

钢铁

下游需求或将持续恢复 钢铁板块投资机会来临

行情回顾

3月20日,钢铁(申万)指数报收1918.98点,周跌69.41点,跌幅3.49%。个股方面,赛福天、银龙股份、中信特钢、ST抚钢和南钢股份处于涨幅前五,周涨幅分别为7.41%、5.25%、2.75%、1.60%和0.64%;西宁特钢、宝钢股份、本钢板材、杭钢股份和方大特钢处于跌幅前五,周跌幅分别为10.45%、6.46%、6.39%、6.33%和5.99%。

下周行情展望

社会库存拐点已现 基本面阶段性反转确认: Mysteel 调研结果显示,本周钢材社会库存减少62.88万吨,降幅2.4%。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-21.7万吨(-1.5%)、-18万吨(-3.9%)、-8.1万吨(-2.0%)、-8.58万吨(-5.5%)、-6.49万吨(-4.4%)。春节以来,受新冠肺炎疫情爆发、物流限制以及下游需求延迟影响,钢材库存持续增加,但本周钢材社会库存春节后首次环比下降。整体来看,本周钢厂库存大幅下降,钢厂出货加速,社会库存也首次下行,出现拐点。我们认为,后续随着疫情逐步削减,下游各行各业复工率提升,需求端或将加速复苏。但随着人员返岗、物流恢复以及资金回笼,钢厂供应也将逐步释放,虽然社会库存拐点已现,但短期内出现大幅下降的可能性较小。

疫情影响下游需求 中长期看可能进一步刺激基本面好转: 疫情对钢铁行业的影响源于防控的升级带来对假期结束后流动人口的控制,进而影响钢企以及下游行业生产活动。但整体上看对需求影响大于供给端。但是首先需要强调的是新型冠状病毒疫情对钢铁行业属于事件性影响,短期只是影响了产业链的供需节奏,随着疫情的缓解和解除,上下游有望重新复工复产。2019年以来国家通过降低资本金比例、调整专项债发放节奏等方式加大基建投资作为稳增长的重要手段,在此背景下对钢材特别是建材需求刺激有望进一步增强。总体上虽然短期有压力,但中长期是利好钢材需求的。同时,国家发展改革委、工业和信息化部正在会同有关方面,研究制定钢铁项目备案指导意见、修订钢铁产能置换办法,下一步部际联席会议将组织相关部门,对各地已经公告的产能置换方案和备案的钢铁项目进行抽查,对发现存在问题的将依法依规严肃处理,并作为反面典型公开曝光。综上所述我们认为,在供需两端受事件刺激下,供需基本面已经开始超预期好转。

盈利分化: 截至3月20日,热轧、螺纹钢、冷轧吨钢毛利分别为414元/吨、550元/吨、221元/吨,较上周分别变化+13元/吨、+80元/吨和-3元/吨。根据Mysteel调研,截至3月20日,163家钢厂高炉开工率为65.06%,环比增0.56个百分点,高炉产能利用率为73.78%,环比增0.45个百分点,剔除淘汰产能的利用率为70.23%,较去年同期降0.21%。

推荐标的: 华菱钢铁、三钢闽光、方大特钢、新钢股份、南钢股份、柳钢股份、韶钢松山、中信特钢、久立特材、永兴材料。

风险提示: 需求不及预期,环保限产减弱,中美贸易摩擦加剧,疫情影响超预期改变等。

证券研究报告

2020年03月22日

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 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

- 1 《钢铁-行业点评:社库拐点已现 基本面阶段性反转确认》 2020-03-22
- 2 《钢铁-行业研究周报:下游正在加速复苏 社库拐点或将即将到来》 2020-03-15
- 3 《钢铁-行业点评:钢厂库存拐点已现 社会库存拐点即将到来》 2020-03-12

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2020-03-20	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2018A	2019A/E	2020E	2021E	2018A	2019A/E	2020E	2021E
000932.SZ	华菱钢铁	4.00	买入	1.11	0.72	0.82	0.91	3.60	5.56	4.88	4.40
002110.SZ	三钢闽光	7.99	买入	2.65	1.46	1.60	1.78	3.02	5.47	4.99	4.49
600507.SH	方大特钢	8.01	买入	2.02	1.18	1.26	1.43	3.97	6.79	6.36	5.60
600782.SH	新钢股份	4.16	买入	1.85	1.14	1.17	1.27	2.25	3.65	3.56	3.28
600282.SH	南钢股份	3.13	增持	0.91	0.67	0.71	0.80	3.44	4.67	4.41	3.91
601003.SH	柳钢股份	5.03	买入	1.80	1.19	1.22	1.27	2.79	4.23	4.12	3.96
000717.SZ	韶钢松山	3.79	买入	1.37	0.87	0.88	0.97	2.77	4.36	4.31	3.91
000708.SZ	中信特钢	26.16	买入	0.17	1.81	1.95	2.09	153.88	14.45	13.42	12.52
002318.SZ	久立特材	7.73	买入	0.36	0.39	0.39	0.50	21.47	19.82	19.82	15.46
002756.SZ	永兴材料	16.74	买入	1.08	1.30	1.57	1.79	15.50	12.88	10.66	9.35

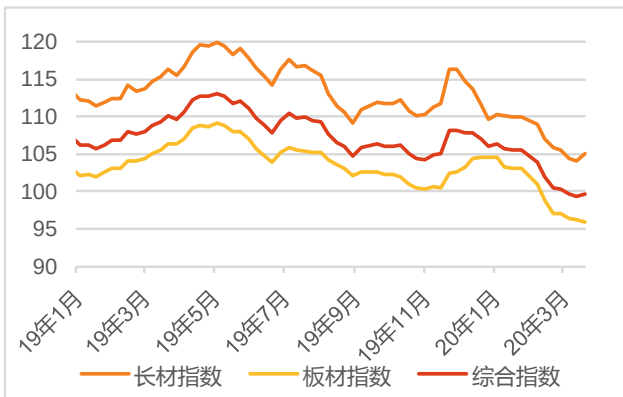
资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

1. 行情回顾

1.1. 主要钢材品种价格回升

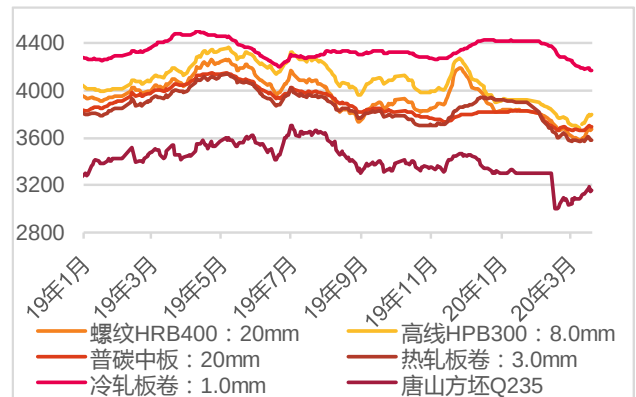
截至3月20日，螺纹钢HRB400(20mm)报收3672元/吨，环比上涨67元/吨；高线HPB300(8.0mm)报收3796元/吨，环比上涨70元/吨；普碳中板(20mm)报收3696元/吨，环比上涨33元/吨；热轧板卷(3.0mm)报收3584元/吨，环比上涨13元/吨；冷轧板卷(1.0mm)报收4170元/吨，环比下跌14元/吨；唐山钢坯报收3160元/吨，环比上涨30元/吨。随着下游需求的有序恢复，主要钢材品种价格回升。

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

分品种来看，全国主要城市螺纹钢及中板价格普遍上涨，冷轧卷板价格继续下跌。螺纹钢方面，广州地区涨幅最高，环比上涨110元/吨，其他地区周涨幅为30-70元/吨；热轧卷板方面，上海、广州地区分别环比下跌70元/吨、20元/吨，其他地区环比持平；冷轧卷板方面，沈阳地区环比持平，其他地区周降幅为10-70元/吨；普碳中板方面，各城市周涨幅为20-60元/吨。各地区各品种价格如下表所示。

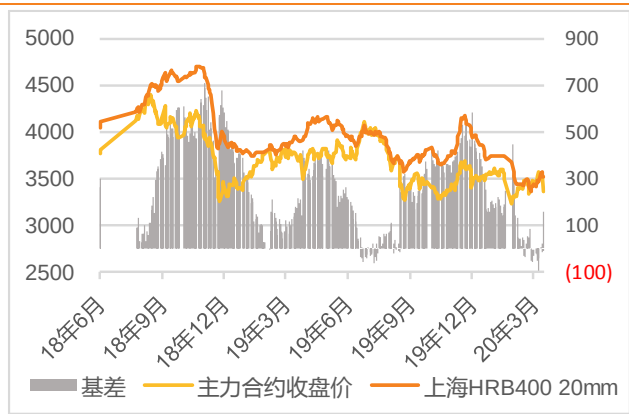
表 1: 主要城市部分品种钢材价格及周变化情况 (单位: 元/吨)

品种	规格	哈尔滨	沈阳	北京	天津	上海	广州
螺纹钢	HRB400: 20mm	3450	3430	3420	3450	3520	3880
	周变化	+30	+30	+60	+70	+50	+110
热轧卷板	4.75mm	3350	3310	3400	3380	3440	3460
	周变化	0	0	0	0	-70	-20
冷轧卷板	1.0mm	4230	4150	4120	3950	4080	4070
	周变化	-10	0	-50	-20	-70	-30
普碳中板	20mm	3840	3730	3550	3620	3700	3740
	周变化	+40	+60	+30	+20	+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 3 月 20 日, 螺纹钢现货-主力合约期现基差为 161 元, 环比扩大 260 元; 热卷现货-主力合约期现基差为 92 元, 环比扩大 117 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)



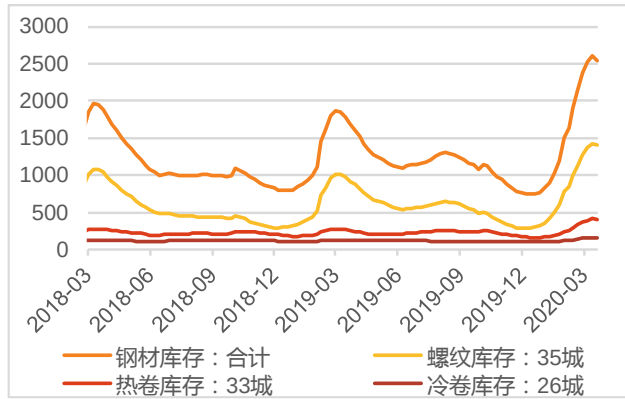
资料来源: wind, 天风证券研究所

1.2. 社会库存节后首次环比下降 拐点已现

截至 3 月 20 日, 钢材社会库存总量为 2537.64 万吨, 较上周减少 62.88 万吨。其中, 全国 35 个主要城市螺纹钢库存 1405.25 万吨, 环比减少 21.7 万吨; 全国 33 个城市热轧板库存 404.88 万吨, 环比减少 8.1 万吨; 全国 26 个城市冷轧板库存 147.88 万吨, 环比减少 8.58 万吨。3 月 10 日, 习近平总书记于 3 月 10 日专门赴湖北省武汉市考察疫情防控工作, 指出“湖北和武汉疫情防控形势发生积极向好变化, 初步实现了稳定局势、扭转局面的目标”。截至 3 月 20 日, 湖北已连续 3 日新增确诊病例为 0。随着疫情逐步得到控制, 各地有序复工, 下游需求逐步复苏, 钢材社会库存节后首次出现环比下降。我们认为, 随着疫情逐渐缓和直至消退, 基建方面的重大项目开工建设或将加速推进, 与此同时伴随下游各行各业复工率提升, 叠加对基建、汽车等钢铁下游重要产业相关刺激政策的推进与落实, 需求端或将加速复苏带动钢价上涨, 钢铁的基本面已经开始边际向好, 社会库存拐点已现。

根据 Mysteel 调研统计, 截至 3 月 20 日, 全国建材钢厂螺纹钢库存总量 663.22 万吨, 较上周统计减少 86.72 万吨; 全国热轧板卷钢厂库存 156.62 万吨, 较上周减少 5.24 万吨; 全国冷轧钢厂库存总量 64 万吨, 较上周增加 1.52 万吨; 全国中厚板钢厂库存总量为 106.36 万吨, 较上周减少 5.36 万吨。

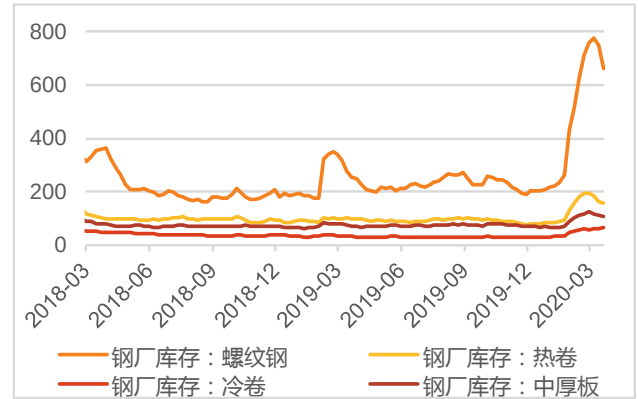
图 5：钢材社会库存（单位：万吨）



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）

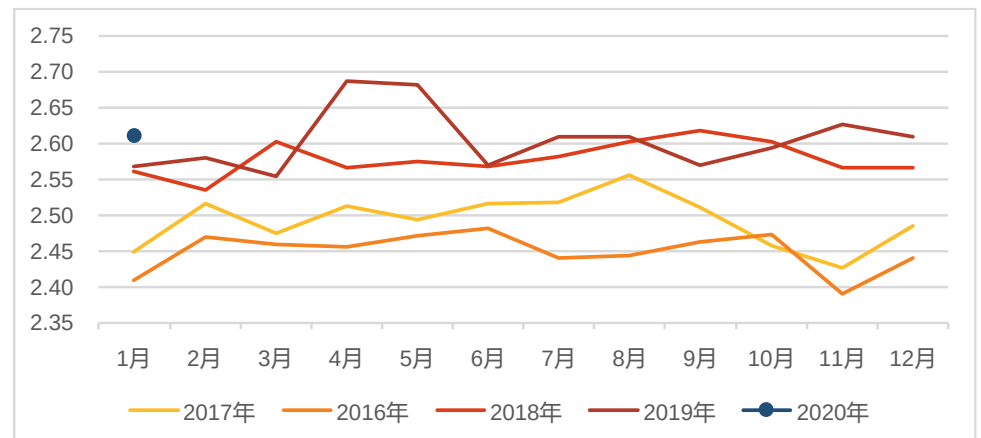


资料来源：钢联数据，天风证券研究所

1.3. 高炉利用系数高位运行

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。2020 年 1 月，高炉利用系数为 2.61。疫情主要影响短流程企业的开工，而长流程企业大部分依然处于连续生产状态。而今年秋冬季限产政策表现略有放松，叠加钢厂利润有所恢复，我们预计高炉利用系数或将持续高位运行。

图 7：高炉利用系数

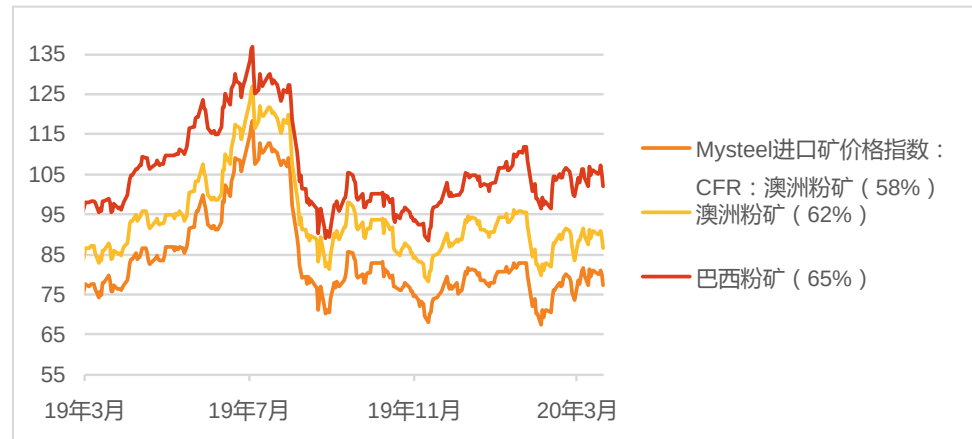


资料来源：中钢协，天风证券研究所

1.4. 铁矿石价格下跌

截至 3 月 20 日，Mysteel 进口矿价格指数 CFR 澳洲粉矿 62%报 86.5 美元，较上周下跌 4.3 美元；CFR 澳洲粉矿 58%报 77.2 美元，较上周下跌 3.75 美元；CFR 巴西粉矿 65%报 102 美元，较上周下跌 4.1 美元。从铁矿石自身基本面来看，铁矿石供需逐渐重归再平衡，伴随钢材的吨钢毛利有所回落，铁矿石价格重心或将较前期有所下移。

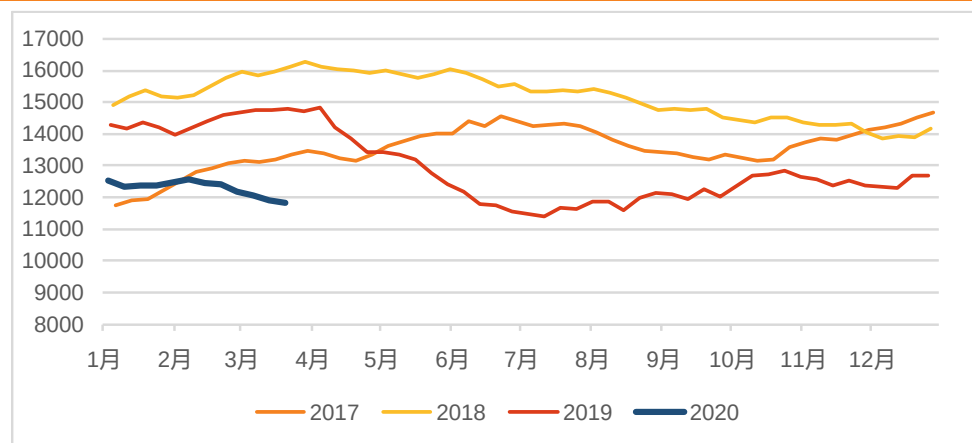
图 8：铁矿石价格指数



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 3 月 20 日,全国 45 个港口铁矿石库存为 11844.13 万吨,较上周减少 67 万吨;日均疏港总量 299.33 万吨/天,环比降 1.78 万吨/天。随着疫情缓和物流限制解除,钢厂有序补库存,铁矿石疏港量稳步回升。

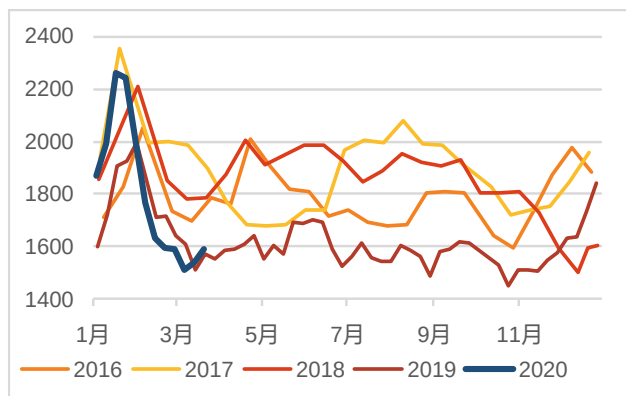
图 9：45 港口铁矿石库存（单位：万吨）



资料来源：钢联数据，天风证券研究所

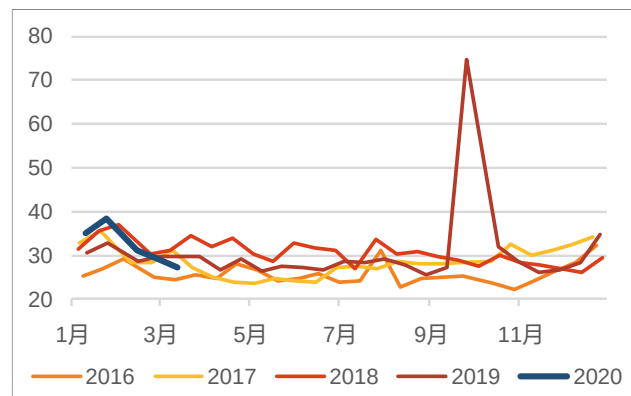
根据 Mysteel 3 月 20 日调研数据显示,64 家样本钢厂进口烧结粉总库存 1590.71 万吨,较上周增加 53.06 万吨;烧结粉日耗 56.76 万吨/天,库存消费比为 27.09;进口矿平均可用天数为 25 天,烧结矿中平均使用进口矿配比 91.03%;钢厂不含税平均铁水成本 2326 元/吨。

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）

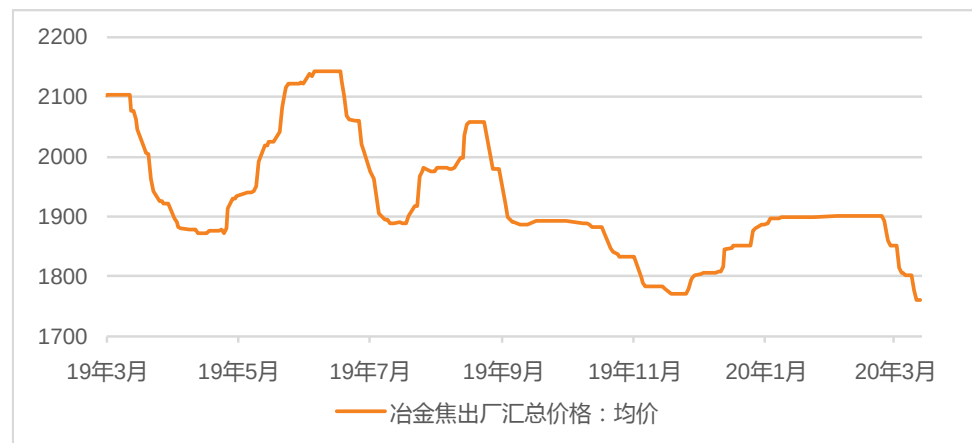


资料来源：钢联数据，天风证券研究所

1.5. 焦炭价格累降 150 元/吨多已执行 部分钢厂第四轮提降

本周山西运城新投产 75 万吨焦化项目已正常出焦，各区域目前环保现场政策相对宽松，微利状态下焦企生产积极性良好；本周焦企焦炭库存小幅上升，钢厂需求、采购积极性依旧较低，个别焦企有超跌出货行为，目前多已累计下调 200 元/吨，焦企悲观情绪略有缓解。焦煤方面炼焦煤成交价格也有持续下跌，累计跌幅 110-210 元/吨，多为前期涨幅明显的煤种，煤矿近期出货压力较大，矿上库存有不同程度上升。目前港口贸易资源准一焦现汇出库含税报价 1730 元/吨左右；山西地区焦炭市场现高硫冶金焦主流成交 1420-1450 元/吨，准一级冶金焦报 1530-1650 元/吨，一级焦报 1700-1830 元/吨；唐山二级到厂 1690-1700 元/吨，准一级到厂 1720-1770 元/吨；内蒙古乌海准一 1460 元/吨，二级 0.8 报 1350-1380 元/吨；宁夏 80 焦 S1.0 报 1100 元/吨，85 焦 S1.5 报 1260 元/吨，85 焦 S1.8 报 1210 元/吨；赤峰二级 S0.8 报 1670 元/吨；山东焦炭市场现准一级湿熄报 1740-1780 元/吨，准一干熄报 1900-1980 元/吨；平顶山准一车板含税 1930 元/吨，济源准一出厂含税 1900 元/吨。

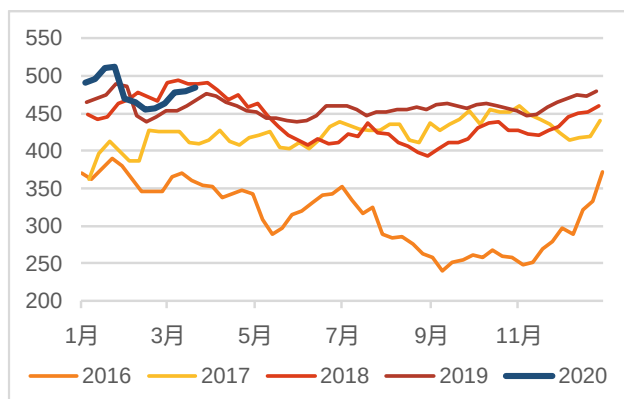
图 12：全国冶金焦出厂汇总价格（单位：元/吨）



资料来源：钢联数据，天风证券研究所

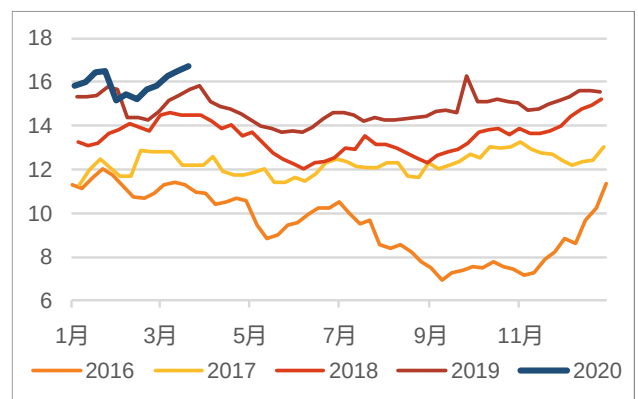
据 Mysteel 调研，截至 3 月 20 日，110 家样本钢厂焦炭库存 485.09 万吨，较上周增 5.83 万吨，平均可用天数 16.73 天，环比增 0.25 天。

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. 多数地区废钢价格普遍上涨

本周全国多数地区废钢普遍上涨。截至 3 月 20 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 2340 元/吨、2440 元/吨、2280 元/吨、2340 元/吨、2250 元/吨。其中马鞍山地区较上周环比持平，其他地区周涨幅为 10-55 元/吨。

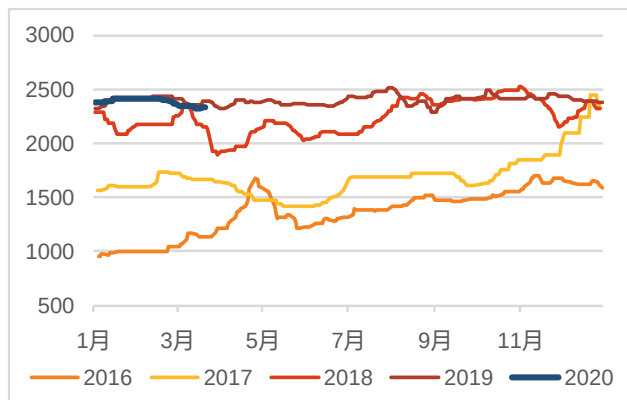
表 2：全国主要地区普碳废钢价格变动情况（单位：元/吨）

普碳废钢价格	张家港	唐山	马鞍山	昆明	广州
6-8mm（不含税）	2340	2440	2280	2340	2250
周变化	+10	+55	0	+50	+30

资料来源：钢联数据，天风证券研究所

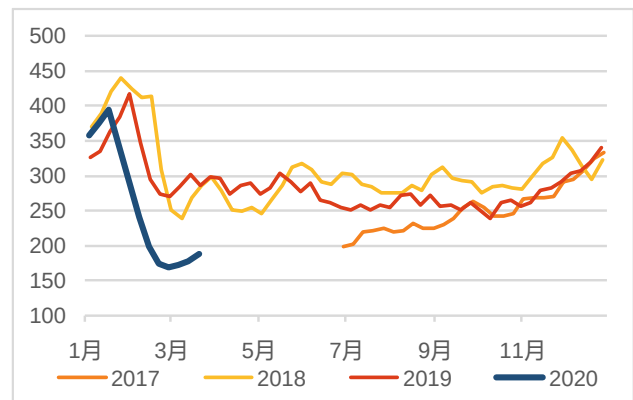
库存上来看，截至 3 月 20 日，61 家钢厂废钢库存总量为 187.84 万吨，较上周增 9.31 万吨，周增幅 5.21%，库存周转天数 10.2 天，较上周降 1.5 天。

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. 板块回调

截至 3 月 20 日，钢铁（申万）指数报收 1918.98 点，环比下跌 69.41 点，周跌幅 3.49%。个股方面，赛福天、银龙股份、中信特钢、ST 抚钢和南钢股份处于涨幅前五，周涨幅分别为 7.41%、5.25%、2.75%、1.60%和 0.64%；西宁特钢、宝钢股份、本钢板材、杭钢股份和方大特钢处于跌幅前五，周跌幅分别为 10.45%、6.46%、6.39%、6.33%和 5.99%。

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
603028.SH	赛福天	+7.41%	600117.SH	西宁特钢	-10.45%
603969.SH	银龙股份	+5.25%	600019.SH	宝钢股份	-6.46%
000708.SZ	中信特钢	+2.75%	000761.SZ	本钢板材	-6.39%
600399.SH	ST 抚钢	+1.60%	600126.SH	杭钢股份	-6.33%
600282.SH	南钢股份	+0.64%	600507.SH	方大特钢	-5.99%

资料来源：wind，天风证券研究所

2. 下周行情展望

2.1. 社会库存拐点已现基本面阶段性反转确认

Mysteel 调研结果显示，本周钢材社会库存减少 62.88 万吨，降幅 2.4%。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-21.7 万吨(-1.5%)、-18 万吨(-3.9%)、-8.1 万吨(-2.0%)、-8.58 万吨(-5.5%)、-6.49 万吨(-4.4%)。春节以来，受新冠肺炎疫情爆发、物流限制以及下游需求延迟影响，钢材库存持续增加，但本周钢材社会库春节后首次环比下降。整体来看，本周钢厂库存大幅下降，钢厂出货加速，社会库存也首次下行，出现拐点。我们认为，后续随着疫情逐步削减，下游各行各业复工率提升，需求端或将加速复苏。但随着人员返岗、物流恢复以及资金回笼，钢厂供应也将逐步释放，社会库存拐点已现，基本面阶段性反转确认。

2.2. 疫情影响下游需求 中长期看可能进一步刺激基本面好转

1 月 29 日上午，西藏启动重大突发公共卫生事件一级响应，至此全国 31 个省区全部启动

一级响应，中国国家卫生健康委员会 20 日决定将新型冠状病毒感染的肺炎纳入法定传染病乙类管理，采取甲类传染病的预防、控制措施。这也意味着对于新型冠状病毒防控已经上升到最高等级。我们认为：

1. 短期对钢材需求影响大于供给

疫情对钢铁行业的影响源于防控的升级带来对假期结束后流动人口的控制，进而影响钢企以及下游行业生产活动。但整体上看对需求影响大于供给端。

从供给端上看，对长流程（高炉-转炉）影响较小，长流程由于是连续化生产，因此即使在春节期间也要维持生产，对人口流动性依赖性较低，生产组织上按惯例，在春节前对原材料也进行了充分储备，因此即使发生了疫情，对生产影响依然较小。但对短流程（电炉）生产影响较大，电炉由于操作方便，关停相对容易且规模相对较小，一般在春节期间停产，且原料储备一般较少，因此对人口流动性依赖度较高，而且从产能分布上看短流程产能主要分布在疫情较严重的华东、华南地区。我们预计短流程钢厂复产节奏与疫情发展节奏基本一致，但目前电炉钢产量约占全部粗钢产量的 10-15%，因此对整体钢铁生产影响相对较小，短期供给端压力较大。从品种上看，由于电炉钢主要生产建材，供给压力相对小；板材主要是长流程生产，供给压力大。

从需求端上看，整体影响大于供给。钢铁的下游建筑业、地产、制造业都具有明显的季节性特点，特别是春节期间基本全部放假休息，因此对人口的流动性依赖度高。随着疫情的发展，北京、湖北、江西、安徽、山东、云南、福建、上海、广东、湖南（长沙）、河南、浙江、江苏、重庆、天津、吉林相继宣布延期复工，较正常假期至少延期 7-10 天，这将对整个钢铁下游需求造成直接影响。

2. 中长期看可能进一步刺激基本面好转

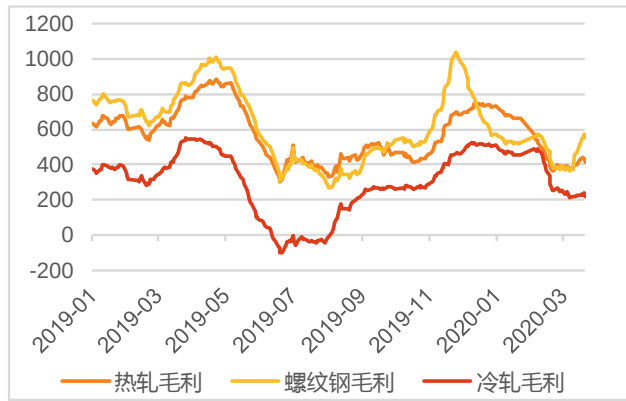
首先需要强调的是新型冠状病毒疫情对钢铁行业属于事件性影响，短期只是影响了产业链的供需节奏，随着疫情的缓解和解除，上下游有望重新复产复工。特别是需求端由于受人口流动性控制停工影响大，复工后有望出现赶工造成的需求集中爆发。从中长期看，由于疫情影响经济下行压力更大，特别此次疫情区域分布上看，长三角、珠三角等经济发达、人口流动大的区域更为严重，稳经济稳增长需求更加迫切。2019 年以来国家通过降低资本金比例、调整专项债发放节奏等方式加大基建投资作为稳增长的重要手段，在此背景下对钢材特别是建材需求刺激有望进一步增强。总体上虽然短期有压力，但中长期是利好钢材需求的。

另外，国家统计局公布 2019 年，我国粗钢、钢材、生铁产量分别达到 99634 万吨、120477 万吨、80937 万吨，同比分别增长 8.3%、9.8%、5.3%，钢铁产量创历史新高。在此刺激下政策端已开始发力守底。1 月 23 日《国家发展改革委办公厅 工业和信息化部办公厅关于完善钢铁产能置换和项目备案工作的通知》要求，暂停钢铁产能置换和项目备案、开展现有钢铁产能置换项目自查，国家发展改革委、工业和信息化部正在会同有关方面，研究制定钢铁项目备案指导意见、修订钢铁产能置换办法，下一步部际联席会议将组织相关部门，对各地区已经公告的产能置换方案和备案的钢铁项目进行抽查，对发现存在问题的将依法依规严肃处理，并作为反面典型公开曝光。综上所述我们认为，在供需两端受事件刺激下，供需基本面已经开始超预期好转。

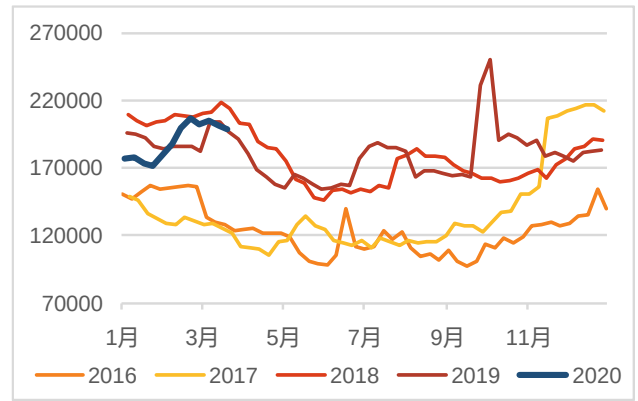
2.3. 盈利分化

截至 3 月 20 日，热轧、螺纹钢、冷轧吨钢毛利分别为 414 元/吨、550 元/吨、221 元/吨，较上周分别变化+13 元/吨、+80 元/吨和-3 元/吨。根据 Mysteel 调研，截至 3 月 20 日，163 家钢厂高炉开工率为 65.06%，环比增 0.56 个百分点，高炉产能利用率为 73.78%，环比增 0.45 个百分点，剔除淘汰产能的利用率为 80.23%，较去年同期降 0.21%。

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

华菱钢铁

华菱湘钢是全球最大的宽厚板制造基地。公司无缝钢管营收占比达到约 10%，宽厚板板材营收占比约 25%。2020 年受益于基建托底，宽厚板需求旺盛，特别是油气管网公司成立及能源安全战略提升，直接利好宽厚板及油气开采用无缝钢管需求。展望 2020 年，公司产品优势、区位优势明显，盈利边际改善，估值优势更加明显。结合公司公告，公司计划以 2020 年 2 月 29 日总股本 61.29 亿为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 2.5 元（含税），按照 3 月 18 日收盘价进行计算，股息率为 6.1%。公司于 2019 年收购阳春新钢，发行股份购买债转股机构及华菱集团持有的“三钢”少数股权，并以现金收购关联方华菱节能 100% 股权，我们预计完成后粗钢年产量能够达到 2400 万吨左右，同比增幅在 20% 左右，是少有的产能规模具备增长空间标的。公司资产负债率 60%，持续盈利情况下仍将进一步降低资产负债率，提高抗风险能力。我们预计公司 2020 年-2022 年 EPS 为 0.82 元/股、0.91 元/股、0.95 元/股。

风险提示：上游原材料价格大幅波动、收购资产经营状况不及预期、政策变动及公司自身经营风险等。

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定价话语权，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，我们预计公司 2019-2021 年 EPS 为 1.46 元/股、1.60 元/股、1.78 元/股，目标价 9.50 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。

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。2019 年 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

的股份数为基准),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 2019 年 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。

新钢股份

公司是一家以板材生产为主的大型钢铁联合企业,截至 2019 年三季度,根据我们对申万普钢行业的标的盈利情况进行梳理,其中 23 家普钢公司中,前三季度业绩同比上涨的有 2 家,其余 21 家公司业绩均同比下滑。新钢股份前三季度业绩同比下滑 32.96%,排名第五,为普钢板块业绩表现较为优异的公司之一。受益国家管网公司成立及专项债落地,我们预计未来公司板材产品仍然维持较旺盛需求。我们预计公司 2019-2021 年 EPS 为 1.14 元/股、1.17 元/股、1.27 元/股,维持“买入”评级。

风险提示:宏观经济、供给侧改革推进不及预期,下游需求不及预期及公司自身治理发生变化等风险。

南钢股份

公司主要产品为板材、棒材等,主要受益于基建、造船、油气管线用钢等下游行业,公司有望受益于基建建设稳定业绩。我们预计公司 2019-2021 年 EPS 为 0.67 元/股、0.71 元/股、0.80 元/股,给予“增持”评级。

风险提示:需求端不及预期,上游原材料价格大幅波动等。

柳钢股份

公司 2019 年 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,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,盈利能力较强。

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 20.99 亿元、21.23 亿元、23.41 亿元,对应 2019-2021 年 EPS 分别为 0.87 元、0.88 元、0.97 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。

中信特钢

2019 年 1 月,公司发行股份收购泰富投资、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 86.50%的股权,于当年 9 月 17 日完成收购,并更名为中信特钢。2019 年 10 月,公司宣布以现金购买方式竞买兴澄特钢剩余 13.50%的股权,并于当年 11 月 29 日完成收购,至此公司实现了对兴澄特钢的 100%控股,中信集团特钢板块整体回归 A 股上市。公司资产总额由 2018 年的 77 亿元扩大至 2019 年的 726 亿元,产品涵盖 3000 多个钢种,5000 多个规格,产能 1300 万吨,成为特钢龙头上市公司。同时兴澄特钢承诺

2019 年实现业绩 33.43 亿元，实际完成承诺业绩的 134.61%，并对股东实施高送转，充分展现了公司经营能力和责任心。公司特钢产能 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聚合能力，提升企业综合竞争能力。我们预计公司 2020-2022 年实现归母净利润 57.85 亿元，61.91 亿元，64.90 亿元，对应 EPS 为 1.95 元，2.09 元，2.19 元，给予“买入”评级。

风险提示：市场需求不及预期，上游原材料价格大幅波动及公司自身经营风险等。

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 3.31 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。

永兴材料

公司主营不锈钢棒线材，特钢行业下游需求较为稳定，业绩抗周期性较强。2019 年 7 月，公司更名“永兴材料”，实现“特钢起步、锂电布局”的双主线业务战略调整。2019 年四季度，1#碳酸锂生产线正式达产，年产能达 5000 吨。2019 年 12 月份，子公司江西永兴特钢新能源科技有限公司与宜春矿业、花桥矿业签署投资协议，花桥矿业成为花桥永拓的全资子公司，花桥矿业持有的《采矿许可证》将由公司的子公司永兴新能源持有。永兴新能源为永兴材料的全资子公司，自此，公司具备自矿产资源开采至卤水生产至电池级碳酸锂制备的完整新能源锂电产业链，产品成本可控且优势明显，对公司可持续发展及核心竞争力提升有积极影响。我们预计公司 2019-2021 年 EPS 为 1.30 元/股、1.57 元/股、1.79 元/股，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格上涨对公司传统特钢利润挤压，碳酸锂项目投产进度不及预计，以及传统特钢及碳酸锂需求下降对公司造成不利影响等。

3. 重点公司公告

3.1. 华菱钢铁：2019 年年度报告

报告期内，公司完成钢材产量 2,288 万吨、销量 2,318 万吨，分别同比增长 6.32%、7.44%；全年实现营业总收入 1,073.22 亿元，同比增长 5.84%；实现利润总额 77.80 亿元，同比下降 26.57%。报告期末公司资产负债率为 60.78%，较 2018 年末降低 4.34 个百分点。公司计划以截至 2 月 29 日的总股本 61.29 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 2.5 元（含税）。

3.2. 永兴材料：2019 年年度报告

2019 年度公司不锈钢业务维持了平稳的发展态势，锂电新能源业务取得了实质性进展，较好地完成了 2019 年各项工作任务。报告期内，公司实现营业收入 490,942.23 万元，同比增长 2.40%；归属于母公司股东的净利润 34,356.78 万元，同比下降 11.29%。其中，不锈钢业务平稳发展，产品销量稳步上升。报告期内，公司实现产量 29.69 万吨，同比增长 5.12%；销量 29.01 万吨，同比增长 3.39%；不锈钢业务营业收入 489,386.43 万元，同比增长 2.08%。同时，公司锂电新能源项目建设取得实质性进展，永兴新能源年产 1 万吨电池级碳酸锂项

目完成工程主体建设及设备安装、调试工作，正式进入试生产阶段；120万吨/年锂矿石高效选矿与综合利用项目目前也已完成工程主体建设及设备安装，进入设备调试阶段。项目建设的基本完成，标志着公司“双主业”战略布局正式成型。

3.3. 山东钢铁：2019 年年度报告

报告期内公司全年累计生产生铁 1,213 万吨、钢 1,379 万吨、钢材(含商品坯)1,351 万吨，同比分别增长 33.2%、33.7%、35.0%。实现营业收入 710.92 亿元，同比增加 27.16%；归属上市公司股东净利润 5.79 亿元，同比减少 72.51%。

3.4. 金岭矿业：2019 年年度报告

报告期内公司实现营业总收入 133,592.02 万元，比上年同期增加 28.3%；实现利润总额 22,266.61 万元，比上年同期增加 71.16%；实现归属于上市公司股东净利润 17,962.65 万元，比上年同期增加 78.78%。报告期内公司共生产铁精粉 126.23 万吨，销售 128.24 万吨；生产铜精粉金属量 920.86 吨，销售 1060.6 吨；生产钴精粉金属量 10.99 吨，销售 10.43 吨，生产球团矿 19.78 万吨，销售 19.52 万吨，生产钒钛球团 15.23 万吨，销售 7.59 万吨。

4. 重点行业新闻

4.1. 发改委：510 个交通重大项目复工

国家发改委 3 月 18 日公布的数据显示，截至 2020 年 3 月 18 日，国家发改委基础设施发展司调度的 533 个交通重大项目中，除湖北及西北东北等部分省区尚未具备开工条件的 23 个项目外，已全部实现复工。其中铁路项目 37 个，已开复工 34 个；高速公路项目 459 个，已开复工 443 个；长江干线航道整治工程项目 7 个全部复工；机场项目 30 个，已开复工 26 个。除湖北外其余项目也将随着气候等条件改善，预计在 4 月底前实现复工。

4.2. 1-2 月份我国钢筋产量同比下降 2.2%

国家统计局最新数据显示，2020 年 1-2 月份，我国钢筋产量为 3395.8 万吨，同比下降 2.2%。1-2 月份，我国中厚宽钢带产量为 2560.4 万吨，同比增长 10.1%。1-2 月份，我国线材(盘条)产量为 2151.7 万吨，同比下降 4.9%。1-2 月份，我国铁矿石原矿产量为 11119.0 万吨，同比下降 4.6%。

4.3. 工信部推出四项便企举措 助力汽车企业复工复产

近日，针对新冠肺炎疫情给汽车企业在履行公告管理中带来的“堵点”，工业和信息化部推出四项便企服务举措，一是对新申报产品，允许企业在自我承诺的基础上，使用研发验证测试结果替代第三方检测机构检测报告。二是对已许可产品参数的扩展变更，允许企业备案时暂不报送相关检测报告，可容缺受理、先办后补。三是缩短办理周期，视情增加公告发布批次。四是延长企业审查整改期限，在原有基础上延长三个月。下一步，工业和信息化部将进一步加大工作力度，针对疫情防控期间汽车企业遇到的堵点难点问题，精准施策，以高效有序的政务服务助力汽车企业复工复产。

4.4. 中国汽车工业协会：预计一季度汽车产销量下降 45%

中国汽车工业协会副秘书长叶盛基 18 日表示，疫情将对汽车行业一季度的运行影响巨大。如果疫情在 3 月底得到有效控制，预计一季度产销量下滑 45%左右，上半年产销量下滑 25%左右。叶盛基表示，汽车产业是中国国民经济的重要支柱产业，其中汽车零售总额占全社会零售总额、相关税收占税收总额、相关从业人数占城镇就业总人数的比例均在 10%左右。

(以上资讯来自我的钢铁新闻网，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 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