

2019年05月16日

中性

## 证券分析师

姚洋 A0230518030001  
yaoyang@swsresearch.com

## 研究支持

丽悦轩 A0230518120002  
liy@swsresearch.com

## 联系人

丽悦轩  
(8621)23297818×7425  
liy@swsresearch.com

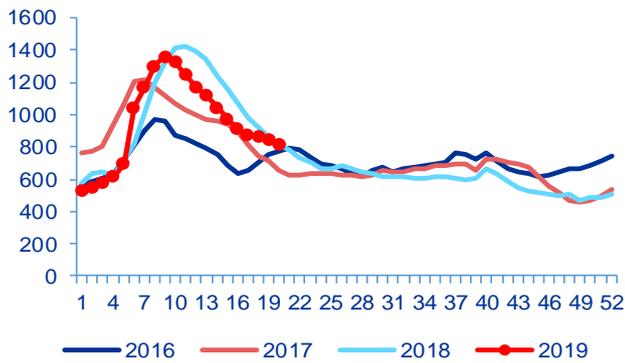
# 产量近 10 周首次环比下降，但库存同比降幅仍然继续收窄

## —— 公历第 20 周钢铁库存数据点评

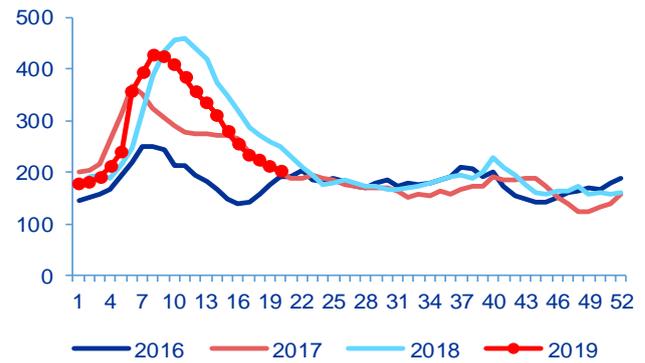
- 本周 Mysteel 五大品种总产量 1596 万吨，总库存 2653 万吨，总需求 1671 万吨。其中产量环比-4 万吨(前值+15)；库存环比-75 万吨(前值-52)；需求环比+19 万吨(前值+54)。公历产量同比+135 万吨(前值+149)，库存同比-92 万吨(前值-120)，需求同比+107 万吨(前值+71)。
- **库存方面，同比降幅继续收窄，环比降幅继续扩大。**五大品种中除中厚板和冷轧外，其余品种库存均有下降。建材库存换标下降 4%，板材库存下降 0.4%。厂库环比上升 1.6%，社会库存环比下降 4.2%。**产量方面，同比继续高增长，环比略有下降。**五大品种中除螺纹和中厚板，其他品种产量环比均有下降，本周产量也是近 10 周以来首次环比下降。5 月份限产检修的规模较 4 月份有所扩大，环比影响月产量约 200 万吨。**需求方面，同比增幅扩大，环比增幅缩小。**五大品种除线材和冷轧外，其余品种需求均有不同程度提高。目前需求仍然维持长强板弱的格局，长材需求较去年有明显提高。环比来看 5 月份需求水平虽然不及 4 月份，但下滑幅度较小，因此需求韧性仍然维持。
- 本周的库存去化速度虽然环比上周有所提高，但仍然慢于去年，因此库存同比降幅仅有 3% 左右。好在地产新开工需求强劲，同时文教卫和城市基础设施等相关投资仍然旺盛，因此需求仍然维持在较高水平。高供给的压力仍然没有缓解，虽然本周产量是近 10 周首次环比下降，但降幅很小，产量绝对水平仍在高位。铁矿石方面，BHP 宣布 7 月 1 日-15 日检修，或将影响纽曼品种的发运，但多家大型钢厂并未收到减量或延期的通知。Vale 的 Gongo soco 矿区的尾矿坝斜坡出现位移，或将影响其稳定性，但据了解，这个矿区在之前已经停产，因此并无边际产量影响。高供给和高成本情况下，最不利的是钢厂的盈利，目前吨钢盈利较 4 月下旬的高位已经下滑了 150-200 元。短流程电炉企业仍有 200-300 元的盈利，因此供给端难有收缩，随着 5 月下旬需求淡季的到来，库存压力会进一步凸显。
- **投资策略：推荐大冶特钢**，兴澄盈利能力远超大冶本身，大股东中信泰富业绩承诺高，高管和核心技术骨干 3 倍杠杆员工持股，表明公司上下对自身发展前景极有信心。同时兴澄过去两年收购的青岛特钢和靖江特钢产能规模较大，但盈利能力较差，未来在高激励优管理的推动下有望显著改善。公司目前估值处于历史中枢偏低位置，中特集团整体上市的预期将使公司享受估值溢价。



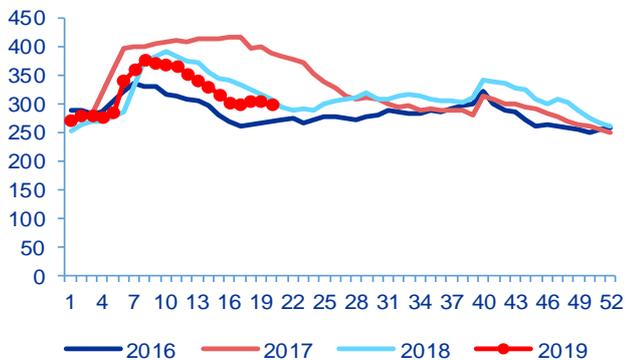
申万宏源研究微信服务号

**图 1：螺纹社+厂库（万吨）公历同比**


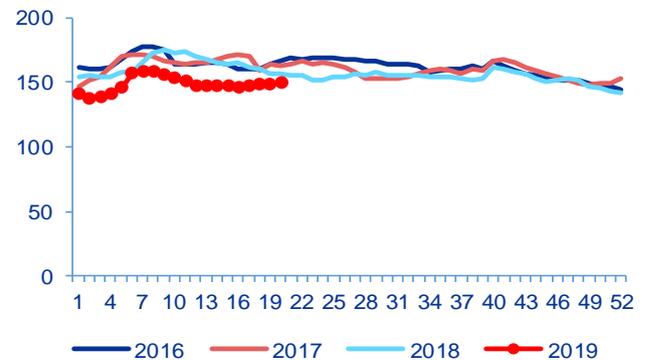
资料来源：Mysteel、申万宏源研究

**图 2：线材社+厂库（万吨）公历同比**


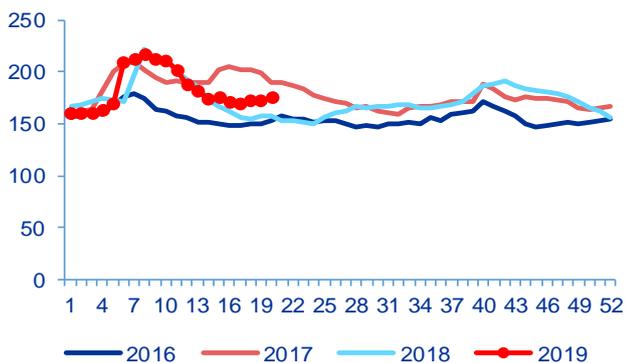
资料来源：Mysteel、申万宏源研究

**图 3：热轧板社+厂库（万吨）公历同比**


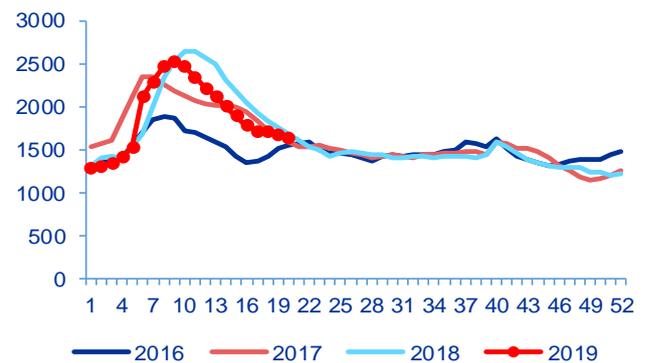
资料来源：Mysteel、申万宏源研究

**图 4：冷轧板社+厂库（万吨）公历同比**


资料来源：Mysteel、申万宏源研究

**图 5：中厚板社+厂库（万吨）公历同比**


资料来源：Mysteel、申万宏源研究

**图 6：五大合计社+厂库（万吨）公历同比**


资料来源：Mysteel、申万宏源研究

表 1：钢铁行业重点公司估值表

代码	名称	股价	总股本 百万股	总市值 亿元	EPS			PE			BVPS	PB
		2019/5/16			18A	19E	20E	18A	19E	20E		
000709.SZ	河钢股份	3.02	10,619	321	0.34	0.19	0.17	9	16	18	4.6	0.7
600019.SH	宝钢股份	6.84	22,276	1,524	0.97	0.64	0.70	7	11	10	8.0	0.9
600808.SH	马钢股份	3.41	7,701	263	0.77	0.41	0.38	4	8	9	3.7	0.9
600295.SH	鄂尔多斯	8.38	1,360	114	0.68	0.68	0.63	12	12	13	5.4	1.5
000898.SZ	鞍钢股份	5.13	7,235	371	1.10	0.56	0.52	5	9	10	7.2	0.7
000778.SZ	新兴铸管	4.50	3,991	180	0.53	0.46	0.49	9	10	9	5.3	0.8
600581.SH	八一钢铁	3.98	1,533	61	0.46	0.25	0.23	9	16	18	2.5	1.6
600507.SH	方大特钢	10.33	1,450	150	2.02	1.30	1.22	5	8	8	1.6	6.5
000717.SZ	韶钢松山	4.84	2,420	117	1.37	0.69	0.65	4	7	7	2.7	1.8
002110.SZ	三钢闽光	18.23	1,634	298	3.98	2.50	2.37	5	7	8	4.7	3.9
600231.SH	凌钢股份	3.42	2,771	95	0.43	0.17	0.15	8	21	22	2.7	1.3
601003.SH	柳钢股份	6.69	2,563	171	1.80	0.60	0.56	4	11	12	4.3	1.6
000708.SZ	大冶特钢	14.13	449	64	1.14	1.19	1.24	12	12	11	9.2	1.5
000932.SZ	华菱钢铁	6.80	3,016	205	2.25	1.22	1.06	3	6	6	6.2	1.1
600282.SH	南钢股份	3.50	4,425	155	0.91	0.72	0.67	4	5	5	3.4	1.0
600782.SH	新钢股份	5.31	3,189	169	1.85	0.94	0.87	3	6	6	6.2	0.9
600569.SH	安阳钢铁	3.12	2,394	75	0.78	0.40	0.37	4	8	8	3.4	0.9
000825.SZ	太钢不锈	4.30	5,696	245	0.87	0.24	0.22	5	18	19	5.4	0.8

资料来源：Wind、申万宏源研究

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swhysc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swhysc.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swhysc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swhysc.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。