

钢铁

证券研究报告
2019年08月11日

钢材社会库存增幅放缓 关注下游需求变化

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

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

- 《钢铁-行业研究周报:钢材社会库存继续增加 对现货价格形成短期压制》
2019-08-04
- 《钢铁-行业点评:钢材库存快速增加 铁矿石库存已经缓解回升》
2019-08-02
- 《钢铁-行业研究周报:山东省煤炭消费压减方案公布 限产政策逐步趋严》
2019-07-28

行情回顾

截至8月9日,钢铁(申万)指数报收2019.54点,环比下跌98.25点,跌幅4.64%。个股方面,仅有沙钢股份上涨,涨幅为5.53%;五矿发展、扬子新材、浙商中拓、方大特钢、八一钢铁处于跌幅前五,跌幅分别为-10.79%、-9.78%、-8.77%、-8.71%、-8.46%。伴随后期唐山、武安限产及环保专项督查的深入,后期钢企盈利有望逐渐企稳回升,建材企业盈利有望得到好转。

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,本周钢材社会库存增加15.44万吨,增幅1.2%。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643.22万吨(+1.6%)、174.05万吨(+1.6%)、261.13万吨(+1.0%)、112.41万吨(-0.4%)、109.17万吨(+0.6%)。根据上海钢联统计数据,本周全国建材钢厂螺纹钢日均产量为370.69万吨/天,环比下降7.3万吨/天。5月份以来,螺纹钢日均产量长期保持在368-383万吨/天高产区间内。而进入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;其二,从上海钢联统计的日均成交量上来看,伴随梅雨季节的到来,钢材日均成交量也有所放缓:在7月份,钢材日均成交仅为18.38万吨(其中4、5、6月份日均成交量分别为21.55万吨、19.72万吨、19.15万吨)。钢材产量居高不下及下游需求阶段性放缓是导致前期钢材社会库存快速累积的关键原因。唐山市为我国的钢铁生产重镇,后期伴随唐山限产政策的执行或将对供给端产生重要影响。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。

限产政策逐渐趋严 现货价格或将有所支撑:6月份以来,唐山市相继颁布《关于做好全市钢铁企业停限产工作的通知》及《7月份全市大气污染防治强化管控方案的通知》,武安市也相继颁布了《武安市2019年钢铁焦化水泥行业三季度大气污染防治差别化管控实施方案》及《武安市2019年钢铁焦化水泥行业八月份大气污染防治强化管控实施方案》。生态环境部副部长翟青6月27日在国新办举行的新闻发布会上表示,第二轮第一批中央生态环境保护督查进驻的准备工作已经基本就绪,将于近期启动。前期钢材的高产及社会库存快速增加对价格有一定压制,但伴随梅雨季过后下游需求逐渐恢复及环保政策的落实,钢材价格有望逐渐企稳。

盈利分化:截至8月9日,热轧、螺纹钢、冷轧吨钢毛利分别为361元/吨、307元/吨、90元/吨,变化幅度幅分别为+31元/吨、+37元/吨、+103元/吨。根据Mysteel调研,截至8月9日,163家钢厂高炉开工率为69.48%,环比增2.21%,高炉产能利用率为78.45%,环比增2.55%,剔除淘汰产能的利用率为85.4%,较去年同期增3.35%。受原料价格大幅下跌影响,本周钢铁企业盈利小幅回升,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 | 4.13 | 买入 | 1.61 | 1.20 | 1.23 | 1.28 | 2.57 | 3.44 | 3.36 | 3.23 |
| 002110.SZ | 三钢闽光 | 8.03 | 买入 | 3.98 | 3.28 | 3.58 | 3.68 | 2.02 | 2.45 | 2.24 | 2.18 |
| 000708.SZ | 大冶特钢 | 12.83 | 买入 | 1.14 | 1.30 | 1.31 | 1.32 | 11.25 | 9.87 | 9.79 | 9.72 |
| 002318.SZ | 久立特材 | 6.70 | 买入 | 0.36 | 0.39 | 0.39 | 0.50 | 18.61 | 17.18 | 17.18 | 13.40 |

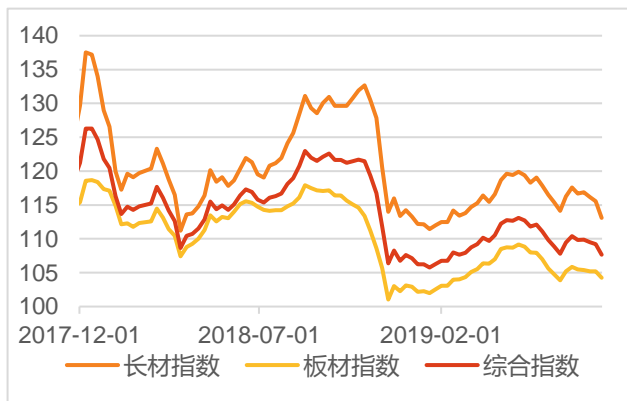
资料来源: 天风证券研究所, 注: PE=收盘价/EPS

1. 行情回顾

1.1. 主要钢材品种价格加速下跌

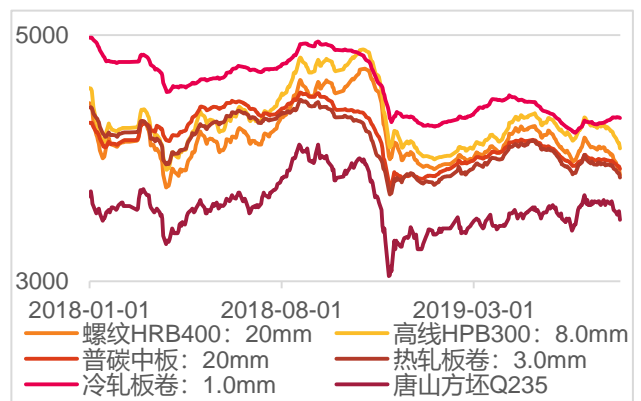
截至 8 月 9 日，螺纹钢 HRB400（20mm）报收 3864 元/吨，较上周下降 128 元/吨；高线 HPB300（8.0mm）报收 4080 元/吨，较上周下降 108 元/吨；普碳中板（20mm）报收 3913 元/吨，下降 52 元/吨；热轧板卷（3.0mm）报收 3842 元/吨，下降 74 元/吨；冷轧板卷（1.0mm）报收 4328 元/吨，下降 4 元/吨；唐山钢坯报收 3500 元/吨，下降 80 元/吨。本周钢材价格加速下跌，各个品种价格周降幅均较为明显。

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，除冷轧卷板部分地区价格持稳外，其他地区均有不同降幅。螺纹钢全国主要地区降幅较为明显，周环比下降 60-170 元/吨；热轧卷板主要地区价格降幅 100-120 元/吨；冷卷方面，哈尔滨、沈阳地区价格较上周持平，其他地区价格周环比下降 20-40 元/吨；普碳中板方面，全国主要地区较上周下降 30-80 元/吨。

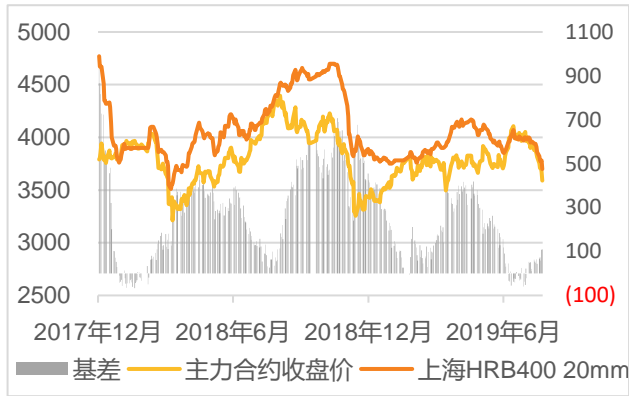
表 1：主要城市部分品种钢材价格及周变化情况（单位：元/吨）

| 品种 | 规格 | 哈尔滨 | 沈阳 | 北京 | 天津 | 上海 | 广州 |
|------|--------------|------|------|------|------|------|------|
| 螺纹钢 | HRB400: 20mm | 3800 | 3750 | 3630 | 3650 | 3700 | 4060 |
| | 周变化 | -150 | -140 | -170 | -170 | -160 | -60 |
| 热轧卷板 | 4.75mm | 3630 | 3600 | 3730 | 3720 | 3650 | 3760 |
| | 周变化 | -100 | -110 | -100 | -100 | -120 | -120 |
| 冷轧卷板 | 1.0mm | 4340 | 4280 | 4370 | 4280 | 4220 | 4300 |
| | 周变化 | 0 | 0 | -20 | -40 | -20 | -30 |
| 普碳中板 | 20mm | 3960 | 3850 | 3810 | 3750 | 3820 | 3980 |
| | 周变化 | -50 | -40 | -50 | -80 | -50 | -30 |

资料来源：钢联数据，天风证券研究所

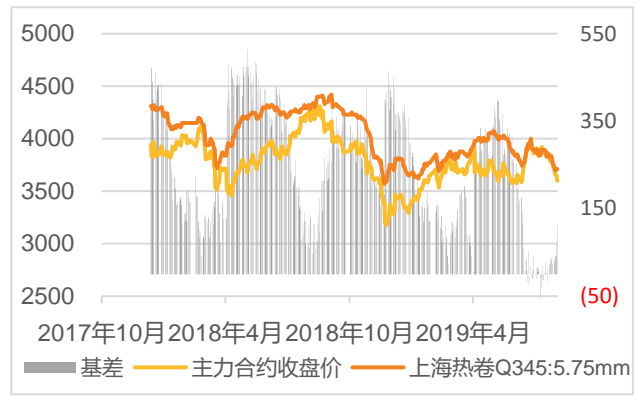
以上海地区螺纹和热卷为例，截至 8 月 9 日，螺纹钢现货-主力合约期现基差为 109 元，较上周 44 元扩大 65 元；热卷现货-主力合约期现基差为 112 元，较上周 24 元扩大 88 元。

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）



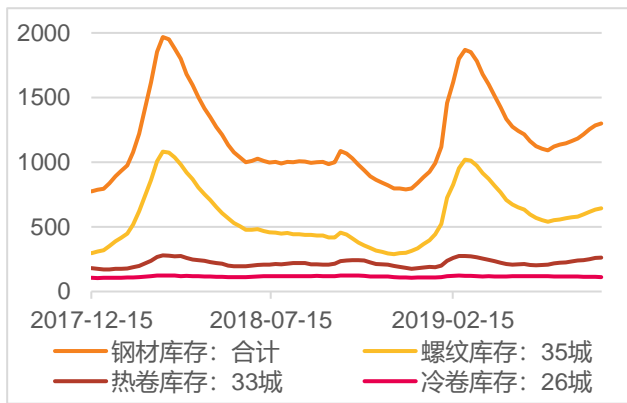
资料来源：wind，天风证券研究所

1.2. 社会库存继续增加 增幅有所放缓

截至 8 月 9 日，钢材社会库存总量为 1299.97 万吨，较上周增加 15.44 万吨。其中，全国 35 个主要城市螺纹钢库存 643.22 万吨，与上周相比上涨 10.07 万吨；全国 33 个城市热轧板库存 261.13 万吨，较上周上涨 2.5 万吨；全国 26 个城市冷轧板库存 112.41 万吨，较上周下降 0.48 万吨。钢材产量居高不下及下游需求阶段性放缓是导致前期钢材社会库存快速累积的关键原因。短期来看，梅雨季节结束后下游需求或逐渐恢复，本周钢材社会库存增幅有所放缓。

根据 Mysteel 调研统计，截至 8 月 9 日，全国建材钢厂螺纹钢库存总量 267.5 万吨，较上周统计增加 15.72 万吨；全国热轧板卷钢厂库存 96.46 万吨，较上周增加 3.28 万吨；全国冷轧钢厂库存总量 30.44 万吨，较上周增加 1.58 万吨；全国中厚板钢厂库存总量为 75.73 万吨，较上周增加 2.49 万吨。本周建材主要品种钢厂库存累库现象较为明显，热卷及冷卷品种钢厂库存小幅增加。

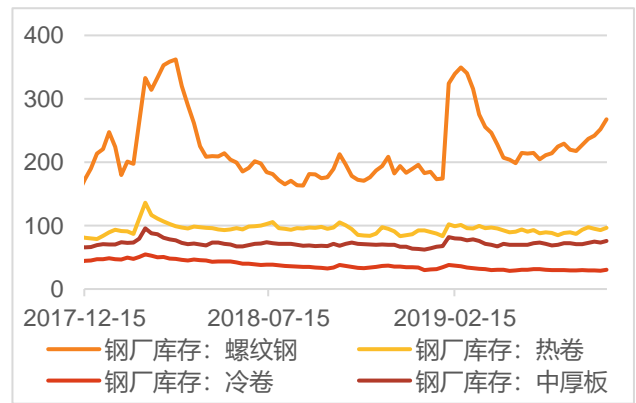
图 5：钢材社会库存（单位：万吨）



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）

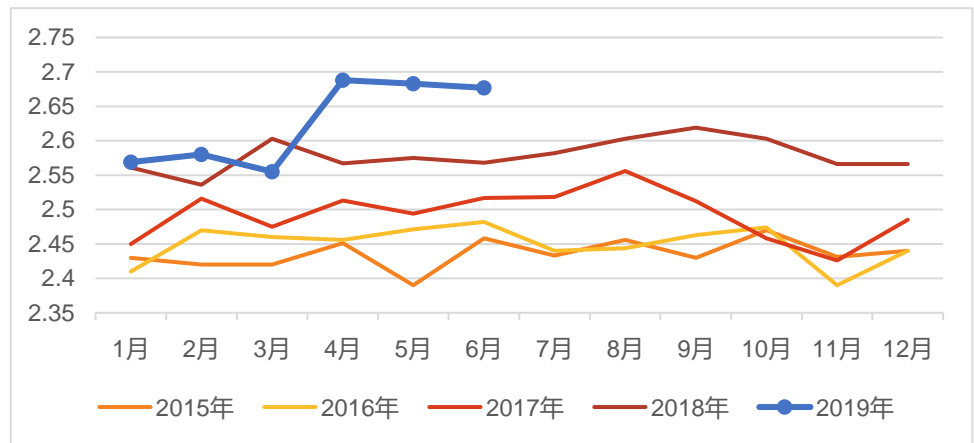


资料来源：钢联数据，天风证券研究所

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 6 月，高炉利用系数为 2.677，环比较 2019 年 5 月小幅回落，但同比仍处高位。国家统计局公布 6 月份生铁产量为 7014 万吨，较 5 月份高点有所回落，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

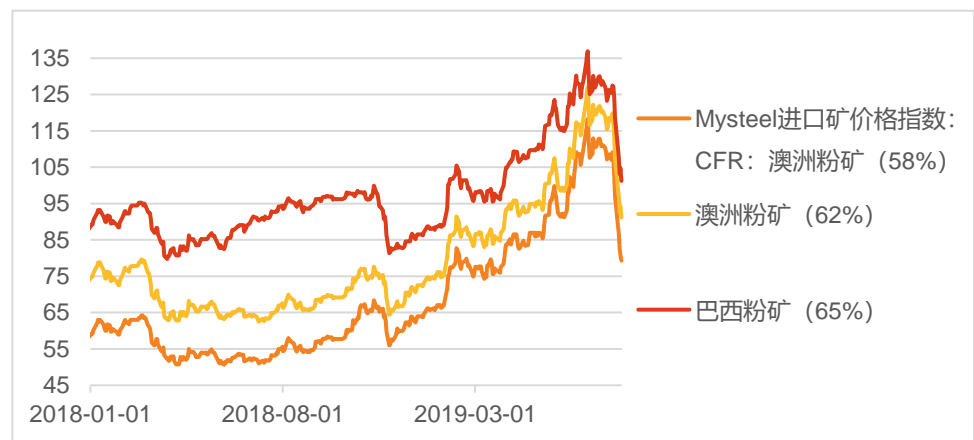


资料来源：中钢协，天风证券研究所

1.4. 铁矿石价格大幅回落

截至 8 月 9 日，Mysteel 进口矿价格指数 CFR 澳洲粉矿 62%报 91.2 美元，较上周下降 16.45 美元；CFR 澳洲粉矿 58%报 79.3 美元，较上周下降 18 美元；CFR 巴西粉矿 65%报 101.25 美元，较上周下降 17.5 美元。铁矿石价格本周大幅回落。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已经得到一定缓解，伴随铁矿石港口现货资源逐渐充沛，铁矿石价格或将有所震荡回落。

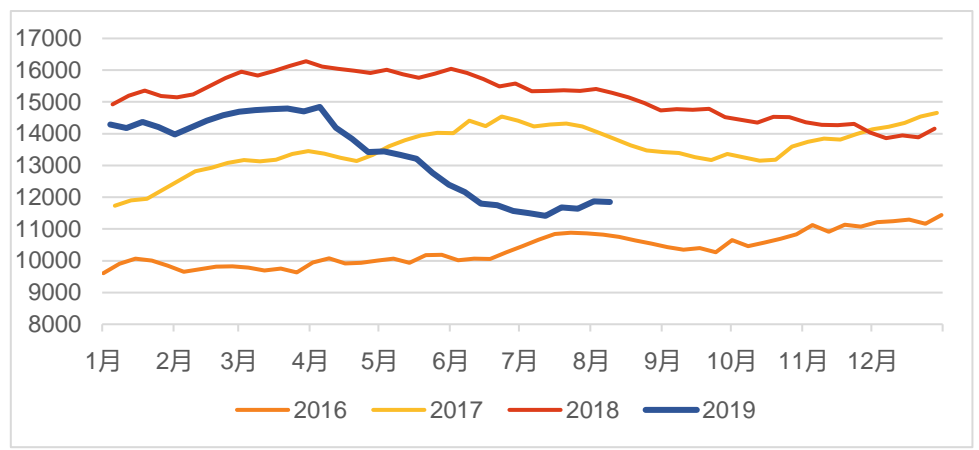
图 8：铁矿石价格指数



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 8 月 9 日，全国 45 个港口铁矿石库存为 11850.75 万吨，较上周下降 18.53 万吨；日均疏港总量 293.89 万吨/天，环比增 31.79 万吨/天。前期在途铁矿陆续到港，对国内港口铁矿石库存供需产生一定缓解。而疏港方面，受曹妃甸港口禁止铁矿石疏港政策解除影响，本周日均疏港量环比增加 31.79 万吨/天。7 月份澳洲巴西铁矿石发货量环比出现小幅下降，但较前期低点已经明显恢复，预计后期港口资源或将有一定缓解。

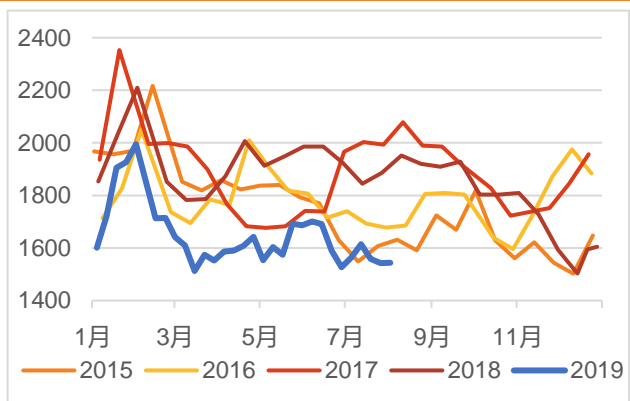
图 9：45 港口铁矿石库存（单位：万吨）



资料来源：钢联数据，天风证券研究所

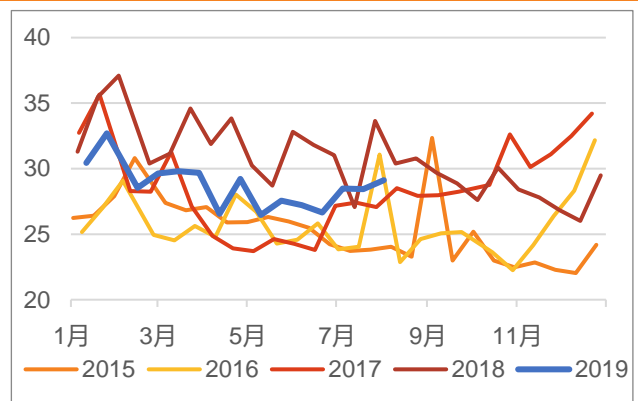
根据 Mysteel8 月 1 日调研数据显示，64 家样本钢厂进口矿平均可用天数为 29 天，较上次统计增加 1 天；库存消费比为 29.12，较上次统计增加 0.69；烧结矿中平均使用进口矿配比 86.32%，环比上次调研下降 0.34%；钢厂不含税平均铁水成本 2395 元/吨，较上次调研增 19 元/吨；烧结粉矿库存 1544.28 万吨，较上次调研减少 13.66 万吨；烧结粉矿日耗 53.04 万吨/天，较上次减少 1.75 万吨/天。本周钢厂库存有小幅下降，唐山地区限产政策开始执行，烧结粉日耗下降较为明显。

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）

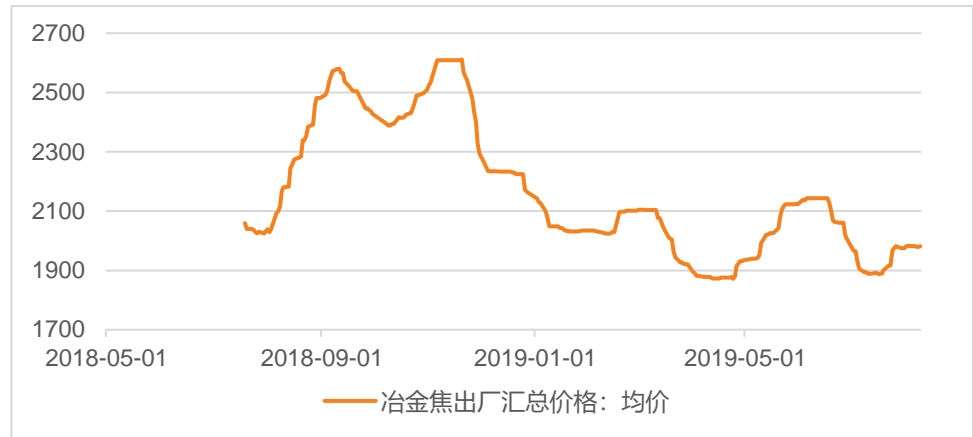


资料来源：钢联数据，天风证券研究所

1.5. 部分钢厂接受焦炭第二轮提涨

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。上周部分焦企首轮上涨基本得到落实，本周部分企业接受了第二轮提涨。山东省煤炭消费压减工作文件要求全省 24 家重点企业，累计压减 1686 万吨，临沂、枣庄地区焦企仍处于限产中，另外山西太原、吕梁等地由于二青会发布新限产要求，目前焦企正在逐步落实中。伴随环保趋严的政策走势，后期焦炭价格或将得到一定支撑。截至周五，山西地区焦炭市场高硫冶主流成交 1650-1670 元/吨，准一级冶金焦报 1800-1900 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 1870 元/吨；邢台准一级出厂报 1890 元/吨；唐山二级到厂 1940-1950 元/吨，准一级到厂 1970-2020 元/吨；乌海地区二级焦报 1700 元/吨；山东焦炭市场现二级主流报价 1900-2050 元/吨，准一级 1950-2100 元/吨；河南安阳地区现准一级报 1920-1970 元/吨；平顶山地区现一级焦报 2090-2200 元/吨。

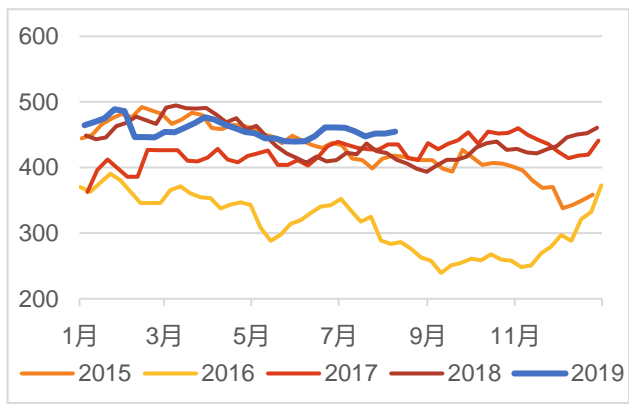
图 12: 全国冶金焦出厂汇总价格 (单位: 元/吨)



资料来源: 钢联数据, 天风证券研究所

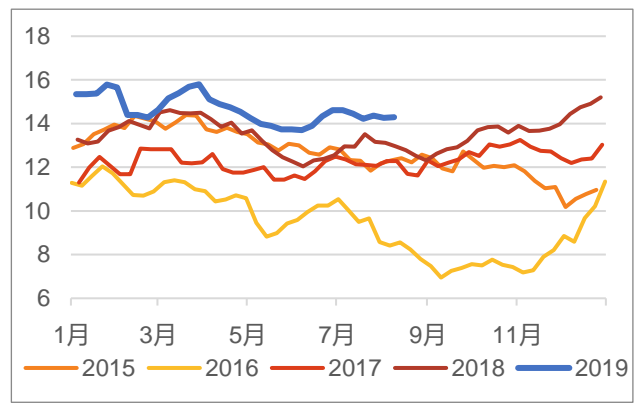
据 Mysteel 调研, 截至 8 月 9 日, 110 家样本钢厂焦炭库存 454.82 万吨, 较上次统计数据增 3.1 万吨, 平均可用天数 14.29 天, 较上次统计增 0.03 天。

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. 废钢价格跟跌

受钢材价格全面下跌影响, 本周各地废钢价格小幅下跌。截至 8 月 9 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 2430 元/吨、2560 元/吨、2410 元/吨、2400 元/吨、2390 元/吨。

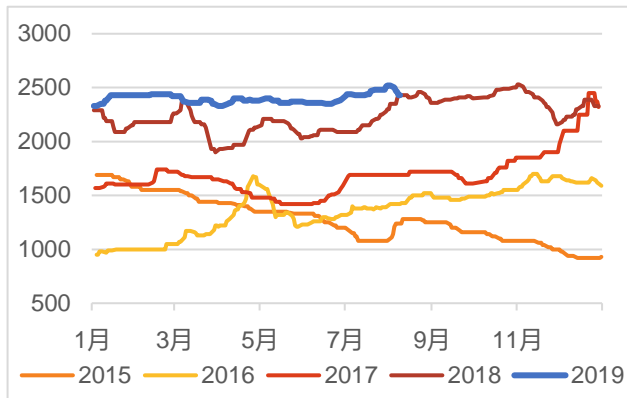
表 2: 全国主要地区普碳废钢价格变动情况 (单位: 元/吨)

| 普碳废钢价格 | 张家港 | 唐山 | 马鞍山 | 昆明 | 广州 |
|-------------|------|------|------|------|------|
| 6-8mm (不含税) | 2430 | 2560 | 2410 | 2400 | 2390 |
| 周变化 | -90 | -30 | -70 | 30 | -20 |

资料来源: 钢联数据, 天风证券研究所

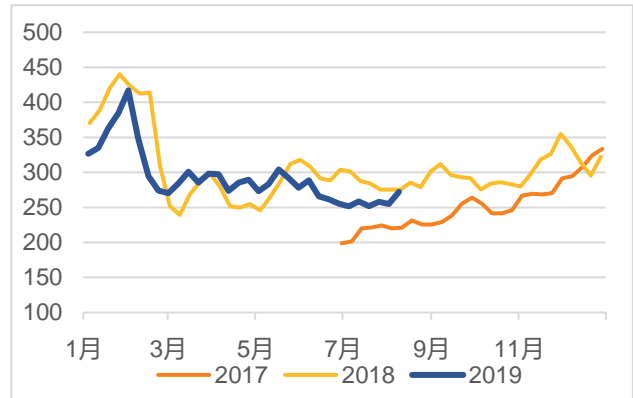
库存上来看, 截至 8 月 9 日, 61 家钢厂废钢库存总量为 272.33 万吨, 较上周增 17.62 万吨, 增幅 6.92%, 库存周转天数 12.7 天, 增 0.9 天。

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. 板块延续弱势回调

截至 8 月 9 日, 钢铁 (申万) 指数报收 2019.54 点, 环比下跌 98.25 点, 跌幅 4.64%。个股方面, 仅有沙钢股份上涨, 涨幅为 5.53%; 五矿发展、扬子新材、浙商中拓、方大特钢、八一钢铁处于跌幅前五, 跌幅分别为 -10.79%、-9.78%、-8.77%、-8.71%、-8.46%。伴随后期唐山、武安限产及环保专项督查的深入, 后期钢企盈利有望逐渐企稳回升, 建材企业盈利有望得到好转。

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 (%) |
|-----------|------|---------|-----------|------|---------|
| 002075.SZ | 沙钢股份 | 5.53% | 600058.SH | 五矿发展 | -10.79% |
| --- | --- | --- | 002652.SZ | 扬子新材 | -9.78% |
| --- | --- | --- | 000906.SZ | 浙商中拓 | -8.77% |
| --- | --- | --- | 600507.SH | 方大特钢 | -8.71% |
| --- | --- | --- | 600581.SH | 八一钢铁 | -8.46% |

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, 本周钢材社会库存增加 15.44 万吨, 增幅 1.2%。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 643.22 万吨(+1.6%)、174.05 万吨(+1.6%)、261.13 万吨(+1.0%)、112.41 万吨(-0.4%)、109.17 万吨(+0.6%)。根据上海钢联统计数据, 本周全国建材钢厂螺纹钢日均产量为 370.69 万吨/天, 环比下降 7.3 万吨/天。5 月份以来, 螺纹钢日均产量长期保持在 368-383 万吨/天高产区间内。而进入 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; 其二, 从上海钢联统计的日均成交量上来看, 伴随梅雨季节的到来, 钢材日均成交量也有所放缓: 在 7 月份, 钢材日均成交仅为 18.38 万吨(其中 4、5、6 月份日均成交量分别为 21.55 万吨、19.72 万吨、19.15 万吨)。钢材产量居高不下及下游需求阶段性放缓是导致前期钢材社会库存快速累积的关键原因。唐山市为我国的钢铁生产重镇, 后期伴随唐山限产政策的执行或将对供给端产生重要影响。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. 限产政策逐渐趋严 现货价格或将有所支撑

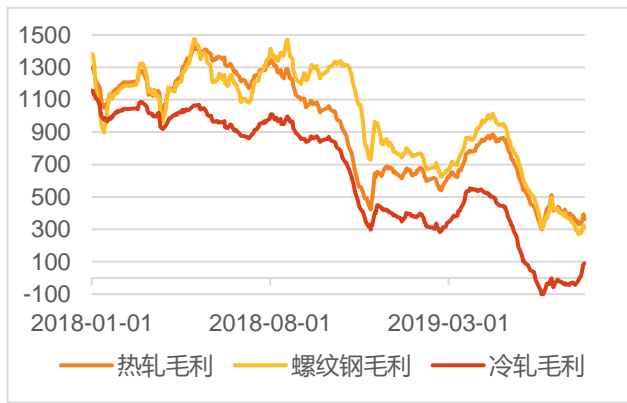
6 月份以来, 唐山市相继颁布《关于做好全市钢铁企业停限产工作的通知》及《7 月份全市大气污染防治强化管控方案的通知》, 武安市也相继颁布了《武安市 2019 年钢铁焦化水泥行业三季度大气污染防治差别化管控实施方案》及《武安市 2019 年钢铁焦化水泥行业八月份大气污染防治强化管控实施方案》。生态环境部副部长翟青 6 月 27 日在国新办举行的新闻发布会上表示, 第二轮第一批中央生态环境保护督查进驻的准备工作已经基本就绪,

将于近期启动。前期钢材的高产及社会库存快速增加对价格有一定压制，但伴随梅雨季过后下游需求逐渐恢复及环保政策的落实，钢材价格有望逐渐企稳。

2.3. 盈利分化

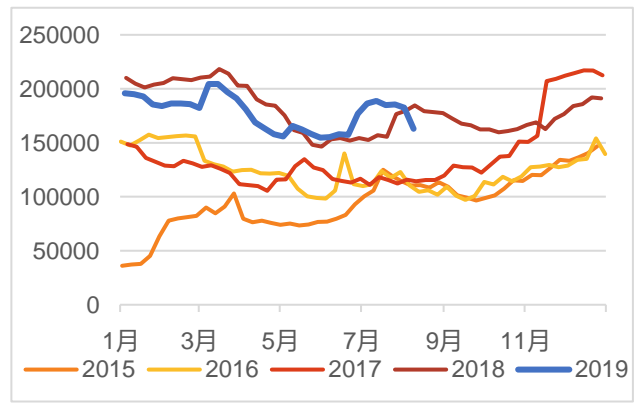
截至 8 月 9 日，热轧、螺纹钢、冷轧吨钢毛利分别为 361 元/吨、307 元/吨、90 元/吨，变化幅度分别为 +31 元/吨、+37 元/吨、+103 元/吨。根据 Mysteel 调研，截至 8 月 9 日，163 家钢厂高炉开工率为 69.48%，环比增 2.21%，高炉产能利用率为 78.45%，环比增 2.55%，剔除淘汰产能的利用率为 85.4%，较去年同期增 3.35%。受原料价格大幅下跌影响，本周钢铁企业盈利小幅回升，后期伴随唐山限产政策执行，钢企盈利有望逐渐企稳回升。

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凝聚力，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，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 1.2 元/股、1.23 元/股、1.28 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. 【杭州钢铁股份有限公司 关于重大资产重组事项的进展公告】

杭州钢铁股份有限公司(以下简称“公司”)因控股股东杭州钢铁集团有限公司目前正在筹划与公司相关的重大事项。截至本公告披露之日,公司及相关各方正在有序推进本次发行股份及支付现金购买资产的相关工作。本次重大资产重组涉及的拟收购标的公司经营正常,各项业务有序开展。本次重大资产重组相关的审计、评估工作仍在进行中,待相关工作完成后,公司将再次召开董事会会议审议本次重大资产重组的相关事项。本次重大资产重组事项尚需提交公司股东大会审议,并需获得相关主管部门的批准或核准。

根据《上市公司重大资产重组管理办法》及其他有关规定,公司将视本次重大资产重组进展情况及时履行信息披露义务,在发出股东大会召开通知前,每月发布一次项目进展公告,敬请投资者关注相关公告并注意投资风险。

3.2. 【内蒙古包钢钢联股份有限公司股东减持股份计划公告】

大股东持股的基本情况:

截至本公告日,宁波理家盈贸易有限公司(以下简称“理家盈”)目前持有内蒙古包钢钢联股份有限公司(以下简称“公司”、“包钢股份”)无限售流通股1,202,091,690股,占公司总股本比例的2.64%,来源于2015年包钢股份的非公开发行股票。

国华人寿保险股份有限公司-自有资金(以下简称“国华人寿”)目前持有包钢股份无限售流通股1,561,111,109股,占公司总股本比例的3.42%,来源于2015年包钢股份的非公开发行股票。

上述两名股东为一致行动人。

减持计划的主要内容:

理家盈及一致行动人国华人寿拟通过大宗交易方式进行减持。拟减持数量及比例为:累计减持不超过公司股份总数的1.062%,即不超过483,951,200股。

采取大宗交易方式减持公司股份,在任意连续90日内,减持股份的总数不得超过公司股

份总数的 2%，减持期限自公告发布之日起三个交易日后 1 个月内以大宗交易方式减持。若计划减持期间公司有送股、资本公积金转增股本等股份变动事项，上述减持数量将相应进行调整。在减持计划实施期间，公司如发生派发红利、送红股、转增股本、增发新股或配股等除权、除息事项，减持股份数量将进行相应调整。

3.3. 【鞍钢股份有限公司关于部分银行承兑汇票到期未获清偿的补充公告】

2019 年 8 月 1 日，公司发布了《鞍钢股份有限公司关于部分银行承兑汇票到期未获清偿的公告》（以下简称《公告》）。针对公告后投资者关注的问题，现补充公告如下：

《公告》所述，公司收取的金融机构开出的部分银行承兑汇票到期未获清偿，该“金融机构”为个别财务公司。公司持有的商业银行开出的银行承兑汇票均正常兑付。

3.4. 【安阳钢铁 平安证券股份有限公司关于安阳钢铁股份有限公司营业利润比上年同期下降 50%以上的专项核查报告】

平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”或“保荐机构”）作为安阳钢铁股份有限公司（以下简称“安阳钢铁”或“上市公司”）非公开发行股票的保荐机构，现上市公司预告 2019 年上半年营业利润较之上年下降幅度较大（50%以上），按规定对上市公司进行了现场专项核查。经查阅公开资料并访谈上市公司财务负责人，公司营业利润 2019 年上半年比 2018 年同期下降 50%以上的原因主要为：

- 1、原材料价格上涨
- 2、钢材市场价格较上年同期有所下降

3.5. 【湖南华菱钢铁股份有限公司关于中国证监会并购重组审核委员会审核公司发行股份及支付现金购买资产暨关联交易事项的提示性公告】

湖南华菱钢铁股份有限公司（以下简称“公司”）于 2019 年 8 月 7 日收到中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）的通知，中国证监会上市公司并购重组审核委员会（以下简称“并购重组委”）将于近日召开工作会议，审核公司发行股份及支付现金购买资产暨关联交易事项，会议具体时间以中国证监会官网公告为准。

4. 重点行业新闻

4.1. 郑州市打响大气污染防治强化攻坚战

7 月 29 日，河南省委常委、郑州市委书记徐立毅主持召开了全市（郑州市，下同）大气污染防治攻坚工作推进会议。会议要求全市上下深入学习贯彻习近平生态文明思想，进一步统一思想、明确目标、突出重点、加压奋进，全面提高能力水平，全力突破瓶颈制约，坚决打好打赢大气污染防治攻坚战，为全市高质量发展提供强有力的生态环境支撑。会议印发了《郑州市 2019 年大气污染防治强化攻坚行动方案》和 9 个专项方案。

自今日起直至年底，集全市之力，打响大气污染防治强化攻坚战，开展“散乱污”企业取缔、工业企业深度治理、柴油货车整治、非道路移动机械整治、渣土车规范管理、扬尘治理、城乡结合部治理、餐饮油烟治理等 9 大专项行动，坚决打赢蓝天保卫战。一是坚持“块抓条保、以块为主”“依靠群众、依法治理”“标本兼治、远近结合”原则，开展散煤治理、“散乱污”企业整治、工业企业深度治理等专项行动，推进能源、产业、交通、用地结构调整；二是坚持市县联动、合力攻坚，全面抓好重点县市区集中攻坚，确保各项目目标任务按质按量完成；三是切实压实责任、强化督查、勇挑重担，聚焦秋冬季防治攻坚目标任务，责任分工再明确、工作推进再加压、督查问责再强化，以扎实的工作、严格的标准、过硬的措施，向全市人民交上一份满意答卷。（来自：中国钢铁新闻网，有删改）

4.2. 方大九钢多举措做好 238 脱硫备用塔大修安全工作

自 238 烧结 1 号脱硫塔大修以来，方大九钢多举措落实好检修安全工作，确保检修安全。

该公司认真细致评审检修安全预案，召开检修工作专题会，部署安全工作；建立安全监管检查机制，明确质量、进度和安全责任人员；做好受限空间等各类作业票办理，明确氧气含量、高空作业等风险防范措施并一一落实；针对当前处于高温季节的实际情况，认真落实避暑作业，合理安排检修时间，杜绝太阳直射期间长时间户外作业导致的中暑事件。随着检修工作逐步开展，下阶段该公司还将对吊装预案、消防预案进行评审，提前做好大型吊装作业、消防安全等预防措施。此次脱硫备用塔的大修工作将持续到 9 月下旬，该公司要求相关部门和责任单位持之以恒做好安全防范工作，确保检修作业安全。（来自：中国钢铁新闻网，有删改）

4.3. 世界首条十八辊六连轧不锈钢生产线通过鉴定

“武汉乾冶工程技术有限公司（以下简称武汉乾冶）制造的十八辊六连轧生产线关键装备达国内先进水平，其中在侧支撑装备等方面处于国内领先水平，同意通过评价（鉴定）。”8 月 3 日，中国钢铁工业协会主持的评价（鉴定）委员会对武汉乾冶完成的“十八辊六连轧生产线关键装备技术”做出了如上评价。

评价（鉴定）委员会认为，该公司通过自主研发，在国内外首次采用了十八辊六连轧不锈钢生产线，其主要创新点体现在以下方面：

一是开发出的 QYS-HIGH 型十八辊冷连轧机，具有侧支撑辊承载能力较大、工作辊使用范围较广、侧辊及中间辊可分别单独更换、侧辊调整速度快等技术特点，适合于特殊合金材料的生产。

二是开发出的工作辊及中间辊全自动换辊装置，可实现无人化换辊，工作辊换辊时间缩短至 150 秒，提高了生产效率。

三是开发出适用于不锈钢的多机架冷连轧计算机控制技术，采用六机架布置形式，实现轧制压力控制、轧制速度控制、厚度与平直度控制、轧制润滑工艺等计算机控制，满足大压下率工艺要求。（来自：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 |