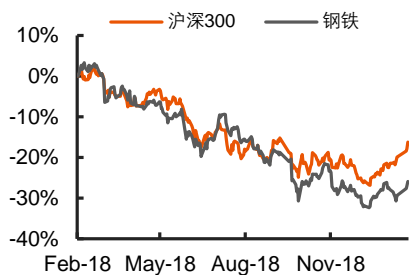


业绩续创新高，低估值、高股息配置价值仍存

强于大市（维持）

投资要点

行情走势图



相关研究报告

《行业动态跟踪报告*钢铁*四季度基金持仓大幅下滑,继续处于低配区间》
2019-01-24

《行业周报*钢铁*流动性充裕叠加业绩超预期,估值缓慢修复》
2019-01-20

《行业周报*钢铁*钢材库存继续累积,冬储进度慢于上年同期》
2019-01-13

证券分析师

陈建文 投资咨询资格编号
S1060511020001
0755-22625476
CHENJIANWEN002@PINGAN.COM.CN

研究助理

李军 一般从业资格编号
S1060117050091
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。

- **业绩预喜超九成,盈利区间分散:**截止到 2 月 1 日,SW 钢铁板块 A 股 32 家上市公司中已有 25 家上市公司发布年报业绩预告,占全部上市公司 78.13%。从业绩预告类型来看,业绩预喜企业占比达 96%;从盈利结构来看,在预告盈利的 24 家上市公司中,预告净利润从 1 个多亿到净利润超过 200 亿元均有分布,盈利区间分布趋于分散。
- **预告业绩下限已超 2017 年总额,全年业绩有望再创新高:**从已发布业绩预告的 25 家上市公司业绩总额来看,2018 年实现净利润上限在 914.76 亿元,下限在 837.25 亿元,盈利下限已经超过 2017 年全部 SW 钢铁上市公司实现净利润 788.55 亿元。而未披露业绩预告的 7 家钢铁上市公司 2018 年前三季度实现净利润合计 138.77 亿元,全年业绩也有望保持增长。预计 SW 钢铁上市公司 2018 年实现净利润将超过 2017 年,再创历史新高。
- **Q4 业绩环比下滑,预计 2019 年行业利润合理回归:**从已经披露的 25 家钢铁上市公司业绩预告测算来看,Q4 预计净利润上限 176.27 亿元,下限 98.75 亿元,均低于这 25 家公司 Q3 净利润 287.10 亿元,Q4 业绩环比显著下降。我们预计 2019 年钢铁行业整体盈利中枢下移,但仍保持在合理区间。
- **投资建议:**我们认为,从长期来看,钢铁行业转型升级、兼并重组持续推进,企业集中度将逐步提升,行业在产业链中的话语权将得到增强,有望维持行业较高的业绩水平;从短期来看,当前行业整体估值处于历史低位,同时股息率高企并有望进一步提升,仍存在较高的配置价值,维持行业“强于大市”的评级。个股推荐重点关注业绩稳定、估值低且股息率高的三钢闽光,华菱钢铁、宝钢股份等,建议关注方大特钢。
- **风险提示:**1、宏观经济大幅下滑风险。如果宏观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,进而影响行业业绩增长和投资预期恶化。2、原材料价格上涨过快风险。如果铁矿石、焦煤等原材料价格过快上涨,将造成钢厂生产成本上升,导致钢厂企业利润被侵蚀,影响企业经营和健康发展。3、全球贸易摩擦持续加剧的风险。若国外针对我国钢铁等出口产品持续加大反倾销等贸易摩擦措施,将可能导致我国外贸形势恶化,进而影响宏观经济发展和市场预期,钢铁板块将受到严重波及。4、利率持续上行。若市场利率持续上行,企业融资成本上升,盈利下降,导致资本市场下挫,也会影响大宗商品需求,对钢铁板块产生不利影响。

正文目录

一、	2018 年年报业绩预告综述	4
1.1	业绩预喜超九成，盈利区间分布趋于分散	4
1.2	预告业绩下限已超 2017 年总额，全年业绩有望再创新高.....	4
1.3	已覆盖重点跟踪公司 2018 年业绩预告	5
二、	Q4 业绩环比下滑，预计 2019 年行业利润合理回归	5
三、	低估值、高股息，配置价值仍存	6
四、	投资建议	7
五、	风险提示	8

图表目录

图表 1	年报业绩预告类型一览.....	4
图表 2	盈利企业盈利结构一览（以盈利下限为标准）.....	4
图表 3	2018 年 SW 钢铁上市公司实现净利润有望再创新高.....	4
图表 4	重点覆盖公司业绩预告及股价.....	5
图表 5	已披露业绩预告公司 Q4 预计净利润环比显著下滑.....	5
图表 6	SW 钢铁 PE（TTM）处于历史低位.....	6
图表 7	SW 钢铁市盈率相对沪深 300 指数只有 0.46 倍.....	6
图表 8	SW 钢铁 PB（LF）处于历史低位.....	7
图表 9	SW 钢铁市净率相对沪深 300 指数只有 0.80 倍.....	7
图表 10	SW 钢铁 2019 年股息率有望进一步提升.....	7

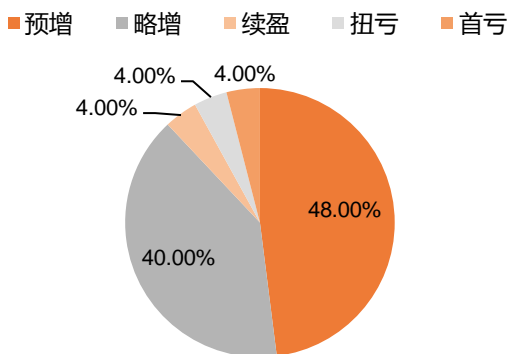
一、2018 年年报业绩预告综述

1.1 业绩预喜超九成，盈利区间分布趋于分散

截止到 2 月 1 日，SW 钢铁板块 A 股 32 家上市公司中已有 25 家上市公司发布年报业绩预告，占全部上市公司 78.13%。从业绩预告类型来看，预增家数为 12 家，占比 48.00%；略增 10 家，占比 40.00%；续盈 1 家，占比 4.00%；扭亏 1 家，占比 4.00%；首亏 1 家，占比 4.00%。业绩预喜企业占比达 96%。

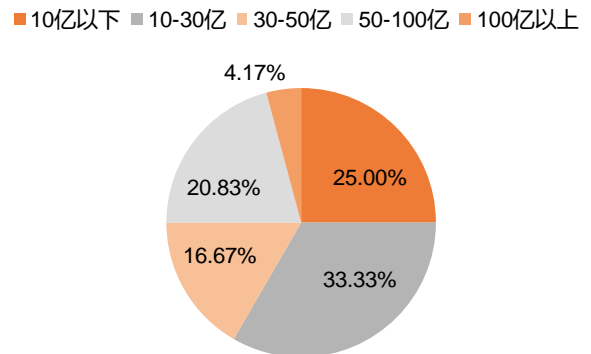
从盈利结构来看，在预告盈利的 24 家上市公司中，盈利下限在 10 亿元以下 6 家，占比 25.00%；10-30 亿元 8 家，占比 33.33%；30-50 亿元 4 家，占比 16.67%；50-100 亿元 5 家，占比 20.83%；100 亿元以上 1 家，占比 4.17%。整体来看，盈利企业盈利区间分布趋于分散，从净利润 1 个多亿到净利润超 200 亿均有分布。宝钢股份、鞍钢股份、华菱钢铁 3 家公司预计实现净利排行业前 3 位。

图表1 年报业绩预告类型一览



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表2 盈利企业盈利结构一览 (以盈利下限为标准)

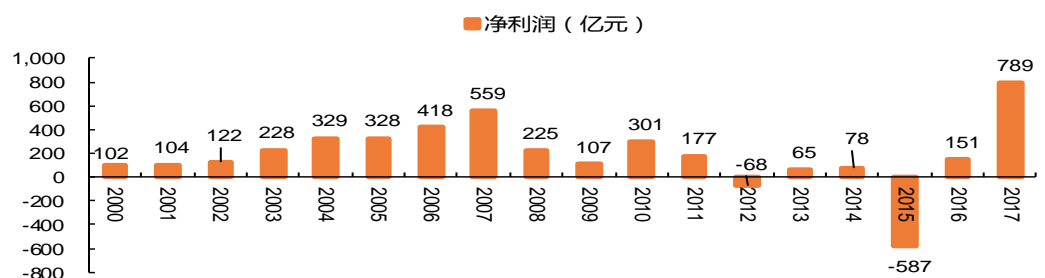


资料来源: wind, 平安证券研究所

1.2 预告业绩下限已超 2017 年总额，全年业绩有望再创新高

从已发布业绩预告的 25 家上市公司业绩总额来看，2018 年实现净利润上限在 914.76 亿元，下限在 837.25 亿元，盈利下限已经超过 2017 年全部 SW 钢铁上市公司实现净利润 788.55 亿元 (剔除 ST 沪科，与 2018 年 SW 钢铁口径一致)。而未披露业绩预告的 7 家钢铁上市公司 2018 年前三季度实现净利润合计 138.77 亿元，全年业绩也有望保持增长，预计 SW 钢铁上市公司 2018 年实现净利润将超过 2017 年，再创历史新高。

图表3 2018 年 SW 钢铁上市公司实现净利润有望再创新高



资料来源: wind, 平安证券研究所

1.3 已覆盖重点跟踪公司 2018 年业绩预告

在我们重点跟踪覆盖的 9 家上市公司中，已披露 2018 年业绩预告有 7 家。整体来看，7 家重点公司预告的 2018 年业绩同比均保持增长，基本符合预期。

图表4 重点覆盖公司业绩预告及股价

证券代码	证券简称	股票价格	业绩预告类型	业绩预告日期	预告净利润上限 (亿元)	预告净利润下限 (亿元)	预告净利润同比增长上限 (%)	预告净利润同比增长下限 (%)
600019.SH	宝钢股份	7.17	略增	2019-01-19	214.70	206.70	12.00	8.00
002110.SZ	三钢闽光	15.01	预增	2018-10-26	84.03	59.66	55.02	10.06
000932.SZ	华菱钢铁	7.26	预增	2019-01-31	69.30	66.30	68.17	60.89
000825.SZ	太钢不锈	4.70	略增	2019-01-31	52.00	48.00	12.51	3.85
000709.SZ	河钢股份	3.15	预增	2019-01-23	37.00	34.50	103.63	89.87
600307.SH	酒钢宏兴	2.11	预增	2019-01-22	10.80	10.80	156.43	156.43
000708.SZ	大冶特钢	9.78	略增	2019-01-30	5.20	5.00	31.68	26.61

资料来源: wind、平安证券研究所

二、 Q4 业绩环比下滑，预计 2019 年行业利润合理回归

从已经披露的 25 家钢铁上市公司业绩预告测算来看，Q4 预计净利润上限 176.27 亿元，下限 98.75 亿元，均低于这 25 家公司 Q3 净利润合计 287.10 亿元，Q4 业绩环比显著下降。以 Q4 业绩下限为标准，这 25 家企业中，只有 ST 抚钢和武进不锈 Q4 业绩环比保持增长，其余企业环比均有不同程度下降。

图表5 已披露业绩预告公司 Q4 预计净利润环比显著下滑

证券代码	证券简称	业绩预告类型	Q3 净利润 (亿元)	Q4 预计净利润上限 (亿元)	Q4 预计净利润下限 (亿元)	(Q4 预计净利润上限-Q3 净利润)差额	(Q4 预计净利润下限-Q3 净利润)差额
600019.SH	宝钢股份	略增	62.81	42.88	34.88	-19.93	-27.93
000898.SZ	鞍钢股份	略增	33.60	9.47	9.47	-24.13	-24.13
000932.SZ	华菱钢铁	预增	25.97	0.72	-2.28	-25.24	-28.24
002110.SZ	三钢闽光	预增	19.47	32.17	7.80	12.70	-11.67
600808.SH	马钢股份	略增	25.33	-4.73	-4.73	-30.06	-30.06
600782.SH	新钢股份	预增	17.89	22.96	15.46	5.07	-2.43
000825.SZ	太钢不锈	略增	12.12	11.87	7.87	-0.25	-4.25
601003.SH	柳钢股份	预增	12.14	14.80	11.77	2.66	-0.37
000709.SZ	河钢股份	预增	17.59	-2.40	-4.90	-19.99	-22.49
000717.SZ	韶钢松山	略增	10.00	5.03	5.03	-4.97	-4.97
600010.SH	包钢股份	略增	8.92	6.88	6.88	-2.04	-2.04
600507.SH	方大特钢	略增	10.08	7.26	5.49	-2.82	-4.59
600399.SH	*ST 抚钢	扭亏	-0.57	29.26	25.26	29.83	25.83
000778.SZ	新兴铸管	预增	7.23	2.76	-0.34	-4.47	-7.57

600569.SH	安阳钢铁	略增	5.58	3.40	1.70	-2.19	-3.89
601005.SH	重庆钢铁	预增	7.18	4.72	2.00	-2.46	-5.18
002075.SZ	沙钢股份	预增	6.78	-5.16	-7.98	-11.95	-14.76
600307.SH	酒钢宏兴	预增	4.89	-0.01	-0.01	-4.90	-4.90
000708.SZ	大冶特钢	略增	1.25	1.40	1.20	0.15	-0.05
002478.SZ	常宝股份	预增	1.80	1.33	0.63	-0.47	-1.17
002756.SZ	永兴特钢	略增	1.06	1.63	0.58	0.57	-0.49
002318.SZ	久立特材	预增	0.80	0.94	0.54	0.15	-0.26
603878.SH	武进不锈	预增	0.53	0.56	0.56	0.03	0.03
002443.SZ	金洲管道	续盈	0.50	0.74	0.09	0.24	-0.41
600117.SH	西宁特钢	首亏	-5.87	-12.22	-18.22	-6.35	-12.35
合计			287.10	176.27	98.75	-110.84	-188.35

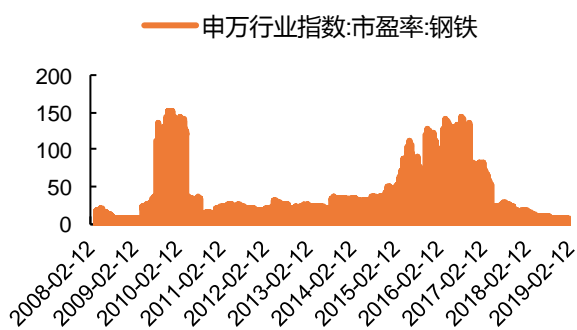
资料来源: wind、平安证券研究所

预计 2019 年行业利润将合理回归。2019 年经济下行压力继续加大，地产调控难以放松，基建托底效果受资金掣肘有待进一步验证，钢铁需求整体或将小幅下降；同时，行政去产能力度逐步趋弱，环保更加注重分类施策，供给由政策管控主导向市场自发调节主导转变，钢材价格或将小幅下降。主要原燃材料价格受供需偏紧影响上涨压力较大，钢材成本中枢或将抬升，侵蚀行业利润。我们预计 2019 年钢铁行业整体盈利中枢下移，但仍保持在合理区间。

三、 低估值、高股息，配置价值仍存

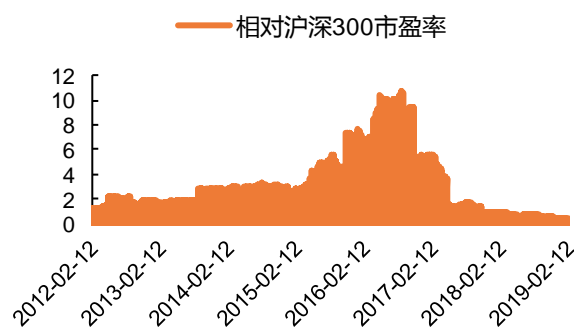
截止到 2 月 12 日，SW 钢铁平均 PE (TTM，剔除负值) 仅为 6.04 倍，全市场最低，同时也是自 2008 年以来历史底部位置，相对沪深 300 指数只有 0.46 倍；PB (LF) 只有 1.08 倍，平均市净率也处于 2008 年来底部位置，相对沪深 300 指数只有 0.80 倍。行业整体估值处于历史低位。

图表6 SW 钢铁 PE (TTM) 处于历史低位



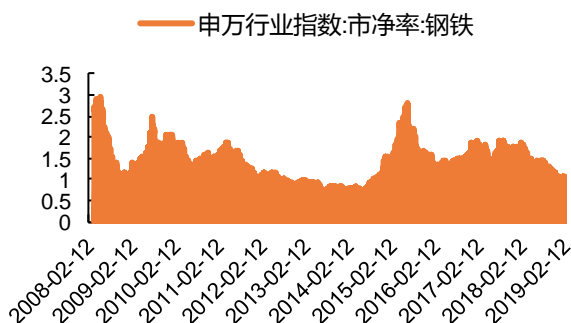
资料来源:wind、平安证券研究所

图表7 SW 钢铁市盈率相对沪深 300 指数只有 0.46 倍



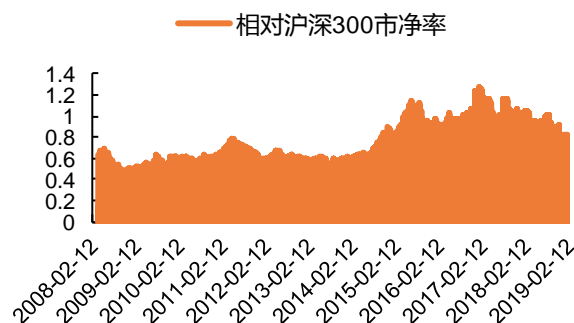
资料来源:wind、平安证券研究所

图表8 SW 钢铁 PB (LF) 处于历史低位



资料来源:wind、平安证券研究所

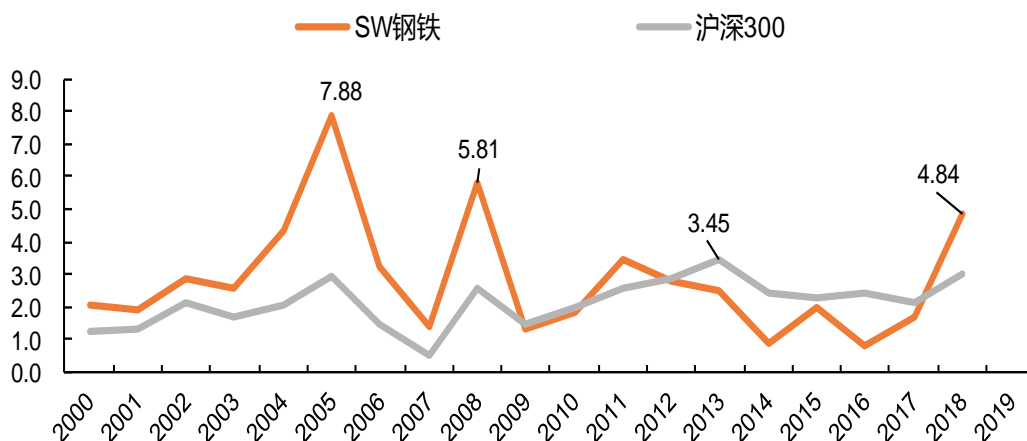
图表9 SW 钢铁市净率相对沪深 300 指数只有 0.80 倍



资料来源:wind、平安证券研究所

随着企业盈利改善，钢铁上市公司也加大了分红比例，钢铁板块股息率明显上升。截止到 2018 年，钢铁板块股息率达 4.84%，超过同期沪深 300 平均水平 1.85 个百分点，并超越银行板块 0.82 个百分点成为 28 个申万一级行业中股息率最高的行业。随着 2018 年钢铁上市公司业绩有望再创新高，2019 年钢铁板块股息将很有可能进一步提升。整体来看，钢铁板块目前估值低位，高股息率进一步提升，板块配置价值仍存在。

图表10 SW 钢铁 2019 年股息率有望进一步提升



资料来源: wind、平安证券研究所

四、投资建议

随着三年去产能目标完成，供给侧结构性改革重点从“去产能”逐步向“转型升级”转移。过去三年二级市场推动钢铁股上涨的“政策去产能导致供需偏紧推动钢价上涨从而促进盈利提升”的逻辑逐步褪色，市场对钢铁的关注度明显下降。但是，我们认为，从长期来看，钢铁行业转型升级、兼并重组持续推进，企业集中度将逐步提升，行业在产业链中的话语权将得到增强，有望维持行业较高的业绩水平；从短期来看，当前行业整体估值处于历史低位，同时股息率高企并有望进一步提升，仍存在较高的配置价值，维持行业“强于大市”的评级。个股推荐重点关注业绩稳定、估值低且股息率高的三钢闽光，华菱钢铁、宝钢股份等，建议关注方大特钢。

五、风险提示

- 1、宏观经济大幅下滑风险。如果宏观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，进而影响行业业绩增长和投资预期恶化。
- 2、原材料价格上涨过快风险。如果铁矿石、焦煤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，影响企业经营和健康发展。
- 3、全球贸易摩擦持续加剧的风险。若国外针对我国钢铁等出口产品持续加大反倾销等贸易摩擦措施，将可能导致我国外贸形势恶化，进而影响宏观经济发展和市场预期，钢铁板块将受到严重波及。
- 4、利率持续上行。若市场利率持续上行，企业融资成本上升，盈利下降，导致资本市场下挫，也会影响大宗商品需求，对钢铁板块产生不利影响。

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