

钢铁行业财务分析系列之十三：2018 年年报

总净利创新高，资产负债率降至 57%、9 家钢企分红率超 50%

核心观点：

一、年报概览：32 家上市钢企总净利 1015 亿元、同比增加 35%，盈利能力大幅提升

根据申万钢铁各上市公司 2018 年年报，2018 年上市钢企盈利能力大幅提升：除西宁特钢由盈转亏外，其余 31 家均盈利，归母净利润合计 1015 亿元、同比增加 35%，重庆钢铁增速达 459%，常宝股份、酒钢宏兴、久立特材、重庆钢铁等增速在 100% 以上。

二、基本面：2018 年粗钢产量创新高，供需紧平衡、原料相对弱势助盈利提高

供需方面：2018 年房地产韧性超预期对冲基建投资回落，需求稳中有升。2018 年粗钢产量 9.3 亿吨、同比增长 6.6%，创历史新高。2018 年钢铁供需紧平衡，景气度维持高位。**价格方面：**主要钢材品种均价同比上涨 5%~12%，进口矿下跌 5%，但焦炭上涨 18%、废钢上涨 38%。**毛利方面：**主要钢种吨钢毛利同比增长，其中热卷同比增加 14%，螺纹钢同比增加 1%。

三、业绩分析：32 家上市钢企净利同比增 35%，获现能力创 2011 年来新高，资产负债率降至 57%，近 30% 钢企分红率在 50% 以上

盈利：整体看，31 家钢企实现盈利，归母净利润合计达 1015 亿元，同比增长 35%；**吨钢盈利能力看，**方大特钢、三钢闽光和新钢股份吨钢净利超 600 元/吨，重庆钢铁吨钢净利同比增幅达 260%。

成本与费用：吨钢成本，超 58% 上市钢企吨钢成本同比上升，三钢闽光、方大特钢、重庆钢铁等吨钢成本最低；**吨钢折旧，**62% 上市钢企同比下降，重庆钢铁同比大降超 50%，宝钢股份最高达 410 元/吨、柳钢股份最低仅为 67 元/吨；**吨钢期间费用，**71% 的上市钢企同比上升，韶钢松山增幅达 115%，重庆钢铁降幅达 63%，柳钢股份最低、仅为 93 元/吨。

经营质量：上市钢企获现能力创 2011 年来新高，营运能力持续增强，整体资产负债率降至 57%。

分红情况：近 30% 钢企分红率在 50% 以上，方大特钢、三钢闽光等股息率靠前。

产量：92% 上市钢企的粗钢产量同比增长，其中重庆钢铁同比增幅达 55%，仅河钢股份、首钢股份粗钢产量同比下降。

四、2019 年展望及投资建议：关注供需平衡预期差及结构性行情

需求端，2019 年地产下行、基建托底、制造业韧性仍强，钢铁需求以稳为主；**供给端，**限产等外部约束将渐进式宽松或导致供给能力释放。钢铁行业供需格局同比趋弱，钢价中枢下行但仍维持相对较高位置；叠加铁矿石价格中枢上行，成本端承压，盈利水平中枢下降但仍维持相对高位，但需关注需求景气度提升、环保扰动下供需平衡超预期可能性。建议重点关注区位优势、成本管控强的长材龙头：三钢闽光、方大特钢，需求具备韧性的板材龙头：华菱钢铁、新钢股份、宝钢股份，及受益于油气高景气及核电重启的钢管龙头：久立特材等。

五、风险提示：宏观经济增速超预期下滑；环保限产、超低排放改造进程低于市场预期。

行业评级

买入

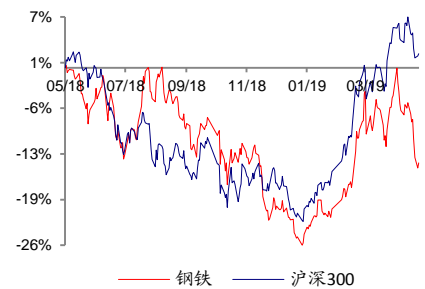
前次评级

买入

报告日期

2019-05-05

相对市场表现



分析师：

李莎



SAC 执证号：S0260513080002



SFC CE No. BNV167



020-66335140



lisha@gf.com.cn

相关研究：

2019 年 5 月投资策略：密切关 2019-05-05

注环保政策弹性及供需平衡
韧性的预期差

环保高压下的钢铁专题二十 2019-04-30

四：《关于推进实施钢铁行业
超低排放的意见》发布：超低排
放改造启动，落后产能将逐步
退出，环保基础好钢企更受益

公募基金持仓分析 2019-04-28

二：2019Q1 公募基金钢铁配
置比例 0.10%、环比降

0.06Pct，低配格局深化

联系人：

刘洋 021-87570852

gzly@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
三钢闽光	002110.SZ	CNY	18.31	2019/4/2	买入	23.09	3.56	3.80	5.14	4.82	2.87	2.60	27.8	25.0
方大特钢	600507.SH	CNY	14.39	2019/2/23	买入	16.60	1.73	1.89	8.32	7.61	4.76	3.84	28.0	23.4
久立特材	002318.SZ	CNY	7.42	2019/3/20	买入	9.80	0.49	0.50	15.14	14.84	8.39	7.62	11.5	10.6
鞍钢股份	000898.SZ	CNY	5.36	2019/3/22	买入	8.13	0.92	0.95	5.83	5.64	3.94	3.54	11.3	10.4
马钢股份	600808.SH	CNY	3.48	2019/3/25	买入	5.47	0.72	0.78	4.83	4.46	2.21	1.66	16.5	15.7
南钢股份	600282.SH	CNY	3.88	2019/3/25	买入	5.53	0.82	0.85	4.73	4.56	2.57	2.33	20.3	18.6
韶钢松山	000717.SZ	CNY	5.17	2019/3/31	买入	7.10	1.00	1.05	5.17	4.92	2.76	2.06	28.1	23.8
重庆钢铁	601005.SH	CNY	2.05	2019/4/1	增持	2.67	0.14	0.15	14.64	13.67	6.74	5.53	6.3	6.2
华菱钢铁	000932.SZ	CNY	7.54	2019/4/1	买入	9.09	1.72	1.87	4.38	4.03	2.27	1.97	24.6	22.3
山东钢铁	600022.SH	CNY	1.78	2019/4/4	买入	2.48	0.22	0.25	8.09	7.12	4.34	3.58	10.9	10.6
新兴铸管	000778.SZ	CNY	4.81	2019/4/7	买入	7.00	0.42	0.45	11.45	10.69	5.17	4.66	7.5	7.5
新钢股份	600782.SH	CNY	5.94	2019/4/26	买入	8.46	1.30	1.34	4.58	4.42	2.98	2.33	18.4	16.5
河钢股份	000709.SZ	CNY	3.20	2019/4/27	买入	4.13	0.26	0.27	12.31	11.85	5.46	5.14	4.9	4.9
宝钢股份	600019.SH	CNY	7.17	2019/4/28	买入	9.10	0.75	0.77	9.56	9.31	4.69	4.36	9.1	9.1
首钢股份	000959.SZ	CNY	3.95	2019/4/28	买入	5.44	0.27	0.51	14.63	7.75	7.15	5.01	5.7	9.6

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中最新收盘价为 2019 年 4 月 30 日数据, 表中估值指标按照最新收盘价计算

目录索引

年报概览: 32 家上市钢企总净利达 1015 亿元、同比增加 35%, 盈利能力大幅提升	6
一、基本面: 2018 年粗钢产量创新高, 供需紧平衡、原料相对弱势助盈利提高	8
(一) 供需: 高周转率下房地产韧性对冲去杠杆下基建下滑, 粗钢产量创历史新高, 供需维持紧平衡	8
(二) 钢材和原料均价: 主要钢材品种同比上涨 5%~12%, 进口矿下跌 5%、焦炭上涨 18%、废钢上涨 38%	11
(三) 盈利: 主要钢种吨钢毛利同比增长, 热轧板卷同比增加 15%, 螺纹钢同比增加 1%	13
二、业绩分析: 32 家上市钢企净利同比增 35%, 获现能力创 2011 年来新高, 资产负债率降至 57%, 近 1/3 钢企分红率在 50% 以上	14
(一) 盈利: 31 家钢企实现盈利, 仅西宁特钢净利为负, 方大特钢、三钢闽光和新钢股份吨钢净利超 600 元/吨, 重庆钢铁吨钢净利增幅达 260%	14
(二) 成本与费用: 柳钢股份吨钢折旧及期间费用最低, 三钢闽光吨钢成本处于最低水平	18
(三) 经营质量: 上市钢企获现能力创 2011 年来新高, 营运能力持续增强, 资产负债率降至 58%	25
(四) 分红情况: 近 1/3 钢企分红率在 50% 以上, 方大特钢、三钢闽光等股息率靠前	28
(五) 产量: 2018 年 92% 上市钢企粗钢产量同比增长, 重庆钢铁同比增幅达 55%, 河钢股份、首钢股份粗钢产量同比下降	30
三、2019 年展望和投资建议: 关注供需平衡预期差及结构性行情	32
(一) 2019 年展望: 需求以稳为主, 环保限产约束放松或致供给释放, 铁矿石等原料价格中枢上行, 钢企盈利承压	32
(二) 投资建议: 建议关注供需平衡韧性预期差及结构性行情	33
四、风险提示	34

图表索引

图 1: 2018 年申万钢铁板块 32 家上市公司归母净利润 (单位: 亿元)	14
图 2: 2018 年归母净利润同比增幅前十的上市公司	15
图 3: 2018 年方大特钢、太钢不锈、三钢闽光、南钢股份和沙钢股份吨钢毛利最高 (单位: 元/吨钢)	17
图 4: 2018 年西宁特钢、马钢股份、重庆钢铁、八一钢铁、凌钢股份吨钢毛利最低 (单位: 元/吨钢)	17
图 5: 2018 年方大特钢、三钢闽光、新钢股份、韶钢松山和太钢不锈吨钢净利最高 (单位: 元/吨钢)	18
图 6: 2018 年西宁特钢、本钢板材、八一钢铁、河钢股份和首钢股份吨钢净利最低 (单位: 元/吨钢)	18
图 7: 2018 年太钢不锈、酒钢宏兴、西宁特钢、本钢板材和大冶特钢等公司吨钢成本较高	20
图 8: 2018 年三钢闽光、方大特钢、沙钢股份、韶钢松山、柳钢股份等公司吨钢成本最低	20
图 9: 2018 年宝钢股份、首钢股份、西宁特钢、太钢不锈和本钢板材吨钢折旧较高	21
图 10: 2018 年柳钢股份、三钢闽光、大冶特钢、凌钢股份和沙钢股份吨钢折旧最低	21
图 11: 2018 年西宁特钢、酒钢宏兴、太钢不锈、宝钢股份和河钢股份吨钢期间费用较高	23
图 12: 2018 年柳钢股份、沙钢股份、凌钢股份、三钢闽光和新钢股份吨钢期间费用最低	23
图 13: 2018 年西宁特钢、河钢股份、包钢股份、本钢板材和首钢股份等公司吨钢财务费用较高	23
图 14: 2018 年大冶特钢、方大特钢、沙钢股份、三钢闽光和新钢股份吨钢财务费用最低	23
图 15: 2018 年酒钢宏兴、八一钢铁、包钢股份、西宁特钢和太钢不锈吨钢销售费用较高	24
图 16: 2018 年柳钢股份、三钢闽光、重庆钢铁、方大特钢和沙钢股份的吨钢销售费用最低	24
图 17: 2018 年方大特钢、宝钢股份、大冶特钢、太钢不锈和河钢股份吨钢管理费用较高	24
图 18: 2018 年八一钢铁、凌钢股份、柳钢股份、鞍钢股份和沙钢股份吨钢管理费用最低	24
图 19: 2016 年后申万上市钢企经营现金净流量与主营业务收入的比值逐年上升	25
图 20: 2018 年方大特钢、三钢闽光、首钢股份、沙钢股份和马钢股份等销售现金比率在 16% 以上	26
图 21: 2018 年西宁特钢、ST 抚钢、金洲管道、武进不锈和八一钢铁等销售现金比率在 5% 以下	26

图 22: 2016 年后申万上市钢企存货周转率、应收账款周转率和总资产周转率逐年上升..... 26

图 23: 2018 年杭钢股份、大冶特钢、首钢股份、三钢闽光和永兴特钢等存货周转率排名靠前 (单位: 次) 27

图 24: 2018 年三钢闽光、重庆钢铁、八一钢铁、凌钢股份、山东钢铁应收账款周转率排名靠前 (单位: 次) 27

图 25: 2018 年申万钢铁上市公司总体资产负债率已降至 60%以下至 57.5%..... 27

图 26: 2018 年永兴特钢、武进不锈、杭钢股份和方大特钢资产负债率均在 30% 以下..... 28

图 27: 2018 年方大特钢、常宝股份、沙钢股份、永兴特钢和杭钢股份有息负债占比均低于 10%..... 28

图 28: 根据 2018 年年报计算, 2019 年行业整体股息率连续 2 年维持 4%以上 29

表 1: 2018 年 SW 钢铁板块 31 家企业实现盈利, 仅西宁特钢净利为负..... 6

表 2: 钢铁各需求终端历史表现 (单位: 亿吨) 8

表 3: 2018 年钢铁相关下游行业主要经营数据指标 10

表 4: 2018 年主要钢材品种同比上涨 5%~12%..... 11

表 5: 分季度看, 主要钢材产品均价变化情况 (单位: 元/吨) 12

表 6: 2018 年进口矿价格下跌 4.5%, 但焦炭上涨 18.0%、废钢上涨 37.7% 12

表 7: 分季度看, 主要钢材产品均价变化情况 (单位: 元/吨) 12

表 8: 主要钢种吨钢毛利同比增长, 热轧板卷增幅最高、达 50%以上, 冷轧板卷增幅最低、为 20%..... 13

表 9: 分季度看, 主要钢材产品吨钢毛利变化情况 (单位: 元/吨) 13

表 10: 申万钢铁板块 32 家上市公司 2018 年业绩变动分析..... 15

表 11: SW 钢铁行业上市钢企 2018 年吨钢盈利情况..... 16

表 12: 2018 年 58%的上市钢企吨钢成本同比上升, 马钢股份同比大幅下降 35%19

表 13: 37.50%的钢企 2018 年吨钢折旧同比上升, 八一钢铁吨钢折旧同比增幅达 100%以上 20

表 14: 2018 年 70.83%的上市钢企吨钢期间费用同比上升, 韶钢松山增幅达 115.15% 22

表 15: 2018 年 3 家钢铁上市公司分红率在 80%以上, 7 家公司分红率在 50~80% 之间..... 29

表 16: 2018 年 92%上市钢企粗钢产量同比增长, 其中重庆钢铁同比增幅达 55%30

年报概览：32家上市钢企总净利达1015亿元、同比增加35%，盈利能力大幅提升

从行业整体表现上看，32家钢企中仅西宁特钢由盈转亏，其他31家均实现盈利，归母净利润合计达1015亿元、同比增长35%，其中重庆钢铁同比增速达459%，常宝股份、酒钢宏兴、久立特材、重庆钢铁等增速在100%以上。钢铁行业整体盈利大幅改善。

从截面表现上看，2018年归母净利润领先的企业为宝钢股份、鞍钢股份、华菱钢铁、三钢闽光和马钢股份，其中宝钢股份2018年归母净利润216亿元；业绩增长最快的企业为重庆钢铁、常宝股份、酒钢宏兴、久立特材、河钢股份等，其中重庆钢铁2018年归母净利润同比增速达459%。

表 1：2018 年 SW 钢铁板块 31 家企业实现盈利，仅西宁特钢净利为负

证券代码	公司简称	2018年归属上市公司净利润(亿元)	业绩变动方向	业绩同比变动(亿元)	同比变动幅度
601005.SH	重庆钢铁	18	盈利增加	15	459%
002478.SZ	常宝股份	5	盈利增加	3	234%
600307.SH	酒钢宏兴	11	盈利增加	7	159%
002318.SZ	久立特材	3	盈利增加	2	127%
000709.SZ	河钢股份	36	盈利增加	18	100%
000778.SZ	新兴铸管	21	盈利增加	10	92%
600782.SH	新钢股份	59	盈利增加	28	90%
601003.SH	柳钢股份	46	盈利增加	20	74%
002075.SZ	沙钢股份	12	盈利增加	5	67%
000932.SZ	华菱钢铁	68	盈利增加	27	65%
600010.SH	包钢股份	33	盈利增加	13	61%
603878.SH	武进不锈	2	盈利增加	1	56%
600808.SH	马钢股份	59	盈利增加	18	44%
000898.SZ	鞍钢股份	80	盈利增加	23	42%
000717.SZ	韶钢松山	33	盈利增加	8	31%
000708.SZ	大冶特钢	5	盈利增加	1	29%
600282.SH	南钢股份	40	盈利增加	8	25%
002110.SZ	三钢闽光	65	盈利增加	11	20%
002443.SZ	金洲管道	2	盈利增加	0	17%
600569.SH	安阳钢铁	19	盈利增加	3	16%
600507.SH	方大特钢	29	盈利增加	4	15%

600019.SH	宝钢股份	216	盈利增加	24	12%
002756.SZ	永兴特钢	4	盈利增加	0	10%
600022.SH	山东钢铁	21	盈利增加	2	9%
000959.SZ	首钢股份	24	盈利增加	2	9%
600126.SH	杭钢股份	19	盈利增加	1	8%
000825.SZ	太钢不锈	50	盈利增加	4	8%
600231.SH	凌钢股份	12	盈利减少	-0.1	-1%
000761.SZ	本钢板材	10	盈利减少	-6	-35%
600581.SH	八一钢铁	7	盈利减少	-5	-40%
600117.SH	西宁特钢	-20	由盈转亏	-21	-3521%
600399.SH	ST 抚钢	26	扭亏为盈	39	-

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

接下来，我们将详细分析2018年钢企业绩改善的主要原因以及我们对于钢铁行业2019年基本面和行业业绩的预判。

一、基本面：2018 年粗钢产量创新高，供需紧平衡、原料相对弱势助盈利提高

(一) 供需：高周转率下房地产韧性对冲去杠杆下基建下滑，粗钢产量创历史新高，供需维持紧平衡

1、需求：2018年高周转率下房地产韧性对冲去杠杆下基建下滑，钢铁需求保持稳定

钢铁下游需求主要来自于建筑（包括地产和基建）、机械、汽车等。根据2018年冶金工业规划研究院发布的钢材存量结构计算，2018年建筑行业耗钢量达4.30亿吨、占比高达52%；机械行业次之、耗钢量达1.40亿吨、占比达17%；汽车行业耗钢量达0.56亿吨、占比达7%；能源行业耗钢量达0.33亿吨、占比达4%；造船、家电、铁道和集装箱耗钢量占比分别达2%、2%、1%和1%。

表 2：钢铁各需求终端历史表现（单位：亿吨）

	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
建筑	3.40	3.50	3.81	3.90	3.60	3.60	3.87	4.30
机械	1.18	1.25	1.33	1.40	1.29	1.28	1.36	1.40
汽车	0.41	0.42	0.47	0.50	0.50	0.54	0.58	0.56
能源	0.29	0.30	0.31	0.32	0.32	0.32	0.33	0.33
造船	0.22	0.16	0.13	0.13	0.14	0.12	0.14	0.12
家电	0.09	0.09	0.10	0.11	0.11	0.11	0.12	0.13
铁道	0.05	0.04	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
集装箱	0.04	0.04	0.05	0.06	0.06	0.04	0.06	0.05
其他	0.52	0.60	0.69	0.69	0.63	0.68	0.75	1.26
合计	6.20	6.40	6.93	7.15	6.68	6.73	7.25	8.20

数据来源：冶金工业规划研究院、广发证券发展研究中心

(1) 房地产

2018年融资约束背景下，地产行业“抢预售”、新开工韧性超预期，构成对钢需重要支撑。具体而言：

从资金端来观测，去杠杆持续推进，房地产企业融资约束，到位资金增量主要来自定金及预收款和自筹资金。根据国家统计局数据，2018年房地产行业累计到位资金16.6万亿元，同比增6.4%，同比下降1.8个百分点。从结构上来观测，增量部分主要为定金及预收款、自筹资金，2018年全年定金及预收款达5.5万亿元、同比增13.8%；自筹资金达5.6万亿元、同比增9.7%；开发贷款和按揭贷款分别达2.4万亿、2.4万亿，同比分别降4.9%和降0.8%。

从销售端来观测，商品房销售面积增速震荡下行，现房和期房销售面积增速显著分化。2018年商品房销售面积171654万平方米，同比增1.3%、增速同比下降6.4个百分点；期房商品房销售面积累计同比增速高达8.7%，同期现房销售面积累计同比增速为-22.4%。

从投资端来观测，新开工面积累计同比增速表现明显强于施工面积和竣工面积。2018年1-12月，新开工面积、施工面积、竣工面积累计同比增速达到17.2%、5.2%和-7.8%，增速分别较2017年全年增10.2个百分点、增2.2个百分点和降3.4个百分点。

综上所述可知，受累融资紧约束，地产开发商普遍通过高周转和抢预售的方式获得流动性，新开工明显前置且韧性较强，对钢材需求拉动作用明显；同时也由于现金流与资源限制，地产施工和竣工进程有所放缓。

(2) 基建

2018年受累于去杠杆大背景，基建投资增速中枢大幅下移。受累去杠杆的大背景下地方政府进行投资的主观意愿较弱，自2017年开始，基础设施建设投资固定资产投资完成额累计同比增速持续下行。根据国家统计局统计数据，2018年1-12月，基础设施建设投资（不含电力）累计同比增长3.8%，同比大幅下降15.2个百分点。

2018年下半年加大基础设施等领域补短板力度等基建逆周期调控信号明确，基建投资增速触底反弹。2018年7月23日，国务院常务会议提出：一是积极财政政策要更加积极，加快今年1.35万亿元地方政府专项债券发行和使用进度，在推动在建基础设施项目上早见成效；二是稳健的货币政策要松紧适度；三是加快国家融资担保基金出资到位。2018年8月14日中央发布《关于做好地方政府专项债券发行工作的意见》，要求各地至9月底累计完成新增专项债券发行比例原则上不得低于80%，剩余的发行额度应当主要放在10月份发行。受以上措施影响，基建投资增速年内触底反弹。根据国家统计局统计数据，2018年1-12月，基础设施建设投资（不含电力）累计同比增长3.8%，较2018年1-9月最低增速3.3%提升0.5个百分点。

(3) 机械

朱格拉周期抬升带动制造业投资增速向上，制造业对钢材需求韧性仍然较强。根据国家统计局统计数据，2018年1-12月，制造业投资累计增速为9.5%，较2017年全年同比增4.7个百分点，机械、汽车和造船需求绝对量数据均表现良好。以挖掘机为例，受益于建筑投资增速维持高位和行业更新替换，2016-2017年挖掘机产量累计同比增速中枢持续上移，2017年全年挖掘机产量达19.46万台、同比增77.20%。2018年挖掘机产量累计同比增速为47.9%，尽管受累于高基数增速高位回落，但仍处于较高位置。

(4) 汽车

购置税优惠政策取消、进口关税下调、国六标准提前实施等因素导致汽车销量累计同比增速连续7个月持续下行。各种钢材在汽车总重量中所占比例为70%左右，汽车用钢品种主要包括钢板、优质钢、型钢、带钢、钢管、金属制品等，其中钢板约占50%以上，优质钢（齿轮钢、轴承钢及弹簧钢等）占30%。从汽车的销量上来

观测，2018年1-12月，我国汽车销量2808万辆，同比下降2.76%，累计同比增速连续7个月持续下行。主要原因可能在于：（1）自2018年1月1日起，恢复按10%的法定税率征收车辆购置税，刺激政策在提前释放消费需求的同时也透支了未来部分消费需求，汽车消费透支效应渐显。（2）关税下调、国六提前实施带来的观望情绪的负面冲击。

（5）家电

家用电器冰箱、空调产量同比增幅明显，家用洗衣机产量仅微幅下降。根据国家统计局数据，2018年1-12月份，家用电器冰箱、洗衣机、空调累计产量分别为7877万台、7150万台和20486万台，同比分别增2.5%、降0.4%、增10.0%。整体看，2018年家电行业对钢材需求特别是冷轧薄板需求同比有所提升。

综合来看，在信贷周期与财政周期收缩下，2018年行业需求端受基建投资增速下滑及地产后周期的汽车等产量拖累，但景气度持续的制造业及韧性较强的房地产仍支撑钢需稳中有增。

表 3：2018 年钢铁相关下游行业主要经营数据指标

	2018 年绝对值	累计同比增速	2017 年绝对值	累计同比增速	增速变动幅度
固定资产投资完成额（亿元）	635636	5.9%	631684	7.2%	-1.3PCT
房地产开发投资完成额（亿元）	120264	9.5%	109799	7.0%	2.5PCT
房屋施工面积（万平方米）	822300	5.2%	781484	3.0%	2.2PCT
房屋新开工面积（万平方米）	209342	17.2%	178654	7.0%	10.2PCT
房屋竣工面积（万平方米）	93550	-7.8%	101486	-4.4%	-3.4PCT
商品房销售面积（万平方米）	171654	1.3%	169408	7.7%	-6.3PCT
金属切削机床产量（万台）	48.9	0.4%	64.3	6.8%	-6.4PCT
工业锅炉产量（蒸发量吨）	322293	-14.7%	433675	-0.8%	-13.9PCT
铁路机车产量（辆）	1461	-2.7%	1500	32.2%	-34.9PCT
汽车产量（万辆）	2797	-3.8%	2994	3.2%	-7.0PCT
家用电器冰箱产量（万台）	7877	2.5%	8670	13.6%	-11.1PCT
家用洗衣机产量（万台）	7150	-0.4%	7501	3.2%	-3.6PCT
空调产量（万台）	20486	10.0%	18040	26.4%	-16.4PCT

数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

2、供给：2018年已超额完成3000万吨去产能任务，粗钢产量创历史新高

（1）产能：超额完成3000万吨去产能任务，已提前完成“十三五”钢铁去产能1.4-1.5亿吨上限指标

根据工信部数据，截至2015年底我国粗钢产能为12亿吨。《钢铁工业调整升级

规划(2016-2020年)》作为未来五年我国钢铁工业发展的指导性文件,就钢铁行业的“十三五”期间的调整升级提出明确量化指标,粗钢产能要求净减少1~1.5亿吨,总产能降低至10亿吨以下。2016年设定目标为淘汰钢铁产能4500万吨,最终淘汰钢铁产能在6500万吨以上;2017年设定目标为淘汰钢铁产能5000万吨,根据工信部原材料司钢铁处处长徐文立在冶金工业规划研究院2017年12月9日主办的“2017(第六届)中国钢铁原材料市场高端论坛”上的讲话:“十三五”的前两年,钢铁完成去产能已超过1.15亿吨,2017年去产能任务也已超额完成。**2018年政府工作报告提出2018年将再压减钢铁产能3000万吨左右。**根据2019年1月29日工业和信息化部部长苗圩的讲话:**2018年已超额完成3000万吨钢铁去产能目标任务。到2018年年底,已提前完成“十三五”确定的钢铁去产能1.4-1.5亿吨的上限指标。**

(2) 产量: 2018年全国粗钢产量达9.3亿吨、同比增长6.6%,创历史新高

2018年全国粗钢产量达9.3亿吨,同比增长6.6%,再创历史新高。根据国家统计局数据,2018年1-12月粗钢累计产量同比增长6.60%,达9.3亿吨,再创历史新高,核心原因是钢企提高粗钢产能利用率、提高转炉及高炉废钢比增产以弥补表外地条钢出清所带来的供给缺口,实际粗钢产量增速低于统计局公布值。

(二) 钢材和原料均价: 主要钢材品种同比上涨 5%~12%, 进口矿下跌 5%、焦炭上涨 18%、废钢上涨 38%

1、钢价: 2018年主要钢材品种均价同比上涨5%~12%, 中厚板涨幅最大

2018年主要钢材产品均价同比全面上涨,中厚板涨幅最大。具体而言:2018年螺纹钢、线材、热卷、中厚板、冷轧板均价同比分别上涨7.4%、8.8%、7.8%、12.3%、5.4%。

表4: 2018年主要钢材品种同比上涨5%~12%

	2018 年均价 (元/吨)	2017 年均价 (元/吨)	同比变动幅度
螺纹	4245	3953	7.4%
线材	4444	4086	8.8%
热卷	4218	3914	7.8%
中厚板	4277	3809	12.3%
冷轧板	4660	4423	5.4%

数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

从分季度同比角度看:2018年热卷、中厚板、冷板等板材价格大幅上涨主要出现在二季度,螺纹等长材价格在第一季度和第二季度均相对平稳,第四季度各钢种同比均出现下跌;**从分季度环比角度看:**2018年第一季度螺纹、热卷、中厚板及冷板等主要钢材品种环比2017年第四季度均有所下跌,第三季度各钢种环比均有较大涨幅,第四季度各钢种环比跌幅较大。

表5: 分季度看, 主要钢材产品均价变化情况 (单位: 元/吨)

	螺纹			热卷			中厚			冷板		
	绝对值	同比 (%)	环比 (%)	绝对值	同比 (%)	环比 (%)	绝对值	同比 (%)	环比 (%)	绝对值	同比 (%)	环比 (%)
18Q4	4354	-0.8	-1.4	4035	-6.8	-7.8	4100	-3.4	-7.6	4655	-2.1	-1.4
18Q3	4417	7.9	8.1	4378	6.8	3.0	4440	13.1	1.6	4722	5.5	3.1
18Q2	4081	10.8	-0.4	4180	27.2	1.4	4388	29.6	4.8	4651	20.7	-2.7
18Q1	4097	13.5	-6.6	4121	8.9	-3.3	4188	14.1	-1.5	4781	1.6	-1.8

数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

2、原材料: 2018年进口矿下跌5%, 但焦炭上涨18%、废钢上涨38%

除进口铁矿石价格外, 其他主要原材料均价涨幅明显。2018年铁矿石价格较为弱势, 青岛港进口矿含税价同比下跌4.5%; 焦炭、废钢则相对强势, 均价同比分别大幅上涨18.0%、37.7%。

表6: 2018年进口矿价格下跌4.5%, 但焦炭上涨18.0%、废钢上涨37.7%

	2018 年均价 (元/吨)	2017 年均价 (元/吨)	同比变动幅度
青岛港进口矿均价	475	497	-4.5%
主焦煤:邢台	1378	1323	4.1%
二级冶金焦均价	2073	1757	18.0%
废钢:6-8mm 唐山	2308	1676	37.7%

数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

从分季度同比均价角度看, 2018年前三季度进口铁矿石均价同比均出现明显下跌, 其中第一季度同比跌幅达22%。二级冶金焦价格在第一季度和第二季度均相对平稳, 三、四季度同比则出现明显上涨; 从分季度环比均价角度看, 2018年二季度进口铁矿石、二级冶金焦和废钢均价环比均出现下跌, 三季度环比涨幅均较大。

表7: 分季度看, 主要钢材产品均价变化情况 (单位: 元/吨)

	青岛港进口矿均价			二级冶金焦均价			废钢:6-8mm 唐山		
	绝对值	同比 (%)	环比 (%)	绝对值	同比 (%)	环比 (%)	绝对值	同比 (%)	环比 (%)
18Q4	515	22.0	9.7	2270	23.2	2.4	2367	18.7	-1.1
18Q3	470	-3.4	5.4	2217	18.5	19.3	2394	42.2	8.9
18Q2	445	-7.1	-5.9	1859	9.7	-3.1	2198	47.5	-3.3
18Q1	471	-21.9	11.6	1930	10.2	2.2	2267	47.5	15.0

数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

(三) 盈利: 主要钢种吨钢毛利同比增长, 热轧板卷同比增加 15%, 螺纹钢同比增加 1%

从年度均值角度看, 根据Mysteel, 2018年螺纹钢、热轧卷板、冷轧卷板平均吨钢毛利较2017年同比分别上升9、143、52元/吨, 增幅分别为1%、15%、6%。

表8: 主要钢种吨钢毛利同比增长, 热轧板卷增幅最高、达50%以上, 冷轧板卷增幅最低、为20%

	2018 年均值 (元/吨)	2017 年均值 (元/吨)	同比变动 (元/吨)	同比变动幅度
螺纹钢	1181	1172	9	1%
热轧板卷	1102	959	143	15%
冷轧板卷	869	817	52	6%

数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

从分季度同比角度看, 2018年一季度螺纹钢吨钢毛利同比出现大幅上升, 而热卷、冷卷等板材吨钢毛利大幅上升主要出现在第二季度, 2018年第四季度各钢种吨钢毛利同比均出现大幅下降; 从分季度环比角度看, 2018年第四季度各钢种环比均出现明显下降, 其中热轧、冷轧板卷环比降幅在39%以上, 螺纹钢环比降幅超18%。

表9: 分季度看, 主要钢材产品吨钢毛利变化情况 (单位: 元/吨)

	螺纹钢			热轧板卷			冷轧板卷		
	绝对值	同比(%)	环比(%)	绝对值	同比(%)	环比(%)	绝对值	同比(%)	环比(%)
18Q4	1043	-37.4	-18.5	727	-50.1	-39.3	542	-57.1	-40.9
18Q3	1279	0.5	1.6	1196	7.4	-9.1	917	8.1	-7.3
18Q2	1259	17.4	10.1	1316	156.2	12.9	989	251.7	-3.6
18Q1	1143	68.9	-31.4	1166	55.3	-19.9	1026.	17.5	-18.8

数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

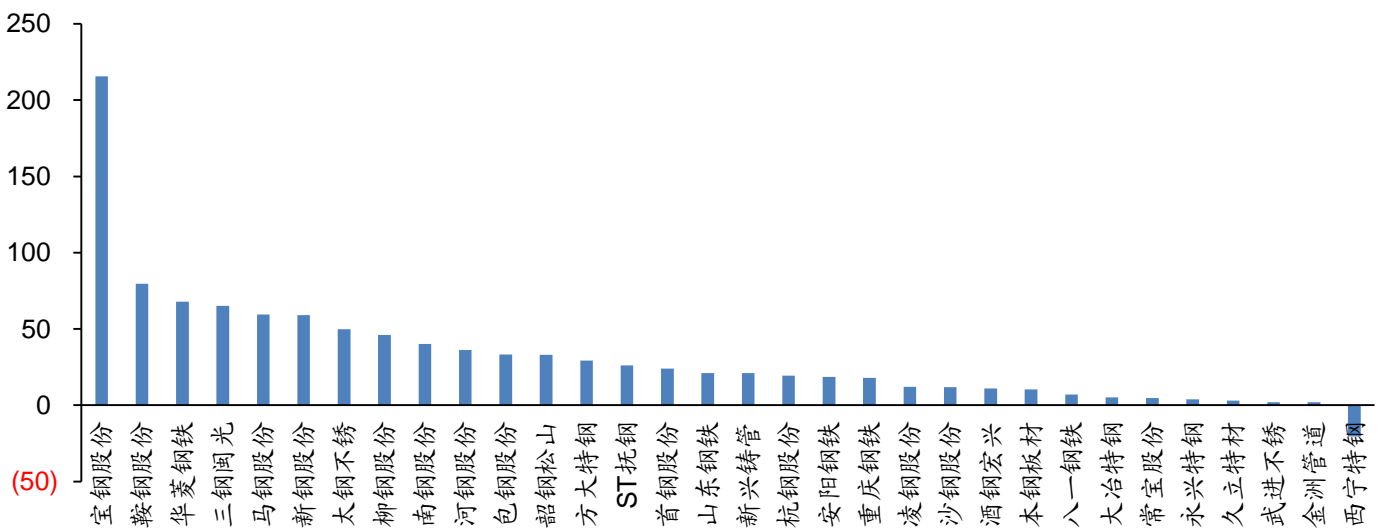
二、业绩分析：32家上市钢企净利同比增35%，获现能力创2011年来新高，资产负债率降至57%，近1/3钢企分红率在50%以上

(一) 盈利：31家钢企实现盈利，仅西宁特钢净利为负，方大特钢、三钢闽光和新钢股份吨钢净利超600元/吨，重庆钢铁吨钢净利增幅达260%

截至2019年4月28日，32家中万钢铁板块上市公司全部发布了2018年年报。整体来看，绝大部分公司业绩同比增长显著，其中有3家公司盈利减少，1家公司扭亏为盈，1家公司由盈转亏。

从盈利面情况看，32家钢企绝大部分实现盈利，仅西宁特钢由盈转亏，归母净利润合计达1015亿元，同比大幅增长35%，其中盈利钢企中重庆钢铁同比增速达459%，久立特材、常宝股份、酒钢宏兴、ST抚钢和重庆钢铁增速在100%以上。行业整体盈利情况继续大幅改善。

图1：2018年申万钢铁板块32家上市公司归母净利润（单位：亿元）



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

从业绩变动情况看，2018年SW钢铁板块32家企业中27家企业盈利增加，占比为84.38%；本钢板材、凌钢股份、八一钢铁盈利减少，ST抚钢扭亏为盈，西宁特钢由盈转亏。

表 10: 申万钢铁板块 32 家上市公司 2018 年业绩变动分析

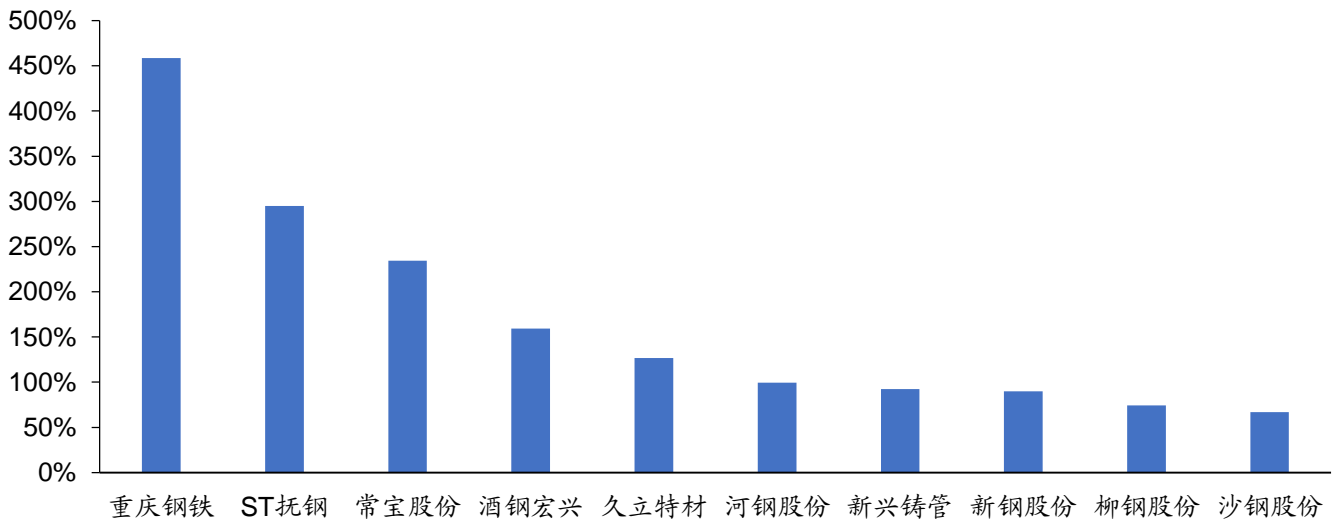
	业绩情况	上市公司数	占比	公司名称
盈利	盈利增加	27	84.38%	安阳钢铁、华菱钢铁、柳钢股份、韶钢松山、太钢不锈、武进不锈、包钢股份、新钢股份、沙钢股份、杭钢股份、三钢闽光、南钢股份、方大特钢、金洲管道、新兴铸管、马钢股份、鞍钢股份、永兴特钢、大冶特钢、宝钢股份、本钢板材、首钢股份、河钢股份、酒钢宏兴、久立特材、常宝股份、山东钢铁
	盈利减少	3	9.38%	本钢板材、凌钢股份、八一钢铁
	扭亏为盈	1	3.13%	ST抚钢
	由盈转亏	1	3.13%	西宁特钢
合计		32	100.00%	

数据来源: 公司财报、广发证券发展研究中心

1、业绩情况: 27家钢企盈利同比增加, ST抚钢扭亏为盈, 西宁特钢由盈转亏

(1) 盈利同比增加的27家: 根据公司2018年年报, 重庆钢铁归母净利润增幅在400%以上; ST抚钢和常宝股份在200%以上; 酒钢宏兴和久立特材在100%以上。

图2: 2018年归母净利润同比增幅前十的上市公司



数据来源: 公司财报、广发证券发展研究中心

(2) 盈利同比减少的3家: 本钢板材、凌钢股份、八一钢铁

根据各公司2018年年报, 凌钢股份归母净利润同比微幅下降1%, 本钢板材同比大幅下降35%, 八一钢铁同比大幅下降40%以下。本钢板材盈利大幅下降的主要原因是人民币汇率波动造成汇兑损失大幅增加, 以及利息费用大幅增加所致; 八一钢铁盈利大幅下降的主要原因是受2018年上半年受环保因素影响, 多处矿山停产, 原料市场铁料、焦煤价格居高不下, 同时因新疆严控政府债务, 清理退库PPP项目,

建材需求下降，疆内建材库存高涨，市场价格较内地偏低所致。

(3) 扭亏为盈的1家：ST抚钢

根据ST抚钢2018年年报，ST抚钢实现归母净利润26亿元，同比大幅增加39亿元，主要原因是2018年12月27日《重整计划》执行完毕，公司因实施重整豁免的债务及产生的净收益共计28亿元计入2018年度相关财务数据，明显改善了财务状况。

(4) 由盈转亏的1家：西宁特钢

根据西宁特钢2018年年报，西宁特钢实现归母净利润-20亿元，同比大幅减少21亿元，主要原因有：2017年公司处置了四家子公司股权取得了投资收益，2018年同比收益减少；2018年公司大量采购的进口铁料、焦炭、合金市场价格大幅上涨导致采购成本升高，三、四季度集中安排烧结、高炉、炼钢等主要产线进行检修，导致成本费用升高；另外，2018年受资产转固影响，固定资产折旧上升。

2、吨钢盈利：方大特钢、三钢闽光和新钢股份吨钢净利超600元/吨，重庆钢铁吨钢净利同比增幅达260%

我们着重对申万钢铁上市公司吨钢毛利、吨钢净利等吨钢盈利指标进行横向比较（备注：对于久立特材、金洲管道、永兴特钢、和武进不锈钢等钢材加工类型的企业，由于粗钢产量并不反映其产能情况，因此不予横向比较；部分公司如宝钢股份、新钢股份存在较大规模非钢业务，我们在计算吨钢毛利时剔除了非钢业务毛利部分）。

(1) 同比数据

从同比增速看，2018年申万钢铁上市公司中，14家钢企2018年吨钢净利同比上升，其中重庆钢铁吨钢净利同比增速在200%以上，酒钢宏兴吨钢净利同比增速在100%以上。10家钢企2018年吨钢净利同比下滑，其中西宁特钢吨钢净利同比降速达-2453%；本钢板材、八一钢铁吨钢净利同比降速均在35%以上；首钢股份、三钢闽光和山东钢铁吨钢净利同比降速均在20%以上。

表 11：SW 钢铁行业上市钢企 2018 年吨钢盈利情况

公司简称	粗钢产量（万吨）	同比	吨钢毛利（元/吨）		吨钢净利（元/吨）	
			绝对值	同比	绝对值	同比
重庆钢铁	638	55%	459	343%	280	260%
酒钢宏兴	702	36%	709	-29%	156	133%
新钢股份	893	4%	879	37%	661	80%
河钢股份	2680	-1%	607	21%	135	71%
柳钢股份	1308	6%	499	65%	352	64%
包钢股份	1525	7%	671	14%	218	51%
鞍钢股份	2616	16%	650	27%	304	22%
韶钢松山	661	10%	707	23%	500	19%

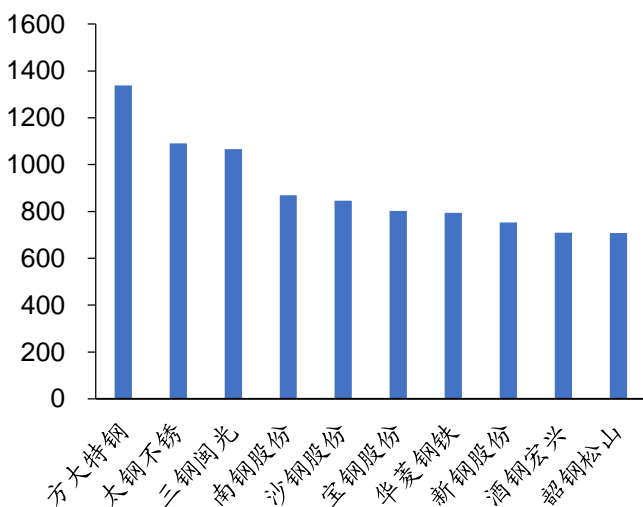
大冶特钢	229	12%	870	39%	223	16%
南钢股份	1005	2%	679	18%	399	16%
华菱钢铁	1972	14%	795	30%	344	12%
太钢不锈	1070	2%	1091	4%	465	12%
安阳钢铁	800	8%	510	-2%	232	7%
宝钢股份	4675	3%	802	18%	461	3%
方大特钢	420	15%	1339	9%	696	0%
凌钢股份	553	9%	476	-9%	217	-9%
沙钢股份	328	2%	846	20%	359	-19%
马钢股份	1964	45%	348	-51%	303	-19%
首钢股份	1555	-2%	549	9%	155	-21%
三钢闽光	966	48%	1066	-25%	674	-24%
山东钢铁	1031	43%	556	11%	204	-25%
本钢板材	896	1%	478	-12%	116	-36%
八一钢铁	561	9%	466	2%	125	-45%
西宁特钢	138	16%	-1	-100%	-1482	-2453%

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

(2) 截面数据

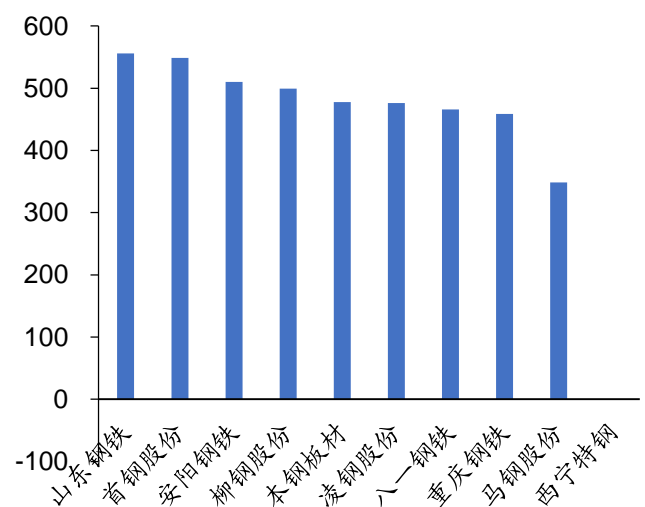
就吨钢毛利看，2018年方大特钢、太钢不锈、三钢闽光、南钢股份和沙钢股份吨钢毛利最高，其中方大特钢、太钢不锈、三钢闽光吨钢毛利均超过了1000元/吨；西宁特钢、马钢股份、重庆钢铁、八一钢铁、凌钢股份吨钢毛利最低。

图3：2018年方大特钢、太钢不锈、三钢闽光、南钢股份和沙钢股份吨钢毛利最高（单位：元/吨钢）



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

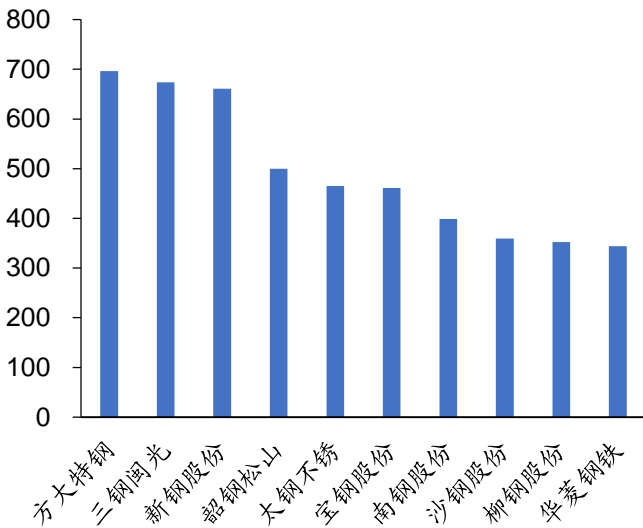
图4：2018年西宁特钢、马钢股份、重庆钢铁、八一钢铁、凌钢股份吨钢毛利最低（单位：元/吨钢）



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

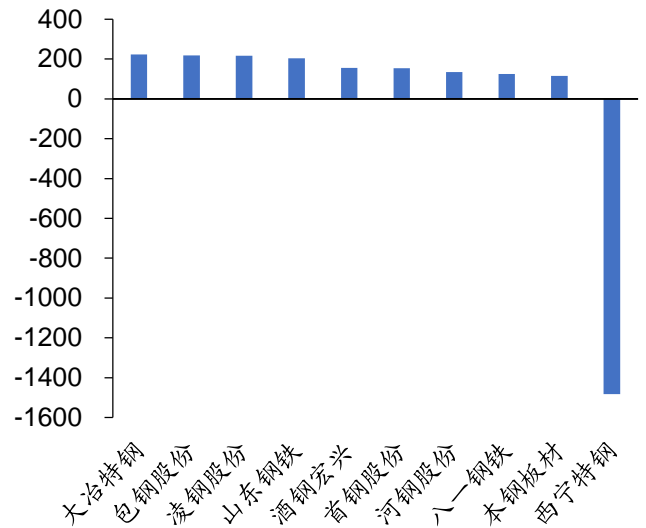
就吨钢净利看，2018年方大特钢、三钢闽光、新钢股份、韶钢松山和太钢不锈吨钢净利最高，其中方大特钢、三钢闽光和新钢股份吨钢净利均超过了600元/吨；西宁特钢、本钢板材、八一钢铁、河钢股份和首钢股份吨钢净利最低，其中西宁特钢吨钢净利为-1482元/吨；河钢股份、八一钢铁和本钢板材吨钢净利均低于150元/吨。

图5：2018年方大特钢、三钢闽光、新钢股份、韶钢松山和太钢不锈吨钢净利最高（单位：元/吨钢）



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图6：2018年西宁特钢、本钢板材、八一钢铁、河钢股份和首钢股份吨钢净利最低（单位：元/吨钢）



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

（二）成本与费用：柳钢股份吨钢折旧及期间费用最低，三钢闽光吨钢成本处于最低水平

上市公司成本控制能力对盈利能力影响很大，逐渐成为钢企的核心竞争力之一。我们着重对申万钢铁上市公司吨钢成本、吨钢期间费用和吨钢折旧等反映公司成本控制能力的指标进行横向及同比比较（备注：对于久立特材、金洲管道、常宝股份和武进不锈等钢材加工类型的企业，粗钢产量并不反映产能情况，因此不予横向比较）。

1、吨钢成本：2018年超58%上市钢企吨钢成本同比上升，三钢闽光、方大特钢、重庆钢铁等最低

（1）同比及环比数据

从同比数据看，根据各公司2018年年报，24家钢企中14家钢企2018年吨钢成本同比上升，占比为58%，其中本钢板材吨钢成本同比增幅为17%，包钢股份、安阳钢铁和首钢股份吨钢成本同比增幅均在10%以上。24家钢企中10家钢企2018年吨钢成本同比下降，占比为42%，其中马钢股份、山东钢铁吨钢成本同比降幅均在30%以上，三钢闽光、韶钢松山、酒钢宏兴同比降幅均在20%以上。

表 12: 2018 年 58% 的上市钢企吨钢成本同比上升, 马钢股份同比大幅下降 35%

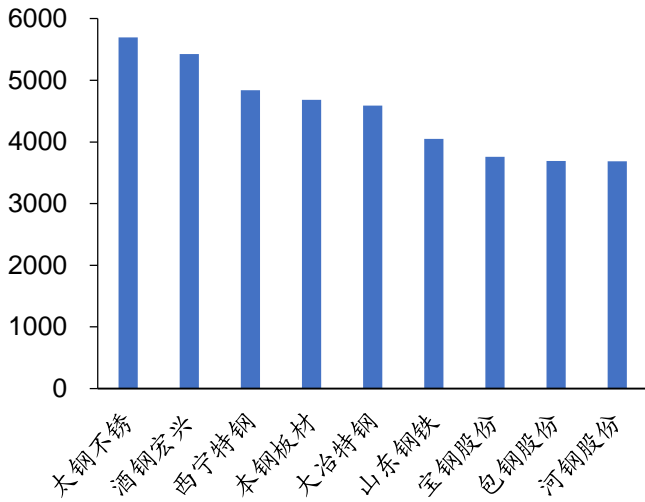
证券代码	公司简称	粗钢产量 (万吨)	吨钢成本 (元/吨)	
			绝对值	同比
000761.SZ	本钢板材	896	4681	17%
600010.SH	包钢股份	1525	3691	16%
600569.SH	安阳钢铁	800	3562	14%
000959.SZ	首钢股份	1555	3681	11%
600282.SH	南钢股份	1005	3461	8%
600581.SH	八一钢铁	561	3015	8%
600782.SH	新钢股份	893	3488	7%
600507.SH	方大特钢	420	2747	6%
000825.SZ	太钢不锈	1070	5694	5%
000898.SZ	鞍钢股份	2616	3359	4%
600019.SH	宝钢股份	4675	3759	4%
000709.SZ	河钢股份	2680	3689	4%
000708.SZ	大冶特钢	229	4592	4%
600231.SH	凌钢股份	553	3068	1%
601005.SH	重庆钢铁	638	3079	-1%
601003.SH	柳钢股份	1308	2902	-6%
000932.SZ	华菱钢铁	1972	3588	-6%
002075.SZ	沙钢股份	328	2752	-13%
600117.SH	西宁特钢	138	4841	-15%
600307.SH	酒钢宏兴	702	5427	-22%
000717.SZ	韶钢松山	661	2871	-24%
002110.SZ	三钢闽光	966	2617	-24%
600022.SH	山东钢铁	1031	4050	-34%
600808.SH	马钢股份	1964	3020	-35%

数据来源: 公司财报、广发证券发展研究中心

(2) 截面数据

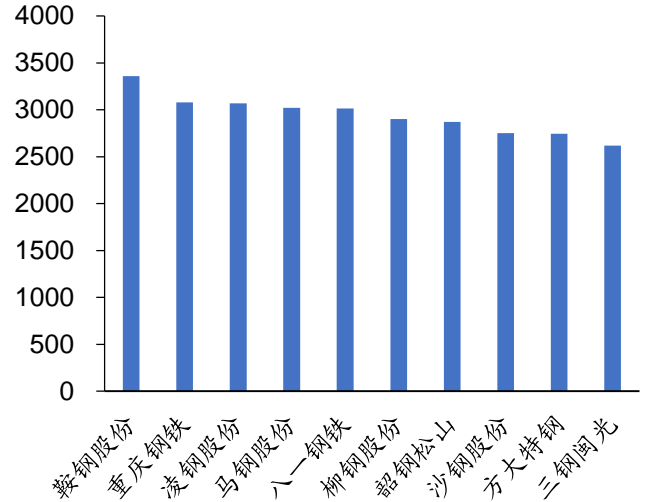
2018 年太钢不锈、酒钢宏兴等吨钢成本在 5000 元/吨以上, 成本上升的主要受原料燃料涨价、环保运行成本上升等影响; 三钢闽光、方大特钢、沙钢股份、韶钢松山和柳钢股份等吨钢成本最低, 其中三钢闽光吨钢成本仅为 2678 元/吨。以高端板材、特钢等产品为主的钢企吨钢成本相对较高, 以棒、线材等长材为主的企业吨钢成本相对较低。

图7: 2018年太钢不锈钢、酒钢宏兴、西宁特钢、本钢板材和大冶特钢等公司吨钢成本较高



数据来源: 公司财报、广发证券发展研究中心

图8: 2018年三钢闽光、方大特钢、沙钢股份、韶钢松山、柳钢股份等公司吨钢成本最低



数据来源: 公司财报、广发证券发展研究中心

2、吨钢折旧: 2018年62%的上市钢企同比下降, 重庆钢铁同比大降超50%, 宝钢股份最高达410元/吨、柳钢股份最低仅为67元/吨

(1) 同比数据

从同比数据看, 根据各公司2018年年报, 24家钢企中9家钢企2018年吨钢折旧同比上升, 占比为38%, 其中八一钢铁吨钢折旧同比增幅达100%以上, 河钢股份、首钢股份、本钢板材和韶钢松山吨钢折旧同比增幅均在15%以上; 15家钢企2018年吨钢折旧同比下降, 占比为62%, 其中重庆钢铁2018年吨钢折旧同比大幅下降超50%。宝钢股份吨钢折旧最高, 达410元/吨; 柳钢股份吨钢折旧费用最低, 仅为67元/吨。

表 13: 37.50%的钢企 2018 年吨钢折旧同比上升, 八一钢铁吨钢折旧同比增幅达 100%以上

证券代码	公司简称	粗钢产量 (万吨)	吨钢折旧 (元/吨)	
			绝对值	同比
600581.SH	八一钢铁	561	147	111%
000709.SZ	河钢股份	2680	249	18%
000959.SZ	首钢股份	1555	374	16%
000761.SZ	本钢板材	896	263	15%
000717.SZ	韶钢松山	661	162	15%
002110.SZ	三钢闽光	966	70	8%
600282.SH	南钢股份	1005	171	3%
600019.SH	宝钢股份	4675	410	1%
600569.SH	安阳钢铁	800	195	1%
000825.SZ	太钢不锈钢	1070	328	-2%

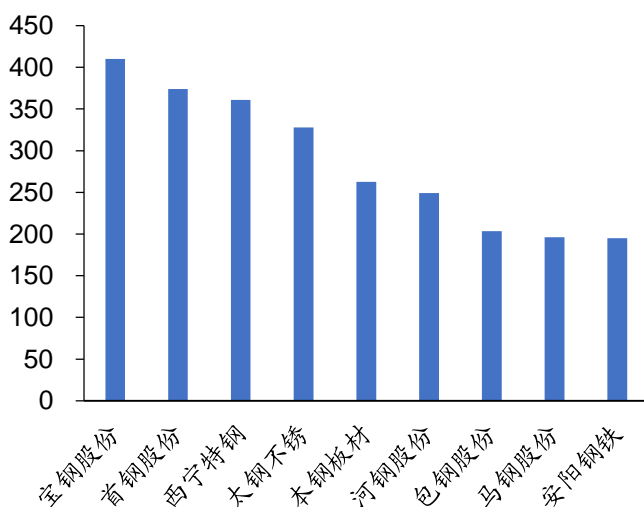
600022.SH	山东钢铁	1031	119	-5%
600782.SH	新钢股份	893	121	-5%
000932.SZ	华菱钢铁	1972	153	-6%
601003.SH	柳钢股份	1308	67	-8%
600231.SH	凌钢股份	553	109	-9%
600507.SH	方大特钢	420	114	-11%
000898.SZ	鞍钢股份	2616	141	-12%
600010.SH	包钢股份	1525	203	-16%
600117.SH	西宁特钢	138	361	-16%
000708.SZ	大冶特钢	229	92	-18%
002075.SZ	沙钢股份	328	113	-18%
600307.SH	酒钢宏兴	702	187	-23%
600808.SH	马钢股份	1964	196	-25%
601005.SH	重庆钢铁	638	119	-57%

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

(2) 截面数据

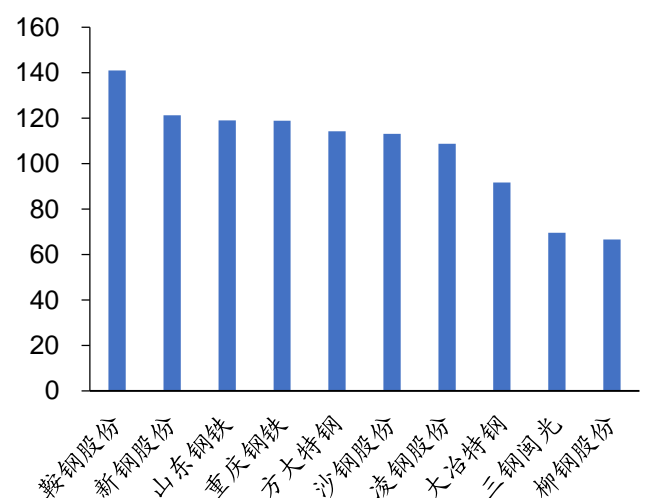
从截面数据看，2018年宝钢股份、首钢股份、西宁特钢、太钢不锈和本钢板材吨钢折旧较高，其中宝钢股份吨钢折旧达410元/吨；柳钢股份、三钢闽光、大冶特钢、凌钢股份和沙钢股份吨钢折旧最低，其中柳钢股份吨钢折旧仅67元/吨。可见，以板材为主的长流程企业由于前期设备投资较大，吨钢折旧较高，而以长材为主的长流程企业或以短流程为主的特钢企业由于设备投资相对较小，吨钢折旧相对较低。

图9：2018年宝钢股份、首钢股份、西宁特钢、太钢不锈和本钢板材吨钢折旧较高



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图10：2018年柳钢股份、三钢闽光、大冶特钢、凌钢股份和沙钢股份吨钢折旧最低



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

3、吨钢期间费用：2018年71%的上市钢企同比上升，韶钢松山增幅达115%，重庆钢铁降幅达63%，柳钢股份最低、仅为93元/吨

(1) 同比数据

从同比数据看，根据各公司2018年年报，24家钢企中17家钢企2018年吨钢期间费用同比上升，占比为71%，其中韶钢松山和柳钢股份吨钢期间费用率同比增幅均在100%以上，方大特钢、八一钢铁和本钢板材同比增幅均在30%以上；7家钢企2018年吨钢期间费用同比下降，占比为29%，其中重庆钢铁2018年吨钢期间费用同比大幅下降63%。（备注：各上市钢企研发费用计入管理费用中进行计算）

表 14：2018 年 70.83%的上市钢企吨钢期间费用同比上升，韶钢松山增幅达 115.15%

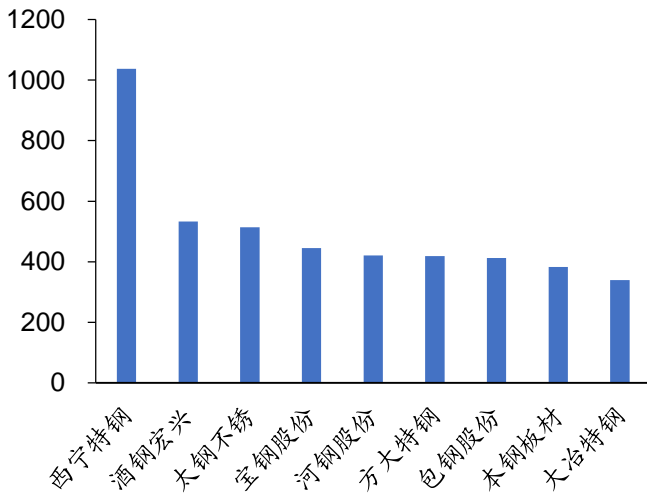
公司简称	粗钢产量 (万吨)	吨钢期间费用分项 (元/吨)						吨钢期间费用 (元/吨)	同比
		财务	同比	销售	同比	管理	同比		
韶钢松山	661	34	-28%	37	76%	114	551%	185	115%
柳钢股份	1308	28	191%	4	24%	61	84%	93	102%
方大特钢	420	-19	-374%	28	-15%	410	73%	419	51%
八一钢铁	561	73	19%	180	73%	29	-8%	282	43%
本钢板材	896	154	155%	127	-5%	103	7%	383	32%
大冶特钢	229	-21	-383%	84	37%	277	37%	340	26%
河钢股份	2680	165	20%	40	7%	216	35%	421	25%
宝钢股份	4675	93	26%	75	1%	277	31%	445	23%
包钢股份	1525	164	39%	151	-2%	97	32%	412	19%
首钢股份	1555	148	16%	78	-2%	88	45%	314	17%
沙钢股份	328	-2	-60%	31	-2%	80	19%	108	17%
南钢股份	1005	39	-30%	56	8%	142	36%	237	12%
华菱钢铁	1972	78	-27%	74	26%	139	27%	291	6%
山东钢铁	1031	58	-1%	36	-13%	116	13%	211	4%
鞍钢股份	2616	56	8%	117	14%	67	-16%	240	2%
新钢股份	893	16	-52%	33	5%	95	23%	144	0%
太钢不锈	1070	103	-15%	150	-4%	261	11%	514	0%
西宁特钢	138	150	-75%	150	-12%	207	-25%	1037	0%
凌钢股份	553	27	-32%	52	2%	55	14%	134	-4%
安阳钢铁	800	108	-19%	36	3%	104	6%	248	-7%
马钢股份	1964	49	-34%	49	-23%	111	6%	209	-14%
酒钢宏兴	702	133	32%	238	-17%	161	-54%	532	-28%
三钢闽光	966	6	-60%	9	-26%	127	-26%	143	-28%
重庆钢铁	638	29	-77%	14	-6%	125	-60%	167	-63%

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

(2) 截面数据

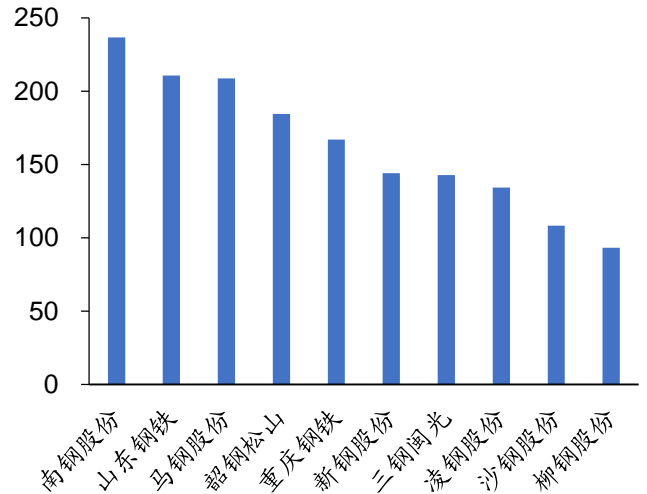
从截面数据看，2018年西宁特钢、酒钢宏兴、太钢不锈、宝钢股份和河钢股份吨钢期间费用较高，其中西宁特钢吨钢期间费用超过1000元/吨，酒钢宏兴和太钢不锈吨钢期间费用均超过500元/吨，反映出成本控制能力较弱；柳钢股份、沙钢股份、凌钢股份、三钢闽光和新钢股份吨钢期间费用最低，其中柳钢股份吨钢期间费用为93元/吨，反映出优秀的成本控制能力。

图11：2018年西宁特钢、酒钢宏兴、太钢不锈、宝钢股份和河钢股份吨钢期间费用较高



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

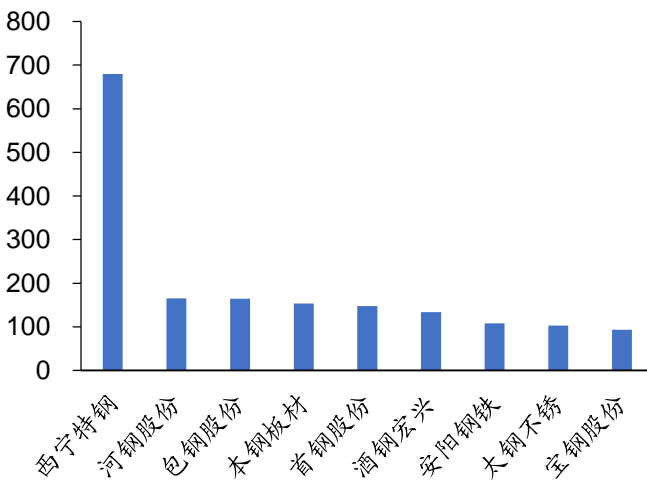
图12：2018年柳钢股份、沙钢股份、凌钢股份、三钢闽光和新钢股份吨钢期间费用最低



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

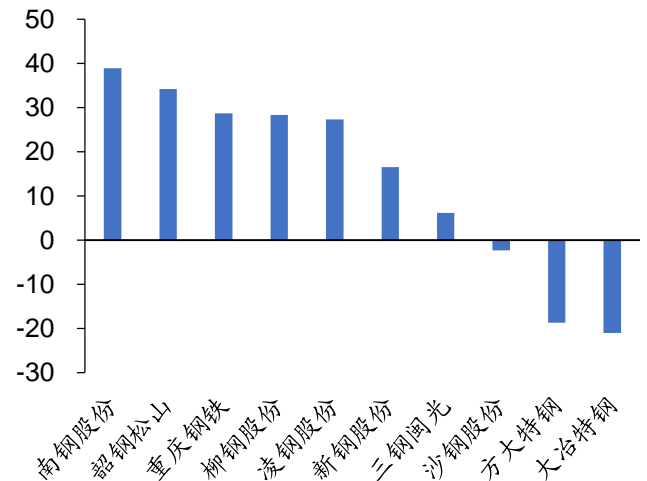
吨钢财务费用：西宁特钢、河钢股份、包钢股份、本钢板材和首钢股份等公司吨钢财务费用较高，其中西宁特钢吨钢财务费用高达680元/吨；而大冶特钢、方大特钢、沙钢股份、三钢闽光和新钢股份吨钢财务费用最低，其中沙钢股份、方大特钢、大冶特钢吨钢财务费用为负。

图13：2018年西宁特钢、河钢股份、包钢股份、本钢板材和首钢股份等公司吨钢财务费用较高



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

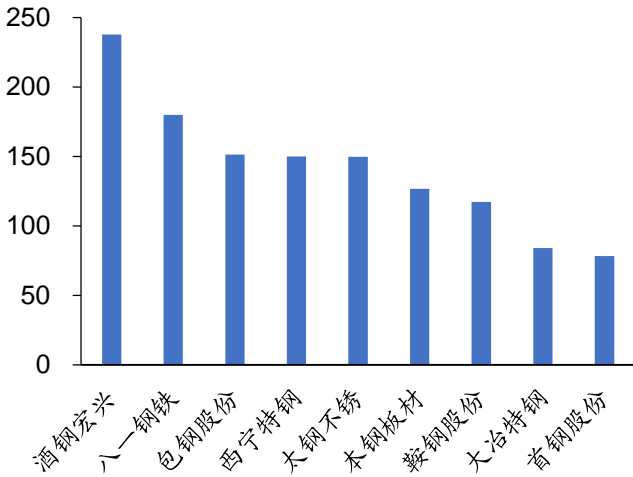
图14：2018年大冶特钢、方大特钢、沙钢股份、三钢闽光和新钢股份吨钢财务费用最低



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

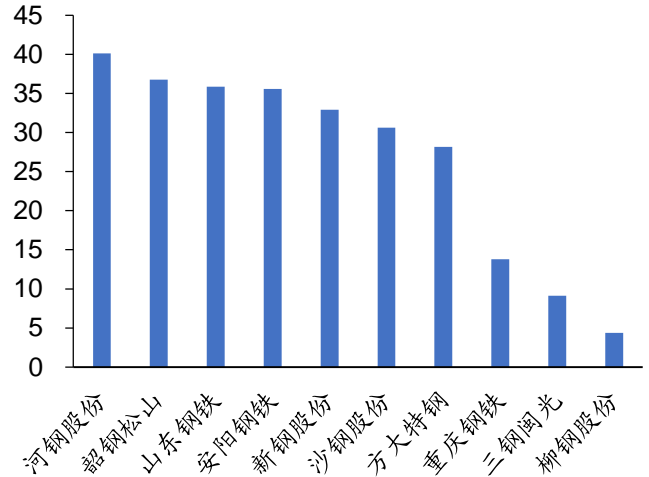
吨钢销售费用：酒钢宏兴、八一钢铁、包钢股份、西宁特钢和太钢不锈吨钢销售费用较高，其中酒钢宏兴吨钢管理超过了200元/吨，反映出公司在产品竞争力、销售渠道等方面仍有待提升；柳钢股份、三钢闽光、重庆钢铁、方大特钢和沙钢股份的吨钢销售费用最低，其中柳钢股份仅为4元/吨。

图15: 2018年酒钢宏兴、八一钢铁、包钢股份、西宁特钢和太钢不锈吨钢销售费用较高



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

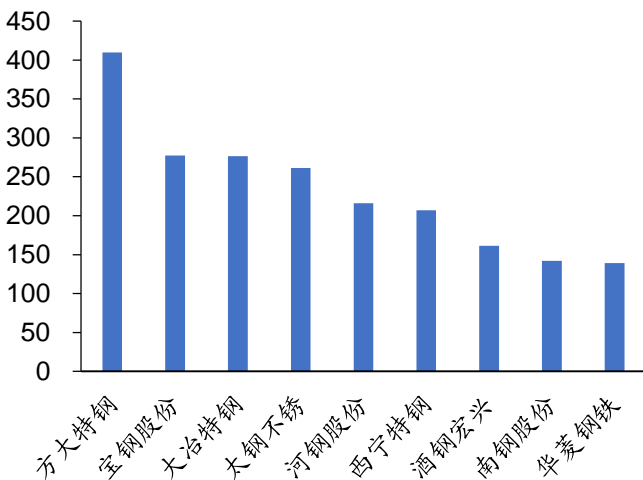
图16: 2018年柳钢股份、三钢闽光、重庆钢铁、方大特钢和沙钢股份的吨钢销售费用最低



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

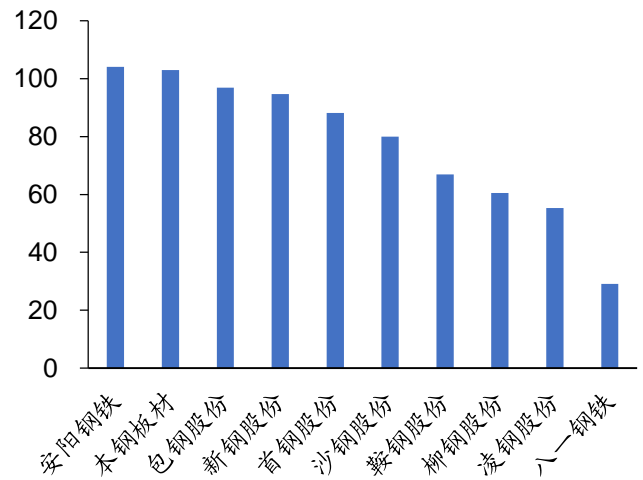
吨钢管理费用：方大特钢、宝钢股份、大冶特钢、太钢不锈和河钢股份吨钢管理费用较高，部分原因是公司在管理方面有待提升，也可能是由于公司人力成本较高（如宝钢股份）所致。方大特钢2018年吨钢管理费用达410元/吨，主要是受2018年发行限制性股票确认股权激励费用所致；八一钢铁、凌钢股份、柳钢股份、鞍钢股份和沙钢股份吨钢管理费用最低，其中八一钢铁仅为29元/吨。

图17: 2018年方大特钢、宝钢股份、大冶特钢、太钢不锈和河钢股份吨钢管理费用较高



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图18: 2018年八一钢铁、凌钢股份、柳钢股份、鞍钢股份和沙钢股份吨钢管理费用最低



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

(三) 经营质量: 上市钢企获现能力创 2011 年来新高, 营运能力持续增强, 资产负债率降至 58%

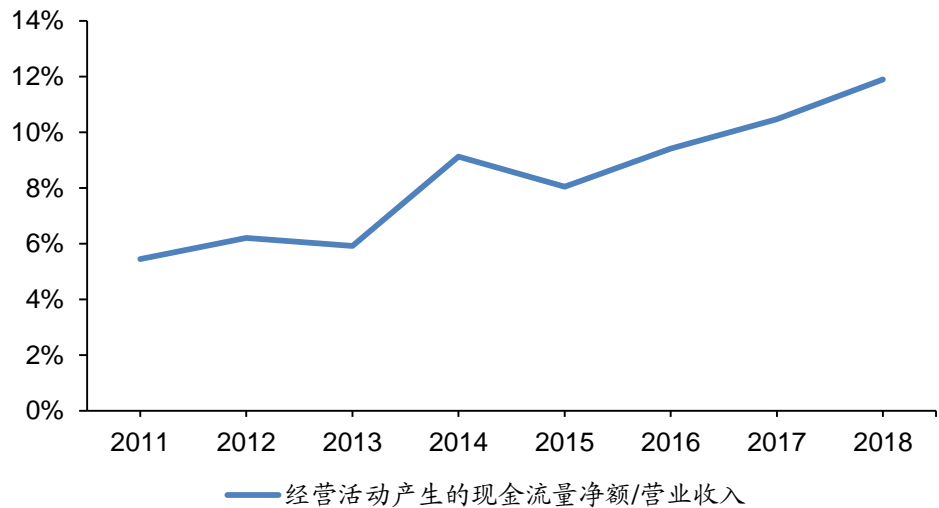
上市公司经营质量反映了公司营运的稳健程度。我们着重对申万上市钢企现金流、资产周转率和资产负债等指标进行分析和比较。

1、现金流: 2016年后申万上市钢企获现能力持续增强, 方大特钢、三钢闽光等销售现金比率最高

(1) 行业整体

2016年后申万上市钢企经营现金净流量与主营业务收入的比值逐年上升, 获现能力持续增强。2016年后申万上市钢企销售现金比率(经营现金净流量与主营业务收入的比值)震荡上升, 2018年达12%, 较2017年上升1.5PCT, 较2015年上升4.0PCT。

图19: 2016年后申万上市钢企经营现金净流量与主营业务收入的比值逐年上升

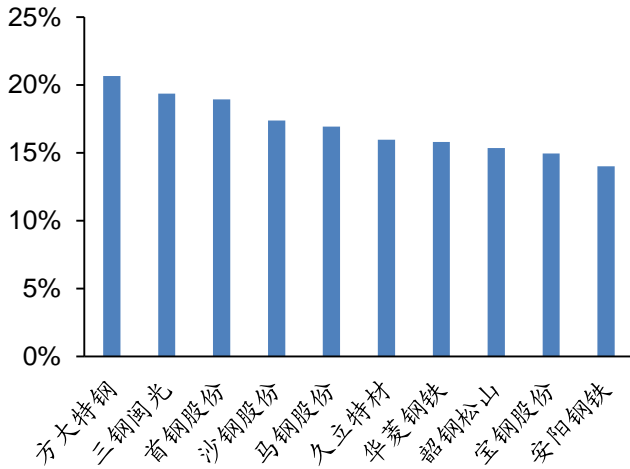


数据来源: 公司财报、广发证券发展研究中心

(2) 截面数据

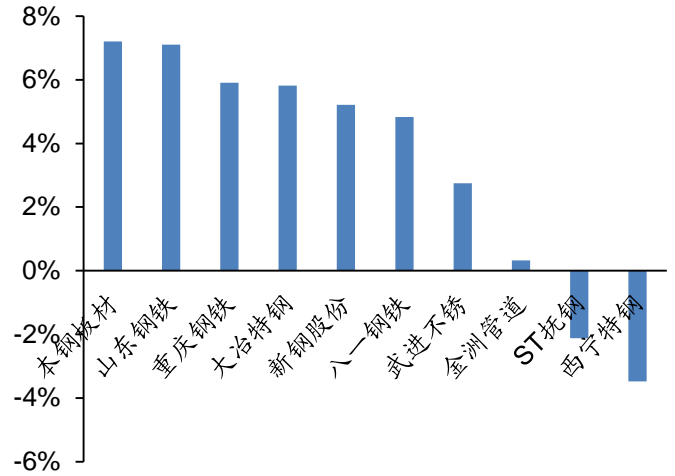
根据各公司2018年年报, 2018年方大特钢、三钢闽光、首钢股份、沙钢股份和马钢股份等经营现金净流量与主营业务收入的比值在16%以上, 现金流情况较好; 而西宁特钢、ST抚钢、金洲管道、武进不锈和八一钢铁等经营现金净流量与主营业务收入的比值在5%以下, 现金流情况相对较差。

图20: 2018年方大特钢、三钢闽光、首钢股份、沙钢股份和马钢股份等销售现金比率在16%以上



数据来源: 公司财报、广发证券发展研究中心

图21: 2018年西宁特钢、ST抚钢、金洲管道、武进不锈钢和八一钢铁等销售现金比率在5%以下



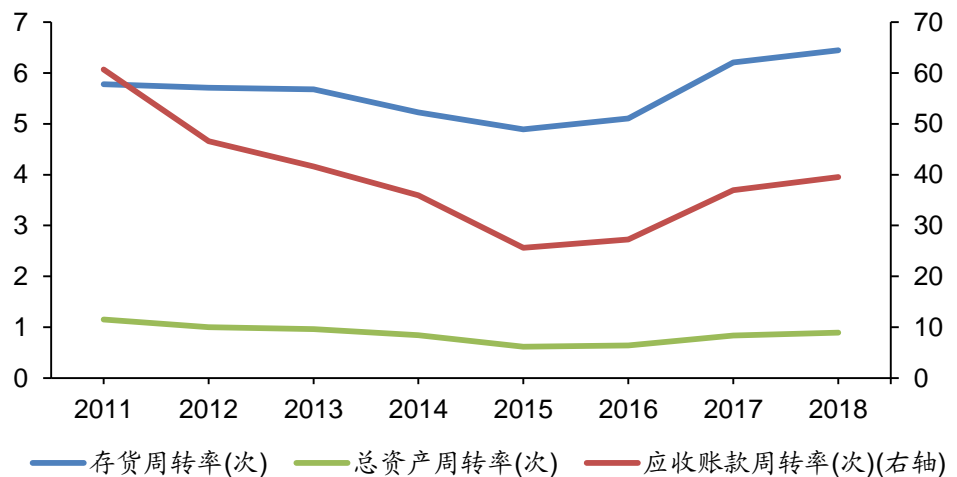
数据来源: 公司财报、广发证券发展研究中心

2、周转率: 上市钢企存货、应收账款及总资产周转率持续提升

(1) 行业整体

2016年后申万上市钢企存货周转率、应收账款周转率和总资产周转率逐年上升, 但2018年同比改善幅度低于2017年。2018年申万上市钢企存货周转率为6.4次, 较2017年上升0.2次; 应收账款周转率为39.5次, 较2017年增加2.5次; 总资产周转率为0.89次, 同比增加0.05次。

图22: 2016年后申万上市钢企存货周转率、应收账款周转率和总资产周转率逐年上升



数据来源: 公司财报、广发证券发展研究中心

(2) 截面数据

根据各公司2018年年报, 2018年杭钢股份、大冶特钢、首钢股份、三钢闽光 and 永兴特钢等存货周转率排名靠前, 显示公司存货管理较好; 三钢闽光、重庆钢铁、

八一钢铁、凌钢股份、山东钢铁应收账款周转率排名靠前，表明公司收账速度较快、平均收账期较短。

图23: 2018年杭钢股份、大冶特钢、首钢股份、三钢闽光和永兴特钢等存货周转率排名靠前(单位:次)

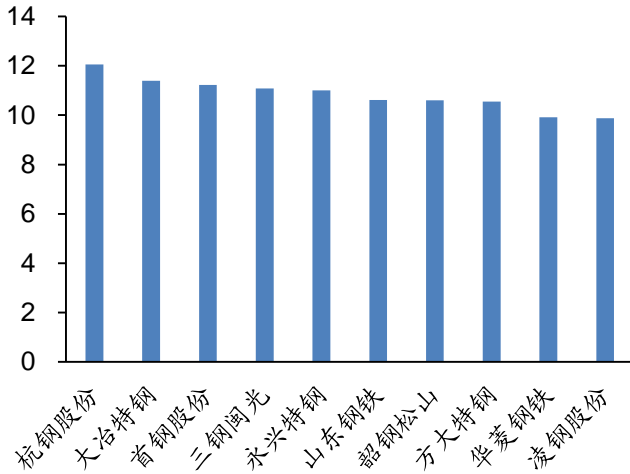
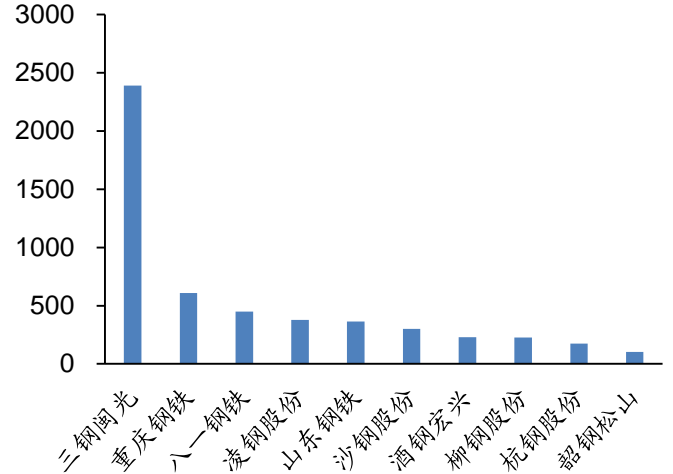


图24: 2018年三钢闽光、重庆钢铁、八一钢铁、凌钢股份、山东钢铁应收账款周转率排名靠前(单位:次)



数据来源: 公司财报、广发证券发展研究中心

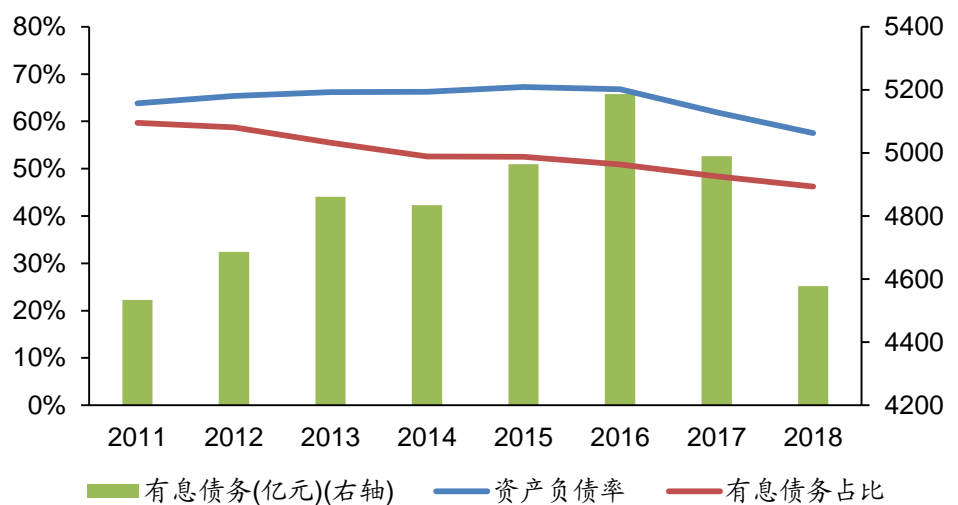
数据来源: 公司财报、广发证券发展研究中心

3、负债情况: 2018年申万钢铁上市公司总体资产负债率降至58%，永兴特钢、武进不锈、杭钢股份和方大特钢资产负债率均在30%以下

(1) 行业整体

2018年申万钢铁上市公司总体资产负债率降至58%。2016年供给侧结构性改革以来，申万钢铁上市公司总体资产负债率和有息债务占比不断下降。2018年申万钢铁上市公司总体资产负债率为57.5%，较2015年高点67.3%大幅下降9.8PCT；有息负债占比为46.2%，较2015年大幅下降6.3PCT。整体有息负债规模也大幅下降，2018年为4577亿元，较2016年高点下降11.74%。

图25: 2018年申万钢铁上市公司总体资产负债率已降至60%以下至57.5%

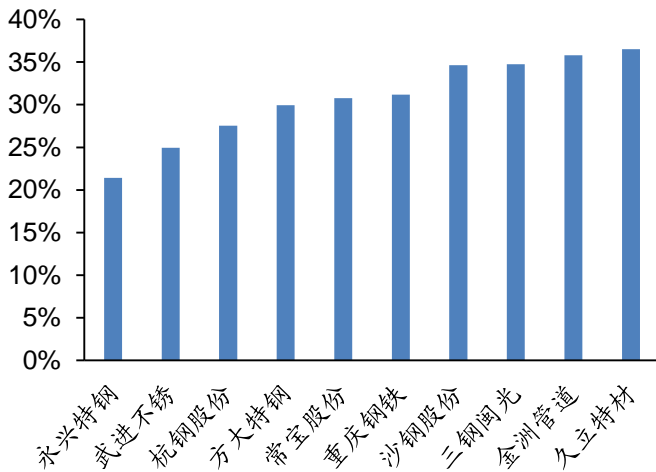


数据来源: 公司财报、广发证券发展研究中心

(2) 截面数据

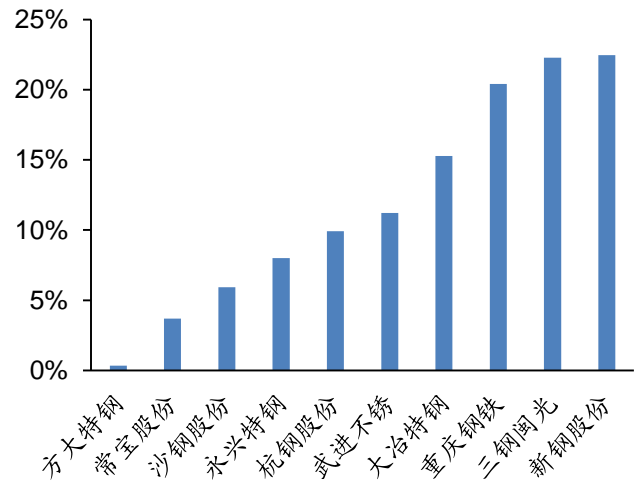
根据各公司2018年年报，永兴特钢、武进不锈、杭钢股份和方大特钢资产负债率均在30%以下，另外常宝股份、重庆钢铁、沙钢股份、三钢闽光在35%以下，显示公司整体负债状况较为健康；方大特钢、常宝股份、沙钢股份、永兴特钢和杭钢股份有息负债占比均低于10%，其中方大特钢仅0.4%，显示公司负债结构较好。

图26: 2018年永兴特钢、武进不锈、杭钢股份和方大特钢资产负债率均在30%以下



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图27: 2018年方大特钢、常宝股份、沙钢股份、永兴特钢和杭钢股份有息负债占比均低于10%



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

(四) 分红情况：近 30% 钢企分红率在 50% 以上，方大特钢、三钢闽光等股息率靠前

1、行业整体：行业整体股息率连续2年维持4%以上

根据2018年年报计算，2019年行业整体股息率连续2年维持4%以上。2016年供给侧结构性改革以来，钢铁行业盈利持续好转、资产负债率降低，上市钢企分红意愿增强，股息率由2016年（实际股利分配年份）的0.79%大幅提升至2018年的4.84%。以2019年各上市公司披露的股利分配情况以及截止至2019年4月30日总市值计算，2019年申万钢铁上市公司整体股息率将达4.18%。

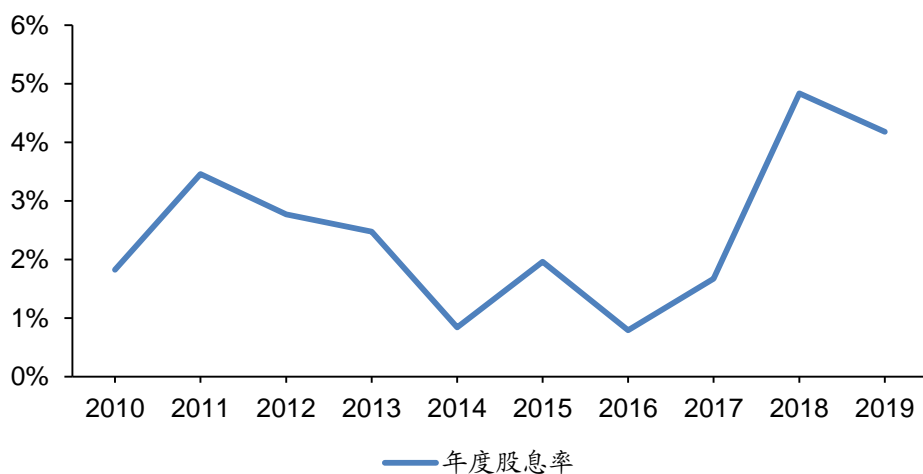
（备注：2010~2018年行业整体股息率计算方法为：当年实际股利分配金额与当年平均总市值的比值；2019年行业整体股息率计算方法为：实际股利分配金额与截止至2019年4月30日总市值的比值。）

2、截面数据：2018年近30%上市钢企分红率在50%以上，方大特钢、三钢闽光、马钢股份股息率均在10%以上

从截面数据看，2018年近30%上市钢企分红率在50%以上，方大特钢、三钢闽光、马钢股份股息率均在10%以上。根据各上市钢企年报，2018年永兴特钢、方大特钢、久立特材等3家公司分红率在80%以上，三钢闽光等6家公司分红率在50~80%之间。股息率方面，2018年方大特钢、三钢闽光、马钢股份股息率均在10%以上，柳钢股份、南钢股份、宝钢股份、永兴特钢和大冶特钢股息率也在5%以上。（备注：

2018年个股股息率计算方法为：当年实际股利分配金额与发布年报当日总市值的比值)

图28: 根据2018年年报计算, 2019年行业整体股息率连续2年维持4%以上



数据来源: 公司财报、广发证券发展研究中心

备注: 2010~2018年行业整体股息率计算方法为: 当年实际股利分配金额与当年平均总市值的比值; 2019年行业整体股息率计算方法为: 实际股利分配金额与截止至2019年4月30日总市值的比值

表 15: 2018 年 3 家钢铁上市公司分红率在 80%以上, 6 家公司分红率在 50~80%之间

	2018 年分红金额(亿元)	2018 年归母净利润(亿元)	分红率	股息率
方大特钢	24.7	29.3	84.2%	11.8%
三钢闽光	32.7	65.1	50.2%	10.9%
马钢股份	27.7	59.4	46.6%	10.6%
柳钢股份	15.4	46.1	33.4%	8.8%
南钢股份	13.3	40.1	33.1%	7.7%
宝钢股份	111.3	215.7	51.6%	7.0%
永兴特钢	3.6	3.9	93.0%	6.5%
大冶特钢	3.6	5.1	70.6%	6.1%
常宝股份	2.5	4.8	51.9%	4.2%
鞍钢股份	15.9	79.5	20.0%	4.2%
新兴铸管	8.0	21.0	38.0%	4.2%
久立特材	2.5	3.0	83.2%	4.1%
武进不锈	1.2	2.0	61.8%	3.6%
新钢股份	6.4	59.0	10.8%	3.4%
河钢股份	10.6	36.3	29.3%	3.1%

安阳钢铁	2.4	18.6	12.9%	3.0%
金洲管道	1.0	1.9	54.5%	2.8%
太钢不锈	5.7	49.8	11.5%	2.2%
凌钢股份	1.2	12.0	10.2%	1.4%
本钢板材	1.9	10.4	18.7%	1.3%
沙钢股份	1.3	11.8	11.2%	0.7%
包钢股份	3.2	33.2	9.6%	0.4%
杭钢股份	0.0	19.4	0.0%	0.0%
重庆钢铁	0.0	17.9	0.0%	0.0%
ST 抚钢	0.0	26.1	0.0%	0.0%
山东钢铁	0.0	21.1	0.0%	0.0%
韶钢松山	0.0	33.1	0.0%	0.0%
华菱钢铁	0.0	67.8	0.0%	0.0%
首钢股份	0.0	24.0	0.0%	0.0%
酒钢宏兴	0.0	10.9	0.0%	0.0%
八一钢铁	0.0	7.0	0.0%	0.0%
西宁特钢	0.0	-20.5	0.0%	0.0%

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

备注：2018年个股股息率计算方法为：2018年实际股利分配金额与发布年报当日总市值的比值

（五）产量：2018年92%上市钢企粗钢产量同比增长，重庆钢铁同比增幅达55%，河钢股份、首钢股份粗钢产量同比下降

根据各上市公司年报，2018年中万钢铁板块（排除久立特材、金洲管道、永兴特钢、武进不锈、常宝股份等钢材加工类型企业及ST抚钢、杭钢股份、新兴铸管未披露2018年粗钢产量）24家钢企中，22家钢企粗钢产量同比增长，占比为92%，其中重庆钢铁粗钢产量同比增幅达55%，三钢闽光、马钢股份和山东钢铁粗钢产量同比增幅在40%以上；2家钢企粗钢产量同比下降，占比为8%，分别为河钢股份和首钢股份。

表 16：2018年92%上市钢企粗钢产量同比增长，其中重庆钢铁同比增幅达55%

证券代码	公司简称	2018年粗钢产量(万吨)	2017年粗钢产量(万吨)	同比
601005.SH	重庆钢铁	638	411	55%
002110.SZ	三钢闽光	966	652	48%
600808.SH	马钢股份	1964	1358	45%
600022.SH	山东钢铁	1031	720	43%
600307.SH	酒钢宏兴	702	518	36%

000898.SZ	鞍钢股份	2616	2260	16%
600117.SH	西宁特钢	138	120	16%
600507.SH	方大特钢	420	365	15%
000932.SZ	华菱钢铁	1972	1732	14%
000708.SZ	大冶特钢	229	205	12%
000717.SZ	韶钢松山	661	599	10%
600231.SH	凌钢股份	553	505	9%
600581.SH	八一钢铁	561	516	9%
600569.SH	安阳钢铁	800	743	8%
600010.SH	包钢股份	1525	1420	7%
601003.SH	柳钢股份	1308	1230	6%
600782.SH	新钢股份	893	855	4%
600019.SH	宝钢股份	4675	4538	3%
600282.SH	南钢股份	1005	985	2%
002075.SZ	沙钢股份	328	321	2%
000825.SZ	太钢不锈	1070	1050	2%
000761.SZ	本钢板材	896	888	1%
000709.SZ	河钢股份	2680	2692	0%
000959.SZ	首钢股份	1555	1583	-2%

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

三、2019 年展望和投资建议：关注供需平衡预期差及结构性行情

（一）2019 年展望：需求以稳为主，环保限产约束放松或致供给释放，铁矿石等原料价格中枢上行，钢企盈利承压

我们曾在2018年12月11日发布的报告《2019年钢铁行业投资策略-纷扰渐弱，万象归宗》中对2019年钢铁行业基本面情况进行了分析与展望。在此，我们结合2019年一季度情况，进一步进行分析：

1、需求端：房地产韧性仍较强、基建补短板将稳定建筑钢材需求，朱格拉周期下的设备更新需求仍将支撑制造业钢需，汽车需求或将迎来增速拐点

（1）建筑：地产方面，预计2019年销售面积增速将有所下探。销售走弱将逐步传导至投资端，对房地产投资、新开工和施工的推进形成资金上的掣肘，叠加此前新开工数据、置地面积数据均不同程度的有相当长时间背离，后续新开工数据、置地面积数据变化方向将逐步向销售面积增速靠拢，两者下行压力较大。**基建方面**，考虑到前期加快项目审批、推动专项债发行及基建补短板等一系列措施将逐渐在基建投资上得到体现，并且在地产投资、消费及出口面临压力的条件下，基建投资需扮演逆周期调节的作用，因此我们预计基建投资增速将逐步走出底部区域，并进一步带动钢需，从而对冲地产钢需趋弱带来的影响。**总体来看，我们认为2019年建筑钢材需求将以稳为主。**

（2）制造业：制造业投资相对于建筑业产值（基建+地产的原发需求）稳定滞后12个月左右。结合我们以上对建筑板块的判断，我们判断建筑业总产值或将震荡回落。由此，制造业固定资产投资或伴随主动去库存周期而出现调整，制造业钢铁需求或承压。但朱格拉周期下的设备更新需求仍在，中短期制造业钢需韧性仍然较强。

（3）汽车：经济增长、消费升级是驱动汽车行业稳定发展的中长期因素。尽管购置税优惠政策退出、进口关税下调、国六标准施行在即等引发观望情绪等利空因素导致短期汽车销量增速承压，但我们认为2019年汽车需求增速将随主动去库存进程调整到位而出现拐点，迎来边际改善。

2、供给端：产能仍将持续收缩，盈利中枢下移或将部分对冲环保限产约束放松带来的供给释放，但粗钢产量大概率仍将高于2018年

对于2019年，我们的判断如下：

（1）产能：参考现有政策对钢铁行业去产能的要求，我们判断2018-2020年钢铁产能仍将处于持续收缩过程中，方式包括且不限于：（a）供给侧改革；（b）减量置换；（c）城市钢厂搬迁；（d）对不符合高炉最小容积、转炉最小公称容量的设备实施减量置换改造升级；（e）某些城市整体退出钢铁产能，部分方式本质上均为减量置换。

(2) 产量: 2019年, 政策诉求由改革转向稳增长, 限产等外部约束将渐进式宽松但不确定性增强, 边缘产量的扩张倾向将收敛, 并沿成本曲线往复均衡运动。综合分析成本曲线与供给均衡, 在相同盈利水平下, 2019年的产量大概率高于2018年, 但边缘产量收缩会对冲限产放松带来的影响, 形成风险缓冲。由于限产约束放松且盈利中枢下移, 长流程钢厂产能释放相对充分, 要素替代开始出现, 转炉废钢比可能将回落到一个偏低的水平、长流程铁矿石入炉品位下移。**2019年粗钢产量增速将开始向生铁产量增速回归, 甚至可能低于生铁产量增速, 这或将一定程度上缓冲限产放松带来的供给释放。**

3、成本端: 铁矿石供需趋紧价格中枢抬升, 焦炭基本面偏强, 废钢景气度下行

铁矿石: 根据我们于2019年4月24日发布的《铁矿石专题报告之八: 再看2019年--供需趋紧, 非主流矿增产抑制矿价上行幅度》深度报告, 我们认为: **从供给看,** 预计四大矿山2019年铁矿石产量同比将下降3.2-7.5%。最保守假设下, 即除四大矿山外的非主流矿山产量不变, 则预计2019年全球铁矿石产量为21.4~21.9亿吨, 同比下降3.2%~1.6%。从需求看, 文中预计2019年全球铁矿石需求同比增速达1.2%。因此综合供需, 全球铁矿石供需格局将趋紧, 价格中枢将抬升。

焦炭: 供给端看, 焦炭产能将进一步收缩, 逻辑在于: (1) 2018-2020年尚存2300万吨焦化行业化解过剩产能任务, 占2017年年底焦化产能的比重为3.65%。(2) 重点区域炭化室在4.3米以下、运行寿命超过10年的焦炉逐步减量置换退出。(3) 京津冀及周边地区实施“以钢定焦”, 力争2020年炼焦产能与钢铁产能比达到0.4左右。2015年开始, 高炉废钢比的提升以及铁矿石入炉品位提升致焦炭产量增速慢于生铁产量增速。**需求端看,** 钢铁行业盈利中枢的逐步下移将促钢厂降低铁矿石入炉品位, 在产量不变的情况下, 铁矿石入炉品位的下降将提高焦比从而增加焦炭的使用; 而盈利中枢的逐步下移也将抑制钢厂生铁产量, 焦炭需求将相对平稳。**综合供需, 我们判断: 2019年焦炭需求平稳、供给相对收缩, 预计基本面偏强。**

废钢: 供给端看, 钢铁积蓄量持续增长, 相应的废钢铁资源的规模随之增长。废钢铁加工产业的日益发展成熟提供技术支持, 预计废钢供给逐步增加。**需求端看,** 盈利中枢的下移将致高盈利敏感性的产量退出, 即长、短流程均将不同幅度降低废钢比, 其次, 行业盈利中枢的下移或致电炉产能投产进程不达预期, 预计废钢需求稳中偏弱。**综合供需, 废钢供给持续扩张、需求稳中偏弱, 景气下行。**

(二) 投资建议: 建议关注供需平衡韧性预期差及结构性行情

综上所述我们认为, 2019年地产下行、基建托底、制造业韧性仍强, 钢铁行业需求相对稳定, 限产等外部约束将渐进式宽松或导致供给能力释放, 钢铁行业供需格局同比趋弱, 钢价中枢下行但仍维持相对较高位置; 铁矿石价格中枢上行, 钢企成本端承压, 盈利水平中枢下降但仍维持相对高位, 仍需关注需求景气度提升、环保扰动下供需平衡超预期可能性。**建议重点关注区位优势、成本管控强的长材龙头: 三钢闽光、方大特钢, 需求具备韧性的板材龙头: 华菱钢铁、新钢股份、宝钢股份, 及受益于油气高景气及核电重启的钢管龙头: 久立特材等。**

四、风险提示

- 1、宏观经济增速超预期下滑；
- 2、环保限产、超低排放改造进程低于市场预期；
- 3、钢价、矿价大幅波动。

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	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 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	510627	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）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

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。