

## 钢铁

 地产支撑钢铁需求恒强  
——钢铁行业 10 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

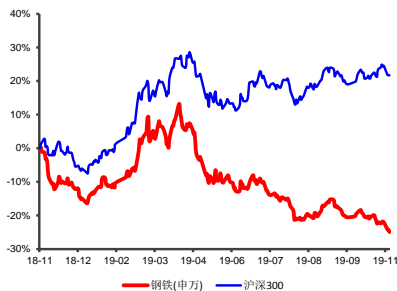
执业证书编号：S0740517080002

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)  | 594923.17 |
| 行业流通市值(百万元) | 514661.06 |

**行业-市场走势对比**

**相关报告**

&lt;&lt;社库加速回落反映需求强劲&gt;&gt;2019.11.09

&lt;&lt;钢价超跌反弹&gt;&gt;2019.11.02

&lt;&lt;社会库存快速去化&gt;&gt;2019.10.25

&lt;&lt;需求侧持续偏强&gt;&gt;2019.10.19

&lt;&lt;房地产需求韧性持续超预期&gt;&gt;2019.10.18

&lt;&lt;限产政策扰动钢价&gt;&gt;2019.10.12

&lt;&lt;交易性机会&gt;&gt;2019.09.27

&lt;&lt;钢价反弹持续&gt;&gt;2019.09.20

&lt;&lt;地产强势支撑钢铁需求&gt;&gt;2019.09.16

&lt;&lt;继续交易预期超调修复逻辑&gt;&gt;2019.09.12

&lt;&lt;风险偏好将提升&gt;&gt;2019.09.06

**重点公司基本状况**

| 简称   | 股价<br>(元) | EPS  |       |       |      | PE    |       |       |       | PEG   | 评级 |
|------|-----------|------|-------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|----|
|      |           | 2018 | 2019E | 2020E | 2021 | 2018  | 2019E | 2020E | 2021E |       |    |
| 钢研高纳 | 15.64     | 0.23 | 0.4   | 0.51  | 0.62 | 68.00 | 39.10 | 30.67 | 25.23 | 0.70  | 增持 |
| 久立特材 | 8.49      | 0.36 | 0.64  | 0.69  | 0.7  | 23.58 | 13.27 | 12.30 | 12.13 | 0.23  | 买入 |
| 方大特钢 | 8.25      | 2.02 | 1.05  | 1.18  | 1.24 | 4.08  | 7.86  | 6.99  | 6.65  | -0.17 | 增持 |
| 宝钢股份 | 5.34      | 0.97 | 0.54  | 0.58  | 0.62 | 5.51  | 9.84  | 9.16  | 8.68  | -0.23 | 增持 |
| 河北宣工 | 14.30     | 0.21 | 0.85  | 0.98  | 0.89 | 68.10 | 16.82 | 14.59 | 16.07 | 0.04  | 增持 |

备注：股价取 2019 年 11 月 14 日收盘价

**投资要点**

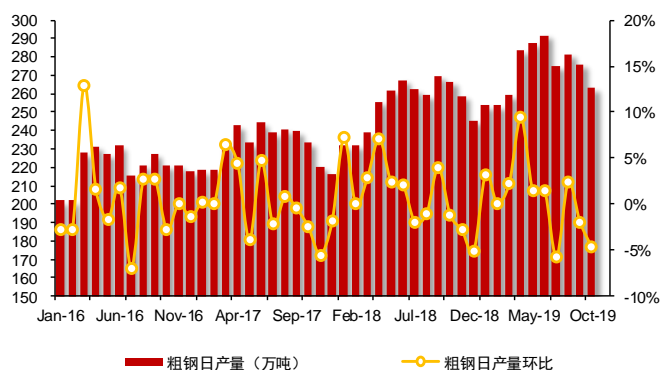
- **主要事件：**统计局公布 10 月份钢铁行业运行数据，结合海关进出口数据如下：
  - 2019 年 10 月我国粗钢产量 8152 万吨，同比下降 0.6%，日均产量 263 万吨；1-10 月我国粗钢产量 82922 万吨，同比增长 7.4%；
  - 10 月我国生铁产量 6558 万吨，同比下降 2.7%；1-10 月我国生铁产量 67518 万吨，同比增长 5.4%；
  - 10 月我国钢材产量 10264 万吨，同比增长 3.5%；1-10 月我国钢材产量 101034 万吨，同比增长 9.8%；
  - 10 月我国出口钢材 478.2 万吨，同比下降 13.1%；环比减少 74.8 万吨，下降 13.5%；1-10 月我国出口钢材 5508.7 万吨，同比减少 339 万吨，下降 5.8%；
  - 10 月我国进口钢材 102.5 万吨，同比下降 9.9%，环比减少 8.8 万吨，下降 7.9%；1-10 月我国进口钢材 977.9 万吨，同比减少 132 万吨，下降 11.9%；
  - 10 月份我国铁矿石进口量 9286.4 万吨，同比增加 447 万吨，增长 5.0%；环比减少 649 万吨，日均环比减少 9.55%。1-10 月份铁矿石进口量为 87718.3 万吨，同比减少 1426 万吨，下降 1.6%。
- **供给继续收缩：**供给继续收缩：10 月粗钢日均产量 263 万吨，环比回落 12.9 万吨，当前行业供给已经回到去年同期水准。产量的快速收缩一方面有环保限产的影响，尤其是七十周年国庆限产力度阶段性加强；另一方面则是 10 月钢价已经下行至电炉钢行业平均生产成本线以下，抑制了这部分短流程企业开工意愿，Mysteel 数据显示，电弧炉当月产能利用率维持在 55% 上下，处于年内低位。近期长三角与汾渭平原环保限产预期再起，但实际效果仍有待观察；
- **地产韧性全面超预期：**按产量、进出口测算的 10 月粗钢表观日耗量 250.8 万吨，同比增长 0.1%，同比增速相较上月下降 2.7 个百分点。表面上表观日耗增速环比上月有所放缓，但考虑到 10 月产业链仍处于去库状态，库存降幅继续扩大，实际终端需求表现依然不俗。从下游结构来看，在基建回升依旧偏弱的情况下，地产再次超出市场预期，成为钢铁需求的定海神针。1-10 月地产投资同比增 10.3%，增速降 0.2%；新开工面积同比增 10.0%，增速增 1.4%；商品房销售面积同比增 0.1%，由负转正增 0.2%；房屋施工面积同比增 9.0%，增速增 0.3%。地产投资端在今年持续高位运行，在前端保持超强韧性之际，后端也逐步崛起。虽然地产强劲表现虽然持续超出市场普遍预期，但符合我们年度策略《进退之间》的前瞻性判断，2019 年是地产连续第五年牛市，地产销售仍将保持天量水平，且在此基础上，由于库存偏低，投资表现较销售更加抢眼，结构上从前端逐步转向后端；
- **单月出口接近年内新低：**10 月我国单月钢材出口环比下降 74.8 万吨，出口量创 2 月以来的新低。虽然国内高炉-转炉炼钢相对于电炉炼钢仍具有明显成本优势，但考虑到海外废钢价格偏低，国外电炉企业成本竞争力不容忽视。以螺纹钢为例，目前我国国内市场报价已经追平欧洲地区，略低于日韩及美国，高于东欧、中东等地。由于今年海外市场需求普遍偏弱，当地钢厂定价走低导致国内出口压力增大；
- **铁矿石进口维持高位：**10 月铁矿石进口虽然环比有所回落，但依然维持在高位。从 Mysteel 数据来看，澳洲和巴西发货量并未有明显起色，进口量

的增加更多来自于海外非主流矿山。在进口量大增背景下，叠加钢厂生产减弱下的采购放缓，10月港口库存持续累积，这对矿价造成一定拖累；

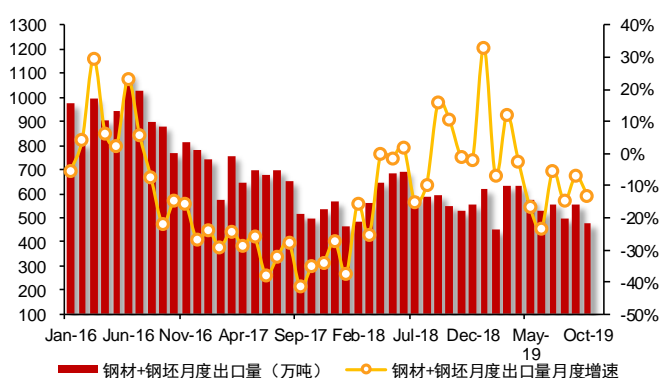
■ 后市研判：

➤ **把握商品超跌反弹机会：**钢材社会库存在旺季结束后的11月上旬仍能维持50+万吨的周降幅，这在历史同期并不多见，反映今年下游需求之强。钢价自7月见顶后回调，至今仍在相对低位徘徊，主要受供应端限产不及预期及存货短周期压制，当前去库短周期处于底部区域，需求偏强带来的预期改善将推动钢价超跌回升，钢铁板块估值也有望迎来阶段性修复。此外继续推荐钢铁新材料类个股钢研高纳（受益于航发国产化的高温合金龙头）、久立特材（推荐逻辑详见报告《高股息率的不锈钢龙头》）及特钢龙头中信特钢（推荐逻辑详见报告《弱周期下的成长股》）；

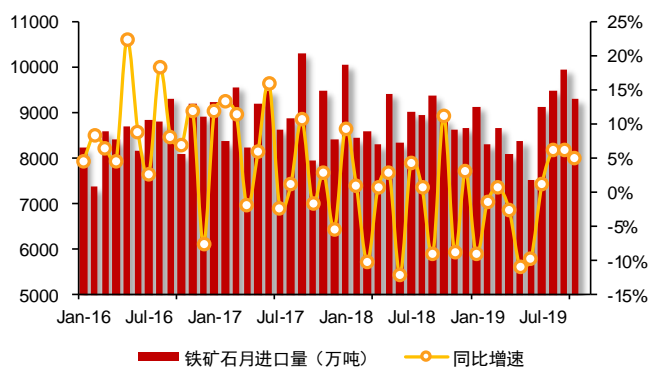
■ **风险提示：**宏观经济大幅下滑导致需求承压；供给释放力度超预期。

**图表 1: 国内粗钢日产量及环比变化**


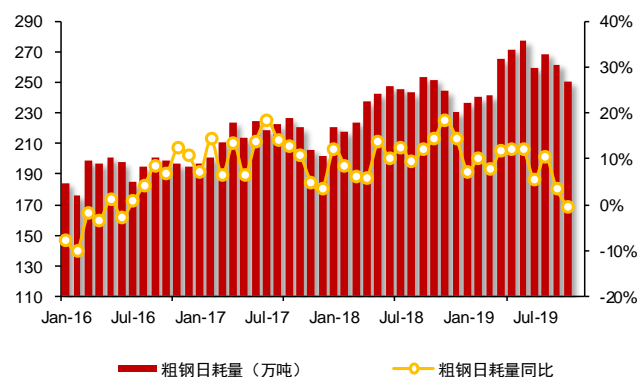
来源: Wind, 中泰证券研究所

**图表 2: 国内坯材出口数量及同比变化**


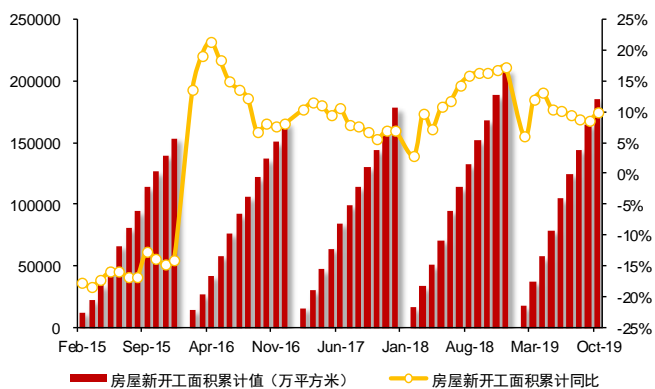
来源: Wind, 中泰证券研究所

**图表 3: 中国铁矿石进口量及同比增速**


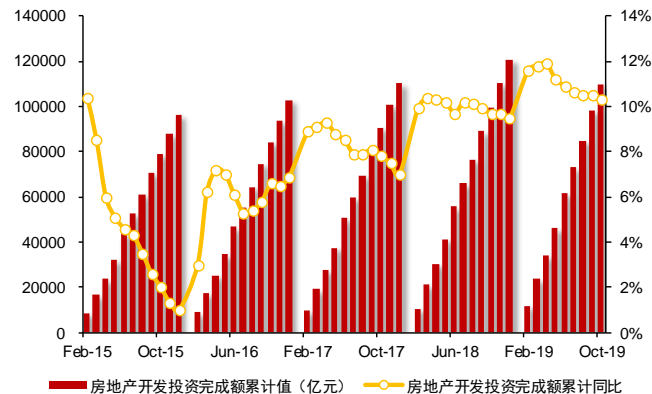
来源: Wind, 中泰证券研究所

**图表 4: 中国粗钢日耗量及同比变化**


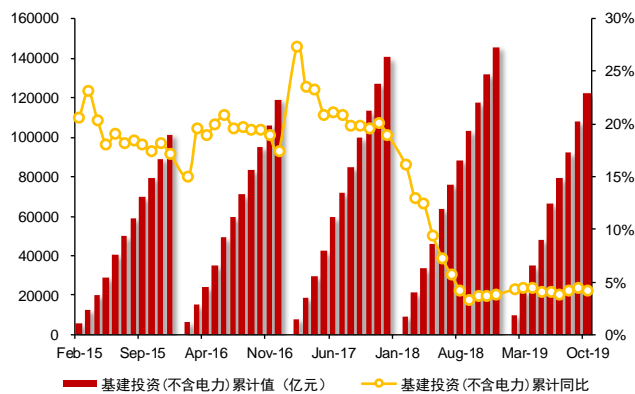
来源: Wind, 中泰证券研究所

**图表 5: 房屋新开工面积及同比增速**


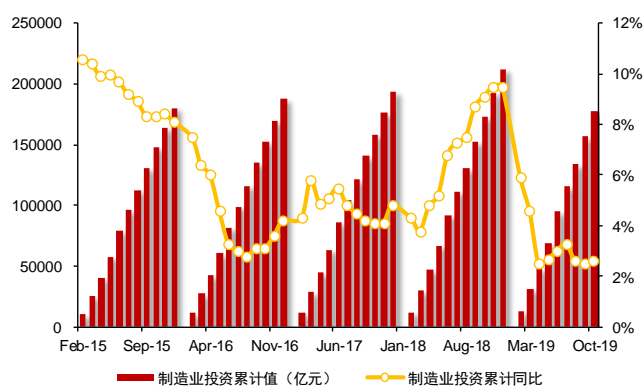
来源: Wind, 中泰证券研究所

**图表 6: 房地产开发投资完成额及同比增速**


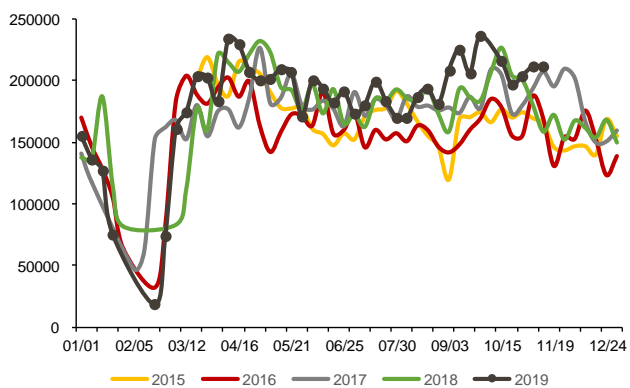
来源: Wind, 中泰证券研究所

**图表 7: 基建投资完成额及同比增速**


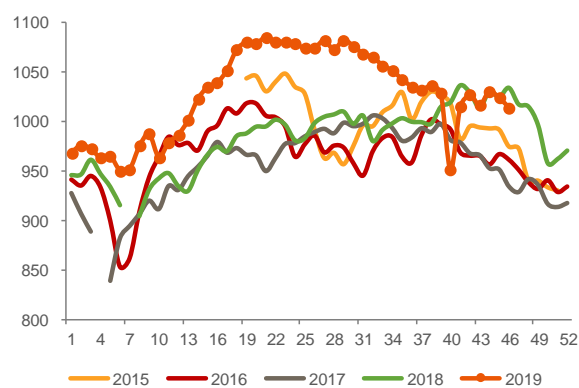
来源: Wind, 中泰证券研究所

**图表 8: 制造业投资及同比增速**


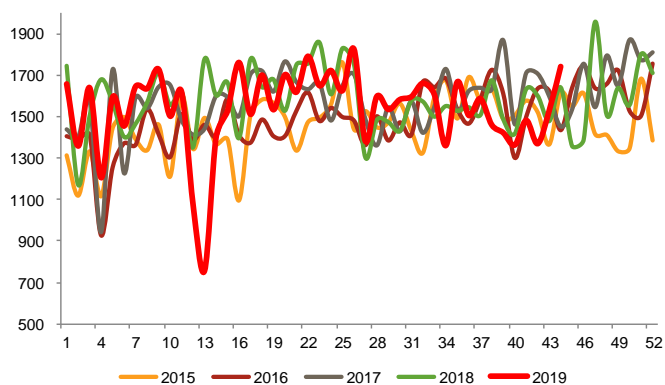
来源: Wind, 中泰证券研究所

**图表 9: 主流钢贸商建材周度成交量 (单位: 吨)**


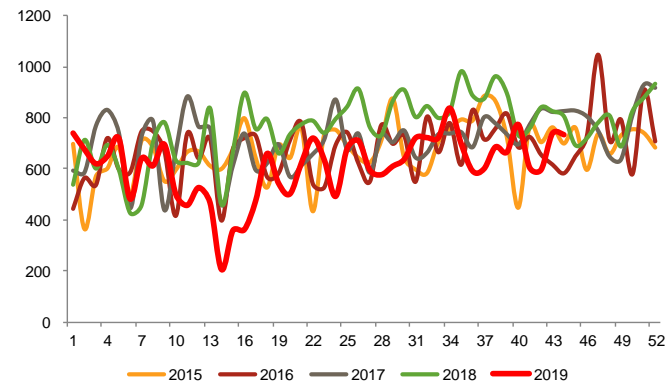
来源: Mysteel, 中泰证券研究所

**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。