

新钢股份 (600782.SH)

优化生产、降本增效助盈利降幅小于行业均值

核心观点:

一、2019H1: 毛利下降致盈利同比降 14.8%，优化铁水流向、全力降本增效助吨钢毛利降幅小于行业均值

2019H1, 新钢股份生产铁、钢、材 456、453、413 万吨, 同比增 1.8%、3.0%和降 0.1%; 营业总收入达 264 亿元、同比增 4.7%; 实现归母净利润 18.4 亿元, 同比降 14.8%; 基本每股收益为 0.58 元, 同比降 14.8%。

量: 2019H1, 公司实现钢材销量 472.5 万吨、同比增 0.8%, 创造了 2016 年以来同期最高水平。受 2019 年二季度公一钢 1#转炉炉衬进行更换为中心的系统检修, 及高线、厚板线加热炉等大修改的影响, 2019 年第二季度公司实现钢材销量 216.2 万吨, 同比、环比分别降 10.1%和降 15.7%。

利: 2019H1, 公司吨钢毛利 675 元/吨, 同比降 19.4%, 同期 Mysteel 测算的热轧卷板吨钢毛利 655 元/吨, 同比降 47.2%, 公司吨钢毛利降幅小于行业均值, 主因在于: (1) 紧贴市场行情、优化铁水流向: 按照效益最优的原则, 优化金属流向, 全力发挥板材生产能力。(2) 优化配煤配矿, 降本增效: 强化对标采购, 优化配煤配矿, 调整废钢采购结构。

期间费用: 2019H1, 公司销售费用持稳, 研发费用大增 177%致管理费用大幅上升, 利息收入大增 86%助财务费用率显著下降。

二、2019H2 计划: 生产进一步顺行、预计钢材产量将同比增长 9.6%

量: 2019H1 公司实现钢材产量 413 万吨。假定完成 2019 年生产计划, 2019H2 公司预计钢材产量 469 万吨、同比增 9.6%、环比增 13.6%。

三、投资建议: 新钢股份作为区域板材龙头, 主业提质助盈利夯实, 优化多元产业结构。2019-2021 年公司 EPS 为 1.30/1.34/1.37 元, 对应于 2019 年 8 月 21 日 A 股收盘价 4.56 元, 2019-2021 年 PE 为 3.52/3.39/3.32 倍, 2019 年 PB 为 0.65 倍。公司估值体系遵循 PB-ROE 框架, 随着业绩稳定性的增强, PB-ROE 关系将逐步回归。按 2019 年预计 ROE 为 18.4%计算, 公司 PB 与万得全 A 的 PB 比值将修复至 0.65, 考虑万得全 A 的 PB 近三年中枢水平 1.6 倍, 则公司 PB 将修正至 1.0 倍左右, 以 2019 年公司每股预测净资产 7.05 元计算, 公司合理价值为 7.05 元/股, 维持“买入”评级。

四、风险提示: 宏观经济超预期下行; 原材料价格超预期上涨侵蚀利润率; 环保政策的不确定性; 供给侧结构性改革进程低于预期。

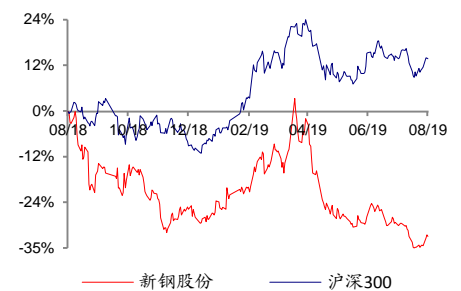
盈利预测:

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	49,967	56,963	56,337	58,781	60,879
增长率(%)	64.0	14.0	-1.1	4.3	3.6
EBITDA(百万元)	5,369	7,774	5,959	6,863	6,984
净利润(百万元)	3,111	5,905	4,136	4,286	4,377
增长率(%)	523.8	89.8	-30.0	3.6	2.1
EPS(元/股)	0.98	1.85	1.30	1.34	1.37
市盈率(P/E)	6.58	5.09	3.52	3.39	3.32
市净率(P/B)	1.57	0.86	0.65	0.56	0.49
EV/EBITDA	3.61	1.95	2.24	1.69	1.25

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	4.56 元
合理价值	7.05 元
前次评级	买入
报告日期	2019-08-21

相对市场表现



分析师: 李莎



SAC 执证号: S0260513080002

SFC CE No. BNV167



020-66335140



lisha@gf.com.cn

分析师: 刘洋



SAC 执证号: S0260519060002



021-87570852



gzly@gf.com.cn

请注意, 刘洋并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

新钢股份(600782.SH): 主业 2019-04-26
提质增效, 优化多元产业结构

目录索引

一、2019H1：毛利下降致盈利同比降 14.8%，优化铁水流向、降本增效助吨钢毛利降幅小于行业均值	4
（一）量：尽管受累检修和技改影响，2019 年上半年公司钢材销量仍达 2016 年以来同期最高水平	5
（二）价与利：优化铁水流向、降本增效助吨钢毛利降幅低于行业均值	6
（三）费用控制：销售费用持稳，研发费用大增 177%致管理费用大幅上升，利息收入大增 86%助财务费用率显著下降	6
二、2019H2 计划：生产进一步顺行、预计钢材产量将同比增长 9.6%	8
三、投资建议：区域板材龙头，主业提质强化盈利，非钢发展促转型升级，维持“买入”评级	9
四、风险提示	11

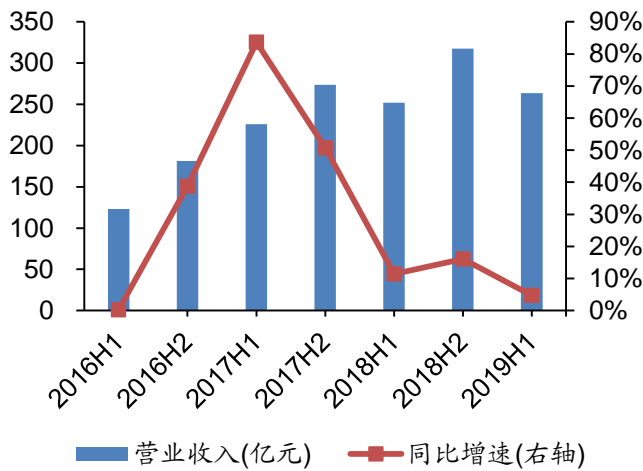
图表索引

图 1: 2016-2019 年新钢股份半年度营业收入及同比.....	4
图 2: 2016-2019 年新钢股份半年度归母净利及同比.....	4
图 3: 2016-2019 年新钢股份分季度钢材销量.....	5
图 4: 2016-2019 年分季度新钢股份吨钢营收和普钢价格指数走势.....	6
图 5: 2016-2019 年分季度新钢股份吨钢毛利和热轧卷板毛利走势.....	6
图 6: 新钢股份 2018-2019 年半年度钢材产量及预期.....	8
图 7: 新钢股份 2009 年以来分红比率和股息率情况.....	9
图 8: 新钢股份的 PB-ROE 框架.....	10
表 1: 2019 年新钢股份分季度利润表拆解.....	4
表 2: 2019 年新钢股份分季度期间费用拆解.....	7
表 3: 新钢股份 2010-2018 年计划产量与实际产量情况.....	8

一、2019H1：毛利下降致盈利同比降 14.8%，优化铁水流向、降本增效助吨钢毛利降幅小于行业均值

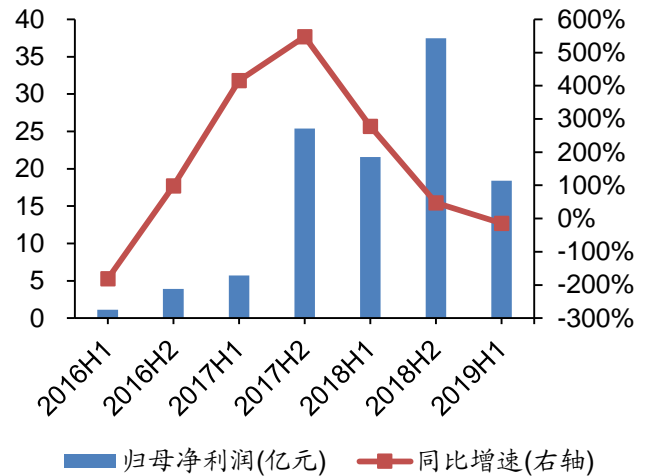
2019年上半年，新钢股份生产铁、钢、材456、453、413万吨，同比增1.8%、3.0%和降0.1%；营业总收入达264亿元、同比增4.7%；实现归母净利润18.4亿元，同比降14.8%；基本每股收益为0.58元，同比降14.8%。

图1：2016-2019年新钢股份半年度营业收入及同比



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图2：2016-2019年新钢股份半年度归母净利润及同比



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

分季度来看，2019年二季度业绩环比改善，在2019年二季度公司营业收入128.7亿元、环比降4.7%的情况下，公司实现归母净利润10.9亿元、环比大增45.3%，吨钢毛利732.5元/吨、环比大增55.8%。

表1：2019年新钢股份分季度利润表拆解

	2019Q1		2019Q2		2019H1	
	绝对值	同比	绝对值	同比	绝对值	同比
营业收入(亿元)	135.0	8.0%	128.7	1.4%	263.8	4.7%
营业成本(亿元)	123.0	9.7%	112.9	7.0%	235.9	8.4%
毛利(亿元)	12.1	-7.0%	15.8	-25.9%	27.9	-18.8%
营业税金及附加(亿元)	0.8	-15.2%	0.6	-37.3%	1.4	-26.4%
销售费用(亿元)	0.8	24.9%	0.8	14.7%	1.6	19.6%
管理费用(亿元)	0.6	5.3%	1.2	-29.3%	1.8	-20.0%
研发费用(亿元)	1.3	-	1.2	-	2.5	-

财务费用 (亿元)	0.1	-62.3%	-0.2	-133.1%	0.1	-114.2%
资产减值损失 (亿元)	0.3	13.1%	0.1	-	0.4	34.6%
其他经营收益 (亿元)	0.2	-16.5%	0.3	15.8%	0.5	-1.3%
营业利润 (亿元)	8.6	-18.7%	12.6	-29.8%	21.2	-25.7%
营业外收支 (亿元)	0.0	-	0.1	-	0.1	-
利润总额 (亿元)	8.6	-18.5%	12.7	-29.1%	21.3	-25.2%
归母净利润 (亿元)	7.5	-13.8%	10.9	-15.5%	18.4	-14.8%
钢材销量 (万吨)	256.3	12.3%	216.2	-10.1%	413.0	0.8%
吨钢毛利 (元/吨)	470.1	-17.2%	732.5	-17.6%	675.2	-19.4%
吨钢净利 (元/吨)	292.3	-23.3%	504.1	-6.0%	445.3	-15.5%

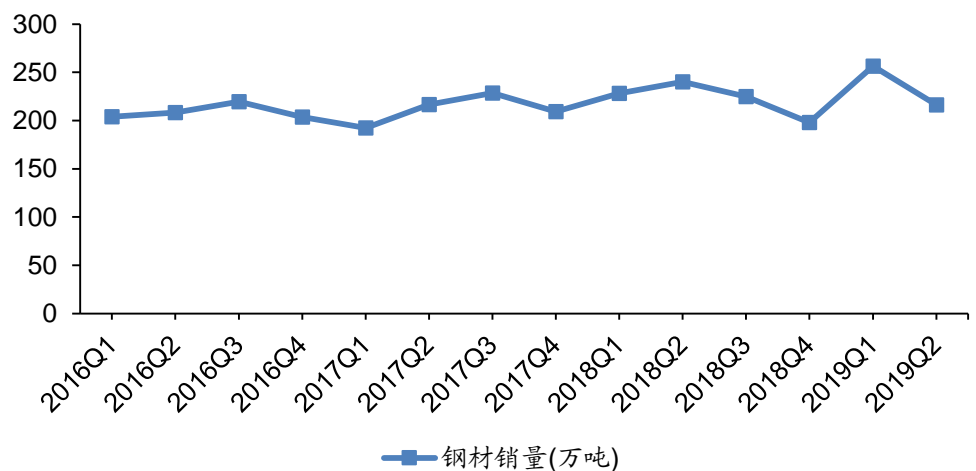
数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

备注：囿于数据可得性，表中吨钢毛利和吨钢净利包含了公司非钢板块的毛利和净利。

（一）量：尽管受累检修和技改影响，2019年上半年公司钢材销量仍达2016年以来同期最高水平

销量：根据公司公告，2019年上半年，公司实现钢材销量472.5万吨、同比增0.8%，钢材销量创造了2016年以来同期最高水平。2019年第二季度新钢股份实现钢材销量216.2万吨，同比、环比分别降10.1%和降15.7%，核心原因是受2019年第二季度公司进行了以一钢1#转炉炉衬更换为中心的系统检修，以及高线、厚板线加热炉等大修改造，但也为2019年下半年生产顺行打下了良好基础。

图3：2016-2019年新钢股份分季度钢材销量



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

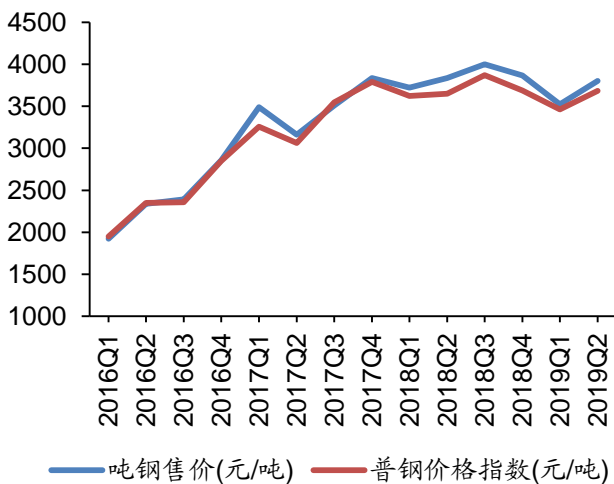
(二) 价与利：优化铁水流向、降本增效助吨钢毛利降幅低于行业均值

价格：通过观测新钢股份吨钢营收和行业普钢价格指数走势可知，公司分季度吨钢营收与行业价格走势基本一致、公司吨钢营收同比表现稍强于行业均值。

盈利：通过观测新钢股份吨钢毛利和Mysteel测算的热轧卷板吨钢毛利走势可知，公司分季度吨钢毛利与热轧卷板毛利走势基本一致、但波动幅度高于行业均值。2019年上半年公司吨钢毛利为675元/吨，同比下降19.4%，同期Mysteel测算的热轧卷板吨钢毛利为655元/吨，同比下降47.2%，公司吨钢毛利下降幅度小于行业均值。根据新钢股份公告，公司2019年上半年吨钢盈利表现优于行业的主因或在于：**(1) 紧贴市场行情、优化铁水流向：**按照效益最优的原则，紧贴钢材市场行情，尤其是板材价格回升的市场行情，强化生产组织，优化金属流向，全力发挥板材生产能力。系统联动、综合施策，搞好铁、钢、轧三大工序再平衡，将市场造成的不利影响降至最低；**(2) 优化配煤配矿，全力降本增效：**针对供销“两头”不利形势，在原燃料等物资采购上，公司强化对标采购，优化配煤配矿，调整废钢采购结构，降低进厂燃料库存，推动线上招标采购，打好采购时间差，积极化解公路治超压力。千方百计降低原燃料采购成本、降低辅料备件消耗，挖掘降本增效潜力。

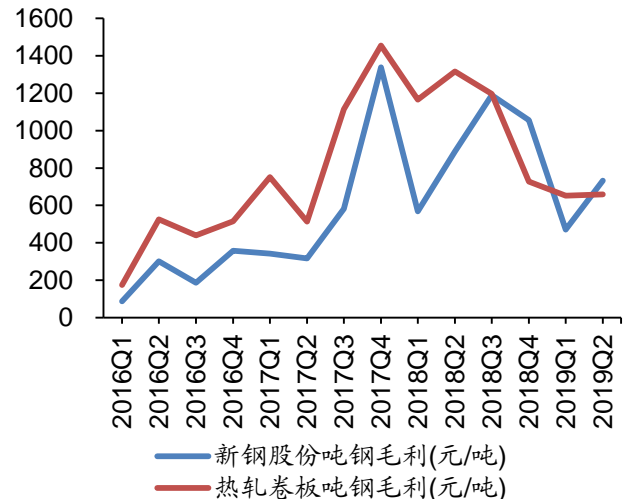
备注：囿于数据可得性，文中吨钢毛利的计算中包含了公司非钢板块的毛利。

图4：2016-2019年分季度新钢股份吨钢营收和普钢价格指数走势



数据来源：公司财报、公司公告、Mysteel、广发证券发展研究中心

图5：2016-2019年分季度新钢股份吨钢毛利和热轧卷板毛利走势



数据来源：公司财报、公司公告、Mysteel、广发证券发展研究中心

(三) 费用控制：销售费用持稳，研发费用大增 177%致管理费用大幅上升，利息收入大增 86%助财务费用率显著下降

2019年上半年新钢股份吨钢期间费用为149元/吨钢，同比上升48.4%。具体而言：

销售费用：2019年上半年，公司吨钢销售费用和销售费用率略有上升，吨钢销售费用为35.4元/吨、同比增16.1%，销售费用率0.6%、同比增加0.1PCT。

管理费用：2019年上半年，公司吨钢管理费用和管理费用率同比显著提升，吨钢管理费用达95元/吨、同比增87.0%，管理费用率1.6%、同比增0.7PCT。通过拆解公司管理费用可知，研发费用大幅增加是管理费用增加的主要原因。2019年上半年公司研发费用达2.5亿元、同比大增176.5%，贡献了管理费用增量的78%。

财务费用：2019年上半年，公司吨钢财务费用和财务费用率同比显著下降，吨钢财务费用为-2.6元/吨、同比大幅下降133.5%。公司财务费用大幅下降主因在于报告期内公司利息收入大幅增加86%。

表2：2019年新钢股份分季度期间费用拆解

	销售费用（元/吨）		管理费用（元/吨）		财务费用（元/吨）	
	吨钢费用	费用率	吨钢费用	费用率	吨钢费用	费用率
2016H1	32.5	1.1%	56.2	2.0%	56.6	2.0%
2016H2	33.5	0.8%	52.0	1.2%	54.5	1.3%
2017H1	29.9	0.6%	54.6	1.0%	50.7	1.0%
2017H2	33.1	0.5%	100.4	1.5%	18.2	0.3%
2018H1	30.5	0.5%	50.8	0.9%	19.2	0.3%
2018H2	35.3	0.5%	137.3	2.0%	13.9	0.2%
2019H1	35.4	0.6%	95.0	1.6%	-2.6	-0.0%

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

二、2019H2 计划：生产进一步顺行、预计钢材产量将同比增长 9.6%

根据公司2018年年报，2019年公司计划实现产铁900万吨、较2018年实际产量降0.4%；产钢930万吨、较2018年实际产量增4.1%；产钢材坯882万吨，较2018年实际产量增4.6%。从历史数据观测来看，2016年以来公司生铁、粗钢以及钢材坯的计划完成率均超97%，其中2018年各目标计划完成率均超100%。

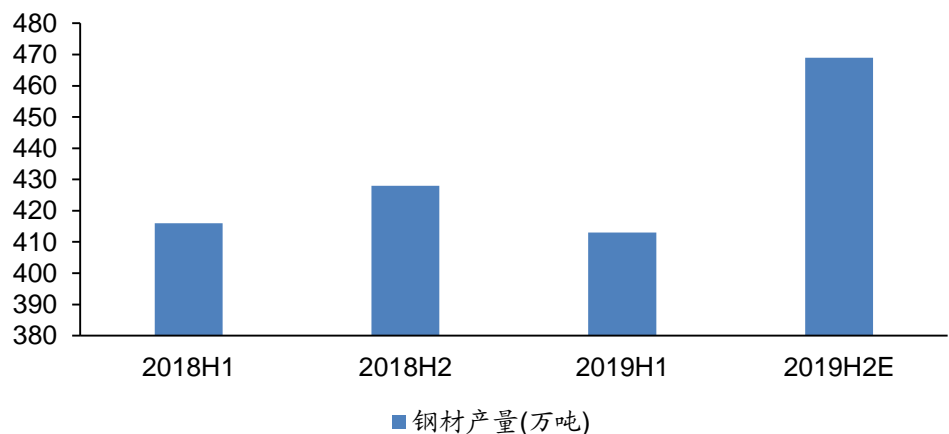
表3：新钢股份2010-2018年计划产量与实际产量情况（单位：万吨）

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
生铁: 计划	828	866	905	872	870	898	896	885	887
钢: 计划	865	895	900	844	820	840	840	840	872.2
钢材坯: 计划	785	843	928	832	800	799.9	803	830	835.6
生铁: 实际	877	848	871	866	909	887	-	869	904
钢: 实际	847	830	829	814	848	836	-	855	893
钢材坯: 实际	801	799	785	814	803	805	-	802	844
生铁: 完成率	106%	98%	96%	99%	104%	99%	-	98%	102%
钢: 完成率	98%	93%	92%	96%	103%	100%	-	102%	102%
钢材坯: 完成率	102%	95%	85%	98%	100%	101%	-	97%	101%

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

根据2019年半年报，2019年上半年公司已实现钢材产量413万吨。在假定公司钢材产量按2018年年报计划完成的情况下，2019年下半年公司预计实现钢材产量469万吨、同比增9.6%、环比增13.6%。

图6：新钢股份2018-2019年半年度钢材产量及预期



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

三、投资建议：区域板材龙头，主业提质强化盈利，非钢发展促转型升级，维持“买入”评级

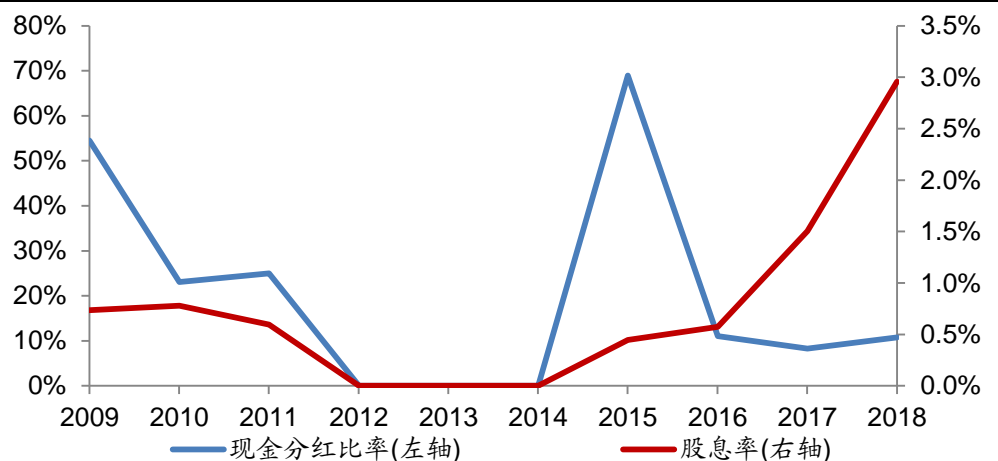
新钢股份位于江西省新余市，第一大股东为新钢集团，实际控制人为江西省国资委。公司专业生产高品质中厚板、热轧卷板、冷轧卷板、线棒材、钢绞线等钢材产品，广泛应用于机械制造、造船、石油化工、能源交通、汽车、家电、电力等行业领域，行销全国各地，远销亚洲、欧洲、南美洲、北美洲等20多个国家和地区。公司拥有1000万吨粗钢及875万吨钢材生产能力。其中，公司热轧薄板、中板、厚板和冷轧薄板等板材产能合计达660万吨，棒材、线材等长材产能合计为215万吨。板材、长材产能占比分别为75.4%和24.6%。

钢铁主业方面，公司立足江西、湖南巩固区域市场龙头地位，中部地区“全国重要先进制造业中心”战略定位驱动板材需求提升，江西省内螺纹钢供不应求。公司在长江中下游及华南地区销售区域内市场较稳固，坚持省内以建材为主，中南、华南以中板、线材为主，华东以中厚板、薄板为重点的营销策略，搭建了较为稳固的销售网络。**板材方面**，山西、河南、安徽、湖北、江西、湖南等中部地区六省份以“全国重要先进制造业中心”为未来战略定位，覆盖公司主要钢材销售区域，有望受益于区域内制造业用钢需求提升；**长材方面**，江西省为螺纹钢净消费省，固定资产投资、地产投资增速高于全国均值，城镇人口比重低于全国平均水平，有效拉动中长期基建、地产等用钢需求。

非钢业务方面，公司大力发展相关多元业务，子公司全方位布局非钢产业。相关多元是未来发展之“策”，新钢股份未来的发展战略中心将从主业转移到与主业相关的非钢产业上来。公司重点打造区域优特钢带生产加工产业集群等四大非钢产业集群，推动非钢产业资源开发利用等六大非钢板块发展；19户子公司全方位布局非钢产业，贸易物流、钢材延伸加工、非钢产业资源开发利用是主要营收来源。

股东回报方面，2018年公司向全体股东每10股派发现金红利2.0元（含税），现金分红总额达6.38亿元、占当年归属于母净利润的10.8%，股息率为3.0%。

图7：新钢股份2009年以来分红比率和股息率情况

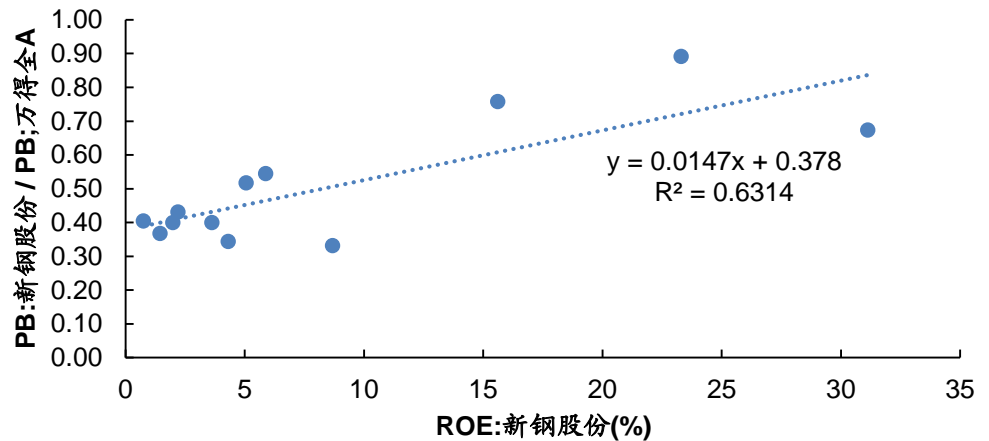


数据来源：公司官网、广发证券发展研究中心

业绩方面，我们结合公司经营和行业景气周期判断，在不考虑资本公积转增股本的情况下，2019-2021年公司EPS为1.30/1.34/1.37元，对应于2019年8月21日A股收盘价4.56元，2019-2021年PE为3.52/3.39/3.32倍，2019年PB为0.65倍。

估值方面，公司作为典型的成熟期制造企业，估值体系遵循于PB-ROE框架。我们以万得全A作为PB基准，绘制公司的ROE和公司PB与万得全A的PB比值关系图，由趋势线所表征的回归方程可见，PB-ROE体系对于公司PB与万得全A的PB比值的波动具有强解释能力。

图8：新钢股份的PB-ROE框架



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

注：我们剔除 ROE 为负的年份，因为负 ROE 会显著降低模型解释能力。

我们认为，随着公司业绩稳定性的增强，市场因其业绩不确定性给予的额外折价逐步修复，PB-ROE关系将回归至趋势线水平。按2019年预计ROE为18.4%计算，公司PB与万得全A的PB比值将修复至0.65，考虑万得全A的PB为近三年中枢水平1.6倍，则公司PB将逐步修正至1.0倍左右水平。综合前述，我们判断公司2019年合理PB中枢为1.0倍左右，以2019年公司每股预测净资产7.05元计算，公司合理价值为7.05元/股，维持“买入”评级。

本报告的盈利预测假设如下：

(1) 量：公司历史上产量与吨钢毛利具有强相关关系，因此，我们结合预计的吨钢毛利水平对公司产量进行修正。

(2) 价：假定受汽车、家电等去库周期影响，2019年板材或呈现偏弱格局，此后在2020-2021年逐步复苏；长材价格2019-2021年将逐步回落到合理区间当中，并维持平稳震荡格局。

(3) 毛利：我们预计，受钢价偏弱、矿价上涨影响，2019年毛利将回落到较低区间；此后2020-2021年将逐步修复，维持在合理区间当中。

四、风险提示

1. 宏观经济超预期下行;
2. 原材料价格超预期上涨侵蚀利润率;
3. 环保政策的不确定性;
4. 供给侧结构性改革进程低于预期。

	单位: 百万元人民币				
至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	21,000	28,974	29,584	32,004	33,985
货币资金	7,997	6,032	6,333	7,283	8,376
应收及预付	5,696	8,211	6,735	7,084	7,316
存货	5,106	5,394	5,215	5,430	5,617
其他流动资产	2,201	9,337	11,301	12,207	12,677
非流动资产	12,225	12,662	14,031	14,940	15,193
长期股权投资	164	182	198	215	231
固定资产	10,746	10,337	10,269	9,958	9,733
在建工程	293	885	2,385	3,585	4,085
无形资产	845	822	798	775	751
其他长期资产	178	435	379	407	393
资产总计	33,226	41,636	43,614	46,943	49,178
流动负债	17,409	21,824	20,260	20,157	18,870
短期借款	4,743	3,340	4,307	3,957	2,330
应付及预收	9,689	12,954	11,422	11,867	12,290
其他流动负债	2,978	5,530	4,531	4,333	4,249
非流动负债	1,931	295	314	304	309
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	1,598	0	0	0	0
其他非流动负债	333	295	314	304	309
负债合计	19,340	22,119	20,574	20,461	19,179
股本	3,189	3,189	3,189	3,189	3,189
资本公积	5,608	5,608	5,608	5,608	5,608
留存收益	4,552	10,170	13,685	17,114	20,616
归属母公司股东权益	13,351	18,976	22,482	25,911	29,413
少数股东权益	535	541	558	571	586
负债和股东权益	33,226	41,636	43,614	46,943	49,178

	单位: 百万元人民币				
至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	49,967	56,963	56,337	58,781	60,879
营业成本	44,487	48,768	50,034	51,532	53,499
营业税金及附加	274	365	344	364	375
销售费用	269	294	295	307	318
管理费用	233	312	285	310	315
研发费用	427.79	533.45	512.28	539.67	557.15
财务费用	296.30	147.31	50.64	52.82	0.44
资产减值损失	17.36	25.67	-15.28	-3.48	11.94
公允价值变动收益	-0.85	-0.04	0.00	0.00	0.00
投资净收益	46.69	45.11	45.90	45.90	45.90
营业利润	4114.37	6674.66	4885.05	5732.36	5856.41
营业外收支	-55.10	-36.79	0.00	0.00	0.00
利润总额	4,059	6,638	4,885	5,732	5,856
所得税	920	725	733	1,433	1,464
净利润	3,139	5,913	4,152	4,299	4,392
少数股东损益	29	8	16	13	15
归属母公司净利润	3,111	5,905	4,136	4,286	4,377
EBITDA	5369.38	7774.20	5958.68	6863.44	6983.98
EPS (元)	0.98	1.85	1.30	1.34	1.37

	单位: 百万元人民币				
至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	7,947	2,967	3,292	4,728	5,276
净利润	3,139	5,913	4,152	4,299	4,392
折旧摊销	1,094	1,083	1,092	1,135	1,169
营运资金变动	3,006	-4,420	-2,009	-813	-357
其它	708	391	58	106	72
投资活动现金流	-232	-2,333	-2,389	-2,000	-1,365
资本支出	-202	-1,473	-2,492	-1,993	-1,413
投资变动	-91	-860	-16	-16	-16
其他	61	0	119	9	64
筹资活动现金流	-1,810	-2,030	-601	-1,779	-2,819
银行借款	-2,997	-1,403	967	-350	-1,627
股权融资	1,733	2	0	0	0
其他	-546	-629	-1,568	-1,429	-1,192
现金净增加额	5,904	-1,396	302	950	1,093
期初现金余额	1,006	6,926	6,032	6,333	7,283
期末现金余额	6,926	5,512	6,333	7,283	8,376

主要财务比率

至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力(%)					
营业收入增长	64.0	14.0	-1.1	4.3	3.6
营业利润增长	717.8	62.2	-26.8	17.3	2.2
归母净利润增长	523.8	89.8	-30.0	3.6	2.1
获利能力(%)					
毛利率	11.0	11.0	14.4	11.2	12.3
净利率	6.3	10.4	7.4	7.3	7.2
ROE	23.3	31.1	18.4	16.5	14.9
ROIC	27.1	32.6	19.1	18.4	18.2
偿债能力(%)					
资产负债率	58.2	53.1	47.2	43.6	39.0
净负债比率	19.2	11.9	11.7	9.3	5.2
流动比率	120.6	132.8	146.0	158.8	180.1
速动比率	88.2	105.4	117.3	128.8	146.9
营运能力					
总资产周转率	1.60	1.52	1.32	1.30	1.27
应收账款周转率	9.78	8.91	9.18	9.09	9.12
存货周转率	10.27	9.29	9.59	9.49	9.53
每股指标(元)					
每股收益	0.98	1.85	1.30	1.34	1.37
每股经营现金流	2.49	0.93	1.03	1.48	1.65
每股净资产	4.19	5.95	7.05	8.13	9.22
估值比率					
P/E	6.58	5.09	4.72	4.55	4.46
P/B	1.57	0.86	0.87	0.75	0.66
EV/EBITDA	3.61	1.95	3.07	2.42	1.96

广发钢铁行业研究小组

- 李莎：首席分析师，清华大学材料科学与工程硕士，2011年进入广发证券发展研究中心。2018年保险资管 IAMAC 第三名，2017年新财富钢铁行业入围、金牛奖钢铁行业第三名，2016年新财富钢铁行业入围、金牛奖钢铁行业第二名，2014年新财富钢铁行业第二名（团队），2013年新财富钢铁行业第三名（团队），2012年新财富钢铁行业第三名（团队），2011年新财富钢铁行业第四名（团队）。
- 陈潇：资深分析师，中山大学数量经济学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。2018年保险资管 IAMAC 第三名（团队），2017年新财富钢铁行业入围（团队）、金牛奖钢铁行业第三名（团队），2016年新财富钢铁行业入围（团队）、金牛奖钢铁行业第二名（团队）。
- 刘洋：高级分析师，清华大学材料科学与工程硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。2018年保险资管 IAMAC 第三名（团队），2017年新财富钢铁行业入围（团队）、金牛奖钢铁行业第三名（团队）。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北街 2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大 道8号国金中心一期16 楼	香港中环干诺道中111 号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。