

钢铁行业：油气管维持高景气，高端特钢盈利向好

——2019年钢铁行业回顾专题之特钢

2020年05月08日

看好/维持

钢铁

行业报告

分析师	罗四维 电话：010-66554047 邮箱：luosw@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480519080002
研究助理	张清清 电话：021-25102904 邮箱：zhangqq@dxzq.net.cn	

投资摘要：

我国特殊质量钢中高端产品的占比提高，不锈钢产量高速增长。2019年我国重点优特钢企业的粗钢产量为1.42亿吨，同比增长6.78%。特殊质量粗钢（特殊质量钢+不锈钢）产量为4288.92万吨，同比微降0.94%。从占比看，特殊钢中结构钢、轴承钢占比分别下降1.0、0.06个百分点，弹簧钢、不锈钢、工具钢和特种合金分别同比提高0.89、0.07、0.01和0.07个百分点。我国的不锈钢粗钢产量2940.0万吨，同比增长10.08%。其中300系所占份额为45.9%，同比降低了2.11个百分点；200系所占份额为34.78%，同比上升了3.85个百分点。

工程机械对冲汽车需求下滑，油气、风电等能源行业是重要补充。2019年我国的汽车产量同比下降8%，同时挖掘机的销量同比增长14.7%，工程机械销量的增长部分对冲了汽车需求下滑的负面影响。海外市场方面，欧美等先发国家和地区的汽车消费企稳，工程机械销量维持较高位，对特钢产品出口形成支撑。油气开采资本开支高速增长带动油井管需求继续上行，风电新增装机容量继续增加对轴承钢、齿轮钢等需求形成有力的拉动。

中高端特钢产品的毛利率提升，油气管企业业绩大幅增长。受益于产品高端化、品牌化和精细化管理带来核心产品的毛利率提高，2019年产品偏中高端的中信特钢、天工国际的归母净利润分别逆势增长50.45%、52.66%，产品偏低端的沙钢股份净利润同比下降55.07%。2019年国内外油气行业资本开支继续扩张，油气管生产企业的经营业绩普遍较大幅度改善。受上游原料价格上涨和供大于求压力的影响，2019年不锈钢企业的主营业务毛利率均小幅下降。不锈钢加工企业的主营业务毛利率相对稳定，但显著低于不锈钢冶炼加工企业。

投资策略：无惧疫情影响，把握特钢的α收益。后城镇化时期是我国特钢产业成长的新阶段。一方面国内制造业转型升级后高端装备制造业的兴起将带动特钢市场容量的扩张，另一方面特钢产业升级后中高端供给能力提升，产品更具竞争力和技术附加值，能够满足进口替代和出口的需求。中长期看，包括我国在内的全球汽车、新能源市场仍将保持扩张，同时伴随着疫情后期全球经济重启，特钢的需求将重新回归增长轨道。油气行业的资本开支在油价修复预期和我国能源保障的背景下将维持高位，对油气用管需求形成支撑。建议关注：中信特钢、久立特材、常宝股份、金洲管道、广大特材、天工国际、ST抚钢。

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

行业重点公司盈利预测与评级

简称	EPS(元)				PE				PB	评级
	2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E		
中信特钢	1.81	2.18	2.32	2.47	14.41	11.98	11.24	10.54	3.31	强烈推荐
久立特材	0.59	0.63	0.67	0.73	11.98	11.16	10.56	9.62	1.92	强烈推荐
常宝股份	0.63	0.62	0.69	0.76	8.05	8.14	7.38	6.68	1.07	强烈推荐
金洲管道	0.53	0.91	0.61	0.72	11.9	6.94	10.4	8.77	1.22	强烈推荐
广大特材	1.15	1.26	1.36	1.45	28.4	26.1	24.0	22.5	3.25	未评级
天工国际	0.15	0.21	0.26	0.28	18.9	11.5	9.3	8.60	1.19	未评级
ST抚钢	0.15	0.18	0.23	0.28	21.6	23.2	17.8	14.5	1.82	未评级

资料来源：公司财报、东兴证券研究所（未评级公司采用Wind一致性预期）

目 录

1. 特殊钢中高端品种占比上升，不锈钢产量高增长	4
1.1 重点优特钢企业产量同比增长 6.78%	4
1.2 特殊质量钢中高端品种的占比提升	4
1.3 不锈钢产量高增长，增量以 200 系产品为主	5
2. 传统市场的增长放缓，新兴产业是重要补充	5
2.1 工程机械增长对冲汽车需求的下滑	5
2.2 新兴产业是特钢市场的重要补充	6
3. 高端产品的毛利率提升，油气管企业业绩大增	7
3.1 低端特钢的毛利率骤降，中高端特钢的业绩改善	7
3.2 特钢企业穿越周期的两种路径	9
3.3 油气管生产企业的业绩均大幅增长	10
3.4 不锈钢的毛利率小幅下滑	11
4. 2020 年展望：无惧疫情影响，把握 α 收益机会	12
5. 风险提示	13
相关报告汇总	14

插图目录

图 1：重点优特钢企业的粗钢产量（万吨）	4
图 2：重点优特钢企业的年同比产量增量（万吨）	4
图 3：重点优特钢企业的特殊质量粗钢产量小幅下降（万吨）	4
图 4：工具钢和特种合金在特殊质量钢中的占比提升	4
图 5：我国不锈钢分品种产量（万吨）	5
图 6：我国不锈钢分品种的份额（%）	5
图 7：我国重点优特钢企业的不锈钢产量微降（万吨）	5
图 8：青山集团的不锈钢产量同比增长 21%（万吨）	5
图 9：特钢的主要下游行业	6
图 10：国内市场方面机械销量增长对冲汽车产销量下滑	6
图 11：欧美地区的汽车销量稳定对出口形成支撑（万辆）	6
图 12：全球的工程机械销量创历史新高	6
图 13：我国三大油企的资本开支（亿元）	7
图 14：全球风电累计装机容量（百万瓦特）	7
图 15：2019 年特钢企业的业绩表现分化（亿元）	7
图 16：中信特钢的核心产品毛利率提升	7
图 17：天工国际核心产品的毛利率提升	8
图 18：沙钢股份核心产品的毛利率大幅下降	8
图 19：广大特材的核心产品售价（元/吨）	8
图 20：高端产品的毛利率逆势提高（广大特材，%）	8

图 21： 主要上市公司的吨产品售价（元/吨）	8
图 22： 特钢产品越高端，销售价格的周期性越弱	8
图 23： 天工国际核心产品的毛利率提升	9
图 24： 2018 年世界工具钢产量前十位	9
图 25： 中信特钢核心产品的吨钢成本（元/吨）	9
图 26： 中信特钢的吨钢期间费用	9
图 27： 2019 年油气管生产企业的净利润大幅增长（亿元）	10
图 28： 2019 年油气管生产企业的毛利率继续提升（%）	10
图 29： 不锈钢管产品的毛利率（久立特材，%）	10
图 30： 油气输送管产品的毛利率（金洲管道，%）	10
图 31： 主营业务产品销量（万吨）	11
图 32： 海外业务的毛利率提高且均高于国内	11
图 33： 不锈钢企业的利润	11
图 34： 不锈钢业务的毛利率小幅下滑	11
图 35： 2019 年不锈钢销售价格稳定（无锡板卷，元/吨）	12
图 36： 2019 年上游废不锈钢价格大幅上涨	12

表格目录

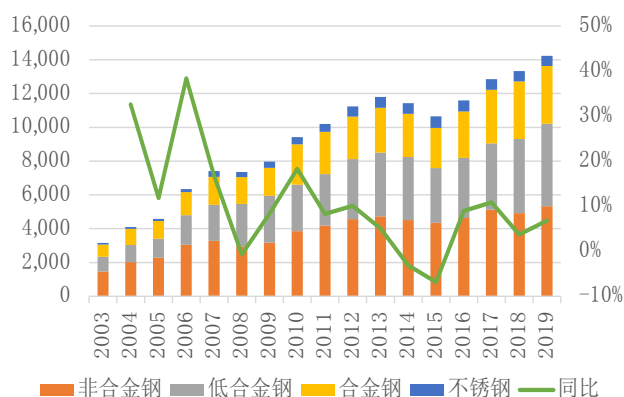
表 1： 2020Q1 多数特钢企业的业绩同比下滑	12
---------------------------------	----

1. 特殊钢中高端品种占比上升，不锈钢产量高增长

1.1 重点优特钢企产量同比增长 6.78%

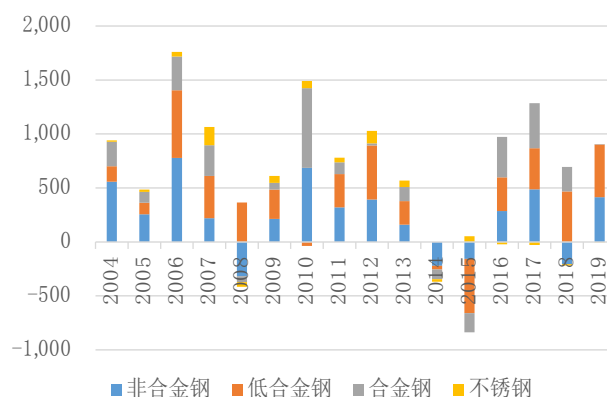
2019 年，我国重点优特钢企业（特钢企业协会会员）的粗钢产量为 1.42 亿吨，同比增长 6.78%。分品种看，非合金钢、低合金钢的产量分别同比增长 415.13、487.63 万吨，合金钢产量同比仅增长 4.34 万吨，不锈钢产量同比下降 2.58 万吨，合金钢产量的增幅弱于非合金钢和低合金钢。优特钢企业的产量增速低于 2019 年全国的粗钢产量增速（8.3%），这与 2019 年我国的建筑业用钢需求强劲，而制造业需求相对疲软有关。

图1：重点优特钢企业的粗钢产量（万吨）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图2：重点优特钢企业的年同比产量增量（万吨）

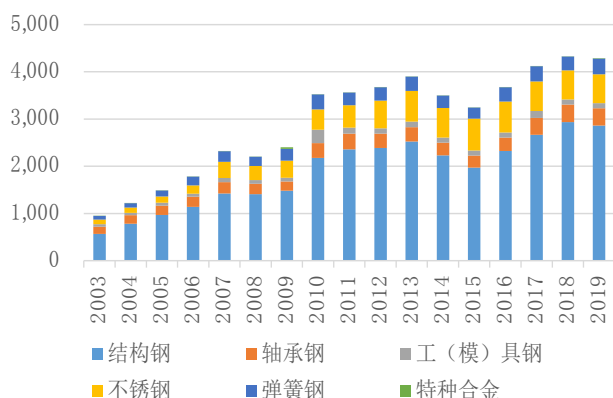


资料来源：Wind，东兴证券研究所

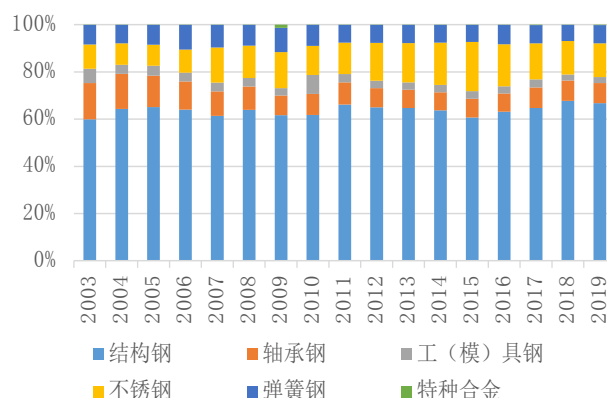
1.2 特殊质量钢中高端品种的占比提升

2019 年，我国重点优特钢企业的特殊质量粗钢（特殊质量钢+不锈钢）产量为 4288.92 万吨，同比微降 0.94%。分品种看，结构钢、轴承钢和不锈钢分别下降 69.89、5.99 和 2.58 万吨，弹簧钢和特种合金分别增长 35、3.17 万吨，工（模）具钢产量持平。从占比看，2019 年的特殊钢中结构钢、轴承钢占比分别下降 1.0、0.06 个百分点，弹簧钢、不锈钢、工具钢和特种合金分别同比提高 0.89、0.07、0.01 和 0.07 个百分点。

图3：重点优特钢企业的特殊质量粗钢产量小幅下降（万吨） 图4：工具钢和特种合金在特殊质量钢中的占比提升



资料来源：Wind，东兴证券研究所



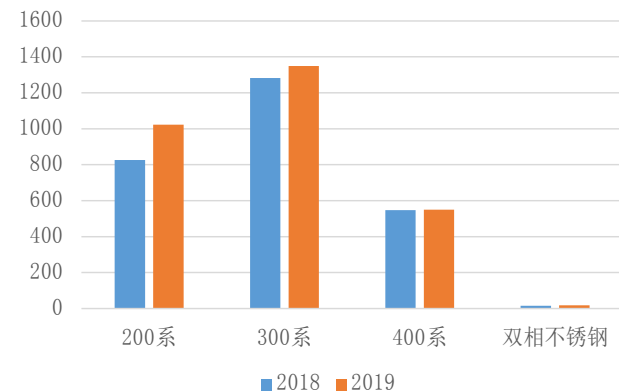
资料来源：Wind，东兴证券研究所

1.3 不锈钢产量高增长，增量以 200 系产品为主

根据中国特钢企业协会不锈钢分会发布的 2019 年统计数据，我国的不锈钢粗钢产量为 2940.0 万吨，同比增长 10.08%。其中：Cr-Ni 系（300 系）为 1349.40 万吨，同比增长 5.25%，所占份额为 45.9%，降低 2.11 个百分点；Cr 系（400 系）为 550.26 万吨，同比增长 0.65%，所占份额为 18.72%，降低 1.75 个百分点；Cr-Mn 系（200 系，包括部分不符合国家标准的产品）为 1022.41 万吨，同比增长 23.80%，所占份额为 34.78%，上升 3.85 个百分点；双相不锈钢 18.09 万吨，同比增长 12.62%，所占比例 0.62%。

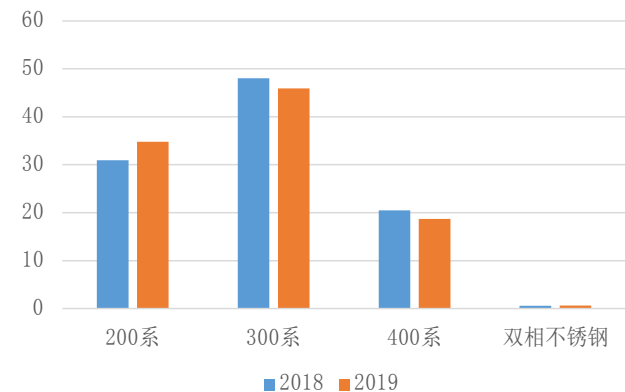
- ◆ 2019 年我国重点优特钢企业的不锈钢产量为 612.12 万吨，同比微降 0.42%。青山集团的不锈钢年产量达到 1120 万吨，其中国内产量 919 万吨，占我国不锈钢产量的比重超 30%，较 2018 年增加 190 万吨。

图5：我国不锈钢分品种产量（万吨）



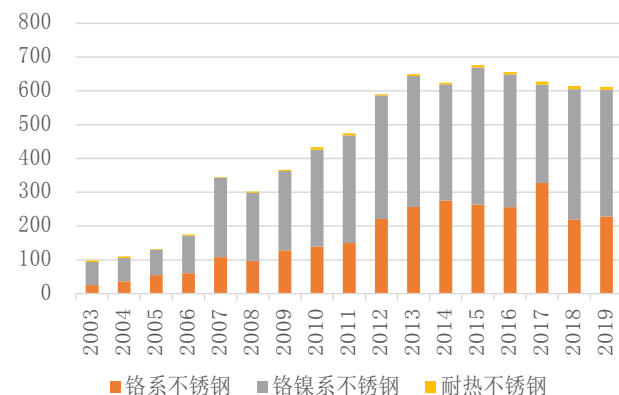
资料来源：特钢企业协会，东兴证券研究所

图6：我国不锈钢分品种的份额（%）



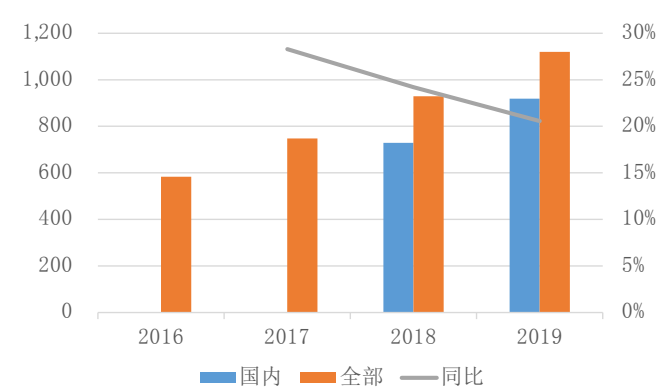
资料来源：特钢企业协会，东兴证券研究所

图7：我国重点优特钢企业的不锈钢产量微降（万吨）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图8：青山集团的不锈钢产量同比增长 21%（万吨）



资料来源：新闻报道，东兴证券研究所

2. 传统市场的增长放缓，新兴产业是重要补充

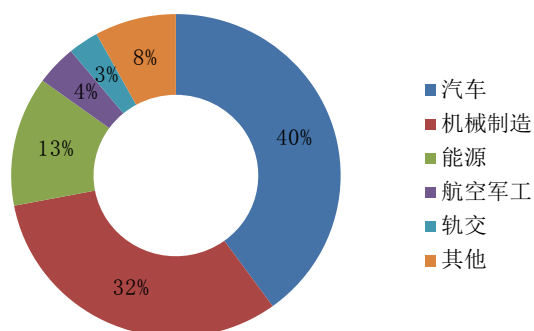
2.1 工程机械增长对冲汽车需求的下滑

特钢的下游以汽车、机械等传统行业为基础，还包括能源、航空航天、军工等新兴装备制造业。2019 年我国的汽车产量同比下降 8%，同时挖掘机的销量同比增长 14.7%，工程机械的增长部分对冲了汽车需求下滑的

负面影响。海外市场方面，欧美等先发国家和地区的汽车消费企稳，工程机械销量维持较高位，对国内的特钢产品出口形成有效支撑。

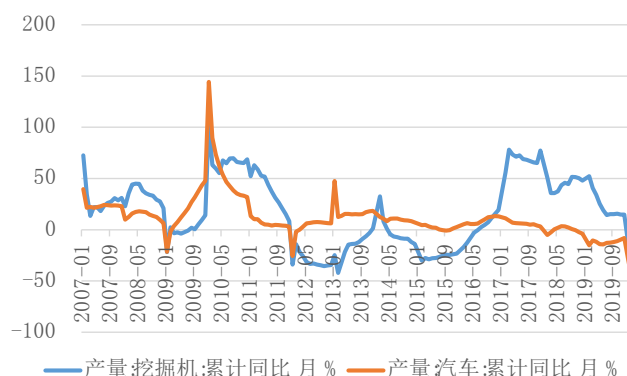
- ◆ 汽车是特钢的第一大应用领域，广泛应用于发动机、变速箱、各类轴杆等。汽车用特钢主要包括合金结构钢、轴承钢、弹簧钢、齿轮钢、冷锻钢和耐热钢等类型，还有用于加工零部件的工具钢。工程机械行业所用特钢包括齿轮钢、轴承钢、弹簧钢、冷锻钢和耐磨钢等品种。

图9：特钢的主要下游行业



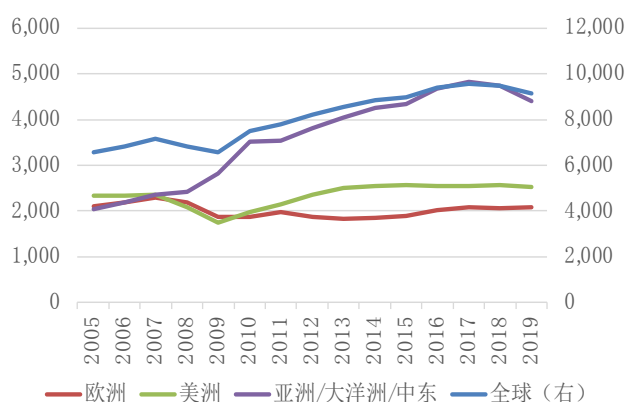
资料来源：公开资料，东兴证券研究所

图10：国内市场方面机械销量增长对冲汽车产销量下滑



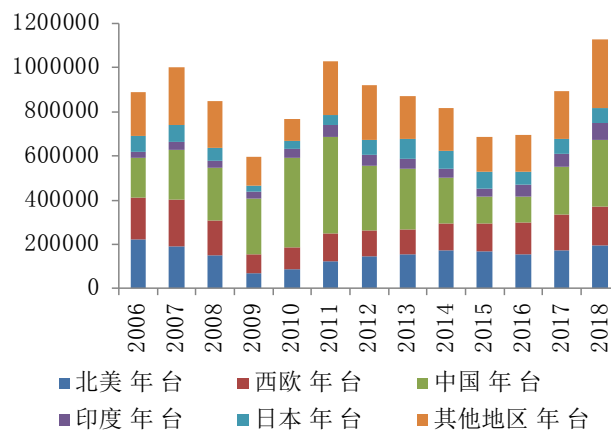
资料来源：国家统计局，东兴证券研究所

图11：欧美地区的汽车销量稳定对出口形成支撑（万辆）



资料来源：国际汽车制造业协会，东兴证券研究所

图12：全球的工程机械销量创历史新高



资料来源：中国工程机械工业年鉴，东兴证券研究所

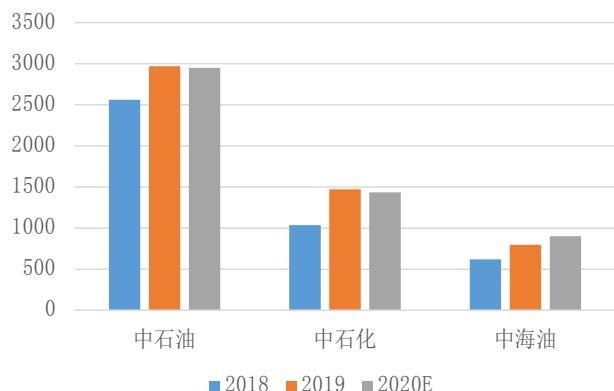
2.2 新兴产业是特钢市场的重要补充

当前国内的汽车消费增速阶段性放缓，高速增长的新兴产业成为特钢市场的重要补充。油气、风电、核电等能源和航空航天产业的发展带来更多的高端装备需求，对特钢产品性能提出更高的要求。新产业带来的新需求不仅在产品销量方面，还在于新产业需求往往伴随着更高的技术附加值。2019年油气开采资本开支高速增长带动油井管需求继续上行，风电新增装机容量继续增加对轴承钢、齿轮钢等需求形成有力的拉动。

- ◆ 2019年中石油、中石化和中海油的资本开支分别为2968、1471和796亿元，分别同比增长15.9%、42.1%和28.4%。2020年中石油、中石化和中海油的资本开支预计分别为2950、1434、900亿元。

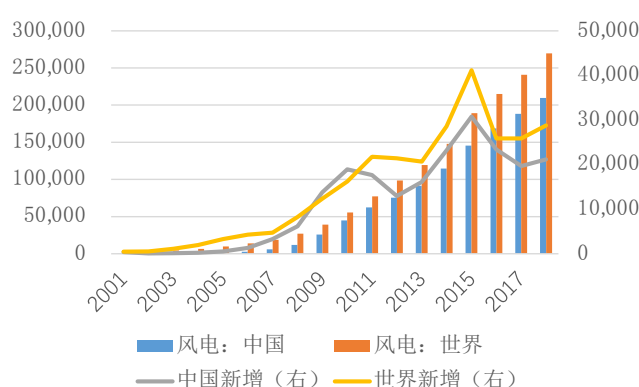
- ◆ 受补贴退坡刺激及海上风电发展提速的双重影响，2019 年我国风电新增吊装容量达到历史第二高水平，相较于 2018 年增长 37%。根据全球风能理事会（GWEC）预测，2019-2022 年全球风电新增装机容量分别达 57.5GW、62.4GW、62.6GW、66.5GW，年均复合增长率达 7.3%。其中，海上风电将保持高速增长态势，2019 年全球海上风电新增装机容量为 5.20GW，单年新增装机创历史新高，预计到 2030 年将增长至 120GW。在风机的原料成本中齿轮、轴承部件分别占 17.09%、6.88%。

图13：我国三大油企的资本开支（亿元）



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图14：全球风电累计装机容量（百万瓦特）



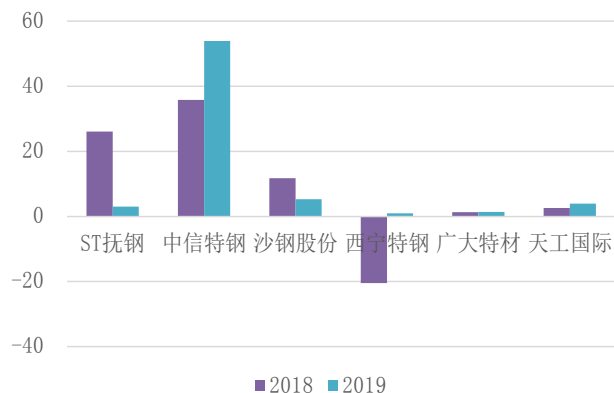
资料来源：BP，东兴证券研究所

3. 高端产品的毛利率提升，油气管企业业绩大增

3.1 低端特钢的毛利率骤降，中高端特钢的业绩改善

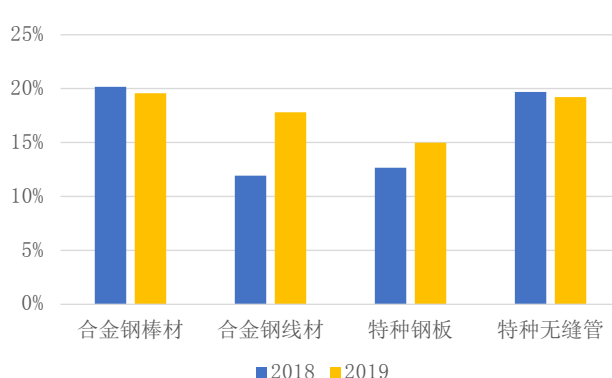
由于核心产品的毛利率提高，2019 年中信特钢、天工国际的归母净利润分别同比增长 50.45%、52.66%。与之相比，产品结构偏低端的沙钢股份净利润同比下降 55.07%，其产品的毛利率受供销差价收窄而大幅下降。广大特材的净利润同比增长 5.31%。2019 年抚顺特钢的扣非前、后的归母净利润分别为 3.02 亿元、2.09 亿元，同比下降 88.42%、增加 193%，其中财务费用、管理费用对扣非后净利润的贡献分别为 2.3、0.51 亿元。西宁特钢的扣非后的归母净利润为-1.78 亿元，较 2018 年大幅提高 90.55%，但仍然维持亏损。

图15：2019 年特钢企业的业绩表现分化（亿元）



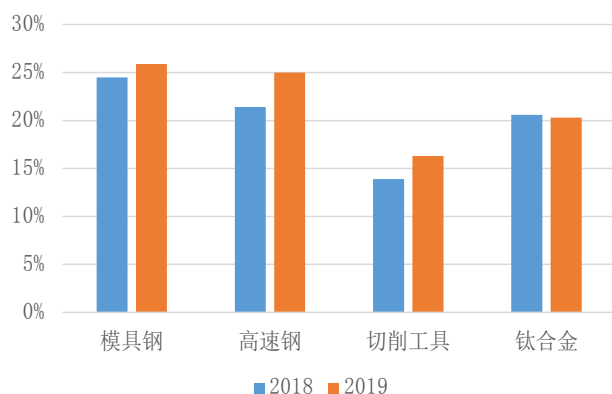
资料来源：公司年报，东兴证券研究所

图16：中信特钢的核心产品毛利率提升



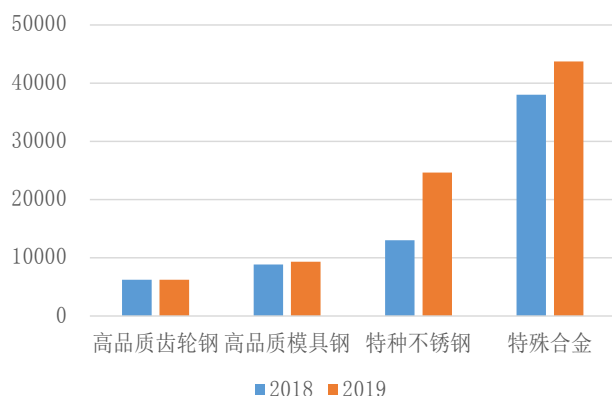
资料来源：公司年报，东兴证券研究所

图17：天工国际核心产品的毛利率提升



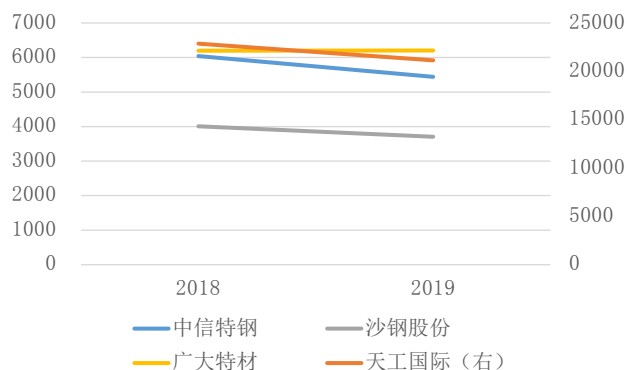
资料来源：公司年报，东兴证券研究所

图19：广大特材的核心产品售价（元/吨）



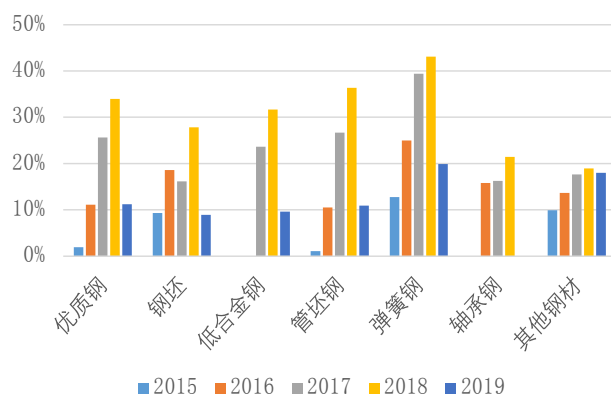
资料来源：公司年报，东兴证券研究所

图21：主要上市公司的吨产品售价（元/吨）



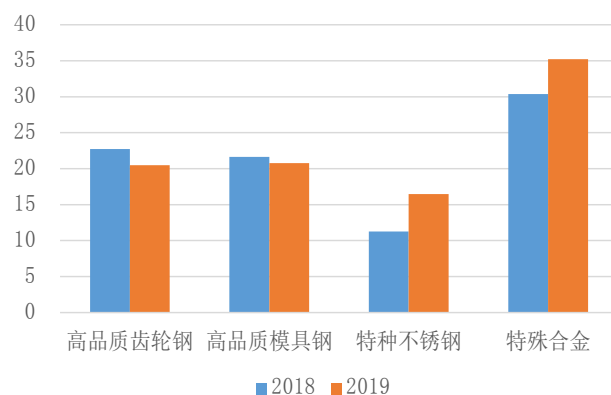
资料来源：公司年报，东兴证券研究所（广大特材为高品质齿轮钢价格）

图18：沙钢股份核心产品的毛利率大幅下降



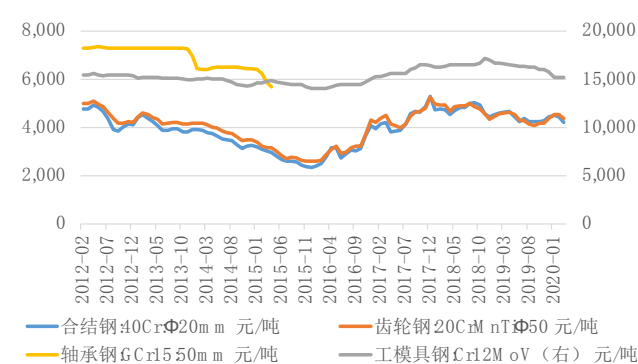
资料来源：公司年报，东兴证券研究所

图20：高端产品的毛利率逆势提高（广大特材，%）



资料来源：公司年报，东兴证券研究所

图22：特钢产品越高端，销售价格的周期性越弱



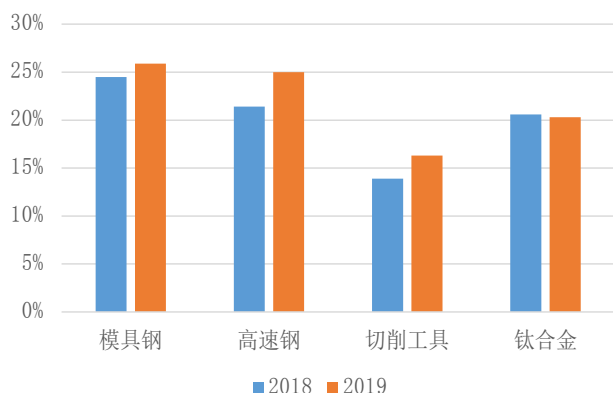
资料来源：Wind，东兴证券研究所

3.2 特钢企业穿越周期的两种路径

通过对 2019 年特钢企业经营业绩的分析看到，在面对汽车等基础行业需求大幅下滑的情形时，以中信特钢、天工国际为代表的特钢企业依然实现了利润的同比大幅增长。通过归纳，我们认为特钢产品盈利能力具有抵御周期下行能力的路径主要有以下两种：（1）产品高端化和品牌化，以天工国际为代表；（2）管理精细化来降低成本，以中信特钢为代表。

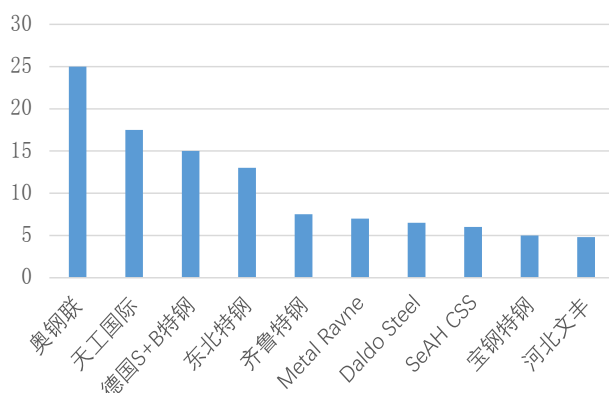
- ◆ 天工国际是世界模具钢、高速工具钢强企，仅次于世界知名的奥地利奥钢联集团。公司的高速工具钢占国内、世界产量比重分别为 35%、15%，连续 14 年世界第一。2019 年公司策略性放弃竞争激烈的低合金高速钢等低端市场，倚重高合金高速钢和切削工具中高端市场。2019 年吨产品销售均价同比下降 7.5%，但原料端钨、铬、钨等降幅更大，模具钢、工具钢的毛利率分别同比提高 1.4 和 3.6 个百分点。
- ◆ 中信特钢是具有 1300 万吨产能的大型特钢联合企业，产品包括轴承钢、钢帘线、特种中厚板等。2019 年净利润同比增长 22.5%（由于回购部分股权，此处所用非归母口径），部分贡献来自于产销量同比增长 10% 的规模效应，更大的贡献则来自于降本增效对毛利率的提升。在吨钢销售价格同比下降近 10% 和铁矿石价格大幅上涨 30% 的背景下，中信特钢的综合毛利率提升 1 个百分点。从降本的路径来看，2019 年公司的吨钢原材料、燃料动力成本分别同比下降 15.1%、15.0%，吨钢折旧摊销同比下降 10.0%。

图 23：天工国际核心产品的毛利率提升



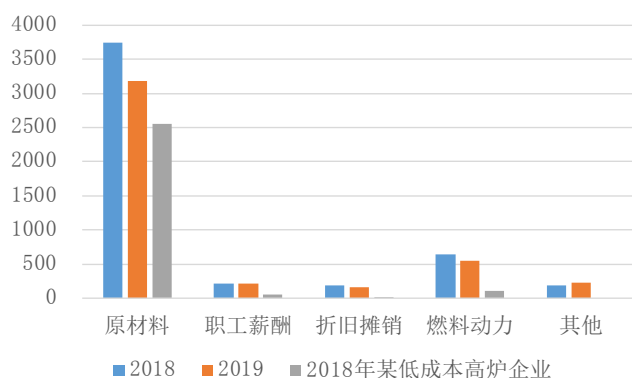
资料来源：公司年报，东兴证券研究所

图 24：2018 年世界工具钢产量前十位



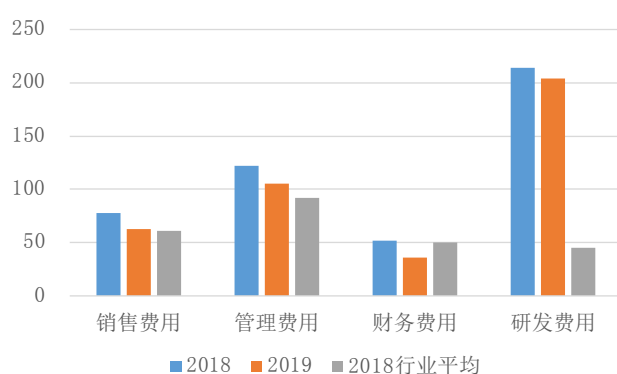
资料来源：SMR 钢铁，东兴证券研究所

图 25：中信特钢核心产品的吨钢成本（元/吨）



资料来源：公司年报，东兴证券研究所

图 26：中信特钢的吨钢期间费用



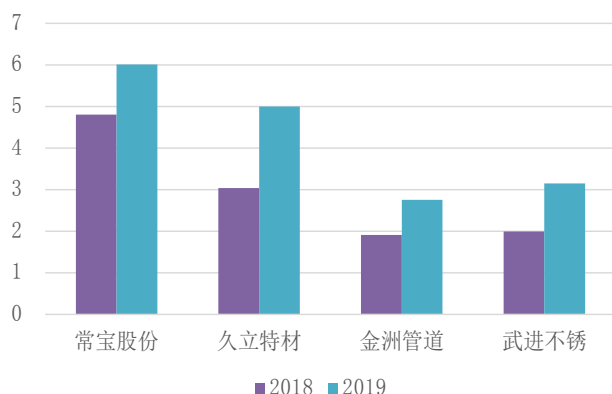
资料来源：公司年报，东兴证券研究所

3.3 油气用管生产企业的业绩均大幅增长

受益于国内外油气行业资本开支的扩张,油气用管生产企业2019年的经营业绩普遍改善。2019年久立特材、武进不锈、常宝股份和金洲管道的归母净利润分别同比增长64.68%、58.12%、25.17%和44.23%。

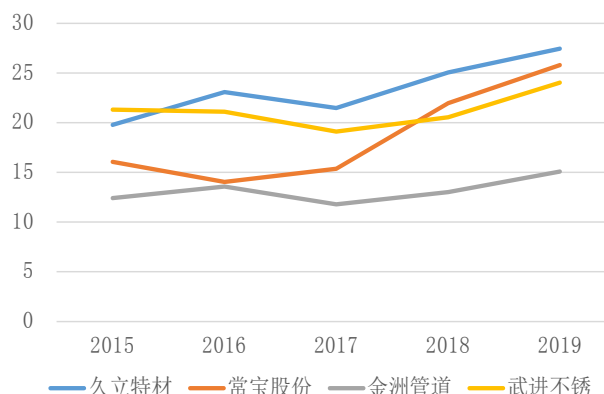
- ◆ 从产销量看,2019年武进不锈和金洲管道的产销量分别同比增长9.66%和4.59%,久立特材和常宝股份的销量分别同比下降0.84%和6.22%。
- ◆ 从毛利率看,2019年久立特材、常宝股份、武进不锈和金洲管道的毛利率均达到近5年的高位,分别为27.44%、25.79%、24.03%和15.08%,较2018年分别提高2.38、3.82、2.06和3.48个百分点。
- ◆ 从区域来看,2019年受人民币贬值影响,主要油气管生产企业的海外业务毛利率均环比改善,且均高于国内。常宝股份海外业务的毛利率达到40.85%,是国内毛利率的两倍。久立特材和常宝股份的海外营收占比小幅提升,分别为22.11%和26.30%。武进不锈和金洲管道的海外营收占比下降,分别为9.81%和0.02%。

图27: 2019年油气管生产企业的净利润大幅增长(亿元)



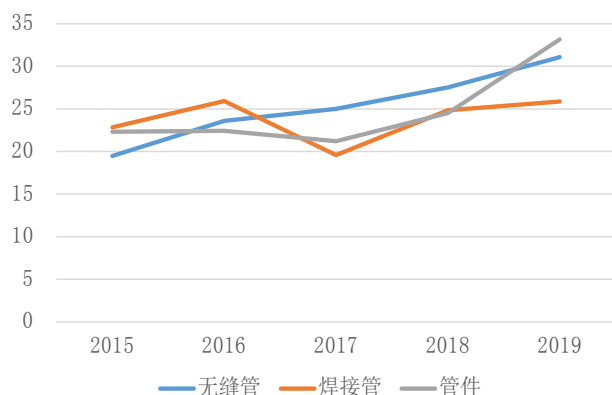
资料来源: 公司年报, 东兴证券研究所

图28: 2019年油气管生产企业的毛利率继续提升(%)



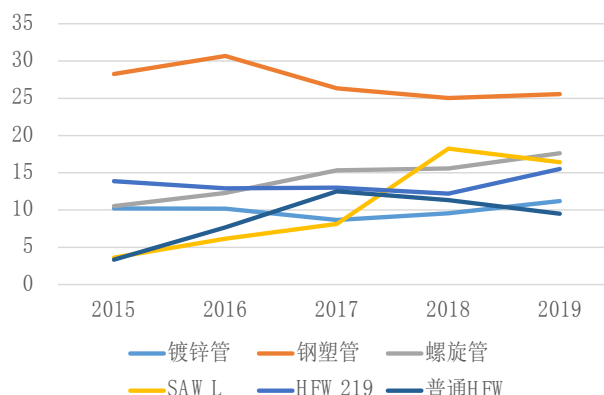
资料来源: 公司年报, 东兴证券研究所

图29: 不锈钢管产品的毛利率(久立特材, %)



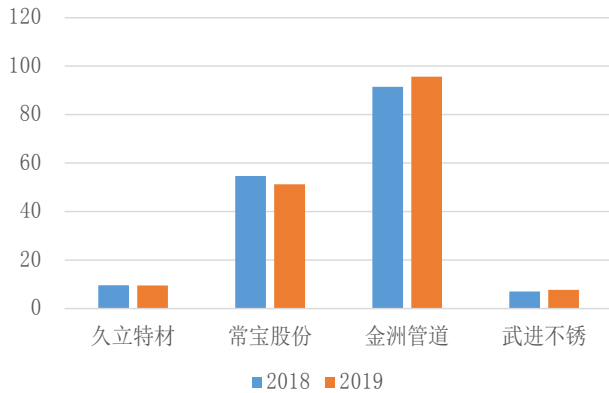
资料来源: 公司年报, 东兴证券研究所

图30: 油气输送管产品的毛利率(金洲管道, %)



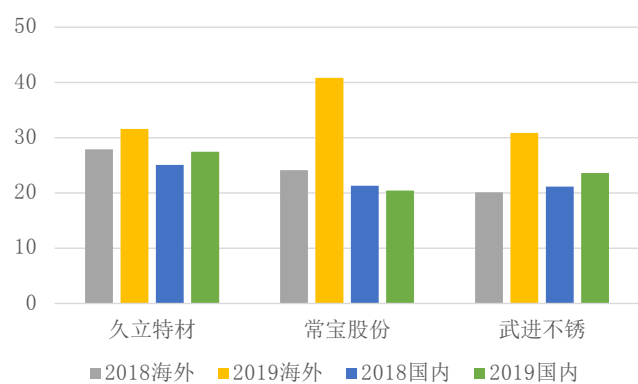
资料来源: 公司年报, 东兴证券研究所

图31：主营业务产品销量（万吨）



资料来源：公司年报，东兴证券研究所

图32：海外业务的毛利率提高且均高于国内



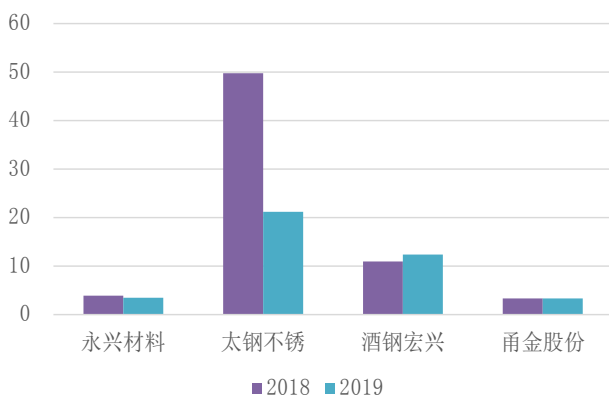
资料来源：公司年报，东兴证券研究所

3.4 不锈钢的毛利率小幅下滑

受上游废不锈钢、镍铁等原料价格上涨和供大于求压力的影响，2019年不锈钢企业的主营业务毛利率均小幅下降。2019年太钢不锈、永兴材料的归母净利润同比下降57.43%、11.29%，其中太钢不锈的业绩同时受到普碳钢的毛利率大幅下降的拖累。2019年酒钢宏兴、甬金股份的归母净利润分别同比增长13.24%、0.49%。酒钢宏兴的业绩增长贡献来自于财务费用削减了2.04亿元。甬金股份作为不锈钢加工企业，主营业务毛利率相对稳定，但显著低于不锈钢生产企业。

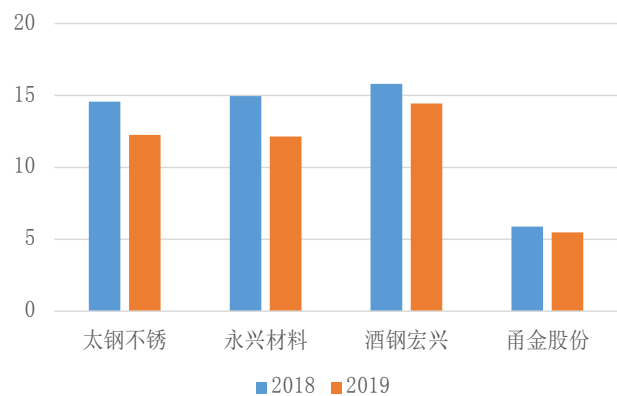
- ◆ 成本方面，受到印尼禁止镍矿出口预期的影响，2019年镍价大幅飙涨至近60%。废不锈钢（304）、高镍铁合金的均价分别同比增长4.97%、0.89%。
- ◆ 价格方面，2019年我国的不锈钢产量创历史新高，供需失衡压力显现。受产量创新高和高库存拖累，2019年无锡200系、300系不锈钢的销售均价分别同比下跌6.44%、2.14%。

图33：不锈钢企业的利润



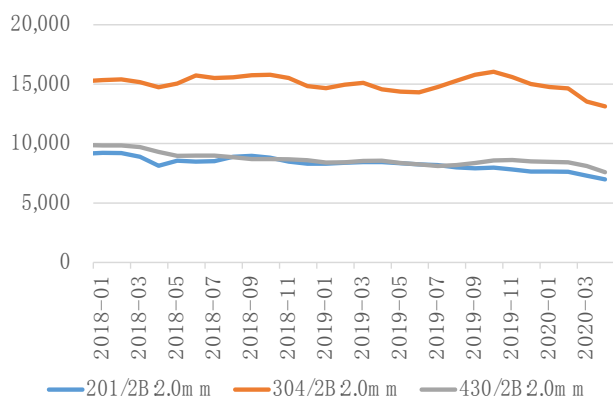
资料来源：公司年报，东兴证券研究所

图34：不锈钢业务的毛利率小幅下滑



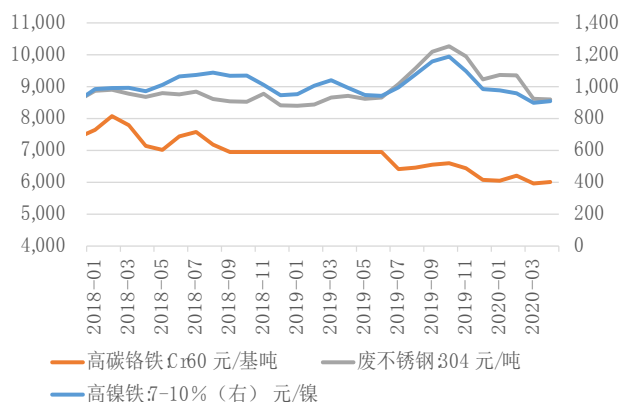
资料来源：公司年报，东兴证券研究所

图35：2019年不锈钢销售价格稳定（无锡板卷，元/吨）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图36：2019年上游废不锈钢价格大幅上涨



资料来源：Wind，东兴证券研究所

4. 2020年展望：无惧疫情影响，把握α收益机会

后城镇化时期是我国特钢产业成长的新阶段。一方面国内制造业转型升级后高端装备制造业的兴起将带动特钢市场容量的扩张，另一方面特钢产业升级后中高端供给能力提升，产品更具竞争力和技术附加值，能够满足进口替代和出口的需求。2020年受疫情影响，汽车产销量大幅度下滑，同时国际油价下跌对资本开支构成利空，上游相关特钢企业的业绩短期承压。中长期看，包括我国在内的全球汽车和新能源市场仍将保持扩张，同时伴随着全球经济重启，特钢的需求将重新回归增长轨道。油气行业的资本开支在油价修复预期和我国能源保障的背景下将维持高位，对油气用管需求形成支撑。建议关注：中信特钢、久立特材、常宝股份、金洲管道、天工国际、广大特材、ST抚钢。

表1：2020Q1多数特钢企业的归母净利润同比下滑

公司	2018	2019	同比	2019Q1	2020Q1	Q1 同比
ST抚钢	26.07	3.02	-88.4%	0.50	0.80	59.1%
久立特材	3.04	5.00	64.7%	0.72	0.80	10.8%
甬金股份	3.31	3.33	0.5%	0.50	0.54	6.2%
中信特钢	35.80	53.86	50.5%	12.44	12.92	3.8%
金洲管道	1.91	2.76	44.2%	0.43	0.43	1.1%
沙钢股份	11.77	5.29	-55.1%	1.00	0.98	-2.0%
永兴材料	3.87	3.44	-11.3%	1.01	0.74	-27.0%
武进不锈	1.99	3.15	58.1%	0.81	0.57	-29.8%
常宝股份	4.80	6.01	25.2%	1.37	0.94	-31.1%
广大特材	1.34	1.42	5.3%	0.41	0.27	-34.4%
太钢不锈	49.77	21.19	-57.4%	3.45	1.49	-56.7%
西宁特钢	-20.46	0.96	104.7%	0.16	-0.98	-708.4%
酒钢宏兴	10.93	12.37	13.2%	0.31	-2.79	-1003.0%

资料来源：公司年报，公司季报，东兴证券研究所

5. 风险提示

（1）原材料价格风险；（2）宏观经济波动风险；（3）企业经营风险。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	钢铁行业报告：普钢板块的启动需要满足哪些条件？	2020-04-27
行业普通报告	钢铁行业报告：优质钢企减少现金分红是好是坏？	2020-04-21
行业普通报告	钢铁行业报告：国内复工加速+疫情全球化背景下的黑色产业链配置逻辑	2020-04-01
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
公司深度报告	中信特钢（000708）：行业竞争格局趋优，精细化管理重塑价值	2020-04-26
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
公司财报点评	常宝股份（002478）：单季盈利创新高 全年业绩有望延续高增长	2019-07-15

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