

钢铁行业 2020 年 4 月份投资策略

优选低估值、高股息龙头，关注钢材库存去化进度

核心观点：

- **3 月份回顾：** 钢材供需环比改善，螺纹钢和热轧盈利大幅上升、冷卷盈利大幅下降，钢铁板块涨幅排名行业第 8。钢铁板块累计跌幅为 1.87%，同期沪深 300 累计跌幅 6.44%。3 月 31 日钢铁行业 PE_TTM 为 9.03 倍、PB_LF 为 0.81 倍，分别为近 5 年的 25%、0.3%分位。
- **4 月份展望：** (1) **政策面：** 重点关注“稳增长”政策落地情况。(2) **需求端：** 下游开工率提升将改善需求，但海外新冠肺炎疫情影响钢材直接和间接出口，预计 4 月钢材需求将改善、但力度不及往年同期。(3) **供给端：** 钢材盈利仍处于相对较高水平、钢厂减产动力不足，预计钢材供给维持高位。下游行业开工率提升改善钢材需求，预计钢材库存将加速去化；(4) **成本端：** 预计 4 月焦炭价格稳中有降；海外疫情或一定程度影响铁矿石海运，国内高炉开工率预计维持高位，预计进口铁矿石供需格局偏强，关注澳大利亚与巴西新冠肺炎疫情情况。**综上，我们预计 4 月钢铁供需环比改善力度弱于往年同期，钢价稳中偏弱，进口矿偏强、焦炭偏弱，预计钢材盈利稳中偏弱。钢铁板块 PE 和 PB 估值均处于近五年低位，关注钢材库存去化进度，优选低估值、高股息龙头。**
- **展望 2020 年全年：** 预计钢铁供需弱平衡，主要原材料价格稳中有降，预计钢价稳中偏弱、盈利稳中有望改善。密切关注财政和货币政策超预期可能性。钢铁板块估值处历史低位，重点关注区域供需格局好、成本费用控制能力强的龙头：方大特钢、三钢闽光、韶钢松山、宝钢股份、华菱钢铁、南钢股份、新钢股份等。关注产品结构高端、产能弹性的优质特钢龙头：中信特钢，及工业不锈钢龙头、积极布局锂电新能源业务的永兴材料。供需改善驱动量增、价升，看好景气偏好的油气管板块，关注：久立特材、常宝股份、金洲管道、玉龙股份等。
- **基本面分析：** 3 月份供需环比改善、但偏弱，预计 4 月份供需改善弱于往年同期。(1) **供给：** 估测 3 月份粗钢日均产量环比增长，预计 4 月份维持高位。(2) **需求：** 3 月份需求环比改善、但偏弱，预计 4 月份需求改善程度弱于往年同期。(3) **库存：** 3 月份长材社会和钢厂库存之和环比大幅下降，板材社会与钢厂库存之和环比大幅下降，预计 4 月份钢材库存将加速去化。(4) **成本：** 预计 4 月份进口铁矿石供需偏强、焦炭供需偏弱。(5) **价格：** 3 月份长材价格小涨、板材价格明显下跌，预计 4 月份钢价稳中偏弱。(6) **盈利：** 3 月份螺纹和热卷毛利均大幅上升、冷卷毛利大幅下降，预计 4 月份钢材盈利稳中偏弱。
- **风险提示。** 宏观经济大幅波动；主流矿产量完成不达预期、非主流矿增产不达预期；海外和国内新冠肺炎疫情影响超预期。

行业评级

买入

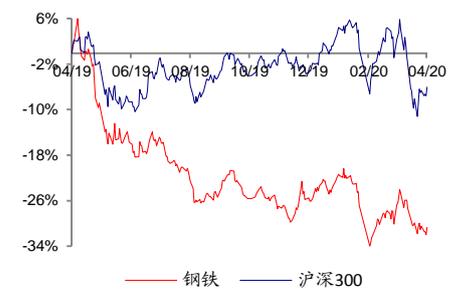
前次评级

买入

报告日期

2020-04-02

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

相关研究：

钢铁行业周报（2020 年第 12 周）：稳增长政策落地促供需改善，钢材库存去化加速 2020-03-22

钢铁行业周报（2020 年第 11 周）：稳增长政策加速落地，供需有望逐步改善 2020-03-15

钢铁行业周报（2020 年第 10 周）：钢材库存拐点渐近，关注建筑业复工和稳增长政策 2020-03-08

钢铁行业周报（2020 年第 9 周）：稳增长政策落地，钢材库存去化加速 2020-03-01

钢铁行业周报（2020 年第 8 周）：稳增长政策落地，钢材库存去化加速 2020-02-24

钢铁行业周报（2020 年第 7 周）：稳增长政策落地，钢材库存去化加速 2020-02-17

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(%)	
							2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
方大特钢	600507.SH	CNY	8.12	2020/03/11	买入	12.56	1.47	1.65	5.52	4.92	6.00	5.24	26.1	24.1
三钢闽光	002110.SZ	CNY	7.91	2019/08/29	买入	11.93	2.06	2.11	3.84	3.75	2.39	2.29	21.1	18.7
韶钢松山	000717.SZ	CNY	3.81	2019/08/20	买入	5.58	0.97	1.01	3.93	3.77	2.01	1.93	21.8	19.5
宝钢股份	600019.SH	CNY	4.81	2019/10/27	买入	8.00	0.59	0.63	8.15	7.63	3.02	2.90	7.4	7.7
华菱钢铁	000932.SZ	CNY	3.95	2020/03/23	买入	5.35	0.80	0.85	4.94	4.65	1.77	1.67	14.9	13.5
南钢股份	600282.SH	CNY	3.14	2020/03/29	买入	4.76	0.61	0.68	5.15	4.62	2.71	2.46	14.2	13.7
新钢股份	600782.SH	CNY	4.08	2019/08/21	买入	7.05	1.34	1.37	3.04	2.98	1.90	1.86	16.5	14.9
久立特材	002318.SZ	CNY	7.53	2019/08/29	买入	9.76	0.53	0.55	14.21	13.69	8.42	8.22	11.1	10.3
常宝股份	002478.SZ	CNY	5.27	2019/08/29	买入	8.30	0.81	0.95	6.51	5.55	4.12	3.55	15.3	15.8
永兴材料	002756.SZ	CNY	15.88	2019/07/02	买入	17.84	1.40	1.46	11.34	10.88	10.17	9.71	13.9	14.3
马钢股份	600808.SH	CNY	2.51	2019/09/03	买入	4.06	0.45	0.53	5.58	4.74	2.13	1.89	10.6	11.6
鞍钢股份	000898.SZ	CNY	2.71	2019/09/02	买入	4.66	0.41	0.43	6.61	6.30	2.58	2.50	6.2	6.2
马鞍山钢铁股份	00323.HK	HKD	2.34	2019/09/03	买入	4.41	0.45	0.53	4.76	4.04	2.13	1.89	10.6	11.6
鞍钢股份	00347.HK	HKD	2.03	2019/09/02	买入	4.06	0.41	0.43	4.53	4.32	2.58	2.50	6.2	6.2

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, 马鞍山钢铁股份和鞍钢股份 H 股的收盘价和合理价值的单位为港元。

目录索引

一、投资策略：优选低估值、高股息龙头，关注钢材库存去化进度	5
(一) 3 月份回顾：钢材供需环比改善，螺纹钢和热轧盈利大幅上升、冷卷毛利大幅下降，钢铁板块涨幅排名行业第 8	5
(二) 4 月份展望：供需改善程度弱于往年同期，预计钢价和盈利承压	8
二、基本面分析：3 月份供需环比改善、但偏弱，预计 4 月份供需改善弱于往年同期	9
(一) 供给：估测 3 月份粗钢日均产量环比增长，预计 4 月份粗钢产量维持高位 ...	9
(二) 需求：3 月份需求环比改善、但偏弱，预计 4 月份需求改善程度弱于往年同期	10
(三) 库存：3 月份长材、板材社会与钢厂库存之和环比均大降，预计 4 月份钢材库存将加速去化	11
(四) 成本：预计 4 月份进口铁矿石供需格局偏强、焦炭供需格局偏弱	12
(五) 价格：3 月份长材价格小涨、板材价格明显下跌，预计 4 月份钢价稳中偏弱	14
(六) 盈利：3 月份螺纹钢和热卷毛利均大幅上升、冷卷毛利大幅下降，预计 4 月份钢材盈利稳中偏弱	15
三、2020 年 3 月以来资讯梳理	17
四、风险提示	19

图表索引

图 1: 2020 年 3 月份钢铁板块累计下跌 1.87%，在申万 28 个行业中涨跌幅排第 8 名	5
图 2: 2013 年至今申万钢铁板块 PE_TTM 及中位数 (单位: 倍)	6
图 3: 2013 年至今申万钢铁板块 PB_LF 及中位数 (单位: 倍)	6
图 4: 3 月份申万钢铁个股累计涨幅: 普钢、特钢板块均以跌为主	6
图 5: 2014-2020 年粗钢月度日均产量 (单位: 万吨/天)	9
图 6: 2017-2020 年中钢协预估全国钢厂旬日均产量 (单位: 万吨/天)	9
图 7: 2016 年至今月度铁矿石日均疏港量与生铁日均产量之间相关性高	10
图 8: 2017 年至今周度铁矿石日均疏港量与全国高炉开工率之间相关性高	10
图 9: 2017-2020 年钢材分月度消耗量测算 (单位: 万吨/天)	11
图 10: 3 月主流贸易商建筑钢材日均成交量为 16 万吨/天、环比上升 540%	11
图 11: 2017 年至今长材、板材周度社会库存与钢厂库存之和变化 (单位: 万吨)	12
图 12: 2013 年至今周度社会库存变化 (单位: 万吨)	12
图 13: 2015 年至今周度钢厂库存变化 (单位: 万吨)	12
图 14: 2020 年 3 月 27 日钢厂进口矿库存平均天数为 25 天、环比 2 月底减少 1 天 (单位: 天)	13
图 15: 2017 年至今国产矿和进口矿价格指数走势	13
图 16: 2017 年 9 月至今焦炭价格与焦炉开工率	13
图 17: 2015 年至今港口焦炭库存 (单位: 万吨)	13
图 18: 2020 年 3 月 MySpic 指数:长材价格指数小涨、板材价格指数明显下跌	14
图 19: 2020 年 3 月份区域钢价指数环比涨幅	15
图 20: 2017 年至今螺纹钢毛利及分季度变化	16
图 21: 2017 年至今热卷毛利及分季度变化	16
表 1: 申万钢铁上市公司 2019 年实现归母净利润和最新估值情况	7
表 2: 主要钢材品种绝对及相对价格表现 (单位: 元/吨)	14
表 3: 主要钢材品种吨毛利季度平均值及同比、环比增速	16

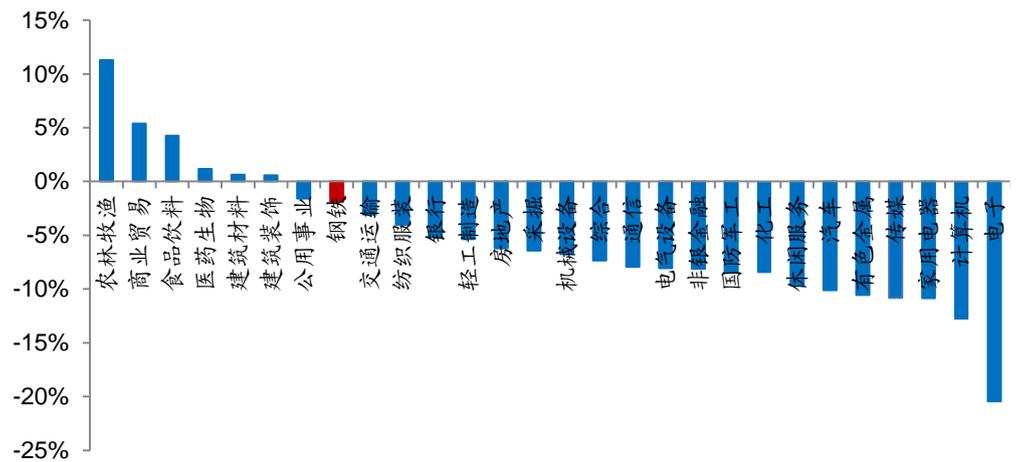
一、投资策略：优选低估值、高股息龙头，关注钢材库存去化进度

（一）3月份回顾：钢材供需环比改善，螺纹钢和热轧盈利大幅上升、冷卷毛利大幅下降，钢铁板块涨幅排名行业第8

3月份，受新冠肺炎疫情影响，长材、板材需求环比改善但仍较弱，高炉开工率明显提升，钢铁供需边际改善，长材价格小涨、板材价格明显下跌，螺纹钢和热卷盈利大幅上升、冷卷盈利大幅下降。

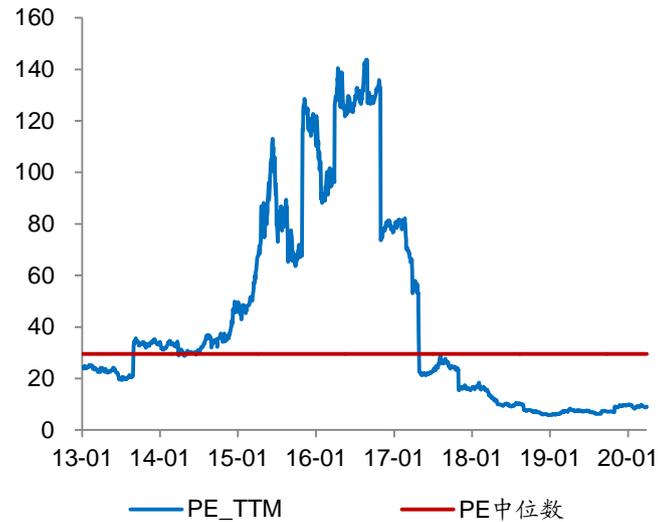
3月份，申万钢铁板块指数累计下跌1.87%，同期沪深300指数累计跌幅为6.44%，申万钢铁板块指数跑赢沪深300指数4.57PCT。申万钢铁板块PE估值上升、PB估值下降，2020年3月31日钢铁行业PE_TTM为9.03倍、PB_LF为0.81倍（2月底申万钢铁行业PE_TTM为8.99倍、PB_LF为0.83倍），钢铁行业整体估值水平仍处于近5年的估值低位，当前PE、PB分别近处于近5年的25%、0.3%分位。

图 1：2020年3月份钢铁板块累计下跌1.87%，在申万28个行业中涨跌幅排第8名



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

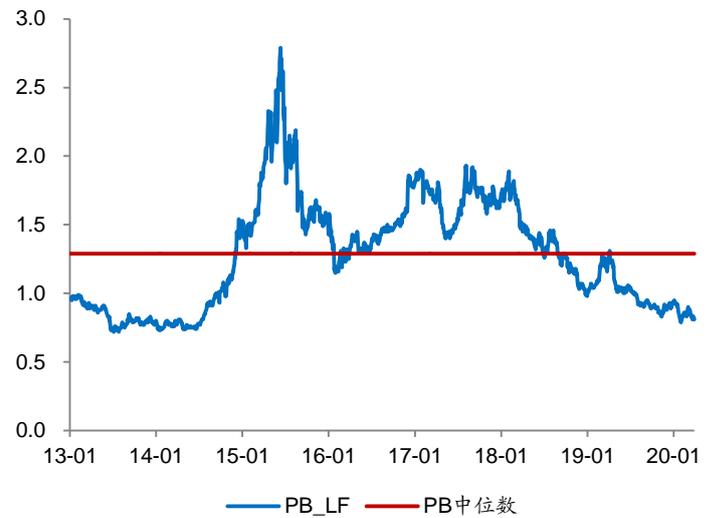
图 2: 2013年至今申万钢铁板块PE_TTM及中位数(单位: 倍)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: PE_TTM 为申万钢铁板块的 TTM 市盈率, 算法为 $\sum(\text{成分股, 总市值}) / \sum(\text{成分股, 净利润(TTM)})$, 即数据点当天总市值/截至该数据点前最新四个季度已披露财报的单季度归属母公司股东净利润之和

图 3: 2013年至今申万钢铁板块PB_LF及中位数(单位: 倍)

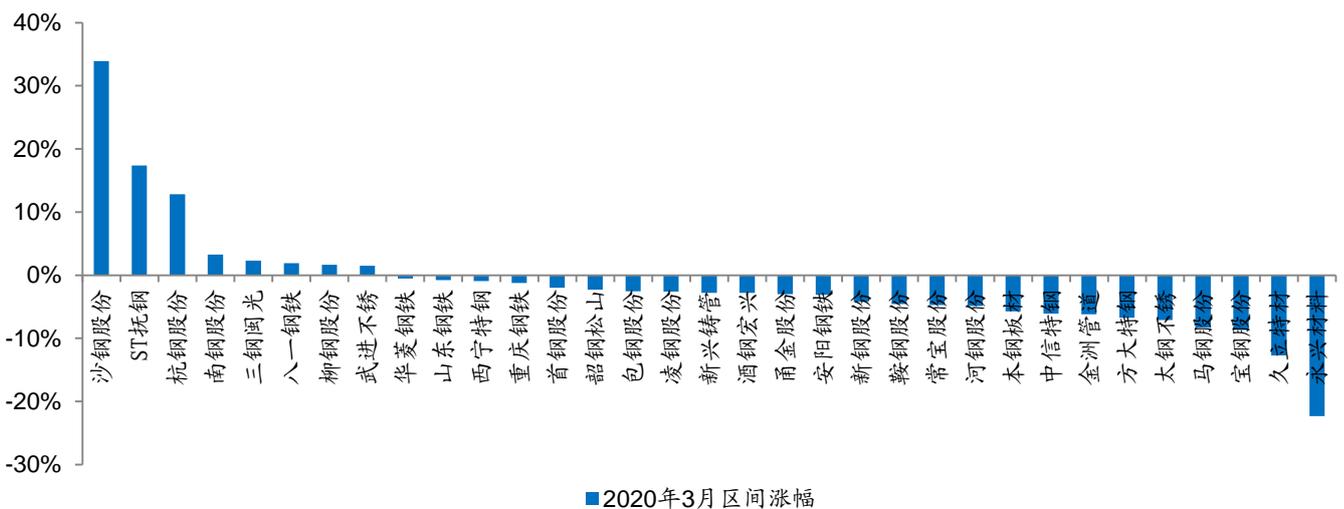


数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: PB_LF 为申万钢铁板块的市净率, 算法为 $\sum(\text{成分股, 总市值} 2) / \sum(\text{成分股, 净资产(最新)})$, 即数据点当天总市值/截至该数据点前最新一个季度已披露财报股东权益(不含少数股东权益)

个股层面, 3月份普钢、特钢板块均以跌为主。涨幅前五的公司为: 沙钢股份、ST抚钢、杭钢股份、南钢股份和三钢闽光; 涨幅后五的公司为: 永兴材料、久立特材、宝钢股份、马钢股份和太钢不锈。

图 4: 3月份申万钢铁个股累计涨幅: 普钢、特钢板块均以跌为主



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

表 1: 申万钢铁上市公司 2019 年实现归母净利润和最新估值情况

证券简称	总市值 (亿元)	收盘价 (元/股)	PE_TTM (倍)	PB_LF (倍)	2019 年归母净利润 (亿元)	2019 年同比
久立特材	63	7.53	12.67	1.97	5.0	64.7%
武进不锈	33	11.50	10.45	1.39	3.1	58.1%
中信特钢	762	25.68	14.15	3.02	53.9	50.4%
广大特材	51	31.20	36.34	3.10	1.4	5.3%
永兴材料	57	15.88	16.64	1.69	3.4	-11.3%
南钢股份	139	3.14	5.34	0.83	26.1	-35.0%
华菱钢铁	242	3.95	5.51	0.86	43.9	-40.5%
方大特钢	118	8.12	6.87	1.80	17.1	-41.5%
韶钢松山	92	3.81	5.06	1.15	18.2	-44.8%
重庆钢铁	132	1.57	15.13	0.72	9.3	-48.2%
沙钢股份	215	9.74	40.64	4.33	5.3	-55.1%
山东钢铁	142	1.30	24.58	0.69	5.8	-72.5%
鞍钢股份	217	2.71	14.26	0.49	17.9	-77.5%
马钢股份	150	2.51	17.13	0.72	11.3	-81.0%
ST 抚钢	76	3.84	25.07	1.69	3.0	-88.4%

数据来源: Wind、公司财报、广发证券发展研究中心

备注: 总市值和收盘价取 2020 年 4 月 2 日最新数据, 表格中上市公司 2019 年业绩情况截至 2020 年 4 月 1 日

(二) 4 月份展望：供需改善程度弱于往年同期，预计钢价和盈利承压

政策面：受新冠肺炎疫情影响，我国一季度宏观经济增速明显放缓，二季度环比有望改善、同比压力依旧较大，“稳增长”政策的出台将部分对冲疫情影响。建议关注“稳增长”政策落地情况。

需求端：3月份，制造业复工率较快、建筑业复工相对较慢，叠加疫情防控措施力度较强，钢铁下游行业开工率低于往年同期，长材、板材需求环比改善、但仍较弱。“稳增长”政策支持基建用钢需求，房地产需求韧性依存，制造业开工率将继续提升，但政策落地速度、力度整体低于预期，钢材直接出口和间接出口将受海外疫情影响，预计4月制造业、建筑业用钢需求将继续改善、但力度不及往年同期。

供给端：目前钢材库存处于历史同期最高水平，随着下游行业开工率提升，预计4月份钢材库存将加速去化，由于钢材需求改善力度弱于往年同期，预计钢材库存绝对值将处于历史同期较高水平。基于主要钢材品种盈利仍处于相对较高水平、钢厂减产动力不足，预计钢材供给维持高位。

原材料端：4月份，海外疫情或一定程度影响铁矿石海运，国内高炉开工率预计维持高位，预计进口铁矿石供需格局整体偏强，关注澳大利亚与巴西新冠肺炎疫情情况。焦煤焦炭逐渐恢复正常运行，预计4月焦炭价格稳中有降，密切关注焦化行业环保限产政策及去产能政策的推出及落地情况。

综上所述，我们预计4月钢铁供需格局环比改善、但力度弱于往年同期，预计钢价稳中偏弱，进口铁矿石价格偏强、焦炭价格偏弱，预计钢材盈利稳中偏弱。钢铁板块PE、PB估值均处近五年低位，密切关注“稳增长”政策落地情况。

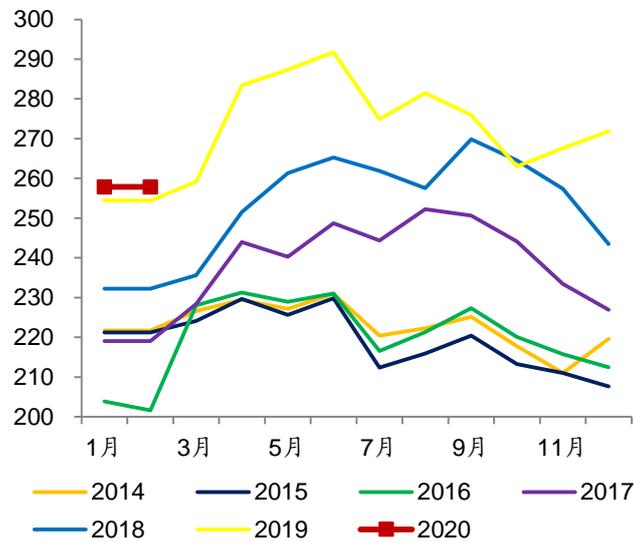
展望2020年全年，预计钢铁供需弱平衡，主要原材料价格稳中有降，预计钢价稳中偏弱、盈利稳中有改善。密切关注财政和货币政策超预期的可能性。钢铁板块估值处历史低位，重点关注区域供需格局好、成本费用控制能力强的龙头：方大特钢、三钢闽光、韶钢松山、宝钢股份、华菱钢铁、南钢股份、新钢股份等。关注产品结构高端、产能存弹性的优质特钢龙头：中信特钢，及工业不锈钢龙头、积极布局锂电新能源业务的永兴材料。供需改善驱动量增、价升，看好景气偏好的油气管板块，建议关注：久立特材、常宝股份、金洲管道、玉龙股份等。

二、基本面分析：3月份供需环比改善、但偏弱，预计4月份供需改善弱于往年同期

（一）供给：估测3月份粗钢日均产量环比增长，预计4月份粗钢产量维持高位

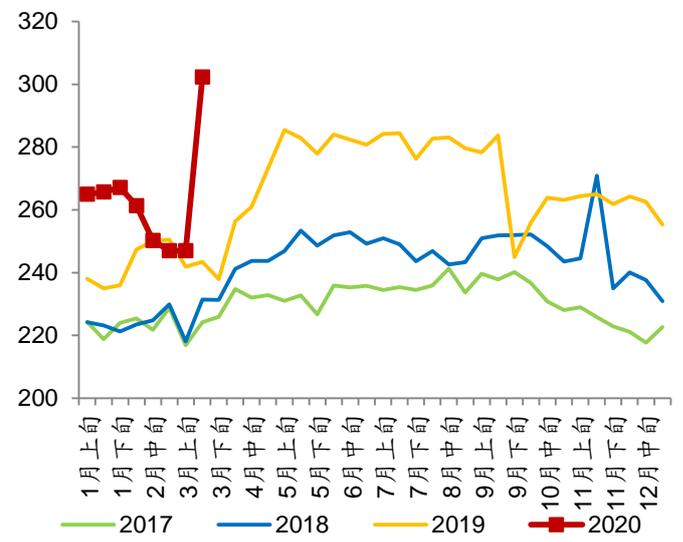
2月份粗钢日均产量环比持平、同比增长1%。根据国际钢协数据，2020年2月份粗钢日均产量为258万吨/天，环比持平、同比增长1%。从旬度产量来观测，2月份上、中和下旬的预估粗钢日均产量为261万吨/天、250万吨/天和247万吨/天。

图 5：2014-2020年粗钢月度日均产量（单位：万吨/天）



数据来源：国际钢铁协会、广发证券发展研究中心

图 6：2017-2020年中钢协预估全国钢厂旬日均产量（单位：万吨/天）

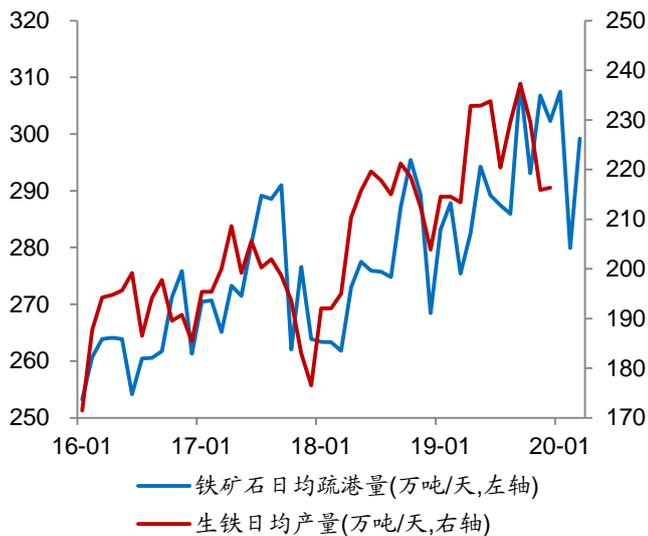


数据来源：中钢协、广发证券发展研究中心

从环比数据来观测，3月份高炉开工率、铁矿石疏港量环比2月份均明显上升。3月高炉周均开工率达65%、环比2月份上升2PCT，3月份铁矿石日均疏港量达299万吨/天、环比增长7%。

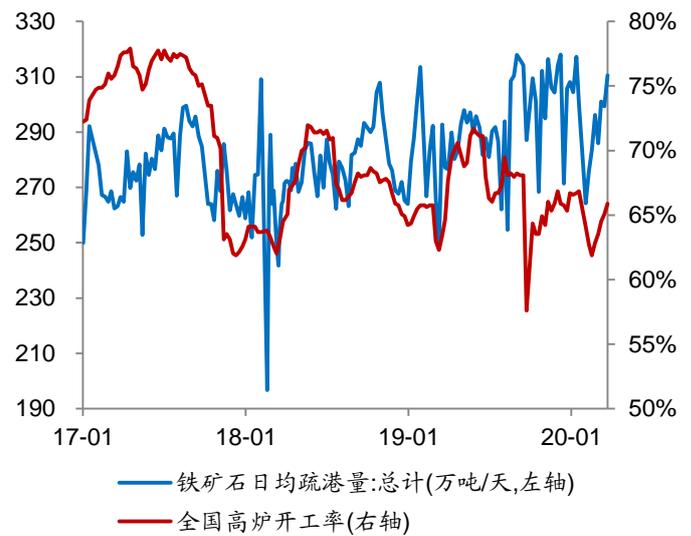
3月份粗钢供给展望：根据周度数据跟踪，3月以来高炉开工率、铁矿石日均疏港量环比2月份均上升，截至2020年3月27日高炉开工率为66%、铁矿石日均疏港量为311万吨/天。从均值来看，3月份铁矿石日均疏港量达299万吨/天，环比增长7%、同比增长9%，据此我们判断3月份粗钢日均产量环比增长，4月份钢厂钢材库存将持续去化，基于主要钢材品种盈利仍处于相对较高水平、钢厂减产动力不足，预计钢材供给端稳中维持高位。

图 7: 2016年至今月度铁矿石日均疏港量与生铁日均产量之间相关性高



数据来源：国家统计局、Mysteel、广发证券发展研究中心

图 8: 2017年至今周度铁矿石日均疏港量与全国高炉开工率之间相关性高



数据来源：国家统计局、Mysteel、广发证券发展研究中心

（二）需求：3 月份需求环比改善、但偏弱，预计 4 月份需求改善程度弱于往年同期

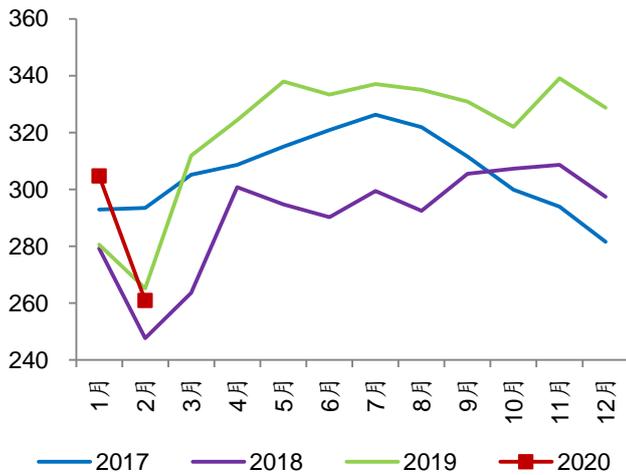
2020年1-2月份，我国房地产销售面积、购置土地面积、新开工面积、施工面积累计同比增速分别为-39.9%、-29.3%、-44.9%、2.9%，较2019年全年增速分别下降39.8PCT、17.9PCT、53.4PCT、5.8PCT。2020年1-2月份，房地产开发投资完成额累计同比减少16.3%，增速较2019年全年增速下降26.2PCT，表明房地产投资受新冠肺炎疫情影响明显放缓，考虑到3月份工地开始陆续复工，房地产需求逐渐恢复，钢材需求韧性犹存。

2020年1-2月份，我国全口径基建投资增速为-26.86%，较2019年全年增速下降30.19PCT。根据新华社2020年3月27日《中共中央政治局召开会议 中共中央总书记习近平主持会议》，会议指出：要加大宏观政策调节和实施力度。增加地方政府专项债券规模，加快地方政府专项债发行和使用，加紧做好重点项目前期准备和建设。根据中国债券信息网数据，截至2020年3月31日，30省市公布新增专项债规模已达10823亿元。随着资金到位，重点基建项目复工将加快，预计基建投资有望逐步修复。

制造业角度来看，3月份全国主要城市加速复工复产、积极提高开工率，制造业用钢需求稳中改善，但是受海外疫情影响，以出口为主的部分行业需求较弱。

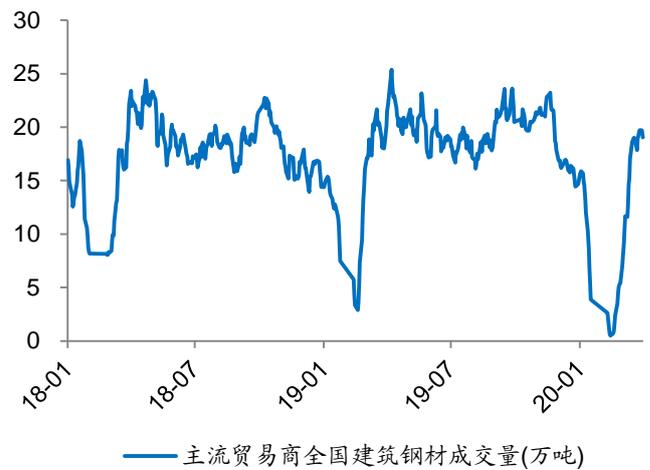
我们通过构建如下指标来衡量钢材的月度消耗量=钢材月度产量-钢材品种社会库存和钢厂库存的变化量（当月-上月），由此可知：2月主要钢材品种消耗量边际明显下降，表现为产量微幅上升、社会库存与钢厂库存大幅提升。通过Mysteel提供的钢材产量、社会库存和钢厂库存数据，我们可计算得到2月份钢材消耗量为261万吨/天，环比降14%、同比降2%。

图 9: 2017-2020年钢材分月度消耗量测算 (单位: 万吨/天)



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图 10: 3月主流贸易商建筑钢材日均成交量为16万吨/天、环比上升540%



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

备注: 图示数据为五日移动平均数据

4月份粗钢需求展望: 3月份, 制造业复工率较快、建筑业复工相对较慢, 叠加疫情防控措施力度较强, 钢铁下游行业开工率低于往年同期, 3月份长材、板材需求环比改善、但仍较弱。“稳增长”政策支撑基建用钢需求, 房地产需求韧性依存, 制造业开工率提升将改善用钢需求, 但政策落地速度、力度整体低于预期, 钢材直接出口和间接出口将受海外疫情影响, 预计4月制造业、建筑业用钢需求将继续改善, 但力度不及往年同期。

(三) 库存: 3月份长材、板材社会与钢厂库存之和环比均大降, 预计4月份钢材库存将加速去化

某种意义上, 库存是高频数据中供需关系的微观反应, 逻辑在于: 当供给总量超过需求总量时, 则钢材供应链趋于阻滞, 导致库存积压; 当需求总量强于供给总量时, 则钢材供应链趋于疏通, 导致库存去化。因此我们可以观测库存的变化来推测钢铁产业链的供需力量的相对变化。

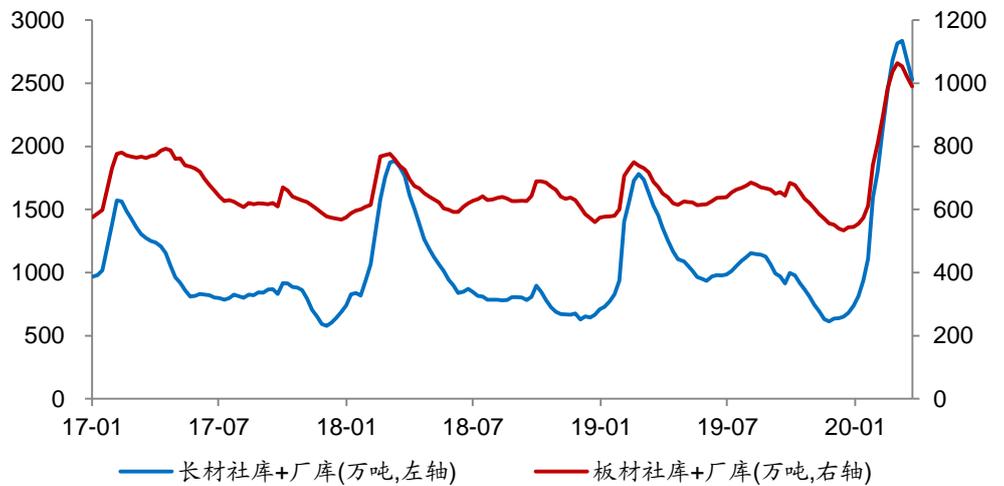
(1) **社会库存:** 截至2020年3月27日, 主要钢材品种社会库存合计达2431万吨, 较2月底增加55万吨、增加2%, 同比增加828万吨、增加52%。

(2) **钢厂库存:** 截至2020年3月27日, 主要钢材品种钢厂库存合计达1087万吨, 较2月底减少255万吨、降19%, 同比增加566万吨、升109%。

(3) **综合社会库存和钢厂库存:** 截至2020年3月27日, 社会库存和钢厂库存合计达到3518万吨, 较2月底减少200万吨、降6%; 同比增加1394吨、同比升66%。目前钢材库存处于历史同期最高水平, 已经进入库存去化阶段, 随着下游行业开工率提升, 预计4月份钢材库存将加速去化, 由于钢材需求改善力度弱于往年同期, 预计钢材库存绝对值将处于历史同期较高水平。

(4) 分品种来看: 3月底长材社会和钢厂库存之和环比2月底大幅下降6%, 板材社会与钢厂库存之和环比2月底大幅下降4%。

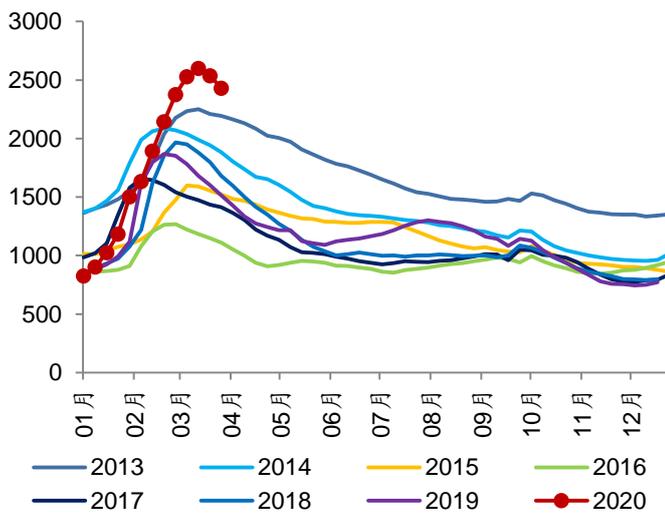
图 11: 2017年至今长材、板材周度社会库存与钢厂库存之和变化 (单位: 万吨)



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

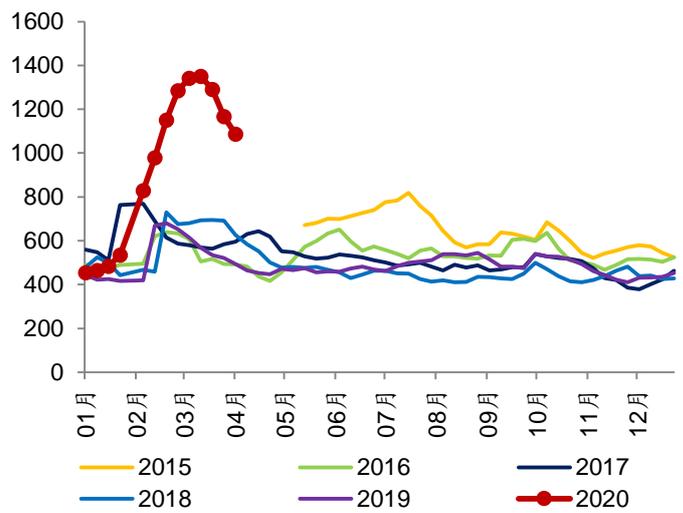
备注: 长材为螺纹钢、线材, 板材为中厚板、热卷、冷卷

图 12: 2013年至今周度社会库存变化 (单位: 万吨)



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图 13: 2015年至今周度钢厂库存变化 (单位: 万吨)



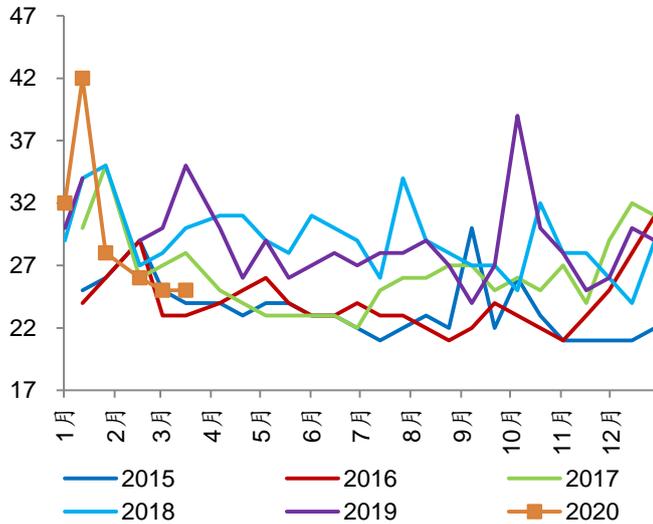
数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

(四) 成本: 预计 4 月份进口铁矿石供需格局偏强、焦炭供需格局偏弱

铁矿石: 3月进口铁矿石和国产铁矿石均价分别为624元/吨和793元/吨, 月度均价环比均上升3%。2020年3月27日, 钢厂进口铁矿石库存平均天25天、环比2月底减少1天; 45港口铁矿石库存11695万吨、环比降149万吨, 3月港口铁矿石库存累计降475万吨。3月份, 国内高炉开工率环比2月份明显上升, 国内“稳增长”政策逐步落地, 市场对于铁矿石需求稳中向好的预期强化, 使得铁矿石价格表现相对强势。

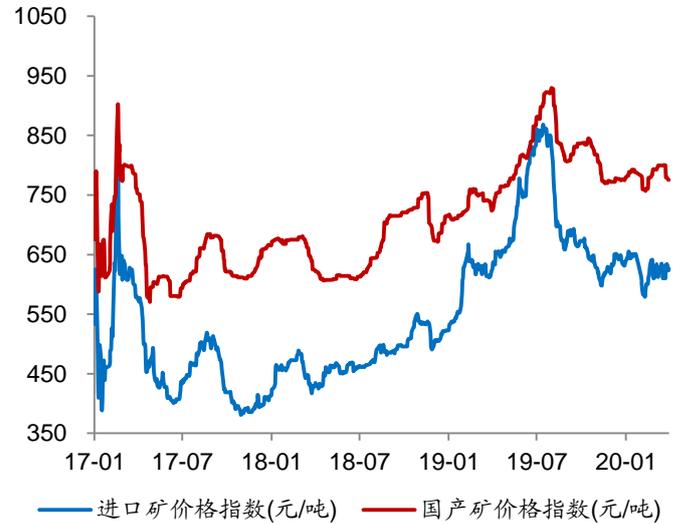
进入4月份，海外疫情或一定程度影响铁矿石海运，国内钢厂高炉开工率预计维持高位，预计进口铁矿石供需格局整体偏强。

图 14: 2020年3月27日钢厂进口矿库存平均天数为25天、环比2月底减少1天(单位:天)



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

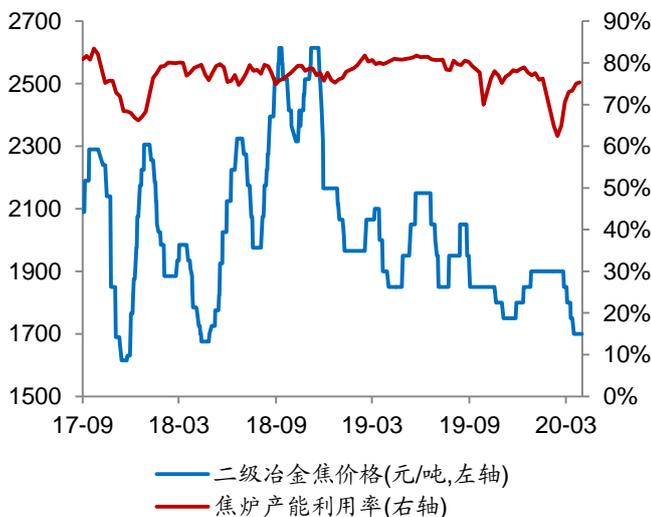
图 15: 2017年至今国产矿和进口矿价格指数走势



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

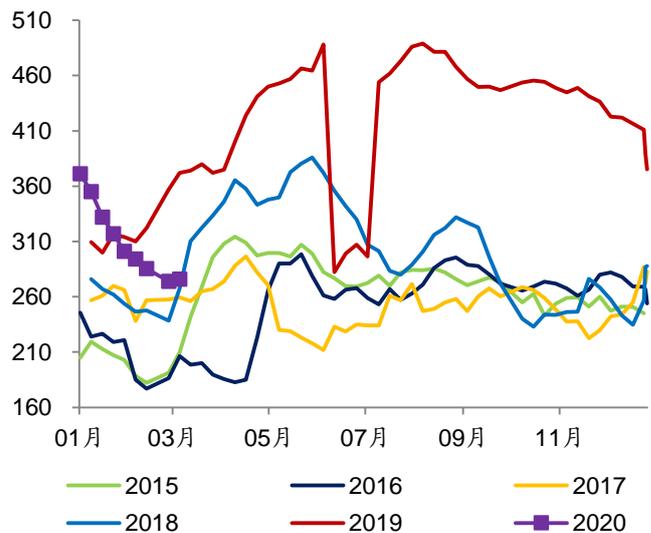
焦炭: 3月焦炭价格环比下降, 3月均价1739元/吨、环比降8%。3月样本焦化厂焦炉开工率明显上升, 3月底为75% (2月底为71%)。2020年3月27日, 样本焦化厂焦炭库存为95万吨、环比2月底上升12%; 港口库存达320万吨、环比2月底上升16%。就钢铁企业而言, 2020年3月27日, 钢厂焦炭库存(110家)达476万吨、环比2月底上升3%。3月, 钢厂焦炭库存升幅明显、处历史相对高位, 采购热情短期受限。焦煤焦炭逐渐恢复正常运行, 预计4月焦炭价格稳中有降, 建议密切关注焦化行业环保限产政策及去产能政策的推出及落地情况。

图 16: 2017年9月至今焦炭价格与焦炉开工率



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图 17: 2015年至今港口焦炭库存(单位:万吨)

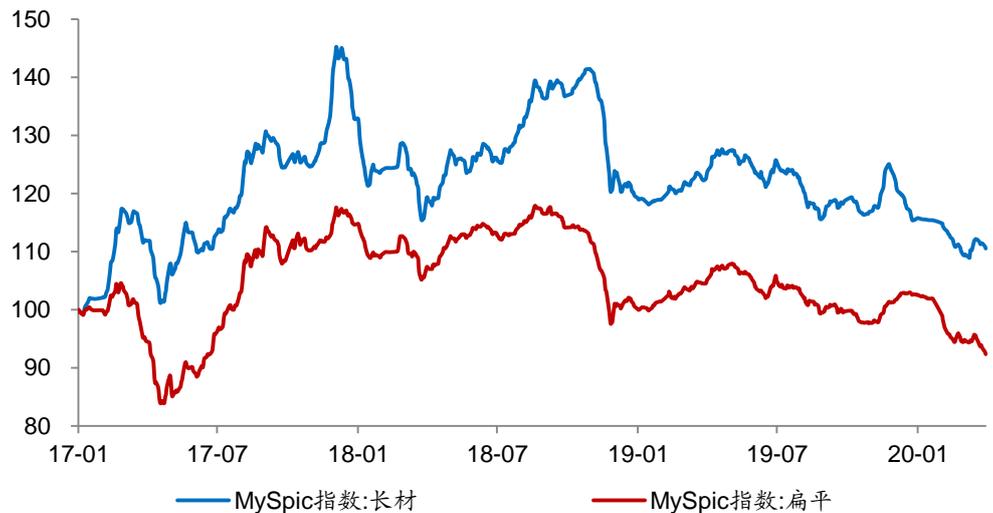


数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

(五) 价格: 3 月份长材价格小涨、板材价格明显下跌, 预计 4 月份钢价稳中偏弱

3 月份, 钢铁下游建筑业和制造业复工明显加快, 长材、板材需求环比改善, 但是受新冠肺炎疫情影响, 下游相关行业开工率整体偏低、需求改善程度弱于往年同期; 国内高炉开工率明显上升、粗钢产量维持高位, 钢铁供需格局环比改善、但力度有限, 3 月份长材价格小涨、板材价格明显下跌, 但是长材和板材均价跌幅均收窄。以 Myspic 综合钢价指数为例, 3 月份长材指数累计上涨 0.4%、扁平材指数累计下跌 2%, 长材、扁平材指数月度均值分别下跌 1%、2%, 降幅分别收窄 2PCT、4PCT。

图 18: 2020 年 3 月 MySpic 指数: 长材价格指数小涨、板材价格指数明显下跌



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

备注: 价格指数均以 2017 年 1 月 3 日等于 100 进行标准化处理

具体而言, 3 月份, 螺纹钢、高线、热轧卷板、冷轧卷板和中板的月度累计变化幅度分别为 -1%、0.2%、-4%、-6% 和 1%; 3 月月度均价分别为 3629 元/吨、3745 元/吨、3496 元/吨、4269 元/吨和 3660 元/吨, 月度均价环比分别下跌 3%、2%、2%、4%、1%。

表 2: 主要钢材品种绝对及相对价格表现 (单位: 元/吨)

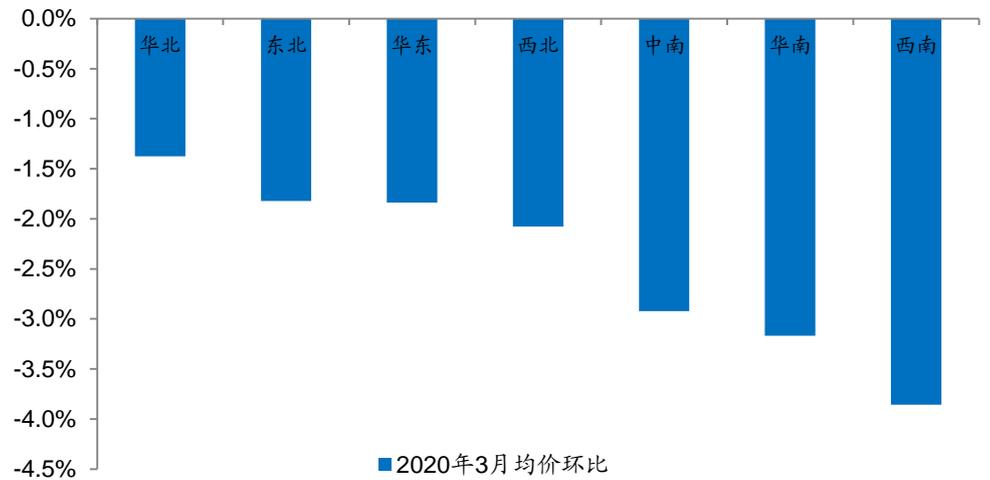
	螺纹钢	高线	热轧卷板	冷轧卷板	中板
2020 年 3 月 31 日价格	3615	3741	3390	4098	3676
月度累计涨幅	-1%	0.2%	-4%	-6%	1%
2020 年 3 月	3629	3745	3496	4269	3660
月度均价累计涨幅	-3%	-2%	-2%	-4%	-1%

数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

备注: 螺纹钢、高线的价格分别用螺纹钢:HRB400 20mm 和高线:8.0:HPB300 价格表征; 热轧板卷、冷轧板卷和中板的价格分别用热轧板卷:Q235B:3.0mm、冷轧板卷:0.5mm 和中板:普 20mm 的北京、上海、广州、武汉和沈阳五地价格的均值表征热轧板卷

区域价格方面，3月份各区域月度均价全面下跌。华北、东北、华东、西北、中南、华南和西南地区钢价指数环比分别下跌1%、2%、2%、2%、3%、3%和4%。

图 19: 2020年3月份区域钢价指数环比涨幅



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

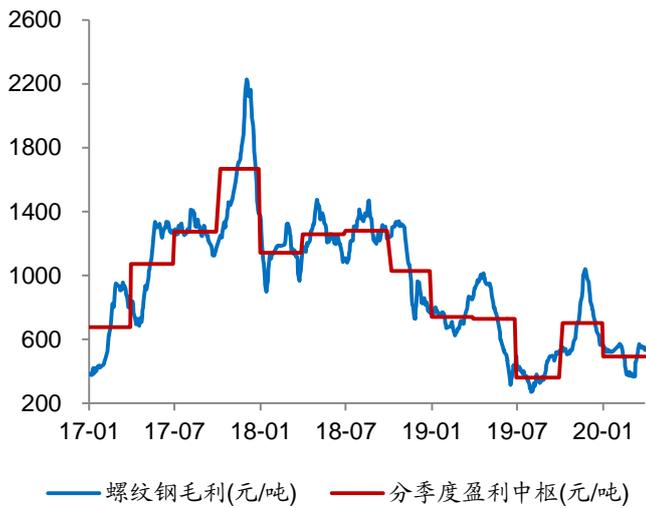
2020年4月价格前瞻: “稳增长”政策利好基建投资与制造业需求; 下游行业逐步提高开工率、但很难全面达产, 预计4月需求环比改善、但力度不及往年同期; 供给端, 钢厂检修减少, 钢材库存持续去化、但仍处高位, 钢材供给稳中维持高位, 预计4月钢铁供需格局环比改善、但力度弱于往年同期, 预计钢价稳中偏弱。

(六) 盈利: 3月份螺纹钢和热卷毛利均大幅上升、冷卷毛利大幅下降, 预计4月份钢材盈利稳中偏弱

3月份螺纹钢和热卷毛利均大幅上升, 冷卷毛利大幅下降。根据Mysteel测算的主要钢材品种吨毛利数据, 3月份螺纹钢、热卷和冷卷的月度均毛利分别达481元/吨、391元/吨和195元/吨, 环比分别升8%、9%和降59%。

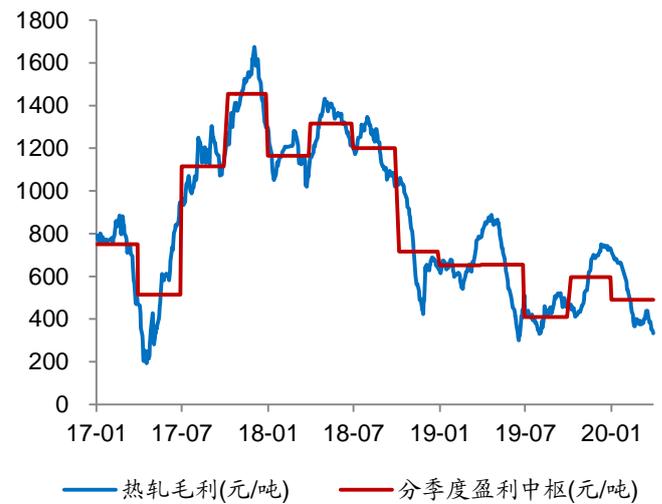
2020年4月份盈利前瞻: 钢材市场供需格局环比改善、但改善力度不及往年同期, 而钢材库存处于同期历史高位, 预计4月份钢价稳中偏弱, 焦炭价格稳中有降、铁矿石价格偏强, 预计钢材稳中偏弱。

图 20: 2017年至今螺纹钢毛利及分季度变化



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图 21: 2017年至今热卷毛利及分季度变化



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

表 3: 主要钢材品种吨毛利季度平均值及同比、环比增速

	螺纹钢平均毛利 (元/吨)			热轧平均毛利 (元/吨)			冷轧平均毛利 (元/吨)		
	平均值	同比	环比	平均值	同比	环比	平均值	同比	环比
2019Q1	741	-35%	-28%	652	-44%	-9%	388	-62%	-27%
2019Q2	728	-42%	-2%	655	-50%	0%	259	-74%	-33%
2019Q3	398	-69%	-45%	436	-64%	-33%	114	-88%	-56%
2019Q4	703	-32%	77%	597	-17%	37%	400	-25%	251%
2019A	642	-45%	-45%	585	-47%	-47%	290	-67%	-67%
2020Q1	492	-34%	-30%	490	-25%	-18%	326	-16%	-18%

数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

三、2020年3月以来资讯梳理

(一) 国家发改委2020年3月31日发布《钢铁行业2020年1-2月运行情况》

1. 粗钢产量同比持续增长。据国家统计局数据，1-2月全国生铁产量为13234万吨，同比增长3.1%；粗钢产量为15470万吨，同比增长3.1%；钢材产量为16713万吨，同比减少3.4%。
2. 钢材出口同比大幅下降。据海关总署数据，1-2月全国累计出口钢材781.1万吨，同比下降27.0%；进口钢材204.1万吨，同比增加2.1%。
3. 钢材价格持续下降。据中国钢铁工业协会监测，1月末中国钢材综合价格指数为105.48点，环比下降0.58%；2月末指数继续下滑至100.39点，环比下跌4.83%。
4. 企业效益同比下降。1-2月中国钢铁工业协会会员钢铁企业实现销售收入5265亿元，同比下降6.04%；实现利润125亿元，同比下降35.8%；销售利润率2.35%，同比下降1.09个百分点。
5. 钢材库存快速增加。全国主要城市五种钢材（螺纹钢、线材、热轧卷、冷轧卷、中厚板）社会库存量1月末为812万吨，2月末升至1905万吨。截至3月中旬，社会库存量为2000万吨，比上年12月末增加1318万吨，增长193.3%。
6. 进口矿价波动上升。据海关总署数据，1-2月全国铁矿石进口量17684万吨，同比增长1.5%。进口矿价格1月末降至79.53美元/吨，2月末升至83.39美元/吨。

(二) 中钢协《财政部提高部分产品出口退税率（钢铁及其制品部分）》

2020年3月17日财政部发布《关于提高部分产品出口退税率的公告》，将1084项产品出口退税率提高至13%。公告自2020年3月20日起实施。对百余项钢铁及其钢铁制品产品的出口退税率提高至13%。

(三) 生态环境部发布《金属铸造等五项排污许可技术规范》

2020年3月16日，生态环境部发布《金属铸造等五项排污许可技术规范》。

金属铸造工业历史悠久，属于工业之基，主要包括黑色金属铸造和有色金属铸造，其中黑色金属铸造主要分布在河北、山东、山西等地，有色金属铸造主要分布在长三角、重庆、珠三角等地区。金属铸造工业污染物主要来自于废气排放，废气排放中尤以颗粒物为主。本技术规范按照生产工序对金属铸造排排污单位产排污特点、污染因子进行全面梳理，针对重点管理和简化管理，分别规定废气污染物排放浓度和排放量的许可限值要求，明确废水、废气、固体废物污染防治等运行管理要求，并对排污单位自行监测、环境管理台账和排污许可证执行报告等环境管理要求进行规范。同时，本技术规范还与即将颁布的《铸造工业大气污染物排放标准》进

行了充分衔接。本技术规范的发布实施，将对提升金属铸造行业的大气污染防治水平、提升行业环保管理水平的整体提升、规范排污许可证核发与监管等方面发挥重要作用。

四、风险提示

1. 宏观经济大幅波动;
2. 主流矿产量完成不达预期、非主流矿增产不达预期;
3. 海外和国内新冠肺炎疫情影响超预期。

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。2019年新财富金属和金属新材料行业第四名（团队），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）。

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 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

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。