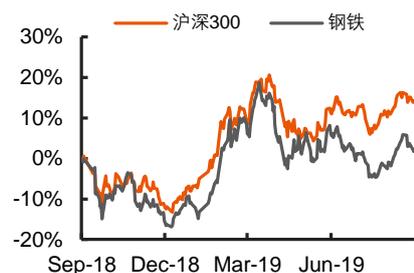


钢铁行业区域专题报告——山东篇

去产能、调结构、优布局，经济强省钢铁产业再出发

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

《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》2019-07-30

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。

- 山东钢铁工业发展现状：**2017年山东钢铁工业主营业务收入、利润分别占山东工业的3.94%、3.86%，实现工业总产值占全省4%，位居山东31个制造业行业第13位，是山东重要的基础性产业；山东钢铁产业合规产能位居全国第四，从2009年开始至2018年，山东省粗钢产量连续10年位居全国第三；沿海粗钢产能从2015年21%提升至2018年33%，但内陆钢厂产能仍占主要地位；从企业户数和产能规模来看，500万吨以下中小规模钢企和民营钢企占据山东钢铁工业主要地位；山东钢材品种较齐全，板材和型钢占重要地位。
- 山东钢铁工业发展优势与劣势均比较突出。**优势主要体现在：山东区域经济发达，钢材消费市场广阔；城镇化率离目标仍有差距，城镇化建设空间较大；山东域内铁矿石、煤炭资源相对丰富，资源保障比较完善；区位优势突出，交通网络发达，钢铁物流成本相对较低；大力推动钢铁去产能，域内钢材市场竞争环境明显改善。劣势主要体现在：钢铁企业规模整体较小，综合竞争力较弱；产业布局不够合理，内陆钢厂占比较高；工艺装备水平整体不高，亟待提升；品种结构不够合理，高端品种有待加强；环境承载压力大，钢铁产业发展面临巨大环保压力。
- 行业及区域产业发展的三个趋势。**一是绿色发展是钢铁行业发展必由之路，山东区域钢铁产业由于特殊区域位置受到环保制约影响更大，绿色发展要求更为迫切；二是推动企业兼并重组从而提高产业集中度是政策着力点和区域产业发展方向。山东区域钢铁企业多而分散的特征急需改变，区域产业竞争力提升依赖一定的产业集中度为基础；三是优化调整产业布局，最大程度发挥沿海区位优势是域内产业发展的重要目标。
- 区域重点钢铁企业竞争力对比分析。**根据工信部最新符合规范条件钢铁企业名录，山东共有18家拥有冶炼能力的钢铁企业被列入目录。其中山东钢铁集团和日照钢铁集团是域内规模最大的两家钢铁企业，也是域内综合实力最强的两家企业。（1）山东钢铁集团是域内规模最大的国有钢企，规模优势突出，重点产品竞争力较强；产线装备水平先进，产品结构优化；政府支持力度大，融资能力较强。但是资产负债率较高，债务压力较大；同时机制体制有待进一步改善，劳动生产率有待进一步提高；（2）日照钢铁集团是域内规模最大的民营钢铁企业，机制灵活、盈利能力强；区位优势明显，物流成本相对占优；产品结构持续优化，ESP技术世界领先。但是资产负债率仍然偏高，同时企业面临产能淘汰压力。整体而言，这两家钢铁企业在域内综合竞争优势更为突出，有望获得较大发展空间。
- 投资建议：**山东钢铁工业是山东省重要的基础性产业，产能规模位居全国前列。山东省钢铁企业较多，但布局分散，中小规模企业和民营钢铁企业占据主体地位。随着钢铁行业转型升级和绿色发展进程加快，山东省钢铁企业也面临着去产能、调结构、优布局的压力。通过向沿海地区转移部分

产能，最大程度发挥沿海区位优势，山东钢铁产业将逐渐形成“内陆+沿海”两大钢铁产业带，域内钢铁产业将得到有效整合和竞争力提升，利好域内龙头钢企进一步做大做强。综合产能规模、装备水平和盈利能力等因素，我们认为域内国有钢企龙头山东钢铁集团和民营钢企龙头日照钢铁集团综合竞争优势更为突出，有望获得更大的发展空间。

- **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。

正文目录

一、山东钢铁工业发展现状	7
1.1 钢铁工业是山东省重要的基础性产业	7
1.2 山东钢铁产能规模位居全国第四，是国内重要钢铁产地	7
1.3 500 万吨以下中小规模钢企构成山东钢铁工业主体	8
1.4 沿海产能增长较快，但内陆钢厂产能仍占主要地位	9
1.5 民营钢企户数和产能均占据山东钢铁工业主导地位	9
1.6 山东钢材品种较齐全，板材和型钢占重要地位	10
二、山东钢铁工业发展优势与劣势分析	10
2.1 山东钢铁工业发展优势分析	10
2.2 山东钢铁工业发展劣势分析	16
三、行业及区域产业发展趋势预判和政策走向分析	20
3.1 绿色发展是钢铁工业必由之路，山东区域钢铁产业绿色发展更为迫切	20
3.2 推动企业兼并重组从而提高产业集中度是政策着力点和区域产业发展方向	21
3.3 调整优化区域产业布局，积极推动钢铁产业由内陆向沿海转移	22
四、山东省重点钢铁企业竞争力分析	23
4.1 山钢集团：山东龙头钢企，新旧动能转换进行时	23
4.2 日钢集团：优秀民营钢企，盈利能力突出	26
五、投资建议	30
六、风险提示	31

图表目录

图表 1	山东钢铁行业从业人员占全省全部工业 2.37%	7
图表 2	山东钢铁行业工业总产值占全省制造业 4.0%	7
图表 3	山东钢铁行业主营收入占全省全部工业 3.94%	7
图表 4	山东钢铁行业利润占全省全部工业 3.86%	7
图表 5	全国粗钢产能前 10 省份占比情况一览	8
图表 6	2018 年全国粗钢产量前 10 省份占比情况一览	8
图表 7	2009—2018 年山东钢铁粗钢产量及占全国比重	8
图表 8	山东 500 万吨以下中小规模企业户数占 88.9%	9
图表 9	山东 500 万吨以下中小规模企业产能占 62.1%	9
图表 10	山东钢铁企业炼钢产能地域分布占比	9
图表 11	民营规范钢铁企业户数占总户数 76.5%	10
图表 12	民营规范钢铁企业产能占总产能 56.7%	10
图表 13	山东省各钢材品种产能分布	10
图表 14	全国 GDP 占比前十省份	11
图表 15	近十年山东 GDP 增速显著高于全国	11
图表 16	2017 年山东省钢铁下游行业增加值增速	11
图表 17	2017 年山东省主要工业品产量	11
图表 18	山东钢材加工产业园区情况一览	12
图表 19	聊城冠县和滨州博兴各类钢材产品产能	12
图表 20	2018 年山东城镇化率高于全国平均水平 1 个百分点	12
图表 21	2014 年以来山东城镇化率稳步增长	12
图表 22	山东铁矿石储量位居全国第六位（2017）	13
图表 23	2007-2018 年山东铁矿石产量	13
图表 24	山东位于长三角经济带、京津冀地区和中原经济区的连接点	13
图表 25	山东省港口优势	14
图表 26	2018 年全国沿海港口货物吞吐量及占全国比重	14
图表 27	山东铁路路网密度远高于全国同期水平（2017）	15
图表 28	2017 年铁路营业里程前十省份	15
图表 29	山东高速公路路网密度远高于全国同期水平（2018）	15
图表 30	2018 年高速公路营业里程前十省份	15
图表 31	2016-2018 年山东化解钢铁产能任务完成情况	16
图表 32	2016-2018 年全国与山东过剩产能化解比例	16
图表 33	山东省 2016-2018 年三年粗钢产能利用率	16
图表 34	2018 年山东省钢铁行业产能利用率高于行业平均水平 14.5 个百分点	16

图表 35	山东省钢铁企业平均规模与工信部规范条件企业相比仍有较大差距	17
图表 36	山东省钢铁产业产能地域分布	17
图表 37	山东省钢铁产业限制类装备产能及占比	18
图表 38	山东钢材产品中合金钢(含不锈钢)占比 7.7%	18
图表 39	山东钢材产品中高端产品产值占比 8%	18
图表 40	山东钢铁行业煤炭消耗量占全省 10%	19
图表 41	山东钢铁行业颗粒物排放量占全省 33%	19
图表 42	山东钢铁工业排放指标与全国清洁生产指标相比仍有较大差距	19
图表 43	山东的钢铁工业节能减排指标与国内外先进指标对比	19
图表 44	全国钢铁行业“十二五”、“十三五”期间主要减排指标及目标值	20
图表 45	山东钢铁行业 2020 年需达成的节能减排目标与国家目标对比	20
图表 46	国家和山东省相关政策文件对大气污染治理重点区域的论述	21
图表 47	国家相关政策文件对推动钢铁行业兼并重组的论述	21
图表 48	山东省相关政策文件对推动钢铁行业兼并重组、提高集中度的论述	22
图表 49	山东省相关政策文件对推动钢铁产业向沿海转移的论述	22
图表 50	山东符合规范条件钢铁企业规模分类情况	23
图表 51	2018 年国内粗钢产量前 10 钢企及占比情况	24
图表 52	山钢集团各类优质产品一览	24
图表 53	山钢集团主要生产设备及生产线	24
图表 54	近年来山钢集团主要钢材产品产量	25
图表 55	近年来山钢集团主要钢材产品产能	25
图表 56	2017 年山钢集团各项业务营业收入占比	25
图表 57	2017 年山钢集团各项业务毛利占比	25
图表 58	山东省政府对山钢集团的政策支持	26
图表 59	2019 年 3 月末山钢集团尚未使用授信余额占综合授信额度 64.44%	26
图表 60	山钢资产负债率近六年均高于行业平均水平	26
图表 61	2018 年末主要钢铁企业资产负债率	26
图表 62	整个山东和长三角地区均在日照钢铁集团 500 公里的辐射范围内	27
图表 63	日照钢铁集团 ESP 无头轧制技术所取得的成绩	27
图表 64	日照钢铁集团市场快速响应机制的三个具体方面表现	28
图表 65	2014-2017 年日照钢铁集团毛利率高于钢铁行业整体	28
图表 66	2014-2017 年日照钢铁集团销售利润率基本高于钢铁行业整体	28
图表 67	日照钢铁集团近五年净利润及同比增长率	29
图表 68	2014-2017 年日照钢铁集团资产负债率与行业平均对比	29
图表 69	年初以来进口铁矿石价格不断攀升	30
图表 70	年初以来国内钢铁企业吨钢毛利呈下降趋势	30

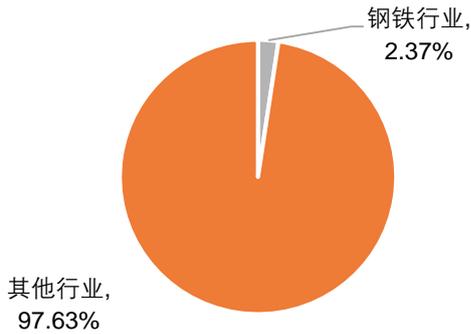
图表 71 日照先进钢铁制造产业集群规划的重点园区、重点项目	30
图表 72 日照钢铁集团列入工信部拟整改的钢铁规范企业名单.....	30

一、 山东钢铁工业发展现状

1.1 钢铁工业是山东省重要的基础性产业

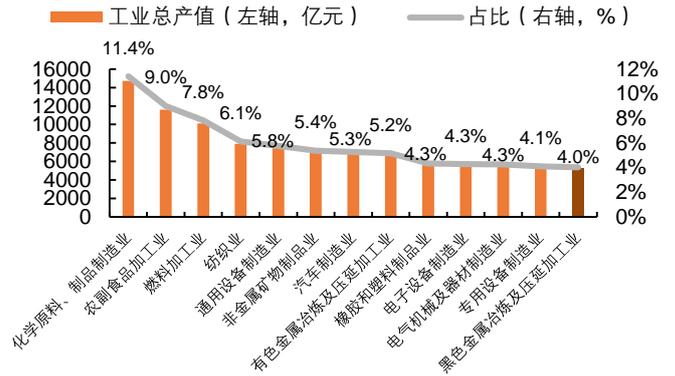
根据山东省统计局数据，到 2017 年，山东省共有钢铁联合企业 19 家，从业人员约 19.26 万人，占全省工业企业从业人数 2.37%；实现工业总产值 5198 亿元，同比增长 4%，位居山东统计的 31 个制造业行业的第 13 位。

图表1 山东钢铁行业从业人员占全省全部工业 2.37%



资料来源：山东统计局网站，平安证券研究所

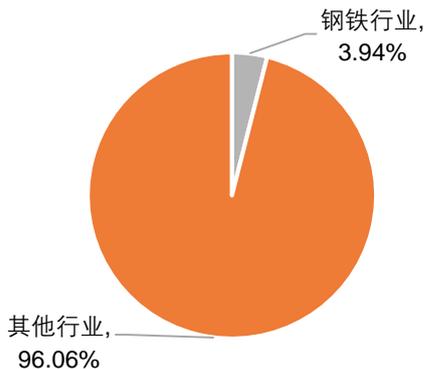
图表2 山东钢铁行业工业总产值占全省制造业 4.0%



资料来源：山东统计局网站，平安证券研究所

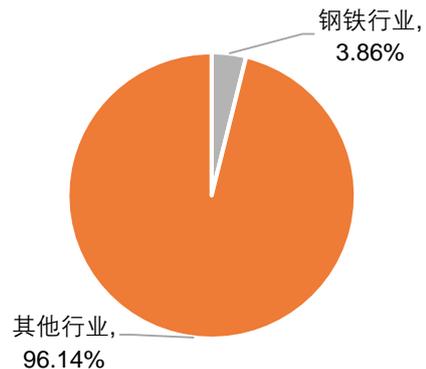
2017 年，山东钢铁工业主营业务收入 5554.62 亿元，同比增长 11.89%；实现利润 313.76 亿元，同比增长 32.17%。主营业务收入、利润分别占山东工业的 3.94%、3.86%。在山东工业体系 41 个行业大类中，钢铁工业以 1% 的企业户数占比贡献了山东工业近 4% 的营业收入和净利润，在省内占据了相对重要的地位。

图表3 山东钢铁行业主营收入占全省全部工业 3.94%



资料来源：山东统计局网站，平安证券研究所

图表4 山东钢铁行业利润占全省全部工业 3.86%

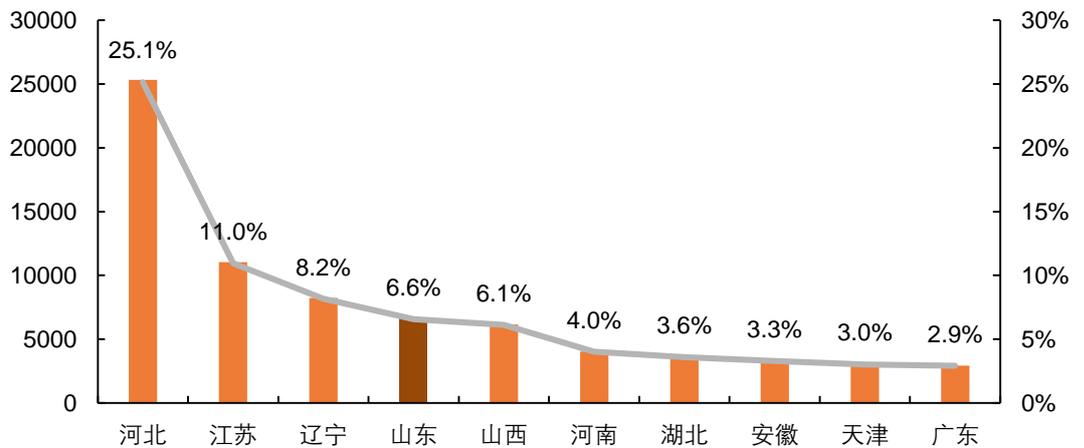


资料来源：山东统计局网站，平安证券研究所

1.2 山东钢铁产能规模位居全国第四，是国内重要钢铁产地

山东省是继河北、江苏、辽宁之后全国排名第四的钢铁大省。根据工信部最新符合规范条件钢铁企业产能统计，山东粗钢产能合计约 6622 万吨，约占全国合规产能总量的 6.6%。

图表5 全国粗钢产能前 10 省份占比情况一览

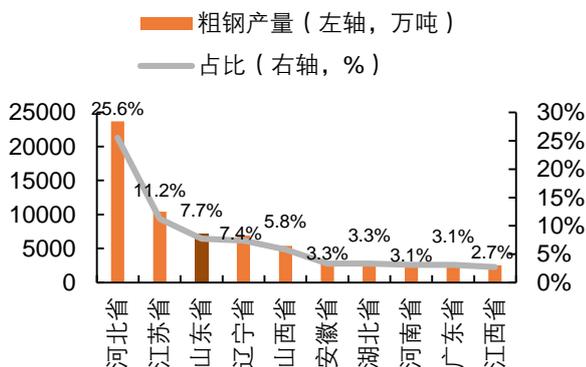


资料来源：工信部网站，平安证券研究所

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 2009 年开始至 2018 年底，山东省粗钢产量连续 10 年位居全国第三。近十年来山东粗钢产量占全国粗钢产量的比重虽有所波动，但均保持在 7.5% 以上，是我国重要的钢铁生产基地。

图表6 2018 年全国粗钢产量前 10 省份占比情况一览



资料来源：国家统计局网站，平安证券研究所

图表7 2009—2018 年山东钢铁粗钢产量及占全国比重

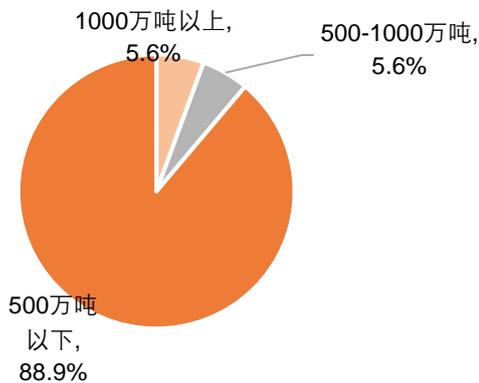


资料来源：国家统计局网站，平安证券研究所

1.3 500 万吨以下中小规模钢企构成山东钢铁工业主体

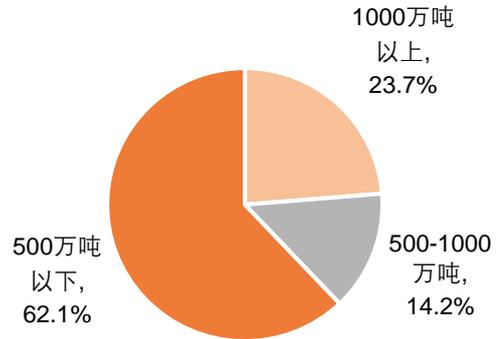
工信部 2019 年 4 月份公布的最新规范钢铁企业名单中，山东省共有 18 户钢铁企业入选，合计产能 6622 万吨。其中：粗钢产能 500 万吨以下企业共 16 家，占总户数 88.9%；粗钢产能合计 4112 万吨，占合规企业总产能 62.1%。500 万吨以下中小规模钢企构成了山东钢铁产业的主体。

图表8 山东 500 万吨以下中小规模企业户数占 88.9%



资料来源：工信部网站，平安证券研究所

图表9 山东 500 万吨以下中小规模企业产能占 62.1%

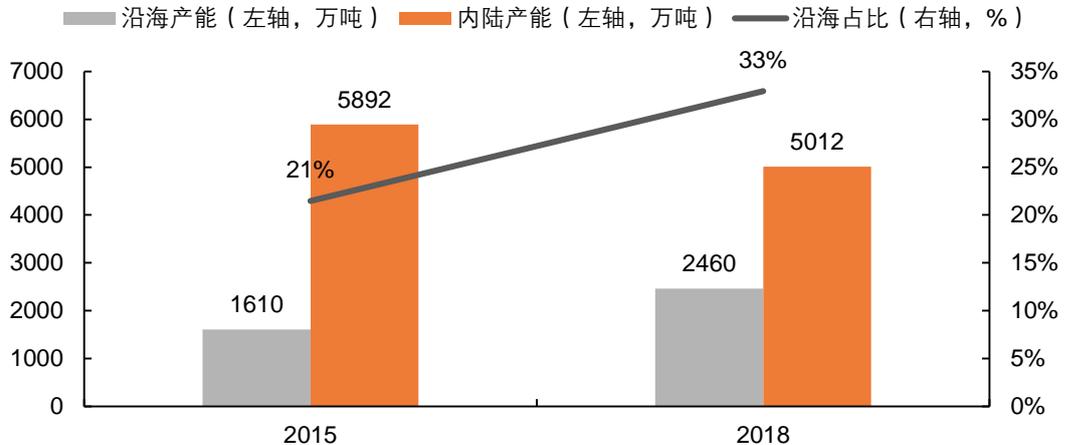


资料来源：工信部网站，平安证券研究所

1.4 沿海产能增长较快，但内陆钢厂产能仍占主要地位

从山东钢企区域分布来看，按工信部规范条件企业统计，沿海（日照、青岛、临沂）钢铁产能增长较快，从 2015 年 1610 万吨增长至 2018 年 2460 万吨，占比从 21% 提升至 33%。但内陆钢厂（除去以上三城市）产能目前约 5012 万吨，占全部合规产能 67%，反映内陆钢厂产能仍然占主要地位。

图表10 山东钢铁企业炼钢产能地域分布占比

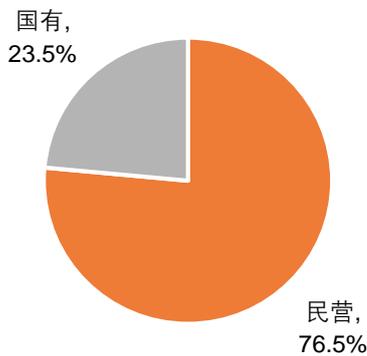


资料来源：工信部网站，平安证券研究所

1.5 民营钢企户数和产能均占据山东钢铁工业主导地位

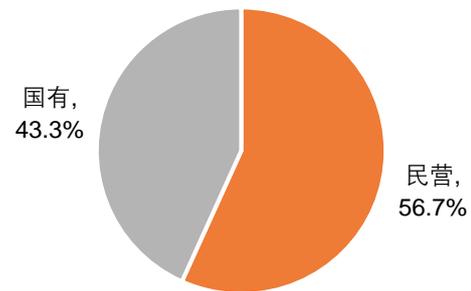
从钢铁企业所有者属性来看，按集团口径统计的 17 户规范联合钢铁企业里，民营钢企 13 户，占比 76.5%；从产能规模来看，民营钢企粗钢产能 3757 万吨，占比 56.7%，均占据了主导地位。

图表11 民营规范钢铁企业户数占总户数 76.5%



资料来源：工信部网站，平安证券研究所

图表12 民营规范钢铁企业产能占总产能 56.7%

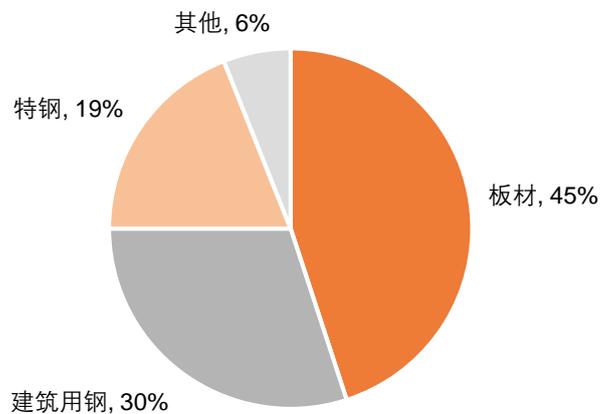


资料来源：工信部网站，平安证券研究所

1.6 山东钢材品种较齐全，板材和型钢占重要地位

22 大类钢材品种中，有 19 种山东省内钢铁企业均能生产。从目前山东省的钢铁产业格局来看，板材型钢品种产能占比约 45%，建筑钢材产能占比约 30%，特钢产能占比约 19%，其他品种产能占比约 6%，板材和型钢占有重要地位。

图表13 山东省各钢材品种产能分布



资料来源：我的钢铁网，平安证券研究所

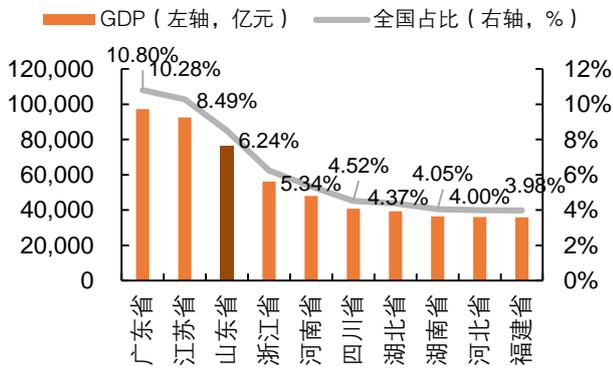
二、山东钢铁工业发展优势与劣势分析

2.1 山东钢铁工业发展优势分析

■ 2.1.1 区域经济发达，钢材消费市场广阔

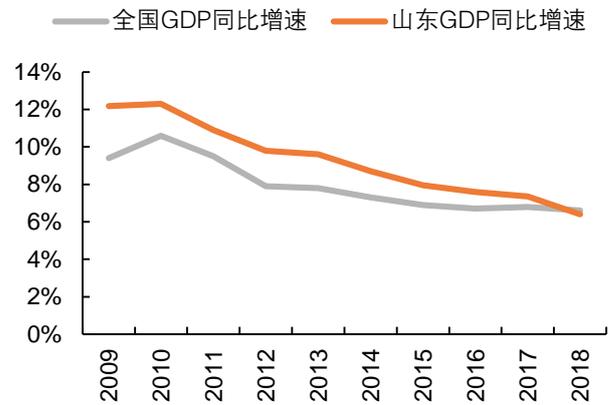
山东省是我国的传统经济大省，人口排名全国第二，经济规模大，发展态势良好。从经济规模来看，2018 年山东省地区生产总值为 76469.67 亿元，占全国的 6.24%，位列全国第三。2018 年山东地区生产总值同比增长 6.4%，近十年山东 GDP 增速显著高于全国 GDP 增速。

图表14 全国 GDP 占比前十省份



资料来源: wind, 平安证券研究所

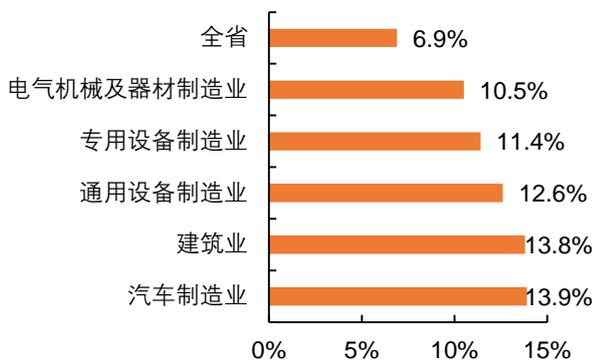
图表15 近十年山东 GDP 增速显著高于全国



资料来源: wind, 平安证券研究所

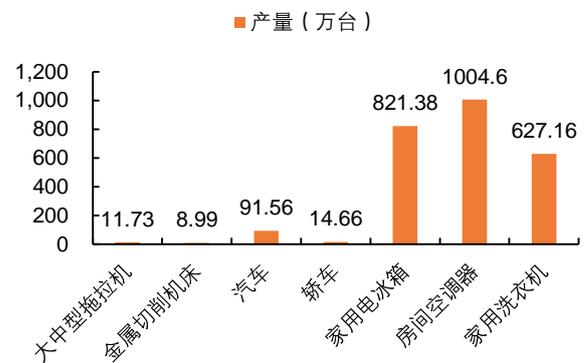
山东也是制造业大省,是全国重要的钢材消费区域之一。汽车、建筑、家电、机械制造业等用量较大行业发展迅猛,且在全国占有重要位置。而这些产业是钢铁产品的重要下游用钢行业,这些行业的快速发展也带动了本地钢材需求的增长,良好的区域经济为钢铁企业发展提供了较为广阔的空间。

图表16 2017年山东省钢铁下游行业增加值增速



资料来源: 山东统计局网站, 平安证券研究所

图表17 2017年山东省主要工业品产量



资料来源: wind, 平安证券研究所

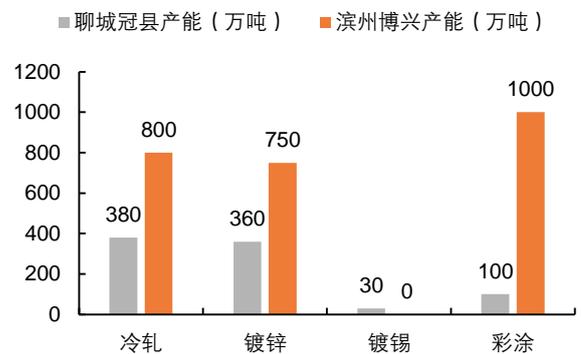
同时,山东省有聊城冠县和滨州博兴两个薄板带深加工产业园区,形成了冷轧—镀锌—彩涂的产业链。这两个钢材深加工基地钢材深加工能力年均达到 3000 多万吨,对拉动本地钢材消费作用不容小觑。

图表18 山东钢材加工产业园区情况一览

名称	简介
冠县钢材深加工产业园区	以山东冠州股份有限公司为龙头,30余家企业形成了冷轧、镀铝锌、彩涂一体化生产,年综合加工能力 870 万吨。
博兴板带材加工产业园区	全国较大的冷轧、涂镀产品生产集散地,年综合加工能力 2550 万吨。

资料来源:山东省冶金工业总公司,山东金属学会,平安证券研究所

图表19 聊城冠县和滨州博兴各类钢材产品产能

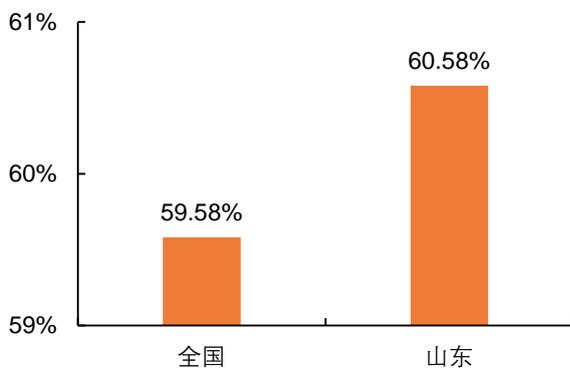


资料来源:山东省冶金工业总公司,山东金属学会,平安证券研究所

2.1.2 山东省城镇化率离规划目标仍有差距,城镇化建设空间较大

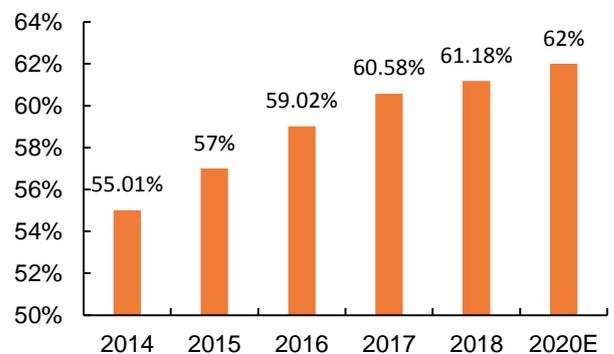
《山东省新型城镇化规划(2014-2020年)》提出:“到2020年,全省常住人口城镇化率达到62%左右、户籍人口城镇化率达到52%左右。努力实现700万左右农业转移人口在城镇落户,促进1000万左右城中村居民完全市民化”。而2018年末山东省常住人口城镇化率为60.58%,离2020年62%的目标仍然有近2个点的差距,这意味着山东城镇化建设还将继续,基础设施建设仍有很大的需求,固定资产投资总额将会保持较快增长,钢材需求仍有较大的空间。

图表20 2018年山东城镇化率高于全国平均水平1个百分点



资料来源:wind,平安证券研究所

图表21 2014年以来山东城镇化率稳步增长

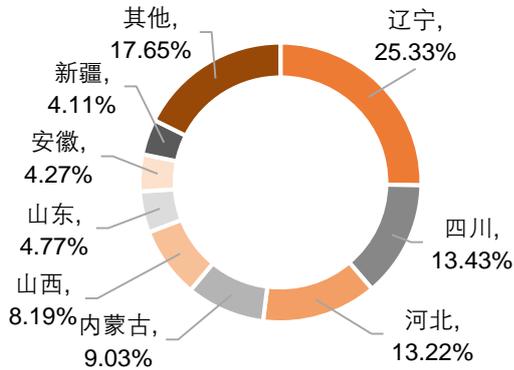


资料来源:山东省统计局网站,平安证券研究所

2.1.3 山东域内铁矿石、煤炭资源相对丰富,资源保障比较完善

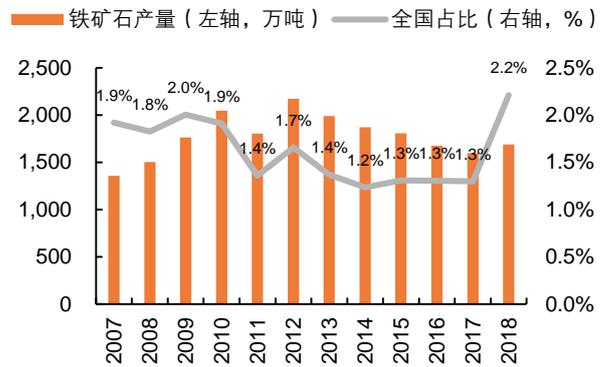
山东铁矿石资源较为丰富,鲁中—鲁西铁矿基地是全国十大铁矿基地之一。铁矿石探明储量65亿吨,占全国4.77%,位居全国第六;从2007年至2018年,山东铁矿石产量均占全国2%上下,位居全国第13名左右。另外,山东省是产煤和消费煤炭大省,煤炭探明储量332亿吨,其中鲁西煤基地是国家级煤炭生产基地。相对丰富的铁矿石和煤炭资源,为本地钢铁工业提供了较好的资源保障。

图表22 山东铁矿石储量位居全国第六位(2017)



资料来源: 华经产业研究院, 平安证券研究所

图表23 2007-2018年山东铁矿石产量



资料来源: wind, 平安证券研究所

■ 2.1.4 区位优势突出, 交通网络发达, 钢铁物流成本相对较低

山东区位优势突出。自北而南与河北、河南、安徽、江苏 4 省接壤, 海岸线长达 3345 千米, 占全国海岸线总长的 1/6。山东与日韩隔海相望, 是“一带一路”的重要贸易节点, 也是东亚的经济中心和枢纽。从国内看, 山东处于长三角经济带、京津冀地区和中原经济区的连接点上, 有着广阔的经济腹地和卓越的区位优势, 在新时期中国区域发展战略格局中地位突出。

图表24 山东位于长三角经济带、京津冀地区和中原经济区的连接点



资料来源: 山东省招商引资、招才引智公共服务平台“选择山东”网站, 平安证券研究所

同时, 山东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**, 山东半岛突出于渤海、黄海之中, 海岸线长达 3300 公里, 港口规模庞大, 拥有烟台港、威海港、青岛港、日照港四大规模以上沿海港口, 是华北、西北地区的重要出海口。

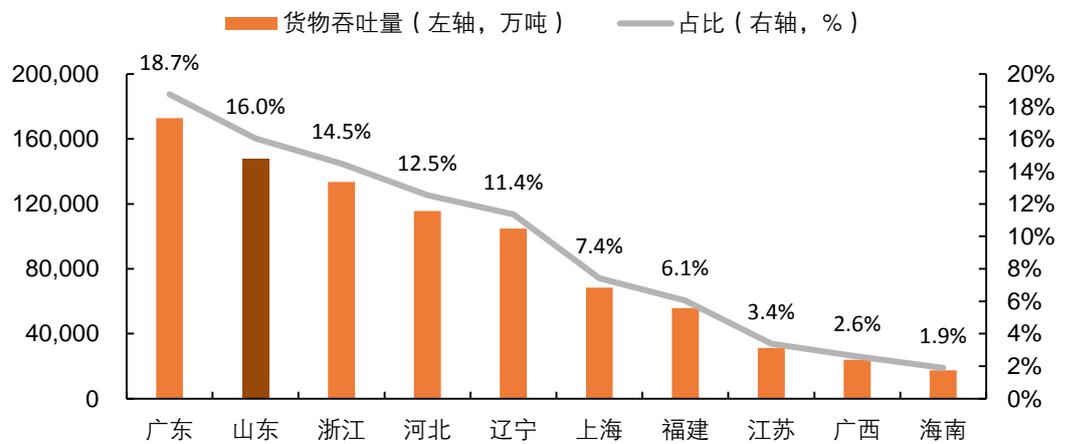
图表25 山东省港口优势



资料来源：百度图片，平安证券研究所

2018年烟台、威海、青岛、日照四大港口货物吞吐量147890万吨，占全国沿海港口货物吞吐量的16%，仅次于广东位居全国第二位。其中日照港、青岛港分别是我国进口铁矿石的第一和第二大接卸港。日照港年中转铁矿石超过1.3亿吨，青岛港年中转铁矿石超过1亿吨，两者合计占我国进口铁矿石总量近四分之一。因此，相对内陆钢铁企业，山东本地钢铁企业进口铁矿石运输成本和便利性均明显占优。

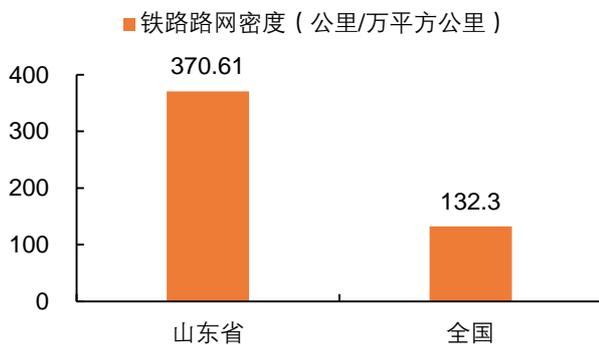
图表26 2018年全国沿海港口货物吞吐量及占全国比重



资料来源：交通运输部网站，平安证券研究所

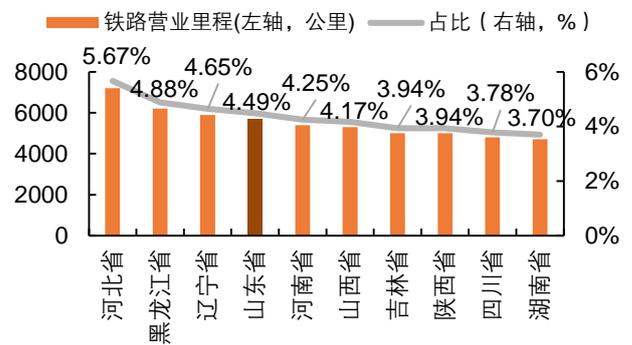
铁路方面，2017年山东省内铁路营业里程约5700公里，铁路路网密度达370.61公里/万平方公里，高出全国同期水平238.31公里/万平方公里。山西至山东有一条著名的运煤线：瓦日铁路（山西兴县瓦塘—山东日照港），可以将山西丰富的煤炭等资源快速的运输到山东，山东钢铁企业煤炭运输成本相对占优。

图表27 山东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

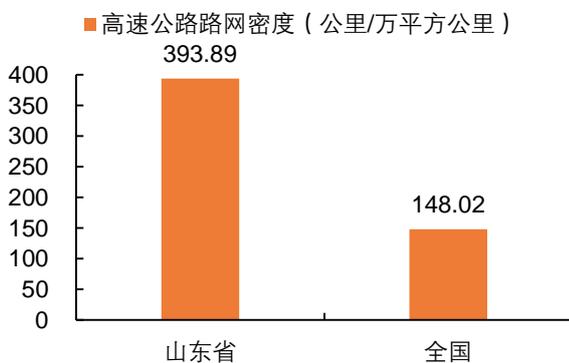
图表28 2017年铁路营业里程前十省份



资料来源：国家统计局网站，平安证券研究所

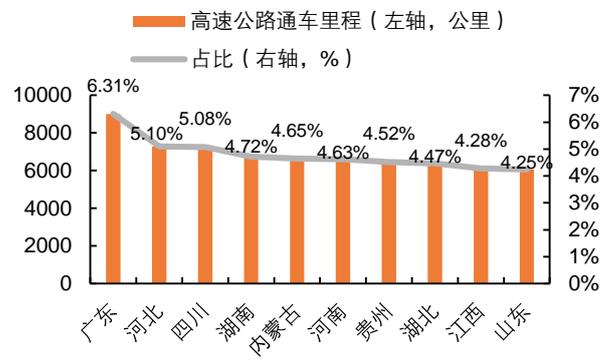
公路方面，2018年山东省内公路通车里程达27.06万公里，位居全国第二。高速公路通车里程达到6058公里，同比增长4.45%，与全国增速基本持平，通车里程位居全国第十位。省内贯穿的同三、日东、京沪等主干高速公路沟通了山东与省外各大主要城市，岚济公路（一级公路）和拟建的枣岚高速连接了临港产业园和各个城市。发达的公路交通使钢材产品顺畅、高效的运送到省内省外的钢材消费地区，加快了钢材产品的流通。

图表29 山东高速公路路网密度远高于全国同期水平（2018）



资料来源：国家统计局网站，平安证券研究所

图表30 2018年高速公路营业里程前十省份

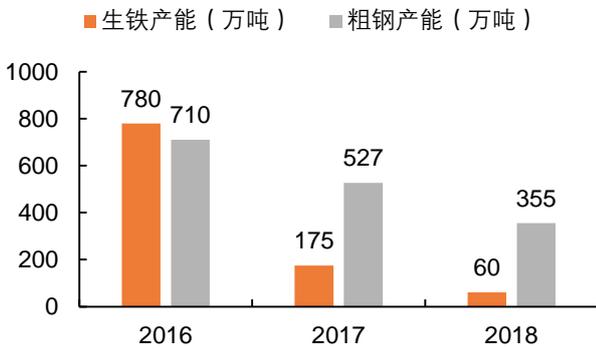


资料来源：国家统计局网站，平安证券研究所

2.1.5 大力推动钢铁去产能，区域钢材市场竞争环境明显改善

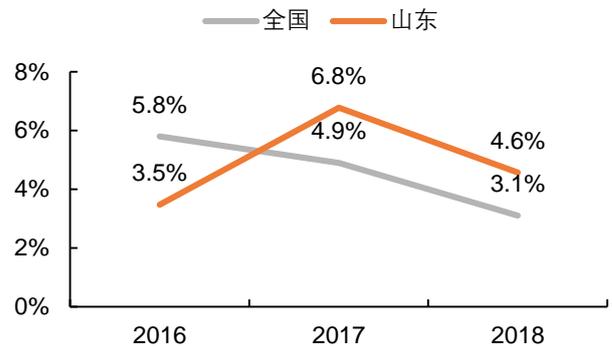
山东省大力推进钢铁去产能，2016-2018年共退出生铁产能1015万吨，粗钢产能1592万吨，过剩产能化解比例累计达到14.8%，高于全国1个百分点，有效减轻了本地市场供应压力。

图表31 2016-2018年山东化解钢铁产能任务完成情况



资料来源：山东省政府网站，平安证券研究所

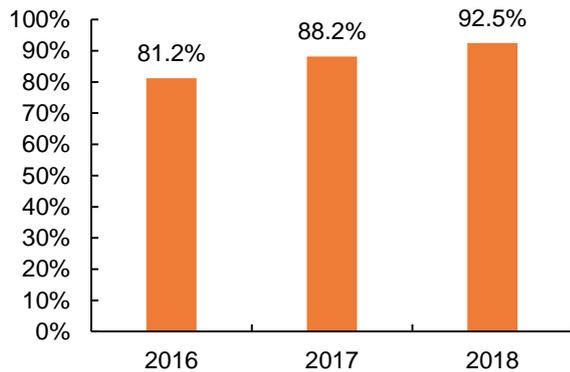
图表32 2016-2018年全国与山东过剩产能化解比例



资料来源：国务院网站，山东省政府网站，平安证券研究所

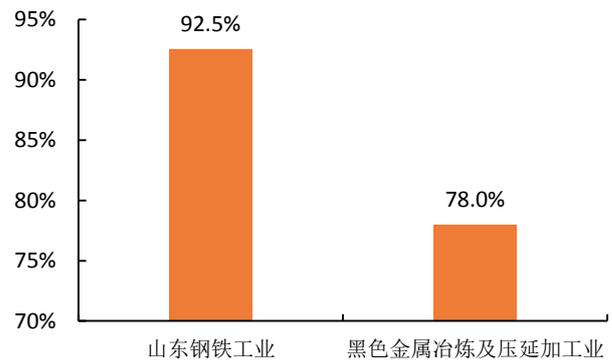
在大力推动钢铁去产能的背景下,山东区域钢铁产能利用率不断提升。从2016年81.2%提升至2018年92.5%,年复合增长率2.42%。2018年山东省钢铁行业产能利用率高达92.5%,高于黑色金属冶炼及压延加工业平均水平14.5个百分点。

图表33 山东省2016-2018年三年粗钢产能利用率



资料来源：山东省政府网站，平安证券研究所

图表34 2018年山东省钢铁行业产能利用率高于行业平均水平14.5个百分点



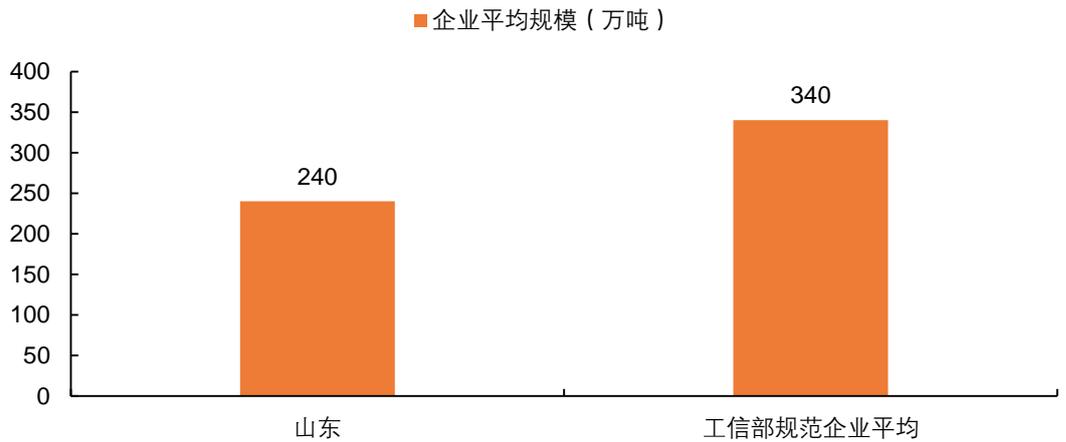
资料来源：山东省政府网站，平安证券研究所

2.2 山东钢铁工业发展劣势分析

2.2.1 钢铁企业规模较小，综合竞争力较弱

除山钢集团、日钢集团外,省内其他钢铁企业平均规模约240万吨,比工信部规范条件企业平均规模低100万吨左右。全省钢铁行业劳动生产率较低,2017年山东省钢铁企业人均产钢量加权平均为686吨/年,对比世界的先进水平,仍有较大差距。较小的企业规模和较低的劳动生产率导致了山东钢铁企业在行业中较弱的综合竞争力。

图表35 山东省钢铁企业平均规模与工信部规范条件企业相比仍有较大差距

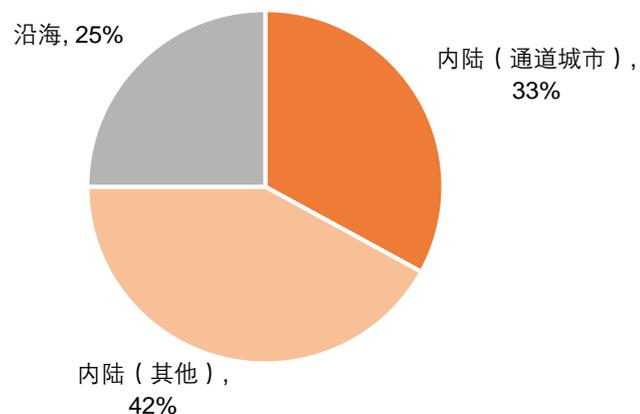


资料来源：山东省先进钢铁制造产业基地发展规划，平安证券研究所

2.2.2 产业布局不合理，内陆钢厂占比较高

山东省拥有良好的沿海区位优势，但是山东省 75% 的钢铁产能分布在省内陆地区，沿海区位优势没有被充分利用，产能布局出现了错配。另外，济南、淄博、济宁、德州、聊城、滨州等 6 个京津冀大气污染传输通道城市钢铁产能占比达 33%，这些城市资源环境承载压力较大，聚集的钢厂更加重了治理大气污染的负担和成本。而相比内陆，沿海地区大气扩散条件好，环保排放压力小。因此，目前山东钢铁产业布局不够合理，亟待从内陆向沿海转移。

图表36 山东省钢铁产业产能地域分布

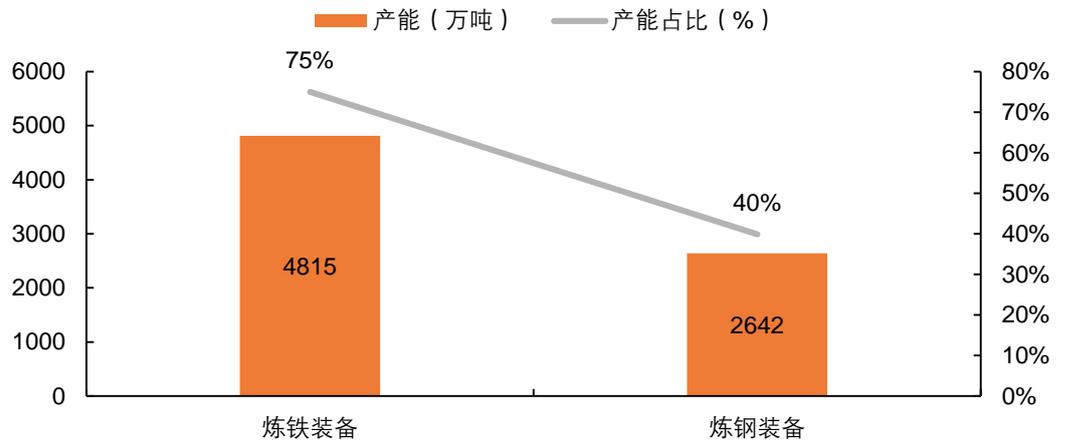


资料来源：山东省先进钢铁制造产业基地发展规划，平安证券研究所

2.2.3 工艺装备水平整体不高，亟待提升

截止到 2017 年，全省约 2/3 的炼铁、1/3 炼钢装备为限制类装备，涉及生铁、粗钢产能分别为 4815 万吨、2642 万吨，分别占全省产能的 75%、40%。智能制造整体处于国内中等偏下水平，企业资源管理系统(ERP)配备率比行业平均水平低 25 个百分点，车间制造执行系统(MES)配备率为 35%，远低于宝钢、唐钢、太钢等先进企业 90% 以上的配备水平。

图表37 山东省钢铁产业限制类装备产能及占比

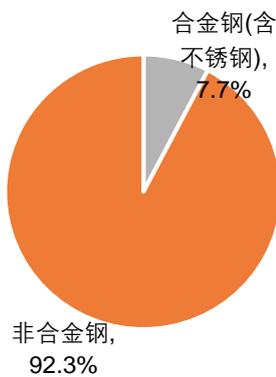


资料来源：山东省先进钢铁制造产业基地发展规划，平安证券研究所

2.2.4 品种结构不够合理，高端品种有待加强

山东钢铁产品以普通棒线材、中厚板、热轧卷板等中低端产品为主，合金钢(含不锈钢)占比 7.7%，比行业平均水平低 1 个百分点，汽车、船舶、轨道交通、工程机械等行业高端钢铁产品产值占比仅为 8%。高端品种占比低导致了吨钢总产值较低，2017 年山东钢铁企业吨钢工业总产值平均为 4476 元，比行业平均低 120 元左右。

图表38 山东钢材产品中合金钢(含不锈钢)占比 7.7%



资料来源：山东省先进钢铁制造产业基地发展规划，平安证券研究所

图表39 山东钢材产品中高端产品产值占比 8%

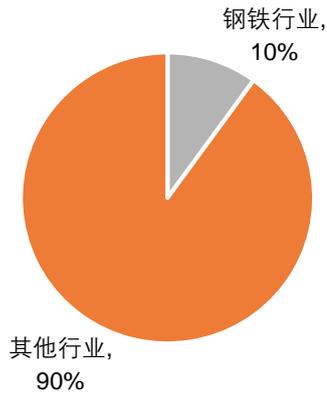


资料来源：山东省先进钢铁制造产业基地发展规划，平安证券研究所

2.2.5 环境承载压力大，钢铁工业发展面临巨大的环保压力

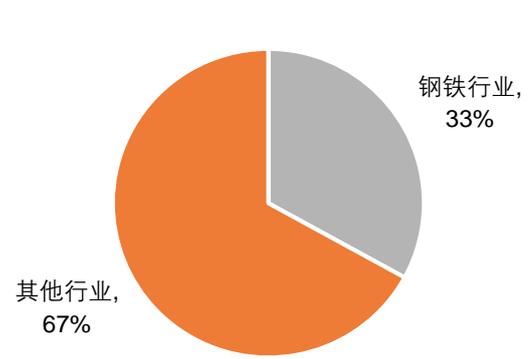
山东钢铁工业能源消耗量和排放量巨大。2017 年钢铁行业能源消耗量约 3900 万吨标准煤，占全省能耗总量 10%，能源消费总量和煤炭总量控制压力巨大；全省钢铁行业颗粒物的排放量占全省的 1/3 左右，全省除威海市外其他市均未达到国家环境空气质量二级标准。

图表40 山东钢铁行业煤炭消耗量占全省 10%



资料来源：山东省先进钢铁制造产业基地发展规划，平安证券研究所

图表41 山东钢铁行业颗粒物排放量占全省 33%



资料来源：山东省先进钢铁制造产业基地发展规划，平安证券研究所

由于距离首都较近的地理位置，山东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年山东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。这就要求山东钢铁企业要进一步加大环保投入，山东钢铁工业发展面临巨大的环保改造压力。

图表42 山东钢铁工业排放指标与全国清洁生产指标相比仍有较大差距

排放指标	山东省平均	清洁生产一级指标	清洁生产二级指标
颗粒物（千克/吨）	0.9	0.6	0.8
二氧化硫（千克/吨）	0.85	0.8	1.2
氮氧化物（千克/吨）	1.6	0.9	1.2

资料来源：山东省先进钢铁制造产业基地发展规划，平安证券研究所

图表43 山东的钢铁工业节能减排指标与国内外先进指标对比

关键指标	2017年	2022年	2025年	国内/行业平均	国外先进
行业平均吨钢综合能耗（千克标准煤）	547	<535	≤530	571	-
吨钢颗粒物排放量（千克）	0.9	0.15	0.15	0.41	0.09
吨钢二氧化硫排放量（千克）	0.85	0.3	0.3	0.65	0.56
吨钢氮氧化物排放量（千克）	1.6	0.6	0.6	0.92	0.85
行业平均吨钢耗新水量（立方米）	3	2.9	2.85	2.91	3.41
固体废弃物综合利用率（%）	97	100	100	96	100

资料来源：山东省先进钢铁制造产业基地发展规划，平安证券研究所

三、行业及区域产业发展趋势预判和政策走向分析

3.1 绿色发展是钢铁工业必由之路，山东区域钢铁产业绿色发展更为迫切

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44 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，平安证券研究所

受环境约束日趋强化和特殊的地理位置，山东地区钢铁工业面临的环境容量和承载力制约越来越大，环保政策更为严格。2017 年 7 月，《山东省“十三五”节能减排综合工作方案》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45 山东钢铁行业 2020 年需达成的节能减排目标与国家目标对比

指标名称	山东目标	国家目标	对比
规模以上工业单位增加值能耗	下降 20%	下降 18%	高于全国目标 2%
二氧化硫	下降 27%	下降 15%	高于全国目标 12%
氮氧化物	下降 27%	下降 15%	高于全国目标 12%
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	88%以上	73%以上	高于全国目标 15%

资料来源：国务院网站，山东省政府网站，平安证券研究所

2018 年，国务院《打赢蓝天保卫战三年行动计划》和《山东省落实〈京津冀及周边地区 2018~2019 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案〉实施细则》，均将济南、淄博、德州等列入京津冀大气污染传输通道重点区域范围，实施更为严格的关停、迁移政策。

图表46 国家和山东省相关政策文件对大气污染治理重点区域的论述

相关政策文件	关于重点区域的具体论述
国务院《打赢蓝天保卫战三年行动计划》	重点区域城市钢铁企业要切实采取彻底关停、转型发展、就地改造、域外搬迁等方式，推动转型升级，重点区域严禁新增产能；严格执行产能置换实施办法。
山东省政府《山东省落实〈京津冀及周边地区 2018~2019 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案〉实施细则》	加大钢铁行业产能淘汰和压减力度，列入去产能的钢铁企业，一并退出配套的烧结焦炉、高炉等设备，2018 年完成全省钢铁产能压减退出 355 万吨。 按照国家要求，7 个传输通道城市严格执行钢铁行业以及工业锅炉大气污染物特别排放限值，推进重点行业污染治理设施升级改造。 各市重点对钢铁行业实施采暖期错峰生产。根据采暖期月度空气质量预测预报结果，可适当缩短或延长错峰生产时间。

资料来源：国务院网站，山东省政府网站，平安证券研究所

未来随着大气污染防治工作的常态化，企业面临的产能淘汰和环保设备升级压力将不断增大。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。

3.2 推动企业兼并重组从而提高产业集中度是政策着力点和区域产业发展方向

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47 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。
《2019 年钢铁化解过剩产能工作要点》	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。 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

从山东区域层面来看，山东省钢铁企业较多，布局分散。山东省重点布局了沿海和内陆两个钢铁产业基地，通过产业布局调整来推进企业兼并重组，从而提升区域产业集中度。

图表48 山东省相关政策文件对推动钢铁行业兼并重组、提高集中度的论述

山东省政策文件	关于兼并重组的具体论述
《山东省推进工业转型升级行动计划（2015—2020年）》	推进企业联合重组，提高炼铁、炼钢企业产业集中度；坚持减量提效，加快淘汰落后产能，依法依规清理违规项目，引导鼓励规模较小的钢铁企业退出炼铁、炼钢生产，向钢铁产业链下游转移。 加快实施青钢搬迁，建设日照钢铁精品基地，组建形成山钢、淄博齐鑫、潍坊精特、邹平钢铁、鲁中钢铁、临沂钢铁6大钢铁冶炼企业集团。
山东省人民政府《山东省先进钢铁制造产业基地发展规划（2018—2025）》	在山东省钢铁产业总体发展目标中，前2家钢企粗钢产量占比由2017年51.2%提升到2022年的超过60%，到2025年要超过70%。

资料来源：山东省政府网站，平安证券研究所

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

3.3 调整优化区域产业布局，积极推动钢铁产业由内陆向沿海转移

山东沿海区位优势明显，拥有全国条件最优良的深水港口，若在沿海加大产业布局，将大大节约物流成本和时间成本，提升区域产业竞争力。但截止到2018年，山东内陆钢厂产能占比75%，沿海产能占比仍然较低。因此，为改变这一现状，山东省政府通过政策引导加快区域产业布局调整，积极推动域内钢铁企业向沿海地区转移，最大程度发挥沿海区位优势。

图表49 山东省相关政策文件对推动钢铁产业向沿海转移的论述

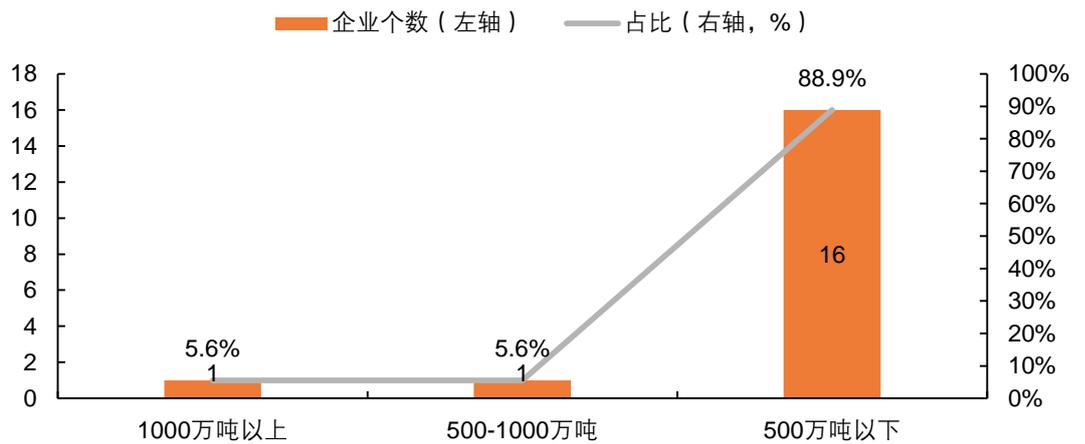
山东省政策文件	关于产业布局调整政策的具体论述
山东省人民政府《加快七大高耗能行业高质量发展的实施方案》	到2022年，传输通道城市钢铁企业产能退出70%以上，沿海地区钢铁产能占比提升到50%以上；到2025年，传输通道城市和胶济铁路沿线地区的钢铁产能应退尽退，沿海地区钢铁产能占比提升到70%以上。 加快形成“日—临沿海先进钢铁制造产业基地”：以山钢集团日照精品基地、日照钢铁控股集团、青岛钢铁集团为支撑，发挥好临沂临港地区的资源优势，大力推动内陆产能向沿海转移。 大幅压减转移京津冀大气污染传输通道城市和胶济铁路沿线资源环境承载压力较大地区的钢铁产能，在确保日照、青岛、临沂和莱芜、泰安空气质量完成国家和省下达目标和任务的基础上，将目前分散在11个市的钢铁产能，逐步向日—临沿海先进钢铁制造产业基地和莱—泰内陆精品钢生产基地转移。
山东省人民政府《山东省先进钢铁制造产业基地发展规划（2018—2025）》	推进内陆特别是通道城市钢铁产能向沿海布局、向优势企业集聚。沿海基地通过现有企业改造升级、散乱污治理、落实水资源保障等措施，提升钢铁产能承接能力，实现集约集聚发展。 综合运用经济手段推进产能转移。加严环保标准，从严执行能耗、质量、安全标准，实行差异化价格税收政策。

资料来源：山东省政府网站，平安证券研究所

四、山东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，共有山东 18 家拥有冶炼能力的钢铁企业名列其中，合计炼铁产能 6423 万吨，粗钢产能 6622 万吨。其中粗钢产能规模在 1000 万吨以上 1 家，500—1000 万吨 1 家，500 万吨以下 16 家。综合产能规模、装备水平和行业地位等因素，我们认为山东钢铁集团（下称“山钢集团”）和日照钢铁控股集团有限公司（下称“日钢集团”）这两家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两个企业竞争力进行分析。

图表50 山东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 山钢集团：山东龙头钢企，新旧动能转换进行时

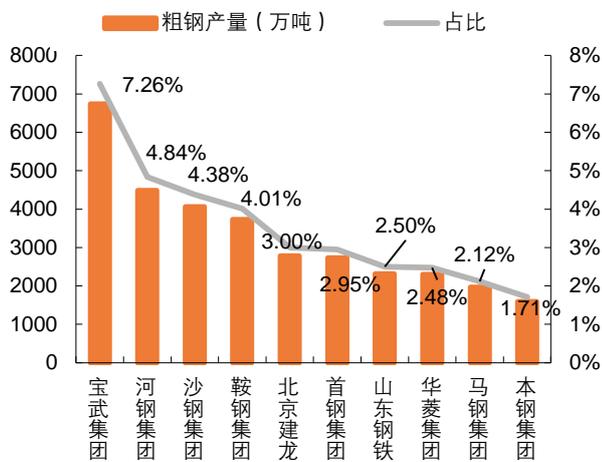
■ 4.1.1 简介

山钢集团是山东省国有控股的大型钢铁联合企业，是山东省内规模最大的钢铁生产企业，2018 年粗钢产量占全省粗钢产量的 31.42%。截至 2018 年，山钢在岗员工 4.8 万人，企业信用等级 AAA，实现营业收入 1558.37 亿元，总资产达 3164.43 亿元。山钢集团列 2018“中国企业 500 强”第 126 位、“中国制造业企业 500 强”第 45 位。2018 年粗钢产量 2321 万吨，同比增长 25.25%，占全国总量 2.5%，位居全国第 7。

■ 4.1.2 优势分析

规模优势突出，重点产品竞争力较强。山钢集团钢铁主业拥有济钢集团、山钢莱钢、淄博张钢、永峰淄博和山钢矿业公司，拥有 3000 多万吨钢铁产能规模，规模优势突出。产品品种覆盖中厚板、热轧板卷、冷轧板卷、H 型钢、优特钢、热轧带肋钢筋等，是全国著名的中厚板板材、齿轮钢和 H 型钢生产基地。公司下属莱芜钢铁集团有限公司是国内产能最大、规格最全的 H 型钢生产基地，具备很强的市场竞争力。

图表51 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52 山钢集团各类优质产品一览

产品	所获荣誉
造船板、容器板及建筑结构用中厚板	获“中国名牌”称号
管线钢	供货于国家西气东输工程
油罐钢 JGR610E	供货于舟山国家石油储备基地, 是国内向国家战略石油储备工程整体供货的4家企业之一
H型钢	已通过欧盟、日本、韩国认证。2018年大型H型钢国内占有率为18%, 产品竞争实力较强
钢筋混凝土用热轧带肋钢筋	获得中钢协“金杯优质产品”、冶金行业“品质卓越产品”荣誉称号

资料来源: 集团官网, 平安证券研究所

产线装备水平达到国内先进水平。拥有从焦化、原料、烧结、球团、炼铁、炼钢到轧钢完整的生产工艺系统。装备上拥有2座5100m³超大型高炉, 目前我国共有9座5000m³以上的大型高炉, 分布在首钢、宝钢、山钢和沙钢, 山钢集团就占据了2座, 整体装备水平位居行业前列。

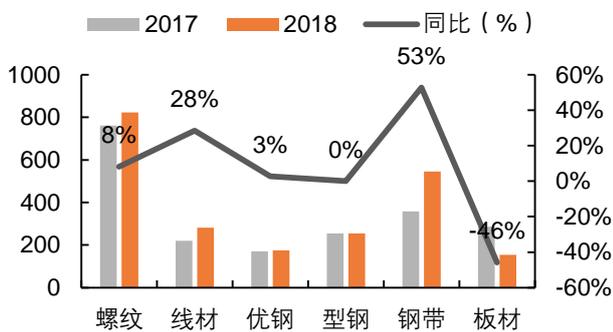
图表53 山钢集团主要生产设备及生产线

项目	生产设备及生产线
炼铁系统	2×5100 m ³ 高炉、1×3200 m ³ 高炉、2×1880 m ³ 高炉、9×1080 m ³ 高炉、1×1350 m ³ 高炉、2×530 m ³ 高炉、2×350 m ³ 高炉(共19座)
炼钢系统	2×210吨转炉、10×120吨转炉、3×60吨转炉、3×50吨转炉(共18座转炉) 1×100吨电炉、1×50吨电炉(共2座电炉)
轧钢系统	13条型材生产线(含棒材、螺纹)、3条H型钢生产线、2条4300mm宽厚板生产线、3条热轧钢带生产线、3条冷轧钢带生产线、4条线材生产线、2条热轧钢管轧机、1条镀锌生产线(共31条)

资料来源: 信用评级报告, 平安证券研究所

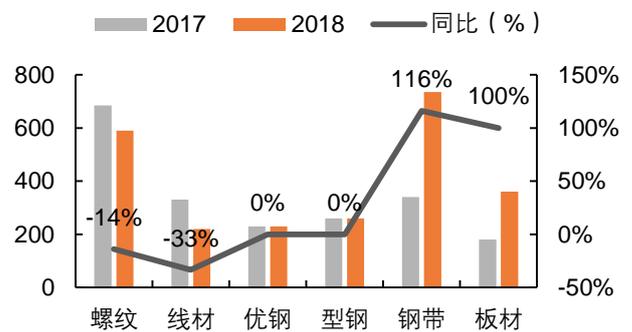
产品结构持续优化。济钢关停前, 山钢集团产品以板材为主, 随着济钢的关停和日照钢铁精品基地的投入, 板材产品产量有所减少, 产能和产量都逐渐向钢带倾斜。高端钢材产能增加, 产品结构有所优化。

图表54 近年来山钢集团主要钢材产品产量



资料来源: wind, 平安证券研究所

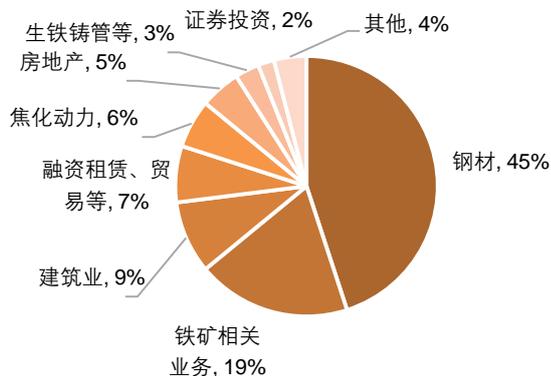
图表55 近年来山钢集团主要钢材产品产能



资料来源: 集团官网, 平安证券研究所

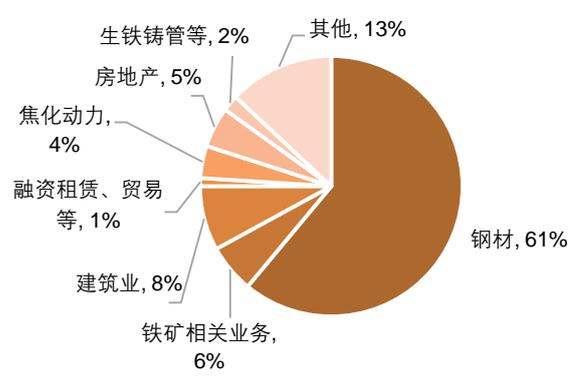
非钢业务发展良好, 为可持续发展提供有力支撑。山钢集团已明确了“坚持钢铁为主, 产业多元”的发展理念。目前, 公司已形成矿产资源开发、钢材深加工、金融、物流贸易、装备制造、耐火材料、工程技术服务、房地产、综合利用等 9 大重点产业。2018 年公司非钢产业收入为 686.69 亿元, 同比上升 11.43%。其中金融行业是山东钢铁集团的特色产业之一, 旗下拥有中泰证券、莱商银行、鲁证期货等多家金融行业成员单位。

图表56 2017 年山钢集团各项业务营业收入占比



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表57 2017 年山钢集团各项业务毛利占比



资料来源: wind, 平安证券研究所

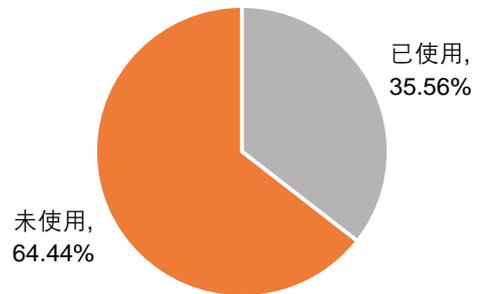
政府支持力度大, 融资能力较强。山东省政府对山钢集团的支持力度始终较强, 除积极推动公司钢铁主业整合重组之外, 还支持公司对山东省内矿山资源进行整合, 并承诺将省内新开发的矿石资源优先配置给公司下属矿业公司, 为其钢铁主业的发展提供了资源支持。另外, 济南市政府及山东省政府为公司提供了充足的资金支持。另外, 山钢集团与各大银行建立了良好的融资合作关系, 截至 2019 年 3 月末, 公司取得银行授信额度 3612.82 亿元, 其中未使用额度为 2328.17 亿元, 占综合授信额度的 64.44%, 备用流动性充足; 同时, 集团拥有山东钢铁等多家上市公司, 资本市场融资渠道较为通畅, 财务弹性较好。

图58 山东省政府对山钢集团的政策支持

支持方面	具体内容
直接资金支持	根据协议，济南市政府将为济钢集团转型升级支付资金 260 亿元，山东省政府将支付 100 亿元，计划在未来 2~3 年全部到位。
“债转股”协议	在省政府的积极协调推进下，公司已与中国工商银行签订约 260 亿元的“债转股”初步协议，预计 2019 年全年将完成 50 亿元“债转股”工作，并将有序开展山东钢铁集团日照有限公司等子公司的混合所有制改革。

资料来源：信用评级报告，平安证券研究所

图59 2019年3月末山钢集团尚未使用授信余额占综合授信额度 64.44%

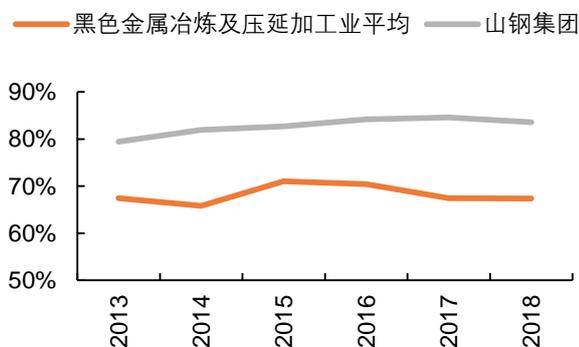


资料来源：信用评级报告，平安证券研究所

4.1.3 关注点

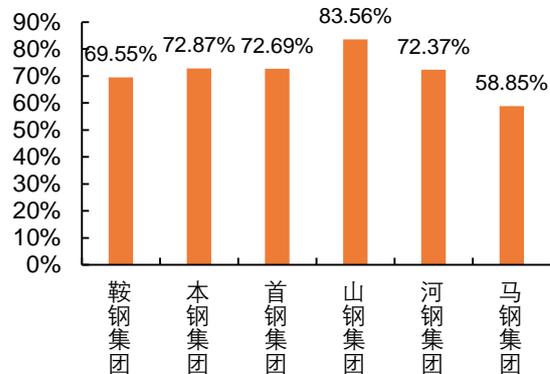
资产负债率较高，债务压力较大。受业务规模不断扩大和持续资本支出影响，公司债务规模较大，近六年来资产负债率均显著高于行业平均水平。2018 年山钢集团资产负债率 83.56%，在大型钢铁企业中处于较高水平。债务压力较大，需关注其财务风险。

图60 山钢资产负债率近六年均高于行业平均水平



资料来源：wind，平安证券研究所

图61 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 日照钢铁集团：优秀民营钢企，盈利能力突出

4.2.1 简介

日照钢铁控股集团是集烧结、炼铁、炼钢、轧材、酸镀、发电为一体的大型钢铁联合企业，属于民营企业，产能达到近 1500 万吨规模。2018 年粗钢产量为 1495 万，占全省的 20.8%，是山东省第二大钢铁企业，同时也是第一大民营钢铁企业。在 2018 年中国民营企业 500 强排行榜（钢铁行业）中，日照钢铁集团排名第 6；2018 年山东民营企业 100 强榜单上，日照钢铁集团排名第 5。

4.2.2 优势分析

公司区位优势明显，物流成本相对占优。陆路方面，公司西临 204 国道、同三高速公路，南距坪岚铁路 2 公里、北距兖石铁路 35 公里，与京沪线、京九线、陇海线等铁路干线接轨。海路方面，公司

南距岚山港 6.7 公里，东北距日照港 40 公里，相比省内其他钢企，具有明显运输成本优势。由于陆路、海路优势，日照钢铁集团可以实现各主要城市之间的货物、产品、原料等即购即达和即销即出，具有明显的现货即时交易特点，有效减少物料和资金使用周转时间，更突出表现为费用周转快、占用低的效益，为生产经营带来无可比拟的特殊优势。

图表62 整个山东和长三角地区均在日照钢铁集团 500 公里的辐射范围内



资料来源：百度地图，平安证券研究所

产品结构持续优化，ESP 技术世界领先。在经历了结构性产能过剩对钢铁企业的严峻考验之后，日照钢铁主动压减了 400 多万吨螺纹钢产能，积极探索研发生产汽车钢、海洋工程用钢、先进制造基础零部件用钢等高端钢铁品种。2013 年，从意大利阿维迪独家引进了世界最先进的 ESP 无头轧制技术，实现了真正的全无头连铸连轧，从钢水到超薄带钢的转化都在不到 200 米的生产线内完成，完全消除了退火、冷轧和平整钢材所造成的能耗。目前全球范围内仅有五条 ESP 生产线投产，日照集团独占其四，能够批量轧制 0.6 毫米的世界最薄热轧钢卷，被誉为钢铁工业的第三次技术革命，代表了当今世界热轧带钢技术的最高水平。

图表63 日照钢铁集团 ESP 无头轧制技术所取得的成绩

与传统热连轧工艺相比	各项指标
生产效率提高	50%
从钢水到热轧卷成材率	97%-98%
吨钢生产成本降低	400 元
节能	50%-70%
节水	70%-80%
节地	67%以上
获得专利	54 件
发明专利	19 件

资料来源：凤凰网，平安证券研究所

民营企业机制灵活，快速响应市场变化。日照钢铁集团自 2009 年建立了市场快速响应机制，完全依据消费者需求组织生产。市场上缺少的产品和效益最好的产品，就是马上要生产的产品。当竞争对手还没有对市场的变化做出反应的时候，日照钢铁集团的产品已经在市场中捞到了利润空间。而这种先发制人的收益往往要高于市场长期的平均利润，同时客户也获得了更高的价值。

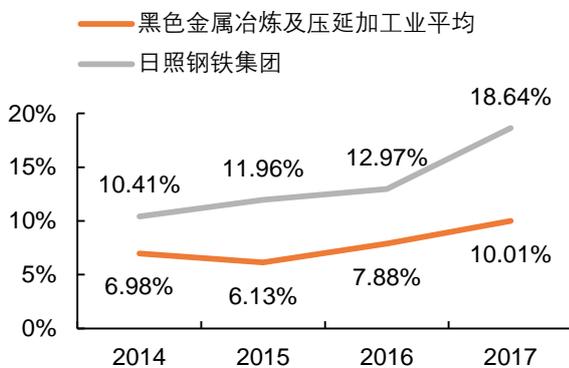
图表64 日照钢铁集团市场快速响应机制的三个具体方面表现

目标	具体举措
高效准确的市场分析，稳步提高产品市场占有率	通过每天对各个地区的市场行情深入了解，准确分析，寻找价格高的地区作为销售订单的主要投放地区，从而获得超额利润。通过对不同区域投放量的调节，形成了公司的最优销售区域，既保全了所有地区的客户，又通过区域间的投放调整获得额外利润。
零库存政策加快资金周转	销售部门充分管理资源，合理调配物流，努力做到“船等车、车等材”的最快反应速度，成品轧材下线直接装车，保证客户在最短时间内拿到产品。不设立二级成品库，减少库存占用资金，免去仓库存货等方面的一切费用支出，如仓库的建设、存货的保管维护、发货的倒运、装卸等问题都不存在。控制成品库存的最大好处就是可以快速适应市场需求，将盘活的资金快速投入到市场急需的产品生产上面。轻装上阵，无库存之忧，100%按订单生产市场所需品种。
快速物流实现钢厂与客户共赢	凭借优越的地理位置，多样的运输方式，极大地缩短了交货周期，使得产品快速投放市场，而其他钢厂的产品还没有生产，赢得这部分时间差，可以加价销售此批产品。由于交货周期短，可以做到“汽车 10 天，船运 15 天，火运 20 天”，客户在订货的周期缩短到 10-15 天之间，加上 10 天的销售周期，可以做到一个月资金在日照钢铁周转一次，或者周转两次，降低了资金占用。

资料来源：《日照钢铁公司市场快速响应机制研究》，平安证券研究所

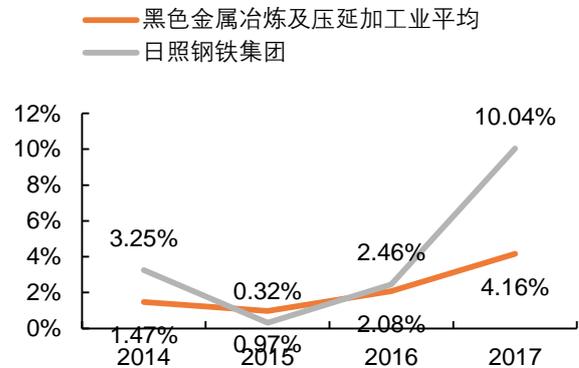
盈利能力突出。2014-2017 年，日照钢铁集团无论是毛利润还是销售净利率，均呈上涨趋势，且显著高于行业平均水平。

图表65 2014-2017 年日照钢铁集团毛利率高于钢铁行业整体



资料来源：wind，平安证券研究所

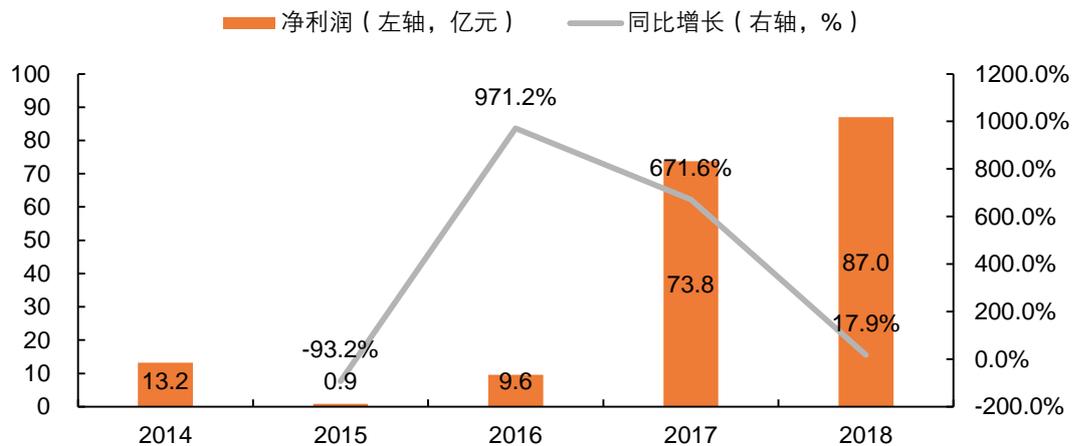
图表66 2014-2017 年日照钢铁集团销售利润率基本高于钢铁行业整体



资料来源：wind，平安证券研究所

2018 年净利润更是实现了 87 亿元，同比增长 17.9%。从 2014 年到 2018 年，实现了五年净利润增加 60 多个亿的跨越式大增长。未来伴随 ESP 等高技术规格、高附加值产品更大规模生产，日照钢铁集团盈利空间将更加广阔，潜力更加巨大。

图表67 日照钢铁集团近五年净利润及同比增长率

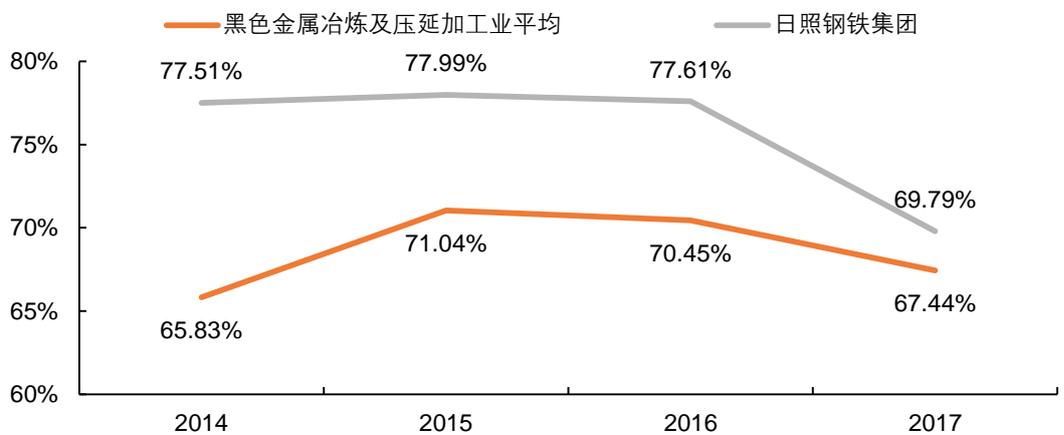


资料来源: wind, 平安证券研究所

■ 4.2.3 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, 虽然 2014-2017 年日照钢铁集团资产负债率有所下降, 但仍显著高于行业平均水平。债务压力较大, 需关注其财务风险。

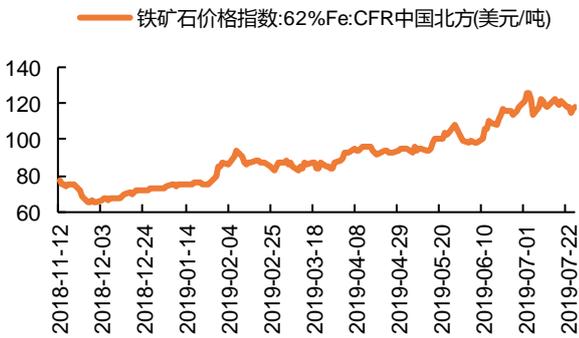
图表68 2014-2017 年日照钢铁集团资产负债率与行业平均对比



资料来源: wind, 平安证券研究所

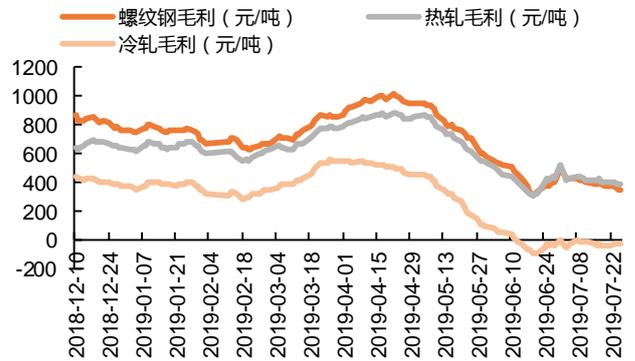
铁矿石主要依赖进口矿, 成本波动较大。由于日照钢铁集团靠港临海的地理位置以及装备大型化等因素, 公司在原材料选择上大量采用进口矿, 并与国外大型矿区签订长期合作协议。当前国际铁矿石供应呈寡头垄断格局, 国内钢铁企业缺乏话语权, 因此在铁矿石价格持续上涨的情况下, 公司缺乏有效应对措施, 经营压力较大。2019 年年初以来, 进口铁矿石价格大幅上涨, 长期协议铁矿石将面临毁约风险, 由于缺乏反制措施, 未来铁矿石价格严重侵蚀钢厂利润的现象将不时出现。

图69 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70 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

区域竞争将日益激烈。随着山东省钢铁产业向沿海转移,以及日照先进钢铁制造产业集群的建成,日照地区钢铁产能将达到4000万吨左右。随着产能的聚集,原料、市场、运输都将产生较大竞争,同时对当地环境承载能力也是一个考验,日照地区钢铁企业环保压力或将进一步加大,对企业经营将产生影响。

图71 日照先进钢铁制造产业集群规划的重点园区、重点项目

产业集群	具体规划
重点园区	山钢日照钢铁精品基地、日钢集团特色板材产业园。
重点项目	山钢日照钢铁精品基地一期续建、二期、三期项目,日钢集团产能装备升级优化项目、新旧动能转换项目等。

资料来源: 山东省政府网站, 平安证券研究所

去产能的政策背景下,遭遇整改风波。2019年4月,工业和信息化部最新发布关于钢铁规范企业动态调整情况的公示,日照钢铁控股集团被列入拟整改的钢铁规范企业名单。在持续去产能的政策背景下,为继续保持在钢铁规范企业名单中,日照钢铁集团面临淘汰产能的巨大压力。

图72 日照钢铁集团列入工信部拟整改的钢铁规范企业名单

整改内容	具体情况
未按期完成淘汰任务	中央环保督察组2017年12月26日向山东省反馈督察意见,指出:该企业未按照山东省政府要求按期淘汰炼铁、炼钢产能。

资料来源: 工信部网站, 平安证券研究所

五、投资建议

山东钢铁工业是山东重要的基础性产业,产能规模位居全国第四位,是国内重要钢铁产地。山东省钢铁企业较多,无论是从数量还是产能上都以小规模企业、民营企业为主体。山东钢材品种较齐全,板材和型钢占重要地位。沿海产能增长较快,但内陆钢厂产能仍占主要地位。随着钢铁行业转型升级,环保政策不断趋严,以及山东省内向沿海转移的产业布局趋势,山东钢铁企业将进一步整合迁移,形成以优势企业带头的“内陆+沿海”两大钢铁产业带,劣势企业逐渐被淘汰出局,沿海产能占比进一步提升,最大程度发挥沿海区位优势。综合产能规模、装备水平和行业地位等因素,我们认为

山东钢铁集团和日照钢铁集团的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,山东钢铁值得投资者关注。

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