

# 钢铁 2 月份核心数据点评

## 地产投资高峰后移与基建景气回暖下的平稳开局

### 核心观点:

#### 一、经济数据简评：地产投资高峰后移与基建景气回暖下的平稳开局

宏观经济层面，2019 年初主要工业投资数据平稳偏弱，延续回落周期特征；社融规模累计同比增速较 2018 年全年上升 39.07 个百分点，M2-M1 剪刀差边际收窄 0.60 个百分点，经济景气前置指标初有改善；建议关注经济放缓下政策继续边际调整的可能性，积极政策取向是 2019 年经济升温的重要线索。

需求层面，地产延续前端景气回落和投资高峰后移的趋势，2019 年新开工增速存在回落倾向，但增量机会由前周期腾挪至后周期，新开工面积与施工面积增速差收敛至 -0.80%，较此前大幅下降 12.90 个百分点，前期新开工与钢需的不匹配将逐步修复并对地产钢需形成托底；积极政策取向基建逐步迈出底部区间，未来中期视角内地产钢需与基建钢需权重仍将重配；基建景气复苏带动工程机械端偏好，但去库周期可能成为压制大制造业需求的一项因素。

供给层面，弱限产约束下产量同比显著高增，但环比尚为平稳，无需过于担忧供给大增；边缘产量收缩推动成本曲线结构前移，可能驱动盈利改善。

#### 二、宏观经济：固定资产投资维持平稳，M2-M1 剪刀差缩小，社融规模显著扩张

从宏观基本面来看，固定资产投资累计同比增速平稳，工业增加值累计同比增速边际趋缓；从宏观资金面来看，货币供应量同比增速边际趋强，社会融资规模累计同比增速边际趋强。

#### 三、行业供需：需求端地产平稳、基建回升、机械稳健、汽车弱行，供给端延续扩张态势

从需求端来看，地产投资累计增速边际趋强，基建投资累计增速边际趋强，制造业固定资产投资累计增速边际趋弱；从供给端来看，生铁、钢材、粗钢累计同比增速边际趋强。

#### 四、关注弱累库下的开工旺季机会和供需平衡韧性的可能预期差

当前旺季开工带来季节性需求复苏，而前期弱累库下盈利对于需求增长具有充分弹性，预期短期内价格和盈利仍然保持在偏好位置，建议关注开工旺季机会；此外，当前市场价格已经隐含偏悲观的预期，而地产投资高峰后移、融资改善和成本曲线结构前置之下的供需平衡韧性可能带来预期差，建议保持关注。个股层面，建议重点关注区位优、成本管控强的长材龙头方大特钢、三钢闽光、韶钢松山，及需求具备韧性的板材龙头华菱钢铁、南钢股份、新钢股份。

#### 五、风险提示

宏观经济增速下滑；采暖季错峰生产、超低排放改造进程低于市场预期；钢材、原材料价格出现大幅波动。

备注：数据来源于国家统计局、中国人民银行、Mysteel

### 行业评级

买入

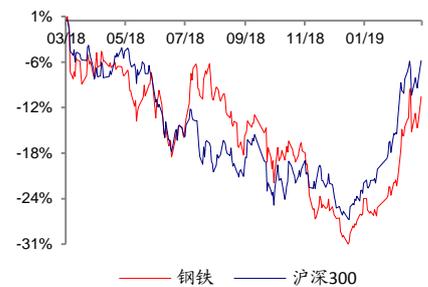
前次评级

买入

报告日期

2019-03-19

### 相对市场表现



分析师:

李莎



SAC 执证号: S0260513080002



SFC CE No. BNV167



020-87574792



lisha@gf.com.cn

### 相关研究:

钢铁行业周报 (2019 年第 2019-03-17

10 周): 社库降幅加速, 基建投资反弹, 需求持续释放

矿山、钢厂、钢贸商动态跟 2019-03-17

踪: 高炉检修率小幅上升, 钢厂亏损比例持平

钢铁行业全景观察 (第 9 2019-03-15

期): 产量、库存、价格、盈利与估值

联系人:

李衍亮 020-87571273

liyanliang@gf.com.cn

## 重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	评级	货币	股价	合理价值	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
				2019/3/19	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
三钢闽光	002110.SZ	买入	CNY	17.05	-	4.44	4.77	3.84	3.57	1.71	0.98	33.7	26.6
方大特钢	600507.SH	买入	CNY	14.82	16.60	2.02	1.73	7.34	8.56	4.28	4.94	45.4	28.0

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

## 目录索引

一、经济数据简评：地产投资高峰后移与基建景气回暖下的平稳开局 .....	5
（一）2019 年初经济数据延续回落周期趋势，但景气前置指标初有改善.....	5
（二）地产延续前端景气回落与投资高峰后移的趋势，积极政策助力基建逐步迈出底部区间，去库周期可能压制大制造业需求 .....	5
（三）产量同比显著高增但环比尚为平稳，边缘产量收缩推动成本曲线结构前移....	6
二、宏观经济：固定资产投资维持平稳，M2-M1 剪刀差缩小，社融规模显著扩张.....	7
（一）宏观基本面：固定资产投资累计同比增速平稳，工业增加值累计同比增速边际趋缓.....	7
（二）宏观资金面：货币供应量同比增速边际趋强，社会融资规模累计同比增速边际趋强.....	8
三、行业供需：需求端地产平稳、基建回升、机械稳健、汽车弱行，供给端延续扩张态势 .....	10
（一）需求端：地产投资累计增速边际趋强，基建投资累计增速边际趋强，制造业固定资产投资累计增速边际趋弱 .....	10
（二）供给端：生铁、钢材、粗钢累计同比增速边际趋强 .....	15
四、投资建议：关注弱累库下的开工旺季机会和供需平衡韧性的可能预期差 .....	19
五、风险提示 .....	20

## 图表索引

图 1: 固定资产投资累计同比、季调环比与民间固定资产投资累计同比 .....	8
图 2: 工业增加值累计同比与季调环比 .....	8
图 3: 发电量当月及累计同比 .....	8
图 4: 货币供应量 (M1、M2) 同比增速 .....	9
图 5: 社会融资规模当月及累计同比增速 .....	9
图 6: 地产建筑规模同步指标表现 .....	11
图 7: 地产建筑规模前置指标表现 .....	12
图 8: 地产销售规模指标表现 .....	12
图 9: 基建投资同步指标表现 .....	13
图 10: 基建投资前置指标表现 .....	13
图 11: 终端建筑业需求高频微观指标表现 .....	14
图 12: 固定资产投资工业制造细分项指标表现 .....	15
图 13: 机械行业主要指标表现 .....	15
图 14: 汽车行业主要指标表现 .....	15
图 15: 生铁产量同比增速与累计同比增速 .....	16
图 16: 粗钢产量同比增速与累计同比增速 .....	17
图 17: 钢材产量同比增速与累计同比增速 .....	17
图 18: 供给端宏微观指标相互印证 .....	18
表 1: 宏观基本面核心指标概览 .....	7
表 2: 宏观资金面核心指标概览 .....	9
表 3: 地产建筑行业同步指标、前置指标与销售指标概览 .....	11
表 4: 基础设施建设行业主要指标表现 .....	12
表 5: 建筑业需求高频微观概览 .....	13
表 6: 工业制造核心指标概览 .....	14
表 7: 钢铁行业主要产品同比指标统计概览 .....	16
表 8: 供给端生产指标的宏微观印证 .....	17

## 一、经济数据简评：地产投资高峰后移与基建景气回暖下的平稳开局

### （一）2019年初经济数据延续回落周期趋势，但景气前置指标初有改善

**2019年初主要工业投资数据平稳偏弱，延续回落周期特征。**根据国家统计局数据，固定投资与工业增加值分别累计同比增长**6.10%**与**5.30%**，增速分别环比增长**0.20**和下降**0.90**个百分点。

**社融增速显著回暖，M2-M1剪刀差收窄，经济景气前置指标初有改善。**社融规模累计同比增速为**25.06%**，较2018年全年上升**39.07**个百分点，再度确认拐点，由于1-2月累计同比数据已经抹平春节效应，因此社融规模累计同比增速的回暖较大概率反映社会融资真实趋势，但仍建议等待3月份数据进一步确认。M1、M2累计同比增速分别为**2.00%**和**8.00%**，分别较2018年全年上行**0.50**和回落**0.10**个百分点，M2-M1剪刀差为**6.00%**，边际收窄**0.60**个百分点，在本轮周期中初见收窄。

从历史经验来看，**M2-M1剪刀差和社融规模增速是经济景气的有效前置指标**，其中M2-M1剪刀差的收敛和逆转往往领先于资产价格乃至工业品价格的回升，而社融规模增速则前置于名义GDP增速，**前述指标的改善可能意味着后续经济景气将出现一轮触底-复苏的过程。**

**建议关注经济放缓下政策继续边际调整的可能性，积极政策取向是2019年经济升温的重要线索。**从2019年政府工作报告的表态来看：第一，积极财政政策强化逆周期调节导向，财政赤字与地方债双轨并进，2019年专项债规模扩大与财政赤字空间提升将为重点基建项目建设腾挪空间；第二，虽然新开工放缓与棚改增量趋减可能对地产增量投资带来压力，但流动性改善与融资成本下降将缓释地产企业融资风险，前期开工缓建项目施工速度的正常化仍有望带动地产钢需持稳；第三，2019政府工作报告明确指出要实施稳投资举措，制造业投资、民间投资增速明显回升，资本开支周期下的制造业钢材需求或仍有一定增量空间。

### （二）地产延续前端景气回落与投资高峰后移的趋势，积极政策助力基建逐步迈出底部区间，去库周期可能压制大制造业需求

**地产延续前端景气回落和投资高峰后移的趋势。**2019年1-2月份的地产销售面积、购置土地面积、新开工面积、施工面积累计同比增速分别为**-3.60%**、**-34.10%**、**6.00%**、**6.80%**，较2018年全年分别下降**5.00**、下降**48.40**、下降**10.80**和上升**2.10**个百分点。前端景气回落态势延续且斜率升陡，地产销售面积增速已连续六月下行，并显著传导至土地购置端，且正在影响新开工；但与此同时，投资高峰逐步后移，新开工面积与施工面积增速差收敛至**-0.80%**，较此前大幅下降**12.90**个百分点。

当前数据表现仍然支持我们前期对于地产钢需判断的观点：第一，就短期未来而言，销售降温继续向投资端传递，后续新开工增速可能仍会小幅回落，需警惕新开工趋弱所带来的市场预期波动风险；第二，就中长期未来而言，地产投资高峰后移，增量机会由前周期腾挪至后周期，前期新开工与钢需的不匹配将在后期被修复并对地产钢需形成托底，因此即便2019年新开工增速回落，对于地产钢需仍可持有偏中性的预期。

积极政策取向下基建逐步迈出底部区间，未来中期视角内地产钢需与基建钢需权重仍将重配。2019年1-2月份基建投资增速为2.50%，较前值上升0.71%。我们认为后续基建投资将逐渐为长材钢需提供增量，主要是考虑到前期加快项目审批、推动专项债发行及基建补短板等一系列措施将逐渐在基建投资上得到体现，并且在地产投资、消费及出口面临压力的条件下，政府购买需要扮演逆周期调节的作用。因此，在偏中期的视角下，我们认为地产钢需与基建钢需权重仍将重配。

基建景气复苏带动工程机械端偏好，但去库周期可能成为压制大制造业需求的一项因素。2019年1-2月制造业投资累计增速为5.90%，较前值下降3.60个百分点，表现偏弱；从工业制造的细分行业维度去看，受基建景气复苏带动工程机械表现平稳偏好，挖掘机产量累计同比增长52.30%，较2018年全年上升4.40个百分点；而汽车产销两弱，产销累计同比增速分别为-15.10%和-14.94%，较2018年全年分别下降11.30和12.18个百分点。值得关注的是，由于2018Q3以来汽车和设备制造业先后越过库存周期顶点迈进主动去库周期，悲观预期下厂商一般会减少生产并外推原材料库存风险，这可能成为压制大制造业需求的一项因素。

### （三）产量同比显著高增但环比尚为平稳，边缘产量收缩推动成本曲线结构前移

弱限产约束下产量同比显著高增，但环比尚为平稳，无需过于担忧供给大增。根据国家统计局数据，1-2月份生铁、粗钢、钢材产量累积同比增速分别为9.80%、9.20%、10.70%，分别较2018年全年上升7.40、2.50和2.40个百分点，弱限产约束下产量延续高增态势，累计同比增速显著提升可能与2018年年初限产的低基数有关。事实上，如果我们将1-2月产量视为单月，将累计同比数据与2018年12月的单月同比数据相比较，则同比增速环比下降0.10、1.60和0.60个百分点，表现尚未平稳甚至略有下降。

边缘产量收缩推动成本曲线结构前移，可能驱动盈利改善。2018年产量增长的主要驱动在于转炉添加废钢等技术带来的边缘产量，边缘产量扩张的显著特征是粗钢产量增速相对于生铁产量增速的显著背离，2018年全年粗钢产量增速为6.70%，高于生铁产量增速4.30个百分点。但从2019年1-2月数据来看，这一趋势出现显著收缩，2019年1-2月粗钢产量增速与生铁产量增速之差为-0.60%，较此前收缩4.90个百分点。这意味着，当前成本曲线结构已经出现明显左移，这一趋势下的可能特征是行业平均盈利与边际盈利的环比改善。

## 二、宏观经济：固定资产投资维持平稳，M2-M1 剪刀差缩小，社融规模显著扩张

(一) 宏观基本面：固定资产投资累计同比增速平稳，工业增加值累计同比增速边际趋缓

**固定资产投资：**根据国家统计局数据，2019年2月，我国固定资产投资完成额累计同比增长6.10%，增速环比上升0.20个百分点；固定资产投资完成额季调环比增长0.43%，增速环比下降0.01个百分点；民间固定资产投资完成额累计同比增长7.50%，增速环比下降1.23个百分点。

**工业增加值：**根据国家统计局数据，2019年2月，我国工业增加值累计同比增长5.30%，增速环比下降0.90个百分点；工业增加值季调环比增长0.43%，增速环比下降0.06个百分点。制造业工业增加值累计同比增长5.60%，增速环比下降0.90个百分点。

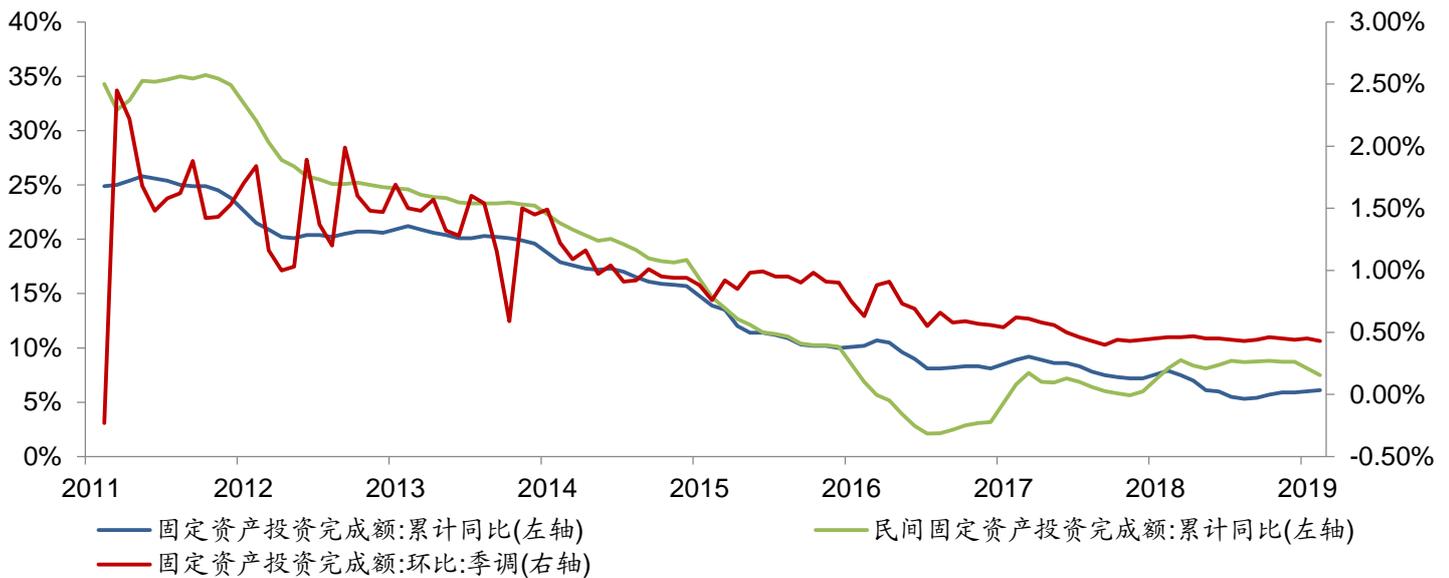
**发电量：**根据国家统计局数据，2019年2月，我国发电量累计同比增长2.90%，增速环比下降3.90个百分点。

表 1：宏观基本面核心指标概览

	当前值 2019年2月	前值 2018年12月	去年同期 2018年2月	较前值变动	较去年同期变动
固定资产投资完成额:累计同比	6.10%	5.90%	7.90%	0.20%	-1.80%
固定资产投资完成额:环比:季调	0.43%	0.44%	0.46%	-0.01%	-0.03%
民间固定资产投资完成额:累计同比	7.50%	8.73%	8.10%	-1.23%	-0.60%
工业增加值:累计同比	5.30%	6.20%	7.20%	-0.90%	-1.90%
工业增加值:环比:季调	0.43%	0.49%	0.57%	-0.06%	-0.14%
工业增加值:制造业:累计同比	5.60%	6.50%	7.00%	-0.90%	-1.40%
产量:发电量:当月同比	-	-	-	-	-
产量:发电量:累计同比	2.90%	6.80%	11.00%	-3.90%	-8.10%

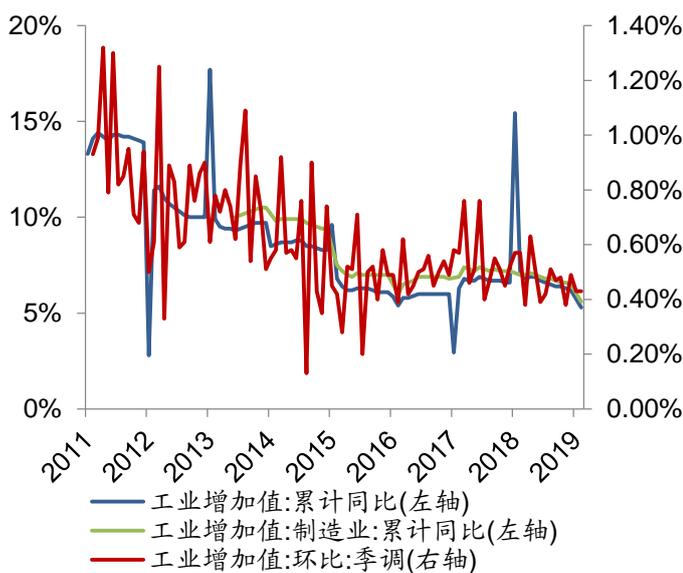
数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图1: 固定资产投资累计同比、季调环比与民间固定资产投资累计同比



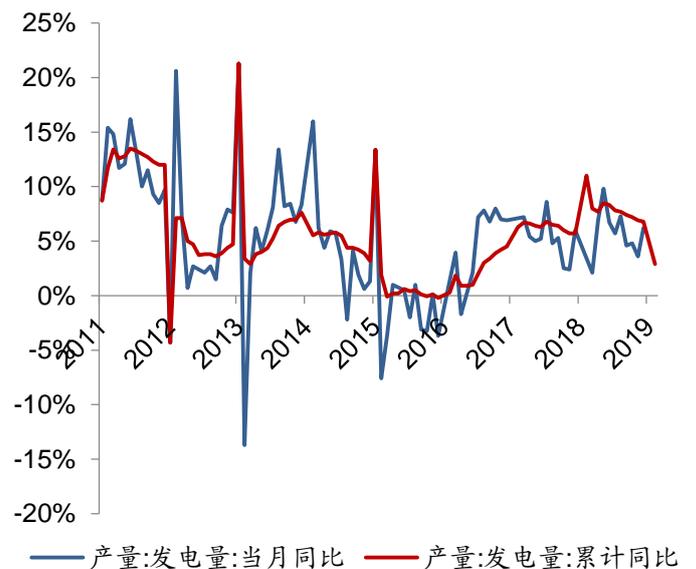
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图2: 工业增加值累计同比与季调环比



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图3: 发电量当月及累计同比



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

**(二) 宏观资金面: 货币供应量同比增速边际趋强, 社会融资规模累计同比增速边际趋强**

**货币供应量:** 根据中国人民银行数据, 2019年2月, M1同比增长2.00%, 增速环比上升0.50%。2019年2月, M2同比增长8.00%, 增速环比下降0.10个百分点。M2-M1增速剪刀差为6.00%, 较前值下降0.60个百分点。

**社会融资规模:** 根据中国人民银行数据, 2019年2月, 社会融资规模累计同比

增长25.06%，增速环比上升39.07个百分点。

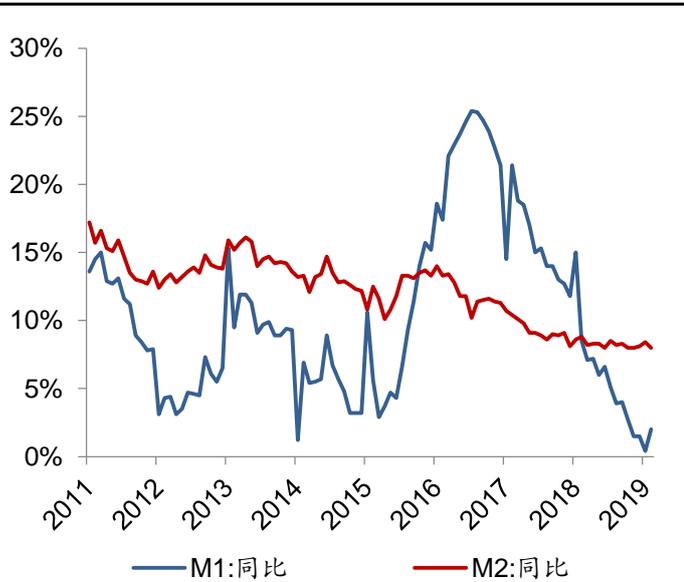
表 2: 宏观资金面核心指标概览

	当前值 2019年2月	前值 2018年12月	去年同期 2018年2月	较前值变动	较去年同期变动
M1:同比	2.00%	1.50%	8.50%	0.50%	-6.50%
M2:同比	8.00%	8.10%	8.80%	-0.10%	-0.80%
M2-M1 剪刀差	6.00%	6.60%	0.30%	-0.60%	5.70%
社会融资规模:当月同比	-	-	-	-	-
社会融资规模:累计同比	25.06%	-14.01%	-11.33%	39.07%	36.39%

数据来源：中国人民银行、广发证券发展研究中心

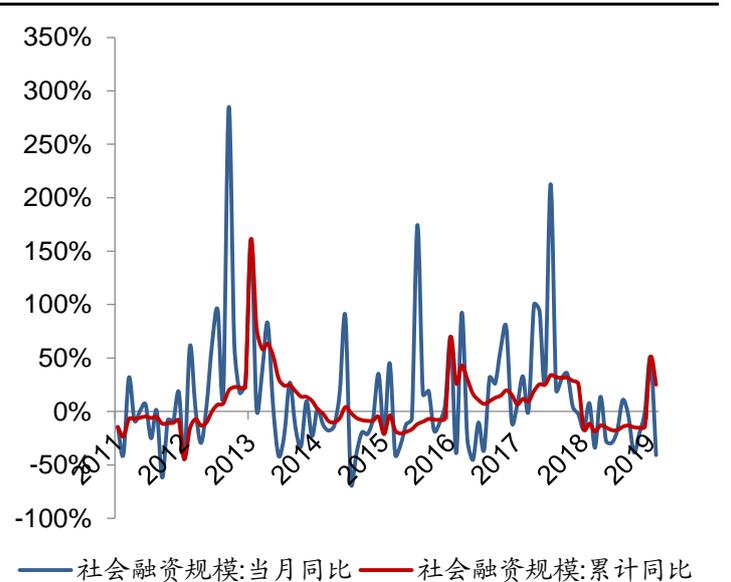
注：M1、M2 剪刀差=M2 同比增速-M1 同比增速；社会融资规模未还原至原口径，以最新口径为准。

图4: 货币供应量 (M1、M2) 同比增速



数据来源：中国人民银行、广发证券发展研究中心

图5: 社会融资规模当月及累计同比增速



数据来源：中国人民银行、广发证券发展研究中心

### 三、行业供需：需求端地产平稳、基建回升、机械稳健、汽车弱行，供给端延续扩张态势

(一)需求端:地产投资累计增速边际趋强,基建投资累计增速边际趋强,制造业固定资产投资累计增速边际趋弱

钢铁行业的终端需求主要涵括建筑工程与工业制造两大模块。其中,前者主要包括地产建筑和基础设施建设等下游建筑业,其使用的钢材品种以长材(如螺纹钢、线材)为主;后者主要包括机械、汽车等中游制造业,其使用的钢材品种以板材(如热轧板、冷轧板)为主。

**1、建筑工程:房地产开发投资累计同比增速边际趋强,基础设施建设投资累计同比增速边际趋强**

**(1)地产建筑:房地产开发投资累计同比增速边际趋强,购置土地面积累计、商品房销售面积累计同比增速边际趋缓**

同步指标:根据国家统计局数据,2019年1-2月,房地产开发投资累计同比增长11.60%,增速环比上升1.90个百分点;房屋施工面积累计同比增长6.80%,增速环比上升2.10个百分点;房屋新开工面积累计同比增长6.00%,增速环比下降10.80个百分点。其中,房地产开发投资与房屋施工面积分别从可变价数额与不变价数量方面表征当前地产建筑流量规模,前者可能受建设费用波动影响;房屋新开工面积直观反映开发商建设动力及短期未来地产建筑流量。

前置指标:根据国家统计局数据,2019年1-2月,购置土地面积累计同比下降34.10%,增速环比下降48.40个百分点;房地产开发融资累计同比增长2.10%,增速环比下降5.50个百分点;商品房库存累计同比下降10.60%,增速环比上升1.10个百分点。其中,购置土地面积前置于新开工,与未来地产建筑流量具有较强一致性;房地产开发融资多表现为约束项,若融资受制则可能制约土地购置与地产开工;商品房库存反比于未来地产开工,如若库存处于低位则开发商可能存在补库动力。

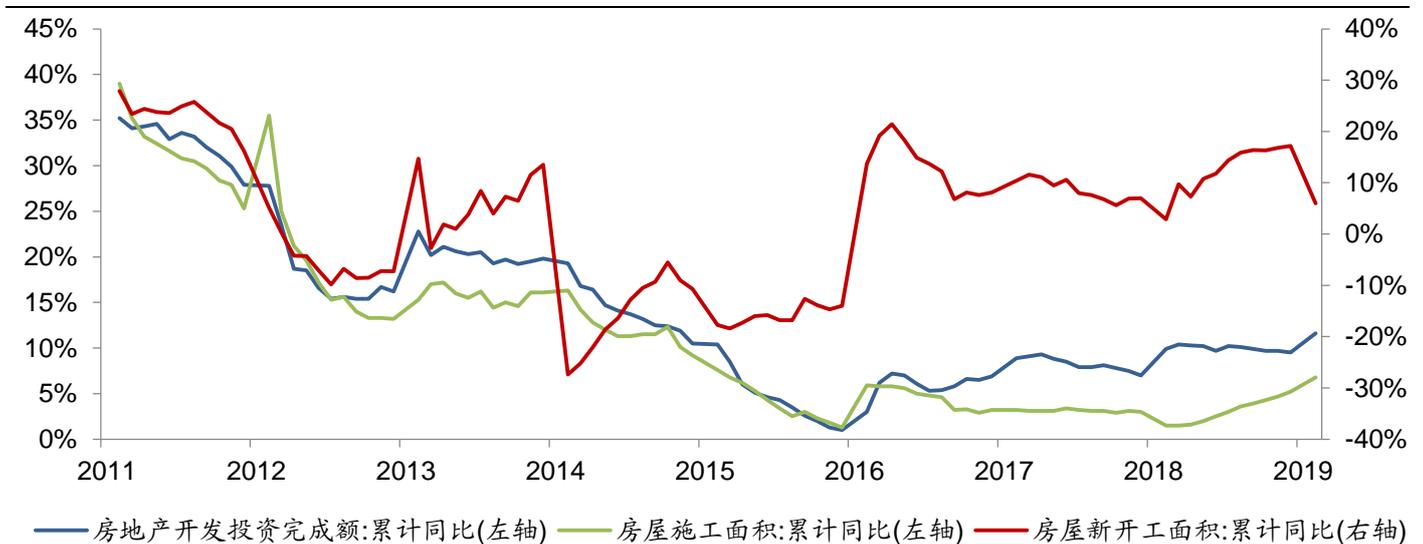
销售指标:根据国家统计局数据,2019年1-2月,商品房销售额累计同比增长2.80%,增速环比下降9.30个百分点;商品房销售面积累计同比下降3.60%,增速环比下降5.00个百分点。商品房销售额与销售面积分别是地产销售规模的金额与数量表征,其中前者可能受地产价格波动影响,地产销售对开发商建设具有正向影响。

表 3: 地产建筑行业同步指标、前置指标与销售指标概览

	当前值 2019年2月	前值 2018年12月	去年同期 2018年2月	较前值变动	较去年同期变动
房地产开发投资完成额: 累计同比	11.60%	9.70%	9.90%	1.90%	1.70%
房屋施工面积: 累计同比	6.80%	4.70%	1.50%	2.10%	5.30%
房屋新开工面积: 累计同比	6.00%	16.80%	2.90%	-10.80%	3.10%
本年购置土地面积: 累计同比	-34.10%	14.30%	-1.20%	-48.40%	-32.90%
房地产开发资金来源: 合计: 累计同比	2.10%	7.60%	4.80%	-5.50%	-2.70%
商品房待售面积: 累计同比	-10.60%	-11.70%	-17.10%	1.10%	6.50%
商品房销售额: 累计同比	2.80%	12.10%	15.30%	-9.30%	-12.50%
商品房销售面积: 累计同比	-3.60%	1.40%	4.10%	-5.00%	-7.70%

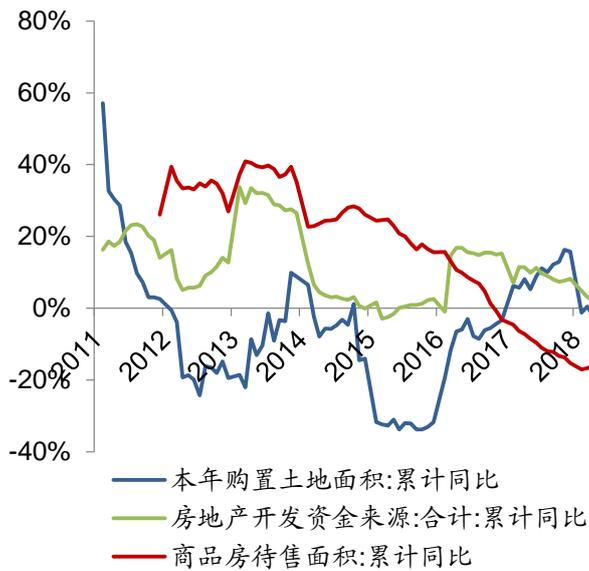
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图6: 地产建筑规模同步指标表现



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图7: 地产建筑规模前置指标表现



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图8: 地产销售规模指标表现



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

(2) 基础设施建设: 基础设施建设投资累计同比增速边际趋强

根据国家统计局数据, 2019年1-2月, 非电力部门基础设施投资累计同比增长4.30%, 增速环比上升0.50个百分点; 电力等部门基础设施投资累计同比下降1.40%, 增速环比上升5.30个百分点; 基础设施建设投资累计同比上升2.50%, 增速环比上升0.71个百分点。

表 4: 基础设施建设行业主要指标表现

	当前值 2019年2月	前值 2018年12月	去年同期 2018年2月	较前值变动	较去年同期变动
固定资产投资完成额: 第三产业: 基础设施建设投资 (不含电力): 累计同比	4.30%	3.80%	16.10%	0.50%	-11.80%
固定资产投资完成额: 电力、热力、燃气及水的生产和供应业: 累计同比	-1.40%	-6.70%	-6.10%	5.30%	4.70%
固定资产投资完成额: 基础设施建设投资: 累计同比	2.50%	1.79%	11.34%	0.71%	-8.84%
公共财政支出: 累计同比	14.60%	6.80%	16.73%	7.80%	-2.13%
累计财政支出占全年预算比例	14.16%	91.38%	13.85%	-77.22%	0.31%

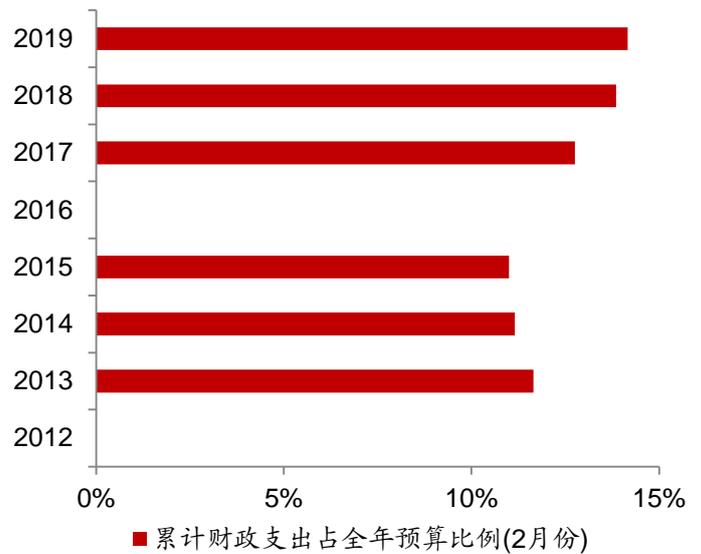
数据来源: 国家统计局、财政部、广发证券发展研究中心

图9: 基建投资同步指标表现



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图10: 基建投资前置指标表现



数据来源: 财政部、广发证券发展研究中心

(3) 高频微观指标: 线螺采购量环比大幅下降, 水泥价格指数环比降幅明显

根据西本新干线、中国水泥网数据, 终端线螺采购与水泥价格指数是反映终端建筑业需求的高频灵敏指标。其中, 2019年2月, 我国上海终端线螺采购量周度均值为10132.67万吨, 环比下降60.97%, 同比下降56.91%; 水泥价格指数月内均值为150.05, 环比下降5.21%, 同比上涨2.57%。

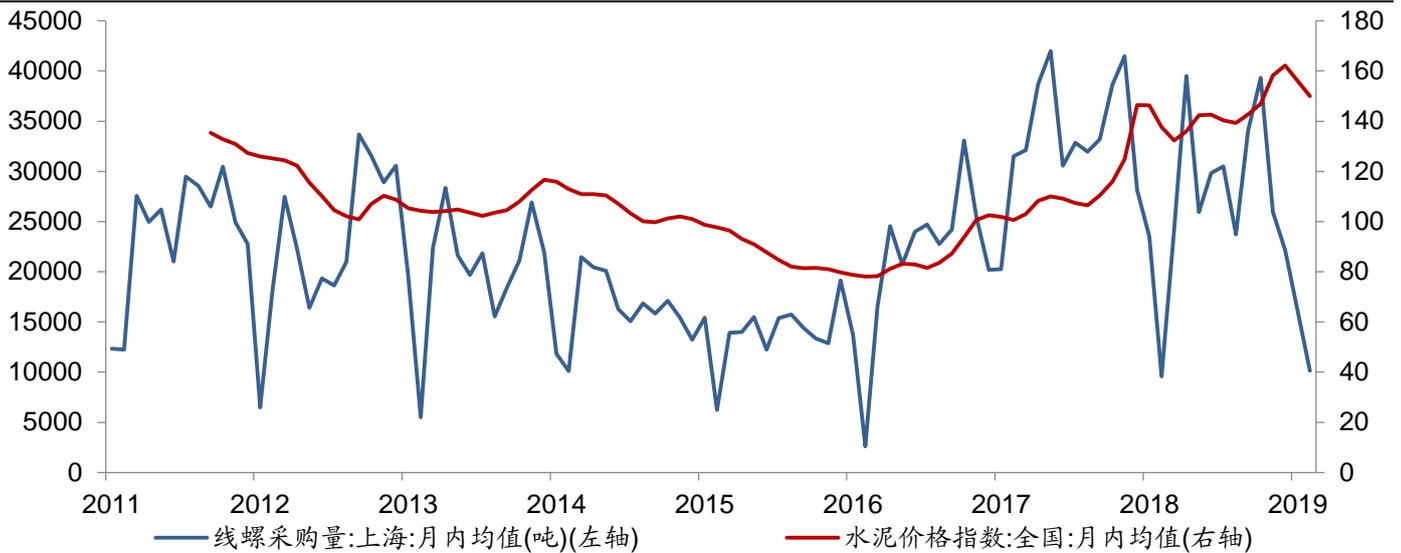
表 5: 建筑业需求高频微观概览

	当前值 2019年2月	前值 2018年12月	去年同期 2018年2月	较前值变动	较去年同期变动
线螺采购量:上海:月内均值(吨)	10132.67	25960.60	23514.00	-60.97%	-56.91%
水泥价格指数:全国:月内均值	150.05	158.29	146.28	-5.21%	2.57%

数据来源: 西本新干线、中国水泥网、广发证券发展研究中心

备注: 线螺采购量指标为月内各周线螺采购量的均值, 水泥价格指数为月内各工作日水泥价格指数的均值。

图11: 终端建筑业需求高频微观指标表现



数据来源: 西本新干线、中国水泥网、广发证券发展研究中心

**2、工业制造: 制造业固定资产投资累计同比增速趋缓, 挖掘机产量累计同比增速边际趋强, 汽车产销量累计同比增速边际趋缓**

根据国家统计局数据, 2019年1-2月, 制造业固定资产投资累计同比增长5.90%, 增速环比下降3.60个百分点; 挖掘机产量累计同比增长52.30%, 增速环比上升4.40个百分点; 工程机械销量累计同比增长0.80%, 增速环比下降24.75个百分点; 汽车产量累计同比下降15.10%, 增速环比下降11.30个百分点; 汽车销量累计同比下降14.94%, 增速环比下降12.18个百分点。

表 6: 工业制造核心指标概览

	当前值 2019年2月	前值 2018年12月	去年同期 2018年2月	较前值变动	较去年同期变动
固定资产投资完成额:制造业:累计同比	5.90%	9.50%	4.30%	-3.60%	1.60%
固定资产投资完成额:设备工器具购置:累计同比	-	2.60%	2.30%	-	-
产量:挖掘机:累计同比	52.30%	47.90%	50.70%	4.40%	1.60%
销量:工程机械:主要企业:累计同比	0.80%	25.55%	17.05%	-24.75%	-16.25%
产量:金属切削机床:累计同比	-	0.40%	6.10%	-	-
产量:汽车:累计同比	-15.10%	-3.80%	-5.00%	-11.30%	-10.10%
销量:汽车:累计同比	-14.94%	-2.76%	1.72%	-12.18%	-16.66%

数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

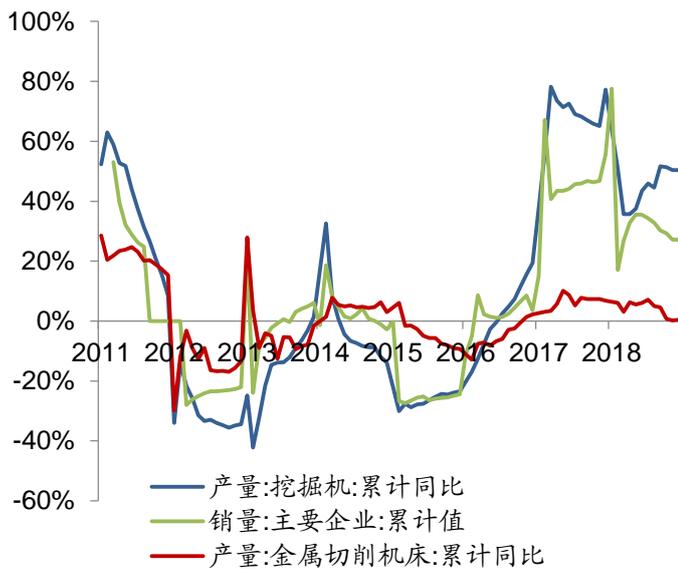
备注: 工程机械销量滞后一个月。

图12: 固定资产投资工业制造细分项指标表现



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图13: 机械行业主要指标表现



数据来源: 国家统计局、工程机械协会、广发证券发展研究中心

图14: 汽车行业主要指标表现



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

## (二) 供给端: 生铁、钢材、粗钢累计同比增速边际趋强

根据国家统计局数据, 2019年2月, 生铁产量累计同比增长9.80%, 增速环比上升7.40个百分点; 粗钢产量累计同比增长9.20%, 增速环比上升2.50个百分点; 钢材产量累计同比增加10.70%, 增速环比上升2.40个百分点。

产量同比增速提供了规除季节性扰动后的行业供给动态度量。其中, 生铁产量

同比增速与累计同比增速与高炉生产流程联系紧密，因此更能反映钢铁行业与其上游成本端的互动，且对于环保限产等政策要素更为灵敏；钢材产量同比增速与累计同比增速则更加贴近下游需求端，是钢铁市场上实际钢铁供给更为直观的象征。

表 7: 钢铁行业主要产品同比指标统计概览

	当前值 2019 年 2 月	前值 2018 年 12 月	去年同期 2018 年 2 月	较前值变动	较去年同期变动
产量:生铁:当月同比	-	9.90%	-	-	-
产量:生铁:累计同比	9.80%	2.40%	-1.70%	7.40%	11.50%
产量:粗钢:当月同比	-	10.80%	-	-	-
产量:粗钢:累计同比	9.20%	6.70%	5.90%	2.50%	3.30%
产量:钢材:当月同比	-	11.30%	-	-	-
产量:钢材:累计同比	10.70%	8.30%	4.60%	2.40%	6.10%

数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图 15: 生铁产量同比增速与累计同比增速



数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图16: 粗钢产量同比增速与累计同比增速

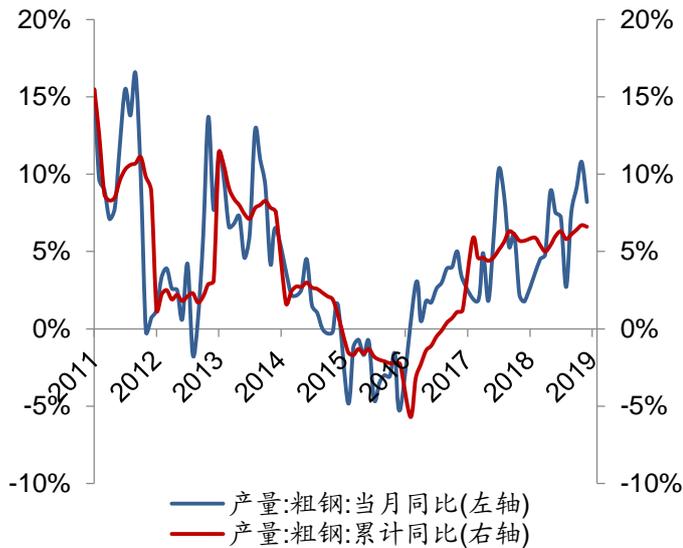
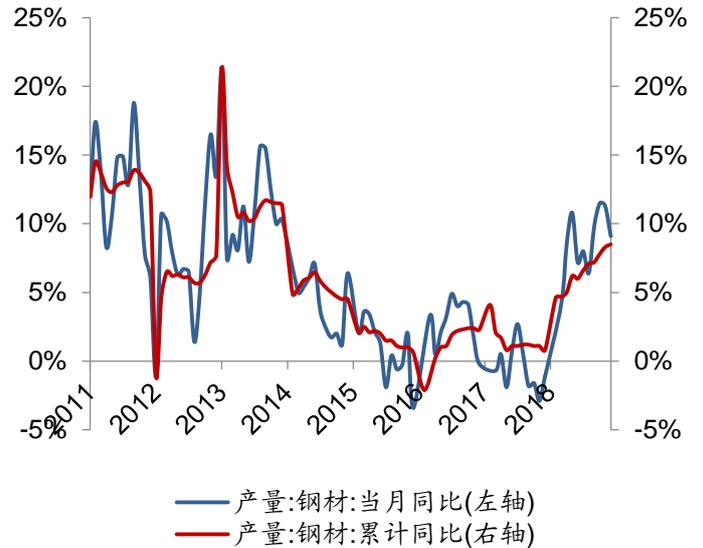


图17: 钢材产量同比增速与累计同比增速



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

### 3、高频微观指标: 铁矿石疏港量环比小幅下降, 高炉开工率环比降幅明显

根据国家统计局、Mysteel数据, 2019年2月, 我国铁矿石疏港量月平均值为**278.89万吨**, 环比下降**1.28%**, 同比上升**9.02%**; 高炉开工率的月平均值为**65.72%**, 环比下降**1.74%**; 较去年同期上升**3.37%**。

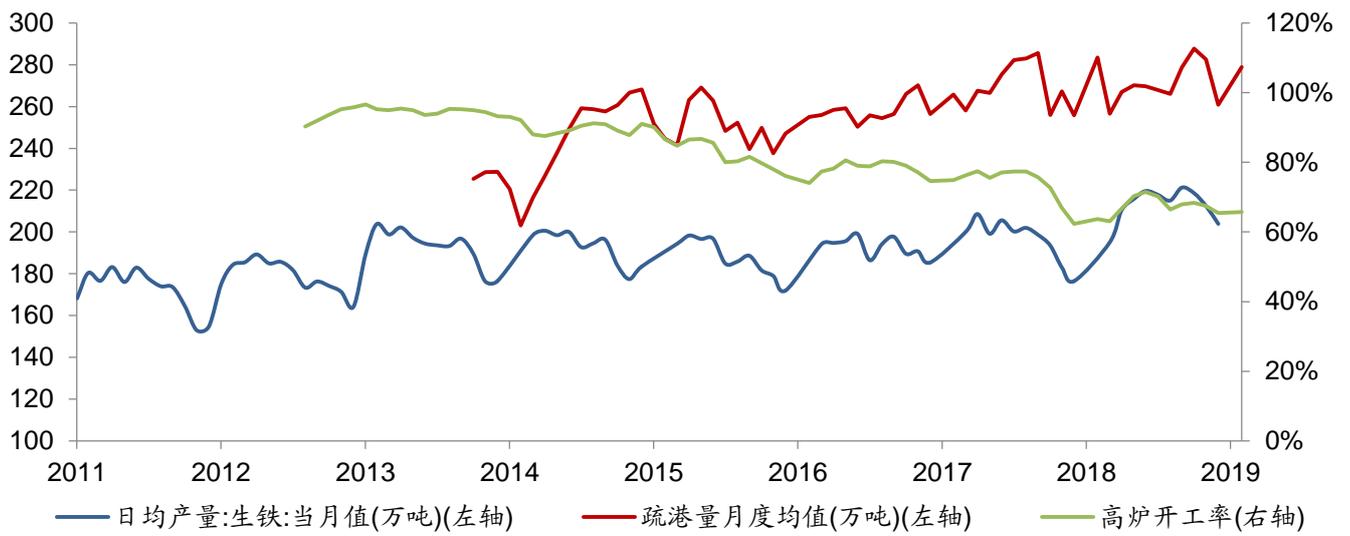
铁矿石日均疏港量与高炉开工率是钢厂生产过程中的伴随指标, 其表征钢厂生产补库需求与实际开工动态, 在中短期跟踪当中与生铁产量具有较强的一致性。

表 8: 供给端生产指标的宏微观印证

	当前值 2019年2月	前值 2018年12月	前值 2018年2月	较前值变动	较去年同期变动
铁矿石日均疏港量:总计 (41港口):月内均值(万吨)	278.89	282.50	255.81	-1.28%	9.02%
高炉开工率:全国:月内 均值	65.72%	67.46%	62.35%	-1.74%	3.37%

数据来源: 国家统计局、我的钢铁网、广发证券发展研究中心

图18: 供给端宏观微观指标相互印证



数据来源: 国家统计局、我的钢铁网、广发证券发展研究中心

## 四、投资建议：关注弱累库下的开工旺季机会和供需平衡韧性的可能预期差

从经济景气来看：经济景气前置指标初有改善，社融规模累计同比增速较 2018 年全年上升 39.07 个百分点，M2-M1 剪刀差边际收窄 0.60 个百分点，从历史经验来看，M2-M1 剪刀差和社融规模增速是经济景气的有效前置指标，前述指标的改善可能意味着后续经济景气将出现一轮触底-复苏的过程。同时，建议关注经济放缓下政策继续边际调整的可能性，积极政策取向是 2019 年经济升温的重要线索。

从行业需求来看：地产端，销售降温继续向投资端传递，后续新开工增速可能会小幅回落，但增量机会由前周期腾挪至后周期，新开工面积与施工面积增速差收敛至-0.80%，较此前大幅下降 12.90 个百分点，前期新开工与钢需的不匹配将在后期被修复并对地产钢需形成托底；基建端，积极政策取向向下基建逐步迈出底部区间，2019 年 1-2 月份基建投资增速为 2.50%，较前值上升 0.71 个百分点，未来中期视角内地产钢需与基建钢需权重仍将重配；制造端，基建景气复苏带动工程机械端偏好，但由于 2018Q3 以来汽车和设备制造业先后越过库存周期顶点迈进主动去库周期，悲观预期下厂商一般会减少生产并外推原材料库存风险，这可能成为压制大制造业需求的一项因素。

从行业供给来看：弱限产约束下产量同比显著高增，1-2 月份生铁、粗钢、钢材产量累积同比增速分别为 9.80%、9.20%、10.70%，分别较 2018 年全年上升 7.40、2.50 和 2.40 个百分点，但环比尚为平稳，如果我们将 1-2 月产量视为单月，将累计同比数据与 2018 年 12 月的单月同比数据相比较，则同比增速环比下降 0.10、1.60 和 0.60 个百分点。同时，2019 年 1-2 月粗钢产量增速与生铁产量增速之差为-0.60%，较此前收缩 4.90 个百分点，这意味着当前成本曲线结构已经出现明显左移，这一趋势下的可能特征是行业平均盈利与边际盈利的环比改善。

综合来看，当前经济表现大体上是一个平稳开局，需求端，地产需求结构性后置而非显著回落，基建需求向上托底，制造业需求受库存周期压制但积极政策取向可能带来支撑；供给端，产量沿成本曲线左移而带动供给收敛与边际盈利改善。就偏短期来看，当前旺季开工带来季节性需求复苏，而前期弱累库下盈利对于需求增长具有充分弹性，预期短期内价格和盈利仍然保持在偏好位置，建议关注开工旺季机会；此外，当前市场价格已经隐含偏悲观的预期，而地产投资高峰后移、融资改善和成本曲线结构前置之下的供需平衡韧性可能带来预期差，建议保持关注。个股层面，个股层面，建议重点关注区位优势、成本管控强的长材龙头方大特钢、三钢闽光、韶钢松山，及需求具备韧性的板材龙头华菱钢铁、南钢股份、新钢股份。

## 五、风险提示

- 1、宏观经济增速下滑；
- 2、采暖季错峰生产、超低排放改造进程低于市场预期；
- 3、钢材、原材料价格出现大幅波动。

## 广发钢铁行业研究小组

- 李 莎：首席分析师，清华大学材料科学与工程硕士，2011年进入广发证券发展研究中心。2017年新财富钢铁行业入围、金牛奖钢铁行业第三名，2016年新财富钢铁行业入围、金牛奖钢铁行业第二名，2014年新财富钢铁行业第二名（团队），2013年新财富钢铁行业第三名（团队），2012年新财富钢铁行业第三名（团队），2011年新财富钢铁行业第四名（团队）。
- 陈 潇：研究助理，中山大学数量经济学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。2017年新财富钢铁行业入围（团队）、金牛奖钢铁行业第三名（团队），2016年新财富钢铁行业入围（团队）、金牛奖钢铁行业第二名（团队）。
- 刘 洋：研究助理，清华大学材料科学与工程硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。2017年新财富钢铁行业入围（团队）、金牛奖钢铁行业第三名（团队）。
- 李 衍 亮：研究助理，新加坡国立大学金融工程硕士，2018年进入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。