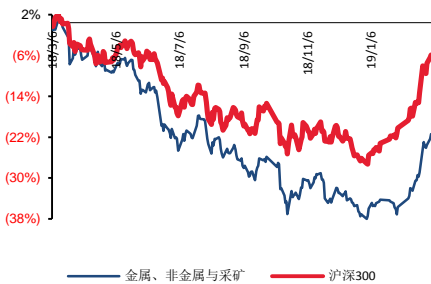


材料 材料 II

钢铁行业动态点评：不因行业、莫论估值、板块轮动

■ 走势比较



■ 子行业评级

白银	看好
钢铁	中性
贵金属与矿	看好
石	看好
黄金	看好

相关研究报告：

《周观点：铜价突破压力线，铜资产或已到配置拐点》—2019/03/03

《稳健经营高分红，资产注入有看点——大冶特钢 2018 年年报点评》—2019/02/27

《周观点：论黄金配置三点逻辑兼议银漫矿业事故影响》—2019/02/24

证券分析师：杨坤河

电话：010-88695229

E-MAIL: yangkh@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518070001

报告摘要

今日钢铁板块涨幅可观，SW 钢铁上涨 4.30%，个股中沙钢股份涨停，包钢股份、山东钢铁、酒钢宏兴等涨幅均超过 5%。我们认为今日钢铁板块的上涨略超预期。一方面钢铁股尽管大幅上涨，但商品期货价格表现偏弱。两者出现背离，说明今天的上涨，跟行业逻辑无关。如果是行业层面的因素，更可能是商品价格和股价同时启动。第二方面是今天上涨幅度大的并非市场关注度高的宝钢股份、方大特钢、三钢闽光等热门标的，而是沙钢股份、山东钢铁、包钢股份、酒钢宏兴等在钢铁股中相对关注度低的标的。同时我们注意到，今天领涨的标的在估值上都并没有优势。以动态市盈率看，包钢股份 28 倍、沙钢股份 19 倍、酒钢宏兴 18 倍，估值都相对偏高。而其他涨幅可观的标的如山东钢铁、永兴特钢、河钢股份、重庆钢铁等，其估值在行业内也并不具有优势。这说明市场演绎的也不是估值驱动的逻辑。

既非行业逻辑又非估值逻辑，我们认为行业轮动的因素可能更大。从今天的板块对比看，涨幅一度位居前三的钢铁、有色、采掘均属于上游资源行业。而两会提出的减税政策，可能是今天行业轮动至上游资源板块的主要催化剂。一方面，从下调增值税角度看，节省出的成本必然在上游、中游、下游乃至终端消费者之间分配。而上游资源品整体而言集中度高，议价能力强，有可能获得较大受益。另一方面，减税对消费和内需的推动，最终会传导到上游，而补库过程中的牛鞭效应可能使得上游资源品的需求弹性更高。

那么回到钢铁股，为什么市场会选择高估值标的进行交易？我认为背后逻辑可能在于：高估值钢铁股普遍毛利率和净利率都较低（除了沙钢以外），如今天涨得较好的酒钢、河钢、包钢、山钢等均是这种情况。而毛利率和净利率较低，意味着减税后的业绩弹性相对较高。沙钢尽管毛利率较高，但可能因为沙钢是废钢使用大户，在采购废钢时很多时候并没有进项票抵扣销项，这也导致沙钢应交增值税较高，这使得其利润弹性也相对较大。

从过去几年的情况看，年后因开启库存去化，3-4 月份都是商品价格回落的时候，对应钢铁股难言超额收益，因此对钢铁板块继续维持谨慎观点。

风险提示：基建开工延后、地产数据回落、流动性恶化。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。