钢铁行业跟踪周报

低估值普钢与低估值特钢都有机会

增持（维持）

2020 年 09 月 13 日

证券分析师 杨件
执业证号：S0600520050001
13166018765
yangjian@dwzq.com.cn

行情回顾：本周钢铁板块下跌 0.3%，落后上证综指 2.6%。涨幅居前的个股为银龙股份（6.1%）、山东钢铁（5.8%）、西宁特钢（4.8%）。本周螺纹、热卷、铁矿石、焦炭期货主力合约最新报价分别环比-1.5%、-4.3%、2.3%、3.1%；螺纹、热轧盘面利润环比分别-20.9%、-49.1%。

行业跟踪：本周钢材社会库存为 1573 万吨，环比增 0.2%；其中长材、板材社会库存环比分别持平、增 0.6%。本周全国 237 家钢贸商日均出货量 22.1 万吨，环比降 1.4%；上海终端线螺走货量 3.0 万吨，环比降 4.8%。钢厂高炉剔除淘汰后产能利用率 84.9%，环比降 0.5 个百分点；螺纹钢产线开工率 74.1%，环比降 0.3%。本周螺纹、热轧、冷轧、中厚板毛利分别为 296、365、430、345 元/吨，环比分别-15.1%、-17.2%、1.0%、-5.5%。

本周观点

- **普钢需求低迷。**近期钢铁行业库存去化不力，社会库存连续第三周上升，钢厂库存与钢坯库存同比增速也高位运行。从我们跟踪的数据看，供给端开工率、产量等整体保持低位，因此库存上升主要来源于需求低迷。这与高频现货出货量、贸易商出货量环比增速乏力较为一致。对比历史数据，今年 7-8 月淡季需求不错但进入 9 月份后表现一般，不排除会出现淡季不淡旺季不旺的局面。

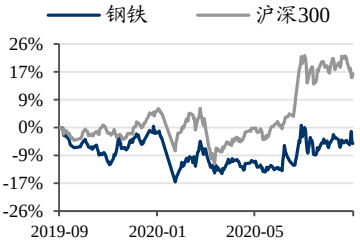
- **三季度业绩环比略低于预期。**9 月份需求、价格低于预期导致吨钢盈利有所收缩，测算的螺纹吨钢盈利回到 400 元/吨以下，五大品种平均吨毛利逼近 400 元/吨，预计 9 月份行业盈利不佳，拖累三季度总体业绩，品种上螺纹和热轧表现最差。预计三季度业绩环比增幅低于此前预期的 20%左右，但同比仍将维持缓慢抬升趋势。

- **继续看好估值修复：低估值普钢与低估值特钢都有机会。**目前普钢平均 PB0.78、申万钢铁 PB0.91、申万钢铁相对（A 股）PB0.62，均处于历史次低位置。重申估值历史底部，基本面超预期、分红及转型逻辑共振下的估值修复机会。除此之外，特钢子版块整体估值也较低，高温合金、核电用钢、不锈钢管道等子板块整体 PE 在 10-30 倍之间，处于历史上的底部区域，典型标的如 13 倍 PE 的高端制造久立特材、30 倍 PE 的高温合金龙头 st 抚钢等，后续亦存在修复的动力。

投资建议：看好板块估值修复，标的低估值普钢华菱钢铁、宝钢股份、新钢股份、三钢闽光等，低估值特钢久立特材、st 抚钢、中信特钢，转型类的杭钢股份、沙钢股份等。

风险提示：地产需求下滑、钢铁产能增长

行业走势



相关研究

1、《钢铁行业深度报告：高温合金：军工材料独领风骚，优质龙头价值重估》2020-09-10
2、《钢铁行业跟踪周报：持续看好特钢龙头，淡季尾声库存启动》2020-08-16
3、《钢铁行业跟踪周报：看好特钢龙头以及淡季结束后基本面改善》2020-08-09

表 1：行业要闻及动态跟踪

要闻	敬业集团正式收购广东泰都钢铁公司；两家钢厂搬迁改造一家钢厂续建，漳平钢铁产业环评公示；；我中钢协：7 月份主要原燃料采购成本环比全面上升；河钢唐钢新区今日起正式投产。
公告	首钢股份：关于筹划发行股份购买资产并募集配套资金事项的停牌公告；甬金股份：关于控股子公司签订收购股权意向协议的公告；华菱钢铁：关于公开发行可转换公司债券申请获得中国证监会发行审核委员会审核通过的公告

资料来源：中钢协，海关总署，mysteel，choice，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

1. 行情回顾

本周钢铁板块下跌 0.3%，落后上证综指 2.6%。涨幅居前的个股为银龙股份（6.1%）、山东钢铁（5.8%）、西宁特钢（4.8%）；跌幅居前的个股为钢研高纳（-9.9%）、上海钢联（-8.9%）、首钢股份（-8.5%）等。特钢、长材、板材、钢管、上游、转型子版块分别环比-2.7%、0.2%、-1.2%、-2.7%、-1.2%、-2.2%，特钢、钢管、上游、转型当前 PB 分别为 3.3、1.6、2.9、4.2。

本周螺纹、热卷、铁矿石、焦炭期货主力合约最新报价分别为 3665 元/吨、3779 元/吨、837 元/吨、1977 元/吨，周环比分别为-1.5%、-4.3%、2.3%、3.1%；螺纹、热轧盘面利润分别为 283、197 元/吨，环比分别-20.9%、-49.1%。

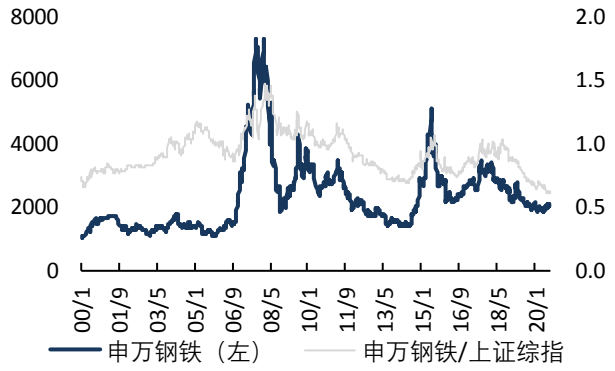
表 2：股票与商品期货周涨幅（截至 9 月 11 日）

类别	本周数据	数值	频率,单位	环比
股票	申万钢铁	2064	周	-0.3%
	钢铁/A 股	0.63	周	2.6%
	申万钢铁 PE	14.67	周	0.1%
	相对 PE 钢铁/A 股	0.94	周	2.6%
	申万钢铁 PB	0.91	周	0.0%
	相对 PB 钢铁/A 股	0.62	周	2.5%
期货	螺纹主力合约	3665	日，元/吨	-1.5%
	热卷主力合约	3779	日，元/吨	-4.3%
	铁矿主力合约	837	日，元/吨	2.3%
	焦炭主力合约	1977	日，元/吨	3.1%
	卷螺差（期货）	-260	日，元/吨	-107.0%
	螺矿比（期货）	4	日，元/吨	-3.7%
	螺纹升贴水	-125	日，元/吨	278.8%
	热轧升贴水	-271	日，元/吨	-107.0%
	螺纹盘面利润	283	日，元/吨	-20.9%
	热轧盘面利润	197	日，元/吨	-49.1%

数据来源：wind，东吴证券研究所

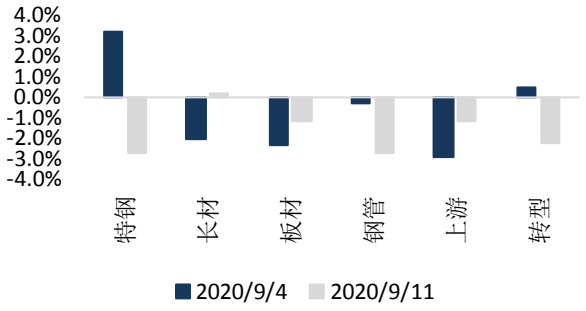
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 1：钢铁板块指数



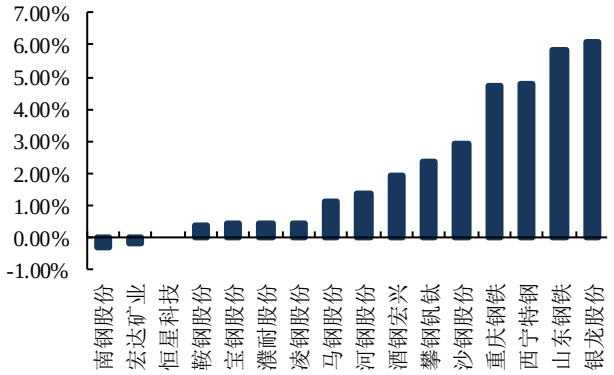
数据来源：wind，东吴证券研究所

图 2：钢铁子版块周涨幅



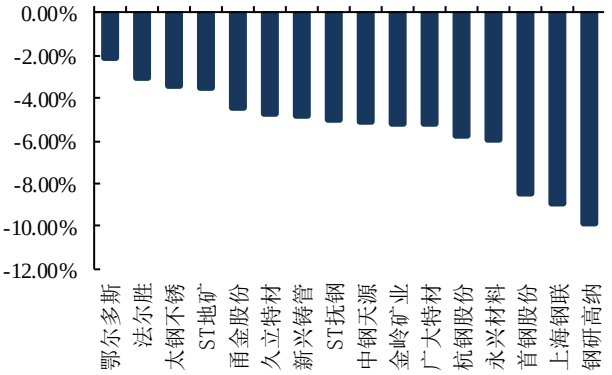
数据来源：wind，东吴证券研究所

图 3：个股周涨幅前 1/3



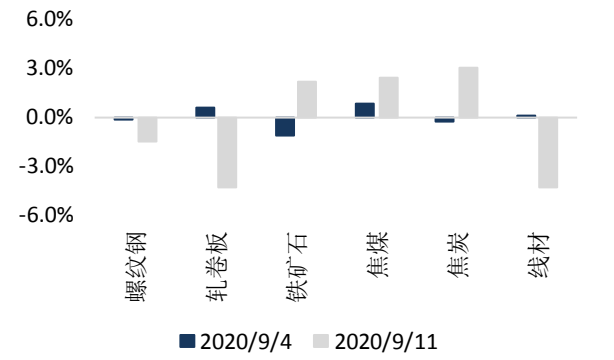
数据来源：wind，东吴证券研究所

图 4：个股周跌幅前 1/3



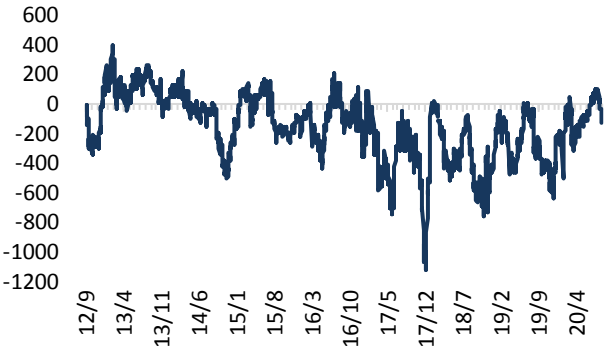
数据来源：wind，东吴证券研究所

图 5：期货连续合约周涨幅



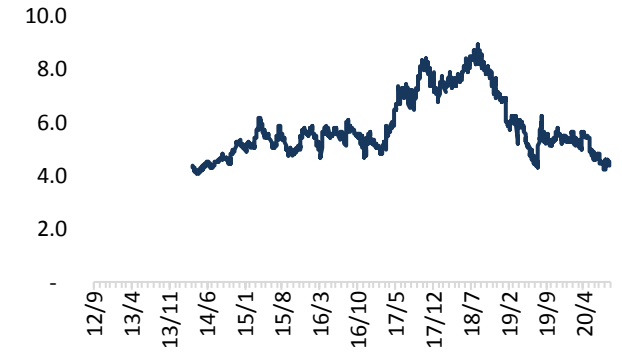
数据来源：wind，东吴证券研究所

图 6：螺纹钢期现货价差（元/吨）



数据来源：wind，东吴证券研究所

图 7：期货螺矿比



数据来源：wind，东吴证券研究所

图 8：螺纹期货盘面利润（元/吨）



数据来源：wind，东吴证券研究所

2. 基本面跟踪

本周钢材社会库存 1573 万吨，环比增 0.2%；其中长材库存 1082 万吨，环比持平；板材库存 491 万吨，环比增 0.6%。八月下旬钢厂库存均值 1235 万吨，环比持平。高炉剔除淘汰后产能利用率为 84.9%，环比降 0.5%。钢厂螺纹钢产线开工率为 74.1%，环比降 0.3%。本周澳、巴、印铁矿石发货量 2375 万吨，环比降 10.6%；北方 6 港到港量 1298 万吨，环比增 1.0%。本周铁矿石港口库存 11456 万吨，环比增 0.7%。本周全国钢贸商出货量 22.1 万吨，环比降 1.4%；本周上海终端线螺走货量 3.0 万吨，环比降 4.8%。

唐山钢坯（20mm 普方）报价 3400 元/吨，环比降 2.3%；螺纹 HRB400(全国均价)报价 3771 元/吨，环比降 1.2%；热轧 3.0mm(全国均价)为 4007 元，环比降 1.6%；冷轧 1.0mm(全国均价)为 4665 元/吨，环比增 0.2%；中板 20mm(全国均价)为 4000 元/吨，环比降 0.4%。

原料方面，进口矿(61.5%PB 粉)报价 947 元/吨，环比降 0.7%；国产矿(66%唐山精粉)报价 1038 元/吨，环比增 1.0%；焦炭(唐山二级冶金焦)为 1900 元/吨，环比增 2.7%；炼焦煤（主焦煤:澳）报价 1205 元/吨，环比持平；动力煤（秦港 Q5500）报价 578 元/吨，环比增 3.4%；废钢（6-8mm:张家港）报价 2460 元/吨，环比降 0.4%。

本周跟踪的螺纹、热轧、冷轧、中厚板毛利分别为 296、365、430、345 元/吨，环比分别-15.1%、-17.2%、1.0%、-5.5%。

表 3：高频数据跟踪（截至 9 月 11 日）

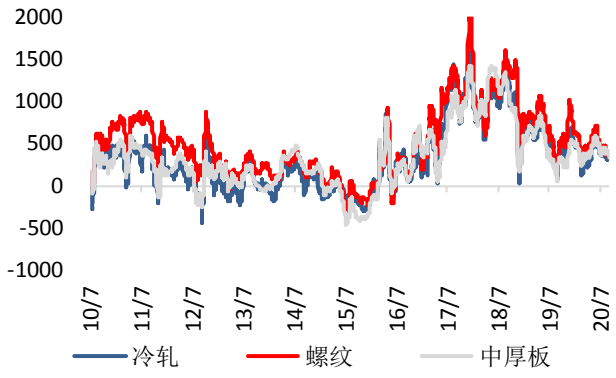
请务必阅读正文之后的免责声明部分

类别	本周数据	数值	频率,单位	环比
盈利	样本企业盈利比例	81.6%	周，%	-0.6%
	螺纹吨毛利	296	日，元/吨	-15.1%
	热轧毛利	365	日，元/吨	-17.2%
	冷轧毛利	430	日，元/吨	1.0%
	中厚板毛利	345	日，元/吨	-5.5%
钢价	唐山钢坯（20mm 普方）	3400	日，元/吨	-2.3%
	螺纹 HRB400(全国均价)	3773	日，元/吨	-1.2%
	热轧 3.0mm(全国均价)	4030	日，元/吨	-1.6%
	冷轧 1.0mm(全国均价)	4548	日，元/吨	0.2%
	中板 20mm(全国均价)	3986	日，元/吨	-0.4%
原料价格	进口矿(61.5%PB 粉)	947	日，美元/吨	-0.7%
	国产矿(66%唐山精粉)	1038	日，元/吨	1.0%
	焦炭(唐山二级冶金焦)	1900	日，元/吨	2.7%
	炼焦煤（主焦煤:澳）	1205	日，元/吨	0.0%
	动力煤（秦港 Q5500）	578	日，元/吨	3.4%
	废钢（6-8mm:张家港）	2460	日，元/吨	-0.4%
库存	钢材社会库存	1573	周，万吨	0.2%
	其中，长材	1082	周，万吨	0.0%
	其中，板材	491	周，万吨	0.6%
	钢厂库存	1235	旬，万吨	0.0%
供给	螺纹钢产线开工率	74.1%	周，%	-0.3%
	大中型钢厂产量（钢协）	216	旬，万吨	0.0%
	全国高炉剔除淘汰后利用率	84.9%	周，%	-0.5%
高频需求	全国 237 家钢贸商出货量	22.1	日，万吨	-1.4%
	上海终端线螺走货量	3.0	日，万吨	-4.8%
	钢铁 PMI 新订单	55	月	18.2%
	水泥价格（量）	422	月，元/吨	1.8%
出口	钢厂出口量	418	月，万吨	-
电炉	电弧炉开工率	71.2%	周，%	0.2%
	电炉利润	-427	日，元/吨	18.7%
铁矿石	铁矿石港口库存	11456	周，万吨	0.7%
	钢厂库存天数（进口矿）	24	周，天	-4.0%
	澳、巴、印铁矿石发货量	2375	周，万吨	-10.6%
	北方 6 港铁矿石到港量	1298	周，万吨	1.0%
	国内矿山开工率	70%	双周，万吨	1.3%

煤焦	焦煤库存（港口+焦化厂）	1625	周，万吨	-2.9%
	焦炭库存（港口+焦化厂）	762	周，万吨	-2.3%
	独立焦化厂开工率	82%	周，万吨	1%
	动力煤库存-港口	1899	周，万吨	-4%
其他	BDI	1269	日，点	-93

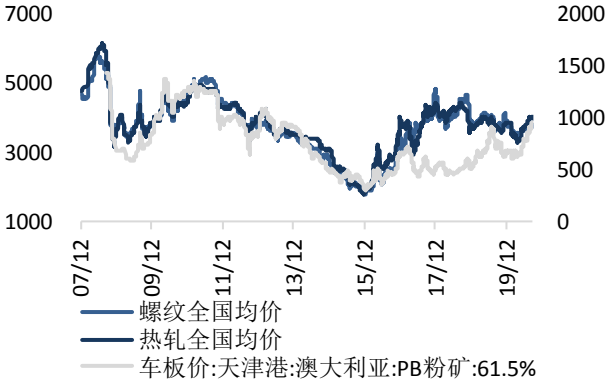
数据来源：mysteel，统计局，海关，东吴证券研究所

图 9：成本滞后一月毛利（元/吨）



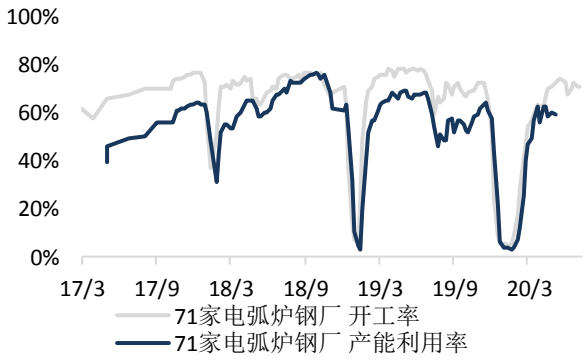
数据来源：wind，东吴证券研究所

图 10：现货价格（元/吨）



数据来源：wind，东吴证券研究所

图 11：电炉开工率



数据来源：mysteel，东吴证券研究所

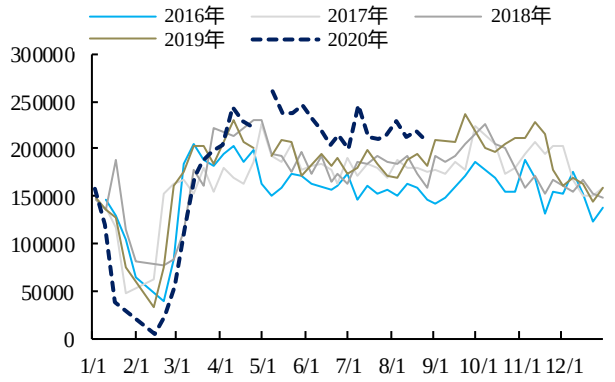
图 12：全国高炉产能利用率



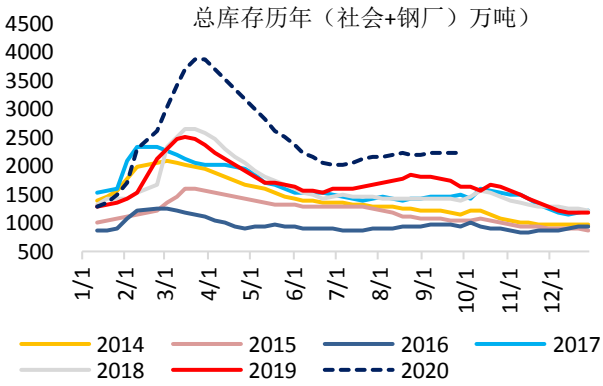
数据来源：mysteel，东吴证券研究所

图 13：237 家钢贸商日均出货量（吨）

图 14：钢材总库存（万吨）

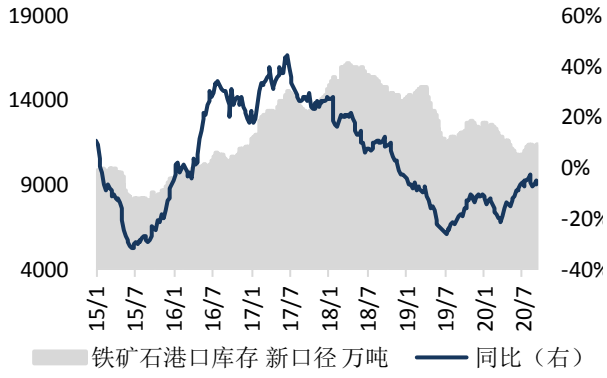


数据来源：mysteel，东吴证券研究所



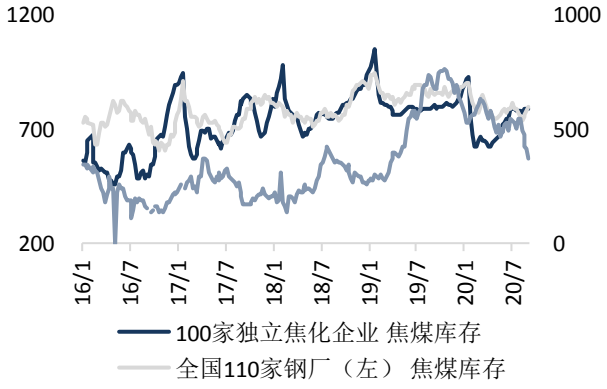
数据来源：mysteel，东吴证券研究所

图 15：铁矿石港口库存（万吨）



数据来源：mysteel，东吴证券研究所

图 16：焦煤库存（万吨）



数据来源：mysteel，东吴证券研究所

3. 行业动态

表 4：行业动态一览

事件	具体内容
敬业集团正式收购广东泰都钢铁公司	9 月 11 日，敬业集团正式接管广东泰都钢铁实业股份有限公司，并在揭阳市空港经济区泰都钢铁举行了交接仪式。
中国挖掘机市场持续火爆释放经济复苏信号	8 月份，纳入统计的 25 家挖掘机制造企业共销售各类挖掘机 2.09 万台，同比增长 51.3%。此前 4 个月，挖掘机销量同比增速均超过 50%。
两家钢厂搬迁改造一家钢厂续建，漳平钢铁产	基于福建龙钢对福建金大鑫的续建，支持规划区提升钢铁产业集中度，带动钢铁上下游，实现协调发展，实现产品多样化和高端化，带动规划区钢铁产业的发展。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

业环评公示	
我国将支持新业态新模式加快发展带动新型消费	国务院总理李克强 9 月 9 日主持召开国务院常务会议，确定支持新业态新模式加快发展带动新型消费的措施，促进经济恢复性增长；部署加快医学教育创新发展，为维护人民健康提供人才保障。
我国海洋装备用金属材料领域唯一企业国家重点实验室在鞍钢揭牌	“海洋装备用金属材料及其应用国家重点实验室”在鞍钢集团有限公司正式揭牌，这是目前我国海洋装备用金属材料领域唯一的企业国家重点实验室。此举标志着鞍钢集团在服务国家战略需要、参与国家创新体系建设进程中翻开了崭新的一页。
中钢协:7 月份主要原燃料采购成本环比全面上升	1 月~7 月份，炼焦煤累计采购成本同比下降 11.19%；冶金焦同比下降 11.31%；国产铁精矿同比升高 5.87%，进口粉矿同比升高 3.87%；废钢同比下降 2.15%。
亚洲第一条、世界最大全自动无人化智能化钢板桩对穿线在津西竣工	亚洲第一条、世界最大的津西全自动无人化智能化钢板桩对穿线，由科赫中国全面负责实施，并通过验收。这条线能配对涵盖 400-750U 型、700-950Z 型、最长达 32-34 米的钢板桩。
河钢唐钢新区今日起正式投产	9 月 7 日上午 9 点，随着河钢唐钢新区投产仪式现场 1 号 2922 立方米高炉成功点火，河钢唐钢新区正式投产，这标志着河北钢铁产业区位调整取得关键性突破，河北钢铁产业面向未来、向海图强的集结号由此吹响。

数据来源：中钢协，海关总署，mysteel，东吴证券研究所

4. 上市公司公告

表 5：上市公司公告汇总

事件	具体内容
首钢股份:关于筹划发行股份购买资产并募集配套资金事项的停牌公告	公司正在筹划发行股份购买资产并募集配套资金事项。因该事项尚存不确定性，为了保证信息披露公平，切实维护广大投资者利益，避免对公司股价造成重大影响，经公司向深圳证券交易所申请，公司股票（证券简称：首钢股份，证券代码：000959）自 2020 年 9 月 11 日开市起停牌。
杭钢股份:关于控股子公司之控股子公司部分银行账户被冻结的公告	公司控股子公司之控股子公司甘肃富蓝耐环保水务有限责任公司收到甘肃省嘉峪关市中级人民法院（以下简称“嘉峪关市中院”）作出的《民事裁定书》，甘肃富蓝耐部分银行账户被司法冻结。
甬金股份:关于控股子公司签订收购股权意向协议的公告	公司拟通过控股子公司福建甬金收购青拓集团有限公司、上海克虏伯不锈钢有限公司持有的福建青拓上克不锈钢有限公司（以下简称“标的公司”）100%股权，各方于 2020 年 9 月 8 日签订了《收购股权意向协议》。
安阳钢铁:平安证券股份有限公司关于安阳钢铁股份	利润下滑主要原因为 1）受疫情影响钢材市场价格处于低位，公司钢材产销量均同比下降；2）原材料价格维持高位限制了成本下降。

有限公司营业利润比上年同期下降 50%以上的专项现场检查报告	
方大特钢:关于诉讼事项的进展公告	方大特钢与山东宝华、一审第三人江西省物产电子商务中心（有限合伙）、上海米钢电子商务有限公司买卖合同纠纷案，公司不服最高人民法院（2018）最高法民终 122 号民事判决，向最高人民检察院申请监督。依照《人民检察院民事诉讼监督规则（试行）》第九十三条的规定，最高人民检察院决定不支持方大特钢的监督申请。
华菱钢铁:关于公开发行可转换公司债券申请获得中国证监会发行审核委员会审核通过的公告	2020 年 9 月 7 日，中国证监会对华菱钢铁公开发行可转换公司债券的申请进行了审核。根据会议审核结果，公司本次公开发行可转换公司债券申请获得通过。
武进不锈:董事、高级管理人员集中竞价减持股份结果公告	在本次转增股本方案实施前，周志斌先生通过集中竞价方式减持 40,000 股，占公司转增前总股本的 0.01%；方案实施后，通过集中竞价方式减持 44,000 股，占公司转增后总股本的 0.01%。

数据来源：choice，东吴证券研究所

5. 行业估值一览

本周钢铁板块 PE14.67，PB0.91，相对 PE0.94，相对 PB0.62；板块估值回落，处于历史低位。

表 6：板块与上市公司估值一览（截至 9 月 11 日）

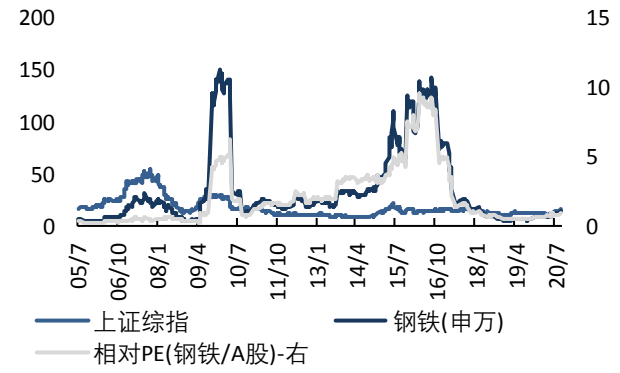
分类	证券简称	估值		相对估值	
		PE	PB	相对 PE	相对 PB
指数	上证指数	15.6	1.48		
	钢铁Ⅱ(申万)	14.67	0.91	0.94	0.62
特钢	中信特钢	11.3	3.5	0.7	2.4
	西宁特钢	59.9	2.6	3.8	1.8
	ST 抚钢	39.3	3.0	2.5	2.1
	久立特材	13.7	2.3	0.9	1.6
	永兴材料	25.7	1.8	1.7	1.2
	钢研高纳	65.7	5.1	4.2	3.4
	应流股份	93.8	3.6	6.0	2.5
	广大特材	34.3	3.4	2.2	2.3

钢管	新兴铸管	9.6	0.7	0.6	0.5
	金洲管道	7.4	1.5	0.5	1.0
	常宝股份	9.9	1.1	0.6	0.7
上游	河钢资源	14.8	1.3	0.9	0.9
	金岭矿业	17.3	1.4	1.1	1.0
	宏达矿业	18.2	2.8	1.2	1.9
	ST 地矿	-6.2	4.5	-0.4	3.0
	攀钢钒钛	61.4	2.0	3.9	1.3
	鄂尔多斯	10.2	1.0	0.7	0.7
	方大炭素	31.8	1.6	2.0	1.1
	濮耐股份	17.1	1.7	1.1	1.2
长材	韶钢松山	6.3	1.2	0.4	0.8
	三钢闽光	6.3	0.9	0.4	0.6
	凌钢股份	32.1	0.8	2.1	0.6
	酒钢宏兴	26.4	0.9	1.7	0.6
	八一钢铁	99.2	1.3	6.4	0.9
	柳钢股份	6.6	1.1	0.4	0.8
	马钢股份	27.2	0.8	1.7	0.5
	河钢股份	11.3	0.5	0.7	0.3
板材	宝钢股份	10.9	0.6	0.7	0.4
	鞍钢股份	29.2	0.5	1.9	0.3
	首钢股份	29.7	0.8	1.9	0.6
	华菱钢铁	6.1	1.1	0.4	0.7
	新钢股份	5.0	0.6	0.3	0.4
	太钢不锈	13.7	0.7	0.9	0.4
	本钢板材	36.9	0.7	2.4	0.5
	南钢股份	10.1	0.9	0.7	0.6
	安阳钢铁	-18.2	0.6	-1.2	0.4
	山东钢铁	45.7	0.8	2.9	0.5
	重庆钢铁	32.3	0.7	2.1	0.5
	甬金股份	22.4	2.7	1.4	1.8
转型	上海钢联	73.5	11.0	4.7	7.5
	杭钢股份	38.5	1.2	2.5	0.8
	沙钢股份	55.1	5.5	3.5	3.7
	五矿发展	32.3	1.8	2.1	1.2
	中钢天源	31.5	2.9	2.0	2.0
	*ST 尔胜	-1.4	-7.1	-0.1	-4.8

金属制品	恒星科技	46.8	1.3	3.0	0.9
	银龙股份	28.9	2.2	1.9	1.5

数据来源：wind，东吴证券研究所

图 17：钢铁板块相对 PE



数据来源：wind，东吴证券研究所

图 18：钢铁板块相对 PB



数据来源：wind，东吴证券研究所

6. 风险提示

行业风险主要来自于下游地产——16 年以来地产新开工及投资数据持续超预期，未来存在均值回归的压力，但地产本轮韧性超预期，短期尚无回落迹象。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn