

【中泰钢铁】华南地区调研纪要

春节后钢价及盈利走势完美验证了我们前序策略报告中一直强调的观点，节后高供给 PK 高需求，随着旺季需求展开，产能利用率小幅抬升。进入到 5 月份，供给压力尚未有缓解迹象，随着季节性需求减弱，近期行业盈利有所回落。面对后续供需的不确定性，我们调研了华南地区具有代表性的钢贸商及期现投资机构，以期解答以下问题：

- 1) 华南地区钢价近段时间倒挂华东地区原因？
- 2) 下游需求情况如何？
- 3) 北材南下发出货量情况？

备注：调研结果更多反应区域性现状，不代表对行业整体形势判断。

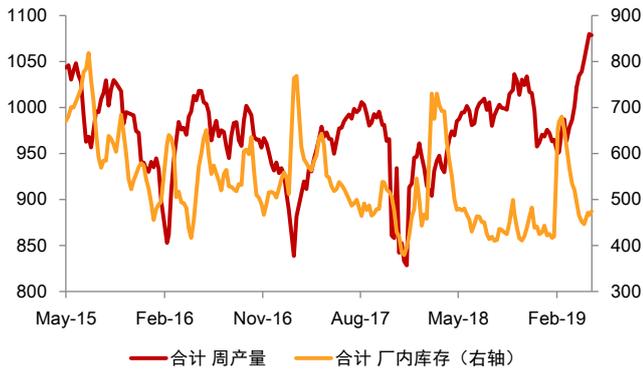
调研结论：

- 1) 今年华南区域整体需求相比前序调研的华东、西南等区域偏差，钢结构、工业线材等个别领域表现较好。进入 5 月份以来，需求有一定程度的季节性萎缩，但下滑程度尚有限；
- 2) 与华东区域钢贸商反映今年工程配送回款速度提高不同，珠三角区域钢贸商反映基建项目资金回笼不理想，基建需求表现一般，与之对应的是目前大规格螺纹钢相对滞销。基建表现低迷的原因主要有天气因素，以及环保等因素导致地方财政囊中羞涩；
- 3) 由于区域价格优势缺失，钢厂发货打折今年比较明显，并且时间较去年提前，据了解去年有部分钢厂接了冬储的订单但最终未发。在到货量减少的情况下，本地钢材库存正常去化，结合钢价的弱势表现，间接验证需求情况一般；
- 4) 去年下半年由于对外部风险因素悲观预期，出现了抢出口订单现象，但随着不确定性临近，下游企业针对国外订单接单意愿下降，但实际影响量还未凸显；
- 5) **行业观点：**由于供给端限产政策减弱以及行业盈利仍处高位，今年钢铁产量连续创新高，但短期供给端尤其是建筑钢材进一步承压有限，后续卷板新增产能投放仍需警惕。近期外围因素不确定加大，国内货币政策宽松方向不变，配合地产库存偏低，地产销售和投資仍将保持韧性；信用环境和资金面有所改善，基建投资有所反弹但力度仍需观察；出口市场维持高位，暂未观察到实质性利空影响。进入 5 月份，随着季节性需求减弱，产能利用率预计将有小幅回落，但空间有限，行业盈利回归合理利润中枢，考虑到铁矿石价格强势格局，钢价预计将维持阶段性震荡状态；
- 6) **风险提示：**宏观经济下行，外部风险因素加剧，季节性需求回落，卷板产能投放提前。

分析论证

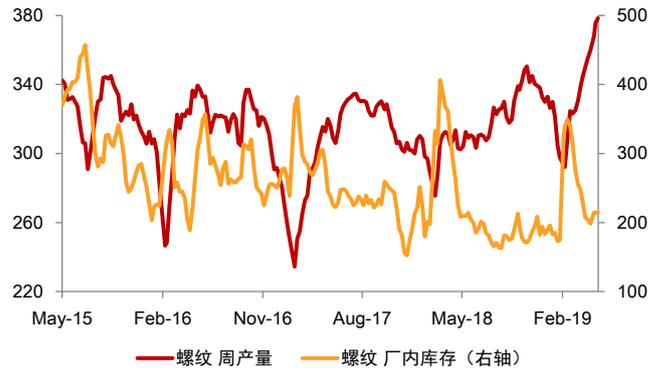
钢铁产量持续创新高：春节后随着供给端限制性政策减弱以及行业盈利重回高位，钢厂生产积极性高昂，不论是长流程还是作为边际产能的电弧炉产能利用率持续攀升，根据 Mysteel 披露的周度产量数据，春节后钢铁产量连续 9 周增长。进入 5 月份，随着需求季节性减弱，近期盈利有所收窄，对应电弧炉生产强度连续两周下滑。预计后续建筑钢材供给端进一步承压有限，但卷板新增产能投放仍需警惕；

图表 1: 钢材合计周产量及厂内库存



来源: Mysteel, 中泰证券研究所

图表 2: 螺纹钢周产量及厂内库存



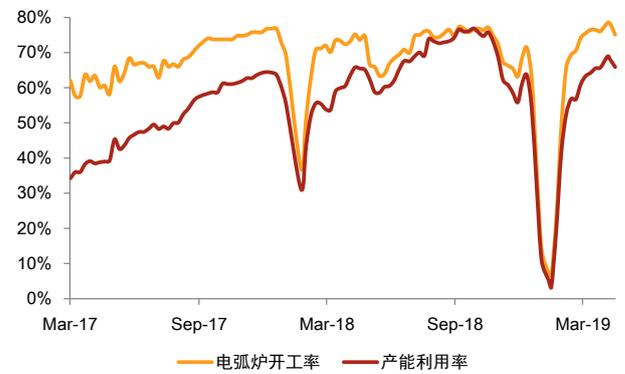
来源: Mysteel, 中泰证券研究所

图表 3: 长流程钢厂生产情况



来源: Mysteel, 中泰证券研究所

图表 4: 电弧炉生产强度近两周下滑



来源: Mysteel, 中泰证券研究所

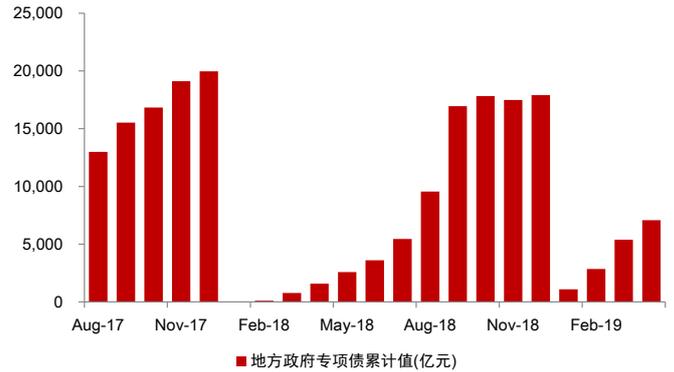
基建投资反弹力度有待观察: 4 月份经济数据再度证明地产依然是支撑钢铁需求的最重要力量, 继续印证我们今年年度策略《进退之间》观点, 此处不再赘述。基建投资方面, 随着财政政策加力提效, 投资增速自去年四季度企稳反弹, 但力度略低于市场预期。与前序华东地区调研钢贸商普遍反映工程项目回款速度相比去年提升不同, 本次调研珠三角区域钢贸商反映基建项目资金回笼不理想, 例如某二线城市地铁项目建设期延后, 钢贸商资金逾期较为严重, 与之对应的是目前大规格螺纹钢 (28-32mm) 相对滞销。基建表现低迷的原因除了天气因素之外, 环保等因素导致地方财政囊中羞涩, 后续投资反弹力度仍需观察;

图表 5: 基建投资稳步反弹



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 6: 地方政府专项债稳步提升



来源: Wind, 中泰证券研究所

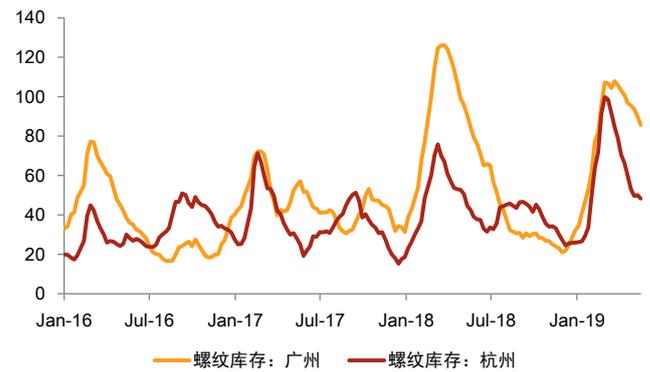
供需偏弱华南地区钢价表现疲软: 由于区域内需求相对偏弱, 今年节后华南地区钢价表现低迷, 其中热轧板价格更是近一个多月持续与华东倒挂, 本地螺纹钢与华东及华北价差持续收缩。区域价格优势的流失, 造成今年钢厂发货打折比较明显, 并且时间较去年提前, 据调研了解去年有部分钢厂接了冬储的订单但最终未发。在到货量减少的情况下, 热轧板社会库存去化较为明显, 螺纹钢去化速度缓慢, 考虑到钢价的弱势表现, 间接验证需求情况一般;

图表 7: 广州(乐从)和上海热轧板社会库存



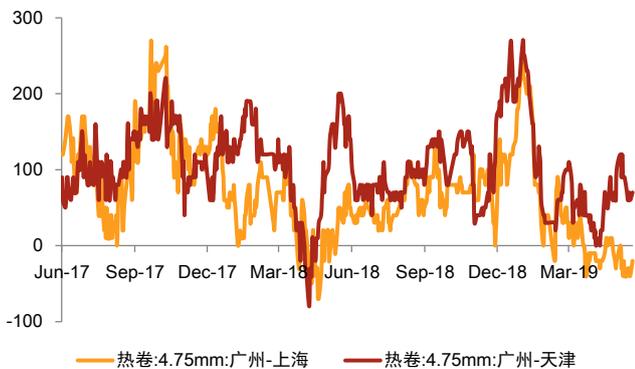
来源: Mysteel, 中泰证券研究所

图表 8: 广州和杭州螺纹钢社会库存



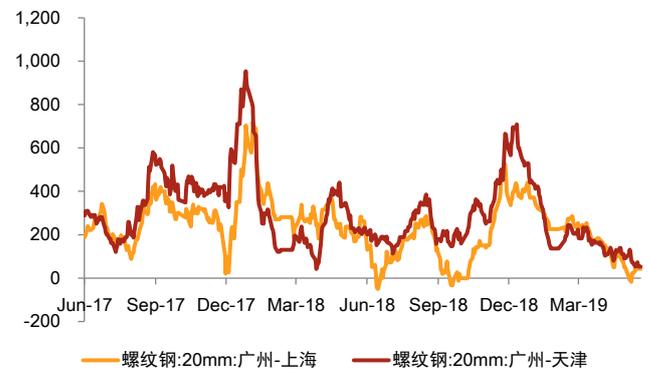
来源: Mysteel, 中泰证券研究所

图表 9: 广州与上海及天津热卷板价差



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 10: 广州与上海及天津螺纹钢价差



来源: Wind, 中泰证券研究所

备注: 广州螺纹钢价格已进行理计处理

矿石强势格局下，钢价预计阶段性维持震荡：虽然进入 5 月份以来季节性因素导致需求端有所萎缩，但地产为代表的宏观性需求依然稳健，预计 5/6 月产能利用率将有小幅回落，但空间有限，行业盈利回归合理利润中枢。钢铁产量维持高位扩大铁矿石需求，必和必拓及 FMG 在 6 月底年报结算期结束后，将迎来阶段性检修期，供给有望进一步收缩，钢厂及港口铁矿石库存低位支撑矿石价格。铁矿石强势格局之下，预计钢铁价格在保持利润合理回归的同时维持阶段性震荡状态。

图表 11：行业月度供需关系预测

(单位：万吨)	2018年10月	2018年11月	2018年12月	2019年1月	2019年2月	2019年3月	2019年4月	2019年5月	2019年6月
钢铁日均产能	315	314	308	312	313	315	335	338	338
环比变幅(%)		-0.3%	-1.9%	1.3%	0.3%	0.6%	6.3%	0.9%	0.0%
天数	31	30	31	31	28	31	30	31	30
产能	9765	9420	9548	9672	8764	9765	10050	10478	10140
钢材进口量	114	106	101	118	82	90	100	102	105
钢材出口量	550	532	556	619	451	633	633	635	635
钢材净出口	436	426	455	501	369	543	533	533	530
净出口变化量		-10	29	46	-132	173.5	-10.2	0.4	-3
钢铁日耗量	252	245	231	237	240	242	266	262	258
环比变幅(%)		-3.0%	-5.6%	2.8%	1.3%	0.5%	10.0%	-1.4%	-1.5%
表观消费量	7819	7338	7157	7359	6730	7490	7970	8122	7740
需求	8255	7764	7612	7859	7099	8033	8503	8655	8270
产能利用率	85%	82%	80%	81%	81%	82%	85%	83%	82%

来源：中泰证券研究所

问答环节节选

乐从钢铁世界

问：去年十一月左右的时候，我们观察热卷表观需求明显走弱，今年有多少需求是因为补库原因造成的？

答：我们钢贸商观察的需求跟你们看的需求不一样，从我们的角度就是看加工量是怎样的，判断什么时候是高点，什么时候是低点。我们观察到需求在三四月及十一、十二月是好的，因为那个时候加工量是高点。今年三四月份明显是偏高的，同比可能高 15%-20%。

问：近期需求情况如何？

答：卷板总体出货来说，每天出货的速度也和去年差不多，进入 5 月份有所萎缩，这是季节性的因素，现在库存也在减少，而且个别规格也断货，同期比和去年相比稍微好一点。

问：需求季节性变化如何？

答：目前从加工量上来看，今年的季节性没有什么不同，就是正常地往下走，每年如此。一般来说，五月份还不会这么厉害，可能到了六七月份会厉害一些。

问：这个淡季要持续到大概几月份？

答：可能从八九月份需求开始爬坡，一直到十一、十二月是高点。如果只是按照我们的逻辑，观察加工量的话，六、七月是低点。热卷淡旺季转换没有螺纹钢明显。

问：淡旺季需求之间能差多少？

答：百分之十到十五，还是挺明显的。像去年，广东螺纹钢的出货量五月份比四月份下降20%，这是比较极端的了。

问：今年春节后库存相比去年如何？

答：节后乐从钢铁世界热卷库存高点是七十二万吨，剔除欧浦的干扰，今年比去年高个一两万吨，就在春节后两周。相比全国，华南去库速度慢，目前热卷库存是39万吨。主要还是地域原因，距离产地远。去年第一轮低点是在七月份，35万吨。第二轮低点是在十一二月份，28万吨。

问：听说六月份的钢厂接单不是特别好？

答：对，有点让利，主要在冷系。

问：华南建筑钢材需求如何？

答：华南地区做脚手架的管子，4月份左右是挺好的，但比较短暂。

问：现在利润也在变差吗？

答：脚手架我们没做，我们主要是以焊管和螺旋管为主。今年一直以来都没什么利润，就是感觉需求有，但是因为行业产能太大，价格起不来。螺旋管主要用于市政给排水以及打桩管，属于基建这一块。需求量没什么变化，一直都很稳定，除了去年九月十月突然爆发了一段时间之外。

问：咱们的产品销售主要是去哪？

答：珠三角，螺旋管的产能大了。

问：今年增值税的调节对我们有什么明显的影响？

答：没有什么太大的影响。

问：我们有感觉今年哪一些品种的需求有明显变化吗？

答：窄带，做小管像脚手架的多一点，现在北方地区普通窄带跟热卷卖的价格差不多。价格强势也跟带钢近年来产能减产有关系，因为带钢都是民营厂。

问：乐从钢铁世界占华南区域热卷流通量能占多少？

答：每年800万吨仓库流转量，占华南区域80%-90%。

问：这边钢贸市场热卷来源主要是哪几家钢厂？

答：柳钢现在货少了，转冷轧了。建龙排名第一，一个月8-15万吨，然后是燕钢。

问：建龙每个月发到这边的钢材量有什么变化？

答：最近逐月减少，一-三月份在15万吨，四五六月份是7折、6折、5折，越来越低。今年相比往年偏低一些。

广州某大宗贸易商

公司简介：公司原为一个国企下属物资部门，现已完全独立出来。业务板块涉及黑色、有色以及化工，还会做一些进出口、经贸业务，是一个综合型的大宗贸易商。黑色分为三个部门，分别涉及中厚板、卷板和棒线材，钢材总体销售 80-100 万吨。

问：棒线材近期需求情况如何？

答：我这个部门两个板块，一个是工业线材，一个是建筑钢材。从实际出库情况来看，我们这边工业线材今年的需求实际上是不错的。建筑钢材的话，第一季度至少在广东省是偏差的，很多客户是清明过后开工才恢复正常，受天气的影响非常大。另外就是做基建的那些，今年一季度的资金情况不好，钢贸商基建项目资金回款不理想，四月份稍微有所好转，但是总体来说低于预期。还有一个现象是可以反映基建的，就是现在大规格螺纹钢（28-32mm）相对比较滞销。

问：具体情况是如何？

答：因为我们接触地铁项目比较多，比如说某市地铁某一段，从过年到现在，资金都没有回笼，之前有三四家供应商在供货，到现在暂时已经停了，实际上具体基建项目进度非常慢。广州相对来说还好，基本上建一条地铁线，广州是五年，某山作为二线城市，虽然规划是五年，但是建好基本上要七年到八年，因为钱不到位。而且前一两年主要是房地产不行，地也不好卖，就今年稍微有点回暖，所以前一两年地方财政偏紧。另外多地那种三四十人的小作坊基本上被环保一刀切取缔关闭，这个对地方经济的影响非常大。

问：华南跟华北、华东价格比基本没有价差？

答：基本上没有价差，我们前几个月基本上都是在打折发货，基本上是五折，五月份稍微好一点，我做的一个厂是打的七折，但整体来看还是在打折发货，而实际上对应现在的价格来卖，考虑到还要亏运费过来，所以基本上到的资源都很少，但是在到货资源都很少的情况下，广东的库存都没有下降得很厉害。

问：您估计今年北方过来的货比往年大概少了多少？

答：同比下降感觉不止 20%。因为这个还牵扯到一个问题，就是我们要看锁价和协议的比例，锁价的肯定是基本不会来，但是协议它是按照假设五折也好、六折也好，我们是没法区分两者所占的比例，如果有一个准确的比例，那我就可以推算大概是多少，但是肯定是少了很多。

问：根据咱们自己判断，今年以来华南这边整个价格偏弱，您觉得最核心的原因，到底是供给还是需求？

答：还是需求。

问：中厚板情况如何？

答：中厚板这块，现在当地的一些钢厂的出厂价格还是倒挂的，包括周边省份。其实有点不理解，就整个供需的层面来说是弱的，但是钢厂接单是好的，然后价格坚挺，还倒挂市场。

问：中厚板今年需求一直都挺好的？

答：对，是挺好。但是品种分化也比较厉害。像模具钢制造行业，对应的主要是轻工业，像家电、汽车模具等等，这类现在还是非常差的。一方面是环保原因，一方面还是终端需求原因。所以冷轧为什么现在价差也很差了，也是涉及中小家用电器等生产制造。因为广州这

边主要是轻工业为主，重工业还是在华北一带，从这个角度来说是比较弱的。一些机械零件用中厚板的也是相对一般。

问：比较好的是哪些？

答：钢结构，H型钢、钢板桩这些都还不错。

问：今年钢机构比往年有多少的增量？

答：20%左右，但是现在倒挂的现象很明显，出厂价比市场价贵个一百多块，钢厂接单还比较满，所以根本就没有降价的意愿。因为钢厂接单好的话，它主要还是直接流向终端的多，跟建材不一样，需要项目直接跟钢厂对接的。

问：中厚板一般是后结算还是锁价？

答：都有。但比例不好说。现在还是后结算，大家才拿得动手，因为你是锁价的话倒挂还要亏钱。所以现在我们所说的供需两弱，就是市场需求的作用是减弱的，钢厂的价格是坚挺的。

问：船板这边怎么样？

答：船板需求是差的，从去年一直没有好过。可能春节前接了一波，然后可能到4月份才慢慢开始有后半年的订单来，但是这块我了解到有个增量来自脱硫塔改造。国际海洋公约组织发布的，是说要脱硫改造，所有船舶必须加上这个装置。像我自己接触的中远船厂，现在说接了有70条，一条的用钢量可能在200吨，另外友联船厂现在接了50条。但是这一块因为也是一个长周期的东西，不能拉在某个点看，所以感觉需求增量不会太大。

问：这两个月也开始打折了，他这种打折是季节性的吗？

答：不一定，今年比较明显，而且更早。去年基本上可能到年中才开始打折，5月份到6月份。但是今年是从年初开始就打折，其实包括去年有钢厂接了很多冬储的单最后都没发过来。

问：您刚说到工业线材需求不错，主要指哪一块？

答：工业产成品的原材料，包括一些工艺品、洗浴用品、货架等，这些从年以来出库一直很旺盛。

问：这是什么原因？市场普遍认为消费不行？

答：是的，但是出库确实很好。原因一方面可能是需求并没有太大的萎缩，另一方面这些工厂没有进行大规模的冬储，开工了需要生产用料，所以截至到现在需求都是很好的。因为去年市场普遍预期今年行情不太好，所以都没有囤货，这就导致年后采购需求一直延续下来了。

问：华南这边冬储一般每年大概是几月份？

答：正常从11、12月份开始，北材来这边比较早，真正的冬储应该是农历年前一个月左右。

问：目前下游企业手中原材料库存情况如何？

答：现在也不多，因为没有太多企业看好后市。

问：去年下半年因为贸易战，抢订单现象比较普遍，今年的出口订单情况怎样？

答：对工业产成品是有影响的，订单预期可能会减少，部分企业针对国外订单不敢接了，但是实际影响量还没有凸显。