撰写日期：2021 年 02 月 22 日 证券研究报告--产业研究周报

风格转化下，关注高分红预期的钢铁上市公司

钢铁行业周报

分析师：王合绪
执业证书编号：S0890510120008
电话：021-20321303
邮箱：wanghexu@cnhbstock.com

研究助理：张锦
电话：021-20321304
邮箱：zhangjin@cnhbstock.com

销售服务电话：
021-20515355

相关研究报告

◎ 投资要点：

◆2 月 18 日牛年开市以来，A 股有风格转化迹象，顺周期板块大幅跑赢大盘，前期部分涨幅较好的消费、科技、新能源板块出现一定回调。目前钢铁板块部分公司动态 PE 估值较低、历史股息率较高，盈利前景展望稳定，未来有高分红预期，投资价值凸显。

◆截止 2 月 19 日，申万一级行业中钢铁板块整体 PE 估值 15.96，板块 PE 中位值 16.5；在申万 28 个一级行业均处在倒数第四，估值仅高于房地产、建筑装饰、银行板块。截止 2 月 19 日，钢铁板块有 9 家上市公司的动态 PE 低于 10。11 家公司股息率超过 3%，其中柳钢股份最高达到 7.26%，武进不锈次之 6.49%，南钢股份 6.42%，新钢股份 4.74%，华菱钢铁 4.6%。

◆在年度策略报告《供给优化渐入佳境，需求转化迎来新周期》和《工信部强调坚决压缩粗钢产量，将有效改善供需格局》，我们已表明对 2021 年行业盈利前景较稳定的观点。

◆近三年有 19 家钢铁上市公司平均现金分红比例超过 30%，7 家公司现金分红比例超过 50%。其中方大特钢最高达到 83.8%，永兴材料 81%，久立特材 76%；上市公司中武进不锈、金洲管道、中信特钢、久立特材、宝钢股份近两年的现金分红比例稳定在 50%以上，其中广大特材上市一年多，现金分红比例也超过 50%。华菱钢铁、韶钢松山、新钢股份、南钢股份在弥补完 2015 年行业低谷时的亏损后，陆续加大现金分红比例，近年每年分红比例持续上升。

◆我们认为过去历史分红率较高和分红率持续提升、未分配利润多的公司，在未来无较大的资本性支出情况下，在盈利前景稳定的情况下，这些公司仍将会实施较高的分红。

◆**投资建议：**目前钢铁板块部分公司动态 PE 估值较低、历史股息率较高，在 2021 年行业盈利前景展望稳定的状态，过去历史分红率较高或分红率持续提升、未分配利润多的公司，在未来无较大的资本性支出，这些公司仍将会实施较高的分红。在 A 股出现风格转化的过程中，高分红预期、高股息持续，使得部分钢铁股的投资价值凸显。建议关注具备高分红率的相关钢铁公司。同时建议继续关注生产高端冷轧系列产品的公司。

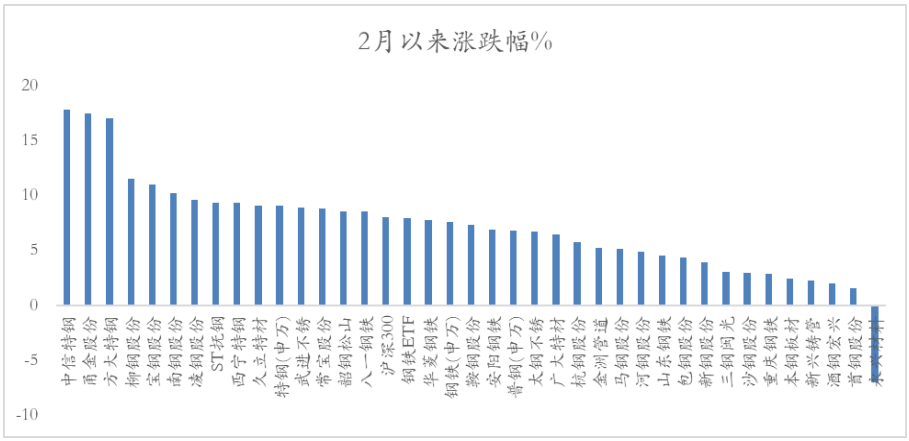
◆**风险提示：压缩粗钢产量低于预期；内循环发展格局下，内需增长低于预期，汽车、家电等下游需求弱。**

2 月 18 日牛年开市以来，A 股有风格转化迹象，顺周期板块大幅跑赢大盘，前期部分涨幅较好的消费、科技、新能源板块出现一定回调。目前钢铁板块部分公司动态 PE 估值较低、历史股息率较高，在 2021 年行业盈利前景展望稳定，过去历史分红率较高或分红率持续提升，且未分配利润多的公司，在未来无较大的资本性支出的情况下，这些公司仍将会实施较高的分红。在 A 股出现风格转化的过程中，高分红预期，使得部分钢铁股的投资价值凸显。

1. 上周钢铁上市公司表现

2 月 1 日到 2 月 19 日申万钢铁指数涨跌幅 7.61%，小幅跑输沪深 300（7.98%）。我们跟踪的 35 家上市公司中 34 家上涨，1 家下跌。其中中信特钢涨幅最大 17.81%，甬金股份 17.44%，方大特钢 17%。国泰中证钢铁 ETF 上涨 7.89%

图 1：2 月以来钢铁上市公司涨跌幅



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

2. 部分钢铁股具备高分红预期，投资价值凸显

截止 2 月 19 日，申万一级行业，钢铁板块整体 PE 估值 15.96，板块 PE 中位值 16.5；均处在申万 28 个一级行业处在倒数第四，估值仅高于房地产、建筑装饰、银行板块。截止 2 月 19 日，钢铁板块有 9 家上市公司的动态 PE 低于 10。**分别是新钢股份（5.07）、三钢闽光（5.67）、华菱钢铁（5.70）、韶钢松山（5.99）、金州管道（6.12）、柳钢股份（7.57）、方大特钢（8.3）、新兴铸管（9.03）、南钢股份（9.2）。**

11 家公司股息率超过 3%。其中柳钢股份最高达到 7.26%，武进不锈次之 6.49%，南钢股份 6.42%，新钢股份 4.74%，华菱钢铁 4.6%。

截止 2 月 19 日，钢铁板块有 14 家公司发布业绩快报或业绩预报。其中 10 家公司 2020 年业绩增长或预增，其中八一钢铁增幅最大：2020 年实现归母净利润约 29000 万元～35300 万元,增长 160.93%～217.62%；马钢股份、首钢股份、ST 抚钢、金洲管道的归母净利润增幅都超过 50%。

我们认为 2021 年行业盈利前景稳定。基于：

- 在年度策略报告《供给优化渐入佳境，需求转化迎来新周期》中，认为：生产高端冷轧板的企业，受汽车、家电供需的好转，其盈利整体好于 2020 年水平。部分通

过兼并重组的企业，借助优化资源要素配置提升资产效率、增强成本优势，实现超额盈利能力。

- 在 2020 年 12 月 30 日《工信部强调坚决压缩粗钢产量，将有效改善供需格局》中，认为：2021 年压缩钢材产量将有效改善钢材消费持平预期下的供需格局，夯实行业盈利基础。

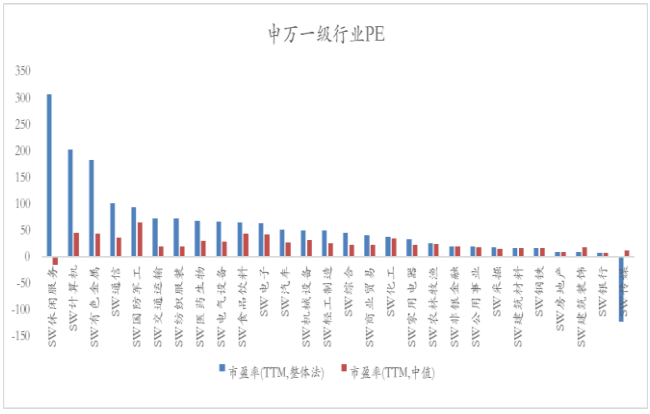
从未分配利润来看，钢铁板块 35 家公司中有 22 家公司每股未分配利润超过 1 元。其中甬金股份最高（5.82 元），永兴材料（5.33 元）次之，三钢闽光（5.03 元）、新钢股份（3.97 元）、宝钢股份（3.35 元）。

近三年有 19 家公司平均现金分红比例超过 30%，7 家公司现金分红比例超过 50%。其中方大特钢最高达到 83.8%，永兴材料 81%，久立特材 76%；**武进不锈、金洲管道、中信特钢、久立特材、宝钢股份近两年的现金分红比例稳定在 50%以上，**其中广大特材上市一年多，现金分红比例也超过 50%。**华菱钢铁、韶钢松山、新钢股份、**南钢股份**在弥补完 2015 年行业低谷时亏损后，陆续加大现金分红比例，近年每年分红比例持续上升。**

从现金流情况来看，截止 2020 年三季度，钢铁板块 35 家公司中 26 家公司每股经营净现金流大于每股盈利，38 家公司经营性净现金流大于固定资产投资现金支出；截止 2 月 19 日从各家公司披露的公告来看，只有南钢股份、安阳钢铁、柳钢股份、河钢股份未来有大额资本性支出；2021 年大部分钢铁板块上市公司可用于分红的现金有保障。

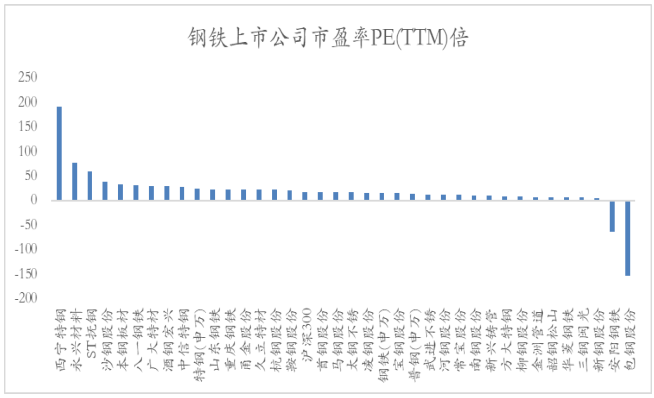
整体来看，目前钢铁板块部分公司动态 PE 估值较低、历史股息率较高，在 2021 年行业盈利前景展望稳定，过去历史分红率较高或分红率持续提升、且未分配利润多的公司，在未来无较大的资本性支出，这些公司仍将会实施较高的分红。在 A 股出现风格转化的过程中，高分红预期，具备高股息，使得部分钢铁股的投资价值凸显。

图 2：申万一级行业 PE



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

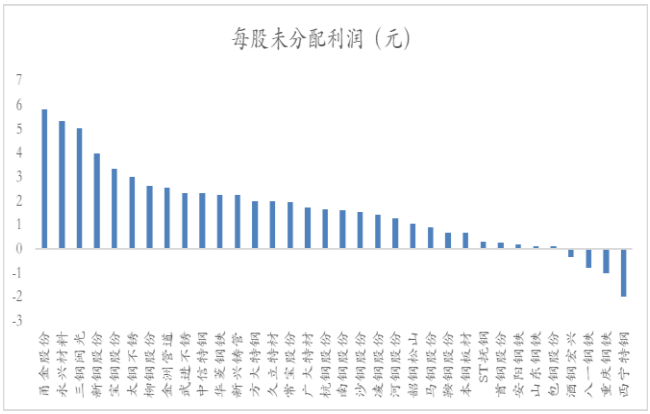
图 3：钢铁上市公司市盈率 PE



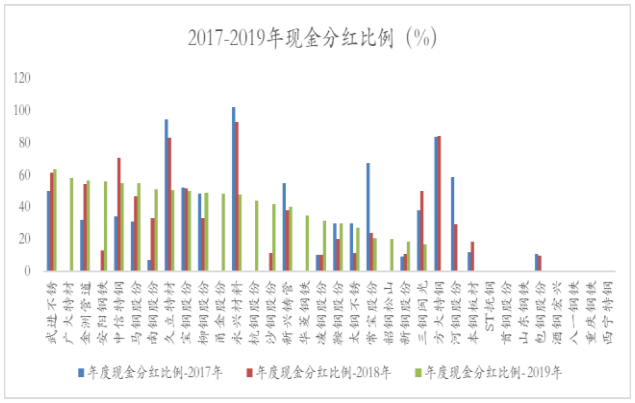
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 4：每股未分配利润

图 5：2017-2019 年现金分红比例

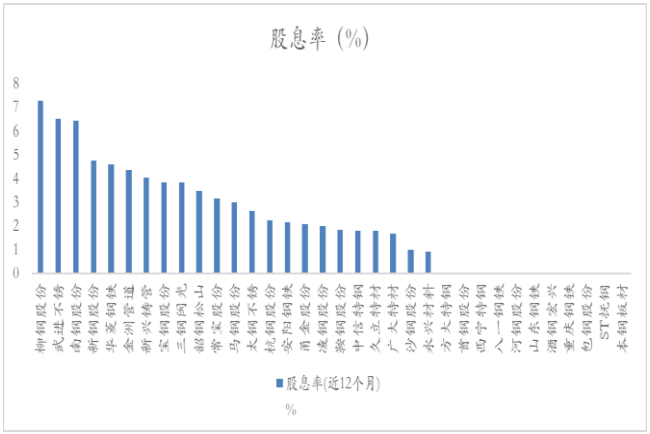


资料来源：Wind，华宝证券研究创新部



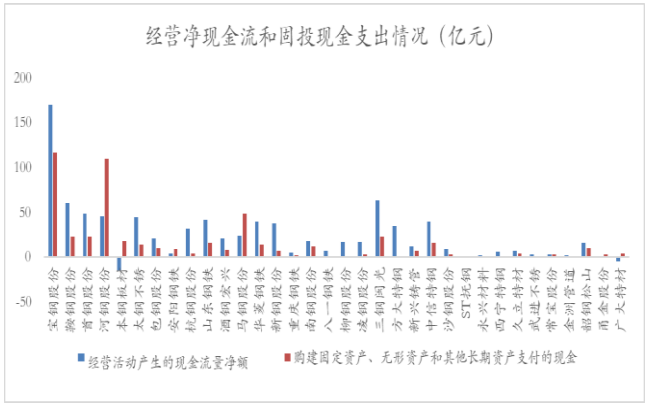
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 6：股息率



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 7：经营净现金流和固投现金支出情况



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

表 1：上市公司业绩预告和业绩快报

证券代码	名称	业绩变化情况	摘要
000778.SZ	新兴铸管	略增	约 165000 万元～195000 万元,增长 10%～30%
000932.SZ	华菱钢铁	略增	约 630000 万元～650000 万元,增长 1.31%～4.53%
000959.SZ	首钢股份	预增	约 175000 万元～185000 万元,增长 47.55%～55.99%
002443.SZ	金洲管道	预增	约 49590 万元～63364 万元,增长 80%～130%
002478.SZ	常宝股份	预减	约 11000 万元～15000 万元,下降 75.05%～81.7%
600010.SH	包钢股份	略减	约 35000 万元～45500 万元,下降 31.88%～47.6%
600019.SH	宝钢股份	略增	约 1252300 万元～1312300 万元,增长 1%～6%
600307.SH	酒钢宏兴	预减	约 50600 万元～50600 万元,下降 59.12%～59.12%
600399.SH	ST 抚钢	预增	约 53000 万元～59000 万元,增长 75.48%～95.34%
600569.SH	安阳钢铁	略减	约 20000 万元～25000 万元,下降 2.51%～22.01%
600581.SH	八一钢铁	预增	约 29000 万元～35300 万元,增长 160.93%～217.62%
600808.SH	马钢股份	预增	约 197900 万元～197900 万元,增长 75.44%～75.44%
688186.SH	广大特材	归母净利润增长 21.37%	实现营业收入 18.1 亿元，增长 13.98%；归母净利润 1.72 亿元，增长 21.37%
000708.SZ	中信特钢	归母净利润增长 11.84%	实现营业收入 747.3 亿元，增长 2.9%；归母净利润 60.24 亿元，增长 11.84%

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

表 2：部分钢铁上市公司重大资本支出事项

	重大资本支出事项
南钢股份	2021 年 1 月 28 日公告：拟用现金 28.2 亿元收购并对万盛股份增资
安阳钢铁	2021 年 2 月 19 日公告：2021 年预计固定资产投资 94.9 亿元
柳钢股份	2020 年 8 月 25 日公告：对广西钢铁增资 60.7 亿元；截止 2021 年 1 月 6 日，完成 20.2 亿元增资，剩余陆续到位
河钢股份	2020 年 1 月 5 日公告：向河钢乐亭钢铁有限公司增资 50 亿元

资料来源：上市公司公告，华宝证券研究创新部

3. 节后钢铁产业链主要产品价格迎来小幅上涨

节后第一周，国内钢铁产业链螺纹钢、热轧板、冷轧板、镀锌板卷、铁矿石价格都迎来小幅上涨。其中废钢、焦煤、焦炭现货价格稳定。

海外方面：2 月 10-20 日，美国市场板材价格大幅上涨。其中冷轧板价格达到 1488 美元/吨，环比涨幅 165 美元/吨；热轧板价格达到 1312 美元/吨，环比涨幅 122 美元/吨。中板价格达到 1125 美元/吨，环比涨幅 89 美元/吨。螺纹钢达到 871 美元/吨，环比涨幅 11 美元/吨。其他国家钢材产品价格以偏稳为主。

表 3：国内钢铁产业链产品现货和期货价格

单位：元/吨	2021 年 2 月 10 日	2021 年 2 月 19 日	同比
期货结算价(活跃合约):螺纹钢	4386	4532	3.33
价格:螺纹钢:HRB400 20mm:上海	4300	4480	4.19
价格:螺纹钢:HRB400 20mm:天津	4200	4430	5.48
期货结算价(活跃合约):热轧卷板	4593	4696	2.24
价格:热轧板卷:Q235B:3.0mm:上海	4720	4780	1.27
价格:热轧板卷:Q235B:3.0mm:天津	4500	4710	4.67
价格:冷轧板卷:1.0mm:上海	5360	5420	1.12
价格:冷轧板卷:1.0mm:天津	5160	5390	4.46
价格:中板:普 20mm:上海	4530	4730	4.42
价格:中板:普 20mm:天津	4400	4580	4.09
价格:镀锌板卷:0.5mm 镀锌:上海	5440	5540	1.84
价格:镀锌板卷:0.5mm 镀锌:天津	5360	5540	3.36
市场价(不含税):废钢:6-8mm:唐山	2800	2800	0.00
市场价(不含税):废钢:6-8mm:张家港	3015	3015	0.00
期货结算价(活跃合约):铁矿石	1057	1119.5	5.91
车板价:青岛港:澳大利亚:PB 粉矿:61.5%	1123	1165	3.74
铁矿石价格指数:62%Fe:CFR 中国北方（美元/吨）	165.95	172.2	3.77
期货结算价(活跃合约):焦煤	1545.5	1580.5	2.26
市场价:主焦煤(吕梁产):山西	1270	1270	0.00
期货结算价(活跃合约):焦炭	2603.5	2725	4.67
天津港:平仓价(含税):准一级冶金焦	3000	3000	0.00

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

表 4：2 月 10 日-2 月 20 日以来海外重要经济体钢材价格变化（美元/吨）

	美国	欧盟	日本	独联体
冷轧板	165	12	0	20
热轧板	122	12	0	-10
中厚板	89	0	0	0
螺纹钢	11	0	0	-10

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

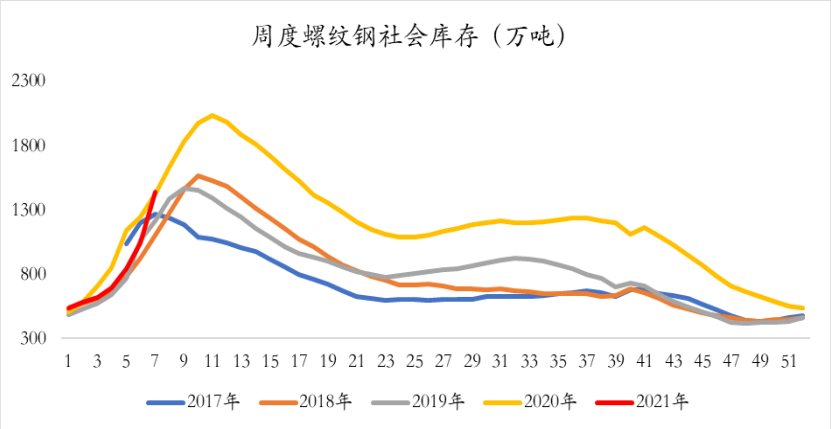
4. 节后第一周螺纹钢和冷板库存增幅高于去年农历同期

螺纹钢和冷轧板库存增加幅度高于去年农历同期，热轧低于去年。上周螺纹社会库存 1436 万吨，相比节前增加 390 万吨；钢厂库存 512 万吨，相比节前增加 174 万吨；去年春节前后社会和钢厂库存分别增加 287 万吨和 166 万吨。热轧板社会库存 261 万吨，相比节前增加 40 万吨；钢厂库存 143 万吨，相比节前增加 22 万吨；去年春节前后社会和钢厂库存分别增加 32 万吨和 36 万吨。冷轧板社会库存 120 万吨，相比节前增加 16 万吨；钢厂库存 42 万吨；相比节前增加 9 万吨；去年春节前后社会和钢厂库存分别增加 10 万吨和 12 万吨。整体来看，三大品种库存，螺纹钢和冷轧板相比去年农历年都有增加；其中螺纹钢社会和钢厂库存都有增加。

铁矿到港增加，发货和疏港减少，港口库存环比回升，预计后期港口库存将趋稳。上周中国北方铁矿石到港量 1003 万吨，环比减少 116 万吨，1 月以来中国到港量整体高于去年同期；澳巴铁矿石发货量 2333 万吨，环比增加 653 万吨；上周国内高炉开工率 84.65%，环比上升 1.38pct；上周铁矿日均疏港量 285 万吨，环比减少 15 万吨；上周进口铁矿石港口库存 12707 万吨，相比节前上升 187 万吨。随着高炉开工率的上升，后续预计港口疏港将回升，铁矿港口库存将企稳。

焦炭供给小幅增加，库存环比减少。上周独立焦化厂日均产量 64.98 万吨，环比增加 0.72 万吨；全国焦炭总库存 653 万吨，环比减少 36。焦炭产业链上游炼焦煤总库存 2346 万吨，环比减少 94 万吨。

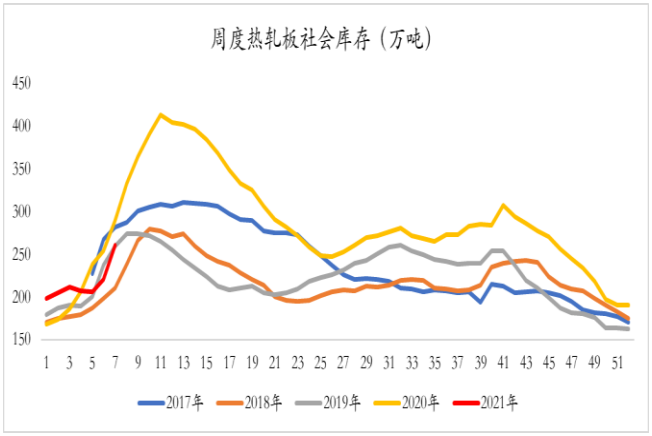
图 8：周度螺纹钢社会库存



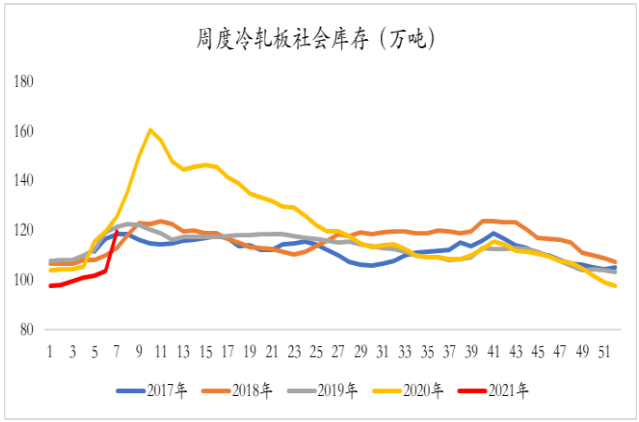
资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

图 9：周度热轧板社会库存

图 10：周度冷轧板社会库存

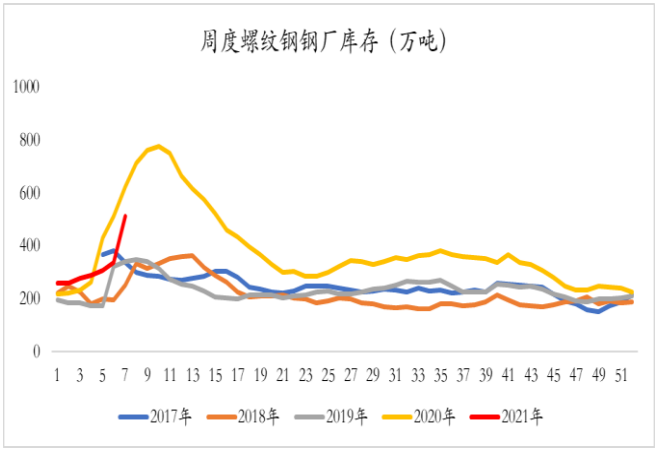


资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部



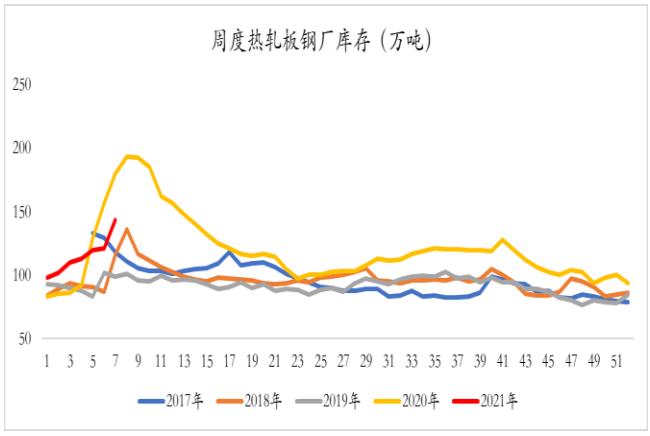
资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

图 11：周度螺纹钢钢厂库存



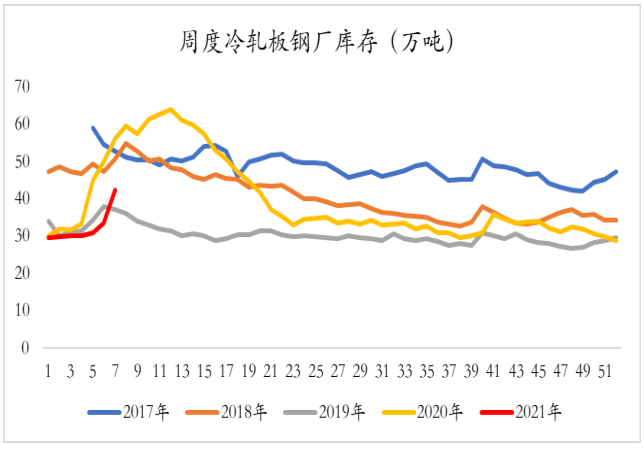
资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

图 12：周度热轧板钢厂库存



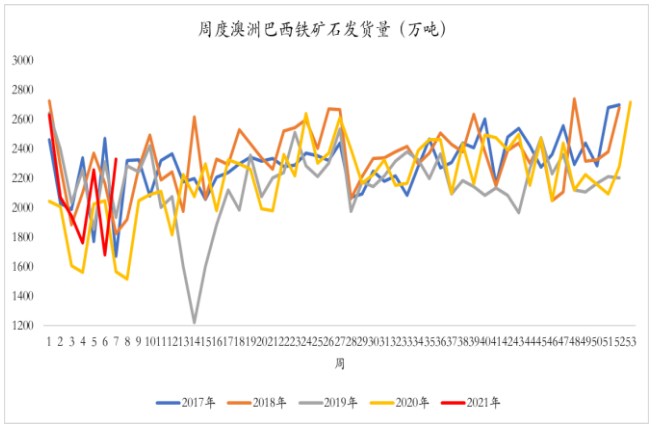
资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

图 13：周度冷轧板钢厂库存



资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

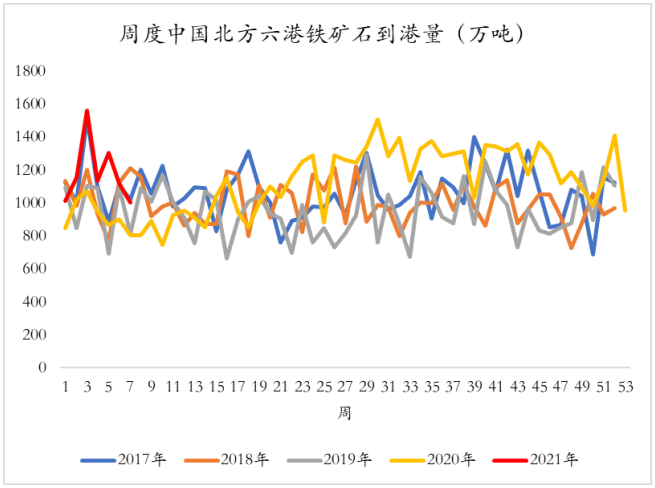
图 14：周度澳洲巴西铁矿石发货量



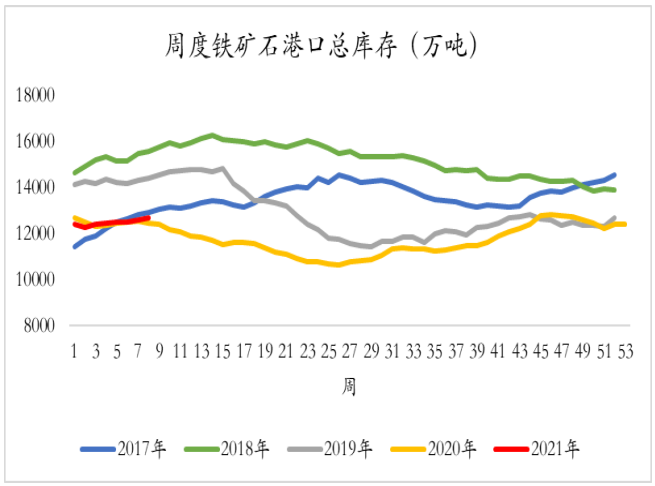
资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

图 15：周度铁矿日均疏港量

图 16：周度铁矿石港口总库存

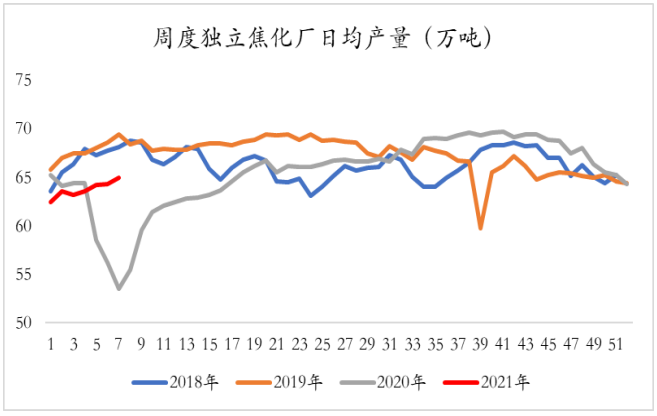


资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部



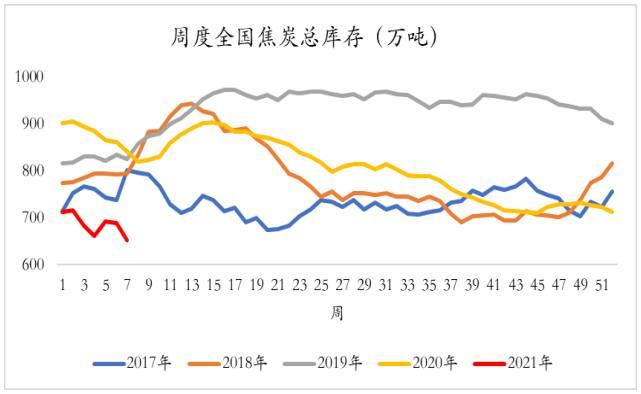
资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

图 17：周度独立焦化厂日均产量



资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

图 18：周度全国焦炭总库存



资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

5. 节后第一周螺纹钢毛利增加，热轧和冷轧毛利持平

节后螺纹钢毛利小幅增加，热轧板、冷轧板持平。受钢材价格回升的影响，测算 2 月 19 螺纹钢平均吨钢毛利 80 元/吨，相比节前上升 110 元/吨；热轧板 165 元/吨，相比节前持平；冷轧板 332 元/吨，相比节前持平。

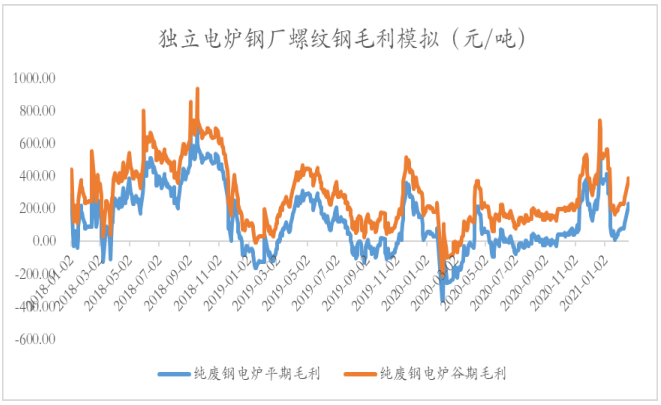
节后独立电炉钢厂螺纹钢吨钢毛利上升。测算 2 月 19 日独立电炉钢厂螺纹钢平期吨钢毛利 232 元/吨，相比节前上升 160 元/吨；谷期毛利 386 元/吨，相比节前上升 152 元/吨。

图 19：长流程钢厂吨钢毛利模拟

图 20：独立电炉钢厂螺纹钢毛利模拟



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部



资料来源：世界钢协，华宝证券研究创新部

6. 公司新闻

2 月 10 日，安阳钢铁发布公告：董事会审议通过 2021 年的生产经营投资计划。其中 2021 年铁、钢、材产量分别为 908 万吨、940 万吨、980 万吨。2021 年度财务计划为：销售收入 395 亿元，同口径可比产品成本降低率 0.40%。2021 年公司计划固定资产投资 949182 万元。

2 月 19 日，安阳钢铁发布公告：董事会审议通过了《关于受让青海西钢置业有限责任公司部分股权的议案》，同意受让国开发展基金有限公司持有青海西钢置业有限责任公司 5.55%的股权。

7. 投资建议

随着全球经济的复苏、制造业景气度持续走高，板材需求预期较好。政策面上压缩钢材产量将有效改善钢材消费持平预期下的供需格局；建议继续关注生产高端冷轧系列产品的公司。目前钢铁板块部分公司动态 PE 估值较低、历史股息率较高，在 2021 年行业盈利前景展望稳定的状态，过去历史分红率较高或分红率持续提升，且未分配利润多的公司，在未来无较大的资本性支出，这些公司仍将会实施较高的分红。在 A 股出现风格转化的过程中，高分红预期、高股息持续，使得部分钢铁股的投资价值凸显。建议关注具备高分红率的相关钢铁公司。

表 5：截止 2 月 19 日钢铁上市公司市场对比情况

证券简称	总市值（亿元）	市盈率 PE(TTM)倍	市净率 PB(LF)倍	月涨跌幅 %	年涨跌幅 %
宝钢股份	1621.2	14.21	0.90	10.98	22.35
鞍钢股份	289.7	20.84	0.55	7.32	1.32
首钢股份	204.2	17.17	0.72	1.58	0.78
河钢股份	229.4	11.85	0.47	4.85	-3.57
本钢板材	114.7	32.61	0.58	2.42	-7.50
太钢不锈	216.5	16.12	0.67	6.74	5.26
包钢股份	547.0	-154.64	1.03	4.35	2.56
安阳钢铁	67.2	-64.99	0.69	6.85	-8.24
杭钢股份	181.4	21.23	0.94	5.71	1.51

山东钢铁	151.1	22.30	0.72	4.55	-3.50
酒钢宏兴	97.1	28.33	0.80	1.97	-6.06
马钢股份	206.4	16.90	0.74	5.10	0.75
华菱钢铁	332.8	5.70	1.05	7.74	13.60
新钢股份	134.6	5.07	0.59	3.94	-8.06
重庆钢铁	128.4	22.29	0.65	2.86	-2.70
南钢股份	205.9	9.20	0.90	10.20	7.37
八一钢铁	54.6	31.47	1.23	8.54	-7.05
柳钢股份	158.9	7.57	1.39	11.51	19.46
凌钢股份	67.5	15.83	0.82	9.63	-4.78
三钢闽光	160.1	5.67	0.81	3.00	-2.97
方大特钢	160.2	8.30	1.90	17.01	7.06
新兴铸管	147.7	9.03	0.67	2.21	0.54
中信特钢	1659.0	27.54	5.85	17.81	50.85
沙钢股份	221.3	37.41	4.41	2.98	-8.57
ST 抚钢	315.3	59.21	6.46	9.30	7.32
永兴材料	179.8	76.05	4.37	-6.98	-17.47
西宁特钢	35.6	191.45	2.58	9.29	-10.03
久立特材	141.7	21.43	2.92	9.10	33.03
武进不锈	30.9	11.95	1.30	8.91	1.05
常宝股份	39.1	10.59	0.85	8.82	-7.29
金洲管道	35.8	6.13	1.30	5.20	8.52
韶钢松山	104.5	5.99	1.18	8.54	1.17
甬金股份	78.1	22.13	2.58	17.44	28.86
广大特材	49.3	28.71	2.83	6.44	-17.53

资料来源：Wind、华宝证券研究创新部

8. 风险提示

压缩粗钢产量低于预期；内循环发展格局下，内需增长低于预期，汽车、家电等下游需求弱。

风险提示及免责声明

★ 市场有风险，投资须谨慎。

★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。

★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。

★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。