

限产有望利好短期基本面，板块仍待中期逻辑

——钢铁行业动态跟踪报告（2019年7月）

行业动态

◆行情：2019年6月钢铁板块下跌1.88%，跑输大盘4.4个百分点

2019年6月上证综指上涨2.51%；申万钢铁指数下跌1.88%，跑输上证综指4.39个百分点，涨幅前三的分别为方大特钢（7.35%）、三钢闽光（4.38%）、南钢股份（4.17%）。展望7月，2000年以来历年7月份申万钢铁指数共有12年取得正的相对收益，占比63.2%。

◆价格与盈利：模拟螺纹钢毛利环比回落67%，冷轧已陷入显著亏损

2019年6月，五大钢材品种价格皆有所回落；铁矿和焦炭价格继续大幅上涨。2019年6月螺纹钢、热轧、冷轧平均吨钢毛利分别为202元、19.6元、-230.5元，环比分别下跌67%、95%、251%，钢铁行业盈利水平显著下滑，其中冷轧已陷入显著亏损。

◆供给：6月底高炉产能利用率受唐山限产影响有所回落

2019年6月，高炉产能利用率均值84.61%，月环比增长0.69pct，同比上涨3.22pct，达到年内最高值后，月底有所回落，这与唐山环保限产有关；电炉产能利用率均值为67.84%，月环比下跌0.42pct，继续保持高位。截至6月底，高低品矿相对溢价为12%，处于低位。我们测算6月粗钢日均产量为290.3万吨，环比增长1.01%。

◆需求：房地产景气度有转弱迹象，工业仍然低迷

2019年6月钢铁行业PMI新订单指数为47.9%，仍在荣枯线以下；6月份水泥价格累计下跌2.24%。2019年5月房屋新开工面积累计同比增速10.5%，增速环比下降2.6pct，房地产行业景气度有转弱迹象；5月挖掘机开工小时数同比下降3.71%；5月汽车累计产量同比下降14.1%。总体来看，钢铁需求仍然波澜不惊，建筑用钢需求由强转弱。

◆7月唐山环保限产或提振短期钢价和盈利

6月底全国高炉产能利用率已有下降趋势，需高度关注7月份唐山环保限产情况，如果执行效果理想，可能会抑制钢铁供给，提振短期钢价和钢铁盈利。需求方面，7月是传统淡季，预计难超预期。我们预计7月份钢价和盈利或震荡增长。

◆投资建议：板块仍待中期逻辑，维持“增持”评级

限产有望利好短期基本面，但预计持续时间并不长；钢铁行业目前仍需等待可持续6~12个月的中期逻辑利好，包括供给端、需求端、成本端的政策红利等，尚能实现一定超额收益。目前行业盈利虽有下滑，但钢企自身素质显著好转，分红比率提升，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。

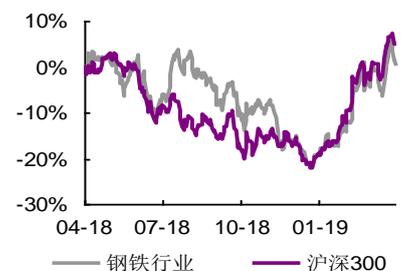
增持（维持）

分析师

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

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

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

目 录

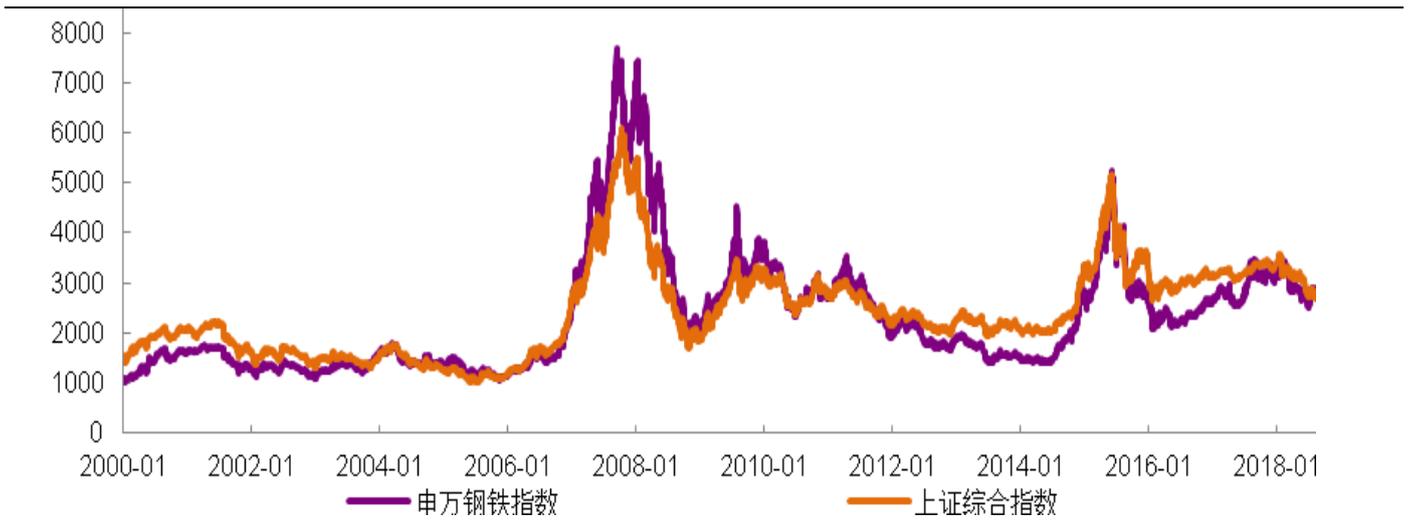
1、 行情回顾：6 月板块跑输大盘 4.4 个百分点	3
1.1、 钢铁板块下跌 1.88%，跑输大盘 4.4 个百分点	3
1.2、 历史表现：7 月取得正相对收益的概率为 63.2%	3
1.3、 个股表现：方大特钢和三钢闽光涨幅靠前	4
2、 价格和盈利：钢材价格下跌，盈利环比下降	4
2.1、 2019 年 6 月钢铁产业链整体价格和盈利	4
2.2、 2019 年 6 月钢材五大品种价格分析	5
2.3、 2019 年 6 月原材料价格分析	6
3、 供给面：产能利用率高位震荡，钢产量攀高	7
3.1、 钢铁产量分析：5 月粗钢日均产量环比增长 1.41%	7
3.2、 6 月高炉产能利用率同比上涨 3.22pct、电炉产能利用率同比增长 7.75pct	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 6 月全国粗钢日均产量环比增 1.01%	9
3.5、 定性修正：高低品矿相对溢价继续创新低	10
4、 需求面：房地产行业景气度有转弱迹象	12
4.1、 钢铁 PMI 新订单指数与水泥价格表现偏弱	12
4.2、 房地产行业增速放缓，景气度可能有转弱迹象	13
4.3、 基建行业景气度底部反弹，仍显著弱于去年同期	14
4.4、 汽车行业持续低迷，家电行业有所回暖	14
4.5、 钢铁需求波澜不惊，房地产或有转弱迹象	15
5、 库存：6 月社库厂库均呈现增长趋势	15
6、 投资建议：关注唐山环保限产执行力度，维持板块“增持”评级	16
7、 风险提示	17

1、行情回顾：6月板块跑输大盘4.4个百分点

1.1、钢铁板块下跌1.88%，跑输大盘4.4个百分点

截至2019年6月28日，申万钢铁指数为2288点，上证综指为2978点。2019年6月期间，上证综指上涨2.51%；申万钢铁指数下跌1.88%，跑输上证综指4.39个百分点。

图1：申万钢铁指数与上证综指走势（截至2019/6/28）



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
6月	-1.88	2.51	-4.39个百分点
1-6月	5.31%	20.07%	-14.76个百分点

资料来源：Wind、光大证券研究所

1.2、历史表现：7月取得正相对收益的概率为63.2%

2000年以来的20年中，6月份申万钢铁指数共有10年取得正的绝对收益，占比50%；共有6年取得正的超额收益，占比30%。

历年7月份，申万钢铁指数共有11年取得正的绝对收益，占比57.9%；共有12年取得正的相对收益，占比63.2%。

表 2: 历史上钢铁板块和大盘在 6 月和 7 月的表现

年份	6 月			7 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	-9.15%	-7.48%	-1.67%	14.53%	9.97%	4.56%
2011 年	2.72%	0.68%	2.04%	-1.90%	-2.18%	0.28%
2012 年	-13.28%	-6.19%	-7.09%	-6.36%	-5.47%	-0.89%
2013 年	-17.97%	-13.97%	-4.00%	-0.24%	0.74%	-0.98%
2014 年	2.25%	0.45%	1.80%	10.23%	7.48%	2.75%
2015 年	3.09%	-7.25%	10.34%	-17.45%	-14.34%	-3.11%
2016 年	-1.71%	0.45%	-2.16%	0.80%	1.70%	-0.89%
2017 年	3.16%	2.41%	0.75%	16.23%	2.52%	13.70%
2018 年	-2.53%	-8.01%	5.48%	9.65%	1.02%	8.64%
2019 年	-1.88%	2.51%	-4.39%			

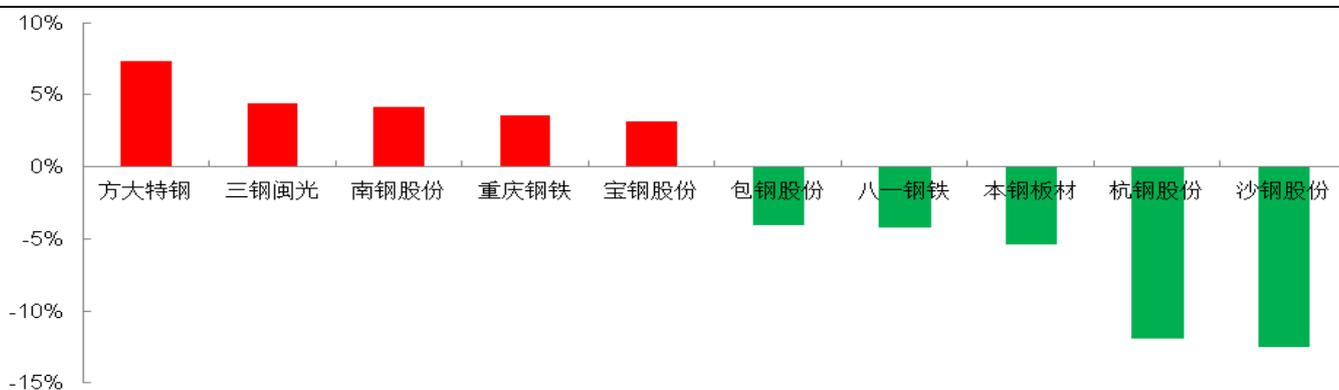
资料来源: Wind、光大证券研究所

1.3、个股表现: 方大特钢和三钢闽光涨幅靠前

2019 年 6 月, 25 家上市钢企中有 12 家实现上涨, 涨幅前五的分别为方大特钢 (7.35%)、三钢闽光 (4.38%)、南钢股份 (4.17%)、重庆钢铁 (3.61%)、宝钢股份 (3.17%);

跌幅前五的分别是沙钢股份 (-12.40%)、杭钢股份 (-11.80%)、本钢板材 (-5.29%)、八一钢铁 (-4.16%)、包钢股份 (-3.98%)。

图 2: 钢铁板块涨跌幅排名 (2019 年 6 月)



资料来源: Wind、光大证券研究所

2、价格和盈利: 钢材价格下跌, 盈利环比下降

2.1、2019 年 6 月钢铁产业链整体价格和盈利

2019 年 6 月, 钢材五大品种月度均价环比 5 月集体下跌, 主要是因为钢铁供给继续增加, 以及下游需求进入淡季。

原材料方面, 2019 年 6 月铁矿石价格环比继续大幅上涨 15.32%, 焦炭价格也环比上涨 4.4%, 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6月螺纹钢、热轧、冷轧平均吨钢毛利分别为202元、19.6元、-230.5元，环比分别下跌67%、95%、251%；同比则分别下滑80.9%、98.4%、123.8%。

表3：2019年6月钢铁产业链主要产品价格、盈利情况（元/吨）

	2019年6月均价	环比增幅	同比增幅	2019年5月均价	2019年4月均价	2018年6月均价
上海螺纹钢	3942.5	-3.46%	-4.22%	4084	4070	4116
上海线材	4040	-1.08%	-2.46%	4084	4090	4142
上海热轧	3910	-3.69%	-9.91%	4060	4008	4340
上海冷轧	4160	-2.85%	-10.61%	4282	4348	4654
上海中厚板	3945	-3.21%	-11.23%	4076	4063	4444
澳粉矿(61.5%)	819	15.32%	80.79%	710	659	453
上海冶金焦炭	2192.5	4.40%	-1.68%	2100	1943	2230
上海废钢	2300	-0.09%	14.77%	2302	2278	2004
螺纹钢吨钢毛利	202	-67%	-80.9%	605	776	1055.9
热轧吨钢毛利	19.6	-95%	-98.4%	429	564	1191.5
冷轧吨钢毛利	-230.5	-251%	-123.8%	153	404	967.5

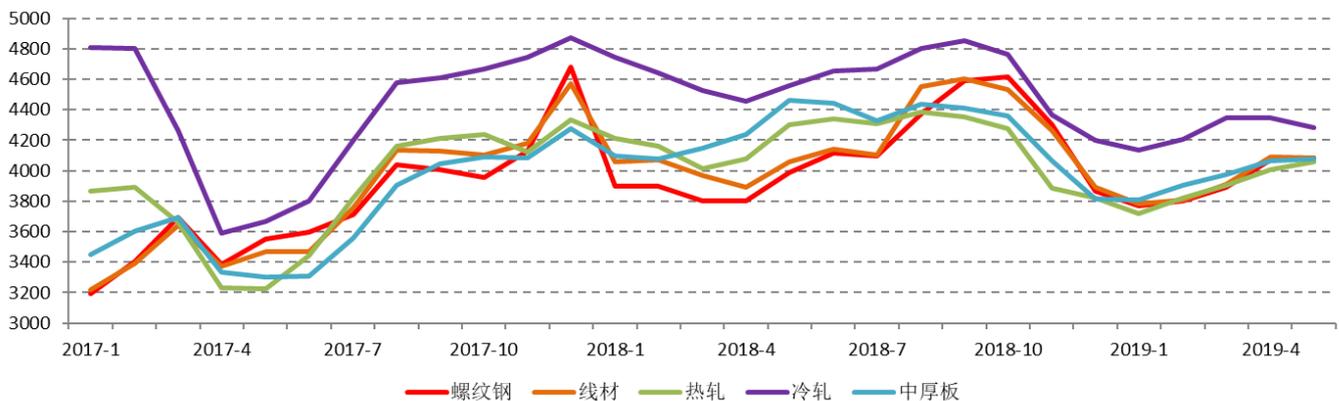
资料来源：Wind、光大证券研究所

2.2、2019年6月钢材五大品种价格分析

分钢材品种来看价格走势：长材方面，2019年6月，螺纹钢月度均价环比下降3.46%，线材月度均价环比下降1.08%，这主要是因为长材供给持续增加，房地产、基建领域的用钢需求增速则有所放缓。

板材方面，2019年6月，热轧、冷轧、中厚板月度均价环比分别下跌3.69%、2.85%、3.21%，这主要是因为板材供给持续增加，而机械、汽车、造船等的用钢需求相对较弱。

图3：钢材五大品种价格走势（元/吨）



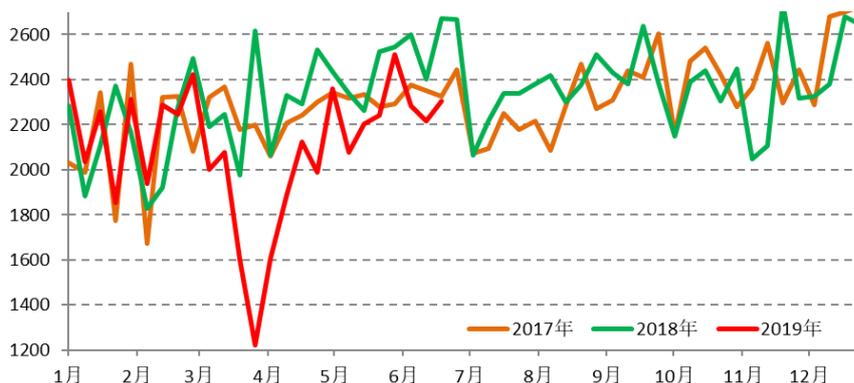
资料来源：Wind、光大证券研究所

2.3、2019年6月原材料价格分析

2019年6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。6月澳洲巴西铁矿石平均每周发货量为2329.08万吨，同比下降8.8%。

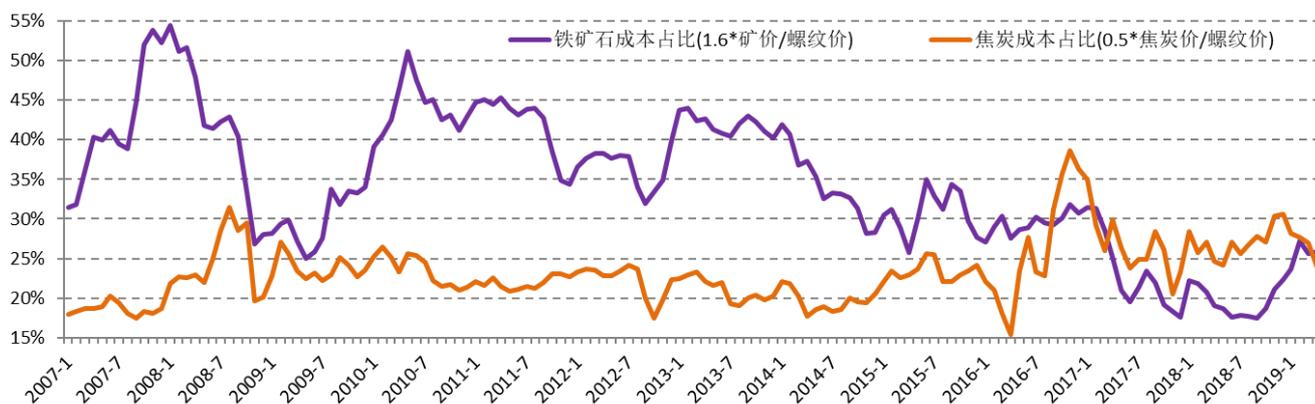
目前铁矿石成本/螺纹钢价比例为33.2%，环比增长5.4个百分点，约处于历史区间的中位水平。

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6月，焦炭价格累计上涨达4.4%，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27.8%，环比上涨2.1个百分点，略高于历史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 6 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	33.2	28.3	34.4	41.5	33.7	54.5 (2018.01)	17.5 (2018.09)
焦炭成本/螺纹钢价	27.8	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：产能利用率高位震荡，钢产量攀高

3.1、钢铁产量分析：5 月粗钢日均产量环比增长 1.41%

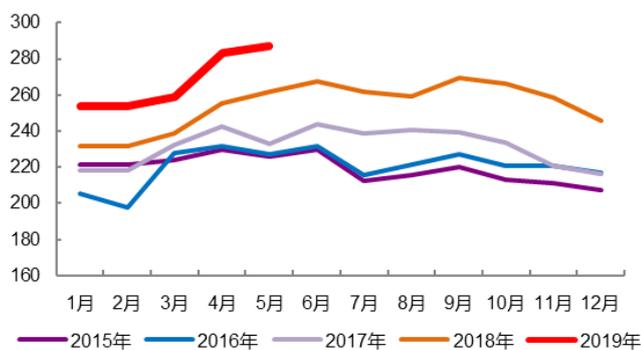
2019 年 5 月,全国生铁产量 7219 万吨,同比增长 6.6%;粗钢产量 8909 万吨,同比增长 10.0%;钢材产量 10740 万吨,同比增长 11.5%。

2019 年 1-5 月,我国生铁累计产量 33535 万吨,同比增长 8.9%;粗钢累计产量 40488 万吨,同比增长 10.2%;钢材累计产量 48036 万吨,同比增长 11.2%。

2019 年 5 月,全国生铁日均产量 232.9 万吨,环比增加 0.1 万吨,增幅 0.04%;粗钢日均产量 287.4 万吨,环比增加 4 万吨,增幅 1.41%;钢材日均产量 346.5 万吨,环比增长 6.3 万吨,增幅 1.85%。

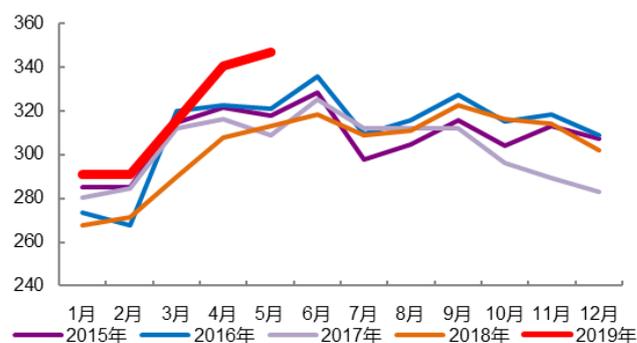
受 5 月钢铁行业环保限产执行力度减弱的影响,5 月钢铁行业供给量同比、环比均小幅增加。

图 6：全国粗钢月度日均产量（万吨，2019 年 5 月）



资料来源：国家统计局

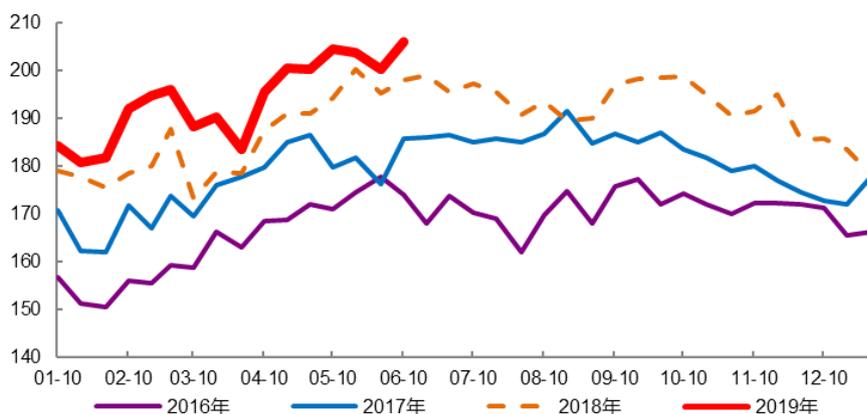
图 7：全国钢材月度日均产量（万吨，2019 年 5 月）



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 6 月上旬，重点钢企粗钢日均产量为 206.05 万吨。

图 8：全国重点钢厂粗钢日均产量（旬度，万吨）



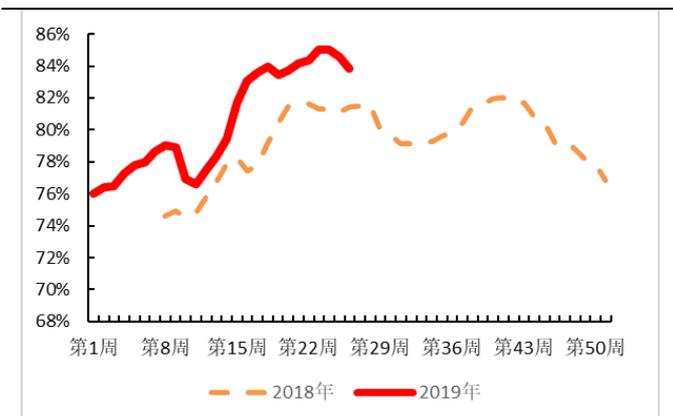
资料来源：中钢协，光大证券研究所

3.2、6 月高炉产能利用率同比上涨 3.22pct、电炉产能利用率同比增长 7.75pct

根据 Mysteel 每周调研的全国 247 座高炉产能利用率（剔除淘汰）显示，2019 年 6 月 28 日，高炉产能利用率为 83.81%，6 月以来呈现高位震荡，月底呈现下行态势，主要受唐山环保限产因素影响。

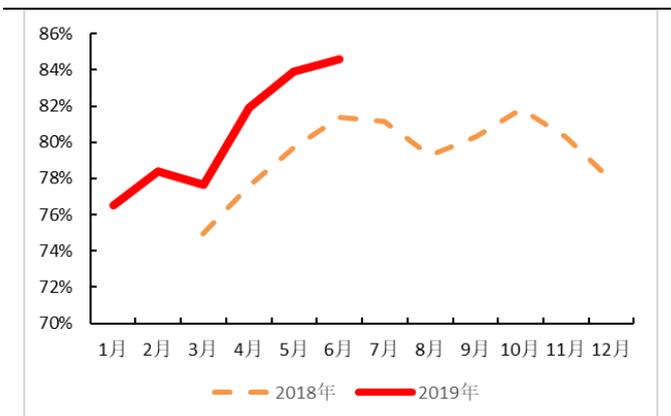
从月度平均水平来看，2019 年 6 月高炉产能利用率平均值为 84.61%，环比上涨 0.69 个百分点，同比上涨 3.22 个百分点，涨幅趋缓。

图 9：全国 247 座高炉产能利用率（周度）



资料来源：Mysteel

图 10：全国 247 座高炉产能利用率（月度）

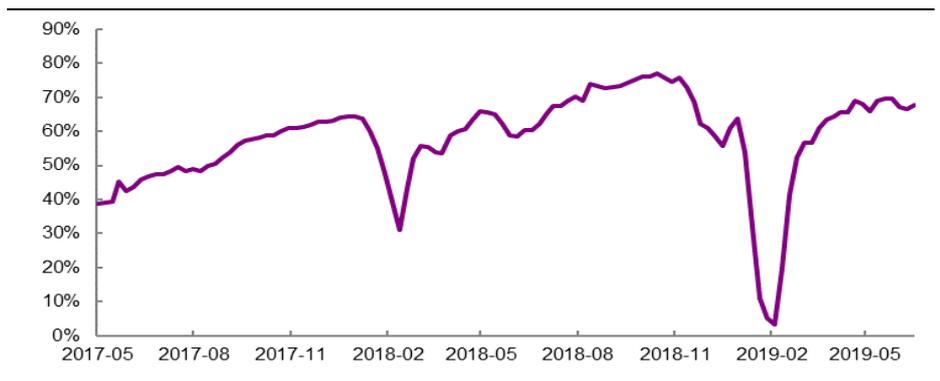


资料来源：Mysteel

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 6 月底，电炉产能利用率为 67.89%，周环比增加 1.43 个百分点，较前期高点仍低出 9 个百分点。

分月度来看，2019 年 6 月电炉产能利用率为 67.84%，月环比下跌 0.42 个百分点，同比增长 7.75 个百分点。近期电炉产能利用率较为平稳。

图 11：全国 53 座电弧炉产能利用率（周度）



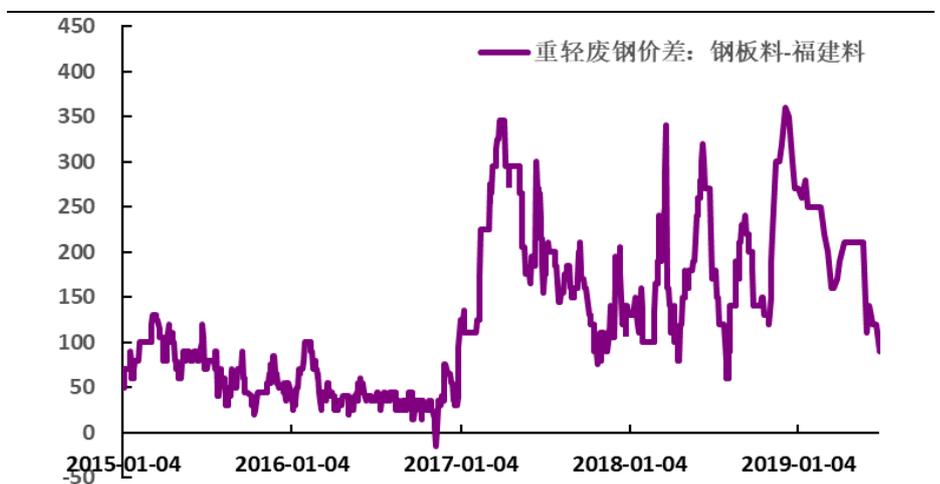
资料来源：Mysteel

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 6 月底，钢板料-福建料的价差为 90 元/吨，月环比缩小 20 元/吨，相比去年 12 月高位水平已下降 270 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 6 月全国粗钢日均产量环比增 1.01%

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 5 月，高炉产能利用率环比上涨 1.97 个百分点，生铁日均产量环比上涨 0.01 万吨，粗钢日均产量环比上涨 4 万吨。2019 年 6 月

的高炉产能利用率为 84.61%，环比上涨 0.69 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 0.004 万吨，为 232.9 万吨，粗钢日均产量上涨 1.40 万吨，为 288.8 万吨。

方法二：中钢协已公布 2019 年 6 月上旬的重点钢企粗钢日均产量为 206.05 万吨，假设 2019 年 6 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 5 月的 70.61%，则测算 2019 年 6 月全国粗钢日均产量为 291.81 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 6 月全国粗钢日均产量约为 290.30 万吨，环比增长 1.01%。

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

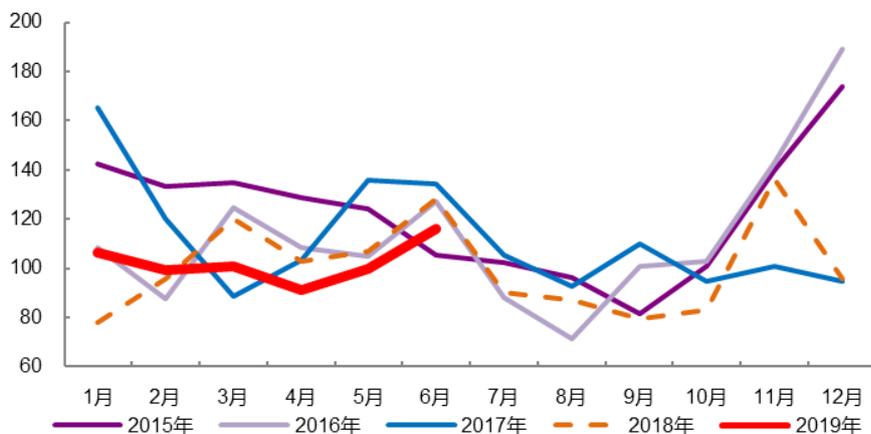
时间	高炉产能利用率 (不含淘汰)	生铁日均产量 (万吨)	同比	粗钢日均产量 (万吨)	同比	铁/钢	重点钢企日均 粗钢产量(万吨)	占比
2018 年 9 月	80.32%	221.26	11.37%	269.48	12.55%	0.82	198.01	73.5%
2018 年 10 月	81.81%	218.52	7.30%	266.29	9.10%	0.82	194.81	73.2%
2018 年 11 月	80.30%	212.43	16.13%	258.73	17.34%	0.82	190.75	73.7%
2018 年 12 月	77.88%	203.87	15.49%	245.55	13.53%	0.83	182.55	74.3%
2019 年 1-2 月	77.46%	214.56	9.8%	253.53	9.2%	0.85	188.32	74.5%
2019 年 3 月	77.65%	213.4	9.42%	259.1	8.56%	0.82	187.37	72.32%
2019 年 4 月	81.95%	232.8	10.65%	283.4	10.85%	0.82	198.79	70.14%
2019 年 5 月	83.92%	232.9	0.04%	287.4	1.41%	0.81	202.94	70.61%
2019 年 6 月	84.61%			290.3				

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。

图 13：唐山空气质量指数（截至 2019 年 6 月）



资料来源：生态环境部，光大证券研究所

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6月，唐山平均空气质量指数为116，好于2018年同期水平，6月份钢铁限产政策较为宽松。

“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6月28日，该值为-276.37元/吨，2019年6月，该值平均为-273.76元/吨，说明目前高炉中添加废钢和电炉炼钢的经济效益不佳。

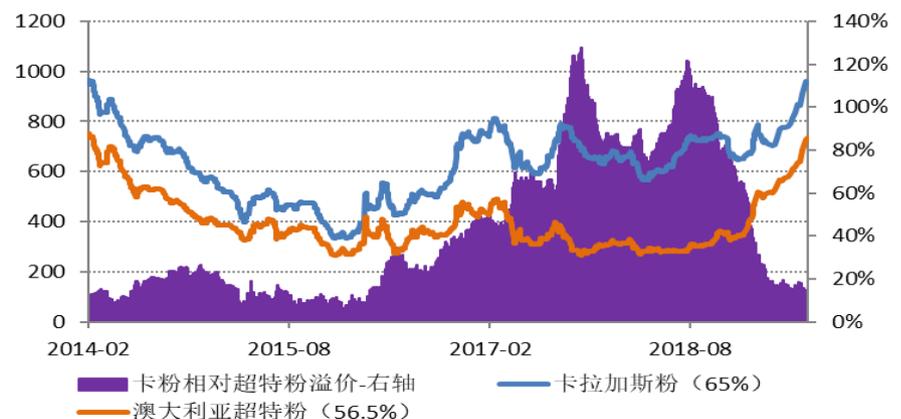
图 14：唐山生铁-废钢-300 的走势（不含税，元/吨，截至 2019/6/28）



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6月28日，卡粉948元/湿吨，超特粉735元/湿吨，两者相对溢价为12%，继续处于近年来较低水平，表明目前钢厂利润并不丰厚。

图 15：高低品位铁矿价差（元/湿吨，截至 2019/6/28）



资料来源：Mysteel，光大证券研究所

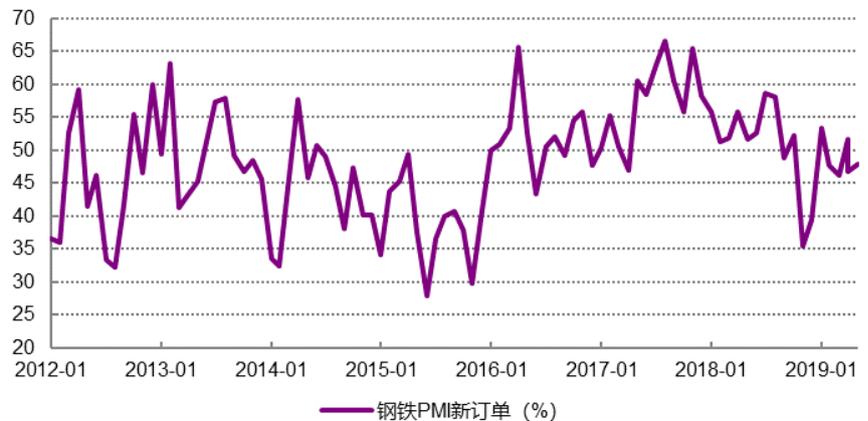
4、需求面：房地产行业景气度有转弱迹象

4.1、钢铁 PMI 新订单指数与水泥价格表现偏弱

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 6 月，钢铁行业 PMI 新订单指数 47.9%，环比上涨 2.1 个百分点，同比下降 4.8 个百分点，仍位于荣枯线以下，表明制造业的用钢需求短期相对平缓，整体景气度仍然较差。

图 16：钢铁行业 PMI 新订单指数跟踪（截至 2019 年 6 月）

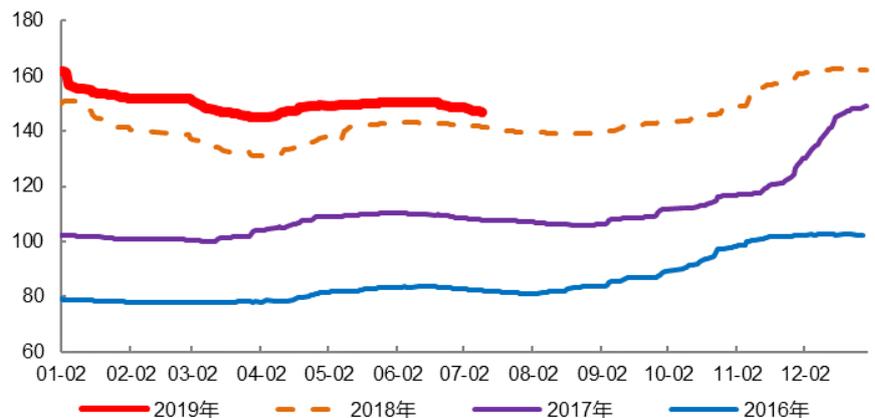


资料来源：Wind

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，价格波动能较为及时地反映建筑需求变化。

截至 2019 年 6 月底，全国水泥价格指数为 146.99，6 月累计下跌 2.24%，整个 6 月份呈稳中有降的趋势，表明建筑行业景气度略有下行，对水泥、螺纹钢等建材的需求偏弱。

图 17：全国水泥价格指数



资料来源：Wind

4.2、房地产行业增速放缓，景气度有转弱迹象

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 年累计增速为负值。

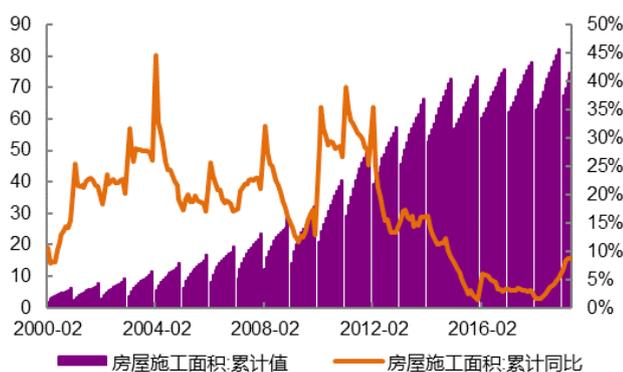
2019 年 5 月，全国房地产开发投资完成额累计同比增长 11.2%，增速环比下降 0.7pct，同比增长 1pct；5 月全国房地产开发投资完成额扣除土地购置费后，累计同比增长 5.16%，增速环比下跌 0.36pct，同比增长 7.89pct。

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



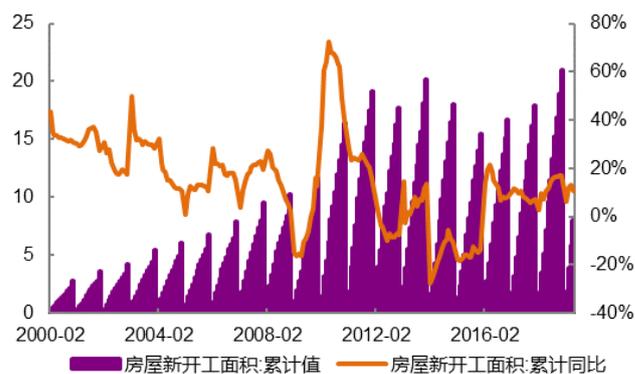
资料来源：国家统计局

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

2019 年 5 月，全国房屋施工面积累计同比增速 8.8%，环比持平，同比增加 8.8pct；房屋新开工面积累计同比增速 10.5%，环比减少 2.6pct，同比增加 10.5pct。

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，但增速已有所放缓，房地产行业景气度有转弱迹象。

4.3、基建行业景气度底部反弹，仍显著弱于去年同期

基建也是钢铁的另一重要下游。2019年5月，我国基建（不含电力）固定资产投资完成额同比增速为4.0%，环比下降0.4pct，同比下降5.4pct。

2019年5月，我国挖掘机开工142.6个小时，同比下降3.71%，环比上涨2.74%。

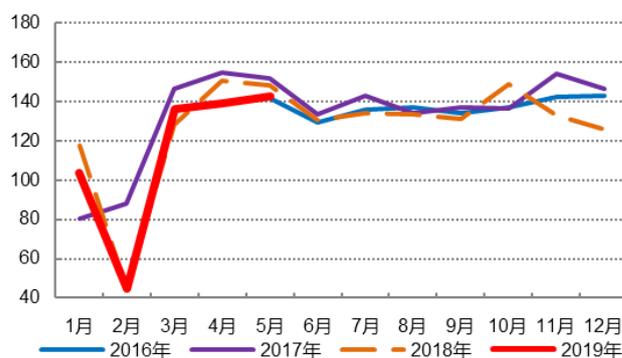
这表明当前基建行业景气度处于底部反弹过程中，仍然显著弱于去年同期，对钢铁需求难有较大支撑作用。

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）

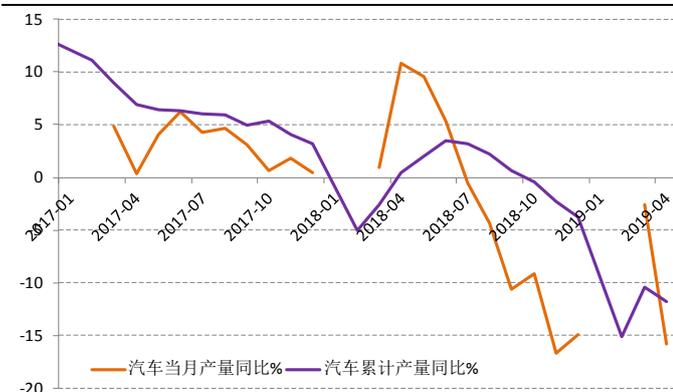


资料来源：Wind

4.4、汽车行业持续低迷，家电行业有所回暖

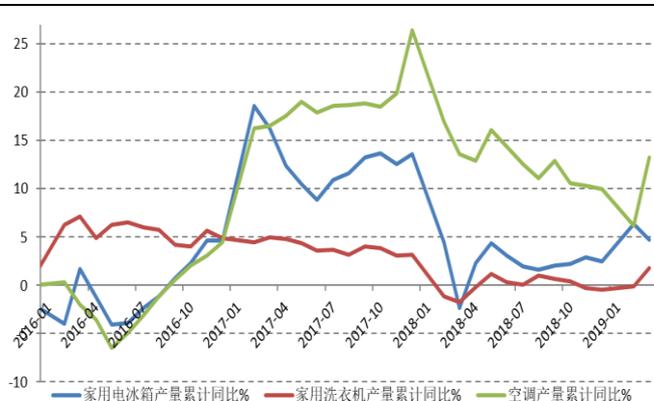
2019年1-5月，我国汽车累计产量同比下降14.1%；其中5月汽车当月产量同比下降21.5%。整体看来，汽车行业仍处于低迷阶段，产量大幅下降，尚未见改善；这也导致冷轧板需求偏弱，价格走势也相对较弱。

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

2019年1-5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3.7%、6.9%、11.0%，均维持较好的增长势头。预计2019年家电产销量稳健增长。

4.5、钢铁需求波澜不惊，房地产或有转弱迹象

综上，从钢铁行业PMI新订单指数和水泥价格来看，近期工业和建筑业用钢需求量均偏弱。

分具体行业来看，房地产行业增速已有所放缓，景气度或有转弱迹象；基建行业景气度处于底部反弹周期，相比去年同期仍显著偏弱。

工业景气度仍维持弱势，尤其以汽车行业为甚，产量持续负增长，行业萧条暂时未见缓解；家电行业景气度尚可。

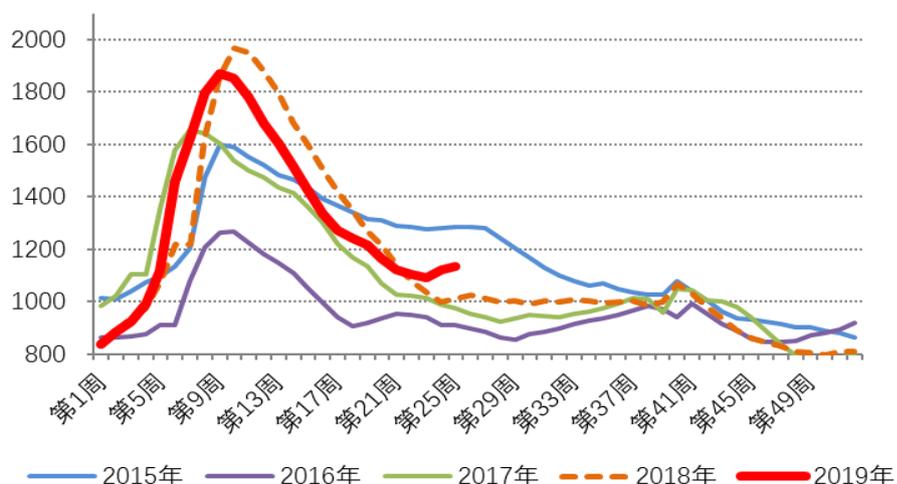
整体来看，建筑产业链景气度较好，螺纹钢等长材需求得以支撑；汽车等工业行业景气度较弱，冷轧等板材需求偏弱。钢铁行业需求长强板弱格局或延续。

5、库存：6月社库厂库均呈现增长趋势

根据Mysteel调研的全国钢材经销商库存情况，截至2019年6月底，全国钢材社会库存为1146万吨，环比5月底增长41.39万吨，与2018年同期的钢材社会库存相比高出134.87万吨。

2019年6月经销商钢材库存的增加速度强于2018年同期，表明6月钢铁行业供大于需的情况更为严重。

图 25：全国钢材经销商库存（万吨）

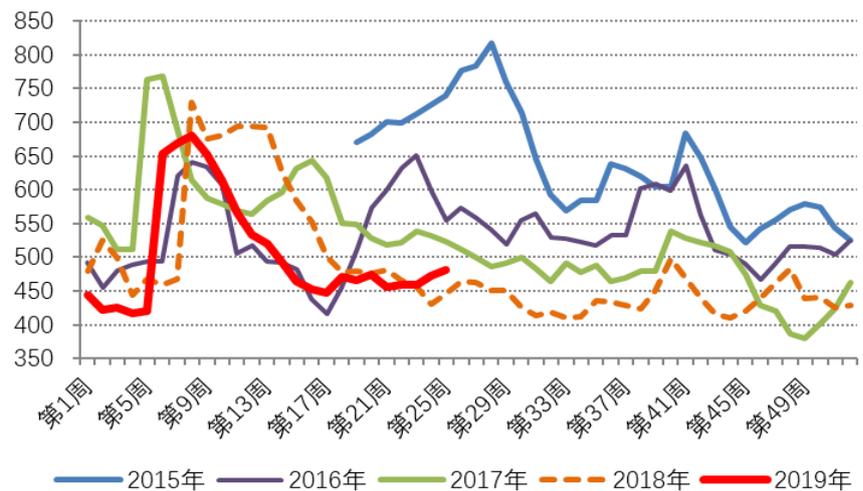


资料来源：Mysteel

根据 Mysteel 调研的全国钢材钢厂库存情况，截至 2019 年 6 月底，全国钢材钢厂库存为 468 万吨，环比 5 月底增加 21 万吨，与 2018 年同期的钢材社会库存相比多了 4 万吨。

2019 年 6 月钢材钢厂库存增加 21 万吨，2019 年 5 月则为下降 17 万吨，表明 2019 年 6 月钢铁行业供大于需的情况更为严重。

图 26：全国钢材钢厂库存（万吨）



资料来源：Mysteel

6、投资建议：关注唐山环保限产执行力度，维持板块“增持”评级

2019 年 6 月，受需求偏弱影响，钢价小幅下挫，而原材料价格继续显著增长，钢铁行业模拟毛利水平显著回落，冷轧毛利更是已呈现亏损状态。

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 7 月钢铁行业行情，我们认为对钢价构成主要影响作用的，是唐山环保限产的情况，如果执行效果显著，可能会抑制钢铁供给，提振短期钢价和钢铁盈利水平。我们预计 2019 年 7 月钢价或将呈现震荡上涨的行情。

原材料方面，展望 2019 年 7 月，目前海外铁矿石供给仍偏紧，预计铁矿石价格或将呈现高位震荡行情。

唐山环保限产有望支撑钢铁板块短期基本面向好，但预计持续时间较短，难以显著提振钢铁板块投资回报率；钢铁行业目前仍需等待可持续 6~12 个月的中期逻辑利好，包括供给端、需求端、成本端的政策红利等，尚能实现一定超额收益。

7、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。钢铁企业在焦化、炼铁、炼钢等环节可能会出现生产安全风险。

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与, 不与, 也将不会与本报告中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