

2019年4月投资策略

关注需求预期差及低估值高分红龙头和特钢的投资机会

一、投资策略：关注需求预期差及低估值高分红龙头和特钢的投资机会

2019年3月回顾：3月天气渐暖、需求逐步修复，供给端受累环保约束放松、产量同比维持高增长，供需格局逐步向好修复、钢价中枢抬升。2019年3月，钢铁行业指数涨幅为1.31%、同期沪深300涨幅为5.53%，钢铁行业指数走势弱于沪深300指数，在申万28个行业中涨幅倒数第二。钢铁板块估值继续抬升，3月29日，PE_TTM为7.56倍、PB_LF为1.19倍，当前PE、PB分别为2013年至今的7.90%分位和36.30%分位。

2019年4月展望：旺季需求复苏，低库存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，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。个股层面，建议重点关注区位优势、成本管控强的长材龙头：三钢闽光、方大特钢，需求具备韧性的板材龙头：华菱钢铁、新钢股份、宝钢股份，及受益于油气高景气及核电重启的钢管龙头：久立特材。

二、基本面分析：4月供需格局改善，或将推动价与利中枢继续上移

供给：钢厂检修限产结束，高炉开工率逐步回升，叠加盈利逐步修复、电炉开工复产渐增；从实际产量来观测，环保约束宽松带来了明显的产量增长；如若环保政策未有边际趋严迹象，预计短期供给边际增加。预计4月粗钢日均产量较3月回升，仍需警惕环保政策弹性。

需求：地产延续前端景气回落和投资高峰后移的趋势，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。基建项目审批加快叠加项目资金到位情况明显好转将促基建投资逐步迈出底部区间。4月为钢铁行业旺季，受益天气渐暖、雨水天气减少，需求环比3月改善。

供需与库存：4月旺季供需格局改善、预计库存逐步去化。

成本：高炉复产促需求回升，供需向好修复、原料端价格走势或偏强。

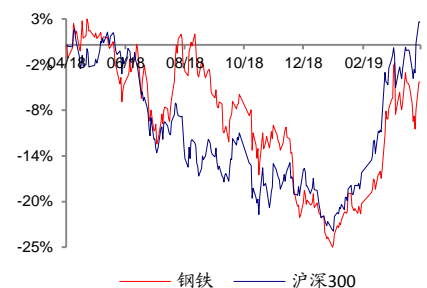
价格：品种方面，3月长材、扁平材指数累计分别上涨1.48%、1.61%。区域方面，3月各区域月度均价环比均上涨，东北、华东、中南领涨。预计短期长材价格将由供需框架主导、价格走势偏强。家电、汽车、机械等下游补库需求逐步走弱，建议重视消费刺激政策与基建落地进程，供给端限产边际宽松，预计供需继续分化、价格差异演进。

盈利：根据Mysteel测算的主要钢材品种吨毛利数据，3月，螺纹钢、热卷和冷卷的月度均毛利分别达777元/吨、700元/吨和452元/吨，环比分别增16.72%、增18.47%和增42.89%。4月预计旺季深入、供需格局持续改善、盈利保持高位。

三、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、原材料价格波动较大。

行业评级	买入
前次评级	买入
报告日期	2019-04-03

相对市场表现



分析师： 李莎
SAC 执证号：S0260513080002
SFC CE No. BNV167
020-66335140
lisha@gf.com.cn

分析师： 陈潇
SAC 执证号：S0260518120001
020-66335140
gzchenxiao@gf.com.cn

请注意，陈潇并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

三钢闽光 (002110.SZ) : 做 2019-04-02
强做大主业、优化布局，盈利韧性强的区域龙头

重庆钢铁 (601005.SH) / 重 2019-04-01
庆钢铁股份 (01053.HK) : 产量、吨钢毛利提升，期间费用下降助盈利大增

韶钢松山 (000717.SZ) : 盈 2019-03-31
利创新高，宝特韶关回归助力转型升级

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(%)	
				2019/4/2	(元/股)	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
方大特钢	600507.SH	买入	CNY	14.89	16.60	1.73	1.89	8.60	7.87	4.96	4.03	28.0	23.4
三钢闽光	002110.SZ	买入	CNY	18.25	23.09	3.56	3.80	5.12	4.80	2.86	2.59	27.8	25.0
久立特材	002318.SZ	买入	CNY	8.63	9.80	0.49	0.51	17.71	17.09	9.84	9.03	11.5	10.6
鞍钢股份	000898.SZ	买入	CNY	5.84	8.13	0.92	0.95	6.38	6.17	4.20	3.79	11.3	10.4
马钢股份	600808.SH	买入	CNY	3.98	5.47	0.72	0.78	5.50	5.12	2.54	1.97	16.5	15.7
南钢股份	600282.SH	买入	CNY	4.24	5.53	0.82	0.85	5.17	5.00	2.78	2.53	20.3	18.6
华菱钢铁	000932.SZ	买入	CNY	7.88	9.09	1.72	1.87	4.58	4.23	2.36	2.06	24.6	22.3
韶钢松山	000717.SZ	买入	CNY	5.89	7.10	1.00	1.11	5.89	5.31	3.13	2.41	28.1	23.8
重庆钢铁	601005.SH	增持	CNY	2.24	2.67	0.14	0.15	16.00	15.24	7.51	6.27	6.3	6.2

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

目录索引

一、投资策略：关注需求预期差及低估值高分红龙头和特钢的投资机会	5
（一）2019 年 3 月回顾：供需逐步向好、钢价中枢抬升，钢铁指数跑输沪深 300 ..	5
（二）2019 年 4 月展望：关注需求预期差及低估值高分红龙头和特钢的投资机会 ..	7
二、基本面分析：3 月转旺季、价与利显著改善，4 月供需格局主导、价与利中枢或有望 继续上移	9
（一）供给：预计 3 月粗钢日均产量高位回落，4 月旺季来临、高炉复产或促粗钢产 量趋增	9
（二）需求：旺季深入、雨水天气减少，预计 4 月需求继续改善	10
（三）供需与库存：3 月旺季、库存去化，长材库存去化快于板材，4 月预计库存持 续去化	11
（四）成本：高炉复产促需求回升，供需向好修复、原料端价格走势或偏强	12
（五）价格：长材、板材均价均上涨，东北、华东、中南区域均价领涨	14
（六）盈利：3 月主要钢材品种吨毛利均改善，4 月旺季深入、供需格局持续改善、 盈利或保持高位	16
三、3 月资讯梳理	17
四、风险提示	19

图表索引

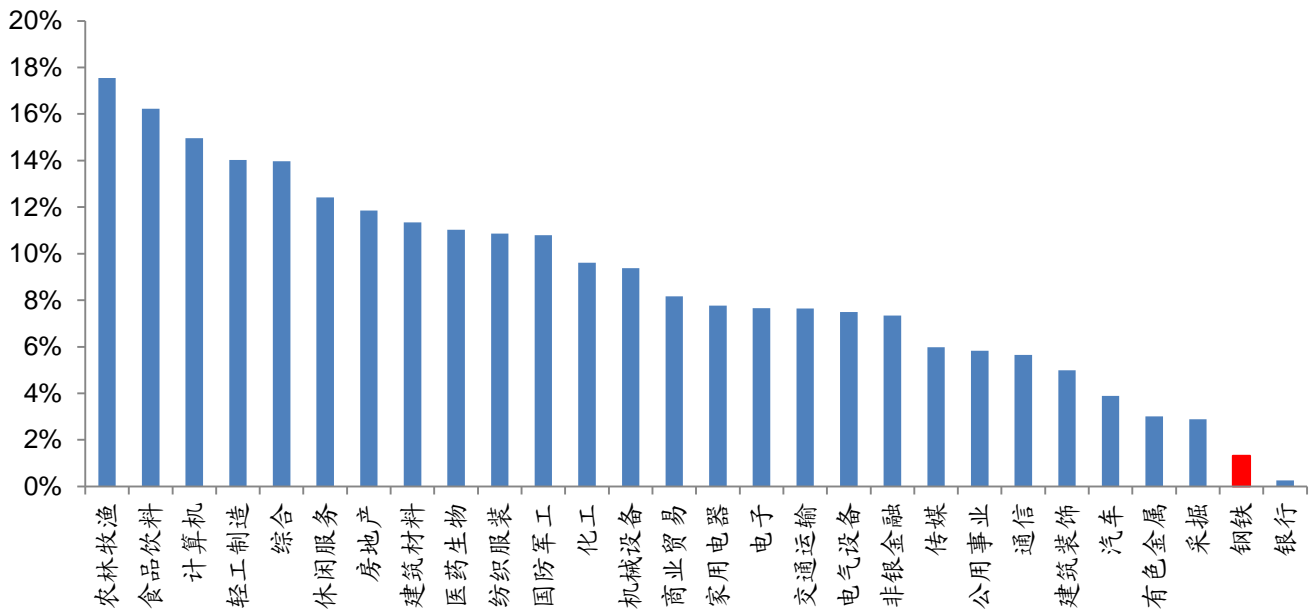
图 1: 2019 年 3 月钢铁板块累计上涨 1.31%，在申万 28 个行业中涨幅倒数第二	5
图 2: 2013 年至今 PE_TTM 及中位数 (单位: 倍)	6
图 3: 2013 年至今 PB_LF 及中位数 (单位: 倍)	6
图 4: 2019 年 3 月申万钢铁个股累计涨跌幅	6
图 5: 2014-2019 年粗钢月度日均产量 (单位: 万吨/天)	9
图 6: 2017-2019 年中钢协预估全国钢旬日均产量 (单位: 万吨/天)	9
图 7: 2016 年至今月度铁矿石日均疏港量与生铁日均产量之间相关性高	10
图 8: 2017 年至今周度铁矿石日均疏港量与生铁日均产量之间相关性高	10
图 9: 2017-2019 年主要钢材品种分月度消耗量测算 (单位: 万吨/天)	11
图 10: 2019 年 3 月主流贸易商建筑钢材日均成交量达 19 万吨/天、环比增 131.06%	11
图 11: 2013 年至今周度社会库存变化 (单位: 万吨)	12
图 12: 2015 年至今周度钢厂库存变化 (单位: 万吨)	12
图 13: 2017 年至今长材、板材周度社会库存与钢厂库存之和变化	12
图 14: 2019 年 3 月 29 日库存平均天数为 30 天、环比降 5 天 (单位: 天)	13
图 15: 2017 年至今国产矿和进口矿价格指数走势	13
图 16: 2017 年 9 月至今焦炭价格与焦炉开工率	14
图 17: 2015 年至今港口焦炭库存 (单位: 万吨)	14
图 18: 2019 年 3 月 MySpic 指数:长材和 MySpic 指数:扁平走势偏强	14
图 19: 2019 年 3 月分区域钢价指数环比涨跌幅	15
图 20: 2017 年至今螺纹钢毛利及分季度毛利变化	16
图 21: 2017 年至今热卷毛利及分季度毛利变化	16
表 1: 申万钢铁企业估值、最新报告期业绩及相对变化 (截止 2019 年 3 月 29 日)	7
表 2: 主要钢材品种绝对及相对价格表现 (单位: 元/吨)	15
表 3: 主要钢材品种吨毛利绝对值及同比、环比增速列示	16

一、投资策略：关注需求预期差及低估值高分红龙头和特钢的投资机会

（一）2019年3月回顾：供需逐步向好、钢价中枢抬升，钢铁指数跑输沪深300

3月天气渐暖、需求逐步修复，供给端受累环保约束放松，产量同比维持高增长，供需格局随需求复苏而逐步向好修复，钢价中枢抬升。2019年3月，钢铁行业指数涨幅为1.31%、同期沪深300涨幅为5.53%，钢铁行业指数走势弱于沪深300指数。

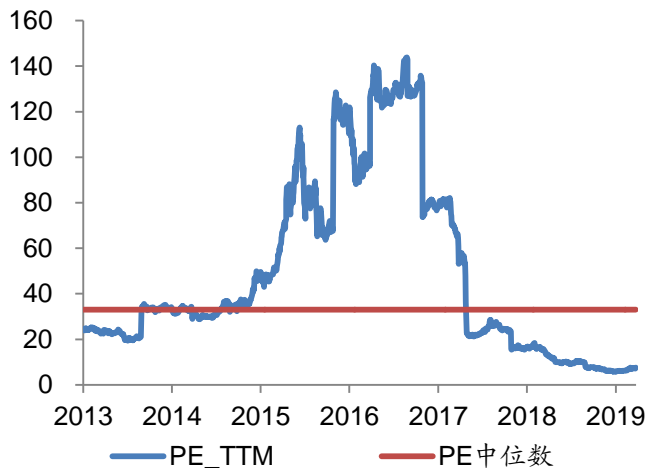
图 1：2019年3月钢铁板块累计上涨1.31%，在申万28个行业中涨幅倒数第二



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

2019年3月份钢铁板块跑输大盘，累计涨幅为1.31%，同期沪深300累计上涨5.53%；钢铁板块估值有所抬升（2019年3月29日，钢铁行业PE_TTM为7.56倍，2月底为6.93倍；PB_LF为1.19倍，2月底为1.19倍），行业整体估值水平处于近5年的估值底部，当前PE、PB分别为2013年至今的7.90%分位和36.30%分位。

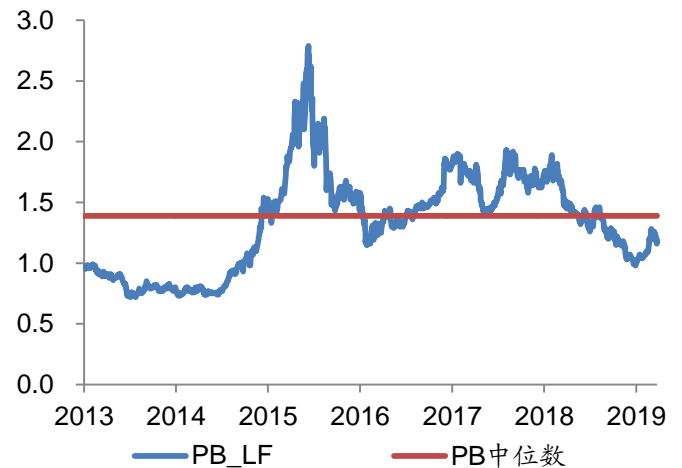
图2: 2013年至今PE_TTM及中位数 (单位: 倍)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: PE_TTM为申万钢铁板块的TTM市盈率, 算法为 $\sum(\text{成分股, 总市值}) / \sum(\text{成分股, 净利润(TTM)})$, 即数据点当天总市值/截至该数据点前最新四个季度已披露财报的单季度归属母公司股东净利润之和

图3: 2013年至今PB_LF及中位数 (单位: 倍)

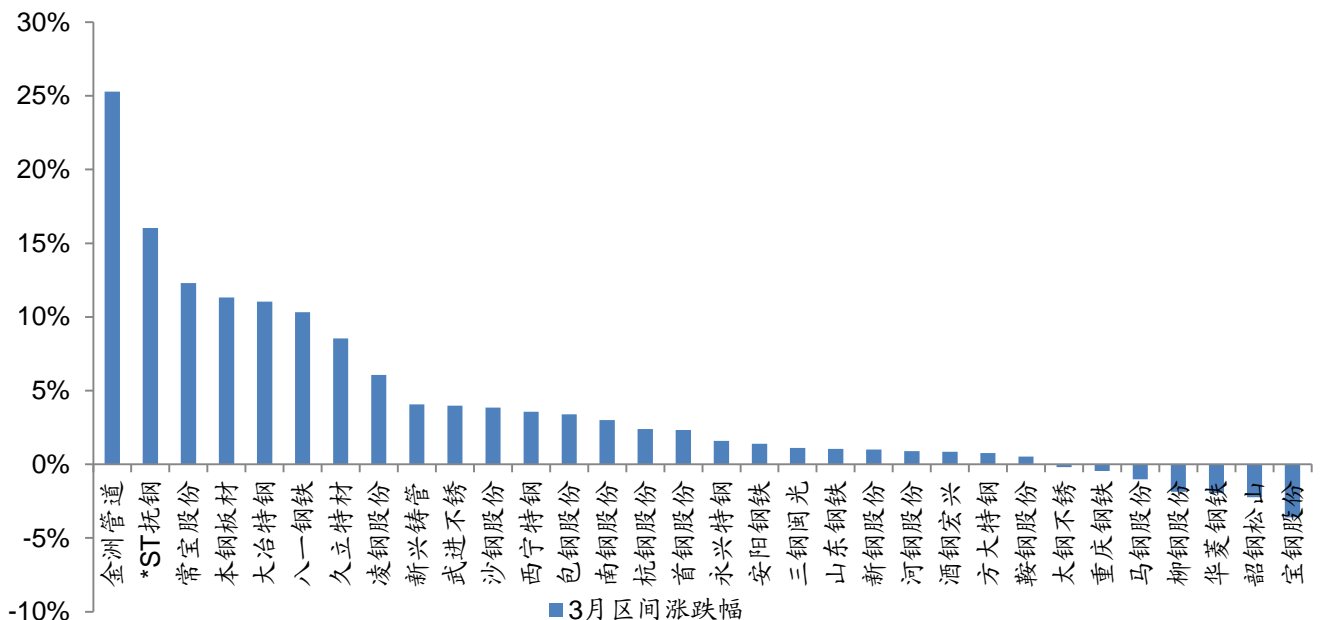


数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: PB_LF为申万钢铁板块的市净率, 算法为 $\sum(\text{成分股, 总市值}) / \sum(\text{成分股, 净资产(最新)})$, 即数据点当天总市值/截至该数据点前最新一个季度已披露财报股东权益(不含少数股东权益)

个股层面, 涨幅前五的公司为: 金洲管道、*ST抚钢、常宝股份、本钢板材、大冶特钢; 涨幅后五的公司为: 宝钢股份、韶钢松山、华菱钢铁、柳钢股份和马钢股份。

图4: 2019年3月申万钢铁个股累计涨跌幅



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

表 1: 申万钢铁企业估值、最新报告期业绩及相对变化 (截止2019年3月29日)

证券简称	总市值	PE_TTM	PB_LF	2018Q4	环比	2018	同比	2017
华菱钢铁	229	3.37	1.30	13.04	-36%	67.80	65%	41.21
三钢闽光	270	4.14	1.47	13.28	-32%	65.07	20%	54.20
韶钢松山	138	4.18	2.24	5.49	-45%	33.06	28%	25.79
南钢股份	183	4.56	1.19	5.71	-50%	40.08	25%	32.00
安阳钢铁	87	4.71	1.05	2.84	-49%	18.57	16%	16.01
柳钢股份	201	4.37	1.91	13.55	12%	46.10	74%	26.46
马钢股份	289	5.04	1.06	3.60	-83%	59.43	44%	41.29
鞍钢股份	404	5.19	0.79	10.97	-55%	79.52	20%	66.38
方大特钢	209	7.13	3.24	6.12	-39%	29.27	15%	25.40
凌钢股份	97	8.10	1.30	-0.80	-115%	11.97	-1%	12.07
山东钢铁	210	9.98	1.04	-3.11	-142%	21.07	9%	19.24
八一钢铁	75	10.77	1.87	1.23	-66%	7.01	-40%	11.68
重庆钢铁	190	10.92	1.05	3.08	-57%	17.88	-459%	3.20
大冶特钢	56	10.98	1.27	1.30	4%	5.10	29%	3.95
新兴铸管	204	9.75	1.01	2.91	-57%	21.01	92%	10.93
沙钢股份	220	18.73	4.94	1.84	-47%	11.77	67%	7.05
久立特材	70	22.89	2.34	0.88	6%	3.04	127%	1.34
*ST 抚钢	83	3.18		27.33	4927%	26.07	-295%	(13.38)

数据来源: Wind、公司公告、广发证券发展研究中心

备注: 部分企业暂未发布 2018 年年报、表格中暂未列示

(二) 2019 年 4 月展望: 关注需求预期差及低估值高分红龙头和特钢的投资机会

宏观经济层面, 2019年初主要工业投资数据平稳偏弱, 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。地产端, 2019年1-2月份的地产销售面积、购置土地面积、新开工面积为-3.60%、-34.10%、6.00%, 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。销售降温继续借道土地购置向投资端传递, 新开工增速可能仍会小幅回落, 但地产投资结构后移, 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。基建端, 2019年1-2月份基建投资增速为2.50%, 较2018全年上升0.71%; 考虑到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腾挪空间, 且今年资金投放节奏偏前, 基建景气有望在二季度释放, 基建投资增速底部回升至中枢水平将逐渐为长材钢需提供增量。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。

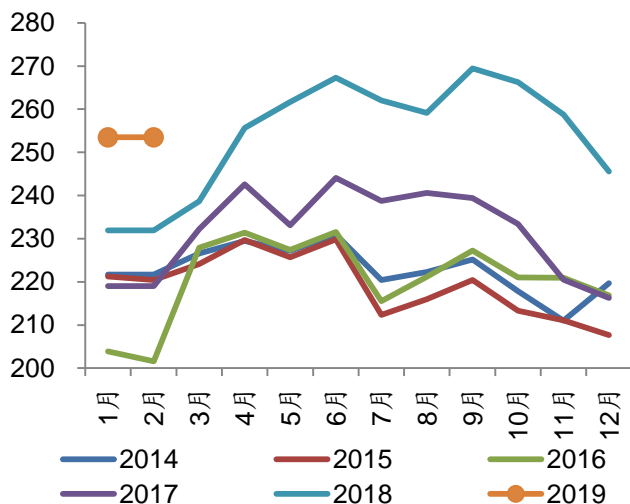
就钢铁行业而言，4月为钢铁行业旺季，受益天气渐暖、雨水天气减少，需求环比3月改善；供给端，采暖季限产结束，高炉开工率逐步回升，叠加盈利逐步修复、电炉开工复产渐增，预计供给环比增加，建议关注环保政策弹性对供给端带来的不确定性。库存方面，2019年3月29日，社会库存1603万吨，环比降4.7%，社库公历、农历坐标轴同比分别降10.9%、降4.7%，库存持续去化。综合供需来看，需求改善幅度仍将强于供给增加幅度、库存持续去化。当前旺季开工带来季节性需求复苏，而前期弱累库下盈利对于需求增长具有充分弹性，预期短期内价格和盈利仍然保持在偏好位置，建议关注开工旺季机会；此外，而地产投资高峰后移、融资改善和成本曲线结构前置之下的供需平衡韧性可能带来预期差。个股层面，建议重点关注区位优势、成本管控强的长材龙头：三钢闽光、方大特钢，需求具备韧性的板材龙头：华菱钢铁、新钢股份、宝钢股份，及受益于油气高景气及核电重启的钢管龙头：久立特材。

二、基本面分析：3月转旺季、价与利显著改善，4月供需格局主导、价与利中枢或有望继续上移

(一) 供给：预计3月粗钢日均产量高位回落，4月旺季来临、高炉复产或促粗钢产量趋增

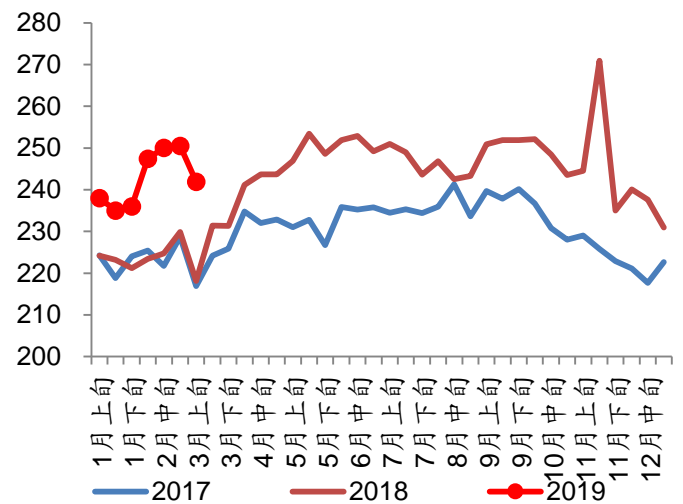
2019年1-2月生铁、粗钢日均产量创历史同期新高，环比12月增加。2018-2019年秋冬季错峰生产政策实际执行效果不达预期，2019年1-2月生铁和粗钢日均产量分别达215和254万吨/天，环比分别增5.24%和增3.25%，同比分别增11.72%和9.33%；环保约束的边际宽松带来了产量增产。从高频的旬度产量来观测，1月中旬至2月上旬、旬日均产量逐旬增加，3月上旬环保边际趋严，高炉开工率回落，旬日均产量环比降3.44%（同比仍增10.91%）。

图5：2014-2019年粗钢月度日均产量(单位：万吨/天)



数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图6：2017-2019年中钢协预估全国钢旬日均产量(单位：万吨/天)



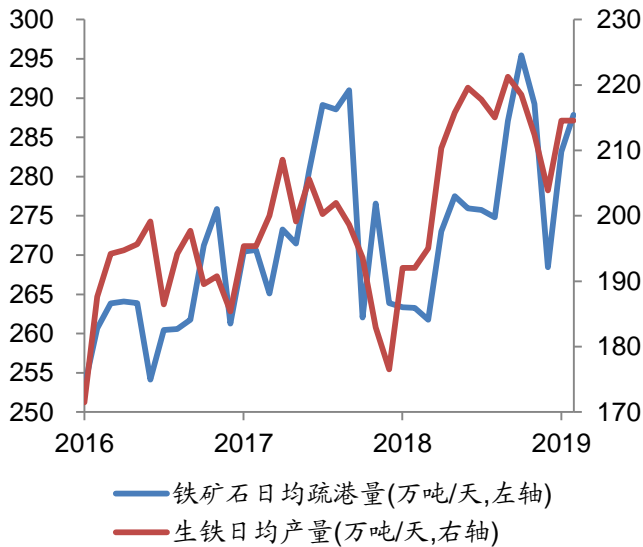
数据来源：中钢协、广发证券发展研究中心

从环比数据来观测，2019年3月高炉开工率、铁矿石疏港量环比2月有所下降。3月周均高炉开工率达63.61%、环比2月下降2.11PCT，3月铁矿石日均疏港量达275万吨/天，环比降低4.32%。

粗钢供给展望：根据周度数据跟踪，3月高炉开工率和铁矿石日均疏港量高位回落，截至2019年3月29日高炉开工率为63.64%、铁矿石日均疏港量为277万吨/天。从均值来看，3月铁矿石日均疏港量达275万吨/天，环比降4.32%、同比增5.22%，据此我们判断3月粗钢日均产量高位回落（国家统计局尚未披露2019年3月粗钢产量数据）。4月旺季深入，供需格局继续改善。供给端，钢厂检修限产结束，高炉开工率逐步回升，叠加盈利逐步修复、电炉开工复产渐增；从实际产量来观测，环保约束宽松带来了明显的产量增长；如若环保政策未有边际趋严迹象，预计短期供给边际

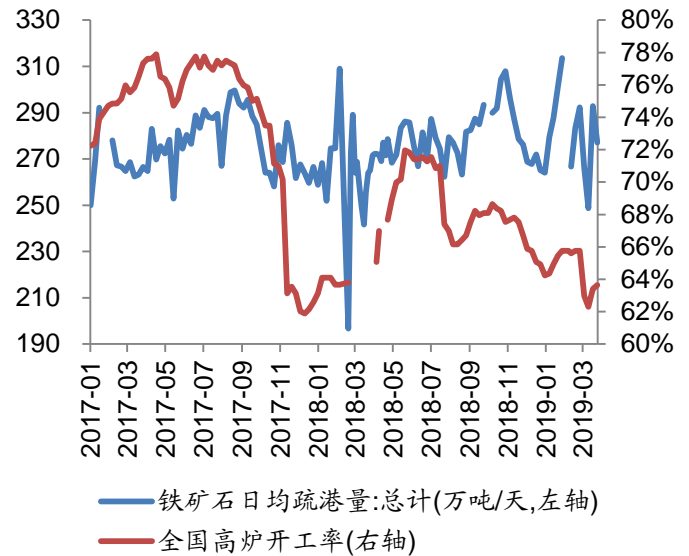
增加。预计4月粗钢日均产量较3月回升，仍需警惕环保政策弹性。

图7：2016年至今月度铁矿石日均疏港量与生铁日均产量之间相关性高



数据来源：国家统计局、Mysteel、广发证券发展研究中心

图8：2017年至今周度铁矿石日均疏港量与生铁日均产量之间相关性高



数据来源：国家统计局、Mysteel、广发证券发展研究中心

（二）需求：旺季深入、雨水天气减少，预计4月需求继续改善

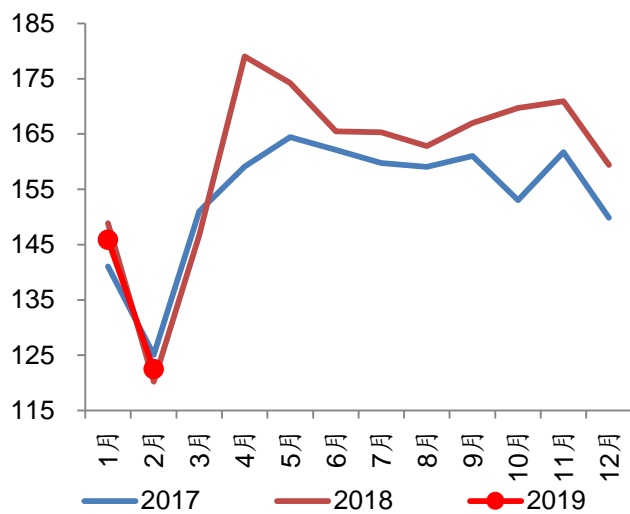
2019年1-2月份的地产销售面积、购置土地面积、新开工面积、施工面积累计同比增速分别为-3.60%、-34.10%、6.00%、6.80%，较2018年全年分别下降5.00、下降48.40、下降10.80和上升2.10个百分点。前端景气回落态势延续且斜率升陡，地产销售面积增速已连续六月下行，并显著传导至土地购置端，影响新开工；但与此同时，投资高峰逐步后移，新开工面积与施工面积增速差收敛至-0.80%，较此前大幅下降12.90个百分点。**我们认为：销售和开工或将延续放缓趋势，但前期新开工与钢需的不匹配将在后期被修复并对地产钢需形成托底，短期来看，需求以稳为主。**

2019年1-2月还原至原口径的基础设施建设投资累计同比增速环比上升0.71PCT至2.50%。**我们认为：基建正逐步迈出底部区间，未来中期视角内地产钢需与基建钢需权重可能将出现重配。**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。

我们通过构建如下指标来衡量主要钢材品种的月度消耗量=主要钢材品种月度产量-主要钢材品种社会库存和钢厂库存的变化量（当月-上月）；由此可知，2月主要钢材品种消耗量明显下降，表现为产量处于高位的同时、社会和钢厂库存持续累积，且累积速度远快于产量。通过Mysteel提供的主要钢材品种产量、社会库存和钢厂库存数据，我们可计算得到2月主要钢材品种消耗量为122万吨/天，环比降16.04%。

同比增1.86%。

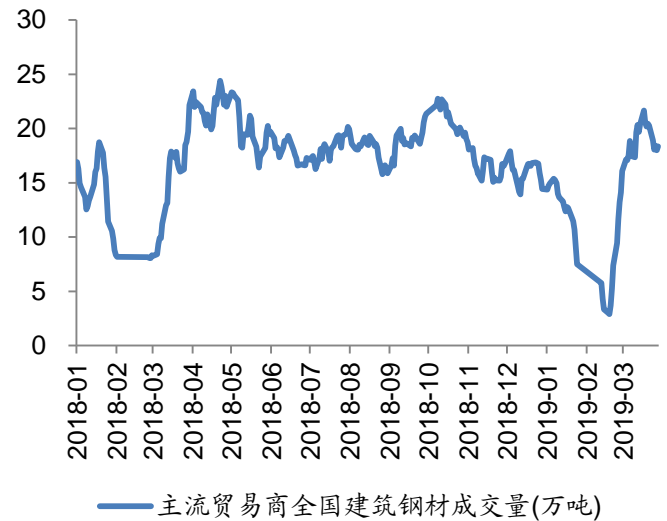
图9：2017-2019年主要钢材品种分月度消耗量测算
(单位：万吨/天)



数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

备注：主要钢材品种主要包括螺纹钢、线材、中厚板、热轧板卷、冷轧板卷

图10：2019年3月主流贸易商建筑钢材日均成交量达19万吨/天、环比增131.06%



数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

备注：图示数据为五日移动平均数据

粗钢需求展望：根据Mysteel，3月上、中旬随着天气转暖、下游工地开工，主流贸易商建筑钢材成交量由3月初的16万吨/天逐步提升至3月中旬的21万吨/天，3月下旬随着税改政策落地、投机需求缩减，主流贸易商建筑钢材成交量逐步回落。地产延续前端景气回落和投资高峰后移的趋势，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。基建项目审批加快叠加项目资金到位情况明显好转将促基建投资逐步迈出底部区间。我们判断：4月为钢铁行业旺季，受益天气渐暖、雨水天气减少，需求环比3月改善。

(三) 供需与库存：3月旺季、库存去化，长材库存去化快于板材，4月预计库存持续去化

某种意义上，库存是高频数据中供需关系的微观反应，其逻辑在于：当供给总量超过需求总量时，则钢材供应链趋于阻滞，导致库存积压；当需求总量强于供给总量时，则钢材供应链趋于疏通，导致库存去化。因此我们可以观测库存的变化来推测钢铁产业链的供需力量的相对变化。

(1) **社会库存：**截至2019年3月29日，主要钢材品种社会库存合计达1603万吨，较2月底累计减少266万吨、下降14.22%；同比减少19615万吨、下降10.89%。

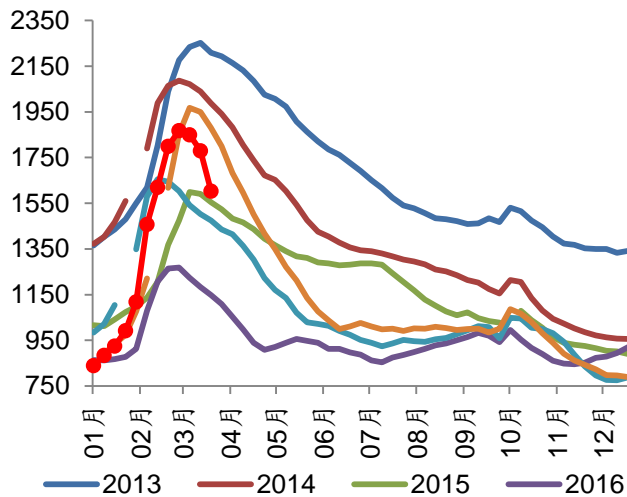
(2) **钢厂库存：**截至2019年3月29日，主要钢材品种钢厂库存合计达521万吨，较2月底累计减少131万吨、下降20.14%；同比减少171万吨、下降24.69%。

(3) **综合社会库存和钢厂库存：**截至2019年3月29日，社会库存和钢厂库存合

计达到2124万吨,较2月底累计减少397万吨、下降15.75%,3月库存整体降幅明显;同比减少368万吨、下降14.72%。

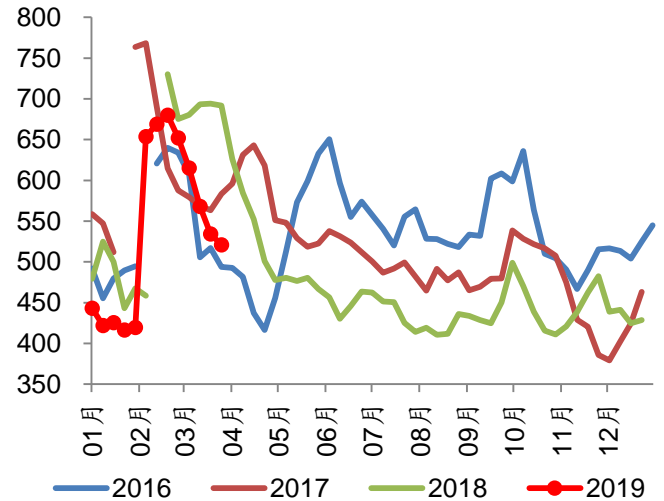
(4)分品种来看,3月长、板材库存均呈现不同程度的下降、长材库存降幅快于板材,其中长材库存较2月底下降18.49%、同期板材库存较2月底下降9.41%。

图11: 2013年至今周度社会库存变化(单位:万吨)



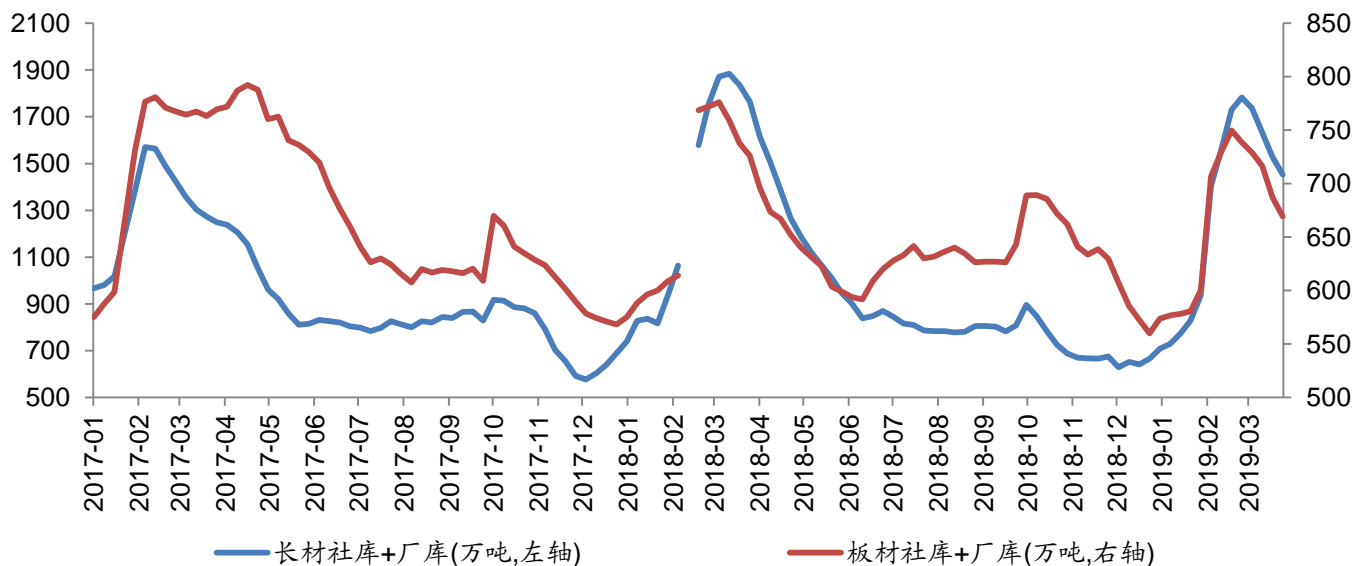
数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图12: 2015年至今周度钢厂库存变化(单位:万吨)



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图13: 2017年至今长材、板材周度社会库存与钢厂库存之和变化



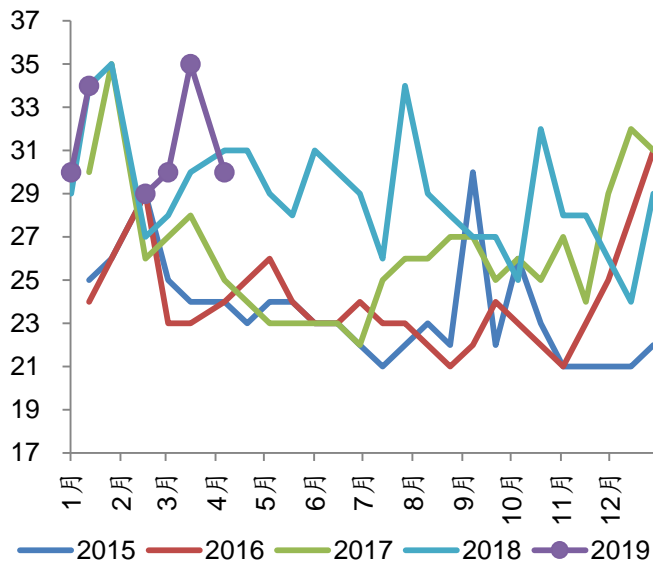
数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

备注: 长材为螺纹钢、线材, 板材为中厚板、热卷、冷卷

(四)成本: 高炉复产促需求回升, 供需向好修复、原料端价格走势或偏强

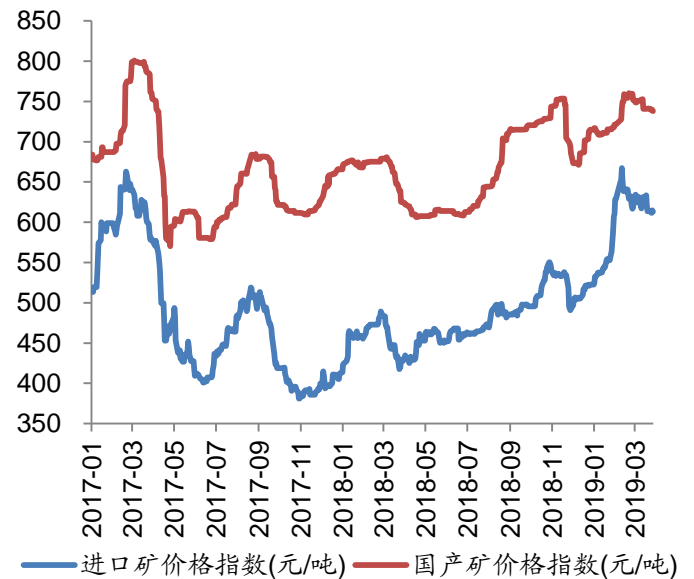
铁矿石：2019年3月国产铁矿石和进口铁矿石均价分别为745元/吨和622元/吨，月度均价环比分别降0.27%和降1.90%。2019年3月29日当周日均疏港量环比降15.66万吨至277万吨，钢厂进口铁矿石库存平均天数30天、环比降5天。3月22日澳洲巴西发货量合计达1603万吨，环比降22.82%；北方港口铁矿石到货量756万吨、环比降17.07%。4月钢厂限产及检修结束，原料需求逐步好转将带动铁矿石价格逐步走强，但是力度小于2月份。

图14：2019年3月29日库存平均天数为30天、环比降5天（单位：天）



数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

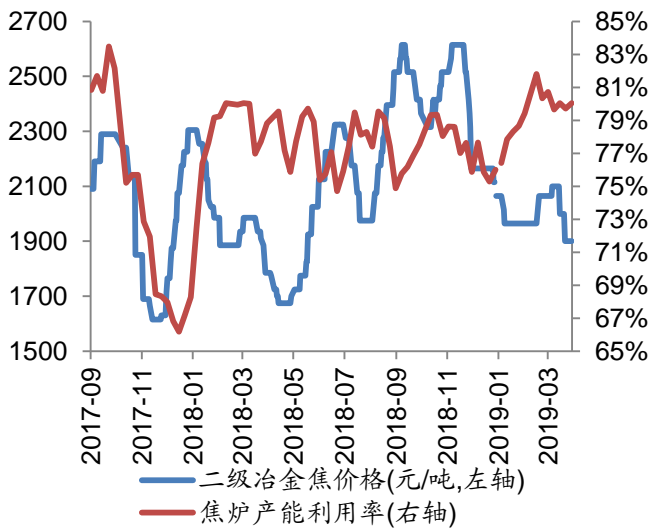
图15：2017年至今国产矿和进口矿价格指数走势



数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

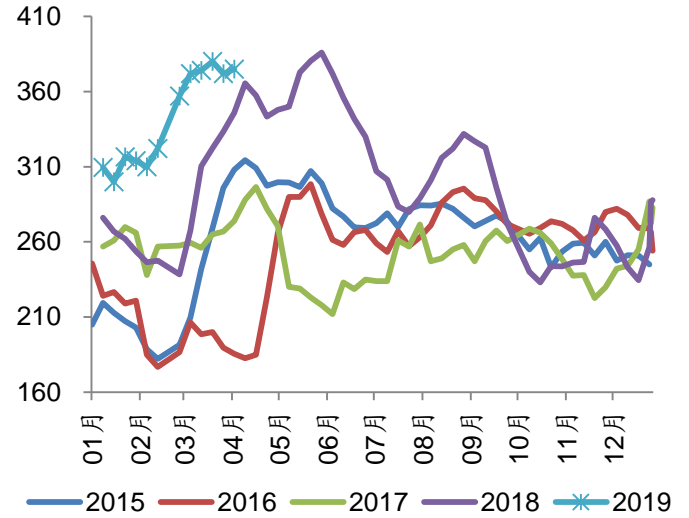
焦炭：3月上旬焦炭价格提涨35元/吨后，中下旬落实两轮100元/吨的降价，3月均价较2月降0.43%至2009元/吨。样本焦化厂焦炉开工率环比有所下降，2019年3月底80.05%（2019年2月底80.72%）。库存方面，2019年3月底样本焦化厂焦炭库存为78万吨、环比2月底增23万吨；港口库存达375万吨、环比2019年2月底增18万吨。就钢铁企业而言，2019年3月29日，钢厂焦炭库存（110家）达476万吨，3月全月累积上升6.84%。钢厂焦炭库存高企、采购热情不足，但随着钢厂检修限产结束、高炉开工率将逐步抬升；焦化厂开工率高位、港口与焦化厂库存相对充足，供需格局以稳为主、价格难涨难跌。

图16: 2017年9月至今焦炭价格与焦炉开工率



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图17: 2015年至今港口焦炭库存(单位:万吨)

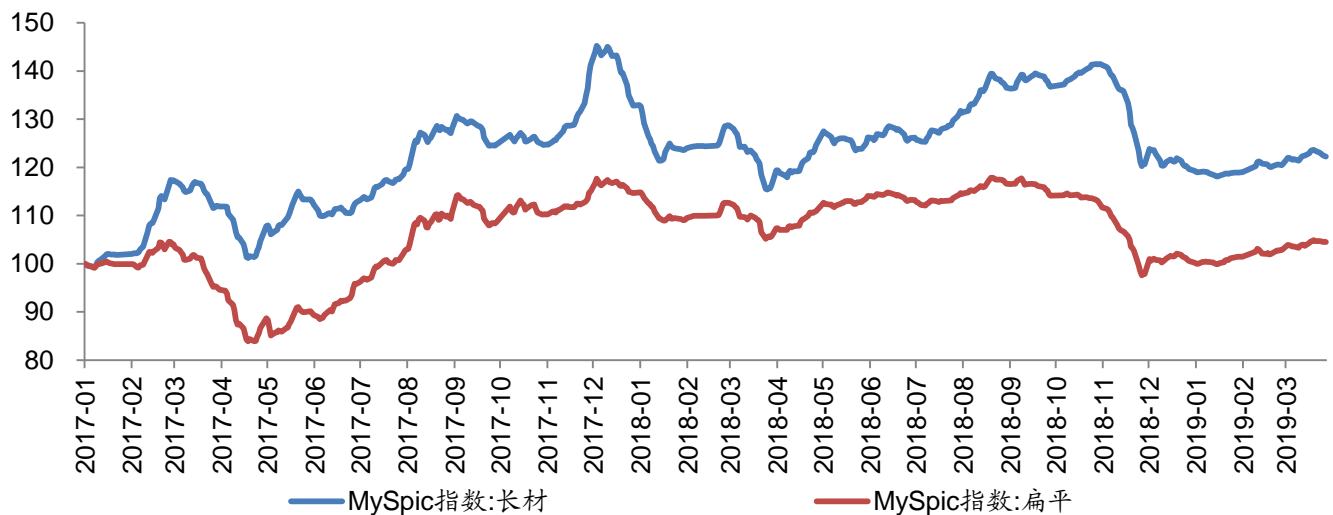


数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

(五) 价格: 长材、板材均价均上涨, 东北、华东、中南区域均价领涨

2019年3月钢铁行业供需格局由两弱趋于改善、价格中枢抬升, 以Myspic综合钢价指数为例, 3月长材指数累计上涨1.48%、扁平材指数累计上涨1.61%。

图18: 2019年3月MySpic指数:长材和MySpic指数:扁平走势偏强



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

备注: 价格指数均以2017年1月3日等于100进行标准化处理

具体而言, 2019年3月份, 螺纹钢、高线、热轧卷板、冷轧卷板和中板的月度累计涨幅分别达1.30%、1.32%、0.52%、1.05%、0.96%; 2019年3月月度均价为4054元/吨、4145元/吨、3892元/吨、4636元/吨和4016元/吨, 月度均价环比分别涨1.61%、涨1.90%、涨1.44%、涨1.64%、涨1.07%。

表2: 主要钢材品种绝对及相对价格表现 (单位: 元/吨)

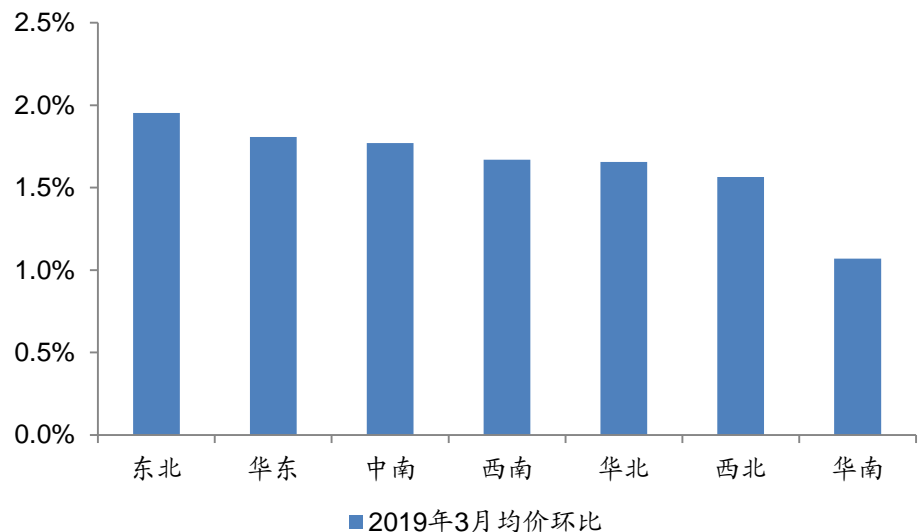
	螺纹钢	高线	热轧卷板	冷轧卷板	中板
2019-3-29 价格	4041	4132	3892	4636	4016
月度累计涨幅	1.30%	1.32%	0.52%	1.05%	0.96%
2019年3月	4054	4145	3892	4632	3999
月度均价累计涨幅	1.61%	1.90%	1.44%	1.64%	1.07%

数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

备注: 螺纹钢、高线的价格分别用螺纹钢:HRB400 20mm 和高线:8.0:HPB300 价格表征; 热轧板卷、冷轧板卷和中板的价格分别用热轧板卷:Q235B:3.0mm、冷轧板卷:0.5mm 和中板:普 20mm 的北京、上海、广州、武汉和沈阳五地价格的均值表征热轧板卷

区域价格方面, 3月各区域月度均价环比均上涨, 东北、华东、中南、西南、华北、西北和华南区域钢价指数分别涨1.95%、1.81%、1.77%、1.67%、1.65%、1.56%、1.07%。

图19: 2019年3月分区域钢价指数环比涨跌幅



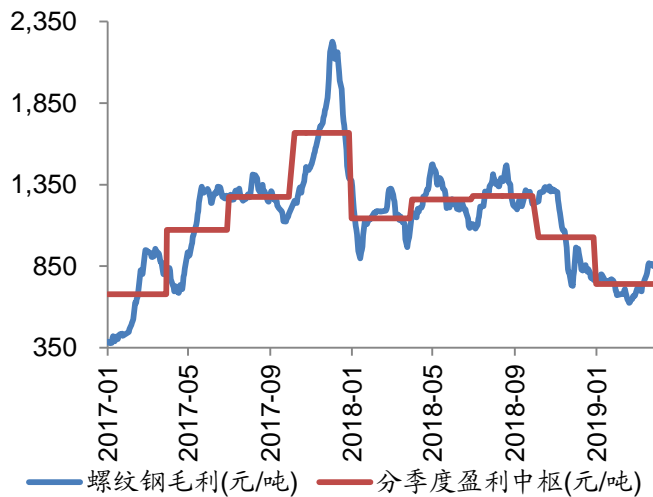
数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

4月价格前瞻: 4月为钢铁行业旺季, 受益天气渐暖、雨水天气减少, 需求环比3月继续改善; 供给端, 钢厂检修限产结束, 高炉开工率逐步回升, 叠加盈利逐步修复、电炉开工复产渐增, 预计供给环比增加, 建议关注环保政策弹性对供给端带来的不确定性。预计短期长材价格将由供需框架主导、价格走势偏强。家电、汽车、机械等下游补库需求逐步走弱, 建议重视消费刺激政策与基建落地进程, 供给端限产边际宽松, 供需继续分化、价格差异演进。

(六) 盈利: 3月主要钢材品种吨毛利均改善, 4月旺季深入、供需格局持续改善、盈利或保持高位

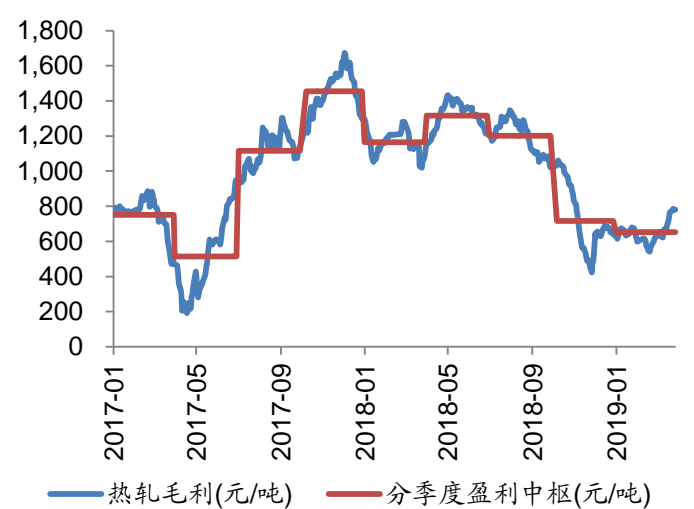
2019年3月主要钢材品种吨毛利均恶化。根据Mysteel测算的主要钢材品种吨毛利数据, 螺纹钢、热卷和冷卷的月度均毛利分别达777元/吨、700元/吨和452元/吨, 环比分别增16.72%、增18.47%和增42.89%。

图20: 2017年至今螺纹钢毛利及分季度毛利变化



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图21: 2017年至今热卷毛利及分季度毛利变化



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

表3: 主要钢材品种吨毛利绝对值及同比、环比增速列示

	螺纹钢毛利 (元/吨)			热轧毛利 (元/吨)			冷轧毛利 (元/吨)		
	绝对值	同比	环比	绝对值	同比	环比	绝对值	同比	环比
2018Q1	1143	68.84%	-31.49%	1165	55.24%	-19.93%	1027	17.70%	-18.68%
2018Q2	1258	17.41%	10.12%	1316	156.19%	12.92%	988	251.67%	-3.77%
2018Q3	1280	0.50%	1.74%	1201	7.65%	-8.75%	918	8.26%	-7.08%
2018Q4	1027	-38.39%	-19.74%	716	-50.82%	-40.40%	533	-57.82%	-41.99%
2019Q1	741	-35.14%	-27.88%	652	-44.02%	-8.85%	388	-62.22%	-27.17%

数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

4月盈利前瞻: 当前旺季开工带来季节性需求复苏, 供给端高炉渐复产致粗钢产量趋增, 综合供需来看, 需求改善幅度仍将强于供给增加幅度、库存持续去化。当前旺季开工带来季节性需求复苏, 低库存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偏强。

三、3月资讯梳理

1、2019年政府工作报告

根据新华社，十三届全国人大二次会议2019年3月5日在京召开，国务院总理李克强做政府工作报告，报告中2019年经济社会发展总体要求和政策取向：

今年经济社会发展的主要预期目标是：国内生产总值增长6%—6.5%；城镇新增就业1100万人以上，城镇调查失业率5.5%左右，城镇登记失业率4.5%以内；居民消费价格涨幅3%左右；国际收支基本平衡，进出口稳中提质；宏观杠杆率基本稳定，金融财政风险有效防控；农村贫困人口减少1000万以上，居民收入增长与经济增长基本同步；生态环境进一步改善，单位国内生产总值能耗下降3%左右，主要污染物排放量继续下降。上述主要预期目标，体现了推动高质量发展要求，符合我国发展实际，与全面建成小康社会目标相衔接，是积极稳妥的。

要正确把握宏观政策取向，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，实施就业优先政策，加强政策协调配合，确保经济运行在合理区间，促进经济社会持续健康发展。

积极的财政政策要加力提效。今年赤字率拟按2.8%安排，比去年预算高0.2个百分点；财政赤字2.76万亿元，其中中央财政赤字1.83万亿元，地方财政赤字9300亿元。适度提高赤字率，综合考虑了财政收支、专项债券发行等因素，也考虑为应对今后可能出现的风险留出政策空间。今年财政支出超过23万亿元，增长6.5%。中央对地方均衡性转移支付增长10.9%。改革完善县级基本财力保障机制，缓解困难地区财政运转压力，决不让基本民生保障出问题。

稳健的货币政策要松紧适度。广义货币M2和社会融资规模增速要与国内生产总值名义增速相匹配，以更好满足经济运行保持在合理区间的需要。在实际执行中，既要管好货币供给总闸门，不搞“大水漫灌”，又要灵活运用多种货币政策工具，疏通货币政策传导渠道，保持流动性合理充裕，有效缓解实体经济特别是民营和小微企业融资难融资贵问题，防范化解金融风险。深化利率市场化改革，降低实际利率水平。完善汇率形成机制，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

就业优先政策要全面发力。就业是民生之本、财富之源。今年首次将就业优先政策置于宏观政策层面，旨在强化各方面重视就业、支持就业的导向。当前和今后一个时期，我国就业总量压力不减、结构性矛盾凸显，新的影响因素还在增加，必须把就业摆在更加突出位置。稳增长首要是为保就业。今年城镇新增就业要在实现预期目标的基础上，力争达到近几年的实际规模，既保障城镇劳动力就业，也为农业富余劳动力转移就业留出空间。只要就业稳、收入增，我们就更有底气。

要继续坚持以供给侧结构性改革为主线，在“巩固、增强、提升、畅通”八个字上下功夫。更多采取改革的办法，更多运用市场化、法治化手段，巩固“三去一降一补”成果，增强微观主体活力，提升产业链水平，畅通国民经济循环，推动经济高质量发展。

要继续打好三大攻坚战，精准发力、务求实效。防范化解重大风险要强化底线思维，坚持结构性去杠杆，防范金融市场异常波动，稳妥处理地方政府债务风险，防

控输入性风险。精准脱贫要坚持现行标准，聚焦深度贫困地区和特殊贫困群体，加大攻坚力度，提高脱贫质量。污染防治要聚焦打赢蓝天保卫战等重点任务，统筹兼顾、标本兼治，使生态环境质量持续改善。

2、发改委发布《钢铁行业2019年1-2月经济运行情况》

发改委网站于2019年3月29日发布《钢铁行业2019年1-2月经济运行情况》：

一、行业生产快速增长。根据国家统计局数据，2019年1-2月份全国生铁、粗钢和钢材产量分别为12659万吨、14958万吨和17146万吨，分别同比增长9.8%、9.2%和10.7%。

二、产品价格略有回升。根据中钢协数据，截至2019年2月末，国内钢材综合价格指数为107.68点，环比增加1.41点，增幅1.33%，同比下降7.55点，降幅6.55%。其中，长材价格指数为113.4点，环比增加1.4点，增幅1.25%，同比下降7点，降幅5.81%；板材价格指数为104点，环比增加1.5点，增幅1.46%，同比下降8.6点，降幅7.64%。

三、经济效益有所下降。2019年1-2月，中钢协会员企业实现工业总产值5186.23亿元，同比增长2.71%；实现销售收入6154.93亿元，同比增长6.93%；累计盈利216.90亿元，上年同期为盈利355.50亿元，同比下降38.99%。2019年2月末，中钢协会员企业资产负债率为64.2%，同比下降1.9个百分点。

四、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、原材料价格波动较大。

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 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）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

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。