

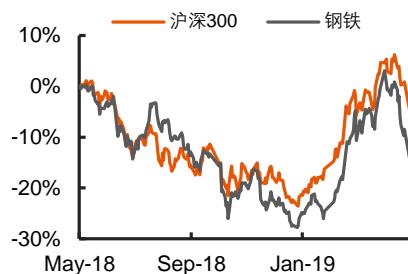
钢铁行业 2018 年年报及 2019 年一季报业绩综述

2019 年 5 月 7 日

量升价跌、业绩回归，关注成本端上升压力

中性（维持）

行情走势图



相关研究报告

- 《行业动态跟踪报告*钢铁*一季度基金持仓有所上升，仍处于低配区间》
2019-04-28
- 《行业专题报告*钢铁*铁矿石专题：供大于求格局仍未逆转，现行定价体系加剧矿价波动》
2019-04-24
- 《行业周报*钢铁*供需两旺，短期钢价或将维持震荡》
2019-04-21
- 《行业周报*钢铁*库存继续下降，开工率继续上升》
2019-04-14
- 《行业周报*钢铁*原料成本快速上涨，警惕钢企增收不增利》
2019-04-07

证券分析师

陈建文 投资咨询资格编号
S1060511020001
0755-22625476
CHENJIANWEN002@PINGAN.COM.CN

研究助理

李军 一般从业资格编号
S1060117050091
010-56800119
LIJUN243@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

- 2018 年行业业绩再创历史新高。**2018 年 SW 钢铁上市公司实现归母净利润 1024.99 亿元，历史上首次突破 1000 亿元大关，主要原因是行业景气度高叠加铁矿石成本处于相对低位，钢铁产品购销差价扩大所致。2018 年 Myspic 综合钢价指数平均为 153.19 点，是 2012 年来最高水平；同时进口铁矿石均价 69.46 美元/吨，同比减少 1.86 美元/吨，下降 2.61%。钢价与矿价的背离促使行业业绩再创新高。
- 2019 年一季度营收同比增长，盈利同比下降。**2019Q1 SW 钢铁行业整体实现营业总收入 3480.95 亿元，同比增长 5.17%，实现归母净利润 115.80 亿元，同比下滑 45.53%；与 2018 年四季度相比，营业总收入下降 9.63%，归母净利润下降 43.66%，归母净利润降幅超过营收降幅 34.03 个百分点。无论是从同比还是环比来看，2019 年一季度行业“增收不增利”现象都比较突出。
- 从历史来看，2019 Q1 盈利水平下降属于合理回归。**2019Q1 归母净利润同、环比虽然都显著下降，但是从历史来看，2019Q1 归母净利润仅次于 2018Q1 和 2008Q1，位于 2002 年来历史同期第三高水平，盈利水平下降属于合理回归，依然处在历史同期较高位置。
- 个股业绩普遍下滑，盈利能力突出企业仍保持相对稳定。**从个股业绩看，原盈利能力突出的企业仍继续位居行业前列。2019Q1 三钢闽光和方大特钢盈利能力仍然位居行业前三，武进不锈、南钢股份、沙钢股份、华菱钢铁连续两年进入前十，表明盈利能力突出企业在行业业绩整体下滑的情况下仍然能够保持较好表现。
- 量升价跌，成本上涨压力显著加大。**一季度钢材产量增幅弥补了钢材价格下跌带来的营收损失，行业整体营收仍然保持小幅增长；但成本端上涨压力显著加大，特别是主要原料价格显著上涨，造成钢材购销差价急剧缩小，吨钢毛利显著下降，导致行业整体盈利能力下降。
- 二季度展望：供需趋宽松，关注成本上涨压力。**供给方面，一是 18/19 北方环保限产于一季度末结束，二季度没有大规模限产压力；二是目前钢材价格水平仍然能够带来利润，钢厂生产意愿和动力强烈；而需求端在经济下行压力仍存、地产调控难以放松的情况下也难言乐观，整体上行业供需趋向弱平衡。另外，二季度成本端上涨压力仍然较大。巴西淡水河谷矿难事件仍然不时发酵，同时加上资本市场预期炒作，铁矿石价格至今仍居高不下；受钢铁生产保持较高水平影响，其他原料价格整体仍处在高位，成本上涨压力仍然没有缓解。二季度整体盈利或将继续下降。
- 投资建议：**我们认为，在经济下行压力依然存在、地产政策难以放松的情况下，基建对钢材需求支撑可能独木难支，同时因产量供给快速释放，钢铁行业供需矛盾又有所显现，钢价同比难以上涨。成本端在铁矿石带领下不断抬升，钢企业绩二季度也难有较明显好转。个股方面，推荐成本管控能力行业领先、规模有望继续扩大同时产品区域定价权较高的三钢闽光，并建议关注成本管控同样十分突出的方大特钢；以及产品附加值较高并有望成为特钢专业化巨头的大冶特钢。

- **风险提示：**1、经济大幅下行及贸易摩擦加剧的风险。如果经济大幅下降将导致行业需求持续承压，行业供需格局恶化；而贸易摩擦加剧可能导致我国外贸形势进一步恶化，进而影响宏观经济发展和市场预期，钢铁板块亦将受到严重波及；2、利率持续上行。若市场利率持续上行，企业融资成本上升，盈利下降，导致资本市场下挫，也会影响大宗商品需求，对钢铁板块产生不利影响；3、原材料价格上涨过快风险。如果铁矿石、煤焦等原材价格过快上涨，将造成钢厂生产成本上升，导致钢厂企业利润被侵蚀，影响企业经营和健康发展。

正文目录

一、 2018 年业绩再创新高	5
二、 2019Q1 业绩综述：营收同比增长，盈利同比下降	6
2.1 2019Q1 行业“增收不增利”现象突出	6
2.2 从历史来看，一季度盈利水平下降属于合理回归	7
2.3 个股盈利普遍下滑，盈利能力突出企业仍保持相对稳定	7
三、 量升价跌，成本上涨压力显著加大	8
四、 二季度展望：供需趋宽松，关注成本上涨压力	10
五、 投资建议	11
六、 风险提示	11

图表目录

图表 1	2018 年 SW 钢铁上市公司业绩再创历史新高	5
图表 2	2018 年钢材价格指数创 2012 年以来最高水平	5
图表 3	2018 年铁矿石价格相对处于低位	6
图表 4	一季度行业“增收不增利”现象突出	6
图表 5	2019Q1 实现归母净利润位于 2002 年来历史同期第三高	7
图表 6	2019 年一季度销售净利率排名前十企业	7
图表 7	2018 年一季度销售净利率排名前十企业	8
图表 8	2019 年一季度钢材价格环比、同比均小幅下降	8
图表 9	2019 年一季度钢材产量创 10 年来同期新高	9
图表 10	一季度普氏铁矿石均价同比上涨 11.36%	9
图表 11	一季度唐山铁精粉均价同比上涨 12.18%	9
图表 12	一季度张家港废钢均价同比上升 10.25%	9
图表 13	一季度全国焦炭价格均价同比下滑 1.49%	9
图表 14	一季度螺纹钢吨钢毛利显著下降	10
图表 15	一季度热卷吨钢毛利显著下降	10
图表 16	一季度冷轧吨钢毛利显著下降	10
图表 17	一季度中厚板吨钢毛利显著下降	10
图表 18	进口铁矿石价格年初至今仍处于高位	11
图表 19	国产铁精粉价格年初至今仍处于高位	11

一、2018年业绩再创新高

2018年SW钢铁上市公司实现归母净利润1024.99亿元，历史上首次突破1000亿元大关，继2017年后再创历史新高。

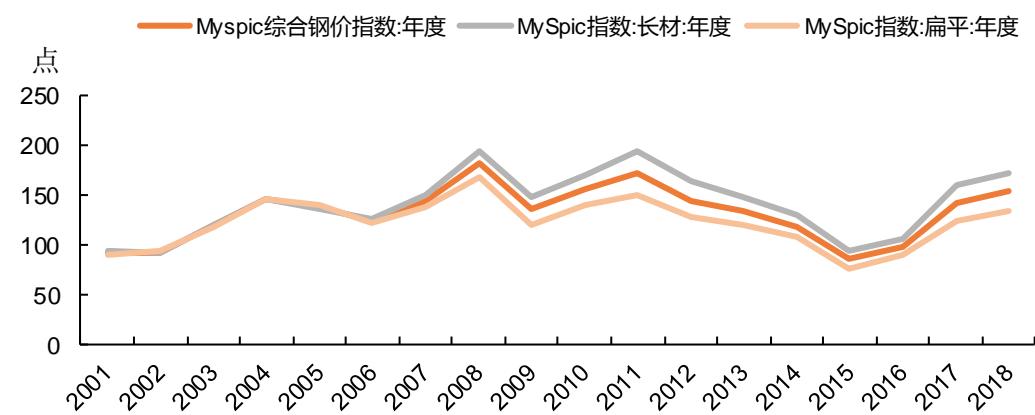
图表1 2018年SW钢铁上市公司业绩再创历史新高



资料来源：Wind、平安证券研究所

2018年行业之所以实现如此优良的业绩，主要原因是行业景气度高叠加铁矿石成本处于相对低位，钢铁产品购销差价扩大所致。从钢材价格来看，2018年Myspic综合钢价指数平均为153.19点，历史上仅次于2008年、2011年和2010年，位居历史第四高位，也是2012年来的最高水平。

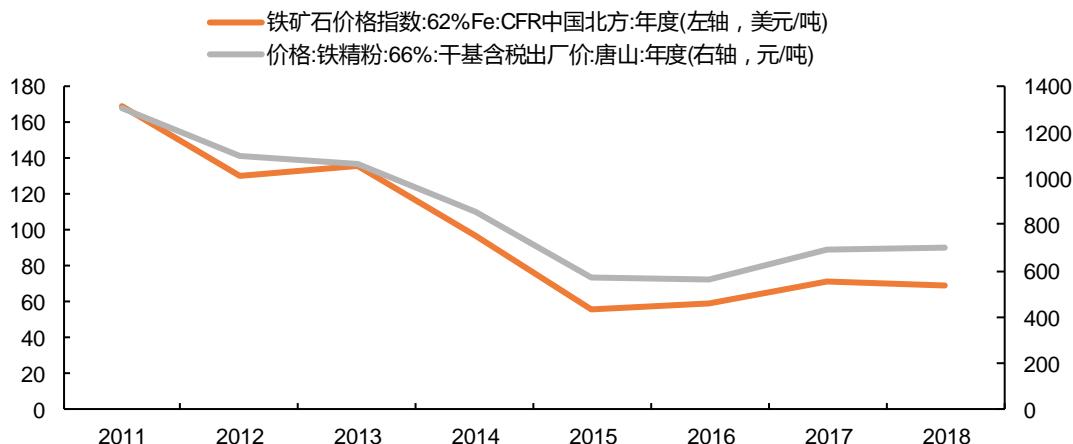
图表2 2018年钢材价格指数创2012年以来最高水平



资料来源：Wind、平安证券研究所

与此同时，铁矿石价格处于相对低位。2018年普氏铁矿石(62%品位)进口均价69.46美元/吨，同比减少1.86美元/吨，下降2.61%；国产铁精粉(唐山产)年均698.65元/吨，同比略增4.38元/吨，增长0.63%。由于国内钢厂冶炼原料中进口铁矿石占比远高于国产铁精粉，所以较低的进口矿价格拉低了整体铁矿石成本，增厚了钢企业绩。

图表3 2018年铁矿石价格相对处于低位



资料来源: Wind、平安证券研究所

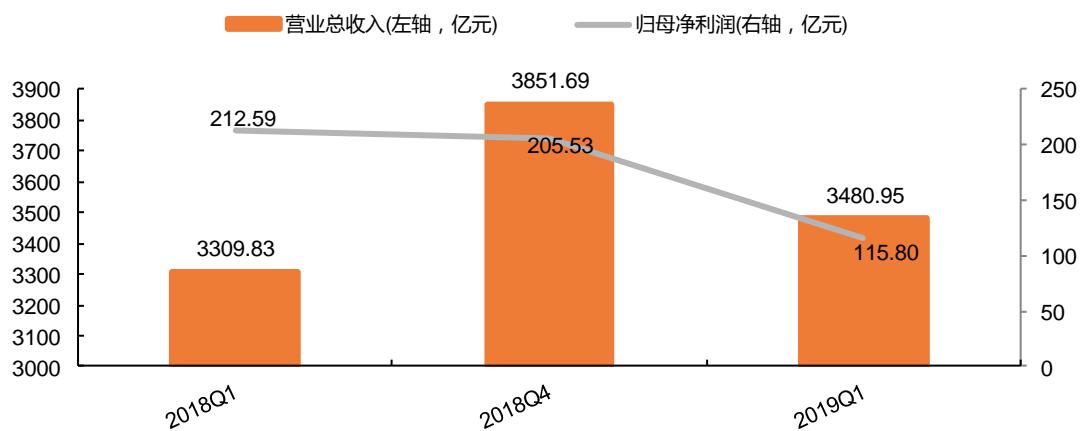
二、2019Q1 业绩综述：营收同比增长，盈利同比下降

从2019年一季报来看，一季度SW钢铁33家钢铁上市公司除八一钢铁亏损外，剩下32家钢铁上市公司均不同程度实现盈利。相比于去年同期水平，钢铁行业经营业绩呈现出以下一些特点：

2.1 2019Q1 行业“增收不增利”现象突出

2019年一季度，SW钢铁行业整体实现营业总收入3480.95亿元，同比增长5.17%，实现归母净利润115.80亿元，同比下滑45.53%；与2018年四季度相比，营业总收入下降9.63%，归母净利润下降43.66%，归母净利润降幅超过营收降幅34.03个百分点。无论是从同比还是环比来看，2019年一季度行业“增收不增利”现象都比较突出。

图表4 一季度行业“增收不增利”现象突出

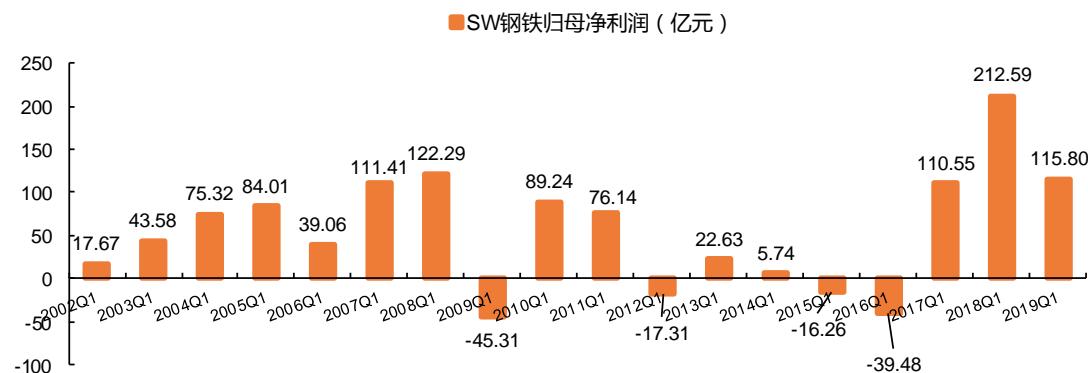


资料来源: Wind、平安证券研究所

2.2 从历史来看，一季度盈利水平下降属于合理回归

2019Q1 归母净利润同、环比虽然都显著下降，但是从历史来看，盈利水平下降属于合理回归，依然处在历史同期较高位置。具体来看，2019Q1 归母净利润仅次于 2018Q1 和 2008Q1，位于 2002 年来历史同期第三高水平。

图表5 2019Q1 实现归母净利润位于 2002 年来历史同期第三高



资料来源：Wind、平安证券研究所

2.3 个股盈利能力普遍下滑，盈利能力突出企业仍保持相对稳定

从个股盈利能力看，不同公司均出现不同程度的下滑。但是，原盈利能力突出企业仍然保持较高水平，继续位居行业前列。行业具体来看，三钢闽光和方大特钢盈利能力仍然位居行业前三，武进不锈、南钢股份、沙钢股份、华菱钢铁连续两年进入前十，表明盈利能力突出企业在行业业绩整体下滑的情况下仍然能够保持较好表现。

图表6 2019年一季度销售净利率排名前十企业

序号	证券简称	2019Q1 销售净利率 (%)	2019Q1 销售毛利率 (%)	2019Q1 资产收益率 ROE (%)
1	武进不锈	13.29	21.46	3.65
2	方大特钢	12.18	26.07	8.38
3	三钢闽光	11.55	20.13	5.11
4	常宝股份	11.27	23.88	3.38
5	永兴特钢	8.54	13.70	2.94
6	南钢股份	8.25	14.32	5.27
7	久立特材	6.98	23.17	2.24
8	杭钢股份	6.80	9.79	2.34
9	沙钢股份	6.78	10.86	2.22
10	华菱钢铁	6.61	12.82	6.04
	行业平均	4.41	11.56	2.16

资料来源：Wind、平安证券研究所

图表7 2018年一季度销售净利率排名前十企业

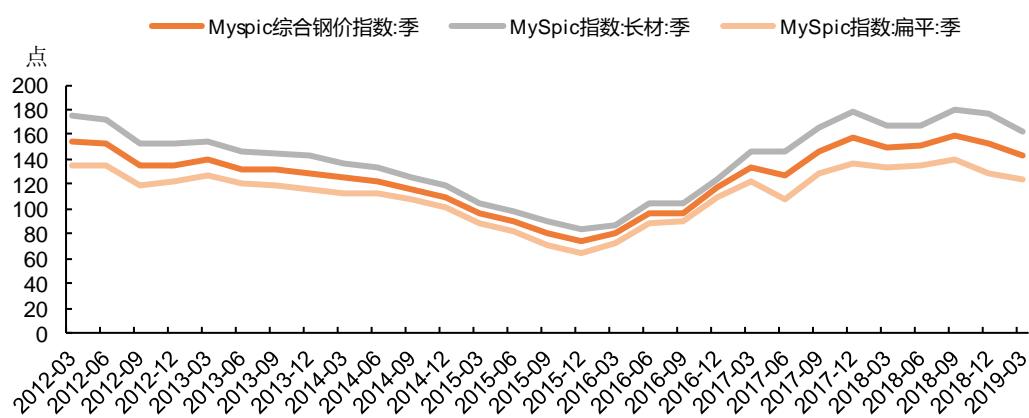
序号	证券简称	2018Q1 销售净利率 (%)	2018Q1 销售毛利率(%)	2018Q1 资产收益 率 ROE (%)
1	三钢闽光	15.89	22.82	7.68
2	沙钢股份	15.66	22.68	7.24
3	方大特钢	14.53	29.22	13.63
4	韶钢松山	14.06	16.30	25.23
5	南钢股份	11.97	19.83	8.33
6	华菱钢铁	9.49	16.23	13.81
7	柳钢股份	9.22	12.51	13.54
8	马钢股份	8.90	13.37	5.76
9	宝钢股份	8.20	16.35	3.01
10	武进不锈	8.20	16.01	1.59
	行业平均	10.06	16.72	7.64

资料来源: Wind、平安证券研究所

三、量升价跌，成本上涨压力显著加大

2019年一季度，钢材平均价格环比、同比均小幅下降。具体来看，2019年一季度Myspic综合钢价指数142.66点，同比下降4.80%，环比下降6.21%。其中，长材指数环比跌幅高于同比跌幅5.02个百分点；板材指数环比跌幅缩窄3.10个百分点。

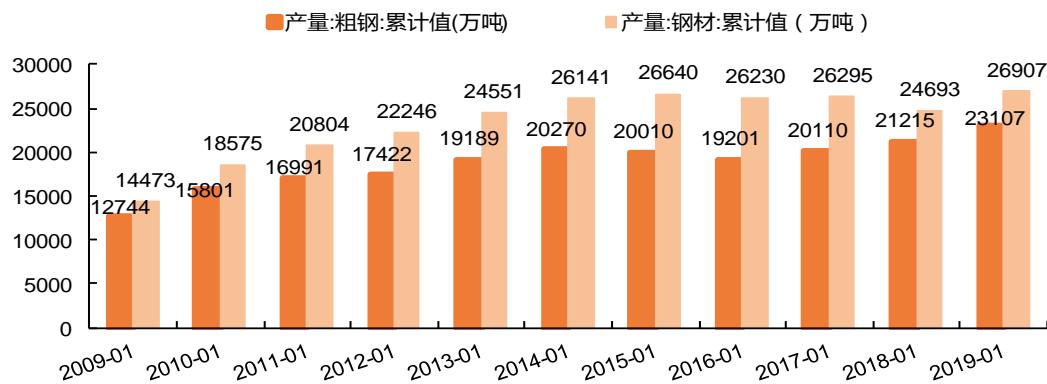
图表8 2019年一季度钢材价格环比、同比均小幅下降



资料来源: Wind、平安证券研究所

但是从产量来看，2019年一季度钢材产量创出十年来历史新高。2019年一季度粗钢产量2.31亿吨，同比增长8.92%；钢材产量2.69亿吨，同比增长10.80%，均创2009年以来历史同期最高水平。由于钢材产量增幅较大，弥补了钢材价格下跌带来的营收损失，因此2019年一季度行业整体营收仍然保持小幅增长。

图表9 2019年一季度钢材产量创10年来同期新高



资料来源: Wind、平安证券研究所

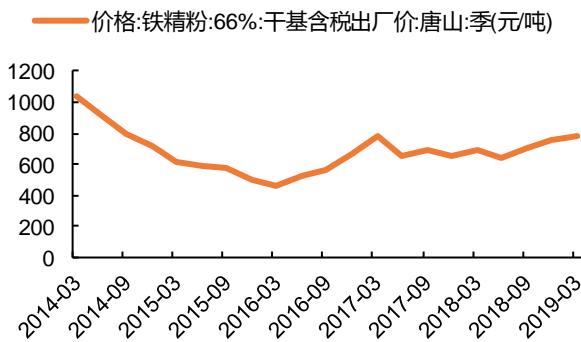
2019年一季度成本端上涨压力显著加大，特别是主要原料价格显著上涨。一季度，普氏进口铁矿石价格（62%品位）82.70美元/吨，同比上涨11.36%；唐山产铁精粉均价为776.92元/吨，同比上升12.18%；张家港废钢均价为2402.67元/吨，同比上升10.25%；而焦炭均价为1900.86元/吨，虽同比下降，但降幅较小为1.49%。

图表10 一季度普氏铁矿石均价同比上涨11.36%



资料来源: Wind、平安证券研究所

图表11 一季度唐山铁精粉均价同比上涨12.18%



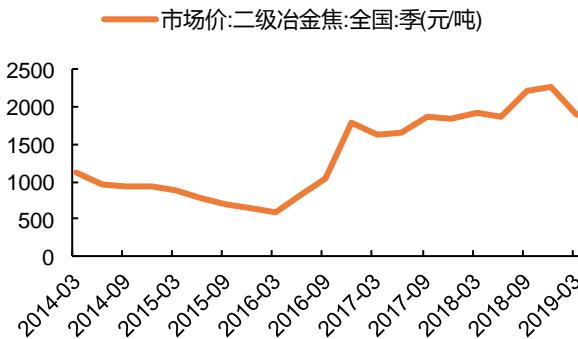
资料来源: Wind、平安证券研究所

图表12 一季度张家港废钢均价同比上升10.25%



资料来源: Wind、平安证券研究所

图表13 一季度全国焦炭价格均价同比下滑1.49%



资料来源: Wind、平安证券研究所

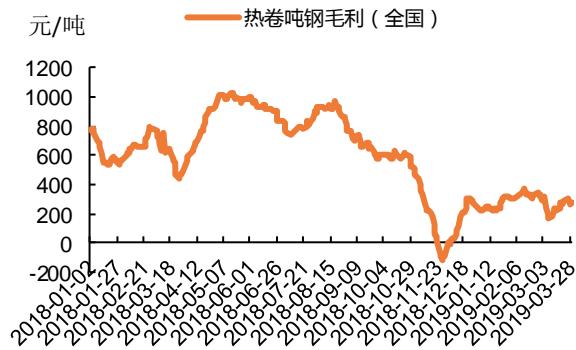
由于主要原料价格上涨幅度较大，导致钢材制造成本增加，在钢材价格下降的情况下，钢材购销差价急剧缩小，吨钢毛利显著下降，使得行业整体盈利能力下降。

图表14 一季度螺纹钢吨钢毛利显著下降



资料来源：Wind、平安证券研究所

图表15 一季度热卷吨钢毛利显著下降



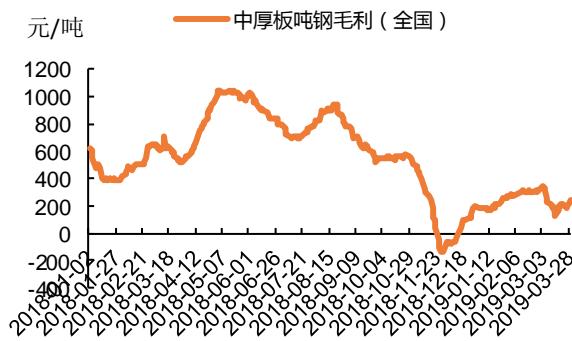
资料来源：Wind、平安证券研究所

图表16 一季度冷轧吨钢毛利显著下降



资料来源：Wind、平安证券研究所

图表17 一季度中厚板吨钢毛利显著下降



资料来源：Wind、平安证券研究所

四、二季度展望：供需趋宽松，关注成本上涨压力

展望二季度，行业供需格局趋向宽松，供给压力显现。一是18/19北方环保限产于一季度末结束，二季度没有大规模限产压力；二是目前钢材价格水平仍然能够带来利润，钢厂生产意愿和动力强烈；而需求端在经济下行压力仍存、地产调控难以放松的情况下也难言乐观，因此，整体上行业供需趋向弱平衡。

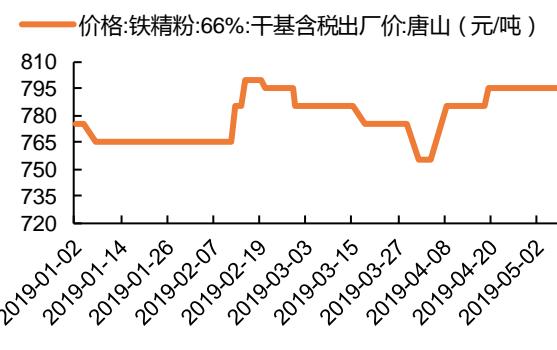
另外，二季度成本端上涨压力仍然较大。巴西淡水谷矿难事件仍然不时发酵，同时加上资本市场预期炒作，铁矿石价格至今仍居高不下；受钢铁生产保持较高水平影响，其他原料价格整体仍处在高位，成本上涨压力仍然没有缓解。**二季度整体盈利或将继续下降。**

图表18 进口铁矿石价格年初至今仍处于高位



资料来源: Wind、平安证券研究所

图表19 国产铁精粉价格年初至今仍处于高位



资料来源: Wind、平安证券研究所

五、 投资建议

我们认为，在经济下行压力依然存在、地产政策难以放松的情况下，基建对钢材需求支撑可能独木难支，同时因产量供给快速释放，钢铁行业供需矛盾又有所显现，钢价同比难以上涨。成本端在铁矿石带领下不断抬升，钢企业绩二季度也难有较明显好转。个股方面，推荐成本管控能力行业领先、规模有望继续扩大同时产品区域定价权较高的三钢闽光，并建议关注成本管控同样十分突出的方大特钢；以及产品附加值较高并有望成为特钢专业化巨头的大冶特钢。

六、 风险提示

- 1、经济大幅下行及贸易摩擦加剧的风险。如果经济大幅下降将导致行业需求持续承压，导致行业供需格局恶化；而贸易摩擦加剧可能导致我国外贸形势进一步恶化，进而影响宏观经济发展和市场预期，钢铁板块亦将受到严重波及。
- 2、利率持续上行。若市场利率持续上行，企业融资成本上升，盈利下降，导致资本市场下挫，也将影响大宗商品需求，对钢铁板块产生不利影响。
- 3、原材料价格上涨过快风险。如果铁矿石、煤焦等原材价格过快上涨，将造成钢厂生产成本上升，导致钢厂企业利润被侵蚀，影响企业经营和健康发展。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 ±10%之间）
回避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
中性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 ±5%之间）
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 62 楼
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033