

# 2019年1月投资策略

淡季基本面趋弱，建议密切关注环保政策弹性及冬储进程

一、投资策略：供需格局趋弱、成本下行促盈利修复，建议关注环保政策弹性

**2018年12月回顾：**12月需求季节性叠加趋势性下行，供给端检修限产渐增、产量高位回落，供需格局持续恶化、钢价向下调整但跌幅放缓；但医药生物、非银金融、采掘等板块跌幅较深致钢铁板块走势强于大盘。整体而言，2018年12月钢铁板块累计下跌3.37%，处SW28个行业中处涨幅第十一；钢铁板块估值持续下行，12月28日，PE\_TTM为5.78X、PB\_LF为1.00X，当前PE、PB分别为2013年至今的0%分位和29%分位。个股层面，11月跌幅较深华南、西南钢厂表现较好；东北、华北钢厂向下调整幅度较深。

**2019年1月展望：**1月份钢铁行业供需两弱，预计钢价弱势调整；成本端受累环保限产、钢厂减产，总体基本面较弱，预计盈利稳中偏弱。如若冬储需求能接替及需求季节性需求，钢价有望止跌企稳。建议重点关注盈利韧性较强的长材龙头三钢闽光、方大特钢及受益于原料价格下跌、成材价格调整滞后的抗周期龙头新兴铸管。

二、基本面分析：12月供需两弱致价与利弱势调整，1月预计基本面偏弱

**供给：**采暖季限产政策执行效果不达预期叠加受益主要钢材品种毛利高企，11月生铁和粗钢日均产量分别达212万吨/天和259万吨/天，环比分别降3%和降3%，同比分别增16%和17%。根据我们的测算，11月炼铁和炼钢产能利用率分别为88%和91%，连续两月回落12月高炉开工率和铁矿石日均疏港量震荡回落、但降幅明显弱于2017年同期，据此我们判断12月粗钢产量仍将维持高位。进入1月，受累11月15日至12月31日限产低于预期环保压力凸显，我们不排除环保压力再度趋严的可能性，建议密切关注环保政策弹性。

**需求：**12月消费淡季深入，主流贸易商建筑钢材成交量达16万吨/天，环比降4%。1月低温雨雪天气渐增、需求持续性下滑，叠加春节临近、部分工地提前进入停工状态前期需求透支、需求趋势性下滑幅度加快。我们判断：1月需求季节性和趋势性下行，边际持续恶化。

**供需与库存：**盈利恶化促钢厂主动减产、需求扩张快于供给促库存去化，预计1月库存趋于累积：2018年12月28日，社会库存和钢厂库存合计达到1226万吨，较11月底累计下滑98万吨、下降7%，12月库存整体降幅明显；同比减少31万吨、下降3%。

**成本：**检修限产渐增弱化原料需求，到港量、库存高企致成本端承压，密切跟踪秋冬季重点区域焦化与钢铁限产政策出台及落地情况。

**价格：**品种方面，12月螺纹钢、高线、热轧卷板、冷轧卷板和中板月度均价环比分别跌9.4%、跌9.8%、跌3.5%、跌5.6%和跌6.7%；区域方面，东北、华北、西北、华东、中南、华南和西南地区均下跌，下跌幅度分别达9.4%、7.7%、7.3%、6.4%、6.1%、5.4%和5.0%。1月需求持续恶化、盈利恶化状态下钢厂或逐步减产，供需格局稍有缓和、但整体较弱，价格仍将承压。

**盈利：**12月螺纹钢与冷卷毛利恶化、热卷毛利环比改善：12月，螺纹钢、热卷和冷卷的月度均毛利分别达848元/吨、657元/吨和412元/吨，环比分别降13%、增14%和降6%。1月需求持续恶化、盈利恶化状态下钢厂或逐步减产，供需格局稍有缓和、但整体较弱。如若冬储需求能接替及需求季节性需求，钢价有望止跌企稳；钢厂逐步向上游转移价格下行压力、亏损企业减产或促盈利逐步修复。

三、风险提示：宏观经济增速大幅下滑；采暖季错峰生产、超低排放改造进程低于市场预期；钢材、原材料价格出现大幅波动。

行业评级

买入

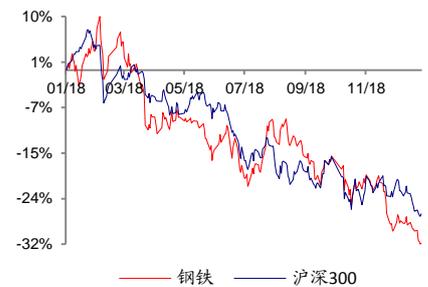
前次评级

买入

报告日期

2019-01-02

相对市场表现



分析师：

李莎



SAC 执证号：S0260513080002



SFC CE No. BNV167



020-87574792



lisha@gf.com.cn

相关研究：

钢铁行业周报（2018年12月24日-12月28日）：企业

利润回落加速，建议关注

“稳增长”政策力度

矿山、钢厂、钢贸商动态跟踪（20181224-20181228）：2018-12-29

外矿发货量大幅上升，高炉

检修率微幅下降，亏损比例

上升

矿山、钢厂、钢贸商动态跟踪（20181217-20181221）：2018-12-22

外矿发货量升幅明显，高炉

检修率小幅上升，亏损比例

上升

联系人：陈潇 020-8757-1273

gzchenxiao@gf.com.cn

## 目录索引

<b>一、投资策略：淡季基本面趋弱，建议密切关注环保政策弹性及冬储进程</b> .....	<b>4</b>
(一) 2018 年 12 月回顾：供需格局持续恶化、钢价弱势调整，医药、非银金融巨幅调整致钢铁指数跑赢大盘.....	4
(二) 2019 年 1 月展望：淡季需求季节性下滑，建议密切关注环保政策弹性及冬储进程.....	7
<b>二、基本面分析：12 月供需两弱致价与利弱势调整，1 月基本面偏弱</b> .....	<b>8</b>
(一) 供给：预计 12 月粗钢日均产量维持高位，1 月建议关注环保政策弹性.....	8
(二) 需求：淡季需求逐步下行，建议重点关注冬储需求启动时点及进程.....	9
(三) 供需与库存：盈利恶化促钢厂主动减产、需求扩张快于供给促库存去化，预计 1 月库存趋于累积.....	10
(四) 成本：检修限产渐增弱化原料需求，到港量、库存高企致成本端承压，密切跟踪秋冬季重点区域焦化与钢铁限产政策出台及落地情况.....	12
(五) 价格：长材、板材均价均下滑，东北、华北、西北月度均价环比领跌.....	13
(六) 盈利：螺纹与冷卷毛利环比恶化、热卷毛利环比改善，1 月钢厂逐步转移压力至成本端或促盈利修复.....	15
<b>三、12 月政策梳理：中央经济工作会议、全国工业和信息化工作会议在京召开</b> .....	<b>17</b>
<b>四、风险提示</b> .....	<b>19</b>

## 图表索引

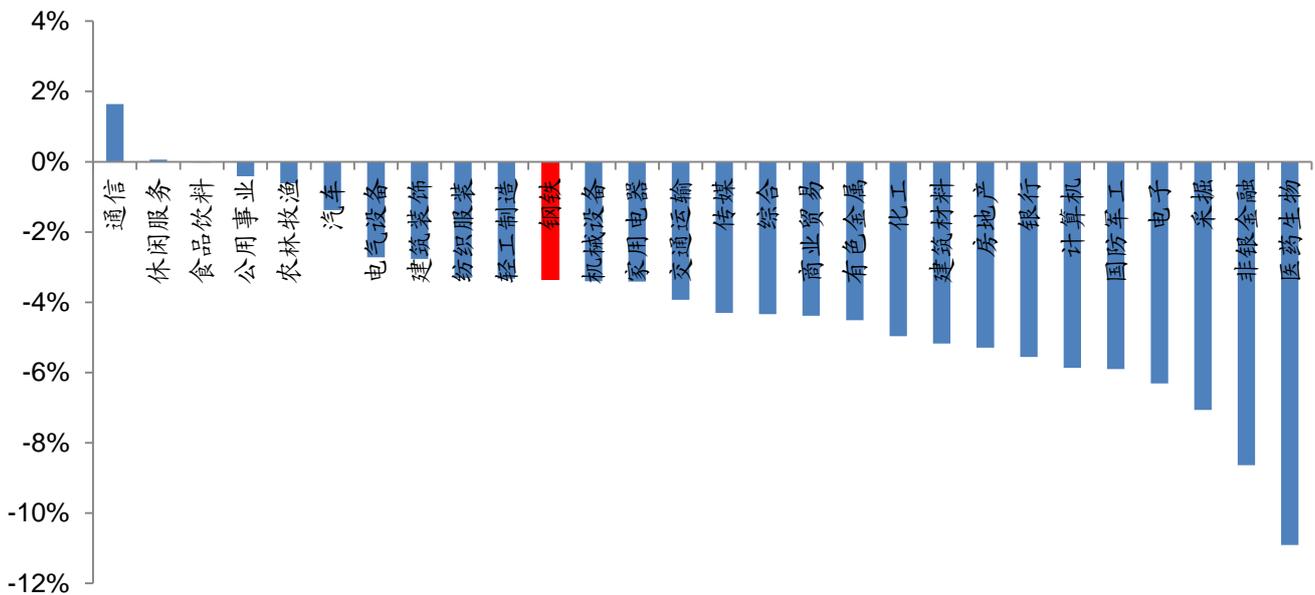
图 1: 2018 年 12 月钢铁板块累计下跌 3.37%，处 SW28 个行业中处涨幅第十一	4
图 2: 2013 年至今 PE_TTM 及中位数图示.....	5
图 3: 2013 年至今 PB_LF 及中位数图示 .....	5
图 4: 2018 年 12 月 SW 钢铁个股累计涨跌幅：华南、西南钢厂表现较好；东北、华北钢厂向下调整幅度较深 .....	5
图 5: 2013-2018 年粗钢月度日均产量（单位：万吨/天） .....	8
图 6: 2018 年 11 月炼铁、炼钢产能利用率持续回落 .....	8
图 7: 2016 年至今铁矿石日均疏港量与生铁日均产量之间相关性高 .....	9
图 8: 2018 年 12 月开始高炉开工率、铁矿石日均疏港量震荡下行 .....	9
图 9: 2017-2018 年主要钢材品种分月度消耗量测算 .....	10
图 10: 2018 年 12 月主流贸易商建筑钢材日均成交量达 16 万吨/天，环比降 4% .....	10
图 11: 2013 年至今周度社会库存变化（单位：万吨） .....	11
图 12: 2015 年至今周度钢厂库存变化（单位：万吨） .....	11
图 13: 2018 年至今长材、板材周度社会库存与钢厂库存之和变化 .....	11
图 14: 12 月 28 日库存平均天数为 29 天、环比增 5 天（单位：天） .....	12
图 15: 2017 年至今国产矿和进口矿价格指数走势 .....	12
图 16: 2017 年 9 月至今焦炭价格与焦炉开工率图示 .....	13
图 17: 2015 年至今港口焦炭库存图示 .....	13
图 18: 2018 年 12 月 MySpic 指数:长材走势偏弱、MySpic 指数:扁平走势偏强 .....	13
图 19: 2018 年 12 月分区域钢价指数环比涨跌幅.....	14
图 20: 2017 年至今螺纹钢毛利及分季度毛利变化.....	15
图 21: 2017 年至今热卷毛利及分季度毛利变化.....	15
表 1: SW 钢铁企业估值、最新报告期业绩及相对变化 .....	6
表 2: 主要钢材品种绝对及相对价格表现（单位：元/吨） .....	14
表 3: 主要钢材品种吨毛利绝对值及同比、环比增速列示（单位：万吨） .....	15

## 一、投资策略：淡季基本面趋弱，建议密切关注环保政策弹性及冬储进程

### （一）2018年12月回顾：供需格局持续恶化、钢价弱势调整，医药、非银金融巨幅调整致钢铁指数跑赢大盘

12月需求季节性叠加趋势性下行，供给端检修限产渐增、产量高位回落，供需格局持续恶化、钢价向下调整但跌幅放缓；但医药生物、非银金融、采掘等板块跌幅较深致钢铁板块走势强于大盘。整体而言，2018年12月钢铁板块累计下跌3.37%，处SW28个行业中处涨幅第十一。

图1：2018年12月钢铁板块累计下跌3.37%，处SW28个行业中处涨幅第十一



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

12月份钢铁板块跑赢大盘，12月累计跌幅达3.37%，同期沪深300累计下跌5.11%；钢铁板块估值持续下行，（2018年12月28日，钢铁行业PE\_TTM为5.78X，11月底为6.03X；PB\_LF为1.00X，10月底为1.03X），行业整体估值水平处于近5年的估值底部，当前PE、PB分别为2013年至今的0%分位和29%分位。

图2: 2013年至今PE\_TTM及中位数图示

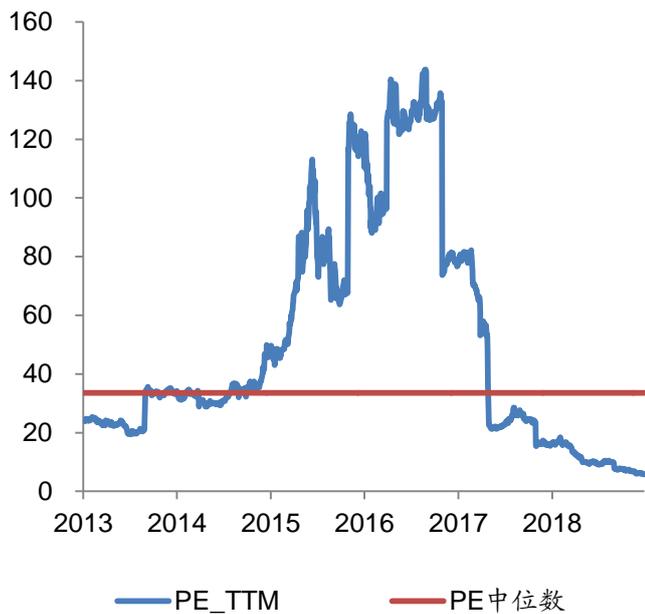


图3: 2013年至今PB\_LF及中位数图示



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

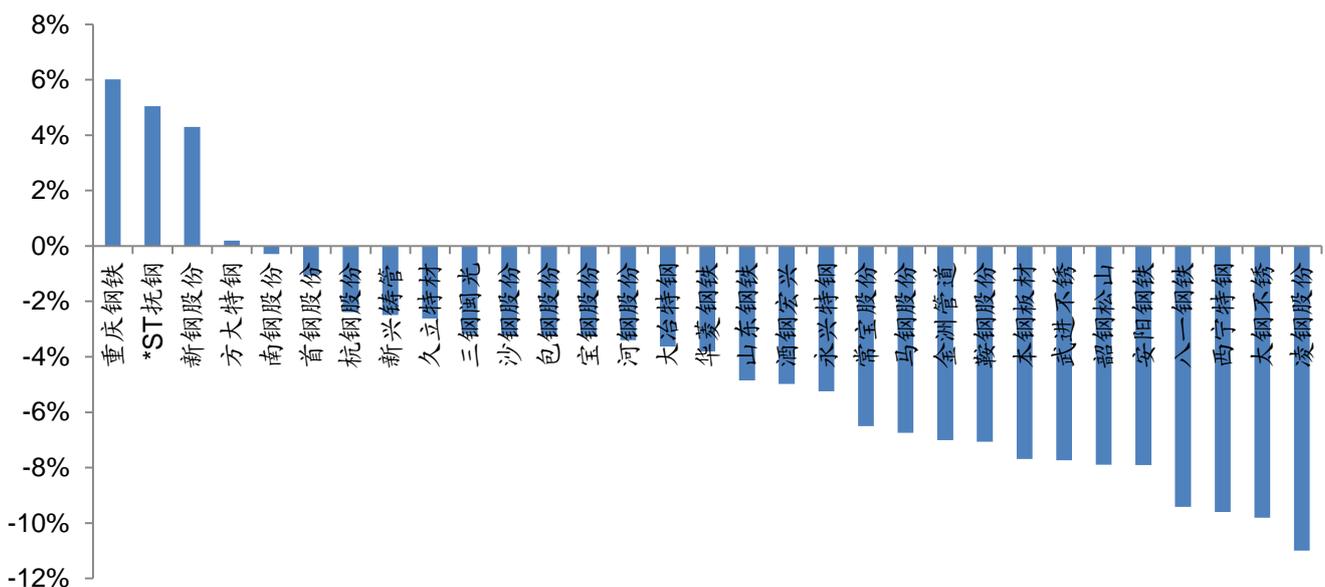
备注: PE\_TTM为SW钢铁板块的TTM市盈率,算法为 $\Sigma(\text{成分股, 总市值})/\Sigma(\text{成分股, 净利润(TTM)})$ ,其中总市值为收盘价\*总股本,净利润为最近四个季度归母净利润

数据来源Wind、广发证券发展研究中心

备注: PB\_LF为SW钢铁板块的市净率,算法为 $\Sigma(\text{成分股, 总市值})/\Sigma(\text{成分股, 净资产(最新)})$ ,其中总市值为收盘价\*总股本,净利润为最新公告净资产

个股层面, 11月跌幅较深华南、西南钢厂表现较好; 东北、华北钢厂向下调整幅度较深。涨幅前五的公司为: 重庆钢铁、\*ST抚钢、新钢股份、方大特钢、南钢股份; 涨幅后五的公司为凌钢股份、太钢不锈、西宁特钢、八一钢铁、安阳钢铁。

图4: 2018年12月SW钢铁个股累计涨跌幅: 华南、西南钢厂表现较好; 东北、华北钢厂向下调整幅度较深



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

表 1: SW 钢铁企业估值、最新报告期业绩及相对变化

证券简称	总市值 (亿元)	PE_TTM	PB_LF	2018Q3 (亿元)	同比	环比	2018Q1- Q3 (亿元)	同比
华菱钢铁	183	2.60	1.17	20.33	26%	7%	54.76	113%
新钢股份	162	2.86	0.95	17.90	123%	39%	39.48	187%
三钢闽光	209	3.12	1.23	19.46	39%	-14%	51.79	109%
韶钢松山	110	3.12	1.94	10.00	-9%	11%	27.57	58%
南钢股份	151	3.29	1.02	11.49	37%	-10%	34.37	68%
安阳钢铁	73	3.30	0.90	5.56	-41%	-37%	15.73	61%
太钢不锈	236	3.61	0.80	12.25	-14%	-11%	40.61	88%
马钢股份	258	3.82	0.96	21.55	97%	7%	55.83	104%
鞍钢股份	366	4.05	0.73	24.15	65%	27%	68.55	109%
方大特钢	145	4.37	2.72	10.09	21%	35%	23.15	50%
凌钢股份	74	4.97	0.98	5.28	-11%	7%	12.77	28%
山东钢铁	172	5.26	0.84	7.41	55%	-30%	24.18	125%
八一钢铁	55	6.20	1.39	3.62	-22%	407%	5.77	-33%
宝钢股份	1,447	6.23	0.85	57.38	4%	15%	157.47	35%
重庆钢铁	168	6.45	0.95	7.18	517%	74%	14.80	268%
杭钢股份	152	6.89	0.84	4.50	-46%	-31%	16.05	35%
首钢股份	197	7.62	0.76	7.16	-12%	-22%	21.41	21%
大冶特钢	39	7.93	0.92	1.25	40%	-24%	3.80	37%
新兴铸管	172	8.21	0.85	6.76	120%	-11%	18.11	124%
河钢股份	302	10.08	0.63	15.49	64%	7%	33.71	54%
永兴特钢	43	10.18	1.28	1.06	13%	-19%	3.30	27%
常宝股份	44	10.61	1.19	1.62	384%	2%	3.68	286%
本钢板材	124	11.94	0.69	0.68	-92%	-83%	8.25	-38%
武进不锈	23	12.90	1.09	0.53	58%	-12%	1.45	56%
沙钢股份	177	13.34	4.13	3.46	92%	-12%	9.93	169%
酒钢宏兴	120	14.41	1.12	4.89	56%	6%	10.74	62%

金洲管道	28	16.71	1.26	0.44	-36%	-22%	1.10	3%
久立特材	53	22.10	1.92	0.83	101%	-1%	2.16	100%
包钢股份	675	22.80	1.30	8.88	8%	14%	23.04	64%
西宁特钢	35	-9.98	1.38	-5.89	-242%	-44554%	-5.76	257%
*ST 抚钢	49	-3.22		-0.57	-819%	-19%	-1.26	-287%

数据来源: Wind、公司公告、广发证券发展研究中心

备注: 市值和估值水平平均基于 2018 年 12 月 28 日价格进行计算, PE\_TTM 为 SW 钢铁板块的 TTM 市盈率, 算法为  $\Sigma(\text{成分股, 总市值})/\Sigma(\text{成分股, 净利润(TTM)})$ , 其中总市值为收盘价\*总股本, 净利润为最近四个季度归母净利润, 本表格基于 2017 年四季度至 2018 年三季度归母净利润求和计算; PB\_LF 为 SW 钢铁板块的市净率, 算法为  $\Sigma(\text{成分股, 总市值 2})/\Sigma(\text{成分股, 净资产(最新)})$ , 其中总市值为收盘价\*总股本, 净利润为最新公告净资产, 本表格基于 2018 年三季度净资产计算

## (二) 2019 年 1 月展望: 淡季需求季节性下滑, 建议密切关注环保政策弹性及冬储进程

宏观经济层面, 从 11 月的核心经济数据来观测, 地产销售延续放缓趋势、新开工面积维持高位, 随着销售降温向投资端的传递, 新开工增速可能逐渐回落, 需警惕新开工趋弱所带来的市场预期波动风险; 今年 1-11 月份原口径的基建投资增速为 2.01%, 较前值上升 0.29%, 连续两个月出现抬升, 基建投资初步迈出底部区间。2018 年 1-11 月制造业投资累计增速为 9.50%, 较前值上升 0.40%, 朱格拉周期线索下的制造业仍然平稳偏好, 板材需求尚为稳健。

就钢铁行业而言, 1 月, 工地将逐步停工, 受累天气及资金等多方面掣肘, 需求季节性下行; 而供给端, 在产产能、产能利用率仍处高位, 但考虑到钢价弱势运行致盈利快速收窄, 钢厂逐步增加检修或限产比例, 供需两端或呈现两弱格局。《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》未对采暖季停工与限产做出量化规定, 且从目前钢厂的生产情况来看, 限产产能较 2017 年同期显著减少, 而就 2018-2019 年秋冬季大气污染情况来观测, 要实现总方案当中要求的污染情况同比改善压力较大, 我们不排除年初重点区域增加限产产能的可能性。

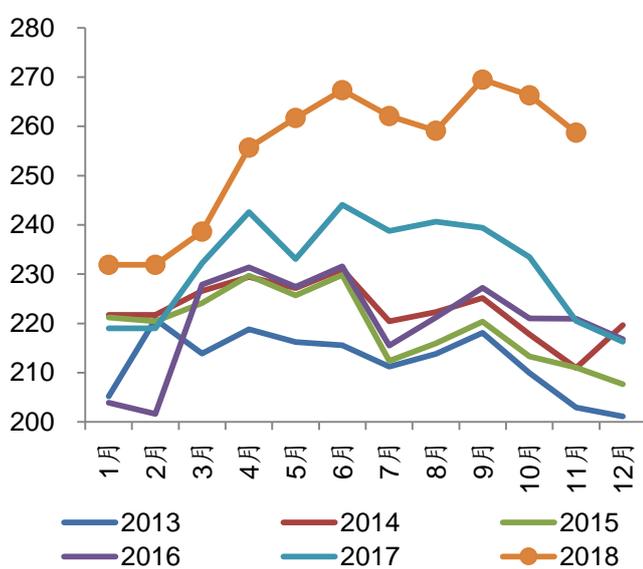
需求季节性和趋势性下行, 供给端检修限产渐增, 1 月份钢铁行业供需两弱, 预计钢价弱势调整; 成本端受累环保限产、钢厂减产, 总体基本面较弱, 预计盈利稳中偏弱。如若冬储需求能接替及需求季节性需求, 钢价有望止跌企稳。此外, 我们仍维持前期判断, 环保限产更大概率是一个左右两相抉择而非单向趋严或放松的过程, 建议重点关注盈利韧性较强的长材龙头三钢闽光、方大特钢及受益于原料价格下跌、成材价格调整滞后的抗周期龙头新兴铸管。

## 二、基本面分析：12月供需两弱致价与利弱勢调整，1月预计基本面偏弱

(一) 供给：预计12月粗钢日均产量维持高位，1月建议关注环保政策弹性

2018年11月份生铁、粗钢日均产量创历史同期新高，环比回落：采暖季限产政策执行效果不达预期叠加受益主要钢材品种毛利高企，11月生铁和粗钢日均产量分别达212万吨/天和259万吨/天，环比分别降3%和降3%，同比分别增16%和17%。根据我们的测算，11月炼铁和炼钢产能利用率分别为88%和91%，连续两月回落。

图5: 2013-2018年粗钢月度日均产量(单位:万吨/天) 图6: 2018年11月炼铁、炼钢产能利用率持续回落



数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

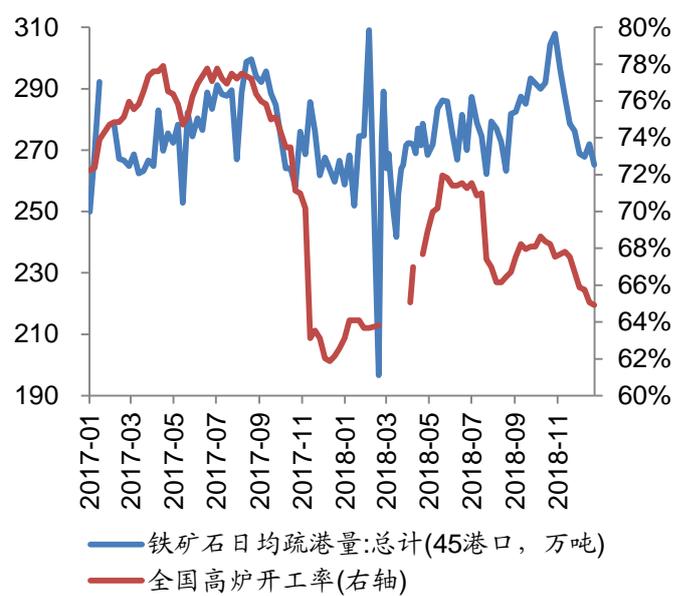
数据来源：国家统计局、工信部、广发证券发展研究中心

从环比数据来观测，2018年11月高炉开工率、铁矿石疏港量环比10月下降：10月月周均高炉开工率达67%、环比10月下降1Pct，11月铁矿石日均疏港量达289万吨/天，环比降2%；这与前述的生铁和粗钢日均产量环比降低吻合。

图7: 2016年至今铁矿石日均疏港量与生铁日均产量之间相关性高



图8: 2018年12月开始高炉开工率、铁矿石日均疏港量震荡下行



数据来源: 国家统计局、Mysteel、广发证券发展研究中心

数据来源: 国家统计局、Mysteel、广发证券发展研究中心

**粗钢供给展望:** 根据周度数据跟踪, 12月高炉开工率和铁矿石日均疏港量震荡回落、但降幅明显弱于2017年同期, 据此我们判断12月粗钢产量仍将维持高位。进入1月, 受累11月15日至12月31日限产低于预期环保压力凸显, 我们不排除环保压力再度趋严的可能性, 建议密切关注环保政策弹性。我们判断: 12月粗钢日均产量环比趋减; 而下降的幅度仍需结合空气质量、各城市对钢铁行业的错峰生产安排进行分析。

## (二) 需求: 淡季需求逐步下行, 建议重点关注冬储需求启动时点及进程

2018年1-11月房地产开发投资累计同比增速为9.7%、环比持平, 房屋新开工面积、施工面积累计同比增速环比分别上升0.5PCT、上升0.4PCT至16.8%和4.7%, 从先行指标来看, 购置土地面积、房地产开发融资、销售面积累计同比增速环比分别下降1.0PCT、下降0.1PCT和下降0.8PCT至14.3%、7.6%和1.4%。我们认为: 销售延续放缓趋势, 关注销售放缓向新开工放缓传递的风险。后期, 新开工、置地面积增速中枢下移, 但考虑到当前新开工向钢需传导阻滞, 后续需求相对新开工的修复将带来一定的钢需支撑, 从而使得地产钢需处于一个相对稳健而非大幅下滑的通道。

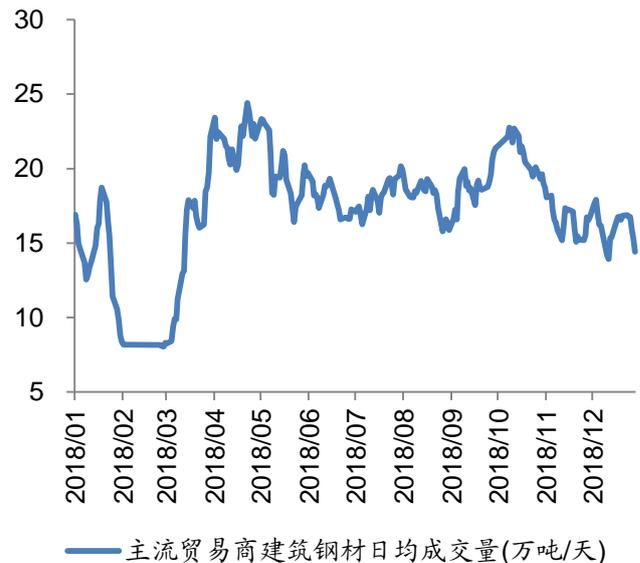
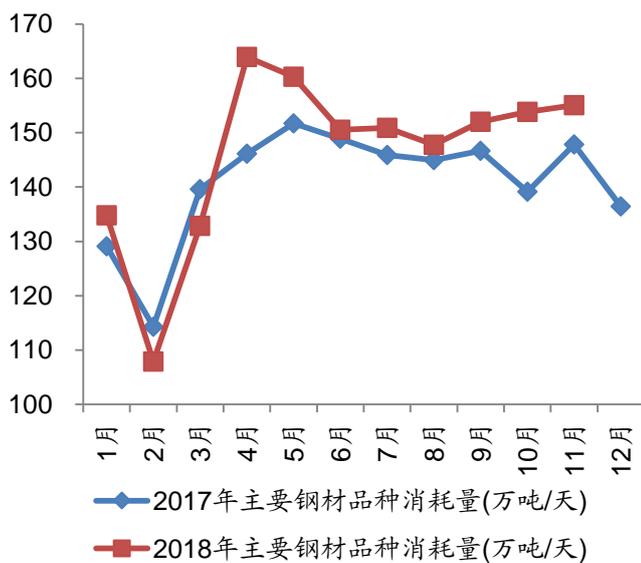
2018年1-11月还原至原口径的基础设施建设投资累计同比增速环比上升0.3PCT至2.0%, 累计财政支出占全年预算比例为91.38%, 环比增7.8PCT、同比降0.1PCT。我们认为: 基建逐步迈出底部区间, 未来中期视角内地产钢需与基建钢需权重可能将出现重配。我们认为后续基建投资将逐渐为长材钢需提供增量, 主要是考虑到前期加快项目审批、推动专项债发行及基建补短板等一系列措施将逐渐在基建投资上得到体现, 并且在明年地产投资、消费及出口面临压力的条件下, 政府购

买需要扮演逆周期调节的作用。因此，在偏中期的视角下，我们认为地产钢需与基建钢需权重可能将出现重配。

我们通过构建如下指标来衡量主要钢材品种的月度消耗量=主要钢材品种月度产量-主要钢材品种社会库存和钢厂库存的变化量(当月-上月);由此可知,11月主要钢材品种消耗量略有回升,表现为产量处于高位的同时、社会和钢厂库存持续去化。通过Mysteel提供的主要钢材品种产量、社会库存和钢厂库存数据,我们可计算得到9月主要钢材品种消耗量为155.08万吨/天,环比降1%、同比增5%。

图9: 2017-2018年主要钢材品种分月度消耗量测算

图10: 2018年12月主流贸易商建筑钢材日均成交量达16万吨/天,环比降4%



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

备注: 主要钢材品种主要包括螺纹钢、线材、中厚板、热轧板卷、冷轧板卷

备注: 图示数据为五日移动平均数据

12月消费淡季深入,主流贸易商建筑钢材成交量达16万吨/天,环比降4%。1月低温雨雪天气渐增、需求持续性下滑,叠加春节临近、部分工地提前进入停工状态前期需求透支、需求趋势性下滑幅度加快。我们判断:1月需求季节性和趋势性下行,边际持续恶化。

### (三) 供需与库存: 盈利恶化促钢厂主动减产、需求扩张快于供给促库存去化, 预计1月库存趋于累积

某种意义上,库存是高频数据中供需关系的微观反应,其逻辑在于:当供给总量超过需求总量时,则钢材供应链趋于阻滞,导致库存积压;而当需求总量强于供给总量时,则钢材供应链趋于疏通,导致库存去化。因此我们可以观测库存的变化来推测钢铁产业链的供需力量的相对变化。

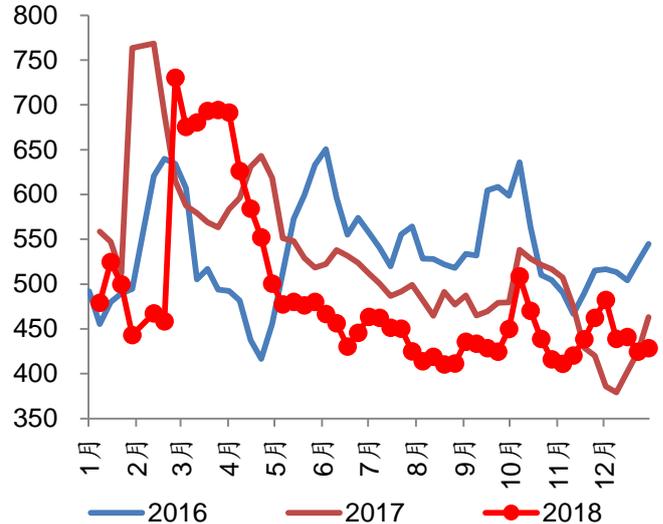
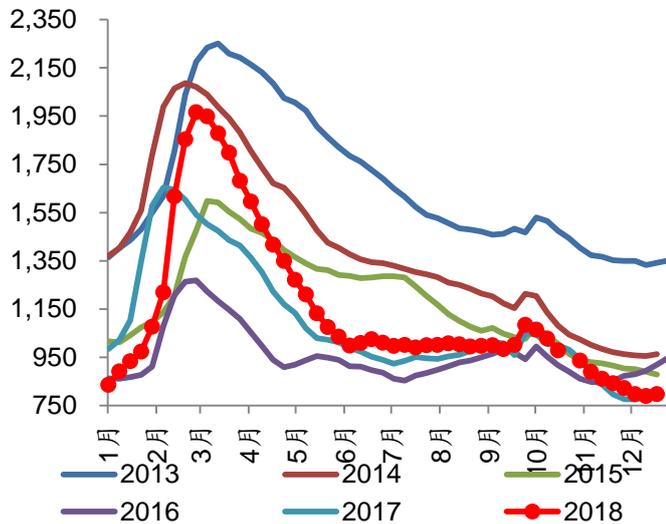
(1) **社会库存**: 截至2018年12月28日,主要钢材品种社会库存合计达798万吨,

较11月底累计减少45万吨、下降5%；同比增加3万吨、基本持平。

(2) **钢厂库存**：截至2018年12月28日，主要钢材品种钢厂库存合计达429万吨，较11月底累计减少34万吨、下降7%；同比减少35万吨、下降7%。

图11：2013年至今周度社会库存变化（单位：万吨）

图12：2015年至今周度钢厂库存变化（单位：万吨）



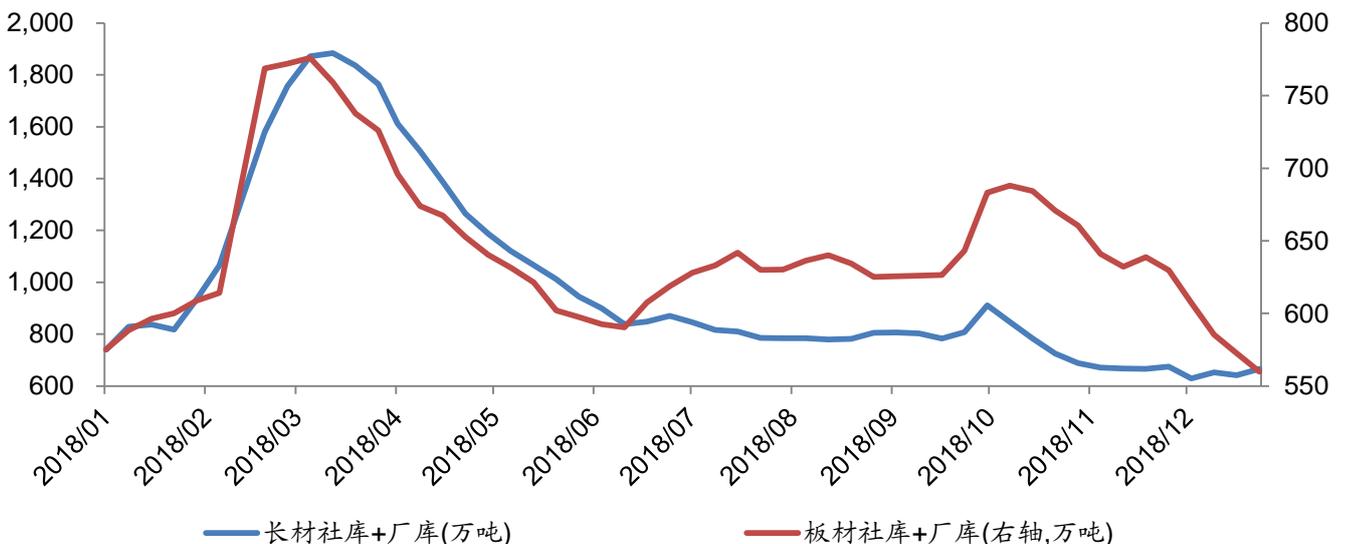
数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

(3) **综合社会库存和钢厂库存**：2018年12月28日，社会库存和钢厂库存合计达到1226万吨，较11月底累计下滑98万吨、下降7%，12月库存整体降幅明显；同比减少31万吨、下降3%。

(4) 分品种来看，12月长、板材库存均呈现不同程度的下降，板材降幅更为明显。

图13：2018年至今长材、板材周度社会库存与钢厂库存之和变化



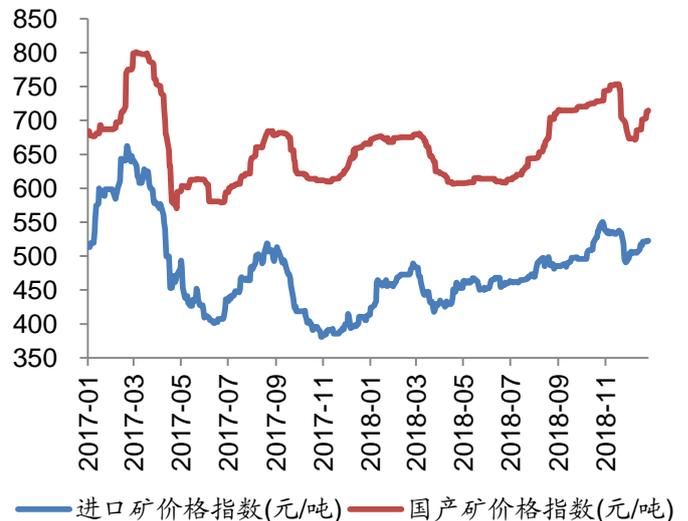
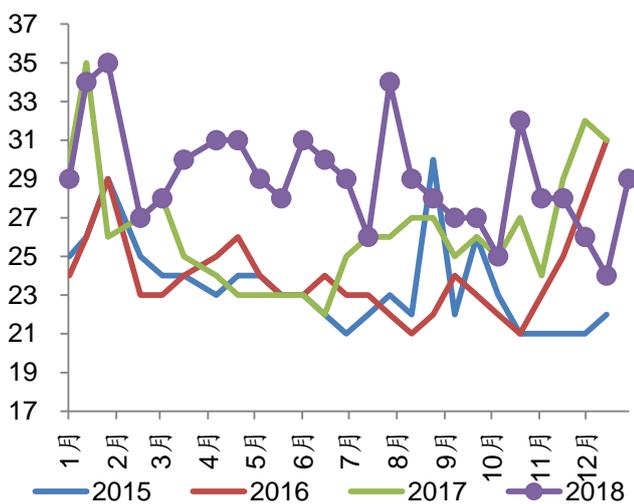
数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

备注：长材为螺纹钢、线材，板材为中厚板、热卷、冷卷

**(四) 成本: 检修限产渐增弱化原料需求, 到港量、库存高企致成本端承压, 密切跟踪秋冬季重点区域焦化与钢铁限产政策出台及落地情况**

**铁矿石:** 12月国产铁矿石和进口铁矿石均价分别为688元/吨和512元/吨, 月度均价环比分别降6%和降3%。12月28日当周日均疏港量环比下降6.75万吨至265.23万吨, 12月28日钢厂进口铁矿石库存平均天数为29天、环比增5天。12月21日澳洲巴西发货量合计达2690万吨, 环比增13%; 北方港口铁矿石到货量971万吨、环比增4%, 港口到货资源趋增。行业盈利受累供需格局恶化持续被压缩, 钢厂自发减产、叠加秋冬季错峰生产正式落地, 矿石需求逐步弱化; 铁矿石发货量渐增, 预计铁矿石基本面趋于恶化、高低品位价差持续收窄。

**图14: 12月28日库存平均天数为29天、环比增5天(单位: 天)**      **图15: 2017年至今国产矿和进口矿价格指数走势**



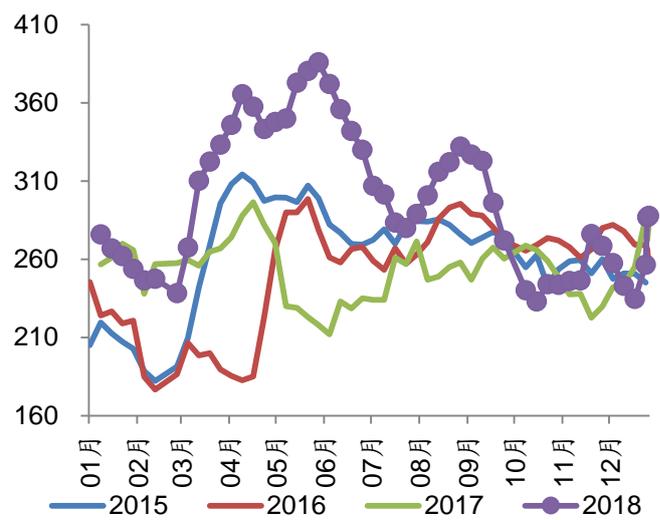
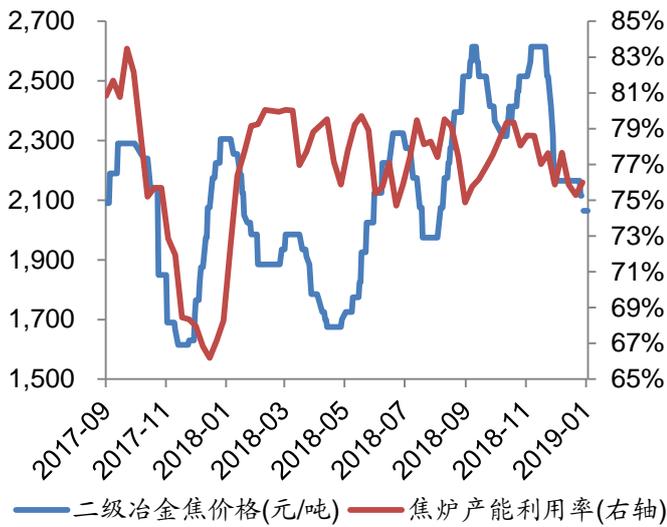
数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

**焦炭:** 12月份国内焦炭行情四轮大跌, 均价较11月降15%至2151元/吨。12月样本焦化厂焦炉开工率环比微增, 11月底为76.0% (11月底为75.7%)。库存方面, 12月底样本焦化厂焦炭库存为38.7万吨、环比11月底增13.1万吨; 港口库存达287.7万吨、环比11月底增44.7万吨。就钢铁企业而言, 12月28日, 钢厂焦炭库存(110家)已达460.6万吨, 12月全月累积上升6.4%。进入1月份, 钢铁企业受累需求下行、盈利缩窄、环保压力趋严, 检修限产或渐增, 而供给端港口库存、焦化厂库存仍高企, 钢企库存高位、采购需求偏弱, 预计焦炭价格仍将承压。

图16: 2017年9月至今焦炭价格与焦炉开工率图示

图17: 2015年至今港口焦炭库存图示



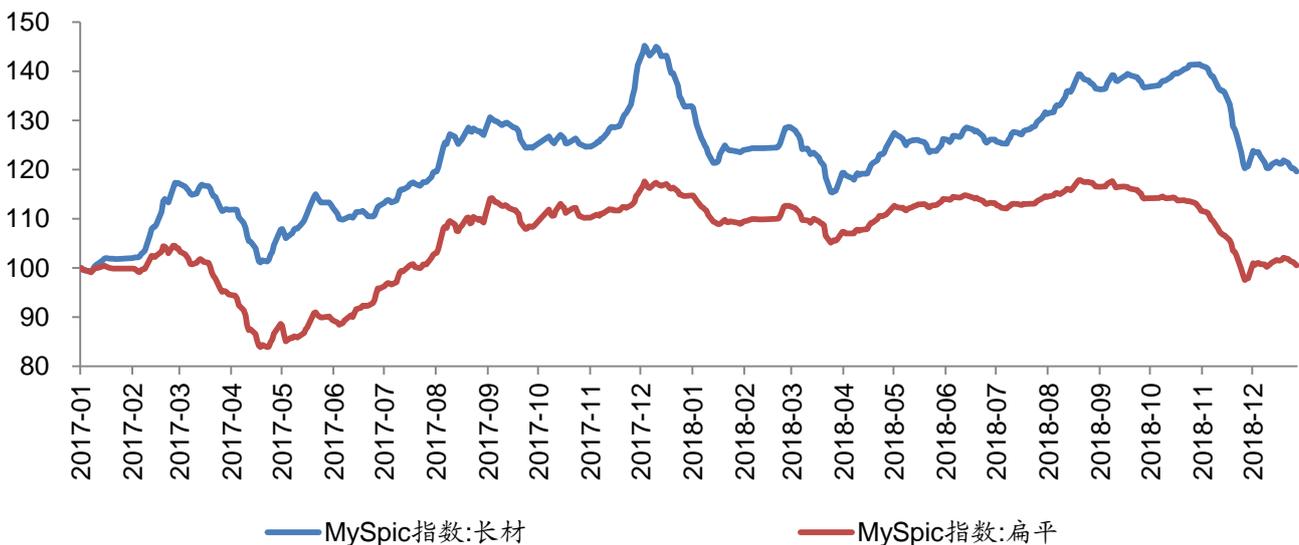
数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

**(五) 价格: 长材、板材均价均下滑, 东北、华北、西北月度均价环比领跌**

12月钢铁行业供需格局持续恶化, 以Myspic综合钢价指数为例, 长材指数累计下跌0.9%、扁平材指数累计上涨2.8%。

图18: 2018年12月MySpic指数:长材走势偏弱、MySpic指数:扁平走势偏强



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

备注: 价格指数均以2017年1月3日等于100进行表转化处理

具体而言, 12月份, 螺纹钢、高线、热轧卷板、冷轧卷板和中板的月度累计涨幅分别达-1.1%、-1.2%、3.3%、0.7%和2.8%; 12月月度均价为4033元/吨、4130元

/吨、3787元/吨、4534元/吨和3805元/吨，月度均价环比分别跌9.4%、跌9.8%、跌3.5%、跌5.6%和跌6.7%。

表 2: 主要钢材品种绝对及相对价格表现 (单位: 元/吨)

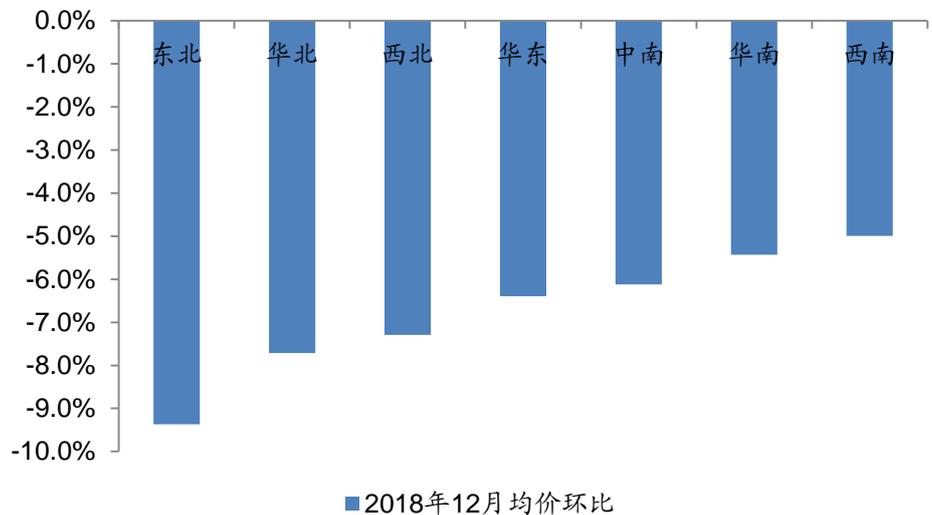
	螺纹钢	高线	热轧卷板	冷轧卷板	中板
2018-12-29 价格	3961	4053	3750	4508	3812
月度累计涨幅	-1.1%	-1.2%	3.3%	0.7%	2.8%
2018 年 12 月	4033	4130	3787	4534	3805
月度均价累计涨幅	-9.4%	-9.8%	-3.5%	-5.6%	-6.7%
2018 年 Q4	4354	4481	3966	4776	4057
季度均价累计涨幅	-1.4%	-2.6%	-8.6%	-1.8%	-8.0%

数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

备注: 螺纹钢、高线的价格分别用螺纹钢:HRB400 20mm 和高线:8.0:HPB300 价格表征; 热轧板卷、冷轧板卷和中板的价格分别用热轧板卷:Q235B:3.0mm、冷轧板卷:0.5mm 和中板:普 20mm 的北京、上海、广州、武汉和沈阳五地价格的均值表征热轧板卷

区域价格方面, 东北、华北、西北、华东、中南、华南和西南地区均下跌, 下跌幅度分别达9.4%、7.7%、7.3%、6.4%、6.1%、5.4%和5.0%。

图 19: 2018年12月分区域钢价指数环比涨跌幅



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

1月价格前瞻: 1月需求持续恶化、盈利恶化状态下钢厂或逐步减产, 供需格局稍有缓和、但整体较弱, 价格仍将承压。如若冬储需求能接替及需求季节性需求, 钢价有望止跌企稳。

(六) 盈利: 螺纹与冷卷毛利环比恶化、热卷毛利环比改善, 1月钢厂逐步转移压力至成本端或促盈利修复

12月螺纹钢与冷卷毛利恶化、热卷毛利环比改善: 12月, 螺纹钢、热卷和冷卷的月度均毛利分别达848元/吨、657元/吨和412元/吨, 环比分别降13%、增14%和降6%。

图20: 2017年至今螺纹钢毛利及分季度毛利变化

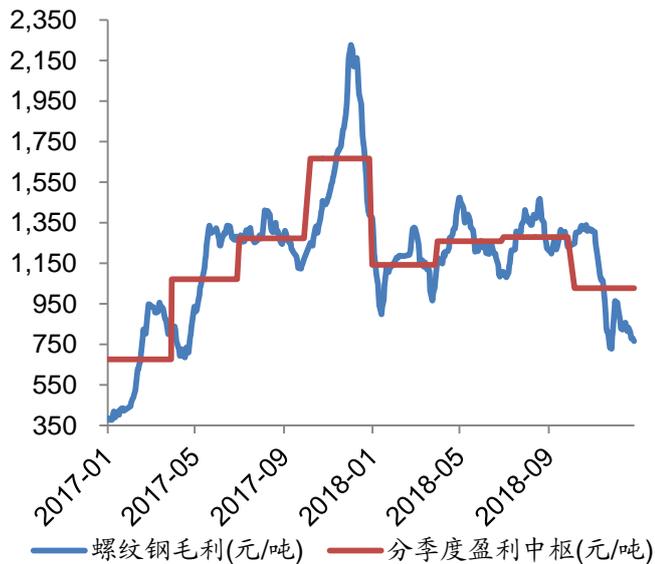
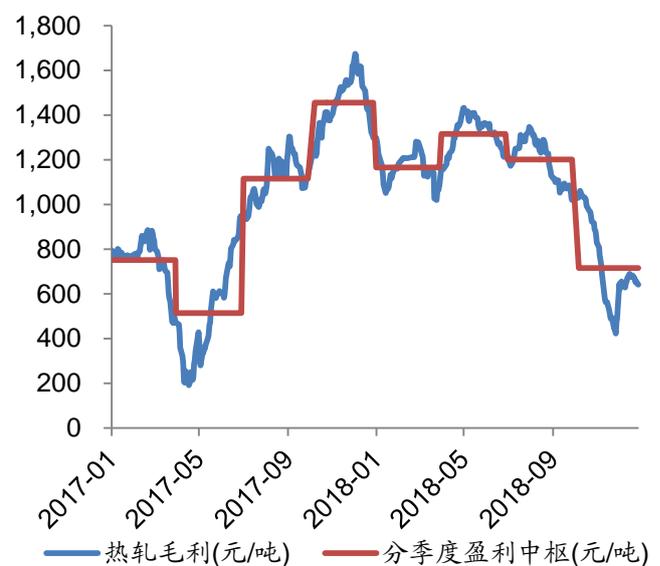


图21: 2017年至今热卷毛利及分季度毛利变化



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

表 3: 主要钢材品种吨毛利绝对值及同比、环比增速列示 (单位: 万吨)

	螺纹钢毛利 (元/吨)			热轧毛利 (元/吨)			冷轧毛利 (元/吨)		
	绝对值	同比	环比	绝对值	同比	环比	绝对值	同比	环比
2017Q1	677	46.30%	122.86%	751	332.12%	45.72%	873	1659%	51.93%
2017Q2	1072	81.68%	58.36%	514	-2.22%	-31.58%	281	2.31%	-67.79%
2017Q3	1274	178.87%	18.86%	1115	153.11%	117.16%	848	358.54%	201.87%
2017Q4	1675	451.72%	31.52%	1469	185.18%	31.71%	1270	121.13%	49.71%
2018Q1	1143	68.95%	-31.44%	1166	55.33%	-19.88%	1026	17.54%	-18.79%
2018Q2	1271	18.58%	11.21%	1324	157.60%	13.55%	994	253.72%	-3.12%
2018Q3	1280	0.49%	0.72%	1201	7.69%	-9.31%	918	8.31%	-7.60%
2018Q4	1027	-38.66%	-19.74%	716	-51.28%	-40.40%	533	-58.05%	-41.99%

数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

**1月前瞻：**1月需求持续恶化、盈利恶化状态下钢厂或逐步减产，供需格局稍有缓和、但整体较弱。如若冬储需求能接替及需求季节性需求，钢价有望止跌企稳；钢厂逐步向上游转移价格下行压力、亏损企业减产或促盈利逐步修复。

## 三、12月政策梳理：中央经济工作会议、全国工业和信息化工作会议在京召开

### 1、2018年12月19日至21日，中央经济工作会议在京召开

宏观政策要强化逆周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适时预调微调，稳定总需求；积极的财政政策要加力提效，实施更大规模的减税降费，较大幅度增加地方政府专项债券规模；稳健的货币政策要松紧适度，保持流动性合理充裕，改善货币政策传导机制，提高直接融资比重，解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题。结构性政策要强化体制机制建设，坚持向改革要动力，深化国资国企、财税金融、土地、市场准入、社会管理等领域改革，强化竞争政策的基础性地位，创造公平竞争的制度环境，鼓励中小企业加快成长。社会政策要强化兜底保障功能，实施就业优先政策，确保群众基本生活底线，寓管理于服务之中。

打好防范化解重大风险攻坚战，要坚持结构性去杠杆的基本思路，防范金融市场异常波动和共振，稳妥处理地方政府债务风险，做到坚定、可控、有序、适度。打好脱贫攻坚战，要一鼓作气，重点解决好实现“两不愁三保障”面临的突出问题，加大“三区三州”等深度贫困地区和特殊贫困群体脱贫攻坚力度，减少和防止贫困人口返贫，研究解决那些收入水平略高于建档立卡贫困户的群体缺乏政策支持等新问题。打好污染防治攻坚战，要坚守阵地、巩固成果，聚焦做好打赢蓝天保卫战等工作，加大工作和投入力度，同时要统筹兼顾，避免处置措施简单粗暴。要增强服务意识，帮助企业制定环境治理解决方案。

### 2、2018年12月27-28日，全国工业和信息化工作会议在京召开

全国工业和信息化工作会议在京召开。会议对2019年重点工作进行了部署，会议要求重点抓好八个方面工作，其中第二方面内容是聚力提质增效，推动传统产业优化升级，提出支持重点省份钢铁去产能，开展钢铁产能置换方案专项抽查；持续推进落后产能依法依规退出。

### 3、《河南省钢铁行业转型发展工作方案（2018—2020年）》印发

为推动河南省污染防治攻坚战三年行动计划任务实施，加快钢铁行业绿色化转型，实现高质量发展，《河南省钢铁行业转型发展行动方案（2018—2020年）》印发，其主要目标为：到2020年，实现“三减三升”（全省钢铁产能只减不增，钢铁企业只减不增，污染物排放大幅减少；产品本地市场占有率明显提升，技术装备水平大幅提升，质量效益显著提升），构建“23X”产业发展格局，整合建设2个大型钢铁联合企业，全省生铁年产能减至3000万吨左右，发展一批产品“专、精、特”且规模适中的钢铁企业。

### 4、唐山印发《“决战20天、打赢蓝天保卫战”强化管控工作方案》

唐山市人民政府日前发布的特急内部明电关于印发《“决战20天、打赢蓝天保

“卫战”强化管控工作方案》的通知显示：在12月9日12时全市启动的重污染天气Ⅱ级应急响应和2018-2019年秋季错峰生产措施的基础上，紧紧抓住今年年底前20天左右时间，针对我市大气环境中的突出污染因子，通过挺级减排措施、强化管控要求、加大督查问责力度，最大限度减少污染物排放，有效实现重污染天气削峰降级，确保完成2018年省达空气质量改善年度目标。

## 四、风险提示

- 1、宏观经济增速大幅下滑；
- 2、采暖季错峰生产、超低排放改造进程低于市场预期；
- 3、钢材、原材料价格出现大幅波动。

## 广发钢铁行业研究小组

- 李 莎：首席分析师，清华大学材料科学与工程硕士，2011年进入广发证券发展研究中心。2017年新财富钢铁行业入围、金牛奖钢铁行业第三名，2016年新财富钢铁行业入围、金牛奖钢铁行业第二名，2014年新财富钢铁行业第二名（团队），2013年新财富钢铁行业第三名（团队），2012年新财富钢铁行业第三名（团队），2011年新财富钢铁行业第四名（团队）。
- 陈 潇：研究助理，中山大学数量经济学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。2017年新财富钢铁行业入围（团队）、金牛奖钢铁行业第三名（团队），2016年新财富钢铁行业入围（团队）、金牛奖钢铁行业第二名（团队）。
- 刘 洋：研究助理，清华大学材料科学与工程硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。2017年新财富钢铁行业入围（团队）、金牛奖钢铁行业第三名（团队）。
- 李 衍 亮：研究助理，新加坡国立大学金融工程硕士，2018年进入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河北路183号大都会广场5楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大道8号国金中心一期16楼	香港中环干诺道中111号永安中心14楼1401-1410室
邮政编码	510075	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。