

钢铁 3 月份核心数据点评

政策积极、融资复苏与季节性错位助景气改善

核心观点:

一、经济数据简评：政策积极、融资复苏与季节性错位助景气改善

宏观经济层面，2019Q1 主要工业投资数据平稳偏好，部分受春节错位影响；社融增速显著回暖，M2-M1 增速剪刀差继续收窄，银行体系风险偏好提升与地方债发行前置是主因，这意味着后续经济景气或将出现一轮触底-复苏的过程，但融资改善速率的持续性有待观察；积极政策取向是 2019 年经济升温的重要线索，疏通货币传导机制与降低综合融资成本的政策取向未变，或可不必过于担忧货币政策节奏放缓压力。

需求层面，融资改善带动地产后端投资继续修复，但前端表现同样偏好，这可能既受益于实质性景气改善，又有季节性错位的影响；2019 年财政支出节奏偏前且政策取向较为积极，同时银行风险偏好提升有助基建融资改善，这将为后续基建增速的进一步复苏提供支撑；去库末期的积极销售政策叠加消费刺激政策或推动汽车迎来景气拐点。

供给层面，产量同比增速维持平稳，弱盈利对产量继续高增形成约束，在当前供给格局下，如果需求景气延续，2019Q2 行业盈利有望取得超预期表现。

二、宏观经济：固定资产投资增速稳中有增，M2-M1 增速剪刀差继续收窄，社融增速显著回升

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

三、钢铁供需：需求端地产表现强势、基建继续复苏、机械尚为稳健、汽车或正筑底，供给端增速平稳

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趋缓；从供给端来看，生铁累计同比增速边际趋缓，粗钢、钢材累计同比增速边际趋强。

四、投资建议：关注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，前期盈利偏弱约束产量释放，而政策取向积极与融资改善或将带动需求景气超预期复苏，建议关注可能的供需平衡预期差。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；钢材出口情况不及预期；限产执行力度低于市场预期；矿石巨头联合减产保价。

备注：数据来源自国家统计局、中国人民银行、财政部、Mysteel

行业评级

买入

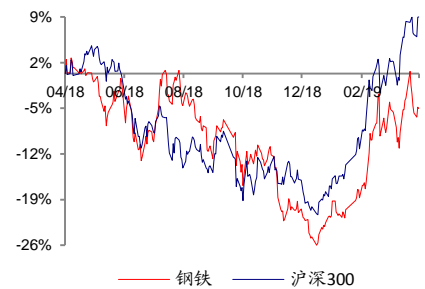
前次评级

买入

报告日期

2019-04-18

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

相关研究:

钢铁行业全景观察(第 13 期): 2019-04-13

产量、库存、价格、盈利与估值

矿山、钢厂、钢贸商动态跟踪: 2019-04-13

高炉检修率降幅明显, 钢厂亏损比例降幅明显

钢铁行业周报(2019 年第 14 周): 2019-04-13

重视需求预期差, 看好钢铁行业投资机会

联系人:

李衍亮 020-66335140

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(%)	
				2019/4/18	(元/股)	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
三钢闽光	002110.SZ	买入	CNY	19.00	23.09	3.56	3.80	5.34	5.00	3.00	2.71	27.8	25.0
方大特钢	600507.SH	买入	CNY	14.60	16.60	1.73	1.89	8.44	7.72	4.84	3.92	28.0	23.4
久立特材	002318.SZ	买入	CNY	8.30	9.80	0.49	0.50	16.94	16.60	9.45	8.64	11.5	10.6
鞍钢股份	000898.SZ	买入	CNY	5.71	8.13	0.92	0.95	6.21	6.01	4.13	3.72	11.3	10.4
马钢股份	600808.SH	买入	CNY	4.01	5.47	0.72	0.78	5.57	5.14	2.56	1.99	16.5	15.7
南钢股份	600282.SH	买入	CNY	4.22	5.53	0.82	0.85	5.15	4.96	2.77	2.52	20.3	18.6
韶钢松山	000717.SZ	买入	CNY	5.88	7.10	1.00	1.05	5.88	5.60	3.13	2.40	28.1	23.8
重庆钢铁	601005.SH	增持	CNY	2.28	2.67	0.14	0.15	16.29	15.20	7.67	6.43	6.3	6.2
华菱钢铁	000932.SZ	买入	CNY	8.29	9.09	1.72	1.87	4.82	4.43	2.46	2.16	24.6	22.3
山东钢铁	600022.SH	买入	CNY	1.93	2.48	0.22	0.25	8.77	7.72	4.62	3.84	10.9	10.6
新兴铸管	000778.SZ	买入	CNY	5.27	7.00	0.42	0.45	12.55	11.71	5.57	5.05	7.5	7.5

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：政策积极、融资复苏与季节性错位助景气改善	5
(一) 2019Q1 数据平稳偏好，社融复苏与资金活化利于经济景气改善	5
(二) 地产景气整体改善，积极财政与资金投放加速利于基建增速复苏，消费刺激政策推动汽车迎景气拐点	5
(三) 盈利偏弱约束下 3 月供给同比增速维持平稳	6
二、宏观经济：固定资产投资增速稳中有增，M2-M1 增速剪刀差继续收窄，社融增速显著回升	7
(一) 宏观基本面：固定资产投资累计同比增速趋强，工业增加值累计同比增速边际趋强	7
(二) 宏观资金面：货币供应量同比增速边际趋强，社会融资规模同比增速边际趋强	8
三、钢铁供需：需求端地产强势、基建继续复苏、机械稳健、汽车或正筑底，供给端增速平稳	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趋缓	10
(二) 供给端：生铁累计同比增速边际趋缓，粗钢、钢材累计同比增速边际趋强 ..	16
四、投资建议：关注供需平衡韧性的可能预期差	20
五、风险提示	21

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: 主要产品日均产量表现	16
图 16: 生铁产量同比增速与累计同比增速	17
图 17: 粗钢产量同比增速与累计同比增速	18
图 18: 钢材产量同比增速与累计同比增速	18
图 19: 供给端宏微观指标相互印证	19
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: 钢铁行业主要产品产量实际值统计概览 (单位: 万吨)	16
表 8: 钢铁行业主要产品同比指标统计概览	17
表 9: 供给端生产指标的宏微观印证	18

一、经济数据简评：政策积极、融资复苏与季节性错位助景气改善

（一）2019Q1 数据平稳偏好，社融复苏与资金活化利于经济景气改善

2019Q1主要工业投资数据平稳偏好，部分受春节错位影响。根据国家统计局数据，固定资产投资与工业增加值分别累计同比增长6.30%与6.50%，增速分别环比增长0.20和1.20个百分点。工业增加值增速的显著回暖可能与季节性错位（春节偏早）有一定的关系。

社融增速显著回暖，M2-M1增速剪刀差继续收窄，或因银行体系风险偏好提升与地方债发行前置。社融规模累计同比增速为39.71%，较前值上升14.56个百分点，贷款和发债改善为主因；M1、M2累计同比增速分别为4.60%和8.60%，分别较前值上行2.60和0.60个百分点，M2-M1增速剪刀差为4.00%，边际收窄2.00个百分点，资金继续呈现活化特征。社融复苏和资金活化的特征可能与2018Q4以来银行体系风险偏好提升与地方债发行节奏加快有关。

从历史经验来看，M2-M1增速剪刀差和社融增速是经济景气的有效前置指标，其中M2-M1增速剪刀差的收敛和逆转往往同步于投资和消费需求扩张，并领先于资产价格乃至工业品价格的回升，社融增速则前置于名义GDP增速，因此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。但是，本轮贷款投放节奏加快和地方债发行节奏前置驱动的融资复苏可能偏重于节奏而非趋势，其持续性有待观察，因此对融资改善斜率未必可按当前节奏进行线性外推。

积极政策取向是2019年经济升温的重要线索，或可不必过于担忧货币政策节奏放缓压力。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。此外，虽然在3月社融超预期条件下宽货币支撑可能边际趋弱，但疏通货币传导机制与降低综合融资成本的宽信用政策取向未变，因此不必过于担忧货币政策节奏放缓对实体经济景气的影响。

（二）地产景气整体改善，积极财政与资金投放加速利于基建增速复苏，消费刺激政策推动汽车迎景气拐点

融资改善带动地产后端投资继续修复，但前周期表现同样偏好。2019年1-3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

-0.90%、-33.10%、11.90%、8.20%，较前值分别上升2.70、1.00、6.00、1.40个百分点。一方面，施工面积增速继续回升，融资改善带动地产后端投资继续修复；另一方面，前端指标出现逆势改善，销售、土地购置与新开工增速均环比上升。

地产前端指标的改善既受益于实质性景气改善，又有季节性错位的影响。一方面，销售改善可能与今年以来风险资产价格上涨带动的居民部门风险偏好提升和消费倾向增加有关，这与前述的社融改善与资金活化特征相匹配，因此我们不排除后续地产销售迈入趋势性上升通道的可能性；另一方面，新开工改善可能有季节性错位的影响，2019年春节在日历上早于2018年，且气温回暖较2018年偏早，这种季节性上的错位可能会导致新开工和钢材采购的同比增速偏高。

积极财政与资金投放加速有利基建增速复苏。2019年1-3月份推算的基建投资增速为3.83%，较前值上升1.33个百分点。当前基建增速复苏更多反映的是2018年下半年项目审批加快与资金投放提速的影响，而2019年财政支出节奏偏前且政策取向较为积极，同时银行风险偏好提升有助基建融资改善，这将为后续基建增速的进一步复苏提供支撑，我们仍然对基建带来的需求支撑持乐观态度。

去库末期的积极销售政策叠加消费刺激政策或推动汽车迎来景气拐点。2019年1-3月汽车产销增速分别为-10.40%和-11.32%，较前值上升4.70和3.62个百分点，呈现触底回升特征。从纯粹周期律来看，2019Q2可能是汽车库存周期见底的时点，这伴随着厂商和渠道积极销售政策带动的销量回暖。从历史表现观测，汽车产销具有强联动性，往往在去库周期末端产量增速会环比回升。叠加消费刺激政策可能加速汽车去库周期，我们不排除Q2是汽车景气拐点的可能性。

（三）盈利偏弱约束下 3 月供给同比增速维持平稳

3月产量同比增速维持平稳，弱盈利对产量继续高增形成约束。根据国家统计局数据，1-3月份生铁、粗钢、钢材产量累计同比增速分别为9.30%、9.90%、10.80%，分别较前值下降0.50、上升0.70和上升0.10个百分点，产量同比增速维持平稳态势。钢价偏弱和矿价偏强导致2019Q1行业盈利较弱，从而对产量继续高增形成约束，这有助于缓和后续盈利继续回落的风险。在当前供给格局下，如果需求景气延续，2019Q2行业盈利有望取得超预期表现。

二、宏观经济：固定资产投资增速稳中有增，M2-M1 增速剪刀差继续收窄，社融增速显著回升

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

固定资产投资：根据国家统计局数据，2019年3月我国固定资产投资完成额累计同比增长6.30%，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0.45%，增速环比上升0.03个百分点；民间固定资产投资完成额累计同比增长6.40%，增速环比下降1.10个百分点。

工业增加值：根据国家统计局数据，2019年3月我国工业增加值累计同比增长6.50%，增速环比上升1.20个百分点；工业增加值季调环比增长1.00%，增速环比上升0.54个百分点。制造业工业增加值累计同比增长7.20%，增速环比上升1.60个百分点。

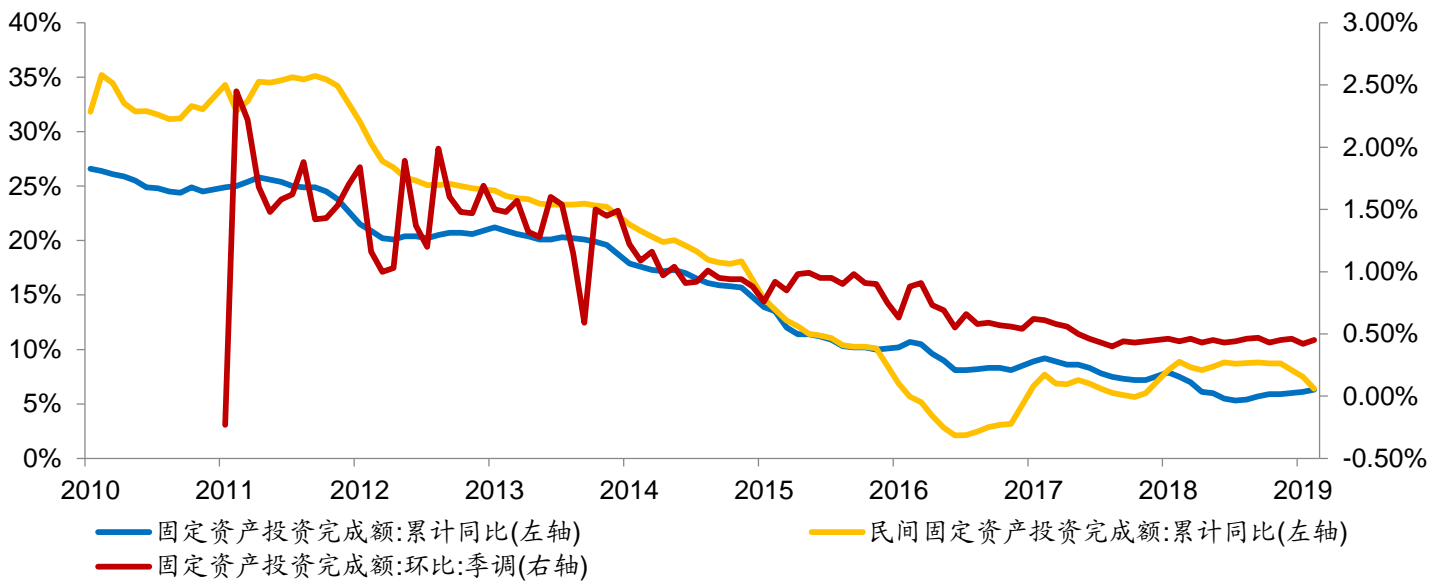
发电量：根据国家统计局数据，2019年3月我国发电量同比增长5.40%；发电量累计同比增长4.20%，增速环比上升1.30个百分点。

表 1：宏观基本面核心指标概览

	当前值 2019年3月	前值 2019年2月	去年同期 2018年3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	6.30%	6.10%	7.50%	0.20%	-1.20%
固定资产投资完成额:环比:季调	0.45%	0.42%	0.44%	0.03%	0.01%
民间固定资产投资完成额:累计同比	6.40%	7.50%	8.88%	-1.10%	-2.48%
工业增加值:累计同比	6.50%	5.30%	6.80%	1.20%	-0.30%
工业增加值:环比:季调	1.00%	0.46%	0.37%	0.54%	0.63%
工业增加值:制造业:累计同比	7.20%	5.60%	7.00%	1.60%	0.20%
产量:发电量:当月同比	5.40%	-	2.10%	-	3.30%
产量:发电量:累计同比	4.20%	2.90%	8.00%	1.30%	-3.80%

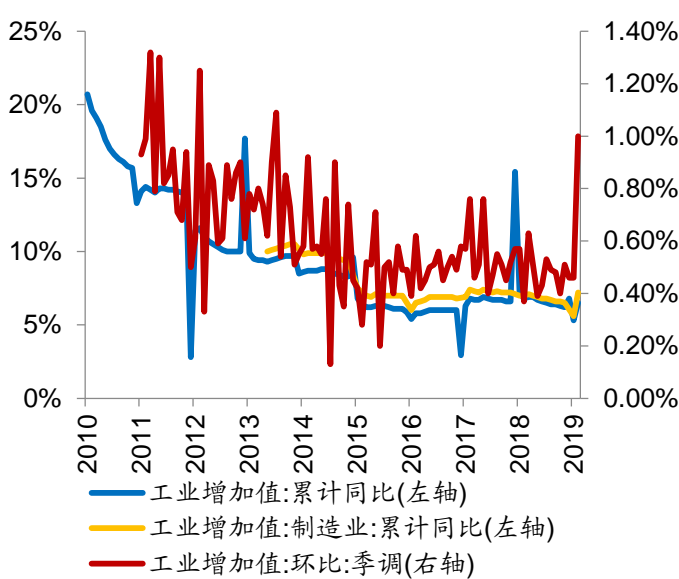
数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

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



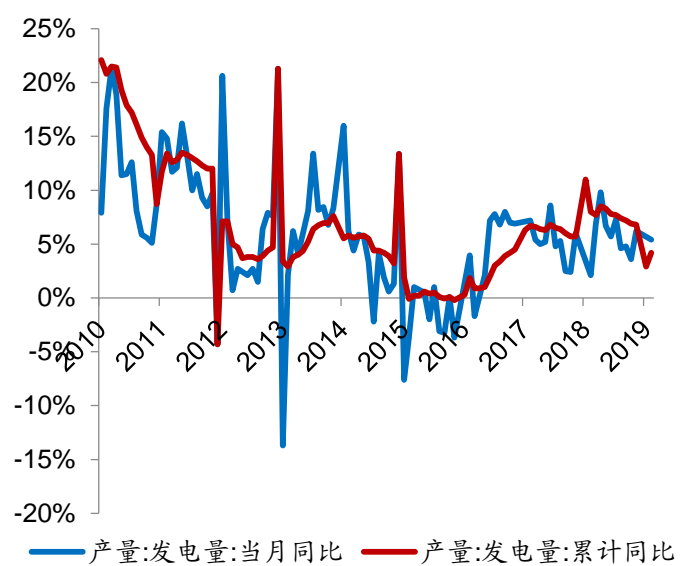
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

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3月，M1同比增长4.60%，增速环比上升2.60个百分点。2019年3月，M2同比增长8.60%，增速环比上升0.60个百分点。M2-M1增速剪刀差为4.00%，较前值下降2.00个百分点。

社会融资规模：根据中国人民银行数据，2019年3月，社会融资规模同比上升

80.41%，增速环比上升121.31个百分点；社会融资规模累计同比上升39.71%，增速环比上升14.65个百分点。

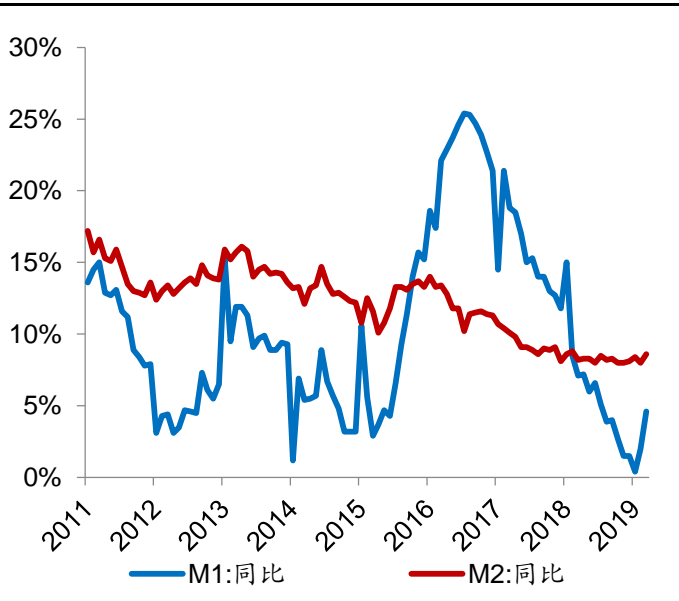
表 2: 宏观资金面核心指标概览

	当前值 2019年3月	前值 2019年2月	去年同期 2018年3月	较前值变动	较去年同期变动
M1:同比	4.60%	2.00%	7.10%	2.60%	-2.50%
M2:同比	8.60%	8.00%	8.20%	0.60%	0.40%
M2-M1 增速剪刀差	4.00%	6.00%	1.10%	-2.00%	2.90%
社会融资规模:当月同比	80.41%	-40.89%	-33.97%	121.31%	114.38%
社会融资规模:累计同比	39.71%	25.06%	-18.84%	14.65%	58.55%

数据来源：中国人民银行、广发证券发展研究中心

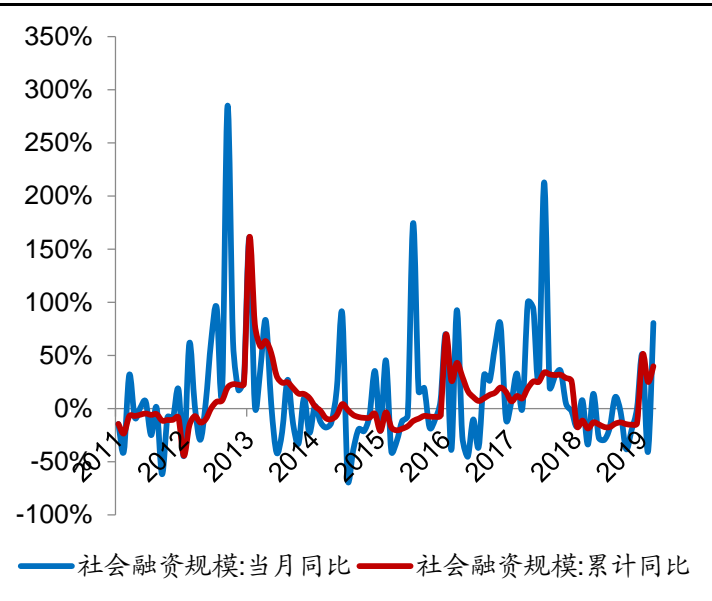
注：M2-M1 增速剪刀差=M2 同比增速-M1 同比增速。

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、钢铁供需：需求端地产强势、基建继续复苏、机械稳健、汽车或正筑底，供给端增速平稳

（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趋缓

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缓

（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强

同步指标：根据国家统计局数据，2019年1-3月，房地产开发投资累计同比增长11.80%，增速环比上升0.20个百分点；房屋施工面积累计同比增长8.20%，增速环比上升1.40个百分点；房屋新开工面积累计同比增长11.90%，增速环比上升5.90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1-3月，购置土地面积累计同比下降33.10%，增速环比上升1.00个百分点；房地产开发融资累计同比增长5.90%，增速环比上升3.80个百分点；商品房库存累计同比下降9.90%，增速环比上升0.70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。

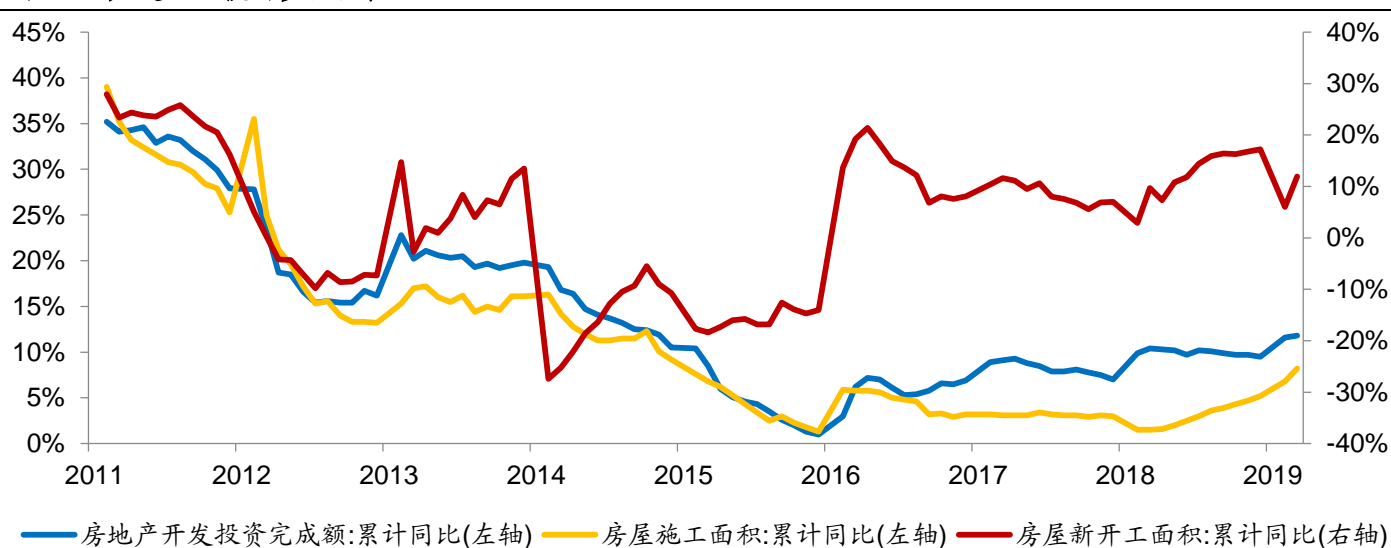
销售指标：根据国家统计局数据，2019年1-3月，商品房销售额累计同比增长5.60%，增速环比上升2.80个百分点；商品房销售面积累计同比下降0.90%，增速环比上升2.70个百分点。商品房销售额与销售面积分别是地产销售规模的金额与数量表征，其中前者可能受地产价格波动影响，地产销售对开发商建设具有正向推动作用。

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3月	前值 2019年2月	去年同期 2018年3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	11.80%	11.60%	10.40%	0.20%	1.40%
房屋施工面积:累计同比	8.20%	6.80%	1.50%	1.40%	6.70%
房屋新开工面积:累计同比	11.90%	6.00%	9.70%	5.90%	2.20%
本年购置土地面积:累计同比	-33.10%	-34.10%	0.50%	1.00%	-33.60%
房地产开发资金来源:合计:累计同比	5.90%	2.10%	3.10%	3.80%	2.80%
商品房待售面积:累计同比	-9.90%	-10.60%	-16.70%	0.70%	6.80%
商品房销售额:累计同比	5.60%	2.80%	10.40%	2.80%	-4.80%
商品房销售面积:累计同比	-0.90%	-3.60%	3.60%	2.70%	-4.50%

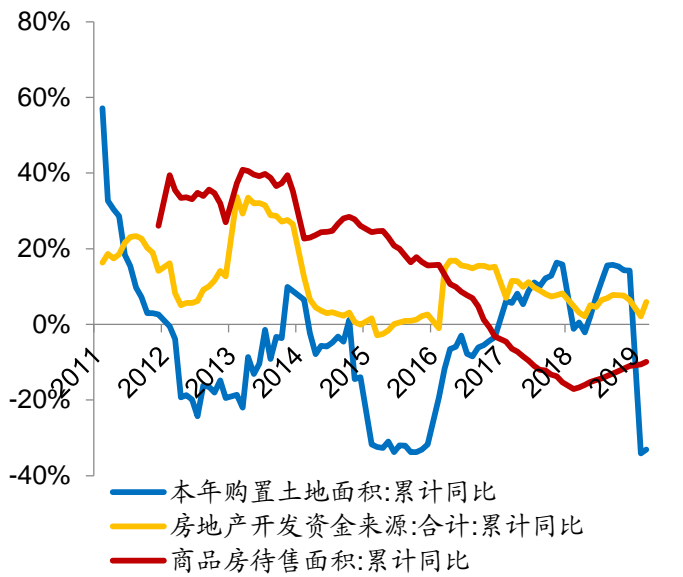
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 6: 地产建筑规模同步指标表现



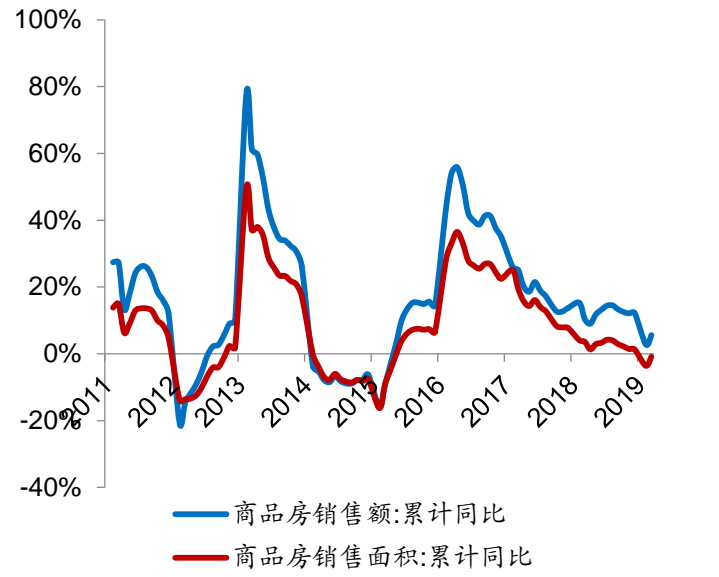
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

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

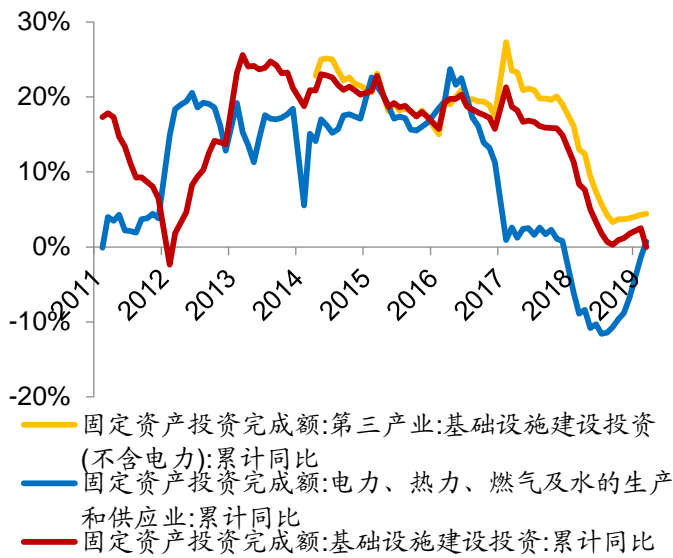
根据国家统计局数据, 2019年1-3月, 非电力部门基础设施投资累计同比增长4.40%, 增速环比上升0.10个百分点; 电力等部门基础设施投资累计同比增长0.70%, 增速环比上升2.10个百分点; 基于前两组指标对基建投资进行原口径还原, 基础设施建设投资累计同比增长3.83%, 增速环比上升1.33个百分点; 公共财政支出累计同比增长15.00%, 增速环比上升0.40个百分点; 累计财政支出占全年预算比例增长24.92%, 增速环比上升10.76%。

表 4: 基础设施建设行业主要指标表现

	当前值 2019年3月	前值 2019年2月	去年同期 2018年3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	4.40%	4.30%	13.00%	0.10%	-8.60%
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	0.70%	-1.40%	-8.90%	2.10%	9.60%
固定资产投资完成额: 基础设施建设投资: 累计同比	3.83%	2.50%	8.34%	1.33%	-4.51%
公共财政支出: 累计同比	15.00%	14.60%	10.93%	0.40%	4.07%
累计财政支出占全年预算比例	24.92%	14.16%	24.30%	10.76%	0.62%

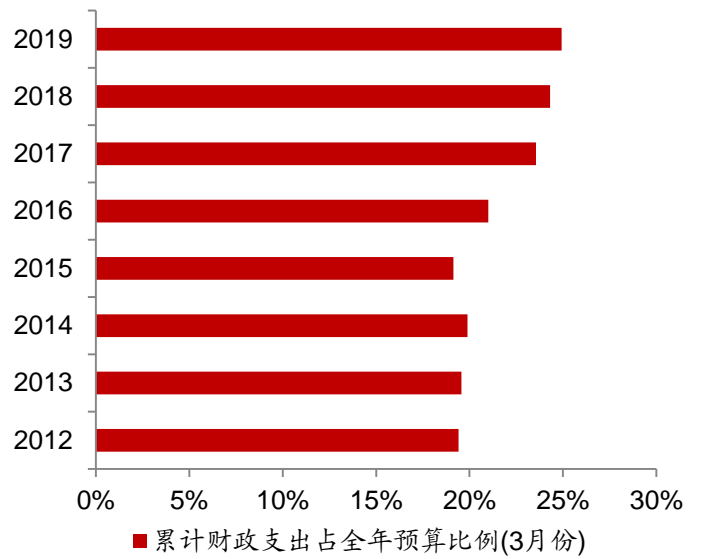
数据来源: 国家统计局、财政部、广发证券发展研究中心

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上升, 水泥价格指数环比跌幅明显

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3月, 我国上海终端线螺采购量周度均值为3.74万吨, 环比上升269.21%, 同比上升54.52%; 水泥价格指数月内均值为145.97, 环比下跌2.72%, 同比上涨10.31%。

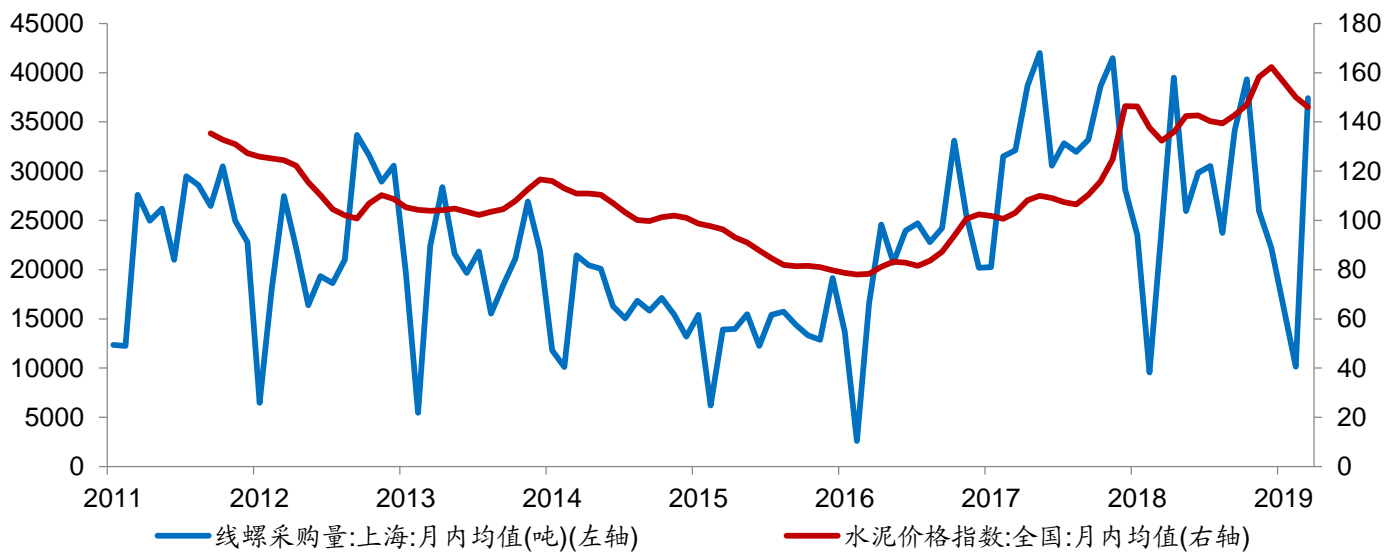
表 5: 建筑业需求高频微观概览

	当前值 2019年3月	前值 2019年2月	去年同期 2018年3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)	37411.00	10132.67	24211.80	269.21%	54.52%
水泥价格指数:全国:月内均值	145.97	150.05	132.33	-2.72%	10.31%

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, 汽车产销量累计同比增速边际趋强

固定资产投资工业制造细分项: 根据国家统计局数据, 2019年1-3月, 制造业固定资产投资完成额累计同比增长**4.60%**, 增速环比下降**1.30**个百分点; 设备工器具购置固定资产投资完成额累计同比下降**0.80%**, 增速环比下降**1.10**个百分点。

机械: 根据国家统计局数据, 工程机械方面, 2019年1-2月, 挖掘机产量累计同比增长**52.30%**, 工程机械销量累计同比增长**15.17%**, 增速环比上升**14.37**个百分点; 普通机械方面, 1-2月金属切削机床产量累计同比下降**6.90%**。

汽车: 根据国家统计局数据, 2019年1-3月, 汽车产量累计同比下降**10.40%**, 增速环比上升**4.70**个百分点。汽车销量累计同比下降**11.32%**, 增速环比上升**3.62**个百分点。

表 6: 工业制造核心指标概览

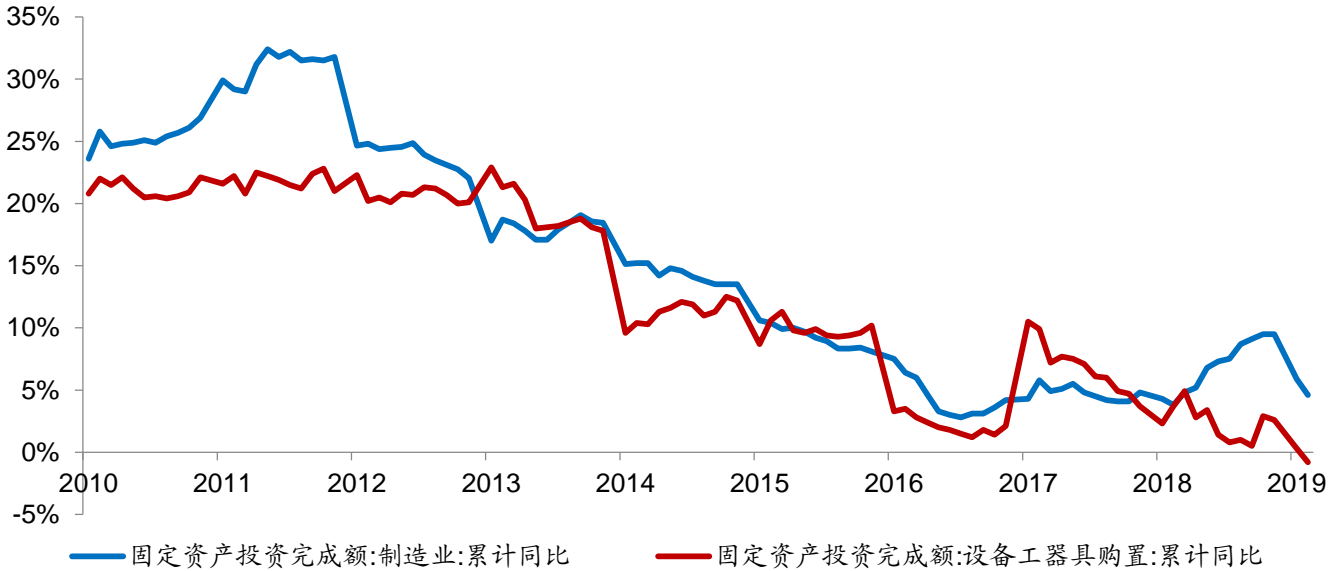
	当前值 2019年3月	前值 2019年2月	去年同期 2018年3月	较前值变动	较去年同期变动
固定资产投资完成额:制造业:累计同比	4.60%	5.90%	3.80%	-1.30%	0.80%
固定资产投资完成额:设备工器具购置:累计同比	-0.80%	0.30%	3.70%	-1.10%	-4.50%
产量:挖掘机:累计同比	52.30%	-	50.70%	-	1.60%
销量:工程机械:主要企业:累计同比	15.17%	0.80%	17.05%	14.37%	-1.88%
产量:金属切削机床:累计同比	-6.90%	-	3.10%	-	-10.00%
产量:汽车:累计同比	-10.40%	-15.10%	-2.60%	4.70%	-7.80%

销量:汽车:累计同比	-11.32%	-14.94%	2.79%	3.62%	-14.11%
------------	---------	---------	-------	-------	---------

数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

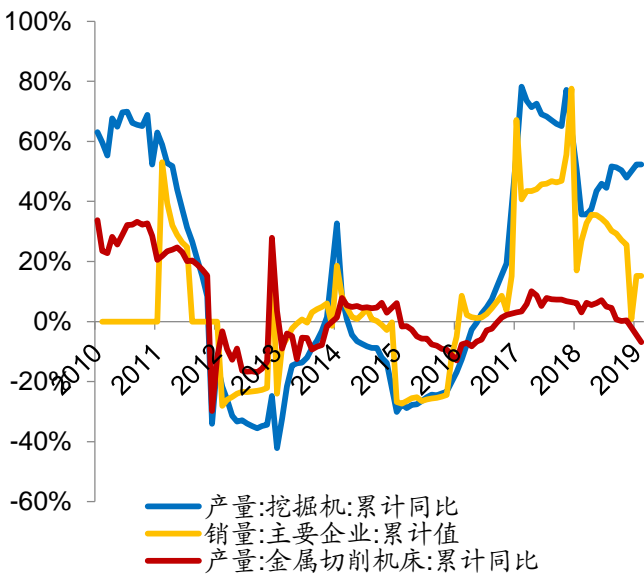
备注: 挖掘机产量增速、工程机械销量增速、金属切削机床产量增速滞后一个月。

图12: 固定资产投资工业制造细分项指标表现



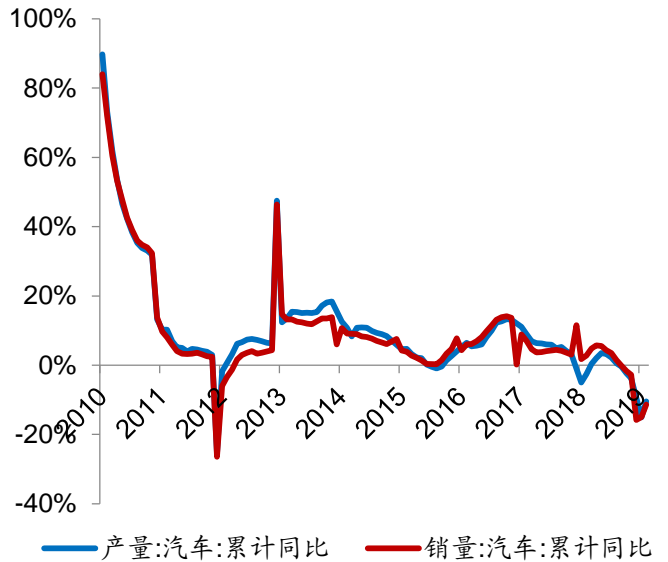
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

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：生铁累计同比增速边际趋缓，粗钢、钢材累计同比增速边际趋强

1、产量：生铁日均产量213万吨，粗钢日均产量259万吨，钢材日均产量316万吨

根据国家统计局数据，2019年3月，钢铁行业生铁产量为6615万吨，日均产量为213.39万吨；粗钢产量为8033万吨，日均产量为259.13万吨；钢材产量为9787.00万吨，日均产量为315.71万吨。

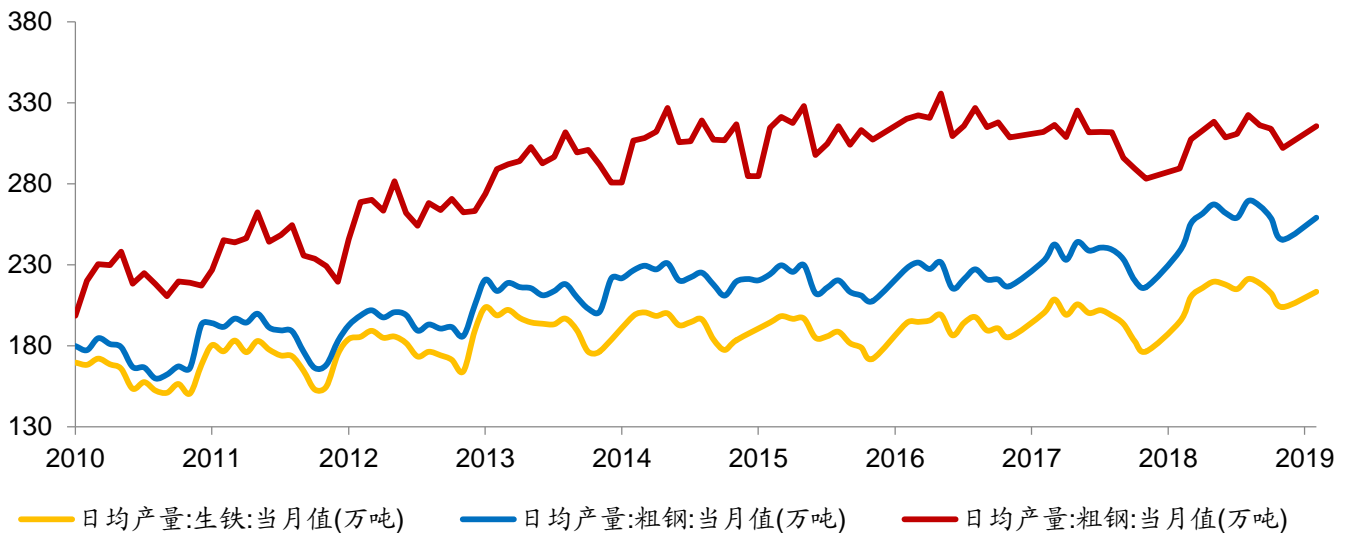
值得注意的是，统计局统计的粗钢产量是基于规模以上工业企业口径，生铁、粗钢与钢材产量实际值往往跨年不存在可比性。因此，我们仅报告环比变动，但仍需注意产量环比指标所内含的季节性特征。

表 7：钢铁行业主要产品产量实际值统计概览（单位：万吨）

	当月值 2019年3月	日均值 2019年3月
产量:生铁	6615.00	213.39
产量:粗钢	8033.00	259.13
产量:钢材	9787.00	315.71

数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图 15：主要产品日均产量表现



数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

2、同比增速表现：生铁累计同比增速边际趋缓，粗钢、钢材累计同比增速边际趋强

根据国家统计局数据，2019年3月，生铁产量同比增长7.60%，累计生铁产量同比增长9.30%，增速环比下降0.50个百分点。

根据国家统计局数据，2019年3月，粗钢产量同比增长10.00%，累计粗钢产量同比增长9.90%，增速环比上升0.70个百分点。

根据国家统计局数据，2019年3月，钢材产量同比增长11.40%，累计钢材产量同比增加10.80%，增速环比上升0.10个百分点。

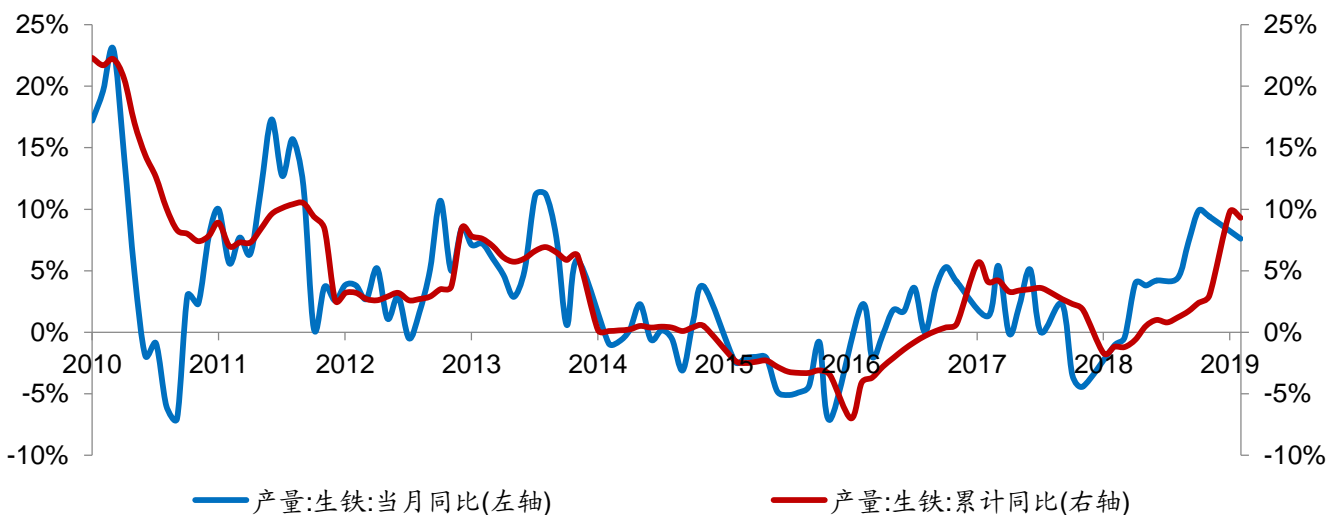
产量同比增速提供了剔除季节性扰动后的行业供给动态度量。其中，生铁产量同比增速与累计同比增速与高炉生产流程联系紧密，因此更能反映钢铁行业与其上游成本端的互动，且对于环保限产等政策要素更为灵敏；钢材产量同比增速与累计同比增速则更加贴近下游需求端，是钢铁市场上实际钢铁供给更为直观的象征。

表 8：钢铁行业主要产品同比指标统计概览

	当前值 2019年3月	前值 2019年2月	去年同期 2018年3月	较前值变动	较去年同期变动
产量:生铁:当月同比	7.60%	-	-1.08%	-	8.68%
产量:生铁:累计同比	9.30%	9.80%	-1.18%	-0.50%	10.48%
产量:粗钢:当月同比	10.00%	-	4.49%	-	5.51%
产量:粗钢:累计同比	9.90%	9.20%	5.42%	0.70%	4.48%
产量:钢材:当月同比	11.40%	-	4.16%	-	7.24%
产量:钢材:累计同比	10.80%	10.70%	4.68%	0.10%	6.12%

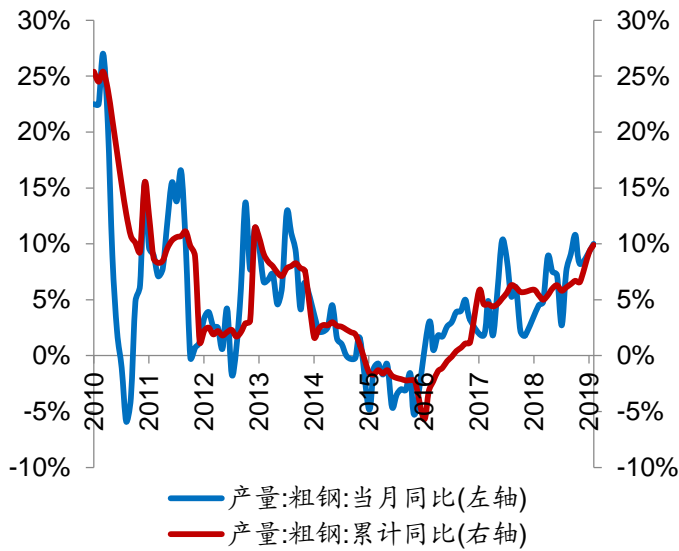
数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图 16：生铁产量同比增速与累计同比增速



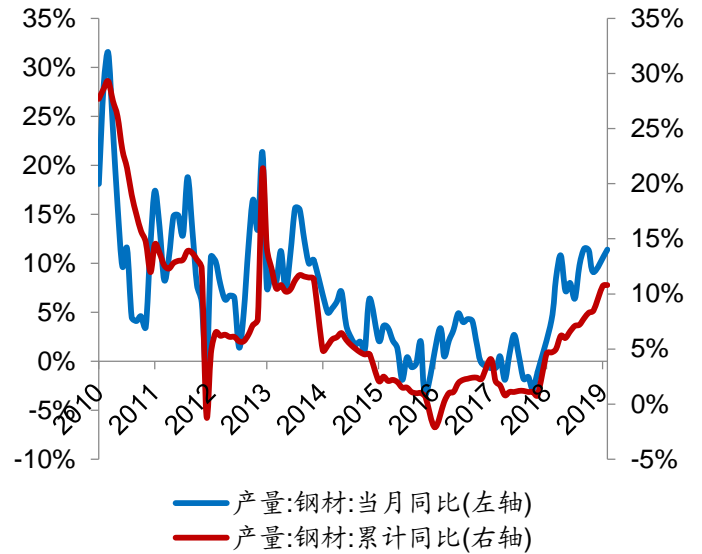
数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图17: 粗钢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18: 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

3、高频微观指标: 铁矿石疏港量、高炉开工率环比降幅明显

根据国家统计局、Mysteel数据, 2019年3月, 我国铁矿石疏港量月平均值为**267.92万吨**, 环比下降**3.93%**, 同比上升**4.40%**, 与宏观生铁产量变化趋势趋同。

根据国家统计局、Mysteel数据, 2019年3月, 我国高炉开工率的月平均值为**63.81%**, 环比下降**1.90个百分点**; 较去年同期上升**0.72个百分点**, 与宏观生铁产量变化趋势相同。

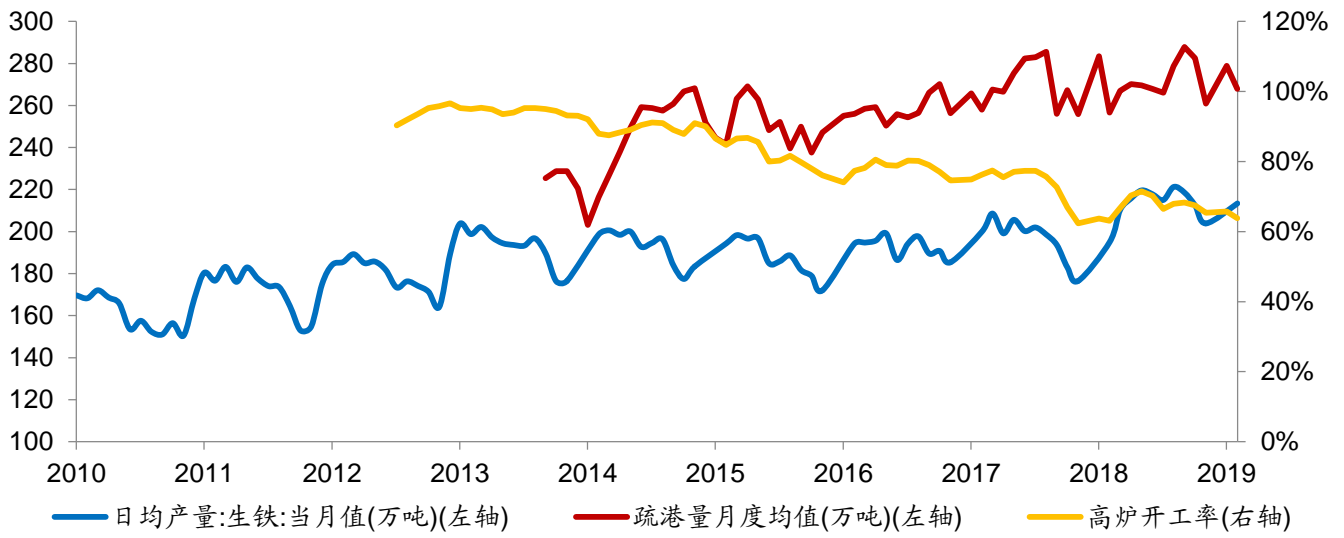
铁矿石日均疏港量与高炉开工率是钢厂生产过程中的伴随指标, 其表征钢厂生产补库需求与实际开工动态, 在中短期跟踪当中与生铁产量具有较强的一致性。

表 9: 供给端生产指标的宏微观印证

	当前值 2019年3月	前值 2019年2月	去年同期 2018年3月	较前值变动	较去年同期变动
日均产量:生铁:当月值 (万吨)	213.39	-	198.32	-	7.60%
铁矿石日均疏港量:总计 (41港口):月内均值(万吨)	267.92	278.89	256.63	-3.93%	4.40%
高炉开工率:全国:月内 均值	63.81%	65.72%	63.09%	-1.90%	0.72%

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19: 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：关注供需平衡韧性的可能预期差

从经济景气来看：2019Q1 主要工业投资数据平稳偏好，固定投资与工业增加值增速分别环比增长 0.20 和 1.20 个百分点，工业增加值增速的显著回暖可能与季节性错位（春节偏早）有关。社融增速显著回暖，M2-M1 增速剪刀差继续收窄，或因银行体系风险偏好提升与地方债发行前置，这意味着后续经济景气或将出现一轮触底-复苏的过程，但融资改善速率的持续性有待观察。积极政策取向是 2019 年经济升温的重要线索，疏通货币传导机制与降低综合融资成本的政策取向未变，或可不必过于担忧货币政策节奏放缓压力。

从行业需求来看：融资改善带动地产后端投资继续修复，但前周期表现同样偏好，地产前端指标的改善可能既受益于实质性景气改善，又有季节性错位的影响。2019 年 1-3 月份推算的基建投资增速为 3.83%，较前值上升 1.33 个百分点，2019 年财政支出节奏偏前且政策取向较为积极，同时银行风险偏好提升有助基建融资改善，我们仍然对基建带来的需求支撑持乐观态度。从纯粹周期律来看，2019Q2 可能是汽车库存周期见底的时点，这伴随着厂商和渠道积极销售政策带动的销量回暖。而从历史表现观测，汽车产销具有强联动性，往往在去库周期末端产量增速会环比回升。叠加消费刺激政策可能加速汽车去库周期，我们不排除 Q2 是汽车景气拐点的可能性。

从行业供给来看：产量同比增速维持平稳，弱盈利对产量继续高增形成约束。根据国家统计局数据，1-3 月份生铁、粗钢、钢材产量累计同比增速分别为 9.30%、9.90%、10.80%，分别较前值下降 0.50、上升 0.70 和上升 0.10 个百分点，产量同比增速维持平稳态势。钢价偏弱和矿价偏强导致 2019Q1 行业盈利较弱，从而对产量继续高增形成约束，这有助于缓和后续盈利回落的风险。在当前供给格局下，如果需求景气延续，2019Q2 行业盈利有望取得超预期表现。

综合来看，政策积极、融资复苏与季节性错位正在带来经济景气改善。就钢铁行业而言，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仍然保持在偏好位置，建议关注开工旺季机会；前期盈利偏弱约束产量释放，政策取向积极与融资改善或将带动需求景气超预期复苏，建议关注可能的供需平衡预期差。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。

五、风险提示

- 1、宏观经济增速下滑；
- 2、钢材出口情况不及预期；
- 3、限产执行力度低于市场预期；
- 4、矿石巨头联合减产保价。

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）。

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。