

钢铁 II

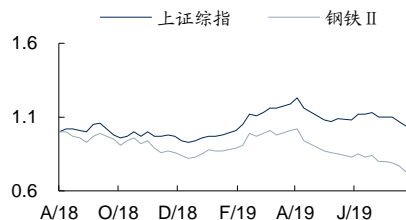
2019 年 8 月投资策略

中性

(维持评级)

2019 年 08 月 15 日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《钢铁行业周报(8月5日-8月11日): 矿价、钢价大跌, 市场情绪偏弱》——2019-08-12
 《钢铁行业周报(7月29日-8月4日): 铁矿石港口库存转增, 矿价下跌》——2019-08-05
 《钢铁行业周报(7月22日-7月28日): 钢材库存累积, 成本支撑钢价》——2019-07-29
 《钢铁行业周报(7月15日-7月21日): 限产再加码, 板块处低配》——2019-07-22
 《钢铁行业 2019 年中报业绩前瞻暨 7 月投资策略: 中报业绩回落, 限产提供新机遇》——2019-07-17

证券分析师: 冯思宇

电话:
 E-MAIL: fengsiyu@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519070001

行业投资策略

产量压力未减, 需求韧性尚存

● 产量居高不下, 钢材库存压力增大

7月, 唐山、邯郸等地加大钢厂限产力度, 高炉开工率明显下降。但地区限产对于市场钢材产量的影响整体有限, 产量虽较6月有所回落, 但仍持续高于往年同期。展望8月供给侧, 唐山、邯郸限产持续, 但力度较7月略有放松。在政策限制之外, 随着行业盈利的下降, 陆续出现钢厂主动检修减产情况, 短流程钢厂出现亏损停产。伴随着高产量, 钢材库存压力逐步显现。截至8月8日, 五大品种钢材合计厂内库存、社会库存分别达539.55、1298.76万吨。

● 建材需求缓慢回落, 卷螺差逐步修复

继房地产企业融资收紧后, 7月30日政治局会议明确表示“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位, 落实房地产长效管理机制, 不将房地产作为短期刺激经济的手段”。政策导向下, 地产行业投资增速逐步回落, 土地购置面积大幅下降, 地产新开工增速逐步下降, 钢材消费尚有韧性, 但存回落预期。而制造业有好转趋势, 1-7月, 我国制造业固定资产投资完成额累积同比增长3.3%, 虽然增速仍然处于较低水平, 但已连续三个月小幅上涨。随着房地产和制造业投资情况的变动, 钢材长强板弱的价格格局也在不断调整。截至8月12日, 上海地区卷螺差回升至20元/吨, 结束了自3月开始的螺纹钢价格持续高于热卷的情况。

● 铁矿石价格冲高回落

1-7月, 在四大矿山发货量缩减, 以及需求端超预期增长双方向影响下, 铁矿石价格持续攀升。8月, 随着四大矿山发货量恢复正常, 行业供需基本稳定, 铁矿石港口库存稳定在11000-12000万吨间, 铁矿石价格大幅回落。市场恐慌情绪下, 普氏62%指数由7月30日的121.15美元/吨跌至8月13日的88.50美元/吨。但考虑到近期需求旺盛, 铁矿石价格继续下探空间较小。

● 行业偏弱运行, 关注业绩稳健企业

当前, 在高产量背景下, 钢材库存快速累积, 打压钢材价格。另一方面, 铁矿石的大幅下探打破了前期成本支撑逻辑, 为钢价提供了下行空间。随着利润下滑, 行业或出现减产, 利润有望逐步筑底。8月中下旬钢铁企业将迎来中报的密集披露, 盈利稳健的企业或表现占优。同时, 随着卷螺差的修复, 前期被压制的板材企业业绩或逐步好转。建议关注行业龙头宝钢股份、特钢龙头大冶特钢、盈利稳健而估值低的三钢闽光、华菱钢铁、新钢股份。

● 风险提示

行业需求端出现超预期下滑; 限产不及预期。

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(百万元)	EPS		PE	
					2019E	2020E	2019E	2020E
600019	宝钢股份	增持	5.89	131,206	0.63	0.70	9.3	8.4
000708	大冶特钢	增持	13.18	5,923	1.15	1.28	11.5	10.3
002110	三钢闽光	增持	7.98	19,564	1.91	2.03	4.2	3.9
000932	华菱钢铁	增持	4.11	17,352	1.42	1.47	2.9	2.8
600782	新钢股份	增持	4.39	13,998	0.93	1.00	4.7	4.4

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

内容目录

7月板块及个股表现.....	4
产量居高不下，钢材库存压力增大.....	6
从政策限产到行业自律.....	6
库存累积，远高于往年同期.....	7
建材需求缓慢回落，卷螺差逐步修复.....	8
地产严格受控.....	8
制造业投资增速持续增长.....	9
卷螺差逐步修复.....	11
铁矿石价格冲高回落.....	11
行业偏弱运行，关注业绩稳健企业.....	14
钢价成本支撑减弱.....	14
行业利润有望筑底.....	14
中报季来临，关注业绩稳健企业.....	15
风险提示.....	16
国信证券投资评级.....	18
分析师承诺.....	18
风险提示.....	18
证券投资咨询业务的说明.....	18

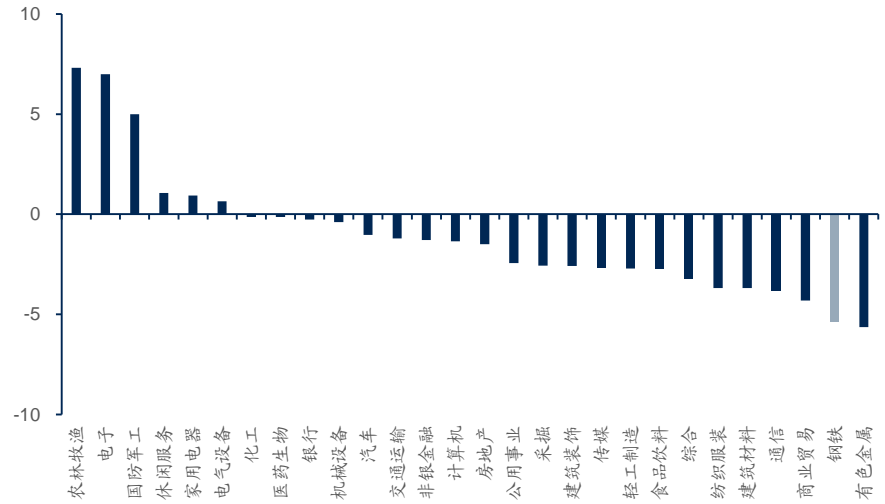
图表目录

图 1: 7 月申万一级行业涨跌幅 (%)	4
图 2: 钢铁股 7 月涨跌幅 (%)	4
图 3: 高炉开工率情况 (%)	6
图 4: 电炉开工率及产能利用率 (%)	6
图 5: 重点钢企粗钢旬度日均产量 (万吨)	7
图 6: 五大品种钢材产量 (万吨)	7
图 7: 五大钢材社会库存 (万吨)	8
图 8: 五大钢材厂内库存 (万吨)	8
图 9: 房屋新开工面积当月值 (万平方米)	9
图 10: 房屋新开工面积当月同比 (%)	9
图 11: 商品房销售面积当月值 (万平方米)	9
图 12: 商品房销售面积当月同比 (%)	9
图 13: 房地产开发和制造业投资完成额累积同比 (%)	10
图 14: 中汽协汽车单月产量及当月同比增速 (万辆, %)	10
图 15: 挖掘机单月销量及当月同比增速 (台, %)	11
图 16: 上海螺纹钢和热轧板卷价格 (元/吨)	11
图 17: 普氏铁矿石价格指数 (美元/吨)	12
图 18: 铁矿石进口数量 (万吨)	13
图 19: 2019 年四大矿山发货量 (万吨)	13
图 20: 原料滞后一个月模拟螺纹钢毛利润 (元/吨)	15
图 21: 原料滞后一个月模拟热卷毛利润 (元/吨)	15
图 22: 原料滞后一个月模拟冷轧毛利润 (元/吨)	15
图 23: 原料滞后一个月模拟中厚板毛利润 (元/吨)	15
表 1: 钢铁板块上市公司半年度业绩预告情况 (亿元)	5
表 2: 策略组合各月收益情况 (%)	5
表 3: 政治局会议针对房地产领域的表述	8
表 4: 四大矿山产销量情况 (千吨)	12
表 5: 原料月度均价	14
表 6: 上海钢材月度均价 (元/吨)	14
表 7: 钢铁企业估值情况	16

7月板块及个股表现

7月，唐山等地虽然加大了限产力度，但钢材产量居高不下。高产量下库存累积，抑制钢材价格。同时，铁矿石价格在7月进一步向上突破，侵蚀了钢厂利润。部分上市公司也披露了半年度业绩预告，普钢企业同比均呈现不同程度的下跌。多方面因素影响下，7月，钢铁板块再度下挫，申万钢铁指数下跌5.35%，跑输上证综指3.79个百分点。1-7月，申万钢铁指数上涨1.12%，跑输上证综指16.37个百分点。

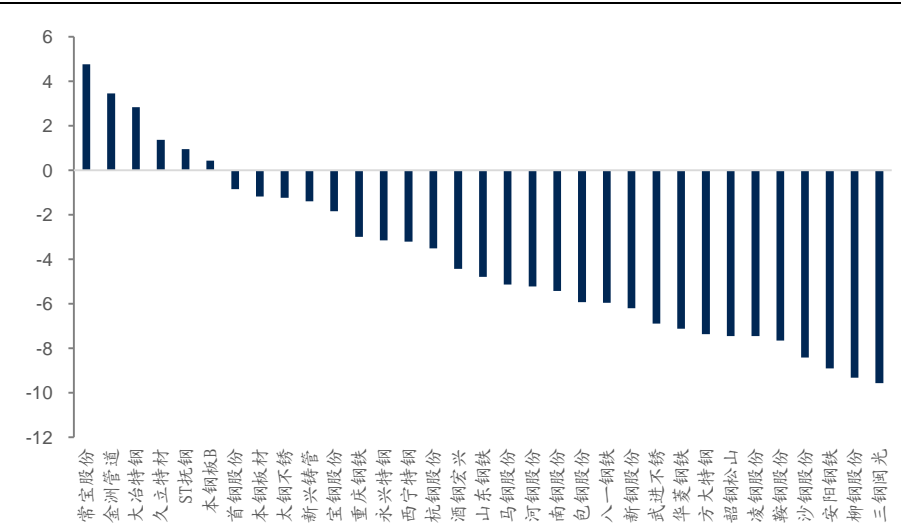
图 1: 7月申万一级行业涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

7月，受半年报业绩影响，特钢板块表现远好于普钢企业。从中报业绩同比表现来看，普钢和特钢企业明显分化，特钢企业武进不锈、常宝股份、久立特材归母净利润同比预期增长均超过50%，而普钢企业同比业绩均表现为不同程度的回落。申万钢铁33只标的中，6只上涨。月涨幅居前的是常宝股份(4.77)、金洲管道(3.45)、大冶特钢(2.83)，跌幅最大的是三钢闽光(-9.57)。

图 2: 钢铁股7月涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

表 1: 钢铁板块上市公司半年度业绩预告情况 (亿元)

证券简称	2019H1E	2019Q1	环比	2018H1	同比
武进不锈	1.5039	0.8054	-13.3%	0.9195	63.6%
常宝股份	3.2483	1.3673	37.6%	2.0624	57.5%
久立特材	2.0522	0.7177	85.9%	1.3240	55.0%
重庆钢铁	6.1573	1.5044	209.3%	7.6196	-19.2%
华菱钢铁	25.3000	10.9247	31.6%	34.3859	-26.4%
首钢股份	10.0194	2.7421	165.4%	14.2449	-29.7%
韶钢松山	9.7000	4.0545	39.2%	17.5675	-44.8%
沙钢股份	3.1250	1.0027	111.7%	6.4708	-51.7%
鞍钢股份	14.5000	4.1700	147.7%	34.9900	-58.6%
太钢不锈	11.5000	3.4465	133.7%	28.3579	-59.4%
安阳钢铁	2.5000	0.5716	237.4%	10.1673	-75.4%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

我们在 7 月策略报告中推荐在环保限产时间窗口, 关注中报业绩稳健企业, 建议关注南方长材企业三钢闽光、方大特钢, 以及盈利稳健的特钢龙头公司大冶特钢。其中大冶特钢表现较强, 上涨 2.83%, 方大特钢、三钢闽光表现较弱, 整体跑输申万钢铁指数。

表 2: 策略组合各月收益情况 (%)

	月度组合	月度涨跌幅	申万钢铁指数	上证综指
2019 年 1 月	三钢闽光	10.56	3.80	3.64
	方大特钢	8.61		
	柳钢股份	7.00		
2019 年 2 月	方大特钢	31.61	15.02	13.79
	三钢闽光	15.35		
	柳钢股份	13.94		
	宝钢股份	6.99		
2019 年 3 月	三钢闽光	1.10	1.31	5.09
	柳钢股份	-1.87		
	宝钢股份	-3.60		
2019 年 4 月	三钢闽光	11.04	-5.35	-0.40
	大冶特钢	4.49		
	方大特钢	0.00		
	宝钢股份	-0.83		
2019 年 5 月	大冶特钢	2.06	-7.54	-5.84
	华菱钢铁	-13.40		
	新钢股份	-14.65		
	三钢闽光	-17.92		
2019 年 6 月	方大特钢	7.35	-0.77	2.77
	三钢闽光	4.38		
	宝钢股份	3.17		
	大冶特钢	1.36		
2019 年 7 月	大冶特钢	2.83	-6.89	-5.28
	方大特钢	-7.36		
	三钢闽光	-9.57		

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

产量居高不下，钢材库存压力增大

从政策限产到行业自律

7月，唐山、邯郸等地加大钢厂停限产力度，明确各企业高炉限产比例，并严格执行停限产工作。受此影响，高炉开工率明显下降，截至7月26日，全国、河北、唐山的高炉开工率分别降至66.71%、55.87%、57.97%，较6月21日暨阶段性限产前，分别下降4.42%、10.16%、11.60%。

图3：高炉开工率情况（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：电炉开工率及产能利用率（%）



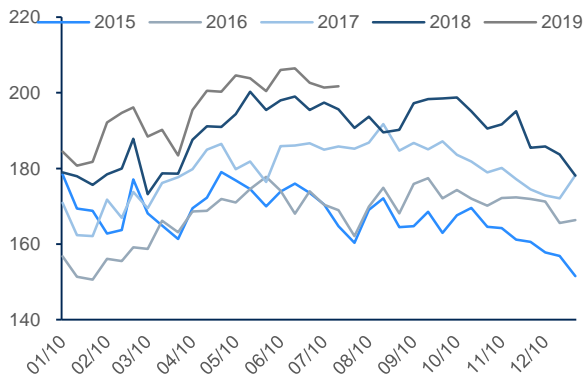
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

但地区限产对于市场钢材产量的影响整体有限，产量虽较6月有所回落，但仍持续高于往年同期。截至7月中旬，重点钢企粗钢日均产量为201.76万吨，较去年同去高6.13万吨，较6月中旬降低4.75万吨。统计局数据显示7月生铁产量6831万吨，较6月下降182.9万吨，较去年同期高79.5万吨。截至8月8日，据Mysteel五大品种钢材产量合计1064.97万吨，较去年同期高84.98万吨。

从目前行业情况来看，在政策限制外，长流程钢厂尚难出现大幅自主减产。首先大多数钢厂仍保持盈利，无需减产，截至8月9日，长流程钢厂盈利占比为76.69%。其次，长流程钢厂停产成本高，且一旦停产往往就要面对银行贷款偿还的问题，因此钢厂即使出现亏损，为了保障现金流，往往并不会停产。此外，在经济性的前提下，钢厂还会通过调整高低品矿用量、添加废钢等方式增加钢材产量，以摊薄成本。

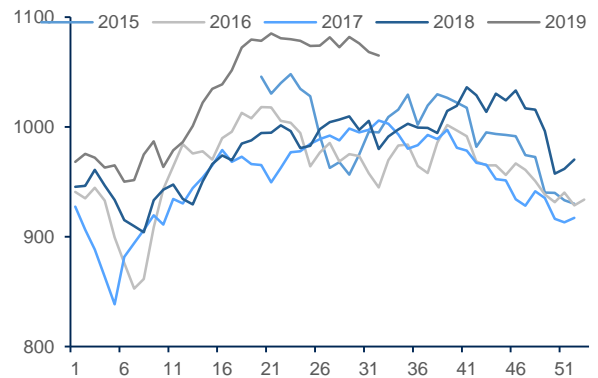
短流程钢厂停复产相对灵活，在亏损时会及时关停，这部分产量是当前市场自发调节的主要来源。截至8月9日，全国电炉开工率下降至68.59%，是今年4月以来首次下跌至70%以下。

图 5: 重点钢企粗钢旬度日均产量(万吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 6: 五大品种钢材产量(万吨)



资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

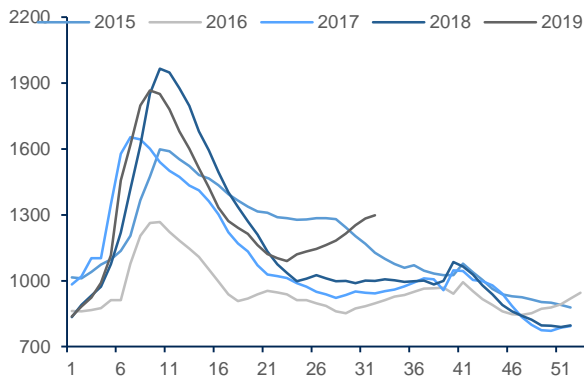
展望 8 月供给侧, 唐山、邯郸限产持续, 但力度较 7 月略有放松。唐山发布《8 月份全市大气污染防治强化管控方案》, 要求开平区唐银钢铁, 古冶区唐钢不锈钢烧结机、高炉限产 50%, 古冶区春兴钢铁, 丰润区新宝泰钢铁, 丰南区瑞丰钢铁、东华钢铁、凯恒钢铁、经安钢铁, 滦州市东海钢铁、东海特钢, 迁安市九江线材、鑫达钢铁、燕山钢铁、荣信钢铁、松汀钢铁、轧一钢铁高炉限产 30%, 唐山整体限产比例在 16% 左右, 较 7 月有明显放松。武安地区 8 月限产方案较前次文件有小幅调整, 据 Mysteel 测算, 按照《武安市 2019 年钢铁焦化水泥行业八月份大气污染防治强化管控实施方案》, 限产共涉及 23 座高炉, 影响铁水产量 119.32 万吨。后期, 因为国庆因素影响, 限产有望持续, 但难进一步加严。

在政策限制之外, 随着行业盈利的下降, 陆续出现钢厂主动检修减产情况。据卓钢观察整理, 8 月鞍钢、四川冶控集团内部企业等多家钢厂安排高炉或产线的停产检修, 预计将影响钢材产量超过 100 万吨。8 月 13 日, 山东省部分钢企召开信息交流会议, 主要建材生产企业将减产限产, 山东六家钢厂建材将减产 40 万吨, 共同维护市场价格稳定。但钢铁行业集中度较低, 通过行业自律的方式引导产量下降的空间或相对有限。

库存累积, 远高于往年同期

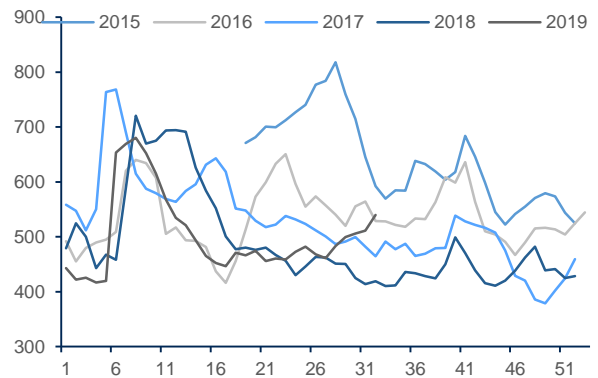
传统需求淡季下, 高产量带来的库存压力逐步显现。7 月虽有唐山限产等因素影响, 但钢材产量仍处于高位, 导致库存持续攀升打压钢价。截至 8 月 8 日, 五大品种钢材合计厂内库存、社会库存分别为 539.55、1298.76 万吨, 较去年同期分别高 120.49、299.11 万吨。高产量下, 7 月以来, 钢材总库存已增长 215.18 万吨, 而往年同期则普遍变现为缓慢的降库过程, 2016-2018 年同期钢材总库存分别下降 17.10、31.91、54.91 万吨。

图 7: 五大钢材社会库存 (万吨)



资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

图 8: 五大钢材厂内库存 (万吨)



资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

建材需求缓慢回落, 卷螺差逐步修复

上半年, 钢材消费持续超预期, 特别是房地产带动的长材消费表现十分强劲, 行业呈现出长强板弱格局。但在“稳地价、稳房价、稳预期”的目标指导下, 土地购置面积大幅回落, 地产新开工增速逐步下降, 钢材消费尚有韧性, 但存回落预期。

地产严格受控

继房地产企业融资收紧后, 7月30日政治局会议明确表示“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位, 落实房地产长效管理机制, 不将房地产作为短期刺激经济的手段”。房地产政策层面严格受控, 强调长效管理机制。政策导向下, 地产行业投资增速逐步回落, 土地购置面积大幅下降。

表 3: 政治局会议针对房地产领域的表述

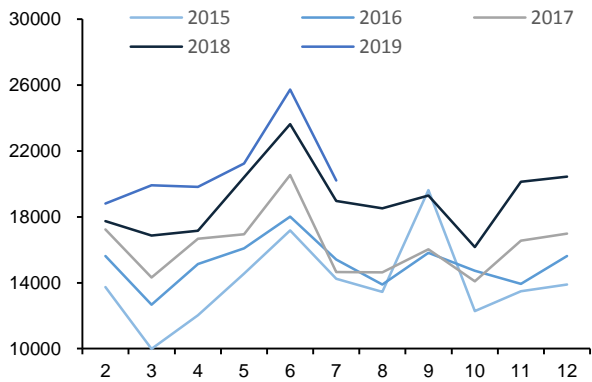
时间	房地产调控
2018.07	坚持因城施策, 坚决遏制房价上涨
2018.10	未提及
2018.12	未提及
2019.04	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位, 落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制
2019.07	坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位, 落实房地产长效管理机制, 不将房地产作为短期刺激经济的手段

资料来源: 新华社, 国信证券经济研究所整理

2019年1-7月, 全国房地产开发投资72843亿元, 同比增长10.6%, 增速较1-6月回落0.3个百分点。房屋新开工面积125716万平方米, 同比增长9.5%, 增速较1-6月下降0.6个百分点, 是继2018年5月以来, 在2月外, 第二次出现增速为个位数。商品房销售面积累计88783万平方米, 同比下降1.3%, 增速较1-6月收窄0.5个百分点, 已连续6个月为负增长。

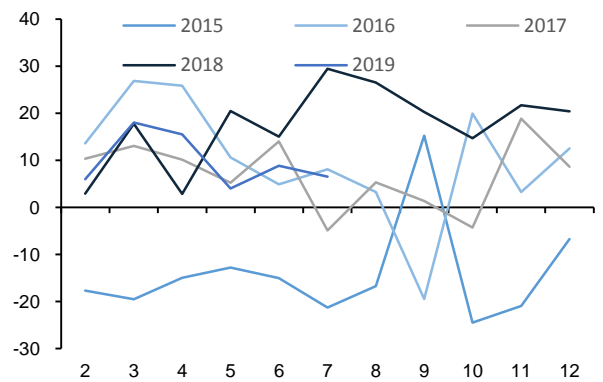
7月单月, 房地产开发投资11234亿元, 同比增长8.5%, 增速环比下降1.6个百分点; 房屋新开工面积20207万平方米, 同比增长6.6%, 增速环比下降2.3个百分点; 商品房销售面积12997万平方米, 同比增长1.2%, 增速环比上涨3.5个百分点。

图 9: 房屋新开工面积当月值 (万平方米)



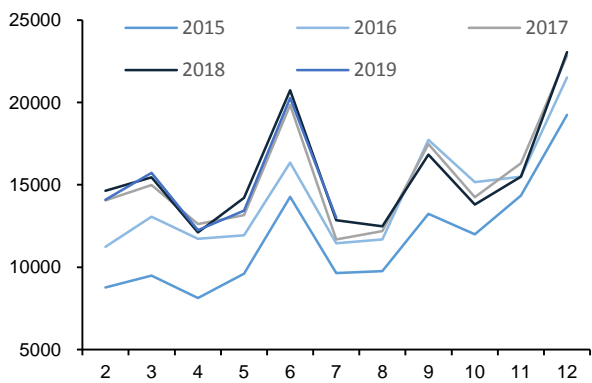
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 10: 房屋新开工面积当月同比 (%)



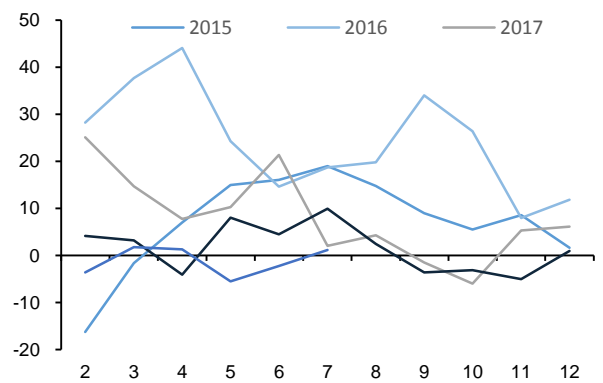
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 11: 商品房销售面积当月值 (万平方米)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 12: 商品房销售面积当月同比 (%)



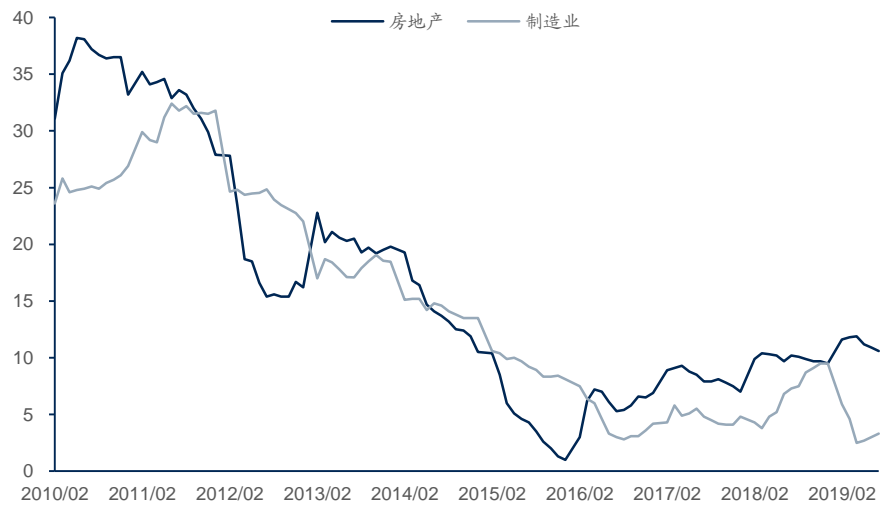
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

地产新开工面积从高增速向中等增速回归, 考虑到项目新开工后的 1-3 个月是钢材用量最为集中的时间段, 随着新开工面积增速的下降, 建材消费或受到影响。但从需求端看, 短期也不宜过度悲观, 受国庆等因素扰动, 或导致下游赶工增加, 短期刺激钢材消费。

制造业投资增速持续增长

1-7 月, 我国制造业固定资产投资完成额累积同比增长 3.3%, 增速较 1-6 月增长 0.3 个百分点, 虽然增速仍然处于较低水平, 但已连续三个月小幅上涨。

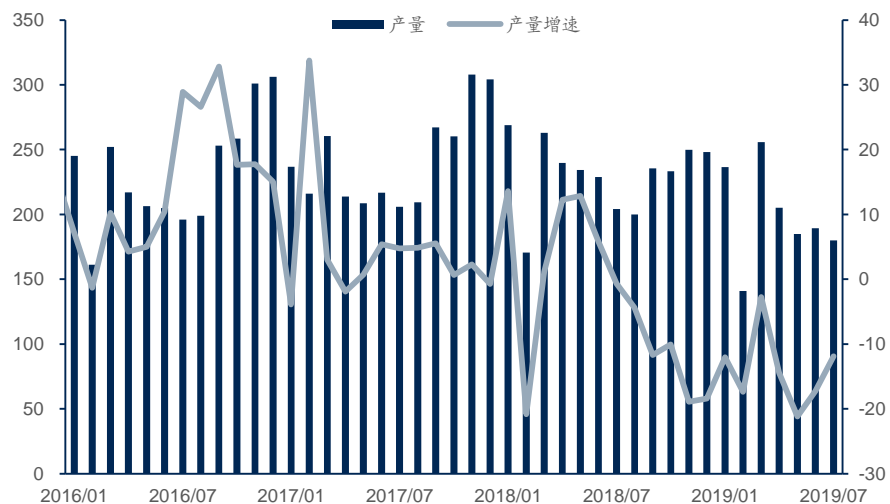
图 13: 房地产开发和制造业投资完成额累积同比 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

汽车产销好于预期。因部分省市从 7 月 1 日起, 国五切换国六排放标准, 6 月厂商和经销商加大了促销力度, 促使乘用车市场产阶段性回暖, 在一定程度上透支了 7 月需求。7 月, 在低基数基础上, 中汽协数据显现汽车产量 180.0 万辆, 同比下降 11.9%, 降速环比收窄 5.4 个百分点; 汽车销量 180.8 万辆, 同比下降 4.3%, 降速环比收窄 5.3 个百分点。后期, 随着库存的持续消化以及消费政策的预期, 车市企稳预期提升, 或改善冷轧板低迷的现状。汽车板领域行业龙头企业宝钢股份发布的 9 月期货产品出厂价中, 普冷板在 8 月基础上再度上调 150 元/吨。

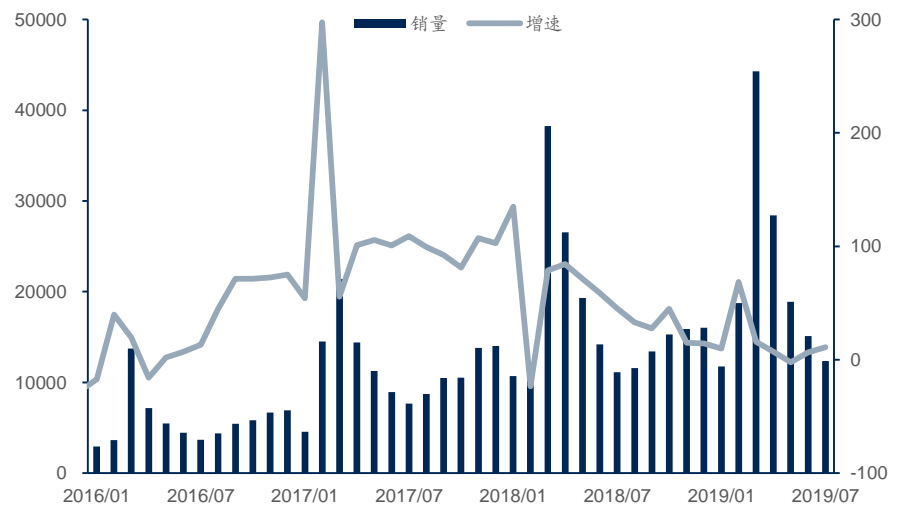
图 14: 中汽协汽车单月产量及当月同比增速 (万辆, %)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

挖掘机销量保持较高增速。7 月, 据中国工程机械工业协会数据, 共销售挖掘机 12346 台, 同比增长 11.0%, 1-7 月累积销售 149553 台, 同比增长 14.0%。挖掘机销量的持续增长有助于带动相关钢材消费。

图 15: 挖掘机单月销量及当月同比增速 (台, %)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

卷螺差逐步修复

在房地产严控，地产投资增速逐步回落，而制造业投资增速缓慢回升的背景下，钢材长强板弱的价格格局也在不断调整。截至 8 月 12 日，上海 HRB400 20mm 螺纹钢价格为 3660 元/吨，Q235B 4.75mm 热轧板卷价格为 3680 元/吨，卷螺差回升至 20 元/吨，结束了自 3 月开始的螺纹钢价格持续高于热卷的情况。

图 16: 上海螺纹钢和热轧板卷价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

铁矿石价格冲高回落

1-7 月，在四大矿山发货量缩减，以及需求端超预期增长双方向影响下，铁矿石价格持续攀升。7 月 3 日，普氏 62% 品位铁矿石价格最高上涨至 126.35 美元/吨，较年初已上涨 54 美元/吨。8 月，随着四大矿山发货量恢复正常，行业供需

基本稳定,铁矿石港口库存稳定在 11000-12000 万吨间,铁矿石价格大幅回落。市场恐慌情绪下,普氏 62% 指数由 7 月 30 日的 121.15 美元/吨跌至 8 月 13 日的 88.50 美元/吨,仅 9 个交易日下挫 26.95%。但考虑到近期需求旺盛,铁矿石价格继续下探空间较小。

图 17: 普氏铁矿石价格指数 (美元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

铁矿石行业供给集中,四大矿山产量在全球总产量中的占比超过 50%。上半年,受淡水河谷溃坝事故以及澳洲飓风影响,四大矿山产销量明显下滑,发货量的降低对铁矿石市场供给造成较大的冲击。上半年,四大矿山合计销售铁矿石 5.22 亿吨,同比下降 8.25%。其中一季度合计销售 2.42 亿吨,同比下降 12.18%; 二季度销售 2.80 亿吨,同比下降 4.57%。

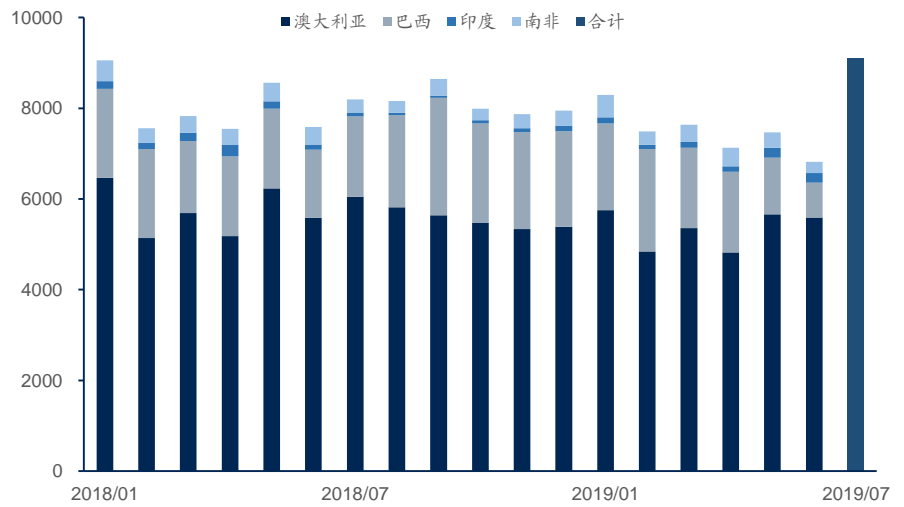
表 4: 四大矿山产销量情况 (千吨)

		2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2
产量	RIO	87,146	87,018	87,448	91,406	80,219	84,052
	BHP	67,048	72,145	69,342	65,515	63,609	71,133
	Vale	81,953	96,755	104,945	100,988	72,870	64,057
	FMG	41,600	49,800	51,900	49,200	48,000	57,600
销量	RIO	84,265	88,954	87,314	92,676	72,712	90,085
	BHP	67,799	71,385	69,421	65,758	62,853	72,478
	Vale	84,346	86,521	98,226	96,481	67,730	70,787
	FMG	38,700	46,500	40,200	42,500	38,300	46,600

资料来源:公司公告, 国信证券经济研究所整理

矿价高位下,非主流矿山增产预期较强,但实际增长较为缓慢。1-6 月,我国铁矿石原矿量累计产量为 40694.3 万吨,同比增长 5.6%; 从印度、南非进口铁矿石数量 909.8、2162.2 万吨,较去年同期分别下降 11.3%、5.6%。随着矿价大幅回落,非主流矿山增产动力或有所下降。

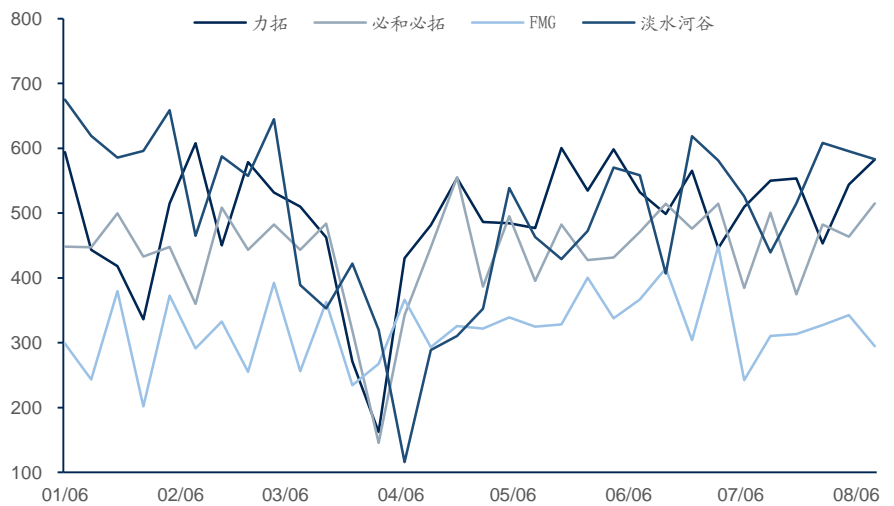
图 18: 铁矿石进口数量 (万吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

随着时间推移, 四大矿山铁矿石发货量开始逐步恢复正常。截至 8 月 11 日, 四大矿山周度合计发货量回升至 1975.9 万吨, 较年内高点低 75.8 万吨, 已连续两周稳定在 1900 万吨以上水平。7 月, 我国进口铁矿砂 9101.6 万吨, 同比增加 1.2%, 较 6 月大幅增加 1583.6 万吨。预计随着供给端的恢复, 铁矿石供应较上半年将有明显增加。但从全年的角度来看, 1-7 月, 我国累积进口铁矿砂 5.9 亿吨, 同比下降 4.9%, 而同期全国生铁产量为 4.7 亿吨, 同比增加 6.7%, 考虑到需求的明显增加, 铁矿石供给尚偏紧。

图 19: 2019 年四大矿山发货量 (万吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

行业偏弱运行，关注业绩稳健企业

钢价成本支撑减弱

6月以来，在高产量背景下，钢材库存快速累积。7月唐山等地虽然加大停限产比例，但未能改变库存上涨趋势，高库存压力打压钢材价格。而另一方面，铁矿石价格的持续攀升导致钢厂成本上升，盈利不断收缩，成本对于钢材价格形成有效支撑。但8月以来，前期成本支撑逻辑打破，铁矿石的大幅下探为钢价提供了下行空间。截至8月9日，上海地区20mm螺纹钢价格为3700元/吨，较月初下跌210元/吨；上海4.75mm热卷价格为3650元/吨，较月初下跌160元/吨；上海1.0mm冷轧板价格为4220元/吨，较月初下跌30元/吨；上海20mm中厚板价格为3820元/吨，较月初下跌80元/吨。随着铁矿石价格止跌，钢价价格也趋于稳定。

表 5: 原料月度均价

	普氏62%铁矿石价格指数, 美元/吨	临汾一级冶金焦, 元/吨	唐山废钢, 元/吨
2019年7月	120.02	1792	2563
2019年6月	109.18	1987	2462
2018年7月	64.35	2082	2290
环比	9.92%	-9.82%	4.12%
同比	86.49%	-13.91%	11.96%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

表 6: 上海钢材月度均价 (元/吨)

	螺纹钢	热轧卷板	冷轧卷板	中板
2019年7月	3985	3873	4222	3944
2019年6月	3933	3841	4159	3946
2018年7月	4099	4219	4668	4329
环比	1.32%	0.86%	1.51%	-0.06%
同比	-2.77%	-8.18%	-9.55%	-8.89%

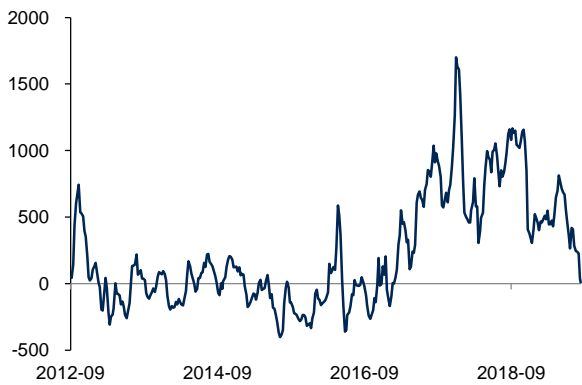
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

行业利润有望筑底

在前期原料价格高涨和近期钢价回落的影响下，行业亏损面扩大。截至8月9日，钢铁企业盈利面为76.7%，较上月下跌6.1%。原料滞后一个月模拟螺纹钢、热卷、冷轧板、中厚板毛利润分别为39.8元/吨、-82.7元/吨、-60.8元/吨、-58.8元/吨。

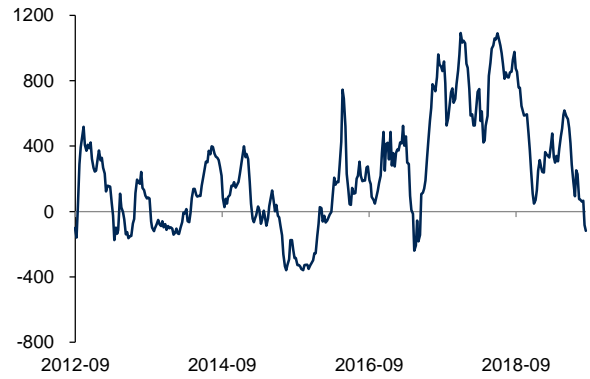
随着铁矿石、钢材价格下跌，废钢价格优势缩减，电炉企业亏损面扩大，开始出现减产。同时，长流程企业盈利也在下滑，钢厂检修意愿提升。随着利润下滑，产量压力也将逐步缓解，在需求不出现大幅下降的前提下，供需矛盾缓解，行业利润有望随之筑底。

图 20: 原料滞后一个月模拟螺纹钢毛利润 (元/吨)



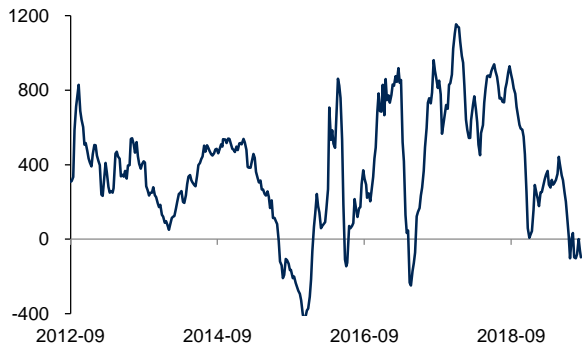
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所测算

图 21: 原料滞后一个月模拟热卷毛利润 (元/吨)



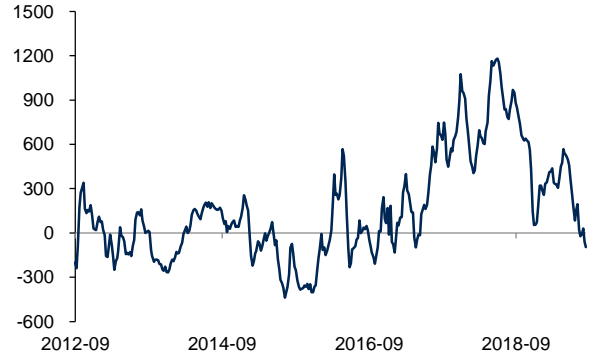
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所测算

图 22: 原料滞后一个月模拟冷轧毛利润 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所测算

图 23: 原料滞后一个月模拟中厚板毛利润 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所测算

中报季来临, 关注业绩稳健企业

经过连续四个月的回调, 钢铁板块估值重回较低区间, 估值已较为充分的反映出市场对于钢价下滑, 行业盈利收缩的预期, 估值继续向下调整空间较小。8月中下旬钢铁企业将迎来中报的密集披露, 盈利稳健的企业或表现占优。同时, 随着卷螺差的修复, 前期被压制的板材企业业绩或逐步好转。建议关注行业龙头宝钢股份、特钢龙头大冶特钢、盈利稳健而估值低的三钢闽光、华菱钢铁、新钢股份。

表 7: 钢铁企业估值情况

股票简称	吨钢市值	PE	PB
新钢股份	1659.49	2.42	0.73
华菱钢铁	945.10	2.74	0.93
三钢闽光	2039.38	3.01	1.22
柳钢股份	1574.53	3.05	1.28
韶钢松山	1468.16	3.18	1.38
南钢股份	1443.29	3.45	0.88
安阳钢铁	848.86	3.83	0.70
方大特钢	2789.09	4.18	5.15
鞍钢股份	1219.96	4.34	0.58
马钢股份	1071.06	4.58	0.82
太钢不锈	2136.72	5.56	0.71
宝钢股份	2806.55	6.81	0.78
杭钢股份	3067.88	7.25	0.71
河钢股份	1054.45	7.50	0.49
凌钢股份	1382.99	7.51	1.03
新兴铸管	2182.35	7.58	0.76
首钢股份	1200.99	8.92	0.66
山东钢铁	1629.41	9.97	0.80
重庆钢铁	2714.68	10.10	0.87
酒钢宏兴	1449.23	11.45	1.08
大冶特钢	2586.89	11.71	1.43
八一钢铁	893.95	12.91	1.21
沙钢股份	5012.18	15.30	3.46
本钢板材	1276.58	15.70	0.78
包钢股份	4722.75	21.40	1.29

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

风险提示

行业需求端出现超预期下滑。

限产不及预期。

附表：重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	最新
002110	三钢闽光	增持	7.98	3.98	1.91	2.03	2.0	4.2	3.9	1.22
000932	华菱钢铁	增持	4.11	2.25	1.42	1.47	1.8	2.9	2.8	0.93
600019	宝钢股份	增持	5.89	0.97	0.63	0.70	6.1	9.3	8.4	0.78
000708	大冶特钢	增持	13.18	1.14	1.15	1.28	11.6	11.5	10.3	1.43
600507	方大特钢	增持	8.19	2.02	1.35	1.60	4.1	6.1	5.1	5.15
600282	南钢股份	增持	2.99	0.91	0.56	0.59	3.3	5.3	5.1	0.88
600782	新钢股份	增持	4.39	1.85	0.93	1.00	2.4	4.7	4.4	0.73
601003	柳钢股份	增持	4.70	1.80	1.05	1.18	2.6	4.5	4.0	1.28

数据来源：wind，国信证券经济研究所整理

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编: 518001 总机: 0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编: 200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编: 100032