

钢铁

钢铁行业月度跟踪报告-
供需博弈趋缓，钢价波动或收敛

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

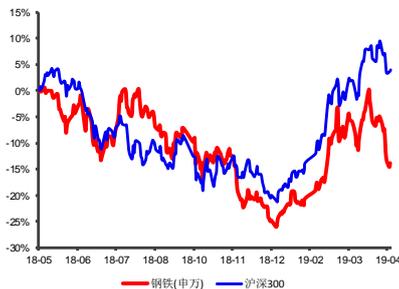
研究助理：曹云

电话：021-20315766

基本状况

上市公司数	32
行业总市值(百万元)	708453.40
行业流通市值(百万元)	645394.19

行业-市场走势对比



相关报告

- <<盈利由高估回归合理>>2019.05.02
- <<行业稳健估值波动>>2019.04.27
- <<涛声依旧>>2019.04.20
- <<社融发力需求饱满>>2019.04.20
- <<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

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	14.3	2.02	1.25	1.41	1.63	7.12	11.51	10.21	8.83	-0.44	增持
华菱钢铁	7.54	2.25	1.32	1.43	1.52	3.35	5.71	5.27	4.96	-0.20	增持
大冶特钢	13.0	1.14	1.08	1.10	1.15	11.4	12.06	11.85	11.33	0.17	增持
宝钢股份	7.17	0.97	0.65	0.69	0.74	7.39	11.03	10.39	9.69	-0.46	增持
南钢股份	3.88	0.91	0.59	0.70	0.77	4.26	6.58	5.54	5.04	-0.66	增持

备注：股价取2019年04月30日收盘价

投资要点

■ 月度视角：4月份钢铁标的多数下跌。我们覆盖的钢铁标的有32家，其中4涨1平27跌，板块涨幅最大的三家为武进不锈(17.33%)、三钢闽光(1.04%)及大冶特钢(4.49%)，跌幅最大的三家为八一钢铁(-17.68%)、柳钢股份(-12.98%)及沙钢股份(-12.51%)。月内板块回落明显，主要源于三月份经济数据全面超预期引发市场对政策转向担忧升级，加之连续上涨后整体权益资产估值已接近合理水平，短期兑现收益导致近阶段板块跟随市场调整幅度较大，然而这并不意味着基本面出现变化。前三月数据表现现地产强劲，当月价格销售投资数据表现良好，投资结构趋势上前端逐步放缓，后端进一步增强。基建投资有所起色，幅度上仍有进一步提高的可能。这两点保证了钢铁下游需求仍处于非常强劲状态。政府近期对一季度经济表态也充分肯定了失速的担忧已经缓解，央行发力力度拿到到位，继续加力概率不大，但半途而废的可能性同样不高，后期需求风险可控。近期行业中观层面表现依然稳健，符合我们年度策略《进退之间》判断：缺乏约束的钢铁供给端不断创出天量，与此同时需求显示更具韧性，进退之间库存保持正常去化速度，钢铁盈利重新恢复到之前高位。虽不及之前极值，但绝对盈利水平在行业历史上仍属于非常优秀状态。行业一季报数据基本符合行业态势，在极端超高基数下，行业普遍回落幅度较大，更多为之前高估盈利向正常盈利进行回归。如果目前盈利持续跨度拉长后，估值端有重新修复的机会。可以关注行业内优秀标的如宝钢股份、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；

■ 钢铁供需：

➢ 供给：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。进入4月后，采暖季错峰限产正式结束，虽然前期实际限产力度有限，但彻底放开后供给端边际增量依然非常明显，目前全国及唐山高炉产能利用率已略超过限产前的水平，分别达到79.12%和72.16%，且4月中旬钢协会会员日均产量高达200.57万吨，创下2012年来旬度日均产量新高。此外，3月底唐山、武安市均发布关于钢铁行业2019年二、三季度错峰生产实施方案，在环保限产放松的大方向之下，后期主要关注限产能否超预期执行；

➢ 需求：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；

■ 钢材价格：4月钢价震荡上涨，具体来看，4月末螺纹钢、线材、热轧、冷轧和中厚板的分别收报4140元/吨、4090元/吨、4090元/吨、4350元/吨

和 4100 元/吨，较 3 月末变动分别为 6.15%、3.02%、4.60%、-0.68% 和 3.02%。月内基本面持续处于供需两旺状态，月初受热带气旋导致澳洲铁矿石减产及巴西矿难事件持续发酵影响，市场情绪开始好转，期现价格双双表现强势，成交量也随之上行，期间曾创出单日成交 33 万吨的历史新高；4 月下旬受巴西法院批准 Brucutu 矿区重新运营影响，盘面震荡走低使得现货价格小幅下滑，但 3 月经济数据尤其地产数据全面超预期，临近月末钢价高位震荡。目前供需两端短期或将面临极值，从供给端来看，目前全国及唐山高炉产能利用率已略超限产水平，同时电弧炉开工率已逼近历史最高水平。在不考虑任何环保限产的情况下，钢产量或逐渐趋近阈值，若考虑唐山、武安市 2019 年二、三季度差别化管控严格执行，供给端将在二季度出现拐点；从需求端来看，中长期依然维持不悲观的方向性判断，但短期而言，旺季需求释放的高峰期或开始逐步趋缓。供需对接来看，5 月供需博弈或相对缓和，钢价波动收敛，若供给端存在超预期扰动，钢价或将继续震荡向上；

- **原材料价格:** (1) 河北地区 66% 铁精粉现货价格 795 元/吨，月环比上升 20 元/吨。日照港 63.5% 品位印度铁矿石价格 655 元/吨，月环比上升 47 元/吨。普氏指数 (62%) 94.55 美元/吨，月环比上升 7.50 美元/吨；(2) 河北唐山地区二级焦价格 1950 元/吨左右，月环比上升 50 元/吨；月内原材料价格表现强势主要源于国内钢厂生产强劲对铁矿石需求形成有力支撑，而巴西矿难及澳洲飓风对供给端造成扰动，使得价格弹性极大。随着澳洲飓风天气过去及近期巴西州法院已批准淡水河谷旗下的 Brucutu 矿区重新运营，供给紧缺预期有所减弱，加之近期巴西澳洲发运量已触底双双回升，预计短期高位震荡。中期来看今年处于铁矿产能释放周期尾端，大型矿山产能增长不足，矿难导致后期淡水河谷全年产量同比回落 3000-6000 万吨逐步兑现，届时矿价存在继续上涨动力；
- **钢材库存:** 截至 4 月底社会库存总计 1272.06 万吨，月环比下降 328.94 万吨，降幅 20.55%，同比下降 10.11%。分品种看，螺纹钢、线材、热轧板卷、中厚板和冷轧板卷的库存分别为 673.27 万吨、175.42 万吨、208.44 万吨、98.80 万吨和 116.13 万吨，月变动幅度分别为 -22.81%、-31.57%、-14.58%、-12.12% 和 0.20%。月内五大品种产量连续四周增加，厂库及社库均持续保持去化状态，且去化速度尚可。在供给偏高的情况下，库存的连续稳定去化显示下游需求强劲，考虑到后期需求峰值逐步过去，库存去化或开始逐步放缓；
- **行业盈利:** 吨钢盈利均呈上涨态势。月内焦炭均价回落对冲铁矿石均价上涨，成本端整体仅小幅抬升，而钢材均价全线反弹，4 月钢材吨钢盈利均呈上涨态势。分品种具体来看，热轧卷板 (3mm) 毛利月均环比上升 150 元/吨，毛利率上升至 14.80%；冷轧板 (1.0mm) 毛利月均环比上升 59 元/吨，毛利率上升至 3.20%；螺纹钢 (20mm) 毛利月均环比上升 219 元/吨，毛利率上升至 21.23%；中厚板 (20mm) 毛利月均环比上升 127 元/吨，毛利率上升至 11.67%；
- **风险提示:** 环保限产不及预期；宏观经济大幅回落导致钢铁需求承压。

内容目录

板块及个股表现.....	- 5 -
钢铁板块下滑.....	- 5 -
个股多数下跌.....	- 5 -
钢价分析.....	- 6 -
钢价震荡上涨.....	- 6 -
原材料价格强势.....	- 9 -
供需分析.....	- 10 -
供给或面临阈值.....	- 10 -
需求加速释放.....	- 11 -
内需：地产持续超预期、基建继续回升.....	- 12 -
外需：出口环比改善.....	- 14 -
产能利用率短期或企稳.....	- 14 -
库存分析.....	- 15 -
钢贸商库存.....	- 15 -
铁矿石库存.....	- 15 -
行业盈利.....	- 16 -
行业盈利上涨.....	- 16 -
估值比较.....	- 18 -
投资建议.....	- 18 -
风险提示.....	- 19 -

图表目录

图表 1：4 月沪深板块涨跌.....	- 5 -
图表 2：板块及沪深涨跌幅对比.....	- 5 -
图表 3：标的月涨跌幅.....	- 6 -
图表 4：上海市场主要钢材品种价格变化.....	- 7 -
图表 5：全国钢价及月度变化（元/吨）.....	- 7 -
图表 6：期货主力合约与现货价格比较（元/吨）.....	- 8 -
图表 7：流通商银票贴现率（‰）.....	- 8 -
图表 8：热轧国际与国内价差月度走势（美元/吨）.....	- 8 -
图表 9：螺纹国内与国际价差月度走势（美元/吨）.....	- 8 -
图表 10：本月国际市场钢材价格（美元/吨）.....	- 9 -
图表 11：国内现货矿价格走势（元/吨）.....	- 10 -
图表 12：焦炭市场价格走势（元/吨）.....	- 10 -
图表 13：唐山普碳方坯价格变化（元/吨）.....	- 10 -

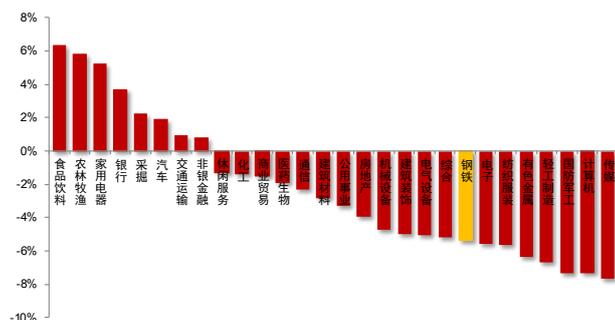
图表 14: 张家港 6-8mm 废钢价格变化 (元/吨)	- 10 -
图表 15: 钢铁主要生产要素价格	- 10 -
图表 16: Mysteel 产能利用率小幅上升	- 11 -
图表 17: 会员企业日均产量恢复至高位区间	- 11 -
图表 18: 国内粗钢日产量及环比变化	- 12 -
图表 19: 国内坯材出口数量及同比变化	- 12 -
图表 20: 中国粗钢日耗量及同比变化	- 12 -
图表 21: 中国铁矿石进口量及同比增速	- 12 -
图表 22: 基建投资 (不含电力) 累计值及增速	- 13 -
图表 23: 房屋新开工面积及同比	- 13 -
图表 24: 房地产开发投资完成额及同比	- 13 -
图表 25: 汽车累计产量及增速走势	- 14 -
图表 26: 长流程炼钢综合效益领先	- 14 -
图表 27: 社会库存年度走势	- 15 -
图表 28: 进口铁矿石平均库存可用天数	- 16 -
图表 31: 主要产品吨钢毛利走势	- 17 -
图表 32: 主要产品吨钢毛利及月度变动	- 17 -
图表 33: 板块年初以来 PB 走势比较	- 18 -
图表 34: 板块月末 PB 比较	- 18 -
图表 35: 板块个股 PB 及月度变化	- 18 -
图表 36: 钢铁市场后市关注点	- 19 -

板块及个股表现

钢铁板块下滑

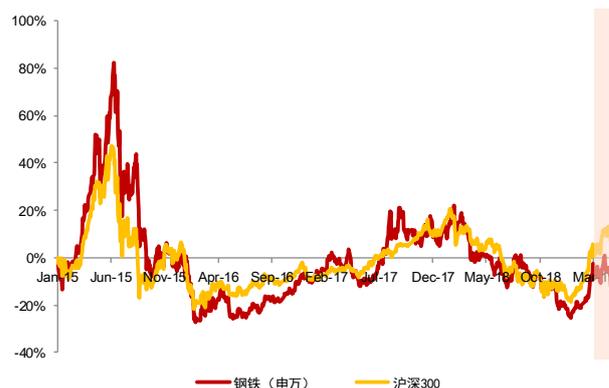
- 年初至今钢铁板块上涨 16.44%，沪深 300 指数上涨 31.78%，钢铁板块跑输沪深 300 指数 15.34 个百分点；其中 4 月单月钢铁板块下跌 5.35%，沪深 300 指数上涨 1.06%，钢铁板块跑输沪深 300 指数 6.41 个百分点；

图表 1: 4 月沪深板块涨跌



来源: Wind, 中泰证券研究所

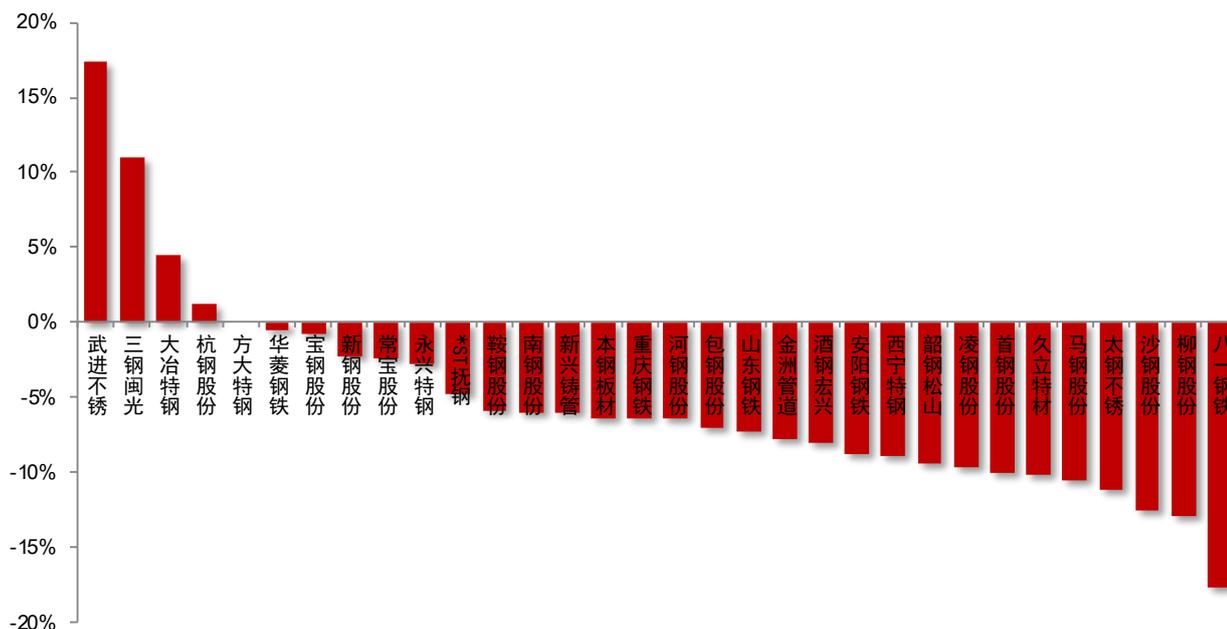
图表 2: 板块及沪深涨跌幅对比



来源: Wind, 中泰证券研究所

个股多数下跌

- 4 月份钢铁标的多数下跌。我们覆盖的钢铁标的有 32 家，其中 4 涨 1 平 27 跌，板块涨幅最大的三家为武进不锈（17.33%）、三钢闽光（11.04%）及大冶特钢（4.49%），跌幅最大的三家为八一钢铁（-17.68%）、柳钢股份（-12.98%）及沙钢股份（-12.51%）。月内板块回落明显，主要源于三月份经济数据全面超预期引发市场对政策转向担忧升级，加之连续上涨后整体权益资产估值已接近合理水平，短期兑现收益导致近阶段板块跟随市场调整幅度较大，然而这并不意味着基本面出现变化。前三月数据表现地产强劲，当月价格销售投资数据表现良好，投资结构趋势上前端逐步放缓，后端进一步增强。基建投资有所起色，幅度上仍有进一步提高的可能。这两点保证了钢铁下游需求仍处于非常强劲状态。政府近期对一季度经济表态也充分肯定了失速的担忧已经缓解，央行发力力度拿捏到位，继续加力概率不大，但半途而废的可能性同样不高，后期需求风险可控。近期行业中观层面表现依然稳健，符合我们年度策略《进退之间》判断：缺乏约束的钢铁供给端不断创出天量，与此同时需求显示更具韧性，进退之间库存保持正常去化速度，钢铁盈利重新恢复到之前高位。虽不及之前极值，但绝对盈利水平在行业历史上仍属于非常优秀状态。行业一季报数据基本符合行业态势，在极端超高基数下，行业普遍回落幅度较大，更多为之前高估盈利向正常盈利进行回归。如果目前盈利持续跨度拉长后，估值端有重新修复的机会。可以关注行业内优秀标的如宝钢股份、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。

图表 3: 标的月涨跌幅


来源: Wind, 中泰证券研究所

钢价分析

钢价震荡上涨

- 4 月钢价震荡上涨, 具体来看, 4 月末螺纹钢、线材、热轧、冷轧和中厚板的分别收报 4140 元/吨、4090 元/吨、4090 元/吨、4350 元/吨和 4100 元/吨, 较 3 月末变动分别为 6.15%、3.02%、4.60%、-0.68%和 3.02%。月内基本面持续处于供需两旺状态, 月初受热带气旋导致澳洲铁矿石减产及巴西矿难事件持续发酵影响, 市场情绪开始好转, 期现价格双双表现强势, 成交量也随之上行, 期间曾创出单日成交 33 万吨的历史新高; 4 月下旬受巴西法院批准 Brucutu 矿区重新运营影响, 盘面震荡走低使得现货价格小幅下滑, 但 3 月经济数据尤其地产数据全面超预期, 临近月末钢价高位震荡。目前供需两端短期或将面临极值, 从供给端来看, 目前全国及唐山高炉产能利用率已略超限产前水平, 同时电弧炉开工率已逼近历史最高水平。在不考虑任何环保限产的情况下, 钢产量或逐渐趋近阈值, 若考虑唐山、武安市 2019 年二、三季度差别化管控严格执行, 供给端将在二季度出现拐点; 从需求端来看, 中长期依然维持不悲观的方向性判断, 但短期而言, 旺季需求释放的高峰期或开始逐步趋缓。供需对接来看, 5 月供需博弈或相对缓和, 钢价波动收敛, 若供给端存在超预期扰动, 钢价或将继续震荡向上;
- 4 月螺纹钢主力合约 RB1910 以 3828 元/吨收盘, 较上月收盘价上涨 70 元/吨, 幅度 1.86%, 铁矿石主力合约 I1909 以 639 元/吨收盘, 较上月收盘价上涨 7.5 元/吨, 幅度 1.19%。上海地区 3mm 热轧卷板月末价格 4090 元/吨, 环比上升 180 元/吨; 20mm 螺纹钢月末价格 4140 元/吨, 环比上升 240 元/吨; 1mm 冷轧卷板月末价格为 4350 元/吨, 较上月末

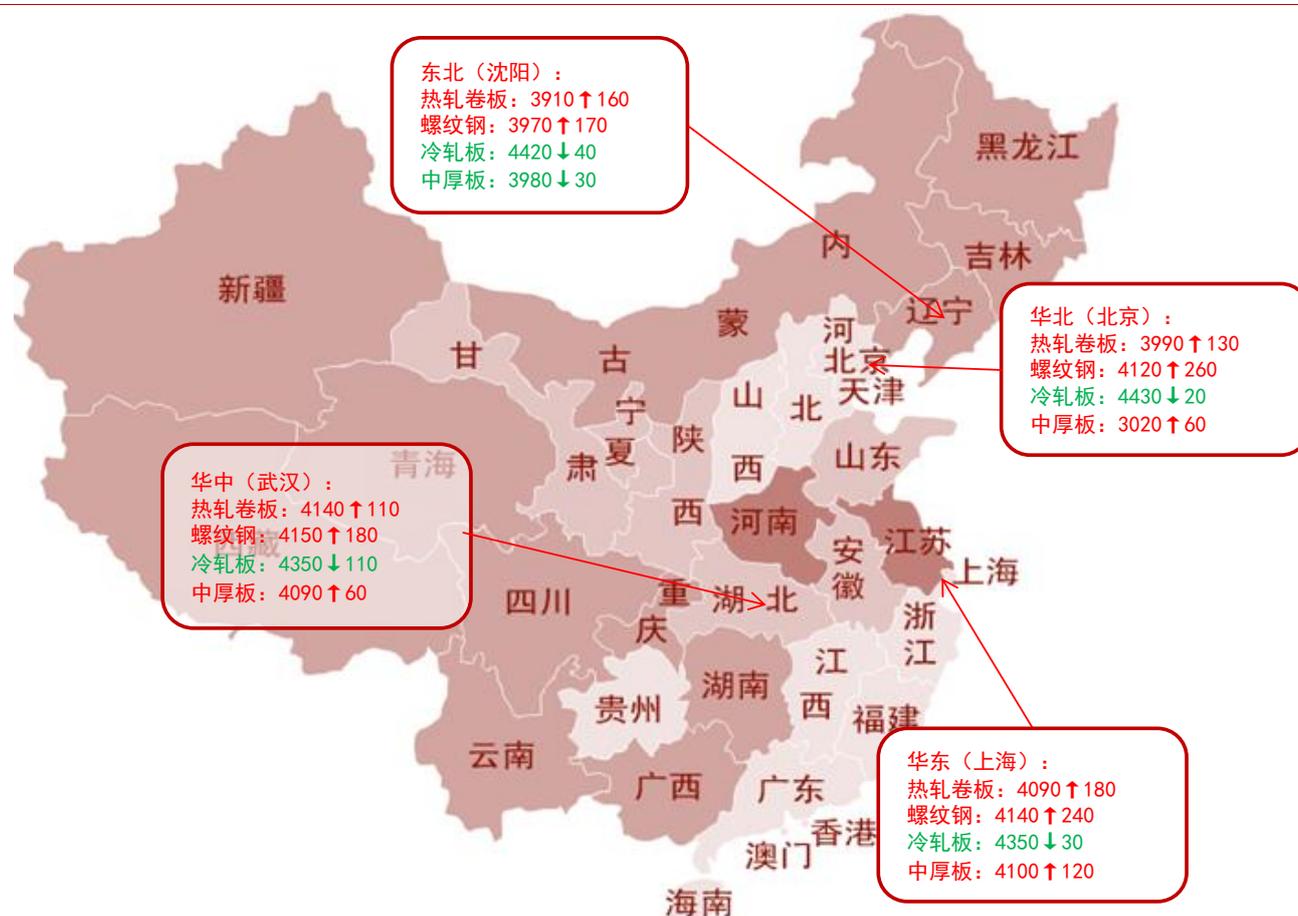
下降 30 元/吨; 20mm 中厚板月末价格 4100 元/吨, 较上月末上升 120 元/吨;

图表 4: 上海市场主要钢材品种价格变化

产品	四月末	三月末	变化量	变化率	去年同期	变化量	变化率
	元/吨	元/吨			元/吨		
螺纹钢 (HRB335 Φ20mm)	4140	3900	240	6.15%	4020	120	2.99%
线材 (Q235 Φ6.5mm)	4130	3930	200	5.09%	4050	80	1.98%
热轧板 (SPHC 3.0mm*1500*C)	4090	3910	180	4.60%	4220	-130	-3.08%
冷轧板 (SPCC 1.0mm*1250*2500)	4350	4380	-30	-0.68%	4510	-160	-3.55%
中厚板 (Q235B 20mm)	4100	3980	120	3.02%	4370	-270	-6.18%
镀锌板 (ST02Z 1.0mm*1000*C)	4650	4680	-30	-0.64%	5010	-360	-7.19%
不锈钢 (304/2B 1mm)	14450	14800	-350	-2.36%	14700	-250	-1.70%
无取向硅钢 (50WW600)	5450	5700	-250	-4.39%	5500	-50	-0.91%

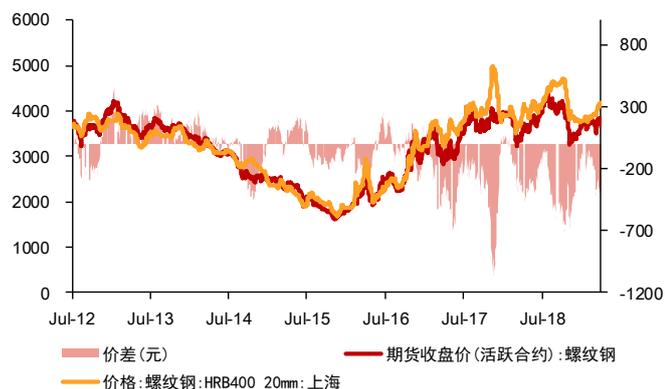
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 5: 全国钢价及月度变化 (元/吨)



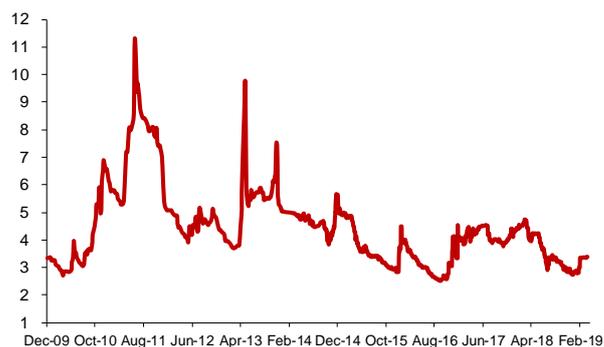
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 6: 期货主力合约与现货价格比较 (元/吨)



来源: Wind, 中泰证券研究所

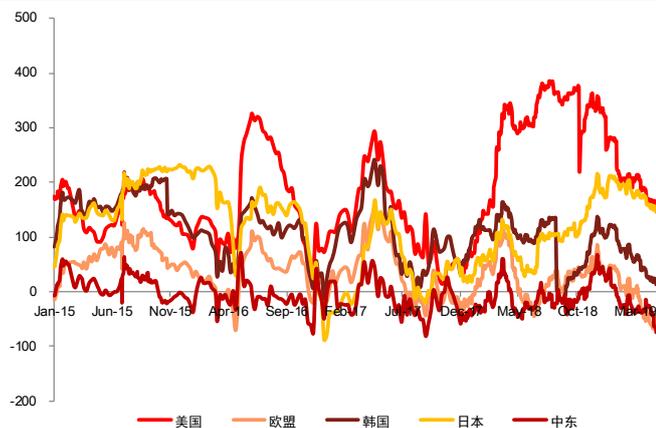
图表 7: 流通商银票贴现率 (%)



来源: 西北新干线, 中泰证券研究所

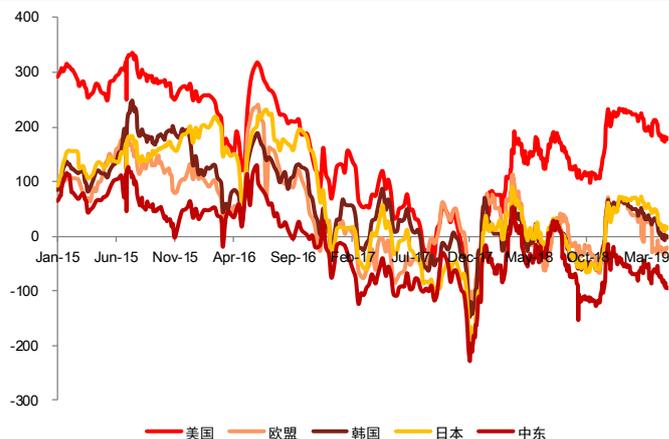
- **国际市场:** 美国钢厂热轧板卷环比均价降 14 元, 冷轧升 17 元, 螺纹钢升 15 元; 欧盟钢厂热轧板卷环比均价降 21 元, 冷轧降 19 元, 螺纹钢降 5 元;
- 热轧卷板月平均价差: 美国、欧洲、韩国、日本、中东与国内热轧卷板价差分别为 170 美元/吨、-53 美元/吨、27 美元/吨、158 美元/吨、-39 美元/吨;
- 螺纹钢月平均价差: 美国、欧洲、韩国、日本、中东与国内螺纹钢价差分别为 185 美元/吨、-24 美元/吨、6 美元/吨、22 美元/吨、-79 美元/吨。

图表 8: 热轧国际与国内价差月度走势 (美元/吨)



来源: Mysteel, 中泰证券研究所

图表 9: 螺纹国内与国际价差月度走势 (美元/吨)



来源: Mysteel, 中泰证券研究所

图表 10: 本月国际市场钢材价格 (美元/吨)

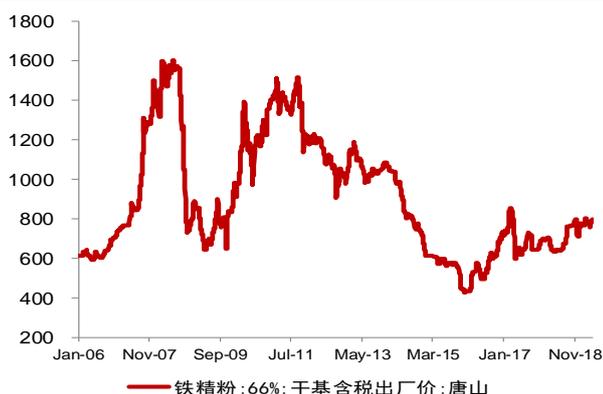
产品	地区	本月末	上月末		去年同期			
		元/吨	元/吨	±元/吨	变化率	元/吨	±元/吨	变化率
热轧板卷	美国钢厂(中西部)	760	764	-4	-0.52%	948	-188	-19.83%
	德国市场	636	636	0	0.00%	701	-65	-9.27%
	欧盟钢厂	548	525	23	4.38%	677	-129	-19.05%
	韩国市场	618	618	0	0.00%	759	-141	-18.58%
	日本市场	749	749	0	0.00%	718	31	4.32%
	中国市场价格	604	573	31	5.41%	651	-47	-7.22%
冷轧板卷	美国钢厂(中西部)	926	915	11	1.20%	1102	-176	-15.97%
	德国市场	738	738	0	0.00%	805	-67	-8.32%
	欧盟钢厂	644	632	12	1.90%	774	-130	-16.80%
	韩国市场	630	630	0	0.00%	731	-101	-13.82%
	日本市场	813	813	0	0.00%	802	11	1.37%
	中国市场价格	647	652	-5	-0.77%	724	-77	-10.64%
热镀锌	美国钢厂(中西部)	926	926	0	0.00%	1124	-198	-17.62%
	德国市场	763	763	0	0.00%	829	-66	-7.96%
	欧盟钢厂	649	672	-23	-3.42%	799	-150	-18.77%
	韩国市场	690	690	0	0.00%	806	-116	-14.39%
	日本市场	1279	1279	0	0.00%	1305	-26	-1.99%
	中国市场价格	692	697	-5	-0.72%	796	-104	-13.07%
中厚钢	美国钢厂(中西部)	1014	1047	-33	-3.15%	1036	-22	-2.12%
	德国市场	701	701	0	0.00%	701	0	0.00%
	欧盟钢厂	644	619	25	4.04%	719	-75	-10.43%
	欧盟进口(CFR)	613	638	-25	-3.92%	719	-106	-14.74%
	韩国市场	610	610	0	0.00%	675	-65	-9.63%
	日本市场	795	795	0	0.00%	774	21	2.71%
螺纹钢	美国钢厂(中西部FOB)	793	793	0	0.00%	782	11	1.41%
	德国市场价格	631	631	0	0.00%	701	-70	-9.99%
	欧盟钢厂	593	558	35	6.27%	640	-47	-7.34%
	韩国市场价格	614	614	0	0.00%	697	-83	-11.91%
	日本市场价格	630	630	0	0.00%	777	-147	-18.92%
	印度市场	525	525	0	0.00%	640	-115	-17.97%
中国市场价格	616	581	35	6.02%	540	76	14.07%	

来源: Mysteel, 中泰证券研究所

原材料价格强势

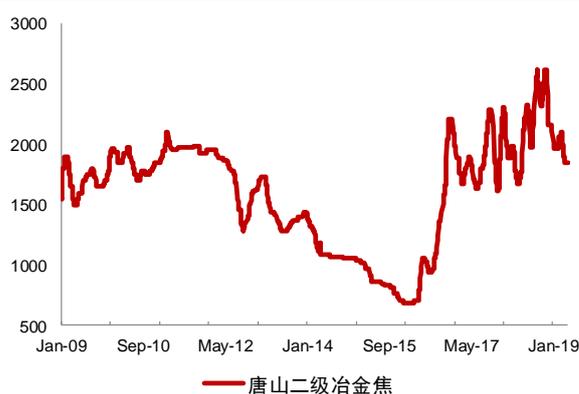
- (1) 河北地区 66%铁精粉现货价格 795 元/吨, 月环比上升 20 元/吨。日照港 63.5%品位印度铁矿石价格 655 元/吨, 月环比上升 47 元/吨。普氏指数(62%) 94.55 美元/吨, 月环比上升 7.50 美元/吨; (2) 河北唐山地区二级焦价格 1950 元/吨左右, 月环比上升 50 元/吨; 月内原材料价格表现强势主要源于国内钢厂生产强劲对铁矿石需求形成有力支撑, 而巴西矿难及澳洲飓风对供给端造成扰动, 使得价格弹性极大。随着澳洲飓风天气过去及近期巴西州法院已批准淡水河谷旗下的 Brucutu 矿区重新运营, 供给紧缺预期有所减弱, 加之近期巴西澳洲发运量已触底双双回升, 预计短期高位震荡。中期来看今年处于铁矿产能释放周期尾端, 大型矿山产能增长不足, 矿难导致后期淡水河谷全年产量同比回落 3000-6000 万吨逐步兑现, 届时矿价存在继续上涨动力;

图表 11: 国内现货矿价格走势 (元/吨)



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 12: 焦炭市场价格走势 (元/吨)



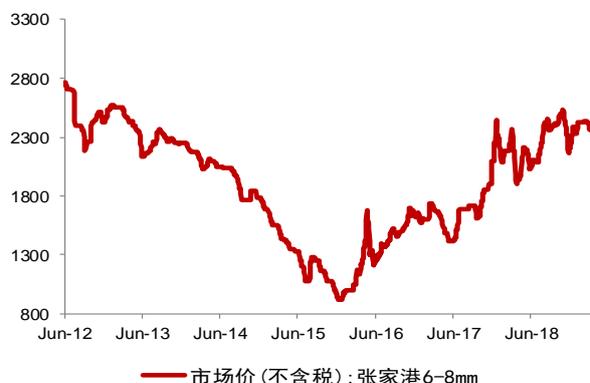
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 13: 唐山普碳方坯价格变化 (元/吨)



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 14: 张家港 6-8mm 废钢价格变化 (元/吨)



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 15: 钢铁主要生产要素价格

产品	四月末	三月末	变化量	变化率	去年同期	变化量	变化率
	元/吨	元/吨			元/吨		
河北铁精粉 (唐山, 66%)	795	775	20	2.58%	630	165	26.19%
唐山二级冶金焦	1950	1900	50	2.63%	1700	250	14.71%
优混大同 (平仓价)	645.25	649.6	-4.35	-0.67%	613.5	31.75	5.18%
张家港废钢 (6-8mm)	2380	2350	30	1.28%	2130	250	11.74%
硅锰合金 (Mn65Si17)	7350	7775	-425	-5.47%	7800	-450	-5.77%
图巴朗-北仑港 (美元/吨)	14.21	11.96	2.24	18.73%	18.26	-4.05	-22.19%
澳西-北仑港 (美元/吨)	6.52	4.68	1.84	39.32%	7.26	-0.73	-10.09%

来源: Wind, 中泰证券研究所

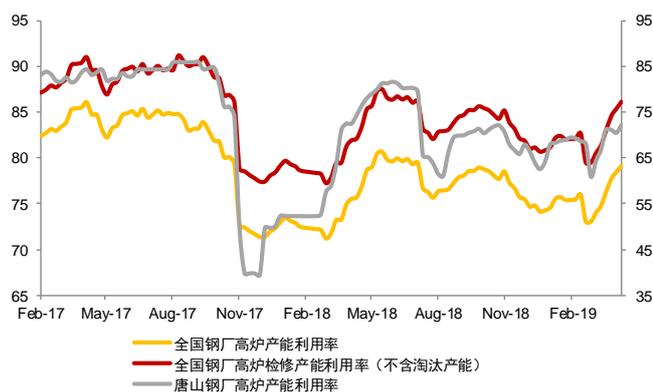
供需分析

供给或面临阈值

- **供给端强势:** 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

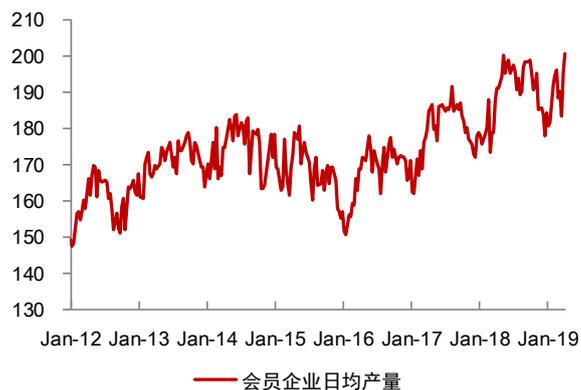
此随着采暖季的结束，复产所带来的边际增量便相对有限。进入4月后，采暖季错峰限产正式结束，虽然前期实际限产力度有限，但彻底放开后供给端边际增量依然非常明显，目前全国及唐山高炉产能利用率已略超过限产前的水平，分别达到79.12%和72.16%，且4月中旬钢协会会员日均产量高达200.57万吨，创下2012年来旬度日均产量新高。此外，3月底唐山、武安市均发布关于钢铁行业2019年二、三季度错峰生产实施方案，在环保限产放松的大方向之下，后期主要关注限产能否超预期执行。

图表 16: Mysteel 产能利用率小幅上升



来源: Mysteel, 中泰证券研究所

图表 17: 会员企业日均产量恢复至高位区间

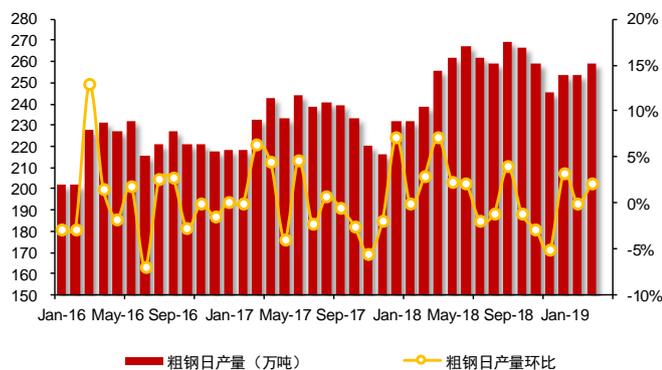


来源: Mysteel, 中泰证券研究所

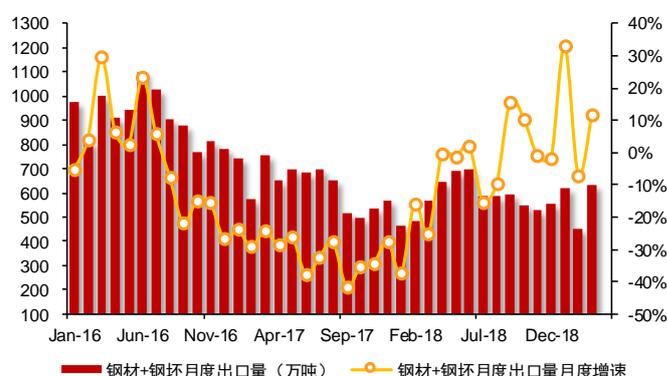
需求加速释放

- 4月中旬钢协会会员企业日均产量200.57万吨,较3月中旬上升10.34万吨,结合统计局及海关进出口公布3月份钢铁行业运行数据,(1)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,环比2月上升2.21%;(2)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1702.5万吨,同比增加191万吨,增长12.6%;
- **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,

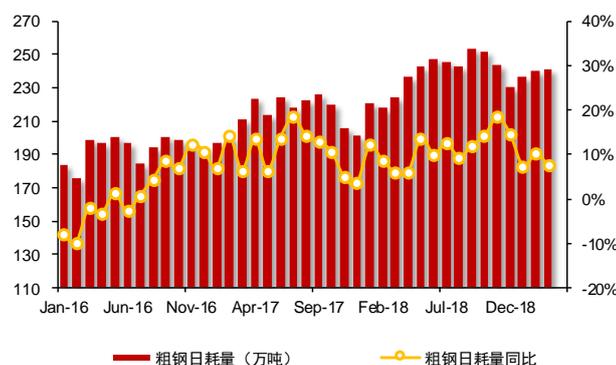
虽然钢铁内需依旧火爆，但这并不妨碍出口的持续改善。只要供给端不存在阶段性瓶颈，国内钢企的相对成本优势将继续推动出口订单的回暖。

图表 18: 国内粗钢日产量及环比变化


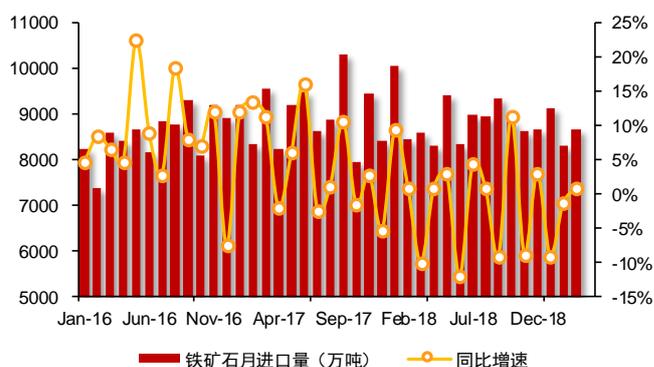
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 19: 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 20: 中国粗钢日耗量及同比变化


来源: wind, 中泰证券研究所

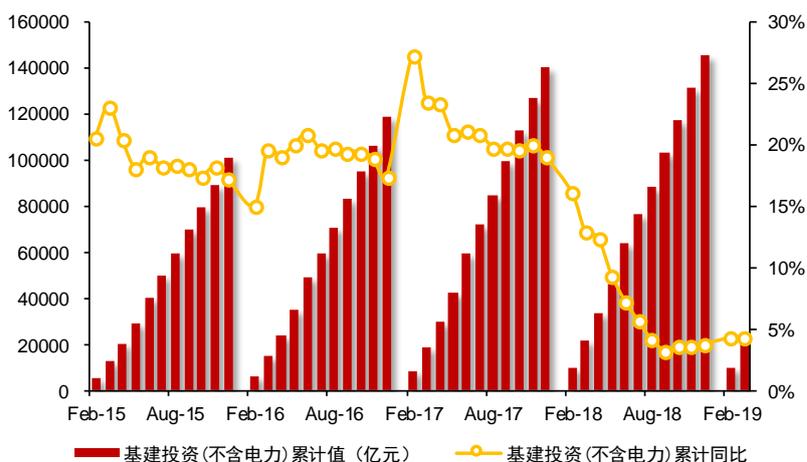
图表 21: 中国铁矿石进口量及同比增速


来源: wind, 中泰证券研究所

内需: 地产持续超预期、基建继续回升

- 基建:** 1-3月基础设施建设投资累计同比增长4.4%，增速环比1-2月继续回升0.1%。2018年底的中央经济工作会议已表明工作重心重回经济工作，基调是保增长。今年宏观调控总体思想是逆周期调节，稳定总需求。财政政策要加力提效，实施更大规模减税降费，较大幅度增加地方政府专项债券规模。政府的态度已经明显转向稳增长，今年的基建一定会较去年有所起色，预计后续仍会上行；

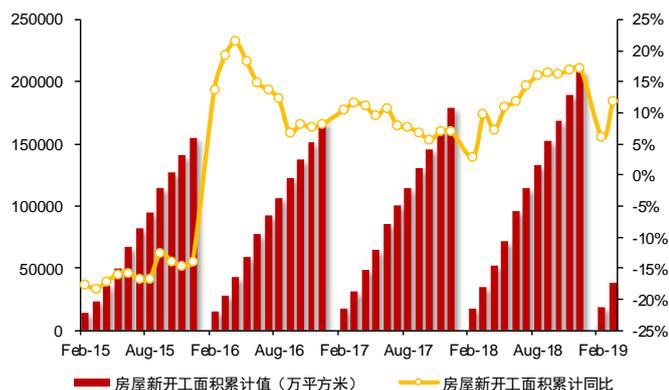
图表 22: 基建投资 (不含电力) 累计值及增速



来源: Wind, 中泰证券研究所

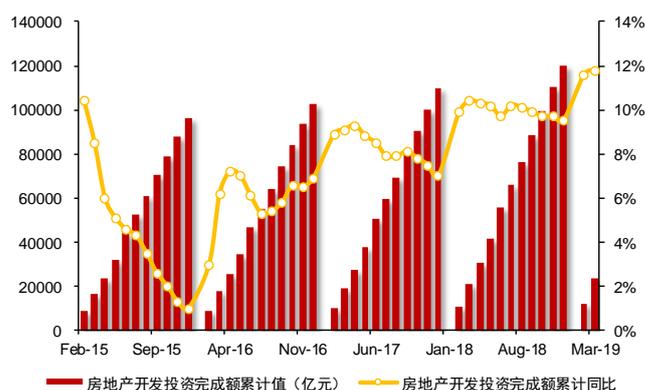
- 房地产:** 1-3 月全国地产投资同比增长 11.8%，增速较 1-2 月扩大 0.2 个百分点；房屋新开工面积同比增长 11.9%，增速环比 1-2 月提升 5.9 个百分点；全国商品房销售面积同比下降 0.9%，累计增速环比 1-2 月收窄 2.7 个百分点。资金端全方位改善，1-3 月全国到位资 38948 亿元，同比增长 5.9%，累计增速环比 1-2 月提高 3.8 个百分点。利率方面，根据融 360 数据，3 月全国首套房贷利率为 5.56%，环比下降 0.07 个百分点，已连续 4 个月下行。去年四月降准后我们市场独家看多地产投资对冲基建下滑，去年年底同样独树一帜继续看好 2019 年房地产投资的判断目前已经得到市场的认识。前三月数据表现地产强劲，当月价格销售投资数据表现良好，投资结构趋势上前端逐步放缓，后端进一步增强；

图表 23: 房屋新开工面积及同比



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 24: 房地产开发投资完成额及同比

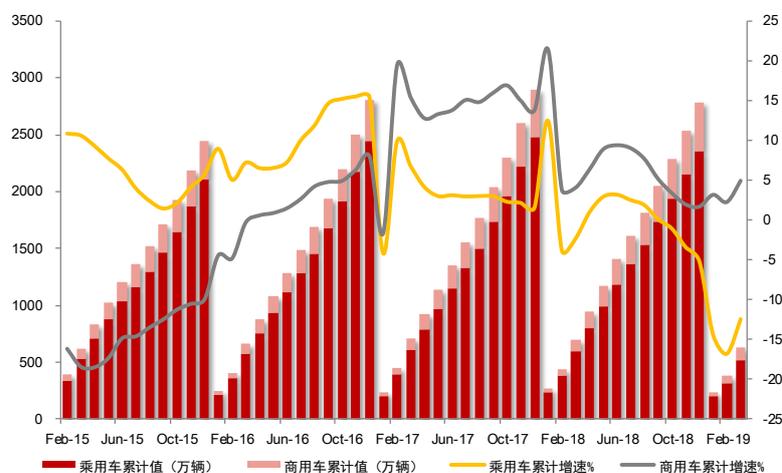


来源: Wind, 中泰证券研究所

- 汽车:** 据中汽协统计，3 月汽车产销分别完成 255.8 万辆和 252 万辆，同比分别下降 2.73% 和 5.18%，环比上升 81.45% 和 70.09%，其中乘用车 3 月产销量分别为 208.98 万辆和 201.94 万辆，同比下降 4.97% 和 6.88%，环比增长 83.27% 和 65.60%；商用车 3 月产销量分别为 46.82 万辆和 50.06 万吨，同比分别增长 8.72% 和 2.36%，环比增长 73.75% 和 90.98%；新能源汽车 3 月产量和销量分别为 12.81 万辆和 12.56 万辆，同比分别增长 88.64% 和 85.36%。综合来看，3 月汽车产销数据环

比增长较快，同比降幅收窄，1月国家发改委提出将制定促进汽车、家电等产品消费的措施，并有望在年内实施，具体落地情况仍需持续跟踪，若能顺利落地，将对汽车需求产生提振作用。

图表 25: 汽车累计产量及增速走势

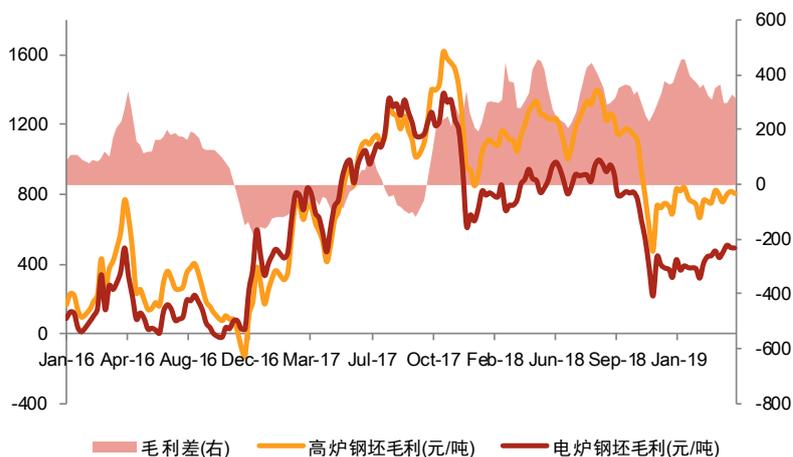


来源: Wind, 中泰证券研究所

外需: 出口环比改善

- 3月我国出口钢材632.7万吨，环比增长40.23%，同比增长12.0%。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，随着2019年环保限产等限制性政策减弱甚至退出后，供需紧平衡局面将逐步缓解，出口市场份额有望重新抬升。

图表 26: 长流程炼钢综合效益领先



来源: Wind, 中泰证券研究所

产能利用率短期或企稳

- **供需对接:** 4月以来钢铁行业一直呈现供需两旺之势，我们预计后期供需双方均面临极值。从供给端来看，自前期限产松动到采暖季完全结束后的边际产量释放，目前全国及唐山高炉产能利用率已略超过限产前的水平，分别达到79.12%和72.16%，与此同时，电弧炉开工率已逼近历史最高水平，产能利用率边际尚有提升空间，但具体提升幅度还取决于

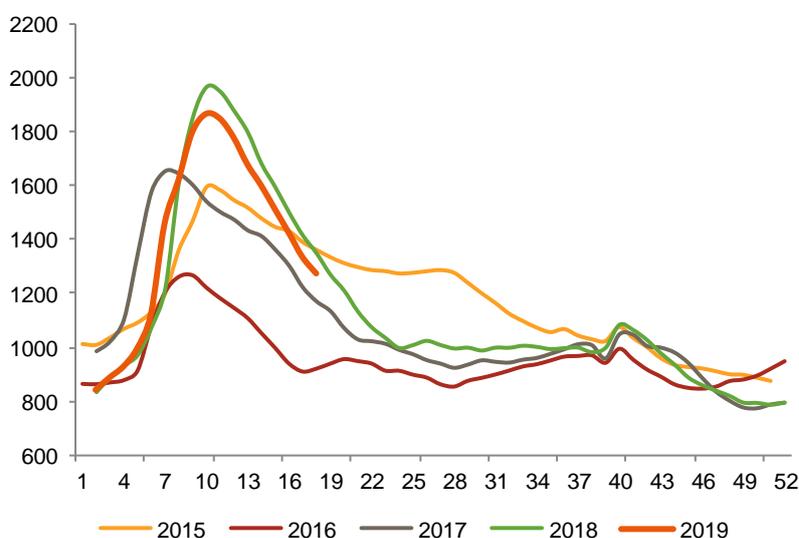
电弧炉盈利水平，在石墨电极价格维持弱势的情况下，其产能利用率实际提升幅度更多取决于钢价上行空间。在不考虑任何环保限产的情况下，钢产量或逐渐趋近阈值，若考虑唐山、武安市 2019 年钢铁行业二、三季度差别化管控严格执行，供给端将在二季度出现拐点。此外从需求端来看，中长期依然维持前期不悲观的方向性判断，但短期而言，旺季需求释放的高峰期或开始逐步趋缓，后期需求也将面临节奏上的波动。因此供需对接来看，后期供需博弈或相对缓和，产能利用率短期或企稳。

库存分析

钢贸商库存

- 社库在高供给压力下仍保持去化：**截至 4 月底社会库存总计 1272.06 万吨，月环比下降 328.94 万吨，降幅 20.55%，同比下降 10.11%。分品种看，螺纹钢、线材、热轧板卷、中厚板和冷轧板卷的库存分别为 673.27 万吨、175.42 万吨、208.44 万吨、98.80 万吨和 116.13 万吨，月变动幅度分别为-22.81%、-31.57%、-14.58%、-12.12%和 0.20%。月内五大品种产量连续四周增加，厂库及社库均持续保持去化状态，且去化速度尚可。在供给偏高的情况下，库存的连续稳定去化显示下游需求强劲，考虑到后期需求峰值逐步过去，库存去化或开始逐步放缓。

图表 27：社会库存年度走势

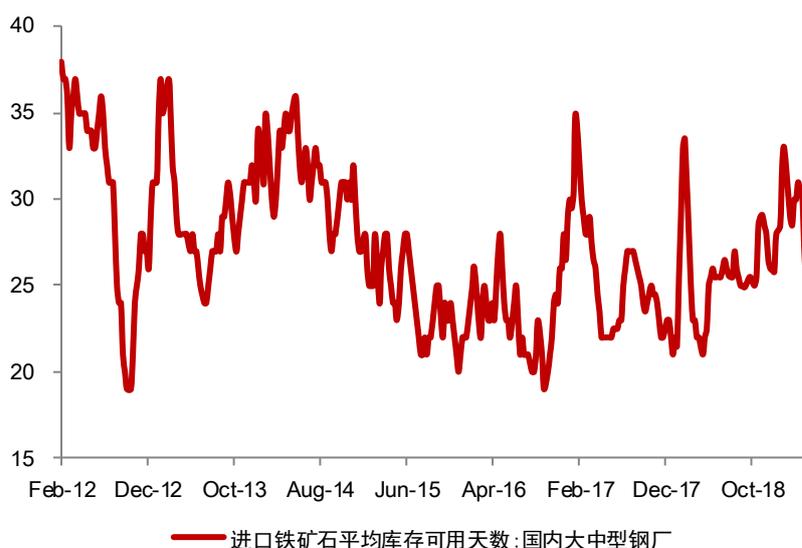


来源：Wind，中泰证券研究所

铁矿石库存

- 国内大中型钢厂进口铁矿石 4 月平均库存可用天数为 27.50 天，环比下降 9.91%，同比上升 25.95%。**

图表 28: 进口铁矿石平均库存可用天数

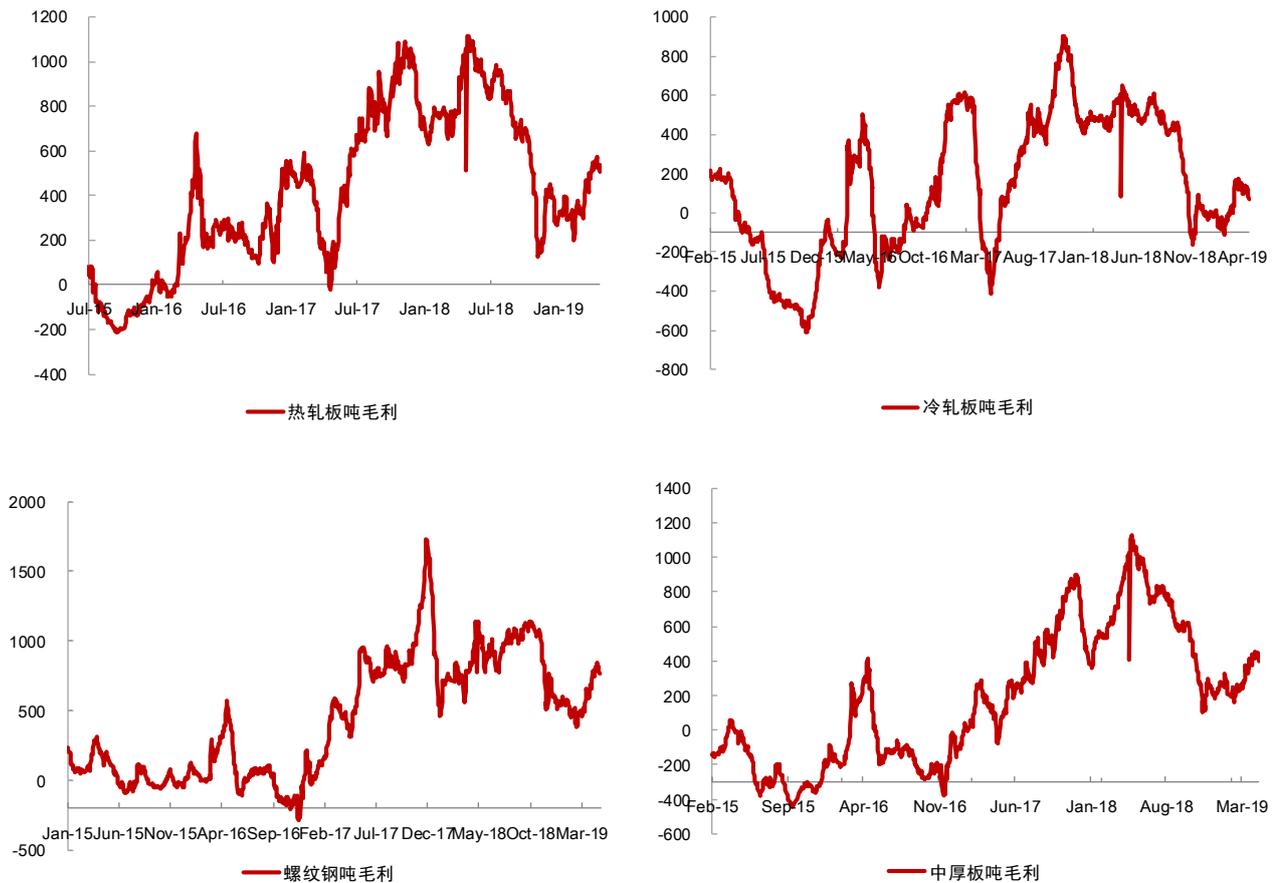


来源: Wind, 中泰证券研究所

行业盈利

行业盈利上涨

- 吨钢盈利均呈上涨态势。月内焦炭均价回落对冲铁矿石均价上涨, 成本端整体仅小幅抬升, 而钢材均价全线反弹, 4月钢材吨钢盈利均呈上涨态势。分品种具体来看, 热轧卷板(3mm)毛利月均环比上升 150 元/吨, 毛利率上升至 14.80%; 冷轧板(1.0mm)毛利月均环比上升 59 元/吨, 毛利率上升至 3.20%; 螺纹钢(20mm)毛利月均环比上升 219 元/吨, 毛利率上升至 21.23%; 中厚板(20mm)毛利月均环比上升 127 元/吨, 毛利率上升至 11.67%; 以月平均价格、成本计算, 具体变动如下:
 - 热轧板(3mm)市场价格本月上升 190 元/吨(不含增值税), 成本上升 40 元/吨(不含增值税), 毛利上升 150 元/吨, 毛利率上升至 14.80%;
 - 冷轧板(1.0mm)市场价格本月上升 99 元/吨(不含增值税), 成本上升 40 元/吨(不含增值税), 毛利上升 59 元/吨, 毛利率上升至 3.20%;
 - 螺纹钢(20mm)市场价格本月上升 259 元/吨(不含增值税), 成本上升 40 元/吨(不含增值税), 毛利上升 219 元/吨, 毛利率上升至 21.23%;
 - 中厚板(20mm)市场价格本月上升 167 元/吨(不含增值税), 成本上升 40 元/吨(不含增值税), 毛利上升 127 元/吨, 毛利率上升至 11.67%。

图表 29: 主要产品吨钢毛利走势


来源: Wind, 中泰证券研究所

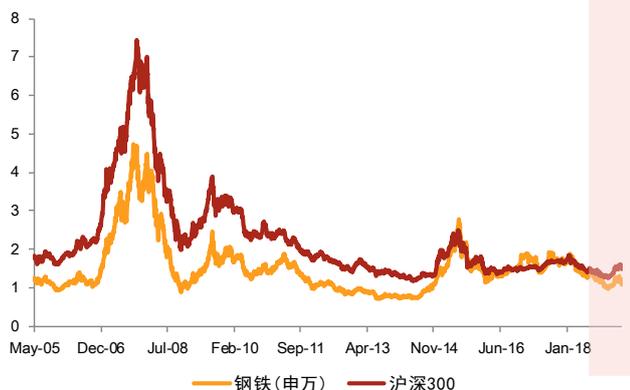
图表 30: 主要产品吨钢毛利及月度变动

日期 (元/吨)	主要产品吨毛利 (月平均)			
	热轧板吨毛利	冷轧板吨毛利	螺纹钢吨毛利	中厚板吨毛利
15年至今走势				
Jan-18	694	449	638	451
Feb-18	773	485	751	560
Mar-18	726	462	720	675
Apr-18	932	554	884	918
May-18	1051	578	965	1033
Jun-18	923	499	903	866
Jul-18	921	534	923	792
Aug-18	858	515	1036	753
Sep-18	699	426	1070	601
Oct-18	597	308	1088	523
Nov-18	231	-38	776	241
Dec-18	388	21	613	237
Jan-19	331	-13	554	260
Feb-19	293	-59	452	222
Mar-19	376	65	549	293
Apr-19	526	123	768	420
4月环比	150	59	219	127
4月同比	-405	-431	-116	-498

来源: 中泰证券研究所

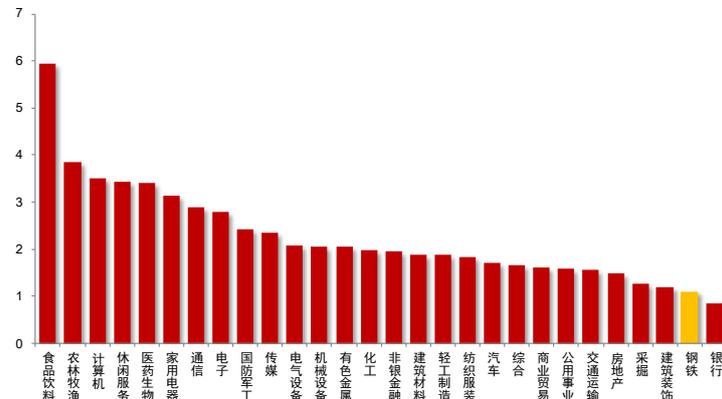
估值比较

图表 31: 板块年初以来 PB 走势比较



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 32: 板块月末 PB 比较



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 33: 板块个股 PB 及月度变化

	上月收盘 PB	最新收盘 PB		上月收盘 PB	最新收盘 PB
沙钢股份	4.94	4.27	新兴铸管	1.01	0.91
太钢不锈	0.99	0.84	本钢板材	0.87	0.79
柳钢股份	1.91	1.61	浙商中拓	2.12	2.18
首钢股份	0.89	0.80	酒钢宏兴	1.38	1.28
鞍钢股份	0.79	0.74	凌钢股份	1.30	1.17
三钢闽光	1.47	1.55	武进不锈	1.36	1.50
韶钢松山	2.24	1.90	宝钢股份	0.94	0.89
河钢股份	0.75	0.70	方大特钢	3.24	4.37
华菱钢铁	1.30	1.22	永兴特钢	1.67	1.59
南钢股份	1.19	1.14	金洲管道	1.77	1.61
新钢股份	1.14	0.96	大冶特钢	1.27	1.30
包钢股份	1.61	1.46	重庆钢铁	1.05	0.98
山东钢铁	1.04	0.96	久立特材	2.34	2.24
八一钢铁	1.87	1.61	西宁特钢	1.66	3.48
杭钢股份	0.96	0.92	常宝股份	1.52	1.44
马钢股份	1.06	0.95	安阳钢铁	1.05	0.95

来源: Wind, 中泰证券研究所

投资建议

- 月内板块回落明显, 主要源于三月经济数据全面超预期引发市场对政策转向担忧升级, 加之连续上涨后整体权益资产估值已接近合理水平, 短期兑现收益导致近阶段板块跟随市场调整幅度较大, 然而这并不意味着基本面出现变化。前三月数据表现地产强劲, 当月价格销售投资数据表现良好, 投资结构趋势上前端逐步放缓, 后端进一步增强。基建投资有所起色, 幅度上仍有进一步提高的可能。这两点保证了钢铁下游需求仍处于非常强劲状态。政府近期对一季度经济表态也充分肯定了失速的担忧已经缓解, 央行发力力度拿捏到位, 继续加力概率不大, 但半途而废的可能性同样不高, 后期需求风险可

控。近期行业中观层面表现依然稳健，符合我们年度策略《进退之间》判断：缺乏约束的钢铁供给端不断创出天量，与此同时需求显示更具韧性，进退之间库存保持正常去化速度，钢铁盈利重新恢复到之前高位。虽不及之前极值，但绝对盈利水平在行业历史上仍属于非常优秀状态。行业一季报数据基本符合行业态势，在极端超高基数下，行业普遍回落幅度较大，更多为之前高估盈利向正常盈利进行回归。如果目前盈利持续跨度拉长后，估值端有重新修复的机会。可以关注行业内优秀标的如宝钢股份、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。

图表 34: 钢铁市场后市关注点

关注	现况	走势
宏观		
经济	4月PMI为50.40，较上月回落0.4个百分点	中性偏强
资金	积极的财政政策+稳健的货币政策	中性偏强
市场		
供给	关注唐山、武安市临时性限产执行情况	中性偏强
需求	关注旺季需求拐点	中性偏强
成本	淡水河谷事件处理结果反复对供给的供给	中性偏强
情绪	供需双双面临阈值，市场情绪偏向谨慎	中性偏强

来源：中泰证券研究所

风险提示

- 环保限产不及预期；宏观经济大幅回落导致钢铁需求承压。

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。