

# 雨雪天气或影响节后复工进度 短期压力正是中期动力

——钢铁行业 事件点评

2019年02月15日

看好/维持

钢铁

事件点评

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

Mysteel 公布本周钢材产量和库存数据, 气象预报我国华东等地区将面临连续多日阴雨天气, 螺纹钢和热卷 1905 期货合约连续阴跌。

## 观点:

### 1. 节后钢材产量环比增长可控 同比仅略高于去年同期

Mysteel 公布的本周钢材产量周环比上周增加 1.22 万吨, 增量主要来自于热卷, 为前期检修高炉复产所致, 目前热卷单周产量达到 331.59 万吨, 与 11 月 15 日钢价大跌和大规模检修前的产量峰值 342.36 万吨接近, 表明**检修高炉大部分均已复产, 后期带来的增量有限**。螺纹钢本周产量 292.12 万吨, 周环比减少 0.94 万吨, 主要为电炉厂关停所致。根据对周度螺纹钢产量和开工率的跟踪看到, 螺纹钢产量从 12 月底开始显著减少, **减产原因是高炉复产后导致废钢价格上涨, 电炉持续亏损**。Mysteel 调研的电炉开工率持续大幅下滑。**我们预计如果节后需求有韧性且钢价维持当前位置, 废钢价格将维持高位, 短期内电炉产能很难大规模复产**。某种意义上看电炉产量和高炉产量以实际需求为锚, 且存在跷跷板关系, 总钢材产量增量可控。从绝对值看, 目前钢材总产量高于去年同期 4%, 螺纹钢单周产量仅高于去年同期 1%, 绝对值看供给宽松有限。

### 2. 库存虽然高速攀升 但预计库存高点仍将低于去年同期

根据 Mysteel 公布的库存数据来看, 本周钢材总库存(社库+厂库) 2288.88 万吨, 低于 2018 年农历新年后两周库存 2529.29 万吨将近 240 万吨, 单周累库将近 177.25 万吨, 累库速度较去年同期(农历)高出近 40 万吨。根据我们的观察, 一般钢材库存高点位于农历新年后第 3 周, 那么假如后一周均以 40 万吨/周的相对增幅累库, **那么预计 2019 年节后的钢材总库存高点仍将较去年低 200 万吨, 假如因阴雨天气(据官方报道, 华东地区未来 10 天将继续面临多雨天气, 甚至不排除本轮天气延续到 3 月上旬)导致需求延迟 1 周至 3 月上旬, 社会总库存将达到 2643 万吨, 基本与去年的库存高点持平**。但一般来讲螺纹等建材会出现需求延后, 板材需求并不受天气过多影响。螺纹钢方面, 本周总库存(社库+厂库)为 1167.21 万吨, 低于 2018 年农历新年后两周库存 1322.42 万吨将近 155 万吨, 单周累库 118.64 万吨, 累库速度较去年同期(农历)低近 10 万吨, 按正常开工节奏**预计 2019 年螺纹钢总库存高点将低于去年 165 万吨, 如果需求延迟 1 周则螺纹钢库存高点将达到 1405 万吨, 仍低于去年 1423 万吨的水平**。因此, 总的来看库存方面压力不会大于去年。

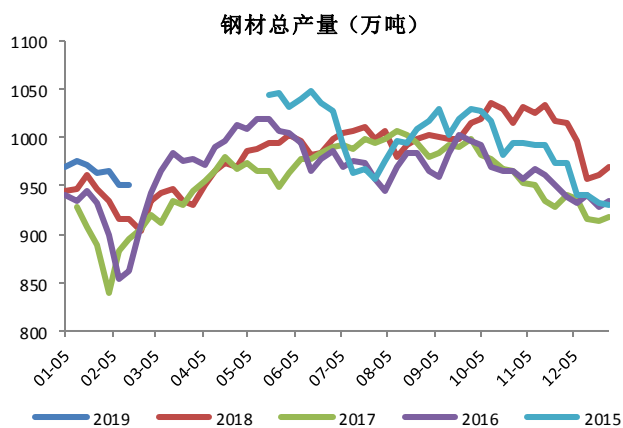
### 3. 需求可能会迟到 但绝不会爽约

对于目前市场上担忧近期全国出现大范围的雨雪天气，也可能会对下游工地开工造成不利影响，如果终端需求延后，贸易商将面临更大的库存压力。根据上述分析，如果雨雪天气可能会导致需求延后，绝对库存仍然低于去年同期，而且需求总在那里，只是迟到，不会爽约。根据对下游需求状况的调研看，年前多数工地均较迟放假，部分工地甚至到腊月 27/28 才停工，也解释了去年冬季需求一直比较旺盛的原因。2019 年需求的核心仍然在地产，**考虑到地产相关融资占我国社融比例近 30%，信用宽松下资金很难不流向地产。**对于上半年地产需求方面，我们认为由于近两年地产周期主要来自于三、四线以下城市的房地产开发投资，**这些中小城市的楼盘预售条件相对比重点城市更宽松，部分楼盘土建并未完成即已开盘销售，这导致了三四线城市开工、销售到竣工的周期相对更长，需求持续性延长。**通过对钢价影响因素的分析，我们看到钢材价格与房屋施工面积相关性强于房屋新开工面积，房屋施工是钢材消费的重要阶段，房屋施工面积增速持续扩大有利于钢材需求和价格保持韧性。

#### 结论：

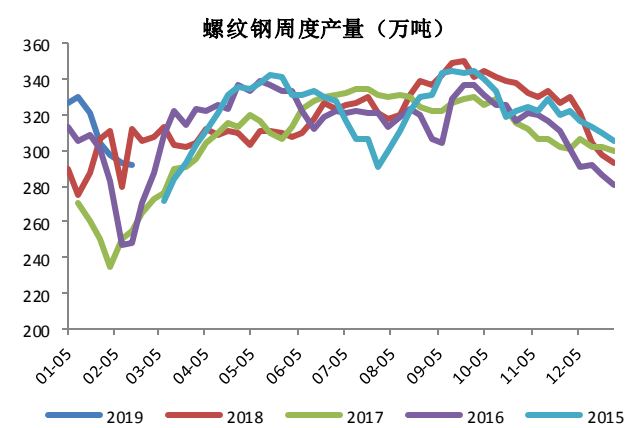
根据对钢材产量、库存和需求端的分析，我们认为当前钢材产量总体较去年微幅提升，但后期增量空间有限；受天气影响节后复工需求可能会推后，导致钢材库存攀升，由于当前库存水平较低，即便复工推迟总库存高点仍然不会超过去年同期水平；2019 年上半年需求核心仍然在地产，信用宽松必然传导至地产，同时逆周期调节下基建对冲，总体需求保有韧性；库存高企和需求延后导致市场短期或面临压力，但却是中期的上涨动力，或带来板块估值修复机会，推荐关注三钢闽光、韶钢松山、方大特钢、宝钢股份、常宝股份。

图 1: 钢材产量



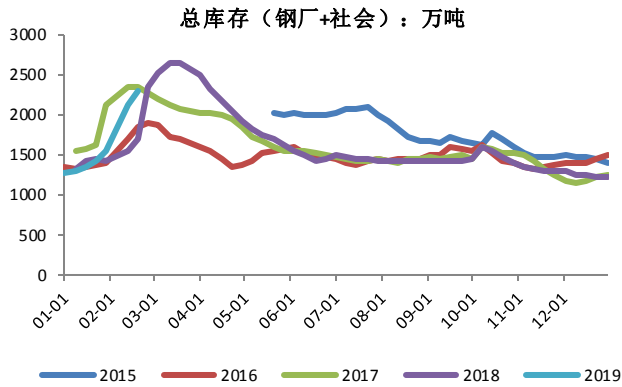
资料来源：Mysteel，东兴证券研究所

图 2: 螺纹产量



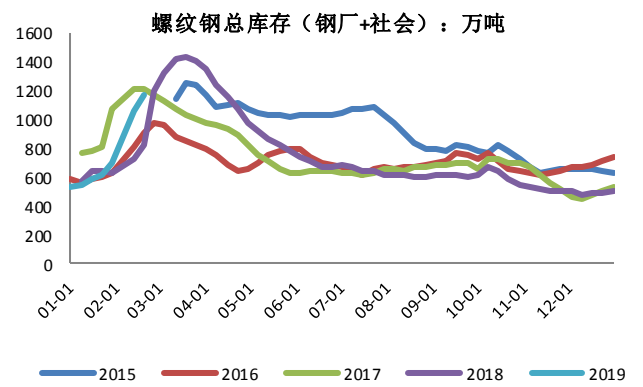
资料来源：Mysteel，东兴证券研究所

图 3:钢材总库存



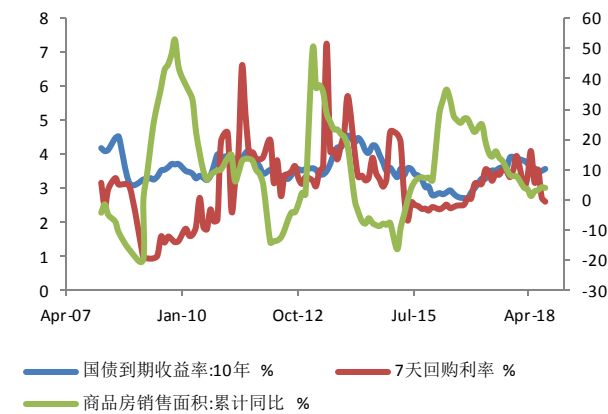
资料来源：Mysteel, 东兴证券研究所

图 4:螺纹钢总库存



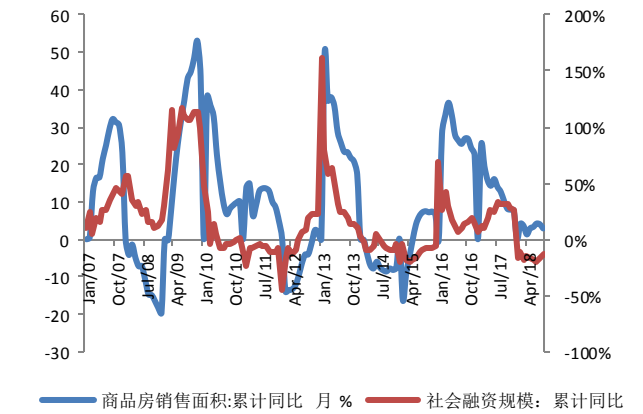
资料来源：Mysteel, 东兴证券研究所

图 5: 低利率有利于商品房销售面积增长



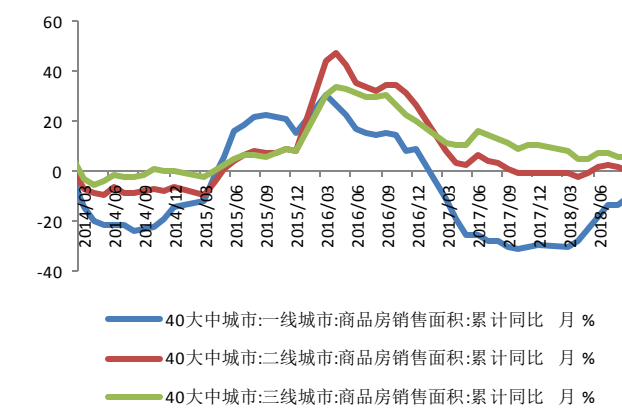
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 6: 社会融资规模增长领先商品房销售



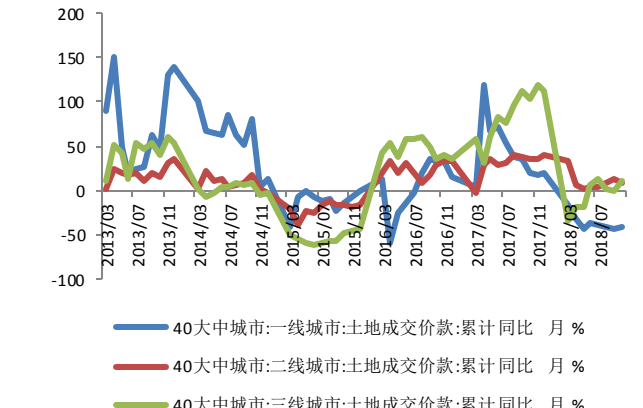
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 7: 一二线城市销售增速有望筑底回升



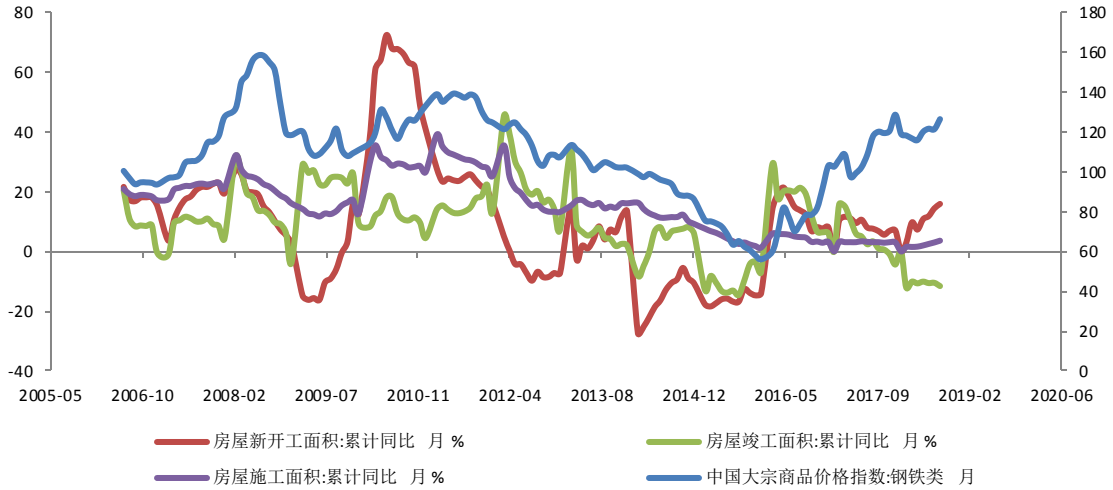
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 8: 三线城市土地成交持续增长



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 9：钢材价格与房屋施工面积相关性强于新开工



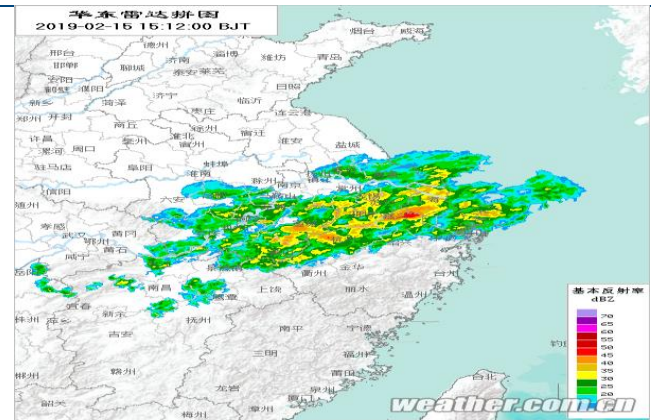
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 10:华东地区的天气情况

上海 > 城区		11:30更新   数据来源: 中央气象台			
今天	7天	8-15天	40天	雷达图	
周五 (22日)	雨	雨	12°C/6°C	北风转西北风	<3级
周六 (23日)	雨	雨	12°C/6°C	东北风转北风	<3级
周日 (24日)	阴转雨	阴转雨	12°C/6°C	东北风	3-4级
周一 (25日)	阴转雨	阴转雨	10°C/6°C	东北风	3-4级
周二 (26日)	雨	雨	12°C/7°C	东风	3-4级
周三 (27日)	雨	雨	16°C/9°C	东风	4-5级转3-4级
周四 (28日)	雨	雨	17°C/12°C	东南风转南风	4-5级
周五 (1日)	雨	雨	21°C/10°C	南风	3-4级转<3级

资料来源：中央气象台，东兴证券研究所

图 11:华东地区雷达气象图



资料来源：中央气象台，东兴证券研究所

风险提示：

- (1) 供给扩张超预期；(2) 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。