

钢铁 II

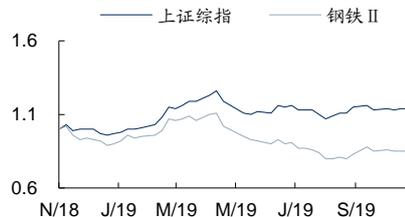
2019 年 11 月投资策略暨 3 季报业绩总结

中性

(维持评级)

2019 年 11 月 11 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 (10 月 28 日-11 月 3 日): 淡季临近, 建材成交保持较高水平》——2019-11-05
- 《钢铁行业周报 (10 月 21 日-10 月 27 日): 三季度板块持仓再降》——2019-10-28
- 《钢铁行业周报 (10 月 14 日-10 月 20 日): 库存下行, 消费韧性持续》——2019-10-21
- 《钢铁行业 2019 年 10 月投资策略暨 3 季报业绩前瞻: 强限产, 钢价存博弈机会》——2019-10-15
- 《钢铁行业周报 (10 月 7 日-10 月 13 日): 秋季限产有望加严》——2019-10-14

证券分析师: 冯思宇

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

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

行业投资策略

短期需求仍具韧性

● 高成本消化期, 普钢回落, 特钢走强

从三季报情况来看, 钢铁板块业绩继续分化, 特钢企业整体优于普钢企业。特钢企业销售情况良好, 业绩同比普遍大幅上涨。9 家特钢企业第三季度合计实现归母净利润 26.1 亿元, 同比增长 18.7%。普钢企业受铁矿石价格大幅上涨影响, 盈利普遍大幅下滑。铁矿石价格在 7 月末达到价格顶峰, 考虑到大中型钢厂原料库存通常在 1 个月左右, 则三季报对应 6-8 月普氏 62% 品位铁矿石均价为 107.31 美元/吨, 较 3-5 月均价上涨 15.9%, 消化高价铁矿石的过程使普钢企业普遍表现出营业成本增幅远大于收入增幅, 盈利水平收敛。23 家普钢企业第三季度合计实现归母净利润 95.2 亿元, 同比下降 66.8%。

● 秋冬季限产力度较强

10 月,《京津冀及周边地区 2019-2020 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》正式出台, 方案针对钢铁行业, 未提出明确的错峰生产要求, 而是针对重污染天气, 要求实施差异化应急管理, 确定 A、B、C 级企业, 实施动态管理。从近期唐山等地限产执行情况来看, 今年秋冬季限产力度要强于去年同期, 钢材产量得到有效控制。10 月以来, mysteel 五大品种钢材 6 周合计钢材产量为 6061.89 万吨, 较去年同期低 90.88 万吨。高产量对钢价的压制有所缓解。

● 淡季临近, 消费韧性持续

金九银十, 钢材消费旺盛, 近期需求韧性远超市场预期, 地产的韧性持续。9 月单月商品房销售面积 17330 万平方米, 同比增长 2.9%, 单月已连续三个月保持正增长。虽然淡季临近, 但建材成交保持较好水平, 钢材库存去化的速度也十分理想。截至 11 月 7 日, 五大品种钢材社会库存、厂内库存分别下降至 885.9、461.7 万吨, 库存整体水平已逐步接近往年同期库存水平, 对钢价形成有效支撑。

● 板块估值较低, 关注业绩稳、分红高企业

从行业基本面来看, 11 月钢材受到限产政策影响, 钢材产量被抑制; 需求侧, 行业虽即将进入淡季, 但当前需求仍保持较高水平, 库存下降至较理想水平。短期来看钢价有支撑, 特别是长材价格优势相对板材更加明显。从钢铁板块来看, 三季度, 因为高原料价格, 普钢盈利大幅回落, 四季度, 随着铁矿石价格回归, 普钢厂盈利或有所改善, 特钢企业盈利或保持稳中有升的态势。考虑到部分钢铁企业高比例现金分红的特征, 估值继续向下调整空间较小。建议关注行业龙头宝钢股份、特钢龙头中信特钢、盈利稳健而估值低的三钢闽光、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。

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
000708	中信特钢	买入	21.78	64,663	1.63	1.69	13.4	12.9
600019	宝钢股份	增持	5.61	124,960	0.54	0.61	10.4	9.2
002110	三钢闽光	增持	7.71	18,902	1.59	1.81	4.8	4.3
600782	新钢股份	增持	4.62	14,732	1.16	1.35	4.0	3.4

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 内容目录

10月板块及个股表现.....	4
高成本消化期，普钢回落，特钢走强.....	6
钢材价格下滑，冷轧相对坚挺.....	6
高矿价，拉低三季度盈利.....	8
深入挖潜，财务费用下降明显.....	9
钢铁板块持仓再降.....	10
秋冬季限产力度较强.....	11
淡季临近，消费韧性持续.....	13
行业盈利企稳.....	15
板块估值较低，关注业绩稳、分红高企业.....	17
风险提示.....	17
国信证券投资评级.....	19
分析师承诺.....	19
风险提示.....	19
证券投资咨询业务的说明.....	19

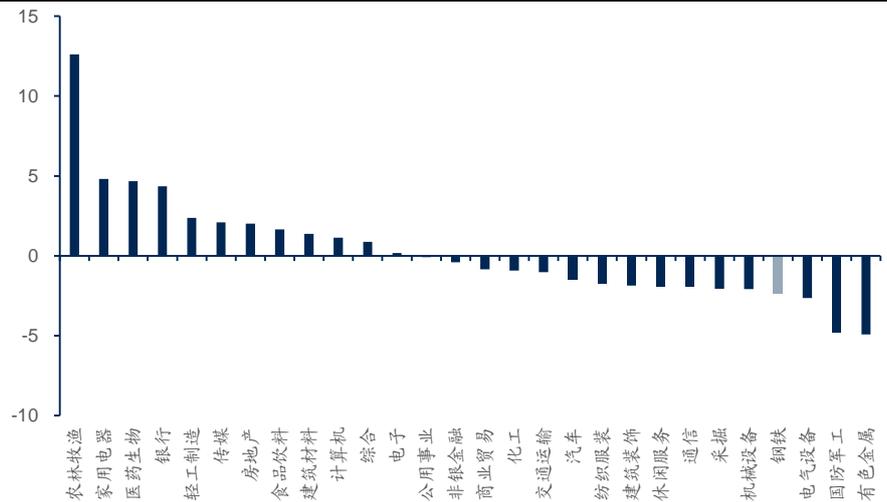
## 图表目录

图 1: 10 月中万一级行业涨跌幅 (%) .....	4
图 2: 钢铁股 9 月涨跌幅 (%) .....	4
图 3: 北上广卷螺差情况 (元/吨) .....	7
图 4: 北上广螺纹钢价差 (元/吨) .....	8
图 5: 高炉开工率情况 (%) .....	12
图 6: 五大品种钢材产量 (万吨) .....	12
图 7: 房地产开发投资完成额累积同比 (%) .....	13
图 8: 房屋新开工面积累积同比 (%) .....	13
图 9: 商品房销售面积累积同比 (%) .....	13
图 10: 房屋施工面积累积同比 (%) .....	13
图 11: 房屋新开工面积当月值 (万平方米) .....	14
图 12: 商品房销售面积当月值 (万平方米) .....	14
图 13: 五大钢材社会库存 (万吨) .....	14
图 14: 五大钢材厂内库存 (万吨) .....	14
图 15: 螺纹钢社会库存 (万吨) .....	14
图 16: 螺纹钢厂内库存 (万吨) .....	14
图 17: 螺纹钢价格走势 (元/吨) .....	15
图 18: 4.75mm 热卷价格走势 (元/吨) .....	15
图 19: 冷轧板价格走势 (元/吨) .....	15
图 20: 中厚板价格走势 (元/吨) .....	15
图 21: 港口铁矿石库存 (万吨) .....	16
图 22: 普氏铁矿石价格指数 (美元/吨) .....	16
图 23: 原料滞后一个月模拟螺纹钢毛利润 (元/吨) .....	16
图 24: 原料滞后一个月模拟热卷毛利润 (元/吨) .....	16
图 25: 原料滞后一个月模拟冷轧毛利润 (元/吨) .....	16
图 26: 原料滞后一个月模拟中厚板毛利润 (元/吨) .....	16
表 1: 策略组合各月收益情况 (%) .....	5
表 2: 钢铁板块三季报盈利情况 (亿元) .....	6
表 3: 上海钢材月度均价 (元/吨) .....	7
表 4: 原料月度均价 (元/吨) .....	8
表 5: 2018 年铁矿石来源占比 .....	9
表 6: 钢铁企业三费情况 (亿元) .....	10
表 7: 三季度钢铁板块基金重仓股情况 .....	11
表 8: 钢铁企业估值情况 .....	17

## 10月板块及个股表现

10月，钢铁行业限产严格，高炉开工率下降，供给受到抑制；同时，钢材消费表现强劲，十一节后，钢材库存稳步下降，建材成交量保持较高水平。限产影响下，原料价格有所回落，钢材价格震荡为主，行业盈利有所改善。但在未来需求下滑的悲观预期下，钢铁股表现依然弱势，已连续跑输大盘9个月。申万钢铁指数10月下跌2.37%，跑输上证综指3.19个百分点。

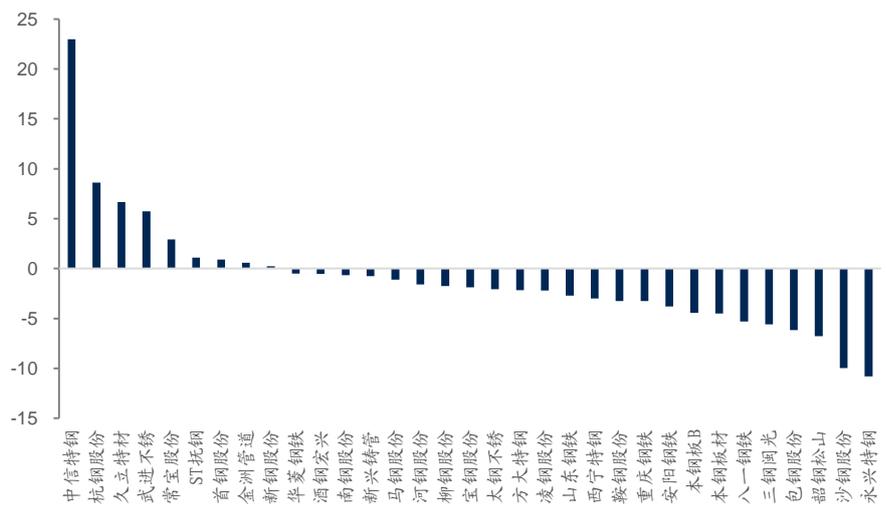
图1：10月申万一级行业涨跌幅（%）



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

从个股视角来看，特钢表现依旧强于普钢。申万钢铁板块中9月涨幅最大的三只标的分别为中信特钢（22.97）、杭钢股份（8.63）、久立特材（6.67）。

图2：钢铁股9月涨跌幅（%）



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

我们在10月策略报告中提到，行业或存在供需错配，钢价存在向上博弈的机会；从钢铁板块来看，三季报密集披露期，业绩情况或主导近期个股走势，业绩超预期的特钢企业和盈利相对稳定的普钢企业值得关注。建议关注行业龙头宝钢股份、特钢龙头中信特钢、盈利稳健而估值低的三钢闽光、华菱钢铁。推荐组合表现好于行业指数。

**表 1: 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
	中信特钢	4.49		
	方大特钢	0.00		
	宝钢股份	-0.83		
2019 年 5 月	中信特钢	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		
	中信特钢	1.36		
2019 年 7 月	中信特钢	2.83	-6.89	-5.28
	方大特钢	-7.36		
	三钢闽光	-9.57		
2019 年 8 月	中信特钢	10.64	-5.72	-1.58
	三钢闽光	-6.18		
	新钢股份	-6.40		
	宝钢股份	-8.93		
	华菱钢铁	-9.48		
2019 年 9 月	中信特钢	10.87	-0.34	0.66
	三钢闽光	1.90		
	华菱钢铁	1.75		
	宝钢股份	1.72		
	新钢股份	1.37		
2019 年 10 月	中信特钢	22.97	-2.37	0.82
	华菱钢铁	-0.49		
	宝钢股份	-1.86		
	三钢闽光	-5.60		

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 高成本消化期，普钢回落，特钢走强

从三季报情况来看，钢铁板块业绩继续分化，特钢企业整体优于普钢企业。特钢企业销售情况良好，业绩同比普遍大幅上涨。9家特钢企业前三季度合计实现营业收入1378.0亿元，同比增长2.5%；合计实现归母净利润74.4亿元，同比增长3.4%；第三季度合计实现归母净利润26.1亿元，同比增长18.7%。

普钢企业受铁矿石价格大幅上涨影响，盈利普遍大幅下滑。铁矿石价格在7月末达到价格顶峰，考虑到大中型钢厂原料库存通常在1个月左右，对财务数据的影响通常滞后约一个月，则三季报对应6-8月普氏62%品位铁矿石均价为107.31美元/吨，较3-5月均价上涨15.9%，消化高价铁矿石的过程使普钢企业普遍表现出营业成本增幅远大于收入增幅，盈利水平收敛。23家普钢企业前三季度合计实现营业收入10643.7亿元，同比增长1.5%；合计实现归母净利润380.5亿元，同比下降50.2%；第三季度合计实现归母净利润95.2亿元，同比下降66.8%。

表 2：钢铁板块三季报盈利情况（亿元）

证券简称	前三季度营业收入	营业收入同比	前三季度归母净利润	前三季度同比	2019年第三季度	第三季度同比
久立特材	32.8	9.9%	3.9	79.9%	1.8	112.7%
武进不锈	17.5	20.3%	2.5	71.0%	1.0	84.0%
金洲管道	36.4	8.3%	1.6	46.9%	0.7	49.7%
常宝股份	41.4	3.5%	5.1	39.2%	1.8	10.1%
中信特钢	570.2	4.7%	36.7	37.3%	12.3	5.71%
酒钢宏兴	358.9	-0.9%	12.5	16.7%	4.8	-1.1%
永兴材料	37.0	1.7%	3.6	9.4%	1.0	-9.4%
新兴铸管	320.9	1.2%	13.1	-27.8%	4.9	-27.9%
太钢不锈	533.2	-3.2%	18.5	-54.5%	6.8	-44.4%
本钢板材	385.4	4.9%	4.9	-40.9%	0.3	-49.8%
宝钢股份	2,168.8	-3.7%	88.7	-43.6%	26.9	-53.2%
南钢股份	367.3	9.2%	23.8	-30.9%	5.3	-53.5%
华菱钢铁	818.2	6.1%	33.9	-42.4%	10.0	-54.4%
新钢股份	413.2	1.3%	26.5	-33.0%	8.1	-54.9%
河钢股份	942.9	4.1%	17.8	-47.1%	6.1	-60.3%
三钢闽光	318.2	18.6%	28.2	-45.5%	6.5	-66.5%
首钢股份	502.9	3.8%	12.4	-42.2%	2.3	-67.3%
八一钢铁	154.9	0.7%	2.4	-58.4%	1.2	-67.8%
韶钢松山	216.5	11.8%	12.9	-53.2%	2.8	-71.8%
沙钢股份	99.3	-9.9%	3.7	-62.7%	0.9	-75.4%
杭钢股份	195.0	-1.3%	8.2	-48.8%	1.1	-75.8%
安阳钢铁	234.4	-8.8%	3.8	-76.0%	1.3	-77.1%
方大特钢	110.9	-13.2%	12.8	-44.8%	2.2	-78.0%
柳钢股份	351.2	1.9%	14.8	-54.4%	2.2	-82.0%
包钢股份	468.8	-2.9%	11.9	-48.4%	1.5	-83.4%
马钢股份	575.8	-8.8%	14.6	-73.8%	3.2	-85.2%
重庆钢铁	172.8	-0.9%	7.2	-51.4%	1.0	-85.5%
鞍钢股份	776.2	-0.2%	17.2	-74.9%	3.0	-87.7%
凌钢股份	161.1	2.0%	4.2	-67.0%	0.4	-92.1%
西宁特钢	65.9	29.7%	0.9	-115.0%	0.3	-104.8%
山东钢铁	529.8	30.7%	4.9	-79.8%	-0.9	-111.9%
ST 抚钢	43.8	0.6%	1.7	-237.9%	0.5	-185.5%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

### 钢材价格下滑，冷轧相对坚挺

三季度，随着铁矿石价格的下滑，钢材价格有所下降。二季度价格反弹幅度最大的螺纹钢在三季度降幅也最大，而冷轧随着汽车行业的企稳价格相对坚挺。三季度，上海地区螺纹钢、热卷、冷轧板、中厚板均价分别为3811、3748、4240、

3847 元/吨，较二季度环比分别下降 5.64%、5.03%、0.68%、4.69%。

表 3: 上海钢材月度均价 (元/吨)

	螺纹钢	热轧卷板	冷轧卷板	中板
2019 年三季度	3811	3748	4240	3847
2019 年二季度	4039	3946	4270	4036
2018 年三季度	4354	4268	4776	4398
环比	-5.64%	-5.03%	-0.68%	-4.69%
同比	-12.47%	-12.20%	-11.21%	-12.53%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

卷螺差再度拉大。三季度，地产投资韧性持续，长材消费保持旺盛，库存去化顺畅。相较之下，相对疲软的制造业对应的热轧消费较弱。市场呈现出长强板弱的格局。8 月中旬，上海地区卷螺差最高达到 40 元/吨，截至 11 月 5 日，已跌至-240 元/吨。

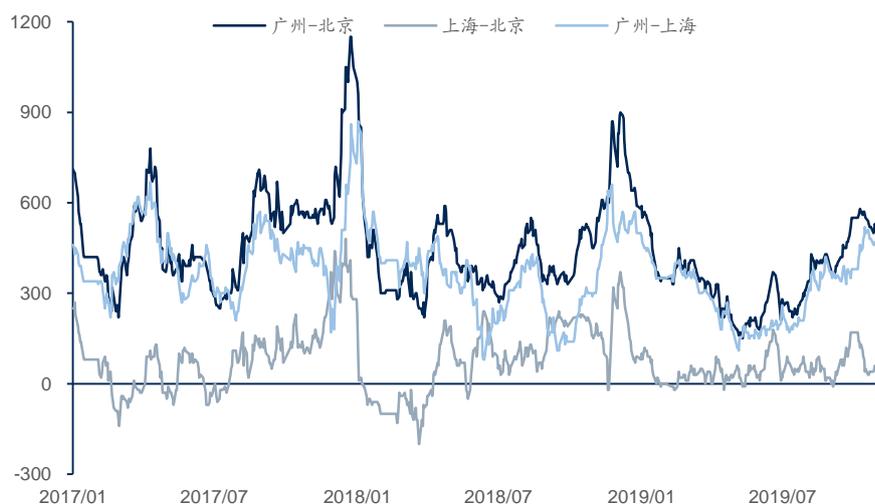
图 3: 北上广卷螺差情况 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

南北价差持续走扩。二季度，螺纹钢南北价差大幅收敛，广州-北京螺纹钢价差最低至 150 元/吨。7 月以来，南北价差开始增大，截至 11 月 5 日，广州-北京螺纹钢价差扩至 580 元/吨，为北材南下打开空间。

图 4: 北上广螺纹钢价差 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

### 高矿价，拉低三季度盈利

原料方面,随着铁矿石供需趋于稳定,7月铁矿石价格止涨,8月开始快速回落,9月钢厂补库下,小幅超跌反弹,但整体均价要高于二季度。考虑到大中型钢厂原料库存通常在1个月左右,对财务数据的影响通常滞后约一个月,则三季报对应6-8月普氏62%品位铁矿石均价为107.31美元/吨,较3-5月均价上涨15.9%,对应三季度钢厂实际生产吨钢所耗铁矿石成本较二季度上涨约162元/吨。

表 4: 原料月度均价 (元/吨)

	青岛港PB粉	青岛港卡粉	临汾二级冶金焦	唐山废钢
2019年三季度	790	860	1797	2566
2019年二季度	720	824	1833	2460
2018年三季度	480	718	2165	2394
环比	9.71%	4.46%	-1.97%	4.31%
同比	64.66%	19.88%	-17.00%	7.21%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

因此,对于铁矿石成本有较强管控能力的企业在三季度中成本上涨过程中相对占优。如铁矿石自供比例超过一半的酒钢宏兴,受原料价格暴涨的影响就较小,三季度单季实现归母净利润4.8亿元,同比小幅下降1.1%。此外,钢厂通过配矿比例调整、库存周期管控或是期货工具应用等方式也可实现成本涨幅的相对控制。

**表 5：2018 年铁矿石来源占比**

	内矿	外矿	自供
酒钢宏兴	23%	20%	58%
包钢股份	28%	58%	14%
凌钢股份	42%	51%	7%
南钢股份	9%	85%	7%
马钢股份	27%	73%	0%
柳钢股份	5%	95%	0%
山东钢铁	9%	91%	0%
安阳钢铁	23%	77%	0%
八一钢铁	100%	0%	0%
方大特钢	25%	75%	0%
宝钢股份	0%	100%	0%
新钢股份	24%	76%	0%
杭钢股份	0%	100%	0%

资料来源:公司公告, 国信证券经济研究所整理

高铁矿成本下, 钢厂增加废钢用量意愿较强, 高需求下废钢价格也有所上升。三季度, 唐山废钢均价为 2566 元/吨, 较二季度环比上涨 4.3%。焦炭价格相对疲软, 三季度临汾二级冶金焦均价为 1797 元/吨, 较二季度回落 2.0%。

### 深入挖潜, 财务费用下降明显

前三季度, 申万钢铁板块 32 家企业合计实现营业收入 12026.67 亿元, 产生销售费用 184.53 亿元, 营业收入占比 1.53%, 占比较 2018 年下降 0.02 个百分点; 产生管理费用 201.91 亿元, 占比 1.68%, 较 2018 年下降 0.13 个百分点; 产生研发费用 179 亿元, 占比 1.49%, 较 2018 年上升 0.06 个百分点; 产生财务费用 156.24 亿元, 占比 1.30%, 较 2018 年下降 0.39 个百分点。随着行业的持续盈利, 钢厂资产质量改善, 资产负债率下降, 财务费用下降明显, 拓宽企业盈利空间。

**表 6: 钢铁企业三费情况 (亿元)**

证券简称	三费合计		三费率	
	2019 三季度	2018	2019 三季度	2018
西宁特钢	7.76	14.32	11.79%	21.10%
ST 抚钢	2.90	8.78	6.61%	15.02%
久立特材	4.34	6.45	13.24%	15.89%
河钢股份	71.08	112.92	7.54%	9.34%
韶钢松山	6.40	12.20	2.95%	4.50%
本钢板材	20.61	34.34	5.35%	6.84%
武进不锈	1.37	1.82	7.85%	9.10%
华菱钢铁	45.25	50.93	5.52%	6.59%
重庆钢铁	6.29	10.67	3.64%	4.71%
首钢股份	32.29	48.88	6.42%	7.43%
方大特钢	10.36	17.62	9.34%	10.19%
凌钢股份	4.60	7.43	2.85%	3.57%
酒钢宏兴	27.31	37.37	7.61%	8.22%
宝钢股份	135.95	208.16	6.26%	6.82%
三钢闽光	10.40	13.79	3.27%	3.80%
新兴铸管	18.72	25.26	5.83%	6.23%
南钢股份	18.62	23.79	5.07%	5.45%
新钢股份	8.06	12.87	1.95%	2.26%
鞍钢股份	44.43	62.87	5.72%	5.98%
沙钢股份	2.19	3.55	2.21%	2.41%
八一钢铁	11.94	15.82	7.71%	7.87%
永兴材料	2.22	2.96	6.01%	6.16%
常宝股份	3.81	5.03	9.20%	9.36%
杭钢股份	4.56	6.54	2.34%	2.47%
太钢不锈	40.25	54.97	7.55%	7.54%
马钢股份	30.04	41.01	5.22%	5.00%
包钢股份	45.75	62.87	9.76%	9.36%
中信特钢	44.29	39.39	7.77%	7.23%
山东钢铁	24.01	21.72	4.53%	3.88%
金洲管道	3.18	3.87	8.75%	8.04%
柳钢股份	14.26	12.19	4.06%	2.57%
安阳钢铁	18.43	19.83	7.86%	5.98%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

### 钢铁板块持仓再降

三季度, 市场对于钢铁行业高产量以及需求下滑的悲观预期继续发酵, 钢铁板块持续跑输大盘, 基金持仓再度下降, 板块处于低配状态。以偏股型基金 (wind 开放式基金股票型中的普通股票型和混合型基金中的偏股混合型、平衡混合型、灵活配置型) 作为分析标的, 三季度申万钢铁板块持股总市值仅 6.06 亿元, 持仓占比 0.07%, 较中报占比下降 0.04 个百分点。从个股角度来看, 基金重仓集中在中信特钢以及三钢闽光, 持股总市值分别为 2.73 亿元及 2.50 亿元, 占到钢铁板块总持仓的 86.17%。

**表 7: 三季度钢铁板块基金重仓股情况**

	持有基金数	持股市值, 万元	持股占流通股比, %
中信特钢	9	27282	3.80
三钢闽光	2	24956	1.40
宝钢股份	6	2783	0.01
沙钢股份	2	2599	0.16
常宝股份	2	1338	0.39
方大特钢	3	804	0.07
河钢股份	1	630	0.02
永兴材料	1	76	0.03
新钢股份	1	64	0.00
八一钢铁	1	43	0.01
重庆钢铁	1	24	0.00
柳钢股份	1	24	0.00

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

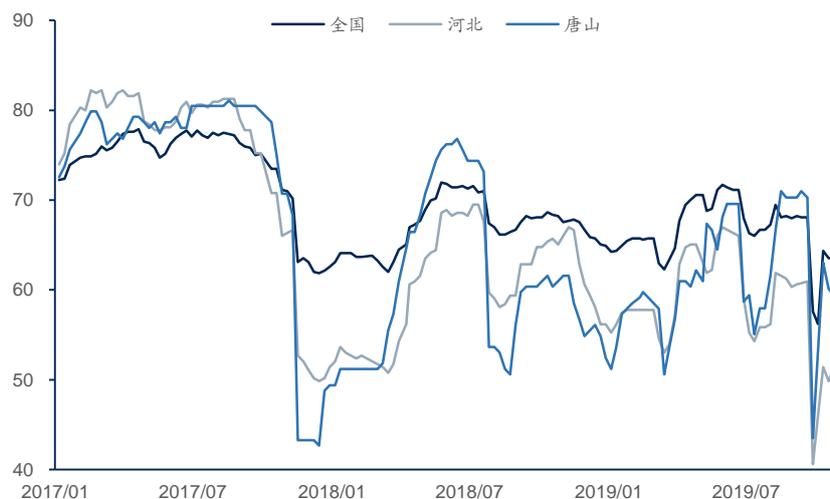
## 秋冬季限产力度较强

10月,《京津冀及周边地区 2019-2020 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》正式出台,方案主要目标为秋冬季期间(2019年10月1日至2020年3月31日)PM2.5平均浓度同比下降4%,重度及以上污染天数同比减少6%。较前期征求意见稿提出的京津冀及周边地区PM2.5平均浓度同比下降5.5%,重度及以上污染天数同比减少8%,下降比例目标有所降低。

针对钢铁行业,正式版通知也并未提出明确的错峰生产要求,而是针对重污染天气,要求实施差异化应急管理,应严格评级程序,细化分级办法,确定A、B、C级企业,实施动态管理。原则上,A级企业生产工艺、污染治理水平、排放强度等应达到全国领先水平,在重污染期间可不采取减排措施;B级企业应达到省内标杆水平,适当减少减排措施,对2018年产能利用率超过120%的钢铁企业可适当提高限产比例。

从近期唐山等地限产执行情况来看,今年秋冬季限产力度要强于去年同期。截至11月1日,全国高炉开工率为64.92%,较9月20日下降3.17%,剔除淘汰产能的利用率为81.93%,较去年同期降2.71%;唐山地区高炉开工率为65.94%,较9月20日下降4.35%。

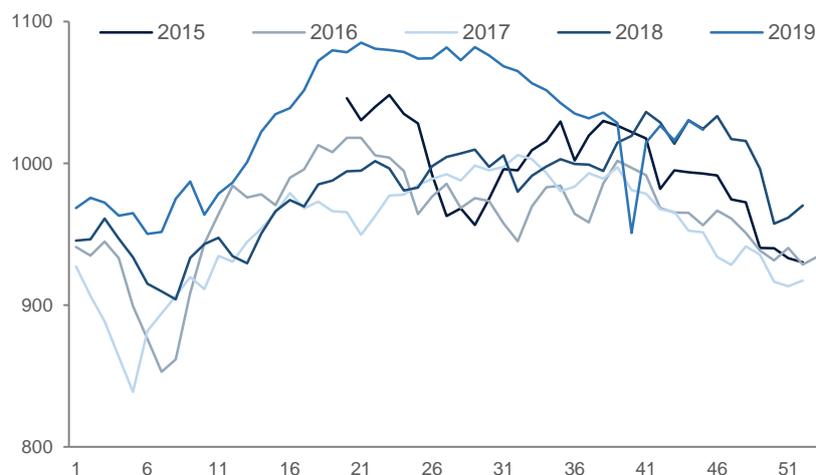
图 5: 高炉开工率情况 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

受限产影响, 钢材产量得到有效控制。截至 11 月 7 日, mysteel 五大品种钢材周产量为 1023.59 万吨; 10 月以来, 6 周合计钢材产量为 6061.89 万吨, 较去年同期下降 90.88 万吨。高产量对钢价的压制有所缓解。

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

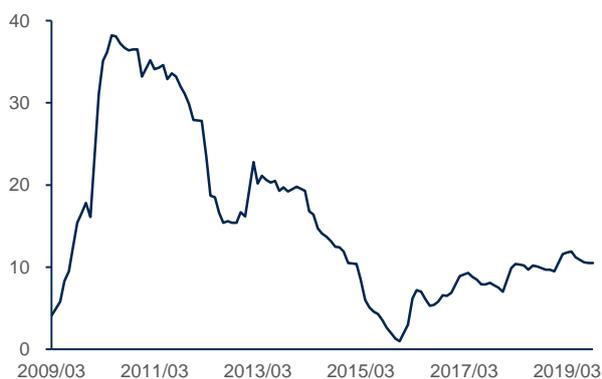
10 月 30 日, 唐山市政府发布《11 月份唐山市大气污染防治强化管控方案》, 针对钢铁行业 (含高炉铸造), 11 月绩效评价为 A、B 级企业不限产; 绩效评价为 C 级的钢铁企业, 11 月 1 日 0 时至 14 日 24 时, 烧结、球团装备、石灰窑、高炉停产 50% (含) 以上, 以生产装备计, 具体停产装备要求按照新修订的《重污染天气应急减排清单工业源清单》“钢铁企业第一阶段减排措施”执行; 11 月 15 日 0 时至 30 日 24 时, 烧结、球团装备、石灰窑、高炉具体停产装备要求按照新修订的《重污染天气应急减排清单工业源清单》“钢铁企业第二阶段减排措施”执行。11 月钢铁行业供给或整体可控。

## 淡季临近，消费韧性持续

今年申万钢铁板块走势远弱于大盘，核心问题在于对行业需求的悲观预期。但从行业基本面来看，虽然钢材需求确实存在向下回归的预期，但当前，地产的韧性仍在持续超预期。虽然淡季临近，但建材每日成交保持较好水平，钢材库存去化的速度也十分理想。

统计局数据显示，2019年1-9月，全国房地产开发投资98008亿元，同比增长10.5%，增速与1-8月持平。房屋新开工面积165707万平方米，同比增长8.6%，增速较1-8月下降0.3个百分点，增速已连续下降5个月。商品房销售面积累计119179万平方米，同比下降0.1%，降速较1-8月收窄0.5个百分点。

图 7: 房地产开发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

图 8: 房屋新开工面积累积同比 (%)



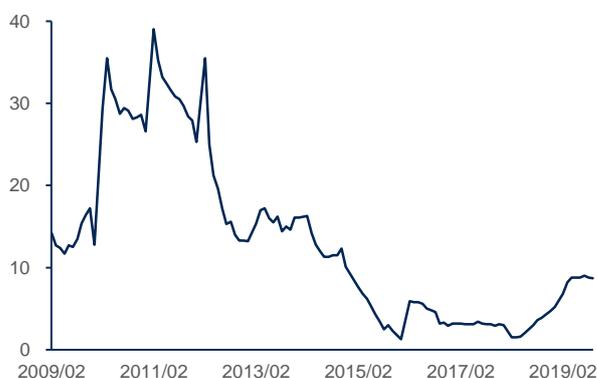
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 9: 商品房销售面积累积同比 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

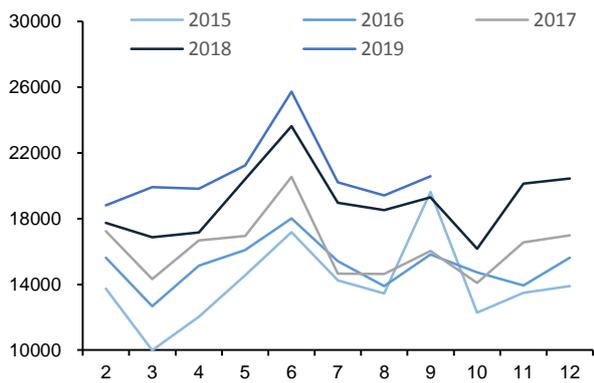
图 10: 房屋施工面积累积同比 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

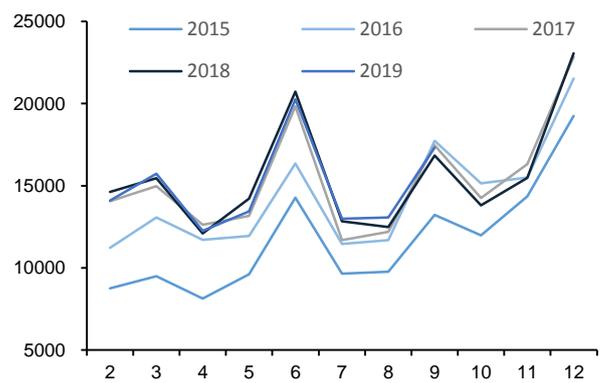
9月单月，房地产开发投资13419亿元，同比增长10.5%，增速环比持平；房屋新开工面积20574万平方米，同比增长6.7%，增速环比上涨1.8个百分点；商品房销售面积17330万平方米，同比增长2.9%，增速环比下降1.8个百分点，单月已连续三个月保持正增长。

图 11: 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

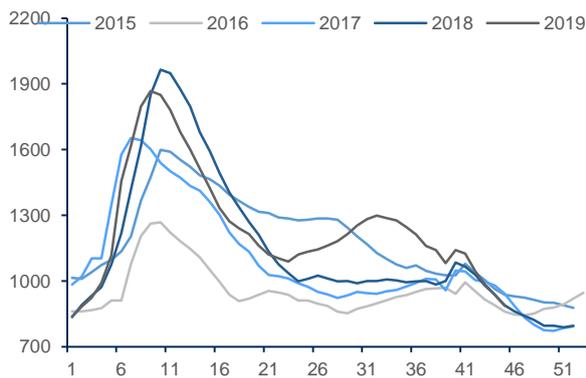
图 12: 商品房销售面积当月值 (万平方米)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

金九银十, 钢材消费旺盛, 近期需求韧性远超市场预期。8 月中旬以来, 钢材库存开始加速下降, 9 月 4 周, 五大品种钢材库存合计下降 234.79 万吨, 10 月, 受假期影响, 5 周钢材库存合计下降 126.33 万吨。截至 11 月 7 日, 五大品种钢材社会库存、厂内库存分别下降至 885.86、461.70 万吨, 库存整体水平已逐步接近往年同期库存水平, 对钢价形成有效支撑。

图 13: 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

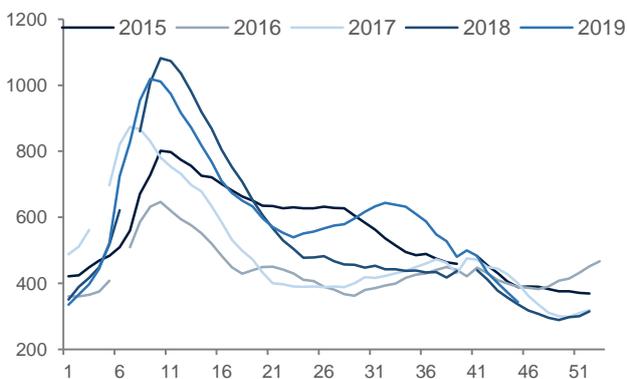
图 14: 五大钢材厂内库存 (万吨)



资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

螺纹钢消费表现尤为突出, 9 月以来螺纹钢总库存已连续下降 319.88 万吨。在 2016、2017、2018 年同期库存下降值分别为 82.34、62.24、106.52 万吨。

图 15: 螺纹钢社会库存 (万吨)



资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

图 16: 螺纹钢厂内库存 (万吨)

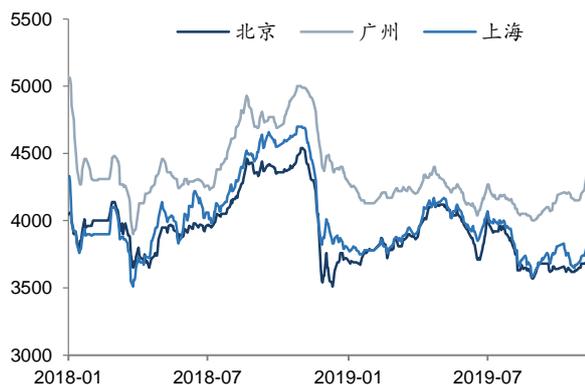


资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

## 行业盈利企稳

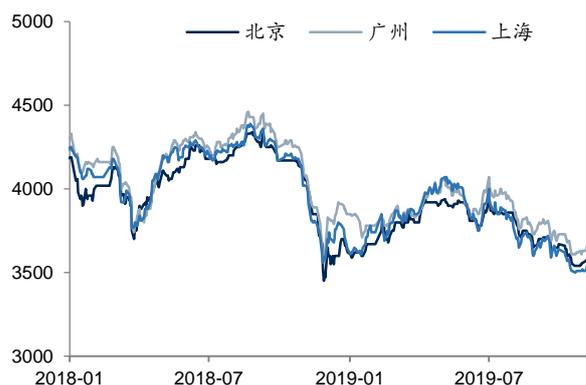
10月，螺纹钢价格先抑后扬，上海20mm螺纹钢价格最低跌至3650元/吨，在稳定的需求支撑下，长材价格坚挺。截至11月6日，价格已回升至3790元/吨。相较之下，板材价格走势趋弱，截至10月31日，上海地区4.75mm热卷、1.0mm冷轧板、20mm中厚板价格分别为3510、4210、3690元/吨，较9月末分别下降130、70、80元/吨。

图 17: 螺纹钢价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 18: 4.75mm 热卷价格走势 (元/吨)



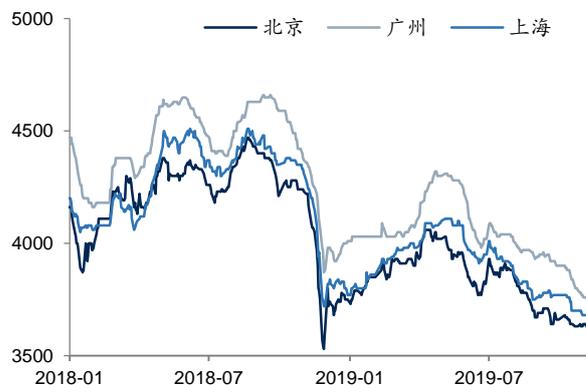
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 19: 冷轧板价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 20: 中厚板价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

展望11月，钢价支撑力度较强。供给侧，钢材受到政策影响，唐山等地强限产方案较大力度抑制钢材产量；需求侧，行业虽即将进入淡季，但当前需求仍保持较高水平，库存下降至较低水平。因此，行业短期钢价有支撑。

原料端，10月受到限产影响，铁矿石需求被抑制，港口库存仅靠上升。截至11月1日，45港口库存上涨至12648.5万吨，较9月末上涨614.8万吨。铁矿石价格随之震荡向下，截至11月6日，普氏62%铁矿石价格指数回落至83.4美元/吨，较9月末下降9.8元/吨。

图 21: 港口铁矿石库存 (万吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

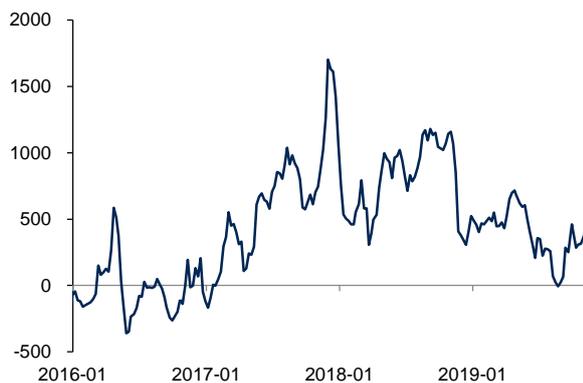
图 22: 普氏铁矿石价格指数 (美元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

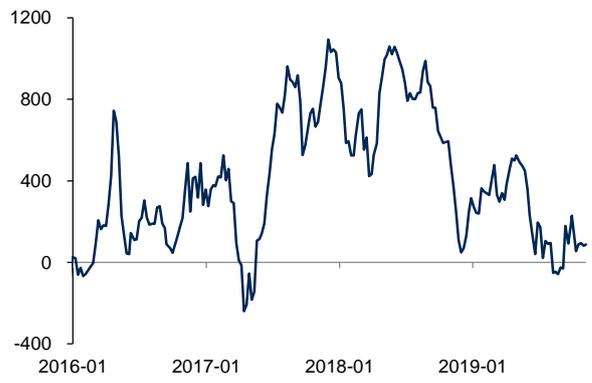
随着钢价的企稳以及铁矿石价格的大幅回调, 行业盈利持续好转。截至 11 月 1 日, 钢铁企业盈利面为 77.9%, 原料滞后一个月模拟螺纹钢、热卷、冷轧板、中厚板毛利润分别为 364.9、82.0、230.5、117.5 元/吨。

图 23: 原料滞后一个月模拟螺纹钢毛利润 (元/吨)



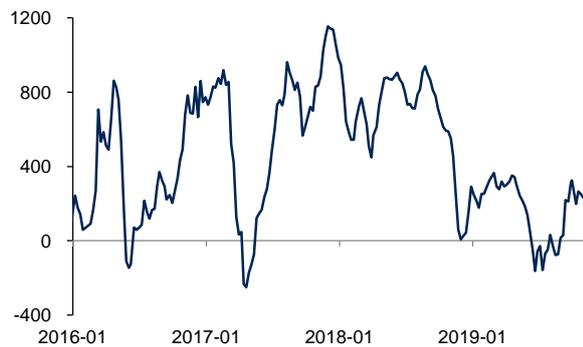
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所测算

图 24: 原料滞后一个月模拟热卷毛利润 (元/吨)



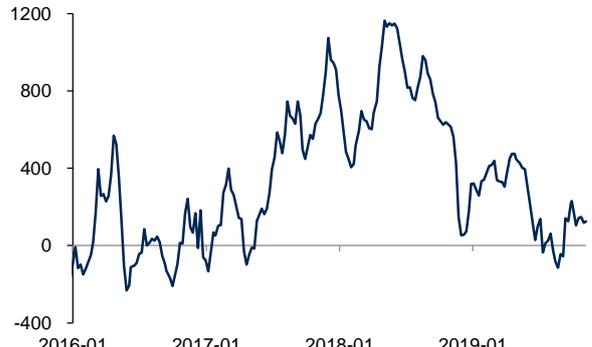
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所测算

图 25: 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 26: 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

## 板块估值较低，关注业绩稳、分红高企业

从行业基本面来看，11月供给侧，钢材受到政策影响，唐山等地强限产方案较大力度抑制钢材产量；需求侧，行业虽即将进入淡季，但当前需求仍保持较高水平，库存下降至较理想水平。短期来看钢价有支撑，特别是长材价格优势相对板材更加明显。

从钢铁板块来看，三季度，因为高原料价格，普钢盈利大幅回落，四季度，随着铁矿石价格回归，普钢厂盈利或有所改善，特钢企业盈利或保持稳中有升的态势。在对需求的悲观预期下，板块整体估值较低。考虑到部分钢铁企业高比例现金分红的特征，估值继续向下调整空间较小。建议关注行业龙头宝钢股份、特钢龙头中信特钢、盈利稳健而估值低的三钢闽光、新钢股份。

**表 8：钢铁企业估值情况**

股票简称	吨钢市值	PE	PB
新钢股份	1649.39	3.20	0.70
华菱钢铁	894.91	3.76	0.85
柳钢股份	946.35	4.36	1.18
三钢闽光	1957.69	4.55	1.06
韶钢松山	1284.80	4.62	1.14
南钢股份	1357.16	4.63	0.83
方大特钢	2865.85	6.37	1.96
太钢不锈	2048.84	7.94	0.69
宝钢股份	2653.19	8.51	0.72
酒钢宏兴	1659.99	9.16	0.98
新兴铸管	2187.97	9.72	0.74
安阳钢铁	809.63	9.85	0.65
鞍钢股份	1071.60	9.94	0.54
马钢股份	929.76	11.06	0.74
首钢股份	1153.12	11.96	0.66
河钢股份	974.69	12.81	0.55
八一钢铁	830.66	12.83	1.09
杭钢股份	3516.13	13.88	0.84
重庆钢铁	2487.68	15.45	0.83
中信特钢	5324.23	17.03	2.63
本钢板材	1531.07	19.63	0.71
凌钢股份	1337.99	21.61	0.96
沙钢股份	4567.41	27.01	3.11
包钢股份	3946.91	27.24	1.12
山东钢铁	1497.05	86.67	0.75

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

备注：截至 2019 年 11 月 8 日

## 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	7.71	3.98	1.59	1.81	1.9	4.8	4.3	1.06
000932	华菱钢铁	增持	4.18	2.25	1.09	1.38	1.9	3.8	3.0	0.85
600019	宝钢股份	增持	5.61	0.97	0.54	0.61	5.8	10.4	9.2	0.72
000708	中信特钢	买入	21.78	1.14	1.63	1.69	19.1	13.4	12.9	2.63
600507	方大特钢	增持	8.32	2.02	1.3	1.60	4.1	6.4	5.2	1.96
600282	南钢股份	增持	3.08	0.91	0.7	0.85	3.4	4.4	3.6	0.83
600782	新钢股份	增持	4.62	1.85	1.16	1.35	2.5	4.0	3.4	0.70
601003	柳钢股份	增持	4.83	1.80	0.8	0.95	2.7	6.0	5.1	1.18
600022	山东钢铁	增持	1.41	0.19	0.11	0.12	7.3	12.8	11.8	0.75
000959	首钢股份	增持	3.39	0.45	0.32	0.46	7.5	10.6	7.4	0.66
000629	攀钢钒钛	增持	2.84	0.36	0.31	0.32	7.9	9.2	8.9	2.58

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