

钢铁行业深度研究报告

节后钢市研究系列 1-供给篇：同比高于往年， 预估 Q1 增加 3%左右

推荐（维持）

- 节前一个月，供给出现了比较明显的下滑，供给压力有所缓和。节前供给下降主要由于本年度钢价格更高，电炉亏损严重，长流程的废钢比也有所减少。
- 节后废钢价格仍然居高不下，根据废钢供应的季节性规律，预计短期内废钢价格下调的可能性较小。废钢价格仍然是制约供给释放的一个最大因素。
- 由于废钢供给、高炉检修、旺季需求等一定程度上都呈现出以春节为轴对称分布的规律，因此历史供给也呈现出以春节为轴对称分布的特征。以此规律估算年后供给，我们认为 Q1 的供给预估增加在 3.4%左右，供给的压力并非特别突出。
- 风险提示：节后返工推后，地产需求不及预期。

华创证券研究所
证券分析师：任志强

电话：021-20572571

邮箱：renzhiqiang@hcyjs.com

执业编号：S0360518010002

证券分析师：严鹏

电话：021-20572535

邮箱：yanpeng@hcyjs.com

执业编号：S0360518070001

联系人：罗兴

电话：010-63214656

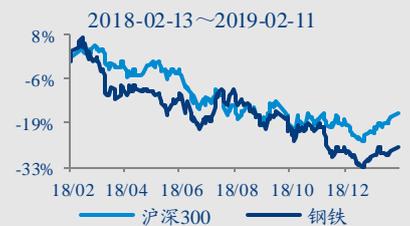
邮箱：luoxing@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	32	0.9
总市值(亿元)	6,729.74	1.28
流通市值(亿元)	5,903.0	1.55

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	4.38	-11.42	-11.33
相对表现	-3.23	-9.23	1.96


相关研究报告

《钢铁行业周报（20190104-20190113）：社库厂库反向变动，低厂库下钢厂降价冬储的意愿较弱》
2019-01-13

《钢铁行业周报（20190114-20190120）：投机需求与真实需求双弱，库存压力较小预计现货维稳》
2019-01-20

《钢铁行业周报（20180121-20180127）：低库存过节成大概率事件，节后预计现货上涨+分红披露带来股票投资机会》
2019-01-27

目 录

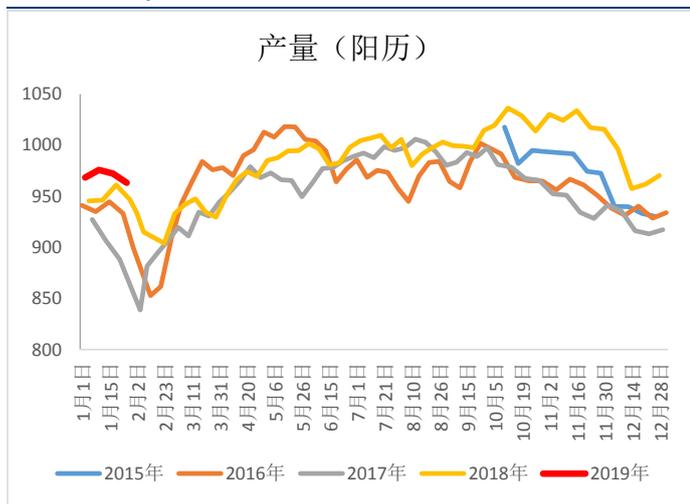
一、短流程供给.....	4
二、长流程供给.....	5
三、节后供给预判.....	6

图表目录

图表 1	mysteel 五大材口径产量（阳历）	4
图表 2	mystee 五大材口径产量（阴历）	4
图表 3	张家港重废价格	4
图表 4	电炉钢平均吨毛利	4
图表 5	mysteel53 座电炉产能利用率	5
图表 6	节前不同区域电炉吨钢毛利	5
图表 7	高炉开工率	5
图表 8	河北高炉开工率（日度监测）	5
图表 9	废钢到货	6
图表 10	废钢日耗	6
图表 11	五大材产量预测	7
图表 12	五大材产量周度平均值比较	7

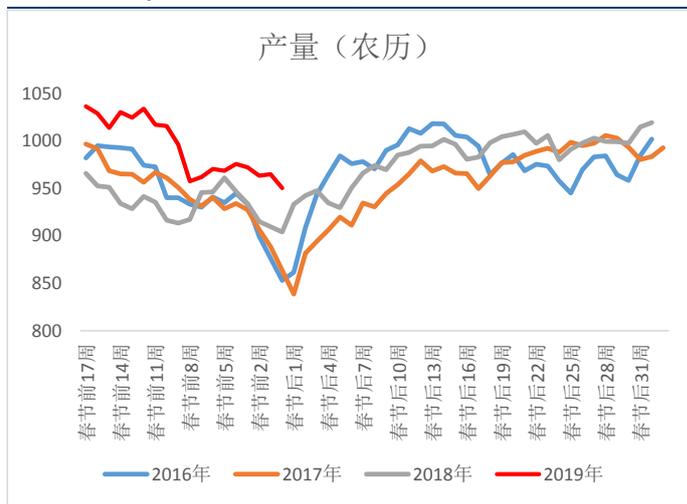
春节前一周 mysteel 口径五大材产量合计 963.16 万吨，环比上周下降 9.03 万吨，主要减产品种为螺纹钢，主要减产区域为南方、其次为华东，减产主力是在春节和亏损双重因素下的独立电炉企业，考虑到 mysteel 样本中电炉钢样本仅占到了电炉钢的 10%，节日停产又主要是电炉钢，实际减产幅度应该更大。春节前一周产量按阳历计算同比去年增加 16.4 万吨，按农历计算同比去年增加了 29.44 万吨。产量在环比下降更高，但同比仍然高于去年同期。

图表 1 mysteel 五大材口径产量（阳历）



资料来源: wind, 华创证券

图表 2 mysteel 五大材口径产量（农历）



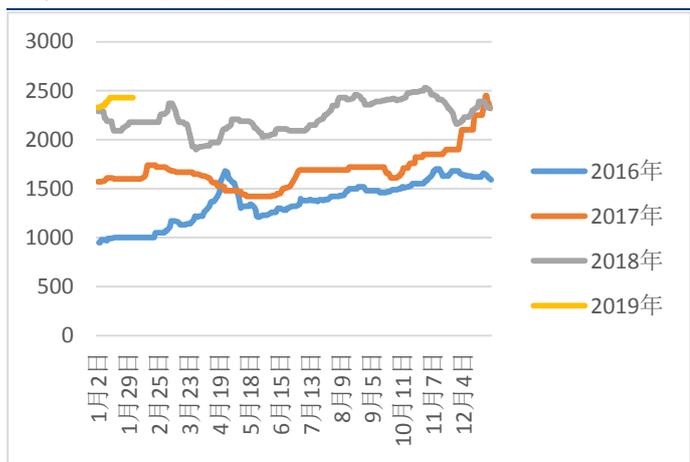
资料来源: wind, 华创证券

一、短流程供给

今年和去年同期相比，产量结构发生了一定变化，去年全年的电炉钢产量在 7500 万吨左右，今年的电炉钢产量在 9000 万吨左右，电炉钢占比有所提高。

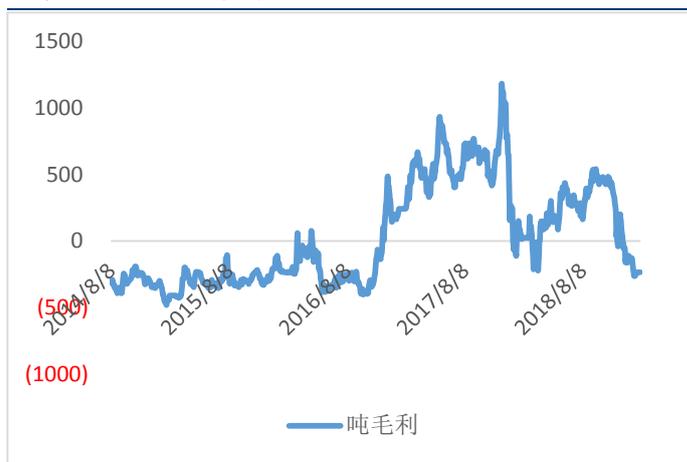
从废钢价格和电炉钢利润来看，在 2018 年 11 月初成材价格大幅下挫期间，废钢价格也被迅速打压。废钢供给对价格弹性极高，导致废钢供给也开始减少，叠加废钢供给原有的季节性，从 12 月起废钢的价格就在低供给下出了报复性上涨，甚至突破了前期高点。电炉钢的利润也在 12 月中旬开始转负。

图表 3 张家港重废价格



资料来源: wind, 华创证券

图表 4 电炉钢平均吨毛利

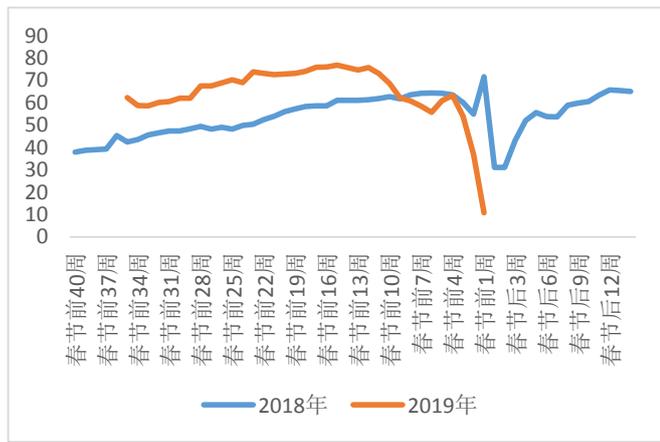


资料来源: wind, 华创证券

高废钢价格和连续负利润导致今年电炉停产的时间点更加提前，最终停产的电炉数量也更多。今年的电炉产能利用率在春节前三周就开始显著下降，最终低点为 10.92%，同比去年低了 20.21%。在废钢供给未见显著增加的前

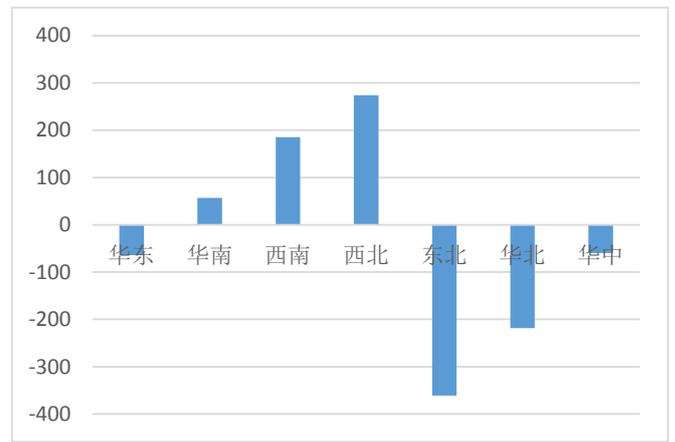
提下，预计节后电炉复产的节奏也会慢于去年同期。以节前最后一个交易日的数据来看，仅废钢价格较低的西北地区、电价较低的西南地区、钢价较高的华南地区仍有利润。产能利用率提升预计在节后两周开始，去年在节后六周回到正常水平。

图表 5 mysteel53 座电炉产能利用率



资料来源: wind, 华创证券

图表 6 节前不同区域电炉吨钢毛利

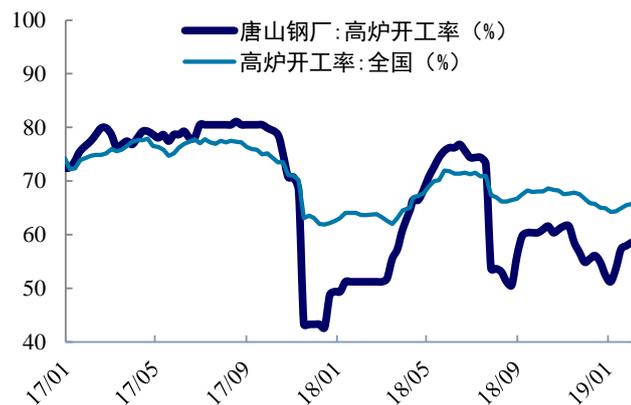


资料来源: wind, 华创证券

二、长流程供给

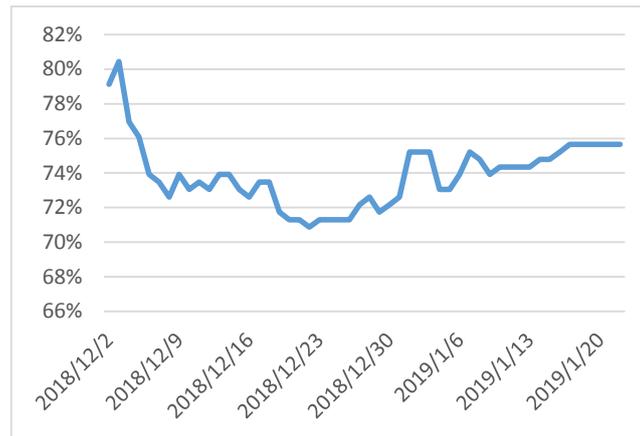
长流程的开工率波动较去年变小，企业的自主检修集中在 12 月，随后原料受打压降价让渡利润，钢厂在利润回升后主动检修变少。元旦之后开工率企稳回升。

图表 7 高炉开工率



资料来源: wind, 华创证券

图表 8 河北高炉开工率（日度监测）



资料来源: 河北生态环境厅, 华创证券

除了开工率的变化，长流程供给还受到了废钢比降低的影响，根据富宝废钢的数据，废钢到货和日耗下降都非常明显，是供给后期下降的主要原因。

图表 9 废钢到货



资料来源: wind, 华创证券

图表 10 废钢日耗



资料来源: 河北生态环境厅, 华创证券

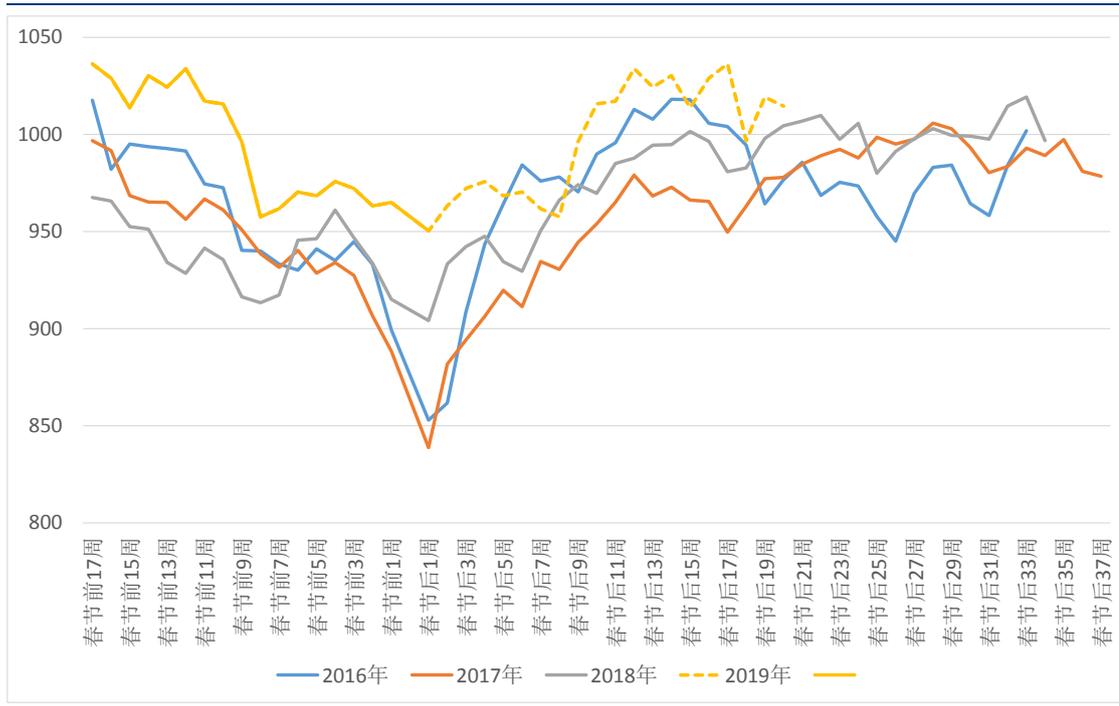
三、节后供给预判

根据历史规律, 一般节后一个月以内, 供给会恢复到节前 1 个月的水平, 这个变化应该主要是节日部分停工造成的规律。

而节前 2-3 个月的供给, 由于金九银十的旺季因素则会更高, 在节后的金三银四开启后, 供给也会恢复至节前 2-3 个月的水平。

因此综合来看, 全年的供给一般以春节为轴对称分布, 深层的原因可能是长流程检修安排、短流程放假、废钢供给季节性、全年需求分布等均以春节为轴进行对称分布。仿照这个规律, 我们根据 2018 年 9 月以来的产量对 2019 年上半年的产量进行了假设, 10 月以来基本没有政策因素造成的产量变化, 基本为企业自发组织生产, 以此为依据模拟的供给可信度较高。

图表 11 五大材产量预测



资料来源: mysteel, 华创证券

将以上的模拟结果进行分析,按周度产量平均值计算,2019Q1产量同比上升3.4%,Q2同比上升3.1%,H1同比上升3.3%,供给压力并非特别突出。

图表 12 五大材产量周度平均值比较

	2016年	2017年	2018年	2019年	同比
1月	931	907	950	970	2.1%
2月	874	880	914	957	4.7%
3月	967	928	937	970	3.4%
4月	989	967	965	997	3.3%
5月	1012	964	990	1026	3.6%
6月	985	978	992	1017	2.5%
7月	972	993	1005		
8月	970	1000	996		
9月	981	989	1003		
10月	973	973	1025		
11月	959	942	1024		
12月	935	925	971		
Q1	924	905	934	966	3.4%
Q2	996	969	982	1013	3.1%
Q3	975	994	1001		
Q4	955	947	1007		

	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	同比
H1	960	937	958	989	3.3%
H2	965	970	1004		

资料来源: mysteel, 华创证券

钢铁煤炭组团队介绍

副所长、大宗组组长：任志强

上海财经大学经济学硕士。曾任职于兴业证券。2017 年加入华创证券研究所。2015 年-2017 年连续三年新财富最佳分析师钢铁行业第三名。

高级分析师：严鹏

清华大学博士。2018 年加入华创证券研究所。

研究员：罗兴

香港科技大学硕士。2017 年加入华创证券研究所。

助理研究员：张文龙

上海交通大学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

助理研究员：王晓芳

西南财经大学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyding@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500