

钢铁
地产投资是全年需求定海神针
 ——钢铁行业 12 月数据点评

评级：中性（维持）

分析师：笃慧

执业证书编号：S0740510120023

Email: duhui@r.qizq.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

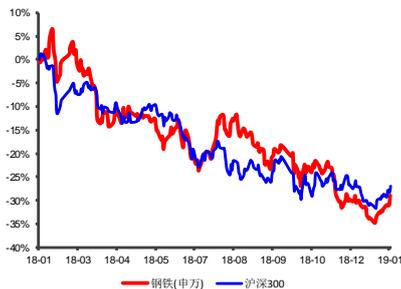
电话：021-20315223

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)	667730.54
行业流通市值(百万元)	601936.47

行业-市场走势对比

相关报告

- <<逆周期调节估值修复>>2019.01.18
- <<纠结中的冬储季节>>2019.01.12
- <<再创辉煌-2018年钢铁上市公司业绩前瞻>>2019.01.11
- <<逆周期调节政策继续加码>>2019.01.04
- <<进退之间>>2019.01.02
- <<需求向冬储迁移>>2018.12.31
- <<淡季下的弱冬储>>2018.12.31
- <<2019年基调重回保增长>>2018.12.22
- <<需求稳态供给反复>>2018.12.15
- <<限产还是不限产？>>2018.12.08
- <<关注冬储开启时间>>2018.12.02
- <<供给放开利润回归>>2018.12.01

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E		
方大特钢	11.51	1.92	2.06	1.78	1.92	5.99	5.63	6.51	6.03	0.03	增持
华菱钢铁	7.13	1.37	2.32	1.86	1.92	5.20	3.07	3.83	3.71	0.04	增持
马钢股份	3.65	0.54	0.90	0.51	0.56	6.76	4.06	7.16	6.52	0.06	增持
宝钢股份	7.07	0.86	0.95	0.85	0.93	8.22	7.44	8.32	7.60	0.52	增持
南钢股份	3.68	0.79	0.91	0.70	0.77	4.66	4.04	5.26	4.78	0.09	增持

备注：股价取 2019 年 1 月 21 日收盘价

投资要点

- 主要事件：**统计局公布 12 月份钢铁行业运行数据，结合海关进出口数据如下：
 - 2018 年 12 月我国粗钢产量 7612 万吨，同比增长 8.2%，日均产量 245.5 万吨；1-12 月我国粗钢产量 92826 万吨，同比增长 6.6%；
 - 12 月我国生铁产量 6320 万吨，同比增长 9.4%；1-12 月我国生铁产量 77105 万吨，同比增长 3.0%；
 - 12 月我国钢材产量 9365 万吨，同比增长 9.1%；1-12 月我国钢材产量 110552 万吨，同比增长 8.5%；
 - 12 月我国出口钢材 555.6 万吨，同比下降 2%；环比增加 25.8 万吨，上升 4.87%；1-12 月我国出口钢材 6933.6 万吨，同比减少 609.4 万吨，下降 8.1%；
 - 12 月我国进口钢材 100.6 万吨，同比下降 16.2%，环比减少 5.1 万吨，下降 4.82%；1-12 月我国进口钢材 1316.6 万吨，同比减少 13.4 万吨，下降 1.0%；
 - 12 月份我国铁矿石进口量 8664.8 万吨，同比增加 251 万吨，增长 3%；环比减少 251 万吨，日均环比下降 2.78%。1-12 月份铁矿石进口量为 106447.4 万吨，同比减少 1026.6 万吨，下降 1.0%；
- 行业供给压力边际缓解：**2018 年粗钢产量增速同比高达 6.6%，但考虑到地条钢统计回归表内等扰动因素，实际供给应当要远低于这个水平。在行业需求整体偏平背景下，2018 年供给变化对价格影响立竿见影，环保限产的松紧切换导致价格一波三折，呈现供给收缩价格上涨、供给释放价格下跌之势。具体到 12 月，粗钢产量同比增速达到 8.2%，虽然相较上月 10.8% 的高位水平出现回落，但偏高的产量意味着环保限产对供给压缩依然十分有限。另一方面，当月日均产量 245.5 万吨，环比回落 5.1%，显示近两月钢铁供给呈现高位收缩态势，这是钢厂盈利与季节性特征共同作用的结果。一般而言，12 月至来年的 2 月是钢厂检修高峰期，这种变化在今年表现的尤其明显。11 月以来钢价暴跌导致行业盈利快速压缩，12 月初以电炉钢为代表的高成本钢厂一度触及盈亏平衡线，在此背景下部分钢厂加大了检修力度，目前电炉开工率显著低于去年同期水平而高炉则保持相当状态，行业高供给压力得以阶段性缓解；
- 终端需求维持平稳：**2018 年 4 月降准之后地产投资超出市场预期，进而对冲基建下降造成的影响，地产在过去一年行业需求重新走平中起着定海神针的作用，12 月也依然延续了这种态势。当月粗钢日耗量达到 230 万吨，环比上月虽然回落 5.6%，但考虑到季节性因素以及跌价周期下的主动去库存，整体下游需求表现仍较为平稳。我们看到虽然 12 月地产投资略有下滑，但新开工继续维持在 20% 以上的高位增速，而单月地产销售面积由负转正显示货币政策宽松背景下销售端持续超预期。随着年关将近，下游需求逐渐进入冰点期，短期商品定价让渡于冬储节奏。但 2019 年经济定调逆周期调节，基建改善较为确定，只是幅度问题，若地产整体仍能维持相对韧性，今年春季复工需求力度将好于去年；
- 出口逆季节性反弹：**本月钢材出口环比小幅回升 4.9%，呈现逆季节性特征，这可能是由于 11 月以来国内钢价持续暴跌导致国内钢厂海外接单量被动抬升。2018 年我国钢材出口总体保持低位，由于前期出口持续低迷，去年钢材出口累计下滑 8.1%，连续两年呈现回落之势。虽然

过去一年长流程相较于短流程在成本端优势明显，但国内供需紧平衡格局导致钢企主动出口意愿较低，报关出口量长期萎靡。我们预计 2019 年钢铁终端需求整体仍有韧性，但由于供给端一系列限制性政策的退出，今年行业将有部分产能增量释放，这对国内钢价形成一定压制。产能富余之际预计 2019 年钢厂海外接单意愿将会回升，后期我国钢材出口有望得以改善；

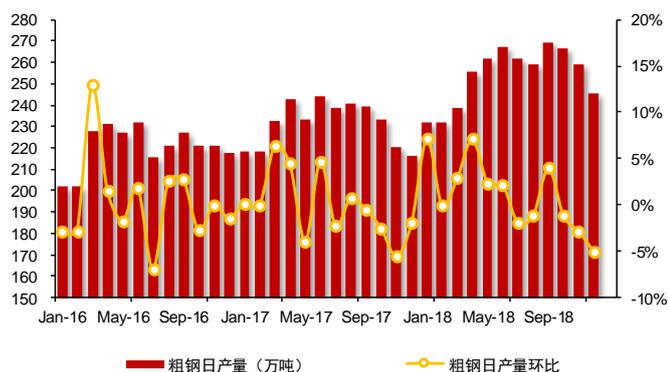
- **铁矿石价格偏强运行：**2018 年铁矿石进口总量同比减少 1027 万吨，是自 2010 年以来我国铁矿石进口量首次回落，在内需偏强之下显示海外矿山发货量边际上转弱。过去的 12 月铁矿石价格成为引领黑色系反弹的先锋，普氏价格指数上涨逾 6 美金，涨幅达 10%。铁矿石价格的表现强势一方面是由于环保限产放松导致钢厂生产偏强，增加了对原材料的采购力度；另一方面来年开春复产预期支撑刺激钢厂补库意愿，矿价总体处于易涨难跌格局；

- **对后期行业研判：**

- **冬储影响商品运行节奏：**从目前到开春旺季期间实际消费逐步走弱，而价格节奏的变化主要关注冬储发展，若主动冬储力度较大，则春节前钢价有望走强，但对春季价格走势不利。而若节前主动备货不多，则近期价格偏弱，而旺季之后价格偏强。无论哪种情况出现，钢价尤其是期货均有反弹机会。近期现货报价逐渐平稳之后黑色系商品基差持续修复，表明前期悲观预期开始有所修复，若后期产业链预期继续好转将刺激钢贸商加大囤货力度，短期商品将维持偏强运行；

- **板块存在估值修复机会：**从库存增幅来看符合季节性特征，并没有出现超预期上升情况，侧面说明需求仍然保持韧性。我们依然维持月初推出的年度策略《进退之间》中的观点，2019 年需求端仍将超出市场预期。今年我们维持对地产的乐观态度，销售端下降幅度有限，在低利率情况下，绝对量依然保持天量的水平，同时库存偏低，地产投资端依然可以维持 5% 以上增长，从投资结构上由前端向后端转移。此外中央经济工作会议重心重新回归经济增长，今年主旨在于逆周期调节，稳定内需，基建扩张是大概率事件。因此 2019 年需求并不悲观。就股票而言，由于 2015 年年底开始的新一轮周期，并未大面积过渡到工业企业资本开支周期，产能新增数量明显低于 2009 年刺激周期。供给的增长更多表现为过去一年环保等供给端限制性政策退出现有产能充分释放，超高盈利向正常盈利回归，但并不会回到 2015 年极低状态，中枢下降可控。此外短端利率目前处于极低水平，有利于权益类资产估值修复。综上所述，钢铁板块主要把握估值修复的机会，推荐标的如**宝钢股份、华菱钢铁、南钢股份、方大特钢、三钢闽光、马钢股份**等

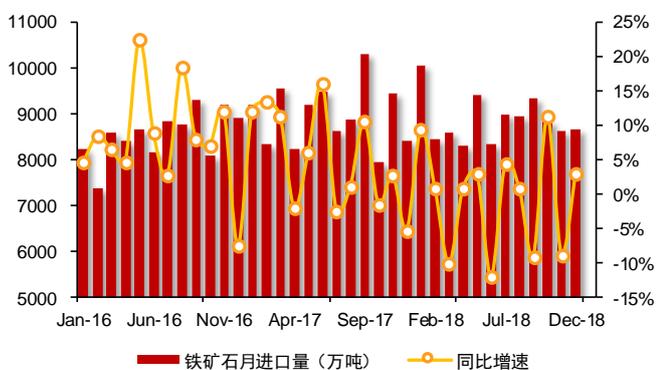
- **风险提示：**宏观经济大幅下滑导致需求承压；供给释放力度超预期。

图表 1: 国内粗钢日产量及环比变化


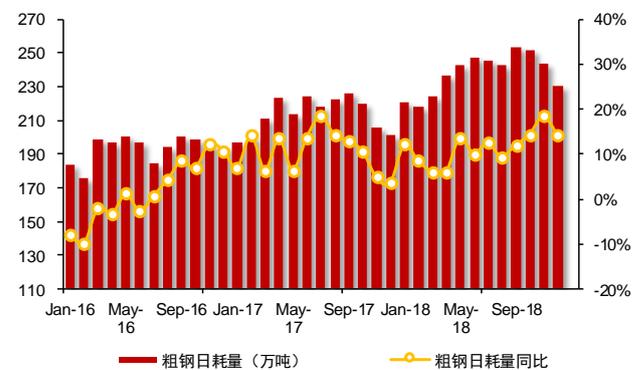
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 2: 国内坯材出口数量及同比变化

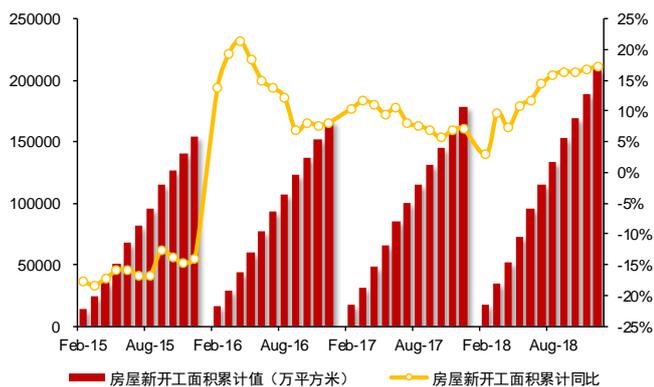

来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 3: 中国铁矿石进口量及同比增速


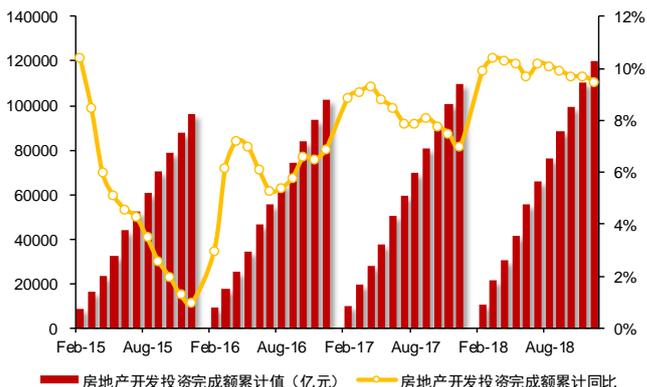
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 4: 中国粗钢日耗量及同比变化


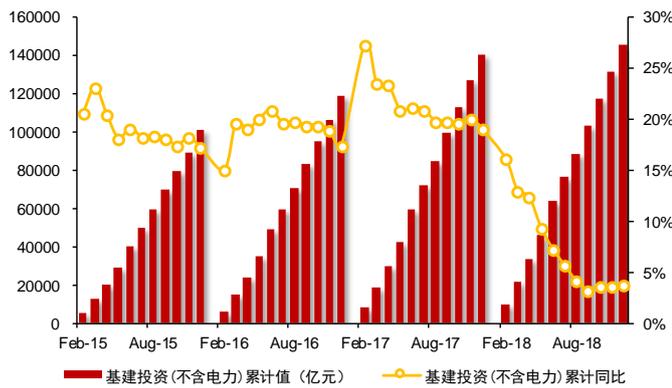
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 5: 房屋新开工面积及同比增速


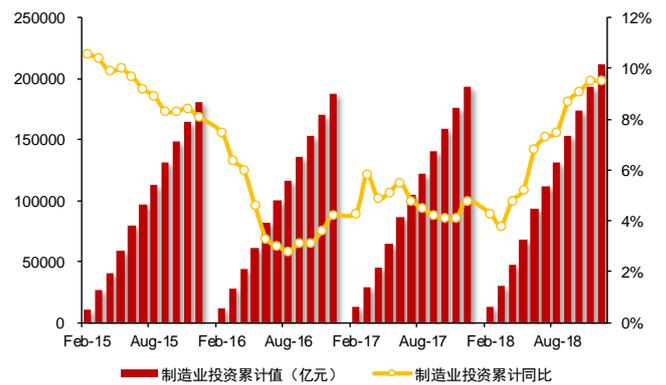
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 6: 房地产开发投资完成额及同比增速


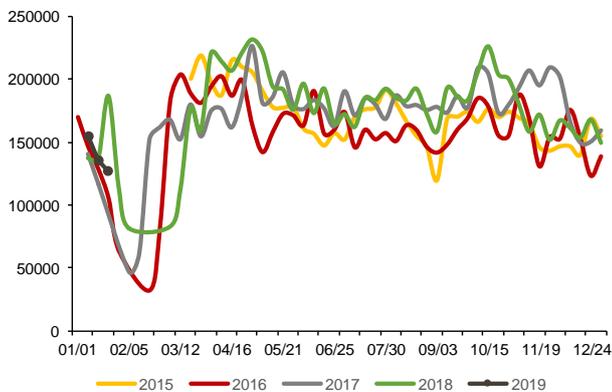
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 7: 基建投资完成额及同比增速


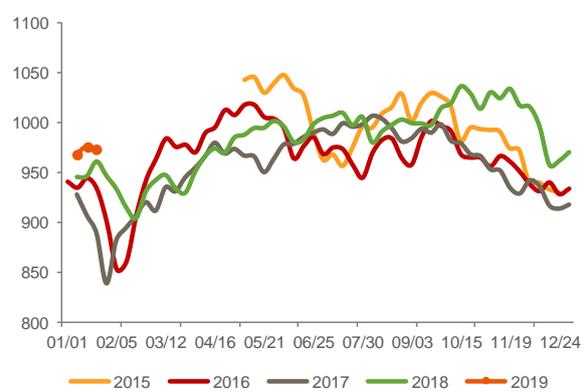
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 8: 制造业投资及同比增速


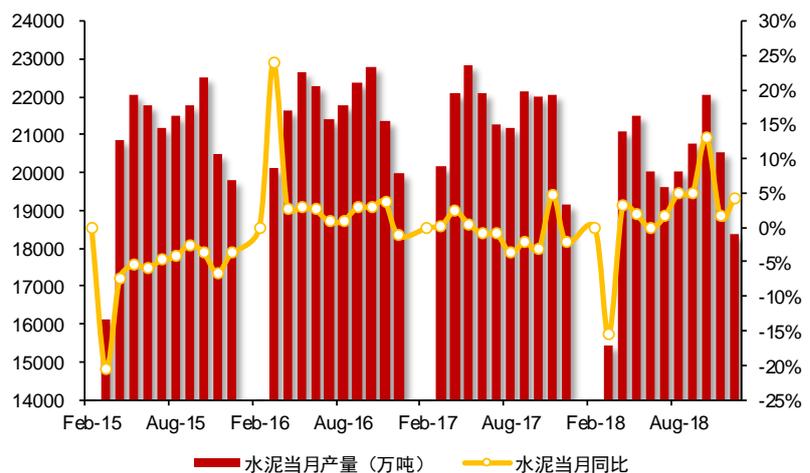
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 9: 主流钢贸商建材周度成交量


来源: Mysteel, 中泰证券研究所

图表 10: 五大品种合计周度产量


来源: Mysteel, 中泰证券研究所

图表 11: 水泥当月产量及同比增速


来源: Mysteel, 中泰证券研究所

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。