

2020-1-7

行业研究 | 点评报告

评级 **中性** 维持

## 钢铁行业

# 借周期东风，修钢铁估值

## ——钢铁板块上涨点评

### ■ 脉冲：钢铁板块大涨，普钢特钢兼具

今日，板块迎来大涨，申万钢铁行业指数涨幅达 2.06%，全行业排名第 4，其中韶钢松山 (+9.98%)、中信特钢 (+6.92%)、八一钢铁 (+5.34%)、西宁特钢 (4.17%)、华菱钢铁 (4.03%) 领涨；期货层面也有所上涨，螺纹、热卷 2005 合约涨幅分别为 0.70%、0.50%。

### ■ 溯因：周期博弈领头，钢铁轮动获益

年初至今有色、采掘、建筑等周期板块涨幅靠前，周期投资窗口也完成了从去年 Q4 转向今年 Q1 的过渡。关于本轮跨年周期行情，我们认为有如下原因：

**1、基本面改善应为周期修复必要条件，但不是全部。**钢铁、水泥、铜、铝等典型周期品种在去年 Q4 都迎来一波反弹，同时，经济复苏预期、制造业补库论也广为讨论，刺激周期修复情绪。

**2、板块间偏离度修正。**站在全市场视角，2019 前三季度消费、科技等风格占据主导，随着估值升至高位，资产荒情绪蔓延，低估值周期领域在 Q4 逐渐受到关注，这从近 60 交易日涨跌幅中，建材 (+16.45%、排名第 3)、有色金属 (+14.96%、排名第 4)、化工 (+8.17%、排名第 11) 等板块同涨便可见一斑。

**3、降准。**落地至周期行业，冲击有三个维度：1) 助力基建回暖；2) 支撑制造链企稳；3) 点燃宽松周期序幕，阶段性风险偏好将有所提升。

周期博弈性价比提升之下，钢铁难免轮动获益，只不过，幅度或弱于其他领域，这主要源于钢铁格局出清程度较弱，下行周期在新开工走弱预期下仍将延续。

### ■ 趋势：周期 Q1 确定性抬升，出清结构差异引致板块分化

未来持续性，涉及两个问题，一是周期所处位置，定位整体投资窗口宽度；二是钢铁自身演化，定位周期内部优劣之分。

**1、当前经济周期正系统性筑底，**一季度有确定性改善，全年继续向下空间或将有限，至多为结构性整固，当前阶段可类比 2012-2Q、2015-4Q，产量/盈利/价格已逐步筑底，库存/投资处低位，已符合每一轮周期启动前的特征，叠加 PPI 一季度确定性抬升，Q1 应是周期可配置的良好窗口。

**2、供给压制难解，需求风险逐步累积。**钢铁因置换产能投建、利用系数提升、环保放松等原因，供给远未至出清阶段，现产能 11.56 亿吨，分位数为 44.44%，产量更是历史新高，结构弱于其他周期行业，再考虑新开工下行风险压制需求高度，基本面与其他品种应是背道而驰，即一边高位回落，一边触底反弹，钢铁难有优势。在此之下，钢铁借周期东风，更多是紧抓α龙头。普钢领域精选成本优势已经出现、企业本身自带区域壁垒的标的，比如高股息的方大特钢、三钢闽光；特钢领域持续推荐龙头中信特钢；钢管推荐久立特材、永兴材料。

**风险提示：**

1. 需求显著下滑；
2. 冬储高度严重不足。

分析师 王鹤涛

☎ (8621) 61118772

✉ wanght1@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490512070002

分析师 赵超

☎ (8621) 61118772

✉ zhaochao1@cjsc.com.cn

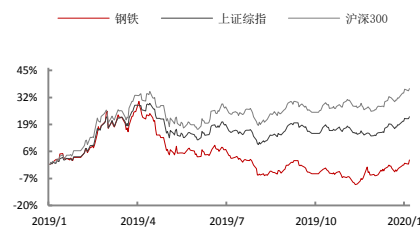
执业证书编号：S0490519030001

联系人 许红远

☎ (8621) 61118772

✉ xuhy3@cjsc.com.cn

### 市场表现对比图（近 12 个月）



资料来源：Wind

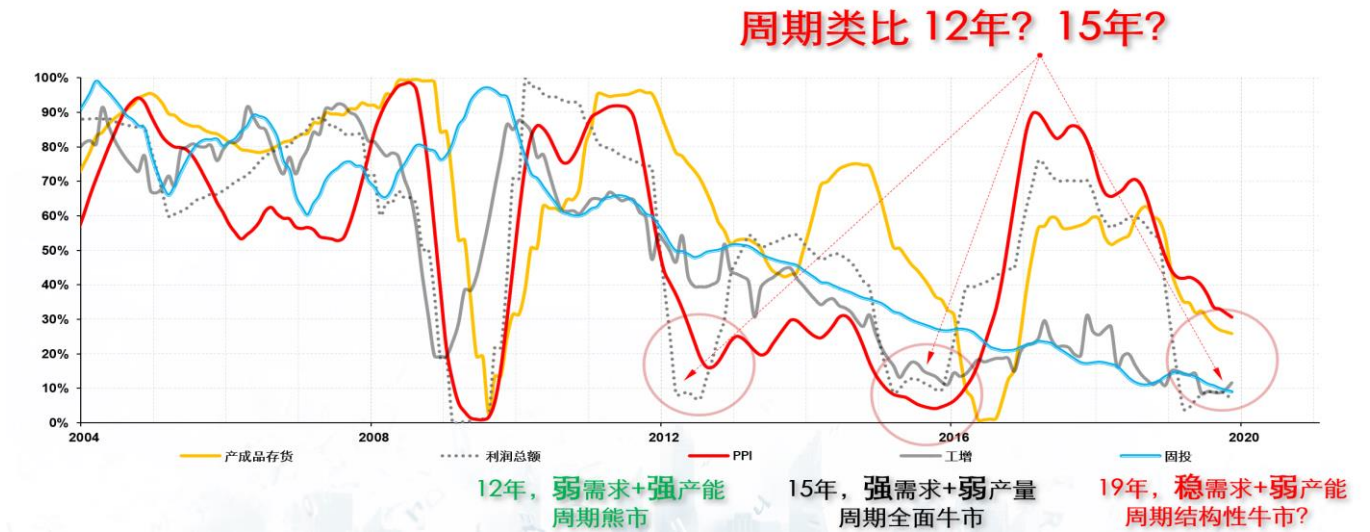
### 相关研究

《冬储不温不火，周期结构出清》2020-1-5

《冬储开启看高度，周期投资抓窗口》2019-12-29

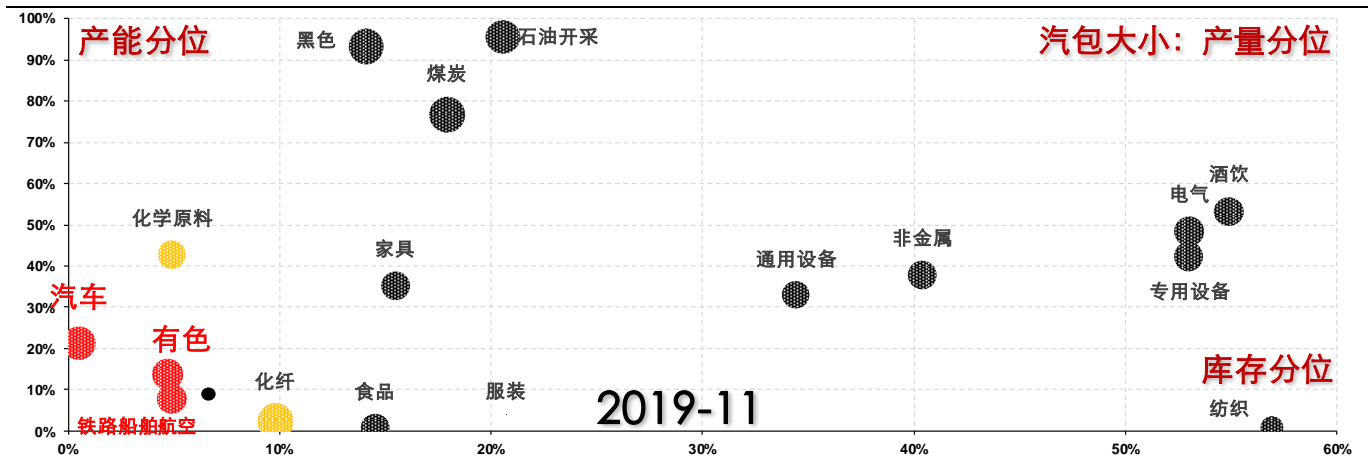
《烟花易冷——钢铁行业 2020 年度投资策略》2019-12-24

图 1：结构出清，是这一轮周期行业最大的不同



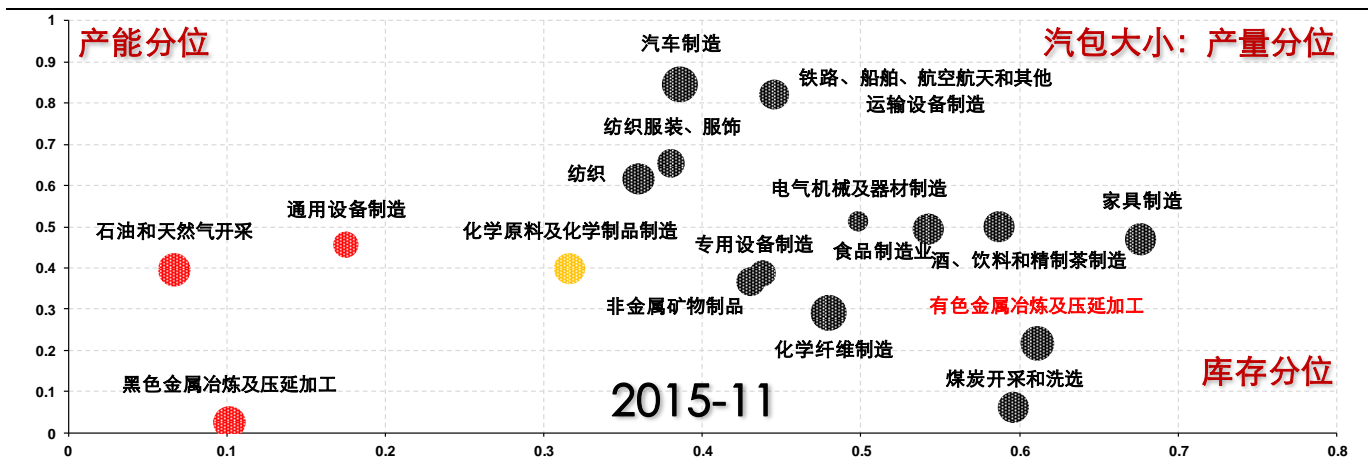
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 2：2019 年，大部分周期行业产能与库存去化近低位



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 3：2015 年，下游设备制造普遍处产能、库存高位



资料来源：Wind，长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：** 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；香港市场以恒生指数为基准。

## 联系我们

### 上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层（200122）

### 武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼（430015）

### 北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层（100032）

### 深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼(518048)

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（以下简称：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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。