

潮水褪去，强者恒强

——钢铁行业 2019 年报综述

核心观点

- **基本面：2019 年供需格局趋弱，主要钢材品种均毛利显著下滑。**
 - (1) 供需：2019 年需求稳定，粗钢产量再创历史新高；置换产能或在 2020 年下半年集中释放。
 - (2) 钢材和原料均价：主要钢材品种均价同比下跌 5%-9%，进口矿上涨 42.5%，废钢上涨 10.0%、二级冶金焦下跌 10.1%。
 - (3) 盈利：主要钢种吨钢毛利同比大幅下降，螺纹钢、热轧板卷、冷轧板卷同比分别降 46%、47%、67%。
- **业绩分析：中信特钢吨钢净利增幅高达 30%，近半钢企分红率在 30%以上。**
 - (1) 盈利：中信特钢吨钢净利增幅高达 30%，方大特钢、中信特钢、新钢股份和三钢闽光吨钢净利超 350 元/吨。
 - (2) 成本与费用：柳钢股份吨钢折旧及期间费用最低，为 65 元/吨，沙钢股份吨钢成本最低，为 2975 元/吨。
 - (3) 资产负债：总体资产负债率降至 57%，永兴材料、武进不锈、杭钢股份和方大特钢资产负债率均在 30%以下。
 - (4) 分红：近 50%上市钢企分红率在 30%以上，行业整体股息率下滑至 3.1%，南钢股份、柳钢股份等股息率靠前，均在 9%以上。(2020 年行业整体股息率计算方法为：实际股利分配金额与截止至 2020 年 4 月 30 日总市值的比值。)
 - (5) 产量：88%上市钢企粗钢产量同比增长，其中山东钢铁同比增幅达 34%，河钢股份、安阳钢铁、方大特钢同比下降。

投资建议与投资标的

- 我们曾在 2020 年 2 月 14 日发布的报告《2020 年钢铁行业策略报告》中对 2020 年钢铁行业基本面情况进行了分析与展望。2020 年一季度受疫情影响，行业库存突破历史新高，钢价小幅下滑。伴随疫情后国内经济逐步恢复，一季度末在吨钢毛利回升的拉动下，行业供给早于需求恢复，同时受庞大的库存规模压制，近期钢价或以震荡为主。
- 与年度策略报告观点一致，我们认为：特钢是全年主线，进口替代空间广、行业集中度逐步抬升。普钢方面，建议关注区位优势、成本管控强、分红水平高的长材龙头：方大特钢(600507, 未评级)、三钢闽光(002110, 未评级)；特钢方面，建议关注国内中高端特钢龙头：中信特钢(000708, 买入)、ST 抚钢(600399, 未评级)；钢管方面，建议关注受益于油气高景气度的钢管龙头：久立特材(002318, 未评级)。

风险提示

- 宏观经济增速超预期下滑。
- 钢价、矿价大幅波动。



行业评级 看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区 中国
行业 钢铁行业
报告发布日期 2020 年 05 月 13 日

行业表现



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 刘洋
021-63325888*6084
liuyang3@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860520010002

证券分析师 孙天一
021-63325888*4037
suntianyi1@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860519060001

相关报告

特钢和油气管仍是全年主线，关注普钢盈利修复机会：——2020 年钢铁行业策略报告 2020-02-14

高端特钢进口替代加速，战略看好特钢核心资产投资机会：——“问道高端特钢”系列报告之一：进口替代 2020-01-12

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

目 录

一、基本面：2019 年供需格局趋弱，主要钢材品种均毛利显著下滑	7
（一）供需：2019 年需求稳定、粗钢产量再创历史新高，置换产能或在 2020 年下半年集中释放	7
1 需求：2019 年粗钢需求保持稳定	7
2 供给：2019 年粗钢产量再创历史新高，置换产能或在 2020 年下半年集中释放	9
（二）钢材和原料均价：主要钢材品种均价同比下跌 5%-9%，进口矿上涨 43%，废钢上涨 10%、二级冶金焦下跌 10%	11
（三）盈利：主要钢种吨钢毛利同比大幅下降，螺纹钢、热轧板卷、冷轧板卷同比分别降 46%、47%、67%	13
二、业绩分析：中信特钢吨钢净利增幅高达 30%，近半钢企分红率在 30%以上	15
（一）盈利：中信特钢吨钢净利增幅达 30%，方大特钢、中信特钢、新钢股份和三钢闽光吨钢净利超 350 元/吨	15
（二）成本与费用：柳钢股份吨钢折旧及期间费用最低，沙钢股份吨钢成本最低	17
（三）资产负债：总体资产负债率降至 57%，永兴材料、武进不锈、杭钢股份和方大特钢资产负债率均在 30%以下	24
（四）分红：近 50%上市钢企分红率在 30%以上，2020 行业整体股息率下滑至 3.1%，南钢股份、柳钢股份等股息率靠前	25
（五）产量：88%上市钢企粗钢产量同比增长，其中山东钢铁同比增幅达 34%，河钢股份、安阳钢铁、方大特钢同比下降	28
三、投资建议：特钢是全年主线，进口替代空间广、行业集中度逐步抬升 ...	29
四、风险提示	29

图表目录

图 1：新开工与施工面积累计同比增速逐步收敛	7
图 2：2019 年基础设施建设弱反弹	8
图 3：制造业固定资产投资完成额累计同比增速与工业企业出口交货值密切相关	8
图 4：2019 汽车产量回升趋势明显	9
图 5：2020 年或将有 1.11 亿吨粗钢产能置入	10
图 6：2020 年下半年置换产能投产对供给的压力较大	10
图 7：历史粗钢产量（单位：万吨）	11
图 8：2019 年中信特钢、方大特钢、太钢不锈、酒钢宏兴和三钢闽光吨钢毛利最高（单位：元/吨钢）	17
图 9：2019 年凌钢股份、重庆钢铁、本钢板材、马钢股份、八一钢铁吨钢毛利最低（单位：元/吨钢）	17
图 10：2019 年方大特钢、中信特钢、新钢股份、三钢闽光和宝钢股份吨钢净利最高（单位：元/吨钢）	17
图 11：2019 年八一钢铁、安阳钢铁、山东钢铁、包钢股份和西宁特钢吨钢净利最低（单位：元/吨钢）	17
图 12：2019 年太钢不锈、新钢股份、宝钢股份、本钢板材和中信特钢等公司吨钢成本较高	19
图 13：2019 年沙钢股份、柳钢股份、韶钢松山、方大特钢、八一钢铁等公司吨钢成本最低	19
图 14：2019 年宝钢股份、首钢股份、太钢不锈、河钢股份和西宁特钢吨钢折旧较高	21
图 15：柳钢股份、三钢闽光、凌钢股份、新钢股份和重庆钢铁吨钢折旧最低	21
图 16：2019 年西宁特钢、太钢不锈、酒钢宏兴、河钢股份和宝钢股份吨钢期间费用较高	23
图 17：2019 年凌钢股份、沙钢股份、重庆钢铁、柳钢股份、和三钢闽光吨钢期间费用最低	23
图 18：2019 年西宁特钢、河钢股份、包钢股份、首钢股份和酒钢宏兴等公司吨钢财务费用较高	23
图 19：2019 年方大特钢、沙钢股份、三钢闽光、柳钢股份和凌钢股份等公司吨钢财务费用最低	23
图 20：2019 年酒钢宏兴、八一钢铁、西宁特钢、包钢股份和太钢不锈吨钢销售费用较高	24
图 21：2019 年柳钢股份、三钢闽光、重庆钢铁、沙钢股份和方大特钢的吨钢销售费用最低	24
图 22：2019 年方大特钢、宝钢股份、中信特钢、太钢不锈和河钢股份吨钢管理费用较高	24
图 23：2019 年八一钢铁、凌钢股份、鞍钢股份、首钢股份和沙钢股份吨钢管理费用最低	24
图 24：2019 年申万钢铁上市公司总体资产负债率已降至 60%以下至 56.6%	25
图 25：2019 年八一钢铁、西宁特钢、河钢股份、首钢股份、酒钢宏兴和安阳钢铁资产负债率均在 70%以上	25
图 26：2019 年金洲管道、重庆钢铁、常宝股份、武进不锈、永兴材料和杭钢股份资产负债率均在 30%以下	25

图 27：根据 2019 年报计算，2020 行业整体股息率下滑至 3.1%.....	26
表 1：2019 年 SW 钢铁板块 32 家公司整体盈利明显下降.....	6
表 2：“十三五”期间去产能目标及去产能完成情况（单位：万吨）.....	9
表 3：产能置换带来的 2020 年粗钢供给弹性测算.....	10
表 4：2019 年主要钢材品种同比下跌 5%~9%.....	11
表 5：分季度看，主要钢材产品均价变化情况（单位：元/吨）.....	12
表 6：2019 年焦炭下跌 10.1%，但进口矿价格大涨 42.5%、废钢上涨 10.0%.....	12
表 7：分季度看，主要钢材产品均价变化情况（单位：元/吨）.....	13
表 8：主要钢种吨钢毛利同比大幅下降，冷轧板卷跌幅最大，达 67%，螺纹钢跌幅最小，为 46%.....	13
表 9：分季度看，主要钢材产品吨钢毛利变化情况（单位：元/吨）.....	14
表 10：SW 钢铁行业上市钢企 2019 年吨钢盈利情况.....	16
表 11：2019 年 71%的上市钢企吨钢成本同比下降，酒钢宏兴同比大幅下降 36%.....	18
表 12：2019 年 71%的上市钢企吨钢折旧同比下降，西宁特钢同比大幅下降超 25%.....	20
表 13：2019 年 71%的上市钢企吨钢期间费用同比下降.....	22
表 14：2019 年 8 家钢铁上市公司分红率在 50%以上，8 家公司分红率在 30~50%之间.....	27
表 15：2019 年 88%上市钢企粗钢产量同比增长，其中中信特钢同比增幅达 515%.....	28

年报概览：2019 年 32 家上市钢企盈利能力明显下降，合计归母净利润同比下降 45.7%；增速前三的钢企为久立特材、武进不锈、中信特钢，归母净利润同比增速分别为 64.7%、58.1%、50.5%

从行业整体表现上看，钢铁行业整体盈利能力明显下降。32 家钢企全部实现盈利，归母净利润合计达 567.6 亿元、同比下降 45.7%，其中中信特钢、久立特材和武进不锈等增速在 50%以上。

从截面表现上看，2019 年归母净利润领先的钢企为宝钢股份、中信特钢、华菱钢铁、三钢闽光和新钢股份，其中宝钢股份 2019 年归母净利润为 124 亿元；2019 年归母净利润同比增速最快的企业为久立特材、武进不锈、中信特钢、金洲管道、常宝股份等，其中久立特材同比增速为行业第一，高达 64.7%。

表 1：2019 年 SW 钢铁板块 32 家公司整体盈利明显下降

证券代码	公司简称	2019 年归属上市公司净利润 (亿元)	业绩变动方向	同比变动幅度
600019.SH	宝钢股份	124.2	盈利减少	-42.4%
000708.SZ	中信特钢	53.9	盈利增加	50.5%
000932.SZ	华菱钢铁	43.9	盈利减少	-35.2%
002110.SZ	三钢闽光	36.7	盈利减少	-43.5%
600782.SH	新钢股份	34.1	盈利减少	-42.2%
600282.SH	南钢股份	26.1	盈利减少	-35.0%
000709.SZ	河钢股份	25.6	盈利减少	-29.4%
601003.SH	柳钢股份	23.5	盈利减少	-49.1%
000825.SZ	太钢不锈	21.2	盈利减少	-57.4%
000717.SZ	韶钢松山	18.2	盈利减少	-44.8%
000898.SZ	鞍钢股份	17.9	盈利减少	-77.5%
600507.SH	方大特钢	17.1	盈利减少	-41.5%
000778.SZ	新兴铸管	15.0	盈利减少	-28.8%
000959.SZ	首钢股份	12.5	盈利减少	-48.0%
600307.SH	酒钢宏兴	12.4	盈利增加	13.2%
600808.SH	马钢股份	11.3	盈利减少	-81.0%
601005.SH	重庆钢铁	9.3	盈利减少	-48.2%
600126.SH	杭钢股份	9.2	盈利减少	-52.6%
600010.SH	包钢股份	6.7	盈利减少	-79.9%
002478.SZ	常宝股份	6.0	盈利增加	25.2%
600022.SH	山东钢铁	5.8	盈利减少	-72.5%
000761.SZ	本钢板材	5.6	盈利减少	-46.4%
002075.SZ	沙钢股份	5.3	盈利减少	-55.1%
002318.SZ	久立特材	5.0	盈利增加	64.7%
600231.SH	凌钢股份	4.3	盈利减少	-64.3%
002756.SZ	永兴材料	3.4	盈利减少	-11.3%
603878.SH	武进不锈	3.1	盈利增加	58.1%
600399.SH	ST 抚钢	3.0	盈利减少	-88.4%
002443.SZ	金洲管道	2.8	盈利增加	44.2%
600569.SH	安阳钢铁	2.6	盈利减少	-86.2%
600581.SH	八一钢铁	1.1	盈利减少	-84.1%
600117.SH	西宁特钢	1.0	扭亏为盈	-

资料来源：公司公告，东方证券研究所

接下来，我们将详细复盘 2019 年钢铁行业基本面、2019 年钢企业绩下滑的主要原因以及我们对钢铁行业 2020 年的投资建议。

一、基本面：2019 年供需格局趋弱，主要钢材品种均毛利显著下滑

（一）供需：2019 年需求稳定、粗钢产量再创历史新高，置换产能或在 2020 年下半年集中释放

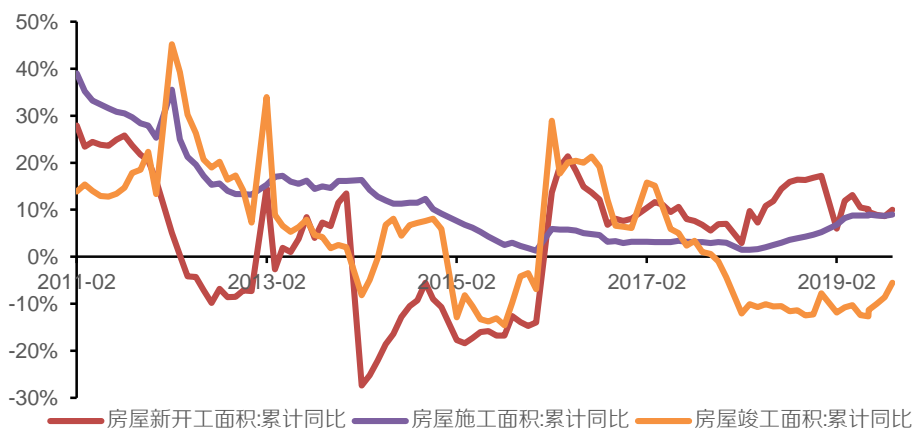
1 需求：2019 年粗钢需求保持稳定

建筑业（包括房地产和基建）钢材需求总量占比超 52%，位居首位，其次为机械、汽车等。钢铁行业的终端需求来自建筑、机械、汽车、能源、船舶、家电等行业。根据冶金工业规划院发布的《2020 年国内钢材需求预测》，我国 2018 年粗钢需求总量约为 8.25 亿吨，其中建筑、机械与汽车三者合计需求占比超过 75%：分别占 52.1%、17.0%和 6.5%。本节我们将逐次分析建筑、制造业（主要是机械）、汽车三大领域的钢铁需求。

（1）地产

2019 年，房屋新开工面积累计同比增速下行，施工、竣工面积累计同比增速不断抬升，形成对钢需重要支撑。根据国家统计局统计数据，2019 年 1-12 月，新开工面积、施工面积和竣工面积累计同比增速分别为 8.5%、8.7%、2.6%，较 2018 年全年增速分别下降 8.7PCT、上升 3.5PCT、上升 10.4PCT。

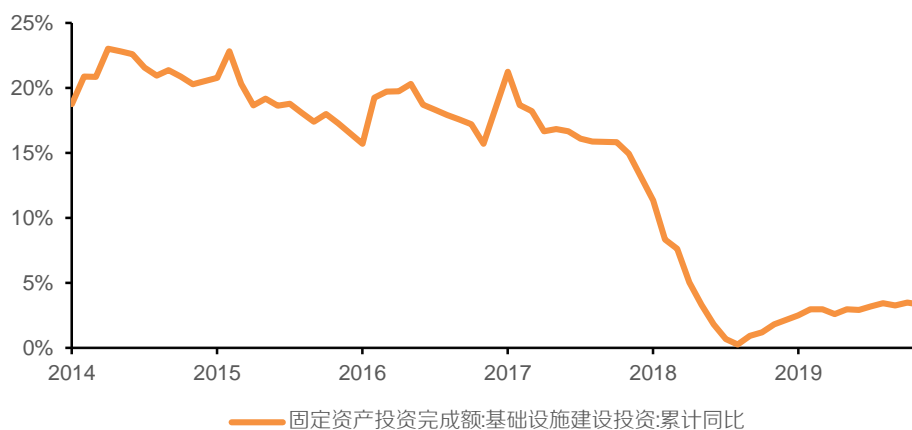
图 1：新开工与施工面积累计同比增速逐步收敛



数据来源：统计局、东方证券研究所

（2）基建

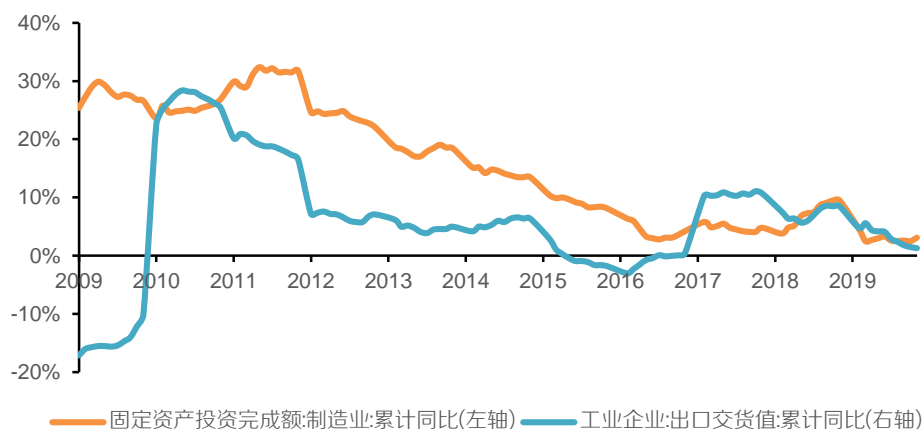
2019 年，地方政府专项债发行提速拉动基建投资弱反弹，基建钢需稳定。根据《2019 年政府工作报告》，2019 年拟安排地方政府专项债 2.15 万亿元、较 2018 年增 8000 亿元。受地方政府专项债发行提速拉动，2019 年基础设施建设投资弱反弹，1-12 月基础设施建设投资（不含电力）同比增长 3.8%、与 2018 年全年持平。

图 2：2019 年基础设施建设弱反弹


数据来源：统计局、东方证券研究所

（3）制造业

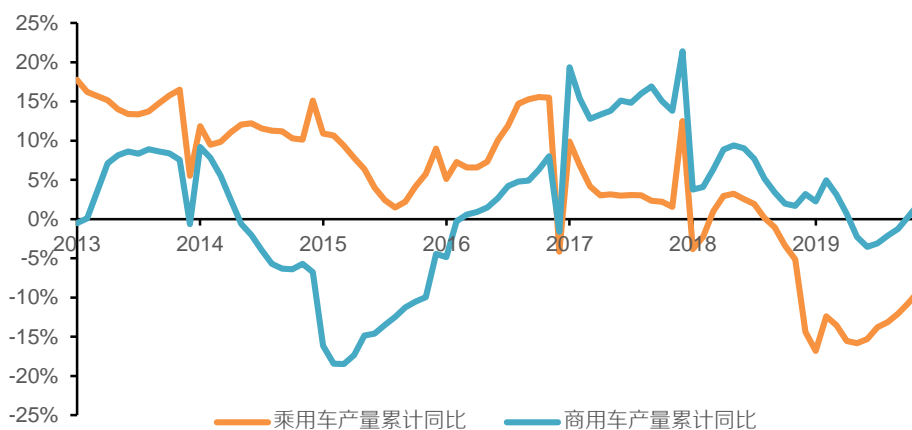
2019 年制造业需求再探底，热轧产品需求较为疲弱。2019 年 1-12 月，我国制造业固定资产投资完成额累计同比增速持续下行至 3.1%，较 2018 年年底累计降 6.4PCT；工业企业出口交货值累计同比下降至 1.30%，较 2018 年年底累计降 7.2PCT，内外需增速再下台阶。

图 3：制造业固定资产投资完成额累计同比增速与工业企业出口交货值密切相关


数据来源：统计局、东方证券研究所

（4）汽车

2019 年，汽车产量同比仍明显下滑但降幅趋窄、对冷轧产品构成拖累。2019 年 1-12 月，国内乘用车和商用车汽车产量累计同比增速分别为-9.2%和-1.9%，较 2018 年全年累计同比增速分别下滑 4.0PCT、上升 0.3PCT，较 2019 年上半年累计同比增速分别回升 6.6PCT、4.1PCT，触底回升趋势明显。

图 4：2019 汽车产量回升趋势明显


数据来源：统计局、东方证券研究所

2 供给：2019 年粗钢产量再创历史新高，置换产能或在 2020 年下半年集中释放

（1）产能：去产能目标基本完成，产能置换产能或在 2020 年下半年集中释放

我们梳理了各省市及央企已设定的“十三五”期间钢铁工业去产能目标和具体进展。根据我们的统计，各省市 2016-2017 年已淘汰 1.43 亿吨，如若各省市严格执行前期发布的钢铁工业去产能目标，2018-2020 年全国仍至少需要淘汰 4891 万吨的炼钢产能。“十三五”期间预计全国合计淘汰炼钢产能达 1.91 亿吨。2019 年 5 月 9 日，国家发改委、工信部、国家能源局联合发布《2019 年钢铁化解过剩产能工作要点》，文件要求尚未完成压减粗钢产能目标的有关地区和中央企业，要力争在 2019 年全面完成目标任务。

根据 2016 年 10 月工信部发布的《钢铁工业调整升级规划（2016-2020 年）》，“十三五”期间淘汰粗钢产能 1-1.5 亿吨、将粗钢产能控制在 10 亿吨以下。截至 2015 年，工信部披露的连续口径数据显示我国粗钢产能 120000 万吨；减去各省市 2016-2017 年已去化粗钢产能 14261 万吨；可得截至 2017 年年底我国粗钢产能为 105739 万吨。因此，若 2019 年全国各地区严格完成淘汰 4891 万吨的炼钢产能任务，暂不考虑产能置换，则截至 2019 年底全国基本提前完成将粗钢产能控制在 10 亿吨以下的目标。

表 2：“十三五”期间去产能目标及去产能完成情况（单位：万吨）

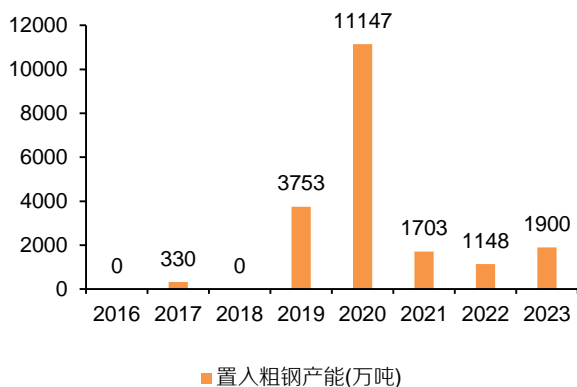
省、市	“十三五”去炼钢产能目标	2016-2017 已淘汰炼钢产能	“十三五”目标完成率	2018-2020 仍需退出产能
全国	19152	14261	74.46%	4891

数据来源：各省市经信委、各省市发改委、Mysteel、东方证券研究所

2018 年 1 月 8 日，工信部原材料工业司正式发布《钢铁行业产能置换实施方法》。我们梳理了各省市公布的产能置换方案，统计后发现：2020 年共将有 1.11 亿吨粗钢产能置入，其中长流程产能

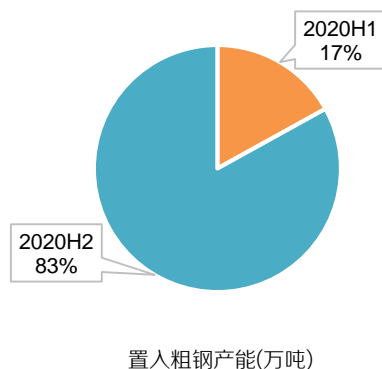
7814 万吨，是近五年最高水平。其中，2020 年上半年将置入 1891 万吨，下半年将置入 9256 万吨，因此 2020 年下半年置换产能投产对供给的压力较大。

图 5：2020 年或将有 1.11 亿吨粗钢产能置入



数据来源：各省市经信委、各省市发改委、Mysteel、东方证券研究所

图 6：2020 年下半年置换产能投产对供给的压力较大



数据来源：各省市经信委、各省市发改委、Mysteel、东方证券研究所

我们在 2020 年 2 月 14 日发布的《钢铁行业年度策略报告》中测算了不同新旧产能利用率差距下的 2020 年粗钢供给弹性，测算细节不再赘述，仅将结论总结如下：当新旧产能利用率差距为 60% 时，2020 年粗钢产量增量为 3265 万吨，同比增速为 3.3%。

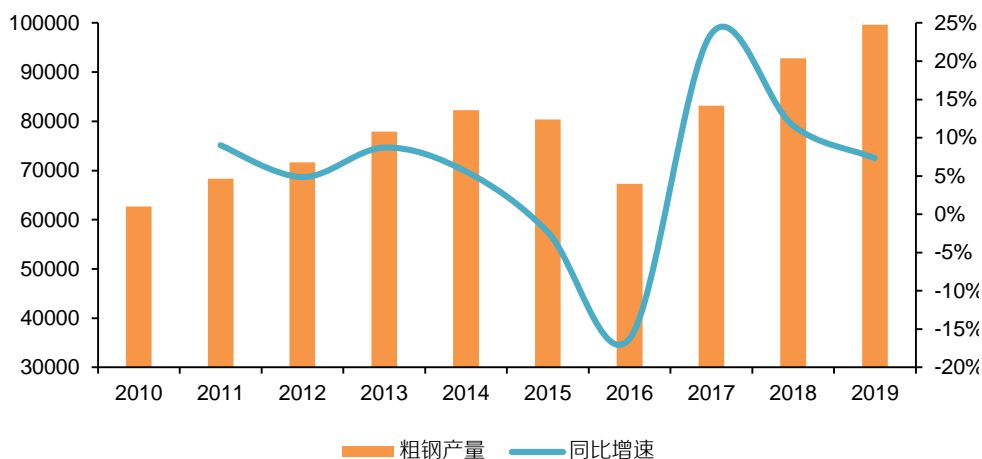
表 3：产能置换带来的 2020 年粗钢供给弹性测算

新旧产能利用率差距	粗钢产量增量（万吨）	粗钢产量同比增速
10%	544	0.55%
20%	1088	1.10%
30%	1633	1.66%
40%	2177	2.21%
50%	2721	2.76%
60%	3265	3.31%
70%	3809	3.86%
80%	4354	4.42%
90%	4898	4.97%

数据来源：东方证券研究所

（2）产量：2019 年粗钢产量达到 10.0 亿吨、同比增 7.3%，再创历史新高

从粗钢产量来看，根据国家统计局数据，我国 2019 年全年粗钢产量为 10.0 亿吨，同比增幅为 7.3%，创历史新高。

图 7：历史粗钢产量（单位：万吨）


数据来源：公司年报、东方证券研究所

（二）钢材和原料均价：主要钢材品种均价同比下跌 5%-9%，进口矿上涨 43%，废钢上涨 10%、二级冶金焦下跌 10%

1、钢价：2019 年主要钢材品种均价同比下跌 5%~9%，中厚板跌幅最大

2019 年主要钢材产品均价同比全面下跌，中厚板跌幅最大。具体而言：2019 年螺纹钢、线材、热卷、中厚板、冷轧板均价同比分别下跌 6.6%、4.9%、8.0%、9.2%、8.4%。

表 4：2019 年主要钢材品种同比下跌 5%~9%

	2019 年均价（元/吨）	2018 年均价（元/吨）	同比变动幅度
螺纹	3964.1	4244.9	-6.6%
线材	4181.3	4396.5	-4.9%
热卷	3813.6	4147.4	-8.0%
中厚板	3890.1	4283.4	-9.2%
冷轧板	4316.9	5024.7	-8.4%

资料来源：Mysteel、东方证券研究所

分季度同比角度看，一季度各钢种均同比下跌，二季度跌幅收窄，螺纹钢同比上涨，三季度大幅下跌，各钢种跌幅均超 10%。**分季度环比角度看**，2019 年一季度各钢种均价环比均有一定程度下跌，其中螺纹钢跌幅最大，环比大幅下跌 10.2%，板材跌幅在 5%-6%；二季度各钢种均价有所回升，螺纹钢价格明显上涨 5.7%；三季度环比下跌，螺纹钢价格为年内最低；四季度各钢种涨跌不一，螺纹和冷板价格小幅上涨，热卷和中厚板价格下跌。

表 5：分季度看，主要钢材产品均价变化情况（单位：元/吨）

公司简称	螺纹			热卷			中厚			冷板		
	绝对值	同比 (%)	环比 (%)	绝对值	同比 (%)	环比 (%)	绝对值	同比 (%)	环比 (%)	绝对值	同比 (%)	环比 (%)
19Q4	3922.4	-10.0%	1.0%	3733.2	-5.8%	-1.7%	3754.1	-8.4%	-2.7%	4336.4	-5.2%	1.3%
19Q3	3884.8	-12.3%	-6.1%	3799.5	-11.9%	-4.2%	3856.6	-13.2%	-5.0%	4279.8	-11.4%	-2.1%
19Q2	4138.1	1.4%	5.7%	3967.6	-5.1%	5.7%	4060.8	-7.5%	4.4%	4372.8	-6.0%	2.2%
19Q1	3914.6	-4.5%	-10.2%	3753.0	-8.9%	-5.3%	3891.1	-7.1%	-5.1%	4279.7	-10.5%	-6.5%

资料来源：Mysteel、东方证券研究所

2、原材料：2019 年进口矿上涨 43%，废钢上涨 10%、二级冶金焦下跌 10%

除二级冶金焦价格外，其他主要原材料均价涨幅明显。2019 年二级冶金焦价格较为弱势，唐山二级冶金焦价格同比大幅下跌 10.1%；矿石、废钢则相对强势，均价同比分别大幅上涨 42.5%、10.0%。

表 6：2019 年焦炭下跌 10.1%，但进口矿价格大涨 42.5%、废钢上涨 10.0%

	2019 年均价（元/吨）	2018 年均价（元/吨）	同比变动幅度
青岛港进口矿均价	669.5	469.9	42.5%
主焦煤:邢台	1416.6	1378.1	2.8%
二级冶金焦:唐山	1930.5	2148.5	-10.1%
28 城市废钢均价	2334.3	2122.3	10.0%

资料来源：Mysteel、东方证券研究所

从分季度同比均价角度看，2019 年全年进口铁矿石均价同比均出现大幅上涨，其中第二、三季度同比涨幅达 67%、68%。二级冶金焦价格在第一季度和第二季度均相对平稳，三、四季度同比则出现大幅下跌。从分季度环比均价角度看，2019 年一、二季度进口铁矿石均价环比大幅上涨；一季度二级冶金焦均价环比出现大幅下跌，三、四季度环比持续下跌。

表 7：分季度看，主要钢材产品均价变化情况（单位：元/吨）

公司简称	青岛港进口矿均价			二级冶金焦均价			废钢:6-8mm 唐山		
	绝对值	同比 (%)	环比 (%)	绝对值	同比 (%)	环比 (%)	绝对值	同比 (%)	环比 (%)
19Q4	629.0	19.9%	-16.9%	1808.1	-23.4%	-5.4%	2381.4	6.0%	0.2%
19Q3	756.7	67.7%	7.6%	1910.6	-16.4%	-4.7%	2375.7	8.8%	3.3%
19Q2	703.5	67.1%	21.3%	2005.6	3.5%	0.2%	2299.4	15.4%	1.0%
19Q1	580.1	19.6%	10.6%	2001.3	0.1%	-15.3%	2276.2	10.3%	1.3%

资料来源：Mysteel、东方证券研究所

（三）盈利：主要钢种吨钢毛利同比大幅下降，螺纹钢、热轧板卷、冷轧板卷同比分别降 46%、47%、67%

从年度均值角度看，根据 Mysteel，2019 年螺纹钢、热轧卷板、冷轧卷板平均吨钢毛利较 2018 年同比大幅下跌，分别下跌 46%、47%、67%。

表 8：主要钢种吨钢毛利同比大幅下降，冷轧板卷跌幅最大，达 67%，螺纹钢跌幅最小，为 46%

	2019 年吨钢毛利（元/吨）	2018 年吨钢毛利（元/吨）	同比变动幅度
螺纹钢	637.5	1182.7	-46.1%
热轧板卷	582.4	1103.7	-47.2%
冷轧板卷	287.8	869.2	-66.9%

资料来源：Mysteel、东方证券研究所

分季度同比角度看，2019 年三季度各钢种吨钢毛利同比出现大幅下降，降幅均在 60%以上；四季度各钢种吨钢毛利同比有所回升，同比下降均在 35%内。**分季度环比角度看**，2019 年第三季度各钢种环比均出现明显下降，降幅在 30%以上，冷轧板卷环比降幅超 55%；四季度环比大幅上升，螺纹钢毛利环比大涨 76%。

表 9：分季度看，主要钢材产品吨钢毛利变化情况（单位：元/吨）

公司简称	螺纹钢			热轧板卷			冷轧板卷		
	绝对值	同比 (%)	环比 (%)	绝对值	同比 (%)	环比 (%)	绝对值	同比 (%)	环比 (%)
19Q4	703.0	-32.6%	75.7%	596.8	-17.9%	36.8%	400.1	-26.2%	243.3%
19Q3	400.1	-68.7%	-45.0%	436.2	-63.5%	-33.7%	116.5	-87.3%	-55.5%
19Q2	727.7	-42.1%	-1.8%	658.1	-50.0%	0.9%	262.0	-73.5%	-32.5%
19Q1	741.0	-35.2%	-29.0%	652.4	-44.1%	-10.2%	388.1	-62.2%	-28.4%

资料来源：Mysteel、东方证券研究所

二、业绩分析：中信特钢吨钢净利增幅高达 30%，近半钢企分红率在 30%以上

（一）盈利：中信特钢吨钢净利增幅达 30%，方大特钢、中信特钢、新钢股份和三钢闽光吨钢净利超 350 元/吨

我们着重对申万钢铁上市公司吨钢毛利、吨钢净利等吨钢盈利指标进行横向比较（备注：对于久立特材、金洲管道、永兴特钢、和武进不锈钢等钢材加工类型的企业，由于粗钢产量并不反映其产能情况，因此不予横向比较；部分公司如宝钢股份、新钢股份存在较大规模非钢业务，我们在计算吨钢毛利时剔除了非钢业务毛利部分），故本节中的（一）盈利、（二）成本与费用、（五）产量三部分的统计样本为24家上市钢企。

从吨钢净利同比增速看，2019 年申万钢铁上市公司中，仅 2 家钢企 2019 年吨钢净利同比上升，其中中信特钢吨钢净利同比增速为 29.6%。1 家钢企 2019 年吨钢净利扭亏为盈。22 家钢企 2019 年吨钢净利同比下滑，其中马钢股份、包钢股份、安阳钢铁、八一钢铁吨钢净利同比降速在 80% 以上；鞍钢股份、山东钢铁、柳钢股份、太钢不锈、本钢板材、韶钢松山、重庆钢铁、凌钢股份和沙钢股份吨钢净利同比降速在 50%以上。

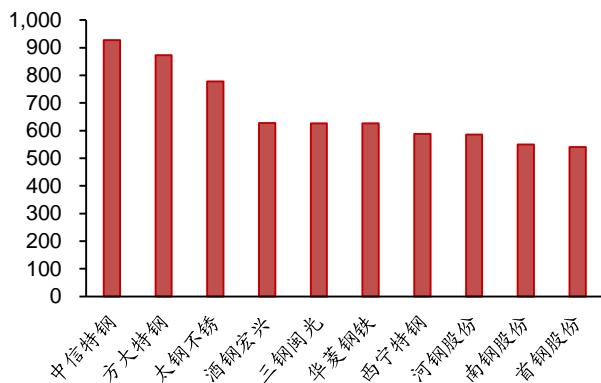
表 10：SW 钢铁行业上市钢企 2019 年吨钢盈利情况

公司简称	2019 粗钢产量（万吨）	同比	吨钢毛利（元/吨）		吨钢净利（元/吨）	
			绝对值	同比	绝对值	同比
中信特钢	1409.0	16.1%	928.0	-4.1%	382.3	29.6%
方大特钢	366.6	-12.8%	872.8	-35.4%	466.8	-33.0%
太钢不锈	1085.9	1.4%	778.1	-28.9%	195.1	-58.0%
三钢闽光	1037.1	7.4%	630.4	-41.4%	354.2	-47.4%
酒钢宏兴	740.2	5.5%	627.2	-12.2%	167.2	7.4%
华菱钢铁	2288.0	16.0%	626.6	-22.3%	191.9	-44.2%
西宁特钢	178.8	29.5%	587.9	5544.8%	53.5	-
河钢股份	2531.7	-5.5%	585.4	-9.3%	101.1	-25.3%
南钢股份	1097.1	9.2%	550.0	-37.0%	237.5	-40.4%
首钢股份	1737.0	11.7%	540.4	-1.5%	72.0	-53.4%
包钢股份	1546.4	1.4%	527.3	-23.9%	43.2	-80.2%
宝钢股份	4687.0	0.3%	502.9	-48.5%	265.1	-42.5%
韶钢松山	741.0	12.1%	474.5	-34.6%	246.1	-50.8%
新钢股份	902.3	1.0%	403.2	-44.8%	378.4	-42.8%
安阳钢铁	770.0	-3.8%	369.9	-29.4%	33.3	-85.6%
沙钢股份	336.3	2.6%	337.5	-66.5%	157.3	-56.2%
柳钢股份	1367.0	4.5%	326.8	-37.3%	171.7	-51.3%
山东钢铁	1379.0	33.8%	322.5	-43.4%	42.0	-79.4%
鞍钢股份	2714.4	3.8%	321.4	-50.6%	65.8	-78.3%
八一钢铁	580.0	3.4%	314.3	-31.4%	19.2	-84.7%
马钢股份	1984.0	1.0%	304.8	-50.8%	56.9	-81.2%
本钢板材	996.4	11.2%	291.5	-47.1%	55.8	-51.8%
重庆钢铁	672.4	5.4%	256.0	-44.7%	137.7	-50.9%
凌钢股份	590.4	6.8%	251.8	-47.2%	72.4	-66.5%

资料来源：公司公告、东方证券研究所

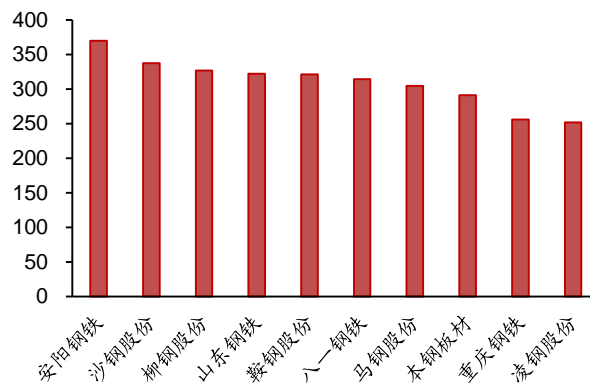
就吨钢毛利看，2019 年中信特钢、方大特钢、太钢不锈、酒钢宏兴和三钢闽光吨钢毛利最高，其中中信特钢、方大特钢、太钢不锈吨钢毛利均超过了 700 元/吨；凌钢股份、重庆钢铁、本钢板材、马钢股份、八一钢铁吨钢毛利最低。

图 8：2019 年中信特钢、方大特钢、太钢不锈、酒钢宏兴和三钢闽光吨钢毛利最高（单位：元/吨钢）



数据来源：公司公告、东方证券研究所

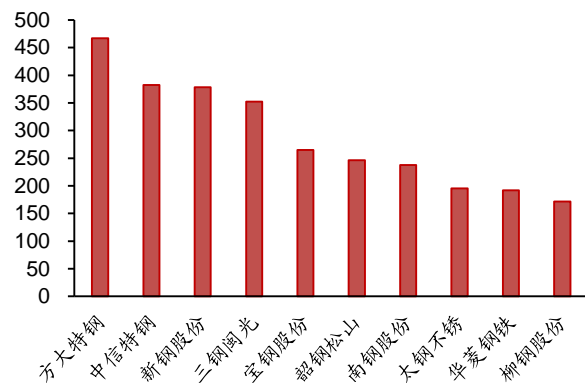
图 9：2019 年凌钢股份、重庆钢铁、本钢板材、马钢股份、八一钢铁吨钢毛利最低（单位：元/吨钢）



数据来源：公司公告、东方证券研究所

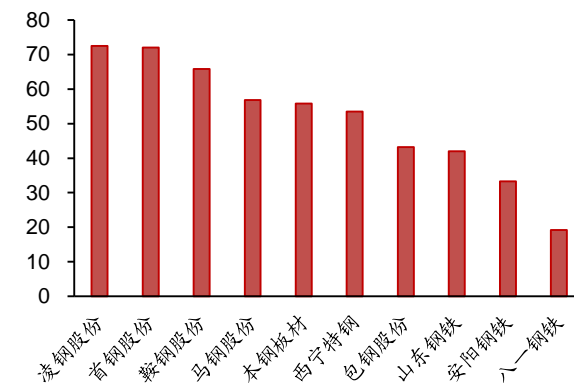
就吨钢净利看，2019 年方大特钢、中信特钢、新钢股份、三钢闽光和宝钢股份吨钢净利最高，其中方大特钢、中信特钢、新钢股份、三钢闽光吨钢净利均超过了 300 元/吨；八一钢铁、安阳钢铁、山东钢铁、包钢股份和西宁特钢吨钢净利最低，吨钢净利均低于 60 元/吨。

图 10：2019 年方大特钢、中信特钢、新钢股份、三钢闽光和宝钢股份吨钢净利最高（单位：元/吨钢）



数据来源：公司公告、东方证券研究所

图 11：2019 年八一钢铁、安阳钢铁、山东钢铁、包钢股份和西宁特钢吨钢净利最低（单位：元/吨钢）



数据来源：公司公告、东方证券研究所

（二）成本与费用：柳钢股份吨钢折旧及期间费用最低，沙钢股份吨钢成本最低

上市公司成本控制能力对盈利能力影响很大，逐渐成为钢企的核心竞争力之一。我们着重对申万钢铁上市公司吨钢成本、吨钢期间费用和吨钢折旧等反映公司成本控制能力的指标进行横向及同比比较。

1、吨钢成本：2019 年超 70%上市钢企吨钢成本同比降低，沙钢股份、柳钢股份、韶钢松山等最低

从同比数据看，根据各公司 2019 年年报，24 家钢企中 8 家钢企 2019 年吨钢成本同比上升，占比为 33%，其中三钢闽光吨钢成本同比增幅为 33%，方大特钢和鞍钢股份吨钢成本同比增幅均在 5% 以上。24 家钢企中 16 家钢企 2019 年吨钢成本同比下降，占比为 67%，其中宝钢股份、酒钢宏兴和西宁特钢吨钢成本同比降幅均在 20% 以上，中信特钢、山东钢铁、本钢板材、韶钢松山和沙钢股份同比降幅均在 10% 以上。

表 11：2019 年 71%的上市钢企吨钢成本同比下降，酒钢宏兴同比大幅下降 36%

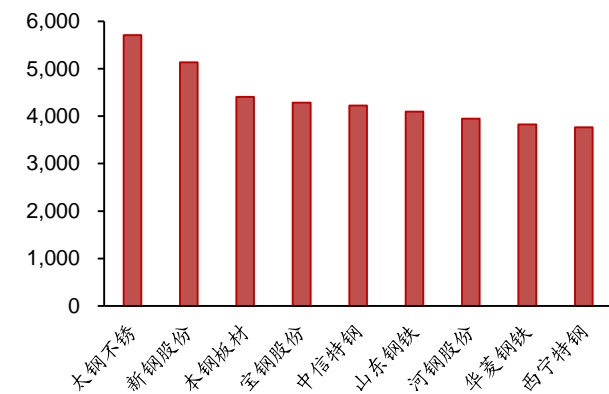
公司简称	2019 粗钢产量（万吨）	吨钢成本（元/吨）	
		绝对值	同比
沙钢股份	336.3	2976.4	-14.6%
柳钢股份	1367.0	3016.8	-2.7%
韶钢松山	741.0	3028.5	-10.3%
方大特钢	366.6	3041.8	10.2%
八一钢铁	580.0	3140.4	0.5%
凌钢股份	590.4	3163.2	-3.6%
南钢股份	1097.1	3188.5	-8.1%
重庆钢铁	672.4	3219.7	4.4%
马钢股份	1984.0	3312.1	-6.8%
新钢股份	902.3	3354.7	4.5%
安阳钢铁	770.0	3423.5	-5.5%
首钢股份	1737.0	3440.7	-6.5%
鞍钢股份	2714.4	3550.4	5.4%
三钢闽光	1037.1	3557.9	32.9%
包钢股份	1546.4	3572.5	-3.8%
酒钢宏兴	740.2	3713.7	-35.5%
西宁特钢	178.8	3764.2	-23.3%
华菱钢铁	2288.0	3825.4	0.2%
河钢股份	2531.7	3945.1	2.0%
山东钢铁	1379.0	4093.9	-15.6%
中信特钢	1409.0	4226.0	-15.3%
宝钢股份	4687.0	4283.0	-22.7%
本钢板材	996.4	4406.0	-12.7%
太钢不锈	1085.9	5706.9	-0.2%

资料来源：公司公告、东方证券研究所

从截面数据看，2019 年太钢不锈、新钢股份等吨钢成本在 5000 元/吨以上，成本上升主要受原料燃料涨价、环保运行成本上升等影响；沙钢股份、柳钢股份、韶钢松山、方大特钢和八一钢铁等吨

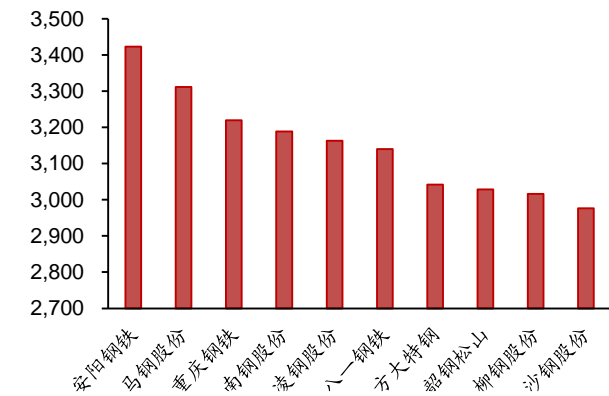
钢成本最低，其中沙钢股份吨钢成本仅为 2976 元/吨。以高端板材、特钢等产品为主的钢企吨钢成本相对较高，以棒、线材等长材为主的企业吨钢成本相对较低。

图 12：2019 年太钢不锈钢、新钢股份、宝钢股份、本钢板材和中信特钢等公司吨钢成本较高



数据来源：公司公告、东方证券研究所

图 13：2019 年沙钢股份、柳钢股份、韶钢松山、方大特钢、八一钢铁等公司吨钢成本最低



数据来源：公司公告、东方证券研究所

2、吨钢折旧：2019 年 71% 的上市钢企同比下降，西宁特钢同比大幅下降超 25%，宝钢股份最高达 406 元/吨、柳钢股份最低仅为 65 元/吨

从同比数据看，根据各公司 2019 年年报，24 家钢企中 7 家钢企 2019 年吨钢折旧同比上升，占比为 29%，其中中信特钢、河钢股份、包钢股份、山东钢铁和方大特钢吨钢折旧同比增幅均在 10% 以上；17 家钢企 2019 年吨钢折旧同比下降，占比为 71%，其中西宁特钢 2019 年吨钢折旧同比大幅下降超 25%。宝钢股份吨钢折旧最高，达 406 元/吨；柳钢股份吨钢折旧费用最低，仅为 65 元/吨。

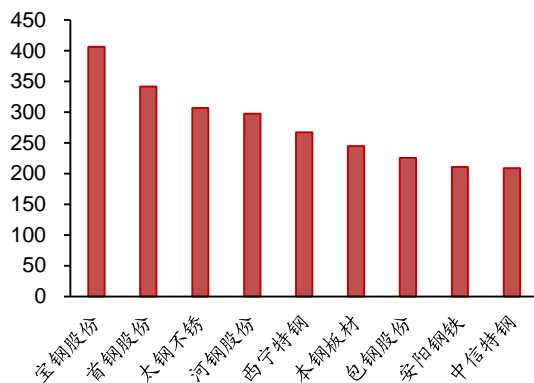
表 12：2019 年 71%的上市钢企吨钢折旧同比下降，西宁特钢同比大幅下降超 25%

公司简称	2019 粗钢产量（万吨）	吨钢折旧（元/吨）	
		绝对值	同比
柳钢股份	1367.0	64.6	-3.1%
三钢闽光	1037.1	75.9	9.0%
凌钢股份	590.4	104.7	-3.7%
新钢股份	902.3	106.2	-12.4%
重庆钢铁	672.4	108.2	-9.0%
沙钢股份	336.3	109.5	-3.1%
方大特钢	366.6	136.0	19.1%
鞍钢股份	2714.4	136.2	-3.4%
八一钢铁	580.0	141.2	-3.7%
韶钢松山	741.0	147.9	-9.0%
华菱钢铁	2288.0	152.1	-0.5%
山东钢铁	1379.0	163.5	37.4%
马钢股份	1984.0	166.1	-15.4%
南钢股份	1097.1	166.8	-2.4%
酒钢宏兴	740.2	186.3	-0.4%
中信特钢	1409.0	208.7	15.9%
安阳钢铁	770.0	210.8	8.1%
包钢股份	1546.4	225.6	10.9%
本钢板材	996.4	244.8	-6.8%
西宁特钢	178.8	267.1	-26.0%
河钢股份	2531.7	297.2	19.3%
太钢不锈	1085.9	306.9	-6.4%
首钢股份	1737.0	341.6	-8.6%
宝钢股份	4687.0	406.2	-1.0%

资料来源：公司公告、东方证券研究所

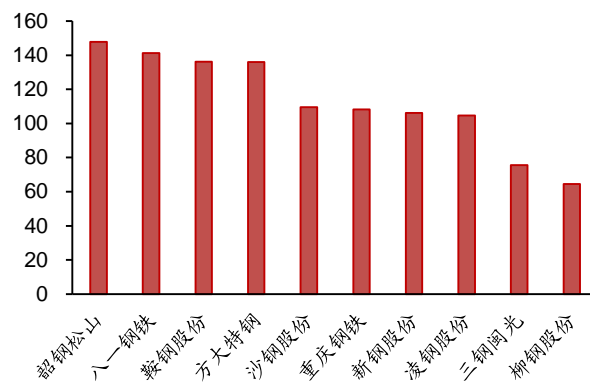
从截面数据看，2019 年宝钢股份、首钢股份、太钢不锈、河钢股份和西宁特钢吨钢折旧较高，其中宝钢股份吨钢折旧达 406 元/吨；柳钢股份、三钢闽光、凌钢股份、新钢股份和重庆钢铁吨钢折旧最低，其中柳钢股份吨钢折旧仅 65 元/吨。可见，以板材为主的长流程企业由于前期设备投资较大，吨钢折旧较高，而以长材为主的长流程企业或以短流程为主的特钢企业由于设备投资相对较小，吨钢折旧相对较低。

图 14：2019 年宝钢股份、首钢股份、太钢不锈、河钢股份和西宁特钢吨钢折旧较高



数据来源：公司公告、东方证券研究所

图 15：柳钢股份、三钢闽光、凌钢股份、新钢股份和重庆钢铁吨钢折旧最低



数据来源：公司公告、东方证券研究所

3、吨钢期间费用：2019 年 71% 的上市钢企同比下降，柳钢股份增幅达 57%，西宁特钢降幅达 38%，凌钢股份最低、仅为 98 元/吨

从同比数据看，根据各公司 2019 年年报，24 家钢企中 7 家钢企 2019 年吨钢期间费用同比上升，占比为 29%，其中柳钢股份吨钢期间费用率同比增幅 57%，马钢股份、山东钢铁、安阳钢铁和韶钢松山同比上升超过 15%；17 家钢企 2019 年吨钢期间费用同比下降，占比为 71%，其中西宁特钢 2019 年吨钢期间费用同比大幅下降 38%。

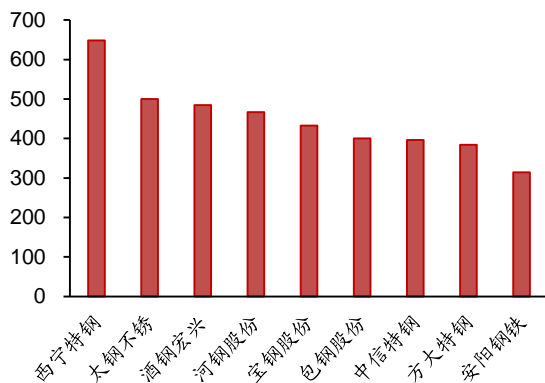
表 13：2019 年 71%的上市钢企吨钢期间费用同比下降

公司简称	2019 粗钢产量	吨钢期间费用分项（元/吨）						吨钢费用（元/吨）	
		财务	同比	销售	同比	管理	同比	绝对值	同比
凌钢股份	590.4	8.2	-69.8%	38.2	-26.1%	51.1	-7.5%	97.5	-27.4%
沙钢股份	336.3	-3.7	59.5%	32.3	5.3%	74.0	-7.5%	102.6	-5.3%
重庆钢铁	672.4	25.4	-11.4%	18.1	31.0%	88.9	-28.7%	132.4	-20.8%
柳钢股份	1367.0	4.3	-85.0%	8.6	96.1%	133.6	120.8%	146.4	57.2%
三钢闽光	1037.1	2.8	-54.8%	12.2	33.3%	131.6	3.2%	146.6	2.6%
新钢股份	902.3	20.5	24.1%	39.5	20.0%	96.8	2.2%	156.7	8.8%
韶钢松山	741.0	20.4	-40.3%	36.2	-1.5%	161.8	42.5%	218.4	18.3%
鞍钢股份	2714.4	40.3	-28.4%	112.9	-3.7%	65.4	-2.3%	218.5	-9.1%
南钢股份	1097.1	25.1	-35.5%	59.6	6.7%	136.1	-4.1%	220.9	-6.7%
山东钢铁	1379.0	67.6	16.0%	35.5	-1.0%	146.0	25.3%	249.1	18.3%
马钢股份	1984.0	39.6	-19.1%	47.9	-2.0%	162.6	46.4%	250.0	19.7%
首钢股份	1737.0	119.5	-19.1%	73.4	-6.3%	71.9	-18.5%	264.8	-15.8%
本钢板材	996.4	68.4	-55.5%	110.1	-13.1%	86.6	-15.9%	265.1	-30.8%
华菱钢铁	2288.0	41.2	-47.2%	67.8	-7.9%	159.8	14.7%	268.8	-7.6%
八一钢铁	580.0	59.4	-18.5%	175.6	-2.4%	46.4	59.3%	281.4	-0.2%
安阳钢铁	770.0	91.2	-15.7%	38.6	8.5%	184.4	77.2%	314.2	26.8%
方大特钢	366.6	-29.7	59.0%	34.4	22.1%	379.2	-7.4%	383.9	-8.4%
中信特钢	1409.0	34.4	-33.3%	61.2	-21.2%	300.3	-14.6%	396.0	-17.7%
包钢股份	1546.4	151.7	-7.6%	156.8	3.6%	91.6	-5.4%	400.1	-3.0%
宝钢股份	4687.0	52.5	-43.8%	72.1	-3.4%	308.2	11.2%	432.8	-2.8%
河钢股份	2531.7	174.8	6.0%	52.6	31.1%	239.0	10.5%	466.4	10.7%
酒钢宏兴	740.2	99.0	-25.8%	235.4	-1.0%	150.1	-6.9%	484.5	-9.0%
太钢不锈	1085.9	85.8	-16.4%	148.6	-0.7%	265.6	1.7%	500.0	-2.6%
西宁特钢	178.8	159.4	-76.6%	159.4	6.3%	135.0	-34.7%	648.3	-37.5%

资料来源：公司公告、东方证券研究所

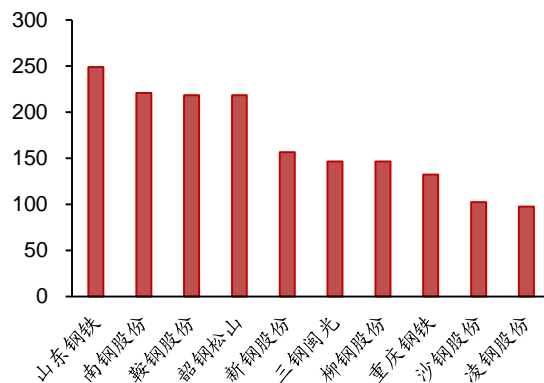
从截面数据看，2019 年西宁特钢、太钢不锈、酒钢宏兴、河钢股份和宝钢股份吨钢期间费用较高，其中西宁特钢吨钢期间费用超过 600 元/吨，太钢不锈、酒钢宏兴和河钢股份吨钢期间费用均超过 450 元/吨，反映出成本控制能力较弱；凌钢股份、沙钢股份、重庆钢铁、柳钢股份、和三钢闽光吨钢期间费用最低，其中凌钢股份吨钢期间费用为 98 元/吨，反映出优秀的成本控制能力。

图 16：2019 年西宁特钢、太钢不锈、酒钢宏兴、河钢股份和宝钢股份吨钢期间费用较高



数据来源：公司公告、东方证券研究所

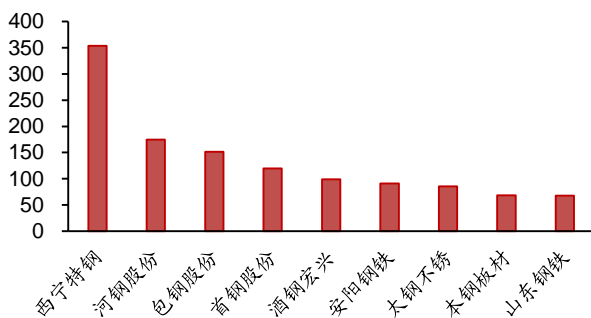
图 17：2019 年凌钢股份、沙钢股份、重庆钢铁、柳钢股份、和三钢闽光吨钢期间费用最低



数据来源：公司公告、东方证券研究所

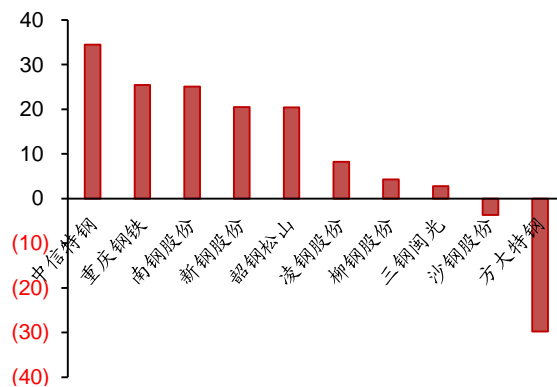
吨钢财务费用：西宁特钢、河钢股份、包钢股份、首钢股份和酒钢宏兴等公司吨钢财务费用较高，其中西宁特钢吨钢财务费用高达 354 元/吨；而方大特钢、沙钢股份、三钢闽光、柳钢股份和凌钢股份吨钢财务费用最低，其中方大特钢吨钢财务费用为负。

图 18：2019 年西宁特钢、河钢股份、包钢股份、首钢股份和酒钢宏兴等公司吨钢财务费用较高



数据来源：公司公告、东方证券研究所

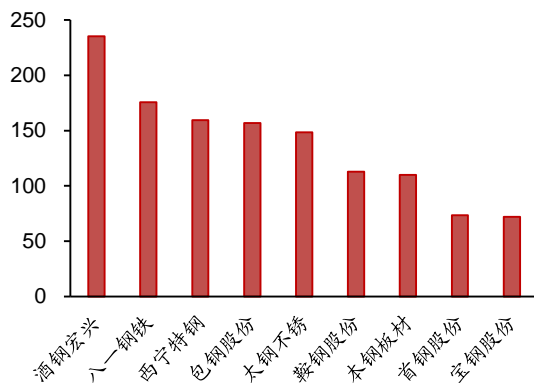
图 19：2019 年方大特钢、沙钢股份、三钢闽光、柳钢股份和凌钢股份等公司吨钢财务费用最低



数据来源：公司公告、东方证券研究所

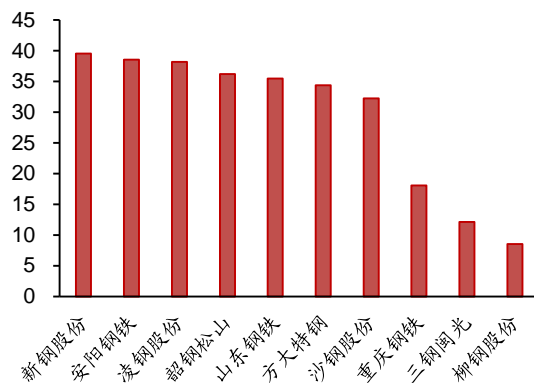
吨钢销售费用：酒钢宏兴、八一钢铁、西宁特钢、包钢股份和太钢不锈吨钢销售费用较高，其中酒钢宏兴吨钢销售费用超过了 200 元/吨，反映出公司在产品竞争力、销售渠道等方面仍有待提升；柳钢股份、三钢闽光、重庆钢铁、沙钢股份和方大特钢的吨钢销售费用最低，其中柳钢股份仅为 9 元/吨。

图 20：2019 年酒钢宏兴、八一钢铁、西宁特钢、包钢股份和太钢不锈吨钢销售费用较高



数据来源：公司公告、东方证券研究所

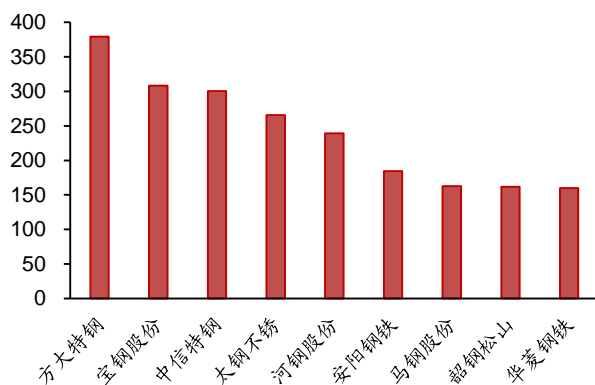
图 21：2019 年柳钢股份、三钢闽光、重庆钢铁、沙钢股份和方大特钢的吨钢销售费用最低



数据来源：公司公告、东方证券研究所

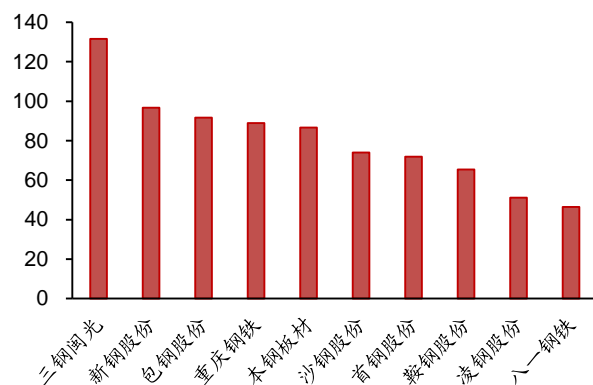
吨钢管理费用：方大特钢、宝钢股份、中信特钢、太钢不锈和河钢股份吨钢管理费用较高，部分原因是公司在管理方面有待提升，也可能是由于公司人力成本较高（如宝钢股份）所致。方大特钢 2019 年吨钢管理费用达 379 元/吨，主要是受发行限制性股票确认股权激励费用所致，金额较 18 年有所降低；八一钢铁、凌钢股份、鞍钢股份、首钢股份和沙钢股份吨钢管理费用最低，其中八一钢铁仅为 46 元/吨。

图 22：2019 年方大特钢、宝钢股份、中信特钢、太钢不锈和河钢股份吨钢管理费用较高



数据来源：公司公告、东方证券研究所

图 23：2019 年八一钢铁、凌钢股份、鞍钢股份、首钢股份和沙钢股份吨钢管理费用最低



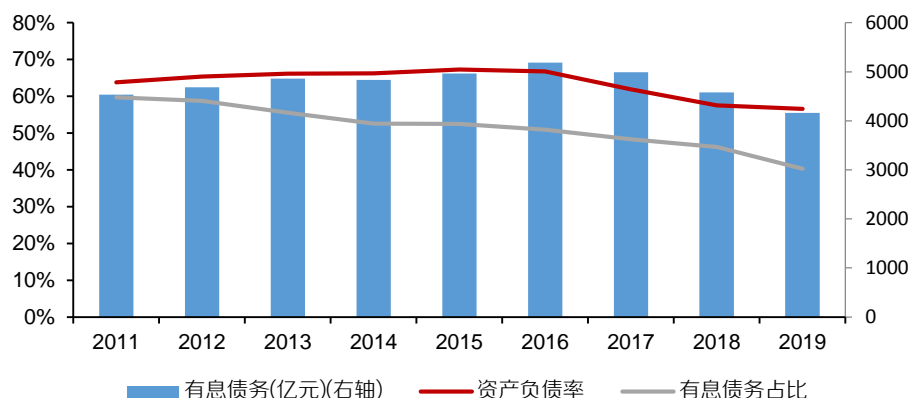
数据来源：公司公告、东方证券研究所

（三）资产负债：总体资产负债率降至 57%，永兴材料、武进不锈、杭钢股份和方大特钢资产负债率均在 30%以下

从同比数据看，2019 年申万钢铁上市公司总体资产负债率降至 57%。2016 年供给侧结构性改革以来，申万钢铁上市公司总体资产负债率和有息债务占比不断下降。2019 年申万钢铁上市公司总体资产负债率为 56.6%，较 2015 年高点 67.3%大幅下降 10.7PCT；有息负债占比为 40.3%，较

2015 年大幅下降 12.2PCT。整体有息负债规模也大幅下降，2019 年为 4161 亿元，较 2016 年高点下降 19.7%。

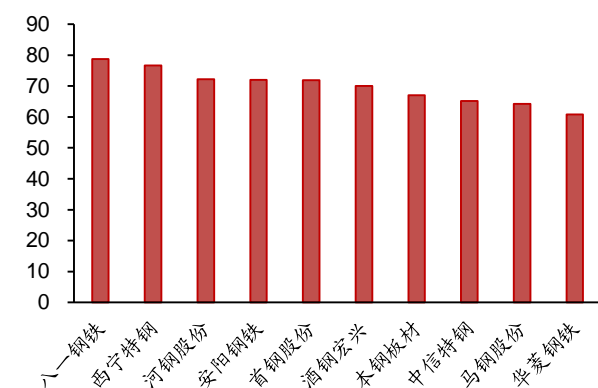
图 24：2019 年申万钢铁上市公司总体资产负债率已降至 60% 以下至 56.6%



数据来源：公司公告、东方证券研究所

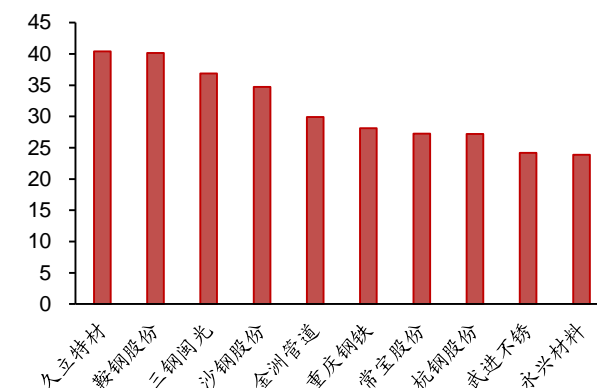
从截面数据看，根据各公司 2019 年年报，八一钢铁、西宁特钢、河钢股份、首钢股份、酒钢宏兴和安阳钢铁资产负债率均在 70% 以上，显示公司整体负债状况较有压力；2019 年金洲管道、重庆钢铁、常宝股份、武进不锈、永兴材料和杭钢股份资产负债率均在 30% 以下，显示公司整体负债状况较为健康。

图 25：2019 年八一钢铁、西宁特钢、河钢股份、首钢股份、酒钢宏兴和安阳钢铁资产负债率均在 70% 以上



数据来源：公司公告、东方证券研究所

图 26：2019 年金洲管道、重庆钢铁、常宝股份、武进不锈、永兴材料和杭钢股份资产负债率均在 30% 以下



数据来源：公司公告、东方证券研究所

（四）分红：近 50% 上市钢企分红率在 30% 以上，2020 行业整体股息率下滑至 3.1%，南钢股份、柳钢股份等股息率靠前

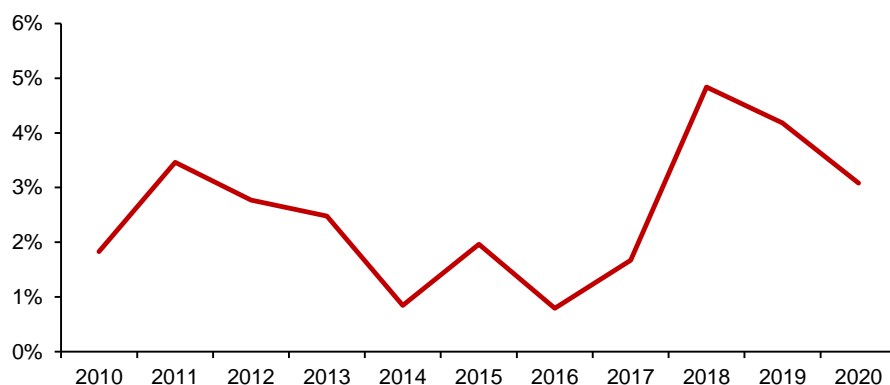
根据 2019 年报计算，2020 行业整体股息率下滑至 3.1%。2016 年供给侧结构性改革以来，钢铁行业盈利持续好转、资产负债率降低，上市钢企分红意愿增强，股息率由 2016 年（实际股利分配年份）的 0.79% 大幅提升至 2019 年的 4.18%。以 2020 年各上市公司披露的股利分配情况以及截

止至 2020 年 4 月 30 日总市值计算，2020 年申万钢铁上市公司整体股息率将达 3.08%，略有下降。

（备注：2010~2019 年行业整体股息率计算方法为：当年实际股利分配金额与当年平均总市值的比值；2020 年行业整体股息率计算方法为：实际股利分配金额与截止至 2020 年 4 月 30 日总市值的比值。）

2019 年近 50% 上市钢企分红率在 30% 以上，南钢股份、柳钢股份股息率均在 9% 以上。从截面数据看，2019 年 50% 上市钢企分红率在 30% 以上，南钢股份、柳钢股份股息率均在 9% 以上。根据各上市钢企年报，2019 年南钢股份、宝钢股份、金洲管道等 8 家公司分红率在 50% 以上，华菱钢铁等 8 家公司分红率在 30~50% 之间。股息率方面，2019 年南钢股份、柳钢股份股息率均在 9% 以上，华菱钢铁、武进不锈、宝钢股份和新钢股份股息率也在 5% 以上。（备注：2019 年个股股息率计算方法为：当年实际股利分配金额与 5 月 1 日总市值的比值）

图 27：根据 2019 年报计算，2020 行业整体股息率下滑至 3.1%



数据来源：公司公告、东方证券研究所

表 14：2019 年 8 家钢铁上市公司分红率在 50%以上， 8 家公司分红率在 30~50%之间

公司简称	2019 年分红金额(亿元)	2019 年归母净利润(亿元)	分红率	股息率
南钢股份	13.3	26.1	50.9%	9.4%
柳钢股份	11.5	23.5	49.1%	9.0%
华菱钢铁	15.3	43.9	34.9%	6.3%
武进不锈	2.0	3.1	63.6%	6.2%
宝钢股份	62.4	124.2	50.2%	5.8%
新钢股份	6.4	34.1	18.7%	5.0%
金洲管道	1.6	2.8	56.7%	4.8%
新兴铸管	6.0	15.0	40.0%	4.3%
久立特材	2.5	5.0	50.5%	4.2%
韶钢松山	3.6	18.2	19.9%	4.0%
中信特钢	29.7	53.9	55.1%	3.7%
三钢闽光	6.1	36.7	16.7%	3.4%
马钢股份	6.2	11.3	54.6%	3.1%
太钢不锈	5.7	21.2	26.9%	3.0%
永兴材料	1.6	3.4	47.8%	2.9%
安阳钢铁	1.4	2.6	56.0%	2.4%
凌钢股份	1.4	4.3	31.7%	2.2%
鞍钢股份	5.4	17.9	30.0%	2.2%
常宝股份	1.0	6.0	16.1%	2.0%
杭钢股份	4.1	9.2	44.2%	1.5%
沙钢股份	2.2	5.3	41.7%	0.7%
重庆钢铁	0.0	9.3	0.0%	0.0%
ST 抚钢	0.0	3.0	0.0%	0.0%
酒钢宏兴	0.0	12.4	0.0%	0.0%
河钢股份	0.0	25.6	0.0%	0.0%
包钢股份	0.0	6.7	0.0%	0.0%
方大特钢	0.0	17.1	0.0%	0.0%
山东钢铁	0.0	5.8	0.0%	0.0%
首钢股份	0.0	12.5	0.0%	0.0%
本钢板材	0.0	5.6	0.0%	0.0%
八一钢铁	0.0	1.1	0.0%	0.0%
西宁特钢	0.0	1.0	0.0%	0.0%

资料来源：公司公告、东方证券研究所

（五）产量：88%上市钢企粗钢产量同比增长，其中山东钢铁同比增幅达 34%，河钢股份、安阳钢铁、方大特钢同比下降

根据各上市公司年报，2019 年申万钢铁板块（排除久立特材、金洲管道、永兴特钢、武进不锈、常宝股份等钢材加工类型企业及 ST 抚钢、杭钢股份、新兴铸管未披露 2019 年粗钢产量）24 家钢企中，21 家钢企粗钢产量同比增长，占比为 88%，其中山东钢铁粗钢产量同比增幅达 34%，西宁特钢、华菱钢铁和中信特钢粗钢产量同比增幅在 15%以上；3 家钢企粗钢产量同比下降，占比为 12%，分别为河钢股份、安阳钢铁和方大特钢。

表 15：2019 年 88%上市钢企粗钢产量同比增长，其中中信特钢同比增幅达 515%

公司简称	2019 粗钢产量（万吨）	2018 粗钢产量（万吨）	同比
宝钢股份	4687.0	4675.0	0.3%
鞍钢股份	2714.4	2615.5	3.8%
河钢股份	2531.7	2680.0	-5.5%
华菱钢铁	2288.0	1972.0	16.0%
马钢股份	1984.0	1964.0	1.0%
首钢股份	1737.0	1555.0	11.7%
包钢股份	1546.4	1524.5	1.4%
中信特钢	1409.0	1214.0	16.1%
山东钢铁	1379.0	1031.0	33.8%
柳钢股份	1367.0	1308.0	4.5%
南钢股份	1097.1	1005.0	9.2%
太钢不锈	1085.9	1070.4	1.4%
三钢闽光	1037.1	965.5	7.4%
本钢板材	996.4	896.0	11.2%
新钢股份	902.3	893.2	1.0%
安阳钢铁	770.0	800.0	-3.8%
韶钢松山	741.0	661.0	12.1%
酒钢宏兴	740.2	701.8	5.5%
重庆钢铁	672.4	638.2	5.4%
凌钢股份	590.4	553.0	6.8%
八一钢铁	580.0	561.0	3.4%
方大特钢	366.6	420.3	-12.8%
沙钢股份	336.3	327.6	2.6%
西宁特钢	178.8	138.1	29.5%

资料来源：公司公告，东方证券研究所

三、投资建议：特钢是全年主线，进口替代空间广、行业集中度逐步抬升

我们曾在 2020 年 2 月 14 日发布的报告《2020 年钢铁行业策略报告》中对 2020 年钢铁行业基本情况进行了分析与展望。2020 年一季度受疫情影响，行业库存突破历史新高，钢价小幅下滑。伴随疫情后国内经济逐步恢复，一季度末在吨钢毛利回升的拉动下，行业供给早于需求恢复，同时受庞大的库存规模压制，近期钢价或以震荡为主。

与年度策略报告观点一致，我们认为：特钢是全年主线，进口替代空间广、行业集中度逐步抬升。普钢方面，建议关注区位优、成本管控强、分红水平高的长材龙头：方大特钢(600507, 未评级)、三钢闽光(002110, 未评级)；特钢方面，建议关注国内中高端特钢龙头：中信特钢(000708, 买入)、ST 抚钢(600399, 未评级)；钢管方面，建议关注受益于油气高景气度的钢管龙头：久立特材(002318, 未评级)。

四、风险提示

- 1、宏观经济增速超预期下滑：若宏观经济增速波动过大，则下游需求或将受到较大影响，钢企盈利存在波动风险。
- 2、钢价、矿价大幅波动：若钢价、矿价发生较大波动，钢企盈利存在波动风险。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

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在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者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口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

