撰写日期：2020 年 06 月 09 日 证券研究报告--产业研究周报

原料供给趋紧，钢企面临成本上涨挑战

钢铁产业研究周报

分析师：王合绪
分析师：王合绪（执业证书编号：S0890510120008）
电话：021-20321303
邮箱：wanghexu@cnhbstock.com

研究助理：张锦
电话：021-20321304
邮箱：zhangjin@cnhbstock.com

销售服务电话：
021-20515355

相关研究报告

◎ **投资要点：**

◆**电炉螺纹钢盈利环比小幅改善，高炉产能利用率和电炉开工率一降一升。**上周螺纹钢表观消费达到 456 万吨，环比增加 13 万吨。上周长流程螺纹钢吨钢毛利小幅增加，短流程电炉螺纹钢毛利增加 60 元/吨，受唐山限产影响，上周高炉产能利用率小幅下降，71 家电炉钢厂开工率增加。上周螺纹钢社会库存环比减少 39.6 万吨；钢厂库存环比减少 21 万吨。受雨季施工放缓的影响，短期螺纹需求边际转弱，唐山限产对高炉供给形成压制，电炉供给有提升空间。

◆**热轧板需求逐步企稳，库存持续下降。**上周热轧板表观消费环比增加 4.82 万吨；上周热轧板产量环比增加 5.25 万吨，供给整体维持在较低水平。上周热轧板社会库存环比减少 10.88 万吨；钢厂库存环比减少 7.26 万吨。整体来看海外需求仍不乐观，热轧需求持续上升的基础并不牢固，短期仍以稳为主。

◆上周长流程钢厂螺纹钢和冷轧板吨钢毛利环比上升，热轧吨钢毛利环比下降；独立电弧炉钢厂平期和谷期吨钢毛利上升。上周长流程螺纹钢吨钢模拟毛利达到 555 元/吨，环比上升 12 元/吨；热轧板吨钢模拟毛利 445 元/吨，环比下降 15 元/吨；冷轧板吨钢模拟毛利 285 元/吨，环比上升 13 元/吨。上周独立电弧炉钢厂的平期吨钢毛利 162 元/吨，谷期吨钢毛利 317 元/吨，环比增加 60 元/吨。

◆**短期成材端面临需求边际转弱、价格回调的压力，且受 VALE 关闭矿山和山东焦炭去产能影响，原料端成本上升。**6 月尽管有唐山限产，但电炉在盈利转好的推动下开工率持续上升，南方梅雨季节到来，钢材需求或将边际转弱，在目前的高库存状态下，钢价有较大的回调压力。原料端受 VALE 关闭三个矿区、以及山东 6 月开始焦企限产的影响、供需趋紧，钢企面临成本上涨的挑战。

◆**投资建议：**全年国内基建投资持续加码、房地产投资逐步趋稳，国内制造业订单的逐步好转，钢材下游需求将有所保障；但受短期钢企面临价格回调和成本上涨的挑战，盈利环比会有一定下降，中长期仍将维持长强板弱的格局。建议关注稳投资、扩内需为钢铁产业带来的结构性机会。重点关注整体竞争力优势明显、且中厚板产品占比高的华菱钢铁，以及其他高分红、低估值、且未来资本性支出较少的长材类上市公司。

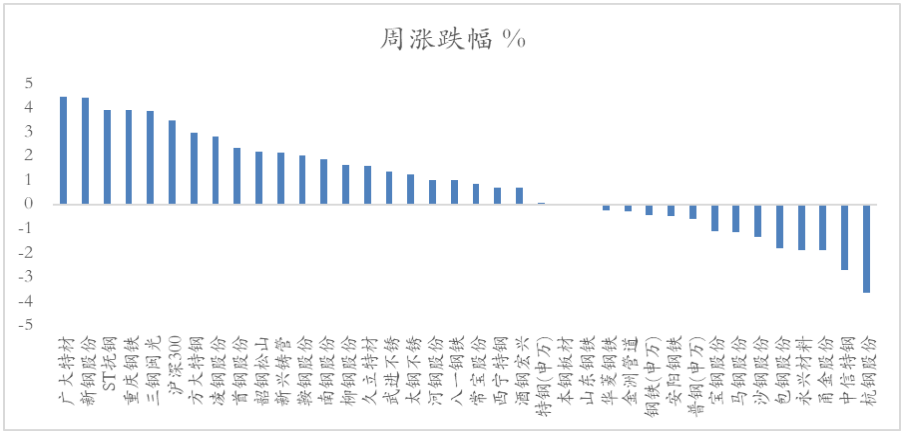
◆**风险提示：海外疫情影响时间较长，基建实际到位资金低于预期，钢材库存处于持续高位，房地产、基建、汽车、家电等下游需求再转弱。**

1. 上周钢铁上市公司股价和钢铁产业链产品价格表现

上周申万钢铁指数下跌 0.43%；跑输沪深 300（3.47%）。申万普钢-0.61%，申万特钢 0.06%；34 家钢铁上市公司中：21 家上涨，2 家持平，11 家下跌。

上周钢铁产业链产品期货全线上涨：截止 6 月 5 日，焦炭上涨 4.81%，螺纹钢上涨 1.98%，铁矿石上涨 1.78%，焦煤上涨 0.6%，热轧板上涨 0.09%。

图 1：钢铁上市公司涨跌幅



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

表 1：钢铁产业链产品价格

（元/吨）	螺纹钢期货	热轧板期货	铁矿石期货	焦煤期货	焦炭期货
2020-05-29	3533	3499	729	1159.5	1869.5
2020-06-05	3603	3502	742	1166.5	1959.5
涨幅（%）	1.98	0.09	1.78	0.60	4.81

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

2. 世界钢协预计全球 2020 年钢铁需求下降 6.4%

世界钢铁协会 6 月 4 日发布了 2020 年和 2021 年短期钢铁需求预测结果。据预测，2020 年，受 2019 新型冠状病毒肺炎疫情的影响，全球钢铁需求量将萎缩 6.4%，下降至 16.54 亿吨。2021 年，全球钢铁需求量预计将恢复至 17.17 亿吨，较 2020 年上升 3.8%。

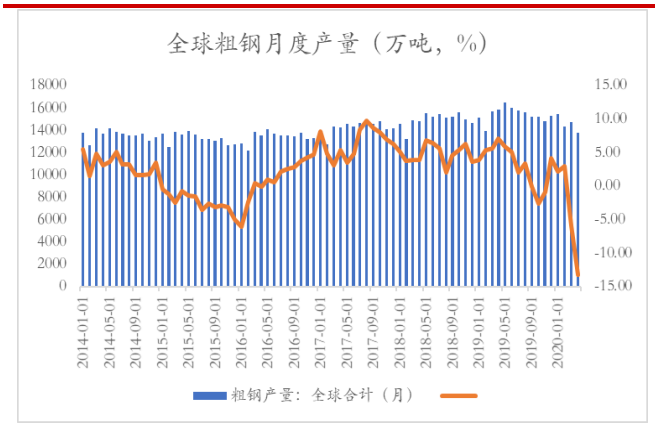
预计中国钢铁需求量在 2020 年将增长 1.0%。中国的经济恢复速度预计将领先世界其他国家，这将对本年度全球钢铁需求量的下降起到缓解作用。2020 年下半年，钢铁需求将有更明显上升。建筑业（尤其是基建投资）将成为主要的驱动力。同时 2020 年启动的“新基建”项目带来的好处将延续到 2021 年，支撑 2021 年对钢铁的需求。

预计 2020 年发达经济体的钢铁需求将下降 17.1%，2021 年发达经济体的钢铁需求仅部分恢复 7.8%。其中预计美国 2020 年将出现下降，2021 年将出现小幅回升。日本 2020 年将继续以两位数收缩，原因是出口减少和投资停滞严重拖累了日本的汽车和机械行业。在韩国，由于出口市场下滑和国内经济疲软，预计主要用钢行业将出现两位数的降幅。

不包括中国在内的发展中经济体的钢铁需求预计将在 2020 年下降 11.6%，但 2021 年将出现 9.2%的显著回升。印度 2020 年的钢铁需求可能下降 18.0%，2021 年将反弹 15.0%。

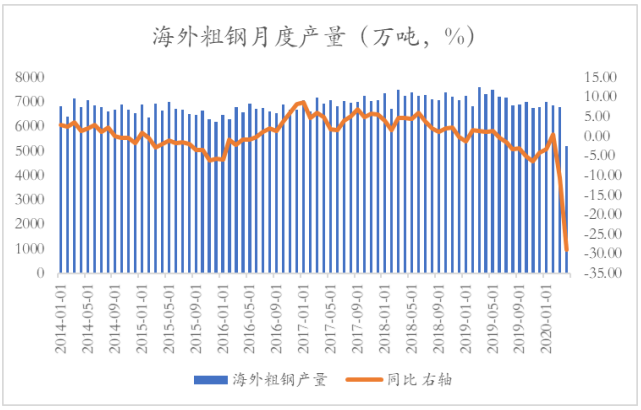
截止 4 月，1-4 月全球累计粗钢产量 58189 万吨，累计同比-3.83%。其中 1-4 月海外累计粗钢产量 25883 万吨，累计同比-10.8%。

图 2：全球粗钢月度产量



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 3：海外粗钢月度产量



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

3. 相关行业事件：唐山限产、淡水河谷暂停三矿区

唐山 9 家钢厂明确限产时间表。5 月 30 日下午，唐山市以电视电话会议形式召开 6 月份空气质量改善强化措施部署会议，对 6 月份空气质量强化管控措施进行安排部署。唐山市 6 月份空气质量强化保障方案管控时限为 2020 年 6 月 1 日 0 时至 6 月 30 日 24 时；其中绩效评价为 A、B 级的钢铁企业不强制减排，绩效评价为 C 级的钢铁企业将分区域、按影响执行减排措施；同时明确唐钢南厂区 360m2 烧结机压 50%风门生产；唐钢北厂区保留 2 台烧结机和 1 座 3200m3 高炉生产，唐银钢铁保留 180m2 烧结机和 550m3、1080m3 高炉生产，其余高炉和烧结机停产；6 月底前关停唐钢南北厂区、唐银钢铁。近日唐山市丰南、遵化、迁西、滦南陆续出台《6 月份空气质量强化管控期间停限产调度安排表》，涉及瑞丰、东华、凯恒、经安、港陆、建龙、津西、华西、唐山特种钢等 9 家钢企，预估造成铁矿日均消耗 5.2 万吨的影响。

表 2：唐山 9 家钢厂限产

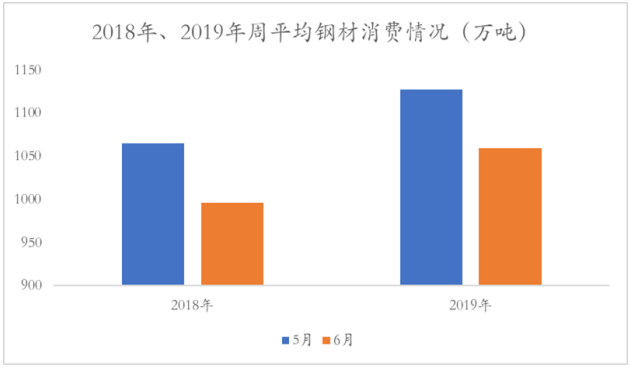
万吨	瑞丰	东华	丰南凯恒	经安钢铁	港陆	建龙	河北津西	华西钢铁	荣程唐山	合计
烧结/球团	30.58	25.07	15.05	29.58	3.8	2.5	36.8	9.6	1.5	155
高炉	18.34	11.41	8.65	11.92			24.7			75

资料来源：华宝证券研究创新部

随着南方梅雨季节到来，钢材需求或将边际减弱。从历史数据来看，每年 6 月、7 月份，华东、华南地区及长江中下游地区将迎来雨季，部分地区将有大暴雨天气出现，使工程施工受到较大影响，波及螺纹钢等建筑钢材需求。从 2018 年、2019 年数据来看，进入雨季后，周均消费环比减少 6%左右，钢材需求边际转弱。考虑目前国内钢材市场仍然处在高库存状态

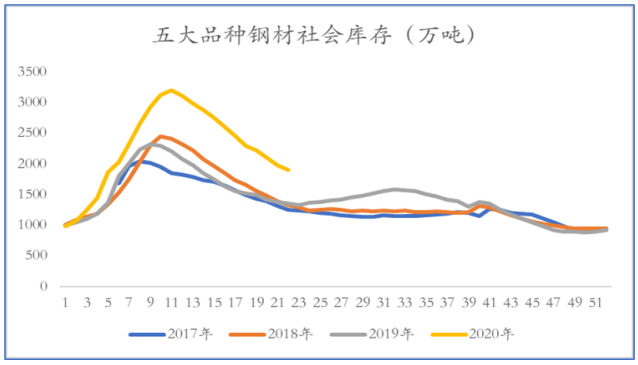
下，五大品种钢厂库存比去年同期高 108.3 万吨，社会库存比去年同期高 498.7 万吨；一旦需求转弱，钢价将面临较大的回调压力。

图 4：海外粗钢月度产量



资料来源：世界钢协，华宝证券研究创新部

图 5：部分重要经济体 3、4 月粗钢产量



资料来源：世界钢协，华宝证券研究创新部

5 月国内钢材出口和铁矿进口环比下降。6 月 7 日海关总署发布数据：2020 年 5 月我国出口钢材 440.1 万吨，较上月减少 191.9 万吨，同比下降 23.4%；1-5 月我国累计出口钢材 2500.2 万吨，同比下降 14.0%。5 月我国进口钢材 128.0 万吨，较上月增加 27.0 万吨，同比增长 30.3%；1-5 月我国累计进口钢材 546.4 万吨，同比增长 12.0%。5 月我国进口铁矿砂及其精矿 8702.6 万吨，较上月减少 868.4 万吨，同比增长 3.9%；1-5 月我国累计进口铁矿砂及其精矿 44530.6 万吨，同比增长 5.1%。

淡水河谷发布伊塔拉比限产措施，维持全年指导产量不变。2020 年 6 月 6 日淡水河谷发布公告：公司于 2020 年 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，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。在公告中淡水河谷维持 2020 年铁矿石指导产量不变，为 3.1 亿吨至 3.3 亿吨，公告中同时提到已考虑到受抗击新冠病毒影响可能减少的产量 1500 万吨；主要包括：（1）伊塔比拉综合矿区未来数月的预期月产量为 270 万吨；（2）已经预期了与 2020 年新冠病毒相关的潜在产量损失 1500 万吨，目前没有必要修改指导产量。不过，淡水河谷告知，在伊塔比拉综合矿区暂停作业期间，由于该矿区为图巴朗综合工业区的球团厂供应球团精粉，巴西国内市场的球团矿有可能会暂时出现短缺。

4. 钢材消费环比增加，高炉产能利用率和电炉开工率一降一升

螺纹钢消费环比增加，短期面临雨季需求边际转弱。上周螺纹钢表观消费达到 456 万吨，环比增加 13.09 万吨；供给方面，螺纹钢产量 395.4 万吨，环比增加 1.39 万吨。上周螺纹钢社会库存 1110.82 万吨，环比减少 39.58 万吨；钢厂库存 284.09 万吨，环比减少 21.07 万吨。截止 6 月 5 日，螺纹钢现货价格 3650 元/吨，环比上升 50 元/吨，螺纹钢主力期货合约结算价 3603 元/吨，环比上升 70 元/吨。短期螺纹需求受雨季施工放缓的影响、边际转弱，供给上尽管有唐山限产，但电炉在盈利转好的推动下开工率持续上升，将延续高供给。

热轧需求和供给环比增加，库存持续下降。上周热轧板表观消费达到 331.14 万吨，环比

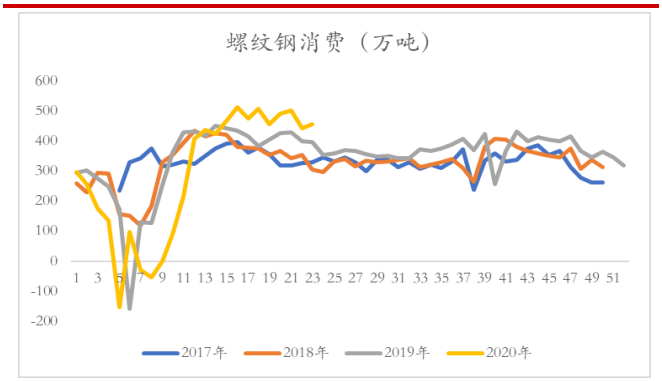
增加 4.82 万吨；供给方面，热轧板产量 313 万吨，环比增加 5.25 万吨。上周热轧板社会库存 271.5 万吨，环比减少 10.88 万吨；钢厂库存 97.53 万吨，环比减少 7.26 万吨。整体来看，热轧需求受内需好转拉动、逐步企稳，供给整体低于历史同期，供需矛盾延续缓解态势。截止 6 月 5 日，上周热轧板现货价格 3730 元/吨，环比上涨 20 元/吨；热轧板期货主力合约结算价 3502 元/吨，环比上升 3 元/吨。整体来看海外需求仍不乐观，热轧需求持续上升的基础并不牢固，短期仍以稳为主。

高炉产能利用率环比小幅下降，电炉开工率上升。上周不含淘汰的高炉产能利用率 86.37%，环比下降 0.25Pct，随着唐山限产的落地，后续高炉产能利用率还将有进一步下行。上周全国 71 家电弧炉钢厂平均开工率 70.76%，环比增加 0.45Pct；预计在盈利环比转好的推动下，电炉开工率还将会有一定上升。

铁矿到港和疏港环比上升，港口现货价格库存继续下降。上周澳巴两国发货量 2218.5 万吨，环比减少 145.4 万吨；上周国内铁矿到港 1253 万吨，环比增加 87 万吨；港口疏港量上周达到 314.08 万吨，环比增加 12.14 万吨；港口库存 10753.7 万吨，环比减少 31.5 万吨，继续创新低。截止 5 月 29 日，铁矿石青岛港现货价格 755 元/吨，环比上涨 27 元/吨；普氏指数 100.95 美元/吨，环比基本持平。

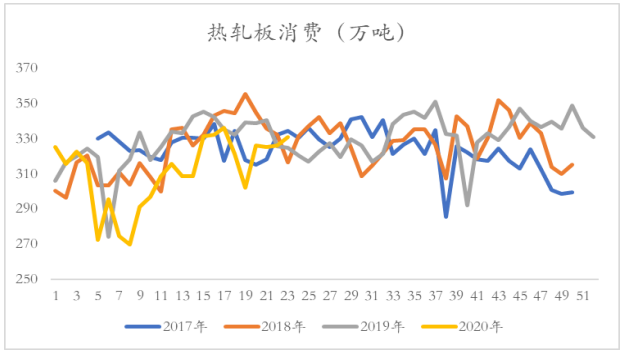
焦炭库存继续下行，焦煤库存上行；废钢价格上行。上周独立焦化厂日均产量 66.1 万吨，环比减少 0.09 万吨，国内焦炭总库存 840.29 万吨，环比减少 16.38 万吨，上周天津港准一焦炭价格 1950 元/吨，环比持平；上周国内炼焦煤总库存 2315.91 万吨，环比增加 66.4 万吨；吕梁主焦煤 1050 元/吨，环比上升 50 元/吨。上周张家港废钢价格 2360 元/吨，环比上升 80 元/吨。

图 6：螺纹钢消费



资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

图 7：热轧板消费



资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

图 8：螺纹钢产量

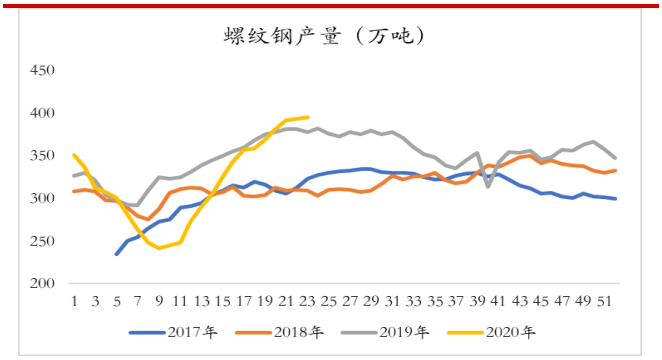
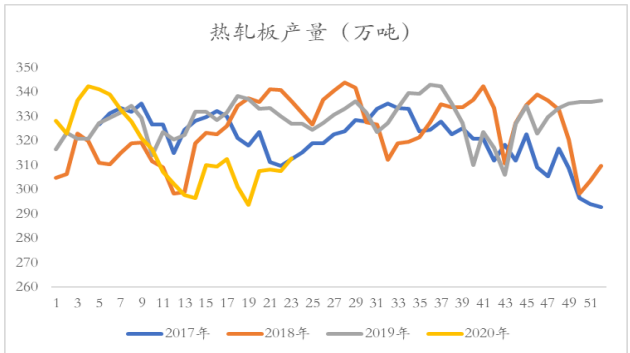


图 9：热轧板产量



资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

图 10：澳洲巴西铁矿石发货量

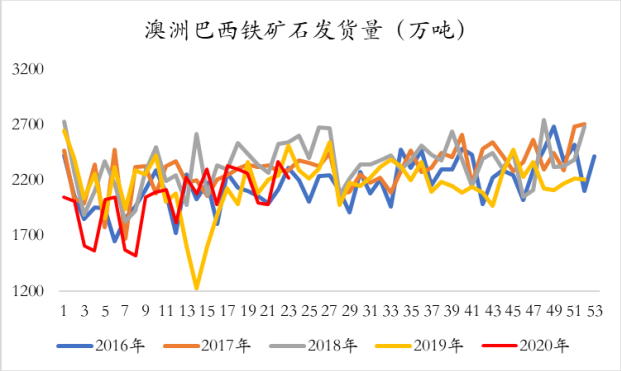
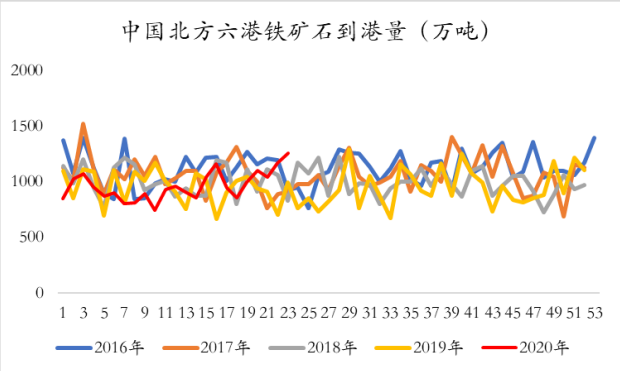


图 11：中国北方六港铁矿石到港量



资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

图 12：铁矿日均疏港量

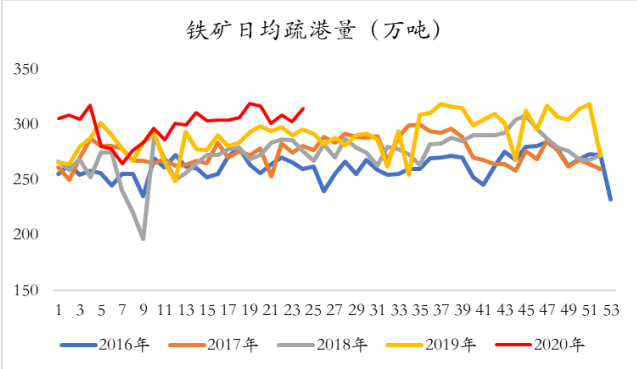
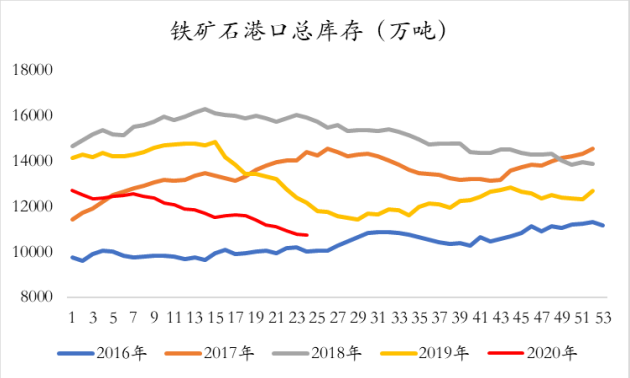


图 13：铁矿石港口总库存



资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

图 14：独立焦化厂日均产量

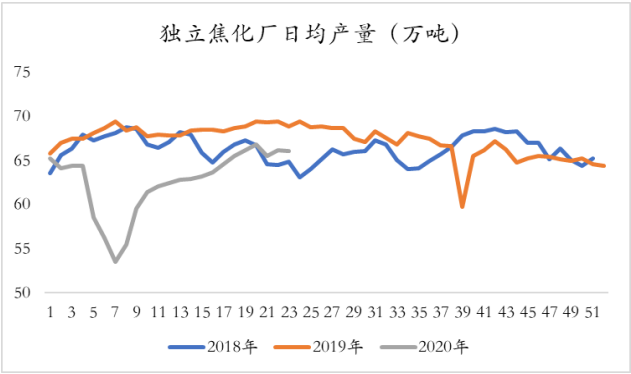
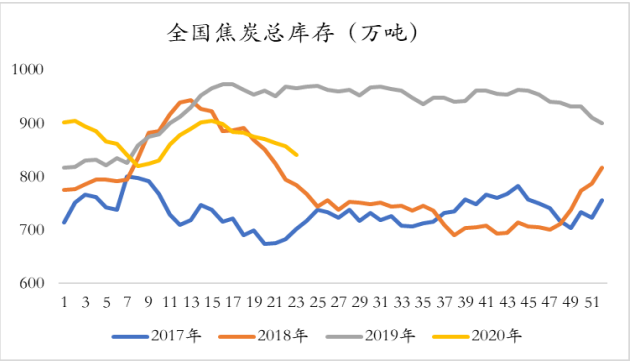


图 15：全国焦炭总库存



资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

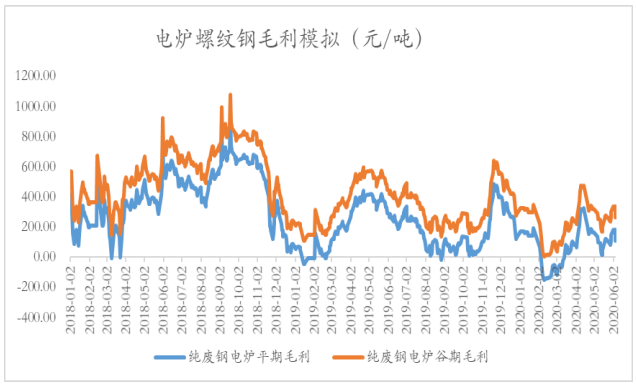
资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

图 16：长流程吨钢毛利模拟

图 17：电炉螺纹钢毛利模拟



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

5. 投资建议

上周长流程钢厂热轧吨钢毛利环比上升，螺纹钢和冷轧板环比下降；独立电弧炉钢厂平期和谷期吨钢毛利小幅下降。上周长流程螺纹钢吨钢模拟毛利达到 555 元/吨，环比上升 12 元/吨。热轧板吨钢模拟毛利 445 元/吨，环比下降 15 元/吨；冷轧板吨钢模拟毛利 285 元/吨，环比上升 13 元/吨。上周独立电弧炉钢厂，平期吨钢毛利 162 元/吨，谷期吨钢毛利 317 元/吨，环比增加 60 元/吨。

全年国内基建投资持续加码、房地产投资逐步趋稳，国内制造业订单的逐步好转，钢材下游需求有支撑；但受短期钢企面临价格回调和成本上涨的挑战，盈利环比会有一定下降，中长期仍将维持长强板弱的格局。建议关注稳投资、扩内需为钢铁产业带来的结构性机会。重点关注整体竞争力优势明显、且中厚板产品占比高的华菱钢铁，以及其他高分红、低估值、且未来资本性支出较少的长材类上市公司。

表 3：钢铁上市公司市场对比

证券代码	证券简称	总市值 1（亿元）	市盈率 PE(TTM) 倍	市净率 PB(LF) 倍	月涨跌幅 %	年涨跌幅 %
600019.SH	宝钢股份	1015.6	9.0	0.6	-1.1	-15.7
000898.SZ	鞍钢股份	226.0	14.2	0.5	2.0	-25.1
000959.SZ	首钢股份	162.4	13.8	0.6	2.3	-13.0
000709.SZ	河钢股份	215.6	8.9	0.4	1.0	-21.3
000761.SZ	本钢板材	119.6	27.5	0.6	0.0	-16.8
000825.SZ	太钢不锈	189.7	9.9	0.6	1.2	-16.1
600010.SH	包钢股份	492.3	-343.7	0.9	-1.8	-18.2
600569.SH	安阳钢铁	58.0	-38.8	0.6	-0.5	-20.8
600126.SH	杭钢股份	319.5	51.3	1.7	-3.7	93.5
600022.SH	山东钢铁	135.7	29.7	0.7	0.0	-13.3
600307.SH	酒钢宏兴	94.6	10.2	0.8	0.7	-26.7
600808.SH	马钢股份	189.3	14.0	0.7	-1.1	-15.6
000932.SZ	华菱钢铁	232.3	5.2	0.8	-0.3	-15.5
600782.SH	新钢股份	135.8	4.3	0.6	4.4	-17.0
601005.SH	重庆钢铁	115.7	15.3	0.6	3.9	-27.6
600282.SH	南钢股份	122.4	5.5	0.8	1.8	-11.9

600581.SH	八一钢铁	46.9	41.0	1.2	1.0	-14.0
601003.SH	柳钢股份	113.5	5.3	1.1	1.6	-14.1
000717.SZ	韶钢松山	91.0	5.1	1.1	2.2	-17.5
600231.SH	凌钢股份	59.9	16.5	0.8	2.8	-19.9
002110.SZ	三钢闽光	171.9	5.3	0.9	3.9	-25.1
600507.SH	方大特钢	113.3	7.5	1.6	2.9	-22.3
000778.SZ	新兴铸管	134.5	8.7	0.6	2.1	-19.2
000708.SZ	中信特钢	779.3	11.8	3.3	-2.7	18.6
002075.SZ	沙钢股份	294.2	55.8	5.8	-1.3	114.0
600399.SH	ST 抚钢	84.4	25.4	1.9	3.9	29.7
002756.SZ	永兴材料	62.0	19.6	1.9	-1.9	-1.4
600117.SH	西宁特钢	30.9	-168.4	2.4	0.7	-17.1
002318.SZ	久立特材	59.9	11.8	1.8	1.6	-20.8
603878.SH	武进不锈	32.5	11.2	1.3	1.3	-0.8
002478.SZ	常宝股份	46.7	8.4	1.0	0.8	-17.9
002443.SZ	金洲管道	33.5	12.1	1.3	-0.3	-4.3
603995.SH	甬金股份	55.0	16.4	1.9	-1.9	-12.2
688186.SH	广大特材	58.7	46.1	3.7	4.4	-32.1
801040.SI	钢铁(申万)		11.6	0.8	-0.4	-11.5
850411.SI	普钢(申万)		10.3	0.7	-0.6	-17.7
850412.SI	特钢(申万)		17.4	1.8	0.1	13.6
000300.SH	沪深 300		12.3	1.4	3.5	-2.3

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

6. 风险提示

海外疫情影响时间较长，基建实际到位资金低于预期，钢材库存处于持续高位，房地产、基建、汽车、家电等下游需求再转弱。

风险提示及免责声明

★ 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。