

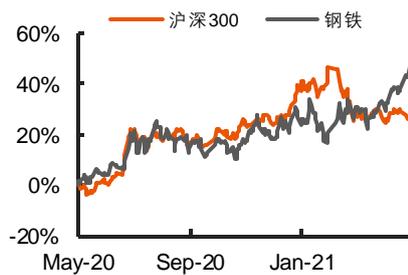
钢铁行业 2020 年报及 2021 年一季报业绩综述

2020 业绩止跌反弹，2021 盈利中枢或抬升

中性（维持）

投资要点

行情走势图



相关研究报告

《行业点评*钢铁*新版钢铁产能置换办法出台,助力行业实现高质量发展》
2021-05-06
《行业点评*钢铁*政策调整终落地,剑指钢材及原料涨价》 2021-04-29
《行业动态跟踪报告*钢铁* 钢价创10年来新高,还能持续多久?》
2021-04-15

证券分析师

李军 投资咨询资格编号
S1060519050001
010-56800119
lijun243@pingan.com.cn



- **2020 年 SW 钢铁板块业绩止跌反弹，逐季增长。**2020 年 SW 钢铁上市公司实现归母净利润 598.17 亿元，同比增长 2.84%（同口径），扭转了 2019 年业绩下滑的局面。当年实现业绩规模仅次于 2018 和 2017 年；从季度业绩来看，2020 年板块业绩保持逐季增长态势；从业绩分布来看，特钢企业盈利继续占优。
- **2021Q1 业绩创历史同期新高。**2021Q1 SW 钢铁上市公司实现归母净利润 265.38 亿元，同比增长 243.27%；环比 2020Q4 增长 40.14%，再次创历史同期新高。
- **钢价上涨是推动板块盈利增长的主要驱动力。**主要由以下三个方面因素推动：（1）政策刺激推动经济快速复苏，为钢铁需求复苏奠定了良好的环境；（2）经济活动正常化带来的积攒性需求爆发；（3）碳中和及环保限产导致的供给收缩预期。
- **后市展望：2021 年钢铁行业供需格局将有所改善，盈利中枢或抬升。**主要原因：（1）需求增速短期保持平稳。（2）国内产能供给基本到顶，供给短期难有大的增量。综合来看，2021 年国内钢材供需格局将保持紧平衡格局，同时在国内外宽松的流动性政策短期难以改变的背景下，钢材价格将有望维持较高水平，盈利中枢同比将抬升。
- **投资建议：**短期来看，下游需求依然强劲，钢价高位震荡，钢企盈利水平较好。但板块经过前期快速拉涨，估值已相对提高，当下处于资金阶段性博弈的阶段。短期来看，板块内估值相对较低且今年涨幅较小的标的仍有博弈机会，建议关注三钢闽光、韶钢松山、方大特钢；中长期来看，受益于制造业需求空间增长明确、综合竞争力实力更强的行业龙头值得持续关注，推荐宝钢股份和中信特钢。
- **风险提示：**1、经济复苏不及预期导致下游需求大幅下滑风险；2、政策落实不及预期。未来碳中和具体执行政策若不及预期，将导致前期高涨的市场预期回落，或引起行业投资大幅波动；3、原材料价格上涨幅度超预期。如果铁矿石、焦炭、废钢等主要原材料价格未来继续出现超预期上涨，将侵蚀行业公司业绩，导致行业企业经营业绩不达预期。

正文目录

一、	2020 年业绩止跌反弹，逐季增长	4
1.1	SW 钢铁板块整体业绩止跌反弹，同比增长 2.84%	4
1.2	业绩保持逐季增长态势	4
二、	2021 一季度盈利创历史同期新高	5
三、	钢价上涨是推动板块盈利增长的主要驱动力	6
2.1	政策刺激推动经济快速复苏	7
2.2	经济活动正常化带来的积攒性需求爆发	8
2.3	碳中和及环保限产导致的供给收缩预期	10
四、	后市展望：2021 年盈利中枢或抬升	11
五、	投资建议	14
六、	风险提示	14

图表目录

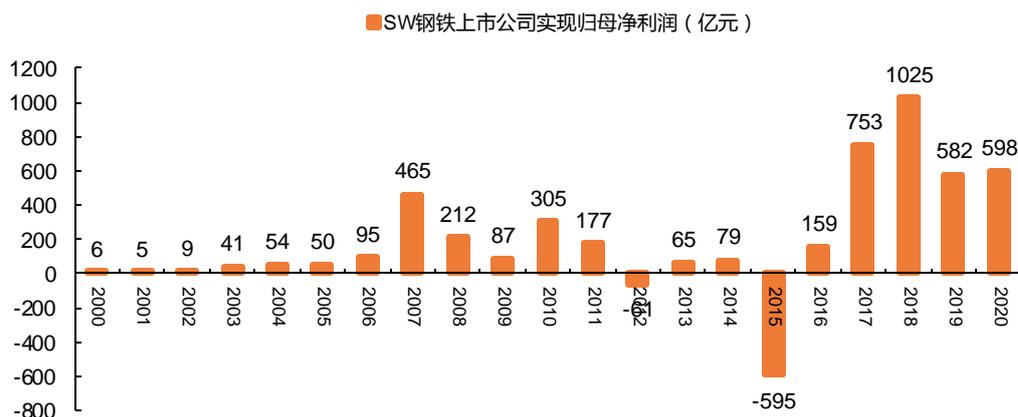
图表 1	2020 年 SW 钢铁板块上市公司业绩同比增长 2.84%.....	4
图表 2	2020 年 SW 钢铁板块业绩呈逐季增长态势.....	4
图表 3	2020 SW 钢铁上市公司盈利增长占 58.33%.....	5
图表 4	2020 年盈利增长企业中特钢企业占比高于普钢.....	5
图表 5	2016 年开始 SW 特钢板块年度业绩保持逐年递增长态势.....	5
图表 6	2021 一季度盈利创历史同期新高.....	6
图表 7	2021Q1 SW 钢铁企业业绩同比分布情况.....	6
图表 8	2021Q1 SW 钢铁企业业绩环比分布情况.....	6
图表 9	钢材价格指数接近历史记录高位.....	7
图表 10	2020 年国内出台主要经济刺激政策汇总.....	7
图表 11	2020—2021Q1 国内 GDP 增速走势.....	8
图表 12	基建投资增速从 2020 下半年开始快速回升.....	9
图表 13	2020—2021Q1 地产新开工面积增速显著回升.....	9
图表 14	2020—2021Q1 主要工业品产量保持增长态势.....	9
图表 15	2020 国内粗钢表观消费量中枢抬升.....	9
图表 16	2020—2021Q1 国内粗钢及钢材月度产量增速保持上升趋势.....	10
图表 17	春节后螺纹钢期货主力合约结算价格快速上涨.....	11
图表 18	春节后钢材价格指数走势更加陡峭.....	11
图表 19	上海螺纹钢吨钢毛利走势.....	11
图表 20	上海热轧卷板吨钢毛利走势.....	11
图表 21	上海冷轧卷板吨钢毛利走势.....	12
图表 22	上海中厚板吨钢毛利走势.....	12
图表 23	世界钢协 2021—2022 全球钢铁需求增速预测.....	12
图表 24	主要国际市场热轧卷板进口价格对比.....	13
图表 25	钢材表观消费量增速相比上一轮明显下降.....	13
图表 26	我国钢材进口占全球钢材进口比重呈上升趋势.....	14
图表 27	我国钢材出口占全球钢材出口比重呈下降趋势.....	14

一、2020年业绩止跌反弹，逐季增长

1.1 SW 钢铁板块整体业绩止跌反弹，同比增长 2.84%

2020年SW钢铁上市公司实现归母净利润598.17亿元，同比增长2.84%（同口径），扭转了2019年业绩下滑的局面。当年实现业绩规模位居历史第三位，仅次于2018和2017年。

图表1 2020年SW钢铁板块上市公司业绩同比增长2.84%

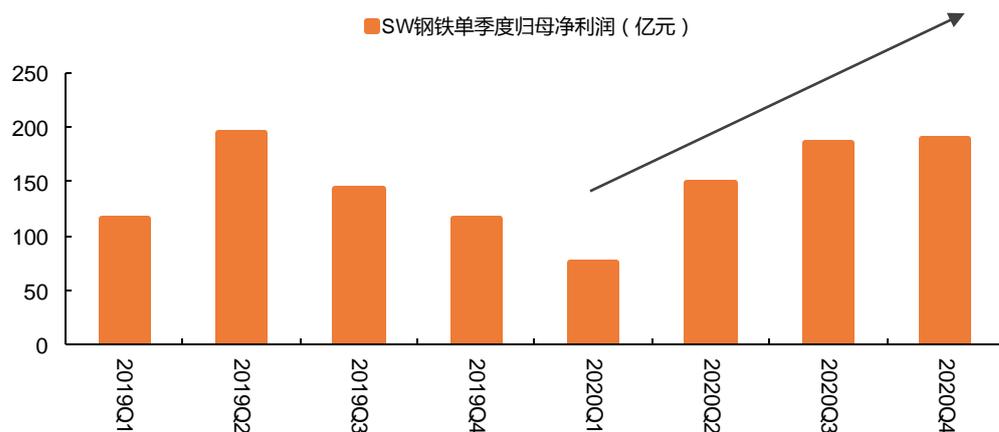


资料来源: wind, 平安证券研究所

1.2 业绩保持逐季增长态势

从季度业绩来看,2020年SW钢铁板块业绩保持逐季增长态势。从二季度开始,板块业绩显著增长,下半年明显好于上半年。

图表2 2020年SW钢铁板块业绩呈逐季增长态势

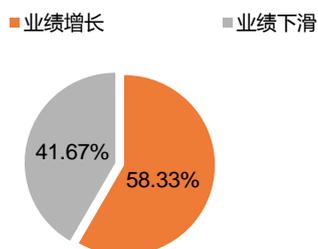


资料来源: wind, 平安证券研究所

1.3 特钢企业盈利继续占优

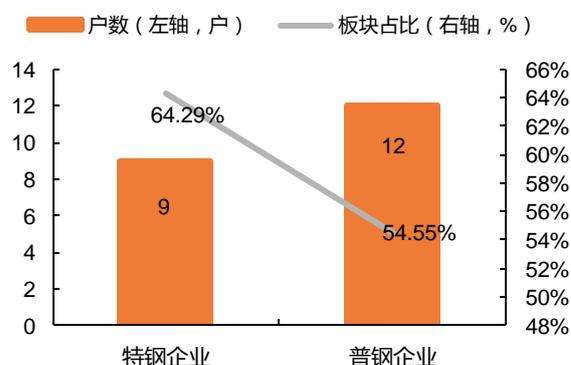
从业绩分布来看,2020年SW钢铁36家A股上市企业,21家企业实现业绩同比增长,占比58.33%;15家企业实现业绩同比下滑,占比41.67%。在实现业绩同比增长的21家上市钢企中,属于SW特钢板块的企业9家,占子板块企业总数64.29%;12家属于SW普钢板块,占子板块企业总数54.55%。

图表3 2020 SW 钢铁上市公司盈利增长占58.33%



资料来源: Wind, 平安证券研究所

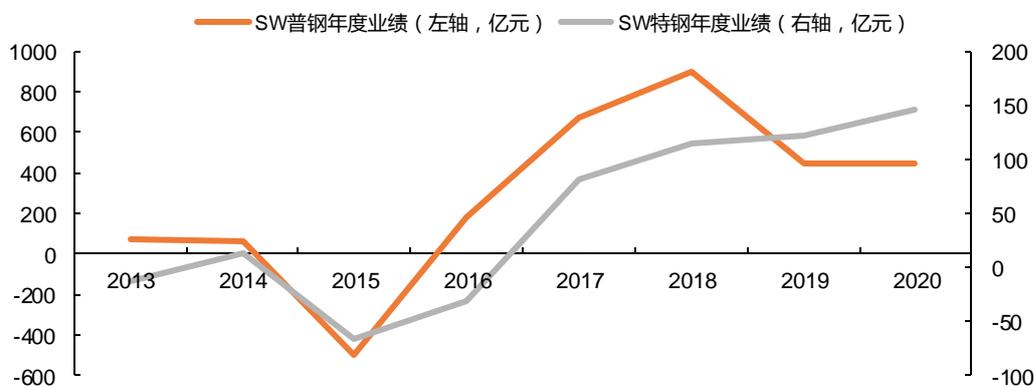
图表4 2020年盈利增长企业中特钢企业占比高于普钢



资料来源: Wind, 平安证券研究所

从2016年起,SW特钢板块年度业绩保持逐年递增态势,整体显著优于SW普钢板块。

图表5 2016年开始SW特钢板块年度业绩保持逐年递增态势

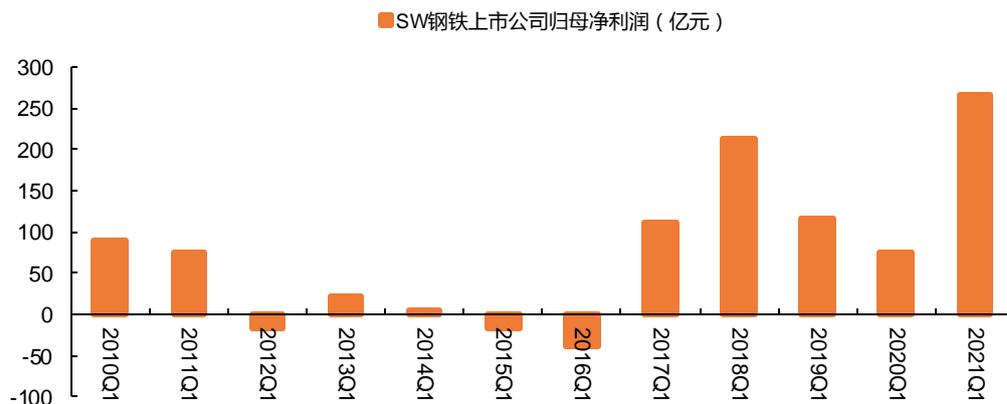


资料来源: wind, 平安证券研究所

二、2021 一季度盈利创历史同期新高

2021年一季度SW钢铁上市公司实现归母净利润265.38亿元,同比增长243.27%;环比2020年四季度增长40.14%,增长显著。从历史来看,2021年一季度SW钢铁板块盈利再次创历史同期新高。

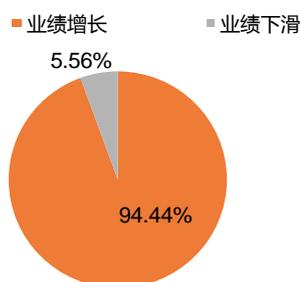
图表6 2021 一季度盈利创历史同期新高



资料来源：wind，平安证券研究所

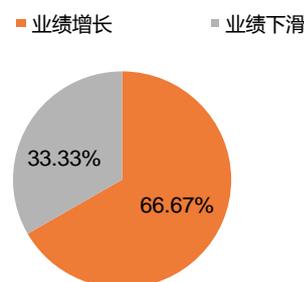
从业绩分布来看，由于上年同期基数较低，一季度 SW 钢铁 36 家 A 股上市企业，34 家企业实现业绩同比增长，占比 94.44%；2 家企业实现业绩同比下滑，占比 5.56%；环比 2020 年四季度，24 家实现业绩环比增长，占比 66.67%；12 家业绩环比下降，占比 33.33%。

图表7 2021Q1 SW 钢铁企业业绩同比分布情况



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表8 2021Q1 SW 钢铁企业业绩环比分布情况



资料来源：Wind，平安证券研究所

三、 钢价上涨是推动板块盈利增长的主要驱动力

纵观 SW 钢铁 2020 年和 2021Q1 亮眼的业绩表现，主要原因还是钢价上涨。2020 年 5 月份以来，钢材价格指数快速攀升，至今接近历史记录高位，主要钢材品种均创出了近十年来新高。

图表9 钢材价格指数接近历史记录高位



资料来源: wind, 平安证券研究所

为何钢价表现这么好? 我们认为主要是以下三个方面因素推动:

2.1 政策刺激推动经济快速复苏

2020年一季度受突发疫情影响,国内经济陷入衰退。为了促进国内经济快速复苏,政府出台了各项刺激政策。随着政策发力,国内经济增速逐渐恢复甚至超过疫情前水平,为钢铁需求复苏奠定了良好的环境。

图表10 2020年国内出台主要经济刺激政策汇总

时间	政策/会议	具体内容
2020/2/1	货币政策	央行下达 3000 亿专项再贷款资金, 中央财政给予 50% 贴息, 确保疫情防控相关企业贷款利率低于 1.6%。
2020/2/3	货币政策	央行开展 1.2 万亿逆回购操作, 并下调 7 天和 14 天逆回购利率 10bp。
2020/2/11	财政政策	财政部提前下达 2020 年新增地方政府债务限额 8480 亿元, 其中一般债 5580 亿元, 专项债 2900 亿元。
2020/2/12	政治局会议	加大宏观政策调节力度, 继续研究出台阶段性、有针对性减税降费政策, 保持稳健货币政策灵活适度, 扩大内需, 稳定外需。
2020/2/17	货币政策	投放 2000 亿 MLF 资金, 并下调 MLF 利率 10bp。
2020/2/21	政治局会议	财政政策更加积极有为, 稳健的货币政策更加灵活适度, 加大对重点行业和中小企业帮扶力度。
2020/2/24	财政政策	减轻中小企业养老、失业、工伤保险 5100 多亿元, 减轻部分职工医保单位缴费 1500 亿元, 加上 2019 年企业养老保险单位缴费 20% 降为 16%, 2020 年全年社保降费超过 1 万亿元。
2020/2/25	财政政策	增加再贷款、再贴现额度 5000 亿元, 下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点, 国有大型银行小微贷款同比增速不低于 30%, 政策性银行增加 3500 亿专项贷款额度支持中小民营企业。
2020/3/4	政治局会议	把复工复产与扩大内需结合起来, 加快推进国家规划已明确的重大工程和基础设施建设, 加快 5G 网络、数据中心等新型基建建设进度, 调动民间投资积极性。

2020/3/10	国常会	国常会要求抓紧出台普惠金融定向降准，并额外加大对股份行降准力度。13日央行决定定向降准，释放长期资金 5500 亿元。
2020/3/17	国常会	国常会要求推动各地 1.1 万个在建重点项目加快施工进度，做好今年计划新开工的 4000 多个重点项目前期工作，加强后续项目储备，对重大项目审批核准开设绿色通道。
2020/3/27	政治局会议	明确提出，财政政策要适当提高财政赤字率，发行特别国债，增加地方政府专项债券规模；货币政策引导贷款市场利率下行，保持流动性合理充裕。
2020/3/30	货币政策	下调 7 天期逆回购利率 20bp 至 2.20%。
2020/3/31	国常会	增加面向中小银行的再贷款、再贴现额度 1 万亿元，用于扩大涉农、外贸和后疫情影响较重产业的信贷投放
2020/4/3	货币政策	央行决定对农村信用社、农村商业银行、农村合作银行、村镇银行和仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率 1 个百分点，于 4 月 15 日和 5 月 15 日分两次实施到位，每次下调 0.5 个百分点，共释放长期资金约 4000 亿元。

资料来源: wind, 平安证券研究所

图表 11 2020—2021Q1 国内 GDP 增速走势

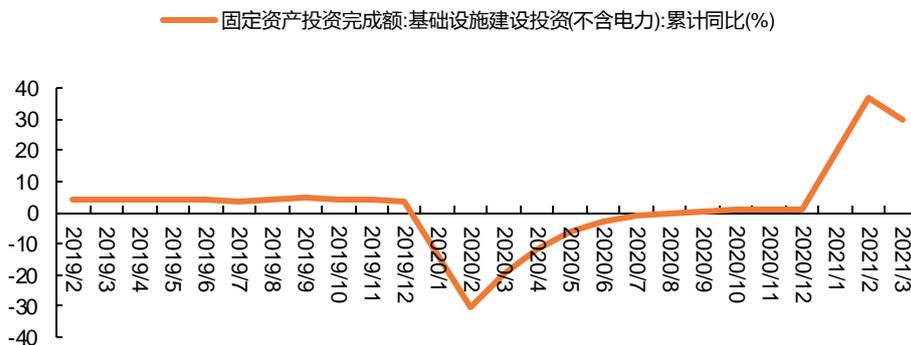


资料来源: wind, 平安证券研究所

2.2 经济活动正常化带来的积攒性需求爆发

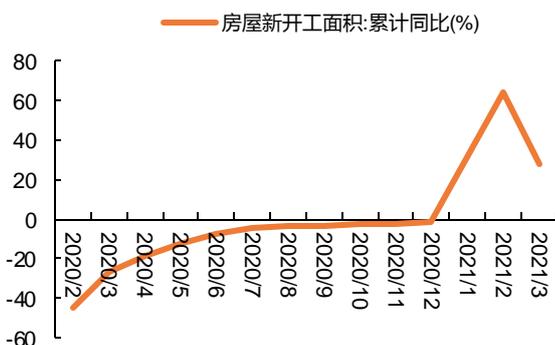
随着新冠疫苗问世和疫情控制政策得力，国内疫情影响逐步消退，国内经济活动开始向正常化演进。在此背景下，前期受疫情压制的主要用钢行业开始恢复正常，疫情期间积攒的需求得到快速爆发，从而拉动了钢材需求快速增长。从数据可以看到，无论是地产新开工增速还是基建投资增速，抑或主要工业品产量，从 2020 年 5 月份开始，均出现了明显的增长，且下半年增速的斜率更为陡峭。

图表12 基建投资增速从2020下半年开始快速回升



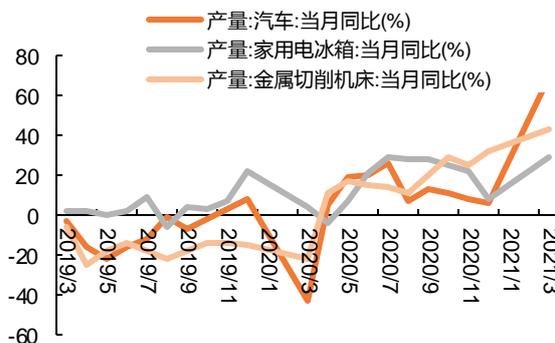
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表13 2020—2021Q1 地产新开工面积增速显著回升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表14 2020—2021Q1 主要工业品产量保持增长态势



资料来源: Wind, 平安证券研究所

下游用钢行业经营活动正常化从而带来用钢需求爆发,国内粗钢表观消费量显著增长。2020年月均粗钢表观消费量8887.77万吨,比2019年增长9.84%,中枢值明显抬升。

图表15 2020 国内粗钢表观消费量中枢抬升

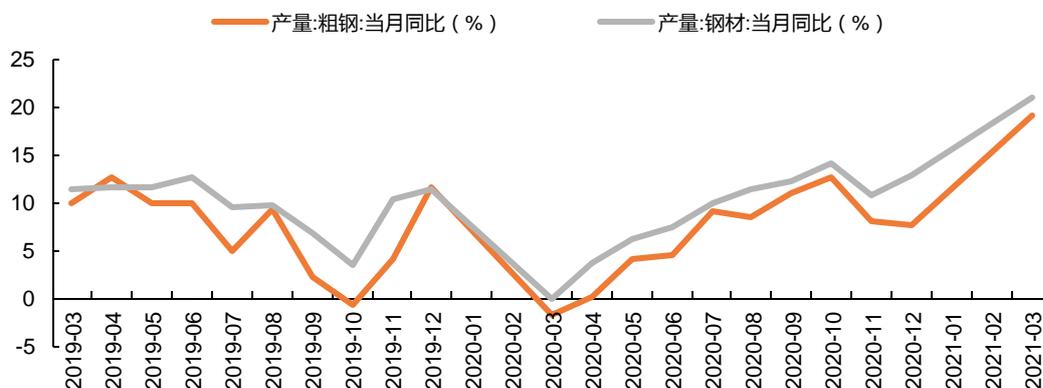


资料来源: wind, 平安证券研究所

2.3 碳中和及环保限产导致的供给收缩预期

从钢材供给来看，2020—2021Q1 年粗钢及钢材产量均保持增长，实际供给并未出现下降。

图表 16 2020—2021Q1 国内粗钢及钢材月度产量增速保持上升趋势



资料来源: wind, 平安证券研究所

那为何 2021 年春节后市场表现出了供给短缺的印象? 我们认为主要是市场对 2021 年钢材市场存在较强的供给收缩预期, 主要来自于两个方面:

(一) 碳中和带来的供给收缩预期

自从我国确立“碳中和”、“碳达峰”目标以来, 钢铁工业作为工业行业里重要的碳排放大户, 受到市场极大关注。围绕碳达峰、碳中和目标节点, 2020 年底有关部门提出了“要坚决压缩粗钢产量, 确保粗钢产量同比下降”的要求。截止目前, 这项政策仍未出台。但是, 这项政策如同悬在行业头上的达摩克利斯之剑, 提升了市场对 2021 年钢材供给缺口的预期。

(二) 环保限产带来的供给收缩预期

3 月 19 日, 唐山市大气污染防治工作领导小组办公室发布《关于报送钢铁行业企业限产减排措施的通知》。除个别企业外, 要求全市全流程钢铁企业 3 月 20 日至 12 月 31 日减排比例达到 30%-50%; 紧接着 4 月 20 日邯郸市发布《邯郸市 2021 年二季度重点行业生产调控方案》, 对辖区内重点工业行业进行环保管控。在目前环保硬约束的环境下, 各级地方政府将“环保”置于“增长”之上, 环保限产始终处于高压状态。唐山和邯郸相继发布环保限产措施后, 市场预期环保限产将进一步扩围, 后续或将有更多区域跟进限产, 进而打压钢材供给能力, 造成市场供给不足。

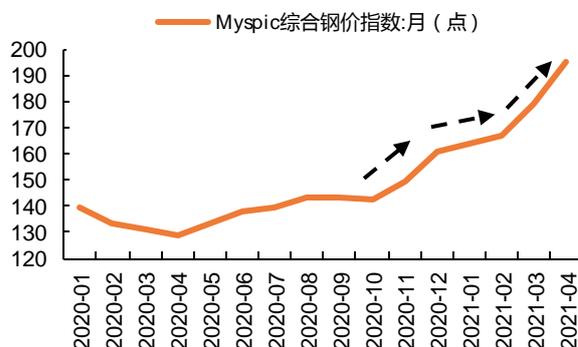
在这种市场预期下, 春节后期货市场钢材价格不断拉涨, 带动现货价格联袂上涨。可以看到, 2021 年 2 月 18 日春节后, 钢材价格指数上涨斜率越来越陡峭。

图表17 春节后螺纹钢期货主力合约结算价格快速上涨



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表18 春节后钢材价格指数走势更加陡峭

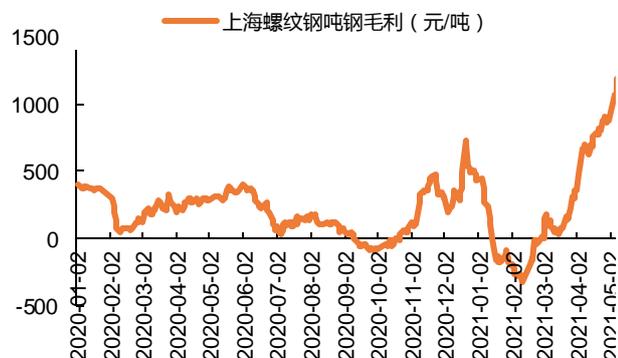


资料来源: Wind, 平安证券研究所

四、 后市展望：2021 年盈利中枢或抬升

从吨钢毛利来看，春节后截止到当前，主要钢材品种吨钢毛利保持持续增长态势。

图表19 上海螺纹钢吨钢毛利走势



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表20 上海热轧卷板吨钢毛利走势



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表21 上海冷轧卷板吨钢毛利走势



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表22 上海中厚板吨钢毛利走势



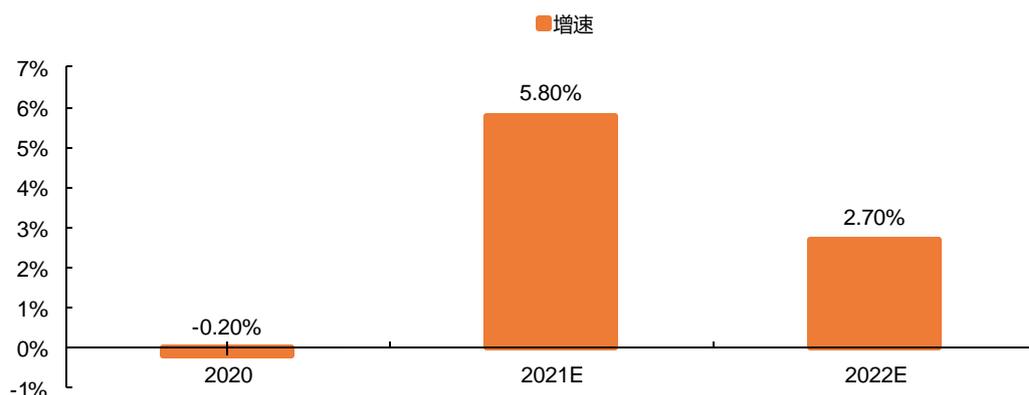
资料来源: Wind, 平安证券研究所

展望后市, 2021 年钢铁行业供需格局将有所改善, 盈利中枢或将抬升。主要原因有以下两条:

(一) 需求增速短期保持平稳

短期来看, 货币政策上仍然维持“不急转弯”基调, 流动性整体上还是比较充裕的。这就给经济继续复苏提供了充足的流动性的支持。同时, 随着疫苗的逐步接种, 海外主要钢铁消费国的疫情在二季度趋于平缓, 经济活动逐渐恢复正常也给钢材需求增长带来支撑。根据世界钢协 4 月 15 日发布的短期(2021-2022 年)钢铁需求预测报告预测: 全球钢铁需求量在 2020 年下降 0.2% 之后, 将在 2021 年增长 5.8%, 达到 18.74 亿吨。2022 年, 全球钢铁需求将继续保持增长, 但增速回落到 2.7%, 达到 19.25 亿吨。短期来看, 钢材需求仍将保持平稳。

图表23 世界钢协 2021—2022 全球钢铁需求增速预测

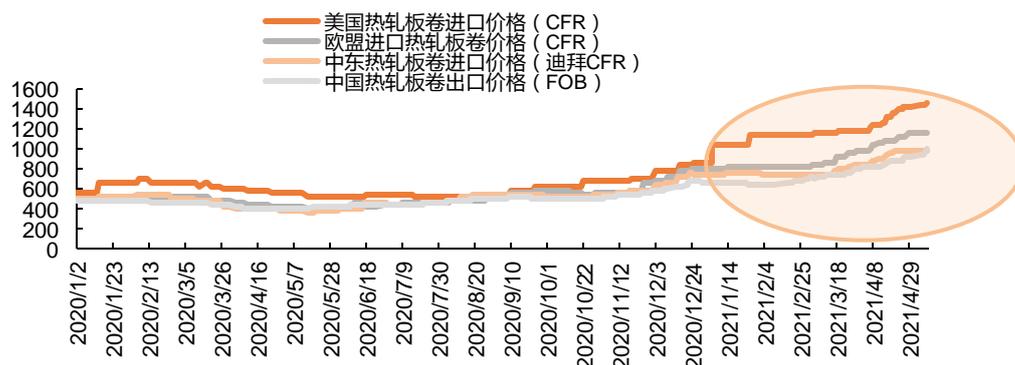


资料来源: 世界钢协, 平安证券研究所

(二) 国内产能供给基本到顶, 供给短期难有大的增量

在“碳达峰、碳中和”的绿色发展大背景下，我国粗钢产能增长大概率到顶。5月6日，工信部网站公布了新版钢铁产能置换实施办法。决定自2021年6月1日起，施行修订后的《钢铁行业产能置换实施办法》。新版产能置换办法进一步加强了钢铁产能控制，意在巩固钢铁行业化解过剩产能和供给侧结构性改革成果。未来，国内钢材供给增加的来源主要有两个渠道：一个是增加钢材产品进口，另一个是减少钢材出口。4月28日，财政部、税务总局联合宣布自5月1日起取消部分钢材出口退税，并降低部分初级钢材产品进口关税，政策上已无障碍。但是，由于目前海外钢价高于国内钢价，钢厂出口动力仍存，短期这两块供给渠道难以提供较大增量。

图表24 主要国际市场热轧卷板进口价格对比

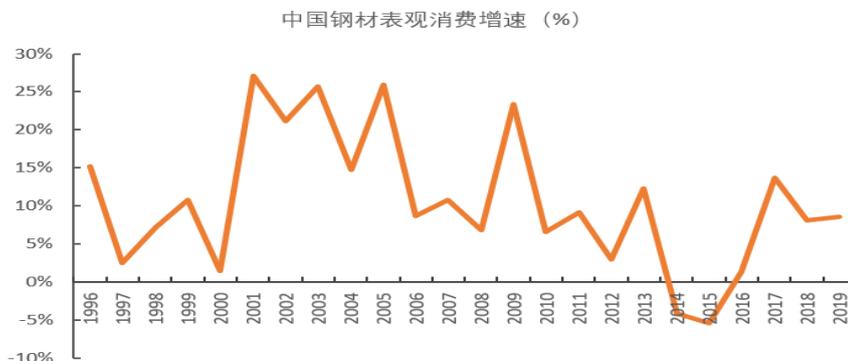


资料来源: mysteel, 平安证券研究所

综合来看，2021年国内钢材供需格局将保持紧平衡格局，同时在国内外宽松的流动性政策短期难以改变的背景下，钢材价格将有望维持较高水平，盈利中枢同比将抬升。

但从中期来看，钢材需求增速将逐步回落。根据十四五和2035年远景规划，我国经济增速整体是逐步回落的。钢材消费与经济增速密切相关，经济增速下降决定了钢材消费增速难以与上一轮增速相比。根据世界钢协数据，我国钢材表观消费量增速（表观消费量=产量-净出口量）自2009年以后明显下一个台阶，但年度间钢材需求可能会出现波动。

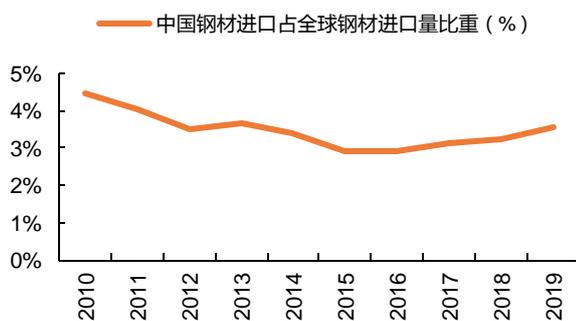
图表25 钢材表观消费量增速相比上一轮明显下降



资料来源: mysteel, 平安证券研究所

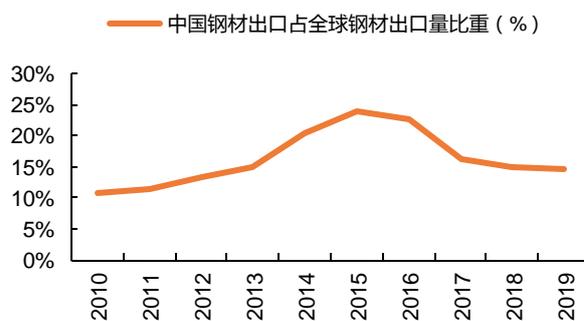
中长期供给来看，国内钢铁供给基本到顶。在绿色发展的背景下，国内钢铁行业受资源和环境约束越来越强，钢产量大幅增长空间亦不复存在。那未来如何应对国内钢材需求波动？我们认为，未来我国将通过国内、国际两个市场来满足国内钢材需求的波动，而当前国内钢铁自给自足的现状将会发生改变，这也是构建国内国际双循环新发展格局的必然要求。

图表26 我国钢材进口占全球钢材进口比重呈上升趋势



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表27 我国钢材出口占全球钢材出口比重呈下降趋势



资料来源：Wind，平安证券研究所

五、投资建议

短期来看，下游需求依然强劲，钢价高位震荡，钢企盈利水平较好。但板块经过前期快速拉涨，估值已相对提高，当下处于资金阶段性博弈的阶段。短期来看，板块内估值相对较低且今年涨幅较小的标的仍有博弈机会，建议关注三钢闽光、韶钢松山、方大特钢；中长期来看，受益于制造业需求空间增长明确、综合竞争力实力更强的行业龙头值得持续关注，推荐宝钢股份和中信特钢。

六、风险提示

- 1、经济复苏不及预期导致下游需求大幅下滑风险；
- 2、政策落实不及预期。未来碳中和具体执行政策若不及预期，将导致前期高涨的市场预期回落，或引起行业投资大幅波动；
- 3、原材料价格上涨幅度超预期。如果铁矿石、焦炭、废钢等主要原材料价格未来继续出现超预期上涨，将侵蚀行业公司业绩，导致行业企业经营业绩不达预期。

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 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 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