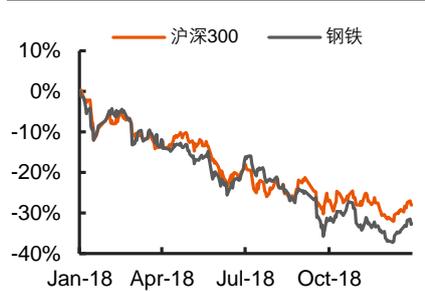


钢铁行业动态跟踪报告

四季度基金持仓大幅下滑，继续处于低配区间

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

- 《行业周报*钢铁*流动性充裕叠加业绩超预期，估值缓慢修复》 2019-01-20
- 《行业周报*钢铁*钢材库存继续累积，冬储进度慢于上年同期》 2019-01-13
- 《行业周报*钢铁*钢材库存继续上升，钢价短期或有支撑》 2019-01-06
- 《行业周报*钢铁*最后一周库存由降转升，冬储或逐步开启》 2019-01-01
- 《行业专题报告*钢铁*当下展望篇：风正时济 任重道远》 2018-12-24

证券分析师

陈建文 投资咨询资格编号
S1060511020001
0755-22625476
CHENJIANWEN002@PINGAN.COM.CN

研究助理

李军 一般从业资格编号
S1060117050091
010-56800119
LIJUN243@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

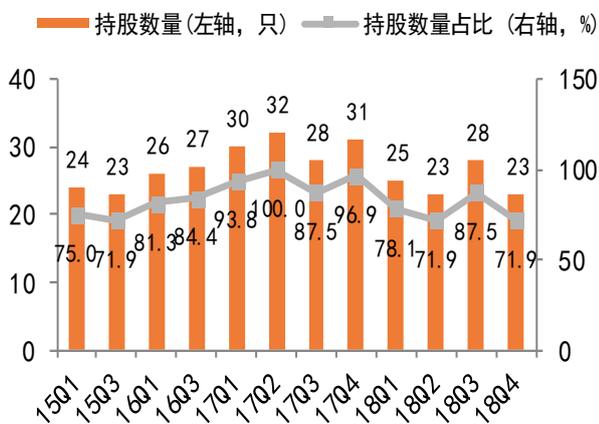
- **持股数量减少 5 只，持仓市值大幅下降：**基金季报所披露的 Q4 板块持股数量与 Q3 统计结果相比减少 5 只，持仓市值环比大幅下降。具体来看，基金持仓股票数量由 Q3 的 28 只减少至 Q4 的 23 只，在申万钢铁行业成份股中的占比从 87.5% 下降至 71.9%，减少 15.6 个百分点；相应持仓市值由三季度 60.9 亿元下降至四季度 14.7 亿元，减少 46.1 亿元，持仓市值金额为 2015 年来最低水平。
- **持仓份额明显回落，继续处于低配区间：**Q4 基金对钢铁行业的持仓份额为 0.20%，相比三季度下降 0.45 个百分点，持仓份额明显回落；从配置强度来看，Q4 基金配置强度仅为 0.13，环比下降 0.26 个百分点。从历史数据来看，除 2017 年 4 季度外，钢铁板块 2014 年一季度以来一直处于低配区间。2018 年 Q1、Q2 基金持仓份额连续下降，Q3 由降转升，但 Q4 又大幅回落。无论是持仓份额还是配置强度，2018 年 Q4 都位于 2014 年一季度以来最低水平，基金持仓继续处于低配区间。
- **持仓集中度上升，抱团取向加强：**Q4 基金持仓前 5 只个股市值占板块全部市值 70.33%，环比提高 15.5 个百分点；持仓前 10 只个股市值占板块全部市值 91.99%，环比提高 10.13 个百分点。这意味着市场对钢铁行业的风险偏好明显恶化，基金抱团取向加强，这也与四季度 SW 钢铁指数大幅跑输沪深 300 指数相一致。考虑到市场风险偏好短期难以提升，行业业绩大幅提高可能性较小，因此我们预计近 1—2 个季度持仓集中度仍将处于高位。
- **投资建议：**以 Q4 基金持仓情况来看，基金持仓三季度持仓增加后四季度再次下降。随着四季度环保限产政策低于预期、钢价震荡下行的情况下，基金四季度做出了明显的减持，抱团取向进一步加强。目前钢铁板块超低估值已经反映了盈利环比下降 30%—50% 的预期，未来估值难以进一步下降；同时 2019 年冬储库存处于低位，在基建政策托底和地产短期开工面积和施工面积维持高位的情况下，一季度钢材价格仍将保持平稳难以大幅下滑，节后或有较明显反弹可能。建议结合年报披露情况，关注业绩存在反转可能的个股和高股息的个股，推荐宝钢股份、三钢闽光、大冶特钢。
- **风险提示：**1、**供给侧改革政策推进不及预期。**如果供改推进不及预期，可能导致行业兼并政策推动力量减弱，难以达到预期目标；2、**经济大幅下行及贸易摩擦加剧的风险。**如果经济大幅下降将导致行业需求持续承压，导致行业供需格局恶化；而贸易摩擦加剧可能导致我国外贸形势进一步恶化，进而影响宏观经济发展和市场预期，钢铁板块亦将受到严重波及；3、**利率持续上行。**若市场利率持续上行，企业融资成本上升，盈利下降，导致资本市场下挫，也会影响大宗商品需求，对钢铁板块产生不利影响；4、**基金持仓分析时效性滞后。**基金持股明细的披露滞后于实际的基金加仓和减仓，基金重仓持股信息与全部持股仍有差异，事后分析时效性有所欠缺。

一、持股数量减少 5 只，持仓市值大幅下降

截至当前，国内各基金四季报已相继发布，我们据此对钢铁行业的基金持仓状况进行分析。由于基金季度报告仅披露重点持仓状况（如公募基金一般仅在季报中披露前十大股票持仓情况），并不披露全部持股信息（全部持股信息在基金中报及年报中详细披露），故而在本报告中，我们仅将四季度报告所披露基金持仓与可得基金季度报告进行比较，以保持统计口径一致可比。

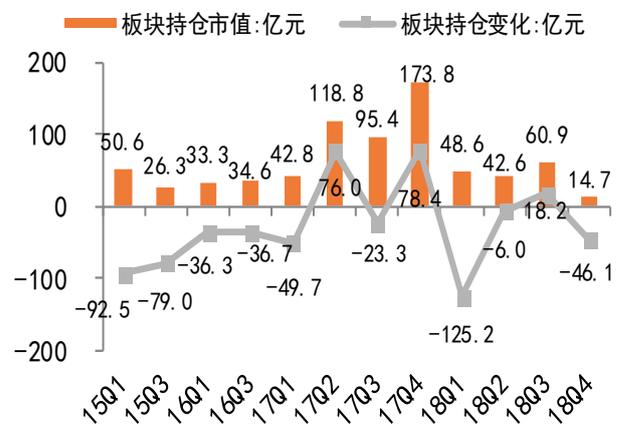
根据 Wind 汇总数据，基金季报所披露的 Q4 板块持股数量与 Q3 统计结果相比减少 5 只，持仓市值环比大幅下降。具体来看，基金持仓股票数量由 Q3 的 28 只减少至 Q4 的 23 只，在申万钢铁行业成份股中的占比从 87.5% 下降至 71.9%，减少 15.6 个百分点；相应持仓市值由三季度 60.9 亿元下降至 14.7 亿元，减少 46.1 亿元，持仓市值金额为 2015 年来最低水平。

图表1 钢铁板块的基金持股数量环比减少 5 只



资料来源：Wind、平安证券研究所

图表2 钢铁板块的基金持仓市值大幅下降

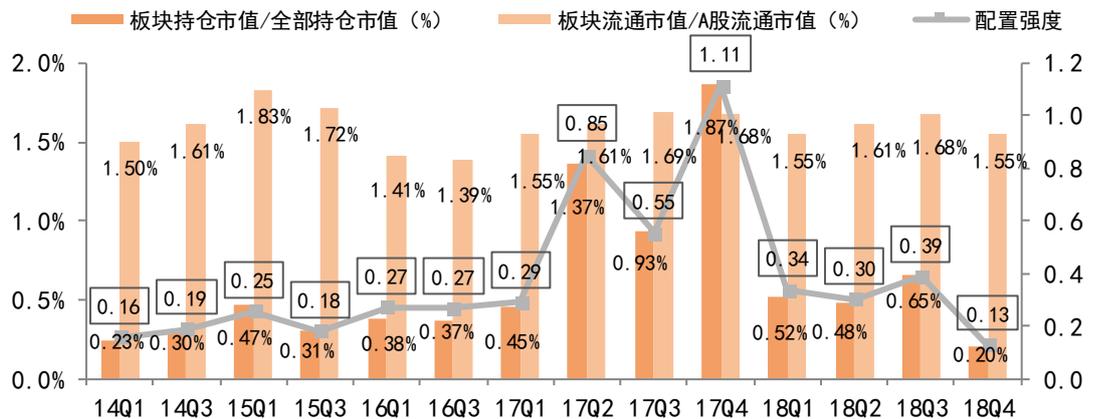


资料来源：Wind、平安证券研究所

二、持仓份额明显回落，继续处于低配区间

如以钢铁板块的基金持仓市值与全部行业基金持仓市值的比值作为衡量指标，Q4 基金对钢铁行业的持仓份额为 0.20%，相比三季度下降 0.45 个百分点，持仓份额明显回落；从配置强度（板块持仓市值与全部持仓市值的比值/板块流通市值与 A 股流通市值的比值）来看，Q4 基金配置强度仅为 0.13，环比下降 0.26 个百分点。从历史数据来看，除 2017 年 4 季度外，钢铁板块 2014 年一季度以来一直处于低配区间。2018 年 Q1、Q2 基金持仓份额连续下降，Q3 由降转升，但 Q4 又大幅回落。无论是持仓份额还是配置强度，2018 年 Q4 都位于 2014 年一季度以来最低水平，基金持仓继续处于低配区间。

图表3 钢铁板块的基金持仓份额明显回落，继续处于低配区间

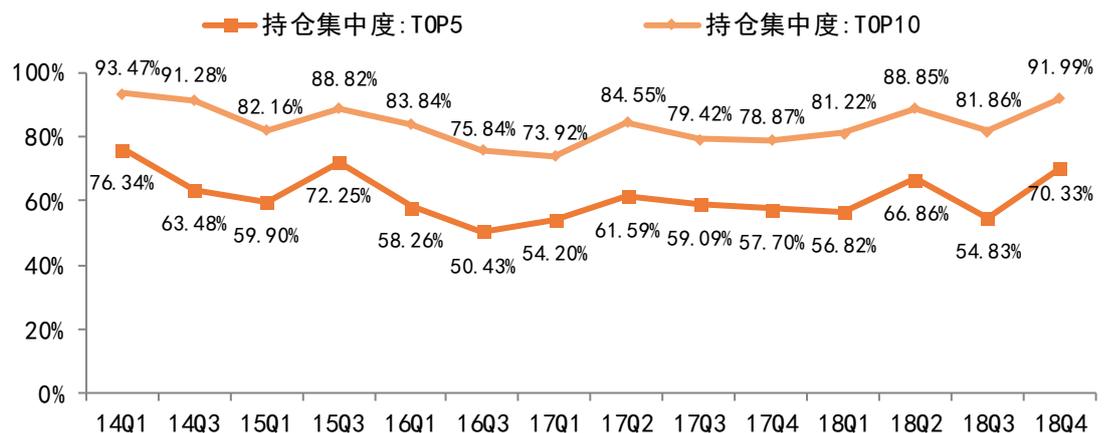


资料来源: Wind、平安证券研究所

三、 持仓集中度上升，抱团取向加强

持仓结构方面，如以持仓市值排名前5位、前10位股票市值之和与全部持仓股票市值之和的比值作为持仓集中度的度量，这两项指标均显著上升，表明Q4基金持仓集中度相比Q3明显提高。具体来看，Q4基金持仓前5只个股市值占板块全部市值70.33%，环比提高15.5个百分点；持仓前10只个股市值占板块全部市值91.99%，环比提高10.13个百分点。这意味着市场对钢铁行业的风险偏好明显恶化，基金抱团取向加强，这也与四季度SW钢铁指数大幅跑输沪深300指数相一致。考虑到市场风险偏好短期难以提升，行业业绩大幅提高可能性较小，因此我们预计近1—2个季度持仓集中度仍将处于高位。

图表4 钢铁板块的基金持仓集中度显著上升



资料来源: Wind、平安证券研究所

四、 行业重仓股（前10位）变动概况

比较Q4与Q3钢铁行业个股持仓情况，持仓市值排名前10位股票名单发生变化较大：1) 久立特材、沙钢股份、包钢股份取代韶钢松山、马钢股份、南钢股份进入前十；2) 留在榜单中的7只标的

中，新钢股份、三钢闽光、华菱钢铁、柳钢股份排名不变；新兴铸管排名上升 6 位，方大特钢排名上升 3 位，宝钢股份排名下降 3 位。

图表5 Q4 基金持仓市值前 10 位 SW 钢铁行业上市公司

证券代码	公司名称	持股基金数	持股市值 (亿元)	占流通股比例 (%)	占板块持仓市值比 例(%)
600782.SH	新钢股份	16	3.01	1.85	20.41%
000778.SZ	新兴铸管	16	2.02	1.19	13.70%
002110.SZ	三钢闽光	18	1.82	2.28	12.33%
600507.SH	方大特钢	16	1.81	1.37	12.30%
600019.SH	宝钢股份	29	1.71	0.12	11.58%
000932.SZ	华菱钢铁	8	1.55	0.85	10.51%
002318.SZ	久立特材	5	0.54	1.04	3.66%
002075.SZ	沙钢股份	6	0.42	0.24	2.88%
601003.SH	柳钢股份	9	0.36	0.21	2.41%
600010.SH	包钢股份	4	0.32	0.07	2.18%

资料来源：Wind、平安证券研究所

图表6 Q3 基金持仓前 10 位 SW 钢铁行业上市公司

证券代码	公司名称	持股基金数	持股市值 (亿元)	占流通股比例 (%)	占板块持仓市值比 例(%)
600782.SH	新钢股份	24	9.59	5.83	15.76%
600019.SH	宝钢股份	62	8.23	0.47	13.52%
002110.SZ	三钢闽光	30	5.90	5.39	9.69%
000717.SZ	韶钢松山	22	5.13	3.27	8.43%
600808.SH	马钢股份	20	4.52	1.85	7.43%
000932.SZ	华菱钢铁	26	3.90	1.54	6.40%
600507.SH	方大特钢	14	3.57	2.48	5.86%
000778.SZ	新兴铸管	13	3.39	1.78	5.58%
601003.SH	柳钢股份	15	3.37	1.68	5.53%
600282.SH	南钢股份	7	2.23	1.23	3.66%

资料来源：Wind、平安证券研究所

从季度持仓个股变化来看，业绩仍然是首要考虑因素。持股前十的股票总体业绩处于行业前列，同时整体估值较低，具有较高安全边际。

图表7 Q4 基金持仓市值前 10 位 SW 钢铁行业上市公司排名变动情况

证券代码	公司名称	排名 变化	变动方向	股票市值 (亿元)	PE(18E)	季度持仓变动占 流通股比例(%)	持股占流 通股比例 (%)
600782.SH	新钢股份	-	持平	162.31	3.33	-3.98	1.85
600019.SH	新兴铸管	6	↑	172.01	7.45	-0.59	1.19
002110.SZ	三钢闽光	-	持平	209.04	3.31	-3.11	2.28

证券代码	公司名称	排名变化	变动方向	股票市值(亿元)	PE(18E)	季度持仓变动占流通股比例(%)	持股占流通股比例(%)
000717.SZ	方大特钢	3	↑	144.84	5.22	-1.11	1.37
600808.SH	宝钢股份	-3	↓	1,447.41	7.21	-0.36	0.12
000932.SZ	华菱钢铁	-	持平	182.75	2.88	-0.69	0.85
600507.SH	久立特材	-	新进	53.35	20.01	0.70	1.04
000778.SZ	沙钢股份	-	新进	177.20	13.84	-0.09	0.24
601003.SH	柳钢股份	-	持平	168.38	4.07	-1.46	0.21
600282.SH	包钢股份	-	新进	674.66	—	-0.02	0.07

资料来源: Wind、平安证券研究所

五、投资建议

综上,以 Q4 基金持仓情况来看,基金持仓三季度持仓增加后四季度再次下降。随着四季度环保限产政策低于预期、钢价震荡下行的情况下,基金四季度做出了明显的减持,抱团取向进一步加强。目前钢铁板块超低估值已经反映了盈利环比下降 30%—50%的预期,未来估值难以进一步下降;同时,2019 年冬储库存处于低位,在基建政策托底和地产短期开工面积和施工面积维持高位的情况下,一季度钢材价格仍将保持平稳难以大幅下滑,节后或有较明显反弹可能。建议结合年报披露情况,关注业绩存在反转可能的个股和高股息的个股,推荐宝钢股份、三钢闽光、大冶特钢。

六、风险提示

- 1、供给侧改革政策推进不及预期。**如果供改推进不及预期,可能导致行业兼并政策推动力量减弱,难以达到预期目标。
- 2、经济大幅下行及贸易摩擦加剧的风险。**如果经济大幅下降将导致行业需求持续承压,导致行业供需格局恶化;而贸易摩擦加剧可能导致我国外贸形势进一步恶化,进而影响宏观经济发展和市场预期,钢铁板块亦将受到严重波及。
- 3、利率持续上行。**若市场利率持续上行,企业融资成本上升,盈利下降,导致资本市场下挫,也会影响大宗商品需求,对钢铁板块产生不利影响。
- 4、基金持仓分析时效性滞后。**基金持股明细的披露滞后于实际的基金加仓和减仓,基金重仓持股信息与全部持股仍有差异,事后分析时效性有所欠缺。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 ± 10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 ± 5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 62 楼
邮编：518048

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033