

钢铁

 钢铁行业月度跟踪报告-
淡季盈利低位徘徊

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

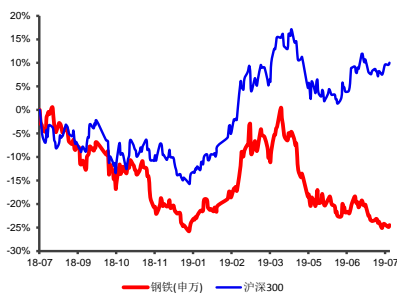
电话：021-20315223

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)	574261.48
行业流通市值(百万元)	614000.86

行业-市场走势对比

相关报告

- <<社会库存持续累积>>2019.07.27
- <<静观限产执行力度>>2019.07.20
- <<内需依然强劲>>2019.07.15
- <<限产与淡季的拉锯战>>2019.07.13
- <<盈利回归常态>>2019.07.07
- <<矿价冲高回落>>2019.07.06
- <<环保限产再起波澜>>2019.06.29
- <<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

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	9.06	2.02	1.51	1.56	1.63	4.49	5.99	5.81	5.56	-0.27	增持
华菱钢铁	4.43	2.25	1.18	1.22	1.29	1.97	3.75	3.63	3.43	-0.15	增持
三钢闽光	8.41	3.98	1.75	1.92	2.04	2.11	4.79	4.37	4.13	-0.18	增持
宝钢股份	6.38	0.97	0.61	0.69	0.74	6.58	10.53	9.25	8.62	-0.32	增持
河北宣工	16.0	0.21	1.10	1.37	1.50	76.5	14.58	11.74	10.72	0.04	增持

备注：股价取2019年07月31日收盘价

投资要点

■ **月度视角：7月份钢铁标的多数下跌。**我们覆盖的钢铁标的有32家，其中5涨27跌，板块涨幅最大的三家为常宝股份(4.71%)、金洲管道(3.43%)及大冶特钢(2.83%)，跌幅最大的三家为三钢闽光(-9.57%)、柳钢股份(-9.33%)及安阳钢铁(-8.90%)。7月进入钢铁淡季，需求环比回落，月内社库加速累积，但结合产量数据来看，终端表观消费下滑并不明显，符合淡季需求特征。最新公布的经济数据显示，6月地产依旧强势，支撑钢铁表观消费增速高达12.9%，继续印证我们前期对地产投资的乐观观点。对于下半年的钢铁需求，我们依然不悲观，行业盈利更多取决于供给端的变化。7月以来唐山、邯郸地区的环保限产政策进入执行阶段，但就目前观察到的开工率及产量数据而言，实际影响低于前期理论计算水平。原因主要来自于政策执行力度不及预期，同时“因城施策”的限产，产量体现出区域转移的特征，非限产区域内企业增产对冲了一部分影响。就股票而言，考虑到当前板块估值已经处于相对低位，反应了较为悲观的盈利预期，而从同比角度当前钢铁需求未有明显衰减迹象，行业利润有望在淡季构筑阶段性底部，板块估值存在修复动力。关注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，由于铁矿供需缺口短期难以弥补，预计后期矿价仍维持高位，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、酒钢宏兴等；

钢铁供需：

- **供给：**7月环保限产政策此起彼伏，虽从下半月开始有边际放松迹象，但整体而言，7月开工率和产能利用率较6月仍呈下滑态势。月末唐山地区公布8月限产方案，相比7月有再次放松迹象，与此同时邯郸、徐州等地也陆续公布限产政策或形成对冲，具体后续仍需观察实际落地情况；
- **需求：**按产量、进出口数据测算的6月表观粗钢日耗量为277.2万吨，同比增长12.9%，增速相较上月扩大0.8个百分点，且绝对量创出年内新高。虽然6月钢铁库存累积相较往年同期有所增加，但结合产销量的增长情况，库存的增幅并不算异常。从无库存的水泥6月产量增速6%来看，行业真实需求依旧强劲。就具体下游来看，地产对钢铁需求的拉动仍是决定性的，1-6月地产投资同比增长10.9%，新开工面积同比增长10.1%，虽然增速较1-5月略有回落，但依然维持在较高区间。值得注意的是2018年5月份后地产新开工增速扩大至双位数，且往后继续逐月上升，新开工在高基数条件下获得当前增速实属不易。1-6月施工面积增长8.8%，增速持平，地产投资继续强势，同时结构上由前端逐步向后端转移。另外，1-6月的全口径基建投资增速较上月提升0.35个百分点，基建投资总体仍位于底部区间。在逆周期调节政策的大背景下，基建维持弱复苏格局；

■ **钢材价格：**7月钢价窄幅震荡，具体来看，7月末螺纹钢、线材、热轧、冷轧和中厚板的分别收报3940元/吨、4100元/吨、3890元/吨、4250元/吨和3900元/吨，较6月末变动分别为-1.75%、-0.73%、-2.26%、1.67%和-1.27%。月内供需基本面主要受环保限产政策的公布与执行扰动，从月初宣布7月15日之后部分钢厂可不限产，到武安市公布七八月限产政策，再到唐山市宣布7月下旬全市大气污染防治加严管控措施，环保限产政策频出，但对市场的提振作用正边际放缓，核心则在于限产执行效果一般。而从需求端来看，依然处于季节性转淡之中，5日平均成交量维持在18-19万吨，库存开始加速累积，但整体仍处于可控之中。对于后期而言，环保限产执行仍有待观察，若边际从严有限，叠加淡季尚未结束，短期钢价预计维持窄幅震荡格局；

- **原材料价格:** (1) 河北地区 66%铁精粉现货价格 965 元/吨, 月环比上升 65 元/吨。日照港 63.5%品位印度铁矿石价格 836 元/吨, 月环比上升 26 元/吨。普氏指数 (62%) 118.35 美元/吨, 月环比上升 0.40 美元/吨; (2) 河北唐山地区二级焦价格 1950 元/吨左右, 月环比下降 50 元/吨。月内原材料价格高位震荡, 虽然期间存在窗口指导抑制投机情绪, 但矿价上涨的供需偏紧逻辑依然存在。目前来看, 环保限产并未对铁矿石需求造成实质性影响, 需求端依然保持高位平稳; 同时今年海外低成本矿的供给收缩并不可逆, 短期发货量由于季节性因素有一定提升, 但中长期看, 即使存在其他矿山对产量进行补充, 行业边际成本也将随之提升, 预计后期矿价继续维持高位震荡;
- **钢材库存:** 截至 7 月底社会库存总计 1253.31 万吨, 月环比上升 108.74 万吨, 增幅 9.50%, 同比上升 26.67%。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 616.98 万吨、167.82 万吨、250.27 万吨、105.97 万吨和 112.27 万吨, 月变动幅度分别为 8.95%、26.13%、10.68%、1.20%和-1.84%。7 月以来库存开始加速累积, 目前已创出近几年新高, 核心原因仍在于今年以来钢产量居高不下, 虽然月内唐山等地执行环保限产, 但考虑到当前钢厂盈利尚可, 实际产量未形成明显压缩。在传统行业淡季仍未结束的情况下, 预计累库仍将持续;
- **行业盈利:** 吨钢盈利涨跌不一。月内焦炭价格下滑大部分对冲铁矿石价格上涨, 成本端小幅上升, 而成材价格上涨幅度不一, 7 月钢材吨钢盈利涨跌互现。分品种具体来看, 热轧卷板 (3mm) 毛利月均环比下降 10 元/吨, 毛利率下降至 3.14%; 冷轧板 (1.0mm) 毛利月均环比上升 30 元/吨, 毛利率上升至-8.88%; 螺纹钢 (20mm) 毛利月均环比上升 20 元/吨, 毛利率上升至 9.60%; 中厚板 (20mm) 毛利月均环比下降 29 元/吨, 毛利率下降至-0.80%;
- **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 -
钢铁板块下跌.....	- 5 -
个股涨跌互现.....	- 5 -
钢价分析.....	- 6 -
钢价窄幅震荡.....	- 6 -
原材料价格高位震荡.....	- 9 -
供需分析.....	- 10 -
关注限产执行情况.....	- 10 -
需求韧性十足.....	- 11 -
内需：地产高韧性、基建弱复苏.....	- 12 -
外需：出口继续下滑.....	- 14 -
产能利用率短期或小幅下滑.....	- 14 -
库存分析.....	- 15 -
钢贸商库存.....	- 15 -
铁矿石库存.....	- 15 -
行业盈利.....	- 16 -
行业盈利涨跌不一.....	- 16 -
估值比较.....	- 18 -
投资建议.....	- 18 -
风险提示.....	- 19 -

图表目录

图表 1: 7 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 -

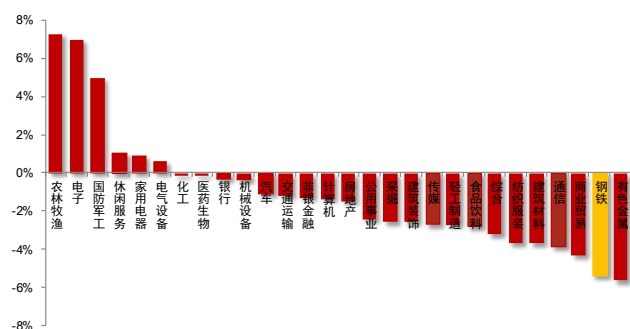
图表 14: 张家港 6-8mm 废钢价格变化 (元/吨)	- 10 -
图表 15: 钢铁主要生产要素价格	- 10 -
图表 16: 月末 Mysteel 产能利用率小幅回落	- 11 -
图表 17: 会员企业日均产量维持高位区间	- 11 -
图表 19: 国内粗钢日产量及环比变化	- 12 -
图表 20: 国内坯材出口数量及同比变化	- 12 -
图表 21: 中国粗钢日耗量及同比变化	- 12 -
图表 22: 中国铁矿石进口量及同比增速	- 12 -
图表 23: 基建投资 (不含电力) 累计值及增速	- 13 -
图表 24: 房屋新开工面积及同比	- 13 -
图表 25: 房地产开发投资完成额及同比	- 13 -
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	- 14 -
图表 28: 社会库存年度走势	- 15 -
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	- 17 -
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	- 18 -
图表 35: 钢铁市场后市关注点	- 19 -

板块及个股表现

钢铁板块下跌

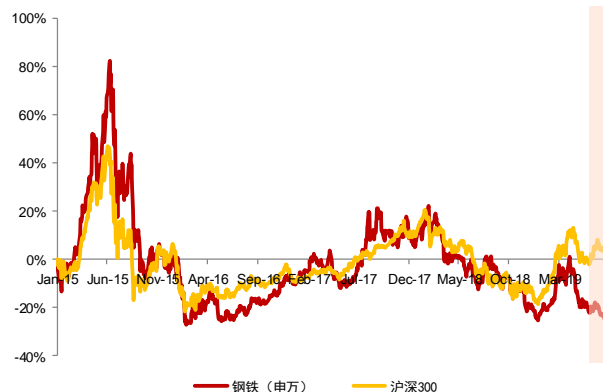
- 年初至今钢铁板块上涨 1.12%，沪深 300 指数上涨 29.16%，钢铁板块跑输沪深 300 指数 28.04 个百分点；其中 7 月单月钢铁板块下跌 5.35%，沪深 300 指数上涨 0.26%，钢铁板块跑输沪深 300 指数 5.60 个百分点；

图表 1: 7 月沪深板块涨跌



来源: Wind, 中泰证券研究所

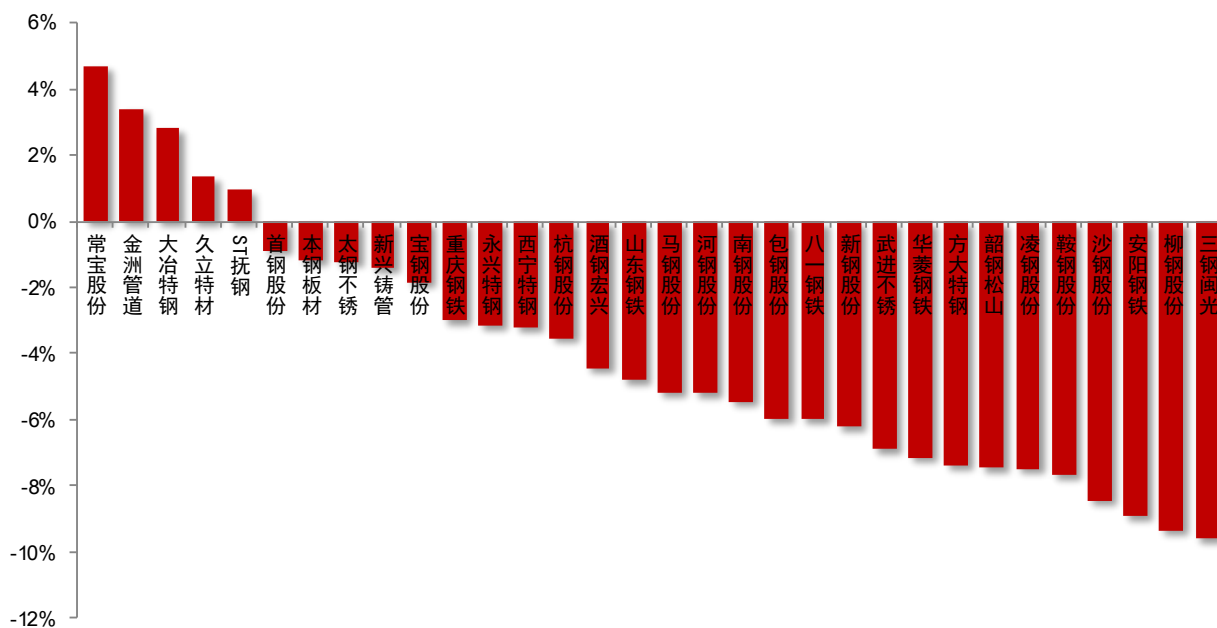
图表 2: 板块及沪深涨跌幅对比



来源: Wind, 中泰证券研究所

个股涨跌互现

- 7 月份钢铁标的多数下跌。我们覆盖的钢铁标的有 32 家，其中 5 涨 27 跌，板块涨幅最大的三家为常宝股份 (4.71%)、金洲管道 (3.43%) 及大冶特钢 (2.83%)，跌幅最大的三家为三钢闽光 (-9.57%)、柳钢股份 (-9.33%) 及安阳钢铁 (-8.90%)。7 月进入钢铁淡季，需求环比回落，月内社库加速累积，但结合产量数据来看，终端表观消费下滑并不明显，符合淡季需求特征。最新公布的经济数据显示，6 月地产依旧强势，支撑钢铁表观消费增速高达 12.9%，继续印证我们前期对地产投资的乐观观点。对于下半年的钢铁需求，我们依然不悲观，行业盈利更多取决于供给端的变化。7 月以来唐山、邯郸地区的环保限产政策进入执行阶段，但就目前观察到的开工率及产量数据而言，实际影响低于前期理论计算水平。原因主要来自于政策执行力度不及预期，同时“因城施策”的限产，产量体现出区域转移的特征，非限产区域内企业增产对冲了一部分影响。就股票而言，考虑到当前板块估值已经处于相对低位，反应了较为悲观的盈利预期，而从同比角度当前钢铁需求未有明显衰减迹象，行业利润有望在淡季构筑阶段性底部，板块估值存在修复动力。关注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，由于铁矿供需缺口短期难以弥补，预计后期矿价仍维持高位，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、酒钢宏兴等。

图表 3: 标的月涨跌幅


来源: Wind, 中泰证券研究所

钢价分析

钢价窄幅震荡

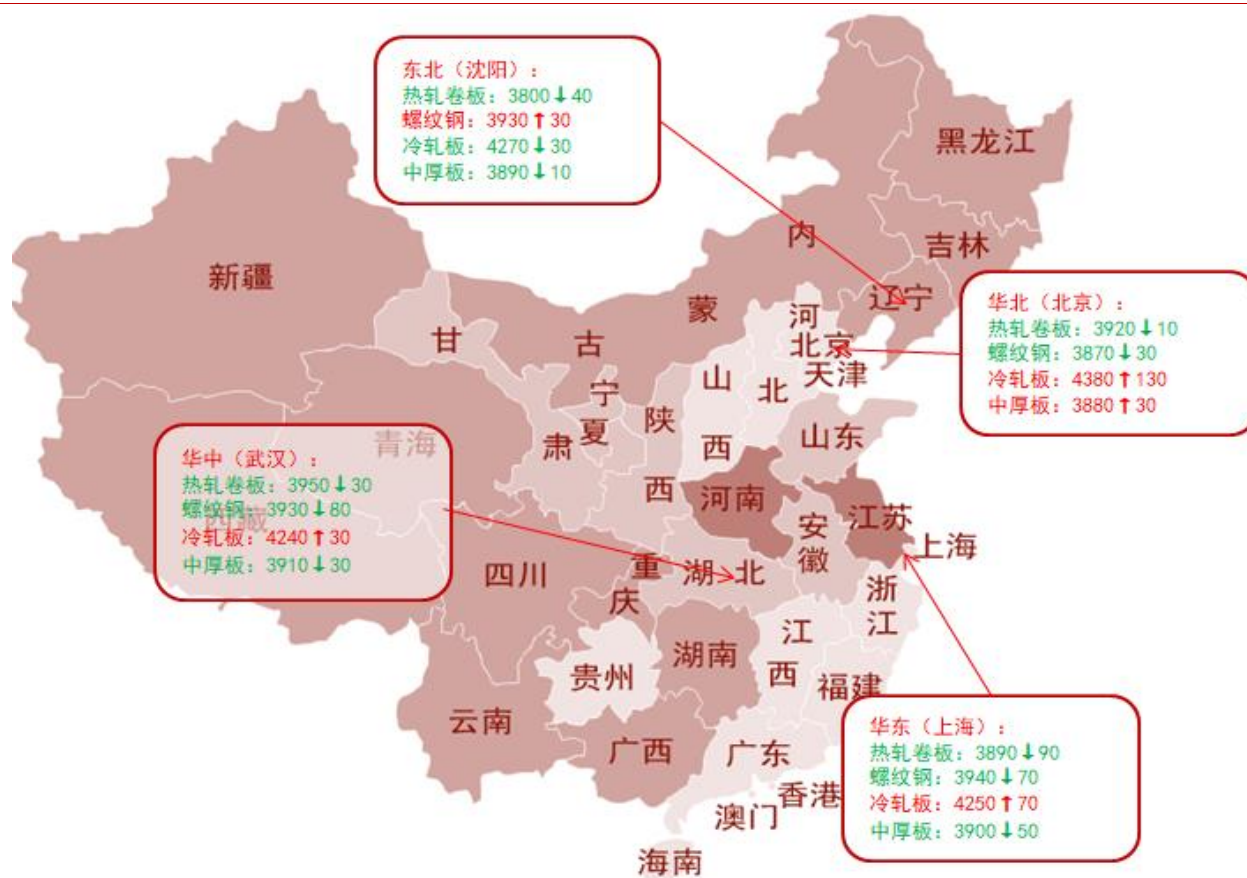
- 7 月钢价窄幅震荡, 具体来看, 7 月末螺纹钢、线材、热轧、冷轧和中厚板的分别收报 3940 元/吨、4100 元/吨、3890 元/吨、4250 元/吨和 3900 元/吨, 较 6 月末变动分别为-1.75%、-0.73%、-2.26%、1.67%和 -1.27%。月内供需基本面主要受环保限产政策的公布与执行扰动, 从月初宣布 7 月 15 日之后部分钢厂可不限产, 到武安市公布七八月限产政策, 再到唐山市宣布 7 月下旬全市大气污染防治加严管控措施, 环保限产政策频出, 但对市场的提振作用正边际放缓, 核心则在于限产执行效果一般。而从需求端来看, 依然处于季节性转淡之中, 5 日平均成交量维持在 18-19 万吨, 库存开始加速累积, 但整体仍处于可控之中。对于后期而言, 环保限产执行仍有待观察, 若边际从严有限, 叠加淡季尚未结束, 短期钢价预计维持窄幅震荡格局;
- 7 月螺纹钢主力合约 RB1910 以 3891 元/吨收盘, 较上月收盘价下降 174 元/吨, 幅度 4.28%, 铁矿石主力合约 I2001 以 763 元/吨收盘, 较上月收盘价上升 22 元/吨, 幅度 2.97%。上海地区 3mm 热轧卷板月末价格 3890 元/吨, 环比下降 90 元/吨; 20mm 螺纹钢月末价格 3940 元/吨, 环比下降 70 元/吨; 1mm 冷轧卷板月末价格为 4250 元/吨, 较上月末上升 70 元/吨; 20mm 中厚板月末价格 3900 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	七月末	六月末	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)	3940	4010	-70	-1.75%	4260	-320	-7.51%
线材 (Q235 Φ6.5mm)	4140	4100	40	0.98%	4360	-220	-5.05%
热轧板 (SPHC 3.0mm*1500°C)	3890	3980	-90	-2.26%	4350	-460	-10.57%
冷轧板 (SPCC 1.0mm*1250*2500)	4250	4180	70	1.67%	4730	-480	-10.15%
中厚板 (Q235B 20mm)	3900	3950	-50	-1.27%	4360	-460	-10.55%
镀锌板 (ST02Z 1.0mm*1000°C)	4560	4580	-20	-0.44%	5080	-520	-10.24%
不锈钢 (304/2B 1mm)	15000	14400	600	4.17%	15600	-600	-3.85%
无取向硅钢 (50WW600)	5400	5300	100	1.89%	5730	-330	-5.76%

来源: Wind, 中泰证券研究所

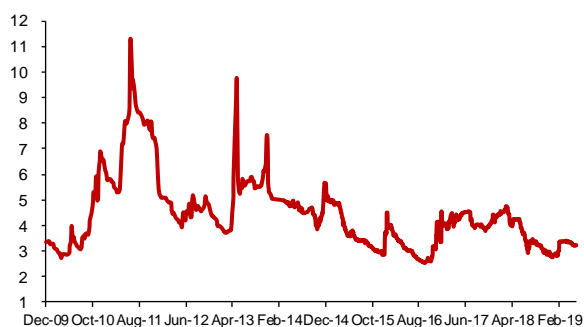
图表 5: 全国钢价及月度变化 (元/吨)



来源: Wind, 中泰证券研究所

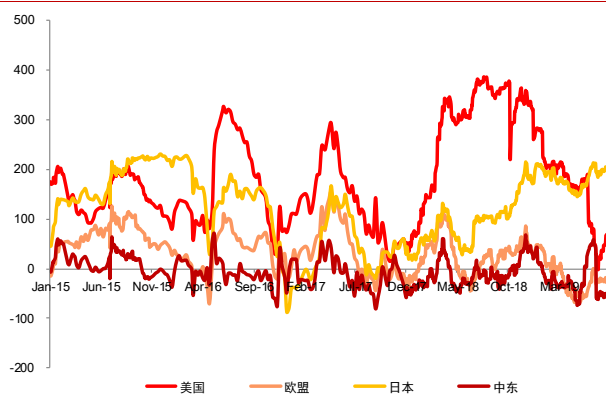
图表 6: 期货主力合约与现货价格比较 (元/吨)


来源: Wind, 中泰证券研究所

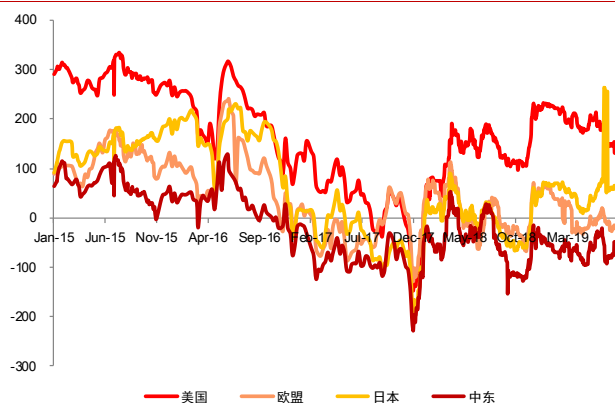
图表 7: 流通商银票贴现率 (%)


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 19 元, 冷轧均价环比降 35 元, 螺纹钢均价环比降 26 元; 欧盟钢厂热轧板卷环比升 3 元, 冷轧环比升 6 元, 螺纹钢环比降 13 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 39 美元/吨、-24 美元/吨、56 美元/吨、197 美元/吨、-54 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 144 美元/吨、-18 美元/吨、35 美元/吨、85 美元/吨、-72 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: 螺纹钢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)

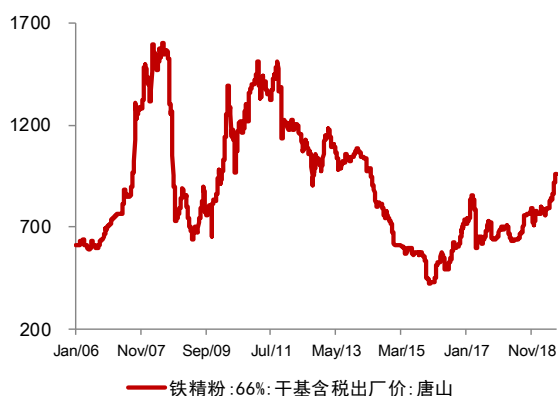
产品	地区	本月末	上月末			去年同期		
		元/吨	元/吨	±元/吨	变化率	元/吨	±元/吨	变化率
热轧板卷	美国钢厂(中西部)	626	570	56	9.82%	1009	-383	-37.96%
	德国市场	611	611	0	0.00%	663	-52	-7.84%
	欧盟钢厂	532	547	-15	-2.74%	649	-117	-18.03%
	韩国市场	618	618	0	0.00%	759	-141	-18.58%
	日本市场	760	764	-4	-0.52%	729	31	4.25%
	中国市场价格	557	571	-14	-2.45%	626	-69	-11.02%
冷轧板卷	美国钢厂(中西部)	783	771	12	1.56%	1113	-330	-29.65%
	德国市场	725	725	0	0.00%	747	-22	-2.95%
	欧盟钢厂	632	644	-12	-1.86%	739	-107	-14.48%
	韩国市场	630	630	0	0.00%	731	-101	-13.82%
	日本市场	825	830	-5	-0.60%	801	24	3.00%
	中国市场价格	624	611	13	2.13%	698	-74	-10.60%
热镀锌	美国钢厂(中西部)	0	782	-782	-100.00%	1102	-1102	-100.00%
	德国市场	750	750	0	0.00%	792	-42	-5.30%
	欧盟钢厂	644	644	0	0.00%	757	-113	-14.93%
	韩国市场	690	690	0	0.00%	806	-116	-14.39%
	日本市场	1297	1305	-8	-0.61%	1260	37	2.94%
	中国市场价格	663	668	-5	-0.75%	745	-82	-11.01%
中厚钢	美国钢厂(中西部)	783	848	-65	-7.67%	1058	-275	-25.99%
	德国市场	688	688	0	0.00%	670	18	2.69%
	欧盟钢厂	627	638	-11	-1.72%	721	-94	-13.04%
	欧盟进口(CFR)	599	610	-11	-1.80%	690	-91	-13.19%
	韩国市场	610	610	0	0.00%	675	-65	-9.63%
	日本市场	815	811	4	0.49%	747	68	9.10%
螺纹钢	美国钢厂(中西部FOB)	706	727	-21	-2.89%	782	-76	-9.72%
	德国市场价格	620	620	0	0.00%	632	-12	-1.90%
	欧盟钢厂	554	576	-22	-3.82%	652	-98	-15.03%
	韩国市场价格	614	614	0	0.00%	641	-27	-4.21%
	日本市场价格	639	839	-200	-23.84%	752	-113	-15.03%
	印度市场	510	496	14	2.82%	652	-142	-21.78%
中国市场价格	573	584	-11	-1.88%	540	33	6.11%	

来源: Mysteel, 中泰证券研究所

原材料价格高位震荡

- (1) 河北地区 66%铁精粉现货价格 965 元/吨, 月环比上升 65 元/吨。日照港 63.5%品位印度铁矿石价格 836 元/吨, 月环比上升 26 元/吨。普氏指数(62%) 118.35 美元/吨, 月环比上升 0.40 美元/吨; (2) 河北唐山地区二级焦价格 1950 元/吨左右, 月环比下降 50 元/吨。月内原材料价格高位震荡, 虽然期间存在窗口指导抑制投机情绪, 但矿价上涨的供需偏紧逻辑依然存在。目前来看, 环保限产并未对铁矿石需求造成实质性影响, 需求端依然保持高位平稳; 同时今年海外低成本矿的供给收缩并不可逆, 短期发货量由于季节性因素有一定提升, 但中长期看, 即使存在其他矿山对产量进行补充, 行业边际成本也将随之提升, 预计后期矿价继续维持高位震荡;

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	七月末	六月末	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%)	965	900	65	7.22%	675	290	42.96%
唐山二级冶金焦	1950	2000	-50	-2.50%	1975	-25	-1.27%
优混大同 (平仓价)	617	630.6	-13.6	-2.16%	659.2	-42.2	-6.40%
张家港废钢 (6-8mm)	2520	2390	130	5.44%	2300	220	9.57%
硅锰合金 (Mn65Si17)	7625	7700	-75	-0.97%	8300	-675	-8.13%
图巴朗-北仑港 (美元/吨)	23.05	18.38	4.67	25.39%	24.12	-1.07	-4.45%
澳西-北仑港 (美元/吨)	9.98	7.21	2.77	38.47%	9.98	0.00	-0.05%

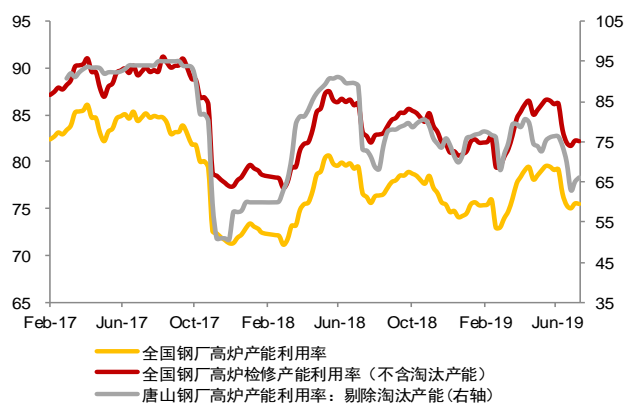
来源: Wind, 中泰证券研究所

供需分析

关注限产执行情况

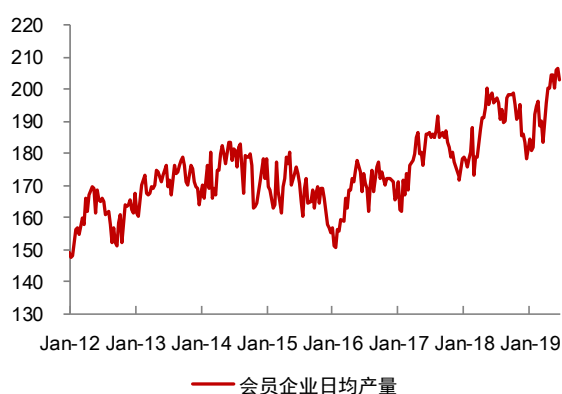
- **供应端高压延续:** 7 月环保限产政策此起彼伏, 虽从下半月开始有边际放松迹象, 但整体而言, 7 月开工率和产能利用率较 6 月仍呈下滑态势。月末唐山地区公布 8 月限产方案, 相比 7 月有再次放松迹象, 与此同时邯郸、徐州等地也陆续公布限产政策或形成对冲, 具体后续仍需观察实际落地情况。

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

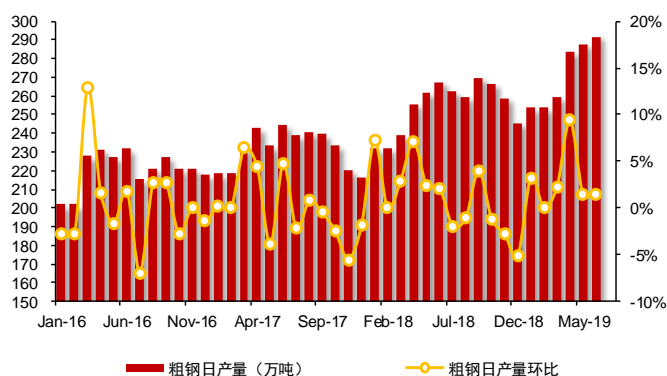
图表 17: 会员企业日均产量维持高位区间



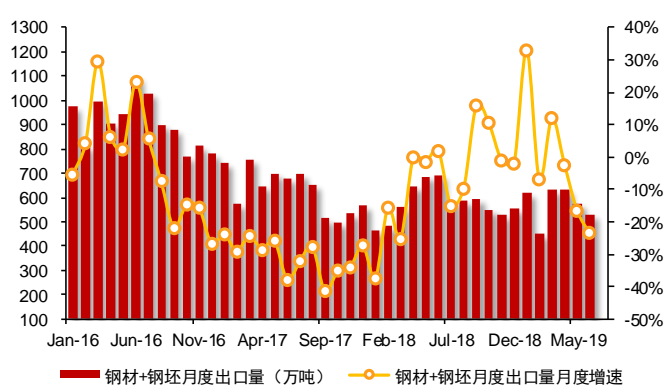
来源: Mysteel, 中泰证券研究所

需求韧性十足

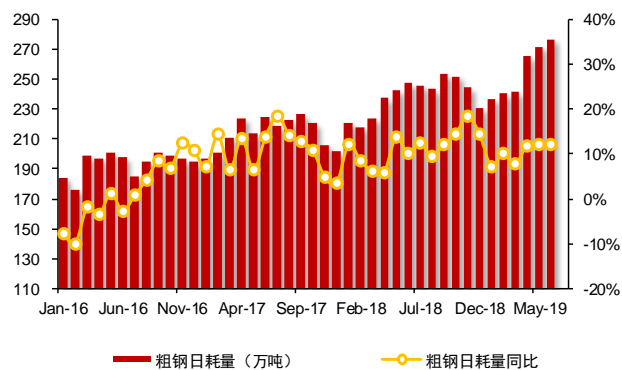
- 6月下旬钢协会会员企业日均产量 202.67 万吨, 较 5 月下旬上升 2.22 万吨, 结合统计局及海关进出口公布 6 月份钢铁行业运行数据, (1) 6 月我国粗钢产量 8753 万吨, 同比增长 10.0%; 日均产量 291.8 万吨, 环比 5 月上升 1.52%; (2) 6 月我国出口钢材 530.6 万吨, 同比下降 23.6%; 环比减少 43.7 万吨, 下降 7.6%; 1-6 月我国出口钢材 3439.9 万吨, 同比减少 91.9 万吨, 下降 2.6%;
- **钢铁需求韧性十足:** 按产量、进出口数据测算的 6 月表观粗钢日耗量为 277.2 万吨, 同比增长 12.9%, 增速相较上月扩大 0.8 个百分点, 且绝对量创出年内新高。虽然 6 月钢铁库存累积相较往年同期有所增加, 但结合产销量的增长情况, 库存的增幅并不算异常。从无库存的水泥 6 月产量增速 6% 来看, 行业真实需求依旧强劲。就具体下游来看, 地产对钢铁需求的拉动仍是决定性的, 1-6 月地产投资同比增长 10.9%, 新开工面积同比增长 10.1%, 虽然增速较 1-5 月略有回落, 但依然维持在较高区间。值得注意的是 2018 年 5 月份后地产新开工增速扩大至双位数, 且往后继续逐月上升, 新开工在高基数条件下获得当前增速实属不易。1-6 月施工面积增长 8.8%, 增速持平, 地产投资继续强势, 同时结构上由前端逐步向后端转移。另外, 1-6 月的全口径基建投资增速较上月提升 0.35 个百分点, 基建投资总体仍位于底部区间。在逆周期调节政策的大背景下, 基建维持弱复苏格局;
- **钢材出口大幅回落:** 我国 6 月钢材出口大幅下降 23.6%, 钢材出口增速在 4 月后明显走弱, 可能与多方面因素有关。首先从前 5 个月的分国别数据看, 新加坡、马来西亚、菲律宾等东南亚国家进口大幅度走弱, 东南亚是我国第一大钢材出口区域, 对总量影响较大。其他区域如非洲、欧盟、南美进口也有不同程度回落, 或与全球经济短周期疲软有关; 其次二季度矿价大幅度领涨可能削弱国内长流程钢厂相对于海外短流程钢厂竞争力。以上是制约短期钢材出口的主要因素。

图表 18: 国内粗钢日产量及环比变化


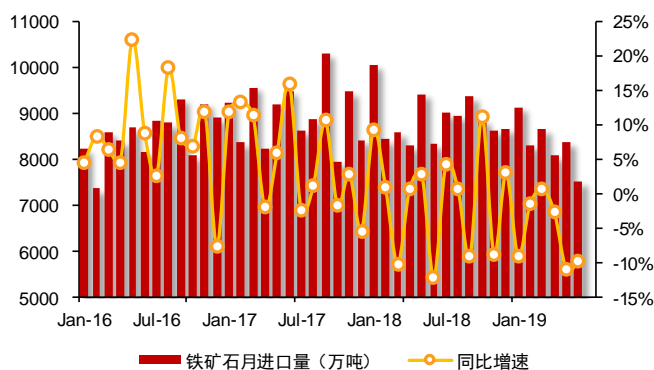
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 19: 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 20: 中国粗钢日耗量及同比变化


来源: wind, 中泰证券研究所

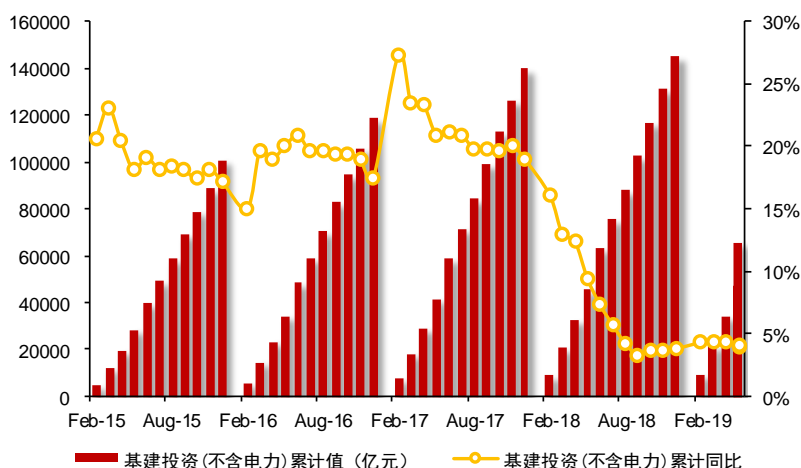
图表 21: 中国铁矿石进口量及同比增速


来源: wind, 中泰证券研究所

内需: 地产高韧性、基建弱复苏

- 基建:** 1-6月的全口径基建投资增速为 2.95%，增速环比 1-5月上升 0.35 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。随着前期专项债新规的推出，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；

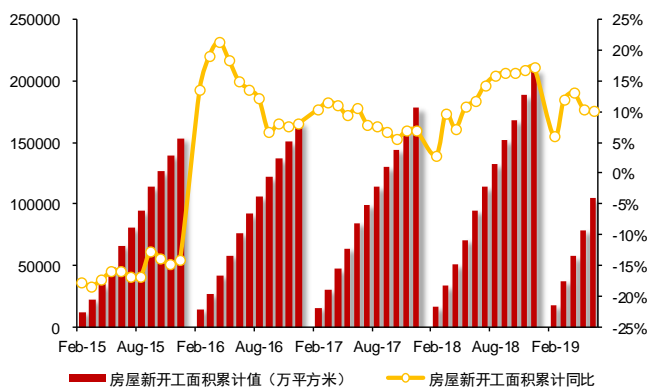
图表 22: 基建投资 (不含电力) 累计值及增速



来源: Wind, 中泰证券研究所

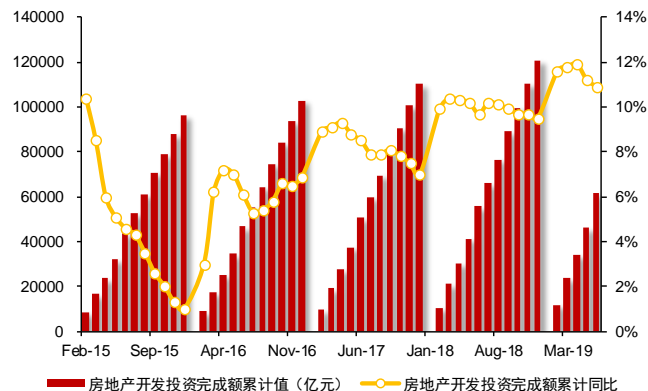
- **房地产:** 1-6 月全国地产投资同比增长 10.9%，增速较 1-5 月下降 0.3 个百分点；房屋新开工面积同比增长 10.1%，增速环比 1-5 月回落 0.4 个百分点；全国商品房销售面积同比下降 1.8%，累计增速环比 1-5 月扩大 0.2 个百分点。资金端增速放缓，1-6 月全国到位资 8.50 万亿元，同比增长 7.2%，累计增速环比 1-5 月回落 0.4 个百分点。利率方面，根据融 360 数据，5 月全国首套房贷利率为 5.423%，环比上升 0.3BP，连续下降半年后有弱反弹迹象。在低利率、的库存的环境下，我们预计地产投资在年内仍有望维持偏强走势，支撑钢铁需求；

图表 23: 房屋新开工面积及同比



来源: Wind, 中泰证券研究所

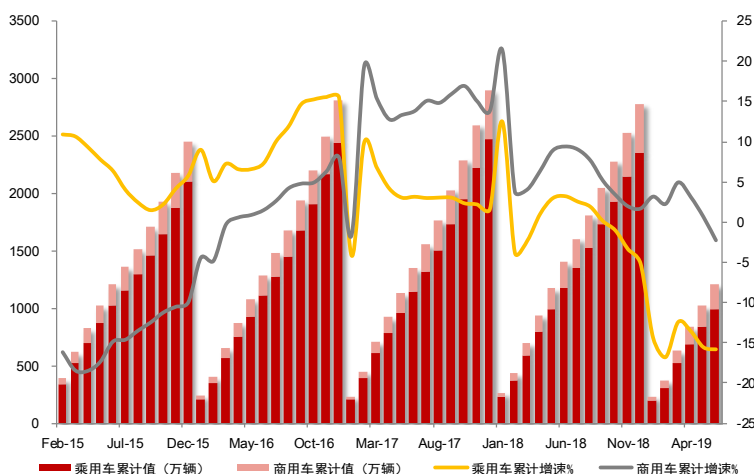
图表 24: 房地产开发投资完成额及同比



来源: Wind, 中泰证券研究所

- **汽车:** 据中汽协统计，6 月汽车产销分别完成 189.5 万辆和 205.6 万辆，同比分别下降 17.3%和 9.6%，环比增长 2.5%和 7.5%，其中乘用车 6 月产销分别为 159.8 万辆和 172.8 万辆，同比下降 17.2%和 7.8%，环比增长 7.2%和 10.7%；商用车 6 月产销量分别为 29.6 万辆和 32.9 万吨，同比分别下降 17.5%和 17.8%，环比下降 17.1%和 6.5%；新能源汽车 6 月产量和销量分别为 13.4 万辆和 15.2 万辆，同比分别增长 56.3%和 80.0%。6 月汽车产销有所好转，这可能是由于国五国六排放政策切换期间，国五车型促销所致，全年来看汽车产销压力依然较大，预计全年仍保持负增长。

图表 25: 汽车累计产量及增速走势

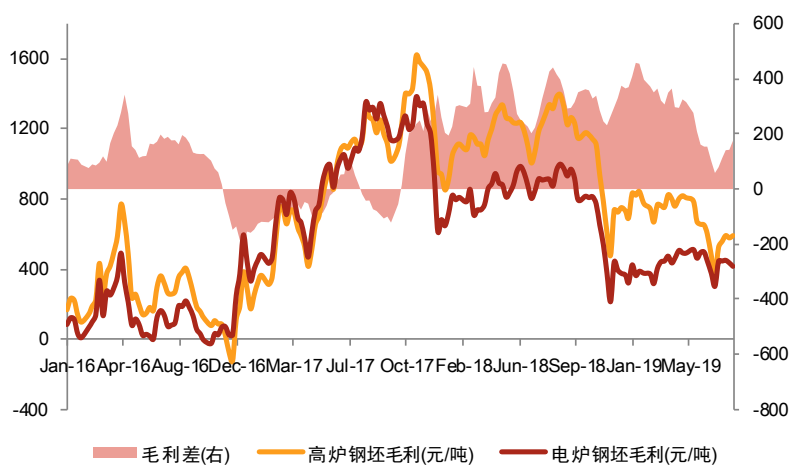


来源: Wind, 中泰证券研究所

外需: 出口继续下滑

- 6月我国出口钢材 530.6 万吨, 环比下降 7.6%, 同比下降 23.6%, 大幅下滑可能与 6 月矿价飙涨有关, 根据我们测算, 6 月长流程炼钢成本较国外短流程炼钢优势不足百元, 而这一数值在 7 月底重新扩张至接近 176 元, 预计后期供给若有富余, 出口方面仍有回暖可能。

图表 26: 长流程炼钢综合效益领先



来源: Wind, 中泰证券研究所

产能利用率短期或小幅下滑

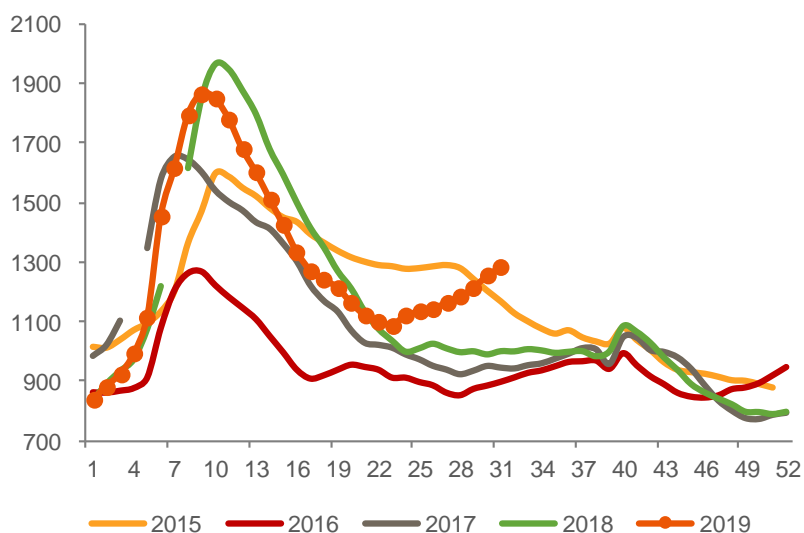
- 供需对接:** 7 月以来需求端逐步转淡, 但整体回落幅度符合季节性变动, 预计 8 月进入淡季后半段, 需求再次大幅下滑概率较低; 而供给端环保限产政策则存在边际放松迹象, 若维持当前执行现状, 后期产能利用率或将小幅下滑。

库存分析

钢贸商库存

- **社库加速累积：**截至 7 月底社会库存总计 1253.31 万吨，月环比上升 108.74 万吨，增幅 9.50%，同比上升 26.67%。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 616.98 万吨、167.82 万吨、250.27 万吨、105.97 万吨和 112.27 万吨，月变动幅度分别为 8.95%、26.13%、10.68%、1.20%和-1.84%。7 月以来库存开始加速累积，目前已创出近几年新高，核心原因仍在于今年以来钢产量居高不下，虽然月内唐山等地执行环保限产，但考虑到当前钢厂盈利尚可，实际产量未形成明显压缩。在传统行业淡季仍未结束的情况下，预计累库仍将持续。

图表 27：社会库存年度走势

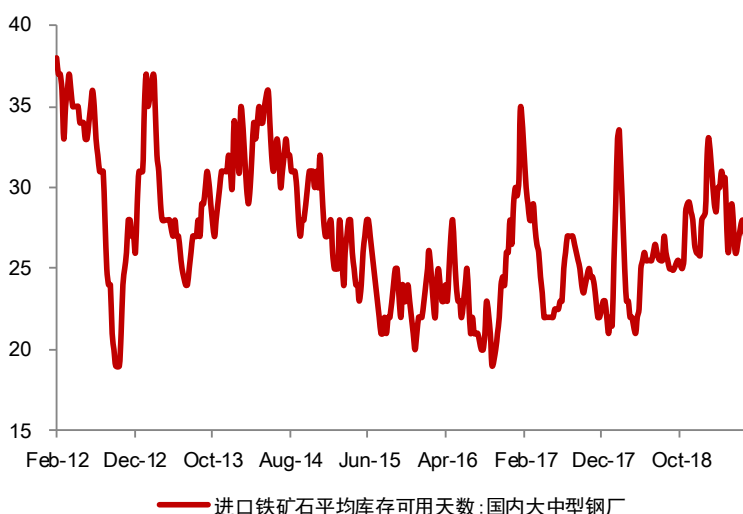


来源：Wind，中泰证券研究所

铁矿石库存

- 国内大中型钢厂进口铁矿石 7 月平均库存可用天数为 28 天，环比上升 1.82%，同比上升 9.16%。

图表 28: 进口铁矿石平均库存可用天数



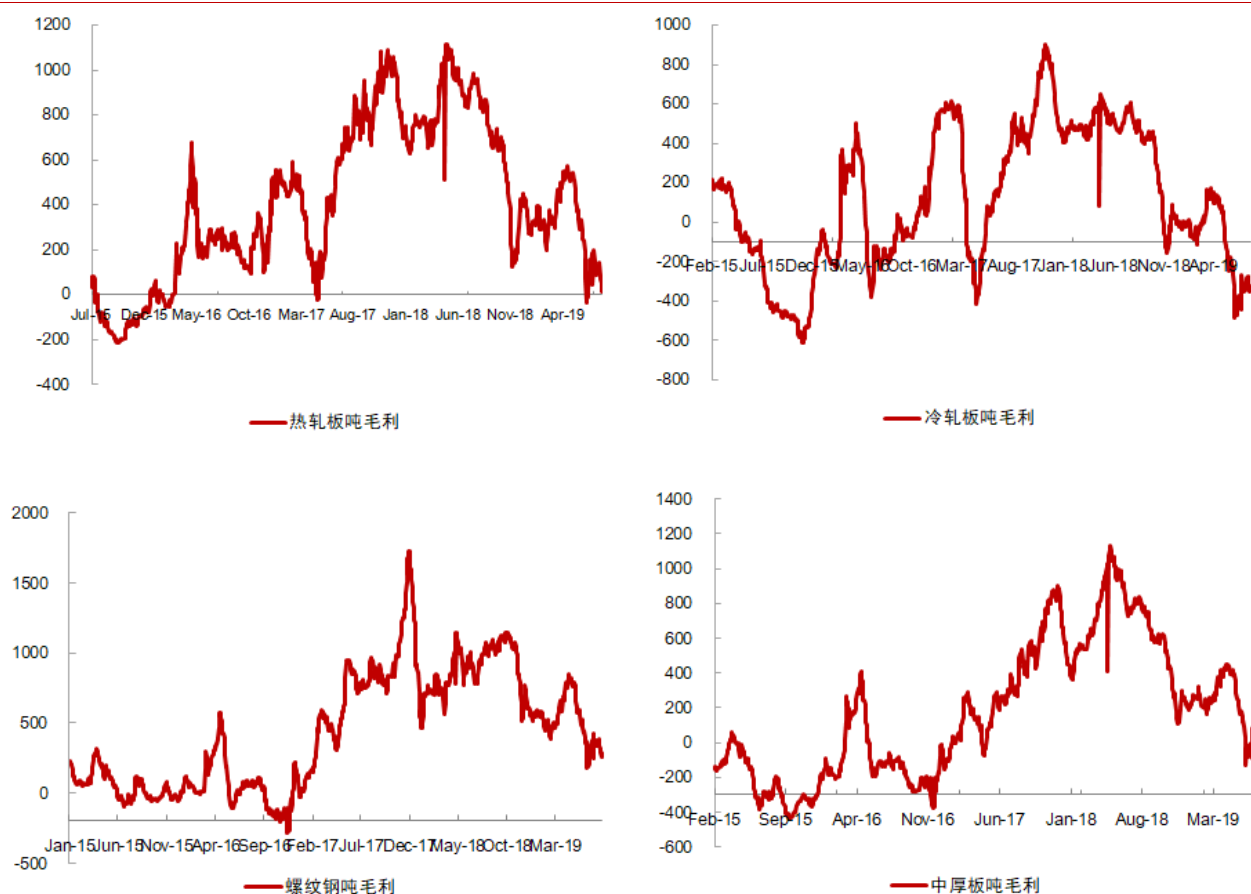
来源: Wind, 中泰证券研究所

行业盈利

行业盈利涨跌不一

- 吨钢盈利涨跌不一。月内焦炭价格下滑大部分对冲铁矿石价格上涨, 成本端小幅上升, 而成材价格上涨幅度不一, 7月钢材吨钢盈利涨跌互现。分品种具体来看, 热轧卷板(3mm)毛利月均环比下降 10 元/吨, 毛利率下降至 3.14%; 冷轧板(1.0mm)毛利月均环比上升 30 元/吨, 毛利率上升至-8.88%; 螺纹钢(20mm)毛利月均环比上升 20 元/吨, 毛利率上升至 9.60%; 中厚板(20mm)毛利月均环比下降 29 元/吨, 毛利率下降至-0.80%; 以月平均价格、成本计算, 具体变动如下:
 - 热轧板(3mm)市场价格本月上升 16 元/吨(不含增值税), 成本上升 26 元/吨(不含增值税), 毛利下降 10 元/吨, 毛利率下降至 3.14%;
 - 冷轧板(1.0mm)市场价格本月上升 56 元/吨(不含增值税), 成本上升 26 元/吨(不含增值税), 毛利上升 30 元/吨, 毛利率上升至-8.88%;
 - 螺纹钢(20mm)市场价格本月上升 46 元/吨(不含增值税), 成本上升 26 元/吨(不含增值税), 毛利上升 20 元/吨, 毛利率上升至 9.60%;
 - 中厚板(20mm)市场价格本月下降 3 元/吨(不含增值税), 成本上升 26 元/吨(不含增值税), 毛利下降 29 元/吨, 毛利率下降至-0.80%。

图表 29: 主要产品吨钢毛利走势



来源: Wind, 中泰证券研究所

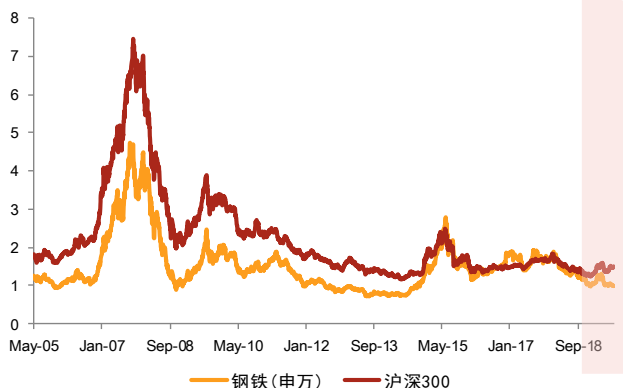
图表 30: 主要产品吨钢毛利及月度变动

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				
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
Jul-19	110	-332	339	-28
7月环比	-10	30	20	-29
7月同比	-812	-865	-584	-820

来源: 中泰证券研究所

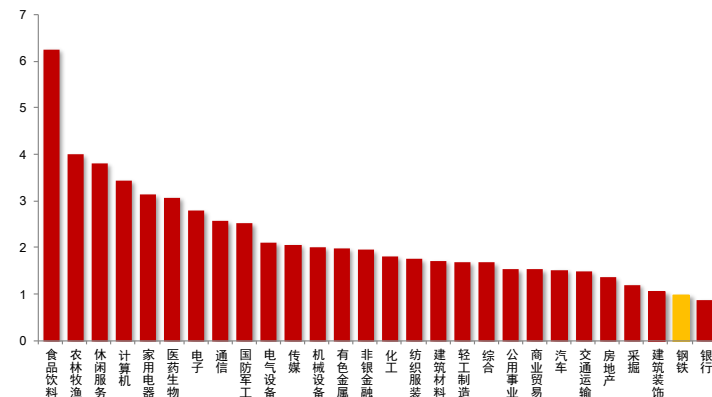
估值比较

图表 31: 板块年初以来 PB 走势比较



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 32: 板块月末 PB 比较



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 33: 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	3.83	3.51	新兴铸管	0.84	0.82
太钢不锈	0.77	0.76	本钢板材	0.86	0.85
柳钢股份	1.58	1.43	浙商中拓	1.94	2.01
首钢股份	0.72	0.69	酒钢宏兴	1.20	1.15
鞍钢股份	0.70	0.65	凌钢股份	1.21	1.12
三钢闽光	1.42	1.29	武进不锈	1.45	1.35
韶钢松山	1.63	1.51	宝钢股份	0.86	0.85
河钢股份	0.65	0.52	方大特钢	6.12	5.69
华菱钢铁	1.08	1.00	永兴特钢	1.67	1.62
南钢股份	1.03	0.97	金洲管道	1.62	1.71
新钢股份	0.84	0.78	大冶特钢	1.38	1.42
包钢股份	1.45	1.37	重庆钢铁	0.96	0.93
山东钢铁	0.90	0.86	久立特材	2.21	2.24
八一钢铁	1.47	1.38	西宁特钢	3.53	3.42
杭钢股份	0.81	0.78	常宝股份	1.41	1.49
马钢股份	0.93	0.88	安阳钢铁	0.86	0.78

来源: Wind, 中泰证券研究所

投资建议

- 7月进入钢铁淡季,需求环比回落,月内社库加速累积,但结合产量数据来看,终端表观消费下滑并不明显,符合淡季需求特征。最新公布的经济数据显示,6月地产依旧强势,支撑钢铁表观消费增速高达12.9%,继续印证我们前期对地产投资的乐观观点。对于下半年的钢铁需求,我们依然不悲观,行业盈利更多取决于供给端的变化。7月以来唐山、邯郸地区的环保限产政策进入执行阶段,但就目前观察到的开工率及产量数据而言,实际影响低于前期理论计算水平。原因主要来自于政策执行力度不及预期,同时“因城施策”的限产,产量体现出区域转移的特征,非限产区域内企业增产对冲了一部分影响。就股票而言,考虑到当前板块估值已经处于相对低位,反应了较为悲观的盈利预期,而从同比角度当前钢铁需求未有明显衰减迹象,行业利

润有望在淡季构筑阶段性底部，板块估值存在修复动力。关注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，由于铁矿供需缺口短期难以弥补，预计后期矿价仍维持高位，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、酒钢宏兴等。

图表 34: 钢铁市场后市关注点

关注	现况	走势
宏观		
经济	7月PMI为49.70，较上月上升0.3个百分点，为4月以来首次回升	中性偏强
资金	积极的财政政策+稳健的货币政策	中性偏强
市场		
供给	关注唐山等地限产执行持续性	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	需求淡季叠加供给高压，市场情绪谨慎	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。