

钢铁

证券研究报告

2019年06月02日

成本支撑弱化 钢价季节性调整

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

马金龙

分析师

SAC 执业证书编号: S1110519030001

majinlong@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《钢铁-行业研究周报:原料端继续走强 增加行业不确定性》 2019-05-26
- 2 《钢铁-行业研究周报:现货弱稳 成本推动期市大幅反弹》 2019-05-19
- 3 《钢铁-行业研究周报:季节性转换完成 供需进入新平衡》 2019-05-12

行情回顾

截至5月31日,钢铁(申万)指数报收2305.79点,环比上涨5.92点,涨幅0.26%。个股方面,五矿发展、金洲管道、宏达矿业、*ST金岭、包钢股份处于涨幅前五,涨幅分别为14.47%、13.91%、6.44%、5.64%、5.39%;赛福天、方大特钢、三钢闽光、柳钢股份、重庆钢铁处于跌幅前五,跌幅分别为-19.51%、-5.4%、-4.91%、-3.04%、-1.52%。本周钢铁板块继前期下挫后,本周有所企稳。后期钢企盈利有望逐渐企稳,我们继续看好二季度建材类企业整体盈利情况。

下周行情展望

社会库存下降趋势将会延续:根据Mysteel调研结果显示,本周社会库存继续下降,总计下降18.73万吨。具体来看,螺纹钢、线材、热轧、冷轧、中板单周库存及变化幅度分别为552.47万吨(-3.0%)、127.52万吨(-4.1%)、205.28万吨(+1.3%)、118.32万吨(-0.1%)、101.04万吨(+1.5%)。当前下游需求保持旺盛,近期成交数据火热带动库存继续下降。受下游大基建项目带动,后期库存有望继续下降。但受南方高温多雨天气影响,6月份下游需求或将出现环比小幅弱化。

原料支撑弱化 短期现货价格上涨动力不足:前期钢材期现走势表现为现货价格持稳而期货价格大幅上涨。造成此现象的原因为:第一,房地产行业小幅回暖市场基本面有明显改善修复年初悲观预期;第二,下游自4月份以来就连续处于需求高位,叠加施工高峰期到来对现货价格形成一定支撑;第三,成本方面,淡水河谷溃坝导致供给端出现收缩,国内出现矿山停产,国内供给端亦受到一定影响,而期货端远月铁矿石贴水幅度过大,导致盘面大幅修复贴水,成本驱动+基本面表现不弱推动原料及成材期货价格大幅走高。当前来看,下游成交数据仍然较好,但5月份以来,巴西铁矿石发货量出现较明显回升,后期在途资源陆续到港或将对港口铁矿石现货资源有一定缓解。进入6月份后,南方高温多雨或将导致下游需求出现环比下滑,因此,原材料成本驱动弱化,下游需求边际变化或将导致现货价格走弱,这也验证了我们前期提出的“现货价格上涨空间有限”的观点。

盈利分化:截至5月31日,热轧、螺纹钢、冷轧吨钢毛利分别为531元/吨、572元/吨、88元/吨,变化幅度分别为-83元/吨、-129元/吨、-88元/吨。根据Mysteel调研,截至5月31日,163家钢厂高炉开工率为71.69%,环比增0.55%,高炉产能利用率为79.55%,环比增0.47%,剔除淘汰产能的利用率为86.60%,较去年同期降0.91%。短期来看,当前企业受原材料价格上涨因素影响,企业盈利出现大幅下滑。

推荐标的:大冶特钢、久立特材、华菱钢铁、三钢闽光。**建议关注:**方大特钢、宝钢股份、柳钢股份、韶钢松山。

风险提示:需求不及预期,环保限产减弱,中美贸易摩擦加剧等。

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
000708.SZ	大冶特钢	12.53	买入	1.14	1.15	1.19	1.21	10.99	10.90	10.53	10.36
002318.SZ	久立特材	7.15	买入	0.36	0.39	0.39	0.50	19.86	18.33	18.33	14.30
000932.SZ	华菱钢铁	6.53	买入	2.25	2.24	2.25	2.27	2.90	2.92	2.90	2.88
002110.SZ	三钢闽光	8.91	买入	3.98	3.28	3.58	3.68	2.24	2.72	2.49	2.42

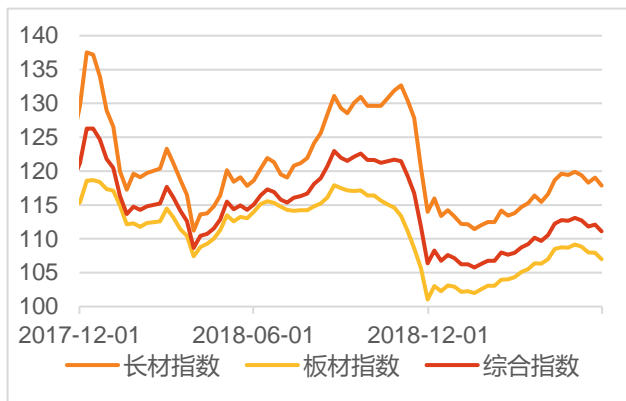
资料来源: 天风证券研究所, 注: PE=收盘价/EPS

1. 行情回顾

1.1. 主要钢材品种价格全线下降

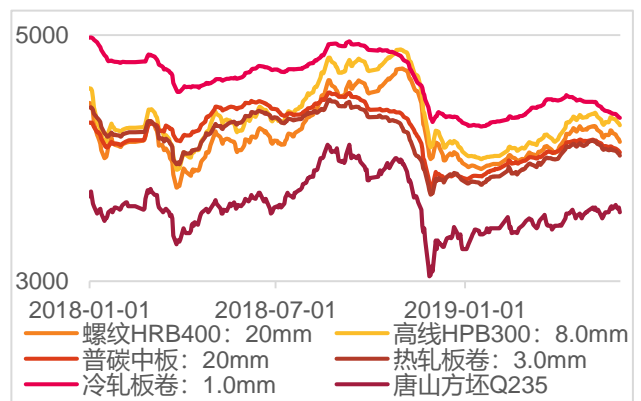
截至5月31日，螺纹钢 HRB400（20mm）报收 4132 元/吨，较上周下跌 74 元/吨；高线 HPB300（8.0mm）报收 4268 元/吨，下跌 54 元/吨；普碳中板（20mm）报收 4048 元/吨，下跌 37 元/吨；热轧板卷（3.0mm）报收 4022 元/吨，下跌 42 元/吨；冷轧板卷（1.0mm）报收 4327 元/吨，下跌 36 元/吨；唐山钢坯报收 3560 元/吨，下跌 30 元/吨。本周主要钢材品种价格全线下降。

图 1：中钢协长材、板材、钢材综合价格指数



资料来源：钢联数据，天风证券研究所

图 2：主要钢材品种价格走势（单位：元/吨）



资料来源：钢联数据，天风证券研究所

分地区来看，全国各个地区各个品种价格也表现出全面下降趋势，但城市之间价格下降幅度略有不同。建筑钢材方面，价格下降较为明显，全国主要城市价格降幅在 70-100 元/吨；热轧卷板方面，北京、沈阳、哈尔滨地区降幅较小，降幅在 10-30 元/吨，天津、上海、广州地区价格跌幅 50-80 元/吨；冷卷方面，上海、沈阳、哈尔滨地区价格降幅 30-40 元/吨，其他地区价格跌幅在 70-90 元/吨；普碳中板方面，全国主要地区价格降幅 40-80 元/吨。

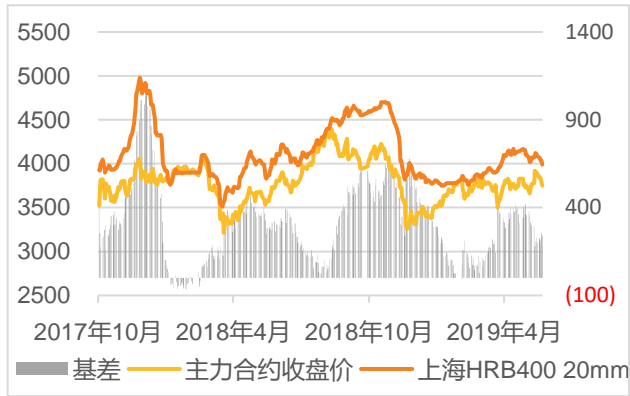
表 1：主要城市部分品种钢材价格及周变化情况（单位：元/吨）

品种	规格	哈尔滨	沈阳	北京	天津	上海	广州
螺纹钢	HRB400：20mm	3840	3850	3970	3980	3990	4160
	周变化	-90	-100	-70	-70	-100	-90
热轧卷板	4.75mm	3780	3770	3910	3880	3930	3910
	周变化	-30	-20	-10	-50	-80	-60
冷轧卷板	1.0mm	4400	4330	4260	4100	4220	4290
	周变化	-40	-30	-90	-90	-30	-70
普碳中板	20mm	4000	3890	3900	3850	4000	4210
	周变化	-40	-50	-50	-40	-80	-60

资料来源：钢联数据，天风证券研究所

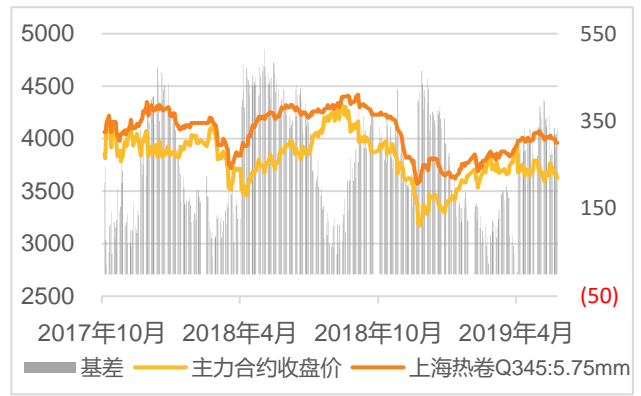
以上海地区螺纹和热卷为例，截至 5 月 31 日，螺纹钢现货-主力合约期现基差为 240 元，较上周 201 元扩大 39 元；热卷现货-主力合约期现基差为 335 元，较上周 274 元扩大 61 元。本周现货、期货价格全面下降，而期货降幅较大，基差较上周有所扩大。

图 3：上海现货-螺纹钢主力合约基差（单位：元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 4：上海现货-热卷主力合约基差（单位：元/吨）



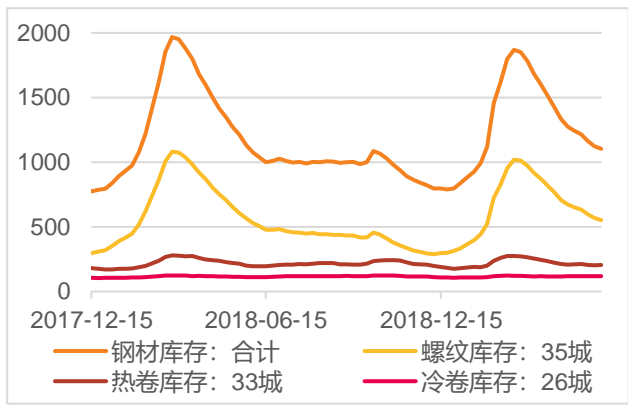
资料来源：wind，天风证券研究所

1.2. 社会库存降幅收窄

截至 5 月 31 日，钢材社会库存总量为 1104.64 万吨，较上周下降 18.73 万吨。其中，全国 35 个主要城市螺纹钢库存 552.47 万吨，与上周相比下降 17.36 万吨；全国 33 个城市热轧板库存 205.28 万吨，较上周上涨 2.72 万吨；全国 26 个城市冷轧板库存 118.32 万吨，较上周下降 0.15 万吨。本周总社会库存继续下降，但降幅较上周有所收窄。当前为需求旺季，预计进入 6 月份后，受南方温度升高及雨水增加影响，下游需求会有小幅转弱。库存下降趋势仍未结束，短期内或将延续下降。

根据 Mysteel 调研统计，截至 5 月 31 日，全国建材钢厂螺纹钢库存总量 211.18 万吨，较上周统计增加 6.74 万吨；全国热轧板卷钢厂库存 89.59 万吨，较上周增加 1.64 万吨；全国冷轧钢厂库存总量 30.41 万吨，较上周下降 0.96 万吨；全国中厚板钢厂库存总量为 71.11 万吨，较上周下降 2.43 万吨。本周螺纹钢钢厂库存出现较明显回升，总体导致钢厂总库存出现小幅上涨。

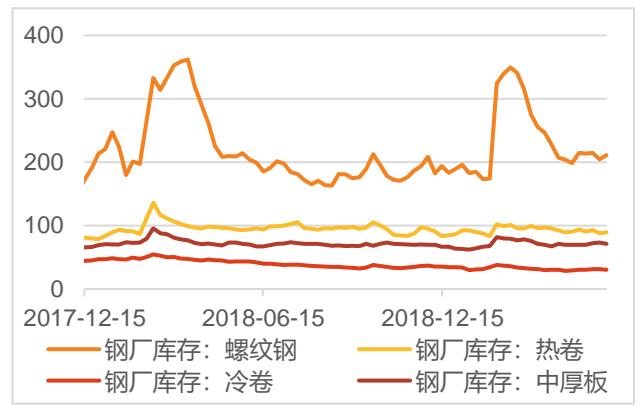
图 5：钢材社会库存（单位：万吨）



资料来源：钢联数据，天风证券研究所

注：主要钢材库存包括螺纹 35、线材 35、热轧 33、冷轧 26、中板 31 个城市。

图 6：钢材钢厂库存（单位：万吨）

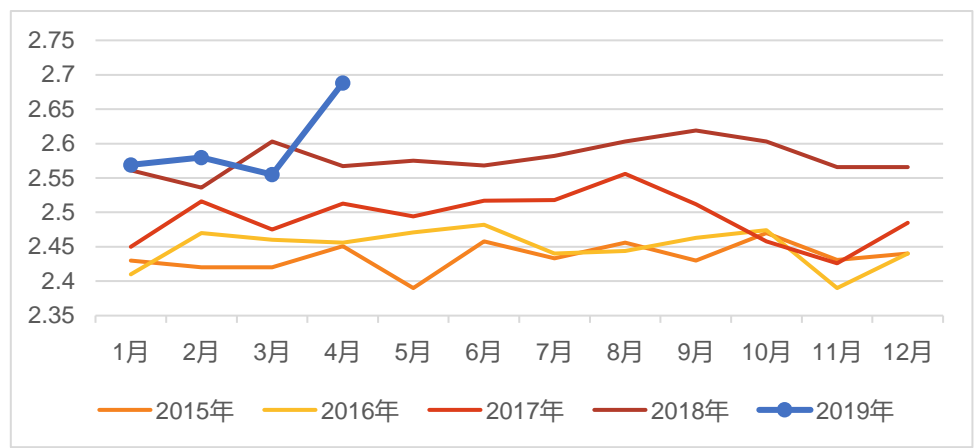


资料来源：钢联数据，天风证券研究所

1.3. 高炉利用系数创历年新高

根据中钢协数据统计结果显示，2018 年以来高炉利用系数持续高位运行。2019 年 4 月，高炉利用系数为 2.688，较 2019 年 3 月大幅上涨，同时创历年来最高纪录。结合国家统计局公布的 4 月份粗钢、生铁产量，总体于客观情况较为符合。一方面，4 月份采暖季限产政策结束之后，全国各地产能复苏较为明显，而今年清明节之后下游工地保持较快复苏，需求较为明显，行业整体供需较为紧凑。钢厂利润同比虽然出现下滑，但由于去年持续维持高利润水平，今年即便出现下滑，钢企盈利情况仍然较好。因此，预计全国各地没有颁布明确限产政策之前，高炉利用系数仍会持续高位运行，直至下游出现疲软或钢企盈利状况出现较明显恶化现象。

图 7：高炉利用系数

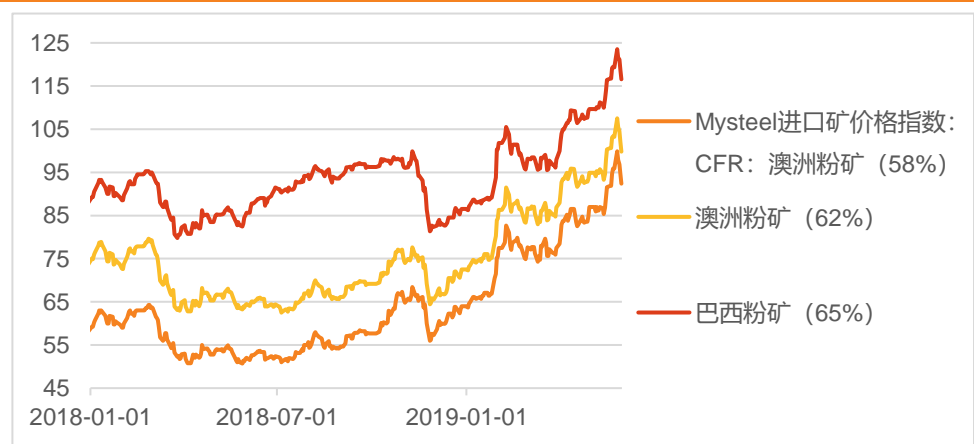


资料来源：中钢协，天风证券研究所

1.4. 铁矿石价格大幅回落

截至 5 月 31 日，Mysteel 进口矿价格指数 CFR 澳洲粉矿 62%报 99.8 美元，较上周下跌 3.45 美元；CFR 澳洲粉矿 58%报 92.4 美元，较上周下跌 3.45 美元；CFR 巴西粉矿 65%报 116.55 美元，较上周下跌 2.75 美元。本周港口铁矿石资源仍保持较大幅度下滑，但继大商所上调铁矿石交易保证金后，铁矿石期货及现货价格出现较明显回调。近期澳洲巴西发货量或将出现小幅回升，供应端或将出现一定松动迹象，关注后期在途铁矿石资源陆续到港后对港口现货资源的影响变化。

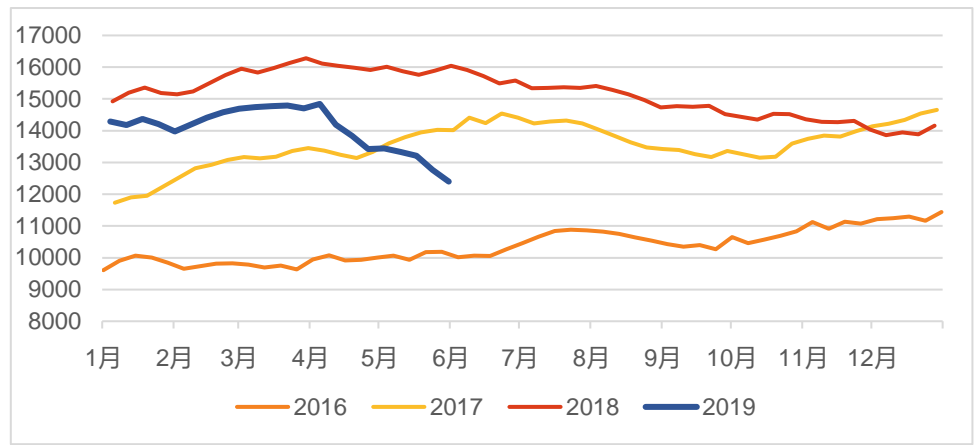
图 8：铁矿石价格指数



资料来源：钢联数据，天风证券研究所

根据 Mysteel 调研数据显示,截至 5 月 31 日,全国 45 个港口铁矿石库存为 12398.10 万吨,较上周降 369.72 万吨;日均疏港总量 289.89 万吨/天,降 7.25 万吨/天。铁矿石港口资源持续减少,疏港量持续维持高位。整体来看,铁矿石基本面仍表现出供应端资源到港偏少、下游持续高需求的客观情况。但前期澳洲巴西铁矿石发货量出现较明显回升,预计短期或将对港口资源有一定缓解。

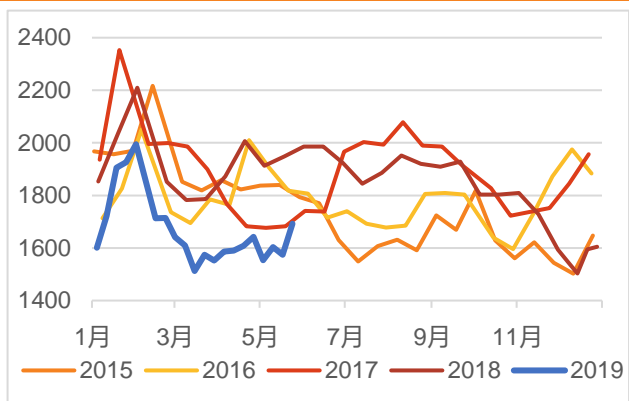
图 9：45 港口铁矿石库存（单位：万吨）



资料来源：钢联数据，天风证券研究所

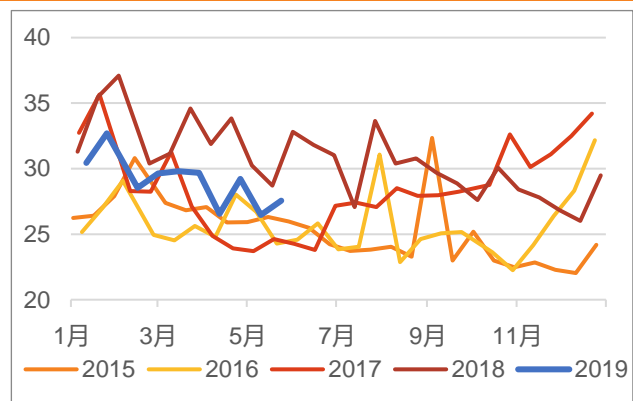
根据 Mysteel5 月 24 日调研数据显示，64 家样本钢厂进口矿平均可用天数为 27 天，较上次统计增加 1 天；库存消费比为 27.55，较上次统计增加 1.47；烧结矿中平均使用进口矿配比 88.71%，环比上次调研增加 0.07%；钢厂不含税平均铁水成本 2270 元/吨，较上次调研增 40 元/吨；烧结粉矿库存 1692.4 万吨，较上次调研增加 88.5 万吨；烧结粉矿日耗 61.44 万吨/天，较上次增加 0.834 万吨/天。本周钢厂库存继续增加，短期内的高生产节奏或将促使钢厂有一定补库需求。

图 10：64 家样本钢厂进口矿烧结粉总库存（单位：万吨）



资料来源：钢联数据，天风证券研究所

图 11：64 家样本钢厂库存消费比（单位：天）

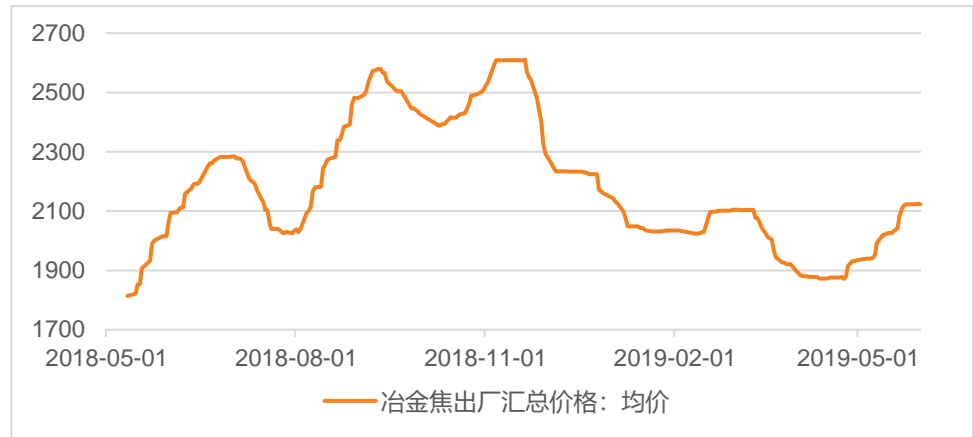


资料来源：钢联数据，天风证券研究所

1.5. 焦炭第三轮提涨落实 期价下跌或将影响第四轮提涨力度

5 月 11 日，按照山西省委部署要求，山西省纪委监委就中央第二生态环境保护督察组“回头看”反馈指出的若干地方和单位整改方案照抄照搬、弄虚作假问题，对太原市、晋中市榆次区、临汾市曲沃县和长治市能源局负责同志进行了约谈，启动了问责调查机制。约谈指出，太原市、晋中市榆次区、临汾市曲沃县和长治市能源局的环保整改方案存在照抄照搬、弄虚作假现象，工作极不严肃，严重影响公信力，此事反映出在一些干部身上，不担当、乱作为以及形式主义问题严重。近期山西地区环保面临再次趋紧的趋势，临汾地区限产力度最大，多数执行限产 30%-50%左右，后期环保政策或将影响焦炭企业的生产。而原料方面，炼焦煤价格累积上涨 40-130 元/吨。当前焦炭现货价格表现仍较为坚挺，第三轮提涨已经落实，但周内期价大幅下跌或将影响第四轮提涨执行力度。截至目前，山西地区焦炭市场现二级冶金焦主流成交 1900 元/吨，准一级冶金焦报 1950-2050 元/吨，一级焦报 2150-2200 元/吨；河北邯郸地区二级冶金焦出厂含税报 2070 元/吨；邢台准一级出厂报 2090 元/吨；唐山二级到厂 2090-2110 元/吨，准一级到厂 2170-2220 元/吨；乌海地区二级焦报 1850 元/吨；山东焦炭市场现二级主流报价 2100-2150 元/吨，准一级 2150-2200 元/吨；河南安阳地区现准一级报 2120-2170 元/吨；平顶山地区现一级焦报 2190-2300 元/吨。

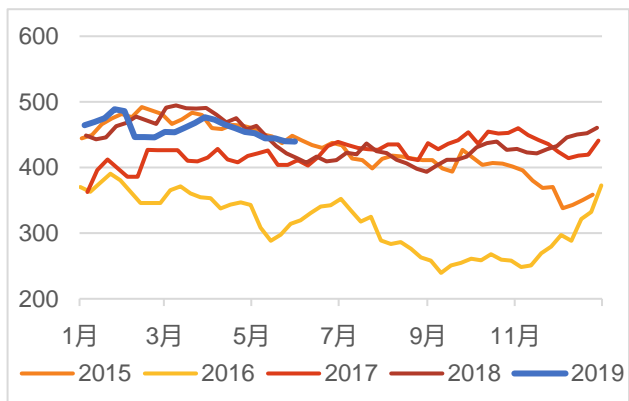
图 12: 全国冶金焦出厂汇总价格 (单位: 元/吨)



资料来源: 钢联数据, 天风证券研究所

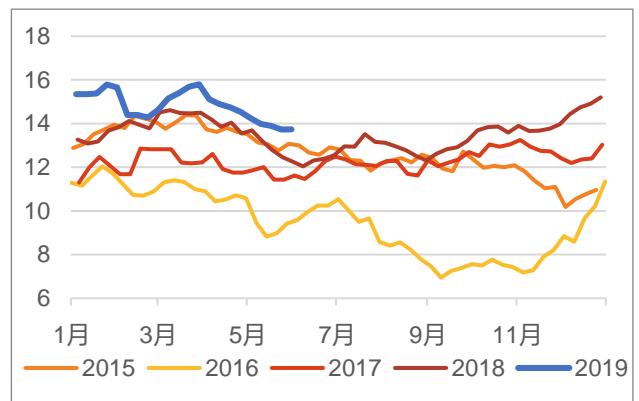
据 Mysteel 调研, 截至 5 月 31 日, 110 家样本钢厂焦炭库存 439.56 万吨, 较上次统计数据下降 0.66 万吨, 平均可用天数 13.74 天, 较上次统计数据增 0.01 天。

图 13: 110 家钢厂焦炭库存 (单位: 万吨)



资料来源: 钢联数据, 天风证券研究所

图 14: 110 家钢厂焦炭平均可用天数 (单位: 天)



资料来源: 钢联数据, 天风证券研究所

1.6. 废钢价格基本持稳

本周各地废钢价格除广州有小幅下降外其他地区均持稳。截至 5 月 31 日, 张家港、唐山、马鞍山、昆明、广州地区 6-8mm 废钢不含税价格分别为 2370 元/吨、2475 元/吨、2320 元/吨、2290 元/吨、2310 元/吨。

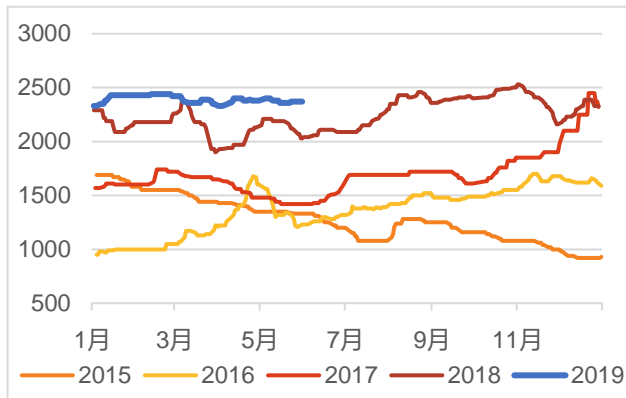
表 2: 全国主要地区普碳废钢价格变动情况 (单位: 元/吨)

普碳废钢价格	张家港	唐山	马鞍山	昆明	广州
6-8mm (不含税)	2370	2475	2320	2290	2310
周变化	0	0	0	0	-10

资料来源: 钢联数据, 天风证券研究所

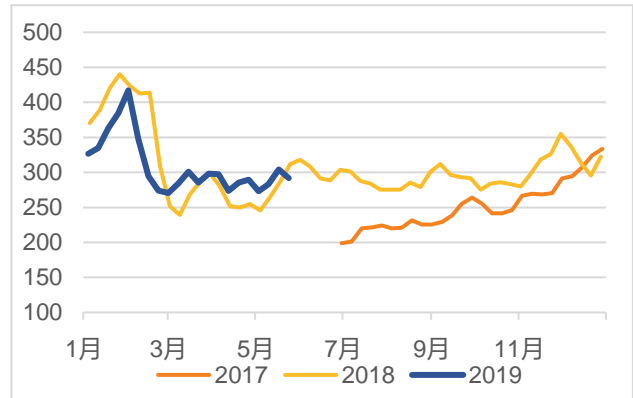
库存上来看, 截至 5 月 31 日, 61 家钢厂废钢库存总量为 278.04 万吨, 较上周降 13.86 万吨, 降幅 4.75%, 库存周转天数 13.1 天, 降 0.7 天。

图 15: 张家港 6-8mm 废钢价格走势 (元/吨, 不含税)



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 16: 61 家钢厂废钢库存 (万吨)



资料来源: 钢联数据, 天风证券研究所

1.7. 板块小幅上涨

截至 5 月 31 日, 钢铁 (申万) 指数报收 2305.79 点, 环比上涨 5.92 点, 涨幅 0.26%。个股方面, 五矿发展、金洲管道、宏达矿业、*ST 金岭、包钢股份处于涨幅前五, 涨幅分别为 14.47%、13.91%、6.44%、5.64%、5.39%; 赛福天、方大特钢、三钢闽光、柳钢股份、重庆钢铁处于跌幅前五, 跌幅分别为 -19.51%、-5.4%、-4.91%、-3.04%、-1.52%。本周钢铁板块继前期下挫后, 本周有所企稳。后期钢企盈利有望逐渐企稳, 我们继续看好二季度建材类企业整体盈利情况。

表 3: 一周涨跌幅前五

证券代码	证券简称	周涨幅 (%)	证券代码	证券简称	周跌幅 (%)
600058.SH	五矿发展	14.47%	603028.SH	赛福天	-19.51%
002443.SZ	金洲管道	13.91%	600507.SH	方大特钢	-5.40%
600532.SH	宏达矿业	6.44%	002110.SZ	三钢闽光	-4.91%
000655.SZ	*ST 金岭	5.64%	601003.SH	柳钢股份	-3.04%
600010.SH	包钢股份	5.39%	601005.SH	重庆钢铁	-1.52%

资料来源: wind, 天风证券研究所

2. 下周行情展望

2.1. 社会库存下降趋势将会延续

根据 Mysteel 调研结果显示, 本周社会库存继续下降, 总计下降 18.73 万吨。具体来看, 螺纹钢、线材、热轧、冷轧、中板单周库存及变化幅度分别为 552.47 万吨(-3.0%)、127.52 万吨(-4.1%)、205.28 万吨(+1.3%)、118.32 万吨(-0.1%)、101.04 万吨(+1.5%)。当前下游需求保持旺盛, 近期成交数据火热带动库存继续下降。受下游大基建项目带动, 后期库存有望继续下降。但受南方高温多雨天气影响, 6 月份下游需求或将出现环比小幅弱化。

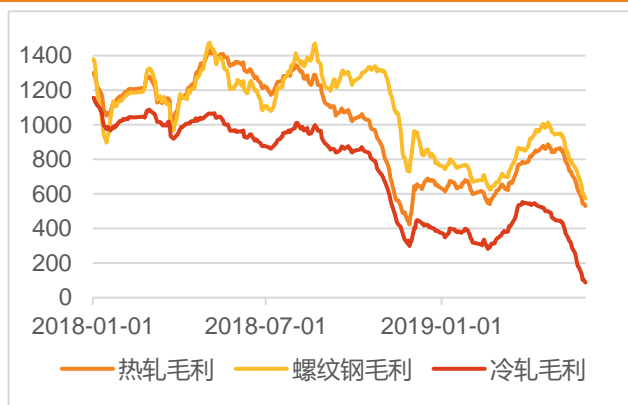
2.2. 原料支撑弱化 短期现货价格上涨动力不足

前期钢材期现走势表现为现货价格持稳而期货价格大幅上涨。造成此现象的原因为: 第一, 房地产行业小幅回暖市场基本面有明显改善修复年初悲观预期; 第二, 下游自 4 月份以来就连续处于需求高位, 叠加施工高峰期到来对现货价格形成一定支撑; 第三, 成本方面, 淡水河谷溃坝导致供给端出现收缩, 国内出现矿山停产, 国内供给端亦受到一定影响, 而期货端远月铁矿石贴水幅度过大, 导致盘面大幅修复贴水, 成本驱动+基本面表现不弱推动原料及成材期货价格大幅走高。当前来看, 下游成交数据仍然较好, 但 5 月份以来, 巴西铁矿石发货量出现较明显回升, 后期在途资源陆续到港或将对港口铁矿石现货资源有一定缓解。进入 6 月份后, 南方高温多雨或将导致下游需求出现环比下滑, 因此, 原材料成本驱动弱化, 下游需求边际变化或将导致现货价格走弱, 这也验证了我们前期提出的“现货价格上涨空间有限”的观点。

2.3. 盈利分化

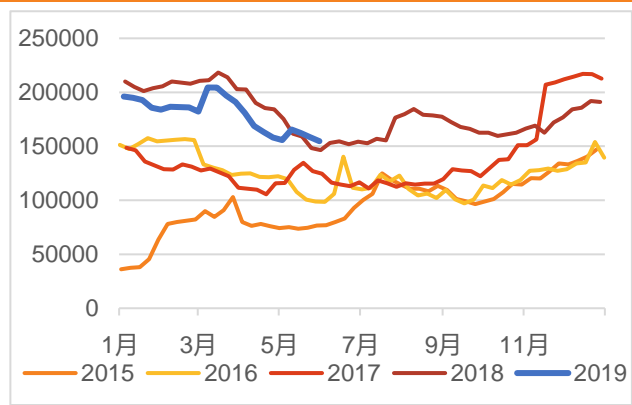
截至 5 月 31 日，热轧、螺纹钢、冷轧吨钢毛利分别为 531 元/吨、572 元/吨、88 元/吨，变化幅度分别为 -83 元/吨、-129 元/吨、-88 元/吨。根据 Mysteel 调研，截至 5 月 31 日，163 家钢厂高炉开工率为 71.69%，环比增 0.55%，高炉产能利用率为 79.55%，环比增 0.47%，剔除淘汰产能的利用率为 86.60%，较去年同期降 0.91%。短期来看，当前企业受原材料价格上涨因素影响，企业盈利出现大幅下滑。

图 17：热轧、螺纹钢、冷轧毛利变化情况（单位：元/吨）



资料来源：钢联数据、天风证券研究所

图 18：高炉检修容积（单位：m³）



资料来源：钢联数据、天风证券研究所

2.4. 推荐标的

大冶特钢

大冶特钢为国家高新技术企业，是国内装备最齐全，生产规模最大的特殊钢生产企业之一。公司 1 月 2 日晚发布公告《发行股份购买资产暨关联交易预案》。根据公告称，公司拟以发行股份方式购买泰富投资、江阴信泰、江阴冶泰、江阴扬泰、江阴青泰及江阴信富持有的兴澄特钢 76.50%、4.48%、1.64%、1.54%、1.38%及 0.96% 股权，共计 86.50% 的股权。若交易完成，上市公司特钢产能将达到 1300 万吨，拥有 3,000 多个钢种，5,000 多个规格。随着未来高端制造业发展，上市公司将充分发挥品牌凝聚力，提升企业综合竞争能力。2013 年以来，公司归母净利润保持持续增长。即便是在 2014-2016 年上半年，钢铁行业景气度下降，钢铁企业大面积亏损，公司仍保持稳定的盈利能力，2013 年-2016 年归母净利润复合增速达 9.73%。公司 2018 年实现归母净利润 5.10 亿元，不考虑资产注入带来的品种、产量方面的提升，预计公司 2019-2021 年实现归母净利润 5.18 亿元，5.36 亿元，5.44 亿元，对应 EPS 为 1.15 元，1.19 元，1.21 元，给予“买入”评级。

风险提示：宏观经济下行，资产重组被暂定、终止或取消，标的公司审计、评估尚未完成，标的资产股权质押，交易标的资产估值、钢铁行业政策变化及标的资产完整性和权属瑕疵风险等风险。

久立特材

公司目前的产品主要是工业用不锈钢无缝管和不锈钢焊接管两大类。产品主要运用于石油、化工、天然气、电力(包括核电)设备制造等行业，2018 年公司无缝管+焊接管生产总产量为 94975 吨。中央全面深化改革委员会第七次会议强调，推动石油天然气管网运营机制改革，要坚持深化市场化改革、扩大高水平开放，组建国有资本控股、投资主体多元化的石油天然气管网公司。预计管网公司成立后，多元股权的市场化运作有利于提高整体的投资效率，并且管道与储运设施的投资积极性将大幅提高。根据石油“十三五”规划，到 2020 年，我国原油管道里程要由 2015 年的 2.7 万公里达到 3.2 万公里，年均增长率为 3.46%，因此未来我国管网工程以及钢管和板材需求巨大。公司市场占有率多年位居国内同行业第一位，具备一定的产品议价能力，我们预计公司 2019-2021 年有望实现归母净利润 3.27 亿元、3.31 亿元、4.18 亿元，对应 EPS 分别为 0.39 元、0.39 元、0.50 元，给予“买入”评级。

风险提示：后期油气投资趋势变化，及公司内部管理及自身经营出现变化等。

华菱钢铁

华菱湘钢是全球最大的宽厚板制造基地。今年以来，受益中厚板需求旺盛，公司主营产品盈利水平大幅提升，公司前三季度和第三季度业绩均再创历史最优业绩。当前公司估值水平位于行业低位，估值优势明显。为解决同业竞争，集团拟将阳春新钢铁注入公司。根据公司公告，2018 年实现归属于母公司的净利润 67.80 亿元，同比增长 64.53%。我们预计公司 2019 年-2021 年 EPS 为 2.24 元/股、2.25 元/股、2.27 元/股。

风险提示：环保限产执行力度不及预期，财务费用降低不及预期等。

三钢闽光

公司是福建地区龙头钢铁企业，产量约占全省 50%左右。公司产品以建材为主，公司及控股股东建材本地市场占有率约 70%，在本地区具有较强的订价话语权，同时受益于供给侧改革，公司已成为国内吨钢盈利水平最高的国有上市钢铁公司。公司管理水平属国内领先水平，吨钢三项费用是上市钢铁企业中最低之一。2018 年上半年注入吨钢盈利水平更高的三安钢铁，进一步增厚了公司盈利，为继续解决同业竞争，集团承诺下步继续注入罗源闽光资产，公司规模有望继续扩大，实现集团钢铁主业全部上市。公司 2016-2018 年分别现金分红 2.75 亿元、20.60 亿元、32.69 亿元，分红比例分别为 25.06%、38.01%、50.24%。其中公司 2018 年向全体股东每 10 股派发现金红利 20.00 元（含税），以资本公积金向全体股东每 10 股转增 5 股。公司 2018 年业绩再创新高，同时公司加大现金比例分红回报投资者，彰显后期盈利信心。公司本部+泉州闽光 2019 年计划产钢 1001 万吨，产量或将得到增长，公司依托区位优势及品种结构优势，公司有望持续高盈利。受公司转增股份摊薄影响，我们将公司 2019-2020 年 EPS 由 4.93 元、5.37 元调整为 3.28 元、3.58 元，预计 2021 年 EPS 为 3.68 元，将目标价由 27 元调整为 18 元。

风险提示：下游需求转弱，区域优势弱化，公司运营成本及财务费用变化及公司本身经营管理变化带来的不可预期风险。

建议关注：

方大特钢

公司属江西省内大型民营钢企，公司经营机制较为灵活。2 月 21 日，公司发布公告，公司 2018 年实现归母净利润 29.27 亿元，同比增长 15.26%；同时公司拟以 2018 年 12 月 31 日的总股本 1,449,871,485 股为基数（最终以实施本次利润分配时，股权登记日登记的股份数为准），向全体股东每 10 股派发现金红利 17 元（含税），共计派发现金红利 2,464,781,524.50 元（含税），按照 2 月 21 日收盘价进行计算，股息率达到 13.64%。而公司作为长材龙头企业，超过 50%的主营业务收入来自螺纹钢销售。后期受益于国家去杠杆、去库存的调控政策以及南方的赶工需求，后期利润有望延续。

风险提示：供给侧改革弱化，环保限产弱化及公司自身经营出现变化等风险。

宝钢股份

4 月 25 日，公司发布 2018 年年度报告，公司 2018 年实现归母净利润 215.65 亿元，同比增长 12.5%。公司为我国钢铁行业龙头，产品主要为高端板材产品，产品壁垒较高有利于保持市场竞争力及经营稳定。公司作为龙头企业，在市场定位及盈利持续能力上具有相对优势，叠加考虑到湛江基地达产达效，将为公司业绩提供新一轮上涨动力。

风险提示：宏观经济及供给侧推动不及预期，公司治理等风险。

柳钢股份

公司 3 月 29 日发布 2018 年年度报告，公司 2018 年实现归属于上市公司股东的净利润 46.10 亿，同比增长 74.20%（去年同期归母净利润为 26.46 亿元）。公司是西南地区最主要的钢铁企业之一，地处两广地区，属于钢材净流入区域，主要市场分布在广西、广东两省。公司

主营建筑钢材，受区域市场供需关系影响，公司产品价格高于其他地区，盈利能力强。

风险提示：市场供需产生微观变动、企业利润变化、运营成本及财务费用变化导致的预期变动等。

韶钢松山

公司是广东省最大的、唯一上市的钢铁生产企业，公司主营产品为棒材、中厚板、线材。公司受益于地条钢清退市场，保证了公司主营品种的利润。2018年6月份，公司并表宝特韶关并退出宝特长材，后期产量有望进一步扩大。根据公司公告，公司2018年实现归母净利润33.06亿元，同比增长28.20%。我们预计公司2019-2021年实现归母净利润35.34亿元、37.18亿元、43.14亿元，对应2019-2021年EPS分别为1.46元、1.54元、1.78元。综合考虑公司生产经营稳定运行，未来大湾区建设带动区域钢材消费，公司作为区域建材龙头将在大湾区建设中受益，未来公司业绩有望在区域需求旺盛的情况下获得支撑，维持“买入”评级。

风险提示：粤港澳大湾区整体项目推进不如预期，公司本身经营治理等风险。

3. 重点公司公告

3.1. 【新兴铸管:公司债券2019年跟踪评级报告】

公司是央企控股国有大型钢铁企业，其主要产品为钢材与球磨铸铁管。跟踪期内，球磨铸铁业务需求稳定，公司经营利润持续提升、现金流充裕、债务负担稳步下降。同时，联合评级也关注到在今后一段时间内钢材价格保持高位难以继续，上游原材料价格面临回升压力，以及公司配送和分销板块毛利率较低等因素对公司信用水平带来的不利影响。近年来，受益于钢铁行业产能过剩局面的缓解以及公司在球墨铸铁管全国领先的市场地位，其盈利能力显著提升，经营现金流充裕；公司主要在建项目未来资本支出压力不大，公司持续偿还本息债务，债务负担稳步下降；公司加强研发力度，不断开拓球磨铸铁管应用的新领域与差异化程度，进一步巩固在该领域的竞争优势。跟踪期内，担保方新兴际华运营稳定，其资产规模和所有者权益均较上年有所增长，新兴际华仍具有很强的偿债能力；同时，考虑到集团作为中央直属企业，依旧保持着极强的抗风险能力，其担保对提升“11 新兴 02”的信用状况仍具有明显的积极作用。

综上，联合评级上调公司的主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时，维持“11 新兴 02”的债项信用等级为“AAA”，上调“16 新兴 01”的债项信用等级为“AAA”。

3.2. 【包钢股份:关于大股东解除质押公司股权的公告】

理家盈贸易有限公司在与中国人寿保险股份有限公司成为一致行动人之前，将其持有的公司股份办理了质押。后与中国人寿保险股份有限公司受同一主体新理益集团有限公司控制，形成一致行动关系，合计持有公司股份超过5%。

2019年5月27日，该大股东将质押的13,000万股包钢股份股票办理了相关解除质押手续。本次解质押数量为13,000万股，占公司总股本的0.29%。截至2019年5月28日，该大股东持有公司无限售流通股305,961.88万股，占公司总股本的6.71%。本次解除质押后，该大股东共质押包钢股份股票112,777.78万股，占持有总额的36.86%，占公司总股本的2.47%。

3.3. 【南钢股份:关于为控股子公司提供担保的进展情况公告】

本次为控股子公司钢宝股份提供总额度不超过人民币4,000万元整的担保、为控股子公司南钢国贸提供总额度不超过人民币24,000万元整的担保；截至本公告出具之日，南京钢铁股份有限公司（以下简称“公司”）已实际为钢宝股份提供担保余额为11,527.15万元（不含本次担保）、为南钢国贸提供担保余额为224,258.51万元（不含本次担保）。

3.4. 【方大特钢科技股份有限公司 关于发生安全生产事故的公告】

2019年5月29日16时22分，方大特钢科技股份有限公司（以下简称“公司”）二号高炉煤气管道发生燃爆事故，事故已造成一名员工死亡，九名员工受伤。事故发生后，公司立即启动事故处理应急预案，积极做好应急处置和善后工作，并立即向当地政府有关部门进行报告。公司现有3座高炉，具备铁水产能315万吨/年，本次事故的二号高炉容积1050立方米，铁水产能约125万吨/年。截至目前，公司经营情况正常。本次事故预计对公司2019年度生产经营业绩造成一定影响。公司将根据事故调查进展情况及时履行信息披露义务，敬请广大投资者注意投资风险。

公司对本次事故罹难工友表示沉痛哀悼！

4. 重点行业新闻

4.1. 天津排污许可制全面支撑打好污染防治攻坚战实施方案

为贯彻党的十九大和天津市生态环境保护大会精神，全面支撑打好污染防治攻坚战，落实我市打好污染防治攻坚战作战计划中关于固定污染源的管理要求，强化固定污染源环境治理，加快推动排污许可制实施，减少污染物排放总量，依据《关于印发〈排污许可制全面支撑打好污染防治攻坚战工作方案〉的通知》（环规财〔2018〕90号），结合我市（天津市，下同）具体情况制定本工作方案。此方案总体要求包括：加速推进，全面覆盖；明确责任，协同推进；总量控制，源头减排；综合施策，强化落实。主要工作任务有：加快排污许可证核发；加快建立企事业单位污染物排放总量控制制度；强化排污口管理，推动环境质量改善；依托信息化平台，逐步实现“一证式”管理；实施固定污染源清理排查，强化证后管理和监管执法。（来源：我的钢铁网，有删改）

4.2. 河北关于促进焦化行业结构调整高质量发展的若干政策措施

为贯彻落实关于“坚决去、主动调、加快转”的重要指示精神，全面落实《河北省重点行业去产能工作方案(2018-2020年)》（冀传〔2018〕1号）要求，推动焦化行业结构调整、科学布局，实现高质量发展，提出如下政策措施：一、坚持控制总量，严禁新增焦炭产能。二、坚持有保有压，清理整顿违规产能。三、坚持依法依规，坚定不移化解产能。四、坚持扶优汰劣，推动产业集约聚集。五、坚持关小促大，严格实施产能减量置换。六、坚持生态红线，严格环境准入。七、坚持政策激励，推动产业转型升级。八、坚持严格执法，严厉处罚违法违规行为。九、坚持分工协作，加强监管考核。（来源：兰格钢铁网，有删改）

4.3. 河北省今明两年再分别压减钢铁产能1400万吨

据中国网报道，国务院新闻办公室近期举行省(区、市)系列新闻发布会。2019年5月28日(星期二)上午10时，请中共河北省委书记、河北省人大常委会主任王东峰介绍新时代“赶考”路上砥砺奋进的河北，并答记者问。

王东峰表示，河北的钢铁在国际上市一流水平，是过剩产能，不是落后产能。我们原则是“关小促大、保优压劣”，现在总量还比较大，今明两年再分别压减1400万吨，到2020年控制在2亿吨以内。先进产能要走出去，比如河钢塞钢团队，被中宣部授予“时代楷模”，不仅成为钢铁走出去的典范，同时是“一带一路”国际合作的典范，取得了很好的效果。（来源：我的钢铁网，有删改）

4.4. 淡水河谷 Brucutu 矿区湿选产能仍将继续关停

外媒消息报道，米纳斯吉拉斯一公诉人称，由于淡水河谷(VALE)暂未雇佣外部审计机构进行安全性评估，淡水河谷的 Brucutu 矿区短期内不会恢复满负荷生产。据 VALE 回复，公司已与一家外部审计机构进行洽谈，开始遵守禁令要求。在 VALE 执行与当地检察院达成的初步协议后将签订最终协议。

在5月10日的电话会议中，VALE的CEO表示希望巴西政府尽快同意 Brucutu 矿区复产。同时他表示，该矿区干选法年产量为1000万吨，如果湿选恢复后，矿区年产量可达3000万吨。

据了解，Brucutu 矿区 1000 万吨干选产能确已复产，另外 2000 万吨湿选产能仍处于关停状态，该矿区湿选产能复产时间尚未可知。另外，该公诉人称，该矿区的关停是基于 VALE 的官方文件，表示矿区对应尾矿坝 Laranjeiras 有溃坝危险，安全性低于国际标准。（来源：我的钢铁网，有删改）

4.5. 工程机械协会：中国工程机械市场迎高速增长

中国工程机械工业协会会长祁俊表示，2018 年中国工程机械主要产品销售合计增长 25.5%。2019 年一季度，工程机械市场销售依然表现较好，主要产品销售合计增长 15.2%。据统计，2019 年 4 月纳入统计的 25 家挖掘机制造企业共销售各类挖掘机同比增长 7%；纳入统计的 22 家装载机制造企业共销售各类装载机同比增长 6.26%。预计 2019 年工程机械主要产品销售合计将在 2018 年的基础上再增 10 个百分点左右。工程机械行业和基础设施工程建设息息相关。祁俊认为，雄安新区即将进入大规模的实质性开工建设阶段；2019 年中国在公路、水路、铁路方面的固定资产投资也大幅增长；中国还将进一步推进实施一批涉及京津冀、长江经济带、粤港澳大湾区及中西部地区的基础设施建设工程。（来源：兰格钢铁网，有删改）

4.6. 摩洛哥对进口热轧钢板启动保障措施立案调查

2019 年 5 月 29 日，WTO 保障措施委员会发布摩洛哥代表团向其提交的保障措施立案调查通报。2019 年 5 月 29 日，应摩洛哥马格里钢铁公司（MaghrebSteel）的申请，摩洛哥对进口热轧钢板卷启动保障措施立案调查。涉案产品的摩洛哥税号为 72.08、72.11.13、72.11.14、72.11.19、72.25.30、72.25.40、72.26.20.00.11、72.26.20.00.21、72.26.20.00.30、72.26.20.00.40、72.26.20.00.51、72.26.20.00.52、72.26.20.00.59、72.26.91、72.26.99.90.91 和 72.26.99.90.99。摩洛哥调查机关将向国内生产商和进口商发放调查问卷。其他利益相关方应于立案后 15 日内，或 2019 年 6 月 17 日周一下午 4 点前，以邮件或传真联系调查机关申领调查问卷参与调查；应于立案后 30 日内进行应诉登记、提交书面评述意见。（来源：我的钢铁网，有删改）

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com