

钢铁

钢铁股估值修复机会

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：曹云

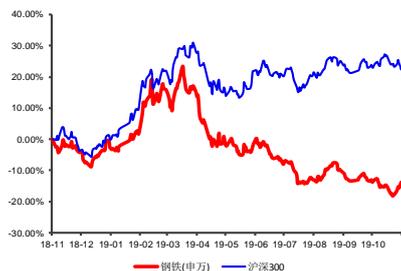
执业证书编号：S0740519070006

电话：021-20315766

Email: caoyun@r.qizq.com.cn

基本状况

上市公司数	32
行业总市值(百万元)	623057.89
行业流通市值(百万元)	539613.69

行业-市场走势对比

相关报告

<<强需求低库存点燃钢市情

绪>>2019.11.16

<<地产支撑钢铁需求恒

强>>2019.11.14

<<社库加速回落反映需求强

劲>>2019.11.09

<<钢价超跌反弹>>2019.11.02

<<社会库存快速去化>>2019.10.25

<<需求侧持续偏强>>2019.10.19

<<房地产需求韧性持续超预期>>2019.10.18

<<限产政策扰动钢价>>2019.10.12

<<交易性机会>>2019.09.27

<<钢价反弹待续>>2019.09.20

<<地产强势支撑钢铁需求>>2019.9.16

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		
华菱钢铁	4.49	1.61	1.02	1.05	1.07	2.79	4.40	4.28	4.20	-0.12	增持
方大特钢	9.20	2.02	1.05	1.18	1.24	4.55	8.76	7.80	7.42	-0.19	增持
宝钢股份	5.50	0.97	0.54	0.58	0.62	5.67	10.13	9.44	8.94	-0.23	增持
久立特材	8.54	0.36	0.64	0.69	0.7	23.72	13.34	12.38	12.20	0.24	买入
钢研高纳	15.37	0.23	0.4	0.51	0.62	66.83	38.43	30.14	24.79	0.67	增持

备注：股价取2019年11月22日收盘价

投资要点

■ **近期行业盈利大幅抬升**:2019年前三季度钢铁盈利同比从暴利回归到中等水平，钢企业绩降幅普遍在50%左右，但近期行业盈利出现逆转向上，螺纹钢吨利润从三季度低点100-200元跃升到500元以上。在这背景下仍处于相对低位的钢铁股存在估值修复机会。

■ **供大于求是前三季度盈利下滑的原因**：今年钢铁需求增长不俗，产量增速7%，库存比去年还低，所以需求增长有7个点，这在过去五六年里是很高的增速。可惜的是，相比而言供应增速更高，主要受环保限产和产能新增的影响。对于环保限产对供应的影响估算，观测今年前三季度生铁产量增速，达到6%-7%。去年前三季度行业背景是高炉严格限产叠加暴利，暴利状态下能开的产能基本满产，今年在去年打满的基础上又增长7%，增量大部分由限产放松贡献（当然也有部分高炉产能新增），所以可以毛估估限产放松影响供应增量为7%，再加上新建电炉产能释放，供应总增速超过需求增速的7%，导致行业议价能力下滑，前三季度吨毛利萎缩。

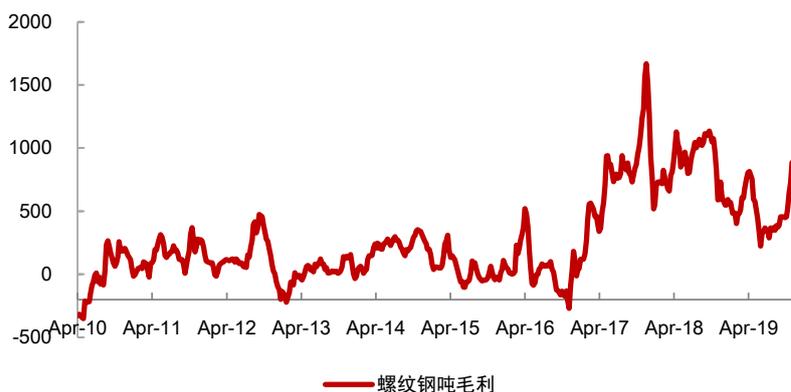
■ **近期吨钢盈利大幅提升反映的是需求再上台阶**。微观数据上，现在是非旺季，建筑钢材日均成交持续在二十多万吨，不亚于旺季水平，说明近期需求在前三季度已经偏强的基础上又再上台阶。社会库存下降斜率在历年同期最为陡峭，甚至比旺季的去库速度还快。地产数据方面，10月新开工、施工、竣工大幅跃升。自上而下和微观数据均支持需求再上台阶的结论。近期需求进一步扩张后，前三季度钢铁的供过于求被修复，供需力量对比重新接近至去年行业暴利时状态。

■ **盈利的阶段性拐点**。未来两个季度的钢企报表业绩，从单季度同比角度会有高增长。一是因为去年基数比较低，去年四季度以后钢铁环保限产放松导致盈利出现明显下滑，去年四季度以及今年一季度部分公司甚至出现了单季度亏损。二是近期钢铁盈利上拐，在地产韧性的支撑下，如果盈利在未来一两个季度还能够维持，今年四季报以及明年钢铁一季报从单季度同比来看会很不错，不少钢企业绩有望实现超过100%的单季增速。

■ **钢铁股具备估值修复动力**。目前钢铁股价相比于去年高点普遍是对折状态。从PB来看，多数企业PB已经跌回2016年初盈利尚差时的水平，便宜的公司已经到0.5倍出头，宝钢只有0.7倍左右，然而最新盈利已经重新靠近2018年暴利时水平。PE方面，尽管今年业绩平均下滑50%，很多钢企PE也只有5、6倍左右，低的只有4倍出头，当前股价反应了较为悲观的预期，包括对供应端限产力度的失望，以及需求端地产的悲观预期。当然更关键的是最近基本面出现了往上的拐点，在这个背景下钢铁股具备估值修复动力。个股方面，因为钢铁是同质化行业，基本上是同涨同跌，当然个股存在弹性差异。弹性高的标的包括华菱钢铁、新钢股份、柳钢股份、三钢闽光、方大特钢等，对流动性有偏好的可以选择宝钢股份。

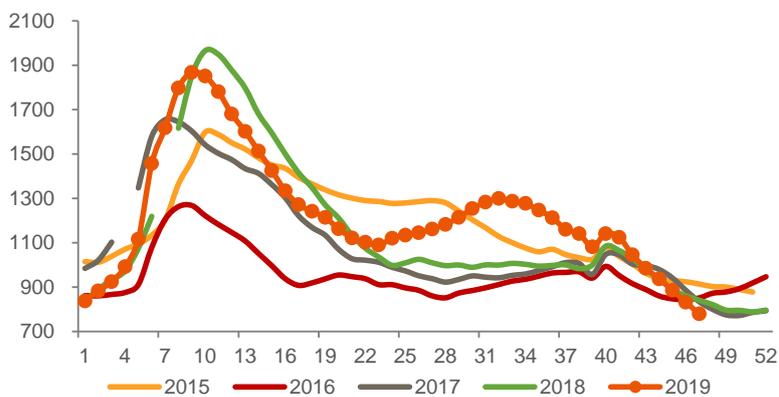
■ **风险提示**:地产下行拐点出现、钢铁产能集中释放、外围经济下行风险。

图表 1: 螺纹钢吨毛利



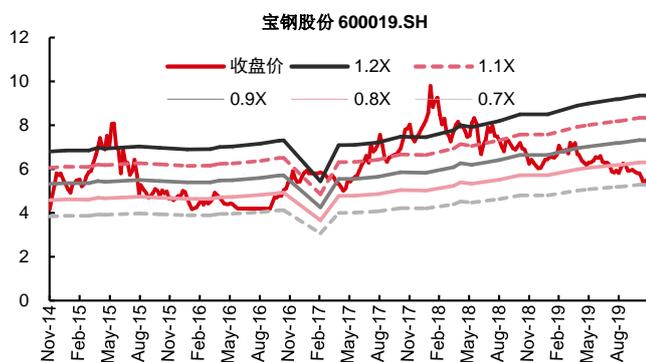
来源: 中泰证券研究所

图表 2: 钢材社会库存



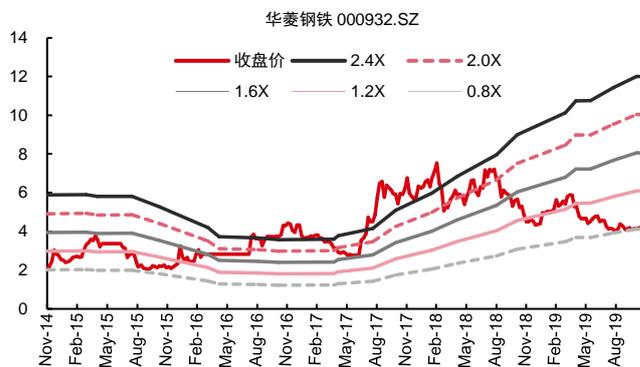
来源: Mysteel

图表 3: 宝钢股份 PB Band

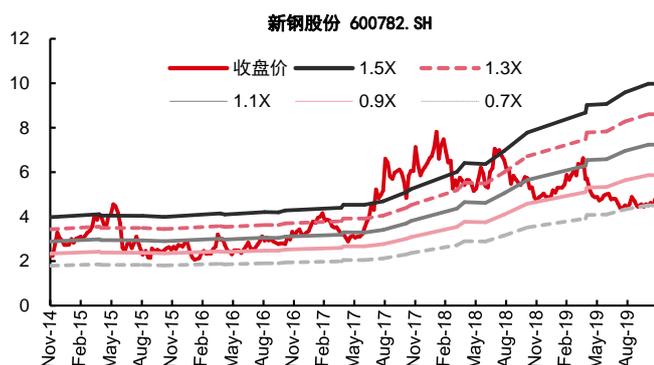


来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 4: 华菱钢铁 PB Band



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 5: 新钢股份 PB Band


来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 6: 三钢闽光 PB Band


来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 7: 柳钢股份 PB Band


来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 8: 南钢股份 PB Band


来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 9: 吨钢市值与 PB

证券代码	证券名称	总市值(亿元)	钢材产量	吨钢市值(元)	PB	年初至今涨跌幅
600569.SH	安阳钢铁	68	805	849	0.68	-18.9%
600581.SH	八一钢铁	49	523	935	1.14	-10.4%
000709.SZ	河钢股份	262	2578	1017	0.55	-10.0%
000932.SZ	华菱钢铁	190	1836	1032	0.91	3.8%
600808.SH	马钢股份	207	1870	1107	0.76	-14.5%
000761.SZ	本钢板材	131	1149	1136	0.71	7.2%
000898.SZ	鞍钢股份	287	2413	1189	0.56	-17.7%
000959.SZ	首钢股份	186	1471	1262	0.69	-5.9%
600231.SH	凌钢股份	75	549	1358	0.96	2.0%
600022.SH	山东钢铁	149	1001	1487	0.72	-13.4%
600282.SH	南钢股份	145	917	1584	0.88	3.3%
000717.SZ	韶钢松山	103	618	1664	1.38	-6.6%
601003.SH	柳钢股份	132	765	1729	1.26	-14.1%
600307.SH	酒钢宏兴	122	691	1759	1.03	1.6%
600782.SH	新钢股份	152	844	1807	0.73	-2.4%
000825.SZ	太钢不锈	225	1070	2102	0.71	-2.3%
002110.SZ	三钢闽光	209	959	2182	1.17	12.8%
600117.SH	西宁特钢	35	146	2363	2.90	-2.4%
601005.SH	重庆钢铁	156	611	2552	0.84	-6.7%
600019.SH	宝钢股份	1225	4675	2621	0.70	-8.8%
600507.SH	方大特钢	133	425	3133	2.17	4.9%
000778.SZ	新兴铸管	158	472	3345	0.75	-3.8%
600126.SH	杭钢股份	162	443	3663	0.85	9.5%
600010.SH	包钢股份	593	1438	4121	1.10	-11.6%
002075.SZ	沙钢股份	142	312	4539	2.95	-19.8%
000708.SZ	中信特钢	634	1300	4876	2.58	158.4%

来源: Wind, 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。