

# 钢铁行业呈现供需两弱的格局

## ——钢铁行业动态跟踪报告 (2019年6月)

行业动态

### ◆行情：2019年5月钢铁板块下跌7.5%，跑输大盘1.7个百分点

2019年5月上证综指下跌5.84%；申万钢铁指数下跌7.54%，跑输上证综指1.7个百分点，涨幅前三的个股分别为本钢板材（14.65%）、凌钢股份（5.06%）、包钢股份（3.53%）。展望6月，2000年以来历年6月份申万钢铁指数共有10年取得正绝对收益，占比52%。

### ◆价格与盈利：模拟螺纹毛利环比回落22%，盈利回归理性

2019年5月，长材和热轧价格环比稳中有涨，冷轧价格有所回落；铁矿和焦炭价格继续大幅增长。5月模拟长流程螺纹毛利均值为605元/吨，环下降22%，同比下降45%。钢铁行业盈利逐步回归理性。

### ◆供给：5月高炉产能利用率年内首次低于去年同期

2019年5月，高炉产能利用率均值85.94%，月环比增长1.2pct，同比下降0.6pct，是2019年以来首次低于去年同期；电炉产能利用率均值为68.26%，月环比上升3.6pct，继续保持高位。截至5月底，高低品矿相对溢价为19%，处于低位。我们测算5月粗钢日均产量为287.3万吨，环比增长1.4%。

### ◆需求：钢铁PMI新订单指数低于去年同期，工业用钢需求低迷

2019年5月钢铁行业PMI新订单指数为46.7%，环比同比均下跌5个百分点，重回荣枯线以下；2019年4月房屋新开工面积累计同比增速13.1%，环比增长1.2pct；4月挖掘机开工小时数同比下降7.71%；4月汽车累计产量同比下降11.8%。总体来看，钢铁需求延续长强板弱格局。

### ◆高度关注6月潜在的供给复苏以及需求季节性走弱。

5月钢铁供给受环保限产等因素抑制，高炉产能利用率维持相对低位，但6月份可能有复苏迹象，需高度关注“回头看”行动等政策的影响；此外随着气温增加和雨季到来，6月份建筑等下游行业的用钢需求可能呈现季节性弱化。整体来看，我们预计6月份钢铁行业基本面震荡走弱。

### ◆投资建议：行业盈利回归理性，维持“增持”评级

钢铁行业供给弹性仍长期存在，需求难超预期，铁矿和焦炭等成本快速攀升，预计钢铁行业的利润将逐步回归历史均值，难以长期维持高位，显著的投资机会将难以期待，但考虑到钢企自身素质显著好转，分红比率持续提升，我们维持钢铁行业“增持”评级。建议关注具有国企改革预期、较强公司治理能力的相关个股：本钢板材、大冶特钢、华菱钢铁。

### ◆风险分析

钢铁供给量过多；钢铁下游需求不及预期；钢企生产安全等风险。

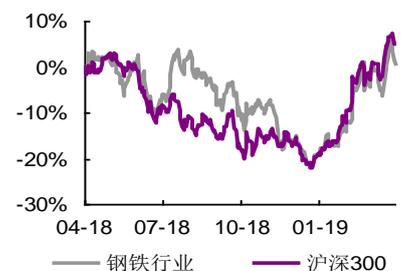
## 增持（维持）

### 分析师

王凯 (执业证书编号：S0930518010004)  
021-52523812  
[wangk@ebcn.com](mailto:wangk@ebcn.com)

王招华 (执业证书编号：S0930515050001)  
021-52523811  
[wangzh@ebcn.com](mailto:wangzh@ebcn.com)

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

## 目 录

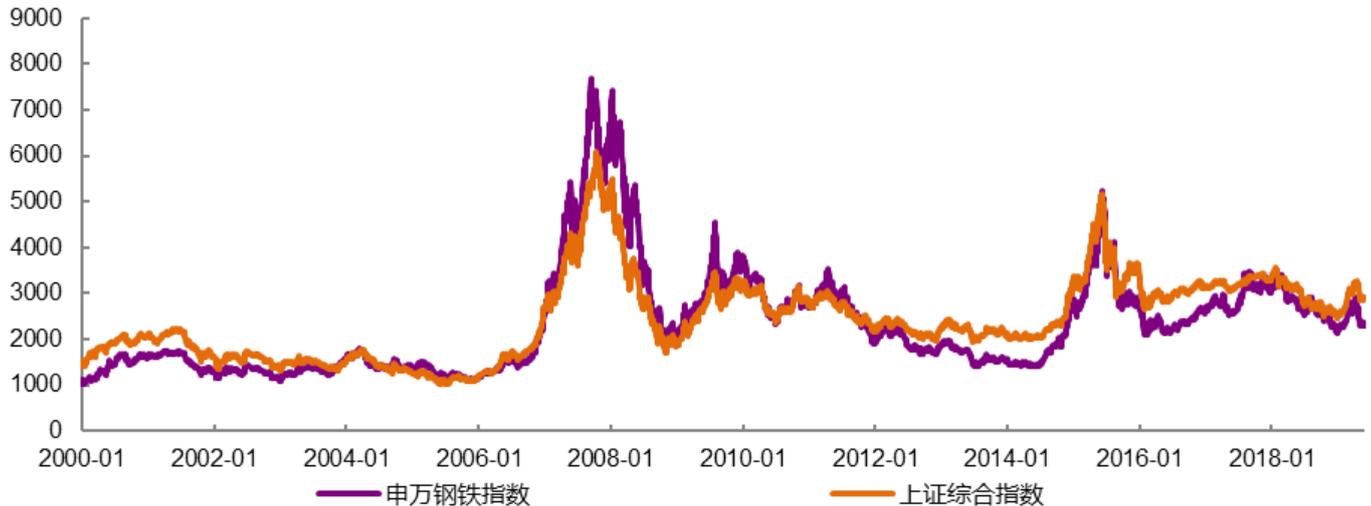
1、 行情回顾：5月板块跑输大盘 1.7 个百分点 .....	3
1.1、 钢铁板块下跌 7.54%，跑输大盘 1.7 个百分点 .....	3
1.2、 历史表现：6月取得正相对收益的概率为 47% .....	3
1.3、 个股表现：三钢闽光和大冶特钢涨幅靠前 .....	4
2、 价格和盈利：板材价小幅上涨，盈利环比下降 .....	5
2.1、 2019年5月钢铁产业链整体价格和盈利 .....	5
2.2、 2019年5月原材料价格分析 .....	6
3、 供给面：产能利用率处于四年以来同期低位 .....	7
3.1、 钢铁产量分析：4月粗钢日均产量环比增长 9.38% .....	7
3.2、 5月高炉产能利用率同比下降 0.6pct、电炉产能利用率同比增长 3.4pct .....	8
3.3、 目前地条钢可能有小幅复产迹象 .....	9
3.4、 定量测算：预计5月全国粗钢日均产量环比增 1.4% .....	10
3.5、 定性修正：高低品矿相对溢价继续创新低 .....	10
4、 需求面：钢铁 PMI 新订单指数重回荣枯线下 .....	12
4.1、 近期钢铁 PMI 新订单指数与水泥价格整体平稳 .....	12
4.2、 房地产行业景气度显著回暖，支撑建筑用钢需求 .....	13
4.3、 基建行业景气度近期较平稳，弱于去年同期 .....	14
4.4、 汽车行业持续低迷，家电行业有所回暖 .....	14
4.5、 钢铁需求整体波澜不惊，长强板弱格局延续 .....	15
5、 投资建议：行业盈利回归理性，维持“增持”评级 .....	16
6、 风险提示 .....	16

## 1、行情回顾：5月板块跑输大盘1.7个百分点

### 1.1、钢铁板块下跌7.54%，跑输大盘1.7个百分点

截至2019年5月31日，申万钢铁指数为2305点，上证综指为2898点。2019年5月期间，上证综指下跌5.84%；申万钢铁指数下跌7.54%，跑输上证综指1.7个百分点。

图1：申万钢铁指数与上证综指走势（截至2019/5/31）



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
5月	-7.54%	-5.84%	-1.7个百分点
截止2019.5.31	7.19%	17.56%	-10.37个百分点

资料来源：Wind、光大证券研究所

### 1.2、历史表现：6月取得正相对收益的概率为47%

2000年以来的20年中，5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9年取得正的超额收益，占比45%。

历年6月份，申万钢铁指数共有10年取得正的绝对收益，占比52%，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 5 月和 6 月的表现

年份	5 月			6 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
2010 年	-11.47%	-9.70%	-1.77%	-9.15%	-7.48%	-1.67%
2011 年	-9.52%	-5.77%	-3.75%	2.72%	0.68%	2.04%
2012 年	-0.14%	-1.01%	0.87%	-13.28%	-6.19%	-7.09%
2013 年	2.69%	5.63%	-2.94%	-17.97%	-13.97%	-4.00%
2014 年	1.89%	0.63%	1.25%	2.25%	0.45%	1.80%
2015 年	3.56%	3.83%	-0.26%	3.09%	-7.25%	10.34%
2016 年	-4.94%	-0.74%	-4.21%	-1.71%	0.45%	-2.16%
2017 年	-3.97%	-1.19%	-2.78%	3.16%	2.41%	0.75%
2018 年	-7.41%	0.43%	-7.84%	-2.53%	-8.01%	5.48%
2019 年	-7.54%	-5.84%	-1.71%			

资料来源: Wind、光大证券研究所

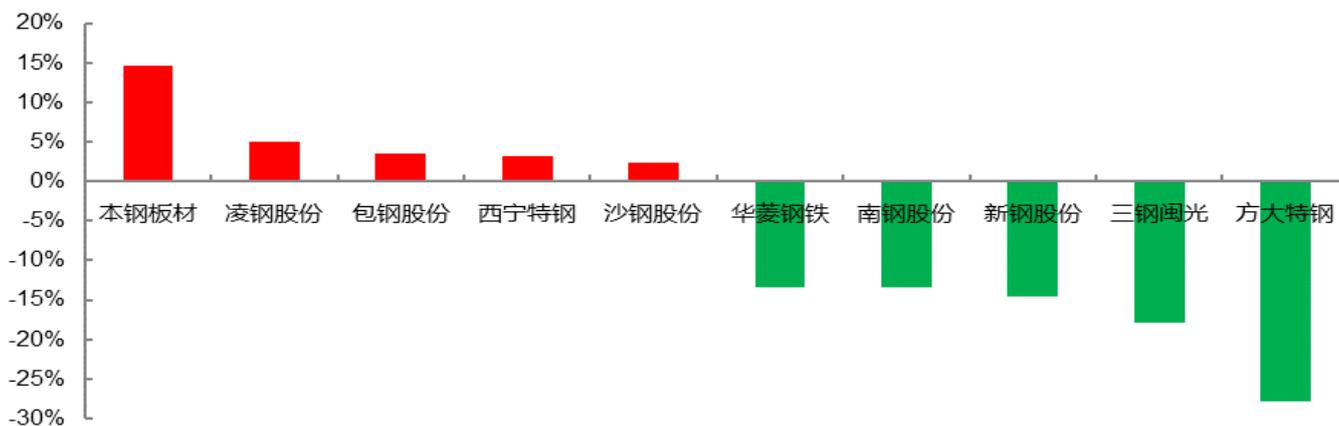
### 1.3、个股表现: 三钢闽光和大冶特钢涨幅靠前

2019 年 5 月, 25 家上市钢企中有 6 家上市钢企的股价实现上涨,

其中, 涨幅前五的分别为本钢板材 (14.65%)、凌钢股份 (5.06%)、包钢股份 (3.53%)、西宁特钢 (3.24%)、沙钢股份 (2.40%);

跌幅前五的分别是方大特钢 (-27.86%)、三钢闽光 (-17.82%)、新钢股份 (-14.65%)、南钢股份 (-13.40%)、华菱钢铁 (-13.40%)。

图 2: 钢铁板块涨跌幅排名 (2019 年 5 月)



资料来源: Wind、光大证券研究所

## 2、价格和盈利：板材价小幅上涨，盈利环比下降

### 2.1、2019年5月钢铁产业链整体价格和盈利

2019年5月，钢材五大品种月度均价环比4月涨跌不一，整体涨跌幅并不大，主要是因为钢铁供给和下游需求都比较稳定。

原材料方面，2019年5月铁矿石价格环比继续大幅上涨7.8%，焦炭价格也环比上涨8.1%，两者共同推动钢铁成本显著上涨，拖累钢材利润。

钢材利润方面，2019年5月螺纹钢、热轧、冷轧吨钢毛利分别为605元、429元、153元，环比分别下跌22.0%、23.9%、62.1%；同比则分别下滑44.8%、65.9%、85.0%。

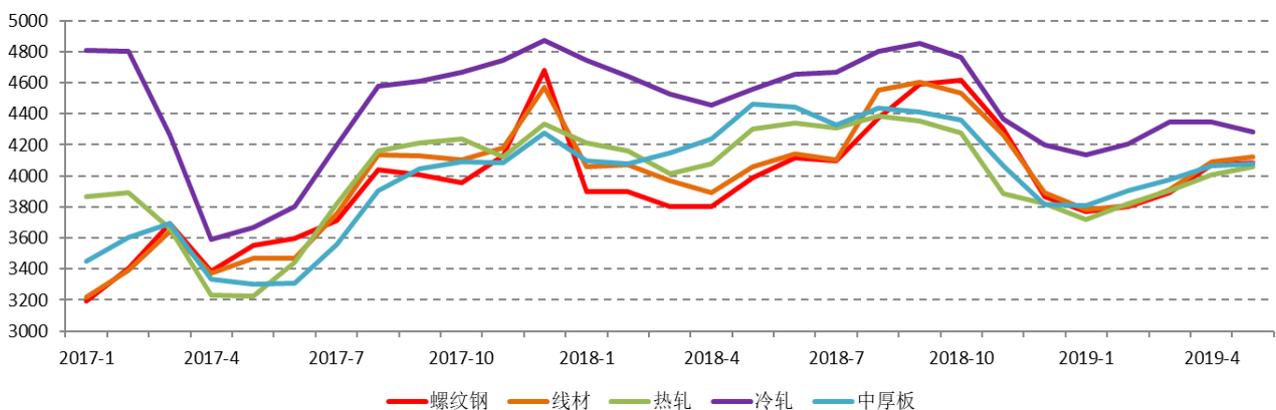
表3：2019年5月钢铁产业链主要产品价格、盈利情况（元/吨）

	2019年5月均价	环比增幅	同比增幅	2019年4月均价	2019年3月均价	2018年5月均价
上海螺纹钢	4084	0.3%	2.4%	4070	3892	3990
上海线材	4084	-0.1%	0.6%	4090	3910	4060
上海热轧	4060	1.3%	-5.6%	4008	3902	4303
上海冷轧	4282	-1.5%	-6.1%	4348	4344	4560
上海中厚板	4076	0.3%	-8.7%	4063	3976	4463
澳粉矿(61.5%)	710	7.8%	52.9%	659	625	465
上海冶金焦炭	2100	8.1%	8.8%	1943	2100	1930
上海废钢	2302	1.1%	13.0%	2278	2296	2038
螺纹钢吨钢毛利	605	-22.0%	-44.8%	776	542	1097
热轧吨钢毛利	429	-23.9%	-65.9%	564	402	1259
冷轧吨钢毛利	153	-62.1%	-85.0%	404	344	1017

资料来源：Wind、光大证券研究所

分钢材五大品种来看钢价走势，长材和热轧较稳健，冷轧偏弱。

图3：钢材五大品种价格走势（元/吨）



资料来源：Wind、光大证券研究所

具体来看,2019年5月,螺纹、线材涨幅分别为0.3%和-0.1%,反映了房地产、基建领域的需求稳健。

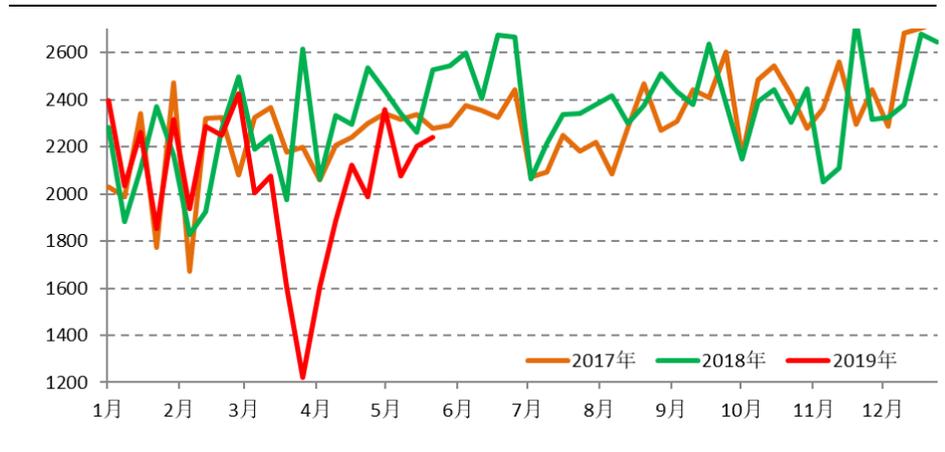
板材方面,2019年5月,热轧和中厚板价格环比分别增长1.3%和0.3%,反映工程机械等工业行业的需求有所回暖;但冷轧价格仅环比下跌62%,反映了汽车行业需求低迷。

## 2.2、2019年5月原材料价格分析

2019年5月,铁矿石、焦炭价格均大幅上涨,主要是因为海外铁矿石供给仍然整体偏紧,叠加国内高炉产能复苏,拉动矿价上涨。5月澳洲巴西铁矿石平均每周发货量为2220.75万吨,同比下降7.1%。

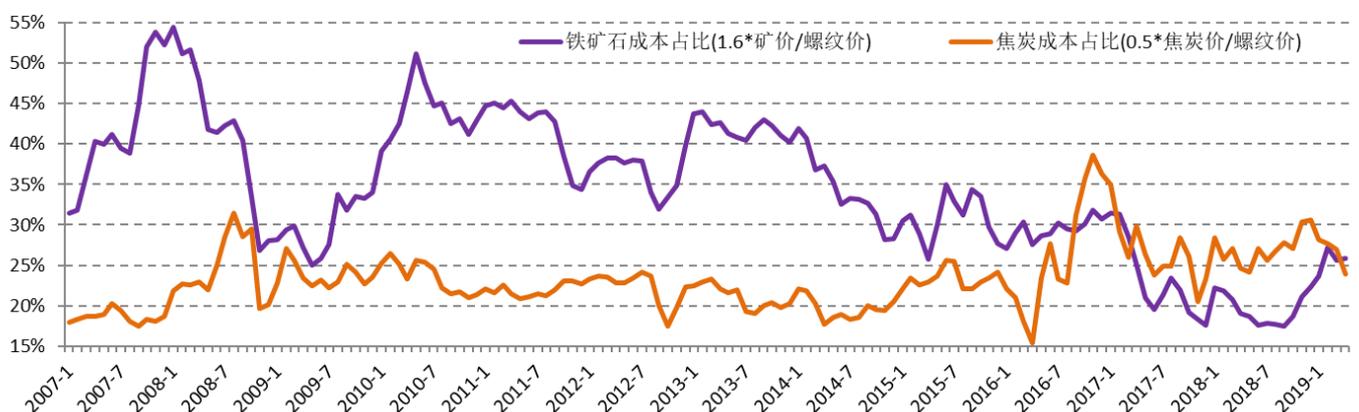
目前铁矿石成本/螺纹钢价为27.8%,环比增长1.9个百分点,仍处于历史较低水平,低于1/4位数。

图4: 澳洲、巴西铁矿石每周发货量(万吨)



资料来源: Mysteel

图5: 螺纹钢的铁矿成本占比、焦炭成本占比变化趋势(按月度均价统计)



资料来源: Wind

2019年5月，焦炭价格累计上涨达10%，主要因为供给面因素影响，近期山西等地区逐步淘汰4.3米及以下焦炉，使焦炭供给呈现紧缩态势，支撑价格上涨。

目前焦炭成本/螺纹钢价为25.7%，环比上涨1.8个百分点，大致处于历史3/4分位数水平。

表4：铁矿石成本/螺纹钢价、焦炭成本/螺纹钢价

单位%	2019年5月均价	1/4位数	平均数	3/4位数	中位数	最大值	最小值
铁矿成本/螺纹钢价	27.8	28.3	34.4	41.5	33.7	54.5 (2018.01)	17.5 (2018.09)
焦炭成本/螺纹钢价	25.7	21.0	23.3	25.2	22.9	38.6 (2016.11)	15.5 (2016.4)

资料来源：Wind

### 3、供给面：产能利用率处于四年以来同期低位

#### 3.1、钢铁产量分析：4月粗钢日均产量环比增长9.38%

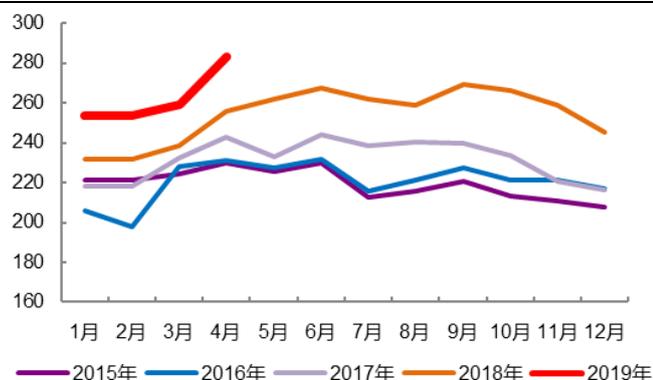
2019年4月，全国生铁产量6983万吨，同比增长10.1%；粗钢产量8503万吨，同比增长12.7%；钢材产量10205万吨，同比增长11.5%。

2019年1-4月，我国生铁累计产量26265万吨，同比增长9.6%；粗钢累计产量31496万吨，同比增长10.1%；钢材累计产量37086万吨，同比增长11.1%。

2019年4月，全国生铁日均产量232.8万吨，环比增加19.4万吨，增幅9.09%；粗钢日均产量283.4万吨，环比增加24.3万吨，增幅9.38%；钢材日均产量340.2万吨，环比增长24.5万吨，增幅7.76%。

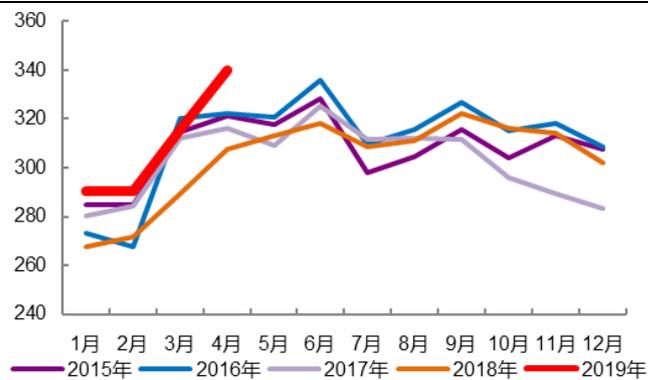
受钢铁行业环保限产执行力度减弱，以及需求较为旺盛的影响，4月钢铁行业供给量同比、环比均显著增加。

图6：全国粗钢月度日均产量（万吨，2019年4月）



资料来源：国家统计局

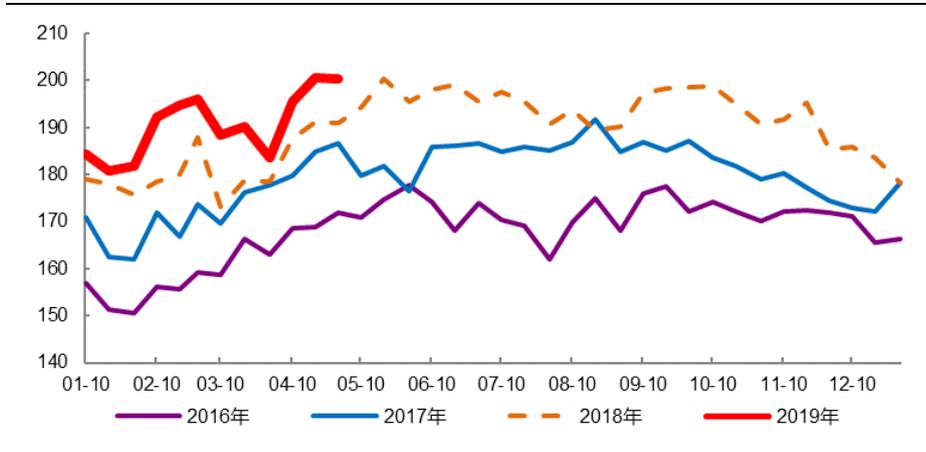
图7：全国钢材月度日均产量（万吨，2019年4月）



资料来源：国家统计局

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月下旬，重点钢企粗钢日均产量为200.31万吨。

图8：全国重点钢厂粗钢日均产量（旬度，万吨）



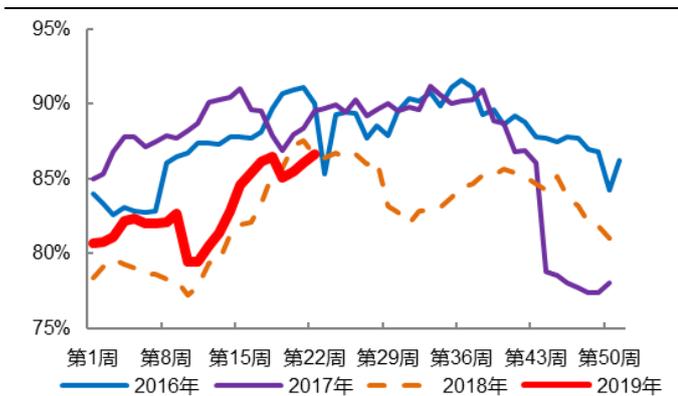
资料来源：中钢协，光大证券研究所

### 3.2、5月高炉产能利用率同比下降0.6pct、电炉产能利用率同比增长3.4pct

根据Mysteel每周调研的全国163座高炉产能利用率（剔除淘汰）显示，2019年5月31日，高炉产能利用率为86.60%，5月以来呈现震荡态势。

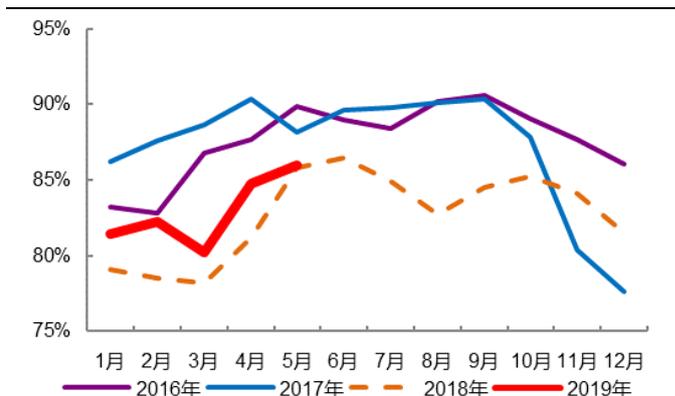
从月度平均水平来看，2019年5月高炉产能利用率平均值为85.94%，环比上涨1.22个百分点，同比下降0.6个百分点，是2019年以来首次同比低于去年同期，这主要是受政策性限产等因素的影响。

图9：全国163座高炉产能利用率（周度）



资料来源：Mysteel

图10：全国163座高炉产能利用率（月度）

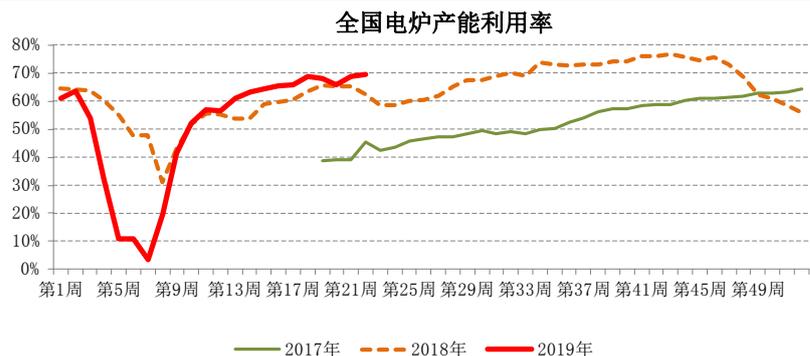


资料来源：Mysteel

根据 Mysteel 每周调研的全国 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 5 月底,电炉产能利用率为 69.68%,周环比增加 0.73 个百分点,开工逐渐恢复,但较前期高点仍低出 7.2 个百分点。

分月度来看,2019 年 5 月电炉产能利用率为 68.26%,月环比上升 3.55 个百分点,同比增长 3.4 个百分点。由于钢铁限产政策的宽松,电炉钢的产能利用率继续显著回升,后期可能仍有增长空间。

图 11: 全国 53 座电弧炉产能利用率(周度)



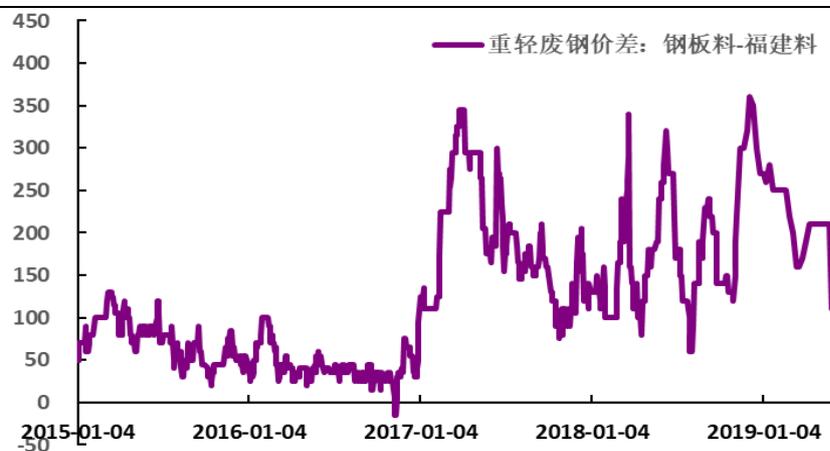
资料来源: Mysteel

### 3.3、目前地条钢可能有小幅复产迹象

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 5 月底,钢板料-福建料的价差为 110 元/吨,整体仍较高,但月环比下降 100 元/吨,相比去年 12 月高位水平已下降 250 元/吨,据此推测,目前地条钢可能有小幅复产迹象。

图 12: 钢板料-福建料废钢价差(元/吨)



资料来源: Mysteel

### 3.4、定量测算：预计5月全国粗钢日均产量环比增1.4%

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：**2019年4月，高炉产能利用率环比上涨4.52个百分点，生铁日均产量环比上涨19.4万吨，粗钢日均产量环比上涨24.3万吨。2019年5月的高炉产能利用率为85.94%，环比上涨0.11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0.47万吨，为233万吨，粗钢日均产量上涨0.59万吨，为284万吨。

**方法二：**中钢协已公布2019年5月中旬的重点钢企粗钢日均产量为203.8万吨，假设2019年5月整体保持该水平，重点钢企粗钢产量占全国比重参考2019年4月的70.14%，则测算2019年5月全国粗钢日均产量为290.56万吨。

综合考虑这两种方法的测算结果，我们取两者的平均值。因此我们预测2019年5月全国粗钢日均产量约为287.28万吨，环比增长1.4%。

表5：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%	232.8	10.65%	283.4	10.85%	0.82	198.79	70.14%
2019年5月	85.94%			287.3				

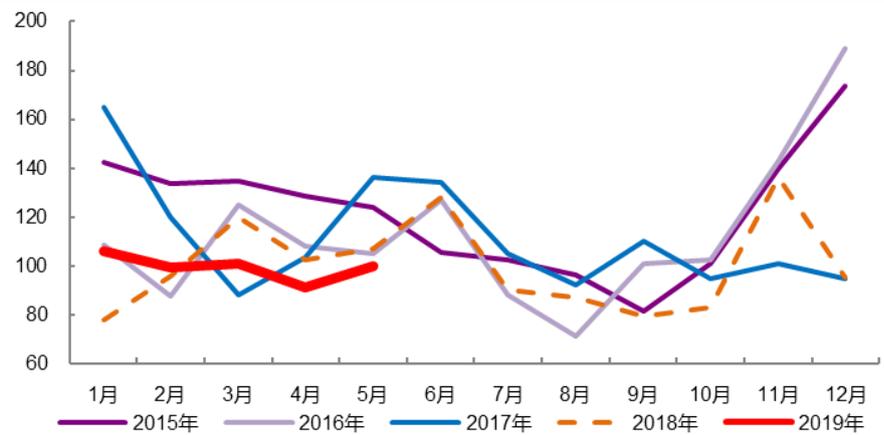
资料来源：Mysteel，国家统计局，光大证券研究所

### 3.5、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5月，唐山平均空气质量指数为99.7，好于2018年同期水平。

图 13: 唐山空气质量指数 (截至 2019 年 5 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 5 月 31 日, 该值为-287.82 元/吨, 2019 年 5 月, 该值平均为-268.61 元/吨, 说明目前高炉中添加废钢和电炉炼钢的经济效益一般。

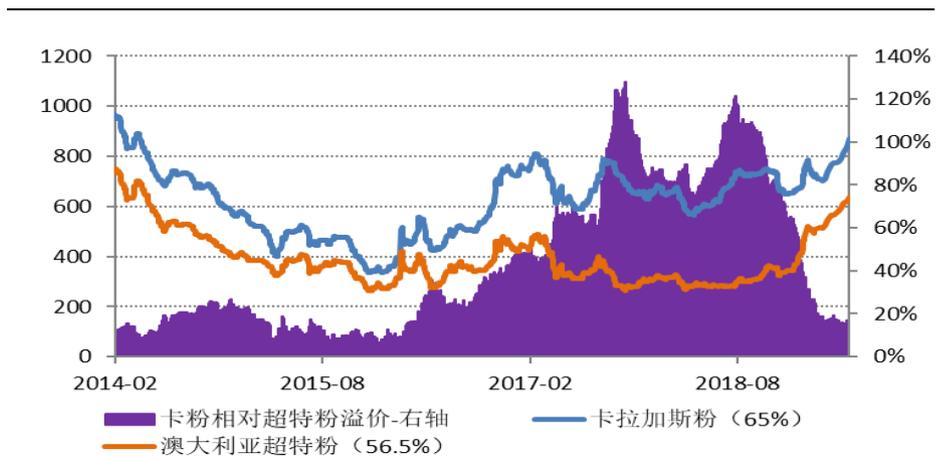
图 14: 唐山生铁-废钢-300 的走势 (不含税, 元/吨, 截至 2019/5/31)



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 5 月 31 日, 卡粉 870 元/湿吨, 超特粉 637 元/湿吨, 两者相对溢价为 19%, 继续处于 2016 年 9 月以来的低位。

图 15: 高低品位铁矿价差 (元/湿吨, 截至 2019/5/31)



资料来源: Mysteel, 光大证券研究所

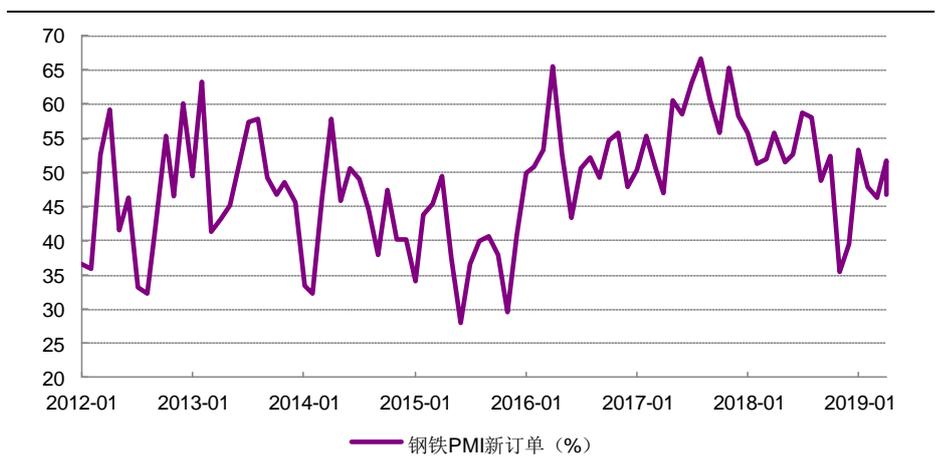
## 4、需求面：钢铁 PMI 新订单指数重回荣枯线下

### 4.1、近期钢铁 PMI 新订单指数与水泥价格整体平稳

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。

2019 年 5 月, 钢铁行业 PMI 新订单指数 46.7%, 环比下降 5 个百分点, 同比下降 4.9 个百分点, 位于荣枯线以下, 表明制造业的用钢需求短期有所回落, 整体相对平缓, 未有超预期表现。

图 16: 钢铁行业 PMI 新订单指数跟踪 (截至 2019 年 5 月)

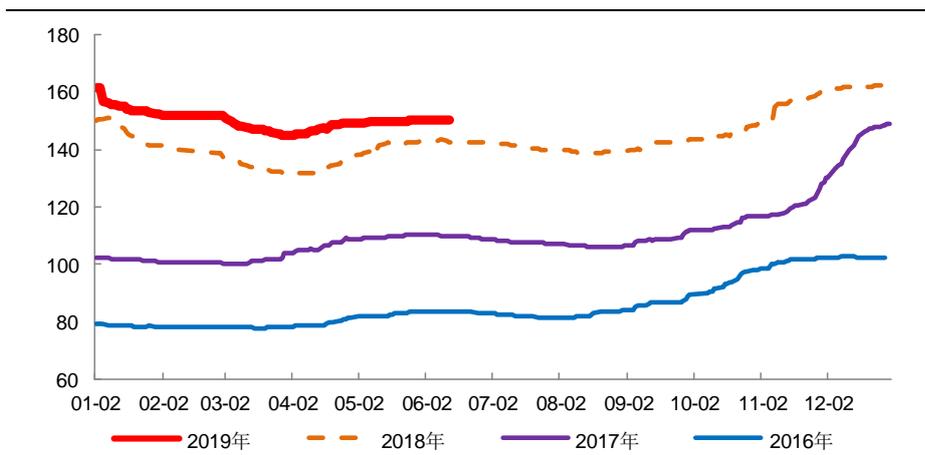


资料来源: Wind

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 5 月底, 全国水泥价格指数为 150.36, 4 月累计上涨 0.5%, 整个 5 月份呈稳中小幅上涨趋势, 表明建筑行业景气度尚可, 对水泥、螺纹钢等建材的需求拉动较为显著。

图 17：全国水泥价格指数



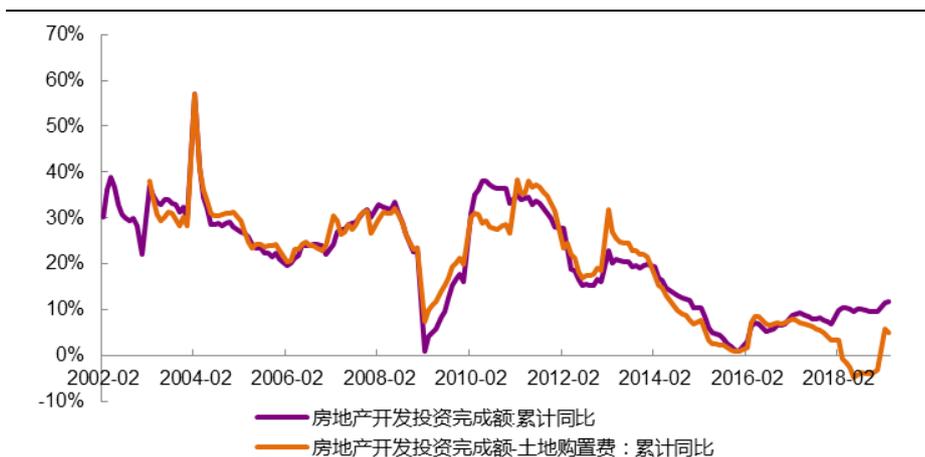
资料来源：wind

## 4.2、房地产行业景气度显著回暖，支撑建筑用钢需求

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 4 月，全国房地产开发投资完成额累计同比 11.9%，增速环比增长 0.1pct，同比增长 1.6pct；4 月全国房地产开发投资完成额扣除土地购置费后，累计同比 5.52%，增速环比增长 0.4pct，同比增长 7.1pct。

图 18：房地产开发投资完成额增速及扣除土地购置费后的增速

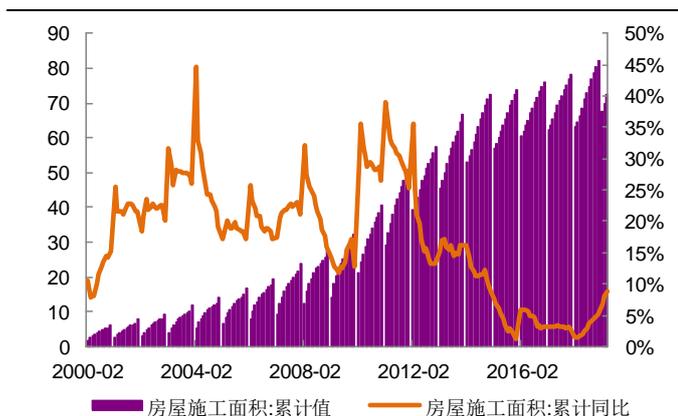


资料来源：国家统计局

2019 年 4 月，全国房屋施工面积累计同比增速 8.8%，环比增加 0.6pct，同比增加 7.2pct；房屋新开工面积累计同比增速 13.1%，环比增加 1.2pct，同比增加 5.8pct。

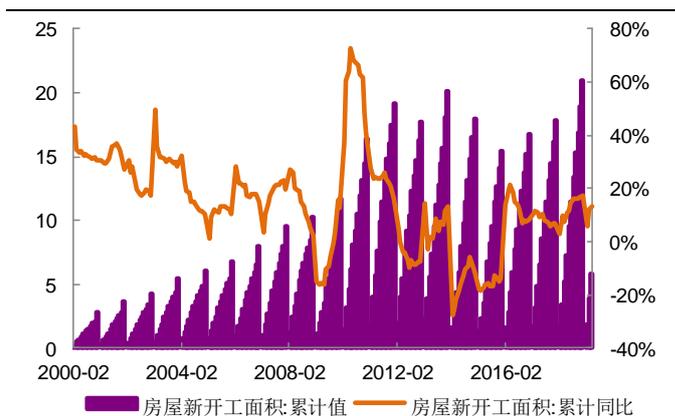
整体来看，房地产行业投资额、开工面积、施工面积同比均显著增长，表明当前房地产行业景气度较好，用钢需求量有所提升。

图 19: 房屋施工面积 (亿平方米) 及增速



资料来源: 国家统计局

图 20: 房屋新开工面积 (亿平方米) 及增速



资料来源: 国家统计局

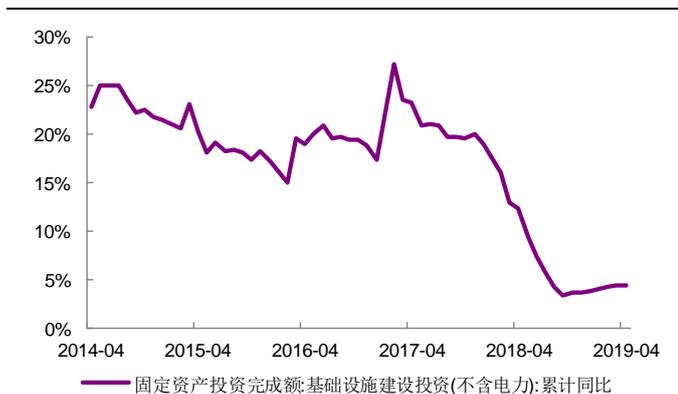
### 4.3、基建行业景气度近期较平稳，弱于去年同期

基建也是钢铁的另一重要下游需求。2019 年 4 月，我国基建（不含电力）固定资产投资完成额同比增速为 4.4%，环比持平，同比下降 8pct。

2019 年 4 月，我国挖掘机开工 138.8 个小时，同比下降 7.71%，环比上涨 1.83%。

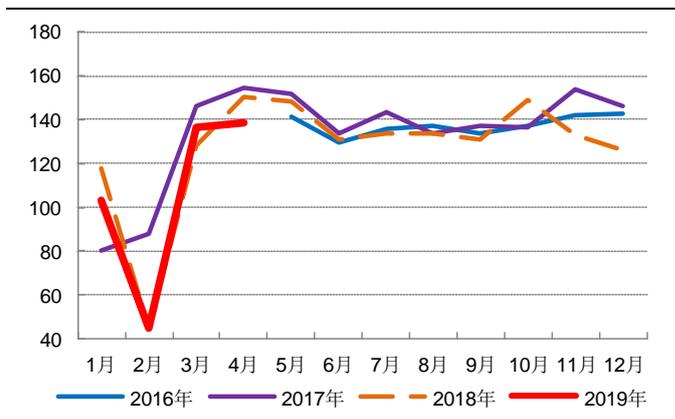
这表明当前基建行业景气度环比整体平稳，但低于去年同期，对用钢需求量的支撑较为平稳。

图 21: 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

图 22: 挖掘机开工小时数 (月度)



资料来源: wind

### 4.4、汽车行业持续低迷，家电行业有所回暖

2019 年 1-4 月，我国汽车累计产量同比下降 11.8%；2019 年 4 月，我国汽车当月产量同比下降 15.8%。

整体看来，汽车行业仍处于低迷阶段，产量呈现加速下降趋势；4 月汽车产量的同比降幅环比有所扩大，汽车行业衰退力度未见缓解。

汽车行业低迷，导致冷轧板需求偏弱，价格走势也相对较弱。

2019年1-4月，我国家用电冰箱、家用洗衣机、空调累计产量同比增速分别为4.1%、3.9%、12.5%，均维持较好的增长势头。

随着房地产销售端逐步回暖，预计2019年家电产销量稳健增长，对冷轧板的需求和价格构成小幅支撑。

图 23：汽车当月产量、累计产量同比增速



资料来源：Wind

图 24：家电产量累计同比增速



资料来源：Wind

#### 4.5、钢铁需求整体波澜不惊，长强板弱格局延续

综上，从钢铁行业 PMI 新订单指数来看，工业制造业用钢需求量短期较弱；从水泥价格指数来看，建筑行业用钢需求量较为稳健。

分具体行业来看，2019年以来房地产行业景气度显著回暖，房地产开发投资额、施工面积、新开工面积均同比显著增长；基建行业相对稳健，基建固投完成额低于去年同期，但相比去年下半年已有显著复苏。

工业行业景气度则相对较弱，尤其以汽车行业为甚，2019年以来汽车产量持续负增长，且降幅呈现扩大趋势，行业萧条暂时未见缓解；2019年下半年需高度关注汽车限购放宽等刺激政策，有望在一定程度上缓解汽车行业景气度低迷。

家电行业景气度尚可，2019年以来家用电冰箱、家用洗衣机、空调等主要家电产品的产量均同比稳健增长；2019年下半年，房地产行业景气度较好，利于家电的销售。

整体来看，建筑产业链景气度较好，螺纹钢等长材需求得以支撑；汽车等工业行业景气度较弱，冷轧等板材需求偏弱。钢铁行业需求长强板弱格局或延续。

## 5、投资建议：行业盈利回归理性，维持“增持”评级

2019年5月，由于钢价整体企稳，而原材料价格继续显著增长，钢铁行业模拟利润水平环比已经显著回落。长期来看，我们预计钢铁行业盈利将逐步回归理性，钢铁板块的估值优势整体并不显著，因此中长期来看钢铁板块较难出现显著超额收益。

好的方面是，近两年以来钢铁行业持续高盈利，使钢铁企业已经重归于稳健经营，不再是之前“千疮百孔”的状态。目前大多数上市钢企在生产、财务、经营、管理等方面已有显著好转，亏损风险显著降低，同时板块在未来仍具备一定的高分红比例预期，盈利水平较好的上市钢企仍具备投资价值。

我们维持钢铁板块“增持”评级。建议重点关注具有国企混改机会的个股，以及具备清晰战略、强执行力以及潜在高股息率的相关股票：本钢板材、大冶特钢、华菱钢铁。

展望2019年6月钢铁行业行情，我们认为对钢价构成主要影响作用的，是钢铁供给端的复苏情况，参考指标即为全国高炉产能利用率的增长情况。

2019年5月底全国高炉产能利用率（剔除淘汰产能）为86.60%，环比4月底小幅增长了0.55个百分点，增长较为缓慢，主要是因为5月政策性限产的影响。

展望2019年6月，高炉产能利用率有复苏的可能性，预计部委查处违规产能“回头看”行动可能起到一定的遏制作用。

需求方面，6月份随着气温升高和雨季到来，预计建筑产业链的钢铁需求可能呈现季节性的逐步减弱，难以对钢价构成提振。

综上，我们预计2019年6月钢价或将呈现震荡偏弱的行情。

原材料方面，展望2019年6月，由于目前海外铁矿石供给仍偏紧在情况下，预计铁矿石价格或将呈现高位震荡行情；焦炭行业继续受供给端因素影响，预计价格将继续上涨。

整体来看，钢价震荡偏弱，钢铁成本端则可能继续增长，预计2019年6月钢铁行业盈利水平环比有所回落。

## 6、风险提示

(1) 钢铁供给量过多。如果2019年环保限产等政策宽松，可能使钢铁行业供给量偏多，对钢价和钢企盈利形成压力。

(2) 钢铁下游需求不及预期。如果房地产和基建行业景气度复苏不及预期，或汽车造船等行业持续严重低迷，可能使钢材需求量不及预期，对钢价和钢企盈利形成压力。

(3) 公司生产安全风险等。包括炼铁炼钢等环节的生产安全等风险等。

## 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会与，不与，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见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