

环保高压下的钢铁专题二十五：唐山等地错峰生产边际变化

停限产力度加大、环保边际趋严，建议关注供需平衡预期差

分析师：李莎



SAC 执业证号：S0260513080002

SFC CE.no: BNV167



020-66335140



lisha@gf.com.cn

前言：近期，唐山、邯郸、安阳和临汾等城市相继发布了新的大气污染强化应急管控方案。本文旨在研究唐山等城市新的非采暖季错峰生产措施执行后钢铁行业供给端的边际变化。

一、唐山7月限产新方案：停限产力度加大，高炉转炉同限产，供给边际收缩

方案描述：根据2019年6月22日中共唐山市委办公室印发的《关于全市环境空气质量有关情况的汇报》会议文件（简称“新方案”），唐山市拟从现在起到7月底，绩效评价为A类的首钢迁钢，沿海区域的首钢京唐、文丰钢铁、唐钢中厚板、德龙钢铁、纵横钢铁，烧结机（球团）、高炉、转炉、石灰窑限产20%；除此之外，全市其他钢铁企业烧结机（球团）、高炉、转炉、石灰窑限产比例不低于50%，高炉要扒炉停产。根据空气质量改善情况，届时再评估上述措施是否延续。据我们测算，唐山市7月高炉将限产43%、较原方案提高14PCT。根据该方案是否延续至8、9月份，分为以下两种情形：

（1）若仅2019年7月执行新方案：据我们测算7-9月唐山市高炉将限产19%、较原方案提高4PCT；

（2）若新方案执行延续至8、9月：据我们测算7-9月唐山市高炉将限产43%、较原方案提高28PCT。

方案简析：我们将新方案与《唐山市重点行业2019年第二至第三季度错峰生产实施方案》以及其补充规定（“原方案”）进行对比：两方案均坚持烧结机（球团）、高炉、转炉、石灰窑全流程同限产比例错峰生产，均坚持高炉限产以扒炉停产时间计算，但新方案在区域划分、时间区间切割和绩效水平区别方面相对于原方案有所简化。

产量影响：（1）若新方案仅在7月份施行：据我们测算7月唐山市日均生铁产量为27万吨/天，7-9月合计生铁产量为3277万吨、同比增长8%、较原方案下降6~7%；日均粗钢产量30万吨/天，7-9月合计粗钢产量为3614万吨、同比增长6%、较原方案下降5~6%。（2）若新方案延续至8、9月：7-9月合计生铁产量为2484万吨、同比下降18%、较原方案下降29~30%；7-9月合计粗钢产量为2760万吨、同比下降19%、较原方案下降28~29%。

二、重点地区新动向：空气质量排名压力加大，邯郸、安阳等执行阶段性大气污染强化应急管控

邯郸：根据Mysteel2019年6月25日发布的《Mysteel:邯郸市大气污染执行强化应急管控措施紧急通知》，自2019年6月25日8时-6月30日24时，对主城区及周边重点区域执行强化应急管控措施，要求钢铁企业烧结在6月25日22:00-6月30日0:00实施停产；武安市主城区4家钢铁企业按照武安市既定应急管控措施执行；邯郸等钢铁企业其他生产装备严格按照第二季度差别化管控措施执行落实。

临汾：根据临汾市人民政府官网2019年5月27日发布的《关于印发2019年推进市区空气质量改善的重要举措的通知》，要求6月底提前关停退出未按期完成深度治理任务钢企，10月底完成钢铁超低排放改造。

安阳：2019年6月20日，河南省安阳市污染防治攻坚战指挥部发布《关于实行大气污染轻中度污染管控措施的通知》文件，要求从6月16日20时至6月30日24时对部分工业企业、机动车、餐饮油烟、工地等实行大气污染轻中度管控措施，相关钢企烧结机不同程度停产。

三、投资建议：就钢铁行业而言，结构性重于趋势性、需求韧性仍强，供给端环保边际趋严，建议关注可能的供需平衡预期差。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、韶钢松山，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：常宝股份、久立特材、金洲管道、玉龙股份。此外，钢铁行业超净排放改造明显提速，工业环保的市场规模将激增、需求正陆续释放，建议关注工业环保龙头。

四、风险提示：宏观经济超预期下行；环保政策方向及执行效果弹性较大；模型设定偏误、假设不合理等导致预测值与真实值偏差较大；数据口径不一致测算存偏差。

识别风险，发现价值

请务必阅读末页的免责声明

本报告联系人：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	9.27	2019/4/2	买入	15.39	2.37	2.53	3.91	3.66	1.23	1.06	27.8	25.0
方大特钢	600507.SH	CNY	9.81	2019/2/23	买入	16.60	1.73	1.89	5.67	5.19	2.86	2.10	28.0	23.4
久立特材	002318.SZ	CNY	7.43	2019/3/20	买入	9.80	0.49	0.50	15.16	14.86	8.40	7.63	11.5	10.6
鞍钢股份	000898.SZ	CNY	5.21	2019/3/22	买入	8.13	0.92	0.95	5.66	5.48	3.86	3.46	11.3	10.4
马钢股份	600808.SH	CNY	3.43	2019/3/25	买入	5.47	0.72	0.78	4.76	4.40	2.18	1.62	16.5	15.7
南钢股份	600282.SH	CNY	3.54	2019/3/25	买入	5.53	0.82	0.85	4.32	4.17	2.37	2.14	20.3	18.6
韶钢松山	000717.SZ	CNY	4.50	2019/3/31	买入	7.10	1.00	1.05	4.50	4.29	2.41	1.74	28.1	23.8
重庆钢铁	601005.SH	CNY	2.02	2019/4/1	增持	2.67	0.14	0.15	14.43	13.47	6.62	5.41	6.3	6.2
华菱钢铁	000932.SZ	CNY	4.92	2019/4/1	买入	6.49	1.23	1.34	4.00	3.68	1.59	1.31	24.6	22.3
山东钢铁	600022.SH	CNY	1.68	2019/4/4	买入	2.48	0.22	0.25	7.64	6.72	4.15	3.40	10.9	10.6
新兴铸管	000778.SZ	CNY	4.46	2019/4/7	买入	7.00	0.42	0.45	10.62	9.91	4.87	4.37	7.5	7.5
新钢股份	600782.SH	CNY	5.30	2019/4/26	买入	8.46	1.30	1.34	4.09	3.94	2.63	2.04	18.4	16.5
河钢股份	000709.SZ	CNY	3.01	2019/4/27	买入	4.13	0.26	0.27	11.58	11.15	5.32	5.02	4.9	4.9
宝钢股份	600019.SH	CNY	6.52	2019/4/28	买入	9.10	0.75	0.77	8.70	8.47	4.33	4.01	9.1	9.1
首钢股份	000959.SZ	CNY	3.56	2019/4/28	买入	5.44	0.27	0.51	13.19	6.98	6.95	4.84	5.7	9.6

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

目录索引

前言：唐山等地错峰生产边际变化.....	5
一、唐山 7 月限产新方案：停限产力度加大，高炉转炉同限产，供给端边际收缩.....	6
（一）方案简介：若仅 7 月执行，7-9 月高炉将限产 19%、较原方案提高 4PCT；若 7-9 月均执行，7-9 月高炉将限产 43%、较原方案提高 28PCT.....	6
（二）方案变化：停限产力度加大，执行差异化错峰生产但区域划分、时间区间切割和绩效水平区别有所简化.....	7
（三）产量影响：若仅 7 月施行，唐山市 7-9 月粗钢产量将同比增长 8%，若延续至 8、9 月，7-9 月粗钢产量将同比下降 18%.....	8
二、重点地区新动向：空气质量排名压力加大，邯郸、安阳等执行阶段性大气污染强化应急管控.....	11
（一）邯郸：2019 年 6 月 25 至 30 日执行大气污染强化应急管控，钢企烧结机停产.....	11
（二）临汾：推进市区空气质量改善，2019 年 6 月底提前关停退出未按期完成深度治理的钢企、10 月底完成钢铁超低排放改造.....	12
（三）安阳：2019 年 6 月 16 至 6 月 30 日实行大气污染轻中度污染管控，涉钢企业烧结机不同程度停产.....	13
三、投资建议：环保政策边际再趋严，关注供需平衡韧性的可能预期差.....	15
四、风险提示.....	16

图表索引

表 1: 若 2019 年 7 月执行新方案, 8 月、9 月均执行原方案, 唐山市高炉限产影响对比	6
表 2: 若 2019 年 7、8、9 月均执行新方案, 唐山市高炉限产影响对比	7
表 3: 2019 年唐山市非采暖季钢铁行业错峰生产方案对比	8
表 4: 2018 年唐山市部分月份日均生铁产量、在产产能占比及在产产能利用率 ..	9
表 5: 若 2019 年 7 月执行新方案, 8 月、9 月均执行原方案, 唐山市 2019 年二季度生铁及粗钢产量预测	9
表 6: 若 2019 年 7、8、9 月均执行新方案, 唐山市 2019 年二季度生铁及粗钢产量预测	10
表 7: 两种新方案执行情形下, 2019 年 7-9 月唐山生铁和粗钢产量同比以及相较原方案的变动幅度	10
表 8: 邯郸市钢铁行业非采暖季错峰生产动态	11
表 9: 临汾市钢铁行业非采暖季错峰生产动态	12
表 10: 生态环境部移交安阳市涉及钢企的整改问题列表	14

前言：唐山等地错峰生产边际变化

2019年6月22日，中共唐山市委办公室印发了《关于全市环境空气质量有关情况的汇报》会议文件，对6月份唐山市空气质量转差的原因进行了分析，认为在建国70周年国家将举办系列重大活动以及6月唐山市大气污染指标不降反升的背景下，当前唐山市大气污染防治工作压力巨大。为迅速扭转被动局面，建议采取以下措施：

1、加大工业企业减排力度。（1）加大停限产力度。拟从现在起到7月底，绩效评价为A类的首钢迁钢，沿海区域的首钢京唐、文丰钢铁、唐钢中厚板、德龙钢铁、纵横钢铁，烧结机（球团）、高炉、转炉、石灰窑限产20%；除此之外，全市其他钢铁企业烧结机（球团）、高炉、转炉、石灰窑限产比例不低于50%，高炉要扒炉停产。根据空气质量改善情况，届时再评估上述措施是否延续；（2）置换产能按时停产。为首钢京唐钢铁二期一步、丰南纵横钢铁产能置换的装备，必须按承诺时限关停；（3）复核重点企业在线监测数据。委托其他第三方检测机构对在线监测数据疑似失真的企业进行复测，仍有问题的依法依规严肃处理。

2、加大扬尘治理力度。严格对照扬尘排放标准，持续开展扬尘专项督导检查，凡是达不到要求的工地一律依法顶格处罚、停工治理、公开曝光，直至取消投标资格，对屡查屡犯的地方和监管部门严肃实施问责。交通、交警部门加大全城治超力度，超限超载、扬尘飘洒车辆一律不许上路。

3、加大追责问责力度。对责任不落实、环境问题突出的单位和人员要持续加大问责力度，发挥震慑作用，倒逼责任落实。

4、加大媒体监督力度。市生态办坚持每天约谈“炮点”企业和未落实管控措施企业，并在直播50分和劳动日报公开；组织重点企业通过新闻媒体向全社会做出减排承诺，并督导检查企业落实；每天报道市领导夜查和指挥中心检查发现问题，形成全社会支持、参与大气污染防治工作的浓厚氛围。

我们在2019年4月21日发布的《环保高压下的钢铁专题二十三：非采暖季错峰生产和超净排放的边际变化——唐山与武安综合限产比例提升、要求更精准与差异化，唐山高炉转炉齐限产，超净排放改造提速》深度报告中，对唐山、邯郸武安等多地陆续发布2019年非采暖季（第二、三季度）钢铁行业错峰生产政策进行了解读并定性、定量的分析了其对2019年钢铁行业供给端的影响，在此不再赘述。

如果唐山市《关于全市环境空气质量有关情况的汇报》会议文件中的措施付诸实施，非采暖季错峰生产力度同比、环比将如何变化？本文将就此问题进行详细分析；另外，我们还观察到邯郸、临汾和安阳等城市近期也发布了新的大气污染强化应急管控方案，对相关钢企和钢铁行业有何影响？我们在此一并分析。

一、唐山7月限产新方案：停限产力度加大，高炉转炉同限产，供给端边际收缩

(一) 方案简介：若仅7月执行，7-9月高炉将限产19%、较原方案提高4PCT；若7-9月均执行，7-9月高炉将限产43%、较原方案提高28PCT

根据2019年6月22日中共唐山市委办公室印发的《关于全市环境空气质量有关情况的汇报》会议文件（以下简称“新方案”），唐山市拟从现在起到7月底，绩效评价为A类的首钢迁钢，沿海区域的首钢京唐、文丰钢铁、唐钢中厚板、德龙钢铁、纵横钢铁，烧结机（球团）、高炉、转炉、石灰窑限产20%；除此之外，全市其他钢铁企业烧结机（球团）、高炉、转炉、石灰窑限产比例不低于50%，高炉要扒炉停产。根据空气质量改善情况，届时再评估上述措施是否延续。

唐山市本次拟调整的非采暖季错峰生产措施主要针对7月份，是对《唐山市重点行业2019年第二至第三季度错峰生产实施方案》及其补充规定（以下简称“原方案”）的加强和修正。我们假设新方案自7月1日开始执行，6月份仍按原方案执行。同时，我们根据该方案是否延续至8、9月份，分为以下两种情形讨论：

(1) 情形1：2019年7月执行新方案，8月、9月均执行原方案；

(2) 情形2：2019年7、8、9月均执行新方案。

由分析可知：若仅2019年7月执行新方案，则据我们测算7-9月唐山市高炉限产比例将较原方案提高4PCT达到19%；若新方案的执行延续至8、9月，则据我们测算7-9月唐山市高炉限产比例将较原方案提高28PCT达到43%。

表 1：若2019年7月执行新方案，8月、9月均执行原方案，唐山市高炉限产影响对比

高炉炼铁产能	原方案				新方案			
	7-9月	7月	8月	9月	7-9月	7月	8月	9月
年化产能口径								
总产能（万吨）	12938	12938	12938	12938	12938	12938	12938	12938
限产产能（万吨）	1886	3719	954	954	2497	5534	954	954
限产比例	15%	29%	7%	7%	19%	43%	7%	7%
区间内产能口径								
总产能（万吨）	3262	1099	1099	1064	3262	1099	1099	1064
限产产能（万吨）	475	316	81	78	629	470	81	78
限产比例	15%	29%	7%	7%	19%	43%	7%	7%

数据来源：《唐山市重点行业2019年第二至第三季度错峰生产实施方案》、《关于对<唐山市重点行业2019年第二至第三季度错峰生产实施方案>的补充规定》、《关于全市环境空气质量有关情况的汇报》会议文件、广发证券发展研究中心

表 2: 若2019年7、8、9月均执行新方案, 唐山市高炉限产影响对比

高炉炼铁产能	原方案				新方案			
	7-9月	7月	8月	9月	7-9月	7月	8月	9月
年化产能口径	7-9月	7月	8月	9月	7-9月	7月	8月	9月
总产能(万吨)	12938	12938	12938	12938	12938	12938	12938	12938
限产产能(万吨)	1886	3719	954	954	5534	5534	5534	5534
限产比例	15%	29%	7%	7%	43%	43%	43%	43%
区间内产能口径	7-9月	7月	8月	9月	7-9月	7月	8月	9月
总产能(万吨)	3262	1099	1099	1064	3262	1099	1099	1064
限产产能(万吨)	475	316	81	78	1395	470	470	455
限产比例	15%	29%	7%	7%	43%	43%	43%	43%

数据来源: 《唐山市重点行业2019年第二至第三季度错峰生产实施方案》、《关于对<唐山市重点行业2019年第二至第三季度错峰生产实施方案>的补充规定》、《关于全市环境空气质量有关情况的汇报》会议文件、广发证券发展研究中心

(二) 方案变化: 停限产力度加大, 执行差异化错峰生产但区域划分、时间区间切割和绩效水平区别有所简化

我们将2019年6月22日发布的《关于全市环境空气质量有关情况的汇报》会议文件(简称“新方案”)与《唐山市重点行业2019年第二至第三季度错峰生产实施方案》以及其补充规定(简称“原方案”)两种错峰生产方案对比可知:

1、相同点:

- (1) 均坚持烧结机(球团)、高炉、转炉、石灰窑全流程同限产比例错峰生产;
- (2) 均坚持高炉限产以扒炉停产时间计算。

2、不同点:

(1) 原方案分时间阶段、分区域进行错峰生产, 新方案目前未对限产区域进行划分;

(2) 原方案对于限产区域内生产污染排放绩效评价分类为A的企业全流程错峰生产20%, 其余企业全流程错峰生产50%; 新方案仅指定首钢迁钢、首钢京唐、文丰钢铁、唐钢中厚板、德龙钢铁、纵横钢铁等企业全流程错峰限产20%, 其余企业均全流程错峰限产50%;

综合上述方案的对比分析, 新方案对7月份的错峰停限产力度加大, 仍执行差异化错峰生产但区域划分、时间区间切割和绩效水平区别方面相对于原方案有所简化; 另外, 新方案明确须根据7月空气质量改善情况后再评估措施是否延续, 因此8、9月份是否执行新方案仍有待观测。

表 3: 2019年唐山市非采暖季钢铁行业错峰生产方案对比

	《关于全市环境空气质量有关情况的汇报》会议文件	《唐山市重点行业 2019 年第二至第三季度错峰生产实施方案》及《补充方案》
时间	自文件发布之日起(2019年6月22日)到7月底	2019年第二至第三季度,共183天
限产比例	若仅2019年7月执行新方案,则7-9月高炉限产比例将提升至19%;若新方案执行延续至8、9月,则7-9月高炉限产比例将提升至43%	高炉、转炉综合限产比例均为18%左右
限产任务	指定首钢迁钢、首钢京唐、文丰钢铁、唐钢中厚板、德龙钢铁、纵横钢铁等企业全流程错峰限产20%,其余企业均全流程错峰限产50%	发布《钢铁企业错峰生产计划表》,将错峰生产任务落实到企业的具体装备、具体时间,限产任务经批准后可调剂
限产界定	高炉限产以扒炉停产时间计算	高炉限产以扒炉停产时间计算
差异化	仅指定绩效评价为A类的首钢迁钢,沿海区域的首钢京唐、文丰钢铁、唐钢中厚板、德龙钢铁、纵横钢铁,烧结机(球团)、高炉、转炉、石灰窑限产20%;除此之外,全市其他钢铁企业烧结机(球团)、高炉、转炉、石灰窑限产比例不低于50%	(1) 阶段性限产比例:5、6、7月高炉炼铁限产比例和转炉炼钢限产比例分别为29%和30%,2019年4、8、9月两者分别为7%和6%; (2) 区域划分:近三年气候变化规律将全市划分为两个区域,2019年4月1日至9月30日,对上风向区域及市区进行错峰生产; (3) 环保绩效水平:对于限产区域内生产污染排放绩效评价分类为A的企业“烧结-高炉炼铁-转炉炼钢”全流程错峰生产20%,其余企业“烧结-高炉炼铁-转炉炼钢”全流程错峰生产50%

数据来源:《唐山市重点行业2019年第二至第三季度错峰生产实施方案》、《关于对<唐山市重点行业2019年第二至第三季度错峰生产实施方案>的补充规定》、《关于全市环境空气质量有关情况的汇报》会议文件、广发证券发展研究中心

(三)产量影响:若仅7月施行,唐山市7-9月粗钢产量将同比增长8%,若延续至8、9月,7-9月粗钢产量将同比下降18%

我们在2019年4月21日发布的《环保高压下的钢铁专题二十三:非采暖季错峰生产和超净排放的边际变化》深度报告中,对唐山2019年非采暖季(第二、三季度)钢铁行业错峰生产政策对粗钢产量的影响进行了定性和定量分析,在此仅总结如下:

定性看:执行“烧结-高炉炼铁-转炉炼钢”全流程错峰生产,限产时间长于方案要求时间、全流程错峰生产实际执行效果或优于2018年同期;

定量看:在没有更严苛环保政策情形下,5、6、7月生铁与粗钢产量同比减少,4、8、9月生铁与粗钢产量同比增加。

若新方案在7月开始执行,那么将会对唐山市生铁和粗钢产量有何影响?与原方案有何不同?在此,我们分两种情形假设进行分析,情形1——新方案仅在7月执行;情形2——新方案在7-9月份均执行。

1、情形1：2019年7月执行新方案，8月、9月均执行原方案

7月将执行新方案：据前文，若新方案在2019年7月执行，则7月生铁产能限产比例达43%。若考虑非限产产能在7月不检修，则7月在产产能占比为57%。考虑到2018年8-9月唐山同样执行严苛的限产政策，因此我们选择在产产能比例最接近57%的月份即2018年8月份在产产能利用率进行推测，预计2019年7月日均生铁产量或在27万吨/天左右；同样，我们利用2018年8月唐山粗钢产量与生铁产量比值113%计算得到2019年7月日均粗钢产量或在30万吨/天左右，同比分别下降22%和23%左右。

表 4：2018年唐山市部分月份日均生铁产量、在产产能占比及在产产能利用率

	在产产能占比	在产产能利用率	日均生铁产量（万吨/天）
2018年4月	73%	111%	35
2018年5月	79%	107%	36
2018年6月	81%	108%	38
2018年7月	75%	108%	35
2018年8月	63%	112%	30
2018年9月	70%	112%	34

数据来源：唐山市统计局、Mysteel、广发证券发展研究中心

8-9月将执行原方案：在此给出我们于2019年4月21日发布的《环保高压下的钢铁专题二十三：非采暖季错峰生产和超净排放的边际变化》深度报告中测算的结果，分析过程不再赘述：**2019年8-9月生铁日均产量将达40万吨/天、40万吨/天，同比分别增31%和18%；粗钢日均产量将达44万吨/天和44万吨/天，同比分别增27%和15%。**

表 5：若2019年7月执行新方案，8月、9月均执行原方案，唐山市2019年二季度生铁及粗钢产量预测

		生铁产量（万吨）	同比	粗钢产量（万吨）	同比
《唐山市重点行业 2019 年第二至第三季度错峰生产实施方案》及《补充方案》	2019年7月估计	34~35	-3%~-1%	37~38	-4%~-2%
	2019年8月估计	40	31%	44	27%
	2019年9月估计	40	18%	44	15%
	2019年7-9月估计	3494~3525	15%~16%	3831~3862	12%~13%
《关于全市环境空气质量有关情况的汇报》会议文件	2019年7月估计	27	-22%	30	-23%
	2019年8月估计	40	31%	44	27%
	2019年9月估计	40	18%	44	15%
	2019年7-9月估计	3277	8%	3614	6%

数据来源：《唐山市重点行业 2019 年第二至第三季度错峰生产实施方案》、《关于对〈唐山市重点行业 2019 年第二至第三季度错峰生产实施方案〉的补充规定》、《关于全市环境空气质量有关情况的汇报》会议文件、广发证券发展研究中心

2、情形2：2019年7、8、9月均执行新方案

7-9月均执行新方案：若新方案在2019年7-9月均执行，则7-9月唐山生铁产能限产比例高达43%。若考虑非限产产能在7-9月均不检修，则7-9月唐山市在产产能占比为57%。考虑到2018年8-9月唐山同样执行了严苛的限产政策，我们选择在产产能比例最接近57%的月份即2018年8月份在产产能利用率进行推测，预计2019年7-9月日均生铁产量或在27万吨/天左右，同比分别下降22%、10%和21%；同样，我们利用2018年8月唐山粗钢产量与生铁产量比值113%计算得到2019年7-9月日均粗钢产量或在30万吨/天左右，同比分别下降23%、12%和22%左右。

表 6：若2019年7、8、9月均执行新方案，唐山市2019年二季度生铁及粗钢产量预测

		生铁产量(万吨)	同比	粗钢产量(万吨)	同比
《唐山市重点行业 2019 年第二至第三季度错峰生产实施方案》及《补充方案》	2019 年 7 月估计	34~35	-3%~-1%	37~38	-4%~-2%
	2019 年 8 月估计	40	31%	44	27%
	2019 年 9 月估计	40	18%	44	15%
	2019 年 7-9 月估计	3494~3525	15%~16%	3831~3862	12%~13%
《关于全市环境空气质量有关情况的汇报》会议文件	2019 年 7 月估计	27	-22%	30	-23%
	2019 年 8 月估计	27	-10%	30	-12%
	2019 年 9 月估计	27	-21%	30	-22%
	2019 年 7-9 月估计	2484	-18%	2760	-19%

数据来源：《唐山市重点行业 2019 年第二至第三季度错峰生产实施方案》、《关于对<唐山市重点行业 2019 年第二至第三季度错峰生产实施方案>的补充规定》、《关于全市环境空气质量有关情况的汇报》会议文件、广发证券发展研究中心

综上所述：（1）若仅2019年7月份执行新方案，则据我们测算7月唐山市日均生铁产量27万吨/天、同比减少22%，7-9月生铁产量3277万吨、同比增长8%；日均粗钢产量30万吨/天、同比减少23%，7-9月粗钢产量3614万吨、同比增长6%。

（2）若2019年7-9月均执行新方案，则据我们测算7-9月生铁产量2484万吨、同比减少18%；7-9月粗钢产量2760万吨、同比下降19%。

由此可见，即使仅7月份执行新方案，相较原方案7-9月唐山市粗钢产量仍将下降8-9%。因此新方案将在原方案的基础上进一步压减唐山市粗钢产量，在钢材下游需求传统淡季驱动钢材供需格局收紧。如若该政策延续至8-9月，则新方案对唐山乃至全国钢材供需将产生更大的影响，但仍需届时观测唐山空气质量情况。

表 7：两种新方案执行情形下，2019年7-9月唐山生铁和粗钢产量同比以及相较原方案的变动幅度

7-9 月唐山产量估计	生铁(万吨)	同比变动	较原方案变动	粗钢(万吨)	同比变动	较原方案变动
仅 7 月份执行新方案	3277	8%	-6%~-7%	3614	6%	-5%~-6%
7、8、9 月均执行新方案	2484	-18%	-29%~-30%	2760	-19%	-28%~-29%

数据来源：《唐山市重点行业 2019 年第二至第三季度错峰生产实施方案》、《关于对<唐山市重点行业 2019 年第二至第三季度错峰生产实施方案>的补充规定》、《关于全市环境空气质量有关情况的汇报》会议文件、广发证券发展研究中心

二、重点地区新动向：空气质量排名压力加大，邯郸、安阳等执行阶段性大气污染强化应急管控

（一）邯郸：2019年6月25至30日执行大气污染强化应急管控，钢企烧结机停产

2019年4月，邯郸武安市发布《关于钢铁、焦化、水泥行业2019年二、三季度差别化管控暂行通知》，本着“秋冬季错峰生产和二、三季度差别化管控的有效衔接”的原则，科学制定了钢铁等行业二、三季度差别化管控暂行措施；4月13日，武安市大气污染防治工作小组发布《武安市2019年钢铁焦化水泥行业二季度大气污染防治差别化管控实施方案》，具体措施参见我们于2019年4月21日发布的《环保高压下的钢铁专题二十三：非采暖季错峰生产和超净排放的边际变化》深度报告。

根据Mysteel2019年6月25日发布的《Mysteel:邯郸市大气污染执行强化应急管控措施紧急通知》，为保障本市空气质量，尽快扭转被动局面，经市政府研究同意，自2019年6月25日8时-6月30日24时，对主城区及周边重点区域执行强化应急管控措施，要求钢铁企业烧结在6月25日22:00-6月30日0:00实施停产；武安市主城区4家钢铁企业按照武安市既定应急管控措施执行；邯钢等钢铁企业其他生产装备严格按照第二季度差别化管控措施执行落实、市生态环境局牵头、复兴区、永年区、武安市政府负责严格监管，张贴封条，执行到位。

表 8：邯郸市钢铁行业非采暖季错峰生产动态

发布时间	政策文件	内容要点
2019年4月	《关于钢铁、焦化、水泥行业2019年二、三季度差别化管控暂行通知》	(1)原则上二季度按照“先停后开”，三季度按照“先开后停”的方式科学执行管控措施。(2)二、三季度限产负荷要分别达到邯郸市核定的限产比例要求。(3)高炉停产方式采取扒炉措施、闷炉不算停产；配套烧结机采取连续停产措施，必须清空合车，烧结机超低排放治理工程调试视为正常生产。烧结机负荷以烧结矿产能计、高炉负荷以高炉产能计。(4)因2018-2019年采暖季期间供暖而未执行错峰生产的企业，需将拖欠的限产产能在执行二、三季度管控的基础上补齐。(5)除现有单座高炉的钢铁企业外，其余钢铁企业要确保至少1座高炉和配套烧结机停产到位。
	《武安市2019年钢铁焦化水泥行业二季度大气污染防治差别化管控实施方案》	
2019年6月	《邯郸市大气污染执行强化应急管控措施紧急通知》	(1)2019年6月25日8时-6月30日24时，对主城区及周边重点区域执行强化应急管控措施，钢铁企业烧结在6月25日22:00-6月30日0:00实施停产； (2)武安市主城区4家钢铁企业按照武安市既定应急管控措施执行；邯钢等钢铁企业其他生产装备严格按照第二季度差别化管控措施执行落实

数据来源：邯郸市人民政府官网、Mysteel、广发证券发展研究中心

(二) 临汾: 推进市区空气质量改善, 2019年6月底提前关停退出未按期完成深度治理的钢企、10月底完成钢铁超低排放改造

2019年4月, 临汾市大气污染防治指挥部办公室发布《关于对“关于实施非采暖季重点区域工业企业差异化生产管控”征求意见的紧急通知》和《关于实施非采暖季重点区域工业企业差异化生产管控的通知(征求意见稿)》, 为进一步削减工业排污总量, 推动市区非采暖季空气质量持续改善, 确保2019年大气质量考核目标全面完成, 按照《陕西省大气污染防治条例》和国家、省、市《打赢蓝天保卫战三年行动计划》要求, 经研究决定对重点区域工业企业实施差异化生产管控。(1) **管控时间**: 从2019年4月15日至2019年9月30日。(2) **管控范围**: 一城三区(尧都区、襄汾县、洪洞县, 临汾开发区)相关企业。(3) **错峰生产要求**: A类企业不予错峰生产, B类和C类限产30%、50%, D类实施停产治理。以高炉产能为基数, 以高炉停产数量或停产时间核定错峰比例, 高炉停产的同时, 其配套的烧结(球团)等设备也应停产。

根据临汾市人民政府官网2019年5月27日发布的《关于印发2019年推进市区空气质量改善的重要举措的通知》, 为顺利完成2019年市区空气质量改善目标任务, 本市在全面深入贯彻落实《关于深入推进2019年生态环境治理“八大工程”的实施方案》的基础上, 进一步采取以下重要措施:

(1) 6月底前, 一城三区(尧都区、襄汾县、洪洞县)未按期完成深度治理任务的限制类焦化和钢铁企业提前关停退出;

(2) 10月底前, 完成焦化钢铁超低排放改造和煤焦发运站环境综合整治, 不能按期完成治理任务的按照方案要求采取提高错峰限产比例或实施停产整治。

(3) 压实工作责任。责任到人, 挂图作战, 按月推进, 按期完成治理任务。市政府将建立完善对各县(市、区)、对部门、对工业企业、对执法人员的考核机制, 考核到乡镇、街道办事处一级, 考核到工业企业和执法人员。

(4) 开展联合惩戒。在违法企业的惩处上, 探索制定环保与发改、税务、人行、财政联合惩戒机制, 从政策享受、贷款融资和失信惩戒等方面严格处罚, 加大对企业违法的惩处力度。

表 9: 临汾市钢铁行业非采暖季错峰生产动态

发布时间	政策文件	内容要点
2019年4月	《关于对“关于实施非采暖季重点区域工业企业差异化生产管控”征求意见的紧急通知》	(1) 管控时间: 从2019年4月15日至2019年9月30日。 (2) 管控范围: 一城三区(尧都区、襄汾县、洪洞县, 临汾开发区)相关企业。
	《关于实施非采暖季重点区域工业企业差异化生产管控的通知(征求意见稿)》	(3) 错峰生产要求: A类企业不予错峰生产, B类和C类限产30%、50%, D类实施停产治理。以高炉产能为基数, 以高炉停产数量或停产时间核定错峰比例, 高炉停产的同时, 其配套的烧结(球团)等设备也应停产
2019年5月	《关于印发2019年推进市区空气质量改善的重要举措的通知》	(1) 6月底前, 一城三区(尧都区、襄汾县、洪洞县)未按期完成深度治理任务的限制类焦化和钢铁企业提前关停退出;

(2) 10月底前,完成焦化钢铁超低排放改造和煤焦发运站环境综合整治,不能按期完成治理任务的按照方案要求采取提高错峰停产比例或实施停产整治;

(3) 压实工作责任。责任到人,挂图作战,按月推进,按期完成治理任务。市政府将建立完善对各县(市、区)、对部门、对工业企业、对执法人员的考核机制,考核到乡镇、街道办事处一级,考核到工业企业和执法人员;

(4) 开展联合惩戒。在违法企业的惩处上,探索制定环保与发改、税务、人行、财政联合惩戒机制,从政策享受、贷款融资和失信惩戒等方面严格处罚,加大对企业违法的惩处力度。

数据来源:临汾市人民政府官网、广发证券发展研究中心

(三) 安阳: 2019年6月16至6月30日实行大气污染轻中度污染管控,涉钢企业烧结机不同程度停产

2019年6月20日,河南省安阳市污染防治攻坚战指挥部发布《关于实行大气污染轻中度污染管控措施的通知》文件,要求从6月16日20时至6月30日24时对部分工业企业、机动车、餐饮油烟、工地等实行大气污染轻中度管控措施。其中涉及到钢铁企业的管控措施有:

- (1) 河南亚新钢铁有限责任公司: 2台烧结机每日停产24小时;
- (2) 沙钢集团安阳永兴钢铁有限公司: 132m²烧结机每日停产24小时; 180m²烧结机每日0时至8时停产8小时;
- (3) 安阳新晋钢铁有限公司: 1台烧结机每日停产24小时;
- (4) 安阳集团永通球墨铸钢管有限责任公司: 1台烧结机每日停产24小时; 1台烧结机每日22时至次日10时停产12小时;
- (5) 安阳豫河永通球团有限责任公司: 限产限排50%;
- (6) 安阳鑫源钢铁有限责任公司、安阳华诚博盛钢铁有限公司: 烧结机每日停产24小时;
- (7) 林州市钢铁企业根据当地空气质量情况,结合实际情况,自行采取管控措施并上报市指挥部。

2019年6月19日,安阳市污染防治攻坚战指挥部办公室发布了关于对生态环境部办公厅《关于对强化督查发现问题进行督办的函》整改追责情况的报告。报告指出,收到生态环境部办公厅《关于对强化督查发现问题进行督办的通知》后,安阳市高度重视,提出明确整改要求。截止2019年6月18日,移交安阳市问题的42个问题已整改到位,共责任追究51人(其中:通报批评31人、拘留3人、约谈8人、诫勉谈话4人、党内警告1人、深刻检查2人、辞退2人)。问题整改查处情况涉及河南亚新钢铁集团有限公司等5家涉钢企业,具体问题如表9所示。

表 10: 生态环境部移交安阳市涉及钢企的整改问题列表

检查时间	污染源名称	问题类型	整改要求	完成时限
2019.3.23	林州市鹏华铸业有限公司	未落实大宗物料错峰运输要求	严格落实大宗物料错峰运输各项要求	2019.4.28
2019.3.23	林州市合鑫铸业有限公司	未按要求严格落实应急预案	责令整改、依法查处	2019.4.28
2019.3.22	林州市金龙铸业有限公司	未按要求严格落实应急预案	责令整改、依法查处	2019.4.28
2019.3.19	河南亚新钢铁集团有限公司	工业粉尘无组织排放	易产生扬尘物料采取密闭储存或运输方式; 块状物料入棚入仓或建设挡风抑尘网, 并采取洒水、喷淋、毡盖等综合措施	2019.4.28
2019.3.29	洪河屯乡多伦钢铁商贸经销部	物料堆场未落实扬尘治理措施	易产生扬尘物料采取密闭储存或运输方式; 块状物料入棚入仓或建设挡风抑尘网, 并采取洒水、喷淋、毡盖等综合措施	2019.4.28

数据来源: 安阳市人民政府官网、中国冶金报社、广发证券发展研究中心

三、投资建议：环保政策边际再趋严，关注供需平衡韧性的可能预期差

随着环保“一刀切”政策的取消，环保政策对经济表现和气候表现的弹性增强，我们维持前期对于环保政策的判断：政策目标权衡与对冲下，环保政策的不确定性仍然是一个需要被重视的方向；环保限产更大概率是一个左右两相抉择而非单向趋严或放松的过程，须重视环保政策弹性。

前期部分污染防治重点城市已发布2019年非采暖季错峰生产措施，近期唐山、邯郸、安阳等地为应对阶段性重污染天气，已采取更严格的管控措施；同时中共唐山市委办公室印发了《关于全市环境空气质量有关情况的汇报》会议文件中也提到，今年是建国70周年，国家将举行系列重大活动，对空气质量保障提出更高要求。因此我们认为，除了非采暖季错峰生产外，还需要重视国庆等系列重大活动背景下更加严格的环保管控措施对钢铁行业供给侧所造成的影响。

综上所述，（1）就钢铁行业基本面而言：结构性重于趋势性、需求端韧性仍强，供给端环保边际趋严，建议关注可能的供需平衡预期差。（2）就钢铁板块个股层面而言：建议重点关注区位优、成本管控强、产量弹性高的长材龙头：三钢闽光、方大特钢、韶钢松山，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的钢管龙头：常宝股份、久立特材、金洲管道、玉龙股份。（3）2019年政府工作报告要求加快超低排放改造，地方政府时间表提前、重点区域钢企正积极推进，钢铁行业超净排放改造明显提速，工业环保的市场规模将激增、需求正陆续释放，建议关注工业环保龙头。

四、风险提示

1. 宏观经济超预期下行;
2. 环保政策方向及执行效果弹性较大;
3. 模型设定偏误、假设不合理等导致预测值与真实值偏差较大;
4. 数据口径不一致测算存偏差。

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。2018年保险资管 IAMAC 第三名，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：资深分析师，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。2018年保险资管 IAMAC 第三名（团队），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。2018年保险资管 IAMAC 第三名（团队），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。2018年保险资管 IAMAC 第三名（团队）。

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。