

# 2019年7月投资策略

## 环保政策边际趋严抑制供给释放，价、利边际或趋于改善

### 一、投资策略：环保政策边际趋严抑制供给释放，基本面向好改善

**2019年6月回顾：**6月淡季、供给高位，供需格局恶化钢价下跌，成本强于成材、盈利显著恶化。2019年6月，钢铁行业指数跌幅为0.8%、同期沪深300涨幅为5.4%，钢铁行业指数走势弱于沪深300指数，在中万28个行业中涨幅排第二十五名。钢铁板块PE估值、PB估值下探，6月28日，PE\_TTM为7.4倍、PB\_LF为1.0倍，当前PE、PB分别为2013年至今的7.7%分位和28.9%分位。

**2019年7月展望：**7月为钢材需求淡季、需求季节性走弱；但受益环保政策边际趋严将有效抑制供给端产量释放，供需两弱、但供给环比收缩弹性将强于需求弹性或助钢价稳中有升；成本端铁矿石价格高位持稳、焦炭价格承压下行，预计盈利环比边际改善。建议关注区域供需格局好、环保基础较好、产量存弹性的区域龙头：三钢闽光、韶钢松山、华菱钢铁等和景气偏好的油气管板块久立特材、常宝股份等。

### 二、基本面分析：7月环保边际趋严预计价、利边际改善

**供给：**7月，唐山绩效评价为A类的首钢迁钢，沿海区域钢厂高炉、转炉限产20%，其余钢厂限产比例不低于50%，高炉要扒炉停产；置换产能按时停产；不排除其余重点区域出台相关限产政策的可能性。环保政策边际趋严将显著抑制供给释放。

**需求：**7月高温酷热、雷雨天气居多，终端户外施工时间缩短，钢铁需求淡季、终端采购偏弱；制造业投资增速持续下探，预计钢材需求季节性走低。我们判断：7月淡季，需求边际继续走弱。

**供需与库存：**6月淡季长、板材库存均累积，7月预计社会、钢厂库存仍趋于累积。

**成本：**需求趋弱叠加发货量与到港量趋增或缓解铁矿石供给偏紧格局，焦炭供需格局偏弱、价格承压。

**价格：**品种方面，根据Mysteel，5月长材、扁平材指数累计分别下跌0.9%、1.1%。6月各区域月度均价均下跌，东北、华南、华北、西北、华东、中南和西南区域分别下跌2.2%、2.4%、2.6%、2.8%、2.8%、3.0%和3.3%。7月供需两弱、但供给环比收缩弹性将强于需求弹性或助钢价稳中有升，建议密切跟踪库存累积速度及环保政策落地情况。

**盈利：**根据Mysteel测算的钢材品种吨毛利数据，6月，螺纹钢、热卷和冷卷月度均毛利分别达435、403和-20元/吨，环比分别降43.5%、42.2%和107.4%。供需两弱、但供给环比收缩弹性将强于需求弹性或助钢价稳中有升；成本端铁矿石价格高位持稳、焦炭价格承压下行，预计盈利环比边际改善。

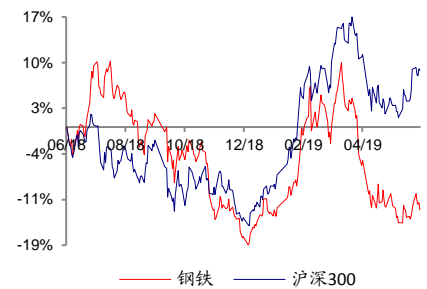
**三、风险提示：**宏观经济增速下滑；非采暖季错峰生产、超低排放改造进程低于市场预期；钢材、原材料价格波动较大。

识别风险，发现价值

### 行业评级

行业评级	买入
前次评级	买入
报告日期	2019-06-30

### 相对市场表现



分析师：

李莎



SAC 执证号：S0260513080002



SFC CE No. BNV167



020-66335140



lisha@gf.com.cn

分析师：

陈潇



SAC 执证号：S0260518120001



020-66335140



gzchenxiao@gf.com.cn

请注意，陈潇并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

### 相关研究：

环保高压下的钢铁专题二十	2019-06-27
五：唐山等地错峰生产边际变化：停限产力度加大、环保边际趋严，建议关注供需平衡预期差	
钢铁行业周报（2019年第24周）：力拓下调全年铁矿石发货量预期，铁矿石价格或维持高位	2019-06-22
钢铁行业2019年中期投资策略：结构重于趋势，建议关注细分板块优质龙头	2019-06-22

请务必阅读末页的免责声明

## 重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
三钢闽光	002110.SZ	CNY	9.30	2019/4/2	买入	15.39	2.37	2.53	3.92	3.67	1.24	1.07	27.8	25.0
方大特钢	600507.SH	CNY	9.78	2019/2/23	买入	16.60	1.73	1.89	5.65	5.17	2.85	2.09	28.0	23.4
久立特材	002318.SZ	CNY	7.31	2019/3/20	买入	9.80	0.49	0.50	14.92	14.62	8.26	7.49	11.5	10.6
鞍钢股份	000898.SZ	CNY	3.79	2019/3/22	买入	8.13	0.92	0.95	4.12	3.99	3.10	2.71	11.3	10.4
马钢股份	600808.SH	CNY	3.41	2019/3/25	买入	5.47	0.72	0.78	4.74	4.37	2.17	1.61	16.5	15.7
南钢股份	600282.SH	CNY	3.50	2019/3/25	买入	5.53	0.82	0.85	4.27	4.12	2.34	2.12	20.3	18.6
韶钢松山	000717.SZ	CNY	4.43	2019/3/31	买入	7.10	1.00	1.05	4.43	4.22	2.37	1.71	28.1	23.8
重庆钢铁	601005.SH	CNY	2.01	2019/4/1	增持	2.67	0.14	0.15	14.36	13.40	6.58	5.37	6.3	6.2
华菱钢铁	000932.SZ	CNY	4.77	2019/4/1	买入	6.49	1.23	1.34	3.88	3.57	1.55	1.27	24.6	22.3
山东钢铁	600022.SH	CNY	1.67	2019/4/4	买入	2.48	0.22	0.25	7.59	6.68	4.13	3.38	10.9	10.6
新兴铸管	000778.SZ	CNY	4.44	2019/4/7	买入	7.00	0.42	0.45	10.57	9.87	4.85	4.36	7.5	7.5
新钢股份	600782.SH	CNY	5.00	2019/4/26	买入	8.46	1.30	1.34	3.86	3.72	2.47	1.90	18.4	16.5
河钢股份	000709.SZ	CNY	2.99	2019/4/27	买入	4.13	0.26	0.27	11.50	11.07	5.31	5.00	4.9	4.9
宝钢股份	600019.SH	CNY	6.50	2019/4/28	买入	9.10	0.75	0.77	8.67	8.44	4.32	4.00	9.1	9.1
首钢股份	000959.SZ	CNY	3.52	2019/4/28	买入	5.44	0.27	0.51	13.04	6.90	6.93	4.83	5.7	9.6
常宝股份	002478.SZ	CNY	6.05	2019/6/19	买入	8.32	0.65	0.77	9.31	7.86	4.30	3.38	14.1	14.9

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

## 目录索引

一、投资策略：环保政策边际趋严抑制供给释放，基本面向好改善.....	5
（一）2019年6月回顾：供需格局转弱、成本框架走强，钢材价、利承压下行，钢铁指数跑输沪深300.....	5
（二）2019年7月展望：环保政策边际趋严抑制供给释放，基本面向好改善或助钢价稳中有升.....	8
二、基本面分析：6月淡季、价利承压下行，7月环保边际趋严预计价、利边际改善.....	9
（一）供给：预计6月粗钢日均产量高位略有回落，7月环保政策趋严抑制供给释放.....	9
（二）需求：6月淡季、需求季节性走弱，预计7月需求边际继续走弱.....	10
（三）供需与库存：6月淡季长、板材材库存均累积，7月预计社会、钢厂库存仍趋于累积.....	11
（四）成本：需求趋弱叠加发货量与到港量趋增或缓解铁矿石供给偏紧格局，焦炭供需格局偏弱、价格承压.....	12
（五）价格：供需格局恶化、长板材均价均下跌，预计7月钢价稳中有升.....	14
（六）盈利：6月主要钢材品种吨毛利均恶化，7月盈利边际或改善.....	15
三、6月资讯梳理.....	17
四、风险提示.....	19

## 图表索引

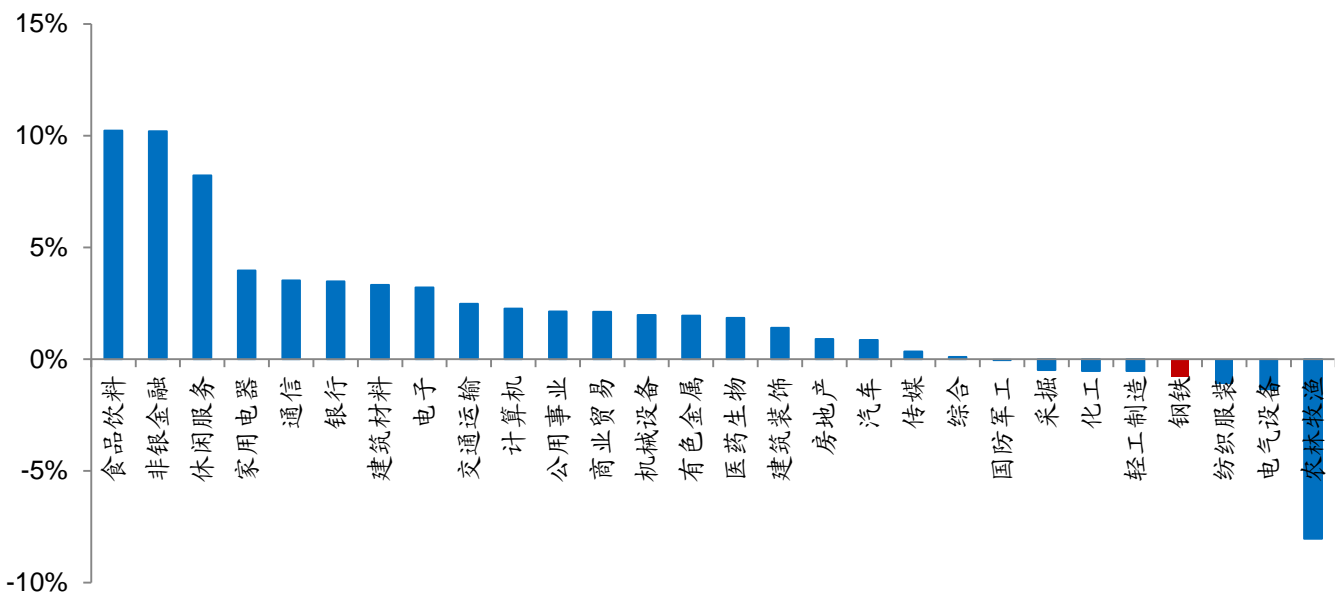
图 1: 2019 年 6 月钢铁板块累计下跌 0.8%，在申万 28 个行业中涨幅排第二十五名 .....	5
图 2: 2013 年至今 PE_TTM 及中位数 (单位: 倍) .....	6
图 3: 2013 年至今 PB_LF 及中位数 (单位: 倍) .....	6
图 4: 2019 年 6 月申万钢铁个股累计涨跌幅: 6 月非限产区域龙头钢企表现较好	
图 5: 2014-2019 年粗钢月度日均产量 (单位: 万吨/天) .....	9
图 6: 2017-2019 年中钢协预估全国钢旬日均产量 (单位: 万吨/天) .....	9
图 7: 2016 年至今月度铁矿石日均疏港量与生铁日均产量之间相关性高 .....	10
图 8: 2017 年至今周度铁矿石日均疏港量与生铁日均产量之间相关性高 .....	10
图 9: 2017-2019 年主要钢材品种分月度消耗量测算 (单位: 万吨/天) .....	11
图 10: 2019 年 6 月主流贸易商建筑钢材日均成交量达 19.1 万吨/天、环比降 3.0% .....	11
图 11: 2013 年至今周度社会库存变化 (单位: 万吨) .....	12
图 12: 2015 年至今周度钢厂库存变化 (单位: 万吨) .....	12
图 13: 2017 年至今长材、板材周度社会库存与钢厂库存之和变化 .....	12
图 14: 2019 年 6 月 21 日库存平均天数为 27 天、环比降 1 天 (单位: 天) .....	13
图 15: 2017 年至今国产矿和进口矿价格指数走势 .....	13
图 16: 2017 年 9 月至今焦炭价格与焦炉开工率 .....	13
图 17: 2015 年至今港口焦炭库存 (单位: 万吨) .....	13
图 18: 2019 年 6 月 MySpic 指数:长材和 MySpic 指数:扁平走势偏弱 .....	14
图 19: 2019 年 6 月分区域钢价指数环比涨跌幅 .....	15
图 20: 2017 年至今螺纹钢毛利及分季度毛利变化 .....	15
图 21: 2017 年至今热卷毛利及分季度毛利变化 .....	15
表 1: 申万钢铁企业估值、最新报告期业绩及相对变化 (截止 2019 年 6 月 28 日) .....	7
表 2: 主要钢材品种绝对及相对价格表现 (单位: 元/吨) .....	14
表 3: 主要钢材品种吨毛利绝对值及同比、环比增速列示 .....	16

## 一、投资策略：环保政策边际趋严抑制供给释放，基本面向好改善

### （一）2019年6月回顾：供需格局转弱、成本框架走强，钢材价、利承压下行，钢铁指数跑输沪深300

6月淡季、供给高位，供需格局恶化钢价下跌，成本强于成材、盈利显著恶化。2019年6月，钢铁行业指数跌幅为0.8%、同期沪深300涨幅为5.4%，钢铁行业指数走势弱于沪深300指数。

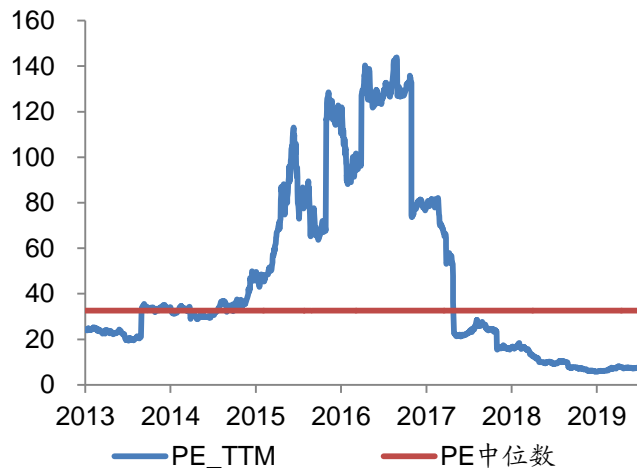
图 1：2019年6月钢铁板块累计下跌0.8%，在申万28个行业中涨幅排第二十五名



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

2019年6月份钢铁板块跑输大盘，累计跌幅为0.8%，同期沪深300累计涨5.4%；钢铁板块PE、PB估值持平（2019年6月28日，钢铁行业PE\_TTM为7.4倍，5月底为7.4倍；PB\_LF为1.0倍，5月底为1.0倍），行业整体估值水平处于近5年的估值底部，当前PE、PB分别为2013年至今的7.7%分位和28.9%分位。

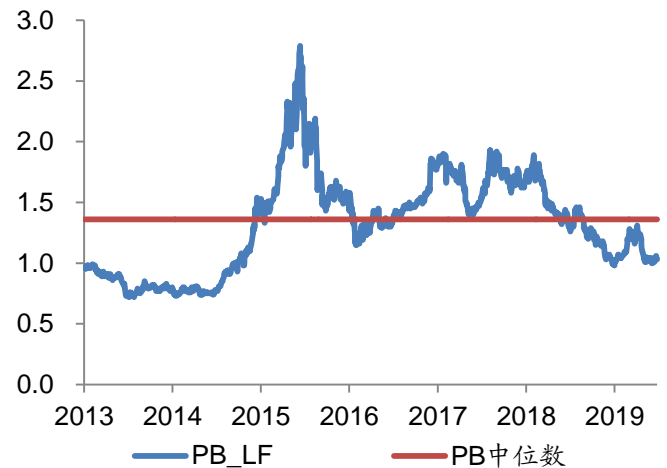
图2: 2013年至今PE\_TTM及中位数 (单位: 倍)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: PE\_TTM为申万钢铁板块的TTM市盈率, 算法为  $\Sigma$  (成分股, 总市值) /  $\Sigma$  (成分股, 净利润 (TTM)), 即数据点当天总市值/截至该数据点前最新四个季度已披露财报的单季度归属母公司股东净利润之和

图3: 2013年至今PB\_LF及中位数 (单位: 倍)

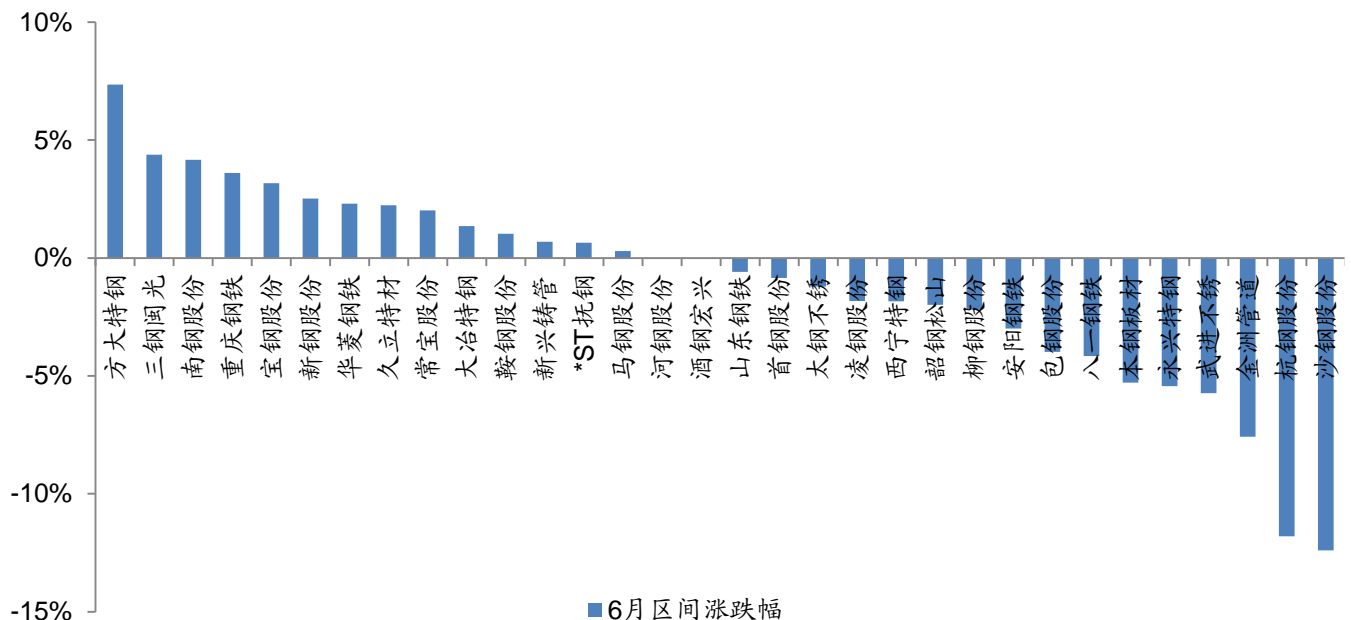


数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: PB\_LF为申万钢铁板块的市净率, 算法为  $\Sigma$  (成分股, 总市值) /  $\Sigma$  (成分股, 净资产 (最新)), 即数据点当天总市值/截至该数据点前最新一个季度已披露财报股东权益 (不含少数股东权益)

个股层面, 6月非限产区域龙头钢企表现较好。涨幅前五的公司为: 方大特钢、三钢闽光、南钢股份、重庆钢铁、宝钢股份; 涨幅后五的公司为: 沙钢股份、杭钢股份、金洲管道、武进不锈、永兴特钢。

图4: 2019年6月申万钢铁个股累计涨跌幅: 6月非限产区域龙头钢企表现较好



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心



表 1: 申万钢铁企业估值、最新报告期业绩及相对变化 (截止2019年6月28日)

证券简称	总市值 (亿元)	PE_TTM (倍)	2019Q1 年化 PE (倍)	PB_LF (倍)	2019Q1 业绩 (亿 元)	2019Q1 同比	2018 年业 绩 (亿元)	2018 年 同比
新钢股份	159	2.76	5.32	0.84	7.49	-14%	59.05	90%
华菱钢铁	201	3.18	4.61	1.08	10.92	-29%	67.80	65%
三钢闽光	228	3.51	5.93	1.42	9.62	-33%	65.07	20%
韶钢松山	107	3.76	6.61	1.63	4.05	-52%	33.06	28%
柳钢股份	148	3.76	9.67	1.58	3.84	-63%	46.10	74%
南钢股份	155	4.04	4.63	1.03	8.37	-17%	40.08	25%
安阳钢铁	84	4.70	36.69	0.86	0.57	-56%	18.57	16%
方大特钢	142	4.99	7.54	6.12	4.70	-16%	29.27	15%
鞍钢股份	347	5.26	20.81	0.70	4.17	-78%	79.52	20%
马钢股份	251	5.70	74.86	0.93	0.84	-94%	59.43	44%
太钢不锈	232	6.00	16.82	0.77	3.45	-76%	49.77	8%
宝钢股份	1,448	7.51	13.28	0.86	27.26	-46%	215.65	12%
杭钢股份	154	8.22	8.79	0.81	4.38	-13%	19.38	8%
首钢股份	186	8.57	16.97	0.72	2.74	-46%	24.04	9%
新兴铸管	177	8.67	13.89	0.84	3.19	-16%	21.01	93%
河钢股份	317	8.76	21.47	0.65	3.70	-1%	36.26	100%
凌钢股份	89	8.83	32.51	1.21	0.69	-73%	11.97	-1%
常宝股份	58	10.19	10.62	1.41	1.37	190%	4.80	234%
山东钢铁	183	11.17	30.32	0.90	1.51	-76%	21.07	9%
大冶特钢	57	11.29	16.59	1.38	0.86	-5%	5.10	29%
重庆钢铁	174	11.29	28.89	0.96	1.50	-57%	17.88	459%
武进不锈	31	12.44	9.55	1.45	0.81	149%	1.99	56%
酒钢宏兴	127	12.70	102.82	1.20	0.31	-75%	10.93	159%
永兴特钢	53	13.24	12.95	1.67	1.01	11%	3.87	10%
八一钢铁	57	15.62	-7.28	1.47	-1.94	-235%	7.01	-40%
金洲管道	37	16.71	21.97	1.62	0.43	340%	1.91	17%
沙钢股份	173	16.92	43.14	3.83	1.00	-61%	11.77	67%
本钢板材	157	17.40	14.46	0.86	2.72	-23%	10.36	-35%
久立特材	62	18.80	21.43	2.21	0.72	49%	3.04	127%
包钢股份	770	24.27	39.53	1.45	4.87	-24%	33.24	61%
西宁特钢	39	-1.92	60.85	3.53	0.16	43%	-20.46	-3521%
ST 抚钢	62	2.30	30.61	1.46	0.50	330%	26.07	295%

数据来源: Wind、公司财报、广发证券发展研究中心

备注: 业绩为当期实现的归母净利润

## (二) 2019年7月展望：环保政策边际趋严抑制供给释放，基本面向好改善或助钢价稳中有升

宏观经济层面，固定资产投资与工业增加值增速仍呈回落态势。地产端，地产产业链景气偏弱，前周期尤为显著。2019年1-5月份的地产销售面积、购置土地面积、新开工面积、施工面积累计同比增速分别为-1.6%、-33.2%、10.5%、8.8%，环比分别下降1.3PCT、上升0.6PCT、下降2.6PCT、持平。2019年1-5月份全口径基建投资累计同比增长2.6%，较1-4月下降0.32个百分点，节奏上稍有回落。5月以来外部不确定性因素再度增强，政策边际调整以形成景气对冲仍然是比较大概率的方向。就钢铁行业而言：

需求端，7月高温酷热、雷雨天气居多，终端户外施工时间缩短，钢铁需求淡季、终端采购偏弱；制造业投资增速持续下探，预计钢材需求将逐步走低。

供给端，唐山环保政策边际明显趋严，要求6月27日-8月1日绩效评价为A类的首钢迁钢，沿海区域钢厂高炉、转炉限产20%，其余钢厂限产比例不低于50%，高炉要扒炉停产；置换产能按时停产；不排除其余重点区域出台相关限产政策的可能性。环保政策边际趋严将显著抑制供给释放。

成本端，矿石供需格局仍偏紧，但据历史数据7月全球生铁日均产量环比明显下滑，叠加唐山限产抑制矿石需求，7月预计铁矿石价格或高位持稳。钢厂环保限产边际趋严叠加库存高位、预计焦炭需求趋弱，考虑到焦企限产不及预期、焦企开工率维持高位、港口库存高企，预计焦炭供需格局承压下行，警惕焦化环保政策边际趋严的可能性。

综上，7月为钢材需求淡季、需求季节性走弱；但受益环保政策边际趋严将有效抑制供给端产量释放，供需两弱、但供给环比收缩弹性将强于需求弹性或助钢价稳中有升；成本端铁矿石价格高位持稳、焦炭价格承压下行，预计盈利环比边际改善。建议关注区域供需格局好、环保基础较好、产量存弹性的区域龙头：三钢闽光、韶钢松山、华菱钢铁等和景气偏好的油气管板块久立特材、常宝股份等。

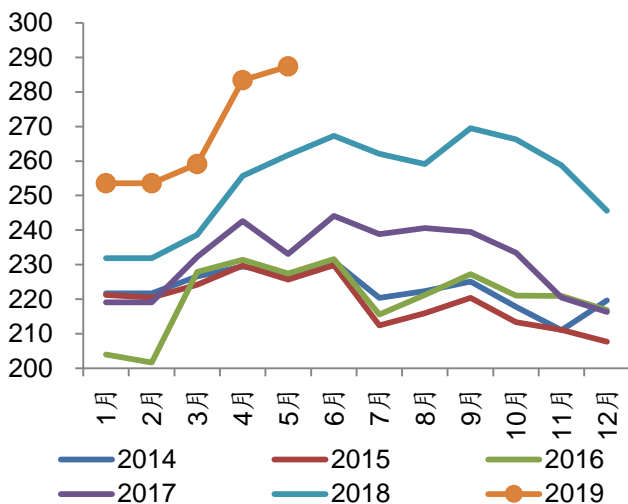


## 二、基本面分析：6月淡季、价利承压下行，7月环保边际趋严预计价、利边际改善

(一) 供给：预计6月粗钢日均产量高位略有回落，7月环保政策趋严抑制供给释放

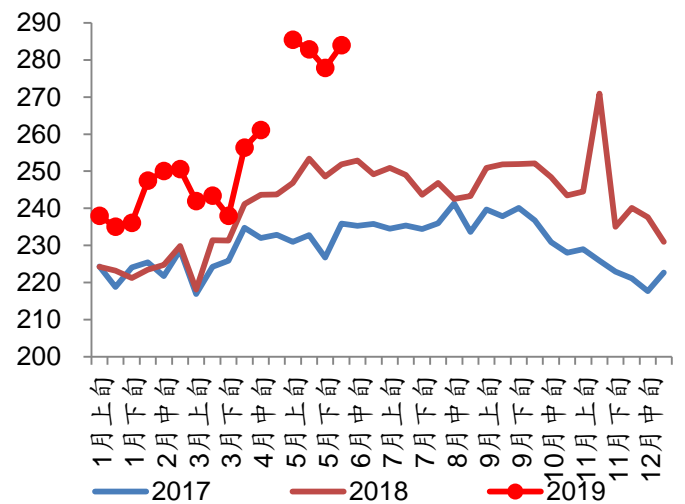
2019年5月粗钢日均产量创历史新高，环比1-4月增加。环保政策边际宽松叠加主要钢材品种仍保持盈利，5月粗钢日均产量高达287.4万吨/天、环比增1.4%、同比增9.8%。从高频的旬度产量来观测，5月预估旬日均产量逐旬下降，5月上旬、中旬、下旬日均产量分别达285.5万吨/天、282.9万吨/天和277.9万吨/天。

图5：2014-2019年粗钢月度日均产量(单位：万吨/天)



数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图6：2017-2019年中钢协预估全国钢旬日均产量(单位：万吨/天)

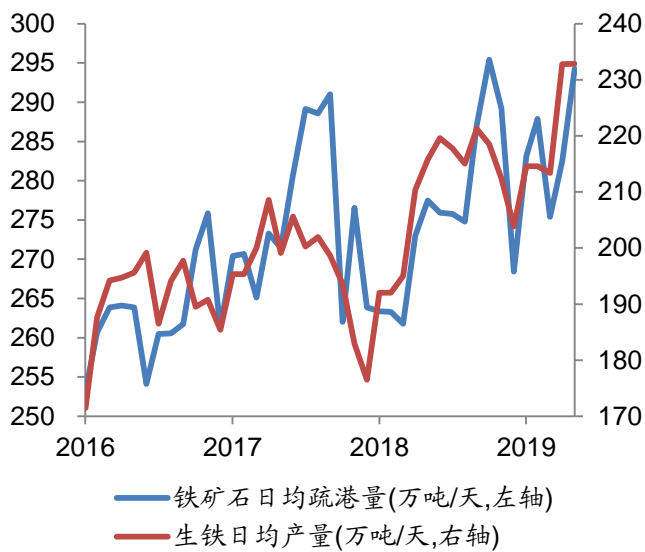


数据来源：中钢协、广发证券发展研究中心

从环比数据来观测，2019年6月高炉开工率环比5月环比提升、铁矿石疏港量环比5月显著下降。6月周均高炉开工率达70.4%、环比5月上升0.2PCT，6月铁矿石日均疏港量达289.2万吨/天，环比降1.7%。

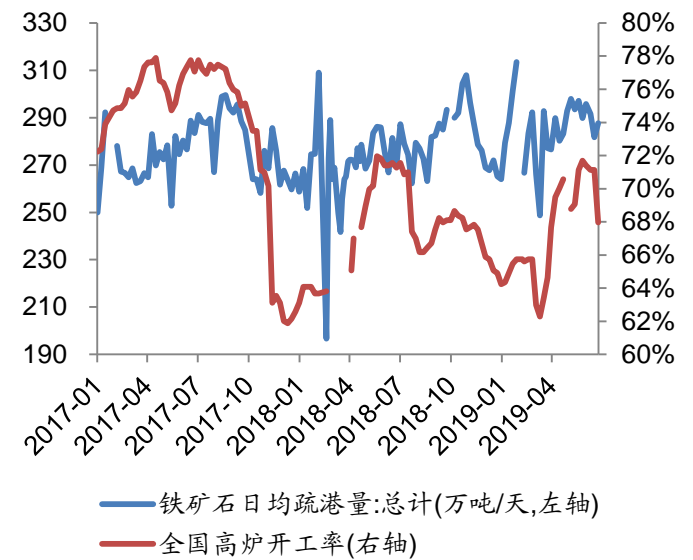
**粗钢供给展望：**根据周度数据跟踪，6月高炉开工率逐步下降、铁矿石日均疏港量环比5月下降，截至2019年6月28日高炉开工率为68.0%、铁矿石日均疏港量为287.7万吨/天。从均值来看，6月铁矿石日均疏港量达289.2万吨/天，环比降1.7%、同比增4.8%，据此我们判断6月粗钢日均产量高位略有回落（国家统计局尚未披露2019年6月粗钢产量数据）。7月，唐山绩效评价为A类的首钢迁钢，沿海区域钢厂高炉、转炉限产20%，其余钢厂限产比例不低于50%，高炉要扒炉停产；置换产能按时停产；不排除其余重点区域出台相关限产政策的可能性。环保政策边际趋严将显著抑制供给释放。

图7：2016年至今月度铁矿石日均疏港量与生铁日均产量之间相关性高



数据来源：国家统计局、Mysteel、广发证券发展研究中心

图8：2017年至今周度铁矿石日均疏港量与生铁日均产量之间相关性高



数据来源：国家统计局、Mysteel、广发证券发展研究中心

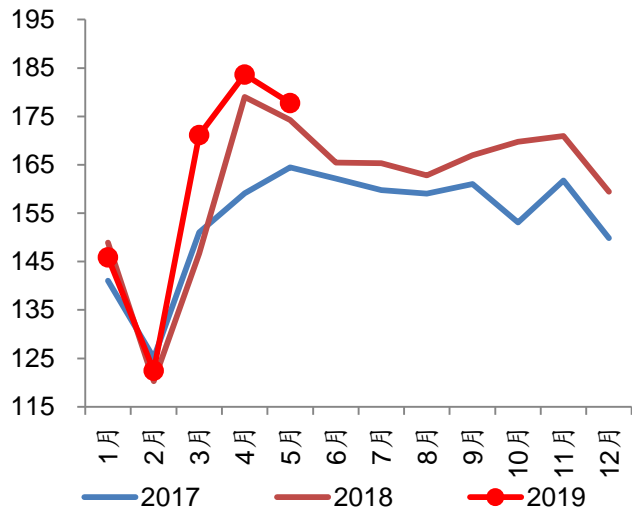
## （二）需求：6月淡季、需求季节性走弱，预计7月需求边际继续走弱

2019年1-5月份的地产销售面积、购置土地面积、新开工面积、施工面积累计同比增速分别为-1.6%、-33.2%、10.5%、8.8%，环比分别下降1.3PCT、上升0.6PCT、下降2.6PCT、持平。**地产产业链景气偏弱。本次景气偏弱以前周期尤为显著，这可能是前期季节性错位的后置影响：2019年春节在日历上早于2018年，且气温回暖较2018年偏早，这种季节性上的错位会导致3-4月份新开工同比增速偏高，并向5-6月的数据节奏施压。**

**节奏稍显回落，2019H1积极财政与资金投放加速仍有利后续基建增速复苏。**2019年1-5月份基建投资增速为2.6%，较1-4月下降0.3PCT。当前基建增速复苏更多反映的是2018年下半年项目审批加快与资金投放提速的影响，2019年财政支出节奏偏前且政策取向较为积极，同时银行风险偏好提升有助基建融资改善，这将为后续基建增速的进一步复苏提供支撑，我们仍然对基建带来的需求支撑持乐观态度。

我们通过构建如下指标来衡量主要钢材品种的月度消耗量=主要钢材品种月度产量-主要钢材品种社会库存和钢厂库存的变化量（当月-上月）；由此可知，5月主要钢材品种消耗量边际回落，表现为产量处于高位、社会和钢厂库存加速累积。通过Mysteel提供的主要钢材品种产量、社会库存和钢厂库存数据，我们可计算得到5月主要钢材品种消耗量为178万吨/天，环比降3.2%、同比增2.0%。

图9：2017-2019年主要钢材品种分月度消耗量测算  
(单位：万吨/天)



数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

备注：主要钢材品种主要包括螺纹钢、线材、中厚板、热轧板卷、冷轧板卷

图10：2019年6月主流贸易商建筑钢材日均成交量达19.1万吨/天、环比降3.0%



数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

备注：图示数据为五日移动平均数据

**粗钢需求展望：**7月高温酷热、雷雨天气居多，终端户外施工时间缩短，钢铁需求淡季、终端采购偏弱；制造业投资增速持续下探，预计钢材需求季节性走低。**我们判断：7月淡季，需求边际继续走弱。**

### (三) 供需与库存：6月淡季长、板材库存均累积，7月预计社会、钢厂库存仍趋于累积

某种意义上，库存是高频数据中供需关系的微观反应，逻辑在于：当供给总量超过需求总量时，则钢材供应链趋于阻滞，导致库存积压；当需求总量强于供给总量时，则钢材供应链趋于疏通，导致库存去化。因此我们可以观测库存的变化来推测钢铁产业链的供需力量的相对变化。

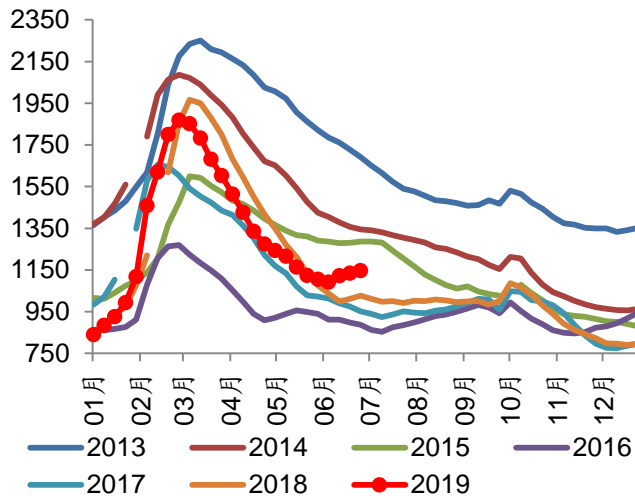
(1) **社会库存：**截至2019年6月28日，主要钢材品种社会库存合计达1146万吨，较5月底累计增加41万吨、增3.7%；同比增加119万吨、增11.6%。

(2) **钢厂库存：**截至2019年6月28日，主要钢材品种钢厂库存合计达468万吨，较5月底累计增加8万吨、增1.6%；同比增加4万吨、增1.0%。

(3) **综合社会库存和钢厂库存：**截至2019年6月28日，社会库存和钢厂库存合计达到1614万吨，较5月底累计增加51万吨、增3.2%，6月社会库存、钢厂库存明显累积；同比增加124万吨、增8.3%。

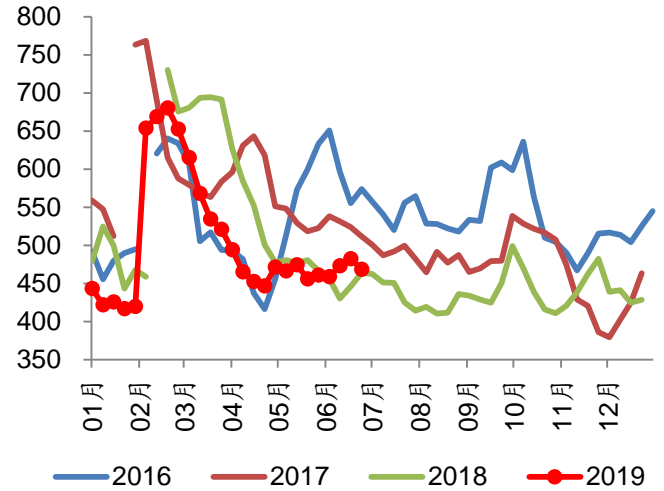
(4) 分品种来看，6月长材、板材库存均累积，其中长材库存较5月底增2.8%、板材库存较5月底增3.9%。

图11: 2013年至今周度社会库存变化(单位:万吨)



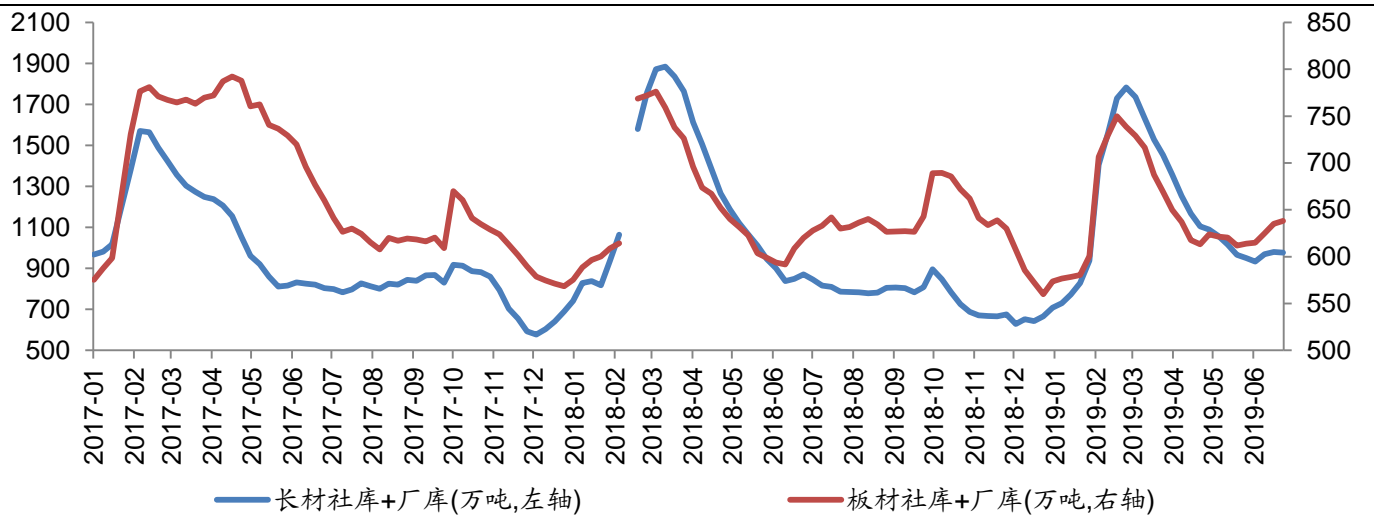
数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图12: 2015年至今周度钢厂库存变化(单位:万吨)



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图13: 2017年至今长材、板材周度社会库存与钢厂库存之和变化



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

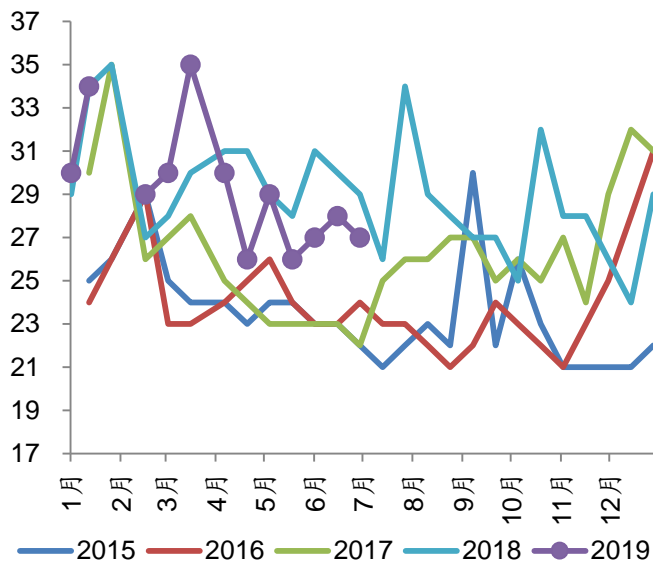
备注: 长材为螺纹钢、线材, 板材为中厚板、热卷、冷卷

**(四) 成本: 需求趋弱叠加发货量与到港量趋增或缓解铁矿石供给偏紧格局, 焦炭供需格局偏弱、价格承压**

**铁矿石:** 2019年6月国产铁矿石和进口铁矿石均价分别为830元/吨和793元/吨, 月度均价环比分别增5.4%和增12.3%。2019年6月28日当周日均疏港量环比增6.1万吨至287.7万吨。6月21日钢厂进口铁矿石库存平均天数27天、环比降1天; 6月28日, 45港口铁矿石库存11565万吨、环比下降187万吨, 港口铁矿石库存持续去化, 6月港口铁矿石库存累计降833万吨。5月24日澳洲巴西发货量合计达2303万吨, 环比增4.0%; 北方港口铁矿石到货量734万吨、环比降13.4%。矿石供需格局仍偏紧, 但据历史数据7月全球生铁日均产量环比明显下滑, 叠加唐山限产抑制矿石需求, 7月预

计铁矿石价格或高位持稳。

图14: 2019年6月21日库存平均天数为27天、环比降1天(单位: 天)



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

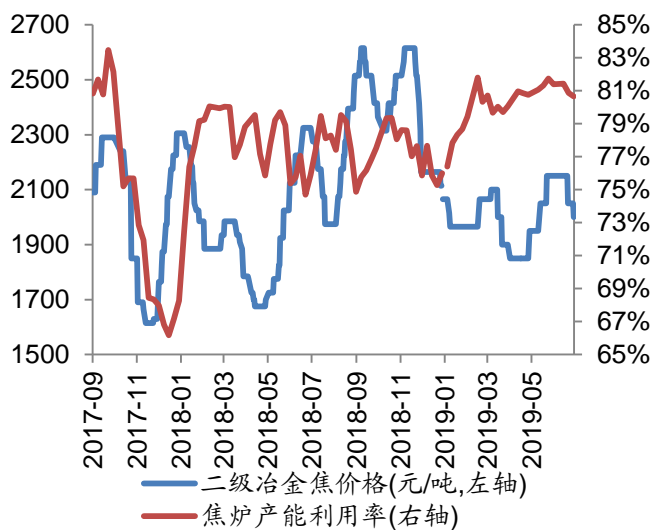
图15: 2017年至今国产矿和进口矿价格指数走势



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

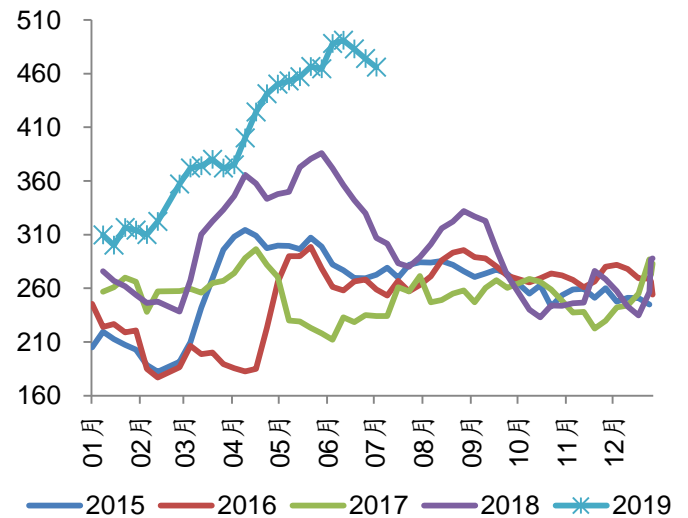
**焦炭:** 6月样本焦化厂焦炉开工率维持高位, 6月底为80.7%(5月底为81.4%)。6月焦炭主要产地的环保限产迟迟难以落实, 焦炭价格震荡走低。2019年6月底样本焦化厂焦炭库存为36万吨、环比5月底减少5万吨; 港口库存达466万吨、环比2019年5月底降22万吨。就钢铁企业而言, 2019年6月28日, 钢厂焦炭库存(110家)达461万吨、环比5月增加21万吨。钢厂环保限产边际趋严叠加库存高位、预计焦炭需求趋弱, 考虑到焦企限产不及预期、焦企开工率维持高位、港口库存高企, 预计焦炭供需格局承压下行, 警惕焦化环保政策边际趋严的可能性。

图16: 2017年9月至今焦炭价格与焦炉开工率



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图17: 2015年至今港口焦炭库存(单位: 万吨)



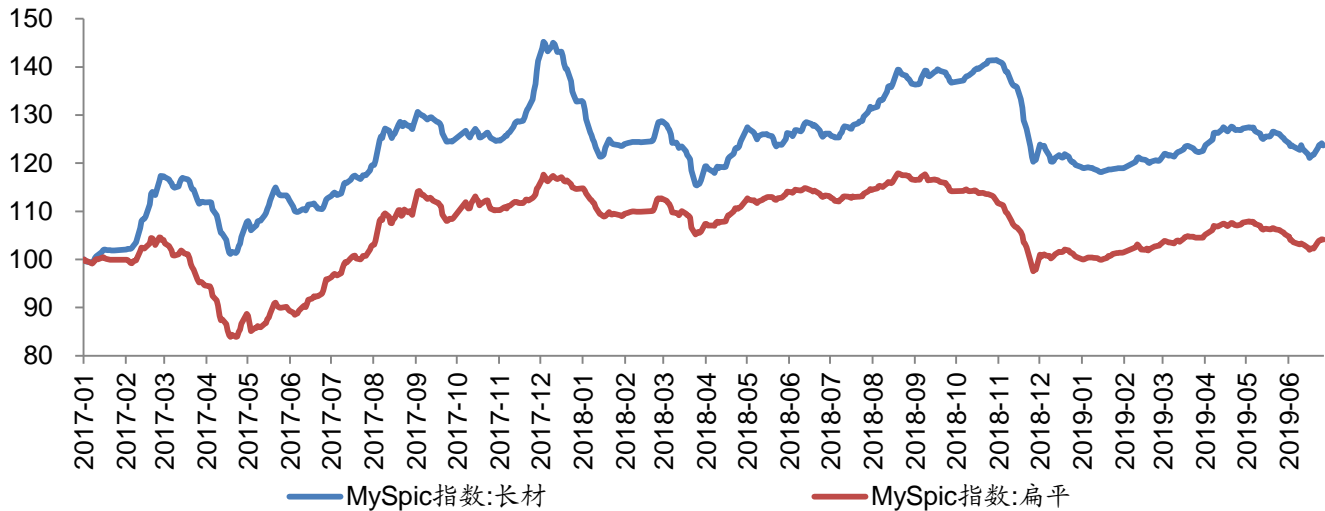
数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心



(五) 价格: 供需格局恶化、长板材均价均下跌, 预计7月钢价稳中有升

2019年6月钢铁行业供需边际恶化、价格走势偏弱, 以Myspic综合钢价指数为例, 6月长材指数累计下跌0.9%、扁平材指数累计下跌1.1%。

图18: 2019年6月MySpic指数:长材和MySpic指数:扁平走势偏弱



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

备注: 价格指数均以2017年1月3日等于100进行标准化处理

具体而言, 2019年6月份, 螺纹钢、高线、热轧卷板、冷轧卷板和中板的月度累计跌幅分别达-1.0%、-0.2%、0.0%、-0.6%、-1.7%; 2019年6月月度均价为4044元/吨、4202元/吨、3897元/吨、4417元/吨和3924元/吨, 月度均价环比分别跌3.8%、跌2.5%、跌2.9%、跌2.6%、跌3.4%。

表2: 主要钢材品种绝对及相对价格表现 (单位: 元/吨)

	螺纹钢	高线	热轧卷板	冷轧卷板	中板
2019-6-28 价格	4089	4254	3964	4444	3932
月度累计涨幅	-1.0%	-0.2%	0.0%	-0.6%	-1.7%
2019年6月	4044	4202	3897	4417	3924
月度均价累计涨幅	-3.8%	-2.5%	-2.9%	-2.6%	-3.4%

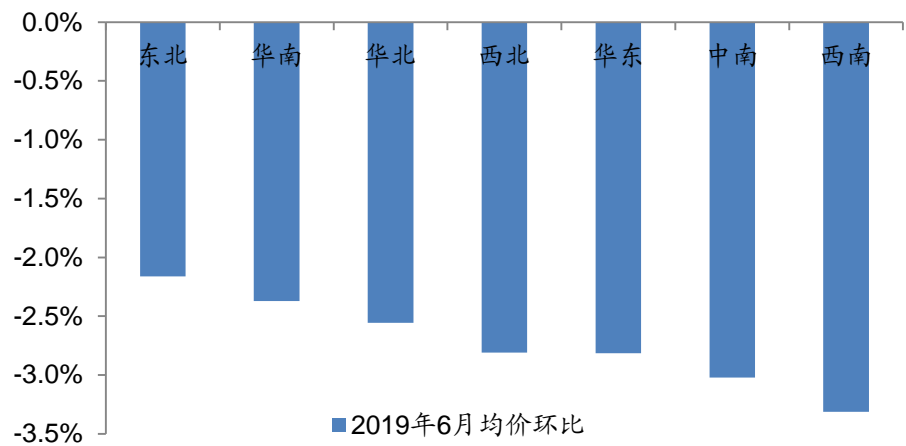
数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

备注: 螺纹钢、高线的价格分别用螺纹钢:HRB400 20mm 和高线:8.0:HPB300 价格表征; 热轧板卷、冷轧板卷和中板的价格分别用热轧板卷:Q235B:3.0mm、冷轧板卷:0.5mm 和中板:普 20mm 的北京、上海、广州、武汉和沈阳五地价格的均值表征热轧板卷

区域价格方面, 6月各区域月度均价均下跌, 东北、华南、华北、西北、华东、中南和西南区域分别下跌2.2%、2.4%、2.6%、2.8%、2.8%、3.0%和3.3%。



图19: 2019年6月分区域钢价指数环比涨跌幅



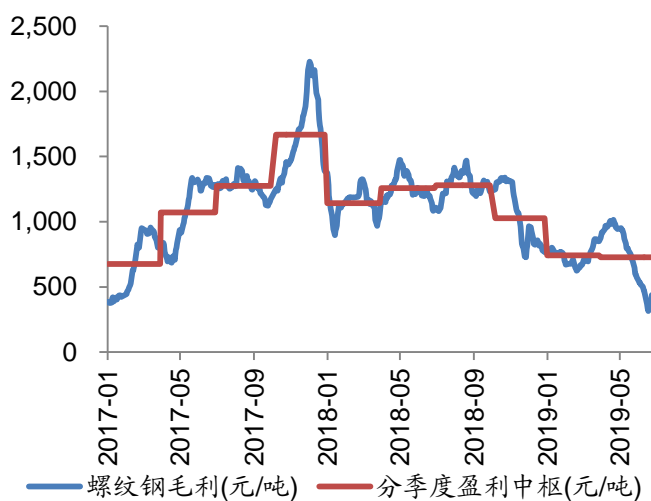
数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

**7月价格前瞻:** 7月为钢材需求淡季、需求季节性走弱; 但受益环保政策边际趋严将有效抑制供给端产量释放, 供需两弱、但供给环比收缩弹性将强于需求弹性或助钢价稳中有升, 建议密切跟踪库存累积速度及环保政策落地情况。

#### (六) 盈利: 6月主要钢材品种吨毛利均恶化, 7月盈利边际或改善

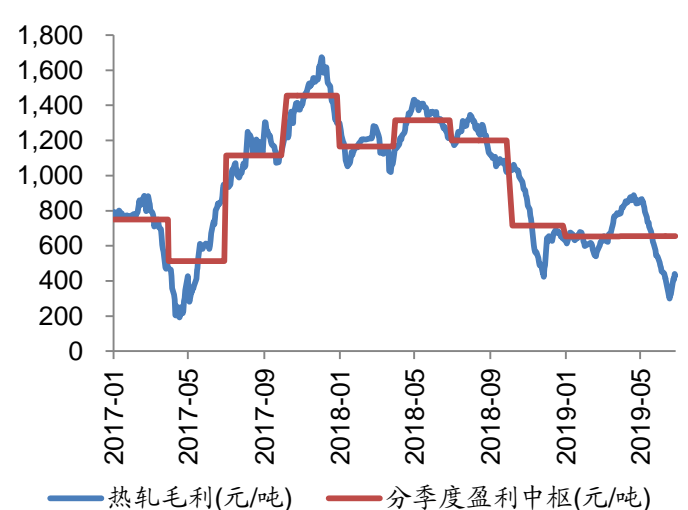
**2019年6月主要钢材品种吨毛利环比显著恶化。**根据Mysteel测算的主要钢材品种吨毛利数据, 螺纹钢、热卷和冷卷的月度均毛利分别达435元/吨、403元/吨和-20元/吨, 环比分别降43.5%、降42.2%和降107.4%。

图20: 2017年至今螺纹钢毛利及分季度毛利变化



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图21: 2017年至今热卷毛利及分季度毛利变化



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

表3: 主要钢材品种吨毛利绝对值及同比、环比增速列示

	螺纹钢毛利 (元/吨)			热轧毛利 (元/吨)			冷轧毛利 (元/吨)		
	绝对值	同比	环比	绝对值	同比	环比	绝对值	同比	环比
2018Q1	1143	68.84%	-31.49%	1165	55.24%	-19.93%	1027	17.70%	-18.68%
2018Q2	1258	17.41%	10.12%	1316	156.19%	12.92%	988	251.67%	-3.77%
2018Q3	1280	0.50%	1.74%	1201	7.65%	-8.75%	918	8.26%	-7.08%
2018Q4	1027	-38.39%	-19.74%	716	-50.82%	-40.40%	533	-57.82%	-41.99%
2019Q1	741	-35.14%	-27.88%	652	-44.02%	-8.85%	388	-62.22%	-27.17%
2019Q2	728	-42.16%	-1.79%	655	-50.24%	0.38%	259	-73.75%	-33.14%

数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

**7月盈利前瞻:** 7月为钢材需求淡季、需求季节性走弱; 但受益环保政策边际趋严将有效抑制供给端产量释放, 供需两弱、但供给环比收缩弹性将强于需求弹性或助钢价稳中有升; 成本端铁矿石价格高位持稳、焦炭价格承压下行, 预计盈利环比边际改善。

### 三、6月资讯梳理

#### 1. 唐山印发《关于做好全市钢铁企业停限产工作的通知》

2019年6月，唐山印发《关于做好全市钢铁企业停限产工作的通知》，其要求，加大钢铁企业停限产力度：

(1) 8月1日以前，绩效评价为A类的首钢迁钢，沿海区域的首钢京唐、文丰钢铁、唐钢中厚板、德龙钢铁、纵横钢铁烧结机(球团)，高炉、转炉、石灰窑限产20%；除此以外，全市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%，高炉要扒炉停产。各钢铁企业烧结机(球团)、转炉、石灰窑装备自接到本《通知》起立即停产到位，高炉于6月27日前停产到位。8月1日以后，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。

(2) 置换产能按时停产：为首钢京唐钢铁二期一步，丰南纵横钢铁产能置换的装备，必须按承诺时限关停。丰南区要立即组织粤丰钢铁停产到位。通宝、蓝海、榕丰、东方(部分装备)4家焦化企业要于7月10日前关停到位。

#### 2. 河北：2019年压减钢铁产能1400万吨、完成100个钢铁行业超低排放改造项目

6月4日下午，河北省生态环境厅在省政府新闻办召开《2018年河北省生态环境质量状况公报》新闻发布会。

河北省生态环境厅大气环境处处长谢文勇指出：我们将坚持标本兼治，突出重点领域、重点区域、重点时段，强力攻坚，着力打好六大攻坚战。

一是着力打好去产能和退城搬迁攻坚战。2019年全省压减钢铁产能1400万吨、水泥100万吨、平板玻璃660万重量箱、煤炭900万吨、焦炭300万吨，淘汰火电产能50万千瓦。加快列入计划的19家重点污染企业退城搬迁改造。

二是着力打好散煤整治和清洁替代攻坚战。继续巩固散煤整治的成果，在2018年之前，完成535.1万户清洁取暖任务的基础上，今年持续推进200多万户清洁取暖改造，力争把散煤整治进一步向城乡延伸，取得更好的效果。加强散煤劣质煤整治，实施攻坚会战行动。

三是着力打好机动车污染防治攻坚战。实施三大清洁行动，清洁柴油车、清洁运输和清洁油品行动。全省停止销售低于国六标准的汽油柴油，2019年7月1日起实施机动车国六排放标准，加快改变运输结构，推动“公转铁”“海铁联运”，推行更清洁更高效的运输方式。

四是着力打好扬尘面源污染综合治理攻坚战。全面落实省人大《关于加强扬尘污染防治的决定》和《施工场地扬尘标准》，以及扬尘管理办法，对超标的工地依法处罚，并且着力推进施工工地落实“六个百分之百”和“两个全覆盖”，实现管控精细化、精准化。

五是着力打好工业污染深度治理攻坚战。着力推进超低排放改造和深度治理。钢铁、焦化、火电等重点行业今年要完成100个钢铁行业超低排放改造项目、70个焦

化行业超低排放改造项目、80个火电深度治理项目建设。积极探索推进水泥、平板玻璃行业的超低排放改造。另外加强VOCs排查和整治，全面完成整治任务。

六是着力打好重污染天气应对攻坚战。总结2013年以来重污染天气应对经验，修订重污染天气应对预案，实施更加精准管控。特别是秋冬季对钢铁、建材、化工等重污染企业实行差异化管控，不搞一刀切。

## 四、风险提示

- 1.宏观经济增速下滑；
- 2.非采暖季错峰生产、超低排放改造进程低于市场预期；
- 3.钢材、原材料价格波动较大。

## 广发钢铁行业研究小组

- 李 莎：首席分析师，清华大学材料科学与工程硕士，2011年进入广发证券发展研究中心。2018年保险资管 IAMAC 第三名，2017年新财富钢铁行业入围、金牛奖钢铁行业第三名，2016年新财富钢铁行业入围、金牛奖钢铁行业第二名，2014年新财富钢铁行业第二名（团队），2013年新财富钢铁行业第三名（团队），2012年新财富钢铁行业第三名（团队），2011年新财富钢铁行业第四名（团队）。
- 陈 潇：资深分析师，中山大学数量经济学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。2018年保险资管 IAMAC 第三名（团队），2017年新财富钢铁行业入围（团队）、金牛奖钢铁行业第三名（团队），2016年新财富钢铁行业入围（团队）、金牛奖钢铁行业第二名（团队）。
- 刘 洋：研究助理，清华大学材料科学与工程硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。2018年保险资管 IAMAC 第三名（团队），2017年新财富钢铁行业入围（团队）、金牛奖钢铁行业第三名（团队）。
- 李 衍 亮：研究助理，新加坡国立大学金融工程硕士，2018年进入广发证券发展研究中心。2018年保险资管 IAMAC 第三名（团队）。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 厦31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。



## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。