



Research and
Development Center

经济稳增长下的行业格局

钢铁行业 2019 年度投资策略

2018 年 12 月 03 日

范海波 行业分析师

吴漪 行业分析师

丁士涛 行业分析师

王伟 行业分析师

唐伊晨 行业分析师

经济稳增长下的行业格局

2018年12月03日

本期内容提要:

- ◆ **2018年前三季度GDP增速下滑，社会固定资产投资拉动钢铁行业能力依旧不足。**根据国家统计局数据，2018年前三季度中国GDP增速缓慢下降，分别为6.8%、6.7%、6.5%。我们认为2019年国家宏观经济增速仍将呈现整体性趋缓，这将继续降低对于钢铁的需求拉动。
- ◆ **钢铁行业供给侧改革第一阶段产能削减目标已基本完成。**截至2018年10月，钢铁行业已累计完成产能削减约1.4亿吨，2016年《国务院关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》中的产能削减目标已基本完成。
- ◆ **目前，对于钢铁行业影响较大的环保限产政策主要分为两类：偏紧型、宽松型。**偏紧型环保限产政策主要包括：《京津冀及周边2017-2018年大气污染防治工作方案》以及《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》。

宽松型限产政策方面，主要是由各省、市政府、大气办发布的严禁辖区内钢铁行业限产“一刀切”的指导意见。其中，河北省、江苏省大气办通过建立环保排放绩效评价体系，对于企业进行差异化错峰停产。唐山市则通过差异化指标，对钢铁企业进行ABCD四类评级。对于不同级别的钢铁企业在供暖季期间施行不同的限产比例。
- ◆ **产能削减与“常态化”环保限产政策共同作用，钢材市场或将长期呈现“弱供给”的供需结构。**这种供需关系或将继续使得钢材产品价格维持相对高位，但产品价格上涨幅度受下游需求不足影响，预计将放缓。我们预计，钢铁行业2019年利润增速或将下降，但整体仍将呈现利润增长态势。
- ◆ **2019年对于钢铁行业整体看好。**随着2018-2019年供暖季的到来，空气质量情况将进一步影响各地政府、大气办对于钢铁行业企业的限产比例。一旦环保问题突显，各地仍有可能执行大规模的环保限产政策，从而使得钢材产品供给越发紧张，带动产品价格上涨。我们认为2019年，钢材产品价格仍将受到产能削减及环保限产政策的双重作用，呈现高位波动的状态。因此，维持“看好”评级。
- ◆ **风险因素：**全社会固定资产投资增速继续下降；房地产投资增速继续下降；地条钢等落后产能复产；2019年环保限产政策导致钢铁企业开工率不足，生产成本过高。

证券研究报告

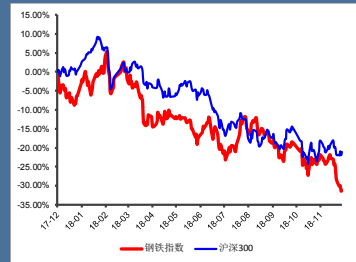
行业研究——投资策略

钢铁行业

看好	中性	看淡
----	----	----

上次评级：看好，2018.06.21

钢铁行业相对沪深300表现



资料来源：信达证券研发中心

行业规模及信达覆盖

股票家数(只)	33
总市值(亿元)	6588
流通市值(亿元)	6315
信达覆盖家(只)	3
覆盖流通市值(亿元)	888

资料来源：信达证券研发中心

信达证券股份有限公司
 CINDA SECURITIES CO.,LTD
 北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
 邮编：100031

范海波 行业分析师

执业编号：S1500510120021
 联系电话：+86 10 83326800
 邮箱：fanhaibo@cindasc.com

吴漪 行业分析师

执业编号：S1500512110003
 联系电话：+86 10 83326720
 邮箱：wuyi@cindasc.com

丁士涛 行业分析师

执业编号：S1500514080001
 联系电话：+86 10 83326718
 邮箱：dingshitao@cindasc.com

王伟 行业分析师

执业编号：S1500515070001
 联系电话：+86 10 83326719
 邮箱：wangwei2@cindasc.com

唐伊辰 行业分析师

执业编号：S1500518090001
 联系电话：+86 10 83326717
 邮箱：tangyichen@cindasc.com

相关研究

《市场供需“弱平衡化”，环保限产“常态化”》2018.06.21

目录

投资聚焦.....	2
宏观经济对钢铁行业的影响.....	3
“松紧结合”的环保限产政策.....	5
钢铁行业整体情况分析.....	7
铁矿石价格、供给结构分析.....	7
中国钢铁生产环节现状分析.....	9
行业内企业生存情况分析.....	10
A股上市钢铁企业生存情况分析.....	11
投资评级.....	13
风险因素.....	13
建议关注公司.....	13

图目录

图 1: 2008-2018.9 GDP 增速对比.....	3
图 2: 2008-2018.9 全社会固定资产投资累计完成额同比增速.....	3
图 3: 2008-2018.9 全社会房地产开发投资完成额同比增速.....	4
图 4: 2017-2018.11 主要铁矿石价格及港口铁矿石总库存量变化情况.....	8
图 5: 2019 全球铁矿石供给端成本、结构预测图.....	8
图 6: 2012-2018.11 粗钢、生铁、钢材产量累计同比.....	9
图 7: 2010-2018.11 主要钢材产品价格走势.....	10
图 8: 2010-2018.11 全社会钢厂库存量.....	10
图 9: 2010-2018.9 钢铁行业工业增加值累计增长率.....	11
图 10: 2010-2018.9 钢铁全行业亏损企业家数.....	11
图 11: 2013-2018.9 A 股钢铁行业上市企业平均资产负债率.....	12
图 12: 2013-2018.9 A 股钢铁行业上市企业平均 ROE.....	12
图 13: 2013-2018.9A 股钢铁行业上市企业平均销售毛利率、净利率.....	12

表目录

表 1: 2018-2019 年钢铁行业阶段性产能削减情况.....	4
表 2: 钢铁行业主要环保政策摘要 (偏紧型).....	5
表 3: 钢铁行业主要环保政策摘要 (宽松型).....	6

投资聚焦

关键假设点

2019 年钢铁行业供给侧改革继续深化、各地环保限产政策严格执行；钢材产品市场继续呈现供需“弱供给”状态；《钢铁企业超低排放改造工作方案》按照时间节点推进。

有别于大众的认识

2019 年钢铁行业环保限产政策或将出现一定程度的松动，从而进一步影响钢材产品价格。

推荐逻辑

随着钢铁行业供给侧改革中产能削减目标的落实到位，以及“常态化”环保限产政策的不断推进，钢材市场或将长期呈现“弱供给”的供需结构。这种供需关系或将继续使得钢材产品价格维持相对高位，但未来产品价格上涨幅度受下游需求不足影响或将放缓。我们预计，钢铁行业 2019 年利润增速或将下降，但整体仍将呈现利润增长态势。

行业催化剂

钢材市场长期呈现“弱供给”的供需结构；全国主要钢材生产地区环保限产政策严格执行。

行业评级

随着 2018-2019 年供暖季的到来，空气质量情况将进一步影响各地政府、大气办对于钢铁行业企业的限产比例。一旦环保问题突显，各地仍有可能执行大规模的环保限产政策，从而使得钢材产品供给越发紧张，带动产品价格上涨。我们认为 2019 年，钢材产品价格仍将受到产能削减及环保限产政策的双重作用，而呈现高位波动的状态。因此，维持“看好”评级。

建议关注个股

南钢股份（600282.SH）钢研高纳（300034.SZ）

风险因素

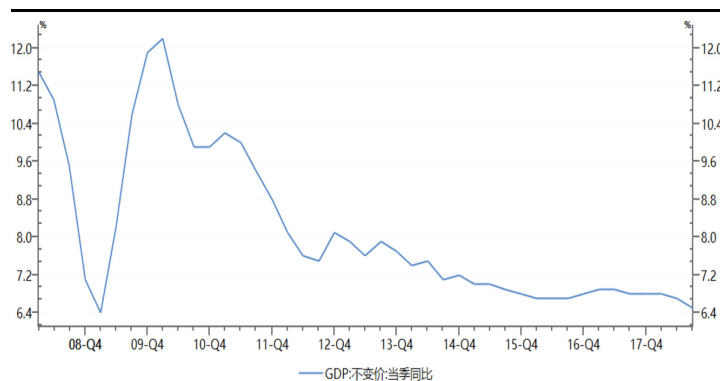
全社会固定资产投资增速继续下降；房地产投资增速继续下降；地条钢等落后产能复产；2019 年环保限产政策导致钢铁企业开工率不足，生产成本过高。

宏观经济对钢铁行业的影响

2018 年前三季度 GDP 增速下滑，社会固定资产投资拉动钢铁行业能力依旧不足。通过比较过去 10 年间中国 GDP 增长速度可以明显看出，目前中国在“稳增长，调结构”的经济软着陆情况下，经济增速出现明显下降。根据国家统计局数据，2018 年前三季度中国 GDP 增速分别为 6.8%、6.7%、6.5%。我们认为 2019 年国家宏观经济增速仍将呈现整体性趋缓，这将继续降低对于钢铁的需求拉动。

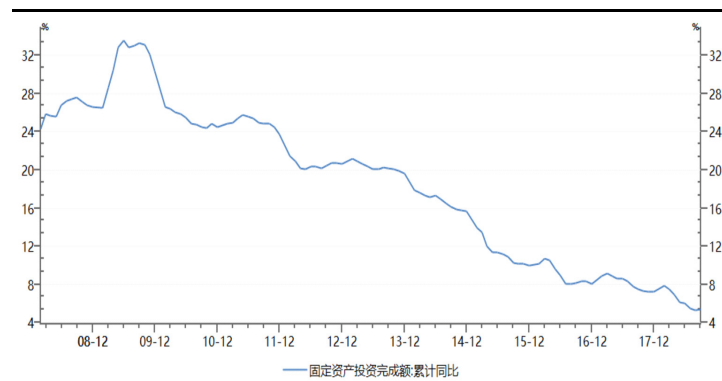
2018 年以来中央严控地方政府发债及引入社会资本投资基础设施建设。作为拉动钢铁产品需求的主要动力，房地产以及社会固定资产投资增速的变化直接关系到钢铁行业下游需求的强弱。目前，全社会固定资产投资完成额增速已经达到 10 年内的历史最低点。2018 年以来中央对于地方政府发债规模的管控越发严格，同时对地方政府通过“PPP”模式引入社会资本、变向转移支付拉动基础设施建设行为的审核力度不断加大。我们认为，未来各地方政府基础设施建设投资对于钢铁需求的拉动能力正在逐步减弱。

图 1：2008-2018.9 GDP 增速对比

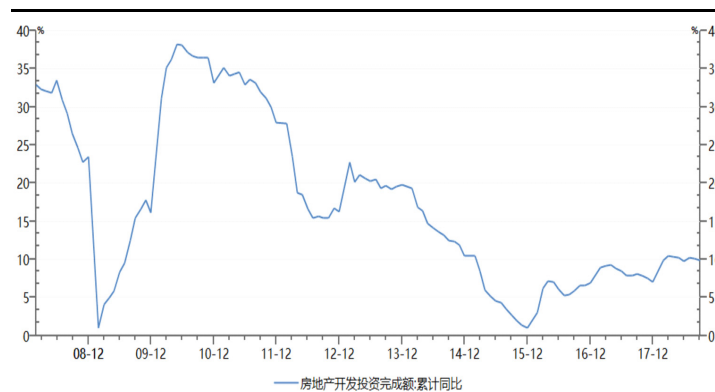


资料来源：Wind，信达证券研发中心整理

图 2：2008-2018.9 全社会固定资产投资累计完成额同比增速



资料来源：Wind，信达证券研发中心整理

图 3：2008-2018.9 全社会房地产开发投资完成额同比增速


资料来源：Wind，信达证券研发中心整理

钢铁行业供给侧改革第一阶段产能削减目标已基本完成。2016年2月1日，国务院发布了国发6号文件《国务院关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》。《意见》中明确指出，2016年后的5年内削减粗钢产能1-1.5亿吨，主要针对400立方米及以下炼铁高炉、30吨及以下炼钢转炉、30吨及以下炼钢电炉。同时，2017年6月30日前，关停所有地条钢产能共计1.5亿吨。

1.5亿吨地条钢产能已于2017年6月30日前全部关停。截至2018年10月，钢铁行业已累计完成产能削减约1.4亿吨。至此，2016年《国务院关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》中的产能削减目标基本完成。

表 1：2018-2019 年钢铁行业阶段性产能削减情况

指导政策	《国务院关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》
削减产能目标	2016-2020年，削减粗钢产能1-1.5亿吨
主要削减对象	400立方米及以下炼铁高炉； 30吨及以下炼钢转炉； 30吨及以下炼钢电炉； 地条钢生产线。
2017年阶段性完成情况	1.5亿吨地条钢产能全部取缔；5000万吨产能削减全部完成
2018年钢铁行业产能削减完成情况：	截至2018年10月，已完成3000万吨全年产能削减任务的82%。

资料来源：工信部，信达证券研发中心整理

“松紧结合”的环保限产政策

目前，对于钢铁行业影响较大的环保限产政策主要分为两类：偏紧型、宽松型。偏紧型环保限产政策方面，2017年8月由当时的环境保护部出台了《京津冀及周边 2017-2018 年大气污染防治工作方案》。其中，第一次提出了“26+2”城市钢铁行业供暖季限产 50%的政策。此外，2018年9月，生态环境部出台《京津冀及周边地区 2018-2019 年秋季大气污染防治综合攻坚行动方案》。其中，对于 2018-2019 年供暖季期间京津冀及周边地区提出 PM2.5 平均浓度同比下降 3%、重度污染天数同比下降 3%的目标。此外，该《方案》还要求京津冀及周边“2+26”地区有序落实钢铁行业超低排放改造，深化有组织排放控制。烧结烟气颗粒物、二氧化硫、氮氧化物排放浓度分别不高于 10、35、50 毫克/立方米，其他主要生产工序浓度分别不高于 10、50、200 毫克/立方米。

宽松型限产政策方面，主要是由各省、市政府、大气办发布的严禁辖区内钢铁行业限产“一刀切”的指导意见。其中，河北省、江苏省大气办通过统计钢铁企业排放量、环保绩效的方式，建立环保排放绩效评价体系，对于企业进行差异化错峰停产。唐山市则通过超低排放标准、外部运输结构和产品附加值三个差异化指标，对钢铁企业进行 ABCD 四类评级。对于不同级别的钢铁企业在供暖季期间施行不同的限产比例。

表 2: 钢铁行业主要环保政策摘要（偏紧型）

偏紧型政策			
发布日期	政策名称	发布单位	相关内容
2017.8	《京津冀及周边地区 2017-2018 年大气污染防治工作方案》	原环境保护部	1. 钢铁焦化铸造行业实施部分错峰生产。“2+26”城市要实施钢铁企业分类管理，按照污染排放绩效水平，石家庄、唐山、邯郸、安阳等重点城市，采暖季钢铁产能限产 50%，以高炉生产能力计，采用企业实际用电量核实。 2. 各地要制定铸造行业错峰生产方案，除满足达标排放要求的电炉、天然气炉外，其他采暖季实施停产，特殊情况确需生产的，应报地市级人民政府批准；电炉、天然气炉在黄色及以上重污染天气预警期间应停产。
2018.9	《京津冀及周边地区 2018-2019 年秋季大气污染防治综合攻坚行动方案》	生态环境部	1. 2018.10.1-2019.3.31 京津冀及周边地区细颗粒物（PM2.5）平均浓度同比下降 3%左右，重度及以上污染天数同比减少 3%左右。 2. 有序推进钢铁行业超低排放改造。深化有组织排

			放控制, 烧结烟气颗粒物、二氧化硫、氮氧化物排放浓度分别不高于 10、35、50 毫克/立方米, 其他主要生产工序分别不高于 10、50、200 毫克/立方米。 3. 对各类污染物不能稳定达标排放, 未达到排污许可管理要求, 或未按期完成 2018-2019 年秋冬季大气污染综合治理改造任务的, 全面采取错峰生产措施。
--	--	--	---

资料来源: 生态环境部, 信达证券研发中心整理

表 3: 钢铁行业主要环保政策摘要 (宽松型)

宽松型政策

发布日期	政策名称	发布单位	相关内容
2018.9	《河北省严格禁止生态环境保护领域“一刀切”的指导意见》	河北省大气办	1. 各地要加强调查研究, 对每一个涉污企业分析评估, 依据环境管理目标需求, 根据排放量及排放强度分级分类管控, 建立秋冬季错峰生产企业清单 (落实到工序、设备), 制定错峰生产方案。 2. 对钢铁、焦化、铸造、建材、碳素、化学原料药 (农药)、有色、化工制造等高污染排放行业, 符合现行产业政策, 污染物能够实现稳定达标排放且依法获得排污许可证的, 要按照排放绩效评价, 秋冬季采取差异化错峰生产。 3. 各地要科学研判, 提前预警, 逐个企业制定重污染天气应急预案, 细化到生产线、工序和设备, 并在企业明显位置公示, 接受社会监督。要严格按照重污染天气预警级别启动重污染天气响应措施 (除国家要求和重大活动保障任务需要外), 提前 1-2 天发布预警信息, 给足企业应急响应准备时间, 严禁擅自提高预警级别, 扩大预警范围。
2018.10	《重点行业秋冬季差异化错峰生产绩效评价指导意见的通知》	唐山市政府	1. 唐山市计划通过超低排放标准、外部运输结构和产品附加值三个差异化指标, 对钢铁行业进行 ABCD 四类评级, 达到精细化管理。 2. 达到 A 类全部完成超低排放改造目标的企业, 在秋冬季期间不予错峰生产; 达到 B 类目标的企业在秋冬季期间错峰 30% 左右; 达到 C 类目标的企业在秋冬季期间错峰 50% 左右; D 类企业错峰 70% 左右, 烧结工序全部停产。
2018.10	《江苏省秋冬季错峰生产及重污染天气应急管控停限产豁免管理办法(试行)》	江苏省大气办	污染排放水平明显好于同行业其他企业或者涉及重大民生保障的企业, 在确保符合环境管理要求和达标排放的前提下, 在我省执行秋冬季错峰生产计划时, 免于执行停产、限产, 或者在重污染天气应急管控过程中, 原定预警响应级别要求停产的, 免于执行停产, 按照最低限产比例执行限产。

资料来源：河北省大气办、江苏省大气办、信达证券研发中心整理

钢铁行业整体情况分析

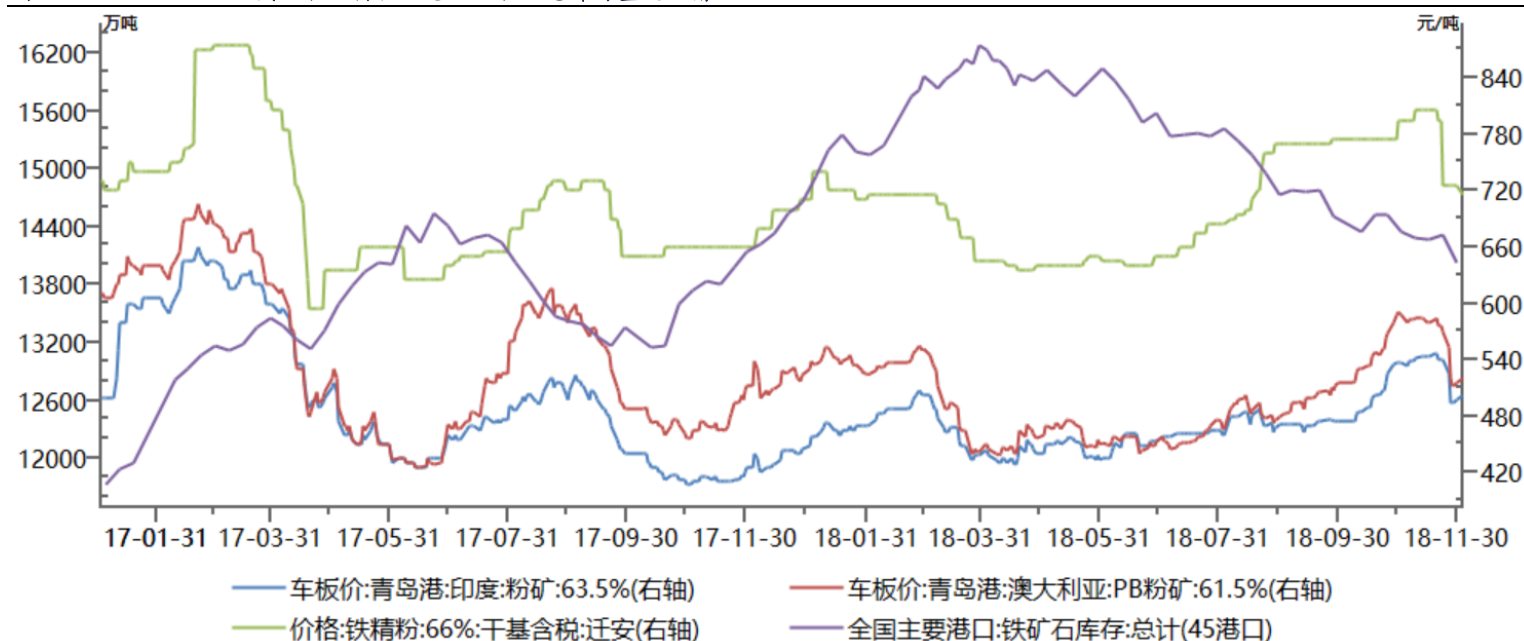
铁矿石价格、供给结构分析

供给侧改革带来钢铁行业回暖，港口铁矿石库存量 2018 年有所下降。2018 年以来，随着中国地区钢铁供给侧改革的不断深化，钢铁产能逐步削减至合理水平，钢厂效益明显回暖，产能利用率有所回升。同时，由于中国“稳增长”的经济政策带来基础设施建设速度放缓，使得全球主流铁矿石供应商在 2018 年纷纷压缩了扩产计划。此二者同时作用，使得 2018 年以来国内港口铁矿石库存量不断下降，目前维持在 1.4 亿吨左右的水平。

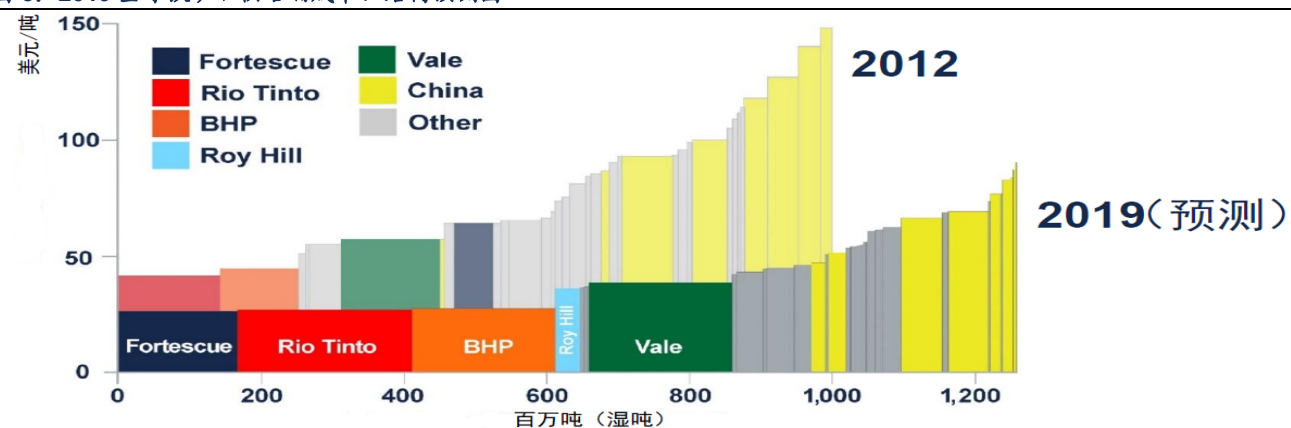
从主要进口铁矿石产品价格来看，尽管当前存在中美贸易摩擦以及人民币兑美元汇率波动等不确定因素，但考虑全球供给结构、成本及利润率情况，我们认为 2019 年进口铁矿石价格仍将维持在 70-80 美元/吨的水平。

2019 年全球铁矿石供给量预计稳定在 12 亿吨，低成本产能集中于五大矿业公司。根据 BHP 最新预测，2019 年预计全球铁矿石供给量仍将维持在 12 亿吨左右。相比 2018 年四大铁矿石企业超过 8 亿吨的供给占比，西澳大利亚 Roy Hill 铁矿的达产，将进一步增大全球低成本铁矿石供给规模，2019 年前五大铁矿石企业合计供给量预计将接近 9 亿吨，占比全球的 75%。这部分铁矿石生产完全成本将低于 40 美元/吨。

相对进口矿，中国自有铁矿石产能成本依旧过高。目前尚未关停的国内铁矿石产能虽然从 2012 年起也不断降本增效，使得完全成本中枢从 90 美元/吨下降至 50 美元/吨。但相较进口矿，仍然在成本环节没有竞争力。这部分产能主要是凭借下游钢厂客户距离港口较远的运距壁垒，依靠“价格+运费”的整体优势生存。

图 4: 2017-2018.11 主要铁矿石价格及港口铁矿石总库存变化情况


资料来源: Wind, 信达证券研发中心整理

图 5: 2019 全球铁矿石供给端成本、结构预测图


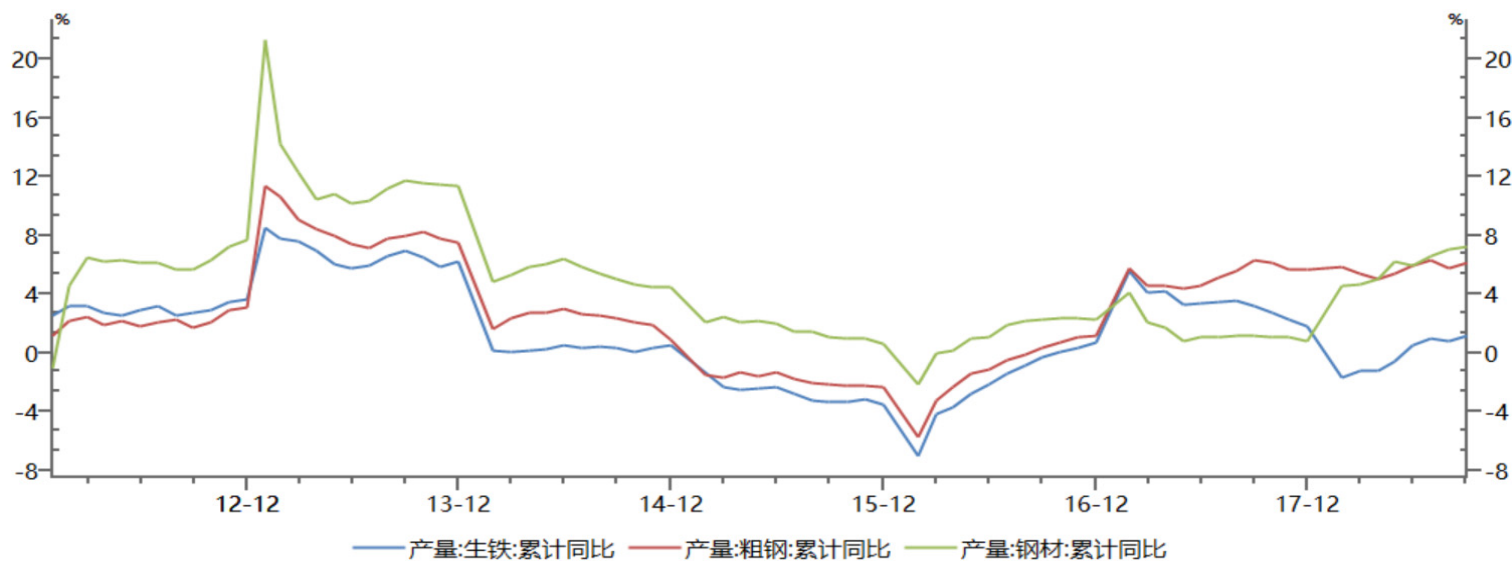
资料来源: BHP, 信达证券研发中心整理

中国钢铁生产环节现状分析

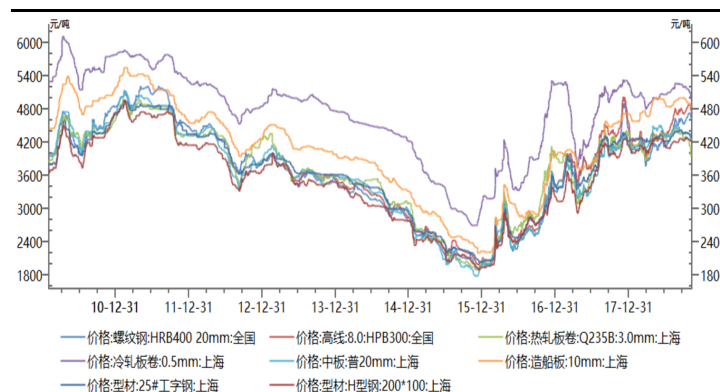
截至 2018 年三季度，国内生铁、粗钢、钢材产量维持低速增长，行业整体产能得到抑制。2018 年以来，随着钢铁行业供给侧改革中产能削减目标的完成以及“常态化”环保限产政策的不断严格，钢铁行业整体产量维持在较低增长水平。行业整体产量增速的降低，使得钢材市场供需呈现“弱供给”结构，部分产品价格走高。

2018 钢材市场“弱供给”态势显现，全社会库存量走低带来产品价格上涨。2018 年随着钢铁行业产能削减目标的逐步完成以及环保常态化限产措施的执行到位，钢材市场整体呈现“弱供给”态势。从普钢标准品价格方面看，以螺纹钢、高线、冷、热轧卷板为代表的产品价格已经逐步恢复到 2010 年以前的相对高位。此外，方坯的价格也逐步由 2015 年 1900 元/吨的历史低点恢复到 2010 年前的 4000 元/吨相对高位。我们预计，2019 年钢材市场仍将受到环保限产与行业产能削减的双重作用，呈现“弱供给”的供需结构，从而继续支撑产品价格相对高位波动。

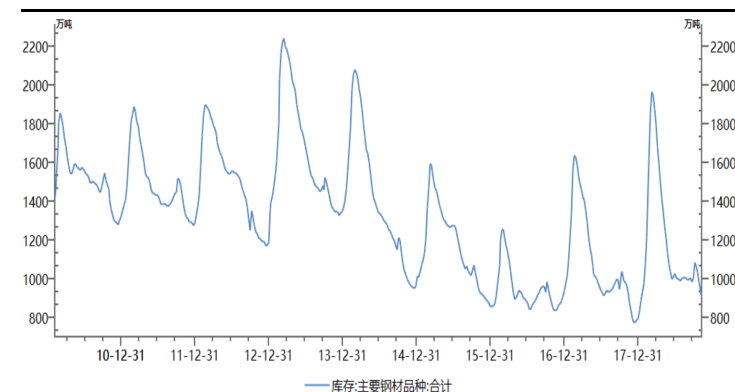
图 6: 2012-2018.11 粗钢、生铁、钢材产量累计同比



资料来源: Wind, 信达证券研发中心整理

图 7：2010-2018.11 主要钢材产品价格走势


资料来源: Wind, 信达证券研发中心整理

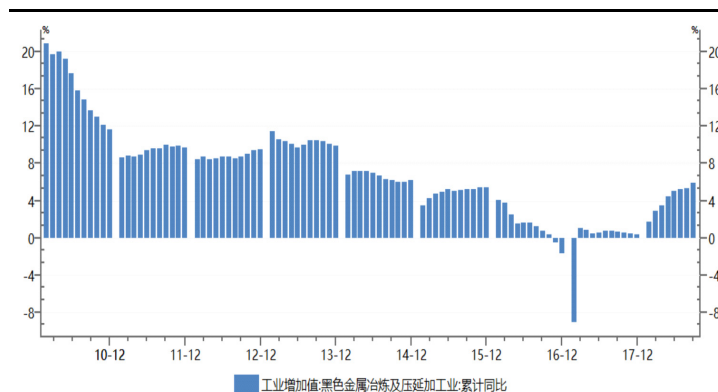
图 8：2010-2018.11 全社会钢厂库存量


资料来源: Wind, 信达证券研发中心整理

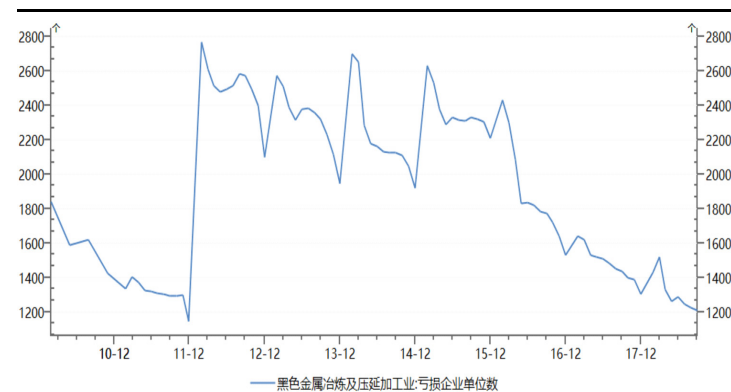
行业内企业生存情况分析

受益钢材价格上涨，2018 年前三季度钢铁企业工业增加值增速回升明显。2018 年普钢标准品平均价格上涨接近 15%，为了弥补市场供给缺口，大部分钢铁企业提高了产能利用率，这使得 2018 年前三季度钢铁行业工业增加值增速回升至 6% 左右。

截至 2018 年三季度，全行业亏损企业家数继续下降。2018 年前三季度，由于钢铁行业受到产能削减以及常态化环保限产的双重作用，市场整体供给格局始终在“弱供给”到“弱平衡”之间徘徊。因此，产品价格在 2017 年相对高位的基础上继续上涨。各钢铁企业受益本轮产品价格上升所带来的利润增长，业绩得到进一步提升。截至 2018 年三季度，全行业亏损企业家数下降至 1200 家，相较 2015 年行业最低点时 2400 家下降近 50%。

图 9：2010-2018.9 钢铁行业工业增加值累计增长率


资料来源: Wind, 信达证券研发中心整理

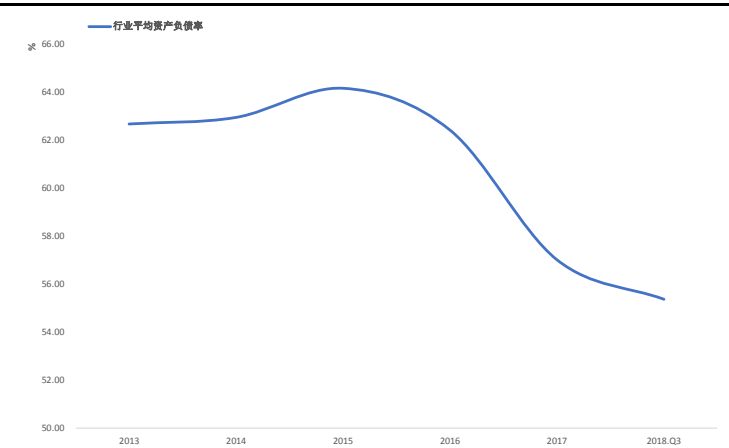
图 10：2010-2018.9 钢铁全行业亏损企业户数


资料来源: Wind, 信达证券研发中心整理

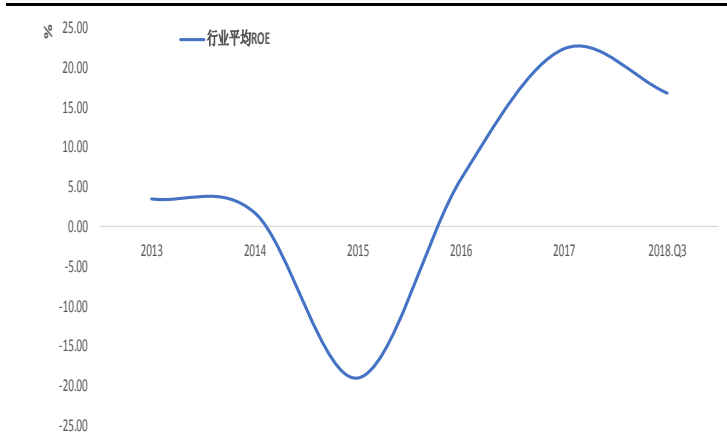
A 股上市钢铁企业生存情况分析

钢铁行业上市公司平均资产负债率继续下降。截止 2018 年三季度末, A 股 33 家上市钢铁企业平均资产负债率已由前期接近 64% 高点下降至 56% 左右。企业资产负债率下降的主要原因是 2018 年以来钢材产品价格上涨所带来的企业利润及现金流层面的改善。我们预计, 2019 年钢材产品价格将呈现高位波动, 同时原材料成本受全球铁矿石供给结构的影响仍将保持相对稳定趋势。因此, 钢铁行业上市公司资产负债率将随着钢材产品利润空间的稳定而继续下降。

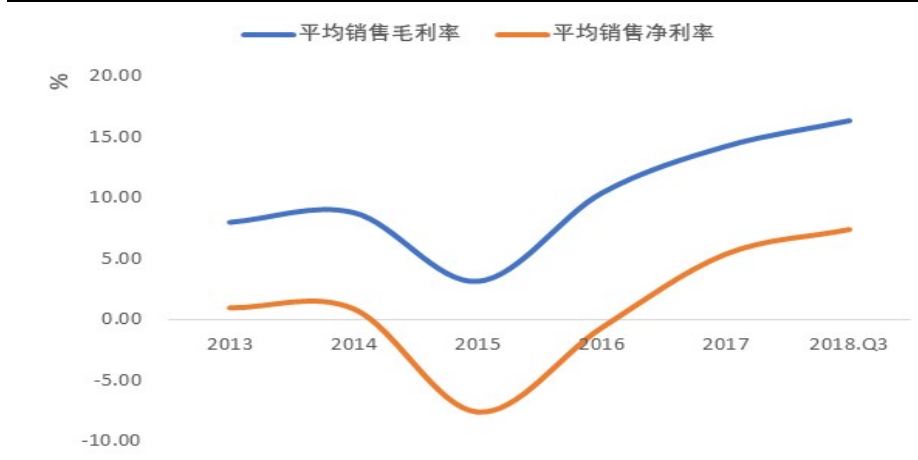
2018 年末钢铁行业上市公司 ROE 接近 20%, 行业利润情况大幅改善。截至 2018 年三季度, A 股钢铁行业上市公司平均 ROE 接近 20%, 相较 2015 年行业最低点的 -18% 有较大幅度改善。截至 2018 年三季度, A 股钢铁行业企业平均销售毛利率 16.29%、销售净利率 7.28%, 相比 2017 年分别增加 2.11、2.03 个百分点。考虑到 2019 年钢材产品价格仍将在环保限产与行业产能削减的共同作用下, 呈现“高位波动”的趋势, 我们预计, 2019 年 A 股钢铁行业上市公司平均销售毛利率、净利率仍将维持 2018 年平均水平。

图 11: 2013-2018.9 A 股钢铁行业上市企业平均资产负债率


资料来源: Wind, 信达证券研发中心整理

图 12: 2013-2018.9 A 股钢铁行业上市企业平均 ROE


资料来源: Wind, 信达证券研发中心整理

图 13: 2013-2018.9A 股钢铁行业上市企业平均销售毛利率、净利率


资料来源: Wind, 信达证券研发中心整理

投资评级

随着 2018-2019 年供暖季的到来，空气质量情况将进一步影响各地政府、大气办对于钢铁行业企业的限产比例。一旦环保问题突显，各地仍有可能执行大规模的环保限产政策，从而使得钢材产品市场供给越发紧张，带动产品价格上涨。我们认为 2019 年，普钢标准品价格仍将受到产能削减及环保限产政策的双重作用，而呈现高位波动的状态。因此，维持“看好”评级。

风险因素

全社会固定资产投资增速继续下降；房地产投资增速继续下降；地条钢等落后产能复产；2019 年环保限产政策导致钢铁企业开工率不足，生产成本过高。

建议关注公司

南钢股份

- 1. 公司 2018 年前三季度业绩同比大幅增长。**截至 2018 年三季度，南钢股份完成营业收入 336.41 亿元，同比增长 24.27%。公司实现归属上市公司股东净利润 34.37 亿元，同比增长 67.95%。
- 2. 公司产品主要集中于普钢线材、板材，业绩受益 2018 年产品价格上涨。**2018 年随着钢铁行业产能削减目标的逐步完成以及环保常态化限产措施的执行到位，钢材市场整体呈现供需“弱平衡”态势。从普钢标准品价格方面看，以螺纹钢、高线、冷、热轧卷板为代表的产品价格已经逐步恢复到 2010 年以前的相对高位。此外，方坯的价格也逐步由 2015 年的 1900 元/吨的历史低点恢复到 2010 年前的 4000 元/吨相对高位。南钢股份产品主要集中于普钢线材及冷热轧板，因此受益产品价格走高，公司业绩提升较大。
- 3. 公司转型发展有序推进。**公司自 2015 年起，在提升钢铁业务竞争力的同时，以发展节能环保、智能制造、互联网+等新兴产业为重点，有序推进公司战略转型升级。2015 年公司投资成立了金凯节能环保投资控股有限公司，并将公司内部现有的节能环保业务整合、纳入到金凯节能环保平台，为公司节能环保产业发展提供了基础。未来随着钢铁行业超低排放标准的出台，公司节能环保板块预计将有较大作为。

4. **评级：**维持“买入”评级。

5. **风险因素：**国内钢铁行业下游需求下滑；钢材产品价格下降；江苏地区环保限产政策对于企业的影响。

钢研高纳

1. **公司 2018 年前三季度净利润及毛利率均稳定增长。**截至 2018 年三季度，钢研高纳已完成营业收入 5.32 亿元，同比增长 10.17%。公司完成归属上市公司股东的净利润 6749.48 万元，同比增长 57.36%。相比以往年度，公司除了营收、利润稳定增长外，产品结构也出现了一定程度变化。其中，以铸造高温合金制品和新型高温合金制品为代表的高毛利率产品整体营收占比有所上升，低毛利率产品如：变形高温合金产品营收占比下降。公司前三季度平均毛利率 27.57%，较去年同期上涨 5.99 个百分点。

2. **公司未来围绕“重点新材料国家重大专项”，主要定位航工、航天、舰船发动机研制与生产市场。**钢研高纳目前拥有年生产千吨航空、航天用高温合金以及航天发动机用精铸件的能力。同时，公司具有制造航空发动机材料的粉末高温合金和 ODS 合金的生产技术和能力。2017 年以来随着公司“超纯净高温合金冶炼技术”、“高温合金真空水平连铸工艺”等一系列研发项目的顺利推进，使得公司未来在航空、航天、舰船发动机研发与生产市场的竞争力越发增强。

3. **评级：**维持“增持”评级。

4. **风险因素：**下游矿山辊压机需求下滑；公司军工制造业订单量下降。

研究团队简介

范海波，信达证券研发中心执行总监，有色金属/钢铁行业首席研究员。中国科学院理学（地球化学）硕士，加拿大 Concordia 大学管理学（金融）硕士。现任信达证券研发中心有色金属、钢铁行业高级研究员。曾任冶金部勘察研究总院高级工程师，在加拿大学习工作 7 年，从事北美金融市场实证研究，多篇金融市场论文在包括 Review of Futures Markets , Journal of Portfolio Management ,Journal of Trading 等著名欧美期刊发表。

吴漪，环保行业研究员。北京大学化学学士、环境生态学硕士。2010 年加入信达证券，从事有色金属和钢铁行业研究。2013 年开始负责环保行业研究。

丁士涛，有色金属行业研究员。中央财经大学管理学硕士，3 年银行业工作经验，2012 年 2 月加盟信达证券研究开发中心，从事有色金属行业研究。

王伟，钢铁行业研究员。澳大利亚悉尼大学矿产、环境工程双硕士，矿产大宗商品行业 1 年工作经验，2013 年 4 月加盟信达证券研究开发中心，从事钢铁行业研究。

唐伊辰，有色金属行业研究员。对外经济贸易大学金融学硕士，2016 年 7 月加入信达证券研究开发中心，从事有色金属行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。