

钢铁

 行业盈利处于持续改善通道
-钢铁行业 2018 年半年报总结

评级：增持（维持）

分析师：笃慧

执业证书编号：S0740510120023

Email: duhui@r.qizq.com.cn

分析师：赖福洋

执业证书编号：S0740517080002

电话：021-20315128

分析师：邓轲

执业证书编号：S0740518040002

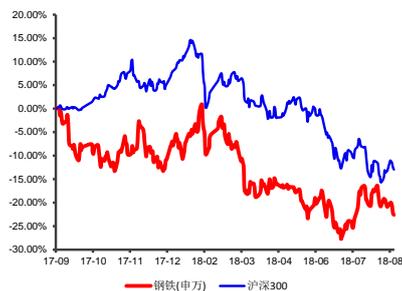
电话：021-20315223

联系人：曹云

电话：021-20315766

基本状况

上市公司数	32
行业总市值(百万元)	760693.19
行业流通市值(百万元)	678584.07

行业-市场走势对比

相关报告

<<地产需求支撑盈利高

企>>2018.08.25

<<判断兑现钢价新高>>2018.08.19

<<地产持续超预期支撑钢铁需

求>>2018.08.15

<<稳内需进一步推进>>2018.08.11

<<关注环保限产>>2018.08.08

<<京津冀区域 2018-2019 年秋冬季限

产前瞻一力度未减，章法有

度>>2018.08.07

<<稳内需叠加环保推动钢价继续上

行>>2018.08.05

<<417 稳内需判断进一步兑

现>>2018.07.28

<<政策调整稳定内需>>2018.07.21

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E		
柳钢股份	8.38	1.03	1.66	1.71	1.75	8.14	5.05	4.90	4.79	0.09	增持
华菱钢铁	9.34	1.37	2.06	2.11	2.20	6.82	4.53	4.43	4.25	0.07	增持
方大特钢	11.11	1.92	2.21	2.38	2.46	5.79	5.03	4.67	4.52	0.45	增持
宝钢股份	7.88	0.86	1.01	1.09	1.19	9.16	7.80	7.23	6.62	0.41	增持
南钢股份	4.36	0.73	1.07	1.12	1.14	5.97	4.07	3.89	3.82	0.11	增持

备注

投资要点

- 2018H1 钢企业绩继续增长：**2018H1 申万钢铁 30 家上市钢铁公司营业收入同比增长 9.48%，营业成本同比增长 3.42%，而期间费用率相对稳定，对应上半年销售毛利率 15.50%，同比上升 4.96 个百分点，归母净利润同比增长 132%，环比增长 36.12%。量价齐升导致上半年行业营收维持稳步增长（其中上市公司产量同比增长 6.76%），而原料端矿价下跌、焦炭价格上涨，成本端整体增长有限（上半年铁矿石价格同比下滑 6.05%，钢坯成本仅增长 2.64%）；
- 资产负债率继续下滑，现金流重回前期高点：**截止 2018 年 6 月 30 日，30 家上市公司平均资产负债率 54.99%，较 2017 年底下降 0.44 个百分点，环比一季度末下降 0.31 个百分点，去杠杆持续进行中，目前已有 8 家公司资产负债率低于 40%。另一方面，2018 年二季度经营性现金流净额 604 亿，虽然较 2017 年四季度高点相差 72 亿，但环比今年一季度增幅高达 7.6 倍，现金流状况达到 2013 年以来的次高水平，行业景气度持续提升为企业现金流状况的改善奠定了基础，并进一步增强了企业的偿债能力；
- 板块内盈利呈现分化：**（1）特钢企业内部分化：我们统计的 6 家特钢企业 2018 年上半年合计归母净利润增速为 188%，2018 年一季度环比增幅 4.75%，略高于普钢企业业绩表现，但主要受不锈钢板材龙头太钢不锈净利润同比增幅 283% 拉动所致；（2）钢贸企业业绩下滑：2018 年上半年主要钢贸商业绩同比下滑 51.26%，或受去年同期基数影响，但整体远低于行业平均水准。而 2018 年 Q2 盈利环比下滑 133%，表明其真实盈利能力仍然相对较弱；（3）长材企业盈利能力显著好于板材企业：今年上半年国内钢材市场呈现先弱后强走势，但建筑类钢材需求明显好于消费类板材，整体呈现长强板弱格局。具体到上市公司，长材类公司平均吨钢净利为 474 元，板材类企业平均吨钢净利为 328 元，盈利差距较为明显；
- 行业供给端延续健康态势：**虽然行业盈利大幅增长，但钢铁资本开支持续维持低位，供给端依然健康。一方面，在经历 2016 年的触底回升之后，目前存货总体水平增长仍不明显，2018H1 原材料与产成品存货同比下滑 14.36% 和 11.67%。另一方面，行业产能端依然受到压制，截至 2018 年上半年末行业在建工程规模为 814 亿元，同比大幅下降 33.38%。在产能无法扩充之际，钢企只能通过增加铁矿石入炉品位、以及提高废钢配比等方式尽量提升自身供给能力；
- 板块具备阶段性修复反弹机会：**7 月以来政策端稳内需方向进一步明确，货币政策与财政政策转向信号增强。我们早在 4 月 17 日便提出在外部贸易摩擦加剧的情况下，年初紧缩政策开始重新调整，需求端预期要重新上修。今年以来钢铁消费主要依靠地产强势对冲基建影响。虽近期政府重提积极财政政策更加积极，基建需求有望重启，但受到债务约束，抬升幅度有待观察。行业层面下半年受竞争性环保比拼影响，环京津冀、汾渭平原、长三角等地环保继续加严，供给端的压制支撑钢价进一步走强，行业利润有望维持高位。板块今年走势复杂，源于在地产支撑需求的同时增加市场对经济中长期隐忧，股票市场估值需要跨越周期，压制整体估值水平，主要机会来自于盈利的持续性触发板块的修复反弹，可以关注的标的如柳钢股份、马钢股份、华菱钢铁、方大特钢、宝钢股份、南钢股份、新钢股份、中国东方集团、三钢闽光、韶钢松山等。此外，近期环保限产趋严及禁止钒渣进口压制钒产品供给端，而螺纹钢质检标准趋严将对其需求形成支撑，供需偏紧驱动下钒价连创新高，攀钢钒钛作为龙头将充分受益，建议积极关注；
- 风险提示：**宏观经济大幅下滑导致行业需求承压；环保限产不及预期。

内容目录

2018H1 钢铁行业盈利高增	- 4 -
营业收入、毛利率同比环比双增长	- 4 -
期间费用稳定，净利润同比大增	- 7 -
资产负债率继续下滑、现金流充裕	- 9 -
细分板块业绩表现不一	- 11 -
行业供给端延续健康态势	- 13 -
存货尚处于低位	- 13 -
产能尚未扩张	- 14 -
下半年展望-行业盈利或维持高位区间	- 15 -
风险提示	- 18 -

图表目录

图表 1: 2018H1 营业收入、营业成本、毛利率同比变动.....	- 4 -
图表 2: 2018Q2 营业收入、营业成本、毛利率同比变动.....	- 5 -
图表 3: 2018H1 平均钢材价格同比增长 14.32%.....	- 6 -
图表 4: 2018H1 上市钢企钢材产量同比上升.....	- 6 -
图表 5: 2018H1 普氏均价同比下滑 6.05%.....	- 7 -
图表 6: 2018H1 钢坯成本同比仅增长 2.64%.....	- 7 -
图表 7: 期间费用率保持稳定.....	- 8 -
图表 8: 2010 年至今代表性钢企吨钢净利走势 (元/吨).....	- 8 -
图表 9: 2018H1 归母净利润同比、环比变动.....	- 9 -
图表 10: 资产负债率仍处于下行通道.....	- 10 -
图表 11: 钢铁板块经营性现金流流入走势图.....	- 10 -
图表 12: 2017 年以来筹资性现金流净额持续为负.....	- 11 -
图表 13: 板块内主要特钢企业业绩表现状况.....	- 11 -
图表 14: 板块内钢贸商业绩变化一览.....	- 12 -
图表 15: 板材与长材吨钢净利对比.....	- 12 -
图表 16: 2011-2018 年半年度行业原材料存货运行状况.....	- 13 -
图表 17: 2011-2018 年半年报行业产成品存货运行状况.....	- 14 -
图表 18: 上市钢企在建工程同比增速.....	- 14 -
图表 19: 钢铁行业固定资产投资走势图.....	- 15 -
图表 20: 全国首套房平均贷款利率绝对值依然不高.....	- 15 -
图表 21: 地产销售与利率成反比.....	- 16 -
图表 22: 住宅潜在库存与动态库销比都已经处于极低状态.....	- 16 -
图表 23: 年初至今环保政策梳理.....	- 17 -

2018H1 钢铁行业盈利高增

营业收入、毛利率同比环比双增长

- 营业收入同比、环比双增长：**2018 年半年度 SW 钢铁行业 30 家上市公司合计实现营业收入 7163.87 亿元，同比增长 9.48%，营业成本合计 6053.78 亿元，同比增长 3.42%，对应销售毛利率 15.50%，同比上升 4.96 个百分点。而环比来看，2018Q2SW 钢铁行业 30 家上市公司合计实现营业收入 3883.78 亿元，环比增加 18.4%，营业成本合计 3253.39 亿元，环比增长 16.18%，对应销售毛利率 16.23%，环比上升 1.61 个百分点；

图表 1：2018H1 营业收入、营业成本、毛利率同比变动

证券代码	证券简称	2017H1营业收入 (亿元) □	2018H1营业收入 (亿元)	同比变动	2017H1营业成本 (亿元)	2018H1营业成本 (亿元)	同比变动	2017H1销售 毛利率□	2018H1销售毛 利率□	同比变动
000708.SZ	大冶特钢	48.39	61.54	27.19%	42.90	53.26	24.15%	11.33%	13.45%	2.12%
000709.SZ	河钢股份	544.60	561.76	3.15%	479.06	480.89	0.38%	12.03%	14.40%	2.36%
000717.SZ	韶钢松山	113.37	121.21	6.92%	102.46	97.96	-4.40%	9.62%	19.18%	9.56%
000761.SZ	本钢板材	207.36	234.41	13.04%	186.91	208.04	11.31%	9.87%	11.25%	1.38%
000778.SZ	新兴铸管	252.25	201.28	-20.21%	233.33	168.65	-27.72%	7.50%	16.21%	8.71%
000825.SZ	太钢不锈	330.37	367.70	11.30%	293.02	305.00	4.09%	11.31%	17.05%	5.75%
000898.SZ	鞍钢股份	390.57	468.82	20.03%	346.75	390.63	12.65%	11.22%	16.68%	5.46%
000932.SZ	华菱钢铁	350.26	434.81	24.14%	316.00	361.57	14.42%	9.78%	16.84%	7.06%
000959.SZ	首钢股份	282.57	315.37	11.61%	246.12	270.71	9.99%	12.90%	14.16%	1.26%
002075.SZ	沙钢股份	61.10	72.35	18.41%	53.95	55.19	2.30%	11.71%	23.72%	12.01%
002110.SZ	三钢闽光	98.06	175.95	79.42%	81.86	129.24	57.89%	16.53%	26.54%	10.02%
002318.SZ	久立特材	13.74	19.49	41.81%	10.89	15.11	38.85%	20.80%	22.45%	1.65%
002443.SZ	金洲管道	15.58	19.80	27.14%	14.14	17.32	22.51%	9.25%	12.55%	3.30%
002756.SZ	永兴特钢	19.57	24.28	24.05%	16.85	20.50	21.69%	13.91%	15.55%	1.64%
600010.SH	包钢股份	211.32	316.81	49.92%	186.07	268.38	44.24%	11.95%	15.29%	3.34%
600019.SH	宝钢股份	1699.33	1485.34	-12.59%	1527.89	1262.75	-17.35%	10.09%	14.99%	4.90%
600022.SH	山东钢铁	234.93	248.78	5.90%	218.84	221.54	1.23%	6.85%	10.95%	4.10%
600117.SH	西宁特钢	26.42	33.85	28.12%	20.12	28.86	43.45%	23.87%	14.77%	-9.11%
600126.SH	杭钢股份	127.79	131.76	3.11%	120.09	113.08	-5.84%	6.02%	14.18%	8.15%
600231.SH	凌钢股份	83.63	100.85	20.59%	74.32	86.25	16.06%	11.13%	14.47%	3.34%
600282.SH	南钢股份	169.58	216.22	27.50%	145.60	169.35	16.31%	14.14%	21.68%	7.54%
600307.SH	酒钢宏兴	193.28	230.42	19.22%	165.46	208.24	25.86%	14.39%	9.63%	-4.77%
600507.SH	方大特钢	62.72	82.38	31.36%	47.07	56.54	20.13%	24.95%	31.36%	6.42%
600569.SH	安阳钢铁	115.26	157.68	36.80%	104.34	136.78	31.09%	9.48%	13.26%	3.78%
600581.SH	八一钢铁	70.84	82.14	15.95%	60.95	73.01	19.79%	13.96%	11.11%	-2.85%
600782.SH	新钢股份	226.14	251.95	11.41%	212.66	217.63	2.33%	5.96%	13.62%	7.66%
600808.SH	马钢股份	351.88	400.63	13.86%	313.09	340.02	8.60%	11.02%	15.13%	4.10%
601003.SH	柳钢股份	190.95	225.83	18.27%	183.78	196.18	6.74%	3.75%	13.13%	9.38%
601005.SH	重庆钢铁	45.22	110.93	145.32%	44.13	93.44	111.75%	2.41%	15.76%	13.35%
603878.SH	武进不锈	6.40	9.53	49.03%	5.13	7.65	49.01%	19.73%	19.74%	0.01%
合计		6543.46	7163.87	9.48%	5853.76	6053.78	3.42%	10.54%	15.50%	4.96%

来源：Wind，中泰证券研究所

图表 2: 2018Q2 营业收入、营业成本、毛利率同比变动

证券代码	证券简称	2018Q1营业收入 (亿元)	2018Q2营业收入 (亿元)	环比变动	2018Q1营业成本 (亿元)	2018Q2营业成本 (亿元)	环比变动	2018Q1销售毛 利率	2018Q2销售 毛利率	环比变动
000708.SZ	大冶特钢	30.08	31.46	4.56%	26.47	26.79	1.19%	12.00%	14.84%	2.83%
000709.SZ	河钢股份	250.34	311.42	24.40%	221.48	259.41	17.12%	11.53%	16.70%	5.18%
000717.SZ	韶钢松山	61.06	60.15	-1.49%	51.11	46.85	-8.34%	16.30%	22.12%	5.82%
000761.SZ	本钢板材	116.42	118.00	1.36%	107.75	100.29	-6.92%	7.44%	15.00%	7.56%
000778.SZ	新兴铸管	94.46	106.82	13.09%	81.04	87.62	8.12%	14.21%	17.98%	3.77%
000825.SZ	太钢不锈	181.07	186.63	3.07%	151.20	153.80	1.72%	16.50%	17.59%	1.10%
000898.SZ	鞍钢股份	215.13	253.69	17.92%	178.86	211.77	18.40%	16.86%	16.52%	-0.34%
000932.SZ	华菱钢铁	199.83	234.98	17.59%	167.39	194.18	16.01%	16.23%	17.36%	1.13%
000959.SZ	首钢股份	146.12	169.24	15.82%	126.58	144.13	13.86%	13.37%	14.84%	1.47%
002075.SZ	沙钢股份	33.76	38.59	14.31%	26.10	29.09	11.43%	22.68%	24.63%	1.94%
002110.SZ	三钢闽光	60.79	115.16	89.44%	46.92	82.33	75.47%	22.82%	28.51%	5.70%
002318.SZ	久立特材	8.93	10.56	18.30%	6.86	8.25	20.18%	23.11%	21.89%	-1.22%
002443.SZ	金洲管道	7.54	12.27	62.71%	6.75	10.57	56.66%	10.49%	13.82%	3.33%
002756.SZ	永兴特钢	11.50	12.77	11.04%	9.76	10.74	10.04%	15.15%	15.91%	0.76%
600010.SH	包钢股份	129.87	186.94	43.95%	106.08	162.31	53.01%	18.32%	13.18%	-5.14%
600019.SH	宝钢股份	674.54	810.80	20.20%	564.27	698.49	23.79%	16.35%	13.85%	-2.50%
600022.SH	山东钢铁	118.04	130.73	10.75%	107.29	114.25	6.48%	9.11%	12.61%	3.51%
600117.SH	西宁特钢	16.56	17.29	4.44%	13.82	15.03	8.77%	16.54%	13.07%	-3.47%
600126.SH	杭钢股份	65.42	66.35	1.42%	56.88	56.20	-1.19%	13.05%	15.29%	2.24%
600231.SH	凌钢股份	44.42	56.43	27.05%	39.16	47.10	20.27%	11.84%	16.54%	4.70%
600282.SH	南钢股份	103.69	112.53	8.53%	83.13	86.22	3.72%	19.83%	23.38%	3.55%
600307.SH	酒钢宏兴	98.14	132.28	34.79%	88.44	119.80	35.45%	9.88%	9.44%	-0.44%
600507.SH	方大特钢	38.63	43.75	13.27%	27.34	29.20	6.81%	29.22%	33.26%	4.04%
600569.SH	安阳钢铁	62.58	95.09	51.95%	56.17	80.60	43.49%	10.24%	15.24%	5.00%
600581.SH	八一钢铁	34.09	48.05	40.96%	30.02	42.99	43.18%	11.92%	10.53%	-1.38%
600782.SH	新钢股份	125.05	126.90	1.48%	112.09	105.54	-5.84%	10.36%	16.84%	6.47%
600808.SH	马钢股份	183.08	217.55	18.83%	158.61	181.42	14.38%	13.37%	16.61%	3.24%
601003.SH	柳钢股份	113.50	112.33	-1.04%	99.30	96.87	-2.45%	12.51%	13.76%	1.25%
601005.SH	重庆钢铁	51.52	59.40	15.30%	46.20	47.24	2.24%	10.33%	20.48%	10.15%
603878.SH	武进不锈	3.95	5.59	41.58%	3.31	4.34	30.86%	16.01%	22.37%	6.36%
合计		3280.09	3883.78	18.40%	2800.39	3253.39	16.18%	14.62%	16.23%	1.61%

来源: Wind, 中泰证券研究所

- **量价齐升助力营收同比改善:** 2014 年至今工业企业资产负债表修复过程中对供给端充分调整, 加之受环保限产阶段性干扰, 行业高景气程度被进一步拉长。钢铁上市公司营业收入在 2017 年同比大幅增长 42% 的基础上, 今年上半年量价齐升导致板块营收稳步增长 9.48%。从行业层面看, 上半年钢价走势先强后弱, 但以钢材综合价格指数统计, 2018 年上半年平均钢价同比增长 14.32%。与此同时, 2018H1 钢材产量同比增长 6.76%, 其中重庆钢铁因资产重组、三钢闽光因收购资产, 钢材产量同比增速靠前, 而河钢股份、新兴铸管以及首钢股份因处于限产区域, 产量同比下滑较多, 分别变动-13.73%、-3.85%以及-1.07%;

图表 3: 2018H1 平均钢材价格同比增长 14.32%


来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 4: 2018H1 上市钢企钢材产量同比上升

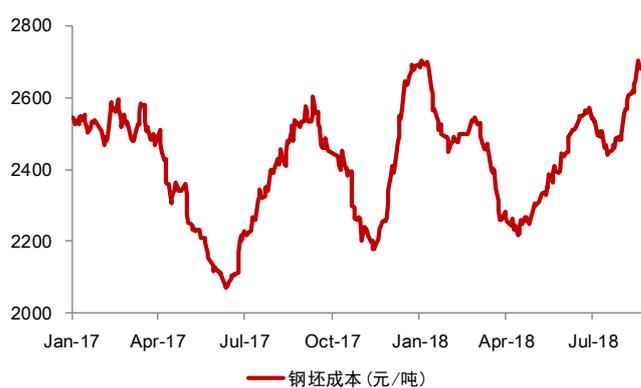
股票代码	公司名称	2017H1 钢材产量 (万吨)	2018H1 钢材产量 (万吨)	同比变动
601005.SH	重庆钢铁	155	297	91.57%
002110.SZ	三钢闽光	305	490	60.90%
600022.SH	山东钢铁	359	478	33.15%
600307.SH	酒钢宏兴	266	346	30.18%
600117.SH	西宁特钢	60	72	19.48%
002756.SZ	永兴特钢	12	14	17.76%
000932.SZ	华菱钢铁	757	880	16.28%
600507.SH	方大特钢	183	211	14.93%
002075.SZ	沙钢股份	148	168	13.15%
600282.SH	南钢股份	420	473	12.53%
601003.SH	柳钢股份	337	373	10.71%
000708.SZ	大冶特钢	101	112	10.23%
600010.SH	包钢股份	501	531	5.97%
000825.SZ	太钢不锈	510	536	5.20%
000898.SZ	鞍钢股份	1022	1074	5.13%
600231.SH	凌钢股份	256	269	5.03%
000717.SZ	韶钢松山	265	278	4.91%
600126.SH	杭钢股份	219	226	3.46%
600019.SH	宝钢股份	2274	2326	2.28%
600782.SH	新钢股份	409	416	1.71%
600808.SH	马钢股份	943	952	0.95%
600581.SH	八一钢铁	236	234	-0.68%
000959.SZ	首钢股份	719	711	-1.07%
000778.SZ	新兴铸管	243	234	-3.85%
000709.SZ	河钢股份	1355	1169	-13.73%

来源: 公司公告, 中泰证券研究所

- 成本增长有限, 毛利率同比抬升:** 2018 年上半年成本端同比增长有限, 普氏上半年均价同比下滑 6.05%, 唐山二级冶金焦同比增长 11.02%, 但综合钢坯成本同比仅上升 2.64%, 与钢材价格 10% 以上的增长相比, 成本端涨幅较为有限, 因此上市钢铁公司毛利率实现上半年同比继续增长 4.96%。

图表 5: 2018H1 普氏均价同比下滑 6.05%


来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 6: 2018H1 钢坯成本同比仅增长 2.64%


来源: 中泰证券研究所

期间费用稳定, 净利润同比大增

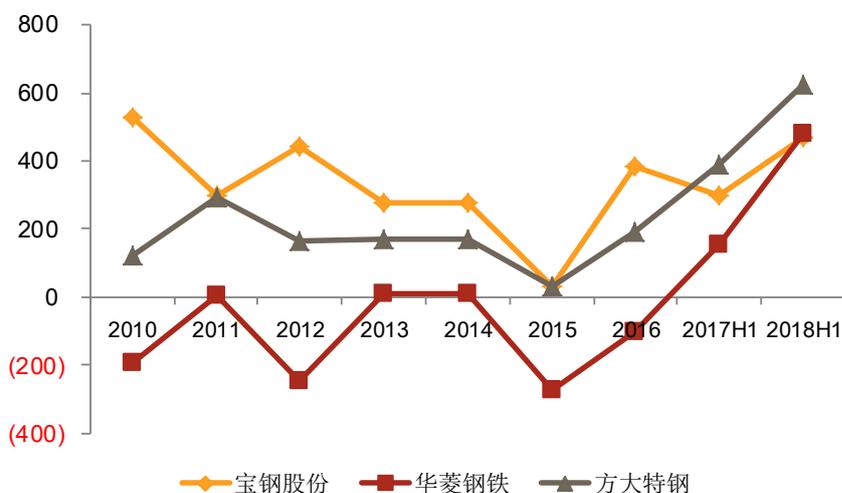
- 2018H1SW30 家上市企业期间费用率同比下降 0.02 个百分点, 其中有 16 家公司期间费用率同比下滑; 环比来看, 2018Q2SW30 家上市企业期间费用率环比上升 0.46 个百分点, 主要源于财务费用率环比上升 0.54 个百分点, 但整体仍较为稳定。在营收同比增速快于成本, 且期间费用相对稳定基础上, 2018 年半年度 SW 钢铁行业 30 家上市企业经营业绩普遍同比继续抬升, 根据归属于母公司股东净利润指标核算, 除八一钢铁外, 其余 29 家上市公司业绩均呈现不同程度改善, 全行业归母净利润同比增速高达 131.99%, 其中安阳钢铁、柳钢股份、太钢不锈、新钢股份、华菱钢铁同比改善更为明显。从环比来看, 行业盈利整体仍延续增长态势, 30 家二季度归母净利润环比增速为 36.12%, 有 25 家上市公司业绩环比正增长, 其中增长靠前的为安阳钢铁、金洲管道、河钢股份、酒钢宏兴和三钢闽光。为更好反应钢铁企业盈利持续改善趋势, 我们选取宝钢股份、华菱钢铁、方大特钢三家公司作为代表, 从下图可以看出华菱钢铁和方大特钢半年报吨钢净利已创出 2010 年同期以来的新高, 宝钢股份在完成武钢收购后盈利重新回升至前期高点, 近一年半时间盈利均处于高位区间。

图表 7: 期间费用率保持稳定

证券代码	证券简称	2017H1期间费用率	2018H1期间费用率	同比变动	2018Q1期间费用率	2018Q2期间费用率	环比变动
000708.SZ	大冶特钢	5.60%	6.97%	1.37%	7.54%	6.43%	-1.11%
000709.SZ	河钢股份	8.65%	8.96%	0.31%	8.92%	8.99%	0.07%
000717.SZ	韶钢松山	3.77%	4.32%	0.55%	2.15%	6.51%	4.36%
000761.SZ	本钢板材	6.40%	7.60%	1.19%	3.64%	11.50%	7.86%
000778.SZ	新兴铸管	4.55%	6.01%	1.46%	6.53%	5.56%	-0.97%
000825.SZ	太钢不锈	8.03%	7.18%	-0.85%	6.89%	7.47%	0.58%
000898.SZ	鞍钢股份	6.07%	5.50%	-0.57%	6.13%	4.96%	-1.16%
000932.SZ	华菱钢铁	5.88%	5.42%	-0.46%	6.00%	4.92%	-1.09%
000959.SZ	首钢股份	7.59%	7.04%	-0.55%	7.60%	6.56%	-1.04%
002075.SZ	沙钢股份	2.51%	1.78%	-0.74%	1.87%	1.69%	-0.18%
002110.SZ	三钢闽光	1.59%	1.62%	0.03%	1.23%	1.82%	0.59%
002318.SZ	久立特材	13.35%	13.39%	0.03%	14.57%	12.39%	-2.19%
002443.SZ	金洲管道	7.22%	8.23%	1.01%	9.18%	7.64%	-1.54%
002756.SZ	永兴特钢	4.81%	5.89%	1.08%	6.86%	5.02%	-1.83%
600010.SH	包钢股份	8.22%	9.20%	0.98%	11.68%	7.48%	-4.20%
600019.SH	宝钢股份	4.79%	6.40%	1.61%	5.55%	7.10%	1.55%
600022.SH	山东钢铁	4.90%	2.92%	-1.98%	3.00%	2.85%	-0.15%
600117.SH	西宁特钢	22.57%	13.59%	-8.97%	14.92%	12.32%	-2.60%
600126.SH	杭钢股份	2.80%	2.23%	-0.56%	2.29%	2.18%	-0.11%
600231.SH	凌钢股份	4.43%	3.62%	-0.81%	3.49%	3.72%	0.23%
600282.SH	南钢股份	6.03%	5.22%	-0.81%	5.13%	5.29%	0.16%
600307.SH	酒钢宏兴	11.91%	6.91%	-5.00%	8.11%	6.02%	-2.08%
600507.SH	方大特钢	9.14%	9.49%	0.35%	9.39%	9.58%	0.19%
600569.SH	安阳钢铁	8.59%	5.89%	-2.70%	6.93%	5.21%	-1.72%
600581.SH	八一钢铁	7.21%	8.12%	0.91%	7.38%	8.65%	1.26%
600782.SH	新钢股份	2.59%	1.75%	-0.84%	1.17%	2.33%	1.16%
600808.SH	马钢股份	4.58%	4.34%	-0.24%	4.60%	4.12%	-0.48%
601003.SH	柳钢股份	1.67%	2.19%	0.53%	1.26%	3.13%	1.87%
601005.SH	重庆钢铁	23.71%	8.30%	-15.41%	2.86%	13.01%	10.15%
603878.SH	武进不锈	9.29%	8.01%	-1.29%	7.55%	8.33%	0.78%
合计		5.99%	5.97%	-0.02%	5.72%	6.18%	0.46%

来源: 中泰证券研究所

图表 8: 2010 年至今代表性钢企吨钢净利走势 (元/吨)



来源: 中泰证券研究所

图表 9: 2018H1 归母净利润同比、环比变动

证券代码	证券简称	2017H1归母净利润(亿元)	2018H1归母净利润(亿元)	同比变动	2017H1销售净利率□	2018H1销售净利率□	同比变动	2018Q1归母净利润(亿元)	2018Q2归母净利润(亿元)	环比变动	2018Q1销售净利率□	2018Q2销售净利率□	环比变动
000708.SZ	大冶特钢	1.89	2.56	35.02%	3.91%	4.15%	0.24%	0.91	1.65	82.29%	3.01%	5.25%	2.24%
000709.SZ	河钢股份	12.51	18.22	45.67%	2.37%	3.88%	1.51%	3.73	14.49	288.63%	1.71%	5.62%	3.91%
000717.SZ	韶钢松山	6.50	17.57	170.41%	5.73%	14.49%	8.76%	8.58	8.98	4.68%	14.06%	14.94%	0.88%
000761.SZ	本钢板材	5.24	7.57	44.56%	2.56%	3.23%	0.68%	3.51	4.06	15.88%	3.02%	3.45%	0.43%
000778.SZ	新兴铸管	5.01	11.34	126.37%	1.88%	5.72%	3.84%	3.78	7.57	100.39%	4.00%	7.24%	3.24%
000825.SZ	太钢不锈	7.40	28.36	283.23%	2.04%	7.62%	5.57%	14.61	13.75	-5.87%	7.93%	7.31%	-0.63%
000898.SZ	鞍钢股份	18.23	34.99	91.94%	4.69%	7.45%	2.76%	15.90	19.09	20.06%	7.38%	7.51%	0.13%
000932.SZ	华菱钢铁	9.56	34.39	259.59%	3.39%	9.80%	6.41%	15.34	19.05	24.17%	9.49%	10.07%	0.58%
000959.SZ	首钢股份	9.49	14.24	50.12%	4.61%	5.92%	1.31%	5.05	9.20	82.33%	4.43%	7.20%	2.77%
002075.SZ	沙钢股份	1.89	6.47	242.33%	6.59%	17.24%	10.65%	2.55	3.92	54.13%	15.66%	18.62%	2.96%
002110.SZ	三钢闽光	10.81	32.33	199.22%	11.02%	18.40%	7.39%	9.66	22.68	134.80%	15.89%	19.73%	3.85%
002318.SZ	久立特材	0.67	1.32	98.44%	4.76%	6.89%	2.13%	0.48	0.84	74.63%	5.53%	8.03%	2.50%
002443.SZ	金洲管道	0.38	0.66	70.98%	2.53%	3.59%	1.06%	0.10	0.56	479.13%	1.50%	4.87%	3.37%
002756.SZ	永兴特钢	1.67	2.24	34.33%	8.51%	9.17%	0.66%	0.92	1.32	43.85%	7.95%	10.27%	2.32%
600010.SH	包钢股份	5.88	14.16	141.00%	2.74%	4.48%	1.74%	6.37	7.79	22.36%	4.89%	4.19%	-0.71%
600019.SH	宝钢股份	61.70	100.09	62.23%	3.97%	7.34%	3.37%	50.21	49.89	-0.63%	8.20%	6.62%	-1.59%
600022.SH	山东钢铁	5.96	16.78	181.73%	2.63%	6.95%	4.32%	6.21	10.57	70.01%	5.33%	8.42%	3.09%
600117.SH	西宁特钢	0.11	0.13	15.75%	0.26%	0.25%	-0.01%	0.11	0.01	-88.27%	0.81%	-0.30%	-1.10%
600126.SH	杭钢股份	3.56	11.55	224.89%	2.82%	8.83%	6.01%	5.03	6.52	29.67%	7.73%	9.92%	2.19%
600231.SH	凌钢股份	4.05	7.49	84.85%	4.84%	7.43%	2.58%	2.55	4.94	93.74%	5.74%	8.75%	3.01%
600282.SH	南钢股份	12.08	22.88	89.42%	7.25%	12.78%	5.53%	10.08	12.81	27.06%	11.97%	13.53%	1.55%
600307.SH	酒钢宏兴	3.51	5.85	66.74%	1.78%	2.57%	0.79%	1.23	4.62	276.50%	1.24%	3.56%	2.32%
600507.SH	方大特钢	7.05	13.06	85.35%	11.33%	15.93%	4.60%	5.57	7.48	34.24%	14.53%	17.17%	2.64%
600569.SH	安阳钢铁	0.28	10.17	3562.57%	0.23%	6.48%	6.26%	1.29	8.88	589.45%	2.06%	9.39%	7.34%
600581.SH	八一钢铁	4.01	2.16	-46.30%	5.67%	2.62%	-3.04%	1.44	0.71	-50.48%	4.23%	1.49%	-2.74%
600782.SH	新钢股份	5.72	21.59	277.46%	2.61%	8.59%	5.98%	8.70	12.89	48.18%	6.98%	10.18%	3.20%
600808.SH	马钢股份	16.43	34.29	108.62%	5.41%	9.63%	4.21%	14.18	20.11	41.79%	8.90%	10.23%	1.33%
601003.SH	柳钢股份	3.96	20.41	415.80%	2.07%	9.04%	6.96%	10.46	9.95	-4.92%	9.22%	8.85%	-0.36%
601005.SH	重庆钢铁	-9.98	7.62	176.31%	-22.09%	6.87%	28.96%	3.50	4.12	17.46%	6.80%	6.93%	0.13%
603878.SH	武进不锈	0.60	0.92	54.51%	9.30%	9.65%	0.34%	0.32	0.60	84.18%	8.20%	10.67%	2.47%

来源: Wind, 中泰证券研究所

资产负债率继续下滑、现金流充裕

- 资产负债率继续下滑:** 受益于行业盈利的持续改善, 在宏观去杠杆大环境下, 钢铁行业资产负债率自 2017 年起持续走低。截止 2018 年 6 月 30 日, 30 家上市公司平均资产负债率 54.99%, 较 2017 年底下降 0.44 个百分点, 环比一季度末下降 0.31 个百分点。具体来看, 大冶特钢、永兴特钢、三钢闽光、沙钢股份及鞍钢股份因增加借款或发行债券导致资产负债率环比、同比增长较多, 而八一钢铁、安阳钢铁、柳钢股份、酒钢宏兴及西宁特钢盈利好转现金流改善, 资产负债率同比环比均快速下滑, 目前已有 8 家钢铁上市公司资产负债率在 40% 以下, 降杠杆进度虽有所放缓, 但整体仍处于下行通道;

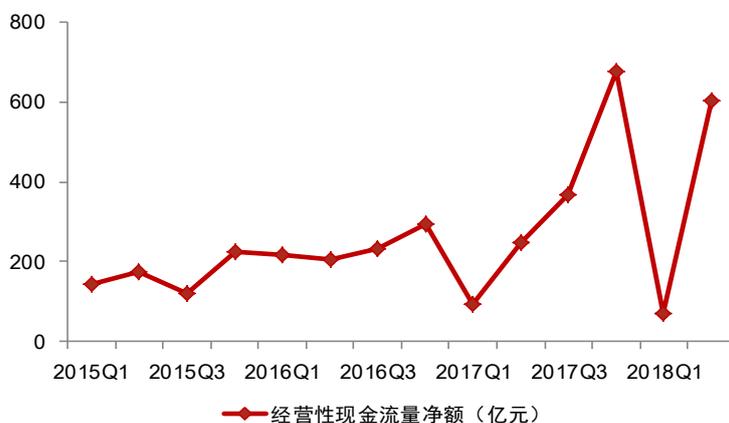
图表 10: 资产负债率仍处于下行通道

证券代码	证券简称	2017资产负债率	2018Q1资产负债率	2018Q2资产负债率	较年初变动	环比变动
000708.SZ	大冶特钢	38.77%	39.35%	43.77%	5.00%	4.41%
000709.SZ	河钢股份	74.94%	74.99%	73.80%	-1.13%	-1.18%
000717.SZ	韶钢松山	79.38%	72.43%	68.25%	-11.13%	-4.17%
000761.SZ	本钢板材	76.43%	66.21%	69.71%	-6.72%	3.49%
000778.SZ	新兴铸管	57.94%	57.48%	57.46%	-0.48%	-0.01%
000825.SZ	太钢不锈	63.30%	60.43%	59.90%	-3.40%	-0.53%
000898.SZ	鞍钢股份	43.52%	43.59%	43.81%	0.29%	0.22%
000932.SZ	华菱钢铁	80.54%	78.39%	74.72%	-5.82%	-3.67%
000959.SZ	首钢股份	72.78%	72.52%	72.98%	0.20%	0.46%
002075.SZ	沙钢股份	36.32%	35.00%	35.76%	-0.55%	0.76%
002110.SZ	三钢闽光	30.09%	31.11%	35.71%	5.62%	4.60%
002318.SZ	久立特材	39.59%	38.99%	39.30%	-0.29%	0.31%
002443.SZ	金洲管道	30.63%	33.28%	31.91%	1.28%	-1.37%
002756.SZ	永兴特钢	14.85%	17.93%	22.68%	7.83%	4.75%
600010.SH	包钢股份	66.22%	65.76%	65.41%	-0.81%	-0.35%
600019.SH	宝钢股份	50.18%	49.16%	49.89%	-0.30%	0.73%
600022.SH	山东钢铁	54.70%	52.75%	56.30%	1.60%	3.55%
600117.SH	西宁特钢	84.74%	84.79%	84.74%	0.00%	-0.05%
600126.SH	杭钢股份	31.55%	30.25%	30.07%	-1.48%	-0.18%
600231.SH	凌钢股份	56.76%	56.00%	53.60%	-3.16%	-2.39%
600282.SH	南钢股份	58.77%	59.00%	56.14%	-2.64%	-2.87%
600307.SH	酒钢宏兴	76.05%	76.02%	73.72%	-2.33%	-2.31%
600507.SH	方大特钢	39.99%	69.26%	59.88%	19.89%	-9.39%
600569.SH	安阳钢铁	79.63%	78.77%	77.04%	-2.58%	-1.73%
600581.SH	八一钢铁	82.04%	81.57%	81.50%	-0.54%	-0.07%
600782.SH	新钢股份	58.21%	55.25%	52.75%	-5.46%	-2.50%
600808.SH	马钢股份	62.27%	59.29%	59.83%	-2.44%	0.54%
601003.SH	柳钢股份	68.80%	63.38%	67.44%	-1.36%	4.07%
601005.SH	重庆钢铁	32.82%	32.64%	28.29%	-4.53%	-4.35%
603878.SH	武进不锈	20.97%	23.27%	23.32%	2.34%	0.05%
平均值		55.43%	55.30%	54.99%	-0.44%	-0.31%

来源: Wind, 中泰证券研究所

- 现金流重回前期高点:** 由于 2018 年一季度行业盈利环比去年四季度出现一定下滑, 全行业平均回落约 20%, 导致企业经营性现金流出现大幅下滑, 但随着企业盈利能力的重新回升, 上市钢企的现金流状况也接近去年四季度高点。2018 年二季度经营性现金流净额 604 亿, 虽然较 2017 年四季度高点相差 72 亿, 但环比今年一季度增幅高达 7.6 倍, 现金流状况达到 2013 年以来的次高水平, 行业景气度持续提升为企业现金流状况的改善奠定了基础, 并进一步增强了企业的偿债能力;

图表 11: 钢铁板块经营性现金流流入走势图



来源: Wind, 中泰证券研究所

- 筹资性现金流持续萎缩:** 筹资性现金流自 2017 年 Q2 最低值之后连续三季度有所好转, 但整体仍为负值, 至 2018 年 Q2 重新步入大幅下滑区间, 2018 年 Q2 筹资性现金流净值为-240 亿, 逼近 2017 年 Q2 最低值。这一方面是由于钢企新建产能较少, 客观上不存在大量的筹资需求, 另一方面, 2017 年以来政府持续推进金融去杠杆导致信贷、债券等对企业尤其是钢铁这种高耗能领域筹资支持力度减弱, 信用收缩之下筹资活动被动减少。由于去杠杆仍是国家防风险的重要目标, 我们认为针对高耗能行业的持续的信用收缩将继续压制未来一段时间钢企筹资能力, 短期难言改善。

图表 12: 2017 年以来筹资性现金流净额持续为负


来源: Wind, 中泰证券研究所

细分板块业绩表现不一

- 特钢企业内部分化:** 与普钢企业 2018 年半年度归母净利润增速高达 128% 相比, 而我们统计的 6 家特钢企业 2018 年上半年合计归母净利润增速为 188%, 2018 年一季度环比增幅 4.75%, 略高于普钢企业业绩表现, 但主要是受国内不锈钢板材龙头太钢不锈同比大幅改善 283% 所致;

图表 13: 板块内主要特钢企业业绩表现状况

证券代码	证券简称	2017H1 归母净利润 (亿元)	2018H1 归母净利润 (亿元)	同比增速	2018Q1 归母净利润 (亿元)	2018Q2 归母净利润 (亿元)	环比增速
002756.SZ	永兴特钢	1.67	2.24	34.33%	0.92	1.32	43.85%
603878.SH	武进不锈	0.60	0.92	54.53%	0.32	0.60	84.20%
600117.SH	西宁特钢	0.11	0.13	15.82%	0.11	0.01	-88.23%
000708.SZ	大冶特钢	1.89	2.56	35.02%	0.91	1.65	82.29%
002318.SZ	久立特材	0.67	1.32	98.44%	0.48	0.84	74.61%
000825.SZ	太钢不锈	7.40	28.36	283.23%	14.61	13.75	-5.87%
合计		12.33	35.52	188.09%	17.35	18.17	4.75%

来源: 中泰证券研究所

- 钢贸企业业绩下滑：**虽然 2018 年上半年钢厂盈利继续改善，但钢贸商受益却较为有限，这主要是由于在钢价上涨背景下大型钢贸商为了降低经营风险，企业库存往往压到极低水准，主动加大囤货以放大价差利润意愿较弱，更多是稳妥的赚取息差以及相应的配套服务费用。因此 2018 年上半年主要钢贸商业绩同比下滑 51.26%，或受去年同期基数影响，但整体远低于行业平均水准。而 2018 年 Q2 盈利环比下滑 133%，表明其真实盈利能力仍然相对较弱；

图表 14：板块内钢贸商业绩变化一览

证券代码	证券简称	2017H1归母净利润 (亿元)	2018H1归母净利润 (亿元)	同比增速	2018Q1归母净利润 (亿元)	2018Q2归母净利润 (亿元)	环比增速
002711.SZ	欧浦智网	2.36	1.89	-20.18%	1.67	0.22	-86.75%
000906.SZ	浙商中拓	0.86	1.27	47.93%	0.57	0.70	22.12%
600058.SH	五矿发展	0.19	-1.49	-894.34%	0.23	-1.72	-859.46%
合计		3.41	1.66	-51.26%	2.46	-0.80	-132.55%

来源：中泰证券研究所

- 长材企业盈利能力显著好于板材企业：**今年上半年国内钢材市场呈现先弱后强走势，二季度以来在供需格局扭转及环保政策频繁干扰下，钢价逐步企稳回升，但建筑类钢材需求明显好于消费类板材，整体仍呈现长强板弱格局。具体到上市公司，以长材为主的钢企吨钢盈利明显好于板材企业。从 2018 年上半年公布的钢产量及盈利数据来看，吨钢盈利能力位于行业前三的分别是三钢闽光、韶钢松山、方大特钢，其长材占比皆接近 80%，显示出建筑类钢材超强的盈利能力。结合分品种盈利来看，长材类公司平均吨钢净利为 474 元，板材类企业平均吨钢净利为 328 元，盈利差距较为明显。

图表 15：板材与长材吨钢净利对比

分类	公司	产量 (万吨)	2018H1净利润 (亿元)	吨钢净利 (元)	平均吨钢净利 (元)
板材	马钢股份	741	38.56	520	328
	鞍钢股份	1074	34.93	325	
	新钢股份	416	21.65	520	
	安阳钢铁	399	10.22	256	
	河钢股份	1169	0.00	0	
	首钢股份	711	18.66	262	
	山东钢铁	478	17.29	362	
	宝钢股份	2326	109.01	469	
	本钢板材	414	7.58	183	
	南钢股份	473	27.64	584	
	重庆钢铁	294	7.62	259	
	包钢股份	722	14.18	196	
长材	八一钢铁	216	2.16	100	474
	凌钢股份	267	7.49	280	
	三钢闽光	490	32.38	660	
	韶钢松山	278	17.57	632	
	方大特钢	211	13.13	622	
	柳钢股份	373	20.41	547	

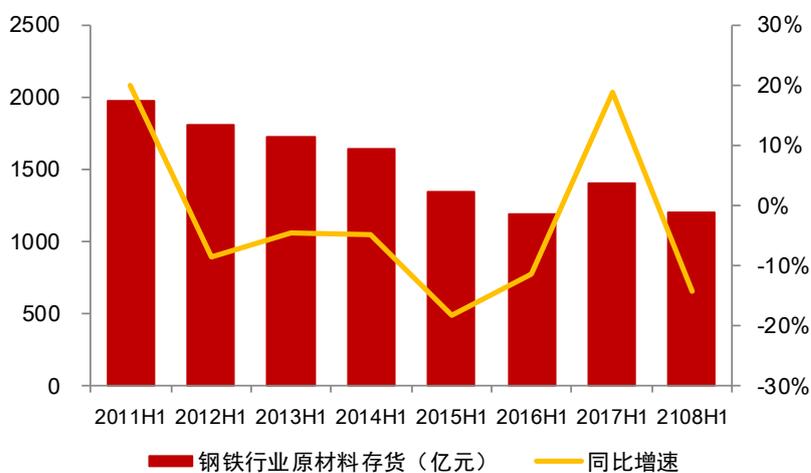
来源：中泰证券研究所

行业供给端延续健康态势

存货尚处于低位

- 为了更好的考察企业库存变动状况，我们选取 2011 年至 2018 年半年度原材料存货以及产成品存货两个视角作为观察指标。如下图所示，钢铁行业原材料存货自 2011 年半年度以后基本呈现逐步下行态势，在经历 2015 年底大幅回落之后，2017 年半年度原材料存货已经出现见底回升，但 2018 年半年度原材料存货重新出现下滑，同比下滑 14.36%。在去年行业盈利大幅好转背景下，钢厂并未出现大规模的原材料补库迹象，显示企业主对原材料价格预期总体仍较为谨慎；

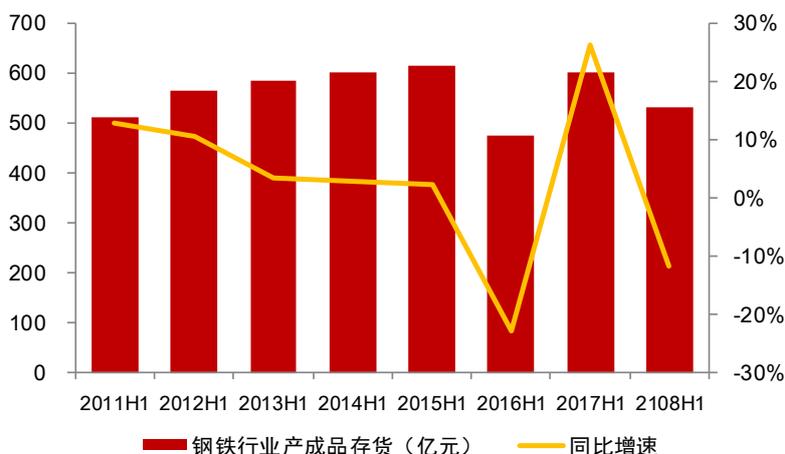
图表 16: 2011-2018 年半年度行业原材料存货运行状况



来源: Wind, 中泰证券研究所

- 由于产业链预期摆动的方向都是一致的，行业产成品存货与原材料存货走势往往难以出现背离，虽然 2017 年国内钢材价格经历了大幅飙涨之势，但上市公司产成品存货增速仍较为稳健。对于国内这种中大型钢厂而言，除非行业进入极度萧条期否则并不存在订单不足问题，更多是订单的结构性调整，因此在其产成品存货波动幅度一般较行业也更为平稳。2016-2017 年伴随着行业盈利不断修复走高，虽然产成品存货绝对增速尚可，但从总量看也只是回到 2013-2014 年的正常水平，与行业吨钢盈利已经处于近 10 年新高形成鲜明对比，显示大型钢企产成品存货累计并不明显；

图表 17: 2011-2018 年半年报行业产成品存货运行状况



来源：中泰证券研究所

产能尚未扩张

- 虽然 2018 年上半年盈利重回上升通道,但企业投资扩能迹象依旧寥寥,截至 2018 年二季度行业在建工程规模为 814 亿元,同比大幅下降 33.38%。始于 2015 年底的这轮经济复苏周期在 2017 年二三季度达到峰值,但企业整体投资扩能意愿依然比较低迷。一方面由于长期熊市后企业家对持续盈利预期较为谨慎,同时政府的供给侧改革对行业新增产能严格限制,资本开支受到抑制。

图表 18: 上市钢企在建工程同比增速



来源：中泰证券研究所

图表 19: 钢铁行业固定资产投资走势图



来源: 中泰证券研究所

下半年展望-行业盈利或维持高位区间

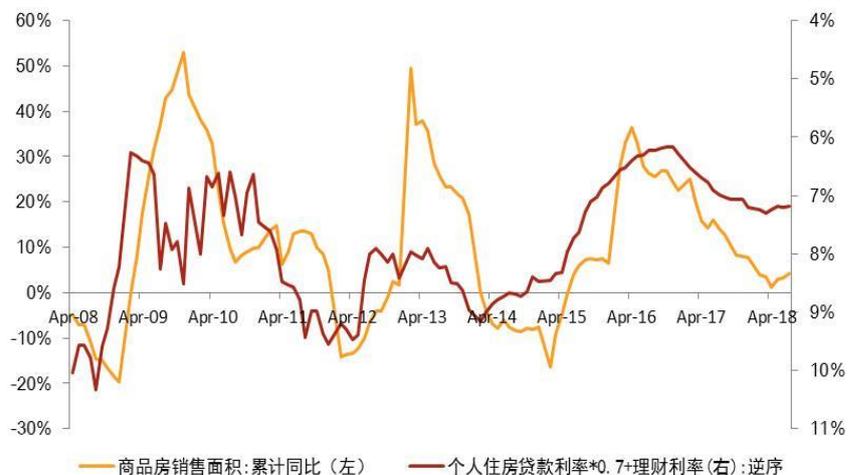
- 地产高景气支撑钢铁需求重新走平:** 决定地产销售的关键在于利率, 如果流动性难以实质收紧, 那么就会出现按下葫芦浮起瓢的情形, 购房需求从热点城市向非热点城市转移。根据融 360 数据, 7 月全国首套房贷款利率为 5.67%, 仅相当于 2015 年年中水准, 与历史高位区间 7% 以上水平相去甚远。此种情况下, 只要货币环境指引发生变化地产销售很可能将重新躁动起来。而考虑到经历这一轮房地产超级牛市之后, 分级城市的地产库存已经降至历史低位, 若地产销售能得以持续, 开发商补库有望带动地产投资维持强势, 预计下半年地产投资有望超预期。我们看到, 在 4 月货币政策确定性转向之后, 近几月的地产销售、新开工与投资表现都持续亮眼, 地产领域量的增长已经开始体现;

图表 20: 全国首套房平均贷款利率绝对值依然不高



来源：中泰证券研究所

图表 21：地产销售与利率成反比



来源：中泰证券研究所

图表 22：住宅潜在库存与动态库销比都已经处于极低状态



来源：中泰证券研究所

- 环保高压频繁压制行业生产：**从年初以来，日益严苛的环保限产政策对行业供给形成持续扰动。从 2 月底唐山、邯郸等地公布钢铁业 2018 年非采暖季错峰限产方案征求意见稿，到 4 月 16 日起徐州、常州等地大范围停产，进入 7 月以来京津冀地区以及汾渭平原等地限产加码更是推动钢价接连上行，地方政府竞争性的环保比拼进一步放大了整个行业的盈利弹性。从环保部最新公布出来的《京津冀及周边地区 2018-2019 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案(征求意见稿)》中，限产比例更为明确，限产力度丝毫未减，加之超低排放和打赢蓝天保卫战三年行动计划从深度与广度基础上对钢企环保生产提出了更高要求，我们预计未来相当长一段时间内行业供给仍将受到环保政策的强力压制，这将进一步拉长行业盈利跨度；

图表 23: 年初至今环保政策梳理

起始	结束	区域	具体事项	消息来源
1月1日	-	全国	《中华人民共和国环境保护税法》施行, 于大气污染物, 税法要求每当量征税1.2-12元(排污费为每当量0.6元, 其中二氧化硫和氮氧化物不低于每当量1.2元); 环保税激励企业主动减排, 低于污染物排放标准30%减按75%征税, 低于50%减按50%征税	全国人大
2月26日	3月31日	河北省邯郸市	产能严格限产50%(以高炉计), 主城区和各县(市、区)建成区内的钢铁企业, 在限产50%的基础上上浮5%。高炉停产后, 烧结机和球团竖炉等配套设备, 一并停产或按比例限产。全市所有焦化企业出焦时间一律延长至48小时以上。未完成脱硫脱硝治理改造任务和不能稳定达标排放的, 一律停产整治	邯郸市大气污染防治工作领导小组办公室
3月16日	11月14日	河北省唐山市	《唐山市钢铁行业2018年非采暖季错峰生产方案》发布: 全市钢铁企业实施非采暖季精准化、差异化错峰生产	唐山市政府
3月28日	3月31日	安徽省马鞍山市	按生产线或生产设备限产30%或错峰生产	马鞍山市经济和信息化委员会
3月29日	3月31日	河北省唐山市	烧结机、竖炉灰窑全都停产, 轧钢企业全部停产	唐山市政府
4月1日	11月15日	河北省邯郸市	开展非采暖季错峰生产管控措施, 全市钢铁、焦化等行业, 限产比例25%左右	邯郸市大气污染防治工作领导小组办公室
4月4日	9月30日	河北省武安市	《关于全省钢铁企业提标改造和排污许可证后监督检查情况整改意见的通报》发布: 除文丰钢铁、鑫山钢铁、永诚铸业、龙凤山铸业外的10家企业全部限产50%; 文丰钢铁封停两条轧材生产线, 龙凤山铸业封停一座200平方米烧结机和与之配套800立方米高炉	河北省环境保护厅
4月10日	-	江苏省徐州市	钢厂大面积停产, 复产时间不确定	和讯网
4月15日	4月20日	河北省唐山市	钢铁企业在执行非采暖季错峰生产要求的前提下, 烧结机限产50%。焦企出焦延长至36小时。	唐山市政府
4月24日	-	江苏省8市	南京、无锡、常州、苏州、南通、扬州、镇江、泰州, 开展为期一个月的环保“交叉执法”专项行动, 部分钢厂自25日起停产一周	江苏省环保厅
4月27日	-	江苏省常州市	接到常州大重污染天气应急指挥部通知, 申特钢厂限产40%	我的钢铁网
5月7日	-	全国	《钢铁企业超低排放改造工作方案(征求意见稿)》, 要求烧结球团焙烧设备颗粒物、二氧化硫、氮氧化物小时均值排放分别不高于10、35和50mg/m ³ , 力争20年底、22年底、25年底分别完成钢铁产能改造4.8亿吨、5.8亿吨、9亿吨左右	生态环境部
5月7日	-	内蒙古德化县	两家高镍铁厂停产	我的钢铁网
5月11日	5月14日	河北省唐山市	部分区域部分时段烧结机全部停产, 其他时段其他区域限产50%	唐山市政府
5月12日	5月17日	山东博兴县	博兴彩涂厂停产, 预计影响产量22万吨	我的钢铁网
5月20日	6月20日	山东省青岛市	青岛市300公里内钢厂限产40%-50%	上海有色网
5月20日	-	山东省济南市	交通管制, 部分钢贸商停止向青岛送钢材	上海有色网
5月23日	-	江苏省徐州市	重点钢厂、排污单位限产50%-70%, 涉刚企业17家	徐州市大气污染防治攻坚行动指挥部
5月24日	5月29日	江苏省兴化市	戴南中频炉停产	上海有色网
5月26日	6月3日	河北省唐山市	烧结机、竖炉限产50%或停产	唐山市政府
5月28日	6月30日	江苏省常州市	东方特钢限产50%	常州市政府
5月28日	-	江苏省常州市	中天钢厂限产20%-50%	常州市政府
5月29日	6月12日	山东省滨州市	彩涂板企业全部停产14天, 预计影响热卷90万吨	上海有色网
6月1日	9月30日	江苏省南京市	《2018年南京市夏季臭氧管控方案》发布, 重点钢铁企业实施限产50%以上或阶段性停产	南京市政府
6月5日	6月7日	河北省唐山市	烧结机、竖炉全停	唐山市政府
6月14日	6月17日	河北省唐山市	烧结限产, 石灰石限产, 烧结、竖炉限产50%	唐山市政府
6月17日	-	河北省全省	《河北省推行企业环保“领跑者”制度实施方案》	河北省环保厅
6月20日	6月22日	河北省唐山市	烧结机、竖炉全停, 焦化停止出煤装焦	唐山市政府
6月22日	-	河北省唐山市	到2020年要全部淘汰1000立方米以下高炉、100吨以下转炉和180平方米以下烧结机, 并逐步淘汰1500立方米以下高炉、150吨以下转炉, 全市钢铁企业整合至30家以内、2025年减少至25家左右	唐山市工信局
7月3日	-	京津冀至长三角	国务院发布《打赢蓝天保卫战三年行动计划》, 将重点区域由京津冀及周边地区进一步扩展至长三角地区及汾渭平原, 针对区域内钢铁企业将严禁新增产能并加大产能压减力度, 其中河北省2018-2020年将压减退出钢铁产能4000万吨, 到2020年省内钢铁产能控制在2亿吨以内; 同时, 推动实施钢铁行业超低排放改造, 全面执行大气污染物特别排放限值	国务院
7月4日	-	河北省唐山市	唐山印发《唐山市钢铁、焦化超低排放和燃煤电厂深度减排实施方案》。方案规定钢铁行业需在2018年10月底前, 焦化行业在2018年9月底前, 全部达到超低排放水平, 并完成湿烟气脱白治理, 凡达不到标准的实施停产整治。	唐山市政府
7月20日	8月31日	河北省唐山市	《关于开展SO ₂ 、NO ₂ 、CO污染减排攻坚战的通知》	唐山市生态环境保护工作领导小组
春夏季	-	河北省邢台市	不符合产业政策得高炉停产	邢台市大气污染防治工作领导小组
秋冬季	-	河北省邢台市	在产高炉限产50%	邢台市大气污染防治工作领导小组

来源: 中泰证券研究所

- **板块具备阶段性修复反弹机会:** 7月以来政策端稳内需方向进一步明确, 货币政策与财政政策转向信号增强。我们早在4月17日便提出在外部贸易摩擦加剧的情况下, 年初紧缩政策开始重新调整, 需求端预期要重新上修。今年以来钢铁消费主要依靠地产强势对冲基建影响。虽近期政府重提积极财政政策更加积极, 基建需求有望重启, 但受到债务约束, 抬升幅度有待观察。行业层面下半年受竞争性环保比拼影响, 环京津冀、汾渭平原、长三角等地环保继续加严, 供给端的压制支撑钢价进一步走强, 行业利润有望维持高位。板块今年走势复杂, 源于在地产支撑需求的同时增加市场对经济中长期隐忧, 股票市场估值需要跨越周期, 压制整体估值水平, 主要机会来自于盈利的持续性触发板块的修复反弹, 可以关注的标的如**柳钢股份、马钢股份、华菱钢铁、方大特钢、宝钢股份、南钢股份、新钢股份、中国东方集团、三钢闽光、韶钢松山**等。此外, 近期环保限产趋严及禁止钒渣进口压制钒产品供给端, 而螺纹钢质检标准趋严将对其需求形成支撑, 供需偏紧驱动下钒价连创新高, **攀钢钒钛**作为龙头将充分受益, 建议积极关注。

风险提示

- 宏观经济大幅下滑导致行业需求承压; 环保限产不及预期。

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。