

行业报告

钢铁与水泥

周报：产能缺口确认，再次强烈推荐钢铁！

■ 11 月 28 日，全国钢价普涨 120 元每吨

■ 钢铁：螺纹钢社会库存截止 24 日较前一周再下降 7.35%，库存量创 09 年以来低点，从库存角度看限产导致产能缺口明显

■ 水泥：错峰限产效果明显；华东地区需求旺季叠加限产，助推水泥价格继续飙升

钢铁：库存价格持续下降，涨价趋势确认

上周全国主要钢材品种库存下降 49.8 万吨，环比下降 5.6%；表现最突出的螺纹钢库存下降 26.8 万吨，环比下降 7.6%，螺纹钢目前的库存水平已经下降到 2009 年以来的新低。我们认为冬季限产的供需博弈已见分晓，供应端缺口确认。上周钢材普遍上涨，螺纹钢涨幅最大，超过 2%，与库存数据匹配。本周二全国钢材再普涨 120 元每吨。以现在低库存而供应短期没有提升空间的情况来看，钢价未来甚至可能出现加速上涨。近期中国钢铁协会常务副会长顾建国和冶金工业规划研究院院长李新创均在公开场合表达钢铁行业目前盈利水平合理，不存在泡沫的观点。目前鞍钢股份 (347 HK) 和马鞍山钢铁股份 (323 HK) 的净利率均在 5% 左右，而钢铁行业整体水平更低，且行业仍有较重去杠杆目标，其盈利水平合理。我们认为短期除非出现涨价+经销商囤货 (价格和库存同时快速飙升) 的情况，钢价被政策指导的风险不大。原燃材料方面，焦炭和铁矿石上周均回暖，我们认为这主要是钢价提升带动上游行业盈利扩张。在钢铁限产和原燃材料库存并不低的情况下，原燃材料涨幅不会逆转钢铁行业整体毛利率扩张的趋势。目前螺卷差向下扩大，我们认为未来行业整体毛利率趋势是板材毛利率向螺纹钢靠拢，类似于 3 季度的走势。我们认为行业整体 4 季度毛利率水平将超过 3 季度，强烈推荐鞍钢股份和马鞍山钢铁。

水泥：华东地区价格继续飙升，华北、中南温和上涨

上周全国水泥价格指数继续环比上涨 4.6%，水泥库容比环比下降 0.6 个百分点至 54.4%，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 5.5%。华东地区依然是主要推动力，上周水泥价格环比上涨 8.5%，周一更是达到 9.7% 的涨幅。华东地区仍然是受到赶工需求叠加环保限产的推动：近期安徽多地工地、搅拌站已接到停工通知，时间还未明确，但预计影响 30-50% 的产能；江苏部分水泥粉磨站将停产至 12 月底；浙江水泥企业预计从 11 月底开始停产 7-10 天；而山东已于 11 月 15 日起错峰停窑 4 个月。目前华东地区库存极低 (库容比 40%)，后续仍有涨价动力。北方大部分地区供需两弱，其中华北地区由于局部地区赶工需求积极、以及错峰限产，水泥价格温和上涨，为明年打下良好基础。中南地区本周水泥价格上涨 2.3%，主要是河南的旺盛需求和错峰限产推动；而华南地区受阴雨天气影响局部需求受限，涨价推后。水泥板块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。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，目标价 40 港元 (13 倍 2018 年预测市盈率)。

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 (百万港元) | 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 | 3.65 | 36,879 | 0.47 | 0.49 | 6.59 | 6.33 | 0.93 | 15.1% | 14.2% | |
| 鞍钢股份 | 347 HK | 买入 | 8.03 | 7.51 | 56,398 | 0.64 | 0.66 | 9.94 | 9.68 | 0.93 | 9.3% | 8.8% | |
| 海螺水泥 | 914 HK | 买入 | 40.00 | 35.2 | 176,530 | 2.55 | 2.63 | 11.66 | 11.33 | 1.74 | 15.6% | 14.5% | |

资料来源：彭博、招商證券 (香港) 预测

焦一丁

魏芸

86755-82908475

+86 755 83732985

jiaoyd@cmschina.com.cn weiyun@cmschina.com.cn

推荐

| | |
|------|-------|
| 前次评级 | 推荐 |
| 恒生指数 | 29686 |
| 国企指数 | 11908 |

行业表现



资料来源：贝格数据

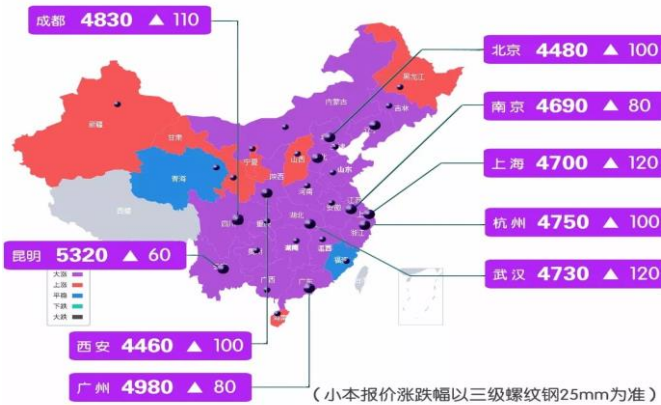
| % | 1m | 6m | 12m |
|------|--------|-------|--------|
| 绝对表现 | (8.2) | 14.6 | 20.3 |
| 相对表现 | (14.3) | (2.9) | (11.8) |

相关报告

- 钢铁及建材行业周报：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，2017/11/21
- 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

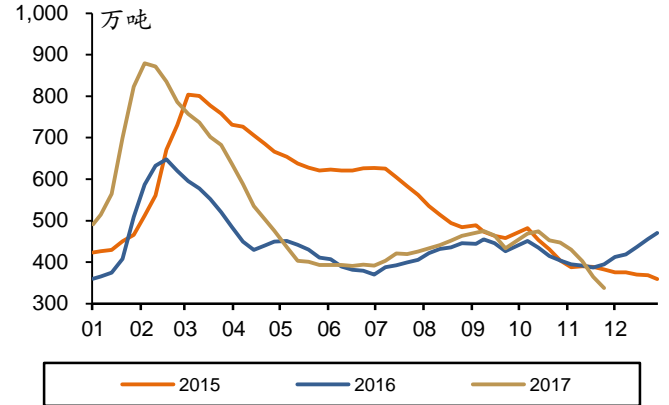
重点图表

图1: 11月28日全国主要城市螺纹钢价平均增长120元/吨



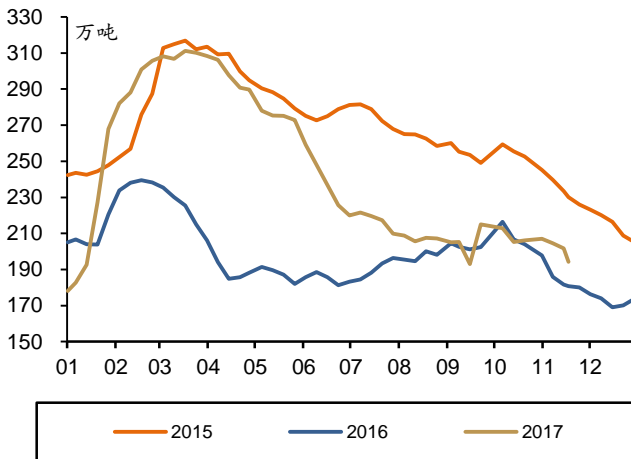
资料来源: 西本新干线、招商证券(香港)

图2: 螺纹钢社会库存



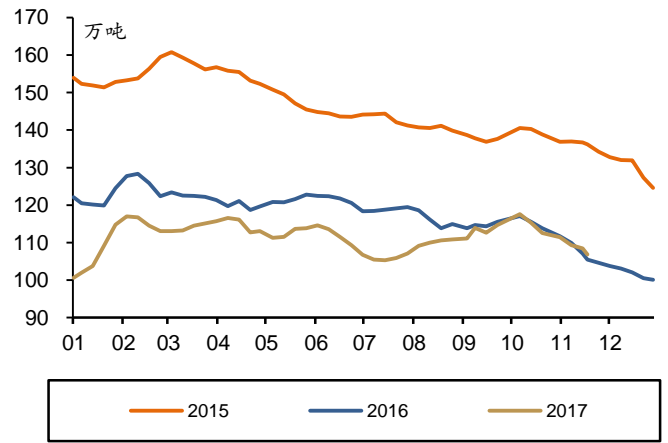
资料来源: 中国钢铁工业协会、招商证券(香港)

图3: 热轧薄板社会库存



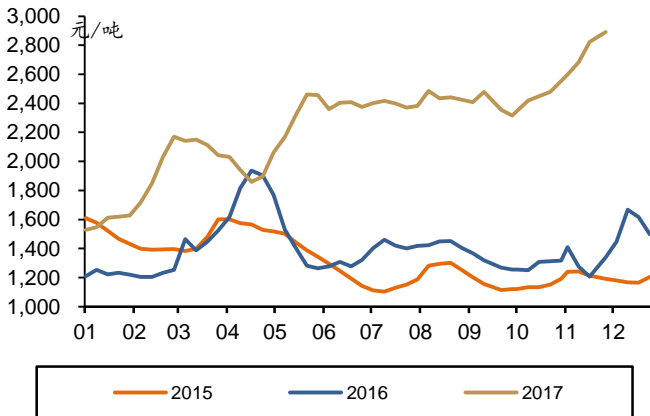
资料来源: 中国钢铁工业协会、招商证券(香港) 预测

图4: 冷轧薄板社会库存



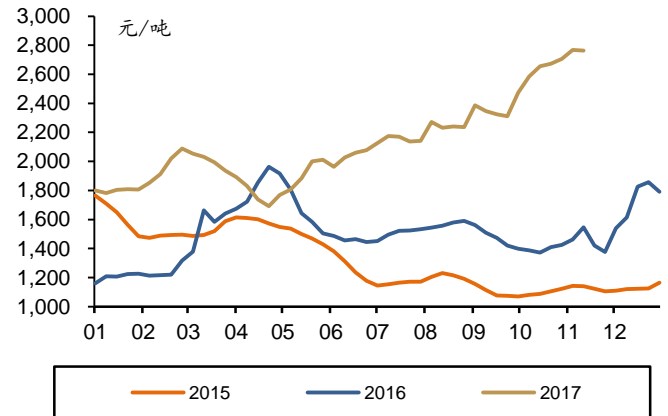
资料来源: 中国钢铁工业协会、招商证券(香港) 预测

图5: 螺纹钢估算盈利空间(售价-原燃材料成本)



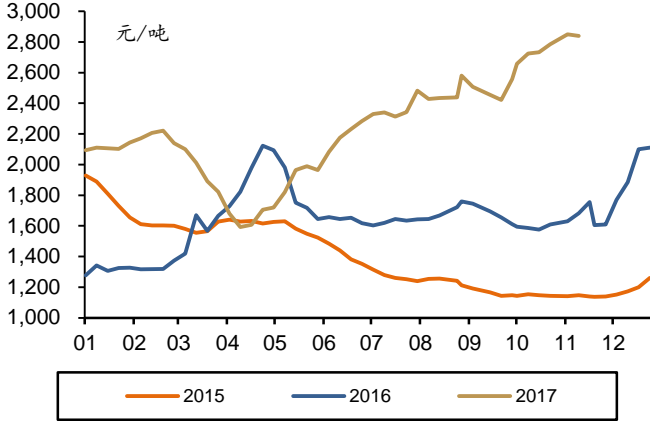
资料来源: 中国钢铁工业协会、招商证券(香港)

图6: 中板估算盈利空间(售价-原燃材料成本)



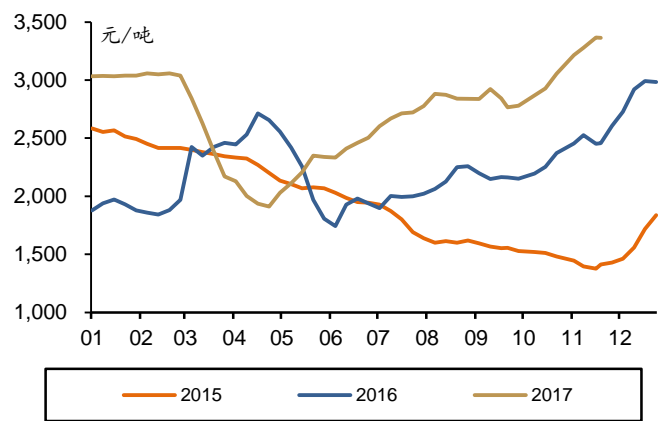
资料来源: 中国钢铁工业协会、招商证券(香港)

图7: 热轧薄板估算盈利空间 (售价-原燃材料成本)



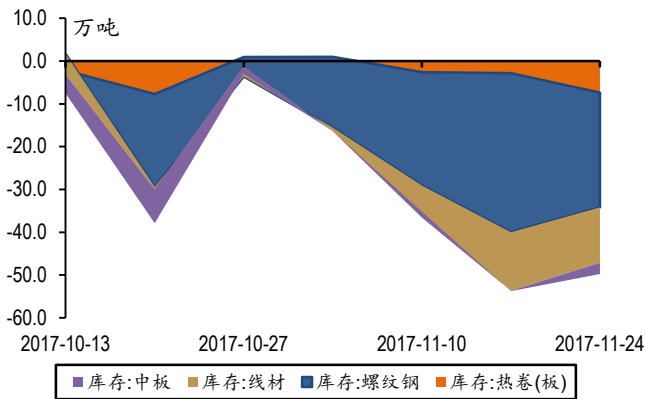
资料来源: 中国钢铁工业协会、招商证券(香港)

图8: 冷轧薄板估算盈利空间 (售价-原燃材料成本)



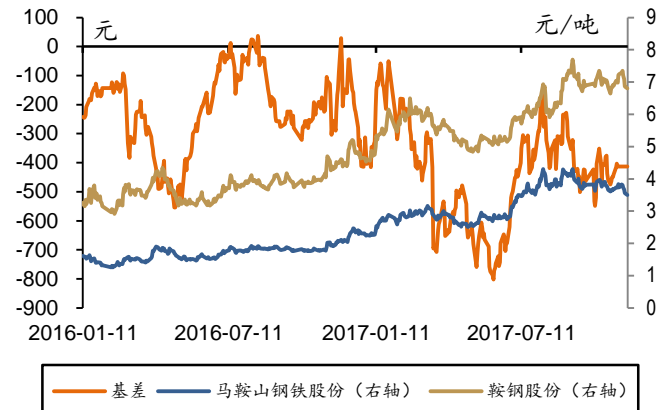
资料来源: 中国钢铁工业协会、招商证券(香港)

图9: 各钢材品种库存每周变化情况



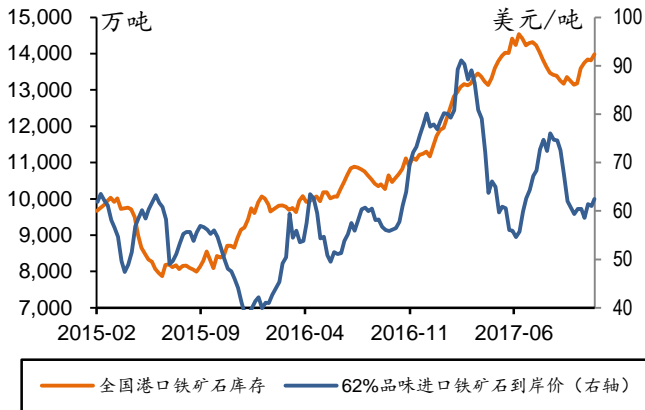
来源: Wind、招商证券(香港)

图10: 马钢、鞍钢股价和螺纹钢期货基差情况



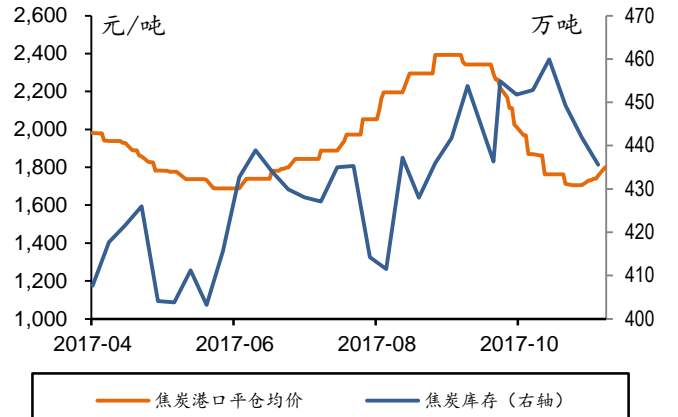
来源: Wind、招商证券(香港)

图11: 铁矿石库存略微回升, 价格震荡



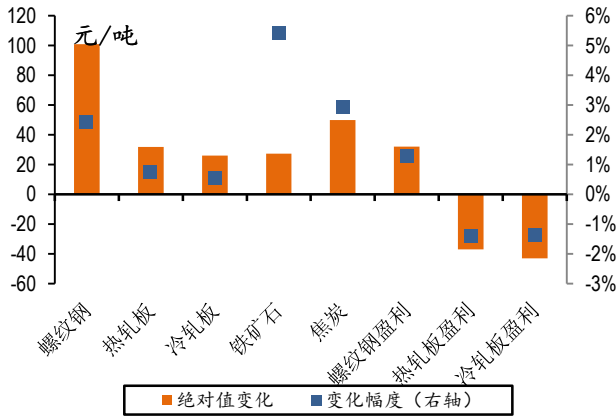
资料来源: Wind、招商证券(香港)

图12: 焦炭库存持续下跌, 价格微升



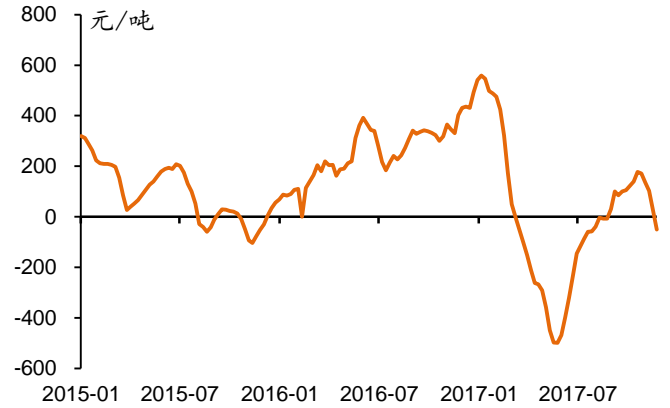
资料来源: Wind、招商证券(香港)

图13: 11月第3周钢材各品种现货及原燃材料价格涨跌情况



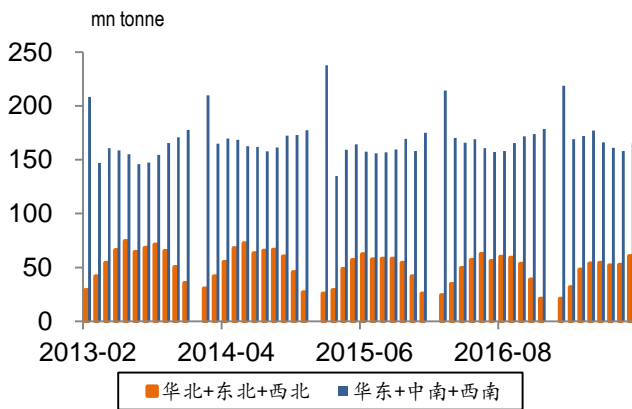
资料来源: 中国钢铁工业协会、招商证券(香港)

图14: 螺纹钢与热轧板价差变化



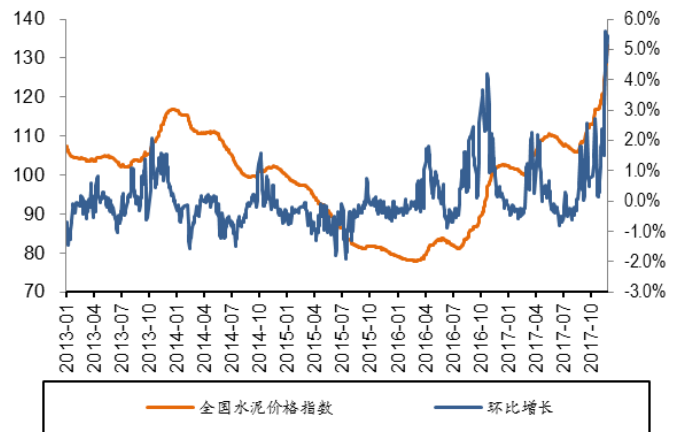
资料来源: Wind、招商证券(香港)

图15: 分地区水泥产量对比



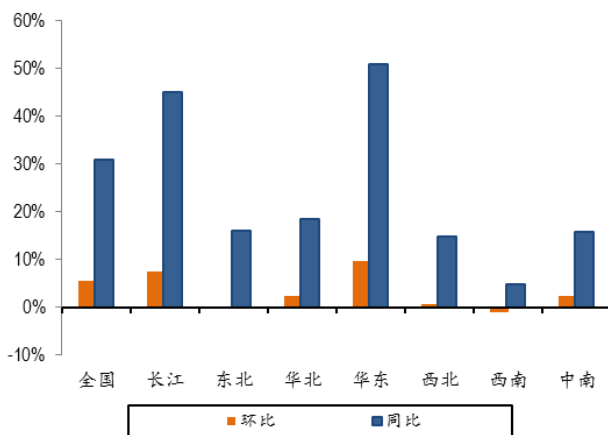
资料来源: 中国水泥网、招商证券(香港)

图16: 全国水泥价格继续上涨



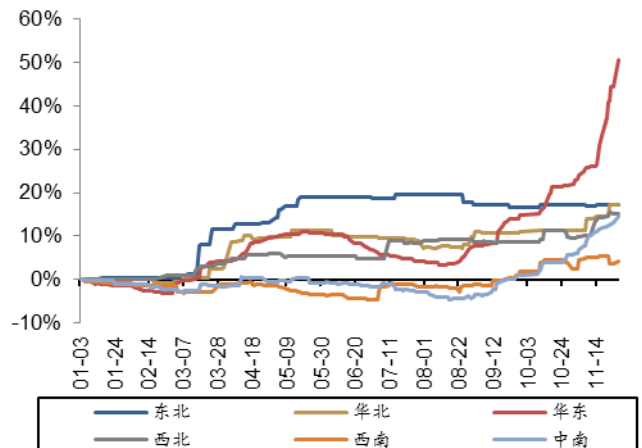
资料来源: 中国水泥网、招商证券(香港)

图17: 本周水泥价格指数: 华东地区价格飙升



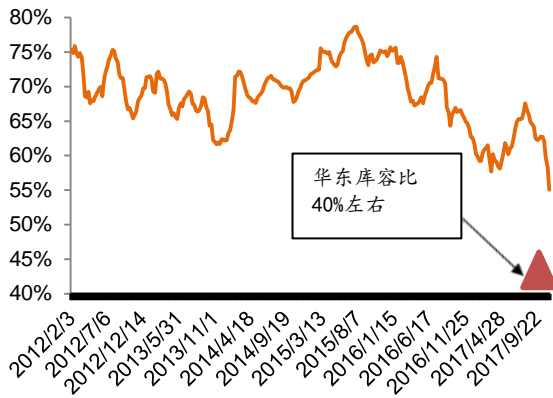
资料来源: 中国水泥网、招商证券(香港)

图18: 各地区相对年初水泥价格涨幅



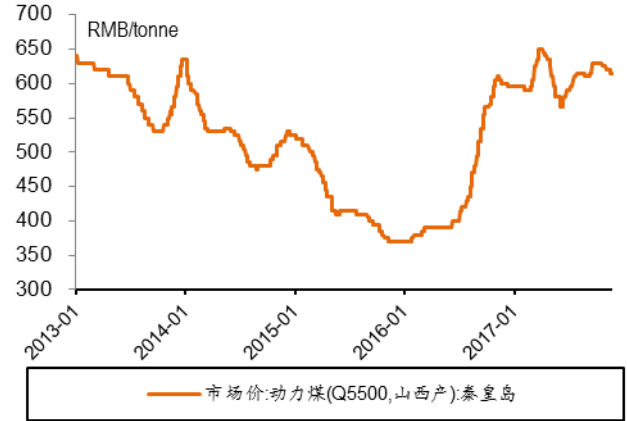
资料来源: 中国水泥网、招商证券(香港)

图19: 全国水泥库容比降至全年低点



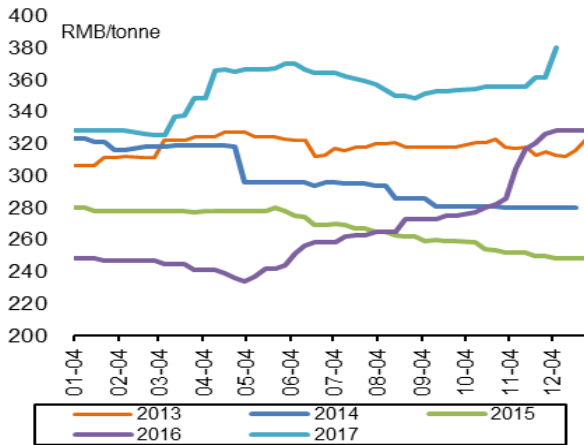
资料来源: 中国水泥网、招商证券(香港)

图20: 煤炭价格保持平稳



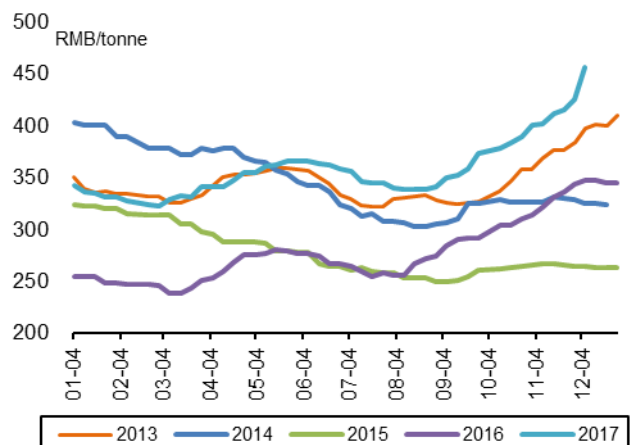
资料来源: 中国水泥网、招商证券(香港)

图21: 华北PO42.5水泥价格



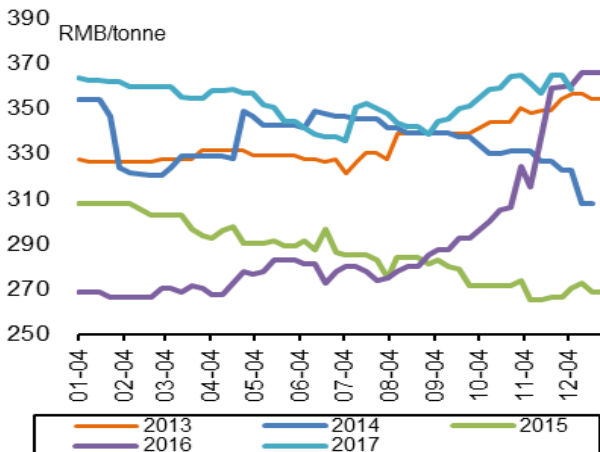
资料来源: 中国水泥网、招商证券(香港)

图22: 华东PO42.5水泥价格



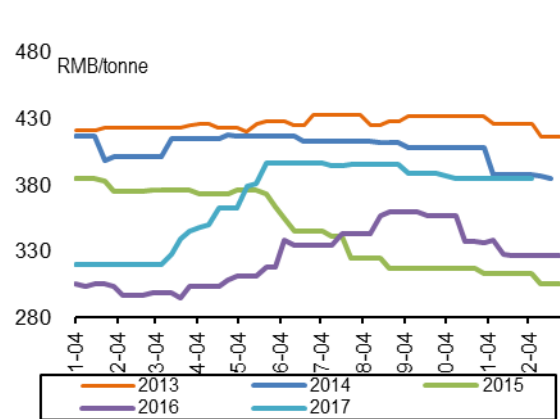
资料来源: 中国水泥网、招商证券(香港)

图23: 西南PO42.5水泥价格



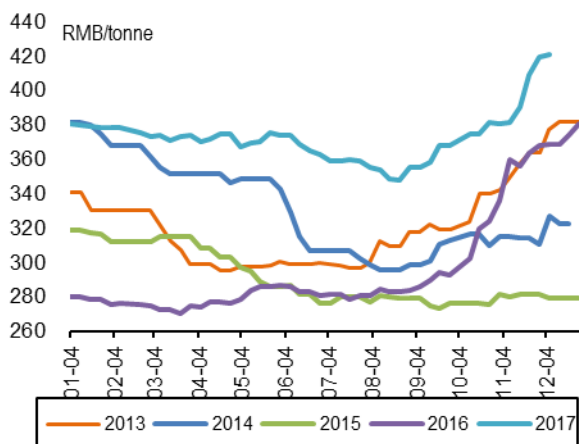
资料来源: 中国水泥网、招商证券(香港)

图24: 东北PO42.5水泥价格



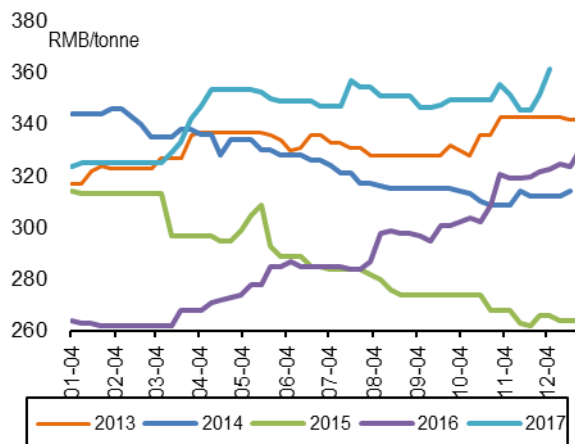
资料来源: 中国水泥网、招商证券(香港)

图25: 中南PO42.5水泥价格



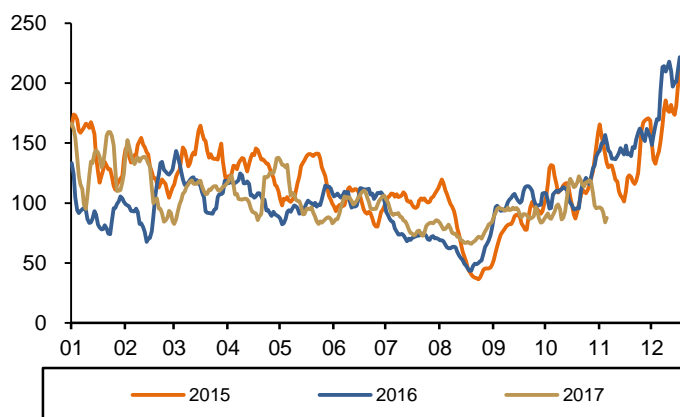
资料来源: 中国水泥网、招商证券(香港)

图26: 西北PO42.5水泥价格



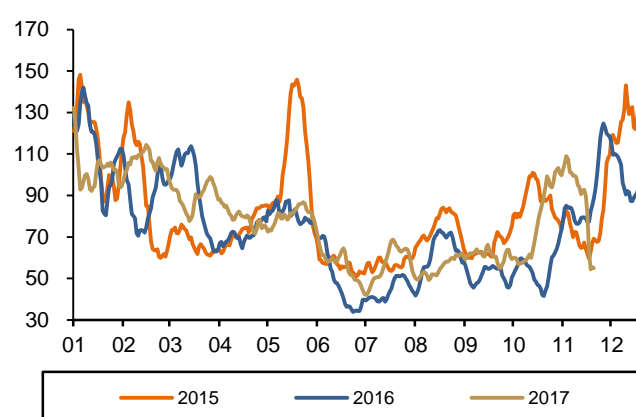
资料来源: 中国水泥网、招商证券(香港)

图27: 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28: 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联系。

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。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