

钢铁

钢铁修复尚未结束

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

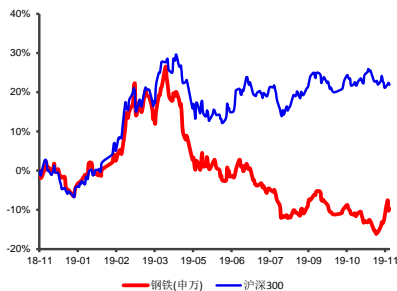
执业证书编号：S0740519070006

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)	628499.54
行业流通市值(百万元)	541452.91

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	4.53	1.61	1.02	1.05	1.07	2.81	4.44	4.31	4.23	-0.12	增持
方大特钢	9.10	2.02	1.05	1.18	1.24	4.50	8.67	7.71	7.34	-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	15.05	0.23	0.4	0.51	0.62	65.43	37.63	29.51	24.27	0.66	买入
钢研高纳	8.51	0.36	0.64	0.69	0.7	23.64	13.30	12.33	12.16	0.23	增持

备注：股价取2019年11月28日收盘价

投资要点

■ **钢市调研情况及观点。** 钢价及钢铁股冲高后近日出现调整，我们倾向于钢铁基本面及股价的修复尚未结束。我们对钢铁市场进行了走访调研，市场情况及观点汇报如下。

■ **当前钢铁市场的普遍认知和预期：**

- 1、11月的钢价上涨主要由供需错配推动，需求强劲，前期产量回落，同时库存很低。
- 2、现货价格短期见顶，钢铁利润大增后会导致产量上升，导致价格回调。多数观点预计价格是区间震荡。
- 3、目前投机需求很少，冬储囤货意愿很低，主要因为价格偏高，同时贸易商对未来需求预期也没那么乐观。
- 4、华东现货价格4100+，期货01价格3600，基差较大，认为现货压力会大些。

■ **几点看法：**

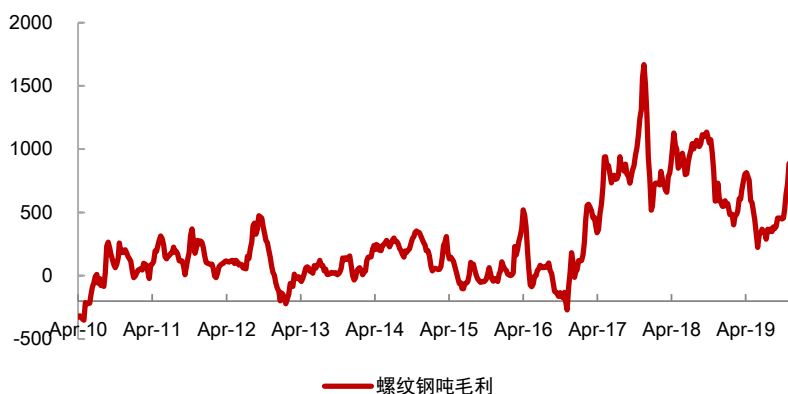
- 1、当前价格隐含的事实和预期包括：强劲的真实需求、贸易商偏谨慎的囤货意愿、超短线投机情绪。其中超短线投机情绪经过几天的价格修正即可消化，主导未来中期价格走势的是前两个因素。
- 2、目前即将进入淡季，按惯例需求将出现季节性回落，只要回落幅度正常就在市场预期之内，应不会对价格构成负面影响。淡季价格更多取决于贸易商冬储囤货意愿，目前几乎没有主动囤货意愿，对此可以反过来想，囤货意愿不会变的更低，价格没有隐含乐观的囤货情绪，这对于冬淡季期间的钢价反倒是件好事。

3、中期钢价的几个路径猜想：（1）12月下游需求特别好，激发市场囤货意愿，价格继续出现大幅上涨，淡季累库幅度大，预期提前透支，这样来年轻旺季价格会有较大不确定性。（2）12月下游需求出现正常的季节性回落，贸易商囤货意愿依然不高维持目前水平，短期价格横盘震荡，冬季累库幅度一般，来年轻旺季大概率还会有一波上涨。（3）短期需求超预期下滑，价格大幅下跌。我们更偏向于第二种情况，钢铁盈利和价格在中期内有望持续维持相对高位。

■ **钢铁股仍然有修复空间。** 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回到2018年暴利时平均水平。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，且高盈利有望在中期内延续。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。

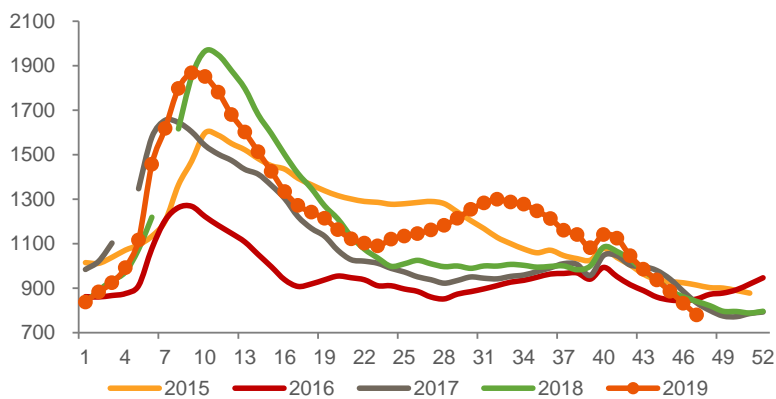
■ **风险提示：地产下行拐点出现、钢铁产能集中释放、外围经济下行风险。**

图表 1: 螺纹钢吨毛利



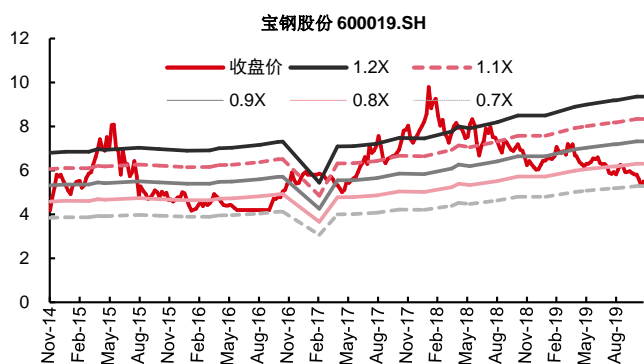
来源: 中泰证券研究所

图表 2: 钢材社会库存



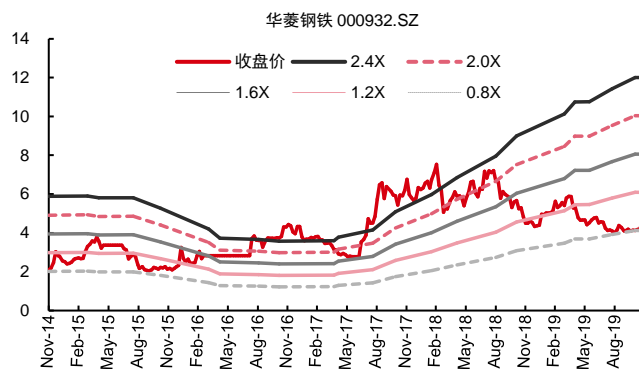
来源: Mysteel

图表 3: 宝钢股份 PB Band

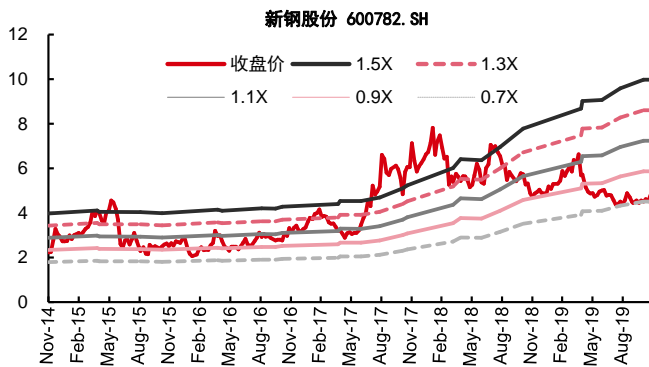


来源: Wind, 中泰证券研究所

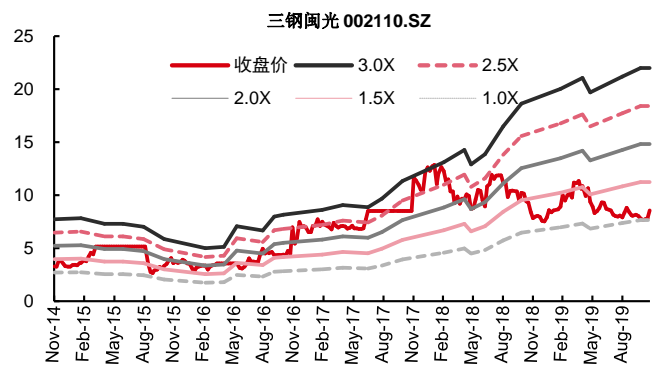
图表 4: 华菱钢铁 PB Band



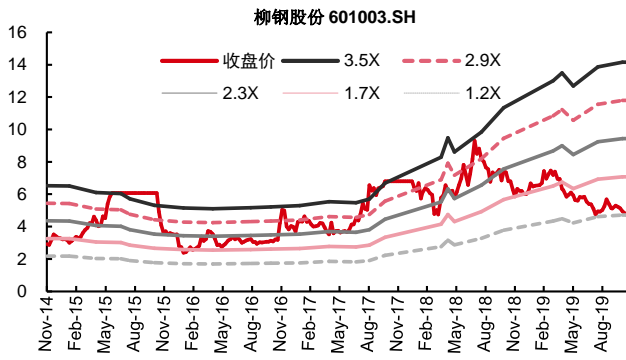
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 5: 新钢股份 PB Band


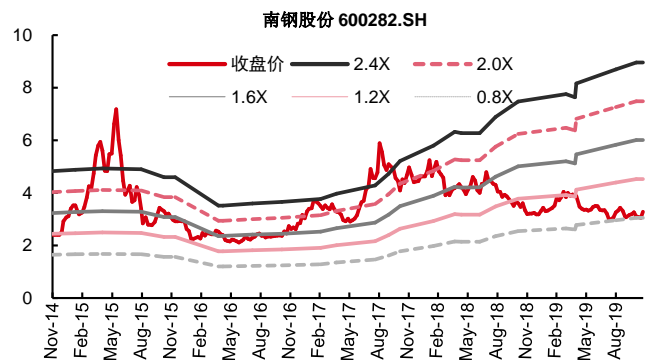
来源: Wind, 中泰证券研究所

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	70	805	863	0.69	-17.5%
600581.SH	八一钢铁	52	523	985	1.20	-5.6%
000709.SZ	河钢股份	267	2578	1034	0.56	-8.6%
000932.SZ	华菱钢铁	191	1836	1042	0.92	4.7%
600808.SH	马钢股份	210	1870	1122	0.77	-13.2%
000761.SZ	本钢板材	133	1149	1154	0.72	9.0%
000898.SZ	鞍钢股份	289	2413	1196	0.57	-17.0%
000959.SZ	首钢股份	181	1471	1233	0.67	-8.0%
600231.SH	凌钢股份	75	549	1363	0.97	2.3%
600022.SH	山东钢铁	150	1001	1498	0.73	-12.7%
600282.SH	南钢股份	145	917	1584	0.88	3.3%
601003.SH	柳钢股份	130	765	1702	1.24	-15.4%
000717.SZ	韶钢松山	107	618	1738	1.44	-2.4%
600782.SH	新钢股份	152	844	1807	0.73	-2.4%
600307.SH	酒钢宏兴	128	691	1849	1.08	6.8%
000825.SZ	太钢不锈	223	1070	2081	0.70	-3.3%
002110.SZ	三钢闽光	209	959	2175	1.17	12.4%
600117.SH	西宁特钢	34	146	2342	2.88	-3.2%
601005.SH	重庆钢铁	158	611	2579	0.85	-5.7%
600019.SH	宝钢股份	1225	4675	2621	0.70	-8.8%
600507.SH	方大特钢	132	425	3099	2.14	3.8%
000778.SZ	新兴铸管	159	472	3362	0.75	-3.3%
600126.SH	杭钢股份	164	443	3701	0.86	10.6%
600010.SH	包钢股份	579	1438	4025	1.08	-13.7%
002075.SZ	沙钢股份	137	312	4397	2.86	-22.3%
000708.SZ	中信特钢	683	1300	5253	2.78	178.3%

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。