

# 钢铁行业2019年中期策略报告——周期下行，优选个股

2019年6月25日



## 行业评级

钢铁 中性（维持）

## 证券分析师

李军 投资咨询资格编号：S1060519050001  
邮箱：lijun243@pingan.com.cn

# 投资要点

## ◆ 回顾上半年，供需两端韧性十足，铁矿石价格震荡走高：

- 受财政支出节奏快速前移影响，地产和基建投资显著回升，钢材需求保持较好水平。
- 钢材供给旺盛，全国高炉、电炉开工率位于历史同期较高水平，产能利用率同比上升，粗钢日产水平不断创新高。
- 受供给端事故和需求端旺盛双重影响，铁矿石价格震荡走高，成为上半年最受关注的黑色品种。

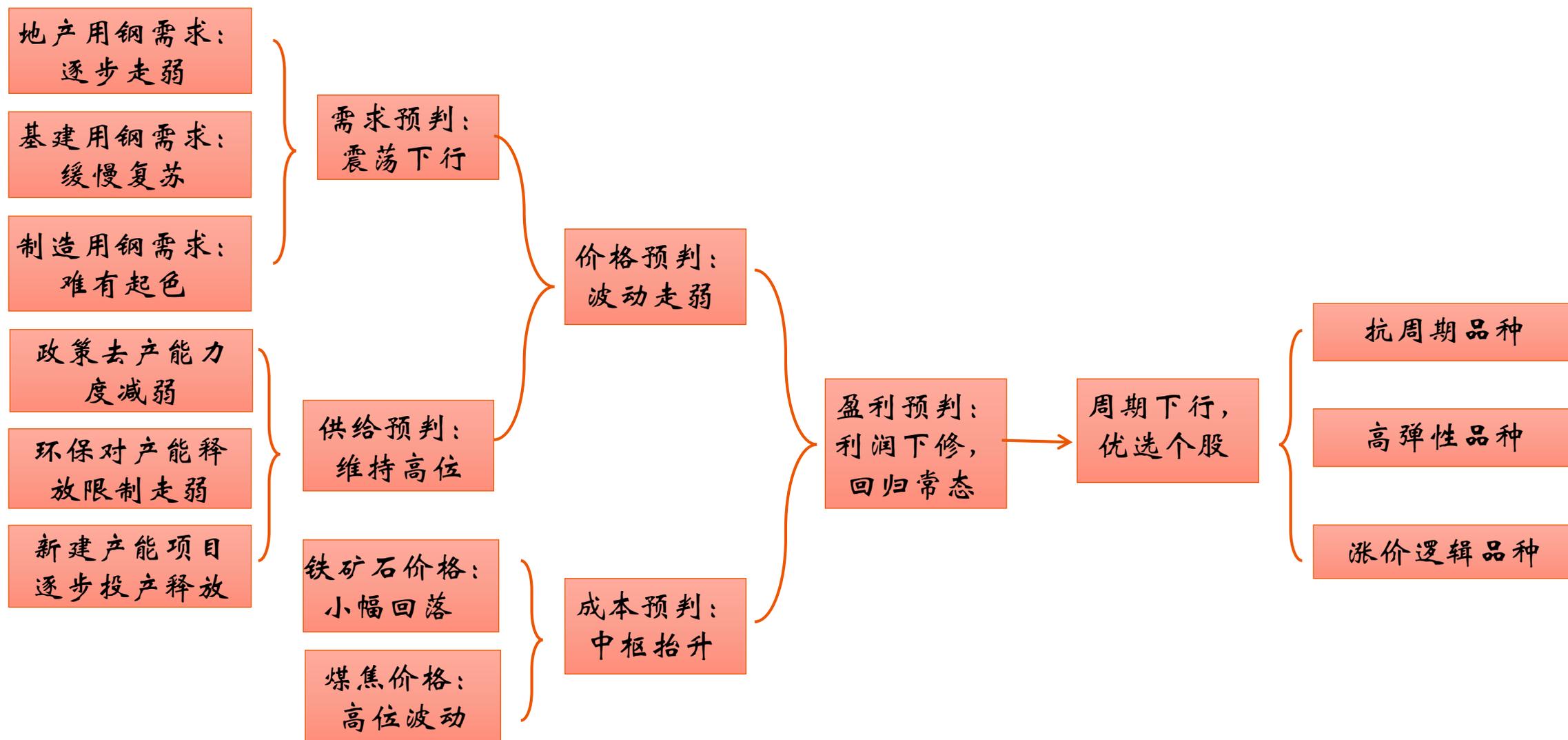
## ◆ 展望下半年，供大于求矛盾渐显，利润中枢继续下移：

- 需求同比下滑。制约地产投资增长三大因素难以改善，地产用钢需求将逐步下降；基建投资资金改善空间有限，基建用钢需求依然维持缓慢复苏态势；制造业投资反弹动力不足，制造业用钢需求难有大的起色。
- 供给端产能去化趋弱，环保限产边际放松，叠加新建产能集中释放，供给将维持高位水平。
- 钢企生产成本受原料成本上升影响，成本中枢将继续抬升。
- 钢材价格或波动走弱，行业利润中枢继续下移，回归常态。

◆ **投资建议：**周期下行时期，优选个股更为重要。下半年，建议关注三条投资主线并据此遴选个股：①抗周期性相对较强且适应制造业转型升级的特钢板块优质个股，推荐大冶特钢②盈利弹性较大、区域市场份额和话语权有望进一步加强的优质长材企业，推荐三钢闽光③得益于铁矿石涨价逻辑的细分领域的个股，建议关注河北宣工。

◆ **风险提示：**宏观经济大幅下滑风险；原材料价格上涨过快风险；全球贸易摩擦持续加剧的风险；环保及安全事故风险。

# 投资逻辑框架图



资料来源: 平安证券研究所

## 目录 CONTENTS

- 上半年回顾：供需两端韧性十足，铁矿石价格震荡走高
- 下半年预判：供大于求矛盾渐显，利润中枢继续下移
- 投资建议：周期下行，优选个股
- 风险提示

# 上半年回顾：供需两端韧性十足，铁矿石价格震荡走高

◆ 2019年1-5月份，受政府财政支出节奏快速前移影响，地产和基建投资回升，钢材市场需求保持较好水平。

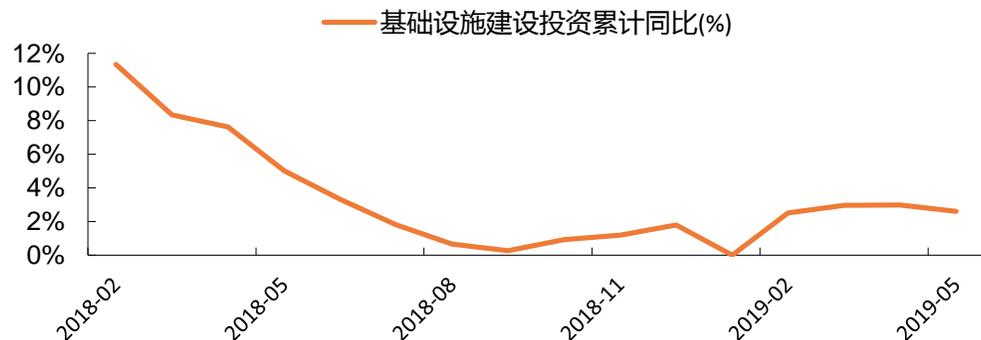
2019年前5月财政支出进度为近5年来最高

今年前5月地产投资增速为5年来新高



2019年前5月基建投资增速自2018年中触底回升

今年前5月粗钢表观消费量（月度）位于历史高位

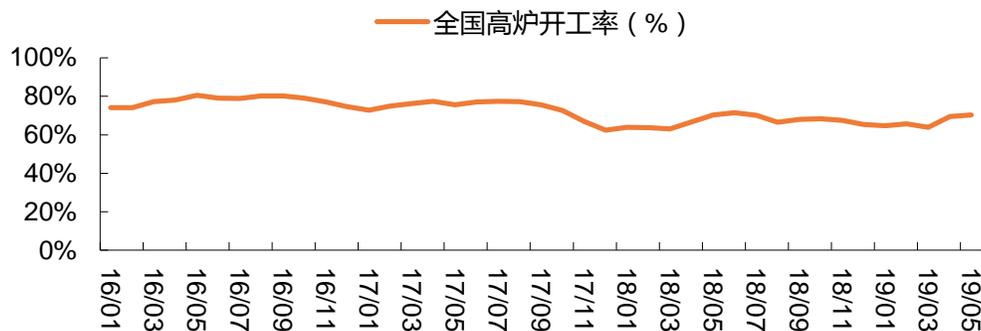


资料来源：Wind，平安证券研究所

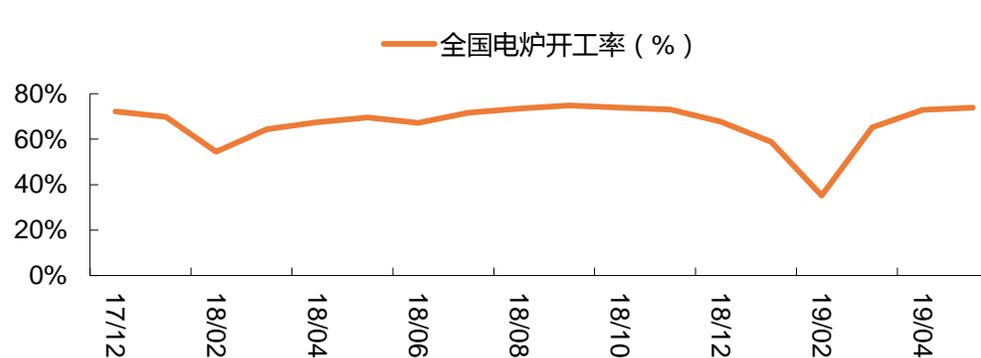
# 上半年回顾：供需两端韧性十足，铁矿石价格震荡走高

◆ 与需求相匹配，前5个月钢材供给也十分旺盛。全国高炉、电炉开工率位于历史同期较高水平，产能利用率同比上升，粗钢日产水平不断创历史新高。

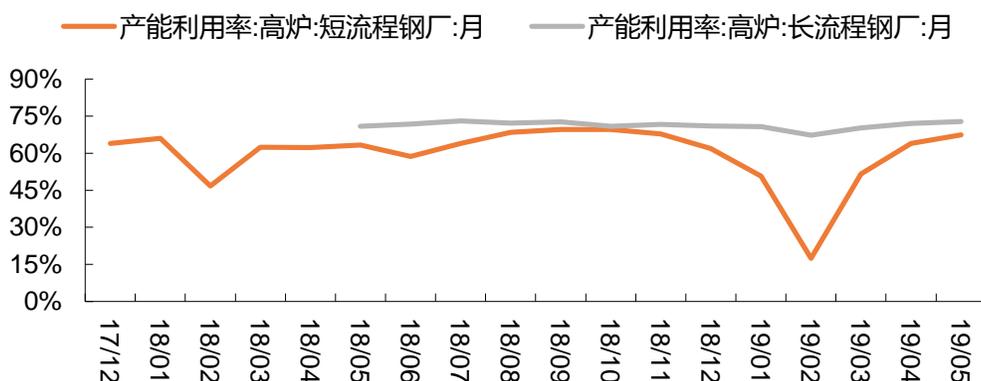
全国高炉开工率位于历史同期较高水平



电炉开工率为有历史数据以来高位水平



产能利用率同比上升



粗钢日产水平不断创历史新高



资料来源: Wind, 平安证券研究所

# 上半年回顾：供需两端韧性十足，铁矿石价格震荡走高

◆ 受需求旺盛和供给端事故影响，上半年铁矿石价格持续震荡走高，进口铁矿石价格突破100美元，创2015年来的新高。与此同时，焦炭、废钢等其他主要燃料价格保持相对稳定。

进口铁矿石价格创2015年来新高



国产铁精粉价格跟随创新高



焦炭价格同比基本平稳



废钢价格走势相当稳定



资料来源: Wind, 平安证券研究所

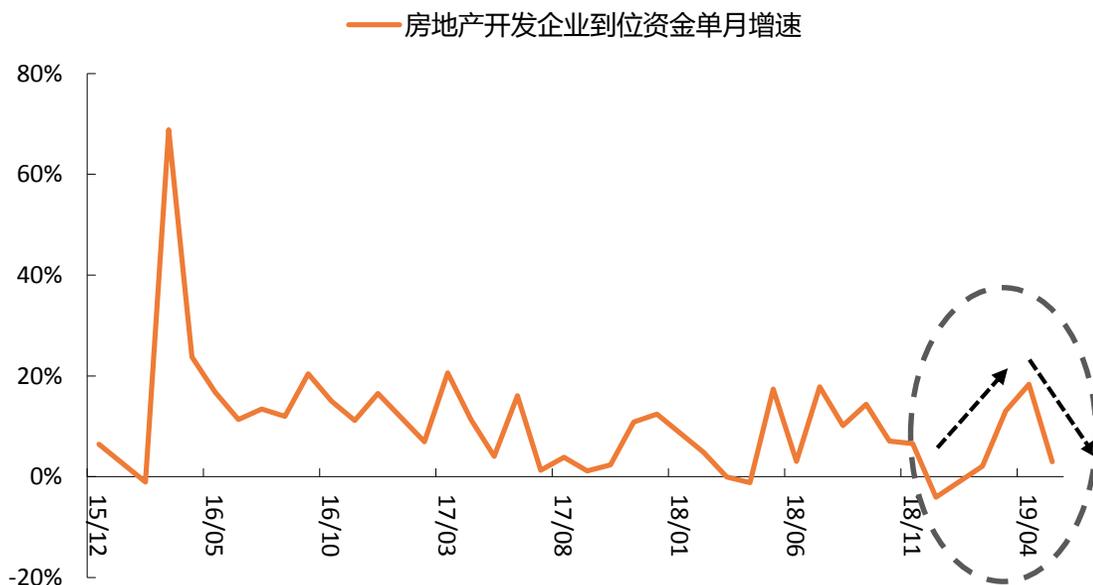
## 目录 CONTENTS

- 上半年回顾：供需两端韧性十足，铁矿石价格震荡走高
- 下半年预判：供大于求矛盾渐显，利润中枢继续下移
- 投资建议：周期下行，优选个股
- 风险提示

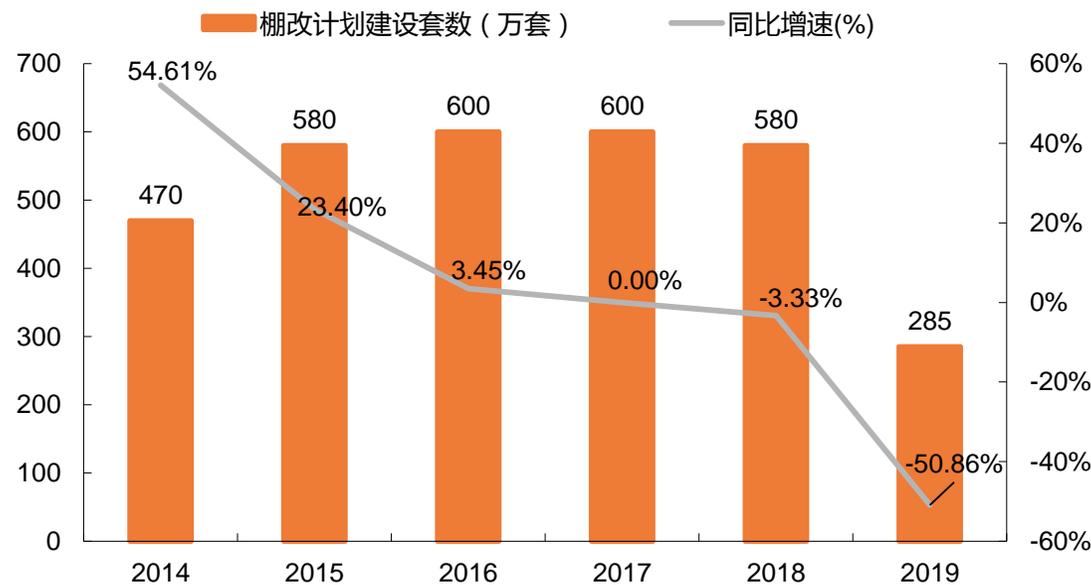
# 下半年预判：供大于求矛盾渐显，利润中枢继续下移

◆ **地产用钢需求逐步走弱。** 制约地产投资增长三大因素难以改善：①“房住不炒”政策深入人心，下半年地产调控难放松；②5月中旬银保监会印发23号文，切断了信托向房地产企业进行前段拿地融资渠道，对房企信托融资进一步收紧，房企融资环境没有改善，下半年地产投资压力加大；③2019年棚改大幅收缩对地产投资的拖累影响下半年将逐渐体现。**地产投资下滑，将导致地产用钢需求逐步下降。**

● 房地产开发企业到位资金增速5月份开始冲高回落至2.97%



● 2019年棚改计划建设套数同比下降50.86%



资料来源：Wind，平安证券研究所

# 下半年预判：供大于求矛盾渐显，利润中枢继续下移

◆ **基建用钢需求缓慢复苏。**自2018年7月中央提出“基建补短板”以来，基建投资增速维持个位数增长，复苏缓慢。2019年6月10日，中办、国办联合印发的《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金，有望改善基建资金来源，提振基建投资；但基建投资资金来源于预算内资金占比并不高，而主要靠地方政府举债加杠杆及城投等自筹资金又受到债务监管制约，因此基建投资资金改善空间有限，基建投资力度增长不宜过度乐观，基建用钢需求依然维持缓慢复苏态势。

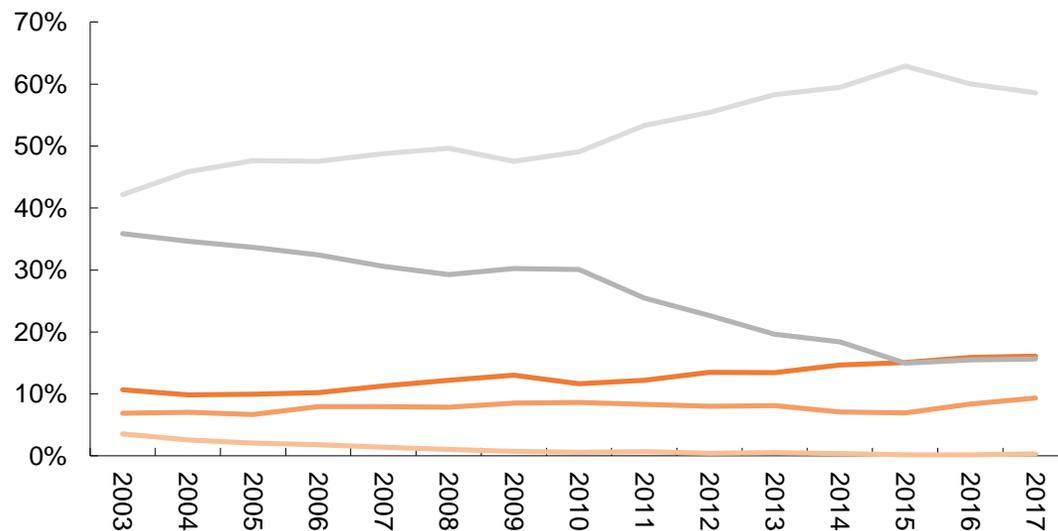
● **基建投资增速自2018年年中以来一直保持低速增长**

● **基建投资资金主要靠地方政府自筹，预算内资金占比不到20%**

— 固定资产投资完成额:基础设施建设投资(不含电力):累计同比(%)



— 预算内资金占比 — 国内贷款占比 — 利用外资占比  
— 自筹资金占比 — 其他资金占比



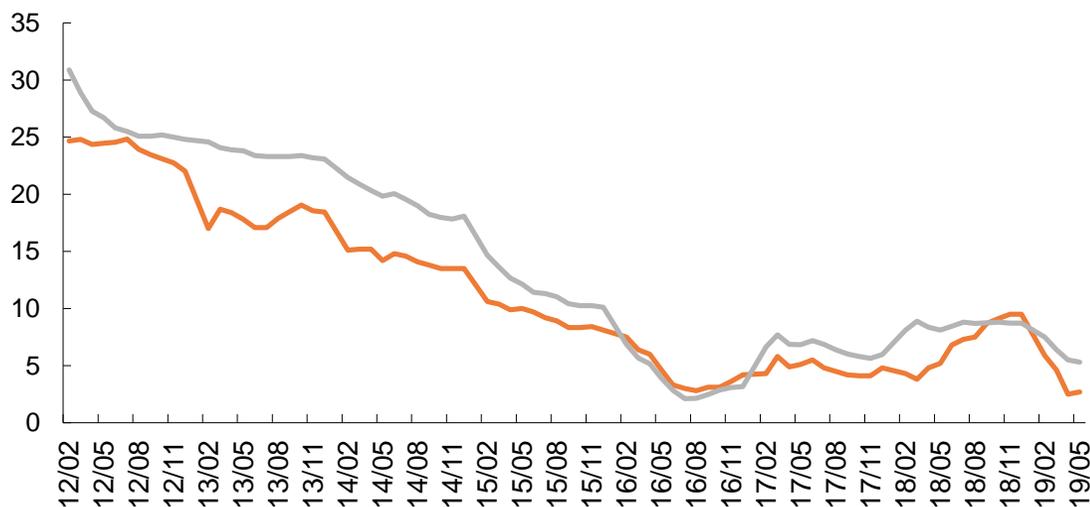
资料来源: Wind, 平安证券研究所

# 下半年预判：供大于求矛盾渐显，利润中枢继续下移

◆ **制造业用钢需求难有起色。**在经济下行和出口环境恶化的双重压力下，制造业需求难以增长，制造业投资持续走低。2019年前5个月，制造业固定资产投资增速同比增长2.7%，为近年来低点；民间投资增速从2018年底以来也持续回落，反映民间制造业固定资产投资意愿也不足；主要工业品产量增速年内均出现负增长，显示终端需求疲弱。**受制于国内终端需求不强，出口环境年内难以好转，下半年制造业投资反弹动力仍然不足，制造业用钢需求难有大的起色。**

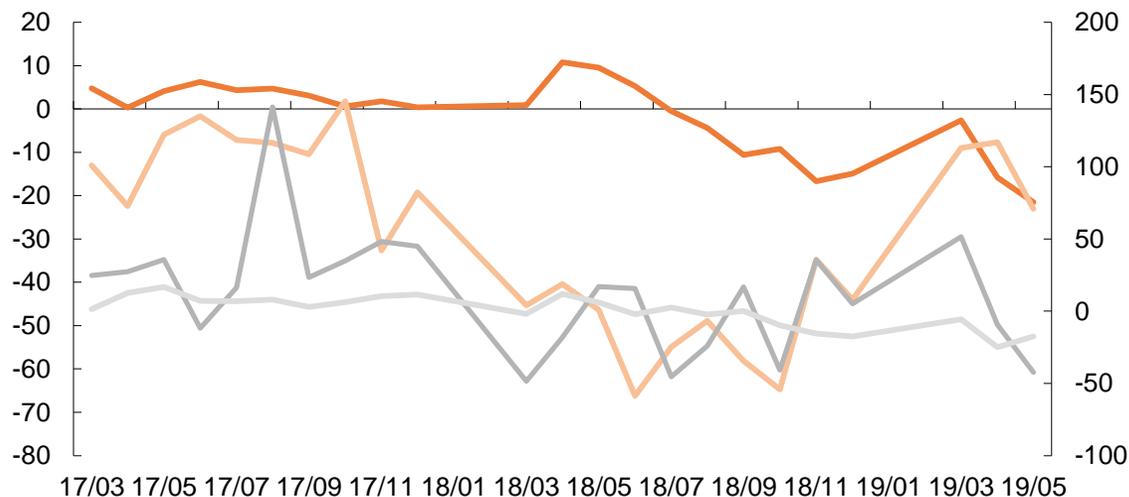
◎ 制造业和民间制造业投资增速持续回落，经济动能依然疲弱

— 固定资产投资完成额:制造业:累计同比(%) — 民间固定资产投资完成额:累计同比(%)



◎ 主要工业品产量年内增速均出现负增长，显示终端需求疲弱

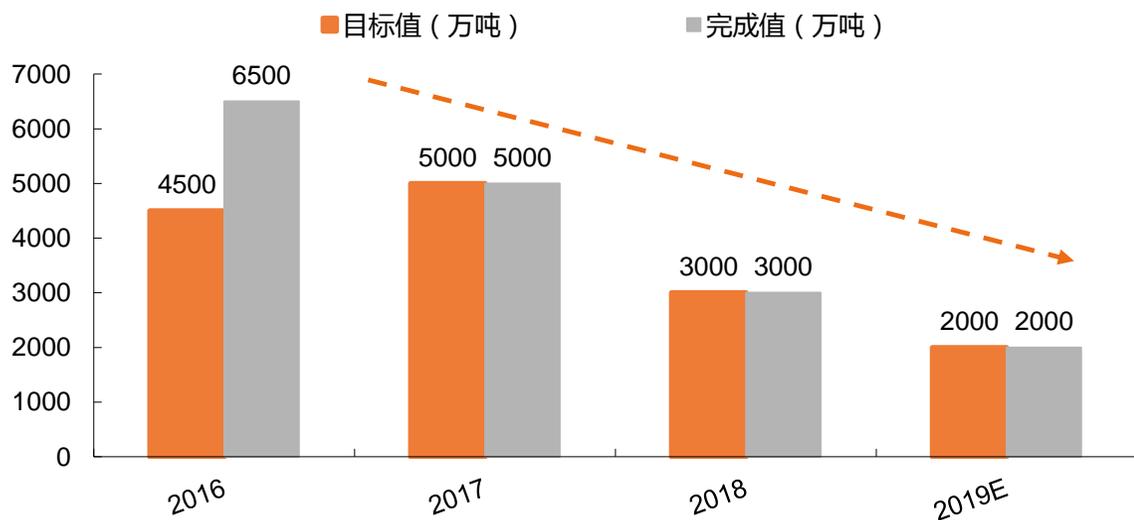
— 产量:汽车:当月同比(%) — 产量:大中型拖拉机:当月同比(%)  
— 产量:铁路机车:当月同比(%) — 产量:金属切削机床:当月同比(%)



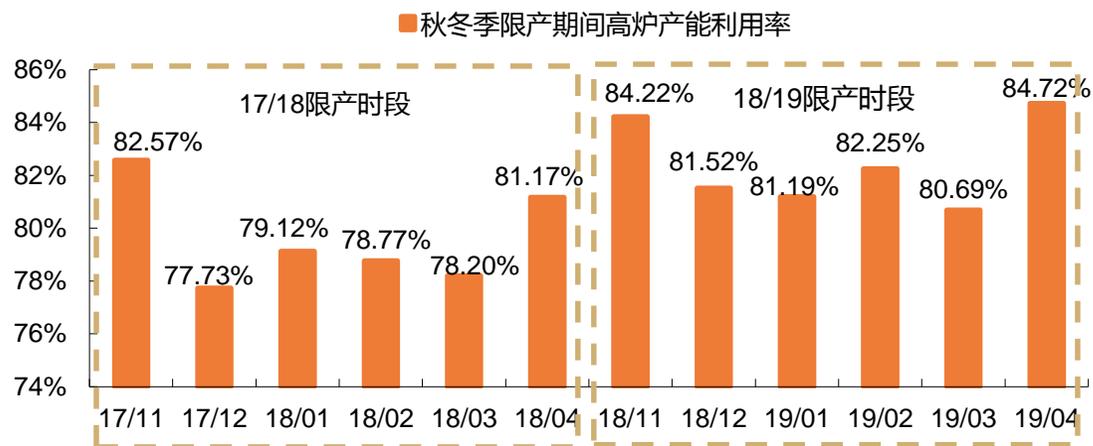
# 下半年预判：供大于求矛盾渐显，利润中枢继续下移

◆ **供给预判：下半年供给仍维持高位水平。**截止到2018年，三年去产能上限目标完成，政策去产能力度减弱；受制于经济增长压力和钢企环保水平提升，环保对产能压制作用边际走弱；新建产能项目逐渐投产释放，下半年供给仍将维持较高水平，全年粗钢产量有望再创历史新高。

● **去产能目标基本完成，政策去产能力度逐年减弱**



● **2018—2019秋冬限产期高炉产能利用率同比提升，限产力度减弱**



● **新建产能项目2019年逐渐投产释放，提升产量供给能力**

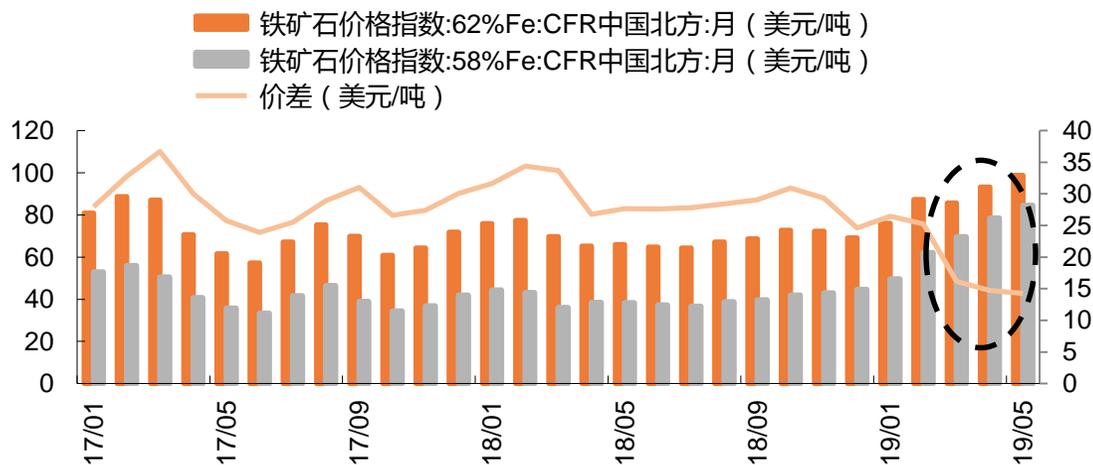
项目名称	产能 (万吨)	投产日期
首钢京唐3期	500	2019年
山钢日照公司一期第二批工程	400	2019年初
柳钢防城港钢铁项目	1000	2019年底
纵横钢铁丰南钢厂项目	1000	一期2019年投产
六安钢铁项目	1000	一期2019年5月投产
唐山港陆钢铁	200	2019年投产

资料来源：Wind, mysteel, 平安证券研究所

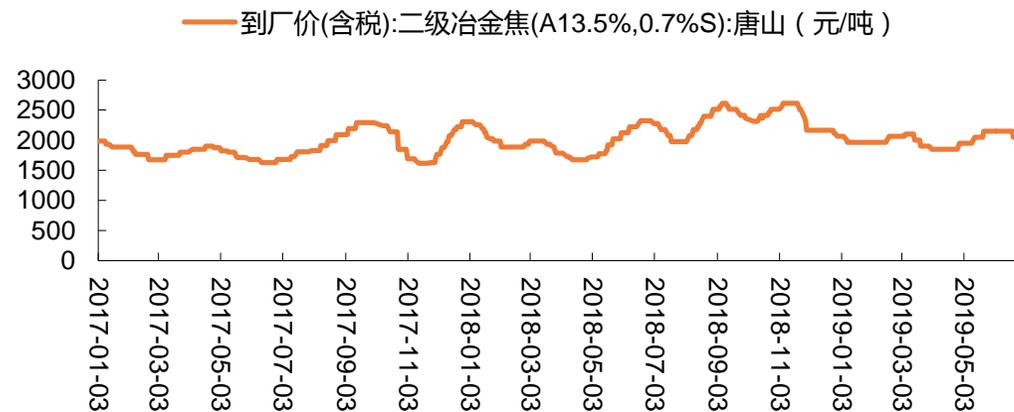
# 下半年预判：供大于求矛盾渐显，利润中枢继续下移

◆ **成本端预判：钢企成本中枢继续抬升。**下半年，铁矿石受国外矿山供应增长和国内铁精粉产量供应增加，价格或有所回落，但高炉生产维持高位，回落程度或将有限；煤焦价格基本保持高位波动；增值税下调等减税降费措施持续推进，企业费用有望继续下降。**整体来看，钢企生产成本受原料成本上升影响，成本中枢将继续抬升。**

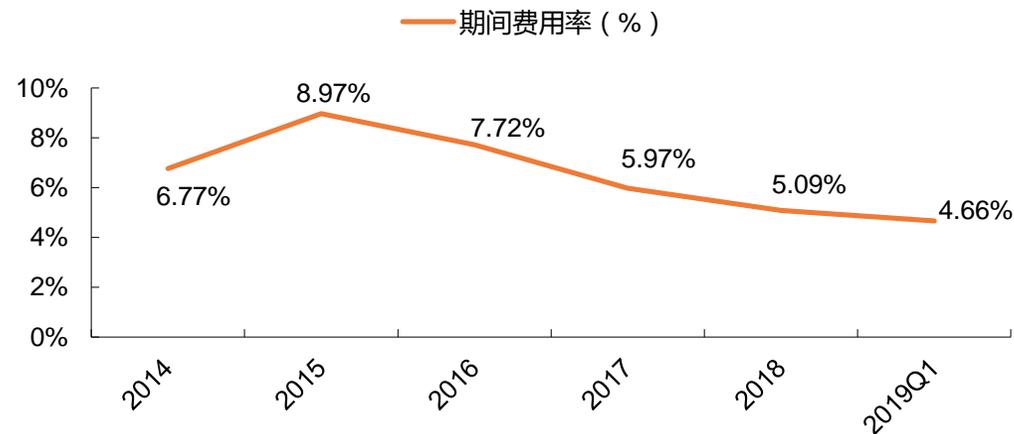
◎ **高低品位进口矿价差不断缩小，钢企逐渐转向供应充足的低品位矿**



◎ **2019年以来焦炭供需格局基本稳定，维持高位波动**



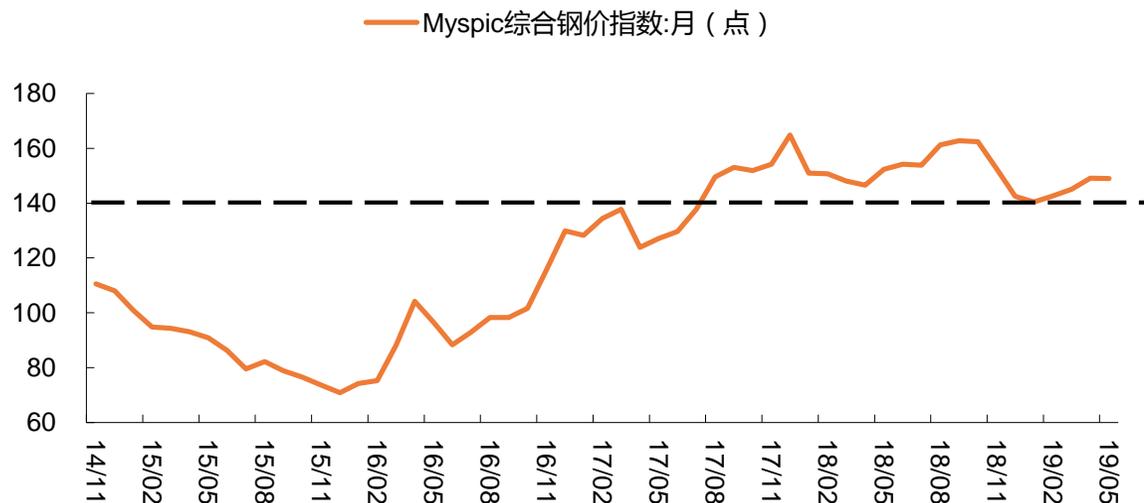
◎ **SW钢铁上市公司期间费用率呈下降趋势**



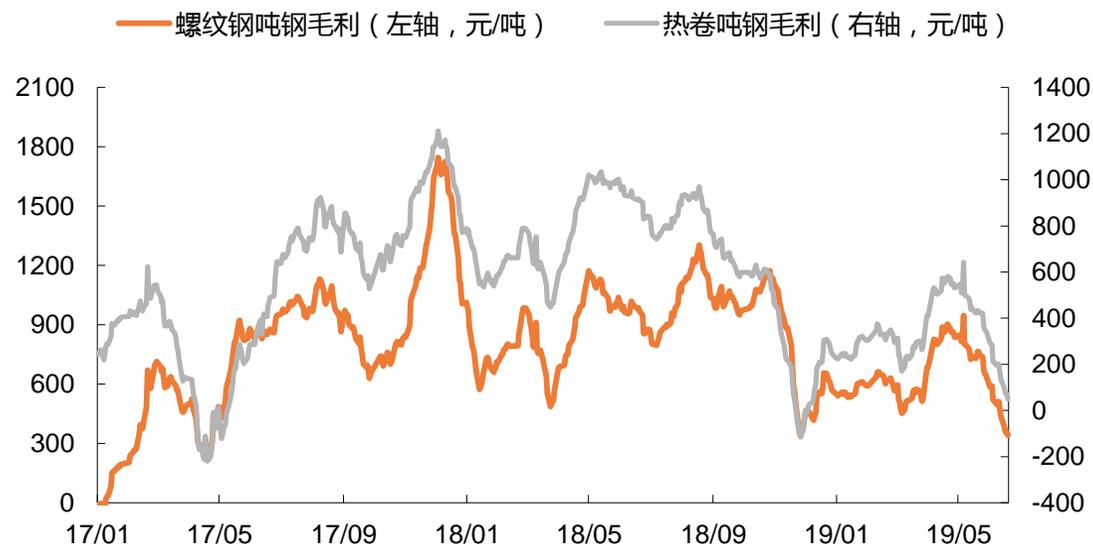
## 下半年预判：供大于求矛盾渐显，利润中枢继续下移

- ◆ 综合以上分析，我们认为下半年在需求震荡下行、供给维持高位的情况下，行业供大于求矛盾渐显，钢材价格或将波动走弱。对全年钢价的判断，我们维持2019年度策略的观点：2019年Myspic综合钢价指数中枢或回落至140点左右，相比2018年下降10%左右。
- ◆ 行业利润中枢继续下移，回归常态。2019年以来自6月中旬，钢铁冶炼利润显著下滑。下半年，行业供需形势不容乐观，钢材价格走势趋弱，成本中枢抬升，钢材冶炼利润或将继续下移。但经历三年供给侧改革后，行业市场竞争环境和自律水平与三年前已不可同日而语。行业整体利润虽然下降，但仍维持常态盈利水平，难以再次出现全行业亏损局面。

● 下半年钢价震荡走弱，全年钢价指数预计140点，同比下降10%



● 主要钢铁品种吨钢毛利继续下滑，但整体维持常态盈利水平



资料来源: Wind, 平安证券研究所

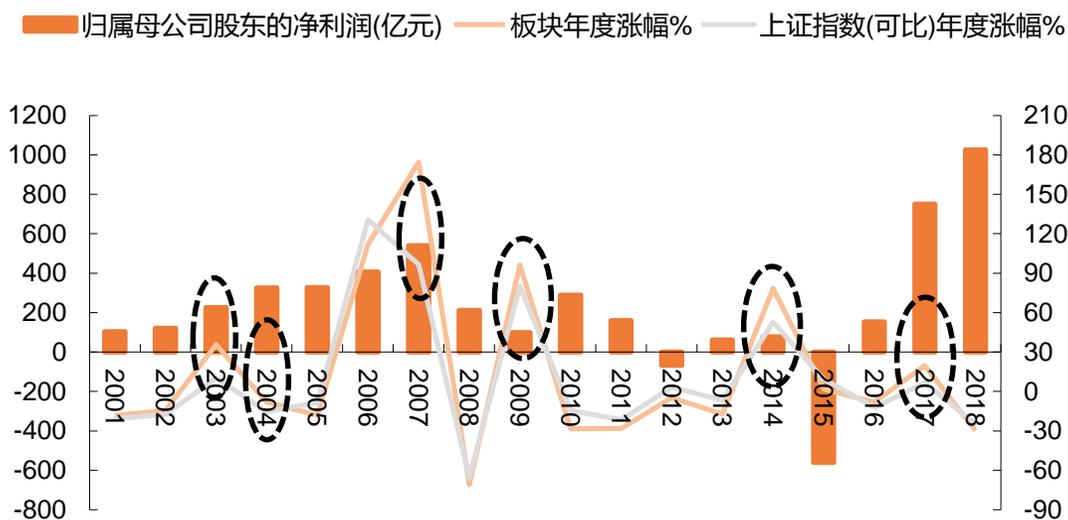
## 目录 CONTENTS

- 上半年回顾：供需两端韧性十足，铁矿石价格震荡走高
- 下半年预判：供大于求矛盾渐显，利润中枢继续下移
- 投资建议：周期下行，优选个股
- 风险提示

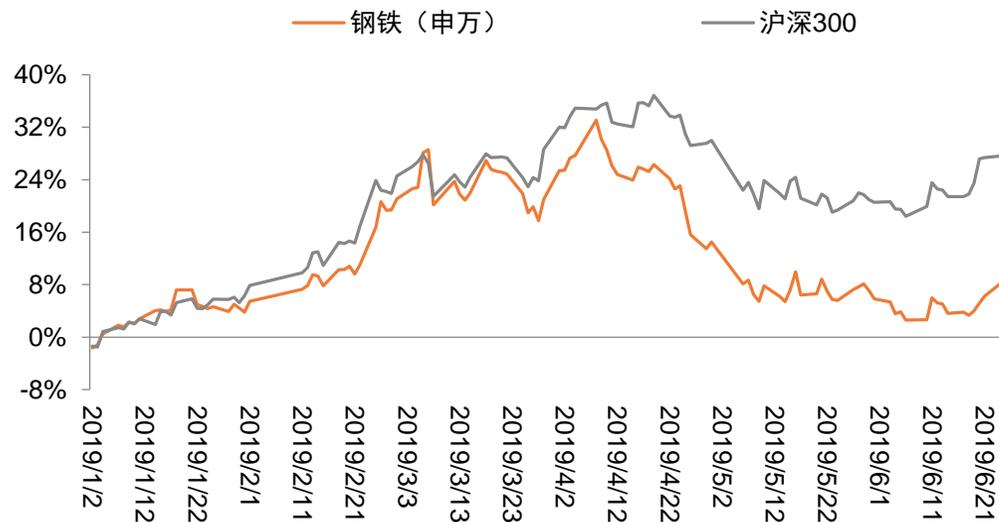
# 投资建议：周期下行，优选个股

- ◆ 通过对比2001年—2018年钢铁板块相对大盘涨幅与行业利润涨幅情况，发现大部分板块涨幅领先大盘涨幅的年份，当年行业利润增幅也很大。**我们认为这其实反应了资金对于利润边际增长的追求，业绩增长是板块跑赢大盘的必要条件。**
- ◆ 2019年上半年SW钢铁板块大幅跑输沪深300指数，其实也是板块盈利同比下滑在资本市场的反映。下半年，我们认为行业利润中枢继续下移，盈利同比将继续下降，SW钢铁板块指数也难以超越大盘指数。因此，**维持行业“中性”评级不变。**

行业盈利增长的年份板块往往跑赢大盘



2019年以来行业盈利下降，SW钢铁大幅跑输大盘指数



资料来源：Wind，平安证券研究所

## 投资建议：周期下行，优选个股

◆ 周期下行时期，优选个股投资更为重要。下半年，建议关注三条投资主线并遴选个股：

- ① 抗周期性相对较强且适应适应制造业转型升级的特钢板块优质个股，推荐大冶特钢。
- ② 盈利弹性较大、区域市场份额和话语权有望进一步加强的优质长材企业，推荐三钢闽光。
- ③ 得益于铁矿石涨价逻辑的细分领域的个股，建议关注河北宣工。

### ◎ 个股盈利预测表

股票名称	股票代码	股票价格 2019/6/25	EPS				P/E				评级
			2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E	
大冶特钢	000708	13.16	1.14	1.16	1.18	1.22	11.5	11.3	11.2	10.8	推荐
三钢闽光	002110	9.23	2.65	1.94	2.11	2.27	3.5	4.8	4.4	4.1	推荐
河北宣工	000923	16.77	0.21	1.03	1.21	1.34	79.9	16.3	13.9	12.5	未评级

注：未评级公司采用wind一致预期，单位：元

## 目录 CONTENTS

- 上半年回顾：供需两端韧性十足，铁矿石价格震荡走高
- 下半年预判：供大于求矛盾渐显，利润中枢继续下移
- 投资建议：周期下行，优选个股
- 风险提示

# 风险提示

- ◆ **宏观经济大幅下滑风险。**如果宏观经济大幅下降将导致行业需求持续承压，导致行业供需格局恶化，进而影响行业业绩增长和投资预期恶化。
- ◆ **原材料价格上涨过快风险。**如果铁矿石、煤焦等原材价格过快上涨，将造成钢厂生产成本上升，导致钢厂企业利润被侵蚀。
- ◆ **全球贸易摩擦持续加剧的风险。**若国外针对我国钢铁等出口产品持续加大反倾销等贸易摩擦措施，将可能导致我国外贸形势恶化，进而影响宏观经济发展和市场预期，钢铁板块将受到严重波及。
- ◆ **环保及安全事故风险。**随着国家对环保和节能减排要求更加严格，行业整体环境治理成本及运行成本不断提高，对整体业绩有一定影响；同时，由于钢铁生产工序链条长，容易发生安全事故，一旦某公司发生重大生产安全事故，将有可能导致全行业开展整顿，对行业正常生产运营产生影响。

## 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）
- 推 荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）
- 中 性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）
- 回 避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

## 行业投资评级：

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）
- 中 性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

## 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

## 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2019版权所有。保留一切权利。