

# 钢铁

证券研究报告  
2019年11月26日

## 低估值、高分红 高性价比钢铁股

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:广州螺纹冲上5000 钢铁板块大幅上涨》2019-11-24
- 《钢铁-行业研究周报:气温变化仍是库存核心变量》2019-11-17
- 《钢铁-行业研究周报:社库继续下降 谨防后期北材南运对社库冲击》2019-11-10

### 板块处于估值底部

2019年,钢铁板块整体表现不佳。截至2019年11月25日,在申万一级行业的28个细分板块中,25个板块整体表现上涨,3个板块表现为下跌。其中钢铁板块全年下滑1.10%,名列倒数第二。而与上证综合指数对比来看,上证指数全年上涨440.88点,涨幅17.88%;同期申万钢铁指数下跌23.53点,下跌幅度1.10%。从节奏上看,一季度板块走势与大盘趋势相同,但进入4月份后随着其他板块赚钱效应明显,钢铁板块相应走弱。截至4月8日,钢铁行业指数较年初上涨35.37%,同期上证综指仅上涨31.62%;而随后的二季度以来,申万钢铁指数快速下滑。进入11月中旬以来,钢铁板块快速反弹,截至11月25日,钢铁申万指数为2118.23,较年内低点上涨10.19%。从个股上看,今年以来近半数个股股价大幅回调,其中回调最深的多达14.68%。优质标的估值仍处于低位水平。

### 逆周期调节 建筑用钢受益

基建一直是宏观经济托底的主要手段,中共中央政治局2018年10月31日召开会议,明确提出要做好稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期工作,有效应对外部经济环境变化,确保经济平稳运行,是这轮基建托底的标注。2019年1月4日央行开始全面降准,应该说国家已经很明确要稳经济和投资,其最终结果一定是稳钢材消费。今年,中共中央办公厅、国务院办公厅已下发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》。文件要求科学实施“组合拳”,加强财政、货币、投资等政策协同配合,做好专项债券发行及配套融资工作,促进经济运行在合理区间。其中明确提出,允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金,今年国常会决定调低重点项目资本金比例。这为基建项目的落地提供了资金保障。因此,在基建托底的情况下,今年以来建材需求和价格以及盈利明显好于工业用材。

### 高分红更具吸引力

随着行业基本面的持续好转,钢铁企业财务状况好转,钢铁公司持续进行高分红回报股东。我们认为,在宏观预期好转,估值底部、高分红预期下我们重点推荐:中信特钢、久立特材、华菱钢铁、三钢闽光、方大特钢、宝钢股份、柳钢股份、韶钢松山。

**风险提示:** 宏观环境恶化、基建发力不及预期、钢企盈利恶化等。

### 重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-11-25	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
000708.SZ	中信特钢	21.71	买入	0.17	1.71	1.79	1.88	127.71	12.70	12.13	11.55
002318.SZ	久立特材	8.81	买入	0.36	0.39	0.39	0.50	24.47	22.59	22.59	17.62
000932.SZ	华菱钢铁	4.85	买入	1.61	0.69	0.80	0.91	3.01	7.03	6.06	5.33
002110.SZ	三钢闽光	9.06	买入	2.65	1.46	1.60	1.78	3.42	6.21	5.66	5.09

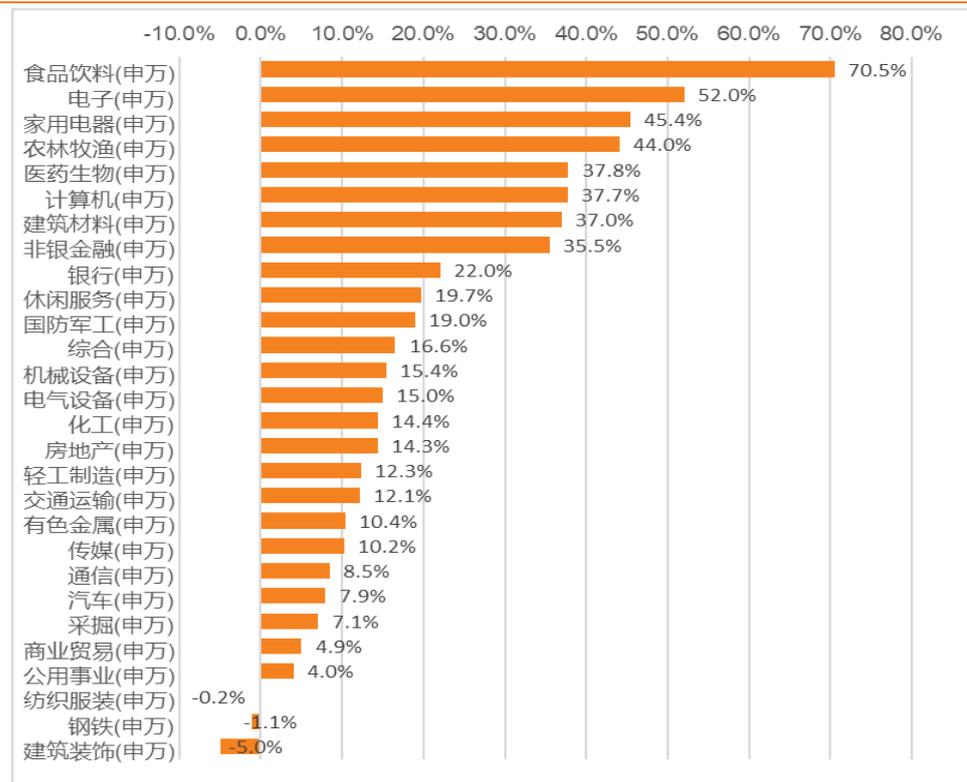
资料来源: 天风证券研究所, 注: PE=收盘价/EPS

## 1. 板块处于估值底部

### 1.1. 股价年初深度回调，核心标的估值优势非常明显

2019 年，钢铁板块整体表现不佳。截至 2019 年 11 月 25 日，在申万一级行业的 28 个细分板块中，25 个板块整体表现上涨，3 个板块表现为下跌。其中钢铁板块全年下滑 1.10%，名列倒数第二。而与上证综合指数对比来看，上证指数全年上涨 440.88 点，涨幅 17.88%；同期申万钢铁指数下跌 23.53 点，下跌幅度 1.10%。从节奏上看，一季度板块走势与大盘趋势相同，但进入 4 月份后随着其他板块赚钱效应明显，钢铁板块相应走弱。截至 4 月 8 日，钢铁行业指数较年初上涨 35.37%，同期上证综指仅上涨 31.62%；而随后的二季度以来，申万钢铁指数快速下滑。进入 11 月中旬以来，钢铁板块快速反弹，截至 11 月 25 日，钢铁申万指数为 2118.23，较年内低点上涨 10.19%。

图 1：申万行业类各个板块年初至今涨跌幅



资料来源：wind，天风证券研究所

图 2：2019 年钢铁（申万）指数与上证综指走势情况



资料来源：wind，天风证券研究所

从个股上看，今年以来近半数个股股价大幅回调，其中回调最深的多达 14.68%。优质标的估值仍处于低位水平。个股涨跌幅情况见表 1。低估值优质标的见表 2。

表 1: 个股涨跌幅前十

个股跌幅前十			个股涨幅前十		
代码	简称	跌幅	代码	简称	涨幅
002075.SZ	沙钢股份	-14.68%	000708.SZ	中信特钢	162.74%
000898.SZ	鞍钢股份	-14.57%	002756.SZ	永兴材料	44.72%
600808.SH	马钢股份	-11.59%	002318.SZ	久立特材	43.85%
600569.SH	安阳钢铁	-10.71%	603878.SH	武进不锈	36.41%
600010.SH	包钢股份	-8.89%	002443.SZ	金洲管道	29.23%
600022.SH	山东钢铁	-8.28%	002478.SZ	常宝股份	28.49%
000709.SZ	河钢股份	-6.04%	002110.SZ	三钢闽光	19.62%
601003.SH	柳钢股份	-5.42%	600399.SH	ST 抚钢	16.40%
200761.SZ	本钢板 B	-5.12%	600126.SH	杭钢股份	12.44%
600019.SH	宝钢股份	-4.48%	000932.SZ	华菱钢铁	12.08%

资料来源: wind, 天风证券研究所

表 2: 低估值优质标的

普钢类推荐标的					
股票代码	股票简称	总市值 (亿元)	2019 前三季度业绩 (亿元)	PB	PE
600782.SH	新钢股份	152.42	26.47	0.70	4.00
600282.SH	南钢股份	145.25	23.75	0.84	4.64
000932.SZ	华菱钢铁	189.56	33.94	0.89	4.46
002110.SZ	三钢闽光	209.36	28.25	1.12	5.56
601003.SH	柳钢股份	132.24	14.84	1.18	4.26
000717.SZ	韶钢松山	102.83	12.89	1.22	3.54
600507.SH	方大特钢	133.19	12.77	2.04	5.31

特钢类推荐标的					
股票代码	股票简称	总市值 (亿元)	2019 前三季度业绩 (亿元)	PB	PE
002756.SZ	永兴材料	57.02	3.61	1.65	11.69
002318.SZ	久立特材	71.87	3.88	2.49	17.72
000708.SZ	中信特钢	633.86	36.66	2.63	10.09

资料来源: wind, 天风证券研究所

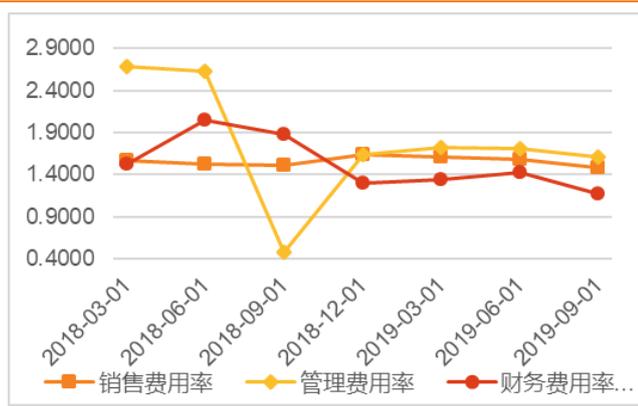
## 1.2. 资产质量持续提升，近半数标的仍破净

2019 年虽然钢铁企业同比盈利出现大幅回落，但由于 2018 年钢铁企业盈利为历史最高，因此从绝对盈利水平来看，仍好于供给侧改革之前的年份。在企业能够保证盈利的同时，企业自身管理经营也在逐步改善。上市钢企资产负债率由 2018 年年初的 60.69% 下降至 2019 年第三季度的 57.36%；费用方面，管理费用率由 2018 年一季度的 2.68% 下降至 2019 年第三季度的 1.61%；销售费用率截至 2019 年三季度为 1.48%，较 2018 年略有下降；伴随资产负债率的下降，公司财务状况继续得到优化，截至 2019 年三季度，钢铁行业财务费用率为 1.17%，为近年来最佳水平。

受原材料成本上升及钢材价格走弱影响，钢铁上市公司盈利能力略有下降，其中销售毛利率由 2018 年一季度的 14.60% 下降至 2019 年第三季度的 9.63%，销售净利率由 2018 年一季度的 6.97% 下降至 2019 年第三季度的 3.24%。前三季度上市公司（申万）归母净利润 453.17 亿

元，同比下降 43.99%。

图 3：2018-2019Q3 单季度三项费用率变化（单位：%）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 4：2018-2019Q3 资产负债率变化（单位：%）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 5：2018-2019Q3 单季度销售净利率、毛利率变化（单位：%）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 6：2018-2019Q3 单季度归母净利润变化（单位：亿元）



资料来源：wind，天风证券研究所

但随着股价回调，钢铁市净率大幅下滑，近半数企业跌破净值。上市公司市净率见表 3。

表 3：市净率<1 个股明细

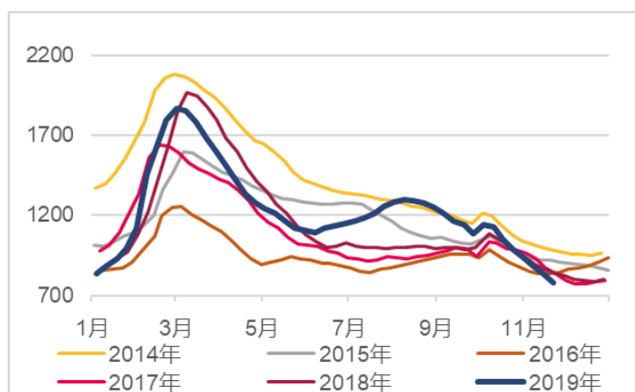
代码	简称	PB
200761.SZ	本钢板 B	0.3442
000709.SZ	河钢股份	0.5743
000898.SZ	鞍钢股份	0.5835
000959.SZ	首钢股份	0.7251
600019.SH	宝钢股份	0.7347
000825.SZ	太钢不锈	0.7372
000761.SZ	本钢板材	0.7416
600569.SH	安阳钢铁	0.7521
600022.SH	山东钢铁	0.7626
000778.SZ	新兴铸管	0.7634
600782.SH	新钢股份	0.7657
600808.SH	马钢股份	0.7851
601005.SH	重庆钢铁	0.8640
600126.SH	杭钢股份	0.8770
600282.SH	南钢股份	0.9278
000932.SZ	华菱钢铁	0.9848

资料来源：wind，天风证券研究所

## 2. 逆周期调节 建筑用钢受益

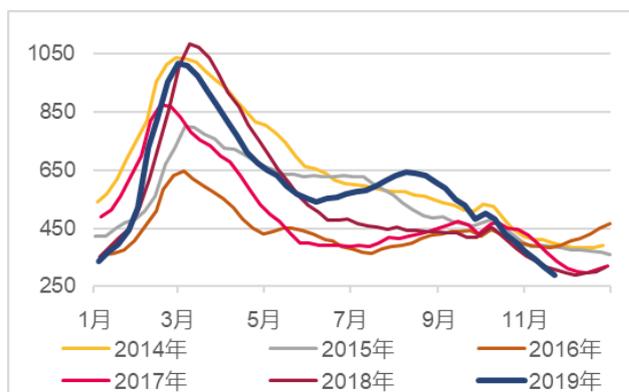
基建一直是宏观经济托底的主要手段，中共中央政治局 2018 年 10 月 31 日召开会议，明确提出要做好稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期工作，有效应对外部经济环境变化，确保经济平稳运行，是这轮基建托底的标注。2019 年 1 月 4 日央行开始全面降准，应该说国家已经很明确要稳经济和投资，其最终结果一定是稳钢材消费。今年，中共中央办公厅、国务院办公厅已下发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》。文件要求科学实施“组合拳”，加强财政、货币、投资等政策协同配合，做好专项债券发行及配套融资工作，促进经济运行在合理区间。其中明确提出，允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金，今年国常会决定调低重点项目资本金比例。这为基建项目的落地提供了资金保障。因此，在基建托底的情况下，今年以来建材需求和价格以及盈利明显好于工业用材。

图 7：钢材社会总库存（单位：万吨）



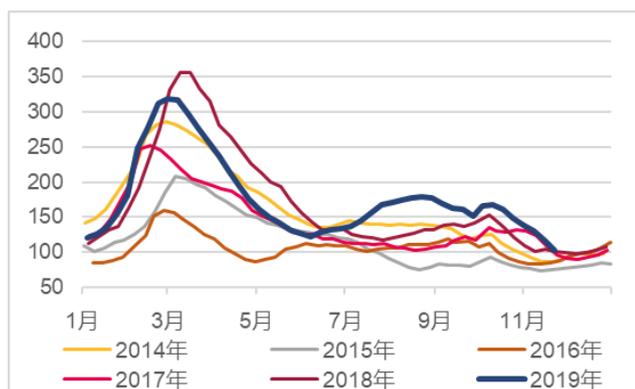
资料来源：钢联数据，天风证券研究所

图 8：螺纹钢社会库存（单位：万吨）



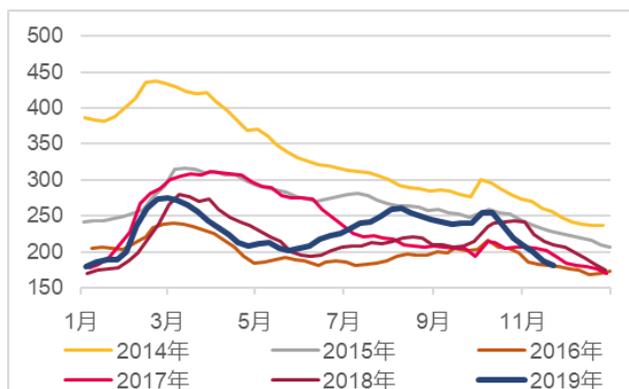
资料来源：钢联数据，天风证券研究所

图 9：线材社会库存（单位：万吨）



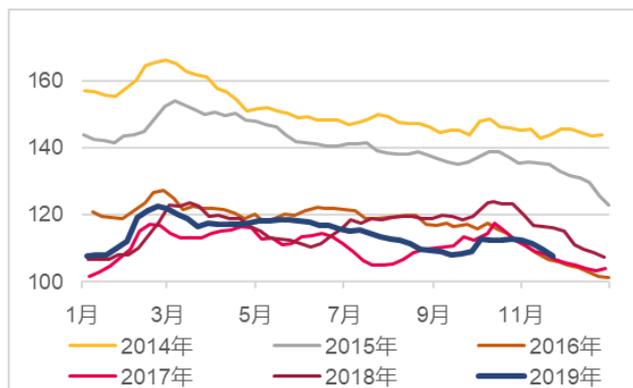
资料来源：钢联数据，天风证券研究所

图 10：热卷社会库存（单位：万吨）



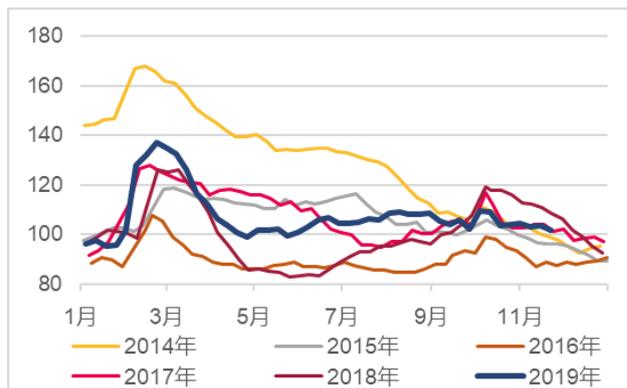
资料来源：钢联数据，天风证券研究所

图 11：冷卷社会库存（单位：万吨）



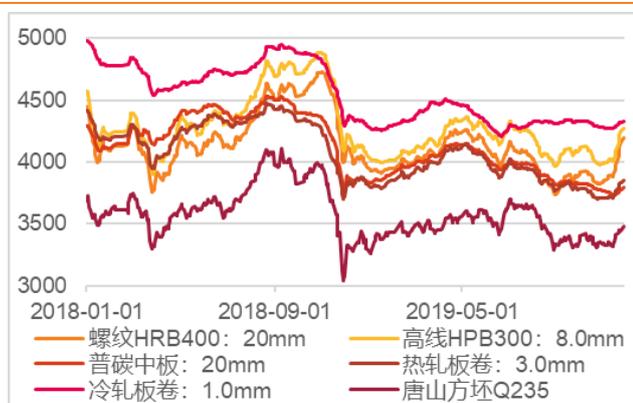
资料来源：钢联数据，天风证券研究所

图 12：中板社会库存（单位：万吨）



资料来源：钢联数据，天风证券研究所

图 13：分品种价格走势（单位：元/吨）



资料来源：钢联数据，天风证券研究所

图 14：分品种吨钢毛利（单位：元/吨）



资料来源：钢联数据，天风证券研究所

### 3. 高分红更具吸引力

随着行业基本面的持续好转，钢铁企业财务状况好转，钢铁公司持续进行高分红回报股东。

表 4：高股息率个股（单位：亿元）

证券代码	证券简称	2018 年 分红总额	2018 年业绩	分红比例	股息率（按除权除息 前一日计算）
600507.SH	方大特钢	24.61	29.27	84.1%	12.2%
002110.SZ	三钢闽光	32.69	65.07	50.2%	11.2%
600808.SH	马钢股份	27.72	59.43	46.6%	10.6%
601003.SH	柳钢股份	15.38	46.10	33.4%	8.6%
600019.SH	宝钢股份	111.38	215.65	51.6%	7.2%
600282.SH	南钢股份	13.27	40.08	33.1%	7.2%
002756.SZ	永兴材料	3.60	3.87	93.0%	5.9%
000708.SZ	中信特钢	3.60	5.10	70.5%	5.8%
002318.SZ	久立特材	2.52	3.04	83.1%	3.4%

资料来源：wind，天风证券研究所

综上所述，我们认为，在宏观预期好转，估值底部、高分红预期下我们重点推荐：中信特钢、久立特材、华菱钢铁、三钢闽光、方大特钢、宝钢股份、柳钢股份、韶钢松山。

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