

## 钢铁

 淡季需求回落  
——钢铁行业7月数据点评

**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：郭皓

执业证书编号：S1010518050001

电话：021-20315128

Email: guohao@r.qizq.com.cn

分析师：赖福洋

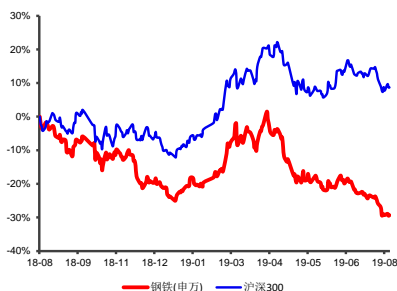
执业证书编号：S0740517080002

电话：021-20315128

Email: laify@r.qizq.com.cn

**基本状况**

上市公司数	32
行业总市值(百万元)	571093.13
行业流通市值(百万元)	533273.43

**行业-市场走势对比**

**相关报告**

&lt;&lt;利润对产量调节机制受

阻&gt;&gt;2019.08.10

&lt;&lt;钢价弱势调整&gt;&gt;2019.08.03

&lt;&lt;社会库存持续累积&gt;&gt;2019.07.27

&lt;&lt;静观限产执行力度&gt;&gt;2019.07.20

&lt;&lt;内需依然强劲&gt;&gt;2019.07.15

&lt;&lt;限产与淡季的拉锯战&gt;&gt;2019.07.13

&lt;&lt;盈利回归常态&gt;&gt;2019.07.07

&lt;&lt;矿价冲高回落&gt;&gt;2019.07.06

&lt;&lt;环保限产再起波澜&gt;&gt;2019.06.29

&lt;&lt;矿价延续强势&gt;&gt;2019.06.22

&lt;&lt;矿价强势反弹&gt;&gt;2019.06.15

&lt;&lt;黑色链条的强弱转换&gt;&gt;2019.06.06

&lt;&lt;矿价高位回落&gt;&gt;2019.06.01

**重点公司基本状况**

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2018	2019E	2020E	2021	2018	2019E	2020E	2021E		
方大特钢	8.19	2.02	1.51	1.56	1.63	4.05	5.41	5.25	5.02	-0.24	增持
华菱钢铁	4.11	2.25	1.18	1.22	1.29	1.83	3.48	3.37	3.19	-0.14	增持
三钢闽光	7.98	3.98	1.75	1.92	2.04	2.01	4.55	4.15	3.92	-0.17	增持
宝钢股份	5.89	0.97	0.61	0.69	0.74	6.07	9.72	8.54	7.96	-0.29	增持
河北宣工	14.59	0.21	1.10	1.37	1.50	69.48	13.23	10.65	9.73	0.03	增持

备注：股价取2019年8月14日收盘价

**投资要点**

■ **主要事件：**统计局公布7月份钢铁行业运行数据，结合海关进出口数据如下：

- 2019年7月我国粗钢产量8522万吨，同比增长5.0%，日均产量274.9万吨；1-7月我国粗钢产量57706万吨，同比增长9.0%；
- 7月我国生铁产量6831万吨，同比增长0.6%；1-7月我国生铁产量47344万吨，同比增长6.7%；
- 7月我国钢材产量10582万吨，同比增长9.6%；1-7月我国钢材产量69776万吨，同比增长11.2%；
- 7月我国出口钢材557万吨，同比下降5.4%；环比增加26.4万吨，增长5.0%；1-7月我国出口钢材3996.9万吨，同比减少119万吨，下降2.9%；
- 7月我国进口钢材84.2万吨，同比下降18.3%，环比减少10.3万吨，下降10.9%；1-7月我国进口钢材666.4万吨，同比减少103万吨，下降13.4%；
- 7月份我国铁矿石进口量9101.6万吨，同比增加106万吨，增长1.2%；环比增加1583.7万吨，日均环比增加17.16%。1-7月份铁矿石进口量为59007.5万吨，同比减少3040万吨，下降4.9%；

■ **环保限产导致供给回落：**最新粗钢日均产量达到274.9万吨，环比下降16.9万吨，终结了4月以来行业供给不断上行之势。7月粗钢产量边际有所回落，主要受临时环保限产压制，我们之前测算唐山和邯郸两地环保限产影响日均生铁产量约10万吨，从统计局公布的数据来看，7月日均生铁产量环比下降13.4万吨，考虑到部分边际产能盈利压缩带来的减量供应，整体供给压缩幅度符合之前预期。今年供给增量主要来自环保放松导致的高炉产能释放所致，但6月底至7月上旬高炉开工率及产能利用率存在阶段性明显下滑。从年内运行节奏看，供应增加的主要部分在环保放松后的年初已经兑现，环比不会再造成边际负面影响；

■ **需求维持淡季特征：**7月粗钢日耗量达到259.7万吨，同比增长5.5%，同比增速相较上月放缓7.4个百分点。同比增速的大幅走低主要是受2018年同期高基数的干扰。环比来看，7月粗钢日耗量较上月下降6.3个百分点，需求降幅虽然高于往年同期，但整体仍算正常。横向看，不含库存的水泥产量增速当月仍有7.5%，同比增速上升1.5个百分点，显示下游真实需求依然不弱。而就终端具体分项来看，地产总体依旧延续强势态势，1-7月地产投资同比增长10.6%，新开工面积同比增长9.5%，虽然增速较1-6月略有回落，但依然维持在较高区间。同时，1-7月施工面积增长9.0%，环比回升0.2个百分点，地产结构上由前端逐步向后端转移，总体韧性十足。另外，1-7月的全口径基建投资增速仅为2.91%，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；

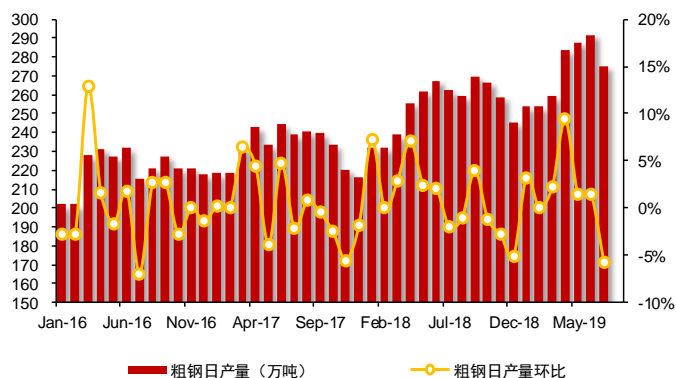
■ **钢材出口低位企稳：**7月钢材出口同比继续回落，但环比已经出现改善趋势，出口持续恶化之势得以缓解。前期铁矿石价格的大幅拉涨导致长流程炼钢成本抬升较为明显，但随着近段时间铁矿石价格高位回调之后，高炉相较于电炉的成本优势再次确认，加之汇率贬值带来的边际利好，我国钢材出口改善态势有望延续；

■ **铁矿石进口回升：**7月铁矿石进口量同比增幅1.2%，环比增加1584万吨，单月进口量增幅明显。我们拆分四大矿山6-7月发运量，由于淡水河谷与

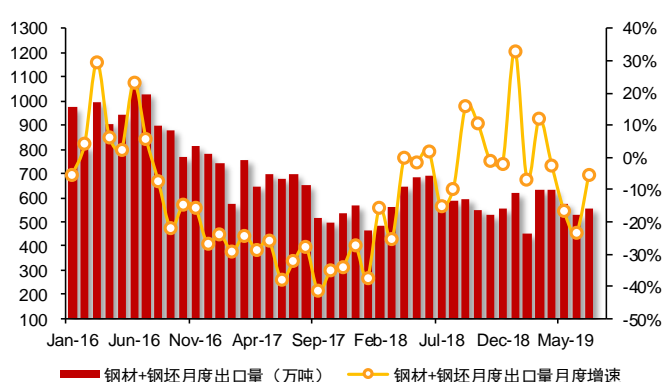
往年同期相比仍有一定差距，海外低成本矿山近两个月发运量回升幅度相对有限，这意味着进口增量更多是由海外非主流矿山贡献。考虑到海外非主流矿山成本位于行业供给曲线中间区域，其发货量的增加会在一定程度上拉低行业边际成本，对矿价形成平抑作用。当然对于铁矿石而言，在经历上半年的天灾事故之后，下半年进口供应逐渐恢复较为确定，但考虑到国内环保放松带来高炉产能的释放和铁矿需求的显著增长，我们预计铁矿石价格下半年仍有望偏高运行，近期矿价大幅回落之后存在反弹动力；

#### ■ 后市研判：

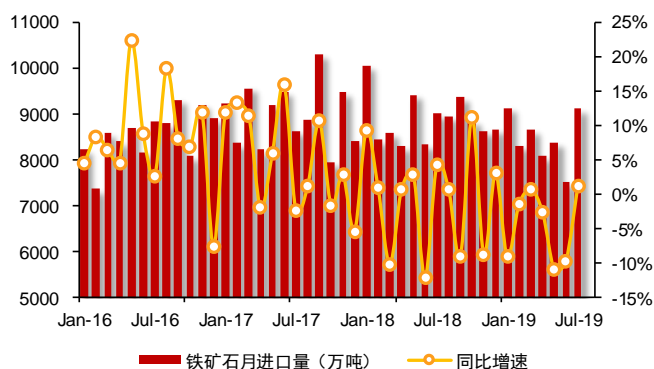
- **主动停产检修效果仍需观察：**虽然在环保限产压制之下，7月份日均粗钢产量环比实现回落，但总体而言今年钢铁行业一个重要的问题在于利润对产量调节机制受阻有关。往年淡季来临时，钢铁需求回落，通过利润收缩调节钢产量，处于边际成本段的电炉会率先减产，如此供需再平衡，社会库存淡季也不会出现过度累积。今年的情况是，上半年铁矿石大幅上涨后，部分高成本高炉取代电炉成为行业边际成本，利润收缩时先出现亏损的是这部分高炉，而高炉停复产成本高，对亏损忍耐度相对较高，导致利润对产量调节机制短暂受阻，于是冶炼利润进一步收缩以促使行业供需达到再平衡，同时社会库存出现过度累积。近期随着钢价加速下跌，部分钢厂加大检修力度，主动调节生产，维持钢价稳定。由于囚徒困境的客观存在，其实际效果有待观察；
- **关注旺季需求复苏力度：**需求季节性走弱之际，今年超强的供给导致产业链库存不断累积，这对钢价的反弹形成抑制。由于目前已是淡季尾声，若“金九银十”终端需求复苏力度较强，库存快速下滑背景下钢价有望触底反弹，行业盈利将迎来阶段性修复窗口期，届时建议可关注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；
- **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。

**图表 1: 国内粗钢日产量及环比变化**


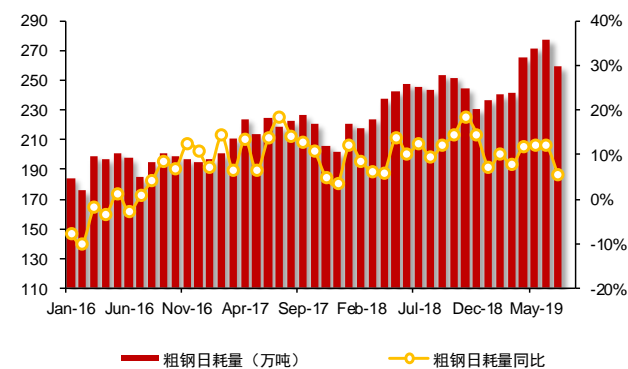
来源: Wind, 中泰证券研究所

**图表 2: 国内坯材出口数量及同比变化**


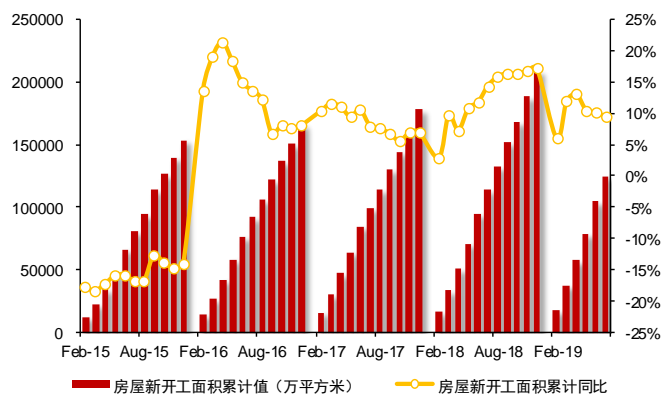
来源: Wind, 中泰证券研究所

**图表 3: 中国铁矿石进口量及同比增速**


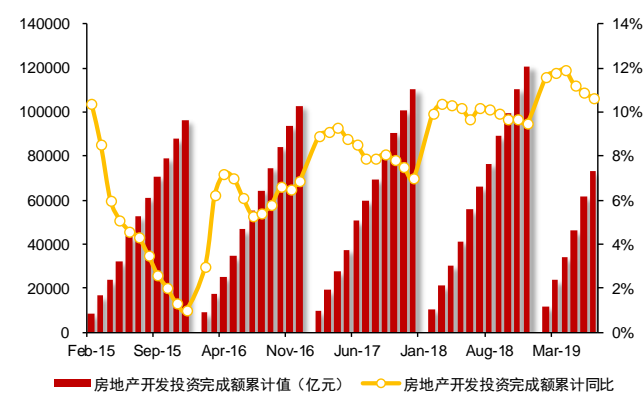
来源: Wind, 中泰证券研究所

**图表 4: 中国粗钢日耗量及同比变化**


来源: Wind, 中泰证券研究所

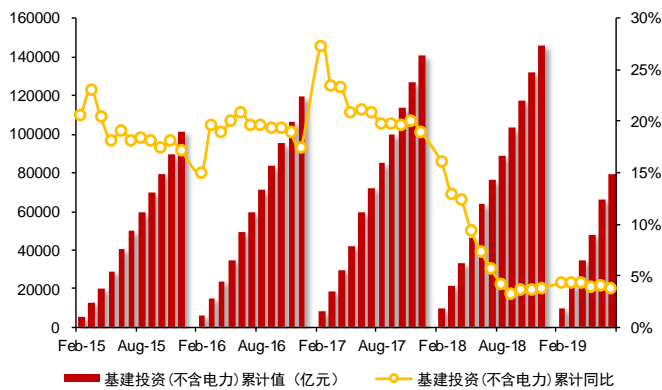
**图表 5: 房屋新开工面积及同比增速**


来源: Wind, 中泰证券研究所

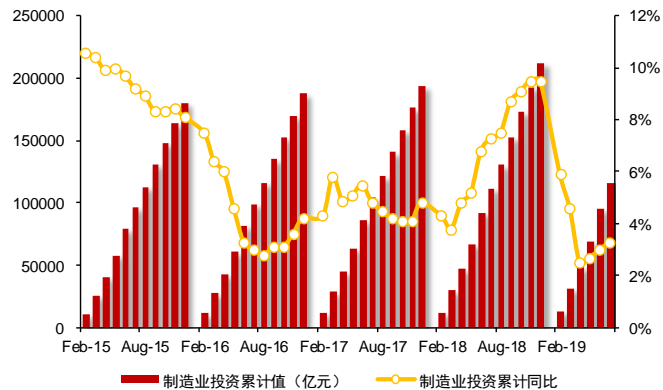
**图表 6: 房地产开发投资完成额及同比增速**


来源: Wind, 中泰证券研究所

**图表 7: 基建投资完成额及同比增速**
**图表 8: 制造业投资及同比增速**

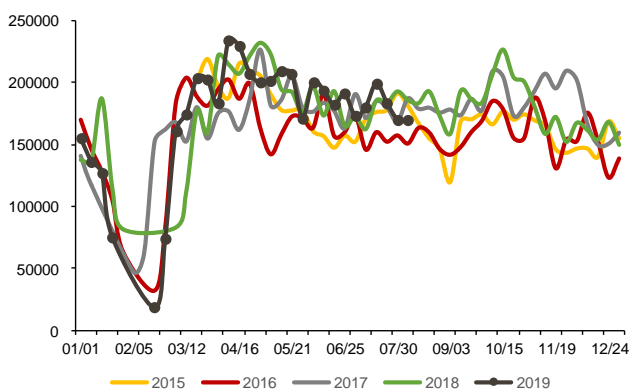


来源: Wind, 中泰证券研究所



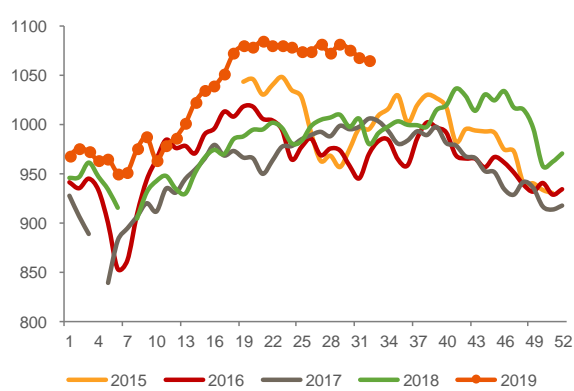
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 9: 主流钢贸商建材周度成交量 (单位: 吨)



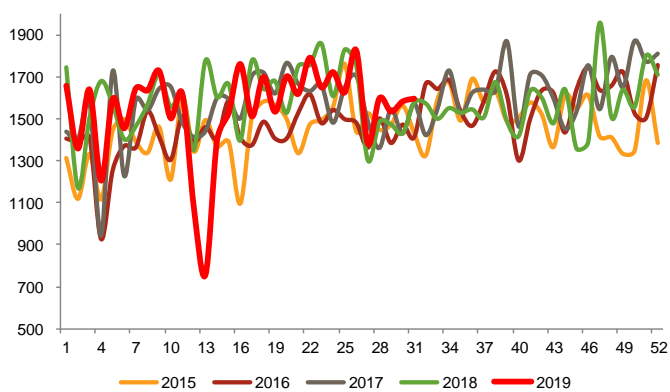
来源: Mysteel, 中泰证券研究所

图表 10: 五大品种合计周度产量 (单位: 万吨)



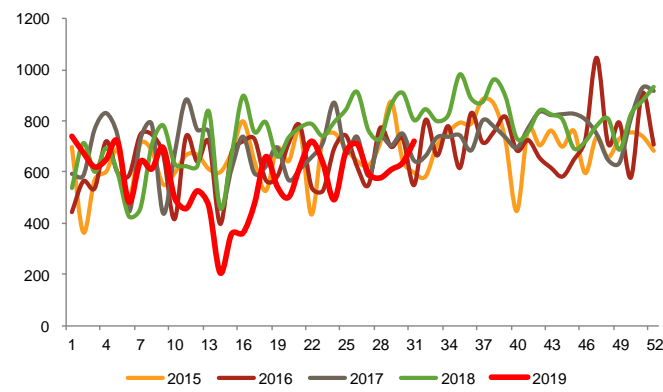
来源: Mysteel, 中泰证券研究所

图表 11: 澳洲铁矿石发货量



来源: 中泰证券研究所

图表 12: 巴西铁矿石发货量



来源: 中泰证券研究所



**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。