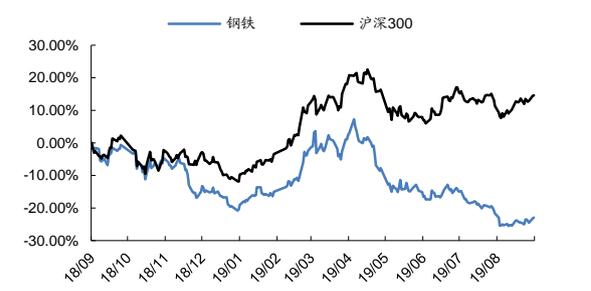


研究所
 证券分析师: 谭倩 S0350512090002
 0755-83473923 tanq@ghzq.com.cn
 联系人: 李浩 S0350117070014
 021-68930177 lih07@ghzq.com.cn
 联系人: 纪翔 S0350115090028
 010-88576686 jix@ghzq.com.cn

供应收缩预期升温，钢铁股有望迎来反弹

——钢铁行业动态点评报告

最近一年行业走势



行业相对表现

表现	1M	3M	12M
钢铁	-1.6	-9.2	-22.1
沪深300	2.8	6.1	16.0

相关报告

- 《钢铁行业周报: 供应预期改善, 钢铁股估值将提升》——2019-09-01
- 《钢铁行业周报: 供需已平衡, 等待新变化》——2019-08-25
- 《钢铁行业周报: 需求如期而至, 钢材价格维持稳定》——2019-08-18
- 《钢铁行业周报: 悲观预期验证钢铁盈利能力》——2019-08-12
- 《钢铁行业周报: 矿石见顶, 冶炼利润拐点显现》——2019-08-04

投资要点:

- 高产量的不合理有望修复** 近期地产需求走弱导致库存累加提速, 在当前全球经济下行周期中, 钢铁行业供给远远大于需求带来的产能过剩导致整个行业陷入困境。需求走弱下产量维持高位, 供需不匹配, 钢铁行业盈利水平承压。市场中钢铁行业违法违规产能尚未完全消除, 助推产量维持较高水平。为贯彻落实中央经济工作会议关于巩固去产能成果的部署, 切实做好淘汰落后和化解过剩产能督导检查, 9月2日, 工业和信息化部、国家发展改革委、国家能源局联合召开督导检查动员培训会议。会议强调督导工作要以开展督导检查为契机, 指导督促地方巩固去产能成果。各督导组将于9月16日起赴全国20个省(区)开展督导检查。监管体系执行力度进一步加强, 违规产能未来或将被清算, 不合理产能有望修复。
- 供应的压制将推动钢铁股估值和盈利能力的上升** 由于市场中存在不合规产能, 不合规产能投放对当下的钢铁供应形成压力。当前环保督察趋严, 不合理的供应将被纠正。通过政策压缩过剩产能, 产能利用率提高, 整个行业供需重新恢复平衡。企业内部减少供给的动力叠加环保限产及环保督察的外部刺激, 违法违规产能将大概率被清算, 供应端有望调整, 带动整个钢铁行业板块估值的提升。
- 估值水平处于历史低位, 钢铁股下跌空间有限形成良好安全边际** 2000年以来, 钢铁行业市净率经过2007年和2015年的两次高峰后震荡回落。经过本阶段的下跌, 当前钢铁行业市净率已接近历史底部, 仅为不到1倍, 投资风险有限。同时目前钢铁行业平均PE仅为6.34倍, 远低于周期板块中其他行业的市盈率水平, 行业估值修复的空间大。钢铁股价格筑底, 利空因素释放, 行业已经具备良好安全边际, 底部信号明显, 投资价值显现。
- 行业评级及投资策略** 需求端逆周期调控下, 基建和制造业回暖、地产平稳; 供给端减产预期或将拉动整个钢铁行业板块估值提升。环保督察趋严, 违规产能有望清理消除, 钢铁产能过剩局面或将化解, 钢企产量过高情况有望修复。供应预期的变化将成为市场预期差最大的地方, 供应的压制有望推动钢铁股估值修复, 盈利能力回升在即。考虑到行业估值已经跌落历史低位, 进一步下探的空间有限, 股价低估特征显著, 钢铁股价格筑底, 后续估值修复空间较大, 钢

铁行业有望回暖，给予行业“推荐”评级。

- **重点推荐个股** 未来产能过剩局面有望缓解，需求端逆周期调控下，基建和制造业回暖、地产平稳，供给减少预期或将推动钢铁股估值修复。结合当前钢铁板块 PE 估值为周期板块行业最低，同时行业 PB 亦处于历史低位。估值探底，未来钢铁股估值修复空间较大，推荐低估值个股三钢闽光、方大特钢、华菱钢铁、新钢股份及八一钢铁。
- **风险提示：** 1) 宏观经济大幅下行需求承压下降；2) 产能释放加快，供需矛盾加剧； 3) 原材料价格大幅提高，钢企利润下降；4) 环保成本提高，运营费用大幅提升；5) 行业违规产能压缩不及预期。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2019-09-04 股价	EPS			PE			投资 评级
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
000932.SZ	华菱钢铁	4.17	2.25	1.45	1.36	1.85	2.88	3.07	买入
002110.SZ	三钢闽光	8.42	3.98	4.29	4.35	2.12	1.96	1.94	增持
600507.SH	方大特钢	8.81	2.02	2.1	2.19	4.36	4.20	4.02	买入
600581.SH	八一钢铁	3.49	0.46	2.29	2.38	7.59	1.52	1.47	买入
600782.SH	新钢股份	4.58	1.85	1.28	1.29	2.48	3.58	3.55	增持

资料来源：Wind，国海证券研究所

内容目录

1、 高产量的不合理有望修复.....	5
2、 供给减量预期推动钢铁股估值修复.....	5
3、 行业估值水平处于历史低位，修复空间大.....	6
3.1、 市净率处于历史低位，投资风险有限.....	6
3.2、 整个周期板块中钢铁市盈率最低，修复空间大.....	7
3.3、 一旦供应预期改变，估值与利润共振上行.....	7
4、 行业评级及投资策略.....	8
5、 重点推荐个股.....	9
6、 风险提示.....	9

图表目录

图 1: 2019 年二季度实际测算的产能利用率超过 100%.....	6
图 2: 钢铁行业市净率处于历史地位.....	6
图 3: 周期板块中钢铁市盈率最低.....	7
图 4: 本轮地产景气度下行导致钢材需求走弱, 市盈率水平维持低位.....	8

1、高产量的不合理有望修复

供给大于需求现状不可持续。近三年钢铁行业供需两旺，钢企维持高产量，钢企利润水平向好。然而近期地产需求走弱导致库存累加提速，在当前全球经济下行周期中，钢铁行业供给远远大于需求带来的产能过剩导致整个行业陷入困境。需求走弱下产量维持高位，供需不匹配，实际产量高位致使钢铁行业盈利水平承压，未来产能过剩局面将不可持续。

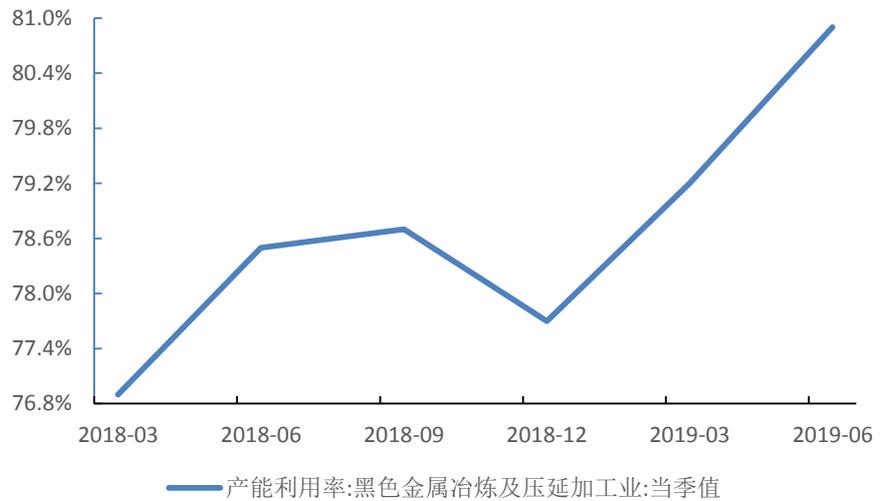
违规产能助推实际产量高企，监管加强不合理产能有望修复。2016年以来，去产能工作取得明显成效，但是钢铁行业违法违规产能尚未完全消除，利润驱动下，违规产能依然较为严重，助推实际产量高企，同时违规产能通常环保要求不达标，带来严重的环境问题。为贯彻落实中央经济工作会议关于巩固去产能成果的部署，切实做好淘汰落后和化解过剩产能督导检查工作，9月2日，工业和信息化部、国家发展改革委、国家能源局联合召开督导检查动员培训会议。会议强调督导工作要以开展督导检查为契机，指导督促地方巩固去产能成果。各督导组将于9月16日起赴全国20个省（区）开展督导检查。监管体系执行力度进一步加强，违规产能不符合行业正常情况且存在环保问题，未来或将被清算，不合理产能有望修复。

2、供给减量预期推动钢铁股估值修复

环保督察有望加强，供给减量助推估值修复。自2015年底至2017年底，我国已经对31个省（区、市）完成了第一轮中央环保督察全覆盖，解决了一大批突出的环境问题。2018年开始环保还要严查3年，2019年第二轮第一批中央生态环保督察完成督察进驻工作，7月10日至8月15日，8个中央生态环保督察组完成对上海、福建、海南、重庆、甘肃、青海等6个省（市）和中国五矿集团有限公司、中国化工集团有限公司两家中央企业的督察进驻，已曝光典型案例16个。9月16日，督导检查工作将在全国20个省（区）开展，进一步加强并巩固去产能成果。7月以来，以华北区为主的环保限产持续推进，70周年国庆在即，环保限产力度有望进一步加强。同时随着钢价震荡下行，钢企利润大幅下降，倒逼钢企主动减产。陕晋甘川地区19家钢铁企业决定联合减产，山东省6家民营钢企跟进减产计划，福建6家电炉炼钢厂、四川省地方冶金控股集团11家基地公司也相继发布限产计划等等。钢企主动减产意愿上浮，不合理高产修复，供需失衡或将化解，行业有望步入健康运营轨道。

供应减量预期将推动钢铁股估值修复，盈利能力有望走高。由于市场中存在不合规产能，不合规产能投放对当下的钢铁供应形成压力。当前环保督察趋严，不合理的供应将被纠正。通过政策压缩过剩产能，产能利用率提高，整个行业供需重新恢复平衡。企业内部减少供给的动力叠加环保限产及环保督察的外部刺激，违法违规产能将大概率被清算，供应端有望调整，带动整个钢铁行业板块估值的提升。

图 1：2019 年以来钢铁行业产能利用率持续走高



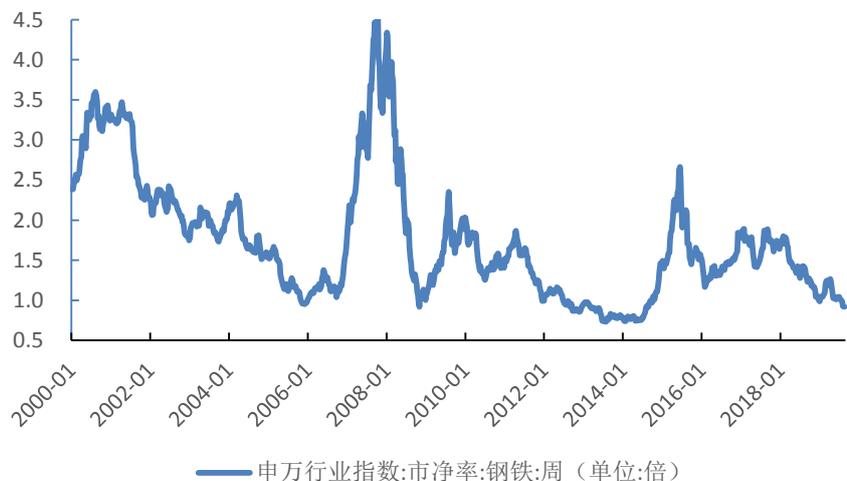
资料来源：wind，国海证券研究所

3、行业估值水平处于历史低位，修复空间大

3.1、市净率处于历史低位，投资风险有限

钢铁行业市净率水平处于历史低位，钢铁股进一步下跌空间有限。2000 年以来，钢铁行业市净率经过 2007 年和 2015 年的两次高峰后震荡回落。经过本阶段的下跌，当前钢铁行业市净率已接近历史底部，仅为 0.92 倍，投资风险较为有限。钢铁股价格筑底，利空因素释放，行业已经具备良好安全边际，底部信号明显，投资价值显现。

图 2：钢铁行业市净率处于历史低位

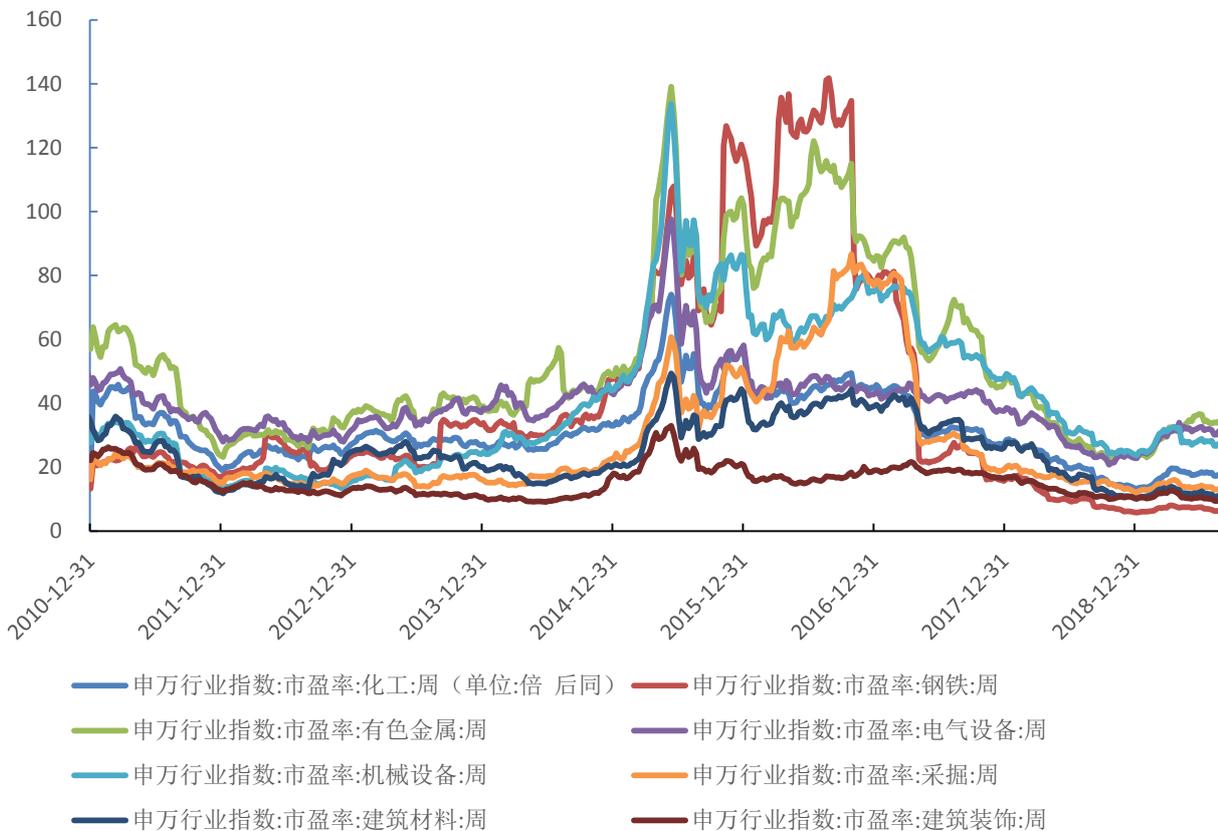


资料来源：wind，国海证券研究所

3.2、整个周期板块中钢铁市盈率最低，修复空间大

目前钢铁行业平均 PE 仅为 6.34 倍，明显低于周期板块中其他行业的市盈率水平。化工 17.78 倍，有色金属 34.30 倍，电气设备 31.38 倍，机械设备 27.48 倍，采掘业 13.14 倍，建筑材料 11.17 倍，建筑装饰 9.59 倍，钢铁在整个周期板块中 PE 水平最低，行业估值修复的空间大。钢铁行业从上半年的变化情况来看，上游原材料焦煤、铁矿石价格上涨导致钢企成本居高不下，行业出现明显的增收不增利的情况。叠加供求关系失衡，钢企利润承压，价格低位震荡，估值的修复空间明显高于其他周期板块。

图 3: 周期板块中钢铁市盈率最低

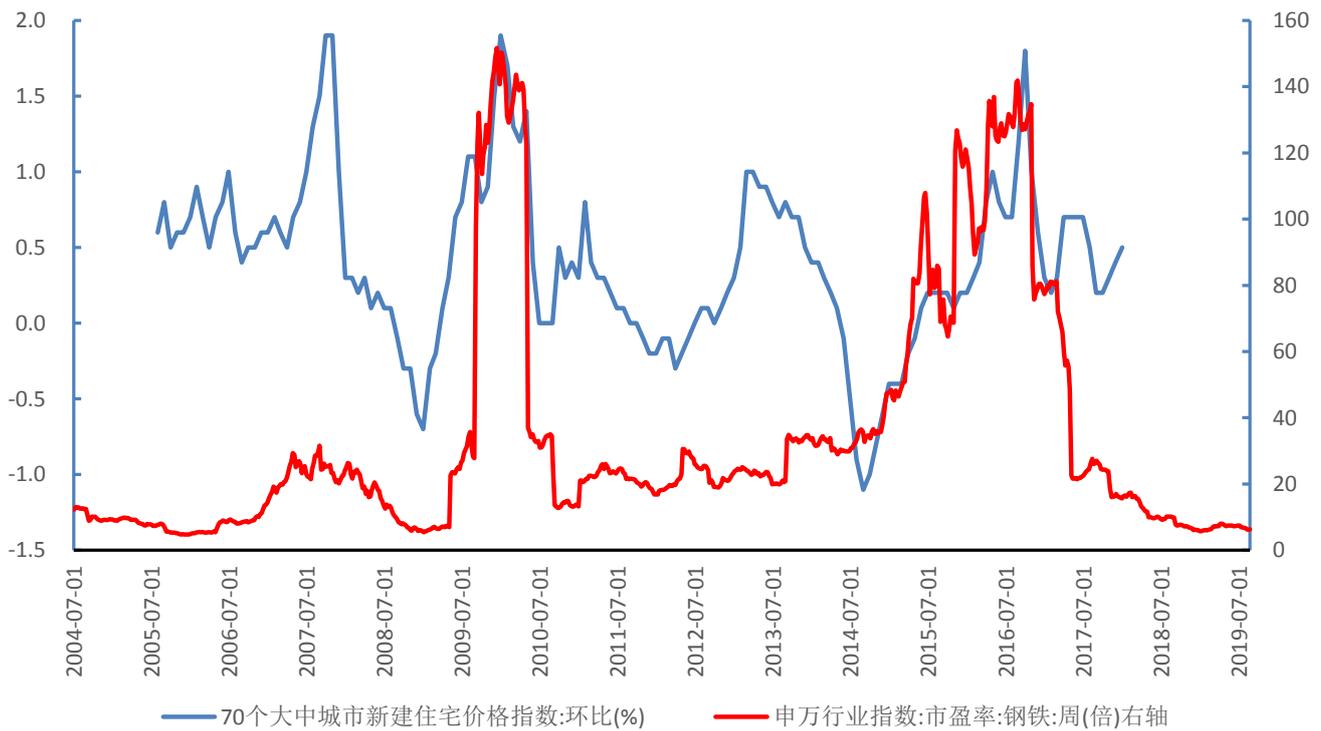


资料来源: wind, 国海证券研究所

3.3、一旦供应预期改变，估值与利润共振上行

本轮钢铁下游需求走弱，地产的景气度直接影响了板块估值水平，需求下探带来钢价震荡寻底，地产预期悲观是当下低 PE 的主要原因。然而本轮钢铁的盈利持续性更多依赖供应端的持续收缩，这是市场预期差最大的地方。当前环保督察与环保限产持续加强，执行力度进一步加大，未来供给端收缩趋势明显。加之利润下跌导致钢企主动减产意愿较强，外部刺激叠加内部减产，钢铁产能过剩有望化解。当前 PB、PE 双双探底，处于历史底部，下跌空间有限，显示出较好的安全边际。一旦供应预期开始变化，供应的压制将推动钢铁股估值修复，钢铁价格获支撑，钢铁板块的估值和利润将迎来共振上行。

图 4: 本轮地产景气度下行导致钢材需求走弱, 市盈率水平维持低位



资料来源: wind, 国海证券研究所

4、行业评级及投资策略

需求端逆周期调控下, 基建和制造业回暖、地产平稳; 供给端减产预期或将拉动整个钢铁行业板块估值提升。环保督察趋严, 违规产能有望清理消除, 钢铁产能过剩局面或将化解, 钢企产量过高情况有望修复。供应预期的变化将成为市场预期差最大的地方, 供应的压制有望推动钢铁股估值修复, 盈利能力回升在即。考虑到行业估值已经跌落历史低位, 进一步下探的空间有限, 股价低估特征显著, 钢铁股价格筑底, 后续估值修复空间较大, 钢铁行业有望回暖, 给予行业“推荐”评级。

5、重点推荐个股

未来产能过剩局面有望缓解，需求端逆周期调控下，基建和制造业回暖、地产平稳，供给减少预期或将推动钢铁股估值修复。结合当前钢铁板块 PE 估值为周期板块行业最低，同时行业 PB 亦处于历史低位。估值探底，未来钢铁股估值修复空间较大，推荐低估值个股三钢闽光、方大特钢、华菱钢铁、新钢股份及八一钢铁。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2019-09-04 股价	EPS			PE			投资 评级
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
000932.SZ	华菱钢铁	4.17	2.25	1.45	1.36	1.85	2.88	3.07	买入
002110.SZ	三钢闽光	8.42	3.98	4.29	4.35	2.12	1.96	1.94	增持
600507.SH	方大特钢	8.81	2.02	2.1	2.19	4.36	4.20	4.02	买入
600581.SH	八一钢铁	3.49	0.46	2.29	2.38	7.59	1.52	1.47	买入
600782.SH	新钢股份	4.58	1.85	1.28	1.29	2.48	3.58	3.55	增持

资料来源：Wind，国海证券研究所

6、风险提示

- 1) 宏观经济大幅下行需求承压下降；
- 2) 产能释放加快，供需矛盾加剧；
- 3) 原材料价格大幅提高，钢企利润下降；
- 4) 环保成本提高，运营费用大幅提升；
- 5) 行业违规产能压缩不及预期。

【煤炭钢铁有色组介绍】

谭倩，9年行业研究经验，研究所副所长（主持工作）、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。

2018福布斯中国最佳分析师第七名、2018年同花顺第一届 iFinD 最佳分析师 公用事业 第三名、今日投资 2018年天眼中国最佳证券分析师 建筑装饰 行业第2名、水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016年第三名、2014年第五名，2013年第四名。

李浩，工商管理硕士，十年钢铁行业工作经验，七年钢铁市场研究经验，曾就职武钢股份。目前从事钢铁行业及上市公司研究。

纪翔，中国科学院大学工商管理硕士，东北财经大学金融学学士。目前从事煤炭钢铁有色行业及上市公司研究。

【分析师承诺】

谭倩，本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。