

钢铁行业深度研究报告

普钢行业 2019 年报&2020 年一季报总结

推荐（维持）

□ **2019 年行业概况。**2017 年是供给侧改革元年，清除地条钢、淘汰落后产能造成了供给急速收缩，钢材价格开始上行。2018 年，淘汰落后产能的工作持续进行，同时环保限产开始加严，价格中枢进一步上移。2019 年，淘汰落后产能的工作基本完成，钢铁企业的环保水平也不断提高，限产对产量的影响变小。同时过去高利润状态下钢厂不断改善生产工艺，产能利用率持续提升，因此 19 年产量出现了非常明显的提升，增幅高达 8.3%。产量大幅增加后价格有所下降，19 年的钢材价格指数基本回到了 17 年水平，长材均价降幅在 6% 左右，板材均价降幅在 7% 左右，呈现长强板弱趋势。另外，2019 年成本也有所上移，普氏铁矿石价格指数从 69 美金上升至 93 美金，对应吨铁测算成本上升高达 265 元。焦炭均价从 2150 元下降到 1930 元，对应吨铁成本下降 110 元。价格下移、成本上升，行业盈利整体收窄。

□ **2019 年报总结。**1) **营业收入：**与行业特征一致，大部分上市公司的产销上行，售价下降，营业收入有所收窄。2) **成本与毛利：**成本出现不同幅度上升，对应长材企业的毛利降幅多在 30% 左右，板材企业的毛利降幅多在 40% 左右，值得一提的是酒钢宏兴，由于铁矿石自给率较高，业绩逆势上升。3) **期间费用：**分拆各项费用，大部分公司费用率小幅下降，板材企业由于研发需求高，期间费用率高于长材企业。行业费用控制最好的是新钢股份，2019 年费用率仅 2.9%，在毛利表现并不突出的情况下，净利润水平跻身前列。4) **利润总额：**2019 年长材企业的利润降幅在 40% 左右，利润率降低了在 6% 左右，吨钢利润的下滑在 200 元左右。方大和三钢的吨钢利润远高于行业其他公司。板材企业的利润降幅多在 40% 以上。酒钢宏兴是唯一一家正增长的公司，河钢股份、南钢股份和新钢股份的下滑幅度相对较小。对比板材企业利润率变化，鞍钢股份、马钢股份和杭钢股份下滑最大，本钢板材、河钢股份、首钢股份下滑最小，酒钢宏兴有所上升。

□ **2020 年一季度行业概况。**疫情影响下大部分行业的生产受到影响，钢铁的下游需求迅速萎缩。但高炉生产的特性决定了钢厂春节期间不会停产，因此不存在复产受限的情况，占比较高的高炉生产未受到影响，占比较少电炉企业则受到了明显影响。因此一季度产量小幅增长，增速 1.2%，远低于前期，价格也明显下挫。2020 年一季度，长材均价降幅 7.2%，板材均价降幅 6.4%，长材下游受疫情影响更为严重，因此价格降幅更大。

□ **2020 年一季报总结。**2020Q1 钢企业绩下滑多在 40% 以上。马钢股份 2019 年一季度大型检修期间业绩基数较低，本年实现正增长。广州地区由于需求恢复最早，韶钢松山三月份销量基本弥补了前期的下降，因此业绩下滑速率最低，一季度同比下滑 8%。首钢股份、新钢股份和鞍钢股份的降幅较窄。包钢股份、安阳钢铁和酒钢宏兴转亏。

□ **风险提示：**后期需求恢复不及预期

重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	股价（元）	EPS（元）			PE（倍）			PB	评级
		2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E		
方大特钢	5.17	0.88	0.97	1.05	5.88	5.33	4.92	1.7	强推
三钢闽光	7.27	1.33	1.43	1.53	5.47	5.08	4.75	0.95	强推
华菱钢铁	3.99	0.85	0.9	0.99	4.69	4.43	4.03	0.87	强推
新钢股份	4.04	0.95	1.03	1.12	4.25	3.92	3.61	0.59	强推

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为 2020 年 04 月 30 日收盘价

华创证券研究所

证券分析师：任志强

电话：021-20572571

邮箱：renzhiqiang@hcyjs.com

执业编号：S0360518010002

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	34	0.89
总市值(亿元)	6,241.93	0.96
流通市值(亿元)	5,053.53	1.05

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	1.68	-3.46	-22.65
相对表现	-3.08	-2.45	-22.64



相关研究报告

《钢铁行业重大事项点评：库存和成交速评：供需快速恢复，高库存压制钢价上行》

2020-03-27

《钢铁行业重大事项点评：库存和成交速评：去库阶段继续进行，钢价上行承压》

2020-04-03

《钢铁行业重大事项点评：库存和成交速评：短期备货的下降不代表需求的趋势改变》

2020-04-23

目 录

一、行业概况.....	4
二、长材企业业绩总结.....	6
（一）规模.....	6
（二）毛利.....	6
（三）费用和损耗.....	6
（四）利润.....	7
（五）归母净利润.....	7
三、板材企业业绩总结.....	8
（一）规模.....	8
（二）毛利.....	9
（三）费用和损耗.....	9
（四）利润.....	11
（五）归母净利润.....	11
四、2020 年一季报总结.....	12
（一）行业概况.....	12
（二）公司业绩对比.....	12
五、总结.....	13
六、风险提示.....	14

图表目录

图表 1 粗钢产量和产量同比变化.....	4
图表 2 钢材价格指数.....	5
图表 3 铁矿石价格指数.....	5
图表 4 二级冶金焦到厂含税价.....	5
图表 5 产量和营收规模.....	6
图表 6 毛利对比.....	6
图表 7 期间费用.....	7
图表 8 损耗值.....	7
图表 9 利润变化.....	7
图表 10 归母净利润变化.....	8
图表 11 规模.....	8
图表 12 毛利变化.....	9
图表 13 期间费用.....	10
图表 14 损耗和损耗率.....	10
图表 15 利润.....	11
图表 16 归母净利润.....	12

一、行业概况

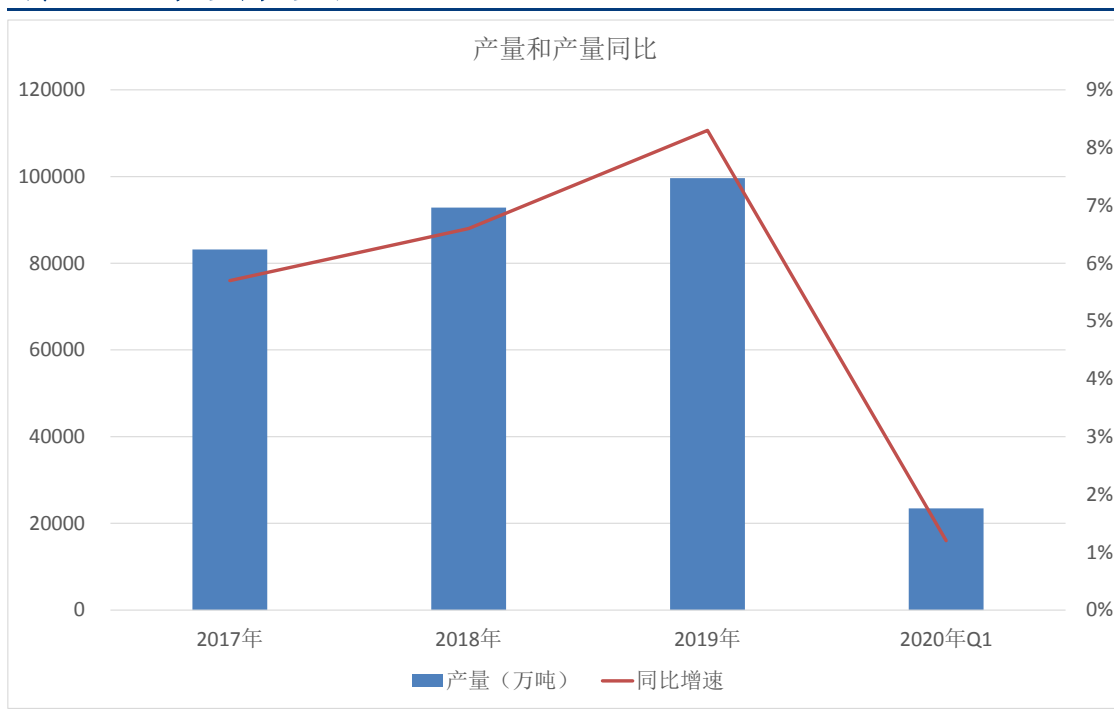
2017 年是供给侧改革元年，清除地条钢、淘汰落后产能造成了供给急速收缩，钢材价格开始上行。

2018 年，淘汰落后产能的工作持续进行，同时环保限产开始加严，价格中枢进一步上移。

2019 年，淘汰落后产能的工作基本完成，钢铁企业的环保水平也不断提高，限产对产量的影响变小。同时过去高利润状态下钢厂不断改善生产工艺，产能利用率持续提升，因此 19 年产量出现了非常明显的提升，同时价格中枢开始下移。

2020 年一季度，疫情影响下大部分行业的生产受到影响，钢铁的下游需求迅速萎缩。但高炉生产的特性决定了钢厂春节期间不会停产，因此不存在复产的情况，占比较高的高炉生产未受到影响，占比较少电炉企业则受到了明显影响。因此一季度产量小幅增长，增速 1.2%，远低于前期，价格则明显下挫。

图表 1 粗钢产量和产量同比变化

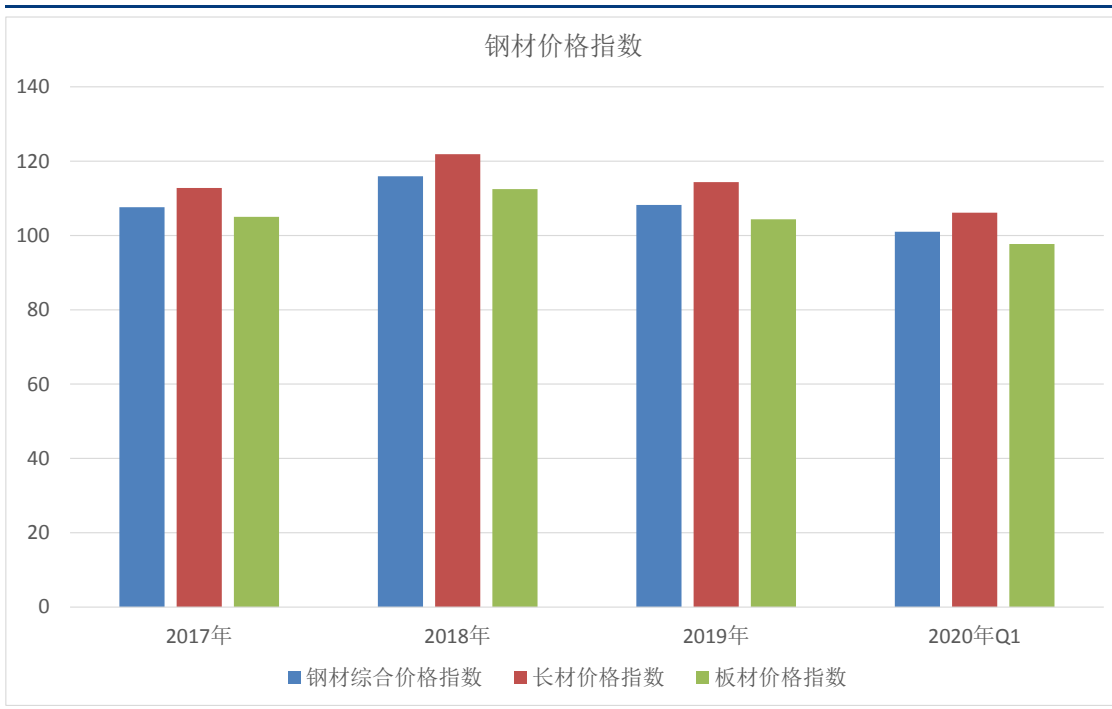


资料来源: wind, 华创证券

从价格来看，19 年的全年均价基本回到了 17 年水平，长材均价降幅 6% 左右，板材均价降幅 7% 左右，呈现长强板弱趋势。

2020 年一季度，长材均价降幅 7.2%，板材均价降幅 6.4%，长材下游受疫情影响更为严重，因此价格降幅更大。

图表 2 钢材价格指数



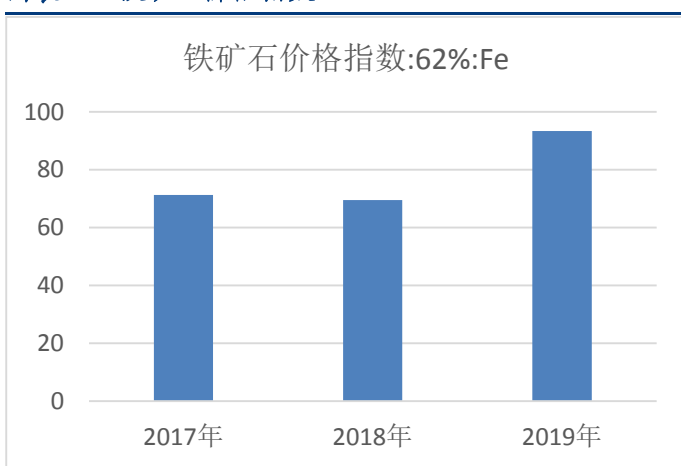
资料来源: wind, 华创证券

以 62% 的普氏铁矿石价格指数为基准, 18 年到 19 年均价从 69 美金上升至 93 美金。按 1.6 的使用比例计算, 吨铁成本上升高达 265 元。考虑到配矿比例调节, 国产矿使用增加等因素, 实际成本应该低于测算值。

以唐山地区二级冶金焦的到厂含税价为例, 18 年到 19 年均价从 2150 元下降到 1930 元, 按 0.5 的使用比例计算, 吨铁成本下降 110 元。

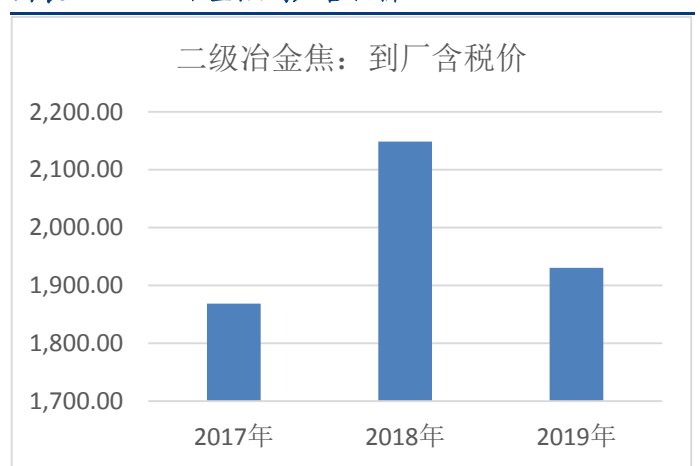
二者相加吨铁成本 19 年的增幅在 155 元左右。

图表 3 铁矿石价格指数



资料来源: wind, 华创证券

图表 4 二级冶金焦到厂含税价



资料来源: wind, 华创证券

行业趋势来看, 2019 年供给大幅上升, 价格中枢下移, 原料成本抬升, 行业盈利收窄。2020 年一季度, 受疫情影响, 下游需求收缩, 价格再次下探, 盈利同比收窄。

二、长材企业业绩总结

（一）规模

2019 年，大部分长材公司产量都出现同比上升。韶钢松山 18 年事故影响，产量基数较低，所以增幅较大。方大特钢则由于 19 年事故原因，产量受到一定影响，出现同比下滑。其他正常生产的公司产量增幅在 5%-7% 之间，19 年以上公司都没有新增产能，产量提升均来自于产能利用率的上升，与 19 年行业产量的增长的趋势一致。

以 20mm 的螺纹钢全国均价来看，2018 年含税均价 4245 元，2019 年 4006 元，含税价均值下降了 239 元，降幅 5.6%，考虑到增值税率的下调，实际售价降幅可能更低。售价的下降和产量的上升相对冲，19 年大部分长材企业的营业收入出现了小幅增长。三钢闽光由于物联云商系统投入使用，增加了罗源闽光的贸易业务，营收规模增速更快。

图表 5 产量和营收规模

	粗钢产量（万吨）				营业收入（亿元）		
	2018	2019	同比变化	绝对值变化	2018	2019	同比变化
韶钢松山	661	741	12%	80	271	291	7%
柳钢股份	1308	1367	5%	59	474	486	3%
三钢闽光	966	1037	7%	72	362	455	26%
方大特钢	420	367	-13%	(54)	173	154	-11%
凌钢股份	552.98	590	7%	37	208	211	2%

资料来源：wind，华创证券

（二）毛利

2019 年铁矿石成本上升明显，焦炭成本略有下滑，成本整体上移了 150 元左右，因此盈利大幅收窄。各企业毛利下降在 30% 左右，位于东北地区的凌钢下降最为明显。

从吨钢毛利来看，企业平均降幅在 300 元左右，三钢闽光吨钢毛利降幅最大。另外，从吨钢毛利水平来看，方大特钢的表现依然最为亮眼，其次三钢闽光，韶钢松山和柳钢股份虽然区位优势更明显，但吨钢毛利低于方大和三钢。凌钢股份则是长材企业中吨钢毛利最低的。从毛利率水平来看，排序依然是方大特钢、三钢闽光最优。三钢受低毛利的贸易业务拖累，毛利率低于钢铁业务真实毛利率水平。

图表 6 毛利对比

	毛利			吨钢毛利（元）			毛利率		
	2018	2019	同比变化	2018	2019	同比变化	2018	2019	同比变化
韶钢松山	48	35	-26%	725	477	-248	18%	12%	-6%
柳钢股份	68	47	-30%	521	347	-174	14%	10%	-5%
三钢闽光	104	66	-36%	1076	637	-439	29%	15%	-14%
方大特钢	57	38	-33%	1352	1036	-316	33%	25%	-8%
凌钢股份	26	15	-44%	477	251	-226	13%	7%	-6%

资料来源：wind，华创证券

（三）费用和损耗

从期间费用的变化趋势来看，管理费用和销售费用基本稳定，方大由于股权激励摊销进入第二期管理费用有所

下降，后期有继续下降的趋势。由于资产负债状况持续改善，大部分企业的财务费用率处于下降趋势。另外，柳钢股份和韶钢松山研发费用出现了大幅度的上升。

图表 7 期间费用

	期间费用					
	2018	2019	同比变化	2018	2019	变化
韶钢松山	12.20	16.18	33%	4.5%	5.6%	1.1%
柳钢股份	12.19	20.01	64%	2.6%	4.1%	1.5%
三钢闽光	13.79	15.20	10%	3.8%	3.3%	-0.5%
方大特钢	17.62	14.07	-20%	10.2%	9.1%	-1.0%
凌钢股份	7.43	5.76	-22%	3.6%	2.7%	-0.8%

资料来源: wind, 华创证券

我们把毛利到利润总额之间的差值定义为损耗值，这个概念既包括了期间费用，也包括了减值损失、营业外收支、其他收益等，囊括了企业生产活动之外的一系列损益。对比来看，18、19 两年这一金额较为稳定，只有柳钢因研发大幅增加、方大因摊销有所减少波动较大，钢企的盈利状况确定性增强。

图表 8 损耗值

	2018	2019	同比变化	2018	2019	变化
韶钢松山	14.9	15.9	7%	5.5%	5.5%	0.0%
柳钢股份	14.3	20.9	46%	3.0%	4.3%	1.3%
三钢闽光	16.9	17.0	0%	4.7%	3.7%	-0.9%
方大特钢	18.4	14.5	-21%	10.6%	9.4%	-1.2%
凌钢股份	10.0	8.9	-11%	4.8%	4.2%	-0.6%

资料来源: wind, 华创证券

(四) 利润

2019 年长材企业的利润降幅在 40% 左右，利润率降低了在 6% 左右，吨钢利润的下滑在 200 元左右。方大和三钢的吨钢利润远高于行业其他公司。

图表 9 利润变化

	利润总额			利润率			吨钢利润		
	2018	2019	同比变化	2018	2019	变化	2018	2019	变化
韶钢松山	33.06	19.42	-41%	12.2%	6.7%	-5.5%	500	262	(238)
柳钢股份	53.86	26.59	-51%	11.4%	5.5%	-5.9%	412	195	(217)
三钢闽光	86.97	49.14	-43%	24.0%	10.8%	-13.2%	901	474	(427)
方大特钢	38.45	23.44	-39%	22.2%	15.2%	-7.0%	915	639	(276)
凌钢股份	16.43	5.92	-64%	7.9%	2.8%	-5.1%	297	100	(197)

资料来源: wind, 华创证券

(五) 归母净利润

2019 年长材企业的业绩下滑普遍在 40% 以上，2020Q1 的下滑也在 40% 以上。由于广州地区由于需求恢复最早，

韶钢松山三月份销量基本弥补了前期的下降，因此业绩下滑速率最低。

图表 10 归母净利润变化

	2018	2019	同比变化	2019Q1	2020Q1	同比变化
韶钢松山	33.1	18.2	-44.8%	4.1	3.7	-8.4%
柳钢股份	46.1	23.5	-49.1%	3.8	1.6	-57.1%
三钢闽光	65.1	36.7	-43.5%	9.6	5.0	-47.6%
方大特钢	29.3	17.1	-41.5%	4.7	2.7	-42.3%
凌钢股份	12.0	4.3	-64.3%	0.7	/	/

资料来源: wind, 华创证券

三、板材企业业绩总结

相对于长材企业产量的普遍上升，板材企业的产量平均增速略低。宝钢和河钢两家汽车板和家电板占比高的企业产量都出现了下滑，销量的下滑速度则更大。宝钢 2018 年商品坯材销量 4710 万吨，2019 年 4478 万吨，下降了 232 万吨。

另外产量增速最快的两家企业山东钢铁和首钢股份都是因为有新基地投产，新投产的山东钢铁日照精品钢基地和首钢股份京唐公司主要产品都为板材，后期板材的竞争压力进一步增大。而华菱钢铁和南钢股份则是在原有产能基础上实现了产量上升，得益于以上两家企业的经营管理优势。

从营业收入来看，大部分公司的变化幅度较小。

(一) 规模

图表 11 规模

		粗钢产量 (万吨)			营业收入 (亿元)		
		2018	同比变化	绝对值变化	2018	2019	同比变化
600019	宝钢股份	4850	-1%	(32)	3052	2921	-4%
000709	河钢股份	2680	0%	(8)	1210	1215	0%
000898	鞍钢股份	2616	4%	98	1052	1056	0%
600022	山东钢铁	1031	34%	348	559	711	27%
000959	首钢股份	1555	12%	182	658	692	5%
600282	南钢股份	1005	7%	74	436	480	10%
600782	新钢股份	893	1%	9	570	579	2%
600808	马钢股份	1964	1%	20	820	783	-5%
000932	华菱钢铁	2157	7%	152	914	1073	17%
600010	包钢股份	1525	1%	22	672	634	-6%
600569	安阳钢铁	800	0%	0	332	298	-10%
000761	本钢板材	896	11%	100	502	527	5%
600126	杭钢股份	455	-5%	(22)	264	267	1%
600307	酒钢宏兴	702	7%	46	454	467	3%

	粗钢产量（万吨）				营业收入（亿元）		
000825	太钢不锈	1070	1%	15	729	704	-3%

资料来源：wind，华创证券

（二）毛利

板材企业的毛利下滑幅度普遍较大，大部分企业的下滑在 40% 左右。对比吨钢毛利表现，绝对值最高的是太钢不锈和酒钢宏兴，以上两家企业都有不锈钢板材产品，因此吨钢盈利最高。其次是宝钢股份和华菱钢铁，华菱在 2017-2019 年期间经营不断改善，积极调整产品布局适应下游市场，盈利能力加强。再之后是河钢股份、新钢股份和南钢股份三家公司，也都有接近 600 元的毛利，盈利能力较强。

图表 12 毛利变化

	毛利			吨钢毛利			毛利率		
	2018	2019	同比变化	2018	2019	同比变化	2018	2019	同比变化
宝钢股份	461	322	-30%	951	668	(283)	15%	11%	-4%
河钢股份	173	159	-8%	645	594	(51)	14%	13%	-1%
鞍钢股份	170	88	-48%	651	324	(327)	16%	8%	-8%
山东钢铁	59	47	-20%	570	340	(230)	11%	7%	-4%
首钢股份	85	70	-18%	549	404	(144)	13%	10%	-3%
南钢股份	88	64	-27%	873	590	(283)	20%	13%	-7%
新钢股份	82	52	-37%	918	575	(342)	14%	9%	-5%
马钢股份	122	69	-43%	619	350	(269)	15%	9%	-6%
华菱钢铁	161	147	/	786	668	(118)	18%	14%	-4%
包钢股份	106	82	-23%	693	527	(166)	16%	13%	-3%
安阳钢铁	42	29	-30%	524	367	(157)	13%	10%	-3%
本钢板材	49	35	-29%	551	354	(197)	10%	7%	-3%
杭钢股份	34	17	-50%	736	388	(348)	13%	6%	-6%
酒钢宏兴	50	51	1%	715	677	(37)	11%	11%	0%
太钢不锈	117	84	-28%	1094	778	(316)	16%	12%	-4%

资料来源：wind，华创证券

板材企业的毛利下滑幅度普遍较大，大部分企业的下滑在 40% 左右。

对比吨钢毛利表现，绝对值最高的是太钢不锈和酒钢宏兴，以上两家企业都有不锈钢板材产品，因此吨钢盈利最高。其次是宝钢股份和华菱钢铁，华菱在 2017-2019 年期间经营不断改善，积极调整产品布局适应下游市场，盈利能力加强。再之后是河钢股份、新钢股份和南钢股份三家公司，也都有接近 600 元的毛利，盈利能力较强。

（三）费用和损耗

板材企业的费用整体高于长材企业，一方面是因为板材技术要求更高，企业的研发投入会比较高，宝钢股份和河钢股份就是典型的高研发费用代表，研发费用占到了营业收入的 3% 以上。另一方面则是由于 17 年依来长强板弱明显，且上市板材企业多位于北方限产区，因此盈利改善不及长材企业，财务负担更重，比较典型的是河钢股份、安阳钢铁。但从趋势来看，大部分企业的费用还是处于下降趋势。马钢股份则由于向职工一次性支付的辞退补偿金

导致管理费用大幅增加。

横向对比来看，新钢股份和杭钢股份的期间费用率最低，比行业均值低了 4% 左右。

图表 13 期间费用

	期间费用					
	2018	2019	同比变化	2018	2019	变化
宝钢股份	208.16	202.88	-3%	6.8%	6.9%	0.1%
河钢股份	112.92	118.09	5%	9.3%	9.7%	0.4%
鞍钢股份	62.87	59.31	-6%	6.0%	5.6%	-0.4%
山东钢铁	21.72	34.36	58%	3.9%	4.8%	0.9%
首钢股份	48.88	45.99	-6%	7.4%	6.7%	-0.8%
南钢股份	23.79	24.23	2%	5.4%	5.1%	-0.4%
新钢股份	12.87	14.14	10%	2.3%	2.4%	0.2%
马钢股份	41.01	49.60	21%	5.0%	6.3%	1.3%
华菱钢铁	57.35	61.50	/	6.3%	5.7%	-0.5%
包钢股份	62.87	61.87	-2%	9.4%	9.8%	0.4%
安阳钢铁	19.83	24.19	22%	6.0%	8.1%	2.1%
本钢板材	34.34	26.41	-23%	6.8%	5.0%	-1.8%
杭钢股份	6.54	5.71	-13%	2.5%	2.1%	-0.3%
酒钢宏兴	37.37	35.86	-4%	8.2%	7.7%	-0.6%
太钢不锈	54.97	54.29	-1%	7.5%	7.7%	0.2%

资料来源：wind，华创证券

我们把毛利到利润总额之间的差值定义为损耗值，这个概念既包括了期间费用，也包括了减值损失、营业外收支、其他收益等，囊括了企业生产活动之外的一系列损益。对比来看，18、19 两年这一金额较为稳定，钢企的盈利状况确定性增强。新钢股份和杭钢股份损耗率保持行业最低。

图表 14 损耗和损耗率

	损耗					
	2018	2019	同比变化	2018	2019	变化
宝钢股份	183.0	171.9	-6%	6.0%	5.9%	-0.1%
河钢股份	118.7	122.5	3%	9.8%	10.1%	0.3%
鞍钢股份	70.2	68.3	-3%	6.7%	6.5%	-0.2%
山东钢铁	34.2	36.9	8%	6.1%	5.2%	-0.9%
首钢股份	53.7	50.2	-7%	8.2%	7.3%	-0.9%
南钢股份	28.7	24.7	-14%	6.6%	5.1%	-1.4%
新钢股份	15.6	12.1	-22%	2.7%	2.1%	-0.6%
马钢股份	39.2	46.5	19%	4.8%	5.9%	1.2%
华菱钢铁	67.5	69.1	/	7.4%	6.4%	-1.0%
包钢股份	63.2	67.6	7%	9.4%	10.7%	1.3%

	损耗					
安阳钢铁	23.0	25.8	12%	6.9%	8.6%	1.7%
本钢板材	38.8	29.5	-24%	7.7%	5.6%	-2.1%
杭钢股份	6.9	4.7	-33%	2.6%	1.7%	-0.9%
酒钢宏兴	39.0	37.7	-3%	8.6%	8.1%	-0.5%
太钢不锈	63.7	62.9	-1%	8.7%	8.9%	0.2%

资料来源: wind, 华创证券

(四) 利润

从利润的同比变化来看, 酒钢宏兴是唯一一家正增长的公司, 主要由于公司铁矿自给率高, 成本受影响较小。河钢股份、南钢股份和新钢股份的下滑幅度也比较小, 其他公司下滑幅度均在 40% 以上。

从利润率变化来看, 鞍钢股份、马钢股份和杭钢股份下滑最大, 本钢板材、河钢股份、首钢股份下滑最小, 酒钢宏兴有所上升。从利润率绝对值来看, 最高的为南钢股份、华菱钢铁和新钢股份, 最差的本钢板材、安阳钢铁和山东钢铁。

从吨钢利润来看, 山东钢铁、新钢股份和马钢股份下滑最大, 本钢板材、河钢股份和首钢股份下滑较小, 酒钢宏兴略有上升。从吨钢利润的绝对值来看, 排名前三的是新钢股份、南钢股份和华菱钢铁。

图表 15 利润

	利润总额			利润率			吨钢利润		
	2018	2019	同比变化	2018	2019	变化	2018	2019	变化
宝钢股份	278.16	149.94	-46%	9.1%	5.1%	-4.0%	574	311	(262)
河钢股份	54.28	36.19	-33%	4.5%	3.0%	-1.5%	203	135	(67)
鞍钢股份	100.08	19.72	-80%	9.5%	1.9%	-7.6%	383	73	(310)
山东钢铁	24.56	10.04	-59%	4.4%	1.4%	-3.0%	238	73	(165)
首钢股份	31.59	19.97	-37%	4.8%	2.9%	-1.9%	203	115	(88)
南钢股份	59.10	39.02	-34%	13.5%	8.1%	-5.4%	588	362	(226)
新钢股份	66.38	39.76	-40%	11.7%	6.9%	-4.8%	743	441	(303)
马钢股份	82.39	22.98	-72%	10.1%	2.9%	-7.1%	419	116	(304)
华菱钢铁	93.35	77.80	/	10.2%	7.2%	-3.0%	433	336	(97)
包钢股份	42.41	13.90	-67%	6.3%	2.2%	-4.1%	278	90	(188)
安阳钢铁	18.92	3.57	-81%	5.7%	1.2%	-4.5%	236	45	(192)
本钢板材	10.54	5.76	-45%	2.1%	1.1%	-1.0%	118	58	(60)
杭钢股份	26.62	12.19	-54%	10.1%	4.6%	-5.5%	585	281	(304)
酒钢宏兴	11.18	12.94	16%	2.5%	2.8%	0.3%	159	173	14
太钢不锈	53.35	21.58	-60%	7.3%	3.1%	-4.2%	498	199	(300)

资料来源: wind, 华创证券

(五) 归母净利润

2019 年板材企业的归母净利润下滑幅度远大于长材企业, 降幅最高的是安阳钢铁、马钢股份和鞍钢股份, 降幅

再 80% 左右。降幅较低的是河钢股份、南钢股份、新钢股份和宝钢股份。酒钢宏兴则实现了正增长。

2020 年一季度，包钢股份、安阳钢铁和酒钢宏兴转亏。首钢股份、新钢股份和鞍钢股份的降幅较窄。

图表 16 归母净利润

	2018	2019	同比变化	2019Q1	2020Q1	同比变化
宝钢股份	215.7	124.2	-42.4%	27.3	15.4	-43.6%
河钢股份	36.3	25.6	-29.4%	3.7	2.3	-37.9%
鞍钢股份	79.5	17.9	-77.5%	4.2	2.9	-30.0%
山东钢铁	21.1	5.8	-72.5%	1.5	0.3	-80.8%
首钢股份	24.0	12.5	-48.0%	2.7	2.0	-27.5%
南钢股份	40.1	26.1	-35.0%	8.4	4.6	-44.9%
新钢股份	59.1	34.1	-42.2%	7.5	5.1	-31.4%
马钢股份	59.4	11.3	-81.0%	0.8	3.8	350.7%
华菱钢铁	67.8	43.9	/	10.9	11.3	/
包钢股份	33.2	6.7	-79.9%	4.9	(3.2)	-166.5%
安阳钢铁	18.6	2.6	-86.2%	0.6	(3.5)	-710.0%
本钢板材	10.4	5.6	-46.4%	2.7	1.8	-34.5%
杭钢股份	19.4	9.2	-52.6%	4.4	1.4	-67.5%
酒钢宏兴	10.9	12.4	13.2%	0.3	(2.8)	-1002.9%
太钢不锈	49.8	21.2	-57.4%	3.4	1.5	-56.7%

资料来源: wind, 华创证券

四、2020 年一季度总结

(一) 行业概况

疫情影响下大部分行业的生产受到影响，钢铁的下游需求迅速萎缩。但高炉生产的特性决定了钢厂春节期间不会停产，因此不存在复产受限的情况，占比较高的高炉生产未受到影响，占比较少电炉企业则受到了明显影响。因此一季度产量小幅增长，增速 1.2%，远低于前期，价格也明显下挫。2020 年一季度，长材均价降幅 7.2%，板材均价降幅 6.4%，长材下游受疫情影响更为严重，因此价格降幅更大。

(二) 公司业绩对比

2020Q1 钢企业绩下滑多在 40% 以上。马钢股份 2019 年一季度大型检修期间业绩基数较低，本年实现正增长。广州地区由于需求恢复最早，韶钢松山三月份销量基本弥补了前期的下降，因此业绩下滑速率最低，一季度同比下滑 8%。首钢股份、新钢股份和鞍钢股份的降幅较窄。包钢股份、安阳钢铁和酒钢宏兴转亏。

图表 17 一季度业绩对比

	营业收入(亿元)			毛利(亿元)			归母净利润(亿元)		
	2019Q1	2020Q1	同比变化	2019Q1	2020Q1	同比变化	2019Q1	2020Q1	同比变化
华菱钢铁	237.32	236.42	/	30.39	37.15	/	10.92	11.34	/
马钢股份	177.17	162.06	-9%	9.75	14.16	45%	0.84	3.77	351%
沙钢股份	29.05	27.48	-5%	3.15	2.91	-8%	1.00	0.98	-2%

	营业收入(亿元)			毛利(亿元)			归母净利润(亿元)		
韶钢松山	66.50	62.73	-6%	6.86	7.42	8%	4.05	3.72	-8%
首钢股份	153.88	171.51	11%	16.85	15.87	-6%	2.74	1.99	-28%
鞍钢股份	244.63	203.37	-17%	20.05	19.75	-1%	4.17	2.92	-30%
新钢股份	135.05	148.14	10%	12.05	8.11	-33%	7.49	5.14	-31%
本钢板材	117.61	117.29	0%	6.79	9.69	43%	2.72	1.78	-34%
河钢股份	293.36	235.83	-20%	35.00	26.96	-23%	3.70	2.29	-38%
方大特钢	39.36	31.84	-19%	10.26	5.89	-43%	4.70	2.71	-42%
宝钢股份	654.78	601.07	-8%	66.48	62.66	-6%	27.26	15.36	-44%
南钢股份	118.16	115.32	-2%	16.92	13.41	-21%	8.37	4.61	-45%
三钢闽光	83.47	106.53	28%	16.80	11.37	-32%	9.62	5.04	-48%
太钢不锈	170.77	155.85	-9%	15.30	12.99	-15%	3.45	1.49	-57%
柳钢股份	102.61	106.87	4%	6.99	6.59	-6%	3.84	1.64	-57%
杭钢股份	65.21	59.10	-9%	6.39	2.23	-65%	4.38	1.42	-67%
山东钢铁	138.43	193.91	40%	7.63	10.78	41%	1.51	0.29	-81%
凌钢股份	51.55	42.87	-17%	3.21	1.36	-58%	0.69	0.04	-94%
包钢股份	134.42	132.12	-2%	22.24	15.31	-31%	4.87	(3.24)	-166%
安阳钢铁	56.42	56.94	1%	5.40	1.89	-65%	0.57	(3.49)	-710%
酒钢宏兴	96.58	58.79	-39%	9.34	6.09	-35%	0.31	(2.79)	-1003%

资料来源: wind, 华创证券

五、总结

2019 年行业概况。2017 年是供给侧改革元年, 清除地条钢、淘汰落后产能造成了供给急速收缩, 钢材价格开始上行。2018 年, 淘汰落后产能的工作持续进行, 同时环保限产开始加严, 价格中枢进一步上移。2019 年, 淘汰落后产能的工作基本完成, 钢铁企业的环保水平也不断提高, 限产对产量的影响变小。同时过去高利润状态下钢厂不断改善生产工艺, 产能利用率持续提升, 因此 19 年产量出现了非常明显的提升, 增幅高达 8.3%。产量大幅增加后价格有所下降, 19 年的钢材价格指数基本回到了 17 年水平, 长材均价降幅在 6% 左右, 板材均价降幅在 7% 左右, 呈现长强板弱趋势。另外, 2019 年成本也有所上移, 普氏铁矿石价格指数从 69 美金上升至 93 美金, 对应吨铁测算成本上升高达 265 元。焦炭均价从 2150 元下降到 1930 元, 对应吨铁成本下降 110 元。价格下移、成本上升, 行业盈利整体收窄。

2019 年报总结。1) 营业收入: 与行业特征一致, 大部分上市公司的产销上行, 售价下降, 营业收入有所收窄。2) 成本与毛利: 成本出现不同幅度上升, 对应长材企业的毛利降幅多在 30% 左右, 板材企业的毛利降幅多在 40% 左右, 值得一提的是酒钢宏兴, 由于铁矿石自给率较高, 业绩逆势上升。3) 期间费用: 分拆各项费用, 大部分公司费用率小幅下降, 板材企业由于研发需求高, 期间费用率高于长材企业。行业费用控制最好的是新钢股份, 2019 年费用率仅 2.9%, 在毛利表现并不突出的情况下, 净利润水平跻身前列。4) 利润总额: 2019 年长材企业的利润降幅在 40% 左右, 利润率降低了在 6% 左右, 吨钢利润的下滑在 200 元左右。方大和三钢的吨钢利润远高于行业其他公司。板材企业的利润降幅多在 40% 以上。酒钢宏兴是唯一一家正增长的公司, 河钢股份、南钢股份和新钢股份的下滑幅度相对较小。从利润率变化来看, 鞍钢股份、马钢股份和杭钢股份下滑最大, 本钢板材、河钢股份、首钢股份下滑最小, 酒钢宏兴有所上升。从利润率绝对值来看, 最高的为南钢股份、华菱钢铁和新钢股份, 最差的本钢板材、安阳钢铁和山东钢铁。从吨钢利润来看, 山东钢铁、新钢股份和马钢股份下滑最大, 本钢板材、河钢股份和首钢股份下滑较小, 酒钢宏兴略有上升。从吨钢利润的绝对值来看, 排名前三的是新钢股份、南钢股份和华菱钢铁。

2020 年一季度行业概况。疫情影响下大部分行业的生产受到影响，钢铁的下游需求迅速萎缩。但高炉生产的特性决定了钢厂春节期间不会停产，因此不存在复产受限的情况，占比较高的高炉生产未受到影响，占比较少电炉企业则受到了明显影响。因此一季度产量小幅增长，增速 1.2%，远低于前期，价格也明显下挫。2020 年一季度，长材均价降幅 7.2%，板材均价降幅 6.4%，长材下游受疫情影响更为严重，因此价格降幅更大。

2020 年一季报总结。2020Q1 钢企业绩下滑多在 40%以上。由于广州地区由于需求恢复最早，韶钢松山三月份销量基本弥补了前期的下降，因此业绩下滑速率最低，一季度同比下滑 8%。首钢股份、新钢股份和鞍钢股份的降幅较窄。包钢股份、安阳钢铁和酒钢宏兴转亏。

六、风险提示

后期需求恢复不及预期

大宗组团队介绍

副所长、大宗组组长：任志强

上海财经大学经济学硕士。曾任职于兴业证券。2017 年加入华创证券研究所。2015 年-2017 年连续三年新财富最佳分析师钢铁行业第三名。

研究员：王晓芳

西南财经大学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职 务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	高级销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的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; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未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,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500