

钢铁行业重大事项点评

推荐（维持）

北材南下体量减少，冬储缺失带来上涨机会

华创证券研究所

证券分析师：任志强

证券分析师：严鹏

联系人：罗兴

电话：021-20572571

电话：021-20572535

电话：010-63214656

邮箱：renzhiqiang@hcyjs.com

邮箱：yanpeng@hcyjs.com

邮箱：luoxing@hcyjs.com

执业编号：S0360518010002

执业编号：S0360518070001

事项：

南北材价差持续缩小，北材南下发运量减少。

观点：

国内北材南下主要有三条线路：第一条是华北材南下华南、华东，运输方式为水运；第二条是华北、西北材南下西南，运输方式为陆运，具体有火车或者汽车；第三条是东北材南下华南、华东，运输方式也是水运。各条路线的价差见下图。我们认为，从现在开始到年前，北材南下冬储体量将显著低于去年，从而导致节后钢价报复性上涨。

1、三条路线对比，目前仅第三条(东北材南下)依旧维持较高价差，南下动力充足。第一、第二条线路在11-12月的高价差下北材南下提前开启，因此12月份价差也提前收缩。从绝对数值来看，华北材南下华南仍有利可图，但华北南下华东价差已跌至100余元(去年同期最高达300余元)，此价差扣掉运费后利润所剩无几；西北南下西南钢材价差已跌至200余元(去年同期300-400元)，南下西南主要是走陆运，采用火车运输尚有利可图，通过汽车运输扣掉运费后已无利润。所以今年南下华东、西南的北材是大大减少的；唯一可能有所增加的是东北南下的钢材。

2、北材南下并非一种跟价差严格线性相关的过程，而是一个在极高价差(投机利润)下的一种脉冲式行为，去年北材南下量最大值出现在12-1月，因运输+压港+卸货等过程，大幅累库现象出现在了一个月之后，即1-2月，因此过年的两周累库600万吨；今年的最高价差在累库现象前一个月出现，即11-12月。所以12-1月即是脉冲式累库的时间节点。但我们并没看到库存大幅累积，说明真实需求旺盛消化掉了这些库存。

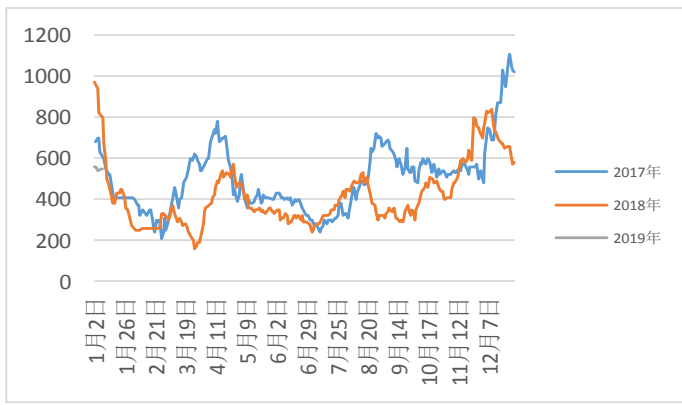
3、北材南下不光看价差，也要看预期，去年从北方进货到南方的贸易商在经历去年的亏损后，今年进货量料将显著减少。

总体结论，我们认为今年因为北材南下的海漂货物从而导致库存脉冲式累积的情况将很难再现。冬储缺失是大概率事情，从而有望推动节后钢价的报复性上涨。

风险提示：

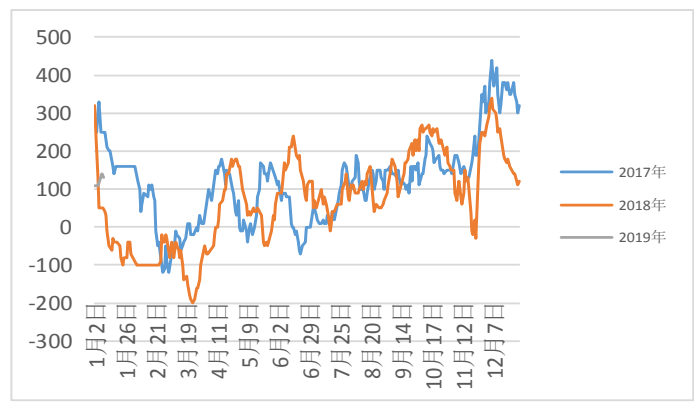
基建刺激不及预期；产量大幅上升。

图表 1 广州-天津价差



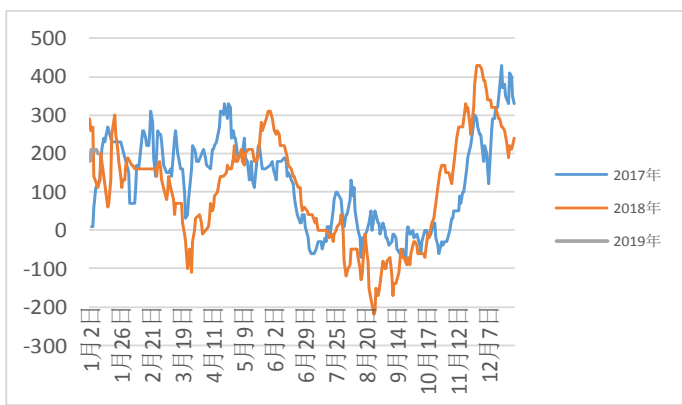
资料来源: wind, 华创证券

图表 2 杭州-天津价差



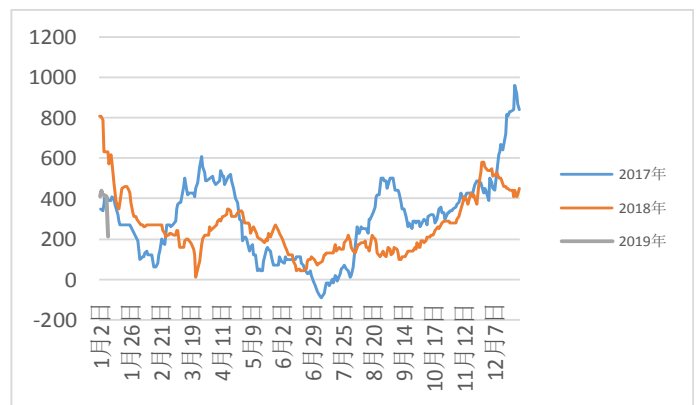
资料来源: wind, 华创证券

图表 3 成都-太原价差



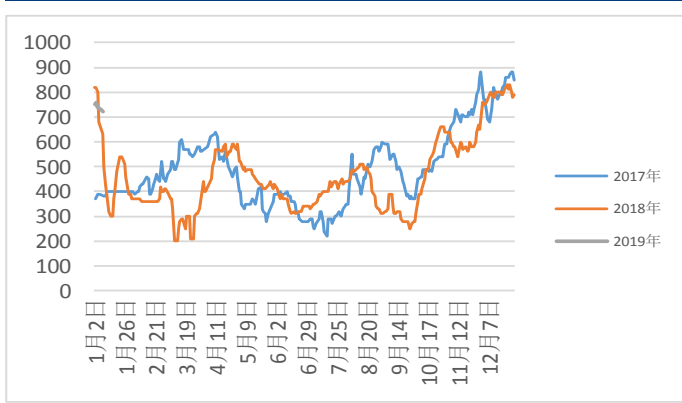
资料来源: wind, 华创证券

图表 4 成都-西安价差



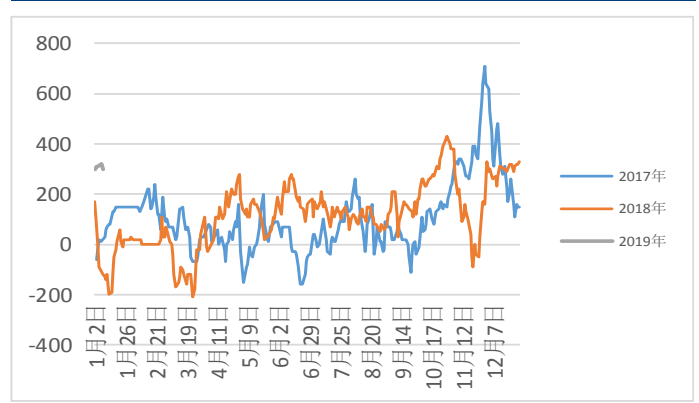
资料来源: wind, 华创证券

图表 5 广州-沈阳价差



资料来源: wind, 华创证券

图表 6 杭州-沈阳价差



资料来源: wind, 华创证券

钢铁煤炭组团队介绍

副所长、大宗组组长：任志强

上海财经大学经济学硕士。曾任职于兴业证券。2017 年加入华创证券研究所。2015 年-2017 年连续三年新财富最佳分析师钢铁行业第三名。

高级分析师：严鹏

清华大学博士。2018 年加入华创证券研究所。

研究员：罗兴

香港科技大学硕士。2017 年加入华创证券研究所。

助理研究员：张文龙

上海交通大学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

助理研究员：王晓芳

西南财经大学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	杨英伟	销售助理	0755-82756804	yangyingwei@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyi@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500