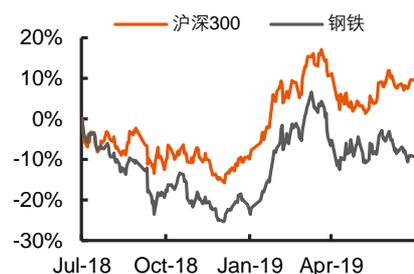


钢铁行业区域专题报告——河北篇

环保与转型齐推进，钢铁大省加速升级

中性（维持）

行情走势图



相关研究报告

《钢铁行业区域专题报告——山西篇：机遇与风险并存，看好区域龙头成长空间》2019-05-29

证券分析师

李军 投资咨询资格编号
S1060519050001
010-56800119
LIJUN243@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

- 河北钢铁工业概况：**2018年河北钢铁工业主营业务收入、利润分别占河北工业的30.66%、41.05%。从2016年起，河北钢铁工业增加值一直位居河北省七大主要行业工业增加值第2位，在河北工业体系中占据重要地位；河北钢铁产能位居全国首位，从2002年开始至今，河北省粗钢产量连续17年位居全国第一；河北钢铁工业在组织结构、生产装备、地域分布等方面表现十分不均衡，两极分化严重；从企业户数和产能规模来看，民营钢铁企业均占据河北钢铁工业主导地位；河北钢铁产品结构以板带材为主，2007年至今板带材占比均超过50%，并高于同期全国平均水平。
- 河北钢铁工业发展优势与劣势均比较明显。优势主要体现在：**河北省经济总量大，城市化提升空间还较大；雄安新区建设有望拉动本地钢铁需求；下游用钢行业与钢材延伸加工产业发展迅猛、布局集中，有利于就地消化钢材；铁矿石、煤炭资源相对丰富，资源保障能力强；交通运输网络发达，钢铁物流成本相对较低。**劣势主要体现在：**钢铁产能过剩，化解产能任务艰巨；资源与环境制约日益突出，钢铁工业发展面临巨大的环保压力；产品结构不合理，高端产品占比较低；产业集中度较低，区域同质化竞争激烈。
- 节能减排持续推进，绿色发展是钢铁工业必由之路。**近些年钢铁行业节能减排工作持续推进，绿色发展取得了长足进步，但是距国家要求的绿色发展目标还有距离。以河北为主战场的京津冀及周边地区等钢铁重要生产区域的环境容量和承载力受环保制约越来越大，**绿色环保发展已经成为河北区域钢铁企业生死存亡的红线。**2018年2月，《河北省人民政府关于加快推进工业转型升级建设现代化工业体系的指导意见》提出了从2015年至2020年钢铁行业需达成的节能减排若干目标，均高于《“十三五”节能减排综合工作方案》中的国家标准。因此，只有充足的环保投入、确保环保达标排放的钢铁企业才能得到长足发展，否则生存空间将越来越小，直至淘汰退出。
- 积极推动企业兼并重组，提高产业集中度是钢铁产业政策着力点。**河北省钢铁企业众多，但整体呈现出“大而不强、小而不精”的发展现状。积极推进企业兼并重组，通过提升区域产业集中度推动钢铁工业高质量发展成为当地政府首要任务。《河北省工业转型升级“十三五”规划》提到：到2020年，形成以河钢、首钢两大集团为主导，以迁安、丰南、武安3个地方钢铁集团为支撑，10家特色钢铁企业为补充的“2310”产业格局，实现由钢铁大省向钢铁强省的转变；《河北省钢铁行业去产能工作方案（2018—2020年）》提到具体工作目标：到2020年，前15家企业产能规模由2017年占全省的58.5%提高到90%以上。

- 投资建议：**河北钢铁工业产能规模位居全国首位，在河北区域经济占有重要地位，但河北区域钢铁企业发展参差不齐，整体呈“两极分化”格局。随着钢铁行业转型升级和环保政策不断趋严，河北钢铁企业将出现分化格局，优势企业将进一步发展壮大，劣势企业生存空间急剧压缩并逐渐被淘汰出局。综合产能规模、环保水平和行业地位等因素，我们认为河钢集团、首钢京唐、首钢迁钢、新兴铸管等河北区域重点企业综合竞争优势更为突出，有望获得较大发展空间。对应到二级市场，河钢股份、首钢股份、新兴铸管值得投资者关注。
- 风险提示：**1、经济大幅下行及贸易摩擦加剧的风险。如果经济大幅下降将导致行业需求持续承压，导致行业供需格局恶化；而贸易摩擦加剧可能导致我国外贸形势进一步恶化，进而影响宏观经济发展和市场预期，钢铁板块亦将受到严重波及。2、原材料价格上涨过快风险。如果铁矿石、煤焦等原材料价格过快上涨，将造成钢厂生产成本上升，导致钢厂企业利润被侵蚀。3、环保及安全事故风险。随着国家对环保和节能减排要求更加严格，公司环境治理成本及运行成本不断提高，对经营业绩有一定影响；同时，由于钢铁生产工序链条长，容易发生安全事故，一旦钢企发生重大生产安全事故，将有可能导致公司进行安全生产整顿治理，影响公司正常生产经营进而对业绩产生影响。

股票名称	股票代码	股票价格		EPS			P/E				评级
		2019-07-30	2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E	
河钢股份	000709	2.75	0.34	0.20	0.21	0.22	8.09	13.75	13.10	12.50	推荐
新兴铸管	000778	4.18	0.53	0.47	0.51	0.54	7.89	8.89	8.20	7.74	未评级
首钢股份	000959	3.45	0.45	0.33	0.41	0.45	7.67	10.45	8.41	7.67	未评级

注：数据采用 wind 一致预期

正文目录

一、	河北钢铁工业概况	7
1.1	钢铁工业是河北省主要支柱产业之一，占有重要地位	7
1.2	河北钢铁产能规模位居全国首位，钢铁产量连续 17 年位居全国第一	8
1.3	河北钢铁产业发展不均衡特点突出	8
1.4	民营钢铁企业占河北钢铁工业主导地位	10
1.5	河北钢铁产品结构以板带材为主	11
二、	河北钢铁工业发展优势与劣势分析	12
2.1	河北钢铁工业发展优势分析	12
2.2	河北钢铁工业发展劣势分析	18
三、	行业发展趋势预判和政策走向分析	23
3.1	节能减排持续推进，绿色发展是钢铁工业必由之路	23
3.2	政策走向：积极推动企业兼并重组，提高产业集中度	25
四、	河北省重点钢铁企业竞争力分析	26
4.1	河钢集团：产能国内第二，区域领头羊	27
4.2	首钢京唐公司：现代大型临海靠港型钢企典范	30
4.3	首钢迁钢公司：资源成本优势明显，绿色环保行业先进	33
4.4	新兴铸管：球墨铸管龙头，品种特色突出	34
五、	投资建议	37
六、	风险提示	37

图表目录

图表 1	河北钢铁行业主营收入占全省全部工业 30.66%	7
图表 2	河北钢铁行业利润占全省全部工业 41.05%	7
图表 3	河北钢铁工业增加值为全省工业贡献了约五分之一	7
图表 4	2018 年全国粗钢产能前 10 省份占比情况一览	8
图表 5	2009—2018 年河北钢铁粗钢产量及占全国比重	8
图表 6	中等规模企业占河北钢铁企业主体	9
图表 7	河北省不同规格高炉数量及占全国比重	9
图表 8	河北省不同规格转炉数量及占全国比重	10
图表 9	2018 年河北钢铁企业钢材产量地域分布	10
图表 10	河北民营规范钢铁企业户数占总户数 86.49%	11
图表 11	民营规范钢铁企业产能占总产能 70.34%	11
图表 12	2007—2018 年河北省及全国板带材占比变化	11
图表 13	2018 年河北钢铁工业主要板带材品种产量及占比情况	12
图表 14	近十年河北 GDP 增速与全国基本持平	12
图表 15	全国 GDP 占比前十省份	12
图表 16	2018 年京津冀 GDP 约占全国十分之一	13
图表 17	2018 年河北城镇化率低于全国平均水平 3.15 个百分点	13
图表 18	2012 年以来河北城镇化率稳步增长	13
图表 19	雄安新区区位图	14
图表 20	2018 年河北省钢铁下游行业增加值增速	14
图表 21	2016 年河北省主要工业品产量及增速	14
图表 22	河北省部分区域钢材延伸加工产业集群	15
图表 23	河北铁矿石储量位居全国第三位（2017）	15
图表 24	2007-2018 年河北铁矿石产量连续 12 年位居全国首位	15
图表 25	2016 年全国煤炭储量前 12 省份占比	16
图表 26	河北周边及京津冀港口优势	16
图表 27	2018 年全国沿海港口货物吞吐量及占全国比重	17
图表 28	河北铁路路网密度远高于全国同期水平（2017）	17
图表 29	2017 年铁路营业里程前十省份	17
图表 30	河北高速公路里程增速高于全国增速（2018 年）	18
图表 31	2018 年高速公路营业里程前十省份	18
图表 32	2013—2017 年河北粗钢产能利用率均低于 80%合理水平	18
图表 33	2016-2020 年河北省钢铁产业已退出和未来计划退出的炼钢产能	19
图表 34	2008-2018 年河北省铁矿石产量增速呈下降趋势	19

图表 35	2017 年河北人均水资源不及全国平均十分之一	20
图表 36	2017 年人均水资源量倒数前 10 省份	20
图表 37	2018 年河北钢铁工业用水约占全省工业用水的五分之一	20
图表 38	2019 年 4 月空气质量排名倒数前 20 城市中，河北省上榜城市高居榜首	21
图表 39	河北钢铁工业排放标准与全国超低排放要求的对比	21
图表 40	河北钢铁产品各档次所占比重	22
图表 41	河北、江苏、辽宁与全国钢铁工业 CR4 比较	22
图表 42	近五年中板 20mm 分城市月度价格（元/吨）	23
图表 43	近五年螺纹钢 20mm 分城市月度价格（元/吨）	23
图表 44	近五年热轧卷 3.0mm 分城市月度价格（元/吨）	23
图表 45	近五年槽钢 16#分城市月度价格（元/吨）	23
图表 46	全国钢铁行业“十二五”、“十三五”期间主要减排指标及目标值	24
图表 47	河北钢铁行业 2020 年需达成的节能减排目标与国家目标对比	24
图表 48	河北钢铁企业吨钢环保运行成本分布	25
图表 49	国家相关政策文件对推动钢铁行业兼并重组的论述	25
图表 50	河北省相关政策文件对推动区域钢铁工业兼并重组的论述	26
图表 51	河北符合规范条件钢铁企业规模分类情况	26
图表 52	2018 年国内粗钢产量前 10 钢企及占比情况	27
图表 53	2018 年世界粗钢产量前 10 企业及产量情况	27
图表 54	截至 2018 年末河钢集团铁矿石产能和规划产能情况	27
图表 55	河钢公司主要节能环保指标与行业平均水平对比（2018 年）	28
图表 56	河钢集团海外事业版图	29
图表 57	2018 年末河钢集团尚未使用授信余额占综合授信额度 32.69%	29
图表 58	河钢资产负债率近十年均高于行业平均水平	30
图表 59	2018 年末主要钢铁企业资产负债率	30
图表 60	曹妃甸港不同吨位级别泊位个数及年吞吐量	30
图表 61	首钢京唐主要生产装备一览	31
图表 62	首钢京唐各环节采用的国内外先进技术一览	31
图表 63	首钢京唐 2018 年主要污染排放物均低于中钢协会会员企业平均水平	32
图表 64	首钢京唐公司主导产品的国内市场占有率及排名情况	32
图表 65	年初以来进口铁矿石价格不断攀升	33
图表 66	年初以来国内钢铁企业吨钢毛利呈下降趋势	33
图表 67	首钢迁钢主要原料供给方情况简介	33
图表 68	2018 年首钢迁钢公司主要污染物排放均低于中钢协会会员企业平均水平	34
图表 69	首钢迁钢公司部分高端钢材产品一览	34
图表 70	新兴际华集团基本情况概览	35

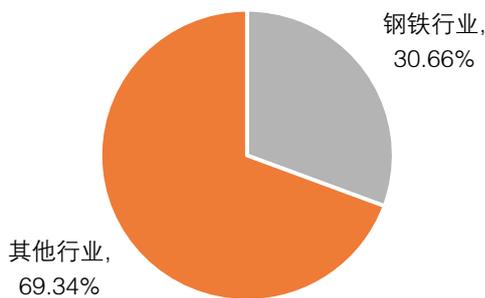
图表 71 新兴铸管近三年研发投入	35
图表 72 新兴铸管近三年主持参与的各类标准制修订	35
图表 73 2016-2018 年公司铸管产能增长情况	36
图表 74 公司铸管产品毛利显著高于钢材产品	36
图表 75 近十年来公司铸管产品毛利率保持在 20%左右	36
图表 76 2018 年公司主要污染物吨钢排放水平平均高于中钢协重点企业平均水平	37

一、河北钢铁工业概况

1.1 钢铁工业是河北省主要支柱产业之一，占有重要地位

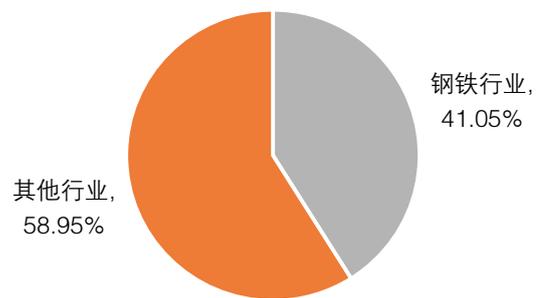
2018年，河北钢铁工业主营业务收入11602亿元，同比增长11.89%；实现利润908亿元，同比增长32.17%。主营业务收入、利润分别占河北工业的30.66%、41.05%。河北钢铁工业以2.52%的企业户数占比贡献了河北工业超过30%的营业收入和超过40%的净利润，反映钢铁工业是河北省主要支柱产业之一。

图表1 河北钢铁行业主营收入占全省全部工业 30.66%



资料来源：河北统计局网站，平安证券研究所

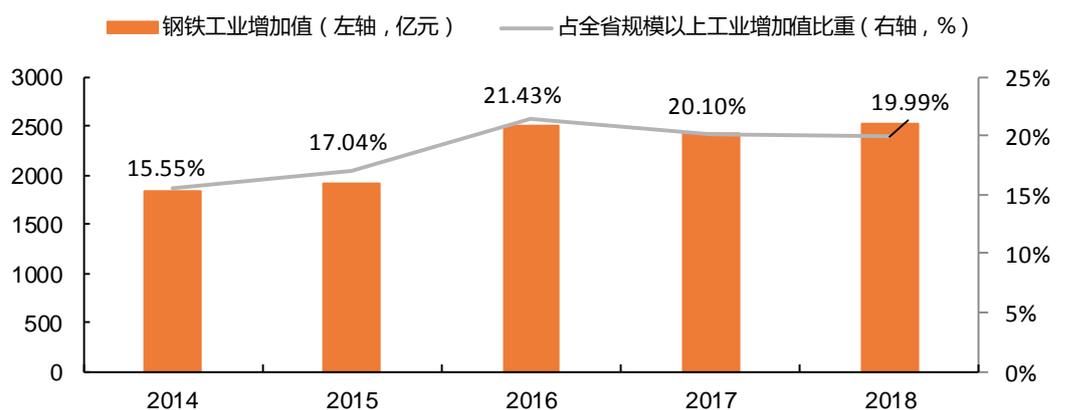
图表2 河北钢铁行业利润占全省全部工业 41.05%



资料来源：河北统计局网站，平安证券研究所

从河北工业增加值变动趋势来看，近五年河北钢铁工业增加值保持在2300亿元上下，约占全省规模以上工业增加值近五分之一。从2016年起，河北钢铁工业增加值被装备工业增加值首次超过后，截止到2018年底，钢铁工业增加值一直位居河北省七大主要行业工业增加值第2位，仅次于装备制造业，在河北工业体系中占据重要地位。

图表3 河北钢铁工业增加值为全省工业贡献了约五分之一

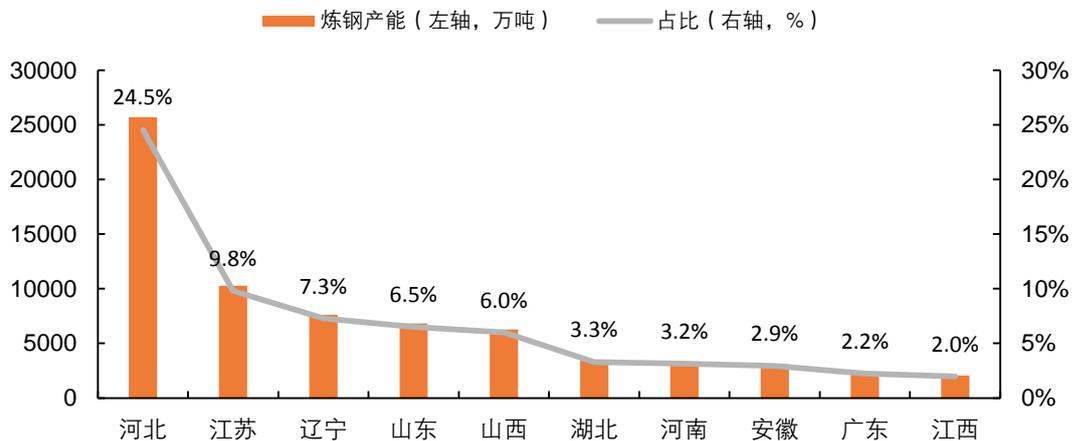


资料来源：国家统计局网站，平安证券研究所

1.2 河北钢铁产能规模位居全国首位，钢铁产量连续 17 年位居全国第一

河北省是全国第一的钢铁大省。根据工信部最新公布的产能数据，河北炼钢产能达 25697 万吨，占全国炼钢产能的 24.5%，位居全国首位，是第二名江苏省的两倍。河北省也是全国唯一一个炼钢产能超 2 亿吨的省份。

图表4 2018 年全国粗钢产能前 10 省份占比情况一览

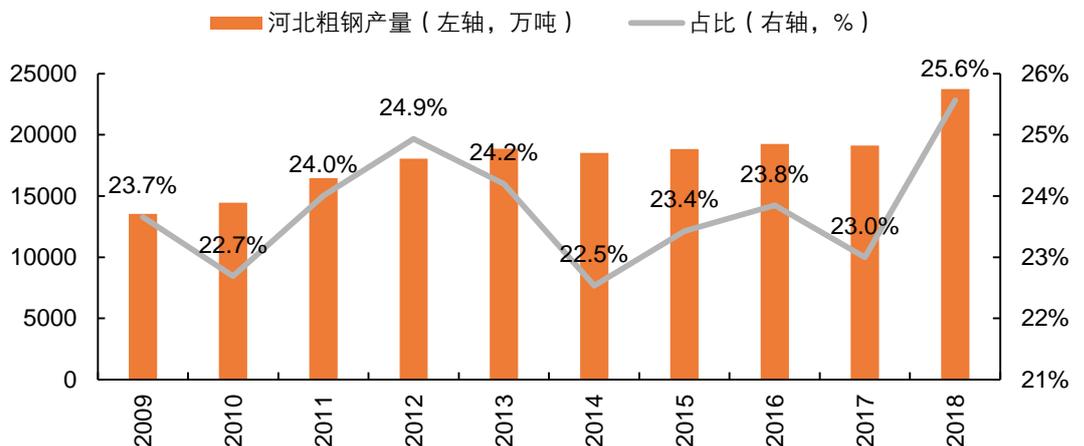


资料来源：工信部网站，平安证券研究所

注：根据工信部 2019 年 4 月公布最新符合规范钢铁企业装备产能计算

从 2002 年开始至 2018 年底，河北省粗钢产量连续 17 年位居全国第一。近十年来河北粗钢产量占全国粗钢产量的比重虽有所波动，但均保持在 22% 以上。

图表5 2009—2018 年河北钢铁粗钢产量及占全国比重



资料来源：wind，平安证券研究所

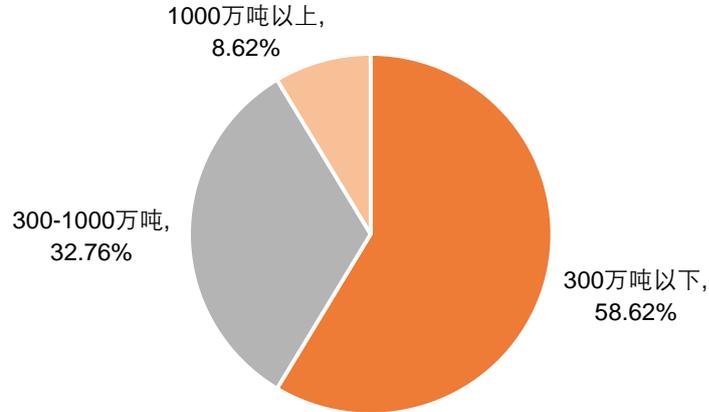
1.3 河北钢铁产业发展不均衡特点突出

1.3.1 钢铁产业组织结构不均衡性特点突出

河北钢铁工业既有河钢集团这样的产量超过 4000 万吨的特大型钢铁联合企业，又存在着一大批粗钢年产量不足 300 万吨的小规模钢铁企业，产业组织结构十分不均衡。以 2018 年河北冶金行业会员

钢铁企业粗钢产量为例，粗钢产量超过 1000 万吨企业共有 5 户，占比 8.62%；粗钢产量 300 万吨以下的钢铁会员企业共有 34 户，占比 58.62%。

图表6 中等规模企业占河北钢铁企业主体

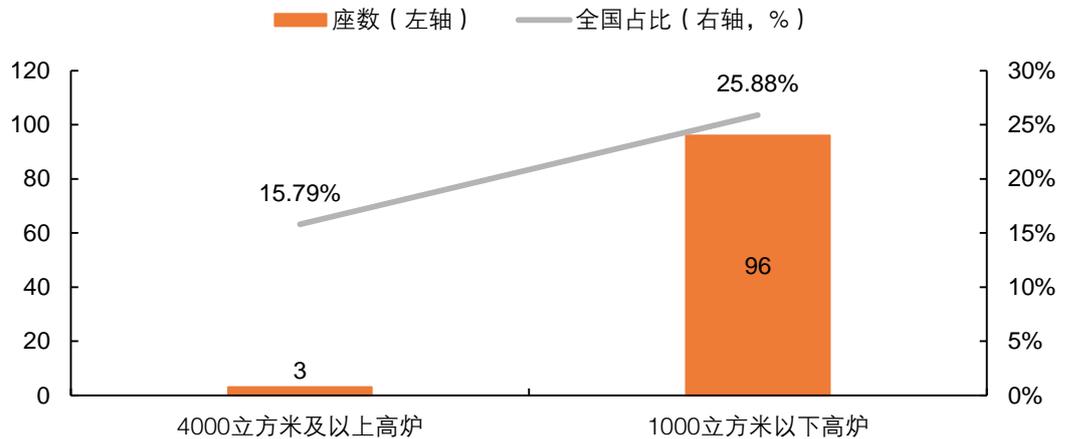


资料来源：工信部网站，平安证券研究所

■ 1.3.2 生产装备不均衡性也很明显

从河北钢铁工业生产装备来看，既拥有大型先进的钢铁生产装备，同时又存在相当数量的小型生产装备，不均衡性十分明显。以钢铁生产主要设备——高炉和转炉为例。根据工信部 4 月份公布的最新符合规范条件钢铁企业冶炼设备名录，河北钢铁行业拥有 4000m³ 及以上高炉 3 座，占全国 15.79%；1000 m³ 以下高炉共有 96 座，占全国比重 25.88%。

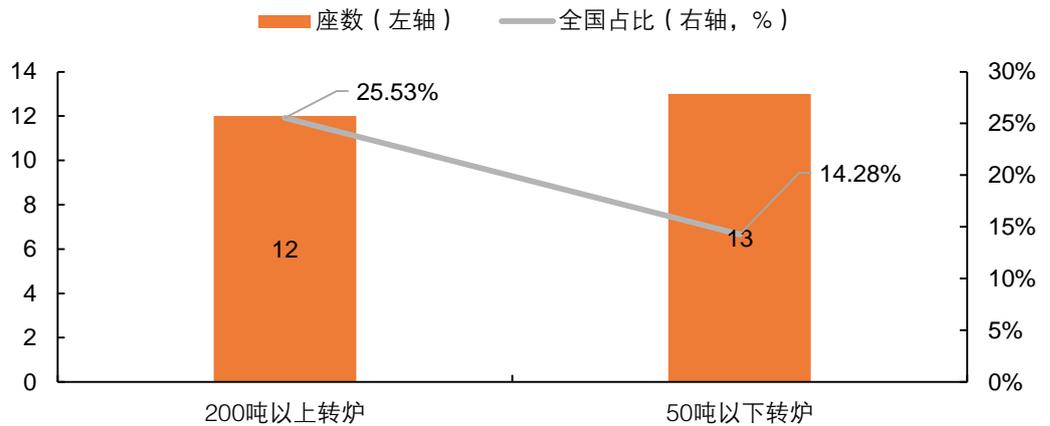
图表7 河北省不同规格高炉数量及占全国比重



资料来源：工信部网站，平安证券研究所

从转炉设备来看，河北钢铁企业拥有超过 200 吨的大型转炉 12 座，占全国 25.53%；而 50 吨以下小型转炉也有 13 座，占全国 14.28%。

图表8 河北省不同规格转炉数量及占全国比重

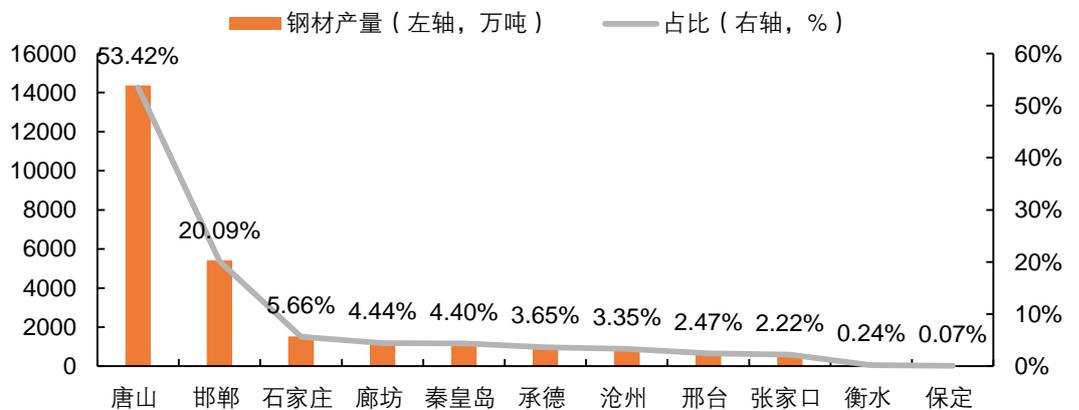


资料来源：工信部网站，平安证券研究所

1.3.3 企业地域分布不均衡性凸显

从企业分布来看，河北省全部 11 个地级市均有钢铁工业分布，但是分布十分不均衡。具体来看，2018 年，唐山市钢材产量 14374.55 万吨，占全省总产量 53.42%；邯郸市钢材产量 5406.32 万吨，占全省总产量 20.09%。这两城市钢材产量占全省总产量 73.51%，其余 9 个城市钢材产量占比只有 26.49%。

图表9 2018 年河北钢铁企业钢材产量地域分布

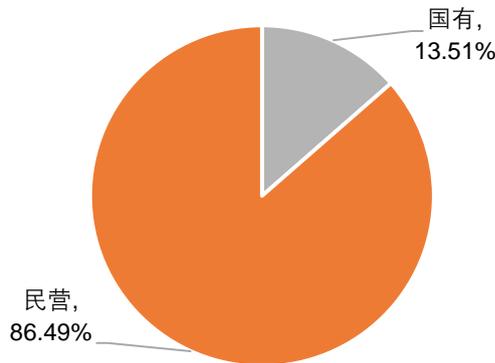


资料来源：河北钢铁工业发展报告 2019，平安证券研究所

1.4 民营钢铁企业占河北钢铁工业主导地位

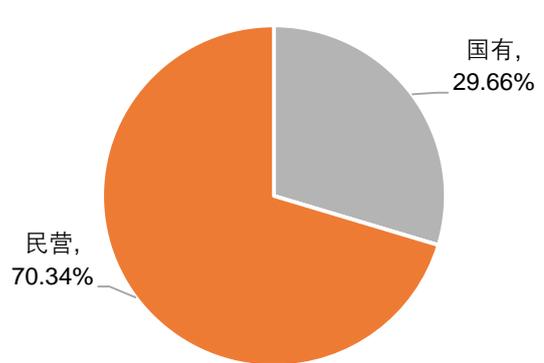
从钢铁企业所有者属性来看，民营钢铁企业占河北钢铁工业主导地位。74 户规范钢铁企业里，民营钢企 64 户，占比 86.49%；从产能规模来看，民营钢企粗钢产能 21723 万吨，占比 70.34%，均占据了主导地位。

图表10 河北民营规范钢铁企业户数占总户数 86.49%



资料来源：工信部网站，平安证券研究所

图表11 民营规范钢铁企业产能占总产能 70.34%

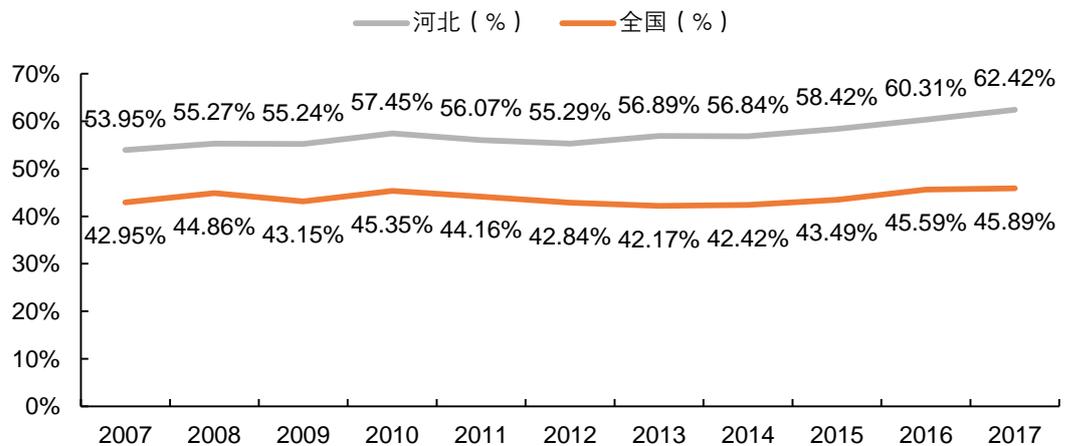


资料来源：工信部网站，平安证券研究所

1.5 河北钢铁产品结构以板带材为主

从 2007 年至今，板带材占河北钢铁工业品种结构超过 50%，是河北钢铁工业最大的品种。河北省板带材占比高于全国水平，且有上升的趋势。

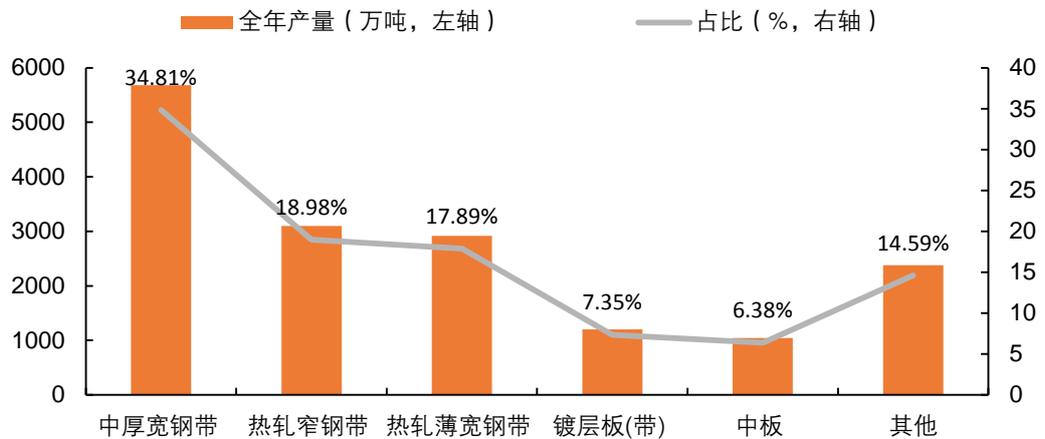
图表12 2007—2018 年河北省及全国板带材占比变化



资料来源：河北钢铁工业发展报告 2019，平安证券研究所

板带材中，产量居前的品种是中厚宽钢带、热轧窄钢带、热轧薄宽钢带、镀层板(带)、中板。2018 年以上五类产品产量合计 13934.35 万吨，占板带材总量的 85.41%。

图表13 2018年河北钢铁工业主要板带材品种产量及占比情况



资料来源：河北钢铁工业发展报告2019，平安证券研究所

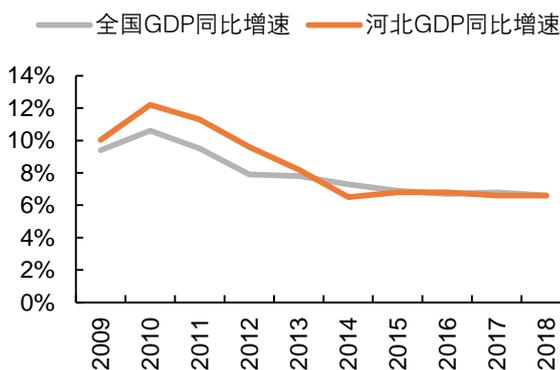
二、河北钢铁工业发展优势与劣势分析

2.1 河北钢铁工业发展优势分析

2.1.1 河北省经济总量大，城市化提升空间较大，钢材需求有增长空间

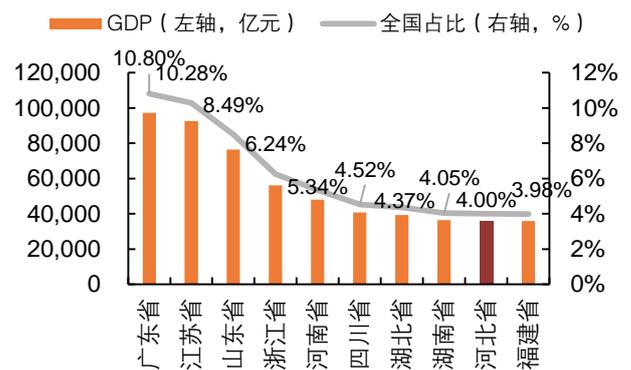
河北经济规模较大，发展态势良好，是我国的一个经济大省。从经济规模来看，2018年河北省国内生产总值为36010.3亿元，同比增长6.60%，占全国的4%，增速位列全国第九。近十年来经济增速与全国GDP增速基本保持同步。

图表14 近十年河北GDP增速与全国基本持平



资料来源：wind，平安证券研究所

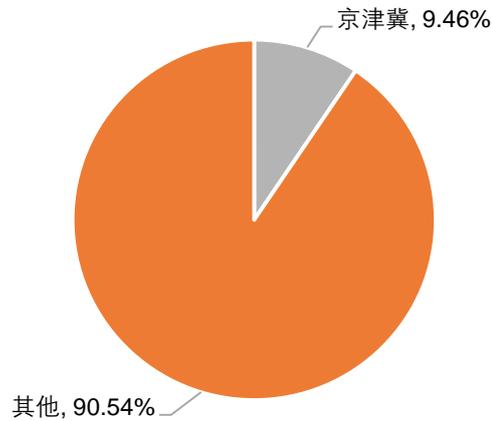
图表15 全国GDP占比前十省份



资料来源：wind，平安证券研究所

2018年京津冀国内生产总值为85139.9亿元，占全国9.46%。伴随着冬奥会筹办和举办，京津冀一体化将会逐渐取得重大突破，推动河北省实现跨越式大发展。围绕基础设施、交通、通讯等一系列庞大的“奥运经济”将为包括钢铁企业在内的整个河北企业提供大量商机。

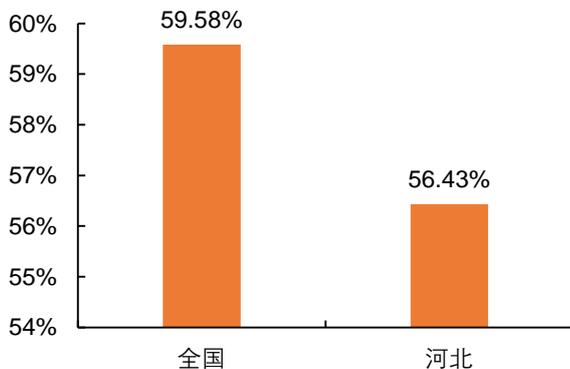
图表16 2018年京津冀GDP约占全国十分之一



资料来源: wind, 平安证券研究所

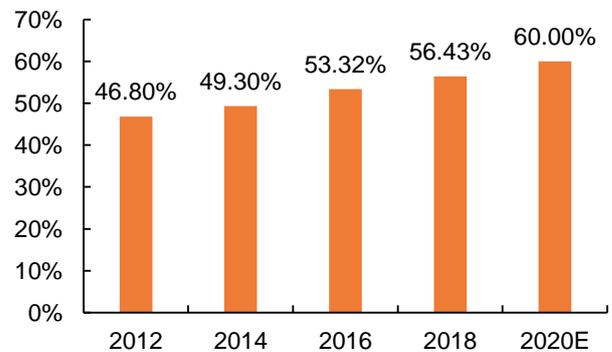
从城镇化率来看, 2018年末河北省常住人口城镇化率为56.43%, 低于全国同期平均水平3.15个百分点。《河北省新型城镇化与城乡统筹示范区建设规划(2016—2020年)》提出: “到2020年, 全省常住人口城镇化率达到60%左右, 户籍人口城镇化率达到45%左右, 努力实现1000万左右农业转移人口和其他常住人口在城镇落户”。这意味着河北省城镇化率仍有很大的提升空间, 基础设施建设仍有很大的需求, 固定资产投资总额将会保持较快增长, 钢材需求仍有增长空间。

图表17 2018年河北城镇化率低于全国平均水平3.15个百分点



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表18 2012年以来河北城镇化率稳步增长



资料来源: 河北省统计局网站, 平安证券研究所

■ 2.1.2 雄安新区建设有望拉动本地钢铁需求

雄安新区位于河北省保定市境内。雄安新区的建设一方面将加速保定、张家口、廊坊等地钢铁产能的退出, 减少本地钢材供应规模; 另一方面新区建设将直接拉动钢铁需求, 利好本地钢铁企业。据mysteel测算, 未来几年雄安新区建设每年实际可增加钢材需求有望达到2000万吨左右。雄安新区建设有助于提升本地钢铁需求增长, 为河北钢铁产业发展带来重要战略机遇。

图表19 雄安新区区位图

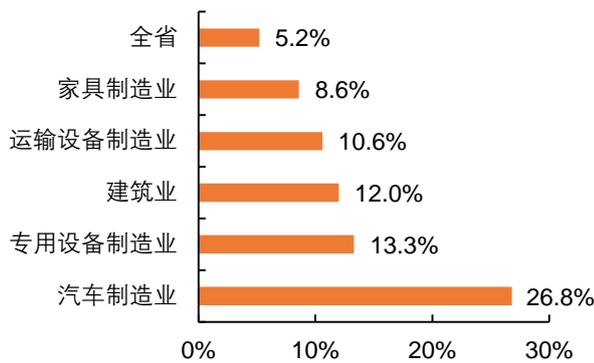


资料来源：百度图片，平安证券研究所

■ 2.1.3 河北下游用钢行业与钢材延伸加工产业发展迅猛、布局集中，有利于就地消化钢材

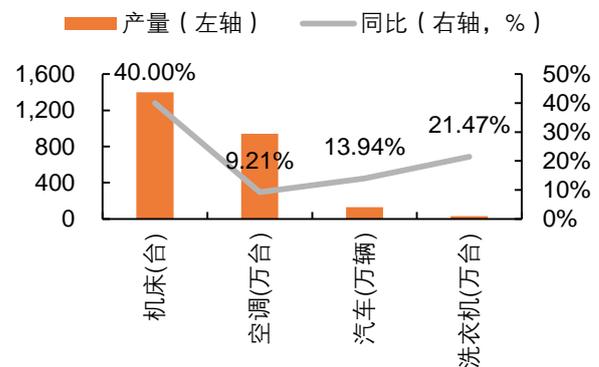
河北省所在的华北地区汽车、机械、建筑、造船、家具制造业发展迅猛，这些产业是钢铁产品的重要下游用钢行业。这些行业的快速发展也带动了本地钢材需求的增长。

图表20 2018年河北省钢铁下游行业增加值增速



资料来源：河北统计局网站，平安证券研究所

图表21 2016年河北省主要工业品产量及增速



资料来源：wind，平安证券研究所

同时，河北省钢材延伸加工产业也比较发达，并且布局集中，这些产业直接就地消费了大量的本地钢材产品，对拉动本地钢材消费作用不容小觑。

图表22 河北省部分区域钢材延伸加工产业集群

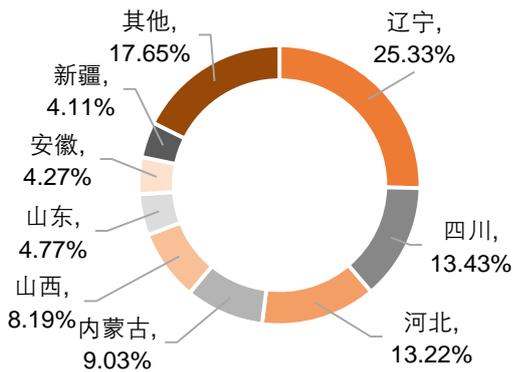


资料来源：平安证券研究所

2.1.4 河北域内铁矿石、煤炭资源相对丰富

河北省是我国铁矿石资源大省，铁矿石资源非常丰富。2017年河北探明的铁矿石储量占全国13.22%，位居全国第三；从2007年至2018年，河北铁矿石产量连续12年位居全国各省产量首位。

图表23 河北铁矿石储量位居全国第三位(2017)



资料来源：华经产业研究院，平安证券研究所

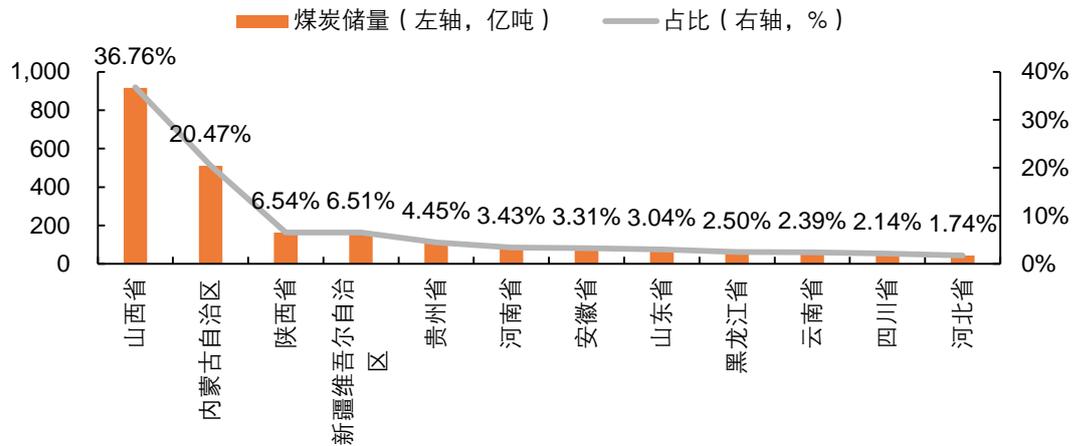
图表24 2007-2018年河北铁矿石产量连续12年位居全国首位



资料来源：wind，平安证券研究所

煤炭资源也相对丰富。河北省是全国重要的炼焦煤产地，是国家十四个大型煤炭基地之一，是产煤和消费煤炭大省。另外，河北省煤种齐全，从褐煤到无烟煤均有，以长焰煤—肥煤为主，既有良好的炼焦煤，也有动力及民用煤。截至2016年，河北煤炭储量43.27亿吨，占全国1.74%，位居第12位。

图表25 2016年全国煤炭储量前12省份占比



资料来源: wind, 平安证券研究所

■ 2.1.5 交通运输网络发达，钢铁物流成本相对较低

河北省交通网络比较发达，钢铁行业运输主要依赖的水路、铁路、公路均占有明显优势，物流成本相对占优。**水路方面**，河北省内环京津，外临渤海，港口规模庞大，拥有秦皇岛港、黄骅港、唐山港三大规模以上沿海港口，是华北、西北地区的重要出海口。

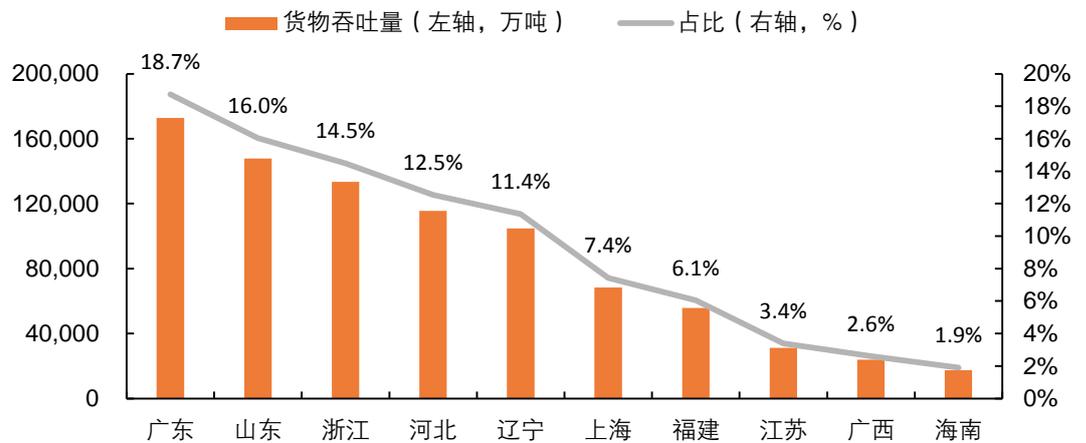
图表26 河北周边及京津冀港口优势



资料来源: 百度图片, 平安证券研究所

2018年秦皇岛、黄骅、唐山三大港口货物吞吐量115599万吨，占全国沿海港口货物吞吐量的12.5%，位居全国第四位。2018年曹妃甸港的进口铁矿石到港量1.09亿吨，位列全国第三；京唐港到港量在9000万吨左右，黄骅港在3000-5000万吨之间。京唐港和曹妃甸港所在的唐山、秦皇岛港所在的秦皇岛分别聚集了河北最多、第三多的钢铁企业，进口铁矿石从港口运出后不必经过长距离的运输就可以到达钢铁企业，节约了大量进口铁矿石从到港到入厂之间的物流成本。

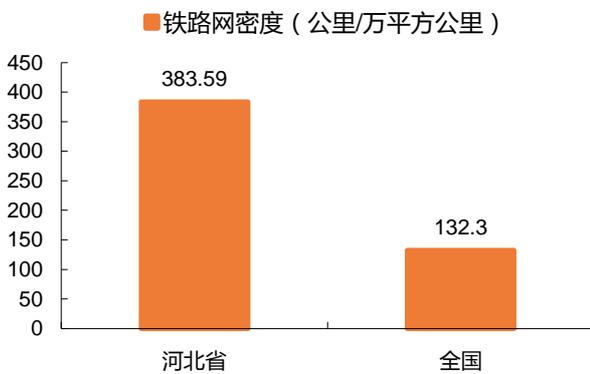
图表27 2018年全国沿海港口货物吞吐量及占全国比重



资料来源：交通运输部网站，平安证券研究所

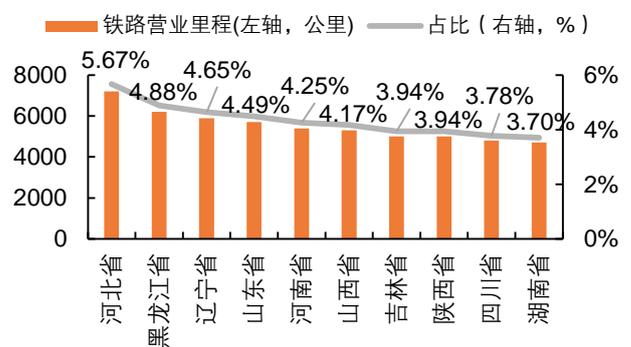
铁路方面，2017年河北省内铁路营业里程约7200公里，铁路路网密度达383.59公里/万平方公里，高出全国同期水平251.29公里/万平方公里。山西至河北有两条著名的运煤线：大秦线（山西大同—河北秦皇岛港）和朔黄线（山西神池—河北黄骅港），可以将山西丰富的煤炭等资源快速的运输到河北，相对内陆钢铁企业，河北钢铁企业煤炭运输成本相对占优。

图表28 河北铁路路网密度远高于全国同期水平（2017）



资料来源：国家统计局网站，平安证券研究所

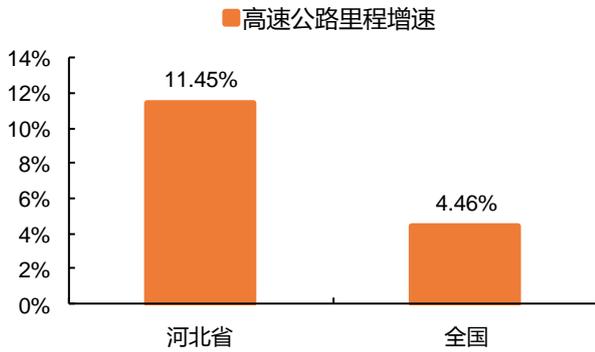
图表29 2017年铁路营业里程前十省份



资料来源：国家统计局网站，平安证券研究所

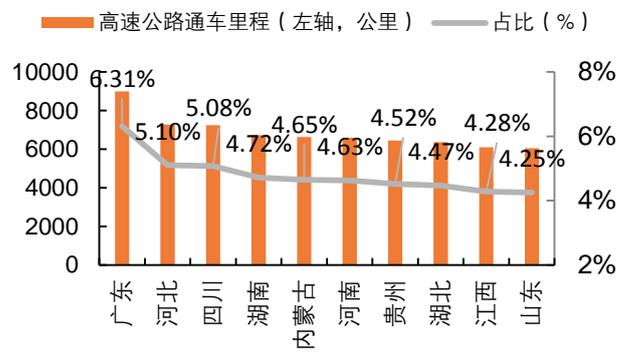
公路方面，2018年河北省内公路通车里程达19.3万公里，其中高速公路通车里程达到7279公里，同比增长11.45%，高出全国增速6.99个百分点，通车里程位居全国第二位。发达的公路交通使钢材产品顺畅、高效的运送到省内省外的钢材消费地区，加快了钢材产品的流通。

图表30 河北高速公路里程增速高于全国增速(2018年)



资料来源: 国家统计局网站, 平安证券研究所

图表31 2018年高速公路营业里程前十省份



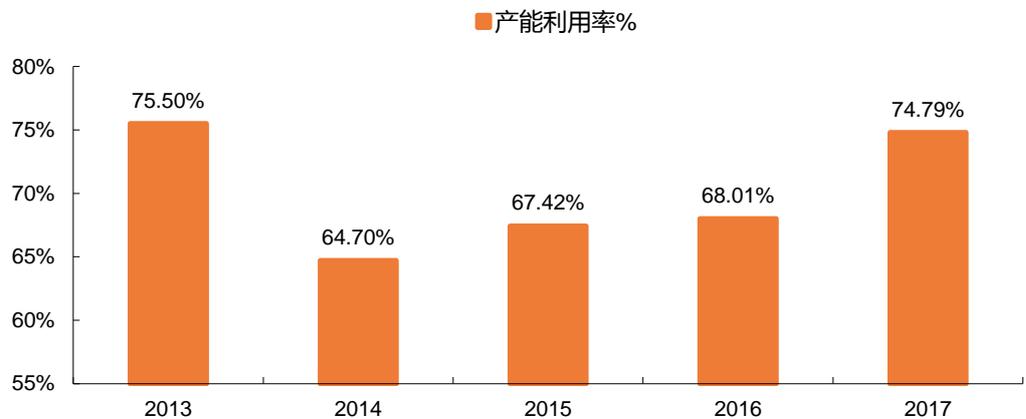
资料来源: 国家统计局网站, 平安证券研究所

2.2 河北钢铁工业发展劣势分析

2.2.1 钢铁产能过剩, 化解产能任务艰巨

按照行业标准和惯例, 粗钢产能利用率达到 80% 才算是合理的利用水平。2013—2017 年, 河北省粗钢产能利用率均低于 80%, 反映了本地钢铁产能过剩比较严重。

图表32 2013—2017年河北粗钢产能利用率均低于80%合理水平



资料来源: 《供给侧结构性改革下河北钢铁“去产能”问题研究》, 平安证券研究所

随着河北省工业转型升级, 从传统的重工业向战略新兴产业转变, 钢铁产业面临着巨大的产能化解任务。根据《河北省钢铁行业去产能工作方案》要求: 到 2020 年底全省钢铁产能控制在 2 亿吨以内; 2020 年钢铁冶炼厂点减至 70 个, 企业减至 60 家左右。化解产能任务十分艰巨。

图表33 2016-2020年河北省钢铁产业已退出和未来计划退出的炼钢产能

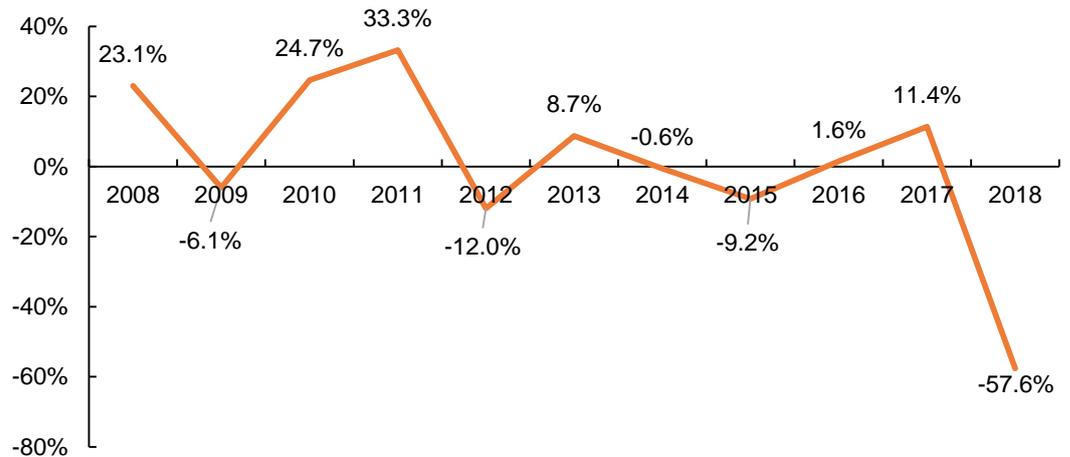


资料来源: 河北省政府网站, 平安证券研究所

2.2.2 资源与环境制约日益突出, 钢铁工业发展面临巨大的环保压力

经过长期开采, 河北铁矿石资源供给能力下降。从 2008 年到 2018 年, 河北铁矿石产量从 30953.96 万吨下降至 24642.44 万吨, 下降了 20.39%。

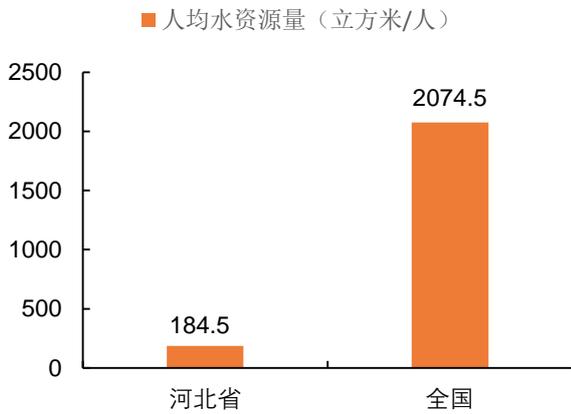
图表34 2008-2018年河北省铁矿石产量增速呈下降趋势



资料来源: mysteel, 平安证券研究所

河北省水十分匮乏, 可利用水资源不足。2017 年全省水资源总量 138.3 亿立方米; 与此同时, 2017 年河北人均水资源仅 184.5 立方米/人, 与全国人均水资源相差 1889.9 立方米/人, 不及全国人均水平十分之一, 位列全国倒数第五位。

图表35 2017年河北人均水资源不及全国平均十分之一



资料来源：国家统计局网站，平安证券研究所

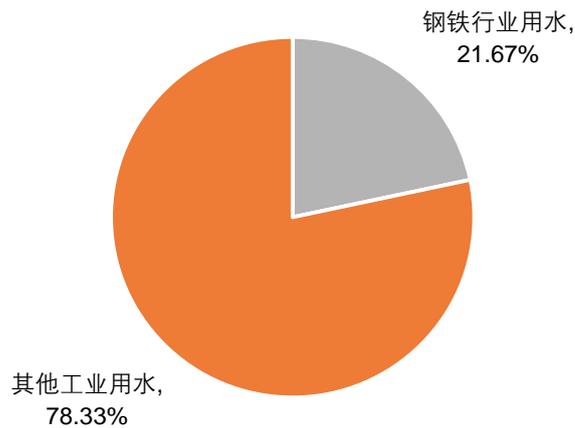
图表36 2017年人均水资源量倒数前10省份



资料来源：国家统计局网站，平安证券研究所

2018年河北钢铁工业用水总量197.26亿立方米，取新水总量4.41亿立方米，占全省工业用水的21.67%。河北钢铁工业巨大的用水量进一步加剧了河北水资源的紧张程度。

图表37 2018年河北钢铁工业用水约占全省工业用水的五分之一



资料来源：河北省水资源公报，河北钢铁工业发展报告2019，平安证券研究所

由于河北工业污染排放规模大且集中超过了当地环境承载能力，所以河北省大气污染十分严重。根据国家生态环境部最新发布的2019年4月全国城市空气质量报告，河北省邢台市排名倒数第一，倒数前五中河北省的城市占去三席，河北省成为我国大气污染的“重灾区”。

图表38 2019年4月空气质量排名倒数前20城市中，河北省上榜城市高居榜首

排名	城市	省份	排名	城市	省份
168	邢台市	河北省	158	石家庄市	河北省
167	太原市	山西省	157	新乡市	河南省
166	安阳市	河南省	156	济宁市	山东省
165	唐山市	河北省	155	鹤壁市	河南省
164	邯郸市	河北省	154	平顶山市	河南省
163	济南市	山东省	153	临沂市	山东省
162	临汾市	山西省	152	泰安市	山东省
161	淄博市	山东省	151	聊城市	山东省
160	焦作市	河南省	150	洛阳市	河南省
159	晋城市	山西省	149	郑州市	河南省

资料来源：生态环境部网站，平安证券研究所

由于特殊的地理位置，河北省面临着巨大的环保减排任务和压力。除了继续关停、迁移不达标和落后产能，2018年河北省以更严格的标准开展了工业企业全面达标排放行动，对钢铁行业重点实施超低排放改造。河北在颗粒物、二氧化硫、氮氧化物等空气污染物排放限值的标准上，均高于全国水平，这就要求河北钢铁企业要进一步加大环保投入，河北钢铁工业发展面临巨大的环保改造压力。

图表39 河北钢铁工业排放标准与全国超低排放要求的对比

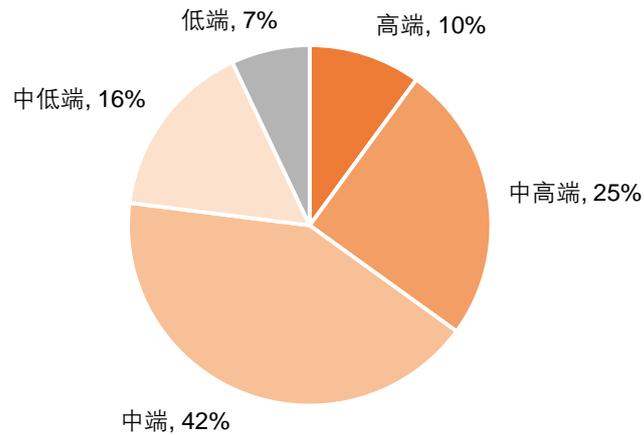
排放指标	河北出台的《钢铁工业大气污染物超低排放标准》	国家相关标准排放限值
颗粒物	10mg/m ³	40mg/m ³
二氧化硫	烧结工序	180mg/m ³
	其他工序	
氮氧化物	烧结工序	300mg/m ³
	其他工序	

资料来源：生态环境部网站，河北省政府网站，平安证券研究所

■ 2.2.3 产品结构不合理，高端产品占比较低

河北钢铁产业钢材品种虽然基本实现了全覆盖，但产品结构不合理，高端产品占比较低。截止到2017年末，按照钢铁产品使用档次划分，高端产品比重仅占10%，中高端占25%，中端占42%，中低端占16%，低端占7%，即中低端产品占据了65%。

图表40 河北钢铁产品各档次所占比重

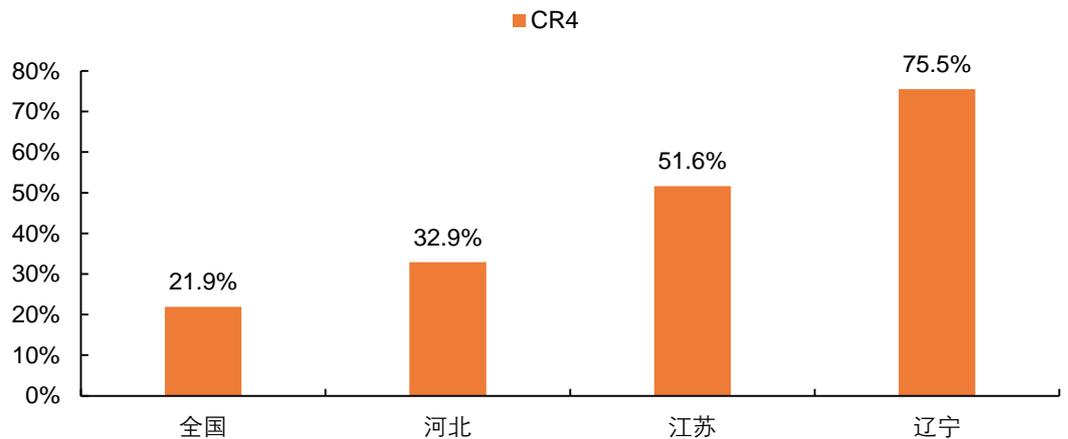


资料来源: CISA, 平安证券研究所

■ 2.2.4 产业集中度较低, 区域同质化竞争激烈

根据 2018 年粗钢产量计算, 河北钢铁工业 CR4 为 32.9%, 虽高于全国平均水平, 但与年粗钢产量第二、第三名的江苏和辽宁相比, 仍分别低 18.7 和 42.6 个百分点, 产业集中度较低。

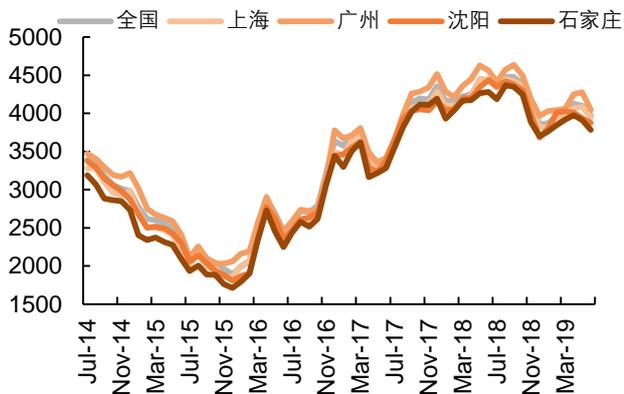
图表41 河北、江苏、辽宁与全国钢铁工业 CR4 比较



资料来源: wind, 平安证券研究所

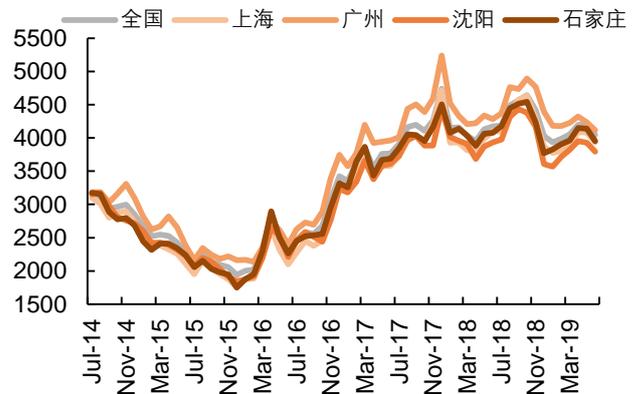
与此同时, 由于河北钢材产品同质化严重, 竞争十分激烈, 导致本地钢材产品价格往往低于全国大部分地区价格水平, 对本地钢铁工业长远发展十分不利。

图表42 近五年中板 20mm 分城市月度价格 (元/吨)



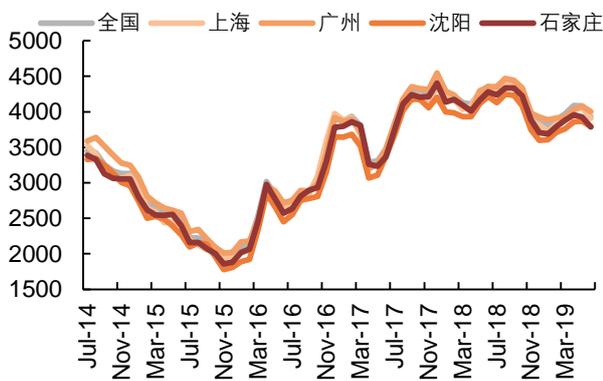
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表43 近五年螺纹钢 20mm 分城市月度价格 (元/吨)



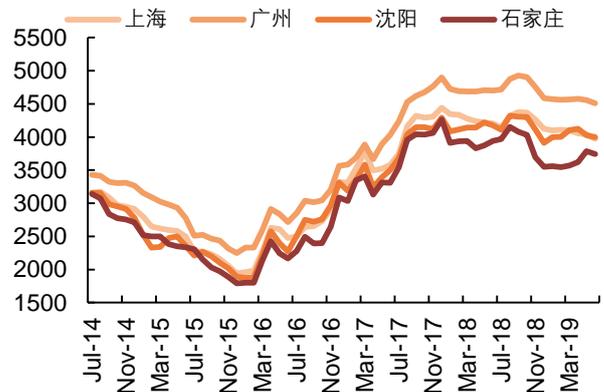
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表44 近五年热轧卷 3.0mm 分城市月度价格 (元/吨)



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表45 近五年槽钢 16#分城市月度价格 (元/吨)



资料来源: wind, 平安证券研究所

三、 行业发展趋势预判和政策走向分析

3.1 节能减排持续推进，绿色发展是钢铁工业必由之路

党的十九大报告将生态文明建设和环境保护提升到了新的高度，体现出环境保护是重要的民生问题、社会问题。国务院 2017 年印发的《“十三五”节能减排综合工作方案》明确提出“到 2020 年，全国万元国内生产总值能耗比 2015 年下降 15%，能源消费总量控制在 50 亿吨标准煤以内。全国化学需氧量、氨氮、二氧化硫、氮氧化物排放总量分别控制在 2001 万吨、207 万吨、1580 万吨、1574 万吨以内，比 2015 年分别下降 10%、10%、15%和 15%。全国挥发性有机物排放总量比 2015 年下降 10%以上。”钢铁工业是经济社会对环境质量不断提高的需求和不平衡不充分的产业发展之间矛盾的具体体现和代表的行业之一，低碳绿色发展是钢铁工业实现转型升级战略发展核心内容和关键，也是实现钢铁强国的战略目标。近些年钢铁行业节能减排工作持续推进，绿色发展取得了长足进步，但是距国家要求的绿色发展目标还有距离。

图表46 全国钢铁行业“十二五”、“十三五”期间主要减排指标及目标值

指标	2010	2015	2020E
能源消耗总量	/	/	比2015年下降15%以上
吨钢综合能耗(千克标煤)	605	572	≤560
吨钢耗新水量(立方米)	4.1	3.25	≤3.2
污染物排放总量	/	/	比2015年下降15%以上
吨钢二氧化硫排放量(千克)	1.63	0.85	≤0.68

资料来源: 国务院网站, 河北省政府网站, 平安证券研究所

受环境约束日趋强化, 以河北为主战场的京津冀及周边地区等钢铁重要生产区域的环境容量和承载力制约越来越大, 环保政策也随之收紧。2018年2月, 《河北省人民政府关于加快推进工业转型升级建设现代化工业体系的指导意见》提出了从2015年至2020年钢铁行业需达成的节能减排若干目标, 均高于《“十三五”节能减排综合工作方案》中的全国标准。

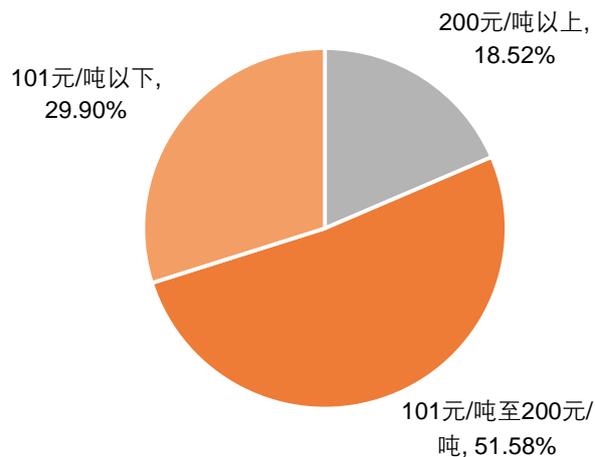
图表47 河北钢铁行业2020年需达成的节能减排目标与国家目标对比

指标名称	河北目标	国家目标	对比
规模以上工业单位增加值能耗	下降18%	下降18%	一致
二氧化碳	下降22%	下降18%	高于全国目标4%
二氧化硫	下降22%	下降15%	高于全国目标7%
氮氧化物	下降25%	下降15%	高于全国目标10%
挥发性有机物	下降20%	下降10%	高于全国目标10%
工业固体废弃物综合利用率	73%以上	73%以上	一致

资料来源: 国务院网站, 河北省政府网站, 平安证券研究所

因此, 绿色环保发展已经成为河北区域钢铁企业生死存亡的红线。只有充足的环保投入、确保环保达标排放的钢铁企业才能得到长足发展, 否则生存空间将越来越小, 直至淘汰退出。从目前来看, 河北钢铁企业环保投入相差悬殊。根据河北冶金行业协会调研数据, 纳入协会统计的河北钢铁企业2018年12月吨钢环保运行成本平均135.48元/吨, 其中最高环保运行成本268.43元/吨、最低环保运行成本21.67元/吨, 两者相差246.76元/吨。反映部分企业生产过程中环保投入不足、环保设施未全部正常运行, 存在较大风险。

图表48 河北钢铁企业吨钢环保运行成本分布



资料来源：河北省钢铁工业发展报告2019，平安证券研究所

3.2 政策走向：积极推动企业兼并重组，提高产业集中度

从行业层面来看，工信部发布的《钢铁工业调整升级规划（2016—2020年）》中提到：推动行业龙头企业实施跨行业、跨地区、跨所有制兼并重组，形成若干家世界级一流超大型钢铁企业集团；在不锈钢、特殊钢、无缝钢管等领域形成若干家世界级专业化骨干企业；产业集中度 CR10 由 2015 年的 34.2%提高至 2020 年 60%。

2019 年 5 月 9 日，国家发改委印发《2019 年钢铁化解过剩产能工作要点》里明确要求：按照企业主体、政府引导、市场化运作的原则，结合优化产业布局，鼓励有条件的企业实施跨地区、跨所有制的兼并重组，积极推动钢铁行业战略性重大兼并重组。

图表49 国家相关政策文件对推动钢铁行业兼并重组的论述

政策文件名称	关于兼并重组的具体论述
《钢铁工业调整升级规划（2016—2020年）》	推动行业龙头企业实施跨行业、跨地区、跨所有制兼并重组，形成若干家世界级一流超大型钢铁企业集团。
	在不锈钢、特殊钢、无缝钢管等领域形成若干家世界级专业化骨干企业，避免高端产品同质化恶性竞争。
	支持产钢大省的优势企业以资产为纽带，推进区域内钢铁企业兼并重组，形成若干家特大型钢铁企业集团，改变“小散乱”局面，提高区域产业集中度和市场影响力。
《2019 年钢铁化解过剩产能工作要点》	按照企业主体、政府引导、市场化运作的原则，结合优化产业布局，鼓励有条件的企业实施跨地区、跨所有制的兼并重组，积极推动钢铁行业战略性重大兼并重组。

资料来源：工信部网站，发改委网站，平安证券研究所

从河北区域层面来看，河北省钢铁企业众多，但整体呈现出“大而不强、小而不精”发展现状。因此，积极推进企业兼并重组，通过提升区域产业集中度推动钢铁工业高质量发展成为当地政府首要任务。《河北省工业转型升级“十三五”规划》提到：到 2020 年，形成以河钢、首钢两大集团为主导，以迁安、丰南、武安 3 个地方钢铁集团为支撑，10 家特色钢铁企业为补充的“2310”产业格局，实现由钢铁大省向钢铁强省的转变。《河北省钢铁行业去产能工作方案（2018—2020 年）》提到具体工作目标：到 2020 年，前 15 家企业产能规模由 2017 年占全省的 58.5%提高到 90%以上。

图表50 河北省相关政策文件对推动区域钢铁工业兼并重组的论述

河北省政策文件	关于兼并重组的具体论述
《河北省工业转型升级“十三五”规划》	以“装备大型化、生产智能化、产品精品化、服务信息化”为主攻方向，有序化解过剩产能，加快推进企业联合重组和搬迁改造。 到2020年，形成以河钢、首钢两大集团为主导，以迁安、丰南、武安3个地方钢铁集团为支撑，10家特色钢铁企业为补充的“2310”产业格局，实现由钢铁大省向钢铁强省的转变。
《河北省钢铁行业去产能工作方案（2018—2020年）》	鼓励有条件的企业发挥产品、技术、资金、资源、区位等优势，通过参股控股、承债收购等多种方式实施跨区域、跨行业、跨所有制兼并重组。 重点支持河钢集团、首钢集团2家企业建成具有较强国际竞争力、较大市场话语权、国际领先水平的特大型钢铁集团；循序推进唐山丰南、迁安和邯郸武安地方钢铁企业实质性整合，力促形成3家具有较强实力和明显竞争优势的地方钢铁企业集团。 推动产能向沿海临港地区适度集聚，加快推进京唐钢铁二期一步、河北纵横丰南城市钢厂搬迁改造、唐山乐亭河钢临港基地等重大项目建设，力争到2020年建成曹妃甸、京唐港、丰南沿海工业区、渤海新区四大临港精品钢铁基地。

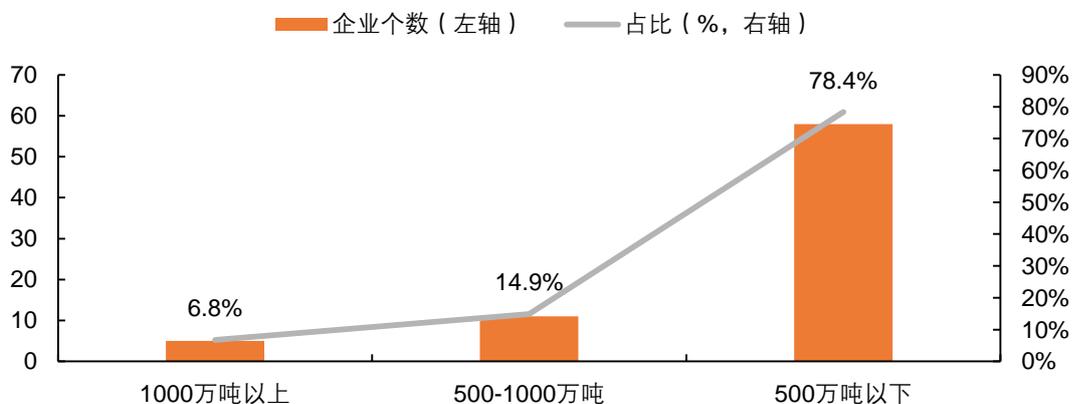
资料来源：河北省政府网站，平安证券研究所

整体来看，无论是国家层面还是河北区域层面，积极推进兼并重组、提高产业集中度都是政策着力点。

四、河北省重点钢铁企业竞争力分析

根据工信部最新符合规范条件钢铁企业名录，河北共有74家拥有冶炼能力的钢铁企业名列其中，合计炼铁产能26757万吨，粗钢产能30797万吨。其中粗钢产能规模在1000万吨以上5家，500—1000万吨11家，500万吨以下58家。综合产能规模、环保水平和行业地位等因素，我们认为河钢集团、首钢京唐、首钢迁钢、新兴铸管等重点企业综合竞争优势更为突出，有望获得较大发展空间。下面我们将重点对这些企业竞争力进行分析。

图表51 河北符合规范条件钢铁企业规模分类情况



资料来源：工信部网站，平安证券研究所

4.1 河钢集团：产能国内第二，区域领头羊

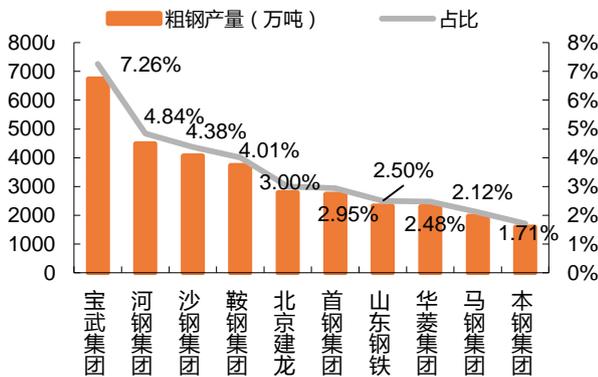
4.1.1 简介

河钢集团目前是我国产能规模第二的特大型钢铁联合企业，仅次于宝钢集团。截至 2018 年，河钢在全球拥有员工近 12 万人，其中海外员工 1.2 万人，实现年营业收入 3368 亿元，总资产达 4375 亿元。连续 11 年位列世界企业 500 强，2019 年居第 214 位。2018 年粗钢产量 4489 万吨，占全国总量 4.84%，位居全国第 2，全球第 4。

4.1.2 优势分析

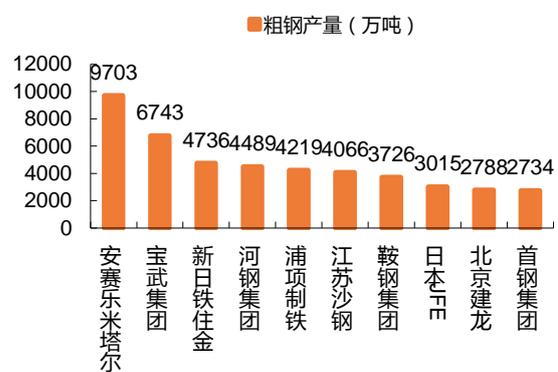
规模优势突出，产品结构完善。河钢集团钢铁主业拥有河钢唐钢、河钢邯钢、河钢宣钢、河钢承钢、河钢舞钢、河钢石钢、河钢衡板等钢铁制造公司和河钢矿业公司，拥有 5000 多万吨钢铁产能规模，规模优势突出。产品品种覆盖除无缝钢管外所有品种领域，在汽车板、特高压输电用角钢、高铁轨道弹簧钢等方面拥有领先地位，2018 年品种钢比例达到 61.88%。多项产品保持国内第一品牌地位。

图表52 2018 年国内粗钢产量前 10 钢企及占比情况



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表53 2018 年世界粗钢产量前 10 企业及产量情况



资料来源: wind, 平安证券研究所

具备较强资源优势，政府支持力度强。公司作为河北省内最大的工业企业之一，在省内战略地位突出。截至 2018 年末，公司境内实际掌控铁矿资源量约 35.66 亿吨，其中部分资源的整合工作正在推进当中，并得到河北省政府与河北省国土厅的大力支持。除自有铁矿外，公司还加强了对海外资源的开发。近年来先后获得加拿大阿尔德隆矿业 19.9% 股权、佳美铁矿 25% 股权、南非 PMC 矿业公司 100% 股权，获取了稳定的海外矿产资源和开发收益。

图表54 截至 2018 年末河钢集团铁矿石产能和规划产能情况

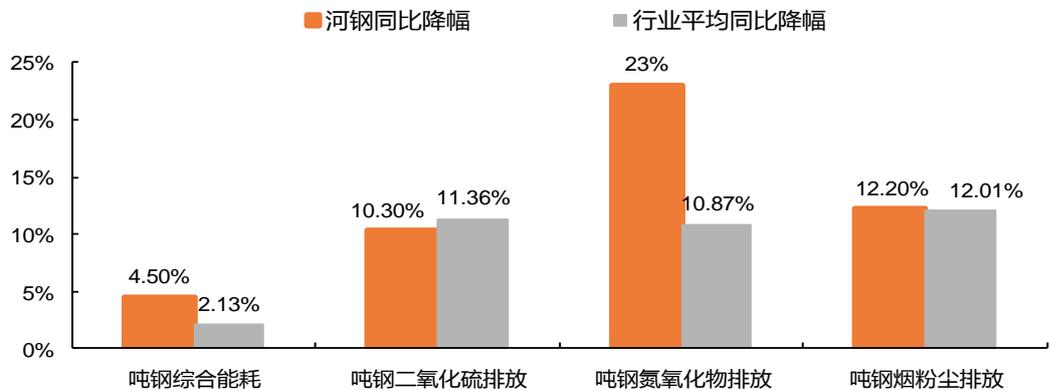
矿区名称	资源储量(亿吨)	目前铁矿石产能 (万吨/年)	规划产能 (万吨/年)
石人沟铁矿	1.56	80	82
红山铁矿	0.28		
庙沟铁矿	0.54	80	81
司家营一期		276	288
司家营二期	7.27	400	450
司家营南区	18.16		645
近北庄铁矿	0.33	24	32
庞家堡铁矿	0.04		

矿区名称	资源储量(亿吨)	目前铁矿石产能(万吨/年)	规划产能(万吨/年)
陈家窑铁矿	0.13		
黑山铁矿(含东大洼压青地)	0.96	58	58
中关铁矿	0.93		150
独山城铁矿	3.49		
黄田铁矿	0.01		
常峪铁矿	1.25		160
柏泉铁矿	0.12	55	60
宏大铁矿	0.59		
合计	35.66	973	2006

资料来源：河钢集团信用评级报告，平安证券研究所

装备水平和节能环保水平处于行业领先地位。目前，公司在国内拥有 3200m³高炉、2500m³高炉、2000m³高炉各 5 座，120 吨以上转炉 22 座，100 吨超高功率电炉 3 座，配备有 48 条热轧产线（含 6 条中厚板产线），10 条冷轧线，整体装备水平位居行业前列。自组建以来，公司共实施了 460 个重点节能减排和污染治理项目，主要能源环保指标居国内领先水平。2018 年公司在行业内率先推进超低排放改造，公司吨钢综合能耗、吨钢耗新水同比分别降低 4.5%和 1.6%，吨钢二氧化硫、氮氧化物、烟粉尘排放量较上年分别下降 10.3%、23%和 12.2%，主要能源环保指标继续保持行业先进水平。

图表55 河钢公司主要节能环保指标与行业平均水平对比（2018年）



资料来源：CISA，河钢 2018 社会责任报告，平安证券研究所

国际化战略稳步推进，海外业务实现良好发展。近年来，公司逐步加大海外事业布局，重点培育打造资源、贸易、制造三大核心业务板块，海外业务实现良好发展。资源方面，陆续收购加拿大阿尔德隆矿业 19.9%股权、佳美铁矿 25%股权、南非 PMC 矿业公司 100%股权；贸易方面，公司控股瑞士德高；制造方面，2016 年收购塞尔维亚唯一国有钢企斯梅代雷沃钢厂，成为中国与中东欧国际产能合作的代表项目。公司计划到 2020 年实现海外公司年合并销售收入 1300 亿元(200 亿美元)，占公司总收入比重达到 30%。

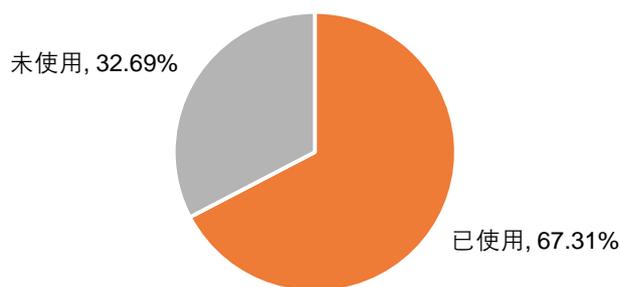
图表56 河钢集团海外事业版图



资料来源：公司官网，平安证券研究所

融资渠道丰富，融资能力较强。截至 2018 年末，公司从境内各家金融机构获得综合授信额度合计为 3010.25 亿元，其中尚未使用的授信余额为 984.05 亿元，占综合授信额度约 32.69%，一定程度上保证了公司的财务弹性。同时，公司拥有河钢股份和河北宣工两家国内 A 股上市公司，具备较强的股权融资能力，融资渠道丰富。

图表57 2018 年末河钢集团尚未使用授信余额占综合授信额度 32.69%

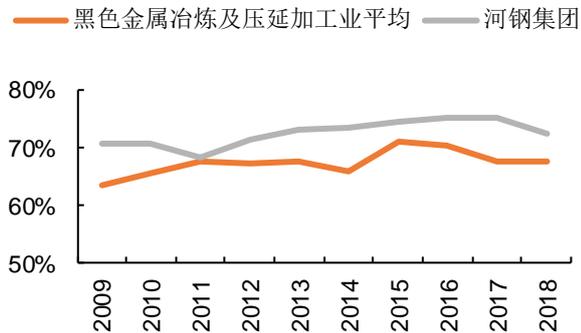


资料来源：wind，平安证券研究所

■ 4.1.3 关注点

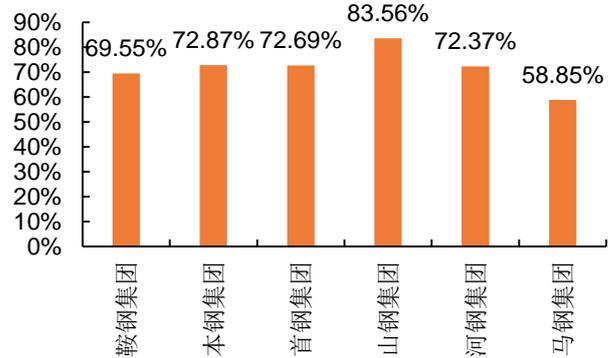
资产负债率偏高，债务压力较大。受业务规模不断扩大和持续资本支出影响，公司债务规模较大，近 10 年来资产负债率均高于行业平均水平。2018 年河钢集团资产负债率 72.37%，在大型钢铁企业中处于较高水平。债务压力较大，需关注其财务风险。

图表58 河钢资产负债率近十年均高于行业平均水平



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表59 2018年末主要钢铁企业资产负债率



资料来源: wind, 平安证券研究所

4.2 首钢京唐公司：现代大型临海靠港型钢企典范

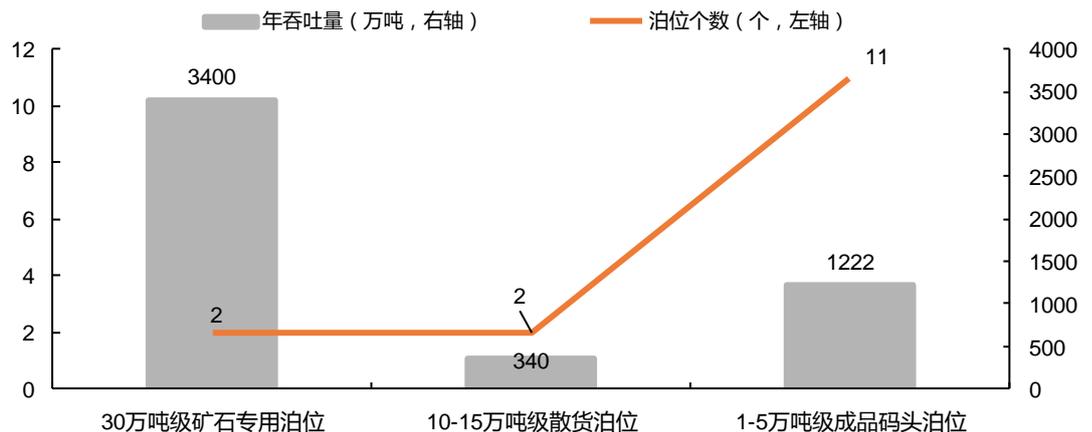
4.2.1 简介

首钢京唐公司地处河北省唐山市曹妃甸新区，是国家“十一五”规划纲要的重点项目，也是首钢搬迁调整的重要载体。2018年粗钢产量814.27万吨，产量规模位列河北区域钢企第七位。

4.2.2 优势分析

临海靠港，运输成本优势突出。京唐公司配套有曹妃甸码头，包括矿石码头、散货码头和成品码头，使用岸线5149米，其中深水岸线2914米，可满足25万吨级以上大型船舶进出，有利于大幅度降低原料和产品运输成本。公司原料场选择了离码头最近的区域，成品库直接设在了成品码头的后方陆域，最大限度地减少原料进厂和成品发送运输距离，运输成本优势突出。

图表60 曹妃甸港不同吨位级别泊位个数及年吞吐量



资料来源: wind, 平安证券研究所

装备大型化，技术先进。公司按照建设自主创新示范基地的要求，集中采用了当前我国最先进、世界上为数不多的大型高炉、焦炉、烧结机、球团焙烧机、高炉、转炉、板坯连铸机、热连轧机和冷连轧机等设备，整体装备规模位居行业先进水平。

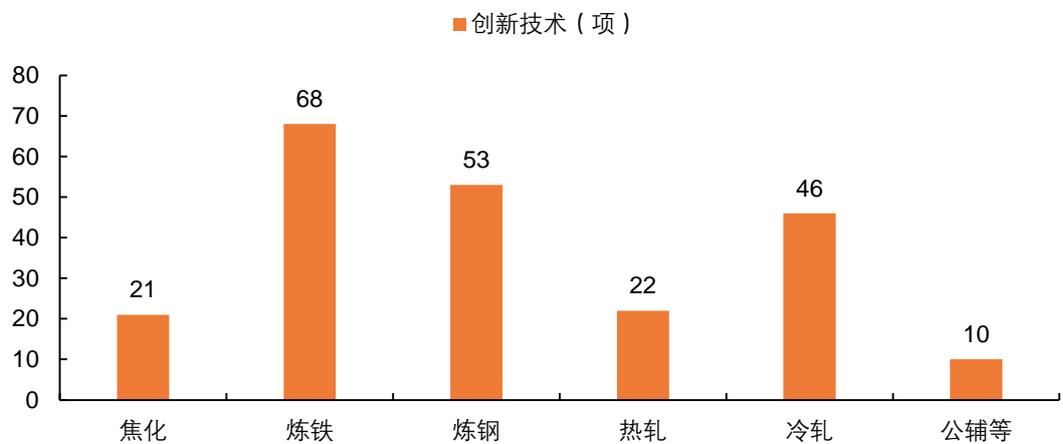
图表61 首钢京唐主要生产装备一览

设备	生产能力
2座 5500 立方米高炉	我国第二，世界第六，日产量可达 12000 吨以上。
4 座 7.63 米特大型焦炉	亚洲最大，世界前列，年产焦炭 105 万吨。
2 座 300 吨脱磷转炉、3 座 300 吨脱碳转炉、1 座 LF 精炼炉、2 座 CAS 精炼装置、2 座 RH 真空精炼装置	构成了目前世界上第一个单体生产能力达到 1000 万吨规模的炼钢厂。
2 台 550 平方米烧结机，1 台 504 平方米球团带式焙烧机，2 台 2150 毫米双流板坯连铸机、2 台 1650 毫米双流板坯连铸机；2250 毫米、1580 毫米热连轧机组各 1 套，2230 毫米、1700 毫米、1420 毫米酸洗——冷轧联合机组各一套	整体处于国内外先进水平

资料来源：首钢集团官网，平安证券研究所

同时，公司集中采用了 220 项国内外先进技术，涉及焦化、炼铁、炼钢、热轧、冷轧公辅等其他系统，保证了钢铁厂主要技术经济指标达到国际先进水平。

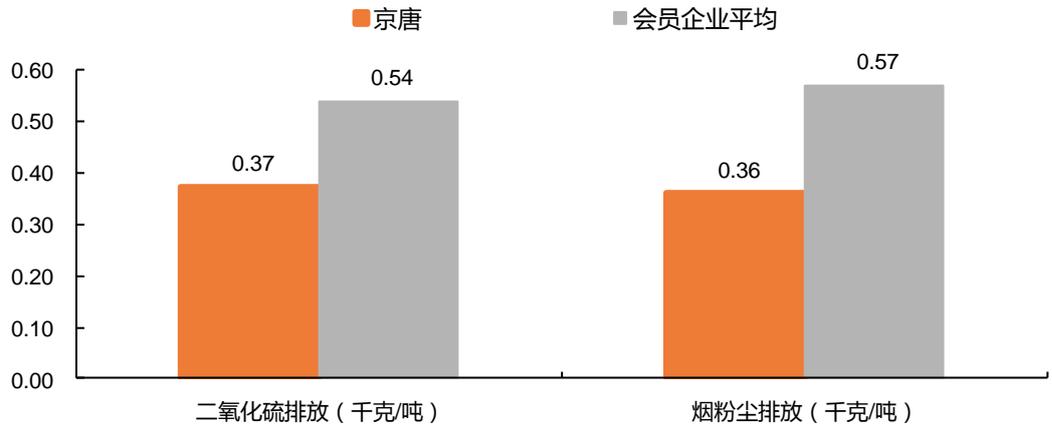
图表62 首钢京唐各环节采用的国内外先进技术一览



资料来源：首钢集团官网，平安证券研究所

大手笔环保投入，污染排放达国内先进水平。公司高度重视环境保护工作，整个工程环保投资 76 亿元，占工程投资的 11.21%；吨钢环保成本 178 元（运行成本 135 元），均位于行业先进水平。2017 年以来，京唐公司重点实施了烧结脱硫脱硝超低排放深度改造、料场封闭等环保项目，并荣获工业和信息化部第三批绿色工厂称号。2018 年主要大气污染物排放水平均低于中钢协会会员企业平均水平。

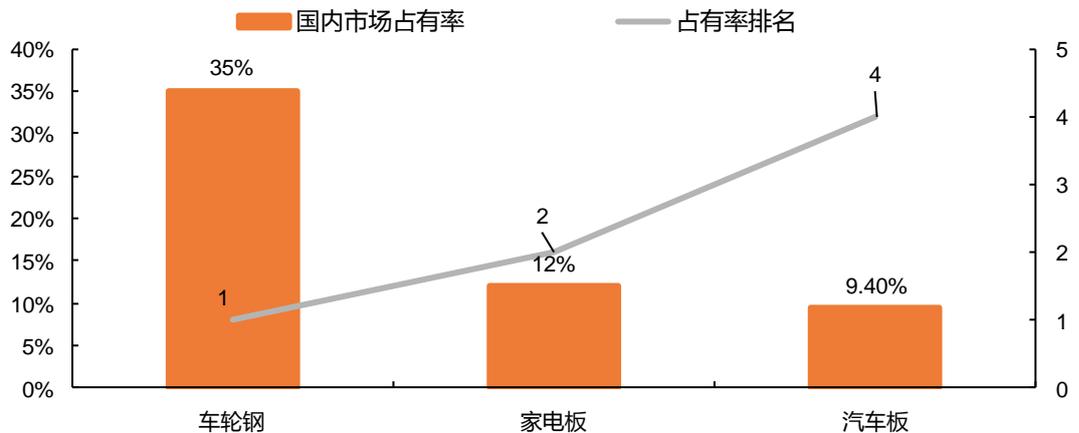
图表63 首钢京唐 2018 年主要污染排放物均低于中钢协会会员企业平均水平



资料来源：首钢集团官网，CISA，平安证券研究所

产品结构持续优化，市场影响力快速提升。公司投产以来，持续优化品种结构，可生产产品牌号 373 个。主导产品家电板、汽车板、车轮钢、管线钢等产品的市场占有率在行业中名列前茅，市场影响力快速提升。2018 年，全年开发新产品 66 项，其中 3 项国内首发、6 项国内领先、12 项集团首发，高端产品、高档次用户大幅增加。

图表64 首钢京唐公司主导产品的国内市场占有率及排名情况

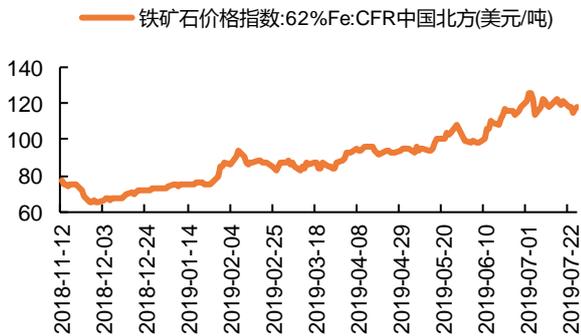


资料来源：搜狐网，平安证券研究所

■ 4.2.3 关注点

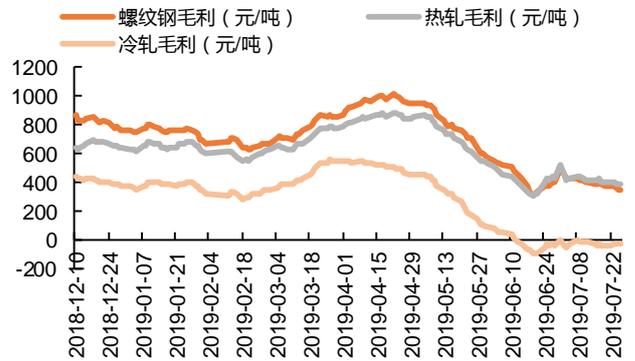
铁矿石主要依赖进口矿，成本波动较大。由于首钢京唐公司靠港临海的地理位置以及装备大型化等因素，公司在原材料选择上大量采用进口矿。当前国际铁矿石供应呈寡头垄断格局，国内钢铁企业缺乏话语权，因此在铁矿石价格持续上涨的情况下，公司缺乏有效应对措施，经营压力较大。2019 年年初以来，进口铁矿石价格大幅上涨，包括公司在内的国内钢铁企业利润普遍显著下降，由于缺乏反制措施，未来铁矿石价格严重侵蚀钢厂利润的现象将不时出现。

图表65 年初以来进口铁矿石价格不断攀升



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表66 年初以来国内钢铁企业吨钢毛利呈下降趋势



资料来源: mysteel, 平安证券研究所

4.3 首钢迁钢公司：资源成本优势明显，绿色环保行业先进

4.3.1 简介

首钢迁钢公司位于河北省迁安市，具有 780 万吨铁、800 万吨钢、780 万吨材的生产能力，是首钢实施战略结构调整的重大举措，在首钢搬迁调整中起到积极作用。主要生产装备包括 2 座 2650 立方米高炉、1 座 4000 立方米高炉、5 座 210 吨转炉，1 套 2250 毫米、1 套 1580 毫米热轧带钢机组及年产 120 万吨冷轧生产线，以及配套动力、发电、制氧等设施。2014 年资产置换完成后更名为首钢股份公司迁安钢铁公司。

4.3.2 优势分析

依托首钢自有资源，资源成本优势明显。公司所需铁矿石主要来源于首钢集团下属的首钢矿业公司，首钢矿业在迁安拥有杏山铁矿、水厂铁矿、马兰庄铁矿等，其中水厂铁矿、杏山铁矿合计采矿证内可采储量 2.34 亿吨，合计生产能力近 1,000 万吨/年，为公司矿产资源供应提供了很强的保障。铁矿原料基地距迁钢公司仅 3 公里，以皮带运输方式向迁钢高炉供应烧结矿和球团矿熟料。同时，公司焦炭、煤气主要由首钢迁钢公司参股的迁安中化煤化工公司供应，该公司距迁钢仅 4.2 公里，生产的冶金焦、煤气等产品主要以皮带、管道等方式供应首钢迁钢公司使用。公司资源成本优势明显。

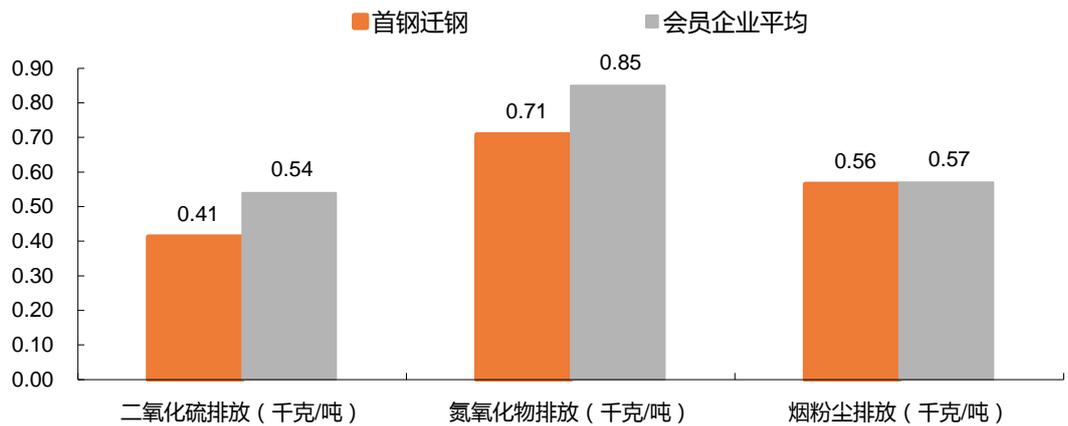
图表67 首钢迁钢主要原料供给方情况简介

原料供应来源	简介
首钢矿业公司	位于河北省迁安市、迁西县境内。采矿主要有水厂和杏山两个铁矿石生产厂矿；选矿现有大石河和水厂两座选矿厂。精矿粉制造成本在规模以上矿山企业排名第四，实物劳产率保持行业前三。杏山铁矿是首个通过国家安全生产监督管理总局验收的“四个一批”项目，被确定为“国家地下金属矿山数字化建设示范工程”。
迁安中化煤化工有限责任公司	位于河北迁安市杨店子镇滨河村西南方，建设 2 座 55 孔 JN60 型焦炉，年产焦炭 110 万吨，焦炉煤气发生量为 52800 米 ³ /小时。二期工程投产后将达到年产 220 万吨焦炭的能力，年产值达到 27.2 亿万元。除冶金焦、煤气分别以皮带、管道形式运输给迁钢不落地，焦丁、焦末、粉焦就近销售，化工产品主要销往河北、山东、上海、东北等地，产品在同行业中有较强的竞争力，处于优势地位。

资料来源: 首钢集团官网, 平安证券研究所

环保达标排放，实现绿色发展。2017年以来，公司重点实施了球团二系列脱硫脱硝系统、烧结系统深度治理等环保项目，截止到2018年末，迁钢公司环保投资约73.6亿元，占工程总投资的13.27%。2018年9月28日，公司通过了唐山市环保局组织的公司超低排放标准项目的验收。在唐山市2018-2019年秋冬季差异化错峰生产污染排放绩效评价中，公司被评为唐山市唯一一家A类钢铁企业。

图表68 2018年首钢迁钢公司主要污染物排放均低于中钢协会会员企业平均水平



资料来源：首钢股份2018年环境责任报告，平安证券研究所

产品聚焦高端，装备技术先进。首钢迁钢公司产品定位于电工钢、优质碳素结构钢、高强度低合金钢、深冲钢、汽车用钢、锅炉和压力容器用钢、船板、管线钢、双相钢、多相钢和IF钢等中高端产品结构，具备较强竞争力。迁钢公司与国内外知名企业建立了稳定良好的合作关系，产品市场占有率不断提升。同时，公司凭借先进工艺技术装备和多年积累的管理、技术优势，实现了涵盖电工钢、酸洗板、管线钢、汽车板、船板、耐候钢、桥梁钢、高强工程结构钢、锅炉压力容器钢等10大系列上百种牌号板材产品的成功开发，实现了首钢由低端产品向中高端产品的历史性跨越。

图表69 首钢迁钢公司部分高端钢材产品一览

品种	型号、规格	所获认证
高强工程机械用钢	SQ700MCD	通过了三一重工、中联重科的认证并开始供货
高强汽车板	72AU1	同步进行了比亚迪、北京现代海克斯、上汽、郑州日产等多家汽车板认证
高强集装箱板	SQ700J	通过了青岛太平试用认证开始供货
薄规格集装箱板	2.0毫米及以下	产品质量受到中集、盛狮、中海、新华昌和马士基五大国际集装箱生产巨头的充分肯定，已成为其核心供应商

资料来源：首钢集团官网，平安证券研究所

4.4 新兴铸管：球墨铸管龙头，品种特色突出

■ 4.4.1 简介

新兴铸管公司隶属于新兴际华集团有限公司，实际控制人为国务院国资委，位于河北省武安市。作为除河钢股份之外河北省另一家钢铁上市公司，新兴铸管是国内外领先的离心球墨铸铁管生产商。

目前公司具有生铁 650 万吨、粗钢 500 万吨、钢材 550 万吨、铸管 260 万吨的年生产能力，主要产品包括离心球墨铸铁管及配套管件、铸造制品、钢塑复合管、钢格板、特种钢管、热轧带肋钢筋等，其中球墨铸铁管生产规模和综合技术实力居世界领先水平。

■ 4.4.2 优势分析

股东实力较强。公司控股股东新兴际华集团系国务院国资委监管的中央企业，位居世界 500 强企业第 381 位（2018），总资产规模逾千亿，资产规模、营业收入和利润总额位居中央企业前 50 强。新兴铸管是新兴际华集团的核心企业之一，较强的股东实力能为公司的发展提供一定支持。

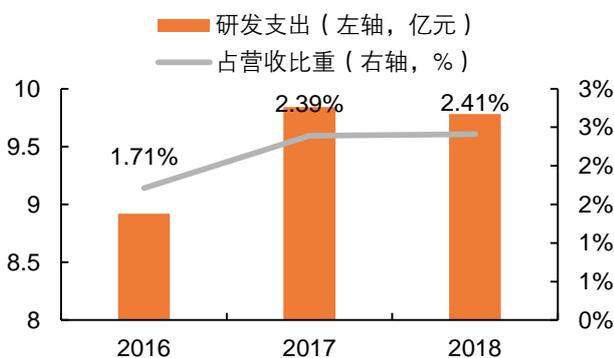
图表70 新兴际华集团基本情况概览

项目	简介
广阔的业务领域	新兴际华集团聚焦冶金、轻纺、装备、医药、应急、服务六大板块，主要产品及业务包括球墨铸铁管、管件、钢格板、钢材、特种钢管、制造用钢、工程机械、纺织品、服装、染整、皮革皮鞋、橡胶制品、特种和专用车辆、油料器材、装具、医药以及商贸服务与物流服务等。
完备的技术支持	新兴际华集团拥有国家级企业技术中心、设计中心 2 个、国家级技术创新示范企业、试点联盟、高新技术企业近 30 个，拥有国家级企业博士后工作站、院士工作站 3 个。
高效的管理模式	作为首批董事会试点中央企业，新兴际华集团采取“战略管控+财务管控”的管控模式，实行三级法人体制，集团所属 200 多家成员企业遍布于全国 30 个省(区、市)和加拿大、印度、赞比亚、韩国、沙特等国家。

资料来源：新兴际华集团官网，平安证券研究所

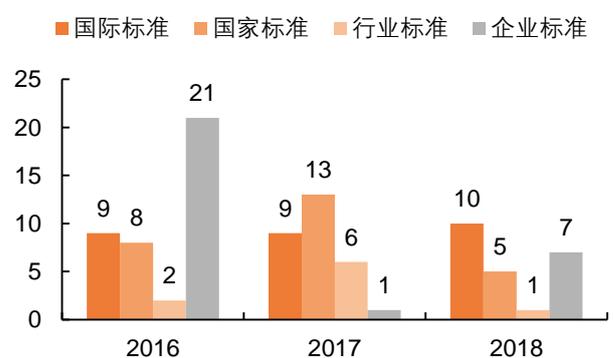
产品技术实力较强。公司高度重视科研创新工作，2016-2018 年公司研发支出总额分别为 8.92 亿元、9.84 亿元和 9.78 亿元，占同期营业总收入的比重分别为 1.71%、2.39%和 2.41%；同期，公司主持参与的各类标准制修订分别为 40、29、23 项。公司先后荣获“国家科技进步二等奖”1 项，“河北省科技进步二等奖”1 项，“中国专利金奖”3 项。截至 2018 年末，公司拥有 1 家院士工作站，1 家博士后工作站，1 家省级企业技术中心，8 家国家级高新技术企业，3 家省级工程技术研究中心；拥有有效专利 1747 项，其中发明专利 343 项，PCT 国际专利 9 项。

图表71 新兴铸管近三年研发投入



资料来源：wind，平安证券研究所

图表72 新兴铸管近三年主持参与的标准制修订

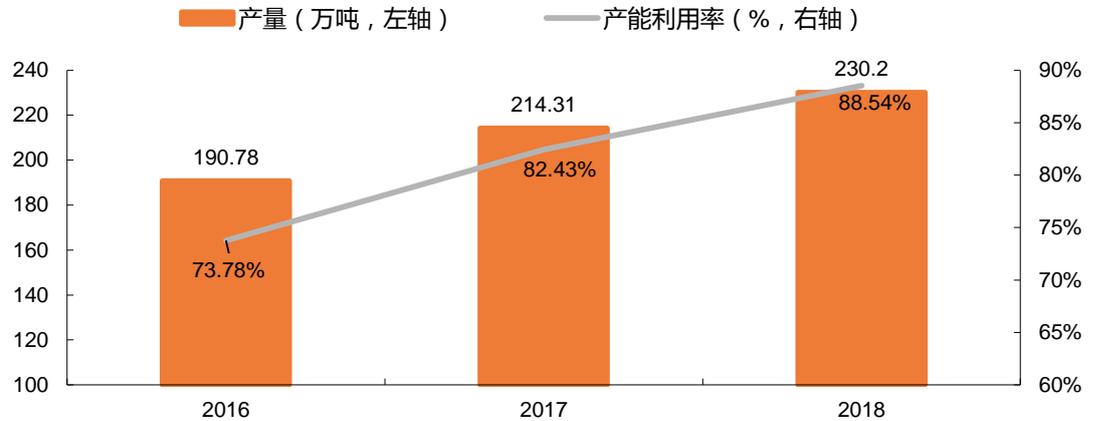


资料来源：公司年报，平安证券研究所

球墨铸管规模优势明显，盈利能力高于钢材。公司通过战略合作、兼并收购、资产重组、投资新建等多种模式，持续扩张离心球墨铸铁管产能，目前已成为国内规模最大、综合实力最强的离心球墨

铸铁管生产企业。截至 2018 年末，公司离心球墨铸铁管产能合计达 260 万吨，产能规模位于世界首位。目前，公司已近计划启动阳春二期 20 万吨产能建设，后期铸管产能有望进一步增长。

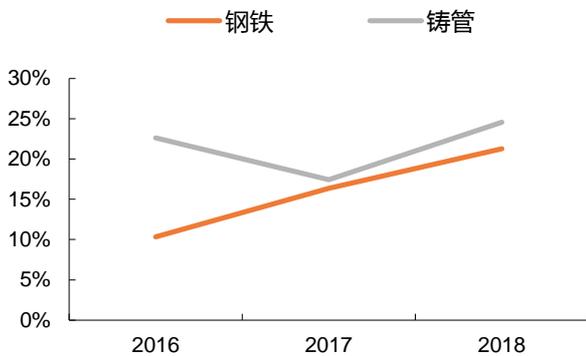
图表73 2016-2018 年公司铸管产能增长情况



资料来源: wind, 平安证券研究所

公司离心球墨铸铁管产品国内市场占有率约为 47%，市场话语权强，产品盈利能力显著高于普通钢材产品。近十年来，铸管产品毛利率始终保持在 20%左右，为公司业绩稳定增长提供了保障。

图表74 公司铸管产品毛利显著高于钢材产品



资料来源: 债券评级报告, 平安证券研究所

图表75 近十年来公司铸管产品毛利率保持在 20%左右

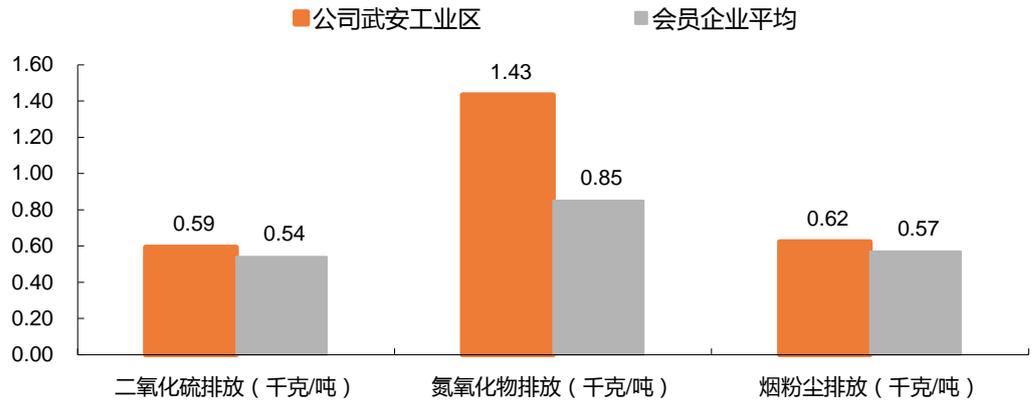


资料来源: wind, 平安证券研究所

■ 4.4.3 关注点

环保压力不断加大。公司位于河北邯郸的武安工业区厂区历史悠久，环保改造压力较大。随着环保限产政策持续加码，京津冀及周边地区内钢铁企业面临的政策风险加大，公司的河北武安厂区面临的环保压力不断加大。2018 年，公司主要污染物排放量虽然在核定排放指标范围内，但是吨钢排放水平距离行业平均水平仍有较大差距。2018 年 5 月，公司武安厂区因存在三项环境违法行为被河北省环保厅处罚，公司未来必须加大环保投入，实现达标排放才能保证稳定生产运营。

图表76 2018年公司主要污染物吨钢排放水平高于中钢协重点企业平均水平



资料来源：债券评级报告，CISA，平安证券研究所

五、投资建议

河北钢铁工业产能规模位居全国首位，在河北区域经济占有重要地位，但河北区域钢铁企业发展参差不齐，整体呈“两极分化”格局。随着钢铁行业转型升级和环保政策不断趋严，河北钢铁企业将出现分化格局，优势企业将进一步发展壮大，劣势企业生存空间急剧压缩并逐渐被淘汰出局。综合产能规模、环保水平和行业地位等因素，我们认为河钢集团、首钢京唐、首钢迁钢、新兴铸管等河北区域重点企业综合竞争优势更为突出，有望获得较大发展空间。对应到二级市场，河钢股份、首钢股份、新兴铸管值得投资者关注。

六、风险提示

- 1、经济大幅下行及贸易摩擦加剧的风险。如果经济大幅下降将导致行业需求持续承压，导致行业供需格局恶化；而贸易摩擦加剧可能导致我国外贸形势进一步恶化，进而影响宏观经济发展和市场预期，钢铁板块亦将受到严重波及。
- 2、原材料价格上涨过快风险。如果铁矿石、煤焦等原材价格过快上涨，将造成钢厂生产成本上升，导致钢厂企业利润被侵蚀。
- 3、环保及安全事故风险。随着国家对环保和节能减排要求更加严格，公司环境治理成本及运行成本不断提高，对经营业绩有一定影响；同时，由于钢铁生产工序链条长，容易发生安全事故，一旦钢企发生重大生产安全事故，将有可能导致公司进行安全生产整顿治理，影响公司正常生产经营进而对业绩产生影响。

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上)
- 推 荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间)
- 中 性 (预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间)
- 回 避 (预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上)

行业投资评级:

- 强于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上)
- 中 性 (预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间)
- 弱于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上)

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话: 4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编: 518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编: 200120
传真: (021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编: 100033