

高度关注部委查处违规产能“回头看”行动

——钢铁行业动态跟踪报告（2019年5月）

行业动态

◆行情回顾：2019年4月钢铁板块下跌5.4%，跑输大盘5个百分点

2019年4月，上证综指下跌0.4%；申万钢铁指数下跌5.4%，跑输上证综指5个百分点，涨幅靠前的为三钢闽光（8.49%）、大冶特钢（6.09%）、南钢股份（1.21%）。2000年以来，历年5月份申万钢铁指数共有9年取得正的绝对收益及相对收益，占比47%。

◆供给：高炉和电炉产能利用率出现季节性回升，但仍处较低水平

2019年4月，高炉产能利用率84.72%，环比上涨4.52个百分点，同比增加3.55个百分点，3月以来呈持续小幅上升态势。电炉产能利用率为64.71%，月环比上升8个百分点，较前期高点仍低出11.45个百分点。截至4月底，高低品矿相对溢价为18%，继续处于2016年9月以来的低位。测算4月粗钢日均产量为269.9万吨，环比上涨4.2%。

◆需求：钢铁PMI新订单指数重回荣枯线上，地产施工强劲，基建恢复

2019年4月，钢铁行业PMI新订单指数为51.7%，环比上涨5.4个百分点，同比下降4.2个百分点，重回荣枯线以上；2019年3月，房屋新开工面积累计同比增速11.9%，环比上涨5.9个百分点；2019年3月挖掘机开工小时数同比上涨6.48%（同期挖机销量同比增长15.7%）。总体来看，我们认为钢铁需求略有回升。

◆盈利：低位有所反弹，高点出现在2018Q3

模拟的不考虑库存的螺纹毛利2019年4月为776.5元/吨，环比3月增长37.63%，和1月份平均水平相当；2019年Q1平均毛利为217元/吨，同比下滑58%、环比下滑35%。钢铁行业的盈利高点已出现在2018年三季度（毛利平均值在795元/吨）。

◆高度关注部委查处违规产能“回头看”行动

2019年国家巩固化解过剩产能成果专项抽查“回头看”行动预计将于5月份展开，可能会对钢铁供给构成抑制，支撑钢价和钢企盈利。作为参考，2018年“回头看”于5月15日启动，钢铁板块受到利好，此后一个月内申万钢铁指数跑赢沪深300指数3.8个百分点。

◆投资建议：维持钢铁行业“增持”评级

钢铁业的利润正在回归历史均值，显著的投资机会将难以期待，但考虑到例行的整治地条钢、违规产能的活动可能要展开，对全国钢铁的供给都可能构成一定的影响，我们维持钢铁行业“增持”评级，建议重点关注具有清晰战略、强执行力以及潜在高股息率的相关股票：大冶特钢、宝钢股份、华菱钢铁、方大特钢。

◆风险分析

钢价波动风险；公司经营不善风险；大盘波动风险等。

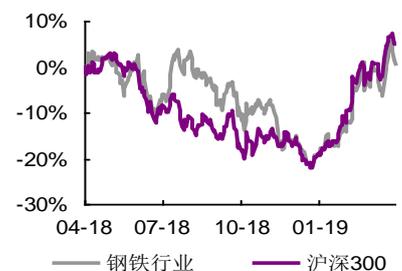
增持（维持）

分析师

王凯（执业证书编号：S0930518010004）
021-52523812
wangk@ebsec.com

王招华（执业证书编号：S0930515050001）
021-52523811
wangzh@ebsec.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

目 录

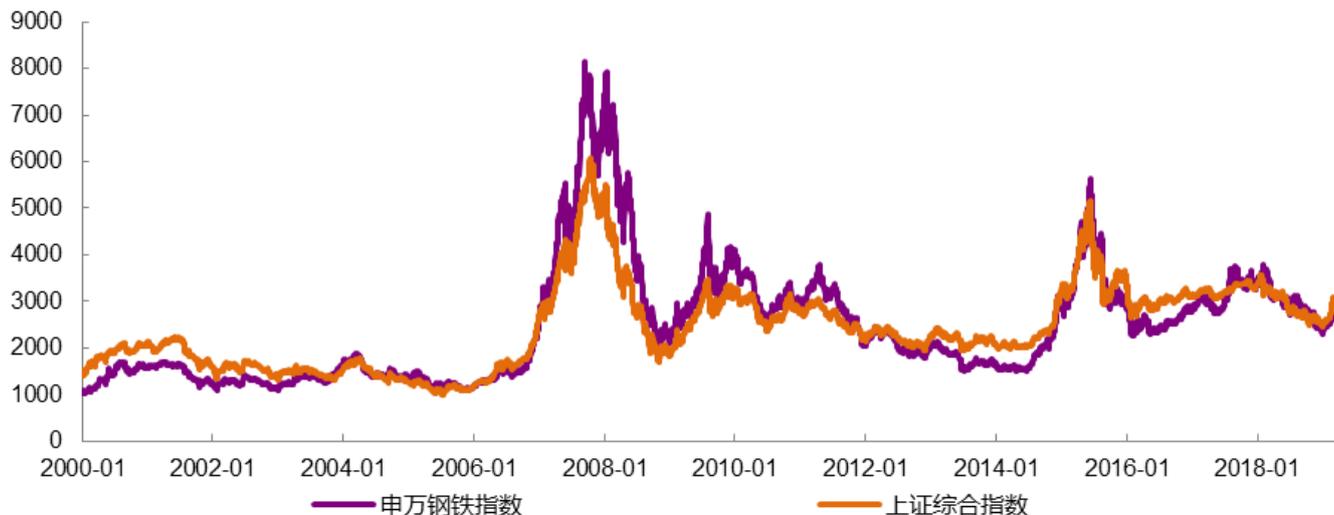
1、 行情回顾：4 月跑输大盘 5 个百分点.....	3
1.1、 钢铁板块下跌 5.4%，跑输大盘 5 个百分点.....	3
1.2、 历史表现：5 月取得正相对收益的概率为 47%.....	3
1.3、 个股表现：三钢闽光和大冶特钢涨幅靠前.....	4
2、 供给面：产能利用率处于四年以来同期低位.....	5
2.1、 高炉产能利用率小幅升，电炉产能利用率逐渐恢复.....	5
2.2、 定量测算：4 月全国粗钢日均产量约 269.94 万吨.....	6
2.3、 定性修正：高低品矿相对溢价继续创新低.....	7
3、 需求面：钢铁 PMI 新订单指数重回荣枯线上.....	9
3.1、 回顾：水泥价格季节性回升.....	9
3.2、 展望：钢铁新订单指数重回荣枯线以上.....	10
4、 钢价&利润：卷螺价差缩窄，利润环比回升.....	12
4.1、 螺纹钢月内上涨 2.09%，热轧上涨 0.51%.....	12
4.2、 模拟利润环比继续回升.....	13
5、 投资建议：维持“增持”评级.....	15
6、 风险提示.....	16

1、行情回顾：4月跑输大盘5个百分点

1.1、钢铁板块下跌5.4%，跑输大盘5个百分点

截至2019年4月30日，申万钢铁指数为2493点，上证综指为3078点。2019年4月期间，上证综指下跌0.4%；申万钢铁指数下跌5.4%，跑输上证综指5个百分点。

图1：申万钢铁指数与上证综指走势（截至2019/4/30）



资料来源：wind，光大证券研究所

表1：钢铁板块月度超额收益（2019年）

2019年	申万钢铁指数	上证综指	超额收益
1月	3.80%	3.64%	0.17个百分点
2月	15.02%	13.79%	1.23个百分点
3月	1.31%	5.09%	-3.78个百分点
4月	-5.4%	-0.4%	-5个百分点
截止2019.4.30	14.5%	23.4%	-8.9个百分点

资料来源：wind，光大证券研究所

1.2、历史表现：5月取得正相对收益的概率为47%

2000年以来的20年中，4月份申万钢铁指数共有9年取得正的绝对收益，占比45%，共有8年取得正的超额收益，占比40%。

历年5月份，申万钢铁指数共有9年取得正的绝对收益，占比47%，共有9年取得正的相对收益，占比47%。

表 2: 历史上钢铁板块和大盘在 4 月和 5 月的表现

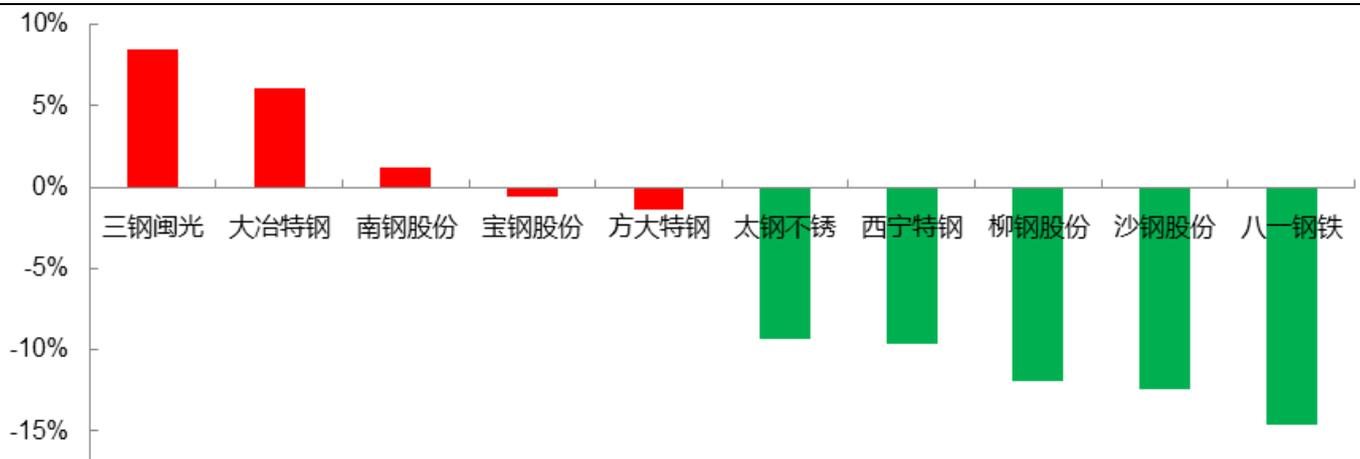
年份	4 月			5 月		
	申万钢铁指数	上证指数	超额收益	申万钢铁指数	上证指数	超额收益
2000 年	6.90%	2.01%	4.89%	12.00%	3.17%	8.83%
2001 年	-3.78%	0.30%	-4.09%	0.13%	4.49%	-4.35%
2002 年	3.92%	3.98%	-0.06%	-7.55%	-9.12%	1.56%
2003 年	6.94%	0.72%	6.22%	2.90%	3.60%	-0.70%
2004 年	-16.45%	-8.39%	-8.07%	-2.02%	-2.49%	0.47%
2005 年	-9.67%	-1.87%	-7.80%	-5.01%	91.51%	-96.52%
2006 年	-1.31%	10.93%	-12.24%	22.15%	13.96%	8.19%
2007 年	29.38%	20.64%	8.73%	7.16%	6.99%	0.17%
2008 年	4.87%	6.35%	-1.47%	-6.51%	-7.03%	0.53%
2009 年	-0.20%	4.40%	-4.60%	6.90%	6.27%	0.63%
2010 年	-11.21%	-7.67%	-3.54%	-11.47%	-9.70%	-1.77%
2011 年	1.23%	-0.57%	1.79%	-9.52%	-5.77%	-3.75%
2012 年	5.69%	5.90%	-0.21%	-0.14%	-1.01%	0.87%
2013 年	-3.58%	-2.62%	-0.95%	2.69%	5.63%	-2.94%
2014 年	-3.29%	-0.34%	-2.95%	1.89%	0.63%	1.25%
2015 年	19.94%	18.51%	1.43%	3.56%	3.83%	-0.26%
2016 年	1.35%	-2.18%	3.53%	-4.94%	-0.74%	-4.21%
2017 年	-1.38%	-2.11%	0.73%	-3.97%	-1.19%	-2.78%
2018 年	-0.08%	-2.73%	2.66%	-7.41%	0.43%	-7.84%
2019 年	-4.44%	-0.14%	-4.30%			

资料来源: wind, 光大证券研究所

1.3、个股表现: 三钢闽光和大冶特钢涨幅靠前

2019 年 4 月, 25 家上市钢企中有 3 家实现上涨, 分别为三钢闽光 (8.49%)、大冶特钢 (6.09%)、南钢股份 (1.21%);

图 2: 钢铁板块涨跌幅排名 (2019 年 4 月)



资料来源: wind, 光大证券研究所

跌幅前五的分别是八一钢铁 (-14.63%)、沙钢股份 (-12.44%)、柳钢股份 (-11.96%)、西宁特钢 (-9.61%)、太钢不锈 (-9.38%)。

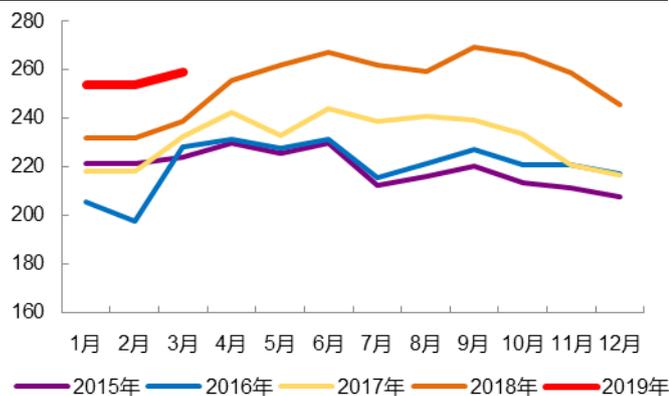
2、供给面：产能利用率处于四年以来同期低位

2.1、高炉产能利用率小幅升，电炉产能利用率逐渐恢复

国家统计局发布 2019 年 3 月数据，全国生铁产量 6615 万吨，同比增长 7.6%；粗钢产量 8033 万吨，同比增长 10%；钢材产量 9787 万吨，同比增长 11.4%。

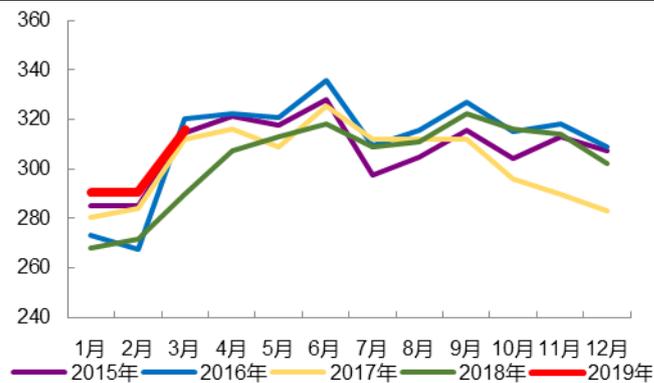
2019 年 3 月，全国生铁日均产量 213.4 万吨，环比减少 1.2 万吨，降幅 0.6%；粗钢日均产量 259.1 万吨，环比增加 5.6 万吨，增幅 2.2%；钢材日均产量 315.7 万吨，环比增长 25.1 万吨，增幅 8.6%。

图 3：全国粗钢月度日均产量（万吨，2019 年 3 月）



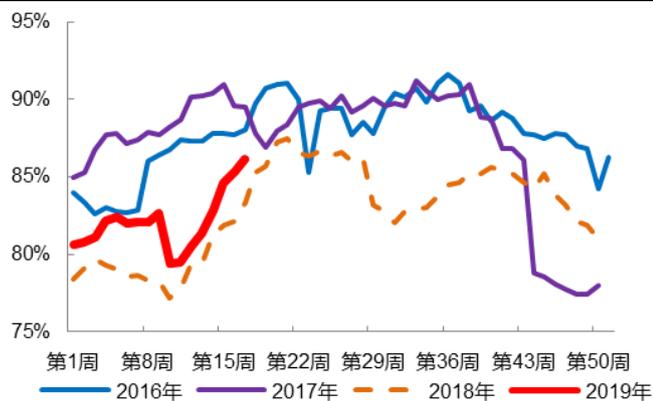
资料来源：国家统计局，光大证券研究所

图 4：全国钢材月度日均产量（万吨，2019 年 3 月）



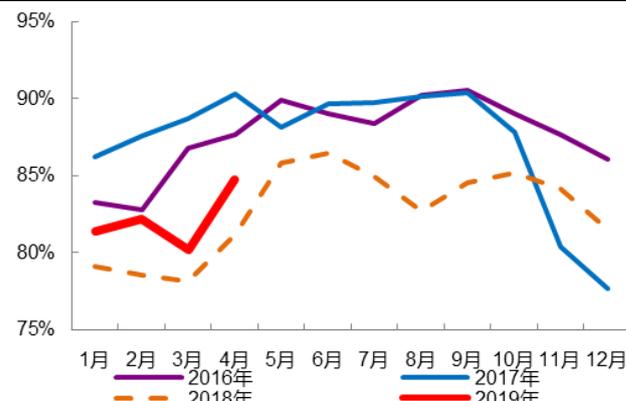
资料来源：国家统计局，光大证券研究所

图 5：全国 163 座高炉（剔除淘汰）产能利用率（周度）



资料来源：Mysteel，光大证券研究所

图 6：全国 163 座高炉（剔除淘汰）产能利用率（月度）



资料来源：Mysteel，光大证券研究所

根据 Mysteel 全国 163 座高炉产能利用率（剔除淘汰）显示，截至 2019 年 4 月 26 日，高炉产能利用率为 86.13%，4 月以来呈持续小幅上升态势。

分月度来看，2019年4月高炉产能利用率为84.72%，环比上涨4.52个百分点，同比增加3.55个百分点。

根据Mysteel全国53座独立电弧炉企业（总计4300万吨产能）的数据显示，截至2019年4月26日，电炉产能利用率为65.72%，周环比增加0.18个百分点，开工逐渐恢复，但较前期高点仍低出11.16个百分点。分月度来看，2019年4月电炉产能利用率为64.71%，月环比上升8个百分点。

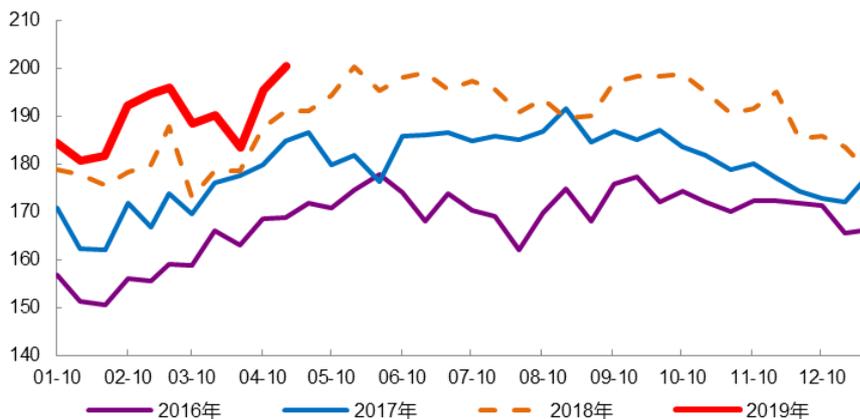
图7：全国53座电弧炉产能利用率（周度，截至2019/4/26）



资料来源：Mysteel，光大证券研究所

根据中钢协每个旬度发布的重点钢企（101家会员单位，集团口径，产量占比全国约70-80%）粗钢产量数据显示：2019年4月中旬，重点钢企粗钢日均产量为200.57万吨。

图8：全国重点钢厂粗钢日均产量（旬度，万吨）



资料来源：中钢协，光大证券研究所

2.2、定量测算：4月全国粗钢日均产量约269.94万吨

我们根据Mysteel每周公布的高炉产能利用率和中钢协每旬度公布的重点钢企旬产量数据，测算本月的粗钢产量。

方法一：2018年12月，高炉产能利用率环比下降2.6个百分点，生铁日均产量环比下降8.55万吨，粗钢日均产量环比下降13.18万吨。2019年4月的高炉产能利用率为84.72%，环比上涨4.52个百分点，假设铁和钢产量按比例增加，则生铁日均产量上涨14.8万吨，为228万吨，粗钢日均产量上涨22.9万吨，为282万吨。

方法二：中钢协已公布2019年4月中旬的重点钢企粗钢日均产量为200.57万吨，假设2019年4月整体保持该水平，重点钢企粗钢产量占全国比重参考2018年4月的74.3%，则测算2019年4月全国粗钢日均产量为269.94万吨。

综合考虑这两种方法的测算结果，我们认为第二种方法测算的结果较为合理。因此我们预测2019年4月全国粗钢日均产量约为269.94万吨。

表3：全国高炉产能利用率（不含淘汰）与钢铁产量月度指标检测

时间	高炉产能利用率 (不含淘汰)	生铁日均产量 (万吨)	同比	粗钢日均产量 (万吨)	同比	铁/钢	重点钢企日均 粗钢产量(万吨)	占比
2018年1月	79.1%	192.05	-0.2%	231.90	6.3%	0.83	177.52	76.6%
2018年2月	78.5%	192.05	-9.9%	231.90	6.3%	0.83	182.10	78.5%
2018年3月	78.2%	195.02	-2.5%	238.65	2.8%	0.82	176.84	74.1%
2018年4月	81.2%	210.37	0.9%	255.67	5.4%	0.82	189.91	74.3%
2018年5月	85.8%	215.77	8.4%	261.71	12.3%	0.82	196.69	75.2%
2018年6月	86.50%	219.60	6.81%	267.32	9.51%	0.82	197.52	73.9%
2018年7月	84.95%	217.79	8.76%	262.07	9.75%	0.83	194.60	74.3%
2018年8月	82.71%	215.02	6.46%	259.12	7.69%	0.83	191.14	73.8%
2018年9月	84.53%	221.26	11.37%	269.48	12.55%	0.82	198.01	73.5%
2018年10月	85.22%	218.52	7.30%	266.29	9.10%	0.82	194.81	73.2%
2018年11月	84.43%	212.43	16.13%	258.73	17.34%	0.82	190.75	73.7%
2018年12月	81.52%	203.87	15.49%	245.55	13.53%	0.83	182.55	74.3%
2019年1-2月	81.78%	214.56	9.8%	253.53	9.2%	0.85	188.32	74.5%
2019年3月	80.2%	213.4	9.42%	259.1	8.56%	0.82	187.37	72.32%
2019年4月	84.72%	222.6		270.3				

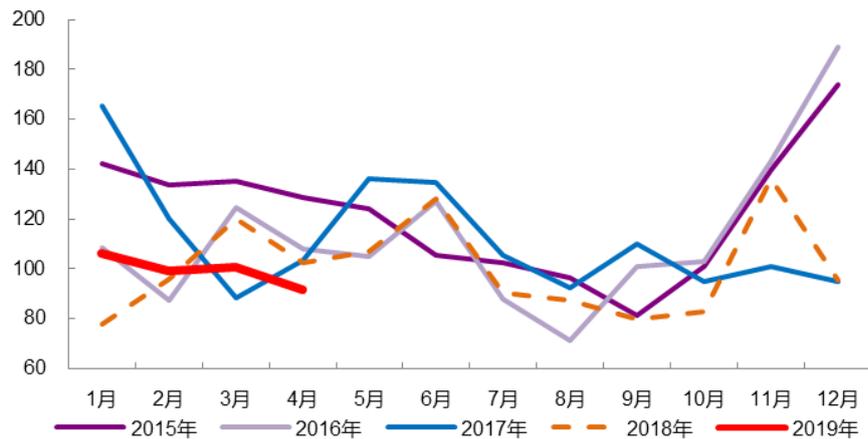
资料来源：Mysteel，国家统计局，光大证券研究所

2.3、定性修正：高低品矿相对溢价继续创新低

上述粗钢产量定量测算方法着重考虑了高炉-转炉工艺和大型钢企，而对电炉工艺、高炉-转炉添加废钢工艺和中小型钢厂的生产情况有所忽视，所以有必要对定量测算的结果进行一定程度的定性修正。

根据生态环境部每天发布的唐山市空气质量指数，数值越高，代表空气质量越差。2019年4月，唐山平均空气质量指数为91，好于2018年同期水平。

图9：唐山空气质量指数（截至2019年4月）



资料来源：生态环境部，光大证券研究所

“不含税唐山生铁-废钢-300 元”可以作为高炉中添加废钢经济效益的参考，也能用来判断电炉钢相对高炉-转炉钢的经济效益。该值越高，代表高炉中添加废钢和电炉炼钢的经济效益越好。

截至 2019 年 4 月 26 日，该值为-260.7 元/吨，2019 年 4 月，该值平均为-253.8 元/吨，说明目前高炉中添加废钢和电炉炼钢的经济效益已显不佳。

图 10：唐山生铁-废钢-300 的走势（不含税，元/吨，截至 2019/4/26）

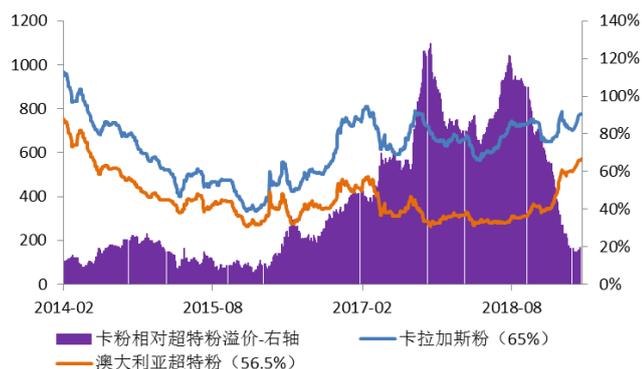


资料来源：wind，光大证券研究所

一般而言，钢厂利润丰厚时，会倾向于使用高品矿，同时添加废钢以使得产量极大化，这会导致高低品矿的价差显著拉大。截至 2019 年 4 月 26 日，卡粉 775 元/湿吨，超特粉 573 元/湿吨，两者相对溢价为 18%，继续处于 2016 年 9 月以来的低位。

钢板料和福建料是废钢的两个品种，福建料主要用于地条钢冶炼，钢板料可用于电炉钢冶炼和添加到高炉、转炉中冶炼。通过观察两者的价差，可以判断地条钢是否在复产，自 2016 年 10 月打击地条钢以来，钢板料与福建料价差急剧拉大，截至 2019 年 4 月 26 日，钢板料-福建料的价差为 210 元/吨，据此推测地条钢复产概率较小。

图 11: 高低品位铁矿价差 (元/湿吨, 截至 2019/4/26)



资料来源: Mysteel, 光大证券研究所

图 12: 重轻废钢价差 (元/吨, 截至 2019/4/26)



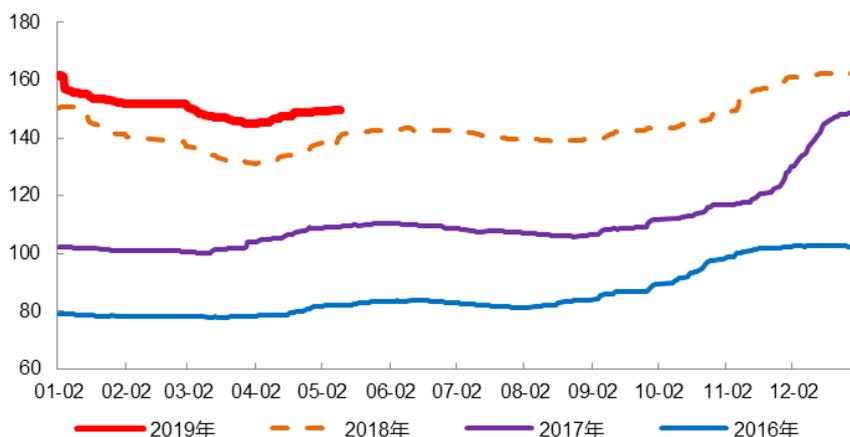
资料来源: Mysteel, 光大证券研究所

3、需求面: 钢铁 PMI 新订单指数重回荣枯线上

3.1、回顾: 水泥价格季节性回升

水泥和建筑用钢大部分都用于基建、房地产等建筑领域, 而水泥由于没有库存, 是观察建筑需求的一个适宜指标。截至 2019 年 4 月底, 全国水泥价格指数为 149.57, 4 月累计上涨 1.95%, 整个 4 月呈上升趋势。

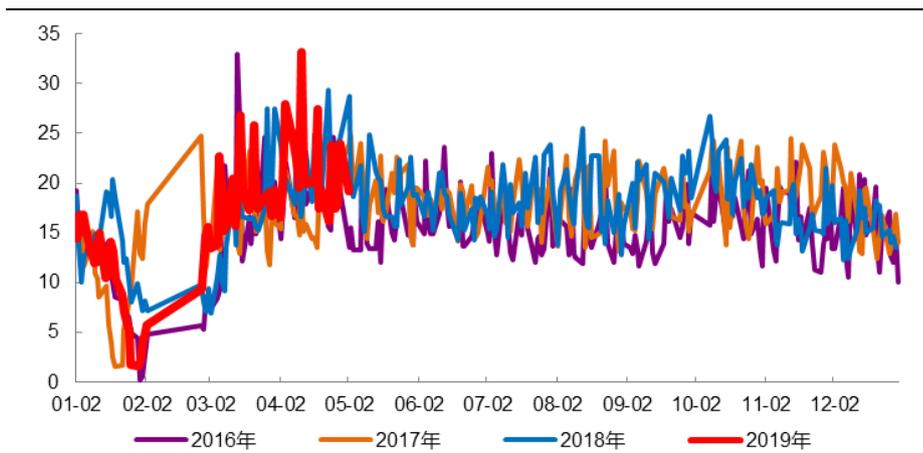
图 13: 全国水泥价格指数 (截至 2019/4/26)



资料来源: wind, 光大证券研究所

根据 Mysteel 每天监测的全国 237 家钢贸商与需求方成交量数据 (不一定代表全部的真实需求, 包含了部分钢贸商之间相互倒货的情况) 显示: 2019 年 3 月建筑用钢日均成交量为 21.72 万吨, 环比上升 12.6%, 2018 年、2017 年同期分别为 21.81 万吨、17.46 万吨。

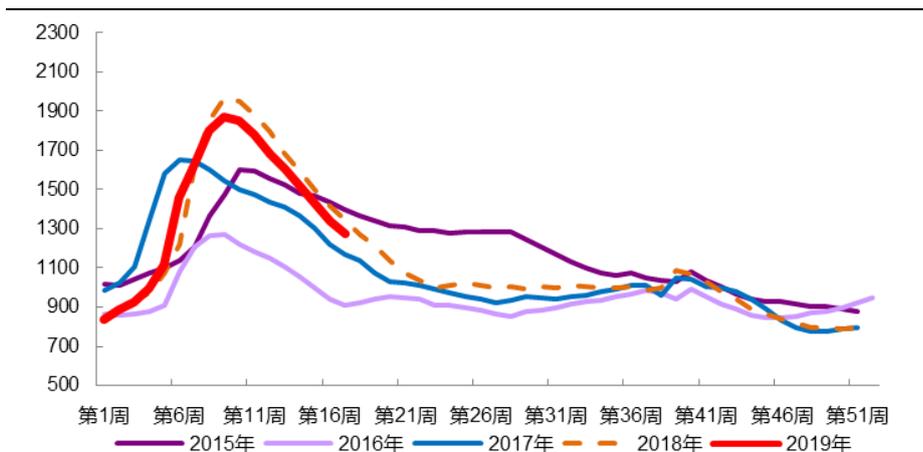
图 14: 贸易商建筑用钢成交量(万吨, 截至 2019/4/26)



资料来源: Mysteel, 光大证券研究所

根据 Mysteel 全国重点经销商钢材库存情况, 截至 2019 年 4 月 26 日, 全国钢材社会库存为 1273.63 万吨, 环比下降 61.21 万吨, 与 2018 年同期的钢材社会库存相比少了 76.29 万吨。

图 15: 重点经销商社会库存(万吨, 截至 2019/4/26)



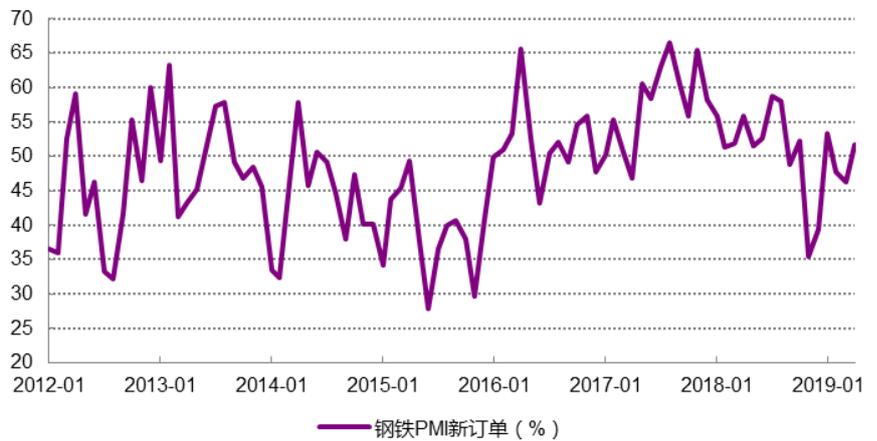
资料来源: Mysteel, 光大证券研究所

3.2、展望: 钢铁新订单指数重回荣枯线以上

我们需要特别强调钢铁行业 PMI 新订单指数的作用, 作为钢铁下游需求的先行指标, 可检验可跟踪: 2015 年, 新订单指数一直处于荣枯线 50% 以下, 2016 年重回荣枯线以上, 并稳定在 50% 左右, 2017 年 8 月, 新订单指数达到了近五年来的高点 66.6%。这与钢价走势相吻合: 2015 年下跌至底部, 2016 年和 2017 年上涨。

2019 年 4 月, 钢铁行业 PMI 新订单指数 51.7%, 环比上升 5.4 个百分点, 同比下降 4.2 个百分点, 重回荣枯线以上, 制造业的用钢需求有所回升, 相对保持稳定。

图 16: 钢铁行业 PMI 新订单指数跟踪 (截至 2019 年 4 月)



资料来源: wind, 光大证券研究所

房地产是钢铁的主要下游需求, 2018 年以来, 房地产开发投资完成额累计增速保持在 10% 左右, 但扣除了土地购置费之后, 2018 年累计增速均为负值。2019 年 3 月, 全国房地产开发投资完成额累计同比 11.8%, 增速环比上升 0.2 个百分点, 3 月的全国房地产开发投资完成额扣除土地购置费后, 累计同比 5.01%, 增速略有放缓。

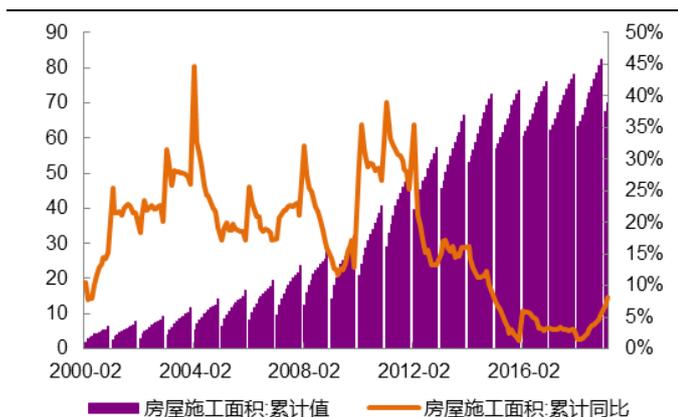
图 17: 房地产开发投资完成额增速及扣除土地购置费后的增速



资料来源: 国家统计局, 光大证券研究所

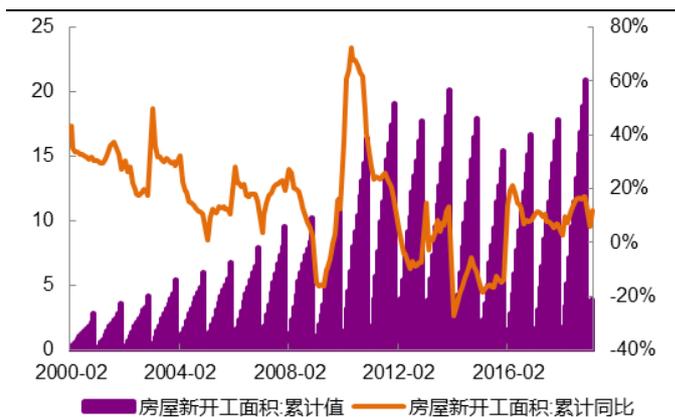
2019 年 3 月, 全国房屋施工面积累计同比增速 8.2%, 环比增加 1.4 个百分点; **房屋新开工面积累计同比增速 11.9%, 环比上涨 5.9 个百分点。**

图 18: 房屋施工面积 (亿平方米) 及增速



资料来源: 国家统计局, 光大证券研究所

图 19: 房屋新开工面积 (亿平方米) 及增速



资料来源: 国家统计局, 光大证券研究所

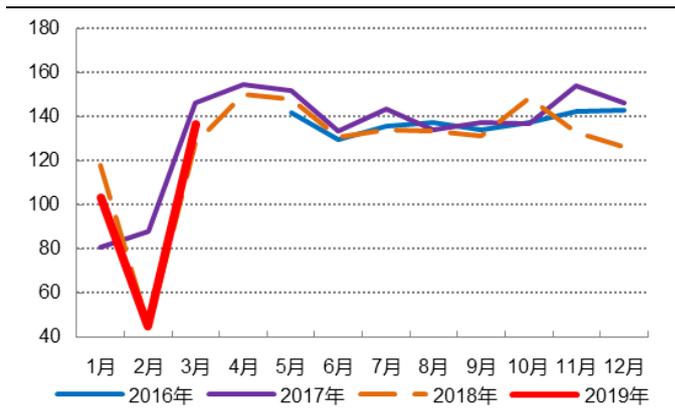
基建也是钢铁的另一重要下游需求, 2019 年 3 月, 增速 4.4%, 环比上升 0.1 个百分点。2019 年 3 月, 挖掘机开工 136.3 个小时, 同比上升 6.48%, 环比上涨 203.56%。

图 20: 基建 (不含电力) 固定资产投资完成额累计同比



资料来源: 国家统计局, 光大证券研究所

图 21: 挖掘机开工小时数 (月度)



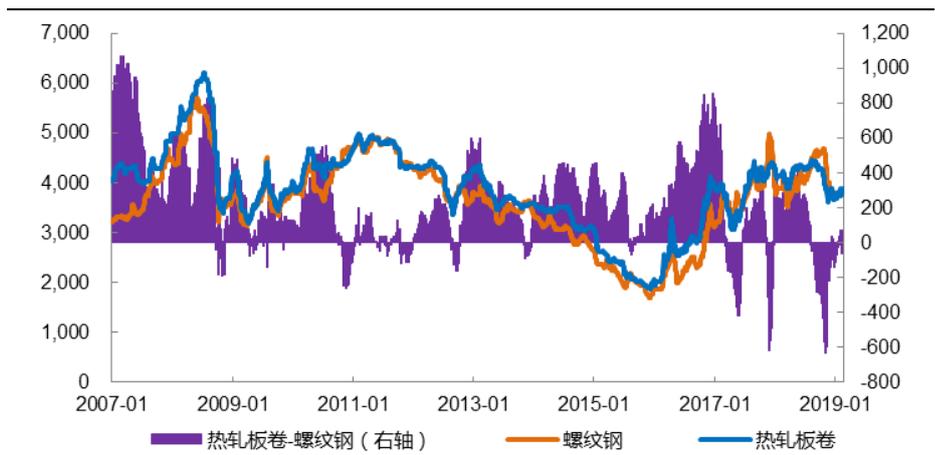
资料来源: wind, 光大证券研究所

4、钢价&利润: 卷螺价差缩窄, 利润环比回升

4.1、螺纹钢月内上涨 2.09%, 热轧上涨 0.51%

截至 2019 年 4 月 30 日, 上海螺纹钢价格 4170 元/吨, 月内累计上涨 6.15%; 上海热轧板卷价格 4100 元/吨, 月内累计上涨 4.60%; 热轧与螺纹钢的价差为 70 元/吨, 仍然呈现倒挂现象。

图 22：螺纹钢与热轧板卷价格及价差（元/吨，截至 2019/4/30）



资料来源：wind，光大证券研究所

分月度来看，2019 年 4 月，上海螺纹钢均价 4079 元/吨，月环比上涨 4.74%，上海热轧板卷均价 4009 元/吨，月环比上涨 2.72%，热轧与螺纹钢的平均价差为 71 元/吨。

表 4：螺纹钢和热轧板卷月度均价、价差（元/吨）及涨跌幅

时间	螺纹钢月度均价	热轧板卷月度均价	热轧板卷-螺纹钢	螺纹钢单月涨跌幅	热轧板卷单月涨跌幅
2018 年 1 月	3,930	4,206	276	-9.95%	-3.71%
2018 年 2 月	3,936	4,174	238	5.40%	2.17%
2018 年 3 月	3,815	4,034	219	-10.98%	-8.49%
2018 年 4 月	3,804	4,074	270	10.14%	8.76%
2018 年 5 月	3,989	4,298	309	-1.24%	1.90%
2018 年 6 月	4,103	4,334	231	2.27%	0.47%
2018 年 7 月	4,099	4,304	205	4.93%	0.69%
2018 年 8 月	4,392	4,394	2	4.23%	0.92%
2018 年 9 月	4,579	4,357	-221	2.48%	-2.96%
2018 年 10 月	4,636	4,275	-361	3.30%	-1.64%
2018 年 11 月	4,297	3,876	-421	-17.45%	-12.41%
2018 年 12 月	3,872	3,824	-49	-1.55%	1.09%
2019 年 1 月	3777	3727	-50	-0.79%	3.00%
2019 年 2 月	3806	3826	21	1.06%	2.91%
2019 年 3 月	3895	3903	8	2.09%	0.51%
2019 年 4 月	4079	4009	71	5.36%	2.56%

资料来源：wind，光大证券研究所

4.2、模拟利润环比继续回升

根据我们测算，截至 2019 年 4 月 30 日，长流程螺纹钢（以铁矿石、焦炭和部分废钢为原料，考虑钒氮合金）的利润为 804 元/吨。分月度来看，2019 年 3 月长流程螺纹钢平均利润为 776.5 元/吨，环比 3 月增长 37.63%。

图 23: 长流程螺纹钢利润模拟 (元/吨, 截至 2019 年 4 月 30 日)



资料来源: wind, Mysteel, 光大证券研究所测算

根据 Mysteel 每个月底对全国主要高炉生产企业 (样本企业包括 91 家长流程钢厂以及 10 家调坯轧材钢厂) 的盈利情况调研结果显示, 2019 年 3 月, 螺纹钢毛利 322 元/吨, 环比上涨 17.9%, 热卷毛利 202 元/吨, 环比上涨 94.2%, 中厚板毛利 275 元/吨, 环比上升 21.7%。

表 5: 全国 100 家样本钢厂的毛利调研 (元/吨)

时间	螺纹钢	热卷	中板	平均
2018 年 1 月	580	513	386	493
2018 年 2 月	766	517	588	624
2018 年 3 月	427	353	529	436
2018 年 4 月	608	549	565	574
2018 年 5 月	708	732	785	742
2018 年 6 月	693	716	731	713
2018 年 7 月	847	717	811	792
2018 年 8 月	1000	739	846	862
2018 年 9 月	941	593	662	732
2018 年 10 月	1029	469	603	700
2018 年 11 月	320	-35	65	117
2018 年 12 月	336	101	135	191
2019 年 1 月	303	97	150	183
2019 年 2 月	273	104	226	201
2019 年 3 月	322	202	275	266
2018Q1	591	461	501	518
2018Q2	670	666	694	677
2018Q3	929	683	773	795
2018Q4	562	178	268	336
2019Q1	299	134	217	217

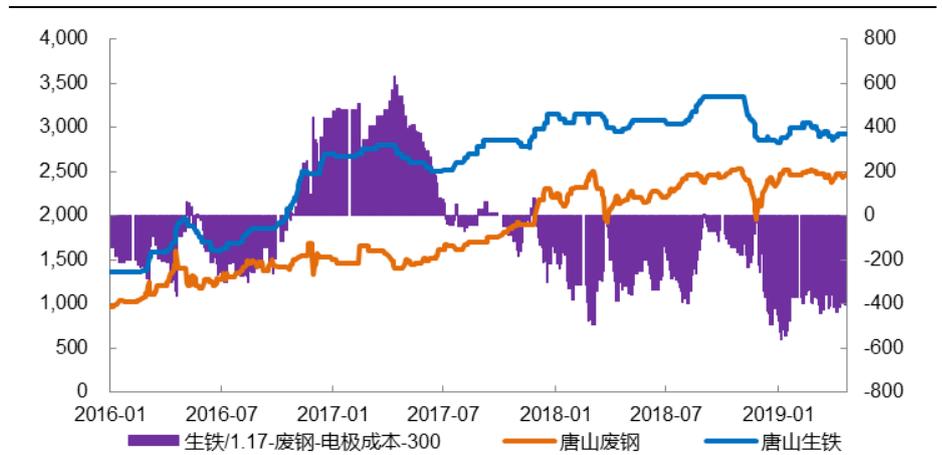
资料来源: Mysteel, 光大证券研究所

高炉-转炉钢和电炉钢的可变成本差异主要在于石墨电极、废钢和电力费用等，通过“生铁（不含税）-废钢-电极成本-300”来比较高炉-转炉和电炉钢的经济效益。

2016年10月开始，政府打击“地条钢”，废钢价格下跌，石墨电极价格还未大幅上涨，电炉钢利润相比高炉-转炉钢在2017年4月要高出600元/吨以上。

截至2019年4月30日，电炉钢成本相比高炉-转炉钢要高出406元/吨左右，在目前的钢价水平，大部分电弧炉企业已经经营亏损，这也是近期电炉产能利用率提升动力不足的重要原因。

图 24：高炉-转炉与电炉的利润比较（元/吨，截至 2019/4/30）



资料来源：wind，中华商务网，光大证券研究所

5、投资建议：维持“增持”评级

根据我们2019年钢铁行业年度策略报告《政策弹性、需求韧性与利润理性》，预计2019年钢铁供给增量主要来自于宏观经济承压、环保政策边际放松背景下高炉产能利用率的修复，以及电炉钢产量、废钢添加量继续增加。但修复资产负债表仍将持续，政策性削减产能（包括去除违规产能、提高钢铁质量等）仍是一个可能的选项，对钢铁供给亦形成抑制。

2019年国家巩固化解过剩产能成果专项抽查“回头看”行动预计将于5月份展开，可能会对钢铁供给构成抑制，支撑钢价和钢企盈利。作为参考，2018年“回头看”于5月15日启动，钢铁板块受到利好，此后一个月内申万钢铁指数跑赢沪深300指数3.8个百分点。

钢铁板块PE估值水平仍偏低，如有政策性限产、需求短期集中释放等因素催化，钢铁利润也可能会有阶段性的修复，并引发板块阶段性的投资机会。我们维持钢铁行业“增持”评级。

在钢铁行业整体盈利回归的背景下，治理水平出色、具备长期战略并得以良好执行的公司，投资价值将会凸显，其优势体现在具有低成本和高附加值，在财务指标方面，ROIC水平常年较高，再考虑综合估值，建议关注：大冶特钢、宝钢股份、华菱钢铁、方大特钢。

6、风险提示

- (1) 钢价波动风险。钢铁行业下游需求不振，或供给端增量超预期，均有可能使钢价波动下行，影响钢企盈利。
- (2) 公司经营不善风险。
- (3) 大盘波动风险等。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与, 也不, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼