

结合调研情况，再议下游需求

华泰期货研究院

黑色及建材组

赵钰

黑色及建材研究员

☎ 0755-23616492

✉ zhaoyu@htfc.com

从业资格号：F3042576

王英武

☎ 010-64405663

✉ wangyingwu@htfc.com

从业资格号：F3054463

王海涛

☎ 010-64405663

✉ wanghaitao@htfc.com

从业资格号：F3057899

程霖

黑色及建材研究员

☎ 020-28291644

✉ chenl@htfc.com

从业资格号：F0211361

投资咨询号：Z0001092

孙宏园

动力煤研究员

☎ 021-68755929

✉ sunny@htfc.com

从业资格号：F0233787

投资咨询号：Z0000105

报告摘要

调研纪要：

- 1、基建：上游企业订单良好，公路及市政项目有望保持较高增速。2019年基建预期较好，实际执行要看资金落实情况。
- 2、基建：民企对PPP项目长期看好，但选择谨慎参与。
- 3、地产：销售在回暖，销售情况东部城市>中西部城市>北方城市。调研企业拿地意愿强，会积极看地，但选地会优中选优。有意降低负债率，不会逆市加杠杆。
- 4、地产：不同房企经营情况差异大，不足以代表地产行业。龙头企业信贷宽裕，不受政策影响，但仍感觉发债较难。
- 5、银行：谨遵政策合规经营。大力发展基建项目，适度开展地产项目，因城施策。优质客户信贷保持稳定。
- 6、钢厂：下游需求不差，订单结构分化，工程机械、油气能化行业较好，造船、家电持平，唯汽车用钢稍弱。
- 7、钢厂：2019年钢价持平，原料成本上升，钢厂利润收缩。原料库存1-2个月，按需补库保障生产顺行。钢厂产量仍会增加。

调研结论：

梳理钢材需求端，我们认为2019年下游需求并不悲观，拉动钢材消费占比最大的仍然是房地产行业，并且由于2018年下半年超预期的新开工数据保证了2019年上半年地产板块的钢材消费不会断崖下跌。今年上半年，地产新开工、销售面积或会降低，这将会影响下半年地产板块的用钢需求。不过，由于下半年有基建托底，而基建投资目前已出现拐头向上，所以整年来看，用钢量最大的板块地产和基建此起彼伏，保证了全年钢材消费平稳有序。

其他占比较小的下游子行业中，机械行业表现亮眼，家电行业持平，唯汽车行业在产量及用钢量方面形成拖累。综合评估，我们认为需求端用钢增幅2.51%，约2300万吨。

随着我国钢铁企业利润的大幅回撤，以及阶段性的亏损，出口将会有所提升，预计增长1000万吨以上。消费端内销加出口总体增长约3300万吨。

供应端来看，2019年在限产方面较2018年或会有所放松，考虑到去年非供暖季被限

制的 2000 万吨产量、供暖季被限制的 3600 万吨产量、以及今年废钢供应增量 1600 万吨，相当于全国潜在产量增量为 6480 万吨，即增速为 6.6%。但今年限产不会完全消失，且供应过剩会造成阶段性企业亏损，**预计最后实际增产 4500 万吨，整体过剩 1200 万吨，即供需维持紧平衡状态。**

2019年用钢增幅 %			
下游行业	悲观	适中	乐观
房地产	1.13	1.47	1.79
基建	0.84	1.00	1.23
机械	0.36	0.54	0.90
汽车	-0.96	-0.80	-0.64
造船	0.03	0.06	0.08
家电	-0.06	0.00	0.02
管道	0.04	0.07	0.09
集装箱	0.00	0.01	0.01
能源	0.08	0.17	0.21
加总	1.46	2.51	3.68

资料来源：华泰期货研究院

策略建议：

- 1、远月不确定性较大，悲观预期仍占主导，螺纹、热卷、铁矿、焦炭跨期正套可长期持有；
- 2、长强卷弱仍将持续，从下游需求行业增速也可以看出，可择机多螺空卷；
- 3、Vale 事故影响供给将持续，可考虑逢回调多铁矿策略。

风险点：调研对象不足以代表行业、中美贸易摩擦带来不确定因素

目录

正文	4
调研背景:	4
调研对象:	4
一、基建行业	4
未来订单如何?	4
发改委1月投资金额大幅增加,企业怎么看?	4
政策对PPP项目态度缓和,企业怎么认为?	4
2018年基建回顾及2019年展望?	4
二、房地产行业	5
资金及融资情况?	5
销售、回款情况好吗?	5
推货和拿地节奏有规划吗?	5
三、钢铁行业	6
钢厂销售及订单情况好吗?	7
钢厂计划产量?	7
铁矿石库存水平?	7
铁矿石价格上涨的影响?	7
焦煤焦炭及其他原料看法?	8
成材库存及全年钢价?	8
下游需求前景展望?	8
环保?	9
投融资计划?	9
钢铁行业看法?	9
四、银行业	12
基建和地产投放态度及策略?	12
开发贷利率有没有进一步下滑?	13
股市和楼市预期回暖,财富效应会使消费贷款增长吗?按揭贷款利率走向如何?	13
表内是否有较大的监管压力?	13
五、供需平衡、策略及风险点	13

正文

调研背景:

2019年初,钢铁行业面临高产量、高库存、低需求、原料涨价的困局,钢价近期及全年走势聚焦在下游开工及需求方面。我们在节后围绕钢材需求,调研了基建、地产、钢厂及银行企业,拟从多方位印证钢材消费的开工施工情况。

调研对象:

一家基建工程设计企业、一家地产开发企业、一家城商行、三家钢铁企业

一、基建行业

我们调研了一家为基建项目做前期工程设计和投资咨询的公司,情况如下:

未来订单如何?

2018年工程咨询新订单较2017年增长30%,预计2019年新订单增速不会比2018年差,即新订单增速超30%。收入中80%来自公路、市政、轨道交通,20%来自水运、环保。新订单中,30-40%来自公路建设,20%左右来自市政工程,8%来自轨道交通建设。

发改委1月投资金额大幅增加,企业怎么看?

投资比去年同期好,基建项目发改委批了很多,但发改委批了不一定全部实施,关键要看资金到位情况。

政策对PPP项目态度缓和,企业怎么认为?

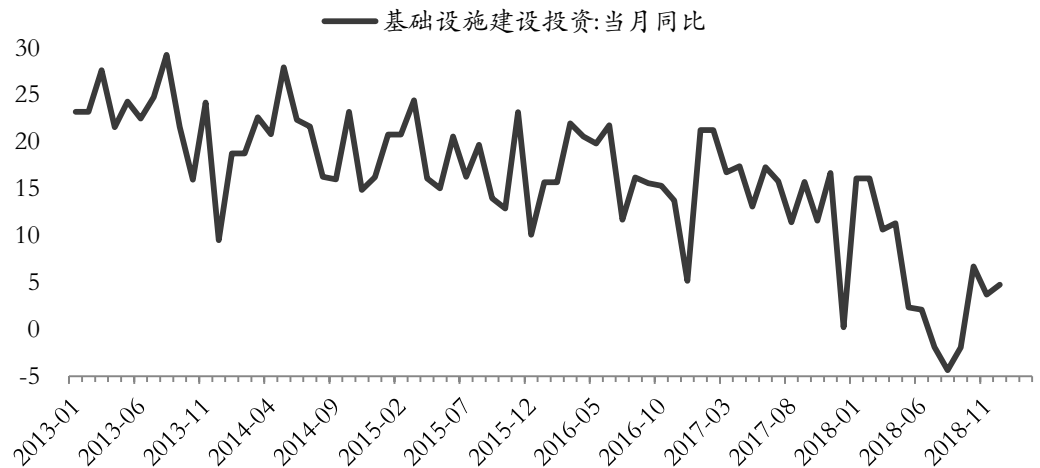
2019年公司没有新签的PPP项目。认为政策虽然鼓励,但宏观不配套,整体缺乏契约精神。项目生命周期十几年,人员更替风险大,未来运营过程中政府补贴、项目调价等是否有变数都存在风险。总之民企对于PPP项目的参与还是比较谨慎。

2018年基建回顾及2019年展望?

2018年前三个季度总体一般,其中中西部地区稍差,沿海地区受影响小,因为地方财政能解决资金,与国家政策关系不大。去年做地铁项目的受政策影响大,受到相关指引,地铁项目停工。去年四季度政策托基建之后,中西部有所恢复。预计2019年政策托底下,基建行业发展较好,中西部继续恢复。

图 1：基建投资增速

单位： %



数据来源：Wind 华泰期货研究院

二、房地产行业

我们调研了一家专注一二线，兼顾全国布局的开发商公司，情况如下：

资金及融资情况？

目前负债率 40%左右，净负债率上一期报告是 208%，最新一期还会降，负债在改善，资金和现金情况不紧张。融资成本 2018 年 7-8%，开发贷方面，由于公司在银行的白名单里，额度方面没有受到太多挤压。但是还是感觉不好发债。

销售、回款情况好吗？

公司 1、2 月销售情况数据挺好，倒不是因为市场怎么样，而是内部管理，将任务都往前排，避免年底冲刺。沿海城市、一二线城市热度确实是有回升的。从销售情况看，沿海地区好于中西部地区，好于北方地区。公司去年实际去化率 6、7 成，新推货的去化率也在 6.5-7 成左右。回款率 80%。

总体来说销售情况比较好，但单个公司不代表行业，比如市场上曾经说销售出现断崖式下跌时，公司自己的数据是没有下跌，可能统计数据存在样本偏差。

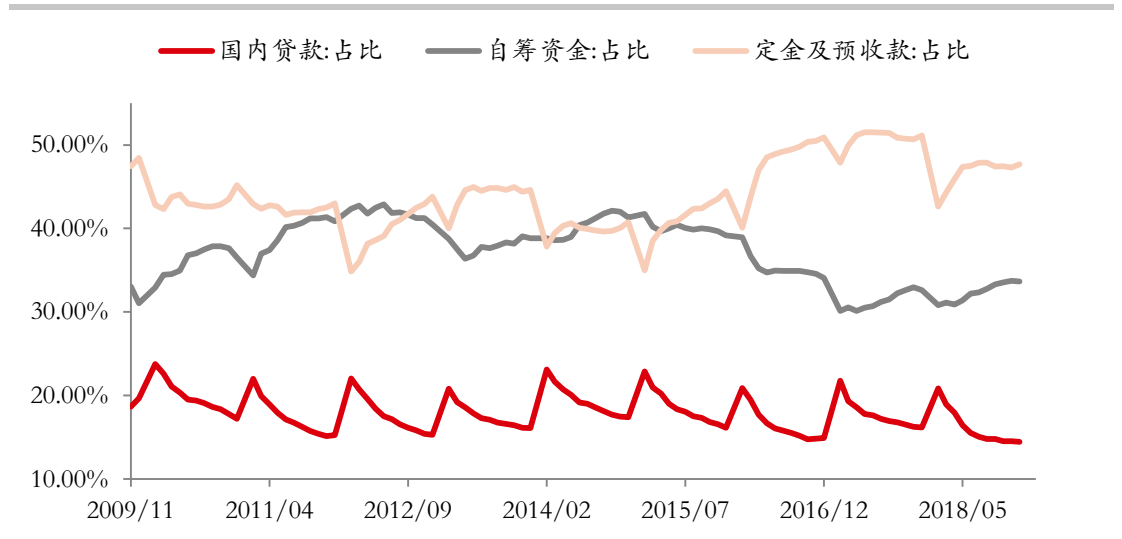
推货和拿地节奏有规划吗？

今年推货比去年多，推货节奏会根据销售情况调整。公司有拿地意愿，卖的比较好、回款比较好的话还会多拿地。去年上半年看了 200 多块地，只拿了一半不到，是因为去年土地

明显在下行通道，没必要在下行期多拿地。而今年土地市场已经出现回暖，土地流拍率减少。公司目前资金充足、土地储备充足，就会精选好地。

图 2：地产资金来源

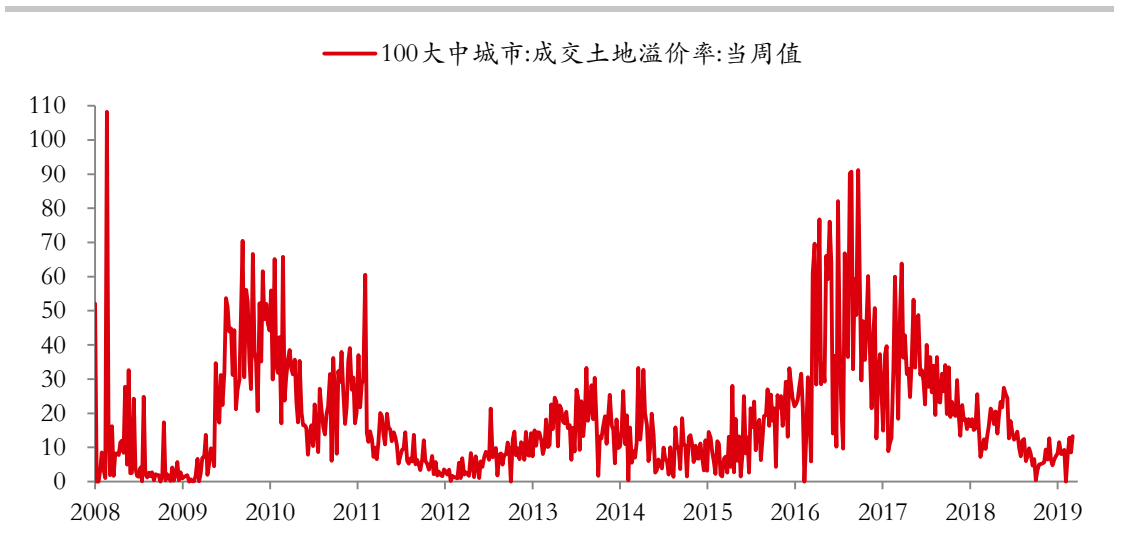
单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 3：土地溢价率

单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

三、钢铁行业

我们调研了三家钢铁企业，三家均有自己的焦化厂，其中一家有自己的矿山，调研情况如下：

钢厂销售及订单情况好吗？

A 钢厂：产品以板材为主，也有长材。板材的订单比较好，3 月份的已经结束，公司在控制销售节奏，4 月份接单了 20-25%，有的品种已经接到 4 月底、5 月、6 月。板材用钢行业有：造船、钢结构、容器、工程机械、管线等。长周期订单的时间为 1-3 年，以工程项目、船板订单为主。

B 钢厂：汽车占订单的 25%，家电占 6%，汽车今年不看好，家电没想象中差。

C 钢厂：产品以型钢、盘螺为主，销售及订单情况良好，今年钢厂对原料要求要比对销售要求高。

钢厂计划产量？

A 钢厂：钢产量约 1000 万吨。钢厂可以通过调节入炉品位使高炉利用系数达到最高，同时，调整优化钢材合同品种轧制情况，提高轧钢产能利用率，总之通过各种手段可以使产量提高 10%。

B 钢厂：集团内会有产能调配。目前炼铁里不加废钢，炼钢环节最高加 12%-13%，盈利下降后加废钢不合适。

C 钢厂：区域内钢厂产量计划都是要增的。华东主要用废钢，还可以通过调高高炉利用系数、加入铸块等增加产量。

铁矿石库存水平？

A 钢厂：目前库存相当于可用天数 24 天。往年过完年正月二十，就该补库了，去年库存比较多，今年再顺延 10 天，就会补库。

B 钢厂：矿一般 2 个月，多的时候 2 个半月，焦炭 1 个月，对价格不敏感，生产顺行最重要。

C 钢厂：铁矿库存充足，目前没吃什么亏，唐山有些钢厂距离港口近备货少，受矿价上涨影响大。

铁矿石价格上涨的影响？

A 钢厂：铁矿石去年价格 70 美元，今年预计上浮 10 美元，到 80 美元。再高高不上去，非主流矿可以复产增加供应，国内矿平均成本价 72 美元。自有矿山铁精粉产量 100 万吨，折成 62% 的成本是 55 美元。

B 钢厂：没有矿难之前，今年矿石价格 60-70 美金。矿难之后，上半年矿价推高不可避

免，下半年矿价要看复产和扩产进度。尾矿坝 1-3 年整修到位，影响有限，后面的布卢库图停掉的 3000 万吨影响比较大，主要是精粉。85 美金对于国内矿来说可能还有些吃力，但国际二线矿山在 85 美金已经可以有盈利，未来 3-5 月份不会出产量，对上半年价格影响比较突出。

焦煤焦炭及其他原料看法？

A 钢厂：煤的价格一直居高不下，澳煤影响更多是心理层面，实际量不大，国内的煤放一放量就出来了。现在澳煤检验时间确实拉长了。焦炭的价格跟环保密切相关。公司从利益最大化出发，最好是自己炼焦，避免外部价格波动影响。此外还要跟焦炭供应商形成长期合作关系。

B 钢厂：焦炭今年不宜看空，焦炭供给侧改革去年 8 月开始，后来迫于经济压力停了，但还是会进行，有政策对独立焦化厂、钢焦联合焦化厂要求逐步减少或限制指标。焦化厂要第二轮提价的话，钢厂拒绝不了，因为库存消化差不多了。焦化行业产业集中度 40% 不到，目前钢厂议价能力还算强。与焦煤不同，焦煤的价格不取决于钢厂和煤矿博弈，而是取决于发改委，80% 以上都是长协煤。

C 钢厂：焦化利润跟着钢厂利润走，现在焦化 100-200 元，钢厂 200-300 元的利润比较合理。

成材库存及全年钢价？

A 钢厂：钢厂库存很少，钢价与 2018 年持平，不要太悲观。

B 钢厂：由于成本影响，钢材提价可能性大。2 季度成本转嫁问题不太大，因为需求在旺季，主要成本转嫁压力在 3 季度，需求进入到相对淡季的时候。但从观察到的需求来看，工业制造和板材需求确实还可以。

C 钢厂：今年情形像 2016 年，原料价格推着成材价格往上走，钢价能挺住，但钢厂利润受到挤压。可以接受今年利润比 2018 年缩减一半。

下游需求前景展望？

A 钢厂：家电、汽车相对偏弱，主要用到冷轧卷板。工程机械连续几年都不错，与油气化工有关的需求也非常好，比如管线、容器，有的订单接到 5 月份了。石油化工行业需求 2019 年会比 2018 年好。造船全球都在复苏，也不会太差。

B 钢厂：工业制造需求稳定，下游行业除了汽车疲弱，其他行业都还好，家电原以为一季度弱，实际比较平稳。一季度的订单来看，整体还是不错的。结合价格调整状况来看，一季度是个比较低的点。

目前汽车今年不看好，因为处在优惠政策结束的消化期，新标准提出要实施，意味着旧有库存要先消化掉，消费者更愿意等新标准出来后再购买，但新国有标准又有延期了，因此对2019年全年影响比较大，判断零增长，预计2020年恢复正常。汽车相对疲弱，没有转好，相比而言，家电在1、2月没有明显走弱，3月份比2月份还好。家电一季度表现比我们好，但担忧始终存在，就是中美谈判定论之前，会有提前结算加速结算现象，如果落在2季度会好一点，因为2季度传统旺季，可以对冲这一事件对家电的影响。高端取向硅钢，价格有上涨空间；无取向硅钢表现一般，对应下游为新能源汽车、轴承。工程机械需求还可以。

C钢厂：今年下游需求变量最大在基建，基建就看国家是否愿意托底，经济差了大力托一托，经济好转可能资金缓一缓，因此更受国家宏观调控控制。现在已经知道有一些大型铁路项目要开始建了。

环保？

A钢厂：现在还没有要求超低排放，所以是满足特别排放。现在超低排放是京津冀6个地区在执行。企业感觉环保要求严，对自有焦化生产要求有趋严趋势。

B钢厂：环保要求在提升，城市钢厂不太能扩量，会突破环保排放总量，目前有一生产基地有搬迁计划，将城市钢厂退出，到其他地区兴建，完成指标转移，去年该基地在环保严格时关停了一座焦炉。集团另一生产基地尚未有搬迁规划，但也能感受到政府环保压力，例如政府有控煤要求，限制煤炭使用总量，要求企业每年下调使用总量，未来会使外购电的比例增加。

C钢厂：环保达标后可以照常生产，两会期间环保会有所加码。对于焦化的环保督察难度会大过高炉生产，难以准确对每个出焦口记录结焦时间。

投融资计划？

A钢厂：公司的现金是比较富余的，资产负债率55%，想做中长期债务调整，做一些公司债，优化账期。

B钢厂：目前没有投资计划，也没有考虑海外布局，在海外建立长流程投资有很大风险，海外政局不稳定，要放眼10年、30年去看，现在慎重考虑。

C钢厂：目前没有其他项目投资计划，可能会考虑产业链横向或纵向扩大。

钢铁行业看法？

A钢厂：钢铁消费顶部区域是在现在，但往后消费结构会发生变化，集中在高端材。汽车消费还没到顶，目前的问题是阶段性的，营销的观点看，从千人汽车保有量来看还有空间，细分领域，新能源、轻量化的车有更好的发展前景。我们未来会走更多高强钢、轻量化的方

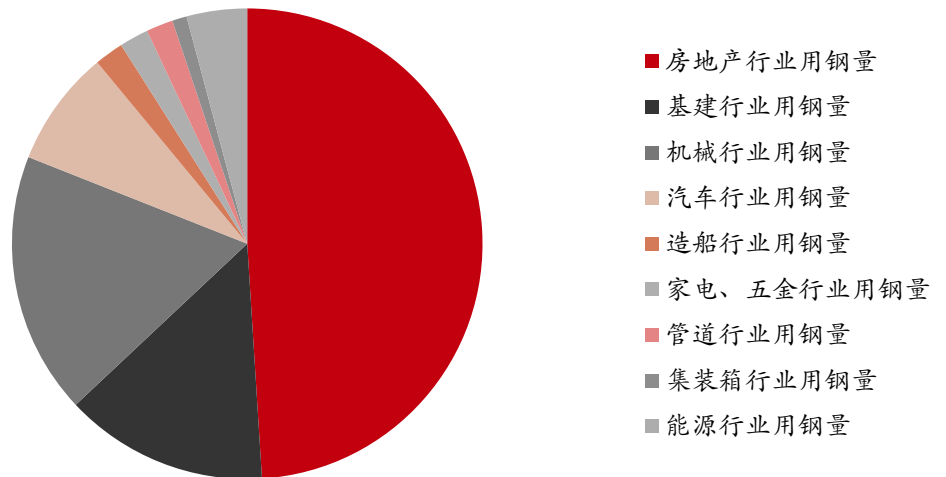
向。

B 钢厂：未来特钢会比普钢好，且毛利高，但特钢行业不好做，也有门槛，需要 5 年、10 年的时间沉淀，现在我们国家有很多特钢还得靠进口。

C 钢厂：对中国钢铁行业抱有信心，仍有十年发展空间。经过供给侧改革，钢铁行业变成一个有门槛的行业，一个有门槛的行业不会长时间亏钱，会变得有序高效。

图 4：钢材下游用钢行业

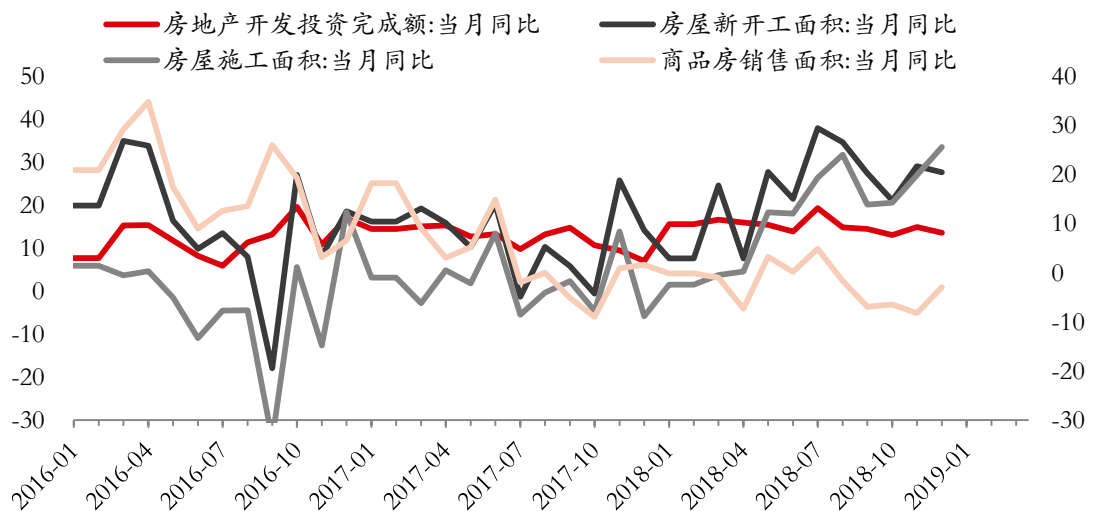
单位：%



数据来源：钢联数据 华泰期货研究院

图 5：房地产投资、新开工、施工、销售增速

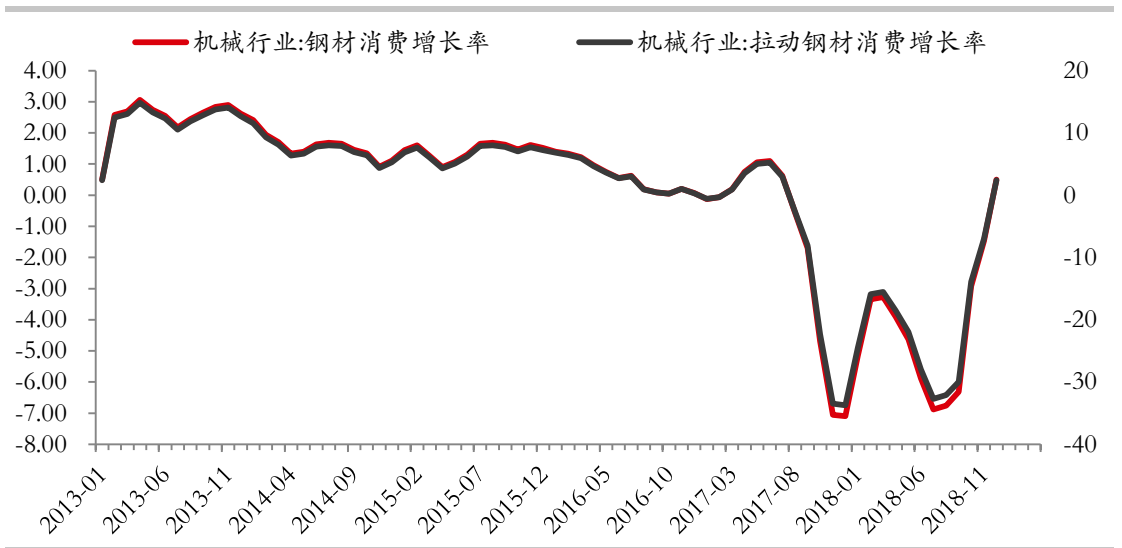
单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 6：机械行业消费增长率

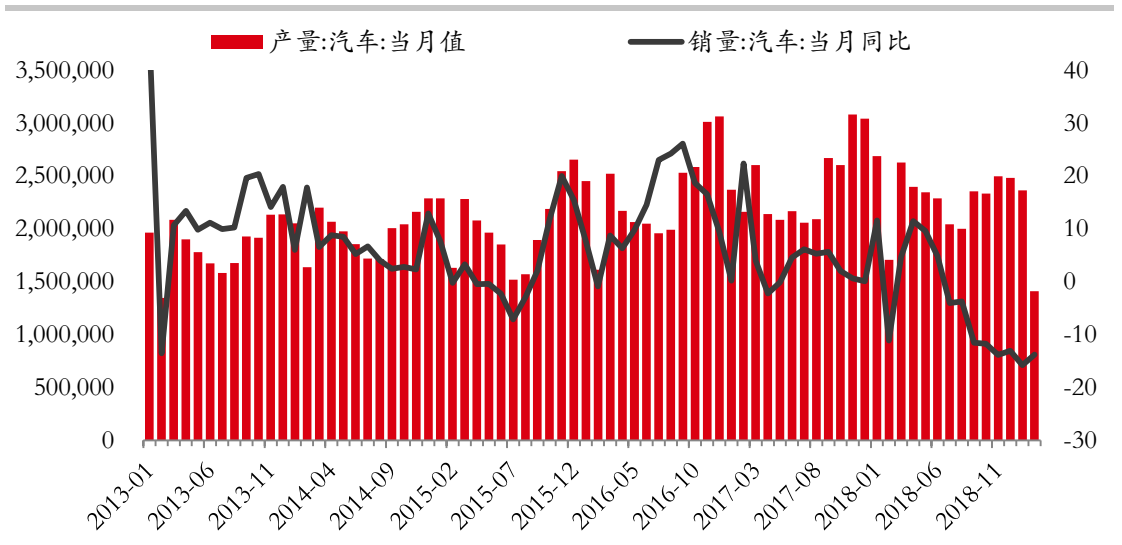
单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 7：汽车产量及销量同比

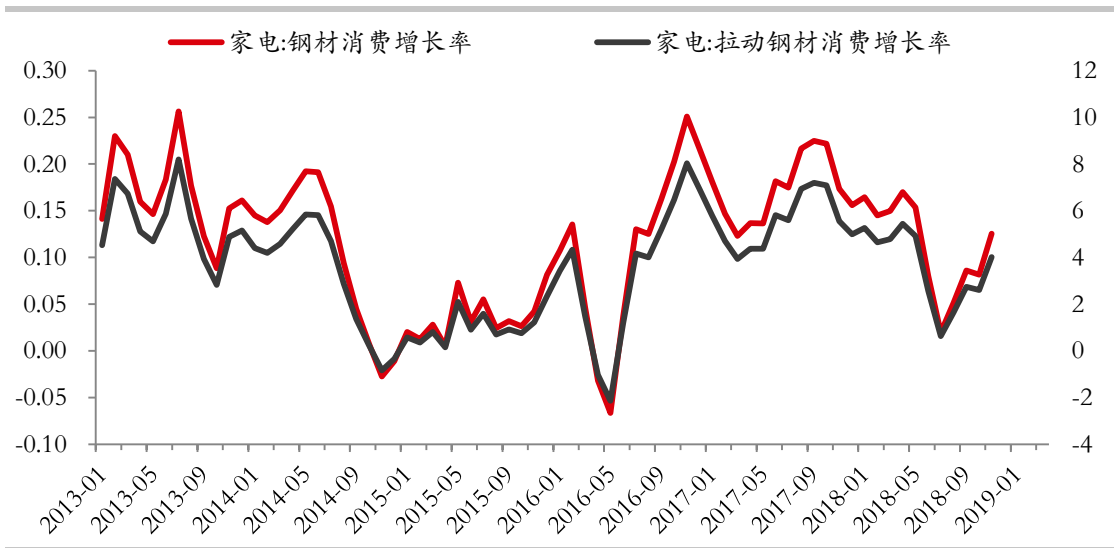
单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 8：家电用钢增长率

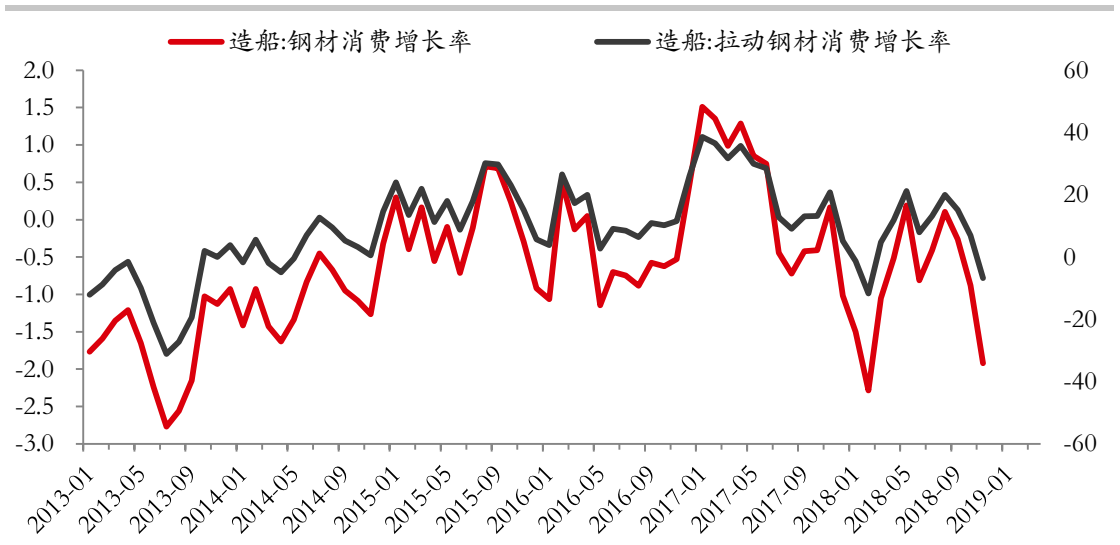
单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 9：造船行业用钢增长率

单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

四、银行业

我们调研了一家城商行，调研情况如下：

基建和地产投放态度及策略？

基建项目，会在合规范围内大力支持所属区域内重大项目；房地产项目，宏观调控下不确定性较大，我行客户优质，项目八成以上在北上深，整体资产比较好，将来会适度开展地产项目。

开发贷利率有没有进一步下滑?

本身合作的是优质的客户，基于整体合作，价格不会有明显波动。

股市和楼市预期回暖，财富效应会使消费贷款增长吗？按揭贷款利率走向如何？

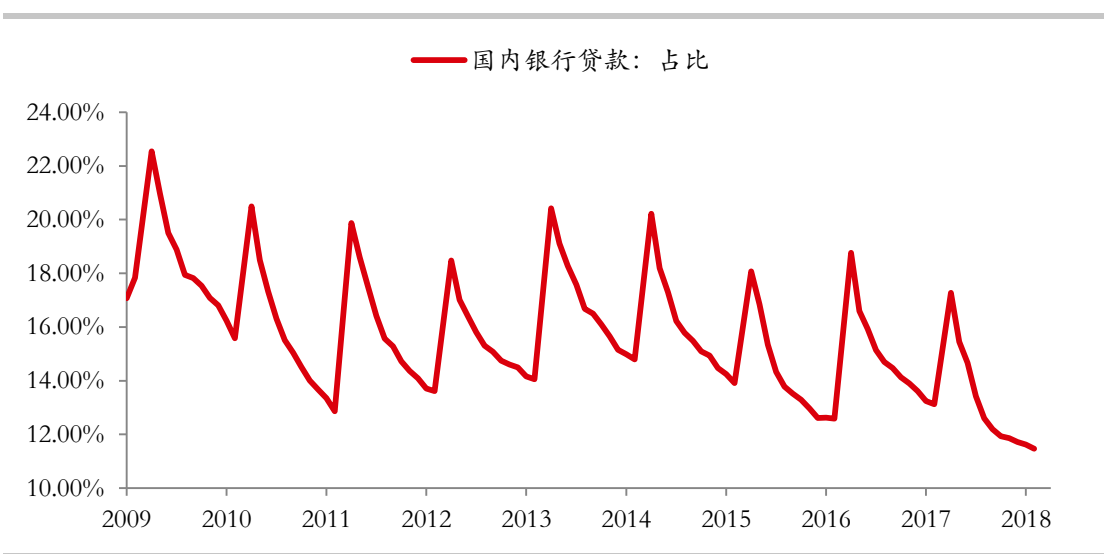
贷款强调真实的消费需求和真实的消费场景，消费贷款严禁进入股市和楼市。按揭利率会观察每个城市按揭定价水平，按揭定价相对稳定，整个策略随行就市。

表内是否有较大的监管压力？

市场一直在变，我们主要经营好客户。

图 10：银行贷款占房企资金来源占比

单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

五、供需平衡、策略及风险点

梳理钢材需求端，我们认为 2019 年下游需求并不悲观，拉动钢材消费占比最大的仍然是房地产行业，并且由于 2018 年下半年超预期的新开工数据保证了 2019 年上半年地产板块的钢材消费不会断崖下跌。今年上半年，地产新开工、销售面积或会降低，这将会影响下半年地产板块的用钢需求。不过，由于下半年有基建托底，而基建投资目前已出现拐头向上，所以整年来看，用钢量最大的板块地产和基建此起彼伏，保证了全年钢材消费平稳有序。

其他占比较小的下游子行业中，机械行业表现亮眼，家电行业持平，唯汽车行业在产量及用钢量方面形成拖累。综合评估，我们认为需求端用钢增幅 2.51%，约 2300 万吨。

随着我国钢铁企业利润的大幅回撤，以及阶段性的亏损，出口将会有所提升，预计增长 1000

万吨以上。消费端内销加出口总体增长约 3300 万吨。

供应端来看, 2019 年在限产方面较 2018 年或会有所放松, 考虑到去年非供暖季被限制的 2000 万吨产量、供暖季被限制的 3600 万吨产量、以及今年废钢供应增量 1600 万吨, 相当于全国潜在产量增量为 6480 万吨, 即增速为 6.6%。但今年限产不会完全消失, 且供应过剩会造成阶段性企业亏损, 预计最后实际增产 4500 万吨, 整体过剩 1200 万吨, 即供需维持紧平衡状态。

图 11: 2019 年下游用钢增幅预测

单位: %

下游行业	2019 年用钢增幅 %		
	悲观	适中	乐观
房地产	1.13	1.47	1.79
基建	0.84	1.00	1.23
机械	0.36	0.54	0.90
汽车	-0.96	-0.80	-0.64
造船	0.03	0.06	0.08
家电	-0.06	0.00	0.02
管道	0.04	0.07	0.09
集装箱	0.00	0.01	0.01
能源	0.08	0.17	0.21
加总	1.46	2.51	3.68

数据来源: 华泰期货研究院

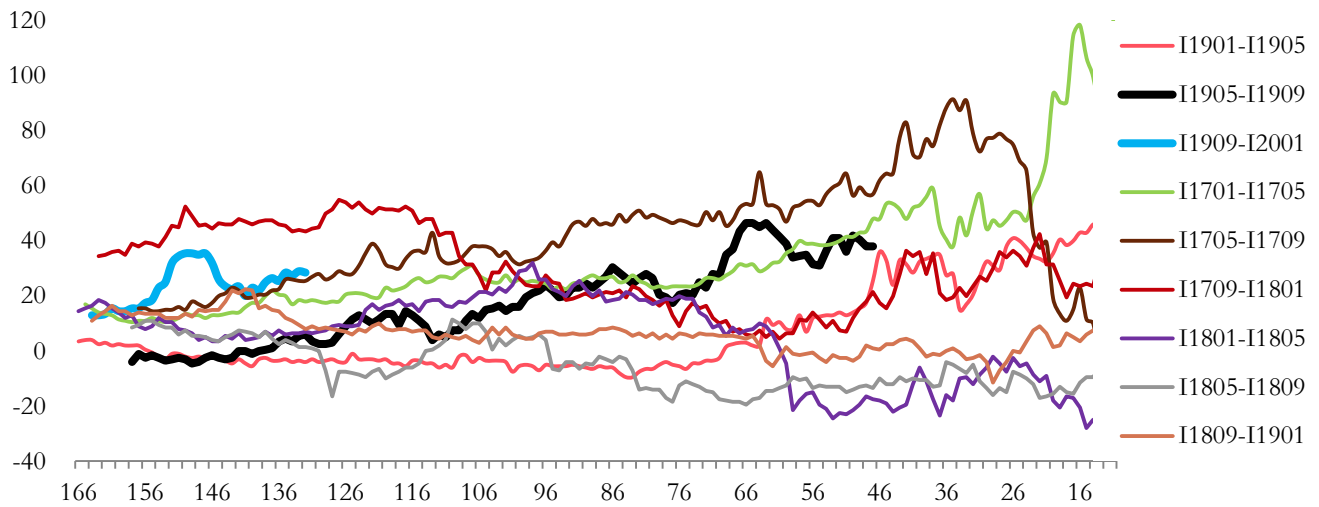
策略建议:

- 1、远月不确定性较大, 悲观预期仍占主导, 螺纹、热卷、铁矿、焦炭跨期正套可长期持有;
- 2、长强卷弱仍将持续, 从下游需求行业增速也可以看出, 可择机多螺空卷;
- 3、Vale 事故影响供给将持续, 可考虑逢回调多铁矿策略。

风险点: 调研对象不足以代表行业、中美贸易摩擦带来不确定因素

图 12: 铁矿石近三年主力合约月间差 (横坐标: 交易日倒序)

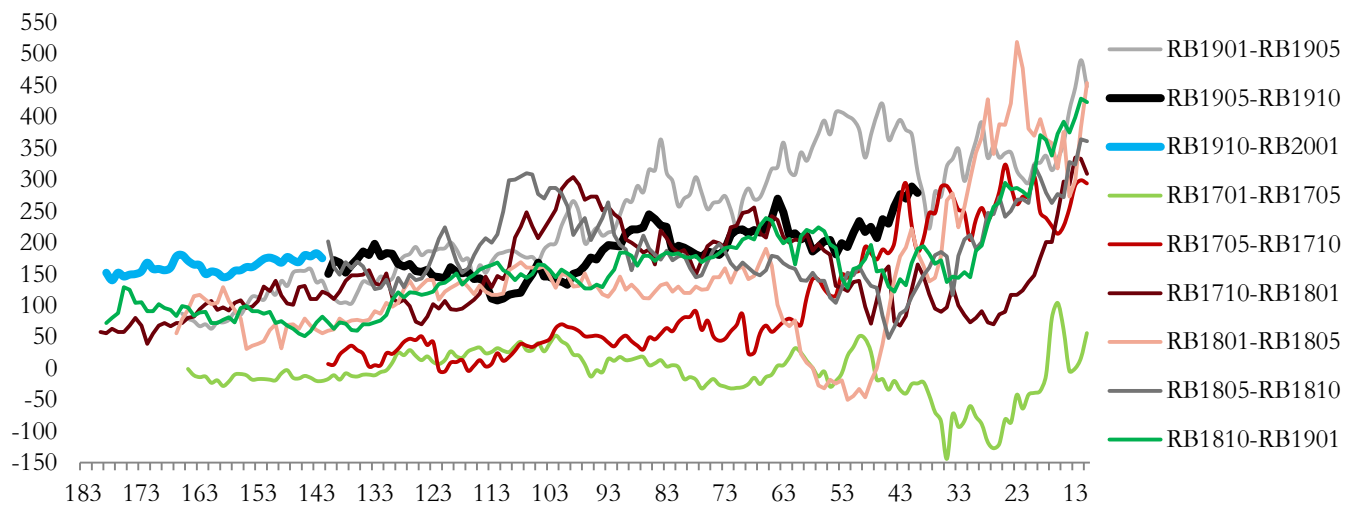
单位: 元/吨



数据来源: 华泰期货研究院

图 13: 螺纹钢近三年主力合约月间差 (横坐标: 交易日倒序)

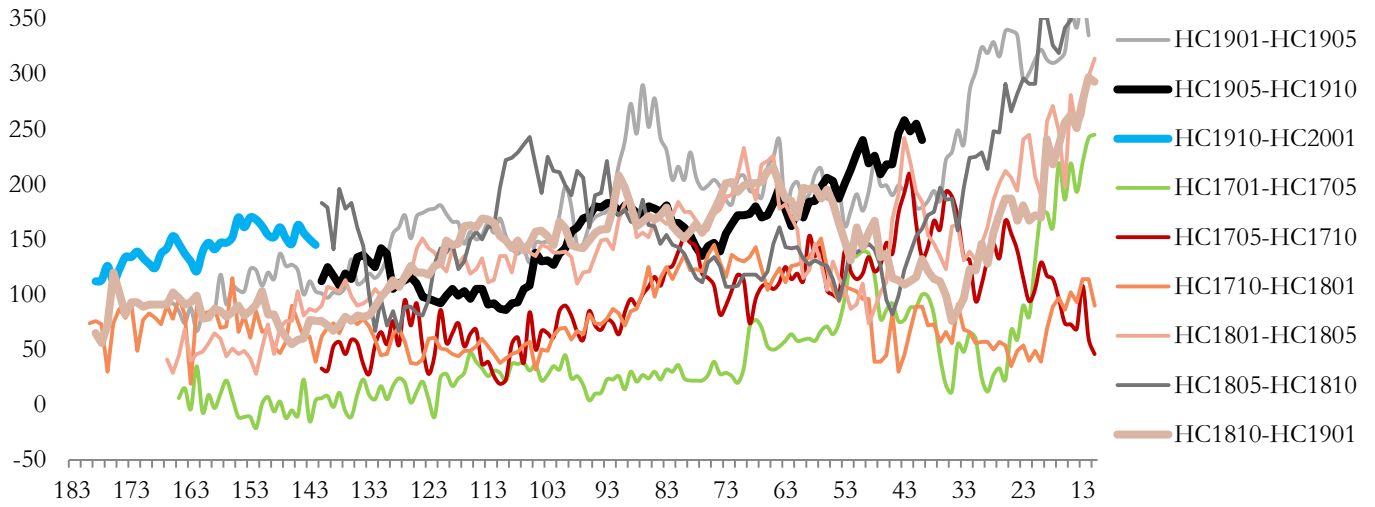
单位: 元/吨



数据来源: 华泰期货研究院

图 14: 热卷近三年主力合约月间差 (横坐标: 交易日倒序)

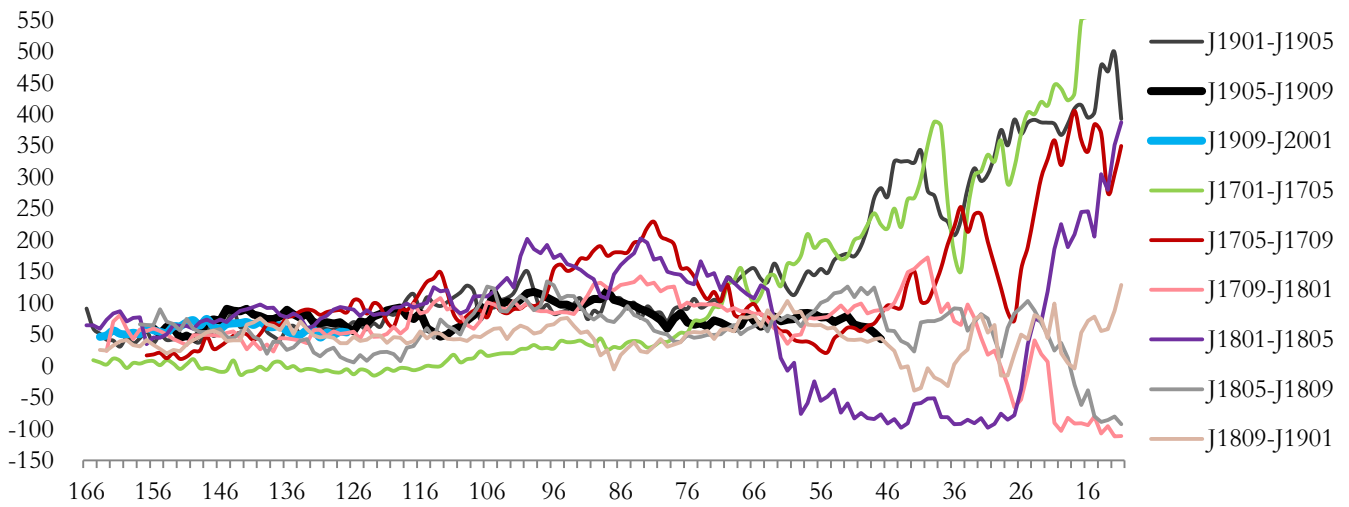
单位: 元/吨



数据来源: 华泰期货研究院

图 15: 焦炭近三年主力合约月间差 (横坐标: 交易日倒序)

单位: 元/吨



数据来源: 华泰期货研究院

● 免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货有限公司。未经华泰期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰期货有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰期货有限公司2019版权所有并保留一切权利。

● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层、29层04单元

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com