

# 政策蜜月期已过，行业下行中的机遇

## 钢铁行业 2019 年中期策略

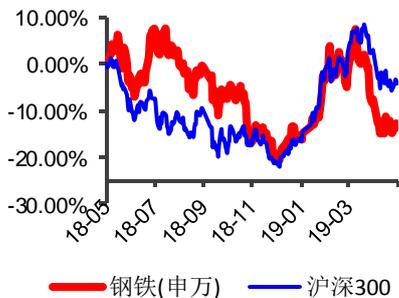
分析日期 2019年05月31日

**行业评级： 标配**
**证券分析师：朱雨潇**

执业证书编号：S0630519020001

电话：021-20333691

邮箱：zhuyux@longone.com.cn

**行业走势图**

**相关研究报告**

### ◎ 投资要点：

◆**2019 年上半年钢铁行业表现回顾**：2019 年钢铁板块指数跑输沪深 300 指数。截至 05 月 31 日，申万钢铁指数报收 2178.37 点，较年初上涨 5.85%，涨幅比沪深 300 指数少 14.71 个百分点，在申万 28 个子行业中排名第 27 位。

◆**政策蜜月期已过，行业缺乏上行动力**。2016 年以来，钢铁行业受供给侧改革的推动，走出全行业亏损的局面，业绩开始大幅回升。然而，随着 2018 年 8 月生态环境部宣布取消限产比例，禁止“一刀切”情况，钢铁行业的政策蜜月期正式结束。虽然经济逆周期调控政策不会停下脚步，但是环保限产等强制性政策力度已逐步减弱，供给端压力上升。2019 年中国经济以维稳为主旋律，整体来说钢铁行业景气度 2019 年大概率不如 2018 年：1) 供给侧改革后钢铁利润迅速回升，高基数增速难突破。2) 中国经济进入结构调整，第三产业增加值比重上升。3) 国家基建计划平稳化，钢铁需求趋于平稳。

◆**限产进一步放松概率小，预期不应过分悲观**。2018 年 8 月，生态环境部提出取消限产比例要求，禁止地方政府不负责的“一刀切”管理方式。供给侧打击力度放松，钢铁产品价格也应声下跌，螺纹钢市场价直降 20%。环保限产政策并没有进一步放松，两会期间华北限产力度价格消息不断。此外，工信部强调 2019 年要继续巩固钢铁去产能成果，坚定不移去除低效产能，开展产能置换方案专项抽查，对违法钢铁产能保持高压态势。

◆**原材料铁矿石料涨价，挤压钢企利润空间**。今年以来原材料供给端状况频出。一边是 Vale 事故造成国外矿石发货量不足，另一边澳洲三大矿场受飓风影响，进一步放缓供给速度。今年铁矿石价格持续强势。据兰格钢铁研究中心监测数据，截至 5 月 28 日，日照港 61.5%澳粉价格为 790 元/吨，创 2014 年 5 月以来新高；普氏铁矿石指数为 106.1 美元/吨，同样创下 2014 年 5 月以来新高。原材料成本上涨，挤压钢厂生产利润。

◆**细论各产品优劣势，寻找被错杀的行业**。长材产品从供给、价格和需求方面均好于板材产品。2017 年 10 月，国家统计局宣布 1.4 亿吨“地条钢”产能彻底出清。随着“地条钢”的出清，市场上长材的总供给减少，正规长材产能填补需求空缺，支撑长材市场价格维持高位。此外，需求方面，以房地产和基建为主的长材需求增速平稳，而以汽车为主的板材需求下降明显。另一方面，特钢产品发展空间优于普钢。特钢需求的多样性为其带来一定的抗风险能力，一两个下游行业变化不会造成趋势性变动，相较于普钢，有更强的抗周期性。特钢拥有高端制造的属性，在吨钢毛利上更有优势。

◆**投资策略**：面对较高的利润增速基数、下跌的经济指标增速以及暴涨的原材料成本，行业景气度将大概率低于前几年。因此，我们建议细分各个钢铁产品优劣势，寻找被错杀子行业。长材好于板材，特钢优于普钢。建议关注拥有长材特色的钢铁企业以及与高景气的油气行业相关的优质特钢企业。

◆**风险提示**：宏观经济疲软，下游需求超预期下滑；钢价持续下行；产业政策执行不到位。

## 正文目录

<b>1. 2019 年上半年钢铁行业表现回顾</b>	<b>4</b>
1.1. 走势回顾	4
1.2. 估值回顾	5
<b>2. 政策蜜月期已过，行业缺乏上行动力</b>	<b>6</b>
2.1. 供给侧改革爆发利润，高基数增速难再突破	6
2.2. 经济结构逐渐变化，第三产业增加值比重上升	7
2.3. 国家基建计划平稳化，钢铁需求趋于平稳	9
<b>3. 限产进一步放松概率小，预期不应过分悲观</b>	<b>10</b>
3.1. 供给侧改革挤压供给，规范行业产能形态	10
3.2. 两会期间华北限产力度加大	11
3.3. 产能置换消息不断	12
3.4. 从数据来看，钢价止跌企稳	13
<b>4. 原材料铁矿石料涨价，挤压钢企利润空间</b>	<b>14</b>
4.1. 铁矿石事件推涨原材料价格	14
<b>5. 细论各产品优劣势，寻找被错杀的行业</b>	<b>17</b>
5.1. 长材好于板材，用钢需求或超预期	17
5.2. 特钢优于普钢，跟随高端制造发展	19
<b>6. 投资策略及重点关注公司</b>	<b>21</b>
6.1. 长材	21
6.2. 特钢	22
<b>7. 风险提示</b>	<b>23</b>

## 图表目录

图 1 钢铁板块指数走势 (2019/1/1-2019/05/31)	4
图 2 钢铁子版块指数涨跌幅 (2019/1/1-2019/05/31)	4
图 3 申万一级行业涨跌幅对比(2019/1/1-2019/05/31, %)	4
图 4 PE 估值: 申万 A 股指数 V.S. 申万钢铁指数	5
图 5 PB 估值: 申万 A 股指数 V.S. 申万钢铁指数	5
图 6 申万二级行业指数 PE 和 PB 涨跌幅 (2019/01/01-2019/05/31, %)	5
图 7 申万二级行业年初以来涨跌幅及 2019/05/31 的 PE (TTM) 对比 (%)	6
图 8 钢材市场价显著上升 (日, 元/吨)	7
图 9 A 股钢铁行业上市公司的平均销售毛利率 (年, %)	7
图 10 供给侧改革后, 钢铁产量增速逐年回升 (年, 亿吨)	7
图 11 全国主要钢厂螺纹钢的产量 (周, 万吨)	7
图 12 进出口人民币金额累计同比 (%)	8
图 13 GDP 当季值, 增速下降明显	8
图 14 GDP 累计值: 第三产业占比逐渐增加	8
图 15 第二产业: 不同行业 GDP 增速发生变化	8
图 16 中国主要工业产品: 发电量及增速	9
图 17 各个产业占全社会用电量比例	9
图 18 月度同比: 工业增加值和消费品零售总额	9
图 19 月度同比: 居民消费价格和工业生产出厂价格	9
图 20 累计同比: 固定资产投资和房地产开发投资	10
图 21 复盘限产政策对钢价的影响	11

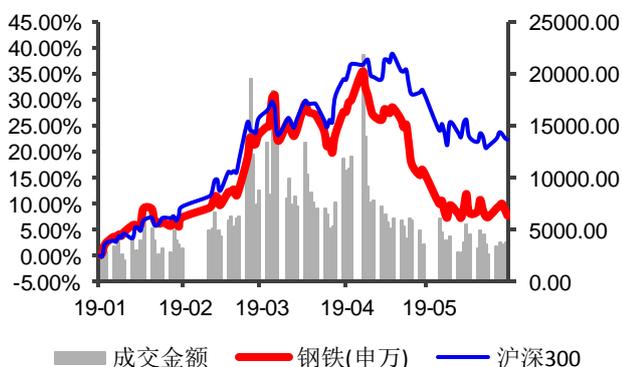
图 22	供给侧改革让钢价从 2016 开始反弹.....	14
图 23	限产政策放缓导致钢价下跌, 后进入新平衡.....	14
图 24	全国高炉的开工率仍在下滑 (%) .....	14
图 25	全国盈利钢厂比例仍在高位 (%) .....	14
图 26	铁矿石价格指数走势.....	16
图 27	北方港口铁矿石到货量.....	16
图 28	澳大利亚和巴西铁矿石总发货量相对平稳.....	16
图 29	必和必拓: 铁矿石发货量.....	16
图 30	FMG: 铁矿石发货量.....	16
图 31	力拓: 铁矿石发货量.....	17
图 32	淡水河谷: 铁矿石发货量.....	17
图 33	各品种钢材价格指数变化.....	17
图 34	房屋施工面积: 累计值及同比.....	18
图 35	房屋新开工面积: 累计值及同比.....	18
图 36	本年购置土地面积.....	18
图 37	基建落地率明显上涨.....	18
图 38	冷轧热轧钢板价格中枢下移.....	19
图 39	汽车产销率: 季累计值及累计同比.....	19
图 40	中国汽车工业协会: 汽车产量及同比.....	19
图 41	中国汽车工业协会: 汽车销量及同比.....	19
图 42	特钢应用领域.....	20
图 43	特钢在高铁上的应用.....	20
图 44	特钢在航空、航天发动机上的应用.....	20
图 45	特钢在汽车零部件上的应用.....	20
图 46	2018 年特钢平均销售毛利率最高.....	21
图 47	2018 年特钢钢厂月平均产能利用率.....	21
表 1	两会公布的投资计划.....	10
表 2	两会期间各地启动新一轮环保限产通知.....	12
表 3	产能置换数据整理.....	12
表 4	淡水河谷一系列事故对产量影响.....	15

## 1.2019 年上半年钢铁行业表现回顾

### 1.1. 走势回顾

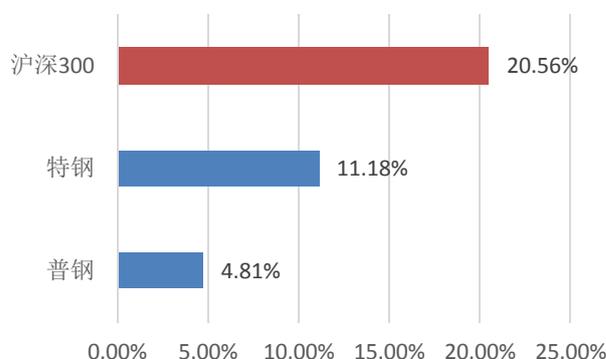
2019 年钢铁板块指数跑输沪深 300 指数。年初以来，大盘先是走高再向下跌落。钢铁指数在上涨时与大盘走势基本同步，下跌跌幅却比大盘更深。截至 05 月 31 日，沪深 300 指数报收 3629.79 点，较年初上涨 20.56%，申万钢铁指数报收 2178.37 点，较年初上涨 5.85%，涨幅比沪深 300 指数少 14.71 个百分点，在申万 28 个子行业中排名第 27 位。

图 1 钢铁板块指数走势 (2019/1/1-2019/05/31)



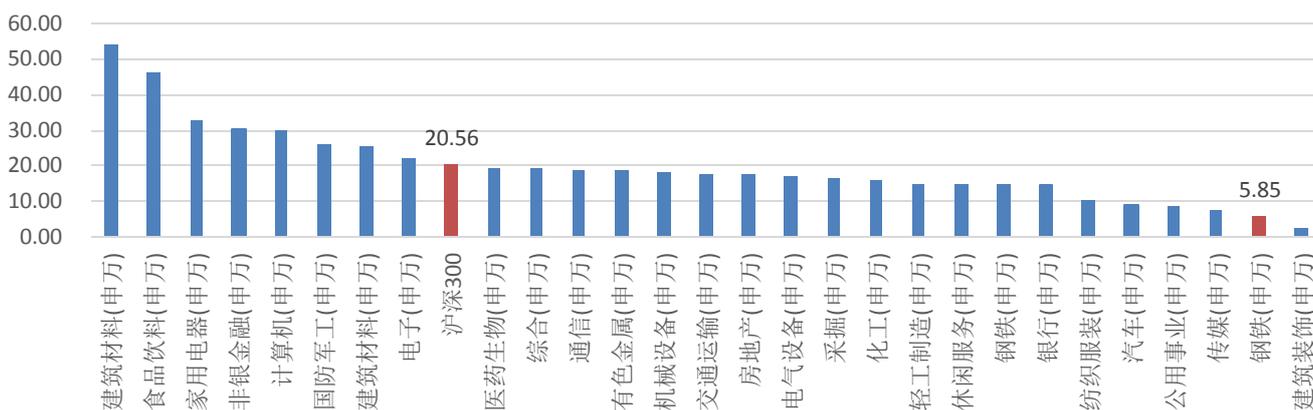
资料来源：Wind，东海证券研究所

图 2 钢铁子板块指数涨跌幅 (2019/1/1-2019/05/31)



资料来源：Wind，东海证券研究所

图 3 申万一级行业涨跌幅对比(2019/1/1-2019/05/31, %)



资料来源：Wind，东海证券研究所

个股方面，从年初至 2019 年 05 月 31 日，申万钢铁板块一共 34 只股票，27 只上涨，6 只下跌。今年春节后，市场迎来一波回调，钢铁板块中有 15 只个股跌幅超过 10%。涨幅前 5 名的个股中有 4 只个股为特钢公司。

表 1 2019 年上半年钢铁行业个股涨跌幅排行 (2019/01/01-2019/05/31, %)

涨幅榜	代码	简称	涨跌幅	主要推动因素	跌幅榜	代码	简称	涨跌幅
1	000708.SZ	大冶特钢	51.64	高分红、多产品的特钢公司	1	000959.SZ	首钢股份	-4.83%
2	002443.SZ	金洲管道	46.52	主营石油工业用管道的特钢公司	2	600808.SH	马钢股份	-1.73%
3	603878.SH	武进不锈	46.34	主营不锈钢管无缝钢管的特钢公司	3	601003.SH	柳钢股份	-1.42%
4	002756.SZ	永兴特钢	37.68	主营不锈钢和镍基铁镍基合金棒线材的特钢公司	4	000898.SZ	鞍钢股份	-0.78%
5	000761.SZ	本钢板材	35.12	参与东北特钢破产重组, 环保限产受益者	5	000717.SZ	韶钢松山	-0.66%

资料来源: Wind, 东海证券研究所

## 1.2. 估值回顾

估值方面, 横向比较, 截止 2019 年 05 月 31 日, 申万钢铁板块的 PE (TTM) 估值为 7.38 倍、PB (LF) 估值为 1.04 倍, 分别排名第 27 位和第 27 位, 估值水平在 A 股各行业中偏低。

图 4 PE 估值: 申万 A 股指数 V.S. 申万钢铁指数



资料来源: Wind, 东海证券研究所

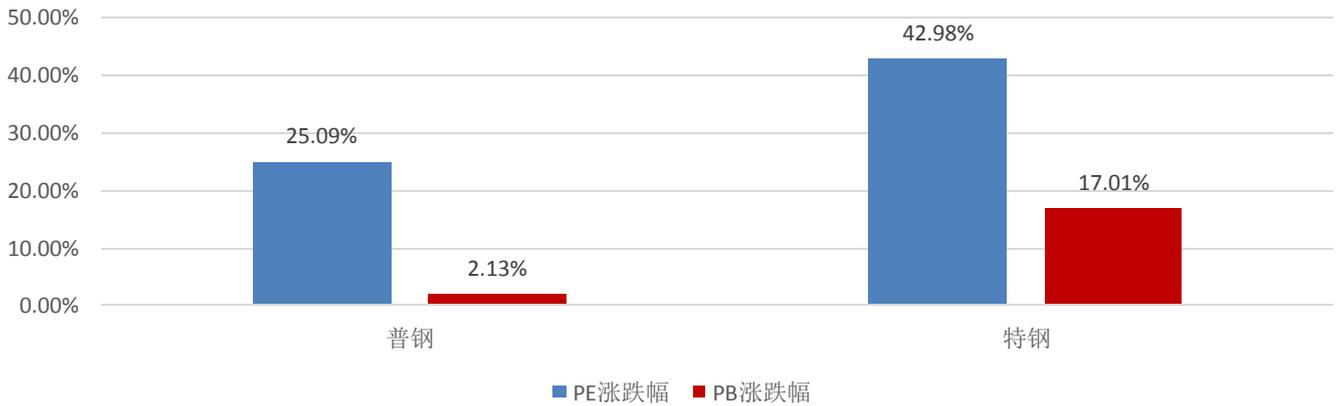
图 5 PB 估值: 申万 A 股指数 V.S. 申万钢铁指数



资料来源: Wind, 东海证券研究所

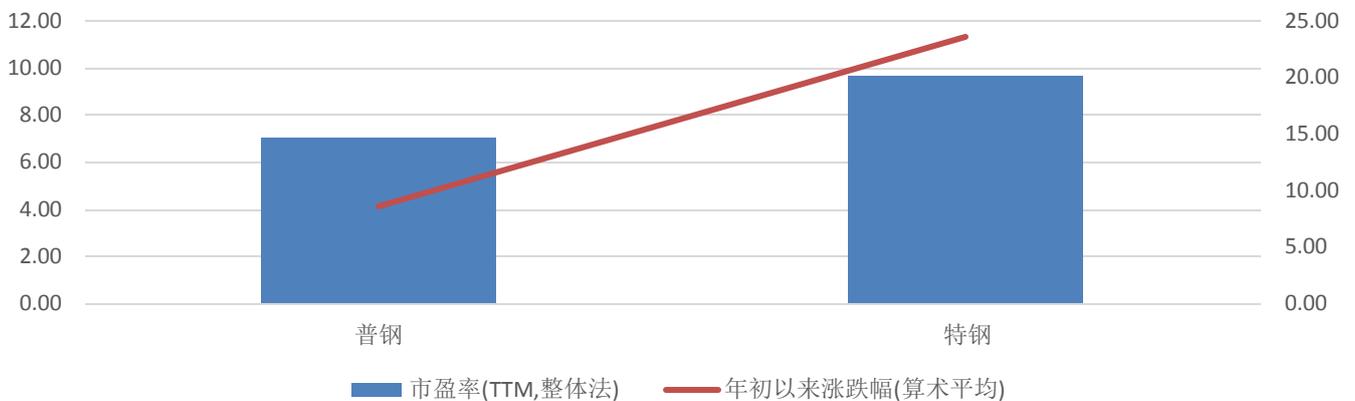
估值方面, 纵向比较, 2019 年特钢板块涨幅好于普钢板块。

图 6 申万二级行业指数 PE 和 PB 涨跌幅 (2019/01/01-2019/05/31, %)



资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 申万二级行业年初以来涨跌幅及2019/05/31的PE(TTM)对比(%)



资料来源：Wind，东海证券研究所

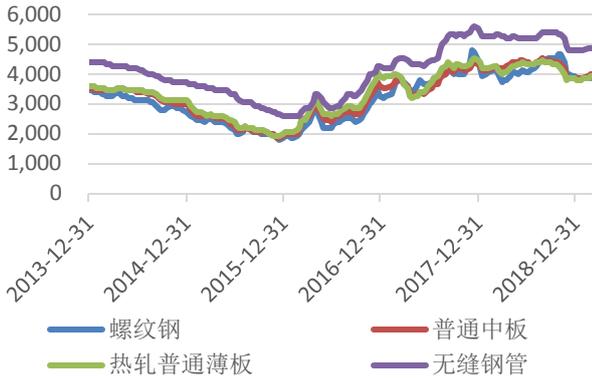
## 2.政策蜜月期已过，行业缺乏上行动力

2016年以来，钢铁行业受供给侧改革的推动，走出全行业亏损的局面，业绩开始大幅回升。然而，随着2018年8月生态环境部宣布取消限产比例，禁止“一刀切”情况，钢铁行业的政策蜜月期正式结束。虽然经济逆周期调控政策不会停下脚步，但是环保限产等强制性政策力度已逐步减弱，供给端压力上升。2019年中国经济以维稳为主旋律，整体来说钢铁行业景气度2019年大概率不如2018年：1) 供给侧改革后钢铁利润迅速回升，高基数增速难突破。2) 中国经济进入结构调整，第三产业增加值比重上升。3) 国家基建计划平稳化，钢铁需求趋于平稳。

### 2.1.供给侧改革爆发利润，高基数增速难再突破

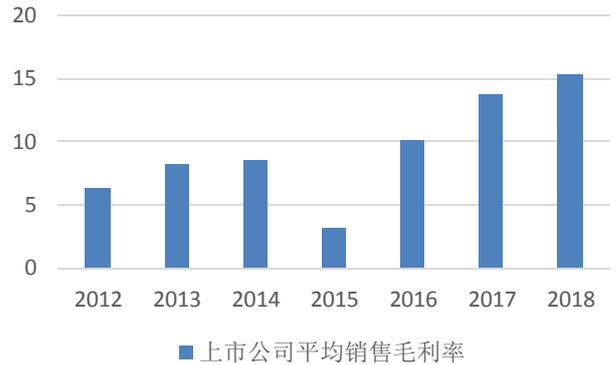
由于不合规钢厂泛滥、产能严重过剩，钢铁行业在2015年跌入寒冬期，全行业处于亏损状态。钢材价格一路跌到1675点，平均盈利不足-500元/吨，行业销售毛利率仅3.3%。2016年，国家推出供给侧改革，强力打击“地条钢”，违规产能逐步退出市场，行业盈利状况扭亏为盈。后期，叠加环保限产、采暖季红利，钢材价格暴涨190%至4900点，平均利润上涨200%至1500元/吨，行业销售毛利率上涨近4倍至13.7%。各个上市公司均爆出翻几倍的净利润。

图 8 钢材市场价显著上升（日，元/吨）



资料来源：wind，东海证券研究所

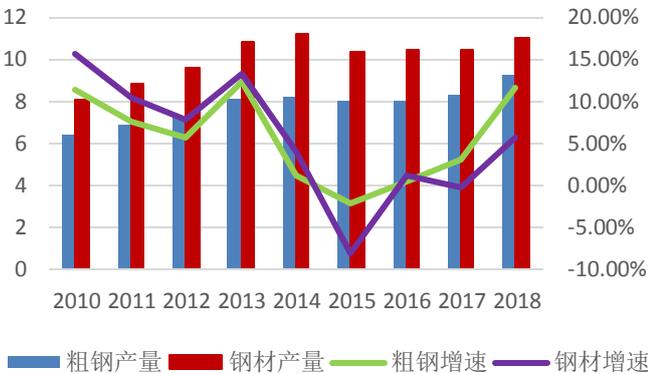
图 9 A 股钢铁行业上市公司的平均销售毛利率（年，%）



资料来源：wind，东海证券研究所

由于供给侧改革压制供给提升利润，落后产能被淘汰的同时，良好的盈利吸引正规生产力不断前进，支撑钢材产量维持在高位。产量增速于近两年逐步回升，全国粗钢产量增速从-2.19%上升至 11.67%，全国钢材产量增速从-8.00%上升至 5.64%。整体产量处于区间震荡，相对稳定。在稳经济的政策大方向下，国内需求难有超预期增长，叠加国际经济走势扑朔迷离，行业需求稳中偏弱。行业缺乏上行动力，前期的高基数增速难突破，2019 年钢铁企业供需状态、盈利情况和产品价格将弱于 2018 年整体状况。

图 10 供给侧改革后，钢铁产量增速逐年回升（年，亿吨）



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 11 全国主要钢厂螺纹钢的产量（周，万吨）



资料来源：wind，东海证券研究所

## 2.2.经济结构逐渐变化，第三产业增加值比重上升

2019 年 1 月 21 日，国家统计局公布中国 2018 年 GDP 增速为 6.6%，高于去年政府工作报告提出 6.5% 的 GDP 增长目标。在国际贸易状况频出，中美贸易摩擦如此严峻的环境下，中国 GDP 实现超预期增长是值得欣慰的。然而冰冻三尺非一日之寒，长期积累的矛盾让中国经济仍面临一定的下行压力，实体经济的经营困难依然存在。

据海关统计，2018 年，中国外贸进出口总值首次突破 30 万亿元人民币，同比增长 9.7%。其中，出口 16.42 万亿元，增长 7.1%；进口 14.09 万亿元，增长 12.9%；贸易顺差 2.33 万亿元，收窄 18.3%。虽然整体来看我国进出口总值再创新高，但不可否认进出口总值增速从 2017 年起有所下滑。

分季度来看，2018年四个季度的GDP增速分别为6.8%、6.7%、6.5%、6.4%，其中四季度GDP增速降至6.4%，创2009年初以来的新低。其中，第一产业增加值占国内生产总值的比重为7.2%，第二产业增加值比重为40.7%，第三产业增加值比重为52.2%。经济结构逐步调整，第三产业增加值比重超过第二产业。不同行业GDP的增速也在变化，自2017年起交通运输、仓储邮政行业增速一路上行，而建筑业增速逐渐下降，工业增速和制造业增速差距不断缩小。

图 12 进出口人民币金额累计同比 (%)



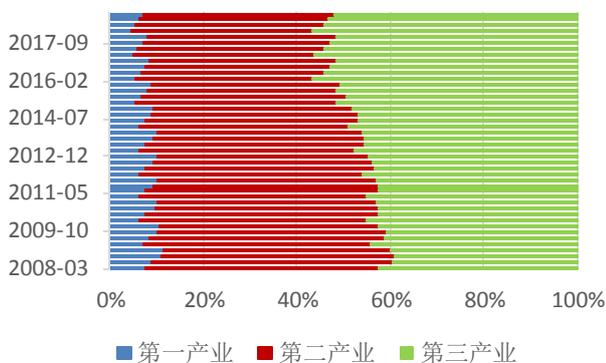
资料来源：wind，东海证券研究所

图 13 GDP 当季值，增速下降明显



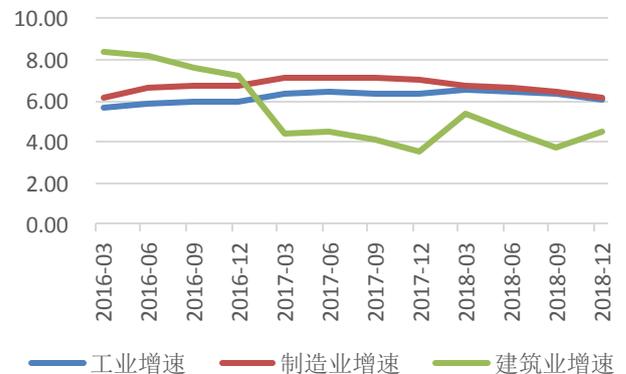
资料来源：wind，东海证券研究所

图 14 GDP 累计值：第三产业占比逐渐增加



资料来源：wind，东海证券研究所

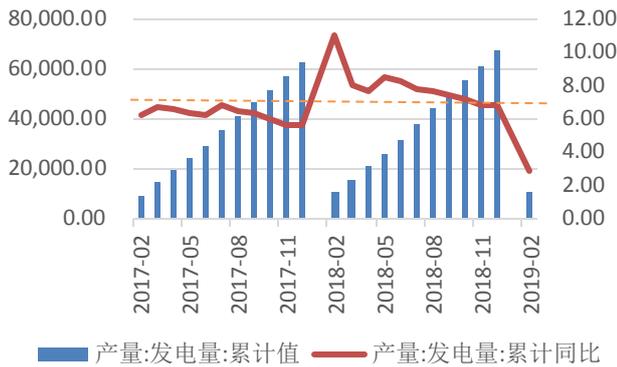
图 15 第二产业：不同行业 GDP 增速发生变化



资料来源：wind，东海证券研究所

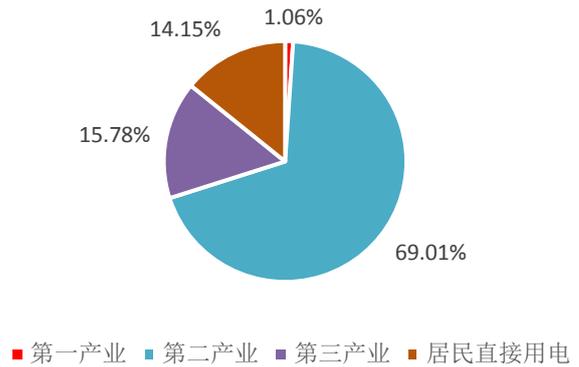
从发电量来看，2018年全国规模以上工业企业发电量同比增长6.8%，增速同比提高1.1个百分点，为2014年以来最高增速。而根据最新公布数据显示，2019年2月发电量同比增长2.9%，增速下滑明显，经济下行压力显现。从社会经济结构来看，2018年全社会用电量累计达到68449亿千瓦时，同比增长8.5%，增速较2017年同期提高1.9个百分点，其中，第三产业和居民生活用电增速最高，保持两位数以上增长。第一产业、第二产业、第三产业和居民生活用电量分别达到728亿千瓦时、47235亿千瓦时、10801亿千瓦时和9685亿千瓦时，同比增长9.8%、7.2%、12.7%和10.4%，经济发展方向逐渐向第三产业倾斜。但是全社会用电量仍以第二产业为主，2018年第二产业占全社会用电量的69.01%，而第一产业和第三产业的占比分别为1.06%和15.78%。

图 16 中国主要工业产品：发电量及增速



资料来源：wind，东海证券研究所

图 17 各个产业占全社会用电量比例



资料来源：wind，东海证券研究所

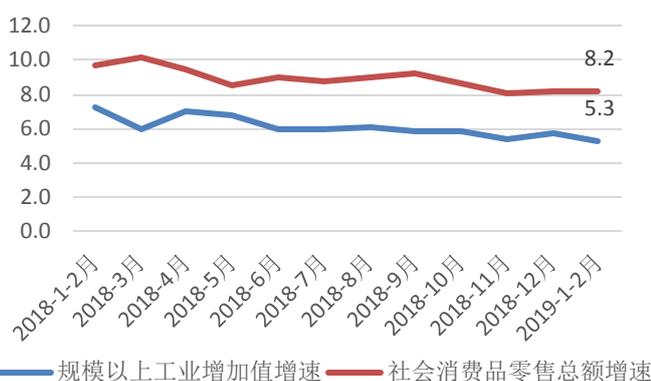
### 2.3. 国家基建计划平稳化，钢铁需求趋于平稳

根据国家统计局公布的数据显示，各项经济指标同比增速仍保持平稳，但增速相较于上一年均有所回落。2018 年全年，社会消费品零售总额同比上涨 9.0%，较上年同期下滑 1.2 个百分点；规模以上工业增加值同比上涨 6.2%，较上年同期下滑 0.5 个百分点；居民消费价格同比上涨 1.9%，较上年同期下滑 0.1 个百分点；工业生产出厂价格同比上涨 0.9%，较上年同期下滑 4 个百分点；固定资产投资同比上涨 5.9%，较上年同期下滑 1.3 个百分点；房地产开发投资同比上涨 9.5%，较上年同期增加 2.5 个百分点。根据 2019 年 2 月数据，各方面延续 2018 年的增速趋势，其中，工业生产者出厂价格增速回落明显，房地产开发投资增速回升值得关注。

今年两会基建投资目标未超预期，行业需求大概率不会出现大起大伏的状况。政府工作报告提出 19 年计划完成铁路投资 8000 亿元、公路水运投资 1.8 万亿元，再开工一批重大水利工程，加快川藏铁路规划建设，注重新一代信息基础设施建设。铁路、公路、水运投资目标与前期一致。

从投资增速来看，2018 年基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）增速比上年回落 15.2 个百分点。其中，水利管理业投资下降 4.9%；道路运输业投资增长 8.2%，增速回落 0.3 个百分点；铁路运输业投资下降 5.1%，降幅扩大 0.6 个百分点。

图 18 月度同比：工业增加值和消费品零售总额



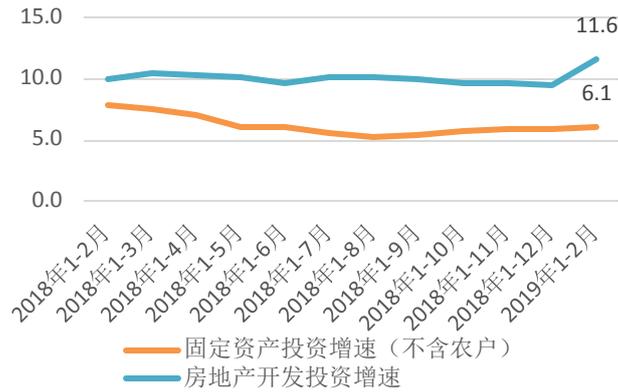
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 19 月度同比：居民消费价格和工业生产出厂价格



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 20 累计同比：固定资产投资和房地产开发投资



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

表 2 两会公布的投资计划

	铁路固定资产投资 (亿元)	公路水路投资 (亿元)	水利投资 (亿元)	央行预算投资 (亿元)
2015	8000			4776
2016	8000	16500		5000
2017	8000	18000	10000	5076
2018	7320	18000	10000	5376
2019	8000	18000	新增一批	5776

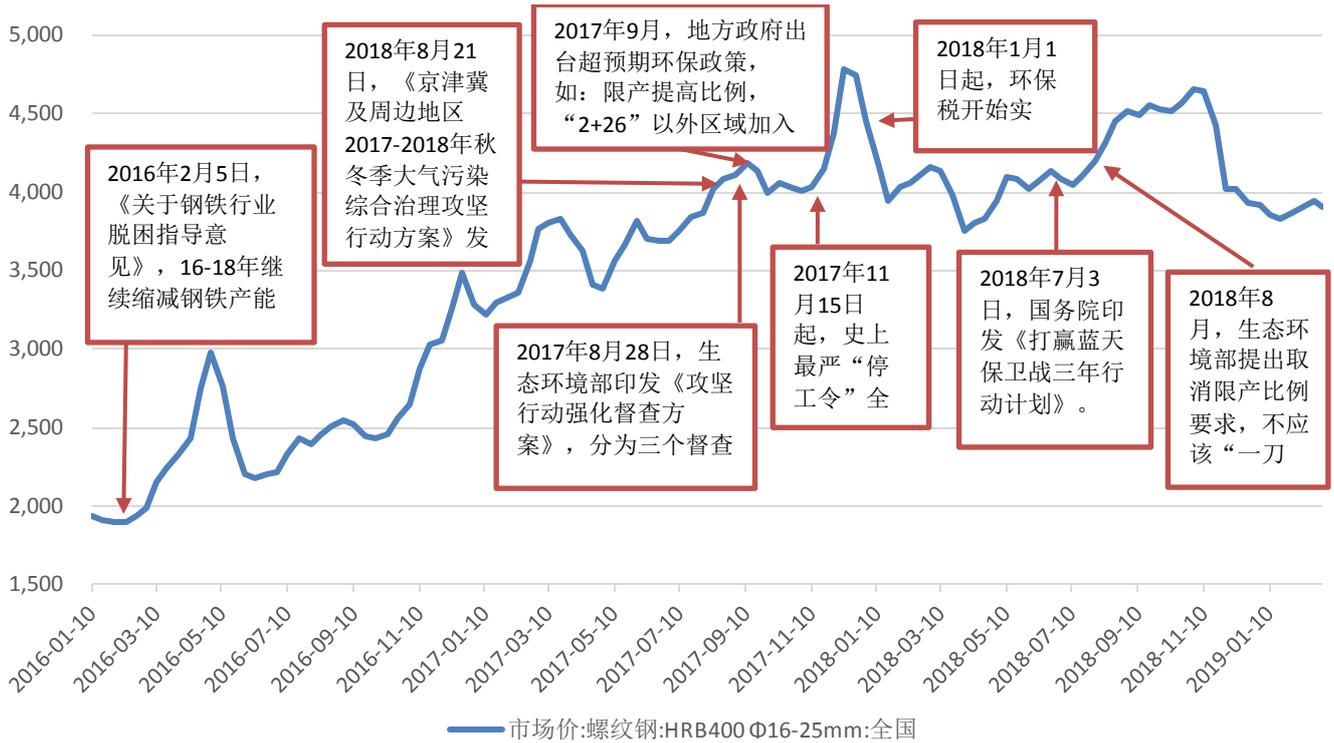
资料来源：新闻整理，东海证券研究所

### 3. 限产进一步放松概率小，预期不应过分悲观

#### 3.1. 供给侧改革挤压供给，规范行业产能形态

自 2015 年底提出供给侧改革以来，我国钢铁行业经历了一场去产能革命。3 年里，中国去除钢铁过剩产能 1.5 亿吨，提前完成“十三五”期间定下 5 年化解 1-1.5 亿吨过剩产能的目标，其中，2016 年化解 6500 万吨产能、2017 年化解 5000 万吨产能、2018 年化解 3000 万吨产能。这一路，从打击“地条钢”，治理大气攻坚战，到地方政府规定环保限产比例、提出最严“停工令”，钢材价格随着落后产能不断退出一路上涨。直到 2018 年 8 月，生态环境部提出取消限产比例要求，禁止地方政府不负责的“一刀切”管理方式。供给侧打击力度放松，钢铁产品价格和政策出台三个月后开始下跌，螺纹钢市场价直降 20%。

图 21 复盘限产政策对钢价的影响



资料来源：公开资料整理，东海证券研究所

### 3.2.两会期间华北限产力度加大

环保限产政策并没有进一步放松，两会期间华北限产力度价格消息不断。唐山政府提出：根据《京津冀及周边地区 2018-2019 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》要求，2018 年 10 月 1 日至 2019 年 3 月 31 日共计 182 天，唐山各企业秋冬季限产任务总量为 1859.22 万吨，占秋冬季纳入错峰生产范围高炉产能的 31.55%。根据 Mysteel 监测，唐山地区 2018 年 10 月 1 日-2019 年 2 月 28 日秋冬限产已完成 1427.98 万吨，距限产任务目标还有 375.72 万吨。目前唐山地区调坯型钢厂已响应预警，Mysteel 覆盖的 59 家样本型唐山钢厂中，有 87 条样本产线停产或计划停产检修，预计影响型钢日产量约 6 万吨。

除了唐山以外，河北省的邯郸市和武安市均提出新限产要求。邯郸环保局口头通知当地管厂于 2019 年 3 月 4 日生产线全停，预计单天影响产量 1.4 万吨左右产量，复产时间等待环保局通知。武安市则要求 14 家钢铁企业在 2019 年 3 月 3 日至 3 月 31 日期间错峰生产，预计高炉限产比例为 60.8%，与采暖季限产水平相比上升 28.3%，影响铁水产量近 198.6 万吨。

河北省之后，江苏省生态环境厅于 2019 年 3 月 6 日下发了《江苏省重污染天气应急预案》，要求自 3 月 5 日 18 时起，南京、无锡、常州、苏州、南通、扬州、镇江、泰州 8 市启动重污染天气黄色预警，解除时间待定。钢厂表示已收到限产通知，主要影响烧结设备产量。

表 3 两会期间各地启动新一轮环保限产通知

	启动时间	实施地区	发布内容
河北省	2019年3月1日	河北唐山	《唐山市人民政府关于延长重污染天气Ⅰ级应急响应的通知》：八成钢厂生产线停产或计划停产检修。
河北省	2019年3月5日	邯郸、武安	邯郸市加严 10% 的限产，环保局口头通知邯郸当地管厂停产一个月。武安市 14 家钢厂加严 10% 的限产。
江苏省	2019年3月5日	南京、无锡、常州、苏州、南通、扬州、镇江、泰州	《江苏省重污染天气应急预案》：由于沿江 8 市空气质量达中度—重度污染，启动黄色预警。部分钢厂收到限产通知。
河北省	2019年3月8日	秦皇岛	《秦皇岛市重污染天气应急减排实施方案》：钢铁行业的竖炉、烧结停产，高炉限产 30% 。

资料来源：新闻整理，东海证券研究所

### 3.3. 产能置换消息不断

工信部强调 2019 年要继续巩固钢铁去产能成果，坚定不移去除低效产能，开展产能置换方案专项抽查，对违法违规钢铁产能保持高压态势。产能置换是实现严禁新增产能和结构调整有机结合的重要手段。2018 年 1 月 8 日，工信部发布《钢铁行业产能置换实施办法》，对原产能置换办法进行修订。工信部提出，用于置换的产能须同时满足“1 个必须+6 个不得”这两个要求。“1 个必须”指用于产能置换的冶炼设备须在 2016 年国务院国资委、各省级人民政府上报国务院备案去产能实施方案的钢铁行业冶炼设备清单内，2016 年及以后建成的合法合规冶炼设备也可用于产能置换。不在该范围的冶炼设备一律不得用于置换。在置换比例上，京津冀、长三角、珠三角等环境敏感区域置换比例继续执行不低于 1.25:1 的要求，其他地区由等量置换调整为减量置换。

自产能置换新规发布以来，多家钢企陆续通过当地政府部门公告实施或将实施产能置换项目，《中国冶金报》、中国钢铁新闻网将全国钢铁行业产能置换“大数据”情况整理如下。自新规发布以来，共实施产能置换的规模为：拟新建产能 11747.65 万吨，退出产能 12900.68 万吨，合计退出产能 1153.03 万吨。新建计划中拟新建转炉 34 座、电炉 17 座，高炉 39 座。

表 4 产能置换数据整理

	退出产能		新建产能				合计
	设备	产能(万吨)	设备	拟开工时间	拟投产时间	产能(万吨)	最终产能(万吨)
安徽-郎溪鸿泰	电弧炉+精炼炉	100	电弧炉+精炼炉	May-18	May-20	98	-2
安徽-马钢	转炉	152	电弧炉	Jun-20	Dec-22	150	-2
安徽-长江钢铁	转炉	120	电弧炉	Mar-19	Mar-21	110	-10
包头-大安钢铁	高炉+转炉	227	高炉+转炉	Dec-20	Dec-22	220	-7
福建-鼎盛钢铁	转炉	175	电炉	May-18	Sep-19	172.5	-2.5
福建-三宝钢铁	高炉	269	高炉	Oct-18	Mar-21	268	-1
广东-河源德润	电炉	92	电炉	审批后	两年内	90	-2
广西-柳州钢铁	高炉	150	初炼炉	Jul-18	Jul-19	146	-4

河北-敬业集团	高炉+转炉	698.75	高炉+转炉	Dec-18	Dec-20	559	-139.75
河北-石家庄	转炉+电炉	216	电炉	Dec-18	Dec-20	200	-16
河北-唐山东华	高炉	235	高炉	Mar-19	Dec-20	196	-39
河北-唐山港陆	高炉+转炉	403.76	高炉+转炉	Feb-20	Dec-20	323	-80.76
河北-唐山国义	高炉+转炉	742.5	高炉+转炉	Mar-19	May-20	594	-148.5
河北-唐山金马	高炉	166.3	高炉	Mar-19	May-20	133	-33.3
河北-唐山瑞丰	高炉+电炉	498	高炉+转炉	Mar-19	Dec-20	388.5	-109.5
河南-鹏达金属	转炉	40	电炉	Jun-18	Aug-18	36	-4
江苏-常州东方	高炉+转炉	507	高炉+转炉	Sep-18	Mar-21	385	-122
江西-胜宝金属	高炉+转炉	808	高炉+转炉	Jan-19	Dec-20	795	-13
晋城-福盛钢铁	高炉+转炉	654.75	高炉+转炉	Dec-19	Dec-22	575	-79.75
辽宁-本钢板材	高炉	216.7	高炉	Aug-18	Apr-20	215	-1.7
内蒙-经安有色	转炉+电弧炉	140	AOD炉	Apr-18	Dec-20	139.9	-0.1
秦皇岛-宏兴钢铁	高炉+转炉	713.75	高炉+转炉	Mar-19	Dec-20	571	-142.75
山东-莱钢分部	高+转+电	1243	高炉+转炉	Jul-18	Dec-22	1223	-20
山东-永锋淄博	高炉	124	高炉	May-18	Dec-19	122	-2
山西-高义钢铁	高炉	146	高炉	Dec-19	Jun-21	144.5	-1.5
山西-宏达钢铁	高炉	123	高炉	Oct-19	Dec-20	122	-1
山西-建龙实业	高炉	146	高炉	Aug-18	Dec-19	144.5	-1.5
山西-晋南钢铁	高炉+转炉	1390.45	高炉+转炉	Dec-18	Aug-21	1274.2	-116.25
山西-通才工贸	高炉+转炉	400	高+转+电	Jun-19	Dec-22	396	-4
山西-文水海威	高炉+转炉	316	高炉+转炉	Dec-19	Dec-22	312	-4
山西-新泰钢铁	高炉	165	高炉	Aug-19	Dec-20	158.55	-6.45
山西-中升钢铁	转炉	170	转炉	Jun-19	Dec-20	165	-5
陕西-汉中钢铁	转炉	60	电弧炉	Aug-18	Oct-19	57.5	-2.5
上海-宝钢湛江	高炉+转炉	766	高炉+转炉	Mar-19	Mar-21	764.5	-1.5
襄汾-新金山	高炉	130	高炉	Sep-19	Aug-22	122	-8
新疆-闽新钢铁	电炉+转炉	112	电炉+合金电炉	Sep-18	Jul-20	111	-1
云南-曲靖钢铁	高炉	113.55	高炉	Jan-23	Dec-23	113	-0.55
云南-玉溪仙福	转炉	55	合金电炉	Aug-18	Dec-23	38	-17
云南-玉溪玉昆	转炉	115.17	转炉	Jan-21	Dec-23	115	-0.17
<b>合计</b>		<b>12900.68</b>				<b>11747.65</b>	<b>-1153.03</b>

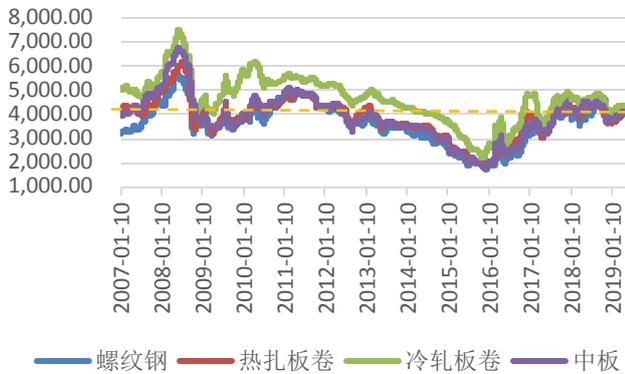
资料来源：中国冶金宝，中国钢铁新闻网，东海证券研究所

### 3.4.从数据来看，钢价止跌企稳

由于限产力度趋缓，2018年四季度钢材价格下滑明显。叠加全球经济动荡，中美贸易摩擦谈判悬而未决，市场预期一度十分悲观。2019年春节以来，工厂开工需求启动，国内钢材价格走出了震荡上行的态势。截止2019年4月26日，上海钢联咨询数据显示，钢材综合指数4218元/吨，较4月初增长80元/吨，增幅为1.9%；其中长材指数4257元/吨，较4月初增长99元/吨，增幅为2.4%；扁平材指数4181元/吨，较4月初增长62元/吨，增幅为1.5%。然而5月份进入多雨季节，需求或将逐渐回落。叠加中美贸易摩擦升级，虽然不会对国内钢铁市场产生剧烈影响，但是全球经济疲软可能降低需求。我们认为，在

全国开工率下降、原材料持续上涨，对钢材成本支撑加强的背景下，钢铁市场大概率进入供需博弈阶段，并不会一路下行。

图 22 供给侧改革让钢价从 2016 年开始反弹



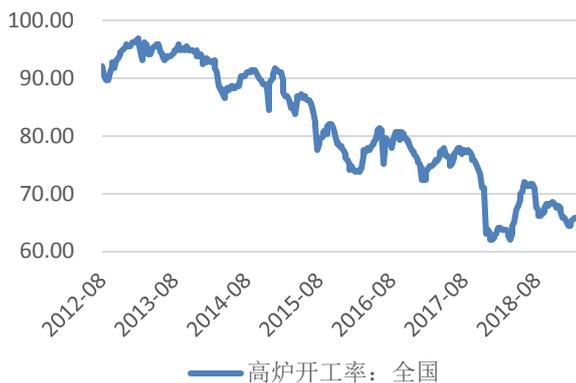
资料来源：wind，东海证券研究所

图 23 限产政策放缓导致钢价下跌，后进入新平衡



资料来源：wind，东海证券研究所

图 24 全国高炉的开工率仍在下滑 (%)



资料来源：wind，东海证券研究所

图 25 全国盈利钢厂比例仍在高位 (%)



资料来源：wind，东海证券研究所

## 4. 原材料铁矿石料涨价，挤压钢企利润空间

### 4.1. 铁矿石事件推涨原材料价格

Vale 南部溃坝事件：

2019 年 1 月 25 日，全球四大铁矿石矿山之首的淡水河谷（Vale）发生矿难。位于巴西米纳斯吉拉斯州的 Paraopebas 综合矿区的一座尾矿坝发生溃坝事件，造成采矿废料大量倾倒，周围河流严重污染，导致不少于 169 人身亡。

2019 年 1 月 30 日，淡水河谷宣布关闭 10 座上游式尾矿坝，该计划预计影响产量 4000 万吨/年（主要包括淡水河谷两个南部综合矿区 Vargem Grande complex 和 Paraopeba complex）。

2019年2月4日,巴西政府吊销了位于淡水河谷东南部的 Brucutu 矿山尾矿坝证书,该矿山每年生产 3000 万吨铁矿石。

2019年3月15日, Minas Gerais 州法院勒令淡水河谷东南部的 Timbopeba 矿区及对应 Doutor 尾矿坝暂时停工,该矿山每年生产 1280 万吨铁矿石。淡水河谷收到表示将遵从法院要求采取措施。

这次是新停的一座矿区,不包含在上次要求关停的 10 座矿区之内,影响产量继续扩大。SMM 跟踪数据显示,3.8-3.14 日共有 74 条船到达我国港口,到港量预计为 1041 万吨,到港量较上期 1082 万吨下降 41 万吨,山东以及唐山地区到船均小幅下降,期间,澳洲出港预期下降 34 万吨至 1566 万吨,巴西出港预期下降 47 万吨至 698 万吨,巴西受矿难事故影响发货略有下降。

表 5 淡水河谷一系列事故对产量影响

事件	影响数量 (万吨)
关闭 10 座上游式尾矿坝	-4,000
Brucutu 矿区关闭	-3,000
Timbopeba 矿区及对应 Doutor 尾矿坝停工	-1,280
淡水河谷 2019 年计划产量 (出事前)	40,000
北部原计划增产预估	1,000
南部及东南部原计划减产 (与关闭的上游式尾矿坝相重复的产量)	1,000
<b>合计产量</b>	<b>33,720</b>

资料来源: wind, mysteel, 东海证券研究所

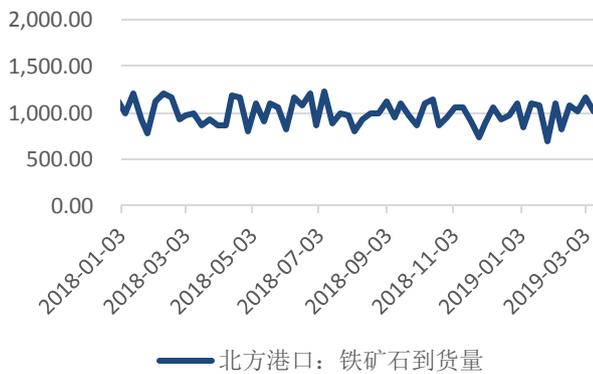
一边是 Vale 事故造成国外矿石发货量不足,另一边澳洲三大矿场受飓风影响,进一步放缓供给速度。今年铁矿石价格持续强势。据兰格钢铁研究中心监测数据,截至 5 月 28 日,日照港 61.5%澳粉价格为 790 元/吨,创 2014 年 5 月以来新高;普氏铁矿石指数为 106.1 美元/吨,同样创下 2014 年 5 月以来新高。原材料成本上涨,挤压钢厂生产利润。据国家统计局数据显示,2019 年 1-4 月份,钢铁行业利润 774.5 亿元,同比下降 28.1%,降幅比一季度收窄 16.4 个百分点;其中 4 月份当月实现利润 359 亿元,环比增长 67.71%,同比增长 14.70%。另据中国钢铁工业协会统计,1-4 月我国重点大中型钢铁企业实现利润 607 亿元,同比下降 19.38%;其中 4 月份实现利润 230 亿元,环比增长 36.21%。

图 26 铁矿石价格指数走势



资料来源: wind, 东海证券研究所

图 27 北方港口铁矿石到货量



资料来源: wind, 东海证券研究所

图 28 澳大利亚和巴西铁矿石总发货量相对平稳



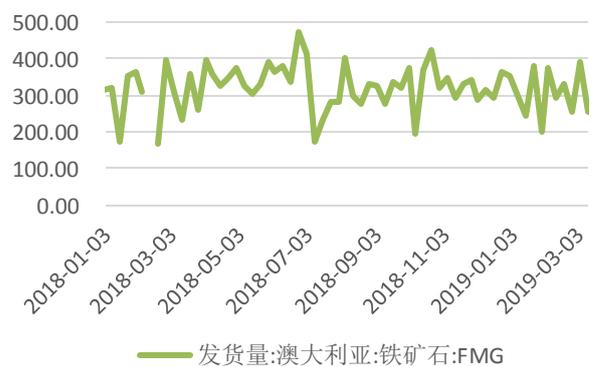
资料来源: wind, 东海证券研究所

图 29 必和必拓: 铁矿石发货量



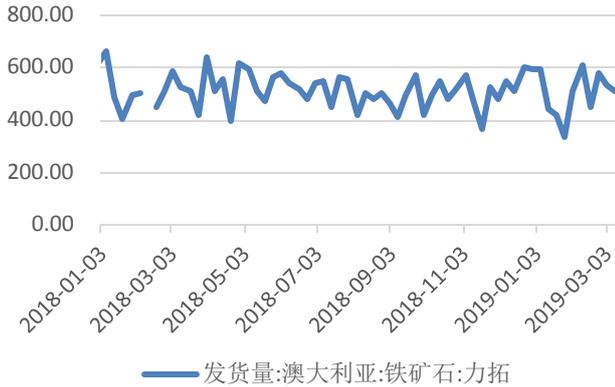
资料来源: wind, 东海证券研究所

图 30 FMG: 铁矿石发货量



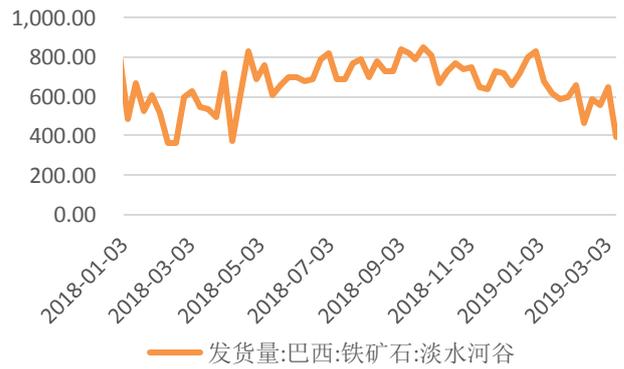
资料来源: wind, 东海证券研究所

图 31 力拓：铁矿石发货量



资料来源：wind，东海证券研究所

图 32 淡水河谷：铁矿石发货量



资料来源：wind，东海证券研究所

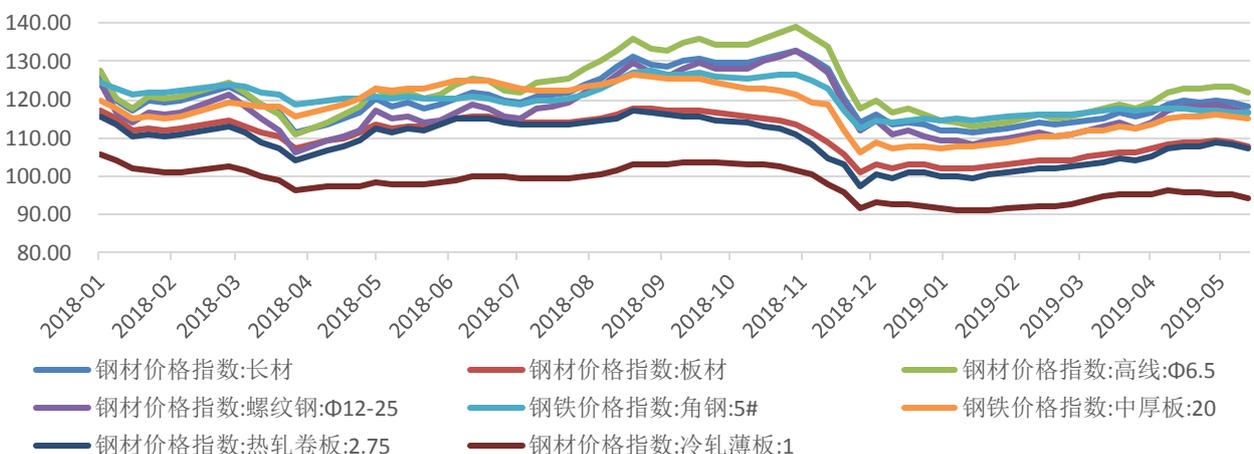
## 5. 细论各产品优劣势，寻找被错杀的行业

### 5.1. 长材好于板材，用钢需求或超预期

细论各个钢铁产品，长材产品从供给、价格和需求方面均好于板材产品。2017 年 10 月，国家统计局宣布 1.4 亿吨“地条钢”产能彻底出清。由于“地条钢”主要是指指“以废钢铁为原料、经过感应炉等熔化、不能有效地进行成分和质量控制生产的钢及其为原料轧制的钢材。”“地条钢”会被标成高强度抗震钢筋用于房屋框架等建筑项目，然而其质量无法提高钢混结构的抗拉强度，其延伸率也无法提供足够的抗震性能。由于“地条钢”的出清，市场上长材的总供给也跟着减少，正规长材产能将填补需求空缺。然而，板材方面并没有如此大规模的供给缩减。

价格方面，长材价格指数增幅高于板材指数。根据钢铁协会 CSPI 中国钢材价格指数显示，2019 年 4 月末，CSPI 长材指数为 119.44 点，环比上升 3.99 点，较上月提高 1.68 个百分点；CSPI 板材指数为 108.72 点，环比上升 2.41 点，较上月提高 0.07 个百分点。与去年同期相比，长材价格指数增长 2.62%；板材价格指数下跌 0.09%。

图 33 各品种钢材价格指数变化

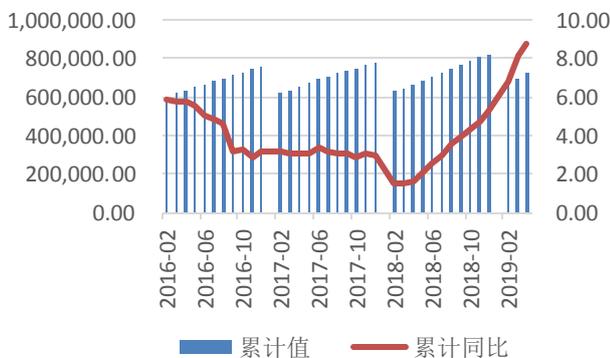


资料来源：wind，东海证券研究所

需求方面，长材需求或超预期，而板材需求下降明显。长材（以螺纹钢为例）的主要消费领域为以房地产和基建为主的建筑行业。据国家统计局数据，1-4 月份，全国固定资产投资（不含农户）同比增长 6.1%，增速比 1-3 月份回落 0.2 个百分点。从环比速度看，增长 0.45%；全国房地产开发投资同比增长 11.9%，增速比 1-3 月份提高 0.1 个百分点，其中房屋新开工面积增长 13.1%，增速比 1-3 月份提高 1.2 个百分点。

鉴于全球经济增速放缓，外部政治环境不确定性强，叠加中美贸易摩擦升级，我国经济会面临很多挑战和阻力。但从今年以来运行情况看，宏观经济运行总体平稳、稳中有进，没有外界所预期的那么悲观。国务院总理李克强于 5 月 14 日主持召开国务院常务会议，提出按照中央经济工作会议和《政府工作报告》部署，强化关键核心技术攻关，把新型基础设施建设与制造业技术进步有机结合。减税降费政策将支撑国内投资、消费的稳定性，保持宏观经济趋稳向好态势，进一步维持钢铁行业平稳运行。

图 34 房屋施工面积：累计值及同比



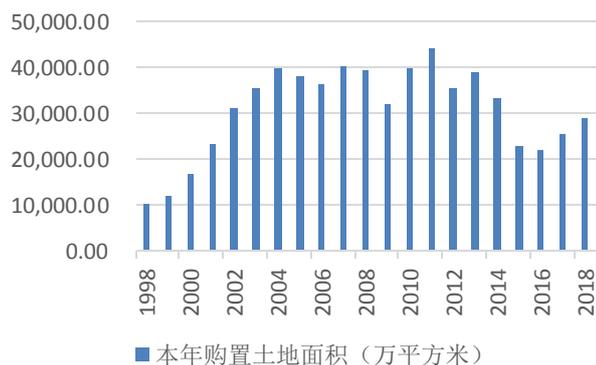
资料来源：wind，东海证券研究所

图 35 房屋新开工面积：累计值及同比



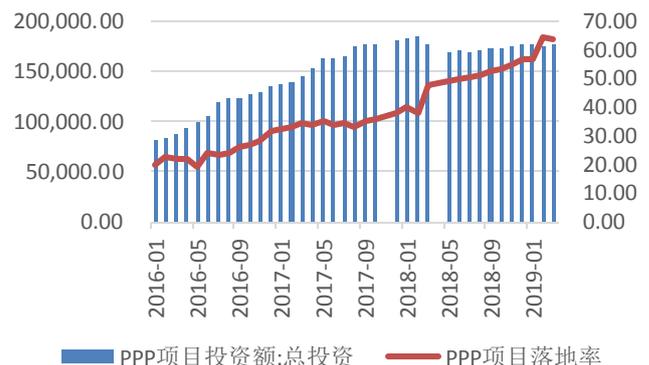
资料来源：wind，东海证券研究所

图 36 本年购置土地面积



资料来源：wind，东海证券研究所

图 37 基建落地率明显上涨

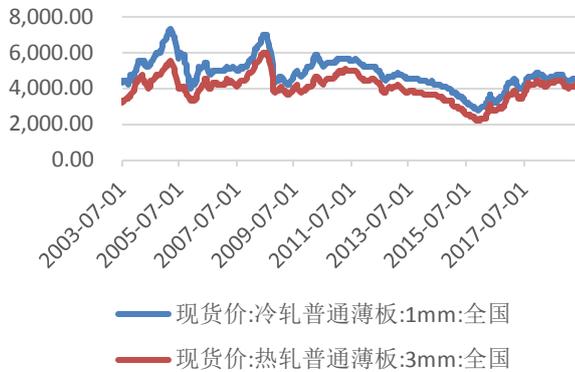


资料来源：wind，东海证券研究所

板材需求则相对偏弱。根据 Mysteel 钢联数据显示，2017 年我国汽车行业用钢量约为 64 百万吨。汽车用钢量占冷轧板卷产量的 30%左右，汽车用钢量对于冷轧板卷影响非常大。据中国汽车工业协会统计数据显示，2019 年 4 月，汽车行业产销量延续 1-3 月的下降趋势，没有进一步缓解。4 月，汽车生产 205.20 万辆，环比下降 19.78%，同比下降 14.45%；销售 198.05 万辆，环比下降 21.41%，同比下降 14.61%。1-4 月，汽车产销 838.86 万辆和 835.33 万辆，同比下降 10.98%和 12.12%。其中乘用车产销 688.80 万辆和 683.76 万

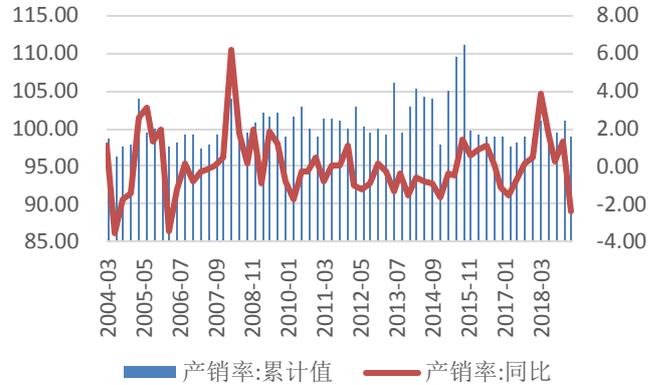
辆,同比下降 13.56%和 14.65%;商用车产销 150.06 万辆和 151.58 万辆,同比增长 3.13%和 1.49%。从 3、4 月两个月的合计情况看,产销合计为 461 万辆和 450 万辆,比去年 3、4 月份合计分别下降 8.3%和 9.6%,尽管比 1-2 月累计分别缩小 1.5 个百分点和 2 个百分点,但降幅仍处于较高水平。

图 38 冷轧热轧钢板价格中枢下移



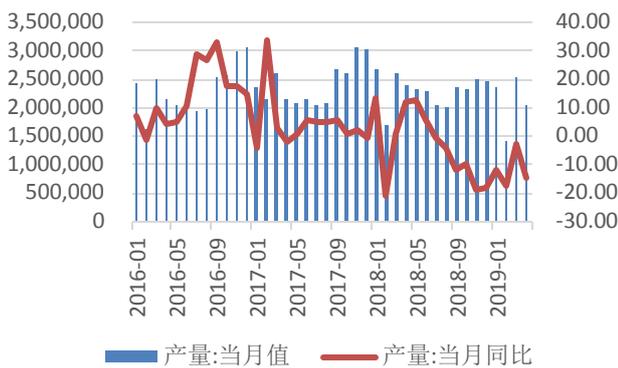
资料来源: wind, 东海证券研究所

图 39 汽车产销率: 季累计值及累计同比



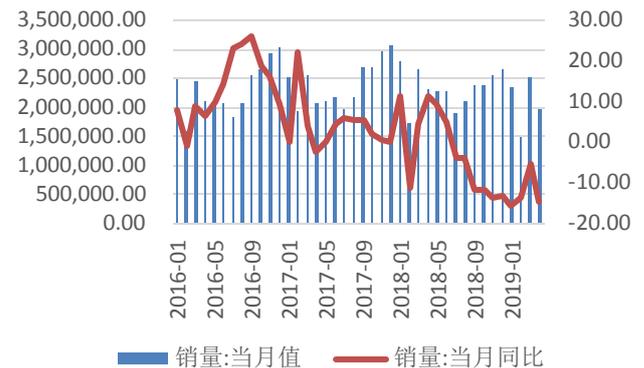
资料来源: wind, 东海证券研究所

图 40 中国汽车工业协会: 汽车产量及同比



资料来源: wind, 东海证券研究所

图 41 中国汽车工业协会: 汽车销量及同比



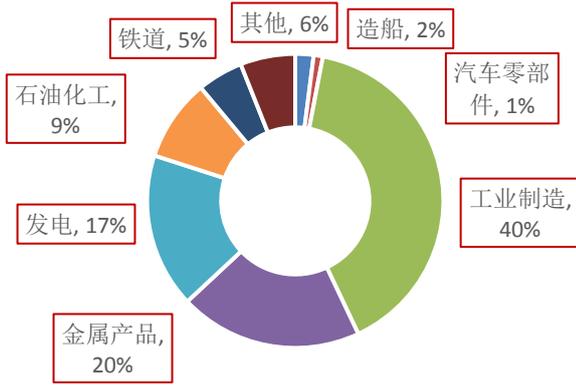
资料来源: wind, 东海证券研究所

## 5.2. 特钢优于普钢，跟随高端制造发展

钢铁行业分为两个子版块：普钢和特钢。特钢是相对普钢而言的特殊钢种，一般是指采用特殊生产工艺、特殊化学成分以及满足特殊需求的钢铁。由于特钢品种众多、规格繁杂，目前难以给予特钢一个统一的定义。根据用途来分类，特钢可分为：结构钢（如：合金结构钢、优质碳素结构钢）、工具钢（如：合金工具钢、碳素工具钢和高速工具钢）和特殊用钢（如弹簧钢、不锈钢、轴承钢和高温合金等）。

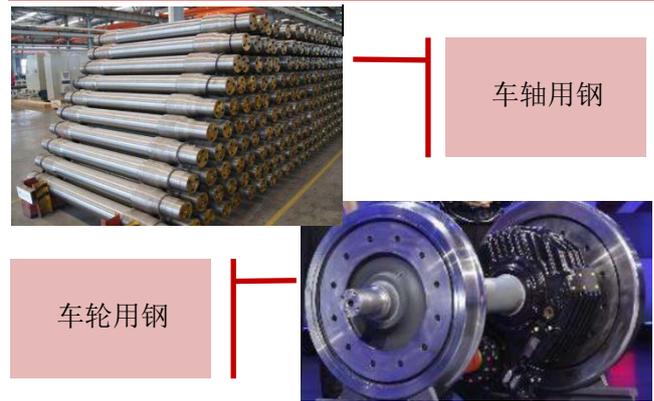
特钢主要的应用领域为军工国防、航天航空配套设备。这十几年随着高端制造业的发展，越来越多汽车制造和机械行业转型高精尖设备制造，特钢的应用领域也不断扩大。根据智研咨询的数据，工业制造、金属产品、发电、石油化工、铁道、造船、汽车零部件和其他领域分别占有特钢需求市场的 40%、20%、17%、9%、5%、2%、1%和 6%。特钢需求的多样性为其带来一定的抗风险能力，一两个下游行业变化不会造成趋势性变动，相较于普钢，有更强的抗周期性。

图 42 特钢应用领域



资料来源：智研咨询，东海证券研究所

图 43 特钢在高铁上的应用



资料来源：网络公开资料，东海证券研究所

图 44 特钢在航空、航天发动机上的应用



资料来源：网络公开资料，东海证券研究所

图 45 特钢在汽车零部件上的应用

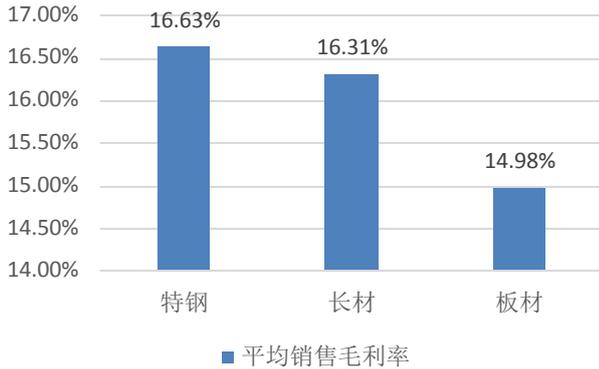


资料来源：爱活网，网络公开资料，东海证券研究所

特钢毛利较高。根据中信指数分类上市公司，我们计算出 2018 年长材、板材和特钢的平均销售毛利率为 16.31%、14.98%和 16.63%。根据钢联数据，2018 年优特钢厂利润全年处于一个较高水平。从绝对值来看，2018 年优特钢厂平均生产利润为 1241 元/吨，高于 2017 年 177 元/吨，同比增 14.3%。2018 年优特钢总产量 4983 万吨(预估值)，较 2017 年增加 470 万吨，同比增加 10.4%。全年钢厂开工率都维持一个较高水平，2018 年月平均产能利用率为 66.18%，较 2017 年提高 1.23%。

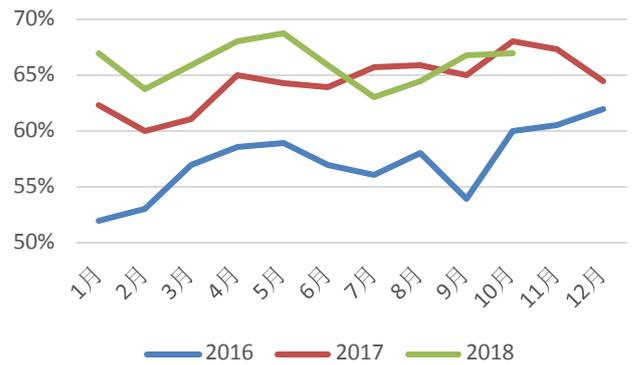
在高利润的带动下，各钢厂生产积极性也提高，整体特钢供应较 2017 年有明显增长。2018 年，国内优特钢厂产能产量都有不同增长，其中产能增加 55 万吨，目前总产能 7810 万吨。普优共线 23 条，产能总计 1880 万吨。2018 年优特钢总产量 4983 万吨(预估值)，较 2017 年增加 470 万吨，同比增加 10.4%。

图 46 2018 年特钢平均销售毛利率最高



资料来源：公司公告，东海证券研究所

图 47 2018 年特钢钢厂月平均产能利用率



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

目前我国的特钢需求并不高，未来高端制造的发展将打开市场空间，因此需求仍有发展空间。十九大明确了我国在新时代中国特色社会主义的发展方针，为特钢行业今后的发展指明了方向，创造了新的机遇。《中国制造 2025》《钢铁工业调整升级“十三五”规划(2016-2020 年)》明确了强国战略的行动规划，给特钢行业提供了行动指南。此外，“一带一路”也将为特钢市场提供参与国际市场发展建设的机会。

从产品来看，我国特钢行业在转型发展过程中取得了优异的成绩。中国特钢企业为国产大型客机 C919 起落架生产的 300M 超高强度钢，通过中国商用飞机有限责任公司、德国利勃海尔集团的认证。特钢企业生产出只有 0.02 毫米的手撕不锈钢，钢厚度相当于普通 A4 打印纸厚度的 1/4。特钢产品一直活跃在产品、技术的前沿领域，支撑着我国制造经济的高质量发展。不过新技术的市场仍处于起步阶段，与新兴产业和高质量发展相匹配的管理机制和体制还未完善，市场格局的磨合期也会带来一些阵痛。因此部分品种还存在全行业亏损情况，现阶段的行业风险仍需注意。

随着特钢行业实现转型发展，特钢行业正逐步完善中国特钢价格指数体系建设、提高国际化经营水平、推动行业企业重组、鼓励特钢企业走“专精特新”的发展道路、构建和培育配套产业链、推动建立特钢行业信用长效机制等方面将持续发力。

## 6. 投资策略及重点关注公司

### 6.1. 长材

**长材：**长材产品从供给、价格和需求方面均好于板材产品。1.4 亿吨“地条钢”的出清帮助收缩长材供给，支撑长材市场价格维持高位。此外，需求方面，以房地产和基建为主的长材需求增速平稳，而以汽车为主的板材需求下降明显。因此建议关注长材为主的钢铁企业。

#### 韶钢松山 (000717.SZ)

公司是广东省的最大钢铁生产企业之一，是“粤港澳大湾区”内唯一上市钢铁企业。公司主要产品为长材，其中棒材和线材占 2018 年营业收入的 64.99%。公司所处的广东省属于钢材净流入地区，钢材价格高于周边其他地区。韶钢 2018 年的主要产品在广东市场的占有率为螺纹钢：16%；中厚板 19%；线材：11%，特钢：16%。公司具有一定的区位优势与区域内的议价权。

2018 年公司实现营业收入 271.12 亿元，同比增长 7.95%；实现归母净利润 33.06 亿元，同比增长 28.20%。由于 2018 年 2 月公司 7 号高炉发生煤气管道泄漏事故而停产叠加高炉缺气事件，公司全年产量下降。2018 年公司产钢 661 万吨，同比减少 3.89%，钢材 618 万吨，同比减少 2.46%。在公司坚持低成本的经营管理下，全年盈利能力仍维持较高水平。公司 2018 年实现吨钢毛利 776 元/吨，同比增加 180 元/吨。2018 年四季度开始，钢铁行业整体景气度下行。在成材销售价格同比下滑以及原材料铁矿石涨价的影响下，公司利润承压。2019 年一季度，经调整后公司实现营业收入 66.50 亿元，同比增长 13.47%，环比减少 14.11%；实现归母净利润 4.05 亿元，同比下降 52.27%，环比下降 26.20%。

行业下行带来业绩压力不可避免，但是公司所处地理位置仍有优势。作为广东省钢铁生产龙头，公司优越的地理位置有望受益“粤港澳大湾区”建设带来的高利润。此外，广东省环境部于 2018 年 7 月 19 日发布关于征求《广东省打赢蓝天保卫战行动方案（2018-2020 年）》意见的通知。《通知》中指出全省不再新建煤电、石化、钢铁项目，已核准、已列入国家规划和已开工项目除外。区域内的供给不会增长，公司所拥有的产能受益最大。

## 6.2.特钢

**特钢：**特钢需求的多样性为其带来一定的抗风险能力，一两个下游行业变化不会造成趋势性变动，相较于普钢，有更强的抗周期性。特钢拥有高端制造的属性，在吨钢毛利上更有优势，特别是特钢中油套管的需求大幅上升。随着油价上涨，油气行业景气度一路回暖带来油套管需求上升。建议关注与油气行业相关的优质特钢企业。

### 久立特材（002318.SZ）

公司是国内不锈钢钢管领域的龙头企业，主营产品包括无缝管、焊接管以及管件等。公司连续多年处于行业市占率第一。截止 2018 年，公司具备无缝管和焊接管年产接近 10 万吨的生产能力。产品主要应用于石油、化工、天然气、电力设备、机械制造和航空航天等，其中石油化工和天然气领域占据公司一半的收入来源。公司是国家级高新技术企业，建立的“久立研究院”是国家认定企业技术中心、国家认可委员会 CNAS 认定的钢铁实验室。

2018 年，公司实现营业收入 40.63 亿元，同比增长 43.4%；归属母公司净利润 3.04 亿元，同比增长 126.9%，创下公司上市以来的最好成绩。这份成绩单标志着公司已走出 2015-2017 的低谷时期。从产品价格来看，无缝管与焊接管价格分别为 4.5 万元/吨和 2.61 万元/吨，较去年同期分别增长 18.3%和 9.5%。公司 2019Q1 实现营业收入 10.11 亿元，同比上升 13.26%；归母净利润 0.72 亿元，同比上升 6.6%，公司业绩符合预期。油价保持高位推动油气行业，国内政策支持行业平稳发展，预期 2019 年公司将继续受益于油气投资，下游需求长期向好，打开公司业绩上升空间。

油气景气与核电重启将支撑公司 2019 年的业绩增长。油气行业方面，我国发改委和能源局联合印发《中长期油气管网规划》，预计到 2025 年，全国油气管网规模将达到 24 万公里，天然气、成品油和原油管道分别达到 16.3 万公里、4.0 万公里和 3.7 万公里。油价上涨，三桶油资本支出持续增加，维持油气管需求。公司作为行业龙头有望受益。此外，核电装机速度在 2018 年下半年提速。根据《中国核电中长期发展计划》，预计到 2020 年，全国在运核电机组总装机容量达到 5800 万千瓦，在建项目 3000 万千瓦。2019-2020 年，国内需要开工建设 30 台单机装机容量为 100 万千瓦的设备。公司作为 U 型管双寡头之一，技术优秀，业绩有望受益。

### 常宝股份（002478.SZ）

公司是一家从事各种专用无缝钢管的制造服务商，是石油油井管和小口径合金高压锅炉管的重点制造企业。公司始建于 1958 年，2003 年公司股权从宝钢集团转至常州机电国资再转于 27 名自然人成为常宝有限，2008 年整体变更成立为股份有限公司，最终于 2010 年 9 月在深圳证券交易所上市。多年来，公司深耕于钢管制造，主要产品为油气开采用管、电站锅炉用管、机械用管以及其他细分市场特殊用管。公司不仅成为中国石油销售总公司“能源一号网”会员单位和锅炉业三大龙头企业的 A 级(优秀)供应商，而且已进入国际市场，成立了常宝阿曼石油管材有限公司进一步拓展国际业务。

2008 年到 2018 年，公司的业绩随着油气市场经历了起起伏伏，营业收入在 2008 年、2011 年、2013 年、2017 年和 2018 年突破了 30 亿元，在 2009 年和 2016 年分别跌至 21.68 亿元和 22.05 亿元。公司深知被动接受油气市场波动不是经营的长久之计，所以在 2014 年开始积极开拓海外市场份额，在 2017 年开始拓展医疗服务为第二主业。根据 2018 年年报显示，公司的努力迎来了回报。2018 年，公司实现营业收入 53.76 亿元，同比上涨 54%，其中，油套管产品实现营业收入 26.35 亿元，同比增长 74.40%；锅炉管实现营业收入 11.83 亿元，同比下降 6.64%；品种管实现营业收入 4.71 亿元，同比增长 5.68%。

公司估值处于历史低位。根据 2019 年 5 月 9 日的收盘价，公司最新 PE (TTM) 为 9.8 倍，PB (LF) 为 1.36 倍，均处于历史估值底部。从上市以来，常宝股份 PE 和 PB 的历史均值分别为 27 倍和 1.97 倍，远高于目前的估值水平。根据 2019 年一季报显示，公司实现 190% 的净利润高增速。

## 7. 风险提示

宏观经济疲软，下游需求超预期下滑；钢价持续下行；产业政策执行不到位

## 分析师简介:

朱雨潇，美国密西根州立大学供应链管理专业，两年以上证券行业研究经验，主要研究交通运输板块和钢铁板块。

## 附注:

### 一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

### 二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

### 四、风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

### 五、免责声明

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

### 六、资格说明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

## 上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
电话：（8621）20333619  
传真：（8621）50585608  
邮编：200215

## 北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
电话：（8610）66216231  
传真：（8610）59707100  
邮编：100089