

钢铁

钢铁行业月度跟踪报告-
关注环保限产持续性

评级: 增持(维持)

分析师: 笃慧

执业证书编号: S0740510120023

Email: duhui@r.qizq.com.cn

分析师: 赖福洋

执业证书编号: S0740517080002

电话: 021-20315128

分析师: 邓轲

执业证书编号: S0740518040002

电话: 021-20315223

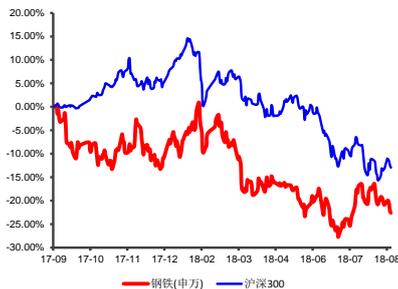
联系人: 曹云

电话: 021-20315766

基本状况

上市公司数	32
行业总市值(百万元)	760693.19
行业流通市值(百万元)	678584.07

行业-市场走势对比



相关报告

<<行业盈利处于持续改善通

道>>2018.09.01

<<环保造成钢价间歇性波

动>>2018.09.01

<<地产需求支撑盈利高

企>>2018.08.25

<<判断兑现钢价新高>>2018.08.19

<<地产持续超预期支撑钢铁需

求>>2018.08.15

<<稳内需进一步推进>>2018.08.11

<<关注环保限产>>2018.08.08

<<京津冀区域 2018-2019 年秋冬季限

产前瞻一力度未减, 章法有

度>>2018.08.07

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E		
柳钢股份	8.38	1.03	1.66	1.71	1.75	8.14	5.05	4.90	4.79	0.09	增持
华菱钢铁	9.34	1.37	2.06	2.11	2.20	6.82	4.53	4.43	4.25	0.07	增持
方大特钢	11.1	1.92	2.21	2.38	2.46	5.79	5.03	4.67	4.52	0.45	增持
宝钢股份	7.88	0.86	1.01	1.09	1.19	9.16	7.80	7.23	6.62	0.41	增持
南钢股份	4.36	0.73	1.07	1.12	1.14	5.97	4.07	3.89	3.82	0.11	增持

备注: 股价取 2018 年 08 月 31 日收盘价

投资要点

■ 月度视角: 8 月至今钢铁板块下跌 6.87%, 沪深 300 指数下跌 5.21%, 钢铁板块跑输沪深 300 指数 1.66 个百分点。8 月板块涨幅最大的三家为常宝股份 (10.55%)、大冶特钢 (5.75%) 及新兴铸管 (5.36%), 跌幅最大的三家为柳钢股份 (-17.84%)、新钢股份 (-14.99%) 及南钢股份 (-14.84%)。7 月以来政策端稳内需方向进一步明确, 货币政策与财政政策转向信号增强。我们早在 4 月 17 日便提出在外部贸易摩擦加剧的情况下, 年初紧缩政策开始重新调整, 需求端预期要重新上修。今年以来钢铁消费主要依靠地产强势对冲基建影响。虽近期政府重提积极财政政策更加积极, 基建需求有望重启, 但受到债务约束, 抬升幅度有待观察。行业层面下半年受竞争性环保比拼影响, 环京津冀、汾渭平原、长三角等地环保继续加严, 供给端的压制支撑钢价进一步走强, 行业利润有望维持高位。板块今年走势复杂, 源于在地产支撑需求的同时增加市场对经济中长期隐忧, 股票市场估值需要跨越周期, 压制整体估值水平, 主要机会来自于盈利的持续性触发板块的修复反弹, 可以关注的标的如柳钢股份、马钢股份、华菱钢铁、方大特钢、宝钢股份、南钢股份、新钢股份、中国东方集团、三钢闽光、韶钢松山等。此外, 近期环保限产趋严及禁止钒渣进口压制钒产品供给端, 而螺纹钢质检标准趋严将对其需求形成支撑, 供需偏紧驱动下钒价连创新高, 攀钢钒钛作为龙头将充分受益, 建议积极关注;

■ 钢铁供需:

➢ 供给: (1) 高炉产能利用率下滑: 高炉产能利用率下滑: 受唐山地区环保限产影响, 8 月高炉产能利用率继续下滑, 月环比下降 0.12 个百分点至 76.54%, 较 7 月 20 日限产初期下滑 2.91 个百分点, 对应 8 月中旬钢协会会员企业日均产量 189.52 万吨较 7 月中旬下滑 6.11 万吨, 仍处于较高位置。此外, 据 Mysteel 调研, 全国 53 座独立电弧炉开工率和产能利用率在月内连续上行, 8 月底电炉产能利用率月环比上升 5.72 个百分点至 73.22%, 较限产初期上升 5.63%, 目前产能利用率已抬升至 2017 年至今新高, 这在一定程度上可边际对冲高炉环保停产影响; (2) 环保高压频繁压制行业生产: 从年初以来, 日益严苛的环保限产政策对行业供给形成持续扰动。从 2 月底唐山、邯郸等地公布钢铁业 2018 年非采暖季错峰限产方案征求意见稿, 到 4 月 16 日起徐州、常州等地大范围停产, 进入 7 月以来京津冀地区以及汾渭平原等地限产加码更是推动钢价接连上行, 地方政府竞争性的环保比拼进一步放大了整个行业的盈利弹性。从环保部最新公布出来的《京津冀及周边地区 2018-2019 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案(征求意见稿)》中, 限产比例更为明确, 限产力度丝毫未减, 加之超低排放和打赢蓝天保卫战三年行动计划从深度与广度基础上对钢企环保生产提出了更高要求, 我们预计未来相当长一段时间内行业供给仍将受到环保政策的强力压制, 这将进一步拉长行业盈利跨度;

➢ 需求: 8 月中旬钢协会会员企业日均产量 189.52 万吨, 较 7 月中旬下降 6.11 万吨, 仍处于较高水平, 结合前期数据, 7 月我国粗钢产量 812 4 万吨, 同比增长 7.2%, 日均钢产量 262.1 万吨, 环比下降 1.97%, 剔除净出口, 7 月日均表观消费量 246.4 万吨, 较 6 月下降 0.51%。在基建投资大幅回落背景下, 房地产持续景气是支撑钢铁下游需求的主要因素。据统计局最新公布的经济数据, 地产领域 1-7 月数据表现亮眼, 其中房地产投资同比增长 10.2%, 增速提高 0.5 个百分点; 房屋新开工面积同比增长 14.4%, 增速提高 2.6 个百分点; 商品房销售面积同比增长 4.2%, 增速提高 0.9 个百分点, 近几个月地产领域量的增长表现持续超预期。近期政策端稳内需方向进一步明确, 货币政策与财政政策转向信号增强。我们 4 月 17 日提出在外部贸易摩擦加剧的情况下, 年初紧缩政策开始重新调整, 需求端预期要重新上修。货

币端宽松后近期部分城市房贷利率有松动迹象，财政政策推动基建增速有望企稳，但受制于政府债务约束，实际效果仍需观察；

- **钢材价格:** 8月钢价上涨，具体来看，8月末螺纹钢、线材、热轧、冷轧和中厚板的分别收报4440元/吨、4510元/吨、4390元/吨、4860元/吨和4440元/吨，较7月末变动分别为4.23%、3.92%、0.92%、2.75%和1.83%。8月钢价连续反弹一方面源于需求淡季不淡，7月房地产投资、销售、开工数据全面超预期，稳内需逻辑在不断验证中；另一方面供给端受环保限产持续刺激，8月底高炉产能利用率较7月20日下降2.91个百分点。此外，月内铁矿、焦炭等原料价格补涨推高钢厂成本，钢价支撑性较强。当前市场关注点在于两方面，一是环保限产政策的延续与强度状况，二是“金九银十”在即，旺季需求何时开启。在秋冬季限产政策落地前，预计钢价短期处于弱势调整状态；
- **原材料价格:** (1) 河北地区66%铁精粉现货价格760元/吨，月环比上升85元/吨。日照港63.5%品位印度铁矿石价格471元/吨，月环比上升6元/吨。普氏指数(62%)66.15美元/吨，月环比下降1.4美元/吨；(2) 河北唐山地区二级焦为2515元/吨左右，月环比上升540元/吨；8月普氏指数先扬后抑，焦炭、废钢价格一路上扬。虽然月内环保限产加码对铁矿石需求有所抑制，但高盈利刺激下钢企持续加大对高品矿采购力度，矿价相对强势。目前唐山地区是否继续限产尚不确定，但行业盈利仍处于持续改善通道中，铁矿石需求短期难以出现明显回落，加之港口库存连续下滑，预计矿价继续震荡偏强；
- **钢材库存:** 截至8月底社会库存总计994.64万吨，月环比上升5.18万吨，涨幅0.52%，同比上升3.67%。分品种看，螺纹钢、线材、热轧板卷、中厚板和冷轧板卷的库存分别为438.08万吨、131.96万吨、210.52万吨、96.28万吨和117.80万吨，月变动幅度分别为-2.12%、11.68%、-0.35%、0.90%和0.62%。8月社会库存环比虽小幅抬升，但增量主要集中在线材(环比上升13.8万吨)，目前社会库存仍处于偏低水平。月内钢价连续反弹，钢贸商多快进快出，而临近月末钢价弱势回调导致市场观望情绪增加，成交清淡，预计后期库存去化放缓；
- **行业盈利:** 吨钢盈利先扬后抑。月内焦炭价格大幅上涨带动钢材成本端明显抬升，而钢材均价上涨有限，8月主要钢材品种平均吨钢盈利多呈下跌态势。分品种具体来看，热轧卷板(3mm)毛利月均环比下降63元/吨，毛利率下降至22.66%；冷轧板(1.0mm)毛利月均下降19元/吨，毛利率下降至12.42%；螺纹钢(20mm)毛利月均上升113元/吨，毛利率上升至27.36%；中厚板(20mm)毛利月均下降39元/吨，毛利率下降至19.65%；
- **风险提示:** 环保限产不及预期；宏观经济大幅回落导致钢铁需求承压。

内容目录

板块及个股表现.....	- 6 -
钢铁板块下跌.....	- 6 -
个股涨少跌多.....	- 6 -
钢价分析.....	- 7 -
钢价连续反弹.....	- 7 -
原材料价格继续强势.....	- 10 -
供需分析.....	- 11 -
环保加码，供给持续收缩.....	- 11 -
需求：地产持续超预期支撑钢铁需求.....	- 13 -
内需：地产助力需求重新企稳.....	- 14 -
外需：出口大幅回落.....	- 16 -
产能利用率下滑.....	- 16 -
库存分析.....	- 17 -
钢贸商库存.....	- 17 -
钢厂库存.....	- 17 -
铁矿石与废钢库存.....	- 18 -
焦炭焦煤库存.....	- 19 -
行业盈利.....	- 19 -
行业盈利下滑.....	- 19 -
估值比较.....	- 21 -
投资建议.....	- 22 -
风险提示.....	- 23 -

图表目录

图表 1: 8 月沪深板块涨跌 (%)	- 6 -
图表 2: 板块及沪深涨跌幅对比	- 6 -
图表 3: 标的月涨跌幅	- 7 -
图表 4: 上海市场主要钢材品种价格变化	- 8 -
图表 5: 全国钢价及月度变化 (元/吨)	- 8 -
图表 6: 期货主力合约与现货价格比较 (元/吨)	- 9 -
图表 7: 流通商银票贴现率 (%)	- 9 -
图表 8: 热轧国际与国内价差月度走势 (美元/吨)	- 9 -
图表 9: 螺纹国内与国际价差月度走势 (美元/吨)	- 9 -
图表 10: 本月国际市场钢材价格 (美元/吨)	- 10 -
图表 11: 国内外现货矿价格走势 (元/吨)	- 11 -
图表 12: 焦炭市场价格走势 (元/吨)	- 11 -
图表 13: 唐山普碳方坯价格变化 (元/吨)	- 11 -
图表 14: 张家港 6-8mm 废钢价格变化 (元/吨)	- 11 -
图表 15: 钢铁主要生产要素价格	- 11 -
图表 16: Mysteel 产能利用率小幅上升	- 12 -
图表 17: 会员企业日均产量恢复至高位区间	- 12 -
图表 18: 近期环保限产政策一览	- 13 -
图表 20: 国内粗钢日产量及环比变化	- 14 -
图表 21: 国内坯材出口数量及同比变化	- 14 -
图表 22: 中国粗钢日耗量及同比变化	- 14 -
图表 23: 中国铁矿石进口量及同比增速	- 14 -
图表 24: 固定资产投资 (当月) 完成额 (亿元) 及增速	- 15 -
图表 25: 房屋新开工面积及同比	- 15 -
图表 26: 房地产开发投资完成额及同比	- 15 -
图表 27: 汽车累计产量及增速走势	- 16 -
图表 28: 长流程炼钢综合效益领先	- 16 -
图表 29: 社会库存年度走势	- 17 -
图表 30: 唐山主要钢材库存一览	- 18 -
图表 31: 进口铁矿石平均库存可用天数	- 18 -
图表 32: 废钢平均库存可用天数	- 18 -
图表 33: 喷吹煤平均库存可用天数	- 19 -
图表 34: 炼焦煤平均库存可用天数	- 19 -

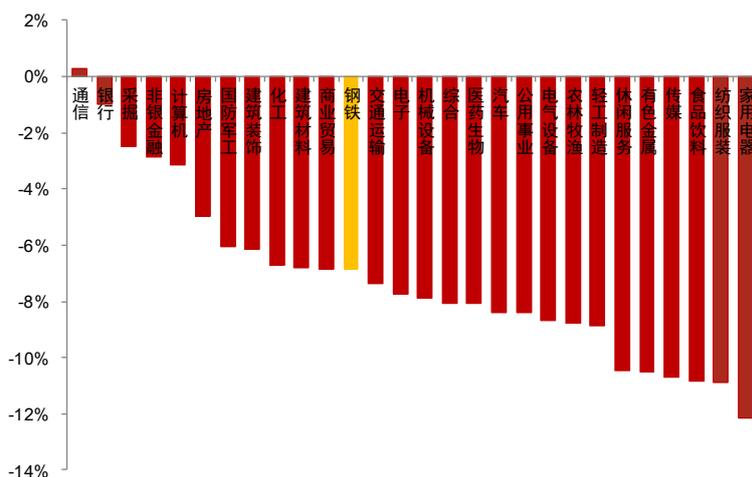
图表 35: 焦炭平均库存可用天数.....	- 19 -
图表 36: 主要产品吨钢毛利走势.....	- 20 -
图表 37: 主要产品吨钢毛利及月度变动.....	- 21 -
图表 38: 板块年初以来 PB 走势比较.....	- 21 -
图表 39: 板块月末 PB 比较.....	- 21 -
图表 40: 板块个股 PB 及月度变化.....	- 22 -
图表 41: 钢铁市场后市关注点	- 22 -

板块及个股表现

钢铁板块下跌

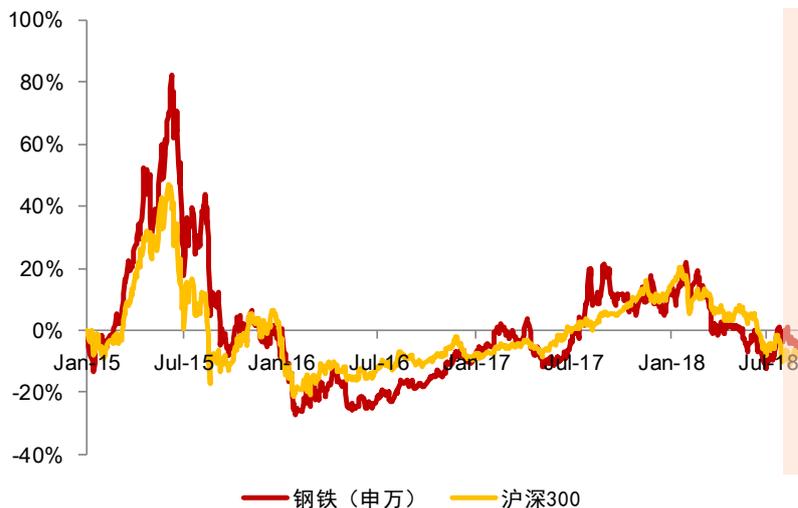
- 年初至今钢铁板块下跌 15.76%，沪深 300 指数下跌 18.42%，钢铁板块跑赢沪深 300 指数 2.66 个百分点；其中 8 月单月钢铁板块下跌 6.87%，沪深 300 指数下跌 5.21%，钢铁板块跑输沪深 300 指数 1.66 个百分点；

图表 1: 8 月沪深板块涨跌 (%)



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 2: 板块及沪深涨跌幅对比



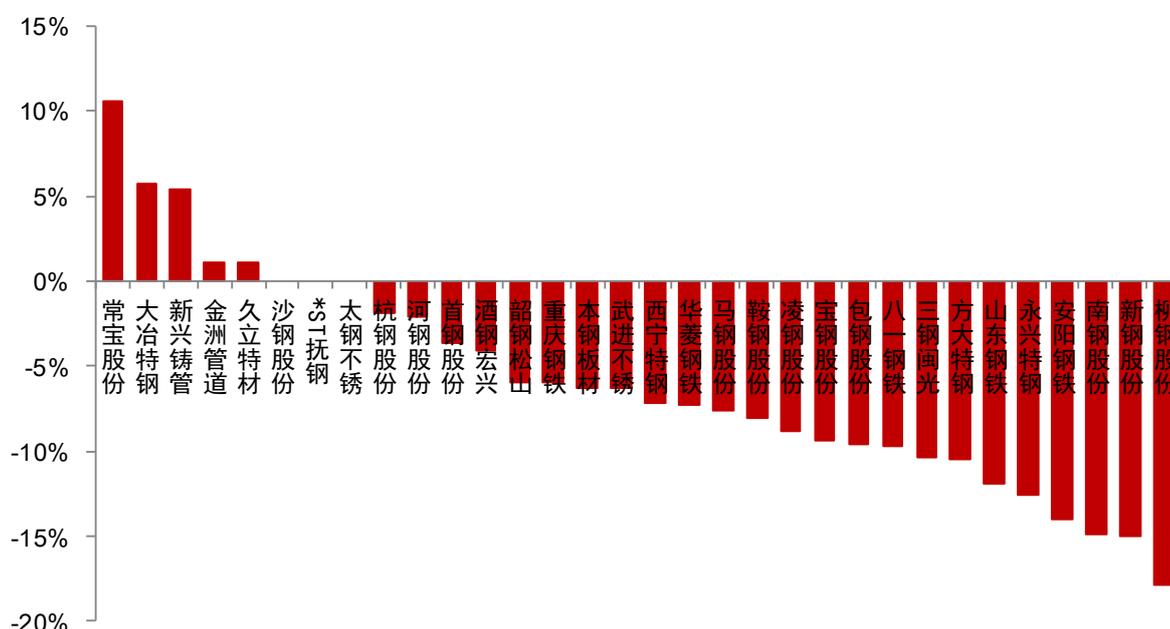
来源: Wind, 中泰证券研究所

个股涨少跌多

- 8 月份钢铁标的多呈现下跌态势。我们覆盖的钢铁标的有 32 家，其中 5 涨 3 平 24 跌，板块涨幅最大的三家为常宝股份 (10.55%)、大冶特钢 (5.75%) 及新兴铸管 (5.36%)，跌幅最大的三家为柳钢股份 (-17.84%)、新钢股份 (-14.99%) 及南钢股份 (-14.84%)。7 月以来政策端稳内需方向进一步明确，货币政策与财政政策转向信号增强。我们早在 4 月 17 日便提出在外

部贸易摩擦加剧的情况下，年初紧缩政策开始重新调整，需求端预期要重新上修。今年以来钢铁消费主要依靠地产强势对冲基建影响。虽近期政府重提积极财政政策更加积极，基建需求有望重启，但受到债务约束，抬升幅度有待观察。行业层面下半年受竞争性环保比拼影响，环京津冀、汾渭平原、长三角等地环保继续加严，供给端的压制支撑钢价进一步走强，行业利润有望维持高位。板块今年走势复杂，源于在地产支撑需求的同时增加市场对经济中长期隐忧，股票市场估值需要跨越周期，压制整体估值水平，主要机会来自于盈利的持续性触发板块的修复反弹，可以关注的标的如柳钢股份、马钢股份、华菱钢铁、方大特钢、宝钢股份、南钢股份、新钢股份、中国东方集团、三钢闽光、韶钢松山等。此外，近期环保限产趋严及禁止钒渣进口压制钒产品供给端，而螺纹质检标准趋严将对其需求形成支撑，供需偏紧驱动下钒价连创新高，攀钢钒钛作为龙头将充分受益，建议积极关注。

图表 3: 标的月涨跌幅



来源: Wind, 中泰证券研究所

钢价分析

钢价连续反弹

- 8 月钢价上涨，具体来看，8 月末螺纹钢、线材、热轧、冷轧和中厚板的分别收报 4440 元/吨、4510 元/吨、4390 元/吨、4860 元/吨和 4440 元/吨，较 7 月末变动分别为 4.23%、3.92%、0.92%、2.75%和 1.83%。8 月钢价连续反弹一方面源于需求淡季不淡，7 月房地产投资、销售、开工数据全面超预期，稳内需逻辑在不断验证中；另一方面供给端受环保限产持续刺激，8 月底高炉产能利用率较 7 月 20 日下降 2.91 个百分点。此外，月内铁矿、焦炭等原料价格补涨推高钢厂成本，钢价支撑性较强。当前市场关注点在于两方面，一是环保限产政策的延续与强度状况，二是“金九银十”在即，旺季需求何时开启。在秋冬季限产政策落

地前，预计钢价短期处于弱势调整状态；

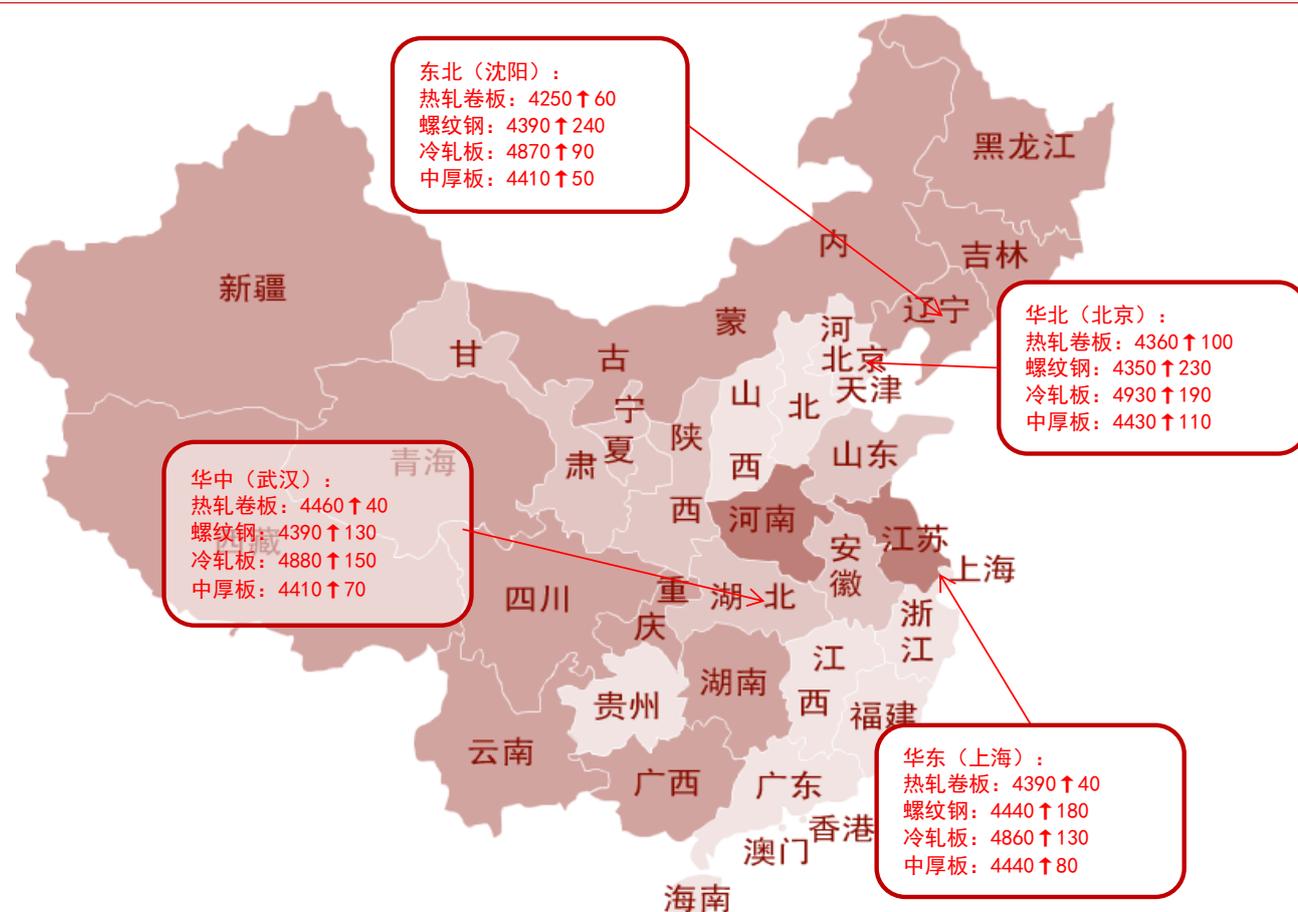
- 8月螺纹钢主力合约 RB1901 以 4086 元/吨收盘，较上月收盘价下跌 85 元/吨，幅度 2.04%，铁矿石主力合约 I1901 以 485 元/吨收盘，较上月收盘价下跌 3 元/吨，幅度 0.61%。上海地区 3mm 热轧卷板月末价格 4390 元/吨，环比上升 40 元/吨；20mm 螺纹钢月末价格 4440 元/吨，环比上升 180 元/吨；1mm 冷轧卷板月末价格为 4860 元/吨，较上月末上升 130 元/吨；20mm 中厚板月末价格 4440 元/吨，较上月末上升 80 元/吨；

图表 4：上海市场主要钢材品种价格变化

产品	八月末	七月末	变化量	变化率	去年同期	变化量	变化率
	元/吨	元/吨	元/吨		元/吨	元/吨	
螺纹钢 (HRB335 Φ20mm)	4440	4260	180	4.23%	4030	410	10.17%
线材 (Q235 Φ6.5mm)	4590	4360	230	5.28%	4140	450	10.87%
热轧板 (SPHC 3.0mm*1500*C)	4390	4350	40	0.92%	4160	230	5.53%
冷轧板 (SPCC 1.0mm*1250*2500)	4860	4730	130	2.75%	4620	240	5.19%
中厚板 (Q235B 20mm)	4440	4360	80	1.83%	3930	510	12.98%
镀锌板 (ST02Z 1.0mm*1000*C)	5160	5080	80	1.57%	4980	180	3.61%
不锈钢 (304/2B 1mm)	15600	15600	0	0.00%	16600	-1000	-6.02%
无取向硅钢 (50WW600)	5830	5730	100	1.75%	6550	-720	-10.99%

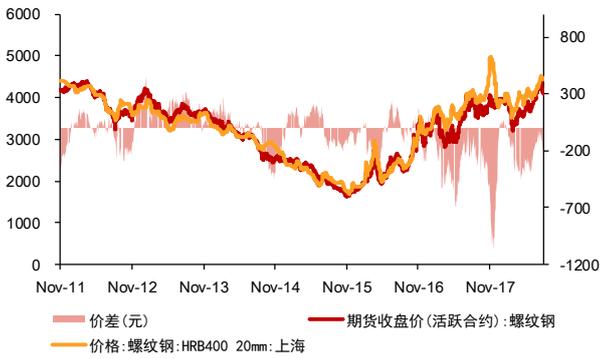
来源：Wind，中泰证券研究所

图表 5：全国钢价及月度变化 (元/吨)



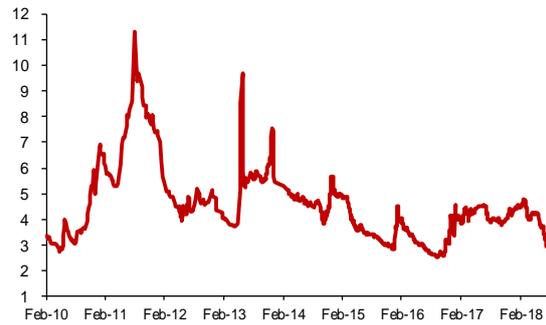
来源：Wind，中泰证券研究所

图表 6: 期货主力合约与现货价格比较 (元/吨)



来源: Wind, 中泰证券研究所

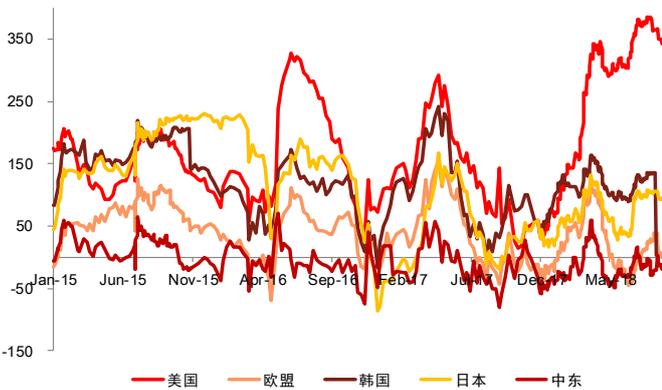
图表 7: 流通商银票贴现率 (%)



来源: 西北新干线, 中泰证券研究所

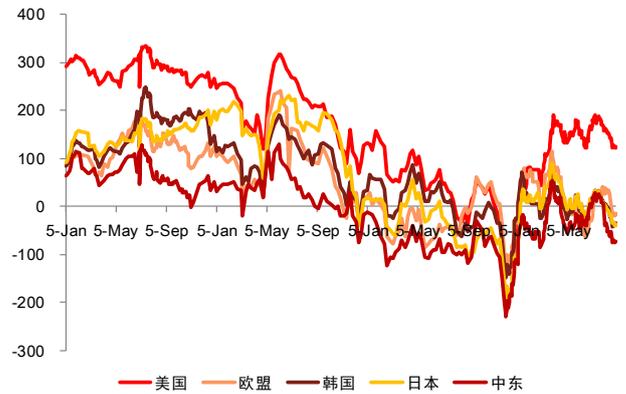
- **国际市场:** 美国钢厂热轧板卷环比均价降 17 元, 冷轧降 74 元, 螺纹钢升 0 元; 欧盟钢厂热轧板卷环比均价升 11 元, 冷轧升 13 元, 螺纹升 27 元;
- 热轧卷板月平均价差: 美国、欧洲、韩国、日本、中东与国内热轧卷板价差分别为 361 美元/吨、20 美元/吨、47 美元/吨、101 美元/吨、-17 美元/吨;
- 螺纹钢月平均价差: 美国、欧洲、韩国、日本、中东与国内螺纹钢价差分别为 141 美元/吨、10 美元/吨、-21 美元/吨、-20 美元/吨、-58 美元/吨;

图表 8: 热轧国际与国内价差月度走势 (美元/吨)



来源: Mysteel, 中泰证券研究所

图表 9: 螺纹国内与国际价差月度走势 (美元/吨)



来源: Mysteel, 中泰证券研究所

图表 10: 本月国际市场钢材价格 (美元/吨)

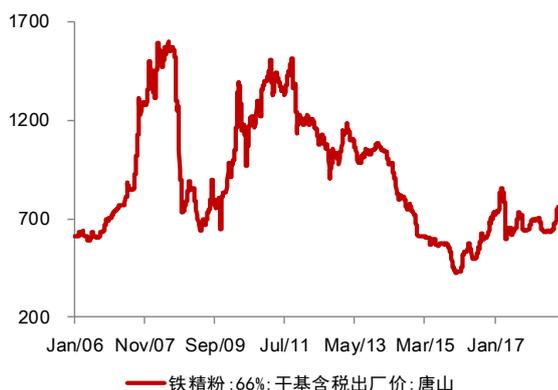
产品	地区	本月末	上月末		去年同期			
		元/吨	元/吨	±元/吨	变化率	元/吨	±元/吨	变化率
热轧板卷	美国钢厂(中西部)	988	1009	-21	-2.08%	690	298	43.19%
	德国市场	661	663	-2	-0.30%	608	53	8.72%
	欧盟钢厂	644	649	-5	-0.77%	602	42	6.98%
	韩国市场	626	759	-133	-17.52%	665	-39	-5.86%
	日本市场	737	729	8	1.10%	613	124	20.23%
	中国市场价格	640	625	15	2.40%	626	14	2.24%
冷轧板卷	美国钢厂(中西部)	1034	1113	-79	-7.10%	904	130	14.38%
	德国市场	761	747	14	1.87%	727	34	4.68%
	欧盟钢厂	735	739	-4	-0.54%	702	33	4.70%
	韩国市场	657	731	-74	-10.12%	674	-17	-2.52%
	日本市场	800	801	-1	-0.12%	714	86	12.04%
	中国市场价格	722	697	25	3.59%	703	19	2.70%
热镀锌	美国钢厂(中西部)	1334	1102	232	21.05%	904	430	47.57%
	德国市场	778	792	-14	-1.77%	795	-17	-2.14%
	欧盟钢厂	752	757	-5	-0.66%	731	21	2.87%
	韩国市场	705	806	-101	-12.53%	736	-31	-4.21%
	日本市场	1258	1260	-2	-0.16%	1281	-23	-1.80%
	中国市场价格	760	741	19	2.56%	751	9	1.20%
中厚钢	美国钢厂(中西部)	1003	1058	-55	-5.20%	750	253	33.73%
	德国市场	743	670	73	10.90%	661	82	12.41%
	欧盟钢厂	705	721	-16	-2.22%	661	44	6.66%
	欧盟进口(CFR)	678	690	-12	-1.74%	590	88	14.92%
	韩国市场	653	675	-22	-3.26%	559	94	16.82%
	日本市场	746	747	-1	-0.13%	759	-13	-1.71%
	中国市场价格	660	639	21	3.29%	600	60	10.00%
螺纹钢	美国钢厂(中西部FOB)	782	782	0	0.00%	595	187	31.43%
	德国市场价格	673	632	41	6.49%	608	65	10.69%
	欧盟钢厂	642	652	-10	-1.53%	608	34	5.59%
	韩国市场价格	622	624	-2	-0.32%	600	22	3.67%
	日本市场价格	620	621	-1	-0.16%	545	75	13.76%
	印度市场	540	540	0	0.00%	608	-68	-11.18%
中国市场价格	659	618	41	6.63%	540	119	22.04%	

来源: Mysteel, 中泰证券研究所

原材料价格继续强势

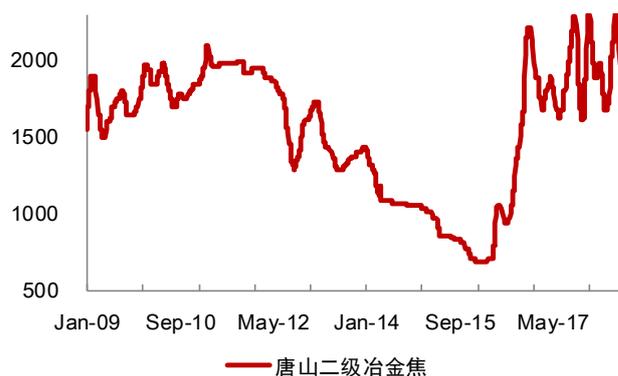
- (1) 河北地区 66%铁精粉现货价格 760 元/吨, 月环比上升 85 元/吨。日照港 63.5%品位印度铁矿石价格 471 元/吨, 月环比上升 6 元/吨。普氏指数(62%) 66.15 美元/吨, 月环比下降 1.4 美元/吨; (2) 河北唐山地区二级焦为 2515 元/吨左右, 月环比上升 540 元/吨; 8 月普氏指数先扬后抑, 焦炭、废钢价格一路上扬。虽然月内环保限产加码对铁矿石需求有所抑制, 但高盈利刺激下钢企持续加大对高品矿采购力度, 矿价相对强势。目前唐山地区是否继续限产尚不确定, 但行业盈利仍处于持续改善通道中, 铁矿石需求短期难以出现明显回落, 加之港口库存连续下滑, 预计矿价继续震荡偏强;

图表 11: 国内外现货矿价格走势 (元/吨)



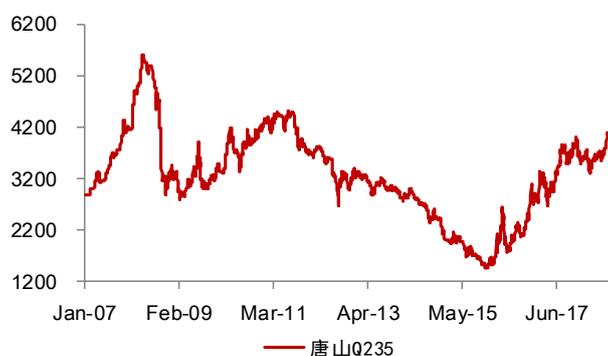
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 12: 焦炭市场价格走势 (元/吨)



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 13: 唐山普碳方坯价格变化 (元/吨)



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 14: 张家港 6-8mm 废钢价格变化 (元/吨)



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 15: 钢铁主要生产要素价格

产品	八月末 元/吨	七月末 元/吨	变化量 元/吨	变化率	去年同期 元/吨	变化量 元/吨	变化率
河北铁精粉 (唐山, 66%)	760	675	85	12.59%	720	40	5.56%
唐山二级冶金焦	2515	1975	540	27.34%	2090	425	20.33%
优混大同 (平仓价)	637.6	659.2	-21.6	-3.28%	645.2	-7.6	-1.18%
张家港废钢 (6-8mm)	2360	2300	60	2.61%	1720	640	37.21%
硅锰合金 (Mn65Si17)	8950	8300	650	7.83%	7250	1700	23.45%
图巴朗-北仑港 (美元/吨)	22.38	24.12	-1.74	-7.22%	16.20	6.18	38.13%
澳西-北仑港 (美元/吨)	8.67	9.98	-1.31	-13.11%	7.17	1.50	20.95%

来源: Wind, 中泰证券研究所

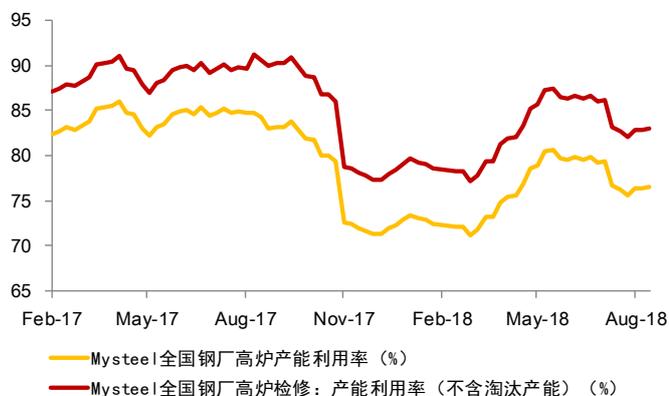
供需分析

环保加码, 供给持续收缩

- 高炉产能利用率下滑:** 受唐山地区环保限产影响, 8 月高炉产能利用率继续下滑, 月环比下降 0.12 个百分点至 76.54%, 较 7 月 20 日限产初期下滑 2.91 个百分点, 对应 8 月中旬钢协会员企业日均产量 189.52 万吨较 7 月中旬下滑 6.11 万吨, 仍处于较高位置。此外, 据 Mysteel 调研, 全国 53 座独立电弧炉开工率和产能利用率在月内连续上行, 8 月底电炉

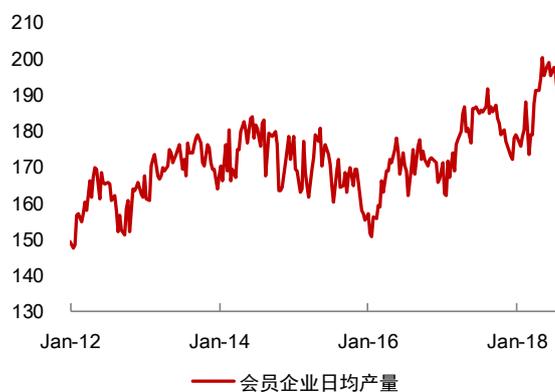
产能利用率月环比上升 5.72 个百分点至 73.22%，较限产初期上升 5.63%，目前产能利用率已抬升至 2017 年至今新高，这在一定程度上可对冲高炉环保停产影响；

图表 16: Mysteel 产能利用率小幅上升



来源: Mysteel, 中泰证券研究所

图表 17: 会员企业日均产量恢复至高位区间



来源: Mysteel, 中泰证券研究所

- **环保高压频繁压制行业生产:** 从年初以来, 日益严苛的环保限产政策对行业供给形成持续扰动。从 2 月底唐山、邯郸等地公布钢铁业 2018 年非采暖季错峰限产方案征求意见稿, 到 4 月 16 日起徐州、常州等地大范围停产, 进入 7 月以来京津冀地区以及汾渭平原等地限产加码更是推动钢价接连上行, 地方政府竞争性的环保比拼进一步放大了整个行业的盈利弹性。从环保部最新公布出来的《京津冀及周边地区 2018-2019 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案(征求意见稿)》中, 限产比例更为明确, 限产力度丝毫未减, 加之超低排放和打赢蓝天保卫战三年行动计划从深度与广度基础上对钢企环保生产提出了更高要求, 我们预计未来相当长一段时间内行业供给仍将受到环保政策的强力压制, 这将进一步拉长行业盈利跨度。

图表 18: 近期环保限产政策一览

起始	结束	区域	具体事项	消息来源
7月3日	-	京津冀至长三角	国务院发布《打赢蓝天保卫战三年行动计划》，将重点区域由京津冀及周边地区进一步扩展至长三角地区及汾渭平原，针对区域内钢铁企业将严禁新增产能并加大产能压减力度，其中河北省2018-2020年将压减退出钢铁产能4000万吨，到2020年省内钢铁产能控制在2亿吨以内；同时，推动实施钢铁行业超低排放改造，全面执行大气污染物特别排放限值	国务院
7月4日	-	河北省唐山市	唐山印发《唐山市钢铁、焦化超低排放和燃煤电厂深度减排实施方案》，方案规定钢铁行业需在2018年10月底前，焦化行业在2018年9月底前，全部达到超低排放水平，并完成湿烟气脱白治理，凡达不到标准的实施停产整治	唐山市政府
7月20日	8月31日	河北省唐山市	《关于开展S02、NO2、CO污染减排攻坚行动的通知》	唐山市生态环境保护工作领导小组
春夏季	-	河北省邢台市	不符合产业政策的高炉停产	邢台市大气污染防治工作领导小组
秋冬季	-	河北省邢台市	在产高炉限产50%	邢台市大气污染防治工作领导小组
7月22日	-	河北省唐山市	唐山市进一步采取改善空气质量强化措施，自7月22日18时起钢铁企业烧结机、竖炉全部停产，解除时间另行通知	我的钢铁网
7月26日	-	京津冀及周边地区、长三角地区	《坚决打好工业和通信业污染防治攻坚战三年行动计划》特别提出，2018年将再压减钢铁产能3000万吨左右，力争提前完成“十三五”期间钢铁去产能1.5亿吨的目标。2020年底前，河北钢铁产能控制在2亿吨以内，严防“地条钢”死灰复燃，加大钢铁等重点行业落后产能淘汰力度，综合运用质量、环保、能耗、安全等标准依法依规淘汰落后产能	工信部
7月27日	7月31日	河北省唐山市	烧结机、竖炉全停	唐山市政府
8月1日	8月5日	河北省唐山市	烧结机、竖炉、石灰窑限产50%，每日18时至次日8时期间，烧结机在限产50%的基础上压20%风量生产	唐山市政府
8月3日	-	京津冀及周边地区	《京津冀及周边地区2018-2019年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案（征求意见稿）》发布，对钢铁、焦化、铸造行业实施部分错峰生产，重点城市采暖季钢铁产能限产50%；其他城市限产比例不得低于30%	环境部
8月3日	-	江苏省常州市	《关于调整常州市强制减排重点污染源清单的通知》，要求各辖区对名单上确定限产比例的企业，8月3号前要进行具体落实限产措施，责任单位及责任人等方案。溧阳申特、常州中天等多家钢铁企业因此将会受到限产影响，其他钢铁企业则有不同程度的限产。初步估计，此次限产将影响日均粗钢产量3-7万吨/天，占全国粗钢总产量比例2-3%左右，持续时间根据大气情况而定	常州市大气污染防治联席会议办公室
秋冬季	-	浙江省	《浙江省打赢蓝天保卫战三年行动计划（公开征求意见稿）》，加大秋冬季工业企业生产调控力度，制定错峰生产方案，实施差别化管理	浙江省环境保护厅
8月6日	-	山东省	《山东省打赢蓝天保卫战作战方案暨2013—2020年大气污染防治规划三期行动计划（2018—2020年）》，严格控制“两高”行业新增产能，7个传输通道城市实施秋冬季错峰生产	山东省政府
8月8日10时	8月9日12时	河北省唐山市	烧结、竖炉停产50%	唐山市政府
8月10日	9月30日	河北省邢台市	《关于提高钢铁企业高炉限产比例通知》，要求唐山丰南区钢铁企业限产比例由7月20日20%-37.1%提高至50%，禁止出现因高炉代替高炉，于8月12日开始执行	邢台市政府
8月12日	-	河北省唐山市丰南区	《关于开展大气污染防治“夏季攻势”集中行动的紧急通知》，加快钢铁、焦化、燃煤电厂等行业深度减排治理，燃气锅炉低氮燃烧改造进展，确保各项工程按期完成	唐山市生态环境保护工作领导小组
8月14日	-	河北省	《关于全面加强生态环境保护坚决打好污染防治攻坚战的意见》，2018-2020年，全省压减退出钢铁4000万吨左右；采暖季，对传输通道城市钢铁、焦化、建材、铸造、化工等重点行业企业，按照排放绩效水平实施差别化错峰生产	河北省委、河北省政府
8月14日	-	西安市	“铁腕治霾·保卫蓝天”三年行动方案（2018—2020年），钢铁、焦化、煤化工、石油化工业实施部分错峰生产，钢铁、焦化、煤化工等产能限产50%左右	西安市政府
8月15日	-	江苏省	《关于加快全省化工钢铁煤电行业转型升级高质量发展的实施意见》，距太湖直线距离10公里以内的所有冶炼产能，20公里以内的600m3及以下高炉、50吨及以下转（电）炉必须在2020年前全部退出、搬迁，40公里以内的500m3及以下高炉、45吨及以下转（电）炉必须在2020年底前技改升级为鼓励类装备。徐州市到2018年底前整合关停所有独立炼铁企业，钢铁企业数量减少到10家以下；到2020年前，徐州市冶炼产能比2017年下降30%以上；徐州市要在2020年底前将现有11家炼焦企业整合成2-3家综合性焦化企业，压减50%的炼焦产能	中共江苏省委办公厅及江苏省人民政府
8月21日	-	全国	不得支持钢铁企业违规新增产能	商务部等9部门
8月21日15时	8月27日12时	河北省唐山市	烧结机、竖炉、石灰窑限产50%，生产的烧结机压减风量20%	唐山市政府
8月22日12时	-	安阳市	1、安阳钢铁集团有限责任公司：1台烧结机每日停产24小时，高炉降低生产负荷，3个35吨转炉每日23时至次日7时停产8小时； 2、安阳市新晋钢铁有限公司、沙钢集团安阳永兴钢铁公司、河南亚新钢铁集团有限公司、安阳豫河永通集团有限公司、安阳华诚博盛钢铁有限公司、河南凤宝特钢有限公司、林州重机林钢钢铁有限公司、林州市合鑫铸业有限公司：全部烧结机每日23时至次日7时停产8小时，高炉降低生产负荷，全部转炉每日23时至次日6时停产7小时。	安阳市污染防治攻坚战指挥部
8月23日	-	河北省	《河北省打赢蓝天保卫战三年行动计划》，2019年，张家口、廊坊市钢铁产能全部退出；到2020年，全省钢铁产能控制在2亿吨以内，承德、秦皇岛市原则上退出50%左右的钢铁产能，秋冬季对传输通道城市钢铁实行错峰生产	河北省政府
8月23日	-	河北省	《河北省钢铁行业去产能工作方案（2018—2020年）》，“两减、两降、四提高”。到2020年底，全省钢铁冶炼企业减少到60家左右	河北省委、省政府
8月27日	-	天津市	《天津市打好污染防治攻坚战八个战计划的通知》，严禁新增钢铁、焦化、电解铝、铸造、水泥和平板玻璃等产能	天津市政府
9月1日	-	广东省	《广东省打好污染防治攻坚战三年行动计划（2018—2020年）》《广东省打赢蓝天保卫战2018年工作行动方案》关于钢铁等行业执行大气污染物特别排放限值的公告	广东省环境保护厅

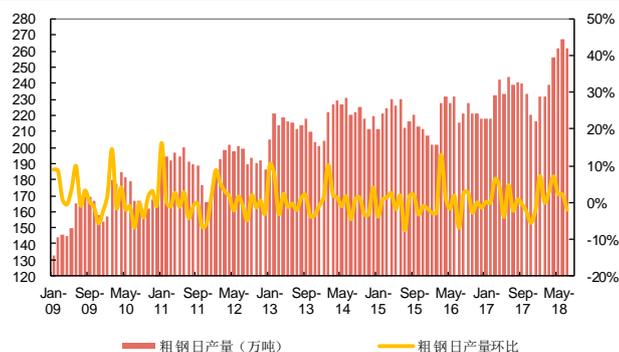
来源：公开资料整理，中泰证券研究所

需求：地产持续超预期支撑钢铁需求

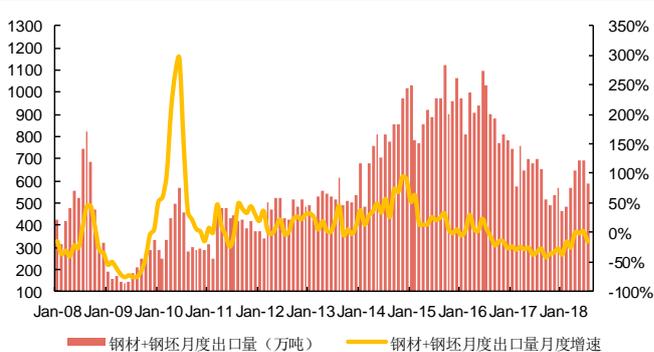
- 8月中旬钢协会会员企业日均产量 189.52 万吨，较 7 月中旬下降 6.11 万吨，仍处于较高水平，结合统计局及海关进出口公布 7 月份钢铁行业运行数据，（1）7 月我国粗钢产量 8124 万吨，同比增长 7.2%；日均产量 262.1 万吨，环比下降 1.97%；（2）7 月我国出口钢材 588.6 万吨，同比下降 15.4%；环比下降 105.8 万吨，下滑 15.24%；1-7 月我国出口钢材 4130.7 万吨，同比减少 650 万吨，下降 13.6%；
- 地产高景气支撑钢铁需求重新走平：在基建投资大幅回落背景下，房地

产持续景气是支撑钢铁下游需求的主要因素。据统计局最新公布的经济数据，地产领域 1-7 月数据表现亮眼，其中房地产投资同比增长 10.2%，增速提高 0.5 个百分点；房屋新开工面积同比增长 14.4%，增速提高 2.6 个百分点；商品房销售面积同比增长 4.2%，增速提高 0.9 个百分点，近几个月地产领域量的增长表现持续超预期。近期政策端稳内需方向进一步明确，货币政策与财政政策转向信号增强。我们 4 月 17 日提出在外部贸易摩擦加剧的情况下，年初紧缩政策开始重新调整，需求端预期要重新上修。货币端宽松后近期部分城市房贷利率有松动迹象，财政政策推动基建增速有望企稳，但受制于政府债务约束，实际效果仍需观察；

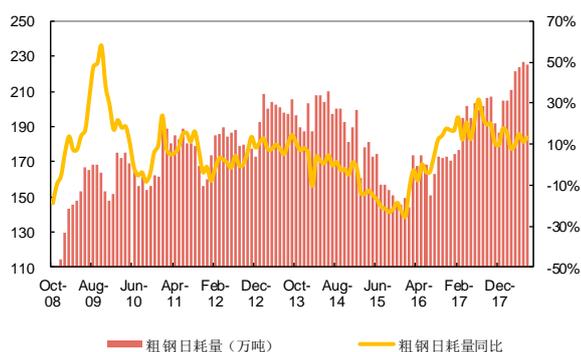
- **钢材出口大幅回落：**7 月钢材出口回落明显，终结了今年前六个月我国钢材出口持续回暖态势。由于 7 月高炉钢相对于电炉钢依然有近 200 元的成本优势，考虑到外部主要出口国家整体经济景气程度维持高位，出口萎缩更有可能是国内钢厂主动为之。近期行业环保限产力度明显加大，国内市场阶段性供应瓶颈将导致部分出口钢材主动回流国内，若后期限产范围进一步扩大，钢材出口萎缩趋势将得以持续；

图表 19：国内粗钢日产量及环比变化


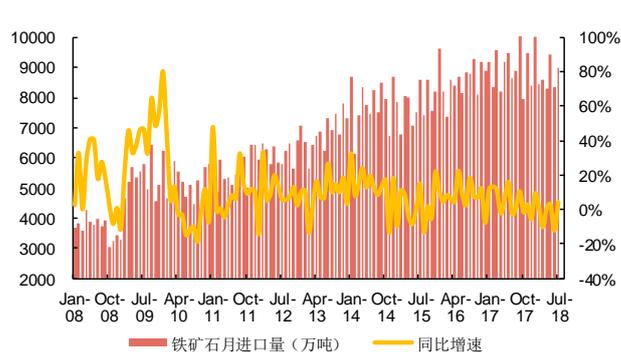
来源：Mysteel, 中泰证券研究所

图表 20：国内坯材出口数量及同比变化


来源：Mysteel, 中泰证券研究所

图表 21：中国粗钢日耗量及同比变化


来源：Mysteel, 中泰证券研究所

图表 22：中国铁矿石进口量及同比增速


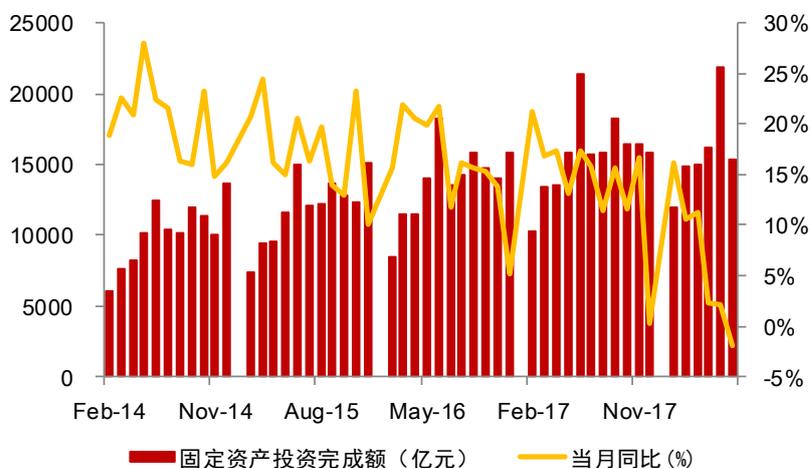
来源：Mysteel, 中泰证券研究所

内需：地产助力需求重新企稳

- **基建：**1-7 月基础设施投资同比增长 5.7%，增速比 1-6 月份回落 1.6 个百分点，其中单月同比增速大幅下滑至 -1.9%，创年内新低。本月基建

投资下滑明显，仍然是受财政约束影响，虽近期政府重提积极财政政策更加积极，基建需求有望重启，但受到债务约束，抬升幅度有待观察；

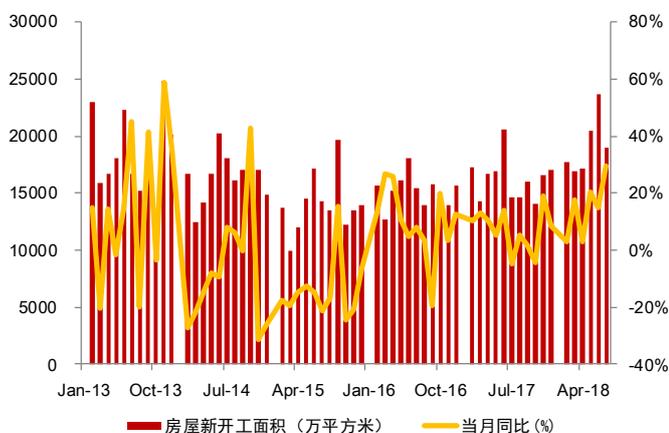
图表 23: 固定资产投资(当月)完成额(亿元)及增速



来源: Wind, 中泰证券研究所

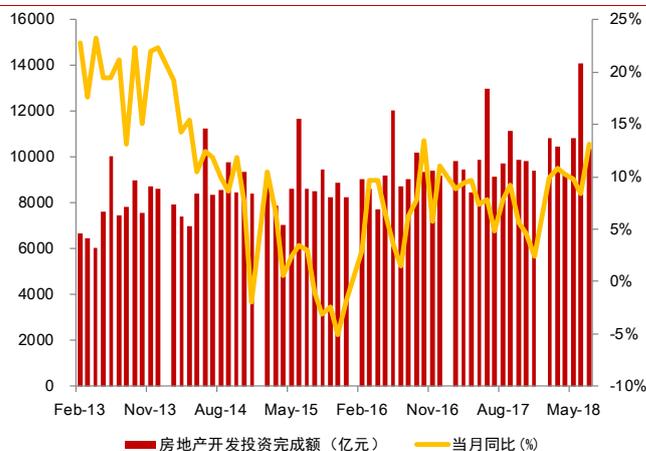
- 房地产:** 1-7 月份全国地产投资同比增长 10.2%，增速环比扩大 0.5 个百分点，其中 7 月单月增速 13.2%，环比提高 4.7 个百分点；房屋新开工面积同比增长 14.4%，增速较 1-6 月扩大 2.6 个百分点，其中单月同比增速为 29.4%，增幅环比扩大 14.4 个百分点；全国商品房销售面积同比增长 4.2%，增速较 1-6 月扩大 0.9 个百分点。资金面走弱，1-7 月全国到位资 9.33 万亿，同比增长 6.4%，增速较上月提高 1.8 个百分点。利率方面，根据融 360 数据，7 月全国首套房贷利率为 5.67%，环比上升 0.03 个百分点，但环比增速收窄。由于本轮地产周期利率去年从底部回升，但仍处于低位，一旦货币环境指引发生变化，地产销售将很快有所起色，同时由于库存偏低，销售对投资端传导速度较快。417 降准后五六月地产销售与新开工数据连续超出市场预期，进而对冲基建下滑影响，需求有望重新企稳；

图表 24: 房屋新开工面积及同比



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 25: 房地产开发投资完成额及同比

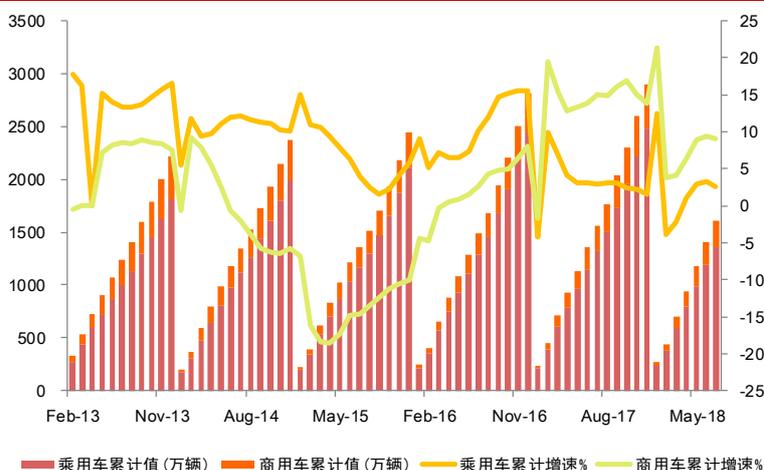


来源: Wind, 中泰证券研究所

- 汽车:** 据中汽协统计，7 月份汽车产销分别完成 204.3 万辆和 188.9 万

辆，同比分别下降 0.7%和 4%，环比下降 10.8%和 16.9%，其中乘用车 7 月产销量分别为 172.5 万辆何 159 万辆，同比下降 1.9%和 5.3%；商用车 7 月产量 31.8 万辆，同比增长 6.7%；新能源汽车 7 月产量 9 万辆，同比增长 53.6%。7 月乘用车产销量开始负增长，且销量低于产量，但商用车和新能源汽车产量仍保持较快增长，汽车综合生产表现尚可；

图表 26: 汽车累计产量及增速走势

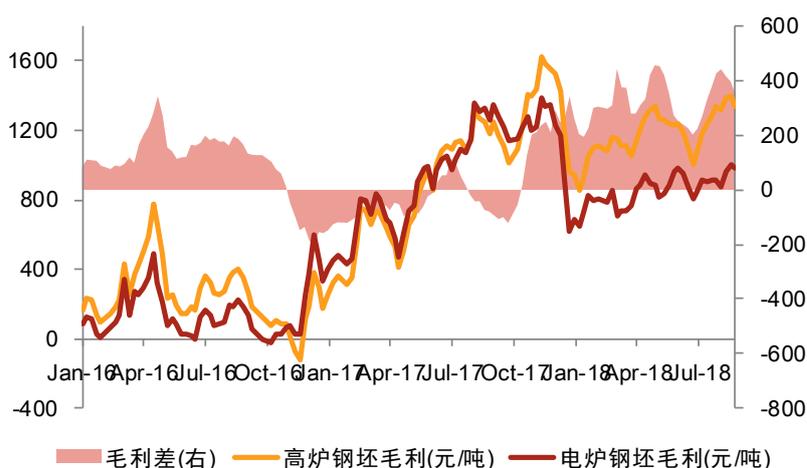


来源: Wind, 中泰证券研究所

外需: 出口大幅回落

- 7 月钢材出口回落明显，终结了今年前六个月我国钢材出口持续回暖态势。近期行业环保限产力度明显加大，国内市场阶段性供应瓶颈将导致部分出口钢材主动回流国内，若后期限产范围进一步扩大，钢材出口萎缩趋势将得以持续。

图表 27: 长流程炼钢综合效益领先



来源: Wind, 中泰证券研究所

产能利用率下滑

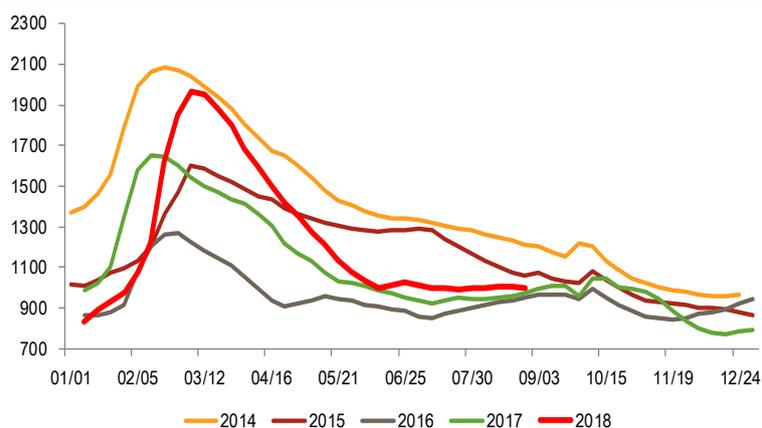
- 供需对接:** 从近期成交量及库存变动数据来看, 终端需求淡季不淡, 最新政治局会议仍维持稳内需基调, 但在终端需求出现明显提振之前, 供给端在环保限产影响下边际收缩将更为明显。行业层面下半年受竞争性环保比拼影响, 环京津冀、汾渭平原、长三角等地环保继续加严, 预计产能利用率短期或继续下滑。

库存分析

钢贸商库存

- 社库微增:** 截至 8 月底社会库存总计 994.64 万吨, 月环比上升 5.18 万吨, 涨幅 0.52%, 同比上升 3.67%。分品种看, 螺纹钢、线材、热轧板卷、中厚板和冷轧板卷的库存分别为 438.08 万吨、131.96 万吨、210.52 万吨、96.28 万吨和 117.80 万吨, 月变动幅度分别为 -2.12%、11.68%、-0.35%、0.90%和 0.62%。8 月社会库存环比虽小幅抬升, 但增量主要集中在线材(环比上升 13.8 万吨), 目前社会库存仍处于偏低水平。月内钢价连续反弹, 钢贸商多快进快出, 而临近月末钢价弱势回调导致市场观望情绪增加, 成交清淡, 预计后期库存去化放缓;

图表 28: 社会库存年度走势



来源: Wind, 中泰证券研究所

钢厂库存

- 月底天津调坯厂家钢坯平均库存 6.3 万吨, 环比上月末减少 7.2 万吨; 成品钢材平均库存 5.2 万吨, 环比上月末减少 0.8 万吨; 唐山钢企型钢平均库存 38.59 万吨, 环比上月末减少 3.48 万吨; 唐山邯郸线材成品平均库存 14.8 万吨, 环比上月末增加 0.60 万吨; 螺纹成品平均库存 0.70 万吨, 环比上月末减少 2.20 万吨;

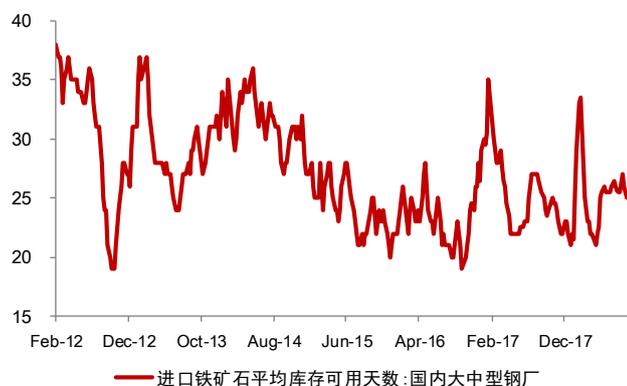
图表 29: 唐山主要钢材库存一览

日期 (万吨)	钢坯	成品	型钢(成品)	线材(成品)	螺纹(成品)
	天津调坯厂家	天津调坯厂家	(唐山) 20家	(唐山邯郸) 8家	(唐山) 10家
2018/1/5	9.30	1.50	38.91	12.40	0.90
2018/1/12	10.00	1.50	38.65	13.10	3.08
2018/1/19	10.50	1.40	38.23	12.86	2.60
2018/1/26	10.50	1.30	32.87	12.70	2.60
2018/2/2	14.00	1.00	35.73	14.00	2.60
2018/2/9	16.00	1.00	36.01	11.60	1.60
2018/2/23	15.50	1.00	40.88	26.20	3.00
2018/3/2	19.00	1.30	33.47	22.00	3.50
2018/3/9	18.00	1.90	40.30	22.10	3.30
2018/3/16	14.50	1.80	31.12	22.45	3.30
2018/3/23	11.50	4.20	20.16	19.10	3.30
2018/3/30	10.20	3.98	20.52	14.60	3.38
2018/4/13	10.00	5.00	20.07	12.00	4.80
2018/4/20	9.50	6.20	26.97	12.90	4.10
2018/4/27	7.40	6.90	30.40	12.20	4.15
2018/5/4	10.80	5.60	33.39	14.10	3.90
2018/5/18	7.20	4.80	41.60	15.50	3.60
2018/5/27	10.70	5.40	43.81	14.08	3.95
2018/6/1	7.10	5.60	39.01	14.90	3.75
2018/6/8	9.80	5.30	41.28	15.60	3.55
2018/6/15	9.90	4.90	40.89	16.10	3.40
2018/6/22	9.30	5.60	64.08	15.50	3.50
2018/6/29	10.50	5.30	48.48	15.40	2.57
2018/7/6	9.00	5.15	43.62	15.00	1.90
2018/7/13	9.50	5.40	43.92	12.45	2.90
2018/7/20	11.70	5.20	42.13	14.20	2.90
2018/7/27	13.50	6.00	42.07	14.20	2.90
2018/8/3	16.10	5.30	39.93	12.05	2.90
2018/8/10	13.20	5.70	34.75	11.80	1.03
2018/8/17	11.80	5.60	38.43	12.10	1.33
2018/8/24	8.50	5.10	42.62	12.40	0.70
2018/8/31	6.30	5.20	38.59	14.80	0.70
	(7.20)	(0.80)	(3.48)	0.60	(2.20)

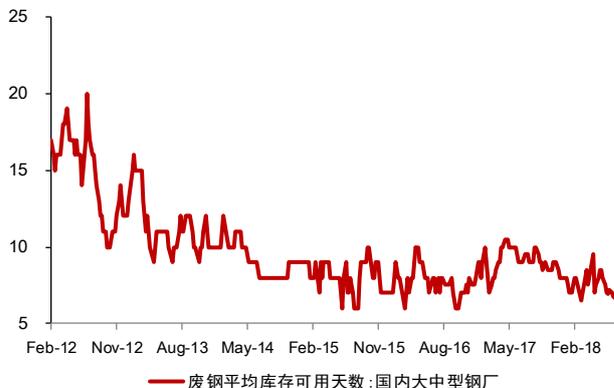
来源: 唐钢钢铁, 中泰证券研究所

铁矿石与废钢库存

- 国内大中型钢厂进口铁矿石 8 月平均库存可用天数为 25.70 天, 环比上升 0.19%, 同比 2017 年下降 3.47%; 废钢平均库存可用天数为 6.86 天, 环比上升 0.51%, 同比 2017 年下降 27.79%;

图表 30: 进口铁矿石平均库存可用天数


来源: Wind, 中泰证券研究所

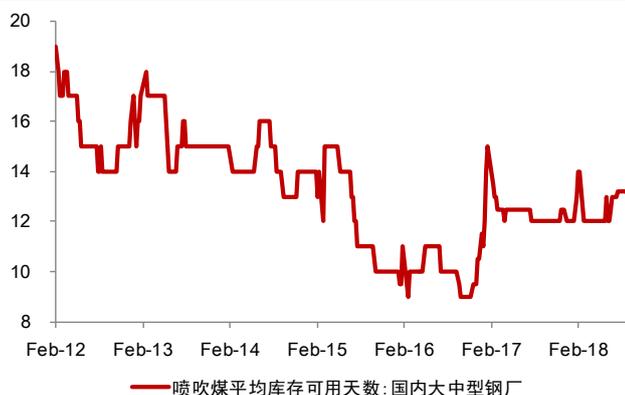
图表 31: 废钢平均库存可用天数


来源: Wind, 中泰证券研究所

焦炭焦煤库存

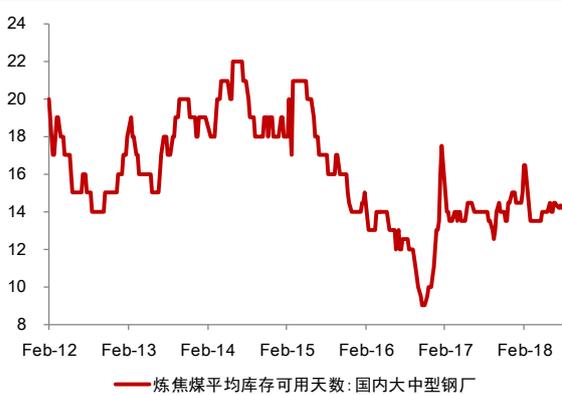
- 8 月份国内大中型钢厂喷吹煤平均库存可用天数喷吹煤为 13.18 天，环比上升 0.61%，同比 2017 年上升 9.83%；炼焦煤为 14.10 天，环比下降 1.05%，同比 2017 年上升 1.62%；焦炭为 7.80 天，环比下降 4%，同比 2017 年下降 24.82%。

图表 32: 喷吹煤平均库存可用天数



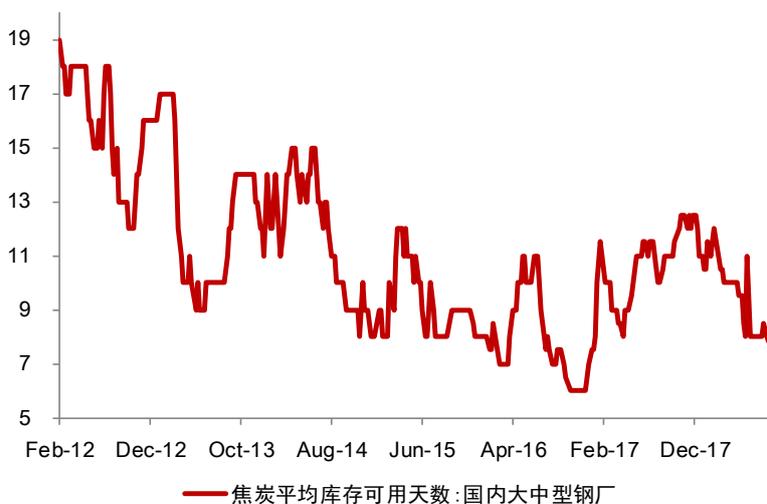
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 33: 炼焦煤平均库存可用天数



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 34: 焦炭平均库存可用天数



来源: Wind, 中泰证券研究所

行业盈利

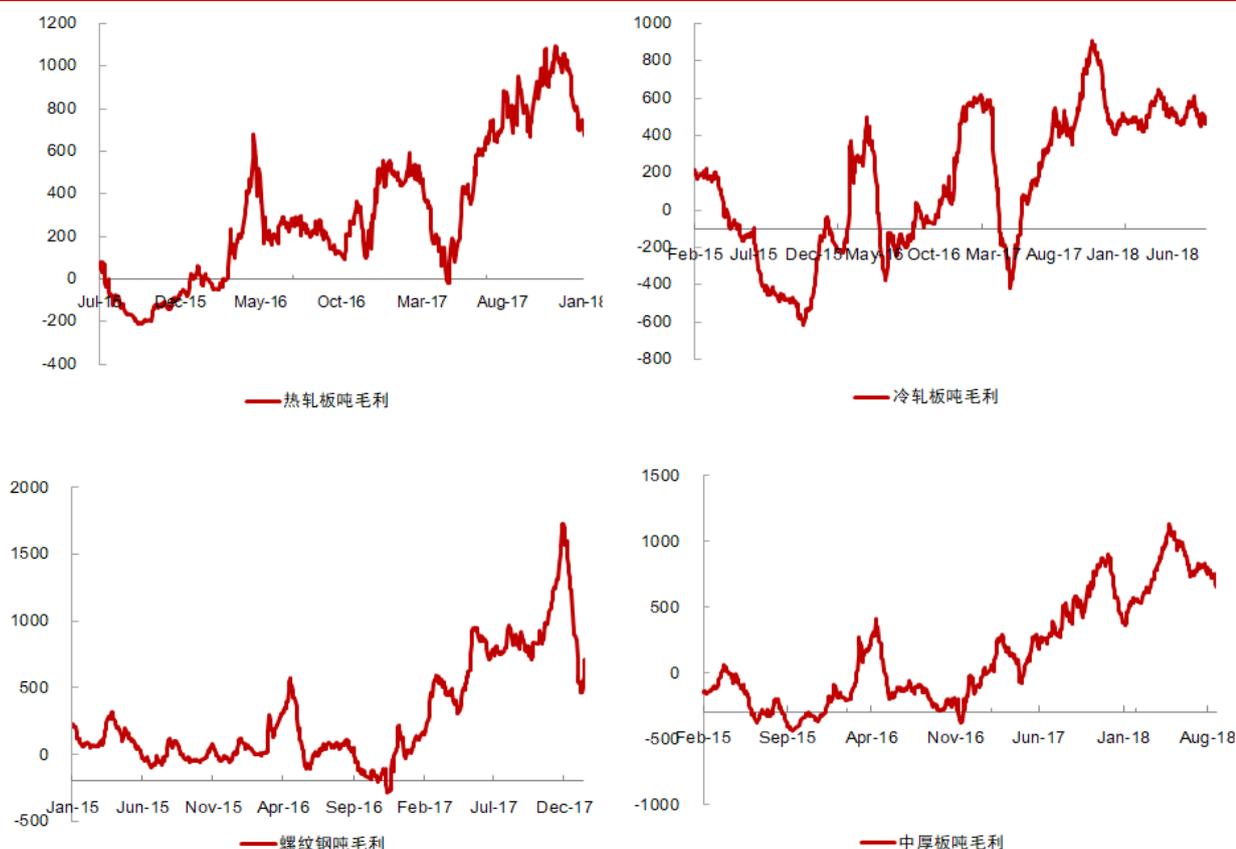
行业盈利先扬后抑

- 吨钢盈利先扬后抑。月内焦炭价格大幅上涨带动钢材成本端明显抬升，而钢材均价上涨有限，8 月主要钢材品种平均吨钢盈利多呈下跌态势。分品种具体来看，热轧卷板（3mm）毛利月均环比下降 63 元/吨，毛利率下降至 22.66%；冷轧板（1.0mm）毛利月均下降 19 元/吨，毛利率下降至 12.42%；螺纹钢（20mm）毛利月均上升 113 元/吨，毛利率上升至 27.36%；中厚板

(20mm)毛利月均下降 39 元/吨, 毛利率下降至 19.65%; 以月平均价格、成本计算, 具体变动如下:

- 热轧板(3mm)市场价格本月上升 77 元/吨(不含增值税), 成本上升 140 元/吨(不含增值税), 毛利下降 63 元/吨, 毛利率下降至 22.66%;
- 冷轧板(1.0mm)市场价格本月上升 121 元/吨(不含增值税), 成本上升 140 元/吨(不含增值税), 毛利下降 19 元/吨, 毛利率下降至 12.42%;
- 螺纹钢(20mm)市场价格本月上升 253 元/吨(不含增值税), 成本上升 140 元/吨(不含增值税), 毛利上升 113 元/吨, 毛利率上升至 27.36%;
- 中厚板(20mm)市场价格本月上升 101 元/吨(不含增值税), 成本上升 140 元/吨(不含增值税), 毛利下降 39 元/吨, 毛利率下降至 19.65%;

图表 35: 主要产品吨钢毛利走势



来源: Wind, 中泰证券研究所

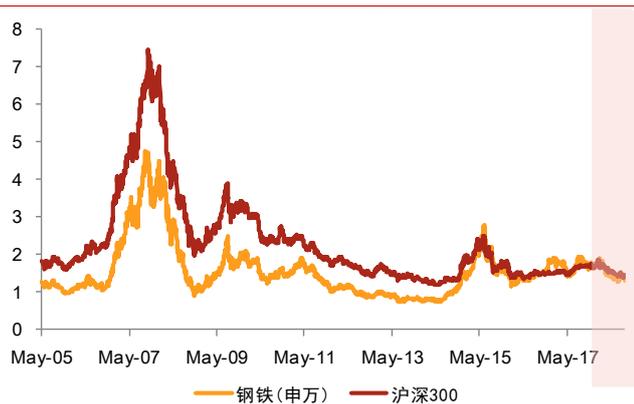
图表 36: 主要产品吨钢毛利及月度变动

日期 (元/吨)	主要产品吨毛利 (月平均)			
	热轧板吨毛利	冷轧板吨毛利	螺纹钢吨毛利	中厚板吨毛利
15年至今走势				
Jul-17	680	291	773	311
Aug-17	783	449	861	430
Sep-17	800	441	803	514
Oct-17	945	638	896	689
Nov-17	1024	838	1252	841
Dec-17	864	632	1362	658
Jan-18	694	449	638	451
Feb-18	773	485	751	560
Mar-18	726	462	720	675
Apr-18	932	554	884	918
May-18	1051	578	965	1033
Jun-18	923	499	903	866
Jul-18	921	534	923	792
Aug-18	858	515	1036	753
8月环比	-63	-19	113	-39
8月同比	75	66	175	322

来源: 中泰证券研究所

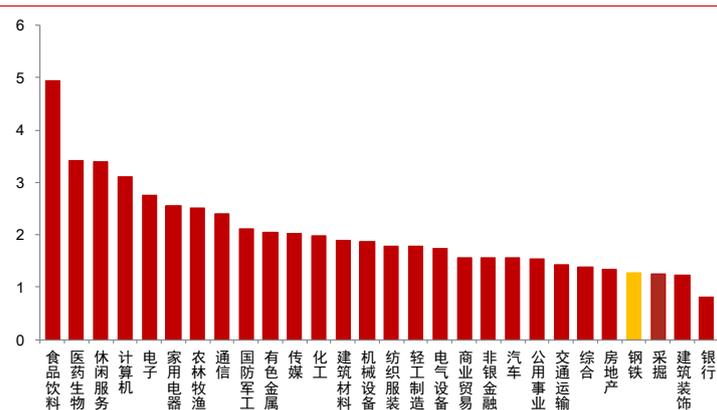
估值比较

图表 37: 板块年初以来 PB 走势比较



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 38: 板块月末 PB 比较



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 39: 板块个股 PB 及月度变化

	上月收盘PB	最新收盘PB		上月收盘PB	最新收盘PB
沙钢股份	9.77	8.87	新兴铸管	0.97	0.99
太钢不锈	1.22	1.16	本钢板材	0.91	0.83
柳钢股份	3.75	2.70	浙商中拓	1.36	1.23
首钢股份	0.86	0.84	酒钢宏兴	1.43	1.30
鞍钢股份	0.97	0.86	凌钢股份	1.63	1.39
三钢闽光	2.72	2.05	武进不锈	1.43	1.34
韶钢松山	4.88	3.76	宝钢股份	1.21	1.06
河钢股份	0.69	0.61	方大特钢	4.53	3.85
华菱钢铁	2.56	2.04	永兴特钢	1.98	1.66
南钢股份	1.82	1.41	金洲管道	1.72	1.69
新钢股份	1.73	1.34	大冶特钢	1.04	1.06
包钢股份	1.53	1.36	重庆钢铁	1.14	1.04
山东钢铁	1.18	0.99	久立特材	1.85	1.81
八一钢铁	2.36	2.09	西宁特钢	1.67	1.55
杭钢股份	0.96	0.91	常宝股份	1.29	1.39
马钢股份	1.28	1.15	安阳钢铁	1.73	1.31

来源: Wind, 中泰证券研究所

投资建议

- 7 月以来政策端稳内需方向进一步明确，货币政策与财政政策转向信号增强。我们早在 4 月 17 日便提出在外部贸易摩擦加剧的情况下，年初紧缩政策开始重新调整，需求端预期要重新上修。今年以来钢铁消费主要依靠地产强势对冲基建影响。虽近期政府重提积极财政政策更加积极，基建需求有望重启，但受到债务约束，抬升幅度有待观察。行业层面下半年受竞争性环保比拼影响，环京津冀、汾渭平原、长三角等地环保继续加严，供给端的压制支撑钢价进一步走强，行业利润有望维持高位。板块今年走势复杂，源于在地产支撑需求的同时增加市场对经济中长期隐忧，股票市场估值需要跨越周期，压制整体估值水平，主要机会来自于盈利的持续性触发板块的修复反弹，可以关注的标的如柳钢股份、马钢股份、华菱钢铁、方大特钢、宝钢股份、南钢股份、新钢股份、中国东方集团、三钢闽光、韶钢松山等。此外，近期环保限产趋严及禁止钒渣进口压制钒产品供给端，而螺纹质检标准趋严将对其需求形成支撑，供需偏紧驱动下钒价连创新高，攀钢钒钛作为龙头将充分受益，建议积极关注。

图表 40: 钢铁市场后市关注点

关注	现况	走势
宏观		
经济	8月份钢铁流通业PMI总指数52.0，较上月上升2.6个百分点	中性偏强
资金	货币政策微调，流动性宽松可期	中性偏强
市场		
供给	环保限产政策增加供给压力	中性偏强
需求	关注“金九银十”旺季需求何时开启	中性偏强
成本	成品材价格强势支撑成本端	中性偏强
情绪	环保限产政策的延续与强度待定，观望情绪较多	中性偏强

来源：中泰证券研究所

风险提示

- 环保限产不及预期；宏观经济大幅回落导致钢铁需求承压。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。