

供给收缩不及预期 短期仍看好需求韧性

——钢铁行业 7 月数据点评

2019 年 08 月 15 日

看好/维持

钢铁 行业报告

投资摘要:

事件: 国家统计局公布 7 月份钢铁行业主要数据: 生铁产量 6831 万吨, 环比降 2.61%, 单月同比增 0.60%, 累计同比增 6.7%; 粗钢产量 8522 万吨, 环比降 2.64%, 单月同比增 5%, 累计同比增 9%; 钢材产量 10582 万吨, 环比降 1.19%, 单月同比增 9.6%, 累计同比增 11.20%。

环保限产致 7 月钢材产量环比微降。 由于高温和雨水天气, 市场步入需求淡季; 7 月份河北唐山等地出台了限产措施, 高炉产能利用率环比下降。根据唐山公布的限产方案测算影响日均铁水产量为 7 万吨, 国家统计局公布的 7 月份全国铁水产量环比下降 178.29 万吨, 折合日均铁水产量 5.75 万吨, 与理论测算值基本吻合, 偏差则主要来自于非限产区域钢厂增产。

长短流程边际成本差收窄, 7 月钢企利润承压。 铁矿石价格受淡水河谷事件影响大幅上涨, 长流程钢厂的边际成本持续提高。边际成本差异收窄导致供给弹性较大的电炉在需求疲软和钢价走弱时并未立即减产, 同时在需求季节性转弱的背景下钢材库存持续积累, 是本轮钢价和利润大幅下挫的核心原因。

地产投资韧性尚在 高周转下短期需求无忧。 尽管 7 月房屋新开工面积单月增速有所放缓, 施工面积的增速提升对用钢需求仍有较强的支撑。在高周转的背景下, 开发商普遍压缩了施工端的周期, 导致需求强度并不弱于开工初期, 根据我们的测算, 房屋新开工后 10 个月内仍然有较强的需求韧性, “金九银十”行情仍然值得期待。

投资策略: 随着需求旺季到来, 供需格局再次回归平衡, 同时铁矿石等原料价格走弱后购销差将逐步扩大, 普钢企业的盈利能力将筑底回升, 低成本、低估值且有稳定分红的普钢标的短期博弈价值提升, 如三钢闽光、华菱钢铁、南钢股份、新钢股份、方大特钢等, 长期配置首选具成长性、差异化的细分龙头, 如宝钢股份、大冶特钢、常宝股份等。

风险提示: 宏观经济下行超预期; 限产执行不及预期

行业重点公司盈利预测与评级

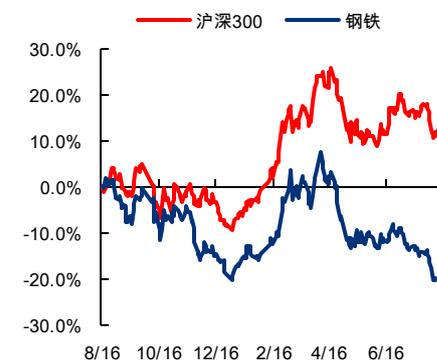
简称	EPS (元)			PE			评级
	19E	20E	21E	19E	20E	21E	
三钢闽光	1.97	1.90	2.12	4.86	5.03	4.15	强烈推荐
方大特钢	2.03	1.72	1.65	4.97	5.86	6.11	强烈推荐
宝钢股份	0.73	0.80	0.86	9.16	8.30	7.76	强烈推荐
常宝股份	0.60	0.67	0.78	9.95	8.95	7.66	强烈推荐
大冶特钢	1.21	1.26	1.36	11.1	10.7	9.93	强烈推荐

未来 3-6 个月行业大事:

行业基本资料

行业基本资料	占比%
股票家数	45 1.23%
重点公司家数	- -
行业市值	6700.32 亿元 1.16%
流通市值	5836.05 亿元 1.38%
行业平均市盈率	6.97 /
市场平均市盈率	16.37 /

行业指数走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

分析师: 郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号:

S1480510120012

研究助理: 张清清

021-25102904

zhangqq@dxzq.net.cn

1. 环保限产致 7 月钢材产量环比微降

国家统计局公布的生铁、粗钢和钢材数据环比均下降。由于高温和雨水天气，市场步入需求淡季，终端消费减弱；同时 7 月份河北唐山等地出台了停限产措施，高炉产能利用率环比下降。根据唐山公布的限产方案测算影响日均铁水产量为 7 万吨，国家统计局公布的 7 月份全国铁水产量环比下降 178.29 万吨，折合日均铁水产量 5.75 万吨，与理论测算值基本吻合，偏差则主要来自于非限产区域钢厂增产，弥补了部分减产。

图 1:7 月唐山钢厂的高炉产能利用率环比



资料来源：Mysteel，东兴证券研究所

图 2:7 月全国和河北高炉开工率环比



资料来源：Mysteel，东兴证券研究所

表 1:7 月唐山高炉产能利用率较 6 月份环降

指标	2019-07-26	2019-07-19	2019-06-28	2018-07-27	一周升降	一月升降	一年升降
唐山钢厂:高炉开工率 (%)	57.97	57.97	58.70	53.66	0.00	-0.73	4.31
唐山钢厂:产能利用率 (%)	66.10	65.04	73.86	65.49	1.06	-7.76	0.61
高炉开工率:全国 163 家钢厂 (%)	66.71	66.71	67.96	67.40	0.00	-1.25	-0.69
高炉开工率:河北 (%)	55.87	55.87	59.05	59.68	0.00	-3.18	-3.81

资料来源：Mysteel，东兴证券研究所

2. 长短流程边际成本差收窄 7 月钢企利润承压

长短流程边际成本倒挂，供强需弱钢价承压。铁矿石价格受淡水河谷事件影响大幅上涨，长流程钢厂的边际成本持续提高，一度超过短流程钢厂。边际成本差异收窄导致供给弹性较大的电炉在需求疲软和钢价走弱时并未立即减产，反映到供给端则是钢材产量维持高位，同时需求季节性转弱的背景下钢材库

存持续积累，是本轮钢价和利润大幅下挫的核心原因。随着下半年四大矿山铁矿石发运量上升，铁矿石价格走弱已是定局，产业链间的利润将再次向中游冶炼加工环节分配，长流程钢企利润有望筑底回升。

图 3:长短流程钢企的边际成本差异逐步收窄


资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 4:独立电炉厂的产能利用率保持高位


资料来源：Mysteel，东兴证券研究所

图 5:理论测算的长流程螺纹钢成本滞后三周毛利


资料来源：东兴证券研究所

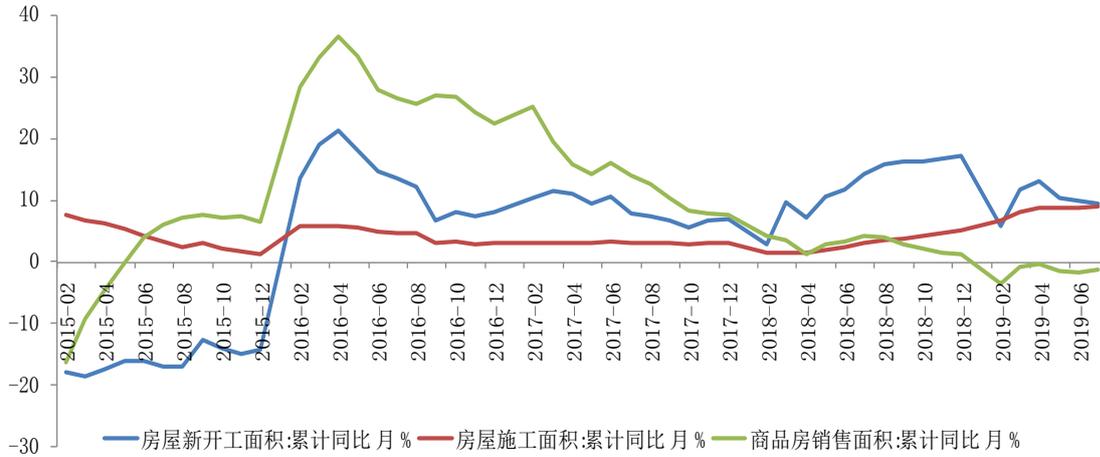
图 6:理论测算的长流程热卷成本滞后三周毛利


资料来源：东兴证券研究所

3. 地产投资韧性尚在高周转下短期需求无忧

国家统计局公布的7月份主要经济数据显示，7月房地产开发投资单月同比增长8.49%，累计同比增长9.50%；商品房销售面积单月同比增长1.18%，增速较6月份回升3.43个百分点，累计同比下滑1.3%，降幅收窄；房屋新开工面积单月同比增长6.56%，累计同比增长9.5%；房屋施工面积单月同比增长15.68%，增速较6月提升6.16个百分点，累计同比增长9%。尽管7月房屋新开工面积单月增速有所放缓，施工面积的增速提升对用钢需求仍有较强的支撑。此外，在高周转的背景下，开发商普遍压缩了施工端的周期，导致需求强度并不弱于开工初期，根据我们的测算，房屋新开工后10个月内仍然有较强的需求韧性，“金九银十”行情仍然值得期待。

图 7:7 月份房地产主要数据



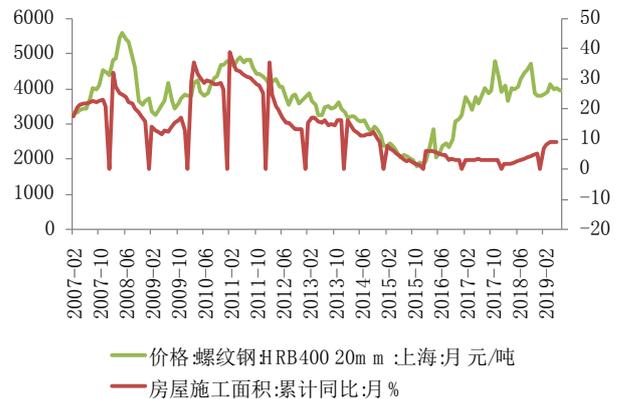
资料来源：国家统计局，东兴证券研究所

图 8:房屋新开工领先钢价 6-12 个月



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 9:房屋施工面积与钢价更同步



资料来源：Wind，东兴证券研究所

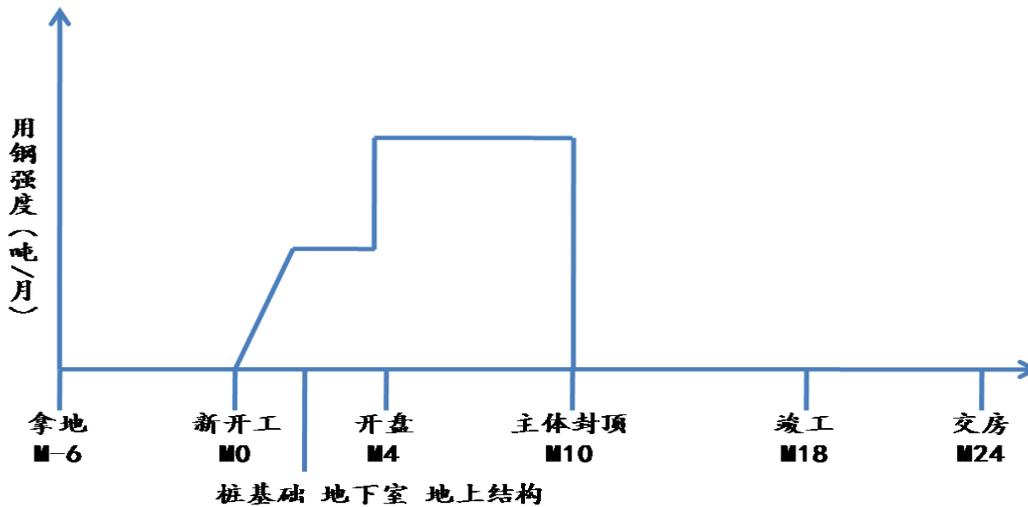
表 2:某 TOP5 地产开发商高层住宅施工计划标准

序号	工作内容	参考时间	备注
1	超前钻完成	30 天	视需要而定、交叉进行
2	基础施工	人工挖孔桩 0.8 米/天*孔、锤击预应力管桩 12 根/天*台、静压预应力管桩 30 根/天*台、冲孔桩不入岩 7 米/天*台、冲孔桩入岩 0.5 米/天*台	
3	基础检测	15 天（静载、抽芯、动测）	按施工许可证栋号
4	地下室（含土方开挖、	一层 75 天，两层 135 天	

	边坡支护、结构)		
5	主体结构	首层 10 天、顶层 10 天、其他 5 天/层	
6	砌体施工	3 层砌体施工在 7 层楼面模板完成时开始插入, 紧跟主体进度 5 天/层, 封顶后 25 天完成	4 层板完成时安装调试钢井架等垂直运输设备

资料来源：东兴证券研究所

图 10:用钢需求支撑在新开工后 10 个月有支撑



资料来源：东兴证券研究所

4. 普钢的博弈价值提升，长期配置差异化标的

随着需求旺季到来，供需格局再次回归平衡，同时铁矿石等原料价格走弱后购销差将逐步扩大，普钢企业的盈利能力将筑底回升，低成本、低估值且有稳定分红的普钢标的短期博弈价值提升，如三钢闽光、华菱钢铁、南钢股份、新钢股份、方大特钢等，长期配置首选具成长性、差异化的细分龙头，如宝钢股份、大冶特钢、常宝股份等。

表 3:普钢标的目前的市盈率普遍在 3-5 左右

公司	章程是否规定分红比例	最低现金分红比例	2019Q1 归母净利润	2019Q1 吨钢净利润	市值 (亿)	归母净利润 2019E	2019PE	预计对应 2020 年股息率
华菱钢铁	是	最近三年 30%	10.92	220	176	52	3.4	8.8%

南钢股份	是	30%，最近三年 30%	8.37	372	132	30	4.4	6.8%
三钢闽光	是	最近三年 30%	9.62	400	196	45	4.4	6.8%
方大特钢	是	最近三年 30%	4.7	400	120	23	5.2	5.8%
新钢股份	是	最近三年 30%	7.49	330	141	37	3.8	7.9%

资料来源：东兴证券研究所

5. 风险提示

宏观经济下行超预期；限产执行不及预期。

6. 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业	钢铁行业深度报告：只争朝夕——估值和成本视角下钢铁股短期博弈的投资价值分析	2019-02-21
行业	东兴证券钢铁行业 2019 年度投资策略报告：在不确定性中寻找确定性	2018-12-14
公司	宝钢股份（600019）：航母扬帆 行稳致远	2018-07-13
公司	三钢闽光（002110）：集天时地利人和之宜 扬闽中钢铁龙头之帆	2018-09-12
公司	常宝股份（002478）：油气复苏推升业绩 医疗板块助力增长	2018-10-16
公司	大冶特钢（000708）：拟关联收购兴澄特钢，世界级特钢龙头诞生	2019-06-18

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

郑冈钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经嘉宾。2007年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永续 2012年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永续 2012年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

研究助理简介

张清清

北京航空航天大学工学博士，2015-2018年在宝钢从事产品开发及研究工作，对钢铁行业的产品、技术和生产有深入的理解和研究，2018年5月加盟东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。