

钢铁

钢铁行业月度跟踪报告-  
关注环保限产持续性

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

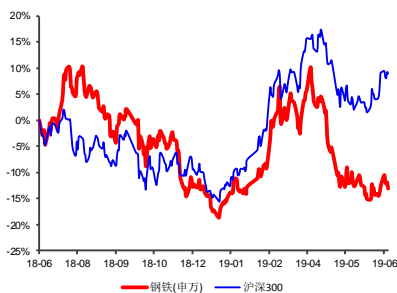
研究助理：曹云

电话：021-20315766

基本状况

上市公司数	32
行业总市值(百万元)	646596.41
行业流通市值(百万元)	593200.03

行业-市场走势对比



相关报告

- <<矿价延续强势>>2019.06.22
- <<矿价强势反弹>>2019.06.15
- <<黑色链条的强弱转换>>2019.06.06
- <<矿价高位回落>>2019.06.01
- <<钢铁成本中枢显著抬升>>2019.05.25
- <<矿价重回百元时代>>2019.05.18
- <<地产强劲再次印证判断>>2019.05.15
- <<吨钢盈利重回高位区间>>2019.05.11
- <<供需博弈趋缓，钢价波动或收敛>>2019.05.04
- <<盈利由高估回归合理>>2019.05.02
- <<行业稳健估值波动>>2019.04.27

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	9.78	2.02	1.25	1.41	1.63	4.84	7.82	6.94	6.00	-0.29	增持
华菱钢铁	4.77	2.25	1.32	1.43	1.52	2.12	3.61	3.34	3.14	-0.17	增持
三钢闽光	9.30	3.98	2.34	2.49	2.63	2.34	3.97	3.73	3.54	-0.20	增持
宝钢股份	6.50	0.97	0.65	0.69	0.74	6.70	10.00	9.42	8.78	-0.36	增持
河北宣工	17.11	0.21	1.17	1.37	1.50	81.4	14.62	12.49	11.41	0.04	增持

备注：股价取2019年06月28日收盘价

投资要点

■ 月度视角：6月份钢铁标的涨跌互现。我们覆盖的钢铁标的有32家，其中14涨2平16跌，板块涨幅最大的三家为方大特钢(7.35%)、三钢闽光(4.38%)及南钢股份(4.17%)，跌幅最大的三家为沙钢股份(-12.40%)、杭钢股份(-11.80%)及金洲管道(-7.58%)。6月产业链逐步向淡季过渡，钢价表现弱势而原料价格相对强势，行业吨钢盈利最低下滑至200元，月末唐山环保限产再起波澜，钢价和盈利止跌回升。今年钢铁行业的盈利回落主要是由供给侧改革放松导致产能充分释放所致，但由于行业并未进入大规模的资本开支周期，产能增量可控，加之行业真实的需求表现依旧强劲，因此行业盈利只是由之前的“超高状态”向“正常水平”回归，并不会回到之前极低的水平。就目前需求端而言，地产投资依旧维持强势，虽然年内基建仍未明显改善，但前期专项债新规进一步表明政府态度已经转向稳增长，预计基建仍有扩张空间，钢铁需求整体韧性十足。行业盈利跨度持续拉长之后，估值端有重新修复机会，推荐板块稳健或高分红类个股如方大特钢、三钢闽光、宝钢股份、大冶特钢等。此外，建议继续关注受益于铁矿价格上涨标的如河北宣工、海南矿业、金岭矿业等；

■ 钢铁供需：

➢ 供给：(1) 供应端强劲势头延续：5月粗钢日均产量达到287.4万吨，环比4月抬升4万吨，行业供给再创历史新高。5月以来，钢价呈现持续弱势整理之势，螺纹钢、热轧板等跌幅超过200元，价格下跌并非需求走弱，而是高供给带来的巨大出货压力。虽然期间行业盈利快速压缩，甚至部分品种已经进入盈亏平衡区域，但钢厂生成依旧强劲，截至5月底无论是高炉还是电炉开工率都处于年内顶部区域；(2) 环保限产再起波澜：根据唐山市政府的停限产文件，6月23日起至7月底，绩效评价为A的钢厂烧结机(球团)、高炉、转炉、石灰窑限产20%；其他钢铁企业烧结机(球团)、高炉、转炉、石灰窑限产比例不低于50%，高炉扒炉停产。8月1日之后，视全市空气质量和气象条件情况，再决定上述停限产措施是否延续执行。根据高炉20%和50%限产比例，我们测算将影响当期生铁日均产量9万吨左右，占5月国内钢铁产量3%以上，月末唐山迁西、古冶、丰南、滦南等地出台具体限产计划，全国高炉产能利用率明显下滑2.58个百分点至76.61%。若此次限产能严格执行至7月底，供给端持续收缩将对钢价形成支撑；

➢ 需求：5月粗钢日耗量达到272万吨，同比增长12.1%，虽然同比增速相较上月放缓1.8个百分点，但日耗绝对值依然是年内新高。5月下旬以来行业库存降幅有所放缓，但这主要是由于高供给所致，结合5月水泥产量同比增长7.2%，钢铁需求整体表现仍较为强势。从具体下游来看，1-5月地产数据环比虽有所回落，但依然维持在较高区间，其中地产投资、新开工面积和房屋施工面积累计分别增长11.2%、10.5%、8.8%。另一方面，虽然政府扩张意愿强烈，但年内基建投资仍未有明显改善，1-5月累计增速只有2.6%(全口径)，环比上月小幅走弱0.37个百分点。基建孱弱的核心原因在于资金来源约束，但随着近期政府允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金，基建前期建设资金捉襟见肘的窘境有望缓解，这对下半年基建回升构成积极影响；

■ 钢材价格：6月钢价先抑后扬，具体来看，6月末螺纹钢、线材、热轧、冷轧和中厚板的分别收报4010元/吨、4130元/吨、3980元/吨、4180元/吨和3950元/吨，较5月末变动分别为0.50%、1.23%、-0.50%、-0.95%和-1.25%。月内供需基本面出现明显转变，需求端开始季节性走弱，不仅5日平均成交量下滑至20万吨以下，社会库存也出现连续三周累积，但由于

地产维持较强韧性，需求端整体表现尚可。就供给端而言，前三周依然居高不下，6月上旬会员企业日均产量再创206万吨新高，全国高炉产能利用率维持79%以上水平，第四周唐山环保限产再起波澜，单周产能利用率下滑2.58个百分点，供给端有收缩之势，月末钢价止跌反弹。后期需观察此次唐山限产严格执行的持续性，若继续严格执行，在需求尚未出现明显下滑的情况下，钢价将继续保持强势；

- **原材料价格:** (1) 河北地区66%铁精粉现货价格900元/吨，月环比上升60元/吨。日照港63.5%品位印度铁矿石价格810元/吨，月环比上升54元/吨。普氏指数(62%)117.95美元/吨，月环比上升18.15美元/吨；(2) 河北唐山地区二级焦价格2000元/吨左右，月环比下降150元/吨。月内原材料价格继续表现强势，核心仍在于供需缺口短期难以补足。供给端从短期而言，海外发货量虽然整体较前期底部已有明显回升，但距离同期发货量仍有差距，且从中期来看依然压力较大，月内力拓再次宣布下调2019年出货量，全年铁矿石供应呈收缩趋势；铁矿需求端即对应国内钢材生产端，虽然环保限产或对铁矿需求形成一定抑制影响，但总体需求依旧表现强劲。供需缺口难以弥补之下，预计矿价维持强势；
- **钢材库存:** 截至6月底社会库存总计1144.57万吨，月环比上升41.78万吨，增幅3.79%，同比上升11.63%。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566.31万吨、133.05万吨、226.13万吨、104.71万吨和114.37万吨，月变动幅度分别为2.51%、4.34%、10.16%、3.63%和-1.81%。6月以来行业高供给态势并未明显缓解，在需求淡季来临之际阶段性的供需错配导致库存开始累积，今年旺季累库时间点与去年农历同期一致。虽然近5月以来库存去化弱于往年，但高供给压力下，库存去化表现已然非常亮眼。若后期环保限产得以严格执行，供应压力缓解之下预计社库增幅有限；
- **行业盈利:** 吨钢盈利均呈下跌态势。月内铁矿石、焦炭均价双双上涨带动成本端继续抬升，而钢材均价小幅下滑，6月钢材吨钢盈利均呈下跌态势。分品种具体来看，热轧卷板(3mm)毛利月均环比下降296元/吨，毛利率下降至3.42%；冷轧板(1.0mm)毛利月均环比下降273元/吨，毛利率下降至-9.84%；螺纹钢(20mm)毛利月均环比下降296元/吨，毛利率下降至9.13%；中厚板(20mm)毛利月均环比下降284元/吨，毛利率下降至0.03%；
- **风险提示:** 宏观经济大幅下滑导致需求承压；供给释放力度超预期。

## 内容目录

板块及个股表现.....	- 5 -
钢铁板块小幅下跌 .....	- 5 -
个股涨跌互现.....	- 5 -
钢价分析.....	- 6 -
钢价先抑后扬.....	- 6 -
原材料价格继续强势.....	- 9 -
供需分析.....	- 10 -
关注限产持续性 .....	- 10 -
需求平稳释放.....	- 12 -
内需：地产高韧性、基建回落 .....	- 13 -
外需：出口大幅下滑 .....	- 14 -
产能利用率短期或回升 .....	- 15 -
库存分析.....	- 15 -
钢贸商库存 .....	- 15 -
铁矿石库存 .....	- 16 -
行业盈利.....	- 16 -
行业盈利下滑.....	- 16 -
估值比较.....	- 18 -
投资建议.....	- 19 -
风险提示.....	- 19 -

## 图表目录

图表 1: 6 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 -

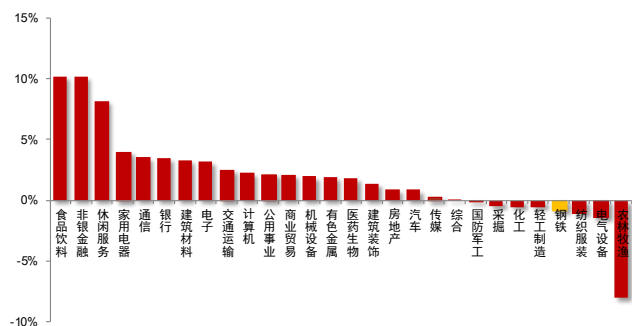
图表 14: 张家港 6-8mm 废钢价格变化 (元/吨)	- 10 -
图表 15: 钢铁主要生产要素价格	- 10 -
图表 16: 月末 Mysteel 产能利用率小幅回落	- 11 -
图表 17: 会员企业日均产量维持高位区间	- 11 -
图表 18: 唐山限产测算	- 11 -
图表 19: 国内粗钢日产量及环比变化	- 12 -
图表 20: 国内坯材出口数量及同比变化	- 12 -
图表 21: 中国粗钢日耗量及同比变化	- 13 -
图表 22: 中国铁矿石进口量及同比增速	- 13 -
图表 23: 基建投资 (不含电力) 累计值及增速	- 13 -
图表 24: 房屋新开工面积及同比	- 14 -
图表 25: 房地产开发投资完成额及同比	- 14 -
图表 26: 汽车累计产量及增速走势	- 14 -
图表 27: 长流程炼钢综合效益领先	- 15 -
图表 28: 社会库存年度走势	- 16 -
图表 29: 进口铁矿石平均库存可用天数	- 16 -
图表 30: 主要产品吨钢毛利走势	- 17 -
图表 31: 主要产品吨钢毛利及月度变动	- 18 -
图表 32: 板块年初以来 PB 走势比较	- 18 -
图表 33: 板块月末 PB 比较	- 18 -
图表 34: 板块个股 PB 及月度变化	- 19 -
图表 35: 钢铁市场后市关注点	- 19 -

## 板块及个股表现

### 钢铁板块小幅下跌

- 年初至今钢铁板块上涨 6.83%，沪深 300 指数上涨 28.83%，钢铁板块跑输沪深 300 指数 22 个百分点；其中 6 月单月钢铁板块下跌 0.77%，沪深 300 指数上涨 5.39%，钢铁板块跑输沪深 300 指数 6.16 个百分点；

图表 1: 6 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



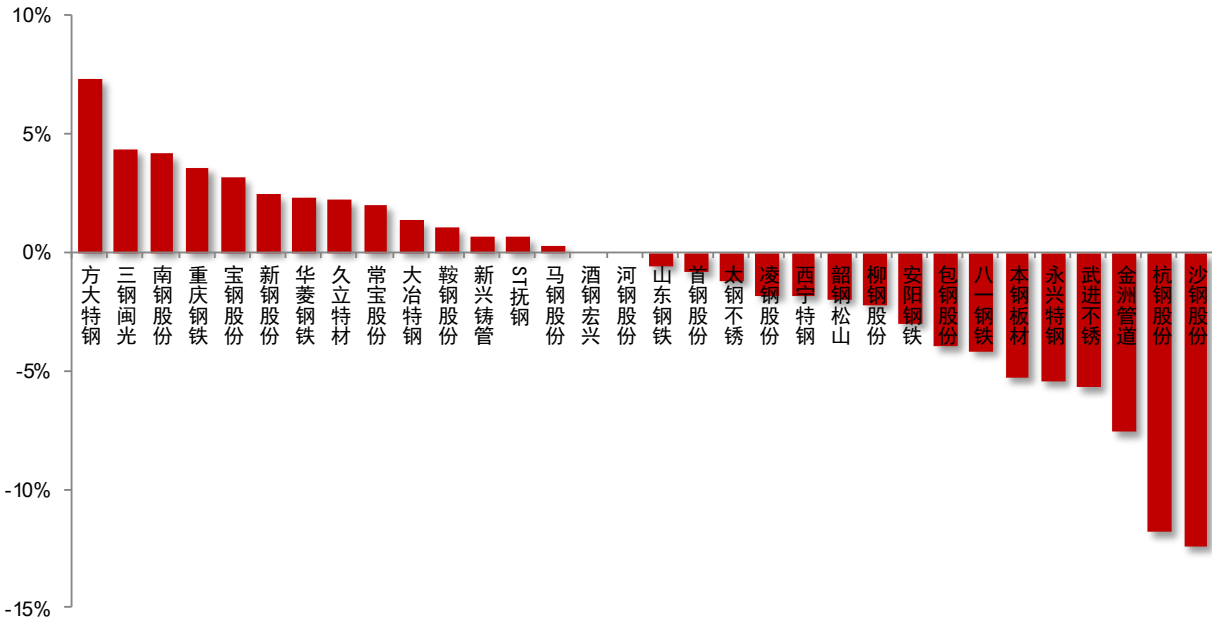
来源: Wind, 中泰证券研究所

### 个股涨跌互现

- 6 月份钢铁标的涨跌互现。我们覆盖的钢铁标的有 32 家，其中 14 涨 2 平 16 跌，板块涨幅最大的三家为方大特钢 (7.35%)、三钢闽光 (4.38%) 及南钢股份 (4.17%)，跌幅最大的三家为沙钢股份 (-12.40%)、杭钢股份 (-11.80%) 及金洲管道 (-7.58%)。6 月产业链逐步向淡季过渡，钢价表现弱势而原料价格相对强势，行业吨钢盈利最低下滑至 200 元，月末唐山环保限产再起波澜，钢价和盈利止跌回升。今年钢铁行业的盈利回落主要是由供给侧改革放松导致产能充分释放所致，但由于行业并未进入大规模的资本开支周期，产能增量可控，加之行业真实的需求表现依旧强劲，因此行业盈利只是由之前的“超高状态”向“正常水平”回归，并不会回到之前极低的水平。就目前需求端而言，地产投资依旧维持强势，虽然年内基建仍未明显改善，但前期专项债新规进一步表明政府态度已经转向稳增长，预计基建仍有扩张空间，钢铁需求整体韧性十足。行业盈利跨度持续拉长之后，估值端有重新修复机会，推荐板块稳健或高分红类个股如方大特钢、三钢闽光、宝钢股份、大冶特钢等。此外，建议继续关注受益于铁矿价格上涨标的如河北宣工、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

### 钢价先抑后扬

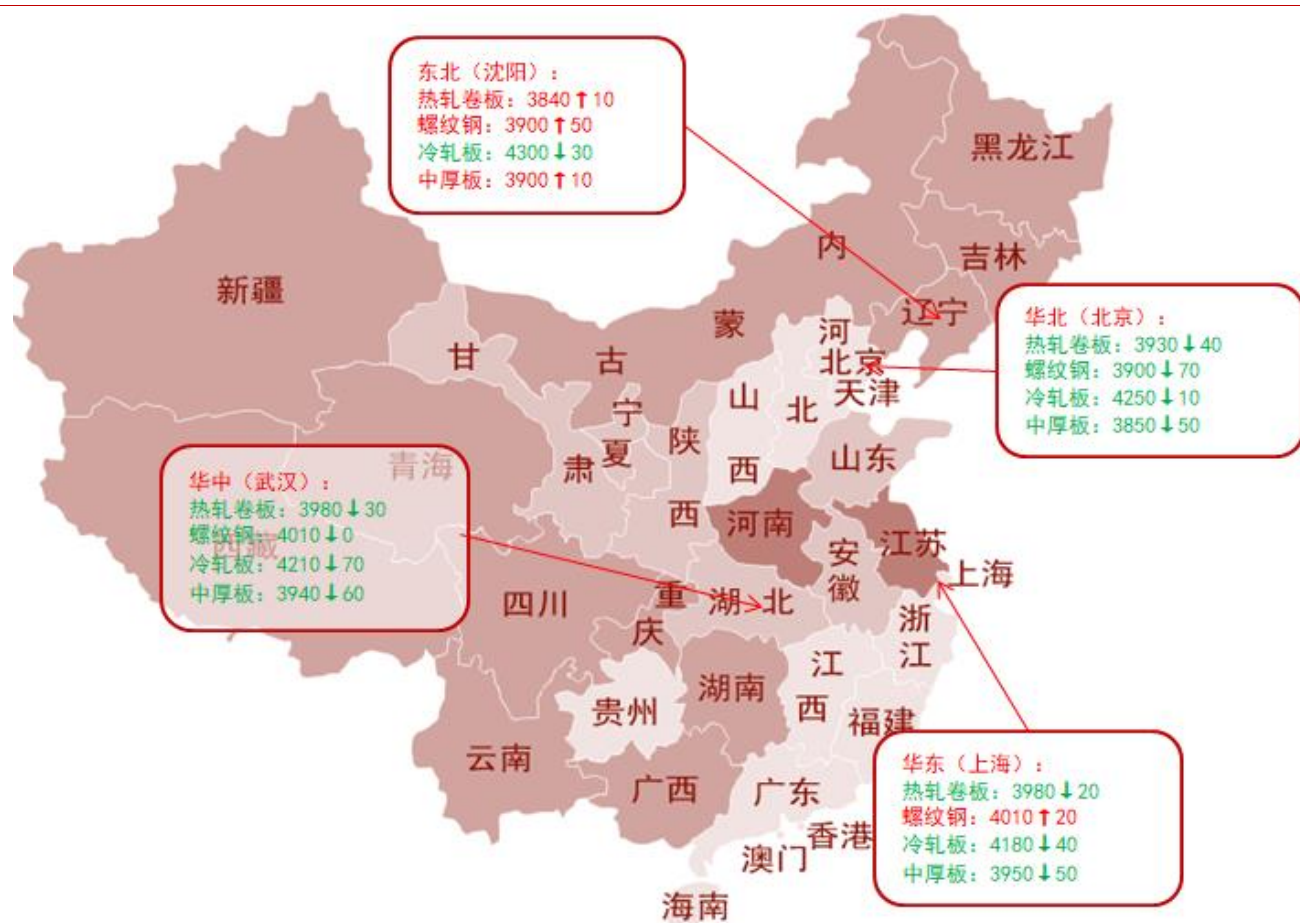
- 6 月钢价先抑后扬, 具体来看, 6 月末螺纹钢、线材、热轧、冷轧和中厚板的分别收报 4010 元/吨、4130 元/吨、3980 元/吨、4180 元/吨和 3950 元/吨, 较 5 月末变动分别为 0.50%、1.23%、-0.50%、-0.95%和 -1.25%。月内供需基本面出现明显转变, 需求端开始季节性走弱, 不仅 5 日平均成交量下滑至 20 万吨以下, 社会库存也出现连续三周累积, 但由于地产维持较强韧性, 需求端整体表现尚可。就供给端而言, 前三周依然居高不下, 6 月上旬会员企业日均产量再创 206 万吨新高, 全国高炉产能利用率维持 79%以上水平, 第四周唐山环保限产再起波澜, 单周产能利用率下滑 2.58 个百分点, 供给端有收缩之势, 月末钢价止跌反弹。后期需观察此次唐山限产严格执行的持续性, 若继续严格执行, 在需求尚未出现明显下滑的情况下, 钢价将继续保持强势;
- 6 月螺纹钢主力合约 RB1910 以 4065 元/吨收盘, 较上月收盘价上升 315 元/吨, 幅度 8.40%, 铁矿石主力合约 I1909 以 838.5 元/吨收盘, 较上月收盘价上升 111.5 元/吨, 幅度 15.34%。上海地区 3mm 热轧卷板月末价格 3980 元/吨, 环比下降 20 元/吨; 20mm 螺纹钢月末价格 4010 元/吨, 环比上升 20 元/吨; 1mm 冷轧卷板月末价格为 4180 元/吨, 较上月末下降 40 元/吨; 20mm 中厚板月末价格 3950 元/吨, 较上月末下降 50 元/吨;

图表 4: 上海市场主要钢材品种价格变化

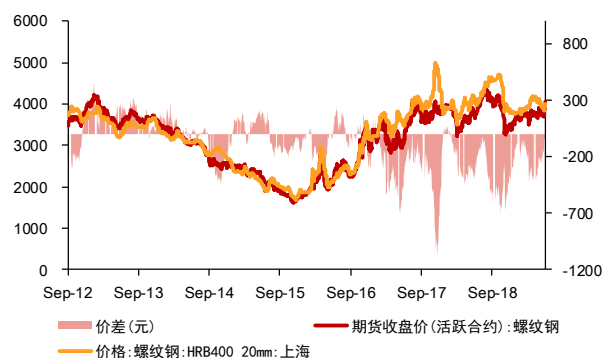
产品	六月末	五月末	变化量	变化率	去年同期	变化量	变化率
	元/吨	元/吨			元/吨		
螺纹钢 (HRB335 Φ20mm)	4010	3990	20	0.50%	4040	-30	-0.74%
线材 (Q235 Φ6.5mm)	4100	4050	50	1.23%	4060	40	0.99%
热轧板 (SPHC 3.0mm*1500°C)	3980	4000	-20	-0.50%	4300	-320	-7.44%
冷轧板 (SPCC 1.0mm*1250*2500)	4180	4220	-40	-0.95%	4670	-490	-10.49%
中厚板 (Q235B 20mm)	3950	4000	-50	-1.25%	4360	-410	-9.40%
镀锌板 (ST02Z 1.0mm*1000°C)	4580	4620	-40	-0.87%	5140	-560	-10.89%
不锈钢 (304/2B 1mm)	14400	14300	100	0.70%	15500	-1100	-7.10%
无取向硅钢 (50WW600)	5300	5270	30	0.57%	5870	-570	-9.71%

来源: Wind, 中泰证券研究所

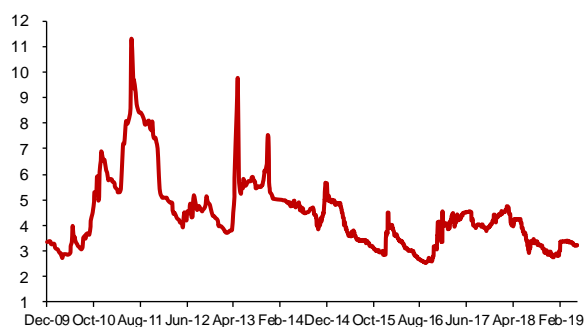
图表 5: 全国钢价及月度变化 (元/吨)



来源: Wind, 中泰证券研究所

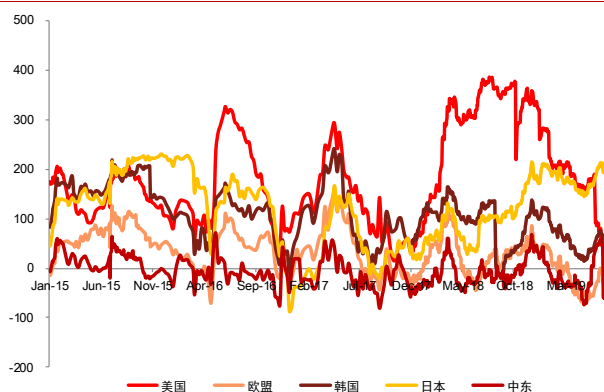
**图表 6: 期货主力合约与现货价格比较 (元/吨)**


来源: Wind, 中泰证券研究所

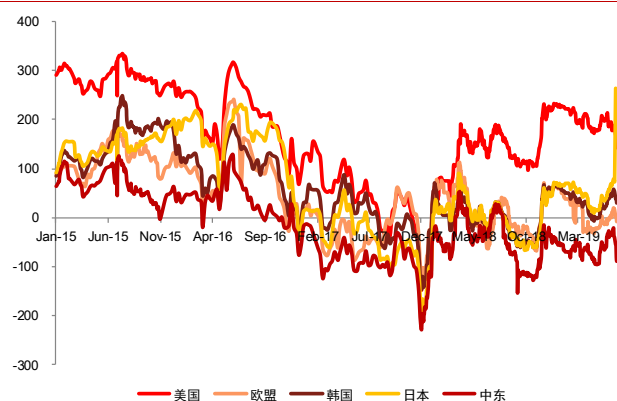
**图表 7: 流通商银票贴现率 (%)**


来源: 西北新干线, 中泰证券研究所

- **国际市场:** 美国钢厂热轧板卷均价环比降 140 元, 冷轧均价环比降 117 元, 螺纹钢均价环比降 45 元; 欧盟钢厂热轧板卷环比升 5 元, 冷轧环比升 2 元, 螺纹钢环比降 10 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 64 美元/吨、-20 美元/吨、63 美元/吨、201 美元/吨、29 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 179 美元/吨、5 美元/吨、45 美元/吨、118 美元/吨、-44 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)

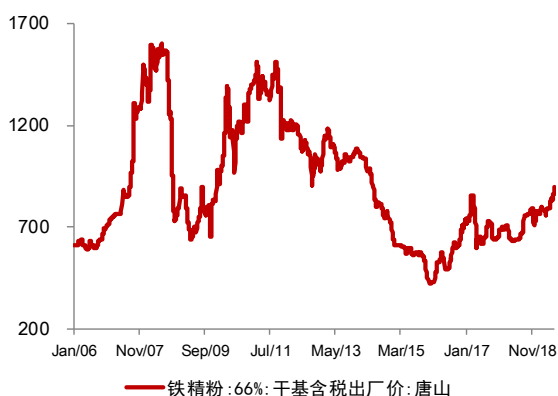
产品	地区	本月末	上月末		去年同期			
		元/吨	元/吨	±元/吨	变化率	元/吨	±元/吨	变化率
热轧板卷	美国钢厂(中西部)	642	760	-118	-15.53%	971	-329	-33.88%
	德国市场	611	636	-25	-3.93%	669	-58	-8.67%
	欧盟钢厂	526	548	-22	-4.01%	643	-117	-18.20%
	韩国市场	618	618	0	0.00%	759	-141	-18.58%
	日本市场	749	749	0	0.00%	703	46	6.54%
	中国市场价格	556	598	-42	-7.02%	663	-107	-16.14%
冷轧板卷	美国钢厂(中西部)	816	926	-110	-11.88%	1097	-281	-25.62%
	德国市场	725	738	-13	-1.76%	760	-35	-4.61%
	欧盟钢厂	627	644	-17	-2.64%	731	-104	-14.23%
	韩国市场	630	630	0	0.00%	731	-101	-13.82%
	日本市场	813	813	0	0.00%	785	28	3.57%
	中国市场价格	603	642	-39	-6.07%	723	-120	-16.60%
热镀锌	美国钢厂(中西部)	816	926	-110	-11.88%	1097	-281	-25.62%
	德国市场	750	763	-13	-1.70%	807	-57	-7.06%
	欧盟钢厂	627	649	-22	-3.39%	748	-121	-16.18%
	韩国市场	690	690	0	0.00%	806	-116	-14.39%
	日本市场	1279	1279	0	0.00%	1278	1	0.08%
	中国市场价格	666	688	-22	-3.20%	803	-137	-17.06%
中厚钢	美国钢厂(中西部)	915	1014	-99	-9.76%	1019	-104	-10.21%
	德国市场	688	701	-13	-1.85%	676	12	1.78%
	欧盟钢厂	627	644	-17	-2.64%	690	-63	-9.13%
	欧盟进口(CFR)	599	613	-14	-2.28%	684	-85	-12.43%
	韩国市场	610	610	0	0.00%	675	-65	-9.63%
	日本市场	795	795	0	0.00%	757	38	5.02%
螺纹钢	美国钢厂(中西部FOB)	761	793	-32	-4.04%	782	-21	-2.69%
	德国市场价格	620	631	-11	-1.74%	666	-46	-6.91%
	欧盟钢厂	571	593	-22	-3.71%	602	-31	-5.15%
	韩国市场价格	614	614	0	0.00%	706	-92	-13.03%
	日本市场价格	630	630	0	0.00%	760	-130	-17.11%
	印度市场	530	535	-5	-0.93%	602	-72	-11.96%
中国市场价格	572	614	-42	-6.84%	540	32	5.93%	

来源: Mysteel, 中泰证券研究所

### 原材料价格继续强势

- (1) 河北地区 66%铁精粉现货价格 900 元/吨, 月环比上升 60 元/吨。日照港 63.5%品位印度铁矿石价格 810 元/吨, 月环比上升 54 元/吨。普氏指数(62%) 117.95 美元/吨, 月环比上升 18.15 美元/吨; (2) 河北唐山地区二级焦价格 2000 元/吨左右, 月环比下降 150 元/吨。月内原材料价格继续表现强势, 核心仍在于供需缺口短期难以补足。供给端从短期而言, 海外发货量虽然整体较前期底部已有明显回升, 但距离同期发货量仍有差距, 且从中期来看依然压力较大, 月内力拓再次宣布下调 2019 年出货量, 全年铁矿石供应呈收缩趋势; 铁矿需求端即对应国内钢材生产端, 虽然环保限产或对铁矿需求形成一定抑制影响, 但总体需求依旧表现强劲。供需缺口难以弥补之下, 预计矿价维持强势;

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	六月末	五月末	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%)	900	840	60	7.14%	640	260	40.63%
唐山二级冶金焦	2000	2150	-150	-6.98%	2325	-325	-13.98%
优混大同 (平仓价)	620.2	642.8	-22.6	-3.52%	703.4	-83.2	-11.83%
张家港废钢 (6-8mm)	2390	2370	20	0.84%	2090	300	14.35%
硅锰合金 (Mn65Si17)	7700	7325	375	5.12%	8250	-550	-6.67%
图巴朗-北仑港 (美元/吨)	18.34	16.15	2.19	13.55%	19.67	-1.34	-6.79%
澳西-北仑港 (美元/吨)	6.98	7.22	-0.25	-3.41%	7.04	-0.06	-0.91%

来源: Wind, 中泰证券研究所

## 供需分析

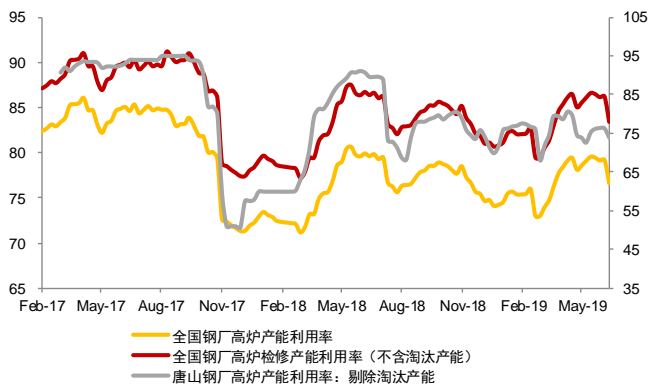
### 关注限产持续性

- **供应端强劲势头延续:** 5月粗钢日均产量达到 287.4 万吨, 环比 4 月抬升 4 万吨, 行业供给再创历史新高。5 月以来, 钢价呈现持续弱势整理之势, 螺纹钢、热轧板等跌幅超过 200 元, 价格下跌并非需求走弱, 而是高供给带来的巨大出货压力。虽然期间行业盈利快速压缩, 甚至部分品种已经进入盈亏平衡区域, 但钢厂生成依旧强劲, 截至 5 月底无论是

高炉还是电炉开工率都处于年内顶部区域;

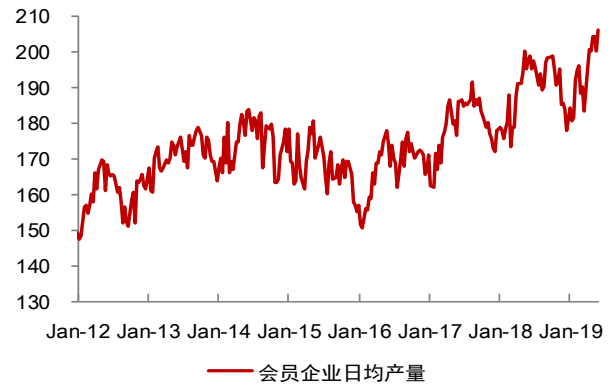
- 环保限产再起波澜:** 根据唐山市政府的停限产文件, 6月23日起至7月底, 绩效评价为A的钢厂烧结机(球团)、高炉、转炉、石灰窑限产20%; 其他钢铁企业烧结机(球团)、高炉、转炉、石灰窑限产比例不低于50%, 高炉扒炉停产。8月1日之后, 视全市空气质量和气象条件情况, 再决定上述停限产措施是否延续执行。根据高炉20%和50%限产比例, 我们测算将影响当期生铁日均产量9万吨左右, 占5月国内钢铁产量3%以上, 月末唐山迁西、古冶、丰南、滦南等地出台具体限产计划, 全国高炉产能利用率明显下滑2.58个百分点至76.61%。若此次限产能严格执行至7月底, 供给端持续收缩将对钢价形成支撑。

图表 16: 月末 Mysteel 产能利用率小幅回落



来源: Mysteel, 中泰证券研究所

图表 17: 会员企业日均产量维持高位区间



来源: Mysteel, 中泰证券研究所

图表 18: 唐山限产测算

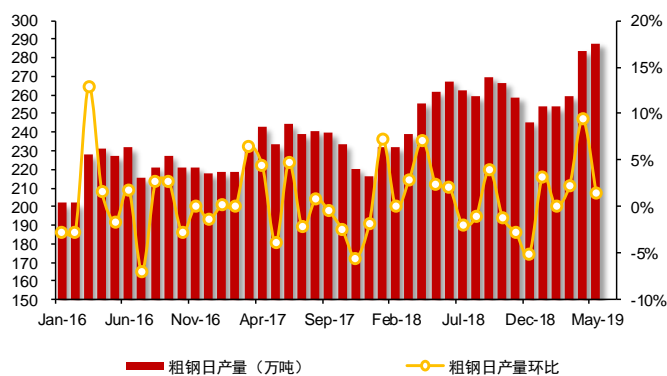
序号	区域	企业名称	高炉产能基数	产品结构					月度产能	限产比例	限产影响产能 (月度)	细分产品月度限产产能				
				带钢	建材	板材	型材	其他				带钢	建材	板材	型材	其他
1	曹妃甸区	首钢京唐钢铁联合有限责任公司	900			100%			75	20%	15			15		
2	乐亭县	唐山中厚板有限公司	280			91%	9%		23	20%	5			4	0	
3	乐亭县	唐山市德龙钢铁有限公司	240	70%	30%				20	20%	4	3	1			
4	曹妃甸区	唐山文丰机械设备有限公司	227	33%		67%			19	20%	4	1		3		
5	丰南区	唐山纵横钢铁有限公司	770			100%			64	20%	13			13		
6	迁安市	首钢股份公司迁安钢铁公司	700			100%			58	50%	29			29		
7	路北	河北钢铁股份有限公司唐山分公司	900			100%			75	50%	38			38		
8	滦州市	河北东海特钢集团有限公司	800	32%	36%	32%			67	50%	33	11	12	11		
9	迁安市	河北鑫达钢铁有限公司	550	50%	50%				46	50%	23	11	11			
10	遵化市	唐山港陆钢铁有限公司	800			100%			67	50%	33			33		
11	迁西县	河北津西钢铁集团股份有限公司	700	27%	18%		55%		58	50%	29	8	5		16	
12	滦州市	唐山东海钢铁集团有限公司	500	100%					42	50%	21	21				
13	迁安市	唐山燕山钢铁有限公司	884			100%			74	50%	37			37		
14	古冶区	唐山国义特种钢铁有限公司	360		100%				30	50%	15			15		
15	古冶区	唐山不锈钢有限责任公司	220		35%	65%			18	50%	9			3	6	
16	丰南区	唐山市丰南区经安钢铁有限公司	200	73%	27%				17	50%	8	6	2			
17	迁安市	迁安市九江线材有限责任公司	800		100%				67	50%	33			33		
18	迁安市	河北荣信钢铁有限公司	400				100%		33	50%	17					17
19	丰润区	唐山新宝泰钢铁有限公司	300	100%					25	50%	13			13		
20	丰润区	唐山瑞丰钢铁(集团)有限公司	650	100%					54	50%	27	27				
21	丰南区	唐山市丰南区凯恒钢铁有限公司	263				100%		22	50%	11					11
22	迁西县	河北津西钢铁集团特钢有限公司	250		100%				21	50%	10			10		
23	开平区	河北唐银钢铁有限公司	300	44%	56%				25	50%	13	6	7			
24	丰润区	河北天柱钢铁集团有限公司	360	67%	15%		18%		30	50%	15	10	2		3	
25	滦州市	滦县金马工业有限公司	300	100%					25	50%	13	13				
26	迁安市	唐山松汀钢铁有限公司	500	100%					42	50%	21	21				
27	滦南县	天津荣程集团唐山特种钢有限公司	450	60%	20%		20%		38	50%	19	11	4			4
28	古冶区	唐山市春兴特种钢有限公司	180		100%				15	50%	8			8		
29	丰南区	唐山东华钢铁企业集团有限公司	360		100%				30	50%	15			15		
30	迁安市	迁安轧一钢铁集团有限公司	200			100%			17	50%	8			8		
31	遵化市	唐山建龙特殊钢有限公司	200	100%					17	50%	8	8				
32	滦南县	河北华西钢铁有限公司	200				100%		17	50%	8					8
33	滦州市	唐山兴隆钢铁有限公司	200	100%					17	50%	8	8				
34	玉田县	唐山市玉田建邦实业有限公司	174	100%					15	50%	7	7				
35	丰南区	唐山瑞丰钢铁(集团)粤丰钢铁有限公司	100				100%		8	50%	4					4
合计			15218	4576	3154	5960	575	953	1268	45%	574	185	130	196	23	40
分品种影响占比												32%	23%	34%	4%	7%

来源: Mysteel, 中泰证券研究所

## 需求平稳释放

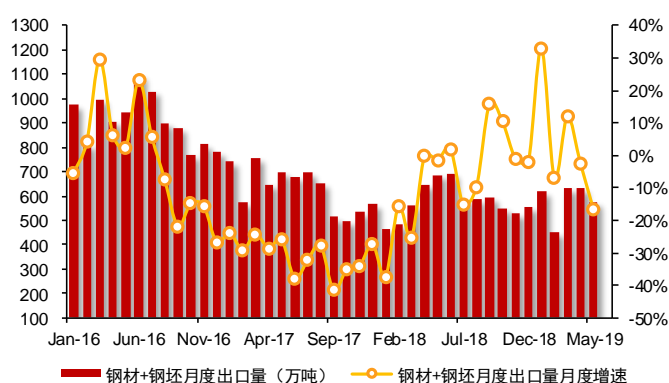
- 6月上旬钢协会会员企业日均产量 206.05 万吨，较 5 月下旬上升 5.60 万吨，结合统计局及海关进出口公布 5 月份钢铁行业运行数据，(1) 5 月我国粗钢产量 8909 万吨，同比增长 10.0%；日均产量 287.4 万吨，环比 4 月上升 1.39%；(2) 5 月我国出口钢材 574.3 万吨，同比下降 16.5%；环比减少 58.3 万吨，下降 9.22%；1-5 月我国出口钢材 2909.3 万吨，同比增加 71 万吨，增长 2.5%；
- **需求维持平稳**：5 月粗钢日耗量达到 272 万吨，同比增长 12.1%，虽然同比增速相较上月放缓 1.8 个百分点，但日耗绝对值依然是年内新高。5 月下旬以来行业库存降幅有所放缓，但这主要是由于高供给所致，结合 5 月水泥产量同比增长 7.2%，钢铁需求整体表现仍较为强势。从具体下游来看，1-5 月地产数据环比虽有所回落，但依然维持在较高区间，其中地产投资、新开工面积和房屋施工面积累计分别增长 11.2%、10.5%、8.8%。另一方面，虽然政府扩张意愿强烈，但年内基建投资仍未有明显改善，1-5 月累计增速只有 2.6%（全口径），环比上月小幅走弱 0.37 个百分点。基建孱弱的核心原因在于资金来源约束，但随着近期政府允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金，基建前期建设资金捉襟见肘的窘境有望缓解，这对下半年基建回升构成积极影响；
- **假期扰动导致钢材进出口大幅回落**：我国 5 月钢材出口大幅下降 16.5%，虽然近期铁矿石价格大幅上涨导致长流程相较于短流程炼钢成本优势快速收窄，但考虑到我国钢材供给过剩压力开始显现，单月如此大的降幅依然较为突兀。这可能和“五一假日”调整有关，相较往年今年假期明显偏长，导致与此对应的 5 月进口也大幅回落 13.1%。

图表 19: 国内粗钢日产量及环比变化



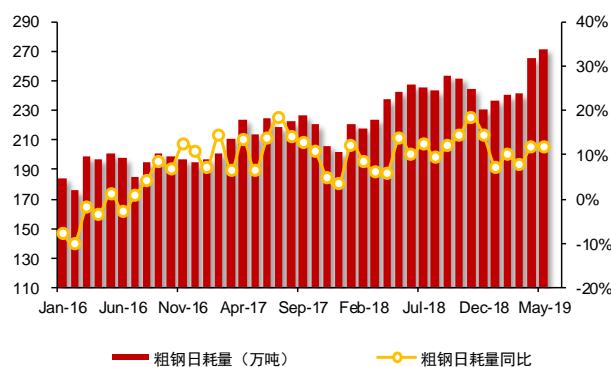
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 20: 国内坯材出口数量及同比变化



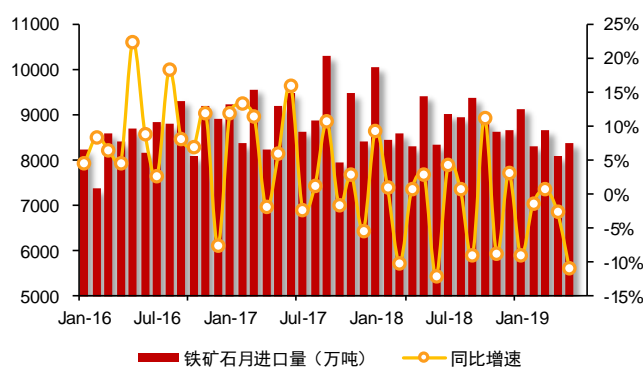
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 21: 中国粗钢日耗量及同比变化



来源: wind, 中泰证券研究所

图表 22: 中国铁矿石进口量及同比增速

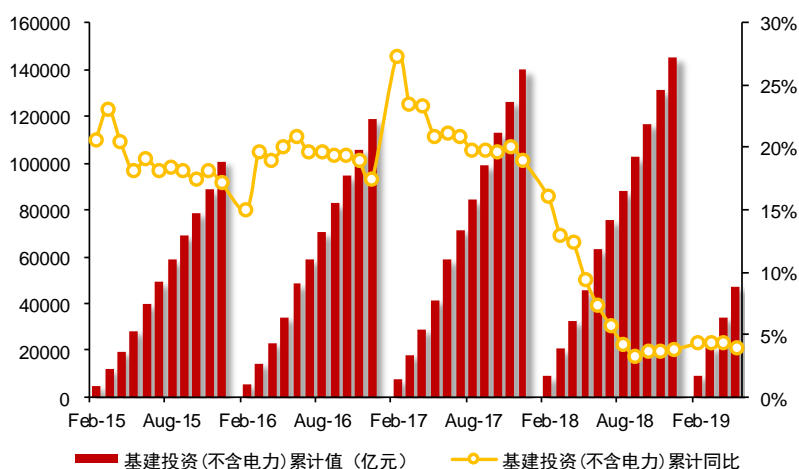


来源: wind, 中泰证券研究所

### 内需: 地产高韧性、基建回落

- 基建:** 1-5 月基础设施建设投资累计同比增长 4.0%，增速环比 1-4 月下  
滑 0.4 个百分点。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。随着近日专项债新规的推出，其资金约束窘境  
有望缓解，这对后期基建回升构成积极影响；

图表 23: 基建投资（不含电力）累计值及增速



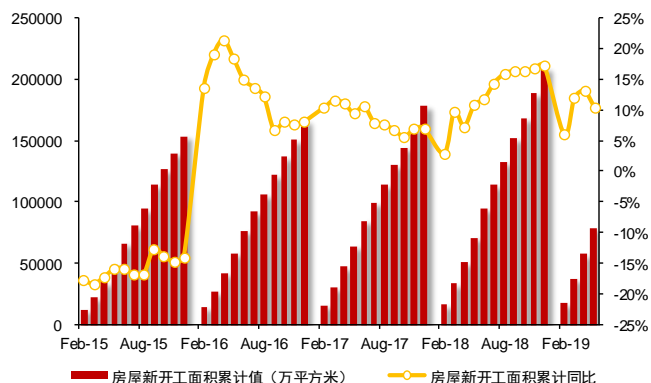
来源: Wind, 中泰证券研究所

- 房地产:** 1-5 月全国地产投资同比增长 11.2%，增速较 1-4 月下降 0.7  
个百分点；房屋新开工面积同比增长 10.5%，增速环比 1-4 月回落 2.6  
个百分点；全国商品房销售面积同比下降 1.6%，累计增速环比 1-4 月扩  
大 1.3 个百分点。资金端增速放缓，1-5 月全国到位资 6.67 万亿元，同  
比增长 7.6%，累计增速环比 1-4 月回落 1.3 个百分点。利率方面，根据  
融 360 数据，5 月全国首套房贷利率为 5.42%，环比下降 6BP，连续下  
降半年后，目前已成为 2018 年以来最低水平。2019 年我们依然看好房  
市，一方面我们测算的住宅广义库存环境处在过去 10 年来的最优状态，  
另一方面回落的利率环境和“因城施策”的调控政策导致运行周期均有



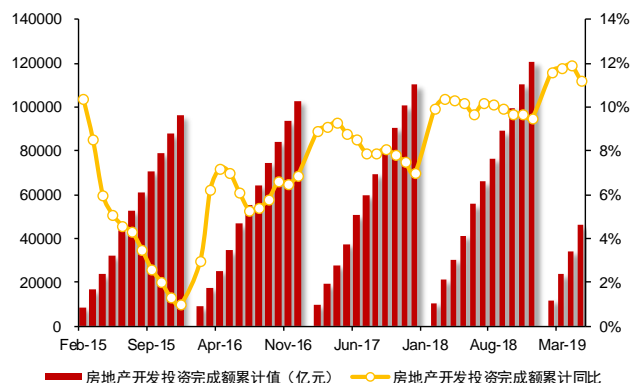
利于地产销量的稳定。预计 2019 年地产销售依然是天量水平，配合库存偏低，地产投资可维持 5% 以上韧性，结构前端逐步向后端转移；

**图表 24: 房屋新开工面积及同比**



来源: Wind, 中泰证券研究所

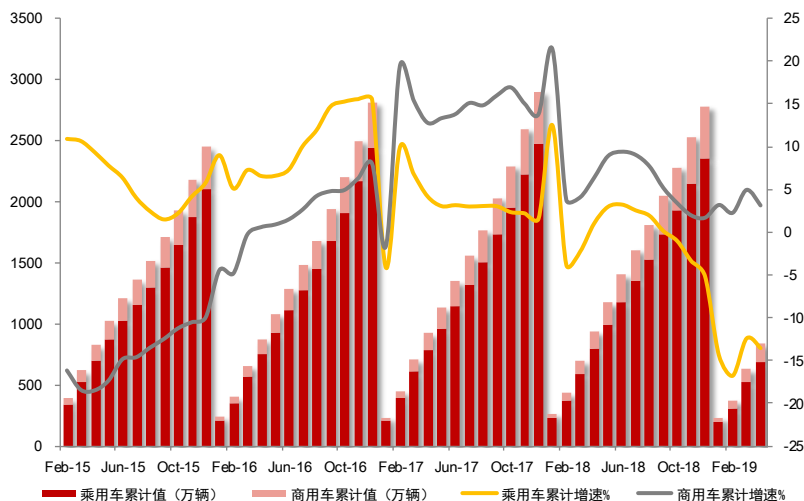
**图表 25: 房地产开发投资完成额及同比**



来源: Wind, 中泰证券研究所

- **汽车:** 据中汽协统计, 5 月汽车产销分别完成 184.83 万辆和 191.26 万辆, 同比分别下降 21.16% 和 16.40%, 环比下降 9.93% 和 3.43%, 其中乘用车 5 月产销分别为 149.14 万辆和 156.12 万辆, 同比下降 23.69% 和 17.37%, 环比下降 10.18% 和 0.87%; 商用车 5 月产销量分别为 35.7 万辆和 35.14 万吨, 同比分别下降 8.50% 和 11.79%, 环比下降 8.83% 和 13.37%; 新能源汽车 5 月产量和销量分别为 11.2 万辆和 10.4 万辆, 同比分别增长 16.9% 和 1.8%。5 月汽车产销继续下滑, 市场较为悲观, 一方面与高基数有关, 另一方面或与国五国六标准切换有关, 若后期促进汽车、家电等产品消费的措施得以实施, 将对汽车需求产生提振作用。

**图表 26: 汽车累计产量及增速走势**



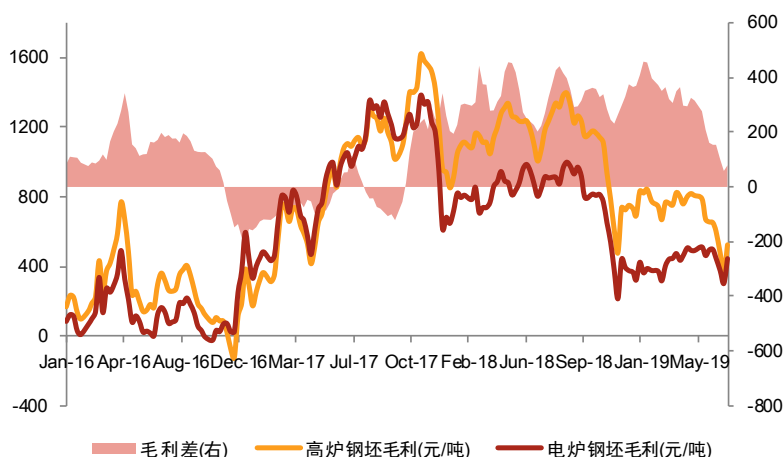
来源: Wind, 中泰证券研究所

**外需: 出口大幅下滑**

- 5 月我国出口钢材 574.3 万吨, 环比下降 9.22%, 同比下降 16.5%, 大幅下滑可能与“五一假日”调整有关, 今年假期明显偏长。虽然矿价飙涨抬升成本, 但目前国内长流程炼钢成本较国外短流程炼钢仍有 100 元

左右的优势，若后期供给有富余，出口方面仍有支撑。

**图表 27: 长流程炼钢综合效益领先**



来源: Wind, 中泰证券研究所

### 产能利用率短期或回升

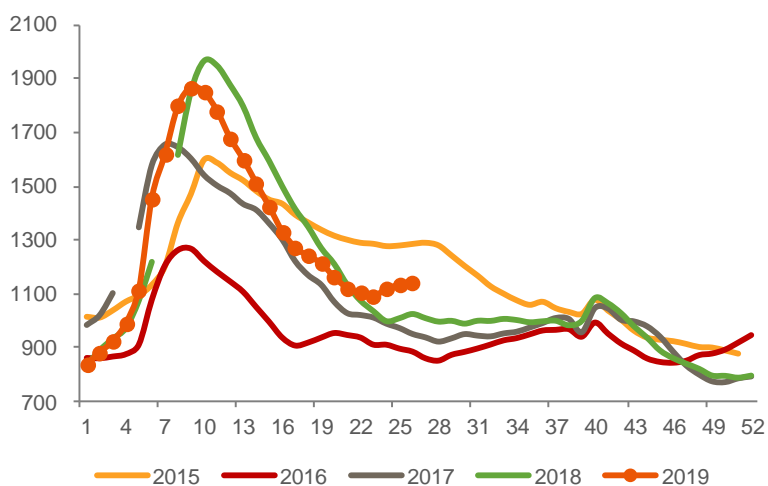
- **供需对接:** 6 月以来行业基本面由供需双旺向供强需弱转变，需求端逐步呈现淡季特征，地产韧性支撑下实际回落幅度尚可，预计后期继续转弱幅度有限；供给端在月末唐山限产之下出现明显压缩，若能够严格执行至 7 月底，产能利用率将小幅回升。

## 库存分析

### 钢贸商库存

- **社库开始累积:** 截至 6 月底社会库存总计 1144.57 万吨，月环比上升 41.78 万吨，增幅 3.79%，同比上升 11.63%。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 566.31 万吨、133.05 万吨、226.13 万吨、104.71 万吨和 114.37 万吨，月变动幅度分别为 2.51%、4.34%、10.16%、3.63%和-1.81%。6 月以来行业高供给态势并未明显缓解，在需求淡季来临之际阶段性的供需错配导致库存开始累积，今年旺季累库时间点与去年农历同期一致。虽然近 5 月以来库存去化弱于往年，但高供给压力下，库存去化表现已然非常亮眼。若后期环保限产得以严格执行，供应压力缓解之下预计社库增幅有限。

**图表 28: 社会库存年度走势**

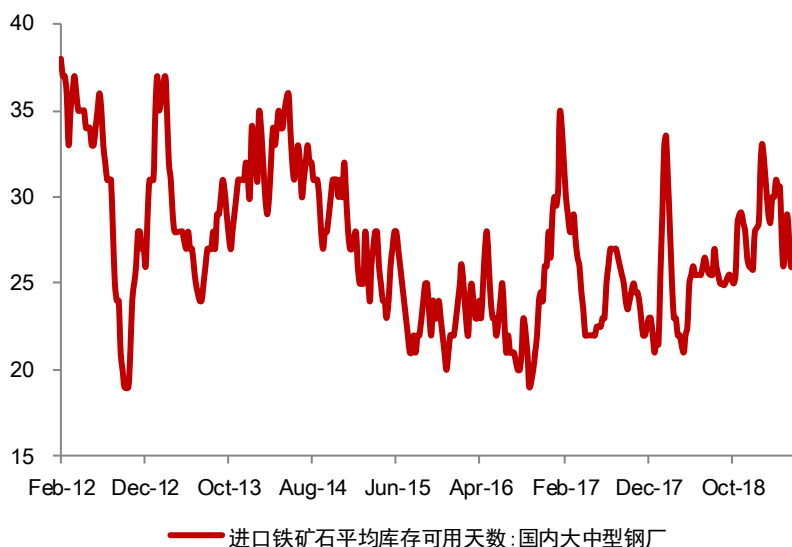


来源: Wind, 中泰证券研究所

### 铁矿石库存

- 国内大中型钢厂进口铁矿石 6 月平均库存可用天数为 27.50 天，环比上升 3.77%，同比上升 6.59%。

**图表 29: 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

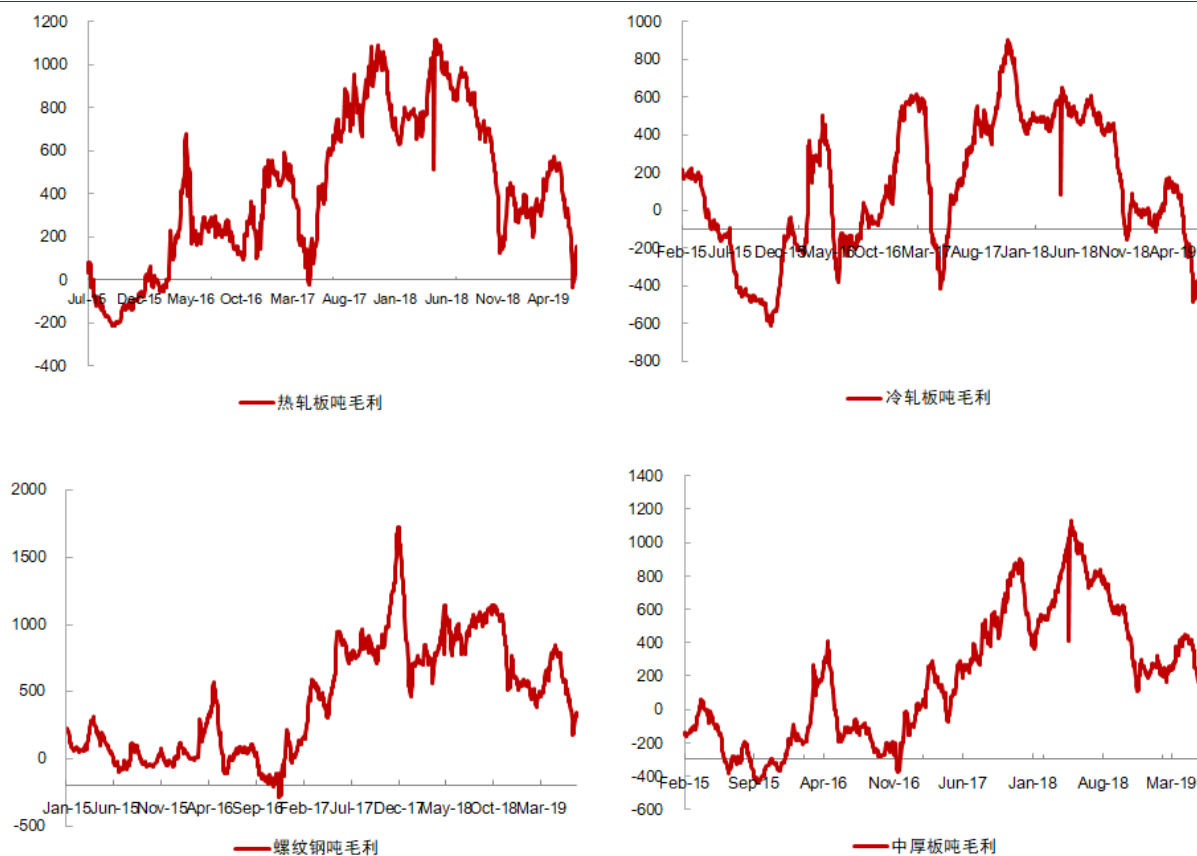
### 行业盈利下滑

- 吨钢盈利均呈下跌态势。月内铁矿石、焦炭均价双双上涨带动成本端继续抬升，而钢材均价小幅下滑，6 月钢材吨钢盈利均呈下跌态势。分品种具体来

看，热轧卷板(3mm)毛利月均环比下降 296 元/吨，毛利率下降至 3.42%；冷轧板(1.0mm)毛利月均环比下降 273 元/吨，毛利率下降至-9.84%；螺纹钢(20mm)毛利月均环比下降 296 元/吨，毛利率下降至 9.13%；中厚板(20mm)毛利月均环比下降 284 元/吨，毛利率下降至 0.03%；以月平均价格、成本计算，具体变动如下：

- 热轧板(3mm)市场价格本月下降 132 元/吨(不含增值税)，成本上升 164 元/吨(不含增值税)，毛利下降 296 元/吨，毛利率下降至 3.42%；
- 冷轧板(1.0mm)市场价格本月下降 109 元/吨(不含增值税)，成本上升 164 元/吨(不含增值税)，毛利下降 273 元/吨，毛利率下降至-9.84%；
- 螺纹钢(20mm)市场价格本月下降 132 元/吨(不含增值税)，成本上升 164 元/吨(不含增值税)，毛利下降 296 元/吨，毛利率下降至 9.13%；
- 中厚板(20mm)市场价格本月下降 120 元/吨(不含增值税)，成本上升 164 元/吨(不含增值税)，毛利下降 284 元/吨，毛利率下降至 0.03%。

图表 30: 主要产品吨钢毛利走势



来源: Wind, 中泰证券研究所

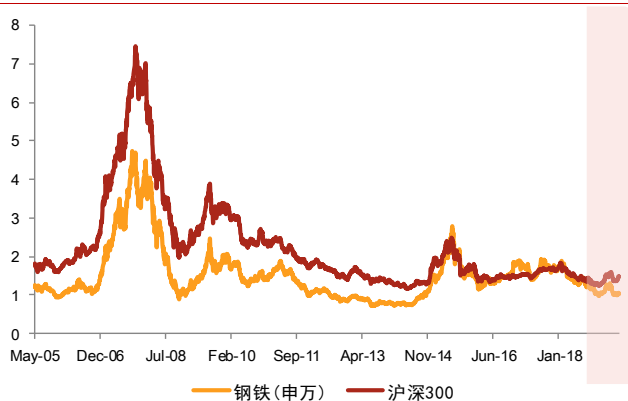
图表 31: 主要产品吨钢毛利及月度变动

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
May-19	415	-88	615	286
Jun-19	119	-362	319	1
6月环比	-296	-273	-296	-284
6月同比	-803	-861	-585	-865

来源: 中泰证券研究所

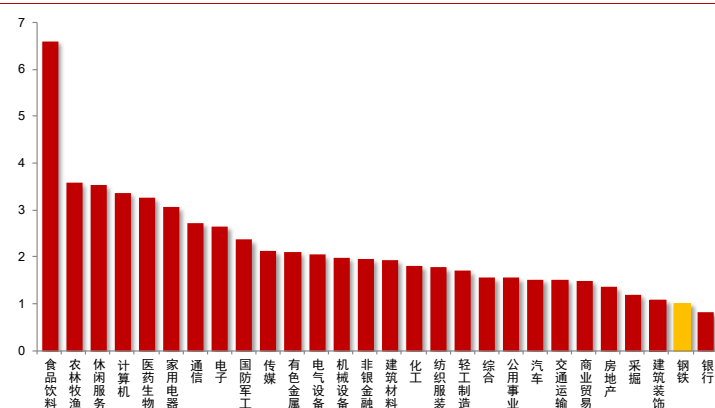
## 估值比较

图表 32: 板块年初以来 PB 走势比较



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 33: 板块月末 PB 比较



来源: Wind, 中泰证券研究所



**图表 34: 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	4.37	3.83	新兴铸管	0.83	0.84
太钢不锈	0.78	0.77	本钢板材	0.91	0.86
柳钢股份	1.62	1.58	浙商中拓	1.91	1.94
首钢股份	0.72	0.72	酒钢宏兴	1.20	1.20
鞍钢股份	0.70	0.70	凌钢股份	1.23	1.21
三钢闽光	1.36	1.42	武进不锈	1.51	1.45
韶钢松山	1.66	1.63	宝钢股份	0.84	0.86
河钢股份	0.65	0.65	方大特钢	5.70	6.12
华菱钢铁	1.06	1.08	永兴特钢	1.77	1.67
南钢股份	0.99	1.03	金洲管道	1.75	1.62
新钢股份	0.82	0.84	大冶特钢	1.36	1.38
包钢股份	1.51	1.45	重庆钢铁	0.93	0.96
山东钢铁	0.90	0.90	久立特材	2.16	2.21
八一钢铁	1.53	1.47	西宁特钢	3.60	3.53
杭钢股份	0.92	0.81	常宝股份	1.38	1.41
马钢股份	0.93	0.93	安阳钢铁	0.88	0.86

来源: Wind, 中泰证券研究所

## 投资建议

- 6月产业链逐步向淡季过渡, 钢价表现弱势而原料价格相对强势, 行业吨钢盈利最低下滑至 200 元, 月末唐山环保限产再起波澜, 钢价和盈利止跌回升。今年钢铁行业的盈利回落主要是由供给侧改革放松导致产能充分释放所致, 但由于行业并未进入大规模的资本开支周期, 产能增量可控, 加之行业真实的需求表现依旧强劲, 因此行业盈利只是由之前的“超高状态”向“正常水平”回归, 并不会回到之前极低的水平。就目前需求端而言, 地产投资依旧维持强势, 虽然年内基建仍未明显改善, 但前期专项债新规进一步表明政府态度已经转向稳增长, 预计基建仍有扩张空间, 钢铁需求整体韧性十足。行业盈利跨度持续拉长之后, 估值端有重新修复机会, 推荐板块稳健或高分红类个股如方大特钢、三钢闽光、宝钢股份、大冶特钢等。此外, 建议继续关注受益于铁矿价格上涨标的如河北宣工、海南矿业、金岭矿业等。

**图表 35: 钢铁市场后市关注点**

关注	现况	走势
<b>宏观</b>		
经济	6月PMI为49.40, 较上月持平, 仍低于荣枯线	中性偏弱
资金	积极的财政政策+稳健的货币政策	中性偏强
<b>市场</b>		
供给	关注唐山限产执行持续性	中性偏强
需求	进入夏季终端需求有环比走弱风险	中性偏强
成本	铁矿石基本面供需偏紧持续	中性偏强
情绪	近期供给端回落, 市场情绪有所好转	中性偏弱

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。