

利润下降抑制 12 月粗钢产量，关注高分红标的

——2018 年 12 月钢铁产量点评

行业动态

◆12 月粗钢日均产量 246 万吨，同比增 8.2%环比降 5.1%

2018 年，全国粗钢产量 9.28 亿吨，同比增长 6.6%，创历史新高，钢材产量 11.06 亿吨，同比增长 8.5%，但低于 2014 年、2015 年和 2016 年。12 月，粗钢日均产量 246 万吨，同比增长 8.2%，环比下降 5.1%，降幅较 2017 年同期高出 3.2 个百分点。12 月高炉产能利用率均值 81.52%，同比增加 3.9 个百分点，环比下降 2.6 个百分点，降幅与 2017 年同期接近。我们估计利润下降是 12 月粗钢产量环比下降的主要原因。

◆钢铁行业 Q4 利润环比大幅下降，高炉添加废钢效益不佳

根据 Mysteel 调研，2018 年 Q4，螺纹钢平均毛利 562 元/吨，环比下降 39.5%，热卷平均毛利 178 元/吨，环比下降 73.9%，中板平均毛利 268 元/吨，环比下降 65.3%。2018 年 12 月，铁/钢产量比为 0.83，环比同比均有所提升，另外近期“唐山生铁-废钢-300”的值为-348 元/吨，高低品位矿比值（卡粉/超特粉）为 167%，均创了自 2017 年 3 月以来的新低，说明目前高炉添加废钢的经济效益已变差，废钢添加量或已开始减少。

◆12 月建筑需求稳定、工业需求偏弱，钢铁 PMI 新订单指数仍偏弱

2018 年 1-12 月，房地产开发投资额累计同比增长 9.5%，环比下降 0.2 个百分点，其中开工保持强劲，施工面积增速环比上升 0.5 个百分点，新开工面积增速环比上升 0.4 个百分点，基建固投完成额累计同比增长 3.8%，环比上升 0.1 个百分点；汽车产量累计同比下降 3.8%。12 月钢铁行业 PMI 新订单指数为 39.5%，环比上升 4.1 个百分点，同比下降 18.8 个百分点，仍然保持弱势运行。

◆投资建议：维持“增持”评级

尽管从中长期来看，钢铁板块难有比较明显的投资机会，但是阶段性的行情仍然值得期待和关注，尤其是春节前后，部分公司已发布年度业绩预告，钢铁板块整体估值处于较低水平，我们继续维持行业“增持”评级，建议重点关注具有清晰战略、强执行力以及高分红和高股息率的相关标的：方大特钢、方大炭素、大冶特钢、宝钢股份、华菱钢铁。

◆**风险分析**：1) 环保限产继续低于预期；2) 需求继续恶化；3) 国际贸易摩擦。

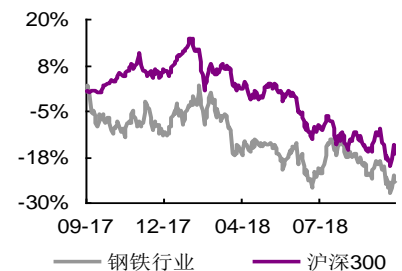
增持（维持）

分析师

王招华（执业证书编号：S0930515050001）
021-52523811
wangzhh@ebsecn.com

沈继富（执业证书编号：S0930518060003）
021-52523813
shenjif@ebsecn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

钢铁日均产量环比小幅下降 2.8%，限产效果低于预期——2018 年 11 月钢铁产量点评 2018-12-18
静待限产的落实和需求的恢复——钢铁行业动态跟踪报告（2018 年 12 月） 2018-12-02
空气质量影响供给释放进程——钢铁行业动态跟踪报告（2018 年 11 月） 2018-11-16

目 录

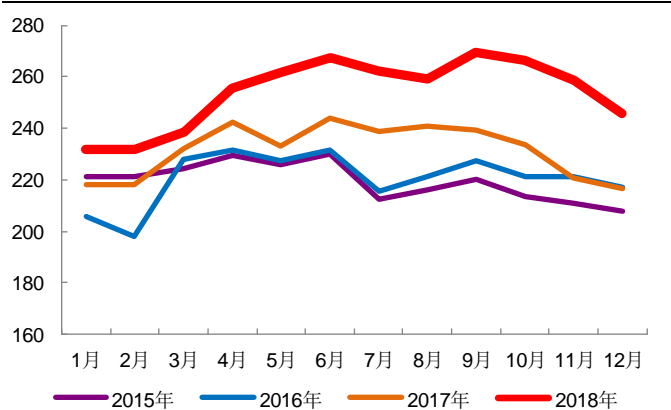
1、 12 粗钢日均产量 246 万吨，同比增 8.2%环比降 5.1%.....	3
2、 Q4 钢铁利润下降明显，空气质量有所改善.....	4
3、 高炉添加废钢的经济效益开始变差.....	5
4、 地产基建保持稳定，钢铁 PMI 新订单指数仍偏弱.....	6
5、 投资建议：维持“增持”评级.....	8
6、 风险分析.....	8

1、12 粗钢日均产量 246 万吨，同比增 8.2% 环比降 5.1%

国家统计局发布 2018 年 12 月数据，全国生铁产量 6320 万吨，同比增长 9.4%；粗钢产量 7612 万吨，同比增长 8.2%；钢材产量 9365 万吨，同比增长 9.1%。2018 年，全国生铁产量 7.71 亿吨，同比增长 3.0%，粗钢产量 9.28 亿吨，同比增长 6.6%，钢材产量 11.06 亿吨，同比增长 8.5%，其中生铁和粗钢的年度产量均创历史新高，而钢材产量仍低于 2014 年、2015 年和 2016 年。

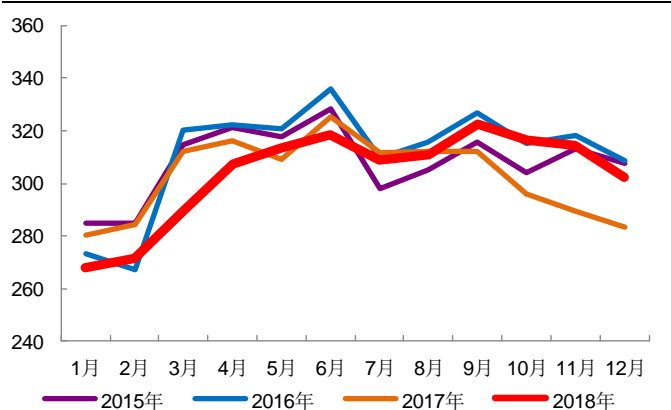
2018 年 12 月，全国生铁日均产量 203.87 万吨，环比减少 8.55 万吨，降幅 4.03%；粗钢日均产量 245.55 万吨，环比减少 13.18 万吨，降幅 5.09%，与我们之前在月报中的测算值（246 万吨）基本接近，符合预期；钢材日均产量 302.10 万吨，环比减少 12.03 万吨，降幅 3.83%。

图 1：全国粗钢月度日均产量（万吨）



资料来源：国家统计局，光大证券研究所

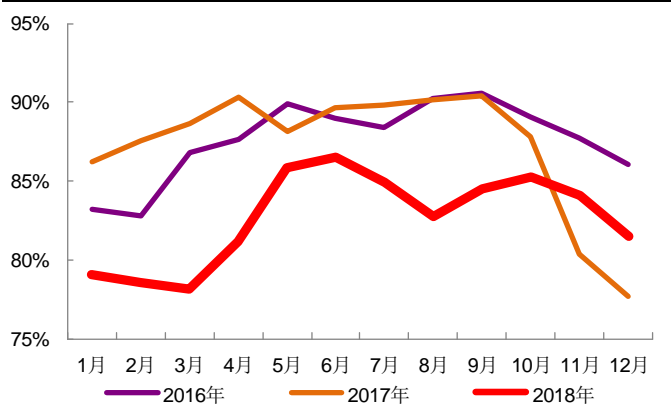
图 2：全国钢材月度日均产量（万吨）



资料来源：国家统计局，光大证券研究所

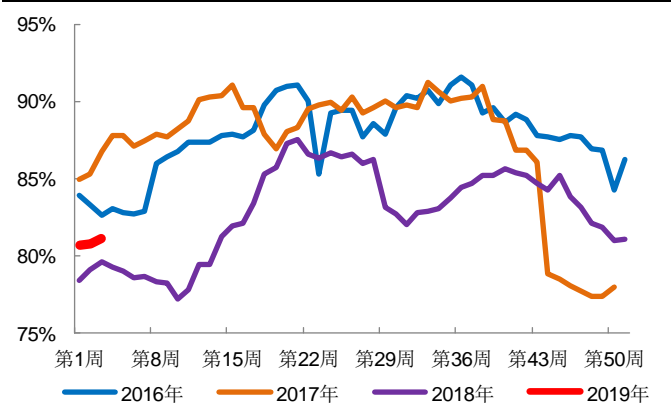
根据 Mysteel 调研的全国 163 座高炉数据显示，2018 年 12 月平均产能利用率（剔除淘汰）为 81.52%，环比下降 2.6 个百分点，同比增加 3.9 个百分点。截至 2019 年 1 月 18 日，高炉产能利用率为 81.12%，新年以来已经连续三周呈上升态势，整体而言 2018-2019 年的取暖季限产效果较 2017-2018 年相比要相对弱一些。

图 3：高炉产能利用率（月度，截至 2018 年 12 月）



资料来源：Mysteel，光大证券研究所

图 4：高炉产能利用率（周度，截至 2019/1/18）

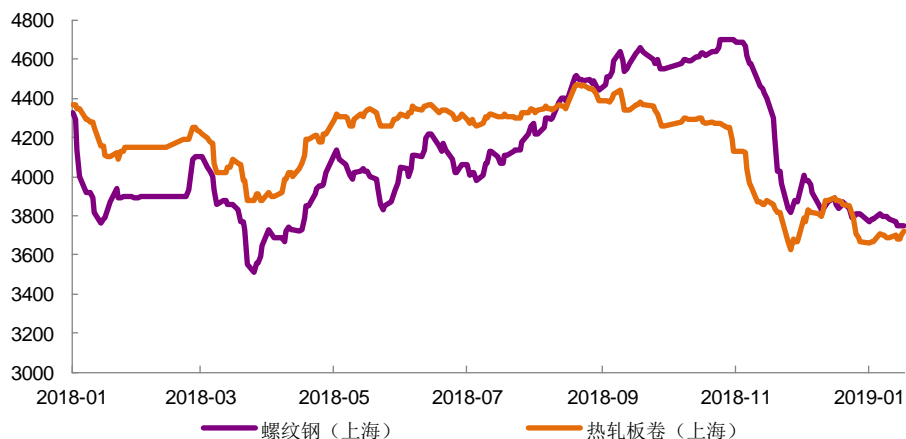


资料来源：Mysteel，光大证券研究所

2、Q4 钢铁利润下降明显，空气质量有所改善

2018 年，螺纹钢价格累计下跌 12%，热轧板卷价格累计下跌 16%，其中 12 月螺纹钢价格下跌 1.55%，热轧板卷价格先涨后跌，月末价格与月初价格保持一致。截至 2019 年 1 月 18 日，螺纹钢价格为 3750 元/吨，热轧板卷价格为 3720 元/吨，保持震荡运行。

图 5：上海螺纹钢和热轧板卷价格走势（元/吨，截至 2019 年 1 月 18 日）



资料来源：wind，光大证券研究所

根据 Mysteel 调研，2018 年 12 月螺纹钢毛利 336 元/吨，环比增加 5%，热卷实现扭亏，毛利 101 元/吨，中厚板毛利 135 元/吨，微利运行，可以看出 11 月和 12 月分别为全年利润最低的两个月。

2018 年 Q4，螺纹钢平均毛利 562 元/吨，环比下降 39.5%，热卷平均毛利 178 元/吨，环比下降 73.9%，中板平均毛利 268 元/吨，环比下降 65.3%。从调研情况来看，2018 年 Q4 的情况不太乐观。

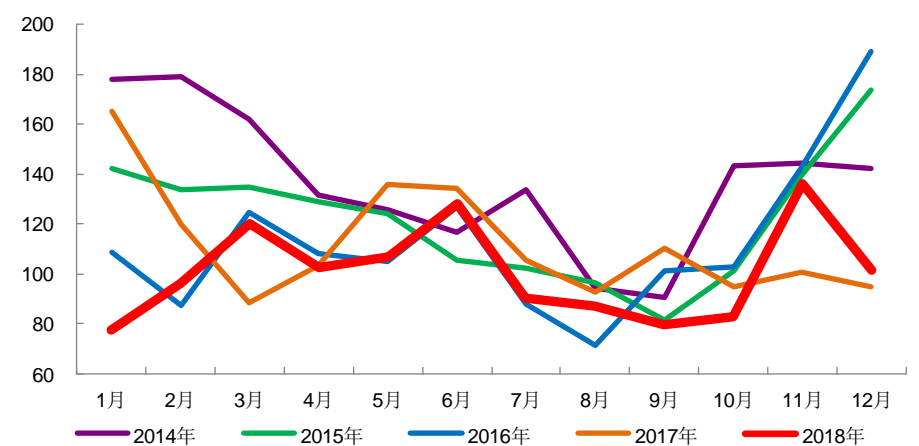
表 1：全国钢厂主要品种钢毛利摸底（元/吨）

项目	螺纹钢	热卷	中板
2018 年 1 月	580	513	386
2018 年 2 月	766	517	588
2018 年 3 月	427	353	529
2018 年 4 月	608	549	565
2018 年 5 月	708	732	785
2018 年 6 月	693	716	731
2018 年 7 月	847	717	811
2018 年 8 月	1000	739	846
2018 年 9 月	941	593	662
2018 年 10 月	1029	469	603
2018 年 11 月	320	-35	65
2018 年 12 月	336	101	135
2018Q1	591	461	501
2018Q2	670	666	694
2018Q3	929	683	773
2018Q4	562	178	268

资料来源：Mysteel，光大证券研究所

一般而言，空气质量指数下降，地方政府的环保压力会有所下降，相应的限产执行力度会减弱。2018年12月，唐山空气质量指数环比下降26%，与2017年12月的水平接近，空气质量有所改善。

图6：唐山空气质量（月度，截至2018年12月）

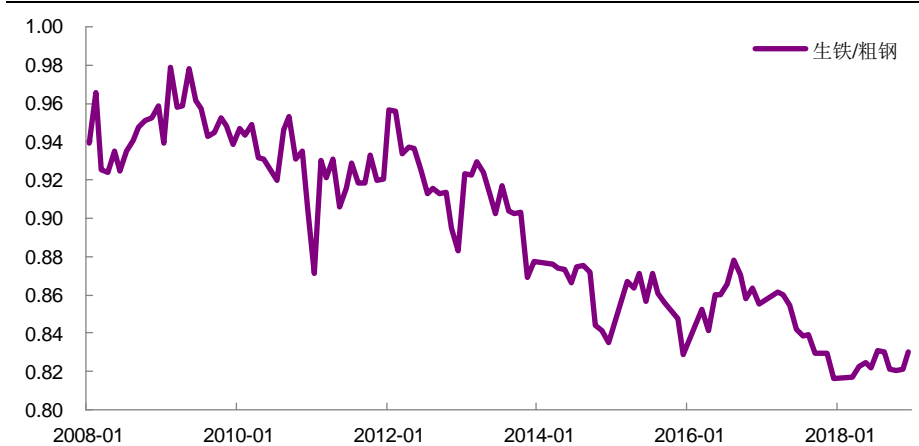


资料来源：生态环境部，光大证券研究所

3、高炉添加废钢的经济效益开始变差

统计每个月生铁产量与粗钢产量的比值情况，发现自2017年9月以来，铁/钢产量比值均处于0.83以下，而2008年以来的平均值为0.9左右，铁/钢产量比值的下降主要是由于高炉中添加废钢所致。

图7：生铁与粗钢产量比值（截至2018年12月）



资料来源：国家统计局，光大证券研究所

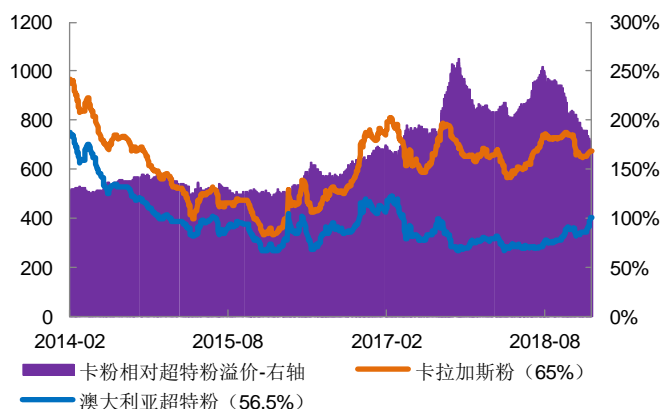
截至2019年1月18日，“唐山生铁-废钢-300”的值为-348元/吨，高低品位矿比值（卡粉/超特粉）为167%，均创了自2017年3月以来的新低，说明目前高炉添加废钢的经济效益已变差，废钢添加量或已开始减少。

图 8：唐山生铁-废钢-300 的走势（不含税，元/吨）



资料来源：wind，光大证券研究所

图 9：高低品位铁矿价差（元/湿吨，截至 2019/1/18）



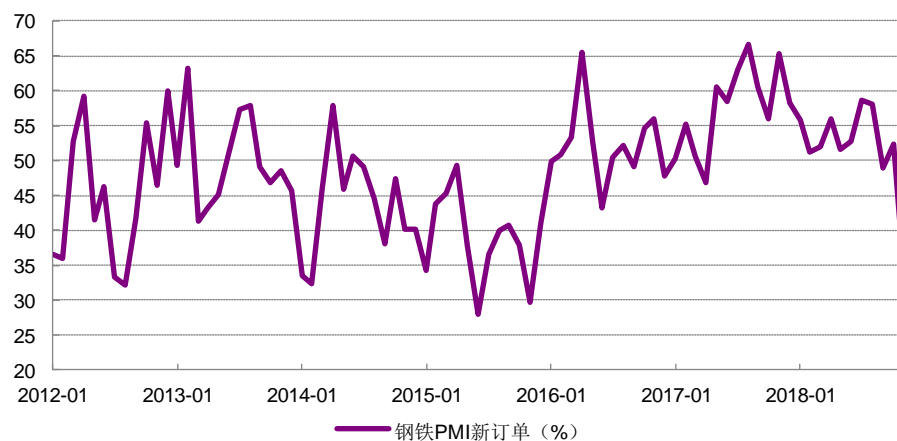
资料来源：Mysteel，光大证券研究所

4、地产基建保持稳定，钢铁 PMI 新订单指数仍偏弱

我们需要特别强调钢铁行业 PMI 新订单指数的作用，作为钢铁下游需求的先行指标，可检验可跟踪：2015 年，新订单指数一直处于荣枯线 50% 以下，2016 年重回荣枯线以上，并稳定在 50% 左右，2017 年 8 月，新订单指数达到了近五年来的高点 66.6%。这与钢价走势相吻合：2015 年下跌至底部，2016 年和 2017 年上涨。

2018 年 12 月，钢铁行业 PMI 新订单指数为 39.5%，环比上升 4.1 个百分点，同比下降 18.8 个百分点，仍然保持弱势运行，短期内钢铁需求不容乐观。

图 10：钢铁行业 PMI 新订单指数（截至 2018 年 12 月）



资料来源：wind，光大证券研究所

2018 年 1-12 月，全国固定资产投资完成额（不含农户）累计同比增长 5.9%，增速环比保持不变。

分行业来看，2018 年 1-12 月房地产开发投资额累计同比增长 9.5%，增速环比下降 0.2 个百分点。房屋施工面积增速环比上升 0.5 个百分点，新

开工面积增速环比上升 0.4 个百分点，商品房销售面积增速环比下降 0.1 个百分点，土地购置面积增速环比下降 0.1 个百分点，可以看出地产开工仍然保持强劲。

2018 年 1-12 月，基建固投完成额累计同比增长 3.8%，增速环比上升 0.1 个百分点，水泥产量累计同比增长 3.0%，增速环比上升 0.7 个百分点。

2018 年 1-12 月，工业增加值累计同比增长 6.2%，环比下降 0.1 个百分点，汽车产量累计同比下降 3.8%，环比下降 1.5 个百分点，发电量累计同比增长 6.8%，环比下降 0.1 个百分点。

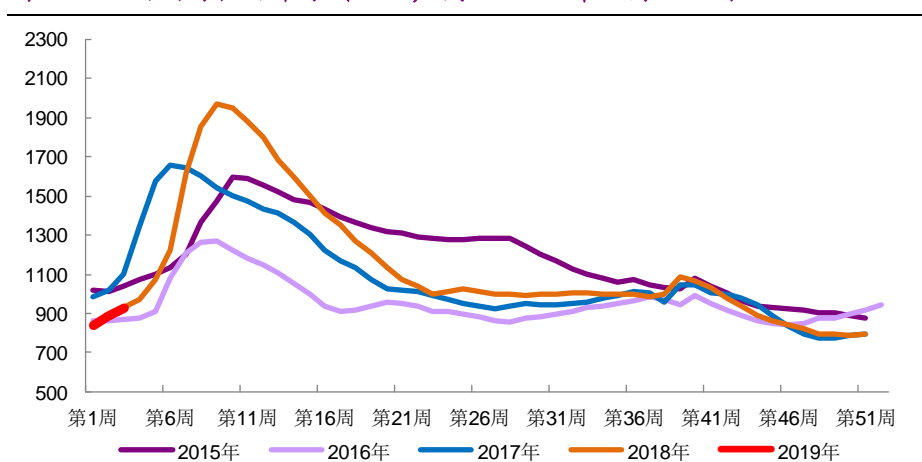
表 2: 国家统计局公布的经济数据

分类	同比增速	2018 年 1-12 月	2018 年 1-11 月	同比增速环比变化	2017 年
宏观	全国固定资产投资 (不含农户)	5.9%	5.9%	持平	7.2%
地产	全国房地产开发投资	9.5%	9.7%	下降 0.2 个百分点	7.0%
	房屋施工面积	5.2%	4.7%	上升 0.5 个百分点	3.0%
	房屋新开工面积	17.2%	16.8%	上升 0.4 个百分点	7.0%
	商品房销售面积	1.3%	1.4%	下降 0.1 个百分点	7.7%
	土地购置面积	14.2%	14.3%	下降 0.1 个百分点	15.8%
基建	基建投资	3.8%	3.7%	上升 0.1 个百分点	19.0%
	水泥产量	3.0%	2.3%	上升 0.7 个百分点	-0.2%
工业	汽车产量	-3.8%	-2.3%	下降 1.5 个百分点	3.2%
	工业增加值	6.2%	6.3%	下降 0.1 个百分点	6.6%
	发电量	6.8%	6.9%	下降 0.1 个百分点	5.7%

资料来源: 国家统计局, 光大证券研究所

根据 Mysteel 调研的全国钢材社会库存情况, 截至 2019 年 1 月 18 日, 全国钢材社会库存为 925.34 万吨, 环比增加 40.7 万吨, 随着冬储的进行, 库存开始增加。2015-2018 年同期钢材社会库存分别为 1041 万吨、868 万吨、1104 万吨、934 万吨, 在历史上仍处于同期较低水平。

图 11: 全国钢材社会库存 (万吨, 截至 2019 年 1 月 18 日)



资料来源: Mysteel, 光大证券研究所

5、投资建议：维持“增持”评级

尽管从中长期来看，钢铁板块难有比较明显的投资机会，但是阶段性的行情仍然值得期待和关注，尤其是春节前后，部分公司已发布年度业绩预告，钢铁板块整体估值处于较低水平，我们继续维持行业“增持”评级，建议重点关注具有清晰战略、强执行力以及高分红和高股息率的相关标的：方大特钢、方大炭素、大冶特钢、宝钢股份、华菱钢铁。

6、风险分析

(1) 供给端风险：取暖季期间和后期环保限产继续低于预期，钢铁供给继续放量。

(2) 需求端风险：钢铁行业的下游需求可能不及预期，主要受宏观经济、政策环境等因素影响，需求继续恶化，甚至比2015年四季度更差。

(3) 国际贸易摩擦风险。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，光大证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，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。本报告仅向特定客户传送，未经本公司书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络本公司并获得许可，并需注明出处为光大证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	徐硕	021-52523543	13817283600	shuoxu@ebscn.com	
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebscn.com	
	李强	021-52523547	18621590998	liqiang88@ebscn.com	
	罗德锦	021-52523578	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com	
	张弓	021-52523558	13918550549	zhanggong@ebscn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com	
	李晓琳	021-52523559	13918461216	lixiaolin@ebscn.com	
	郎珈艺	021-52523557	18801762801	dingdian@ebscn.com	
	余鹏	021-52523565	17702167366	yupeng88@ebscn.com	
	丁点	021-52523577	18221129383	dingdian@ebscn.com	
	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebscn.com	
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com
梁晨		010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com	
吕凌		010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com	
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com	
张彦斌		010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com	
鹿舒然		010-58452040	18810659385	pangsr@ebscn.com	
黎晓宇		0755-83553559	13823771340	lix1@ebscn.com	
张亦潇		0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com	
深圳	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com	
	苏一耘		13828709460	suyy@ebscn.com	
	常密密		15626455220	changmm@ebscn.com	
	国际业务	陶奕	021-52523546	18018609199	taoyi@ebscn.com
梁超		021-52523562	15158266108	liangc@ebscn.com	
金英光			13311088991	jinyg@ebscn.com	
王佳		021-22169095	13761696184	wangjia1@ebscn.com	
郑锐		021-22169080	18616663030	zh Rui@ebscn.com	
凌贺鹏		021-22169093	13003155285	linghp@ebscn.com	
周梦颖		021-52523550	15618752262	zhoumengying@ebscn.com	
私募业务部		戚德文	021-52523708	18101889111	qidw@ebscn.com
		安玲娴	021-52523708	15821276905	anlx@ebscn.com
		张浩东	021-52523709	18516161380	zhanghd@ebscn.com
		吴冕	0755-23617467	18682306302	wumian@ebscn.com
	吴琦	021-52523706	13761057445	wuqi@ebscn.com	
	王舒	021-22169419	15869111599	wangshu@ebscn.com	
	傅裕	021-52523702	13564655558	fuyu@ebscn.com	
	王婧	021-22169359	18217302895	wangjing@ebscn.com	
	陈潞	021-22169146	18701777950	chenlu@ebscn.com	
	王涵洲		18601076781	wanghanzhou@ebscn.com	