撰写日期：2020 年 08 月 31 日

制造业 PMI 订单环比改善，冷轧板盈利大幅提升

钢铁行业周报

分析师：杨宇
执业证书编号：S0890515060001
电话：021-20321299
邮箱：yangyu@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：**

◆8 月制造业 PMI 趋稳，国内订单和出口订单指数环比改善：8 月 31 日发布制造业采购经理人指数，其中 PMI 综合 51，前值 51.1；PMI 生产 53.5，前值 54；PMI 新订单 52，前值 51.7；PMI 新出口订单 49.1，前值 48.4。整体来看，生产小幅回弱，但国内订单和出口订单环比改善，反映了制造业下游内需和外需都有好转。8 月乘用车批发和零售延续改善态势。

◆8 月海外重要经济体延续回升态势，铁钢日均产量环比增长。8 月欧元区 PMI 初值 51.7，前值 51.8；德国 PMI 初值 53，前值 51；法国 PMI 初值 49，前值 52.4。7 月日本工业生产指数 89.8，前值 82.9。7 月日、韩、南美等重要经济体粗钢、铁水产量环比增长。

◆上半年钢铁上市公司增产不增利，特钢企业盈利好于普钢企业。2020 年上半年近 2/3 钢铁上市公司营收下滑，平均增速-3.86%。近 2/3 的综合性钢厂的产量维持增长。六家上市公司盈利增长：其中金州管道增长最多，为 274.82%，广大特材 33.74%，ST 抚钢 46%，华菱钢铁 23.4%。2020 年上半年 5 家企业净资产收益率超过 10%。特钢管材类企业平均净资产收益率 6.3%，板材为主的企业 0.86%，板材和长材均有的企业 3.83%，长材为主的企业 6.6%。

◆上周长材盈利趋稳，热轧盈利回调，冷轧盈利大幅提升。长流程螺纹钢吨钢模拟毛利达到 298 元/吨，环比下降 1 元/吨。长流程热轧板吨钢毛利 487 元/吨，环比下降 33 元/吨；冷轧吨钢毛利 530 元/吨，环比上升 61 元/吨。电炉短流程钢厂平期吨钢毛利 100 元/吨，谷期吨钢毛利 255 元/吨，环比下降 27 元/吨。从 7 月以来，热轧和冷轧盈利持续回升，受电炉螺纹成本支撑、长流程螺纹低位企稳；上周冷轧盈利超越热轧。

◆投资建议：受国内六保和六稳政策的驱动，经济持续回升，全年钢材消费预计小幅增长；前期受高温和雨季影响，建筑用钢需求环比下降，随着季节性因素减弱，螺纹钢需求有望重新回升，叠加前期土地高成交量，金九银十消费依然可期。汽车、家电、工程机械等下游制造业延续回升，热轧板和冷轧板需求有较好支撑。上半年长材盈利好于板材，下半年预计板材有较大改善；建议关注板材和长材均有的上市公司。重点关注华菱钢铁，以及整体竞争力好，符合高分红、低估值、且未来资本性支出较少特点的公司。

◆风险提示：海外疫情影响时间较长，国内政策发力低于预期，钢材库存处于持续高位，房地产、基建、汽车、家电等下游需求再转弱。

内容目录

1. 上周钢铁上市公司市场表现 3
2. 8 月 PMI 趋稳，国内订单和出口订单环比改善 3
3. 8 月海外重要经济体延续回升态势，铁钢日均产量环比增长 4
4. 上半年上市公司增产不增利，特钢企业盈利好于普钢企业 4
5. 螺纹钢供需环比减少，热轧板供需整体企稳 6
6. 投资建议 8
7. 风险提示 10

图表目录

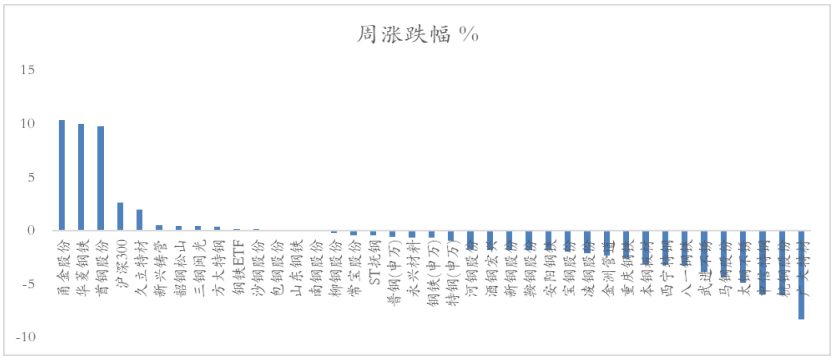
图 1：钢铁上市公司周涨跌幅 3
图 2：中国 PMI 指数情况 3
图 3：乘用车日均批发和零售情况 3
图 4：欧盟制造业 PMI 4
图 5：日本工业生产指数：制造业 4
图 6：钢铁上市公司营业收入及同比 5
图 7：钢铁上市公司产量及同比 5
图 8：钢铁上市公司归母净利润及同比 5
图 9：钢铁上市公司盈利能力情况 5
图 10：周度螺纹钢消费 6
图 11：周度热轧板消费 6
图 12：周度螺纹钢产量 7
图 13：周度热轧板产量 7
图 14：周度高炉产能利用率 7
图 15：周度五大品种钢材社会库存 7
图 16：周度五大品种钢材钢厂库存 7
图 17：长流程吨钢毛利模拟 7
图 18：电炉螺纹钢吨钢毛利模拟 7
图 19：周度澳洲巴西铁矿石发货量 7
图 20：周度中国北方六港铁矿石到港量 8
图 21：周度铁矿石港口总库存 8
图 22：周度铁矿日均疏港量 8
图 23：周度全国焦炭总库存 8

表 1：海外重要经济体日均铁水产量 4
表 2：海外重要经济体日均粗钢产量 4
表 3：截止 8 月 28 日钢铁上市公司市场对比情况 9

1. 上周钢铁上市公司市场表现

截止 8 月 28 日，申万钢铁指数周涨跌-0.66%，跑输沪深 300（2.66%）。跟踪的 34 家公司中，9 家上涨，3 家持平，22 家下跌。其中甬金股份涨幅 10.34%，华菱钢铁涨幅 10.04%，首钢股份 9.77%。

图 1：钢铁上市公司周涨跌幅



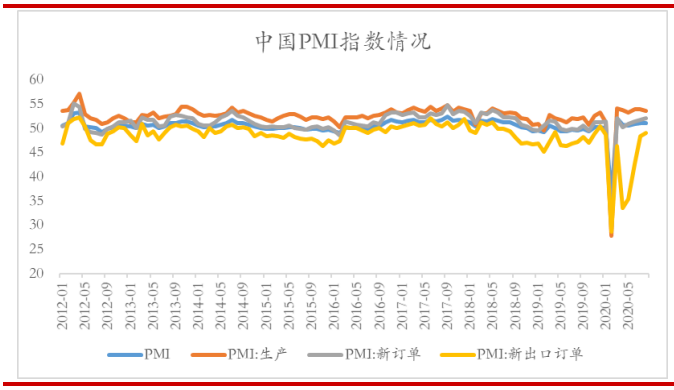
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

2. 8 月 PMI 趋稳，国内订单和出口订单环比改善

8 月制造 PMI 指数整体趋稳，国内订单和出口订单环比改善：8 月 31 日发布制造业采购经理人指数（PMI），其中 PMI 综合 51，前值 51.1；PMI 生产 53.5，前值 54；PMI 新订单 52，前值 51.7；PMI 新出口订单 49.1，前值 48.4。整体来看，生产小幅回弱，但国内订单和出口订单指数环比改善，反映了制造业下游内需和外需都有好转。

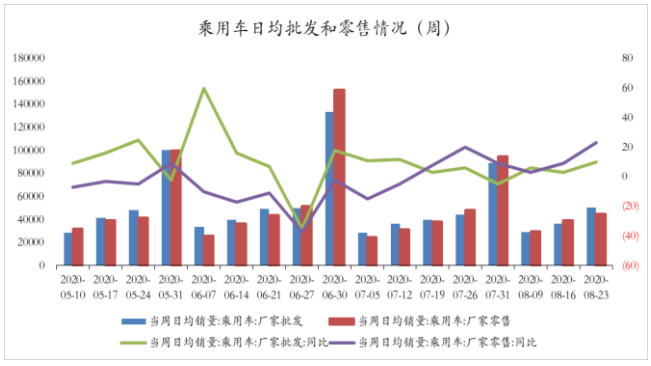
8 月乘用车批发和零售延续改善态势。8 月前三周乘用车日均批发量分别是 28965、36591、50283 辆，同比 6%、3%、10%；乘用车日均零售量分别是 29815、39095、44849 辆，同比 3%、9%、23%。整体来看，乘用车批发和零售延续改善态势。

图 2：中国 PMI 指数情况



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 3：乘用车日均批发和零售情况



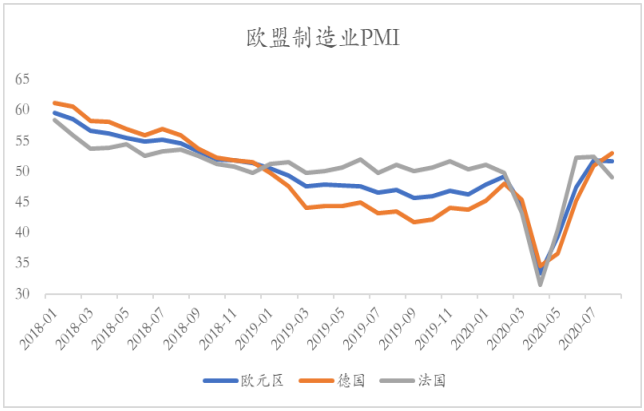
资料来源：乘联会，华宝证券研究创新部

3. 8 月海外重要经济体延续回升态势，铁钢日均产量环比增长

8 月海外重要经济体制造业延续改善态势。8 月欧元区 PMI 初值 51.7，前值 51.8；德国 PMI 初值 53，前值 51；法国 PMI 初值 49，前值 52.4。7 月日本工业生产指数 89.8，前值 82.9。

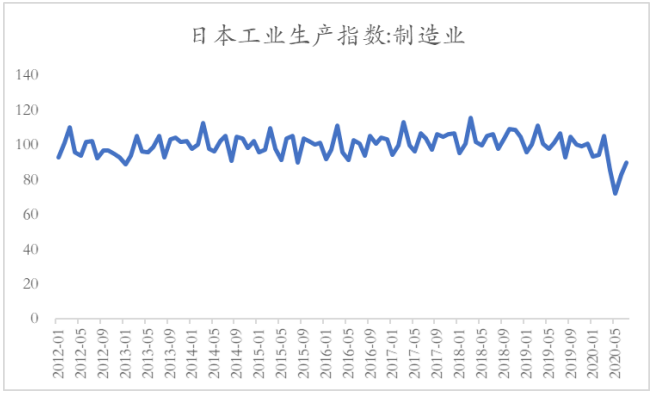
7 月日、韩、南美等重要经济体粗钢、铁水日均产量环比增长。7 月日本日均铁水产量 14.1 万吨，前值 14 万吨；韩国日均铁水产量 12.6 万吨，前值 11.6 万吨；欧盟日均铁水产量 16.1 万吨，前值 16 万吨；南美日均铁水产量 7.2 万吨，前值 6.2 万吨。7 月日本日均粗钢产量 19.51 万吨，前值 18.72 万吨，韩国日均粗钢产量 17.83 万吨，前值 16.96 万吨；南美日均粗钢产量 10.07 万吨，前值 8.6 万吨。整体来看，海外重要经济体制造业的改善，也拉动钢材需求的增长。

图 4：欧盟制造业 PMI



资料来源：华宝证券研究创新部

图 5：日本工业生产指数：制造业



资料来源：华宝证券研究创新部

表 1：海外重要经济体日均铁水产量

万吨	欧盟	独联体	南美	北美	日本	韩国
5 月	16.7	20.4	6.1	5.0	14.2	11.2
6 月	16.0	21.1	6.2	5.9	14.0	11.6
7 月	16.1	20.7	7.2	6.2	14.1	12.6

资料来源：世界钢协，华宝证券研究创新部

表 2：海外重要经济体日均粗钢产量

万吨	欧盟	独联体	南美	北美	日本	韩国
5 月	34.03	25.74	8.62	22.16	19.11	17.37
6 月	33.75	26.50	8.60	23.03	18.72	16.96
7 月	31.67	26.10	10.07	23.25	19.51	17.83

资料来源：世界钢协，华宝证券研究创新部

4. 上半年上市公司增产不增利，特钢企业盈利好于普钢企业

2020 年上半年近 2/3 钢铁上市公司营收下滑，平均增速-3.86%。2020 年上半年 34 家上

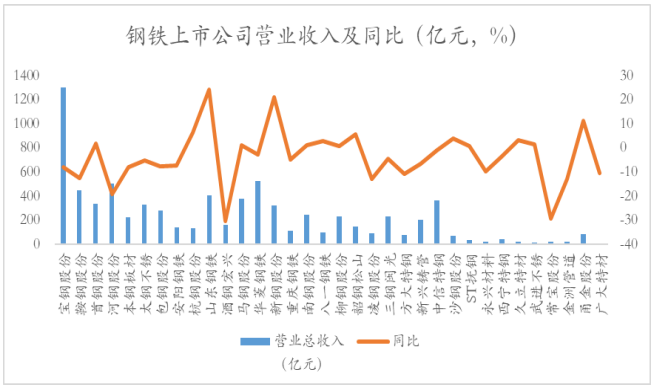
市公司中，13 家营收实现增长，其中山东钢铁营收增长 24.09%，新钢股份营收增长 20.86%，营收增速表现最快。21 家营收出现下滑，其中酒钢宏兴营收同比-30.49%，常宝股份营收同比-29.54%，营收增速下滑最多。34 家钢铁上市公司营收同比平均-3.86%。

近 2/3 的综合性钢厂的产量维持增长。25 家综合性钢厂合计产量 15793 万吨，17 家钢厂产量实现增长。其中增长最快的是山东钢铁、同比增长 46%，其次是柳钢股份同比增长 23.7%。产量下滑最快的是河钢股份，同比-13.42%，其次是鞍钢股份-8.31%。

两家上市公司亏损，盈利平均下滑 30%，六家上市公司盈利增长。34 家上市公司中，两家出现亏损，安阳钢铁归母净利润-3.41 亿元，酒钢宏兴归母净利润-0.83 亿元。6 家实现归母净利润增长，分别是金州管道、广大特材、ST 抚钢、华菱钢铁、新兴铸管、甬金股份：其中金州管道增长最多，为 274.82%，其次是广大特材 33.74%，ST 抚钢 46%，华菱钢铁 23.4%。

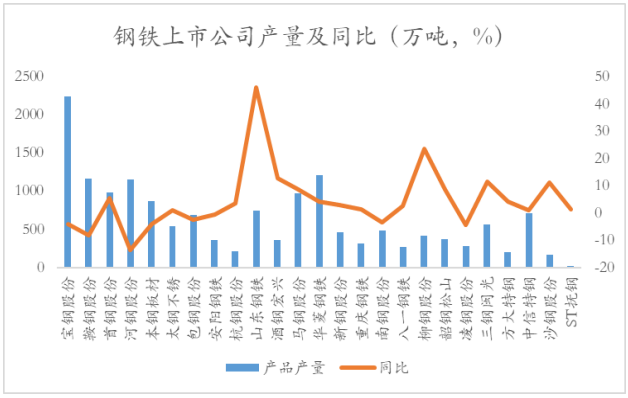
上半年特钢企业盈利能力好于普钢企业，长材类企业好于板材类。2020 年上半年 5 家企业净资产收益率超过 10%，分别是金州管道 14.15%，方大特钢 11.65%，中信特钢 10.73%，华菱钢铁 10.17%，韶钢松山 10%。其中特钢管材类企业平均净资产收益率 6.3%，平均净利率 8.67%，平均毛利率 17%。板材为主的企业平均净资产收益率 0.86%，平均净利率 1.36%，平均毛利率 9.25%。板材和长材均有的企业平均净资产收益率 3.83%，平均净利率 2.75%，平均毛利率 9.04%。长材为主的企业平均净资产收益率为 6.6%，平均净利率 5.65%，平均毛利率 12.14%。

图 6：钢铁上市公司营业收入及同比



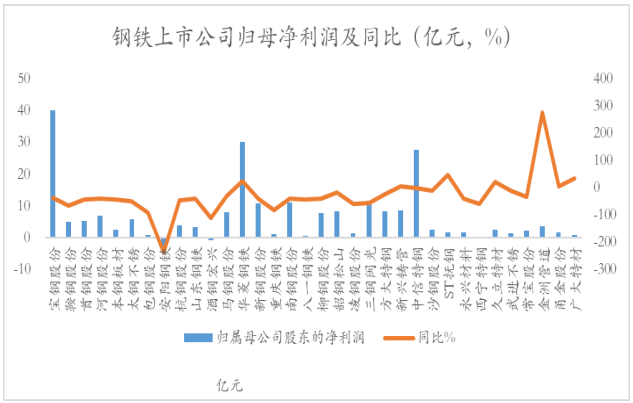
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 7：钢铁上市公司产量及同比



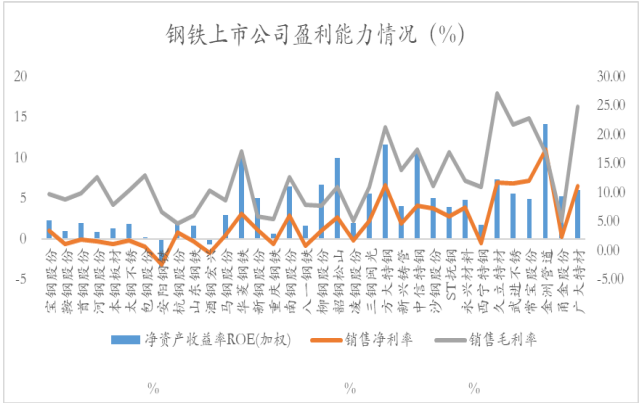
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 8：钢铁上市公司归母净利润及同比



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 9：钢铁上市公司盈利能力情况



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

5. 螺纹钢供需环比减少，热轧板供需整体企稳

螺纹钢消费和供给环比减少，社库和厂库增加。上周螺纹钢表观消费达到 353.37 万吨，环比减少 18.53 万吨；供给方面，螺纹钢产量 380.62 万吨，环比减少 4.35 万吨。上周螺纹钢社会库存 1219.45 万吨，环比增加 14.05 万吨；钢厂库存 380.64 万吨，环比增加 13.2 万吨。截止 8 月 28 日，螺纹钢现货价格 3700 元/吨，环比持平 0 元/吨，螺纹钢主力期货合约结算价 3717 元/吨，环比下降 63 元/吨。前期土地成交的放量，支撑房地产新开工维持高位，短期看房地产韧性还在，进入金九银十，螺纹钢消费可期。上周电炉螺纹钢平期盈利尽管减少 27 元，徘徊在盈亏平衡线附近，电炉成本对螺纹钢现货价格有支撑。

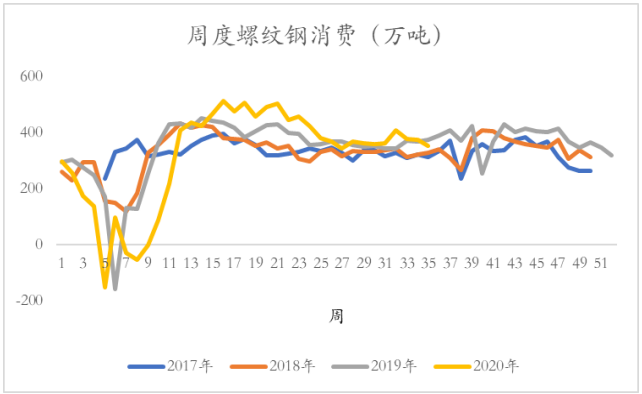
热轧供需整体企稳，短期热轧盈利仍将好于螺纹。上周热轧板表观消费达到 330.97 万吨，环比减少 0.16 万吨；供给方面，热轧板产量 330.03 万吨，环比增加 0.34 万吨。上周热轧板社会库存 264.88 万吨，环比减少 3.06 万吨；钢厂库存 121.25 万吨，环比增加 2.12 万吨。截止 8 月 28 日，热轧板现货价格 4100 元/吨，环比下降 40 元/吨；热轧板期货主力合约结算价 3945 元/吨，环比下降 16 元/吨。国内制造业和海外出口的回升，对以面向制造业为主的热轧板需求有支撑。上周测算热轧板吨钢毛利 487 元/吨，高于长流程螺纹钢 189 元/吨。

高炉产能利用率环比小幅下降，电炉开工率环比小幅上升。上周不含淘汰的高炉产能利用率 86.21%，高炉产能利用率小幅下降，环比减少 0.16Pct。上周全国 71 家电弧炉钢厂平均开工率 72.66%，电炉钢厂平期螺纹钢盈利仍在亏损边缘，开工率环比增加 0.33Pct。

港口库存环比回升，发货和到港环比增加。上周澳巴两国发货量 2464.8 万吨，环比增加 74.3 万吨；上周国内铁矿到港 1378.2 万吨，环比增加 48.2 万吨；港口疏港量上周达到 310.66 万吨，环比减少 16.7 万吨；港口库存 11310.5 万吨，环比增加 68.8 万吨，环比回升。截止 8 月 28 日，铁矿石青岛港现货价格 931 元/吨，环比下降 24 元/吨；普氏指数 123.25 美元/吨，环比下降 3.4 美元/吨。铁矿石期货结算价 822.5 元/吨，环比下降 27.5 元/吨。整体来看，随着日韩等国制造业的改善，全球铁矿需求边际改善，在供给企稳的状态下，铁矿价格将维持高位震荡。

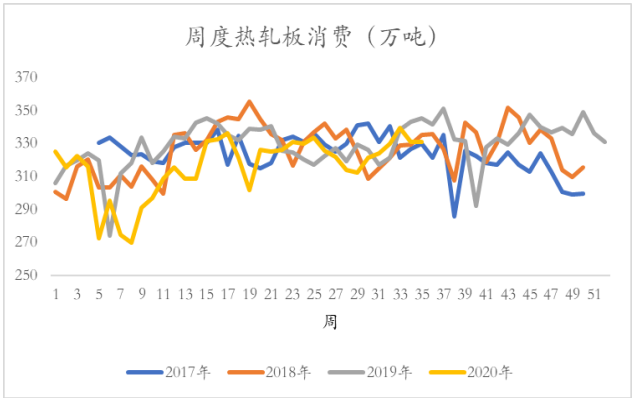
焦炭、焦煤、废钢价格持平。上周独立焦化厂日均产量 69.05 万吨，环比上升 0.1 万吨，国内焦炭总库存 788.52 万吨，环比减少 0.37 万吨，上周天津港准一焦炭价格 2000 元/吨，环比持平 0 元/吨；上周国内炼焦煤总库存 2288.93 万吨，环比减少 64.76 万吨；吕梁主焦煤 1070 元/吨，环比持平。上周张家港废钢价格 2580 元/吨，环比持平 0 元/吨。

图 10：周度螺纹钢消费



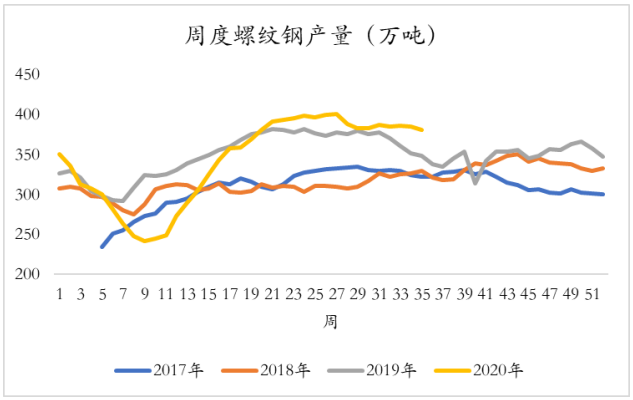
资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

图 11：周度热轧板消费



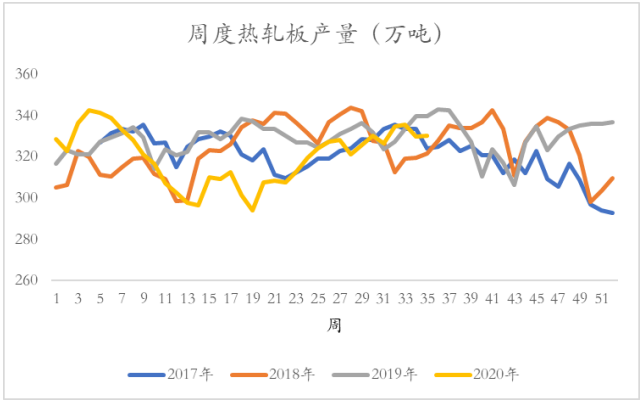
资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

图 12：周度螺纹钢产量



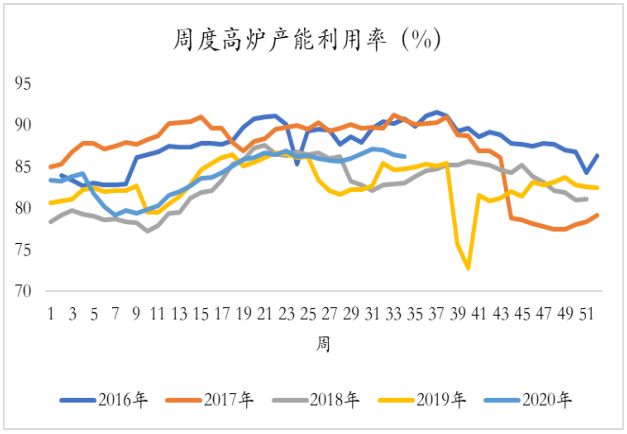
资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

图 13：周度热轧板产量



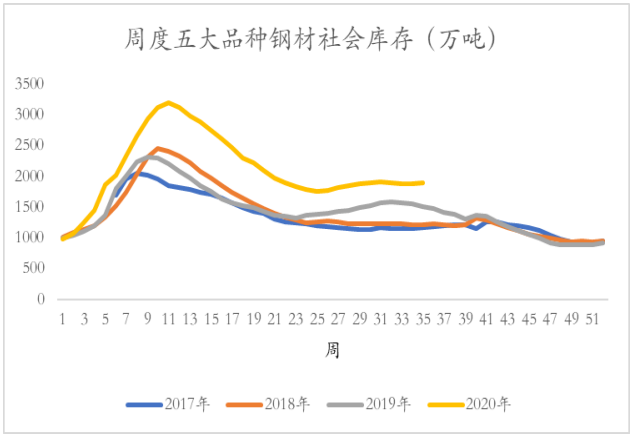
资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

图 14：周度高炉产能利用率



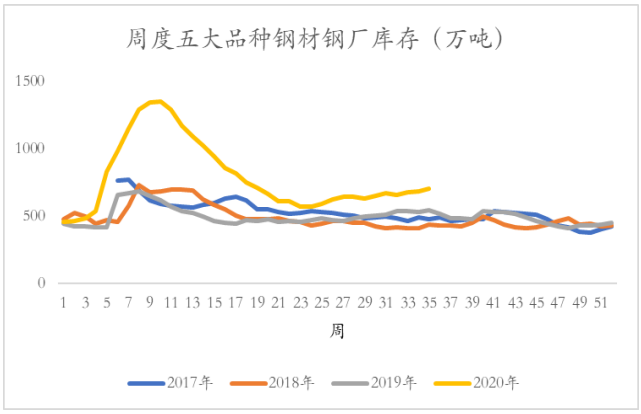
资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

图 15：周度五大品种钢材社会库存



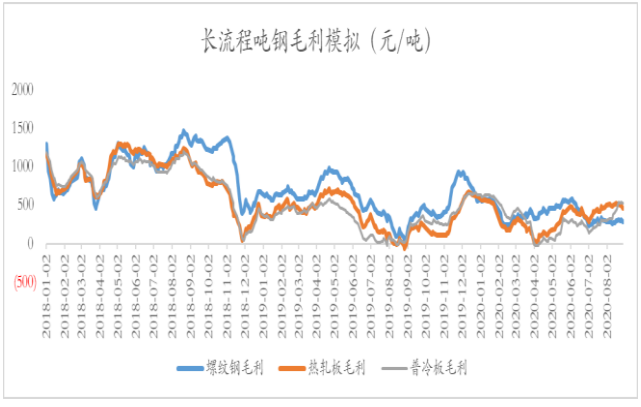
资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

图 16：周度五大品种钢材钢厂库存



资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

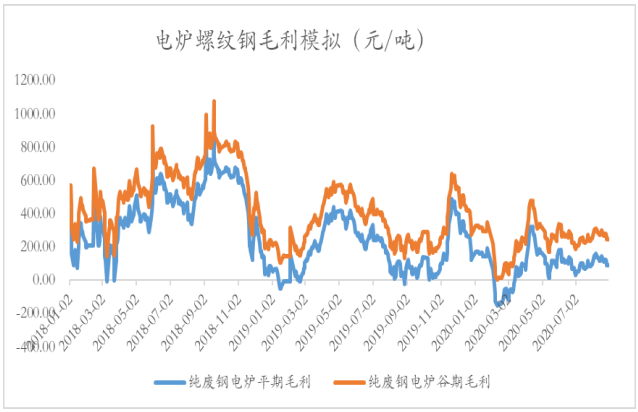
图 17：长流程吨钢毛利模拟



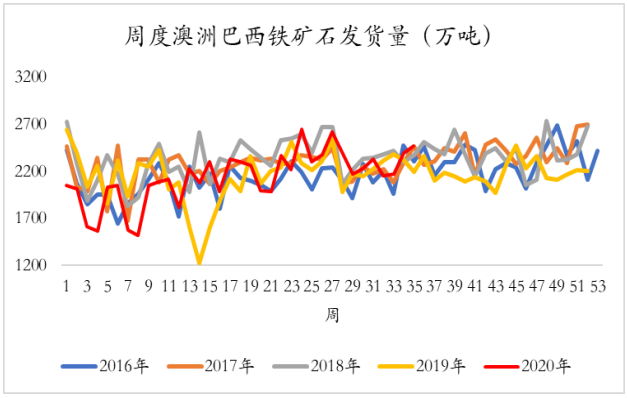
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 18：电炉螺纹钢吨钢毛利模拟

图 19：周度澳洲巴西铁矿石发货量

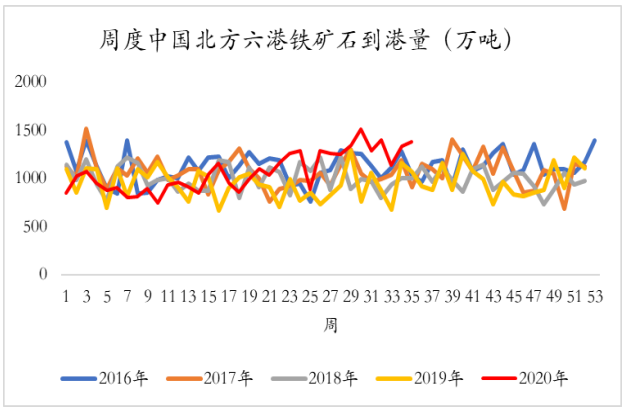


资料来源：Wind，华宝证券研究创新部



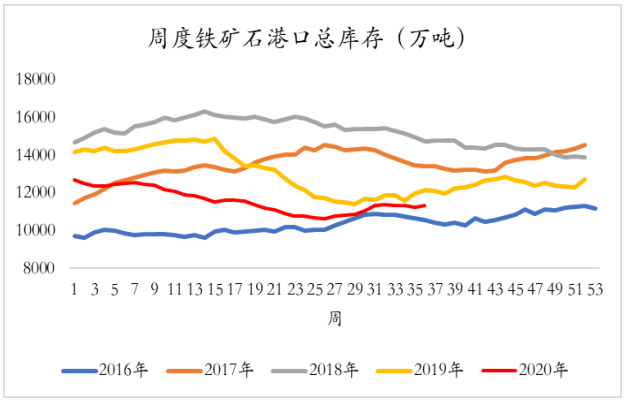
资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

图 20：周度中国北方六港铁矿石到港量



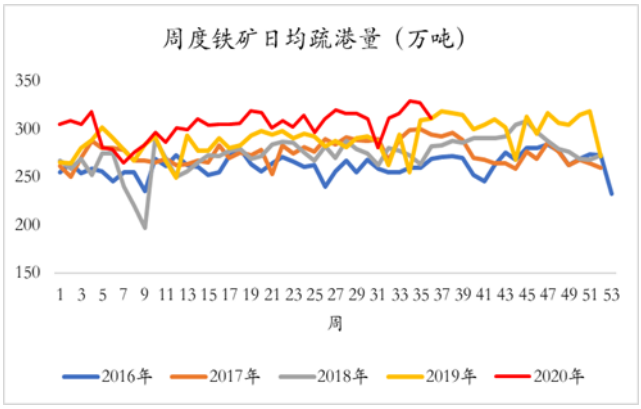
资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

图 21：周度铁矿石港口总库存



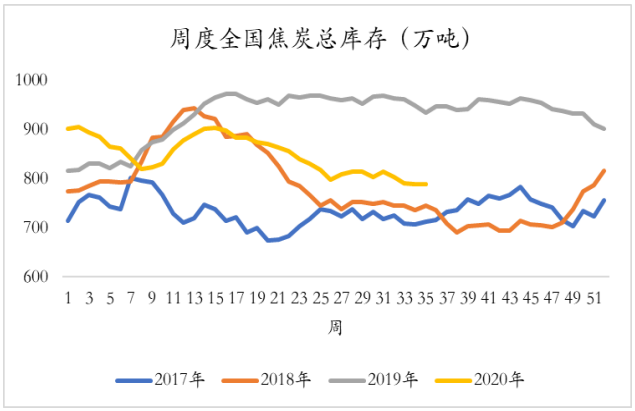
资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

图 22：周度铁矿日均疏港量



资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

图 23：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

6. 投资建议

上周长材盈利趋稳，热轧盈利回调，冷轧盈利大幅提升。长流程螺纹钢吨钢模拟毛利达到 298 元/吨，环比下降 1 元/吨。长流程热轧板吨钢毛利 487 元/吨，环比下降 33 元/吨；冷轧吨钢毛利 530 元/吨，环比上升 61 元/吨。电炉短流程钢厂平期吨钢毛利 100 元/吨，谷期吨钢毛利 255 元/吨，环比下降 27 元/吨。从 7 月以来，热轧和冷轧盈利持续回升，受电炉螺纹成本支撑、长流程螺纹低位企稳；上周冷轧盈利超越热轧。

受国内六保和六稳政策的驱动，经济持续回升，全年钢材消费预计小幅增长；前期受高温和雨季影响，建筑用钢需求环比下降，随着季节性因素减弱，螺纹钢需求有望重新回升，叠加前期土地高成交量，金九银十消费依然可期。汽车、家电、工程机械等下游制造业延续回升，热轧板和冷轧板需求有较好支撑。上半年长材盈利好于板材，下半年预计板材有较大改善；建议关注板材和长材均有的上市公司。重点关注华菱钢铁，以及整体竞争力好，符合高分红、低估值、且未来资本性支出较少特点的公司。

表 3：截止 8 月 28 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	1109.11	10.83	0.63	1.22	-7.98
鞍钢股份	255.82	15.39	0.49	1.12	-16.80
首钢股份	279.28	23.76	1.03	20.55	49.58
河钢股份	237.86	11.41	0.49	-0.44	-13.18
本钢板材	132.54	37.12	0.67	-2.29	-13.20
太钢不锈	212.47	13.77	0.67	5.07	-6.06
包钢股份	537.90	-375.49	1.03	0.85	-10.61
安阳钢铁	62.33	-41.73	0.66	0.00	-13.00
杭钢股份	252.61	42.27	1.30	-8.78	52.97
山东钢铁	153.25	44.17	0.50	2.19	-2.10
酒钢宏兴	102.72	26.68	0.87	0.00	-20.39
马钢股份	219.47	27.58	0.81	5.56	-4.38
华菱钢铁	302.16	5.84	1.02	10.04	9.89
新钢股份	139.35	5.22	0.63	-1.13	-10.60
重庆钢铁	134.67	31.22	0.69	-0.66	-18.38
南钢股份	200.26	10.65	0.95	-0.91	4.07
八一钢铁	59.17	104.37	1.40	1.85	8.43
柳钢股份	126.35	6.81	1.15	-1.20	-4.44
韶钢松山	107.91	6.58	1.27	0.68	-2.14
凌钢股份	64.01	32.07	0.82	0.43	-14.38
三钢闽光	172.84	6.46	0.90	-0.98	-21.88
方大特钢	122.67	8.30	1.78	0.53	-15.77
新兴铸管	153.65	9.92	0.72	3.49	-3.92
中信特钢	905.96	11.55	3.61	-7.66	37.91
沙钢股份	273.20	55.05	5.53	14.52	100.25
ST 抚钢	131.14	36.45	2.82	12.14	101.52
永兴材料	65.02	26.84	1.92	-4.14	3.46
西宁特钢	35.33	58.05	2.53	-0.59	-5.32
久立特材	73.47	13.54	2.28	-1.58	-2.87
武进不锈	33.10	11.07	1.43	-1.78	7.35
常宝股份	49.82	10.14	1.10	-0.57	-10.16
金洲管道	41.17	7.66	1.56	13.00	22.61
甬金股份	90.10	26.32	3.11	59.10	48.29
广大特材	61.96	37.78	3.72	-18.49	-28.33

资料来源：Wind、华宝证券研究创新部

7. 风险提示

海外疫情影响时间较长，国内政策发力低于预期，钢材库存处于持续高位，房地产、基建、汽车、家电等下游需求再转弱。

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。