

钢铁板块迎来估值修复窗口期

——钢铁行业 事件点评

2019年01月18日

看好/维持

钢铁

事件点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号: S1480510120012
	zhengmgdxs@hotmail.com	010-66554031
张清清	研究助理	执业证书编号: S1480118060015
	zhangqq@dxzq.net.cn	010-66555445

事件:

钢铁板块自今年1月初开始反弹,本周开始连日同时取得相对收益和绝对收益,今日截止上午收盘,申万钢铁板块上涨1.59%,年初至今累计上涨7.7%。

观点:

1. 需求持续旺盛,基本面超预期

钢铁行业环保限产力度趋松,导致钢价自11月初始急剧下跌,在供给扩张和需求收缩的双重夹击下,市场普遍对行业基本面看空。随着时间的推移,看空情绪正在消散,主要来自以下三个方面:(1)从产量上看,环保限产退出的确导致钢材供给较去年提高,但近几周钢材产量基本稳定,只是钢厂常规检修带来产量的小幅波动,与去年同期相比增量正逐步收窄;(2)需求方面,随着小寒节气的到来,全国大部分地区均已步入冬季,施工改停止或放缓的地方均已停工,但市场表现出的需求持续旺盛,在供给同比增加的情况下,总库存任然低于去年同期;(3)价格方面,市场前期过于悲观预期钢价的走势,多数认为沪螺纹钢大概率走到3500元/吨以下水平,然而随着螺纹钢均价止跌回升并在3800元/吨企稳震荡,钢价大幅度超出市场预期。

2. 信心逐渐好转,冬储缓慢启动

下游需求表现持续旺盛,当前钢材总库存仍保持历史低位。在钢贸商拿货谨慎的前提下,钢厂库存并未大幅积累。现货价格止跌企稳,螺纹钢和热卷1905合约价格贴水持续修复,螺纹钢和热卷贴水已至200元/吨左右,钢贸商入市信心被逐步树立,同时在钢厂一系列冬储优惠政策下,渐渐接受当前价格,社会库存最近3周连续增幅在40万吨以上,冬储帷幕正在拉开,只是冬储量方面可能较往年有所减少。

3. 板块PB处在近十年20%的分位,股价被严重低估

根据PB/ROE模型来看,目前钢铁板块的盈利能力处于近10年最高水平,今年4季度预计仍处在80-90%分位处,而PB仅为1.1,处于近十年里20%的分位,板块价值严重被低估。尽管2019年钢铁行业利润大概率下行,但根据我们模型推测,仍有望保持2018年50%的利润水平,即单季ROE回落至2%的水平,仍然处于50%分位值,对应的PB应为1.30,板块估值仍有15~20%的修复空间,低估值个股的修复空间更大。

4. 利好频出政策托底,用钢需求总体乐观

昨日,李克强总理表示国家允许经济增速有一定的弹性浮动,但不能大起大落,更不能“断崖式下跌”,从中央提出六个“稳”的政策看托底经济意图明显。我们坚定看好2019年下游需求表现:(1)货币和信用趋宽背景下,地产存在超预期可能,房屋新开工在三、四线低库存和一、二线销售回暖的双重作用下,仍有望与去年持平;(2)中央政府提出基建补短板,专项债发行扩大将拉动基建投资增速温和回升,其中城市轨道交通

和公路投资将维持 20% 和 10% 的增长，预计拉动物钢需求增长 1400 万吨；(3) 制造业投资增长存在博弈性机会，企业部门资产负债表修复使投资有扩张动力，PPI 下行利好消费品制造业利润改善；(4) **发改委明确表示对汽车、家电等消费将推出刺激政策，汽车消费有望年中筑底**，家电消费有增长空间。2019 年固定资产投资较 2018 年不会显著下滑，最大的变量仍在环保限产趋松对有效高炉产能的释放，但我们认为**在中央提出“巩固三大攻坚战成果”的背景下，完全放弃环保限产的可能性很低。**

5. 重申年度投资策略：建筑用钢节奏重于趋势，细分领域的业绩增长值得关注

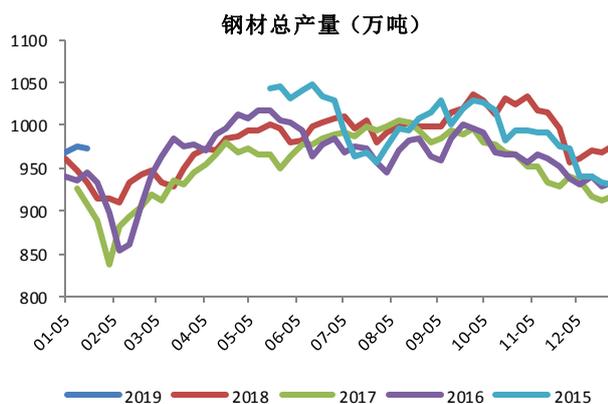
对建筑钢企，节奏重于趋势。通过对历史周期的复盘我们看到，受益于供给的相对刚性，行业或企业利润的下行更多受宏观环境影响，而非自身的变化，本轮周期相比以往具有更强的盈利韧性和阿尔法收益韧性。关注**目前板块正迎来估值修复窗口期**，推荐低成本、高分红的公司**方大特钢、三钢闽光**。

对细分领域，业绩弹性为王。汽车和家电消费筑底带来汽车板消费的边际变化值得关注，汽车、家电等冷轧产品技术和市场壁垒相对较高，**具有技术和市场优势的头部公司将率先享受政策利好**，推荐关注**家电钢和汽车板龙头宝钢股份、首钢股份、马钢股份**；另外，还可以关注**基建和能源概念股新兴铸管、常宝股份**。

结论：

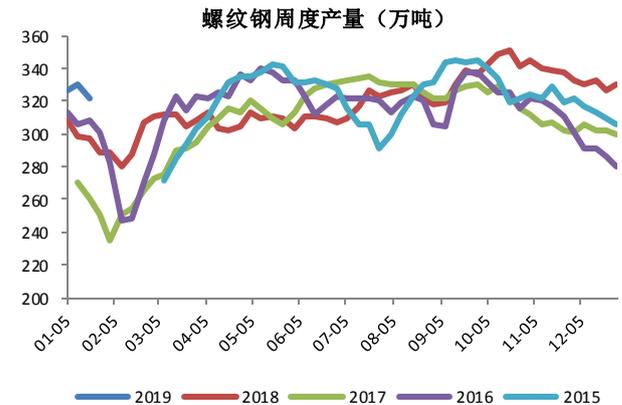
环保限产趋松带来的供给增量和地产周期下行的需求减量都没有兑现，甚至季节性的需求减量都未从产量和库存中反映出来，当期钢价和盈利保持相当好的韧性，超出市场预期，却在我们的预期之中：宏观政策稳中趋松，地产周期易超预期，基建投资温和回暖，制造业投资有博弈性机会，建筑用钢需求并不悲观；受减税降费、房地产挤压效应减弱、国家支持民企发展等政策刺激，消费用钢需求有望企稳；总体来看，明年建筑用钢需求持平或微增。板块估值处在最近十年极低的历史分位，与盈利能力极不匹配，源于市场过度悲观扭曲了估值。随着现货价格企稳同时期货贴水不断被修复，市场信心逐步树立，板块正迎来估值修复的窗口期。我们强烈推荐建筑用钢标的**方大特钢、三钢闽光**，细分领域强烈推荐**家电钢和汽车板龙头宝钢股份、首钢股份**，同时推荐**基建和能源概念股新兴铸管、常宝股份**。

图 1: 钢材周度总产量



资料来源：Mysteel，东兴证券研究所

图 2: 螺纹钢周度产量



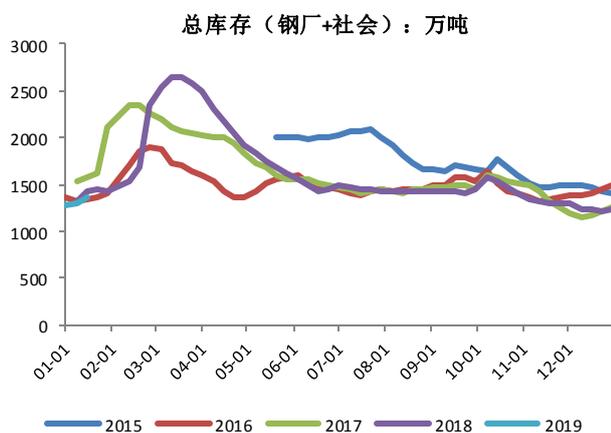
资料来源：Mysteel，东兴证券研究所

表 1:分品种钢材周度产量

日期	周度总产量环比	周度总产量同比	日期	螺纹钢周度产量环比	螺纹钢周度产量同比
2019-1-18	-0.36%	1.16%	2019-1-18	-2.67%	4.21%
2019-1-11	0.76%	3.11%	2019-1-11	1.08%	6.36%
2019-1-4	-0.20%	2.42%	2019-1-4	-1.95%	5.96%
2018-12-28	0.89%	5.78%	2018-12-28	0.91%	11.00%
日期	线材周度产量环比	线材周度产量同比	日期	热轧周度产量环比	热轧周度产量同比
2019-1-18	-1.96%	1.38%	2019-1-18	-0.72%	-0.62%
2019-1-11	1.28%	2.97%	2019-1-11	2.09%	5.47%
2019-1-4	1.97%	1.20%	2019-1-4	2.25%	3.83%
2018-12-28	-2.79%	2.23%	2018-12-28	2.04%	5.75%
日期	冷轧周度产量环比	冷轧周度产量同比	日期	中厚板周度产量环比	中厚板周度产量同比
2019-1-18	5.01%	-8.68%	2019-1-18	6.27%	5.07%
2019-1-11	-4.86%	-14.55%	2019-1-11	-0.80%	1.16%
2019-1-4	-1.33%	-10.65%	2019-1-4	-3.64%	0.25%
2018-12-28	0.44%	-7.53%	2018-12-28	2.72%	6.10%

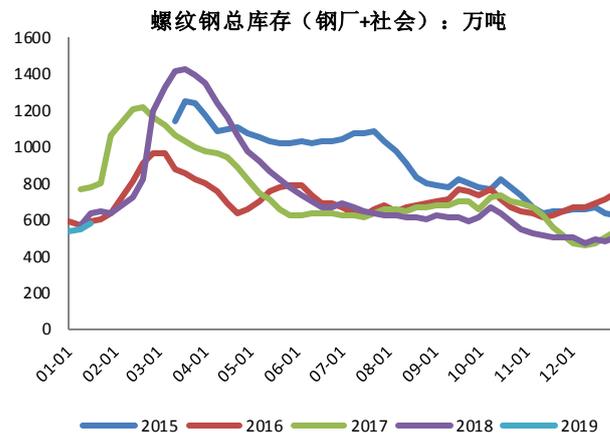
资料来源：Mysteel，东兴证券研究所

图 3:钢材周度总库存



资料来源：Mysteel，东兴证券研究所

图 4:螺纹钢周度库存



资料来源：Mysteel，东兴证券研究所

表 2:分品种周度库存

日期	总社会库存	环比变动	同比变动	螺纹钢社会库存	环比变动	同比变动	同比变动
2019-1-18	925.37	4.61%	-0.90%	396.5	8.20%	-4.84%	7.39%
2019-1-11	884.63	5.41%	-0.82%	366.46	9.35%	-5.78%	6.83%
2019-1-4	839.2	5.22%	0.36%	335.14	6.42%	-4.50%	5.53%
2018-12-28	797.56	0.97%	0.41%	314.91	4.81%	-1.09%	2.58%
日期	总钢厂库存	环比变动	同比变动	螺纹钢钢厂库存	环比变动	同比变动	同比变动
2019-1-18	425.38	0.84%	-14.93%	184.9	1.11%	-17.61%	-3.86%
2019-1-11	421.85	-4.84%	-19.62%	182.87	-6.62%	-26.13%	3.44%
2019-1-4	443.3	3.43%	-7.53%	195.83	3.26%	-11.18%	10.41%
2018-12-28	428.58	0.89%	-7.47%	189.64	3.46%	-11.16%	9.82%

资料来源: Mysteel, 东兴证券研究所

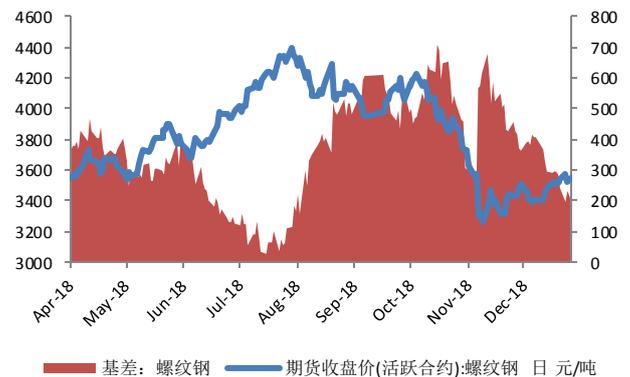
1.

图 5:螺纹钢现货价格



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 6:螺纹钢期货价格



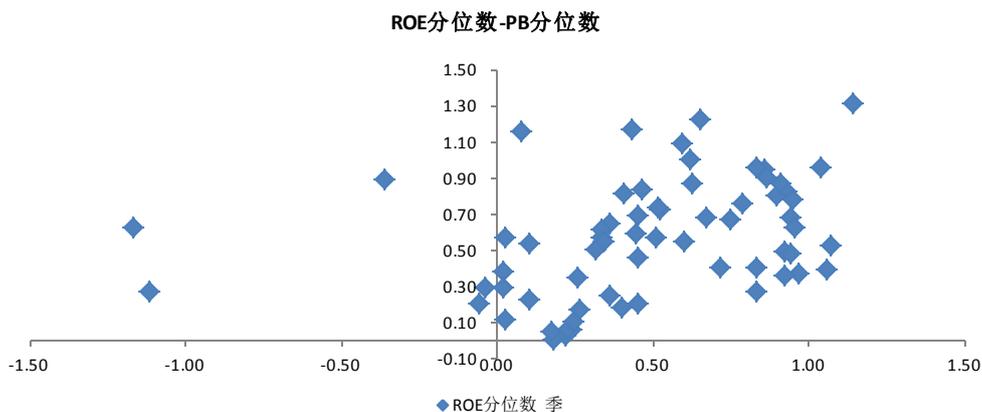
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 7:钢铁板块的 PB 和单季度 ROE



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 8:钢铁板块 ROE 分位数—PB 分位数



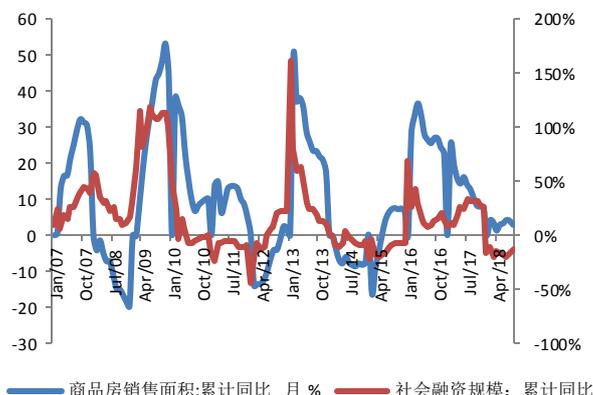
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 9: 低利率有利于商品房销售面积增长



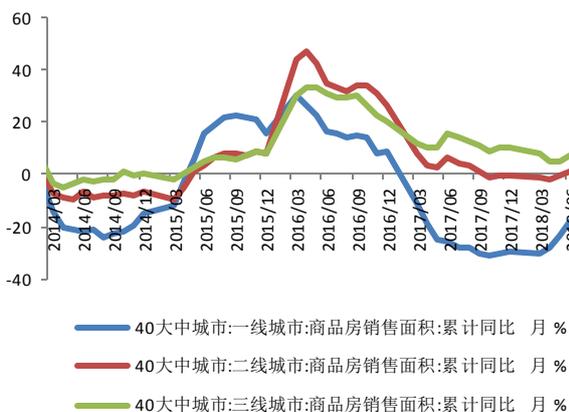
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 10: 社会融资规模增长领先商品房销售



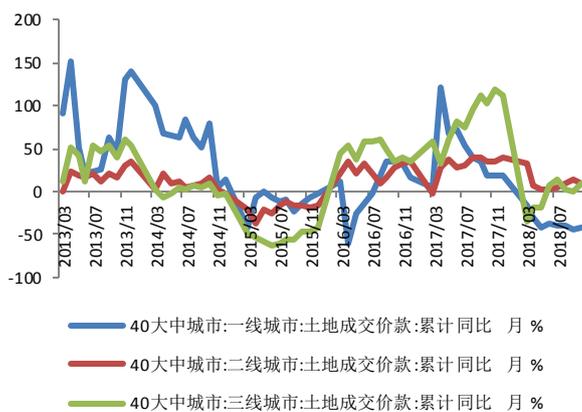
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 11: 一二线城市销售增速有望筑底回升



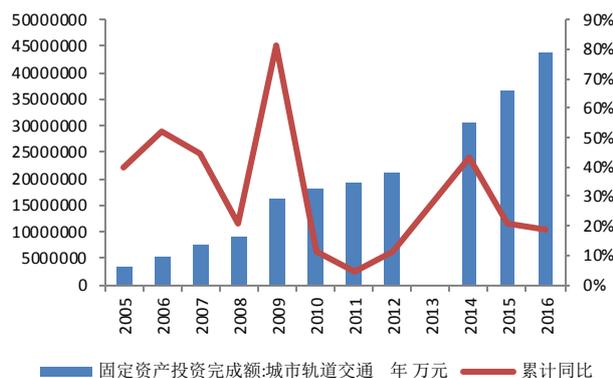
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 12: 三线城市土地成交持续增长



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 13: 我国城市轨道交通投资完成额



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 14: 我国公路投资完成情况



资料来源：Wind，东兴证券研究所

表 3:重点公司盈利预测及估值情况

证券代码	证券简称	PE			PB			2018 股息 预测
		2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	
600507.SH	方大特钢	4.75	5.06	5.21	1.93	1.64	1.40	10%
002110.SZ	三钢闽光	3.21	3.47	3.42	1.45	1.30	1.08	10%
600019.SH	宝钢股份	7.12	6.42	5.59	0.81	0.70	0.59	6%
600808.SH	马钢股份	4.52	5.48	5.26	0.94	1.06	0.92	7%
002478.SZ	常宝股份	9.72	7.79	6.70	1.23	1.20	1.09	7%
000778.SZ	新兴铸管	7.63	6.86	5.85	0.75	0.73	0.63	6%
000959.SZ	首钢股份	7.42	7.62	5.92	0.87	0.94	0.73	3%

资料来源：Wind，东兴证券研究所

风险提示：

- (1) 固定资产投资不及预期；(2) 环保限产效果不及预期。

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014 万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016 年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

研究助理简介

张清清

北京航空航天大学工学博士，2015-2018 年在宝钢从事产品开发及研究工作，对钢铁行业的产品、技术和生产有深入的理解和研究，2018 年 5 月加盟东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。