

# 2019 年政府工作报告之钢铁

## 多项政策稳需求，环保改造优供给

### 核心观点：

**一、需求端：积极财政政策双轨并进托升基建投资、稳健货币政策引导量价改善缓释地产融资风险，2019 年需求或现“基建强、地产稳、制造回升”格局**

财政政策层面，积极的财政政策要加力提效。2019 年财政政策强化逆周期调节与防范系统性风险导向，立足财政赤字与地方债双轨并进。

货币政策层面，稳健的货币政策要松紧适度。2019 年货币政策匹配流动性由“合理稳定”转向“合理充裕”的政策目标，强调流动性总量与利率水平的同步改善。

钢铁行业需求，我们判断 2019 年钢铁终端需求或现“基建强，地产稳，制造回升”格局。

**二、供给端：供给侧改革正由总量边际迈向存量改革、污染防治攻坚基调未变，结构优化与环保高压是 2019 年重要逻辑**

供给侧结构性改革正由总量边际迈向存量改革，产能去化步伐或有所放缓。从 2019 年政府工作报告和 2018 年中央经济工作会议的表述来看，供给侧结构性改革当中关于产能去化的语义有所弱化。

污染防治攻坚基调未变，环保高压与超低排放改造仍然是影响供给端的重要逻辑。从 2019 年政府工作报告和 2018 年中央经济工作会议的表述来看，污染防治仍然是经济工作中重要的一环。

钢铁行业供给，我们判断结构优化与环保高压是 2019 年钢铁行业供给端重要逻辑。

**三、投资建议：需求或现基建强、地产稳、制造回升，供给关注结构优化、环保高压，看好钢铁行业投资机会**

从需求端来看，积极财政政策立足双轨并进托升基建投资需求，稳健货币政策引导量价改善缓释地产融资风险，2019 年终端需求整体或现“基建强、地产稳、制造回升”格局；从供给端来看，供给侧改革可能正由总量边际迈向存量改革，污染防治攻坚基调未变，结构优化与环保高压是 2019 年钢铁行业供给端重要逻辑。我们继续看好钢铁行业投资机会，建议关注优质长材龙头：柳钢股份、韶钢松山、三钢闽光、方大特钢和优质板材龙头：宝钢股份、华菱钢铁、新钢股份、马钢股份、南钢股份。

### 四、风险提示

宏观经济增速下滑；供给侧改革进度低于预期；环保政策执行不达预期。

### 行业评级

买入

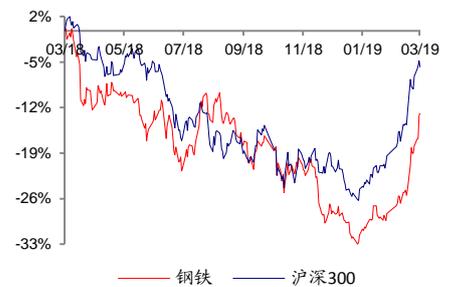
前次评级

买入

报告日期

2019-03-08

### 相对市场表现



分析师：

李莎



SAC 执证号：S0260513080002



SFC CE No. BNV167



020-87574792



lisha@gf.com.cn

### 相关研究：

2019 年 3 月投资策略：旺季钢 2019-03-03

材价、利中枢或逐步抬升，建议关注开工旺季机会

【广发钢铁 李莎】2019 年投 2018-12-03

资策略之供给：纷扰渐弱，供给围绕成本曲线再均衡

【广发钢铁 李莎】2019 年投 2018-12-01

资策略之需求：地产趋弱、基建托底、制造业承压，预计需求稳中下降

联系人：

李衍亮 020-87571273

liyanliang@gf.com.cn

## 重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	评级	货币	股价	合理价值	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
				2019/3/7	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
三钢闽光	002110.SZ	买入	CNY	17.07	-	4.44	4.77	3.84	3.58	1.72	0.98	33.7	26.6
方大特钢	600507.SH	买入	CNY	14.47	16.60	2.02	1.73	7.17	8.35	4.16	4.79	45.4	28.0

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

注: 方大特钢已公布 2018 年年报, 其 2018E 数据为 2018 年年报数据。

## 目录索引

前言：2019 年政府工作报告之钢铁.....	5
一、需求端：积极财政政策双轨并进托升基建投资、稳健货币政策引导量价改善缓释地产融资风险，2019 年需求或现“基建强、地产稳、制造回升”格局	7
二、供给端：供给侧改革正由总量边际迈向存量改革、污染防治攻坚基调未变，结构优化与环保高压是 2019 年重要逻辑.....	8
三、投资建议：需求或现基建强、地产稳、制造回升，供给关注结构优化、环保高压，看好钢铁行业投资机会.....	9
四、风险提示.....	10

## 图表索引

表 1: 2016-2019 年政府工作报告钢铁行业主要相关内容 .....	5
--	---

## 前言：2019 年政府工作报告之钢铁

十三届全国人大二次会议2019年3月5日在京召开，国务院总理李克强做政府工作报告，审查国务院关于2018年国民经济和社会发展计划执行情况与2019年国民经济和社会发展计划草案的报告，并审查国务院关于2018年中央和地方预算执行情况与2019年中央和地方预算草案的报告。我们将从需求、供给两端重点分析2019年政府工作报告中关于钢铁的核心内容。

表 1：2016-2019 年政府工作报告钢铁行业主要相关内容

钢铁相关领域	具体领域	项目	2019	2018	2017	2016
需求： 基建	财政政策	财政政策	积极的财政政策要加力提效	积极的财政政策取向不变，要聚力增效	财政政策要更加积极有效	积极的财政政策要加大力度
		财政赤字	2.76 万亿元	2.38 万亿元	2.38 万亿元	2.18 万亿元
		财政赤字增加值	3800 亿元	保持平衡	2000 亿元	5600 亿元
		赤字率	2.8%	2.6%	3.0%	3.0%
		中央财政赤字	1.83 万亿元	1.55 万亿元	1.55 万亿元	1.4 万亿元
		地方财政赤字	9300 亿元	8300 亿元	8300 亿元	7800 亿元
		地方专项债券增量	2.15 万亿元	1.35 万亿元	8000 亿元	4000 亿元
	基建投资	铁路投资	8000 亿元	7320 亿元	8000 亿元	8000 亿元
		公路投资	1.8 万亿元	1.8 万亿元	1.8 万亿元	1.65 万亿元
		水利工程	再开工一批	1 万亿元	开工 15 项	20 项
中央预算内投资		5776 亿元	5376 亿元	5076 亿元	5000 亿元	
农村公路		-	20 万公里	20 万公里	20 万公里	
需求： 地产	货币政策	货币政策	稳健的货币政策要松紧适度	稳健的货币政策保持中性，要松紧适度	货币政策要保持稳健中性	稳健的货币政策要灵活适度
		M2	与 GDP 名义增速相匹配	合理增长	合理增长	合理增长
		社会融资规模	与 GDP 名义增速相匹配	合理增长	12%	12%
	棚改	棚户区住房改造	继续推进	580 万套	600 万套	600 万套
供给	环保防治	化学需氧量、氨氮排放量	下降 2%，2%	下降 3%，3%	下降 2%，2%	下降 2%，2%
		二氧化硫、氮氧化物排放量	下降 3%，3%	下降 3%，3%	下降 3%，3%	下降 3%，3%

	PM2.5	浓度继续下降	浓度继续下降	浓度明显下降	浓度继续下降
去产能	钢铁产能	推进市场化去产能	3000 万吨左右	5000 万吨左右	-
	煤炭产能	推进市场化去产能	1.5 亿吨左右	1.5 亿吨以上	-

数据来源：2016-2019 年政府工作报告

注：红色字体为 2019 年政府工作报告当中与 2018 年不同的表述。

## 一、需求端：积极财政政策双轨并进托升基建投资、 稳健货币政策引导量价改善缓释地产融资风险，2019 年需求或现“基建强、地产稳、制造回升”格局

财政政策层面，积极的财政政策要加力提效。2019年财政政策强化逆周期调节与防范系统性风险导向，立足财政赤字与地方债双轨并进。其一，赤字率适度提高为可能风险留出政策空间，2019年赤字率拟按2.8%安排，比去年预算高0.2个百分点；财政赤字2.76万亿元，比去年预算高0.38万亿元；财政支出超过23万亿元，比去年预算高2万亿元。其二，扩大专项债规模以支持积极财政，2019年拟安排地方政府专项债券2.15万亿元，比去年增加8000亿元，为重点项目建设提供资金支持，也为更好防范化解地方政府债务风险创造条件。

货币政策层面，稳健的货币政策要松紧适度。2019年货币政策匹配流动性由“合理稳定”转向“合理充裕”的政策目标，强调流动性总量与利率水平的同步改善。其一，广义货币M2和社会融资规模增速要与国内生产总值名义增速相匹配，相较于2018年保持广义货币M2、信贷和社会融资规模合理增长的政策指向，2019年“匹配”二字在量上的指引更为明确，我们预期2019年社融规模增速有望修复至合理水平，以更好满足经济运行保持在合理区间的需要；其二，着力缓解企业融资难融资贵问题，降低实际利率水平，改革完善货币信贷投放机制，适时运用存款准备金率、利率等数量和价格手段，引导金融机构扩大信贷投放、降低贷款成本。

钢铁行业需求，我们判断2019年钢铁终端需求或现“基建强，地产稳，制造回升”格局。第一，积极财政政策强化逆周期调节导向，财政赤字与地方债双轨并进，基建资金约束有望得到缓解，叠加2018年后半段专项债加速发行的脉冲效应逐步落地，我们认为基建投资增速或逐步回归至历史中位区间，钢材有望得到释放；第二，虽然新开工放缓与棚改增量趋减可能对地产增量投资带来压力，但流动性改善与融资成本下降将缓释地产企业融资风险，前期开工缓建项目施工速度的正常化仍有望带动地产钢需持稳；第三，2019政府工作报告明确指出要实施稳投资举措，制造业投资、民间投资增速明显回升，资本开支周期下的制造业钢材需求或仍有一定增量空间。

## 二、供给端：供给侧改革正由总量边际迈向存量改革、 污染防治攻坚基调未变，结构优化与环保高压是 2019 年重要逻辑

供给侧结构性改革可能正由总量边际迈向存量改革，产能去化步伐或有所放缓。从2019年政府工作报告和2018年中央经济工作会议的表述来看，供给侧结构性改革当中关于产能去化的语义有所弱化。其一，2019年政府工作报告当中仅提出“推进钢铁、煤炭行业市场化去产能”，而在2017-2018年的政府工作报告当中均有量化的钢铁产能去化目标（分别为5000万吨左右和3000万吨左右）；其二，2018年中央经济工作会议未提及化解钢铁行业过剩产能，而2016-2017年中央经济工作会议当中均有直接表述。

污染防治攻坚基调未变，环保高压与超低排放改造仍然是影响供给端的重要逻辑。从2019年政府工作报告和2018年中央经济工作会议的表述来看，污染防治仍然是经济工作中重要的一环。其一，2019政府工作报告提出持续推进污染防治，加快（2018年为推进）钢铁行业超低排放改造，二氧化硫、氮氧化物排放量要下降3%、3%，这与2016-2018年政府工作报告当中对于污染防治的目标一致，显示政策在污染防治目标上力度并未放松；其二，2018年中央经济工作会议仍然要求打好污染防治攻坚战，提出要坚守阵地、巩固成果，聚焦做好打赢蓝天保卫战等工作，加大工作和投入力度，这一表述相较于2017年中央经济工作会议未有放松。

钢铁行业供给，我们判断结构优化与环保高压是2019年钢铁行业供给端重要逻辑。第一，在前期钢铁行业去产能取得重大进展的基础上，2019年产能去化可能有所弱化，供给侧改革的重心可能正逐渐由总量边际转向存量改革，低环保资质且位于成本曲线前端的落后产能向优质先进产能置换带来的结构优化和竞争生态优化可能是当前供给端的重要主线；第二，从政策表述上看，污染防治攻坚基调未变，环保高压和超低排放改造仍将深刻影响钢铁行业供给端，环保仍然是钢铁供给端不可忽视的一条主线。

### 三、投资建议：需求或现基建强、地产稳、制造回升，供给关注结构优化、环保高压，看好钢铁行业投资机会

从需求端来看，积极财政政策立足双轨并进托升基建投资需求，稳健货币政策引导量价改善缓释地产融资风险，2019年终端需求整体或现“基建强、地产稳、制造回升”格局；从供给端来看，供给侧改革可能正由总量边际迈向存量改革，污染防治攻坚基调未变，结构优化与环保高压是2019年钢铁行业供给端重要逻辑。我们继续看好钢铁行业投资机会，建议关注优质长材龙头：柳钢股份、韶钢松山、三钢闽光、方大特钢和优质板材龙头：宝钢股份、华菱钢铁、新钢股份、马钢股份、南钢股份。

## 四、风险提示

- 1、宏观经济增速下滑；
- 2、供给侧改革进度低于预期；
- 3、环保政策执行不达预期。

## 广发钢铁行业研究小组

- 李莎：首席分析师，清华大学材料科学与工程硕士，2011年进入广发证券发展研究中心。2017年新财富钢铁行业入围、金牛奖钢铁行业第三名，2016年新财富钢铁行业入围、金牛奖钢铁行业第二名，2014年新财富钢铁行业第二名（团队），2013年新财富钢铁行业第三名（团队），2012年新财富钢铁行业第三名（团队），2011年新财富钢铁行业第四名（团队）。
- 陈潇：研究助理，中山大学数量经济学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。2017年新财富钢铁行业入围（团队）、金牛奖钢铁行业第三名（团队），2016年新财富钢铁行业入围（团队）、金牛奖钢铁行业第二名（团队）。
- 刘洋：研究助理，清华大学材料科学与工程硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。2017年新财富钢铁行业入围（团队）、金牛奖钢铁行业第三名（团队）。
- 李衍亮：研究助理，新加坡国立大学金融工程硕士，2018年进入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河北路183号大都会广场5楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛南街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大道8号国金中心一期16楼	香港中环干诺道中111号永安中心14楼1401-1410室
邮政编码	510075	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。