

# 高度关注高炉产能利用率可能的变化

## ——唐山市 2019 年非采暖季钢铁限产方案征求意见稿点评

行业简报

### ◆唐山市发布《2019年二三季度重点行业错峰生产方案征求意见稿》。

根据本次征求意见稿，钢铁行业拟限产方案主要分以下几个阶段：(1) 2019年3月全市延续秋冬季限产政策；(2) 2019年4月区域一（大部分区县，钢铁产量约占80%左右）暂停限产，区域二（少部分区县，钢铁产量约占20%左右）延续秋冬季限产政策，整体相对宽松；(3) 2019年5月-7月限产区域对调，区域一重启秋冬季限产的政策，区域二暂停限产，整体相对严厉；(4) 2019年8月-9月再次对调，回归和4月相同的限产政策，整体相对宽松。整体上全市范围限产力度呈现松紧交替。

### ◆政策层面未见明显放松，执行层面需关注对高炉产能利用率的影响。

根据本次征求意见稿，从政策层面来看唐山2019年非采暖季环保并未明显放松；执行层面则需进一步高度关注，毕竟2018年秋冬季限产执行效果不佳：2018年12月全国高炉平均产能利用率为81.52%，同比增加3.9个百分点，同期钢价走势亦较为低迷。我们认为，钢铁行业在2017年的主线是地条钢的产量变化，在2018年-2019年则是高炉产能利用率的变化。2019年唐山市的非采暖季期间环保限产政策是否能在执行层面落实，有效降低高炉产能利用率，是影响钢铁行业景气度走势的重点因素，仍需高度关注空气质量、国内宏观等因素的影响。

### ◆关注2019年5月-7月唐山限产执行效果，可能触发板块阶段性行情。

根据本次征求意见稿，我们注意到2019年5月-7月期间唐山钢铁行业拟限产政策是较严厉的，全市大部分区县（钢铁产量约占80%左右）将重启采暖季限产政策，这与往年情况不同，因为初夏季节的空气质量问题并不突出，下游行业用钢需求则相当旺盛，较少出台环保限产政策。2018年同期环保限产政策是相对宽松的，但旺盛需求仍支撑了钢价走势稳健。如果2019年5月-7月唐山限产能够严格执行本次拟限产方案，有效降低高炉产能利用率，叠加下游需求旺季，有望支撑钢价上涨、钢企盈利改善，钢铁板块可能会出现阶段性的反弹行情。

### ◆维持钢铁板块“增持”评级，建议关注高分红个股。

鉴于行业存在阶段性机会，我们维持钢铁板块“增持”评级。我们认为，估值水平较低、盈利能力较强、公司治理水平较出色、具备高分红和高股息率预期的个股，在钢铁板块阶段性反弹行情中更有望脱颖而出，建议关注方大特钢、方大炭素、大冶特钢、宝钢股份、华菱钢铁。

◆风险提示：环保限产最终方案或执行效果不及预期；下游用钢需求不及预期；公司经营不善风险等。

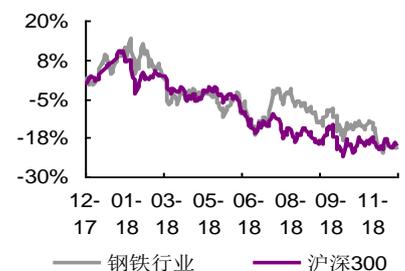
## 增持（维持）

### 分析师

王凯 (执业证书编号：S0930518010004)  
021-52523812  
[wangk@ebcn.com](mailto:wangk@ebcn.com)

王招华 (执业证书编号：S0930515050001)  
021-52523811  
[wangzh@ebcn.com](mailto:wangzh@ebcn.com)

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

## 1、唐山市发布 2019 年非采暖季期间钢铁限产征求意见

根据钢之家网站披露，唐山市发布了《2019 年二三季度重点行业错峰生产方案征求意见稿》，针对 2019 年非采暖季期间，全市钢铁等行业的限产政策做了公示。

根据本次征求意见稿，我们按时间序列，统计了 2019 年 3 月-9 月唐山市钢铁行业拟限产方案，如表 1 所示。

表 1：唐山市 2019 年钢铁行业非采暖季拟限产方案及简评

时间段	唐山市钢铁行业非采暖季拟限产方案	简评
2019 年 3 月	全市延续秋冬季高炉限产政策，并在此基础上： 无供暖任务钢企烧结竖炉限产 50%； 有供暖任务钢企烧结竖炉限产比例与高炉一致。	全市延续此前秋冬季高炉限产政策，不做放松，并额外规定了烧结竖炉限产要求。 <b>整体限产幅度较为严厉。</b>
2019 年 4 月	(1) 区域一(大部分区县)不做限产要求； (2) 区域二(少部分区县)继续执行秋冬季高炉限产比例，此外烧结球团限产 50%。	大部分区县暂停限产，仅少部分区县继续执行秋冬季限产政策。 <b>整体限产幅度较为宽松。</b>
2019 年 5 月-7 月	(1) 区域一(大部分区县)继续执行秋冬季高炉限产比例，此外烧结球团限产 50%； (2) 区域二(少部分区县)不做限产要求。	大部分区县重新执行秋冬季限产政策，仅少部分区县暂停限产。 <b>整体限产幅度较为严厉。</b>
2019 年 8 月-9 月	(1) 区域一(大部分区县)不做限产要求； (2) 区域二(少部分区县)继续执行秋冬季高炉限产比例，此外烧结球团限产 50%。	大部分区县暂停限产，仅少部分区县继续执行秋冬季限产政策。 <b>整体限产幅度较为宽松。</b>
附：	区域一（约占唐山市钢铁产量 80%）： 路南区、路北区、开平区、古冶区，丰南区、迁安市、滦州市、滦南县、乐亭县、曹妃甸区、海港开发区。约占唐山市钢铁产量 80%。  区域二（约占唐山市钢铁产量 20%）： 高新区技术产业开发区、丰润区、遵化市、迁西县、玉田县、芦台经济开发区、汉沽管理区。	

资料来源：《唐山市 2019 年二三季度重点行业错峰生产方案征求意见稿》，光大证券研究所

其中，2019 年 3 月，唐山市仍处于秋冬季限产阶段，全市延续秋冬季高炉等设备的限产政策，不做放松，并在此基础上额外补充了钢企烧结机（竖炉）的限产要求，整体限产幅度较为严厉。

从 2019 年 4 月起，唐山市将全市划分为区域一（大部分区县，钢铁产量约占 80%左右）、区域二（少部分区县，钢铁产量约占 20%左右），对这两个区域轮流执行限产。

2019年4月，唐山市区域一暂停限产，区域二则延续秋冬季限产政策。从全市范围来看，限产幅度相对是比较宽松的。

2019年5月-7月，限产区域对调，区域一重启秋冬季限产的政策，区域二则暂停限产。从全市范围来看，限产幅度相对是比较严厉的。

2019年8月-9月，限产区域再次对调，回归和2019年4月相同的限产政策，限产幅度回归宽松。

## 2、政策层面未见明显放松，对高炉产能利用率的执行效果需拭目以待

根据本次征求意见稿，从政策层面来看唐山市2019年在非采暖季期间仍然出台了较为严格的拟环保限产政策，整体上符合预期，并未有明显放松迹象。

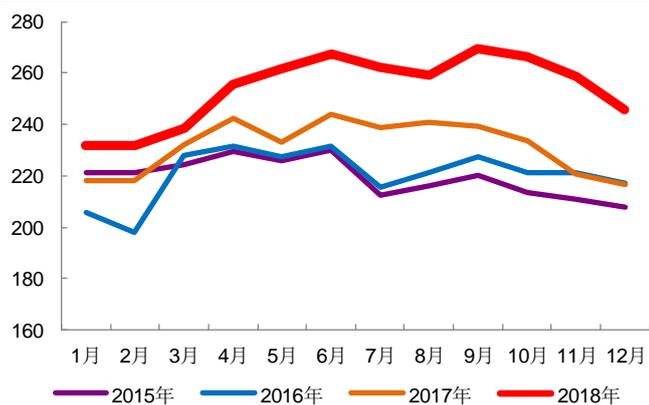
但落实到具体执行层面，还需要进一步高度关注。毕竟从2018年11月秋冬季限产执行以来，实际执行效果并未达到预期：

2018年12月我国粗钢日产量246万吨，同比仍显著增长8.2%；2018年12月全国高炉平均产能利用率为81.52%，同比增加3.9个百分点。

截至2019年1月18日，高炉产能利用率为81.12%，新年以来已经连续三周呈上升态势。

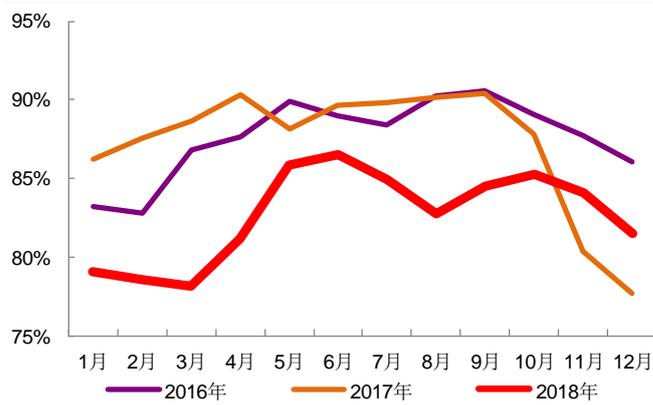
整体而言2018-2019年的秋冬季环保限产效果较2017-2018年相比要相对弱一些。近期市场钢价走势也较为低迷。

图1：全国粗钢月度日均产量（万吨）



资料来源：国家统计局，光大证券研究所

图2：高炉产能利用率（月度，截至2018年12月）



资料来源：国家统计局，光大证券研究所

因此，2019年非采暖季期间环保限产政策是否能在执行层面落实，是影响钢铁行业景气度走势的重点因素。

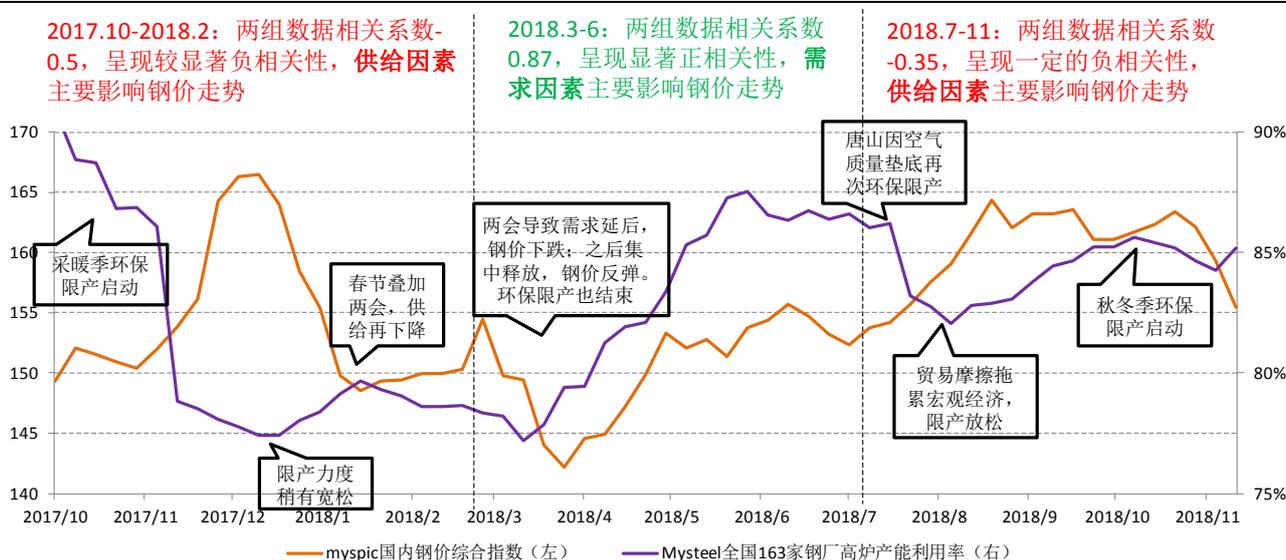
届时唐山市及华北地区的空气质量情况、国内宏观经济形势、民生就业情况等因素，都可能会影响到唐山市钢铁行业环保限产的执行效果，使全国高炉产能利用率出现变化，值得高度关注。

### 3、高炉产能利用率是钢铁行业主线，关注 2019 年 5 月-7 月可能触发的阶段性行情

2017 年钢铁行业的主线是地条钢的产量变化，全国清理中频炉行动直接助推了钢铁行业的繁荣。在 2018 年-2019 年，我们认为钢铁行业主线则是高炉产能利用率的变化。

我们回顾 2018 年，国内钢价指数多次和高炉产能利用率呈现显著负相关关系。这说明环保限产等供给端因素对钢铁行业景气度具备深远影响。此外钢铁需求也是一个重要的因素。如果在某一个时期内出现供需错配，往往能引发钢铁板块出现阶段性反弹行情。

图 3：2018 年国内钢价和高炉产能利用率的相关系数



资料来源: Mysteel, 光大证券研究所

展望 2019 年, 根据本次征求意见稿, 我们注意到在 2019 年 5 月-7 月, 唐山大部分区县(钢铁产量约占全市 80%)拟将重启秋冬季期间的限产政策, 从全市范围来看, 整体限产幅度是较为严厉的。

这与往年的情况不同, 因为每年的 5 月到 7 月一般是下游行业需求较为旺盛的时期, 空气质量问题也并不突出, 所以严厉限产并不常见。

我们参考 2018 年的情况, 唐山市的环保限产从 2018 年 4 月初到 7 月中旬是相对宽松的, 7 月中旬由于唐山空气质量排名全国末位, 限产政策才重新严厉。从当时的钢价走势来看, 尽管 2018 年 4 月-7 月上旬环保限产政策宽松, 但由于下游需求情况良好, 对钢价依然形成了较有力的支撑。2018 年 7 月中旬起, 环保限产再次严厉, 叠加需求依然较好, 钢价呈现快速上涨趋势

因此, 展望 2019 年 5 月-7 月, 如果届时唐山市严厉的拟环保限产政策能够得到执行, 会导致全国钢铁供给端的紧张, 使高炉产能利用率降低。另

一方面，届时下游行业正处于用钢需求旺季。两者因素叠加，有望支撑钢价上涨、钢企盈利改善，钢铁板块可能会出现阶段性的反弹行情。

本次唐山发布的 2019 年非采暖季限产方案征求意见整体符合市场预期，如果届时执行效果到位，可能触发钢铁板块阶段性的反弹机会，我们维持钢铁行业“增持”评级。

我们认为，估值水平较低、盈利能力较强、公司治理水平较出色、具备高分红和高股息率预期的个股，在钢铁板块阶段性反弹行情中更有望脱颖而出。

建议关注方大特钢、方大炭素、大冶特钢、宝钢股份、华菱钢铁。

## 4、风险提示

(1) 环保限产最终方案及执行效果不及预期。目前唐山市仅仅是出具了限产方案的征求意见，最终的方案可能还会有所变化；此外，届时具体的执行效果也有可能不及预期，导致钢铁行业供给面较预期宽松，对钢价构成压力。

(2) 下游用钢需求不及预期。受宏观经济等因素影响，下游房地产、基建、汽车等行业的用钢需求量可能不及预期，难以支撑钢价。

(3) 公司经营不善风险等。

## 行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

**基准指数说明：**A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，光大证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，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。本报告仅向特定客户传送，未经本公司书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络本公司并获得许可，并需注明出处为光大证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

## 光大证券股份有限公司

上海市南京西路 1266 恒隆广场一期 49 楼 邮编 200040

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	徐硕	021-52523543	13817283600	shuoxu@ebscn.com
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebscn.com
	李强	021-52523547	18621590998	liqiang88@ebscn.com
	罗德锦	021-52523578	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com
	张弓	021-52523558	13918550549	zhanggong@ebscn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com
	李晓琳	021-52523559	13918461216	lixiaolin@ebscn.com
	郎珈艺	021-52523557	18801762801	dingdian@ebscn.com
	余鹏	021-52523565	17702167366	yupeng88@ebscn.com
	丁点	021-52523577	18221129383	dingdian@ebscn.com
	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebscn.com
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986
梁晨		010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
吕凌		010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com
张彦斌		010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com
庞舒然		010-58452040	18810659385	pangsr@ebscn.com
中青雯		021-22169527	15921857444	shenqw@ebscn.com
深圳		黎晓宇	0755-83553559	13823771340
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com
	苏一耘		13828709460	suyy@ebscn.com
	常密密		15626455220	changmm@ebscn.com
国际业务	陶奕	021-52523546	18018609199	taoyi@ebscn.com
	梁超	021-52523562	15158266108	liangc@ebscn.com
	金英光		13311088991	jinyg@ebscn.com
私募业务部	周梦颖	021-52523550	15618752262	zhoumengying@ebscn.com
	安玲娴	021-52523708	15821276905	anlx@ebscn.com
	张浩东	021-52523709	18516161380	zhanghd@ebscn.com
	吴冕	0755-23617467	18682306302	wumian@ebscn.com
	吴琦	021-52523706	13761057445	wuqi@ebscn.com
	王舒	021-22169419	15869111599	wangshu@ebscn.com
	傅裕	021-52523702	13564655558	fuyu@ebscn.com
	王婧	021-22169359	18217302895	wangjing@ebscn.com
	陈潞	021-22169146	18701777950	chenlu@ebscn.com
	王涵洲		18601076781	wanghanzhou@ebscn.com
	黄小芳	021-52523715	15221694319	huangxf@ebscn.com