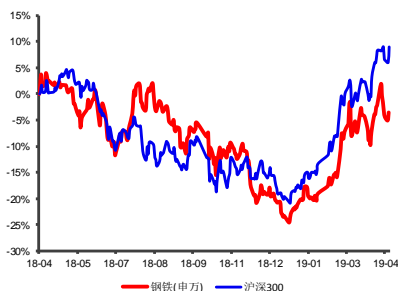


钢铁
高需求更胜强供给
——钢铁行业3月数据点评
评级：中性（维持）
分析师：笃慧
执业证书编号：S0740510120023
Email: duhui@r.qizq.com.cn
分析师：赖福洋
执业证书编号：S0740517080002
电话：021-20315128
分析师：邓轲
执业证书编号：S0740518040002
电话：021-20315223
研究助理：曹云
电话：021-20315766
基本状况

上市公司数	32
行业总市值(百万元)	776425.58
行业流通市值(百万元)	705415.18

行业-市场走势对比

相关报告

- <<社融发力需求饱满>>2019.04.13
- <<周期轮动四面开花>>2019.04.06
- <<关注供给边际增量>>2019.03.31
- <<周期股价值的重估>>2019.03.30
- <<供强需不弱库存正常去化>>2019.03.23
- <<供需双旺价格稳定>>2019.03.16
- <<需求韧性和供给弹性>>2019.03.14
- <<旺季库存见底回落>>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-安中有危>>2019.02.20
- <<低利率改善板块估值>>2019.02.17

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E		
方大特钢	14.73	2.02	1.25	1.41	1.63	7.29	11.78	10.45	9.04	-0.58	增持
华菱钢铁	8.29	2.25	1.32	1.43	1.52	3.68	6.28	5.80	5.45	-0.26	增持
大冶特钢	15.16	1.14	1.08	1.10	1.15	13.30	14.04	13.78	13.18	0.16	增持
宝钢股份	7.66	0.95	0.85	0.93	0.96	8.06	9.01	8.24	7.98	0.78	增持
南钢股份	4.24	0.91	0.59	0.70	0.77	4.66	7.19	6.06	5.51	-0.72	增持

备注：股价取2019年4月17日收盘价

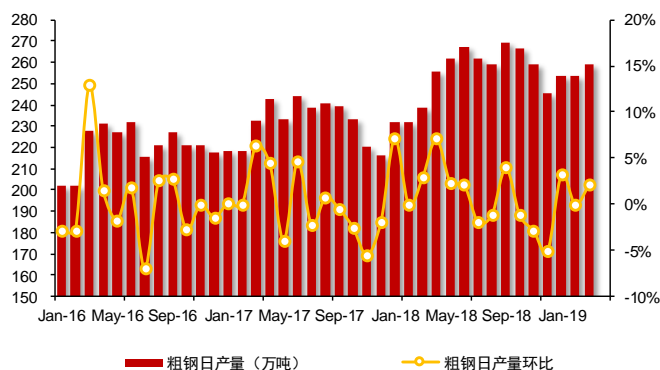
投资要点

- 主要事件：**统计局公布3月份钢铁行业运行数据，结合海关进出口数据如下：
 - 2019年3月我国粗钢产量8033万吨，同比增长10.0%，日均产量259.1万吨；1-3月我国粗钢产量23107万吨，同比增长9.9%；
 - 3月我国生铁产量6615万吨，同比增长7.6%；1-3月我国生铁产量19490万吨，同比增长9.3%；
 - 3月我国钢材产量9787万吨，同比增长11.4%；1-3月我国钢材产量26907万吨，同比增长10.8%；
 - 3月我国出口钢材632.7万吨，同比增长12.0%；环比增加181.5万吨，增长40.23%；1-3月我国出口钢材1702.5吨，同比增加191万吨，增长12.6%；
 - 3月我国进口钢材89.9万吨，同比下降27.1%，环比增加8万吨，上升9.77%；1-3月我国进口钢材289.7万吨，同比减少56万吨，下降16.1%；
 - 3月份我国铁矿石进口量8642.4万吨，同比增加64万吨，上升0.7%；环比增加334万吨，日均环比下降6.04%。1-3月份铁矿石进口量为26078.9万吨，同比减少946万吨，下降3.5%；
- 供给端延续强势表现：**3月粗钢日产量达到259.1万吨，同比大幅增长10%，增速较上月进一步扩张0.7个百分点。由于环保限产的放开，一季度钢企生产总体都处于强劲状态，3月钢产量数据在前两月的高位基础上继续攀升。环比来看，3月粗钢日产量提升2.2%，边际增加有所放缓，这主要是由于采暖季环保限产对1-2月钢厂生产影响原本就已十分微弱，因此随着采暖季的结束，复产所带来的边际增量便相对有限。此外，我们看到3月生铁增速要明显低于粗钢表现，这是由于伴随着三月以来行业盈利的不断修复，电炉开工率从2月的3.3%快速上行3月底的61.1%，因此粗钢增速更加迅猛；
- 需求增长更显强劲：**3月粗钢日耗量达到241.6万吨，同比增幅9.2%。我们看到在当月产量增速位于高位情况下，产业链库存呈现快速下滑之势，实际需求表现要远好于表观消费数据的变化。中观层面也可以相互印证，3月水泥产量数据大幅增长22.2%，累计同比增速达到9.4%，春季复工之下多地水泥价格开始提涨，建筑业需求旺盛。而从最新公布的投资数据来看，地产表现依旧亮眼，1-3月地产投资增速同比增11.8%，新开工面积同比增11.9%，增速较1-2月分别提升0.2个百分点和5.9个百分点。同时施工面积增速继续上行至9.7%，相较上月提升1.4个百分点，地产后端进一步崛起；此外，基建投资同比增4.4%，增速提升0.1个百分点，基建边际继续改善。投资端整体表现再次印证我们之前的判断，地产投资结构上由前端开工向后端转移，而基建在财政扩张之下将呈现确定性改善，钢铁需求不悲观；
- 钢材出口持续改善：**3月钢材出口延续前期改善格局，同比增长达到12%，单月出口绝对量已经是近9个月以来的新高。目前国内长流程炼钢相较于国外的短流程炼钢成本优势明显，在今年供给持续释放之际，虽然钢铁内需依旧火爆，但这并不妨碍出口的持续改善。只要供给端不存在阶段性瓶颈，国内钢企的相对成本优势将继续推动出口订单的回暖；
- 矿石进口结构呈现分化：**虽然3月铁矿石进口量维持稳定，但诸如淡水河

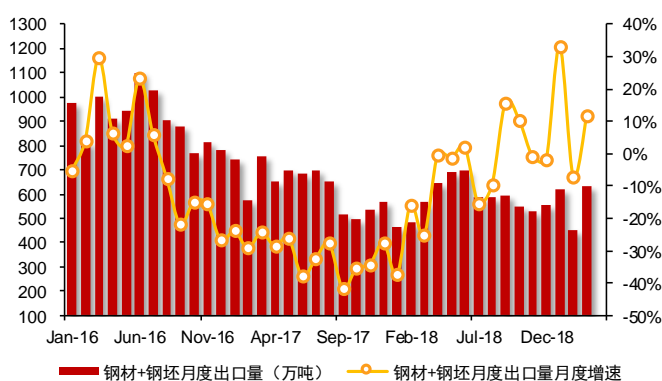
谷、力拓以及必和必拓当月发往中国货运量与往年同期相比都呈现不同程度下降，始于1月下旬以来的海外低成本矿山供给扰动开始对铁矿进口产生实质影响。由于澳洲及巴西到中国的发运量下降，总体进口量平稳意味着海外其他地区矿山进口开始抬升，当然这并不会对矿价形成抑制，就好比我们最近也观察到国内矿山复产积极性快速增加，高成本矿山的复产只是矿价上行的必然结果；

■ 对后期行业研判:

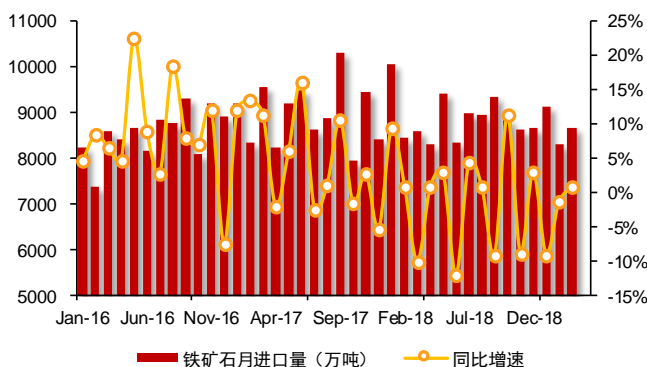
- **关注海外低成本矿山带来的供给扰动:** 得益于环保限产的放松，年初以来国内钢厂生产强劲，对铁矿石需求形成有力支撑。在此情况下，一旦铁矿石供给端出现扰动，价格弹性极大。近期虽然巴西州法院已批准淡水河谷旗下的 Brucutu 矿区重新运营，但从淡水河谷年度销售目标来看，2019 年铁矿石及球团依然维持在 3.07-3.32 亿吨级别，环比回落 3000-6000 万吨。在需求一定情况下，海外低成本矿山发货量的萎缩必然导致铁矿石边际成本抬升，后期矿价有望维持强势；
- **板块存在估值修复机会:** 4 月以来钢铁需求表现持续超预期，这一点符合我们年度策略《进退之间》判断。去年四月份之后我们提出外部贸易摩擦压力增大后，货币政策转向，市场唯一看好地产投资启动对冲基建下滑。去年年底我们提出旧力未减，新力又增。地产投资依然具备韧性，同时基建加码，需求端依然会超出预期，目前已经得到实证检验。但与此同时供给端释放同样惊人，由于供给端限制政策执行松动，钢铁主产区产量大幅增长，供给端松动情况下，价格近期震荡上行已属不易。今年供给侧改革逐步退坡，之前受益的行业可能面临受损，而之前受损行业面临受益。从一季报情况来看，之前受益的钢铁行业业绩普遍下滑，而之前受损的铁矿行业业绩普遍上升，体现了这一变化。从中长期来看，由于本轮周期并没有大幅度过渡到企业资本开支周期，更多是现有产能的充分释放，因此本轮钢铁盈利下降更多是之前高估状态向正常盈利回归，配合目前利率偏低，有利于估值端的修复，可以关注的优质上市公司标的如宝钢股份、大冶特钢、华菱钢铁、南钢股份、方大特钢、三钢闽光、马钢股份等。同时受益于铁矿价格上涨的标的如河北宣工、海南矿业、金岭矿业等；
- **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


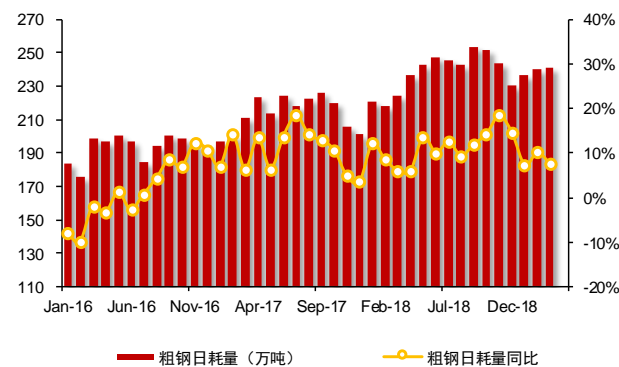
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 2: 国内坯材出口数量及同比变化


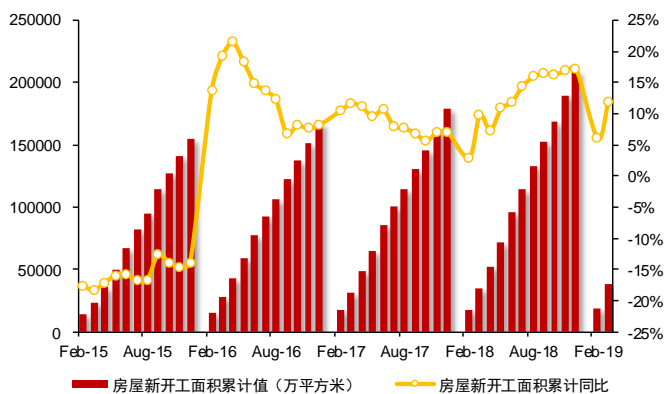
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 3: 中国铁矿石进口量及同比增速


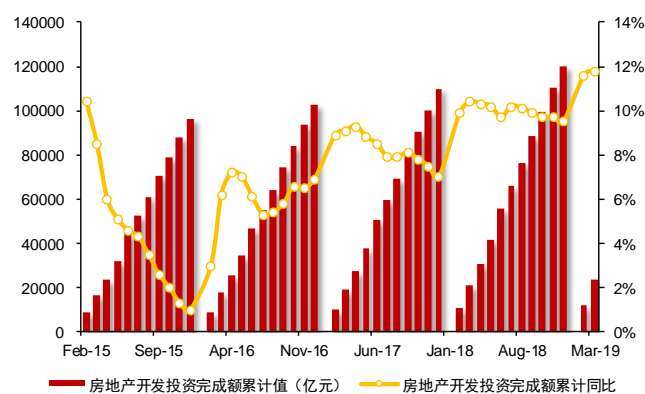
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 4: 中国粗钢日耗量及同比变化


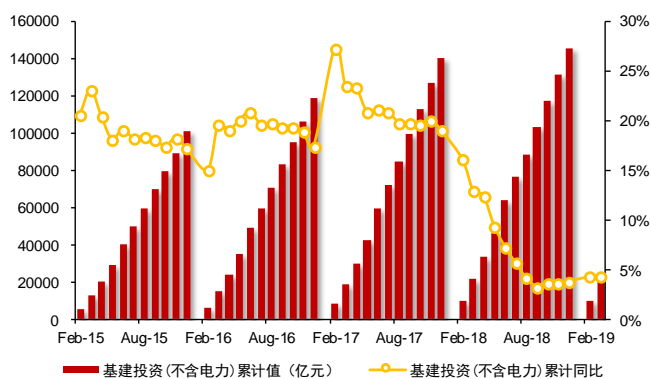
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 5: 房屋新开工面积及同比增速


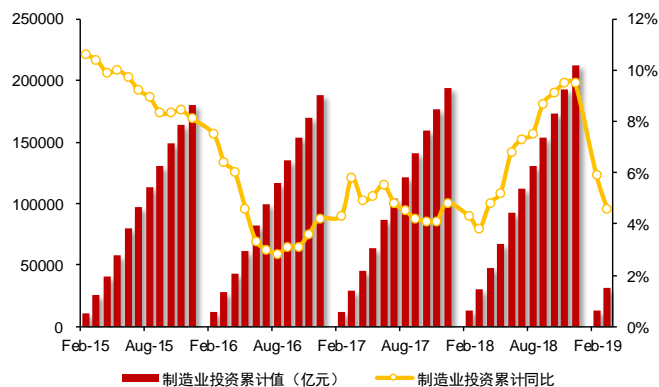
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 6: 房地产开发投资完成额及同比增速


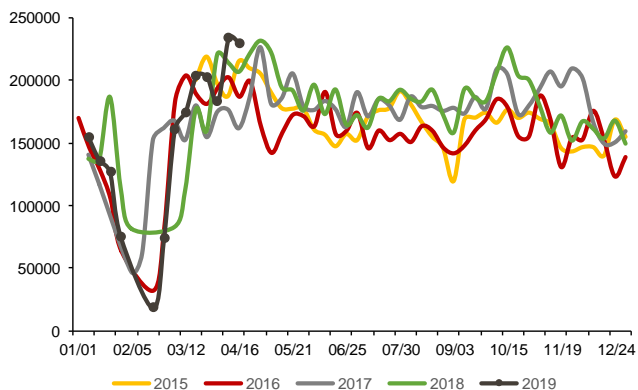
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 7: 基建投资完成额及同比增速


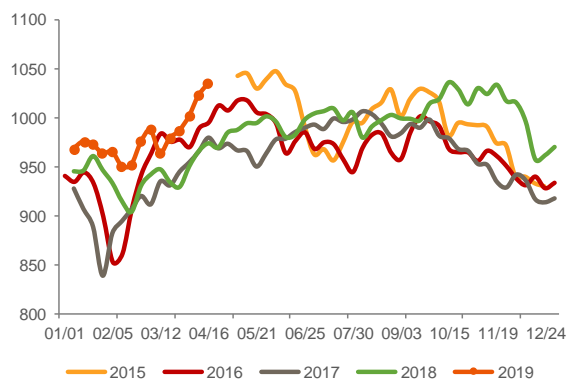
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 8: 制造业投资及同比增速


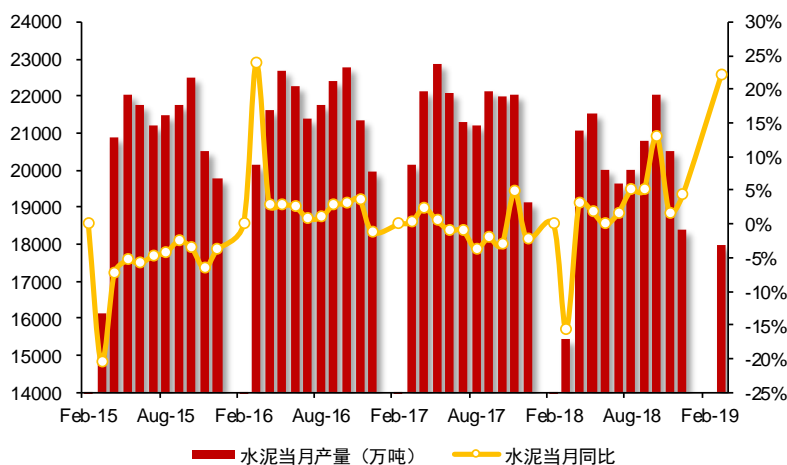
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 9: 主流钢贸商建材周度成交量(单位: 吨)


来源: Mysteel, 中泰证券研究所

图表 10: 五大品种合计周度产量(单位: 万吨)


来源: Mysteel, 中泰证券研究所

图表 11: 水泥当月产量及同比增速


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。