钢铁行业 2015 年 1 月份月报

矿价屡创新低，行业盈利有望改善，钢铁股投资价值显现

行业评级	买入
前次评级	买入
报告日期	2015-01-06

核心观点：

进入 1 月份全国大部分地区天气将更加寒冷，下游开工率将持续降低，钢市淡季特征将更加明显，但是 12 月份粗钢产量环比将小幅增长，钢市供需矛盾将有所加大。重点钢企钢材库存环比大幅增加，而钢材社会库存持续降低，表明贸易商采购意愿明显较弱，预计钢厂将加大钢材优惠力度，同时我国取消含硼钢材出口退税，短期内将对中国钢材出口造成一定负面影响，预计钢价和矿价将继续下跌，其中钢价跌幅在 2%以内、矿价跌幅在 5%以内，1 月份行业盈利环比将有所改善。

经济数据持续疲软，“稳增长”压力再度加大，宏观政策进一步宽松仍可期，基建和高端装备制造业投资有望进一步增加，“一带一路”投资带动下，钢材出口有望再创新高，2015 年钢铁下游需求改善空间值得期待。环保政策加压、国企改革稳步推进，钢铁去产能进度有望进一步加快。钢铁行业供需形势将持续好转、盈利将加速回升，板块将维持 1 倍 PB 以上，并重新参考 PE 估值。我们维持钢铁行业“买入”评级，重点推荐盈利更加确定、估值水平更低、流动性更好的各细分领域龙头以及国企改革、一带一路等主题性投资机会。**广发钢铁 2015 年 1 月份投资组合：宝钢股份(40%)、鞍钢股份(20%)、河北钢铁(20%)、马钢股份(20%)。**

- **2014 年 11 月粗钢日均产量受 APEC 影响下降，钢材社会库存持续减仓**

2014 年 11 月粗钢和钢材日均产量分别为 204.19 万吨和 296.94 万吨，均明显下降；11 月出口钢材 971.95 万吨，同比增加 94.39%，连创历史新高；上海市场终端线螺 12 月采购量月度环比大幅下降。11 月下游需求涨跌参半，“稳增长”压力再度加大，宏观政策进一步宽松仍可期。

- **2014 年 12 月份钢价、矿价齐跌，出口政策将影响钢价走势**

2014 年 12 月份钢价降幅普遍较大，进入冬季，下游开工率将持续降低，钢市淡季特征将更加明显。2014 年 12 月份，内矿价格下跌 12.05%，外矿下跌 6.00%，内外矿价格屡创新低，钢铁行业盈利空间有望加大。

- **2014 年 12 月份钢铁行业以盈利为主，2015 年 1 月盈利将加速回升**

2014 年 12 月长材盈利状况恶化，而板材盈利状况好转，经济下行压力下，基建和高端装备制造业投资有望进一步增加，“一带一路”投资带动下，2015 年钢铁下游需求改善空间值得期待。环保政策加压、国企改革稳步推进，钢铁去产能进度有望进一步加快，钢铁行业供需形势将持续好转、盈利将加速回升。

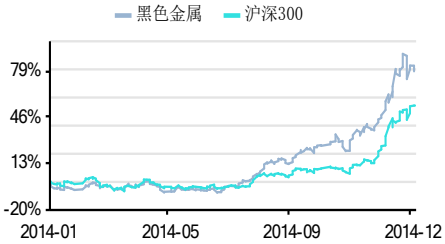
- **风险提示：**房地产需求大幅下滑；钢材出口大幅降低；环保淘汰落后产能效果不及预期；矿石巨头合谋操纵铁矿石短期价格。

重点公司盈利预测：

公司简称	评级	股价	EPS 13A	EPS 14E	EPS 15E	PE 13A	PE 14E	PE 15E	PB
宝钢股份	买入	7.47	0.35	0.42	0.49	21.34	17.79	15.24	1.08
鞍钢股份	买入	6.48	0.11	0.15	0.18	58.91	43.20	36.00	0.98
河北钢铁	买入	4.00	0.01	0.08	0.12	400.00	50.00	33.33	0.99
马钢股份	买入	4.04	0.02	0.02	0.05	202.00	202.0	80.80	1.36

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

相对市场表现



分析师： 冯刚勇 S0260511010009
020-87555888-8804
fgy@gf.com.cn
分析师： 李 莎 S0260513080002
020-87555888-8681
lisha@gf.com.cn
分析师： 王招华 S0260514060002
021-60750607
wangzhaohua@gf.com.cn

相关研究：

我国取消含硼钢出口退税点评:整体影响有限,钢材出口仍将创新高,继续重点推荐龙头钢企	2015-01-05
2014 年 12 月份钢铁行业 PMI 点评:生产指数回升,新出口订单指数下滑,继续推荐钢铁龙头	2015-01-05
矿山、钢厂、钢贸商动态跟踪：钢铁行业跟踪(12 月 15 日-12 月 19 日)	2014-12-22

联系人： 李莎 020-87555888-8681
lisha@gf.com.cn

目录索引

一、“一带一路”投资带动下，2015 年钢铁下游需求改善空间值得期待.....5

（一）核心观点.....5

（二）广发钢铁 2015 年 01 月份投资组合：重点推荐盈利更加确定、估值水平更低、流动性更好的各细分领域龙头以及国企改革、一带一路等主题性投资机会.....5

（三）钢铁基本面重点指标变化判断.....6

二、2014 年 11 月固定资产投资增速放缓，M2 同比增速微幅下降.....7

（一）固定资产投资增速继续放缓，工业增加值累计值增速放缓.....7

（二）社会融资规模波动较大，M2 增速环比下降.....7

（三）中采 PMI 指数微幅下降，“稳增长”压力再度加大.....8

三、2014 年 11 月粗钢日均产量下降，11 月钢材出口量连创历史新高.....9

（一）11 月粗钢产量下降，钢材出口量连创历史新高.....9

（二）重点钢企钢材库存上升，钢材社会库存持续降低.....11

（三）上海市场终端线螺 12 月采购量月度环比大幅下降.....12

（四）下游需求涨跌参半，“稳增长”压力再度加大，宏观政策进一步宽松仍可期 12

四、2014 年 11 月铁矿石进口量同比降低，进口矿港口库存持续减少.....18

（一）铁矿石进口量同比降低.....18

（二）铁矿石过剩压力得到缓解，进口矿港口库存持续减少.....18

五、2014 年 12 月份钢价、矿价齐跌，出口政策或将影响钢价走势.....19

（一）普钢价格动态下跌约 0-3%，月度均价环比下跌约 0%-4%.....19

（二）内矿价格动态下跌 12.05%、外矿下跌 6.00%，月度均价环比分别下跌 2.47%和下跌 6.14%.....22

六、2014 年 12 月份钢铁行业以盈利为主，2015 年 1 月盈利将加速回升....25

（一）2014 年前三季度钢铁行业盈利状况保持良好.....25

（二）2014 年 12 月钢铁行业以盈利为主，2015 年 1 月盈利将加速回升.....26

七、风险提示.....28

图表索引

图 1: 1-11 月固定资产投资完成额累计增速继续下降 8
图 2: 1-11 月工业增加值累计增速稳中有降 8
图 3: 11 月 M1 余额同比增速持平，M2 同比增速下降 8
图 4: 1-11 月黑色金属固投完成额累计同比增速继续回升 8
图 5: 2014 年 12 月中采 PMI 指数微幅下降 9
图 6: 12 月新订单指数继续下降、新出口订单有所回升 9
图 7: 12 月产成品库存保持平稳，原材料库存延续跌势 9
图 8: 12 月购进价格指数继续下跌，采购量继续下降 9
图 9: 11 月粗钢日均产量受 APEC 影响下降 10
图 10: 11 月粗钢产量保持平稳，钢材产量下降 10
图 11: 11 月钢材月出口量、进口量环比大幅回落 10
图 12: 11 月份粗钢月净出口量环比大幅回落 10
图 13: 11 月粗钢月表观消费量环比小幅下降 11
图 14: 1-11 月粗钢累计表观消费量同比继续下降 11
图 15: 大中型钢企钢材旬库存上升 12
图 16: 钢材社会库存持续减仓（单位：万吨） 12
图 17: 上海钢材市场终端线螺 12 月采购量月度环比大幅下降 12
图 18: 1-11 月房地产开发投资累计增速继续下滑 14
图 19: 施工面积稳中有降，竣工、新开工面积同比上升 14
图 20: 施工、新开工面积当月增速明显回落 14
图 21: 商品房销售面积和销售额同比增速处于相对低位 15
图 22: 商品房销售面积和销售额当月增速降幅明显 15
图 23: 1-11 月挖掘机产量累计增速大幅上升 15
图 24: 1-11 月起重机产量累计增速明显提高 15
图 25: 1-11 月金属切削机床产量累计小幅提高 16
图 26: 1-11 月数控金属切削机床产量累计增速大幅回升 16
图 27: 1-11 月金属成形机床产量累计增速大幅回落 16
图 28: 1-11 月工业锅炉产量累计增速大幅回落 16
图 29: 1-11 月铁路机车产量累计增速下降 16
图 30: 1-11 月铁路客车产量累计增速下降 16
图 31: 1-11 月汽车产销量累计同比上涨明显 17
图 32: 11 月汽车产销量当月同比均小幅上涨 17
图 33: 1-11 月家电累计产量同比增速 17
图 34: 11 月家电当月产量同比增速 17
图 35: 1-11 月铁矿石原矿累计产量同比增速继续下跌 18
图 36: 1-11 月铁矿砂累计进口量同比增速继续回落 18
图 37: 1-11 月铁矿石累计进口量占比保持平稳 19
图 38: 1-11 月铁矿石月进口量占比环比小幅减少 19
图 39: 11 月铁矿石过剩量环比减少 19

图 40: 11 月进口矿港口库存为近 11 个月以来的最低值 19
图 41: 长材指数、扁平材指数均延续跌势 21
图 42: 螺纹钢主力合约收盘价和结算价均延续跌势 21
图 43: 螺纹钢月度含税均价（单位：元/吨） 21
图 44: 高线月度含税均价（单位：元/吨） 21
图 45: 热卷月度含税均价（单位：元/吨） 21
图 46: 中厚板月度含税均价（单位：元/吨） 21
图 47: 冷轧板月度含税均价（单位：元/吨） 22
图 48: 镀锌板月度含税均价（单位：元/吨） 22
图 49: 304/2B 平板月度含税均价（单位：元/吨） 22
图 50: 430/2B 平板月度含税均价（单位：元/吨） 22
图 51: 国内铁精粉湿基月度均价（单位：元/吨） 24
图 52: 青岛港进口矿月度均价（单位：元/吨） 24
图 53: 印矿（63.5%）CFR 月度均价（单位：美元/吨） 24
图 54: 新加坡交易所铁矿石掉期结算价（单位：美元/吨） 24
图 55: 主焦煤(邢台)月度含税均价（单位：元/吨） 24
图 56: 二级冶金焦(唐山)月度含税均价（单位：元/吨） 24
图 57: 废钢:6-8mm(唐山)月度均价（单位：元/吨） 25
图 58: 钢坯(唐山)月度均价（单位：元/吨） 25
图 59: 2014 年 1-9 月份大中型钢企盈利状况保持良好 25
图 60: 2014 年 1-9 月大中型钢企吨钢毛利同比上升 25

表 1: 2014 年 12 月份广发钢铁投资组合表现回顾 5
表 2: 主要原材料和普钢价格变化及预测（单位：元/吨，美元/吨） 6
表 3: 重点钢铁企业钢材库存、全国和上海地区钢材社会库存（单位：万吨） .. 11
表 4: 2014 年 1-11 月钢铁相关下游行业主要经营数据指标 13
表 5: 2014 年 12 月份主要普钢品种价格当月变动情况（单位：元/吨） 20
表 6: 2014 年 12 月主要普钢品种月度均价变动情况（单位：元/吨） 20
表 7: 2014 年 12 月份主要原材料价格当月变动情况（单位：元/吨，美元/吨） 23
表 8: 2014 年 12 月主要原材料月度均价变动情况（单位：元/吨，美元/吨） 23
表 9: 2014 年 1-12 月主要钢材品种毛利测算及其变动情况（单位：元/吨） 26

一、“一带一路”投资带动下，2015 年钢铁下游需求改善空间值得期待

（一）核心观点

进入1月份全国大部分地区天气将更加寒冷，下游开工率将持续降低，钢市淡季特征将更加明显，但是12月份粗钢产量环比将小幅增长，钢市供需矛盾将有所加大。重点钢企钢材库存环比大幅增加，而钢材社会库存持续降低，表明贸易商采购意愿明显较弱，预计钢厂将加大钢材优惠力度，同时我国取消含硼钢材出口退税，短期内将对中国钢材出口造成一定负面影响，预计钢价和矿价将继续下跌，其中钢价跌幅在2%以内、矿价跌幅在5%以内，1月份行业盈利环比将有所改善。

经济数据持续疲软，“稳增长”压力再度加大，宏观政策进一步宽松仍可期，基建和高端装备制造业投资有望进一步增加，“一带一路”投资带动下，钢材出口有望再创新高，2015年钢铁下游需求改善空间值得期待。环保政策加压、国企改革稳步推进，钢铁去产能进度有望进一步加快。钢铁行业供需形势将持续好转、盈利将加速回升，板块将维持1倍PB以上，并重新参考PE估值。我们维持钢铁行业“买入”评级。

（二）广发钢铁 2015 年 01 月份投资组合：重点推荐盈利更加确定、估值水平更低、流动性更好的各细分领域龙头以及国企改革、一带一路等主题性投资机会

配置方面，建议“高配”钢铁行业，广发钢铁2015年01月份投资组合：**宝钢股份(40%)、鞍钢股份(20%)、河北钢铁(20%)、马钢股份(20%)**。

广发钢铁2014年12月份投资组合及比例：**宝钢股份(20%)、鞍钢股份(20%)、久立特材(20%)、玉龙股份(20%)、大冶特钢(20%)**。

表 1：2014 年 12 月份广发钢铁投资组合表现回顾

	2014 年 12 月 31 日收盘价	2014 年 12 月份涨跌表现
上证综合指数	3234.68	20.57%
沪深 300 指数	3533.71	25.81%
Wind 钢铁指数	2614.43	21.30%
12 月份广发钢铁投资组合		12.63%
广发组合相对行业		跑输板块 8.67 个百分点

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

（三）钢铁基本面重点指标变化判断

2014年12月份期螺未有大幅变化，处于底部盘整阶段，行业淡季效应明显，12月份粗钢产量环比将小幅增长，钢市供需矛盾将有所加大。钢市资金面持续偏紧，重点钢企钢材库存环比大幅增加，而钢材社会库存持续降低，表明贸易商采购意愿明显较弱，预计钢厂将加大钢材优惠力度，同时我国取消含硼钢材出口退税，将对中国钢材出口造成一定负面影响，预计钢价和矿价将继续下跌，其中钢价跌幅在2%以内、矿价跌幅在5%以内，1月份行业盈利环比将有所改善。

表 2：主要原材料和普钢价格变化及预测（单位：元/吨，美元/吨）

	2014 年 12 月 26 日价格	2015 年 1 月份预测	2014 年 12 月份涨跌幅
1、主要原材料价格			
国产铁精粉湿基含税	562.00	小幅下跌	-12.05%
印矿(63.5%)CFR 价格	68.25	小幅下跌	-6.19%
青岛港进口矿均价	470	小幅下跌	-6.00%
铁矿石掉期结算价:新交所	68.90	小幅下跌	-5.78%
主焦煤:邢台	930	小幅下跌	0.00%
二级冶金焦均价	1018.00	小幅下跌	-0.03%
废钢:6-8mm 唐山	1600	小幅下跌	-5.88%
普碳方坯:Q235 唐山	2130	小幅下跌	-12.35%
2、主要普钢品种价格			
二级螺纹钢:20mm	2672	小幅下跌	-6.70%
高线:6.5mm	2722	小幅下跌	-6.72%
热卷:3.0mm	3064	小幅下跌	-1.29%
普中板:20mm	2942	小幅下跌	-1.08%
冷轧板:1.0mm	3770	小幅下跌	-0.95%
镀锌板:1.0mm	4324	小幅下跌	-1.46%
304/2B 2.0mm 平板	15900	小幅下跌	-3.05%
430/2B 2.0mm 平板	8600	小幅下跌	0.00%
取向硅钢:30Q130	15300	基本稳定	15.04%

数据来源：我的钢铁网、金属观察网、广发证券发展研究中心

注释：涨幅在-1%～1%以内为基本稳定，1%～5%（或-1%～-5%）为小幅上涨（或小幅下跌），5%～10%（或-5%～-10%）为涨幅明显（跌幅明显），10%（-10%）以上为大幅上涨（大幅下跌）。

二、2014 年 11 月固定资产投资增速放缓，M2 同比增速微幅下降

（一）固定资产投资增速继续放缓，工业增加值累计值增速放缓

固定资产投资累计增速继续下降。2014年1-11月份，全国固定资产投资累计完成额同比增长15.80%，环比降低0.10个百分点，增速已连续5个月下跌；新增固定投资累计同比增长24.20%，环比上升0.4个百分点；11月当月完成额同比增长13.36%，环比下降0.56个百分点。

（1）制造业投资累计增速环比持平：1-11月份制造业累计投资增速为13.50%，环比持平。宏观经济总体下行压力不减的背景下，制造业下游总体较为疲软，由于“双十一”和圣诞节预期等短期影响，对整体制造业下滑形成对冲。

（2）基建投资增速微幅下滑：1-11月份基建投资同比增速为20.88%，环比下降0.50个百分点。受益于建设“丝绸之路经济带”和“21世纪海上丝绸之路”的“一带一路”规划，基建投资成为稳增长的主要方式，而房地产行业依然震荡下行，且冬季开工率降低，预计12月份基建投资增速将有所回落。

（3）房地产投资增速下降明显：1-11月份房地产开发投资同比增长11.90%，环比下降0.50个百分点；11月份同比增速为7.59%，环比下降4.23个百分点。受10月份国内房地产相关限贷、限购放松等“救市”政策密集出台的影响，国内多地楼市短期成交出现“应激性”好转，但仍难改目前房地产颓势，预计12月房地产投资将震荡下行。

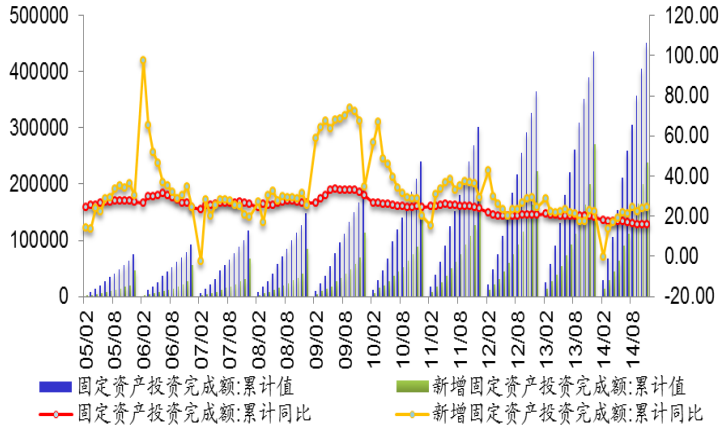
工业增加值累计增速稳中有降。2014年1-11月份，全国规模以上工业增加值累计同比增长8.30%，环比下降0.1个百分点；11月份全国规模以上工业增加值同比增长7.20%，环比下降0.5个百分点，年末将至，预计12月份工业增加值增速将继续走低。

黑色金属冶炼及压延加工行业投资增速继续回升、工业增加值增速保持平稳。2014年1-11月份，黑色金属冶炼及压延加工行业累计固定资产投资同比下跌4.70%，环比上升1.40个百分点；其工业增加值累计同比增长6.00%，环比持平，预计11月份黑色金属行业投资和工业增加值增速将以稳为主。

（二）社会融资规模波动较大，M2 增速环比下降

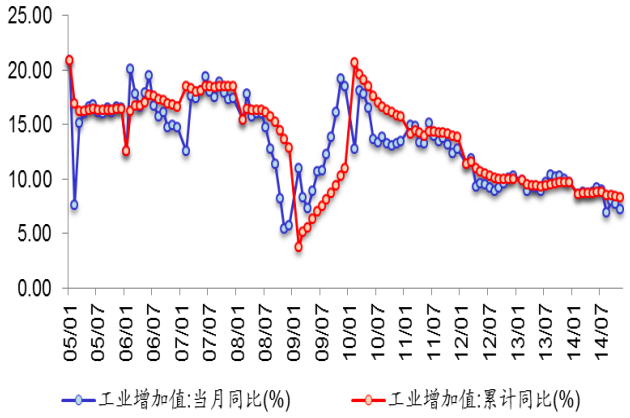
社会融资规模波动较大，M2增速环比下降。从社会融资规模来看，2014年11月份社会融资规模为1.15万亿元，同比降低6.88%，环比上升14.38个百分点。从货币供应量数据来看，M2余额同比增长12.30%，环比下降0.3个百分点；M1余额同比增长3.20%，环比持平。11月份的数据显示流动性偏紧，但央行于2014年12月27日公布存款口径调整的政策规定，将从一定程度上缓解资金紧张局面。

图 1: 1-11 月固定资产投资完成额累计增速继续下降



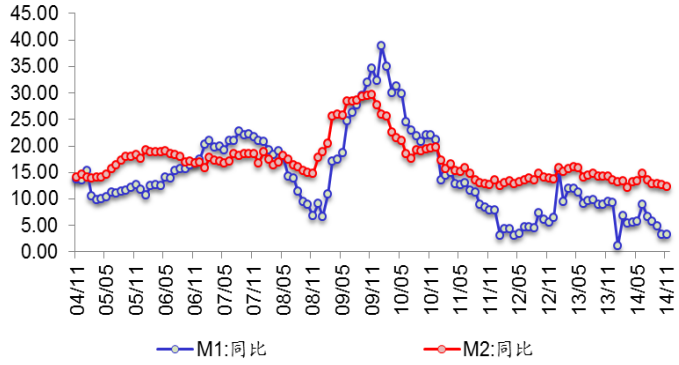
数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图 2: 1-11 月工业增加值累计增速稳中有降



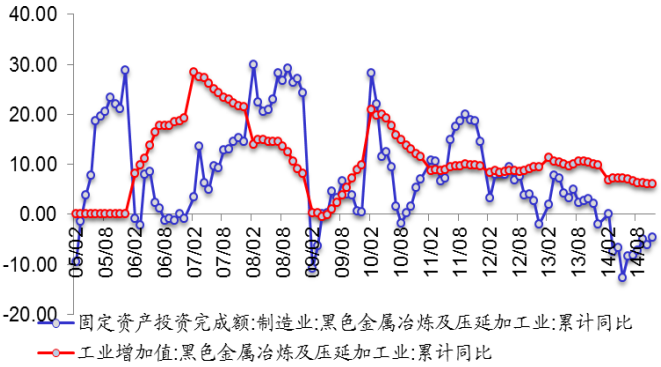
数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图3: 11月M1余额同比增速持平，M2同比增速下降



数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图4: 1-11月黑色金属固投完成额累计同比增速继续回升



数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

（三）中采 PMI 指数微幅下降，“稳增长”压力再度加大

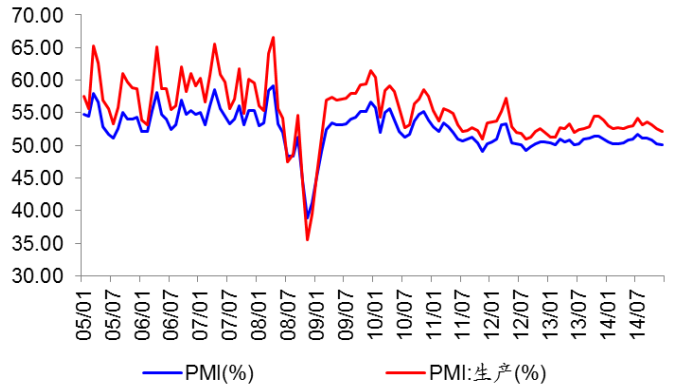
中采PMI指数微幅下降。中国物流与采购联合会公布的2014年12月制造业PMI指数为50.10%，较上月下降0.20%。PMI指数连续6个月下降显示制造业总体疲软，下行趋势明显，“稳增长”压力再度加大，宏观政策进一步宽松仍可期，基建和高端装备制造业投资有望进一步增加，“一带一路”投资带动下，钢材出口有望再创新高，2015年钢铁下游需求改善空间值得期待。

生产指数回落、外需盘整向上，内需继续下降。2014年12月，生产指数为52.20%，环比回落0.3个百分点；新订单指数为50.40%，环比下降0.5个百分点，新出口订单指数为49.10%，环比上升0.7个百分点；进口指数为47.80%，环比上升0.5个百分点。生产指数与新订单指数均有所下降，反映目前制造业供求保持稳定。

产成品库存保持平稳，原材料库存延续下跌趋势。2014年12月，产成品库存指数为47.80%，虽环比上涨0.6个百分点，仍处在荣枯线下；原材料库存指数为47.50%，环比下降0.2个百分点。进入1月份全国大部分地区天气将更加寒冷，下游开工率将持续降低，制造业淡季特征将更加明显，去库存活动持续展开。

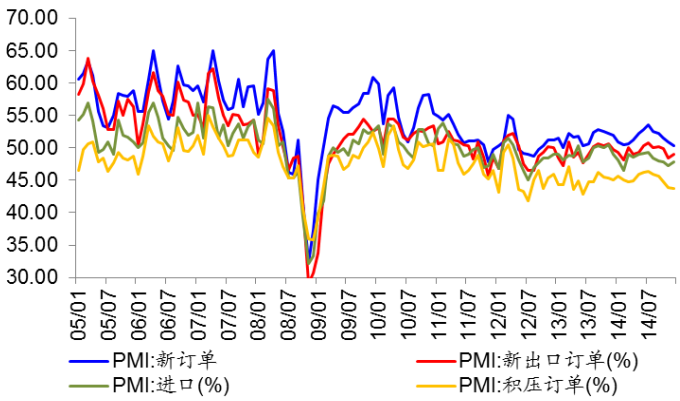
购进价格指数延续下跌趋势，采购量指数继续回落。2014年12月，原材料购进价格指数为43.20%，环比大幅下降1.5个百分点，为2013年04月份以来的最低值；原材料采购量指数为50.10%，环比回落0.4个百分点，仍处于扩张区间。淡季需求不足导致购进价格延续跌势和采购量持续下降。

图5：2014年12月中采PMI指数微幅下降



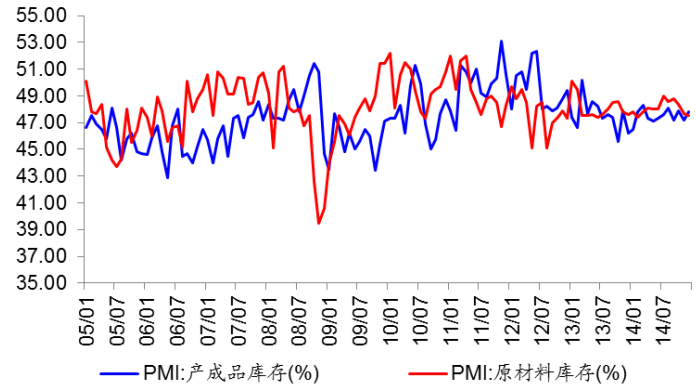
数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图6：12月新订单指数继续下降、新出口订单有所回升



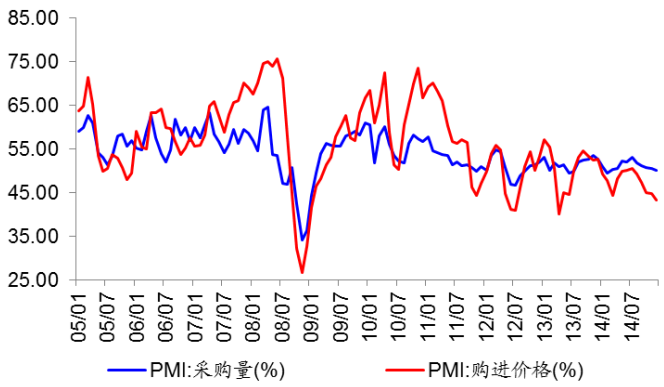
数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图7：12月产成品库存保持平稳，原材料库存延续跌势



数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图8：12月购进价格指数继续下跌，采购量继续下降



数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

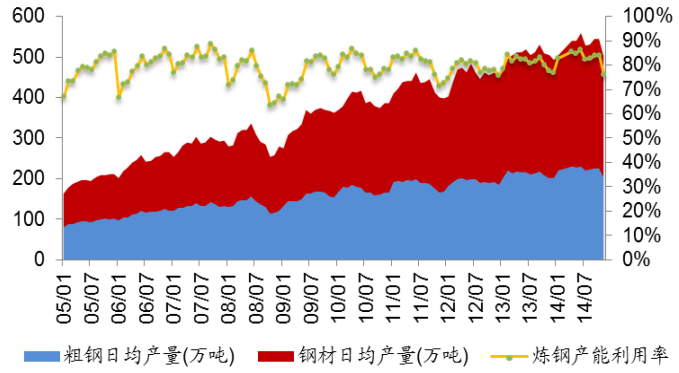
三、2014年11月粗钢日均产量下降，11月钢材出口量连创历史新高

（一）11月粗钢产量下降，钢材出口量连创历史新高

2014年11月粗钢产量受APEC影响下降，12月粗钢产量或将反弹。国家统计局数据显示，2014年11月我国粗钢和钢材产量分别为6330.00万吨和9205.00万吨，同比增长3.98%和1.91%，增速环比分别上升0.23和下降0.73个百分点；粗钢和钢材日均产量分别为204.19万吨和296.94万吨，均明显下降；炼钢产能利用率为76.21%，环比下降7.79个百分点。11月5日至11日是北京APEC会议召开期，钢厂大规模停产，

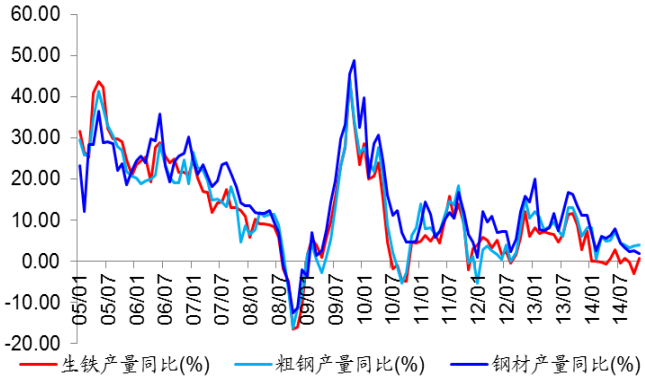
使得粗钢和钢材产量走低，从12月份各地及全国高炉开工率数据中可以推知，12月份粗钢和钢材产量或将反弹。

图9：11月粗钢日均产量受APEC影响下降



数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

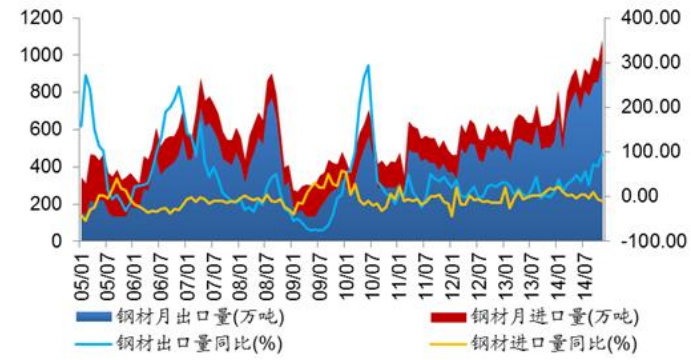
图 10：11 月粗钢产量保持平稳，钢材产量下降



数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

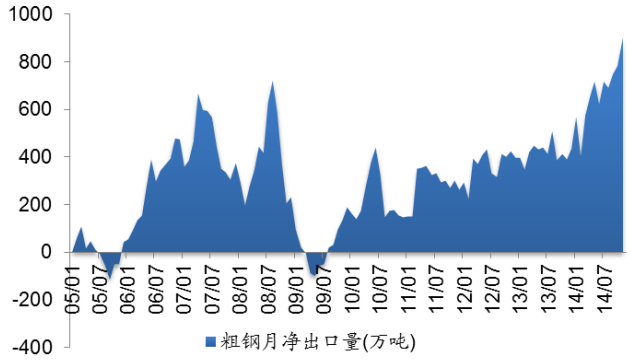
钢材11月出口量连创历史新高。2014年11月，我国粗钢净出口903.25万吨，同比增加132.03%，环比上升41.38个百分点；2014年1-11月，我国累计粗钢净出口7383.50万吨，同比增加60.81%，环比上升5.59个百分点。2014年11月，我国出口钢材971.95万吨，同比增加94.39%，连创历史新高；进口钢材112.67万吨，同比下降9.86%。1-11月份我国出口钢材累计同比增长46.77%，增速环比上升4.59个百分点；累计进口钢材同比增长2.72%，增速环比下降1.36个百分点。得益于国家“走出去”的战略部署，特别是基建的海外投资，钢材出口量连创历史新高，同时，低廉的钢价在国际钢市中依然具有竞争力，预计未来依然维持出口向上的态势。

图11：11月钢材月出口量、进口量环比大幅回落



数据来源：海关总署、广发证券发展研究中心

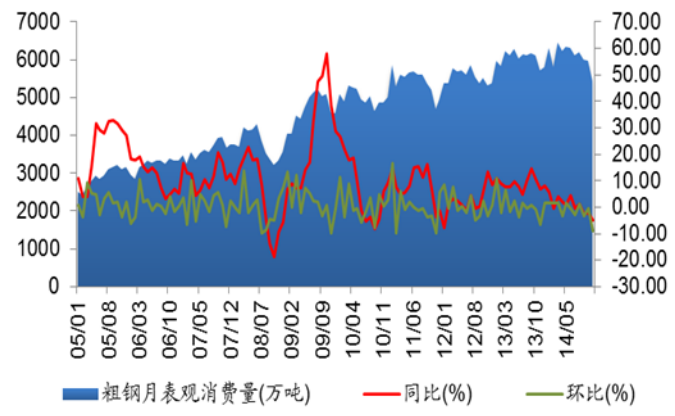
图 12：11 月份粗钢月净出口量环比大幅回落



数据来源：广发证券发展研究中心

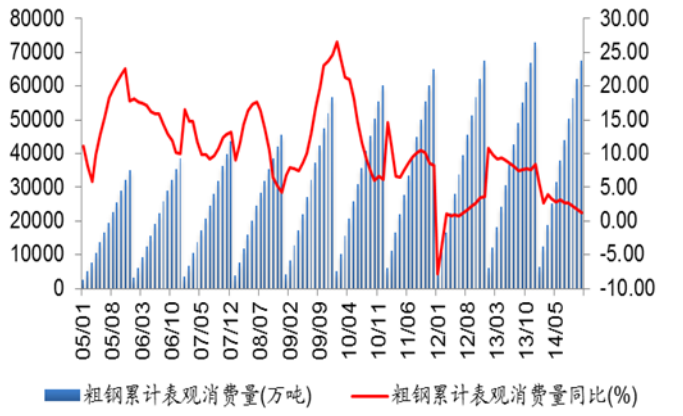
1-11月粗钢累计表观消费量同比增速微幅下降。2014年1-11月我国粗钢表观消费量累计67483.50万吨，同比增加1.18%，增速环比下降0.47个百分点；11月份我国粗钢表观消费量5426.75万吨，同比下降4.77%，增速环比下降2.65个百分点。“表观消费量”表征国内需求，以上数据显示国内粗钢需求处于下降趋势。

图13: 11月粗钢月表观消费量环比小幅下降



数据来源：广发证券发展研究中心

图 14: 1-11 月粗钢累计表观消费量同比继续下降



数据来源：广发证券发展研究中心

（二）重点钢企钢材库存上升，钢材社会库存持续降低

重点钢企钢材库存走高。根据中钢协统计，2014年12月中旬大中型钢铁企业钢材库存1488.27万吨，旬环比上升1.18%，较去年同期增加7.67%。由于钢市下游需求持续走软，钢贸商入货谨慎，钢厂仍面临较大去库存压力。

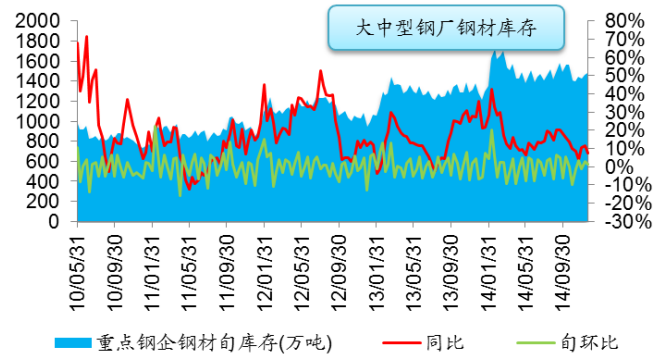
钢材社会库存持续降低。我的钢铁网统计数据显示，截止2014年12月28日全国主要市场五大钢材品种社会库存962.88万吨，周环比上升0.85%，同比下跌28.73%，降幅较大。重点钢企钢材库存环比大幅增加，而钢材社会库存持续降低，表明贸易商采购意愿明显较弱，预计钢厂将加大钢材优惠力度。

表 3: 重点钢铁企业钢材库存、全国和上海地区钢材社会库存（单位：万吨）

	最新值	同比	周环比
1. 重点钢铁企业钢材库存(2014 年 12 月中旬)	1488.27	7.67%	1.18%
2、全国社会钢材总库存(2014 年 12 月 26 日)	962.88	-28.73%	0.85%
其中：螺纹钢库存	389.58	-26.28%	2.04%
线材库存	97.38	-29.06%	0.25%
热卷库存	236.67	-38.48%	-0.42%
中厚板库存	95.37	-33.44%	0.92%
冷轧库存	143.88	-8.50%	0.19%
3、上海地区钢材总库存(2014 年 12 月 26 日)	141.25	-27.14%	-2.22%
其中：螺纹钢库存	14.70	-31.88%	-12.71%
线材库存	8.92	-8.98%	-6.01%
热卷库存	52.39	-39.95%	-0.47%
中厚板库存	17.70	-9.79%	-3.12%
冷轧库存	47.54	-5.97%	0.68%

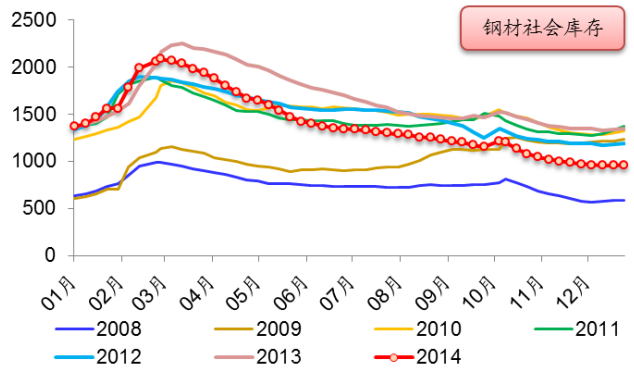
数据来源：中国钢铁工业协会、我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图15：大中型钢企钢材旬库存上升



数据来源：中国钢铁工业协会、广发证券发展研究中心

图 16：钢材社会库存持续减仓（单位：万吨）

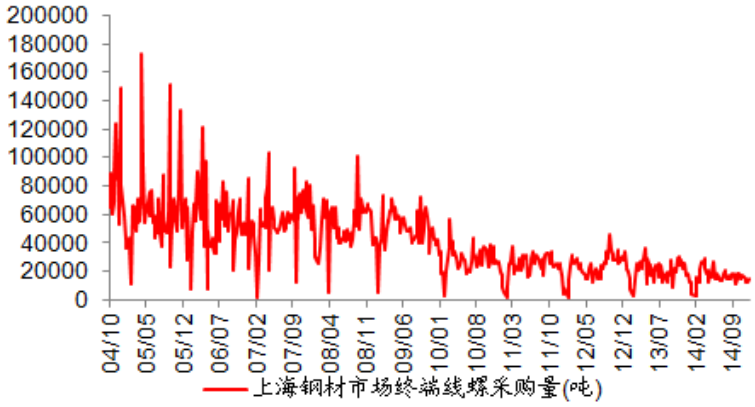


数据来源：我的钢铁网、广发证券发展研究中心

（三）上海市场终端线螺 12 月采购量月度环比大幅下降

据西本新干线监测，上海地区线螺采购量12月环比下降9.56%，2014年12月26日采购量为15232.00吨，周环比减少0.09%。12月为钢铁行业淡季，受北方天气转冷的影响，北方房地产开工率将持续走低，南北钢材价格或将拉大，北钢南下或将拉开序幕。受钢材需求总体疲软影响，2015年1月份上海市场终端线螺采购量将难有明显改善。

图17：上海钢材市场终端线螺12月采购量月度环比大幅下降



数据来源：西本新干线、广发证券发展研究中心

（四）下游需求涨跌参半，“稳增长”压力再度加大，宏观政策进一步宽松仍可期

1、房地产开发投资数据增速以下滑为主，工程机械、汽车、家电数据增速以增长为主，铁路设备产量增速涨跌互现，普通机械设备产量增速明显提高成亮点。

表 4: 2014 年 1-11 月钢铁相关下游行业主要经营数据指标

	2014 年 1-11 月累计值	累计同比变动		当月同比变动	
		2014 年 1-11 月	2014 年 1-10 月	2014 年 11 月份	2014 年 10 月份
固定资产投资完成额(亿元)	451067.58	15.80%	15.90%	13.36%	13.92%
房地产开发投资完成额（亿元）	86601.36	11.90%	12.40%	7.59%	11.82%
房屋施工面积(万平方米)	711307.44	10.10%	12.30%	-35.29%	51.42%
房屋新开工面积(万平方米)	164705.46	-9.00%	-5.50%	-31.22%	42.85%
房屋竣工面积(万平方米)	75062.66	8.10%	7.60%	11.41%	10.48%
商品房销售面积(万平方米)	101716.57	-8.20%	-7.80%	-11.11%	-1.61%
商品房销售额(亿元)	64480.58	-7.80%	-7.90%	-7.04%	-0.72%
挖掘机产量(台)	116392.00	-14.00%	-11.14%	-37.45%	-12.57%
混凝土机械产量(台)	467040.00	-2.34%	-2.60%	0.14%	-2.09%
起重机产量(台)	10065363.66	18.47%	20.89%	0.19%	10.62%
金属切削机床产量(万台)	81.00	23.29%	19.98%	13.64%	14.38%
数控金属切削机床产量(台)	235016.00	42.61%	42.79%	33.63%	30.89%
金属成形机床产量(台)	319323.00	52.15%	54.41%	19.14%	44.88%
工业锅炉产量(蒸发量吨)	512632.76	7.77%	7.58%	8.25%	-4.31%
铁路机车产量(辆)	1277.00	8.40%	10.90%	-2.79%	-34.31%
铁路客车产量(辆)	3222.00	-13.27%	-12.69%	-16.83%	15.00%
汽车产量(万辆)	2143.05	7.21%	7.93%	1.24%	6.69%
汽车销量(万辆)	2107.91	6.14%	6.58%	2.30%	2.82%
家用电冰箱产量(万台)	8675.30	0.29%	0.84%	-6.80%	0.20%
家用洗衣机产量(万台)	6390.62	-2.44%	-1.77%	-6.43%	-3.63%
空调产量(万台)	14516.00	11.25%	8.93%	8.23%	8.29%

数据来源：国家统计局、中国汽车工业协会、广发证券发展研究中心

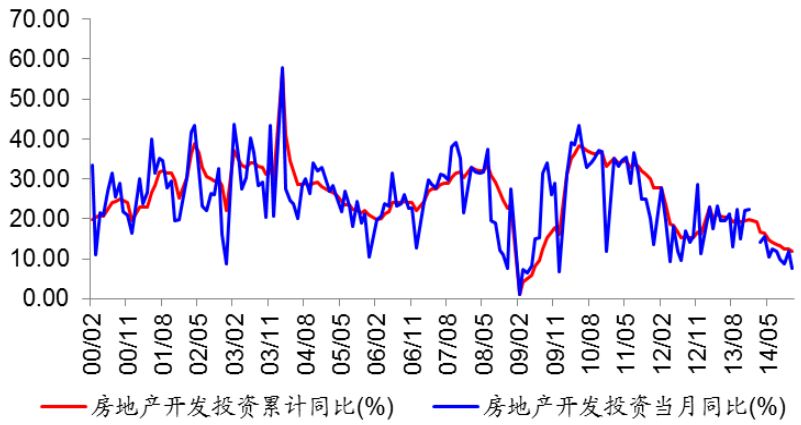
2、房地产开发投资累计增速放缓；房屋施工面积、新开工面积当月同比增速大幅下降，竣工面积当月增速稳中有升；商品房销售面积和销售额当月同比增速明显下跌。

房地产开发投资累计增速放缓。2014年1-11月份，我国房地产开发投资完成额累计同比增长11.90%，环比下降0.5个百分点。11月份，我国房地产开发投资完成额当月同比增长7.59%，环比下降4.23个百分点。11月份房地产整体依旧低迷，房市量价齐跌的背景下，总体投资增速放缓。

房屋施工面积、新开工面积当月同比增速大幅下降，竣工面积累计增速稳中有升。2014年1-11月份，我国房屋施工、新开工和竣工面积累计同比增速分别为10.10%、-9.00%和8.10%，增速环比分别下降2.2、下降3.58和上升0.5个百分点；11月份当月同比增速分别为-35.29%、-31.22%和11.41%，增速环比分别下降86.71、下降74.07和上升0.93个百分点。房地产行业进入调整期，11月当月施工和新开工面积逐月大幅降低，受资金与供需矛盾等多重因素影响，预计房地产施工和新开工面积仍将继续下滑。

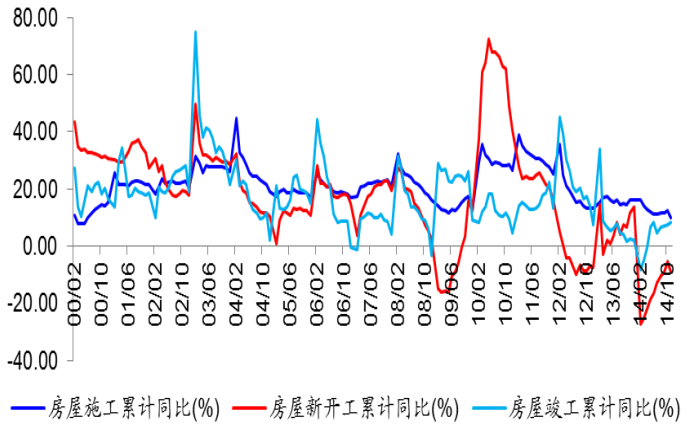
商品房销售面积、销售额当月同比增速明显下跌。2014年1-11月份，我国商品房销售面积累计同比减少8.20%，增速环比下降0.4个百分点；累计销售额同比减少7.80%，增速环比上升0.10个百分点。11月份，我国商品房销售面积当月同比减少11.11%，增速环比下降9.50个百分点；销售额当月同比下降7.04%，增速环比下降6.32个百分点，11月商品房销售面积和销售额降幅明显，房地产市场需求走向实质性低迷，预计房地产行业整体仍将继续处于下行阶段。

图 18: 1-11 月房地产开发投资累计增速继续下滑



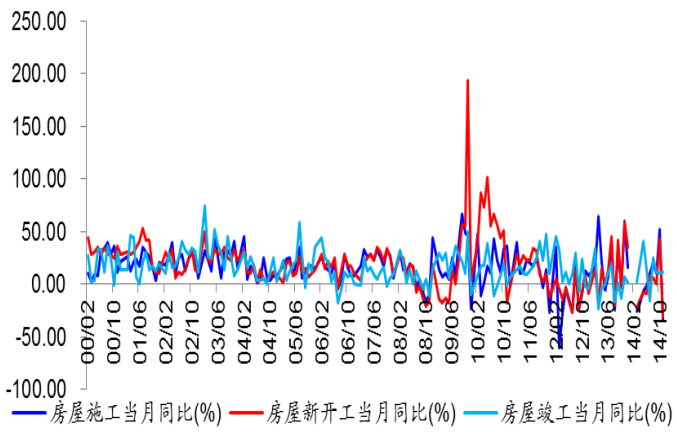
数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图 19: 施工面积稳中有降，竣工、新开工面积同比上升



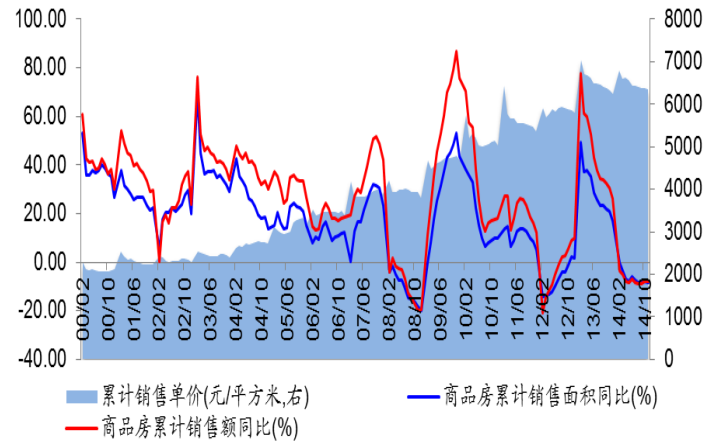
数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图 20: 施工、新开工面积当月增速明显回落



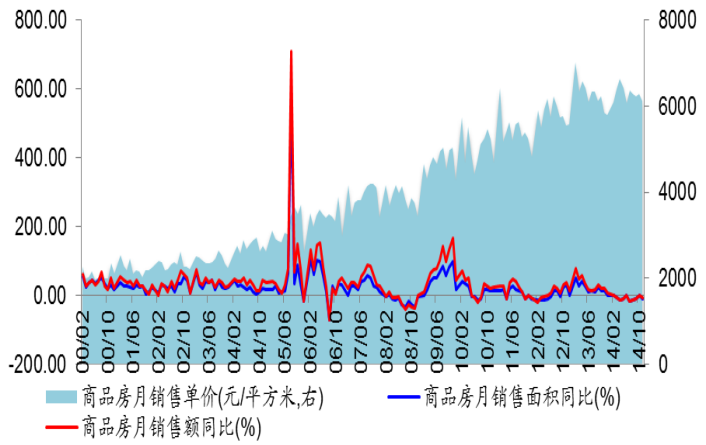
数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图21：商品房销售面积和销售额同比增速处于相对低位



数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图 22：商品房销售面积和销售额当月增速降幅明显



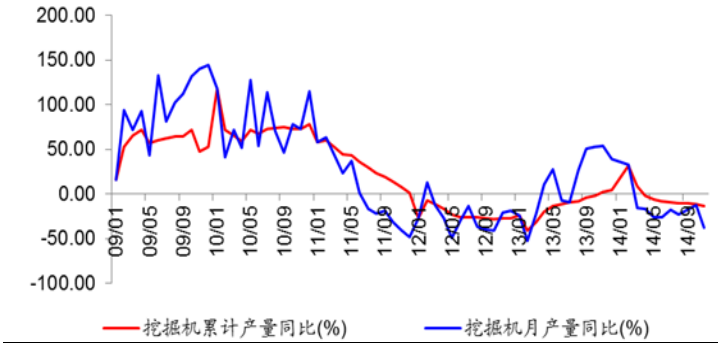
数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

3、挖掘机产量累计增速大幅下降，混凝土机产量累计增速小幅降低，起重机产量累计增速大幅上升；金属切削机床产量累计增速小幅上升，金属成形机床、工业锅炉产量累计增速有所下降，数控金属切削机床产量累计增速微幅上涨。

工程机械：挖掘机产量累计增速大幅下降，混凝土机产量累计增速微幅上升，起重机产量累计增速小幅回落。2014年1-11月份，挖掘机、混凝土机和起重机产量同比增速分别为-14.00%、-2.34%和18.47%，增速环比分别下降2.86、上升0.26、下降2.42个百分点；11月份，挖掘机、混凝土机和起重机产量同比增速分别为-37.45%、0.14%和0.19%，增速环比分别下降24.88、上升2.23、下降10.43个百分点。总体来看工程机械产量涨跌参半。

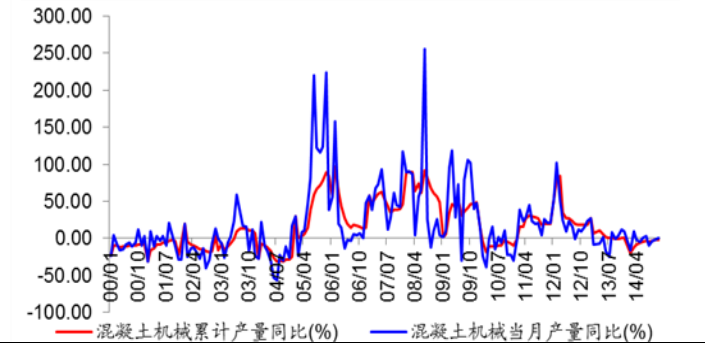
普通机械：金属切削机床产量累计增速小幅上升，金属成形机床、工业锅炉产量累计增速有所下降，数控金属切削机床产量累计增速微幅上涨。2014年1-11月份，金属切削机床、数控金属切削机床、金属成形机床和工业锅炉累计产量同比增速分别为23.29%、42.61%、52.15%和7.77%，增速环比分别上升3.31、下降0.18、下降2.26和上升0.19个百分点。11月份，金属切削机床、数控金属切削机床、金属成形机床和工业锅炉产量同比增速分别为13.64%、30.89%、19.14%和8.25%，增速环比分别下降0.74、上升2.74、下降25.74和上升12.56个百分点。短期来看，制造业处于高位下降阶段；长期来看，普通机械设备产量总体保持平稳上升态势，预计12月份普通机械产量稳中有升。

图23：1-11月挖掘机产量累计增速大幅上升



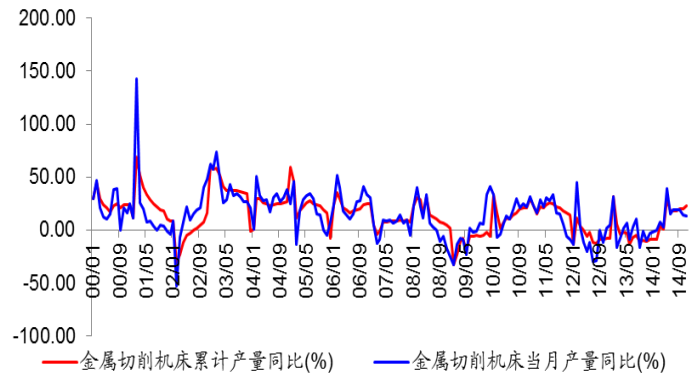
数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图 24：1-11 月起重机产量累计增速明显提高



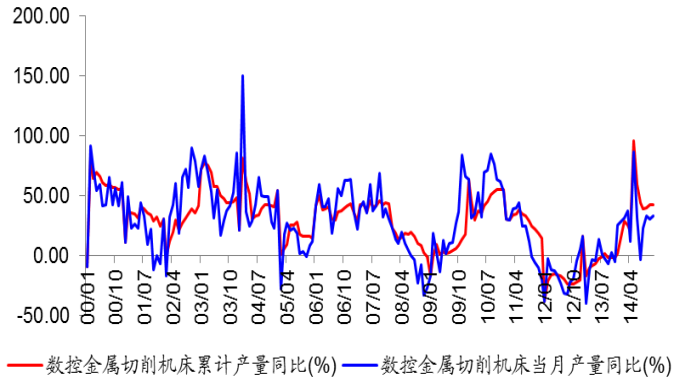
数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图25：1-11月金属切削机床产量累计小幅提高



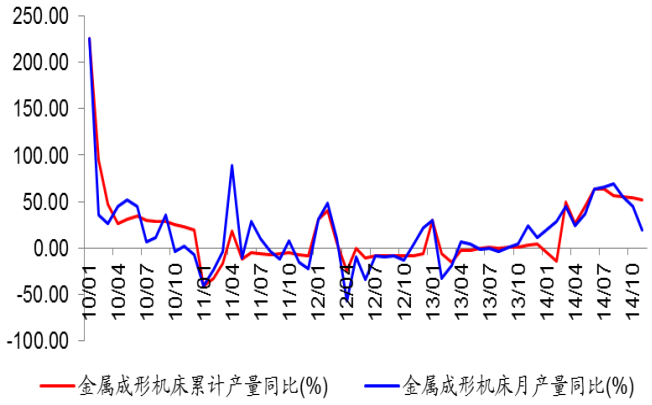
数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图 26：1-11 月数控金属切削机床产量累计增速大幅回升



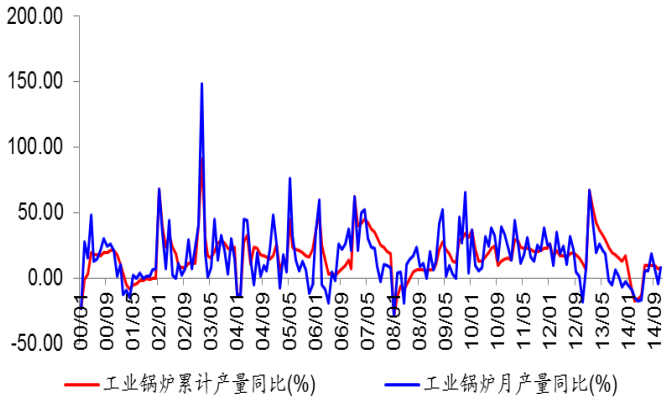
数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图27：1-11月金属成形机床产量累计增速大幅回落



数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图 28：1-11 月工业锅炉产量累计增速大幅回落

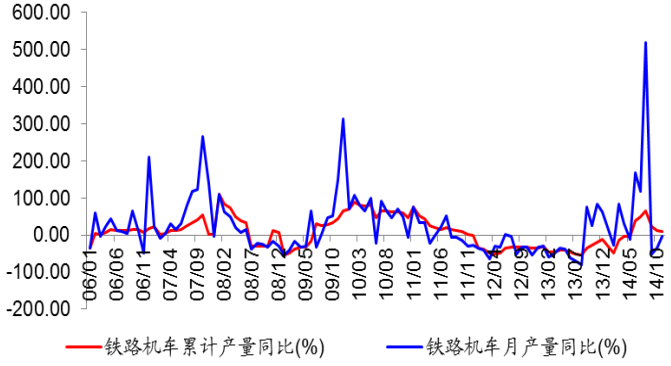


数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

4、铁路机车、客车产量累计同比增速均大幅降低

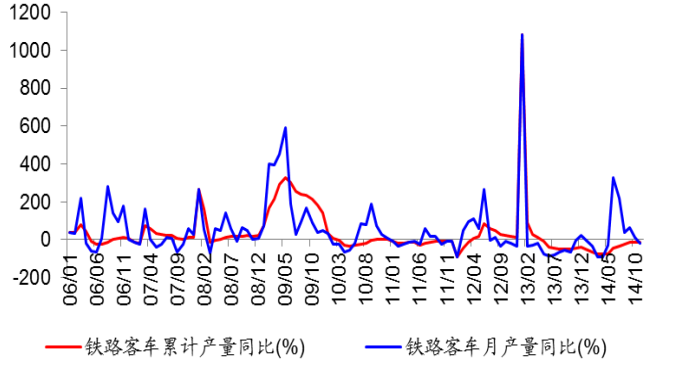
铁路运输设备：铁路机车、客车产量累计同比增速均大幅降低。2014年1-11月份，我国铁路机车产量、铁路客车产量累计同比分别下降8.40%和下降13.27%，环比分别下降2.50、下降0.58个百分点。11月份，我国铁路机车、铁路客车产量同比增速为-2.79%、-16.83%，增速环比分别上升31.52个百分点、下降31.83个百分点。发改委于2014年10月下旬批复900余亿元的三大铁路项目，而今年铁路投资总体规模有望进一步上调至万亿元，铁路运输设备或将受益于铁路投资加码，预计12月份铁路机车和客车产量将有所回暖。

图29：1-11月铁路机车产量累计增速下降



数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图 30：1-11 月铁路客车产量累计增速下降



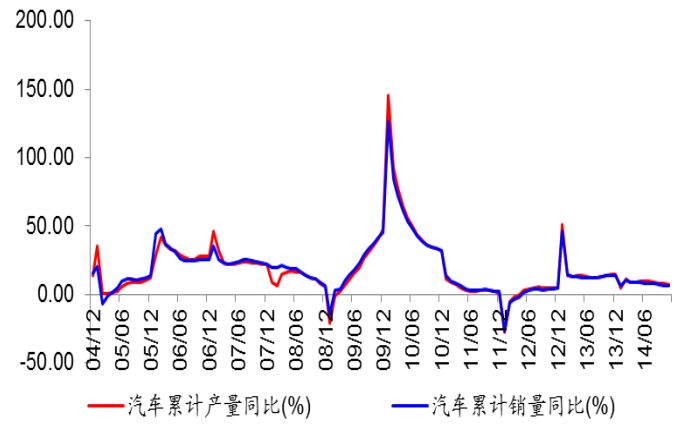
数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

5、汽车：汽车产量、销量累计同比增速均大幅上升；电冰箱产量累计增速微幅上升，洗衣机产量累计增速小幅下跌，空调产量累计增速大幅上升。

汽车：汽车产量、销量累计同比增速均大幅上升。2014年1-11月份，汽车产量累计同比增长7.21%，环比下降0.72个百分点；汽车销量累计同比增长6.14%，环比下降0.44个百分点。11月份，汽车产量当月同比增长1.24%，增速环比下降5.45个百分点；汽车销量当月同比增长2.30%，增速环比下降0.52个百分点。目前政府推出限制公务车采购、鼓励社会参与充电桩项目等政策手段支持新能源汽车发展，汽车产销量增速将以稳为主。

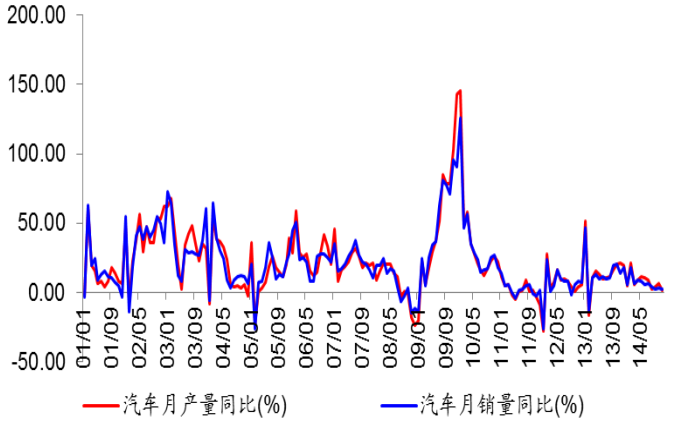
家电：电冰箱产量累计增速微幅上升，洗衣机产量累计增速小幅下跌，空调产量累计增速大幅上升。2014年1-11月份，家用电冰箱、家用洗衣机、空调累计产量同比增速分别为0.29%、-2.44%和11.25%，环比分别下降0.55、下降0.67和上升2.32个百分点；11月份，家用电冰箱、家用洗衣机和空调当月产量同比增速分别为-6.80%、-6.43%和8.23%，环比分别下降7.00、下降2.80、下降0.06个百分点。冬季寒冷，空调的购买量大幅上升，因此其产量涨幅较大。

图31：1-11月汽车产销量累计同比上涨明显



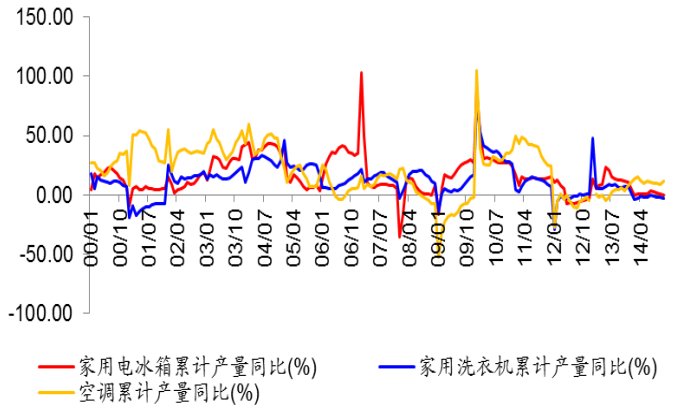
数据来源：中国汽车工业协会、广发证券发展研究中心

图 32：11 月汽车产销量当月同比均小幅上涨



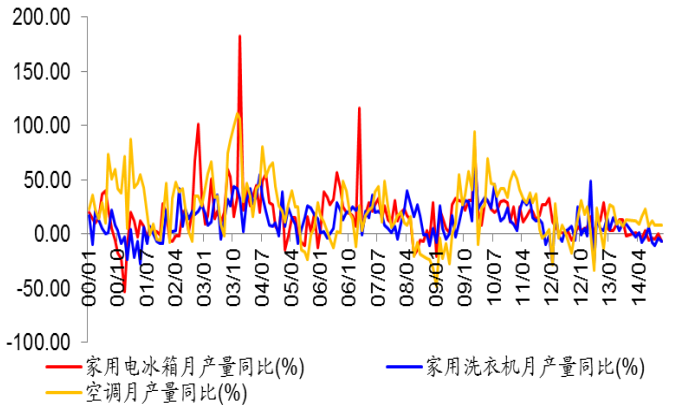
数据来源：中国汽车工业协会、广发证券发展研究中心

图33：1-11月家电累计产量同比增速



数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图 34：11 月家电当月产量同比增速



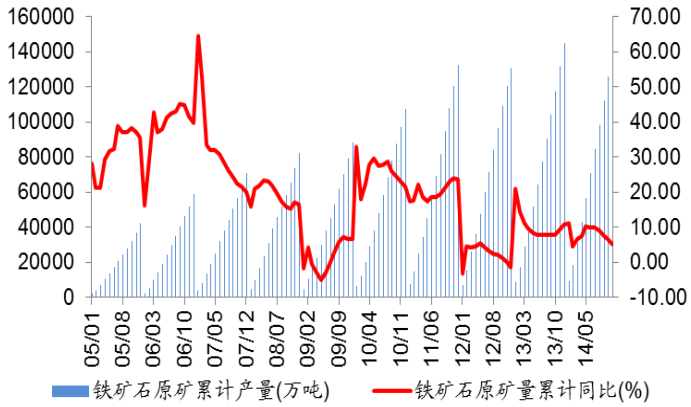
数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

四、2014 年 11 月铁矿石进口量同比降低，进口矿港口库存持续减少

（一）铁矿石进口量同比降低

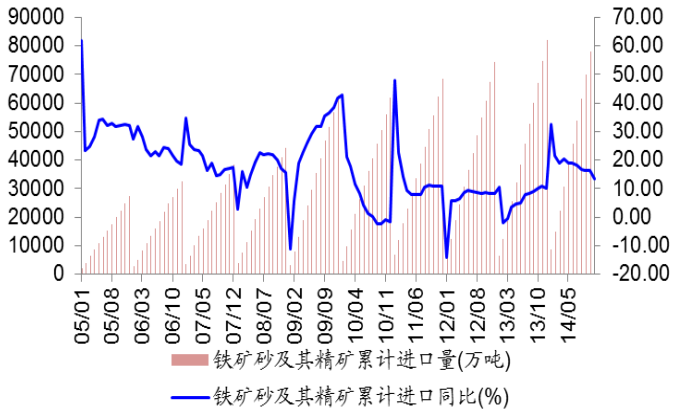
2014年1-11月份，我国铁矿石原矿累计产量为13.86亿吨，同比增长5.25%，环比下降1.50个百分点；铁矿砂及其精矿累计进口量为8.46亿吨，同比增长13.36%，环比下降3.11个百分点。2014年11月份，我国铁矿石原矿当月产量为1.28亿吨，同比降低7.56%，环比下降7.54个百分点；铁矿砂及其精矿当月进口量为0.67亿吨，同比降低13.41%，环比下降30.45个百分点。11月受APEC影响，各钢厂开工率较低，因此对原材料铁矿石的需求降低，而且受国外矿石巨头持续增产的影响，铁矿石供大于求局面未改，预计12月份铁矿石产量和进口量将有所反弹。

图35：1-11月铁矿石原矿累计产量同比增速继续下跌



数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图 36：1-11 月铁矿砂累计进口量同比增速继续回落



数据来源：海关总署、广发证券发展研究中心

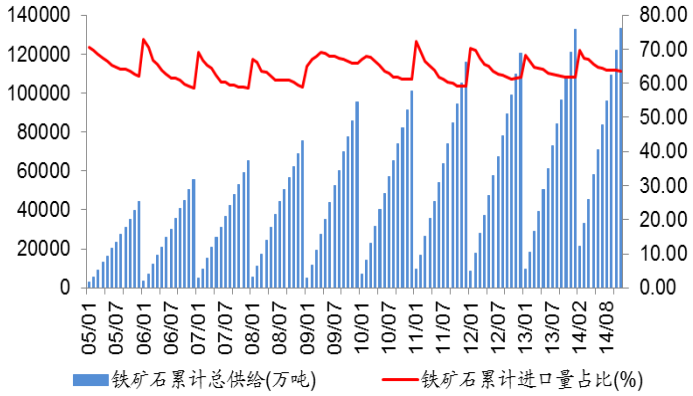
（二）铁矿石过剩压力得到缓解，进口矿港口库存持续减少

铁矿石原矿产量增速的提高，使得进口铁矿石和国产铁矿石的价差减小，进口铁矿石的价格优势逐渐消失，我国从2011年开始出现国产矿替代进口矿的趋势。将我国铁矿石原矿产量按照一定比例折算成铁精粉以后测算，2014年1-11月铁矿石累计进口量占铁矿石供应量的比例为63.49%，环比下降0.33个百分点；2014年11月铁矿石当月进口量占铁矿石供应量的比例为59.98%，环比下降2.68个百分点。2014年12月26日，进口铁矿石港口库存为1.01亿吨，同比增加4.68%，周环比降低2.12%。

我们测算2014年11月铁矿石过剩量为2720.52万吨，较上月降低828.38万吨，同比降低1464.96万吨，过剩压力得到缓解，但过剩绝对量未得到改善。12月份钢市步入淡季，但国外矿山发货持续放量，而钢厂资金面紧张，大量采购原料可能性低，短时间内，进口矿供大于求局面难改，预计铁矿石过剩的压力仍将保持。

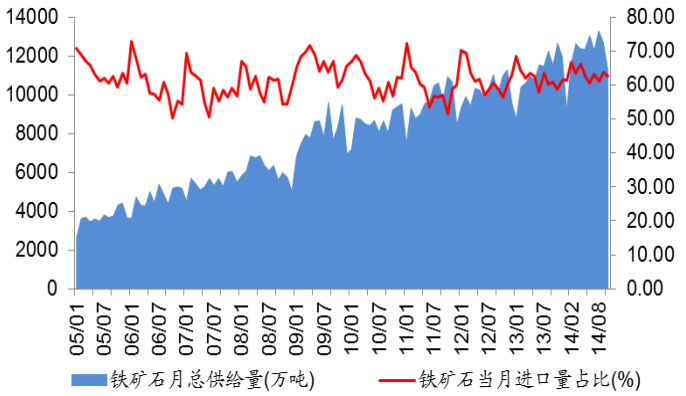
进口铁矿石港口库存持续下跌，12月26日港口库存达到近11个月以来的最低值，说明国内钢厂对铁矿石的需求较低，而且国内铁矿石供应有取代进口铁矿石之势，因此贸易商在进口铁矿石时保持谨慎态度。

图37：1-11月铁矿石累计进口量占比保持平稳



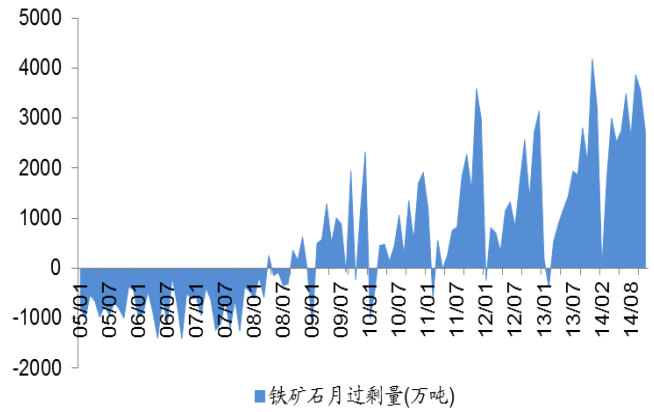
数据来源：国家统计局、海关总署、广发证券发展研究中心

图 38：1-11 月铁矿石月进口量占比环比小幅减少



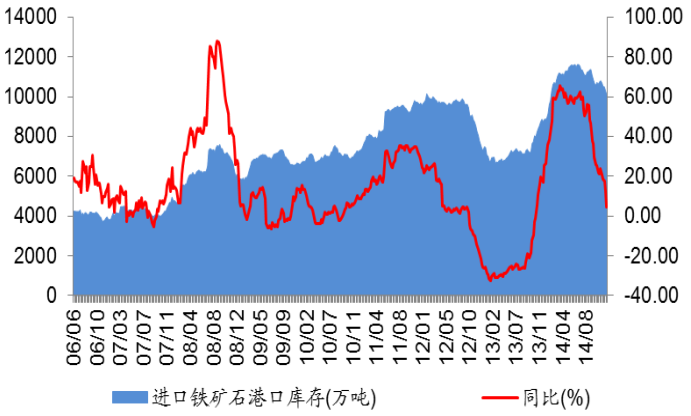
数据来源：国家统计局、海关总署、广发证券发展研究中心

图39：11月铁矿石过剩量环比减少



数据来源：国家统计局、海关总署、广发证券发展研究中心

图 40：11 月进口矿港口库存为近 11 个月以来的最低值



数据来源：我的钢铁网、广发证券发展研究中心

五、2014 年 12 月份钢价、矿价齐跌，出口政策或将影响钢价走势

（一）普钢价格动态下跌约 0-3%，月度均价环比下跌约 0%-4%

从当月价格动态变动的角度来看：2014年12月份，长材价格当月下降1.29%~下降22.82%，板材价格当月下降0.11%~下降1.46%。

从月度均价变动的角度来看：2014年12月份，长材月度均价环比下降0.03%~下降3.94%、同比下跌12.88%~ 21.39%，板材月度均价环比下降0.05%~下降1.20%、同比下降3.33%~下降14.93%。

12月份钢价降幅普遍较大，进入1月份全国大部分地区天气将更加寒冷，下游开工率将持续降低，钢市淡季特征将更加明显，但是12月份粗钢产量环比将小幅增长，钢市供需矛盾将有所加大。重点钢企钢材库存环比大幅增加，而钢材社会库存持续

降低，表明贸易商采购意愿明显较弱，预计钢厂将加大钢材优惠力度，同时我国取消含硼钢材出口退税，短期内将对中国钢材出口造成一定负面影响，预计钢价将继续下跌，跌幅在2%以内，1月份行业盈利环比将有所改善。

表 5：2014 年 12 月份主要普钢品种价格当月变动情况（单位：元/吨）

	12 月 26 日价格	当天变动率	本月变动率	本年变动率	2007 年来最高价	与最高价比值	2007 年来最低价	与最低价比值
三级螺纹钢:20mm	2672	-0.30%	-6.70%	-22.82%	5822	0.46	2672	1.00
高线:6.5mm	2722	-0.15%	-6.72%	-21.19%	6000	0.45	2722	1.00
热卷:3.0mm	3064	-0.20%	-1.29%	-13.93%	6174	0.50	3064	1.00
普中板:20mm	2942	-0.41%	-1.08%	-16.33%	6582	0.45	2942	1.00
冷轧板:1.0mm	3770	-0.11%	-0.95%	-11.83%	7292	0.52	3770	1.00
镀锌板:1.0mm	4324	-0.37%	-1.46%	-4.08%	7568	0.57	4070	1.06
304/2B 2.0mm 平板	15900	0.00%	-3.05%	3.25%	40700	0.39	13900	1.14
430/2B 2.0mm 平板	8600	0.00%	0.00%	-1.29%	15700	0.55	8100	1.06
取向硅钢:30Q130	15300	0.00%	15.04%	27.50%	47000	0.33	11600	1.32

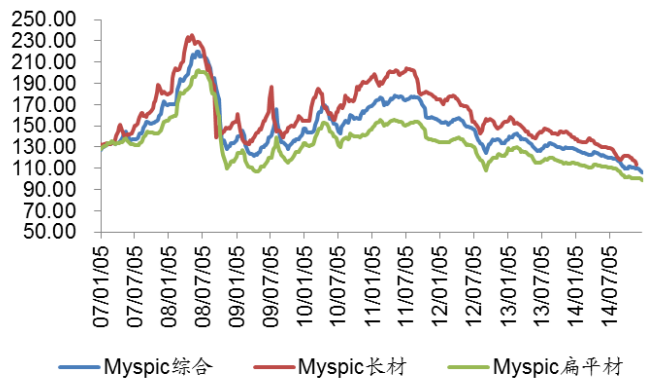
数据来源：我的钢铁网、广发证券发展研究中心

表 6：2014 年 12 月主要普钢品种月度均价变动情况（单位：元/吨）

	12 月份均价	月度环比	月度同比	相对去年均价同比	2007 年来最高价	与最高价比值	2007 年来最低价	与最低价比值
三级螺纹钢:20mm	2782	-3.94%	-21.39%	-22.33%	5551	0.50	2782	1.00
高线:6.5mm	2782	-3.94%	-20.61%	-22.94%	5917	0.47	2782	1.00
热卷:3.0mm	3101	-0.03%	-12.88%	-17.64%	6119	0.51	3101	1.00
普中板:20mm	2973	-0.05%	-14.93%	-19.39%	6538	0.45	2973	1.00
冷轧板:1.0mm	3795	-1.20%	-11.83%	-16.47%	7233	0.52	3795	1.00
镀锌板:1.0mm	4365	-0.96%	-3.33%	-6.65%	7491	0.58	4119	1.06
304/2B 2.0mm 平板	16335	2.32%	6.99%	0.25%	40317	0.41	14150	1.15
430/2B 2.0mm 平板	8600	0.00%	1.25%	-6.64%	15557	0.55	8162	1.05
取向硅钢:30Q130	14415	-1.95%	2.28%	10.56%	46960	0.31	11600	1.24

数据来源：我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图41：长材指数、扁平材指数均延续跌势

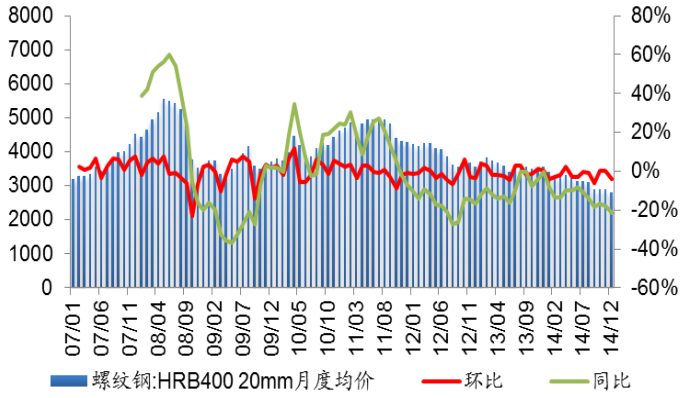


数据来源：我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图 42：螺纹钢主力合约收盘价和结算价均延续跌势

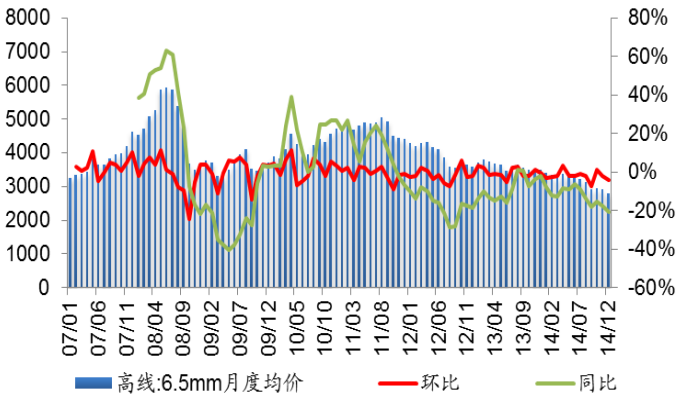
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图43：螺纹钢月度含税均价（单位：元/吨）



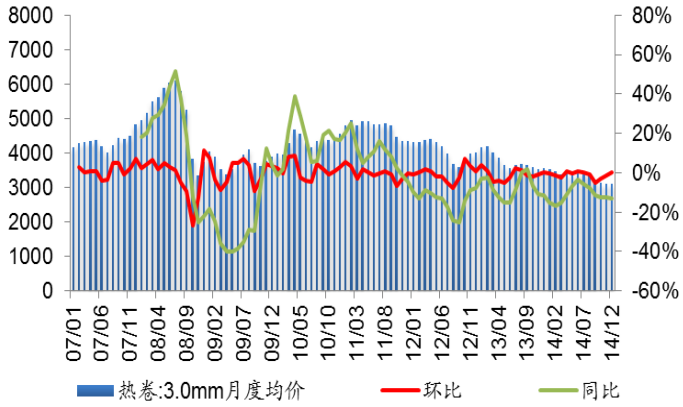
数据来源：我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图 44：高线月度含税均价（单位：元/吨）



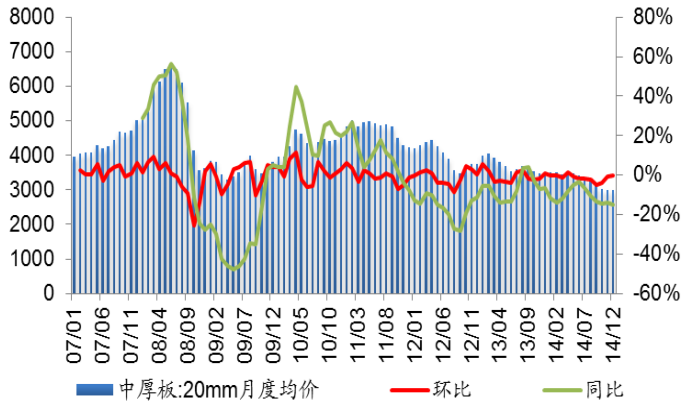
数据来源：我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图45：热卷月度含税均价（单位：元/吨）



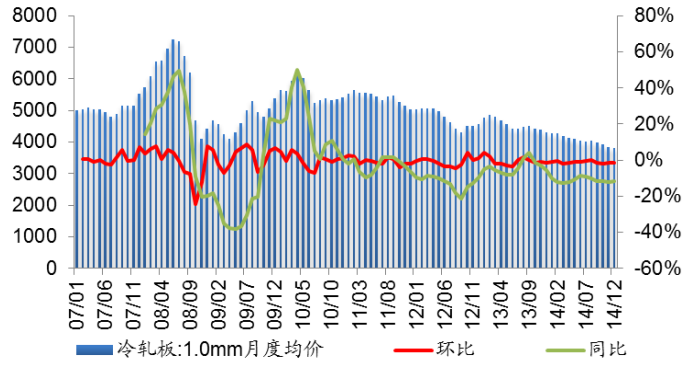
数据来源：我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图 46：中厚板月度含税均价（单位：元/吨）



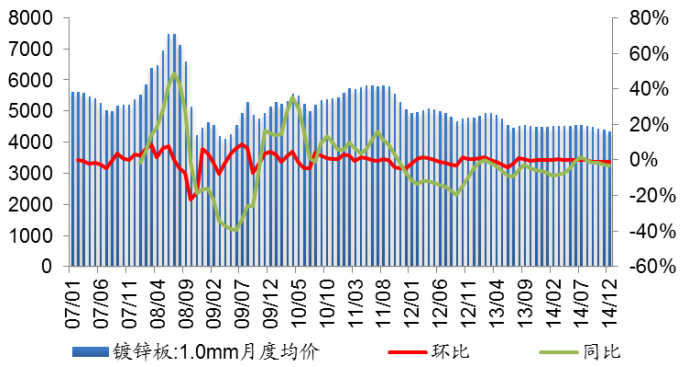
数据来源：我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图47：冷轧板月度含税均价（单位：元/吨）



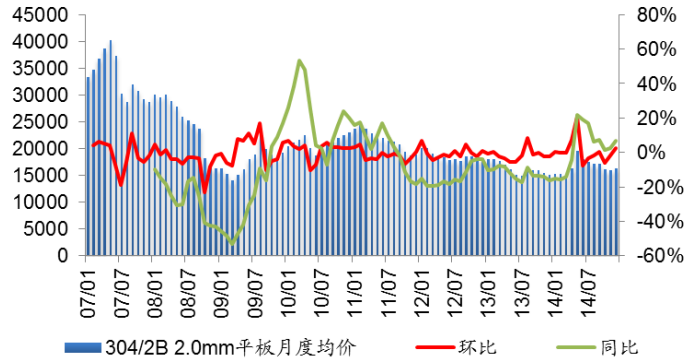
数据来源：我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图 48：镀锌板月度含税均价（单位：元/吨）



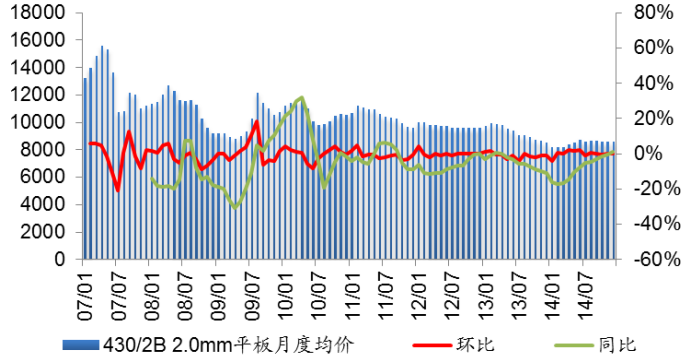
数据来源：我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图49：304/2B平板月度含税均价（单位：元/吨）



数据来源：我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图 50：430/2B 平板月度含税均价（单位：元/吨）



数据来源：我的钢铁网、广发证券发展研究中心

（二）内矿价格动态下跌 12.05%、外矿下跌 6.00%，月度均价环比分别下跌 2.47%和下跌 6.14%

从当月价格变动的角度来看：2014年12月份，内矿价格下跌12.05%，外矿下跌6.00%；新交所铁矿石掉期结算价下跌5.65%；二级冶金焦价格下降0.03%；废钢价格下跌5.88%；钢坯价格下跌12.35%。

从月度均价变动的角度来看：2014年12月份，内矿均价环比下跌2.47%，同比下跌30.01%；外矿均价环比下跌6.14%，同比下跌46.26%；二级冶金焦均价环比上升0.20%，同比下跌26.92%；废钢均价环比下跌4.23%，同比下跌24.40%；钢坯均价环比下降5.05%，同比下跌22.86%。

2014年12月份，内矿、外矿价格跌幅明显。虽然目前矿价持续走低，但国内矿山仍无减产意愿，国外主要矿山产量甚至屡创新高，短期内矿石市场供大于求的局面难有明显改善，预计矿价跌幅在5%以内。

表 7：2014 年 12 月份主要原材料价格当月变动情况（单位：元/吨，美元/吨）

	12 月 26 日价格	当天变动率	本月变动率	本年变动率	2008 年来最高价	与最高价比值	2008 年来最低价	与最低价比值
国产铁精粉湿基含税	562	-2.26%	-12.05%	-40.59%	1453	0.39	627	0.90
印矿(63.5%)CFR 价格	68	0.37%	-6.53%	-49.82%	198	0.34	63	1.08
青岛港进口矿均价	470	0.00%	-6.00%	-47.49%	1570	0.30	563	0.83
铁矿石掉期结算价:新交所	69	0.58%	-5.65%	-49.19%	189	0.37	62	1.11
主焦煤:邢台	930	0.00%	0.00%	-8.82%	2100	0.44	730	1.27
二级冶金焦均价	1018	0.00%	-0.03%	-0.03%	3115	0.33	1008	1.01
废钢:6-8mm 唐山	1600	0.00%	-5.88%	-27.93%	4080	0.39	2000	0.80
普碳方坯:Q235 唐山	2130	0.00%	-12.35%	-28.52%	4530	0.47	2690	0.79

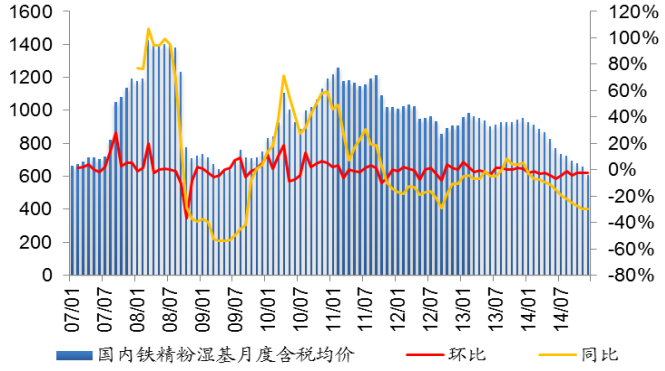
数据来源：我的钢铁网、金属观察网、新加坡交易所、Wind、广发证券发展研究中心

表 8：2014 年 12 月主要原材料月度均价变动情况（单位：元/吨，美元/吨）

	12 月份均价	月度环比变化	月度同比变化	相对去年均价	2008 年来最高价	与最高价比值	2008 年来最低价	与最低价比值
国内铁精粉湿基含税	608	-2.47%	-30.01%	-35.59%	1430	0.43	645	0.94
青岛港进口矿均价	489	-6.14%	-46.26%	-48.20%	1561	0.31	570	0.86
印度矿(63.5%)CFR 价格	71	-6.58%	-47.79%	-48.18%	196	0.36	67	1.06
铁矿石掉期结算价:新交所	70	-6.67%	-48.91%	-48.53%	186	0.38	63	1.11
主焦煤:邢台	930	0.00%	-8.82%	-15.91%	2100	0.44	736	1.26
二级冶金焦均价	1018	0.20%	-26.92%	-28.16%	3089	0.33	1008	1.01
废钢:6-8mm 唐山	1676	-4.23%	-24.40%	-28.83%	4024	0.42	1834	0.91
普碳方坯:Q235 唐山	2312	-5.05%	-22.86%	-25.90%	4460	0.52	2496	0.93

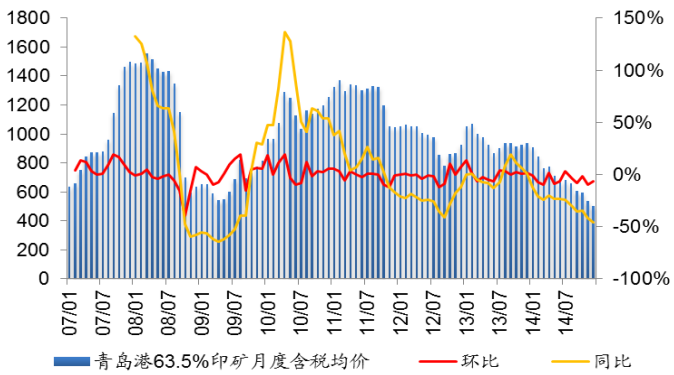
数据来源：我的钢铁网、金属观察网、新加坡交易所、Wind、广发证券发展研究中心

图51：国内铁精粉湿基月度均价（单位：元/吨）



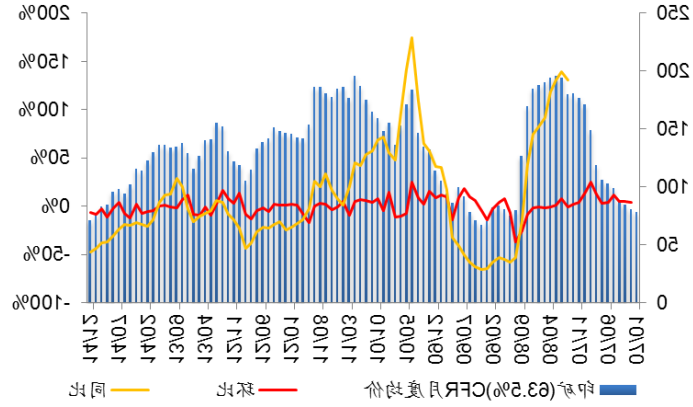
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 52：青岛港进口矿月度均价（单位：元/吨）



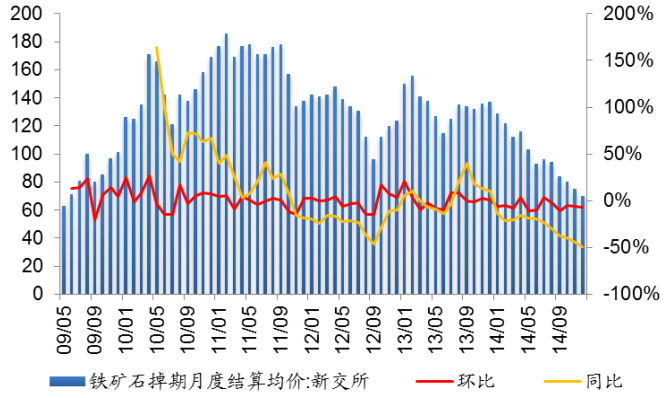
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图53：印矿（63.5%）CFR月度均价（单位：美元/吨）



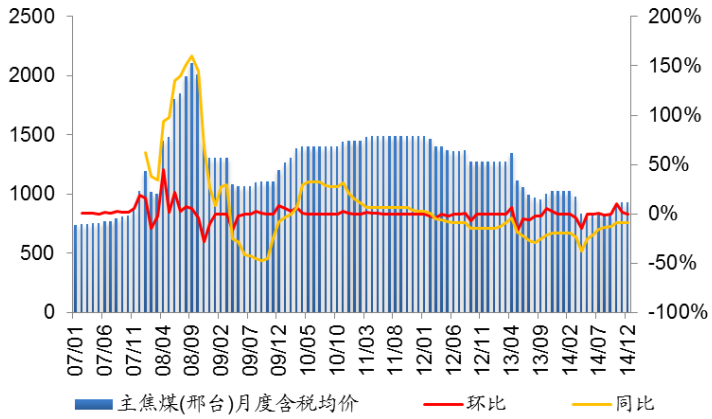
数据来源：我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图 54：新加坡交易所铁矿石掉期结算价（单位：美元/吨）



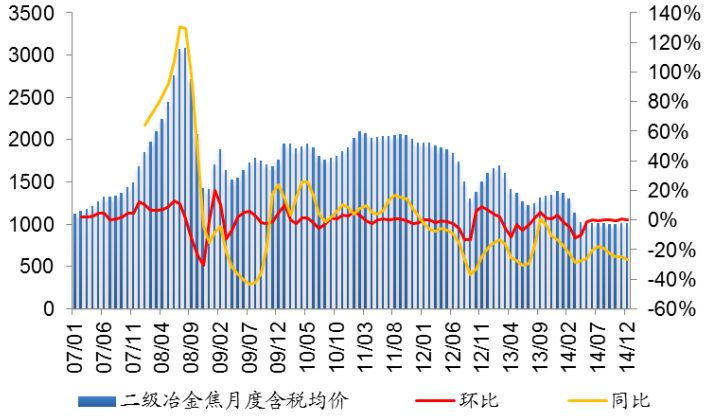
数据来源：新加坡交易所、广发证券发展研究中心

图55：主焦煤(邢台)月度含税均价（单位：元/吨）



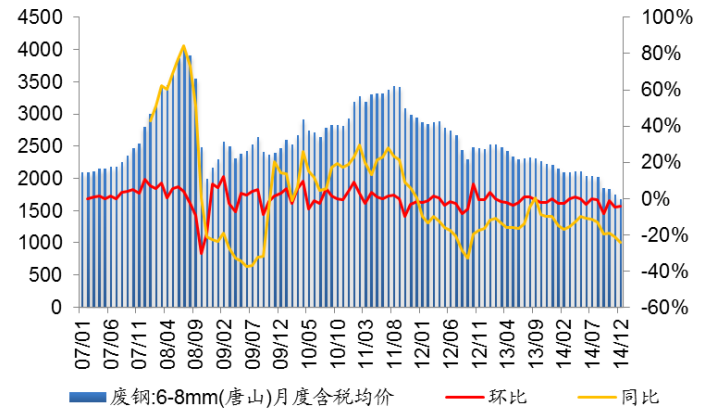
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 56：二级冶金焦(唐山)月度含税均价（单位：元/吨）



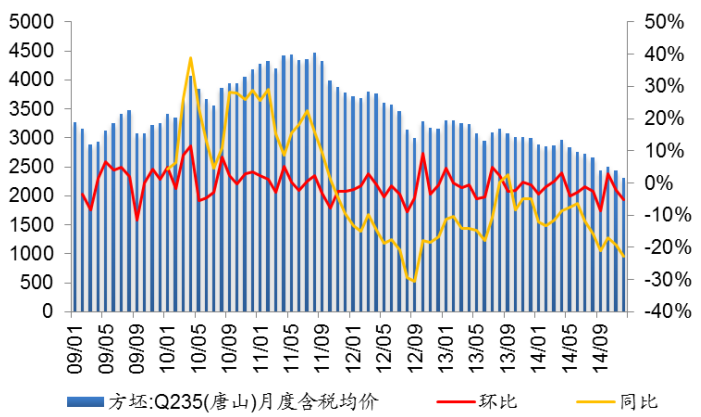
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图57：废钢:6-8mm(唐山)月度均价（单位：元/吨）



数据来源：金属观察网、广发证券发展研究中心

图 58：钢坯(唐山)月度均价（单位：元/吨）



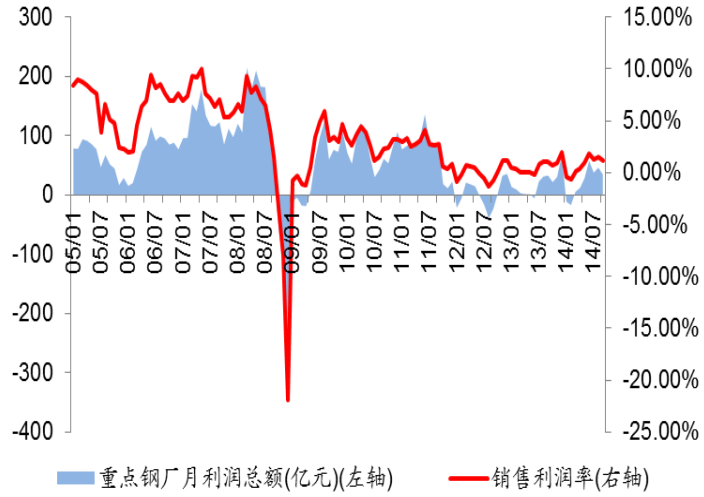
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

六、2014 年 12 月份钢铁行业以盈利为主，2015 年 1 月盈利将加速回升

（一）2014 年前三季度钢铁行业盈利状况保持良好

中国钢铁工业协会最新数据显示，今年前三季度，大中型钢铁企业实现利润192.82亿元，同比增长71.26%。累计亏损为25%，同比下降6.82个百分点，销售利润率为0.71%，同比提高了0.3个百分点。

图59：2014年1-9月份大中型钢企盈利状况保持良好



数据来源：中国钢铁工业协会、广发证券发展研究中心

图 60：2014 年 1-9 月大中型钢企吨钢毛利同比上升

数据来源：中国钢铁工业协会、广发证券发展研究中心

（二）2014 年 12 月钢铁行业以盈利为主，2015 年 1 月盈利将加速回升

2014年12月底长材盈利状况恶化，而板材盈利状况好转，就具体品种而言（考虑一个月库存），2014年12月底长材吨钢亏损28～亏损6元/吨，其他品种吨钢亏损62～盈利243元/吨。经济下行压力下，基建和高端装备制造业投资有望进一步增加，“一带一路”投资带动下，钢材出口有望再创新高，2015年钢铁下游需求改善空间值得期待。环保政策加压、国企改革稳步推进，钢铁去产能进度有望进一步加快。钢铁行业供需形势将持续好转、盈利将加速回升。

表 9：2014 年 1-12 月主要钢材品种毛利测算及其变动情况（单位：元/吨）

		螺纹钢		高线		热卷	
		不考虑库存	考虑库存	不考虑库存	考虑库存	不考虑库存	考虑库存
吨钢毛利	12 月 26 日	75	-28	98	-6	189	83
	11 月 28 日	154	73	180	99	135	52
	10 月 31 日	133	96	175	137	89	51
	9 月 30 日	31	-47	57	-21	88	7
	8 月 29 日	136.05	88.18	141.7	93.83	190.16	140.88
	7 月 31 日	170	175	200	205	233	238
	6 月 30 日	161	64	240	143	229	129
	5 月 30 日	135	41	199	105	124	27
	4 月 30 日	160	132	219	191	32	3
	3 月 31 日	93	-93	90	-96	-24	-215
	2 月 28 日	-47	-173	-48	-174	-122	-252
	1 月 31 日	-55	-145	-63	-153	-156	-249
环比变动额	12 月 26 日	-79	-101	-82	-105	54	31
	11 月 28 日	21	-23	5	-38	46	1
	10 月 31 日	102	143	118	158	1	44
	9 月 30 日	-105	-135	-85	-115	-102	-134
	8 月 29 日	-34	-87	-58	-111	-43	-98
	7 月 31 日	14	112	-35	62	9	109
	6 月 30 日	21	23	37	38	101	102
	5 月 30 日	-26	-91	-20	-86	91	24
	4 月 30 日	67	225	129	286	56	218
	3 月 31 日	140	80	138	79	98	37
	2 月 28 日	8	-28	15	-21	34	-3
	1 月 31 日	-10	-98	9	-79	49	-42
同比变动额	12 月 26 日	120	19	170	68	394	291
	11 月 28 日	131	28	211	108	360	254
	10 月 31 日	139	104	218	182	293	256
	9 月 30 日	35	-21	71	14	223	164
	8 月 29 日	55	-62	59	-59	259	138
	7 月 31 日	64	29	83	48	259	223

	6 月 30 日	165	169	223	228	294	299
	5 月 30 日	102	144	131	173	249	292
	4 月 30 日	151	190	172	211	110	150
	3 月 31 日	56	29	77	50	1	-26
	2 月 28 日	-65	-223	-26	-184	-154	-317
	1 月 31 日	-20	-204	-6	-191	-277	-467
毛利率	12 月 26 日	3.28%	-1.24%	4.19%	-0.24%	7.21%	3.15%
	11 月 28 日	6.28%	2.97%	7.21%	3.96%	5.10%	1.95%
	10 月 31 日	4.56%	3.29%	5.86%	4.60%	2.85%	1.62%
	9 月 30 日	1.10%	-1.67%	1.99%	-0.73%	2.80%	0.22%
	8 月 29 日	5.27%	3.42%	5.44%	3.60%	6.64%	4.92%
	7 月 31 日	5.45%	5.62%	6.29%	6.45%	6.73%	6.89%
	6 月 30 日	5.19%	2.06%	7.46%	4.45%	6.64%	3.75%
	5 月 30 日	4.25%	1.29%	6.08%	3.21%	3.61%	0.79%
	4 月 30 日	4.12%	3.55%	6.07%	5.53%	0.59%	0.03%
	3 月 31 日	2.85%	-2.86%	2.75%	-2.93%	-0.72%	-6.36%
	2 月 28 日	-1.44%	-5.31%	-1.47%	-5.31%	-3.54%	-7.31%
	1 月 31 日	-1.62%	-4.31%	-1.85%	-4.53%	-4.44%	-7.08%

		中厚板		冷轧板		镀锌板	
		不考虑库存	考虑库存	不考虑库存	考虑库存	不考虑库存	考虑库存
吨钢毛利	12 月 26 日	45	-62	151	39	354	243
	11 月 28 日	-16	-99	90	2	317	229
	10 月 31 日	-67	-106	86	46	283	242
	9 月 30 日	-52	-132	111	26	298	213
	8 月 29 日	37.34	-11.94	109.16	57.41	269.93	218.18
	7 月 31 日	75	80	52	58	240	246
	6 月 30 日	126	26	69	-36	252	147
	5 月 30 日	106	9	0	-101	147	46
	4 月 30 日	73	43	-27	-58	71	40
	3 月 31 日	-10	-201	-42	-243	16	-184
	2 月 28 日	-147	-277	-115	-252	-141	-278
	1 月 31 日	-220	-313	-180	-278	-253	-351
环比变动额	12 月 26 日	61	37	61	37	37	14
	11 月 28 日	51	7	4	-44	34	-13
	10 月 31 日	-15	26	-25	20	-15	29
	9 月 30 日	-89	-120	2	-31	28	-5
	8 月 29 日	-38	-92	57	0	30	-28
	7 月 31 日	-46	54	-12	93	-7	99
	6 月 30 日	15	17	64	66	100	101
	5 月 30 日	33	-34	27	-44	77	6

	4 月 30 日	82	244	15	185	55	224
	3 月 31 日	137	76	73	9	157	93
	2 月 28 日	74	37	65	26	112	74
	1 月 31 日	63	-28	96	0	95	-1
同比变动额	12 月 26 日	328	223	427	317	702	593
	11 月 28 日	332	227	310	198	657	545
	10 月 31 日	230	192	251	213	609	570
	9 月 30 日	183	125	217	155	598	536
	8 月 29 日	156	36	166	39	544	417
	7 月 31 日	174	138	92	54	500	462
	6 月 30 日	282	287	104	108	471	476
	5 月 30 日	249	292	37	82	293	339
	4 月 30 日	224	263	4	45	199	240
	3 月 31 日	111	84	-14	-43	138	110
	2 月 28 日	-65	-228	-103	-274	22	-149
	1 月 31 日	-140	-330	-157	-357	-51	-251
毛利率	12 月 26 日	1.77%	-2.45%	4.68%	1.22%	9.59%	6.57%
	11 月 28 日	-0.62%	-3.91%	2.75%	0.05%	8.45%	6.11%
	10 月 31 日	-2.25%	-3.53%	2.22%	1.18%	6.39%	5.47%
	9 月 30 日	-1.70%	-4.37%	2.82%	0.67%	6.68%	4.77%
	8 月 29 日	1.36%	-0.43%	3.18%	1.67%	6.98%	5.64%
	7 月 31 日	2.26%	2.42%	1.29%	1.43%	5.27%	5.40%
	6 月 30 日	3.73%	0.77%	1.71%	-0.89%	5.53%	3.23%
	5 月 30 日	3.06%	0.27%	0.00%	-2.50%	3.24%	1.01%
	4 月 30 日	1.77%	1.23%	-1.05%	-1.53%	1.27%	0.83%
	3 月 31 日	-0.28%	-5.82%	-1.02%	-5.86%	0.35%	-4.08%
	2 月 28 日	-4.23%	-7.98%	-2.72%	-5.93%	-3.11%	-6.12%

数据来源：我的钢铁网、Wind、金属观察网、广发证券发展研究中心

注释：原材料和钢材价格均采用现货均价测算，考虑库存是指考虑一个月的原材料库存，不考虑库存是指采用当天的原材料。

七、风险提示

1、房地产需求大幅下滑；

2、钢材出口大幅下滑；

3、环保淘汰落后产能效果不及预期；

4、矿石巨头合谋操纵铁矿石短期价格。

广发钢铁行业研究小组

冯刚勇：首席分析师，中南大学工学学士，中国科学技术大学 MBA，具备多年大型钢厂生产、技术管理经验，2008 年进入广发证券发展研究中心。2014 年新财富钢铁行业第二名，2013 年新财富钢铁行业第三名，2012 年新财富钢铁行业第三名，2011 年新财富最佳分析师钢铁行业第四名。

李　莎：资深分析师，清华大学材料科学与工程专业硕士，2011 年进入广发证券发展研究中心。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 年新财富最佳分析师钢铁行业第四名（团队）。

王招华：资深分析师，北京大学 CCER 经济学学士，曾供职于天相投顾、国都证券、国金证券等机构，2014 年进入广发证券发展研究中心。2014 年新财富钢铁行业第二名（团队），2010 年新财富钢铁行业第一名（团队）。

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	广州市天河北路 183 号大都会广场 5 楼	深圳市福田区金田路 4018 号安联大厦 15 楼 A 座 03-04	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号震旦大厦 18 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

免责声明

广发证券股份有限公司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。

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。