

巴西溃坝事故或致铁矿迎来新周期 成本推动下钢铁板块行情可期

——钢铁行业 事件点评

2019年02月11日

看好/维持

钢铁

事件点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号: S1480510120012
	zhengmgdxx@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:

巴西东南部米纳斯吉拉斯州矿坝溃坝事故已造成 157 人死亡、182 人失踪。1 月 30 日，全球最大铁矿石生产商巴西淡水河谷公司承诺，将关闭多达 10% 的铁矿石产能，以避免再出现上周溃坝事故类似事件。2 月 4 日晚间，巴西法院要求淡水河谷(Vale)位于 Minas Gerais 州的 Brucutu 矿区暂停生产，据悉 Brucutu 矿区铁矿年产能约 3000 万吨。

观点:

1. 短期看铁矿石供给收缩，价格有望大幅反弹

巴西淡水河谷是世界上最大的铁矿石生产商，淡水河谷 2019 年产量目标 4 亿吨，根据淡水河谷方面的停产计划，**削减的铁矿石年产能高达 4000 万吨，同时 Brucutu 矿区暂停生产涉及铁矿年产能约 3000 万吨。**尽管有消息称，淡水河谷将增加其他地区（铁矿石）产量，弥补溃坝矿区停产影响，但能否得到巴西政府的批准仍是疑问。2019 年全球铁矿石市场预计供给增量约 4000 万吨，其中四大矿山增量为 1500 万吨。**如果淡水河谷执行上述减产计划，预计 2019 年全球铁矿石供给将呈负增长，供需关系短期看将趋紧。**尽管本次事件影响的产能占全球全年总产能不足 2%，但在大宗商品边际成本定价机制下，供给的微幅收缩仍将有望带来价格的大幅上涨。

2. 中长期看铁矿迎来周期底部，国内铁矿石企业业绩将大幅改善

铁矿石开采的资本开支周期一般为 4-7 年，2011 年铁矿石价格达到近十年高点后，铁矿石采掘资本开支的惯性导致自 2012 年铁矿石市场步入下行周期，同时资本开支逐年减少。**2018 年预计全球铁矿石产量负增长，产能扩张已步入尾声，中长期看铁矿石有望迎来新一轮的上行周期。**过去几年国产矿受进口矿的成本和价格挤压，长期处于亏损状态，进口矿价格上涨将带动国产矿涨价，国内的铁矿石生产企业的业绩有望大幅改善。

3. 成本支撑钢价带来相对收益 铁矿石自给率高的钢企将获得相对收益

铁矿石价格上涨导致钢材成本上涨，在产能利用率相对稳定的前提下，钢铁企业有能力将成本转移到下游需求端。我们认为**后期钢铁板块的演绎更类似于 2010-2011 年，成本推动的钢价上涨虽然很难带来利润的大幅提升，但对市场有较好的引导作用，钢价上涨往往带动钢铁板块行情，并有较大概率取得相对收益。**此外，

海外铁矿石供给收缩将导致进口矿价格上涨，铁矿石来源结构中自给率高或国产矿占比较大的钢企将会获得成本优势，例如酒钢股份、凌钢股份。

4. 2019 年钢材供需不会过度失衡，关注供需错配结构性机会

我们坚定看好 2019 年下游需求表现：(1) 货币和信用政策稳中趋宽，地产存在超预期可能；(2) 逆周期调节下，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；(3) 制造业投资增长存在博弈性机会；(4) 发改委明确表示对汽车、家电等消费将推出刺激政策。供给方面，唐山方案表明在中央提出“巩固三大攻坚战成果”的背景下，钢铁行业完全放弃环保限产的可能性很低。错峰生产方案对供给节奏性的影响值得关注。由于唐山产能集中的区域限产在 5-7 月份，是传统需求的旺季，因此将对市场供需错配产生显著影响。

结论：

巴西米纳斯吉拉斯州矿坝溃坝事故将导致全球铁矿石市场供需关系短中期看大幅趋紧，铁矿石价格迎来底部。长期看，铁矿石产能扩张周期接近尾声，铁矿石有望迎来新一轮上行周期。钢材方面，与 2011-2012 年行情类似，铁矿石价格带来的成本上涨将推动钢价上涨，钢价上涨带来板块的相对收益。此外，春节后需求将逐步回暖，政策托底总体乐观，供给方面唐山方案表明 2019 年环保限产仍在，尤其是 5-7 月份需求旺季的到来和限产叠加影响，有望推动钢价大幅反弹。我们认为当下是介入良机，推荐关注铁矿石标的河北宣工、ST 金岭、宏达矿业、海南矿业，以及酒钢宏兴、凌钢股份、三钢闽光、方大特钢、宝钢股份。

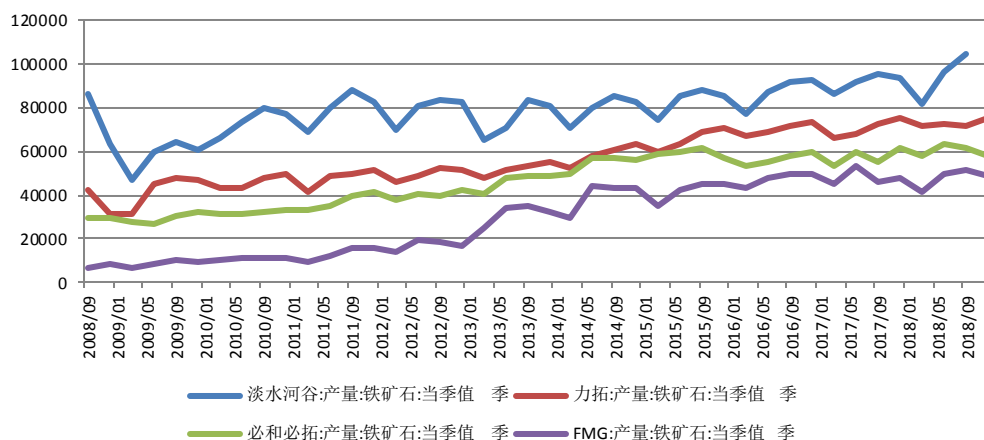
表 1: 受事件影响 2019 年全球铁矿石产量将难有增量

全球矿山产量（单位：百万吨）					
国别	2017	2018E	2019E	2018YOY	2019YOY
澳大利亚	882.4	894.1	897.0	1.3%	0.3%
巴西	419.5	428.6	447.5	2.2%	4.4%
中国	262.0	249.0	253.0	-5.0%	1.6%
俄罗斯	102.2	102.5	105.2	0.3%	2.6%
加拿大	87.6	87.9	93.6	0.3%	6.5%
秘鲁	11.2	14.0	18.0	25.0%	28.6%
南非	68.0	67.0	68.5	-1.5%	2.2%
瑞典	27.2	27.4	27.4	0.7%	0.0%
塞拉利昂	9.1	2.2	0.0	-75.8%	-100.0%
乌克兰	37.9	37.9	38.2	0.0%	0.8%
印度	190.0	182.2	183.7	-4.1%	0.8%
智利	15.9	14.0	16.0	-11.9%	14.3%
毛里塔尼亚	12.2	12.0	12.0	-1.6%	0.0%

伊朗	40.0	40.0	38.0	0.0%	-5.0%
美国	46.3	48.0	48.0	3.7%	0.0%
总计	2211.5	2206.8	2246.1	-0.2%	1.8%
分类型产量（单位：百万吨）					
四大	1133.4	1167.0	1182.0	3.0%	1.3%
其他	1078.1	1039.8	1064.1	-3.6%	2.3%
总计	2211.5	2206.8	2246.1	-0.2%	1.8%

资料来源：Mysteel，东兴证券研究所

图 1:国际四大矿山的铁矿石产量已趋于稳定（千吨）



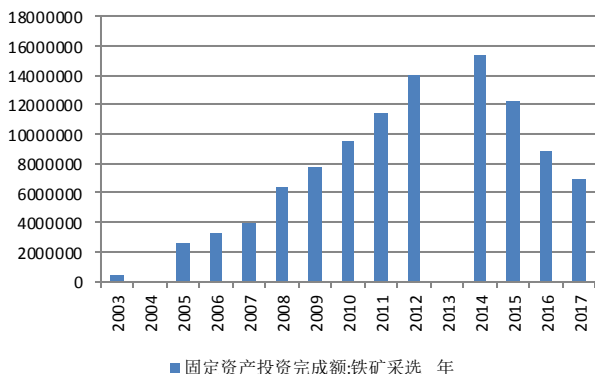
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 2:铁矿石价格 2011 年见顶后回落



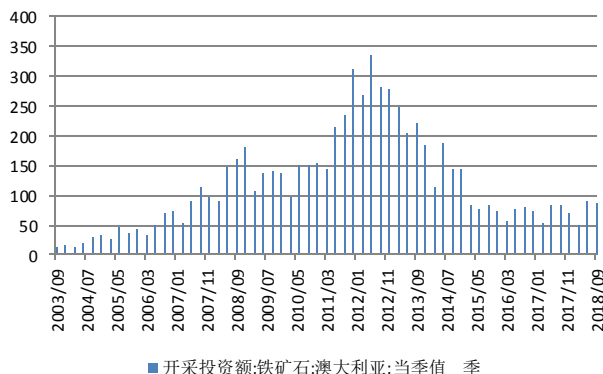
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 3:国内铁矿石采选投资情况（万元）



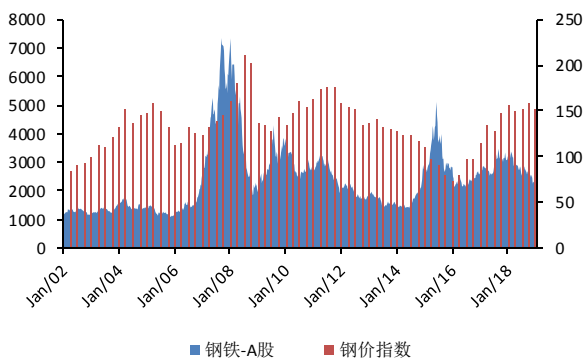
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 4:澳大利亚铁矿石采选投资 2012 年见顶（百万美元）



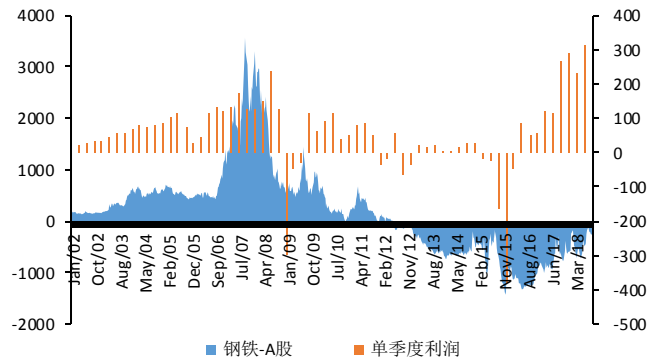
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 5:2010-2011 年钢价上行板块有相对收益



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 6:2010-2011 年利润下降板块仍有相对收益



资料来源：Wind，东兴证券研究所

表 2:我国上市钢企的焦炭、铁矿石供给情况

序号	钢企	焦炭自给率	铁矿石		
			自给率	国内采购	国外采购
1	山东钢铁	0%	0%	17%	83%
2	杭钢股份	0%	0%	0%	100%

3	凌钢股份	0%	10%	43.78%	46.22%
4	三钢闽光	33%	0%	30%	70%
5	酒钢宏兴	5%	58.28%	28.04%	13.68%
6	柳钢股份	98%	0%	7.82%	92.18%
7	韶钢松山	117%	0%	10%	90%
8	方大特钢	56%	0%	30%	70%
9	沙钢股份	0%	0%	20%	80%
10	南钢股份	43%	6.73%	8.72%	84.55%
11	首钢股份	80%	0%	25%	75%
12	八一钢铁	109%	0%	100%	0%
13	安阳钢铁	78%	0%	24.15%	75.85%
14	马钢股份	75%	0%	29%	71%
15	新钢股份	69%	0%	26%	74%
16	华菱钢铁	49%	0%	0%	100%
17	重庆钢铁	100%	0%	20%	80%
18	宝钢股份	30%	0%	6.10%	93.90%
19	鞍钢股份	90%	0%	80%	20%

资料来源：公司年报，东兴证券研究所

风险提示：

(1) 海外铁矿石产能释放超预期；(2) 环保限产执行力度不及预期；(3) 需求不及预期。

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。