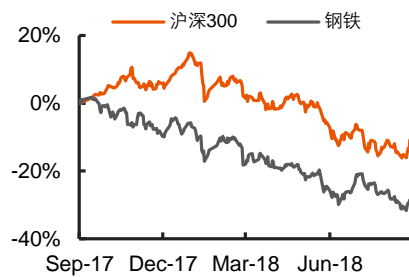


钢铁行业专题报告

用数据说话：钢铁行业是否存在“国进民退”？

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

- 《行业周报*钢铁*社会库存如期回落，“长强板弱”分化格局扩大》
2018-09-24
- 《行业周报*钢铁*环保限产微调扰动预期，“长强板弱”分化格局重新显现》
2018-09-16
- 《行业周报*钢铁*供给边际松动，钢价继续小幅回调》
2018-09-09
- 《行业周报*钢铁*钢价整体回调，焦炭现价继续上升，吨钢毛利回落》
2018-09-02
- 《行业周报*钢铁*钢价继续高位运行，关注焦炭价格快速上涨》
2018-08-26

证券分析师

陈建文 投资咨询资格编号
S1060511020001
0755-22625476
CHENJIANWEN002@PINGAN.COM.CN

研究助理

李军 一般从业资格编号
S1060117050091
010-56800119
LIJUN243@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

近段时间，“国进民退”论引起了社会各方面的热烈讨论。本篇报告尝试通过钢铁行业 2016-2017 两年的丰富详实数据，从资产规模、成长能力、融资状况、工资税费、环保支出、成本管控等六个主要方面核心指标，来分析探讨钢铁行业自供给侧改革两年来行业是否存在“国进民退”现象。

- **资产规模：国有钢铁企业增速低于非国有钢铁企业。**2017 年国有类钢铁企业粗钢产量同比增速低于非国有类钢铁企业 6.23 个百分点；资产总额同比增速低于非国有类钢铁企业 3.64 个百分点。
- **成长能力：国有钢铁企业增速低于非国有钢铁企业。**国有类钢铁企业 2017 年吨钢营业收入增速低于非国有类钢铁企业 3.29 个百分点；吨钢利润增加额低于非国有类钢铁企业 102.97 元/吨；毛利率增幅低于非国有类钢铁企业 2.01 个百分点。
- **融资状况：国有类钢铁企业融资状况优于非国有类钢铁企业。**国有类钢铁企业 2017 年末带息负债同比增长 0.78%，非国有类企业同期带息负债同比下降 5.67%；国有类钢铁企业银行借款占带息负债总额比重降幅高于非国有类钢铁企业 0.91 个百分点；融资成本增速低于非国有类企业 0.47 个百分点。
- **工资税费：国有类钢铁企业增速低于非国有类钢铁企业。**国有类钢铁企业 2017 年末职工人数同比下降 1.44%，非国有类钢铁企业 2017 年末职工人数同比增长 1.84%；国有类钢铁企业人均工资增速低于非国有类钢铁企业 9.17 个百分点；2017 年税负率增幅低于非国有类企业 0.46 个百分点。
- **环保支出：国有类钢铁企业环保支出整体优于非国有类钢铁企业。**国有类钢铁企业人均安全生产支出增加额高于非国有类钢铁企业 26.84 元；环保及生态恢复支出增速高于非国有类钢铁企业 10.11 个百分点；节能减排支出同比增长 116.48%，同期非国有钢铁企业同比下降 29.02%。
- **成本管控：国有类钢铁企业优于非国有类钢铁企业。**国有类钢铁企业吨钢成本同比增速低于非国有类钢铁企业 0.41 个百分点；吨钢期间费用同比下降 4.43%，而同期非国有类钢铁企业吨钢期间费用同比上升 3.23%。
- **结论：**通过对大中型钢铁企业 2017 年度资产规模等六个方面的数据对比分析，可以得出以下结论：不存在单纯的“国进民退”或者“国退民进”的情况；钢铁行业供给侧改革两年来，无论是国有还是非国有钢铁企业在一些方面均取得了一定突破，但依然存在一些明显短板亟待弥补。
- **投资建议：**供给侧改革给钢铁行业带来了新的机遇和挑战。无论是国有钢铁企业还是非国有钢铁企业，均面临着转型升级发展的重大任务。随着经济结构调整和行业转型升级，综合实力强劲的国有优势龙头钢铁企业和大力推进智能制造、体制机制灵活的优势民营钢铁企业有望在转型升级发展

中拔得头筹，赢得竞争先机。宝钢股份作为钢铁行业综合实力最强的龙头钢企，在内部整合不断推进、协同效应渐显以及湛江基地量能释放等因素综合作用下，公司业绩有望继续保持增长；南钢股份作为华东地区重点民营钢企，行业首创的“JIT+C2M”生产配送模式稳步推进，同时受益于区域钢材需求增长和行业高景气，盈利有望继续保持稳定增长。推荐宝钢股份和南钢股份。

- **风险提示：**1、数据失真导致结论出现偏差的风险。本篇报告数据均来源于钢铁协会统计数据，由于协会会员报送数据只是会员义务而不具有法定强制效力，因此各企业报送数据或可能存在失真情况，导致据此分析的结论出现偏差；2、数据样本不全导致分析结论以偏概全。本样本数据虽然具有一定的代表性，但仍然不是全行业数据，特别是很多中小非国有类钢铁企业未能加入到协会并报送相关数据，导致分析结论可能存在管中窥豹、以偏概全之嫌；3、宏观经济大幅下滑风险。如果宏观经济大幅下降将导致行业需求持续承压，行业供需格局恶化，进而影响行业业绩增长和投资预期恶化；4、行业供给侧改革及环保政策出现松动。如果供给侧改革出现松动，会导致行业转型升级进程出现波折，导致行业和企业转型升级发展不及预期；环保限产政策松动可能导致产能释放超预期，影响当前钢材价格稳定和景气维持。

股票名称	股票代码	股票价格		EPS					P/E			评级
		2018-09-25	2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E		
宝钢股份	600019	7.79	0.86	1.00	1.15	1.20	9.06	7.79	6.77	6.49	推荐	
南钢股份	600282	4.15	0.72	0.94	1.04	1.09	5.76	4.41	3.99	3.81	推荐	

正文目录

一、	前言	5
二、	资产规模：国有类企业增速低于非国有类企业	5
2.1	国有类钢铁企业粗钢产量增速低于非国有类钢铁企业	5
2.2	国有类钢铁企业资产总额增速低于非国有类钢铁企业增速	6
三、	成长能力：国有类企业成长能力低于非国有类企业	7
3.1	国有类企业吨钢营业收入同比增速低于非国有类企业	7
3.2	国有类钢铁企业吨钢利润增速低于非国有类钢铁企业	7
3.3	国有类钢铁企业毛利率增速低于非国有类钢铁企业	8
四、	融资状况：国有类企业融资状况优于非国有类企业	8
4.1	国有类钢铁企业带息负债总额增长、非国有类钢铁企业带息负债总额下降	8
4.2	国有类钢铁企业银行借款占带息负债总额比重降幅高于非国有类钢铁企业	9
4.3	国有类钢铁企业融资成本增幅低于非国有钢铁类企业	10
五、	工资税费：国有类企业工资税费增速低于非国有类企业	10
5.1	国有类钢铁企业职工人数下降，非国有类钢铁企业职工人数上升	10
5.2	国有类钢铁企业人均工资增速低于非国有类钢铁企业	11
5.3	国有类钢铁企业税负率增速低于非国有类钢铁企业	11
六、	环保支出：国有类企业环保支出增速高于非国有类企业	12
6.1	国有类钢铁企业人均安全生产支出增加额高于非国有类钢铁企业	12
6.2	国有类钢铁企业环保及生态恢复支出增速高于非国有类钢铁企业	13
6.3	国有类钢铁企业节能减排支出同比增长，非国有类钢铁企业同比下降	14
七、	成本管控：国有类钢铁企业要优于非国有类钢铁企业	14
7.1	国有类钢铁企业吨钢成本增速低于非国有类钢铁企业	14
7.2	国有类钢铁企业吨钢期间费用下降，非国有类钢铁企业吨钢期间费用上升	15
八、	结论	15
九、	投资建议	16
十、	风险提示	16

图表目录

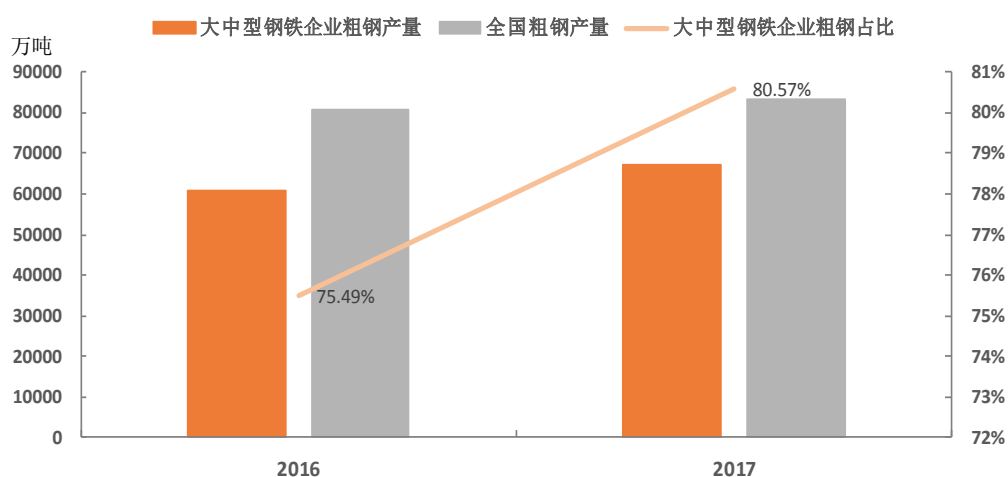
图表 1	会员企业 2016—2017 年粗钢产量分别占当年全国粗钢总产量 75.49%和 80.57% ...5
图表 2	国有类企业粗钢产量增速低于非国有类企业 6.23 个百分点6
图表 3	国有类钢铁企业资产总额增速低于非国有类钢铁企业 3.64 个百分点6
图表 4	国有类钢铁企业吨钢营业收入同比增速低于非国有类钢铁企业 3.29 个百分点7
图表 5	国有类钢铁企业吨钢利润增加额低于非国有类钢铁企业 102.97 元/吨7
图表 6	国有类钢铁企业毛利率增幅低于非国有类钢铁企业 2.01 个百分点8
图表 7	国有类钢铁企业带息负债总额增长、非国有类钢铁企业带息负债总额下降9
图表 8	国有类钢铁企业银行借款占带息负债总额比重降幅高于非国有类钢铁企业 0.91 个百分点 9
图表 9	国有类钢铁企业融资成本增速低于非国有钢铁类企业 0.47 个百分点10
图表 10	国有类钢铁企业职工人数同比下降，非国有类钢铁企业职工人数同比上升11
图表 11	国有类钢铁企业人均工资增速低于非国有类钢铁企业 9.17 个百分点11
图表 12	国有类钢铁企业 2017 年税负率增速低于非国有类企业 0.46 个百分点12
图表 13	国有类钢铁企业人均安全生产支出增加额高于非国有类钢铁企业 26.84 元13
图表 14	国有类钢铁企业安全生产支出增速低于非国有类钢铁企业13
图表 15	国有类钢铁企业节能减排支出同比增长，非国有类钢铁企业同比下降14
图表 16	国有类钢铁企业吨钢成本同比增速低于非国有类钢铁企业 0.41 个百分点15
图表 17	国有类钢铁企业吨钢期间费用下降，非国有类钢铁企业吨钢期间费用上升15

一、前言

近段时间，“国进民退”论引起了社会各方面的热烈讨论。本篇报告尝试通过钢铁行业 2016-2017 两年的丰富详实数据，从资产规模、成长能力、融资状况、工资税费、环保支出、成本管控等六个主要方面核心指标，来分析探讨钢铁行业自供给侧改革两年来行业是否存在“国进民退”现象。

本篇报告采用中钢协编制的《大中型钢铁企业常用财务指标手册(2017 年度)》以下简称《手册》为基本分析数据来源。按照《手册》里的会员企业控股股东的所有者性质划分为国有（含国有独资、国有控股）和非国有（包含纯民营、中外合资、外资独资等）两类，以此为依据对行业里国有和非国有企业 2016—2017 年发展情况进行对比分析。该资料统计的是报送数据的会员钢铁企业相关数据，并没有覆盖全国所有钢铁企业，但报送数据的会员钢铁企业 2016 和 2017 年粗钢产量分别占当年全国粗钢总产量的 75.49%和 80.57%，因此具有相当的代表性。

图表1 会员企业 2016—2017 年粗钢产量分别占当年全国粗钢总产量 75.49%和 80.57%



资料来源：中钢协，平安证券研究所

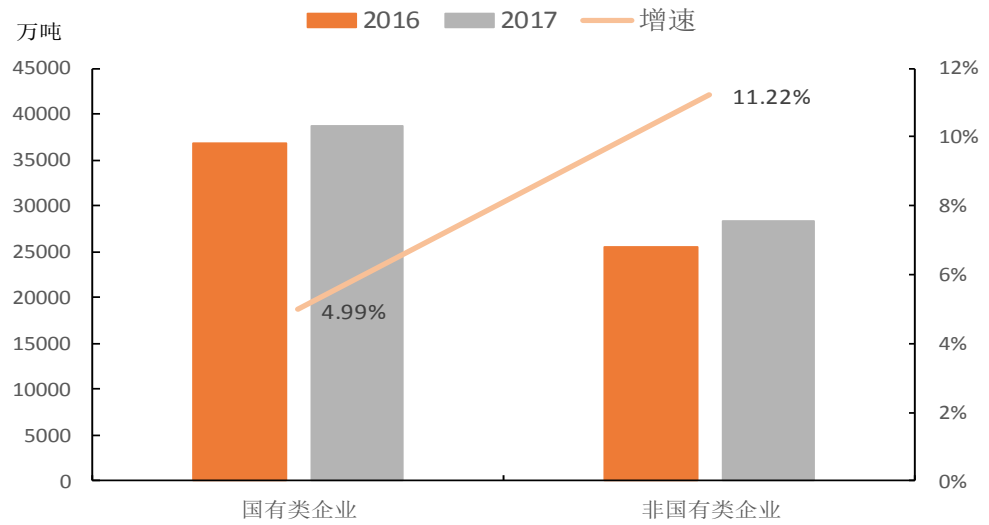
二、资产规模：国有类企业增速低于非国有类企业

鉴于钢铁行业重资产的特性，选取粗钢产量和资产总额两个指标来对不同类别钢铁企业进行对比分析。

2.1 国有类钢铁企业粗钢产量增速低于非国有类钢铁企业

从粗钢产量指标来看，《手册》里国有类钢铁企业 2017 年粗钢产量同比增加 1837.76 万吨，增长 4.99%；非国有会员钢铁企业 2017 年粗钢产量同比增加 2857.99 万吨，增长 11.22%。国有钢铁企业粗钢产量同比增速低于非国有类钢铁企业 6.23 个百分点。

图表2 国有类企业粗钢产量增速低于非国有类企业 6.23 个百分点

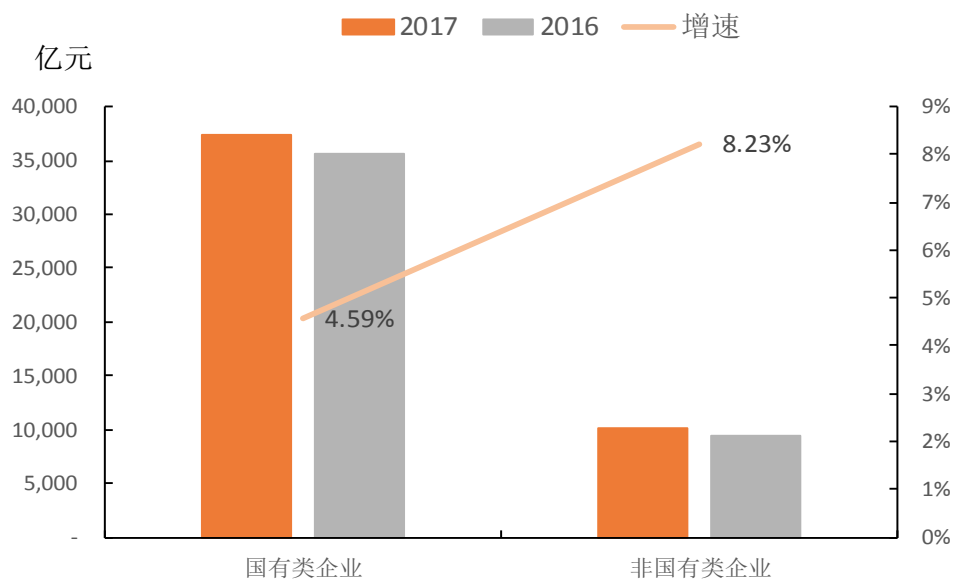


资料来源：中钢协，平安证券研究所

2.2 国有类钢铁企业资产总额增速低于非国有类钢铁企业增速

从资产总额指标来看，《手册》里国有类钢铁企业 2017 年末资产总额达 3.73 万亿，同比增加 0.16 万亿，增长 4.59%；非国有类钢铁企业 2017 年末资产总额达 1.01 万亿，同比增加 0.08 万亿，增长 8.23%；国有类钢铁企业资产总额同比增速低于非国有类钢铁企业 3.64 个百分点。

图表3 国有类钢铁企业资产总额增速低于非国有类钢铁企业 3.64 个百分点



资料来源：中钢协，平安证券研究所

小结：无论是粗钢产量增速还是资产总额增速，2017 年国有类企业同比增速均低于非国有类企业，因此从资产规模增速来讲，钢铁行业“国进民退”情况不存在。

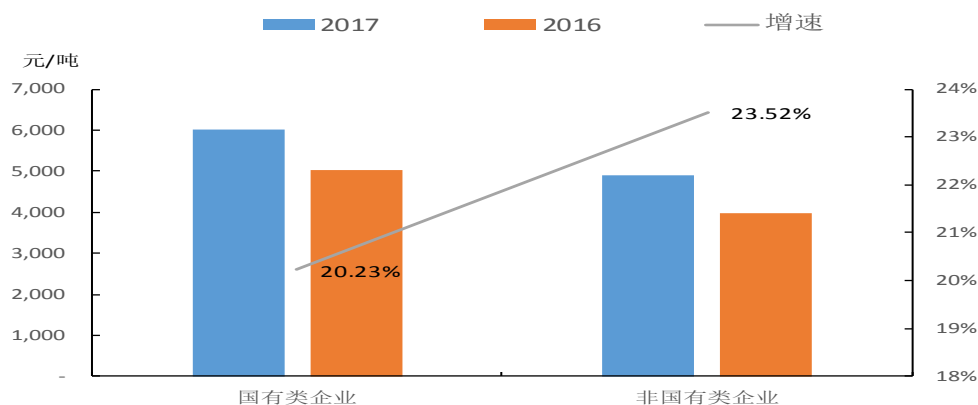
三、 成长能力：国有类企业成长能力低于非国有类企业

自 2016 年钢铁行业开始实施供给侧改革后，钢材价格触底回升，行业景气度大幅提升。为了判断不同类别企业在本轮景气周期中的表现，选取吨钢营业收入增速、吨钢利润增速以及毛利率增速三个指标来对比分析。

3.1 国有类企业吨钢营业收入同比增速低于非国有类企业

从吨钢营业收入来看，《手册》里国有类钢铁企业 2017 年吨钢营业收入 6032.10 元，同比增长 20.23%；非国有类钢铁企业吨钢营业收入 4915.44 元，同比增长 23.52%。国有类钢铁企业吨钢营业收入同比增速要低于非国有类钢铁企业 3.29 个百分点。

图表4 国有类钢铁企业吨钢营业收入同比增速低于非国有类钢铁企业 3.29 个百分点

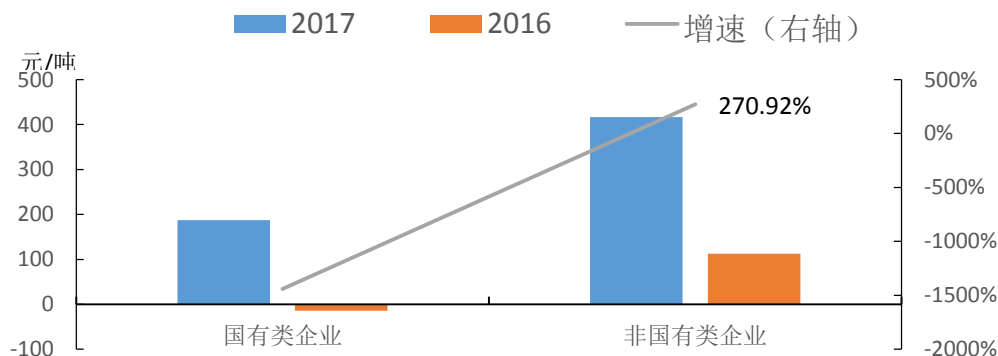


资料来源：中钢协，平安证券研究所

3.2 国有类钢铁企业吨钢利润增速低于非国有类钢铁企业

从吨钢利润总额来看，国有类钢铁企业 2017 年吨钢利润总额 187.51 元，同比增加 201.50 元/吨，扭亏为盈；非国有类钢铁企业吨钢利润总额 416.86 元，同比增加 304.47 元/吨，大幅增长 270.90%。无论是吨钢利润还是吨钢利润增速，非国有类钢铁企业均优于国有类钢铁企业。

图表5 国有类钢铁企业吨钢利润增加额低于非国有类钢铁企业 102.97 元/吨

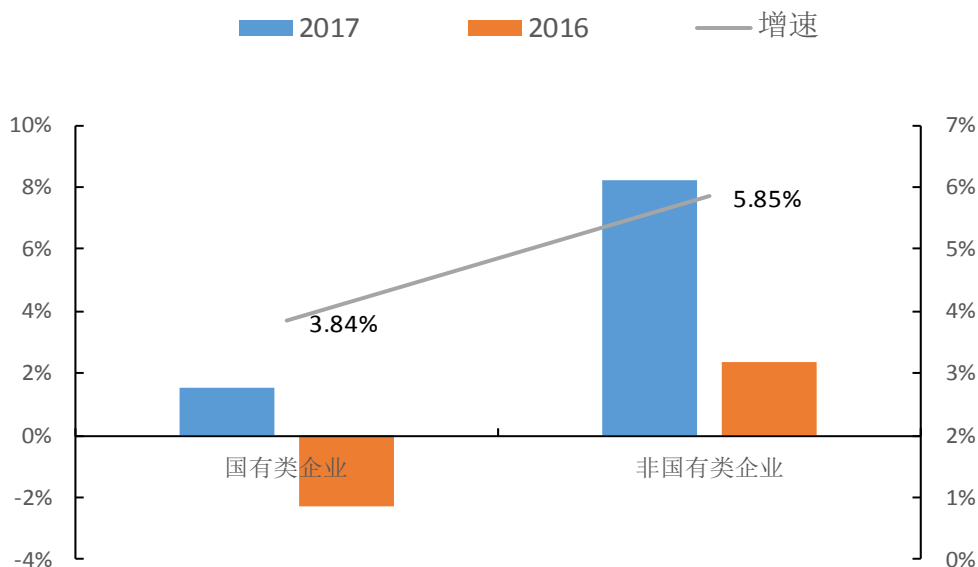


资料来源：中钢协，平安证券研究所

3.3 国有类钢铁企业毛利率增速低于非国有类钢铁企业

从毛利率来看，国有类钢铁企业 2017 年毛利率 1.54%，同比增长 3.84 个百分点；同期非国有类钢铁企业毛利率 8.20%，同比增长 5.85 个百分点。国有类钢铁企业毛利率增幅低于非国有类钢铁企业 2.01 个百分点，盈利能力明显逊于非国有类钢铁企业。

图表6 国有类钢铁企业毛利率增幅低于非国有类钢铁企业 2.01 个百分点



资料来源：中钢协，平安证券研究所

小结：从成长能力来看，国有类钢铁企业整体不及非国有类钢铁企业。非国有类钢铁企业在 2016-2017 年整体盈利显著高于国有类企业，进步更快，不存在“国进民退”情况。

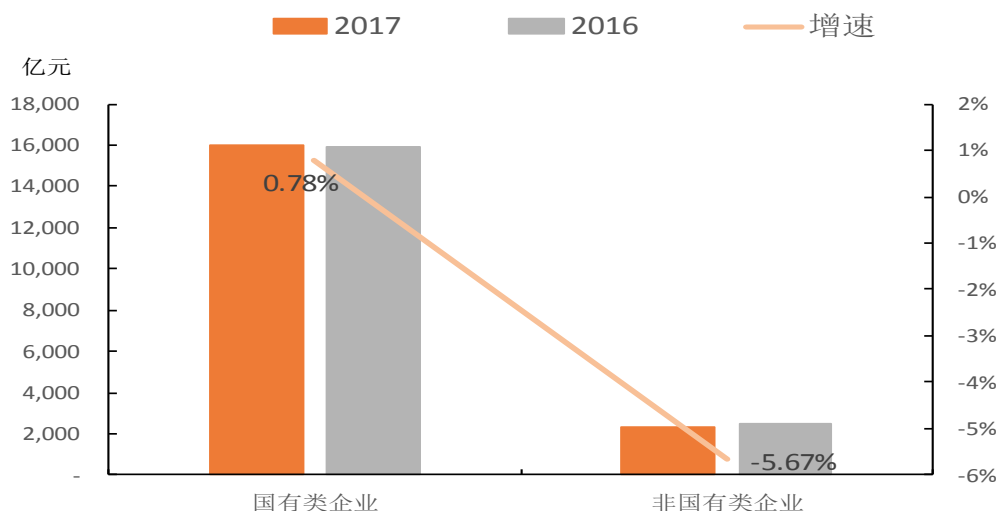
四、 融资状况：国有类企业融资状况优于非国有类企业

“融资难、融资贵”是被行业企业诟病最多的难题，并且引起的争议也比较大。这部分我们通过 2017 年带息负债总额、利息支出总额、银行借款占带息负债总额比重等几个指标来分析国有和非国有钢铁企业融资状况。

4.1 国有类钢铁企业带息负债总额增长、非国有类钢铁企业带息负债总额下降

从带息负债总额来看，《手册》里国有类钢铁企业 2017 年末带息负债 1.60 万亿，同比增长 0.78%；非国有类钢铁企业 2017 年末带息负债 0.24 万亿，同比下降 5.67%。带息负债下降既有盈利回升主动减少负债因素也有融资收紧被动减少因素。从前述分析可知，2017 年国有类钢铁企业盈利同比上升，与此同时带息负债总额仍然保持增长，反映借贷资金更多的流入到国有类钢铁企业。

图表7 国有类钢铁企业带息负债总额增长、非国有类钢铁企业带息负债总额下降

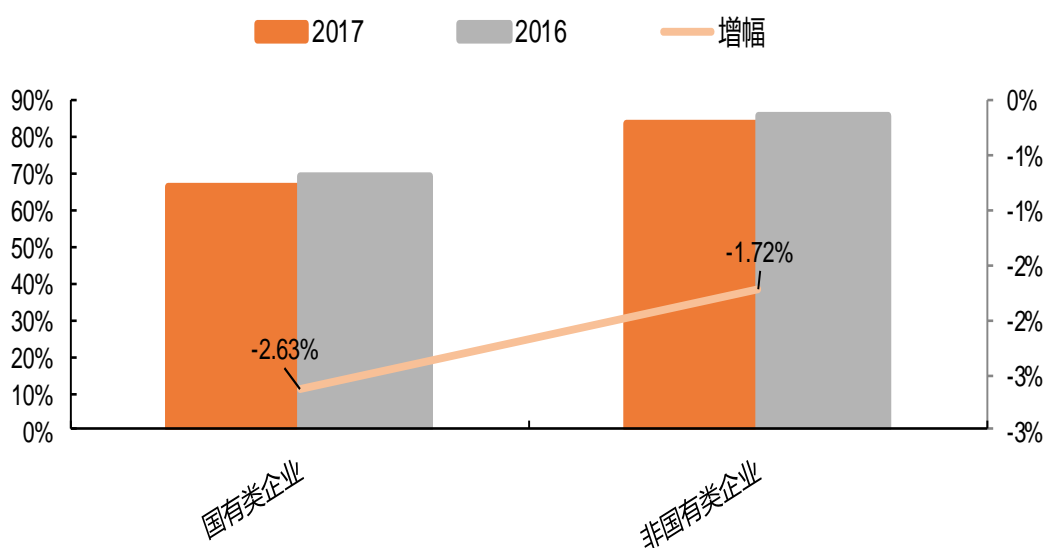


资料来源：中钢协，平安证券研究所

4.2 国有类钢铁企业银行借款占带息负债总额比重降幅高于非国有类钢铁企业

银行借款一直是钢铁企业最重要的融资渠道。通过银行借款占带息负债总额的比重变化可以看出企业融资结构的变化情况。《手册》里国有类会员企业 2017 年末银行借款占带息负债总额 66.58%，同比下降 2.63 个百分点；非国有类企业 2017 年末银行借款占带息负债总额 83.83%，同比下降 1.72 个百分点。国有类企业银行借款占带息负债总额比重降幅高于非国有类企业 0.91 个百分点。结合国有类企业 2017 年末带息负债总额同比增长，反映国有类钢铁企业融资渠道和融资能力强于非国有类企业。

图表8 国有类钢铁企业银行借款占带息负债总额比重降幅高于非国有类钢铁企业 0.91 个百分点

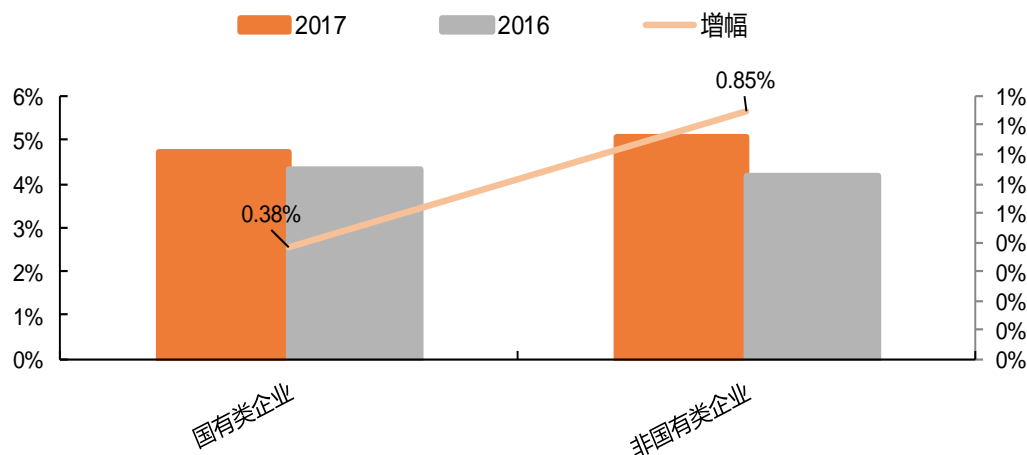


资料来源：中钢协，平安证券研究所

4.3 国有类钢铁企业融资成本增幅低于非国有钢铁类企业

由于数据缺乏，我们仅采用当年利息支出总额与带息负债总额的比重（利息支出总额/带息负债总额）来简单估算不同类别钢铁企业的融资成本情况。《手册》国有类钢铁企业 2017 年末融资成本 4.71%，同比增加 0.38 个百分点；非国有类钢铁企业 2017 年融资成本 5.05%，同比增加 0.85 个百分点。数据显示：2017 不同类别企业融资成本均呈上升趋势，但国有类钢铁企业融资成本增幅低于非国有类钢铁企业 0.47 个百分点，反映非国有类钢铁企业融资成本高于国有类钢铁企业。

图表9 国有类钢铁企业融资成本增速低于非国有钢铁类企业 0.47 个百分点



资料来源：中钢协，平安证券研究所

小结：从融资状况来看，无论是融资结构还是融资成本，国有类企业均优于非国有类企业。从数据来看，2017 年在融资领域确实存在“国进民退”现象。

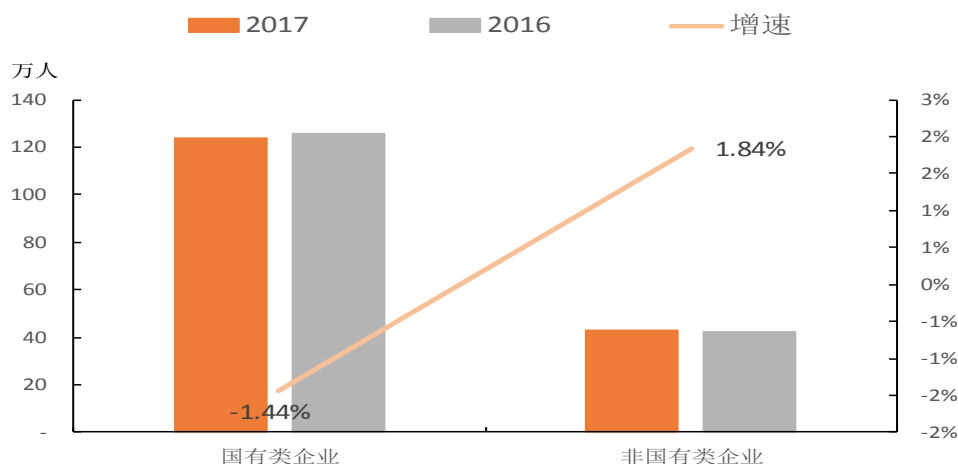
五、工资税费：国有类企业工资税费增速低于非国有类企业

本部分我们主要通过 2017 年末职工人数增速（反映就业情况）、人均工资增速、税负率增幅等三个核心指标来分析国有和非国有钢铁企业 2017 年工资税费增长情况和差异。

5.1 国有类钢铁企业职工人数下降，非国有类钢铁企业职工人数上升

从 2017 年末职工人数来看，国有类钢铁企业 123.96 万人，同比下降 1.44%；非国有类钢铁企业 42.74 万人，同比增长 1.84%。从就业人数来看，2017 年末国有类钢铁企业仍然占据了行业就业人数绝对大部分，但同比下降；非国有类钢铁企业职工人数同比保持增长。数据表明在就业方面，不存在“国进民退”现象而是相反。

图表10 国有类钢铁企业职工人数同比下降，非国有类钢铁企业职工人数同比上升

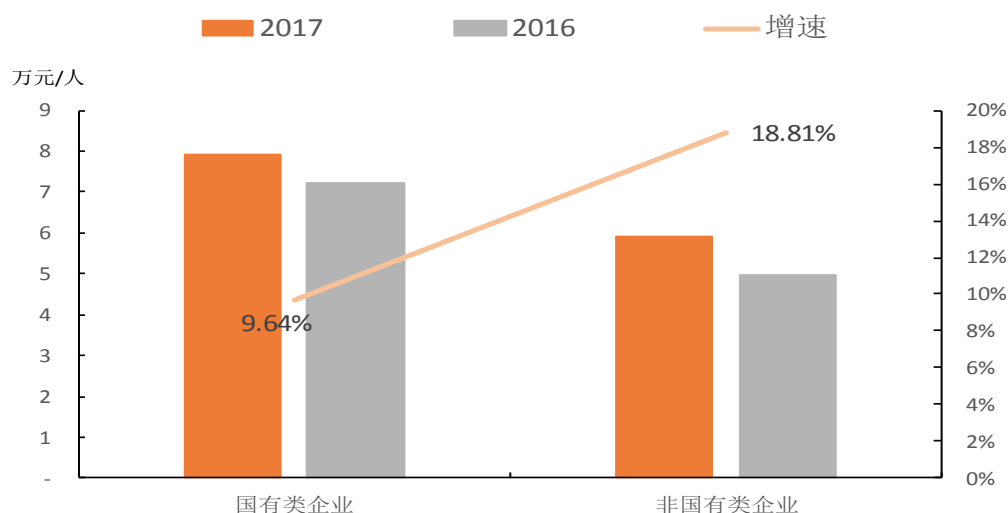


资料来源：中钢协，平安证券研究所

5.2 国有类钢铁企业人均工资增速低于非国有类钢铁企业

从人均工资来看，2017年国有类钢铁企业人均工资7.94万元，同比增长9.64%；非国有类钢铁企业人均工资5.90万元，同比增长18.81%。虽然国有类钢铁企业人均工资额度高于非国有类企业，但是增速低于非国有类钢铁企业。

图表11 国有类钢铁企业人均工资增速低于非国有类钢铁企业9.17个百分点

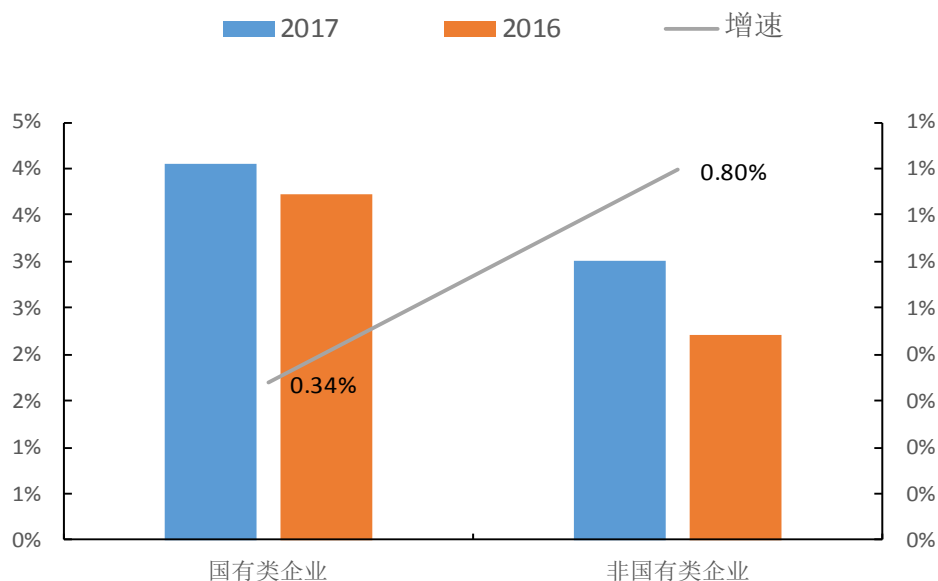


资料来源：中钢协，平安证券研究所

5.3 国有类钢铁企业税负率增速低于非国有类钢铁企业

从2017年会员企业税负率来看（税负率用实际上交税费总额/营业收入简单测算），国有类钢铁企业税负率4.06%，同比增长0.34个百分点；非国有类钢铁企业税负率3.02%，同比增长0.80个百分点。国有类钢铁企业税负率增幅低于非国有类企业0.46个百分点，反映国有类钢铁企业税收增幅相对慢于非国有类钢铁企业。

图表12 国有类钢铁企业 2017 年税负率增速低于非国有类企业 0.46 个百分点



资料来源：中钢协，平安证券研究所

小结：从工资税费三个核心指标数据来看，2017 年国有类钢铁企业就业人员增速、人均工资增速以及税负率增幅均低于非国有类钢铁企业，显示在工资税费等社会责任承担方面不存在“国进民退”而是相反。

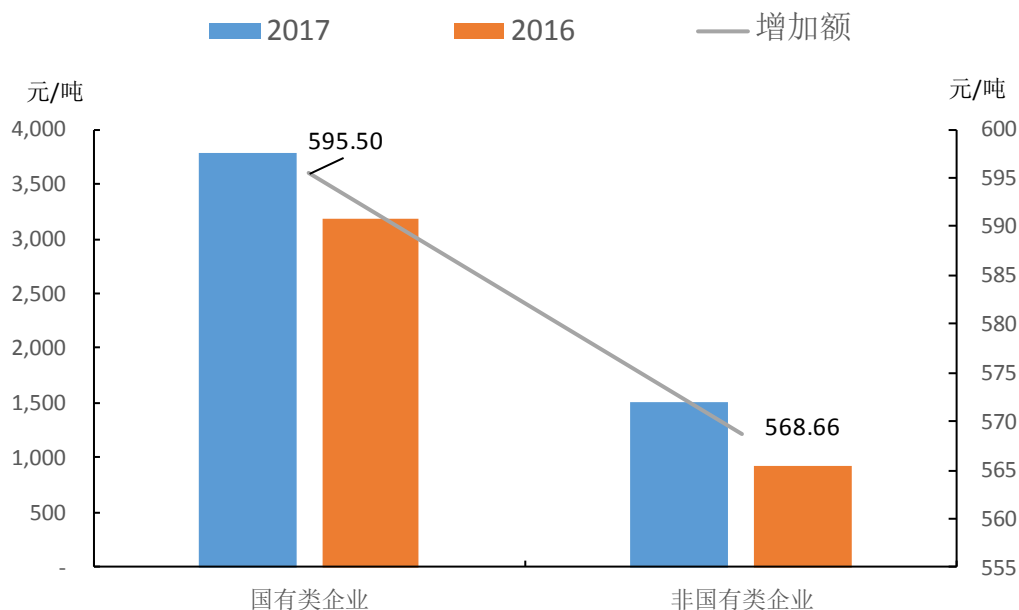
六、 环保支出：国有类企业环保支出增速高于非国有类企业

绿色环保既是社会发展需要，也是钢铁行业发展方向。本部分通过安全生产支出、环保及生态恢复支出、节能减排支出三个核心指标数据来分析国有和非国有钢铁企业 2017 年环保支出情况。

6.1 国有类钢铁企业人均安全生产支出增加额高于非国有类钢铁企业

安全生产支出（又简称安全生产费）指企业按照规定标准提取在成本中列支，专门用于完善和改进企业或者项目安全生产条件的资金。2017 年，国有类钢铁企业人均安全生产费用支出 3786.11 元，同比增加 595.50 元；非国有类钢铁企业人均安全生产费用支出 1502.76 元，同比增加 568.86 元。国有类钢铁企业人均安全生产支出增加额高于非国有类钢铁企业 26.84 元。

图表13 国有类钢铁企业人均安全生产支出增加额高于非国有类钢铁企业 26.84 元

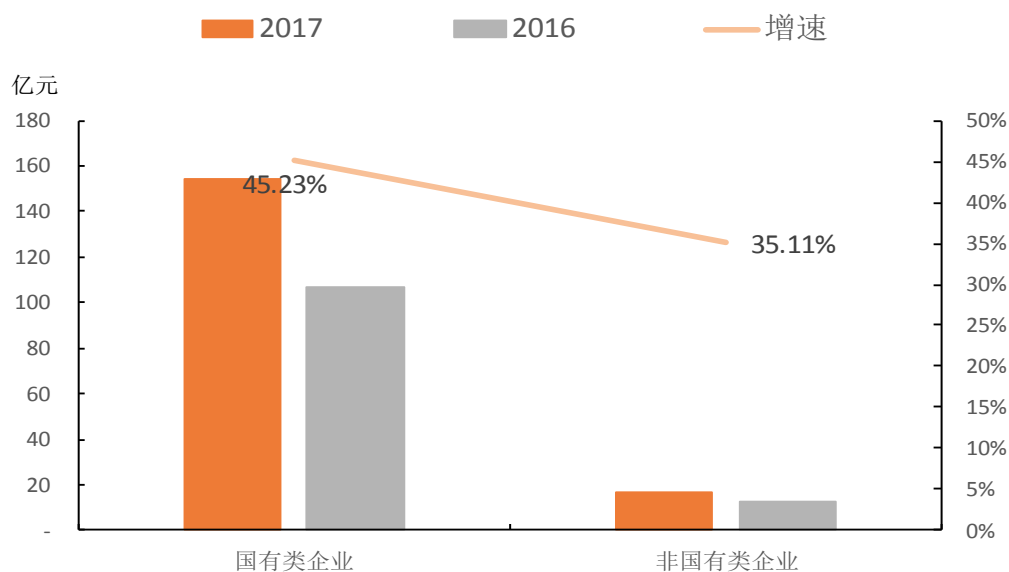


资料来源：中钢协，平安证券研究所

6.2 国有类钢铁企业环保及生态恢复支出增速高于非国有类钢铁企业

2017 年，国有类钢铁企业环保及生态恢复支出 154.5 亿元，同比增长 45.23%；非国有类钢铁企业环保及生态恢复支出 16.82 亿元，同比增长 35.11%。国有类钢铁企业环保及生态恢复支出增速高于非国有类钢铁企业 10.11 个百分点。

图表14 国有类钢铁企业安全生产支出增速低于非国有类钢铁企业

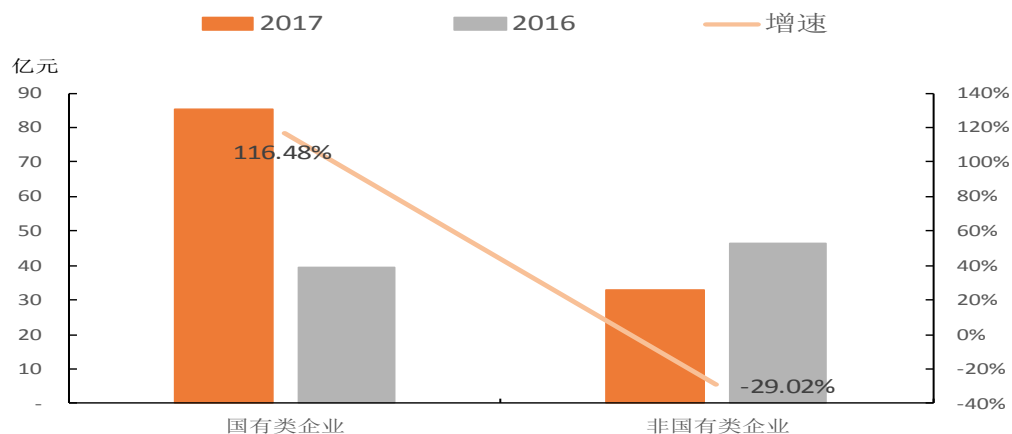


资料来源：中钢协，平安证券研究所

6.3 国有类钢铁企业节能减排支出同比增长，非国有类钢铁企业同比下降

2017年，国有类钢铁企业节能减排支出85.24亿元，同比增长116.48%；非国有类钢铁企业节能减排支出33.07亿元，同比下降29.02%。国有类钢铁企业节能减排支出同比增长，非国有类钢铁企业同比下降。

图表15 国有类钢铁企业节能减排支出同比增长，非国有类钢铁企业同比下降



资料来源：中钢协，平安证券研究所

小结：从环保支出三个核心指标增速来看，2017年国有类钢铁企业人均安全生产支出增加额高于非国有钢铁企业，环保及生态恢复支出及节能减排支出增速也均高于非国有类钢铁企业。在环保支出方面，国有类钢铁企业整体要优于非国有类钢铁企业，存在“国进民退”现象。

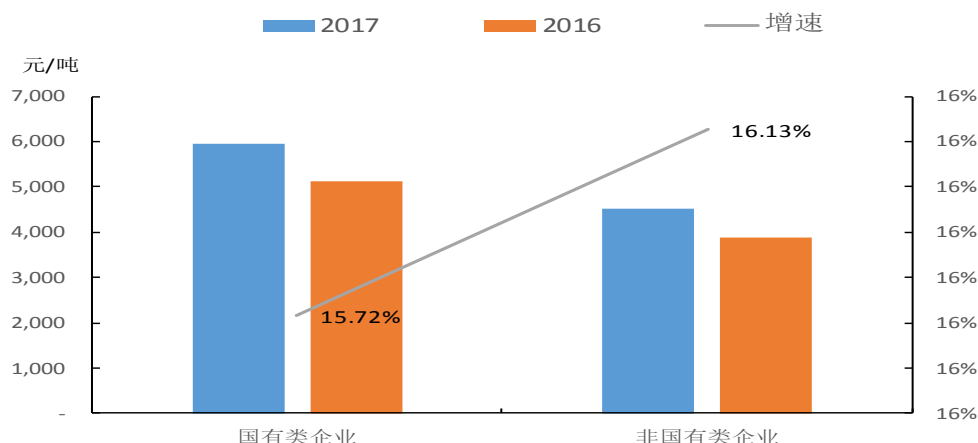
七、 成本管控：国有类钢铁企业要优于非国有类钢铁企业

成本管控能力体现了钢铁企业经营能力的水平。本部分通过吨钢成本增速和吨钢期间费用增速两个核心指标数据来分析国有和非国有钢铁企业2017年成本管控情况。

7.1 国有类钢铁企业吨钢成本增速低于非国有类钢铁企业

从吨钢成本来（营业总成本/粗钢产量）看，2017年国有类钢铁企业吨钢成本5939.15元/吨，同比上升15.72%；非国有类钢铁企业吨钢成本4512.48元/吨，同比上升16.13%。国有类钢铁企业吨钢成本同比增速低于非国有类钢铁企业0.41个百分点。

图表16 国有类钢铁企业吨钢成本同比增速低于非国有类钢铁企业 0.41 个百分点

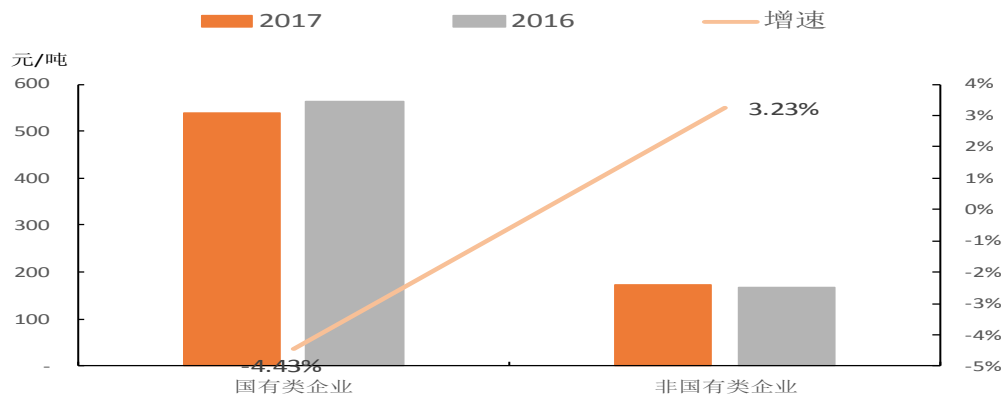


资料来源：中钢协，平安证券研究所

7.2 国有类钢铁企业吨钢期间费用下降，非国有类钢铁企业吨钢期间费用上升

从吨钢期间费用指标来看，2017 年，国有类钢铁企业吨钢期间费用 538.07 元/吨（期间费用=管理费用+财务费用+销售费用），同比下降 4.43%；非国有类钢铁企业吨钢期间费用 174.24 元/吨，同比上升 3.23%。国有类钢铁企业吨钢期间费用下降，非国有类钢铁企业吨钢期间费用上升。

图表17 国有类钢铁企业吨钢期间费用下降，非国有类钢铁企业吨钢期间费用上升



资料来源：中钢协，平安证券研究所

小结：从成本管控两个核心指标增速来看，2017 年国有类钢铁企业吨钢成本增速低于非国有类钢铁企业，吨钢期间费用同比下降，均优于非国有钢铁类钢铁企业。因此从数据来看，在成本管控方面，国有类钢铁企业要优于非国有类钢铁企业，存在“国进民退”现象。

八、 结论

通过对大中型钢铁企业 2017 年度资产规模等六个方面的数据对比分析，可以得出以下一些结论：

(1) 不存在单纯的“国进民退”或者“国退民进”的情况。从上述数据分析中可以看到，在资产规模增速、成长能力、工资税费增速等方面，国有类钢铁企业逊于非国有类钢铁企业；而在融资状况、环保支出、成本管控等方面，国有类钢铁企业优于非国有类钢铁企业。

(2) 供给侧改革两年来，无论是国有还是非国有钢铁企业在一些方面均取得了一定突破。对国有类钢铁企业而言，成本管控能力的快速提升无疑是最大的亮点。钢铁行业供给侧改革以来，政府在减轻国有企业负担、促进公平竞争等方面做了很多工作，如“三供一业”分离移交等，促使国有企业能够轻装上阵、更加公平的参与市场竞争。对非国有类钢铁企业来说，社会责任坚实履行是最大的亮点。无论是就业人数的增长还是人均工资的增速，包括实际税负相对增速均高于国有企业，反映非国有类钢铁企业已经成为社会责任重要承担者，是市场经济的重要构成部分。

(3) 无论是国有类钢铁企业还是非国有钢铁企业，依然存在一些明显短板函待弥补。对国有类钢铁企业而言，成长能力仍然欠缺，与自身资产规模和地位不够匹配；对非国有类钢铁企业而言，环保短板仍然突出，环保支出跟不上自身发展步伐。

九、 投资建议

供给侧改革给钢铁行业带来了新的机遇和挑战。无论是国有钢铁企业还是非国有钢铁企业，均面临着转型升级发展的重大任务。随着经济结构调整和行业转型升级，综合实力强劲的国有优势龙头钢铁企业和大力推进智能制造、体制机制灵活的优势民营钢铁企业有望在转型升级发展中拔得头筹，赢得竞争先机。**宝钢股份**作为钢铁行业综合实力最强的龙头钢企，在内部整合不断推进、协同效应渐显以及湛江基地量能释放等因素综合作用下，公司业绩有望继续保持增长；**南钢股份**作为华东地区重点民营钢企，行业首创的“JIT+C2M”生产配送模式稳步推进，同时受益于区域钢材需求增长和行业高景气，盈利有望继续保持稳定增长。**推荐宝钢股份和南钢股份。**

十、 风险提示

(1) **数据失真导致结论出现偏差的风险。**本篇报告数据均来源于钢铁协会统计数据，由于协会会员报送数据只是会员义务而不具有法定强制效力，因此各企业报送数据或存在失真情况，导致据此分析的结论出现偏差。

(2) **数据样本不全导致分析结论以偏概全。**本样本数据虽然具有一定的代表性，但仍然不是全行业数据，特别是很多中小非国有类钢铁企业未能加入到协会并报送相关数据，可能导致分析结论存在管中窥豹、以偏概全之嫌。

(3) **宏观经济大幅下滑风险。**如果宏观经济大幅下降将导致行业需求持续承压，导致行业供需格局恶化，进而影响行业业绩增长和投资预期恶化。

(4) **行业供给侧改革及环保政策出现松动。**如果供给侧改革出现松动，会导致行业转型升级进程出现波折，导致行业和企业转型升级发展不及预期；环保限产政策松动可能导致产能释放超预期，影响当前钢材价格稳定和景气维持。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取行使独立判断。

平安证券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。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2018 版权所有。保留一切权利。



平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 62 楼
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033