

行业点评
钢铁
阴雨天气影响开工，高产量下价格下行压力加大

2019年02月21日

评级 **同步大市**

评级变动: 调低

行业涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
钢铁	3.38	-2.72	-26.22
沪深300	8.36	6.99	-12.98

龙靓

 执业证书编号: S0530516040001
 longliang@cfzq.com

王绍玲

wangsl1@cfzq.com

分析师

0731-84403365

研究助理

0731-89955751

相关报告

- 1 《钢铁：钢铁行业2018年度业绩预告梳理：全年业绩多预喜，Q4单季分化显著》 2019-02-18
- 2 《钢铁：钢铁煤炭行业2019年1月月报：全面冬储已经开启，电厂维持原料高库存策略》 2019-02-14
- 3 《钢铁：钢价跌幅收窄，低温天气难“托底”煤价》 2019-01-04

重点股票	2017A		2018E		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
宝钢股份	0.86	8.27	0.96	7.41	1.02	6.97	推荐
韶钢松山	1.04	5.22	1.35	4.02	1.21	4.49	推荐
方大特钢	1.92	6.49	2.08	5.99	1.73	7.20	谨慎推荐

资料来源: 财富证券

投资要点:

事件: Mysteel 于 2019 年 2 月 21 日公布了当周社会库存数据, 库存累积绝对量环比增加。

- **冬储启动时点后移和高产量是高累库速率的两个原因。**从日均库存累积量来看, 2019 年春节期间的库存累积速度快于往年。库存开始累积的时点由节前 8 周推后至节前 6 周, 节前 5 周开启较快的累库速度, 冬储开启时点后移, 库存累积节奏也快于往年, 此为高累库速率原因之一。2019 年春节前 9 周至节后 2 周, 高炉开工率较上年同期高出 1.33 个百分点, 日均铁水产量较上年同期高出 7.27 万吨, 此为库存高累库速率原因之二。
- **预计社会库存峰值将推后 2 周左右达到。**根据 Mysteel 在 2019 年 2 月 21 日公布的最新社会库存数据, 节后第三周, 主要钢材品种社会库存合计增加 190.33 万吨, 其中, 螺纹钢增加 126.4 万吨, 社会库存累积绝对量反超上周, 与近年来的统计规律不一致, 说明阴雨天气对开工的影响力量不容忽视。按照开工时间推测, 下周社会库存将达到峰值, 但南方阴雨天气影响开工, 预计库存消耗时间推迟, 社会库存峰值将延后 2 周左右达到。
- **警惕钢材产量冲高后带来的价格下行压力。**根据 Mysteel 调查的 53 家电炉生产企业, 春节之后, 开工率急剧下降, 最新数据的开工率仅为 7.58%, 产能利用率低至 3.34%。从供给层面看, 目前极低的电炉产能利用率在未来带来的只有产量增加, 要警惕产量冲高后带来的价格下行压力。需求方面, 焦点主要集中在两点, 即房地产和基建, 2019 年房地产新开工放缓只是时间问题, 虽然预期放缓速度不会立马体现, 但景气程度也将受到影响。基建投资方面, 社会库存眼看增长, 最终库存可能超过上年同期, 或许基建发力的“远水”解不了钢材库存高企的“近渴”, 短期钢材价格承压。
- **投资建议:** 关注产品溢价较高的**宝钢股份**, 具有较高成本控制能力的**方大特钢**, 受益于粤港澳大湾区建设的**韶钢松山**。
- **风险提示:** 钢材产量释放超预期; 下游需求不及预期; 阴雨天气造成开工延后。

1 冬储启动时点后移及高产量造就高累库速率

1.1 社会库存累积速度快于往年

每年春节前后，是钢材贸易商进行冬储的时间，在此期间，钢材社会库存将快速累积，达到年内最高库存水平，库存累积程度及后续的去化速度，将成为影响 3-5 月钢材价格走势的关键因素。

通常，春节前 1 周及春节后 1 周为社会库存累积速度最快的时点，今年春节期间，1 月 25 日至 2 月 8 日，主要钢材品种社会库存合计累积 465.34 万吨，螺纹钢库存累积 280.74 万吨，从库存累积的绝对量来看，2019 年春节期间，钢材库存的累积量仅略低于 2018 年同期。从日均累积量来看，2018 年 2 月 9 日到 2 月 23 日春节累库期间，主要钢材品种社会库存合计日均累积量为 30.54 万吨，螺纹钢日均累库量为 18.43 万吨，2019 年同期分别为 33.24 万吨和 20.05 万吨，库存累积速度快于上年。

图 1：主要钢材品种（合计）春节前后社会库存（万吨）

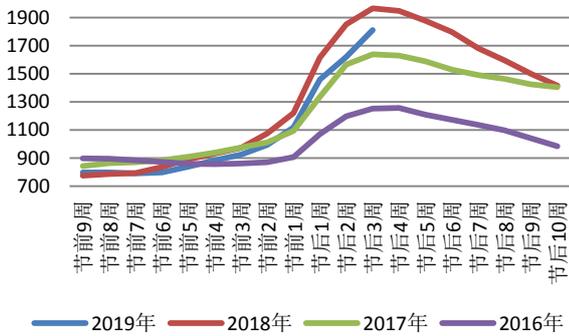
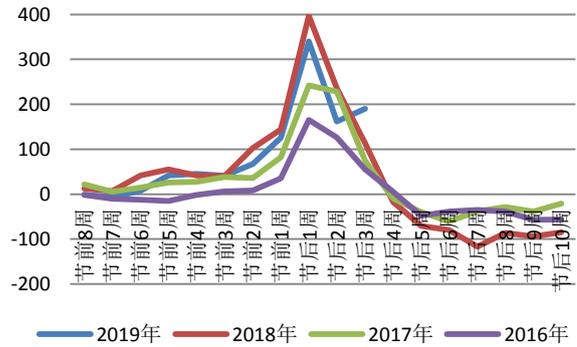
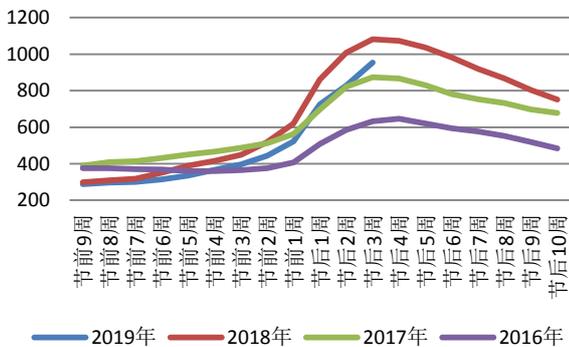


图 2：主要钢材品种（合计）春节前后社会库存变动（万吨）



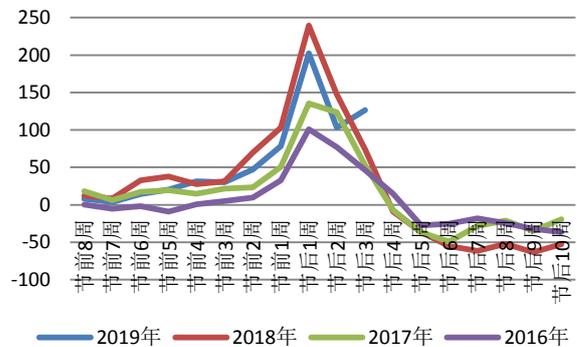
资料来源：wind，财富证券

图 3：螺纹钢春节前后社会库存（万吨）



资料来源：wind，财富证券

图 4：螺纹钢春节前后社会库存变动（万吨）



资料来源：wind，财富证券

资料来源：wind，财富证券

1.2 高累库速率原因之一：冬储开启时点后移

从 2017-2018 年的情况来看，冬储开启时点一般为春节前 8 周左右，前 6 周开始进入快速累库阶段。从 2019 年的情况来看，库存开始累积的时点推后至节前 6 周，节前 5 周开启较快的累库速度，冬储开启时点后移，库存累积节奏也快于往年。

表 1：主要钢材品种（合计）春节前后社会库存变动（万吨）

	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年
节前 8 周	-1.07	12.45	21.7	-1.91
节前 7 周	-6.79	6.91	5.21	-10.44
节前 6 周	7.65	41.91	14.56	-11.96
节前 5 周	41.64	55.51	25.83	-14.98
节前 4 周	45.43	41.78	27.57	-1.77
节前 3 周	40.72	40.39	38.13	5.95
节前 2 周	67.36	102.5	35.84	8.59
节前 1 周	125.25	143.71	82.55	35.11
节后 1 周	340.09	397.05	242.07	165.36
节后 2 周	161.86	235.73	228.88	126.01
节后 3 周	190.33	113.39	74.52	54.95
节后 4 周		-17.17	-9.68	5.38
节后 5 周		-70.88	-40.23	-47.84
节后 6 周		-79.94	-60.25	-38.22
节后 7 周		-117.01	-37.94	-35.35
节后 8 周		-86.21	-28.38	-38.3
节后 9 周		-93.8	-38.49	-56.74
节后 10 周		-85.04	-20.61	-56.65

资料来源：Mysteel, wind, 财富证券

冬储开启时点的后移，主要受到钢材价格在期间大幅波动的影响。2018 年 11 月，钢材价格出现了大幅下跌，12 月延续了 11 月的跌势，价格寻底过程中，贸易商不敢贸然抄底，导致了冬储时点的后移。

图 5：长材类钢材 2018 年 10 月-今价格走势（元/吨）



资料来源：wind, 财富证券

图 6：板材类钢材 2018 年 10 月-今价格走势（元/吨）



资料来源：wind, 财富证券

1.3 高累库速率原因之二：产量高于上年同期

春节期间，建筑工地停工，期间产量将成为累积成为库存。2019年春节前9周至节后2周，高炉开工率较上年同期高出1.33个百分点，日均铁水产量较上年同期高出7.27万吨。较高的产量也成为库存累积速率较高的因素之一。

表 2：2019 年春节前后铁水产量高于上年同期

	高炉开工率	环比	同比	日均铁水产 量(万吨)	环比 (万吨)	同比 (万吨)
节前9周	76.31%	-0.58%	2.32%	220.21	1.59	14.72
节前8周	76.19%	-0.12%	2.09%	218.31	-1.9	12.04
节前7周	75.26%	-0.93%	1.86%	217.54	-0.77	11.24
节前6周	75.49%	0.23%	1.97%	214.78	-2.66	9.34
节前5周	74.80%	-0.7%	-0.46%	212.61	-2.17	4.26
节前4周	75.03%	0.23%	-0.93%	213.69	1.08	3.34
节前3周	75.84%	0.81%	0.00%	213.8	0.11	2.43
节前2周	77.12%	1.28%	1.63%	216.00	2.20	5.02
节前1周	77.58%	0.46%	2.56%	217.54	1.50	7.86
节后1周	77.24%	-0.35%	1.86%	218.09	0.55	9.76
节后2周	77.24%	0.00%	1.74%	219.85	1.76	11.42

资料来源：Mysteel，财富证券

2 预计社会库存峰值将延后

从时间上来看，节后开工的时间与农民工返城的时间相吻合，通常来讲，元宵节后为农民工返城的高峰期，钢材社会库存也将在元宵节后一周达到季节性峰值。但从今年来看，南方大面积的阴雨天气或将影响节后开工。统计了南方主要城市2月21日至3月7日共15天的天气状况，华东、华南、华中主要城市均为阴雨天气，且华中、华东地区多为低温天气，天气状况对施工不利。按照开工时间推测，下周社会库存将达到峰值，但南方阴雨天气影响开工，预计库存消耗时间推迟，社会库存峰值将延后2周左右。

表 3：未来两周南方大部分城市连绵阴雨

城市	阴雨天数	占比	气温
广州	14	93.33%	11-27°C
福州	11	73.33%	9-26°C
南宁	14	93.33%	11-27°C
南京	15	100%	0-15°C
上海	15	100%	3-15°C
杭州	15	100%	2-20°C
合肥	15	100%	0-15°C
南昌	14	93.33%	4-22°C
武汉	14	93.33%	1-15°C
长沙	15	100%	2-21°C

资料来源：中国天气网，财富证券

根据 Mysteel 在 2019 年 2 月 21 日公布的最新社会库存数据，节后第三周，主要钢材品种社会库存合计增加 190.33 万吨，其中，螺纹钢增加 126.4 万吨。节后第三周，社会库存累积绝对量反超上周，与近年来的统计规律不符，说明阴雨天气对开工的影响力量不容忽视。

春节之后，房地产、基建等开工情况尚不明确，统计局权威数据尚不能查询到，属于数据真空期，对于消费层面的感知仅依靠部分草根调研，但草根调研毕竟范围有限，数据维度不足以评估需求状况，所以频率较高的库存数据显得尤为珍贵。从当前来看，社会库存累积幅度反复，阴雨天气延后开工，对市场情绪影响较大。

3 警惕钢材产量冲高后带来的价格下行压力

3.1 电炉产能利用率有望回升

根据 Mysteel 调查的 53 家电炉生产企业，春节之后，开工率急剧下降，最新数据显示，开工率仅为 7.58%，产能利用率低至 3.34%。电炉生产企业的持续亏损，生产企业停止生产，导致电炉产能利用率的快速下降。从当前来看，由于电炉企业的停产，其原材料废钢、针状焦等价格已出现下滑。当原料价格下滑至一定程度，电炉生产企业的利润空间将增大，企业复产动力增强，将带来钢材边际产量增加，钢材价格下行压力增加。

表 4：电炉开工率已低到极值

日期	厂/家	电炉开工率 (%)	电炉产能利用率 (%)
2019/1/11	53	71.43	63.6
2019/1/18	53	62.56	53.99
2019/1/25	53	36.99	31.99
2019/1/31	53	14.01	10.92
2019/2/10	53	7.36	5.29
2019/2/15	53	7.58	3.34

资料来源：Mysteel，财富证券

3.2 基建发力时点尚不明确

需求方面，焦点主要集中在两点，一是房地产投资能否维持 2018 年的高景气度，二是陆续批复的基建项目能否真正提振需求。

房地产投资上看，2018 年下半年开始，房地产企业拿地的速度在减慢，持续较高的新开工已经对之前的土地库存进行了大部分的消耗，2019 年新开工放缓只是时间问题，虽然预期放缓速度不会立马体现，但景气程度也将受到影响。

基建投资方面，1 月份以来批复了大量基建项目，地方专项债提前发放，为基建发力开足了马力。但各项目施工时点的不同，项目建设周期对钢材的需求未必集中体现，再者，社会库存眼看增长，最终库存可能超过上年同期，或许基建发力的“远水”解不了

钢材库存高企的“近渴”。

整体来看，钢材供给充足，在电炉产能利用率回升的预期下，边际产量仍有增加空间，需求层面，阴雨天气延后开工，启动时点不明确，价格下行压力增大。

4 投资建议

当前处于建材类产品库存季节性高点的关键时期，建材类钢材价格受钢材库存影响较大，投资标的选择上优先板材类企业，建议关注产品溢价较高的**宝钢股份**；铁矿石原材料上涨，钢厂成本压力增加，成本为王时代建议关注成本控制能力较强的民营企业**方大特钢**；粤港澳大湾区建设确定发力，建议关注具有区位优势**韶钢松山**。

5 风险提示

风险提示：钢材产量释放超预期；下游需求不及预期；阴雨天气造成开工延后。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438