

钢铁

钢铁行业月度跟踪报告-
关注旺季需求开启时间

评级：中性（维持）

分析师：笃慧

执业证书编号：S0740510120023

Email: duhui@r.qlzq.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

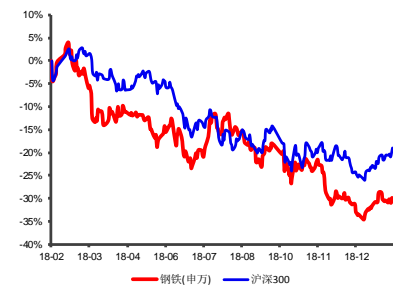
研究助理：曹云

电话：021-20315766

基本状况

上市公司数	32
行业总市值(百万元)	658554.12
行业流通市值(百万元)	593843.65

行业-市场走势对比



相关报告

- <<贴水修复估值改善>>2019.01.26
- <<地产投资是全年需求定海神针>>2019.01.22
- <<逆周期调节估值修复>>2019.01.19
- <<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

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	11.16	1.92	2.06	1.78	1.92	5.81	5.42	6.27	5.81	0.25	增持
华菱钢铁	7.04	1.37	2.28	1.67	1.85	5.14	3.09	4.22	3.81	0.04	增持
马钢股份	3.62	0.54	0.77	0.51	0.56	6.70	4.70	7.10	6.46	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	0.69	增持
南钢股份	3.58	0.79	0.91	0.70	0.77	4.53	3.93	5.11	4.65	0.09	增持

备注：股价取2019年02月01日收盘价

投资要点

■ 月度视角：1月至今钢铁板块上涨5.58%，沪深300指数上涨7.82%，钢铁板块跑输沪深300指数2.24个百分点。1月板块涨幅最大的三家为华菱钢铁（14.19%）、三钢闽光（10.56%）及方大特钢（8.61%），跌幅最大的三家为沙钢股份（-15.07%）、西宁特钢（-8.26%）及金洲管道（-3.95%）。月内钢铁板块先扬后抑，整体表现尚可，主要源于宏观悲观预期修复之下的超跌反弹，同时目前短端利率已经处于极低水平，整体权益类资产估值都由此获得收益。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出现产能充分释放，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，同时建议关注淡水河谷矿难事件相关标的如海南矿业、*ST金岭等；

■ 钢铁供需：

➢ 供给：2018年年底环保有从严趋势，徐州、邯郸及唐山等地均出台环保加码限产文件，据唐宋钢铁调查，1月初徐州地区已有5座高炉复产，唐山市钢厂烧结限产解除，个别高炉已复产。月内唐山市在2019年1月8日12时至14日24时及2019年1月17日12时至19日24时两个时间段启动重污染天气Ⅱ级应急响应措施，相关钢铁厂根据不同评级进行分比例限产，但全国及唐山高炉产能利用率从月初开始连续往上攀升，分别累计提升1.58和6.19个百分点至75.68%和68.7%，逐步恢复至采暖季限产前的生产状态。2018年底的中央经济工作会议对三大攻坚战中的环保项发生动摇，2017年兴起的环保对供给端的节制力度大方向要出现衰减，预计2019年供给端难有进一步实质性收紧；

➢ 需求：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；

■ 钢材价格：1月钢价窄幅震荡，具体来看，1月末螺纹钢、线材、热轧、冷轧和中厚板的分别收报3780元/吨、3820元/吨、3780元/吨、4170元/吨和3860元/吨，较去年12月末变动分别为-0.79%、1.06%、3.00%、0.24%和2.39%。进入一月之后，终端实际需求开始向贸易商冬储转移，但由于市场对节后需求保持悲观谨慎态度，今年冬储启动时间及积累数量均弱于去年同期；供给端月内虽受唐山地区临时限产扰动，但前期徐州、唐山等限产地区陆续复产使得全国及唐山高炉产能利用率月内连续提升1.58和6.

19个百分点至75.68%和68.7%，月内供需双方均有较大不确定性因素，钢价多处于窄幅震荡状态。基于对今年整体需求不悲观的判断，我们预计节后钢价或将超出市场预期，一方面节后淡季切换带来采购增量，另一方面弱冬储带来的低库存对钢价存在支撑，此外淡水河谷事件不断发酵，普氏指数飙升亦有利于钢价上涨；

- **原材料价格:** (1) 河北地区66%铁精粉现货价格765元/吨,月环比下降10元/吨。日照港63.5%品位印度铁矿石价格608元/吨,月环比上升93元/吨。普氏指数(62%)85.4美元/吨,月环比上升12.7美元/吨; (2) 河北唐山地区二级焦价格1965元/吨左右,月环比下降100元/吨; 月内铁矿石价格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。此外,临近月底巴西淡水河谷尾矿坝发生事故,预计涉及铁矿供给4000万吨左右,且短期难以恢复,受此突发事件影响,普氏指数截止2月8日已飙升至94.2美元/千吨,较1月底单吨上涨9.9美元。从需求端来看,钢厂经过春节假期生产,原材料库存下降,受矿难情绪扰动节后存在补库可能,预计短期矿价将继续上涨;
- **钢材库存:** 截至1月底社会库存总计1116.40万吨,月环比上升319.9万吨,涨幅40.16%,同比上升3.82%。分品种看,螺纹钢、线材、热轧板卷、中厚板和冷轧板卷的库存分别为522.17万吨、181.14万吨、200.66万吨、101.96万吨和110.47万吨,月变动幅度分别为65.82%、68.94%、14.50%、9.89%和3.88%。月内库存连续加速累积符合季节性特征,冬储开启时间较去年农历同期滞后两周,截止春节前最后一周社会库存合计较去年同期低102.59万吨。通常正月十五之后下游需求开始逐步复苏,预计短期社会库存将继续加速累积,较低的库存水平或将对节后钢价行程进一步支撑;
- **行业盈利:** 吨钢盈利多呈下跌态势。月内铁矿价格上涨但双焦均价下滑带动成本端小幅回落,而钢价下降幅度更大,1月钢材吨钢盈利多呈下跌态势。分品种具体来看,热轧卷板(3mm)毛利月均环比下降57元/吨,毛利率下降至10.29%; 冷轧板(1.0mm)毛利月均环比下降34元/吨,毛利率下降至-0.37%; 螺纹钢(20mm)毛利月均环比下降59元/吨,毛利率下降至17.02%; 中厚板(20mm)毛利月均环比上升3元/吨,毛利率上升至7.89%;
- **风险提示:** 环保限产不及预期; 宏观经济大幅回落导致钢铁需求承压。

内容目录

板块及个股表现.....	- 6 -
钢铁板块上涨.....	- 6 -
个股多数上涨.....	- 6 -
钢价分析.....	- 7 -
钢价窄幅震荡.....	- 7 -
原材料价格表现强势.....	- 10 -
供需分析.....	- 11 -
更多关注环保落地情况.....	- 11 -
需求维持平稳.....	- 12 -
内需：地产持续韧性、基建底部回升.....	- 13 -
外需：出口环比小幅抬升.....	- 15 -
产能利用率短期偏高运行.....	- 15 -
库存分析.....	- 16 -
钢贸商库存.....	- 16 -
钢厂库存.....	- 16 -
铁矿石与废钢库存.....	- 17 -
焦炭焦煤库存.....	- 17 -
行业盈利.....	- 18 -
行业盈利下滑.....	- 18 -
估值比较.....	- 20 -
投资建议.....	- 20 -
风险提示.....	- 21 -

图表目录

图表 1: 1 月沪深板块涨跌.....	- 6 -
图表 2: 板块及沪深涨跌幅对比.....	- 6 -
图表 3: 标的月涨跌幅.....	- 7 -
图表 4: 上海市场主要钢材品种价格变化.....	- 8 -
图表 5: 全国钢价及月度变化 (元/吨).....	- 8 -
图表 6: 期货主力合约与现货价格比较 (元/吨).....	- 9 -
图表 7: 流通商银票贴现率 (%).....	- 9 -
图表 8: 热轧国际与国内价差月度走势 (美元/吨).....	- 9 -
图表 9: 螺纹国内与国际价差月度走势 (美元/吨).....	- 9 -
图表 10: 本月国际市场钢材价格 (美元/吨).....	- 10 -
图表 11: 国内外现货矿价格走势 (元/吨).....	- 11 -
图表 12: 焦炭市场价格走势 (元/吨).....	- 11 -
图表 13: 唐山普碳方坯价格变化 (元/吨).....	- 11 -
图表 14: 张家港 6-8mm 废钢价格变化 (元/吨).....	- 11 -
图表 15: 钢铁主要生产要素价格.....	- 11 -
图表 16: Mysteel 产能利用率小幅上升.....	- 12 -
图表 17: 会员企业日均产量恢复至高位区间.....	- 12 -
图表 18: 国内粗钢日产量及环比变化.....	- 13 -
图表 19: 国内坯材出口数量及同比变化.....	- 13 -
图表 20: 中国粗钢日耗量及同比变化.....	- 13 -
图表 21: 中国铁矿石进口量及同比增速.....	- 13 -
图表 22: 基建投资 (不含电力) 累计值及增速.....	- 14 -
图表 23: 房屋新开工面积及同比.....	- 14 -
图表 24: 房地产开发投资完成额及同比.....	- 14 -
图表 25: 汽车累计产量及增速走势.....	- 15 -
图表 26: 长流程炼钢综合效益领先.....	- 15 -
图表 27: 社会库存年度走势.....	- 16 -
图表 28: 唐山主要钢材库存一览.....	- 17 -
图表 29: 进口铁矿石平均库存可用天数.....	- 17 -
图表 30: 废钢平均库存可用天数.....	- 17 -
图表 31: 喷吹煤平均库存可用天数.....	- 18 -
图表 32: 炼焦煤平均库存可用天数.....	- 18 -
图表 33: 焦炭平均库存可用天数.....	- 18 -

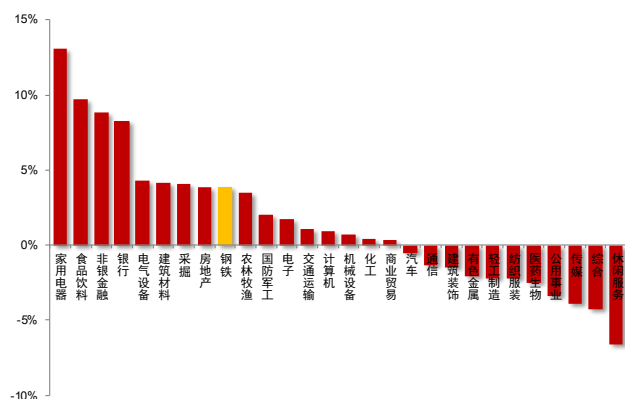
图表 34: 主要产品吨钢毛利走势.....	- 19 -
图表 35: 主要产品吨钢毛利及月度变动.....	- 19 -
图表 36: 板块年初以来 PB 走势比较.....	- 20 -
图表 37: 板块月末 PB 比较.....	- 20 -
图表 38: 板块个股 PB 及月度变化.....	- 20 -
图表 39: 钢铁市场后市关注点	- 21 -

板块及个股表现

钢铁板块上涨

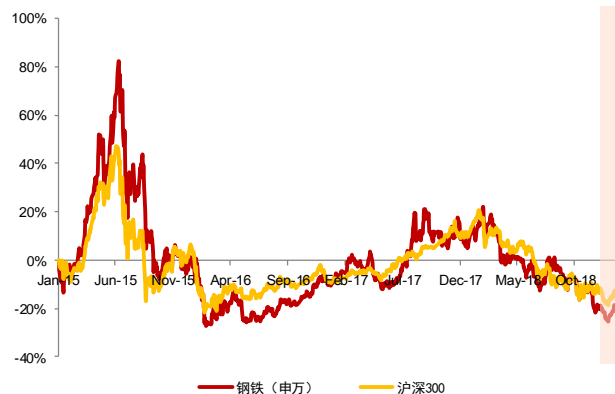
- 1 月至今钢铁板块上涨 5.58%，沪深 300 指数上涨 7.82%，钢铁板块跑输沪深 300 指数 2.24 个百分点；

图表 1: 1 月沪深板块涨跌



来源: Wind, 中泰证券研究所

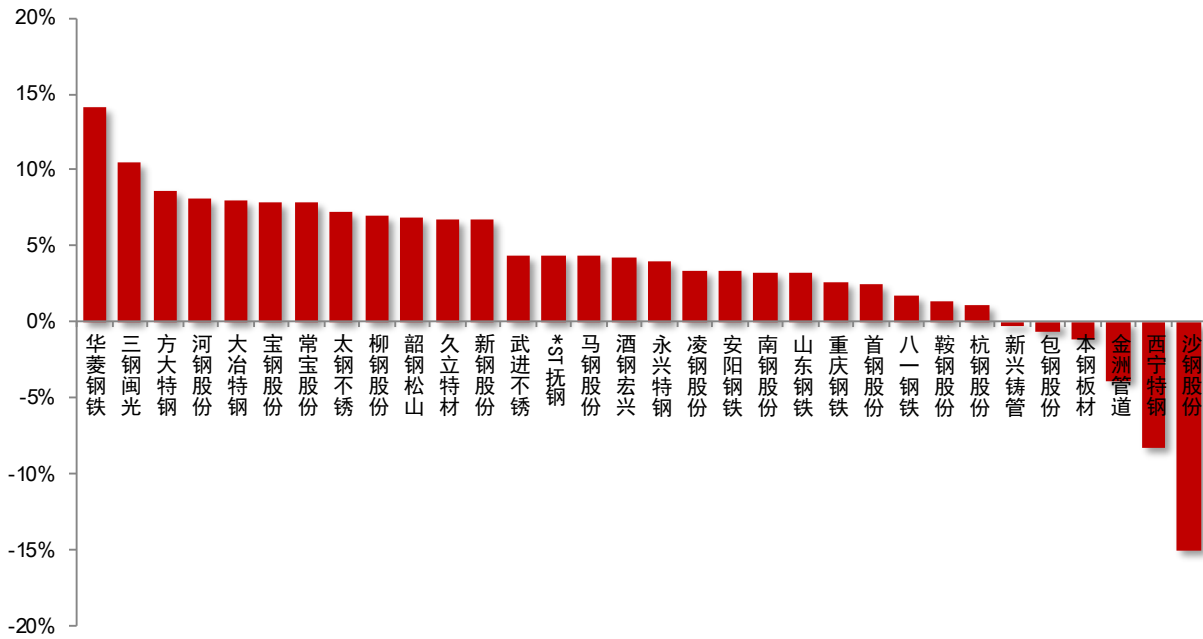
图表 2: 板块及沪深涨跌幅对比



来源: Wind, 中泰证券研究所

个股多数上涨

- 1 月份钢铁标的多数上涨。我们覆盖的钢铁标的有 32 家，其中 26 涨 6 跌，板块涨幅最大的三家为华菱钢铁（14.19%）、三钢闽光（10.56%）及方大特钢（8.61%），跌幅最大的三家为沙钢股份（-15.07%）、西宁特钢（-8.26%）及金洲管道（-3.95%）。月内钢铁板块先扬后抑，整体表现尚可，主要源于宏观悲观预期修复之下的超跌反弹，同时目前短端利率已经处于极低水平，整体权益类资产估值都由此获得收益。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，同时建议关注淡水河谷矿难事件相关标的如海南矿业、*ST 金岭等。

图表 3: 标的月涨跌幅


来源: Wind, 中泰证券研究所

钢价分析

钢价窄幅震荡

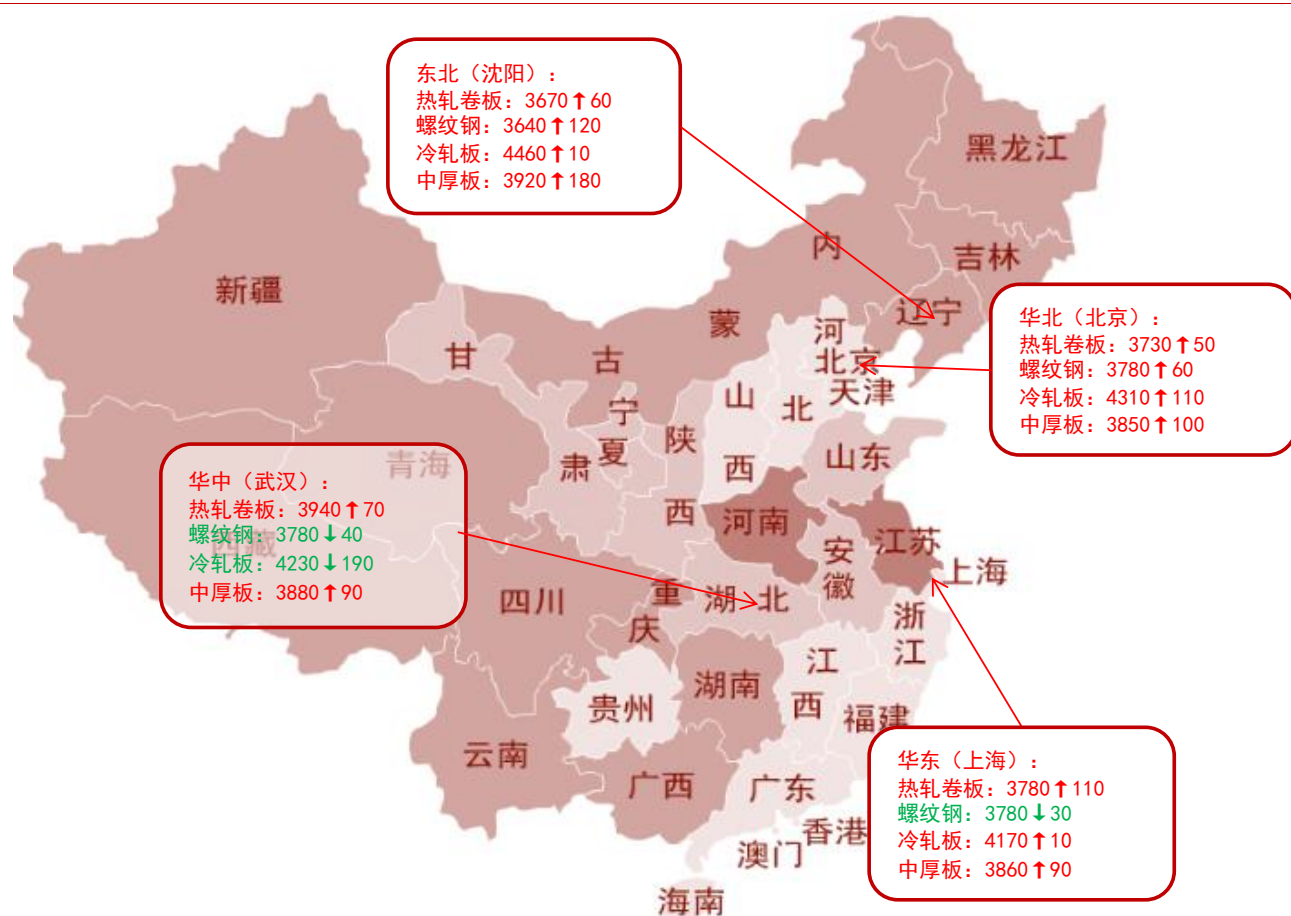
- 1月钢价窄幅震荡, 具体来看, 1月末螺纹钢、线材、热轧、冷轧和中厚板的分别收报 3780 元/吨、3820 元/吨、3780 元/吨、4170 元/吨和 3860 元/吨, 较去年 12 月末变动分别为 -0.79%、1.06%、3.00%、0.24% 和 2.39%。进入一月之后, 终端实际需求开始向钢贸商冬储转移, 但由于市场对节后需求保持悲观谨慎态度, 今年冬储启动时间及积累数量均弱于去年同期; 供给端月内虽受唐山地区临时限产扰动, 但前期徐州、唐山等限产地区陆续复产使得全国及唐山高炉产能利用率月内连续提升 1.58 和 6.19 个百分点至 75.68% 和 68.7%, 月内供需双方均有较大不确定性因素, 钢价多处于窄幅震荡状态。基于对今年整体需求不悲观的判断, 我们预计节后钢价或将超出市场预期, 一方面节后淡旺季切换带来采购增量, 另一方面弱冬储带来的低库存对钢价存在支撑, 此外淡水河谷事件不断发酵, 普氏指数飙升亦有利于钢价上涨;
- 1月螺纹钢主力合约 RB1905 以 3707 元/吨收盘, 较上月收盘价上涨 303 元/吨, 幅度 8.90%, 铁矿石主力合约 I1905 以 588.5 元/吨收盘, 较上月收盘价上涨 94 元/吨, 幅度 19.01%。上海地区 3mm 热轧卷板月末价格 3780 元/吨, 环比上升 110 元/吨; 20mm 螺纹钢月末价格 3780 元/吨, 环比下降 30 元/吨; 1mm 冷轧卷板月末价格为 4170 元/吨, 较上月末上升 10 元/吨; 20mm 中厚板月末价格 3860 元/吨, 较上月末上升 90 元/吨;

图表 4: 上海市场主要钢材品种价格变化

产品	一月末	十二月末	变化量	变化率	去年同期	变化量	变化率
	元/吨	元/吨	元/吨		元/吨	元/吨	
螺纹钢 (HRB335 Φ20mm)	3780	3810	-30	-0.79%	3890	-110	-2.83%
线材 (Q235 Φ6.5mm)	3780	3810	-30	-0.79%	4060	-280	-6.90%
热轧板 (SPHC 3.0mm*1500*C)	3780	3670	110	3.00%	4150	-370	-8.92%
冷轧板 (SPCC 1.0mm*1250*2500)	4170	4160	10	0.24%	4640	-470	-10.13%
中厚板 (Q235B 20mm)	3860	3770	90	2.39%	4060	-200	-4.93%
镀锌板 (ST02Z 1.0mm*1000*C)	4310	4240	70	1.65%	5000	-690	-13.80%
不锈钢 (304/2B 1mm)	14750	14700	50	0.34%	15400	-650	-4.22%
无取向硅钢 (50WW600)	5230	5050	180	3.56%	6100	-870	-14.26%

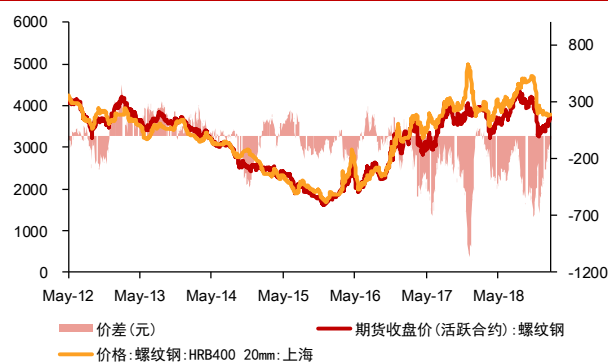
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 5: 全国钢价及月度变化 (元/吨)



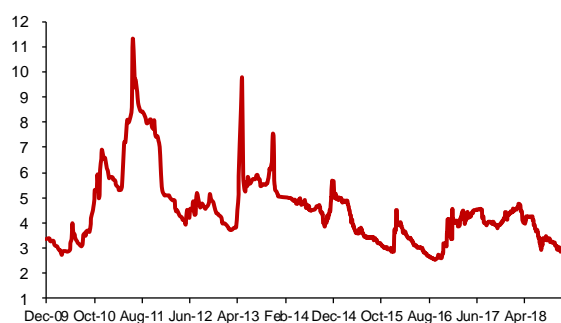
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 6: 期货主力合约与现货价格比较 (元/吨)



来源: Wind, 中泰证券研究所

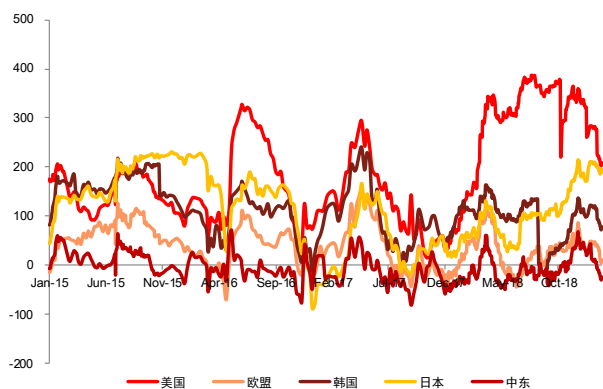
图表 7: 流通商银票贴现率 (%)



来源: 西北新干线, 中泰证券研究所

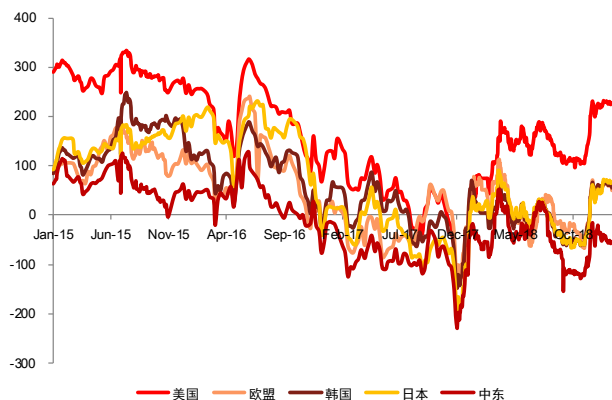
- **国际市场:** 美国钢厂热轧板卷环比均价降 60 元, 冷轧降 55 元, 螺纹钢降 0 元; 欧盟钢厂热轧板卷环比均价降 7 元, 冷轧降 8 元, 螺纹钢降 6 元;
- 热轧卷板月平均价差: 美国、欧洲、韩国、日本、中东与国内热轧卷板价差分别为 247 美元/吨、33 美元/吨、102 美元/吨、201 美元/吨、-5 美元/吨;
- 螺纹钢月平均价差: 美国、欧洲、韩国、日本、中东与国内螺纹钢价差分别为 227 美元/吨、53 美元/吨、58 美元/吨、68 美元/吨、-58 美元/吨。

图表 8: 热轧国际与国内价差月度走势 (美元/吨)



来源: Mysteel, 中泰证券研究所

图表 9: 螺纹钢国内与国际价差月度走势 (美元/吨)



来源: Mysteel, 中泰证券研究所

图表 10: 本月国际市场钢材价格 (美元/吨)

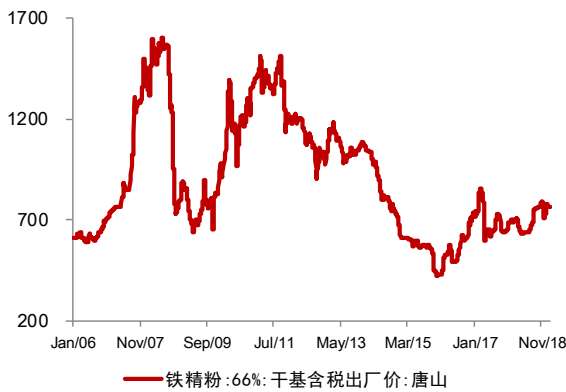
产品	地区	本月末	上月末			去年同期		
		元/吨	元/吨	±元/吨	变化率	元/吨	±元/吨	变化率
热轧板卷	美国钢厂(中西部)	762	810	-48	-5.93%	778	-16	-2.06%
	德国市场	636	636	0	0.00%	669	-33	-4.93%
	欧盟钢厂	564	575	-11	-1.91%	669	-105	-15.70%
	韩国市场	633	650	-17	-2.62%	759	-126	-16.60%
	日本市场	749	738	11	1.49%	707	42	5.94%
	中国市场价格	554	527	27	5.12%	640	-86	-13.44%
冷轧板卷	美国钢厂(中西部)	904	948	-44	-4.64%	970	-66	-6.80%
	德国市场	738	738	0	0.00%	781	-43	-5.51%
	欧盟钢厂	672	678	-6	-0.88%	775	-103	-13.29%
	韩国市场	660	660	0	0.00%	731	-71	-9.71%
	日本市场	813	801	12	1.50%	790	23	2.91%
	中国市场价格	620	604	16	2.65%	740	-120	-16.22%
热镀锌	美国钢厂(中西部)	904	948	-44	-4.64%	948	-44	-4.64%
	德国市场	763	763	0	0.00%	824	-61	-7.40%
	欧盟钢厂	672	684	-12	-1.75%	812	-140	-17.24%
	韩国市场	720	705	15	2.13%	806	-86	-10.67%
	日本市场	1279	1260	19	1.51%	1286	-7	-0.54%
	中国市场价格	639	614	25	4.07%	787	-148	-18.81%
中厚钢	美国钢厂(中西部)	1080	1091	-11	-1.01%	810	270	33.33%
	德国市场	701	701	0	0.00%	706	-5	-0.71%
	欧盟钢厂	632	644	-12	-1.86%	713	-81	-11.36%
	欧盟进口(CFR)	632	644	-12	-1.86%	675	-43	-6.37%
	韩国市场	640	662	-22	-3.32%	675	-35	-5.19%
	日本市场	795	774	21	2.71%	762	33	4.33%
	中国市场价格	578	547	31	5.67%	642	-64	-9.97%
螺纹钢	美国钢厂(中西部FOB)	782	782	0	0.00%	694	88	12.68%
	德国市场价格	631	631	0	0.00%	713	-82	-11.50%
	欧盟钢厂	598	615	-17	-2.76%	675	-77	-11.41%
	韩国市场价格	610	617	-7	-1.13%	642	-32	-4.98%
	日本市场价格	630	621	9	1.45%	628	2	0.32%
	印度市场	500	520	-20	-3.85%	675	-175	-25.93%
中国市场价格	560	552	8	1.45%	540	20	3.70%	

来源: Mysteel, 中泰证券研究所

原材料价格表现强势

- (1) 河北地区 66%铁精粉现货价格 765 元/吨, 月环比下降 10 元/吨。日照港 63.5%品位印度铁矿石价格 608 元/吨, 月环比上升 93 元/吨。普氏指数(62%) 85.4 美元/吨, 月环比上升 12.7 美元/吨; (2) 河北唐山地区二级焦价格 1965 元/吨左右, 月环比下降 100 元/吨; 月内铁矿石价格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。此外, 临近月底巴西淡水河谷尾矿坝发生事故, 预计涉及铁矿供给 4000 万吨左右, 且短期难以恢复, 受此突发事件影响, 普氏指数截止 2 月 8 日已飙升至 94.2 美元/干吨, 较 1 月底单吨上涨 9.9 美元。从需求端来看, 钢厂经过春节假期生产, 原材料库存下降, 受矿难情绪扰动节后存在补库可能, 预计短期矿价将继续上涨。

图表 11: 国内外现货矿价格走势 (元/吨)



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 12: 焦炭市场价格走势 (元/吨)



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 13: 唐山普碳方坯价格变化 (元/吨)



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 14: 张家港 6-8mm 废钢价格变化 (元/吨)



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 15: 钢铁主要生产要素价格

产品	一月末	十二月末	变化量	变化率	去年同期	变化量	变化率
	元/吨	元/吨			元/吨		
河北铁精粉 (唐山, 66%)	765	775	-10	-1.29%	690	75	10.87%
唐山二级冶金焦	1965	2065	-100	-4.84%	1985	-20	-1.01%
优混大同 (平仓价)	613.8	599.83	13.97	2.33%	783.6	-169.8	-21.67%
张家港废钢 (6-8mm)	2430	2330	100	4.29%	2180	250	11.47%
硅锰合金 (Mn65Si17)	7750	8150	-400	-4.91%	8300	-550	-6.63%
图巴朗-北仑港 (美元/吨)	13.89	16.09	-2.21	-13.70%	14.51	-0.62	-4.27%
澳西-北仑港 (美元/吨)	4.92	6.21	-1.29	-20.74%	6.64	-1.72	-25.94%

来源: Wind, 中泰证券研究所

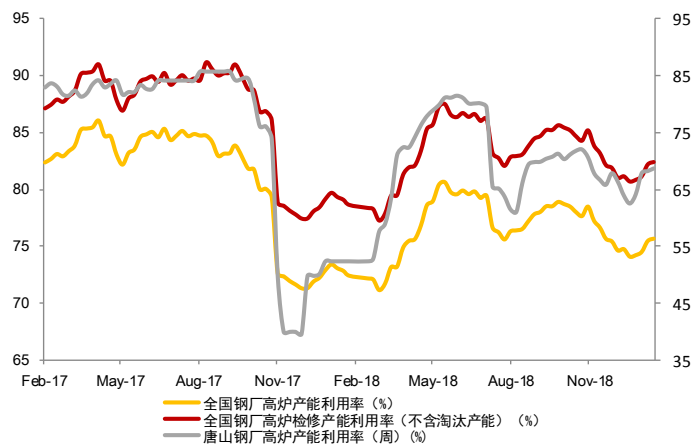
供需分析

更多关注环保落地情况

- **供给端重新向上:** 2018 年年底环保有从严趋势, 徐州、邯郸及唐山等地均出台环保加码限产文件, 据唐宋钢铁调查, 1 月初徐州地区已有 5 座高炉复产, 唐山市钢厂烧结限产解除, 个别高炉已复产。月内唐山市在 2019 年 1 月 8 日 12 时至 14 日 24 时及 2019 年 1 月 17 日 12 时至 19 日 24 时两个时间段启动重污染天气 II 级应急响应措施, 相关钢铁厂根

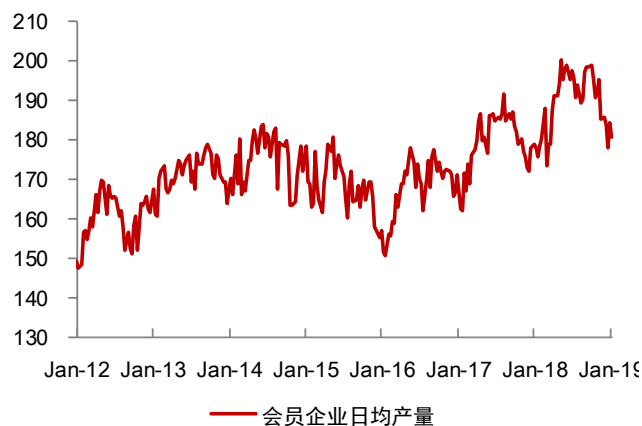
据不同评级进行分比例限产，但全国及唐山高炉产能利用率从月初开始连续往上攀升，分别累计提升 1.58 和 6.19 个百分点至 75.68% 和 68.7%，逐步恢复至采暖季限产前的生产状态。2018 年底的中央经济工作会议对三大攻坚战中的环保项发生动摇，2017 年兴起的环保对供给端的节制力度大方向要出现衰减，预计 2019 年供给端难有进一步实质性收紧。

图表 16: Mysteel 产能利用率小幅上升



来源: Mysteel, 中泰证券研究所

图表 17: 会员企业日均产量恢复至高位区间

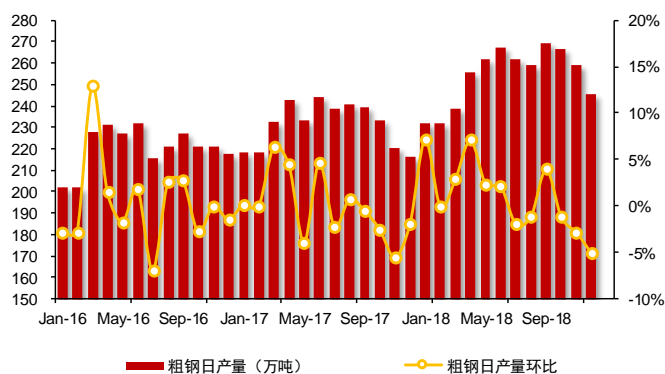


来源: Mysteel, 中泰证券研究所

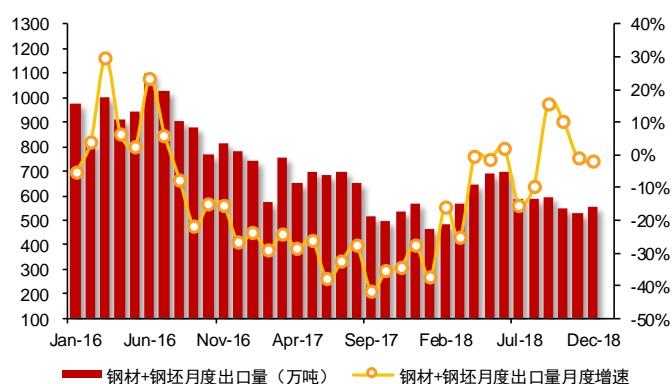
需求维持平稳

- 1月中旬钢协会员企业日均产量 180.72 万吨,较去年 12月中旬下降 2.96 万吨,结合统计局及海关进出口公布 12 月份钢铁行业运行数据,(1) 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,环比下降 5.1%;(2) 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%;
- **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

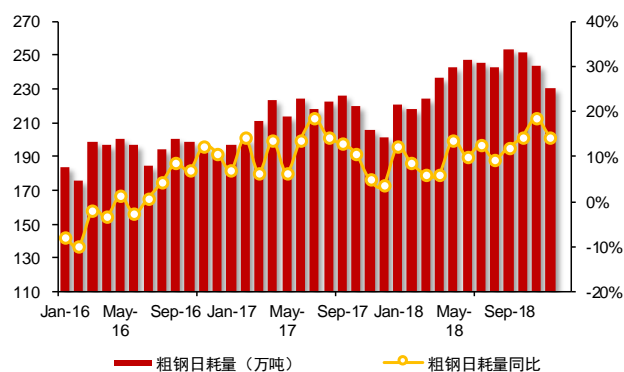
行业将有部分产能增量释放，这对国内钢价形成一定压制。产能富余之际预计 2019 年钢厂海外接单意愿将会回升，后期我国钢材出口有望得以改善。

图表 18: 国内粗钢日产量及环比变化


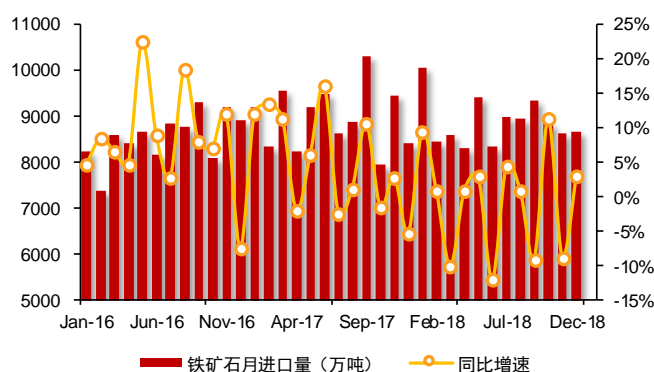
来源: Mysteel, 中泰证券研究所

图表 19: 国内坯材出口数量及同比变化


来源: Mysteel, 中泰证券研究所

图表 20: 中国粗钢日耗量及同比变化


来源: Mysteel, 中泰证券研究所

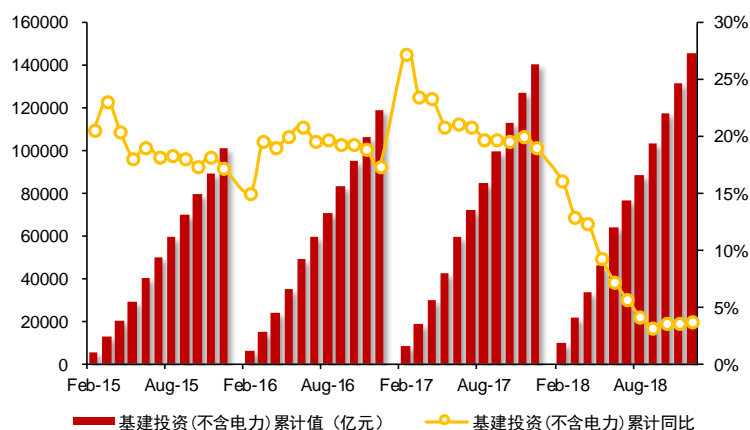
图表 21: 中国铁矿石进口量及同比增速


来源: Mysteel, 中泰证券研究所

内需: 地产持续韧性、基建底部回升

- 基建:** 1-12 月基础设施建设投资累计同比增长 3.8%，增速环比 1-11 月份回升 0.1%，其中单月同比上升 4.75%。2019 年宏观调控总思想在于逆周期调节，稳定总需求，自 2018 年 11 月以来基建项目审批速度明显加快，预计明年基建投资将出现明显提升；

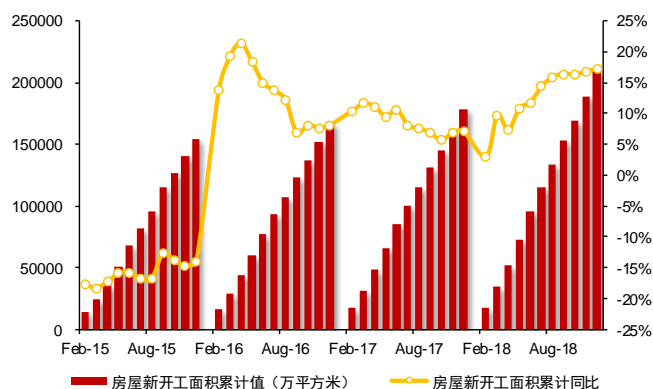
图表 22: 基建投资 (不含电力) 累计值及增速



来源: Wind, 中泰证券研究所

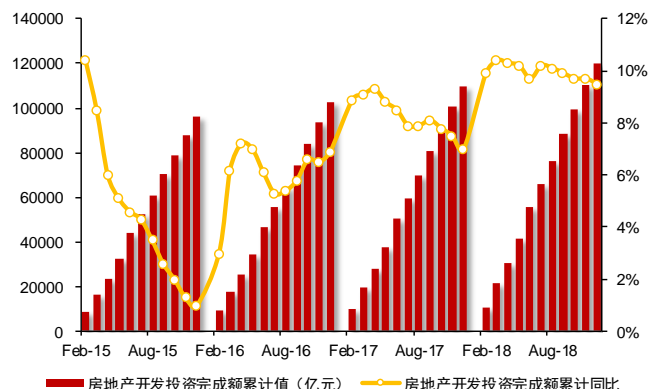
- **房地产:** 1-12 月全国地产投资同比增长 9.5%，增速环比收窄 0.2 个百分点，其中 12 月单月增速 8.17%，环比收窄 1.14 个百分点；房屋新开工面积同比增长 17.2%，增速较 1-11 月扩大 0.4 个百分点，其中单月同比增速收窄 1.22 个百分点至 20.46%；全国商品房销售面积同比增长 1.3%，增速较 1-11 月回落 0.1 个百分点。资金端环比小幅回落，1-12 月全国到位资 16.6 万亿，同比增长 6.4%，增速较上月下降 1.2 个百分点。利率方面，根据融 360 数据，12 月全国首套房贷利率为 5.68%，环比下降 0.03 个百分点，同比上升 0.3 个百分点。2018 年 4 月降准之后，我们提出地产投资将超出市场预期，进而对冲基建下降造成的影响。2019 年我们依然对地产保持乐观态度，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；

图表 23: 房屋新开工面积及同比



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 24: 房地产开发投资完成额及同比

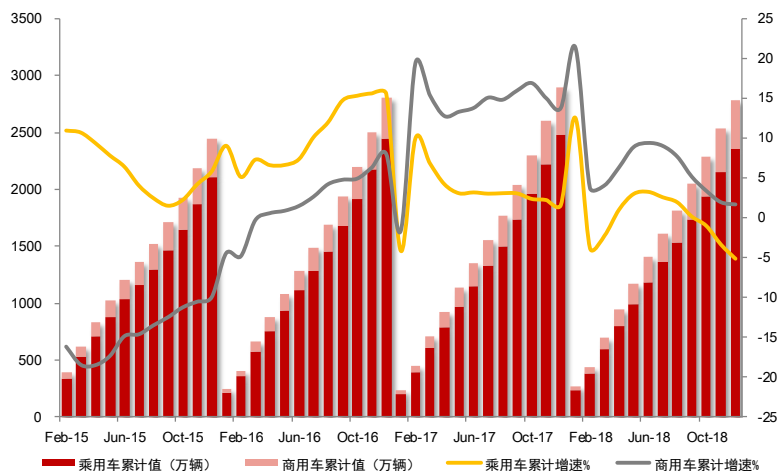


来源: Wind, 中泰证券研究所

- **汽车:** 据中汽协统计，12 月汽车产销分别完成 248.2 万辆和 266.1 万辆，同比分别下降 18.4% 和 13.0%，环比变动 -0.64% 和 4.43%，其中乘用车 12 月产销量分别为 205.5 万辆和 223.3 万辆，同比下降 21.3% 和 15.8%；商用车 12 月产销量均为 42.8 万辆，同比增长 -1.0% 和 5.2%；新能源汽车 12 月产量和销量分别为 21.4 万辆和 22.5 万辆，同比分别增长 43.4% 和 38.2%，销量再创新高。综合来看，2018 年全年累计产销量分别为

2780.9 万辆和 2808.1 万辆，同比分别下降 4.2%和 2.8%，为 1990 年以来首次负增长，预计短期内下行趋势难以扭转。

图表 25: 汽车累计产量及增速走势

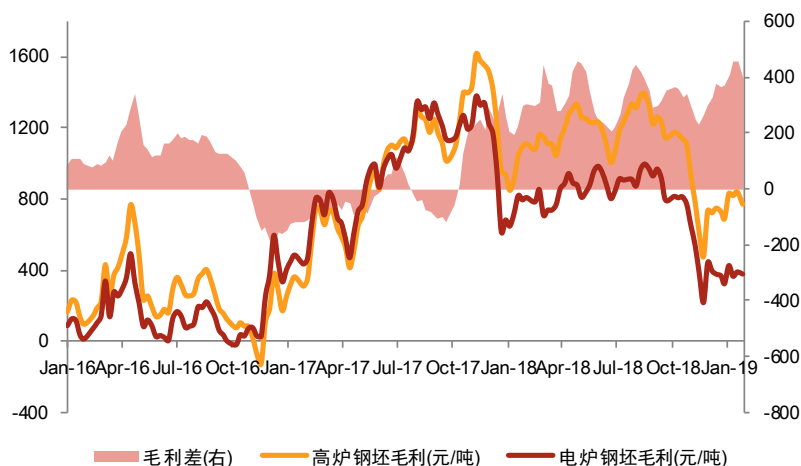


来源: Wind, 中泰证券研究所

外需: 出口环比小幅抬升

- 12 月我国出口钢材 555.6 万吨，环比上升 4.87%，同比下降 2%。随着 2019 年环保限产等限制性政策减弱甚至退出后，供需紧平衡局面将逐步缓解，出口市场份额有望重新抬升。

图表 26: 长流程炼钢综合效益领先



来源: Wind, 中泰证券研究所

产能利用率短期偏高运行

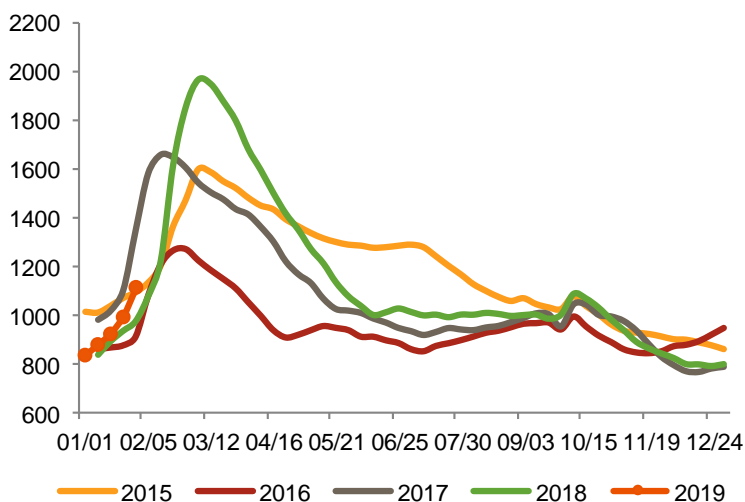
- **供需对接:** 元旦之后，原先年底冲刺的环保限产产能逐步重新释放，近期暂无明显限产政策通知出台，虽然年初部分钢厂存在例行检修情况，但前期因濒临亏损及春节假期等原因部分关停的电炉产能预计年后在需求逐步复苏后渐渐复产，供给端短期难以明显回落。随着开春需求回暖，淡旺季切换所带来的需求环比增量有望推动行业产能利用率阶段性走高，钢厂盈利短期或获得上行动力。

库存分析

钢贸商库存

- **社库大幅累积：**截至 1 月底社会库存总计 1116.40 万吨，月环比上升 319.9 万吨，涨幅 40.16%，同比上升 3.82%。分品种看，螺纹钢、线材、热轧板卷、中厚板和冷轧板卷的库存分别为 522.17 万吨、181.14 万吨、200.66 万吨、101.96 万吨和 110.47 万吨，月变动幅度分别为 65.82%、68.94%、14.50%、9.89%和 3.88%。月内库存连续加速累积符合季节性特征，冬储开启时间较去年农历同期滞后两周，截止春节前最后一周社会库存合计较去年同期低 102.59 万吨。通常正月十五之后下游需求开始逐步复苏，预计短期社会库存将继续加速累积，较低的库存水平或将对节后钢价行程进一步支撑。

图表 27：社会库存年度走势



来源：Wind，中泰证券研究所

钢厂库存

- 月底天津调坯厂家钢坯平均库存 10 万吨，环比上月末增加 6 万吨；成品钢材平均库存 5 万吨，环比上月末增加 1.4 万吨；唐山钢企型钢平均库存 28.30 万吨，环比上月末增加 2.58 万吨；唐山邯郸线材成品平均库存 7.8 万吨，环比上月末减少 5 万吨；螺纹成品平均库存 0.50 万吨，环比上月末减少 0.28 万吨；

图表 28: 唐山主要钢材库存一览

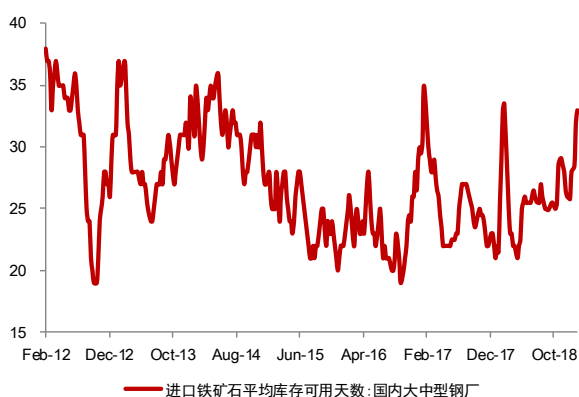
日期 (万吨)	钢坯	成品	型钢(成品)	线材(成品)	螺纹(成品)
	天津调坯厂家	天津调坯厂家	(唐山) 20家	(唐山邯郸) 8家	(唐山) 10家
2018/8/3	16.10	5.30	39.93	12.05	2.90
2018/8/10	13.20	5.70	34.75	11.80	1.03
2018/8/17	11.80	5.60	38.43	12.10	1.33
2018/8/24	8.50	5.10	42.62	12.40	0.70
2018/8/31	6.30	5.20	38.59	14.80	0.70
2018/9/7	4.90	5.20	39.30	16.10	0.50
2018/9/14	7.80	5.00	42.23	13.00	1.00
2018/9/21	7.30	5.40	39.21	14.60	0.90
2018/9/28	4.80	5.40	38.64	18.20	0.68
2018/10/12	5.50	5.20	37.80	11.90	0.80
2018/10/19	5.50	5.10	28.68	11.10	0.90
2018/10/26	7.50	4.60	25.95	13.50	0.50
2018/11/2	5.70	4.20	30.83	18.10	0.68
2018/11/9	4.50	4.80	33.88	14.45	1.08
2018/11/16	5.20	4.30	36.30	22.20	1.50
2018/11/23	2.40	4.60	35.93	22.10	1.50
2018/11/30	1.40	4.70	37.92	24.80	1.30
2018/12/7	4.70	4.30	30.95	15.80	1.17
2018/12/14	2.70	5.20	33.05	14.50	1.00
2018/12/21	4.40	6.90	25.65	14.30	0.95
2018/12/28	4.00	3.60	25.72	12.80	0.78
2019/1/4	4.80	6.90	23.52	14.17	0.50
2019/1/11	5.60	7.70	24.38	12.45	0.62
2019/1/17	6.30	9.10	26.27	10.40	0.49
2019/1/24	5.50	6.10	27.30	9.60	0.60
2019/1/31	10.00	5.00	28.30	7.80	0.50
	6.00	1.40	2.58	(5.00)	(0.28)

来源: 唐宋钢铁, 中泰证券研究所

铁矿石与废钢库存

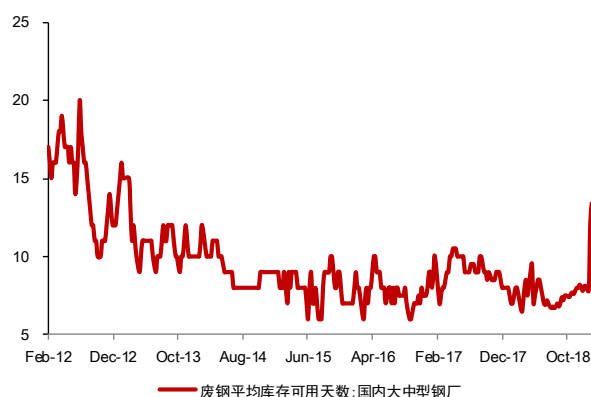
- 国内大中型钢厂进口铁矿石 1 月平均库存可用天数为 31.17 天, 环比上升 17.94%, 同比上升 27.21%; 废钢平均库存可用天数为 11.07 天, 环比上升 38.33%, 同比上升 52.64%;

图表 29: 进口铁矿石平均库存可用天数



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 30: 废钢平均库存可用天数

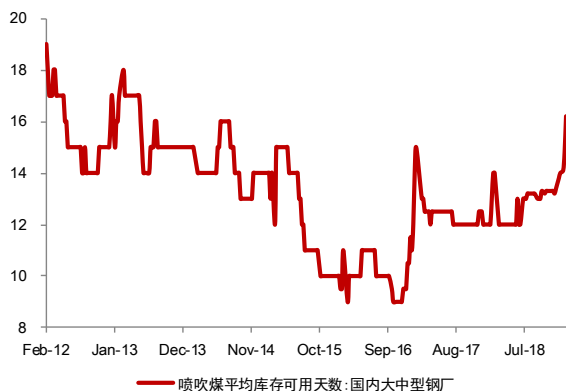


来源: Wind, 中泰证券研究所

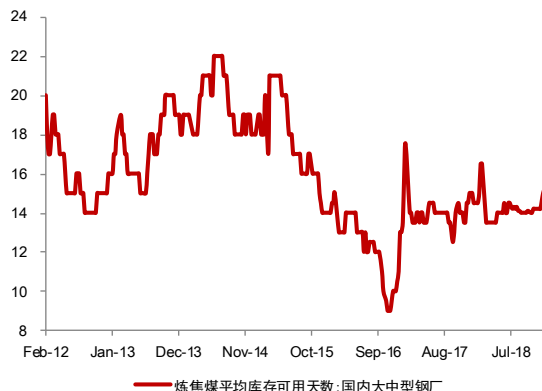
焦炭焦煤库存

- 1 月份国内大中型钢厂喷吹煤平均库存可用天数喷吹煤为 15.03 天, 环

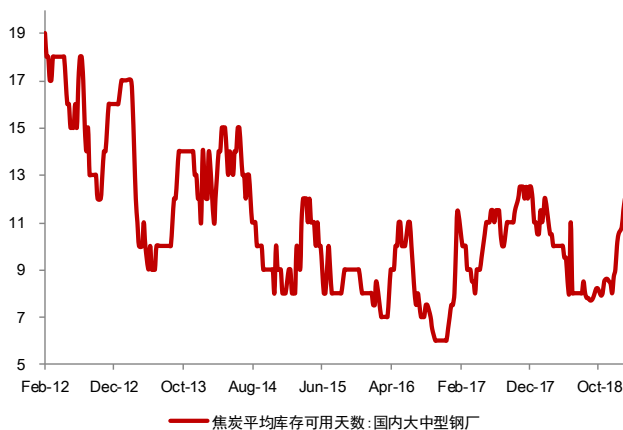
比上升 9.73%，同比上升 22.72%；炼焦煤为 16.93 天，环比上升 12.70%，同比上升 15.78%；焦炭为 11.43 天，环比上升 19.72%，同比上升 5.13%。

图表 31: 喷吹煤平均库存可用天数


来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 32: 炼焦煤平均库存可用天数


来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 33: 焦炭平均库存可用天数


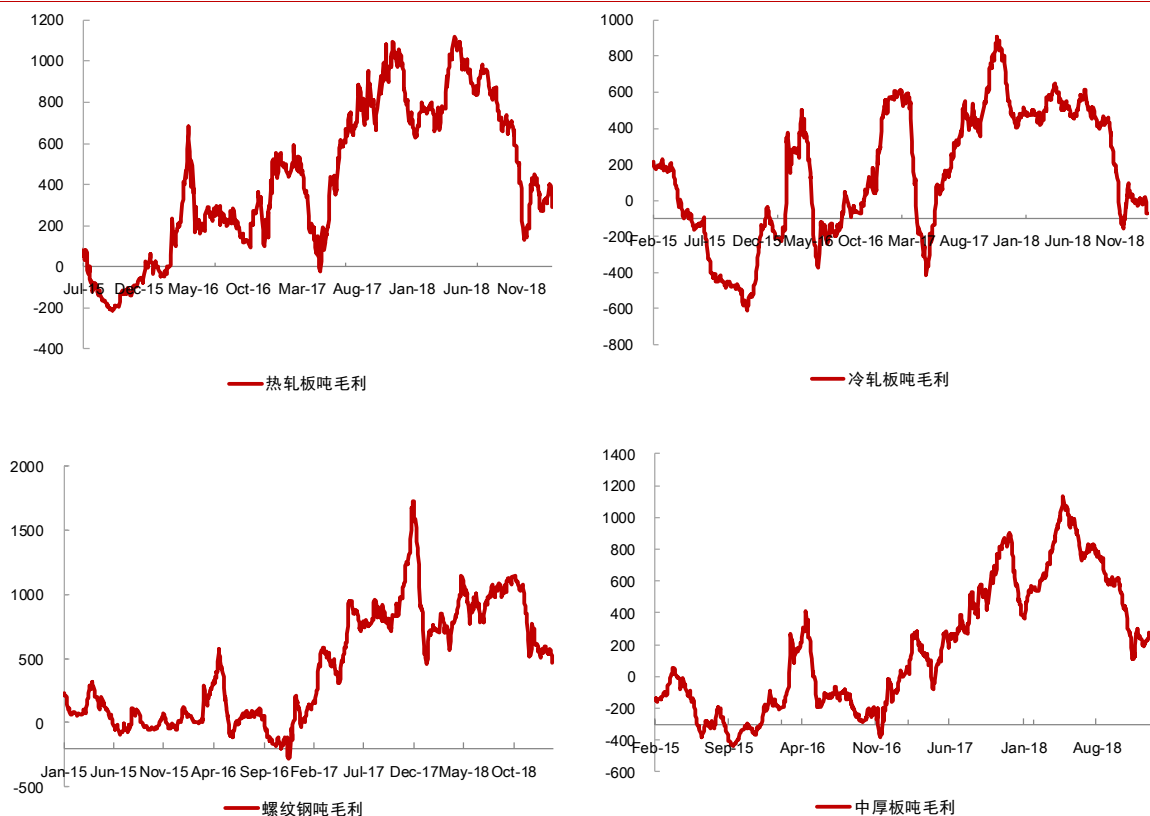
来源: Wind, 中泰证券研究所

行业盈利

行业盈利下滑

- 吨钢盈利多呈下跌态势。月内铁矿价格上涨但双焦均价下滑带动成本端小幅回落，而钢价下降幅度更大，1 月钢材吨钢盈利多呈下跌态势。分品种具体来看，热轧卷板(3mm)毛利月均环比下降 57 元/吨，毛利率下降至 10.29%；冷轧板(1.0mm)毛利月均环比下降 34 元/吨，毛利率下降至-0.37%；螺纹钢(20mm)毛利月均环比下降 59 元/吨，毛利率下降至 17.02%；中厚板(20mm)毛利月均环比上升 3 元/吨，毛利率上升至 7.89%；以月平均价格、成本计算，具体变动如下：
 - 热轧板(3mm)市场价格本月下降 77 元/吨（不含增值税），成本下降 20 元/吨（不含增值税），毛利下降 57 元/吨，毛利率下降至 10.29%；
 - 冷轧板(1.0mm)市场价格本月下降 54 元/吨（不含增值税），成本下降 20 元/吨（不含增值税），毛利下降 34 元/吨，毛利率下降至-0.37%；

- 螺纹钢(20mm)市场价格本月下降 79 元/吨 (不含增值税), 成本下降 20 元/吨 (不含增值税), 毛利下降 59 元/吨, 毛利率下降至 17.02%;
- 中厚板(20mm)市场价格本月上升 3 元/吨 (不含增值税), 成本下降 20 元/吨 (不含增值税), 毛利上升 23 元/吨, 毛利率上升至 7.89%。

图表 34: 主要产品吨钢毛利走势


来源: Wind, 中泰证券研究所

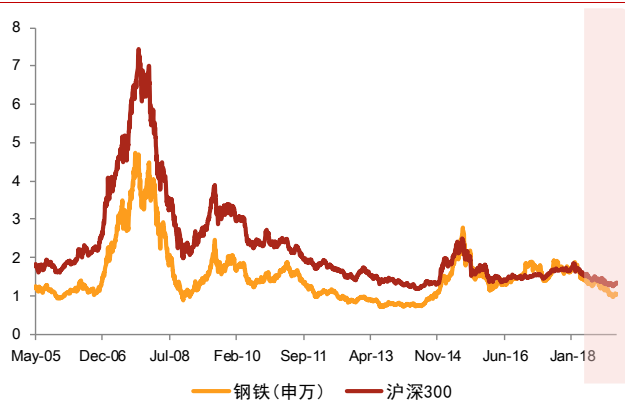
图表 35: 主要产品吨钢毛利及月度变动

日期 (元/吨)	主要产品吨毛利 (月平均)			
	热轧板吨毛利	冷轧板吨毛利	螺纹钢吨毛利	中厚板吨毛利
15年至今走势				
Jan-18	694	449	638	451
Feb-18	773	485	751	560
Mar-18	726	462	720	675
Apr-18	932	554	884	918
May-18	1051	578	965	1033
Jun-18	923	499	903	866
Jul-18	921	534	923	792
Aug-18	858	515	1036	753
Sep-18	699	426	1070	601
Oct-18	597	308	1088	523
Nov-18	231	-38	776	241
Dec-18	388	21	613	237
Jan-19	331	-13	554	260
1月环比	-57	-34	-59	23
1月同比	-362	-462	-84	-192

来源: 中泰证券研究所

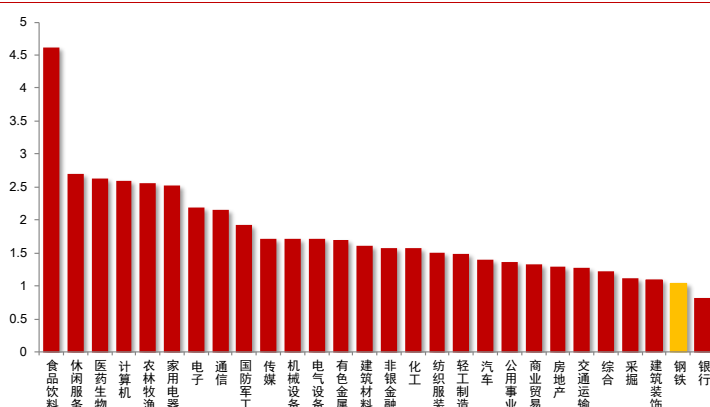
估值比较

图表 36: 板块年初以来 PB 走势比较



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 37: 板块月末 PB 比较



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 38: 板块个股 PB 及月度变化

	上月收盘 PB	最新收盘 PB		上月收盘 PB	最新收盘 PB
沙钢股份	4.13	3.51	新兴铸管	0.85	0.84
太钢不锈	0.80	0.86	本钢板材	0.69	0.68
柳钢股份	1.83	1.96	浙商中拓	1.64	1.62
首钢股份	0.76	0.77	酒钢宏兴	1.12	1.16
鞍钢股份	0.73	0.74	凌钢股份	0.98	1.02
三钢闽光	1.23	1.36	武进不锈	1.09	1.14
韶钢松山	1.94	2.07	宝钢股份	0.85	0.91
河钢股份	0.63	0.68	方大特钢	2.72	2.96
华菱钢铁	1.17	1.34	永兴特钢	1.28	1.33
南钢股份	1.02	1.05	金洲管道	1.26	1.21
新钢股份	0.95	1.02	大冶特钢	0.92	1.00
包钢股份	1.30	1.29	重庆钢铁	0.95	0.97
山东钢铁	0.84	0.87	久立特材	1.92	2.05
八一钢铁	1.39	1.42	西宁特钢	1.38	1.27
杭钢股份	0.84	0.85	常宝股份	1.19	1.28
马钢股份	0.96	1.00	安阳钢铁	0.90	0.93

来源: Wind, 中泰证券研究所

投资建议

- 月内钢铁板块先扬后抑，整体表现尚可，主要源于宏观悲观预期修复之下的超跌反弹，同时目前短端利率已经处于极低水平，整体权益类资产估值都由此获得收益。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，同时建议关注淡水河谷矿难事件相关标的如海南矿业、*ST 金岭等。

图表 39: 钢铁市场后市关注点

关注	现况	走势
宏观		
经济	1月钢铁PMI为51.5% 环比回升5.9个百分点	中性偏强
资金	积极的财政政策+稳健的货币政策	中性偏强
市场		
供给	关注环保限产和钢厂检修	中性偏弱
需求	正月十五之后下游开始陆续复工	中性偏强
成本	淡水河谷矿难事件涉及4000万吨铁矿石供给支撑矿价走强	中性偏强
情绪	市场对节后需求谨慎，冬储持续处于低位	中性偏强

来源：中泰证券研究所

风险提示

- 环保限产不及预期；宏观经济大幅回落导致钢铁需求承压。

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。