

钢铁

证券研究报告
2019年07月07日

铁矿价格高位回落 企业利润继续修复

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

马金龙

分析师

SAC 执业证书编号: S1110519030001

majinlong@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《钢铁-行业点评:唐山限产政策摇摆不定 社会库存进入窄幅震荡区间》 2019-07-05
- 2 《钢铁-行业研究周报:钢价周内大幅上涨 钢企盈利明显改善》 2019-06-30
- 3 《钢铁-行业点评:唐山限产效果验证淡季总库存下降》 2019-06-28

行情回顾

截至7月5日,钢铁(申万)指数报收2304.27点,环比上涨16.20点,涨幅0.71%。个股方面,本钢板材、金洲管道、久立特材、常宝股份、扬子新材处于涨幅前五,涨幅分别为4.19%、3.62%、3.42%、3.14%、3.14%;武进不锈、五矿发展、宏达矿业、包钢股份、鞍钢股份处于跌幅前五,跌幅分别为-5.21%、-2.25%、-1.87%、-1.18%、-0.53%。受专项债及融资新政公布,板块情绪有所好转。后期钢企盈利有望逐渐企稳回升,我们继续看好二季度建材类企业整体盈利情况。

下周行情展望

供给、需求双重影响 社会库存或将窄幅震荡:根据Mysteel调研结果显示,本周钢材社会库存小幅增加17.44万吨,增幅1.5%。具体来看,螺纹钢、线材、热轧、冷轧、中板单周库存及变化幅度分别为574.72万吨(+1.5%)、136.93万吨(+2.9%)、232.12万吨(+2.6%)、115.22万吨(-0.5%)、104.49万吨(-0.2%)。受南方温度升高及雨水增加影响,短期内下游需求会有小幅转弱。供给端来看,唐山市环保限产政策的推出使得供给端面临收缩局势。7月1日,唐山市政府印发了《7月份全市大气污染防治强化管控方案》的通知,在《关于做好全市钢铁企业限产工作的通知》的基础上,对其中部分钢企放宽限产的要求,或将减缓唐山市供给端的收缩,但仍难以扭转供给下降的趋势。后期伴随供给收缩及需求减弱综合因素影响,库存或将进入窄幅震荡周期。

限产政策公布 支撑后期期现价走强:唐山地区钢厂限产政策公布,文件提出以下整改方案:一、加大限产力度。拟从现在起到7月底,烧结机、高炉、转炉等限产20%-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。二、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;粤丰钢铁应于6月20日关停但目前尚未停产,丰南区要立即组织停产到位;通宝、蓝海、榕丰、东方(部分装备)4加焦化企业要于7月10日前关停。三、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。以上政策公布或将对后期供给端产生重要影响,受限产政策支撑,后期期现价或将走强。

盈利分化:截至7月5日,热轧、螺纹钢、冷轧吨钢毛利分别为422元/吨、428元/吨、-32元/吨,变化幅度幅分别为-5元/吨、+25元/吨、+7元/吨。根据Mysteel调研,截至7月5日,163家钢厂高炉开工率为66.3%,环比降1.66,高炉产能利用率为75.37%,环比降1.24%,剔除淘汰产能的利用率为82.04%,较去年同期降4.57%。本周受限产预期及原材料价格回落影响,钢铁企业盈利有所改善,后期伴随唐山限产政策执行,钢企盈利有望逐渐企稳回升。

推荐标的:大冶特钢、久立特材、华菱钢铁、三钢闽光。**建议关注:**方大特钢、宝钢股份、柳钢股份、韶钢松山。

风险提示:需求不及预期,环保限产减弱,中美贸易摩擦加剧等。

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
000932.SZ	华菱钢铁	4.79	买入	2.25	2.24	2.25	2.27	2.13	2.14	2.13	2.11
002110.SZ	三钢闽光	9.29	买入	3.98	3.28	3.58	3.68	2.33	2.83	2.59	2.52
000708.SZ	大冶特钢	12.98	买入	1.14	1.15	1.19	1.21	11.39	11.29	10.91	10.73
002318.SZ	久立特材	7.56	买入	0.36	0.39	0.39	0.50	21.00	19.38	19.38	15.12

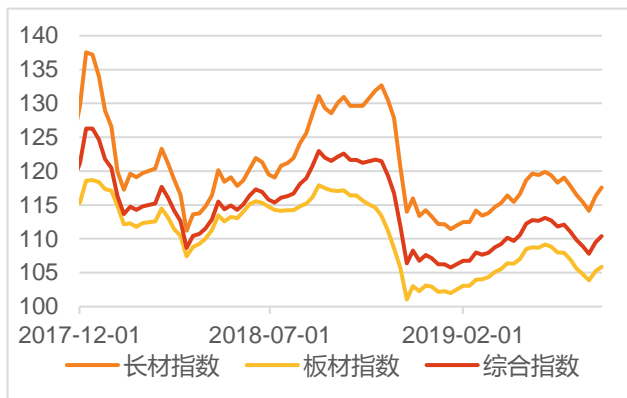
资料来源: 天风证券研究所, 注: PE=收盘价/EPS

1. 行情回顾

1.1. 主要钢材品种价格小幅上涨

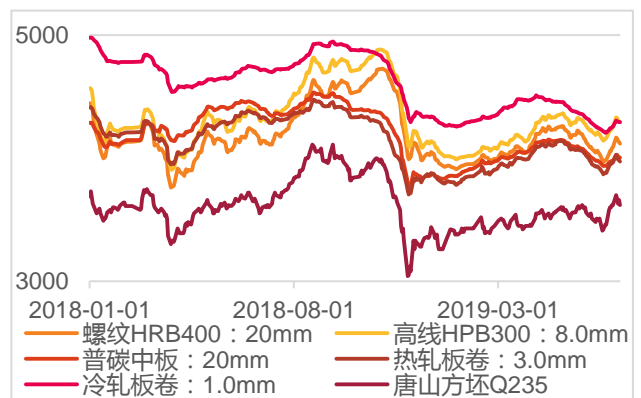
截至 7 月 5 日，螺纹钢 HRB400（20mm）报收 4118 元/吨，较上周上涨 29 元/吨；高线 HPB300（8.0mm）报收 4293 元/吨，上涨 39 元/吨；普碳中板（20mm）报收 4003 元/吨，上涨 25 元/吨；热轧板卷（3.0mm）报收 3974 元/吨，上涨 10 元/吨；冷轧板卷（1.0mm）报收 4294 元/吨，上涨 38 元/吨；唐山钢坯报收 3620 元/吨，较上周持平。本周主要钢材品种价格全线上涨，但涨幅有所缩小。

图 1：中钢协长材、板材、钢材综合价格指数



资料来源：钢联数据，天风证券研究所

图 2：主要钢材品种价格走势（单位：元/吨）



资料来源：钢联数据，天风证券研究所

分地区来看，全国主要地区大部分品种价格均有不同程度上涨，其中建材品种上涨幅度较明显。螺纹钢上海地区微降 20 元/吨，其他地区价格涨幅在 10-80 元/吨；热轧卷板方面，沈阳、北京地区价格较上周持平，哈尔滨、上海地区价格涨幅为 10 元/吨，上海、广州地区价格微降 30-40 元/吨；冷卷方面，沈阳地区价格小幅下跌 10 元/吨，其他地区价格涨幅 10-40 元/吨；普碳中板方面，全国主要地区价格普遍上涨，涨幅为 10-60 元/吨。

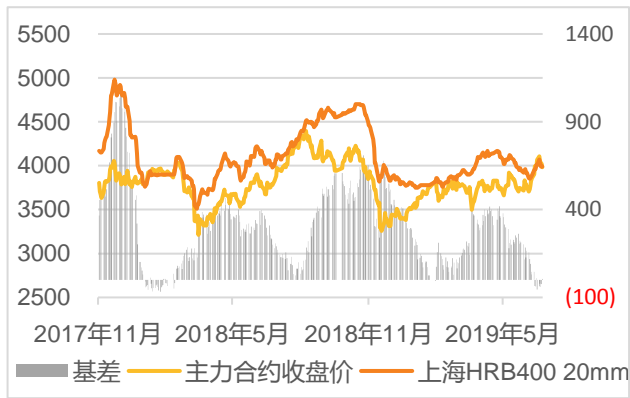
表 1：主要城市部分品种钢材价格及周变化情况（单位：元/吨）

品种	规格	哈尔滨	沈阳	北京	天津	上海	广州
螺纹钢	HRB400: 20mm	3980	3980	3950	3970	3990	4210
	周变化	+80	+80	+50	+40	-20	+10
热轧卷板	4.75mm	3810	3780	3870	3860	3880	3960
	周变化	+10	0	0	+10	-40	-30
冷轧卷板	1.0mm	4340	4290	4260	4170	4200	4310
	周变化	+20	-10	+10	+20	+20	+40
普碳中板	20mm	4020	3920	3890	3840	3980	4080
	周变化	+50	+20	+40	+10	+30	+60

资料来源：钢联数据，天风证券研究所

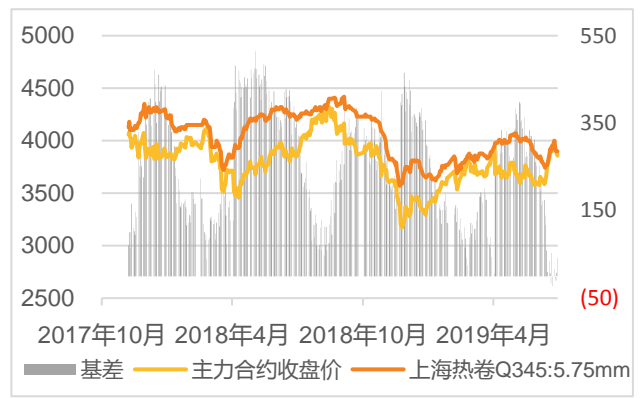
以上海地区螺纹和热卷为例，截至 7 月 5 日，螺纹钢现货-主力合约期现基差为 6 元，较上周-55 元扩大 61 元；热卷现货-主力合约期现基差为 42 元，较上周-23 元扩大 65 元。前期盘面几乎接近平水，本周基差重新回归贴水。

图 3：上海现货-螺纹钢主力合约基差（单位：元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 4：上海现货-热卷主力合约基差（单位：元/吨）



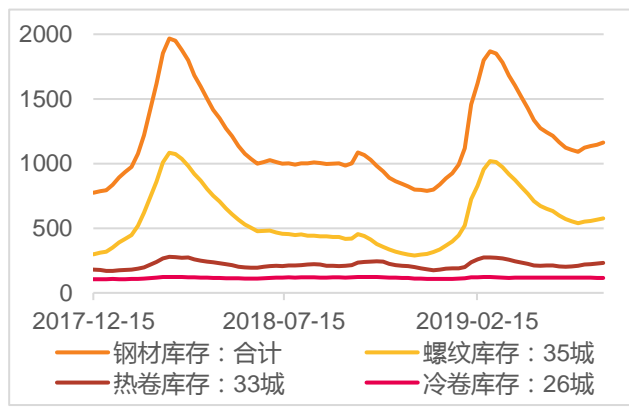
资料来源：wind，天风证券研究所

1.2. 社会库存小幅增加 总库存窄幅震荡

截至 7 月 5 日，钢材社会库存总量为 1163.47 万吨，较上周增加 17.44 万吨。其中，全国 35 个主要城市螺纹钢库存 574.72 万吨，与上周相比上涨 8.41 万吨；全国 33 个城市热轧板库存 232.12 万吨，较上周上涨 5.99 万吨；全国 26 个城市冷轧板库存 115.22 万吨，较上周下降 0.62 万吨。进入 6 月份以来，由于南方逐渐出现高温多雨的天气情况，下游需求相应转弱；从上海钢联统计的日均成交量上来看，进入 6 月份以来，钢材日均成交量也有所放缓，在 6 月份，钢材日均成交仅为 19.15 万吨（其中 4、5 月份日均成交量分别为 21.55 万吨、19.72 万吨）。短期来看，高温多雨天气或将进一步对钢材下游需求产生影响，市场供需进入新平衡，库存进入窄幅震荡区间。

根据 Mysteel 调研统计，截至 7 月 5 日，全国建材钢厂螺纹钢库存总量 217.5 万吨，较上周统计下降 2.23 万吨；全国热轧板卷钢厂库存 87.09 万吨，较上周下降 2.58 万吨；全国冷轧钢厂库存总量 29.33 万吨，较上周下降 0.11 万吨；全国中厚板钢厂库存总量为 70.71 万吨，较上周下降 1.61 万吨。受限产影响，本周主要品种钢厂库存均出现下降。

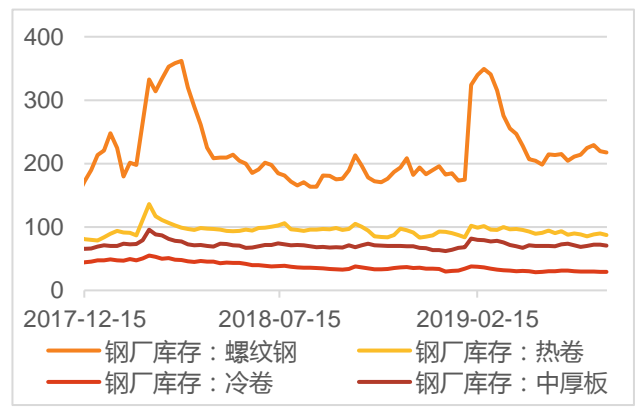
图 5：钢材社会库存（单位：万吨）



资料来源：钢联数据，天风证券研究所

注：主要钢材库存包括螺纹 35、线材 35、热轧 33、冷轧 26、中板 31 个城市。

图 6：钢材钢厂库存（单位：万吨）

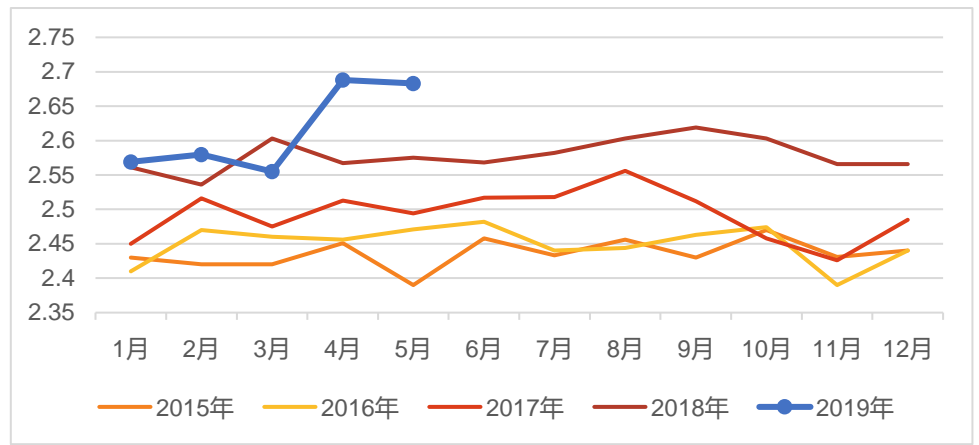


资料来源：钢联数据，天风证券研究所

1.3. 高炉利用系数环比出现小幅下降 同比仍处高位

根据中钢协数据统计结果显示，2018 年以来高炉利用系数持续高位运行。2019 年 5 月，高炉利用系数为 2.683，环比较 2019 年 4 月小幅回落，但同比仍处高位。国家统计局公布 5 月份生铁产量为 7219 万吨，创历年单月新高，自从 4 月份采暖季限产政策结束之后，全国各地产能复苏较为明显。受钢铁企业高产量及原材料价格环比上涨客观因素影响，钢厂利润同比出现下滑，但受需求端差异性分化影响，建材企业盈利依然表现不错。6 月 22-23 日，唐山市公布限产文件，一定程度上影响后期的铁水产量。短期来看，预计高炉利用系数仍会持续高位运行。

图 7：高炉利用系数

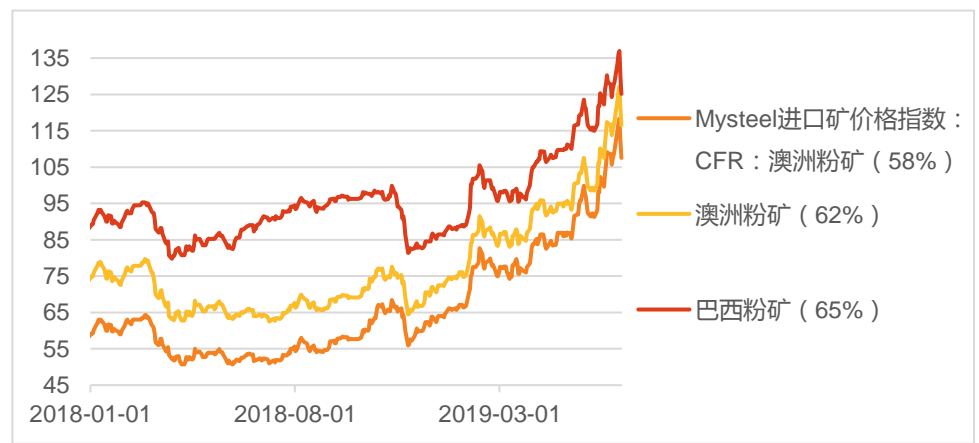


资料来源：中钢协，天风证券研究所

1.4. 铁矿石价格高位回落

截至 7 月 5 日，Mysteel 进口矿价格指数 CFR 澳洲粉矿 62%报 116.55 美元，较上周下降 1.5 美元；CFR 澳洲粉矿 58%报 107.55 美元，较上周下降 2.25 美元；CFR 巴西粉矿 65%报 125.15 美元，较上周下降 3.45 美元。铁矿石价格高位出现回落，5 月份以来，澳洲巴西发货量出现回升，近期铁矿石资源或将陆续到港，对后期港口现货紧张情况有一定缓解。铁矿石供需最紧张的基本面后期将得到一定缓解，在没有其他大矛盾爆发前提下，铁矿石价格或将有所震荡回落。

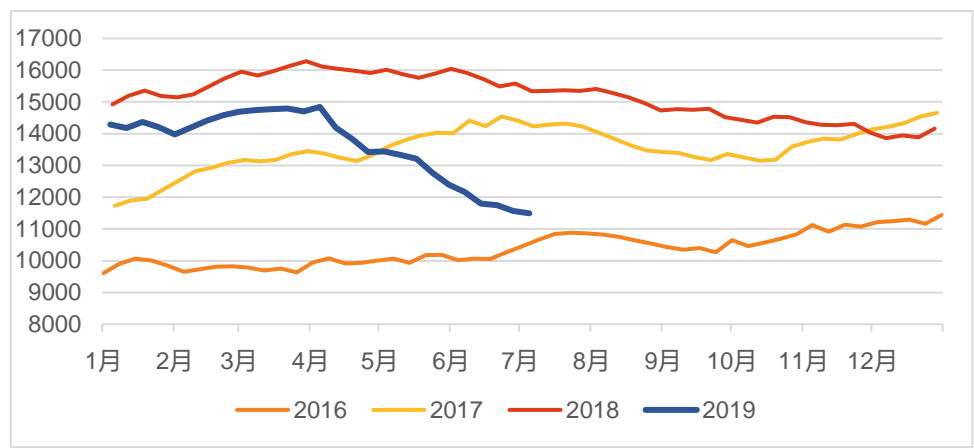
图 8：铁矿石价格指数



资料来源：钢联数据，天风证券研究所

根据 Mysteel 调研数据显示，截至 7 月 5 日，全国 45 个港口铁矿石库存为 11493.15 万吨，较上周降 71.88 万吨；日均疏港总量 281.02 万吨/天，降 6.71 万吨/天。铁矿石港口资源继续下降，疏港量较上周亦有小幅回落。前期澳洲巴西铁矿石发货量出现较明显回升，预计后期或将对港口资源有一定缓解。

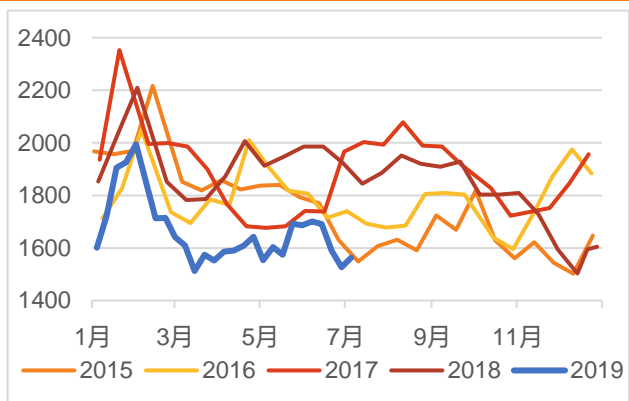
图 9：45 港口铁矿石库存（单位：万吨）



资料来源：钢联数据，天风证券研究所

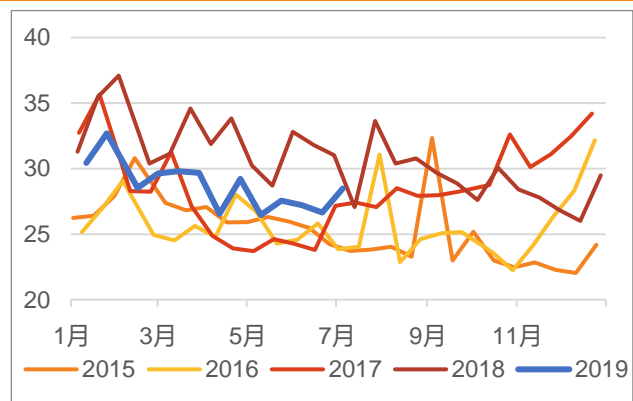
根据 Mysteel7 月 4 日调研数据显示，64 家样本钢厂进口矿平均可用天数为 28 天，较上次统计持平；库存消费比为 28.48，较上次统计增加 1.84；烧结矿中平均使用进口矿配比 86.99%，环比上次调研减少 1.1%；钢厂不含税平均铁水成本 2363 元/吨，较上次调研增 31 元/吨；烧结粉矿库存 1563.1 万吨，较上次调研减少 27.2 万吨；烧结粉矿日耗 54.89 万吨/天，较上次减少 4.8 万吨/天。本周钢厂库存有小幅下降，唐山地区限产政策开始执行，烧结粉日耗下降较为明显。

图 10：64 家样本钢厂进口矿烧结粉总库存（单位：万吨）



资料来源：钢联数据，天风证券研究所

图 11：64 家样本钢厂库存消费比（单位：天）

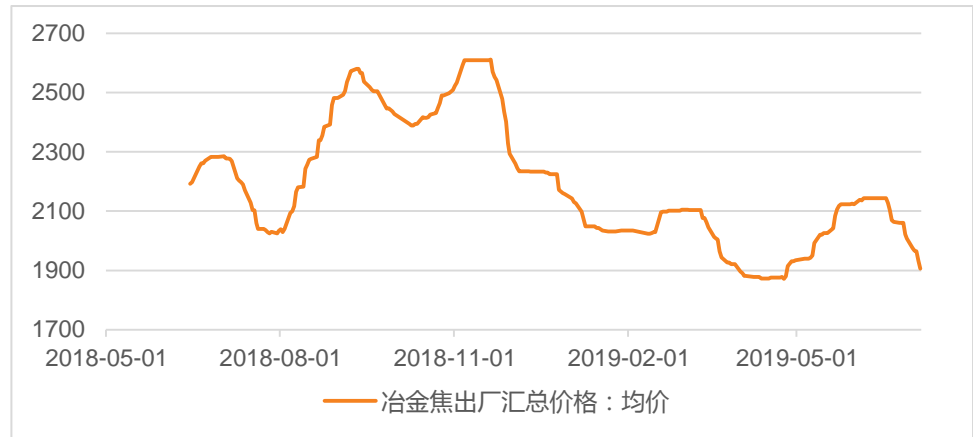


资料来源：钢联数据，天风证券研究所

1.5. 焦炭价格三轮下调逐步落实

6 月 13 日，生态环境部就 2018-2019 年秋冬季大气污染综合治理问题约谈河北省保定、廊坊，河南省洛阳、安阳、濮阳，山西省晋中等六市政府。约谈指出，上述六市均未完成 2018-2019 年秋冬季空气质量改善目标任务，2018 年 10 月至 2019 年 3 月秋冬季期间 PM2.5 平均浓度同比不降反升，空气质量明显恶化。下半年中央第二轮环保督查或将启动，届时或将对本次约谈所涉及环保问题突出整改，或将影响部分焦企、钢铁企业生产。焦炭历经三轮下调后，后期继续下调动力不足，伴随环保趋严的政策走势后期焦炭价格或将逐渐企稳反弹。目前港口准一焦承兑含税平仓报价 2000 元/吨左右，后期关注唐山、山西地区环保政策动态。目前山西地区焦炭市场现二级冶金焦主流成交 1700 元/吨，准一级冶金焦报 1700-1850 元/吨，一级焦报 1950-2000 元/吨；河北邯郸地区二级冶金焦出厂含税报 1770 元/吨；邢台准一级出厂报 1790 元/吨；唐山二级到厂 1840-1850 元/吨，准一级到厂 1870-1920 元/吨；乌海地区二级焦报 1550 元/吨；山东焦炭市场现二级主流报价 1800-1850 元/吨，准一级 1850-1900 元/吨；河南安阳地区现准一级报 1820-1870 元/吨；平顶山地区现一级焦报 2090-2200 元/吨。

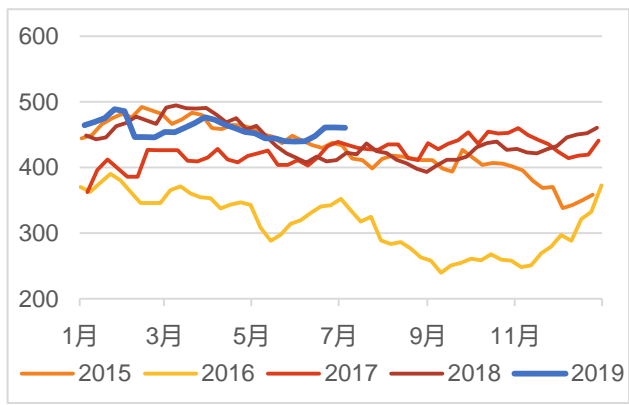
图 12：全国冶金焦出厂汇总价格（单位：元/吨）



资料来源：钢联数据，天风证券研究所

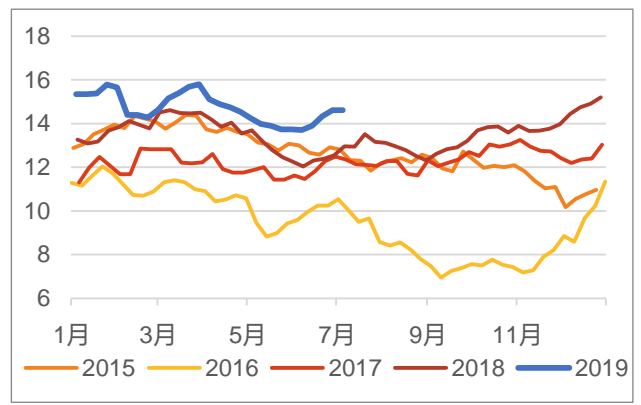
据 Mysteel 调研，截至 7 月 5 日，110 家样本钢厂焦炭库存 460.43 万吨，较上次统计数据降 0.42 万吨，平均可用天数 14.62 天，较上次统计数据持平。

图 13：110 家钢厂焦炭库存（单位：万吨）



资料来源：钢联数据，天风证券研究所

图 14：110 家钢厂焦炭平均可用天数（单位：天）



资料来源：钢联数据，天风证券研究所

1.6. 废钢价格普遍上涨

本周各地废钢价格普遍上涨。截至 7 月 5 日，张家港、唐山、马鞍山、昆明、广州地区 6-8mm 废钢不含税价格分别为 2440 元/吨、2525 元/吨、2390 元/吨、2290 元/吨、2350 元/吨。

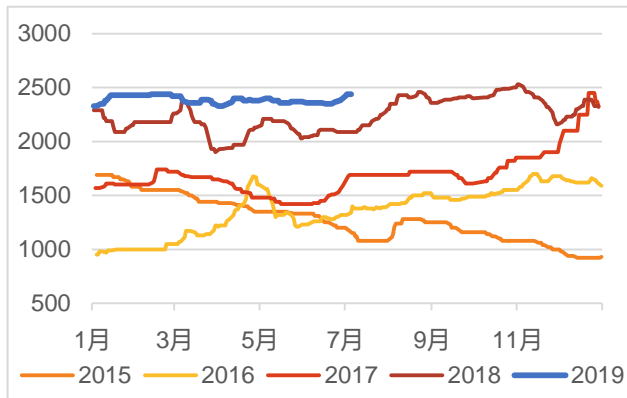
表 2：全国主要地区普碳废钢价格变动情况（单位：元/吨）

普碳废钢价格	张家港	唐山	马鞍山	昆明	广州
6-8mm（不含税）	2440	2525	2390	2290	2350
周变化	50	70	40	50	30

资料来源：钢联数据，天风证券研究所

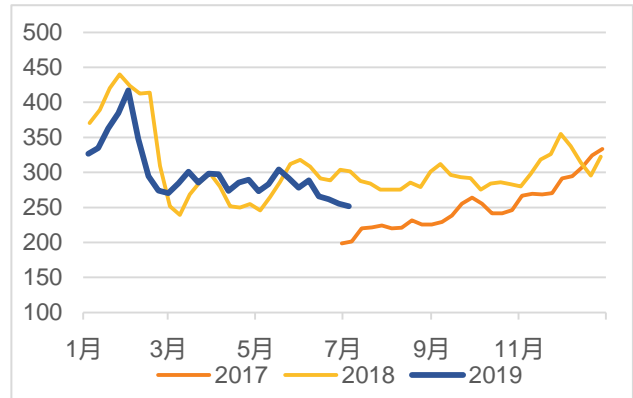
库存上来看，截至 7 月 5 日，61 家钢厂废钢库存总量为 251.83 万吨，较上周降 3.38 万吨，降幅 1.3%，库存周转天数 11.7 天，降 0.2 天。

图 15: 张家港 6-8mm 废钢价格走势 (元/吨, 不含税)



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 16: 61 家钢厂废钢库存 (万吨)



资料来源: 钢联数据, 天风证券研究所

1.7. 板块小幅走强

截至 7 月 5 日, 钢铁 (申万) 指数报收 2304.27 点, 环比上涨 16.20 点, 涨幅 0.71%。个股方面, 本钢板材、金洲管道、久立特材、常宝股份、扬子新材处于涨幅前五, 涨幅分别为 4.19%、3.62%、3.42%、3.14%、3.14%; 武进不锈钢、五矿发展、宏达矿业、包钢股份、鞍钢股份处于跌幅前五, 跌幅分别为 -5.21%、-2.25%、-1.87%、-1.18%、-0.53%。受专项债及融资新政公布, 板块情绪有所好转。后期钢企盈利有望逐渐企稳回升, 我们继续看好二季度建材类企业整体盈利情况。

表 3: 一周涨跌幅前五

证券代码	证券简称	周涨幅 (%)	证券代码	证券简称	周跌幅 (%)
000761.SZ	本钢板材	4.19%	603878.SH	武进不锈钢	-5.21%
002443.SZ	金洲管道	3.62%	600058.SH	五矿发展	-2.25%
002318.SZ	久立特材	3.42%	600532.SH	宏达矿业	-1.87%
002478.SZ	常宝股份	3.14%	600010.SH	包钢股份	-1.18%
002652.SZ	扬子新材	3.14%	000898.SZ	鞍钢股份	-0.53%

资料来源: wind, 天风证券研究所

2. 下周行情展望

2.1. 供给、需求双重影响 社会库存或将窄幅震荡

根据 Mysteel 调研结果显示, 本周钢材社会库存小幅增加 17.44 万吨, 增幅 1.5%。具体来看, 螺纹钢、线材、热轧、冷轧、中板单周库存及变化幅度分别为 574.72 万吨(+1.5%)、136.93 万吨(+2.9%)、232.12 万吨(+2.6%)、115.22 万吨(-0.5%)、104.49 万吨(-0.2%)。受南方温度升高及雨水增加影响, 短期内下游需求会有小幅转弱。供给端来看, 6 月 23 日, 唐山市人民政府办公室公布《关于做好全市钢铁企业限产工作的通知》。文件指出, 8 月 1 日以前, 绩效评价为 A 类的钢铁企业, 烧结机 (球团)、高炉、转炉、石灰窑限产 20%, 其他企业限产 50%, 高炉扒炉停产, 6 月 27 日前限产到位。唐山市环保限产政策的推出使得供给端面临收缩局势, 6 月 28 日全国钢铁高炉产能利用率为 76.61%, 环比下降 2.58%; 高炉检修容积达 176988 立方米, 环比增加 12.41%, 由此可以看出唐山限产政策起到一定的效果。在 7 月 1 日, 唐山市政府印发了《7 月份全市大气污染防治强化管控方案》的通知, 在《关于做好全市钢铁企业限产工作的通知》的基础上, 对其中部分钢企放宽限产的要求, 或将减缓唐山市供给端的收缩, 但仍难以扭转供给下降的趋势。在 2019 年 4 月份, 唐山市生铁产量为 1143.81 万吨, 全国生铁产量为 6983.4 万吨, 占比 16.38%。唐山市为我国的钢铁生产重镇, 后期供应端收缩或将对供给端产生重要影响。后期伴随供给收缩及需求减弱综合因素影响, 库存或将进入窄幅震荡周期。

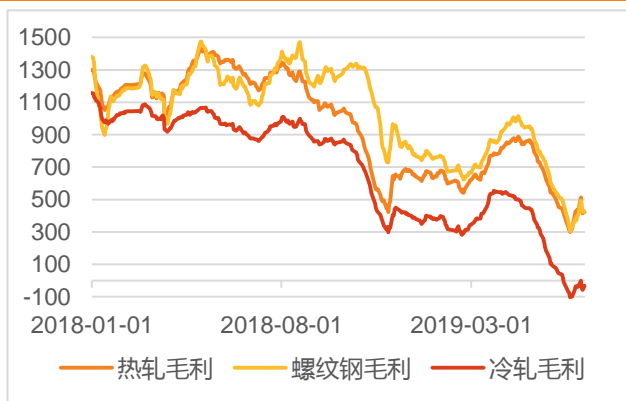
2.2. 限产政策公布 支撑后期期现价格走势

前期钢材期现走势表现为现货价格持稳而期货价格大幅上涨。造成此现象的原因为：第一，房地产行业小幅回暖市场基本面有明显改善修复年初悲观预期；第二，下游自4月份以来就连续处于需求高位，叠加施工高峰期到来对现货价格形成一定支撑；第三，成本方面，淡水河谷溃坝导致供给端出现收缩，国内出现矿山停产，国内供给端亦受到一定影响，而期货端远月铁矿石贴水幅度过大，导致盘面大幅修复贴水，成本驱动+基本面表现不弱推动原料及成材期货价格大幅走高。北方唐山地区钢厂限产政策公布，文件通报了过去一段时间唐山各区的空气质量指标，批评了限产未减产、在线监测数据失真和扬尘问题突出等情况，同时提出以下整改方案：一、加大限产力度。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、德龙部铁、纵横钢铁，烧结机(球团)、高炉、转炉、石灰窑限产20%；除此以外，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。二、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；粤丰钢铁应于6月20日关停但目前尚未停产，丰南区要立即组织停产到位；通宝、蓝海、榕丰、东方(部分装备)4加焦化企业要于7月10日前关停。三、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。以上政策公布或将对后期供给端产生重要影响，受限产政策支撑，后期期现价格或将走强。

2.3. 盈利分化

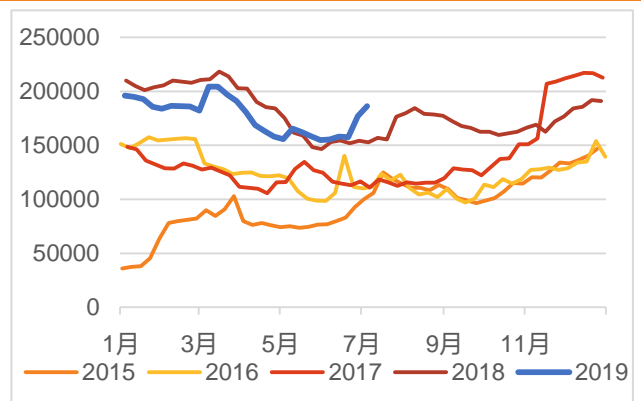
截至7月5日，热轧、螺纹钢、冷轧吨钢毛利分别为422元/吨、428元/吨、-32元/吨，变化幅度分别为-5元/吨、+25元/吨、+7元/吨。根据Mysteel调研，截至7月5日，163家钢厂高炉开工率为66.3%，环比降1.66，高炉产能利用率为75.37%，环比降1.24%，剔除淘汰产能的利用率为82.04%，较去年同期降4.57%。本周受限产预期及原材料价格回落影响，钢铁企业盈利有所改善，后期伴随唐山限产政策执行，钢企盈利有望逐渐企稳回升。

图 17：热轧、螺纹钢、冷轧毛利变化情况（单位：元/吨）



资料来源：钢联数据、天风证券研究所

图 18：高炉检修容积（单位：m³）



资料来源：钢联数据、天风证券研究所

2.4. 推荐标的

大冶特钢

大冶特钢为国家高新技术企业，是国内装备最齐全，生产规模最大的特殊钢生产企业之一。公司1月2日晚发布公告《发行股份购买资产暨关联交易预案》。根据公告称，公司拟以发行股份方式购买泰富投资、江阴信泰、江阴冶泰、江阴扬泰、江阴青泰及江阴信富持有的兴澄特钢76.50%、4.48%、1.64%、1.54%、1.38%及0.96%股权，共计86.50%的股权。若交易完成，上市公司特钢产能将达到1300万吨，拥有3,000多个钢种，5,000多个规格。随着未来高端制造业发展，上市公司将充分发挥品牌聚合能力，提升企业综合竞争能力。2013年以来，公司归母净利润保持持续增长。即便是在2014-2016年上半年，钢铁行业景气度下降，钢铁企业大面积亏损，公司仍保持稳定的盈利能力，2013年-2016年归母净利润复合增速达9.73%。公司2018年实现归母净利润5.10亿元，不考虑资产注入带来的品种、产量方面的提升，预计公司2019-2021年实现归母净利润5.18亿元，5.36亿元，5.44亿元。

元，对应 EPS 为 1.15 元，1.19 元，1.21 元，给予“买入”评级。

风险提示：宏观经济下行，资产重组被暂定、终止或取消，标的公司审计、评估尚未完成，标的资产股权质押，交易标的资产估值、钢铁行业政策变化及标的资产完整性和权属瑕疵风险等风险。

久立特材

公司目前的产品主要是工业用不锈钢无缝管和不锈钢焊接管两大类。产品主要运用于石油、化工、天然气、电力(包括核电)设备制造等行业，2018 年公司无缝管+焊接管生产总产量为 94975 吨。中央全面深化改革委员会第七次会议强调，推动石油天然气管网运营机制改革，要坚持深化市场化改革、扩大高水平开放，组建国有资本控股、投资主体多元化的石油天然气管网公司。预计管网公司成立后，多元股权的市场化运作有利于提高整体的投资效率，并且管道与储运设施的投资积极性将大幅提高。根据石油“十三五”规划，到 2020 年，我国原油管道里程要由 2015 年的 2.7 万公里达到 3.2 万公里，年均增长率为 3.46%，因此未来我国管网工程以及钢管和板材需求巨大。公司市场占有率多年位居国内同行业第一位，具备一定的产品议价能力，我们预计公司 2019-2021 年有望实现归母净利润 3.27 亿元、3.31 亿元、4.18 亿元，对应 EPS 分别为 0.39 元、0.39 元、0.50 元，给予“买入”评级。

风险提示：后期油气投资趋势变化，及公司内部管理及自身经营出现变化等。

华菱钢铁

华菱湘钢是全球最大的宽厚板制造基地。今年以来，中厚板需求旺盛。当前公司估值水平位于行业低位，估值优势明显。为解决同业竞争，后期集团拟将阳春新钢铁注入公司。2018 年以来，公司通过主动减少有息负债，引入权益资金，降低资产负债率。截止 2018 年末，公司银行负债同比减少 78.1 亿元。另外，公司引入六家债转股实施机构向公司下属核心钢铁子公司增资 32.8 亿元。同时，公司调整有息负债结构，2018 年末公司长、短期负债比例优化为 38%：62%。截至 2018 年，公司资产负债率下降至 65.12%。但仍高于行业平均水平，未来随着公司持续盈利，资产负债率仍有下降空间。根据公司公告，2018 年实现归属于母公司的净利润 67.80 亿元，同比增长 64.53%。我们预计公司 2019 年-2021 年 EPS 为 2.24 元/股、2.25 元/股、2.27 元/股。

风险提示：环保限产执行力度不及预期，财务费用降低不及预期等。

三钢闽光

公司是福建地区龙头钢铁企业，产量约占全省 50%左右。公司产品以建材为主，公司及控股股东建材本地市场占有率约 70%，在本地区具有较强的订价话语权，同时受益于供给侧改革，公司已成为国内吨钢盈利水平最高的国有上市钢铁公司。公司管理水平属国内领先水平，吨钢三项费用是上市钢铁企业中最低之一。2018 年上半年注入吨钢盈利水平更高的三安钢铁，进一步增厚了公司盈利，为继续解决同业竞争，集团承诺下步继续注入罗源闽光资产，公司规模有望继续扩大，实现集团钢铁主业全部上市。公司 2016-2018 年分别现金分红 2.75 亿元、20.60 亿元、32.69 亿元，分红比例分别为 25.06%、38.01%、50.24%。其中公司 2018 年向全体股东每 10 股派发现金红利 20.00 元（含税），以资本公积金向全体股东每 10 股转增 5 股。公司 2018 年业绩再创新高，同时公司加大现金比例分红回报投资者，彰显后期盈利信心。公司本部+泉州闽光 2019 年计划产钢 1001 万吨，产量或将得到增长，公司依托区位优势及品种结构优势，公司有望持续高盈利。受公司转增股份摊薄影响，我们将公司 2019-2020 年 EPS 由 4.93 元、5.37 元调整为 3.28 元、3.58 元，预计 2021 年 EPS 为 3.68 元，将目标价由 27 元调整为 18 元。

风险提示：下游需求转弱，区域优势弱化，公司运营成本及财务费用变化及公司本身经营管理变化带来的不可预期风险。

建议关注：

方大特钢

公司属江西省内大型民营钢企，公司经营机制较为灵活。2月21日，公司发布公告，公司2018年实现归母净利润29.27亿元，同比增长15.26%；同时公司拟以2018年12月31日的总股本1,449,871,485股为基数（最终以实施本次利润分配时，股权登记日登记的股份数为准），向全体股东每10股派发现金红利17元（含税），共计派发现金红利2,464,781,524.50元（含税），按照2月21日收盘价进行计算，股息率达到13.64%。而公司作为长材龙头企业，超过50%的主营业务收入来自螺纹钢销售。后期受益于国家去杠杆、去库存的调控政策以及南方的赶工需求，后期利润有望延续。

风险提示：供给侧改革弱化，环保限产弱化及公司自身经营出现变化等风险。

宝钢股份

4月25日，公司发布2018年年度报告，公司2018年实现归母净利润215.65亿元，同比增长12.5%。公司为我国钢铁行业龙头，产品主要为高端板材产品，产品壁垒较高有利于保持市场竞争力及经营稳定。公司作为龙头企业，在市场定位及盈利持续能力上具有相对优势，叠加考虑到湛江基地达产达效，将为公司业绩提供新一轮上涨动力。

风险提示：宏观经济及供给侧推动不及预期，公司治理等风险。

柳钢股份

公司3月29日发布2018年年度报告，公司2018年实现归属于上市公司股东的净利润46.10亿元，同比增长74.20%（去年同期归母净利润为26.46亿元）。公司是西南地区最主要的钢铁企业之一，地处两广地区，属于钢材净流入区域，主要市场分布在广西、广东两省。公司主营建筑钢材，受区域市场供需关系影响，公司产品价格高于其他地区，盈利能力强。

风险提示：市场供需产生微观变动、企业利润变化、运营成本及财务费用变化导致的预期变动等。

韶钢松山

公司是广东省最大的、唯一上市的钢铁生产企业，公司主营产品为棒材、中厚板、线材。公司受益于地条钢清退市场，保证了公司主营品种的利润。2018年6月份，公司并表宝特韶关并退出宝特长材，后期产量有望进一步扩大。根据公司公告，公司2018年实现归母净利润33.06亿元，同比增长28.20%。我们预计公司2019-2021年实现归母净利润35.34亿元、37.18亿元、43.14亿元，对应2019-2021年EPS分别为1.46元、1.54元、1.78元。综合考虑公司生产经营稳定运行，未来大湾区建设带动区域钢材消费，公司作为区域建材龙头将在大湾区建设中受益，未来公司业绩有望在区域需求旺盛的情况下获得支撑，维持“买入”评级。

风险提示：粤港澳大湾区整体项目推进不如预期，公司本身经营治理等风险。

3. 重点公司公告

3.1. 【河钢股份:2018年度分红派息实施公告】

公司本次实施的利润分配方案为：以公司现有总股本剔除已回购股份后10,337,121,092股为基数，向全体股东每10股派现金股利1.027231元（含税）。

扣税后，通过深股通持有股份的香港市场投资者、QFII、RQFII以及持有首发前限售股的个人和证券投资基金每10股派0.924508元；持有首发后限售股、股权激励限售股及无限售流通股的个人股息红利税实行差别化税率征收，本公司暂不扣缴个人所得税，待个人转让股票时，根据其持股期限计算应纳税额【注】；持有首发后限售股、股权激励限售股及无限售流通股的证券投资基金所涉红利税，对香港投资者持有基金份额部分按10%征收，对内地投资者持有基金份额部分实行差别化税率征收。

股权登记日：2019年7月5日

除息日：2019年7月8日

3.2. 【马鞍山钢铁股份有限公司 2018 年年度权益分派实施公告】

1. 发放年度：2018 年年度

2. 分派对象：

截至股权登记日下午上海证券交易所收市后，在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司（以下简称“中国结算上海分公司”）登记在册的本公司全体股东。

3. 分配方案：

本次利润分配以方案实施前的公司总股本 7,700,681,186 股为基数，每股派发现金红利 0.31 元（含税），共计派发现金红利 2,387,211,167.66 元。

3.3. 【浙江金洲管道科技股份有限公司 2018 年年度权益分派实施公告】

本公司 2018 年年度权益分派方案为：以公司现有总股本 520,535,520 股为基数，向全体股东每 10 股派 2.00 元人民币现金（含税；扣税后，通过深股通持有股份的香港市场投资者、QFII、RQFII 以及持有首发前限售股的个人和证券投资基金每 10 股派 1.80 元；持有首发后限售股、股权激励限售股及无限售流通股的个人股息红利税实行差别化税率征收，本公司暂不扣缴个人所得税，待个人转让股票时，根据其持股期限计算应纳税额【注】；持有首发后限售股、股权激励限售股及无限售流通股的证券投资基金所涉红利税，对香港投资者持有基金份额部分按 10%征收，对内地投资者持有基金份额部分实行差别化税率征收）。

4. 重点行业新闻

4.1. 6 月财新中国制造业 PMI49.4

6 月财新中国制造业采购经理人指数（PMI）为 49.4，低于 5 月 0.8 个百分点，四个月来首次落于荣枯分界线以下。

新订单总量和新出口订单皆有所下滑。其中，新订单总量出现今年以来第二次收缩，但幅度尚属温和；而在 5 月刚恢复增长的新出口订单则重现下降。

6 月中国制造业产出也结束了此前连续四个月的增长态势，重现下降，不过收缩幅度不大。分类数据显示，消费类是 6 月惟一录得产出增长的类别。6 月制造业用工规模也继续收缩，收缩幅度与前两月相近。（来源：我的钢铁网，有删改）

4.2. 住建部：17 万个城镇老旧小区待改造

今年 4 月，住房和城乡建设部会同发展改革委、财政部请 31 个省区市和新疆生产建设兵团开展全面排查，汇总统计需要改造的城镇老旧小区基本情况。截至 5 月底，各地上报需要改造的城镇老旧小区 17 万个，涉及居民上亿人。按照住房和城乡建设部的要求，各地应优先改造小区水电路气及光纤等配套设施，有条件的地区可因地制宜加装电梯，建设养老和抚幼服务设施、无障碍设施、停车库等配套设施，实施节能改造等等。（来源：我的钢铁网，有删改）

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com