

钢铁

成本红利收缩，2019Q1 普钢板块增收不增利

2018 及 2019Q1 业绩回顾：

2018 年普钢板块营收及吨钢毛利同步抬升。普钢 22 家上市公司 2018 年营业收入合计为 13808.1 亿元，同比增长 13.1%；净利润为 926.7 亿元，同比增长 33%；毛利率为 15.3%，同比上升 1.8 个 pct；净资产收益率为 16.2%，同比上升 1.6 个 pct。2018 年普钢行业净利润整体在 2017 年高点的基础上仍可实现相对可观的增幅主要受益于需求超预期及环保限产双向推动影响，多数企业量价齐升，且原料成本上涨幅度远不及钢价上调幅度，2018 年普钢公司营收及吨钢毛利实现同步抬升。

2019Q1 不同板块业绩开始分化，普钢板块增收不增利。金属制品类企业受益油气输送领域的持续高景气，一季度营收及净利润同比继续大幅增长，增幅分别为 15.3%/128.6%；矿业板块受益矿价强势上涨，一季度矿业公司业绩明显持续好转；特钢板块表现相对较弱，营收及净利同比均下降；普钢板块由于原料价格表现相对强于钢价，成本红利收缩，一季度营收与净利润同比变化分别为 5.9%/-45.2%，出现增收不增利的情况，2019 年盈利自高点开始理性回归。

投资建议。2019 年虽刚经历一个季度，但从普钢类企业的业绩表现看今年确实是行业盈利达到巅峰后回落的一年，全年钢价中枢下移，但盈利仍有一定高度。我们认为，行业层面干预减少后会使行业的盈利更加“真实”、更加稳定，也会更加凸显出不同公司的经营特质与优势。就市场而言，行业整体大概率难言长期趋势性机会，但因行业在基建增速回升程度及地产需求韧性等方面存在超预期可能，2019 年仍有阶段性预期修正行情机会，此外也可适当关注兼并重组概念催化行情。标的选择上，我们认为仍存在一些相对具有长期投资价值的标的，看好具备成本优势（对抗钢价下滑）、高分红潜力（抵御低估值、增强投资吸引力）的公司，其中相对可重点关注：方大特钢、三钢闽光、宝钢股份、华菱钢铁；其他品类建议关注高景气持续或抗周期性较强的相关标的：久立特材、大冶特钢。

风险提示：不限产企业产量波动超预期风险；产能置换致有效产能大幅释放的风险；环保限产政策实际执行效果低于预期的风险；需求下滑超预期的风险；原料价格相对钢价表现强势且超预期的风险；外部环境持续恶化的风险。

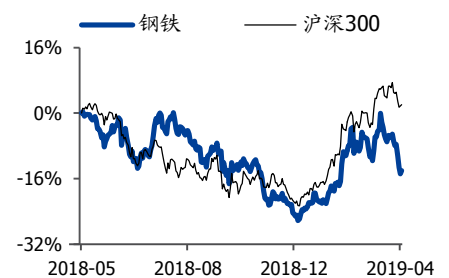
重点标的

股票代码	股票名称	EPS (元)				PE			
		2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
600507	方大特钢	2.08	1.39	1.54	1.73	6.9	10.4	9.4	8.3
002110	三钢闽光	3.98	2.90	3.04	3.22	4.6	6.2	5.9	5.6
000932	华菱钢铁	2.25	1.61	1.70	1.81	3.4	4.6	4.4	4.1
600019	宝钢股份	0.97	0.80	0.86	0.82	7.4	8.9	8.3	8.7
002318	久立特材	0.36	0.43	0.47	0.51	20.6	17.1	15.6	14.5
000708	大冶特钢	1.14	1.35	1.42	1.53	11.4	9.4	9.0	8.4

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所（除华菱钢铁、方大特钢外，其余公司为 Wind 一致预期）

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 丁婷婷

执业证书编号：S0680512050001

邮箱：dingtingting@gszq.com

相关研究

- 《钢铁：节前需求备货支撑，钢价、矿价同步上涨》
2019-05-05
- 《钢铁：产量环比继续提升，库存去化速度下降》
2019-04-28
- 《钢铁：需求持续向好，库存去化再度提速》
2019-04-21



内容目录

1、2018 及 2019Q1 业绩回顾	3
1.1 2018 年普钢板块营收及吨钢毛利同步抬升.....	3
1.2 2019Q1 不同板块业绩开始分化，普钢板块增收不增利.....	4
2、细分公司业务表现	6
2.1 普钢类：2019 年盈利理性回归	6
2.2 特钢类：业绩表现参差不齐.....	8
2.3 制品类：业绩持续向好	9
2.4 矿业类：业绩开始好转	10
3、投资建议	11
4、风险提示	12

图表目录

图表 1: 普钢板块主要细分盈利指标情况	3
图表 2: 钢铁行业 2018 年业绩同比变化情况 (单位: 亿元)	4
图表 3: 普钢板块上市公司净利润分季度情况.....	4
图表 4: 钢铁行业 2019Q1 业绩同比变化情况 (单位: 亿元)	5
图表 5: 普钢类企业 2018 年业绩同比变化情况.....	6
图表 6: 普钢上市公司主要细分盈利指标情况.....	7
图表 7: 普钢类企业 2019 年一季度业绩变化情况	8
图表 8: 特钢类企业 2018 年业绩同比变化情况.....	9
图表 9: 特钢类企业 2019 年一季度业绩变化情况	9
图表 10: 制品类企业 2018 年业绩同比变化情况.....	9
图表 11: 制品类企业 2019 年一季度业绩变化情况.....	10
图表 12: 矿业类企业 2018 年业绩同比变化情况.....	10
图表 13: 矿业类企业 2019 年一季度业绩变化情况.....	10
图表 14: 重点跟踪公司估值情况一览.....	11
图表 15: 螺纹钢吨钢毛利情况 (单位: 元/吨)	12
图表 16: 热轧卷板吨钢毛利情况 (单位: 元/吨)	12
图表 17: 冷轧板吨钢毛利情况 (单位: 元/吨)	12
图表 18: 中厚板吨钢毛利情况 (单位: 元/吨)	12

1、2018 及 2019Q1 业绩回顾

1.1 2018 年普钢板块营收及吨钢毛利同步抬升

我们从钢铁（中信）板块中筛选出主要钢铁行业上市公司，并将其分为普钢（22家）、特钢（6家）、金属制品（5家）、矿业（4家）等四类企业。

2018年房地产超预期、制造业向好及造船、油气等细分领域复苏，钢价在具有一定高度的基础上继续保持向上趋势。环保限产力度空前，供给端政策上的制约继续放大 2018年钢价上涨幅度。从 2018 年普钢板块主要经营指标看，2018 年 22 家普钢企业钢材产量合计约 2.7 亿吨，同比增长 7.9%；普钢吨钢售价约 4221 元/吨，同比上涨 8.9%；普钢吨钢毛利为 701 元/吨，同比上升 133 元/吨；三项费用中，管理费用率同比有所下降，销售及财务费用率同比均有小幅上升；净利润率为 7.24%，同比上升 1.12 个百分点；资产负债率为 57.67%，同比下降 4.19 个百分点。

图表 1: 普钢板块主要细分盈利指标情况

普钢行业	2018	2017	同比变化
钢材产量（万吨）	27,082	25,096	7.90%
吨钢售价（元/吨）	4,221	3,876	8.90%
吨钢毛利（元/吨）	701	568	同比上升 133 元/吨
销售费用率（%）	1.51	1.49	同比上升 0.02 个 pct
管理费用率（%）	1.84	2.60	同比下降 0.76 个 pct
财务费用率（%）	1.71	1.65	同比上升 0.06 个 pct
净利润率（%）	7.24	6.12	同比上升 1.12 个 pct
资产负债率（%）	57.67	61.88	同比下降 4.19 个 pct

资料来源：公司年报，国盛证券研究所

从主要普钢板块细分数据上看，普钢 22 家上市公司 2018 年营业收入合计为 13808.1 亿元，同比增长 13.1%；净利润为 926.7 亿元，同比增长 33%；毛利率为 15.3%，同比上升 1.8 个百分点；净资产收益率为 16.2%，同比上升 1.6 个 pct。可见，2018 年普钢行业净利润整体在 2017 年高点的基础上仍可实现相对可观的增幅主要受益于需求超预期及环保限产双向推动影响，多数企业量价齐升，且原料成本上涨幅度远不及钢价上调幅度，2018 年普钢公司营收及吨钢毛利实现同步抬升。

从各板块整体对比看，2018 年除特钢板块外，其余板块净利润同比均有所上涨。其中矿业及制品类企业增幅较高，同比分别增长 378%/84.6%；普钢板块在 2017 年高点的基础上仍可实现 30% 以上的增长；特钢板块是唯一一个净利润同比下降的细分领域，下降幅度为 16.8%。

图表 2: 钢铁行业 2018 年业绩同比变化情况 (单位: 亿元)

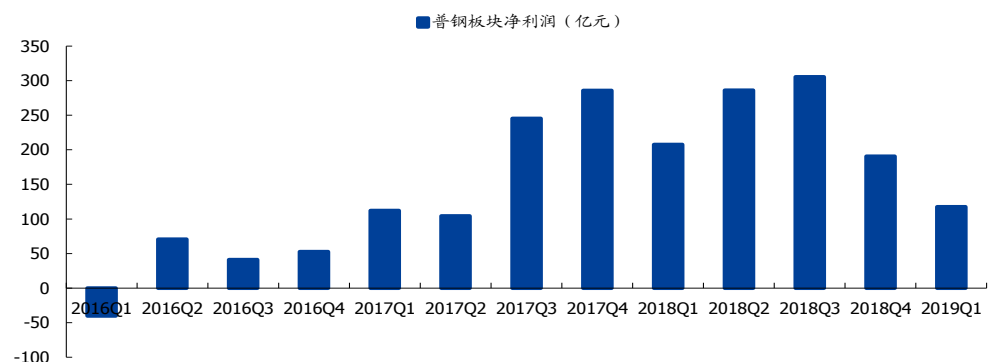
普钢类	2018 年	2017 年	同比变化
营业收入	13,808.1	12,203.8	13.1%
利润总额	1,184.5	869.4	36.2%
净利润	926.7	696.8	33.0%
毛利率 (%)	15.3	13.5	上升 1.8 个 pct
净资产收益率 (%)	16.2	14.6	上升 1.6 个 pct
特钢类	2018 年	2017 年	同比变化
营业收入	1,128.4	1,028.7	9.7%
利润总额	72.4	69.9	3.6%
净利润	48.9	58.8	-16.8%
毛利率 (%)	15.4	15.4	同比持平
净资产收益率 (%)	11.2	14.9	下降 3.7 个 pct
金属制品类	2018 年	2017 年	同比变化
营业收入	177.7	130.4	36.3%
利润总额	14.8	7.5	97.3%
净利润	12.0	6.5	84.6%
毛利率 (%)	18.6	15.3	上升 3.3 个 pct
净资产收益率 (%)	9.1	5.3	上升 3.8 个 pct
矿业类	2018 年	2017 年	同比变化
营业收入	202.3	137.5	47%
利润总额	22.8	6.8	235%
净利润	24.4	5.1	378%
毛利率 (%)	22.9	18.5	上升 4.4 个 pct
净资产收益率 (%)	16.7	4.1	上升 12.6 个 pct

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

1.2 2019Q1 不同板块业绩开始分化, 普钢板块增收不增利

总体上看, 供给侧改革以来, 普钢板块自 2016 年 2 季度开始实现盈利, 2018 年三季度为近 3 年季度盈利高点, 此后两个季度同比与环比均有回落。

图表 3: 普钢板块上市公司净利润分季度情况



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

对比其他板块，2019年一季度钢铁行业四大板块业绩走势开始出现明显分化。金属制品类企业受益油气输送领域的持续高景气，一季度营收及净利润同比继续大幅增长，增幅分别为15.3%/128.6%；矿业板块方面，因海外矿山事故造成临时停产以致于供给端出现阶段性收缩，矿价强势上涨，一季度矿业公司业绩明显持续好转，营收与净利润分别同比增长45.2%/125%；特钢板块表现相对较弱，营收及净利同比分别下降4.7%/48.4%；普钢板块中，在淡季时期，受到协议贸易商挺价及成本的支撑，一季度钢价表现一直具有韧性，叠加企业产量同比继续抬升，普钢板块上市公司营业收入同比增长5.9%，但从盈利上看，由于今年原料价格表现相对强于钢价，成本红利收缩，普钢板块整体毛利率为10.3%，同比下降4.1个百分点。一季度吨钢盈利的下滑致使普钢板块出现增收不增利的情况，一季度实现净利润为105.5亿元，同比下降45.2%。从2019年表现看，普钢板块公司营业收入变动略超市场预期，但一季度净利润同比下滑比较符合年初的判断，即普钢板块的盈利开始自高点理性回归。

图表4：钢铁行业2019Q1业绩同比变化情况（单位：亿元）

普钢类	2019Q1	2018Q1	同比
营业收入	3,163.2	2,986.7	5.9%
利润总额	144.6	208.3	-30.6%
净利润	105.5	192.4	-45.2%
毛利率(%)	10.3	14.4	下降4.1个pct
净资产收益率(%)	1.7	3.5	下降1.8个pct
特钢类	2019Q1	2018Q1	同比
营业收入	261.9	274.8	-4.7%
利润总额	14.7	-0.7	同比扭亏为盈
净利润	9.7	18.8	-48.4%
毛利率(%)	9.5	16.6	下降7.1个pct
净资产收益率(%)	1.8	4.3	下降2.5个pct
金属制品类	2019Q1	2018Q1	同比
营业收入	40.6	35.2	15.3%
利润总额	3.9	3.6	8.3%
净利润	3.2	1.4	128.6%
毛利率(%)	20.0	16.5	上升3.5个pct
净资产收益率(%)	2.3	1.1	上升1.2个pct
矿业类	2019Q1	2018Q1	同比
营业收入	59.1	40.7	45.2%
利润总额	8.4	7.0	20.0%
净利润	8.1	3.6	125.0%
毛利率(%)	20.1	20.7	下降0.6个pct
净资产收益率(%)	4.9	2.7	上升2.2个pct

资料来源：Wind，国盛证券研究所

2、细分公司业绩表现

2.1 普钢类：2019年盈利理性回归

2018年，在统计的22家主要普钢企业中全部企业均实现盈利，其中有3家公司净利润同比下降，其余19家公司净利润同比均有所增长。在增长幅度上，有8家企业同比增幅在50%以上，8家企业同比增长在10%-50%之间，其余3家公司增幅在10%以上。

营收指标上，除新兴铸管、杭钢股份外，其余企业营业收入同比均有所增长。其中重庆钢铁、酒钢宏兴净利润同比增幅在100%以上，主要是去年基数较低缘故。重点跟踪公司中，华菱钢铁一方面公司产量同比继续增长，另一方面各产品毛利率持续提升，全年净利润同比大幅增长64.5%。方大特钢净利润同比增幅为15.3%，相对其他企业增幅较低，一方面是受去年高基数的影响，另一方面主要源于产量端低弹性的限制。

图表5：普钢类企业2018年业绩同比变化情况

单位：亿元	归属于母公司所有者净利润			营业收入同比增长
	2018	2017	同比增长	
重庆钢铁	17.9	3.2	458.6%	71.0%
酒钢宏兴	10.9	4.2	159.4%	10.8%
河钢股份	36.3	18.2	99.6%	11.0%
新兴铸管	21.0	10.9	92.2%	-1.7%
新钢股份	59.1	31.1	89.8%	14.0%
柳钢股份	46.1	26.5	74.2%	13.9%
华菱钢铁	67.8	41.2	64.5%	19.2%
包钢股份	33.2	20.6	61.2%	25.2%
马钢股份	59.4	41.3	43.9%	11.9%
鞍钢股份	79.5	56.1	41.9%	24.7%
韶钢松山	33.1	25.2	31.4%	4.1%
南钢股份	40.1	32.0	25.2%	16.1%
三钢闽光	65.1	54.2	20.0%	14.4%
安阳钢铁	18.6	16.0	16.0%	22.7%
方大特钢	29.3	25.4	15.3%	24.0%
宝钢股份	215.7	191.7	12.5%	5.4%
山东钢铁	21.1	19.2	9.5%	16.7%
首钢股份	24.0	22.1	8.7%	9.2%
杭钢股份	19.4	18.0	7.9%	-5.0%
凌钢股份	12.0	12.1	-0.8%	15.5%
本钢板材	10.4	16.0	-35.2%	23.9%
八一钢铁	7.0	11.7	-40.0%	20.0%

资料来源：公司年报，国盛证券研究所

从公司细分盈利指标对比看，2018年受环保限产影响，仅有河北地区的两家公司（新兴铸管、河钢股份）钢材产量同比有所下降，其余20家企业产量同比均有所增长。从盈利上看，方大特钢、三钢闽光吨钢毛利在1000元/吨以上，近两年一直处于行业头部地位。南钢股份、新兴铸管、柳钢、华菱等公司盈利表现也相对优异，吨钢毛利均在800元/吨以上。

图表6: 普钢上市公司主要细分盈利指标情况

普钢上市公司	钢材产量 (万吨)			吨钢售价 (元/吨)		吨钢毛利 (元/吨)	
	2017	2018	同比增长	2017	2018	2017	2018
方大特钢	369	425	15.3%	3666	3983	1158	1294
三钢闽光	631	959	52.0%	3443	3707	908	1073
南钢股份	878	917	4.4%	3777	4288	667	920
新兴铸管	482	472	-2.0%	3490	4074	571	866
柳钢股份	722	765	6.0%	5384	5816	480	854
华菱钢铁	1666	1836	10.2%	4205	4707	633	853
宝钢股份	4538	4675	3.0%	4788	4936	679	791
新钢股份	802	844	5.2%	3937	4340	523	776
韶钢松山	580	618	6.5%	3379	3828	598	757
酒钢宏兴	676	691	2.2%	3871	4550	748	719
鞍钢股份	2068	2413	16.7%	4418	4345	628	705
杭钢股份	436	443	1.5%	3331	3725	624	699
河钢股份	2638	2578	-2.3%	3970	4466	477	631
山东钢铁	717	1001	39.6%	5771	4745	501	573
马钢股份	1860	1870	0.5%	3729	4075	559	570
首钢股份	1453	1470	1.2%	4011	4291	507	533
安阳钢铁	757	805	6.4%	3485	4045	509	507
八一钢铁	493	523	6.1%	3336	3734	473	500
包钢股份	1304	1438	10.3%	3513	4139	413	485
凌钢股份	502	549	9.4%	3346	3570	526	480
重庆钢铁	391	611	56.5%	3119	3573	-95	468
本钢板材	1134	1178	3.9%	3307	3925	401	363

资料来源: 公司年报, 国盛证券研究所

2019年一季度, 22家普钢类企业中仅有一家亏损, 其余均盈利但净利润同比有所下滑。其中, 同比下滑幅度在10%以内的仅有两家企业。有8家企业净利润同比下滑幅度在10%—30%之间, 其余12家公司净利润同比下滑幅度在30%以上。营业收入方面, 一季度同比增长的企业有16家, 当中有9家企业同比增幅在10%以上。重点跟踪公司中, 三钢闽光、新钢股份、方大特钢、南钢股份、华菱钢铁均属于增收不增利的企业, 但净利润同比下降幅度均在30%以内, 业绩整体综合表现相对仍处于行业领先地位。

图表 7: 普钢类企业 2019 年一季度业绩变化情况

单位: 亿元	归属于母公司所有者净利润				营业收入			
	2019Q1	2018Q1	2018Q4	同比	环比	同比	环比	
三钢闽光	9.6	9.7	13.3	-0.4%	-27.6%	37.3%	-11.4%	
河钢股份	3.7	3.7	2.6	-0.9%	44.8%	17.2%	-3.3%	
杭钢股份	4.4	5.0	3.3	-13.0%	31.8%	-0.3%	-2.7%	
新钢股份	7.5	8.7	19.6	-13.8%	-61.7%	8.0%	-16.5%	
新兴铸管	3.2	3.8	2.9	-15.5%	9.7%	11.9%	19.7%	
方大特钢	4.7	5.6	6.1	-15.6%	-23.2%	1.9%	-12.6%	
南钢股份	8.4	10.1	5.7	-17.0%	46.6%	14.0%	18.1%	
本钢板材	2.7	3.5	2.1	-22.5%	28.5%	1.0%	-12.4%	
包钢股份	4.9	6.4	10.2	-23.5%	-52.2%	3.5%	-29.0%	
华菱钢铁	10.9	15.3	13.0	-28.8%	-16.2%	18.6%	5.2%	
首钢股份	2.7	5.0	2.6	-45.7%	4.3%	5.3%	-11.2%	
宝钢股份	27.3	50.2	58.2	-45.7%	-53.1%	-3.1%	-17.7%	
韶钢松山	4.1	8.6	5.5	-52.8%	-26.2%	8.9%	-14.1%	
安阳钢铁	0.6	1.3	2.8	-55.6%	-79.9%	-9.9%	-24.6%	
重庆钢铁	1.5	3.5	3.1	-57.1%	-51.1%	3.0%	2.0%	
柳钢股份	3.8	10.5	13.6	-63.3%	-71.7%	-9.6%	-20.4%	
凌钢股份	0.7	2.5	-0.8	-73.1%	-186.2%	16.1%	3.7%	
鞍钢股份	4.2	15.9	11.0	-73.8%	-62.0%	13.7%	-10.5%	
酒钢宏兴	0.3	1.2	0.2	-74.8%	62.6%	-1.6%	4.8%	
山东钢铁	1.5	6.2	-3.1	-75.7%	-148.4%	17.3%	-9.9%	
马钢股份	0.8	14.2	3.6	-94.1%	-76.7%	-3.2%	-5.9%	
八一钢铁	-1.9	1.4	1.2	由盈转亏	由盈转亏	15.1%	-17.0%	

资料来源: 公司年报, 国盛证券研究所

2.2 特钢类: 业绩表现参差不齐

2018 年特钢行业价格虽然跟随普钢价格波动, 但特钢价格弹性不及普钢, 涨幅远远小于普钢品种, 盈利水平相对也较低。在 6 家特钢公司中有 4 家盈利、2 家亏损, 其中净利润同比增长的有 4 家, 同比减亏的有 1 家, 还有一家企业由盈转亏。增幅较高的企业为沙钢股份, 净利润同比增长 67%; 大冶特钢表现也相对优异, 净利润同比增幅为 29.2%。营业收入方面, 除西宁特钢外, 其余公司收入水平同比均实现增长。同时, 西宁特钢 2018 年大幅亏损 20.5 亿元, 是拖累整体特钢板块盈利同比下降的主要原因。

图表 8: 特钢类企业 2018 年业绩同比变化情况

单位: 亿元	归属于母公司所有者净利润			营业收入同比增长
	2018	2017	同比增长	
沙钢股份	11.8	7.0	67.0%	18.5%
大冶特钢	5.1	3.9	29.2%	22.9%
永兴特钢	3.9	3.5	10.1%	18.9%
太钢不锈	49.8	46.2	7.7%	7.6%
中原特钢	-1.1	-2.6	同比减亏	5.4%
西宁特钢	-20.5	0.6	由盈转亏	-8.7%

资料来源: 公司年报, 国盛证券研究所

2019 年一季度, 特钢价格继续跟随钢价调整, 但 6 家特钢企业全部实现盈利, 其中净利润同比增长的企业有 2 家, 3 家公司净利润同比下降, 还有一家企业实现同比扭亏为盈。营业收入方面, 同比增长与下降的企业均为 3 家, 但值得一提的是永兴特钢表现较为突出, 无论是营收还是净利润同比与环比均有所增长。

图表 9: 特钢类企业 2019 年一季度业绩变化情况

单位: 亿元	归属于母公司所有者净利润					营业收入	
	2019Q1	2018Q1	2018Q4	同比	环比	同比	环比
西宁特钢	0.2	0.1	-14.7	43.1%	-101.1%	13.9%	10.3%
永兴特钢	1.0	0.9	0.6	10.6%	77.8%	3.0%	2.3%
大冶特钢	0.9	0.9	1.3	-5.0%	-33.7%	0.7%	-4.3%
沙钢股份	1.0	2.5	1.8	-60.6%	-45.4%	-14.0%	-21.3%
太钢不锈	3.4	14.6	9.2	-76.4%	-62.4%	-5.7%	-4.5%
中原特钢	3.2	-0.3	-0.5	扭亏为盈	扭亏为盈	-38.1%	-54.2%

资料来源: 公司年报, 国盛证券研究所

2.3 制品类: 业绩持续向好

2018 年“三桶油”勘探与开发资本开支继续增长, 油气输送领域持续高景气。从细分公司经营情况看, 5 家制品类企业中仅有玉龙股份净利润同比下滑, 其余 4 家企业同比均有所增长, 但增长幅度相差较大, 表现相对优异的公司为常宝股份与久立特材, 净利润同比分别增长 234.3%/126.9%。

图表 10: 制品类企业 2018 年业绩同比变化情况

单位: 亿元	归属于母公司所有者净利润			营业收入同比增长
	2018	2017	同比增长	
常宝股份	4.8	1.4	234.3%	53.8%
久立特材	3.0	1.3	126.9%	43.4%
武进不锈	2.0	1.3	55.8%	36.9%
金洲管道	1.9	1.6	17.4%	24.5%
玉龙股份	0.2	0.8	-72.5%	10.0%

资料来源: 公司年报, 国盛证券研究所

2019年一季度，油气输送领域订单饱满，制品类企业持续高盈利。其中，玉龙股份环比减亏，但仍是制品类板块中业绩相对表现较差的企业；其余4家公司净利润同比继续高速增长。2019年勘探与开发资本性支出合计投资计划约3628亿元，同比增长20.8%，资本开支趋势向上支撑相关油服领域高景气，预计2019年能源用钢依然可以保持一定幅度的增长。

图表 11: 制品类企业 2019 年一季度业绩变化情况

单位: 亿元	归属于母公司所有者净利润				营业收入		
	2019Q1	2018Q1	2018Q4	同比	环比	同比	环比
金洲管道	0.4	0.1	0.8	340.0%	-47.7%	39.1%	-27.6%
常宝股份	1.4	0.5	1.1	190.0%	21.7%	18.6%	-4.4%
武进不锈	0.8	0.3	0.5	148.9%	47.7%	53.6%	10.5%
久立特材	0.7	0.5	0.9	48.9%	-18.5%	13.3%	-6.2%
玉龙股份	-0.1	0.04	-0.6	由盈转亏	环比减亏	-78.7%	-75.7%

资料来源: 公司年报, 国盛证券研究所

2.4 矿业类: 业绩开始好转

2018年, 受益于螺纹钢新标准出台, 钒钛需求有所增长, 相应矿产品价格有所上涨, 攀钢钒钛公司全年净利润同比大幅增长258%, 营业收入同比增长60.7%。另外, 随着钢价上涨, 矿价相应也有所抬升, 金岭矿业净利润同比扭亏为盈。

图表 12: 矿业类企业 2018 年业绩同比变化情况

单位: 亿元	归属于母公司所有者净利润			营业收入同比增
	2018	2017	同比增长	长
攀钢钒钛	30.9	8.6	258.0%	60.7%
宏达矿业	0.1	-0.8	扭亏为盈	414.0%
金岭矿业	1.0	-3.2	扭亏为盈	-0.2%
海南矿业	-7.7	0.5	由盈转亏	-49.7%

资料来源: 公司年报, 国盛证券研究所

2019年一季度, 受国外矿山事故及飓风影响, 铁矿石价格走出一波独立行情, 整体表现要强于钢价, 铁矿类企业业绩情况好于炼钢企业, 无论是环比还是同比均有明显的增长。其中金岭矿业净利润同比增长102.8%, 环比增长11.3%; 海南矿业净利润同比与环比均扭亏为盈。

图表 13: 矿业类企业 2019 年一季度业绩变化情况

单位: 亿元	归属于母公司所有者净利润				营业收入		
	2019Q1	2018Q1	2018Q4	同比	环比	同比	环比
金岭矿业	0.3	0.1	0.3	102.8%	11.3%	17.3%	10.3%
攀钢钒钛	7.5	4.7	10.4	61.1%	-27.7%	27.5%	-9.6%
宏达矿业	-0.04	-0.2	0.6	同比减亏	由盈转亏	560.8%	-32.9%
海南矿业	0.3	-1.1	-2.3	扭亏为盈	扭亏为盈	34.1%	106.6%

资料来源: 公司年报, 国盛证券研究所

3、投资建议

2019年虽刚经历一个季度,但从普钢类企业的业绩表现看今年确实是行业盈利达到巅峰后回落的一年,全年钢价中枢下移,但盈利仍有一定高度,所以2019年的回落不是衰退而是调整,确切地说应是行业逐步回归理性。

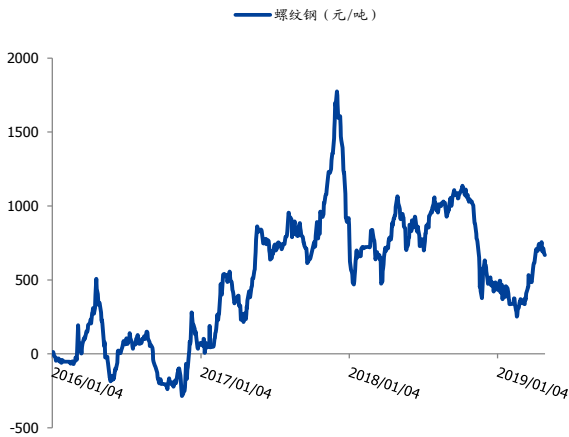
我们认为,行业层面干预减少后会使行业的盈利更加“真实”、更加稳定,也会更加凸显出不同公司的经营特质与优势,能者居上。就市场而言,行业整体大概率难言长期趋势性机会,但因行业在基建增速回升程度及地产需求韧性等方面存在超预期可能,2019年仍有阶段性预期修正行情机会,此外也可适当关注兼并重组概念催化行情。标的选择上,我们认为仍存在一些相对具有长期投资价值的标的,看好具备成本优势(对抗钢价下滑)、高分红潜力(抵御低估值、增强投资吸引力)的公司,其中相对可重点关注:方大特钢、三钢闽光、宝钢股份、华菱钢铁;其他品类建议关注高景气持续或抗周期性较强的标的:久立特材、大冶特钢。

图表 14: 重点跟踪公司估值情况一览

证券代码	证券简称	EPS(元)			PE(倍)			PB(倍)		
		2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
000932.SZ	华菱钢铁	1.61	1.70	1.81	4.6	4.4	4.1	1.0	0.8	0.7
000717.SZ	韶钢松山	1.13	1.17	1.22	4.5	4.3	4.2	1.3	1.0	0.8
002110.SZ	三钢闽光	2.90	3.04	3.22	6.2	5.9	5.6	1.5	1.2	1.1
600282.SH	南钢股份	0.84	0.88	0.82	4.6	4.4	4.8	0.9	0.8	0.7
600782.SH	新钢股份	1.18	1.23	1.28	5.0	4.8	4.6	0.8	0.7	0.6
601003.SH	柳钢股份	1.34	1.46	1.40	5.0	4.6	4.8	1.4	1.1	1.0
600808.SH	马钢股份	0.59	0.63	0.65	5.9	5.5	5.3	0.8	0.7	0.7
600507.SH	方大特钢	1.39	1.54	1.73	10.4	9.4	8.3	2.7	2.3	2.1
600019.SH	宝钢股份	0.80	0.86	0.82	8.9	8.3	8.7	0.8	0.8	0.8
600581.SH	八一钢铁	0.28	0.37	0.42	14.0	10.9	9.5	1.4	1.3	1.1
000708.SZ	大冶特钢	1.35	1.42	1.53	9.4	9.0	8.4	1.5	1.4	1.3
002318.SZ	久立特材	0.43	0.47	0.51	17.1	15.6	14.5	1.8	1.7	1.6

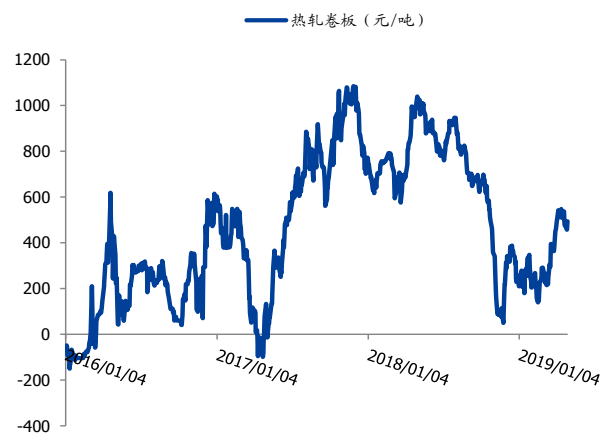
资料来源: Wind, 国盛证券研究所(除华菱钢铁、方大特钢外其余盈利预测为 Wind 一致预期)

图表 15: 螺纹钢吨钢毛利情况 (单位: 元/吨)



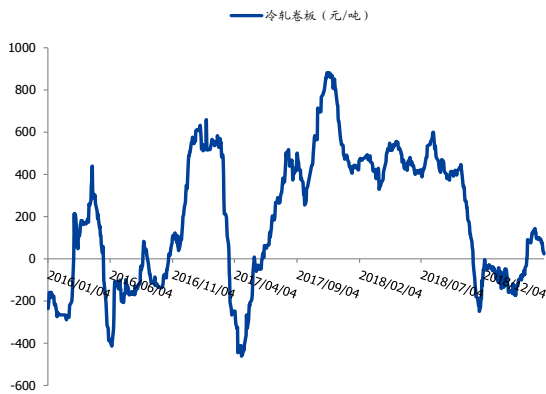
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 16: 热轧卷板吨钢毛利情况 (单位: 元/吨)



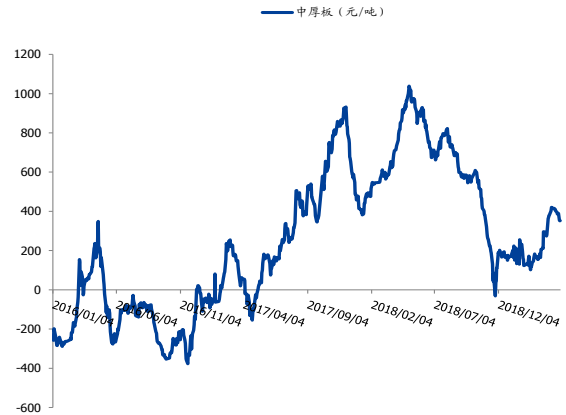
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 17: 冷轧板吨钢毛利情况 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 18: 中厚板吨钢毛利情况 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

4、风险提示

- 1、不限产企业产量波动超预期风险:** 若钢价向下调整致吨钢盈利大幅萎缩时, 企业主动减产能动性不强, 甚至出现持续增长且增长幅度超出预期的局面, 则行业整体盈利恢复难度加大, 全年盈利中枢或继续向下调整;
- 2、产能置换致有效产能大幅释放的风险:** 若产能置换监管不严, 出现大批新旧设备同时有产出或者大规模出现低效率产能置换的高效率产能集中投产, 产量在短期内增长幅度超预期, 则会给钢价带来进一步下调的压力;
- 3、环保限产政策实际执行效果低于预期的风险:** 若限产实际执行结果没有达到最本质的要求, 以至于处于限产领域的企业在限产期间也没有减产迹象或减产迹象及其微弱, 达到了正常生产甚至超产的水平;
- 4、需求下滑超预期的风险:** 若地产需求韧性不足或基建恢复程度低于预期, 则全年需求下滑存在超出预期的风险;
- 5、原料价格相对钢价表现强势且超预期的风险:** 若国外铁矿石供给端减产再度扩大或钢厂增产超预期致矿价相对坚挺, 则存在吨钢盈利中枢下移超预期的风险;

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告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。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com