

行业报告

钢铁及建材行业

周报：基差再一次扩大，预期调整将迎来新一轮买入机会

■ **钢铁**：虽然经济数据并不理想导致钢铁期货贴水幅度进一步加大，但库存下降，现货价格普遍上涨，实际吨钢毛利持续提升

■ 我们认为钢铁近期期货表现未能体现钢企的高盈利状态，供需两弱但达到平衡，多数企业近期均有提价计划，我们认为股价走势必然回归对盈利的关注，**强烈推荐鞍钢股份 (347 HK) 和马鞍山钢铁股份 (323 HK)**

■ **水泥**：华东地区价格飙升，后续仍有上涨空间，**持续推荐海螺水泥 (914 HK)**

钢铁：股价与盈利背离，现货价格强势，强烈推荐买入

短期钢铁期现货走势出现了背离，我们认为期货市场担心 10 月份的经济数据不理想以及钢铁企业的高盈利可能削弱限产的执行力度。但上一周库存继续下降 55.3 万吨，降幅为 5.9%。钢材的现货价格普遍上涨，螺纹的涨幅普遍在 100 元每吨左右。与鞍钢的沟通显示，公司计划在 12 月份主要产品再提价 100 元。唐山和河北省的高炉开工率较前一周下降 24 和 14 个百分点，已经接近预期的限产幅度，而且现货市场的表现表明目前钢铁公司供需平衡，且更有利于供应端。原燃材料端本周价格平稳，限产的影响已被提前吸收，未来价格也大概率维持窄幅震荡。现货价格提升叠加原燃材料疲弱促使钢铁企业盈利能力进一步提升，我们估算吨钢盈利再创新高。我们认为目前钢铁企业盈利和股价背道而驰，其中期货价格的持续下跌有一定影响。但上一轮基差扩大后的修复成就了钢铁企业 5—9 月的一轮上涨。我们认为以目前现货市场的状态和政府政策的执行力度来看，未来期货价格上涨来修复贴水的可能性较大。鞍钢股份 (347 HK) 和马鞍山钢铁股份 (323 HK) 均没有限产去产能，盈利提升没有反映在股价上，**强烈推荐买入**。

水泥：华东价格涨势超出预期，由限产预期助推

上周全国水泥价格指数上涨 3.2%，水泥库容比环比下降 3.25 个百分点至 55.06%，已经达到全年低点；本周开局延续涨势，水泥价格指数环比大幅上涨 4.4%。华东地区依然是主要推动力，上周水泥价格环比上涨 5.6%，周一更是达到 8.8% 的涨幅。我们认为华东价格飙升的主要原因有二：1) 华东地区供需失衡，尤其是山东各地进入抢工期，需求爆发式增长，水泥库容比已经降至不足 50%；2) 山东、浙江、江苏、安徽等地已有地区实行错峰停窑或有强预期进行限产，叠加供不应求的现状，助推了价格的飙升。由于年底至春节前是华东地区的传统生产旺季，我们认为此轮行情有望伴随低库存跨年，为明年上半年打下良好基础。进入 12 月北方进入传统生产淡季，需求转弱，但北方地区上周开始大规模错峰限产，市场供给也相应减少，预计年末北方地区水泥价格总体平稳，主要为明年做准备。目前全国水泥价格已经超越 2013 年、追赶 2010 年，11 月作为下半年出货高峰表现亮眼，全年行业利润预计同比增长 40%。我们持续看好需求稳定、受益于供给侧改革的龙头海螺水泥 (914 HK)，目前在这一轮水泥价格上涨的推动下公司股价已经接近我们的目标价 (36.4 港元)。我们持续看好华东地区的表现，认为其景气行情将持续至明年上半年，公司估计仍有上升空间。

重点公司主要财务指标

公司	股票代码	评级	目标价 (港元)	股价 (港元)	市值 (亿港元)	EPS		P/E (x)		P/B(x)		ROE (%)	
						FY17E	FY18E	FY17E	FY18E	FY17E	FY18E	FY17E	FY18E
马鞍山钢铁股份	323 HK	买入	5.48	3.5	355	0.47	0.49	6.34	6.09	0.89	15.1%	14.2%	
鞍钢股份	347 HK	买入	8.03	6.8	528	0.64	0.66	9.03	8.79	0.84	9.3%	8.8%	
海螺水泥	914 HK	买入	36.4	35.3	1,820	2.48	2.56	12.06	11.70	1.75	15.2%	14.2%	

资料来源：彭博、招商證券 (香港) 预测

焦一丁 魏芸
+86 755 82908475 +86 755 83732985
jiaoyd@cmschina.com.cn weiyun@cmschina.com.cn

推荐

前次评级	推荐
恒生指数	29260
国企指数	11609

行业表现



资料来源：贝格数据

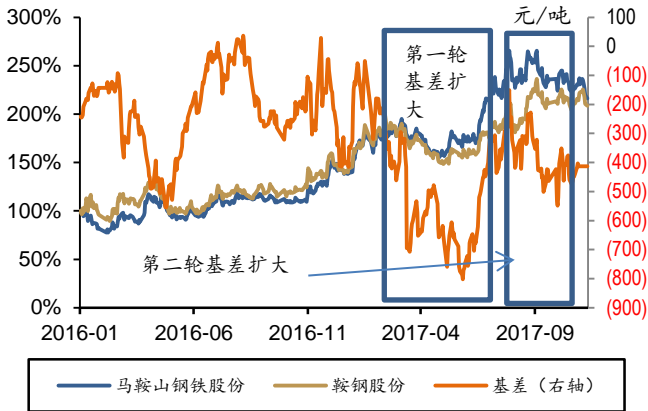
%	1m	6m	12m
绝对表现	(12.1)	12.8	21.8
相对表现	(13.8)	(2.7)	(9.4)

相关报告

- 钢铁及建材行业周报：限产在即，钢铁水泥价格齐升，冬季涨价逻辑再确认，2017/11/14
- 钢铁及建材行业周报：钢价及原燃材料价格走势分化，水泥行业盈利持续提升，2017/11/7
- 钢铁行业高频数据报告 - 盈利能力扩张，库存下降，螺纹钢基差缩小，2017/7/7

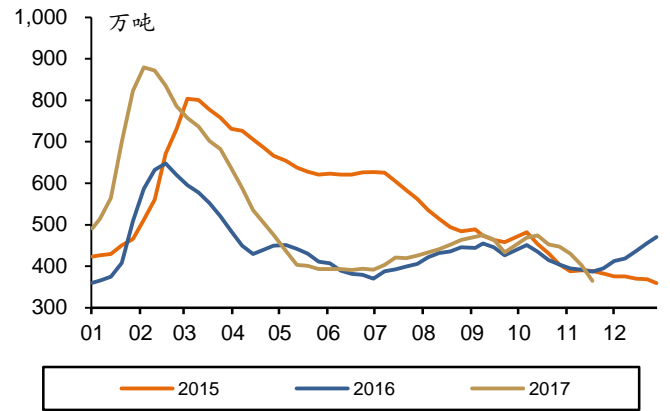
重点图表

图1: 钢铁期货基差与钢铁企业股价表现



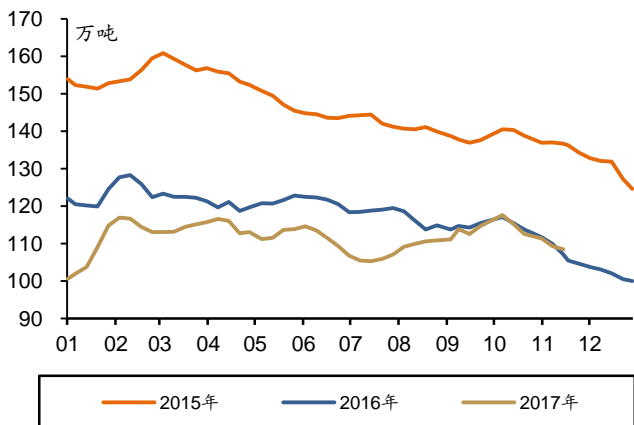
资料来源: 中国钢铁工业协会、招商证券(香港)

图2: 螺纹钢社会库存



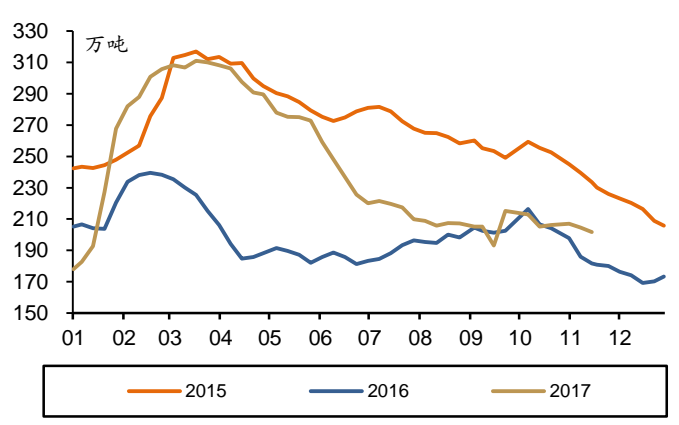
资料来源: 中国钢铁工业协会、招商证券(香港)

图3: 冷轧薄板社会库存



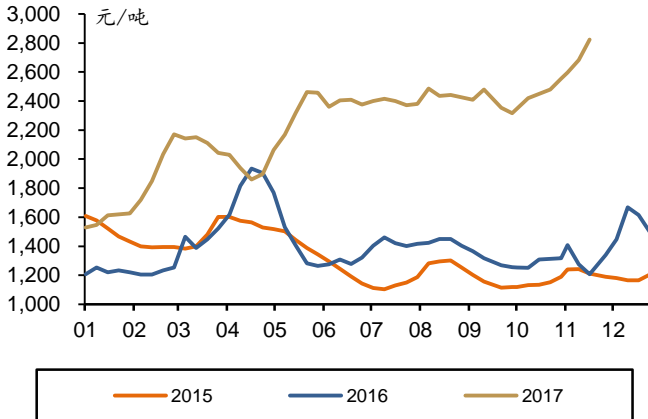
资料来源: 中国钢铁工业协会、招商证券(香港)预测

图4: 热轧薄板社会库存



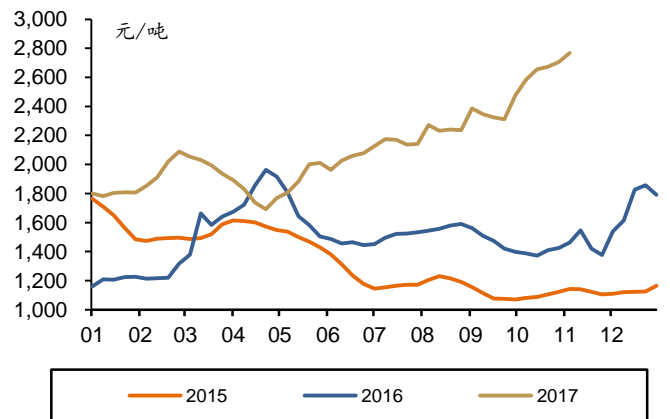
资料来源: 中国钢铁工业协会、招商证券(香港)预测

图5: 螺纹钢估算盈利空间(售价-原燃材料成本)



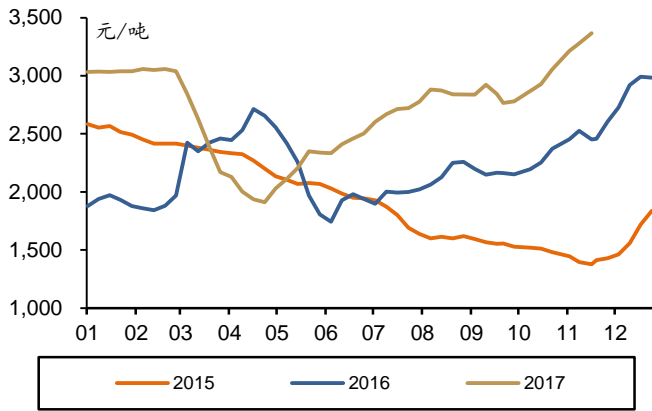
资料来源: 中国钢铁工业协会、招商证券(香港)

图6: 中板估算盈利空间(售价-原燃材料成本)



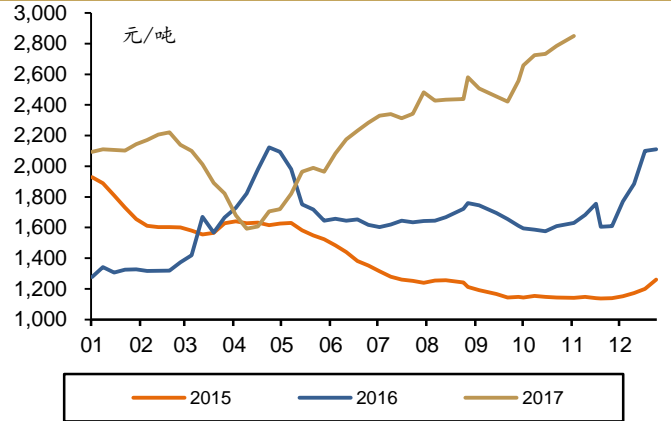
资料来源: 中国钢铁工业协会、招商证券(香港)

图7: 冷轧薄板估算盈利空间 (售价-原燃材料成本)



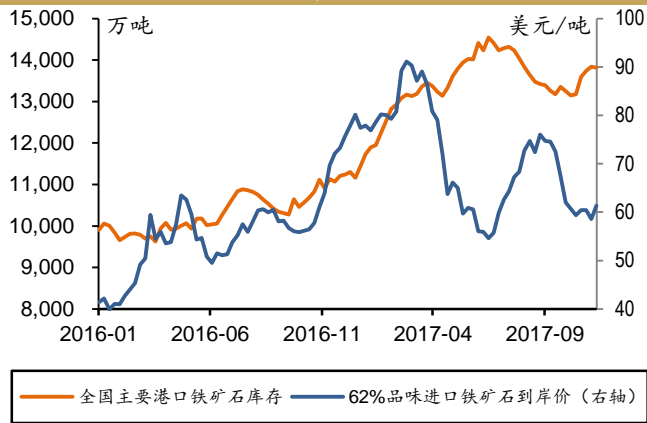
资料来源: 中国钢铁工业协会、招商证券 (香港)

图8: 热轧薄板估算盈利空间 (售价-原燃材料成本)



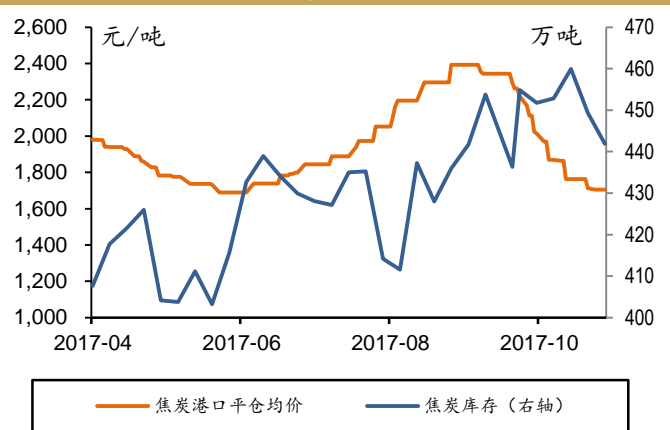
资料来源: 中国钢铁工业协会、招商证券 (香港)

图9: 铁矿石库存高位略降, 价格震荡



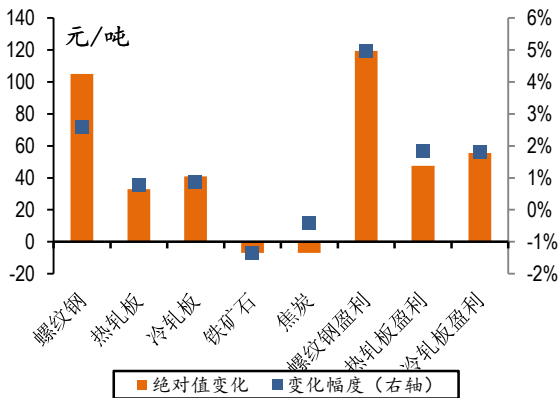
资料来源: Wind、招商证券 (香港)

图10: 焦炭库存持续下跌, 价格趋稳



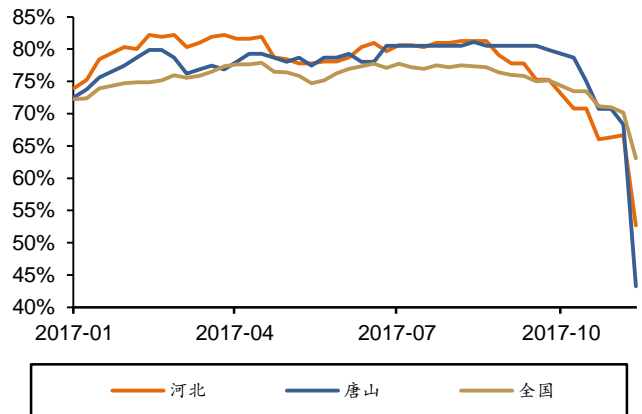
资料来源: Wind、招商证券 (香港)

图11: 11月第3周钢材各品种现货及原燃材料价格涨跌情况



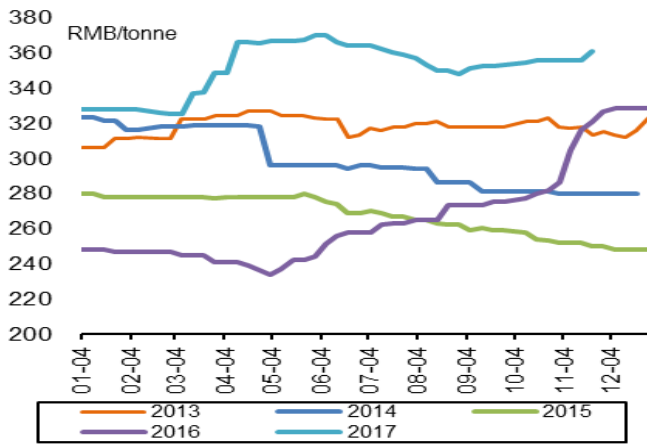
资料来源: 中国钢铁工业协会、招商证券 (香港)

图12: 河北、唐山及全国高炉开工率情况



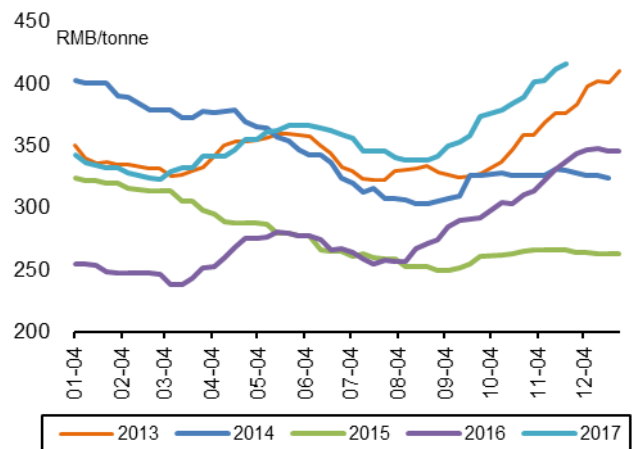
资料来源: Wind、招商证券 (香港)

图13: 华北PO42.5水泥价格



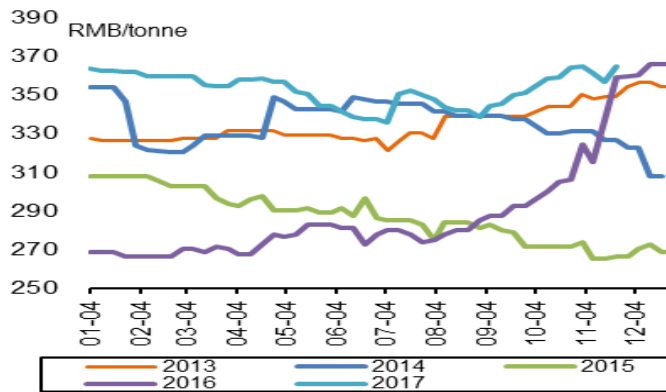
资料来源: 中国水泥网、招商证券(香港)

图14: 华东PO42.5水泥价格



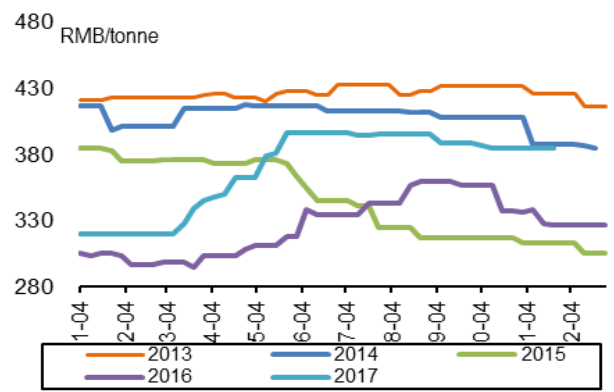
资料来源: 中国水泥网、招商证券(香港)

图15: 西南PO42.5水泥价格



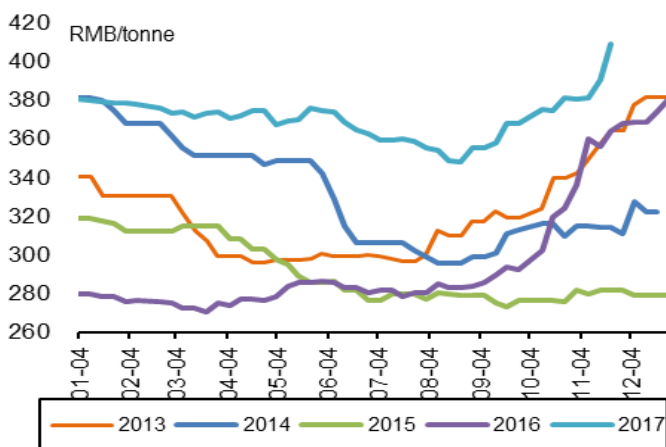
资料来源: 中国水泥网、招商证券(香港)

图16: 东北PO42.5水泥价格



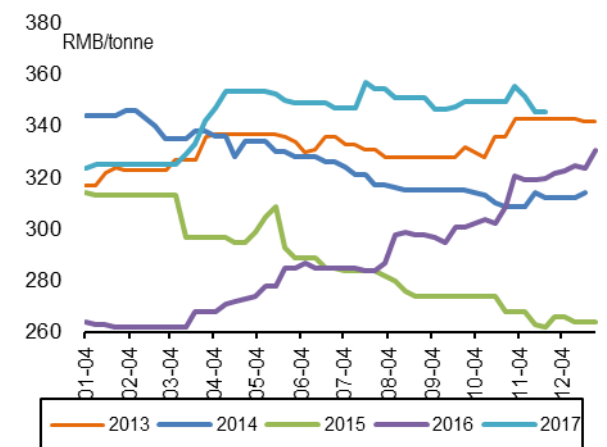
资料来源: 中国水泥网、招商证券(香港)

图17: 中南PO42.5水泥价格



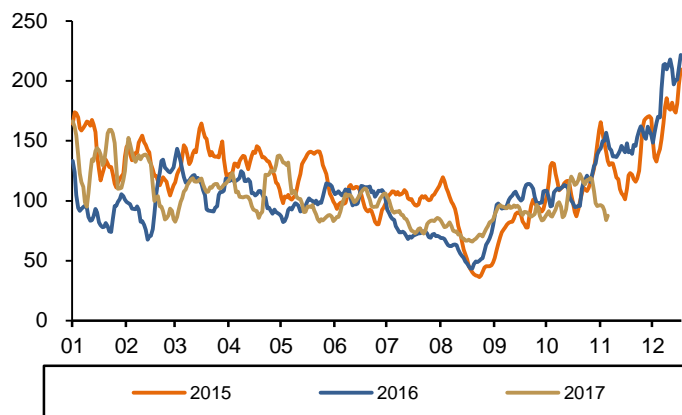
资料来源: 中国水泥网、招商证券(香港)

图18: 西北PO42.5水泥价格



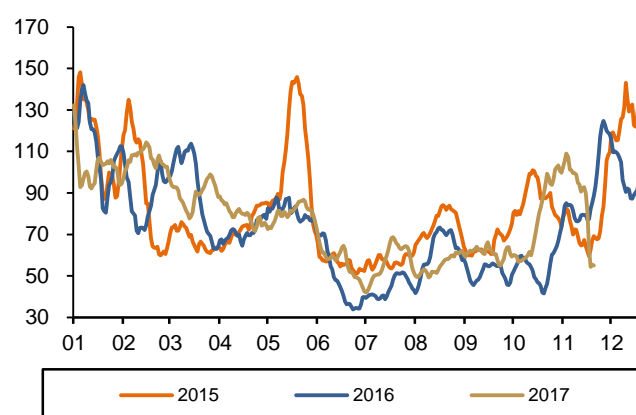
资料来源: 中国水泥网、招商证券(香港)

图19: 唐山空气质量指标



资料来源: 国家环监总站、招商证券(香港)

图20: 铜陵空气质量指标



资料来源: 国家环监总站、招商证券(香港)

投资评级定义

行业投资评级	定义
推荐	预期行业整体表现在未来 12 个月优于市场
中性	预期行业整体表现在未来 12 个月与市场一致
回避	预期行业整体表现在未来 12 个月逊于市场

公司投资评级	定义
买入	预期股价在未来 12 个月上升 10%以上
中性	预期股价在未来 12 个月上升或下跌 10%或以内
卖出	预期股价在未来 12 个月下跌 10%以上

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i)本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对所评论的证券和发行人的看法；(ii)该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相关。

监管披露

有关重要披露事项，请参阅本公司网站之「披露」网页 <http://www.newone.com.hk/cmshk/gb/disclosure.html> 或 <http://www.cmschina.com.hk/Research/Disclosure>。

免责声明

本报告由招商证券(香港)有限公司提供。招商证券(香港)现持有香港证券及期货事务监察委员会(SFC)所发的营业牌照，并由SFC按照《证券及期货条例》进行监管。招商证券(香港)目前的经营范围包括第1类(证券交易)、第2类(期货合约交易)、第4类(就证券提供意见)、第6类(就机构融资提供意见)和第9类(提供资产管理)。本报告中的内容和意见仅供参考，其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。本报告由招商证券(香港)有限公司提供。招商证券(香港)现持有香港证券及期货事务监察委员会(SFC)所发的营业牌照，并由SFC按照《证券及期货条例》进行监管。招商证券(香港)目前的经营范围包括第1类(证券交易)、第2类(期货合约交易)、第4类(就证券提供意见)、第6类(就机构融资提供意见)和第9类(提供资产管理)。本报告中的内容和意见仅供参考，其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。招商证券(香港)并非于美国登记的经纪自营商，除美国证券交易委员会的规则第15(a)-6条款所容许外，招商证券(香港)的产品及服务并不向美国人提供。

本报告的信息来源于招商证券(香港)认为可靠的公开资料，但我公司对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何保证。招商证券(香港)可随时更改报告中的内容、意见和估计等，且并不承诺提供任何有关变更的通知。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者须按照自己的判断决定是否使用本报告所载的内容和信息并自行承担相关的风险，且投资者应按其本身的投资目标及财务状况而非本报告作出自己的投资决策。本报告的信息来源于招商证券(香港)认为可靠的公开资料，但我公司对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何保证。招商证券(香港)可随时更改报告中的内容、意见和估计等，且并不承诺提供任何有关变更的通知。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者须按照自己的判断决定是否使用本报告所载的内容和信息并自行承担相关的风险，且投资者应按其本身的投资目标及财务状况而非本报告作出自己的投资决策。

招商证券(香港)或关联机构可能会持有报告中所提到公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归招商证券(香港)所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。招商证券(香港)或关联机构可能会持有报告中所提到公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归招商证券(香港)所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。

香港

招商证券(香港)有限公司
 香港中环交易广场一期48楼
 电话: +852 3189 6888
 传真: +852 3101 0828