

钢铁

需求强劲驱动商品反弹
——钢铁行业 11 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：S0740519070004

电话：021-20315128

Email: guohao@r.qizq.com.cn

分析师：赖福洋

执业证书编号：S0740517080002

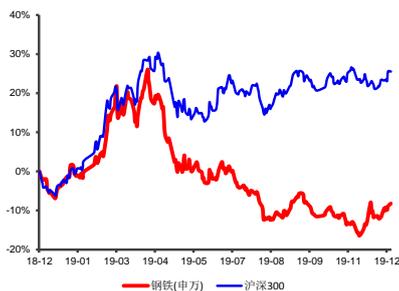
电话：021-20315128

Email: laify@r.qizq.com.cn

基本状况

上市公司数	32
行业总市值(百万元)	657006.93
行业流通市值(百万元)	565458.61

行业-市场走势对比



相关报告

- <<关注板材需求走强>>2019.12.14
- <<期货远月贴水修复>>2019.12.07
- <<钢价尚未隐含过度乐观的情绪>>2019.11.30
- <<吨盈利重回丰厚状态>>2019.11.23
- <<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

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	4.71	1.61	1.02	1.05	1.07	2.93	4.62	4.49	4.40	-0.13	增持
方大特钢	10.01	2.02	1.05	1.18	1.24	4.96	9.53	8.48	8.07	-0.21	增持
宝钢股份	5.73	0.97	0.54	0.58	0.62	5.91	10.56	9.83	9.31	-0.24	增持
钢研高纳	16.50	0.23	0.4	0.51	0.62	71.74	41.25	32.35	26.61	0.72	增持
久立特材	9.34	0.36	0.64	0.69	0.7	25.94	14.59	13.54	13.34	0.26	买入

备注：股价取 2019 年 12 月 16 日收盘价

投资要点

- **主要事件：**统计局公布 11 月份钢铁行业运行数据，结合海关进出口数据如下：
 - 2019 年 11 月我国粗钢产量 8029 万吨，同比增长 4.0%，日均产量 267.6 万吨；1-11 月我国粗钢产量 90418 万吨，同比增长 7.0%；
 - 11 月我国生铁产量 6477 万吨，同比增长 2.1%；1-11 月我国生铁产量 73894 万吨，同比增长 5.1%；
 - 11 月我国钢材产量 10402 万吨，同比增长 10.4%；1-11 月我国钢材产量 110474 万吨，同比增长 10.0%；
 - 11 月我国出口钢材 457.5 万吨，同比下降 13.6%；环比减少 20.7 万吨，下降 4.3%；1-11 月我国出口钢材 5966.3 万吨，同比减少 411.5 万吨，下降 6.5%；
 - 11 月我国进口钢材 104.2 万吨，同比下降 1.4%，环比上升 1.7 万吨，增长 1.7%；1-11 月我国进口钢材 1082.1 万吨，同比减少 133.9 万吨，下降 11.0%；
 - 11 月份我国铁矿石进口量 9065.2 万吨，同比增加 440 万吨，增长 5.1%；环比减少 221 万吨，日均环比增加 0.87%。1-11 月份铁矿石进口量为 97069.3 万吨，同比减少 684 万吨，下降 0.7%。
- **利润回升刺激供给释放：**11 月粗钢日均产量 267.6 万吨，环比增加 4.6 万吨，钢铁供给小幅抬升。淡季产量再度回升主要是由于前期钢价上涨推动钢企开工率普遍攀升，11 月华东螺纹钢与卷板价格涨幅 250-400 元不等，利润的刺激导致高炉产能利用率稳步上行，而之前已经处于盈亏平衡线上的电炉产能利用率波动更大，当月提升逾 7 个百分点，达到 59.61%；
- **终端实际需求表现强劲：**虽然最新公布的投资数据较上月有所回落，但 11 月行业层面的需求表现却较为强劲，我们按产量、进出口测算的当月粗钢表现观日耗量 255.9 万吨，同比增长 5.2%，增速较上月提升 5.1 个百分点。考虑到 11 月去库幅度较往年明显加快，实际需求表现应更为可观，这与水泥当月产量增速跃升至 8.3% 较为匹配。从具体下游来看，地产拉动仍功不可没。地产销售高位持稳；新开工数据单月波动剧烈，若以三个月滚动同比增速来看增速仍算稳定；整体地产投资仍然持续维持双位数增长。而基建投资的恢复力度依然偏弱，1-11 同比增长 4%，较前期下降 0.2 个百分点。投资端的表现符合我们之前年度策略《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，钢铁需求稳中有进；
- **出口继续收缩：**11 月单月出口在上月低基数基础上继续下滑 20.7 万吨，钢铁出口持续不振。由于国内需求较强，我国钢材报价在海外主流市场竞争力不足，导致出口萎缩。行业利润提升后，电炉开工率提升、废钢添加比上移，国内废钢价格较海外明显偏高，中短期国内钢材成本竞争力仍在下滑；
- **矿石进口高位运行：**11 月钢材价格触底反弹推动了国内钢企开工热情，并进一步提升了当月铁矿需求强度。在淡水河谷发运量低于预期之际，铁矿石进口维持高位意味着非主流矿山供给体量进一步增大，边际成本的抬升对矿价存在一定支撑。进入 12 月以后钢企原料补库需求进一步增强，最新铁矿石日均疏港量已经达到 318 万吨的全年高位水平，成为驱动近期矿价

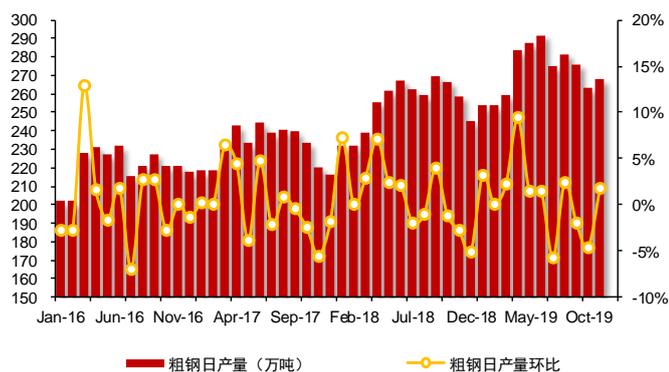
持续走高的最重要因素；

■ 后市研判：

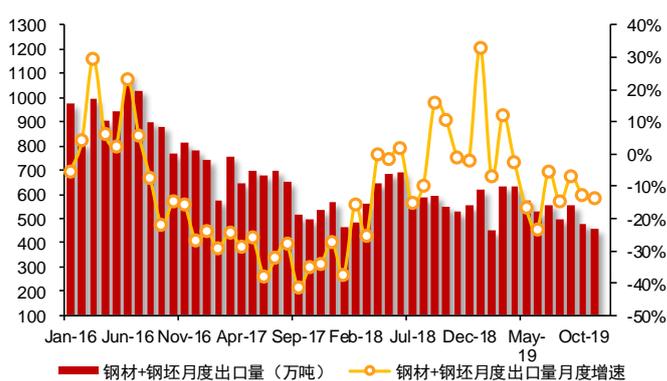
➤ **关注钢贸商冬储需求：**未来天气变冷及节假日因素将导致钢铁实际消费逐步走弱，但这并不意味着现货价格就一定下跌，而决定价格变化的关键在于冬储的节奏。若现阶段主动冬储力度较大，则春节前钢价有望走强，但对春旺季价格走势不利。而若节前主动备货不多，则近期价格偏弱，但旺季之后价格或值得期待。虽然 11 月现货价格大幅上涨导致钢贸商节前备货意愿疲弱，但随着近期钢材价格回落，趋于合理的钢价有望逐步刺激产业链冬储意愿，后期需重点观察钢贸商情绪好转的可能，若囤货力度得以跟进，节前现货有望走稳，黑色系商品将延续修复贴水行情；

➤ **继续看好钢铁股估值修复行情：**虽然近期钢铁股有所反弹，但整体估值依然便宜。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此轮景气上行周期的中高位水平。PE 方面，尽管今年业绩平均下滑 50%，很多钢企 PE 也只有 6、7 倍左右，低的不到 5 倍，当前股价依然隐含了较为悲观的预期，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。当然更关键的是四季度钢厂盈利再次出现了往上的拐点，在这个背景下钢铁股具备估值修复动力。个股方面看好方大特钢、三钢闽光、新钢股份、华菱钢铁、宝钢股份等。

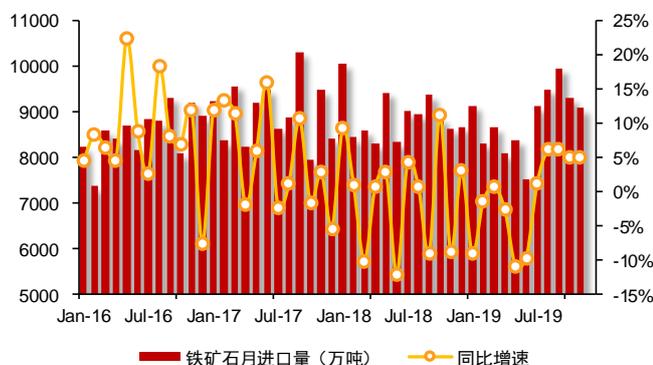
■ 风险提示：宏观经济大幅下滑导致需求承压；供给释放力度超预期。

图表 1: 国内粗钢日产量及环比变化


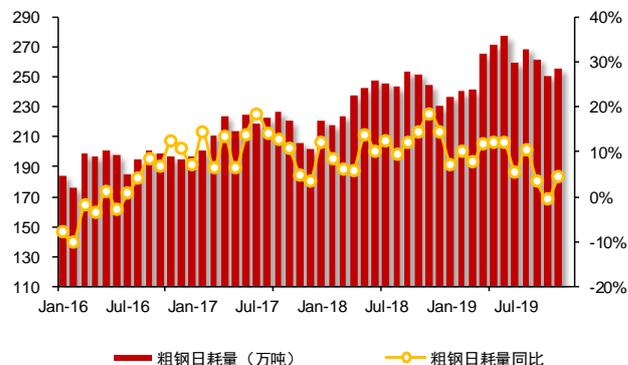
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 2: 国内坯材出口数量及同比变化


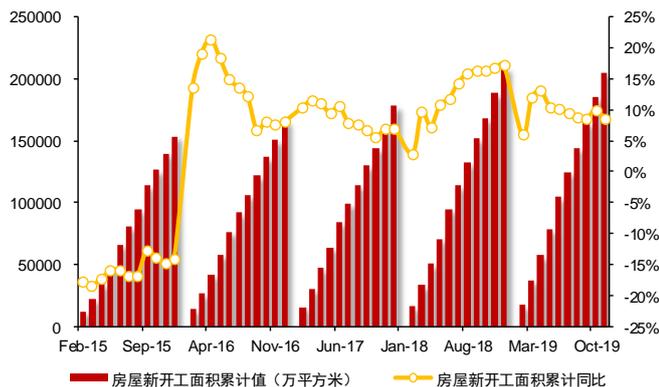
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 3: 中国铁矿石进口量及同比增速


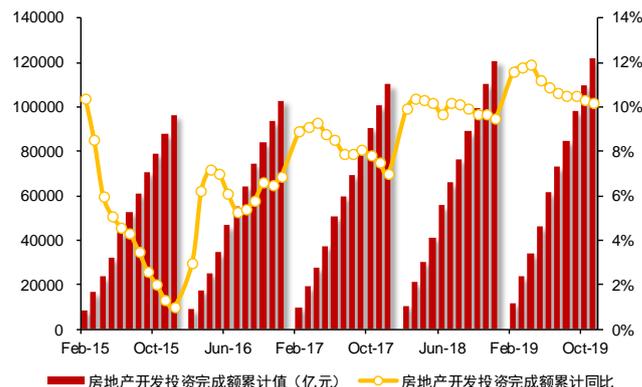
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 4: 中国粗钢日耗量及同比变化


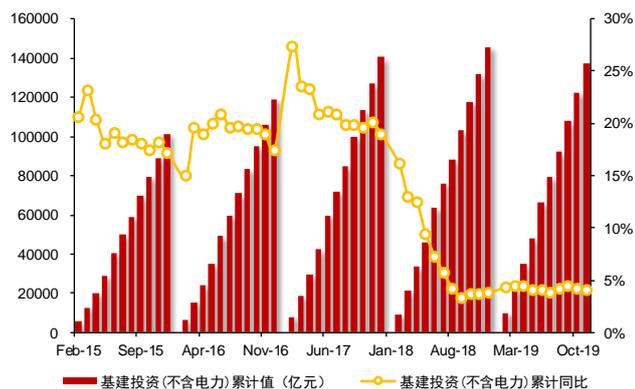
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 5: 房屋新开工面积及同比增速


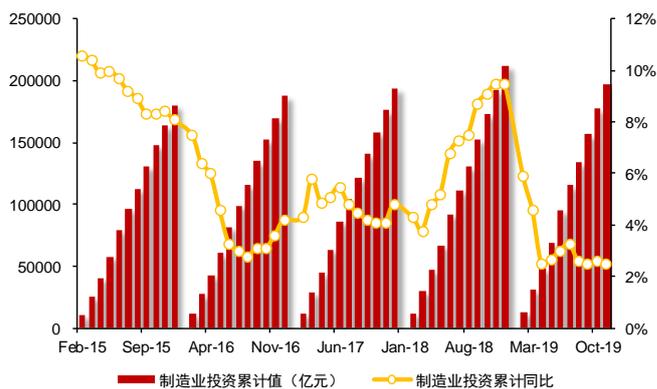
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 6: 房地产开发投资完成额及同比增速


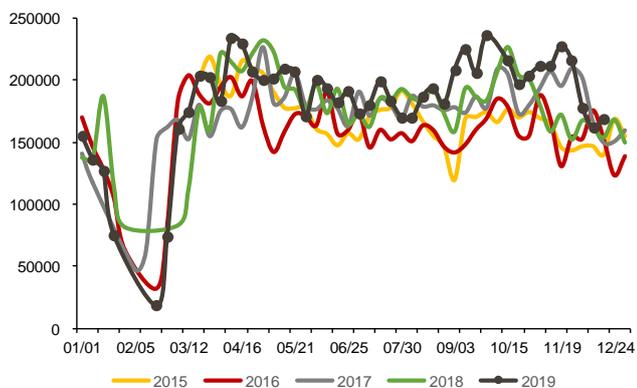
来源: Wind, 中泰证券研究所

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


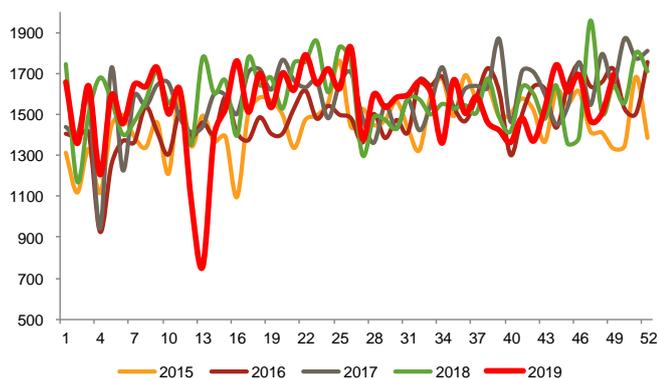
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 9: 主流钢贸商建材周度成交量 (单位: 吨)


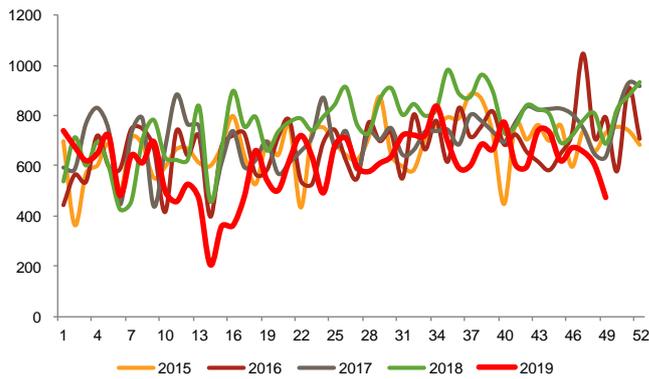
来源: Mysteel, 中泰证券研究所

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。