

钢铁行业 2020 年 10 月投资策略

钢材供需环比继续改善，关注环保限产进展

核心观点：

- **9 月份回顾：** 钢材供需环比改善力度不及预期，螺纹钢、热卷、冷卷盈利环比分别大降、大降、大升，钢铁板块涨幅排名行业第 6。钢铁板块、沪深 300 累计各跌 3.52%、4.75%。9 月 30 日钢铁行业 PE_TTM、PB_LF 各为 14.21、0.91 倍，分别为近 5 年的 50%、14%分位。
- **10 月份展望：** (1) **需求：** 预计 10 月房地产市场环比继续改善，同比相对偏弱，基建建筑业赶工需求较强，制造业环比继续改善。整体预计 10 月需求环比明显改善、同比稳中改善，建议关注“稳增长”和环保限产政策进展。(2) **供给：** 预计钢材供给 10 月稳中偏紧，建议关注钢材库存变化情况。(3) **原材料：** 焦炭需求增速稳中偏弱，钢厂焦炭库存较高，预计焦炭价格相对偏弱，建议关注安监限产政策。铁矿石国内需求增速稳中偏弱，疫情反复影响海外需求修复，巴西疫情对铁矿石运输的影响或继续，预计 10 月铁矿石价格偏强，建议关注海外疫情发展情况。预计 10 月钢材市场供需继续改善，钢价走势偏强，焦炭价格偏弱、铁矿石价格偏强，钢材盈利有望改善，有望带来钢铁板块估值修复。景气度较高的高温合金领域公司盈利更具弹性、估值有望提升，部分钢企转型景气度较高的 IDC 业务、盈利能力有望提升。
- **展望 20H2：** 预计钢材供需环比 20H1 将明显改善、同比偏弱，钢价中枢环比上行、同比偏弱，主要原材料景气度有所降低，预计钢材吨钢毛利环比上半年改善但偏弱。钢铁板块估值处历史低位，盈利环比上半年改善有望带来估值修复。密切关注“稳增长”政策进展与国内外疫情情况。重点关注区域供需格局好、产量弹性、历史分红较好的龙头：方大特钢、三钢闽光、韶钢松山、宝钢股份等。关注弱周期、产品结构高端、产能弹性的优质特钢龙头：中信特钢、永兴材料，关注景气度较高的高温合金领域：ST 抚钢、钢研高纳。
- **基本面分析：9 月份供需格局改善不及预期，预计 10 月环比继续改善。** (1) **供给：** 估测 9 月份粗钢日均产量环比下降，预计粗钢供给 10 月稳中偏紧。(2) **需求：** 9 月份需求环比改善，预计 10 月需求环比明显改善、同比稳中改善。(3) **库存：** 9 月份长材、板材库存环比分别大幅下降、明显上升，预计 10 月份钢材库存压力仍较大。(4) **成本：** 预计 10 月份进口铁矿石供需格局偏强，焦炭供需格局偏弱。(5) **价格：** 9 月份长材、板材价格均明显下跌，预计 10 月份钢价走势偏强。(6) **盈利：** 9 月份螺纹钢、热卷、冷卷毛利环比分别大降、大降、大升，预计 10 月份钢材盈利有望改善。
- **风险提示。** 宏观经济大幅波动；主流矿产量完成不达预期、非主流矿增产不达预期；海外和国内新冠肺炎疫情影响超预期、且常态化发展。

行业评级

买入

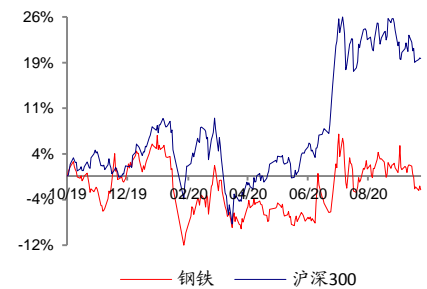
前次评级

买入

报告日期

2020-10-07

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

相关研究：

钢铁行业周报（2020 年第 39 周） 2020-09-27

周）：交通固投加速落地，关注
钢材库存边际变化

钢铁行业周报（2020 年第 38 周） 2020-09-19

周）：钢材供需将边际改善，关
注钢材库存边际变化

钢铁行业周报（2020 年第 37 周） 2020-09-13

周）：建筑业景气度回升，钢材
供需格局边际改善

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
方大特钢	600507.SH	CNY	5.41	2020/09/22	买入	8.80	0.88	1.08	6.15	5.01	4.53	3.66	22.20	22.60
三钢闽光	002110.SZ	CNY	6.55	2020/05/07	买入	10.12	1.06	1.16	6.18	5.65	3.33	3.27	12.60	12.50
韶钢松山	000717.SZ	CNY	4.15	2020/09/18	买入	5.28	0.73	0.84	5.68	4.94	2.89	2.72	18.10	17.10
宝钢股份	600019.SH	CNY	4.99	2020/05/19	买入	7.49	0.42	0.52	11.88	9.60	4.70	4.26	5.00	6.00
华菱钢铁	000932.SZ	CNY	5.04	2020/09/14	买入	8.00	1.00	1.08	5.04	4.67	2.38	2.23	18.00	16.40
南钢股份	600282.SH	CNY	3.05	2020/09/11	买入	3.88	0.39	0.46	7.82	6.63	3.96	3.51	11.60	12.20
新钢股份	600782.SH	CNY	4.02	2020/05/12	买入	6.10	0.76	0.86	5.29	4.67	3.51	3.23	10.00	10.00
久立特材	002318.SZ	CNY	8.53	2020/08/28	买入	10.58	0.62	0.66	13.76	12.92	8.52	8.17	13.50	12.70
常宝股份	002478.SZ	CNY	4.86	2020/09/11	买入	8.20	0.48	0.61	10.13	7.97	5.92	4.93	9.40	11.00
永兴材料	002756.SZ	CNY	16.28	2020/09/08	买入	21.62	1.09	1.26	14.94	12.92	16.15	14.18	10.00	9.80
马钢股份	600808.SH	CNY	2.67	2020/04/23	买入	3.44	0.14	0.21	19.07	12.71	6.10	4.27	3.70	5.00
鞍钢股份	000898.SZ	CNY	2.59	2020/04/10	买入	3.71	0.17	0.20	15.24	12.95	3.60	3.56	3.00	3.40
马鞍山钢铁股份	00323.HK	HKD	1.82	2020/04/23	买入	3.05	0.14	0.21	11.42	7.61	6.10	4.27	3.70	5.00
鞍钢股份	00347.HK	HKD	2.08	2020/04/10	买入	2.89	0.17	0.20	10.75	9.14	3.60	3.56	3.00	3.40

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算, 马鞍山钢铁股份和鞍钢股份 H 股的收盘价和合理价值的单位为港元。

目录索引

一、投资策略：供需格局环比继续改善，关注环保限产进展.....	5
（一）9 月份回顾：钢材供需环比改善力度不及预期，螺纹钢、热卷、冷卷盈利环比 分别大降、大降、大升，钢铁板块涨幅排名行业第 6	5
（二）10 月份展望：供需格局环比继续改善，关注环保限产进展	7
二、基本面分析：9 月份供需格局改善不及预期，预计 10 月环比继续改善.....	8
（一）供给：估测 9 月份粗钢日均产量环比下降，预计粗钢供给 10 月稳中偏紧	8
（二）需求：9 月份需求环比改善，预计 10 月需求环比明显改善、同比稳中改善 ..	9
（三）库存：9 月份长材、板材库存环比分别大幅下降、明显上升，预计 10 月份钢 材库存压力仍较大	10
（四）成本：预计 10 月份进口铁矿石供需格局偏强，焦炭供需格局偏弱	11
（五）钢价：9 月份长材、板材价格均明显下跌，预计 10 月份钢价走势偏强.....	13
（六）盈利：9 月份螺纹钢、热卷、冷卷毛利环比分别大降、大降、大升，预计 10 月份钢材盈利有望改善	14
三、2020 年 9 月以来资讯梳理	16
四、风险提示	18

图表索引

图 1: 2020 年 9 月钢铁板块累计下跌 3.52%, 在申万 28 个行业中涨跌幅排第 6 名	5
图 2: 2013 年至今申万钢铁板块 PE_TTM 及中位数 (单位: 倍)	6
图 3: 2013 年至今申万钢铁板块 PB_LF 及中位数 (单位: 倍)	6
图 4: 2020 年 9 月份申万钢铁个股累计涨幅: 普钢、特钢板块均以跌为主	6
图 5: 2014-2020 年粗钢月度日均产量 (单位: 万吨/天)	8
图 6: 2017-2020 年中钢协预估全国钢厂旬日均产量 (单位: 万吨/天)	8
图 7: 2016 年至今月度铁矿石日均疏港量与生铁日均产量之间相关性高	9
图 8: 2017 年至今周度铁矿石日均疏港量与全国高炉开工率之间相关性高	9
图 9: 2017-2020 年钢材分月度消耗量测算 (单位: 万吨/天)	10
图 10: 2020 年 9 月主流贸易商建筑钢材日均成交量为 23 万吨/天、环比上升 4%	10
图 11: 2017 年至今长材、板材周度社会库存与钢厂库存之和变化 (单位: 万吨)	11
图 12: 2013 年至今周度社会库存变化 (单位: 万吨)	11
图 13: 2015 年至今周度钢厂库存变化 (单位: 万吨)	11
图 14: 2020 年 9 月 25 日钢厂进口矿库存平均天数为 29 天、环比 8 月底上升 4 天 (单位: 天)	12
图 15: 2017 年至今国产矿和进口矿价格指数走势	12
图 16: 2017 年 9 月至今焦炭价格与焦炉产能利用率	12
图 17: 2015 年至今港口焦炭库存 (单位: 万吨)	12
图 18: 2020 年 9 月 MySpic 指数:长材、板材价格指数均明显下跌	13
图 19: 2020 年 9 月份区域钢价指数环比涨幅	14
图 20: 2017 年至今螺纹钢毛利及分季度变化	15
图 21: 2017 年至今热卷毛利及分季度变化	15
表 1: 主要钢材品种绝对及相对价格表现 (单位: 元/吨)	13
表 2: 主要钢材品种吨毛利季度平均值及同比、环比变化	15

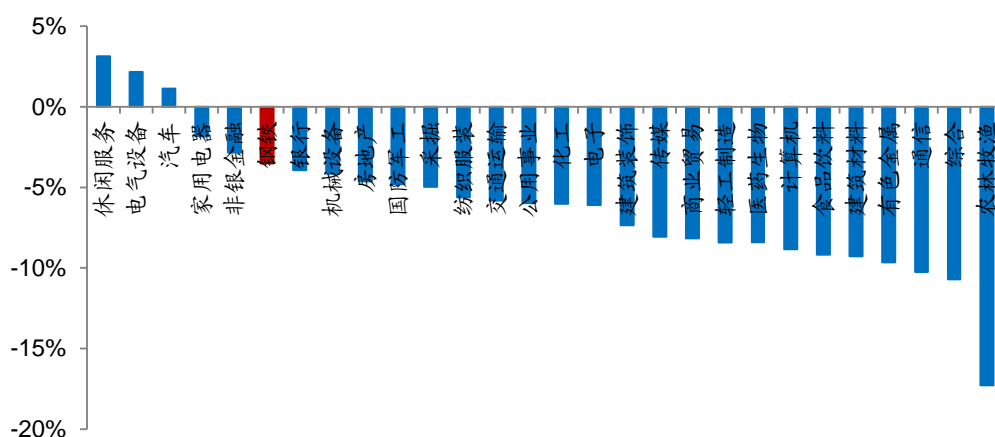
一、投资策略：供需格局环比继续改善，关注环保限产进展

（一）9月份回顾：钢材供需环比改善力度不及预期，螺纹钢、热卷、冷卷盈利环比分别大降、大降、大升，钢铁板块涨幅排名行业第6

9月份，国内建筑业受降雨较多拖累，改善程度不及预期，制造业继续修复，长材、板材需求环比改善但仍偏弱，高炉开工率明显下降，钢铁供需边际改善，但改善力度不及预期，螺纹钢、热卷、冷卷盈利分别大降、大降、大升。

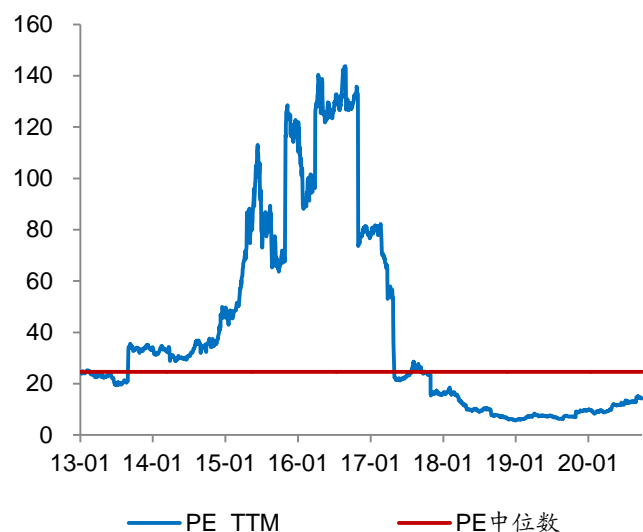
9月份，申万钢铁板块指数累计下跌3.52%，同期沪深300指数累计下跌4.75%，申万钢铁板块指数跑赢沪深300指数1.23PCT。申万钢铁板块PE估值上升、PB估值持平，2020年9月30日钢铁行业PE_TTM为14.21倍、PB_LF为0.91倍（8月底申万钢铁行业PE_TTM为12.93倍、PB_LF为0.91倍），钢铁行业整体PB估值水平仍处于近5年的估值低位，当前PE、PB分别近处于近5年的50%、14%分位。

图 1：2020年9月钢铁板块累计下跌3.52%，在申万28个行业中涨跌幅排第6名



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

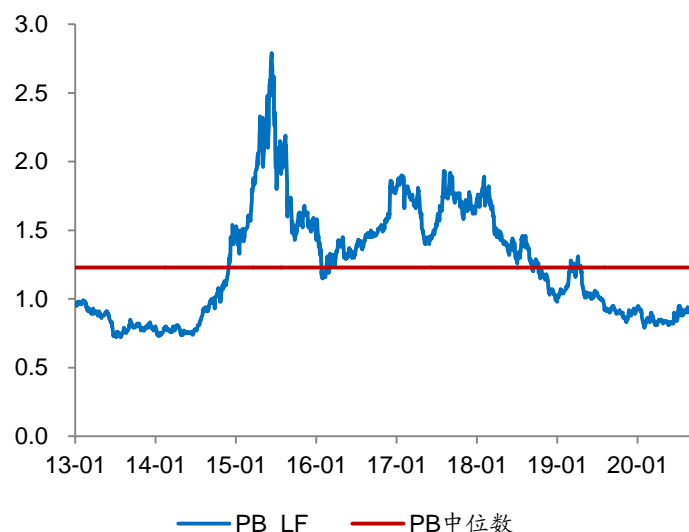
图 2: 2013年至今申万钢铁板块PE_TTM及中位数(单位: 倍)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: PE_TTM 为申万钢铁板块的 TTM 市盈率, 算法为 $\Sigma(\text{成分股, 总市值}) / \Sigma(\text{成分股, 净利润 (TTM)})$, 即数据点当天总市值/截至该数据点前最新四个季度已披露财报的单季度归属母公司股东净利润之和

图 3: 2013年至今申万钢铁板块PB_LF及中位数(单位: 倍)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: PB_LF 为申万钢铁板块的市净率, 算法为 $\Sigma(\text{成分股, 总市值}) / \Sigma(\text{成分股, 净资产 (最新)})$, 即数据点当天总市值/截至该数据点前最新一个季度已披露财报股东权益 (不含少数股东权益)

个股层面, 9月份普钢、特钢板块均以跌为主。涨幅前五的公司为: ST抚钢、武进不锈、华菱钢铁、沙钢股份、宝钢股份; 涨幅后五的公司为: 首钢股份、甬金股份、杭钢股份、八一钢铁、永兴材料。

图 4: 2020年9月份申万钢铁个股累计涨幅: 普钢、特钢板块均以跌为主



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

（二）10 月份展望：供需格局环比继续改善，关注环保限产进展

需求端：宏观经济明显复苏，预计钢材需求环比继续改善。建筑业方面，进入传统销售旺季后，房地产市场在政策调控下保持相对平稳，房地产企业加快去库存，预计10月房地产市场环比继续改善、同比相对偏弱。基建前期资金落地，工程机械销量同比增速较高，预计基建整体需求同环比均明显改善。整体看，前期疫情、雨季降水偏多明显拖累建筑业施工，预计10月赶工需求较强，整体建筑业用钢需求同环比均稳中改善。制造业方面，预计10月环比继续改善，同比偏弱。整体看，预计10月需求环比明显改善、同比稳中改善，建议关注“稳增长”和环保限产政策进展。

供给端：钢厂高炉开工率处于较高水平，需求环比改善、但钢企盈利较弱，钢材库存压力较大，唐山等地环保限产政策趋严，预计钢材供给10月稳中偏紧，建议关注钢材库存变化情况。

原材料端：焦炭方面，需求增速稳中偏弱，钢厂焦炭库存较高，预计10月焦炭价格相对偏弱，建议关注安监限产政策。铁矿石方面，国内需求增速稳中偏弱，疫情反复影响海外需求修复，巴西疫情对铁矿石运输的影响或继续；另外，考虑四大矿山2020年计划铁矿石产量同比上升仅0.9%，预计10月铁矿石价格偏强，建议关注海外疫情发展情况。

综上所述，预计10月钢材市场供需格局继续边际改善，钢价走势偏强，焦炭价格偏弱、铁矿石价格偏强，钢材盈利有望改善，钢铁板块估值处历史低位，盈利改善有望带来板块估值修复。景气度较高的高温合金领域公司盈利更具弹性、估值有望提升，部分钢企转型景气度较高的IDC业务、盈利能力有望提升。

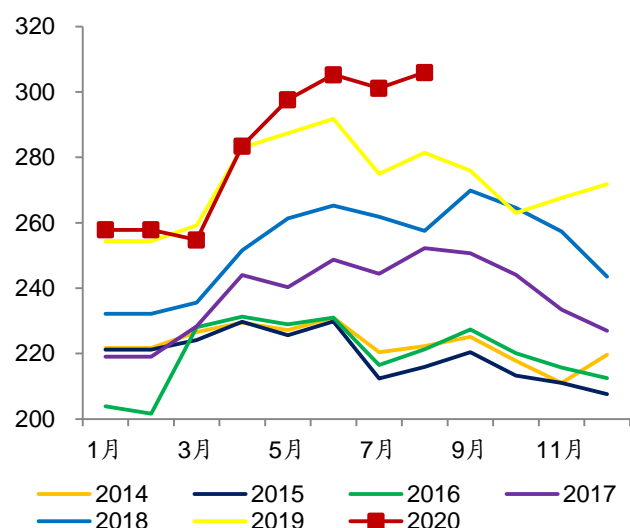
展望20H2：预计钢材供需环比20H1将明显改善、同比偏弱，钢价中枢环比上行、同比偏弱，主要原材料景气度有所降低，预计钢材吨钢毛利环比上半年改善但偏弱。钢铁板块估值处历史低位，盈利环比上半年改善有望带来估值修复。密切关注“稳增长”政策进展与国内外疫情情况。重点关注区域供需格局好、产量弹性、历史分红较好的龙头：方大特钢、三钢闽光、韶钢松山、宝钢股份等。关注弱周期、产品结构高端、产能弹性的优质特钢龙头：中信特钢、永兴材料，关注景气度较高的高温合金领域：ST抚钢、钢研高纳。

二、基本面分析：9月份供需格局改善不及预期，预计10月环比继续改善

（一）供给：估测9月份粗钢日均产量环比下降，预计粗钢供给10月稳中偏紧

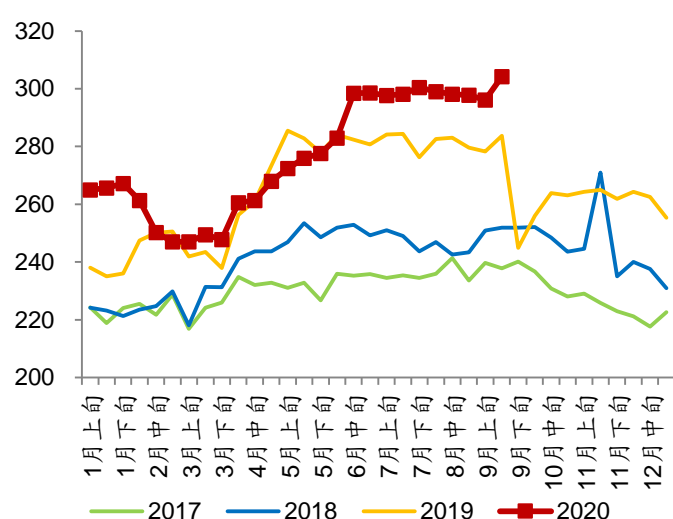
8月份粗钢日均产量环比上升2%、同比上升8%。根据国际钢协数据，2020年8月份，中国粗钢日均产量为306万吨/天，环比升2%、同比升8%。从旬度产量来观测，8月份上、中和下旬的预估粗钢日均产量为299、298、298万吨/天。

图 5：2014-2020年粗钢月度日均产量（单位：万吨/天）



数据来源：国际钢铁协会、Mysteel、广发证券发展研究中心

图 6：2017-2020年中钢协预估全国钢厂旬日均产量（单位：万吨/天）

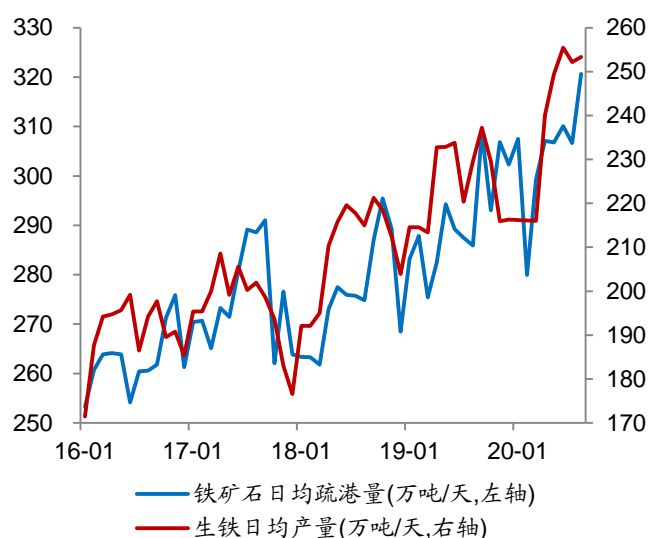


数据来源：中钢协、Mysteel、广发证券发展研究中心

从环比数据来观测，9月份高炉开工率、铁矿石疏港量环比8月份均明显下降。9月高炉周均开工率达70%、环比8月份下降2PCT，9月份铁矿石日均疏港量达313万吨/天、环比下降3%。

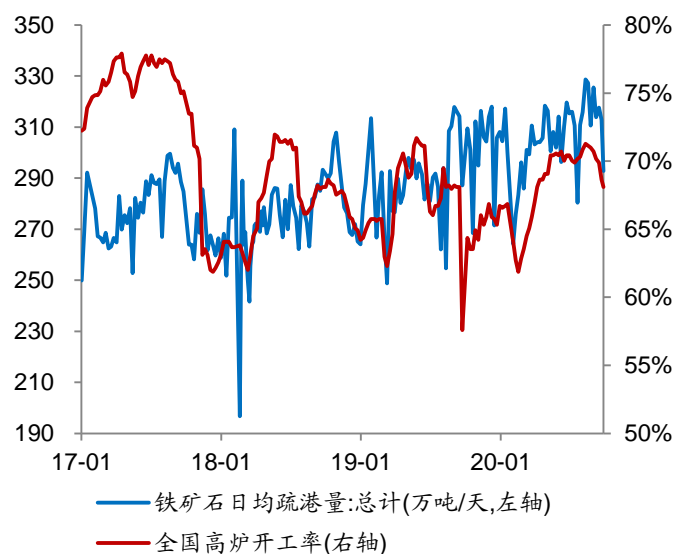
9月份粗钢供给展望：根据周度数据跟踪，9月以来高炉开工率、铁矿石日均疏港量环比8月份均明显下降，截至2020年9月30日高炉开工率为68%、铁矿石日均疏港量为293万吨/天。从均值来看，9月份铁矿石日均疏港量达313万吨/天，环比下降3%、同比上升1%，据此我们判断9月份粗钢日均产量环比下降，钢厂高炉开工率处于较高水平，需求环比改善，但钢企盈利较弱，钢材库存压力较大，唐山等地环保限产政策趋严，预计钢材供给10月稳中偏紧，建议关注钢材库存变化情况。

图 7: 2016年至今月度铁矿石日均疏港量与生铁日均产量之间相关性高



数据来源: 国家统计局、Mysteel、广发证券发展研究中心

图 8: 2017年至今周度铁矿石日均疏港量与全国高炉开工率之间相关性高



数据来源: 国家统计局、Mysteel、广发证券发展研究中心

(二) 需求: 9 月份需求环比改善, 预计 10 月需求环比明显改善、同比稳中改善

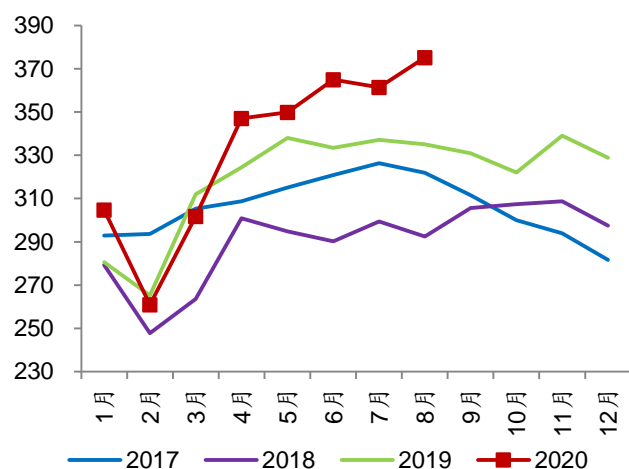
2020年1-8月份, 我国房地产销售面积、购置土地面积、新开工面积、施工面积累计同比增速分别为1.6%、-2.4%、-3.6%、3.3%, 较1-7月累计同比增速分别变化3.7、-1.4、0.9、0.3PCT。2020年1-8月份, 房地产开发投资完成额累计同比增加4.6%, 增速较1-7月累计同比增速上升1.2PCT, 表明房地产投资修复情况较好, 房地产企业加速去库存, 销售继续改善, 但房企的拿地意愿有所降低。预计10月房地产延续以稳为主的政策基调, 环比继续改善, 改善力度有限。

2020年1-8月份, 我国基建投资增速(不含电力)为-0.3%, 较1-7月累计同比增速上升0.7PCT。整体看, 基建仍处于修复过程。

制造业角度来看, 8月份全国制造业用钢需求继续改善, 其中工程机械领域表现较好。挖掘机产量1-8月累计同比增长28.5%, 环比1-7月上升3.0PCT, 工程机械主要企业销量1-8月累计同比增长29.4%, 环比1-7月上升3.8PCT, 但是受海外疫情、经贸摩擦影响, 以出口为主的部分行业需求仍较弱。

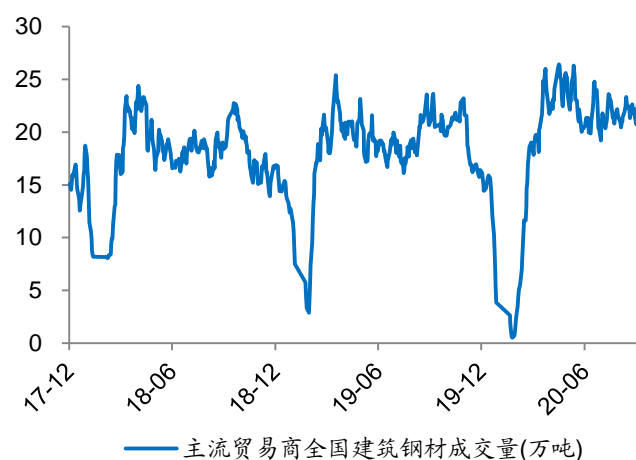
我们通过构建如下指标来衡量钢材的月度消耗量=钢材月度产量-钢材品种社会库存和钢厂库存的变化量(当月-上月), 由此可知: 8月主要钢材品种消耗量边际上升, 表现为产量明显上升、社会库存与钢厂库存合计明显下降。通过Mysteel提供的钢材产量、社会库存和钢厂库存数据, 我们可计算得到8月份钢材消耗量为375万吨/天, 环比升4%、同比升12%。

图 9：2017-2020年钢材分月度消耗量测算（单位：万吨/天）



数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

图 10：2020年9月主流贸易商建筑钢材日均成交量为23万吨/天、环比上升4%



数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

备注：图示数据为五日移动平均数据

10月份粗钢需求展望：宏观经济明显复苏，预计钢材需求环比继续改善。建筑业方面，进入传统销售旺季后，房地产市场在政策调控下保持相对平稳，房地产企业加快去库存，预计10月房地产市场环比继续改善，同比相对偏弱。基建前期资金落地，工程机械销量同比增速较高，预计基建整体需求同环比均明显改善。整体看，前期疫情、雨季降水偏多明显拖累建筑业施工，预计10月赶工需求仍较强，整体建筑业用钢需求同环比均稳中改善。制造业方面，预计10月环比继续改善，同比偏弱。整体看，预计10月需求环比明显改善、同比稳中改善，建议关注“稳增长”和环保限产政策进展。

（三）库存：9月份长材、板材库存环比分别大幅下降、明显上升，预计10月份钢材库存压力仍较大

某种意义上，库存是高频数据中供需关系的微观反应，逻辑在于：当供给总量超过需求总量时，则钢材供应链趋于阻滞，导致库存积压；当需求总量强于供给总量时，则钢材供应链趋于疏通，导致库存去化。因此我们可以观测库存的变化来推测钢铁产业链的供需力量的相对变化。

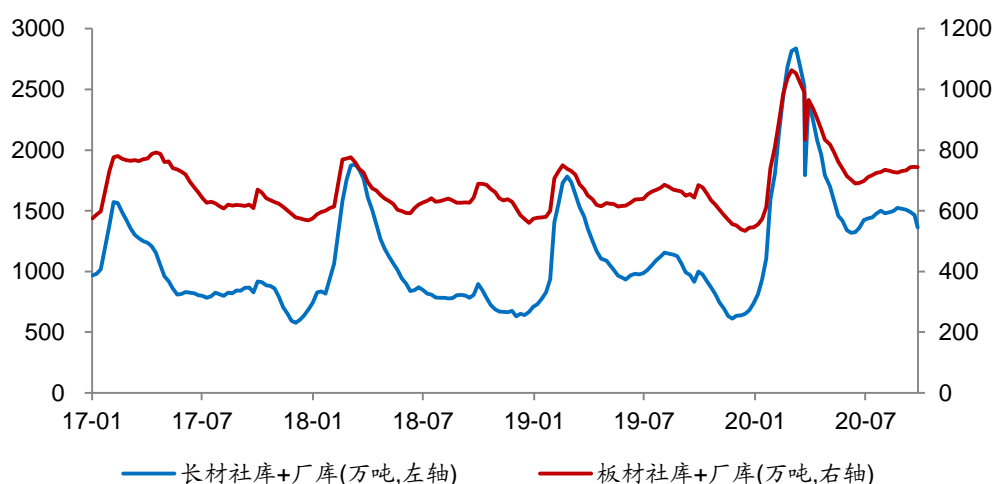
（1）**社会库存：**截至2020年9月30日，主要钢材品种社会库存合计达1465万吨，较8月底减少5%，同比增加28%。

（2）**钢厂库存：**截至2020年9月30日，主要钢材品种钢厂库存合计达642万吨，较8月底减少8%，同比增加19%。

（3）**综合社会库存和钢厂库存：**截至2020年9月30日，社会库存和钢厂库存合计达到2107万吨，较8月底减少6%，同比增加25%。目前钢材库存仍处于2015年以来历史同期最高水平，预计10月份钢材库存压力仍较大。

(4) 分品种来看: 9月底长材库存环比8月底大幅下降10%, 板材库存环比8月底上升2%。

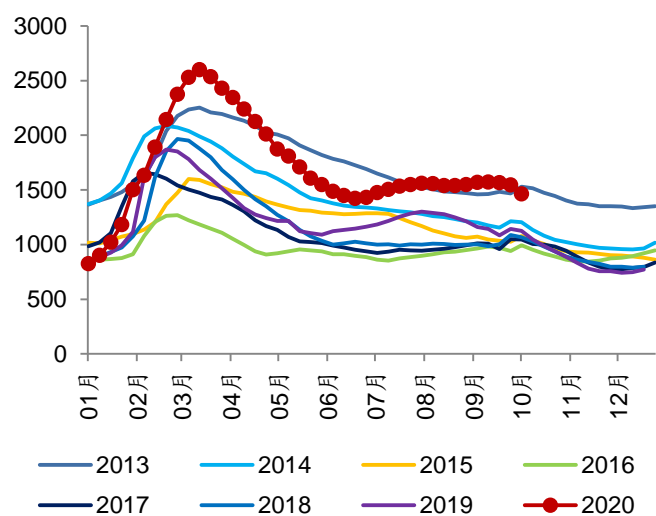
图 11: 2017年至今长材、板材周度社会库存与钢厂库存之和变化 (单位: 万吨)



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

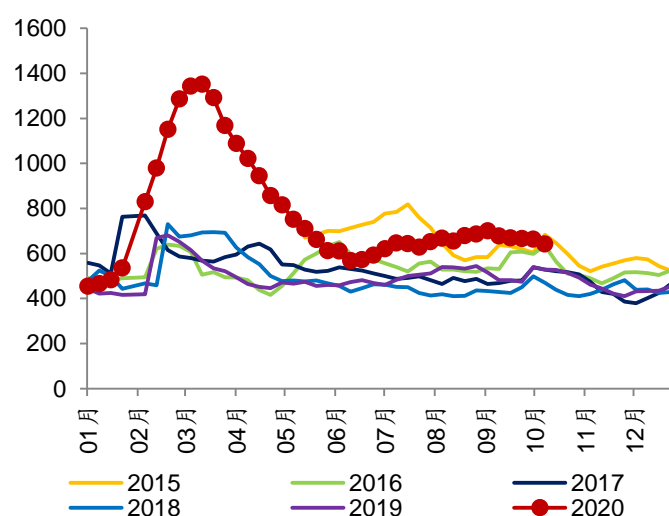
备注: 长材为螺纹钢、线材, 板材为中厚板、热卷、冷卷

图 12: 2013年至今周度社会库存变化 (单位: 万吨)



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图 13: 2015年至今周度钢厂库存变化 (单位: 万吨)



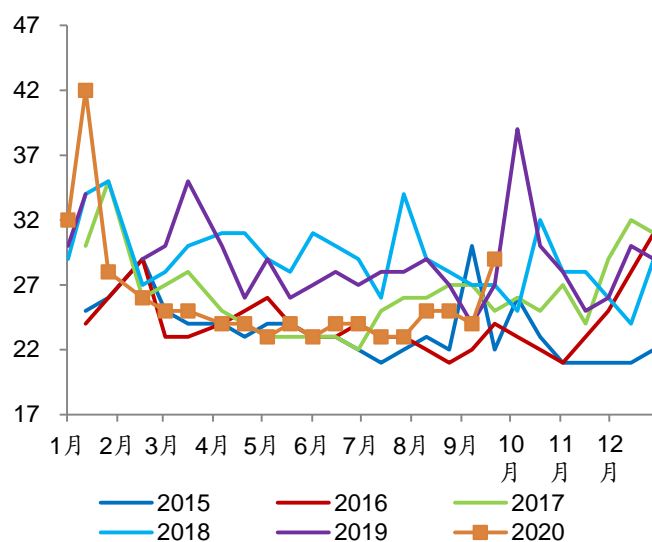
数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

(四) 成本: 预计 10 月份进口铁矿石供需格局偏强, 焦炭供需格局偏弱

铁矿石: 9月进口铁矿石和国产铁矿石均价分别为865元/吨和963元/吨, 月度均价环比分别上涨1%、2%。2020年9月25日, 钢厂进口铁矿石库存平均天数为29天、环比8月底上升4天; 45港口铁矿石库存11907万吨、环比升291万吨, 9月港口铁矿石库存累计上升533万吨。9月份, 国内高炉开工率环比8月份明显下降, 预计10月国内需求增速稳中偏弱, 疫情反复影响海外需求修复, 巴西疫情对铁矿石运输的影

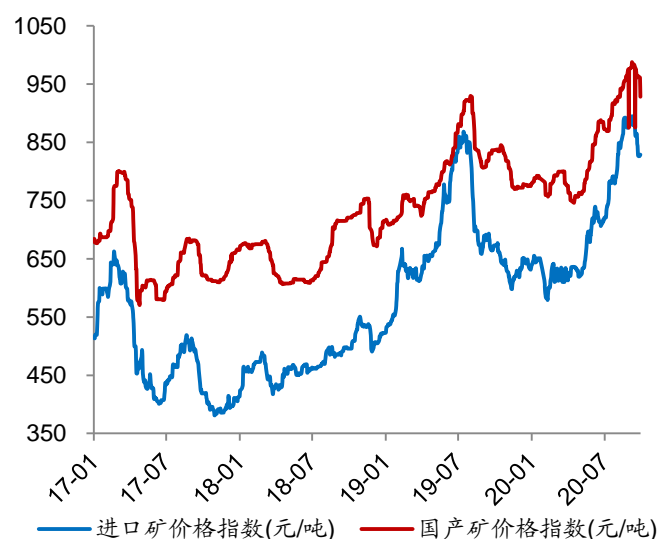
响或继续；另外，考虑四大矿山2020年计划铁矿石产量同比上升仅0.9%，预计10月铁矿石价格偏强，建议关注海外疫情发展情况。

图 14：2020年9月25日钢厂进口矿库存平均天数为29天、环比8月底上升4天（单位：天）



数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

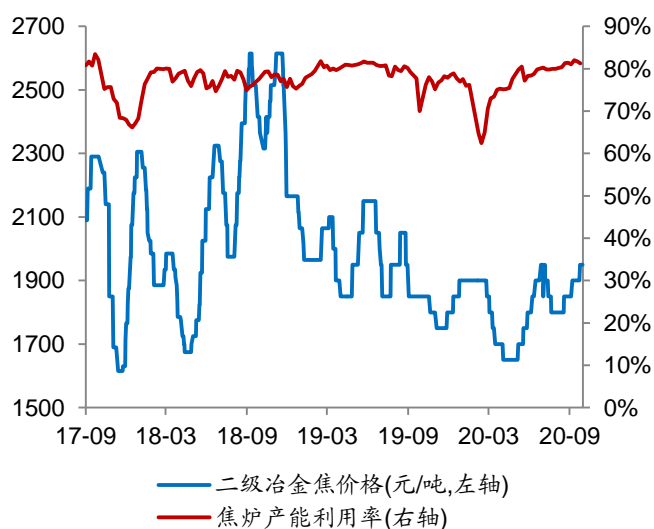
图 15：2017年至今国产矿和进口矿价格指数走势



数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

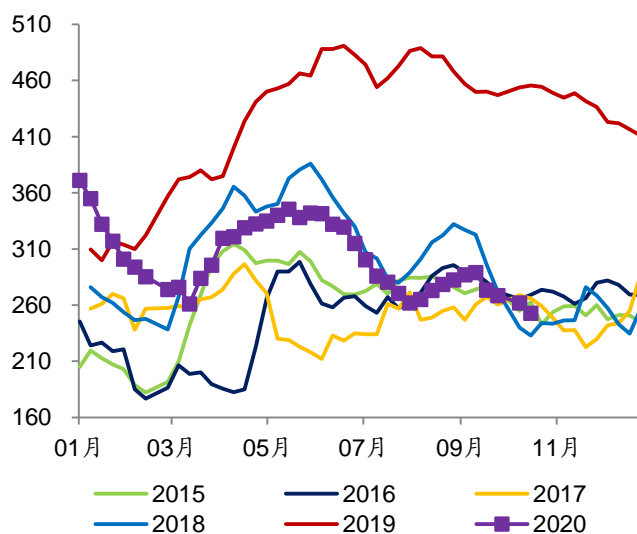
焦炭：9月焦炭价格环比明显上涨，9月均价1904元/吨、环比涨5%。9月样本焦化厂焦炉产能利用率均值为81%、环比升0.7PCT，8月底为81%。2020年9月30日，样本焦化厂焦炭库存为27万吨、环比8月底下降11%；港口库存达253万吨、环比8月底降12%。就钢铁企业而言，2020年9月30日，钢厂焦炭库存（110家）达454万吨、环比8月底下降4%，但仍处2015年以来历史同期较高水平。**9月，钢厂焦炭库存环比明显下降、但仍处历史相对高位，采购热情短期受限。焦煤焦炭产能利用率较高，预计10月需求增速稳中偏弱，钢厂焦炭库存较高，预计焦炭价格相对偏弱，建议关注安监限产政策。**

图 16：2017年9月至今焦炭价格与焦炉产能利用率



数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

图 17：2015年至今港口焦炭库存（单位：万吨）

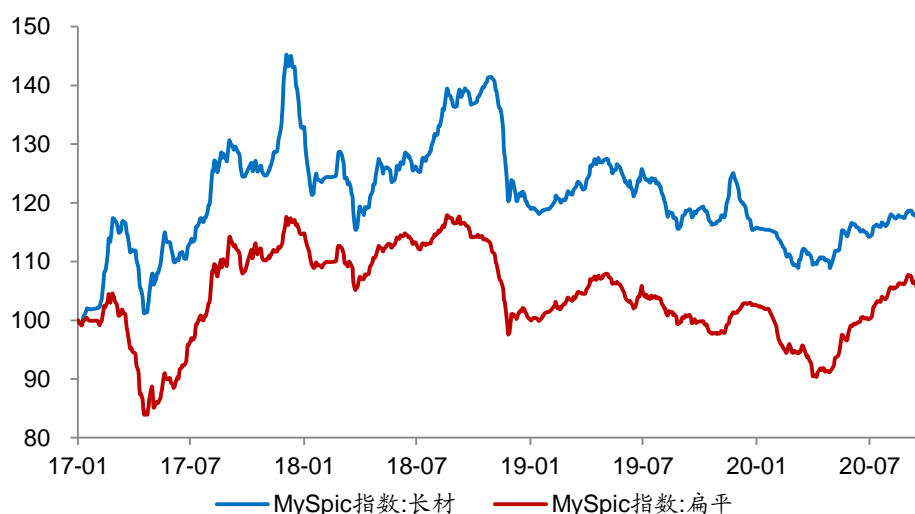


数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

(五) 钢价: 9 月份长材、板材价格均明显下跌, 预计 10 月份钢价走势偏强

9 月份, 钢铁下游建筑业前期受降雨拖累施工、后期逐渐恢复, 制造业继续修复, 长材、板材需求环比均有所改善; 国内高炉开工率明显下降, 估测粗钢产量下降, 钢铁供需格局环比改善但不及预期, 导致 9 月份长材、板材价格均明显下跌。以 Myspic 综合钢价指数为例, 9 月份长材、板材指数累计分别跌 2%、3%, 长材、板材均价分别环比跌 0.1%、持平。

图 18: 2020 年 9 月 Myspic 指数: 长材、板材价格指数均明显下跌



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

备注: 价格指数均以 2017 年 1 月 3 日等于 100 进行标准化处理

具体而言, 9 月份, 螺纹钢、高线、热轧卷板、冷轧卷板和中板的月度累计涨幅分别为 -3%、-1%、-4%、1%、-1%; 9 月月度均价分别为 3843、3982、4030、3687、3982 元/吨, 月度均价环比变化 -1%、0.5%、-1%、4%、0.1%。

表 1: 主要钢材品种绝对及相对价格表现 (单位: 元/吨)

	螺纹钢	高线	热轧卷板	冷轧卷板	中板
2020 年 9 月 30 日价格	3755	3971	3900	3810	3946
月度累计涨幅	-3%	-1%	-4%	1%	-1%
2020 年 9 月均价	3843	3982	4030	3687	3982
月度均价累计涨幅	-1%	0.5%	-1%	4%	0.1%

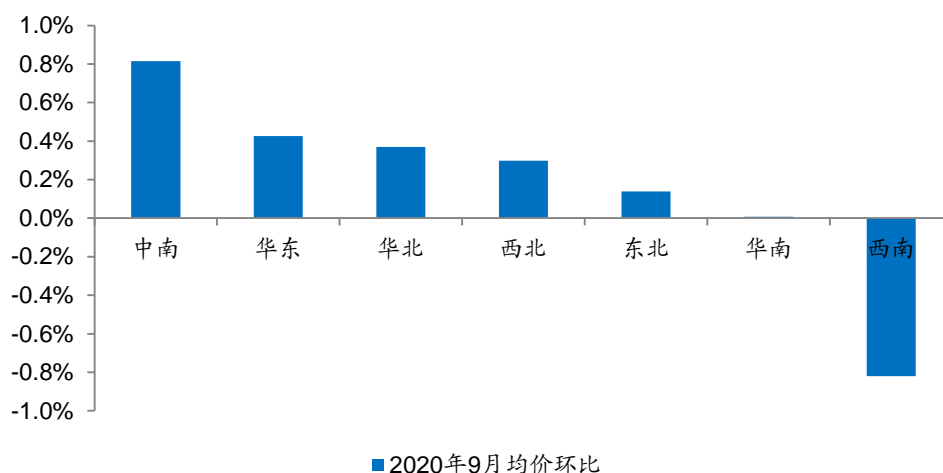
数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

备注: 螺纹钢、高线的价格分别用螺纹钢:HRB400 20mm 和高线:8.0:HPB300 价格表征; 热轧板卷、冷轧板卷和中板的价格分别用热轧板卷:Q235B:3.0mm、冷轧板卷:0.5mm 和中板:普 20mm 的北京、上海、广州、武汉和沈阳五地价格的均值表征热轧板卷

区域价格方面, 9 月份各区域月度均价以微涨为主。中南、华东、华北、西北、

东北、华南、西南地区钢价指数环比分别变化0.8%、0.4%、0.4%、0.3%、0.1%、0.0%、-0.8%。

图 19: 2020年9月份区域钢价指数环比涨幅



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

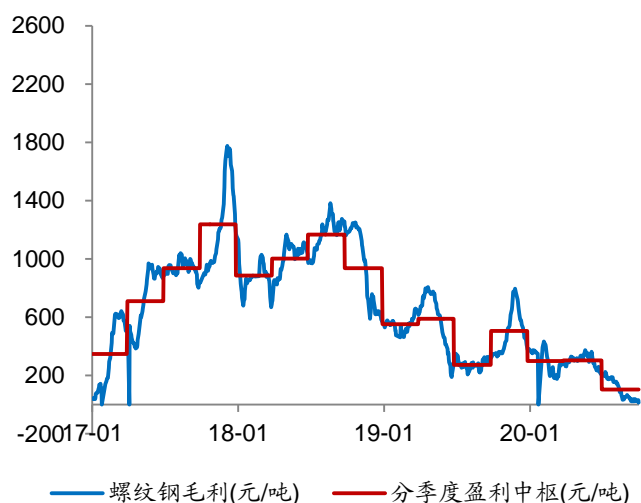
10月价格前瞻: 预计10月建筑业赶工弹性凸显, 制造业环比继续改善。整体预计10月需求环比继续改善、同比稳中改善, 钢材供给10月稳中偏紧, 市场供需格局环比继续改善, 钢价走势偏强。

(六) 盈利: 9月份螺纹钢、热卷、冷卷毛利环比分别大降、大降、大升, 预计10月份钢材盈利有望改善

9月份螺纹钢、热卷、冷卷毛利环比分别大幅下降、大幅下降、大幅上升。根据Mysteel测算的主要钢材品种吨毛利数据, 9月份螺纹钢、热卷和冷卷的月度均毛利分别达35、110、310元/吨, 环比分别变化-61%、-47%、88%。

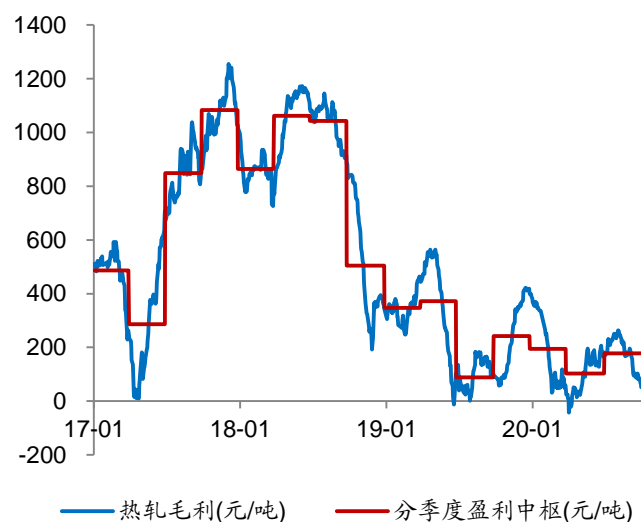
10月份盈利前瞻: 预计10月钢材市场供需格局继续边际改善, 钢价走势偏强, 焦炭价格偏弱、铁矿石价格偏强, 钢材盈利有望改善。

图 20: 2017年至今螺纹钢毛利及分季度变化



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图 21: 2017年至今热卷毛利及分季度变化



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

表 2: 主要钢材品种吨毛利季度平均值及同比、环比变化

	螺纹钢平均毛利 (元/吨)			热轧平均毛利 (元/吨)			冷轧平均毛利 (元/吨)		
	平均值	同比	环比	平均值	同比	环比	平均值	同比	环比
2019Q1	553	-36%	-39%	349	-59%	-26%	336	-60%	-26%
2019Q2	574	-43%	4%	358	-67%	3%	211	-76%	-37%
2019Q3	282	-76%	-51%	104	-90%	-71%	29	-97%	-86%
2019Q4	509	-44%	81%	257	-46%	147%	312	-31%	-962%
2019A	475	-52%	-52%	263	-69%	-69%	218	-72%	-72%
2020Q1	300	-46%	-37%	173	-50%	-34%	261	-22%	20%
2020Q2	304	-47%	1%	103	-71%	-40%	-74	-135%	-129%
2020Q3	103	-63%	-66%	178	71%	72%	189	542%	354%

数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

备注: 2020Q3 是指三季度以来螺纹钢、热卷和冷轧的均值。

三、2020年9月以来资讯梳理

1. 国家发改委《钢铁行业2020年1-8月运行情况》

(1) 钢铁产量持续增长。据国家统计局数据, 1-8月全国生铁、粗钢、钢材产量分别为58940万吨、68889万吨和84469万吨, 同比分别增长3.4%、3.7%和4.8%。

(2) 钢材出口继续下降, 进口持续增长。据海关总署数据, 1-8月全国累计出口钢材3655.7万吨, 同比下降18.6%, 降幅较1-7月扩大1个百分点; 累计进口钢材1218.9万吨, 同比增长59.6%, 增幅较1-7月扩大10.3个百分点。

(3) 钢材价格持续回升。据中国钢铁工业协会监测, 截至8月底, 中国钢材综合价格指数为105.74点, 较7月底上升1.2%, 与上年同期相比上升0.99点, 升幅1%。

(4) 企业利润降幅持续收窄。1-8月中国钢铁工业协会重点统计钢铁企业实现销售收入2.9万亿元, 同比增长5.8%; 实现利润1096.4亿元, 同比下降18.6%, 降幅较1-7月收窄10个百分点; 销售利润率3.79%, 比1-7月升高0.27个百分点, 比去年同期降低1.13个百分点。

(5) 钢材库存小幅下降。8月下旬全国主要城市五种钢材(螺纹钢、线材、热轧卷、冷轧卷、中厚板)社会库存量为1235万吨, 环比下降1.8%, 与今年3月上旬峰值相比下降38.9%。

(6) 进口矿价快速上涨。据海关总署数据, 1-8月全国铁矿石进口量75991.5万吨, 同比增长11%。8月进口粉矿(62%品位)平均价格119.93美元/吨, 环比上涨13.4美元/吨, 涨幅12.6%。

2. 国家发改委等《京津冀及周边地区、汾渭平原2020-2021年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案(征求意见稿)》

主要目标: 全面完成《打赢蓝天保卫战三年行动计划》(以下简称《三年行动计划》)确定的2020年空气质量改善目标, 协同控制温室气体排放。按照巩固成果、稳中求进的原则, 充分考虑2020年一季度空气质量的疫情影响, 将2020-2021年秋冬季目标设置为两个阶段, 根据2019年一季度和四季度污染水平, 分类确定各城市的PM2.5浓度和重污染天数控制目标, 按照污染程度分为6档, PM2.5每档相差1个百分点, 重污染天数每档相差2天, 对“十三五”目标完成进度滞后的城市进一步提高要求。

- (1) 全面实施绩效分级差异化减排。
- (2) 高标准完成应急减排清单。
- (3) 积极开展重污染天气应急。
- (4) 加强重污染天气区域应急联动。
- (5) 推进清洁取暖散煤替代工程。
- (6) 强化秸秆禁烧管控。

(7) 严防“散乱污”企业反弹。

(8) 有序实施钢铁行业超低排放改造。2020年12月底前，力争完成2 亿吨钢铁产能超低排放改造，其中，河北省完成1.1 亿吨、天津市完成1200万吨、山东省完成4000万吨、河南省完成1300万吨、山西省完成2000万吨、陕西省完成600万吨，各省（市）至少树立1-2 家钢铁超低排放改造示范企业，发挥区域内引领带动作用。首钢、河钢、太钢、德龙、建龙、山钢等大型钢铁企业集团要发挥表率作用，集团位于区域内的钢铁企业力争2021 年3 月底前完成超低排放改造工作。

(9) 推进“公转铁”重点工程。

(10) 加快推进柴油货车治理。

(11) 落实产业结构调整要求。2020年12月底前，天津市钢铁产能控制在1500 万吨左右，河北省钢铁产能控制在2亿吨以内，其中唐山市控制在1亿吨以内。

(12) 深入开展锅炉、炉窑综合整治。

(13) 持续推进挥发性有机物（VOCs）治理攻坚。

(14) 强化扬尘管控。

四、风险提示

1. 宏观经济大幅波动;
2. 主流矿产量完成不达预期、非主流矿增产不达预期;
3. 海外和国内新冠肺炎疫情影响超预期、且常态化发展。

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。

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	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 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	gfzqyf@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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

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。