

行业研究/动态点评

2019年11月28日

行业评级:

黑色金属 增持(维持)
钢铁 II 增持(维持)

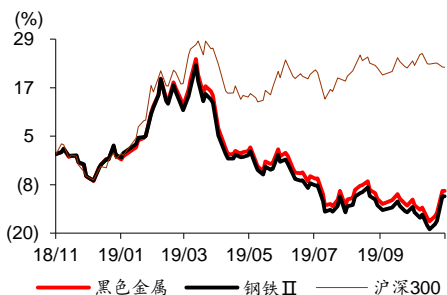
邱瀚萱 执业证书编号: S0570518050004
研究员 qiuhanxuan@htsc.com

张艺露
联系人 zhangyilu@htsc.com

相关研究

- 1《采掘/黑色金属:长周期向下,寻找优质个股》2019.11
- 2《黑色金属:行业周报(第四十七周)》2019.11
- 3《韶钢松山(000717 SZ,增持):JFE或取得宝特韶关50%股权》2019.11

一年内行业走势图



资料来源: Wind

关注高频数据,提示基本面风险

钢铁股短期反弹点评

钢铁股反弹来自资金面博弈,中长期缺乏基本面支持

近期钢铁股迎来反弹,上周一(11月18日)至11月27日,钢铁(申万)、沪深300涨幅分别为7.04%、-0.04%,钢铁行业领涨。我们认为钢铁股反弹更多是资金面博弈,基本面仅有短期好转可看,中长期则缺乏支撑。短期支撑主要来自地产新开工面积及下行的矿价,北材南下迟滞也推高行情,具体表现在螺纹钢南北价差在1000元以上、11月以来建筑钢材成交较18年同期高。但目前部分情况发生变化,一是北材逐渐到港,广州钢价未继续上行,预计南北价差将回落,二是近两日建筑钢成交量从前期的20万吨回落至15万吨左右,高频数据是否能持续向好存疑。

2020年PPI中枢上行,钢价同比或仍为负增速

华泰宏观在2020年年度策略报告《负利率时代的抵抗元年》中认为,PPI在19Q4可能见底,基于对经济本身韧性、基建发力、油价有望上行的判断,预计2020年PPI中枢上行,有利于工业企业盈利修复。我们在2020年年度策略报告《长周期向下,寻找优质个股》中预测2020年地产投资增速下行,且地产建筑工程投资占比下降,地产建筑用钢需求增速将下行,推测2020年钢价同比仍为负增速,但成本端铁矿均价可能偏弱,2020年钢铁行业盈利降幅或小于2019年,推测亦为负增速。

10月地产新开工增速23.2%,建筑用钢成交旺盛

10月新开工面积当月增速上升至23.2%,较9月上涨16.6pct,新开工增速涨幅高部分因去年同期基数低。上周建筑用钢社会库存环比减少44万吨,较前值增加5万吨,降幅扩大;同期我们测算建筑用钢需求环比增2.6%,同比增22.7%,较前值+5pct,建筑用钢下游需求较好。上周全国主流贸易商建材成交均值为21.6万吨,环比减5.2%,同比增速高达42.1%,建筑用钢成交旺盛。但11月26日、27日,建筑用钢成交量分别回落至15.88万吨、14.97万吨。

社会库存低,北材南下迟滞,南北价差1200元/吨

据Mysteel,往年11月下旬南下资源均可到达。今年因东北钢厂检修导致排产计划偏慢叠加港口大风、集港和压港问题,船舶预订滞后、船期延期,发运节奏被打乱。鲅鱼圈港压港时间超10天,锦州港预计6天,大连港尚可。华东、华南方向海运周期已延至20天以上,12月中上旬南下资源才能集中到货。北材南下迟滞导致库存相对低位,南北价差扩大。上周五大品种社库总量780万吨,环比降53万吨,较去年同期低62万吨,为近五年同期最低社会库存。截止11月26日,广州、沈阳螺纹钢含税价差已扩大至1200元/吨。但随着南下资源集中到货,我们认为高价差局面将缓解。

短期需求有望保持,中长期缺乏支撑

从历史数据看,08-18年社库低点距离春节时间并无一致规律,观察16-19年春节前需求回落时间点也无规律。2020年春节假期为1.24-1.30,为自2013年来最早日期。2017年春节亦相对较早(1.27-2.2)。2016年需求自12月16日起走弱,距离春节40天左右。中央气象局称今年出现冷冬的概率几乎为零,大部分地区气温接近常年或比常年偏高,若参考2016年情况,今年短期内需求有望保持,叠加北材南下迟滞,库存或仍有下行空间,但中长期需求缺乏支撑。随着后期南下资源到货及需求季节性回落,库存或重新上行,钢价承压。

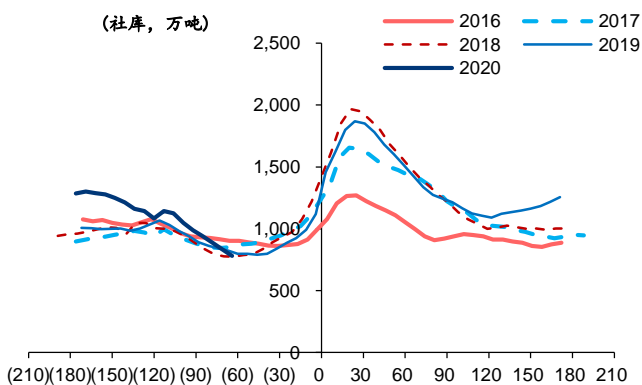
风险提示:地产、基建投资超预期;社会库存持续低位超预期。

图表1：历年春节时间汇总

年份	春节时间梳理
2015	2月18日-2月24日
2016	2月7日至2月13日
2017	1月27日至2月2日
2018	2月15日至2月21日
2019	2月4日至2月10日
2020	1月24日至1月30日

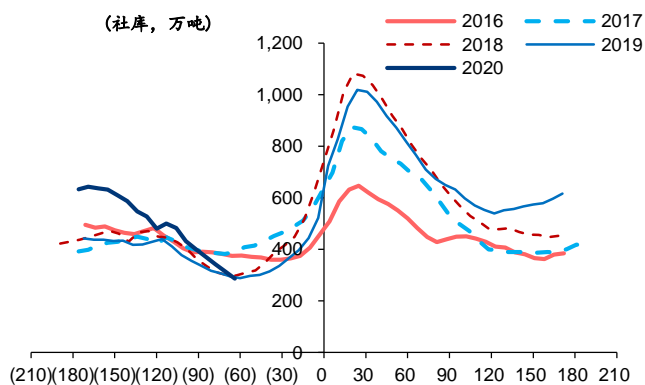
资料来源：华泰证券研究所

图表2：2016-2020年春节前后五大品种社会库存变化



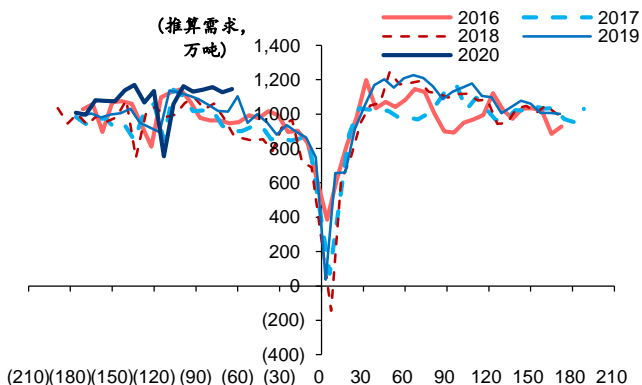
资料来源：Mysteel, 华泰证券研究所；横坐标为距离春节天数

图表3：2016-2020年春节前后螺纹钢社会库存变化



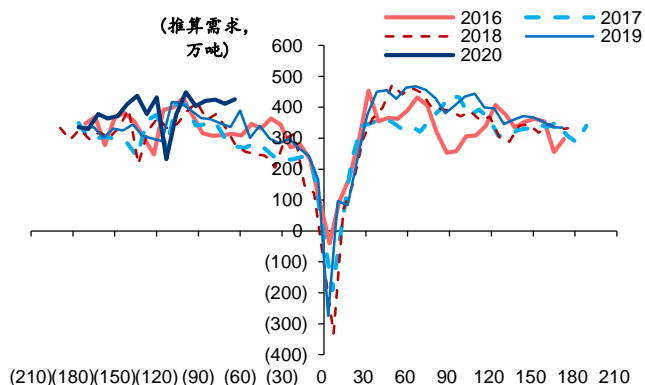
资料来源：Mysteel, 华泰证券研究所；横坐标为距离春节天数

图表4：2016-2020年春节前后五大品种推算需求变化



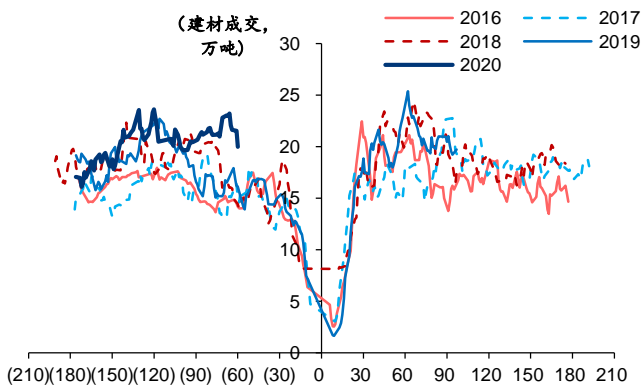
资料来源：Mysteel, 华泰证券研究所；横坐标为距离春节天数

图表5：2016-2020年春节前后螺纹钢推算需求变化



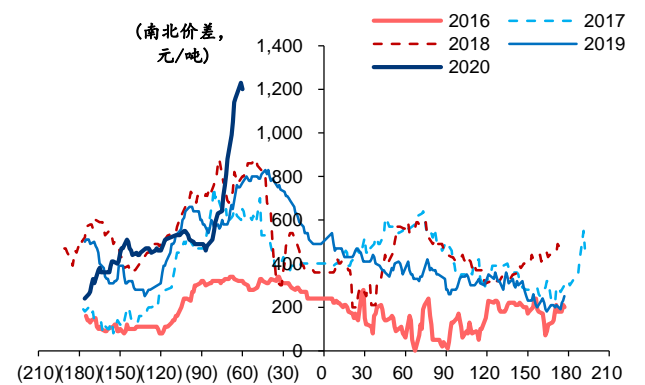
资料来源：Mysteel, 华泰证券研究所；横坐标为距离春节天数

图表6：2016-2020年春节前后建筑用钢成交量变化



资料来源：Mysteel, 华泰证券研究所；横坐标为距离春节天数

图表7：2016-2020年春节前后广州与沈阳螺纹钢价差



资料来源：Wind, 华泰证券研究所；横坐标为距离春节天数

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com