

钢铁行业 2020Q1 基本面和季报综述

供需变差致 20Q1 盈利大降，稳增长政策将助景气改善

核心观点：

- **一季报概览：2020Q1 上市钢企归母净利润同比下降 41.2%，盈利钢企占比 85.3%、盈利增长钢企占比 20.6%。**2020Q1 上市钢企实现归母净利润 77.6 亿元，同比大幅下降 41.2%。申万钢铁板块 34 家上市钢企中，29 家上市钢企实现盈利、7 家上市钢企盈利同比增加。
- **行业基本面：2020Q1 需求受疫情拖累明显下降、供给小幅增长，主要钢材品种吨钢毛利均大幅减少。**供需：供需边际明显变差，需求端，2020 年一季度地产新开工、基建及制造业投资受疫情影响显著变差，汽车产量同比大幅下降，钢材需求同比大幅减少；供给端，2020 年一季度供给弹性依旧较大，粗钢产量同比增长 1.2%。**钢材和原料价格：**2020Q1 主要钢材品种均价同比下跌 3.2%~6.8%，进口铁矿石、二级冶金焦均价同比分别大涨 11.6%、大跌 11.3%。**盈利：**2020Q1 螺纹钢、热轧及冷轧吨钢毛利均值同比分别下降 59.6%、73.9%和 66.6%。
- **业绩及财务分析：2020Q1 归母净利大幅下降 41.2%，58.8%钢企期间费用率上升，获现能力下降，资产负债率上行。**业绩：2020Q1 申万钢铁板块上市钢企实现归母净利润 77.6 亿元、同比大幅减少 41.2%，普钢上市钢企实现归母净利润 55.9 亿元、同比减少 46.9%，特钢上市钢企实现归母净利润 21.6 亿元、同比减少 18.9%。**盈利能力：**2020Q1 申万特钢板块毛利率同比下降 1.2PCT、普钢板块毛利率同比下降 0.4PCT，钢铁板块毛利率下降 0.5PCT。**费用控制：**2020Q1 上市钢企中 58.8%期间费用率同比上升，新钢股份、凌钢股份和杭钢股份期间费用率较低。**资产负债：**2020Q1 上市钢企资产负债率微幅上升，三钢闽光资产负债率大幅下降 16.4PCT。**经营获现能力：**2020Q1 上市钢企整体获现能力下降，仅 35.3%上市钢企获现能力上升。
- **2020Q2 展望及投资建议：供需格局将显著改善，成本下行助盈利上行。**2020 年二季度钢材市场供需环比改善，钢价稳中偏强，焦炭、矿价均相对偏弱，钢材盈利环比有望改善。钢铁板块估值处历史低位，盈利改善有望带来估值修复。密切关注“稳增长”政策落地情况。重点关注区域供需格局好、成本费用控制能力强的龙头：方大特钢、三钢闽光、韶钢松山、宝钢股份、华菱钢铁、南钢股份、新钢股份等。关注产品结构高端、产能存弹性的优质特钢龙头：中信特钢，及工业不锈钢龙头、积极布局锂电新能源业务的永兴材料。供需改善驱动量增、价升，看好景气偏好的油气管板块，建议关注：久立特材、常宝股份、金洲管道、玉龙股份等。
- **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

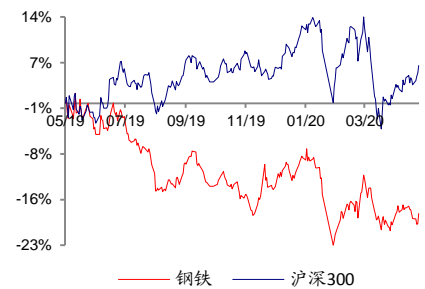
前次评级

买入

报告日期

2020-05-05

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 2020 年 5 月份投资策略 2020-05-03

策略：稳增长政策逐步落地，成本下行助盈利改善

钢铁行业周报（2020 年第 2020-05-02

18 周）：钢材库存加速去化，盈利稳中有望改善

钢铁行业周报（2020 年第 2020-04-26

17 周）：钢材库存持续去化，供需边际改善

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	5.17	2020/03/11	买入	12.56	1.47	1.65	3.52	3.13	3.82	3.34	26.1	24.1
三钢闽光	002110.SZ	CNY	7.27	2019/08/29	买入	11.93	2.06	2.11	3.53	3.45	2.20	2.10	21.1	18.7
韶钢松山	000717.SZ	CNY	3.75	2020/04/12	买入	5.23	0.68	0.75	5.51	5.00	2.89	2.84	17.0	15.6
宝钢股份	600019.SH	CNY	4.87	2019/10/27	买入	8.00	0.59	0.63	8.25	7.73	3.06	2.94	7.4	7.7
华菱钢铁	000932.SZ	CNY	3.99	2020/03/23	买入	5.35	0.80	0.85	4.99	4.69	1.79	1.69	14.9	13.5
南钢股份	600282.SH	CNY	3.19	2020/03/29	买入	4.76	0.61	0.68	5.23	4.69	2.75	2.50	14.2	13.5
新钢股份	600782.SH	CNY	4.04	2019/08/21	买入	7.05	1.34	1.37	3.01	2.95	1.88	1.84	16.5	14.9
久立特材	002318.SZ	CNY	7.08	2020/04/23	买入	9.14	0.60	0.62	11.80	11.42	7.72	7.49	13.0	12.0
常宝股份	002478.SZ	CNY	5.10	2019/08/29	买入	8.30	0.81	0.95	6.30	5.37	3.99	3.43	15.3	15.8
永兴材料	002756.SZ	CNY	15.79	2020/04/08	买入	22.19	1.27	1.56	12.43	10.12	12.55	10.85	11.5	11.6
马钢股份	600808.SH	CNY	2.62	2020/04/23	买入	3.44	0.14	0.21	18.71	12.48	5.98	4.19	3.7	5.0
鞍钢股份	000898.SZ	CNY	2.63	2020/04/10	买入	3.71	0.17	0.20	15.47	13.15	3.66	3.62	3.0	3.4
马鞍山钢铁股份	00323.HK	HKD	2.51	2020/04/23	买入	3.05	0.14	0.21	16.33	10.89	5.98	4.19	3.7	5.0
鞍钢股份	00347.HK	HKD	2.11	2020/04/10	买入	2.89	0.17	0.20	11.3	9.61	3.66	3.62	3.0	3.4

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 H 股和鞍钢股份 H 股的收盘价和合理价值的单位为港元。

目录索引

一季报概览：2020Q1 上市钢企归母净利润同比下降 41.2%，盈利钢企占比 85.3%、盈利增长钢企占比 20.6%.....	5
一、行业基本面：2020Q1 需求受疫情拖累明显下降、供给小幅增长，主要钢材品种吨钢毛利均大幅减少	7
（一）供需：2020Q1 需求受疫情拖累、粗钢产量增长 1.2%，供需边际明显变差...	7
（二）钢材和原料均价：2020Q1 主要钢材品种均价同比下跌 3.2%~6.8%，进口铁矿石、二级冶金焦均价同比分别大涨 11.6%、大跌 11.3%	10
（三）盈利：2020Q1 螺纹钢、热轧及冷轧吨钢毛利均值同比分别下降 59.6%、73.9%和 66.6%	12
二、业绩及财务分析：2020Q1 归母净利大幅下降 41.2%，58.8%钢企期间费用率上升，获现能力下降，资产负债率上行.....	13
（一）盈利：2020Q1 上市钢企归母净利润同比大幅下降 41.2%、特钢表现相对好于普钢，板块盈利能力明显下降.....	13
（二）费用控制：2020Q1 上市钢企中 58.8%期间费用率同比上升，新钢股份、凌钢股份和杭钢股份期间费用率较低	17
（三）偿债能力：2020Q1 上市钢企资产负债率微幅上升，三钢闽光资产负债率大幅下降 16.4PCT.....	21
（四）经营获现能力：2020Q1 上市钢企整体获现能力下降，仅 35.3%上市钢企获现能力上升.....	23
三、2020Q2 展望和投资建议：供需格局将显著改善，成本下行助盈利上行	25
四、风险提示	26

图表索引

图 1: 2020 年一季度申万钢铁板块 34 家上市公司归母净利润情况 (单位: 亿元)	13
图 2: 2020 年一季度申万钢铁板块上市公司归母净利润同比增幅前十及降幅前十公司	14
图 3: 2020 年一季度申万钢铁板块毛利率排名前十上市钢企	16
图 4: 2020 年一季度申万钢铁板块毛利率排名后十上市钢企	16
图 5: 2020 年一季度申万钢铁板块净利率排名前十上市钢企	16
图 6: 2020 年一季度申万钢铁板块净利率排名后十上市钢企	16
图 7: 2020 年一季度申万钢铁板块期间费用率排名前十上市钢企	19
图 8: 2020 年一季度申万钢铁板块期间费用率排名后十上市钢企	19
图 9: 2020 年一季度申万钢铁板块销售费用率排名前十上市钢企	19
图 10: 2020 年一季度申万钢铁板块销售费用率排名后十上市钢企	19
图 11: 2020 年一季度申万钢铁板块管理费用率排名前十上市钢企	20
图 12: 2020 年一季度申万钢铁板块管理费用率排名后十上市钢企	20
图 13: 2020 年一季度申万钢铁板块研发费用率排名前十上市钢企	20
图 14: 2020 年一季度申万钢铁板块研发费用率排名后十上市钢企	20
图 15: 2020 年一季度申万钢铁板块财务费用率排名前十上市钢企	21
图 16: 2020 年一季度申万钢铁板块财务费用率排名后十上市钢企	21
表 1: 2020 年一季度申万钢铁板块 34 家上市钢企业绩情况 (单位: 亿元)	6
表 2: 2012~2019 年钢铁需求终端历史表现 (单位: 亿吨)	7
表 3: 2020 年一季度钢铁相关下游行业主要经营数据指标	9
表 4: 2020 年一季度主要钢材品种均价均同比下跌 3.2%~6.8%	10
表 5: 2020 一季度分月份主要钢材品种均价变化情况 (单位: 元/吨)	11
表 6: 2020 年一季度进口矿、焦炭及废钢均价同比分别大涨 11.6%、大跌 11.3%和微涨 0.5%	11
表 7: 2020 一季度分月份主要原材料均价变化情况	11
表 8: 2020 年一季度螺纹钢、热轧、冷轧吨钢毛利均值同比分别减少 59.6%、73.9%和 66.6%	12
表 9: 2020 一季度分月份主钢材品种吨钢毛利均值变化情况	12
表 10: 申万钢铁板块上市钢企 2020 年一季度毛利率和净利率变化情况	15
表 11: 2020 年一季度四成以上上市钢企期间费用率同比下降	18
表 12: 2020 年一季度申万钢铁板块上市钢企资产负债率 (整体法) 情况	22
表 13: 2020 年一季度申万钢铁指数板块 34 家钢企经营活动现金流量净额/营业收入 (整体法) 情况	24

一季报概览：2020Q1 上市钢企归母净利润同比下降 41.2%，盈利钢企占比 85.3%、盈利增长钢企占比 20.6%

总体上看，2020年一季度申万钢铁板块上市钢企合计实现归母净利润77.6亿元，同比大幅下降41.2%。申万钢铁板块34家上市钢企中，29家上市钢企实现盈利、占比为85.3%，7家上市钢企盈利同比增加、占比为20.6%，1家上市钢企亏损减少。

分结构看，2020年一季度申万钢铁板块上市普钢企业合计实现归母净利润55.9亿元、同比减少46.9%，盈利占比72.1%；22家上市普钢企业中18家实现盈利、3家实现盈利同比增加。2020年一季度申万钢铁板块上市特钢企业合计实现归母净利润21.6亿元、同比减少18.9%，盈利占比27.9%；12家上市特钢企业中11家实现盈利、5家实现盈利同比增加。

从截面看，盈利规模方面，2020年一季度申万钢铁板块上市钢企中归母净利润排名前5的钢企为宝钢股份（15.4亿元）、中信特钢（12.9亿元）、华菱钢铁（11.3亿元）、新钢股份（5.1亿元）和三钢闽光（5.0亿元），排名后5的钢企为安阳钢铁（-3.5亿元）、包钢股份（-3.2亿元）、酒钢宏兴（-2.8亿元）、八一钢铁（-1.9亿元）和西宁特钢（-1.0亿元）。盈利增速方面，2020年一季度申万钢铁板块上市钢企中归母净利润增速排名前5的钢企为马钢股份（350.7%）、ST抚钢（59.1%）、新兴铸管（12.6%）、久立特材（10.8%）和甬金股份（6.2%），增速排名后5的钢企为酒钢宏兴（-1002.9%）、安阳钢铁（-710.0%）、西宁特钢（-708.3%）、包钢股份（-166.5%）和重庆钢铁（-97.2%）。

本篇报告中，我们将详细分析2020年一季度申万钢铁板块上市钢企经营情况以及我们对于钢铁行业2020年二季度基本面的展望。

表 1：2020 年一季度申万钢铁板块 34 家上市钢企业绩情况（单位：亿元）

证券代码	公司简称	细分行业	2020 年一季度归母净利润	业绩变动方向	同比变动金额	同比变动幅度
600808.SH	马钢股份	普钢	3.8	盈利增加	2.9	350.7%
600399.SH	ST 抚钢	特钢	0.8	盈利增加	0.3	59.1%
000778.SZ	新兴铸管	普钢	3.6	盈利增加	0.4	12.6%
002318.SZ	久立特材	特钢	0.8	盈利增加	0.1	10.8%
603995.SH	甬金股份	特钢	0.5	盈利增加	0.03	6.2%
000708.SZ	中信特钢	特钢	12.9	盈利增加	0.5	3.8%
002443.SZ	金洲管道	特钢	0.4	盈利增加	0.0	1.1%
600581.SH	八一钢铁	普钢	-1.9	亏损减少	0.0	减亏 1.7%
002075.SZ	沙钢股份	特钢	1.0	盈利减少	0.0	-2.0%
000932.SZ	华菱钢铁	普钢	11.3	盈利减少	-0.5	-4.5%
000717.SZ	韶钢松山	普钢	3.7	盈利减少	-0.3	-8.4%
002756.SZ	永兴材料	特钢	0.7	盈利减少	-0.3	-27.0%
000959.SZ	首钢股份	普钢	2.0	盈利减少	-0.8	-27.5%
603878.SH	武进不锈	普钢	0.6	盈利减少	-0.2	-29.8%
000898.SZ	鞍钢股份	普钢	2.9	盈利减少	-1.3	-30.0%
002478.SZ	常宝股份	特钢	0.9	盈利减少	-0.4	-31.1%
600782.SH	新钢股份	普钢	5.1	盈利减少	-2.4	-31.4%
688186.SH	广大特材	特钢	0.3	盈利减少	-0.1	-34.4%
000761.SZ	本钢板材	普钢	1.8	盈利减少	-0.9	-34.5%
000709.SZ	河钢股份	普钢	2.3	盈利减少	-1.4	-37.9%
600507.SH	方大特钢	特钢	2.7	盈利减少	-2.0	-42.3%
600019.SH	宝钢股份	普钢	15.4	盈利减少	-11.9	-43.6%
600282.SH	南钢股份	普钢	4.6	盈利减少	-3.8	-44.9%
002110.SZ	三钢闽光	普钢	5.0	盈利减少	-4.6	-47.6%
000825.SZ	太钢不锈	特钢	1.5	盈利减少	-2.0	-56.7%
601003.SH	柳钢股份	普钢	1.6	盈利减少	-2.2	-57.1%
600126.SH	杭钢股份	普钢	1.4	盈利减少	-2.9	-67.3%
600022.SH	山东钢铁	普钢	0.3	盈利减少	-1.2	-80.8%
600231.SH	凌钢股份	普钢	0.04	盈利减少	-0.6	-93.5%
601005.SH	重庆钢铁	普钢	0.04	盈利减少	-1.5	-97.2%
600010.SH	包钢股份	普钢	-3.2	盈利减少	-8.1	-166.5%
600117.SH	西宁特钢	特钢	-1.0	盈利减少	-1.1	-708.3%
600569.SH	安阳钢铁	普钢	-3.5	盈利减少	-4.1	-710.0%
600307.SH	酒钢宏兴	普钢	-2.8	盈利减少	-3.1	-1002.9%
普钢合计			55.9	盈利减少	-49.3	-46.9%
特钢合计			21.6	盈利减少	-5.1	-18.9%
总计			77.6	盈利减少	-54.4	-41.2%

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

备注：2019 年一季度数据已追溯调整

一、行业基本面：2020Q1 需求受疫情拖累明显下降、供给小幅增长，主要钢材品种吨钢毛利均大幅减少

（一）供需：2020Q1 需求受疫情拖累、粗钢产量增长 1.2%，供需边际明显变差

1. 需求：2020年一季度地产新开工、基建及制造业投资受疫情影响显著变差，汽车产量同比大幅下降，钢材需求同比大幅减少

钢铁下游需求主要来自于建筑（包括地产和基建）、机械、汽车等。根据2019年冶金工业规划研究院发布的钢材存量结构计算，建筑、机械、汽车等这三类终端占比分别达54%、16%和6%。

表 2：2012~2019年钢铁需求终端历史表现（单位：亿吨）

	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
建筑	3.50	3.81	3.90	3.60	3.60	3.87	4.30	4.78
机械	1.25	1.33	1.40	1.29	1.28	1.36	1.40	1.42
汽车	0.42	0.47	0.50	0.50	0.54	0.58	0.56	0.50
能源	0.30	0.31	0.32	0.32	0.32	0.33	0.33	0.34
造船	0.16	0.13	0.13	0.14	0.12	0.14	0.12	0.11
家电	0.09	0.10	0.11	0.11	0.11	0.12	0.13	0.14
铁道	0.04	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
集装箱	0.04	0.05	0.06	0.06	0.04	0.06	0.05	0.05
其他	0.60	0.69	0.69	0.63	0.68	0.75	1.26	1.44
合计	6.40	6.93	7.15	6.68	6.73	7.25	8.20	8.83

数据来源：冶金工业规划研究院、广发证券发展研究中心

（1）建筑

从房地产用钢需求看，受新冠肺炎疫情影响，2020年一季度房地产用钢需求承压。2020年1-3月份，我国商品房累计销售面积同比下降26.3%，去年同期增速为-0.9%，销售端的短期承压带来房企现金周转压力，加之疫情使得复工推迟，房地产开发投资完成额及新开工面积累计同比增速均大幅下降，2020年1-3月份，我国房地产开发投资完成额及新开工面积累计同比增速分别降至-7.7%、-27.2%，增速分别同比下降19.5、39.1个百分点。受需求端拖累房地产行业由主动去库转为被动累库，2020年1-3月，我国商品房待售面积累计同比增速为2.1%，增速同比上升12.0个百分点。受房企复工开工推迟，竣工节奏有所放缓，2020年1-3月份，我国房屋竣工面积累计同比增速同比回落5.0个百分点。具体而言：（1）2020年1-3月份，我国房地产

开发投资额累计同比增速有所下滑。根据国家统计局数据，2020年1-3月份，我国房地产开发投资完成额累计同比下降7.7%，增速较去年同期降低19.5个百分点，其中核心分项建筑工程、土地购置费累计同比增速分别为-9.5%、1.0%，增速同比分别下降18.0、下降31.6个百分点。（2）2020年1-3月，我国房屋新开工显著承压、新开工面积同比增速大幅下降，施工及竣工面积同比增速同比下降。根据国家统计局数据，2020年1-3月份，我国房屋新开工、施工和竣工面积累计同比增速分别为-27.2%、2.6%和-15.8%，同比分别下降39.1、下降5.6和下降5.0个百分点。（3）2020年1-3月份，我国商品房销售面积、销售额同比增速较去年同期大幅下降。根据国家统计局数据，2020年1-3月份我国商品房销售面积累计同比增速为-26.3%，增速同比大幅下降25.4个百分点；商品房销售额累计同比增速为-24.7%，增速同比大幅下降30.3个百分点。

从基建需求看，复工推迟导致2020年一季度基建投资累计同比增速也大幅下滑。2020年1-3月基础建设投资（不含电力）累计同比增速为-19.7%，增速同比下滑24.1个百分点。

（2）机械

受累于宏观经济负增长，2020年一季度制造业投资增速同比大幅回落。根据国家统计局统计数据，2020年1-3月制造业固定资产投资额累计同比增速为-25.2%，同比大幅回落29.8个百分点。

（3）汽车

2020年一季度我国汽车累计产量同比大幅下降。根据国家统计局统计数据，2020年1-3月累计实现汽车产量347.1万辆，同比下降44.6%，增速同比下滑34.2个百分点。

（4）家电

2020年一季度我国主要家电品种产量同比大幅下降。根据国家统计局数据，2020年1-3月，家用电冰箱、洗衣机、空调累计产量分别为1373.1万台、1416.2万台和3688.1万台，同比分别下降19.8%、11.9%和27.9%。

综合来看，2020年一季度钢铁行业主要下游均受疫情冲击较大，其中地产新开工、基建投资、制造业投资显著承压、增速同比下降幅度较大，汽车产量同比大幅减少，因而2020年一季度钢材需求同比大幅下滑。

表 3：2020年一季度钢铁相关下游行业主要经营数据指标

	2020 年一季度 绝对值	累计同比增速	2019 年一季度 绝对值	累计同比增速	增速变化幅度
固定资产投资完成额（亿元）	84145	-16.1%	101871	6.3%	-22.4PCT
房地产开发投资完成额（亿元）	21963	-7.7%	23803	11.8%	-19.5PCT
房屋施工面积（万平方米）	717886	2.6%	699444	8.2%	-5.6 PCT
房屋新开工面积（万平方米）	28203	-27.2%	38728	11.9%	-39.1 PCT
房屋竣工面积（万平方米）	15557	-15.8%	18474	-10.8%	-5.0 PCT
商品房销售面积（万平方米）	21978	-26.3%	29829	-0.9%	-25.4 PCT
商品房销售额（亿元）	20365	-24.7%	27039	5.6%	-30.3 PCT
金属切削机床产量（万台）	7	-29.4%	12	-6.9%	-22.5 PCT
工业锅炉产量（蒸发量吨）	94671	-21.3%	61393	3.7%	-25.0 PCT
铁路机车产量（辆）	93	-59.6%	255	59.4%	-119.0 PCT
汽车产量（万辆）	347	-44.6%	631	-10.4%	-34.2 PCT
家用电冰箱产量（万台）	1373	-19.8%	1837	4.7%	-24.5 PCT
家用洗衣机产量（万台）	1416	-11.9%	1746	1.8%	-13.7 PCT
空调产量（万台）	3688	-27.9%	5199	13.3%	-41.2 PCT

数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

2. 供给：2020年一季度供给弹性依旧较大，粗钢产量同比增长1.2%

（1）产能：2019年全面转入结构性去产能、系统性优化产能的新阶段

根据工信部数据，截至2015年底我国粗钢产能为12亿吨。《钢铁工业调整升级规划(2016-2020年)》作为未来五年我国钢铁工业发展的指导性文件，就钢铁行业的“十三五”期间的调整升级提出明确量化指标，粗钢产能要求净减少1~1.5亿吨，总产能降低至10亿吨以下。2016年设定目标为淘汰钢铁产能4500万吨，最终淘汰钢铁产能在6500万吨以上；2017年设定目标为淘汰钢铁产能5000万吨，根据工信部原材料司钢铁处处长徐文立在冶金工业规划研究院2017年12月9日主办的“2017（第六届）中国钢铁原材料市场高端论坛”上的讲话：“十三五”的前两年，钢铁完成去产能已超过1.15亿吨，2017年去产能任务也已超额完成；2018年政府工作报告提出2018年将再压减钢铁产能3000万吨左右，根据2019年1月29日工业和信息化部部长苗圩的讲话：2018年已超额完成3000万吨钢铁去产能目标任务。到2018年年底，已提前完成“十三五”确定的钢铁去产能1.4-1.5亿吨的上限指标。根据2019年4月30日公布的《关于做好2019年重点领域化解过剩产能工作的通知》，2019年全面转入结构性去产能、系统性优产能的新阶段，全面开展巩固钢铁煤炭去产能成果。对尚未完成压减粗钢产能目标的地区和中央企业，力争在2019年全面完成任务；尚未完成煤炭去产能目标的地区和中央企业，在2020年底前完成任务；继续大力淘汰关停

不达标落后煤电机组。

(2) 产量: 2020年一季度粗钢产量累计为23445万吨、同比增长1.2%

根据国家统计局数据, 2020年1-3月份, 我国累计实现粗钢产量23445万吨, 同比增长1.2%。分月度看: 根据国际钢铁协会数据, 2020年1-3月份我国分别实现粗钢产量7993万吨、7477万吨和7897万吨, 同比增长7.2%、增长5.0%和减少1.7%, 我们判断2020年2月份粗钢产量同比大幅增长的主因是2月份钢材订单饱和、需求在春节前已锁定, 钢企生产受新冠肺炎疫情影响相对有限; 2020年2月末至3月由于疫情影响及复工推迟对供需两端均有压制, 部分钢企安排检修, 因此2020年3月粗钢产量同比小幅减少。

(二) 钢材和原料均价: 2020Q1 主要钢材品种均价同比下跌 3.2%~6.8% 进口铁矿石、二级冶金焦均价同比分别大涨 11.6%、大跌 11.3%

1. 钢材均价: 2020年一季度主要钢材品种均价同比均下跌, 跌幅为3.2%~6.8%

2020年一季度主要钢材产品均价同比均下跌。具体而言: 2020年一季度螺纹钢、线材、热卷、中厚板、冷轧板均价同比2019年一季度分别下跌6.8%、6.2%、5.1%、5.2%和3.2%。

表 4: 2020年一季度主要钢材品种均价均同比下跌3.2%~6.8%

	2020 年一季度均价 (元/吨)	2019 年一季度均价 (元/吨)	同比
螺纹	3720	3992	-6.8%
线材	3821	4074	-6.2%
热卷	3634	3827	-5.1%
中厚板	3730	3934	-5.2%
冷轧板	4421	4568	-3.2%

数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

月度同比角度看: 2020年1月板材均价走势明显强于长材, 螺纹钢等长材均价同比跌2.5%, 热卷、中厚和冷板等板材均价同比分别涨3.0%、跌0.1%和涨1.5%, 2月开始各钢材品种均价同比均明显下跌, 3月同比跌幅进一步扩大。月度环比角度看: 2020年1月板材均价环比表现强于长材, 2月开始各品种均价环比均明显下跌, 其中热卷、中厚等板材均价环比跌幅大于螺纹等长材, 3月热卷及中厚板环比跌幅明显收窄, 螺纹跌幅小幅收窄, 冷板均价环比跌幅继续扩大。

表 5: 2020 一季度分月份主要钢材品种均价变化情况 (单位: 元/吨)

	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
2020 年 1 月	3836	-2.5%	-3.0%	3872	3.0%	-0.2%	3850	-0.1%	1.0%	4584	1.5%	0.2%
2020 年 2 月	3722	-6.7%	-3.0%	3584	-6.6%	-7.4%	3706	-6.3%	-3.8%	4449	-2.4%	-3.0%
2020 年 3 月	3629	-10.5%	-2.5%	3496	-10.2%	-2.5%	3660	-8.5%	-1.2%	4269	-7.8%	-4.0%

数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

2. 原材料均价: 2020 年一季度进口铁矿石、焦炭及废钢价格同比分别大涨 11.6%、大跌 11.3% 和微涨 0.5%

2020 年一季度主要原材料涨跌互现、矿强焦弱。具体而言: 2020 年一季度进口铁矿石均价同比大涨 11.6%, 二级冶金焦均价同比大跌 11.3%, 废钢同比微幅上涨 0.5%。

表 6: 2020 年一季度进口矿、焦炭及废钢均价同比分别大涨 11.6%、大跌 11.3% 和微涨 0.5%

	2020 年一季度均价 (元/吨)	2019 年一季度均价 (元/吨)	同比
巴西卡粉: 日照港进口矿均价	797	715	11.6%
二级冶金焦均价	1777	2003	-11.3%
废钢: 6-8mm: 唐山	2488	2477	0.5%

数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

月度同比角度看: 2020 年一季度进口铁矿石均价明显强于去年同期; 二级冶金焦价格均价明显弱于去年同期, 2020 年 1-3 月同比跌幅逐步扩大; 废钢价格先扬后抑, 1 月同比上涨, 2、3 月同比下跌。**月度环比角度看:** 进口铁矿石均价 2020 年 1 月强劲上涨, 2 月环比走弱, 3 月重回强势。二级冶金焦及废钢均价 2020 年 1 月环比走势偏强, 2、3 月环比走弱, 其中焦炭均价 3 月环比跌幅显著扩大、废钢均价 3 月环比跌幅明显收窄。

表 7: 2020 年一季度分月份主要原材料均价变化情况

	巴西卡粉: 日照港进口矿均价 (元/吨)			二级冶金焦均价 (元/吨)			废钢: 6-8mm: 唐山 (元/吨)		
	绝对值	同比	环比	绝对值	同比	环比	绝对值	同比	环比
2020 年 1 月	804	18.7%	5.3%	1900	-4.1%	3.2%	2646	7.2%	1.7%
2020 年 2 月	787	3.7%	-2.2%	1893	-6.2%	-0.4%	2456	-1.4%	-7.2%
2020 年 3 月	803	11.4%	2.0%	1739	-13.5%	-8.1%	2396	-3.1%	-2.4%

数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

(三) 盈利：2020Q1 螺纹钢、热轧及冷轧吨钢毛利均值同比分别下降59.6%、73.9%和66.6%

根据前文所述，2020年一季度主要钢材品种价格均有所下跌，成本端铁矿石强劲上涨对钢材盈利空间形成明显挤压，因此2020年一季度主要钢材品种吨钢毛利均大幅下降。

表 8：2020年一季度螺纹钢、热轧、冷轧吨钢毛利均值同比分别减少59.6%、73.9%和66.6%

	2020 年一季度吨钢毛利 (元/吨)	2019 年一季度吨钢毛利 (元/吨)	同比变动 (元/吨)	同比
螺纹钢	300	741	-442	-59.6%
热轧板卷	170	652	-482	-73.9%
冷轧板卷	129	388	-259	-66.6%

数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

月度同比角度看：螺纹钢、热轧板卷、冷轧板卷吨钢毛利均值2020年1-3月同比均大幅下降，降幅呈逐步扩大趋势。月度环比角度看：螺纹钢吨钢毛利2020年1-3月均值环比均大幅下降，2月环比降幅缩小，3月环比降幅扩大；热轧板卷吨钢毛利1月环比大幅下降，2-3月环比降幅扩大；冷轧板1-3月环比降幅逐月扩大。

表 9：2020一季度分月份主钢材品种吨钢毛利均值变化情况

	螺纹钢单吨毛利 (元/吨)			热轧板卷单吨毛利 (元/吨)			冷轧板卷单吨毛利 (元/吨)		
	绝对值	同比	环比	绝对值	同比	环比	绝对值	同比	环比
2020 年 1 月	360	-52.7%	-31.1%	353	-45.7%	-10.8%	258	-32.0%	-13.9%
2020 年 2 月	316	-52.6%	-12.4%	142	-75.9%	-59.7%	179	-43.5%	-30.8%
2020 年 3 月	241	-69.0%	-23.8%	62	-91.2%	-56.7%	-9	-101.9%	-104.9%

数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

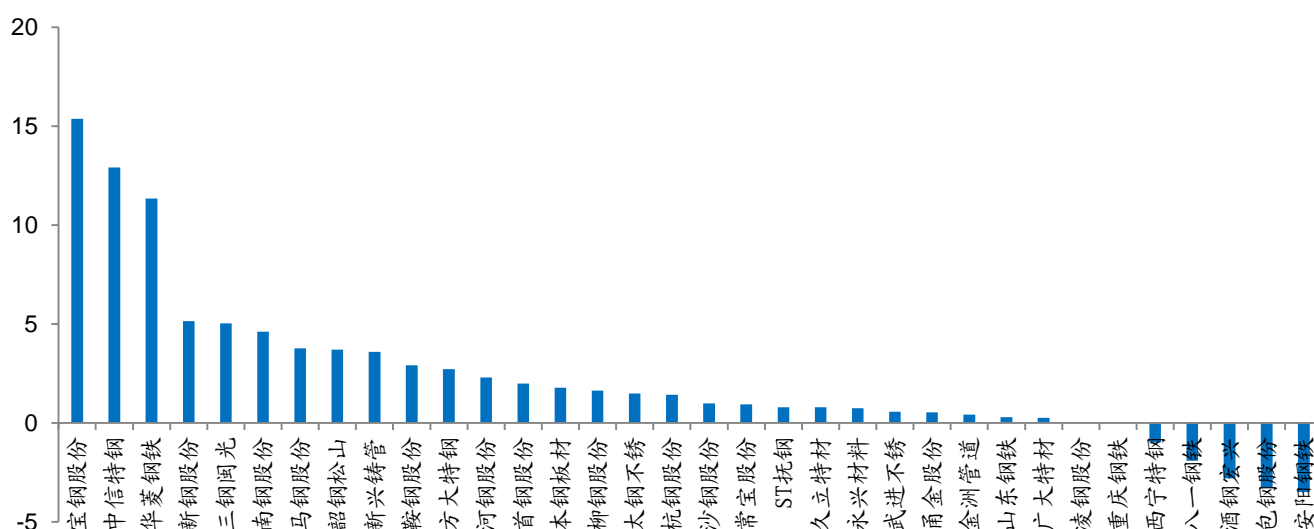
二、业绩及财务分析: 2020Q1 归母净利大幅下降 41.2%, 58.8%钢企期间费用率上升, 获现能力下降, 资产负债率上行

(一) 盈利: 2020Q1 上市钢企归母净利润同比大幅下降 41.2%、特钢表现相对好于普钢, 板块盈利能力明显下降

截至2020年4月30日, 34家申万钢铁板块上市公司全部发布了2020年一季报。普钢、特钢上市钢企归母净利润同比均明显下降, 特钢上市钢企业绩表现好于普钢。

从盈利情况看, 2020年一季度申万钢铁板块34家上市钢企合计实现归母净利润77.6亿元、同比大幅下降41.2%, 其中普钢上市钢企合计实现归母净利润55.9亿元、同比减少46.9%, 特钢企业合计实现归母净利润21.6亿元、同比减少18.9%。钢铁行业整体盈利情况同比大幅变差, 特钢上市钢企表现相对好于普钢。

图 1: 2020年一季度申万钢铁板块34家上市公司归母净利润情况 (单位: 亿元)



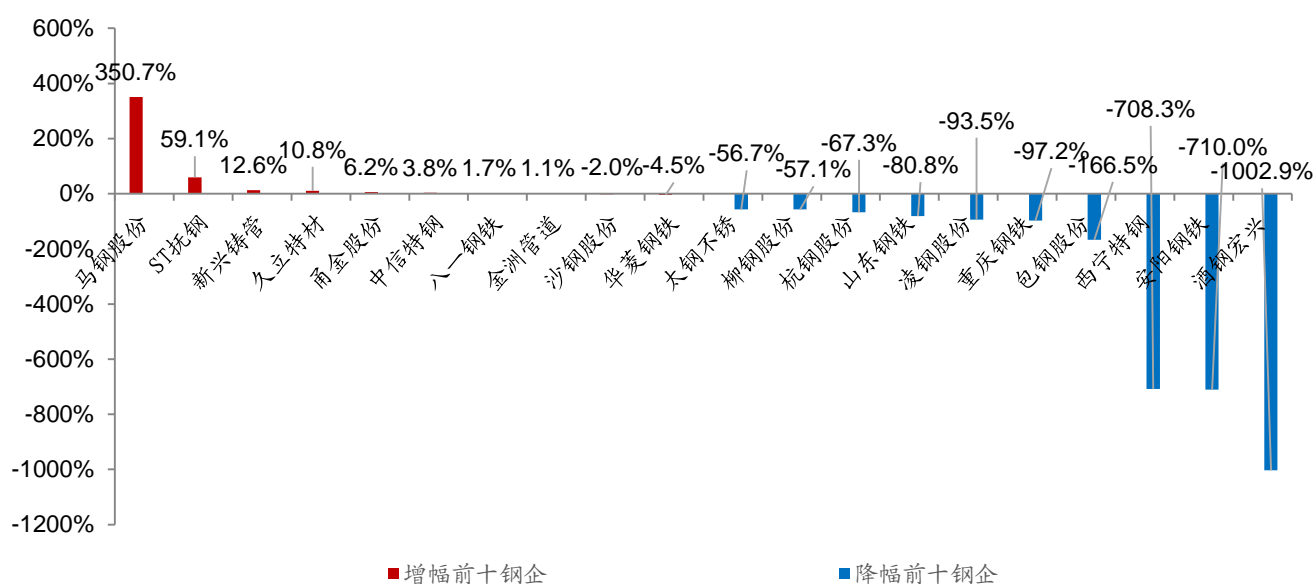
数据来源: 公司财报、广发证券发展研究中心

1. 归母净利润情况: 7成以上钢企业绩同比下滑, 其中马钢股份、ST抚钢和新兴铸管增幅居前三

(1) 盈利同比增加的8家: 根据各公司2020年一季报, 马钢股份、ST抚钢、新兴铸管和久立特材2020年一季度归母净利润同比增幅在10%以上, 其中马钢股份和ST抚钢分别大增350.7%和59.1%。

(2) 盈利同比减少的26家: 根据各公司2020年一季报, 降幅最大的四家钢企酒钢宏兴、安阳钢铁、西宁特钢及包钢股份2020年一季度归母净利润降幅分别达到1002.9%、710.0%、708.3%和166.5%; 重庆钢铁、凌钢股份、山东钢铁、杭钢股份、柳钢股份、太钢不锈的降幅超过50%。

图 2：2020 年一季度申万钢铁板块上市公司归母净利润同比增幅前十及降幅前十公司



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

注：计算时 2019 一季度数据已追溯调整

2. 盈利能力：59%上市钢企毛利率同比下降，71%上市钢企净利率同比下降

囿于数据可得性，我们在此着重对申万钢铁板块上市公司毛利率、净利率等盈利指标进行横向比较。

（1）同比数据

从毛利率同比变化看，2020年一季度，ST抚钢、久立特材等14家上市钢企毛利率同比上升，其中ST抚钢、新兴铸管和马钢股份毛利率同比升幅分别达8.4PCT、3.6PCT和3.2PCT；20家上市钢企毛利率同比下降，其中同比降幅最大的是三钢闽光、同比下降9.5PCT。

从净利率同比变化看，2020年一季度，久立特材、ST抚钢和金洲管道等10家上市钢企净利率同比上升，其中久立特材净利率上升幅度最大，同比上升2.7PCT；24家上市钢企净利率同比下降，其中同比降幅最大的是安阳钢铁，同比下降7.1PCT。

从细分行业盈利能力变化看，2020年一季度，申万钢铁板块特钢上市钢企毛利率同比下降1.2PCT、普钢上市钢企毛利率同比下降0.4PCT，钢铁板块总体毛利率下降0.5PCT；2020年一季度，申万钢铁板块特钢上市钢企净利率同比下降0.5PCT至4.4%、普钢上市钢企净利率同比下降1.4PCT至1.8%，钢铁板块整体净利率降1.3PCT至2.2%。

表 10: 申万钢铁板块上市钢企2020年一季度毛利率和净利率变化情况

证券代码	公司简称	细分行业	毛利率		净利率	
			绝对值	同比变化	绝对值	同比变化
600399.SH	ST 抚钢	特钢	17.2%	8.4PCT	5.6%	2.4 PCT
000778.SZ	新兴铸管	普钢	15.4%	3.6 PCT	4.4%	1.4 PCT
600808.SH	马钢股份	普钢	8.7%	3.2 PCT	2.3%	1.9 PCT
000932.SZ	华菱钢铁	普钢	15.9%	2.8 PCT	4.8%	0.3 PCT
002318.SZ	久立特材	特钢	25.7%	2.5 PCT	9.8%	2.7 PCT
000761.SZ	本钢板材	普钢	8.3%	2.5 PCT	1.5%	-0.8 PCT
688186.SH	广大特材	特钢	24.2%	1.8 PCT	9.7%	2.2 PCT
000898.SZ	鞍钢股份	普钢	9.7%	1.5 PCT	1.4%	-0.3 PCT
000717.SZ	韶钢松山	普钢	11.8%	1.5 PCT	5.9%	-0.2 PCT
002443.SZ	金洲管道	特钢	14.1%	1.1 PCT	6.0%	1.9 PCT
600307.SH	酒钢宏兴	普钢	10.4%	0.7 PCT	-4.7%	-5.1 PCT
600019.SH	宝钢股份	普钢	10.6%	0.3 PCT	2.6%	-1.6 PCT
603995.SH	甬金股份	特钢	5.3%	0.2 PCT	1.7%	0.1 PCT
600022.SH	山东钢铁	普钢	5.6%	0.0 PCT	0.1%	-0.9 PCT
002075.SZ	沙钢股份	特钢	10.6%	-0.3 PCT	3.6%	0.1 PCT
600581.SH	八一钢铁	普钢	3.2%	-0.4 PCT	-6.0%	-1.1 PCT
603878.SH	武进不锈	普钢	21.0%	-0.4 PCT	12.3%	-1.0 PCT
000709.SZ	河钢股份	普钢	11.4%	-0.5 PCT	1.0%	-0.3 PCT
000825.SZ	太钢不锈	特钢	8.3%	-0.6 PCT	1.0%	-1.1 PCT
601003.SH	柳钢股份	普钢	6.2%	-0.7 PCT	1.5%	-2.2 PCT
601005.SH	重庆钢铁	普钢	4.8%	-1.4 PCT	0.1%	-2.8 PCT
000708.SZ	中信特钢	特钢	17.3%	-1.4 PCT	7.5%	0.5 PCT
000959.SZ	首钢股份	普钢	9.3%	-1.7 PCT	1.2%	-0.6 PCT
600117.SH	西宁特钢	特钢	10.4%	-1.7 PCT	-5.8%	-6.6 PCT
002478.SZ	常宝股份	特钢	21.8%	-2.1 PCT	10.4%	0.0 PCT
002756.SZ	永兴材料	特钢	11.0%	-2.7 PCT	8.1%	-0.5 PCT
600282.SH	南钢股份	普钢	11.6%	-2.7 PCT	4.0%	-3.1 PCT
600231.SH	凌钢股份	普钢	3.2%	-3.1 PCT	0.1%	-1.2 PCT
600782.SH	新钢股份	普钢	5.5%	-3.4 PCT	3.5%	-2.1 PCT
600010.SH	包钢股份	普钢	11.6%	-5.0 PCT	-2.5%	-6.1 PCT
600126.SH	杭钢股份	普钢	3.8%	-6.0 PCT	2.4%	-4.3 PCT
600569.SH	安阳钢铁	普钢	3.3%	-6.2 PCT	-6.1%	-7.1 PCT
600507.SH	方大特钢	特钢	18.5%	-7.6 PCT	8.5%	-3.4 PCT
002110.SZ	三钢闽光	普钢	10.7%	-9.5 PCT	4.7%	-6.8 PCT
SW 普钢			9.7%	-0.4 PCT	1.8%	-1.4 PCT
SW 特钢			13.2%	-1.2 PCT	4.4%	-0.5 PCT
SW 钢铁板块总体			10.1%	-0.5 PCT	2.2%	-1.3 PCT

数据来源: 公司财报、广发证券发展研究中心

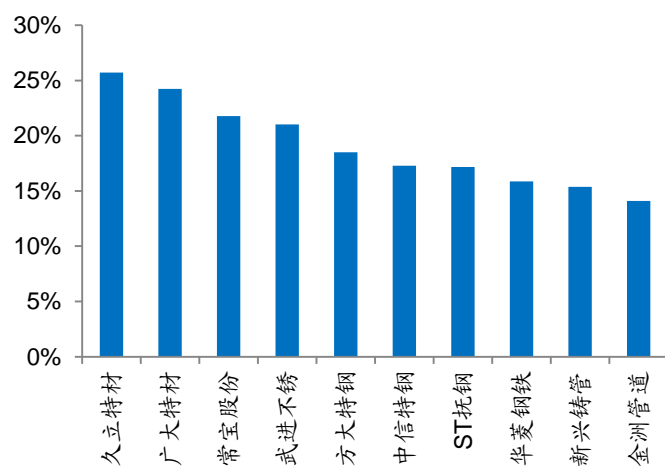
备注: 2019 年一季度数据已追溯调整

(2) 截面数据

毛利率：2020年一季度，久立特材、广大特材、常宝股份、武进不锈毛利率均超20%；凌钢股份、八一钢铁、安阳钢铁、杭钢股份、重庆钢铁毛利率排名申万钢铁板块后五，其中凌钢股份毛利率仅为3.2%。

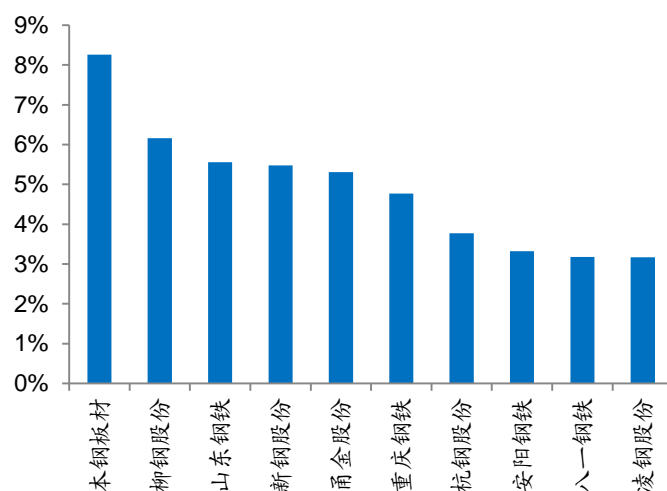
净利率：2020年一季度，武进不锈、常宝股份、久立特材、广大特材、方大特钢净利率排名申万钢铁板块前五，其中武进不锈、常宝股份净利率超过10%；安阳钢铁、八一钢铁、西宁特钢、酒钢宏兴、包钢股份净利率排名申万钢铁板块后五，其中安阳钢铁净利率为-6.1%。

图 3：2020年一季度申万钢铁板块毛利率排名前十上市钢企



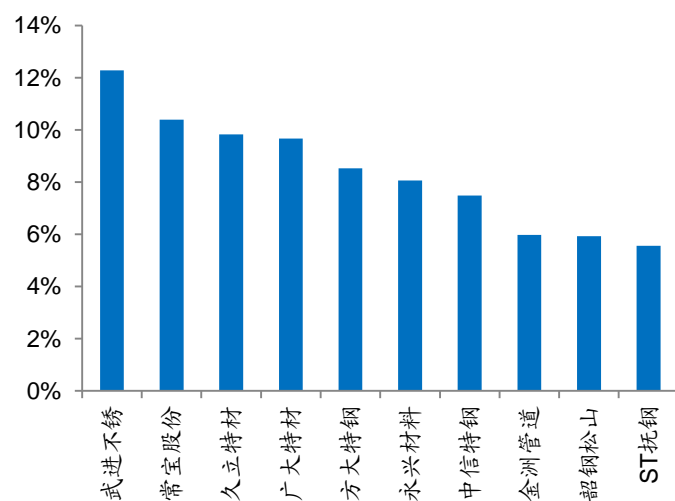
数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图 4：2020年一季度申万钢铁板块毛利率排名后十上市钢企



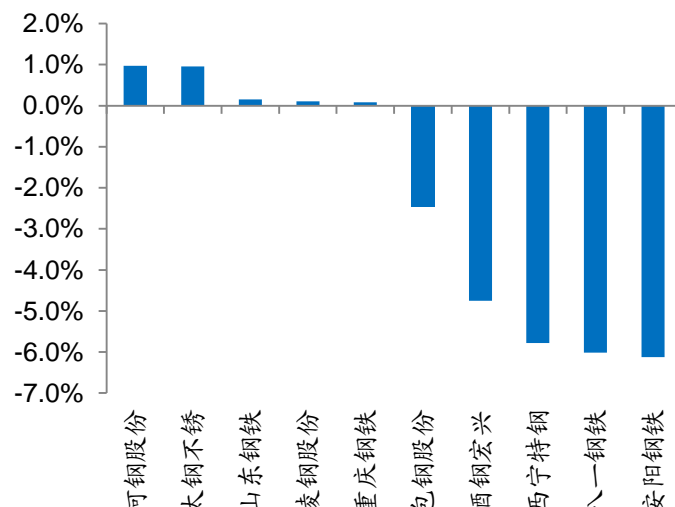
数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图 5：2020年一季度申万钢铁板块净利率排名前十上市钢企



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图 6：2020年一季度申万钢铁板块净利率排名后十上市钢企



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

(二) 费用控制: 2020Q1 上市钢企中 58.8%期间费用率同比上升, 新钢股份、凌钢股份和杭钢股份期间费用率较低

1. 期间费用率同比变化

根据各上市公司2020年一季报公告, 申万钢铁板块34家上市钢企中有14家钢企2020年一季度期间费用率同比下降、占比为41.2%, 20家上市钢企2020年一季度期间费用率同比上升、占比为58.8%。

2. 截面数据

2020年一季度, 酒钢宏兴、久立特材、西宁特钢、ST抚钢和包钢股份等期间费用率较高, 均超过10%; 新钢股份、凌钢股份、杭钢股份、甬金股份和沙钢股份期间费用率最低, 其中新钢股份期间费用率仅为1.8%, 反映出其较为优秀的成本控制能力。

销售费用率: 2020年一季度, 酒钢宏兴、八一钢铁、久立特材、包钢股份和西宁特钢等公司销售费用率较高, 其中酒钢宏兴和八一钢铁均超过了6.0%; 杭钢股份、三钢闽光、柳钢股份销售费用最低, 其中杭钢股份仅为0.1%。

管理费用率: 2020年一季度, 方大特钢、常宝股份、久立特材、安阳钢铁和武进不锈等公司管理费用率较高, 其中方大特钢为6.3%; 八一钢铁、新钢股份、甬金股份管理费用率最低, 其中甬金股份仅为0.4%。

研发费用率: 2020年一季度, ST抚钢、久立特材、华菱钢铁、永兴材料和中信特钢等公司研发费用率较高, 其中ST抚钢为6.0%; 八一钢铁、重庆钢铁、西宁特钢、包钢股份和凌钢股份研发费用率较低。

财务费用率: 2020年一季度, 西宁特钢、河钢股份、包钢股份、酒钢宏兴和首钢股份等公司财务费用率较高, 其中西宁特钢达7.9%; 而杭钢股份、方大特钢、常宝股份、永兴材料和甬金股份等公司财务费用率较低。

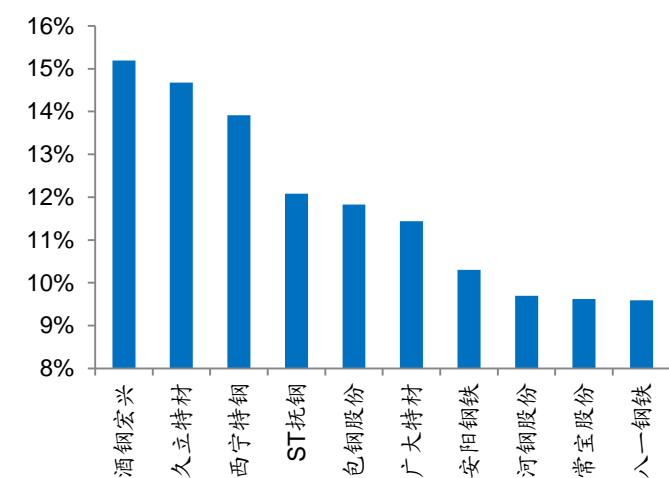
表 11: 2020 年一季度四成以上上市钢企期间费用率同比下降

证券代码	公司简称	细分行业	期间费用率分项								期间费用率	同比变化 (PCT)
			销售费用率	同比变化 (PCT)	管理费用率	同比变化 (PCT)	研发费用率	同比变化 (PCT)	财务费用率	同比变化 (PCT)		
000708.SZ	中信特钢	特钢	1.4%	0.1	1.9%	-0.6	3.4%	-0.7	0.4%	-0.5	7.1%	-1.7
000709.SZ	河钢股份	普钢	1.3%	0.2	2.4%	-0.4	1.0%	-0.5	5.0%	1.2	9.7%	0.4
000717.SZ	韶钢松山	普钢	0.6%	0.1	0.8%	0.4	3.0%	0.5	0.5%	0.1	4.9%	1.2
000761.SZ	本钢板材	普钢	2.7%	0.0	1.6%	-0.4	0.1%	0.0	1.9%	3.5	6.2%	3.2
000778.SZ	新兴铸管	普钢	3.6%	1.0	2.3%	0.8	0.8%	0.3	1.3%	0.1	7.9%	2.2
000825.SZ	太钢不锈	特钢	2.6%	0.4	0.8%	0.1	2.6%	0.2	1.5%	0.2	7.6%	0.9
000898.SZ	鞍钢股份	普钢	3.5%	0.5	1.4%	0.2	0.4%	0.0	1.2%	0.0	6.4%	0.6
000932.SZ	华菱钢铁	普钢	1.4%	-0.1	2.6%	0.8	4.3%	3.7	0.8%	-0.2	9.1%	4.2
000959.SZ	首钢股份	普钢	2.0%	0.0	1.1%	-0.2	0.2%	0.0	3.1%	-0.4	6.5%	-0.6
002075.SZ	沙钢股份	特钢	0.9%	0.2	1.7%	0.3	0.5%	0.2	0.1%	0.1	3.1%	0.8
002110.SZ	三钢闽光	普钢	0.3%	-0.1	1.1%	0.2	2.3%	-0.5	0.3%	0.3	4.0%	-0.1
002318.SZ	久立特材	特钢	4.8%	0.0	4.5%	1.0	4.4%	0.2	1.0%	-0.2	14.7%	1.0
002443.SZ	金洲管道	特钢	2.5%	-1.2	2.7%	-0.3	1.8%	0.5	0.4%	-0.3	7.4%	-1.3
002478.SZ	常宝股份	特钢	2.6%	0.3	5.0%	1.8	2.5%	-0.5	-0.5%	-1.1	9.6%	0.5
002756.SZ	永兴材料	特钢	0.9%	-0.4	1.6%	-0.4	3.4%	0.2	-0.2%	-0.4	5.7%	-1.0
600010.SH	包钢股份	普钢	4.5%	0.6	2.9%	0.8	0.0%	0.0	4.4%	-0.6	11.8%	0.9
600019.SH	宝钢股份	普钢	1.1%	0.1	1.8%	0.3	2.8%	0.7	0.7%	-0.1	6.5%	0.9
600022.SH	山东钢铁	普钢	0.8%	0.1	1.3%	-0.2	1.1%	0.7	1.2%	-0.2	4.2%	0.3
600117.SH	西宁特钢	特钢	3.7%	1.1	2.3%	-0.1	0.0%	0.0	7.9%	-1.1	13.9%	-0.1
600126.SH	杭钢股份	普钢	0.1%	-0.02	1.6%	0.1	1.6%	0.1	-1.0%	-0.2	2.3%	-0.1
600231.SH	凌钢股份	普钢	0.7%	-0.4	1.4%	0.0	0.0%	0.0	0.1%	-0.5	2.2%	-1.0
600282.SH	南钢股份	普钢	1.1%	-0.3	2.2%	0.3	1.4%	0.3	0.2%	-0.6	4.9%	-0.3
600307.SH	酒钢宏兴	普钢	7.3%	3.0	2.3%	0.7	2.2%	1.2	3.4%	1.7	15.2%	6.6
600399.SH	ST 抚钢	特钢	1.3%	-0.3	3.5%	0.9	6.0%	6.0	1.2%	0.3	12.1%	6.9
600507.SH	方大特钢	特钢	0.8%	0.1	6.3%	-3.8	0.3%	0.2	-0.8%	-0.1	6.7%	-3.6
600569.SH	安阳钢铁	普钢	1.3%	0.3	3.6%	-0.3	2.3%	2.3	3.1%	-0.1	10.3%	2.1
600581.SH	八一钢铁	普钢	6.4%	1.1	0.8%	-0.2	0.0%	0.0	2.5%	0.5	9.6%	1.4
600782.SH	新钢股份	普钢	0.5%	-0.1	0.5%	0.0	0.6%	-0.4	0.3%	0.2	1.8%	-0.2
600808.SH	马钢股份	普钢	1.4%	0.3	2.2%	0.0	1.3%	0.5	0.9%	0.1	5.8%	0.9
601003.SH	柳钢股份	普钢	0.3%	0.2	1.3%	0.4	2.3%	1.1	0.4%	0.3	4.3%	2.1
601005.SH	重庆钢铁	普钢	0.5%	0.3	2.6%	0.4	0.0%	0.0	0.9%	0.5	4.0%	1.2
603878.SH	武进不锈	普钢	1.3%	-0.2	3.6%	0.3	1.4%	-0.3	0.4%	0.1	6.7%	-0.1
603995.SH	甬金股份	特钢	0.9%	0.1	0.4%	0.0	1.4%	-0.1	-0.1%	-0.3	2.6%	-0.2
688186.SH	广大特材	特钢	2.2%	-1.2	3.4%	0.1	3.4%	-0.2	2.4%	0.1	11.4%	-1.2

数据来源: 公司财报、广发证券发展研究中心

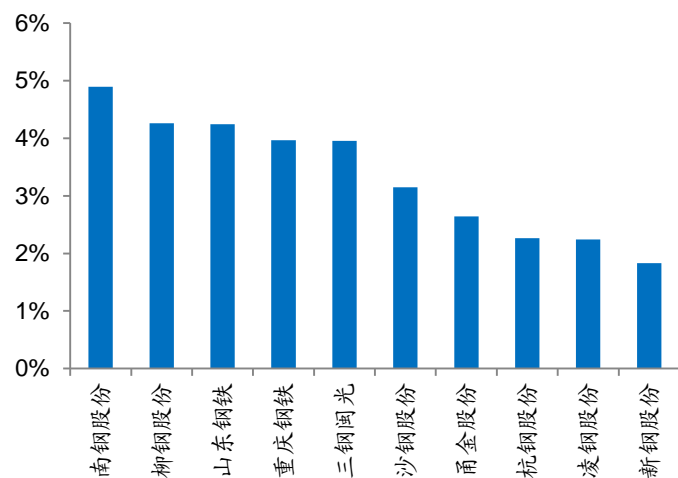
备注: 2019 年一季度数据已追溯调整

图 7：2020年一季度申万钢铁板块期间费用率排名前十上市钢企



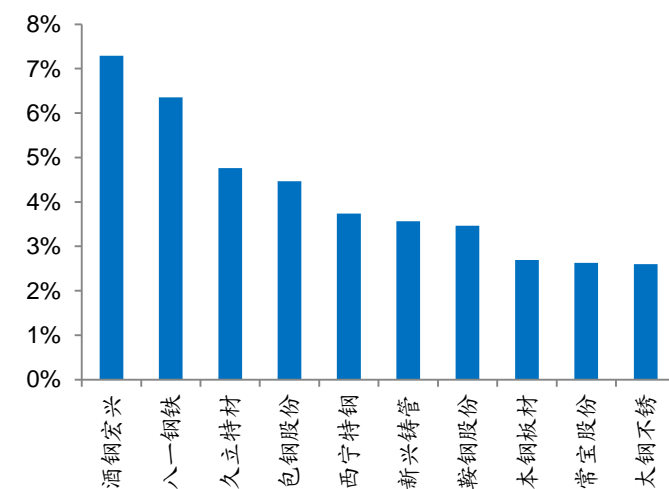
数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图 8：2020年一季度申万钢铁板块期间费用率排名后十上市钢企



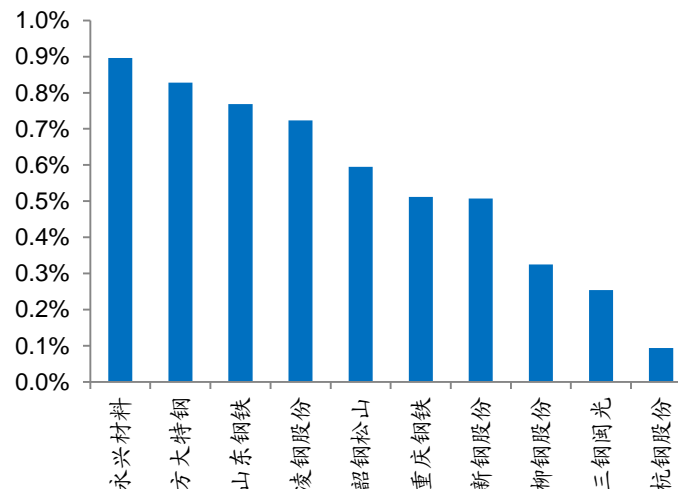
数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图 9：2020年一季度申万钢铁板块销售费用率排名前十上市钢企



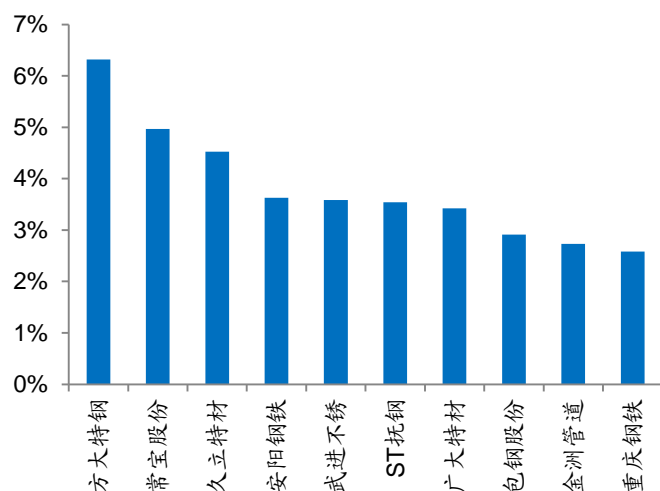
数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图 10：2020年一季度申万钢铁板块销售费用率排名后十上市钢企



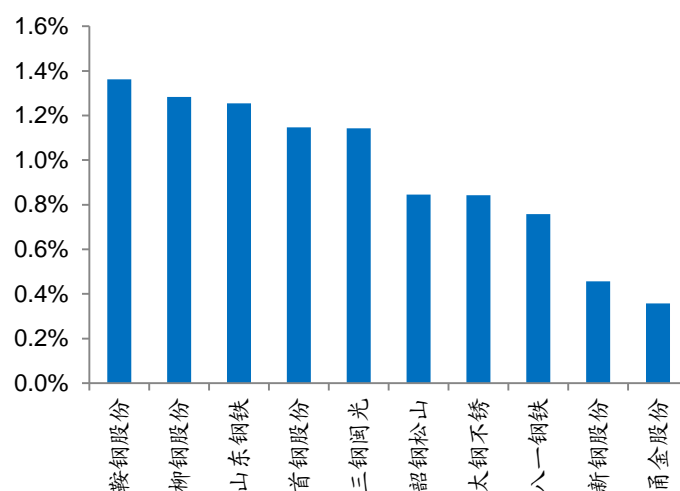
数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图 11: 2020年一季度申万钢铁板块管理费用率排名前十上市钢企



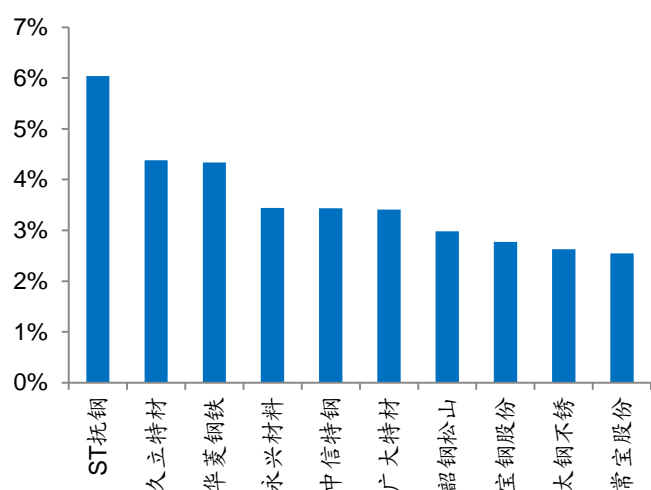
数据来源: 公司财报、广发证券发展研究中心

图 12: 2020年一季度申万钢铁板块管理费用率排名后十上市钢企



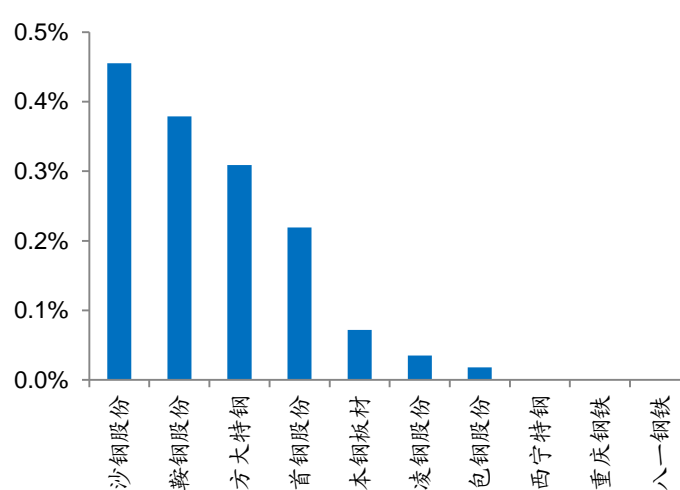
数据来源: 公司财报、广发证券发展研究中心

图 13: 2020年一季度申万钢铁板块研发费用率排名前十上市钢企



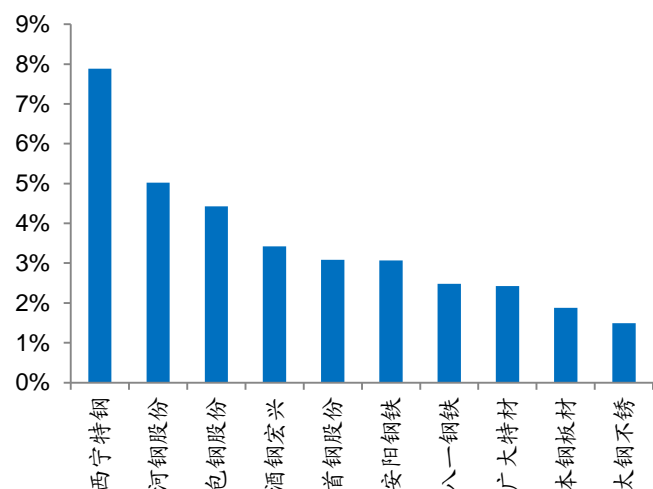
数据来源: 公司财报、广发证券发展研究中心

图 14: 2020年一季度申万钢铁板块研发费用率排名后十上市钢企



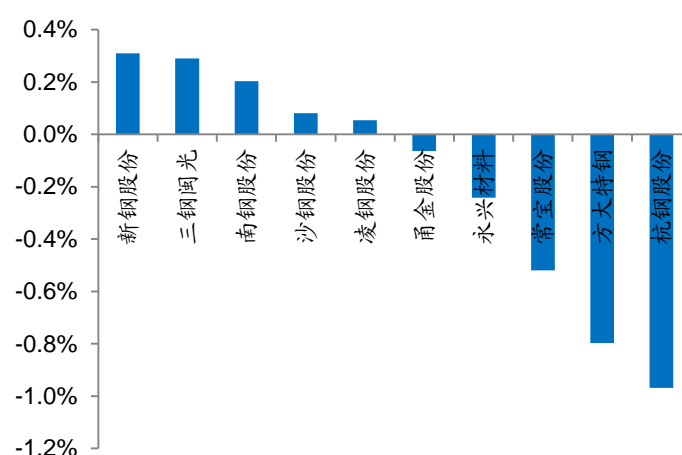
数据来源: 公司财报、广发证券发展研究中心

图 15: 2020年一季度申万钢铁板块财务费用率排名前十上市钢企



数据来源: 公司财报、广发证券发展研究中心

图 16: 2020年一季度申万钢铁板块财务费用率排名后十上市钢企



数据来源: 公司财报、广发证券发展研究中心

(三) 偿债能力: 2020Q1 上市钢企资产负债率微幅上升, 三钢闽光资产负债率大幅下降 16.4PCT

总体来看, 2020年一季度申万钢铁板块资产负债率微幅上升, 相比2019年年末上升0.2PCT至56.7%, 其中普钢、特钢板块资产负债率环比均上升0.2PCT。

截面来看, 2020年一季度马钢股份、鞍钢股份、凌钢股份、ST抚钢资产负债率较2019年年末上升2.0%以上, 分别为3.8%、3.8%、2.9%和2.5%; 三钢闽光资产负债率大幅下降。

表 12：2020 年一季度申万钢铁板块上市钢企资产负债率（整体法）情况

证券代码	公司简称	细分行业	2020 年一季度资产负债率	环比变动
600808.SH	马钢股份	普钢	31.9%	3.8PCT
600782.SH	新钢股份	普钢	50.8%	3.8 PCT
600231.SH	凌钢股份	普钢	30.1%	2.9 PCT
600399.SH	ST 抚钢	特钢	52.3%	2.5 PCT
600022.SH	山东钢铁	普钢	40.6%	1.6 PCT
002478.SZ	常宝股份	特钢	28.8%	1.5 PCT
600010.SH	包钢股份	普钢	80.0%	1.3 PCT
600307.SH	酒钢宏兴	普钢	73.3%	1.3 PCT
002075.SZ	沙钢股份	特钢	41.4%	1.2 PCT
601003.SH	柳钢股份	普钢	51.6%	1.0 PCT
000708.SZ	中信特钢	特钢	57.5%	0.9 PCT
000932.SZ	华菱钢铁	普钢	37.7%	0.8 PCT
000825.SZ	太钢不锈	特钢	44.4%	0.7 PCT
600569.SH	安阳钢铁	普钢	77.3%	0.6 PCT
000761.SZ	本钢板材	普钢	67.6%	0.6 PCT
000778.SZ	新兴铸管	普钢	67.6%	0.6 PCT
600126.SH	杭钢股份	普钢	35.3%	0.6 PCT
600581.SH	八一钢铁	普钢	24.0%	0.1 PCT
000959.SZ	首钢股份	普钢	72.0%	0.0 PCT
002756.SZ	永兴材料	特钢	60.8%	0.0 PCT
600019.SH	宝钢股份	普钢	72.2%	0.0 PCT
600507.SH	方大特钢	特钢	53.6%	0.0 PCT
601005.SH	重庆钢铁	普钢	65.1%	-0.1 PCT
000717.SZ	韶钢松山	普钢	50.9%	-0.3 PCT
600117.SH	西宁特钢	特钢	53.1%	-0.4 PCT
000898.SZ	鞍钢股份	普钢	47.3%	-0.4 PCT
600282.SH	南钢股份	普钢	39.9%	-0.5 PCT
002318.SZ	久立特材	特钢	69.5%	-0.6 PCT
000709.SZ	河钢股份	普钢	57.4%	-1.1 PCT
002443.SZ	金洲管道	特钢	55.6%	-1.5 PCT
688186.SH	广大特材	特钢	22.5%	-1.6 PCT
603995.SH	甬金股份	特钢	28.1%	-1.9 PCT
603878.SH	武进不锈	普钢	62.3%	-2.0 PCT
002110.SZ	三钢闽光	普钢	42.2%	-16.4 PCT
SW 普钢			56.8%	0.2 PCT
SW 特钢			55.7%	0.2 PCT
SW 钢铁板块总体			56.7%	0.2 PCT

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

（四）经营获现能力：2020Q1 上市钢企整体获现能力下降，仅 35.3% 上市钢企获现能力上升

总体来看，2020年一季度申万钢铁板块34家企业中12家获现能力（经营活动现金流量净额/营业收入）上升，占比35.3%，22家获现能力下降，占比62.9%。

截面来看，河钢股份、武进不锈、方大特钢、杭钢股份、新钢股份等一季度营业收入/经营活动现金流量净额比值在10%以上，获现能力较强；广大特材、马钢股份、鞍钢股份、西宁特钢、包钢股份等一季度营业收入/经营活动现金流量净额比值在-10%以下，获现能力较弱。

表 13：2020 年一季度申万钢铁指数板块 34 家钢企经营活动现金流量净额/营业收入（整体法）情况

证券代码	公司简称	细分行业	2020Q1 经营活动现金流量净额/营收	同比变动
000709.SZ	河钢股份	普钢	21.5%	3.9 PCT
603878.SH	武进不锈	普钢	17.9%	20.5 PCT
600507.SH	方大特钢	特钢	17.5%	20.3 PCT
600126.SH	杭钢股份	普钢	13.6%	14.3 PCT
600782.SH	新钢股份	普钢	12.6%	17.9 PCT
002478.SZ	常宝股份	特钢	11.7%	22.5 PCT
600231.SH	凌钢股份	普钢	10.9%	-3.6 PCT
600569.SH	安阳钢铁	普钢	9.5%	36.9 PCT
002318.SZ	久立特材	特钢	7.8%	-13.2 PCT
002075.SZ	沙钢股份	特钢	7.4%	0.2 PCT
600019.SH	宝钢股份	普钢	6.1%	4.8 PCT
000761.SZ	本钢板材	普钢	5.8%	-17.6 PCT
002110.SZ	三钢闽光	普钢	1.6%	-5.0 PCT
600282.SH	南钢股份	普钢	1.0%	0.0 PCT
002756.SZ	永兴材料	特钢	0.7%	-2.2 PCT
000717.SZ	韶钢松山	普钢	-0.6%	-7.8 PCT
000959.SZ	首钢股份	普钢	-0.7%	-8.0 PCT
000932.SZ	华菱钢铁	普钢	-2.2%	-0.9 PCT
000708.SZ	中信特钢	特钢	-2.5%	-2.1 PCT
603995.SH	甬金股份	特钢	-2.6%	-9.5 PCT
600399.SH	ST 抚钢	特钢	-2.9%	-13.3 PCT
600022.SH	山东钢铁	普钢	-3.5%	-5.5 PCT
601003.SH	柳钢股份	普钢	-3.6%	9.3 PCT
002443.SZ	金洲管道	特钢	-3.6%	9.2 PCT
600307.SH	酒钢宏兴	普钢	-3.7%	-17.5 PCT
600581.SH	八一钢铁	普钢	-4.0%	-17.4 PCT
601005.SH	重庆钢铁	普钢	-4.1%	-17.8 PCT
000778.SZ	新兴铸管	普钢	-6.6%	-7.8 PCT
000825.SZ	太钢不锈	特钢	-7.3%	-15.8 PCT
600010.SH	包钢股份	普钢	-10.0%	-33.4 PCT
600117.SH	西宁特钢	特钢	-12.8%	-5.9 PCT
000898.SZ	鞍钢股份	普钢	-15.1%	-23.3 PCT
600808.SH	马钢股份	普钢	-19.3%	-21.9 PCT
688186.SH	广大特材	特钢	-43.9%	-45.2 PCT

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

备注：2019 年一季度数据已追溯调整

三、2020Q2 展望和投资建议：供需格局将显著改善，成本下行助盈利上行

政策面：预计2020年二季度“稳增长”政策在宏观、基建、消费行业的积极影响更为明显。宏观政策方面，政府注重以更大的宏观政策力度对冲疫情影响，财政政策会更加积极有为，货币政策会更加灵活适度，引导贷款市场利率下行，扩大内需与有效投资，支撑实体经济加快复苏。基建方面，扩大专项债规模、加快专项债发行与落地，加强多渠道对传统基础设施和新型基础设施的投资，以托底经济。房地产方面，中央政策调控力度不减，预计2020年二季度整体以稳为主。汽车及家电方面，中央及地方层面刺激政策频出，汽车及家电产销有超预期的可能性。建议关注2020年5月21日召开的“两会”政策进展。

需求端：下游行业复工已接近正常水平，正加速满产，前期受疫情影响的项目正在赶工期，钢材需求边际改善，预计2020年二季度钢铁需求环比大幅改善。

供给端：2020年二季度以来钢厂高炉开工率处于较高水平，盈利处历史相对高位，钢企生产热情较高，二季度为传统旺季，预计钢材供给将维持高位，钢材库存随需求改善加速去化。

原材料端：焦炭方面，需求增速相对稳定，焦炭复工与产能利用情况较好，预计焦炭走势稳中有降。铁矿石方面，国内需求增速相对稳定，海外疫情拖累粗钢生产，根据国际钢协数据，3月全球粗钢产量同比下降6.0%，4月后海外钢厂加大停产检修力度，铁矿石总需求明显下降。预计2020年二季度铁矿石价格相对偏弱，建议关注澳大利亚、巴西新冠肺炎疫情发展情况。

综上所述，预计2020年二季度钢材市场供需环比改善，钢价稳中偏强，焦炭、矿价均相对偏弱，钢材盈利环比有望改善。钢铁板块估值处历史低位，盈利改善有望带来估值修复。密切关注“稳增长”政策落地情况。

展望2020年全年，“因城施策”使得地产需求具备韧性、基建修复托底钢需，工程机械相对稳定，制造业、汽车同比下降，产能置换使得供给具备弹性，预计钢铁供需弱平衡，主要原材料价格稳中有降，预计钢价稳中偏弱、盈利稳中偏弱。密切关注财政和货币政策超预期的可能性。钢铁板块估值处历史低位，重点关注区域供需格局好、成本费用控制能力强的龙头：方大特钢、三钢闽光、韶钢松山、宝钢股份、华菱钢铁、南钢股份、新钢股份等。关注产品结构高端、产能存弹性的优质特钢龙头：中信特钢，及工业不锈钢龙头、积极布局锂电新能源业务的永兴材料。供需改善驱动量增、价升，看好景气偏好的油气管板块，建议关注：久立特材、常宝股份、金洲管道、玉龙股份等。

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。2019年新财富金属和金属新材料行业第四名（团队），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）。

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	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。

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。