



钢铁整体继续蛰伏，铁矿石与特钢表现占优

——2024Q3 钢铁行业财务专题

2024年12月20日

核心观点

- 成长能力：钢铁继续蛰伏，铁矿石与特钢相对较高。**按 ZX 一级行业分类，2024Q1-Q3 A 股钢铁行业合计实现营业收入 18,312.33 亿元/-8.2%，在全部 30 个行业中占比 3.5%。我们将煤炭、有色金属、石油石化、基础化工、钢铁、建材、建筑、房地产、交通运输、电力及公用事业这 10 个行业作为周期风格，在周期风格中占比 7.1%。历年 Q3 多为钢铁需求淡季，2024Q3 单季 A 股钢铁行业合计实现营业收入 5,811.02 亿元/-12.4%，环比-10%，在全部 30 个行业中占比 3.3%，在周期风格中占比 6.8%。2024Q3 单季 A 股钢铁行业营业收入同比增速为 2017 年以来的次低值，仅高于 2022Q3 的-15.2%，环比增速亦处于 2017 年以来的低位，仅高于 2019Q1、2020Q1、2021Q4、2022Q3。2024Q1-Q3 A 股钢铁行业合计实现净利润 18.46 亿元/-93.6%，在全部 30 个行业中占比低于 0.1%，在周期风格中占比 0.1%。2024Q3 单季 A 股钢铁行业合计实现净利润-69.38 亿元/-152.4%，环比-204.5%。2024Q3 单季 A 股钢铁行业净利润同比增速为 2017 年以来的次低值，仅高于 2022Q4 的-171.5%，环比增速创 2017 年以来的新低。分行业子板块看，无论是 2024Q1-Q3 还是 2024Q3 单季，铁矿石与特钢增速均相对较高。
- 盈利能力：钢铁仍待修复，收现质量有所提升。**2024Q3 A 股钢铁行业实现加权 ROE (TTM) 0.9%/-1.4pct，环比-1.8pct，为 2017 年以来的次低值，仅高于 2023Q2 的 0.9%。2024Q3 A 股钢铁行业实现销售毛利率 (TTM) 4.5%/-0.2pct，环比-0.8pct，为 2017 年以来的次低值，仅高于 2023Q2 的 4.2%。2024Q3 A 股钢铁行业实现销售净利率 (TTM) 0.4%/-0.6pct，环比-0.8pct，为 2017 年以来的次低值，仅高于 2023Q2 的 0.4%。2024Q3 A 股钢铁行业实现销售收现率 (TTM) 97.8%/+2pct，环比基本持平，收现质量有所提升，为 2017 年以来的次高值，仅低于 2020Q4 的 98.1%。
- 营运能力：钢铁中枢徘徊，存货周转率环比回升。**2024Q3 A 股钢铁行业总资产周转率 (TTM) 0.99 次/-0.06 次，环比-0.04 次，处于 2017 年以来的中枢水平。2024Q3 A 股钢铁行业应收账款周转率 (TTM) 26.02 次/-1.95 次，环比-1.04 次，处于 2017 年以来的低位，仅高于 2017Q1、2017Q2。2024Q3 A 股钢铁行业存货周转率 (TTM) 7.96 次/-0.46 次，环比+0.15 次，处于 2017 年以来的中枢偏高水平。2024Q3 A 股钢铁行业固定资产周转率 (TTM) 2.24 次/-0.15 次，环比-0.07 次，处于 2017 年以来的中枢水平。
- 投资建议：**我们认为宏观政策持续显效，有利于提升钢铁行业集中度，并改善长期以来失衡的供需关系，普钢龙头有望受益。同时随着制造业转型升级，中高端特钢需求有望迎来较快增长。**建议关注：**政策利好预期带来需求边际改善的普钢板块龙头+基本面向好的特钢板块白马等。
- 风险提示：**宏观经济周期性波动的风险；上游原材料价格上涨的风险；下游需求修复不及预期的风险；产能出清不及预期的风险等。

钢铁行业

推荐 维持

分析师

赵良毕

☎: 010-8092-7619

✉: zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030003

洪烨

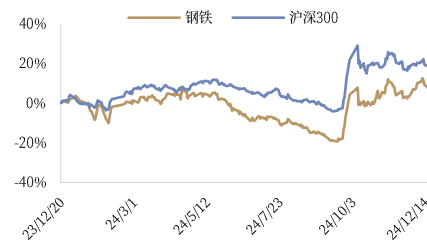
☎: 0755-8347-9312

✉: hongye_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130523060002

相对沪深 300 表现图

2024-12-20



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河钢铁】行业月报：钢材净出口量增，价格及需求有望上行
- 【银河中小盘&钢铁】行业深度报告_钢铁 IDC：穿越周期，变中成长

目录

Catalog

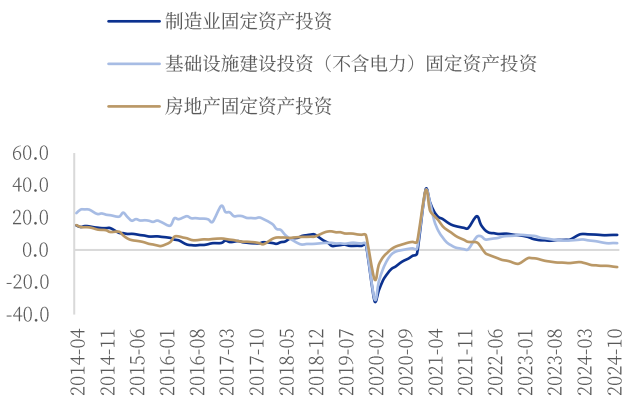
一、 成长能力：钢铁继续蛰伏，铁矿石与特钢相对较高	3
二、 盈利能力：钢铁仍待修复，收现质量有所提升	10
三、 营运能力：钢铁中枢徘徊，存货周转率环比回升	14
四、 偿债能力：钢铁短期基本持平，长期逐步增强	18
五、 投资建议	20
六、 风险提示	21

一、成长能力：钢铁继续蛰伏，铁矿石与特钢相对较高

2024Q3单季钢铁营收净利同比均为2017年以来次低值，贸易流通子板块动态成长能力较高。

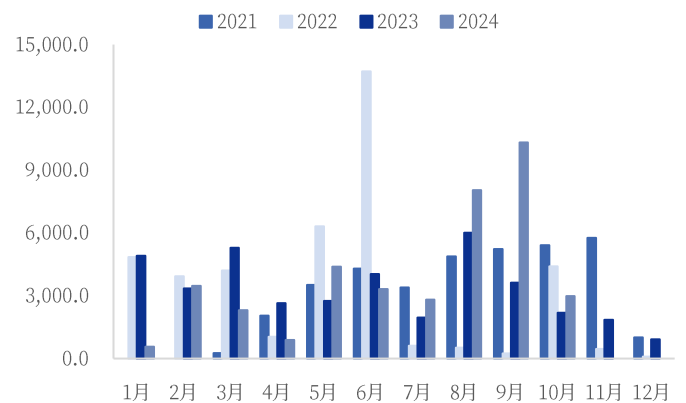
钢铁行业需求持续疲弱，基建方面，2024年1-10月国内地方政府新增专项债发行额近4万亿，基建投资（不含电力）累计同比+4.2%，地产方面，2024年1-11月国内房屋新开工/施工/竣工/商品房现房/期房销售面积累计同比分别-23%/-12.7%/-26.2%/+19.4%/-23.7%，地产投资累计同比约-10.6%，制造业方面，2024年11月国内制造业PMI录得50.3%/+0.9pct，环比+0.2pct，分项来看生产>新订单>在手订单、大型企业>中型企业>小型企业、装备制造业>高技术制造业>消费品制造业>基础原材料行业，制造业投资累计同比+9.3%。按ZX一级行业分类（下同），2024Q1-Q3A股钢铁行业合计实现营业收入18,312.33亿元/-8.2%，在全部30个行业中占比3.5%，同比增速在全行业中排名第23。我们将煤炭、有色金属、石油石化、基础化工、钢铁、建材、建筑、房地产、交通运输、电力及公用事业这10个行业作为周期风格，在周期风格中占比7.1%，同比增速在周期风格中排名第7。历年Q3多为钢铁需求淡季，2024Q3单季A股钢铁行业合计实现营业收入5,811.02亿元/-12.4%，环比-10%，在全部30个行业中占比3.3%，同比增速在全行业中排名第26，环比增速在全行业中排名第27，在周期风格中占比6.8%，同比与环比增速在周期风格中均排名第9。2024Q3单季A股钢铁行业营业收入同比增速为2017年以来的次低值，仅高于2022Q3的-15.2%，环比增速亦处于2017年以来的低位，仅高于2019Q1、2020Q1、2021Q4、2022Q3。

图1：2014-2024M11国内主要分项投资累计同比（单位：%）



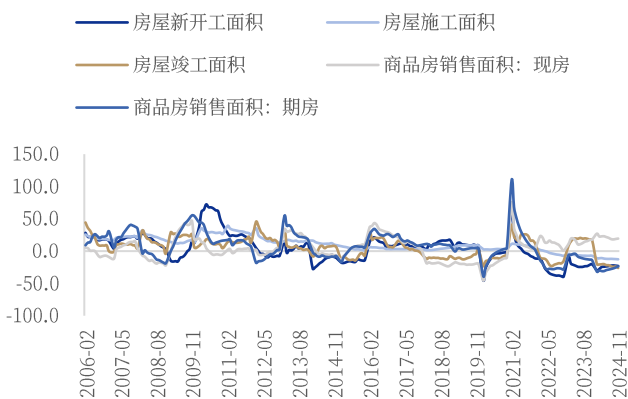
资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图2：2021-2024M10国内地方政府新增专项债发行额（单位：亿元）



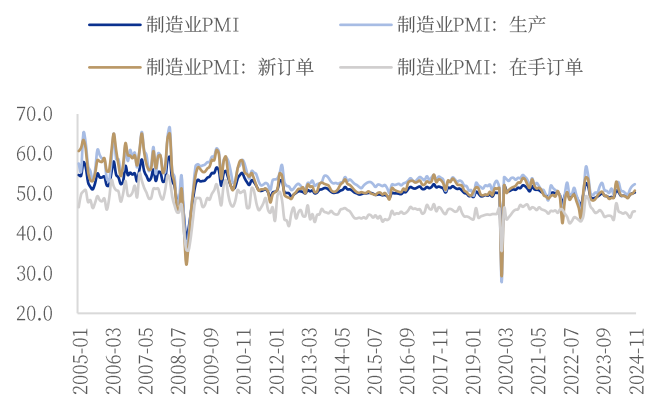
资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图3：2006-2024M11国内房屋产业链各环节累计同比（单位：%）



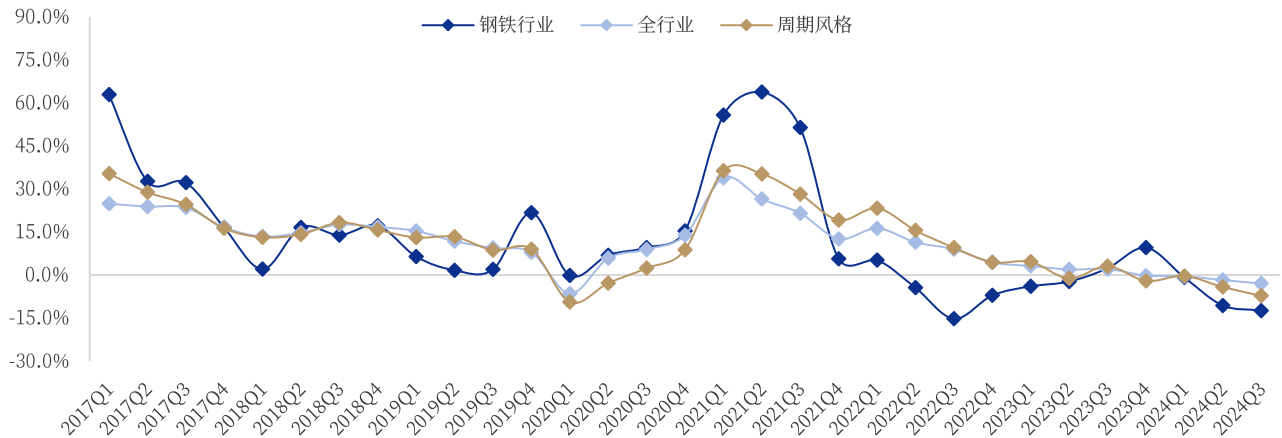
资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图4：2005-2024M11国内制造业PMI与主要分项（单位：%）



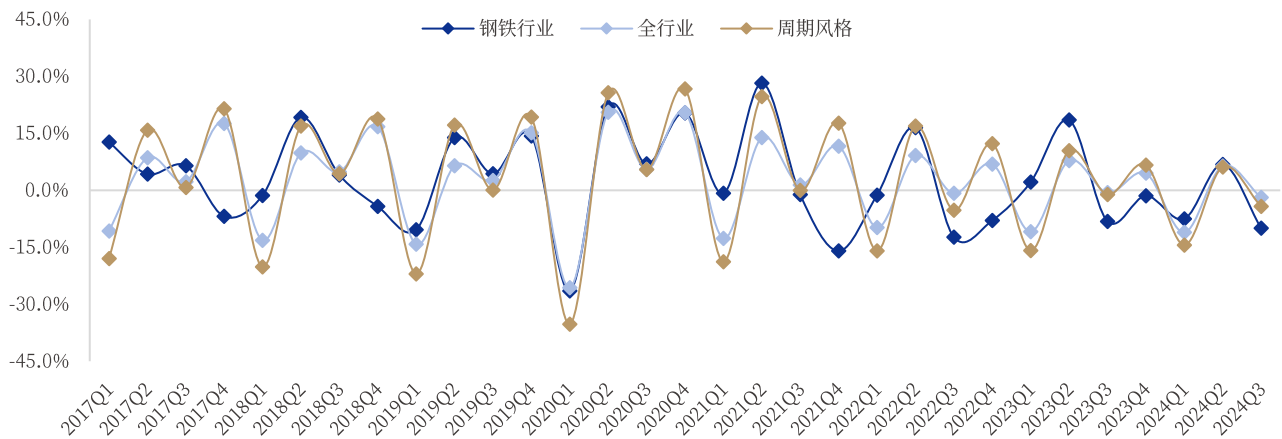
资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图5: 2017-2024Q3 单季钢铁行业、全行业、周期风格营业收入同比增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图6: 2017-2024Q3 单季钢铁行业、全行业、周期风格营业收入环比增速

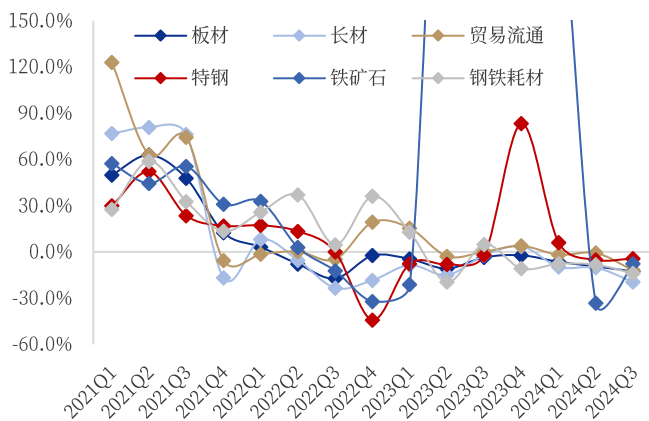


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

分行业子板块看, 2024Q1-Q3 板材/长材/贸易流通/特钢/铁矿石/钢铁耗材分别实现营业收入 10,845.86/2,183.35/2,066.24/1,779.73/1,281.04/156.12 亿元, 同比增速均为负, 铁矿石 (-0.7%) > 特钢 (-1.5%) > 贸易流通 (-5%) > 板材 (-9.5%) > 钢铁耗材 (-9.9%) > 长材 (-13.1%)。2024Q3 单季 板材 / 长材 / 贸易流通 / 特钢 / 铁矿石 / 钢铁耗材 分别实现营业收入 3,421.55/669.55/679.65/575.43/417.47/47.37 亿元, 同比增速均为负, 特钢 (-4.4%) > 铁矿石 (-7.6%) > 贸易流通 (-11.9%) > 板材 (-12.7%) > 钢铁耗材 (-14%) > 长材 (-19.4%), 环比增速亦均为负, 特钢 (-7.9%) > 板材 (-8.5%) > 钢铁耗材 (-10%) > 贸易流通 (-11.9%) > 铁矿石 (-14.2%) > 长材 (-14.6%)。

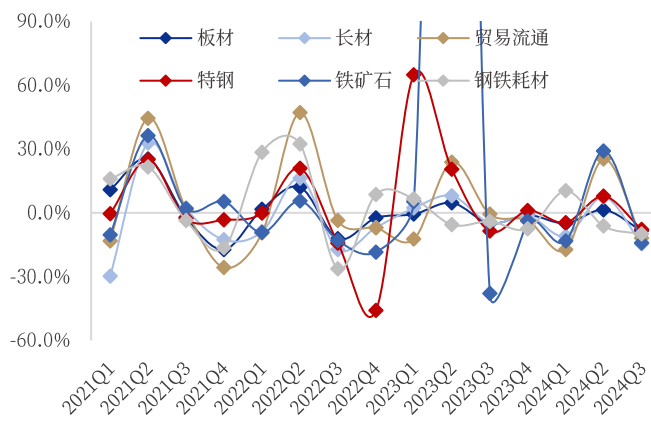
个股方面, 2024Q1-Q3 A 股钢铁行业中营业收入同比增速排名前五的为宝地矿业 (+78.7%)、盛德鑫泰 (+57.7%)、ST 沪科 (+30.7%)、西宁特钢 (+24.6%)、杭钢股份 (+22.3%), 2024Q3 单季 A 股钢铁行业中营业收入同比增速排名前五的为 ST 沪科 (+227.9%)、西宁特钢 (+101.7%)、宝地矿业 (+94.2%)、盛德鑫泰 (+22.3%)、广大特材 (+19.5%), 环比增速排名前五的为 ST 沪科 (+46.4%)、宝地矿业 (+15.2%)、广大特材 (+9.1%)、河钢股份 (+5%)、太钢不锈钢 (+1.3%)。

图7: 2021-2024Q3 单季钢铁分行业子板块营业收入同比增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

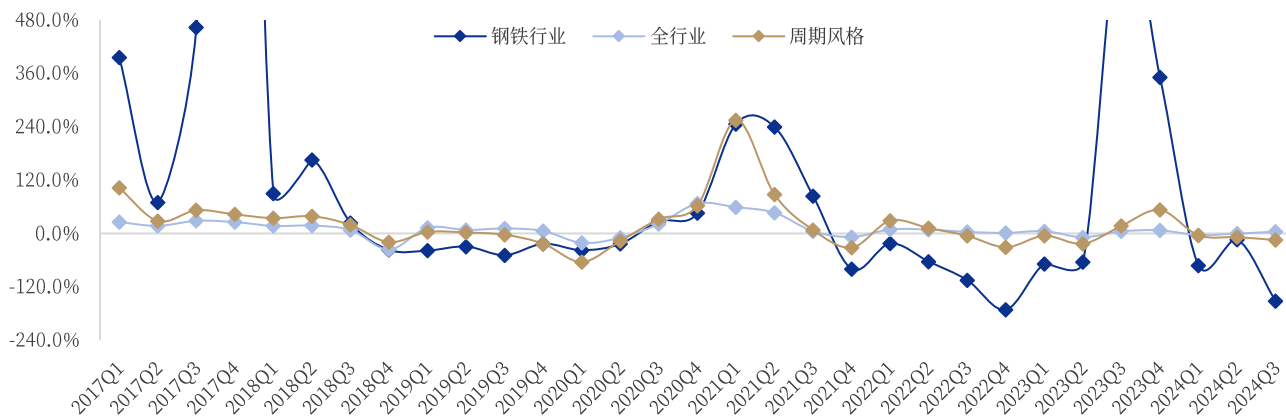
图8: 2021-2024Q3 单季钢铁分行业子板块营业收入环比增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

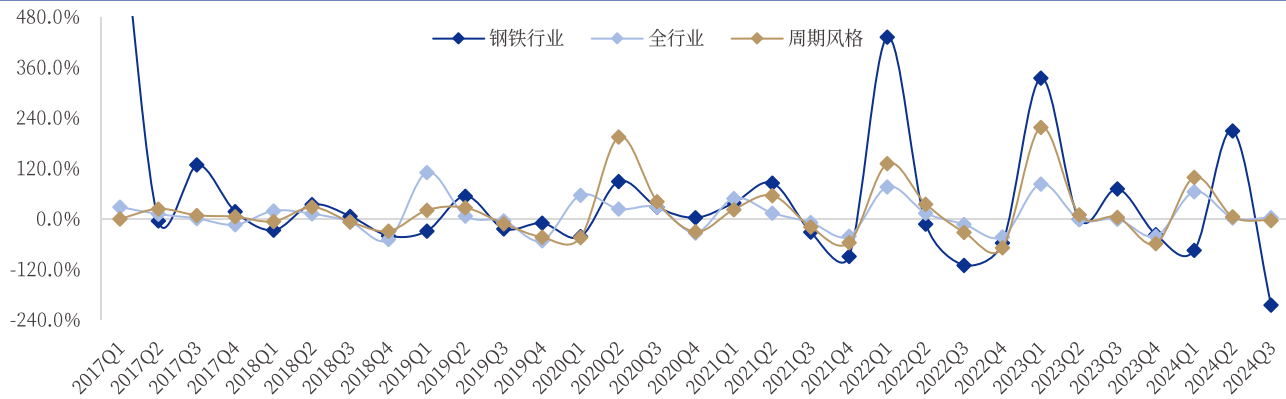
2024Q1-Q3 A 股钢铁行业合计实现净利润 18.46 亿元/-93.6%，在全部 30 个行业中占比低于 0.1%，同比增速在全行业中排名第 29，在周期风格中占比 0.1%，同比增速在周期风格中排名第 9。2024Q3 单季 A 股钢铁行业合计实现净利润-69.38 亿元/-152.4%，环比-204.5%，同比增速在全行业中排名第 29，环比增速在全行业中排名第 30，同比增速在周期风格中均排名第 9，环比增速在周期风格中排名第 10。2024Q3 单季 A 股钢铁行业净利润同比增速为 2017 年以来的次低值，仅高于 2022Q4 的-171.5%，环比增速创 2017 年以来的新低。

图9: 2017-2024Q3 单季钢铁行业、全行业、周期风格净利润同比增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图10: 2017-2024Q3 单季钢铁行业、全行业、周期风格净利润环比增速

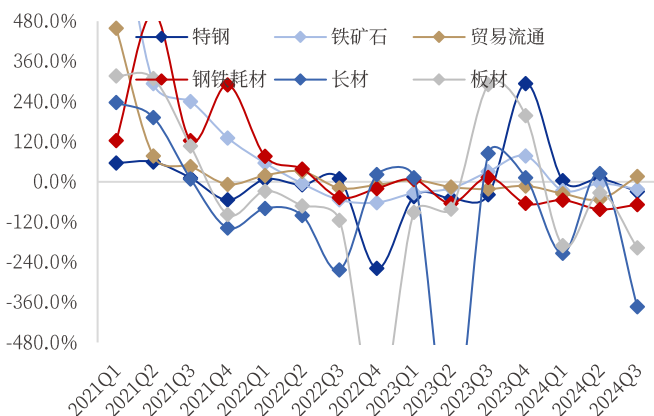


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

分行业子板块看，2024Q1-Q3 特钢/铁矿石/贸易流通/钢铁耗材/长材/板材分别实现净利润 71.46/61.72/9.02/4.72/-52.99/-75.47 亿元，同比增速均为负，特钢 (-6.8%) > 铁矿石 (-16.8%) > 贸易流通 (-32.3%) > 钢铁耗材 (-66.3%) > 板材 (-166%) > 长材 (-900.6%)。2024Q3 单季特钢/铁矿石/贸易流通/钢铁耗材/长材/板材分别实现净利润 20.23/20.62/3.13/1.3/-38.21/-76.46 亿元，同比增速除贸易流通外均为负，贸易流通 (+16.1%) > 铁矿石 (-21.8%) > 特钢 (-29.3%) > 钢铁耗材 (-68.3%) > 板材 (-197.1%) > 长材 (-373.1%)，环比增速钢铁耗材与贸易流通占优，钢铁耗材 (+86.8%) > 贸易流通 (+9.8%) > 铁矿石 (-21.3%) > 特钢 (-25.2%) > 板材 (-639.7%) > 长材 (-728.6%)。

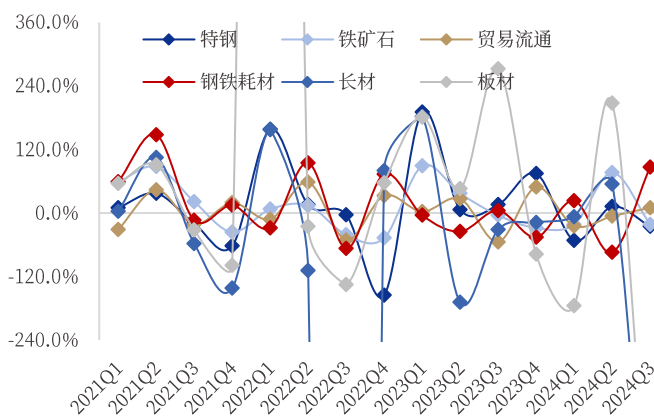
个股方面，2024Q1-Q3 A 股钢铁行业中净利润同比增速排名前五的为盛德鑫泰 (+172.2%)、甬金股份 (+70.6%)、西宁特钢 (+58.4%)、宝地矿业 (+50.1%)、银龙股份 (+44.7%)，2024Q3 单季 A 股钢铁行业中净利润同比增速排名前五的为五矿发展 (+375.7%)、盛德鑫泰 (+257.9%)、银龙股份 (+103.7%)、广大特材 (+53.1%)、甬金股份 (+42.8%)，环比增速排名前五的为方大炭素 (+1869.9%)、中钢洛耐 (+109%)、福然德 (+108.3%)、浙商中拓 (+79.2%)、久立特材 (+27.9%)。

图11: 2021-2024Q3 单季钢铁分行业子板块净利润同比增速



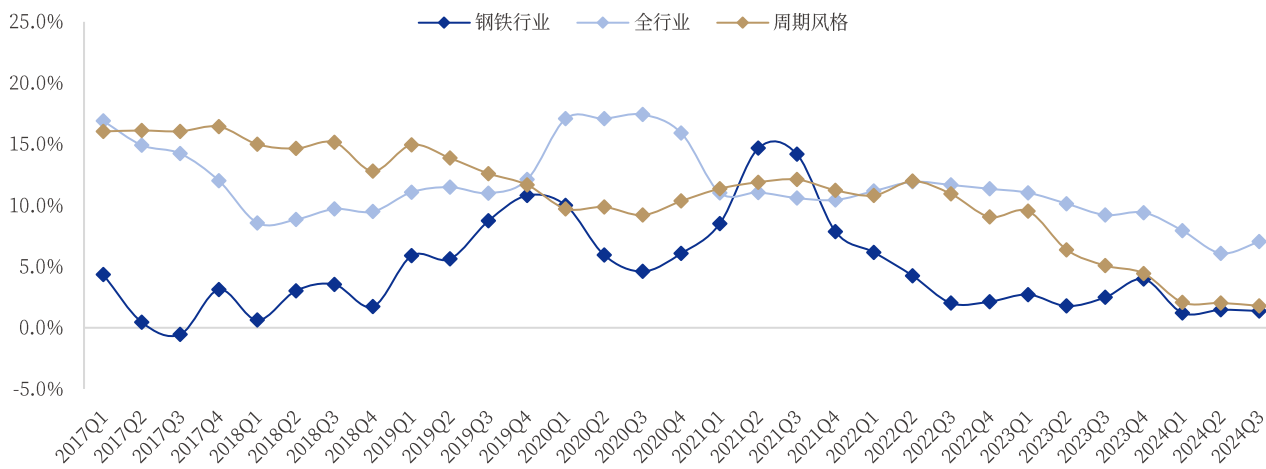
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图12: 2021-2024Q3 单季钢铁分行业子板块净利润环比增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图13: 2017-2024Q3 钢铁行业、全行业、周期风格总资产同比增速

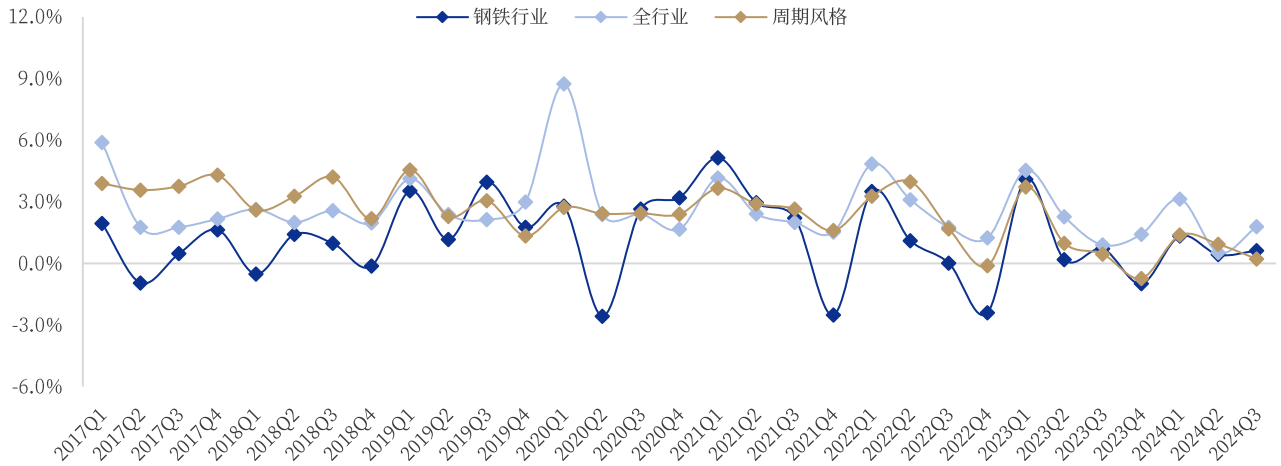


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

截至 2024Q3 钢铁总资产净资产环比表现稍优于同比, 铁矿石、特钢子板块静态成长能力较高。

截至 2024Q3 A 股钢铁行业合计拥有总资产 25,297.08 亿元/+1.4%，环比+0.6%，在全部 30 个行业中占比 0.6%，同比增速在全行业中排名第 23，环比增速在全行业中排名第 14，在周期风格中占比 4%，同比增速在周期风格中排名第 9，环比增速在周期风格中排名第 5。截至 2024Q3 A 股钢铁行业总资产同比增速处于 2017 年以来的低位，仅高于 2017Q2、2017Q3、2018Q1、2024Q1，环比增速处于 2017 年以来的中低位，稍优于同比增速。

图14: 2017-2024Q3 钢铁行业、全行业、周期风格总资产环比增速

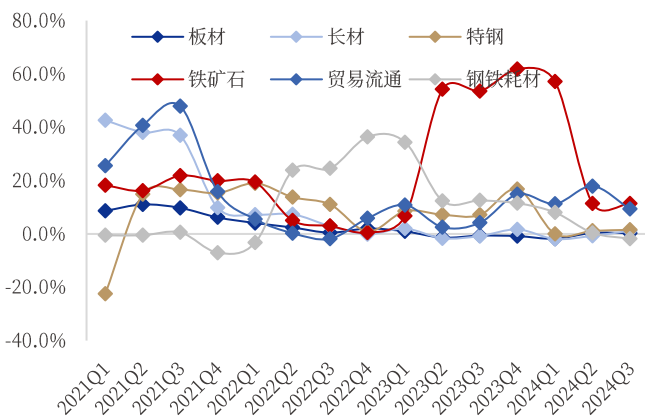


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

分行业子板块看, 截至 2024Q3 板材/长材/特钢/铁矿石/贸易流通/钢铁耗材分别拥有总资产 17,083.1/2,825.01/2,532.35/1,569.02/858.49/429.11 亿元, 同比增速铁矿石 (+11.4%) > 贸易流通 (+9.3%) > 特钢 (+1.6%) > 长材 (+1.2%) > 板材 (+0.3%) > 钢铁耗材 (-1.8%), 环比增速特钢 (+3.2%) > 铁矿石 (+1.3%) > 长材 (+0.9%) > 贸易流通 (+0.5%) > 板材 (+0.2%) > 钢铁耗材 (-0.5%)。

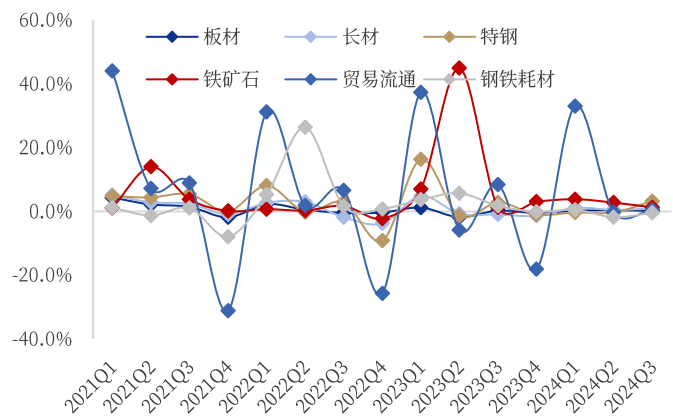
个股方面, 截至 2024Q3 A 股钢铁行业中总资产同比增速排名前五的为盛德鑫泰 (+40.5%)、沙钢股份 (+38.9%)、友发集团 (+27.4%)、福然德 (+25.9%)、屹通新材 (+24.3%), 环比增速排名前五的为沙钢股份 (+25.7%)、友发集团 (+14.3%)、久立特材 (+8.3%)、屹通新材 (+6.9%)、银龙股份 (+6.7%)。

图15: 2021-2024Q3 钢铁分行业子板块总资产同比增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

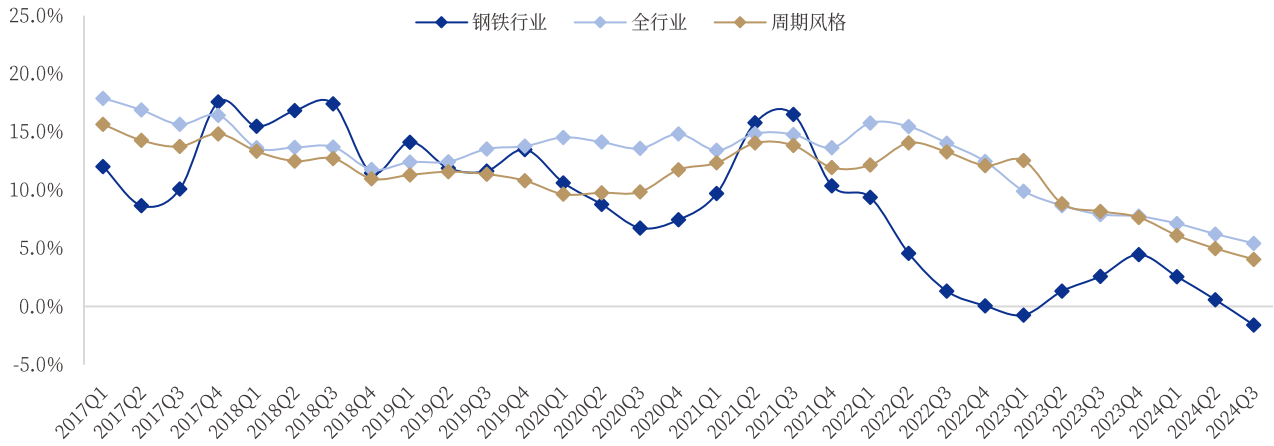
图16: 2021-2024Q3 钢铁分行业子板块总资产环比增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

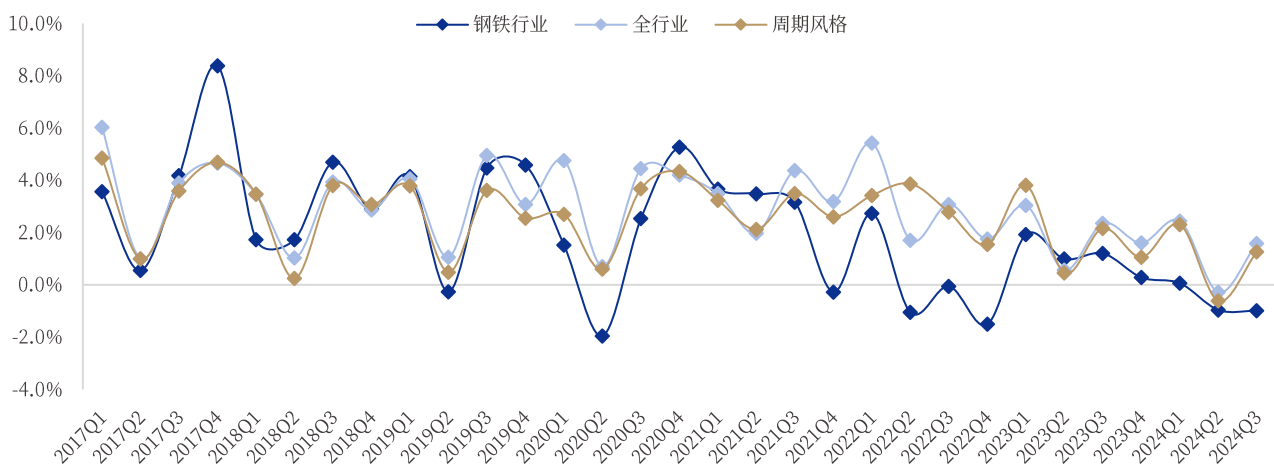
截至 2024Q3 A 股钢铁行业合计拥有净资产 10,744.93 亿元/-1.6%，环比-1%，在全部 30 个行业中占比 1.5%，同比增速与环比增速在全行业中均排名第 27，在周期风格中占比 4.6%，同比增速与环比增速在全行业中均排名第 9。截至 2024Q3 A 股钢铁行业净资产同比增速创 2017 年以来的新低，环比增速亦处于 2017 年以来的低位，仅高于 2020Q2、2022Q2、2022Q4。

图17: 2017-2024Q3 钢铁行业、全行业、周期风格净资产同比增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图18: 2017-2024Q3 钢铁行业、全行业、周期风格净资产环比增速

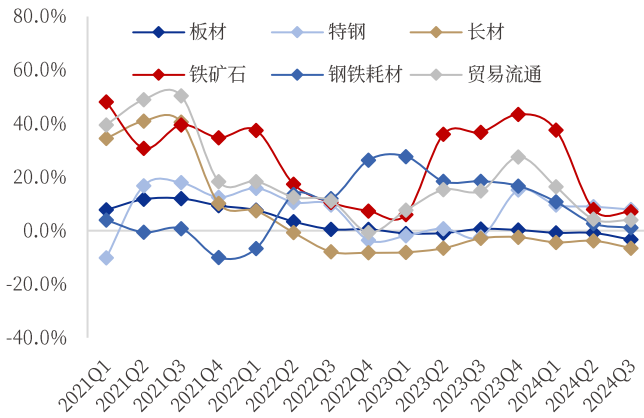


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

分行业子板块看，截至 2024Q3 板材/特钢/长材/铁矿石/钢铁耗材/贸易流通分别拥有净资产 7,245.24/1,115.27/1,008.8/809.69/351.51/214.42 亿元，同比增速特钢 (+7.9%) > 铁矿石 (+7%) > 贸易流通 (+4%) > 钢铁耗材 (+1.1%) > 板材 (-3.4%) > 长材 (-6.5%)，环比增速铁矿石 (+2.4%) > 特钢 (+1.7%) > 贸易流通 (+1%) > 钢铁耗材 (-0.4%) > 板材 (-1.4%) > 长材 (-3.7%)。

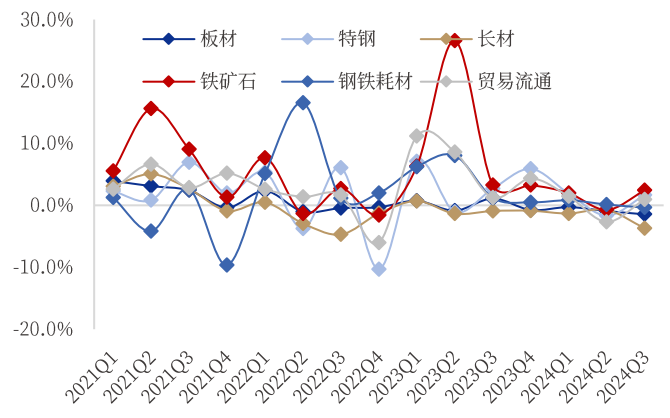
个股方面，截至 2024Q3 A 股钢铁行业中净资产同比增速排名前五的为西宁特钢 (+1258%)、盛德鑫泰 (+36.3%)、大中矿业 (+18.4%)、中信金属 (+14.2%)、图南股份 (+12.3%)，环比增速排名前五的为盛德鑫泰 (+6.8%)、久立特材 (+5.4%)、图南股份 (+3.7%)、鄂尔多斯 (+3.5%)、大中矿业 (+3.2%)。

图19: 2021-2024Q3 钢铁分行业子板块净资产同比增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图20: 2021-2024Q3 钢铁分行业子板块净资产环比增速

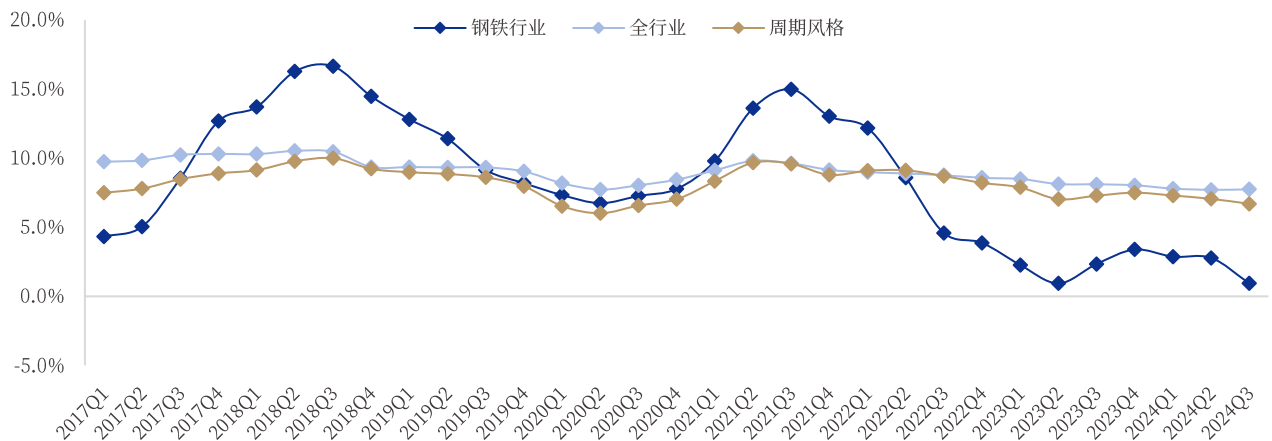


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

二、盈利能力：钢铁仍待修复，收现质量有所提升

2024Q3 钢铁多项盈利能力为 2017 年以来次低，销售收现率同比续升。2024Q3 A 股钢铁行业实现加权 ROE (TTM) 0.9%/-1.4pct, 环比-1.8pct, 在全行业中排名第 28, 在周期风格中排名第 9, 为 2017 年以来的次低值, 仅高于 2023Q2 的 0.9%。分行业子板块看, 2024Q3 实现加权 ROE (TTM) 特钢 (11%) > 铁矿石 (10.1%) > 贸易流通 (6.1%) > 钢铁耗材 (2%) > 板材 (-0.8%) > 长材 (-6.1%)。个股方面, 2024Q3 实现加权 ROE (TTM) 排名前五的为西宁特钢 (28.8%)、盛德鑫泰 (21.7%)、久立特材 (19.1%)、图南股份 (16.9%)、大中矿业 (15.1%)。

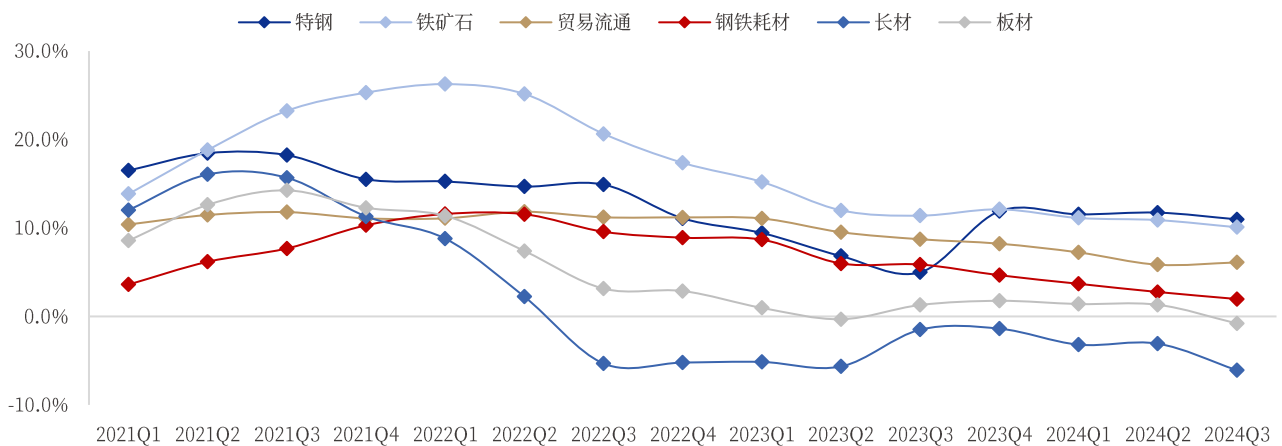
图21: 2017-2024Q3 钢铁行业、全行业、周期风格加权 ROE (TTM)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

注: 采用整体法计算, 下同。

图22: 2021-2024Q3 钢铁分行业子板块加权 ROE (TTM)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

2024 年 11 月国内螺纹钢 (HRB400E, 20mm) 月均价格近 3,500 元/吨, 在 2018-2020 年的阶段性平台区间震荡, 而铁矿石尤其是进口铁矿石的价格已有抬头迹象。2024Q3 A 股钢铁行业实现销售毛利率 (TTM) 4.5%/-0.2pct, 环比-0.8pct, 在全行业中排名第 30, 在周期风格中排名第 10, 为 2017 年以来的次低值, 仅高于 2023Q2 的 4.2%。分行业子板块看, 2024Q3 实现销售毛利率 (TTM) 钢铁耗材 (11.9%) > 特钢 (10.2%) > 铁矿石 (9.9%) > 板材 (3.6%) > 长材 (2.7%) > 贸易流通 (1.9%)。个股方面, 2024Q3 实现销售毛利率 (TTM) 排名前五的为河钢资源 (64.2%)、

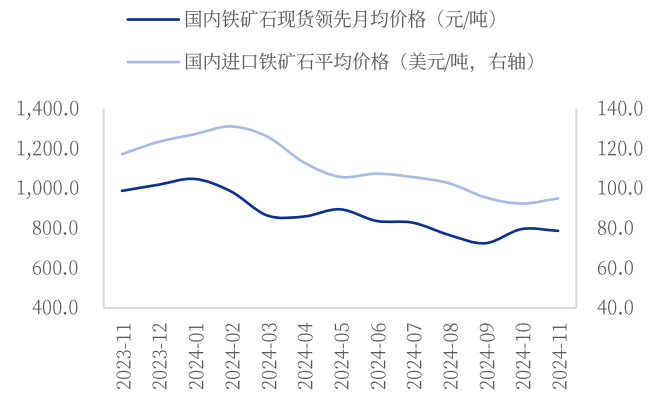
大中矿业（52%）、宝地矿业（44.8%）、海南矿业（36%）、图南股份（34.5%）。

图23：2011-2024M11 国内典型钢铁价格



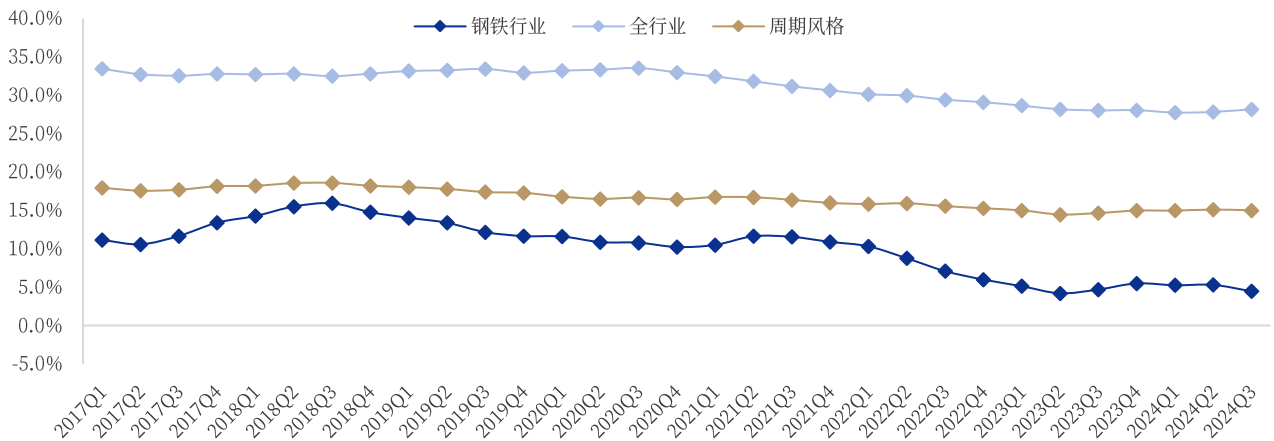
资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图24：2023-2024M11 国内铁矿石现货与进口价格



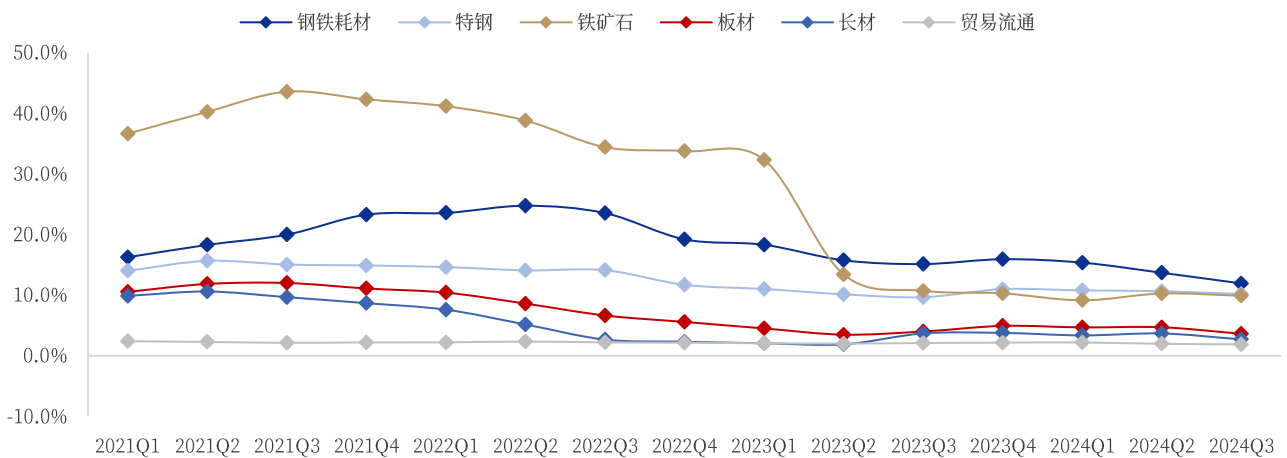
资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图25：2017-2024Q3 钢铁行业、全行业、周期风格销售毛利率（TTM）



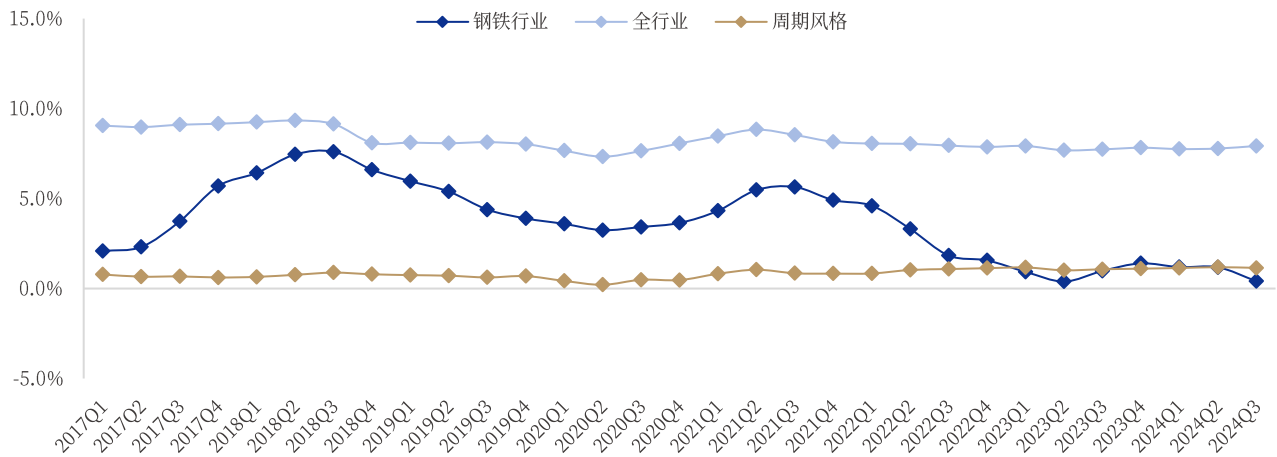
资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图26：2021-2024Q3 钢铁分行业子板块销售毛利率（TTM）



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

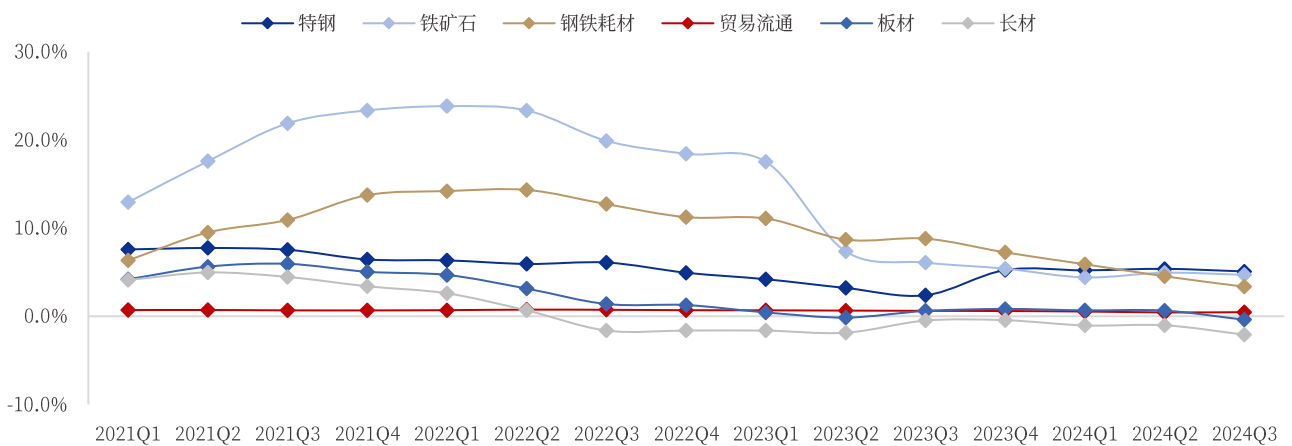
图27: 2017-2024Q3 钢铁行业、全行业、周期风格销售净利率 (TTM)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

2024Q3 A股钢铁行业实现销售净利率 (TTM) 0.4%/-0.6pct, 环比-0.8pct, 在全行业中排名第 28, 在周期风格中排名第 9, 为 2017 年以来的次低值, 仅高于 2023Q2 的 0.4%。分行业子板块看, 2024Q3 实现销售净利率 (TTM) 特钢 (5.1%) > 铁矿石 (4.7%) > 钢铁耗材 (3.4%) > 贸易流通 (0.5%) > 板材 (-0.4%) > 长材 (-2.1%)。个股方面, 2024Q3 实现销售净利率 (TTM) 排名前五的为西宁特钢 (36.2%)、宝地矿业 (25.7%)、大中矿业 (23.6%)、图南股份 (23.4%)、河钢资源 (17.1%)。

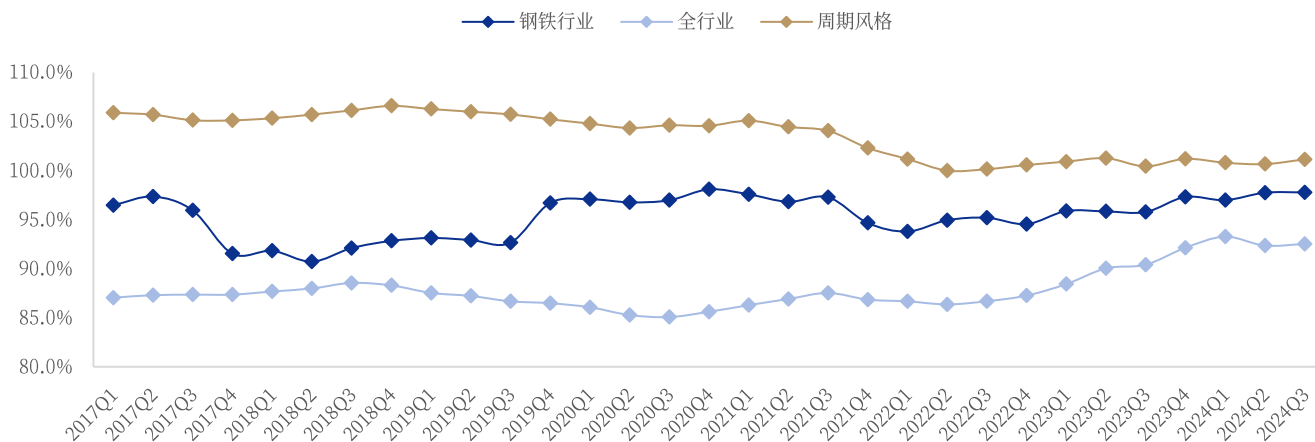
图28: 2021-2024Q3 钢铁分行业子板块销售净利率 (TTM)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

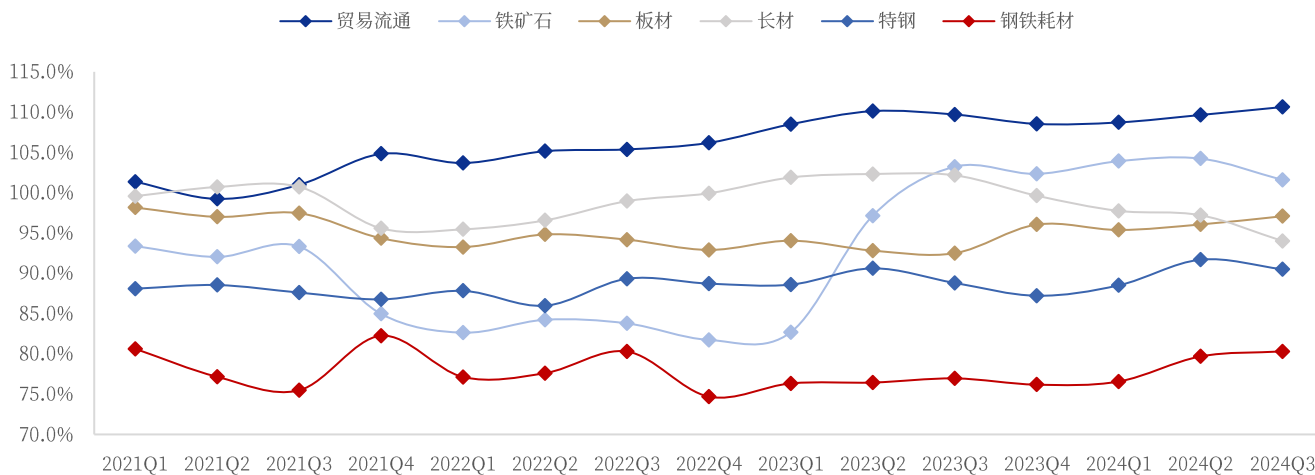
2024Q3 A股钢铁行业实现销售收现率 (TTM) 97.8%/+2pct, 环比基本持平, 在全行业中排名第 21, 在周期风格中排名第 7, 为 2017 年以来的次高值, 仅低于 2020Q4 的 98.1%。分行业子板块看, 2024Q3 实现销售收现率 (TTM) 贸易流通 (110.6%) > 铁矿石 (101.6%) > 板材 (97.1%) > 长材 (94%) > 特钢 (90.5%) > 钢铁耗材 (80.3%)。个股方面, 2024Q3 实现销售收现率 (TTM) 排名前五的为 ST 沪科 (155.8%)、海南矿业 (135.3%)、金岭矿业 (124.5%)、杭钢股份 (121.6%)、重庆钢铁 (119.6%)。

图29: 2017-2024Q3 钢铁行业、全行业、周期风格销售收现率 (TTM)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图30: 2021-2024Q3 钢铁分行业子板块销售收现率 (TTM)

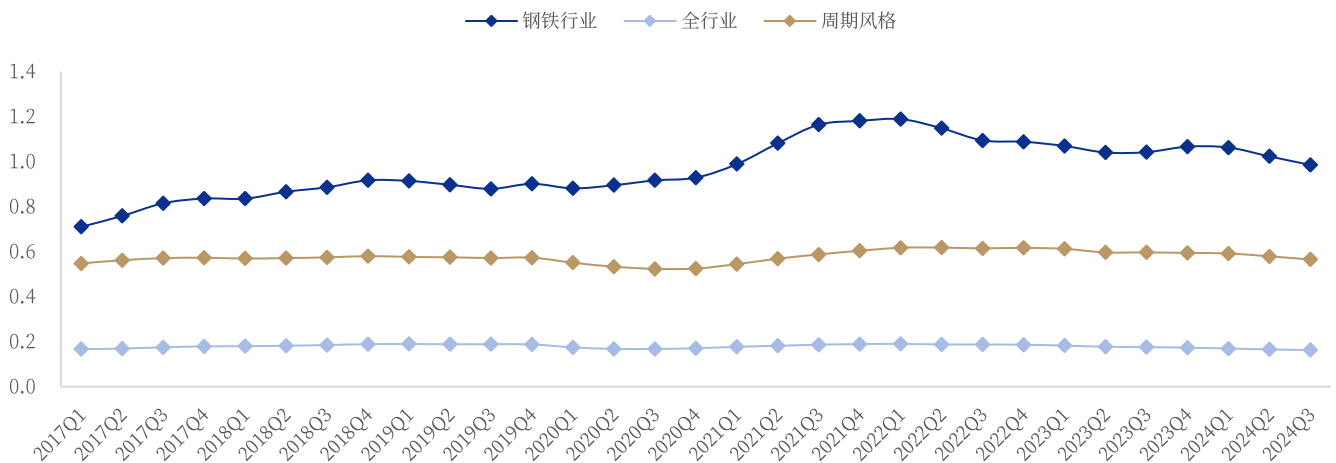


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

三、营运能力：钢铁中枢徘徊，存货周转率环比回升

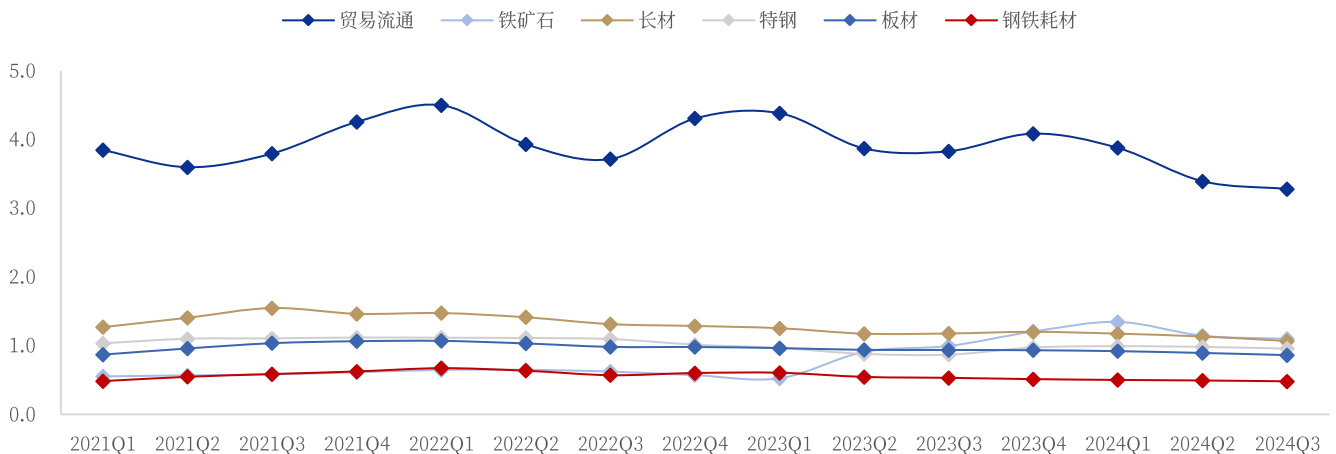
2024Q3 钢铁总资产周转率处于 2017 年以来中枢水平，存货周转率环比回升。2024Q3 A 股钢铁行业总资产周转率 (TTM) 0.99 次/-0.06 次，环比-0.04 次，在全行业中排名第 4，在周期风格中排名第 3，处于 2017 年以来的中枢水平。分行业子板块看，2024Q3 总资产周转率 (TTM) 贸易流通 (3.28 次) > 铁矿石 (1.1 次) > 长材 (1.07 次) > 特钢 (0.96 次) > 板材 (0.86 次) > 钢铁耗材 (0.48 次)。个股方面，2024Q3 总资产周转率 (TTM) 排名前五的为浙商中拓 (4.08 次)、甬金股份 (2.93 次)、五矿发展 (2.52 次)、中信金属 (2.49 次)、友发集团 (2.44 次)。

图31：2017-2024Q3 钢铁行业、全行业、周期风格总资产周转率 (TTM) (单位：次)



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图32：2021-2024Q3 钢铁分行业子板块总资产周转率 (TTM) (单位：次)

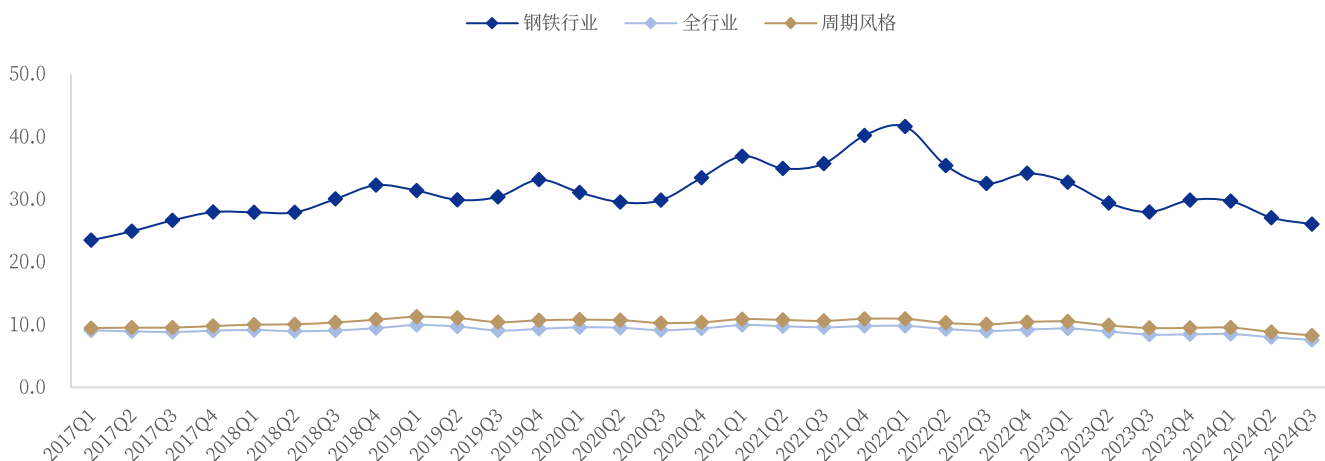


资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

2024Q3 A 股钢铁行业应收账款周转率 (TTM) 26.02 次/-1.95 次，环比-1.04 次，在全行业中排名第 4，在周期风格中排名第 2，处于 2017 年以来的低位，仅高于 2017Q1、2017Q2。分行业子板块看，2024Q3 应收账款周转率 (TTM) 长材 (36.92 次) > 板材 (32.77 次) > 铁矿石 (28.98 次) > 贸易流通 (15.89 次) > 特钢 (14.16 次) > 钢铁耗材 (10.58 次)。个股方面，2024Q3 应收账款周转率 (TTM) 排名前五的为凌钢股份 (7021.97 次)、重庆钢铁 (1526.66 次)、中南股份 (364.04

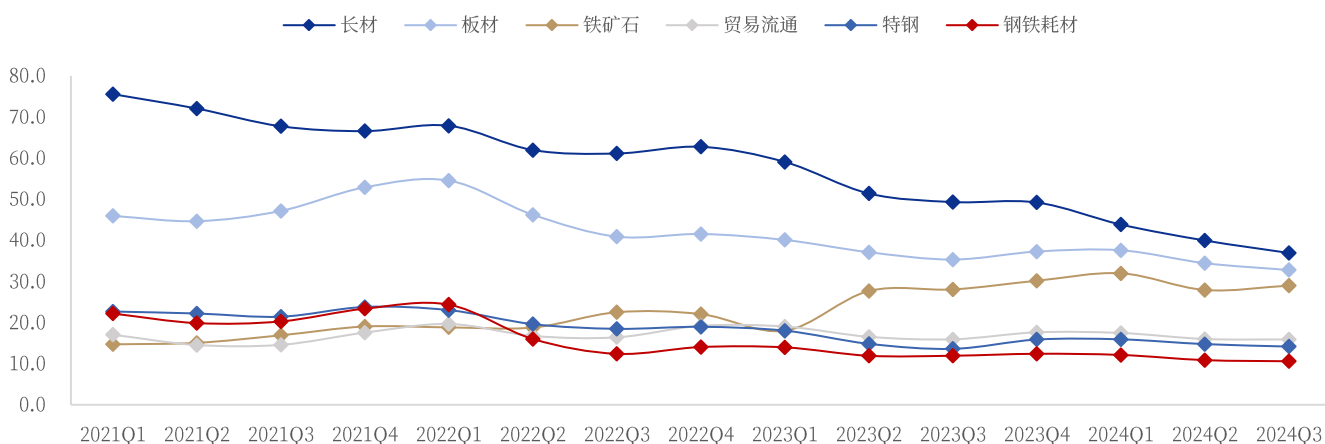
次)、三钢闽光(158.2次)、山东钢铁(146.58次)。

图33: 2017-2024Q3 钢铁行业、全行业、周期风格应收账款周转率(TTM) (单位: 次)



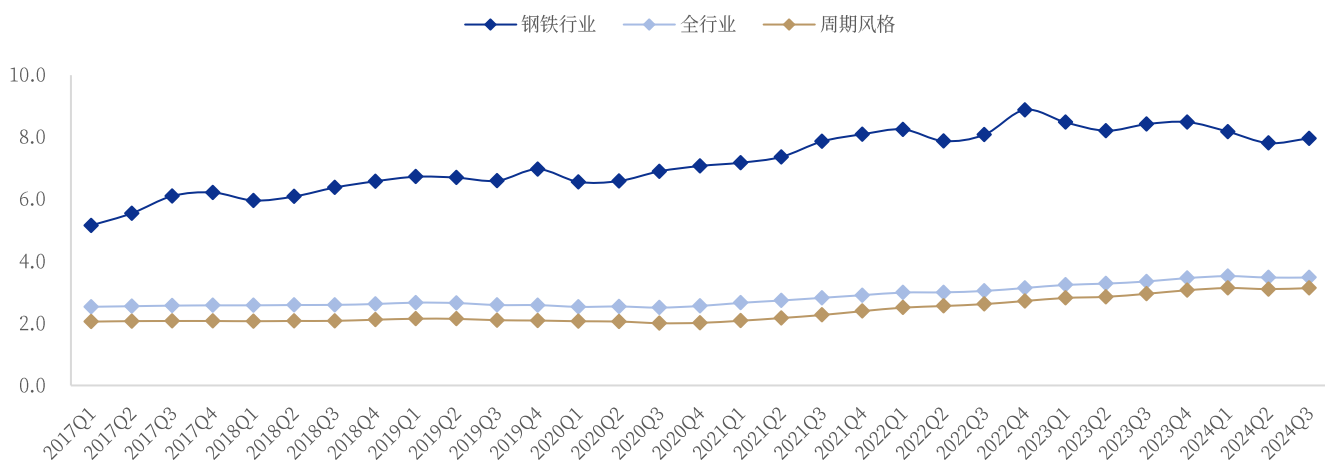
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图34: 2021-2024Q3 钢铁分行业子板块应收账款周转率(TTM) (单位: 次)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

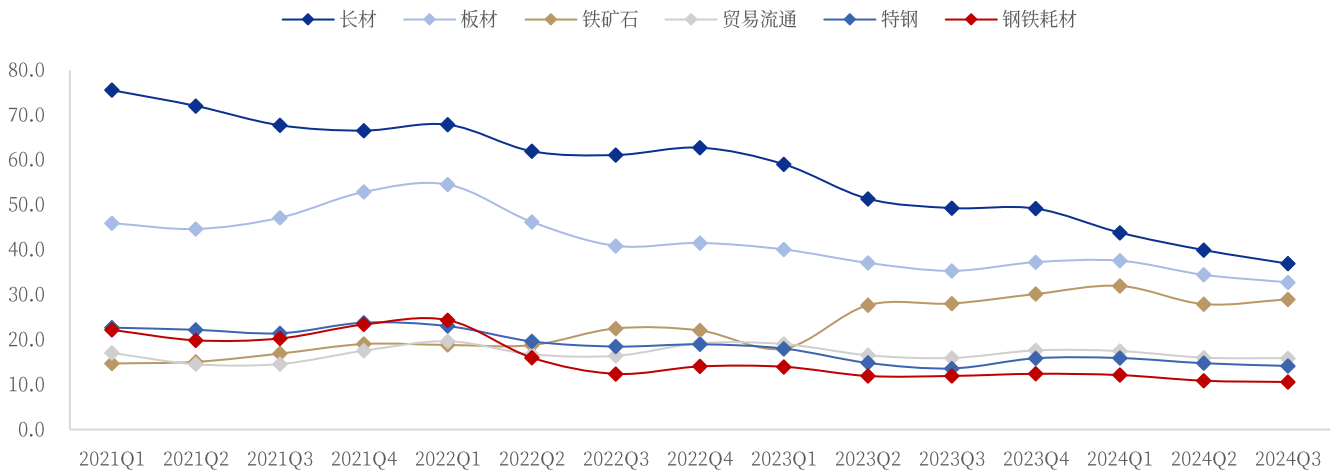
图35: 2017-2024Q3 钢铁行业、全行业、周期风格存货周转率(TTM) (单位: 次)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

2024Q3 A股钢铁行业存货周转率（TTM）7.96次/-0.46次，环比+0.15次，在全行业中排名第7，在周期风格中排名第4，处于2017年以来的中枢偏高水平。分行业子板块看，2024Q3存货周转率（TTM）贸易流通（10.32次）>长材（10.05次）>板材（7.84次）>铁矿石（7.81次）>钢铁耗材（5.66次）>特钢（5.59次）。个股方面，2024Q3存货周转率（TTM）排名前五的为中南股份（19.66次）、友发集团（16.26次）、方大特钢（15.94次）、山东钢铁（15.86次）、重庆钢铁（15.71次）。

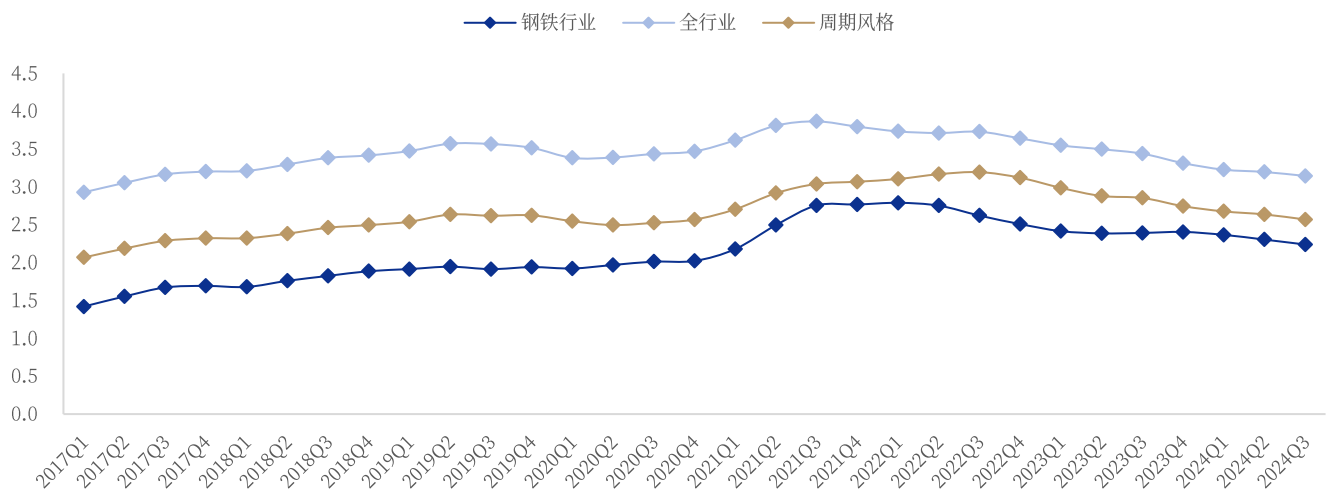
图36：2021-2024Q3 钢铁分行业子板块存货周转率（TTM）（单位：次）



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

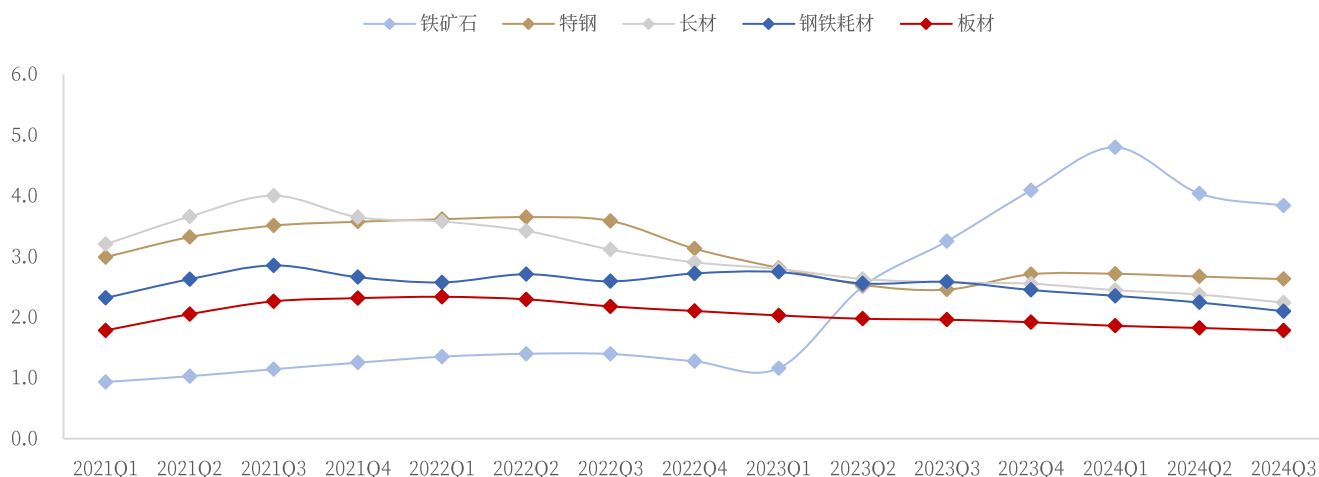
2024Q3 A股钢铁行业固定资产周转率（TTM）2.24次/-0.15次，环比-0.07次，在全行业中排名第21，在周期风格中排名第6，处于2017年以来的中枢水平。分行业子板块看，2024Q3固定资产周转率（TTM）贸易流通（95.85次）>铁矿石（3.84次）>特钢（2.63次）>长材（2.24次）>钢铁耗材（2.1次）>板材（1.78次）。个股方面，2024Q3固定资产周转率（TTM）排名前五的为中信金属（72002.78次）、ST沪科（1678.15次）、浙商中拓（167.36次）、五矿发展（71.16次）、福然德（14.4次）。

图37：2017-2024Q3 钢铁行业、全行业、周期风格固定资产周转率（TTM）（单位：次）



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图38: 2021-2024Q3 钢铁分行业子板块固定资产周转率 (TTM) (单位: 次)



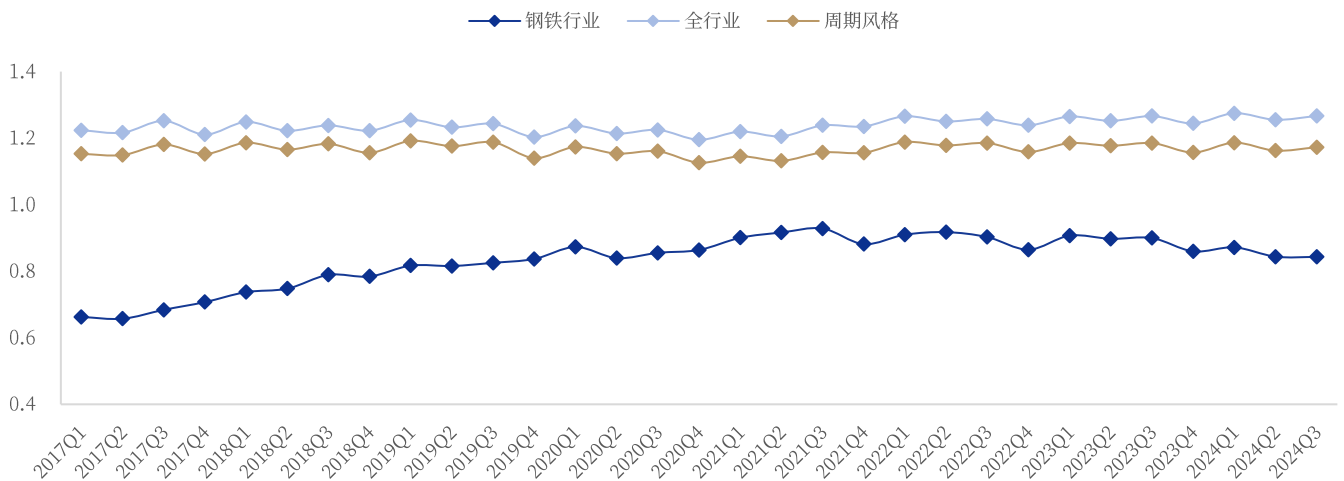
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

注: 贸易流通板块数值过高异常, 未在图中显示。

四、偿债能力：钢铁短期基本持平，长期逐步增强

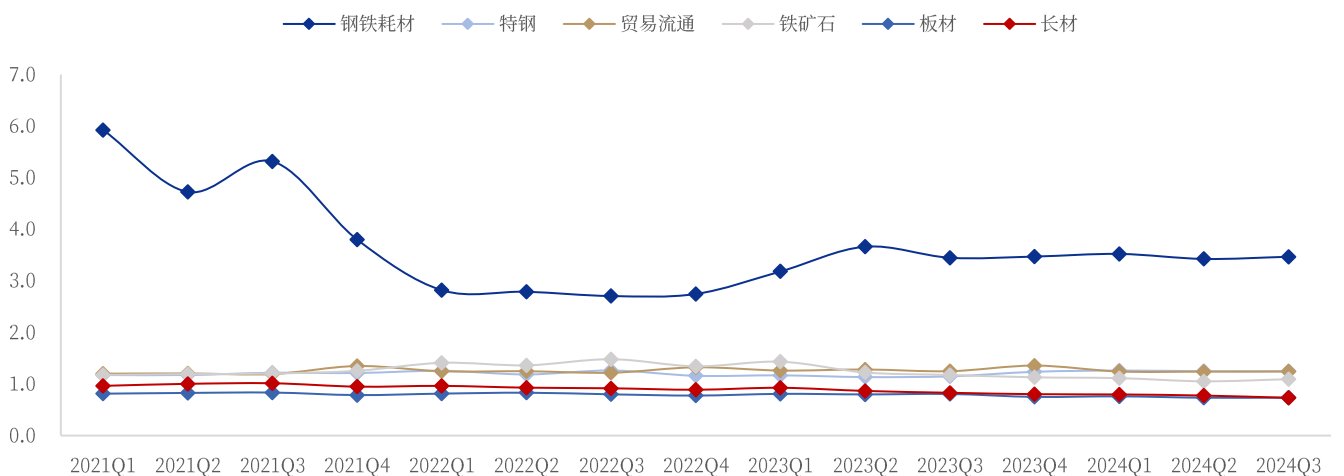
2024Q3 钢铁短期偿债能力基本持平，长期偿债能力逐步增强。2024Q3 A 股钢铁行业流动比率 0.84 倍/-0.06 倍，环比基本持平，在全行业中排名第 28，在周期风格中排名第 9，处于 2017 年以来的中枢偏低水平。分行业子板块看，2024Q3 流动比率钢铁耗材（3.47 倍）、特钢（1.25 倍）、贸易流通（1.24 倍）、铁矿石（1.09 倍）、板材（0.74 倍）、长材（0.73 倍）。个股方面，2024Q3 流动比率排名前五的为金岭矿业（9.42 倍）、河钢资源（5.96 倍）、金洲管道（5.04 倍）、方大炭素（4.21 倍）、图南股份（3.77 倍）。

图39：2017-2024Q3 钢铁行业、全行业、周期风格流动比率（单位：倍）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图40：2021-2024Q3 钢铁分行业子板块流动比率（单位：倍）

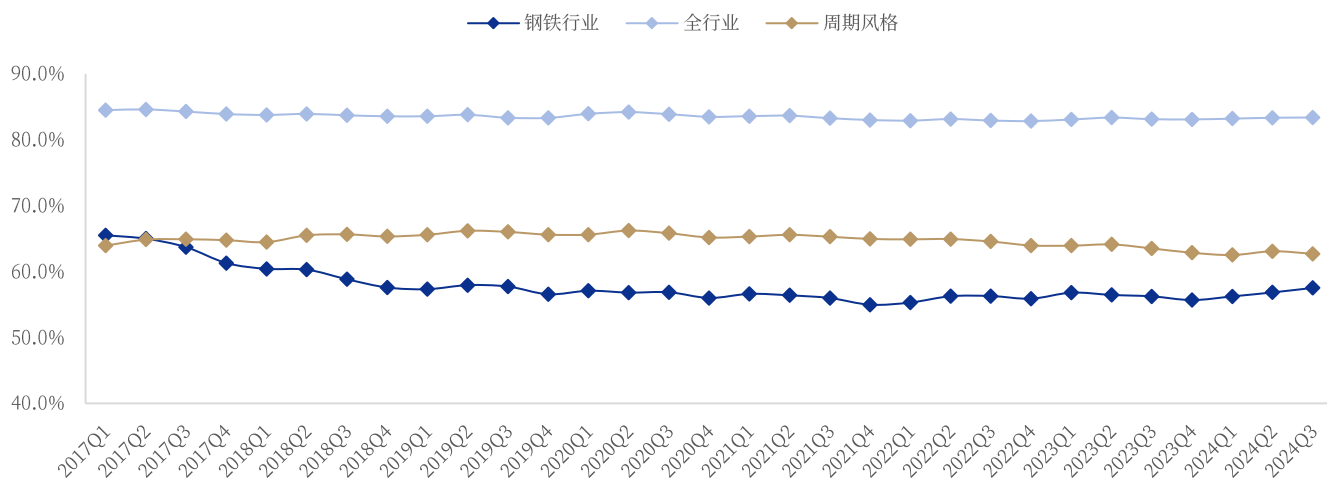


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2024Q3 A 股钢铁行业资产负债率 57.5%/+1.3pct，环比+0.7pct，在全行业中排名第 19，在周期风格中排名第 7，处于 2017 年以来的中枢偏低水平。分行业子板块看，2024Q3 资产负债率钢铁耗材（18.1%）<铁矿石（48.4%）<特钢（56%）<板材（57.6%）<长材（64.3%）<贸易流通（75%）。个股方面，2024Q3 资产负债率排名前五的为金岭矿业（11.7%）、方大炭素（13.5%）、钒钛股份

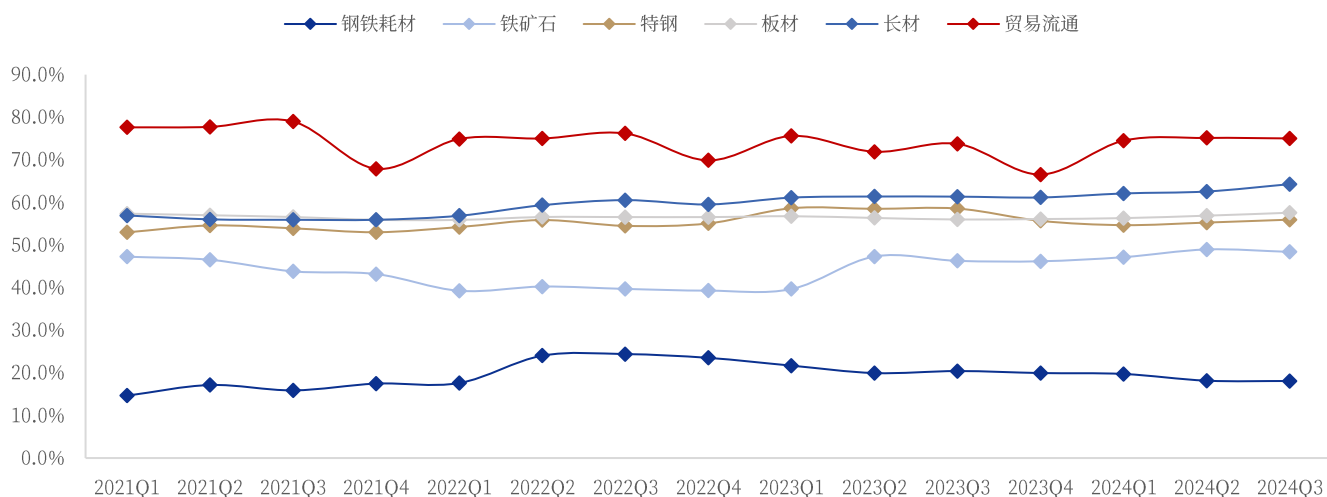
(16.1%)、金洲管道 (18.6%)、图南股份 (20.9%)。

图41: 2017-2024Q3 钢铁行业、全行业、周期风格资产负债率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图42: 2021-2024Q3 钢铁分行业子板块资产负债率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

五、投资建议

我们认为宏观政策持续显效，有利于提升钢铁行业集中度，并改善长期以来失衡的供需关系，普钢龙头有望受益。同时随着制造业转型升级，中高端特钢需求有望迎来较快增长。**建议关注：**政策利好预期带来需求边际改善的普钢板块龙头+基本面向好的特钢板块白马等。

六、风险提示

1、宏观经济周期性波动的风险

钢铁属于传统周期性行业，对宏观经济增长敏感度较高，若国内或国际宏观经济波动较大，将扰乱产业链量价预期，对钢铁行业发展产生不利影响。

2、上游原材料价格上涨的风险

铁矿石、焦煤、焦炭构成了钢铁行业的主要成本，国内铁矿石品位低于全球平均水平，导致国内钢铁企业铁矿石对外依存度较高，且全球铁矿石市场呈现寡头垄断格局，四大矿山拥有较高话语权，因此一旦出现矿山意外事件，铁矿石价格可能出现非理性上涨，侵蚀钢铁行业利润。

3、下游需求修复缓慢的风险

地产、基建、机械、汽车、能源构成了钢铁行业的主要需求，地产景气度的主要影响因素为利率与库存，基建景气度的主要影响因素为政府财政，可调节性较大，国内机械、汽车等制造业具备全球竞争力，且其中众多赛道兼具工业属性与消费属性，景气度取决于全球宏观经济环境。若下游需求修复缓慢，将削弱钢铁行业规模效应的发挥。

4、产能出清不及预期的风险

政策明确钢铁行业严禁新增产能并清理违规项目，若落后产能出清速度不及预期，将导致供给格局恶化，过剩进一步加剧。

图表目录

图 1: 2014-2024M11 国内主要分项投资累计同比 (单位: %)	3
图 2: 2021-2024M10 国内地方政府新增专项债发行额 (单位: 亿元)	3
图 3: 2006-2024M11 国内房屋产业链各环节累计同比 (单位: %)	3
图 4: 2005-2024M11 国内制造业 PMI 与主要分项 (单位: %)	3
图 5: 2017-2024Q3 单季钢铁行业、全行业、周期风格营业收入同比增速	4
图 6: 2017-2024Q3 单季钢铁行业、全行业、周期风格营业收入环比增速	4
图 7: 2021-2024Q3 单季钢铁分行业子板块营业收入同比增速	5
图 8: 2021-2024Q3 单季钢铁分行业子板块营业收入环比增速	5
图 9: 2017-2024Q3 单季钢铁行业、全行业、周期风格净利润同比增速	5
图 10: 2017-2024Q3 单季钢铁行业、全行业、周期风格净利润环比增速	5
图 11: 2021-2024Q3 单季钢铁分行业子板块净利润同比增速	6
图 12: 2021-2024Q3 单季钢铁分行业子板块净利润环比增速	6
图 13: 2017-2024Q3 钢铁行业、全行业、周期风格总资产同比增速	6
图 14: 2017-2024Q3 钢铁行业、全行业、周期风格总资产环比增速	7
图 15: 2021-2024Q3 钢铁分行业子板块总资产同比增速	7
图 16: 2021-2024Q3 钢铁分行业子板块总资产环比增速	7
图 17: 2017-2024Q3 钢铁行业、全行业、周期风格净资产同比增速	8
图 18: 2017-2024Q3 钢铁行业、全行业、周期风格净资产环比增速	8
图 19: 2021-2024Q3 钢铁分行业子板块净资产同比增速	9
图 20: 2021-2024Q3 钢铁分行业子板块净资产环比增速	9
图 21: 2017-2024Q3 钢铁行业、全行业、周期风格加权 ROE (TTM)	10
图 22: 2021-2024Q3 钢铁分行业子板块加权 ROE (TTM)	10
图 23: 2011-2024M11 国内典型钢铁价格	11
图 24: 2023-2024M11 国内铁矿石现货与进口价格	11
图 25: 2017-2024Q3 钢铁行业、全行业、周期风格销售毛利率 (TTM)	11
图 26: 2021-2024Q3 钢铁分行业子板块销售毛利率 (TTM)	11
图 27: 2017-2024Q3 钢铁行业、全行业、周期风格销售净利率 (TTM)	12
图 28: 2021-2024Q3 钢铁分行业子板块销售净利率 (TTM)	12
图 29: 2017-2024Q3 钢铁行业、全行业、周期风格销售收现率 (TTM)	13
图 30: 2021-2024Q3 钢铁分行业子板块销售收现率 (TTM)	13
图 31: 2017-2024Q3 钢铁行业、全行业、周期风格总资产周转率 (TTM) (单位: 次)	14
图 32: 2021-2024Q3 钢铁分行业子板块总资产周转率 (TTM) (单位: 次)	14

图 33: 2017-2024Q3 钢铁行业、全行业、周期风格应收账款周转率 (TTM) (单位: 次) 15

图 34: 2021-2024Q3 钢铁分行业子板块应收账款周转率 (TTM) (单位: 次) 15

图 35: 2017-2024Q3 钢铁行业、全行业、周期风格存货周转率 (TTM) (单位: 次) 15

图 36: 2021-2024Q3 钢铁分行业子板块存货周转率 (TTM) (单位: 次) 16

图 37: 2017-2024Q3 钢铁行业、全行业、周期风格固定资产周转率 (TTM) (单位: 次) 16

图 38: 2021-2024Q3 钢铁分行业子板块固定资产周转率 (TTM) (单位: 次) 17

图 39: 2017-2024Q3 钢铁行业、全行业、周期风格流动比率 (单位: 倍) 18

图 40: 2021-2024Q3 钢铁分行业子板块流动比率 (单位: 倍) 18

图 41: 2017-2024Q3 钢铁行业、全行业、周期风格资产负债率 19

图 42: 2021-2024Q3 钢铁分行业子板块资产负债率 19

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

赵良毕，通信&中小盘首席分析师。北京邮电大学通信硕士，2022年加入中国银河证券。8年中国移动通信产业研究经验，7年证券从业经验。曾获2020年Wind金牌通信分析师前五名，2022年Choice通信行业最佳分析师前三名等。

洪烨，通信&中小盘分析师。中国人民大学财务硕士，曾供职于国泰君安证券，2023年加入中国银河证券。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn