

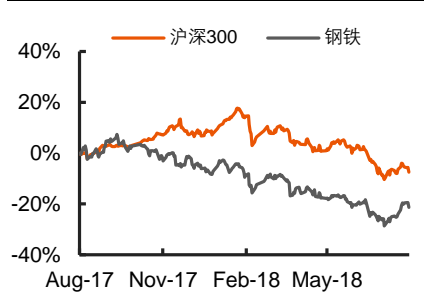
钢铁行业动态跟踪报告

2018年8月2日

多重利好助力钢铁板块估值修复，上调行业评级至“强于大市”

强于大市（上调）

行情走势图



相关研究报告

- 《行业周报*钢铁*唐山环保限产效果显现，现货及期货价格明显走强》 2018-07-29
- 《行业动态跟踪报告*钢铁*基金持仓连续两季度下降，三季度持仓有望提升》 2018-07-24
- 《行业周报*钢铁*唐山环保限产继续发酵，钢价短期有望继续走强》 2018-07-22
- 《行业周报*钢铁*社会库存继续下降，钢价有望震荡走强》 2018-07-15
- 《行业动态跟踪报告*钢铁*业绩持续提升，关注行业三季度估值修复机会》 2018-07-15

证券分析师

陈建文 投资咨询资格编号
S1060511020001
0755-22625476
CHENJIANWEN002@PINGAN.COM.CN

研究助理

李军 一般从业资格编号
S1060117050091
010-56800119
LIJUN243@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

事项：

中物联钢铁物流专业委员会 7 月 31 日发布的报告显示，7 月份国内钢铁行业 PMI 为 54.8%，环比上升 3.2 个百分点。同日，中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年的经济工作，多项政策出现调整，利好钢铁需求改善和板块投资机会。

平安观点：

- **钢铁 PMI 环比上升，下半年行业实现良好开局：**从中物联钢铁物流专业委员会发布的钢铁行业 PMI 数据来看，7 月份为 54.8%，环比上升 3.2 个百分点。从主要分项指标来看：生产指数为 56.7%，环比上升 4.2 个百分点；新订单指数为 58.7%，环比上升 6 个百分点；产成品库存指数为 46.9%，环比回落 2.4 个百分点，连续 4 个月处于收缩区间。整体来看，钢厂生产仍然保持旺盛，库存继续下降，钢材市场价格震荡上行，终端需求仍然保持韧性，实现了下半年行业的良好开局。
- **多项经济政策边际调整，利多下半年钢铁行业发展：**本次政治局会议，提出要“把补短板作为当前深化供给侧结构性改革的重点任务，加大基础设施领域补短板的力度”。我们认为在积极财政政策配合下，下半年基建投资增速有望显著反弹，钢铁等大宗商品需求有望得到改善。同时本次会议对货币政策也进行了调整，强调要“保持流动性合理充裕”，我们认为上半年流动性偏紧的情况在下半年预计将得到有效改善，这对资本市场将是一个重大利好，同样也利好钢铁板块反弹。
- **下半年环保限产或超预期，对钢价将形成有力支撑：**钢铁行业环保限产已逐步形成常态。随着环保工作进一步趋严，我们认为下半年环保限产相比上年同期将进一步加强，执行力度也将进一步严格。严格的环保限产政策一方面改善了环境质量，同时对下半年钢材价格也将形成有力支撑，钢材价格整体上仍有望保持在较高水平运行。
- **高盈利局面或将持续全年，板块将迎来估值修复机会：**上半年钢铁行业高利润已为全年业绩增长打下坚实基础，结合铁矿石等主要原料处于供应扩张周期，价格难以上涨，下半年钢价即使不再上涨维持现在水平，钢铁行业业绩也将超越去年业绩水平，再创新高。另外，上半年在市场整体对宏观经济偏悲观的预期下，钢铁行业估值被杀至低位，与钢铁行业实际运行情况产生了较大背离。即使在 7 月份经过快速修复，目前 SW 钢铁板块 PE(TTM)也只有 10.38 倍，仍处于历史后 20%分位。在行业高盈利维持的情况下，板块低估值将进一步得到修复。
- **投资建议：**本次政治局会议释放出的积极财政更加积极和流动性预期边际改善等信号，均有助于下半年钢铁行业继续保持稳定发展。同时，环保限产进一步趋严将对下半年钢价形成有力支撑，下半年钢铁行业业绩

有望继续保持高位。在此背景下，钢铁板块估值也有望得到进一步修复机会。因此，我们将行业评级从上半年的“中性”上调为“强于大市”。个股方面，我们从基建受益和环保压力较小的南方区域钢企的角度推荐投资标的，推荐三钢闽光、华菱钢铁；同时建议关注韶钢松山、八一钢铁、南钢股份等个股。

- **风险提示：**1、政策落实不及预期的风险。本次会议提到的无论是基建补短板还是乡村振兴等战略，都有赖于后续的具体细则出台和落地实施，如果各项细则出台及落实不及预期，政策效果可能要大打折扣；2、行业供给侧改革及环保政策出现松动：如果去产能政策出现松动，进度不及预期，产能有可能出现反弹；同时，环保限产政策松动也可能导致产能释放超预期，影响当前钢材价格的稳定；3、原材料价格上涨过快风险。如果铁矿石、焦煤等原材价格过快上涨，将造成钢厂生产成本上升，导致钢厂企业利润被侵蚀，影响企业经营和健康发展；4、全球贸易摩擦持续加剧的风险。若国外针对我国钢铁等出口产品持续加大反倾销等贸易保护措施力度，将可能导致我国外贸形势恶化，进而影响宏观经济发展和市场预期，钢铁板块将受到严重波及。

正文目录

一、	钢铁 PMI 环比上升，下半年行业实现良好开局.....	5
二、	多项经济政策边际调整，利多下半年钢铁行业发展.....	5
2.1	基建资金链有望恢复，下半年基建投资增速有望显著反弹.....	5
2.2	货币政策边际改善，下半年流动性将相对宽松.....	6
三、	下半年环保限产或超预期，对钢价将形成有力支撑.....	6
四、	高盈利局面或将持续全年，板块将迎来估值修复机会.....	8
五、	投资建议.....	9
六、	风险提示.....	9

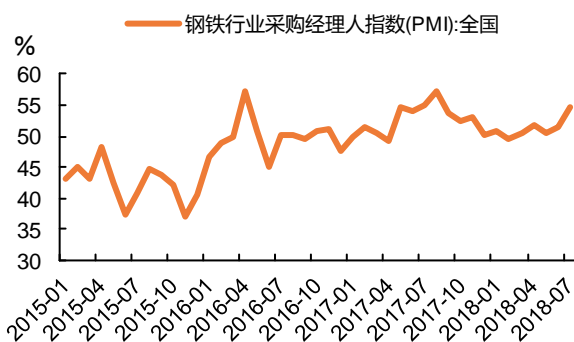
图表目录

图表 1	7 月钢铁 PMI 指数 54.8%，环比上升 3.2 个百分点	5
图表 2	7 月生产指数 56.7%，环比上升 4.2 个百分点	5
图表 3	7 月新订单指数 58.7%，环比上升 6 个百分点	5
图表 4	7 月产成品库存指数 46.9%，环比下降 2.4 个百分点	5
图表 5	上半年基建固定资产投资（不含电力）增速显著下降	6
图表 6	2018 年上半年 M2 增速不断走低，6 月创历史新低	6
图表 7	2018 年上半年各地环保政策汇总	7
图表 8	2018 年上半年主要钢铁品种毛利均保持高位水平	9
图表 9	当前钢铁行业 PE（TTM）处于历史低位水平	9
图表 10	当前钢铁行业 PB（LF）处于历史低位水平	9

一、 钢铁 PMI 环比上升， 下半年行业实现良好开局

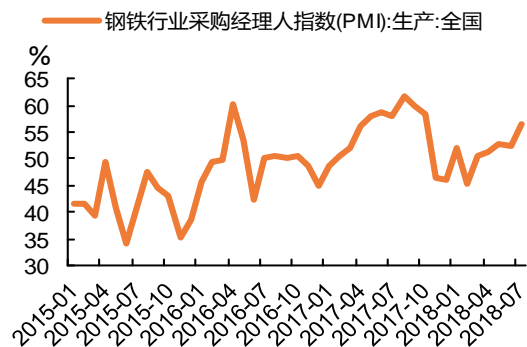
从中物联钢铁物流专业委员会发布的钢铁行业 PMI 数据来看，7 月份为 54.8%，环比上升 3.2 个百分点。从主要分项指标来看：生产指数为 56.7%，环比上升 4.2 个百分点；新订单指数为 58.7%，环比上升 6 个百分点；产成品库存指数为 46.9%，环比回落 2.4 个百分点，连续 4 个月处于收缩区间。整体来看，钢厂生产仍然保持旺盛，库存继续下降，钢材市场价格震荡上行，终端需求仍然保持韧性，实现了下半年行业的良好开局。

图表1 7月钢铁 PMI 指数 54.8%，环比上升 3.2 个百分点



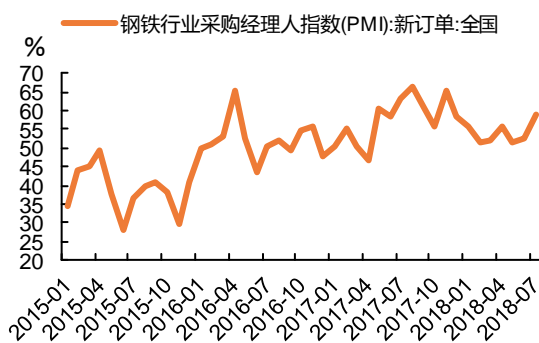
资料来源：Wind、平安证券研究所

图表2 7月生产指数 56.7%，环比上升 4.2 个百分点



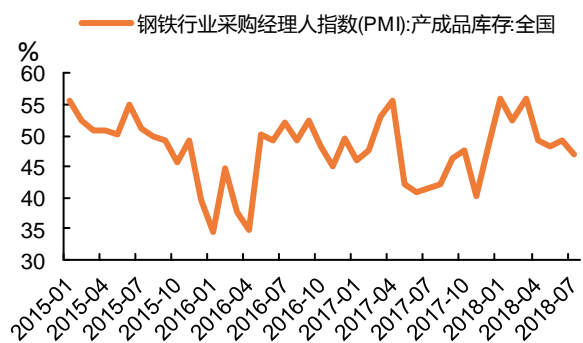
资料来源：Wind、平安证券研究所

图表3 7月新订单指数 58.7%，环比上升 6 个百分点



资料来源：Wind、平安证券研究所

图表4 7月产成品库存指数 46.9%，环比下降 2.4 个百分点



资料来源：Wind、平安证券研究所

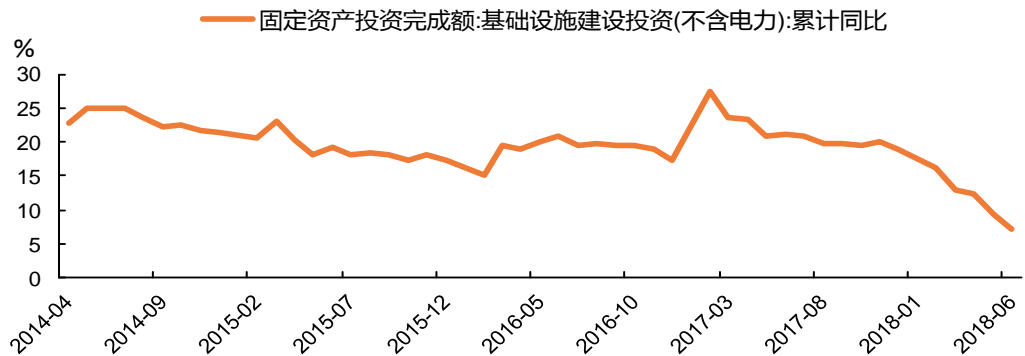
二、 多项经济政策边际调整， 利多下半年钢铁行业发展

2.1 基建资金链有望恢复， 下半年基建投资增速有望显著反弹

7 月 31 日，中共中央政治局召开会议，提出要“把补短板作为当前深化供给侧结构性改革的重点任务，加大基础设施领域补短板的力度”。由于外部环境变化和经济下行压力加大，基建逆周期的调节功能有望再次发挥作用。但由于上半年金融严监管和金融行业去杠杆过于严格，上半年基建资金显著不足，基建投资显著下降。因此，7 月 23 日国务院常务会议要求“有效保障在建项目资金需

求、避免资金断供工程烂尾”，并提出“要加快今年 1.3 万亿地方政府专项债券发行和使用进度”，因此我们认为下半年基建投资资金有望得到恢复。在积极财政政策配合下，下半年基建投资增速有望显著反弹，钢铁等大宗商品需求有望得到改善。

图表5 上半年基建固定资产投资（不含电力）增速显著下降

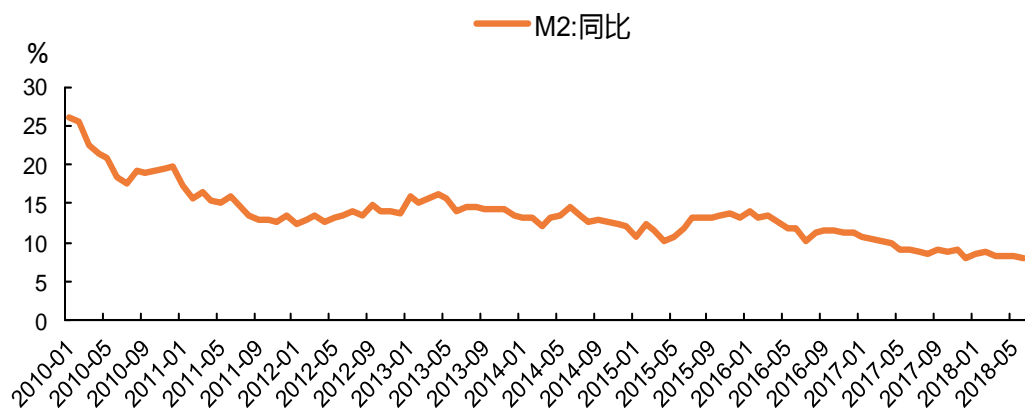


资料来源：Wind、平安证券研究所

2.2 货币政策边际改善，下半年流动性将相对宽松

本次政治局会议将货币政策由年初中央经济工作会议、423 政治局会议中定调的“保持货币政策稳健中性”转变为“实施稳健的货币政策，保持流动性合理充裕”，充分表明了货币政策有所调整。上半年，M2 增速创历史新低，资本市场流动性显著收紧。本次会议对货币政策进行了调整，强调要“保持流动性合理充裕”，体现了内部政策边际缓和和对冲的调整思路。我们认为上半年流动性偏紧的情况在下半年预计将得到有效改善，这对资本市场将是一个重大利好，同样也利好钢铁板块反弹。

图表6 2018 年上半年 M2 增速不断走低，6 月创历史新低



资料来源：Wind、平安证券研究所

三、下半年环保限产或超预期，对钢价将形成有力支撑

自 2017 年环保督查和限产政策实施以来，环保工作成为影响钢铁行业的一个重大因素。2018 年来，各地纷纷采取有针对性的措施，将环保限产政策常态化。5 月份，生态环境部出台《钢铁企业超低

排放改造工作方案（征求意见稿），对钢铁行业排放制定了严格标准。此后，各地也相应的推出了本地区钢铁超低排放改造方案，比如河北省等。进入下半年来，环保限产更是频繁，自7月20日起唐山市开启为期43天的减排攻坚战限产，同时又叠加因重污染天气而进一步强化减排措施；武安钢铁高炉限产量由第二季度的15%至20%上升到第三季度的25%至35%；7月25日，常州市发布《关于调整常州市强制减排重点污染源清单的通知》，明确了下半年限产企业、限产比例、限产措施等。我们预计随着环保工作进一步趋严，下半年环保限产相比上年同期将进一步加强，执行力度也将进一步严格。严格的环保限产政策一方面改善了环境质量，同时对下半年钢材价格也将形成有力支撑，钢材价格整体上仍有望保持在较高水平运行。

图表7 2018年上半年各地环保政策汇总

时间	地区	相关文件名称	核心内容
2月18日	河北邯郸	《2018年二、三季度大气污染防治强化措施征求意见稿》	2018年4月1日至2018年9月30日，钢铁企业未完成仓化棚化改造的，或烧结机未完成脱硫脱硝一体化提升改造且未达到超低排放限值的，或未按期完成“消白烟”及其他治理任务的，或6月底前未完成治污设施分表计电改造的，或未完成汽运改铁运比例的均限产20%，并在20%的基础上分别下调或上浮5%的限产比例。
2月20日	河南	《河南省2018年大气污染防治攻坚战实施方案》	2018年采暖季，对全省钢铁企业实施限产30%以上(含轮产)；在确保安全的前提下，对全省焦化企业实施延长出焦时间36小时以上；对使用煤、焦炭等为燃料的铸造企业实施停产；对2018年10月底前稳定达到超低排放限制的钢铁企业和达到特别排放限制的焦化企业，2019年1月1日至3月15日期间，原则上不再实施错峰生产，但要按当地重污染天气应急预案要求纳入污染管控。
2月25日	河北邯郸	《邯郸市大气污染防治工作领导小组办公室关于强化3月份大气污染防治综合治理攻坚措施的实施意见》	全市18家钢铁企业产能严格限产50%（以高炉计），主城区和各县（市、区）建成区内的钢铁企业，在限产50%的基础上上浮5%。高炉停产后，烧结机和球团竖炉等配套设备，一并停产或按比例限产。
2月28日	河南安阳	《安阳市2018年大气污染防治攻坚战实施方案》	2018年10月底前，全市钢铁、焦化企业要对排放一氧化碳的工段、设备进行专项治理改造，有组织排放的一氧化碳要综合利用，无组织排放的一氧化碳要安装收集、净化处理装置，收集率、净化率要达到95%以上。
3月8日	河北唐山	《唐山市钢铁行业2018年采暖季错峰生产方案》	2018年3月16日至2018年11月14日（共计244天），对全市钢铁企业实施非采暖季精准化、差异化错峰生产，错峰生产总任务987.5万吨。要求钢铁企业进行限产，限产比例与其对主城区空气质量的影响程度直接挂钩，并根据气象条件综合确定限产比例采用对高炉实行部分时间段停产的方式实施管控。
4月9日	江苏徐州	《徐州市2018年大气污染防治攻坚行动方案》	聚焦大气污染防治中的突出问题，确保从根本上解决“散乱污”企业、非法采石等长期存在的顽疾，4月11日起钢厂开启全面停产，焦企全部限产70%；于5月底前完成城市建成区所有列入计划的重污染企业关闭或停产；力争到2018年底，二级以上优良天数比例达到60%以上，PM2.5年均浓度控制在60微克/立方米以下。

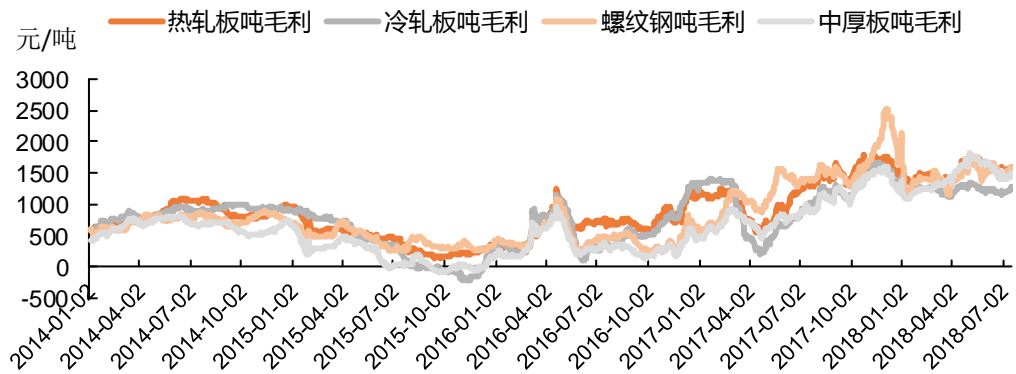
时间	地区	相关文件名称	核心内容
4月27日	河北 邢台	《邢台市2018年大气污染防治工作方案》	春夏季不符合产业政策的高炉不得生产，焦化工序、烧结工序限产50%以上；秋冬季在产高炉限产50%；并要求2018年起，全市不再新增砖瓦产能，严禁新建工业燃煤锅炉；10月底前，全部完成“散乱污”企业取缔、改造和搬迁任务，实现全市35蒸吨及以下燃煤锅炉“清零”。
5月18日	江苏 常州	《常州市2018年5-6月大气污染防治强化管控行动方案》	于5月28日至6月30日实施大气污染防治强化措施，列入市大气办重点管控工业企业名单的企业，要求无治理设施或治理设施不能正常运行的工业企业一律停产；除重点基础设施和民生工程外，其他土方工程、搅拌站一律停工；列入大气污染防治重点项目的到5月底未达到序时进度的一律停产整顿；列入市大气办重点管控工业企业名单的企业，在1-4月份的平均产量的基础上限产50%以上，其中已达到超低排放要求的热电企业限产40%，停限产期间确保生产安全；管控期间发现超标排放的一律停产。
5月30日	山西省	《山西省大气污染防治2018年行动计划》	加快淘汰落后产能，退出过剩产能。2018年化解煤炭产能2240万吨、粗钢产能190万吨、煤电机组100万千瓦以上。继续开展“散乱污”企业排查整治；钢铁、有色、水泥、化工等行业现有企业自2018年10月1日起，焦化行业自2019年10月1日起，排放二氧化硫、氮氧化物、颗粒物和挥发性有机污染物执行大气污染物特别排放限值标准；2018年10月1日前，11个设区市建成区基本淘汰35吨及以下除热电联产以外的燃煤锅炉，全部建成禁煤区，清洁取暖覆盖率100%。
6月5日	江苏 南京	《2018年南京市夏季臭氧管控方案》	2018年6月1日至2018年9月30日，要求重点企业进一步提高脱硫、脱硝、除尘等大气污染防治设施处理效率；所有燃煤机组稳定运行，确保超低浓度排放；全市所有燃煤电力企业必须燃用含硫率低于0.6%的优质煤炭；重点石化、钢铁企业实施限产50%以上或阶段性停产，全市水泥行业、铸造行业实施错峰生产，制定实施限产或阶段性停产方案。

资料来源：各省市政府网站，平安证券研究所

四、高盈利局面或将持续全年，板块将迎来估值修复机会

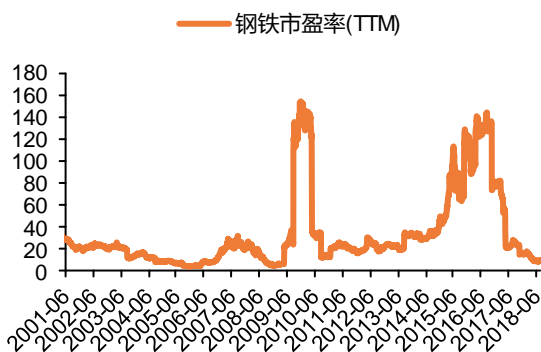
上半年钢铁行业高利润已为全年业绩增长打下坚实基础，结合铁矿石等主要原料处于供应扩张周期，价格难以上涨，下半年钢价即使不再上涨维持现在水平，钢铁行业业绩也将超越去年业绩水平，再创新高。另外，上半年在市场整体对宏观经济偏悲观的预期下，钢铁行业估值被杀至低位，与钢铁行业实际运行情况产生了较大背离。即使在7月份经过快速修复，目前SW钢铁板块PE(TTM)也只有10.38倍，仍处于历史后20%分位。在行业高盈利维持的情况下，板块低估值将进一步得到修复。

图表8 2018年上半年主要钢铁品种毛利均保持高位水平



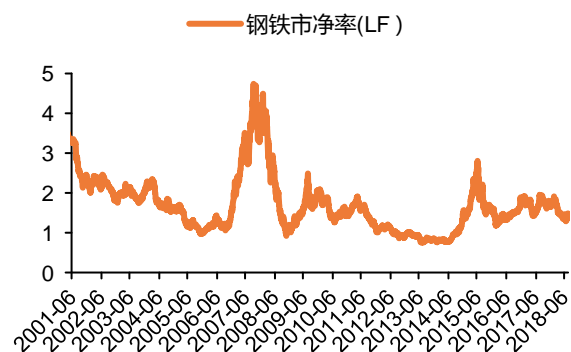
资料来源: Wind、平安证券研究所

图表9 当前钢铁行业 PE (TTM) 处于历史低位水平



资料来源: Wind、平安证券研究所

图表10 当前钢铁行业 PB (LF) 处于历史低位水平



资料来源: Wind、平安证券研究所

五、 投资建议

本次政治局会议释放出的积极财政更加积极和流动性预期边际改善等信号，均有助于下半年钢铁行业继续保持稳定发展。同时，环保限产进一步趋严将对下半年钢价形成有力支撑，下半年钢铁行业业绩有望继续保持高位。在此背景下，钢铁板块估值也有望得到进一步修复机会。因此，我们将行业评级从上半年的“中性”上调为“强于大市”。个股方面，我们从基建受益和环保压力较小的南方区域钢企的角度推荐投资标的，推荐三钢闽光、华菱钢铁；同时建议关注韶钢松山、八一钢铁、南钢股份等个股。

六、 风险提示

1、政策落实不及预期的风险。本次会议提到的无论是基建补短板还是乡村振兴等战略，都有赖于后续的具体细则出台和落地实施，如果各项细则出台及落实不及预期，政策效果可能要大打折扣；

- 2、**行业供给侧改革及环保政策出现松动：**如果去产能政策出现松动，进度不及预期，产能有可能出现反弹；同时，环保限产政策松动也可能导致产能释放超预期，影响当前钢材价格的稳定；
- 3、**原材料价格上涨过快风险。**如果铁矿石、焦煤等原材价格过快上涨，将造成钢厂生产成本上升，导致钢厂企业利润被侵蚀，影响企业经营和健康发展；
- 4、**全球贸易摩擦持续加剧的风险。**若国外针对我国钢铁等出口产品持续加大反倾销等贸易保护措施力度，将可能导致我国外贸形势恶化，进而影响宏观经济发展和市场预期，钢铁板块将受到严重波及。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2018 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 62 楼
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033