

钢铁行业：国内复工加速+疫情全球化背景下的黑色产业链配置逻辑

——后疫情时代的大宗商品市场

2020年04月01日

看好/维持

钢铁 行业报告

2020年疫情将影响我国钢铁行业总需求3200万吨。2020年我国房屋新开工面积本就有均值回归压力，发生疫情使回归加速。基建投资修复的主线是对冲地产投资的下滑，随着地产加速下行，通过基建逆周期调控的必要性上升。在地产下、基建上的背景下，我们预测国内的用钢需求下降2000万吨。疫情向海外的、扩散对我国钢材直接和间接出口造成的影响预计在1200万吨左右。

疫情对我国钢铁行业的供给影响较弱。疫情对长流程钢厂的生产并未造成影响，1-2月我国粗钢产量同比增长逾3%。短流程生产企业由于晚复工造成了部分减产，据测算3月份减产300万吨左右。海外疫情扩散后，全球主要钢企均公布了减产方案以应对需求的下滑，海外市场将大概率呈现供需双弱的格局。

预计2020年钢铁行业的利润同比下降15%。终端需求的下降将导致废钢价格继续向铁水成本回归。同时，铁矿石作为全球化的大宗商品，供需格局的恶化程度要高于国内的钢材市场，铁矿石全年的价格中枢将低于去年的预期。根据我们对长流程和短流程成本的测算，2020年钢铁行业的利润同比下降约15%，沪螺纹钢的价格中枢预计在3300元/吨，较年初预测值下调200元/吨。

刺激的强预期正在向需求的弱现实转变。在逆周期调节以保增长的逻辑框架内，以螺纹钢为代表的强周期性品种反而短时期内成为市场的避险品种。另一面，是库存创新高和需求缓慢恢复的弱现实。随着刺激的强预期开始转弱，需求的弱现实逐渐成为交易的逻辑。此外，生产和运输逐渐恢复，原料端的供需关系显性化。废钢供给回升和铁水成本的下降对废钢价格产生压力，边际成本支撑减弱，是导致复工加速而黑色系期货下跌的主要原因。

投资策略：淡化总量，重视产业结构优化的机会。疫情及其全球化演绎深刻影响了2020年的黑色产业链，加速了本就伴随宏观经济下行的熊市到来。产能集中度提升的规模化、出口占比提高的国际化和特钢占比提升的高端化是后城镇化时期我国钢铁工业转型的主要方向，是可以挖掘出穿越牛熊的板块核心资产的方向。重点关注：方大特钢、三钢闽光、宝钢股份、中信特钢。

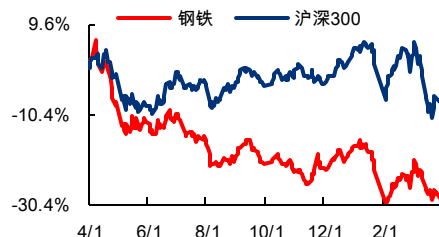
风险提示：(1) 原材料价格风险；(2) 企业经营风险；(3) 宏观经济风险。

未来3-6个月行业大事：

行业基本资料

行业基本资料	占比%
股票家数	45 1.18%
重点公司家数	- -
行业市值(亿元)	6811.33 1.1%
流通市值(亿元)	5423.08 1.19%
行业平均市盈率	9.11 /
市场平均市盈率	16.05 /

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：罗四维

010-66554047

luosw@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519080002

研究助理：张清清

021-25102904

zhangqq@dxzq.net.cn

行业重点公司盈利预测与评级

简称	EPS(元)			PE			PB	评级
	18A	19E	20E	18A	19E	20E		
方大特钢	2.08	1.18	1.28	3.78	6.67	6.16	1.79	强烈推荐
三钢闽光	1.44	1.48	1.69	6.02	5.86	5.13	1.19	强烈推荐
宝钢股份	0.50	0.58	0.69	11.18	9.63	8.10	0.71	强烈推荐
中信特钢	1.14	1.81	2.18	22.98	14.41	11.98	2.95	强烈推荐

1. 疫情全球化，黑色产业链的哪些变化值得关注？

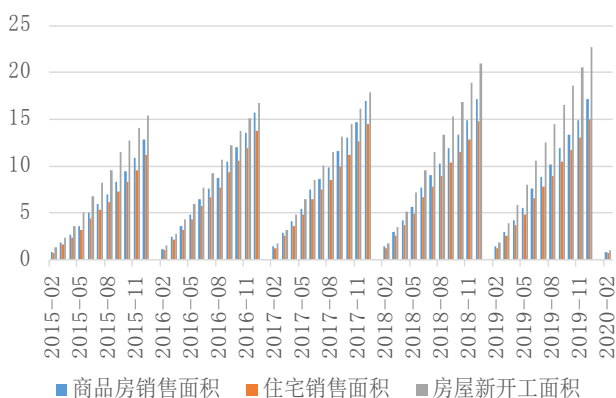
1.1 预计 2020 年疫情影响总需求 3200 万吨

1.1.1 疫情冲击高周转模式，地产新开工加速回归

“低利率→高销售→高新开工”的高周转模式是本轮地产投资韧性的关键。在疫情发生前，我们认为由于经济下行压力和利率中枢的下移，地产销售仍将维持韧性。随着疫情带来的冲击，地产销售与利率端的相关性变弱，可能会加速高周转模式的瓦解。销售面积和销售回款的同比大幅度下降促进了新开工面积向均值回归，预计 2020 年房屋新开工面积同比增速低于此前预期约 5 个百分点。

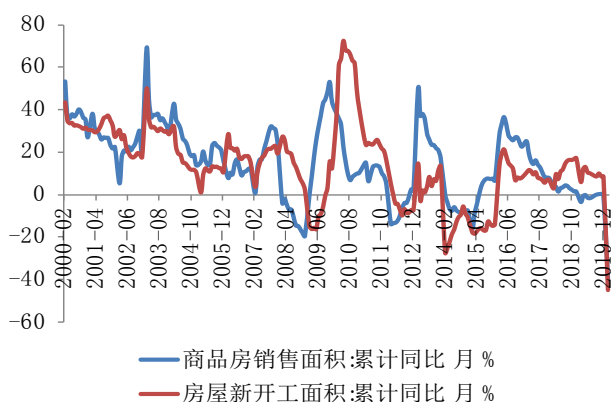
- ◆ 2019 年我国房地产实现房屋新开工面积约 22.7 亿平方米，同期销售面积为 17.2 亿平方米。根据模型我们测算到 2030 年之前我国的商品房年平均需求约 14 亿平方米，广义库存正在不断的积累风险。在周期均值回归的背景下，房屋新开工面积本来就有趋势性下行的压力。此前，我们预测 2020 年房屋新开工面积增速为-5%~0%。
- ◆ 随着新冠疫情的发展，2020 年 1-2 月我国商品房销售面积同比下降 39.9%，新开工面积同比下降 44.9%。考虑到 3 月份仍处于复工率上升的阶段，预计 1 季度我国房屋新开工面积同比下滑约 30%。2019 年 1 季度我国的房屋新开工面积占全年比重为 17%，中性假设 Q2-Q4 房地产销售和开工恢复至预期水平，则全年房屋新开工面积的增速将低于预期 5 个百分点。
- ◆ 各房企对 2020 年的经营计划制定趋于谨慎。2020 年万科预计新开工面积 2,921.2 万平，同比下降 31.1%；中国恒大 2020 年定下的销售目标为 6500 亿元，同比增幅为 8.14%；新城控股计划销售 2500 亿元、新开工建筑面积 1665.08 万平方米，分别同比下降 7.7%、48%。

图1：我国商品房销售面积已高于同期房屋新开工面积



资料来源：国家统计局，东兴证券研究所

图2：2020 年 1-2 月商品房销售面积同比下降 39.9%



资料来源：国家统计局，东兴证券研究所

表1：测算 2019-2030 年内的年均住宅需求为 12.29 亿平米

	城镇住宅存量（亿平米）	总人口（万人）	城镇化率（%）	城镇常住人口（万人）	人均住房面积（平米）
2018	324.23	139538.44	59.58	83137.00	39.00
2030	406.00	145000.00	70.00	101500.00	40.00
增量	81.77	5461.56	10.42	18363.00	1.00

	城镇住宅存量 (亿平米)	总人口 (万人)	城镇化率 (%)	城镇常住人口 (万人)	人均住房面积 (平米)
年增量	6.81	—	—	—	—
更新量	5.48	—	—	—	—
合计	12.29	—	—	—	—

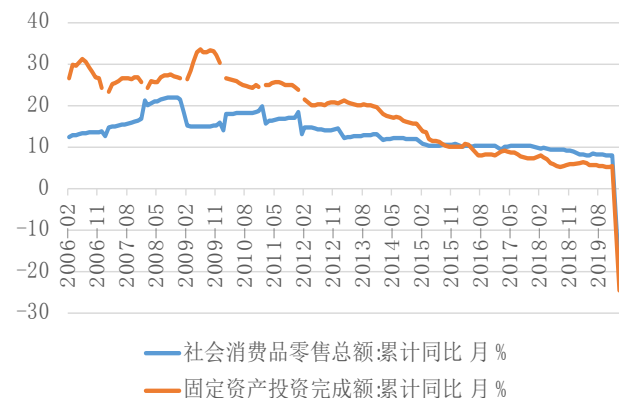
资料来源：国家统计局，东兴证券研究所（近年我国住宅销量占房屋销售面积比重为 85%左右）

1.1.2 财政政策发力，基建投资回升预期强烈

我国基础设施建设投资修复的主线是对冲地产投资的下滑，疫情促使基建逆周期调节的必要性上升。随着疫情的发展，拉动 GDP 增长的三驾马车中消费首当其冲的受到影响，同时海外疫情的失控对净出口造成的影响将在 2 季度体现。考虑到消费的恢复需要 1 个季度的过程（参照 2003 年非典后），预计全年的消费和净出口均将较大程度的受到影响，那么投资成为拉动 GDP 增长并实现问就业和稳增长的最直接途径。考虑到地产投资受疫情影响加速下行，基建逆周期调节的必要性上升，我们上调 2020 年基建投资增速预测至 10%。

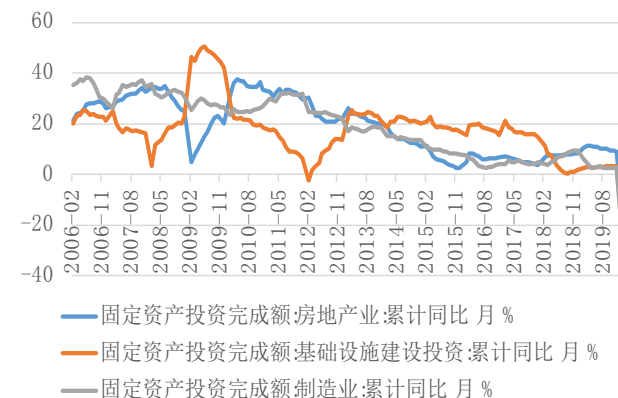
- ◆ 2020 年过去由于受制于政府杠杆和非标资金等约束，限制了基建投资提速的空间。3 月 27 日政治局召开会议提出一揽子宏观政策措施：适当提高财政赤字率、发行特别国债、增加并加快地方政府专项债发行和使用、引导贷款市场利率下行，保持流动性合理充裕、加紧做好重点项目前期准备和建设等工作等等。
- ◆ 2019 年 6 月国办“33 号文”明确专项债作为指定重大项目资本金的政策有望撬动更多资金投入基建。2019 年 11 月，国常会完善基建资本金制度，降低部分基础设施项目最低资本金比例，其中对补短板的公路、铁路、城建等方面基础设施项目，可适当降低资本金最低比例不超过 5%，也就是部分项目资本金比例可低至 15%；基础设施领域和其他国家鼓励发展的行业项目，可通过发行权益型、股权类金融工具筹措资本金，但不得超过项目资本金总额的 50%。
- ◆ 2019 年专项债中土储、棚改分别达到 6765 亿、7024 亿元，占比全年额度比重为 65%，是导致 2019 年基建投资增速低位徘徊的重要原因之一。因此，监管部门要求 2020 年全年新增专项债不得用于土储、棚改等与房地产相关领域。中性假设专项债额度上调至 3.3 万亿元，专项债用于基建领域的比例为 70%，将带来基建资金净增量约 1.5 万亿元，考虑到部分项目专项债可作为资本金并撬动社会资本进入，同时特别国债发行带动基建投资，保守测算 2020 年我国的基建投资将至少同比增长 10%。

图3：1-2 月我国的投资和消费同比大幅下滑



资料来源：国家统计局，东兴证券研究所

图4：1-2 月我国的房地产投资同比大幅下降

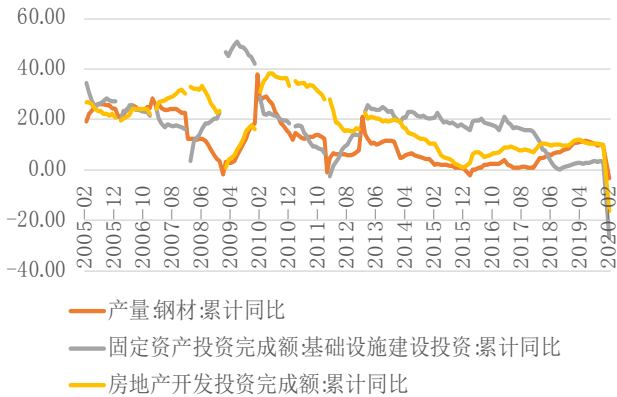


资料来源：国家统计局，东兴证券研究所

1.1.3 预计国内用钢需求低于预期 2000 万吨

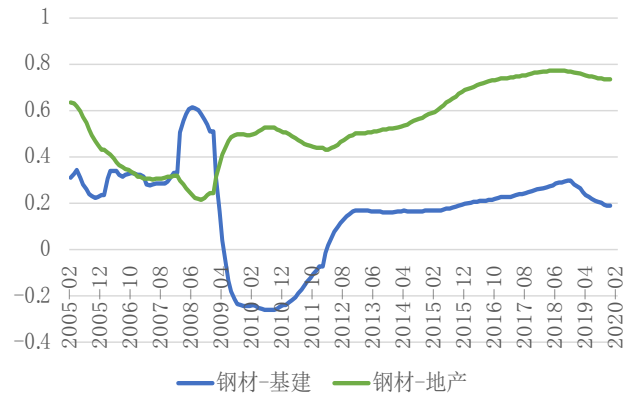
上期我们在年度策略中预测 2020 年我国国内的粗钢表观消费与 2019 年持平。本次对我国钢材产量、基建投资和地产投资的相关性进行分析发现，我国钢材产量与地产投资间的相关性更为显著，2015 年以来的相关性处于 0.6~0.8 之间；我国钢材产量与基建投资间的相关性较弱，2012 以来的相关性处于 0.1~0.3 之间。在疫情影响下，2020 年基础设施建设投资增速超预期提升 7%，同时房屋新开工面积的增速超预期下降 5%，预计总的建筑用钢需求仍将低于预期约 2%。此外，假设汽车、家电用钢需求将低于预期 10%，工程机械用钢需求保持平稳，总体来看 2020 年我国粗钢的表观消费量将同比小幅下降约 2000 万吨。

图5：我国钢材产量及固定资产投资



资料来源：国家统计局，东兴证券研究所

图6：钢材产量与投资的相关性分析

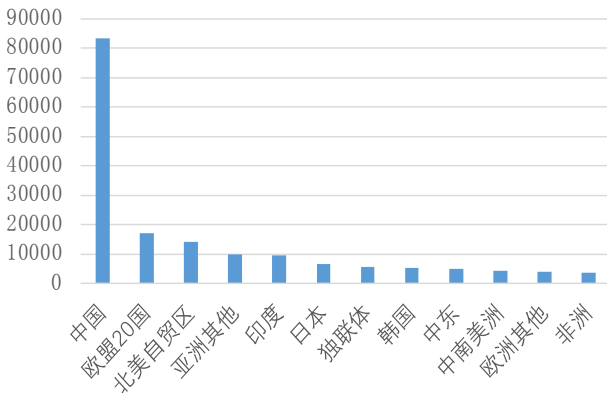


资料来源：国家统计局，东兴证券研究所

1.1.4 国外需求走弱，出口影响预计在 1200 万吨

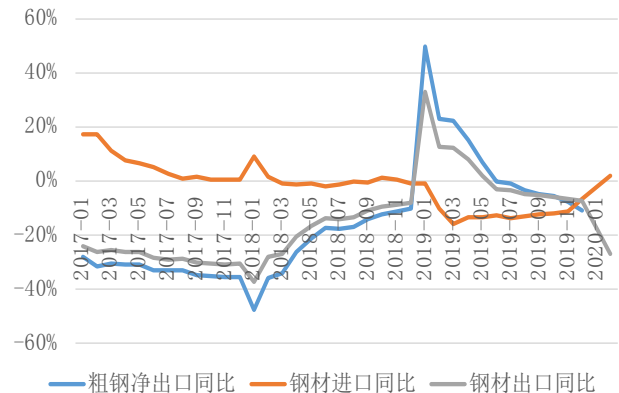
海外的主要钢材消费市场在欧美、日韩等国家和地区，由于货币和财政政策空间相比国内有限，需求预计难以得到超预期的提振。海外市场需求减弱将从两方面影响到我国的粗钢净出口：（1）海外钢价下跌将影响我国钢材的直接出口竞争力和钢企的出口动力；（2）海外消费、投资走弱将影响我国钢材的间接出口。我国 2019 年粗钢净出口量（直接出口）为 5228 万吨，Mysteel 测算的 2019 年我国钢铁间接出口量约 7080 万吨，假设全年出口同比下滑 10%，预计影响在 1200 万吨左右。

图7：2018 年世界各国的粗钢表观消费量（万吨）



资料来源：世界钢铁协会，东兴证券研究所

图8：1-2 月我国的钢材进出口

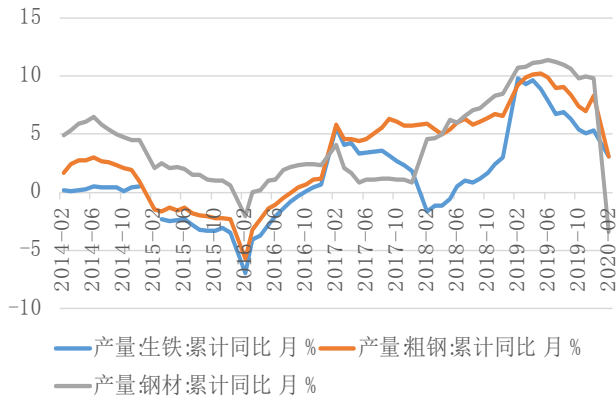


资料来源：国家统计局，东兴证券研究所

1.2 疫情对国内供给端的影响有限

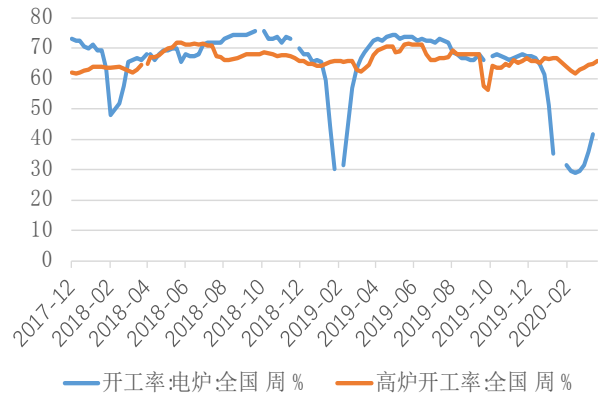
国内供给方面，疫情期间我国主要钢厂的生产基本不受影响，全国的高炉开工率始终稳定在较高的水平。据统计 1-2 月我国的生铁、粗钢产量累计同比增长 3.1%。疫情对供给端的影响主要体现在短流程钢厂方面，中国联合钢铁网调研的 3 月份全国的电炉开工率较去年同期均值下降约 20 个百分点。我们以 1.7 亿吨电炉年产能粗略估算 3 月份电炉钢产量较去年同期减少约 300 万吨。截止 3 月底，电炉开工率已恢复至 50% 附近。随着国内疫情得到控制，电炉厂的开工率预计将正加速恢复正常。为应对疫情的影响，近期欧美、日韩等大型钢企均陆续发布了退出减产计划，海外市场将大概率呈现供需双弱的格局。

图9：1-2 月生铁和粗钢产量同比增长



资料来源：国家统计局，东兴证券研究所

图10：电炉开工率正在恢复



资料来源：中国联合钢铁，东兴证券研究所

表2：近期宣布减产的重点国外钢铁生产企业

公司	事件
新日铁	关闭其在本国西部广岛县的 Kure Works（吴钢厂）。新日铁表示，还将在和歌山工厂闲置的一座高炉暂停生产，该计划将使其年产能减少 500 万吨，约占其在本国总产能的 10%。
JFE	将停止其在本国东部的高炉之一，以将其国内粗钢产量削减约 400 万吨或约 13%，以应对国内外需求低迷的情况。
浦项制铁	位于维罗纳市东北部附近的卷材服务中心将从 3 月 27 日起关闭至 4 月 3 日。浦项制铁已经关闭其位于印度德里（Delhi）和浦那（Pune）的两个卷材服务中心。上周，浦项制铁关闭了其在马来西亚和泰国的卷材服务中心。亚洲两个国家的两个卷材服务中心将保持关闭状态到 3 月 31 日。
安赛乐米塔尔	鉴于当前欧洲疫情的严重程度，公司计划采取措施减少欧洲钢铁业务的产量，维持按需生产，以确保员工的健康。3 月 23 日，安米乌克兰 Kryvyi Rih 子公司官方宣布，该工厂决定最大程度地减少生产现场的人员数量。目前，Blooming-1 号加工厂（生产方坯为主）、Rolling shop-1 号轧钢厂的 3 号轻型轧机、中央电力实验室和电力维修厂的运营已几乎完全停止。
NLMK	由于考虑到目前新冠肺炎疫情的传播，该公司决定暂停其意大利钢厂至少两周的生产。该公司其他欧洲地区的钢厂仍在运营。该钢厂位于意大利北部的维罗纳（Verona），总共拥有 260 名员工，年产能约为 45 万吨。

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

1.3 成本将显著走弱，预计行业利润同比转降

在202年的投资策略中，我们指出2018-2019年钢铁行业盈利的本质是高炉-转炉与电炉工艺间的成本差异。随着疫情的发展，终端需求的下降将导致更多的电炉供给转变为高炉-转炉供给，带来的是废钢价格继续向铁水成本回归。同时，铁矿石作为全球化的大宗商品，供需格局的恶化程度要高于国内的钢材市场，铁矿石(62%粉矿 CFR)全年的价格中枢将比去年预期的80美元/吨下移约10美元/吨。根据我们分别对长流程和短流程成本的测算，预计2020年钢铁行业的利润同比由升转降15%。

- ◆ **铁矿石**：疫情全球化的背景下，由于高炉保持高开工率和补库需要，1季度疫情对铁矿石需求的影响暂时没有体现出来，强需求的实质和弱需求的预期博弈下，矿价仍然维持强势。一方面，1季度疫情主要发生在中国，而钢厂仍在增产；2季度疫情主要发生欧、美，预计铁矿石需求会受到减产的实质性影响。铁矿石的供给主要来自澳大利亚、巴西，受飓风和暴雨影响1季度巴澳矿的发运量维持低位。截止3月中旬分别同比下降30%、10%，但淡水河谷和澳洲主流矿山均表示全年产销目标不变。如果疫情控制住，预计价格会较去年的预测超预期下跌，62%铁矿石 CFR 全年的价格中枢将降至70美元/吨。
- ◆ **焦煤、焦炭**：海外疫情发展不乐观，焦煤需求减弱，叠加目前焦煤总库存同比高位，焦煤价格将会承压下跌至1200元/吨以下。下游钢厂方面，受制于高库存压力，对焦炭采购的积极性不佳，多以控制焦炭库存为主。1季度钢厂盈利不佳，不断向焦企压成本，同时焦炭成本受到压缩，主流焦炭市场四轮提降基本落地。若后续国内宏观预期回暖，基建发力，焦炭价格将再次上行，维持全年1700元/吨的预判。
- ◆ **废钢**：疫情期间国内的废钢市场表现为供需双弱。目前短流程钢厂仍然处于亏损状态，复产的节奏仍然不及去年同期；长流程由于利润较低也降低了添加比例。从废钢的供给来看，加工废钢和社会回收同比下降明显，钢厂的自产废钢则基本不受影响。随着下游的复工复产，废钢市场将逐步呈现供强需弱的局面。考虑到铁水的理论成本均值下降至1700元/吨（不含税），预计废钢全年的价格中枢降至2000元/吨（不含税）左右。
- ◆ **利润**：据此，我们测算得到2020年长流程钢企的钢坯成本中枢为2400元/吨（不含税），短流程钢坯的成本中枢为2650元/吨（不含税），吨钢成本差异为250元/吨（2019年约为300元/吨），预计2020年钢铁行业的盈利比2019年小幅下降约15%。2020年沪螺纹钢价格中枢预计在3300元/吨（含税）。

图11：铁矿石日均疏港量尚在高位

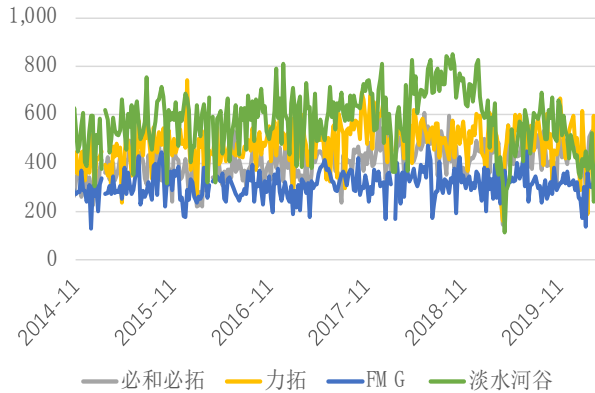


资料来源：Wind，东兴证券研究所

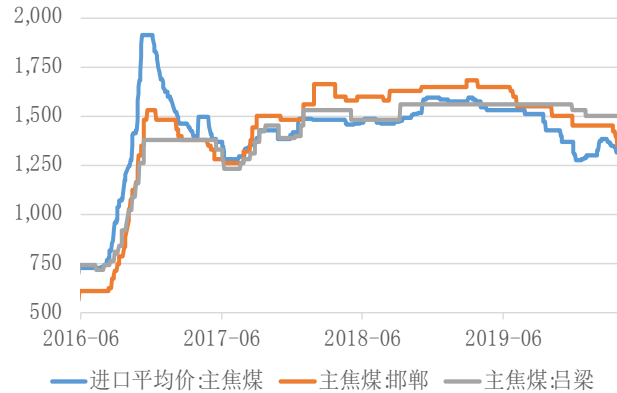
图12：铁矿石港口库存尚在较低位



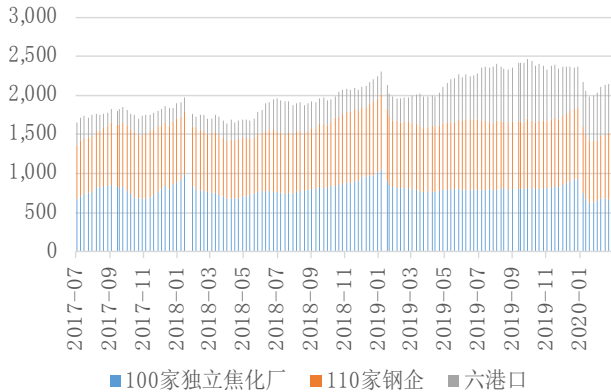
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图13：四大矿山的发货量


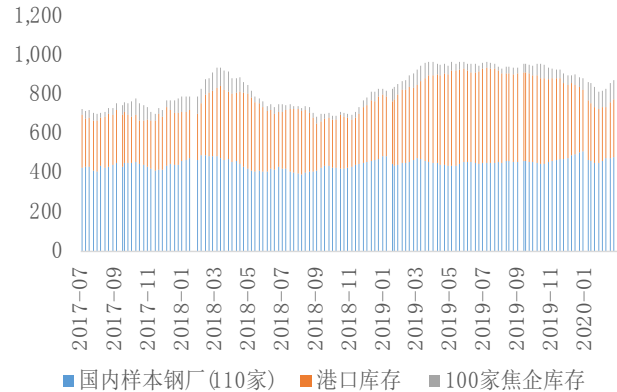
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图14：主焦煤的价格


资料来源：Wind，东兴证券研究所

图15：国内焦煤总库存


资料来源：Wind，东兴证券研究所

图16：国内焦炭总库存


资料来源：Wind，东兴证券研究所

2. 国内复工加速，为何黑色系期货不涨反跌？

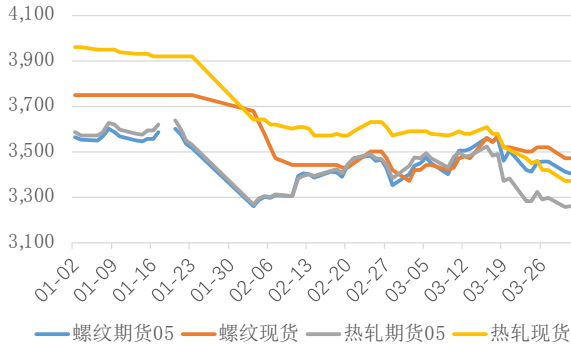
2.1 刺激的强预期向需求的弱现实转变

由于疫情发生在春节假期附近，消费行业首先受到较大程度的冲击。近年来消费已成为我国经济增长的主要动力来源，因此市场开始产生了通过货币和财政政策刺激等逆周期调节手段以保增长的逻辑。在上述逻辑框架内，螺纹钢确实是非常优秀的宏观对冲标的，以螺纹钢为代表的强周期性品种反而短时期内成为市场的避险品种，在3月份全球权益资产和黄金资产价格大跌的时候反而逆势上涨。伴随疫情全球化发展以及对病毒更深刻的认知，出现了关于是否需要大力刺激以实现某个经济目标的争论。在刺激强预期的另一面，是钢材库存创新高和需求缓慢恢复的弱现实。根据我们的测算，如果需要完全回补疫情带来的3200吨需求，即使以0.3的相关系数来计算，也需要2020年国内的基建投资增速至少再提高20%以上。随着刺激的强预期开始有所转弱，需求的弱现实逐渐成为交易的逻辑。

- ◆ 螺纹钢方面，疫情发生的初期，螺纹钢现货价格从3700元/吨下跌至3400元/吨，而05期货合约从3300元/吨上涨至3400元/吨，05合约基本从贴水修复为平水并一直维持到3月中旬；10期货合约从连续上涨到3500元/吨，保持现货升水100元/吨。此间反映的逻辑是：（1）需求短期受到影响，中期会回补，总需求影响有限；（2）下半年的需求好于上半年。

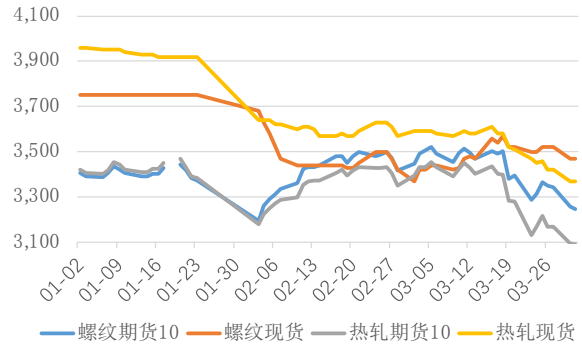
- ◆ 当国内疫情得到控制以后，热轧的近月合约和螺纹钢、热轧的远月合约都明显回落。其中，热轧的近月合约从 3500 元/吨回落到 3300 元/吨以下，主要反映了海外疫情对我国制造业的影响；螺纹钢、热卷的远月合约分别从 3500 元/吨、3400 元/吨回落至 3300 元/吨、3100 元/吨以下，反映的逻辑是：(1) 对逆周期调节政策空间及总需求下降的担忧；(2) 高库存下的去化节奏的担忧；(3) 疫情持续性的担忧。

图17：5月合约期现价



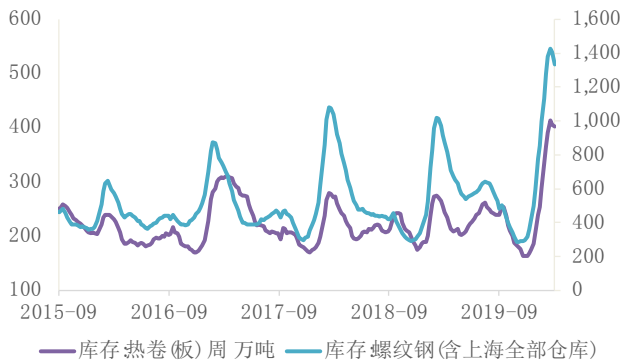
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图18：10月合约期现价



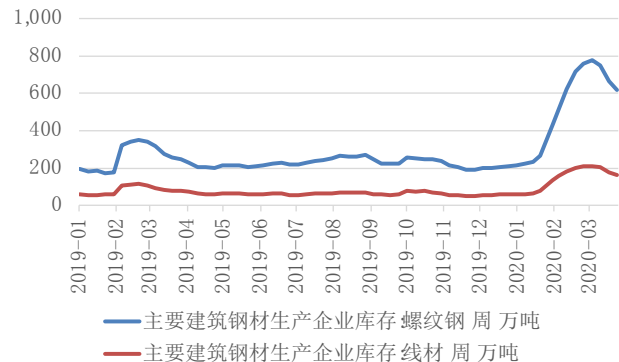
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图19：螺纹钢和热卷的社会库存创近5年来的新高



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图20：建筑用钢的企业库存高企



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图21：截至3月底沪线螺采购量仍大幅低于去年同期



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图22：6大发电集团的日均耗煤仅恢复7-8成

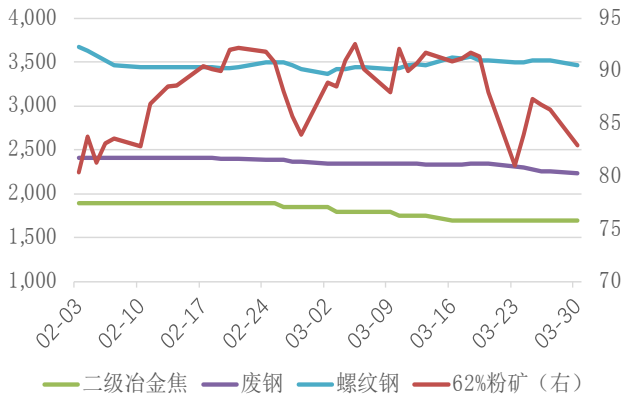


资料来源：Wind，东兴证券研究所

2.2 成本支撑减弱

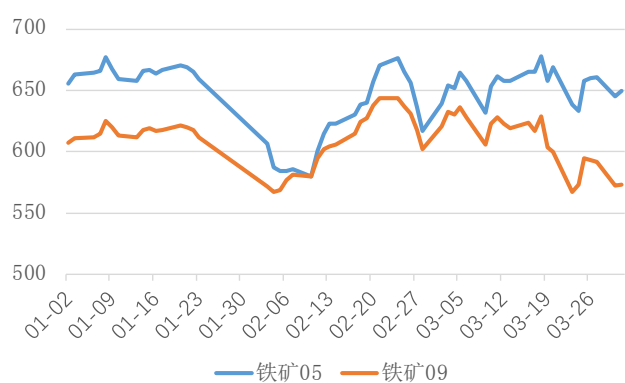
国内疫情控制住后，生产和运输逐渐恢复，原料端的供需关系显性化。铁矿石在1季度巴澳受飓风和暴雨影响后发货将恢复高位，同时铁矿和焦煤在疫情全球化的影响下供需失衡压力凸显。焦炭受制于钢企的利润下滑和成本端的下行，价格向下调整的压力同样不小。废钢是目前影响边际成本最关键的变量，一方面复产复工后废钢的供给回升将导致供需转松，另一方铁水成本的下降会对废钢价格产生压力。2月18日废钢开启了年后的首次下跌，但节奏比较缓慢。随着铁矿石价格从90美元/吨快速下跌至80美元/吨是，废钢（张家港）价格由2400元/吨加速下跌至2200元/吨，对应的电炉螺纹钢的生产成本从3720元/吨下降至3490元/吨。边际成本支撑减弱，是导致复工加速而黑色系期货下跌的主要原因。

图23：原材料现货价格走势



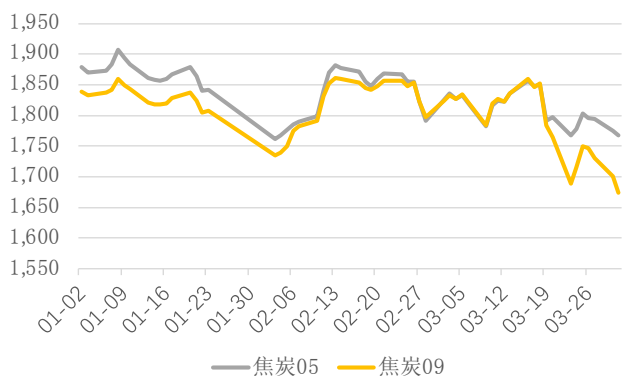
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图24：铁矿石期货合约价格



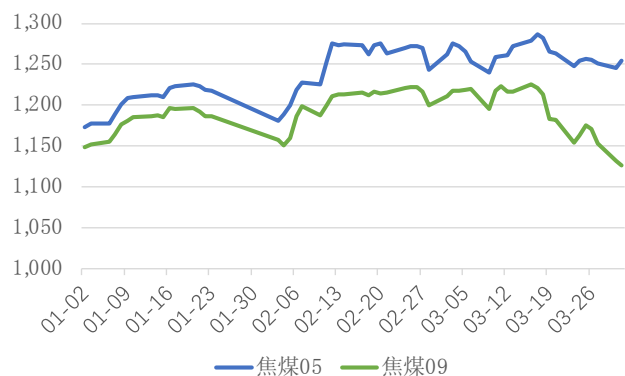
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图25：焦炭期货合约价格



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图26：焦煤期货合约价格



资料来源：Wind，东兴证券研究所

3. 投资建议

疫情及其全球化演绎深刻影响了 2020 年的黑色产业链市场，加速了本就应伴随经济下行周期的熊市到来。需求端和原料端供大于求的压力显现，尤其是总需求的减少使得长短流程的成本差异收窄，钢铁行业的利润同比转降。在此我们重申年度策略中的观点：淡化总量，重视产业结构优化的机会。产能集中度提升的规模化、出口占比提高的国际化和特钢占比的提升是后城镇化时期我国钢铁工业转型的主要方向，是可以挖掘出穿越牛熊的核心资产的方向。

- ◆ 规模化方面：普钢竞争的核心在于成本控制能力和区域市场的供需格局：（1）成本控制能力强的钢企的完全成本比较优势显著；（2）区域供需格局好的市场能够获得更高的销售溢价。低成本、区域优的钢企盈利安全边际高，终将享受行业集中度提升的红利。重点关注：方大特钢、三钢闽光。
- ◆ 国际化方面：依托“一带一路”沿线的广阔市场，国际化布局会成为我国钢铁产业结构转型的重要方向和大型钢企的重点工作，产品、技术和管理具备国际竞争力的企业将实现第二阶段的扩张。自 2007 年始，宝钢、鞍钢等龙头钢企先后筹备海外投资建厂。宝钢已先后整合武钢、马钢、重庆钢铁，成为我国首家规模超亿吨的钢铁企业。2019 年实现粗钢产量 9552 万吨，跃居世界第一。重点关注：宝钢股份。
- ◆ 高端化方面：制造业转型升级和工程师红利的释放将强化我国在国际市场中的竞争力，汽车、机械、航空航天、新能源等高端装备制造业必然崛起，依托国内渗透率和国际份额的提升，成为拉动特钢需求的主要动力。重点关注：中信特钢。

4. 风险提示

（1）原材料价格风险；（2）企业经营风险；（3）宏观经济风险。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	钢铁行业 2020 年度投资策略：中周期向下的短期反弹，重视产业结构优化的机会	2020-01-02
行业深度报告	钢铁行业海外对标系列之日本篇：以日为鉴，寻找钢铁工业转型升级的结构性机会	2019-12-16
行业深度报告	2019 年钢铁行业回顾专题之供给：产量高增长下如何理解供给能力的变化？	2019-12-10
行业事件点评报告	钢铁行业 7 月数据点评：供给收缩不及预期 短期仍看好需求韧性	2019-08-15
行业事件点评报告	钢铁行业报告：唐山限产扰动市场预期 板块再迎博弈性配置窗口期	2019-06-26
产业报告	钢铁产业：从能源消费、安全和油气改革三维视角看油气用钢管行业的投资价值	2019-05-14
公司财报点评	永兴特钢（002756）：经营业绩稳步增长，双主业有望齐头并进	2019-04-23
公司报告	华菱钢铁（000932）中报业绩点评：盈利韧性优于同行，关注钢铁资产整体上市	2019-08-20
公司财报点评	华菱钢铁（000932）：产销盈利齐创新高 钢铁资产整体上市可期	2019-04-16
公司报告	三钢闽光（002110）中报业绩点评：低成本和区位优势筑壁垒，关注后续资本运作	2019-08-29
公司财报点评	三钢闽光（002110）：延续高分红，关注后续资本运作	2019-04-02
公司财报点评	久立特材（002318）：油气投资回暖促业绩大增，核电重启有望成新增长点	2019-04-29
公司报告	宝钢股份（600019）中报业绩点评：坚持打造低成本龙头，关注宝马重组外溢效应	2019-08-29
公司财报点评	宝钢股份（600019）：多基地协同强化业绩韧性 预计二季度环比改善	2019-04-29
公司事件点评报告	柳钢股份（601003）：二季度业绩环比大增 盈利能力显著提升	2019-08-16
公司财报点评	柳钢股份（601003）：高分红的区域龙头，关注与母公司关联交易的影响	2019-04-17
公司财报点评	韶钢松山（000717）：持续修复资产负债表，预计明年将实现分红	2019-04-02
公司深度报告	方大特钢（600507）：低成本重构竞争力，高回报期待规模化	2020-03-26
公司事件点评报告	方大特钢（600507）中报业绩点评：盈利能力保持领先，二季度利润环比提升	2019-08-16
公司深度报告	金洲管道（002443）深度报告：焊管业务厚积薄发，经营质量稳步向好	2019-07-11
公司普通报告	中信特钢（000708）：高质成长的特钢龙头，规模效应提升价值	2020-03-13
公司报告	大冶特钢（000708）中报业绩点评：业绩逆势高增长，特钢航母即将起航	2019-08-20

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

罗四维

化工行业首席分析师，能源与材料团队组长。清华大学化学工程学士，美国俄亥俄州立大学化学工程博士，CFA 持证人，3 年化工实业经验。多家国际一流学术期刊审稿人，著有国内外专利 5 项，国际一流学术期刊署名论文 10 余篇，累计被引用次数近千次。2017 年 7 月加入东兴证券研究所，从业期间获得 2017 年水晶球总榜第二名、公募榜第一名，2018 年水晶球公募榜入围，2019 年新浪金麒麟新锐分析师、东方财富化工行业前三甲第二名。

研究助理简介

张清清

北京航空航天大学工学博士，2015-2018 年在宝钢从事产品开发及研究工作，对钢铁行业的产品、技术和生产有深入的理解和研究，2018 年 5 月加盟东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526