

## 财务分析系列之十五：2019 年中报分析

供需弱平衡、原料端强势，上市钢企总净利同比下降 39%

### 核心观点：

**一、中报概览：2019 年上半年 32 家上市钢企总净利达 311 亿元，同比大幅减少 39%**

根据中万钢铁指数各上市公司 2019 年中报，2019 年上半年 32 家上市钢企全部实现盈利，归母净利润合计为 311 亿元，同比大幅下降 39%，其中安阳钢铁同比降幅最大，达 75%，沙钢股份、山东钢铁、马钢股份、太钢不锈同比降幅都在 50% 以上。

**二、基本面：2019 年上半年需求平稳，粗钢产量再创新高，供需弱平衡、原料强势下盈利大幅回落**

**供需方面：**2019 年上半年房地产韧性超预期对冲基建投资回落，行业整体需求保持稳定。根据国家统计局统计数据，2019 年上半年粗钢产量 49217 万吨、同比增长 9.9%，再创历史同期新高。供需整体维持较弱平衡。**价格方面：**根据 Mysteel 数据，主要钢材品种同比下跌 1%~8%，但原料端表现强势，进口矿、焦炭均价分别大幅上涨 31%、19%。**毛利方面：**根据 Mysteel 数据，主要钢种吨钢毛利同比大幅下降，螺纹钢、热轧卷板、冷轧卷板降幅分别达 39%、47%、68%。

**三、业绩分析：2019 年上半年 32 家上市钢企总净利达 311 亿元，同比大幅减少 39%，三钢闽光吨钢成本最低、方大特钢吨钢净利最高**

**盈利：**整体看，2019 年上半年 32 家钢企全部实现盈利，归母净利润合计为 311 亿元，同比大幅下降 39%；**吨钢盈利能力看，**2019 年上半年方大特钢、大冶特钢和三钢闽光吨钢净利均超 400 元/吨。

**成本与费用：**吨钢成本，2019 年上半年 67% 上市钢企吨钢成本同比上升，三钢闽光、方大特钢等吨钢成本最低；**吨钢折旧，**2019 年上半年 50% 的上市钢企同比上升，宝钢股份最高达 388 元/吨、三钢闽光、柳钢股份和重庆钢铁均低于 100 元/吨；**吨钢期间费用，**2019 年上半年 54% 的上市钢企同比下降，重庆钢铁、ST 抚钢、本钢板材和韶钢松山降幅超 30%，沙钢股份最低、仅为 110 元/吨。

**产量：**2019 年上半年 83% 上市钢企粗钢产量同比增长，山东钢铁、韶钢松山同比增幅超 20%、马钢股份、方大特钢、沙钢股份同比降幅超 5%。

**四、2019 年下半年展望及投资建议：结构重于趋势，建议关注细分板块优质龙头**

2019 年下半年需求偏弱、供给扩张弹性强于需求，供需框架将维持弱势；基本面支撑成本端稳中偏强，预计普钢板块价、利仍存压，但仍需密切关注财政、货币政策与环保政策超预期的可能性。分阶段来看，9-10 月为传统需求旺季，叠加时段正值建国七十周年国庆，供需框架或将阶段性走强，建议关注区域供需格局好、环保基础较好、产量存弹性的区域龙头如三钢闽光、韶钢松山、华菱钢铁、宝钢股份等；同时，对于板块结构性机会，建议关注结构高端、产能扩张的特钢龙头如大冶特钢，以及受益油气高景气度的油气管龙头如常宝股份、久立特材以及金洲管道等。

**五、风险提示：**宏观经济增速超预期下滑；环保限产、超低排放改造进程低于市场预期。

### 行业评级

买入

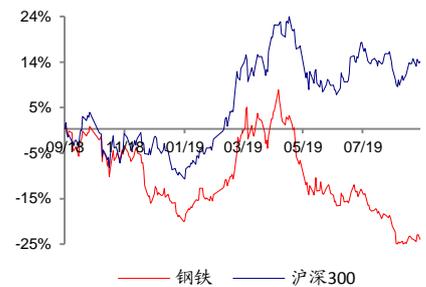
前次评级

买入

报告日期

2019-09-02

### 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

分析师：

刘洋



SAC 执证号：S0260519060002



021-87570852



gzly@gf.com.cn

请注意，刘洋并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

### 相关研究：

钢铁行业全景观察（第 32 期）：产量、库存、价格、盈利与估值 2019-08-31

钢铁行业周报（2019 年第 34 周）：刚需旺季临近、多地 2019-08-31

停限产政策出台，钢价或逐步企稳

钢铁行业全景观察（第 31 期）：产量、库存、价格、盈利与估值 2019-08-24

## 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(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
三钢闽光	002110.SZ	CNY	8.01	2019/8/29	买入	11.93	2.01	2.06	3.99	3.89	1.17	1.12	23.6	21.1
方大特钢	600507.SH	CNY	8.48	2019/8/16	买入	12.18	1.63	1.82	5.20	4.66	2.48	1.73	26.8	23.0
久立特材	002318.SZ	CNY	7.54	2019/8/29	买入	9.76	0.51	0.53	14.78	14.23	8.26	7.42	11.9	11.1
鞍钢股份	000898.SZ	CNY	3.17	2019/9/2	买入	7.78	0.39	0.41	8.13	7.73	4.64	4.38	6.3	6.2
马钢股份	600808.SH	CNY	2.71	2019/3/25	买入	5.47	0.72	0.78	3.76	3.47	1.70	1.18	16.5	15.7
南钢股份	600282.SH	CNY	3.28	2019/8/27	买入	5.10	0.70	0.74	4.68	4.45	2.61	2.39	17.9	17.0
韶钢松山	000717.SZ	CNY	3.86	2019/8/20	买入	5.58	0.93	0.97	4.15	3.98	2.34	1.77	26.7	21.8
华菱钢铁	000932.SZ	CNY	4.08	2019/8/18	买入	5.94	1.18	1.11	3.45	3.66	1.86	1.84	23.9	19.4
新兴铸管	000778.SZ	CNY	3.98	2019/4/7	买入	7.00	0.42	0.45	9.48	8.84	4.46	3.98	7.5	7.5
新钢股份	600782.SH	CNY	4.47	2019/8/21	买入	7.05	1.30	1.34	3.45	3.33	2.19	1.65	18.4	16.5
河钢股份	000709.SZ	CNY	2.58	2019/4/27	买入	4.13	0.26	0.27	9.92	9.56	5.03	4.74	4.9	4.9
宝钢股份	600019.SH	CNY	5.87	2019/8/23	买入	8.05	0.61	0.64	9.62	9.17	4.60	4.29	7.6	7.9
首钢股份	000959.SZ	CNY	3.48	2019/4/28	买入	5.44	0.27	0.51	12.89	6.82	6.91	4.81	5.7	9.6
常宝股份	002478.SZ	CNY	5.97	2019/8/29	买入	8.30	0.68	0.81	8.78	7.37	4.07	3.18	14.7	15.3
河北宣工	000923.SZ	CNY	15.20	2019/7/2	买入	22.88	1.14	1.35	13.29	11.29	2.47	1.89	9.8	10.3

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

## 目录索引

中报概览: 2019 年上半年 32 家上市钢企总净利达 311 亿元, 同比大幅减少 39% .....	6
一、基本面: 2019 年上半年需求平稳, 粗钢产量创新高, 供需弱平衡、原料强势下盈利大幅回落 .....	8
(一) 供需: 高周转率下房地产韧性对冲去杠杆下基建下滑, 粗钢产量再创历史新高, 供需维持弱平衡 .....	8
(二) 钢材和原料均价: 主要钢材品种同比下跌 1%~8%, 进口矿、焦炭均价分别大幅上涨 31%、19% .....	11
(三) 盈利: 主要钢种吨钢毛利同比大幅下降, 冷轧降幅超过 50% .....	12
二、业绩分析: 2019 年上半年 32 家上市钢企总净利达 311 亿元, 同比大幅减少 39%, 三钢闽光吨钢成本最低、方大特钢吨钢净利最高 .....	14
(一) 盈利: 2019 年上半年多数公司业绩下滑明显、净利合计为 311 亿元, 方大特钢吨钢净利超 500 元/吨 .....	14
(二) 成本与费用: 2019 年上半年三钢闽光吨钢成本最低、吨钢折旧仅高于柳钢股份、重庆钢铁, 成本控制能力优秀 .....	18
(三) 产量: 2019 年上半年 83% 上市钢企粗钢产量同比增长, 山东钢铁、韶钢松山同比增幅在 20% 以上、马钢股份、方大特钢等同比降幅超 5% .....	26
三、2019 年下半年展望及投资建议: 结构重于趋势, 建议关注细分板块优质龙头 .....	28
四、风险提示 .....	30

## 图表索引

图 1: 2019 年上半年申万钢铁指数板块 32 家上市公司归母净利润 (单位: 亿元)	14
图 2: 2019 年上半年申万钢铁指数板块 32 家上市公司归母净利润同比变动幅度	15
图 3: 2019 年上半年大冶特钢、方大特钢、ST 抚钢、太钢不锈和酒钢宏兴吨钢毛利最高 (单位: 元/吨钢)	17
图 4: 2019 年上半年凌钢股份、重庆钢铁、马钢股份、柳钢股份和鞍钢股份吨钢毛利最低 (单位: 元/吨钢)	17
图 5: 2019 年上半年方大特钢、大冶特钢、三钢闽光、新钢股份和南钢股份吨钢净利最高 (单位: 元/吨钢)	18
图 6: 2019 年上半年西宁特钢、本钢板材、河钢股份、鞍钢股份和山东钢铁吨钢净利最低 (单位: 元/吨钢)	18
图 7: 2019 年上半年大冶特钢、ST 抚钢、太钢不锈等公司吨钢成本在 5500 元/吨以上 (单位: 元/吨钢)	20
图 8: 2019 年上半年三钢闽光、方大特钢、柳钢股份和重庆钢铁等公司吨钢成本最低 (单位: 元/吨钢)	20
图 9: 2019 年上半年宝钢股份、首钢股份、太钢不锈等吨钢折旧较高 (单位: 元/吨钢)	22
图 10: 2019 年上半年重庆钢铁、柳钢股份和三钢闽光吨钢折旧最低 (单位: 元/吨钢)	22
图 11: 2019 年上半年西宁特钢、大冶特钢、ST 抚钢吨钢期间费用较高 (单位: 元/吨钢)	24
图 12: 2019 年上半年沙钢股份、凌钢股份、韶钢松山吨钢期间费用最低 (单位: 元/吨钢)	24
图 13: 2019 年上半年西宁特钢、包钢股份、河钢股份吨钢财务费用较高 (单位: 元/吨钢)	25
图 14: 2019 年上半年杭钢股份、方大特钢、大冶特钢吨钢财务费用最低 (单位: 元/吨钢)	25
图 15: 2019 年上半年酒钢宏兴、大冶特钢吨钢销售费用较高 (单位: 元/吨钢)	25
图 16: 2019 年上半年柳钢股份、杭钢股份、三钢闽光吨钢销售费用最低 (单位: 元/吨钢)	25
图 17: 2019 年上半年大冶特钢、西宁特钢、ST 抚钢吨钢管理费用较高 (单位: 元/吨钢)	26
图 18: 2019 年上半年凌钢股份、鞍钢股份、首钢股份吨钢管理费用最低 (单位: 元/吨钢)	26

表 1: 2019 年上半年申万钢铁指数板块 32 家企业全部实现盈利, 西宁特钢同比增速达 365%.....	6
表 2: 2011~2018 年钢铁各需求终端历史表现 (单位: 亿吨) .....	8
表 3: 2019 年上半年钢铁相关下游行业主要经营数据指标 .....	9
表 4: 2019 年上半年主要钢材品种多数出现同比下跌, 跌幅为 1%-8%.....	11
表 5: 分季度看, 主要钢材产品均价变化情况 (单位: 元/吨) .....	11
表 6: 2019 年上半年进口矿均价上涨 31.0%。焦炭均价上涨 18.6%, 废钢均价上涨 1.4%.....	12
表 7: 分季度看, 主要原材料均价变化情况 (单位: 元/吨) .....	12
表 8: 2019 年上半年主要钢种吨钢毛利同比大幅下降, 螺纹钢、热轧卷板、冷轧卷板降幅分别达 39%、47%、68%.....	13
表 9: 分季度看, 主要钢材产品吨钢毛利变化情况 (单位: 元/吨) .....	13
表 10: 申万钢铁板块 32 家上市公司 2019 年上半年业绩变动分析 .....	14
表 11: 申万钢铁指数上市钢企 2019 年上半年吨钢盈利情况.....	16
表 12: 2019 年上半年 67% 的上市钢企吨钢成本同比上升, 酒钢宏兴、本钢板材同比大幅下降 10% .....	19
表 13: 50% 钢企 2019 年上半年吨钢折旧同比上升, 其中山东钢铁吨钢折旧同比增幅达 70% .....	20
表 14: 2019 年上半年 58% 上市钢企吨钢期间费用同比下降, 重庆钢铁、ST 抚钢、本钢板材居前 .....	22
表 15: 环比 2018 年下半年数据, 2019 年上半年 87% 上市钢企吨钢期间费用环比下降, ST 抚钢降幅达 70%.....	23
表 16: 83% 上市钢企粗钢产量同比增长, 山东钢铁、韶钢松山同比增幅均在 20% 以上 (单位: 万吨) .....	26

## 中报概览: 2019 年上半年 32 家上市钢企总净利达 311 亿元, 同比大幅减少 39%

从行业整体表现上看, 2019年上半年32家钢企全部实现盈利, 归母净利润合计为311亿元, 同比大幅下降39%, 其中安阳钢铁同比降幅最大, 达75%, 沙钢股份、山东钢铁、马钢股份、太钢不锈同比降幅都在50%以上。

从截面表现上看, 2019年上半年归母净利润领先的企业为宝钢股份、华菱钢铁、三钢闽光和南钢股份, 其中宝钢股份2019年上半年归母净利润62亿元; 业绩增长最快的企业为西宁特钢、武进不锈、常宝股份和久立特材, 其中西宁特钢2019年上半年归母净利润同比增速达365%。

表 1: 2019 上半年申万钢铁指数板块 32 家企业全部实现盈利, 西宁特钢同比增速达 365%

证券代码	公司简称	2019H1 归属上市公司净利润(亿元)	业绩变动方向	业绩同比变动(亿元)	业绩同比变动幅度
600117.SH	西宁特钢	0.6	盈利增加	0.5	365%
603878.SH	武进不锈	1.5	盈利增加	0.6	64%
002478.SZ	常宝股份	3.3	盈利增加	1.3	62%
002318.SZ	久立特材	2.1	盈利增加	0.8	59%
002442.SZ	金洲管道	1.0	盈利增加	0.3	45%
600307.SH	酒钢宏兴	7.7	盈利增加	1.8	32%
002756.SZ	永兴材料	2.6	盈利增加	0.4	18%
000708.SZ	大冶特钢	2.9	盈利增加	0.4	15%
600782.SH	新钢股份	18.4	盈利减少	-3.2	-15%
601005.SH	重庆钢铁	6.2	盈利减少	-1.5	-19%
000507.SH	方大特钢	10.6	盈利减少	-2.5	-19%
600282.SH	南钢股份	18.4	盈利减少	-4.5	-20%
600019.SH	包钢股份	10.4	盈利减少	-3.7	-26%
000778.SZ	新兴铸管	8.2	盈利减少	-3.2	-28%
000959.SZ	首钢股份	10.0	盈利减少	-4.2	-30%
002110.SZ	三钢闽光	21.7	盈利减少	-10.6	-33%
000932.SZ	华菱钢铁	22.4	盈利减少	-12.0	-35%
000709.SZ	河钢股份	11.7	盈利减少	-6.5	-36%
601003.SH	柳钢股份	12.7	盈利减少	-7.8	-38%

600019.SH	宝钢股份	61.9	盈利减少	-38.2	-38%
600126.SH	杭钢股份	7.1	盈利减少	-4.4	-38%
000761.SZ	本钢板材	4.5	盈利减少	-3.0	-40%
600581.SH	八一钢铁	1.2	盈利减少	-0.9	-43%
000717.SZ	韶钢松山	10.1	盈利减少	-7.5	-43%
600123.SH	凌钢股份	3.8	盈利减少	-3.7	-49%
002075.SZ	沙钢股份	2.8	盈利减少	-3.6	-56%
000825.SZ	太钢不锈	11.7	盈利减少	-16.7	-59%
000898.SZ	鞍钢股份	14.3	盈利减少	-20.7	-59%
600022.SH	山东钢铁	5.8	盈利减少	-11.0	-66%
600808.SH	马钢股份	11.4	盈利减少	-22.8	-67%
600569.SH	安阳钢铁	2.5	盈利减少	-7.7	-75%
600399.SH	ST 抚钢	1.3	扭亏为盈	2.0	-

数据来源：公司半年报、广发证券发展研究中心

接下来，我们将详细分析2019年上半年钢企业绩改善的主要原因以及我们对于钢铁行业2019年下半年基本面和行业业绩的预判。

## 一、基本面：2019 年上半年需求平稳，粗钢产量创新高，供需弱平衡、原料强势下盈利大幅回落

(一) 供需：高周转率下房地产韧性对冲去杠杆下基建下滑，粗钢产量再创历史新高，供需维持弱平衡

### 1、需求：2019年上半年房地产超预期对冲基建投资回落，行业需求保持稳定

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2018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52%、17%和7%。我们在2019年6月22日发布的报告《钢铁行业2019年中期投资策略：结构重于趋势，建议关注细分板块优质龙头》中对2019年下半年钢铁行业整体需求进行了分析：预计2019年下半年需求整体偏弱、供给扩展弹性强于需求，供需框架维持弱势；基本面支撑成本端稳中偏强，预计普钢板块价、利仍存压。预计下游行业中建筑板块需求以稳为主，制造业需求被进一步压制。

表 2：2011~2018 年钢铁各需求终端历史表现（单位：亿吨）

	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
建筑	3.40	3.50	3.81	3.90	3.60	3.60	3.87	4.30
机械	1.18	1.25	1.33	1.40	1.29	1.28	1.36	1.40
汽车	0.41	0.42	0.47	0.50	0.50	0.54	0.58	0.56
能源	0.29	0.30	0.31	0.32	0.32	0.32	0.33	0.33
造船	0.22	0.16	0.13	0.13	0.14	0.12	0.14	0.12
家电	0.09	0.09	0.10	0.11	0.11	0.11	0.12	0.13
铁道	0.05	0.04	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
集装箱	0.04	0.04	0.05	0.06	0.06	0.04	0.06	0.05
其他	0.52	0.60	0.69	0.69	0.63	0.68	0.75	1.26
合计	6.20	6.40	6.93	7.15	6.68	6.73	7.25	8.20

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

从房地产需求看，居民部门加杠杆带来的复苏脉冲效应边际递减，但仍构成2019年上半年钢需的重要支撑。2019年上半年商品房销售面积累计同比增速为-2%，而去年同期增速为3%，这使得地产投资的继续增长受到约束。但房地产库存已抵达历史低位，2019年上半年商品房待售面积同比为-9%，因此房地产补库需求下地产投资增速表现尚不至于太弱，房地产企业追求高周转率导致上半年新开工面积累计同比增速达10%，因此房地产新开工成为上半年钢材需求的重要支撑。(1) 房地产开

发投资累计同比增速小幅上升。根据国家统计局数据,2019年1-6月我国房地产开发投资完成额累计同比增长6%,增速较2018年1-6月下降0.2个百分点,土地购置费大幅增加是主要原因,2019年1-6月土地购置费累计同比增速达24%。(2)房屋新开工、施工面积累计同比增速大幅上升、竣工面积累计同比增速大幅下降。根据国家统计局数据,2019年1-6月我国房屋施工、新开工和竣工面积累计同比增速分别为9%、10%和-13%,增速较2018年1-6月分别上升6、回落2和回落2个百分点。(3)商品房销售面积累积同比小幅下降、销售额累计同比增速明显。根据国家统计局数据,2019年1-6月我国商品房销售面积累计同比增速为-1.80%,较2018年1-6月下降5个百分点;商品房销售额同比上升6%,增速较2018年1-6月大幅下降8个百分点。

从基建需求看,基建投资在结构性去杠杆基调下明显走弱,根据国家统计局统计数据,2019年上半年基础建设投资(不含电力)累计同比增速为4%,而去年同期为7%。

### (2) 机械

朱格拉周期抬升是确定性更强的增长逻辑,但制造业投资增速承压明显。根据国家统计局统计数据,2019年1-6月,制造业固定资产投资额累计增速为3%,同比回落4个百分点,机械、汽车和造船需求绝对量数据均表现不佳。

### (3) 汽车

汽车产量同比大幅下降。根据中国汽车工业协会数据,2019年1-6月,我国汽车产量1214万辆,同比降幅为14%,其中2019年一季度同比降幅为10%。

### (4) 家电

电冰箱产量同比小幅上升,洗衣机、空调产量均同比大幅上升。根据国家统计局数据,2019年1-6月份,家用电冰箱、洗衣机、空调累计产量分别为4250万台、3733万台和11979万台,同比分别增长5%、9%和10%,家电对冷轧薄板类钢材需求提升较为明显。

因此综合来看,2019年政策转向稳增长,2019年上半年行业需求端受基建投资增速下滑、制造业承压、地产后周期汽车等产量拖累,但家电行业需求上升,韧性较强的房地产仍支撑钢需相对平稳。

表 3: 2019 年上半年钢铁相关下游行业主要经营数据指标

	2019H 绝对值	累计同比增速	2018H 绝对值	累计同比增速	增速变动幅度
固定资产投资完成额(亿元)	299100	5.8%	297316	6.0%	-0.2%
房地产开发投资完成额(亿元)	61609	11%	55531	10%	1%
房屋施工面积(万平方米)	772292	9%	709649	3%	6%
房屋新开工面积(万平方米)	105509	10%	95817	12%	-2%
房屋竣工面积(万平方米)	32426	-13%	37131	-11%	-2%
商品房销售面积(万平方米)	75786	-2%	77143	3%	-5%
商品房销售额(亿元)	70698	5.6%	66945	13.2%	-7.6%

金属切削机床产量(万台)	24	-11%	26	6%	-17%
工业锅炉产量(蒸发量吨)	207650	-24%	162027	-8%	-16%
铁路机车产量(辆)	582	8.2%	529	1.5%	6.7%
汽车产量(万辆)	1214	-14%	1430	4%	-18%
家用电冰箱产量(万台)	4250	4.5%	3979	3.1%	1.4%
洗衣机产量(万台)	3733	9%	3009	0%	9%
空调产量(万台)	11979	10%	11023	14%	-4%

数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

## 2、供给：2019年巩固去产能成果，粗钢产量再创历史同期新高

### (1) 产能：2019年全面转入结构性去产能、系统性优产能的新阶段，产能收缩仍在继续

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：2019年上半年粗钢产量49217万吨、同比增长9.9%，再创历史同期新高

根据国家统计局数据，2019年上半年粗钢累计产量同比增长9.9%达49217万吨，创历史同期新高，核心原因是钢企通过提高转炉及高炉废钢比增产，以弥补表外地条钢出清所带来的供给缺口，实际粗钢产量增速低于统计局公布值。

**(二) 钢材和原料均价：主要钢材品种同比下跌 1%~8%，进口矿、焦炭均价分别大幅上涨 31%、19%**

**1、钢价：2019年上半年，除线材均价微幅上涨0.2%外，主要钢材品种均价多数下跌、跌幅为1%~8%**

2019年上半年主要钢材产品均价多数下跌。具体而言：2019年上半年螺纹钢、热卷、中厚板、冷轧板、镀锌板均价分别同比2018年上半年分别下跌1%、7%、7%、8%，仅线材微幅上涨0.2%。

**表4：2019年上半年主要钢材品种多数出现同比下跌，跌幅为1%-8%**

	2019H1 均价 (元/吨)	2018H1 均价 (元/吨)	同比变动幅度
螺纹	4031	4089	-1%
线材	4234	4224	0.2%
热卷	3882	4150	-7%
中厚板	3983	4289	-7%
冷轧板	4340	4715	-8%

数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

从分季度同比角度看：2019年上半年热卷、中厚板、冷板等板材价格在一、二季度都出现了同比下跌，而螺纹等长材价格表现则相对较强，二季度价格同比小幅上涨；从分季度环比角度看：2019年第一季度螺纹、热卷、中厚板及冷板等主要钢材品种环比2018年第四季度均出现明显下跌，而2019年二季度螺纹、热卷、中厚板及冷板均价环比均有所回升。

**表5：分季度看，主要钢材产品均价变化情况（单位：元/吨）**

	螺纹			热卷			中厚			冷板		
	绝对值	同比 (%)	环比 (%)									
19Q2	4138	1	4	3968	-5	4	4061	-8	3	4373	-6	1
19Q1	3980	-3	-9	3816	-7	-4	3957	-6	-4	4351	-9	-5
18Q4	4357	-1	-2	3962	-7	-8	4099	-4	-8	4576	-6	-5
18Q3	4431	9	9	4313	7	3	4444	13	1	4833	6	4
18Q2	4081	11	0	4180	27	1	4388	30	5	4651	21	-3
18Q1	4097	14	-7	4121	9	-3	4188	14	-2	4781	2	-2

数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

## 2、原材料：2019年上半年进口矿上涨31%。焦炭上涨19%，废钢上涨1%

2019年上半年主要原材料均价普遍上涨。2019年上半年，受巴西淡水河谷溃坝事件影响，进口铁矿石价格最为强势，青岛港进口铁矿石均价同比大幅上涨31.0%；二级冶金焦均价同比大幅上涨18.6%；而2019年上半年废钢供需紧张的情况有所缓解，废钢（6-8mm唐山）均价同比仅小幅上升1.4%。

表6：2019年上半年进口矿均价上涨31.0%。焦炭均价上涨18.6%，废钢均价上涨1.4%

	2019H1 均价（元/吨）	2018H1 均价（元/吨）	同比变动幅度
青岛港进口矿均价	620	473	31.0%
二级冶金焦均价	2325	1961	18.6%
废钢:6-8mm 唐山	2304	2271	1.4%

数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

从分季度同比均价角度看，2019年一、二季度进口铁矿石和二级冶金焦均价同比出现大幅上涨，一季度涨幅分别为17.3%、14.8%，二季度两者的涨幅更是分别扩大到53.9%、22.4%。而废钢价格在一、二季度相对平稳；从分季度环比均价角度看，进口铁矿石和二级冶金焦的均价在2019年一、二季度均出现环比上涨，且进口铁矿石均价环比涨幅远高于同期二级冶金焦。废钢均价在2019年一季度环比下降5.4%，二季度环比小幅回升1.2%。

表7：分季度看，主要原材料均价变化情况（单位：元/吨）

	青岛港进口矿均价			二级冶金焦均价			废钢:6-8mm 唐山		
	绝对值	同比 (%)	环比 (%)	绝对值	同比 (%)	环比 (%)	绝对值	同比 (%)	环比 (%)
19Q2	685	53.9	23.4	2362	22.4	3.3	2264	3.1	1.2
19Q1	555	17.3	7.8	2287	14.8	0.7	2238	-1.4	-5.4
18Q4	515	22.0	9.7	2270	23.2	2.4	2367	18.7	-1.1
18Q3	470	-3.4	5.4	2217	18.5	19.3	2394	42.2	8.9
18Q2	445	-7.1	-5.9	1930	9.7	-3.1	2195	47.5	-3.3
18Q1	473	-21.9	11.6	1991	10.2	2.2	2271	47.5	15.0

数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

### （三）盈利：主要钢种吨钢毛利同比大幅下降，冷轧降幅超过 50%

根据前文所述，2019年上半年主要钢材品种价格同比出现不同幅度的下跌，但除废钢外主要原材料——铁矿石和焦炭价格都出现大幅上涨，因此2019年上半年主要钢材品种吨钢毛利同比大幅下降。

从年度均值角度看，根据我的钢铁网数据，2019年上半年螺纹钢、热轧卷板、

冷轧卷板平均吨钢毛利同比分别下降467、586、683元/吨，降幅分别达39%、47%、68%，螺纹钢吨钢毛利同比降幅最小、冷轧板卷吨钢毛利同比降幅超过50%。

**表8: 2019年上半年主要钢种吨钢毛利同比大幅下降，螺纹钢、热轧卷板、冷轧卷板降幅分别达39%、47%、68%**

	2019H1 均值 (元/吨)	2018H1 均值 (元/吨)	同比变动 (元/吨)	同比变动幅度
螺纹钢	734	1201	-467	-39%
热轧板卷	655	1242	-586	-47%
冷轧板卷	324	1007	-683	-68%

数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

从分季度同比角度看，延续2018年第四季度颓势，螺纹、热卷、冷板吨钢毛利在2019年一、二季度同比均出现大幅下降，冷板吨钢毛利更是连续两个季度出现超过50%的降幅；从分季度环比角度看，2019年一季度螺纹、热卷吨钢毛利环比均大幅下降，降幅分别达到29.0%、10.2%，但二季度两者降幅均明显收窄，其中螺纹环比仅下降1.8%，热卷小幅上升0.9%。受累汽车产销羸弱影响，冷板吨钢毛利在一季度环比下降28.4%，二季度环比降幅进一步扩大到32.5%。

**表9: 分季度看，主要钢材产品吨钢毛利变化情况 (单位: 元/吨)**

	螺纹			热卷			冷板		
	绝对值	同比 (%)	环比 (%)	绝对值	同比 (%)	环比 (%)	绝对值	同比 (%)	环比 (%)
19Q2	728	-42.1	-1.8	658	-50.0	0.9	262	-73.5	-32.5
19Q1	741	-35.2	-29.0	652	-44.1	-10.2	388	-62.2	-28.4
18Q4	1043	-37.5	-18.5	727	-50.1	-39.3	542	-57.1	-40.9
18Q3	1279	0.7	1.7	1196	7.4	-9.1	917	8.1	-7.2
18Q2	1257	17.3	10.0	1316	156.0	12.9	988	251.5	-3.7
18Q1	1143	68.9	-31.5	1166	55.3	-19.9	1026	17.5	-18.8

数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

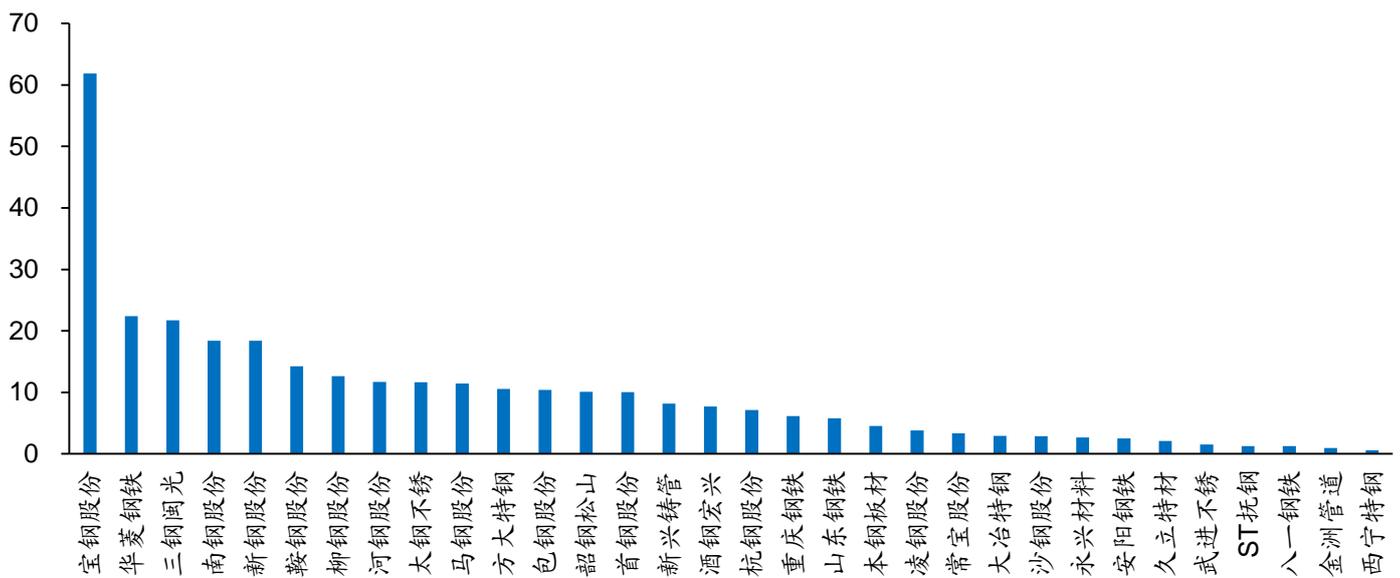
## 二、业绩分析：2019年上半年32家上市钢企总净利达311亿元，同比大幅减少39%。三钢闽光吨钢成本最低、方大特钢吨钢净利最高

(一) 盈利：2019年上半年多数公司业绩下滑明显、净利合计为311亿元，方大特钢吨钢净利超500元/吨

截至2019年8月31日，32家申万钢铁指数板块上市公司全部发布了2019年半年报。整体来看，多数公司业绩同比下滑明显。

从盈利面情况看，32家钢企全部实现盈利，归母净利润合计达311亿元，同比大幅减少39%，其中安阳钢铁同比降幅最大，达75%，沙钢股份、山东钢铁、马钢股份、太钢不锈同比降幅都在50%以上。行业整体盈利情况大幅恶化。

图1：2019年上半年申万钢铁指数板块32家上市公司归母净利润（单位：亿元）



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

从业绩变动情况看，2019年上半年申万钢铁指数板块32家企业中8家企业盈利增长，占比为25%；23家企业盈利减少，占比为72%；ST抚钢则扭亏为盈。

表 10：申万钢铁板块 32 家上市公司 2019 年上半年业绩变动分析

	业绩情况	上市公司数	占比	公司名称
盈利	盈利增加	8	25%	大冶特钢、永兴材料、酒钢宏兴、金洲管道、久立特材、常宝股份、武进不锈、西宁特钢
	盈利减少	23	72%	新钢股份、重庆钢铁、方大特钢、南钢股份、新兴铸管、首钢股份、三钢闽光、华菱钢铁、河钢股份、柳钢股份、宝钢股份、杭钢股份、

			本钢板材、八一钢铁、韶钢松山、沙钢股份、山东钢铁、马钢股份、安阳钢铁
扭亏为盈	1	3%	ST 抚钢
合计	32	100%	

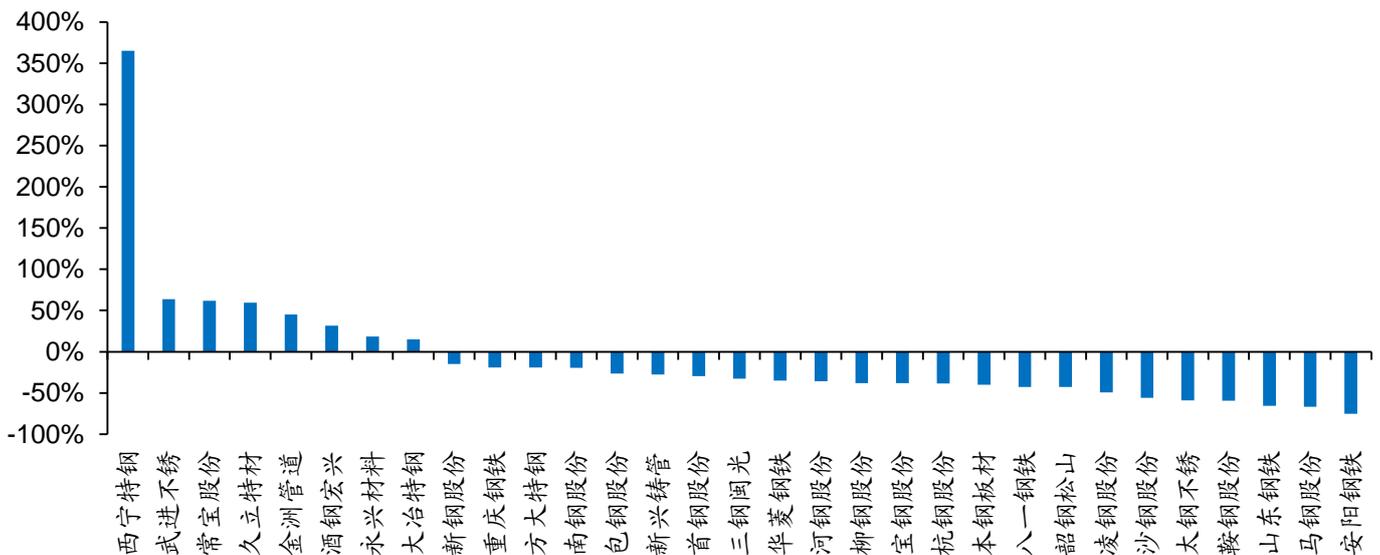
数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

### 1、业绩情况：近7成钢企盈利能力有所下降，ST抚钢实现扭亏为盈

(1) 盈利同比增加的8家：根据各公司2019年中报，西宁特钢2019年上半年归母净利润增幅达到365%；武进不锈、常宝股份和久立特材增幅在50%以上；金洲管道、酒钢宏兴、永兴材料和大冶特钢的增幅小于50%。

(2) 盈利同比减少的23家：根据各公司2019年中报，安阳钢铁2019年上半年归母净利润降幅达到75%；马钢股份、山东钢铁、鞍钢股份、太钢不锈、沙钢股份降幅超过50%；凌钢股份、韶钢松山、八一钢铁、本钢板材、杭钢股份、宝钢股份、柳钢股份、河钢股份、华菱钢铁和三钢闽光的降幅超过30%；首钢股份、新兴铸管、包钢股份、南钢股份、方大特钢、重庆钢铁和新钢股份的降幅小于30%。

图2：2019年上半年申万钢铁指数板块32家上市公司归母净利润同比变动幅度



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

### (3) 扭亏为盈的1家：ST抚钢

根据ST抚钢2019年中报，ST抚钢2019年上半年实现归母净利润1.3亿元，同比大幅增加2.0亿元，实现扭亏为盈。主要原因是公司重点围绕改善盈利能力开展技术和市场开发，同时严格控制制造成本。公司通过激励政策调整，促进高附加值产品订单的持续增长。公司高温合金、高强钢等重点产品订单和产量大幅增加，对盈利能力提供了有力支撑。同时，公司严格控制制造成本，推进工艺优化实现节能降耗。公司在产品结构调整，产品组合升级的情况下优化工艺，实现了制造成本的降低和效率的提升。

**2、吨钢盈利：方大特钢吨钢净利超500元/吨，本钢板材吨钢净利环比增幅达61%**

我们着重对申万钢铁指数上市公司吨钢毛利、吨钢净利等吨钢盈利指标进行横向比较。（备注：对于久立特材、金洲管道、永兴材料、常宝股份和武进不锈等钢材加工类型的企业，由于粗钢产量并不反映其产能情况，因此不予横向比较；部分公司如宝钢股份、新钢股份存在较大规模的非钢业务，我们在计算毛利时剔除了非钢业务毛利部分；囿于新兴铸管、安阳钢铁、八一钢铁2019年中报未披露各自的粗钢/钢材产/销量数据，我们剔除上述三家公司，下同）

**（1）同比及环比数据**

从同比增速看，2019年上半年宝钢股份等21家上市钢企的吨钢毛利出现下降，其中韶钢松山降幅达到47%，凌钢股份、马钢股份、沙钢股份和鞍钢股份的降幅也均超过40%；仅西宁特钢、酒钢宏兴和ST抚钢吨钢毛利实现同比增长。2019年上半年，除大冶特钢、西宁特钢和酒钢宏兴吨钢净利实现同比增长外，其余吨钢净利均出现下降，其中降幅最大的是鞍钢股份，同比下降68%。

从环比增速看，环比2018年下半年数据，2019年上半年除西宁特钢吨钢毛利环比扭亏为盈外，宝钢股份等23家上市钢企的吨钢毛利环比均下滑，其中马钢股份和沙钢股份下滑幅度最大，环比降幅均达44%，重庆钢铁下滑幅度最小。2019年上半年除山东钢铁、本钢板材、酒钢宏兴和大冶特钢外，其余上市钢企吨钢净利均出现下滑，其中ST抚钢环比降幅最大，达95%，本钢板材环比升幅最大，达61%。

**表 11：申万钢铁指数上市钢企 2019 年上半年吨钢盈利情况**

公司简称	粗钢产量 (万吨)	同比	吨钢毛利 (元/吨)			吨钢净利 (元/吨)		
			绝对值	同比	环比	绝对值	同比	环比
西宁特钢	83	17%	707	0%	-	49	320%	-
酒钢宏兴	370	7%	745	16%	-8%	208	22%	42%
大冶特钢	64	10%	1178	-17%	-8%	462	5%	8%
方大特钢	196	-6%	1106	-11%	-24%	546	-13%	-28%
新钢股份	453	3%	616	-21%	-41%	408	-17%	-51%
重庆钢铁	325	5%	351	-38%	-5%	189	-23%	-39%
南钢股份	540	3%	692	-23%	-18%	400	-25%	-2%
包钢股份	752	1%	626	-3%	-15%	139	-27%	-44%
华菱钢铁	990	12%	667	-20%	-27%	334	-31%	-26%
三钢闽光	511	4%	718	-24%	-41%	426	-35%	-39%
杭钢股份	218	-3%	530	-36%	-18%	333	-35%	-4%
首钢股份	833	11%	458	-23%	-10%	158	-37%	-14%
宝钢股份	2429	1%	641	-31%	-38%	276	-39%	-49%
柳钢股份	650	6%	361	-25%	-35%	195	-41%	-47%
沙钢股份	145	-18%	588	-40%	-44%	394	-44%	-42%

河钢股份	1403	15%	498	-25%	-21%	99	-44%	-34%
本钢板材	487	18%	418	-34%	-13%	93	-49%	61%
韶钢松山	364	21%	412	-47%	-40%	277	-53%	-36%
凌钢股份	292	8%	321	-41%	-32%	130	-53%	-27%
马钢股份	948	-5%	354	-42%	-44%	150	-57%	-68%
太钢不锈	539	1%	776	-34%	-24%	212	-59%	-46%
山东钢铁	626	25%	406	-25%	-32%	118	-66%	2%
鞍钢股份	1370	16%	373	-43%	-42%	104	-68%	-54%
ST抚钢	32	1%	1051	20%	-43%	392	-	-95%

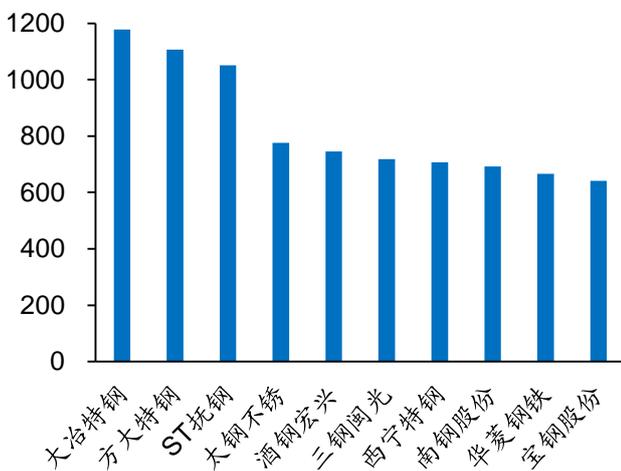
数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

备注：“-”处出现正负值变化

### (2) 截面数据

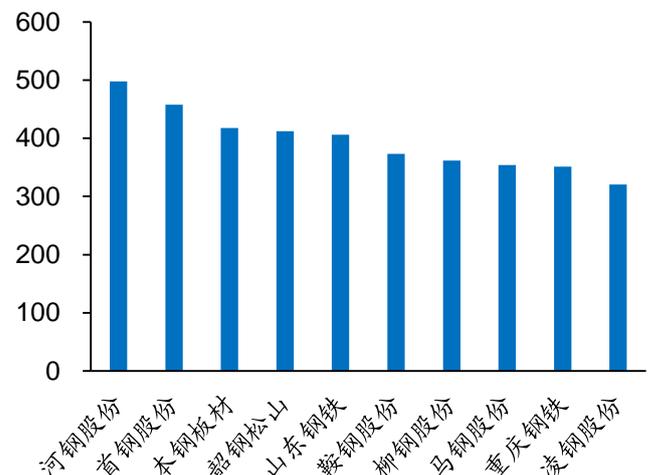
就吨钢毛利看，2019年上半年大冶特钢、方大特钢、ST抚钢、太钢不锈和酒钢宏兴吨钢毛利最高，其中大冶特钢、方大特钢和ST抚钢的吨钢毛利均超过了1000元/吨；凌钢股份、重庆钢铁、马钢股份、柳钢股份和鞍钢股份吨钢毛利最低，其中凌钢股份吨钢毛利仅321元/吨。

图3：2019年上半年大冶特钢、方大特钢、ST抚钢、太钢不锈和酒钢宏兴吨钢毛利最高（单位：元/吨钢）



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

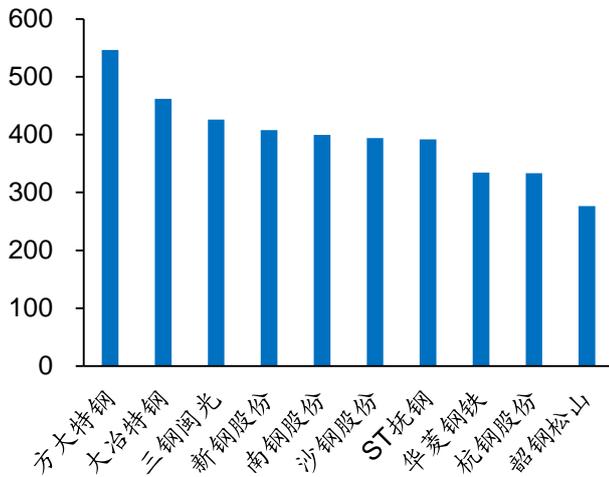
图4：2019年上半年凌钢股份、重庆钢铁、马钢股份、柳钢股份和鞍钢股份吨钢毛利最低（单位：元/吨钢）



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

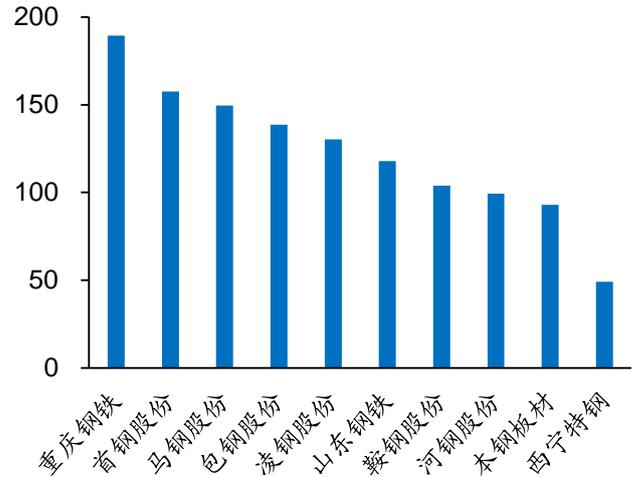
就吨钢净利看，2019年上半年方大特钢、大冶特钢、三钢闽光、新钢股份和南钢股份吨钢净利最高，其中方大特钢吨钢净利超过了500元/吨；西宁特钢、本钢板材、河钢股份、鞍钢股份和山东钢铁吨钢净利最低，其中河钢股份、本钢板材和新宁特钢吨钢净利均小于100元/吨。

图5: 2019年上半年方大特钢、大冶特钢、三钢闽光、新钢股份和南钢股份吨钢净利最高(单位:元/吨钢)



数据来源: 公司财报、广发证券发展研究中心

图6: 2019年上半年西宁特钢、本钢板材、河钢股份、鞍钢股份和山东钢铁吨钢净利最低(单位:元/吨钢)



数据来源: 公司财报、广发证券发展研究中心

**(二) 成本与费用: 2019年上半年三钢闽光吨钢成本最低、吨钢折旧仅高于柳钢股份、重庆钢铁, 成本控制能力优秀**

在钢价较为平稳的情况下, 上市公司成本控制能力对盈利能力影响很大。我们着重对申万钢铁指数上市公司吨钢成本、吨钢期间费用和吨钢折旧等反映公司成本控制能力的指标进行横向及同比比较。

**1、吨钢成本: 2019年上半年, 67%上市钢企吨钢成本同比上升, 酒钢宏兴、本钢板材同比大幅下降10%, 三钢闽光、方大特钢等吨钢成本最低**

**(1) 同比及环比数据**

从同比数据看, 根据各上市公司2019年半年报, 24家钢企中16家钢企吨钢成本同比上升, 占比为67%, 其中沙钢股份、南钢股份、三钢闽光、方大特钢、西宁特钢五家钢企吨钢成本同比增幅均在10%以上; 酒钢宏兴、本钢板材、包钢股份等8家钢企吨钢成本同比下降, 其中酒钢宏兴、本钢板材吨钢成本同比下降10%。

从环比数据看, 环比2018年下半年数据, 24家钢企中9家钢企吨钢成本环比上升, 占比为47%, 其中ST抚钢环比增幅均在10%以上; 15家钢企吨钢成本环比下降, 占比为63%, 新钢股份、凌钢股份、宝钢股份、西宁特钢、包钢股份、本钢板材吨钢成本环比降幅均在10%以上。

表 12: 2019 年上半年 67% 的上市钢企吨钢成本同比上升, 酒钢宏兴、本钢板材同比大幅下降 10%

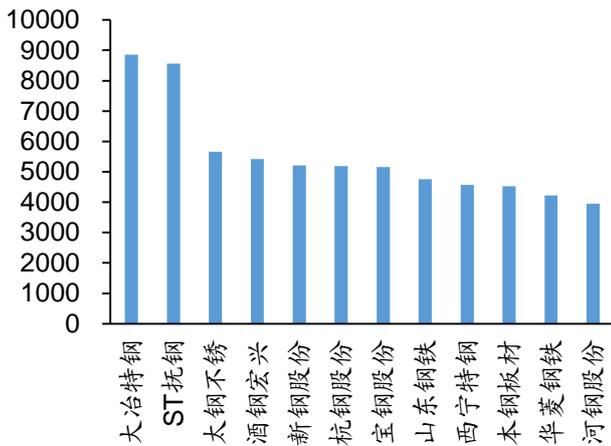
证券代码	公司简称	粗钢产量(万吨)	吨钢成本(元/吨)		
			绝对值	同比	环比
002075.SZ	沙钢股份	145	3706	18%	-5%
600282.SH	南钢股份	540	3774	16%	2%
002110.SZ	三钢闽光	511	2989	14%	9%
600507.SH	方大特钢	196	3100	14%	11%
600117.SH	西宁特钢	83	4569	13%	-11%
600022.SH	山东钢铁	626	4762	8%	-9%
601005.SH	重庆钢铁	325	3182	6%	1%
600782.SH	新钢股份	453	5207	5%	-13%
600808.SH	马钢股份	948	3552	4%	-4%
600126.SH	杭钢股份	218	5191	4%	1%
600231.SH	凌钢股份	292	3322	4%	-12%
000717.SZ	韶钢松山	364	3376	3%	-3%
000932.SZ	华菱钢铁	990	4218	3%	3%
000898.SZ	鞍钢股份	1370	3356	2%	-2%
600399.SH	ST 抚钢	32	8566	2%	15%
000709.SZ	河钢股份	1403	3949	0.4%	4%
000825.SZ	太钢不锈	539	5659	-1%	-2%
601003.SH	柳钢股份	650	3161	-1%	5%
600019.SH	宝钢股份	2429	5160	-2%	-11%
000708.SZ	大冶特钢	64	8855	-3%	-7%
000959.SZ	首钢股份	833	3478	-4%	-7%
600010.SH	包钢股份	752	3404	-5%	-11%
600307.SH	酒钢宏兴	370	5416	-10%	-5%
000761.SZ	本钢板材	487	4529	-10%	-11%

数据来源: 公司财报、广发证券发展研究中心

## (2) 截面数据

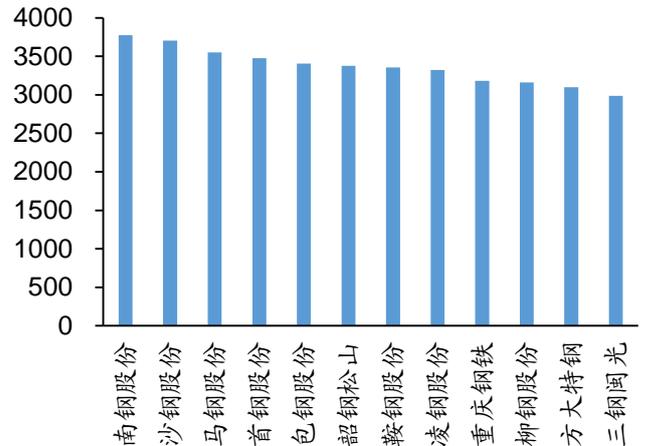
2019年上半年大冶特钢、ST抚钢、太钢不锈等公司吨钢成本在5500元/吨以上;三钢闽光、方大特钢、柳钢股份和重庆钢铁等公司吨钢成本最低,其中三钢闽光吨钢成本仅为2989元/吨。以高端板材、特钢等产品为主的企业吨钢成本通常较高,以棒、线材等长材为主的企业吨钢成本相对较低。

图7：2019年上半年大冶特钢、ST抚钢、太钢不锈等公司吨钢成本在5500元/吨以上（单位：元/吨钢）



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图8：2019年上半年三钢闽光、方大特钢、柳钢股份和重庆钢铁等公司吨钢成本最低（单位：元/吨钢）



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

2、吨钢折旧：2019年上半年50%的上市钢企同比上升，宝钢股份最高达388元/吨、重庆钢铁最低为18元/吨

(1) 同比及环比数据

从同比数据看，根据各上市公司2019年半年报，22家钢企中11家钢企2019年上半年吨钢折旧同比上升，山东钢铁吨钢折旧同比增幅达70%，ST抚钢、沙钢股份吨钢折旧同比增幅均在10%以上；11家钢企2019年上半年吨钢折旧同比下降，其中本钢板材、重庆钢铁、大冶特钢、韶钢松山、西宁特钢同比降幅超过10%。

从环比数据看，环比2019年年报数据，22家钢企中8家钢企2019年上半年吨钢折旧环比上升，包钢股份、山东钢铁、河钢股份、吨钢折旧环比增幅超过10%；14家钢企2019年上半年吨钢折旧环比下降，占比为64%，其中ST抚钢吨钢折旧环比大幅下降27%。

表 13：50%钢企 2019 年上半年吨钢折旧同比上升，其中山东钢铁吨钢折旧同比增幅达 70%

证券代码	公司简称	粗钢产量 (万吨)	吨钢折旧 (元/吨)		
			绝对值	同比	环比
600022.SH	山东钢铁	626	166	70%	19%
600399.SH	ST 抚钢	32	254	45%	-27%
002075.SZ	沙钢股份	145	123	12%	-5%
600126.SH	杭钢股份	218	297	8%	-22%
002110.SZ	三钢闽光	511	72	7%	1%
600307.SH	酒钢宏兴	370	190	6%	-2%
600507.SH	方大特钢	196	122	5%	7%
600282.SH	南钢股份	540	168	5%	-8%

600010.SH	包钢股份	752	238	2%	37%
600019.SH	宝钢股份	2429	388	1%	-11%
600782.SH	新钢股份	453	119	0%	-3%
000709.SZ	河钢股份	1403	263	-3%	14%
000932.SZ	华菱钢铁	990	157	-3%	8%
600231.SH	凌钢股份	292	106	-3%	-13%
601003.SH	柳钢股份	650	68	-4%	9%
000959.SZ	首钢股份	833	356	-7%	-2%
000825.SZ	太钢不锈	539	311	-7%	-3%
000761.SZ	本钢板材	487	247	-11%	-1%
601005.SH	重庆钢铁	325	18	-14%	4%
000708.SZ	大冶特钢	64	157	-15%	-10%
000717.SZ	韶钢松山	364	142	-15%	-11%
600117.SH	西宁特钢	83	277	-24%	-14%
000898.SZ	鞍钢股份	1370	-	-	-
600808.SH	马钢股份	948	-	-	-

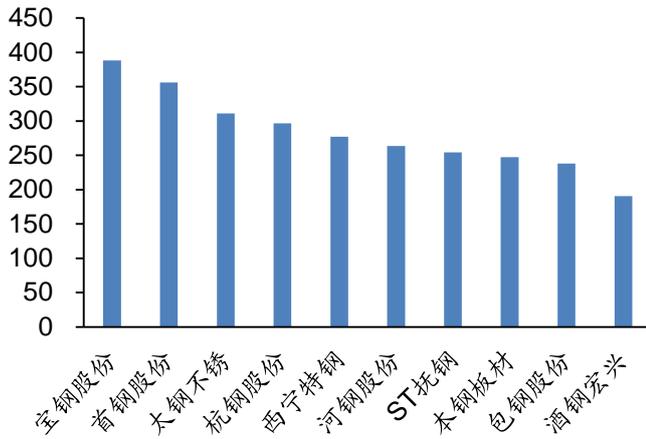
数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

备注：鞍钢股份、马钢钢铁未披露 2019 年上半年吨钢折旧；环比数据为环比 2018 年下半年数据

## (2) 截面数据

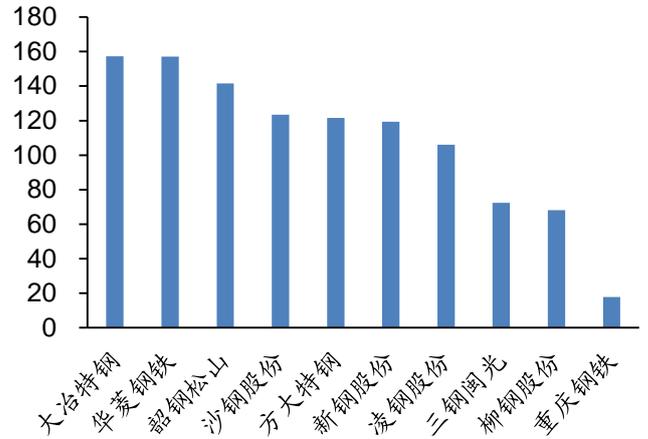
2019年上半年宝钢股份、首钢股份、太钢不锈等吨钢折旧较高，其中宝钢股份吨钢折旧达388元/吨；重庆钢铁、柳钢股份和三钢闽光吨钢折旧最低，其中重庆钢铁吨钢折旧仅为18元/吨。以板材为主的长流程企业由于前期设备投资较大，吨钢折旧较高，以长材为主的长流程企业设备投资相对较小，吨钢折旧相对较低。

图9: 2019年上半年宝钢股份、首钢股份、太钢不锈等吨钢折旧较高(单位:元/吨钢)



数据来源: 公司财报、广发证券发展研究中心

图10: 2019年上半年重庆钢铁、柳钢股份和三钢闽光吨钢折旧最低(单位:元/吨钢)



数据来源: 公司财报、广发证券发展研究中心

3、吨钢期间费用: 2019年上半年54%的上市钢企同比下降, 重庆钢铁、ST抚钢、本钢板材和韶钢松山降幅超30%, 沙钢股份最低、仅为110元/吨

(1) 同比数据

根据各上市公司2019年半年报, 24家钢企中10家钢企2018年上半年吨钢期间费用同比上升, 占比为42%, 其中山东钢铁、柳钢股份和沙钢股份同比增幅在50%以上; 14家钢企2019年上半年吨钢期间费用同比下降, 占比为58%, 其中重庆钢铁、ST抚钢、本钢板材同比大幅下降超30%。

表 14: 2019 年上半年 58%上市钢企吨钢期间费用同比下降, 重庆钢铁、ST 抚钢、本钢板材居前

公司简称	粗钢产量 (万吨)	吨钢期间费用分项 (元/吨)						吨钢期间费用 (元/吨)	同比
		财务	同比	销售	同比	管理	同比		
重庆钢铁	325	23	-51%	14	3%	102	-57%	139	-53%
ST 抚钢	32	102	-83%	145	19%	320	48%	568	-40%
本钢板材	487	83	-57%	118	-5%	95	-15%	296	-31%
韶钢松山	364	20	-45%	17	-75%	85	24%	122	-30%
大冶特钢	64	-22	1273%	153	-13%	442	-22%	573	-22%
凌钢股份	292	20	-32%	42	-27%	52	5%	114	-16%
河钢股份	1403	152	-15%	44	6%	154	-19%	351	-15%
首钢股份	833	125	-21%	79	4%	61	-2%	265	-10%
三钢闽光	511	-1	-	12	40%	130	229%	140	-10%
华菱钢铁	990	42	-54%	83	10%	140	12%	265	-9%
宝钢股份	2429	50	-44%	65	-5%	249	5%	364	-8%
马钢股份	948	41	-28%	46	-2%	112	4%	199	-6%
鞍钢股份	1370	45	-20%	112	-6%	61	13%	218	-5%

太钢不锈	539	87	-18%	145	-2%	241	1%	472	-4%
南钢股份	540	30	-31%	61	12%	132	11%	222	3%
方大特钢	196	-31	195%	31	3%	388	9%	388	3%
包钢股份	752	173	1%	145	1%	89	19%	407	4%
西宁特钢	83	449	35%	136	6%	101	-46%	686	6%
酒钢宏兴	370	106	-10%	237	-2%	150	48%	493	7%
杭钢股份	218	-51	173%	6	7%	187	30%	142	9%
新钢股份	453	-3	-	35	16%	95	87%	128	27%
沙钢股份	145	-3	33%	33	13%	80	65%	110	51%
柳钢股份	650	7	-73%	5	11%	117	134%	129	60%
山东钢铁	626	65	51%	30	4%	139	89%	233	61%

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

备注：新钢股份、三钢闽光吨钢财务费用同比由正转负，大幅减小

## (2) 环比数据

环比2018年下半年数据，2019年上半年24家钢企中有3家钢企吨钢期间费用环比上升，占比为13%，其中重庆钢铁环比增幅达212%；21家钢企2019年上半年吨钢期间费用环比下降，占比为87%，其中西宁特钢、ST抚钢吨钢期间费用环比大幅下降，降幅超40%。

表 15：环比 2018 年下半年数据，2019 年上半年 87%上市钢企吨钢期间费用环比下降，ST 抚钢降幅达 70%

公司简称	粗钢产量 (万吨)	吨钢期间费用分项 (元/吨)						吨钢期间 费用 (元/ 吨)	环比
		财务	环比	销售	环比	管理	环比		
ST 抚钢	32	102	-69%	145	6%	320	-77%	568	-70%
西宁特钢	83	449	-52%	136	-12%	101	-50%	686	-47%
韶钢松山	364	20	-36%	17	67%	85	-44%	122	-37%
新钢股份	453	-3	-	35	0%	95	-31%	128	-32%
沙钢股份	145	-3	-	33	0%	80	-31%	110	-27%
宝钢股份	2429	50	-48%	65	-21%	249	-22%	364	-27%
凌钢股份	292	20	-32%	42	-22%	52	-24%	114	-24%
酒钢宏兴	370	106	-31%	237	-3%	150	-34%	493	-21%
首钢股份	833	125	-11%	79	-2%	61	-45%	265	-20%
华菱钢铁	990	42	-46%	83	1%	140	-19%	265	-20%
河钢股份	1403	152	-1%	44	16%	154	-35%	351	-18%

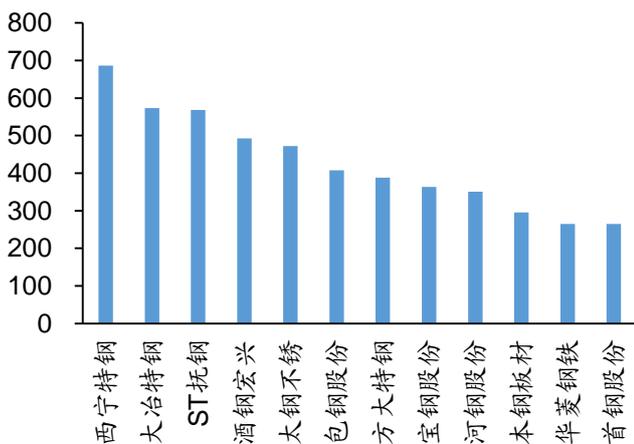
方大特钢	196	-31	14%	31	16%	388	-16%	388	-16%
山东钢铁	626	65	-11%	30	-30%	139	-12%	233	-14%
南钢股份	540	30	-13%	61	6%	132	-21%	222	-14%
本钢板材	487	83	-30%	118	-9%	95	0%	296	-14%
鞍钢股份	1370	45	-19%	112	-3%	61	-22%	218	-12%
太钢不锈	539	87	-13%	145	-4%	241	-15%	472	-12%
杭钢股份	218	-51	0%	6	-19%	187	-7%	142	-10%
包钢股份	752	173	10%	145	-8%	89	-25%	407	-6%
马钢股份	948	41	3%	46	-11%	112	-1%	199	-3%
大冶特钢	64	-22	-73%	153	0%	442	-14%	573	-3%
三钢闽光	511	-1	-	12	18%	130	12%	140	10%
柳钢股份	650	7	-76%	5	1%	117	68%	129	24%
重庆钢铁	325	23	114%	14	-1%	102	420%	139	212%

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

### (3) 截面数据

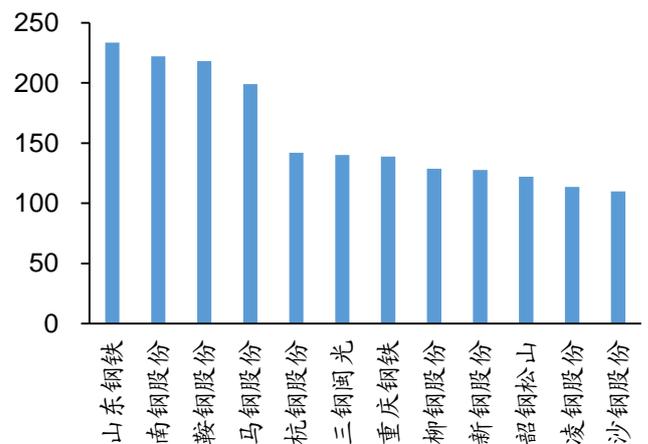
2019年上半年西宁特钢、大冶特钢、ST抚钢吨钢期间费用较高，均超过500元/吨，反映出公司成本控制能力较弱；沙钢股份、凌钢股份、韶钢松山吨钢期间费用最低，其中本钢板材吨钢期间费用仅为110元/吨，反映出其优秀的成本控制能力。

图11：2019年上半年西宁特钢、大冶特钢、ST抚钢吨钢期间费用较高（单位：元/吨钢）



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图12：2019年上半年沙钢股份、凌钢股份、韶钢松山吨钢期间费用最低（单位：元/吨钢）

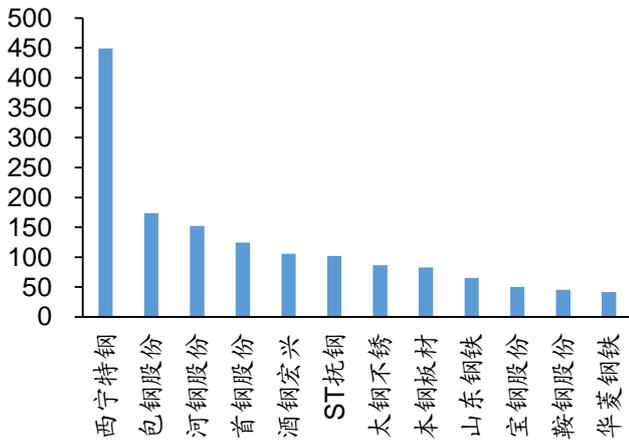


数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

**吨钢财务费用：**西宁特钢、包钢股份、河钢股份等公司吨钢财务费用较高，反

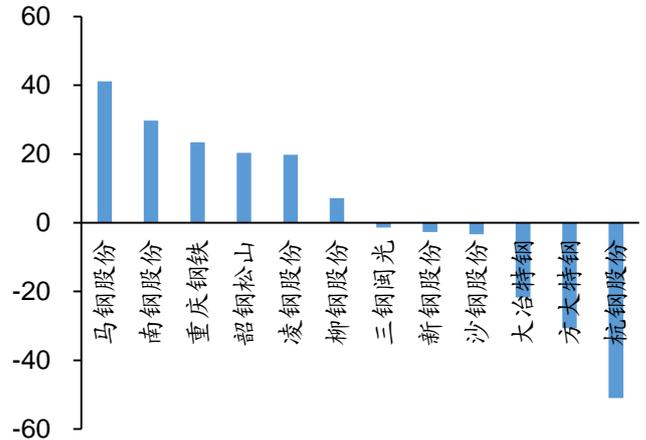
映出公司有息负债较高或者汇兑损失较高；而杭钢股份、方大特钢、大冶特钢等公司吨钢财务费用最低，其中杭钢股份、方大特钢、大冶特钢、沙钢股份、新钢股份、三钢闽光吨钢财务费用为负。

图13: 2019年上半年西宁特钢、包钢股份、河钢股份吨钢财务费用较高(单位: 元/吨钢)



数据来源: 公司财报、广发证券发展研究中心

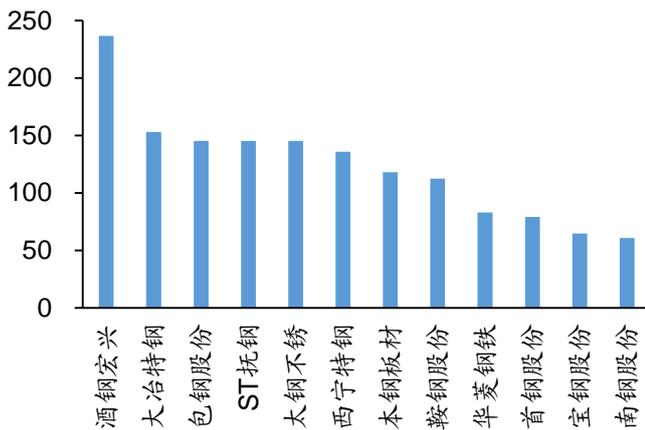
图14: 2019年上半年杭钢股份、方大特钢、大冶特钢吨钢财务费用最低(单位: 元/吨钢)



数据来源: 公司财报、广发证券发展研究中心

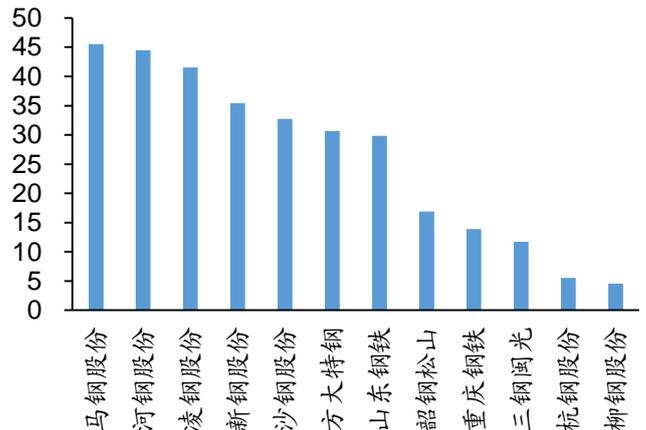
**吨钢销售费用:** 酒钢宏兴、大冶特钢吨钢销售费用较高, 均超过了150元/吨, 反映出公司在产品竞争力、销售渠道等方面仍有待提升; 柳钢股份、杭钢股份、三钢闽光吨钢销售费用最低, 其中柳钢股份仅为5元/吨。

图15: 2019年上半年酒钢宏兴、大冶特钢吨钢销售费用较高(单位: 元/吨钢)



数据来源: 公司财报、广发证券发展研究中心

图16: 2019年上半年柳钢股份、杭钢股份、三钢闽光吨钢销售费用最低(单位: 元/吨钢)

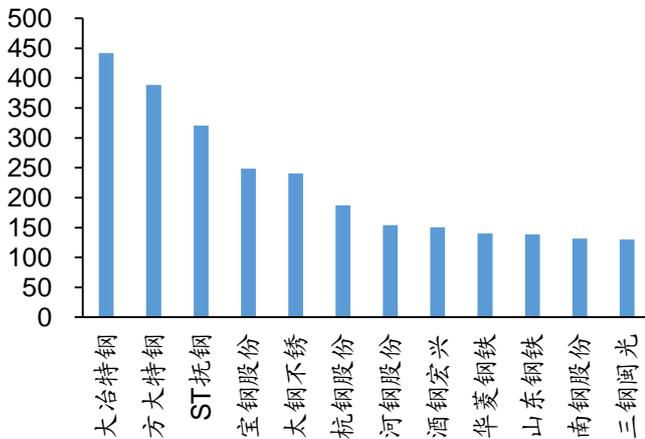


数据来源: 公司财报、广发证券发展研究中心

**吨钢管理费用:** 大冶特钢、方大特钢、ST抚钢吨钢管理费用较高, 其中大冶特钢达到了442元/吨, 主要原因是研发费用较高, 而ST抚钢公司在管理方面有待提升; 凌钢股份、鞍钢股份、首钢股份吨钢管理费用最低, 其中凌钢股份仅为52元/吨, 反

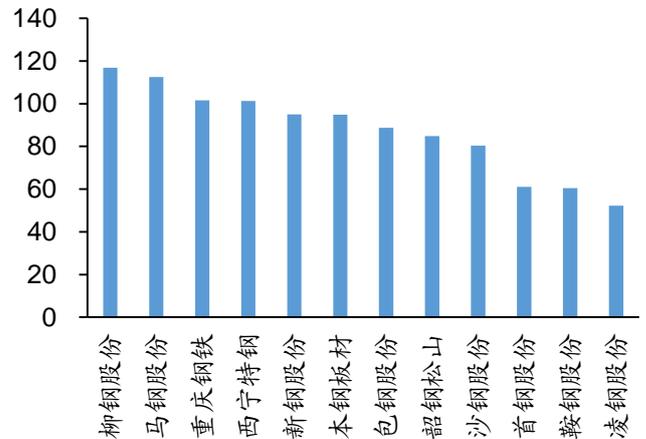
映出公司管理水平较高或人力成本较为低廉。

图17: 2019年上半年大冶特钢、西宁特钢、ST抚钢吨钢管理费用较高(单位:元/吨钢)



数据来源: 公司财报、广发证券发展研究中心

图18: 2019年上半年凌钢股份、鞍钢股份、首钢股份吨钢管理费用最低(单位:元/吨钢)



数据来源: 公司财报、广发证券发展研究中心

(三)产量: 2019年上半年83%上市钢企粗钢产量同比增长, 山东钢铁、韶钢松山同比增幅在20%以上、马钢股份、方大特钢等同比降幅超5%

根据各上市公司半年报, 2019年上半年申万钢铁指数板块(常宝股份、久立特材、金洲管道、永兴特钢、武进不锈等加工企业、沙钢股份、新兴铸管、八一钢铁、安阳钢铁未披露2019年上半年粗钢产量, 在下文中予以剔除)24家钢企中, 20家钢企粗钢产量同比增长, 占比为83%, 其中山东钢铁、韶钢松山粗钢产量同比增幅均在20%以上; 仅4家钢企粗钢产量同比下降, 占比为17%, 其中马钢股份、方大特钢、沙钢股份2019年上半年粗钢产量同比降幅均在5%以上。

表 16: 83%上市钢企粗钢产量同比增长, 山东钢铁、韶钢松山同比增幅均在20%以上(单位:万吨)

证券代码	公司简称	2019H1 粗钢产量	2018H1 粗钢产量	2018H2 粗钢产量	同比
600022.SH	山东钢铁	626	501	530	25%
000717.SZ	韶钢松山	364	300	361	21%
000761.SZ	本钢板材	487	414	482	18%
600117.SH	西宁特钢	83	71	75	17%
000898.SZ	鞍钢股份	1370	1184	1431	16%
000709.SZ	河钢股份	1403	1222	1458	15%
000932.SZ	华菱钢铁	990	880	1092	13%
000959.SZ	首钢股份	833	751	804	11%
000708.SZ	大冶特钢	64	58	59	10%
600231.SH	凌钢股份	292	269	251	8%

600307.SH	酒钢宏兴	370	346	356	7%
601003.SH	柳钢股份	650	615	697	6%
601005.SH	重庆钢铁	325	310	328	5%
002110.SZ	三钢闽光	511	493	472	4%
600282.SH	南钢股份	540	522	483	3%
600782.SH	新钢股份	453	440	453	3%
600019.SH	宝钢股份	2429	2396	2279	1%
600010.SH	包钢股份	752	747	778	1%
000825.SZ	太钢不锈	539	536	534	1%
600399.SH	ST 抚钢	32	32	31	1%
600126.SH	杭钢股份	218	226	217	-3%
600808.SH	马钢股份	948	999	965	-5%
600507.SH	方大特钢	196	208	212	-6%
002075.SZ	沙钢股份	145	176	136	-18%

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

### 三、2019 年下半年展望及投资建议：结构重于趋势，建议关注细分板块优质龙头

我们曾在2019年6月22日发布的报告《钢铁行业2019年中期投资策略：结构重于趋势，建议关注细分板块优质龙头》中对2019年下半年钢铁行业基本面情况进行了分析与展望。在此基础上，我们结合行业变化进一步进行总结、分析：

#### 1. 普钢：供需弱平衡，重视逆周期政策与环保超预期的可能性

2019年下半年，我们仍认为，在未有强刺激政策或超预期环保政策出台的前提下，钢铁行业价、利中枢仍将逐步下移至供需实现新平衡。随着边缘产量亏损而推使钢厂减产，盈利会先行拓宽（减产或弱化成本端供需格局从而使得成本中枢下移），价格变动方向有赖于限产强度与终端需求运行状况。建议关注宏观刺激政策及环保政策出台的可能性及实际执行力度。

**需求端**，在自上而下坚持“房住不炒”的政策基调下，房地产新开工增速或将持续减缓，但施工韧性将部分对冲房地产钢需的下滑；积极的财政政策加力提效支撑基建景气复苏，预计建筑板块需求以稳为主；2019年下半年制造业投资或继续承压，工业增加值累计同比增速中枢下台阶，制造业需求被进一步压制。如若宏观经济下行压力持续加强，不排除逆周期刺激政策出台的可能性。

**供给端**，2019年政策诉求由改革转向稳增长，限产等外部约束将渐进式宽松，环保受约束产能、产量将在2019年充分释放，钢铁行业供给端仍趋于扩张，但累计同比增速较2019年上半年明显回落，密切关注环保政策超预期的可能性。

**成本端**，2019年铁矿石供需格局由过剩转为偏紧将支撑铁矿石价格中枢上移，下半年供需紧平衡仍支持价格中枢同比、环比抬升，但环比增幅或将受到海外矿山发货量提升而趋缓。焦炭供需两宽、价格或持稳，仍需密切跟踪焦化-生铁环保压力差异。

我们判断2019年下半年需求偏弱、供给扩张弹性强于需求，供需框架维持弱势；基本面支撑成本端稳中偏强，预计普钢板块价、利仍存压。但需密切关注财政、货币政策与环保政策超预期的可能性。短期看，9-10月为传统需求旺季，叠加时段正值建国70周年国庆，供需框架或将阶段性走强，建议关注区域供需格局好、环保基础较好、产量存弹性的区域龙头：三钢闽光、韶钢松山、华菱钢铁、宝钢股份等。

#### 2. 特钢：需求承压、基本面偏弱，短期建议关注结构高端、产能扩张的特钢龙头

2019年下半年，受累制造业投资承压，特钢供需格局趋弱，价格和盈利中枢或逐步下移，建议关注结构高端、盈利韧性强、产能存弹性的特钢龙头：大冶特钢。大冶特钢具备炼钢产能120万吨，弹簧合结合工钢、轴承钢贡献超80%以上营收、毛利，国内销售占比超80%。（1）汽车用钢、轨道交通为大冶特钢产品的主要下游领域。汽车用钢方面，公司主要产品为弹簧钢、齿轮钢和易切削非调质钢，“中棒线”项目投产后，公司加快高档汽车用钢发展；铁路轴承用钢方面，铁路车辆采购量攀

升带动轴承钢需求，公司渗碳轴承钢国内市占率达60%，产品向高端市场进发。(2) 大冶特钢拟以发行股份方式收购兴澄特钢86.50%股权。大冶特钢产能仅为兴澄特钢1/10，产品种类及应用领域重合度高，但兴澄特钢相对更为高端；重组完成后，将构建上市特钢“航母”，公司将实现高、中、低端全覆盖，产品、采购、销售、研发协同将助大冶特钢业绩提升。

### 3. 深加工：供需向好驱动量增、价升，建议关注景气偏好的油气管板块

油气资本开支高景气度将持续拉动油气用管需求。油气开采用管、油气集输净化用管和石油化工用管景气度将维持2018年以来的高位，特别是油气长输用焊管将在2019-2020年迎来需求高峰。

根据中国石油和中国石化年报，2019年两家企业预计资金开支合计4369亿元、同比增16.8%；其中勘探与生产2878亿元、同比增20.8%，炼油与化工900亿元、同比增43.3%（中国石油和中国石化相同的资本开支项目）；此外中国石油预计2019年天然气管道资本开支265亿元、同比增8.0%。

供需向好改善驱动量增、价升，建议关注景气偏好的油气管板块。建议关注油气用管相关上市公司：常宝股份、久立特材、金洲管道、玉龙股份等。

## 四、风险提示

1. 宏观经济增速大幅下滑；
2. 非采暖季环保限产、采暖季错峰生产、超低排放改造进程低于市场预期；
3. 钢材、原材料价格出现大幅波动。

## 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。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）。
- 陈 潇：资深分析师，中山大学数量经济学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。2018年保险资管 IAMAC 第三名（团队），2017年新财富钢铁行业入围（团队）、金牛奖钢铁行业第三名（团队），2016年新财富钢铁行业入围（团队）、金牛奖钢铁行业第二名（团队）。
- 刘 洋：高级分析师，清华大学材料科学与工程硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。2018年保险资管 IAMAC 第三名（团队），2017年新财富钢铁行业入围（团队）、金牛奖钢铁行业第三名（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 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	gfyf@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。