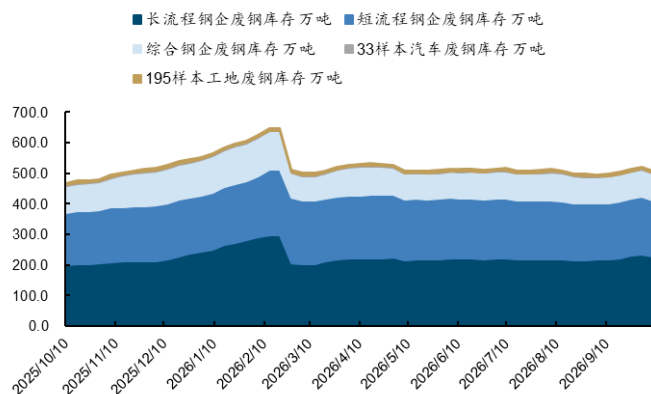


4.4 废钢

图表45：废钢到货量



图表46：废钢库存



来源：Mysteel，国金证券研究所

来源：Mysteel，国金证券研究所

风险提示

宏观基本面恶化。钢铁需求宏观属性较强，若宏观经济恶化，将显著影响终端需求，导致产业链各环节价格迅速下跌。

钢铁供给侧政策不及预期。若供给侧政策落地节奏较慢或不及预期，则钢铁行业的磨底时间可能延长，压制行业近端利润并影响企业估值。

原料供给不及预期。未来原料供给趋于宽松，若 Simandou 为代表的原料供给放量节奏不及预期，则原料端对炼钢环节利润的挤压将继续维持，导致钢铁环节利润修复进度不及预期。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究