

钢铁行业 2020 年中期策略

重视地产弹性空间和基建加速修复

核心观点:

- **20H1 二级市场表现回顾:** 2020 年至今申万钢铁指数累计跌 10.77%，跑输沪深 300 指数 9.39PCT，申万钢铁板块仅 5 家钢企获正收益且跑赢沪深 300 指数，占比 15%。
- **普钢:** 重视地产弹性空间和基建加速修复，钢价、盈利均稳中偏弱。
(1) **需求:** 预计 20H2 钢铁需求环比上半年明显改善、同比相对稳定。房地产延续中央以稳为主政策基调，预计房屋新开工环比明显改善、同比稳中放缓，“因城施策”增强弹性空间。积极的财政政策支撑基建投资增速加速向上修复，基建用钢稳中有升。制造业固定资产投资增速稳中放缓，工程机械需求增速有望稳中有升，汽车需求环比明显改善、同比增速稳中有降。(2) **供给:** 预计 20H2 产能置换集中落地提高供给弹性，粗钢产量稳中有升。产能置换项目集中于 20 年 12 月份投产、对年内粗钢产量提升有限，并购重组加速将提升行业集中度，钢铁供给稳中有升，库存持续去化、但或仍处历史高位。(3) **成本:** 预计 20H2 全球铁矿石供需稳中偏弱、价格中枢或稳中回落，焦炭价格偏弱，废钢价格偏强。预计 20H2 铁矿石价格供需格局稳中偏弱、价格中枢将稳中回落；焦炭供需增速均较 20H1 提升，供需格局相对偏弱、价格偏弱；废钢供给扩张、需求稳中偏强，价格偏强。(4) **钢价与盈利:** 预计 20H2 钢价偏弱，成本有所下降，钢材盈利环比 20H1 改善但偏弱。综合钢铁和主要原材料供需变化，预计 20H2 主要钢材品种吨钢毛利环比 20H1 改善但仍偏弱。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、产量存弹性、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。
- **特钢:** 供需相对稳定，建议关注结构高端、产能扩张的特钢龙头，高温合金细分领域。长周期看，鼓励性政策、工业高端化支撑特钢需求提升。20H2 制造业固定资产投资增速稳中放缓，工程机械需求增速稳中有升、汽车需求增速稳中有降，但特钢周期较弱，盈利韧性较强。关注弱周期、产品结构高端、产能存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。
- **深加工:** 短期油价波动不改我国中长期油气投资需求中期增长趋势。短期来看，“三桶油”2020 年资本开支增速放缓，钢管需求边际下降；中期来看，疫情过后，随着油气行业增产上储“七年行动计划”逐步落实，油气投资支出有望逐步回升，关注：久立特材、常宝股份等。
- **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

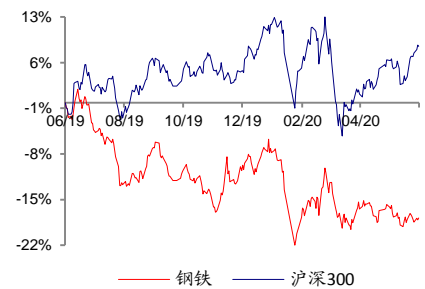
前次评级

买入

报告日期

2020-06-11

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 6 月投资策略 2020-05-31
略:供需改善但力度环比减弱,关注“两新一重”政策进展
- 钢铁行业 2020Q1 基本面和季报综述:供需变差致 20Q1 盈利下降,稳增长政策将助景气改善 2020-05-05
- 钢铁行业 2019 年基本面和年报综述:归母净利润大幅下降,营运能力和偿债能力明显提升 2020-05-05

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	5.19	2020/03/11	买入	12.56	1.47	1.65	3.53	3.15	3.84	3.35	26.1	24.1
三钢闽光	002110.SZ	CNY	6.98	2020/05/07	买入	10.12	1.06	1.16	6.58	6.02	3.55	3.49	12.6	12.5
韶钢松山	000717.SZ	CNY	3.82	2020/04/12	买入	5.23	0.68	0.75	5.62	5.09	2.94	2.89	17.0	15.6
宝钢股份	600019.SH	CNY	4.57	2020/05/19	买入	7.49	0.42	0.52	10.88	8.79	4.31	3.90	5.0	6.0
华菱钢铁	000932.SZ	CNY	3.8	2020/03/23	买入	5.35	0.80	0.85	4.75	4.47	1.70	1.61	14.9	13.5
南钢股份	600282.SH	CNY	2.76	2020/03/29	买入	4.76	0.61	0.68	4.52	4.06	2.38	2.16	14.2	13.5
新钢股份	600782.SH	CNY	4.28	2020/05/12	买入	6.10	0.76	0.86	5.63	4.98	3.74	3.44	10.0	10.0
久立特材	002318.SZ	CNY	7.20	2020/04/23	买入	9.14	0.60	0.62	12.00	11.61	7.85	7.62	13.0	12.0
常宝股份	002478.SZ	CNY	4.93	2020/05/15	买入	7.71	0.44	0.54	11.20	9.13	6.60	5.72	8.6	9.6
永兴材料	002756.SZ	CNY	16.92	2020/04/08	买入	22.19	1.27	1.56	13.32	10.85	13.45	11.62	11.5	11.6
马钢股份	600808.SH	CNY	2.58	2020/04/23	买入	3.44	0.14	0.21	18.43	12.29	5.89	4.13	3.7	5.0
鞍钢股份	000898.SZ	CNY	2.54	2020/04/10	买入	3.71	0.17	0.20	14.94	12.70	3.53	3.49	3.0	3.4
马鞍山钢铁股份	00323.HK	HKD	2.20	2020/04/23	买入	3.05	0.14	0.21	14.34	9.56	5.89	4.13	3.7	5.0
鞍钢股份	00347.HK	HKD	1.94	2020/04/10	买入	2.89	0.17	0.20	10.41	8.85	3.53	3.49	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 2020 年 6 月 10 日最新收盘价计算, 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、回顾 20H1：申万钢铁指数累计跌 10.77%，跑输沪深 300 指数 9.39PCT，盈利正增长钢企占比为 24%.....	7
（一）板块二级市场表现：2020 年至今申万钢铁指数累计跌 10.77%，跑输沪深 300 指数 9.39PCT，PB_LF 估值较 2019 年底降 0.10 倍.....	7
（二）个股二级市场表现：2020 年至今仅杭钢股份、沙钢股份等 5 家钢企获正收益且跑赢沪深 300 指数、占比 15%.....	8
（三）20Q1 申万钢铁板块业绩：34 家钢企仅 8 家业绩实现同比正增长，占比为 24%.....	9
二、展望 20H2：重视地产弹性空间和基建加速修复，钢材盈利环比 20H1 将改善但偏弱.....	11
（一）需求：预计 20H2 地产“因城施策”提供弹性空间，基建加速修复托底钢需，制造业增速稳中放缓，工程机械增速稳中有升，汽车增速稳中有降.....	11
（二）供给：预计 20H2 产能置换集中落地提高供给弹性，粗钢产量稳中有升.....	27
（三）成本：预计 20H2 全球铁矿石供需稳中偏弱、价格中枢或稳中回落，焦炭价格偏弱，废钢价格偏强.....	29
（四）钢价和盈利：预计 20H2 钢价偏弱，成本有所下降，钢材盈利环比 20H1 改善但偏弱.....	38
三、投资建议：重视地产弹性空间和基建加速修复，优选低估值、高股息龙头.....	41
四、风险提示.....	45

图表索引

图 1: 2020 年至今申万钢铁指数累计跌 10.77%，跑输沪深 300 指数 9.39PCT ..7	7
图 2: 2020 年至今申万钢铁指数走势整体弱于沪深 300 指数.....7	7
图 3: 申万钢铁 PE_TTM 与 A 股 PE_TTM 估值走势.....8	8
图 4: 申万钢铁 PB_LF 估值与 A 股 PB_LF 估值走势.....8	8
图 5: 2020 年至今申万钢铁板块个股与申万钢铁板块、沪深 3000 指标涨跌幅对比8	8
图 6: 2020 年 1-4 月房地产开发资金累计同比大幅下降，降幅逐渐收窄12	12
图 7: 2020 年 1-4 月，房地产开发资金来源中国内贷款占比明显提升，定金及预收款占比明显下降.....12	12
图 8: 2020 年 1-4 月商品房销售面积同比大幅下降，降幅逐渐收窄，现房销售面积降幅大于期房12	12
图 9: 2010 年以来我国商品房期房销售面积占比持续提升、现房销售面积占比持续降低.....12	12
图 10: 2020 年 1-4 月房屋施工面积累计同比增速放缓，新开工、竣工面积累计同比降幅收窄13	13
图 11: 个人住房贷款加权平均利率与商品房销售面积同比增速.....15	15
图 12: 购置土地面积累计同比增速和商品房待售面积增速.....15	15
图 13: 2020 年 1-4 月基础设施建设投资同比大幅下降、降幅逐步收窄20	20
图 14: 2020 年 3.6%的目标赤字率创 2010 年以来新高，2015 年以来实际赤字率明显高于目标赤字率21	21
图 15: 1990-2019 年我国实际赤字率变化21	21
图 16: 2018-2020 年地方政府新增专项债规模与投向基建比例（单位：亿元） 21	21
图 17: 截至 2020 年 6 月 2 日，地方政府新增专项债情况（单位：亿元）21	21
图 18: 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23	23
图 19: 2020 年 5 月制造业 PMI 产成品库存去化加快.....23	23
图 20: 建筑业总产值累计同比增速领先制造业固定资产投资完成额累计同比增速四个季度24	24
图 21: 仪器仪表、专用设备和通用设备行业固定资产投资同比增速24	24
图 22: 2020 年 1-4 月挖掘机产量累计同比实现正增长24	24
图 23: 2020 年 1-4 月商用车、乘用车产量均同比大幅下降，乘用车产量降幅高于商用车25	25
图 24: 2020 年 1-4 月商用车库存震荡下降，乘用车库存震荡上升25	25
图 25: 2019 年我国生铁、粗钢和钢材产量累计同比增速均收敛.....27	27
图 26: 2011 年以来我国月度粗钢日均产量（单位：万吨/天）27	27
图 27: 钢材社会和钢厂库存季节性变化（单位：万吨）28	28
图 28: 2019-2024 年我国钢铁行业产能置换中新建产能情况.....29	29
图 29: 2020 年分月份粗钢产能置换项目投产结构占比29	29
图 30: 2015 年至今四大矿山季度发货量（单位：万吨）31	31
图 31: 2015 年至今四大矿山季度产量（单位：万吨）31	31

图 32: 2020 年 1-5 月我国矿山开工率同比提高 5PCT、一季度原矿产量同比增长 3%.....	31
图 33: 2010 年至今全球粗钢产量及同比增速.....	32
图 34: 2010 年以来铁矿石综合价格指数变化.....	34
图 35: 2015 年来高低品位价差变动情况.....	34
图 36: 2016 年以来 45 个港口进口铁矿石库存情况 (单位: 万吨)	34
图 37: 2018 年以来 45 个港口进口铁矿石库存震荡下降.....	34
图 38: 2010 年以来铁矿石综合价格指数中枢变化.....	35
图 39: 2010 年以来铁矿石综合价格指数中枢分半年度变化.....	35
图 40: 焦炉与高炉开工率之差与焦炭价格走势相关.....	36
图 41: 焦炭产量与生铁产量累计同比增速变化趋势.....	36
图 42: 2015 年以来焦炭港口库存 (单位: 万吨)	36
图 43: 2015 年以来 110 家钢厂焦炭库存 (单位: 万吨)	36
图 44: 2020 年 2 月以来, 废钢库存水平处 2017 年 6 月以来的低位 (单位: 万吨)	38
图 45: 2020 年废钢价格先跌后涨, 铁水成本相对稳定, 高炉和电炉开工率先降后升	38
图 46: 2010 年至今普钢和特钢价格指数变化 (单位: 元/吨)	43
图 47: 2010 年至今申万钢铁特钢和普钢营业利润率变化	43

表 1: 2020 年至今申万钢铁板块二级市场表现良好的钢企情况.....	9
表 2: 申万钢铁上市公司 2020 年一季度实现业绩和最新估值情况 (截至 2020 年 6 月 10 日)	10
表 3: 2012~2019 年钢铁各需求终端历史表现 (单位: 亿吨)	11
表 4: 2020 年以来, 各地房地产调控政策微调情况 (截至 2020 年 5 月 31 日)	14
表 5: 2000 年-2019 年房地产指标分半年度占比情况.....	16
表 6: 2000 年-2019 年房地产开发资金来源、本年购置土地面积分季度占比情况17	
表 7: 2000 年-2019 年房地产开发投资完成额、房屋新开工面积分季度占比情况18	
表 8: 2000 年-2019 年房屋施工面积、房屋竣工面积分季度占比情况	19
表 9: 2019-2020 年各省市重大投资项目年度投资总额与基建投资总额情况 (截至 2020 年 5 月 31 日, 单位: 亿元)	22
表 10: 2020 年以来, 促进汽车消费政策的情况 (截至 2020 年 5 月 31 日)	26
表 11: 2020 年 1-4 月份, 京津冀鲁晋豫等重点区域粗钢产量同比增量贡献值为 36%.....	28
表 12: 四大矿山 2020 年一季度产量累计同比下降 6.3% (单位: 亿吨)	30
表 13: 四大矿山 2015-2020 年一季度产量计划完成率 (单位: 亿吨)	30
表 14: 四大矿山 2020 年铁矿石产量为 11.07-11.50 亿吨, 较 2019 年产量上升 0.9%	32
表 15: 2020 年 1-4 月全球粗钢产量及增速表现	33
表 16: 主要原材料 2020 年分季度均价情况 (单位: 元/吨)	38
表 17: 主要钢材品种 2020 年分季度平均价情况 (单位: 元/吨)	39
表 18: 主要钢材品种 2020 年分季度平均毛利情况 (单位: 元/吨)	40

表 19: 重点普钢上市钢企基本情况	42
表 20: 油气管板块相关上市公司简介	44

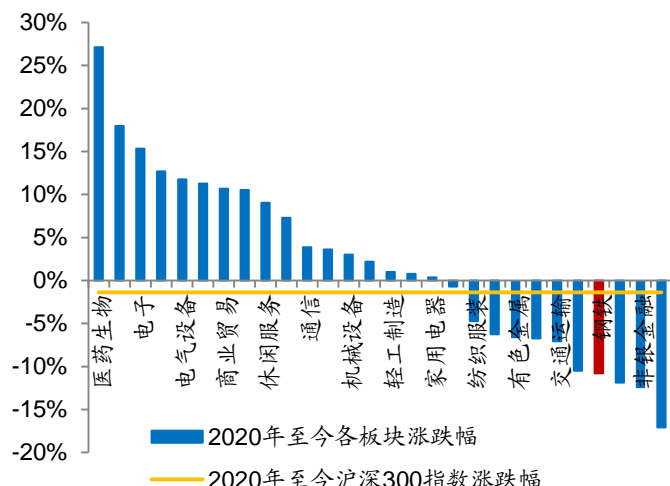
一、回顾 20H1：申万钢铁指数累计跌 10.77%，跑输沪深 300 指数 9.39PCT，盈利正增长钢企占比为 24%

（一）板块二级市场表现：2020 年至今申万钢铁指数累计跌 10.77%，跑输沪深 300 指数 9.39PCT，PB_LF 估值较 2019 年底降 0.10 倍

1. 钢铁板块：2020 年至今申万钢铁指数累计跌 10.77%，跑输沪深 300 指数 9.39PCT

从绝对涨跌幅来看，根据 Wind 数据，截至 2020 年 6 月 10 日，2020 年至今申万钢铁指数累计下跌 10.77%，跑输沪深 300 指数 9.39PCT，在 28 个申万板块中排名第 25。从相对涨跌幅来看，根据 Wind 数据，截至 2020 年 6 月 10 日，2020 年申万钢铁指数与沪深 300 指数走势基本一致。申万钢铁指数走势在 2020 年 1-2 月明显弱于沪深 300 指数，3-4 月中旬走势与沪深 300 指数差距缩小，4 月下旬以来明显弱于沪深 300 指数。

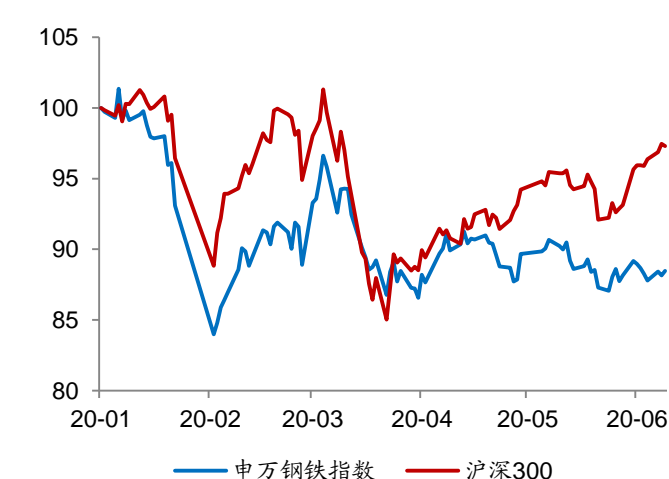
图 1：2020 年至今申万钢铁指数累计跌 10.77%，跑输沪深 300 指数 9.39PCT



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

备注：数据截至 2020 年 6 月 10 日

图 2：2020 年至今申万钢铁指数走势整体弱于沪深 300 指数



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

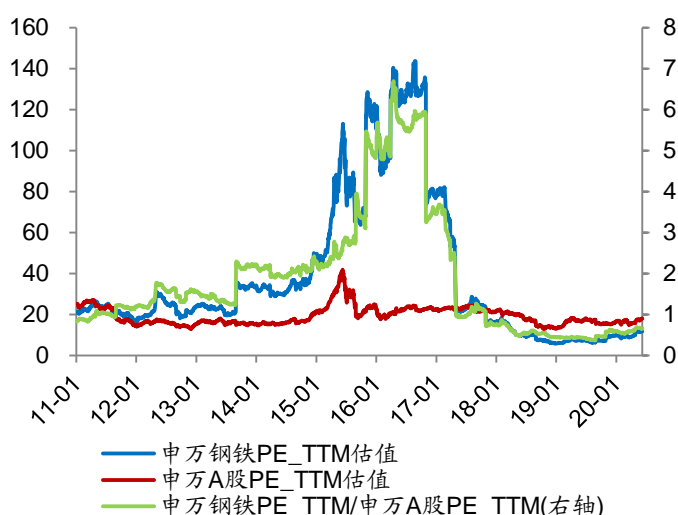
备注：（1）数据截至 2020 年 6 月 10 日。（2）数据以 2020 年 1 月 1 日为基准 100 进行相对处理

2. 估值：截至 2020 年 6 月 10 日，申万钢铁板块 PE_TTM、PB_LF 估值相较 2019 年底分别上升 1.94 倍、下降 0.10 倍，处于 2011 年以来 22%、12% 百分位水平

PE_TTM 估值：截至 2020 年 6 月 10 日，申万钢铁板块 PE_TTM 为 11.70 倍，较 2019 年底上升 1.94 倍，处于 2011 年以来 22% 分位值，申万钢铁板块 PE_TTM 与 A 股 PE_TTM 的比值为 65.00%。

PB_LF 估值：截至 2020 年 6 月 10 日，申万钢铁板块 PB_LF 为 0.83 倍，较 2019 年底下降 0.10 倍，处于 2011 年以来 12% 分位值，申万钢铁板块 PB_LF 与 A 股 PB_LF 的比值为 44.15%。

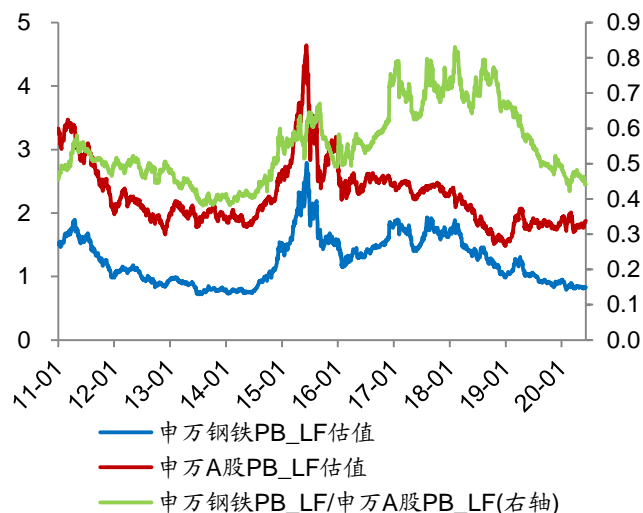
图 3: 申万钢铁PE_TTM与A股PE_TTM估值走势



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: PE 估值规则为 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 4: 申万钢铁PB_LF估值与A股PB_LF估值走势



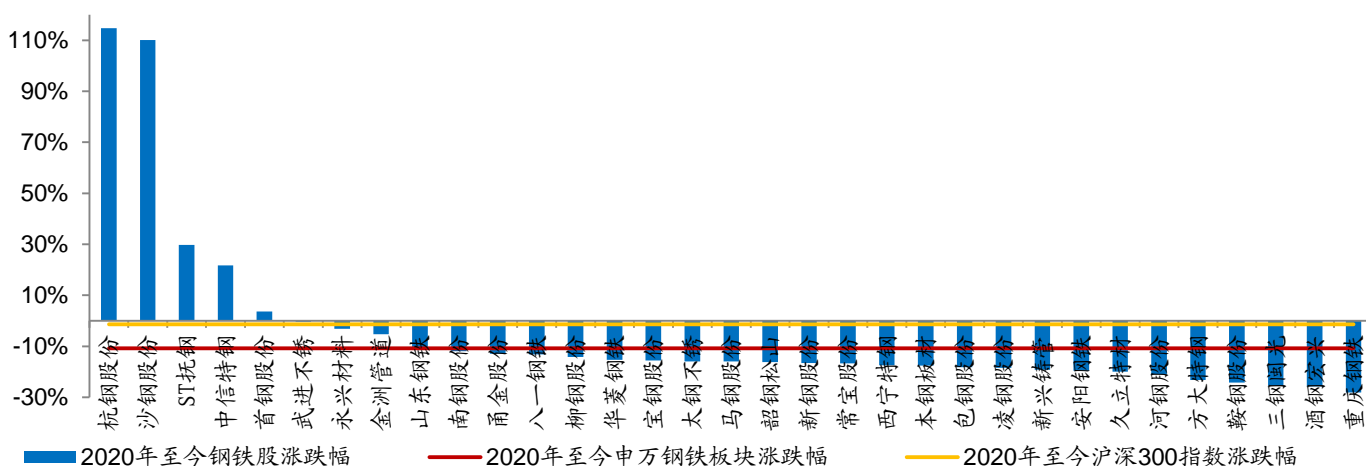
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: PB 估值规则为 LF, 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)

(二) 个股二级市场表现: 2020 年至今仅杭钢股份、沙钢股份等 5 家钢企获正收益且跑赢沪深 300 指数、占比 15%

根据Wind数据,截至2020年6月10日,2020年34家申万钢铁个股仅有杭钢股份、沙钢股份、ST抚钢、中信特钢、首钢股份、武进不锈6家上市公司跑赢沪深300指数,占比18%;仅有杭钢股份、沙钢股份、ST抚钢、中信特钢、首钢股份、武进不锈、永兴材料、金洲管道8家上市公司涨跌幅跑赢申万钢铁板块,占比24%。

图 5: 2020 年至今申万钢铁板块个股与申万钢铁板块、沪深3000指标涨跌幅对比



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 数据截至 2020 年 6 月 10 日

截至2020年6月10日，2020年至今申万钢铁板块中取得正收益且跑赢沪深300指数的上市公司仅有沙钢股份、杭钢股份、ST抚钢和中信特钢、首钢股份5家，占比15%。根据Wind数据，杭钢股份、沙钢股份涨幅位居钢铁股中前两位，分别为114.7%、110.1%，两者均涉足IDC业务，在新基建背景下IDC的市场景气度较高，发展空间较大。ST抚钢作为高温合金母合金龙头，2020年至今涨幅29.7%，2020年一季度归母净利润同比大增59.1%。中信特钢为中国优质特钢龙头，2020年至今涨幅21.8%，2020年一季度归母净利润同比增3.8%，整体表现较好。首钢股份2020年至今涨幅3.7%，根据2020年6月2日首钢股份发布的《关于修改章程的说明》，公司章程增加：经营电信业务；保险代理业务；保险经纪业务；装卸搬运；软件开发；广告设计、代理。

表 1：2020年至今申万钢铁板块二级市场表现良好的钢企情况

证券简称	2020 年至今 涨跌幅	跑赢沪深 300 指数涨跌幅	跑赢申万钢铁 板块涨跌幅	20Q1 归母净利润 (亿元)	同比	催化剂
杭钢股份	114.7%	116.1	125.5	1.4	-67.5%	新基建背景下，IDC 业务市场景气度较高
沙钢股份	110.1%	111.5	120.9	1.0	-2.0%	新基建背景下，IDC 业务市场景气度较高
ST 抚钢	29.7%	31.1	40.5	0.8	59.1%	高温合金母合金龙头，业绩同比增速高
中信特钢	21.8%	23.2	32.5	12.9	3.8%	优质特钢龙头，业绩表现良好
首钢股份	3.7%	4.9	14.8	2.0	-27.5%	修改公司章程，业务范围新增：经营电信业务；保险代理业务；保险经纪业务；装卸搬运；软件开发；广告设计、代理

数据来源：Wind、公司一季报、广发证券发展研究中心

备注：涨跌幅数据只更新至 2020 年 6 月 10 日

(三)20Q1 申万钢铁板块业绩: 34 家钢企仅 8 家业绩实现同比正增长，占比为 24%

根据各公司2020年一季报，34家钢企中仅马钢股份、ST抚钢、新兴铸管、久立特材、甬金股份、中信特钢、八一钢铁、金洲管道8家归母净利润实现同比正增长，占比24%；其余26家归母净利润同比负增长，占比76%。

表 2：申万钢铁上市公司 2020 年一季度实现业绩和最新估值情况（截至 2020 年 6 月 10 日）

证券简称	总市值 (亿元)	收盘价 (元/股)	PE_TTM (倍)	PB_LF (倍)	2020Q1 归母净 利润(亿元)	同比
马钢股份	154.0	2.58	13.97	0.73	3.8	350.7%
ST 抚钢	84.4	4.28	25.44	1.85	0.8	59.1%
新兴铸管	134.5	3.37	8.75	0.62	3.6	12.6%
久立特材	60.6	7.20	11.93	1.87	0.8	10.8%
甬金股份	54.5	23.64	16.23	1.85	0.5	6.2%
中信特钢	800.0	15.85	12.14	3.39	12.9	3.8%
八一钢铁	47.4	3.09	41.40	1.20	-1.9	减亏 1.7%
金洲管道	33.2	6.37	12.02	1.34	0.4	1.1%
沙钢股份	288.9	13.09	54.83	5.70	1.0	-2.0%
华菱钢铁	232.9	3.80	5.25	0.84	11.3	-4.5%
韶钢松山	92.4	3.82	5.16	1.15	3.7	-8.4%
永兴材料	60.9	16.92	19.27	1.84	0.7	-27.0%
首钢股份	193.6	3.66	16.47	0.71	2.0	-27.5%
武进不锈	32.7	11.41	11.23	1.34	0.6	-29.8%
鞍钢股份	203.0	2.54	14.37	0.46	2.9	-30.0%
常宝股份	47.3	4.93	8.47	1.04	0.9	-31.1%
新钢股份	136.5	4.28	4.29	0.61	5.1	-31.4%
广大特材	57.0	34.56	44.73	3.56	0.3	-34.4%
本钢板材	118.5	3.25	27.26	0.64	1.8	-34.5%
河钢股份	216.6	2.04	8.95	0.45	2.3	-37.9%
方大特钢	112.0	5.19	7.40	1.62	2.7	-42.3%
宝钢股份	1017.8	4.57	9.06	0.59	15.4	-43.6%
南钢股份	122.4	2.76	5.49	0.77	4.6	-44.9%
三钢闽光	171.1	6.98	5.32	0.89	5.0	-47.6%
太钢不锈	190.3	3.34	9.89	0.60	1.5	-56.7%
柳钢股份	113.5	4.43	5.34	1.10	1.6	-57.1%
杭钢股份	354.6	10.50	56.97	1.86	1.4	-67.5%
山东钢铁	139.0	1.27	30.40	0.68	0.3	-80.8%
凌钢股份	61.0	2.20	16.77	0.80	0.0	-93.5%
重庆钢铁	111.5	1.33	15.22	0.61	0.0	-97.2%
包钢股份	492.3	1.08	-	0.94	-3.2	-166.5%
西宁特钢	30.8	2.95	-	2.42	-1.0	-708.3%
安阳钢铁	58.9	2.05	-	0.62	-3.5	-710.0%
酒钢宏兴	95.8	1.53	10.33	0.83	-2.8	-1002.9%

数据来源：Wind、各公司 2020 年一季度财报、广发证券发展研究中心

二、展望 20H2：重视地产弹性空间和基建加速修复， 钢材盈利环比 20H1 将改善但偏弱

（一）需求：预计 20H2 地产“因城施策”提供弹性空间，基建加速修复托底钢需，制造业增速稳中放缓，工程机械增速稳中有升，汽车增速稳中有降

我们根据2012-2019年钢铁下游行业需求终端历史表现，选取需求占比均值较高的建筑业(含房地产业与基建)、机械、汽车进行分析，合计需求占比均值为79.4%。

表 3：2012~2019年钢铁各需求终端历史表现（单位：亿吨）

	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	占比均值
建筑	3.50	3.81	3.90	3.60	3.60	3.87	4.30	4.78	53.9%
机械	1.25	1.33	1.40	1.29	1.28	1.36	1.40	1.42	18.4%
汽车	0.42	0.47	0.50	0.50	0.54	0.58	0.56	0.50	7.0%
能源	0.30	0.31	0.32	0.32	0.32	0.33	0.33	0.34	4.4%
造船	0.16	0.13	0.13	0.14	0.12	0.14	0.12	0.11	1.8%
家电	0.09	0.10	0.11	0.11	0.11	0.12	0.13	0.14	1.6%
铁道	0.04	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.7%
集装箱	0.04	0.05	0.06	0.06	0.04	0.06	0.05	0.05	0.7%
其他	0.60	0.69	0.69	0.63	0.68	0.75	1.26	1.44	11.6%
合计	6.40	6.93	7.15	6.68	6.73	7.25	8.20	8.83	100.0%

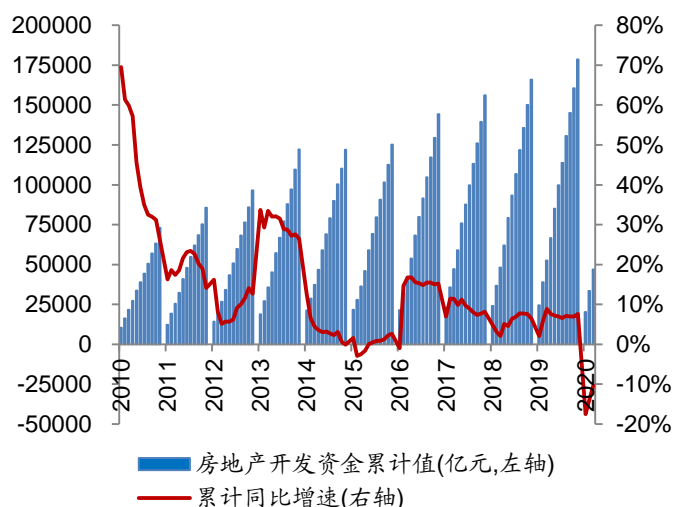
数据来源：冶金工业规划研究院、广发证券发展研究中心

1. 房地产：延续以稳为主政策基调，预计20H2房屋新开工面积环比增长、同比稳中放缓，钢需环比改善、同比相对稳定，“因城施策”增强弹性空间

（1）回顾2020年上半年：房地产融资、销售、投资均受疫情拖累明显，尚处逐步修复阶段

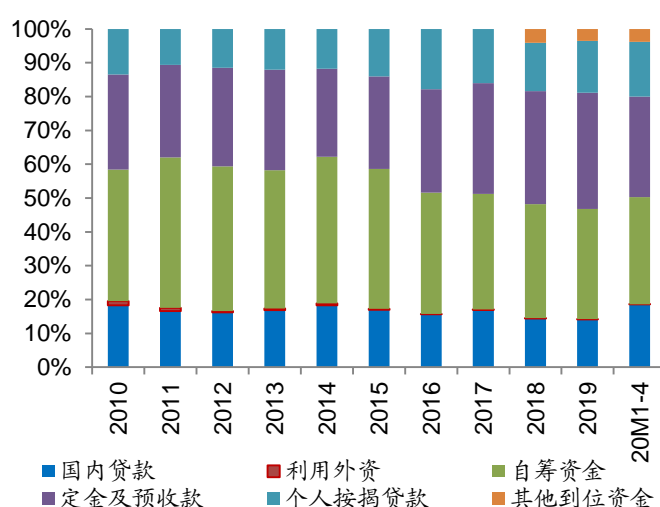
融资角度看：从微观层面来看，2020年上半年房地产行业融资环境整体恶化，结构上，国内贷款占比明显提升，定金及预收款占比明显下降。①总量：2020年1-4月我国房地产开发资金累计同比大幅下降，降幅逐步收窄。根据国家统计局数据，2020年1-4月我国房地产开发资金累计47004亿元，同比下降10.4%，较2020年1-3月收窄3.4PCT，较2019年底下降19.0PCT。②结构：2020年1-4月我国房地产开发资金主要增量来源是自筹资金、定金及预收款、国内贷款和个人按揭贷款，其中国内贷款占比明显提升，定金及预收款占比明显下降。根据国家统计局数据，2020年1-4月份国内贷款累计达8730亿元，同比下降2.5%，较2019年底下降7.6PCT，表明房地产企业来自银行的贷款支持减弱。个人按揭贷款累计达7601亿元，同比下降5.4%，较2019年底下降20.5PCT；定金及预收款累计13990亿元，同比下降18.9%，较2019年底下降29.6PCT，表明房地产销售受疫情影响明显，居民购房意愿也下降。

图 6: 2020年1-4月房地产开发资金累计同比大幅下降, 降幅逐渐收窄



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

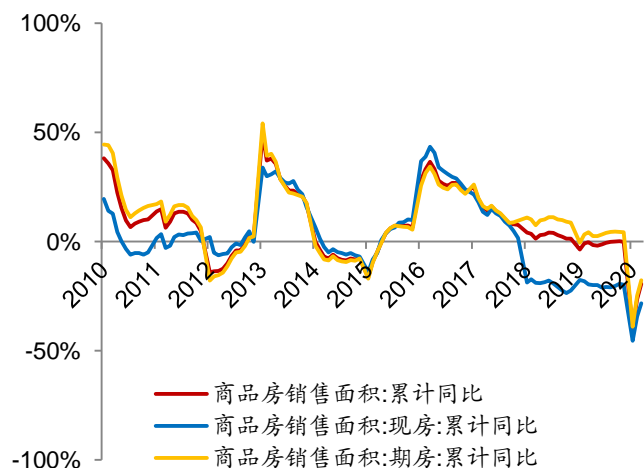
图 7: 2020年1-4月, 房地产开发资金来源中国内贷款占比明显提升, 定金及预收款占比明显下降



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

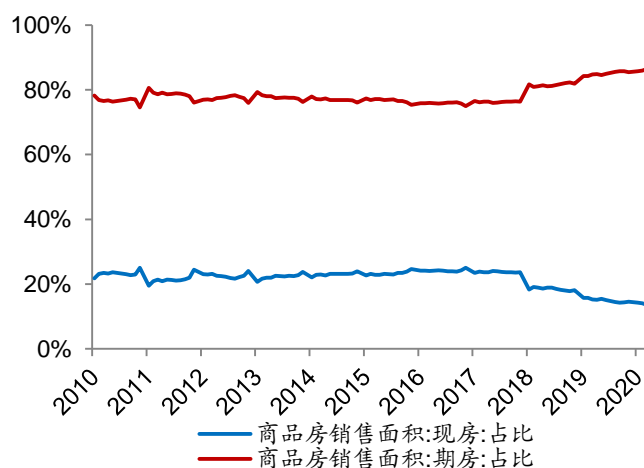
销售角度看: 2020年以来我国商品房销售面积同比大幅下降, 降幅逐渐收窄, 现房销售面积降幅大于期房, 期房销售面积占比持续上升至2010年以来最高点。①总量: 2020年1-4月我国商品房销售面积同比大幅下降, 降幅逐渐收窄。根据国家统计局数据, 2020年1-4月份, 我国商品房销售面积累计33973万平方米, 同比下降19.3%, 降幅环比1-3月收窄7.0PCT, 较2019年底降低19.2PCT。②结构: 2020年1-4月我国期房销售面积占比达86.4%、为2010年以来最高水平, 现房销售面积降幅大于期房, 降幅均逐步收窄。根据国家统计局数据, 2020年1-4月份, 我国房地产期房销售面积累计29361万平方米, 同比下降17.7%, 环比1-3月收窄7.1PCT, 较2019年底降低22.0PCT; 期房销售面积占总销售面积的86.4%, 较2019年底提升0.9PCT, 为2010年以来最高水平; 我国房地产现房销售面积累计4611万平方米, 累计同比减少28.2%。2020年1-4月我国商品房期房销售面积增速持续高于现房销售面积增速, 表明房地产企业2017年底开始的高周转、抢预售策略仍在继续。

图 8: 2020年1-4月商品房销售面积同比大幅下降, 降幅逐渐收窄, 现房销售面积降幅大于期房



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 9: 2010年以来我国商品房期房销售面积占比持续提升、现房销售面积占比持续降低

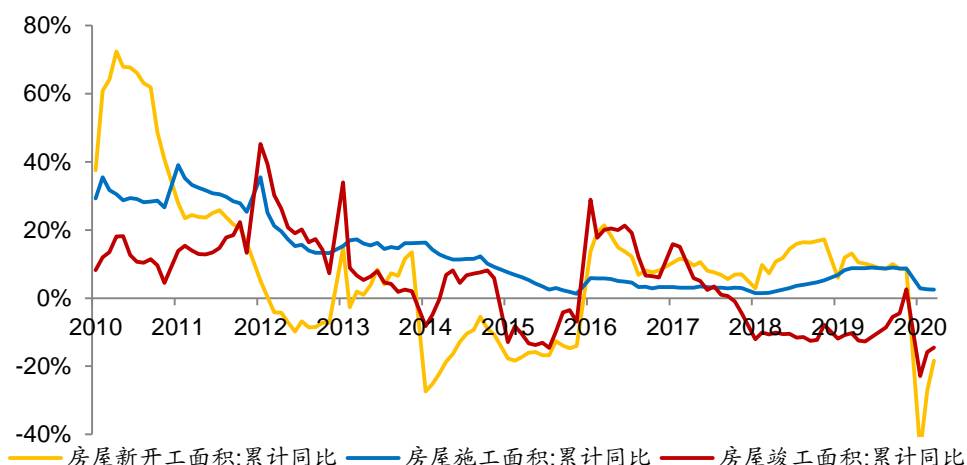


数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

房地产投资角度看：2020年1-4月房屋施工面积同比增速放缓，新开工、竣工面积同比均大幅下降。①总量：2020年1-4月房屋施工面积同比正增长，新开工、竣工面积同比均大幅下降，降幅逐步收窄。根据国家统计局数据，2020年1-4月份，我国房屋新开工面积累计47768万平方米，累计同比下降18.4%，降幅环比1-3月收窄8.8PCT，较2019年底增速降低26.9PCT；房屋施工面积累计740568万平方米，同比增长2.5%，环比1-3月增速放缓0.1PCT，较2019年增速下降6.2PCT；房屋竣工面积累计19286万平方米，同比减少14.5%，环比1-3月降幅收窄1.3PCT，较2019年底增速下降17.1PCT。②结构：2020年1-4月我国房屋施工、竣工面积累计同比增速与新开工面积累计同比增速差距较大，但差异逐步减小。

回顾2020年上半年：2020年上半年我国房地产行业经历大幅下滑后逐步修复。融资环境整体恶化、但边际逐步修复，房地产开发资金增量主要来自于定金及预收款、自筹资金、国内贷款和个人按揭贷款，其中国内贷款占比明显提升，定金及预收款占比明显下降。商品房销售同比大幅下降、但降幅逐步收窄，房地产开发商从2017年底开始的高周转和商品房抢预售现象逐步强化，使得商品房期房销售面积占比创2010年以来新高。房屋施工面积同比增速放缓，新开工、竣工面积同比均大幅下降，但降幅逐步收窄。

图 10：2020年1-4月房屋施工面积累计同比增速放缓，新开工、竣工面积累计同比降幅收窄



数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

(2) 展望2020年下半年：延续以稳为主政策基调，预计房屋新开工环比将明显改善、同比稳中放缓，钢材需求环比改善、同比稳定，“因城施策”增强地产需求弹性空间

展望2020年下半年房地产：宏观经济稳增长重要性提升，预计2020年下半年全面实施“因城施策”使得地方政策调节更具灵活性，但中央房地产政策基调或继续以稳为主，一定程度上压缩地方政府政策空间。商品房销售具备韧性，房企拿地意愿有所回升，预计2020年下半年房屋新开工面积环比上半年将明显改善，考虑房地产业存赶工弹性，同时历史数据显示下半年的投资完成额、新开工面积的占比明显高于上半年，预计2020年下半年房地产行业的钢材需求环比将明显改善、同比相对稳定，视政策与需求变化弹性较大。

政策：宏观经济稳增长重要性提升，预计2020年下半年全面实施“因城施策”使得地方政策调节更具灵活性，中央房地产政策基调或继续以稳为主，一定程度上压缩地方政府刺激房地产消费的政策空间。具体而言，根据《2020年政府工作报告》，报告提出“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，促进房地产市场平稳健康发展”。据我们不完全统计，截至2020年5月31日，2020年以来已有11个城市曾出台放松房地产调控政策，但均快速取消或撤回政策。11个城市中包含一线城市、二线省会城市和三线及以下城市，出台的放松房地产调控反映出地方政府通过松绑房地产促进经济发展、增加财政收入的意愿较强，但均受限于中央政府房地产稳定的基调暂不实施。**若2020年下半年经济下行压力加大，不排除房地产政策宽松的可能性，建议关注房地产相关政策进展。**

表 4：2020年以来，各地房地产调控政策微调情况（截至2020年5月31日）

地点	文件名	取消的主要内容	出台时间	取消时间
安徽无为	《关于应对新冠肺炎疫情防控促进建筑业和房地产业健康有序发展的通知》	取消商品住房限售政策。	5月20日	5月25日
山东宁阳	《关于疫情期间促进房地产合理消费的意见》	1.实行购房补贴。2.取消二手房限售期。3.降低首付额度。4.降低贷款利率。	5月15日	5月18日
湖北荆州	《关于有效应对疫情促进房地产业平稳健康运行的若干意见》	1.提高公积金贷款额度。2.实行购房契税优惠。	4月20日	4月22日
内蒙古赤峰	《疫情防控期间稳定住房消费若干措施》	1.加大住房公积金使用力度。2.鼓励个人购房：采取“先征后补”方式，给予税收财政补贴。	4月16日	4月19日
山东青岛	《关于组织房地产开发企业房屋中介机构参加“2020 青岛百日万店消费季网络房展会”的通知》	放松限购和限售认定条件。	4月10日	4月14日
广西柳州	《关于印发进一步促进柳州市房地产市场平稳健康发展若干措施的通知》	1.提高公积金贷款比例。2.降低首付比例。3.取消不动产证满2年后才允许转让的限制。	3月27日	3月31日
浙江海宁	-	在3月25日至4月24日云上房博会期间，“非海宁户籍人口在海宁限购一套住房”政策暂不执行。	3月24日	3月24日
山东济南	《关于促进济南绿色建设国际产业园发展十条政策》	1.预售监管资金即征即返。2.在先行区直管区范围内购买二星级及以上绿色建筑商品住宅的，不受济南市限购政策约束。	3月15日	3月17日
陕西宝鸡	《宝鸡市住建行业坚决打赢新冠肺炎疫情防控阻击战稳企业稳民生稳发展若干措施》	各银行要积极争取降低首套住房贷款首付比例政策，公积金贷款最高额度由40万提高至50万。	3月12日	3月12日
广东广州	《广州市坚决打赢新冠肺炎疫情防控阻击战努力实现全年经济社会发展目标任务若干措施的通知》	优化商服类项目建设和销售管理，商服类项目未完成规划报建手续的不再限定最小分割单元；商服类项目不再限定销售对象，已确权登记的不再限定转让对象。	3月3日	3月4日
河南驻马店	《驻马店市人民政府关于进一步规范促进房地产业平稳健康发展的意见》	1.调整住房公积金贷款额度。2.下调首套房公积金贷款首付比例。3.实行购房补贴。	2月21日	2月28日

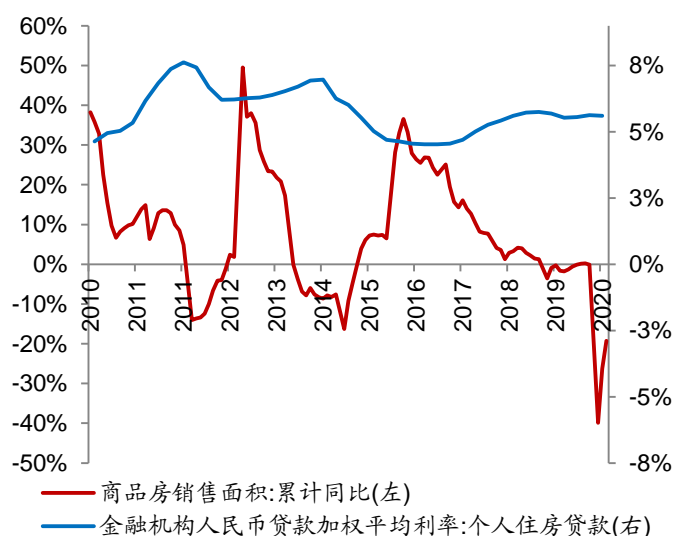
数据来源：各地政府官网、广发证券发展研究中心

销售：基于房地产以稳为主的政策基调和个人贷款利率小幅下降，预计2020年下半年房地产市场销售具备韧性。根据中国人民银行数据，2020年一季度，个人住房贷款加权平均利率为5.6%，较2019年底下降0.02PCT。

商品房库存和土地购置面积：2020年上半年商品房库存先升后降，开发商拿地意愿持续增强。根据国家统计局数据，2020年1-4月份我国商品房待售面积52255万平方米，同比增加1.7%，商品房库存先升后降，整体上处于历史相对低位。房地产企业拿地意愿进入4月明显改善，2020年1-4月购置土地面积累计同比下降12.0%，降幅较1-3月收窄10.6PCT，4月土地购置面积环比增长34.9%。2020年1-4月份，我国房屋新开工面积和施工面积累计同比增速差由2019年年底的-0.2%下降至-20.9%，房地产企业新开工意愿与能力受疫情影响拖累明显。

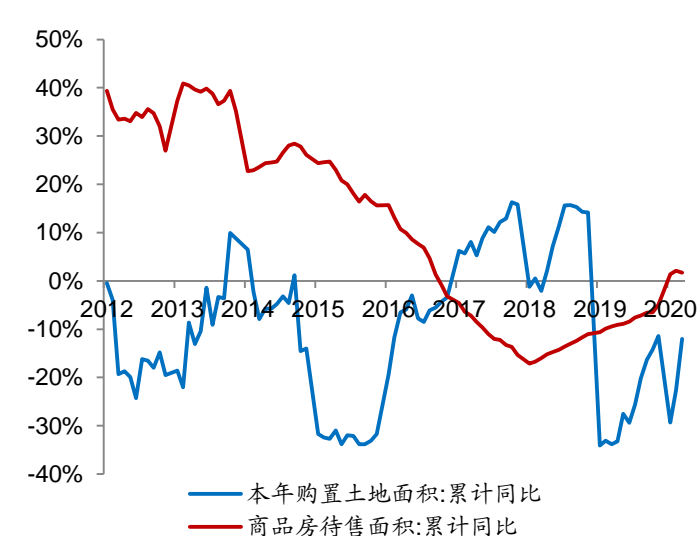
季节性特征：分半年度看，2000-2019年，房地产开发资金来源、购置土地面积、房地产开发投资完成额、房屋新开工面积、房屋竣工面积均呈现出下半年占比均高于上半年的特征，叠加建筑业存在赶工弹性，我们预计2020年下半年房地产业环比上半年明显改善，同比以稳为主，同时随政策与需求存在较大弹性。分季度来看，房地产开发资金来源、本年购置土地面积、房屋竣工面积的四季度占比明显高于其他季度。

图 11：个人住房贷款加权平均利率与商品房销售面积同比增速



数据来源：中国人民银行、国家统计局、广发证券发展研究中心

图 12：购置土地面积累计同比增速和商品房待售面积增速



数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

表 5: 2000年-2019年房地产指标分半年度占比情况

年份	房地产开发 资金来源		本年购置 土地面积		房地产开发 投资完成额		房屋新开工面积		房屋施工面积		房屋竣工面积	
	H1	H2	H1	H2	H1	H2	H1	H2	H1	H2	H1	H2
2000 年	34%	65%	28%	72%	33%	67%	41%	59%	64%	36%	18%	82%
2001 年	38%	62%	26%	69%	34%	66%	43%	57%	64%	36%	18%	82%
2002 年	39%	60%	31%	68%	36%	64%	44%	56%	65%	35%	18%	82%
2003 年	41%	57%	38%	59%	38%	62%	45%	55%	66%	34%	21%	79%
2004 年	44%	56%	39%	61%	37%	63%	46%	54%	70%	30%	22%	78%
2005 年	44%	56%	43%	57%	39%	61%	46%	54%	70%	30%	21%	79%
2006 年	43%	55%	40%	57%	40%	60%	48%	52%	72%	28%	24%	76%
2007 年	40%	58%	39%	57%	39%	61%	47%	53%	73%	27%	25%	75%
2008 年	47%	52%	47%	53%	42%	58%	52%	48%	75%	25%	25%	75%
2009 年	37%	60%	39%	57%	39%	61%	41%	59%	75%	25%	28%	72%
2010 年	45%	54%	42%	54%	41%	59%	49%	51%	76%	24%	31%	69%
2011 年	46%	52%	47%	51%	42%	58%	52%	48%	80%	20%	30%	70%
2012 年	42%	55%	47%	51%	43%	57%	52%	48%	83%	17%	33%	67%
2013 年	44%	53%	36%	59%	43%	57%	48%	52%	83%	17%	35%	65%
2014 年	44%	52%	39%	56%	44%	56%	45%	55%	84%	16%	36%	64%
2015 年	42%	53%	39%	57%	46%	54%	44%	56%	87%	13%	33%	67%
2016 年	45%	53%	39%	57%	45%	55%	46%	54%	88%	12%	37%	63%
2017 年	46%	51%	35%	59%	46%	54%	48%	52%	89%	11%	41%	59%
2018 年	45%	52%	32%	62%	46%	54%	46%	54%	86%	14%	40%	60%
2019 年	45%	52%	24%	69%	47%	53%	46%	54%	86%	14%	34%	66%
均值	43%	55%	38%	59%	41%	59%	46%	54%	77%	23%	28%	72%

数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

表 6: 2000年-2019年房地产开发资金来源、本年购置土地面积分季度占比情况

年份	房地产开发资金来源				本年购置土地面积			
	一季度	二季度	三季度	四季度	一季度	二季度	三季度	四季度
2000 年	16%	19%	22%	43%	10%	18%	18%	54%
2001 年	17%	21%	21%	42%	9%	17%	20%	50%
2002 年	17%	23%	22%	38%	13%	19%	20%	48%
2003 年	18%	23%	24%	33%	15%	23%	22%	38%
2004 年	21%	23%	23%	32%	18%	21%	21%	40%
2005 年	21%	22%	23%	33%	19%	24%	22%	35%
2006 年	21%	22%	23%	32%	18%	22%	23%	34%
2007 年	19%	21%	26%	32%	15%	24%	28%	30%
2008 年	23%	24%	22%	29%	20%	27%	23%	30%
2009 年	17%	20%	26%	34%	15%	24%	24%	33%
2010 年	22%	23%	23%	31%	15%	26%	26%	27%
2011 年	22%	24%	24%	28%	18%	29%	21%	30%
2012 年	22%	21%	26%	29%	22%	25%	24%	27%
2013 年	22%	21%	25%	28%	16%	20%	24%	35%
2014 年	24%	21%	25%	26%	18%	21%	28%	28%
2015 年	22%	19%	25%	28%	18%	21%	27%	30%
2016 年	22%	22%	25%	27%	16%	23%	25%	32%
2017 年	23%	23%	24%	28%	15%	20%	25%	34%
2018 年	22%	23%	26%	27%	13%	19%	28%	34%
2019 年	22%	24%	26%	27%	10%	14%	29%	40%
均值	21%	22%	24%	31%	16%	22%	24%	35%

数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

表 7：2000年-2019年房地产开发投资完成额、房屋新开工面积分季度占比情况

年份	房地产开发投资完成额				房屋新开工面积			
	一季度	二季度	三季度	四季度	一季度	二季度	三季度	四季度
2000 年	11%	22%	25%	42%	17%	24%	20%	39%
2001 年	11%	23%	26%	40%	17%	26%	23%	34%
2002 年	12%	25%	26%	37%	18%	26%	22%	34%
2003 年	13%	25%	27%	36%	19%	25%	23%	33%
2004 年	14%	24%	26%	36%	21%	25%	22%	32%
2005 年	15%	24%	26%	35%	21%	25%	23%	32%
2006 年	14%	25%	27%	34%	22%	26%	21%	31%
2007 年	14%	25%	27%	34%	20%	27%	23%	30%
2008 年	15%	27%	26%	32%	23%	29%	20%	28%
2009 年	13%	26%	28%	32%	17%	24%	22%	37%
2010 年	14%	27%	29%	31%	20%	29%	24%	27%
2011 年	14%	28%	29%	28%	21%	31%	25%	23%
2012 年	15%	27%	28%	29%	23%	30%	24%	24%
2013 年	15%	28%	28%	29%	19%	28%	24%	28%
2014 年	16%	28%	28%	28%	16%	28%	29%	27%
2015 年	17%	28%	28%	27%	15%	28%	31%	26%
2016 年	17%	28%	27%	27%	17%	30%	27%	27%
2017 年	18%	29%	27%	27%	18%	30%	25%	27%
2018 年	18%	28%	28%	26%	17%	29%	27%	27%
2019 年	18%	29%	28%	26%	17%	29%	27%	27%
均值	15%	26%	27%	32%	19%	28%	24%	30%

数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

表 8：2000年-2019年房屋施工面积、房屋竣工面积分季度占比情况

年份	房屋施工面积				房屋竣工面积			
	一季度	二季度	三季度	四季度	一季度	二季度	三季度	四季度
2000 年	44%	21%	13%	23%	6%	12%	15%	67%
2001 年	44%	20%	14%	22%	6%	12%	15%	67%
2002 年	44%	21%	14%	20%	6%	12%	17%	65%
2003 年	45%	21%	14%	20%	8%	13%	18%	61%
2004 年	50%	20%	13%	18%	9%	14%	17%	60%
2005 年	50%	20%	13%	17%	8%	13%	17%	62%
2006 年	53%	19%	12%	16%	10%	14%	15%	61%
2007 年	53%	20%	12%	15%	10%	14%	16%	60%
2008 年	56%	19%	10%	15%	12%	14%	15%	60%
2009 年	56%	19%	12%	13%	14%	15%	18%	54%
2010 年	60%	16%	12%	12%	14%	17%	16%	53%
2011 年	65%	15%	11%	9%	14%	16%	17%	53%
2012 年	71%	12%	9%	8%	18%	15%	17%	49%
2013 年	72%	11%	8%	9%	19%	16%	17%	48%
2014 年	75%	9%	9%	7%	17%	18%	17%	47%
2015 年	79%	7%	8%	6%	17%	16%	18%	49%
2016 年	81%	7%	6%	6%	19%	18%	17%	46%
2017 年	82%	7%	6%	6%	23%	18%	16%	43%
2018 年	79%	8%	7%	7%	22%	18%	15%	45%
2019 年	78%	8%	7%	7%	19%	15%	15%	51%
均值	62%	15%	10%	13%	14%	15%	16%	55%

数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

2. 基建：积极的财政政策支撑基建投资增速加速向上修复，基建用钢稳中有升

（1）回顾2020年上半年：基建投资同比大幅下降，降幅逐渐收窄

受新冠肺炎疫情影响工地开工，2020年1-4月基建投资大幅下降，但降幅逐步收窄。根据国家统计局数据，2020年1-4月基础设施建设投资同比下降8.78%，较1-3月降幅收窄7.58PCT，较2019年全年增速下降12.11PCT。

图 13: 2020年1-4月基础设施建设投资同比大幅下降、降幅逐步收窄



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

(2) 展望2020年下半年: 积极的财政政策支撑基建投资增速加速向上修复

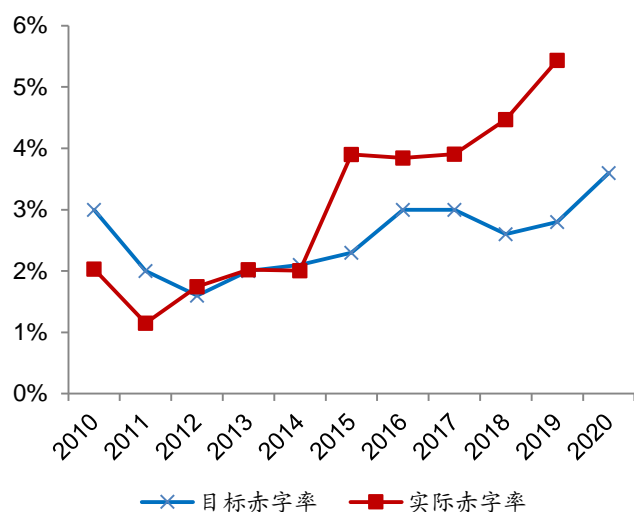
展望2020年下半年, 在稳增长重要性提升背景下, 预计财政政策支持力度提升, 地方政府专项债加速落地, 将进一步支撑基建项目融资, 加快推进重大项目建设, 基础设施建设投资增速将加速向上修复。

赤字率: 2020年3.6%的目标赤字率创2010年以来新高, 预计实际赤字率至少为5.6%, 处1990年以来91.8%的百分位, 基建有望明显受益。根据《2020年政府工作报告》, 积极的财政政策要更加积极有为。2020年赤字率拟按3.6%以上安排, 财政赤字规模比去年增加1万亿元, 同时发行1万亿元抗疫特别国债。上述2万亿元全部转给地方, 建立特殊转移支付机制, 资金直达市县基层、直接惠企利民, 主要用于保就业、保基本民生、保市场主体。根据国家发改委数据, 2020年3.6%的赤字率目标较2019年提高0.8PCT, 创2010年以来新高。根据财政部、国家统计局数据, 2015-2019年实际赤字率明显高于目标赤字率0.8~2.6PCT, 均值1.6PCT, 2019年实际赤字率为5.4%, 我们预计2020年实际赤字率保守提升至5.6%, 这一实际赤字率水平处1999年以来91.8%的百分位, 距历史最高点(2000年的7.8%)仍有空间。

专项债: 2020年发行总额同比增71%, 流向基建比例提升至70%, 发行进度较快, 预计下半年专项债将有力支撑基建需求。根据《2020年政府工作报告》, 2020年要扩大有效投资, 拟安排地方政府专项债券3.75万亿元, 比去年增加1.6万亿元, 提高专项债券可用作项目资本金的比例。①**发行总额:** 根据财政部与Wind数据, 2020年3.75万亿元的专项债发行规模较2019年实际发行规模同比增长71%。②**专项债结构:** 专项债投向基建比例由2019年25%提升至2020年约70%, 假设2020年全年专项债投向基建比例为70%, 则全年投向基建规模约2.65万亿元, 较2019年同比增长378%。③**发行速度:** 根据Wind数据, 截至2020年6月2日, 地方政府新增专项债2.17万亿元, 同比增148%, 占比2020年计划的58%。假设2019、2020年分月度投向基建比例分别为25%、70%, 预计2020年6-12月基建专项债投资约为1.11万亿元, 同比增235%, 而2020年5月基建专项债投资同比增速为596%, 虽然6-12月基建专项债同比增速较1-5月大幅下降, 但专项债发行前于资金到位和项目开工, 专项债发行、

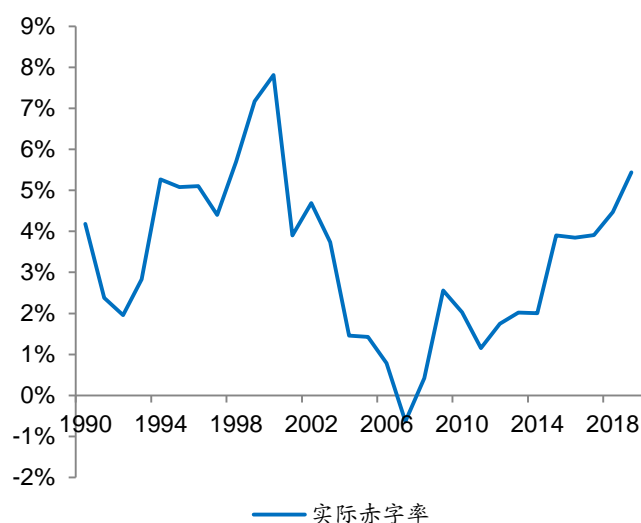
落地速度较快，为基建提供了充足资金支持。

图 14: 2020年3.6%的目标赤字率创2010年以来新高，2015年以来实际赤字率明显高于目标赤字率



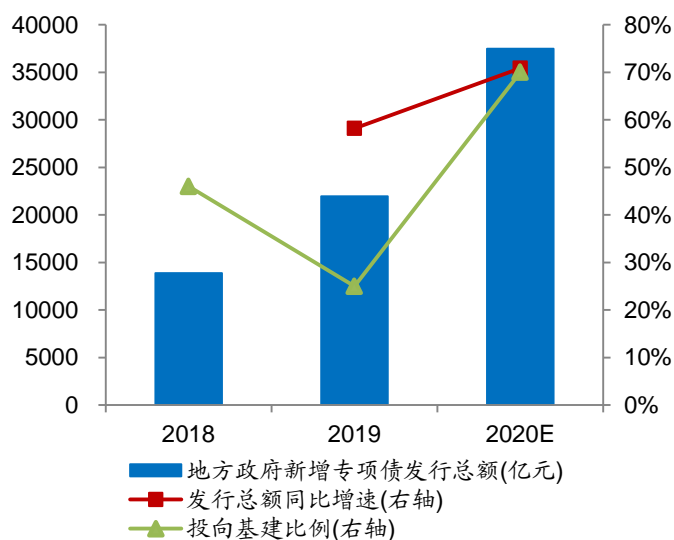
数据来源：国家发改委、财政部、国家统计局、广发证券发展研究中心

图 15: 1990-2019年我国实际赤字率变化



数据来源：财政部、国家统计局、广发证券发展研究中心

图 16: 2018-2020年地方政府新增专项债规模与投向基建比例 (单位: 亿元)

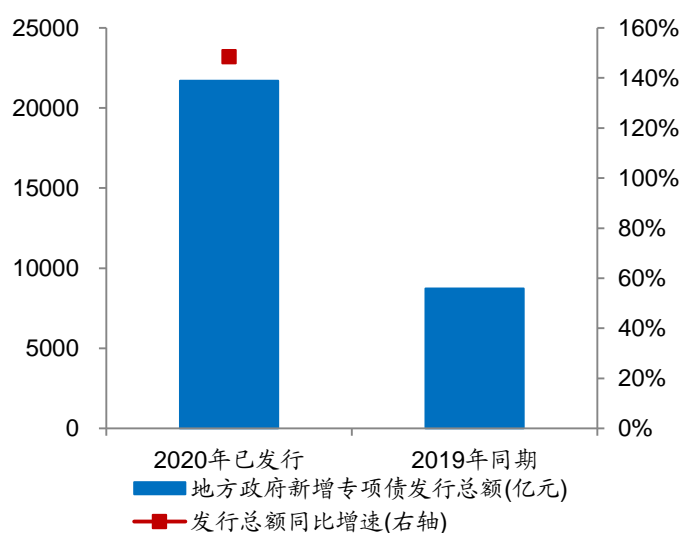


数据来源：财政部、Wind、广发证券发展研究中心

备注：(1) 2018 年投向基建投资比例不含土储、棚改项目。

(2) 2020 年投向基建比例由 1-5 月数据估算得出。

图 17: 截至2020年6月2日, 地方政府新增专项债情况(单位: 亿元)



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

各省市重大投资项目：2020年19省市重大项目投资同比约小幅增长1.4%，基建占比29.3%，预计2020年下半年基建重大项目持续推进，并仍有加码空间。根据各省市区政府官网信息，截至2020年5月31日已有19省市公布了2020年当年重大工程项目计划投资总额，合计77735亿元，估算同比增长1.4%，基建占比为29.3%，

考虑到上半年因疫情拖累投资与工地开工，顺延部分项目投资与开工至下半年，原定重大项目投资计划出台时间较早，后期稳增长重要性提升，项目有加快、加大投资的空间，因此预计2020年下半年的重大项目投资同比增速将提升。

基建结构：2020年基建仍以传统基建为主，新基建与“两新一重”建设增长潜力较大。根据《2020年政府工作报告》，重点支持既促消费惠民生又调结构增后劲的“两新一重”建设（即新型基础设施建设、新型城镇化建设、交通水利等重大工程建设），主要是：加强新型基础设施建设，发展新一代信息网络，拓展5G应用，建设数据中心，增加充电桩、换电站等设施，推广新能源汽车，激发新消费需求、助力产业升级。从专项债投向占比来看，新基建占基建比例在约15%左右。

表 9：2019-2020年各省市重大工程项目年度投资总额与基建投资总额情况（截至2020年5月31日，单位：亿元）

名称	2019 年重大工程项目 年度投资总额	2019 年基础设施投资总额	2020 年重大工程项目 年度计划投资总额	2020 年基础设施年度 计划投资总额
贵州	7350	2027	7262	2076
北京	2354	-	2523	662
上海	1462	-	1500	-
天津	1545	641	2105	920
河北	-	-	2410	446
江苏	5330	-	5410	2212
安徽	-	-	13055	2691
福建	4577	-	5005	-
江西	2051	-	2390	-
河南	7917	-	8372	-
湖北	2045	-	2263	-
广东	6500	-	7000	-
广西	2982	-	1675	-
海南	925	-	677	-
重庆	3459	-	3400	1600
云南	5126	-	4400	-
甘肃省	1340	-	1779	-
宁夏	512	-	510	151
四川	-	-	6000	-
合计			77735	10758
	基建占比		年度重大项目投资同比增速	
2020A	29.3%		1.4%	

数据来源：各地政府官网、广发证券发展研究中心

3. 制造业：预计20H2制造业固定资产投资增速稳中放缓，工程机械需求增速稳中有升，汽车需求增速稳中有降

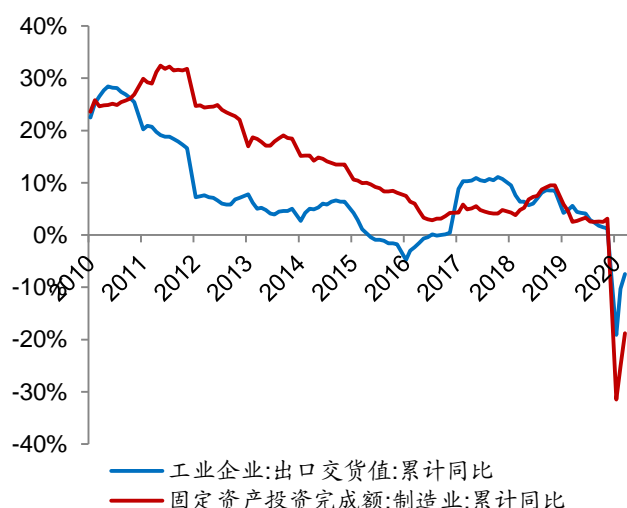
(1) 回顾2020年上半年：制造业投资增速和工业企业出口交货值同比增速均大幅下降、降幅逐步收窄，1-5月制造业产成品库存加速去化

内需方面，根据国家统计局数据，2020年1-4月我国制造业固定资产投资完成额累计同比增速下行至-18.8%，较1-3月降幅收窄6.4PCT，较2019年全年增速降低21.9PCT。外需方面，根据国家统计局数据，2020年1-4月我国工业企业出口交货值累计同比下降至-7.5%，较1-3月降幅收窄2.8PCT，较2019年全年增速降低8.8PCT。库存方面，2020年1-5月，制造业产成品库存均持续去化。根据国家统计局数据，进入5月份，制造业PMI产成品库存指数为47.3%，库存去化加快。

(2) 展望2020年下半年：制造业固定资产投资增速稳中放缓，工程机械需求增速稳中有升，汽车需求增速稳中有降

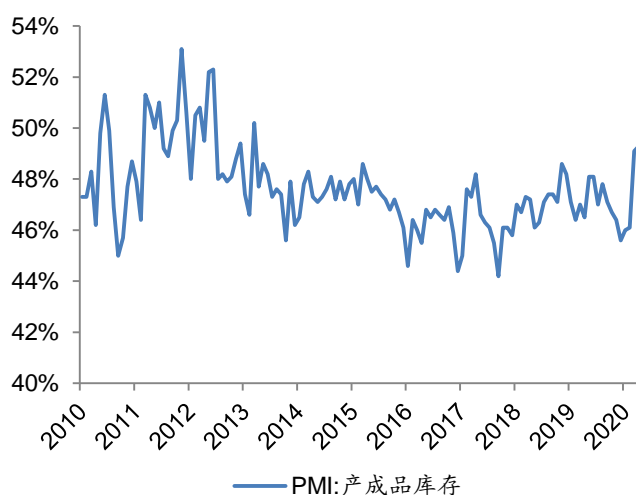
从建筑业总产值累计同比增速和制造业固定资产投资完成额累计同比增速两个指标来观测，建筑业总产值累计同比增速领先制造业固定资产投资完成额累计同比增速四个季度左右。2019年，建筑业总产值累计同比增速逐步放缓，2020年一季度累计同比大幅下降16.0%，根据工信部数据，截至2020年5月18日，建筑业、制造业复工率才超过90.0%，基本达到正常开工水平，同时考虑到制造业产成品库存从2013年以来均低于50.0%，处于持续去库存阶段，5月制造业PMI产成品库存为47.3%，环比下降2.0PCT，库存去化速度加快，预计2020年下半年制造业固定资产投资同比增速稳中放缓。

图 18：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



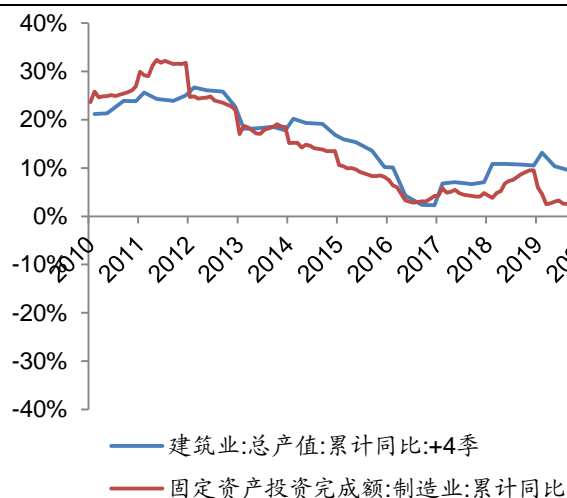
数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图 19：2020年5月制造业PMI产成品库存去化加快



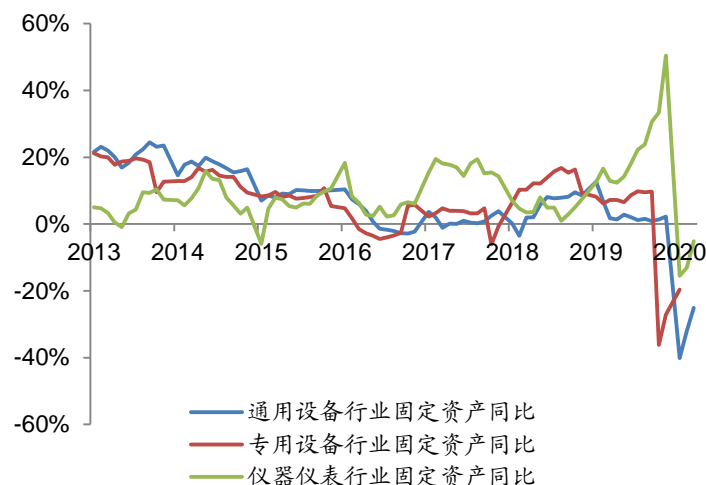
数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图 20: 建筑业总产值累计同比增速领先制造业固定资产投资完成额累计同比增速四个季度



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 21: 仪器仪表、专用设备和通用设备行业固定资产投资同比增速



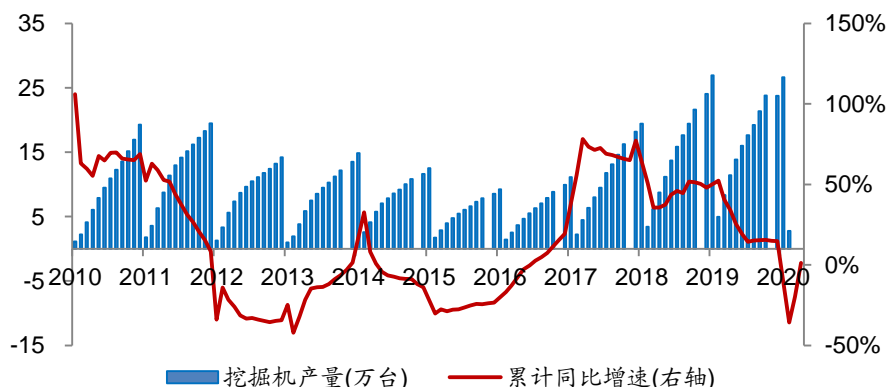
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

由于机械细分行业众多、产品覆盖范围广泛，与国民经济联系紧密，我们将选取机械行业中钢材消费量最大的子行业工程机械作为重点分析对象。

回顾2020年上半年工程机械：受高基数与疫情拖累，工程机械同比增速大幅下降后，快速触底回升。受累高基数的影响，2018年以来挖掘机产量增速震荡下降。根据国家统计局数据，2020年1-4月份挖掘机产量累计11.29万台，同比增长1.3%，较1-3月同比增速上升21.2PCT，较2019年全年增速降低13.4PCT，4月当月产量达4.36万台、同比增49.5%，单月产量创2007年以来历史新高。虽然5月挖掘机产量数据暂未公布，但根据中国工程机械工业协会数据，5月纳入统计的25家挖掘机制造企业的挖掘机销量达3.17万台，同比上升68.0%，销量创2016年以来历史同期新高。

展望2020年下半年工程机械：下游建筑业需求稳中有升，叠加保有量更新换代需求，预计工程机械将持续正增长、但同比增速放缓。工程机械下游主要为建筑业和制造业，其中建筑业拉动更为明显，房地产行业预计以稳为主，基建有望加速向上修复，叠加保有量更新换代需求，预计2020年下半年以挖掘机为代表的工程机械将持续正增长、但同比增速放缓，预计2020年下半年机械板块用钢需求将稳中有升。

图 22: 2020年1-4月挖掘机产量累计同比实现正增长



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

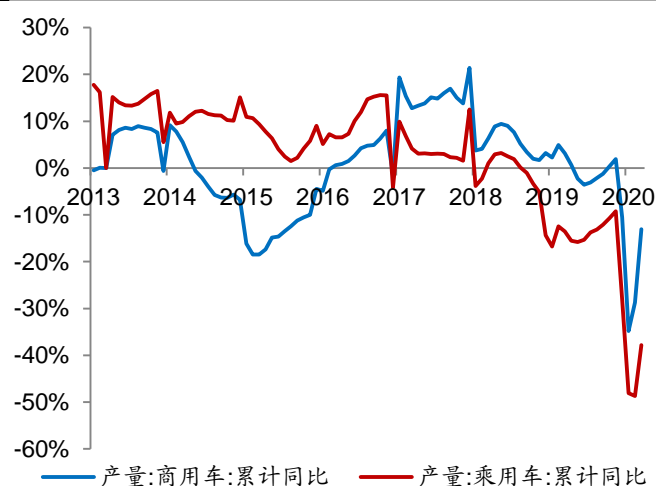
汽车：汽车行业是钢铁行业终端需求的第三大来源。各种钢材在汽车总重量中所占比例为70%左右，汽车用钢品种主要包括钢板、优质钢、型钢、带钢、钢管、金属制品等，其中钢板约占50%以上，优质钢（齿轮钢、轴承钢及弹簧钢等）占30%。

回顾2020年上半年汽车：疫情降低人均可支配收入，削弱消费者购车的意愿与能力，汽车供需两端明显收缩，商用车表现强于乘用车，进入5月后需求明显改善。

①**总量：**根据国家统计局数据，2020年一季度，全国居民人均可支配收入的累计实际同比增速为-3.9%，创2013年以来历史最低；2020年1-4月汽车产量累计同比下降32.3%，环比降幅收窄12.3PCT，较2019年全年下降24.3PCT。进入5月份，汽车销量恢复较好，根据中汽协数据，5月汽车行业销量预计完成213.6万辆，环比增长3.2%，同比增长11.7%，1-5月汽车行业累计销量预计完成789.6万辆，同比下降23.1%。②**结构：**根据中国汽车工业协会数据，从乘用车和商用车产量数据来观测，2020年1-4月，国内乘用车和商用车汽车产量累计同比增速分别为-37.8%和-13.1%，较1-3月累计同比增速分别回升10.9PCT、15.7PCT，较2019年全年累计同比增速分别下滑28.6PCT、15.0PCT。2020年1-4月，商用车库存震荡下降，乘用车库存震荡上升，整体商用车表现强于乘用车。

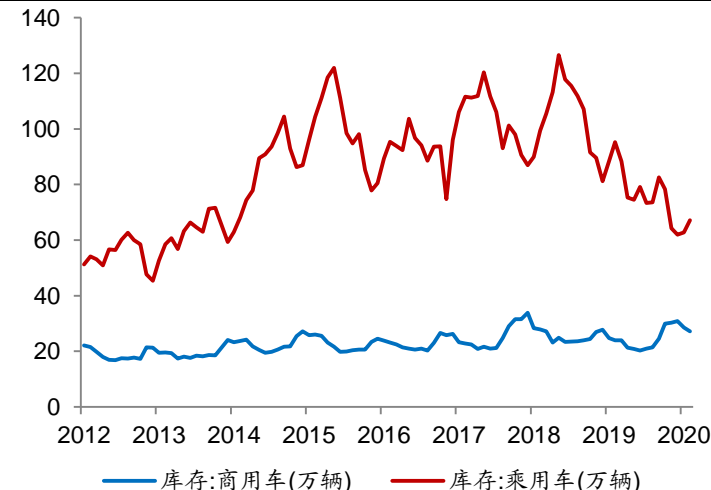
展望2020年下半年汽车：全年收入减少预期下，汽车消费持续动能不足，促销政策力度有限，预计下半年汽车产销量环比将改善，整体汽车用钢需求同比增速稳中有降。目前促进汽车消费政策力度有限，全国范围内主要措施为新能源汽车免征车辆购置税，延长补贴期限，平缓补贴退坡力度和节奏，地方政府全年财政压力较大，对汽车消费的补贴意愿与力度较弱。根据中汽协、Wind、国家统计局数据，2019年新能源车产量、销量占比分别为4.9%、4.7%，因此集中补贴新能源车对整个汽车消费市场的提振有限。

图 23：2020年1-4月商用车、乘用车产量均同比大幅下降，乘用车产量降幅高于商用车



数据来源：中国汽车工业协会、广发证券发展研究中心

图 24：2020年1-4月商用车库存震荡下降，乘用车库存震荡上升



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

表 10: 2020年以来, 促进汽车消费政策的情况 (截至2020年5月31日)

范围	文件名	主要内容	出台时间
全国	《关于促进消费扩容提质加快形成强大国内市场的实施意见》	1.促进机动车报废更新, 加快出台报废机动车回收管理办法实施细则, 严格执行报废机动车回收拆解企业技术规范。2.促进汽车限购向引导使用政策转变, 鼓励汽车限购地区适当增加汽车号牌限额。	2月28日
全国	《关于新能源汽车免征车辆购置税有关政策的公告》	2021-2022年, 对购置的新能源汽车免征车辆购置税。	4月16日
全国	《商务部关于统筹推进商务系统消费促进重点工作的指导意见》	1.抓紧落实延长新能源车购置补贴和税收优惠、减征二手车销售增值税、支持老旧柴油货车淘汰等新政策新措施。2.配合完善机动车报废、二手车流通政策规章, 加强法规标准贯彻实施。3.创新借鉴各地优化汽车限购、促进新车消费、加快老旧车淘汰、取消皮卡进城限制、完善汽车消费环境等做法, 积极推进汽车限购向引导使用政策转变, 进一步释放汽车消费空间。	4月22日
全国	《关于完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》	延长补贴期限, 平缓补贴退坡力度和节奏。将新能源汽车推广应用财政补贴政策实施期限延长至 2022 年底。平缓补贴退坡力度和节奏, 原则上 2020-2022 年补贴标准分别在上一年基础上退坡 10%、20%、30%。为加快公共交通等领域汽车电动化, 城市公交、道路客运、出租 (含网约车)、环卫、城市物流配送、邮政快递、民航机场以及党政机关公务领域符合要求的车辆, 2020 年补贴标准不退坡, 2021-2022 年补贴标准分别在上一年基础上退坡 10%、20%。原则上每年补贴规模上限约 200 万辆。	4月23日
全国	《十一部门关于稳定和扩大汽车消费若干措施的通知》	1.调整国六排放标准实施有关要求。2.完善新能源汽车购置相关财税支持政策。3.加快淘汰报废老旧柴油货车。4.畅通二手车流通交易。5.用好汽车消费金融。	4月28日
广东佛山	《佛山市促进汽车市场消费升级若干措施 (试行)》	1.推动汽车更新换代。佛山号牌车主凭旧车售卖发票或汽车报废注销证明购买新车, 每辆给予 3000 元补助。2.鼓励汽车集体采购。对同一消费者一次性购买 5 台及以上的大、中、重型客运、载货汽车 (车辆单价不少于 50 万元), 每辆车给予 5000 元补助。3.鼓励消费者购买新车, 每辆给予 2000 元补助。	2月3日
广东广州	《广州市促进汽车生产消费若干措施》	1.降低新能源车购买成本, 按照鼓励技术先进、安全可靠原则, 在使用环节对个人消费者购买新能源汽车给予每车 1 万元补贴。2.新增 5000 个巡游出租车和网约车运营车辆指标。对于新增巡游出租车购买纯电动高级车型的, 每辆车给予 1 万元综合性补贴。3.推动新能源车配套设施建设。	4月3日
上海	《关于促进本市汽车消费若干措施》	1.适当增加中心城区非营业性客车额度投放数量。在确保本市综合交通政策基本稳定的前提下, 2020 年新增 4 万个非营业性客车额度。2.积极支持新能源汽车消费。落实延长新能源汽车购置中央财政补贴、免征车辆购置税等政策。2020 年 12 月 31 日前, 本市个人消费者购买纯电动汽车或插电式混合动力汽车给予每位消费者 5000 元补贴。3.加大公共领域燃油车置换为新能源汽车力度。2020 年全市更新新能源公交车 2500 辆左右, 实现中心城区和郊区建成区内公交车全部更换为新能源车的目标; 加快燃油出租车置换纯电动车型, 2020 年完成 5000 辆左右纯电动出租车上牌并投入使用。	4月29日
湖北省	《提振消费促进经济稳定增长若干措施》	1.落实新能源汽车购置补贴、免征车辆购置税政策延长 2 年和二手车销售增值税减免等优惠政策。组织开展汽车“以旧换新”“下乡惠农”活动。2.鼓励有条件的地方对 2020 年底前消费者转出、报废“国四”及以下排放标准的汽车和在本地注册的汽车销售公司购买符合要求的“国六”排放标准新车, 给予一定补贴。	5月29日

数据来源: 政府官网、广发证券发展研究中心

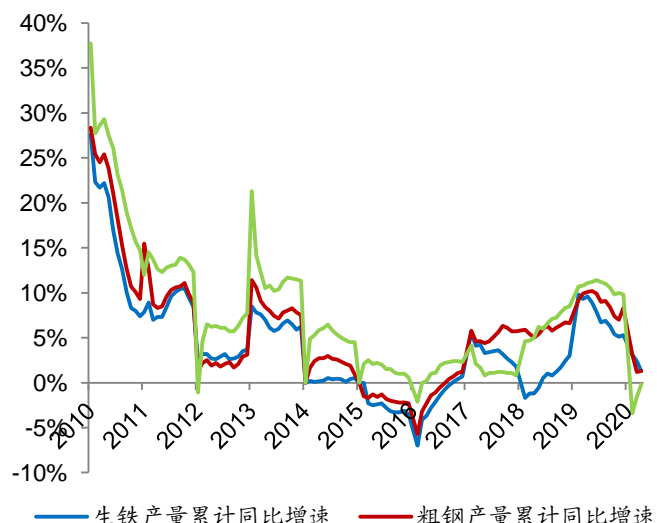
展望2020年下半年钢材需求：预计2020年下半年钢铁需求环比上半年明显改善、同比相对稳定。房地产延续中央以稳为主政策基调，预计房屋新开工环比明显改善、同比稳中放缓，“因城施策”增强弹性空间。积极的财政政策支撑基建投资增速加速向上修复，基建用钢稳中有升。制造业固定资产投资增速稳中放缓，工程机械需求增速有望稳中有升，汽车需求环比明显改善、同比增速稳中有降。

（二）供给：预计 20H2 产能置换集中落地提高供给弹性，粗钢产量稳中有升

1.回顾2020年上半年：粗钢产量同比小幅增长，社会库存和钢材库存处2015年以来历史最高水平

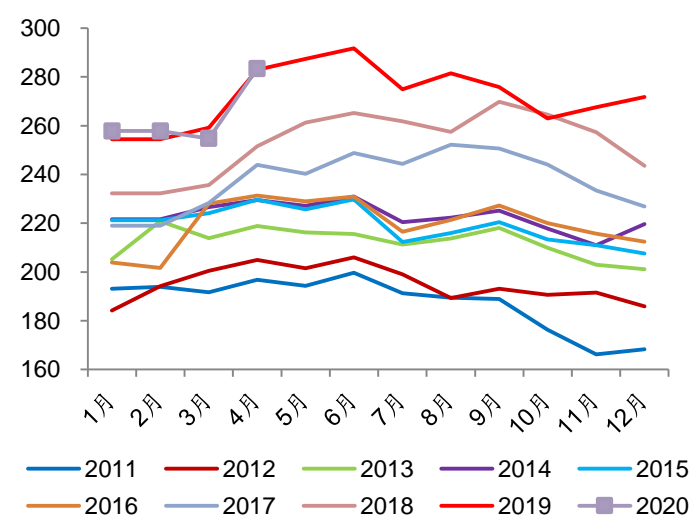
总量：2020年1-4月，生铁与粗钢产量同比增速收敛，生铁产量同比增速逐步放缓，粗钢产量同比增速先降后升，钢材产量同比下降，降幅逐步收窄。根据国家统计局数据，2020年1-4月，我国生铁、粗钢和钢材产量同比增速明显放缓，分别为1.3%、1.3%和-0.2%，环比1-3月下降1.1PCT、上升0.1PCT、上升1.4PCT。从日均产量的角度来看，2020年1-3月我国粗钢日均产量稳中有降，4月明显上升达283万吨/天，处于2011年以来历史同期最高水平。

图 25：2019年我国生铁、粗钢和钢材产量累计同比增速均收敛



数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图 26：2011年以来我国月度粗钢日均产量（单位：万吨/天）



数据来源：国际钢铁工业协会、广发证券发展研究中心

分区域：非重点区域粗钢产量弹性更大，重点区域产能释放相对受限。2020年上半年钢铁行业环保政策边际宽松，但是重点区域钢企的环保压力相对较大、阶段性环保限产依旧存在，粗钢产能释放受到限制，疫情影响交通运输，库存高企，粗钢产量增速相对较慢；非重点区域钢企的环保压力相对较小，在钢铁行业仍有较高盈利的刺激下，粗钢产量增速相对更快。根据国家统计局统计数据，2020年1-4月份京津冀鲁晋豫六省市的粗钢产量合计30621万吨，占全国粗钢产量的43%，同比增

长1.5%、比同期全国增速低0.3PCT，同比增量贡献占比为36%。其他省市区粗钢产量合计40034万吨，占全国粗钢产量的57%，同比增长2.0%、比同期全国增速高0.2PCT，贡献占比64%。

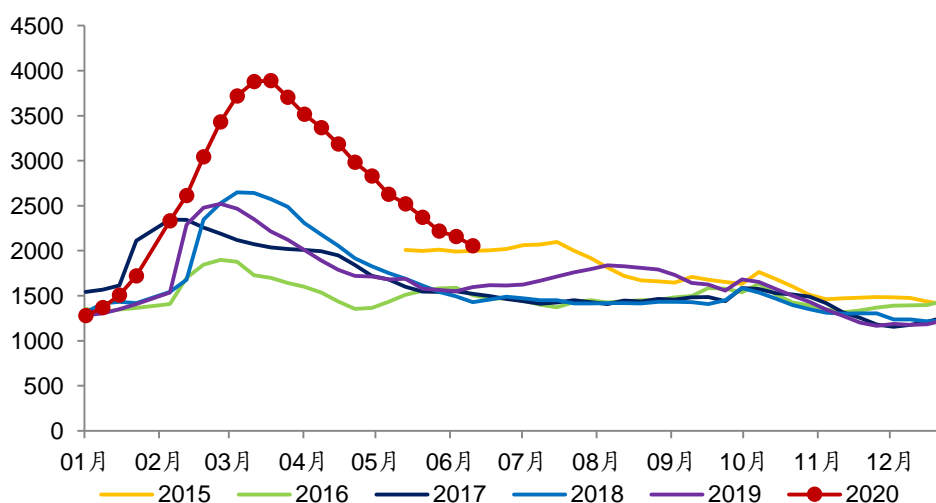
表 11：2020年1-4月份，京津冀鲁晋豫等重点区域粗钢产量同比增量贡献值为36%

	2020 年 1-4 月份 (万吨)		2019 年 1-4 月份 (万吨)		粗钢产量同比 增量 (万吨)	增量贡献
	产量	产量占比	产量	产量占比		
京津冀鲁晋豫六省市	30621	43%	30179	43%	442	36%
其他省市区	40034	57%	39246	57%	789	64%
全国	70655	100%	69424	100%	1231	100%

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

库存：钢材社会和钢厂库存处于2015年以来的历史最高水平，3月下旬以来加速去化。根据Mysteel数据，截至2020年6月5日我国钢材社会和钢材库存合计2055万吨，较去年同期上升32.6%。进入2020年2月中旬以来，受疫情影响下游开工，需求大幅减少，供给因长流程钢企保护炉体不轻易停产，叠加交通运输受阻，钢材社会和钢材库存创2015年以来历史最高水平。3月下旬以来，随着下游复工，交通恢复，钢材库存逐步去化，但仍处2015年以来历史最高水平。

图 27：钢材社会和钢厂库存季节性变化（单位：万吨）



数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

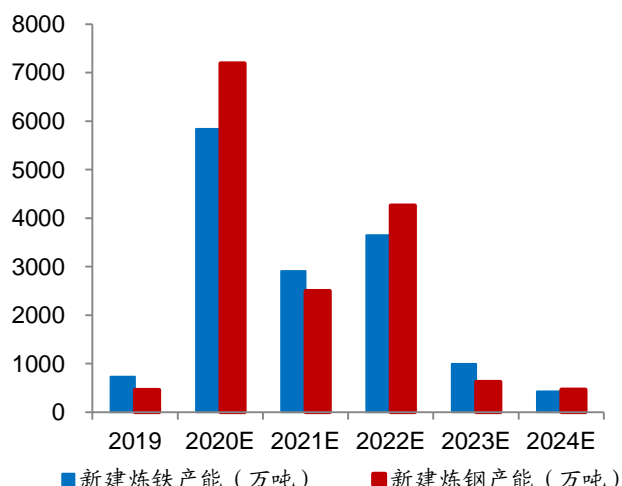
2. 展望2020年下半年：产能置换项目集中投产、但对产量贡献有限，并购重组加速将提升行业集中度，钢铁供给弹性提高

十三五去产能计划已提前完成，2020年下半年产能置换中，预计新建粗钢产能集中投产4172万吨，因投产时间集中在12月，对产量贡献有限。目前全国钢铁行业集中度CR10仅36%左右，距离工信部发布的《钢铁工业调整升级规划(2016-2020年)》中提出的“2020年钢铁行业CR10达到60%”的目标仍有较大差距，供给侧结构性改革深化下，重心从总量减少转向结构优化，行业集中度有望进一步提升。考虑

上半年部分钢厂已提前完成全年检修计划，预计下半年粗钢产量同比继续正增长，但钢材库存高企限制产量提升空间，预计同比增速较2019年回落，钢铁供给稳中有升。库存持续去化，但或仍处历史高位。

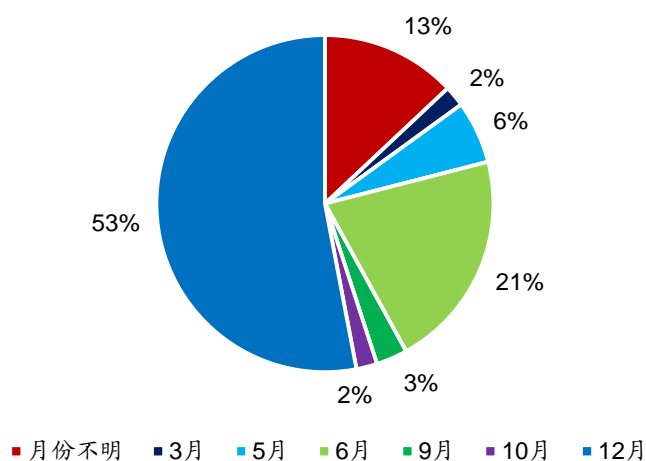
产能置换：2020年下半年产能置换项目集中投产4172万吨、供给弹性提高，产能投产集中于12月投产、对年内粗钢产量影响有限。通过产能置换预计未来五年粗钢产能将净减少1650万吨、短流程占比将提升；19-20年产能置换规模较大，2020年下半年供给弹性提高。根据各地工信厅、Mysteel数据，2018-2019年各省份的置换方案中，共计新建炼铁、炼钢产能分别为18330、18703万吨，退出炼铁、炼钢产能分别为22026、21967万吨。预计新建炼铁、炼钢产能在2020年投产分别为5843、7193万吨，以炼钢产能为例，预计2020年下半年投产产能4172万吨，占全年的58%，考虑疫情拖累建筑业开工和钢材需求，上半年部分产能投产时间或延后，下半年整体粗钢产能新增集中投产规模较大，但考虑到2020年12月新增投产产能占全年的53%，下半年的产能集中投放对全年产量的贡献有限、但供给弹性提高。

图 28：2019-2024年我国钢铁行业产能置换中新建产能情况



数据来源：各地工信厅、Mysteel、广发证券发展研究中心

图 29：2020年分月份粗钢产能置换项目投产结构占比



数据来源：各地工信厅、Mysteel、广发证券发展研究中心

（三）成本：预计 20H2 全球铁矿石供需稳中偏弱、价格中枢或稳中回落，焦炭价格偏弱，废钢价格偏强

1. 铁矿石：2020年全球铁矿石供需稳中偏弱，预计2020年下半年价格中枢或稳中回落

（1）供给：2020年四大矿山产量同比增长0.9%左右，预计下半年四大矿山对我国出口铁矿石供应稳中有升

回顾2020年上半年铁矿石供给：四大矿山铁矿石产量同比减少6.3%、发运量同比减少9.2%。2020年一季度，受疫情影响铁矿石需求与交通运输，四大矿山铁矿石产量和发运量显著缩减，全球铁矿石供需弱平衡，上半年均值较2019年下半年明显下跌。截至2020年6月10日，2020年以来铁矿石综合价格指数累计上涨14.3%；2020

年以来铁矿石综合价格指数均值为690元/吨，同比上涨1.9%，较2019年6月11日-12月31日均值下跌8.0%。

四大矿山铁矿石产量：2020年一季度四大矿山铁矿石产量合计2.28亿吨、同比减少6.3%，较2019年收窄0.5PCT，年度计划完成率为20.3%~21.2%。根据四大矿山财报与公告，四大矿山2020年铁矿石计划产量为11.07-11.50亿吨，较2019年产量上升1.4%~5.4%。以四大矿山历史计划与实际产量来观测，2012-2019年，四大矿山计划产量的完成率均值均在98%以上。但从分季度计划完成率来看，2020年一季度20.3%~21.2%的年度计划完成率为2015年以来最低水平。

四大矿山铁矿石发货量：2020年一季度四大矿山发货量同比减少9.2%。2015年以来四大矿山分季度发货量数据来看，每年一季度为全年发货量的低点，一季度占比低于25%；上半年发货量低于下半年，上半年占比低于50%。

表 12：四大矿山2020年一季度产量累计同比下降6.3%（单位：亿吨）

		淡水河谷	必和必拓	力拓	FMG	合计	同比增速
2019A		3.13	2.72	3.27	1.80	10.92	-4.4%
2020E	Min	3.10	2.73	3.24	1.70	10.77	-1.4%
	Max	3.30	2.86	3.34	1.75	11.25	3.0%
2020Q1		0.60	0.60	0.67	0.42	2.28	-6.3%
年度计划完成率		18.2%~19.4%	21.0%~22.0%	20.1%~20.7%	24.0%~24.7%	20.3%~21.2%	-

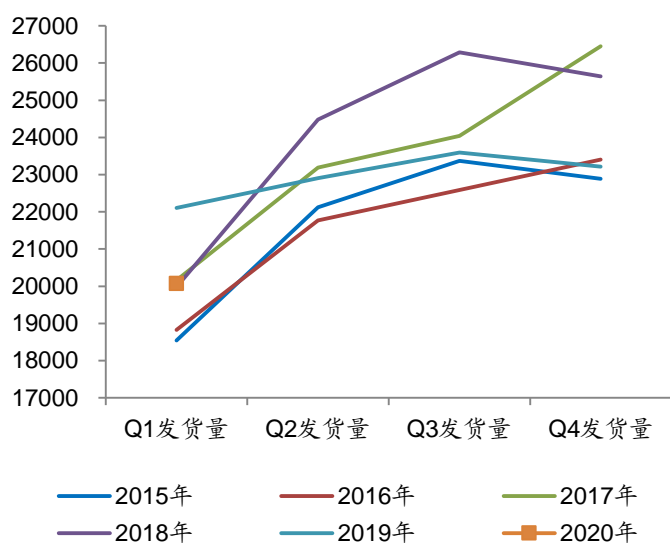
数据来源：四大矿山公司财报、公司公告、广发证券发展研究中心

表 13：四大矿山2015-2020年一季度产量计划完成率（单位：亿吨）

		2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
当年 Q1 产量合计		2.28	2.41	2.51	2.53	2.44	2.28
计划 产量	Min	10.70	10.90	11.20	11.26	10.65	10.77
	max	10.75	11.31	11.55	11.74	11.15	11.25
年度计划完成率		21.2%~21.3%	21.3%~22.1%	21.7%~22.4%	21.5%~22.4%	21.8%~22.9%	20.3%~21.2%

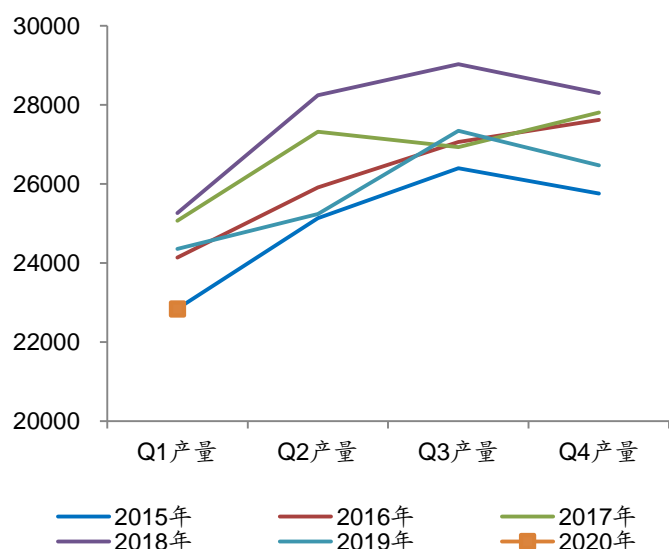
数据来源：四大矿山公司财报、公司公告、广发证券发展研究中心

图 30: 2015年至今四大矿山季度发货量(单位: 万吨)



数据来源: 公司公告、Mysteel、广发证券发展研究中心

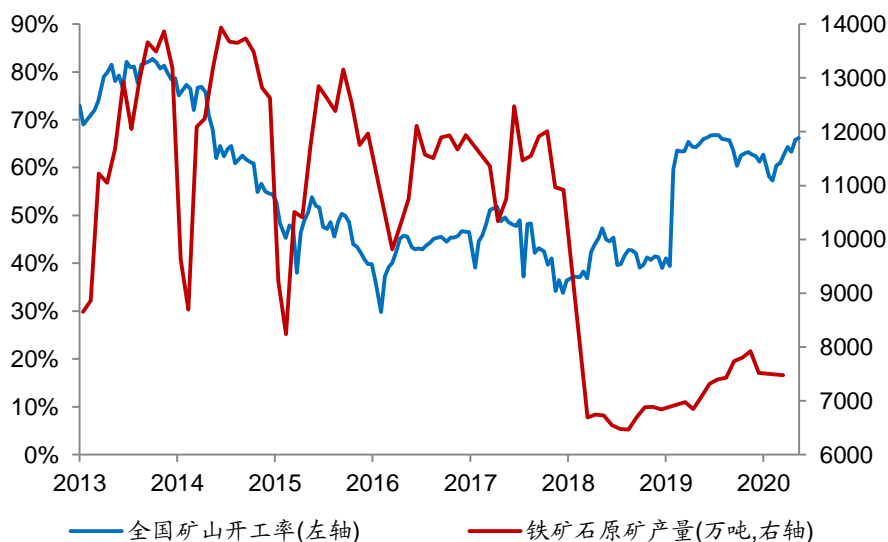
图 31: 2015年至今四大矿山季度产量(单位: 万吨)



数据来源: 公司公告、Mysteel、广发证券发展研究中心

非主流矿: 铁矿石价格处2015年以来历史高位, 非主流矿有充分动力和能力增产。以国产矿为例, 根据Mysteel统计数据, 2020年一、二季度全国矿山开工率季度中枢分别为60.1%、64.5%, 2020年中枢为62.1%, 较2019年全年中枢水平先升后降。随着国产矿开工和复产, 2020年我国的铁矿石原矿产量大幅增长。根据国家统计局数据, 截至2020年3月31日, 国内铁矿石原矿产量已达26,274万吨, 同比增长3.0%。

图 32: 2020年1-5月我国矿山开工率同比提高5PCT、一季度原矿产量同比增长3%



数据来源: Mysteel、国家统计局、广发证券发展研究中心

展望2020年下半年铁矿石供给: 四大矿山预期产量下调, 预计2020年四大矿山产量同比增速将达0.9%左右, 考虑国内需求强于海外需求, 实际四大矿山对中国铁矿石发货量同比稳中有所上升。我们汇总了淡水河谷、必和必拓、力拓和FMG等四

大矿山最新公告对2020年铁矿石产量的预测。2020年四大矿山铁矿石产量预计合计将达10.77~11.25亿吨，中枢为11.01亿吨，同比增长0.9%。虽然力拓、淡水河谷分别于2月、4月分别下调2020年的铁矿石产量预期至3.24~3.34亿吨、3.10~3.30亿吨，但根据2020年6月2日中钢协新闻《中钢协与淡水河谷举行电视电话会议》，淡水河谷表示，目前集团采取了各项保障措施应对疫情，其生产经营正常进行，未受疫情影响，2020年铁矿石生产计划目标（3.10~3.30亿吨）不变。另外，因受新冠疫情影响，除中国以外的其他国家需求明显下降，预计2020年发运到中国的铁矿石数量较2019年有所增加。但是由于巴西新冠肺炎疫情较严重，根据西本新干线2020年6月8日新闻《淡水河谷3座矿山停产》，淡水河谷已有部分矿区因疫情暂停生产，影响淡水河谷至少10%的产量。因此，预计2020年四大矿山计划产量仍有下调空间，计划完成率较往年下降。

表 14：四大矿山2020年铁矿石产量为11.07-11.50亿吨，较2019年产量上升0.9%

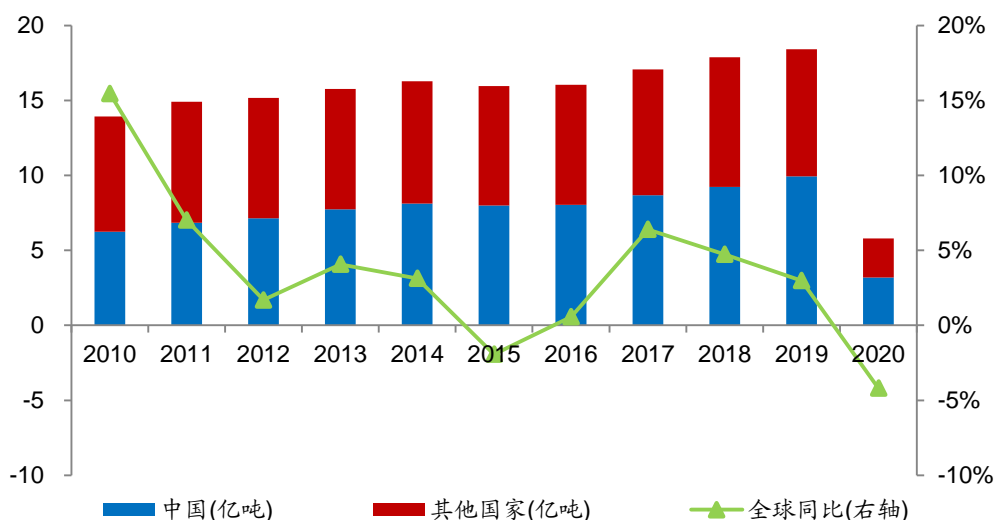
	淡水河谷	必和必拓	力拓	FMG	合计值	合计值中枢
2020 年产量计划 (亿吨)	3.10-3.30	2.73-2.86	3.24-3.34	1.70-1.75	10.77-11.25	11.01
同比 2019 年产量变化	-0.8%~5.6%	0.4%~5.1%	-0.9%~2.1%	-6%~-3%	-1.3%~3.1%	0.9%

数据来源：四大矿山公司公告、广发证券发展研究中心

（2）需求：预估2020年全球粗钢产量即铁矿石需求同比增速放缓

回顾2020年上半年铁矿石需求：全球粗钢产量同比负增长，我国粗钢产量同比小幅正增长，其他国家及地区同比大幅下降。根据国际钢铁协会统计数据，2020年1-4月，全球粗钢产量达5.8亿吨、同比减4.2%，其中我国粗钢产量达3.2亿吨、同比增1.1%，其他国家及地区粗钢产量2.6亿吨、同比下降9.9%。

图 33：2010年至今全球粗钢产量及同比增速



数据来源：国际钢铁协会、广发证券发展研究中心

备注：2020 年为 1-4 月份累计。

全球粗钢产量、即全球铁矿石需求量的增量主要源自我国，主因在于我国粗钢产量约占全球一半，长流程产粗钢占比高于其他国家35.7PCT，疫情期间高炉不能

轻易停产，我国疫情控制较好，粗钢产量继续正增长，而海外疫情仍较严重，拖累钢材需求与生产。

表 15：2020年1-4月全球粗钢产量及增速表现

指标	全球产量	中国产量	其他国家产量
2020年1-4月粗钢产量（万吨）	58024	31871	26153
同比增速	-4.2%	1.1%	-9.9%
长流程产量占比	71.1%	88.4%	52.7%

数据来源：国际钢铁协会、广发证券发展研究中心

备注：长流程产量占比数据截至2018年。

展望2020年下半年铁矿石需求：预计2020年下半年全球粗钢产量即铁矿石需求同比增速放缓。我们预计国内下半年钢铁需求相对稳定、检修减少、产能集中投产，粗钢产量稳中有升，海外粗钢产量或继续同比负增长，整体全球粗钢产量及铁矿石需求同比增速放缓。根据世界钢协发布的《2020年6月版短期钢铁需求预测结果》，2020年，受2019新型冠状病毒肺炎疫情影响，全球钢铁需求量将下降6.4%至16.54亿吨。四大矿山2020年计划铁矿石计划产量同比增长0.9%，全球铁矿石供需格局稳中偏弱。

（3）综合供需：2020年下半年全球铁矿石供需稳中偏弱，价格中枢或同比稳中回落

回顾2020年上半年铁矿石供需：一季度铁矿石供需趋弱，二季度环比趋强，价格先跌后涨，高低品位价差与钢材盈利变动方向趋同。2020年一季度，受新冠肺炎疫情影响，四大矿山铁矿石产量和发运量同比明显下降，国内铁矿石库存下降，生铁产量仍保持正增长，铁矿石均价环比小幅下跌。二季度国内铁矿石需求边际明显改善，海外需求仍较差，铁矿石均价环比明显上涨。截止2020年6月10日，铁矿石价格为779元/吨，2020年以来累计上涨14.3%；2020年以来铁矿石综合价格指数均值为690元/吨，同比上涨1.9%，较2019年6月11日-12月31日均值下跌8.0%。从铁矿石高低品位价差来看，2020年先升后降，但均相对稳定，与钢材盈利变动方向基本趋同，反映出钢厂在不同盈利情况下的配矿状态相对稳定。

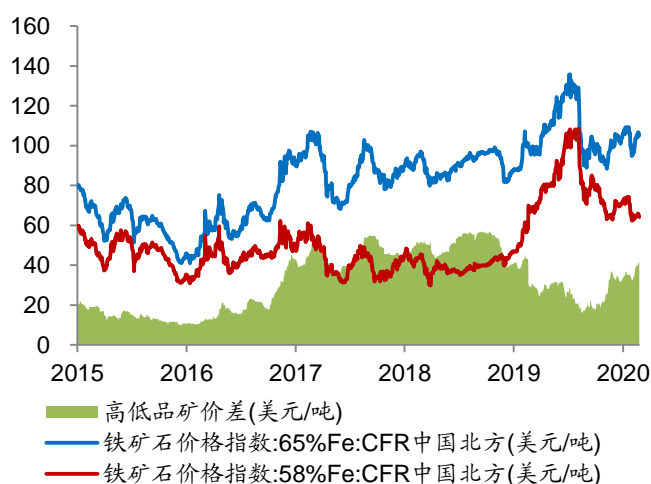
展望2020年下半年铁矿石供需：铁矿石供给增速或高于需求增速，预计2020年下半年全球铁矿石供需稳中偏弱，价格中枢或同比稳中回落。根据前文所述，我们预计四大矿山2020年铁矿石产量同比增速中枢或达0.9%左右，海外粗钢产量增速视疫情影响较大，或下半年延续负增长，但较上半年明显改善；中国粗钢产量增速、四大矿山对中国铁矿石发货量均稳中有升，预计中国铁矿石供给增速高于需求增速，2020年下半年全球铁矿石供需稳中偏弱，考虑铁矿石港口库存2018年以来已震荡下降至最低点，低库存压缩矿价下跌空间，预计价格中枢稳中回落。

图 34: 2010年以来铁矿石综合价格指数变化



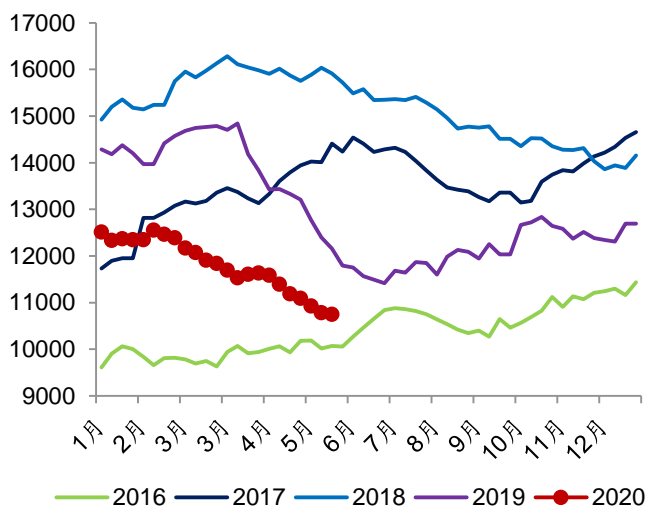
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 35: 2015年来高低品位价差变动情况



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

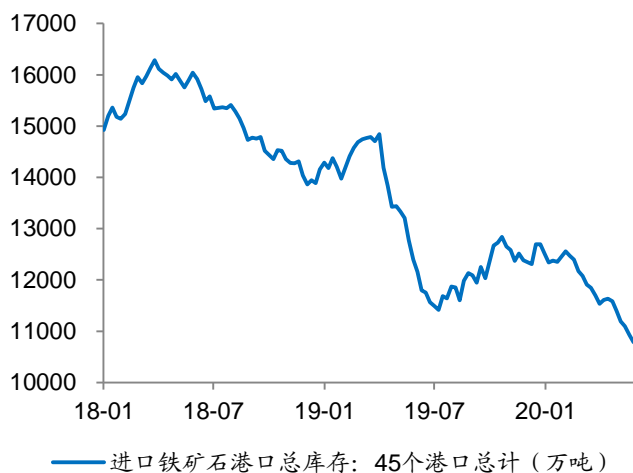
图 36: 2016年以来45个港口进口铁矿石库存情况
(单位: 万吨)



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

备注: 2020年数据为截止至2020年6月5日数据。

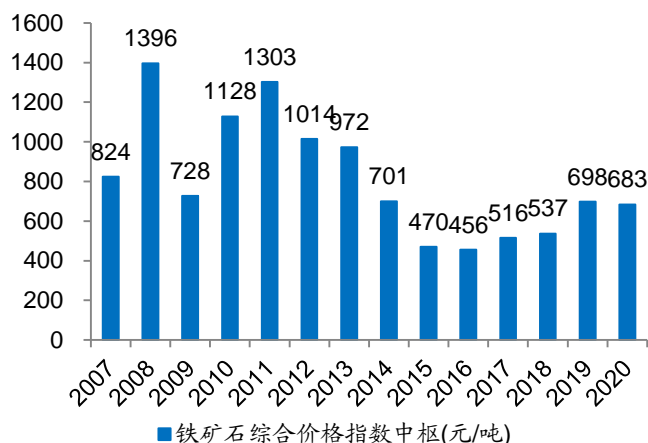
图 37: 2018年以来45个港口进口铁矿石库存震荡下降



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

备注: 2020年数据为截止至2020年6月5日数据。

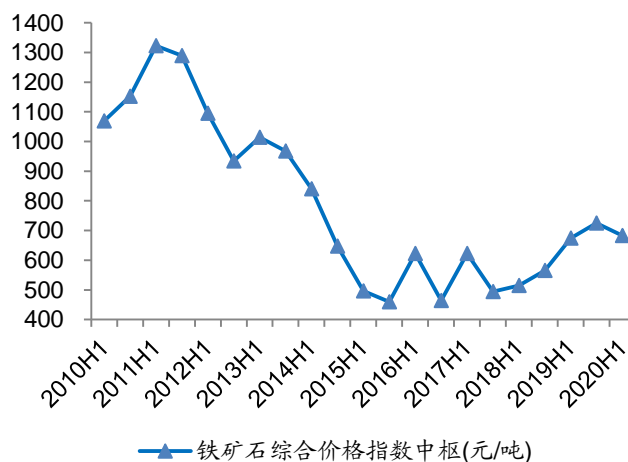
图 38: 2010年以来铁矿石综合价格指数中枢变化



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

备注: 2020年数据为截止至2020年6月10日数据

图 39: 2010年以来铁矿石综合价格指数中枢分半年度变化



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

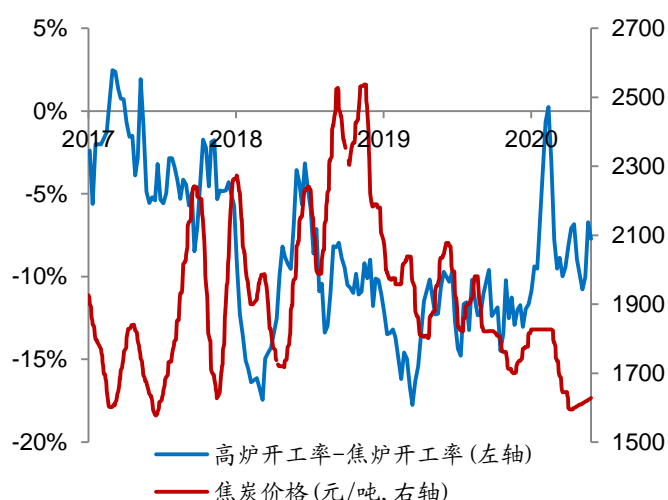
备注: H1数据为1月1日-6月10日, H2数据为6月11日-12月31日

2. 焦炭: 预计2020年下半年焦炭供需增速均较上半年提升, 供需格局相对偏弱、价格偏弱

回顾2020年上半年焦炭供需: 供给增速较需求增速先降后升, 带动价格先涨后跌。2020年一季度受疫情影响焦炭汽运受阻, 焦化厂复工较慢, 整体库存水平环比下降, 一季度焦炭均价1772元/吨, 同比跌10.6%、环比涨0.9%。二季度随汽运恢复, 焦化厂加速复工, 库存水平回升, 其中港口焦炭库存处2015年以来较高水平, 钢厂焦炭库存处2015年以来最高水平, 供需格局环比变弱。截至2020年6月10日, 二季度焦炭均价1640元/吨, 同比跌15.4%、环比跌7.5%。截至2020年6月10日, 2020年以来焦炭均价为1712元/吨, 同比下跌12.2%, 较2019年6月11日-12月31日均值下跌6.8%。

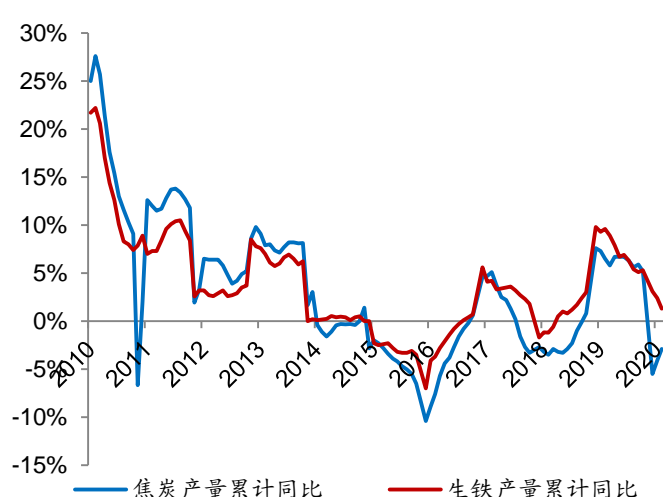
我们用焦炉开工率来表征焦炭供给、高炉开工率来表征焦炭需求, 即用高炉与焦炉开工率之差表征焦炭供需差, 焦炭供需差与焦炭价格之间走势。2020年1-4月我国焦炭产量达14835万吨、同比增速为-2.9%, 同期生铁产量同比增速为1.3%, 两者仅相差4.2PCT, 整体焦炭产量同比增速低于生铁产量同比增速, 供需格局相对较强。

图 40: 焦炉与高炉开工率之差与焦炭价格走势相关



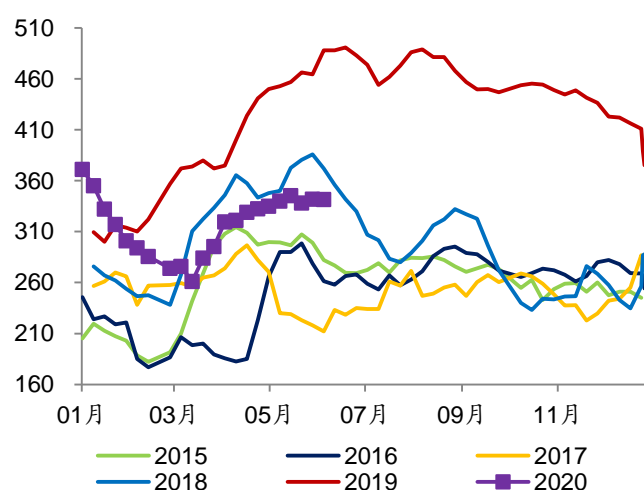
数据来源: Mysteel、钢之家、广发证券发展研究中心

图 41: 焦炭产量与生铁产量累计同比增速变化趋势



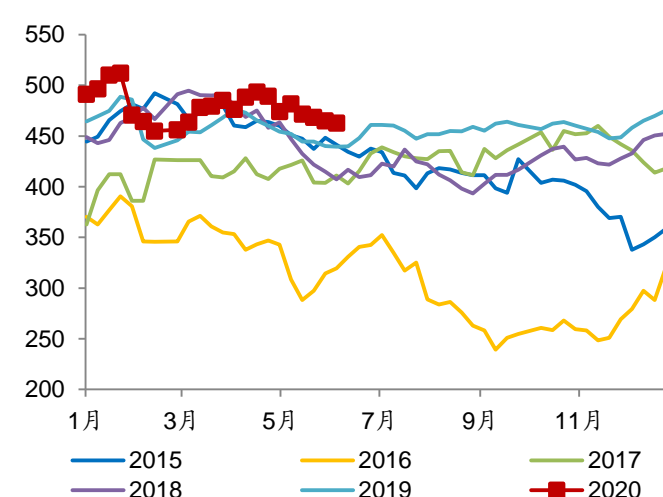
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 42: 2015年以来焦炭港口库存 (单位: 万吨)



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图 43: 2015年以来110家钢厂焦炭库存 (单位: 万吨)



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

展望2020年下半年焦炭供需: 焦炭供需增速均较上半年提升, 供需格局相对偏弱, 价格偏弱。对2020年下半年焦炭供需判断主要集中于安全整治和库存的压力分析。主要逻辑如下:

(1) **2020年下半年, 预计焦炭产量增速高于生铁产量增速, 但安全整治压力较大, 产能新增严格受控, 行业集中度有望提高, 整体供需格局相对偏弱。**具体而言, 根据国务院安委会2020年4月1日印发《全国安全生产专项整治三年行动计划》, 《计划》要求进行煤矿安全整治。加大淘汰退出落后产能力度, 积极推进30万吨/年以下煤矿分类处置, 坚决关闭不具备安全生产条件的煤矿, 全国煤矿数量减少至4000处左右, 大型煤矿产量占比达到80%以上。根据国家应急管理部2020年4月28日发布《全国安全生产专项整治三年行动11个实施方案主要内容》, 《内容》要求: 严格准入门槛。停止审批山西、内蒙古、陕西新建和改扩建后产能低于120万吨/年的煤矿,

宁夏新建和改扩建后产能低于60万吨/年的煤矿，其他地区新建和改扩建后产能低于30万吨/年的煤矿；停止审批新建和改扩建后产能低于90万吨/年的煤与瓦斯突出煤矿；停止审批新建开采深度超1000米和改扩建开采深度超1200米的大中型及以上煤矿，新建和改扩建开采深度超600米的其他煤矿；停止审批新建和改扩建产能高于500万吨/年的煤与瓦斯突出煤矿，新建和改扩建产能高于800万吨/年的高瓦斯煤矿和冲击地压煤矿。

(2) 目前焦炭的港口与钢厂均较高，库存压力在限制焦炭价格上涨空间。

3. 废钢：预计2020年下半年废钢市场供给扩张、需求稳中偏强，废钢价格偏强

回顾2020年上半年废钢供需：电炉制钢需求边际先降后升，带动废钢价格先跌后涨。2020年1-2月受春节与疫情影响，钢材需求较弱，毛利水平明显下降，电炉开工率明显下降，废钢消耗量下降，带动废钢价格大幅下滑。进入3月份，建筑业、制造业逐步复工，电炉开工率逐步上升，废钢价格于4月中旬触底回升废钢价格触底回升。截至2020年6月10日，2020年以来的废钢价格均值为2453元/吨，同比下跌3.1%，较2019年6月11日-12月31日均值下跌5.6%。

展望2020年下半年废钢供需：预计2020年废钢市场供给持续扩大、需求端增速提升，废钢供需格局环比趋强，废钢价格偏强。具体逻辑如下：

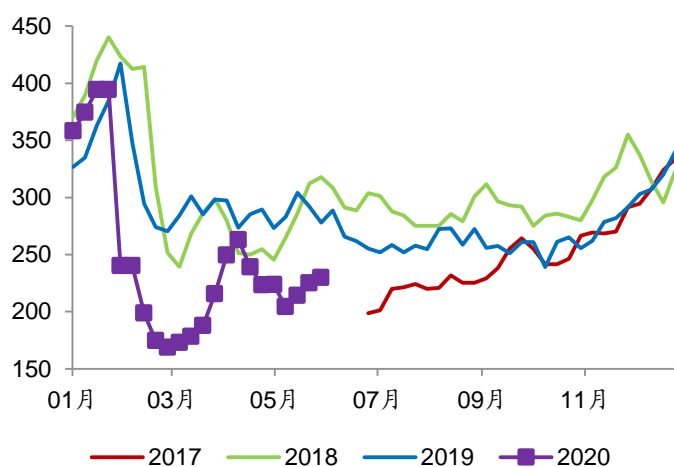
(1) 内生增长：钢铁积蓄量持续增长，相应的废钢铁资源的规模随之增长，预计2018-2020年内生废钢产量复合增速为11.3%。根据冶金工业规划研究院2018年12月18日发布的《中国钢铁工业节能低碳发展报告2018》，预计2020年中国钢铁蓄积量将达到100亿吨，废钢资源年产出量将达到2.1亿吨，由此估算出2018-2020年内生废钢产量复合增速为11.3%。

(2) 外部补充：考虑新冠肺炎疫情在海外仍较严重，或影响废钢的进出口运输，但根据Mysteel与中国废钢铁应用协会数据，2017年我国进口废钢数量仅占比1.5%，外部废钢对整体废钢供应影响不大。

综合来看，需求端，2020年下半年吨钢盈利中枢偏弱使得电炉开工率相对较低，但实际中高炉添加废钢比例提升，产能置换的新建产能的短流程占比预计为30%，短流程总产能占比提升，预计2020年废钢需求相对偏强；供给端，随着国内钢铁积蓄量的持续增长，国内废钢供应逐步增加，国外废钢供应或因疫情下降。综合来看，2020年下半年废钢市场呈现供需双扩张的格局，景气度或将上行。

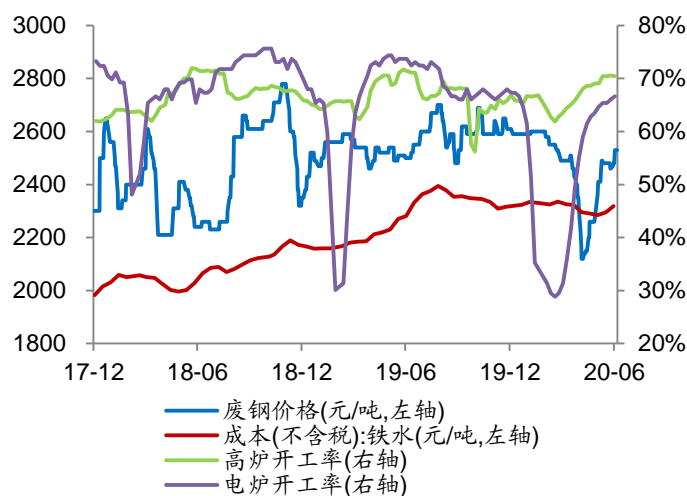
综上所述，2020年下半年铁矿石价格供需格局稳中偏弱、价格中枢或稳中回落；焦炭供需格局相对偏弱，焦炭价格偏弱；废钢供给扩张、需求稳中偏强，废钢价格偏强。

图 44: 2020年2月以来, 废钢库存水平处2017年6月以来的低位 (单位: 万吨)



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图 45: 2020年废钢价格先跌后涨, 铁水成本相对稳定, 高炉和电炉开工率先降后升



数据来源: Mysteel、西本新干线、广发证券发展研究中心

表 16: 主要原材料2020年分季度均价情况 (单位: 元/吨)

	铁矿石	焦煤	焦炭	废钢	钢坯
2020Q1	681	1,361	1,772	2,537	3,195
同比	5.4%	-3.2%	-10.6%	-0.5%	-6.9%
环比	-1.5%	-4.2%	0.9%	-2.8%	-5.4%
2020Q2	702	1,320	1,640	2,353	3,156
同比	-5.3%	-7.0%	-15.4%	-6.5%	-11.0%
环比	3.0%	-3.0%	-7.5%	-7.2%	-1.2%
2020 年	690	1,342	1,712	2,453	3,177
同比	1.9%	-4.9%	-12.2%	-3.1%	-8.9%
较 2019 年下半年	-8.0%	-5.5%	-6.8%	-5.6%	-7.6%

数据来源: Mysteel、钢之家、西本新干线、广发证券发展研究中心

备注: 2020 年 Q2 和全年数据只更新至 2020 年 6 月 10 日, 2019 年下半年数据指 2019 年 6 月 11 日-12 月 31 日。

(四) 钢价和盈利: 预计 20H2 钢价偏弱, 成本有所下降, 钢材盈利环比 20H1 改善但偏弱

1. 主要钢材品种价格: 20H1 主要钢材品种吨钢价格同环比均明显下跌、长材跌幅高于板材, 预计 20H2 钢价偏弱

回顾 2020 年上半年吨钢平均价格: 主要钢材品种吨钢价格同环比均下跌, 长材跌幅高于板材。截至 2020 年 6 月 10 日, 2020 年螺纹钢、高线、热轧、冷轧平均价格

为3711、3812、3570、4252、3717元/吨，同比分别下跌9.0%、8.6%、8.5%、6.9%、6.9%，较2019年6月11日-12月31日均值分别下跌6.1%、7.3%、6.1%、5.1%、2.6%，主要原因是建筑业复工较其他行业慢，建筑业需求同比增速大幅下降，供给端钢材产量下降有限，导致2020年上半年供过于求，相对2019年下半年变差。

回顾2020年上半年分季度吨钢均价：长材、板材吨钢均价在一、二季度同环比均下跌，二季度长材、板材均价环比跌幅分别收窄、扩大。2020年二季度长材吨钢平均价格由于建筑业加速复工、赶工，环比边际明显改善，板材由于整体制造业复工后需求仍较弱，二季度形成一定程度价格补跌。

展望2020年下半年钢价：预计2020年下半年钢材需求环比上半年明显改善、同比相对稳定，供给环比增长、同比增速提高。预计2020年下半年钢铁行业供需格局环比明显改善、同比偏弱，预计钢价环比中枢稳中上行、同比偏弱。

表 17：主要钢材品种2020年分季度平均价情况（单位：元/吨）

	螺纹钢	高线	热轧	冷轧	中板
2020Q1	3,720	3,821	3,634	4,421	3,730
同比	-6.8%	-6.2%	-5.1%	-3.2%	-5.2%
环比	-5.7%	-5.9%	-3.2%	-1.8%	-0.6%
2020Q2	3,701	3,804	3,496	4,049	3,702
同比	-10.9%	-11.0%	-12.0%	-10.6%	-8.1%
环比	-0.5%	-0.4%	-3.8%	-8.4%	-0.7%
2020A	3,711	3,812	3,570	4,252	3,717
同比	-9.0%	-8.6%	-8.5%	-6.9%	-6.9%
较 2019 年下半年	-6.1%	-7.3%	-6.1%	-5.1%	-2.6%

数据来源：Mysteel、钢之家、西本新干线、广发证券发展研究中心

备注：2020年Q2和全年数据只更新至2020年6月10日，2019年下半年数据指2019年6月11日-12月31日。

2. 主要钢材品种盈利：20H1主要钢材品种吨钢毛利同环比均明显降低、长材好于板材，预计20H2盈利环比20H1改善但偏弱

回顾2020年上半年平均吨钢毛利：20H1主要钢材品种吨钢毛利同环比均明显降低，长材毛利降幅小于板材。截至2020年6月10日，2020年螺纹钢、热轧和冷轧吨钢平均毛利分别为310、133、-32元/吨，同比分别下降48.6%、66.1%、116.7%，较2019年6月11日-12月31日均值分别下降18.6%、20.9%、1533.1%。这主要是由于2020年以来钢铁行业供过于求、钢价下跌，叠加四大矿山的铁矿石产量与发货量明显下降，铁矿石价格跌幅小于钢价跌幅，造成主要钢材品种毛利明显降低。分品种来看，房地产业需求相对稳定，基建业需求稳中有增，制造业需求整体偏弱，长材需求整体好于板材，毛利水平与变化幅度均好于板材。

回顾2020年上半年分季度吨钢毛利：20H1长材、板材一季度毛利同环比均大幅

下降，二季度长材毛利环比增长，板材毛利降幅扩大。2020年一季度，螺纹钢吨钢毛利高于热轧、冷轧，环比降幅高于热轧、冷轧，三品种毛利均同环比均大幅下滑。2020年二季度，螺纹钢吨钢毛利仍明显高于热轧、冷轧，螺纹钢、热轧和冷轧吨钢毛利同比均大幅降低，得益于建筑业边际恢复较快，赶工弹性强，螺纹钢环比供需格局边际改善，毛利转为上升，热轧、冷轧环比供需格局仍较差，毛利环比降幅扩大，冷轧毛利为负值。

展望2020年下半年吨钢盈利：预计2020年下半年钢材需求环比上半年明显改善、同比相对稳定，供给环比增长、同比增速提高，供需格局环比将明显改善、同比偏弱，预计钢价中枢环比上行、同比偏弱。成本端铁矿石供需格局稳中偏弱，价格中枢同比稳中回落；焦炭供需格局相对偏弱，价格偏弱；废钢供需格局偏强，价格偏强。预计2020年下半年钢铁主要原材料景气度整体有所降低，预计2020年下半年钢材的吨钢毛利环比上半年改善、但偏弱。

表 18：主要钢材品种2020年分季度平均毛利情况（单位：元/吨）

	螺纹钢	热卷	冷卷
2020Q1	300	171	129
同比	-45.7%	-51.2%	-37.2%
环比	-41.0%	-33.8%	-28.7%
2020Q2	322	89	-223
同比	-43.9%	-75.0%	-415.9%
环比	7.2%	-47.7%	-272.6%
2020A	310	133	-32
同比	-48.6%	-66.1%	-116.7%
较 2019 年下半年	-18.6%	-20.9%	-1533.1%

数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

备注：2020年Q2和全年数据只更新至2020年6月10日，2019年下半年数据指2019年6月11日-12月31日。

三、投资建议：重视地产弹性空间和基建加速修复， 优选低估值、高股息龙头

1. 普钢：重视地产弹性空间和基建加速修复，优选低估值、高股息龙头

需求端：预计 20H2 钢铁需求整体同比相对稳定，环比上半年明显改善。房地产延续以稳为主政策基调，预计 20H2 房屋新开工面积环比增长、同比稳中放缓，钢需环比改善、同比相对稳定，“因城施策”增强弹性空间。积极的财政政策支撑基建投资增速加速向上修复，基建用钢稳中有升。制造业固定资产投资增速稳中放缓，工程机械需求增速稳中有升，汽车需求增速稳中有降。

供给端：预计 20H2 产能置换集中落地提高供给弹性，粗钢产量稳中有升。粗钢产能置换项目集中于 20 年 12 月份投产、对年内粗钢产量提升有限，并购重组加速将提升行业集中度，钢铁供给稳中有升，库存持续去化、但或仍处历史高位。

成本端：预计 20H2 全球铁矿石供需延续弱平衡、价格中枢同比稳中回落，焦炭价格偏弱，废钢价格偏强。预计 20H2 铁矿石价格供需格局趋弱、价格中枢将稳中回落；焦炭供需增速均较 20H1 提升，供需格局相对偏弱、价格偏弱；废钢供给扩张、需求稳中偏强，价格偏强。

价格与盈利：综合钢铁供需和主要原材料供需结构变化，预计 20H2 钢价偏弱，成本有所下降，预计 20H2 主要钢材品种吨钢毛利环比 20H1 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、环保基础较好、产量存弹性、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、华菱钢铁、南钢股份、新钢股份等。

表 19：重点普钢上市钢企基本情况

名称	简介
方大特钢	方大特钢普特兼备，普钢产量、营业收入和营业毛利占比分别高达 65%、70%和 62%，是主要创收和创利来源。地处江西、区位优势显著，叠加成本与费用控制能力强，普钢业绩表现显著优于行业均值。特钢领域，公司为弹簧扁钢和汽车板簧领域龙头钢企、多年保持市占率第一，叠加创新与升级、持续拓宽盈利空间。
三钢闽光	三钢闽光具备年产钢能力 1000 万吨，是福建省最大的钢铁生产基地，显著受益福建前景良好经济发展速度和“一带一路”政策的持续推进。钢材产品质量优异、品种规格齐全、客户认可度较高，具备充分议价能力，根据 2019 年年报，建材、普板、圆钢在福建市场占有率分别在 55%、80%、68%左右。同时，成本与费用控制能力行业领先、拓宽吨钢盈利空间。公司已购买 100 万吨生铁、100 万吨粗钢产能指标，继续优化产业布局。
韶钢松山	韶钢松山具备 660 万吨粗钢、420 万吨长材、126 万吨板材和 114 万吨特钢棒材。区位优势：广东省钢材消费量达到 6000 万吨/年，2019 年钢材产量约为 4004 万吨，广东省内钢材供不应求。在粤港澳大湾区建设加速的背景下，钢材需求将加速释放。根据公司 2019 年年报，公司主要产品特钢、线材、中厚板、建筑用材产品在广东市场的占有率分别达 50%、25%、22%和 13%。公司产品结构持续优化，多项举措力争降本增效，预计盈利能力有望进一步提升。
宝钢股份	宝钢股份制造技术领先，根据 2019 年年报，宝钢股份在已披露的全球钢企中，吨钢 EBITDA 在全球代表钢企中排名前三，冷轧汽车板市场占有率超 50%。2020 年公司计划继续削减成本 10.8 亿元。预计公司新一轮（2019-2021 年）成本削减将达 130-150 亿元，依托宝武集团控本能力增强。高研发投入助力产品创新、结构升级。持续 50%以上的高比例分红。
华菱钢铁	具备炼铁产能 1773 万吨、炼钢产能 1955 万吨、轧钢产能 2314 万吨，享区位优势，湖南供需格局较好，临近市场钢材需求旺盛；提升产品结构、力争品种钢占比提高至 50%，产品结构完善、下游行业广泛，能有效抵御细分市场周期风险；资本结构持续优化、现金流稳定性有望夯实，看好未来分红提升空间。
南钢股份	截至 2019 年年底，南钢股份具备年产 900 万吨生铁、1000 万吨粗钢和 940 万吨钢材的综合生产能力。产品结构持续优化升级，重点发展特钢新材料。南钢股份普钢产量占比约 20%，优特钢占比约为 80%。预计未来两三年内先进钢铁材料销量将增长至 200 万吨以上，年增长率不低于 10%。注重产品研发，高研发支出占比为产品结构优化升级打下良好基础。未来资本开支将明显减少。
新钢股份	拥有 1000 万吨粗钢的生产能力，板材产能 700 万吨，是江西省最大板材生产企业。钢铁主业方面，公司立足江西、湖南巩固区域市场龙头地位，中部地区“全国重要先进制造业中心”战略定位驱动板材需求提升，江西省内螺纹钢供不应求。非钢业务方面，公司大力发展相关多元业务，子公司全方位布局非钢产业。公司力争 2020 年降本创效 10 亿元，控本能力有望进一步增强。根据各公司 2020 年一季报，新钢股份 2020 年一季度期间费用率仅为 1.8%，在 34 家申万钢企中最低。

数据来源：公司财报、公司公告、广发证券发展研究中心

2. 特钢：20H2供需相对稳定，关注结构高端的特钢龙头中信特钢和高温合金细分领域

供需格局：长周期看，国家鼓励性政策、工业高端化进程长期支撑特钢需求提升。特钢行业盈利韧性相对更强，特钢兼并重组进程或快于普钢，龙头企业更受益于产业集中度提升。**短周期看**，2020年下半年制造业固定资产投资增速稳中放缓，工程机械需求增速稳中有升，汽车需求增速稳中有降，但特钢行业周期性较弱，供需格局整体相对稳定。

从特钢行业整体看，关注盈利弱周期、产品结构高端、产能存弹性的优质特钢龙头：中信特钢。从细分领域看，高温合金需求或步入加速增长期，国产替代使表观需求转为实质需求，高壁垒下行业格局较为集中、稳固，新增产能扩张有限、供需缺口或持续拉大。关注高温合金母合金领域中，产能兼具规模和弹性、产品加速

替代进口、下游客户深度绑定的的高温合金母合金龙头：**ST抚钢、钢研高纳**。零部件深加工企业中拥有高温合金叶片精密铸造等核心技术、打入全球两机产业链、具备国内国际权威资质、同时产能扩张的**精铸叶片龙头：应流股份**，及具备超纯净高温合金精密铸造技术、产能加速扩张、兼具母合金与精密铸件的头部企业：**图南股份**。

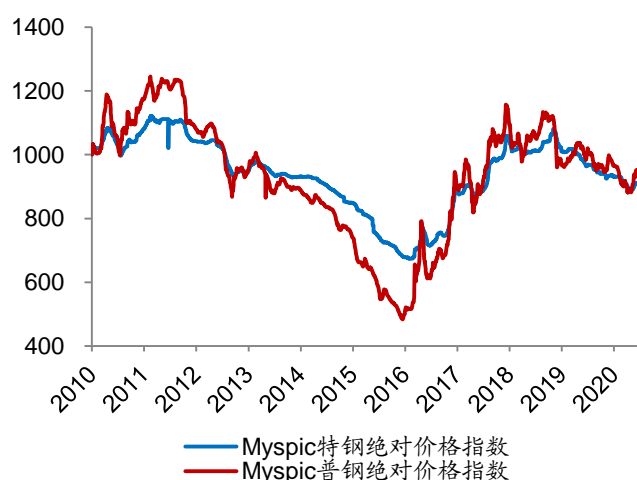
中信特钢：中国特钢核心资产，未来规模、盈利弹性可期。根据我们于2019年8月18日发布的《兴澄特钢专题报告：中国特钢核心资产，未来规模、盈利弹性可期》，中信特钢整体上市后，上市公司特钢产能将达1500万吨，成为全球范围内规模最大、品类最全的专业化特钢生产企业。

(1) 弱周期属性：区别于普碳钢公司，公司毛利率更为稳定且与普碳钢企业毛利率反向变动，吨钢毛利向下有“安全垫”，向上则弹性较大，成本转移能力和下游议价能力强。从业绩看，2020年一季度，钢铁板块业绩大幅下跌的情况下，中信特钢仍归母净利润同比增长3.8%，在34家申万钢企中排名6。从二级市场表现看，截至2020年6月10日，中信特钢2020年以来涨幅21.8%，在34家申万钢企中排名4，强于钢铁板块32.5PCT，强于沪深300指数23.2PCT。

(2) 高护城河：质量、规模、研发向毛利的转化路径通畅且自我强化，下游客户为全球轴承、汽车顶尖企业、产品迭代速度快，支撑公司产品高护城河。

(3) 规模和盈利成长性：未来上市公司将可借助于资本平台拓宽融资渠道，通过多种方式开展行业整合。公司过去借助集团优势成功并购“资产端优良、负债端较差”的特钢企业，未来仍将进行收购以完善“沿江沿海”布局，规模弹性仍然较大。随着被并购企业盈利能力持续改善，公司整体盈利能力有望进一步增强。

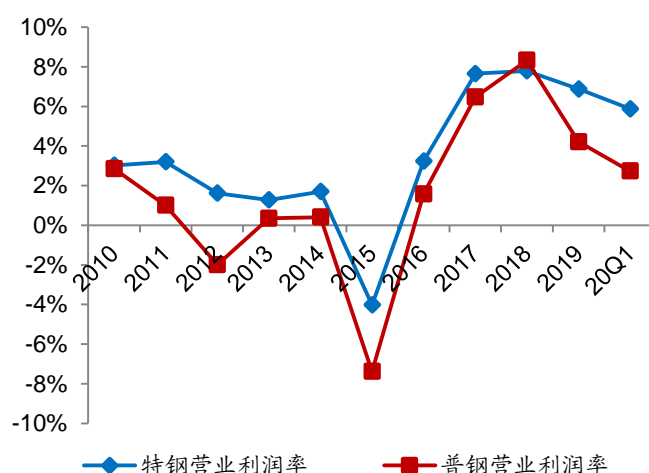
图 46: 2010年至今普钢和特钢价格指数变化(单位: 元/吨)



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

备注: 数据均以2010年1月1日=1000进行标准化处理

图 47: 2010年至今申万钢铁特钢和普钢营业利润率变化



数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

3. 深加工: 短期油价波动不改我国中长期油气投资需求中期增长趋势

中长期来看，目前我国石油对外依赖度较高，三大油增产上储“七年行动计划”（2019-2025年）逐步落实，疫情和油价波动短期因素不改我国中长期油气投资需

求中期增长趋势。短期来看，受油价大跌影响，预计“三桶油”2020年实际总资本开支增速将明显放缓，油气管需求明显回落。考虑到2020年新冠肺炎疫情、石油价格暴跌，“三桶油”2020年总资本开支计划预计下降23.6%~28.2%至3830~4000亿元，较2019年实际总资本开支下降23.4%~26.7%，2020年油气市场景气度较2019年将明显下降。随着全球疫情逐步好转，需求边际改善，油价有望回升，实际资本开支仍有动态调整空间，关注：久立特材、常宝股份、金洲管道、玉龙股份等。

表 20：油气管板块相关上市公司简介

公司简称	油气应用领域	产能	2020 年及往后产量预期
常宝股份	油气开采用管	50 万吨油井管、20 万吨锅炉管、5 万吨工程机械及其他专用管用管	30-40 万吨专用管材生产线项目预计 2020 年下半年调试、2021 年达产，力争到 2020 年底形成 100 万吨能源管材生产规模 高端管线管智能生产线预计 2020 年下半年投产试运行。
久立特材	油气集输净化及石化用管	11 万吨工业用不锈钢管	年产 5500KM 核电、半导体、医药、仪器仪表等领域用精密管材项目、核电加热器和冷凝器用耐蚀精密焊接管建设项目、中大口径直缝焊管生产线。2020 年实现工业用成品不锈钢管销量 11 万吨，管件销量 0.6 万吨。
武进不锈	油气集输净化及石化用管	4.35 万吨无缝管产能和 2 万吨焊管产能	年产 6000 吨油气输送用不锈钢焊管项目、3500 吨精密超长不锈钢管项目正在建设中，但进度慢于预期、周期将延长
金洲管道	油气长输用管	40 万吨直缝埋弧焊管产能、60 万吨螺旋埋弧焊管、40 万吨直缝焊管产能	2020 年通过装备技术引进形成年产 20 万吨高等级石油天然气输送用预精焊螺旋焊管的生产能力，新建年产 3 万吨高品质不锈钢管材管件项目（已完成了前期国内外调研工作、实现了大部分生产设备和检验试验仪器订购）。
玉龙股份	油气长输用管	12 万吨直缝埋弧焊管产能、3 万吨螺旋埋弧焊管产能	—

数据来源：公司财报、公司公告、广发证券发展研究中心

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
邮政编码	510627	518026	100045	200120	1401-1410室
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。