

钢铁

钢铁行业月度跟踪报告-
关注梅雨季对需求的影响

评级：中性（维持）

分析师：笃慧

执业证书编号：S0740510120023

Email: duhui@r.qlzq.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

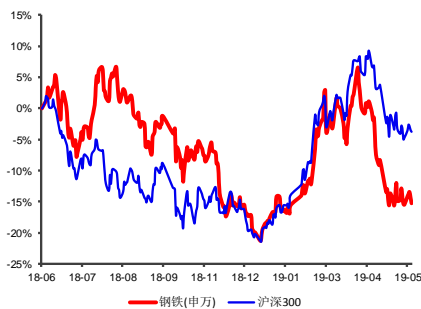
研究助理：曹云

电话：021-20315766

基本状况

上市公司数	32
行业总市值(百万元)	651394.99
行业流通市值(百万元)	594084.87

行业-市场走势对比



相关报告

- <<矿价高位回落>>2019.06.01
- <<钢铁成本中枢显著抬升>>2019.05.25
- <<矿价重回百元时代>>2019.05.18
- <<地产强劲再次印证判断>>2019.05.15
- <<吨钢盈利重回高位区间>>2019.05.11
- <<供需博弈趋缓，钢价波动或收敛>>2019.05.04
- <<盈利由高估回归合理>>2019.05.02
- <<行业稳健估值波动>>2019.04.27
- <<涛声依旧>>2019.04.20
- <<社融发力需求饱满>>2019.04.20
- <<周期轮动四面开花>>2019.04.06

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E		
方大特钢	9.11	2.02	1.25	1.41	1.63	4.51	7.29	6.46	5.59	-0.27	增持
华菱钢铁	6.53	2.25	1.32	1.43	1.52	2.90	4.95	4.57	4.3	-0.17	增持
大冶特钢	12.5	1.14	1.08	1.10	1.15	10.9	11.60	11.39	10.90	0.16	增持
宝钢股份	6.30	0.97	0.65	0.69	0.74	6.49	9.69	9.13	8.51	-0.37	增持
南钢股份	3.36	0.91	0.71	0.81	0.84	3.69	4.73	4.15	4.00	-0.35	增持

备注：股价取 2019 年 05 月 31 日收盘价

投资要点

■ 月度视角：5 月份钢铁标的多数下跌。我们覆盖的钢铁标的有 32 家，其中 7 涨 25 跌，板块涨幅最大的三家为本钢板材（14.65%）、金洲管道（9.12%）及凌钢股份（3.80%），跌幅最大的三家为三钢闽光（-51.34%）、方大特钢（-36.69%）及 ST 抚钢（-22.25%）。5 月资产中表现更为亮眼的是铁矿石，期货主力合约连续上涨至 774.5 元/吨，普氏指数则最高达 108 美元/吨，矿价的飙涨主要源于供需持续偏紧，一方面其需求端表现强劲，环保限产放开后钢厂生产潜力充分释放，1-4 月生铁产量增速高达 9.6%；另一方面由于海外低成本矿山供给事故频发导致矿石采掘业提前进入产能收缩期，虽然月内海外发货量持续攀升，但与去年同期相比仍有一定差距，全年供需偏紧格局有望维持，全年矿价中枢高位运行。但矿价上涨带动成材成本端抬升并不意味着钢厂盈利一定压缩，冶炼环节盈利只取决于自身产能利用率的变化，只要行业供需维持偏强格局，企业可通过钢价上涨向下游传导成本压力。中长期基本面我们依然维持先前年度策略《进退之间》的判断，“进”是需求，整体韧性十足；“退”是供给，环保退出产量释放。虽然供给端压力依然存在，但需求支撑下钢价仍高位运行，钢厂盈利回落更多是之前高估盈利向正常盈利水平回归。对于板块内相关个股，我们推荐受益于矿价上涨、行业景气度上行的矿石股标的如金岭矿业、河北宣工、海南矿业等；而大多数钢铁股标的，更多是行业盈利拉长之后的价值重估，重点关注稳健或高分红类个股如方大特钢、三钢闽光、宝钢股份、大冶特钢；

■ 钢铁供需：

➢ 供给：4 月粗钢日产量高达 283.4 万吨，创历史第一天量，同比更是大幅增长 12.7%，增速较上月进一步扩张 2.7 个百分点。虽然唐山等地非采暖季环保限产仍在延续，但 4 月各地高炉开工率却不降反升，产量高增之下环保限产对供给压制有限再次得以证实。另一方面，从中钢协统计口径来看，测得会员企业当月产量同比增速为 4.64%，要远低于统计局数据，显示目前中小企业产量增速更加迅猛。这主要有两点原因，一是高盈利背景下中小钢厂具备更强更激进的增产能力；二是两者对应下游有所差异。由于大型钢企普遍以工业材为主，而今年其下游行业诸如汽车、机械制造、家电等表现较为萎靡，高产量难以获得有效订单支撑；与此不同的是，中小钢厂多以建筑材为主，4 月以地产为代表的建筑业表现强劲，产量大幅增长也就不难理解。进入 5 月后，环保限产形同虚设，供给端向上的趋势并未改变，但增速上有所放缓，从钢联每周公布的五大品种产量来看，5 月累计产量增加 29.13 万吨，增幅较 4 月减少 21.63 万吨。当前钢厂盈利情况尚可，螺纹钢吨钢毛利在 500-600 元，而冷轧则在盈亏边缘徘徊，对应后期生产端或出现分化，长材产量依然居高不下，板材尤其冷轧产量将继续保持低位；

➢ 需求：我们测算 4 月粗钢日耗量达到 265.7 万吨，同比高增 13.83%，环比上月走扩 4.66 个百分点，旺季钢铁需求维持强势。我们早在 2018 年 4 月 17 日就提出年内地产投资将持续超出市场预期，从去年下游的最终表现来看，地产上行对冲了大部分的基建下滑，地产投资成为支撑全年钢铁需求的最重要力量。而今年最新数据则再次印证了地产的强劲走势，1-4 月地产投资同比增长 11.9%，增速较 1-3 月提升 0.1%；新开工面积同比增 13.1%，增速提高 1.2%，房屋施工面积同比增 8.8%，增速扩大 0.6%，投资结构呈现前端维持强势而后端逐步崛起之势。另外值得注意的是，基建投资当月同比增长 4.4%，虽然已经从去年的底部实现反弹，但幅度仍然偏弱，由于近期外部性风险导致

经济不确定性增加，在积极财政政策加持下，我们预计基建仍有改善空间；

- **钢材价格:** 5月钢价高位震荡，具体来看，5月末螺纹钢、线材、热轧、冷轧和中厚板的分别收报3990元/吨、4080元/吨、4000元/吨、4220元/吨和4000元/吨，较4月末变动分别为-3.62%、-0.24%、-2.20%、-2.99%和-2.44%。月内基本面延续供需双旺格局，供给端虽有唐山、武安等地区的第二、三季度限产政策出台，但实际限产作用较为有限，5月唐山钢厂高炉平均开工率和产能利用率分别较4月变动4.4和-4.3个百分点至65.53%和75.17%，全国钢厂高炉平均产能利用率月环比继续提升1.12个百分点至78.94%，供给端边际增速有所趋缓，但整体依然保持向上趋势；需求端持续处于释放状态，月中5日平均成交量均维持20万吨以上水平，库存供给高压之下去化顺畅，临近月末需求有季节性转弱迹象。季节性需求拐点来临符合行业传统趋势，但这并不一定对应着钢价出现趋势性下滑，后期需继续关注库存及需求是否有超预期变动的可能，中期我们依然看好地产对全年钢铁需求的支撑；
- **原材料价格:** (1) 河北地区66%铁精粉现货价格840元/吨，月环比上升45元/吨。日照港63.5%品位印度铁矿石价格756元/吨，月环比上升101元/吨。普氏指数(62%)99.80美元/吨，月环比上升5.25美元/吨；(2) 河北唐山地区二级焦价格2050元/吨左右，月环比上升100元/吨。月内原材料价格继续表现强势，核心仍在于需求高位企稳的情况下，供给端恢复有限，叠加巴西Gongo Soco矿坑斜坡松动事件催化，铁矿石期现价格双双飙涨，港口库存已连续下滑至近两年新低。短期而言，多头阶段性兑现收益导致连铁期货大幅回调，带动现货调整，但中长期而言，铁矿石需求即生铁产量虽然继续上升空间有限，但出现连续下滑更难，同时海外发货量也难以回升至去年同期高位水平，整体基本面仍处于供需偏紧格局，预计矿价调整幅度有限；
- **钢材库存:** 截至5月底社会库存总计1102.79万吨，月环比下降169.27万吨，降幅13.31%，同比上升2.55%。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552.47万吨、127.52万吨、205.28万吨、101.04万吨和116.48万吨，月变动幅度分别为-17.94%、-27.31%、-1.52%、2.27%和0.30%。5月供给端持续施压使得厂库开始转降微增，社库去化幅度虽低于去年农历同期，但在产量高压的情况下，终端需求表现已然非常超市场预期。当前库存压力并不大，在需求需求季节性转弱时可以给予钢价一定支撑，预计进入6月库存去化继续趋缓；
- **行业盈利:** 吨钢盈利均呈下跌态势。月内铁矿石、焦炭均价双双上涨带动成本端明显抬升，而钢材均价窄幅震荡，5月钢材吨钢盈利均呈下跌态势。分品种具体来看，热轧卷板(3mm)毛利月均环比下降111元/吨，毛利率下降至11.55%；冷轧板(1.0mm)毛利月均环比下降212元/吨，毛利率下降至-2.35%；螺纹钢(20mm)毛利月均环比下降154元/吨，毛利率下降至16.99%；中厚板(20mm)毛利月均环比下降134元/吨，毛利率下降至7.9%；
- **风险提示:** 宏观经济大幅下滑导致需求承压；供给释放力度超预期。

内容目录

板块及个股表现.....	- 5 -
钢铁板块下滑.....	- 5 -
个股多数下跌.....	- 5 -
钢价分析.....	- 6 -
钢价高位震荡.....	- 6 -
原材料价格继续强势.....	- 9 -
供需分析.....	- 10 -
供给向上方向不改.....	- 10 -
需求持续释放.....	- 11 -
内需：地产持续超预期、基建回升低于预期.....	- 12 -
外需：出口环比持平.....	- 14 -
产能利用率回落有限.....	- 14 -
库存分析.....	- 15 -
钢贸商库存.....	- 15 -
铁矿石库存.....	- 15 -
行业盈利.....	- 16 -
行业盈利下滑.....	- 16 -
估值比较.....	- 18 -
投资建议.....	- 18 -
风险提示.....	- 19 -

图表目录

图表 1: 5 月沪深板块涨跌.....	- 5 -
图表 2: 板块及沪深涨跌幅对比.....	- 5 -
图表 3: 标的月涨跌幅.....	- 6 -
图表 4: 上海市场主要钢材品种价格变化.....	- 7 -
图表 5: 全国钢价及月度变化 (元/吨).....	- 7 -
图表 6: 期货主力合约与现货价格比较 (元/吨).....	- 8 -
图表 7: 流通商银票贴现率 (%).....	- 8 -
图表 8: 热轧国际与国内价差月度走势 (美元/吨).....	- 8 -
图表 9: 螺纹国内与国际价差月度走势 (美元/吨).....	- 8 -
图表 10: 本月国际市场钢材价格 (美元/吨).....	- 9 -
图表 11: 国内现货矿价格走势 (元/吨).....	- 10 -
图表 12: 焦炭市场价格走势 (元/吨).....	- 10 -
图表 13: 唐山普碳方坯价格变化 (元/吨).....	- 10 -

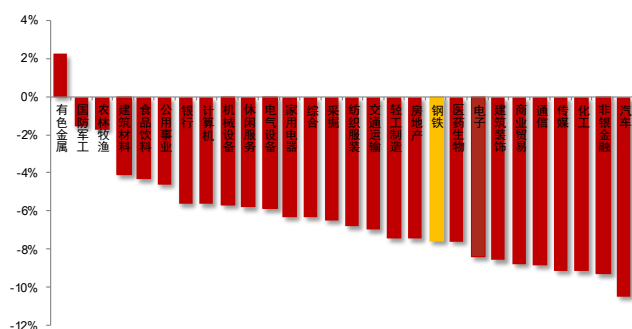
图表 14: 张家港 6-8mm 废钢价格变化 (元/吨)	- 10 -
图表 15: 钢铁主要生产要素价格	- 10 -
图表 16: Mysteel 产能利用率小幅上升	- 11 -
图表 17: 会员企业日均产量恢复至高位区间	- 11 -
图表 18: 国内粗钢日产量及环比变化	- 12 -
图表 19: 国内坯材出口数量及同比变化	- 12 -
图表 20: 中国粗钢日耗量及同比变化	- 12 -
图表 21: 中国铁矿石进口量及同比增速	- 12 -
图表 22: 基建投资 (不含电力) 累计值及增速	- 13 -
图表 23: 房屋新开工面积及同比	- 13 -
图表 24: 房地产开发投资完成额及同比	- 13 -
图表 25: 汽车累计产量及增速走势	- 14 -
图表 26: 长流程炼钢综合效益领先	- 14 -
图表 27: 社会库存年度走势	- 15 -
图表 28: 进口铁矿石平均库存可用天数	- 16 -
图表 31: 主要产品吨钢毛利走势	- 17 -
图表 32: 主要产品吨钢毛利及月度变动	- 17 -
图表 33: 板块年初以来 PB 走势比较	- 18 -
图表 34: 板块月末 PB 比较	- 18 -
图表 35: 板块个股 PB 及月度变化	- 18 -
图表 36: 钢铁市场后市关注点	- 19 -

板块及个股表现

钢铁板块下滑

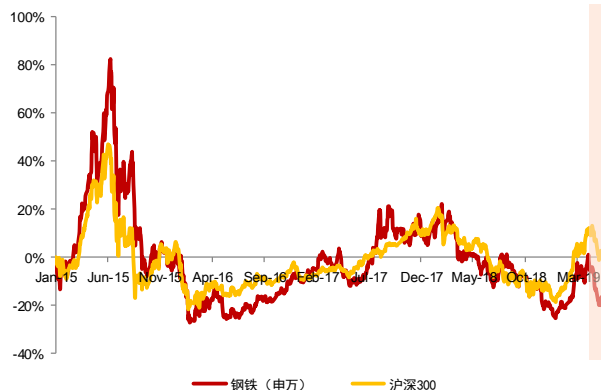
- 年初至今钢铁板块上涨 7.66%，沪深 300 指数上涨 22.23%，钢铁板块跑输沪深 300 指数 14.58 个百分点；其中 5 月单月钢铁板块下跌 7.54%，沪深 300 指数下跌 7.24%，钢铁板块跑输沪深 300 指数 0.30 个百分点；

图表 1: 5 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



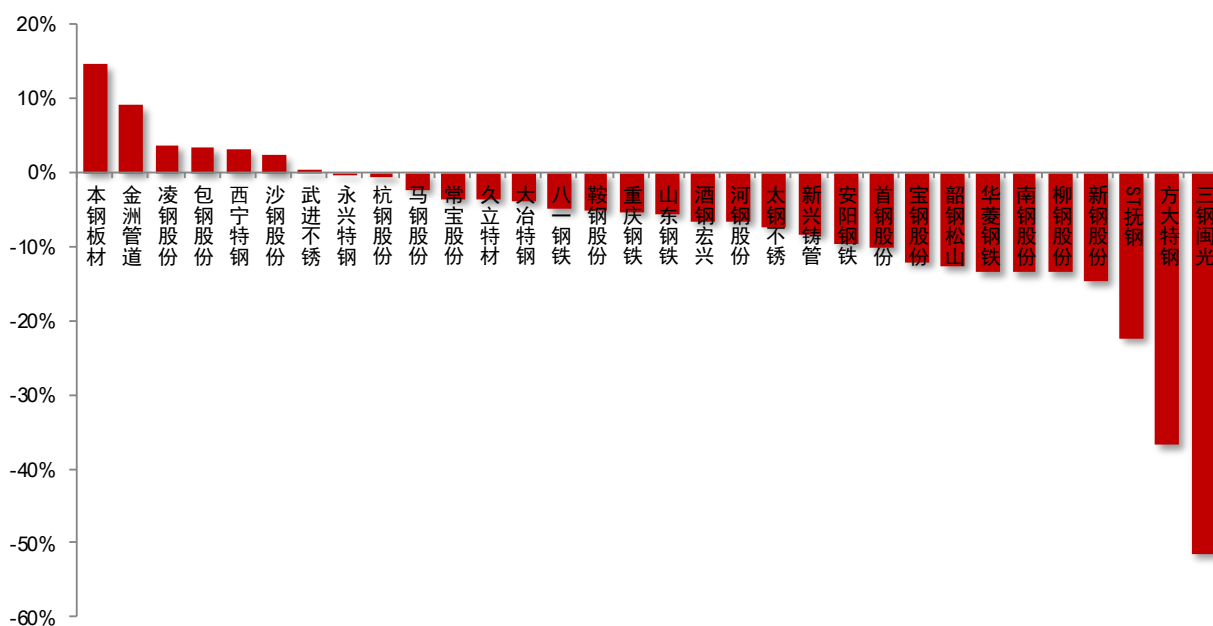
来源: Wind, 中泰证券研究所

个股多数下跌

- 5 月份钢铁标的多数下跌。我们覆盖的钢铁标的有 32 家，其中 7 涨 25 跌，板块涨幅最大的三家为本钢板材（14.65%）、金洲管道（9.12%）及凌钢股份（3.80%），跌幅最大的三家为三钢闽光（-51.34%）、方大特钢（-36.69%）及 ST 抚钢（-22.25%）。5 月份钢铁标的多数下跌。我们覆盖的钢铁标的有 32 家，其中 7 涨 25 跌，板块涨幅最大的三家为本钢板材（14.65%）、金洲管道（9.12%）及凌钢股份（3.80%），跌幅最大的三家为三钢闽光（-51.34%）、方大特钢（-36.69%）及 ST 抚钢（-22.25%）。5 月资产中表现更为亮眼的是铁矿石，期货主力合约连续上涨至 774.5 元/吨，普氏指数则最高达 108 美元/干吨，矿价的飙涨主要源于供需持续偏紧，一方面其需求端表现强劲，环保限产放开后钢厂生产潜力充分释放，1-4 月生铁产量增速高达 9.6%；另一方面由于海外低成本矿山供给事故频发导致矿石采掘业提前进入产能收缩期，虽然月内海外发货量持续攀升，但与去年同期相比仍有一定差距，全年供需偏紧格局有望维持，全年矿价中枢高位运行。但矿价上涨带动成材成本端抬升并不意味着钢厂盈利一定压缩，冶炼环节盈利只取决于自身产能利用率的变化，只要行业供需维持偏强格局，企业可通过钢价上涨向下传导成本压力。中长期基本面我们依然维持先前年度策略《进退之间》的判断，“进”是需求，整体韧性十足；“退”是供给，环保退出产量释放。虽然供给端压力依然存在，但需求支撑下钢价仍高位运行，钢厂盈利回落更多是之前高估盈利向正常盈利水平回归。对于板块内相关个股，我们推荐受益于矿价上涨、行业景气度上行的矿石股标的如金岭矿业、河北宣工、海南矿业等；而大多数钢铁股标的，更多是行业盈利拉长之

后的价值重估，重点关注稳健或高分红类个股如方大特钢、三钢闽光、宝钢股份、大冶特钢。

图表 3: 标的月涨跌幅



来源: Wind, 中泰证券研究所

钢价分析

钢价高位震荡

- 5 月钢价高位震荡，具体来看，5 月末螺纹钢、线材、热轧、冷轧和中厚板的分别收报 3990 元/吨、4080 元/吨、4000 元/吨、4220 元/吨和 4000 元/吨，较 4 月末变动分别为-3.62%、-0.24%、-2.20%、-2.99%和-2.44%。月内基本面延续供需双旺格局，供给端虽有唐山、武安等地区的第二、三季度限产政策出台，但实际限产作用较为有限，5 月唐山钢厂高炉平均开工率和产能利用率分别较 4 月变动 4.4 和-4.3 个百分点至 65.53%和 75.17%，全国钢厂高炉平均产能利用率月环比继续提升 1.12 个百分点至 78.94%，供给端边际增速有所趋缓，但整体依然保持向上趋势；需求端持续处于释放状态，月中 5 日平均成交量均维持 20 万吨以上水平，库存在供给高压之下去化顺畅，临近月末需求有季节性转弱迹象。季节性需求拐点来临符合行业传统趋势，但这并不一定对应着钢价出现趋势性下滑，后期需继续关注库存及需求是否有超预期变动的可能，中期我们依然看好地产对全年钢铁需求的支撑；
- 5 月螺纹钢主力合约 RB1910 以 3750 元/吨收盘，较上月收盘价下跌 78 元/吨，幅度 2.04%，铁矿石主力合约 I1909 以 727 元/吨收盘，较上月收盘价上涨 88 元/吨，幅度 13.77%。上海地区 3mm 热轧卷板月末价格 4000 元/吨，环比下降 90 元/吨；20mm 螺纹钢月末价格 3990 元/吨，环比下降 150 元/吨；1mm 冷轧卷板月末价格为 4220 元/吨，较上月末下降 130 元/吨；20mm 中厚板月末价格 4000 元/吨，较上月末下降 100

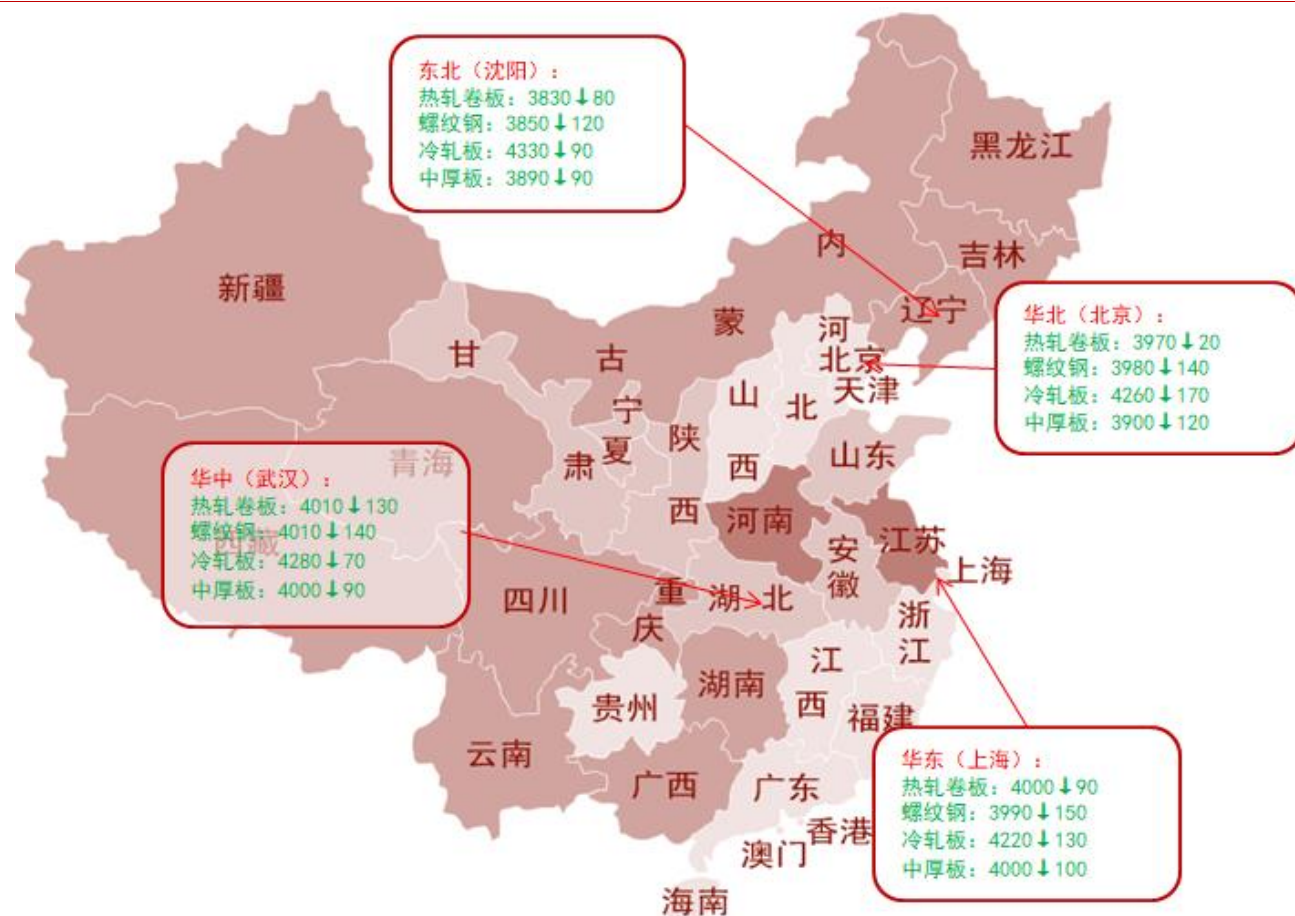
元/吨;

图表 4: 上海市场主要钢材品种价格变化

产品	五月末	四月末	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)	3990	4140	-150	-3.62%	3970	20	0.50%
线材 (Q235 Φ6.5mm)	4050	4130	-80	-1.94%	4050	0	0.00%
热轧板 (SPHC 3.0mm*1500*C)	4000	4090	-90	-2.20%	4300	-300	-6.98%
冷轧板 (SPCC 1.0mm*1250*2500)	4220	4350	-130	-2.99%	4570	-350	-7.66%
中厚板 (Q235B 20mm)	4000	4100	-100	-2.44%	4470	-470	-10.51%
镀锌板 (ST02Z 1.0mm*1000*C)	4620	4650	-30	-0.65%	5120	-500	-9.77%
不锈钢 (304/2B 1mm)	14300	14450	-150	-1.04%	15600	-1300	-8.33%
无取向硅钢 (50WW600)	5270	5450	-180	-3.30%	5700	-430	-7.54%

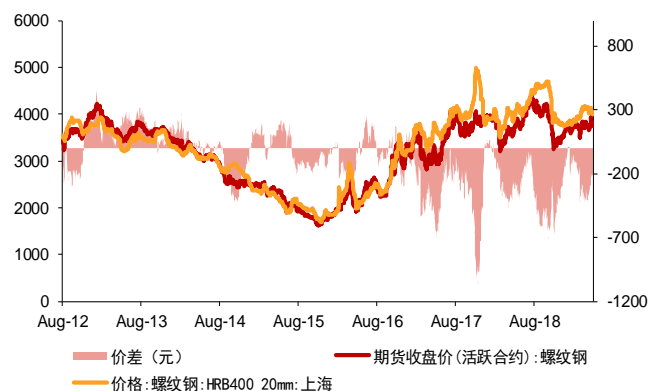
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 5: 全国钢价及月度变化 (元/吨)



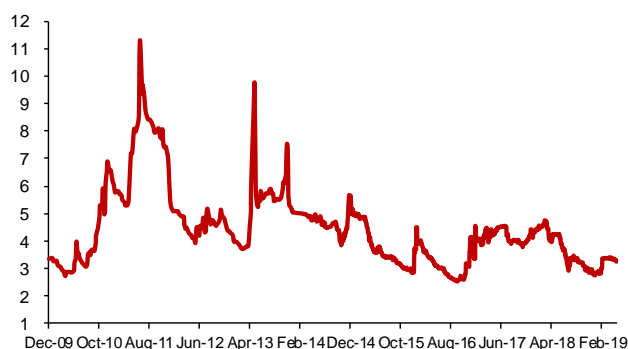
来源: Wind, 中泰证券研究所

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

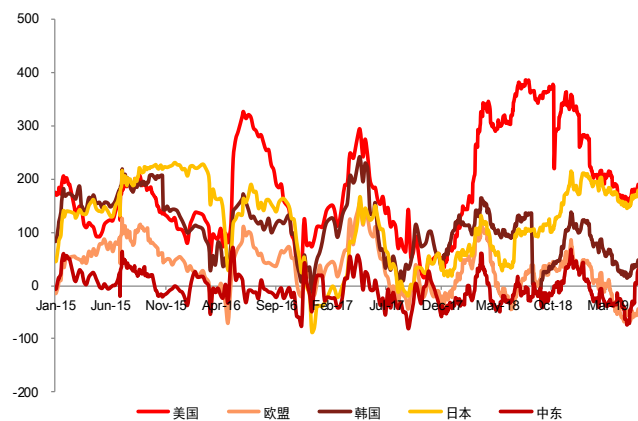
图表 7: 流通商银票贴现率 (%)



来源: 西北新干线, 中泰证券研究所

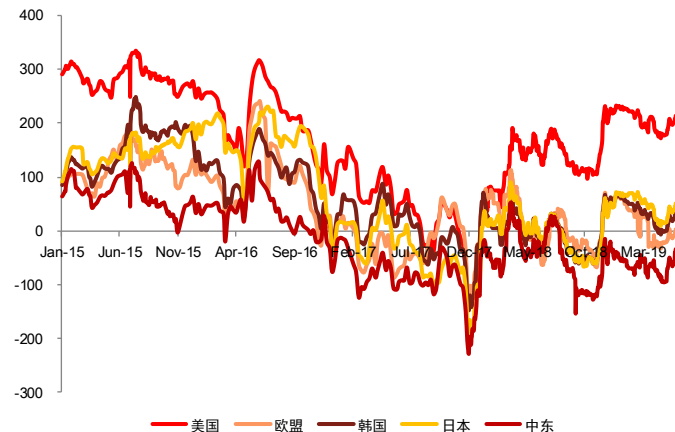
- **国际市场:** 美国钢厂热轧板卷均价环比降 1 元, 冷轧均价环比升 2 元, 螺纹钢均价环比持平; 欧盟钢厂热轧板卷环比降 7 元, 冷轧环比降 7 元, 螺纹钢环比升 2 元;
- 热轧卷板月平均价差: 美国、欧洲、韩国、日本、中东与国内热轧卷板价差分别为 175 美元/吨、-54 美元/吨、33 美元/吨、164 美元/吨、-20 美元/吨;
- 螺纹钢月平均价差: 美国、欧洲、韩国、日本、中东与国内螺纹钢价差分别为 199 美元/吨、-9 美元/吨、20 美元/吨、36 美元/吨、-61 美元/吨。

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: 螺纹钢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)	760	760	0	0.00%	971	-211	-21.73%
	德国市场	611	636	-25	-3.93%	669	-58	-8.67%
	欧盟钢厂	526	548	-22	-4.01%	643	-117	-18.20%
	韩国市场	618	618	0	0.00%	759	-141	-18.58%
	日本市场	749	749	0	0.00%	703	46	6.54%
	中国市场价格	570	604	-34	-5.63%	665	-95	-14.29%
冷轧板卷	美国钢厂(中西部)	926	926	0	0.00%	1097	-171	-15.59%
	德国市场	725	738	-13	-1.76%	760	-35	-4.61%
	欧盟钢厂	627	644	-17	-2.64%	731	-104	-14.23%
	韩国市场	630	630	0	0.00%	731	-101	-13.82%
	日本市场	813	813	0	0.00%	785	28	3.57%
	中国市场价格	615	647	-32	-4.95%	718	-103	-14.35%
热镀锌	美国钢厂(中西部)	926	926	0	0.00%	1097	-171	-15.59%
	德国市场	750	763	-13	-1.70%	807	-57	-7.06%
	欧盟钢厂	627	649	-22	-3.39%	748	-121	-16.18%
	韩国市场	690	690	0	0.00%	806	-116	-14.39%
	日本市场	1279	1279	0	0.00%	1278	1	0.08%
	中国市场价格	671	692	-21	-3.03%	801	-130	-16.23%
中厚钢	美国钢厂(中西部)	1014	1014	0	0.00%	1019	-5	-0.49%
	德国市场	688	701	-13	-1.85%	676	12	1.78%
	欧盟钢厂	627	644	-17	-2.64%	690	-63	-9.13%
	欧盟进口(CFR)	599	613	-14	-2.28%	684	-85	-12.43%
	韩国市场	610	610	0	0.00%	675	-65	-9.63%
	日本市场	795	795	0	0.00%	757	38	5.02%
螺纹钢	美国钢厂(中西部FOB)	793	793	0	0.00%	782	11	1.41%
	德国市场价格	620	631	-11	-1.74%	666	-46	-6.91%
	欧盟钢厂	582	593	-11	-1.85%	602	-20	-3.32%
	韩国市场价格	614	614	0	0.00%	707	-93	-13.15%
	日本市场价格	630	630	0	0.00%	760	-130	-17.11%
	印度市场	530	525	5	0.95%	602	-72	-11.96%
中国市场价格	579	616	-37	-6.01%	540	39	7.22%	

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 840 元/吨, 月环比上升 45 元/吨。日照港 63.5%品位印度铁矿石价格 756 元/吨, 月环比上升 101 元/吨。普氏指数(62%) 99.80 美元/吨, 月环比上升 5.25 美元/吨; (2) 河北唐山地区二级焦价格 2050 元/吨左右, 月环比上升 100 元/吨。月内原材料价格继续表现强势, 核心仍在于需求高位企稳的情况下, 供给端恢复有限, 叠加巴西 Gongo Soco 矿坑斜坡松动事件催化, 铁矿石期现价格双双飘涨, 港口库存已连续下滑至近两年新低。短期而言, 多头阶段性兑现收益导致连铁期货大幅回调, 带动现货调整, 但中长期而言, 铁矿石需求即生铁产量虽然继续上升空间有限, 但出现连续下滑更难, 同时海外发货量也难以回升至去年同期高位水平, 整体基本面仍处于供需偏紧格局, 预计矿价调整幅度有限;

图表 11: 国内现货矿价格走势 (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	五月末	四月末	变化量	变化率	去年同期	变化量	变化率
	元/吨	元/吨			元/吨		
河北铁精粉 (唐山, 66%)	840	795	45	5.66%	640	200	31.25%
唐山二级冶金焦	2050	1950	100	5.13%	2125	-75	-3.53%
优混大同 (平仓价)	642.8	645.25	-2.45	-0.38%	670.4	-27.6	-4.12%
张家港废钢 (6-8mm)	2370	2380	-10	-0.42%	2030	340	16.75%
硅锰合金 (Mn65Si17)	7325	7350	-25	-0.34%	7475	-150	-2.01%
图巴朗-北仑港 (美元/吨)	16.26	15.78	0.47	3.00%	16.02	0.23	1.45%
澳西-北仑港 (美元/吨)	7.26	7.52	-0.26	-3.51%	7.21	0.05	0.69%

来源: Wind, 中泰证券研究所

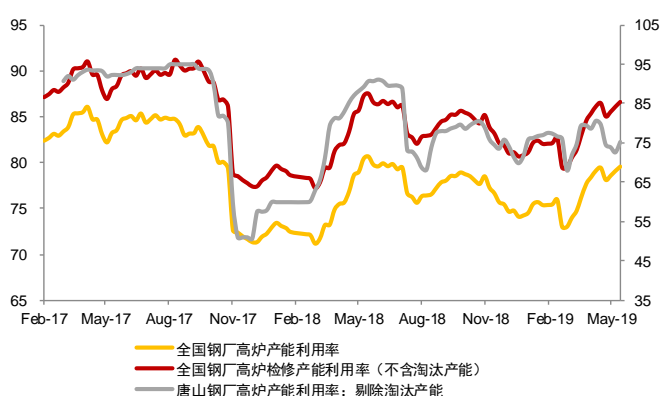
供需分析

供给向上方向不改

- 日均产量创历史新高:** 4月粗钢日产量高达 283.4 万吨, 创历史第一日量, 同比更是大幅增长 12.7%, 增速较上月进一步扩张 2.7 个百分点。虽然唐山等地非采暖季环保限产仍在延续, 但 4 月各地高炉开工率却不降反升, 产量高增之下环保限产对供给压制有限再次得以证实。另一方面, 从中钢协统计口径来看, 测得会员企业当月产量同比增速为 4.64%,

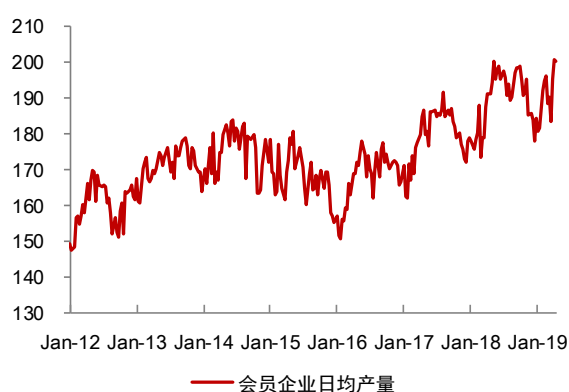
要远低于统计局数据，显示目前中小企业产量增速更加迅猛。这主要有两点原因，一是高盈利背景下中小钢厂具备更强更激进的增产能力；二是两者对应下游有所差异。由于大型钢企普遍以工业材为主，而今年其下游行业诸如汽车、机械制造、家电等表现较为萎靡，高产量难以获得有效订单支撑；与此不同的是，中小钢厂多以建筑材为主，4月以地产为代表的建筑业表现强劲，产量大幅增长也就不难理解。进入5月后，环保限产形同虚设，供给端向上的趋势并未改变，但增速上有所放缓，从钢联每周公布的五大品种产量来看，5月累计产量增加29.13万吨，增幅较4月减少21.63万吨。当前钢厂盈利情况尚可，螺纹钢吨钢毛利在500-600元，而冷轧则在盈亏边缘徘徊，对应后期生产端或出现分化，长材产量依然居高不下，板材尤其冷轧产量将继续保持低位。

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

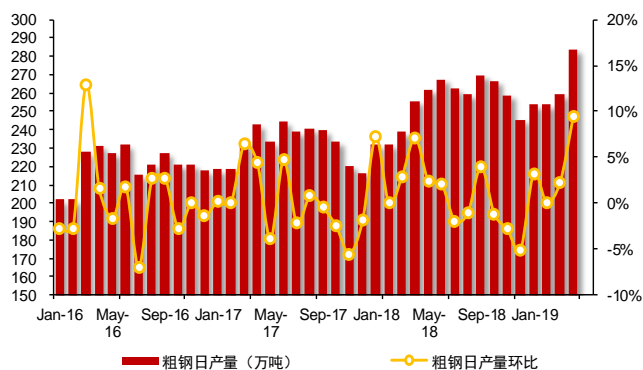


来源：Mysteel, 中泰证券研究所

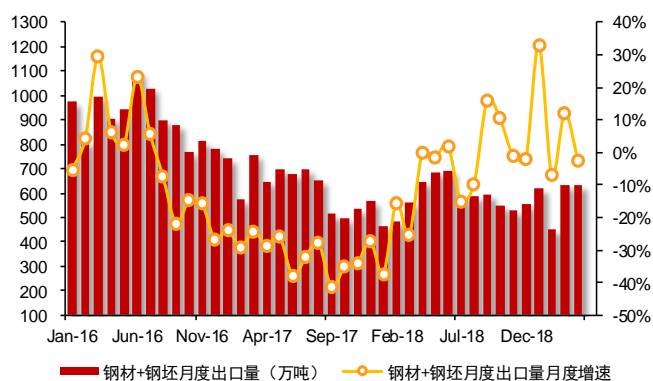
需求持续释放

- 4月下旬钢协会会员企业日均产量200.31万吨，较3月下旬上升16.85万吨，结合统计局及海关进出口公布4月份钢铁行业运行数据，（1）4月我国粗钢产量8503万吨，同比增长12.7%；日均产量283.4万吨，环比3月上升9.38%；（2）4月我国出口钢材632.6万吨，同比下降2.3%；环比减少0.1万吨，下降0.02%；1-4月我国出口钢材2335.1万吨，同比增加179万吨，增长8.3%；
- **地产再次突显对钢铁需求的主导地位：**我们测算4月粗钢日耗量达到265.7万吨，同比高增13.83%，环比上月走扩4.66个百分点，旺季钢铁需求维持强势。我们早在2018年4月17日就提出年内地产投资将持续超出市场预期，从去年下游的最终表现来看，地产上行对冲了大部分的基建下滑，地产投资成为支撑全年钢铁需求的最重要力量。而今年最新数据则再次印证了地产的强劲走势，1-4月地产投资同比增长11.9%，增速较1-3月提升0.1%；新开工面积同比增13.1%，增速提高1.2%，房屋施工面积同比增8.8%，增速扩大0.6%，投资结构呈现前端维持强势而后端逐步崛起之势。另外值得注意的是，基建投资当月同比增长4.4%，虽然已经从去年的底部实现反弹，但幅度仍然偏弱，由于近期外部性风险导致经济不确定性增加，在积极财政政策加持下，我们预计基建仍有改善空间；

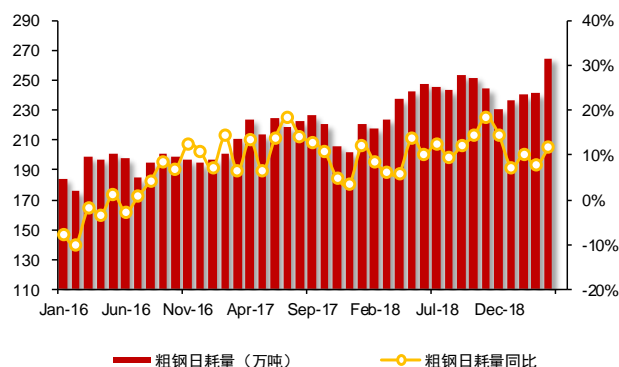
- 钢材出口阶段性回落：**继上月钢材出口大幅改善之后，本月钢材出口同比回落 2.3%，绝对量与上月基本持平。单月出口的回落可能与报关节奏有关，结合上月增长 12% 来看，整体出口维持回暖态势。目前我国占据主导的长流程炼钢相对海外电炉炼钢成本优势依然明显，只要钢企仍有富余的供给能力，钢材出口改善有望继续。

图表 18：国内粗钢日产量及环比变化


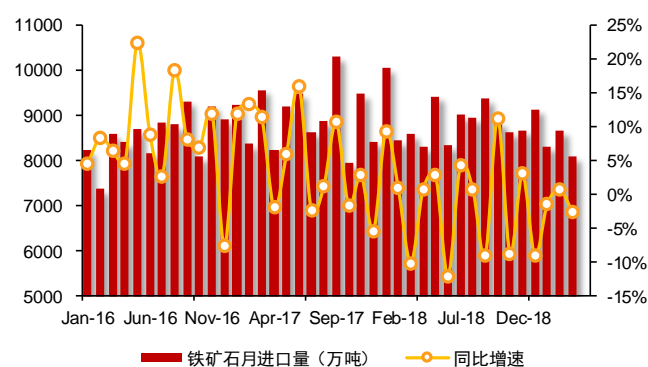
来源：wind, 中泰证券研究所

图表 19：国内坯材出口数量及同比变化


来源：wind, 中泰证券研究所

图表 20：中国粗钢日耗量及同比变化


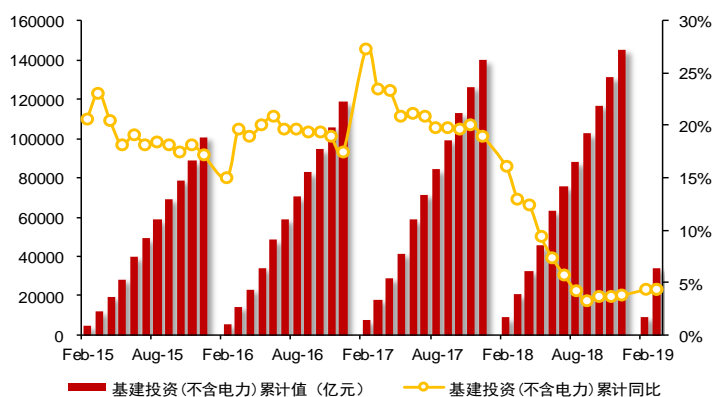
来源：wind, 中泰证券研究所

图表 21：中国铁矿石进口量及同比增速


来源：wind, 中泰证券研究所

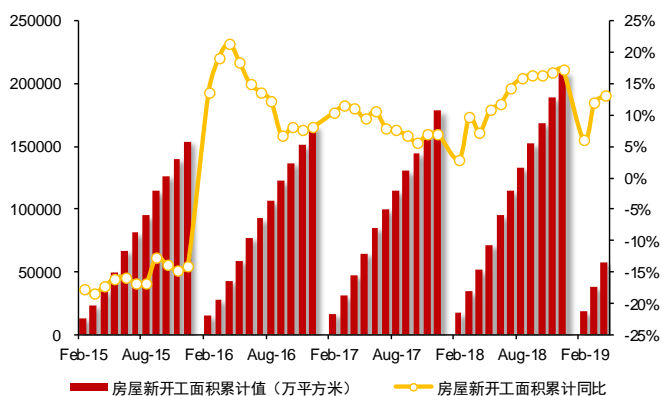
内需：地产持续超预期、基建回升低于预期

- 基建：**1-4 月基础设施建设投资累计同比增长 4.4%，增速环比 1-3 月持平。2018 年底的中央经济工作会议已表明工作重心重回经济工作，基调是保增长。今年宏观调控总体思想是逆周期调节，稳定总需求。财政政策要加力提效，实施更大规模减税降费，较大幅度增加地方政府专项债券规模。虽然已经从去年的底部实现反弹，但幅度仍然偏弱，由于近期外部性风险导致经济不确定性增加，在积极财政政策加持下，我们预计基建仍有改善空间；

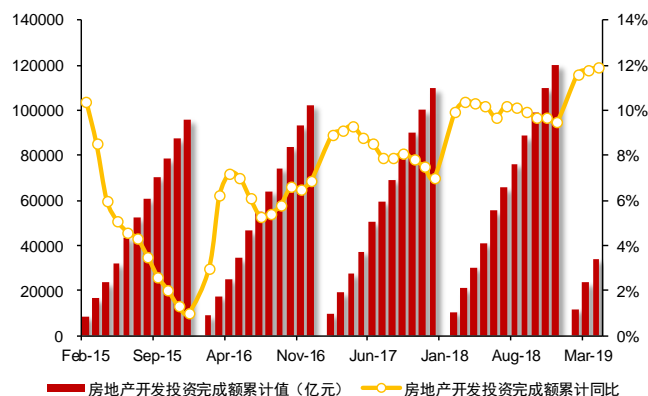
图表 22: 基建投资 (不含电力) 累计值及增速


来源: Wind, 中泰证券研究所

- 房地产:** 1-4 月全国地产投资同比增长 11.9%，增速较 1-3 月扩大 0.1 个百分点；房屋新开工面积同比增长 13.1%，增速环比 1-3 月提升 1.2 个百分点；全国商品房销售面积同比下降 0.3%，累计增速环比 1-3 月收窄 0.6 个百分点。资金端全方位改善，1-4 月全国到位资 5.25 万亿元，同比增长 8.9%，累计增速环比 1-3 月提高 3 个百分点。利率方面，根据融 360 数据，4 月全国首套房贷利率为 5.48%，环比下降 8BP，已连续 5 个月下行。2018 年底我们继续提出 2019 年依然看好房市，核心在于利率偏低，总量货币环境稳定，货币政策宽松方向不变。预计 2019 年地产销售个位数负增长，相较拉平五年周期中枢值的理论降幅 20%-30% 而言，2019 年地产销售依然是天量水平，配合库存偏低，地产投资可维持 5% 以上韧性，结构前端逐步向后端转移；

图表 23: 房屋新开工面积及同比


来源: Wind, 中泰证券研究所

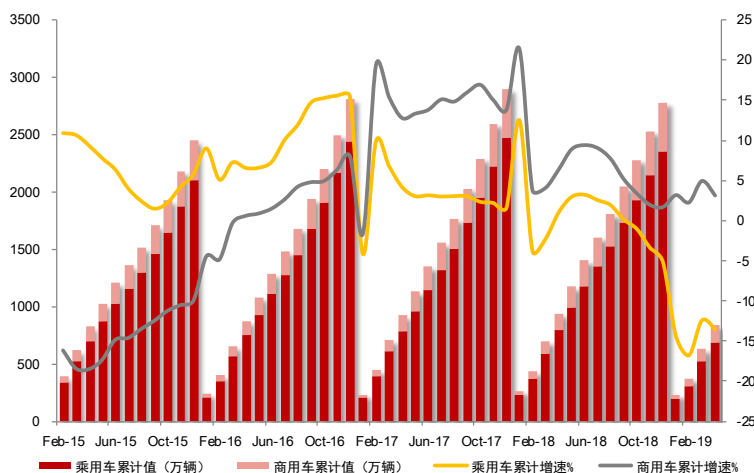
图表 24: 房地产开发投资完成额及同比


来源: Wind, 中泰证券研究所

- 汽车:** 据中汽协统计，4 月汽车产销分别完成 205.20 万辆和 198.05 万辆，同比分别下降 14.45% 和 14.61%，环比下降 19.78% 和 21.41%，其中乘用车 4 月产销分别为 166 万辆和 157.49 万辆，同比下降 17% 和 17.73%，环比下降 20.5% 和 22.01%；商用车 4 月产销量分别为 39.2 万辆和 40.6 万吨，同比分别变动 -1.8% 和 0.1%，环比下降 16.4% 和 19%；新能源汽车 4 月产量和销量分别为 10.16 万辆和 9.68 万辆，同比分别增长 25.03% 和 18.15%。综合来看，4 月汽车产销数据同比、环比均出现

大幅下滑，或与国五国六标准切换有关，若后期促进汽车、家电等产品消费的措施得以实施，将对汽车需求产生提振作用。

图表 25: 汽车累计产量及增速走势

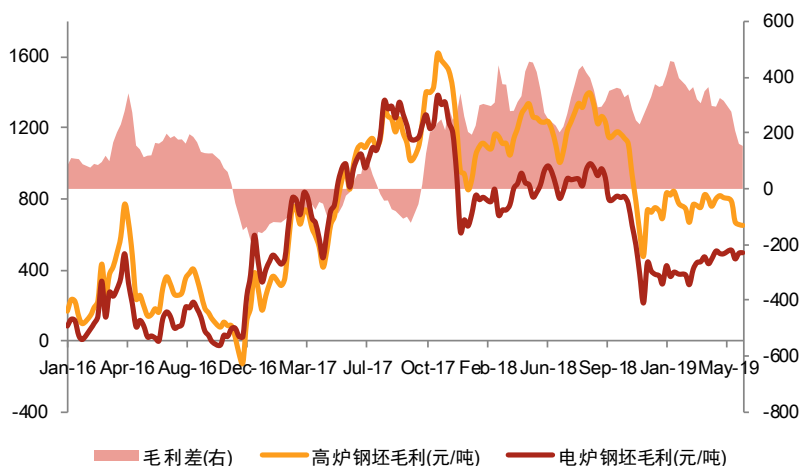


来源: Wind, 中泰证券研究所

外需: 出口环比持平

- 4月我国出口钢材 632.6 万吨，环比下降 0.02%，同比下降 2.3%。虽然矿价飙涨抬升成本，但目前国内长流程炼钢成本较国外短流程炼钢仍有 100-200 元的优势，若后期供给有富余，出口方面仍有支撑。

图表 26: 长流程炼钢综合效益领先



来源: Wind, 中泰证券研究所

产能利用率回落有限

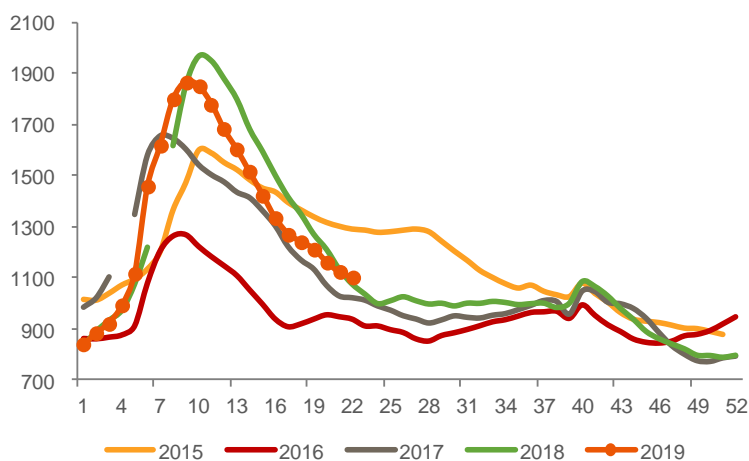
- 供需对接:** 5月以来钢铁行业一直呈现供需两旺之势，随着梅雨季临近，旺季需求或逐步转淡，但考虑到需求端韧性较足，实际季节性转弱程度仍需持续观察；供给端向上趋势不改，但边际增长空间逐步压缩，需要关注后期钢厂年中检修及超预期环保限产执行。供需对接来看，后期供需博弈或相对缓和，产能利用率或小幅回落，但幅度有限。

库存分析

钢贸商库存

- 社库继续去化：**截至 5 月底社会库存总计 1102.79 万吨，月环比下降 169.27 万吨，降幅 13.31%，同比上升 2.55%。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 552.47 万吨、127.52 万吨、205.28 万吨、101.04 万吨和 116.48 万吨，月变动幅度分别为 -17.94%、-27.31%、-1.52%、2.27%和 0.30%。5 月供给端持续施压使得厂库开始转降微增，社库去化幅度虽低于去年农历同期，但在产量高压的情况下，终端需求表现已然非常超市场预期。当前库存压力并不大，在需求需求季节性转弱时可以给予钢价一定支撑，预计进入 6 月库存去化继续趋缓。

图表 27：社会库存年度走势

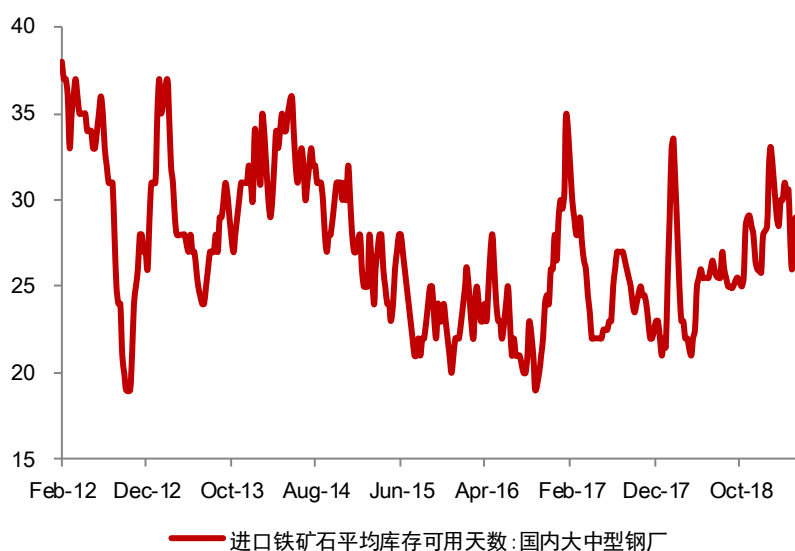


来源：Wind，中泰证券研究所

铁矿石库存

- 国内大中型钢厂进口铁矿石 5 月平均库存可用天数为 26.50 天，环比下降 3.64%，同比上升 3.92%。**

图表 28: 进口铁矿石平均库存可用天数

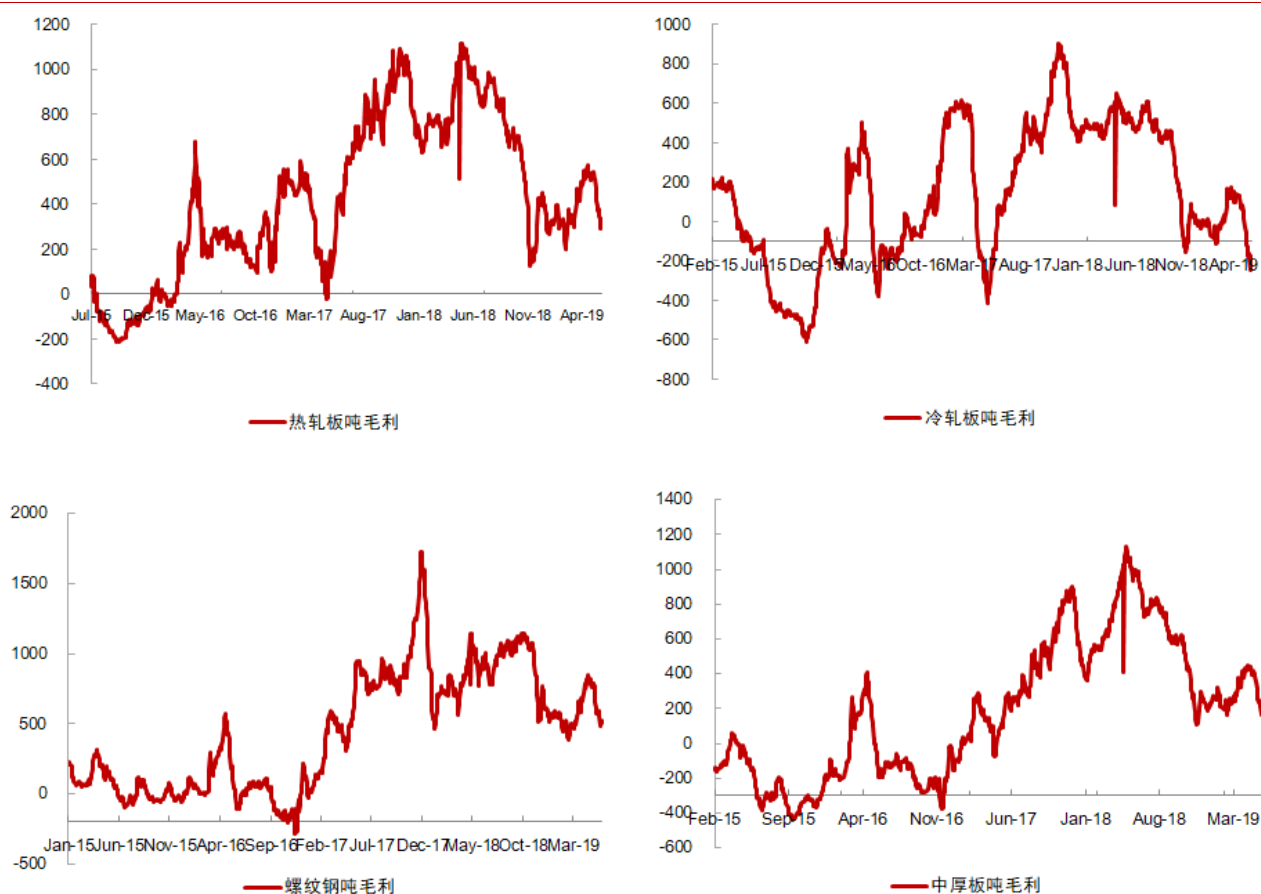


来源: Wind, 中泰证券研究所

行业盈利

行业盈利下滑

- 吨钢盈利均呈下跌态势。月内铁矿石、焦炭均价双双上涨带动成本端明显抬升，而钢材均价窄幅震荡，5月钢材吨钢盈利均呈下跌态势。分品种具体来看，热轧卷板(3mm)毛利月均环比下降111元/吨，毛利率下降至11.55%；冷轧板(1.0mm)毛利月均环比下降212元/吨，毛利率下降至-2.35%；螺纹钢(20mm)毛利月均环比下降154元/吨，毛利率下降至16.99%；中厚板(20mm)毛利月均环比下降134元/吨，毛利率下降至7.89%；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38元/吨(不含增值税)，成本上升149元/吨(不含增值税)，毛利下降111元/吨，毛利率下降至11.55%；
 - 冷轧板(1.0mm)市场价格本月下降63元/吨(不含增值税)，成本上升149元/吨(不含增值税)，毛利下降212元/吨，毛利率下降至-2.35%；
 - 螺纹钢(20mm)市场价格本月下降5元/吨(不含增值税)，成本上升149元/吨(不含增值税)，毛利下降154元/吨，毛利率下降至16.99%；
 - 中厚板(20mm)市场价格本月上升15元/吨(不含增值税)，成本上升149元/吨(不含增值税)，毛利下降134元/吨，毛利率下降至7.89%。

图表 29: 主要产品吨钢毛利走势


来源: Wind, 中泰证券研究所

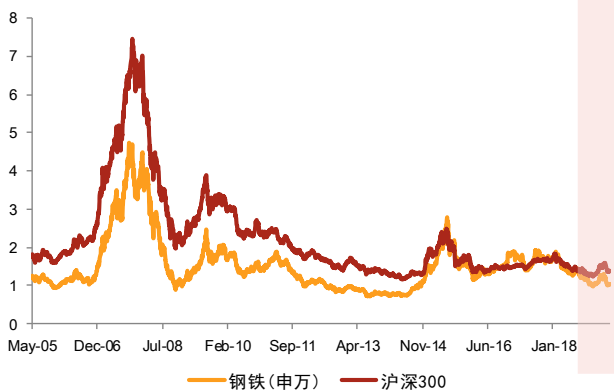
图表 30: 主要产品吨钢毛利及月度变动

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				
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
Sep-18	699	426	1070	601
Oct-18	597	308	1088	523
Nov-18	231	-38	776	241
Dec-18	388	21	613	237
Jan-19	331	-13	554	260
Feb-19	293	-59	452	222
Mar-19	376	65	549	293
Apr-19	526	123	768	420
May-19	415	-88	615	286
5月环比	-111	-212	-154	-134
5月同比	-635	-666	-350	-747

来源: 中泰证券研究所

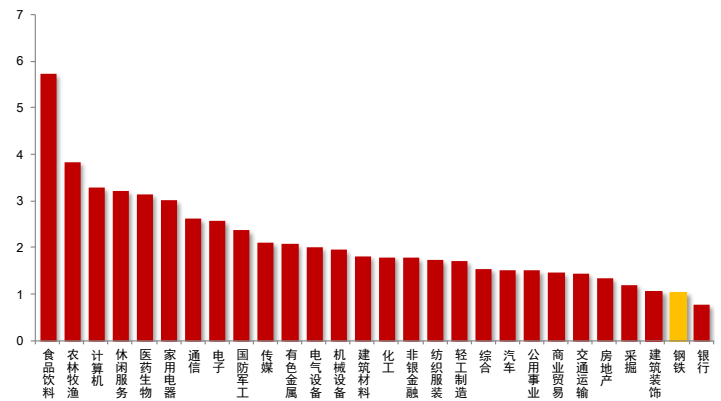
估值比较

图表 31: 板块年初以来 PB 走势比较



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 32: 板块月末 PB 比较



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 33: 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	4.27	4.37	新兴铸管	0.91	0.83
太钢不锈	0.84	0.78	本钢板材	0.79	0.91
柳钢股份	1.61	1.62	浙商中拓	2.18	1.91
首钢股份	0.80	0.72	酒钢宏兴	1.28	1.20
鞍钢股份	0.74	0.70	凌钢股份	1.17	1.23
三钢闽光	1.55	1.36	武进不锈	1.50	1.51
韶钢松山	1.90	1.66	宝钢股份	0.89	0.84
河钢股份	0.70	0.65	方大特钢	4.37	5.70
华菱钢铁	1.22	1.06	永兴特钢	1.59	1.77
南钢股份	1.14	0.99	金洲管道	1.61	1.75
新钢股份	0.96	0.82	大冶特钢	1.30	1.36
包钢股份	1.46	1.51	重庆钢铁	0.98	0.93
山东钢铁	0.96	0.90	久立特材	2.24	2.16
八一钢铁	1.61	1.53	西宁特钢	3.48	3.60
杭钢股份	0.92	0.92	常宝股份	1.44	1.38
马钢股份	0.95	0.93	安阳钢铁	0.95	0.88

来源: Wind, 中泰证券研究所

投资建议

- 5 月资产中表现更为亮眼的是铁矿石，期货主力合约连续上涨至 774.5 元/吨，普氏指数则最高达 108 美元/干吨，矿价的飙涨主要源于供需持续偏紧，一方面其需求端表现强劲，环保限产放开后钢厂生产潜力充分释放，1-4 月生铁产量增速高达 9.6%；另一方面由于海外低成本矿山供给事故频发导致矿石采掘业提前进入产能收缩期，虽然月内海外发货量持续攀升，但与去年同期相比仍有一定差距，全年供需偏紧格局有望维持，全年矿价中枢高位运行。但矿价上涨带动成材成本端抬升并不意味着钢厂盈利一定压缩，冶炼环节盈利只取决于自身产能利用率的变化，只要行业供需维持偏强格局，企业

可通过钢价上涨向下游传导成本压力。中长期基本面我们依然维持先前年度策略《进退之间》的判断，“进”是需求，整体韧性十足；“退”是供给，环保退出产量释放。虽然供给端压力依然存在，但需求支撑下钢价仍高位运行，钢厂盈利回落更多是之前高估盈利向正常盈利水平回归。对于板块内相关个股，我们推荐受益于矿价上涨、行业景气度上行的矿石股标的如金岭矿业、河北宣工、海南矿业等；而大多数钢铁股标的，更多是行业盈利拉长之后的价值重估，重点关注稳健或高分红类个股如方大特钢、三钢闽光、宝钢股份、大冶特钢。

图表 34: 钢铁市场后市关注点

关注	现况	走势
宏观		
经济	4月PMI为49.40，较上月回落0.7个百分点	中性偏弱
资金	积极的财政政策+稳健的货币政策	中性偏强
市场		
供给	关注唐山、武安市二、三季度限产超预期执行	中性偏强
需求	关注旺季需求拐点	中性偏弱
成本	铁矿石基本面供需偏紧持续	中性偏强
情绪	供需双双面临阈值，市场情绪偏向谨慎	中性偏弱

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。