钢铁行业周报

证券研究报告●跟踪报告●钢铁行业　　2020 年 6 月 15 日 星期一

钢材去库放缓，钢厂利润收窄

爱建证券有限责任公司

研究所

分析师：张志鹏

TEL：021-32229888-25311

E-mail:zhangzhipeng@ajzq.com

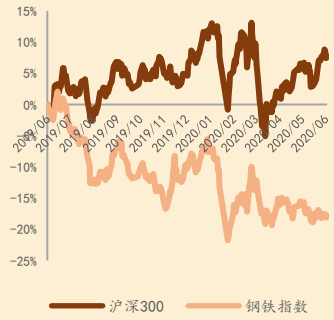
执业编号：S0820510120010

联系人：王梓萌

TEL:021-32229888-25508

E-mail:wangzimeng@ajzq.com

行业评级：同步大市



数据来源：Wind，爱建证券研究所

（%）	1 个月	6 个月	12 个月
绝对表现	-1.97%	-8.46%	-17.80%
相对表现	-3.05%	-11.34%	-25.43%

相关公司数据

公司	评级	EPS		
		19E	20E	21E
宝钢股份	强烈推荐	0.57	0.62	0.67
方大特钢	强烈推荐	1.35	1.45	1.53
三钢闽光	推荐	1.60	1.68	1.78
中信特钢	推荐	1.29	1.37	1.42
华菱钢铁	推荐	1.04	1.04	1.07

数据来源：Wind，爱建证券研究所

相关报告：

投资要点：

❑铁矿价格延续强势，钢材成交由峰值回落，去库放缓

Itabira 综合矿区作业关闭以及巴西疫情拐点尚未出现，尽管巴西淡水河谷单方面宣称全年计划目标不变，但市场仍给出淡水河谷全年供给较为悲观预期，铁矿期现价格继续上涨。时至梅雨季节，全国钢材成交开始明显回落，上周周内两个交易日成交低于 20 万吨，为 4 月来首次。社融、M2 数据基本符合预期，上周钢价综指上升 2.17%，螺纹期货主力合约价格下降 0.22%。权益方面，申万钢铁板块绝对收益、相对收益分别为 0.49%、0.44%，全市场二十八行业中排名第八。

❑钢材利润进一步收窄，关注利润触底反弹带来的波段机会

2 季度以来，随着海外疫情发酵，巴西澳洲铁矿发运量明显下降，铁矿价格走出跟去年相似行情，而现货成材价格明显低于去年。截止上周五铁矿普氏价格为 105.35 美元/吨，上海三级螺纹钢价格为 3650 元/吨，即时成本下模拟利润为 166 元/吨；而去年同期铁矿普氏价格为 109.4 美元/吨，上海三级螺纹钢价格为 3920 元/吨，即时成本下模拟利润为 214 元/吨。对比去年，今年铁矿因汇率贬值实际价格与去年相差无几，钢厂苦于成本压力向上游焦炭、锰硅、喷吹煤等企业施压，除铁矿以及同样提供铁元素的废钢以外，其余原料价格均低于去年同期。因此，在铁矿价格未出现明显回落前，成本压力一定程度上给钢价带来支撑。

今年钢厂利润属供改红利以来最低值，2 季度相较 1 季度有所回升，从波动区间来看，目前吨钢利润已经处于今年偏底部位置，具有修复需求，在钢厂利润反弹阶段往往板块蕴含波段机会，建议适当关注。

❑北方超预期需求迎来拐点

上周北方地区水泥磨工开工率逐渐走平，北方终端需求或迎来阶段性的拐点，南方普遍进入梅雨高温季后，需求有所下滑，但较往年同期仍处于偏高位置。淡季需求上，我们认为今年淡季存在淡季不淡的可能，首先今年资金面较为充裕，下游因资金问题延缓开工和拖慢进程的现像大为减少，其次在疫苗出来之前疫情常态化下赶工期或长期存在，淡季只要不出现极端气候，下游活动较往年将有明显增加。因此，一旦淡季钢材库存累幅较往年少甚至出现去库，钢材价格仍有上行动力。

❑修复行情仍会延续，关注钢厂盈利修复

宏观情绪在信贷数据和月度经济数据中摇摆，在当前钢厂盈利低位以及行业基本面未见好转之前仍需谨慎看待板块走势，短期来看，在预期与现实对冲之下，维持行业“同步大市”的评级：

1、 以加大逆周期调节的逻辑对待行业走势的话，地产基建需求更多的长材钢企更为受益，普钢利润面临修复需求，低估值高股息优质普钢钢企方大特钢、三钢闽光、华菱钢铁、新钢股份、宝钢股份等值得持续关注。

2、 特钢板块受周期波动困扰较少，也是今年板块内表现较好部分，在周期轮动背景下相关龙头也将受益，建议关注中信特钢等。

3、 危中有机，此次疫情事件打破钢企盈利触底反弹趋势，1 季度钢企盈利将重新迎来确定性下滑。同时 2 季度势必迎来复工潮与通胀预期下商品价格上涨预期的双重作用，钢企盈利将重回上升通道，行业盈利与估值有望得到修复。

目录

1、黑色产业链行情回顾.....6
1.1 股市行情回顾.....6
1.2 个股上周表现.....7
1.3 期市行情回顾.....8
2、价格指数.....9
2.1 国内钢材价格指数.....9
2.2 国际钢材价格指数.....9
3、黑色产业链基本面.....10
3.1 焦煤焦炭.....10
3.2 铁矿石.....11
3.3 钢材.....12
4、下游需求及进出口（月度数据）.....17
4.1 房地产.....17
4.2 制造业.....18
4.3 水泥电力.....19
4.4 钢材进出口.....20
5、行业资讯.....21
风险提示:.....22

图表目录

图表 1：钢铁指数与沪深 300 指数长期走势.....6
图表 2：钢铁指数与上证综指长期走势.....6
图表 3：钢铁指数与 wind 全 A 指数长期走势.....6
图表 4：各板块周涨跌幅（%）.....6
图表 5：一周申万一级全部子行业涨跌幅排名（%）.....7
图表 6：钢铁板块相对估值.....7
图表 7：钢铁板块 PE\PB.....7
图表 8：一周个股涨幅前 5.....8
图表 9：一周个股跌幅前 5.....8
图表 10：黑色系六大品种期货走势.....8
图表 11：黑色系六大品种期货主力合约持仓量.....8
图表 12：Myspic 钢材价格指数变化.....9
图表 13：CRU 全球地区指数.....9
图表 14：国内与国际钢价指数.....10
图表 15：焦煤期现价差.....11
图表 16：焦煤主要港口库存（万吨）.....11
图表 17：焦炭期现价差.....11
图表 18：焦炭主要港口库存（万吨）.....11
图表 19：国内铁矿石港口库存（万吨）.....12
图表 20：国内大中型钢厂平均铁矿石库存可用天数.....12
图表 21：高炉开工率.....12
图表 22：钢材总库存（万吨）.....13
图表 23：螺纹总库存(万吨).....13
图表 24：线材总库存（万吨）.....13
图表 25：热轧总库存(万吨).....13
图表 26：冷轧总库存（万吨）.....14
图表 27：中厚板总库存(万吨).....14
图表 28：粗钢日均产量（万吨）.....14
图表 29：沪市线螺采购量（吨）.....15
图表 30：高炉、电炉炼钢成本（元/吨）.....15
图表 31：主流钢材品种模拟利润（元/吨）.....16
图表 32：主流钢材品种模拟利润毛利率.....16
图表 33：房地产投资增速.....17
图表 34：土地购置面积同比增速.....17
图表 35：房地产新开工面积同比增速.....17
图表 36：房地产销售面积同比增速.....17
图表 37：汽车产量同比增速（万辆）.....18
图表 38：新接船舶订单（万吨）.....18
图表 39：手持船舶订单（万吨）.....18
图表 40：空调产量同比增速（万台）.....18

图表 41：电冰箱产量同比增速（万台）.....19
图表 42：洗衣机产量同比增速（万台）.....19
图表 43 ：全国水泥均价.....19
图表 44：水泥当月产量（万吨）.....19
图表 45：全社会发电量(亿千瓦时).....20
图表 46：全社会用电量（亿千瓦时）.....20
图表 47：钢材进出口（万吨）.....20
图表 48 ：钢铁 PMI 指数及 M2 同比增速.....21

表格目录

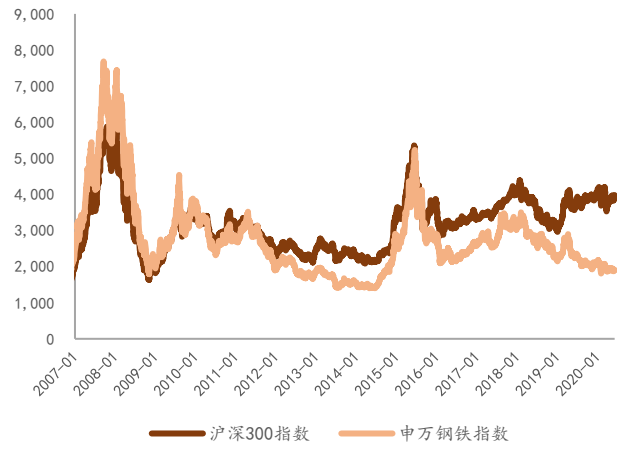
表格 1：钢材库存（万吨）.....13
表格 2：钢材吨钢毛利（元/吨）.....16
表格 3：钢铁行业股票池.....23

1、黑色产业链行情回顾

1.1 股市行情回顾

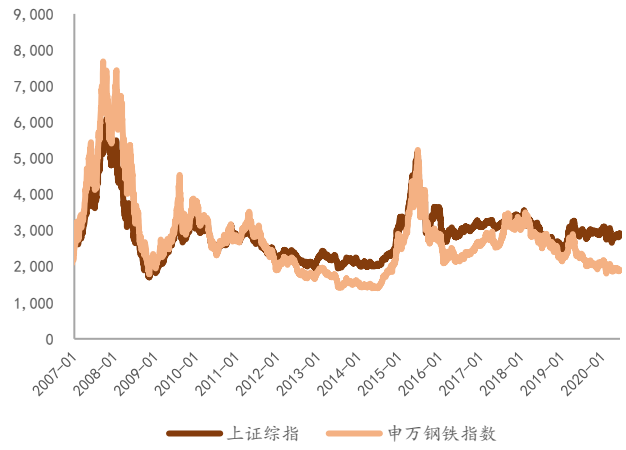
上周钢铁板块周涨幅为 0.49%，沪深 300 指数周涨幅为 0.05%，跑赢大盘 0.44 个百分点，列申万全部 28 个行业第八。板块相对估值 0.44，处于历史底部历史区域。

图表 1：钢铁指数与沪深 300 指数长期走势



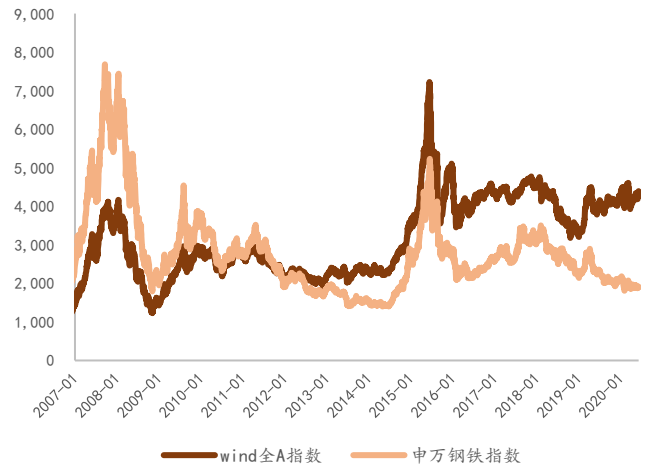
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 2：钢铁指数与上证综指长期走势



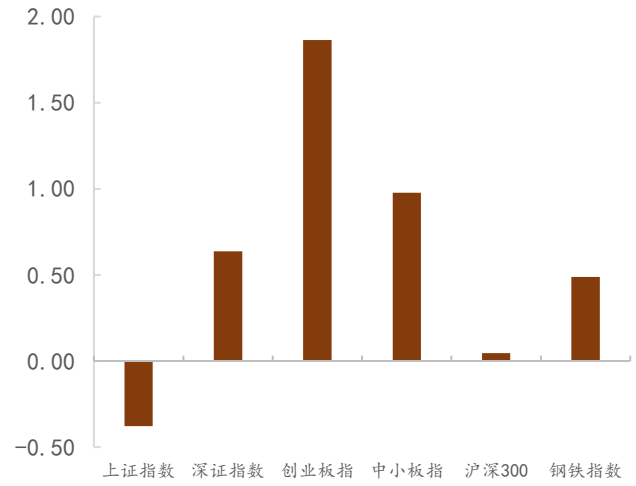
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 3：钢铁指数与 wind 全 A 指数长期走势



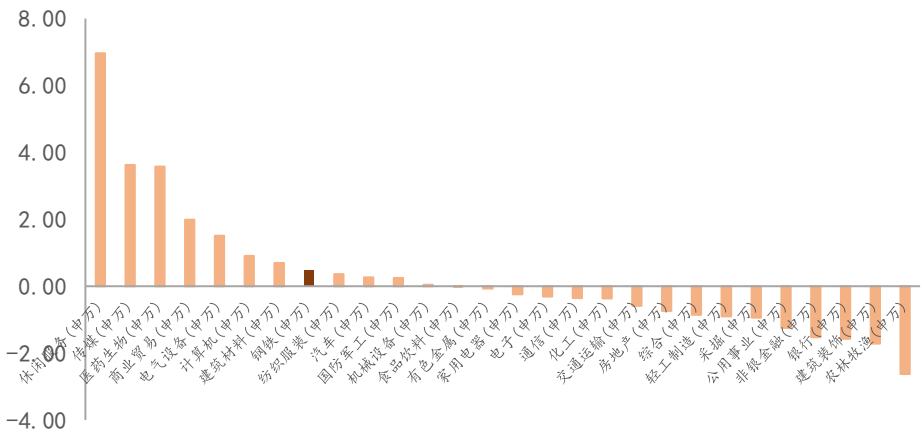
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 4：各板块周涨跌幅（%）



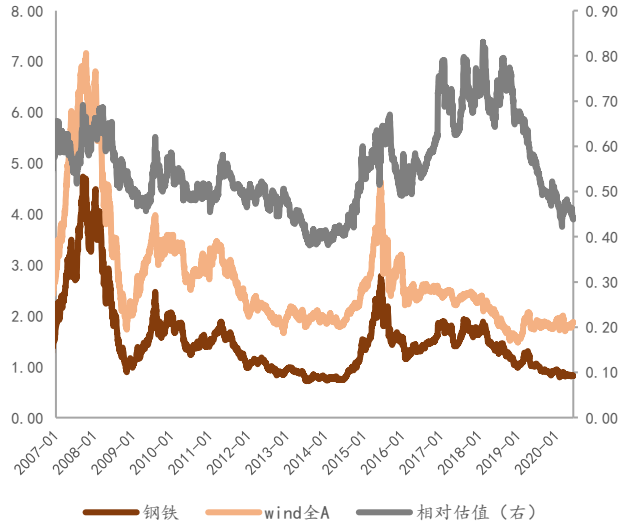
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 5：一周申万一级全部子行业涨跌幅排名（%）



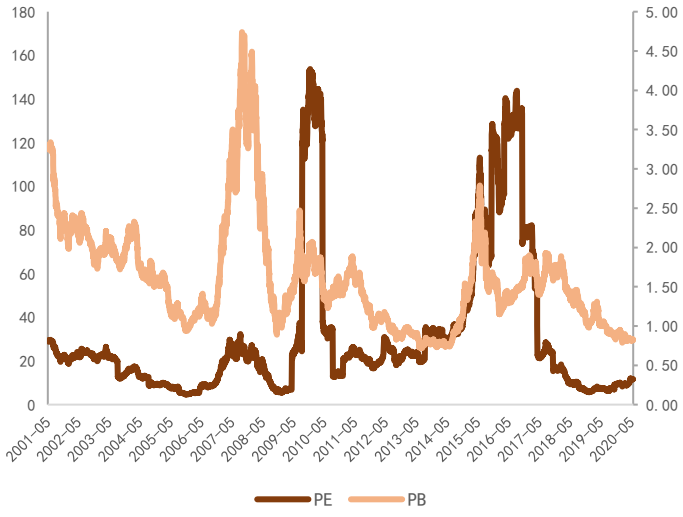
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 6：钢铁板块相对估值



数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 7：钢铁板块 PE\PB

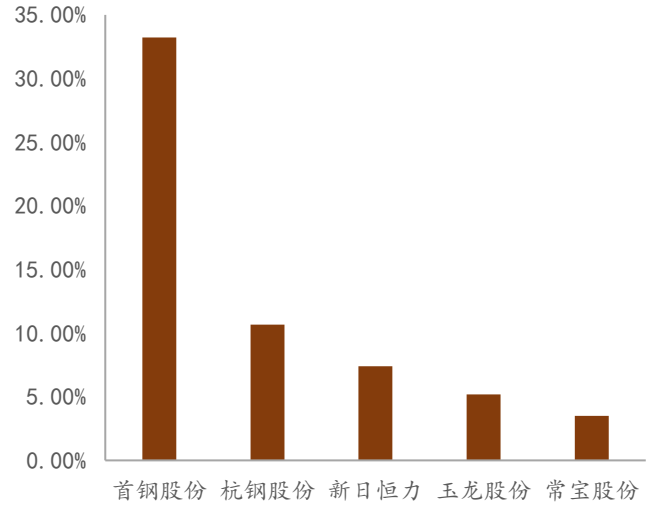


数据来源：Wind，爱建证券研究所

1.2 个股上周表现

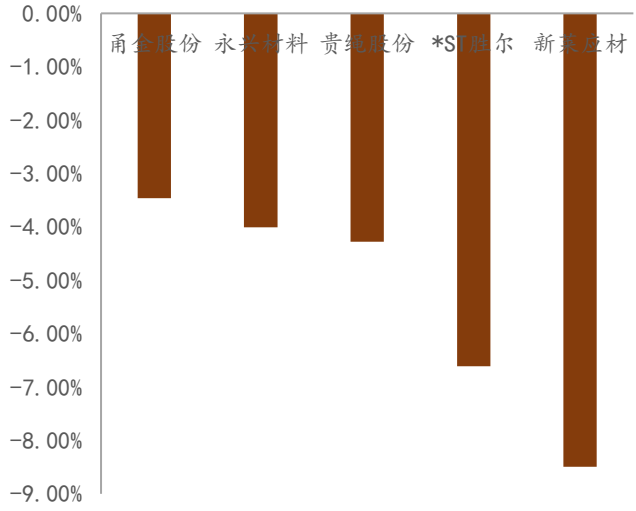
上周，钢铁板块涨幅靠前的个股分别为：首钢股份（+33.22%）、杭钢股份（+10.68%）、新日恒力（+7.40%）、玉龙股份（+5.18%）、常宝股份（+3.50%），板块跌幅靠前的个股分别为：新莱应材（-8.50%）、*ST 胜尔（-6.61%）、贵绳股份（-4.27%）、永兴材料（-4.01%）、甬金股份（-3.46%）。

图表 8：一周个股涨幅前 5



数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 9：一周个股跌幅前 5

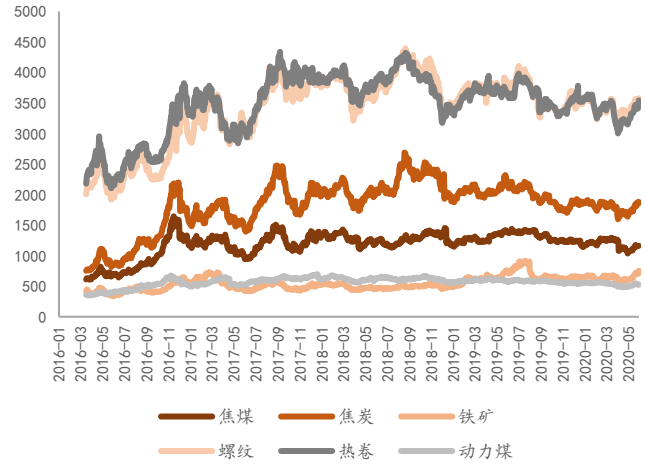


数据来源：Wind，爱建证券研究所

1.3 期市行情回顾

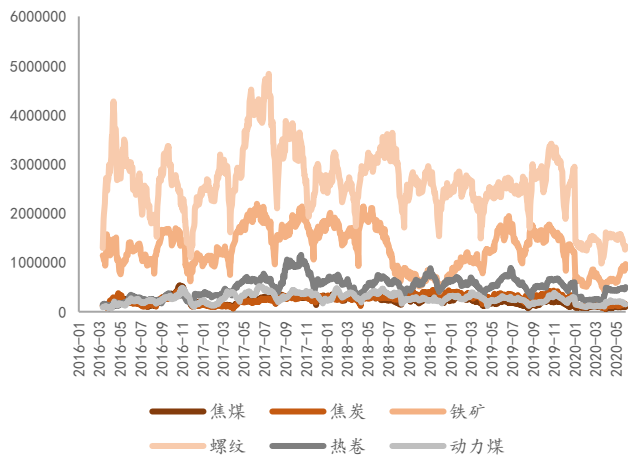
淡水河谷矿山关停铁矿领涨黑色系。上周末巴西淡水河谷宣称暂停伊塔比拉综合矿区作业，周一铁矿大幅高开，周内黑色系整体震荡偏强。焦煤、焦炭、铁矿、螺纹、热卷、动力煤主力合约环比分别上涨 1.58%、0.82%、4.16%、0.61%、1.93%、2.02%。从持仓量上看，焦煤、动力煤持仓减少，焦煤、动力煤持仓环比分别下降 4.35%、4.42%，焦炭、铁矿、螺纹、热卷持仓环比分别增加 3.08%、4.02%、4.41%、7.83%。

图表 10：黑色系六大品种期货走势



数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 11：黑色系六大品种期货主力合约持仓量



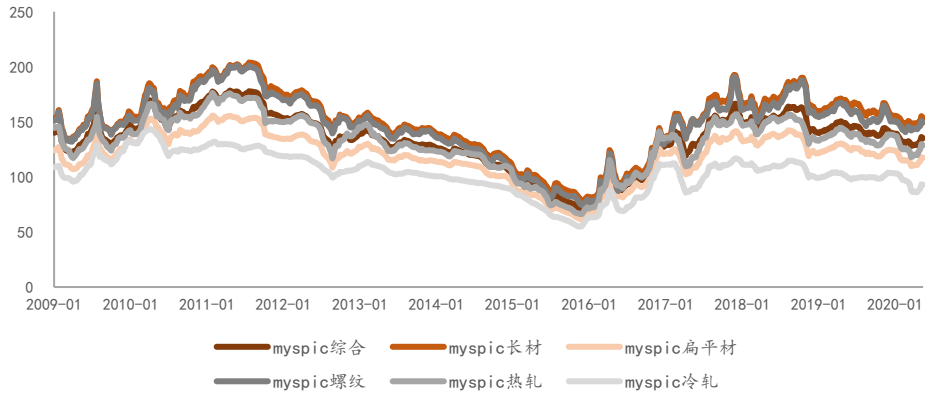
数据来源：Wind，爱建证券研究所

2、价格指数

2.1 国内钢材价格指数

上周钢材价格指数环比微幅走弱。Myspic 综合钢价指数较上周下降 0.30；长材价格指数下降 0.94；扁平材价格指数上升 0.32；螺纹价格指数下降 1.40；热卷价格指数上升 0.32；冷卷价格指数上升 0.45。国内长材/板材指数为 1.29 较上周下降 0.01，卷板近期逐渐相对走强。

图表 12：Myspic 钢材价格指数变化

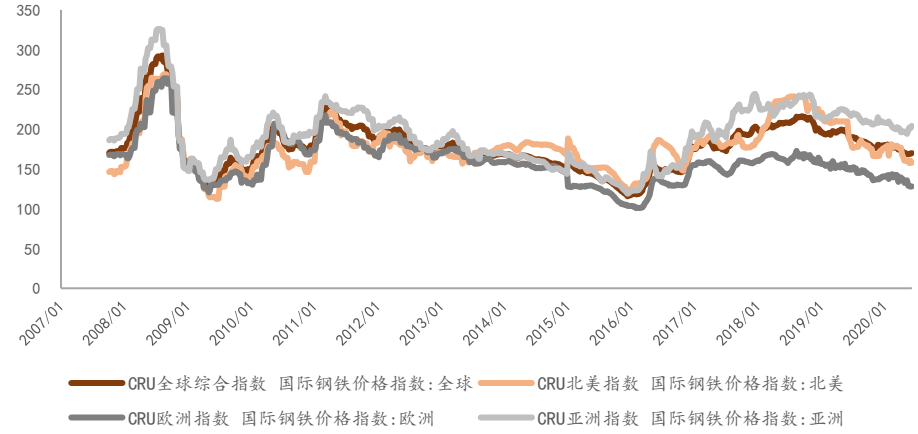


数据来源：Mysteel，爱建证券研究所

2.2 国际钢材价格指数

截止 6 月 5 日，国际钢价指数环比略有上升，CRU 全球综合指数周环比上升 0.7 至 170.0，北美指数为 158.0 较上周下降 2.2，欧洲指数周环比上升 0.2 至 127.9，亚洲指数较上周上升 2.7 至 204.0。

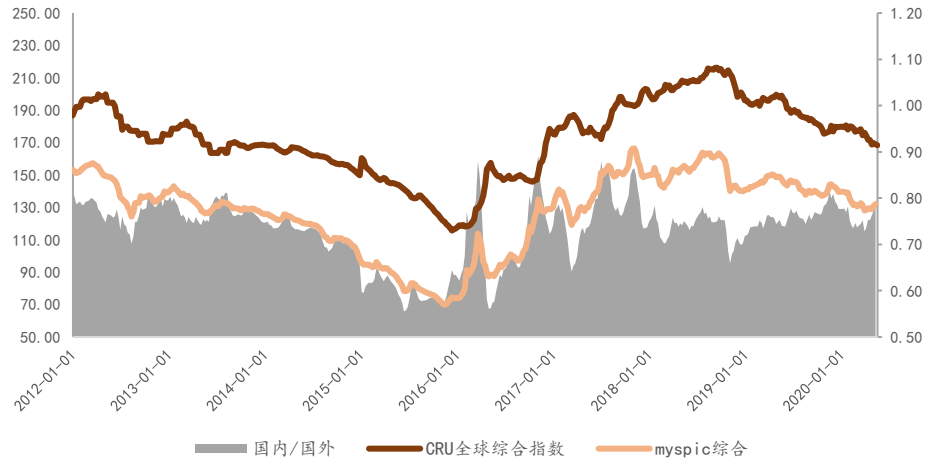
图表 13：CRU 全球地区指数



数据来源：Wind，爱建证券研究所

截止 6 月 5 日，国内/国际钢价指数比为 0.81 较上周下降 0.01，国内钢材价格相对强势。

图表 14：国内与国际钢价指数



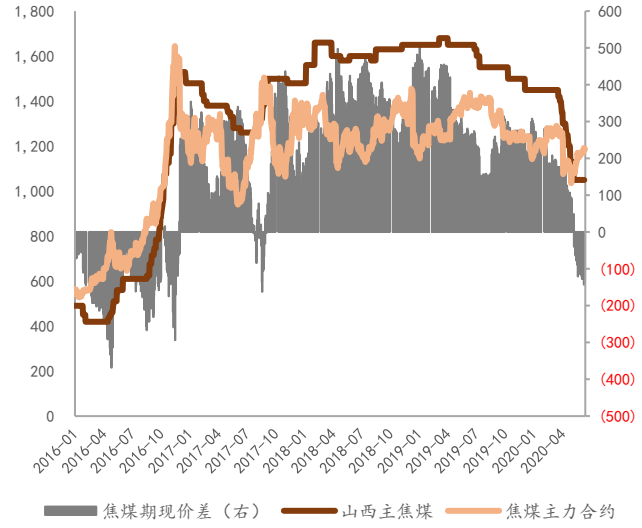
数据来源：Wind，爱建证券研究所

3、黑色产业链基本面

3.1 焦煤焦炭

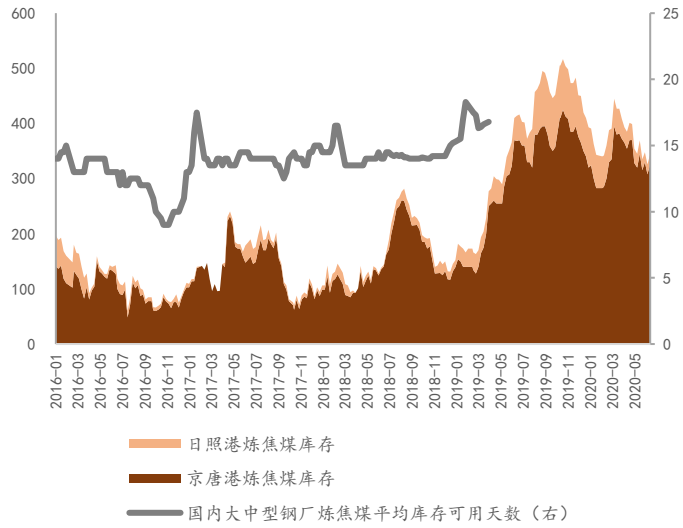
截止 6 月 12 日，主要炼焦煤储运港口京唐港、日照港炼焦煤库存分别为 325 万吨和 18 万吨，京唐港库存累积 17 万吨。国内 100 家独立焦化厂炼焦煤库存合计 732.42 万吨，较上周累积 10.89 万吨，可用天数 14.78 天环比上升 0.13 天。国内大中型钢厂炼焦煤库存合计 788.56 万吨，较上周累积 4.48 万吨，可用 15.71 天较上周上升 0.09 天。山西主焦煤价格为 1050 元/吨与上周持平，上海二级冶金焦价格 1930 元/吨与上周持平。主要焦炭储运港口天津港、连云港、日照港焦炭库存分别为 24 万吨、4 万吨、125.5 万吨，库存环比分别下降 1 万吨、1 万吨、5.5 万吨。国内 100 家独立焦化厂焦炭库存合计 41.62 万吨，较上周下降 2.75 万吨。国内大中型钢厂平均焦炭库存可用 14.34 天较上周下降 0.05 天。

图表 15：焦煤期现价差



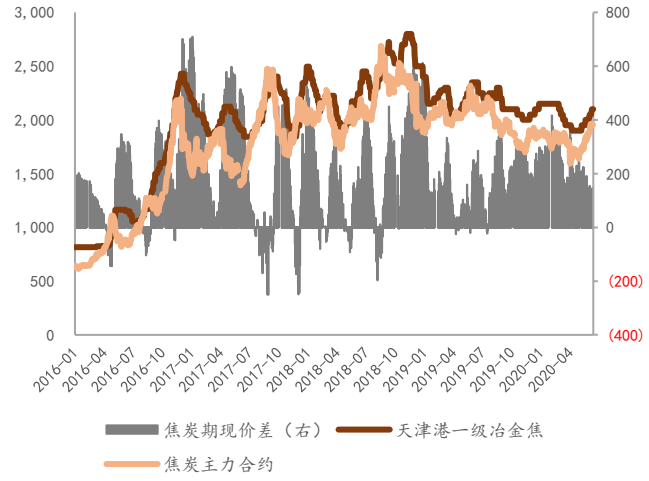
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 16：焦煤主要港口库存（万吨）



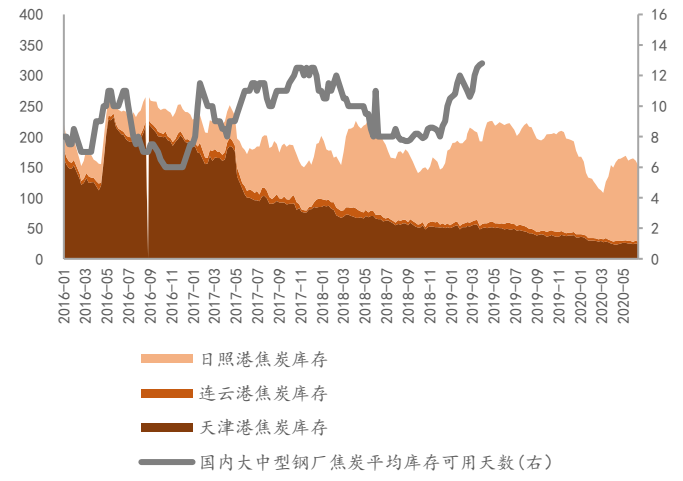
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 17：焦炭期现价差



数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 18：焦炭主要港口库存（万吨）

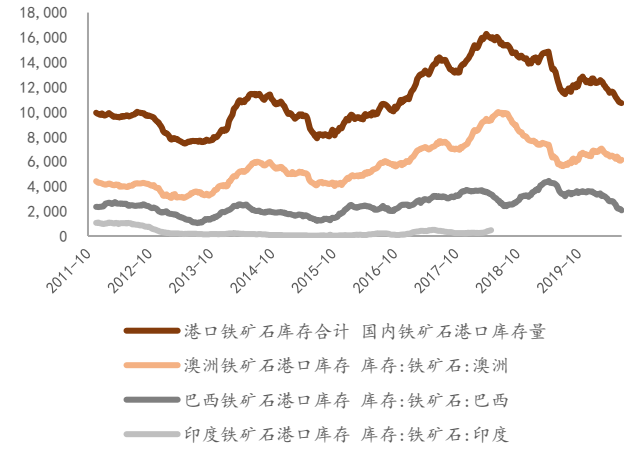


数据来源：Wind，爱建证券研究所

3.2 铁矿石

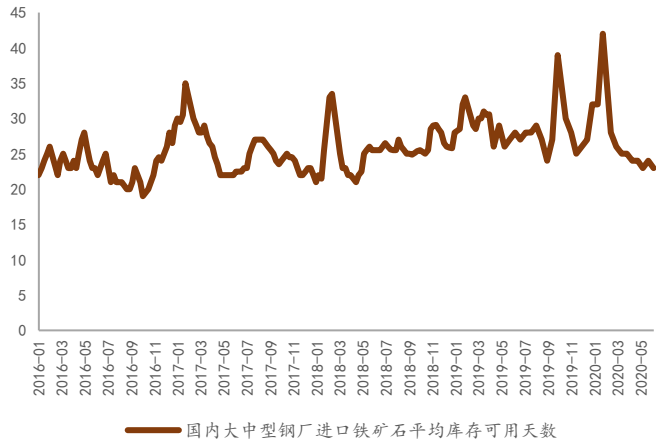
截止 6 月 12 日，唐山 66%干基铁精粉价格为 895 元/吨较上周上涨 20 元，澳大利亚进口 61.5%PB 粉矿价格较上周上涨 24 元至 779 元/吨。国内港口铁矿石库存合计为 10699 万吨，较上周下降 56 万吨。国内大中型钢厂平均铁矿石库存可用天数 23 天。

图表 19：国内铁矿石港口库存（万吨）



数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 20：国内大中型钢厂平均铁矿石库存可用天数



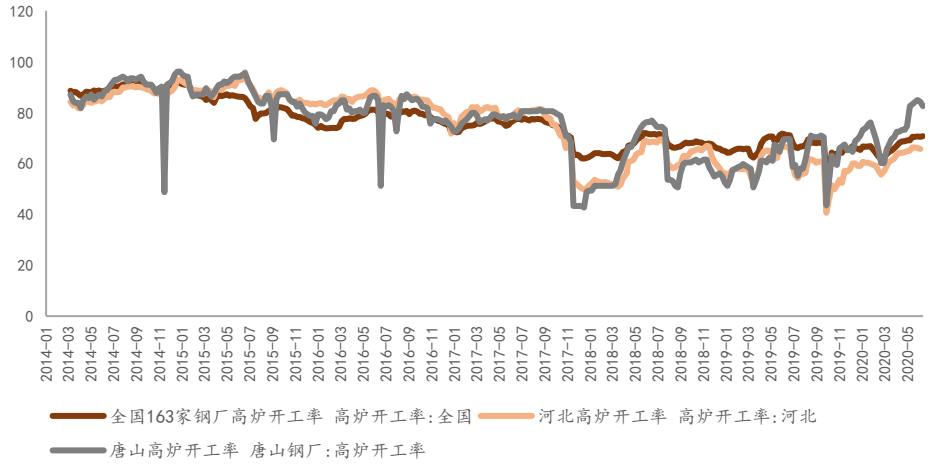
数据来源：Wind，爱建证券研究所

3.3 钢材

上周开工率全国 163 家钢厂高炉开工率为 70.72%较上周上升 0.28%，唐山钢厂开工率为 76.81%较上周下降 0.73 个百分点。根据 Mysteel 样本数据，上周钢材社会库存为 1449.52 万吨，环比下降 38.75 万吨，钢厂库存为 572.40 万吨，环比上升 5.28 万吨。重点企业库存方面，截止 5 月 31 日，国内重点企业库存为 1328.60 万吨，环比上旬下降 159.62 万吨。

根据库存数据进行季节性分析，节后受疫情影响，库存周期拉长，下游需求延后，当前复工开启，库存进入去化通道。

图表 21：高炉开工率



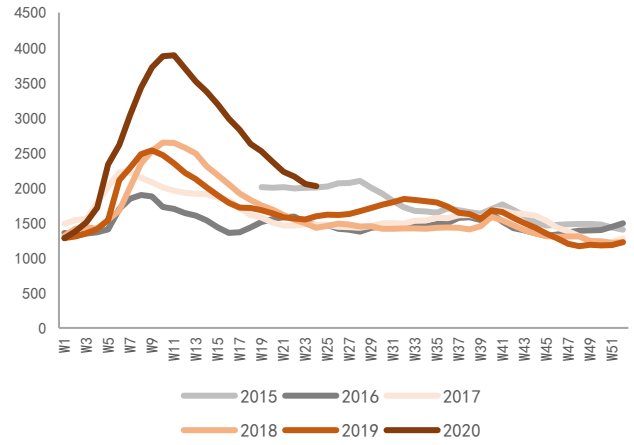
数据来源：Wind，爱建证券研究所

表格 1：钢材库存（万吨）

日期	社会库存	钢厂库存	总库存
2020-06-12	1449.52	572.40	2021.92
2020-06-05	1488.27	567.12	2055.39
2020-05-29	1549.23	610.35	2159.58
2020-05-22	1617.19	611.56	2228.75

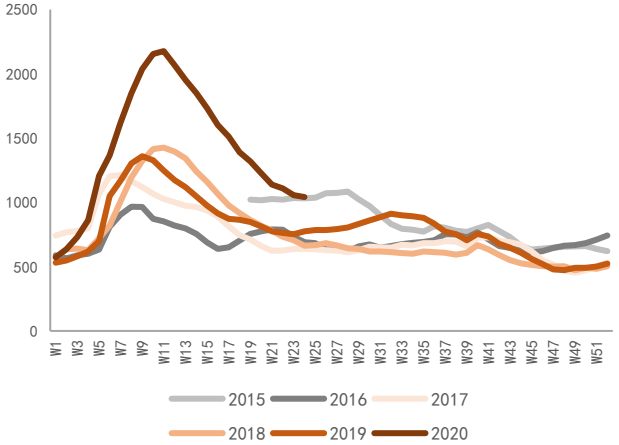
数据来源：Mysteel，爱建证券研究所

图表 22：钢材总库存（万吨）



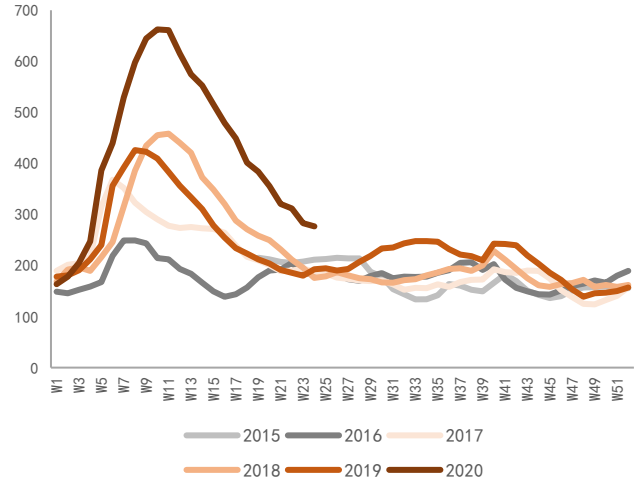
数据来源：Mysteel，爱建证券研究所

图表 23：螺纹总库存(万吨)



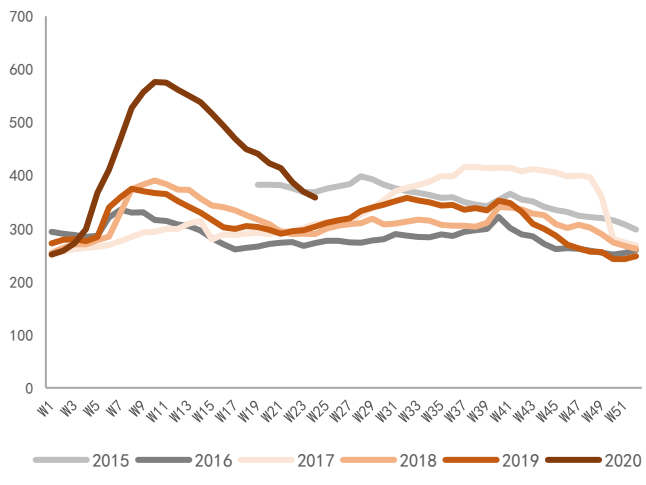
数据来源：Mysteel，爱建证券研究所

图表 24：线材总库存（万吨）



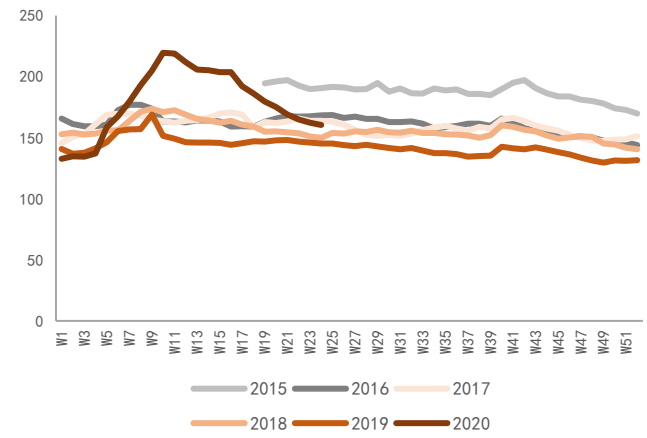
数据来源：Mysteel，爱建证券研究所

图表 25：热轧总库存(万吨)



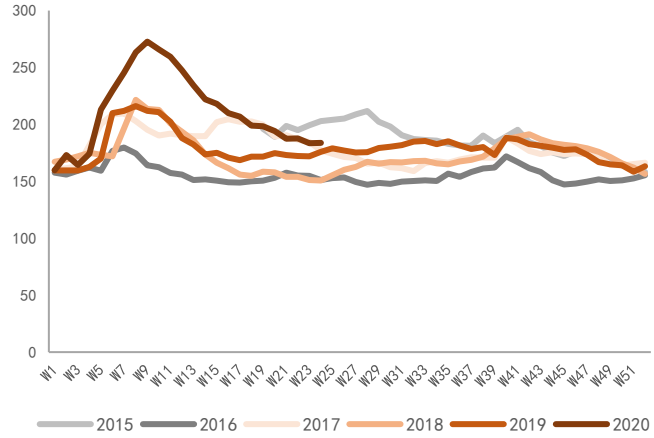
数据来源：Mysteel，爱建证券研究所

图表 26：冷轧总库存（万吨）



数据来源：Mysteel，爱建证券研究所

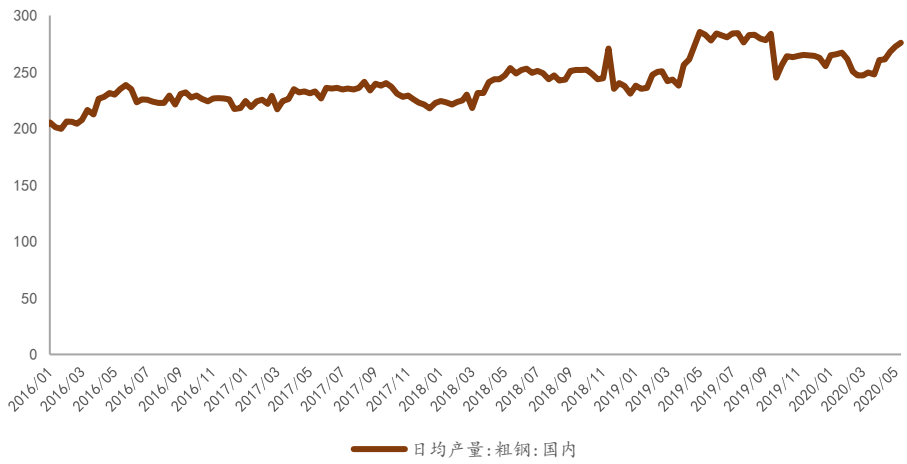
图表 27：中厚板总库存(万吨)



数据来源：Mysteel，爱建证券研究所

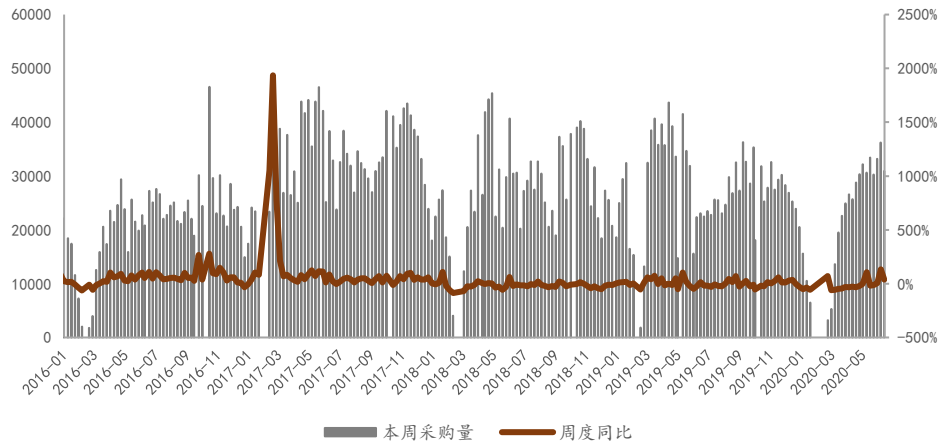
截止 5 月 31 日，粗钢日均产量为 277.65 万吨，环比上旬日均增加 1.76 万吨。截止 6 月 12 日，沪市线螺采购量为 30900 吨，较上周减少 5300 吨，环比下降 14.64%，同比增加 38.26%。

图表 28：粗钢日均产量（万吨）



数据来源：Wind，爱建证券研究所

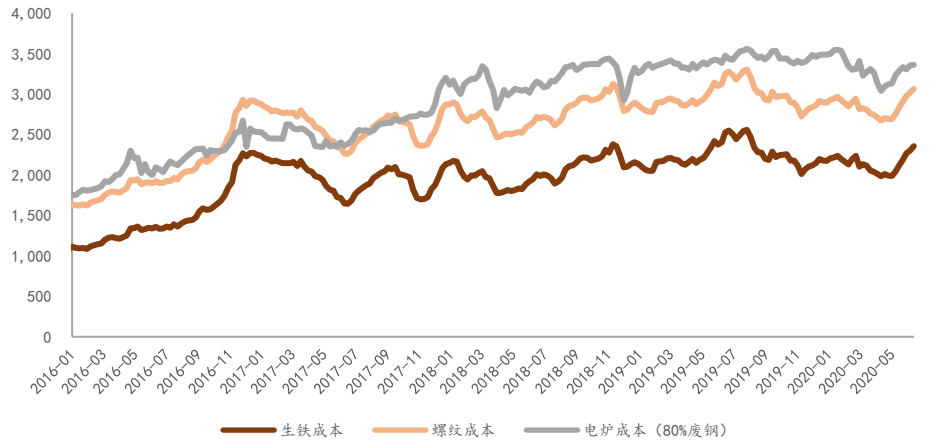
图表 29：沪市线螺采购量（吨）



数据来源：Wind，爱建证券研究所

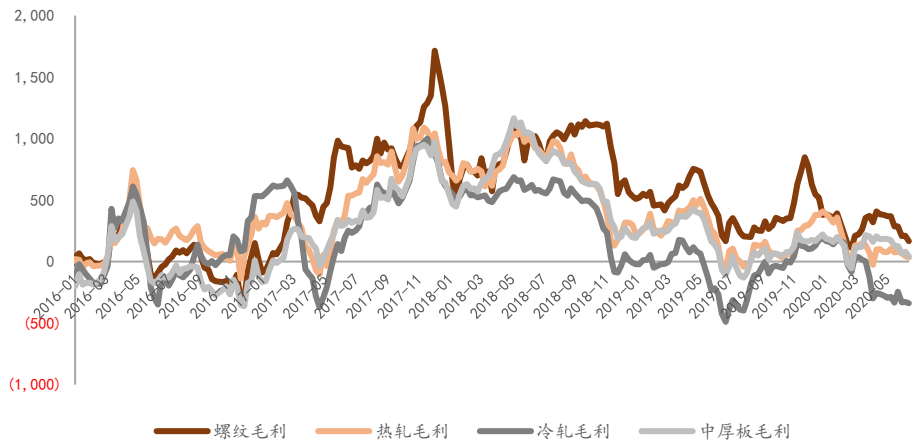
上周钢坯价格窄幅震荡，现货成材价格稳定。原材料方面，双焦、铁矿价格强势不改，废钢价格微幅下调，钢厂利润受铁矿价格影响进一步收缩。按照原材料和成品同步的方法模拟成品吨毛利，截止 6 月 12 日，螺纹模拟毛利润为 166 元/吨，较上周下降 45 元，毛利率为 5.15%；热卷模拟毛利润为 34 元/吨，较上周下降 10 元，毛利率为 1.04%；冷轧毛利润为-339 元/吨，较上周下降 10 元，毛利率为-9.47%；中厚板模拟毛利润 43 元/吨，较上周下降 36 元，毛利率为 1.27%。电炉螺纹模拟利润为-130 元/吨。

图表 30：高炉、电炉炼钢成本（元/吨）



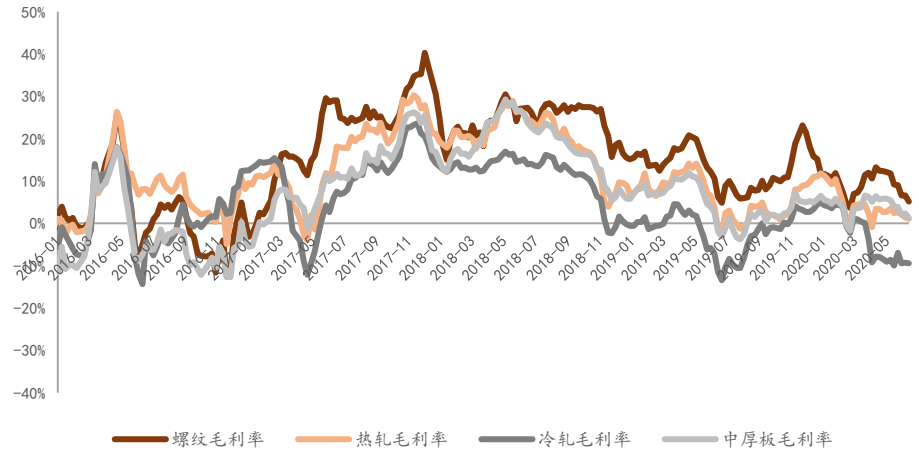
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 31：主流钢材品种模拟利润（元/吨）



数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 32：主流钢材品种模拟利润毛利率



数据来源：Wind，爱建证券研究所

表格 2：钢材吨钢毛利（元/吨）

品种	毛利（即时成本）	毛利率（即时成本）	毛利（原料滞后三周）	毛利率（原料滞后三周）
螺纹	166	5.15%	322	9.96%
热轧	34	1.04%	189	5.83%
冷轧	-339	-9.47%	-183	-5.12%
中厚板	43	1.27%	199	5.83%

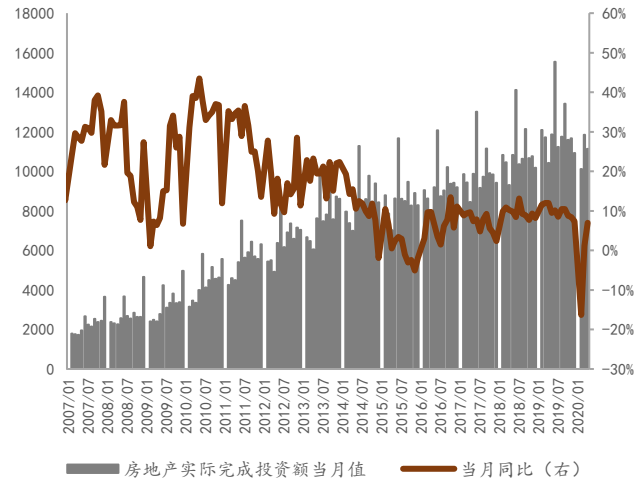
数据来源：Mysteel，爱建证券研究所

4、下游需求及进出口（月度数据）

4.1 房地产

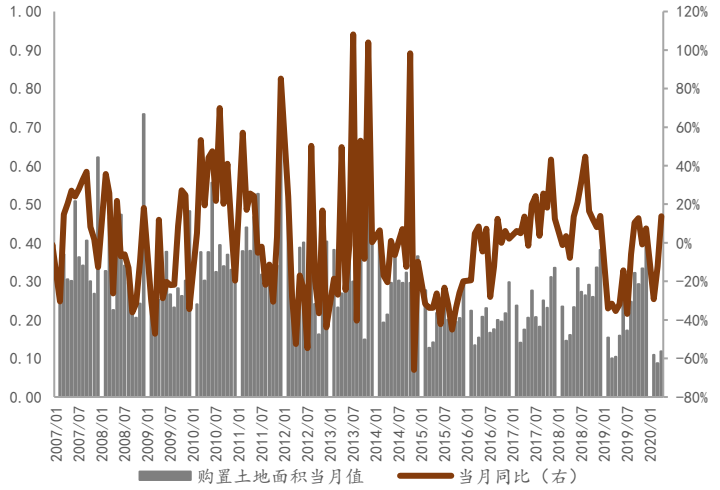
房地产 1-4 月投资累计同比增速为-3.3%环比回升 4.4 个百分点，较去年同期增速下降 15.2%；新开工面积累计同比增长-18.4%，较上期回升 8.8%，低于去年同期增速 31.5 个百分点；竣工面积累计同比增长-14.5%，较上期回升 1.3%；销售面积累计同比减少 19.3%，较上期回升 7%。4 月房地产数据延续 3 月持续回暖。

图表 33：房地产投资增速



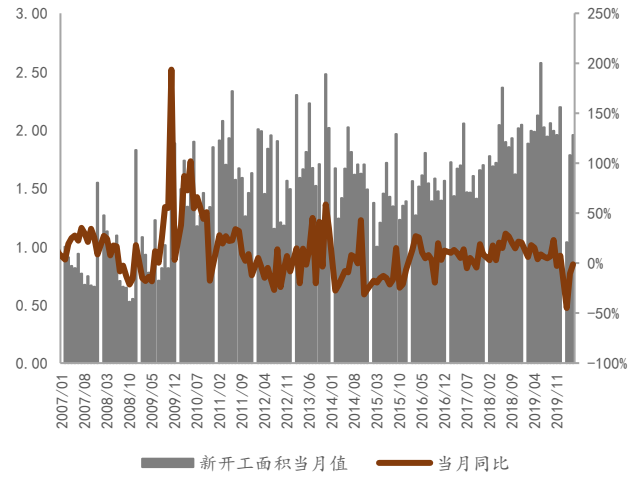
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 34：土地购置面积同比增速



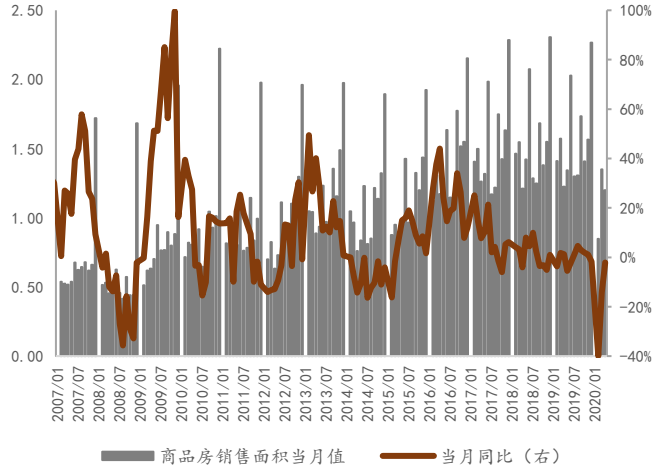
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 35：房地产新开工面积同比增速



数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 36：房地产销售面积同比增速



数据来源：Wind，爱建证券研究所

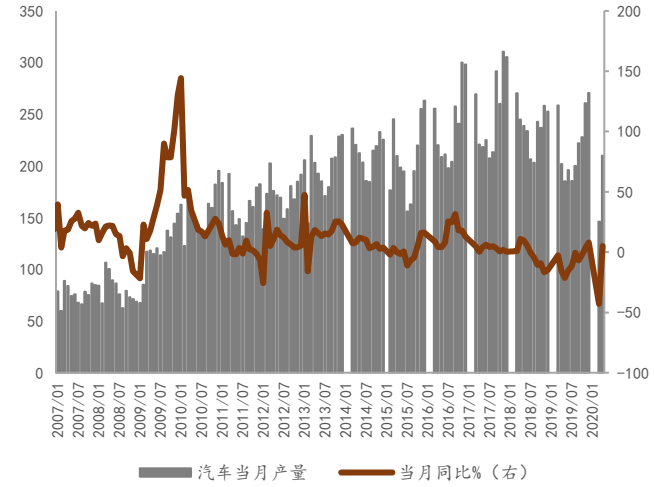
4.2 制造业

1-4 月汽车累计产量为 557.3 万辆，同比下降 32.3%，4 月环比产量增加 53.9 万辆。

1-4 月新接船舶订单累计值为 988 万吨，同比增加 4.11%，手持船舶订单量为 8056 万吨，同比减少 5.83%，船舶景气周期于 2018 年年底结束。

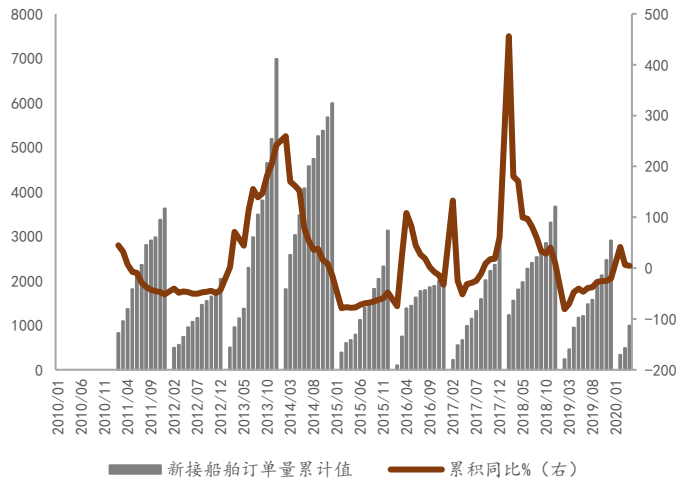
4 月空调产量 1915.9 万台，同比下降 17.3%；电冰箱月产量 701.5 万台，同比下降 3.3%；洗衣机产量 555.7 万台，同比下降 10.0%。

图表 37：汽车产量同比增速（万辆）



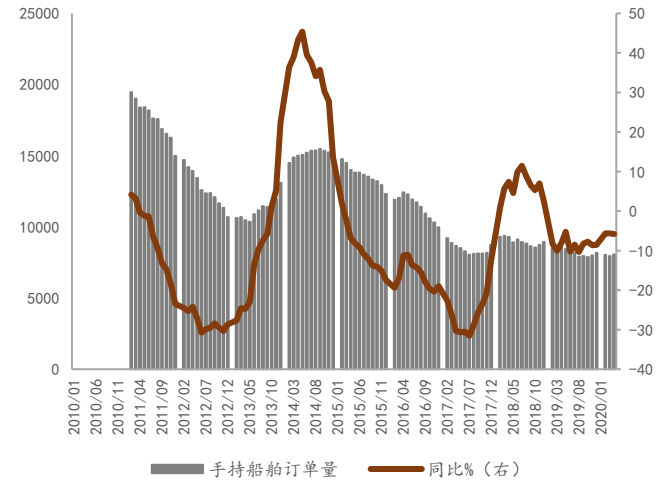
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 38：新接船舶订单（万吨）



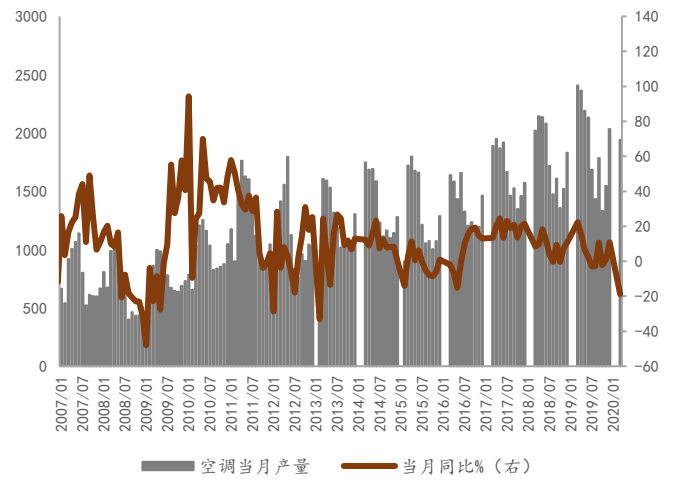
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 39：手持船舶订单（万吨）



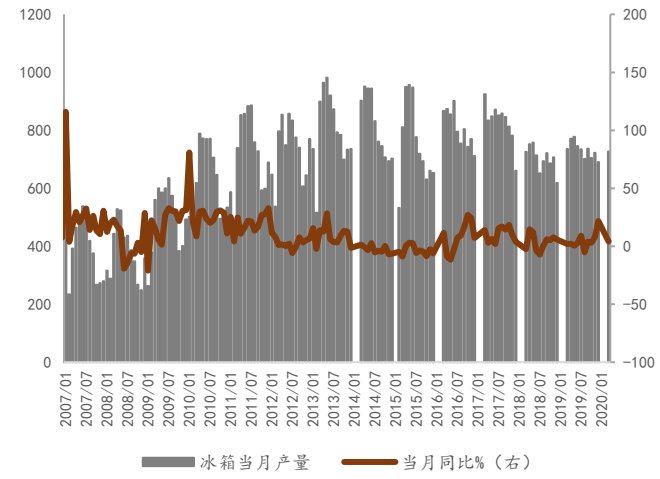
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 40：空调产量同比增速（万台）



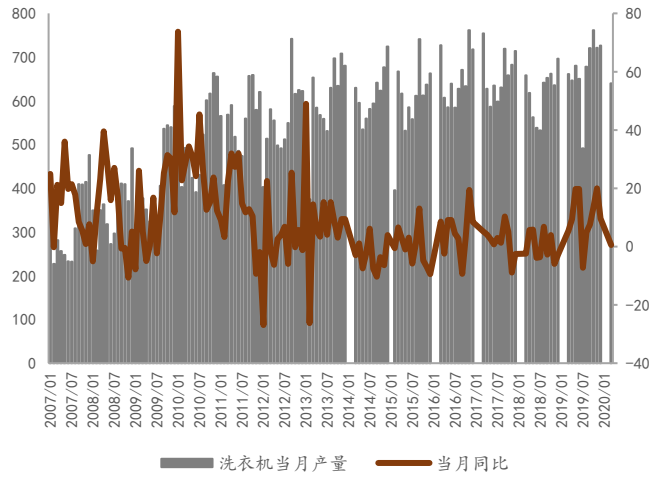
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 41：电冰箱产量同比增速（万台）



数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 42：洗衣机产量同比增速（万台）

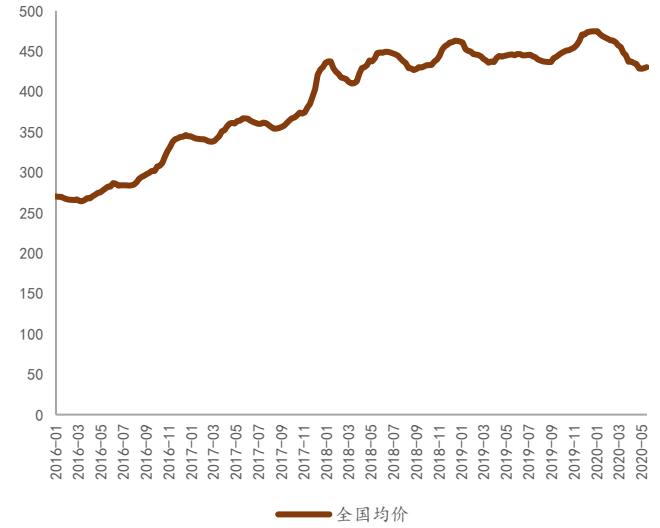


数据来源：Wind，爱建证券研究所

4.3 水泥电力

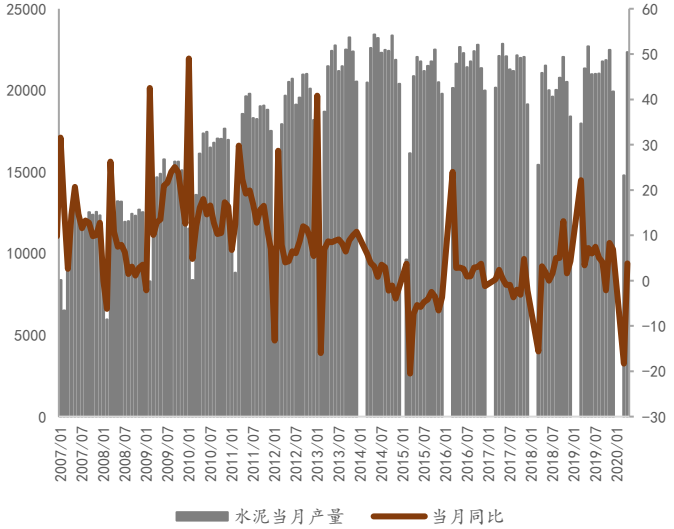
截止 6 月 12 日，全国水泥均价为 427.79 元/吨较上周下降 1.39 元。1-4 月全国水泥产量为 52095 万吨，同比下降 14.4%。电力发面，1-4 月全国共计发电 21388 亿千瓦时，同比下降 5.0%；用电 21270 亿千瓦时，同比下降 4.74%。1-4 月工业用电 13884 亿千瓦时，同比下降 6.1%。

图表 43 ：全国水泥均价



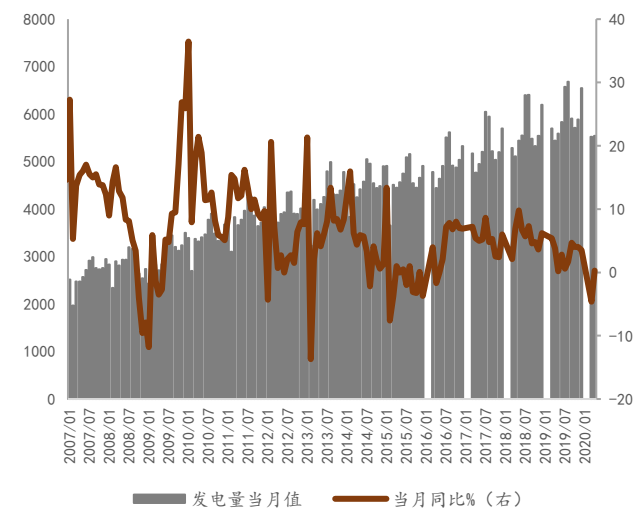
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 44：水泥当月产量（万吨）



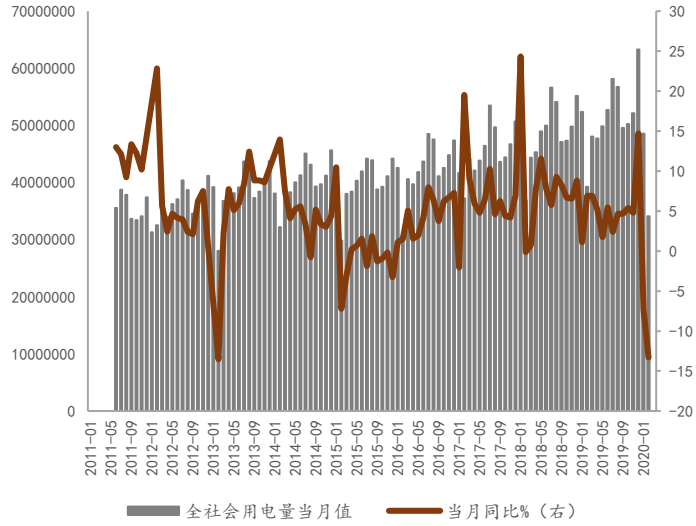
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 45：全社会发电量(亿千瓦时)



数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 46：全社会用电量（亿千瓦时）

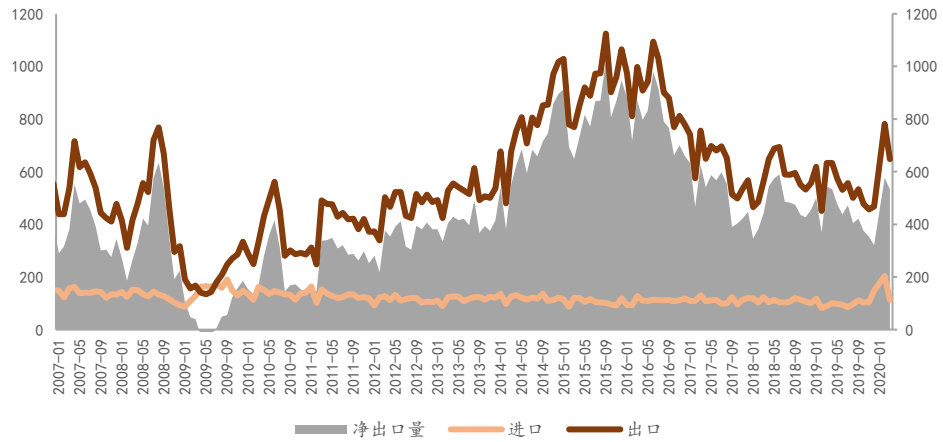


数据来源：Wind，爱建证券研究所

4.4 钢材进出口

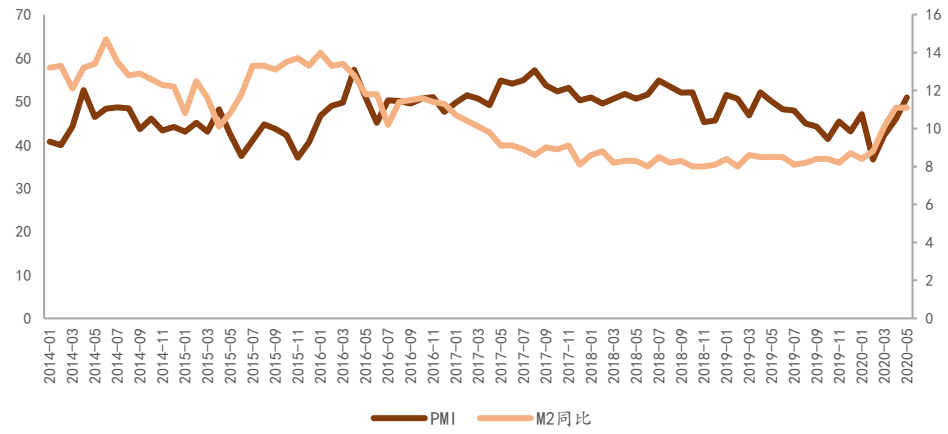
5 月我国出口钢材 440.1 万吨较上期下降 191.9 万吨，同比下降 23.33%；5 月我国进口钢材 128 万吨，较上期增加 27 万吨，同比增长 30.61%。5 月钢铁 PMI 指数为 50.9，环比上升 5 个百分点，5 月 M2 增速 11.1%与上月持平，M1 增速 6.8%较上月上升 1.3 个百分点。

图表 47：钢材进出口（万吨）



数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 48 ：钢铁 PMI 指数及 M2 同比增速



数据来源：Wind，爱建证券研究所

5、行业资讯

（1） 山西推进“公转铁” 要求大型工矿企业年内全部修建铁路专用线

山西省生态环境厅获悉，山西省大气污染防治工作领导组办公室近日下发通知，提出推进“公转铁”硬要求，要求大型工矿企业年内全部修建铁路专用线。（来源：山西省生态环境厅）

（2） 淡水河谷暂停伊塔比拉综合矿区作业，不过未修改全年指导产量

淡水河谷已经于 6 月 5 日采取必要措施，暂停了伊塔比拉（Itabira）综合矿区的业务活动。该综合矿区由 Conceição、Cauê 和 Periquito 三个矿区组成。

淡水河谷称，这一措施符合第三地区劳动法院的裁决，该裁决恢复了米纳斯吉拉斯州劳动监察分局发布的禁令的效力。这一裁决的有效期将持续到对该行动的是非曲直做出判决或是实施了劳动监察员定义的新冠病毒防控措施为止。

淡水河谷称，其 2020 年铁矿石粉矿的指导产量为 3.1 亿吨~3.3 亿吨，这一指导产量已考虑到受抗击新冠病毒影响可能减少的产量 1500 万吨，目前没有必要修改指导产量。不过，淡水河谷告知，由于伊塔比拉综合矿区为图巴朗综合工业区的球团厂供应球团精粉，在该矿区暂停作业期间，巴西国内市场的球团矿有可能会暂时出现短缺。（来源：中国冶金报）

（3） 山西优化煤炭产业结构 煤矿数将减至 900 座以内

山西省政府办公厅近日印发的《山西省安全生产专项整治三年行动计划》提出：进一步优化煤炭产业结构，推动煤炭开采方式变革。2020 年底前，年产 60 万吨以下煤矿全部退出，全省煤矿数量减少至 900 座以内，大型煤矿产量占比达到 76%以上。（来源：山西省政府办公厅）

（4） 相关上市公司重要公告

金洲管道（002443.SZ）：公司董事兼高管沈淦荣先生、董事顾苏民先生、高管沈百方先生合计持有公司股份2,468,322股，占公司总股本比例0.4742%，上述人员计划自本公告发布之日起15个交易日后的6个月内，以集中竞价交易方式或大宗交易方式合计减持公司股份累计不超过617,081股，即不超过公司总股本比例0.1185%。（其中董事、高管沈淦荣先生拟减持不超过488,699股，占公司总股本比例0.0939%；董事顾苏民先生拟减持不超过117,132股，占公司总股本比例0.0225%；高管沈百方先生拟减持不超过11,250股，占公司总股本比例0.0022%。在此期间如遇法律法规规定的窗口期，则不得减持。）

首钢股份（000959.SZ）：公司拟将其持有的北京汽车股份有限公司10.29亿内资股与首钢集团有限公司持有的北京首钢钢贸投资管理有限公司51%股权进行置换。

风险提示：

■经济下行加快

■钢价波动加剧

表格 3：钢铁行业股票池

证券代码	证券简称	市盈率(TTM)	市净率	EPS			P/E			投资评级
				18A	19E	20E	18A	19E	20E	
600507	方大特钢	6.24	1.92	2.02	1.35	1.45	4.95	6.01	5.61	强烈推荐
600019	宝钢股份	8.79	0.74	0.57	0.62	0.67	10.00	9.16	8.52	强烈推荐
000932	华菱钢铁	3.70	0.84	2.25	1.04	1.04	2.70	3.98	3.98	推荐
002318	久立特材	14.54	2.33	0.36	0.67	0.69	17.57	15.87	12.47	推荐
002110	三钢闽光	4.79	1.05	3.98	1.60	1.68	3.21	4.79	4.58	推荐
000708	中信特钢	15.88	2.45	1.14	1.29	1.37	7.73	15.85	14.93	推荐

数据来源：Wind，爱建证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内，公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准。

公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上
推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%～15%
中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内
回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

行业评级

强于大市：相对强于市场基准指数收益率5%以上；
同步大市：相对于市场基准指数收益率在~5%～+5%之间波动；
弱于大市：相对弱于市场基准指数收益率在~5%以下。

重要免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司具备证券投资咨询业务资格，我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

爱建证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区世纪大道1600号33楼（陆家嘴商务广场）
电话：021-32229888　邮编：200122
网站：www.ajzq.com