

證券研究報告

行業評級：買入



# 鋼鐵行業產量、庫存、價格、盈利與估值

李莎 首席分析師（S0260513080002）

Tel: 020-87574792 Mail: lisha@gf.com.cn

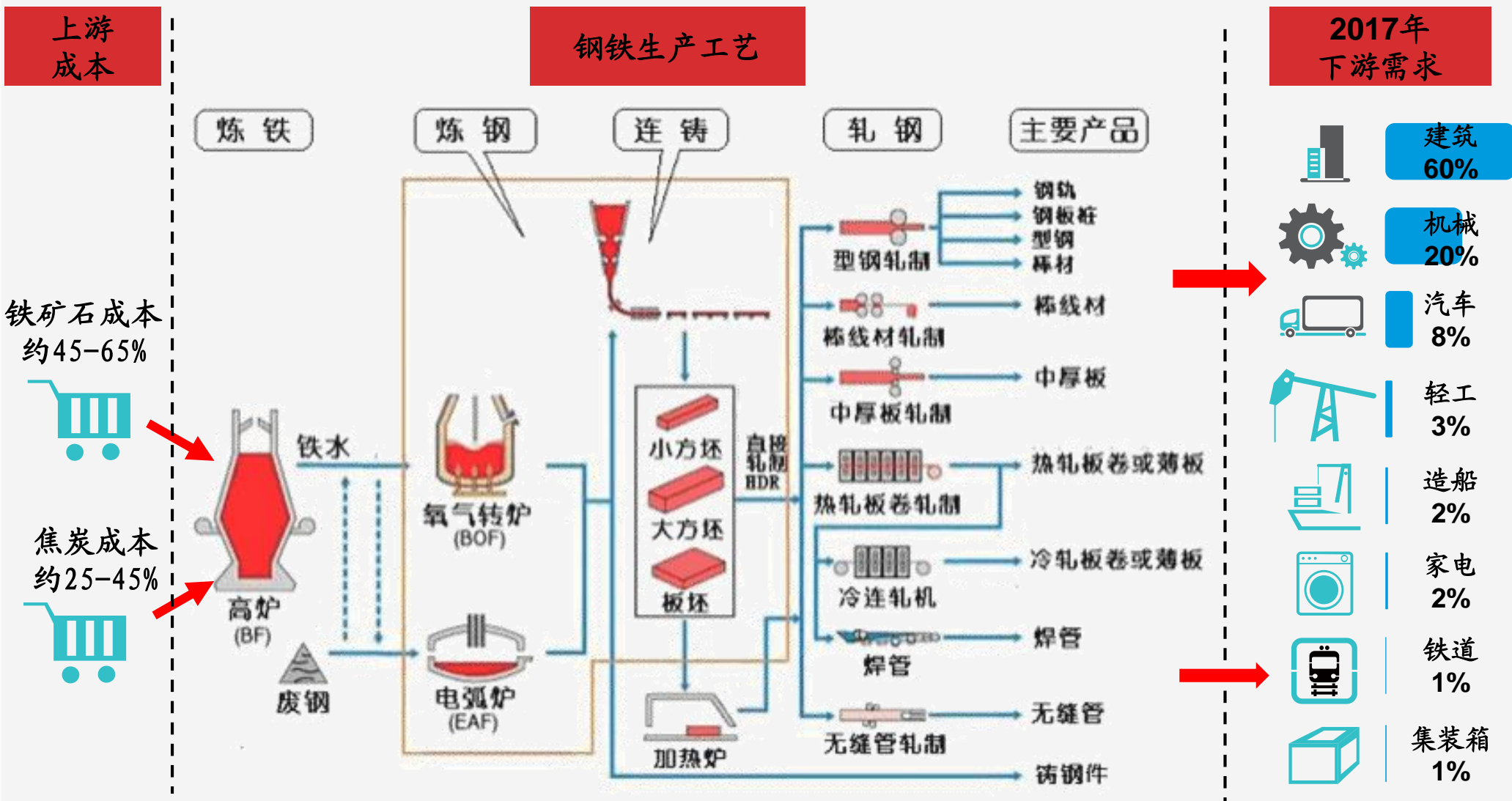
廣發證券發展研究中心

2018年9月23日

# 一张图了解本周重点跟踪指标

- **产量**: 根据中钢协数据, 2018年9月上旬粗钢日均产量**250.91万吨/天**, 环比升**4.69%**、同比升**3.13%**。
- **库存**: 根据Mysteel、中钢协数据, 2018年9月21日社会库存**984.59万吨**, 环比降**2.37%**, 同比降**1.69%**;  
2018年9月上旬钢厂库存**1225万吨**, 旬环比升**2.69%**, 同比降**0.85%**。
- **价格**: 根据Mysteel数据, 2018年9月21日铁矿石价格指数**573元/吨** (05年至今**0-25%**分位数之间), 周上升**0.83%**; 钢材价格指数**4601元/吨** (00年至今**75-100%**分位数之间), 周上升**0.19%**。
- **盈利**: 根据Mysteel数据, 2018年9月21日螺纹钢、热轧和冷轧吨钢毛利分别为**1293、1072和861元/吨**;  
2018年9月3日-9月21日螺纹钢、热轧和冷轧吨钢毛利分别为**1248、1088和860元/吨** (2018年8月螺纹钢、热轧和冷轧吨钢毛利月度均值分别为**1364、1258和966元/吨**); 2018年7月2日-9月14日螺纹钢、热轧和冷轧吨钢毛利均值分别为**1298、1213和927元/吨** (2018年二季度螺纹钢、热轧和冷轧吨钢毛利季度均值分别为**1259、1316和989元/吨**)。
- **估值**: 根据Wind数据, 观测期为11年至今, 2018年9月21日SW钢铁板块**PE\_TTM**为**7.76X**, 介于**0-25%**分位数之间, SW钢铁板块**PE**与SW A股**PE**的比值为**52.79%**, 介于**25%-50%**分位数之间, SW钢铁板块**PB\_LF**为**1.27X**, 介于**25%-50%**分位数之间。

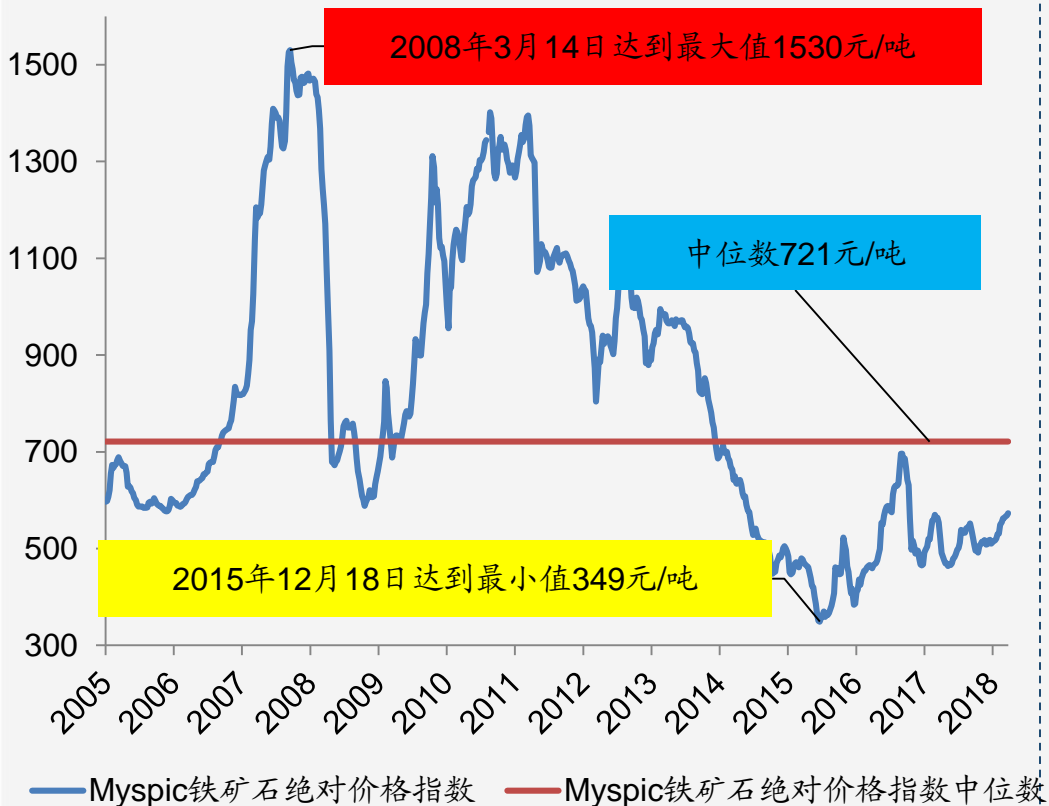
# 钢铁产业链&钢铁是怎样炼成的



# 一、铁矿石：价格（周度）

✓ 截至2018年9月21日，Myspic铁矿石绝对价格指数为573元/吨，介于从2005年7月1日至今周数据的0%-25%分位数之间

图1：2005年7月至今Myspic铁矿石绝对价格指数（周度，元/吨）



Myspic铁矿石绝对价格指数（元/吨）

分位数	Myspic铁矿石绝对价格指数	最新价格指数与分位数的比值
最小值	349	1.63
25%	565	1.01
中位数	721	0.79
75%	1043	0.55
最大值	1530	0.37
2018年9月21日	573	

数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

备注：数据为周度数据，时间区间为最长可获取的时间区间，即2005年7月1日-2018年9月21日

数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

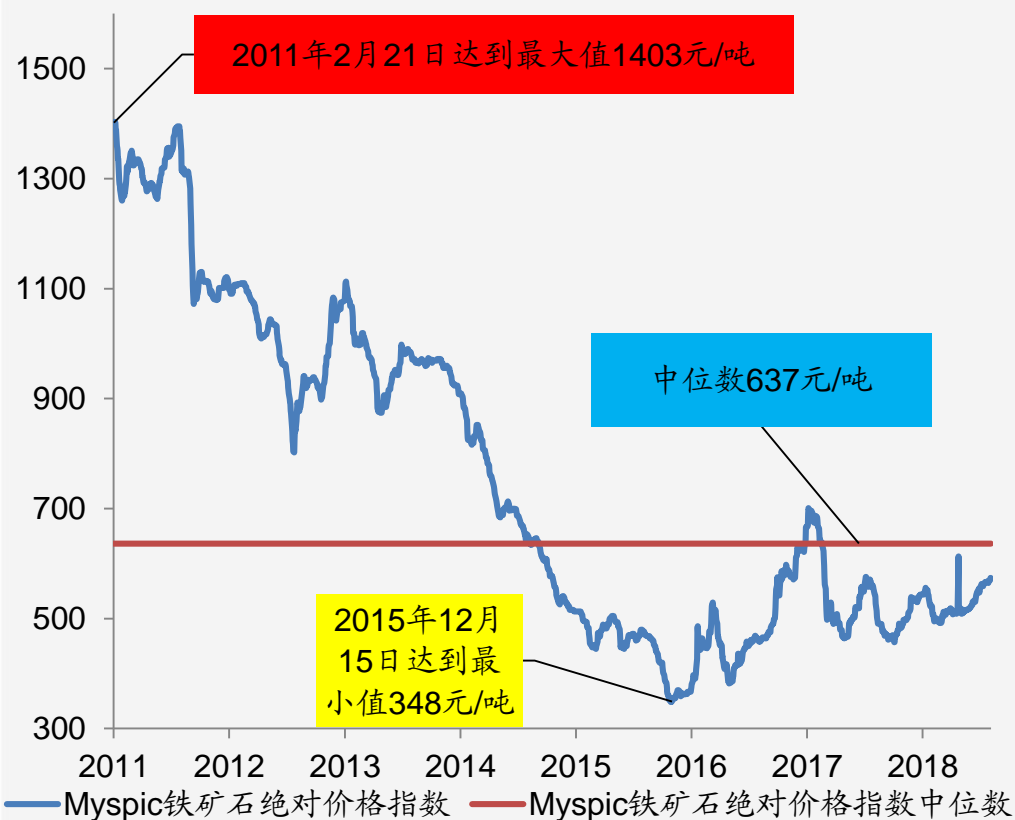
4

请务必阅读末页的免责声明

# 一、铁矿石：价格（日度）

✓ 截至2018年9月21日，Myspic铁矿石绝对价格指数为573元/吨，介于从2011年2月18日至今日数据的25%-50%分位数之间

图2：2011年2月至今Myspic铁矿石绝对价格指数（日度，元/吨）



数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

备注：数据为日度数据，时间区间为最长可获取的时间区间，即2011年2月18日-2018年9月21日

www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇

Myspic铁矿石绝对价格指数（元/吨）

分位数	Myspic铁矿石绝对价格指数	最新Myspic铁矿石绝对价格指数与分位数的比值
最小值	348	1.65
25%	495	1.16
中位数	637	0.90
75%	975	0.59
最大值	1403	0.41
2018年9月21日	573	

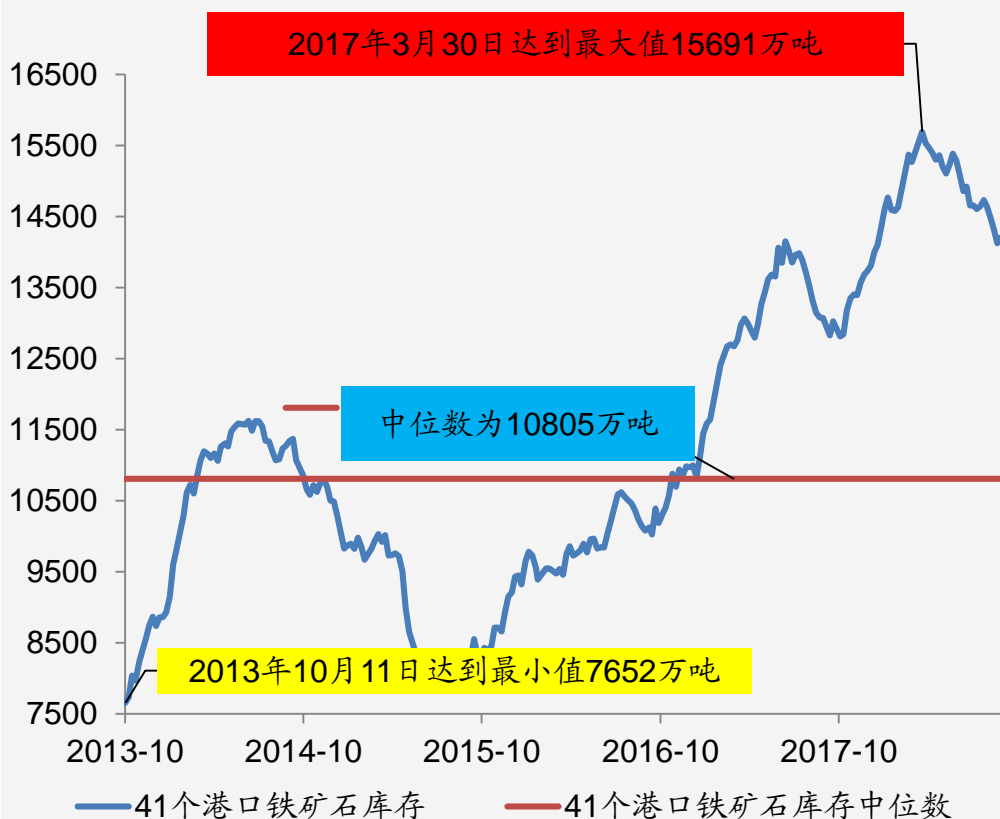
数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心



# 一、铁矿石：港口库存（周度）

✓ 截至2018年9月21日，41个港口铁矿石库存为14202万吨，介于从2013年10月11日至今周数据的75%-100%分位数之间

图3：2013年10月至今41个港口铁矿石库存（周度，万吨）



41个港口铁矿石库存（万吨）

分位数	41个港口铁矿石库存	最新41个港口铁矿石库存与分位数的比值
最小值	7652	1.85
25%	9725	1.46
中位数	10805	1.31
75%	13165	1.08
最大值	15691	0.90
2018年9月21日	14202	

数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

备注：数据为周度数据，时间区间为最长可获取的时间区间，即2013年10月11日-2018年9月21日

www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇

数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

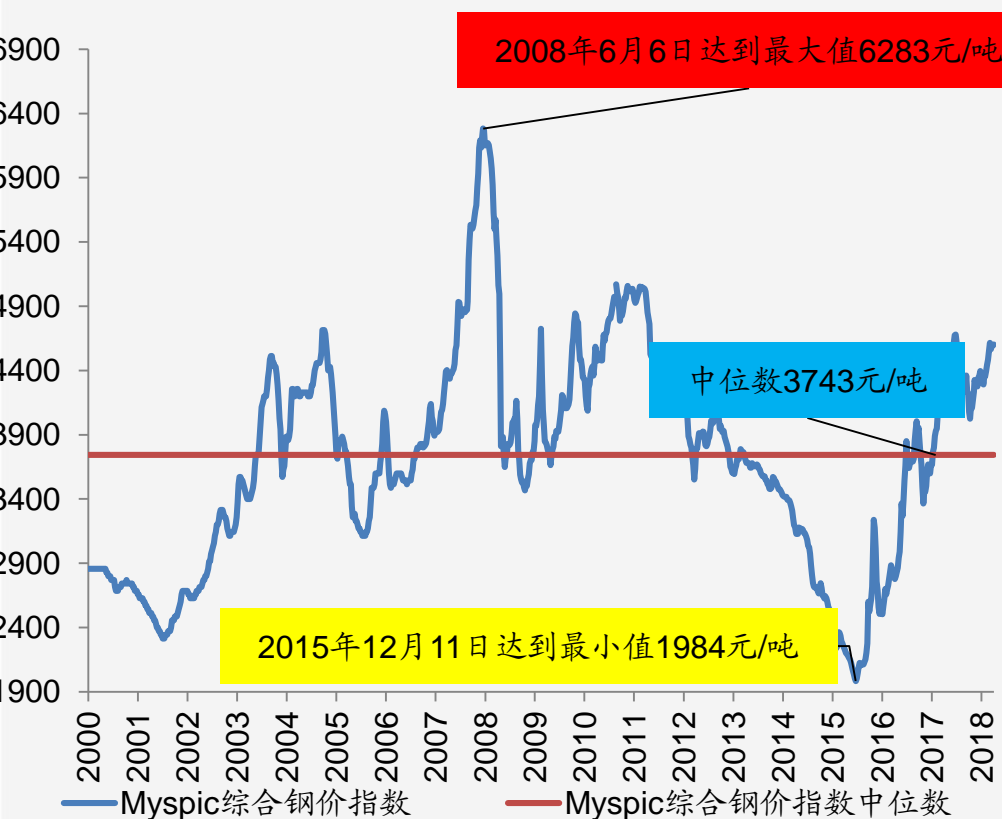
6

请务必阅读末页的免责声明

## 二、钢材：价格（周度）

✓ 截至2018年9月21日，Myspic综合钢价指数为4601元/吨，介于从2000年6月23日至今周数据的75%-100%分位数之间

图4：2000年6月至今Myspic综合钢价指数（周度，元/吨）



Myspic综合钢价指数（元/吨）

分位数	Myspic综合钢价指数	最新Myspic综合钢价指数与分位数的比值
最小值	1984	2.32
25%	3138	1.47
中位数	3743	1.23
75%	4294	1.07
最大值	6283	0.73
2018年9月21日	4601	

数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

备注：数据为周度数据，时间区间为最长可获取的时间区间，即2000年6月23日-2018年9月21日

www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇

数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

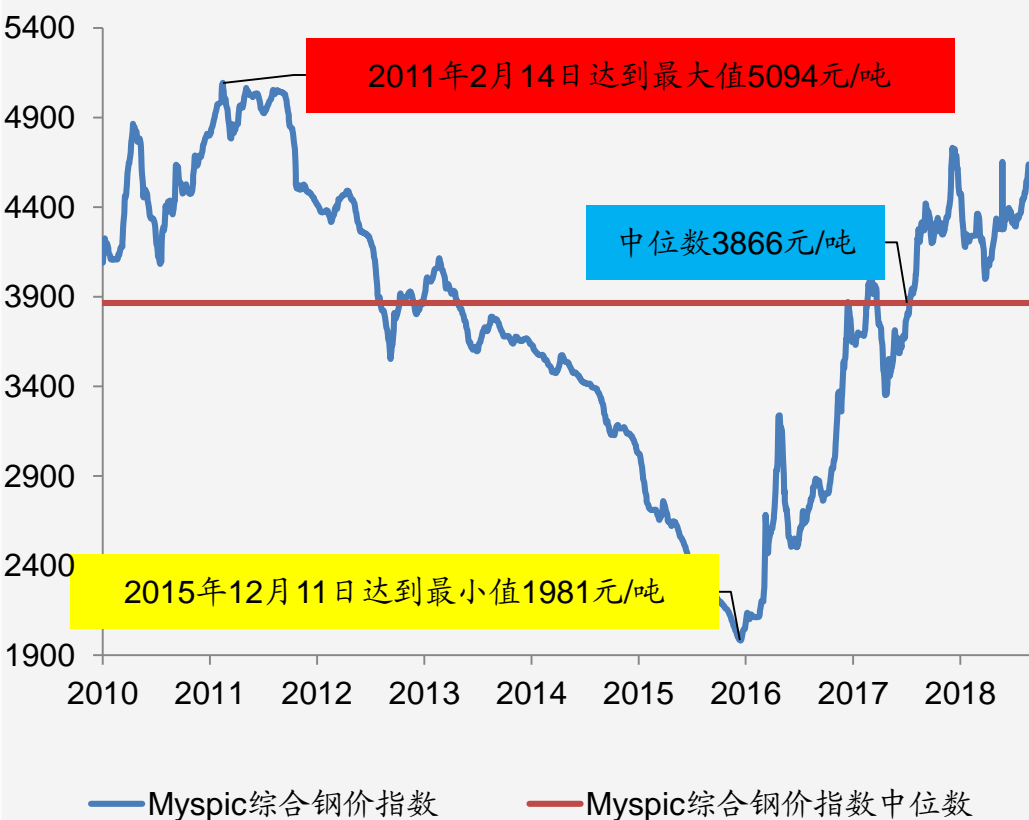
7

请务必阅读末页的免责声明

## 二、钢材：价格（日度）

✓ 截至2018年9月21日，Myspic综合钢价指数为4601元/吨，介于从2010年1月1日至今数据的75%-100%分位数之间

图5：2010年1月至今Myspic综合钢价指数（元/吨，日度）



Myspic综合钢价指数（元/吨）

分位数	Myspic综合钢价指数	最新Myspic综合钢价指数与分位数的比值
最小值	1981	2.32
25%	3280	1.40
中位数	3866	1.19
75%	4386	1.05
最大值	5094	0.90
2018年9月21日	4601	

数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

备注：数据为日度数据，时间区间为最长可获取的时间区间，即2010年1月1日-2018年9月21日

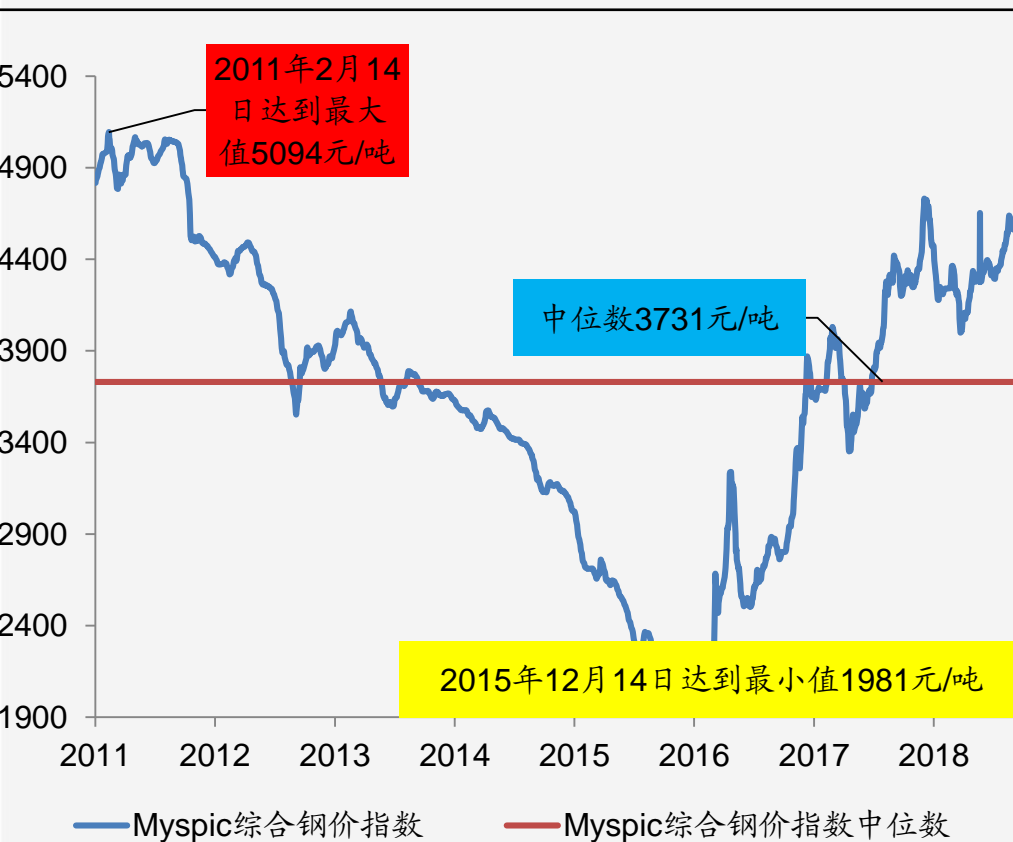
数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心



## 二、钢材：价格（产能利用率峰值即2010年后）

- ✓ 截至2018年9月21日，Myspic综合钢价指数为4602元/吨，介于从2011年1月4日至今数据的75%-100%分位数之间
- ✓ 备注：粗钢产能利用率于2010年达到区间峰值82%，而后进入单边下行通道，我们以此作为粗钢产能过剩的起点

图6：2011年1月至今Myspic综合钢价指数（元/吨，日度）



Myspic综合钢价指数（元/吨）

分位数	Myspic综合钢价指数	最新Myspic综合钢价指数与分位数的比值
最小值	1981	2.32
25%	3137	1.47
中位数	3731	1.23
75%	4318	1.07
最大值	5094	0.90
2018年9月21日	4601	

数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

备注：数据为日度数据，时间区间为2011年1月4日-2018年9月21日

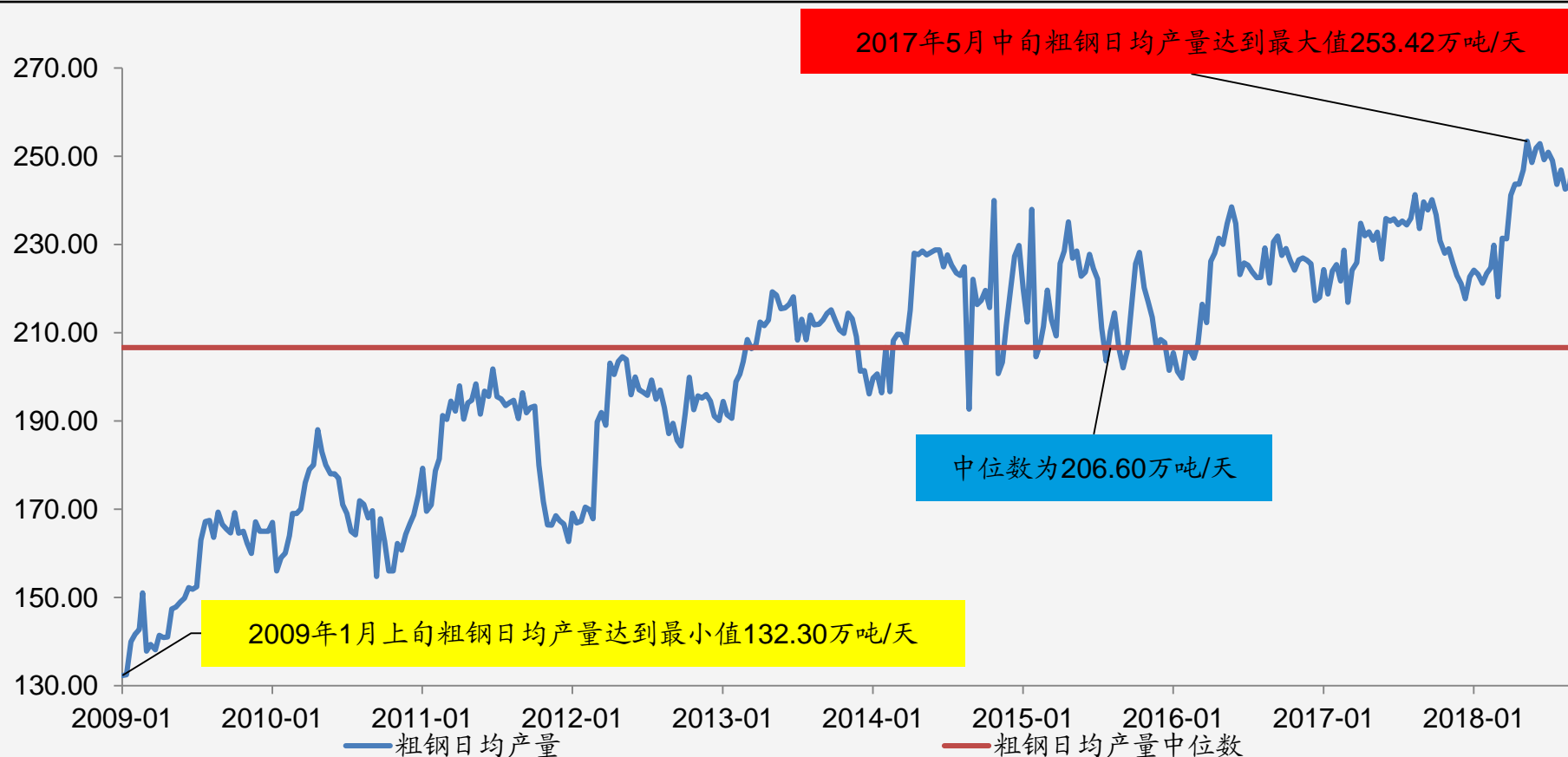
数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

9

## 二、粗钢：日均产量

✓ **日均产量**：截至2018年9月上旬，粗钢旬日均产量为250.91万吨/天，是2009年1月上旬至今以来数据75%-100%之间。

图7：2009年1月至今粗钢旬日均产量（单位：万吨/天）



数据来源：中国钢铁工业协会、广发证券发展研究中心

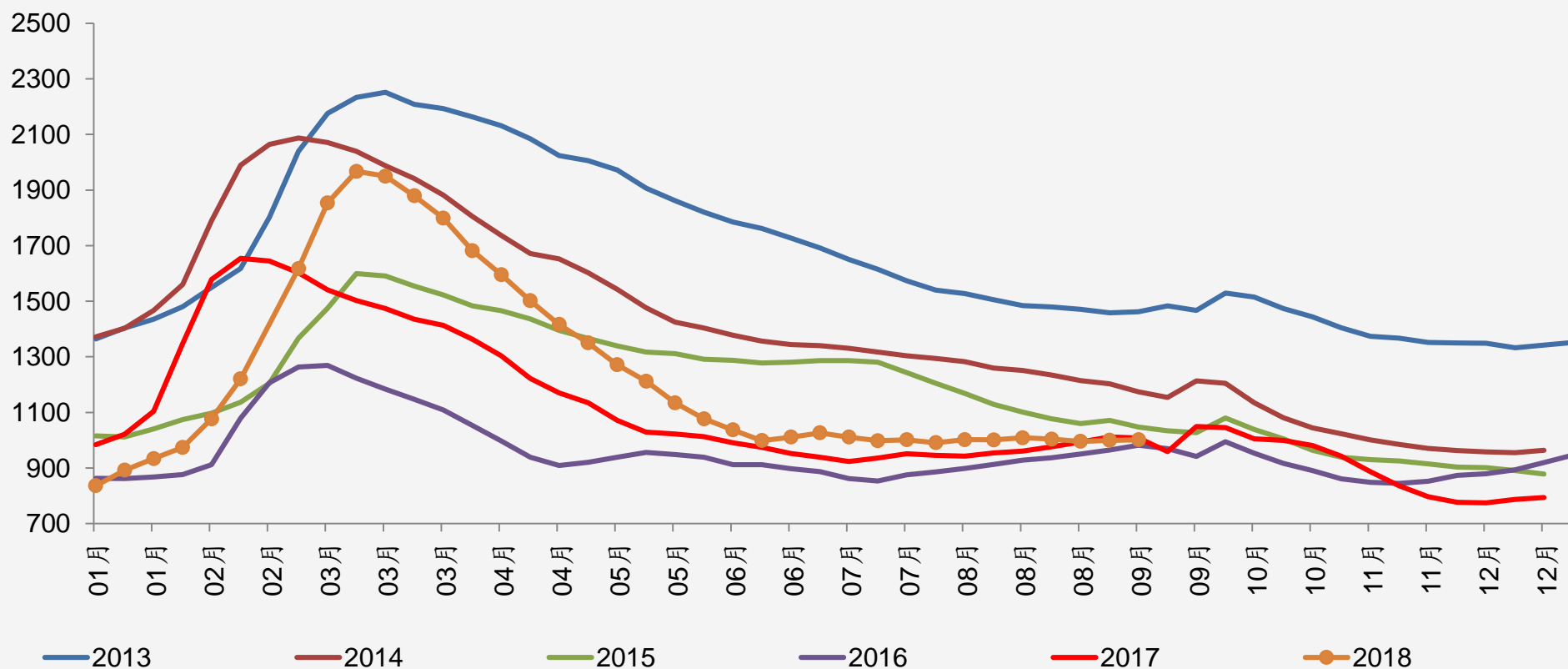
备注：数据为旬度数据，时间区间为2009年1月上旬-2018年8月下旬

www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇

## 二、钢材：社会库存

✓ **社会库存**：截至2018年9月21日，主要钢材品种社会库存为**984.59万吨**，同比降**2.37%**，环比降**1.69%**

图8：2011年1月至今主要钢材品种社会库存（单位：万吨）



数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

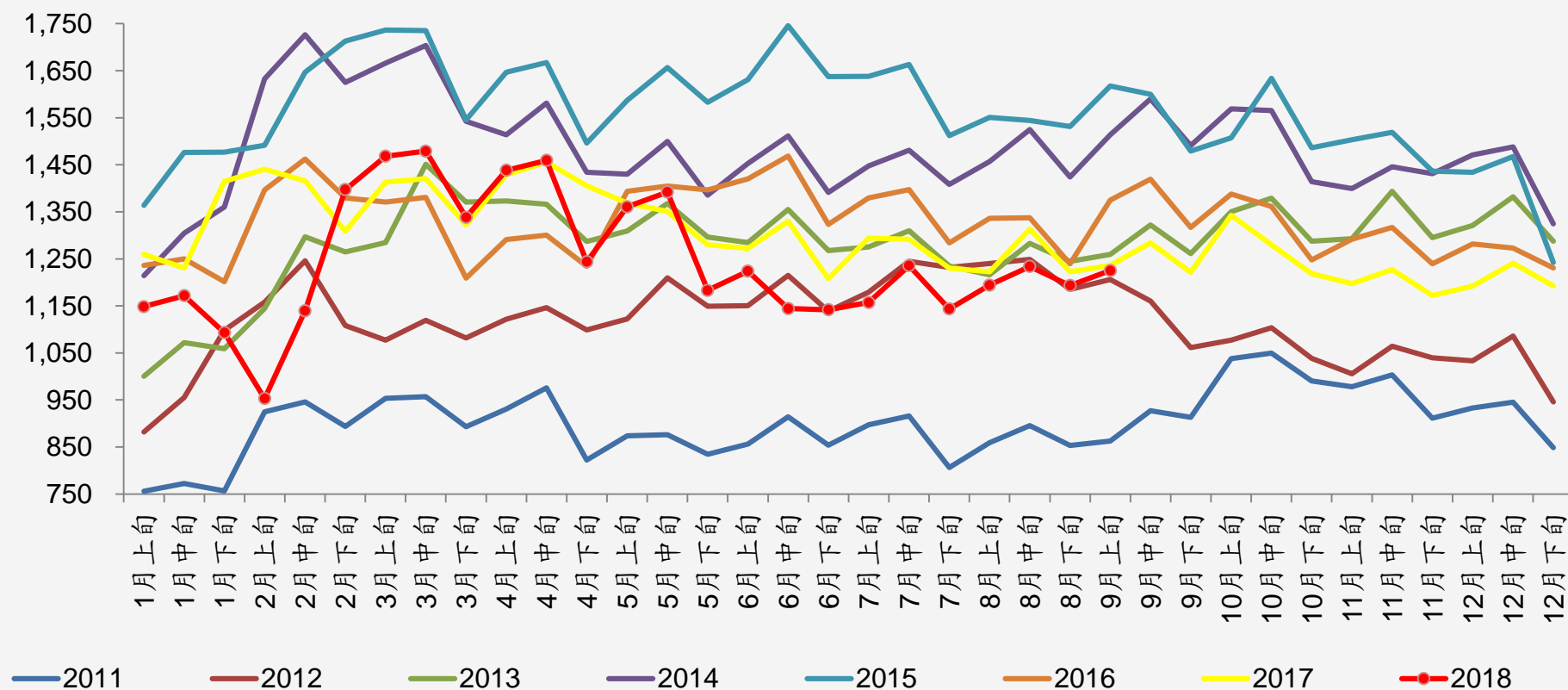
备注：数据为周数据，时间区间为2013年1月4日-2018年9月21日

www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇

## 二、钢材：钢厂库存

✓ **钢厂库存**：截至2018年9月上旬，重点企业库存为1,225.42万吨，同比升2.69%，环比降0.85%

图9：2011年1月至今重点企业库存（单位：万吨）



数据来源：中国钢铁工业协会、广发证券发展研究中心

备注：数据为旬度数据，时间区间为2011年1月上旬-2018年9月上旬

### 三、行业盈利: ROE

- ✓ **年度趋势:** 2008-2015年, ROE从5.48%震荡下跌至2015年**-11.04%**, 2016年-2017年连续两年回升, 2017年达12.68%
- ✓ **季度趋势:** 2017Q1、Q2、Q3、Q4分别为2.14%、4.18%、8.53%和12.68%, 2018Q1、Q2达3.51%、7.59%

图10: 2008年以来SW钢铁板块年度ROE表现

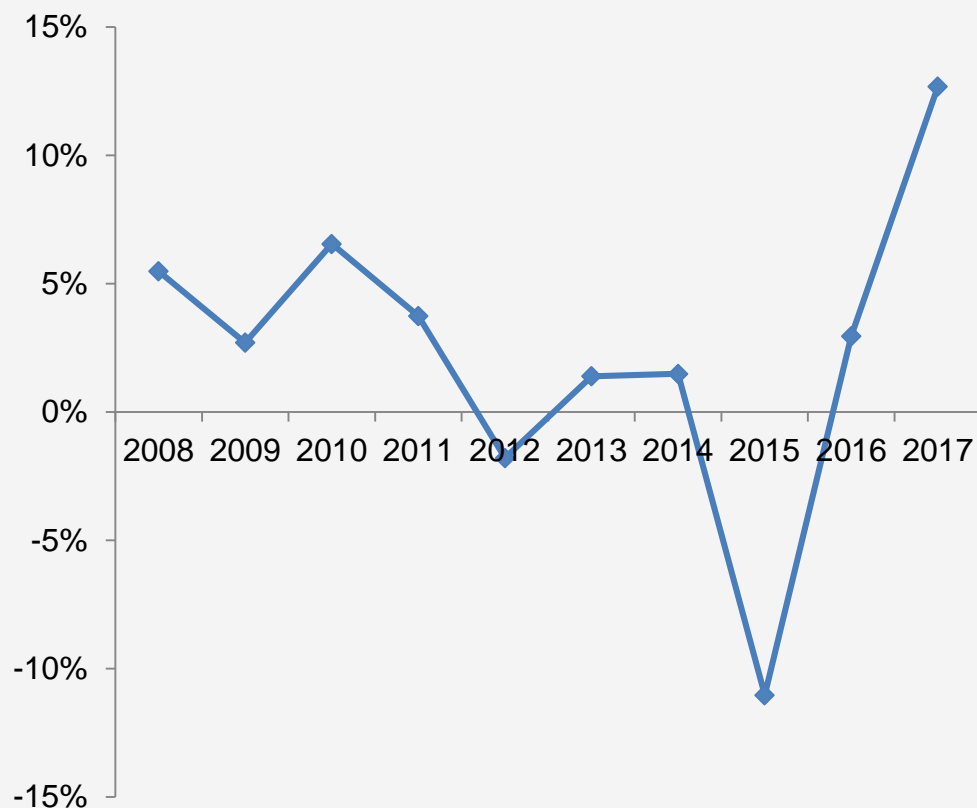
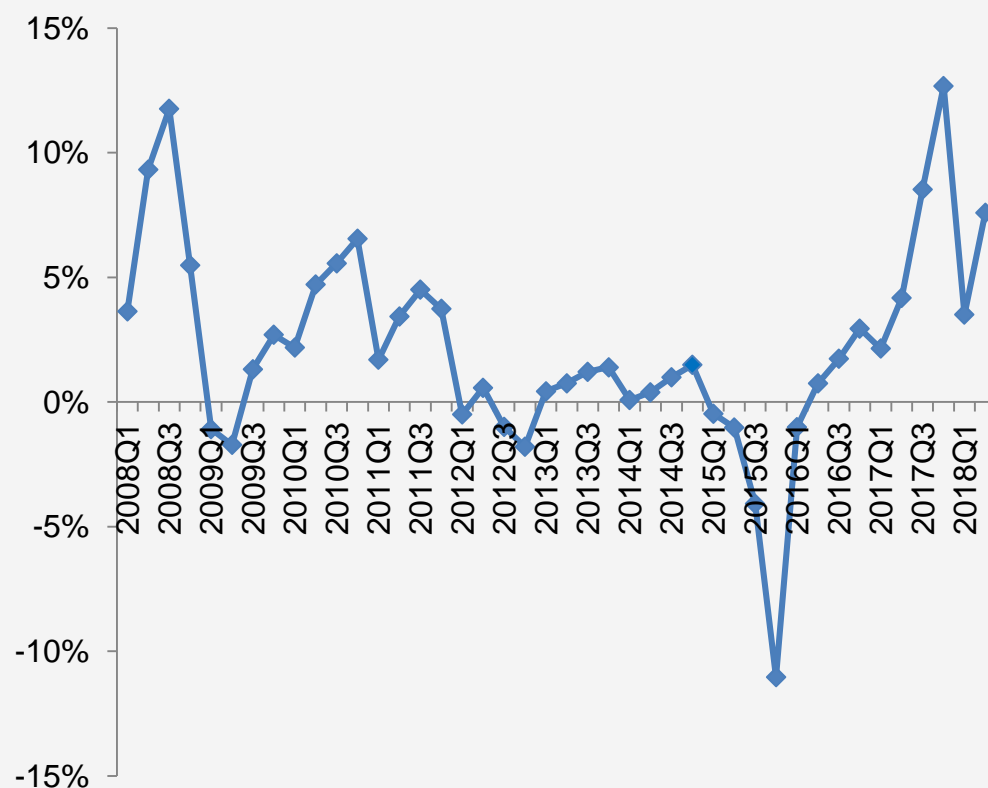


图11: 2008年以来SW钢铁板块分季度ROE表现



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心  
备注: 本数据利用SW钢铁净利润/股东权益计算

www.baogaoba.xyz 獨家收集

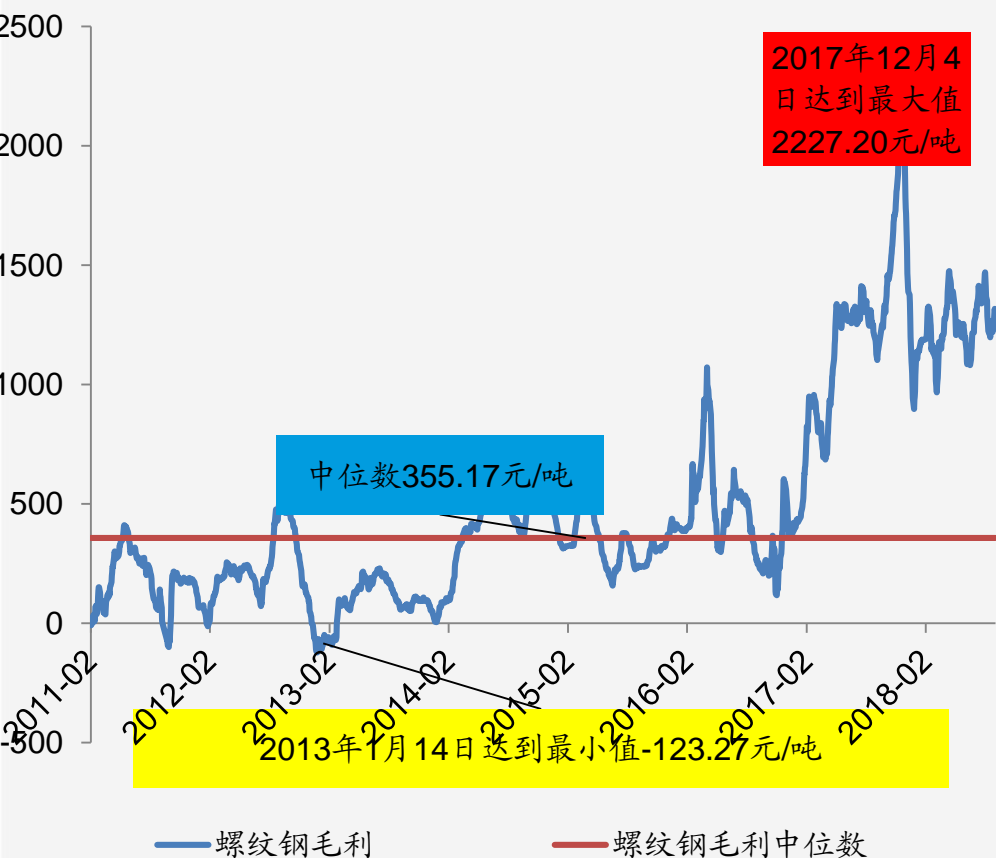
百萬報

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心 请务必阅读末页的免责声明  
备注: 本数据利用SW钢铁净利润/股东权益计算

# 三、盈利：主要钢材品种吨钢毛利——螺纹钢

- ✓ 截至2018年9月21日，螺纹钢吨钢毛利为1293.86元/吨，介于从2011年2月21日至今日数据的75%-100%分位数之间
- ✓ 备注：主要钢材品种吨钢毛利来自于Mysteel钢联数据终端

图12：2011年以来螺纹钢吨钢毛利（元/吨）



螺纹钢吨钢毛利（元/吨）

分位数	螺纹钢吨钢毛利	最新螺纹钢吨钢，毛利与分位数的比值
最小值	-123.27	-9.98
25%	184.25	6.68
中位数	354.08	3.48
75%	558.00	2.21
最大值	2227.20	0.55
2018年9月21日	1293.86	

数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

备注：数据为日数据，时间区间为2011年2月21日-2018年9月21日

数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

14

请务必阅读末页的免责声明

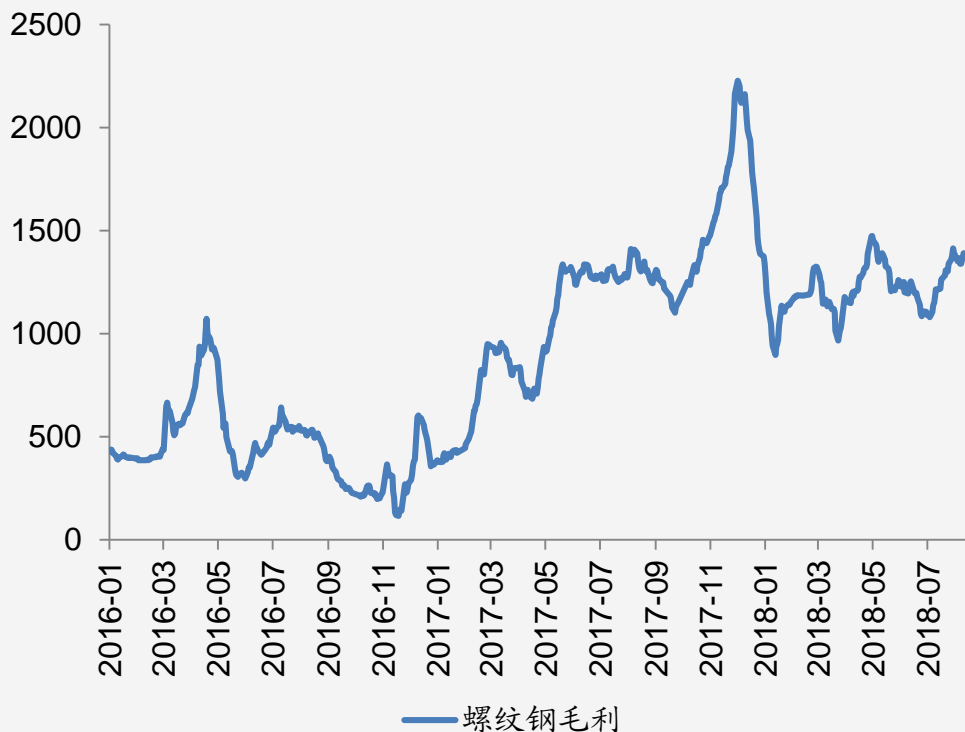


### 三、盈利：主要钢材品种吨钢毛利——螺纹钢



- ✓ 2018年9月3日-9月21日：螺纹钢毛利均值为1268.54元/吨（2018年8月螺纹钢毛利均值为1364.31元/吨）
- ✓ 2018年7月2日-9月21日：螺纹钢毛利均值为1298.25元/吨（2018年二季度螺纹钢毛利均值为1258.66元/吨）
- ✓ 2018年9月21日：螺纹钢吨钢毛利为1293.86元/吨，介于2011年2月21日至今日数据的75%-100%分位数之间

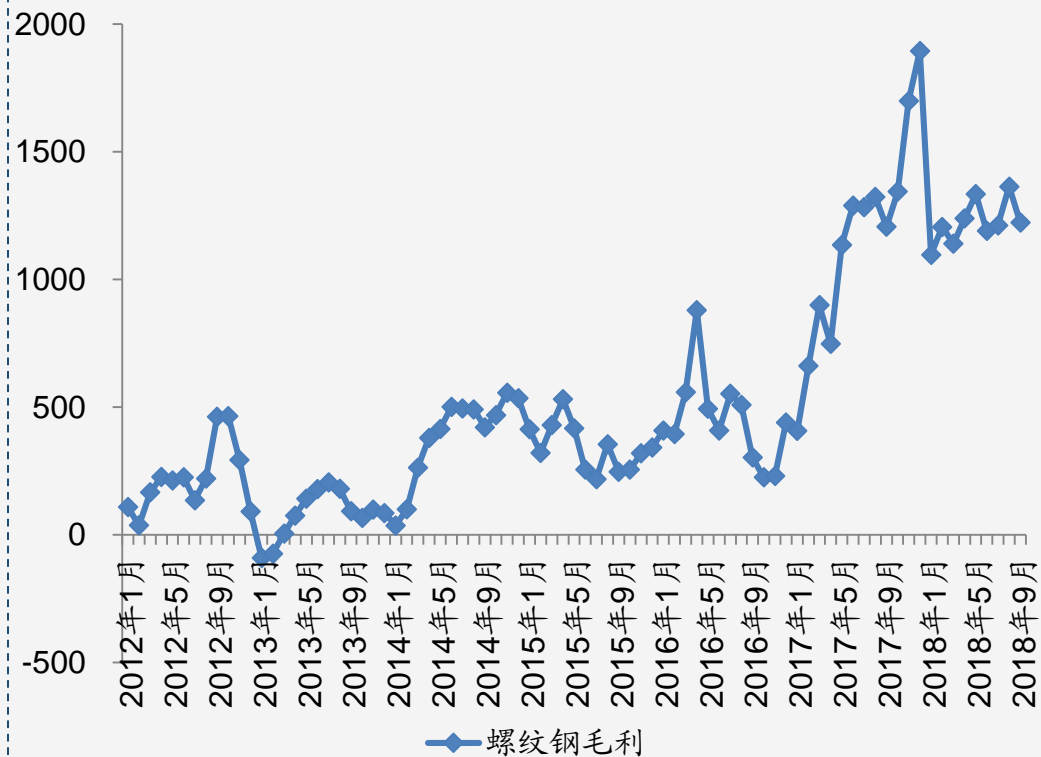
图 13: 2012 年以来螺纹钢分季度吨钢毛利 (元/吨)



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

备注：数据为日数据，时间区间为2012年一季度-2018年三季度

图14: 2012年以来螺纹钢分月份吨钢毛利 (元/吨)



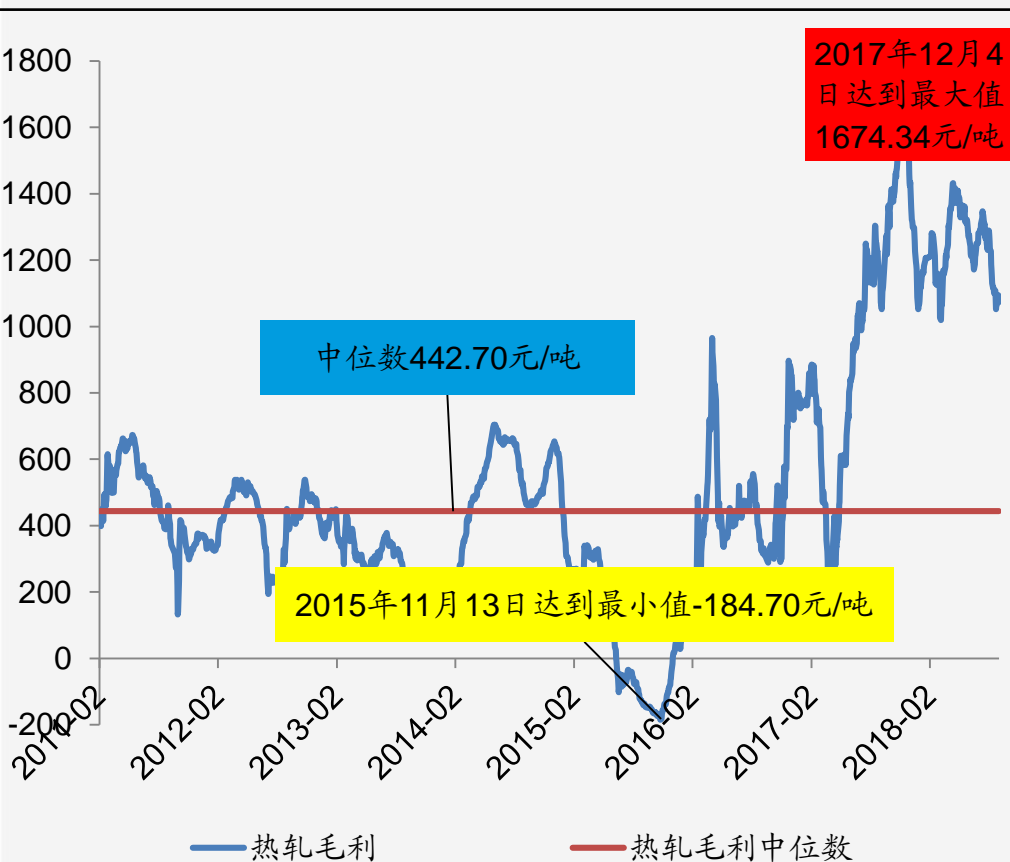
数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

备注：数据为月数据，时间区间为2012年1月-2018年9月

# 三、盈利：主要钢材品种吨钢毛利——热轧

✓ 截至2018年9月21日，热轧吨钢毛利为1071.93元/吨，介于2011年2月21日至今日数据的75%-100%分位数之间

图15：2011年以来热轧吨钢毛利（元/吨）



热轧吨钢毛利（元/吨）

分位数	热轧吨钢毛利	最新热轧吨钢，毛利与分位数的比值
最小值	-184.70	-5.77
25%	300.85	3.54
中位数	443.20	2.40
75%	653.41	1.63
最大值	1674.34	0.64
2018年9月21日	1071.93	

数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

备注：数据为日数据，时间区间为2011年2月21日-2018年9月21日

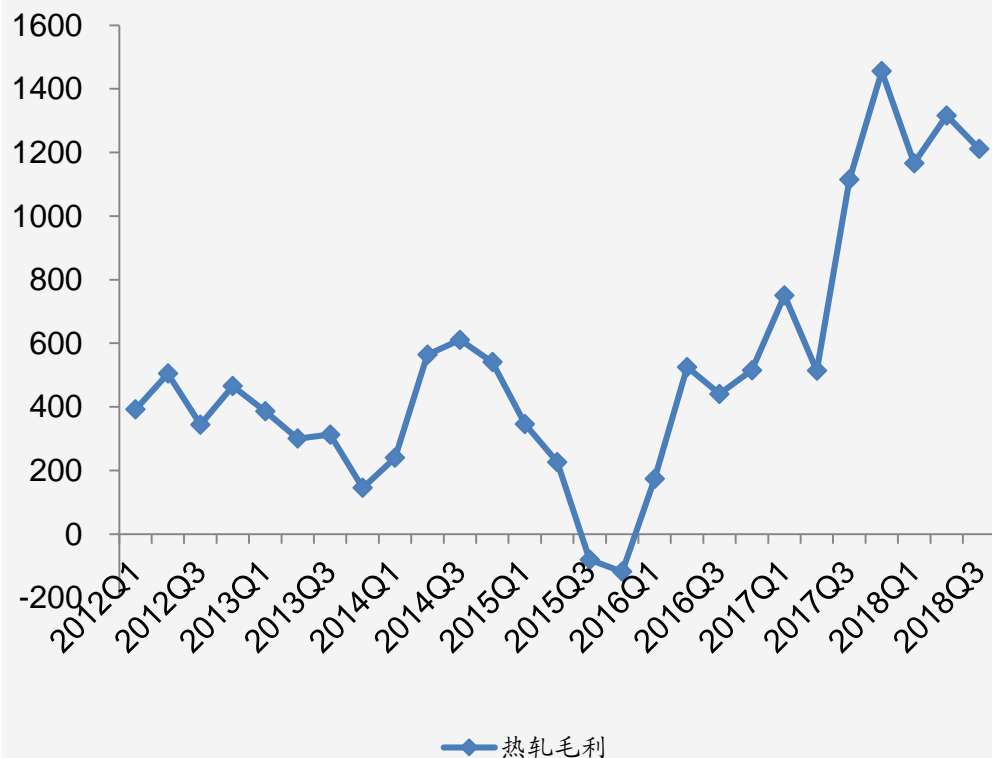
数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇

### 三、盈利：主要钢材品种吨钢毛利——热轧

- ✓ 2018年9月3日-9月21日：热轧毛利均值为1078.01元/吨（2018年8月热轧毛利均值为1258.08元/吨）
- ✓ 2018年7月2日-9月21日：热轧毛利均值为1213.17元/吨（2018年二季度热轧毛利均值为1315.92元/吨）
- ✓ 2018年9月21日：热轧吨钢毛利为1071.93元/吨，介于2011年2月21日至今日数据的75%-100%分位数之间

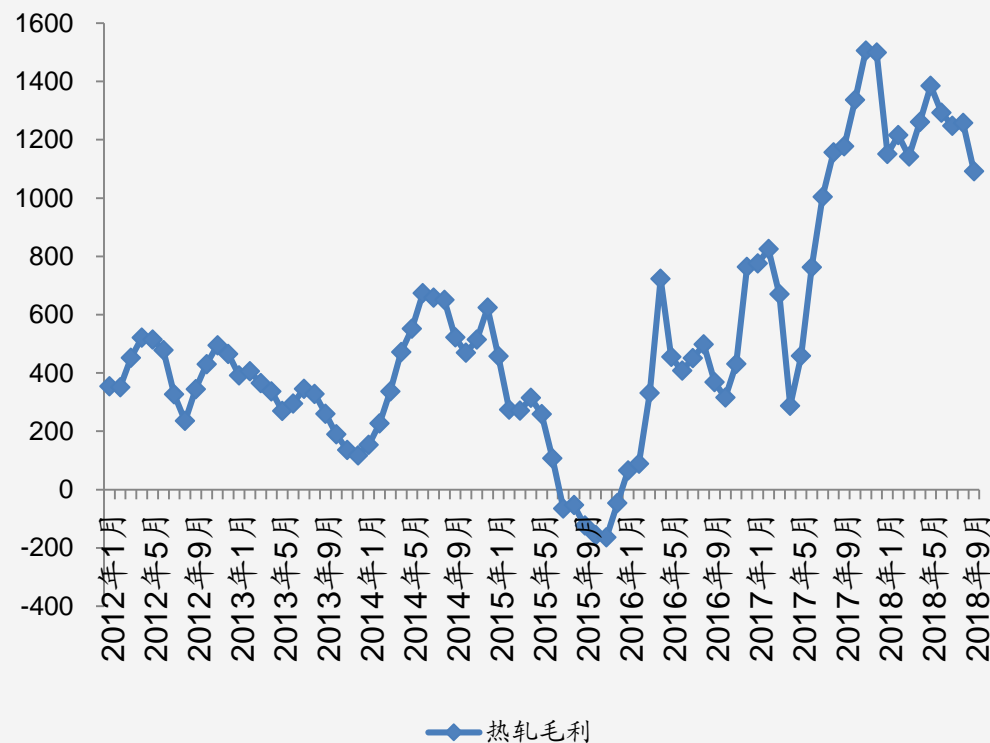
图16：2012年以来热轧分季度吨钢毛利（元/吨）



数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

备注：数据为日数据，时间区间为2012年一季度-2018年三季度

图17：2012年以来热轧分月份吨钢毛利（元/吨）



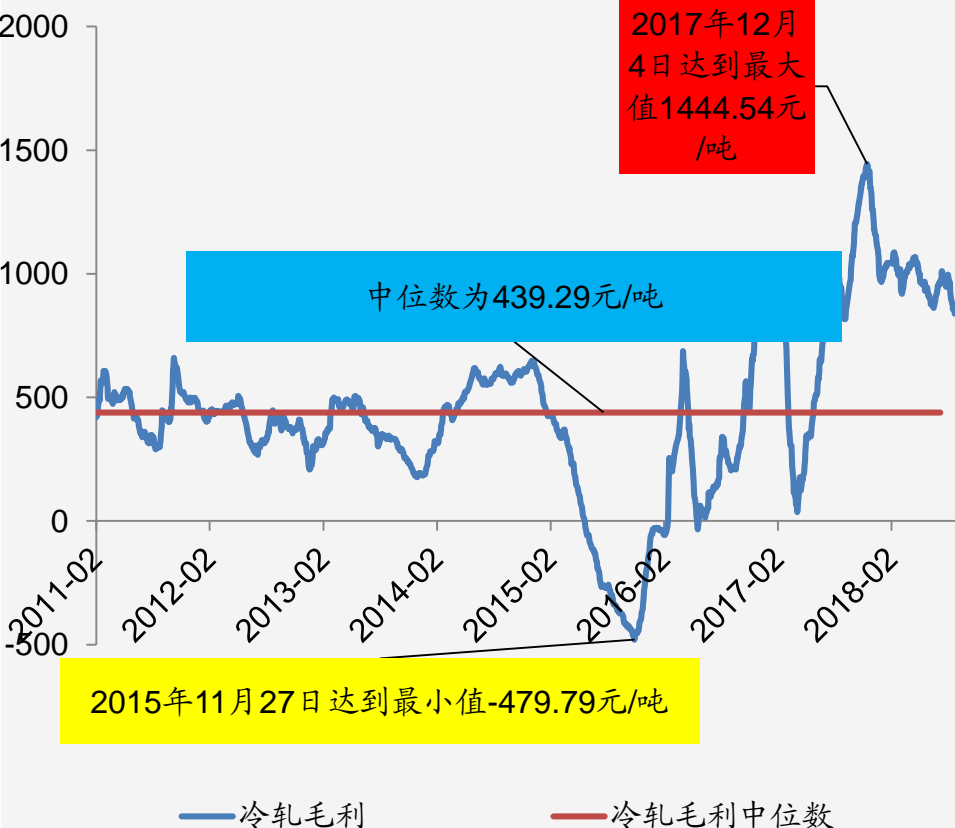
数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

备注：数据为月数据，时间区间为2012年1月-2018年9月

# 三、盈利：主要钢材品种吨钢毛利——冷轧

✓ 截至2018年9月21日，冷轧吨钢毛利为861.29元/吨，介于2011年2月21日至今日数据的75%-100%分位数之间

图18：2011年以来冷轧吨钢毛利（元/吨）



冷轧吨钢毛利（元/吨）

分位数	冷轧吨钢毛利	最新冷轧吨钢毛利与分位数的比值
最小值	-479.79	-1.80
25%	295.38	2.92
中位数	439.29	1.96
75%	598.90	1.44
最大值	1444.54	0.60
2018年9月21日	861.29	

数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

备注：数据为日数据，时间区间为2011年2月21日-2018年9月21日

数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

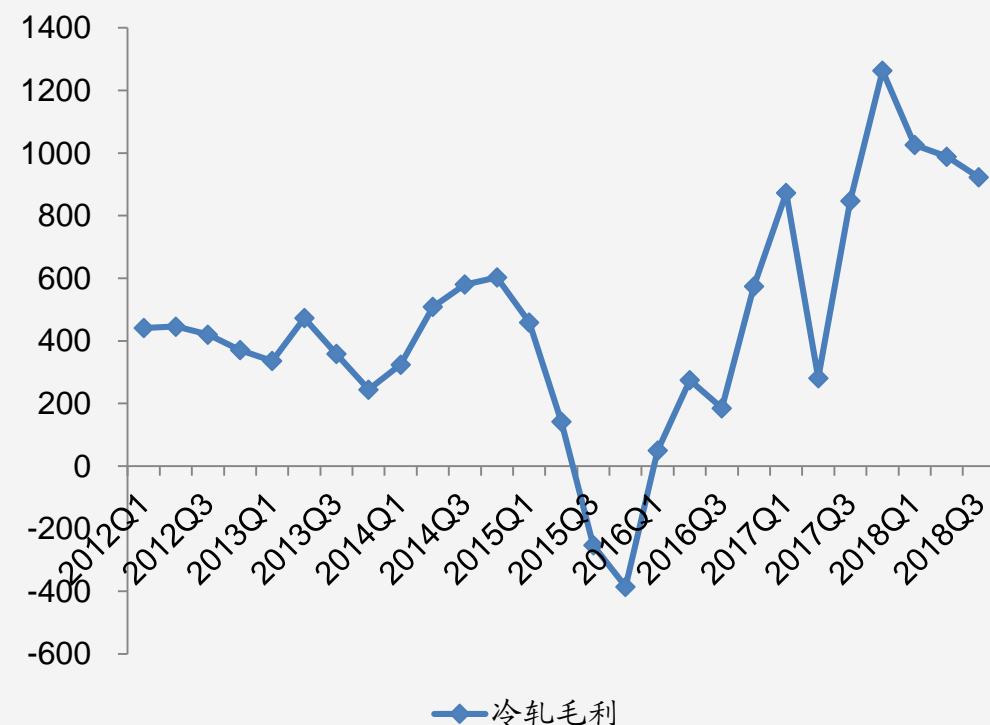
18

请务必阅读末页的免责声明

### 三、盈利：主要钢材品种吨钢毛利——冷轧

- ✓ 2018年9月3日-9月21日：冷轧毛利均值为856.46元/吨（2018年8月冷轧毛利均值为966.29元/吨）
- ✓ 2018年7月2日-9月21日：冷轧毛利均值为927.77元/吨（2018年二季度冷轧毛利均值为988.62元/吨）
- ✓ 2018年9月21日：冷轧吨钢毛利为861.28元/吨，介于2011年2月21日至今日数据的75%-100%分位数之间

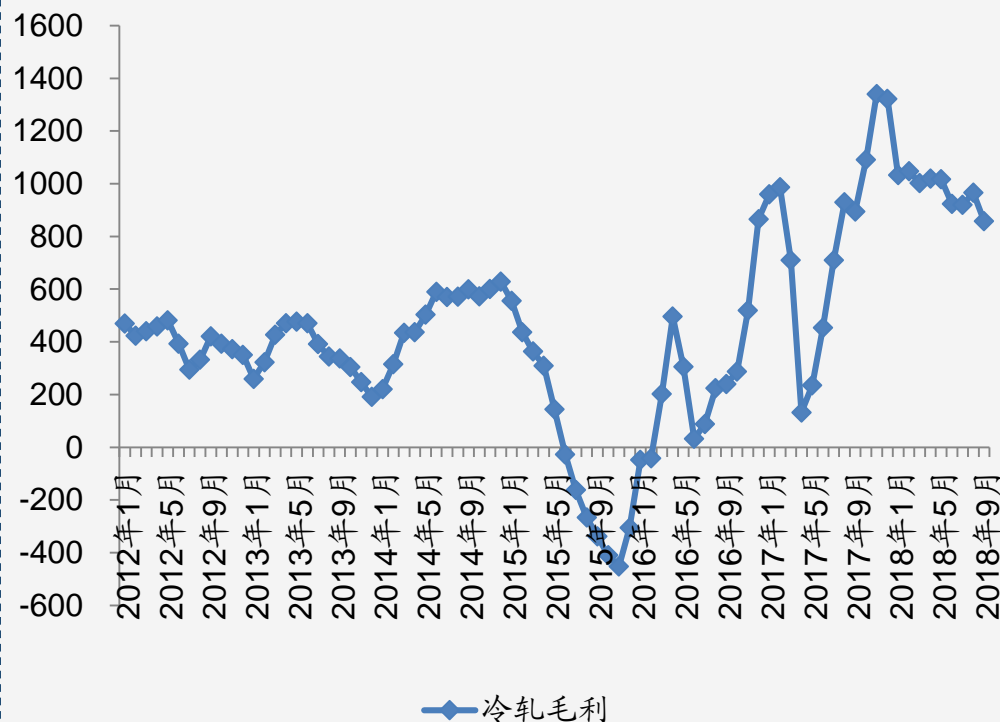
图19：2012年以来冷轧分季度吨钢毛利（元/吨）



数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

备注：数据为日数据，时间区间为2012年一季度-2018年三季度

图20：2012年以来冷轧分月份吨钢毛利（元/吨）



数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

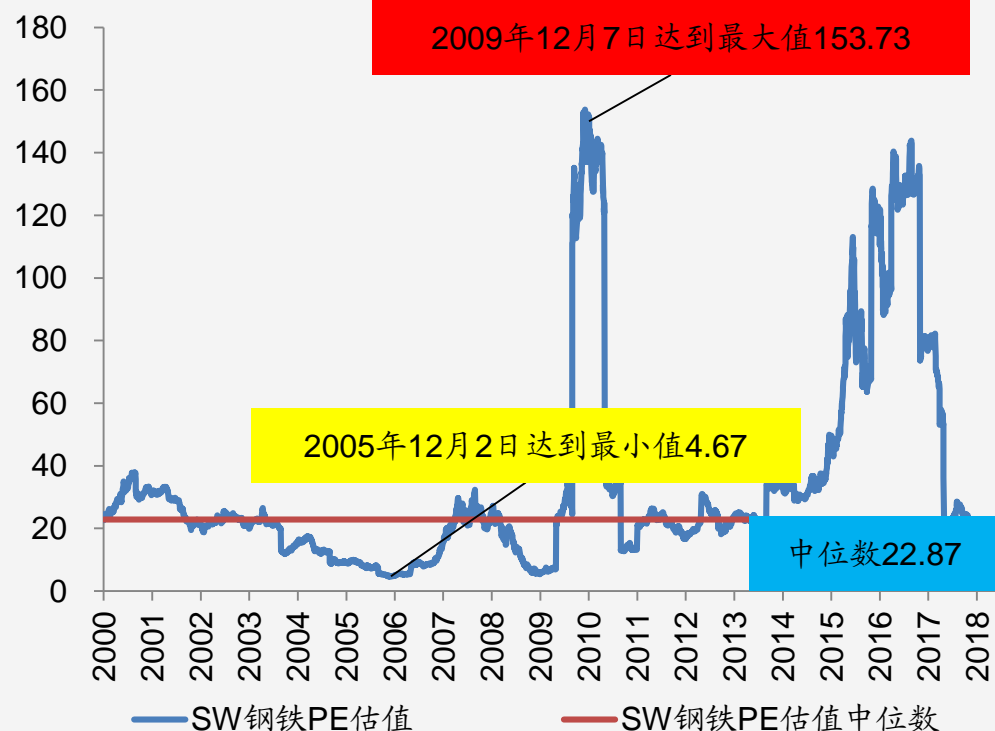
备注：数据为月数据，时间区间为2012年1月-2018年9月

## 四、估值：PE绝对估值

✓ **2000年至今**：截至2018年9月21日,SW钢铁板块PE\_TTM为7.76X, 介于0-25%分位数之间 (4.67-14.95)

✓ **2011年至今**：截至2018年9月21日,SW钢铁板块PE\_TTM为7.76X, 介于0-25%分位数之间 (7.43-21.26)

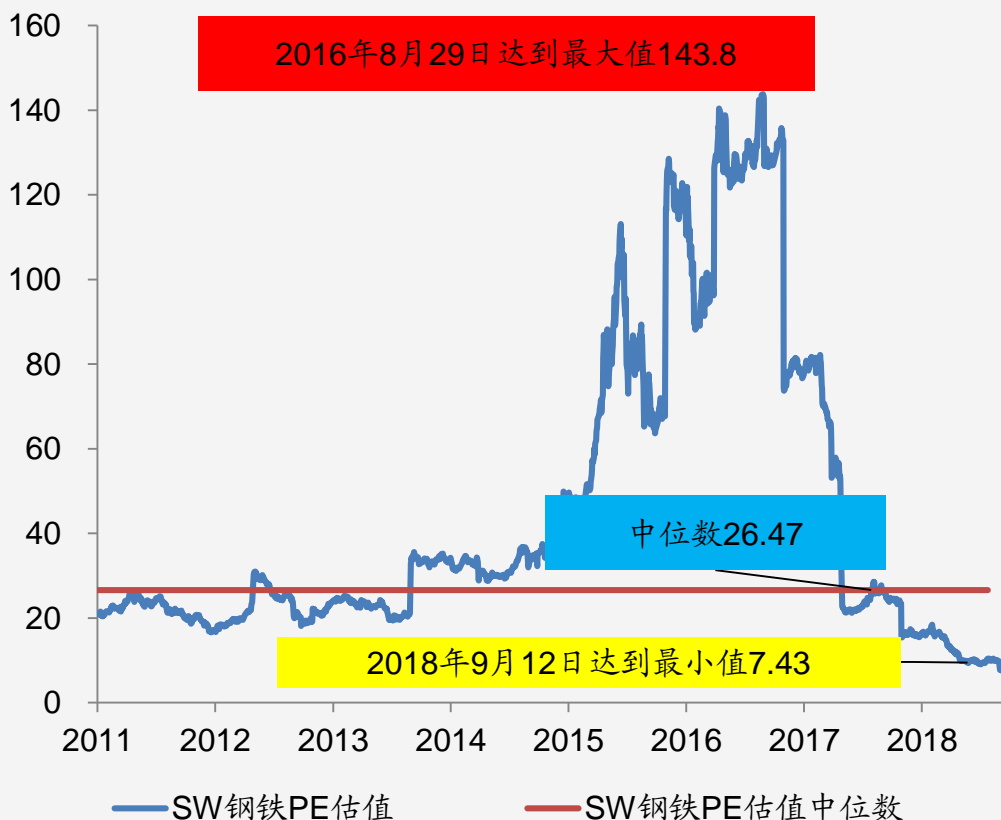
图21: 2000年以来SW钢铁板块PE估值



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 规则为TTM, 即 总市值 / (归属母公司股东的净利润TTM)

图22: 2011年以来SW钢铁板块PE估值



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

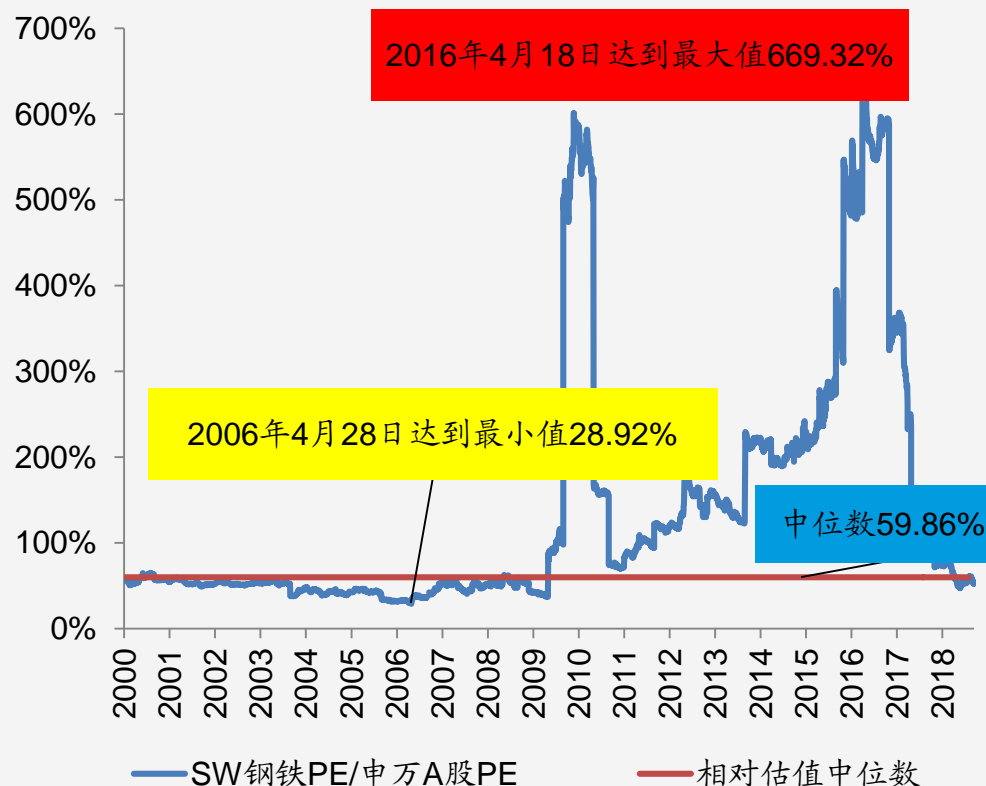
备注: 规则为TTM, 即 总市值 / (归属母公司股东的净利润TTM)



## 四、估值：PE相对估值

- ✓ **2000年至今**：截至2018年9月21日,SW钢铁板块PE与SW A股PE的比值为52.79%，介于25%-50%分位之间（50.9%-60.0%）
- ✓ **2011年至今**：截至2018年9月21日,SW钢铁板块PE与SW A股PE的比值为52.79%，介于25%-50%分位之间（47.1%-110.0%）

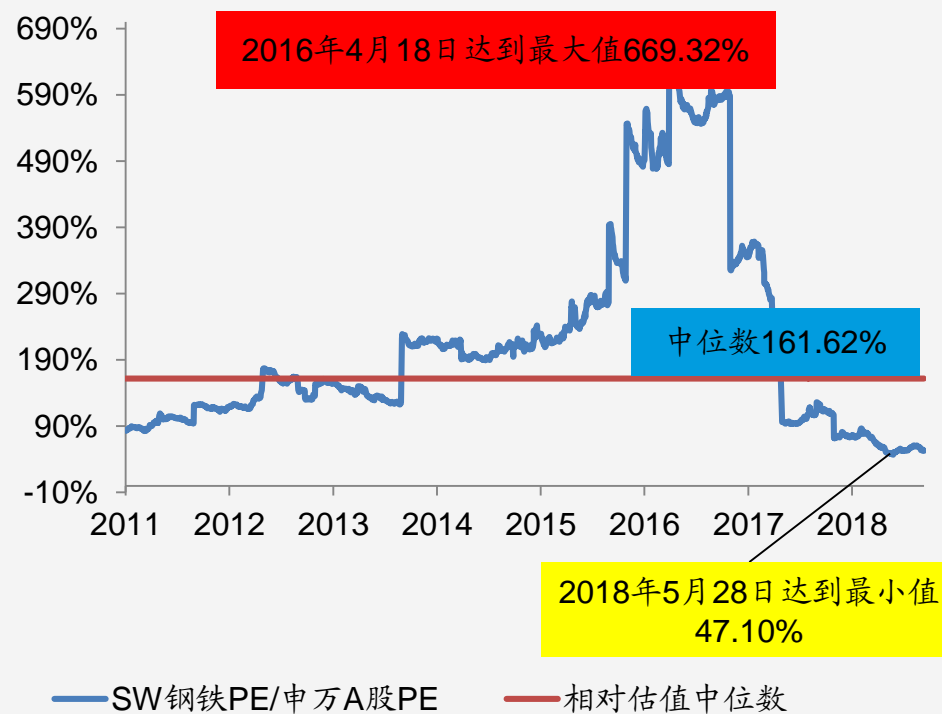
图23：2000年以来SW钢铁板块PE相对估值



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

备注：规则为TTM，即 总市值 / (归属母公司股东的净利润TTM)

图24：2011年以来SW钢铁板块PE相对估值



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

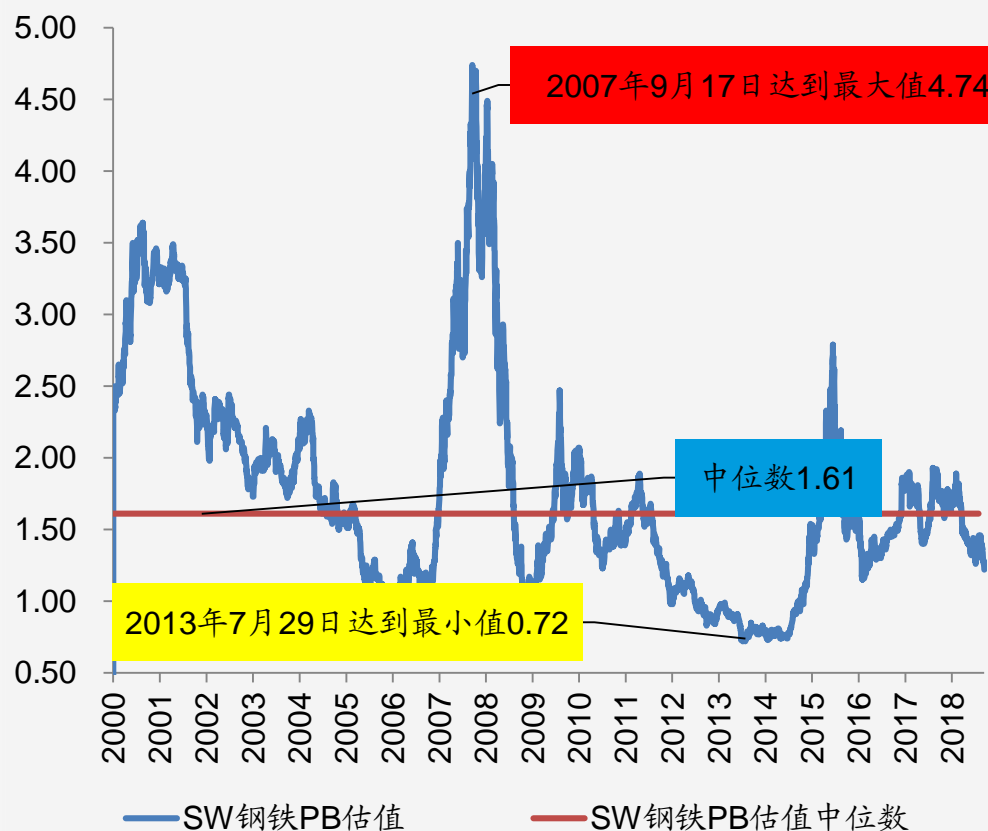
备注：规则为TTM，即 总市值 / (归属母公司股东的净利润TTM)

## 四、估值：PB绝对估值

✓ **2000年至今**：截至2018年9月21日,SW钢铁板块PB\_LF为1.27X, 介于25%-50%分位数之间 (1.20-1.60)

✓ **2011年至今**：截至2018年9月21日,SW钢铁板块PB\_LF为1.27X, 介于25%-50%分位数之间 (0.95-1.38)

图25：2000年以来SW钢铁板块PB估值

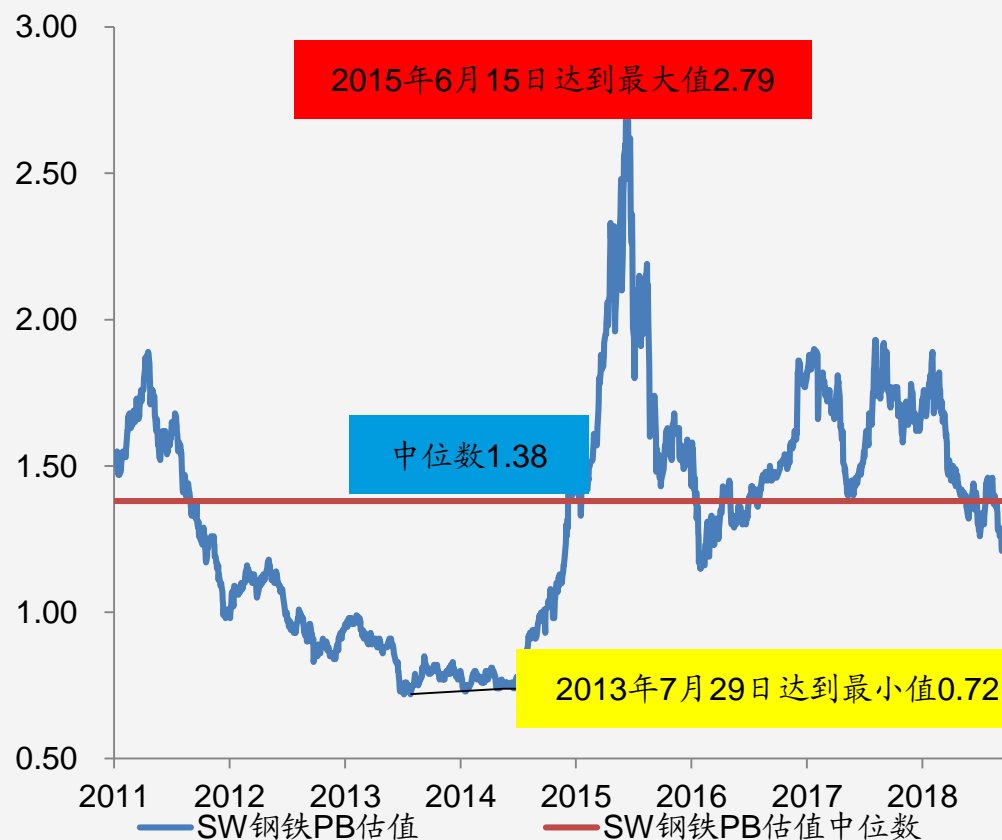


数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

备注：规则为LF，即总市值 / 指定日最新公告股东权益(不含少数股东权益)

www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇

图26：2011年以来SW钢铁板块PB估值



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

备注：规则为LF，总市值 / 指定日最新公告股东权益(不含少数股东权益)

请务必阅读末页的免责声明

## 五、风险提示

- ✓ 中长期跟踪指标对短中期行情反映失灵;
- ✓ 短期内无法监测中期指标导致对下游需求暂时失明;
- ✓ 部分统计指标存在数据真空期;
- ✓ 简化的指标构建方法无法捕捉或过度解读极端行情;
- ✓ 个人或市场过度解读政策或事件;
- ✓ 市场情绪剧烈变化致基本面解释行情失效。

## 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—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。

## 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。

## 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。