

钢铁 II

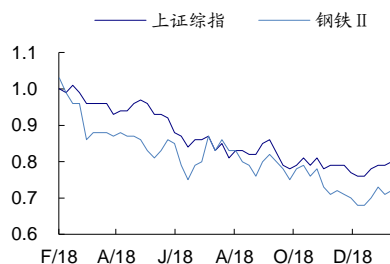
2019 年 2 月投资策略暨年报业绩前瞻

中性

(维持评级)

2019 年 02 月 15 日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《钢铁行业周报(1月21日-1月27日): 库存同期低位, 钢价偏强震荡》——2019-01-28
 《钢铁行业周报(1月14日-1月20日): 库存低, 累库慢, 螺纹基差快速修复》——2019-01-21
 《2019年1月投资策略: 库存慢速累积, 钢价小幅震荡》——2019-01-17
 《钢铁行业周报(1月7日-1月13日): 钢价震荡, 冬储逐步启动》——2019-01-14
 《钢铁行业周报(12月31日-1月6日): 库存慢速累积, 关注冬储进程》——2019-01-07

联系人: 冯思宇

E-MAIL: fengsiyu@guosen.com.cn

证券分析师: 王念春

电话: 0755-82130407

E-MAIL: wangnc@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980510120027

行业投资策略

年报业绩三年向上, 高股息率值得期待

● 供给增加空间有限

进入采暖季后, 高炉实际限产力度不及预期, 叠加钢厂持续盈利检修意愿低, 长流程产量高于去年同期, 而短流程产量因为废钢资源紧缺, 且价格保持较高水平, 增长空间有限。唐山市二三季度错峰生产政策的出台也反映出, 环保限产政策对行业影响虽然逐步减弱, 但对于高炉生产的影响仍将持续存在, 对于行业供给依旧有一定的调节作用。

● 钢材累库较快, 关注需求启动时间

节后, 钢材库存累积速度较快, 截至2月14日, 五大钢材社会库存累积至1618万吨, 与2017年春节后水平相近, 厂内库存累积至669万吨, 与去年同期持平, 钢厂库存压力明显增大。库存增量较高的核心原因在于高产量的持续。目前来看, 地产、基建对于钢材消费的支撑力度强于去年同期, 后期, 若库存的增长对钢价形成抑制, 促使钢厂检修意愿提升, 则随着元宵节后消费逐步启动, 钢价或迎来上涨行情。

● 铁矿石价格上涨支撑钢价走势

受淡水河谷事故影响, 普氏铁矿石价格指数提升超过10美元/吨, 对钢厂成本造成影响。但目前钢材库存保持合理水平, 供需关系保持平衡, 原料价格提升或成为钢价上行的成本支撑, 钢厂向下游转嫁成本可实现。

● 2018年钢铁行业业绩再突破

2018年钢铁企业走出量价齐升下的业绩再突破, 实现了盈利的连续三年向上。钢铁行业实现利润4704亿元, 同比增长39.3%。已披露业绩预告的16家钢铁上市公司的年度归母净利润同比均有不同幅度的增长。

● 投资策略

2月, “春季躁动”一直围绕着钢铁板块。2000年至2018年间, 申万钢铁板块有16年上涨, 且有15年板块跑赢大盘。目前, 行业估值已跌至历史低位, 低估值已充分反映市场对于行业业绩下滑的悲观预期。目前行业基本面良好, 且存在复工需求强劲拉动钢价上行的机会, 在供需关系的调整过程中, 推荐关注估值修复机会。建议关注分红稳定, 潜在高股息率的宝钢股份、方大特钢、三钢闽光、柳钢股份。

● 风险提示

行业需求端出现超预期下滑。

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(百万元)	EPS		PE	
					2018E	2019E	2018E	2019E
600507	方大特钢	增持	12.16	17,630	2.10	2.40	5.8	5.1
002110	三钢闽光	增持	14.94	24,418	4.37	4.63	3.4	3.2
601003	柳钢股份	增持	7.28	18,657	1.77	1.77	4.1	4.1
600019	宝钢股份	增持	7.18	159,943	0.95	0.95	7.6	7.6

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

钢材产量高位持续，供给增加空间有限	4
长流程产量高于去年同期	4
废钢紧俏，短流程产量难增	5
唐山地区环保政策再出	5
春节期间累库较快，关注需求启动时点	6
节后库存上涨较快，厂库压力加大	6
关注需求启动时点	7
铁矿石价格上涨支撑钢价走势	8
淡水河谷溃坝事故推升铁矿石价格	8
钢价震荡上行	10
2018 年钢铁行业业绩再突破	11
投资策略-高股息率值得期待	12
风险提示	13
国信证券投资评级	14
分析师承诺	14
风险提示	14
证券投资咨询业务的说明	14

图表目录

图 1: 唐山地区生铁及粗钢月度产量 (万吨)	4
图 2: 全国高炉开工率 (%)	4
图 3: 唐山废钢价格 (元/吨)	5
图 4: 电炉开工率和利用率 (%)	5
图 5: 五大钢材社会库存 (万吨)	6
图 6: 五大钢材社会库存变动 (万吨)	6
图 7: 五大钢材厂内库存 (万吨)	6
图 8: 五大钢材厂内库存变动 (万吨)	6
图 9: 五大钢材总库存 (万吨)	7
图 10: 五大钢材总库存变动 (万吨)	7
图 11: 房屋新开工面积及商品房销售面积累积同比 (%)	7
图 12: 普氏 62%铁矿石价格指数 (美元/吨)	9
图 13: 铁矿石到岸成本曲线 (美元/吨)	10
图 14: 上海地区钢材价格 (元/吨)	11
图 15: 原料滞后一个月模拟螺纹钢毛利润 (元/吨)	11
图 16: 原料滞后一个月模拟热卷毛利润 (元/吨)	11
图 17: 上海地区热卷-螺纹钢价差 (元/吨)	12
图 18: 钢铁股月涨跌幅 (%)	13
表 1: 唐山市钢铁行业 2019 年第二至三季度错峰生产影响 (万吨)	5
表 2: 各省市固定资产投资增速情况	8
表 3: 2019 年全球铁矿石增产/减产量测算	9
表 4: 上海地区钢材单月均价 (元/吨)	10
表 5: 上市公司归母净利润情况 (亿元)	12

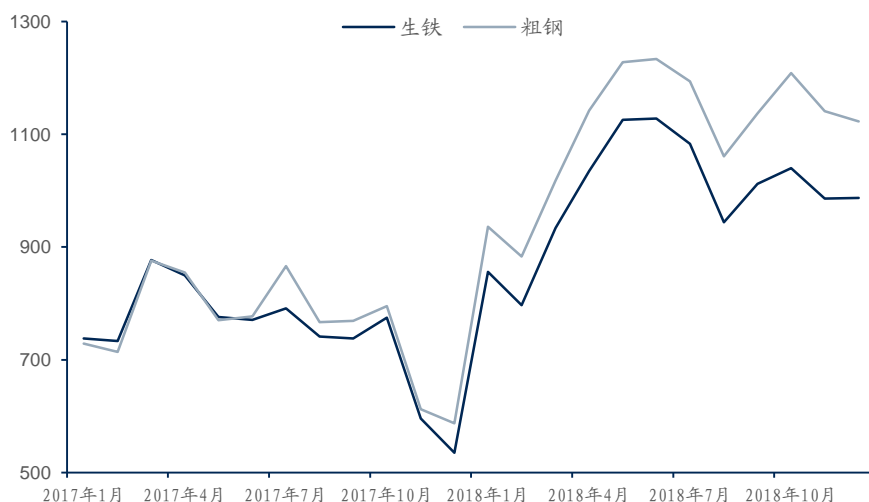
钢材产量高位持续，供给增加空间有限

在环保限产约束趋弱以及钢厂盈利较为理想的背景下，钢铁行业产量在采暖季保持了较高水平。据中钢协统计数据显示，2019年1月中旬重点钢企粗钢日均产量180.72万吨，较1月上旬减少3.72万吨，较去年同期增加2.79万吨。

长流程产量高于去年同期

进入采暖季后，高炉实际限产力度不及预期，且低于去年同期，叠加钢厂持续盈利检修意愿低，导致长流程产量高于去年同期。以唐山地区为例，2018年11、12月生铁产量分别为986万吨、987万吨，同比分别上涨65.44%、84.49%。叠加行业盈利刺激钢厂增产，钢厂废钢用量增加，使得粗钢产量较去年同期增量进一步扩大。仅唐山地区12月粗钢产量达1123万吨，较去年同期增加536万吨。

图1：唐山地区生铁及粗钢月度产量（万吨）



资料来源:唐山市人民政府，国信证券经济研究所整理

截至2月11日，全国高炉开工率为65.75%，保持在较高水平。唐山高炉开工率达59.15%，较1月初低点有明显上升，已接近采暖季限产前水平。

图2：全国高炉开工率（%）

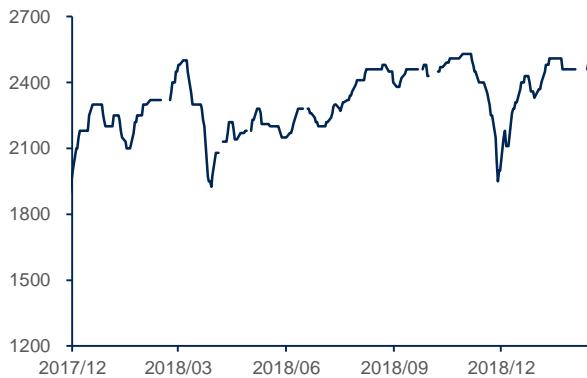


资料来源:Wind，国信证券经济研究所整理

废钢紧俏，短流程产量难增

随着长流程钢厂盈利企稳回升，转炉废钢用量有所增加，电炉利用率也保持较高水平，废钢价格高位震荡。截至2月13日，唐山地区废钢价格为2490元/吨，较年初增加120元/吨。废钢资源紧缺，价格保持较高水平，近期短流程产量增长空间有限。

图3：唐山废钢价格（元/吨）



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4：电炉开工率和利用率（%）



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

唐山地区环保政策再出

1月底，唐山市人民政府发布关于《唐山市重点行业2019年第二至三季度错峰生产实施方案》的通知，方案指出，按照精准化、差异化、区域化原则，根据气象条件，分两个阶段实施钢铁行业的错峰生产。

第一阶段为3月1日至31日。

在执行秋冬季错峰生产方案的基础上，全市不承担供暖任务的钢铁企业烧结机（竖炉）限产50%，承担供暖任务的钢铁企业烧结机（竖炉）限产比例与高炉限产比例保持一致。

第二个阶段为4月1日至9月31日。

4、8、9月份，区域二钢铁企业烧结机（球团）限产50%；高炉限产比例延续执行秋冬季错峰生产要求因秋冬季承担供暖任务需要延期执行的产能不列入错峰比例，高炉限产产能以扒炉停产时间计算。

5、6、7月份，区域一钢铁企业烧结机（球团）限产50%高炉限产比例延续执行秋冬季错峰生产要求，因秋冬季承担供暖任务需要延期执行的产能不列入错峰比例；高炉限产产能以扒炉停产时间计算。其中，曹妃甸区首钢京唐、文丰，乐亭县中厚板、德龙，丰南区纵横烧结机（竖炉）、高炉限产比例为20%；高炉限产方式可以采取休风、闷炉。

表1：唐山市钢铁行业2019年第二至三季度错峰生产影响（万吨）

月份	限产区域	高炉产能	高炉限产比例	产能月度影响
3	全市	13401	执行秋冬季错峰生产方案	336
5、6、7	路南区、路北区、开平区、古冶区、丰南区、迁安市、滦州市、滦南县、乐亭县、曹妃甸区、海港开发区	10996	区域一高炉限产比例延续执行秋冬季错峰生产要求；其中，曹妃甸区首钢京唐、文丰，乐亭县中厚板、德龙，丰南区纵横烧结机(竖炉)、高炉限产比例为20%。	264
4、8、9	高新区技术产业开发区、丰润区、遵化市、迁西县、玉田县、芦台经济开发区、汉沽管理区	2405	区域二高炉限产比例延续执行秋冬季错峰生产要求	67

资料来源:工信部，唐山市人民政府，国信证券经济研究所整理

可以看到，环保限产政策对行业影响虽然逐步减弱，但环保因素对于高炉生产

的影响仍将持续存在，对于行业供给依旧有一定的调节作用。

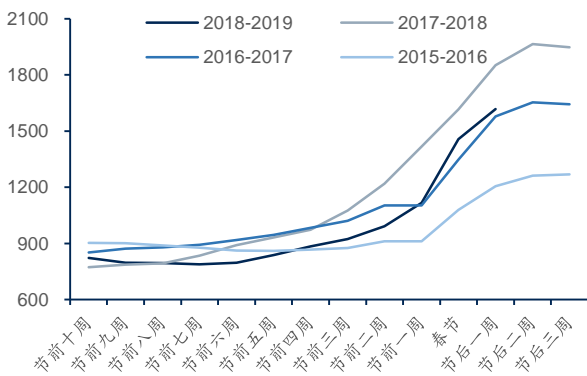
春节期间累库较快，关注需求启动时点

春节期间以及节后首周，钢材库存累积速度较快，特别是厂内库存，已与去年同期持平，社库压力相对较小，低于去年同期，与2017年春节后水平相近。后期，若库存的增长对钢价形成抑制，促使钢厂检修意愿提升，则随着元宵节后消费逐步启动，钢价或迎来上涨行情。

节后库存上涨较快，厂库压力加大

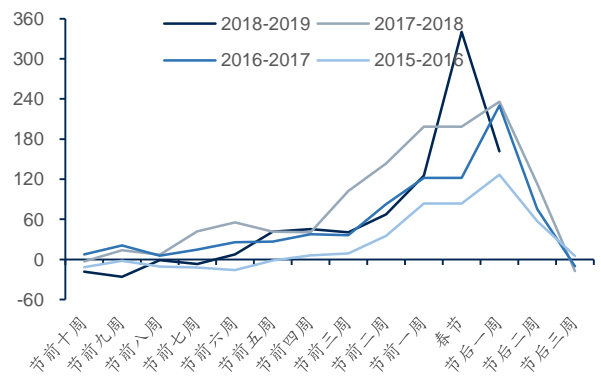
截至2月14日，五大钢材社会库存累积至1618.17万吨，较1月31日增长501.77万吨，五大钢材厂内库存累积至668.97万吨，较1月31日增长249.30万吨。两周来累库速度相较于往年同期更快，特别是厂内库存已从低于往年同期升至与去年持平，钢厂库存压力明显增大。库存增量较高的核心原因在于高产量的持续，一方面是环保限产力度不及去年，一方面是因为长流程利润较高，钢厂停产意愿低。元宵节前，消费尚未启动，预期钢材库存仍将继续累积，但增速或有所放缓。若库存的增长对钢价形成抑制，促使钢厂检修意愿提升，则随着元宵节后消费逐步启动，钢价或迎来上涨行情。

图 5: 五大钢材社会库存 (万吨)



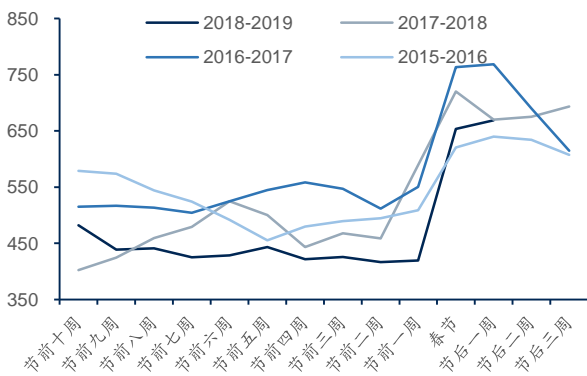
资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

图 6: 五大钢材社会库存变动 (万吨)



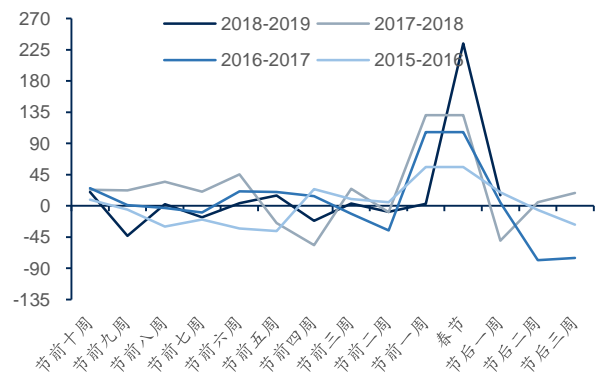
资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

图 7: 五大钢材厂内库存 (万吨)



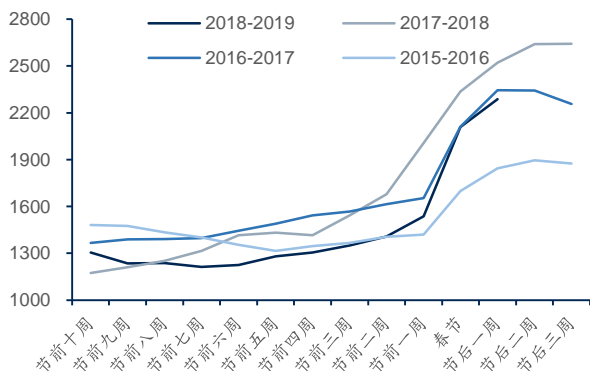
资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

图 8: 五大钢材厂内库存变动 (万吨)



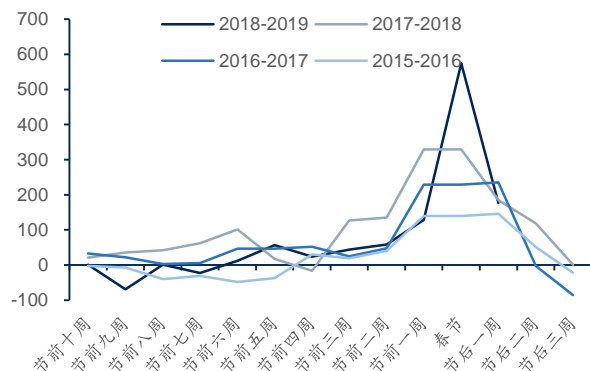
资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

图 9: 五大钢材总库存 (万吨)



资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

图 10: 五大钢材总库存变动 (万吨)

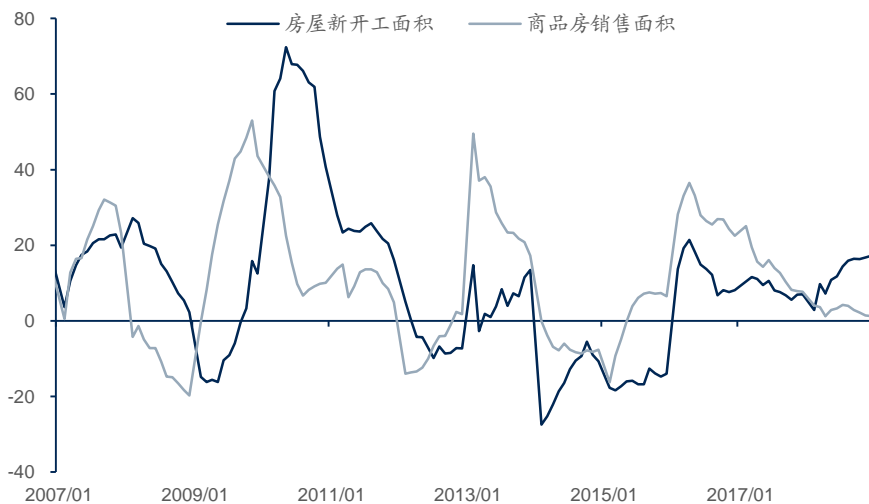


资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

关注需求启动时点

2018 年 12 月, 地产数据延续较高水平, 将有效支撑节后钢材消费。12 月当月, 房地产开发投资完成额 10180.5 亿元, 同比增长 8.2%; 房屋新开工面积 20447.3 万平方米, 同比增长 20.5%; 商品房销售面积 23050.4 万平方米, 同比增长 0.9%。当月商品房销售面积增速转正, 新开工数据高位持续, 且大幅高于往年同期。

图 11: 房屋新开工面积及商品房销售面积累积同比 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

基建方面, 自 2018 年 7 月政治局会议提出加大基础设施领域补短板的力度来, 基础设施建设投资增速开始企稳回升, 基建逆周期作用逐步发挥。1-12 月基础设施建设投资(不含电力)累计同比增长 3.8%, 较 1-11 月增速上涨 0.1%。节后, 辽宁、吉林、江苏、四川等地分别召开了相应的基建项目投资会议, 预期大批基建项目将集中开工, 拉动钢材消费。

从 2019 年政府工作报告提出的固定资产投资计划来看, 据不完全统计, 大部分省市投资目标增速略小于 2018 年完成增速, 南部省份的目标增速普遍较高。固定资产投资增速保持较高水平有助于钢材消费的持续。

表 2: 各省市固定资产投资增速情况

省市	2018 年完成增速	2019 年目标增速	省市	2018 年完成增速	2019 年目标增速
贵州	15.8%	13.0%	天津		8.0%
云南	11.6%	12.0%	青海	7.3%	7.0%
福建	12.1%	10.0%	山西	5.7%	6.5%
安徽	11.5%	10.0%	河北	6.0%	6.0%
广西	10.8%	10.0%	江苏	5.5%	6.0%
四川	10.2%	10.0%	甘肃	-3.9%	6.0%
海南	-12.5%	10.0%	新疆		5.0%
江西	11.1%	9.0%	陕西	10.4%	
广东	10.7%	9.0%	河南	8.0%	
重庆	7.0%	8.0%	吉林	1.6%	
辽宁	3.7%	8.0%			

资料来源: 政府工作报告, 国信证券经济研究所整理

2018 年, 高库存叠加消费启动延迟, 钢材价格在年后大幅受挫。今年, 库存水平增速高但尚低于去年同期, 且地产、基建对于钢材消费的支撑力度强于去年同期, 春季复工需求有望好于去年, 尚需关注消费启动时点。

铁矿石价格上涨支撑钢价走势

受淡水河谷事故影响, 普氏铁矿石价格指数提升超过 10 美元/吨, 对钢厂成本造成影响。但目前钢材库存保持合理水平, 供需关系保持平衡, 原料价格提升或成为钢价上行的成本支撑, 钢厂向下游转嫁成本可实现。

淡水河谷溃坝事故推升铁矿石价格

1 月 25 日, 巴西淡水河谷米纳斯吉拉斯州 Brumadinho 地区 Feijão 矿区 1 号尾矿坝发生泄漏。该矿区隶属于南部系统 Paraopebas 综合矿区, 2017、2018 年, 该矿区的产量分别为 780 万吨和 850 万吨, Paraopebas 综合矿区的产量分别为 2630 万吨和 2730 万吨。

事故影响持续发酵, 1 月 29 日, 淡水河谷宣布关闭 10 座上游尾矿坝, 整个关停过程可能持续 1-3 年时间, 或将影响铁矿石年产量 4000 万吨, 公司称将增加其他地区铁矿石产量来弥补溃坝矿区关停影响。

2 月 4 日, 巴西法院要求淡水河谷 Brucutu 矿区暂停生产。Brucutu 矿区属于东南部系统, 铁矿年产能约 3000 万吨。随后淡水河谷官方称, 由于 Brucutu 矿区生产暂时性关停, 公司针对部分铁矿石及球团相关销售合同已宣布不可抗力。

受此影响, 铁矿石现货供应受到阶段性冲击, 情绪带动下价格大幅跳升, 普氏 62% 铁矿石价格指数最高冲至 94.2 美元/吨。事件发生后, 11 个工作日指数平均值达 86.5 美元/吨, 较 1 月事件发生前均值 74.6 美元/吨上涨 11.9 美元/吨, 折算对于钢厂成本影响超过 100 元/吨。

图 12: 普氏 62%铁矿石价格指数 (美元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

对于铁矿石行业,从中期看,受事故影响,供大于求的结构将有小幅缓解,推升铁矿石价格中枢上移。考虑本次事故对淡水河谷的产量影响,我们估计 2019 年全球铁矿石总产量小幅增加 500 万吨左右。

表 3: 2019 年全球铁矿石增产/减产测算

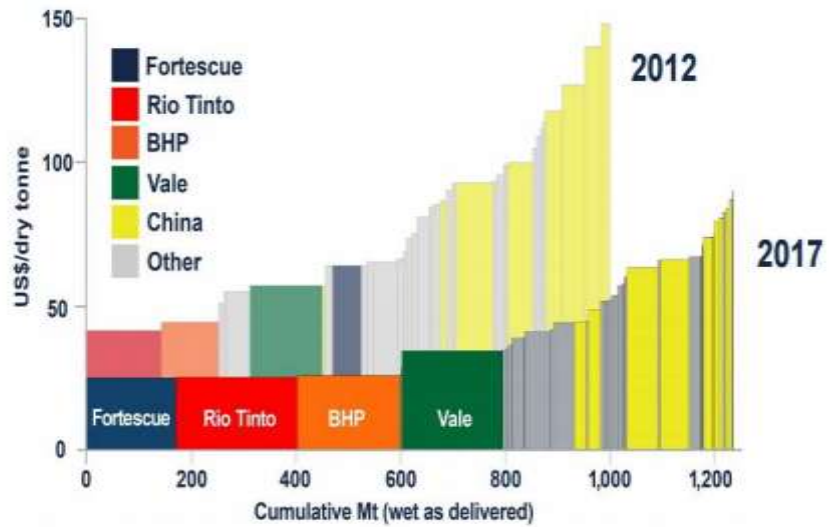
国家	增产量, 万吨	增产/减产原因
巴西	-1,600	Vale、minas rio 增产, Vale 事故影响
加拿大	1,300	IOC 达产
乌克兰	700	
美国	550	
瑞典	500	Kaunis Iron 达产
澳大利亚	440	Roy Hill 达产
中国	-500	环保检查减产
伊朗	-800	受美国制裁
合计	590	

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

从需求端来看,2018 年全球生铁产量 12.33 亿吨,较 2017 年增加 2782 万吨,其中中国生铁产量 7.65 亿吨,较 2017 年增加 2339 万吨,除中国外,2018 年生铁产量增加 443 万吨。2018 年,全球直接还原铁产量 8411 万吨,较 2017 年增加 874 万吨。剔除中国产量影响,两者合计增产对铁矿石需求增量影响超过 2000 万吨,我们预计 2019 年铁矿石需求依旧保持 2000 万吨的增量。

此外,考虑到成本原因,铁矿石价格的上涨或使部分原高成本停产矿区重回盈利区间进而复产,抵消部分供给下降影响。但整体而言,需求的增长预计将高于供给的增长,铁矿石价格指数中枢有望上移。

图 13: 铁矿石到岸成本曲线 (美元/吨)



资料来源:FMG

对于钢厂而言，铁矿石价格的上涨造成成本的提高。但目前钢材库存保持合理水平，供需关系保持平衡，原料价格提升或将支撑钢价向上，钢厂向下游转嫁成本可实现。

钢价震荡上行

随着春节到来，钢材进入消费淡季，钢材成交趋弱，1 月钢材价格以窄幅震荡为主。以上海螺纹钢为例，1 月均价 3777 元/吨，环比下降 2.38%。

表 4: 上海地区钢材单月均价 (元/吨)

	2019 年 1 月	2018 年 12 月	2018 年 1 月	环比	同比
螺纹钢	3777	3869	3930	-2.38%	-3.89%
热卷	3669	3725	4141	-1.50%	-11.40%
冷轧	4140	4202	4739	-1.48%	-12.64%
中板	3819	3815	4098	0.10%	-6.81%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

节后，钢材库存水平低于去年同期，叠加成本支撑促使钢材价格上涨。截至 2 月 12 日，上海地区 20mm 螺纹钢价格为 3860 元/吨，4.75mm 热卷价格为 3810 元/吨，1.0mm 冷轧板价格为 4230 元/吨，20mm 中厚板价格为 3930 元/吨，各品种较 1 月均价有明显提升。2 月下旬钢价走势的决定性因素在于需求的启动时点，若元宵节后复工需求开启，钢价或迎来上涨机会。

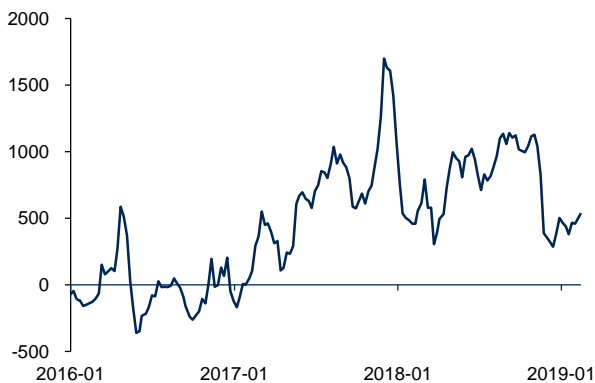
图 14: 上海地区钢材价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

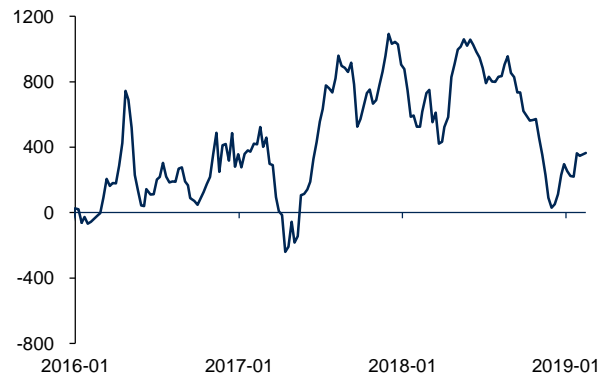
近期随着冬储开启, 钢价止跌, 行业盈利持续好转。截至 2 月 11 日, 行业盈利面上升至 73.6%, 盈利面恢复至 2018 年 11 月水平。钢材模拟利润震荡上涨, 截至 2 月 14 日, 原料滞后一个月模拟螺纹钢、热卷毛利润分别为 538.5 元/吨、364.4 元/吨, 较 1 月初分别上涨 70.8 元/吨、110.4 元/吨。

图 15: 原料滞后一个月模拟螺纹钢毛利润 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所测算

图 16: 原料滞后一个月模拟热卷毛利润 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所测算

2018 年钢铁行业业绩再突破

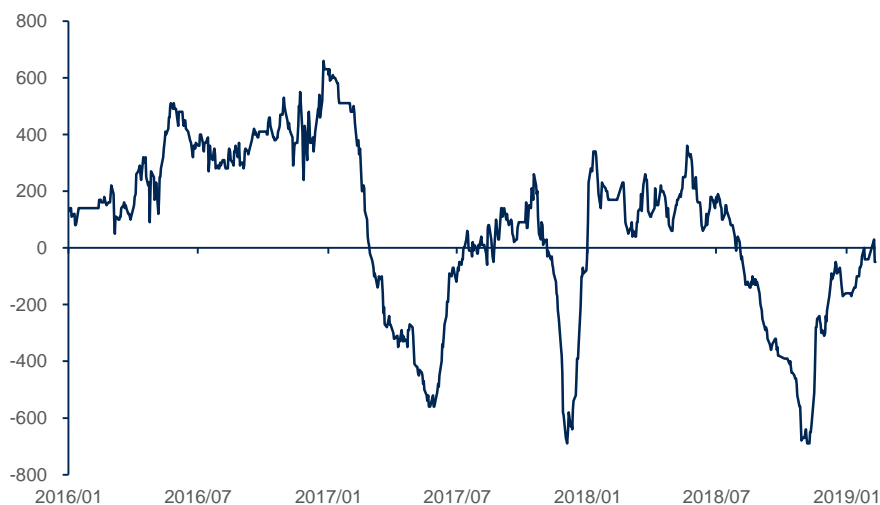
2018 年钢铁企业走出量价齐升下的业绩再突破, 实现了盈利的连续三年向上。钢铁行业实现利润 4704 亿元, 同比增长 39.3%, 其中, 中钢协会会员企业实现盈利 2862.72 亿元, 同比大幅增长 41.12%。已披露业绩预告的 16 家钢铁上市公司的年度归母净利润同比均有不同幅度的增长。

2018 年前三季度, 在供需紧平衡背景下, 钢铁企业保持高盈利状态, 直到 4 季度, 在环保限产弱化背景下, 钢价下跌, 行业利润开始回落, 行业盈利从高位向合理水平回归。

同 2017 年一样, 2018 年行业依旧保持了长强板弱的态势。区别在于 2017 年是地条钢出清影响长材供给, 螺纹钢供不应求导致长材企业毛利率大幅提升。2018 年长材板材间的价格差异由需求导致, 新开工面积增速高位持续, 房地产

赶工需求带动长材高消费，供需处于紧平衡状态；而汽车、家电板块用钢需求表现相对较弱，导致板材价格相对低迷，企业表现相对较弱。

图 17: 上海地区热卷-螺纹钢价差 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

已披露业绩预告的钢铁企业表现亮眼。截至 2 月 14 日，已披露业绩预告的 16 家钢铁企业年度归母净利润均有所增长。柳钢股份、新钢股份、大冶特钢在四季度行业盈利整体下行背景下，单季归母净利润环比仍实现了增长。

表 5: 上市公司归母净利润情况 (亿元)

股票简称	2018 年业绩预告均值	2018 第三季度	2018 第四季度均值	2017 年归母净利润	四季度单季环比	2018 年同比	PE	PB	吨钢市值
华菱钢铁	67.80	20.33	13.04	41.21	-35.85%	64.53%	3.09	1.40	1305
新钢股份	58.75	17.90	19.27	31.11	7.67%	88.87%	3.14	1.05	2088
安阳钢铁	18.35	5.56	2.62	16.01	-52.82%	14.63%	3.57	0.98	1037
韶钢松山	32.60	10.00	5.03	25.17	-49.72%	29.54%	3.61	2.24	2193
柳钢股份	45.83	12.14	13.28	26.46	9.41%	73.17%	4.02	2.03	1509
马钢股份	59.17	21.55	3.34	41.29	-84.52%	43.31%	4.09	1.02	1992
太钢不锈	50.00	12.25	9.39	46.22	-23.33%	8.18%	4.13	0.91	2565
鞍钢股份	78.00	24.15	9.45	56.05	-60.87%	39.16%	4.26	0.77	1889
方大特钢	29.59	10.09	6.44	25.40	-36.19%	16.50%	5.32	3.31	4780
重庆钢铁	18.16	7.18	3.36	3.20	-53.20%	467.35%	6.82	1.00	4669
宝钢股份	210.70	57.38	53.23	191.70	-7.24%	9.91%	6.88	0.94	3464
新兴铸管	19.95	6.76	1.84	10.93	-72.74%	82.52%	8.67	0.89	2607
大冶特钢	5.10	1.25	1.30	3.95	3.72%	29.15%	8.83	1.03	2143
河钢股份	35.75	15.49	2.04	18.17	-86.84%	96.75%	11.18	0.69	1268
酒钢宏兴	10.80	4.89	0.06	4.21	-98.70%	156.43%	15.85	1.23	2183
包钢股份	29.98	8.88	6.94	20.61	-21.81%	45.45%	24.04	1.37	5453

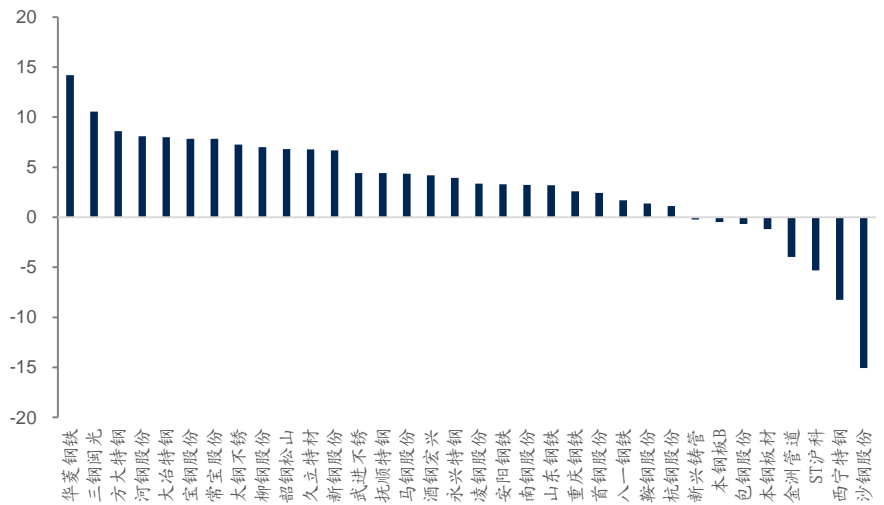
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

投资策略-高股息率值得期待

1 月，钢铁行业步入消费淡季，冬储陆续开始，库存低位下，市场预期逐步好转。期间钢材现货价格小幅震荡调整，钢厂盈利稳定。1 月，钢铁板块持续反弹，申万钢铁指数上涨 3.80%，小幅跑赢上证综指。个股方面，低估值以及高分红预期个股表现最为亮眼，月涨幅居前的是华菱钢铁 (14.19)、三钢闽光 (10.56)、方大特钢 (8.61)，跌幅较大的是沙钢股份 (-15.07)、西宁特钢 (-8.26)。

我们在 1 月策略报告中推荐关注低负债、低估值、潜在高股息率的上市公司方大特钢、三钢闽光、柳钢股份，在 1 月分别上涨 8.61%、10.56%、7.00%。

图 18: 钢铁股月涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

2 月，“春季躁动”一直围绕着钢铁板块。2000 年至 2018 年间，申万钢铁板块有 16 年上涨，2 月板块发生上涨的概率高达 84.2%；且有 15 年板块跑赢大盘，是全年中次数占比最高的月份。从统计学角度，“春季躁动”客观存在，今年在基本面支撑下，钢铁股值得关注。

目前，行业估值已跌至历史低位。截至 2 月 14 日，申万钢铁板块市盈率为 6.3，为 28 个申万一级行业指数中市盈率最低的；市净率为 1.09，仅高于银行板块。钢铁行业低估值已充分反映市场对于行业业绩下滑的悲观预期。目前行业基本面良好，且存在复工需求强劲拉动钢价上行的机会，在供需关系的调整过程中，推荐关注估值修复机会。建议关注分红稳定，潜在高股息率的宝钢股份、方大特钢、三钢闽光、柳钢股份。

风险提示

行业需求端出现超预期下滑。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编: 518001 总机: 0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编: 200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编: 100032