

推荐 (维持)

钢铁板块2018年12月投资组合

2018年12月02日

宝钢股份、马钢股份、鞍钢股份、久立特材

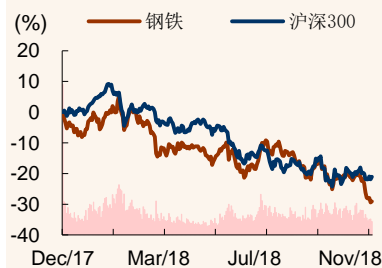
上证指数 2588

行业规模

		占比%
股票家数 (只)	56	1.6
总市值 (亿元)	6730	1.5
流通市值 (亿元)	6022	1.7

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-9.7	-14.3	-30.6
相对表现	-10.3	2.2	-9.8



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《钢铁行业周报—检修增多, 钢价筑底》2018-12-02
- 2、《钢铁行业三季报综述—景气上行兑现, 三张表渐次改善》2018-11-28
- 3、《钢铁行业2019年策略报告—估值修复下半场》2018-11-26

杨件

yangjian7@cmschina.com.cn
S1090517090004

倪文伟

niwenyi@cmschina.com.cn
S1090517090005

- **11月组合回顾。**11月投资组合中, 我们配置了马钢股份、三钢闽光, 月度涨跌幅分别为-11.03%、-22.39%。11月中万钢铁指数大幅下跌11.79%, 对应同期上证综指则下跌0.56%, 钢铁板块大幅跑输大盘。板块中, 钢管类、金属制品子行业表现相对较好, 普钢类公司总体下跌。
- **11月钢铁行业回顾。**1) 供给高位, 成交趋弱, 库存走势分化。11月供给端并没有因为采暖季限产明显下降, 产量维持高位。需求端, 环比下降趋势符合季节性, 但10月透支的部分需求导致了11月需求弱于往年同期。库存方面, 社库去化明显, 而厂库开始累积, 显示贸易商悲观心态, 压力逐步传导至钢厂。2) 钢价下跌, 原料强势, 盈利大幅收缩。随着供需走弱, 11月钢价整体回调, 回调幅度普遍在700元/吨左右。而原料价格相对强势背景下, 盈利收缩明显, 其中, 长材吨毛利高位回落但仍维持在较好水平; 板材吨毛利回落至几近亏损状态。
- **12月行业展望: 钢价震荡触底。**
 - ✓ **需求仍有季节性边际下滑, 冬储需求是变量。**目前地产赶工仍处在高位, 而基建需求增量也有望在未来逐步体现。但当前需求已处于季节性淡季, 根据往年消费量判断, 下半年淡季需求强度较9、10月旺季相比, 历史平均环比下降约14%, 边际上未来两个月需求仍将继续下滑。此外, 根据前期调研反馈, 贸易商在现货价格3700-3800元附近有冬储意愿。随着现货近期的快速下跌, 或激发贸易商冬储意愿。
 - ✓ **限产不达预期致供应压力加大, 关注钢厂减产。**11月中采暖季限产正式执行之后, 高炉开工率并没有出现大幅下降, 与17年同期下降20多个百分点相比, 显著低于预期, 也导致了现阶段供应压力加大。后续供给端建议关注两个方面: 一是近期雾霾天气加重, 或导致阶段性的政策波动, 从而影响供给。二是随着近期钢厂利润大幅收缩, 个别品种如热卷毛利已临近盈亏平衡线, 也导致了近两周检修安排逐渐增多。若后续盈利徘徊在盈亏平衡线下, 判断将引发更大规模的检修和减产。
 - ✓ **钢价震荡筑底过程中。**综合看, 在需求进一步季节性下滑, 产量维持高位且看不到明显减量的情况下, 不排除未来钢价、盈利仍有进一步下行可能性。但考虑此轮急跌且价格、利润大幅回调, 或导致供需方面边际变化出现。钢厂减产及冬储需求启动均可能引发钢价筑底企稳。
- **投资建议。**配置高股息的龙头钢铁股以及符合市场风格的小票。**投资组合: 宝钢股份、马钢股份、鞍钢股份、久立特材。**
- **风险提示。**中美贸易摩擦的情绪影响、电炉钢新产能投产。

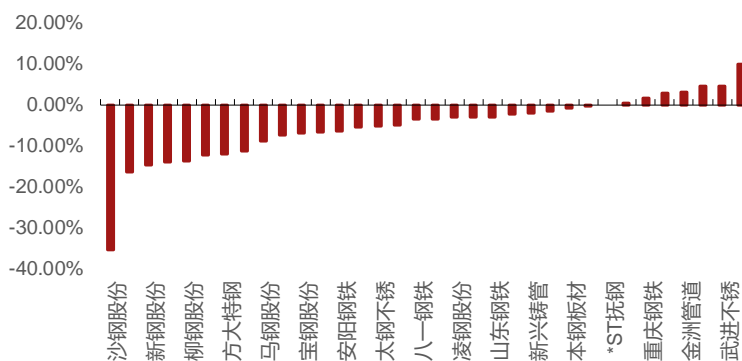
敬请阅读末页的重要说明

11月钢铁板块回顾

11月投资组合中,我们配置了马钢股份、三钢闽光,月度涨跌幅分别为-11.03%、-22.39%。

11月中万钢铁指数大幅下跌11.79%,对应同期上证综指则下跌0.56%,钢铁板块大幅跑输大盘。板块中,钢管类、金属制品子行业如武进不锈、金洲管道、久立特材等表现相对较好,超额收益明显;普钢类公司总体下跌,特别是前期主流品种如三钢、新钢、华菱等跌幅较大。

图1: 钢铁板块个股月度涨跌幅统计

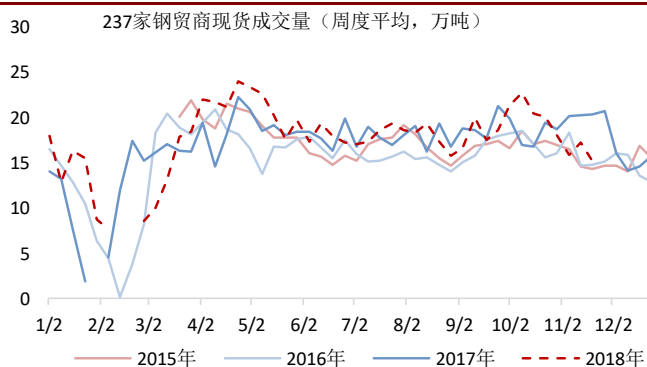


资料来源: wind、招商证券

11月钢铁行业回顾

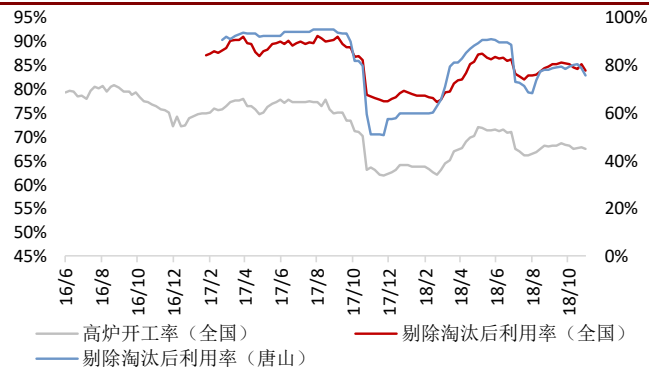
供给高位,成交趋弱,库存走势分化。11月供给端并没有因为采暖季限产明显下降,产量维持高位。需求端,环比下降趋势符合季节性,但10月透支的部分需求导致了11月需求弱于往年同期。库存方面,社库去化明显,而厂库开始累积,显示贸易商悲观心态,压力逐步传导至钢厂。

图2: 钢铁



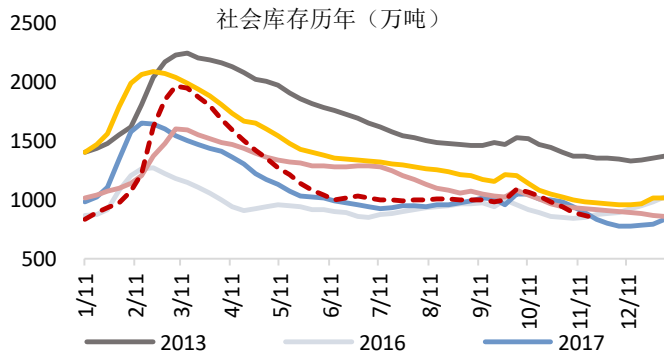
资料来源: mysteel、招商证券

图3: 钢铁



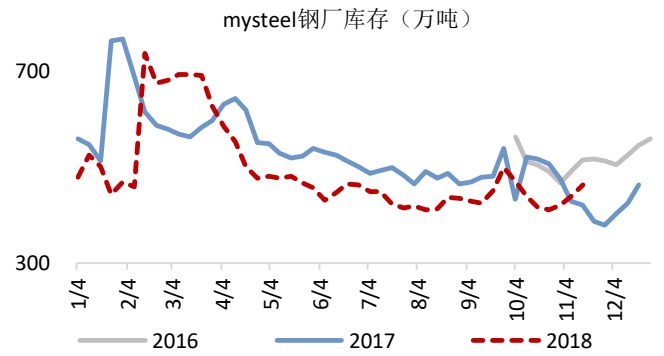
资料来源: mysteel、招商证券

图 4: 钢材社会库存



资料来源: mysteel、招商证券

图 5: 钢厂库存



资料来源: mysteel、招商证券

钢价下跌，原料强势，盈利大幅收缩。随着供需走弱，11 月钢价整体回调，回调幅度普遍在 700 元/吨左右。而原料价格相对强势背景下，盈利收缩明显，其中，长材吨毛利高位回落但仍维持在较好水平；板材吨毛利回落至几近亏损状态。

表 1: 11 月钢价、吨毛利统计

		平均	螺纹	线材	热轧	冷轧	中板	61.5%PB 粉 (美元/吨)	唐山二级 冶金焦
价格 (元/吨)	2018 年 10 月		4671	4856	4185	4788	4283	75.7	2515
	2018 年 11 月		3886	4091	3617	4207	3707	65.5	2165
	同比		-16%	-14%	-16%	-14%	-13%	-5%	26%
	环比		-17%	-16%	-14%	-12%	-13%	-13%	-14%
吨钢毛利 (元/吨)	2018 年 10 月	1019	1266	1460	776	770	822		
	2018 年 11 月	695	1001	1161	392	416	506		
	同比	-36%	-14%	-15%	-60%	-57%	-46%		
	环比	-32%	-21%	-21%	-50%	-46%	-38%		
	2018Q3	1136	1223	1461	1024	903	1069		
	2018Q4	857	1133	1311	584	593	664		
	同比	-26%	-10%	-10%	-45%	-40%	-33%		
	环比	-25%	-7%	-10%	-43%	-34%	-38%		

资料来源: wind、招商证券

12 月行业展望

12 月钢价震荡筑底。我们认为，12 月需求仍存在季节性下滑，产量或也维持高位。但考虑近一个月来的快速急跌以及部分钢厂出现的亏损情况，一旦钢厂减产及冬储启动，基本面仍有筑底企稳可能性。

- 1) **需求仍有季节性边际下滑，冬储需求是变量。**目前地产赶工仍处在高位，而基建需求增量也有望在未来逐步体现。但当前需求已处于季节性淡季，根据往年消费量判断，下半年淡季需求强度较 9、10 月旺季相比，历史平均环比下降约 14%，边际上未来两个月需求仍将继续下滑。此外，根据前期调研反馈，贸易商在现货价格 3700-3800 元附近有冬储意愿。随着现货近期的快速下跌，或激发贸易商冬储意愿。
- 2) **限产不达预期致供应压力加大，关注钢厂减产。**11 月中采暖季限产正式执行之后，高炉开工率并没有出现大幅下降，与 17 年同期下降 20 多个百分点相比，显著低于

预期，也导致了现阶段供应压力加大。后续供给端建议关注两个方面：一是近期雾霾天气加重，或导致阶段性的政策波动，从而影响供给。二是随着近期钢厂利润大幅收缩，个别品种如热卷毛利已临近盈亏平衡线，也导致了近两周检修安排逐渐增多。若后续盈利徘徊在盈亏平衡线下，判断将引发更大规模的检修和减产。

- 3) **钢价震荡筑底过程中。** 综合看，在需求进一步季节性下滑，产量维持高位且看不到明显减量的情况下，不排除未来钢价、盈利仍有进一步下行可能性。但考虑此轮急跌且价格、利润大幅回调，或导致供需方面边际变化出现。钢厂减产及冬储需求启动均可能引发钢价筑底企稳。

12月投资组合逻辑

配置高股息的龙头钢铁股以及符合市场风格的小票。

- 考虑板块 Q4 盈利环比进一步下滑，加之市场对明年需求的悲观预期，短期估值修复大行情难觅。而过去一个月，板块大幅跑输指数，存在一定的超跌。等待钢价筑底企稳、行业新供需平衡出现后，从相对收益角度，配置高股息、低估值的龙头品种。
- 随着基建逐渐企稳回升，高铁、核电等板块或有催化剂。当前市场风格下，政策主题机会值得关注，核电相关如久立特材。

12月投资组合：宝钢股份、马钢股份、鞍钢股份、久立特材

表 2: 盈利预测

投资组合	股价	市值	PB	EPS (元)			PE		
				2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
宝钢股份	6.72	1,496	0.9	0.94	1.07	1.10	7.1	6.3	6.1
马钢股份	3.71	285.7	1.0	0.91	0.77	0.84	4.1	4.8	4.4
鞍钢股份	5.52	398	0.8	1.24	0.99	1.06	4.5	5.6	5.2
久立特材	6.51	55	1.8	0.36	0.40	0.48	18.1	16.1	13.5

资料来源：wind、招商证券

风险提示

中美贸易摩擦的情绪影响。此次贸易战对国内钢铁行业实质性影响不大，但若贸易战恶化，对板块情绪影响仍较大。

宏观需求下行风险。地产投资维持高位，后续有下降预期。地产进一步下滑导致钢铁需求回落，进而影响盈利水平。

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

杨件：钢铁行业首席分析师。大连理工大学材料学硕士、管理科学与工程硕士。2017年8月加入招商证券，曾任职于国金证券、银河证券、上海钢联，7年钢铁行业研究经验。2016年新财富钢铁行业第四名，水晶球钢铁行业第三名。

倪文祎：钢铁行业高级分析师。2017年8月加入招商证券，曾任职于国金证券，4年钢铁行业研究经验。2016年新财富钢铁行业第四名，水晶球钢铁行业第三名。

马晓晴：钢铁行业分析师。香港中文大学硕士，2018年3月加入招商证券，曾任职于天风证券，2年钢铁行业研究经验。

李玲：钢铁行业分析师。复旦大学硕士，2018年加入招商证券。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。