

# 钢铁行业 2020 年 6 月投资策略

供需改善但力度环比减弱，关注“两新一重”政策进展

## 核心观点：

- **5 月份回顾：**钢材供需环比明显改善，螺纹钢、热卷、冷卷盈利均大幅上升，钢铁板块涨幅排名行业第 20。钢铁板块累计下跌 1.68%，同期沪深 300 累计下跌 1.16%。5 月 29 日钢铁行业 PE\_TTM 为 11.60 倍、PB\_LF 为 0.82 倍，分别为近 5 年的 41%、0.8%分位。
- **6 月份展望：**（1）政策面：重点关注两会政策进展情况。（2）需求端：“稳增长”政策加速落地、下游赶工将改善需求，预计 6 月上半月钢材需求环比继续改善，下半月改善力度有所减弱。（3）供给端：钢材盈利仍处于相对较高水平，预计钢材供给随需求变化 6 月上半月维持高位，下半月有所下降，钢材库存将随需求改善持续去化。（4）成本端：预计 6 月焦炭价格相对偏弱；国内需求增速稳中有降，海外需求较弱，预计进口铁矿石价格相对偏强，关注澳大利亚与巴西新冠肺炎疫情情况。综上，我们预计 6 月上半月钢材市场供需格局继续边际改善、下半月改善力度减弱，钢价先升后降、但整体相对稳定，焦炭价格偏弱、铁矿价格偏强，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。关注“两新一重”政策落地情况。
- **展望 2020 年全年，**预计钢铁供需弱平衡，主要原材料均价稳中有降，预计钢材均价和盈利稳中偏弱。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、久立特材，及工业不锈钢龙头、积极布局锂电新能源业务的永兴材料。
- **基本面分析：**5 月份供需环比明显改善，预计 6 月上半月供需将持续改善、下半月力度有所减弱。（1）供给：估测 5 月份粗钢日均产量环比上升，预计 6 月上半月粗钢产量维持高位、下半月有所下降。（2）需求：5 月份需求环比改善，稳增长政策加速落地，预计 6 月上半月需求持续改善、下半月改善力度有所减弱。（3）库存：5 月份长材、板材社会与钢厂库存之和环比均大降，预计 6 月份钢材库存将持续去化。（4）成本：预计 6 月份进口铁矿石供需格局偏强，焦炭供需格局偏弱。（5）价格：5 月份长材、板材价格均明显上涨，预计 6 月份钢价先涨后跌。（6）盈利：5 月份螺纹钢、热卷、冷卷毛利均大幅上升，预计 6 月份钢材盈利环比有望改善。
- **风险提示。**宏观经济大幅波动；主流矿产量完成不达预期、非主流矿增产不达预期；海外和国内新冠肺炎疫情影响超预期、且常态化发展。

## 行业评级

买入

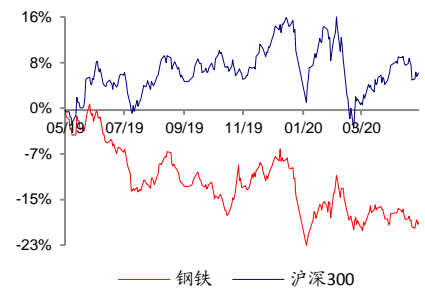
前次评级

买入

报告日期

2020-05-31

## 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 2020Q1 基本面和 2020-05-05  
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
- 钢铁行业 2019 年基本面和年 2020-05-05  
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
- 钢铁行业 2020 年 5 月份投资 2020-05-03  
策略:稳增长政策逐步落地,成本下行助盈利改善

## 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	5.10	2020/03/11	买入	12.56	1.47	1.65	3.47	3.09	3.77	3.29	26.1	24.1
三钢闽光	002110.SZ	CNY	6.75	2020/05/07	买入	10.12	1.06	1.16	6.37	5.82	3.43	3.37	12.6	12.5
韶钢松山	000717.SZ	CNY	3.68	2020/04/12	买入	5.23	0.68	0.75	5.41	4.91	2.84	2.79	17.0	15.6
宝钢股份	600019.SH	CNY	4.89	2020/05/19	买入	7.49	0.42	0.52	11.64	9.40	4.61	4.18	5.0	6.0
华菱钢铁	000932.SZ	CNY	3.80	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	2.71	2020/03/29	买入	4.76	0.61	0.68	4.44	3.99	2.34	2.13	14.2	13.5
新钢股份	600782.SH	CNY	4.08	2020/05/12	买入	6.10	0.76	0.86	5.37	4.74	3.56	3.28	10.0	10.0
久立特材	002318.SZ	CNY	7.01	2020/04/23	买入	9.14	0.60	0.62	11.68	11.31	7.64	7.42	13.0	12.0
常宝股份	002478.SZ	CNY	4.82	2020/05/15	买入	7.71	0.44	0.54	10.95	8.93	6.45	5.60	8.6	9.6
永兴材料	002756.SZ	CNY	17.54	2020/04/08	买入	22.19	1.27	1.56	13.81	11.24	13.94	12.05	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	2.46	2020/04/10	买入	3.71	0.17	0.20	14.47	12.30	3.42	3.38	3.0	3.4
马鞍山钢铁股份	00323.HK	HKD	2.22	2020/04/23	买入	3.05	0.14	0.21	14.46	9.72	5.98	4.19	3.7	5.0
鞍钢股份	00347.HK	HKD	1.87	2020/04/10	买入	2.89	0.17	0.20	10.12	8.60	3.42	3.38	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, 马鞍山钢铁股份和鞍钢股份 H 股的收盘价和合理价值的单位为港元。

## 目录索引

一、投资策略：供需改善但力度环比减弱，关注“两新一重”政策进展.....	5
（一）5月份回顾：钢材供需环比明显改善，螺纹钢、热卷、冷卷毛利均大幅上升，钢铁板块涨幅排名行业第20 .....	5
（二）6月份展望：供需改善但力度环比减弱，关注“两新一重”政策进展.....	7
二、基本面分析：5月份供需环比明显改善，预计6月上半月供需将持续改善、下半月力度有所减弱.....	8
（一）供给：估测5月份粗钢日均产量环比上升，预计6月份粗钢产量6月上半月将维持高位、下半月有所下降.....	8
（二）需求：5月份需求环比改善，稳增长政策加速落地，预计6月上半月需求继续改善、下半月改善力度有所减弱 .....	9
（三）库存：5月份长材、板材社会与钢厂库存之和环比均大降，预计6月份钢材库存将持续去化.....	10
（四）成本：预计6月份进口铁矿石供需格局偏强，焦炭供需格局偏弱 .....	11
（五）钢价：5月份长材、板材价格均明显上涨，预计6月份钢价先涨后跌.....	13
（六）盈利：5月份螺纹钢、热卷、冷卷毛利均大幅上升，预计6月份钢材盈利环比有望改善.....	14
三、2020年5月以来资讯梳理 .....	16
四、风险提示 .....	17

## 图表索引

图 1: 2020 年 5 月钢铁板块累计下跌 1.68%, 在申万 28 个行业中涨跌幅排第 20 名 .....	5
图 2: 2013 年至今申万钢铁板块 PE_TTM 及中位数 (单位: 倍) .....	6
图 3: 2013 年至今申万钢铁板块 PB_LF 及中位数 (单位: 倍) .....	6
图 4: 2020 年 5 月份申万钢铁个股累计涨幅: 普钢、特钢板块均互有涨跌 .....	6
图 5: 2014-2020 年粗钢月度日均产量 (单位: 万吨/天) .....	8
图 6: 2017-2020 年中钢协预估全国钢厂旬日均产量 (单位: 万吨/天) .....	8
图 7: 2016 年至今月度铁矿石日均疏港量与生铁日均产量之间相关性高 .....	9
图 8: 2017 年至今周度铁矿石日均疏港量与全国高炉开工率之间相关性高 .....	9
图 9: 2017-2020 年钢材分月度消耗量测算 (单位: 万吨/天) .....	10
图 10: 2020 年 5 月主流贸易商建筑钢材日均成交量为 24 万吨/天、环比上升 6% .....	10
图 11: 2017 年至今长材、板材周度社会库存与钢厂库存之和变化 (单位: 万吨) .....	11
图 12: 2013 年至今周度社会库存变化 (单位: 万吨) .....	11
图 13: 2015 年至今周度钢厂库存变化 (单位: 万吨) .....	11
图 14: 2020 年 5 月 22 日钢厂进口矿库存平均天数为 24 天、环比 4 月底持平 (单位: 天) .....	12
图 15: 2017 年至今国产矿和进口矿价格指数走势 .....	12
图 16: 2017 年 9 月至今焦炭价格与焦炉产能利用率 .....	12
图 17: 2015 年至今港口焦炭库存 (单位: 万吨) .....	12
图 18: 2020 年 5 月 MySpic 指数:长材价格指数、板材价格指数均明显上涨 .....	13
图 19: 2020 年 5 月份区域钢价指数环比涨幅 .....	14
图 20: 2017 年至今螺纹钢毛利及分季度变化 .....	15
图 21: 2017 年至今热卷毛利及分季度变化 .....	15
表 1: 主要钢材品种绝对及相对价格表现 (单位: 元/吨) .....	13
表 2: 主要钢材品种吨毛利季度平均值及同比、环比变化 .....	15

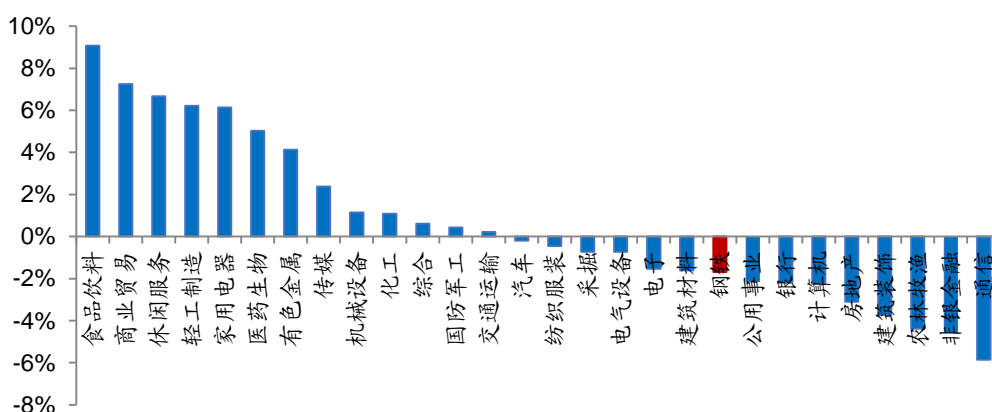
## 一、投资策略：供需改善但力度环比减弱，关注“两新一重”政策进展

### （一）5月份回顾：钢材供需环比明显改善，螺纹钢、热卷、冷卷毛利均大幅上升，钢铁板块涨幅排名行业第20

5月份，国内新冠肺炎疫情影响逐渐减小，钢铁下游需求加速修复，长材、板材需求环比明显改善，高炉开工率明显提升，钢铁供需边际改善，长材、板材价格明显上涨，螺纹钢、热卷和冷卷盈利大幅上升。

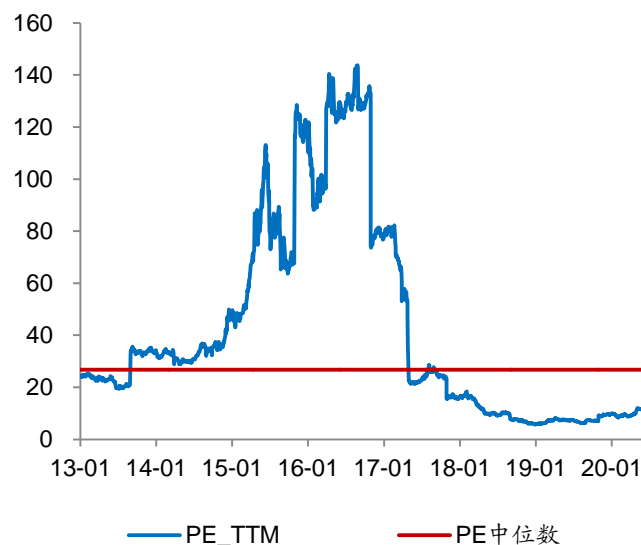
5月份，申万钢铁板块指数累计下跌1.68%，同期沪深300指数累计下跌1.16%，申万钢铁板块指数跑输沪深300指数0.52PCT。申万钢铁板块PE估值上升、PB估值下降，2020年5月29日钢铁行业PE\_TTM为11.60倍、PB\_LF为0.82倍（4月底申万钢铁行业PE\_TTM为10.70倍、PB\_LF为0.84倍），钢铁行业整体估值水平仍处于近5年的估值低位，当前PE、PB分别近处于近5年的41%、0.8%分位。

图 1：2020年5月钢铁板块累计下跌1.68%，在申万28个行业中涨跌幅排第20名



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

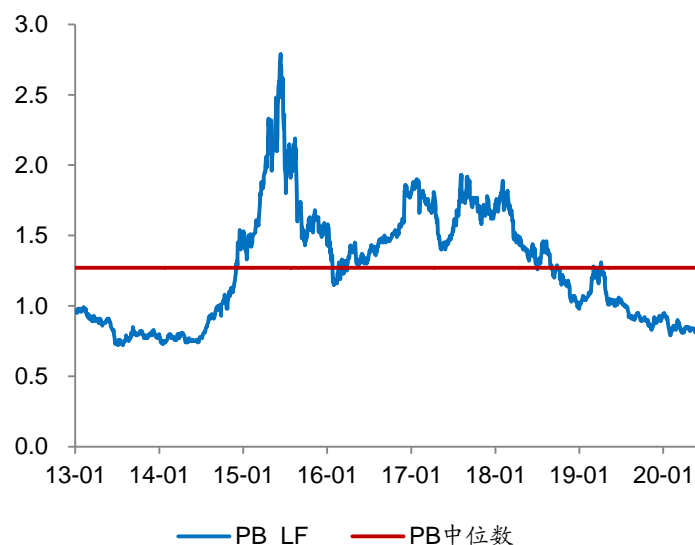
图 2: 2013年至今申万钢铁板块PE\_TTM及中位数(单位: 倍)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

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

图 3: 2013年至今申万钢铁板块PB\_LF及中位数(单位: 倍)

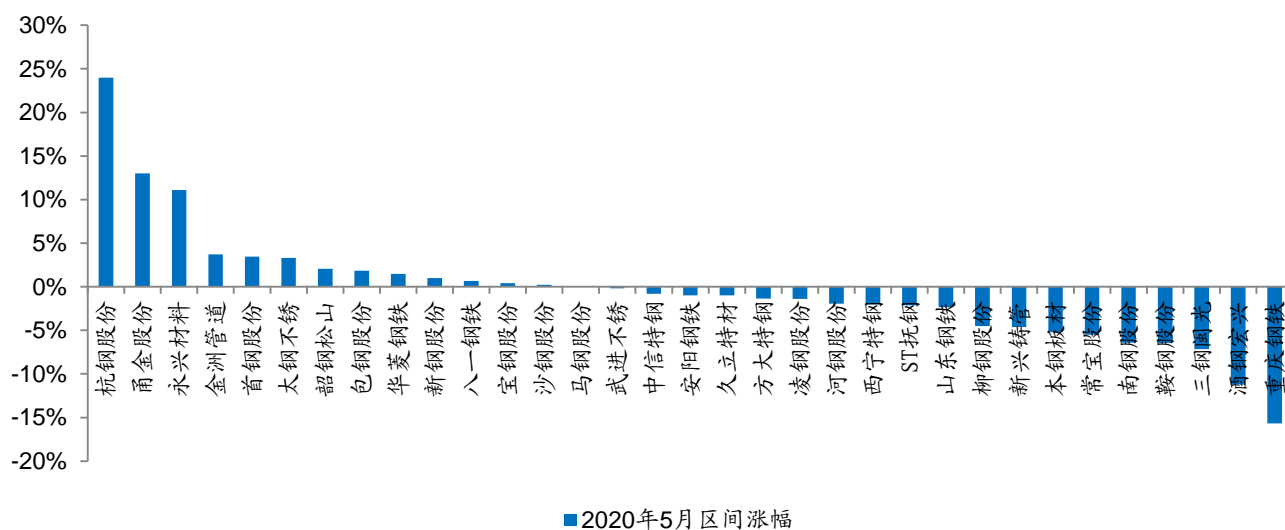


数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: PB\_LF 为申万钢铁板块的市净率, 算法为  $\Sigma(\text{成分股, 总市值} 2) / \Sigma(\text{成分股, 净资产(最新)})$ , 即数据点当天总市值/截至该数据点前最新一个季度已披露财报股东权益(不含少数股东权益)

个股层面, 5月份普钢、特钢板块均互有涨跌。涨幅前五的公司为: 杭钢股份、甬金股份、永兴材料、金洲管道和首钢股份; 涨幅后五的公司为: 重庆钢铁、酒钢宏兴、三钢闽光、鞍钢股份和南钢股份。

图 4: 2020年5月份申万钢铁个股累计涨幅: 普钢、特钢板块均互有涨跌



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心



## (二) 6 月份展望：供需改善但力度环比减弱，关注“两新一重”政策进展

政策面：随着“两会”结束，预计在宏观、基建行业的“稳增长”政策加速落地。宏观政策方面，财政与货币政策两端均支撑扩大内需，减税降费减轻企业负担。基建方面，政府注重扩大有效投资，提高专项债的计划规模与项目资本金比例，加强“两新一重”建设，即加强新型基础设施建设、加强新型城镇化建设、加强交通水利等重大工程建设。关注“两会”政策进展情况。

需求端：随着“稳增长”政策加速落地，前期受疫情影响的建筑项目正在赶工期，钢材需求边际改善，但6月逐步进入高温暴雨季，拖累建筑业施工进度，预计6月上半月钢铁需求环比继续改善，下半月改善力度有所减弱。

供给端：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，根据钢材需求变化，预计钢材供给6月上半月将维持高位，下半月有所下降，钢材库存随需求改善持续去化。

原材料端：焦炭方面，需求增速相对稳中有降，焦炭产能利用情况较好，预计焦炭价格相对偏弱。铁矿石方面，国内需求增速相对稳中有降，海外需求较弱，巴西疫情仍较严重，影响铁矿石运输，预计6月铁矿石价格相对偏强，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6月上半月钢材市场供需格局继续边际改善、下半月改善力度减弱，钢价先升后降、但整体相对稳定，焦炭价格偏弱、铁矿价格偏强，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。关注“两新一重”政策落地情况。

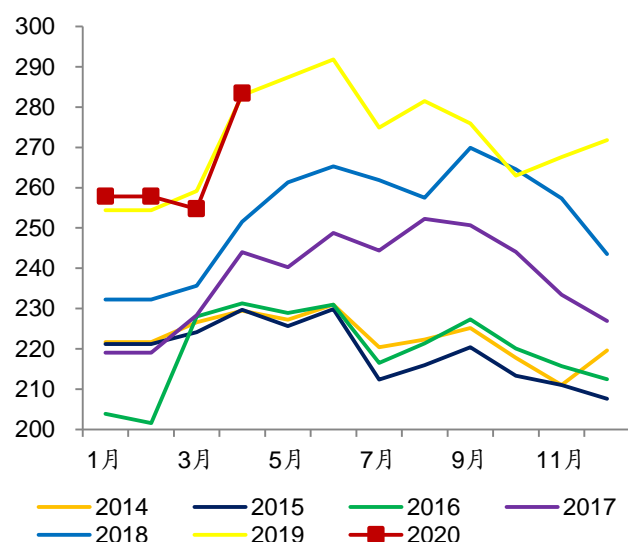
展望2020年全年，预计钢铁供需弱平衡，主要原材料均价稳中有降，预计钢材均价和盈利稳中偏弱。密切关注财政和货币政策超预期的可能性。钢铁板块估值处历史低位，重点关注区域供需格局好、成本费用控制能力强的龙头：方大特钢、三钢闽光、韶钢松山、宝钢股份、华菱钢铁、南钢股份、新钢股份等。关注产品结构高端、产能存弹性的优质特钢龙头：中信特钢、久立特材，及工业不锈钢龙头、积极布局锂电新能源业务的永兴材料。

## 二、基本面分析: 5 月份供需环比明显改善, 预计 6 月上半月供需将持续改善、下半月力度有所减弱

(一) 供给: 估测 5 月份粗钢日均产量环比上升, 预计 6 月份粗钢产量 6 月上半月将维持高位、下半月有所下降

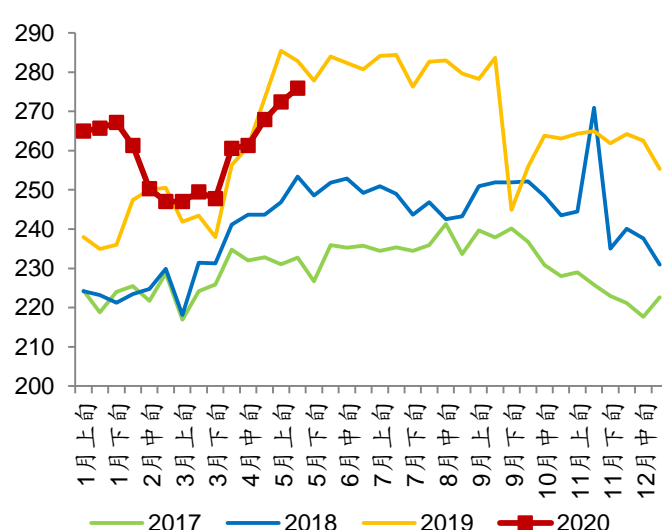
4 月份粗钢日均产量环比上升 11%、同比上升 0.2%。根据国际钢协数据, 2020 年 4 月份, 中国粗钢日均产量为 283 万吨/天, 环比升 11%、同比升 0.2%。从旬度产量来观测, 4 月份上、中、下旬的预估粗钢日均产量为 261、261、268 万吨/天。

图 5: 2014-2020 年粗钢月度日均产量 (单位: 万吨/天)



数据来源: 国际钢铁协会、广发证券发展研究中心

图 6: 2017-2020 年中钢协预估全国钢厂旬日均产量 (单位: 万吨/天)



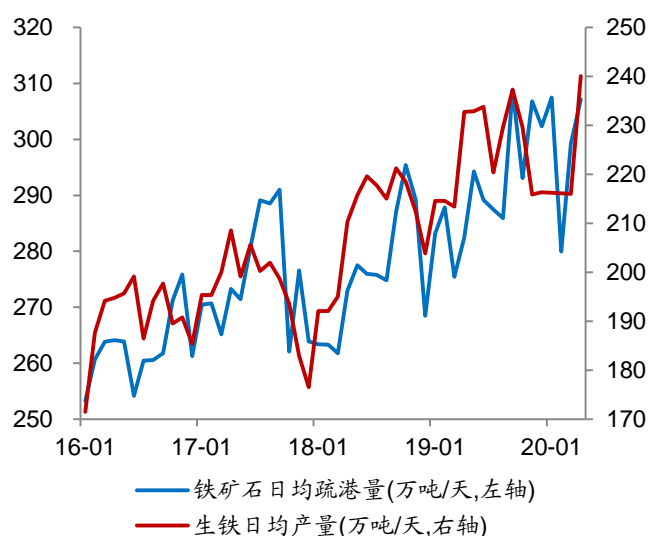
数据来源: 中钢协、广发证券发展研究中心

从环比数据来观测, 5 月份高炉开工率、铁矿石疏港量环比 4 月份分别明显上升、小幅上升。5 月高炉周均开工率达 70%、环比 4 月份上升 2PCT, 5 月份铁矿石日均疏港量达 307 万吨/天、环比增长 1%。

**5 月份粗钢供给展望:** 根据周度数据跟踪, 5 月以来高炉开工率、铁矿石日均疏港量环比 4 月份均明显上升, 截至 2020 年 5 月 29 日高炉开工率为 71%、铁矿石日均疏港量为 302 万吨/天。从均值来看, 5 月份铁矿石日均疏港量达 307 万吨/天, 环比增长 1%、同比增长 4%, 据此我们判断 5 月份粗钢日均产量环比上升, 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, 根据钢材需求变化, 预计钢材供给 6 月上半月将维持高位, 下半月有所下降, 钢材库存随需求改善持续去化。

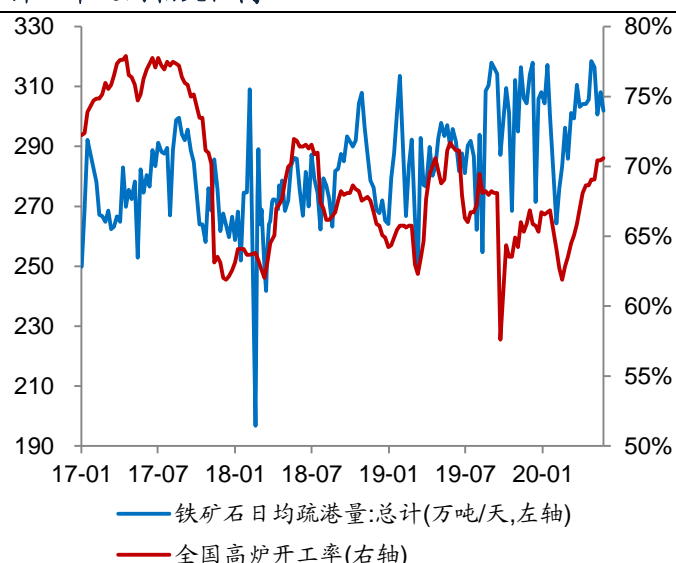


图 7: 2016年至今月度铁矿石日均疏港量与生铁日均产量之间相关性高



数据来源: 国家统计局、Mysteel、广发证券发展研究中心

图 8: 2017年至今周度铁矿石日均疏港量与全国高炉开工率之间相关性高



数据来源: 国家统计局、Mysteel、广发证券发展研究中心

## (二) 需求: 5 月份需求环比改善, 稳增长政策加速落地, 预计 6 月上半月需求继续改善、下半月改善力度有所减弱

2020年1-4月份, 我国房地产销售面积、购置土地面积、新开工面积、施工面积累计同比增速分别为-19.3%、-12.0%、-18.4%、2.5%, 较2020年1-3月累计同比增速分别上升7.0PCT、上升10.6PCT、上升8.8PCT、下降0.1PCT。2020年1-4月份, 房地产开发投资完成额累计同比减少3.3%, 增速较2020年1-3月累计同比增速上升4.4PCT, 表明房地产投资受新冠肺炎疫情影响逐渐减小, 考虑到5月份工地赶工弹性, 房地产需求逐渐恢复, 钢材需求韧性犹存。

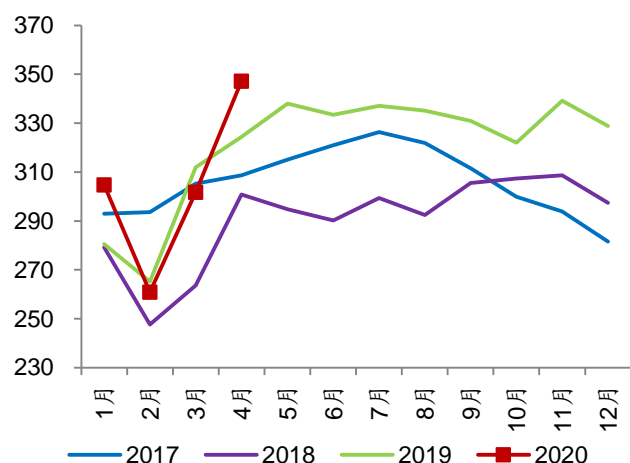
2020年1-4月份, 我国全口径基建投资增速为-8.78%, 较2020年1-3月累计同比增速上升7.58PCT。整体看, 基建托底重要性提升, 新型基础设施发展潜力较大, 财政赤字率提高, 专项债支持力度加强, 政府加强引导, 积极拓宽不动产投资信托基金等新融资渠道。根据2020年《政府工作报告》, 2020年赤字率拟按3.6%以上安排, 财政赤字规模比去年增加1万亿元, 同时发行1万亿元抗疫特别国债; 安排地方政府专项债券3.75万亿元, 比去年增加1.6万亿元; 提高专项债券可用作项目资本金的比例, 中央预算内投资安排6000亿元; 加强新型基础设施建设, 推广新能源汽车, 激发新消费需求、助力产业升级; 加强新型城镇化建设, 大力提升县城公共设施和服务能力; 加强交通、水利等重大工程建设, 增加国家铁路建设资本金1000亿元。

制造业角度来看, 5月份全国加速满产, 制造业用钢需求稳中改善, 其中工程机械领域恢复表现较好, 挖掘机产量1-4月累计同比增长1.3%, 工程机械主要企业销量1-4月累计同比增长5.84%, 均实现由负转正, 但是受海外疫情影响, 以出口为主的部分行业需求仍较弱。

我们通过构建如下指标来衡量钢材的月度消耗量=钢材月度产量-钢材品种社会库存和钢厂库存的变化量(当月-上月), 由此可知: 4月主要钢材品种消耗量边际

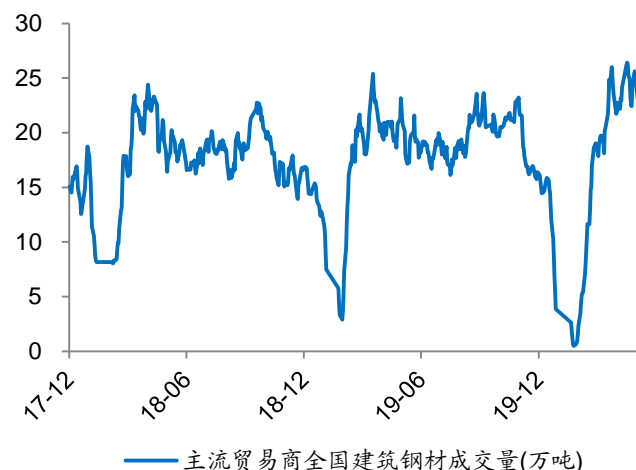
大幅上升，表现为产量大幅上升、社会库存与钢厂库存大幅下降。通过Mysteel提供的钢材产量、社会库存和钢厂库存数据，我们可计算得到4月份钢材消耗量为347万吨/天，环比升15%、同比升7%。

图 9：2017-2020年钢材分月度消耗量测算（单位：万吨/天）



数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

图 10：2020年5月主流贸易商建筑钢材日均成交量为24万吨/天、环比上升6%



数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

备注：图示数据为五日移动平均数据

6月份粗钢需求展望：随着“稳增长”政策加速落地，前期受疫情影响的建筑项目正在赶工期，钢材需求边际改善，但6月逐步进入高温暴雨季，拖累建筑业施工进度，预计6月上半月钢铁需求环比继续改善，下半月改善力度有所减弱。

### （三）库存：5月份长材、板材社会与钢厂库存之和环比均大降，预计6月份钢材库存将持续去化

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

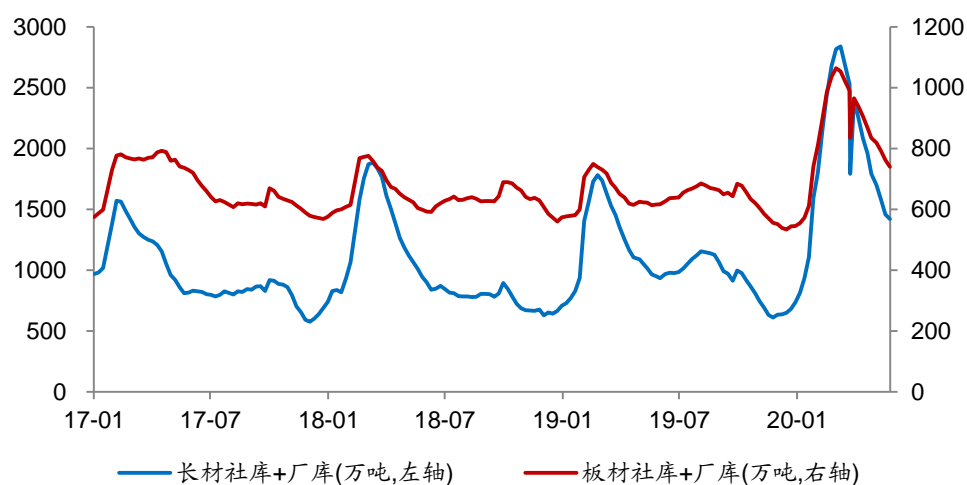
（1）社会库存：截至2020年5月29日，主要钢材品种社会库存合计达1549万吨，较4月底减少17%，同比增加40%。

（2）钢厂库存：截至2020年5月29日，主要钢材品种钢厂库存合计达610万吨，较4月底减少19%，同比增加32%。

（3）综合社会库存和钢厂库存：截至2020年5月29日，社会库存和钢厂库存合计达到2160万吨，较4月底减少18%；同比增加38%。目前钢材库存仍处于2015年以来历史同期最高水平，但已经进入库存去化阶段，周去化速度加快，预计6月份钢材库存将继续去化，由于上半月供给维持高位，下半月供需改善力度减弱，预计钢材库存绝对值将处于历史同期较高水平。

(4) 分品种来看: 5月底长材社会和钢厂库存之和环比4月底大幅下降21%, 板材社会与钢厂库存之和环比4月底大幅下降11%。

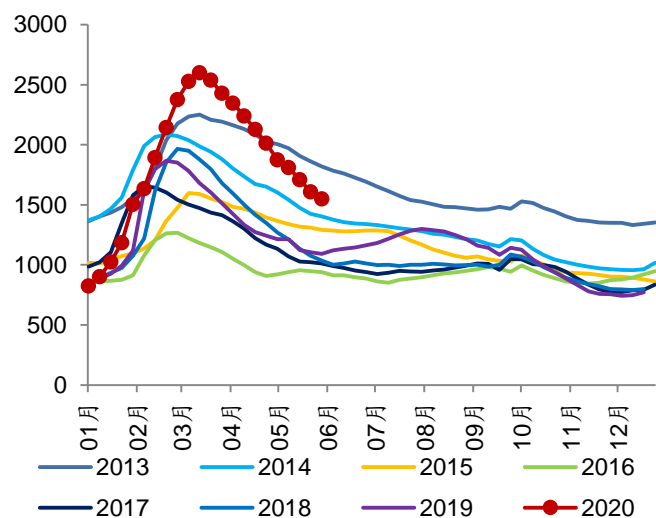
图 11: 2017年至今长材、板材周度社会库存与钢厂库存之和变化 (单位: 万吨)



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

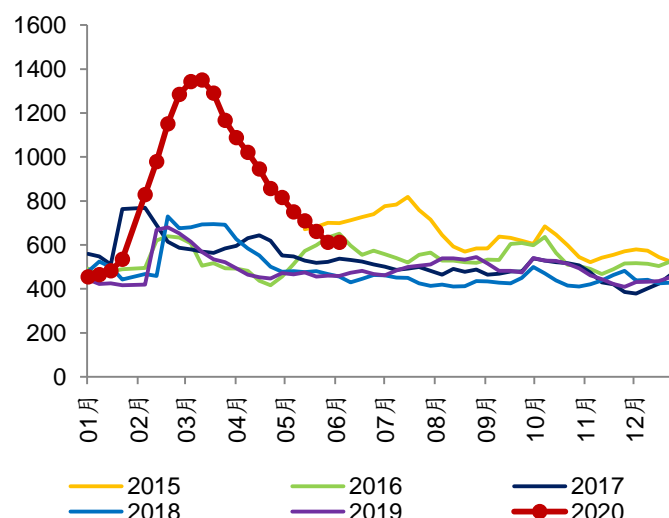
备注: 长材为螺纹钢、线材, 板材为中厚板、热卷、冷卷

图 12: 2013年至今周度社会库存变化 (单位: 万吨)



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图 13: 2015年至今周度钢厂库存变化 (单位: 万吨)



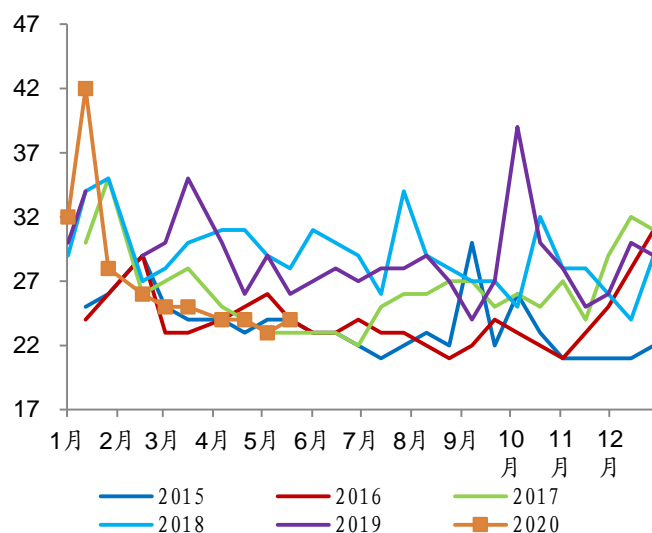
数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

#### (四) 成本: 预计 6 月份进口铁矿石供需格局偏强, 焦炭供需格局偏弱

**铁矿石:** 5月进口铁矿石和国产铁矿石均价分别为663元/吨和789元/吨, 月度均价环比分别上涨6%、4%。2020年5月22日, 钢厂进口铁矿石库存平均天24天、环比4月底持平; 45港口铁矿石库存10785万吨、环比降141万吨, 5月港口铁矿石库存累计降613万吨。5月份, 国内高炉开工率环比4月份明显上升, 国内“稳增长”政策逐步落地, 市场对于铁矿石需求稳中向好的预期强化, 使得铁矿石价格表现相对

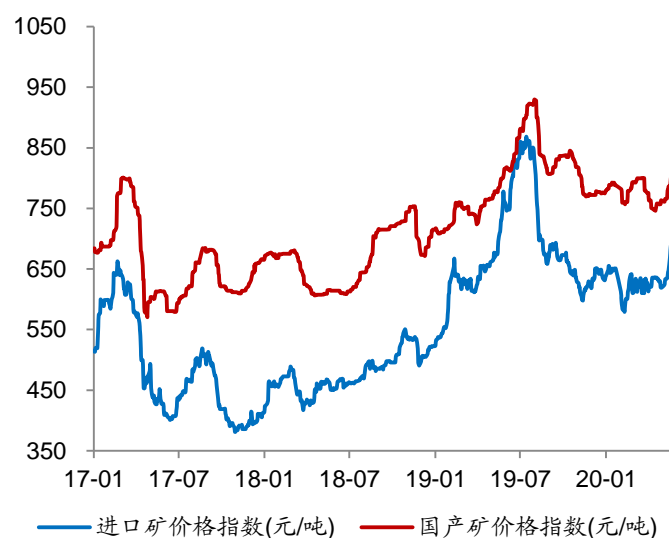
强势。进入6月份，国内需求增速相对稳中有降，海外疫情拖累全球钢材需求，全球铁矿石需求将随粗钢产量下降而偏弱，但是巴西疫情仍较严重，影响铁矿石运输，预计6月份进口铁矿石供需格局整体偏强。

图 14: 2020年5月22日钢厂进口矿库存平均天数为24天、环比4月底持平(单位: 天)



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

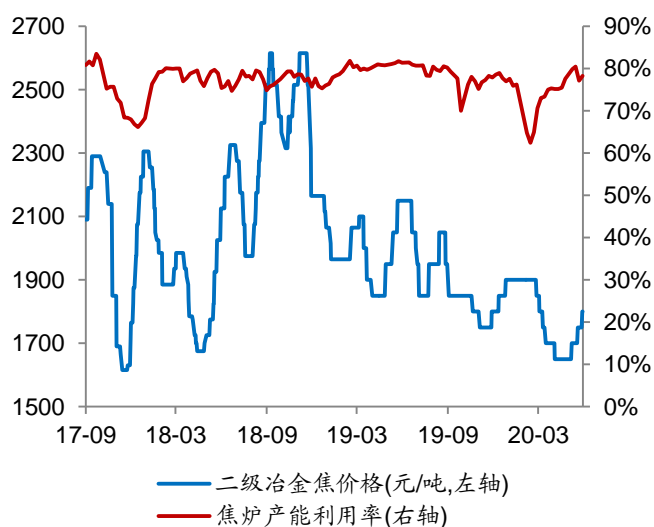
图 15: 2017年至今国产矿和进口矿价格指数走势



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

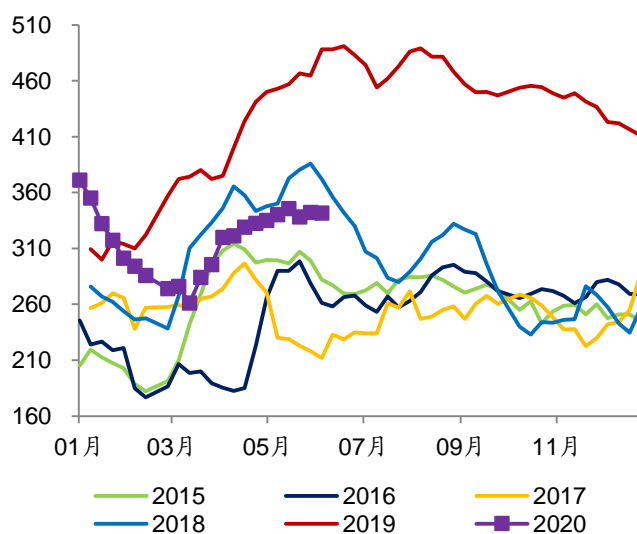
**焦炭:** 5月焦炭价格环比下降, 5月均价1726元/吨、环比升4%。5月样本焦化厂焦炉产能利用率明显上升, 5月均值为79%、环比升3PCT, 5月底为78% (4月底为78%)。2020年5月29日, 样本焦化厂焦炭库存为52万吨、环比4月底下降14%; 港口库存达342万吨、环比4月底升0.4%。就钢铁企业而言, 2020年5月29日, 钢厂焦炭库存 (110家) 达463万吨、环比4月底下降4%。5月, 钢厂焦炭库存环比持平、处历史相对高位, 采购热情短期受限。焦煤焦炭产能利用率较高, 预计6月焦炭价格相对偏弱, 建议密切关注焦化行业环保限产政策及去产能政策的推出及落地情况。

图 16: 2017年9月至今焦炭价格与焦炉产能利用率



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图 17: 2015年至今港口焦炭库存 (单位: 万吨)

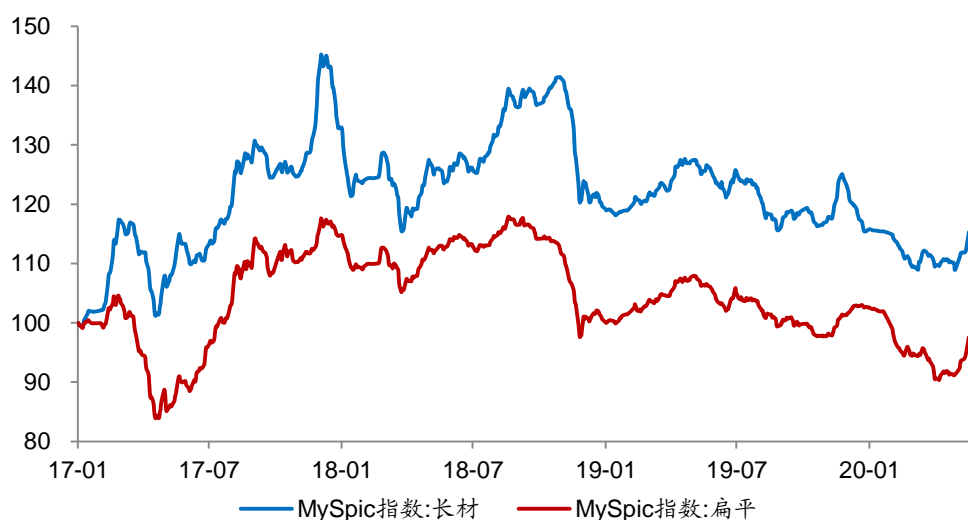


数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

### (五) 钢价: 5 月份长材、板材价格均明显上涨, 预计 6 月份钢价先涨后跌

5 月份, 钢铁下游建筑业和制造业复工加快满产, 建筑业赶工弹性显现, 长材、板材需求环比均明显改善; 国内高炉开工率明显上升、粗钢产量维持高位, 钢铁供需格局环比改善, 导致 5 月份长材、板材价格均明显上涨, 长材均价涨幅小于板材。以 Myspic 综合钢价指数为例, 5 月份长材、板材指数累计分别上涨 5%、7%, 长材、板材均价分别上涨 3%、5%。

图 18: 2020 年 5 月 Myspic 指数: 长材价格指数、板材价格指数均明显上涨



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

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

具体而言, 5 月份, 螺纹钢、高线、热轧卷板、冷轧卷板和中板的月度累计涨幅分别为 5%、4%、9%、7% 和 4%; 5 月月度均价分别为 3734、3830、3561、4085、3735 元/吨, 月度均价环比分别上涨 3%、3%、6%、3%、3%。

表 1: 主要钢材品种绝对及相对价格表现 (单位: 元/吨)

	螺纹钢	高线	热轧卷板	冷轧卷板	中板
2020 年 5 月 29 日价格	3786	3879	3662	4176	3770
月度累计涨幅	5%	4%	9%	7%	4%
2020 年 5 月均价	3734	3830	3561	4085	3735
月度均价累计涨幅	3%	3%	6%	3%	3%

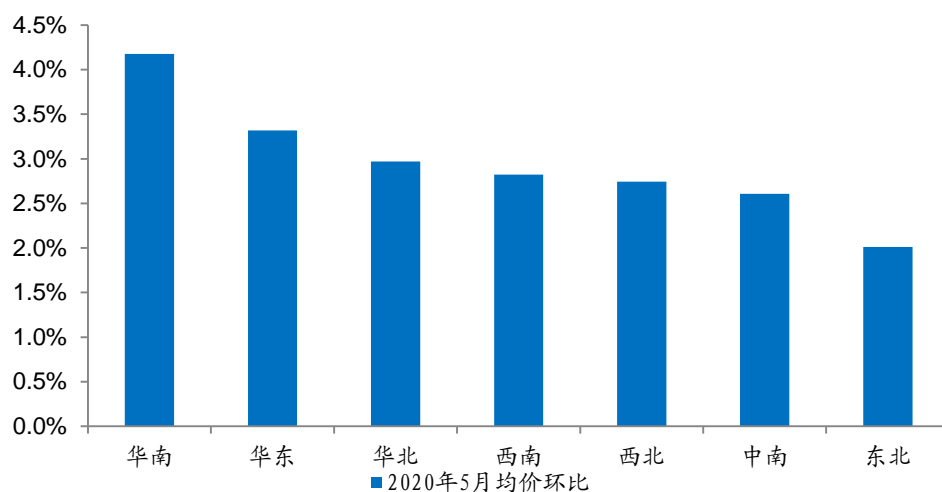
数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

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

区域价格方面, 5 月份各区域月度均价全面上涨。华南、华东、华北、西南、西

北、中南、东北地区钢价指数环比分别上涨4%、3%、3%、3%、3%、3%和2%。

图 19: 2020年5月份区域钢价指数环比涨幅



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

**6月价格前瞻:** “稳增长”政策加速落地利好基建投资与制造业需求, 预计6月上半月建筑业仍加紧赶工, 钢材市场供需格局继续边际改善, 下半月受高温暴雨影响建筑业施工进度, 改善力度减弱, 预计6月份钢价先涨后跌, 但整体相对稳定。

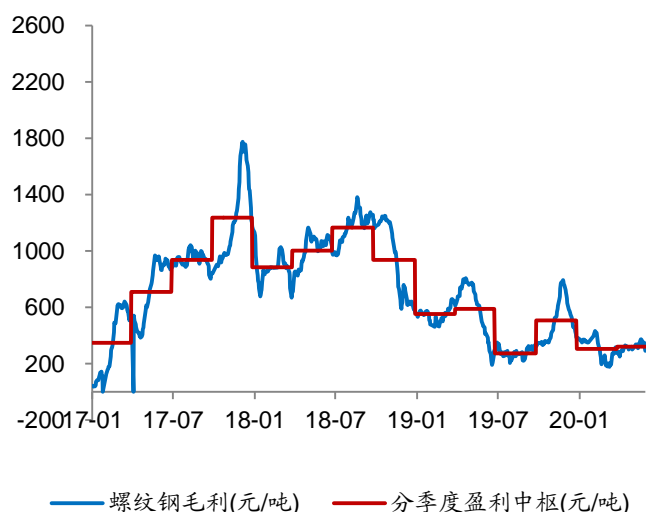
**(六) 盈利: 5月份螺纹钢、热卷、冷卷毛利均大幅上升, 预计6月份钢材盈利环比有望改善**

**5月份螺纹钢、热卷、冷卷毛利均大幅上升。**根据Mysteel测算的主要钢材品种吨毛利数据, 5月份螺纹钢、热卷和冷卷的月度均毛利分别达337元/吨、135元/吨和-184元/吨, 环比分别升10%、606%和34%。

**6月份盈利前瞻:** 预计6月上半月钢材市场供需格局继续边际改善、下半月改善力度减弱, 钢价先升后降, 但整体相对稳定, 焦炭价格偏弱、铁矿价格偏强, 钢材盈利环比有望改善。

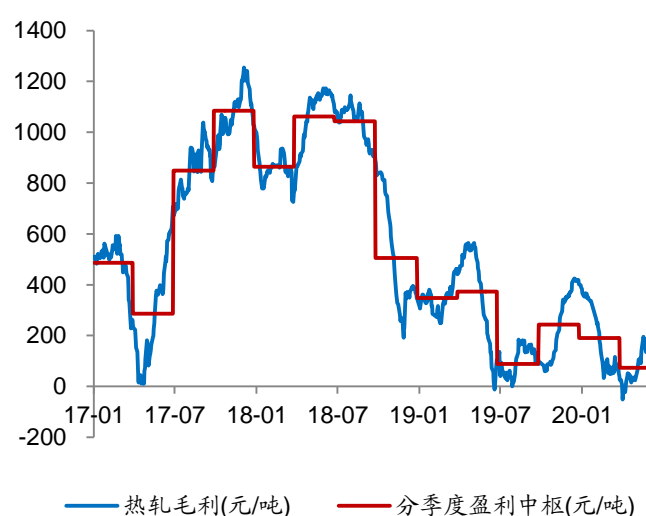


图 20: 2017年至今螺纹钢毛利及分季度变化



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图 21: 2017年至今热卷毛利及分季度变化



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

表 2: 主要钢材品种吨毛利季度平均值及同比、环比变化

	螺纹钢平均毛利 (元/吨)			热轧平均毛利 (元/吨)			冷轧平均毛利 (元/吨)		
	平均值	同比	环比	平均值	同比	环比	平均值	同比	环比
2019Q1	553	-36%	-39%	349	-59%	-26%	206	-76%	-50%
2019Q2	574	-43%	4%	358	-67%	3%	75	-92%	-64%
2019Q3	281	-76%	-51%	104	-90%	-71%	-111	-113%	-248%
2019Q4	509	-44%	81%	258	-46%	148%	182	-56%	264%
2019A	475	-52%	-52%	264	-69%	-69%	83	-89%	-89%
2020Q1	300	-46%	-37%	171	-51%	-35%	129	-37%	55%
2020Q2	321	-44%	7%	73	-80%	-57%	-235	-414%	-281%

数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

备注: 2020Q2 是指二季度以来螺纹钢、热卷和冷轧的均值。

### 三、2020年5月以来资讯梳理

#### 1. 工信部《2020年1-4月份钢铁行业运行情况》

2020年1-4月份，钢铁行业整体呈现供大于求态势，产量高位徘徊。在铁矿石价格不断高企和钢材价格持续下降的双重挤压下，全行业经济效益继续走低。

一是产量保持高位徘徊。据国家统计局统计，4月份，全国生铁产量0.7亿吨，同比下降1.2%，环比增长7.5%；粗钢、钢材产量分别为0.9亿吨、1.1亿吨，同比分别增长0.2%、3.6%，环比分别增长7.7%、8.2%。1-4月份，全国生铁、粗钢产量分别为2.8亿吨、3.2亿吨，同比均增长1.3%，增幅与一季度相比分别减少1.1个百分点、扩大0.1个百分点；全国钢材产量3.7亿吨，同比下降0.2%，降幅与一季度相比收窄1.4个百分点。

二是钢材价格持续下降。4月份，中国钢材价格指数平均值为96.9点，同比下降13.6%，环比下降2.5%。1-4月份，中国钢材价格指数平均值为100.4点，同比下降8.0%，与一季度相比降幅扩大2.3个百分点；其中：长材、板材价格指数平均分别下降8.2%、8.0%，与一季度相比降幅分别扩大2.1个百分点、2.4个百分点。

三是经济效益大幅下滑。据国家统计局数据显示，1-4月份，全国规模以上黑色金属冶炼和压延加工业实现营业收入19423.0亿元，同比下降7.5%，降幅比一季度收窄3.3个百分点；利润总额306.3亿元，同比下降60.4%，降幅较一季度累计降幅扩大4.7个百分点。其中，4月份，利润总额127.3亿元，环比增加77.2亿元，增幅154.1%。

四是进出口形势依然严峻。据海关总署统计，4月份，出口钢材631.9万吨，同比减少0.1%，环比减少2.4%；进口钢材100.6万吨，同比增长0.6%，环比减少11.5%。1-4月份，累计出口钢材2060.1万吨，同比下降11.7%，降幅与一季度相比收窄4.3个百分点；出口金额1098.1亿元，同比下降12.6%。累计进口钢材418.4万吨，同比增长7.4%，增幅与一季度相比减少2.3个百分点；进口金额207.0亿元，同比下降4.9%。

五是铁矿石价格震荡上扬。4月份，中国铁矿石价格综合指数平均值为308.9点，同比减少6.5%，环比减少4.47%；进口铁矿石均价89.3美元/吨，同比减少0.3%，环比减少0.6%。1-4月份，中国铁矿石价格指数平均值为322.6点，同比增长6.9%，增幅与一季度相比减少5.1个百分点；进口铁矿石均价为90.4美元/吨，同比上涨6.9%。铁矿石价格仍处于高位运行。

## 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。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。