

钢铁 II

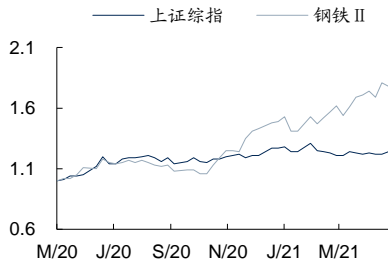
20 年年报及 21 年一季报总结

超配

(维持评级)

2021 年 05 月 19 日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《钢铁 2021 年中期投资策略暨 5 月月报: 需求有韧性, 高盈利可期》——2021-05-10
《钢铁行业点评: 出口退税取消影响整体可控》——2021-04-29
《钢铁 2021 年 4 月投资策略: 需求旺盛叠加供给扰动, 板块具配置价值》——2021-04-05
《钢铁行业点评: 唐山限产加码, 钢厂盈利向上》——2021-03-22
《钢铁 2021 年 3 月投资策略及年报业绩前瞻: 碳中和背景下迎来钢铁板块大机会》——2021-03-03

证券分析师: 刘孟峦

电话: 010-88005312
E-MAIL: liumengluan@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520040001

证券分析师: 冯思宇

电话:
E-MAIL: fengsiyu@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519070001

行业专题

业绩逐季改善, 关注政策扰动

● 2020 年: 疫情扰动, 盈利韧性突显

2020 年, 受到疫情扰动, 国内钢材价格呈现“V”形反转, 随需求复苏触底反弹。而原料端, 因铁矿石供应受到影响, 价格大幅上涨。但是可以看到在多方挑战下, 经历了供给侧结构性改革的钢铁行业已取得了长足发展, 在全球新冠疫情的挑战下表现出较强的抗风险能力, 行业利润韧性突显。2020 年, SW 普钢板块 22 家钢厂净利润合计同比下降 1.36%, 净利率较 2019 年微降 0.14 个百分点; SW 特钢板块 14 家钢厂净利润合计同比上涨 11.30%, 净利率较 2019 年上涨 0.38 个百分点。

● 2021Q1: 政策限制, 盈利大幅提升

2021 年一季度, 随着全球经济复苏, 钢材需求旺盛, 特别是板材消费同比大幅改善。同时, 在碳中和背景下, 钢铁行业压降粗钢产量预期不断发酵, 唐山也开始实施常态化限产政策。在供需关系、压降粗钢产量预期、原料价格上涨、流动性宽松等多重因素的作用下, 钢价持续走高。钢厂端实现了原料价格上涨压力向下游的充分传导, 盈利大幅改善。顺应行业价格走势, 叠加降本增效工作推进, 部分上市公司归母净利润创季度历史最好水平。SW 普钢板块合计实现归母净利润 210.1 亿元, 同比大幅上涨 288.0%, 环比上涨 50.0%。SW 特钢板块合计实现归母净利润 52.2 亿元, 同比上涨 139.9%, 环比上涨 37.8%。

● 投资建议: 高盈利持续, 无惧短期调整

随着钢材价格的回落, 以及市场对于通胀压力下缩表担忧的升温, 钢铁板块也出现了大幅回调。我们认为监管干预投机需求, 有助于市场秩序回归理性, 有利行业良性发展。回归基本面后, 钢材需求的变化决定钢材价格方向, 供给政策的干预影响钢价变动的弹性。当下, 板材消费在国内需求以及海外经济复苏带来的出口需求影响下, 有望保持较高水平。同时, 5-7 月将在全国范围对退出产能情况、2021 年粗钢产量压减工作情况等进行检查。如果供给端政策不出现转向, 在需求的持续下, 钢价具备韧性。从长期来看, 在碳中和的背景下, 对于粗钢产量的管控以及碳排放成本的上涨有利于行业兼并重组以及供需关系改善, 有助于行业估值中枢的抬升。二季度板材企业业绩值得期待, 随着业绩的改善, 钢铁股估值将继续降低。近期板块回调后, 估值存在较大向上修复空间, 建议关注宝钢股份、华菱钢铁、新钢股份。

● 风险提示

行业需求端出现超预期下滑。供给侧政策落地力度不及预期。

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2021E	2022E	2021E	2022E
600019	宝钢股份	增持	7.90	175,922	0.89	0.96	8.88	8.23
000932	华菱钢铁	增持	7.04	43,149	1.27	1.33	5.54	5.29
600782	新钢股份	增持	6.06	19,324	1.54	1.67	3.94	3.63

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

2020年：疫情扰动，盈利韧性突显	4
产能挖潜，营业收入保持增长.....	4
积极应对铁矿石价格上涨，毛利率小幅下降.....	4
合理控费，净利率基本保持.....	5
2021Q1：政策限制，盈利大幅提升	6
钢价上涨带动营业收入高增长.....	6
顺势而为，盈利大幅提高.....	7
投资建议：高盈利持续，无惧短期调整	8
风险提示	10
国信证券投资评级	12
分析师承诺	12
风险提示	12
证券投资咨询业务的说明	12

图表目录

图 1: SW 普钢营业收入 (千亿元)	4
图 2: SW 特钢营业收入 (百亿元)	4
图 3: SW 普钢毛利及毛利率 (亿元, %)	5
图 4: SW 特钢毛利及毛利率 (亿元, %)	5
图 5: SW 普钢期间费用率 (%)	5
图 6: SW 普钢财务费用情况 (亿元, %)	5
图 7: SW 特钢期间费用率 (%)	6
图 8: SW 特钢财务费用情况 (亿元, %)	6
图 9: SW 普钢净利及净利率 (亿元, %)	6
图 10: SW 特钢净利及净利率 (亿元, %)	6
图 11: SW 普钢单季度营业收入 (亿元)	7
图 12: SW 特钢单季度营业收入 (亿元)	7
图 13: SW 普钢单季度毛利及毛利率 (亿元, %)	8
图 14: SW 特钢单季度毛利及毛利率 (亿元, %)	8
图 15: SW 普钢单季度净利及净利率 (亿元, %)	8
图 16: SW 特钢单季度净利及净利率 (亿元, %)	8
图 17: SW 普钢单季度归母净利润 (亿元)	8
图 18: SW 特钢单季度归母净利润 (亿元)	8
图 19: 62%铁矿石价格指数 (美元/吨)	9
图 20: 上海钢材市场价 (元/吨)	9
图 21: 铁矿石期货价格 (元/吨)	9
图 22: 钢材期货价格 (元/吨)	9

2020 年：疫情扰动，盈利韧性突显

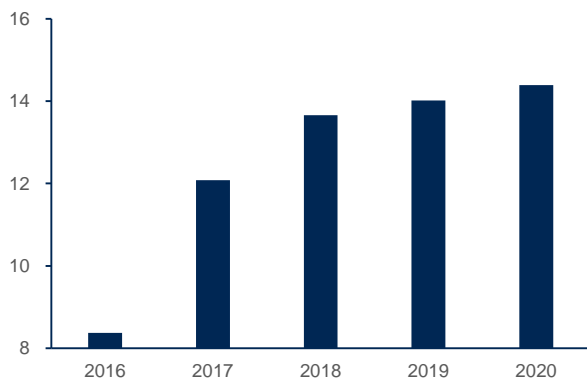
2020 年，受到疫情扰动，国内钢材价格呈现“V”形反转，随需求复苏触底反弹，一季度受疫情影响，下游消费停滞，钢材价格下跌；其后随着市场预期改善，长材价格率先企稳，形成长强板弱的局面；再后，疫情逐步受控，系列鼓励政策下，板材消费复苏，价格强势反弹。而原料端，因铁矿石供应受到影响，价格大幅上涨。但是可以看到在多方挑战下，经历了供给侧结构性改革的钢铁行业已取得了长足发展，在全球新冠疫情的挑战下表现出较强的抗风险能力，即使在疫情影响最为严重的时期，全国盈利钢厂（样本量 163 家）占比也保持在 70%以上水平。面对复杂的局势，全行业运行平稳，产量稳步增长，成本上涨较为充分的向下游转移，钢厂降本增效工作铸就宽阔的成本护城河，钢铁行业利润韧性突显。

产能挖潜，营业收入保持增长

2020 年，受到疫情影响，钢价同比小幅下降，中钢协钢材综合价格指数均值同比下降 3.0%。随着疫情受控下游需求复苏，钢价走势整体呈现前低后高。产量方面，随着产能利用率的提高以及产能置换项目投产，全国粗钢产量同比增长 5.2%，升至 10.5 亿吨。

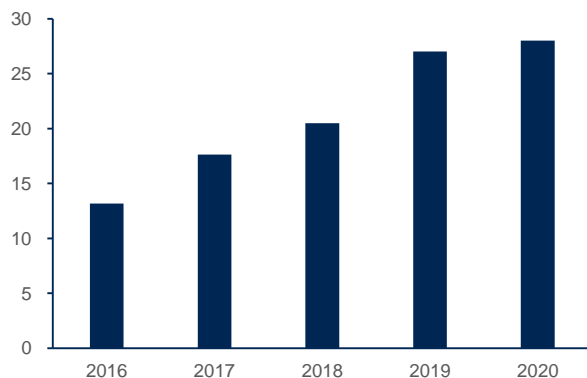
截至 2020 年末，SW 钢铁板块共有 36 家 A 股上市公司，其中普钢企业 22 家、特钢企业 14 家。22 家普钢企业合计实现营业收入 14390 亿元，同口径同比上涨 2.7%。其中 15 家企业表现为正增长，主要受益于产量增长、产品升级等因素；7 家营业收入下降企业中大部分为北方钢厂，受限于产量下降。14 家特钢企业合计实现营业收入 2801 亿元，同口径同比上涨 3.6%，其中 11 家企业营业收入实现正增长。

图 1：SW 普钢营业收入（千亿元）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 2：SW 特钢营业收入（百亿元）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

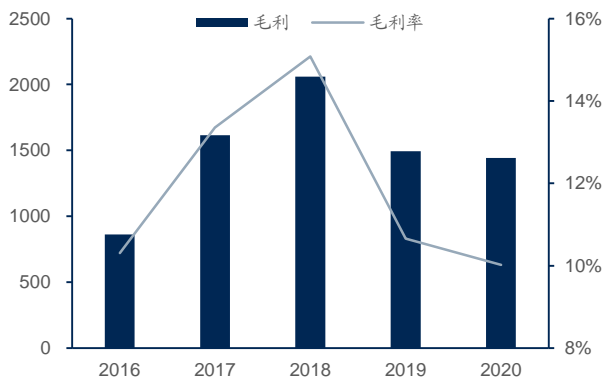
积极应对铁矿石价格上涨，毛利率小幅下降

2020 年，铁矿石供给受到疫情扰动，价格再度上涨，普氏 62%指数全年平均达到 108.87 美元/吨，同比上涨 16.55%。铁矿石价格的上涨侵蚀了钢铁行业利润。但各钢厂通过降本增效工作开展，基本保持了毛利水平的相对稳定。国家统计局数据显示黑色金属冶炼及压延加工业毛利率较 2019 年下降 0.34 个百分点至 7.79%。

截至 2020 年末，SW 普钢企业合计实现毛利 1433 亿元，同口径同比下降 3.38%，对应毛利率水平为 10.02%，同比下降 0.63 个百分点。其中 7 家普钢厂毛利率

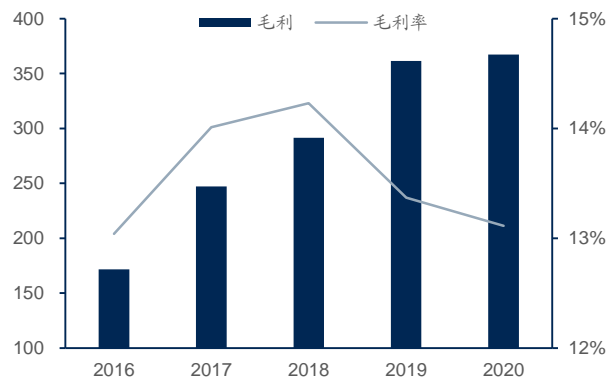
同比有所提高，主要因铁矿石自供能力相对较强以及降本增效工作的落实。SW 特钢企业合计实现毛利 367 亿元，同口径同比增长 1.66%，对应毛利率水平为 13.11%，同比下降 0.25 个百分点，特钢板块毛利率水平及稳定性整体强于普钢板块。

图 3: SW 普钢毛利及毛利率 (亿元, %)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: SW 特钢毛利及毛利率 (亿元, %)



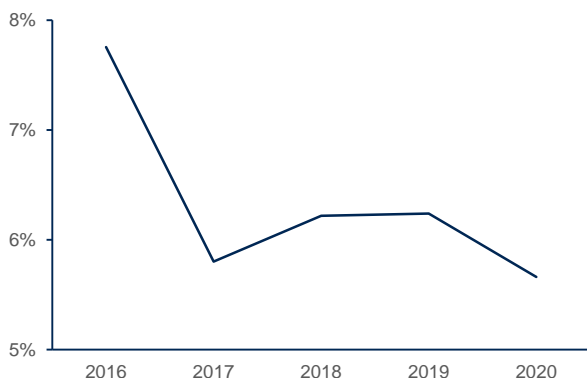
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

合理控费，净利率基本保持

2020 年，各钢厂通过实施降本措施，进一步压降期间费用。SW 普钢板块期间费用率为 5.66%，较 2019 年下降 0.59 个百分点。其中 17 家销售费用占比下降，合计下降 0.61 个百分点，在费用控制改善外主要受到新收入准则部分销售产品相关费用调整计入营业成本影响。11 家管理费用占比下降，合计下降 0.13 个百分点。13 家财务费用占比下降，合计下降 0.17 个百分点，可以看到供给侧结构性改革以来，随着钢厂经营情况的好转，企业不断优化资债结构，财务费用得到了持续降低。13 家研发费用占比上涨（另有一家无数据），合计上涨 0.34 个百分点，体现出随着钢厂旧包袱的解决，有意愿有能力提高研发投入，以优化产品竞争力，形成良性循环，从 2021 年起，制造业企业研发费用加计扣除比例由 75% 提高到 100%，或将进一步激励钢厂进行创新。

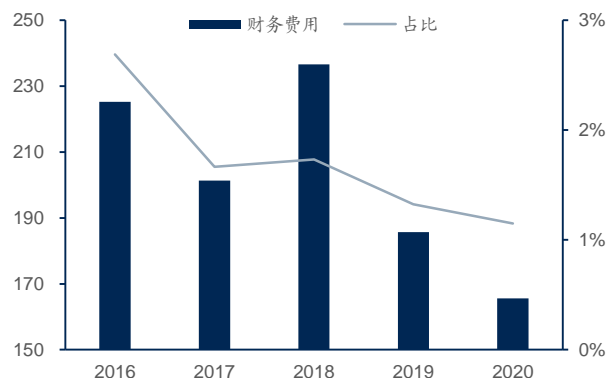
SW 特钢板块期间费用率为 5.65%，较 2019 年下降 0.86 个百分点。其中 11 家销售费用占比下降，合计下降 0.34 个百分点；8 家管理费用占比下降，合计下降 0.29 个百分点；7 家财务费用占比下降，合计下降 0.23 个百分点。8 家研发费用占比上涨，合计上涨 0.01 个百分点。

图 5: SW 普钢期间费用率 (%)



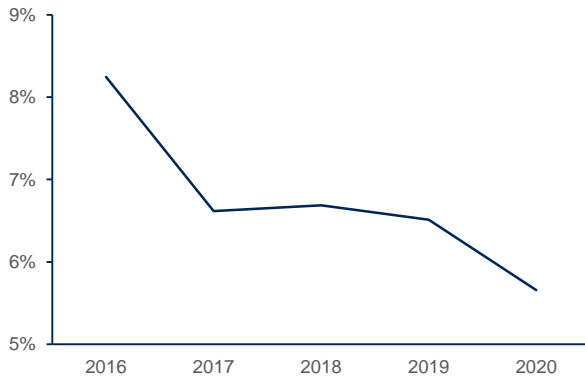
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 6: SW 普钢财务费用情况 (亿元, %)



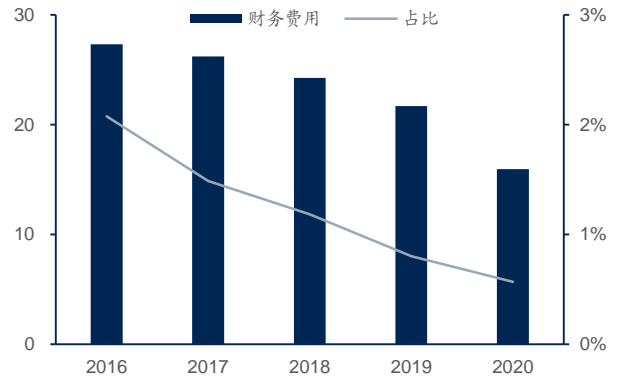
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 7: SW 特钢期间费用率 (%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

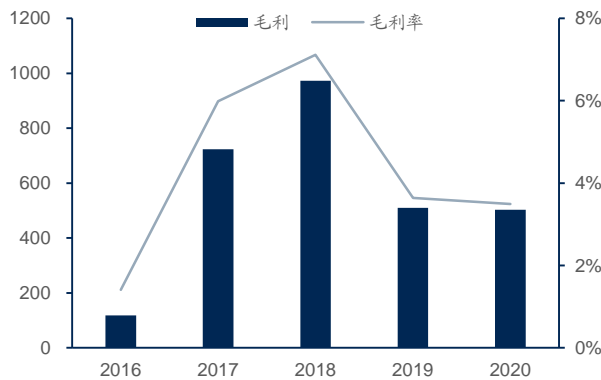
图 8: SW 特钢财务费用情况 (亿元, %)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

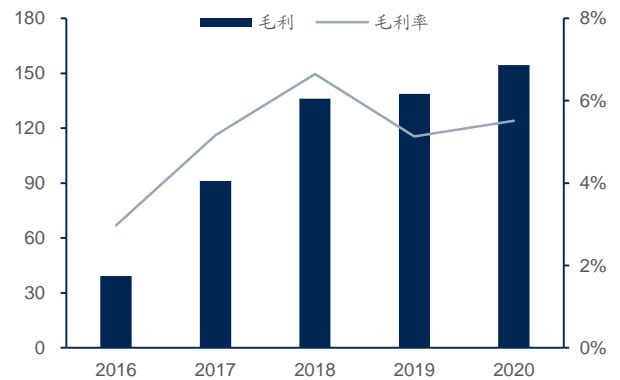
受益于对费用的控制,钢厂净利率基本保持。2020年,SW 普钢板块 22 家钢厂合计实现净利润 503 亿元,同比下降 1.36%,净利率为 3.49%,较 2019 年微降 0.14 个百分点,小于毛利率下降水平。SW 特钢板块 14 家钢厂合计实现净利润 154 亿元,同比上涨 11.30%,净利率为 5.51%,较 2019 年上涨 0.38 个百分点,特钢板块净利率水平及稳定性整体强于普钢板块。

图 9: SW 普钢净利及净利率 (亿元, %)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 10: SW 特钢净利及净利率 (亿元, %)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

2021Q1: 政策限制, 盈利大幅提升

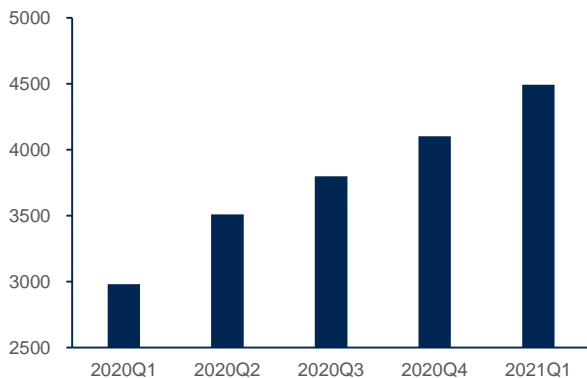
2021 年一季度,随着全球经济复苏,钢材需求旺盛,特别是板材消费同比大幅改善。同时,在碳中和背景下,钢铁行业压降粗钢产量预期不断发酵,唐山也开始实施常态化限产政策。在供需关系、压降粗钢产量预期、原料价格上涨、流动性宽松等多重因素的作用下,钢价持续走高。钢厂端实现了原料价格上涨压力向下游的充分传导,盈利大幅改善。

钢价上涨带动营业收入高增长

2021 年一季度,钢价持续上涨,上海螺纹钢、热轧板卷均价分别达到 4527 元/吨、4759 元/吨,同比分别上涨 27.2%、31.9%,环比分别上涨 11.1%、13.0%。受益于钢材价格的上涨,钢铁企业营业收入明显提高。

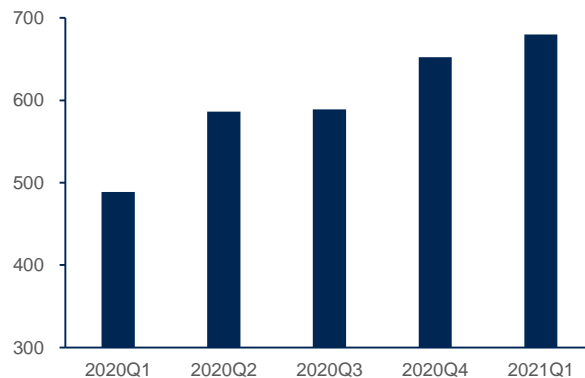
2021Q1, SW 普钢企业合计实现营业收入 4493 亿元, 同口径同比上涨 50.8%, 环比上涨 9.5%, 所有普钢企业营业收入均同比增长。SW 特钢企业 (不包括友发集团) 合计实现营业收入 680 亿元, 同口径同比上涨 39.0%, 环比上涨 4.2%, 13 家特钢企业中 12 家实现营业收入上涨。特钢板块整体涨幅弹性弱于普钢板块。

图 11: SW 普钢单季度营业收入 (亿元)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 12: SW 特钢单季度营业收入 (亿元)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理
备注: 数据不包括友发集团

顺势而为, 盈利大幅提高

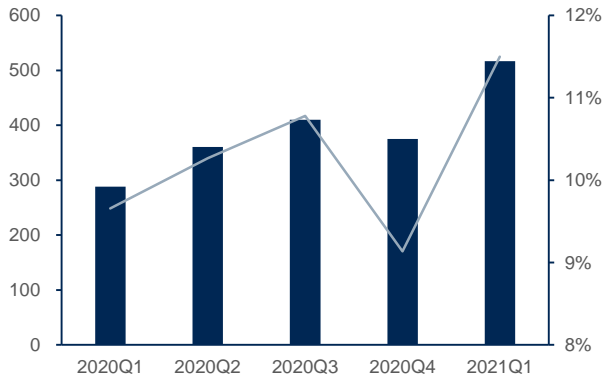
2021 年一季度, 铁矿石价格继续上涨, 但在需求高景气, 以及供给受到限产, 以及存在政策预期的影响下, 钢价上涨充分覆盖原料上涨部分, 黑色金属冶炼及压延加工业利润总额达到 871.4 亿元, 同比大幅上涨 387.6%。

2021Q1, SW 普钢板块合计实现毛利 516.9 亿元, 同比上涨 79.6%, 环比上涨 37.9%, 其中 20 家普钢厂毛利环比上涨, 其中不乏毛利翻倍的情况; 板块对应毛利率为 11.5%, 较 2020Q4 上涨 2.4 个百分点。SW 特钢板块 (不包括友发集团) 合计实现毛利 106.9 亿元, 同比上涨 65.6%, 环比上涨 7.0%, 其中 8 家特钢厂毛利环比上涨; 板块对应毛利率为 15.7%, 较 2020Q4 上涨 0.4 个百分点。

SW 普钢板块合计实现净利 231.7 亿元, 同比大幅上涨 272.7%, 环比上涨 47.7%, 其中 18 家普钢厂净利环比上涨; 板块对应净利率为 5.2%, 较 2020Q4 上涨 1.3 个百分点。SW 特钢板块合计实现净利 55.2 亿元, 同比上涨 143.0%, 环比上涨 38.2%, 其中 7 家普钢厂净利环比上涨; 板块对应净利率为 8.1%, 较 2020Q4 上涨 2.0 个百分点。

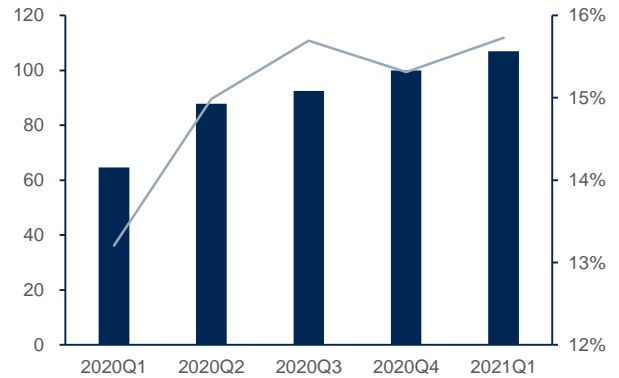
2021Q1, 顺应行业价格走势, 叠加降本增效工作推进, 部分上市公司归母净利润创季度历史最好水平。SW 普钢板块合计实现归母净利润 210.1 亿元, 同比大幅上涨 288.0%, 环比上涨 50.0%, 其中 18 家普钢厂归母净利润环比上涨。SW 特钢板块合计实现归母净利润 52.2 亿元, 同比上涨 139.9%, 环比上涨 37.8%, 其中 6 家特钢厂归母净利润环比上涨。

图 13: SW 普钢单季度毛利及毛利率 (亿元, %)



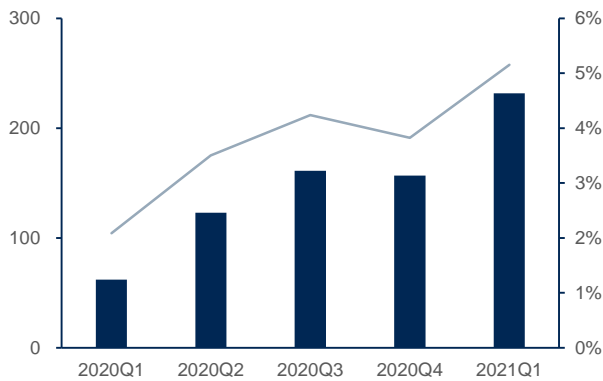
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 14: SW 特钢单季度毛利及毛利率 (亿元, %)



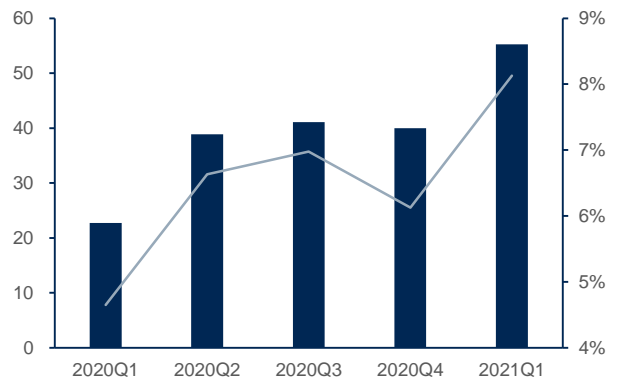
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 15: SW 普钢单季度净利及净利率 (亿元, %)



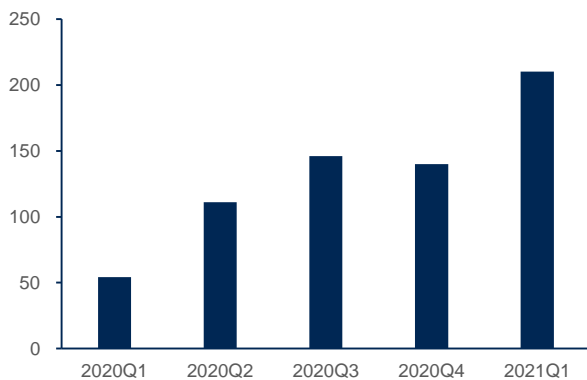
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 16: SW 特钢单季度净利及净利率 (亿元, %)



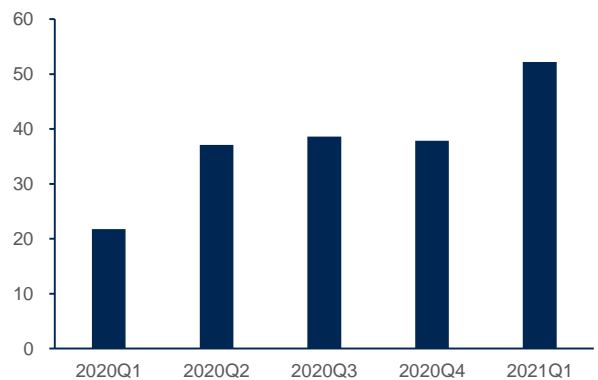
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 17: SW 普钢单季度归母净利润 (亿元)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 18: SW 特钢单季度归母净利润 (亿元)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

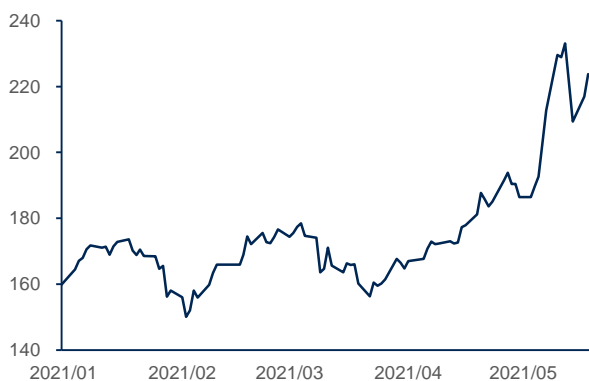
投资建议: 高盈利持续, 不惧短期调整

4 月, 随着碳中和影响钢铁行业供给的预期不断发酵, 叠加需求旺盛, 黑色系期货现货价格持续上涨, 不断突破近年新高, 钢厂盈利丰厚。进入 5 月, 行业内

投机需求影响爆发，铁矿石、钢材价格跳升。5月5日到5月12日，5个交易日，普氏62%铁矿石价格指数上涨40.4美元/吨，涨幅高达21%。4月30日，唐山方坯价格为4990元/吨，五一假期后加速上涨，到5月13日达到5820元/吨，为2007年来的价格高点。5月12日，热轧卷板期货主力合约最高触及6727元/吨。

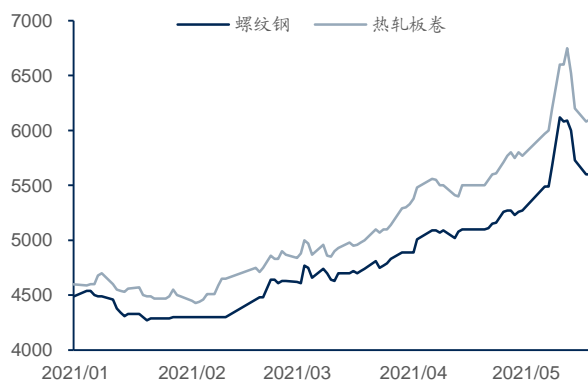
转折点在5月12日，国常会要求，要跟踪分析国内外形势和市场变化，做好市场调节，应对大宗商品价格过快上涨及其连带影响；加强货币政策与其他政策配合，保持经济平稳运行。其后，5月14日，唐山市市场监管局、发改委、工信局联合约谈全市钢铁生产企业，要求各钢铁生产企业严格执行《中华人民共和国价格法》、《价格违法行为行政处罚规定》等价格法律、法规，加强自律，守法经营，不得相互串通，不得捏造、散布涨价信息，自觉维护钢材市场价格秩序和公共利益。同日，上海市市场监管局、上海市发展改革委、上海市经济信息化委联合约谈了当地钢铁企业。对于投机需求的打压，促使钢材价格大幅回调。

图 19: 62%铁矿石价格指数 (美元/吨)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 20: 上海钢材市场价 (元/吨)



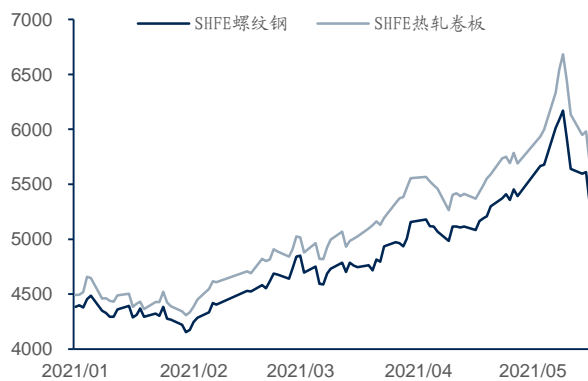
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 21: 铁矿石期货价格 (元/吨)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 22: 钢材期货价格 (元/吨)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

随着钢材价格的回落，以及市场对于通胀压力下缩表担忧的升温，钢铁板块也出现了大幅回调。我们认为监管干预投机需求，有助于市场秩序回归理性，有利行业良性发展。回归基本面后，钢材需求的变化决定钢材价格方向，供给政策的干预影响钢价变动的弹性。当下，钢材需求景气，长材消费可能会受到雨季到来的影响阶段性弱化，板材消费在国内需求以及海外经济复苏带来的出口需求影响下，有望保持较高水平。同时，发改委、工信部联合发布《关于做好2021年钢铁去产能“回头看”检查工作的通知》，5-7月，将对全国退出产能情况、项目建设情况、历次检查整改落实情况、举报核查情况、健全工作体系情况、2021年

粗钢产量压减工作情况进行检查。如果供给端政策不出现转向，在需求的持续下，钢价具备韧性，国内外钢材间的巨大价差也给国内钢价留有想象空间。

从长期来看，在碳达峰、碳中和的背景下，对于粗钢产量的管控以及碳排放成本的上涨有望促进行业供给下降，以及排放量大产能的淘汰，而对行业竞争力的负面影响相对有限，有利于行业兼并重组以及供需关系改善，有助于行业估值中枢的抬升。

二季度板材企业业绩值得期待，随着业绩的改善，钢铁股估值将继续降低。近期板块回调后，估值存在较大向上修复空间，建议关注宝钢股份、华菱钢铁、新钢股份。

风险提示

行业需求端出现超预期下滑。

供给侧政策落地力度不及预期。

附表：重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	LF
000708	中信特钢	买入	25.32	1.19	1.35	1.52	21.28	18.76	16.66	5.50
600019	宝钢股份	增持	7.90	0.57	0.89	0.96	13.86	8.88	8.23	0.93
000932	华菱钢铁	增持	7.04	1.04	1.27	1.33	6.77	5.54	5.29	1.25
600782	新钢股份	增持	6.06	0.85	1.54	1.67	7.13	3.94	3.63	0.79
600507	方大特钢	增持	9.05	0.99	1.17	1.26	9.14	7.74	7.18	2.02
002110	三钢闽光	增持	7.65	1.04	1.33	1.37	7.36	5.75	5.58	0.88
002756	永兴材料	买入	63.80	0.66	1.83	3.12	96.67	34.86	20.45	5.98

数据来源：wind、国信证券经济研究所整理

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032