

钢铁行业重点公司 2014 年年报预览

高矿价东去，浪淘尽； 诸龙头起帆，看今朝

2015 年 1 月 27 日

- ❖ **行业收入预判：**普钢整体收缩，龙头相对稳健。受下游整体需求持续减速影响，行业整体收入规模预计小幅下降 0~5% 左右。其中普钢建筑类钢材整体受到房地产业低迷影响，预计收入下降 5%~10% 左右，落后其他板块。受管网建设相对滞后影响，管材板块全年需求相对平淡，预计四季度有所好转，整体状况预计与 13 年持平。特钢板块全年表现相对稳定，军工与核电题材持续发力，预计增长 5%~10%。在后高矿价时代，结合信贷、产业政策与环保政策的升级，各板块龙头收入表现均优于二线品种，行业集中度有望延续上升趋势。
- ❖ **行业利润预判：**增速大大强于收入，预计全行业利润增速在 45%~50%。各板块龙头恒强趋势有望确立。受上游原材料大幅下滑影响，行业整体利润增速明显强于收入，尤以往年盈利困难的普钢板块最为显著。普钢板块明显受益原材料价格腰斩，产能供给收缩，公司盈利能力探底大幅回升。管材板块龙头具备一定议价能力，高端管材升级趋势延续，且需求有望进一步提升。特钢板块受军工预期与核电落地利好，产品有望实现价量齐升。
- ❖ **普钢板块：**行业集中度提升，龙头表现优于二线公司，预计利润增速在 45%~50%。具体看，除宝钢股份外、河北钢铁、武钢股份、包钢股份等区域龙头企业升级、调整战略效果显著，预计 2014 年利润增幅可望超过 100%。具体看重点公司，根据宝钢股份业绩快报，因彻底解决亏损子公司资产结构问题，2014 年盈利与 13 年持平；包钢股份因成本下降，有望实现 100% 的净利增速；其余如河北钢铁、武钢股份等均有有望在 2014 年大幅改善利润表现。
- ❖ **管材板块：**前冷后热，个股情况出现分化，预计全板块利润增速在 0~5% 左右。上半年受反腐影响，管网建设基本停滞。下半年，随着项目的逐步铺开，管网工程建设逐步升温。其中玉龙股份受益四季度管网干线项目明显，在上半年开工率偏低的情况下，预计全年利润有望较去年有 2% 左右的增幅。且进入下半年，公司在海外相继斩获大单，15 年有望实现收入与净利较大增幅。
- ❖ **特钢板块：**核电军工高奏凯歌，预计全板块利润增速在 20%~25% 左右，龙头继续领跑。特钢核电龙头久立特材高速高质成长持续，预计全年净利润增长 10%~15%，且随着核电政策的升级，15 年有望获得更快增长；军工核电混合概念的钢研高纳加速快跑，根据公司业绩快报，全年利润增速 30.28%，我们预计随着大飞机与核电政策升级，公司 15 年有望保持持续增长态势。
- ❖ **投资建议：**2014 年行业重点公司在收入增速小幅滑坡的情况下，受益原材料成本下降、产品结构升级及运营效率提升，普钢板块批量实现快于收入的利润增长。不过，考虑到 15 年有限的原材料下行空间与进一步减速的终端需求，微利局面大幅改善恐难持续，且行业分化可能加剧，维持行业“中性”评级。建议关注增长确定性强的普钢与管材板块龙头，从业绩增速与 15 年发展前景结合考虑依次推荐：玉龙股份、包钢股份、宝钢股份。特钢板块建议持续关注久立特材与钢研高纳。
- ❖ **风险因素：**原材料大幅上升；行业竞争加剧；宏观经济大幅下滑等。

重点公司盈利预测、估值及投资评级

股票简称	股价 元	EPS (元)			PE (倍)			PB 倍	评级
		2014E	2015E	2016E	2014E	2015E	2016E		
宝钢股份	6.14	0.35	0.46	0.57	18	13	11	0.9	买入
包钢股份	4.62	0.04	0.15	0.19	116	31	24	3.9	增持
玉龙股份	20.11	0.48	0.66	0.9	42	30	22	2.8	增持
久立特材	40.8	0.72	0.94	1.21	57	43	34	4.6	买入
钢研高纳	24.38	0.42	0.56	0.7	58	44	35	7.0	买入

资料来源：中信数量化投资分析系统

注：股价为 2015 年 1 月 23 日收盘价



中性（维持）

中信证券研究部

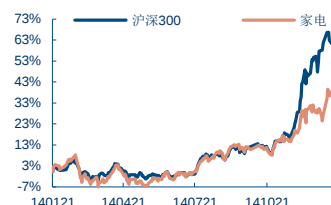
刘海博

电话：0755-23835418

邮件：liuhaibo@citics.com

执业证书编号：S1010512080011

相对指数表现



资料来源：中信数量化投资分析系统

相关研究

1. 钢铁行业周报 20150119—产量库存双升，短期压力持续……(2015-01-19)
2. 汽车行业每周观察 20150119—融资余额占比低，继续推荐低估值……(2015-01-19)
3. 钢铁行业周报 20150112—新年首月钢铁市场压力难减……(2015-01-12)
4. 钢铁行业重大事项点评—硼钢材出口退税终取消，高附加值钢材出口迎机遇……(2015-01-05)
5. 钢铁行业数据周报 20141229—资金短期紧缺钢价承压，出口稳定维持生产景气……(2014-12-29)
6. 钢铁行业数据周报 20141223—矿石库存首次回探亿吨 一路一带提振生产景气……(2014-12-23)

钢铁行业重点上市公司 2014 年年报预览

即将进入 2014 年年报发布期,我们对钢铁行业重点上市公司 2014 年年报预览如下表。

表 1: 钢铁行业重点上市公司 2014 年年报收入及利润增速预估

公司	收入				净利润			预判依据
	2014/3/31	2014/6/30	2014/9/30	2014E	2014/3/31	2014/6/30	2014/9/30	
河北钢铁	-3.90%	-11.00%	-10.60%	(-10%~-5%)	443.00%	368.50%	189.40%	(400%~420%)
本钢板材	-6.00%	-2.80%	7.00%	(-2%~2%)	9.60%	-5.90%	-54.30%	(55%~60%)
新兴铸管	6.40%	-2.00%	-1.70%	(3%~8%)	-38.60%	81.40%	109.40%	(-10%~-15%)
太钢不锈	-19.80%	-9.10%	-24.00%	(-3.5%~1.5%)	-43.50%	267.70%	63.20%	(25%~30%)
鞍钢股份	-4.00%	11.40%	-1.20%	(-2%~3%)	-45.60%	79.60%	456.50%	(25%~30%)
华菱钢铁	7.40%	-1.20%	-9.10%	(2%~7%)	52.10%	8517.70%	-68.30%	(20%~25%)
首钢股份	-9.90%	-9.40%	-9.60%	(80%~85%)	63.10%	82.30%	87.10%	(155%~160%)
武钢股份	-15.10%	0.40%	-9.40%	(-10%~5%)	-22.10%	15.00%	81.30%	(130%~135%)
包钢股份	-30.80%	-17.40%	-22.80%	(-3%~2%)	-117.00%	125.70%	-70.60%	(150%~155%) 原材料大幅下降, 结构优化升级、各类钢材出货稳定
宝钢股份	0.90%	2.30%	-0.30%	-0.84%	-5.40%	-18.60%	90.30%	0 公司业绩预告
南钢股份	-12.60%	-3.70%	13.20%	(0~5%)	-22.30%	216.80%	54.60%	(145%~150%)
酒钢宏兴	23.30%	20.60%	27.80%	(10%~15%)	-338.20%	90.50%	2342.40%	(100%~105%)
抚顺特钢	4.30%	-1.60%	1.90%	(0~5%)	16.60%	38.90%	76.50%	(95%~105%)
久立特材	-7.60%	3.60%	-5.50%	(5%~10%)	10.00%	-4.50%	-17.10%	(5%~10%) 核电需求提振, 结构优化升级
钢研高纳	9.20%	25.10%	9.10%	18.60%	6.20%	22.80%	52.60%	30.28% 公司业绩预告
玉龙股份	7.90%	-17.30%	-11.80%	(0~5%)	5.40%	-34.30%	-14.40%	(5%~10%) 管网建设不及预期、产品结构升级

资料来源: WIND, 中信证券研究部测算; 注: 除宝钢股份、包钢股份、玉龙股份、钢研高纳、久立特材外, 其余公司预测数据为 Wind 一致预期

普钢板块: 预计全板块全年利润有望实现 45%~50% 的增速。第四季度块整体需求开始下滑, 预计收入增速会明显逊于前三季度。细分子领域, 建筑类钢材与板材需求下滑相对明显。在矿价下滑相对平缓的四季度, 龙头公司主导的价格促销使得短期盈利滑坡明显。

其中, 宝钢股份因一次性调整南通子公司产能原因, 四季度盈利明显下降。根据公告, 2014 年应实现利润 57 亿元左右。虽然 14 年业绩低于市场预期, 但公司通过调整, 改善了产品结构, 有望在未来提升盈利能力。

在产能收缩的大背景下, 我们预计包钢股份全年有望实现 370 亿的收入水平, 运营持续优化和成本下降给予全年盈利回暖保障。第四季度收入预计维持前三季度收缩比例, 在产能逐步出清的情况下, 成本下跌为利润回暖提供支撑。

管材板块: 预计全板块全年利润维持 13 年同期水平。行业全年内销整体需求依然相对低迷, 出口有所好转, 在下半年管网建设逐步复苏后, 整体景气度开始提升。

板块个股方面，玉龙股份四季度相对全年增长突出，考虑到上半年的业务下滑，我们预计全年收入增 0~5%，不过由于原材料成本下滑与技术升级等影响，利润增速有望快于收入，预计将达到 5%~10%。

特钢板块：预计全板块全年利润有望实现 20%~25% 的增速。核电军工全年政策持续升温，尤其核电四季度进入高潮。久立特材受核电影响，测算后预计四季度有望获得 3% 左右的收入增速，且进入 15 年后有望大幅度提高；盈利方面，预计增速要在 15 年方可充分体现。军工方面，钢研高纳全年整体增长确定，根据公司业绩快报预计在 18.6%，利润增速受产品升级影响明显，近两倍于收入增速，预计在 30.28% 左右。

风险提示

- 原材料价格大幅波动；
- 行业竞争加剧，供给大幅提升；
- 宏观经济加速下滑，需求端进一步收缩

投资建议

2014 年行业重点公司在收入增速小幅滑坡的情况下，受益原材料成本下降，产品结构升级及运营效率提升，普钢板块批量实现快于收入的利润增长；其中，龙头公司通过规模效应，优化“售价-成本”剪刀差，获得高于行业的利润增长。不过，考虑到 15 年有限的原材料下行空间与进一步减速的终端需求，微利局面大幅改善恐难持续，且行业分化有望加剧，维持行业“中性”评级。

建议关注增长确定性强的普钢与管材板块龙头，从业绩增速与 15 年发展前景结合考虑依次推荐：**玉龙股份、包钢股份、宝钢股份**。特钢板块建议持续关注**久立特材与钢研高纳**。

表 2：重点公司盈利预测、估值及投资评级

股票简称	股价 元	EPS (元)			PE (倍)			PB 倍	评级
		2014E	2015E	2016E	2014E	2015E	2016E		
宝钢股份	6.41	0.35	0.46	0.57	18	14	11	0.9	买入
包钢股份	4.27	0.04	0.15	0.19	107	28	22	3.6	增持
玉龙股份	20.09	0.48	0.66	0.9	42	30	22	2.8	增持
久立特材	34.06	0.72	0.94	1.21	47	36	28	4.6	买入
钢研高纳	23.08	0.42	0.56	0.7	55	41	33	7.1	买入

资料来源：公司公告，中信证券研究部预测

注：股价为 2015 年 1 月 23 日收盘价；根据业绩预告与公司跟踪情况

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准	评级	说明
股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上；
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上；
行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

中国：本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Limited（下称“CLSA Singapore”）分发，并仅向新加坡《证券及期货法》s.4A(1)定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”提供。上述任何投资者如希望交流本报告或就本报告所评论的任何证券进行交易应与 CLSA Singapore 的新加坡金融管理局持牌代表进行交流或通过后者进行交易。如您属于“认可投资者或专业投资者”，请注意，CLSA Singapore 与您的交易将豁免于新加坡《财务顾问法》的某些特定要求：（1）适用《财务顾问规例》第 33 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 25 条关于向客户披露产品信息的规定；（2）适用《财务顾问规例》第 34 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 27 条关于推荐建议的规定；以及（3）适用《财务顾问规例》第 35 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 36 条关于披露特定证券利益的规定。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

新加坡：监管法规或交易规则要求对研究报告涉及的实际、潜在或预期的利益冲突进行必要的披露。须予披露的利益冲突可依照相关法律法规要求在特定报告中获得，详细内容请查看 <https://www.clsa.com/disclosures/>。该等披露内容仅涵盖 CLSA group, CLSA Americas 及 CA Taiwan 的情况，不反映中信证券、Credit Agricole Corporate & Investment Bank 及/或其各自附属机构的情况。如投资者浏览上述网址时遇到任何困难或需要过往日期的披露信息，请联系 compliance_hk@clsa.com。

美国：本研究报告由中信证券编制。本研究报告在美国由中信证券（CITIC Securities International USA, LLC（下称“CSI-USA”）除外）和 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则定义且分别与 CSI-USA 和 CLSA Americas 进行交易的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当分别联系 CSI-USA 和 CLSA Americas。

英国：本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA (UK) 发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19 条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约，或者证券或金融工具交易的要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2015 版权所有。保留一切权利。