

钢铁

需求韧性和供给弹性
——钢铁行业2月数据点评

评级：中性（维持）

分析师：笃慧

执业证书编号：S0740510120023

Email: duhui@r.qizq.com.cn

分析师：赖福洋

执业证书编号：S0740517080002

电话：021-20315128

分析师：邓轲

执业证书编号：S0740518040002

电话：021-20315223

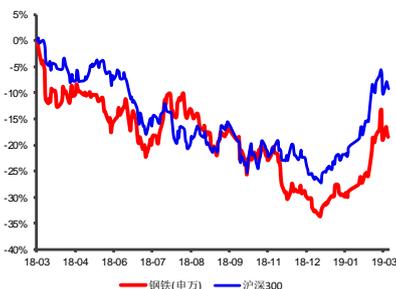
研究助理：曹云

电话：021-20315766

基本状况

上市公司数	32
行业总市值(百万元)	743382.68
行业流通市值(百万元)	668774.59

行业-市场走势对比



相关报告

- <<旺季库存见顶回落>>2019.03.09
- <<需求回升估值修复>>2019.03.02
- <<旺季来临下的估值修复>>2019.02.23
- <<2019年春季投资策略-安中危>>2019.02.20
- <<低利率改善板块估值>>2019.02.17
- <<关注旺季需求开启时间>>2019.02.09
- <<巴西矿难铁矿飙升>>2019.02.08
- <<贴水修复估值改善>>2019.01.26
- <<地产投资是全年需求定海神针>>2019.01.22
- <<逆周期调节估值修复>>2019.01.19
- <<纠结中的冬储季节>>2019.01.12

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E		
方大特钢	14.44	1.92	2.08	1.25	1.41	7.52	6.94	11.55	10.24	0.26	增持
华菱钢铁	7.48	1.37	2.28	1.67	1.85	5.46	3.28	4.48	4.04	0.04	增持
马钢股份	3.96	0.54	0.77	0.51	0.56	7.33	5.14	7.76	7.07	0.06	增持
宝钢股份	7.30	0.86	0.95	0.85	0.93	8.49	7.68	8.59	7.85	0.74	增持
南钢股份	4.11	0.79	0.91	0.70	0.77	5.20	4.52	5.87	5.34	0.09	增持

备注：股价取2019年3月14日收盘价

投资要点

- 主要事件：**统计局公布1-2月份钢铁行业运行数据，结合海关进出口数据如下：

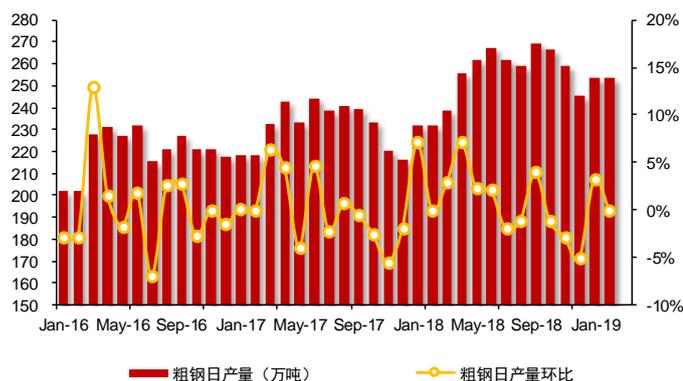
 - 2019年1-2月我国粗钢产量14958万吨，同比增长9.2%，日均产量253.53万吨，环比12月上升3.25%；
 - 1-2月我国生铁产量12659万吨，同比增长9.8%；
 - 1-2月我国钢材产量17146万吨，同比增长10.7%；
 - 2月我国出口钢材451.2万吨，同比下降6.95%；环比减少167.6万吨，下降27.08%；1-2月我国出口钢材1070万吨，同比增加122万吨，增长12.9%；
 - 2月我国进口钢材81.9万吨，同比下降20.3%，环比减少36万吨，下降30.53%；1-2月我国进口钢材199.8万吨，同比减少22万吨，下降9.9%；
 - 2月份我国铁矿石进口量8308万吨，同比减少119万吨，下降1.4%；环比减少818.4万吨，日均环比增加0.79%。1-2月份铁矿石进口量为17440.1万吨，同比减少1015万吨，下降5.5%；
- 供给端增长强劲：**1-2月粗钢日均产量达到253.5万吨，不仅同比大幅增长9.2%，而且环比增幅也达到3.3%，钢厂淡季生产强劲。今年供给端限制性政策退出可能是方向性的，中央经济工作会议虽再提三大攻坚战，然而三大攻坚战内容已经较之前有明显差异，更多转向巩固成果，大方向环限制较2018松动。在供给放松的大背景下，由于1-2月份行业终端需求趋于停滞，高供给便直接体现为产业链天量的库存累积，钢贸商节后第一周累积高达501万吨，虽然后两周库存增量逐渐放缓，但节后库存总体仍是2015年以来的第二高位。近期唐山等地环保限产又有趋严迹象，后期供给端扰动或仍有反复；
- 地产需求仍显韧性：**1-2月粗钢日耗量达到238.8万吨，同比增幅8.8%，钢铁终端需求远超市场预期。2018年地产极好而基建极差，地产成为支撑钢铁需求的定海神针。而今年地产领域仍然维持极强的韧性，1-2月地产投资上行至11.6%，虽然新开工面积回落至6%，但施工面积增速上行是8.3%，结构上由前端开工向后端转移。同时，基建投资（不含电力）增长4.3%，继续回升0.5个百分点，投资端整体表现符合我们之前的判断，钢铁需求继续维持高位偏强态势；
- 钢材出口同比改善：**1-2月钢材出口1070万吨，同比增长12.9%，钢材出口相较去年已经出现明显改善。虽然过去一年长流程相较于短流程在成本优势明显，但国内供需紧平衡格局导致钢企主动出口意愿较低，报关出口量长期萎靡。我们预计2019年钢铁终端需求整体仍有韧性，但由于供给端一系列限制性政策的退出，今年行业将有部分产能增量释放，这对国内钢价形成一定压制。产能富余之际预计2019年钢厂海外接单意愿将会回升，后期我国钢材出口有望继续改善；
- 铁矿石价格表现强劲：**2018年在结束多年的进口铁矿石连续正增长势头之后，今年铁矿石进口延续见顶回落之势，2月份进口量8308万吨，同比下降1.4%。从大的产能投放周期来看，2019年海外低成本矿山新增产能投放本已较为有限，而淡水河谷溃坝事件则进一步加速了行业供给收缩趋势的到来。考虑到今年矿石需求仍将呈现一定增长，巴西铁矿事故将令铁矿供需平衡边际发生变化。由于工业品边际定价，低成本矿区的关闭，将导

致铁矿石行业边际成本出现大幅抬升，驱动矿价全年中枢走强。虽然巴西矿石发货量的下滑要在3月以后才能逐渐体现，但供给缺口预期推动铁矿石价格应声大涨，2月份矿价相较1月环比上涨高达12美金，价格提振效果明显；

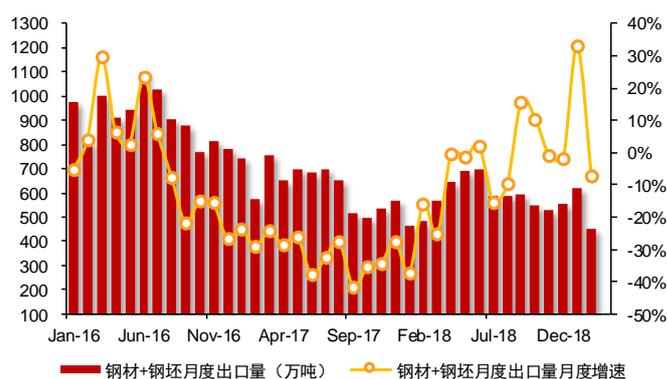
■ **对后期行业研判：**

- **关注旺季库存去化力度：**虽然今年节后整体库存累积处于高位，但库存结构有所变化，协议量占比明显提升，压力在钢厂，钢贸商主动补库量弱于去年，整体心态较稳。后期我们需要重点关注产业链库存去化力度，而核心在于整体需求释放的强弱。从微观调研的情况来看，板材下游需求出现改善迹象，如机械、家电等企业订单回升，支撑了板材价格的坚挺。上周社会库存见顶回落之后其去化力度表现良好，显示旺季需求释放力度较强，后面需跟踪持续性；
- **低利率支撑板块估值修复：**2019年我们维持对地产的乐观态度，销售端下降幅度有限，在低利率情况下，绝对量依然保持天量的水平，同时库存偏低，地产投资端依然可以维持5%以上增长，从投资结构上由前端向后端转移。此外中央经济工作会议重心重新回归经济增长，今年主旨在于逆周期调节，稳定内需，基建扩张概率较大。因此2019年需求并不悲观。就股票而言，由于2015年年底开始的新一轮周期，并未大面积过渡到工业企业资本开支周期，产能新增数量明显低于2009年刺激周期。供给的增长更多表现为过去一年环保等供给端限制性政策退出现有产能充分释放，超高盈利向正常盈利回归，但并不会回到2015年极低状态，中枢下降可控。此外短端利率目前处于极低水平，有利于权益类资产估值修复。综上所述，钢铁板块主要把握估值修复的机会，推荐标的如**宝钢股份、华菱钢铁、南钢股份、方大特钢、三钢闽光、马钢股份**等；

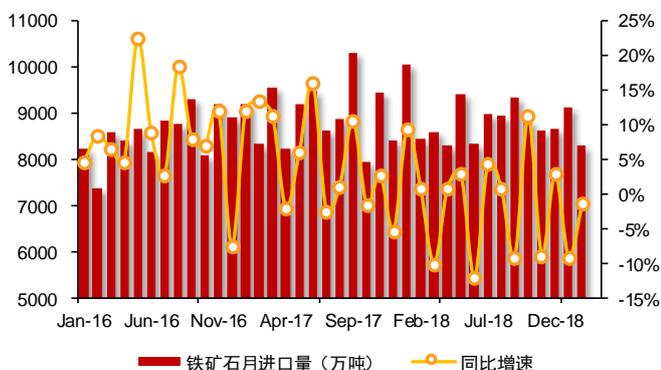
- **风险提示：**宏观经济大幅下滑导致需求承压；供给释放力度超预期。

图表 1: 国内粗钢日产量及环比变化


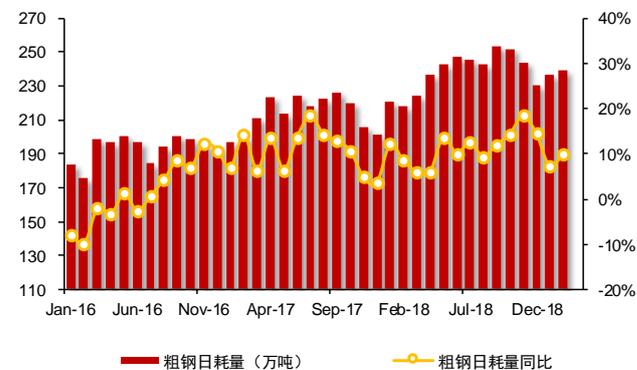
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 2: 国内坯材出口数量及同比变化


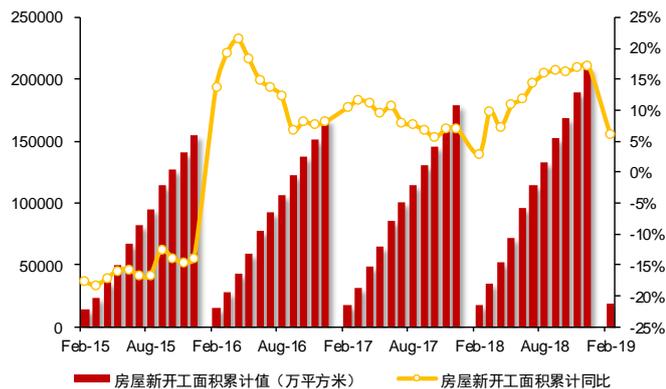
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 3: 中国铁矿石进口量及同比增速


来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 4: 中国粗钢日耗量及同比变化


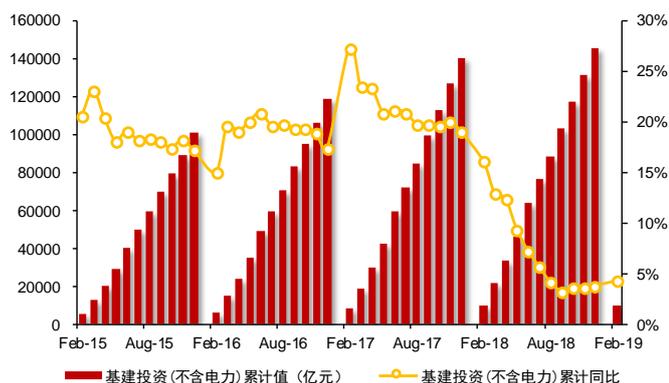
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 5: 房屋新开工面积及同比增速


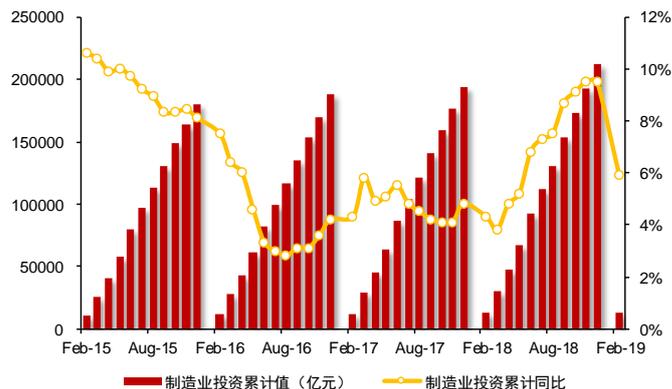
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 6: 房地产开发投资完成额及同比增速

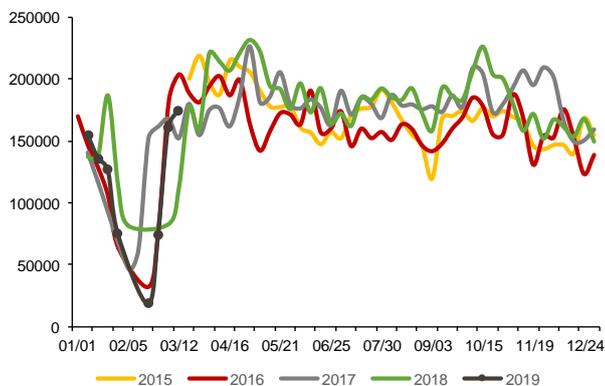

来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 7: 基建投资完成额及同比增速


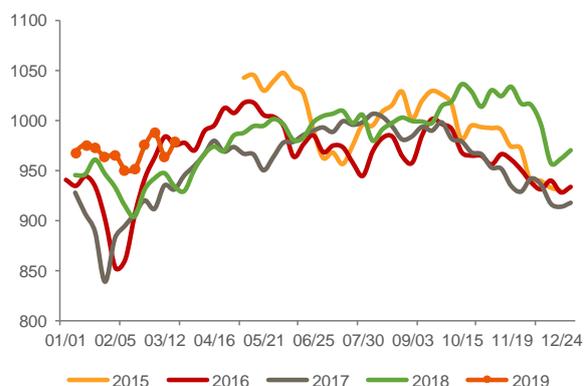
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 8: 制造业投资及同比增速


来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 9: 主流钢贸商建材周度成交量


来源: Mysteel, 中泰证券研究所

图表 10: 五大品种合计周度产量


来源: Mysteel, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的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。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。