

钢铁、建材

钢铁、建材周报——投资数据创新低，等待政策提振需求

行业动态

行业近况

上周 A 股水泥板块涨幅 3.0%（跑赢大盘 0.5 个百分点），其中海螺涨 0.4%，冀东涨 1.9%，华新和金隅分别跌 0.5% 和 2.8%，北新建材继续停牌；H 股整体上涨，海螺涨 0.8%，金隅涨 0.2%，中建材涨 0.6%，华润涨 1.4%。A 股钢铁板块涨 2.6%（跑赢大盘 0.2 个百分点），其中宝钢股份跌 1.9%，武钢股份跌 1.0%。

评论

投资数据创新低，等待政策提振需求。统计局公布 4 月经济数据，4 月固定资产投资同比增长 9.4%，创 05 年以来历史新低，其中房地产投资几乎零增长，基建投资增速环比回落 8.3 个百分点，制造业继续回落 1.3 个百分点；4 月 M2 同比增速回落至 10.1%，亦创历史新低，社融同比减少 31%，均显示投资需求的疲弱。尽管房地产销售单月实现正增长，但受累高库存，新开工和投资仍难有起色，等待政府更多放松政策以提振投资需求。

水泥：需求弱势不改，价格震荡下跌。上周全国水泥市场均价环比下跌 0.17% 至 277 元/吨，创 13 年来最低水平。南方地区是价格杀跌的主要区域，受需求弱势不改以及部分地区强降雨天气影响，市场成交量环比萎缩，水泥熟料库容比环比反弹，部分地区（如南京）价格超跌至现金成本线，企业亏损面扩大。

钢铁：供应环比回升，钢价跌幅扩大。上周钢价跌幅扩大至 20-50 元/吨，矿石价格震荡上涨，钢材吨毛利亏损幅度继续扩大。需求下滑趋势不改（4 月粗钢表观消费量继续下滑 3.5%），而供应量回升（4 月粗钢产量同比跌幅缩小至 0.7%，环比回升 3.9%）或是造成钢价跌幅扩大的主要原因。上周钢材库存环比下降 1.6%，降幅放缓 0.4 个百分点亦反映需求力度不足而供应压力增大。

估值与建议

4 月投资数据的大幅下滑和近期水泥钢铁价格的持续下跌，反映需求端的疲弱尚未改观，政策放松的预期仍将继续存在；近期市场利率出现较大幅度下行（7 天回购利率跌破 2%，重回 09-10 年低利率时期），宽松的流动性和政策预期依然是主导板块估值提升的主要动力。水泥板块，**A 股推荐组合海螺水泥**（低估值、一带一路、国企改革）、**金隅股份、华新水泥**，此外继续推荐国企改革的**北新建材**。按照北水南下和折价逻辑，**H 股推荐组合金隅股份（H 股折价 40%，受益降息和地产成交回升）、中国建材（国企改革+受益降息）、海螺水泥和华润水泥**。钢铁板块，继续推荐盈利增长确定性高、具备国企改革和整合预期的**宝钢和武钢**，宝钢转型互联网金融速度加快（欧冶云商金融平台上线），建议重点关注。

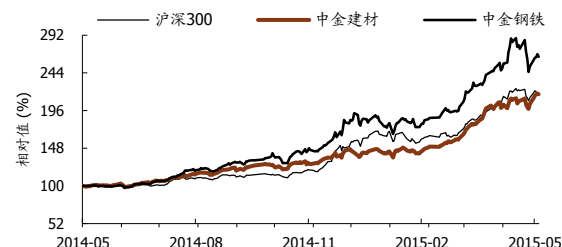
风险

政策放松不达预期；房地产投资持续大幅下滑。

股票名称	评级	目标价格	P/E (x)	
			2015E	2016E
金隅-A	确信买入	17.00	17.3	14.4
海螺水泥-A	推荐	31.00	10.5	9.1
华新水泥-A	推荐	16.50	12.2	10.3
宝钢股份-A	推荐	11.00	18.6	16.5
武钢股份-A	推荐	7.50	18.8	15.6
冀东水泥-A	中性	18.50	30.2	19.2
新兴铸管-A	中性	9.30	49.7	36.1
鞍钢股份-A	中性	7.50	47.8	34.4
马钢股份-A	中性	5.80	116.3	68.1
金隅-H	确信买入	11.90	10.5	8.6
中国建材-H	推荐	11.60	6.2	5.0
安徽海螺水泥-H	推荐	40.00	11.4	9.7
华润水泥控股-H	推荐	6.00	7.2	6.3
马钢股份-H	中性	3.20	49.8	28.9

中金一级行业

基础材料



相关研究报告

- 资源价格大跌，2014 年大幅亏损 (2015.04.29)
- 业绩符合预期，为现金流而战 (2015.04.29)
- 一季度业绩基本符合预期 (2015.04.29)
- 一季度亏损扩大，表现差于行业 (2015.04.29)
- 费用控制不力，一季度业绩大幅下滑 (2015.04.27)
- 年报超出预期：一季报兑现高增长 (2015.04.27)

资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

柴伟

分析员

wei.chai@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080513110003

SFC CE Ref: BDI856

丁玥

分析员

yue.ding@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080511080001

SFC CE Ref: AWT001

顾颖艺

联系人

yingyi.gu@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080114040014



目录

水泥：价格震荡下跌，需求弱势不改	3
全国水泥均价环比继续回落	3
水泥熟料库存环比上升；磨机开工率升幅继续放缓	4
水泥停产限产情况	4
钢铁：钢价跌幅扩大，产量环比上升	7
钢价跌幅扩大	7
原材料价格：铁矿石震荡上涨、焦煤焦炭平稳	7
钢材社会库存延续去化；港口铁矿石库存继续环比下降	7
4 月粗钢产量环比继续上升，上周高炉开工率环比小幅提高	7
盈利情况：吨毛利继续小幅下跌	8

图表

图表 1：水泥价格走势	4
图表 2：熟料价格走势	4
图表 3：动力煤价格走势	5
图表 4：全国重点城市水泥和熟料库容比走势	5
图表 5：全国重点城市磨机开工率走势	5
图表 6：吨水泥煤炭价格差	6
图表 7：水泥可比公司估值表	6
图表 8：上海市场钢材价格走势	8
图表 9：钢材社会库存	8
图表 10：铁矿石价格走势	8
图表 11：铁矿石库存走势	8
图表 12：焦炭价格走势	8
图表 13：海运费走势	8
图表 14：全国旬度粗钢日均产量	9
图表 15：大中型钢厂库存	9
图表 16：分钢材品种模拟吨毛利趋势	9
图表 17：全国高炉开工率	9
图表 18：国内外钢材价差走势	10
图表 19：钢铁可比公司估值表	10



水泥：价格震荡下跌，需求弱勢不改

全国水泥均价环比继续回落

上周全国水泥市场价格继续回落，环比下跌 0.17%，均价为 277 元/吨，是近 13 年来最低水平。价格下跌区域：南京、安庆、六安、亳州、江门和阳江等，不同地区价格下调 10-20 元/吨；价格上涨区域主要是南宁以及周边地区，幅度 10-15 元/吨。整体来看，5 月中旬，全国水泥市场需求疲态不改，并且华东、中南和西南等大部分地区受强降雨天气影响，市场成交量环比小幅下降，视天气情况，企业日发货量在 5-8 成左右，江西和广东原提价计划也因此搁浅，如 5 月下旬不能执行，接下来淡季价格上调的概率将更小。

分区域来看：

- 1) 华东价格继续下行：**上周华东高标水泥均价下跌 1 元至 269 元/吨。江苏南京地区水泥价格继续走低，幅度 10-20 元/吨，是区域内价格跌幅最大的市场，年初至今累计下调 75 元/吨，目前出厂价较低企业已亏到现金成本，而其他企业价格基本也都在完全成本以下。浙江杭州以及周边地区价格以稳为主，下游市场需求变化不大，企业发货仍在 8 成左右。受前期长江沿线熟料和水泥价格下调，以及农忙来临影响，安徽地区水泥价格走低，幅度 10-20 元/吨。上海地区水泥价格继续低位运行，需求较为疲软，企业出货在 5-8 成之间徘徊，水泥库存压力较大。
- 2) 中南价格涨跌互现：**上周华中地区高标水泥均价下跌 7 元至 283 元/吨；华南地区高标水泥均价上涨 5 元至 300 元/吨。广东珠三角地区水泥价格稳定，天气晴好时各大企业基本可以达到产销平衡，雨水天气时在 8 成左右，需求方面虽不如去年同期，但也好于国内其他区域；广西南宁、百色和崇左地区水泥价格上调 10-15 元/吨，玉林地区降价后恰逢雨水天气，企业发货量由 8 成降至 7 成，库存压力大。湖南地区降水较多，价格涨跌各异，其中益阳地区通过行业自律上调 10-20 元/吨，常德地区部分高标号价格下调 25 元/吨，库存在 80%以上；湖北鄂东地区价格继续走低，幅度 20 元/吨，黄石、黄冈和武汉等地区价格再次下调 20 元/吨，企业出厂价已到底部。
- 3) 西南价格大体平稳：**上周西南高标均价维持在 266 元/吨。四川成都以及周边地区水泥价格平稳运行，雨水天气依旧较多，下游需求恢复不明显，企业出货疲软运行。贵州贵阳地区高标号水泥价格下调 10 元/吨，下游需求表现尚可，但因新增产能较多，市场短期无法消化，各企业发货均在 70%左右，都不能达到产销平衡，库存高位承压。
- 4) 西北价格平稳运行：**上周西北地区高标均价维持在 300 元/吨。陕西关中地区价格平稳为主，库存仍较高；商洛地区价格下调 15-20 元/吨，主要受河南低价熟料进入和当地小粉磨站价格较低影响。甘肃地区价格总体保持平稳，平凉地区水泥下游需求表现良好，各企业出货都在 9 成以上，基本实现产销平衡，后期价格存有继续上调预期。新疆地区 4 月底停产 30 天，有意推动价格上调，目前只有昌吉地区已经执行。
- 5) 华北价格以稳为主：**上周华北高标均价维持在 268 元/吨。天津地区价格稳定，市场需求疲软为主。河北石家庄地区个别企业为争抢客户，价格小幅下探 10 元/吨，大企业价格暂以平稳为主，下游需求量环比减少，企业出货在 4 成左右。内蒙呼市在前期下调后，基本跌到企业成本，近期价格平稳运行，下游需求量环比没有任何提升，与去年同期相比减少 50%，各企业库存持续高位运行，乌兰浩特地区受辽宁低价水泥冲击，价格累计下调 40 元/吨。
- 6) 东北价格保持平稳：**上周东北地区高标均价维持在 358 元/吨。辽宁主要城市水泥价格仍有下行趋势，辽中地区熟料价格已经贴近成本。吉林长春和黑龙江哈尔滨水泥价格下降的趋势仍然存在，主要是亚泰等主导企业之间存在差价。虽然今年水泥市场启动较晚，但从上月中旬开始，东北多数地区水泥需求已经没有明显的增长空间，市场竞争压力正在加大。



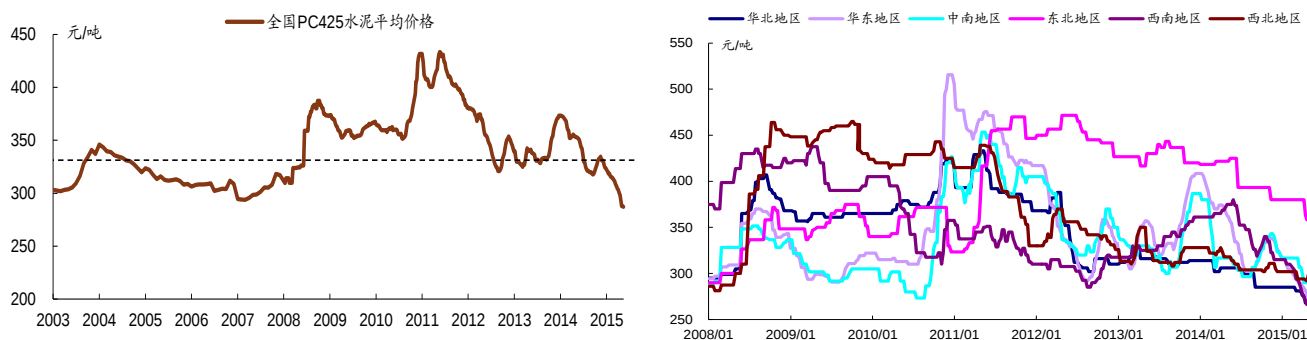
水泥熟料库存环比上升；磨机开工率升幅继续放缓

根据数字水泥网统计，上周重点城市水泥库容比 73.40%，环比提升 0.34 个百分点，同比去年高出 5.52 个百分点。根据卓创资讯对全国 53 个重点城市的监测，上周全国熟料库容比环比上升 0.07 个百分点至 78.25%；对 60 个重点城市的监测数据则显示，上周全国水泥磨机开工率环比上升 0.14 个百分点至 57.4%，内蒙古水泥市场需求略有恢复，磨机运转率缓慢上升；华东在前期降雨消退后开工率有一定恢复。

水泥停产限产情况

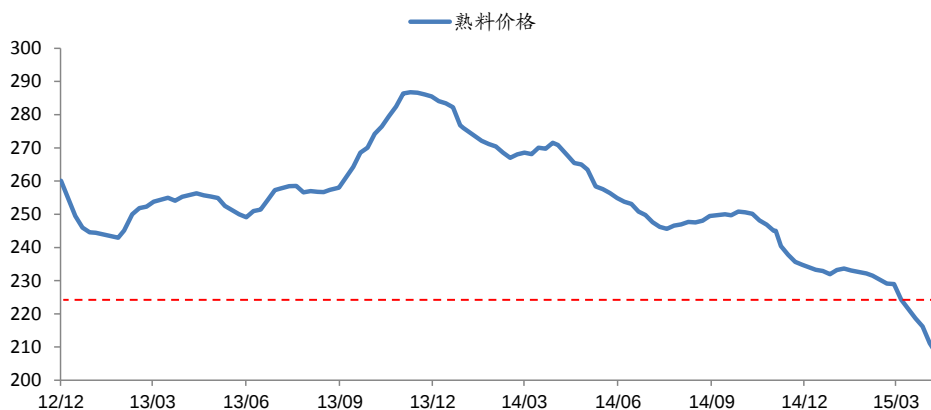
主要地区停产限产变化：**1) 华东地区：**山东全省熟料线计划 6 月 15 日起停窑限产 1 个月。安徽巢湖每条熟料线计划二季度停窑 14 天。浙江杭州地区企业为期 10 天停产结束，生产线开始陆续恢复生产；浙江地区计划二季度停窑限产 25 天，其中 5 月下旬至 6 月每条熟料线停窑 15 天。**2) 西北地区：**新疆 4 月底开始再次进行为期 30 天停产，并推动价格上调，目前只有昌吉地区已经执行，乌鲁木齐部分企业公布上调，部分企业未动，后期需要看实际执行情况。

图表 1：水泥价格走势



资料来源：数字水泥网，中金公司研究部

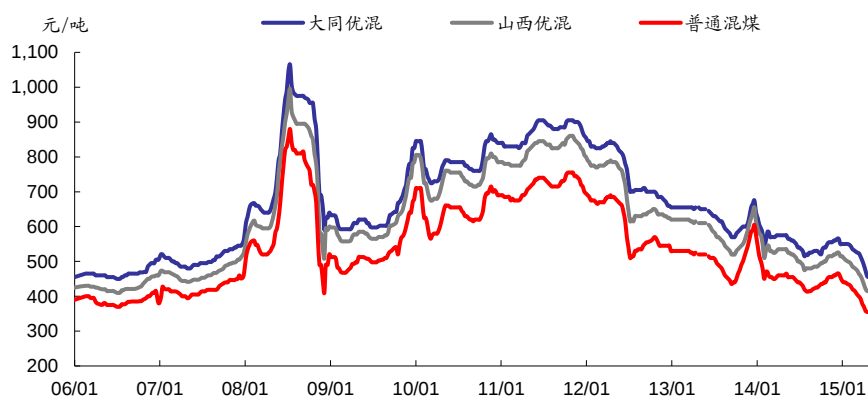
图表 2：熟料价格走势



资料来源：数字水泥网，中金公司研究部



图表 3：动力煤价格走势



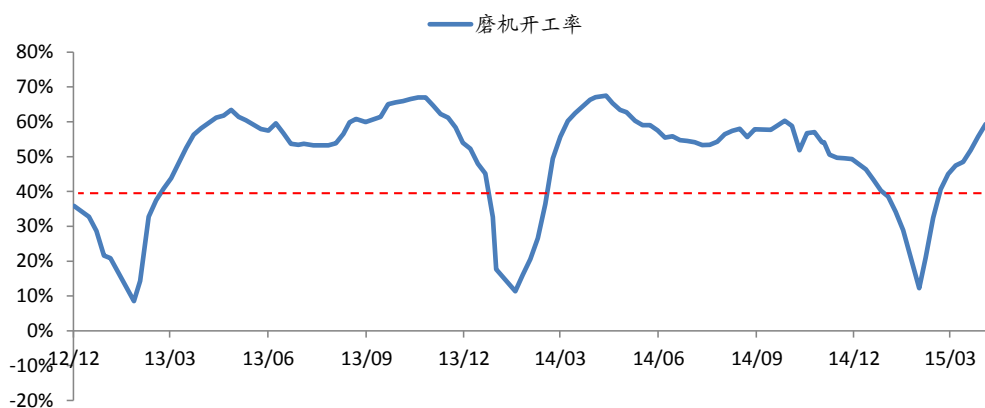
资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 4：全国重点城市水泥和熟料库容比走势



资料来源：数字水泥网，卓创资讯，中金公司研究部

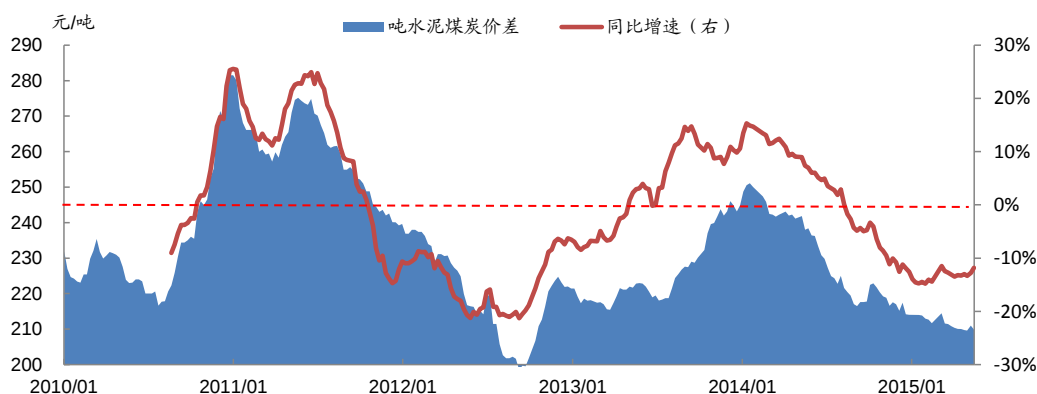
图表 5：全国重点城市磨机开工率走势



资料来源：卓创资讯，中金公司研究部



图表6: 吨水泥煤炭价格差



资料来源: Wind, 中金公司研究部

图表7: 水泥可比公司估值表

股票代码	公司名称	交易货币	现价	市盈率					市净率				EV/EBITDA				ROE
			15/5/17	2013A	2014A	2015E	2016E	2013A	2014A	2015E	2016E	2013A	2014A	2015E	2016E	2014A	
600585.CH	海螺水泥	RMB	23.2	13.1	11.2	10.5	9.1	2.2	1.9	1.6	1.5	8.2	7.4	7.1	6.0	16.6%	
601992.CH	金隅股份	RMB	11.8	17.5	23.3	17.3	14.4	2.1	1.8	1.7	1.5	16.6	16.9	15.8	13.6	7.8%	
000401.CH	冀东水泥	RMB	17.0	66.3	658.5	30.2	19.2	1.9	1.9	1.8	1.7	13.1	15.6	11.2	9.2	0.3%	
600801.CH	华新水泥	RMB	11.7	14.8	14.3	12.2	10.3	2.0	1.8	1.6	1.4	6.8	6.7	6.0	5.4	12.5%	
600720.CH	祁连山	RMB	11.0	17.9	15.2	21.2	17.0	2.1	1.8	1.7	1.6	7.9	8.5	10.9	9.7	11.7%	
000786.CH	北新建材	RMB	37.6	29.3	24.0	20.4	16.9	6.3	3.7	3.2	2.8	16.3	14.7	13.3	11.6	15.3%	
002302.CH	西部建设	RMB	27.9	35.4	39.5	32.2	25.6	4.2	3.7	3.2	2.8	16.7	14.8	12.5	10.7	9.3%	
中金覆盖A股平均值				27.8	112.3	20.6	16.1	3.0	2.4	2.1	1.9	12.2	12.1	11.0	9.5	11%	
中金覆盖A股中位数				17.9	23.3	20.4	16.9	2.1	1.9	1.7	1.6	13.1	14.7	11.2	9.7	12%	
600449.CH	宁夏建材	RMB	13.0	20.7	22.9	16.8	12.8	1.5	1.5	1.4	1.3	8.2	8.5	n.a	n.a	6.4%	
000877.CH	天山股份	RMB	12.2	38.4	42.6	29.0	19.9	1.6	1.6	1.5	1.4	11.5	11.0	13.0	10.8	3.7%	
000789.CH	万年青	RMB	17.2	16.1	12.8	11.3	10.1	3.4	2.8	2.3	1.9	7.1	6.4	5.7	5.3	21.9%	
002233.CH	塔牌集团	RMB	12.0	26.7	17.6	16.7	14.3	2.8	2.5	2.2	2.0	10.6	8.3	n.a	n.a	14.4%	
600881.CH	亚泰集团	RMB	10.7	128.3	152.1	77.4	47.4	3.5	3.4	n.a	n.a	22.0	22.0	n.a	n.a	2.3%	
000885.CH	同力水泥	RMB	13.7	98.0	38.7	29.4	24.0	3.8	3.0	2.7	2.5	11.5	10.5	n.a	n.a	7.8%	
600802.SH	福建水泥	RMB	11.2	224.4	86.2	40.7	23.7	4.1	3.2	3.0	2.7	22.4	19.6	n.a	n.a	3.7%	
600539.SH	狮头股份	RMB	11.0	n.a	n.a	n.a	n.a	5.3	5.4	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	
600318.SH	巢东股份	RMB	34.5	78.1	79.4	n.a	n.a	8.4	7.7	n.a	n.a	33.1	30.3	n.a	n.a	9.7%	
600668.SH	尖峰集团	RMB	16.7	28.5	20.3	18.1	16.3	3.3	2.8	n.a	n.a	16.1	12.7	n.a	n.a	13.7%	
000935.SZ	四川双马	RMB	8.6	96.3	200.2	n.a	n.a	3.3	3.2	n.a	n.a	17.2	18.1	n.a	n.a	1.6%	
000672.SZ	上峰水泥	RMB	9.3	29.0	20.4	17.5	12.8	5.2	4.4	3.7	3.0	14.0	11.5	n.a	n.a	21.3%	
002596.SZ	海南瑞泽	RMB	12.8	88.2	192.7	n.a	n.a	3.8	2.7	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	1.4%	
600425.SH	青松建化	RMB	1.4	21.7	292.1	20.9	8.3	0.3	0.4	0.4	0.3	23.8	20.5	n.a	n.a	0.1%	
000023.SZ	深天地A	RMB	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	74.1	70.7	n.a	n.a	4.8%	
600883.SH	博闻科技	RMB	0.0	0.0	0.0	n.a	n.a	0.0	0.0	n.a	n.a	355.3	n.a	n.a	n.a	n.a	
A股市场平均值				49.5	89.3	23.4	16.8	3.1	2.7	2.0	1.8	33.9	16.7	10.6	9.1	8.9%	
A股市场中位数				28.8	23.7	19.2	15.3	3.3	2.7	1.8	1.6	16.1	13.7	11.2	9.7	7.8%	
914.HK	海螺水泥	HKD	31.5	13.9	12.0	11.4	9.7	2.3	2.0	1.7	1.5	6.1	5.4	4.9	4.1	16.7%	
2009.HK	金隅股份	HKD	9.0	10.4	14.0	10.5	8.6	1.3	1.1	1.0	0.9	13.0	13.3	12.2	10.3	7.8%	
3323.HK	中国建材	HKD	8.8	6.4	6.3	6.2	5.0	1.0	0.9	0.8	0.7	8.0	7.3	7.3	6.6	14.6%	
1313.HK	华润水泥	HKD	4.9	9.5	7.5	7.2	6.3	1.3	1.1	1.0	0.9	7.3	5.4	6.0	5.3	14.9%	
中金覆盖H股平均值				10.1	9.9	8.8	7.4	1.5	1.3	1.1	1.0	8.6	7.9	7.6	6.6	13.5%	
中金覆盖H股中位数				10.0	9.7	8.8	7.5	1.3	1.1	1.0	0.9	7.7	6.4	6.6	6.0	14.8%	
743.HK	亚洲水泥	HKD	4.2	6.2	6.5	5.8	5.3	0.5	0.5	0.5	0.4	0.8	0.8	0.8	0.9	8.1%	
1893.HK	中材股份	HKD	2.7	18.9	14.9	13.1	12.9	0.5	0.5	0.5	0.5	5.1	5.1	5.1	5.1	3.7%	
691.HK	山水水泥	HKD	6.3	13.7	41.3	30.1	21.4	1.6	1.6	1.5	1.4	8.3	8.4	7.7	6.9	3.8%	
2233.HK	西部水泥	HKD	1.3	11.9	124.0	10.8	7.1	0.9	0.9	0.8	0.7	5.4	5.5	4.6	3.9	0.7%	
H股市场平均值				11.4	28.3	11.9	9.5	1.2	1.1	1.0	0.9	6.8	6.4	6.1	5.4	8.8%	
H股市场中位数				11.2	13.0	10.6	7.8	1.2	1.0	0.9	0.8	6.7	5.4	5.6	5.2	7.9%	
CX US equity	墨西哥水泥	USD	10.4	n.a	n.a	n.a	2.6	n.a	n.a	0.1	0.1	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	
HOLN VX equity	蒙西蒙水泥	CHF	74.6	19.1	18.9	18.1	14.9	1.4	1.4	1.3	1.3	9.8	9.8	9.4	8.4	7.4%	
HEI GR equity	海德堡水泥	EUR	75.7	19.3	29.2	16.3	13.4	1.1	1.1	1.0	1.0	10.1	10.1	8.1	7.5	3.7%	
LG FP equity	拉法基水泥	EUR	64.4	31.0	131.5	23.2	17.5	1.2	1.2	1.2	1.1	14.2	14.2	10.1	9.1	0.9%	
CRH ID equity	爱尔兰CRH	EUR	25.3	n.a	32.1	22.3	16.9	1.8	1.8	1.8	1.7	14.3	14.3	11.0	9.3	5.7%	
IT IM equity	意大利水泥	EUR	6.2	n.a	n.a	323.7	23.8	0.7	0.7	0.7	0.7	7.6	7.6	7.3	6.5	n.a	
ACC IN Equity	印度联合水泥	INR	1,470.3	25.3	23.8	22.8	17.4	3.4	3.4	3.2	2.9	17.2	17.2	13.3	10.1	14.1%	
其他市场平均值				23.6	47.1	71.1	15.2	1.6	1.6	1.3	1.3	12.2	12.2	9.9	8.5	6.4%	
其他市场中位数				22.3	29.2	22.6	16.9	1.3	1.3	1.2	1.1	12.1	12.1	9.7	8.7	5.7%	

资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部



钢铁：钢价跌幅扩大，产量环比上升

钢价跌幅扩大

上周钢价跌幅扩大。上周现货钢价跌幅扩大，其中上海地区螺纹钢现货价格下跌 40 元至 2260 元/吨；热轧（5.75mm）下跌 30 元至 2450 元/吨，热轧（2.75mm）下跌 20 元至 2520 元/吨；冷轧下跌 50 元至 2910 元/吨；中板下跌 40 元至 2380 元/吨。期货价格走势相同，螺纹钢主力合约（1510）下跌 1.7%至 2372 元/吨；热轧主力合约（1510）下跌 1.3%至 2471 元/吨。

原材料价格：铁矿石震荡上涨、焦煤焦炭平稳

进口矿价震荡，内矿稳中有涨。上周进口矿价走势震荡，总体回升 2.5~4 美元/吨，现澳大利亚 PB 粉矿为 60~61 美元/吨（CIF），65%巴西粉矿 67.5~68.5 美元/吨（CIF）；普氏指数周内累计小幅下跌 0.25 美元至 61.25 美元/吨。内矿稳中有涨，河北唐山地区钢厂 66%铁精粉主流采购价上调 10 元至 560~570 元/吨。铁矿石价格的这轮上涨可能受到多个因素影响：1）供应量减少（4 月内矿产量同比减少 15.9%，进口铁矿石同比减少 3.8%，环比下降 0.4%，前期价格大幅下跌后高成本铁矿石生产商产量下降是主要原因；2）港口库存大幅下降，4 月至今港口铁矿石库存累积下降了 13.5%，上周环比继续下降 3.7%，同比降幅扩大至 23%；3）国内高炉开工率和粗钢产量的环比提升，带动了需求的边际改善，4 月下旬大中型钢厂日均粗钢产量从 3 月下旬的 161.3 万吨提升至 179.0 万吨，提升幅度 11%。短期来看，我们认为需求端的改善暂时难以持续，供给端仍是主要因素，低成本矿山在第二季度的产量目标不改变的情况下，5-6 月份或许会迎来供应量的回升，而反弹后的矿价或许为部分非主流矿带来喘息之机，减轻其减产的压力，矿价暂不具备继续持续上涨的动力。

焦煤焦炭价格稳定为主。上周山西二级冶金焦主流出厂价维持在 680~700 元/吨，唐山二级冶金焦主流出厂价维持 880 元/吨；山西吕梁主焦煤出厂价保持 700 元/吨。

钢材社会库存延续去化；港口铁矿石库存继续环比下降

钢材社会库存去化速度放缓：上周钢材社会库存周环比下降 1.6%，降幅较前四周平均 2%以上的水平有所放缓。分品种来看，上周板材库存环比下降 0.5%（热轧降 0.7%，冷轧降 0.56%，中板升 0.3%），长材库存环比下降 2.5%（螺纹钢降 2.5%，线材降 2.3%），社会库存绝对水平较去年同期的降幅缩小至 15%。

铁矿石港口库存继续环比下降。上周港口铁矿石库存环比继续下降 3.7%至 8656 万吨，同比下降 25%，自今年 4 月份以来港口铁矿石库存累积下降了 13.5%。国内大中型钢厂铁矿石库存天数小幅提高 2 天至 26 天，从历史底部水平小幅反弹，在矿价出现反弹后钢厂买涨不买跌的心理下有所补库，是加速港口库存下降的原因之一。

4 月粗钢产量环比继续上升，上周高炉开工率环比小幅提高

根据国家统计局公布数据：1-4 月全国粗钢累计产量 2.7 亿吨，同比下滑 1.3%，跌幅较 1-3 月缩小 0.4 个百分点；4 月粗钢产量 6891 万吨，同比下滑 0.7%，日均粗钢产量为 229.7 万吨/天，环比回升 2.5%。结合中钢协数据，4 月下旬重点企业日均粗钢产量环比继续回升 3.9%至 179.0 万吨/天。结合进出口量计算，1-4 月粗钢表观消费量 2.38 亿吨，同比下滑 5.9%，较 1-3 月收窄 0.6 个百分点；4 月单月表观消费量同比下滑 3.5%，跌幅较 3 月份基本持平。4 月钢材出口量 854 万吨，同比增长 13%，日均出口钢材 28.47 万吨/天，环比回升 14.6%。

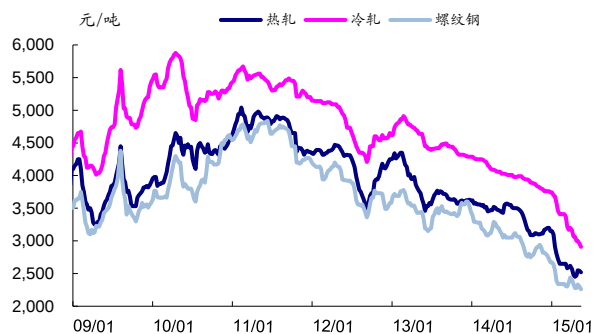
上周全国高炉开工率小幅提高 0.28 个百分点至 86.88%，唐山高炉开工率回升 1.3 个百分点至 93.51%。高炉开工率震荡回升，但回升的幅度并不很大，显示需求恢复的力度较弱；当前全国高炉开工率仍低于去年同期 1.4 个百分点。



盈利情况：吨毛利继续小幅下跌

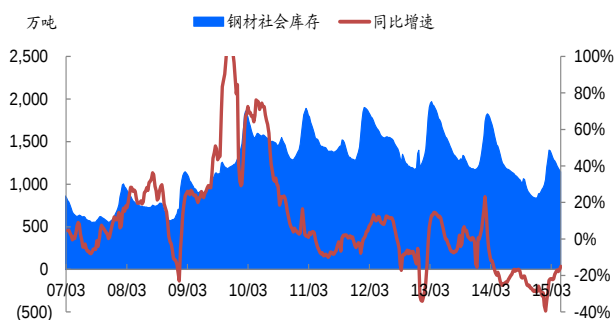
上周钢材现货价格跌幅扩大，成本端矿价震荡上涨，吨毛利继续下滑。分品种来看，螺纹钢下滑 39 元至-152 元/吨，热轧下滑 22 元至-80 元/吨，冷轧下滑 48 元至-246 元/吨，冷轧已成短期盈利最差品种。

图表 8：上海市场钢材价格走势



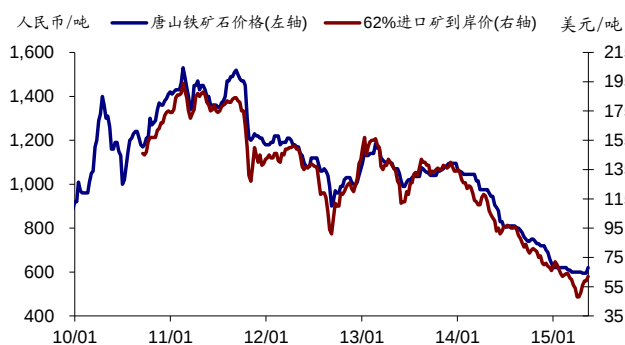
资料来源：钢之家，中金公司研究部

图表 9：钢材社会库存



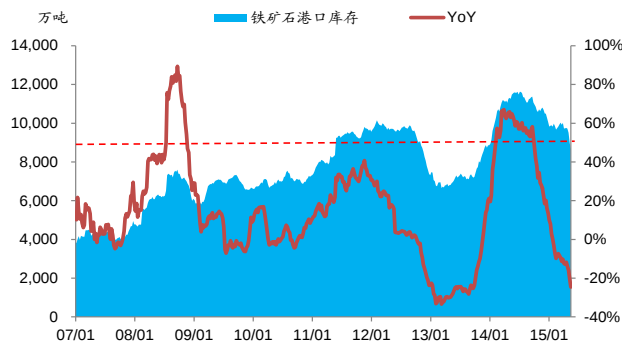
资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 10：铁矿石价格走势



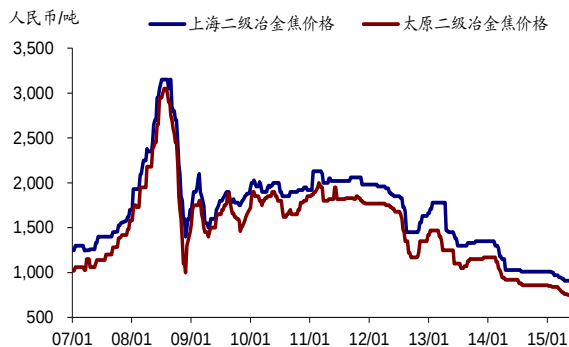
资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

图表 11：铁矿石库存走势



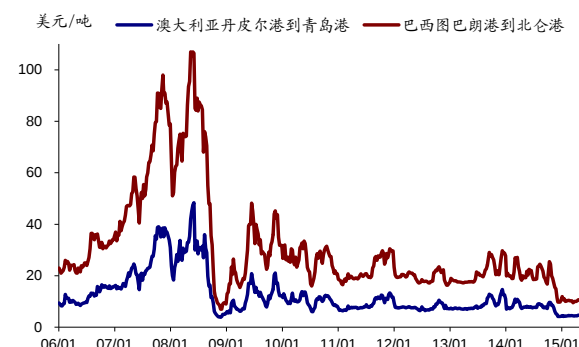
资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 12：焦炭价格走势



资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

图表 13：海运费走势



资料来源：Bloomberg，中金公司研究部



图表 14：全国旬度粗钢日均产量



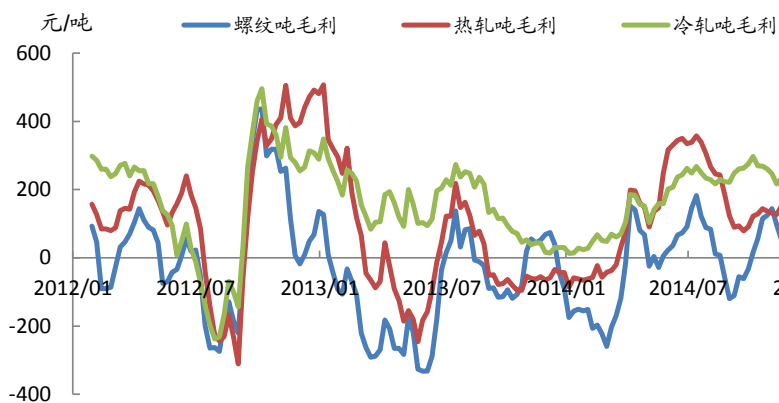
资料来源：中钢协，中金公司研究部

图表 15：大中型钢厂库存



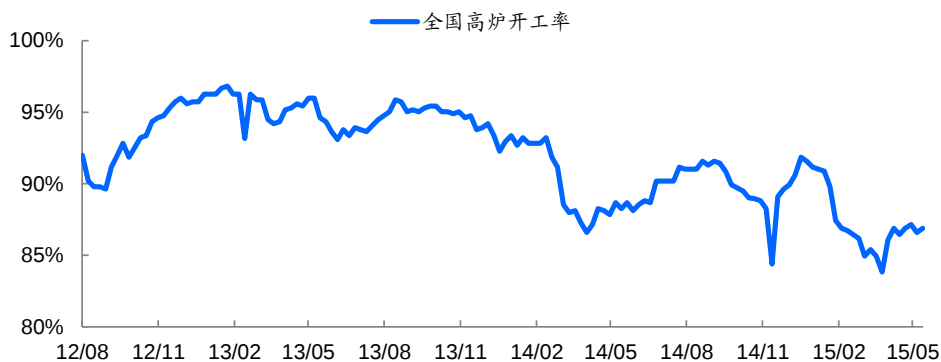
资料来源：中钢协，中金公司研究部

图表 16：分钢材品种模拟吨毛利趋势



资料来源：钢之家，Wind，中金公司研究部（注：以一个月的铁矿石库存周期计算）

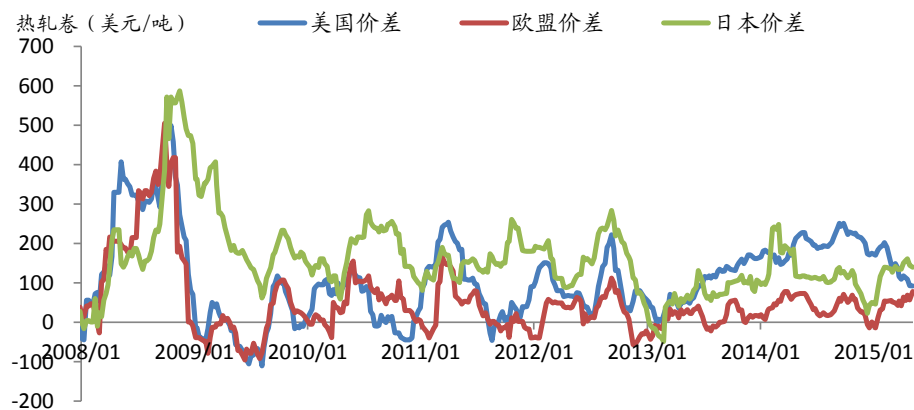
图表 17：全国高炉开工率



资料来源：Wind，中金公司研究部



图表 18：国内外钢材价差走势



资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 19：钢铁可比公司估值表

股票代码	公司名称	交易货币	现价 2015/5/17	市盈率				市净率				EV/EBITDA			
				2013A	2014A	2015E	2016E	2013A	2014A	2015E	2016E	2013A	2014A	2015E	2016E
600019.SH	宝钢股份	RMB	8.2	23.1	23.2	18.6	16.5	1.2	1.2	1.1	1.1	108.2	99.8	92.2	85.4
000898.SZ	鞍钢股份	RMB	6.9	65.1	54.0	47.8	34.4	1.1	1.0	1.0	1.0	11.3	10.2	10.9	10.0
600808.SH	马钢股份	RMB	5.4	264.5	188.5	116.3	68.1	1.8	1.8	1.7	1.6	11.8	11.7	11.7	10.6
000709.SZ	河北钢铁	RMB	4.9	447.9	74.6	56.5	43.5	1.2	1.2	1.2	1.2	14.4	15.9	15.6	15.1
000629.SZ	攀钢钒钛	RMB	4.9	77.0	n.a	n.a	1,155.7	2.9	4.0	4.3	4.3	15.7	12.8	13.2	11.2
000778.SZ	新兴铸管	RMB	7.0	24.6	30.4	49.7	36.1	1.6	1.5	1.5	1.4	11.4	13.0	14.7	13.1
600005.SH	武钢股份	RMB	5.7	102.4	45.7	18.8	15.6	1.5	1.6	1.5	1.4	13.7	10.9	9.6	9.1
中金覆盖A股平均值				143.5	69.4	51.3	195.7	1.6	1.8	1.8	1.7	26.7	24.9	24.0	22.1
中金覆盖A股中位数				77.0	49.9	48.7	36.1	1.5	1.5	1.5	1.4	13.7	12.8	13.2	11.2
000825.SZ	太钢不锈	RMB	7.2	65.4	92.2	45.8	36.5	1.7	1.6	1.6	1.5	16.5	15.5	9.1	7.3
600231.SH	凌钢股份	RMB	5.6	56.1	n.a	107.9	57.2	1.2	1.5	1.4	1.4	285.3	n.a	n.a	n.a
600117.SH	西宁特钢	RMB	7.5	62.2	124.3	103.6	62.2	1.8	2.1	2.0	2.0	15.7	12.8	13.2	11.2
600307.SH	酒钢宏兴	RMB	5.1	n.a	816.1	69.3	50.6	1.9	1.9	1.9	1.8	53.4	23.3	n.a	n.a
600581.SH	八一钢铁	RMB	8.3	207.5	n.a	109.2	50.9	1.7	4.0	3.9	5.0	13.5	n.a	n.a	n.a
600022.SH	山东钢铁	RMB	4.3	212.5	n.a	146.6	74.6	2.1	2.4	2.3	2.3	15.1	32.7	n.a	n.a
600282.SH	*ST南钢	RMB	5.3	n.a	69.7	39.5	26.6	2.5	2.4	2.3	2.3	34.0	15.1	n.a	n.a
002110.SZ	三钢闽光	RMB	9.6	96.2	160.3	104.6	67.3	2.0	2.0	2.0	1.9	9.4	10.0	n.a	n.a
000708.SZ	大冶特钢	RMB	14.1	31.4	23.7	19.4	16.3	2.0	1.9	1.8	1.6	13.9	11.9	11.4	10.6
000717.SZ	韶钢松山	RMB	6.2	123.8	n.a	412.7	154.8	3.4	5.1	5.1	5.0	18.9	65.0	n.a	n.a
000761.SZ	本钢板材	RMB	6.4	72.8	86.6	51.3	36.6	1.3	1.3	1.3	1.3	10.9	10.1	n.a	n.a
000932.SZ	华菱钢铁	RMB	4.7	134.2	190.7	25.7	17.8	1.4	1.4	1.3	1.2	16.4	12.6	10.7	10.4
000959.SZ	首钢股份	RMB	6.2	n.a	521.2	227.8	118.3	2.6	1.4	1.4	1.4	3,540.8	18.5	11.8	9.6
600010.SH	包钢股份	RMB	6.9	884.1	555.2	113.8	82.6	5.9	5.9	2.3	2.2	47.3	38.6	n.a	n.a
600126.SH	杭钢股份	RMB	10.9	546.5	1,093.0	91.1	65.4	2.8	2.8	0.9	0.8	27.5	29.0	n.a	n.a
600569.SH	安阳钢铁	RMB	4.3	194.5	356.7	n.a	n.a	1.4	1.4	n.a	n.a	10.9	9.0	n.a	n.a
600782.SH	新钢股份	RMB	7.6	94.5	26.1	26.8	19.6	1.4	1.3	1.2	1.2	7.8	6.8	n.a	n.a
601003.SH	柳钢股份	RMB	4.9	57.3	73.7	82.2	48.5	2.2	2.2	2.1	2.1	19.1	15.6	n.a	n.a
601005.SH	重庆钢铁	RMB	4.1	n.a	343.3	n.a	n.a	-5.2	-5.3	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
A股市场平均值				174.7	235.7	90.6	98.2	1.7	1.9	2.0	2.0	173.7	21.8	18.7	17.0
A股市场中位数				95.4	92.2	69.3	49.6	1.8	1.7	1.6	1.6	15.7	13.0	11.7	10.6
347 HK	鞍钢股份	HKD	6.5	47.4	39.6	34.3	24.4	0.8	0.8	0.7	0.7	11.3	10.2	10.9	10.0
323 HK	马钢股份	HKD	2.9	111.0	79.7	49.8	28.9	0.8	0.8	0.7	0.7	11.8	11.7	11.7	10.6
中金覆盖H股平均值				79.2	59.7	42.0	26.6	0.8	0.8	0.7	0.7	11.6	10.9	11.3	10.3
中金覆盖H股中位数				79.2	59.7	42.0	26.6	0.8	0.8	0.7	0.7	11.6	10.9	11.3	10.3
1053 HK	重庆钢铁	HKD	2.1	n.a	136.5	n.a	n.a	0.7	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
656 HK	复星国际	HKD	19.3	17.5	15.3	14.0	12.7	2.4	2.1	1.9	1.7	50.4	37.6	14.8	13.6
581 HK	中国东方集团	HKD	1.2	30.2	45.7	n.a	n.a	0.2	0.3	n.a	n.a	8.3	5.6	n.a	n.a
697 HK	首长国际	HKD	0.6	n.a	n.a	n.a	n.a	0.8	1.1	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
H股市场平均值				51.5	63.4	32.7	22.0	0.9	1.0	1.1	1.0	20.5	16.3	12.5	11.4
H股市场中位数				38.8	45.7	34.3	24.4	0.8	0.8	0.7	0.7	11.6	10.9	11.7	10.6
MT NA	安赛乐米塔尔	EUR	10.5	n.a	n.a	n.a	21.5	0.5	0.6	0.6	0.6	8.9	6.7	8.7	7.4
NUE US	纽柯钢铁	USD	49.6	32.6	22.3	27.6	15.8	2.1	2.0	2.0	1.9	12.5	9.2	10.7	7.7
X US E	美国钢铁	USD	26.0	n.a	37.7	n.a	24.6	1.1	1.0	1.0	0.9	n.a	5.8	9.5	5.7
5401 JP	新日铁	JPY	318.4	n.a	11.9	14.0	9.8	1.2	1.1	1.0	0.9	17.3	8.5	8.1	7.3
5411 JP	JFE控股	JPY	2,778.5	39.0	15.7	11.5	9.3	1.0	0.9	0.9	0.8	13.6	9.5	8.1	6.8
005490 KS	浦项钢铁	KRW	252,000.0	14.5	33.9	11.6	9.8	0.5	0.5	0.5	0.5	8.5	7.4	7.2	6.9
TATA IN	塔塔钢铁	INR	363.1	n.a	10.3	16.6	10.7	1.0	0.9	0.8	0.8	7.2	5.3	5.4	4.7
其他市场平均值				28.7	22.0	16.3	14.5	1.1	1.0	1.0	0.9	11.3	7.5	8.2	6.7
其他市场中位数				32.6	19.0	14.0	10.7	1.0	0.9	0.9	0.8	10.7	7.4	8.1	6.9
所有市场平均值				140.5	162.3	71.6	76.5	1.5	1.6	1.7	1.7	122.5	18.2	14.8	13.2
所有市场中位数				77.0	69.6	49.7	36.1	1.5	1.5	1.5	1.4	13.9	12.2	11.2	10.2

资料来源：Bloomberg，中金公司研究部



法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者的香港证监会中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。本报告无意也不应，以直接或间接的方式，发送或传递给任何位于新加坡的其他人士。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访问 http://research.cicc.com/disclosure_cn，亦可参见近期已发布的相关个股报告。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

个股评级标准：“确信买入”（Conviction BUY）：分析员估测未来 6~12 个月，某个股的绝对收益在 30% 以上；绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”；绝对收益在 -20% 以下“确信卖出”（Conviction SELL）。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V150323
编辑：杨梦雪



北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road,
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号
A座11楼1105室
邮编: 201400
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 6887-5123

南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号
亚太商务楼30层C区
邮编: 210005
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号
融科资讯中心A座6层
邮编: 100190
电话: (86-10) 8286-1086
传真: (86-10) 8286-1106

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号
保利广场写字楼43层4301-B
邮编: 430070
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼C1幢二楼
邮编: 527499
电话: (86-766) 2985-088
传真: (86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼
38层02-03室
邮编: 350001
电话: (86-591) 8625 3088
传真: (86-591) 8625 3050

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号
万达中心16层
邮编: 116001
电话: (86-411) 8237-2388
传真: (86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455



CICC
中金公司

