

钢铁行业动态跟踪报告

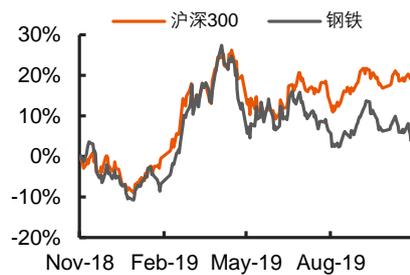
2019年11月03日

前三季度业绩明显下滑，Q4 业绩环比有望回升

中性（维持）

投资要点

行情走势图



相关研究报告

- 《行业周报*钢铁*钢材社会库存降幅收窄，钢价继续弱势震荡》 2019-10-27
- 《行业周报*钢铁*供需格局偏弱，钢价继续回落》 2019-10-20
- 《行业周报*钢铁*库存由降转升，钢价震荡走低》 2019-10-13
- 《行业周报*钢铁*国庆环保加码，钢价震荡回升》 2019-09-29
- 《行业专题报告*钢铁*去产能、调结构、优布局，经济强省钢铁产业再出发》 2019-09-26

证券分析师

李军 投资咨询资格编号
S1060519050001
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。

- 三季度业绩概述：**前三季度 SW 钢铁上市公司实现归母净利润合计 454.91 亿元，同比下降 43.77%，整体大幅下降，行业景气度显著下滑。同时，行业运行情况呈现出两个特点：一是营收保持增长、利润显著下滑，“增收不增利”现象突出；二是盈利分化明显，特钢企业盈利情况好于普钢企业；三是 Q3 单季度盈利增速仍处于 2017 年 Q3 以来的下降趋势之中，盈利情况并未改善。
- 行业景气下降+原料价格上升是盈利下滑的主要原因。**首先是经济下行压力加大，钢铁产能释放过快，行业供需紧平衡格局被打破，导致钢材价格同比出现明显下降；其次，以铁矿石为代表的主要原料价格前三季度普遍上涨，持续高位运行，导致钢材产品盈利空间被压缩，主要钢材品种吨钢毛利显著下降。
- 展望四季度，我们认为 Q4 行业盈利环比有望回升。**主要原因有：一是四季度稳增长力度或将进一步加大，需求继续回落空间有限；二是四季度北方环保限产政策落地，供给高增长局面将受到限制；三是铁矿石价格逐渐回落，四季度钢铁企业生产成本有望下降，高价铁矿石对钢企盈利的侵蚀影响逐渐弱化。我们预计四季度 SW 钢铁上市公司实现归母净利润环比上升 15%左右，但同比仍下降 20%左右。
- 投资建议：**四季度，行业盈利环比有望回升，但全年盈利同比仍将下降。从前三季度 SW 钢铁上市公司盈利情况来看，个股盈利出现明显的分化趋势，特钢板块个股盈利情况明显强于普钢板块。由于特钢市场需求更为分散，且行业竞争格局优于普钢市场，这一优势未来一段时间仍将会持续。因此，四季度特钢企业盈利情况有望继续优于普钢企业，继续推荐特钢板块龙头中信特钢，同时建议关注久立特材、永兴材料等特钢板块个股。
- 风险提示：**1、宏观经济大幅下滑风险。如果宏观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，进而影响行业业绩增长和投资预期恶化。2、原材料价格上涨过快风险。如果铁矿石、煤焦等原材料价格过快上涨，将造成钢厂生产成本上升，导致钢厂企业利润被侵蚀。3、环保及安全事故风险。随着国家对环保和节能减排要求更加严格，公司环境治理成本及运行成本不断提高，对经营业绩有一定影响；同时，由于钢铁生产工序链条长，容易发生安全事故，一旦钢企发生重大生产安全事故，将有可能导致公司进行安全生产整顿治理，影响公司正常生产经营进而对业绩产生影响。

正文目录

一、前三季度业绩综述	4
1.1 营收保持增长、利润显著下滑，“增收不增利”现象突出.....	4
1.2 盈利分化明显，特钢企业盈利情况好于普钢企业.....	5
1.3 单季盈利增速仍处于 2017 年 Q3 以来的下降趋势之中.....	5
二、行业景气下降+原料价格上升是盈利下滑的主要原因	6
2.1 经济下行压力加大，钢铁产能释放过快，行业供需紧平衡格局被打破.....	6
2.2 主要原料价格上升导致钢材产品盈利空间被压缩.....	8
三、四季度展望：Q4 盈利有望环比回升	9
3.1 四季度稳增长力度或将进一步加大，需求继续回落空间有限.....	9
3.2 北方环保限产政策落地，供给高增长局面将受到限制.....	9
3.3 铁矿石价格逐渐回落，钢企制造成本有望下降.....	10
四、投资建议：盈利分化持续，建议继续关注特钢板块	10
五、风险提示	11

图表目录

图表 1	前三季度 SW 钢铁上市公司实现营业总收入创历史最高水平	4
图表 2	前三季度 SW 钢铁上市公司实现归母净利润同比大幅下降	4
图表 3	前三季度 SW 特钢板块盈利增长、SW 普钢板块盈利下降	5
图表 4	2019 年前三季度实现归母净利润同比增长的上市钢企一览	5
图表 5	前三季度 SW 特钢板块盈利增长、SW 普钢板块盈利下降	6
图表 6	2019 年 GDP 同比增速呈不断下降趋势	6
图表 7	2019 年地产新开工面积增速明显下降	6
图表 8	2019 年制造业固定资产投资增速显著下降	7
图表 9	2019 年基建投资增速低位波动回升	7
图表 10	2019 年前三季度粗钢和钢材日产水平保持高位运行	7
图表 11	2019 年钢铁行业 PMI 指数大部分在荣枯线下	7
图表 12	2019 年前三季度钢材价格指数同比下滑	7
图表 13	2019 年铁矿石价格指数明显上升	8
图表 14	2019 年废钢价格保持高位运行	8
图表 15	2019 年螺纹钢吨钢毛利同比下滑（元/吨）	8
图表 16	2019 年热卷吨钢毛利同比下滑（元/吨）	8
图表 17	2019 年冷轧板吨钢毛利同比下滑（元/吨）	8
图表 18	2019 年中厚板吨钢毛利同比下滑（元/吨）	8
图表 19	2019 年 10 月建筑业 PMI 环比上升	9
图表 20	2019 年 9 月基建固定资产投资增速环比上升	9
图表 21	2019 年 10 月高炉开工率呈下降趋势	10
图表 22	进口铁矿石价格自 7 月份开始回落	10
图表 23	国产铁精粉价格跟随进口矿自 7 月份开始下降	10

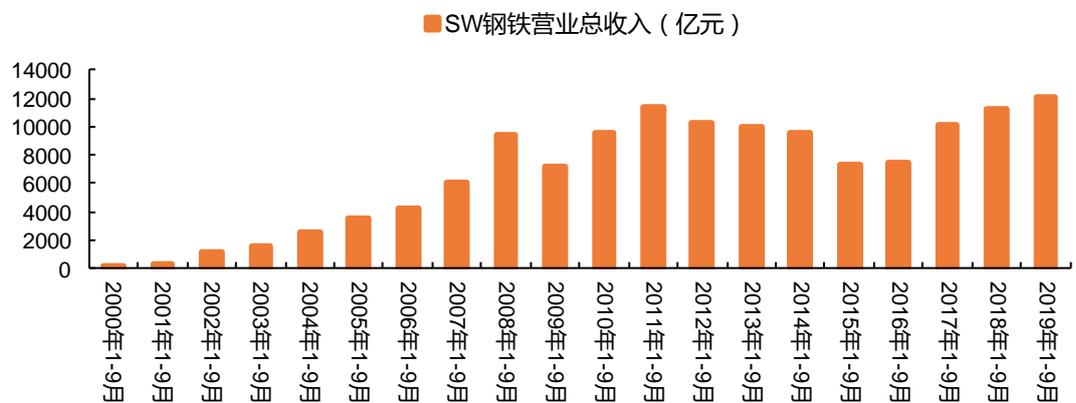
一、前三季度业绩综述

截止到 10 月 31 日，上市钢企均已披露完三季报，总体来看前三季度 32 家 SW 钢铁上市公司业绩整体大幅下降，行业景气度显著下滑。在业绩下降的同时，也呈现出如下一些特点：

1.1 营收保持增长、利润显著下滑，“增收不增利”现象突出

2019 年前三季度，SW 钢铁上市公司实现营业总收入合计 12026.27 亿元，同比增长 6.42%，这也是 2000 年以来 SW 钢铁上市公司实现总营业收入的历史最高水平。

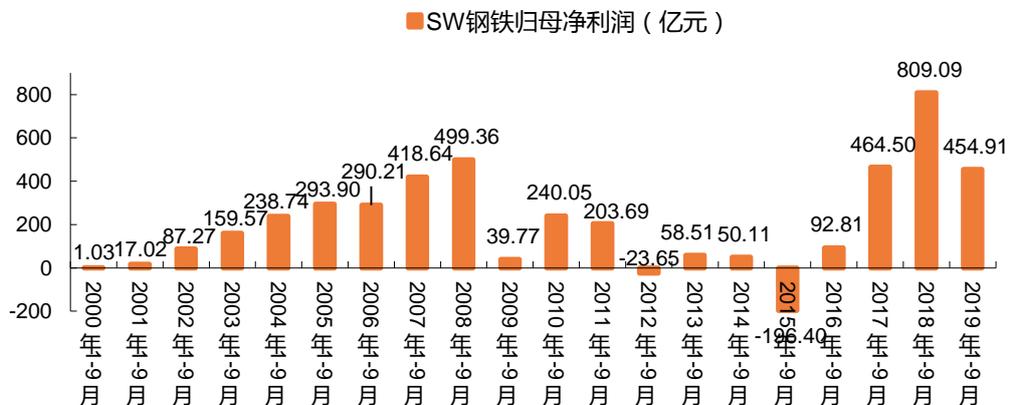
图表1 前三季度 SW 钢铁上市公司实现营业总收入创历史最高水平



资料来源：Wind、平安证券研究所

与此同时，前三季度 SW 钢铁上市公司实现归母净利润合计 454.91 亿元，同比下降 43.77%，降幅明显。结合目前行业景气度情况，我们判断 2019 年 SW 钢铁上市公司全年实现业绩同比下降将是确定性事件。这将是自 2016 年行业实施供给侧结构性改革以来，上市公司业绩首次出现下降。对比营收与盈利情况，行业“增收不增利”现象十分突出。

图表2 前三季度 SW 钢铁上市公司实现归母净利润同比大幅下降

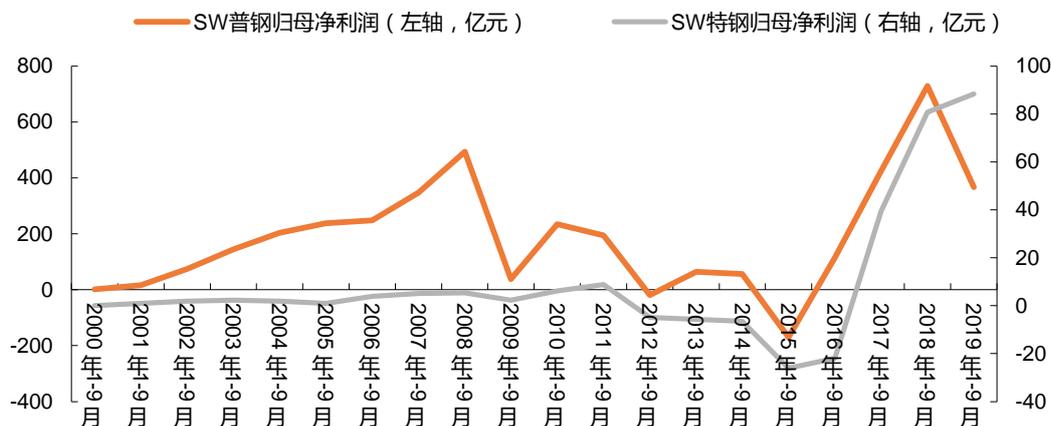


资料来源：Wind、平安证券研究所

1.2 盈利分化明显，特钢企业盈利情况好于普钢企业

从盈利结构上来看，SW 钢铁上市公司盈利出现分化，特钢板块盈利情况明显好于普钢板块。2019 年前三季度，SW 特钢合计实现归母净利润 88.43 亿元，同比增长 9.57%；SW 普钢合计实现归母净利润 366.48 亿元，同比下降 49.69%。特钢板块盈利实现增长，普钢板块盈利出现下降。

图表3 前三季度 SW 特钢板块盈利增长、SW 普钢板块盈利下降



资料来源: Wind、平安证券研究所

另外，从前三季度 SW 钢铁上市公司实现利润变化情况来看，32 家 SW 钢铁上市公司中只有 9 家企业实现利润同比增长，其中：7 家企业属于特钢板块，2 家属于普钢板块，这也反映了特钢企业盈利状况好于普钢企业。

图表4 2019 年前三季度实现归母净利润同比增长的上市钢企一览

序号	证券代码	证券简称	2018 年前三季度 归母净利润 (亿元)	2019 年前三季度 归母净利润 (亿元)	增减幅度	所属板块
1	000708.SZ	中信特钢	26.70	36.66	37.31%	特钢
2	600117.SH	西宁特钢	-5.76	0.87	扭亏为盈	特钢
3	600399.SH	ST 抚钢	-1.26	1.74	扭亏为盈	特钢
4	002318.SZ	久立特材	2.16	3.88	79.93%	特钢
5	002443.SZ	金洲管道	1.10	1.61	46.89%	特钢
6	002478.SZ	常宝股份	3.68	5.12	39.18%	特钢
7	002756.SZ	永兴材料	3.30	3.61	9.39%	特钢
8	600307.SH	酒钢宏兴	10.74	12.53	16.70%	普钢
9	603878.SH	武进不锈	1.45	2.47	71.00%	普钢

资料来源: Wind、平安证券研究所

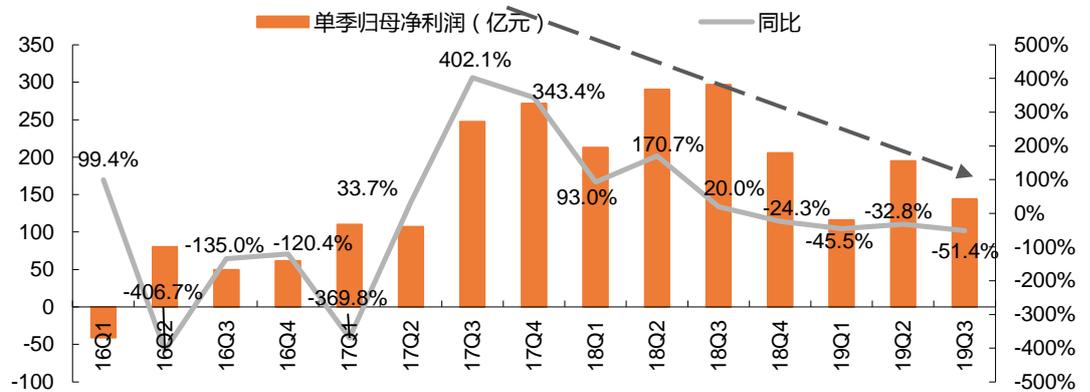
注: 中信特钢为调整后口径数据

1.3 单季盈利增速仍处于 2017 年 Q3 以来的下降趋势之中

2019 年 Q3 实现归母净利润 144.19 亿元，同比下降 51.4%，这是行业自 2016 年开始“供给侧结构性改革”后，单季盈利增速处于 2017 年 Q3 以来的下降趋势之中，也是 2018 年 Q4 盈利增速同比

由正变负以来连续第4个季度同比下降。从2019年单季度盈利数据来看, Q1盈利同比下降45.5%, Q2盈利同比下降32.8%, Q3盈利同比下降51.4%, 降幅环比有所扩大。反映2019年Q3单季度盈利情况仍然没有改善。

图表5 前三季度SW特钢板块盈利增长、SW普钢板块盈利下降



资料来源: Wind、平安证券研究所

二、行业景气下降+原料价格上升是盈利下滑的主要原因

2.1 经济下行压力加大, 钢铁产能释放过快, 行业供需紧平衡格局被打破

今年以来, 经济下行压力不断加大, GDP 同比增速逐季下降; 同时, 地产受“房住不炒”等政策影响, 地产用钢需求逐渐趋弱; 制造业固定资产投资增速持续下降, 制造业用钢需求萎靡不振; 基建固定资产投资保持稳健, 但基建用钢需求独木难支。整体来看, 前三季度钢铁需求整体趋弱。

图表6 2019年GDP同比增速呈不断下降趋势



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表7 2019年地产新开工面积增速明显下降



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表8 2019年制造业固定资产投资增速显著下降



资料来源: wind, 平安证券研究所

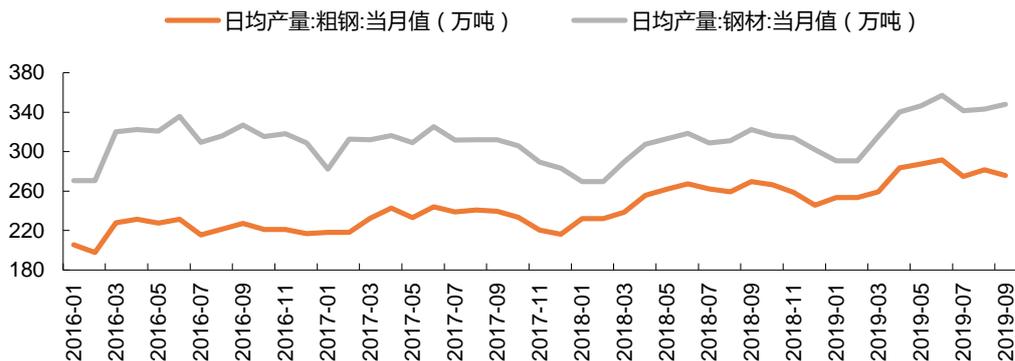
图表9 2019年基建投资增速低位波动回升



资料来源: wind, 平安证券研究所

与此同时, 钢铁行业产能释放较快, 钢铁产量增速同比继续提高。前三季度, 全国粗钢产量为 7.48 亿吨, 同比增长 8.4%, 增速同比提高 2.3 个百分点; 钢材产量 (含重复材) 为 9.09 亿吨, 同比增长 10.6%, 增速同比提高 3.4 个百分点。粗钢、钢材日产水平又创了历史新高。

图表10 2019年前三季度粗钢和钢材日产水平保持高位运行



资料来源: Wind、平安证券研究所

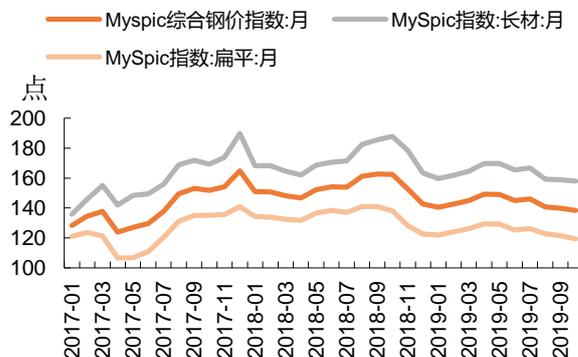
在市场需求羸弱、产量供给高增的情况下, 钢材市场供需紧平衡的格局被打破, 供大于求矛盾再次凸显, 钢材价格同比下滑, 行业景气度明显有所下降。

图表11 2019年钢铁行业 PMI 指数大部分在荣枯线下



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表12 2019年前三季度钢材价格指数同比下滑

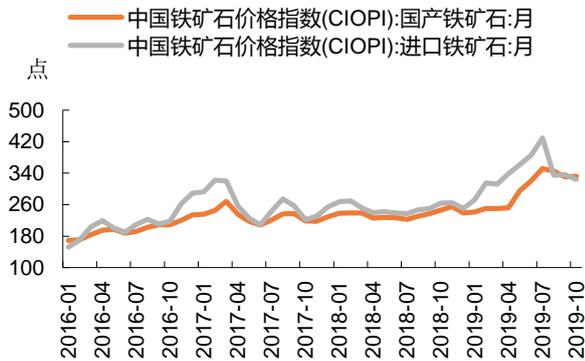


资料来源: wind, 平安证券研究所

2.2 主要原料价格上升导致钢材产品盈利空间被压缩

年初以来，国产铁精矿、进口铁矿石、废钢、炼焦煤等主要原料价格普遍上涨，持续高位运行。1月份至9月份，主要原料采购成本与去年同期相比，进口铁矿石上升31.7%，国产铁精矿上升21.5%，废钢上升8.8%。主要原料价格上升导致钢材产品盈利空间被压缩。

图表13 2019年铁矿石价格指数明显上升



资料来源: wind, 平安证券研究所

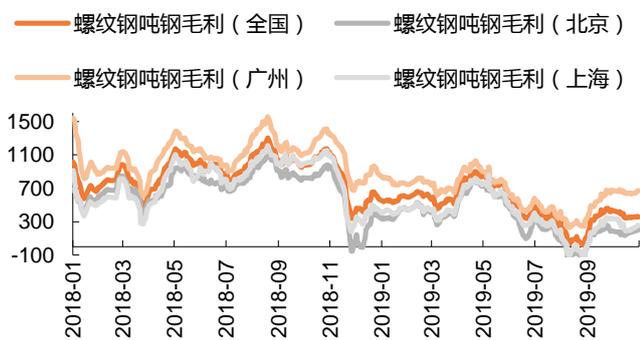
图表14 2019年废钢价格保持高位运行



资料来源: wind, 平安证券研究所

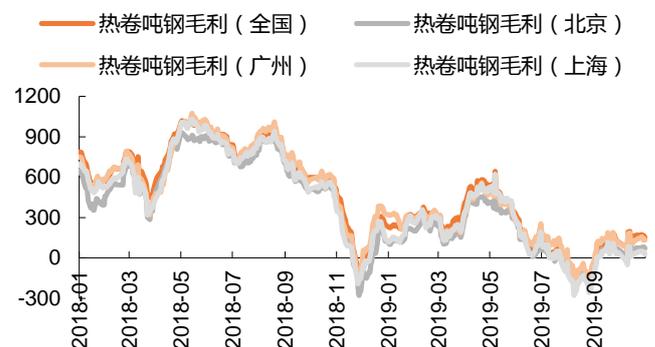
受钢材价格下降、原料成本上升影响，主要钢材产品吨钢毛利同比均明显下滑。

图表15 2019年螺纹钢吨钢毛利同比下滑（元/吨）



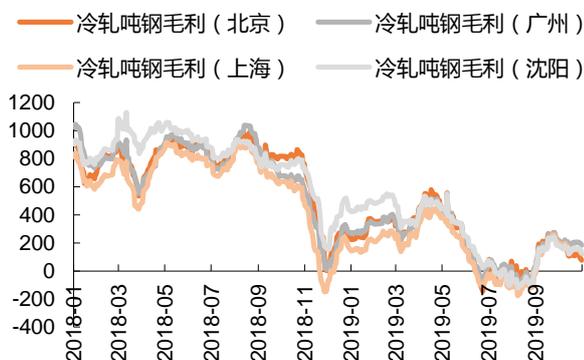
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表16 2019年热卷吨钢毛利同比下滑（元/吨）



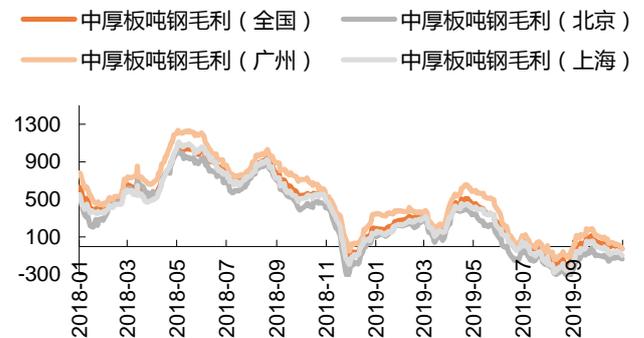
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表17 2019年冷轧板吨钢毛利同比下滑（元/吨）



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表18 2019年中厚板吨钢毛利同比下滑（元/吨）



资料来源: wind, 平安证券研究所

三、四季度展望：Q4 盈利有望环比回升

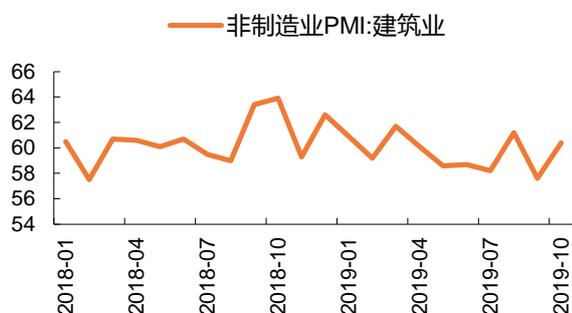
展望四季度，我们认为 Q4 行业盈利环比有望回升。主要原因有：

3.1 四季度稳增长力度或将进一步加大，需求继续回落空间有限

三季度 6.0%GDP 增速创了有数据以来的最低增速，而这一增速已触及目标底线，为达成十八大提出的 2020 年国内生产总值比 2010 年翻一番的目标，四季度必须要加大稳增长力度，确保全年经济保持 6%以上增速增长，因此人民日报 10 月 31 日提出“把稳增长放在更突出的位置”。

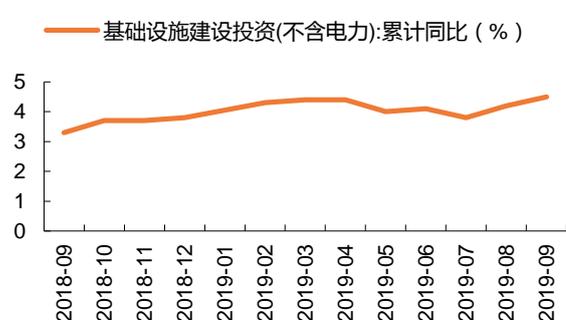
从 10 月份公布的经济数据来看，10 月建筑业 PMI 回升 2.8 个百分点至 60.4%，反映建筑业景气有所回升。同时，9 月国常会部署后，各地开始积极上报基建项目，基建投资仍有望继续稳中提速。另外，主要工业品中汽车产销量降幅开始缩窄。这些回暖指标或意味着经济开始筑底回升，这有望维持四季度钢材市场基本稳定，需求继续回落空间有限。

图表19 2019年10月建筑业PMI环比上升



资料来源: wind, 平安证券研究

图表20 2019年9月基建固定资产投资增速环比上升

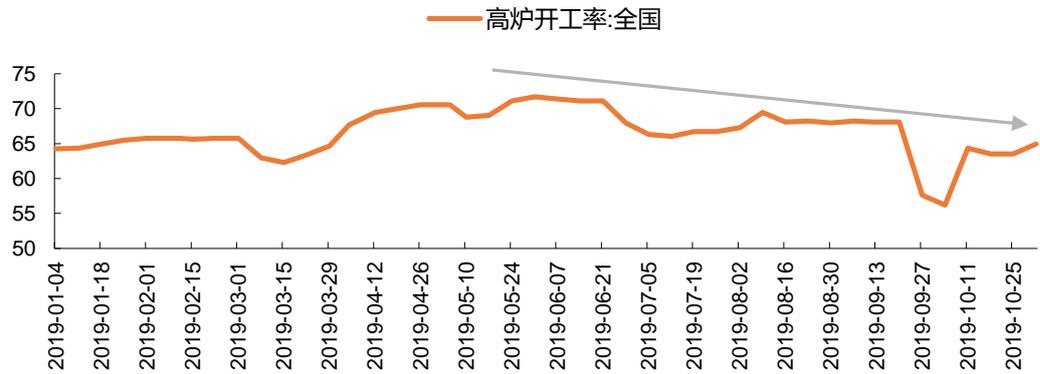


资料来源: wind, 平安证券研究所

3.2 北方环保限产政策落地，供给高增长局面将受到限制

10 月 11 日，《京津冀及周边地区 2019-2020 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》正式稿正式印发，北方“2+26”城市秋冬季环保限产政策正式进入落地期，北方区域钢铁企业生产必将受到影响，前三季度行业供给高增长局面将受到限制。从全国高炉开工率指标来看，10 月份数据开始出现下降趋势（不考虑 9 月国庆 70 年大庆限产特殊因素）。随着北方大范围采暖日期逐渐临近，相关区域大气环保压力增加，环保限产政策有望进一步严格，行业供给将继续受到限制。

图表21 2019年10月高炉开工率呈下降趋势



资料来源: Wind、平安证券研究所

3.3 铁矿石价格逐渐回落，钢企制造成本有望下降

由于年初巴西淡水河谷公司矿山溃坝事件加上市场炒作，导致今年铁矿石价格出现一波快速上涨局面，带动废钢等其他主要原料跟随上涨。随着巴西铁矿山逐渐恢复供应以及其他矿山加大铁矿石出口供应，进口铁矿石价格自7月高点开始冲高回落，国内铁矿石价格也开始跟随下降。随着低成本铁矿石逐渐替代前期高价铁矿石原料，四季度钢铁企业生产成本有望下降，高价铁矿石对钢企盈利的侵蚀影响逐渐弱化。

图表22 进口铁矿石价格自7月份开始回落



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表23 国产铁精粉价格跟随进口矿自7月份开始下降



资料来源: wind, 平安证券研究所

综合以上分析，我们预计四季度 SW 钢铁上市公司实现归母净利润环比上升 15%左右，同比仍下降 20%左右。

四、投资建议：盈利分化持续，建议继续关注特钢板块

四季度，行业盈利环比有望回升，但全年盈利同比仍将下降。从前三季度 SW 钢铁上市公司盈利情况来看，个股盈利出现明显的分化趋势，特钢板块个股盈利情况明显强于普钢板块。由于特钢市场需求更为分散，且行业竞争格局优于普钢市场，这一优势未来一段时间仍将会持续。因此，四季度

特钢企业盈利情况有望继续优于普钢企业，继续推荐特钢板块龙头中信特钢，同时建议关注久立特材、永兴材料等特钢板块个股。

五、风险提示

- 1、宏观经济大幅下滑风险。**如果宏观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，进而影响行业业绩增长和投资预期恶化。
- 2、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。
- 3、环保及安全事故风险。**随着国家对环保和节能减排要求更加严格，公司环境治理成本及运行成本不断提高，对经营业绩有一定影响；同时，由于钢铁生产工序链条长，容易发生安全事故，一旦钢企发生重大生产安全事故，将有可能导致公司进行安全生产整顿治理，影响公司正常生产经营进而对业绩产生影响。

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$ 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:

此报告旨在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
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话: 4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编: 518033

上海

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

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