

钢铁行业周报（2018年9月17日-9月21日）

地方政府债发行提速，基建预期或继续向上修复

一、地方政府债发行提速，基建预期或继续向上修复

需求端，根据国家统计局统计数据，1~8月房地产开发投资完成额累计同比增长10.10%，环比回升0.10个百分点，其前置指标商品房销售面积累计同比增速4.00%，房屋新开工面积累计同比上升15.90%，显现出较强韧性。原口径基建投资累计同比上升1.64%，增速环比下降1.20个百分点，因此基建仍是当前拖累钢材下游需求弱项。9月21日财政部发布了2018年8月地方政府债券发行和债务余额情况：2018年8月，全国发行地方政府债券8830亿元，环比增长16.65%，发行量绝对值创16年6月以来新高，地方政府债发行提速。结合货币政策微调、PPP项目清库结束等利好初现，基建投资增速或逐步向上修复。供给端，根据中钢协统计数据，9月上旬重点钢铁企业粗钢日均产量为197.2万吨，旬比增长3.69%。9月19日唐山市政府正式发布《重点行业秋冬季差异化错峰生产绩效评价指导意见的通知》，根据排放标准、外部运输结构、产品附加值将钢企划分为A、B、C、D类，其中全部完成超低排放改造、铁路运输比例达到60%及以上且产品附加值高的A类钢企，在秋冬季期间不予错峰生产；B、C、D类钢企分别在秋冬季期间错峰30%、50%、70%左右。综合来看，在采暖季差异化错峰、严禁“一刀切”，需求预期逐步向上修复情况下，预计短期钢价以稳为主。建议重点关注三钢闽光、韶钢松山、华菱钢铁、新钢股份、宝钢股份。

二、供需：上海终端线螺周采购量大幅下降，全国高炉开工率微幅下降

需求方面，本周上海市场样本终端线螺周采购量为25637.00吨，环比下降27.95%；供给方面，本周全国高炉开工率为67.96%，环比下降0.27%；唐山钢厂产能利用率为69.87%，环比上升0.06%。

三、库存：本周社会库存微幅上升，钢厂库存小幅下降

根据Mysteel统计数据，截至2018年9月21日，钢材社会库存为984.59万吨，环比下降1.69%；Mysteel调研的各品种钢材钢厂库存总和为424.60万吨，环比下降0.95%。

四、成本：本周原材料价格以涨为主，长流程成本长流程成本全面上市，短流程成本持平

本周原材料价格以涨为主；品种钢材长流程成本和短流程成本全面上市；本周各地区螺纹钢、热卷成本均以升为主。

五、价格：本周综合钢价指数微幅上升，各地区钢价以涨为主，各品种钢价以跌为主

本周普钢综合价格指数为4601.69元/吨，环比上涨0.19%；分区域来看，各地区钢价以涨为主；分品种来看，各品种钢价以跌为主。

六、盈利：本周各品种钢材长流程毛利和短流程毛利均以降为主，小型、中型盈利面环比持平，大型钢厂升幅明显

本周各品种钢材长流程毛利和短流程毛利均以降为主；各地区螺纹钢毛利和热卷毛利均以升为主；小型、中型盈利面环比持平，大型钢厂升幅明显。

七、二级市场表现：本周钢铁板块上涨3.44%，跑输上证综指0.88个百分点

本周钢铁板块上涨3.44%，位于SW全行业的第12位。；SW钢铁板块PE_TTM为7.56X，环比上升0.26X，SW钢铁板块PE与SW A股PE的比值为52.79%，环比下降0.21个百分点。SW钢铁板块PB_LF为1.27X，环比上升0.04X，SW钢铁板块PB与SW A股PB的比值为72.99%，环比下降0.23%。

八、风险提示：宏观经济增速大幅下滑；钢材出口情况不及预期；限产执行力度低于市场预期；矿石巨头联合减产保价。

备注：除非特别说明，本报告数据均来自Mysteel。

行业评级

买入

前次评级

买入

报告日期

2018-09-23

相对市场表现



分析师：李莎 S0260513080002



020-87574792



lisha@gf.com.cn

相关研究：

【广发钢铁 李莎】钢铁8月 2018-09-21

份核心数据点评：专项债发行提速下基建钢需有望逐渐释放，关注地产新开工与钢需错配的后效应

【广发钢铁 李莎】矿山、钢厂、钢贸商动态跟踪 2018-09-15

(20180910-20180914)：外矿发量降幅明显，高炉检修率小幅下降，亏损面持平

【广发钢铁 李莎】周报：河北省大气办发文严禁“一刀切”，专项债发行提速促基建预期修复 2018-09-15

联系人：刘洋 021-87570852

gzly@gf.com.cn

目录索引

一、本周核心观点：地方政府债发行提速，基建预期或继续向上修复.....	4
二、供需：本周上海线螺采购量大幅下降，全国高炉开工率微幅下降.....	5
三、库存：本周社会库存微幅上升，钢厂库存小幅下降	7
四、成本：本周原材料价格以涨为主，长流程成本长流程成本全面上市，短流程成本持平	9
（一）原材料：本周原材料价格以涨为主.....	9
（二）分流程成本测算：本周各品种钢材长流程成本全面上升，短流程成本持平。.....	10
（三）分区域成本测算：本周各地区螺纹钢、热卷成本均以升为主.....	12
五、价格：本周综合钢价指数微幅上升，各地区钢价以涨为主，各品种钢价以跌为主.....	14
六、盈利：本周长流程毛利和短流程毛利均以降为主，小型、中型盈利面环比持平，大型钢厂升幅明显	16
（一）分流程毛利测算：本周各品种钢材长流程毛利和短流程毛利均以降为主。..	16
（二）分区域毛利测算：本周各地区螺纹钢毛利和热卷毛利均以升为主	17
（三）盈利面分析：本周小型、中型盈利面环比持平，大型钢厂升幅明显.....	18
七、二级市场表现：本周钢铁板块上涨 3.44%，跑输上证综指 0.88 个百分点	20
（一）板块表现：本周钢铁板块上涨 3.44%，跑输上证综指 0.88 个百分点.....	20
（二）估值：本周 SW 钢铁板块 PE 估值环比上升 0.26X，PB 估值环比上升 0.04X	21
八、风险提示	22

图表索引

图 1: 上海线螺采购量 (单位: 吨)	6
图 2: 全国建筑钢材成交量 (单位: 吨)	6
图 3: 全国与河北高炉开工率	6
图 4: 唐山产能开工情况	6
图 5: 分品种社会库存变化	7
图 6: 社会库存季节性变化 (单位: 万吨)	7
图 7: 分品种钢厂库存变化	8
图 8: 钢厂库存季节性变化 (单位: 万吨)	8
图 9: 铁矿石价格走势 (单位: 元/吨)	10
图 10: 焦煤价格走势 (单位: 元/吨)	10
图 11: 方坯与废钢价格走势 (单位: 元/吨)	10
图 12: 海运价格走势	10
图 13: 长流程、短流程炼钢钢坯成本对比 (单位: 元/吨)	11
图 14: 分品种钢材长流程成本变化	12
图 15: 分品种钢材短流程成本变化	12
图 16: 综合价格指数与钢坯价格指数走势 (单位: 元/吨)	15
图 17: 分区域价格指数变化	15
图 18: 分品种价格指数变化	15
图 19: 长流程、短流程炼钢钢坯毛利对比 (单位: 元/吨)	17
图 20: 分品种长流程毛利变化	17
图 21: 分品种短流程毛利变化	17
图 22: 分规模钢厂盈利面走势	19
图 23: 钢铁行业指数与大盘、钢价指数比较	20
图 24: 本周 SW 各行业涨跌幅排行	20
图 25: 本周板块内个股表现	21
图 26: 钢铁 PE 估值与 SW A 股 PE 估值走势	22
图 27: 钢铁 PB 估值与 SW A 股 PB 估值走势	22
表 1: 本周供需指标表现	5
表 2: 本周库存指标表现 (单位: 万吨)	7
表 3: 本周原材料价格 (单位: 元/吨, BDI 指数除外)	9
表 4: 分流程成本测算 (单位: 元/吨)	11
表 5: 分区域成本测算 (单位: 元/吨)	12
表 6: 综合价格指数、分区域价格指数与分品种价格指数 (单位: 元/吨)	14
表 7: 分流程毛利测算 (单位: 元/吨)	16
表 8: 分区域毛利测算 (单位: 元/吨)	18
表 9: 本周分规模盈利面	19
表 10: 板块与大盘表现	20
表 11: 本周 PB、PE 估值	21

一、本周核心观点：地方政府债发行提速，基建预期或继续向上修复

需求端，根据国家统计局统计数据，2018年1~8月，房地产开发投资完成额累计同比增长10.10%，环比下降0.10个百分点，其前置指标商品房销售面积累计同比增长4.00%，环比下降0.20个百分点，房屋新开工面积累计同比上升15.90%，增速较上月加快，显现出超乎市场预期的韧性。2018年1~8月，固定资产投资完成额累计同比增长5.30%，增速环比上升0.20个百分点，原口径基础设施建设投资累计同比上升1.64%，增速环比下降1.20个百分点，因此基建仍是当前拖累钢材下游需求的弱项。国务院总理李克强9月18日主持召开国务院常务会议，部署加大“三区三州”等深度贫困地区基础设施、交通骨干网络特别是中西部铁路公路、干线航道、枢纽和支线机场、重大水利等农业基础设施、生态环保重点工程、技术改造升级和养老等民生领域设施建设。加快项目前期工作，推动尽早开工，形成项目储备和滚动接续机制。9月21日财政部发布了2018年8月地方政府债券发行和债务余额情况：2018年8月，全国发行地方政府债券8830亿元，环比增长16.65%，发行量绝对值创16年6月以来新高，地方政府债发行提速。结合货币政策微调、PPP项目清库结束等利好初现，基建投资增速或逐步向上修复。机械、造船需求绝对量数据均表现良好，因此制造业朱格拉周期抬升仍是确定性更强的增长逻辑。9月天气逐渐凉爽，需求渐入旺季，且部分区域为满足工程进度而加快开工，短期需求或有所上升。

供给端，根据中钢协统计数据，9月上旬重点钢铁企业粗钢日均产量为197.2万吨，旬比增长3.69%。9月19日唐山市政府正式发布《重点行业秋冬季差异化错峰生产绩效评价指导意见的通知》，根据排放标准、外部运输结构、产品附加值将钢企划分为A、B、C、D类，其中全部完成超低排放改造、铁路运输比例达到60%及以上且产品附加值高的A类钢企、在秋冬季期间不予错峰生产；B、C、D类钢企分别在秋冬季期间错峰30%、50%、70%左右。

库存方面，根据Mysteel统计数据，截至2018年9月21日，钢材社会库存为984.59万吨，环比下降1.69%。综合来看，在采暖季差异化错峰、严禁“一刀切”，需求预期逐步向上修复情况下，预计短期钢价以稳为主。

我们维持钢铁板块“买入”评级，重点推荐低估值龙头和业绩确定性更好的公司，重视国企改革、PPP、一带一路、京津冀一体化等主题性投资机会。建议重点关注三钢闽光、韶钢松山、华菱钢铁、新钢股份、宝钢股份等。

二、供需：本周上海线螺采购量大幅下降，全国高炉开工率微幅下降

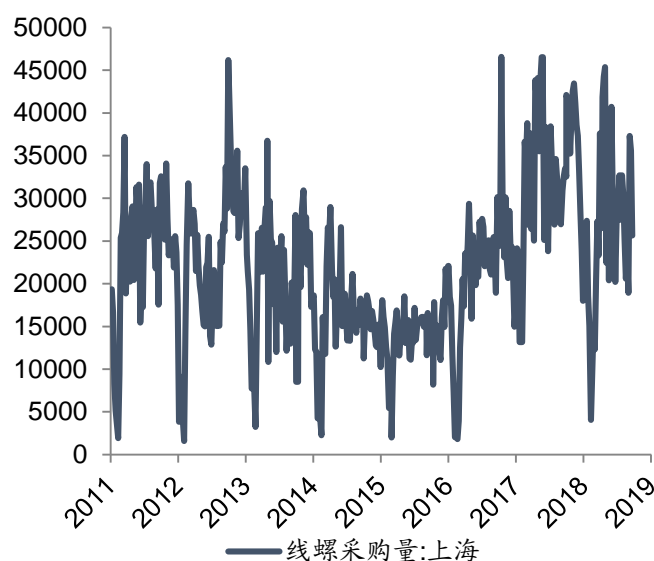
需求方面，本周上海市场样本终端线螺周采购量为25637.00吨，环比下降27.95%；**供给方面**，本周全国高炉开工率为68.23%，环比下降0.27%；唐山钢厂产能利用率为69.87%，环比上升0.06%。

表 1：本周供需指标表现

	本周供需	较上周变动	本月以来变动	较去年同期变动
线螺采购量: 上海 (吨)	25637.00	-27.95%	35.33%	-23.46%
高炉开工率: 全国	67.96%	-0.27%	1.25%	-7.04%
唐山钢厂: 在产产能 (万吨)	210.98	0.18%	5.78%	-7.31%
唐山钢厂: 总产能 (万吨)	301.96	0.09%	0.11%	13.81%
唐山钢厂: 产能利用率	69.87%	0.06%	3.74%	-15.92%

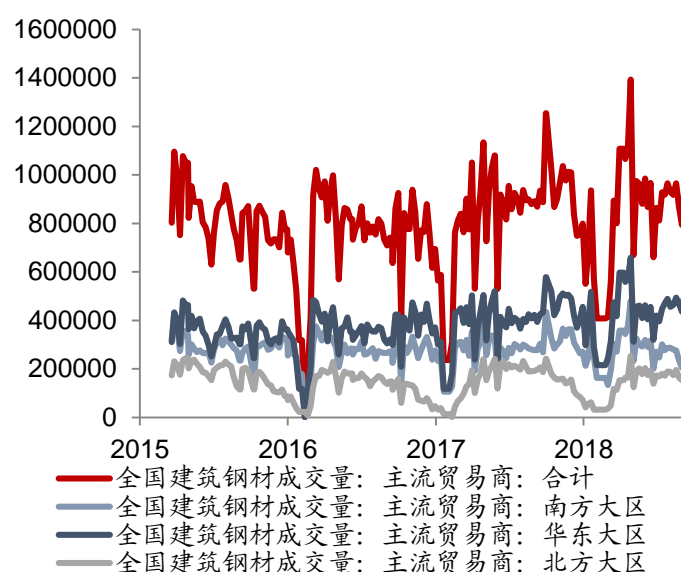
数据来源：西本新干线、我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图1: 上海线螺采购量 (单位: 吨)



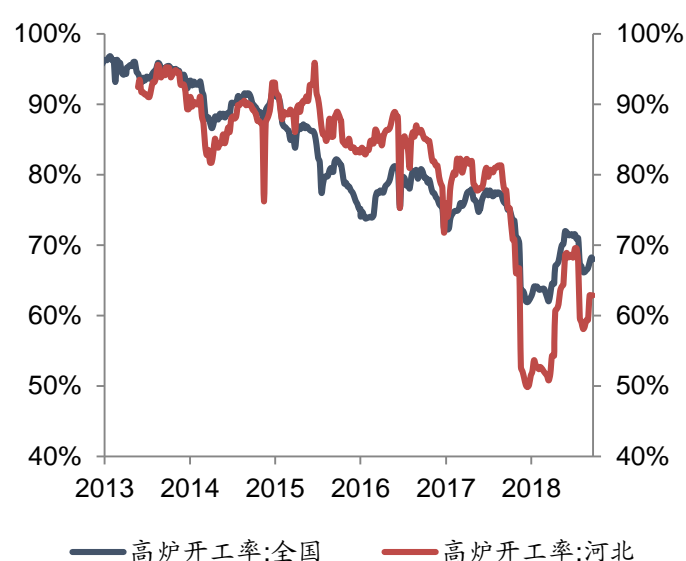
数据来源: 西本新干线、广发证券发展研究中心

图2: 全国建筑钢材成交量 (单位: 吨)



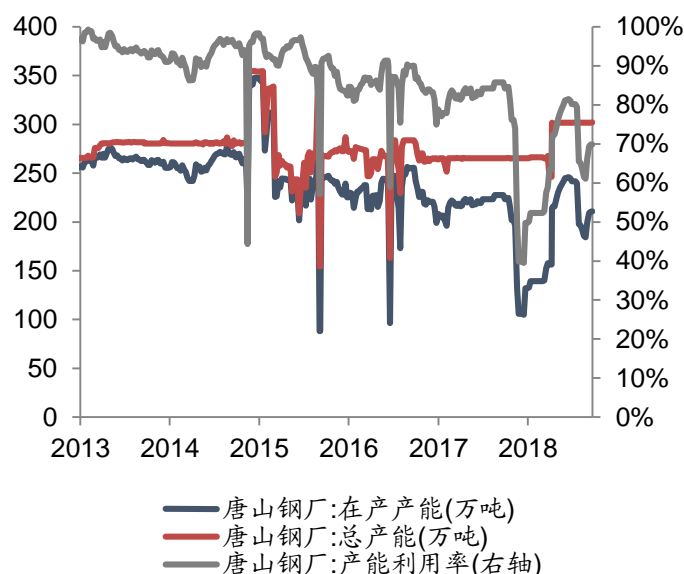
数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图3: 全国与河北高炉开工率



数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图4: 唐山产能开工情况



数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

三、库存：本周社会库存微幅上升，钢厂库存小幅下降

社会库存方面，本周社会库存微幅上升。根据Mysteel统计数据，截至2018年9月21日，钢材社会库存为984.59万吨，环比下降1.69%。螺纹钢社会库存为417.07万吨，环比下降3.74%；热轧卷板社会库存为208.44万吨，环比上升0.64%。

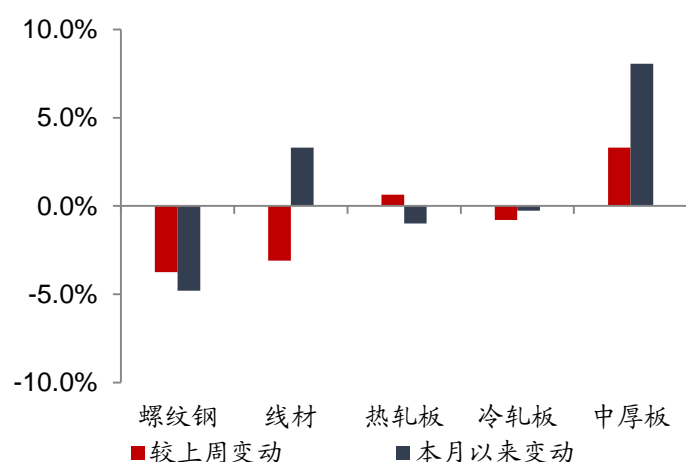
钢厂库存方面，本周钢厂库小幅下降。根据Mysteel统计数据，截至2018年9月21日，Mysteel调研的各品种钢材钢厂库存总和为424.60万吨，环比下降0.95%。Mysteel全国建材钢厂螺纹钢库存为176.21万吨，环比上升0.73%；Mysteel全国热轧板卷钢厂库存为95.16万吨，环比下降3.05%。

表 2：本周库存指标表现（单位：万吨）

	社会库存				钢厂库存			
	本周库存	较上周变动	本月以来变动	较去年同期变动	本周库存	较上周变动	本月以来变动	较去年同期变动
合计	984.59	-1.69%	-1.13%	-2.37%	424.60	-0.95%	-2.59%	-11.40%
螺纹钢	417.07	-3.74%	-4.80%	-9.63%	176.21	0.73%	-2.71%	-24.64%
线材	136.33	-3.09%	3.31%	12.11%	53.08	-1.78%	-2.23%	5.28%
热轧板	208.44	0.64%	-0.99%	1.43%	95.16	-3.05%	-1.76%	13.80%
冷轧板	118.72	-0.80%	-0.27%	3.15%	32.53	-2.31%	-6.90%	-28.11%
中厚板	104.03	3.31%	8.05%	-0.70%	67.62	-0.91%	-1.59%	2.24%

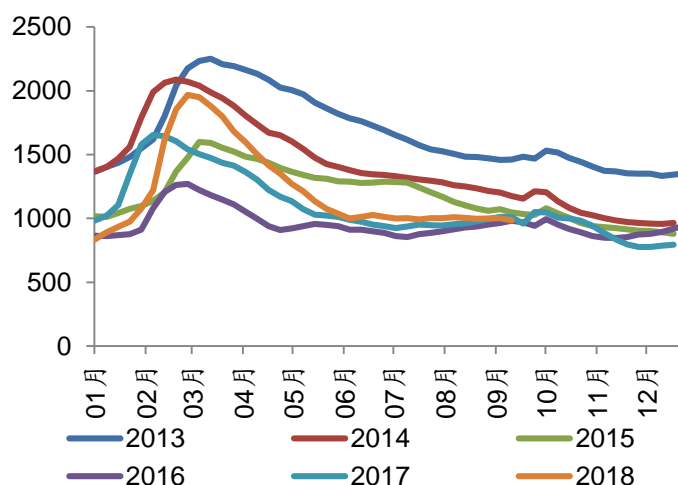
数据来源：我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图5：分品种社会库存变化



数据来源：我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图6：社会库存季节性变化（单位：万吨）



数据来源：我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图7：分品种钢厂库存变化

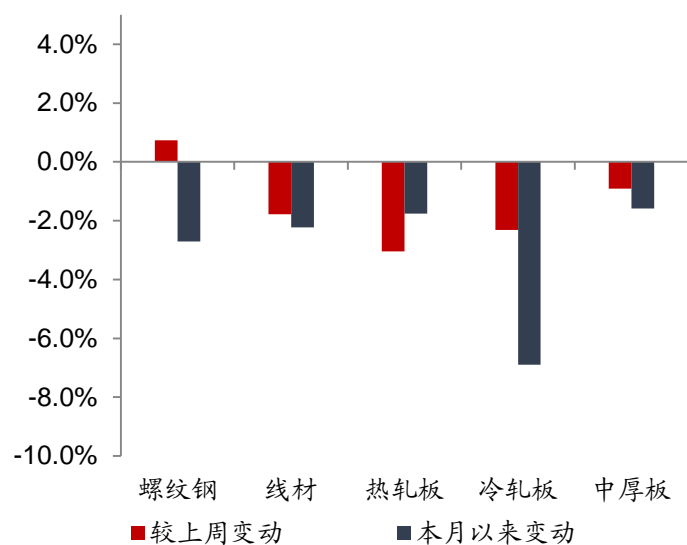
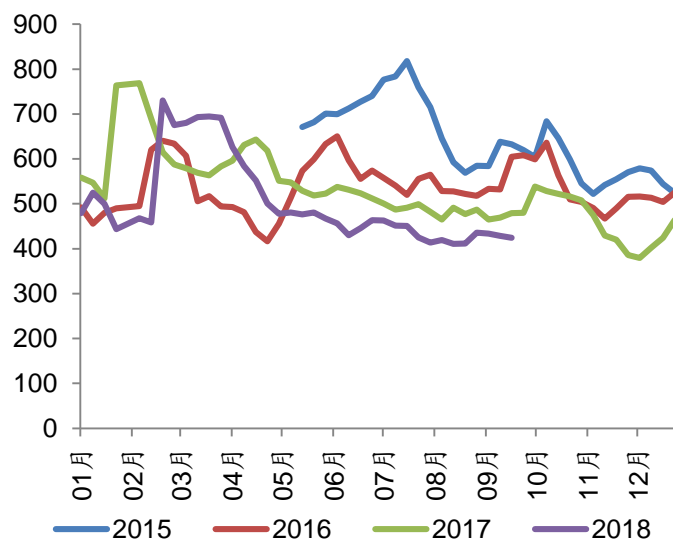


图8：钢厂库存季节性变化（单位：万吨）



数据来源：我的钢铁网、广发证券发展研究中心

数据来源：我的钢铁网、广发证券发展研究中心

四、成本：本周原材料价格以涨为主，长流程成本长流程成本全面上市，短流程成本持平

（一）原材料：本周原材料价格以涨为主

原材料方面，本周原材料价格以涨为主。其中，国产铁精粉含税均价为603元/吨，环比持平；青岛港63.5%印度粉矿车板价为475元/吨，环比上涨1.06%；主焦煤邢台含税价为1305元/吨，环比持平；唐山二级冶金焦出厂价为2515元/吨，环比持平；唐山废钢市场价为2460元/吨，环比持平；唐山方坯价格为3990元/吨，环比下跌0.75%；BDI海运指数为1413，环比上升3.44%

表 3：本周原材料价格（单位：元/吨，BDI 指数除外）

	本周原材料价格	较上周变动	本月以来变动	今年以来变动
铁精粉含税均价	603	0.00%	0.49%	3.00%
青岛港 63.5%印度粉矿车板价	475	1.06%	0.85%	6.74%
主焦煤邢台含税价	1305	0.00%	0.00%	-6.45%
出厂价(含税):二级冶金焦:唐山	2515	0.00%	0.00%	9.11%
市场价(不含税):废钢:6-8mm:唐山	2460	0.00%	2.50%	11.82%
方坯:Q235:唐山	3990	-0.75%	0.25%	8.72%
BDI	1413	3.44%	-10.51%	3.44%

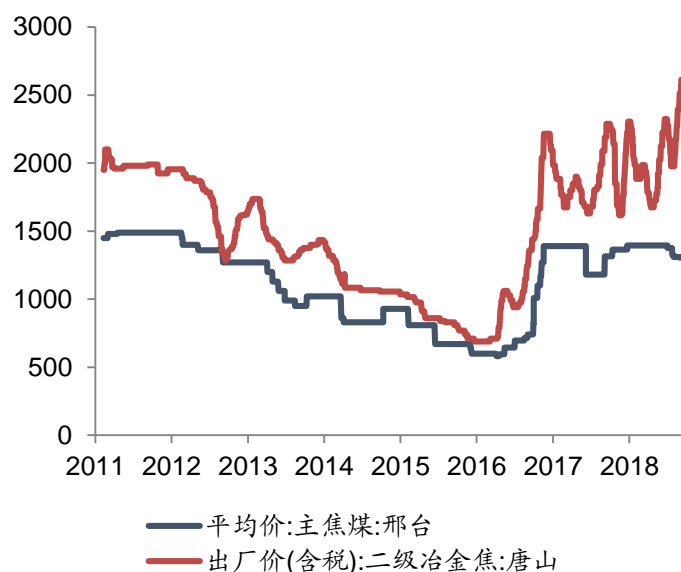
数据来源：我的钢铁网、波罗的海航交所、广发证券发展研究中心

图9: 铁矿石价格走势 (单位: 元/吨)



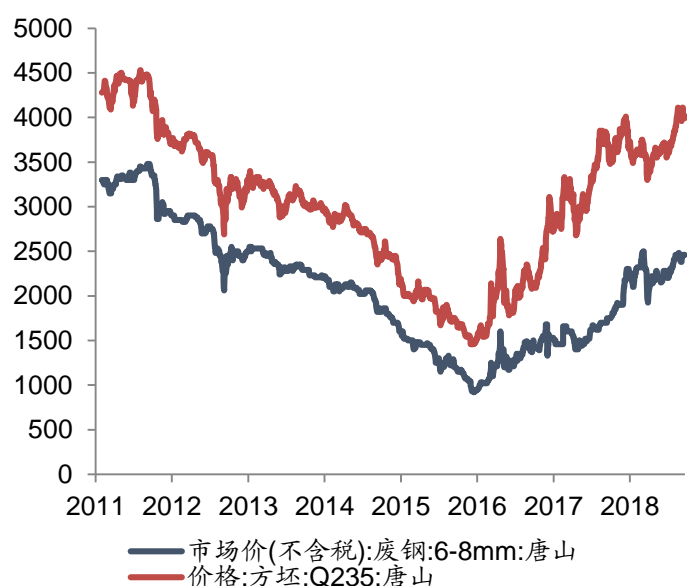
数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图10: 焦煤价格走势 (单位: 元/吨)



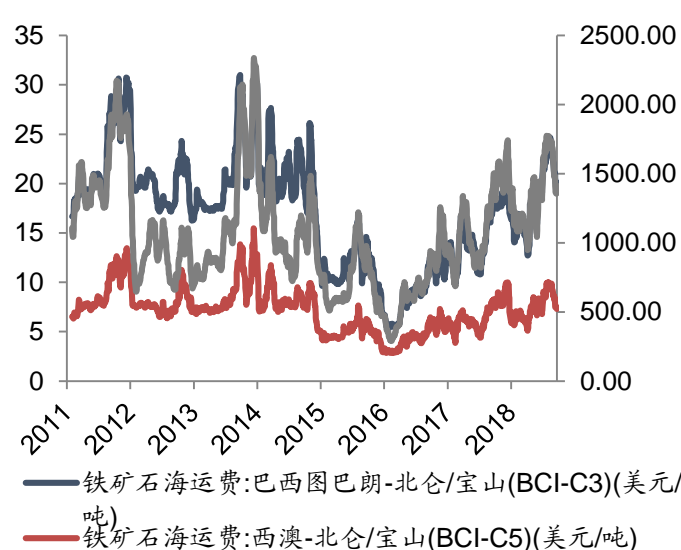
数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图11: 方坯与废钢价格走势 (单位: 元/吨)



数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图12: 海运价格走势



数据来源: 波罗的海航交所、广发证券发展研究中心

(二) 分流程成本测算: 本周各品种钢材长流程成本全面上升, 短流程成本持平。

长流程炼钢成本方面, 各品种钢材长流程成本全面上升。具体而言, 本周螺纹钢长流程成本为2754.82元, 环比上升1.16%; 本周热卷长流程成本为31014.82元, 环比上升0.11%。

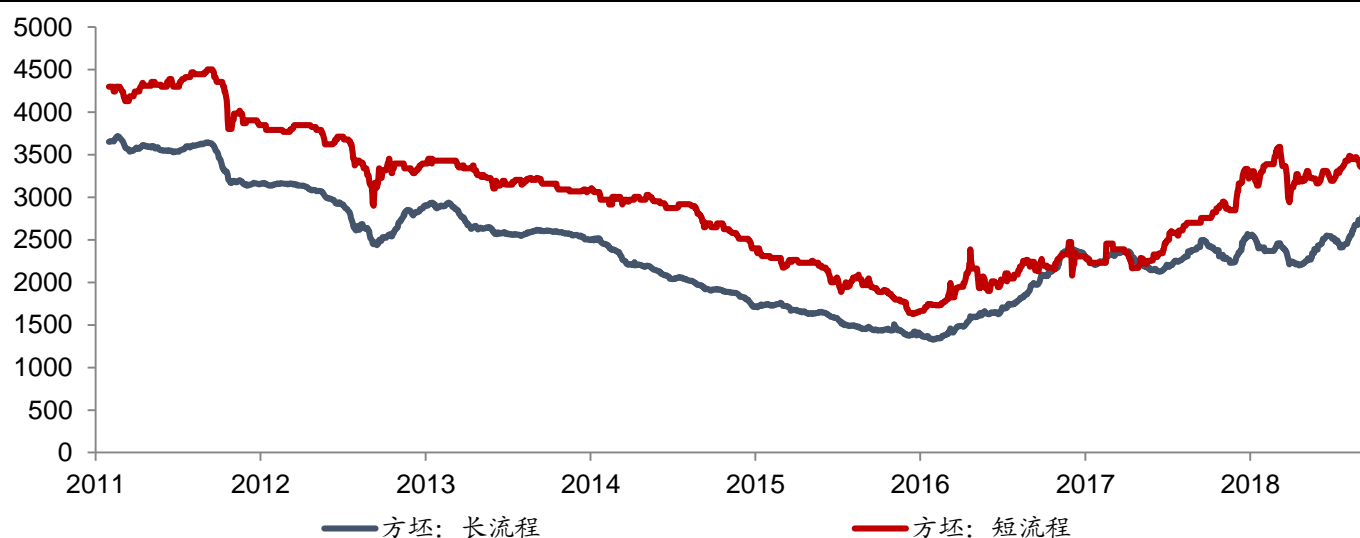
短流程炼钢成本方面, 各品种钢材短流程持平。具体而言, 本周螺纹钢短流程成本为3645.21元, 环比持平; 本周热卷短流程成本为3795.21元, 环比持平。

表 4: 分流程成本测算 (单位: 元/吨)

	长流程				短流程			
	本周成本	较上周变动	本月以来变动	今年以来变动	本周成本	较上周变动	本月以来变动	今年以来变动
方坯	2754.82	0.12%	1.16%	8.12%	3445.21	0.00%	2.01%	7.06%
螺纹钢	2954.82	0.12%	1.08%	7.53%	3645.21	0.00%	1.90%	6.65%
高线	2974.82	0.11%	1.07%	7.47%	3665.21	0.00%	1.88%	6.61%
热卷	3104.82	0.11%	1.02%	7.14%	3795.21	0.00%	1.82%	6.37%
中板	3124.82	0.11%	1.02%	7.09%	3815.21	0.00%	1.81%	6.33%
冷轧	3304.82	0.10%	0.96%	6.68%	3995.21	0.00%	1.73%	6.03%
镀锌	3054.82	0.11%	1.04%	7.26%	3745.21	0.00%	1.84%	6.46%

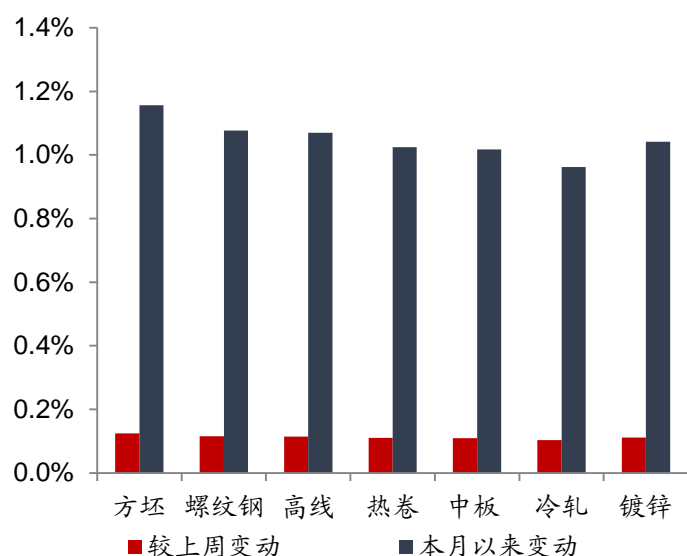
数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图 13: 长流程、短流程炼钢钢坯成本对比 (单位: 元/吨)



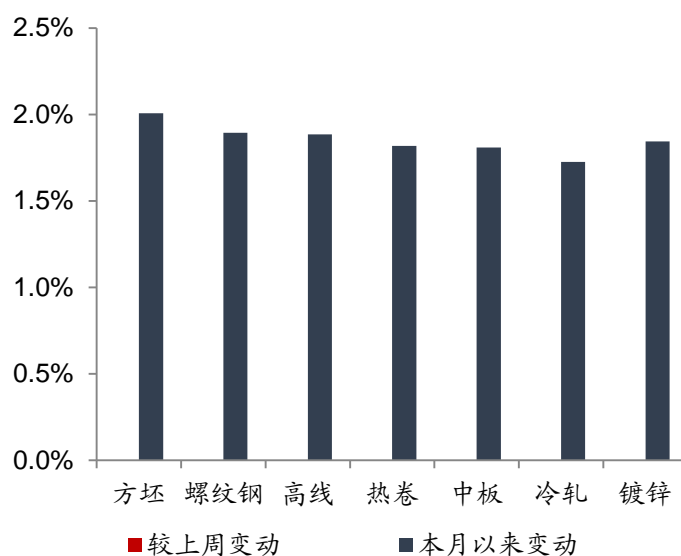
数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图14: 分品种钢材长流程成本变化



数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图15: 分品种钢材短流程成本变化



数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

(三) 分区域成本测算: 本周各地区螺纹钢、热卷成本均以升为主

分区域成本方面, 本周各地区螺纹钢、热轧卷板成本均以升为主。注: 分区域成本均基于长流程计算。

表 5: 分区域成本测算 (单位: 元/吨)

		螺纹钢				热卷			
		本周成本	较上周变动	本月以来变动	今年以来变动	本周成本	较上周变动	本月以来变动	今年以来变动
华东	安徽马鞍山	3246.60	1.71%	2.16%	8.47%	3396.60	1.63%	2.06%	8.06%
	福建三明	3037.56	0.21%	2.86%	4.58%	3187.56	0.20%	2.72%	4.36%
	山东莱芜	3339.73	-1.20%	0.47%	5.58%	3489.73	-1.15%	0.45%	5.33%
华南	广西柳州	3276.93	-0.66%	3.39%	7.80%	3426.93	-0.63%	3.24%	7.43%
华北	河北唐山	3284.41	-1.72%	-0.19%	7.72%	3434.41	-1.65%	-0.18%	7.36%
	河北承德	3106.98	-1.82%	1.35%	4.52%	3256.98	-1.74%	1.29%	4.30%
西南	云南安宁	3182.06	-0.35%	3.14%	5.83%	3332.06	-0.34%	3.00%	5.56%
中南	湖南娄底	3109.67	0.14%	0.00%	2.73%	3259.67	0.13%	0.00%	2.60%
	河南济源	3310.11	-0.92%	1.57%	5.51%	3460.11	-0.88%	1.50%	5.26%

东北	辽宁凌源	2773.75	0.00%	0.00%	-11.96%	2923.75	0.00%	0.00%	-11.42%
	辽宁本溪	2623.61	0.00%	0.00%	-18.15%	2773.61	0.00%	0.00%	-17.34%
	辽宁抚顺	2650.91	0.00%	0.00%	-15.86%	2800.91	0.00%	0.00%	-15.14%
	吉林长春	3237.30	-1.37%	2.36%	9.57%	3387.30	-1.31%	2.25%	9.11%

数据来源：我的钢铁网、广发证券发展研究中心

五、价格：本周综合钢价指数微幅上升，各地区钢价以涨为主，各品种钢价以跌为主

钢材价格方面，本周综合钢价指数微幅上升。具体而言，普钢综合价格指数为4601.69元/吨，环比上涨0.19%；唐山钢坯价格指数为3994.00元/吨，环比下跌-1.24%。

分区域来看，各地区钢价以涨为主。具体而言，华东地区价格指数为4637.81元/吨，环比上涨0.52%；华南地区价格指数为4648.94元/吨，环比上升0.13%；中南地区价格指数为4643.80元/吨，环比下跌0.02%。

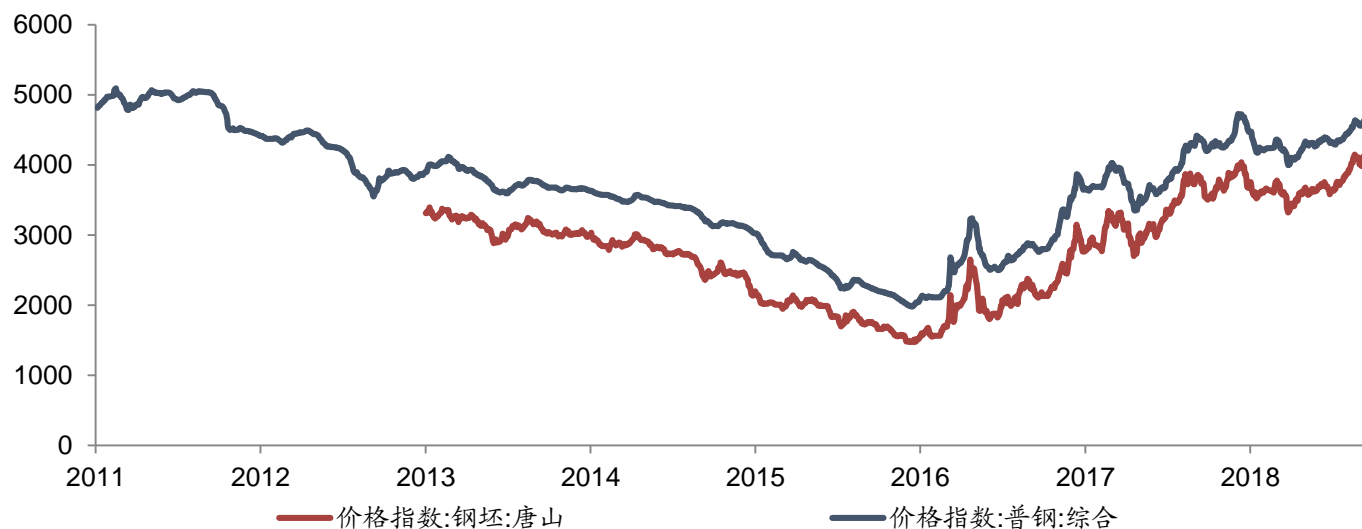
分品种来看，各品种钢价以跌为主。具体而言，螺纹钢价格指数为4644.00元/吨，环比上涨0.97%；热轧卷板价格指数为4333.65元/吨，环比下跌0.35%；中厚板价格指数为4472.08元/吨，环比下跌0.51%。

表 6：综合价格指数、分区域价格指数与分品种价格指数（单位：元/吨）

		本周价格	较上周变动	本月以来变动	今年以来变动
综合价格指数	价格指数: 普钢: 综合	4601.69	0.19%	0.78%	2.91%
	价格指数: 钢坯: 唐山	3994.00	-1.24%	-0.37%	8.21%
分区域价格指数	华东	4637.81	0.52%	1.57%	4.26%
	华南	4648.94	0.13%	0.53%	-1.64%
	华北	4485.42	-0.04%	0.24%	4.94%
	中南	4643.80	-0.02%	1.38%	4.77%
	东北	4532.07	0.53%	0.83%	4.34%
	西南	4688.14	0.08%	-0.14%	-1.88%
	西北	4596.16	-0.02%	0.64%	3.59%
分品种价格指数	螺纹	4644.00	0.97%	2.57%	4.78%
	线材	4814.24	0.73%	2.22%	5.95%
	热卷	4333.65	-0.35%	-0.61%	0.13%
	中厚	4472.08	-0.51%	-0.69%	4.32%
	冷板	4923.01	-0.06%	-0.04%	-1.31%
	镀锌	5176.45	-0.14%	-0.26%	-0.03%

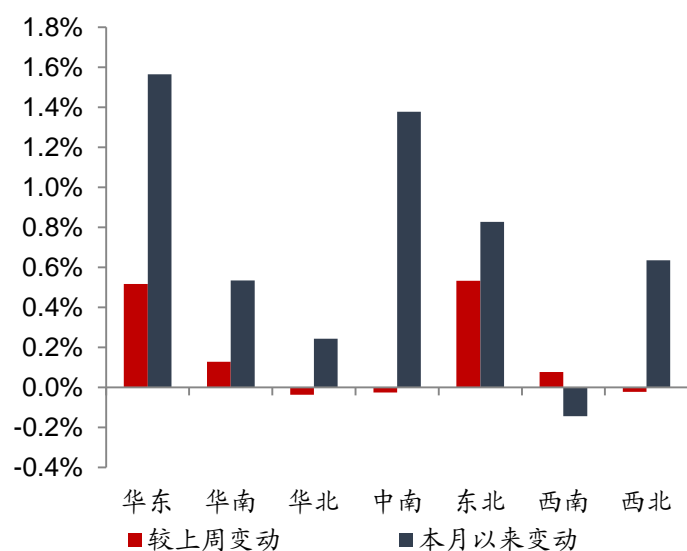
数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图16: 综合价格指数与钢坯价格指数走势 (单位: 元/吨)



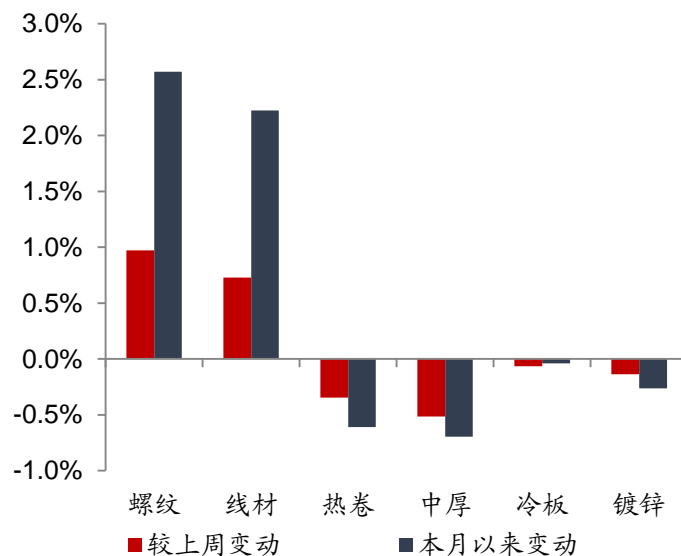
数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图17: 分区域价格指数变化



数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图18: 分品种价格指数变化



数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

六、盈利：本周长流程毛利和短流程毛利均以降为主， 小型、中型盈利面环比持平，大型钢厂升幅明显

（一）分流程毛利测算：本周各品种钢材长流程毛利和短流程毛利均以降为主。

长流程炼钢盈利方面，各品种钢材长流程毛利以降为主。具体而言，本周螺纹钢长流程毛利为1689.18，环比上升2.51%；本周热卷长流程毛利为1228.83元，环比下降1.48%。

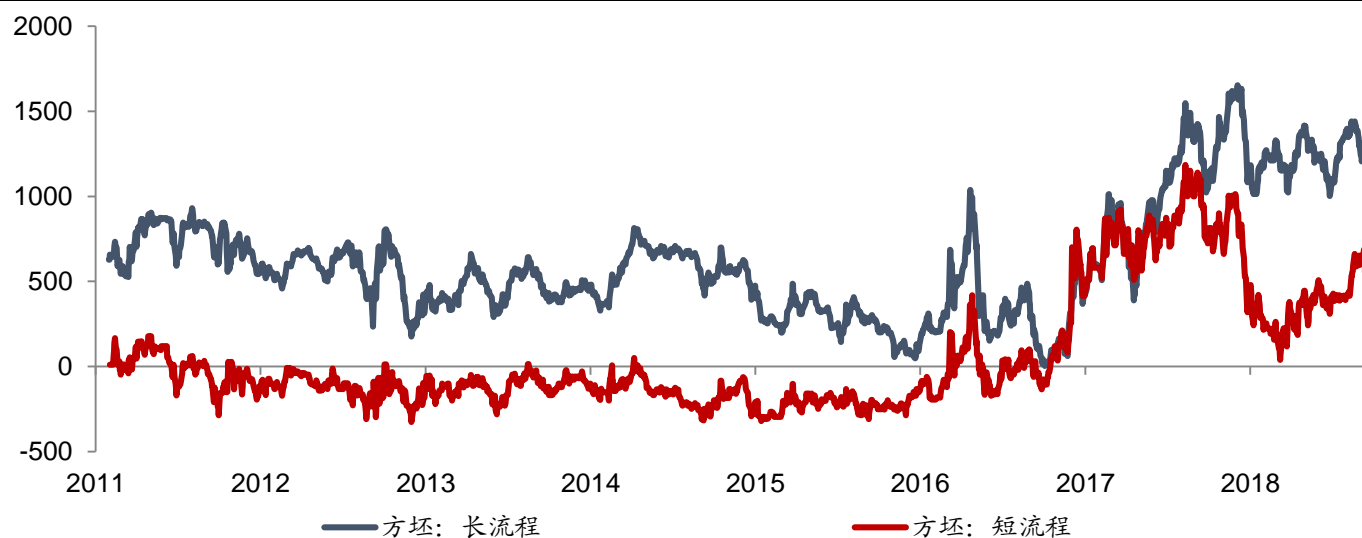
短流程炼钢盈利方面，各品种钢材短流程毛利以降为主。具体而言，本周螺纹钢短流程毛利998.79为元，环比上升4.69%；本周热卷短流程毛利为538.44元，环比下降2.71%。

表 7：分流程毛利测算（单位：元/吨）

	长流程				短流程			
	本周毛利	较上周变动	本月以来变动	今年以来变动	本周毛利	较上周变动	本月以来变动	今年以来变动
方坯	1235.18	-2.63%	-5.47%	10.08%	544.79	-5.22%	-16.52%	20.55%
螺纹钢	1689.18	2.51%	5.30%	0.29%	998.79	4.69%	5.12%	-1.52%
高线	1839.42	1.74%	4.15%	3.56%	1149.03	3.13%	3.32%	3.89%
热卷	1228.83	-1.48%	-4.51%	-14.06%	538.44	-2.71%	-14.90%	-29.13%
中板	1347.26	-1.93%	-4.45%	-1.58%	656.87	-3.39%	-13.10%	-6.00%
冷轧	1618.19	-0.41%	-2.02%	-14.41%	927.80	-0.34%	-6.99%	-23.98%
镀锌	2121.63	-0.49%	-2.08%	-8.95%	1431.24	-0.49%	-5.38%	-13.79%

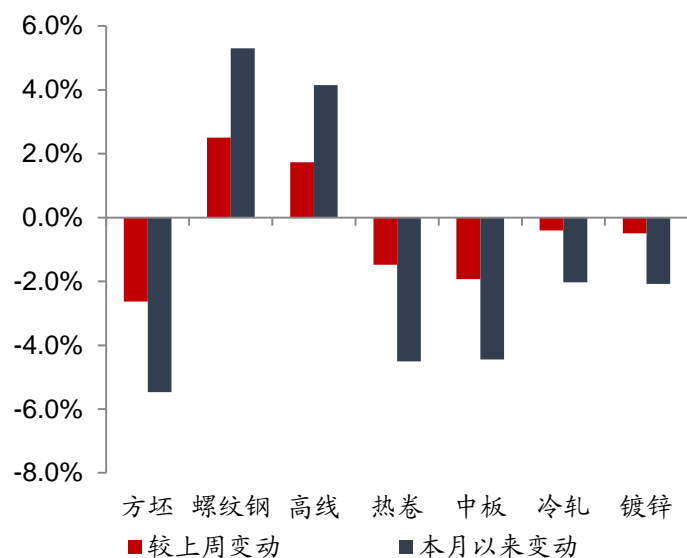
数据来源：我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图19: 长流程、短流程炼钢钢坯毛利对比 (单位: 元/吨)



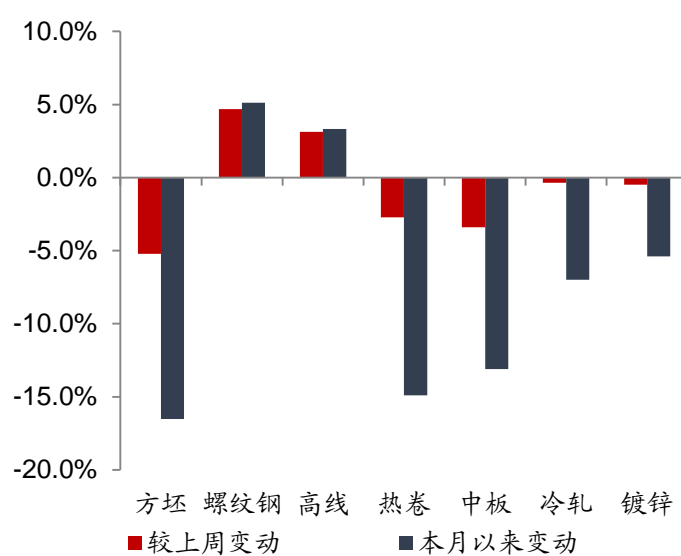
数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图20: 分品种长流程毛利变化



数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图21: 分品种短流程毛利变化



数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

(二) 分区域毛利测算: 本周各地区螺纹钢毛利和热卷毛利均以升为主

分区域毛利方面, 本周各地区螺纹钢毛利和热卷毛利均以升为主。注: 分区域毛利均基于长流程计算。

表 8: 分區域毛利測算 (單位: 元/噸)

		螺紋鋼				熱卷			
		本周毛利	較上周變動	本月以來變動	今年以來變動	本周毛利	較上周變動	本月以來變動	今年以來變動
華東	安徽馬鞍山	1673.40	1.54%	12.92%	1.00%	1193.40	-4.37%	-1.53%	-17.52%
	福建三明	1592.44	4.16%	-2.11%	-18.15%	1222.44	3.70%	-9.90%	-14.25%
	山東萊蕪	1360.27	4.66%	14.71%	26.33%	910.27	3.47%	-11.26%	-16.24%
華南	廣西柳州	1283.07	-1.39%	-5.00%	-35.20%	1103.07	2.03%	-10.36%	-21.22%
華北	河北唐山	1095.59	3.55%	2.45%	8.37%	845.59	5.96%	-3.84%	-21.77%
	河北承德	1273.02	3.04%	-1.66%	17.07%	1023.02	4.88%	-7.38%	-11.61%
西南	雲南安寧	1697.94	-1.09%	-9.44%	-22.23%	1267.94	0.90%	-10.38%	-19.41%
中南	湖南婁底	1730.33	-1.94%	4.85%	1.60%	1240.33	0.47%	-1.59%	-8.33%
	河南濟源	1429.89	1.48%	9.07%	28.49%	939.89	3.40%	-4.19%	-9.88%
東北	遼寧凌源	1686.25	0.60%	0.60%	48.01%	1326.25	2.31%	-1.49%	52.56%
	遼寧本溪	1836.39	0.55%	0.55%	69.30%	1476.39	2.07%	-1.34%	81.21%
	遼寧撫順	1809.09	0.56%	0.56%	58.79%	1449.09	2.11%	-1.36%	66.69%
	吉林長春	1222.70	4.71%	-5.02%	-8.45%	862.70	9.51%	-9.88%	-19.03%

數據來源: 我的鋼鐵網、廣發證券發展研究中心

(三) 盈利面分析: 本周小型、中型盈利面环比持平, 大型钢厂升幅明显

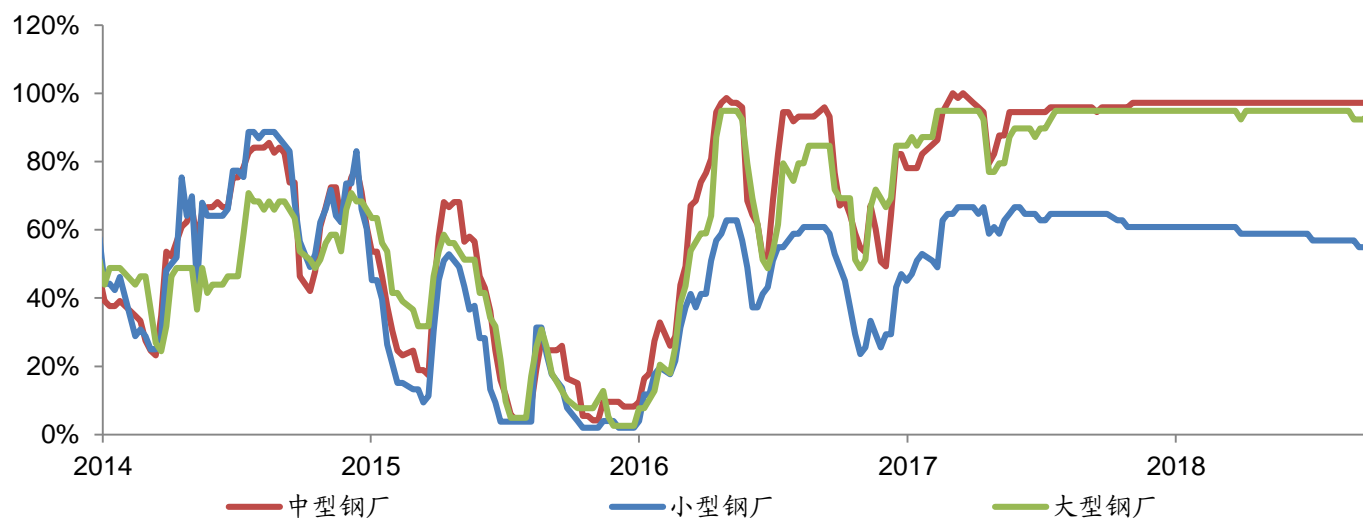
盈利面方面, 本周小型、中型盈利面环比持平, 大型钢厂升幅明显。根据 Mysteel 调研, 截至2018年9月21日, 全国小型钢厂 (年粗钢产量小于等于200万吨) 盈利面为54.90%, 环比持平; 全国中型钢厂 (年粗钢产量介于200-600万吨之间) 盈利面为97.26%, 环比持平; 全国大型钢厂 (年粗钢产量大于等于600万吨) 盈利面为94.87%, 升幅明显。

表 9: 本周分规模盈利面

	本周盈利比例	较上周变动	本月以来变动	今年以来变动
小型钢厂	54.90%	0.00%	-1.96%	-5.88%
中型钢厂	97.26%	0.00%	0.00%	0.00%
大型钢厂	94.87%	2.56%	2.56%	0.00%

数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图22: 分规模钢厂盈利面走势



数据来源: 我的钢铁网、广发证券发展研究中心

七、二级市场表现：本周钢铁板块上涨 3.44%，跑输上证综指 0.88 个百分点

(一) 板块表现：本周钢铁板块上涨 3.44%，跑输上证综指 0.88 个百分点

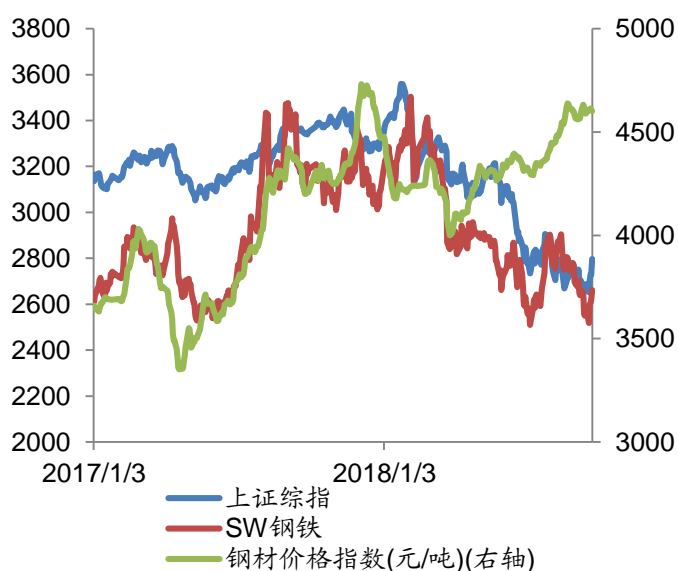
板块表现方面，本周钢铁板块上涨3.44%，跑输上证综指0.88个百分点，位于SW全行业的第12位。**个股方面**，本周涨幅前五的股票是：柳钢股份、宝钢股份、安阳股份、马钢股份、久立特材；本周涨幅后五的股票是：永兴特钢、ST沪科、武进不锈、*ST抚钢、太钢不锈。。

表 10：板块与大盘表现

	本周指数	较上周变动	本月以来变动	今年以来变动
上证综指	2797.48	4.32%	2.65%	-15.41%
SW 钢铁	2662.49	3.44%	-0.95%	-13.98%
钢材价格指数(元/吨)	4601.69	0.19%	0.78%	2.91%

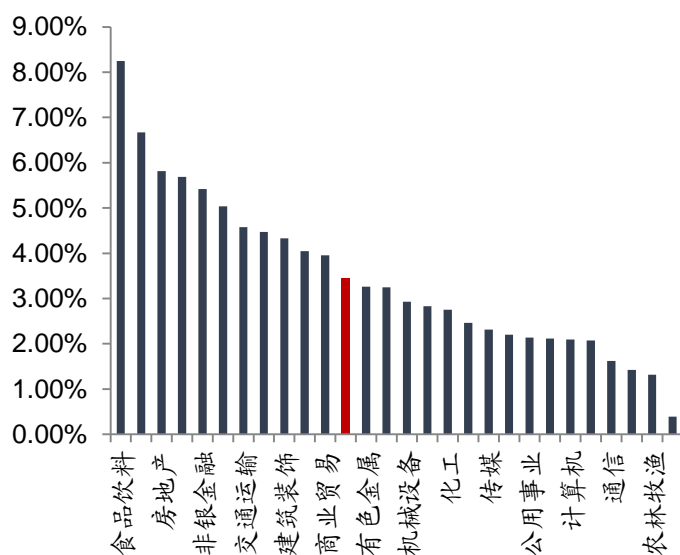
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 23：钢铁行业指数与大盘、钢价指数比较



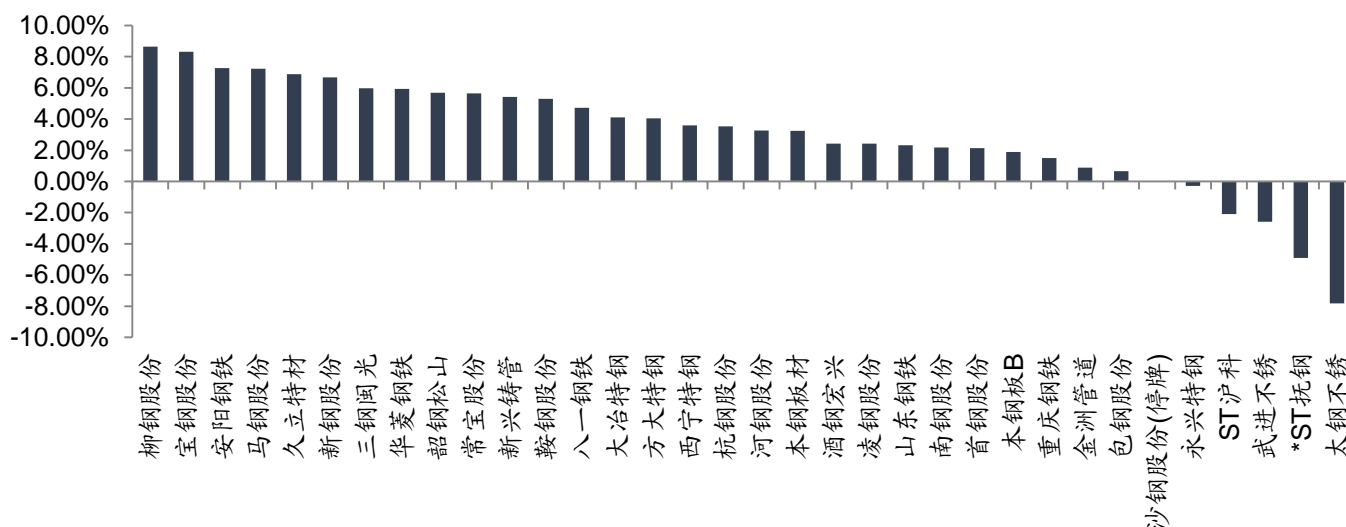
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 24：本周SW各行业涨跌幅排行



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图25：本周板块内个股表现



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

(二) 估值：本周 SW 钢铁板块 PE 估值环比上升 0.26X，PB 估值环比上升 0.04X

PE估值方面，截至2018年9月21日，SW钢铁板块PE_TTM为7.56X，环比上升0.26X，SW钢铁板块PE与SW A股PE的比值为52.79%，环比下降0.21个百分点。

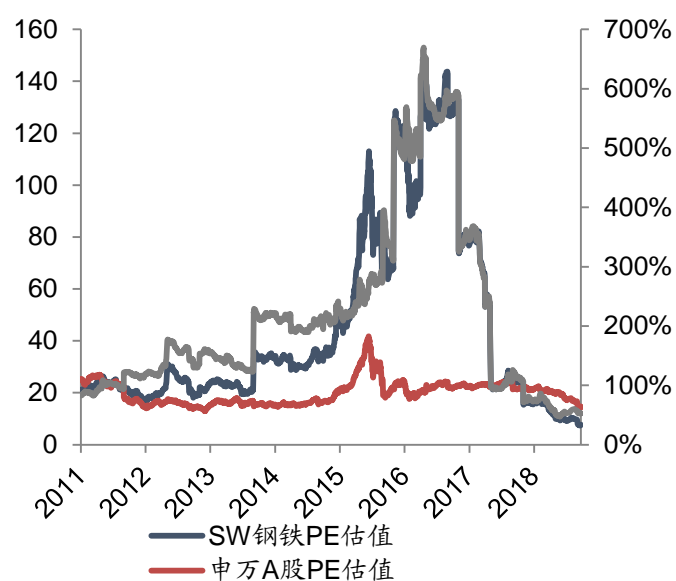
PB估值方面，截至2018年9月21日，SW钢铁板块PB_LF为1.27X，环比上升0.04 X，SW钢铁板块PB与SW A股PB的比值为72.99%，环比下降0.23%。

表 11：本周 PB、PE 估值

	PE 估值				PB 估值			
	本周估值	较上周变动	本月以来变动	今年以来变动	本周估值	较上周变动	本月以来变动	今年以来变动
SW 钢铁	7.76	0.26	-1.91	-8.04	7.76	0.26	-1.91	-8.04
申万 A 股	14.70	0.55	-2.04	-6.56	14.70	0.55	-2.04	-6.56
SW 钢铁/ 申万 A 股	52.79%	-0.21%	-4.98%	-21.53%	52.79%	-0.21%	-4.98%	-21.53%

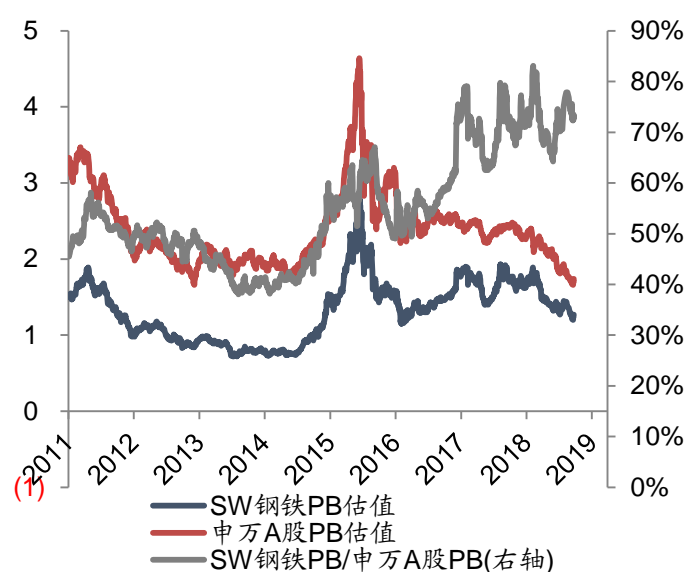
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图26: 钢铁PE估值与SW A股PE估值走势



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图27: 钢铁PB估值与SW A股PB估值走势



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

八、风险提示

- 1、宏观经济增速大幅下滑;
- 2、钢材出口情况不及预期;
- 3、限产执行力度低于市场预期;
- 4、矿石巨头联合减产保价。

广发钢铁行业研究小组

- 李 莎：首席分析师，清华大学材料科学与工程硕士，2011 年进入广发证券发展研究中心。2017 年新财富钢铁行业入围、金牛奖钢铁行业第三名，2016 年新财富钢铁行业入围、金牛奖钢铁行业第二名，2014 年新财富钢铁行业第二名（团队），2013 年新财富钢铁行业第三名（团队），2012 年新财富钢铁行业第三名（团队），2011 年新财富钢铁行业第四名（团队）。
- 陈 潇：研究助理，中山大学数量经济学硕士，2016 年进入广发证券发展研究中心。2017 年新财富钢铁行业入围（团队）、金牛奖钢铁行业第三名（团队），2016 年新财富钢铁行业入围（团队）、金牛奖钢铁行业第二名（团队）。
- 刘 洋：研究助理，清华大学材料科学与工程硕士，2017 年进入广发证券发展研究中心。2017 年新财富钢铁行业入围（团队）、金牛奖钢铁行业第三名（团队）。
- 李衍亮：研究助理，新加坡国立大学金融工程硕士，2018 年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海浦东新区世纪大道 8 号 国金中心一期 16 层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。