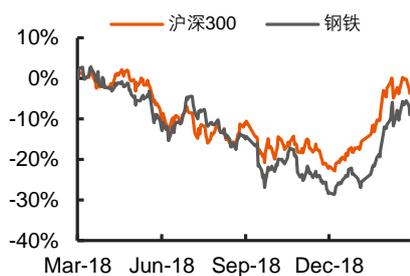


钢铁行业品种结构调整专题报告之二

钢筋专题：钢材无冕之王，空间依旧宽广

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

《行业专题报告*钢铁*钢铁行业品种结构调整专题报告之一汽车板专题：市场容量增长趋缓，“一超多强”格局渐显》
2018-05-29

证券分析师

陈建文 投资咨询资格编号
S1060511020001
0755-22625476
CHENJIANWEN002@PINGAN.COM.CN
CN

研究助理

李军 一般从业资格编号
S1060117050091
010-56800119
LIJUN243@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

- **钢筋是我国主要建筑钢材品种，也是国内产销量最大的单一钢材品种。**钢筋广泛用于土木工程领域，其产量从2005年6776.5万吨增长至2018年20961万吨，年均复合增长率达9.07%，超过同期钢材总产量复合增长率0.32个百分点，目前每年产量基本维持在2亿吨左右，产销量位居各钢材品种之首。
- **需求端：需求见顶回落，但存量空间仍巨大。**钢筋表观消费量占比于2014年达到峰值20.6%，后开始小幅回落，但目前维持在18%—20%之间；主要消费市场在国内，华东地区整体经济发达，固定资产投资和地产施工面积巨大，成为钢筋主要的消费区域；随着经济增速回落，钢筋需求难以继续较快增长，但城市化进程还在进行，基建和地产仍将保持较大的施工规模。我们通过拟合商品混凝土产量和钢筋表观消费量线性关系，按照情景假设测算出2019年钢筋表观消费量在1.75亿吨—1.89亿吨。
- **供给端：产量供应到顶，增量空间有限。**钢筋产出有三种方式，其中长流程钢铁企业是钢筋的生产主力；钢筋生产区域主要集中在华东和华北区域，但生产企业十分分散，产业集中度甚至低于钢铁行业整体水平；钢筋产量跟随消费量于2014年同步到顶，受粗钢产能利用率接近天花板和下游需求见顶，钢筋产能释放空间有限。
- **高强化和功能化是钢筋品种转型主要方向。**随着建筑节能减排的要求和建筑行业标准不断提升，高强化和功能化是钢筋转型的主要方向。目前，我国钢筋生产企业在这些方面已经取得了一定的成果，但未来仍然有较大发展空间。
- **投资建议：结合我国经济将较长时间处于中高速发展“新常态”和地产行业发展趋缓的判断，我们认为国内钢筋供需均已见顶，但由于固定资产投资总额和施工面积基数大，钢筋的存量市场仍然巨大，作为国内产销量最大的单一钢材品种地位将在较长时间内难以改变。**个股推荐区域建材市场占比较高且区域集中度进一步提升的三钢闽光，并建议关注成本控制力领先、钢筋占比较高的方大特钢。
- **风险提示：1、宏观经济大幅下滑风险。**如果宏观经济大幅下降将导致行业需求持续承压，导致行业供需格局恶化，进而影响行业业绩增长和投资预期恶化；2、原材料价格上涨过快风险。如果铁矿石、焦煤等原材价格过快上涨，将造成钢厂生产成本上升，导致钢厂企业利润被侵蚀，影响企业经营和健康发展；3、建筑工艺路线发生重大改变。如果未来出现新的建筑工艺技术能够替代现在的钢筋混凝土建筑技术路线，那么钢筋用量将会显著下降，从而整个钢筋产业都将受到明显影响。

股票名称	股票代码	股票价格		EPS			P/E				评级
		2019-03-28	2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E	
三钢闽光	002110	16.27	2.44	4.16	4.62	4.78	6.7	3.9	3.5	3.4	推荐
方大特钢	600507	14.12	1.75	2.02	1.72	1.83	8.1	7.0	8.2	7.7	未评级

注：方大特钢采用 wind 一致预期

正文目录

一、	前言	5
二、	无冕之王：国内产销量最大的单一钢材品种	5
2.1	钢筋的定义及分类	5
2.2	产量复合增长速度较快，绝对量位居各钢材品种之首	6
三、	需求分析：需求见顶回落，但存量规模巨大	7
3.1	钢筋需求季节性特征明显，销售渠道以分销为主	7
3.2	钢筋表观消费量 2014 年达到峰值，之后基本保持平稳	8
3.3	国内市场是钢筋的主要消费市场，华东地区是最大的消费区域	8
3.4	消费走势预判：总量缓慢下降，但存量规模巨大	10
四、	供应分析：产量供应到顶，增量空间有限	11
4.1	钢筋生产主力是长流程钢铁生产企业	11
4.2	钢筋生产实行生产许可证制度	12
4.3	生产区域分布集中，但生产企业分布分散	12
4.4	供应趋势预判：供应已经到顶，未来增长空间有限	13
五、	品种转型方向：高强度和功能化是品种转型主要方向	14
5.1	高强度化是我国钢筋品种发展主要方向之一	14
5.2	功能化是我国钢筋品种发展另一个主要方向	16
六、	投资建议	17
6.1	钢筋产品价格波动较高，盈利弹性较大	17
6.2	钢筋主要生产厂家情况介绍	17
6.3	投资建议	20
七、	风险提示	20

图表目录

图表 1	钢筋的不同分类标准及特征.....	5
图表 2	钢筋 2005—2018 年产量及增速情况	6
图表 3	2005—2018 年钢筋产量及销量占比情况	7
图表 4	重点企业钢筋产销率基本为 100%.....	7
图表 5	螺纹钢需求呈现明显的季节性特征	7
图表 6	钢筋是分销占比最高的钢材品种	8
图表 7	钢筋表观消费量 2014 年达到峰值	8
图表 8	钢筋出口及占比情况.....	9
图表 9	华东地区是我国钢筋主要销售区域	9
图表 10	华东地区地产施工面积位居全国首位	9
图表 11	华东地区固定资产投资全国领先	9
图表 12	建筑业及房地产业 GDP 增速变化情况	10
图表 13	混凝土和钢筋表观消费量呈较明显线性关系	10
图表 14	2019 年钢筋表观消费量测算	11
图表 15	未来一段时期建筑用钢仍然是最大的用钢领域	11
图表 16	螺纹钢不同生产类别企业占比情况	12
图表 17	钢筋生产区域主要分布在华东和华北地区	12
图表 18	钢筋生产企业集中度较低	13
图表 19	钢筋生产企业分布十分广泛	13
图表 20	钢筋产量变化走势图	14
图表 21	2018 年黑色金属冶炼及压延工业产能利用率达峰值	14
图表 22	2018 年螺纹钢实际产能利用率已达峰值	14
图表 23	普通钢筋强度标准值 (N/mm ²)及等级划分	15
图表 24	普通钢筋强度标准值 (N/mm ²)及等级划分	15
图表 25	重点企业不同等级钢筋产量占比情况 (2013—2017)	16
图表 26	钢筋主要功能性方向及应用	16
图表 27	螺纹钢价格波动超过其他主要钢材品种	17
图表 28	2012 至今大部分时间, 螺纹钢吨钢毛利高于热卷和中厚板	17
图表 29	2015—2018 年钢筋产量前 10 钢铁生产企业	18
图表 30	SW 钢铁上市公司产品结构一览	18

一、前言

钢筋作为主要建筑材料，是我国钢材产销量最大的单个品种，其子品种螺纹钢更是大宗商品期货市场最重要的交易品种之一。钢筋的发展，有力支撑了我国基础设施和房地产等下游用钢行业的快速发展。本篇报告作为我们钢铁行业品种结构调整专题系列报告的第二篇，将聚焦于钢筋这个品种，希冀通过对钢筋产业格局变迁、市场格局演进以及未来发展方向等方面的研究，为投资者了解钢筋的竞争格局和演变、挑选优秀建筑钢生产标的提供一些参考。

二、无冕之王：国内产销量最大的单一钢材品种

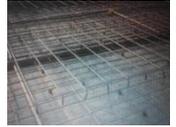
2.1 钢筋的定义及分类

钢筋是指钢筋混凝土用和预应力钢筋混凝土用钢材，广泛用于房屋、桥梁、道路等土建工程建设。大到高速公路、铁路、桥梁、涵洞、隧道、防洪、水坝等公用设施，小到房屋建筑的基础、梁、柱、墙、板，钢筋都是不可或缺的结构材料。

钢筋的分类方式有很多种，通常可以按照轧制外形、直径以及在建筑结构中不同作用等标准进行划分，而通常所说的螺纹钢是按照轧制分类中带肋钢筋的俗称，也是钢筋中最大的细分品种。

图表1 钢筋的不同分类标准及特征

划分标准	类型	主要特征	图示
轧制外形	光圆钢筋	光圆钢筋为圆形截面，一般直径小于 1cm，长度为 6-12m。	
	带肋钢筋	带肋钢筋一般分为螺旋形、人字形和月牙形三种，不同钢筋等级其截面面积也不相同。	
	钢绞线(钢绞线)	钢绞线是由多根钢丝绞合构成的钢铁制品，碳钢表面可以根据需要增加镀锌层、锌铝合金层、包铝层、镀铜层、涂环氧树脂等	
	冷轧扭钢筋	冷轧扭钢筋是将出厂的成品圆钢先冷轧扁，然后用机器将其扭成螺旋状，与钢绞线一起通常应用于预应力构件中	
直径大小	钢丝	直径 3~5mm	
	细钢筋	直径 6~10mm	

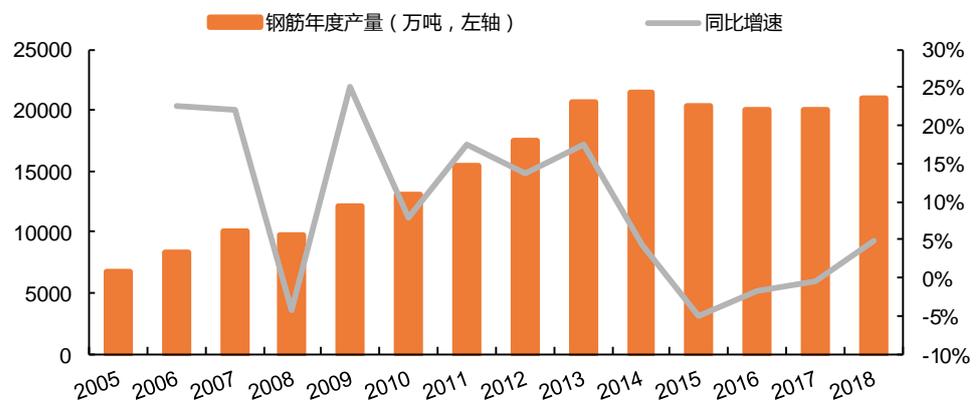
	粗钢筋	直径大于 22mm	
建筑作用	受压钢筋	受压钢筋位于结构的受压区域，主要承受压应力	
	受拉钢筋	受拉钢筋位于结构的受拉区域，主要承受拉应力	
	架立钢筋	架立钢筋的作用是固定箍筋位置，形成钢筋骨架	
	分布钢筋	分布钢筋的作用是将承受的重量均匀地传给受力筋，并固定受力筋的位置，以及抵抗热胀冷缩所引起的温度变形	
	箍筋	箍筋的作用是承受一部分斜拉应力	

资料来源: mysteel, 平安证券研究所整理

2.2 产量复合增长速度较快，绝对量位居各钢材品种之首

钢筋产量从 2005 年 6776.5 万吨增长至 2018 年 20961 万吨，年均复合增长率达 9.07%，超过同期钢材总产量复合增长率 0.32 个百分点。但自 2013 年首次突破 2 亿吨后，钢筋产量增速保持稳定，每年基本维持在 2 亿吨左右。

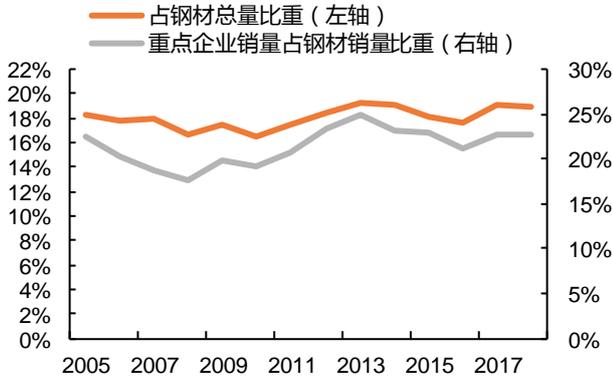
图表2 钢筋 2005—2018 年产量及增速情况



资料来源: wind, 平安证券研究所

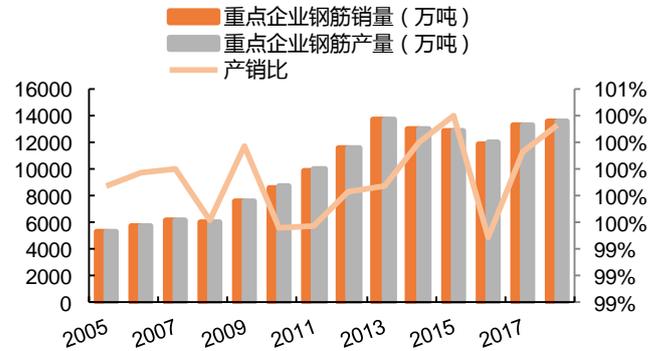
自 2005 年有数据以来，钢筋产量在 22 大类钢材品种总量占比一直位于首位，每年产量占比平均在 18% 左右；重点企业钢筋销量占其钢材总销量比重平均为 21.4%，也位居首位，重点企业钢筋产销比基本达到 100%。

图表3 2005—2018 年钢筋产量及销量占比情况



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表4 重点企业钢筋产销率基本为 100%



资料来源: mysteel, 平安证券研究所

三、需求分析：需求见顶回落，但存量规模巨大

在我国钢材消费结构中，建筑及土木工程结构行业使用的建筑用钢一直占据主导地位，超过我国钢材消耗总量的 50% 以上。而我国建筑业长期以来一直以钢筋混凝土结构为主导，因此钢筋的消费市场主要集中于地产和基建等建筑业领域。因此，研究钢筋的消费变化，主要是研究判断地产和基建领域的发展变化。

3.1 钢筋需求季节性特征明显，销售渠道以分销为主

由于受气候影响，每年冬季北方地区建筑工地停止施工，当地建筑钢材特别钢筋实际需求大幅减少甚至停滞，而等开春天气转暖后，伴随建筑工地复工，需求又快速回升；夏季由于天气炎热工地施工强度下降，需求趋弱；进入 10 月份后天气较好，利于施工，下游需求有明显回升。因此，钢筋需求伴随下游需求变化呈现出比较明显的季节性特征。以螺纹钢为例，每年 3、4 月份和 9、10 月份需求较好，而 1、2 月份需求较差，季节性特点比较明显。

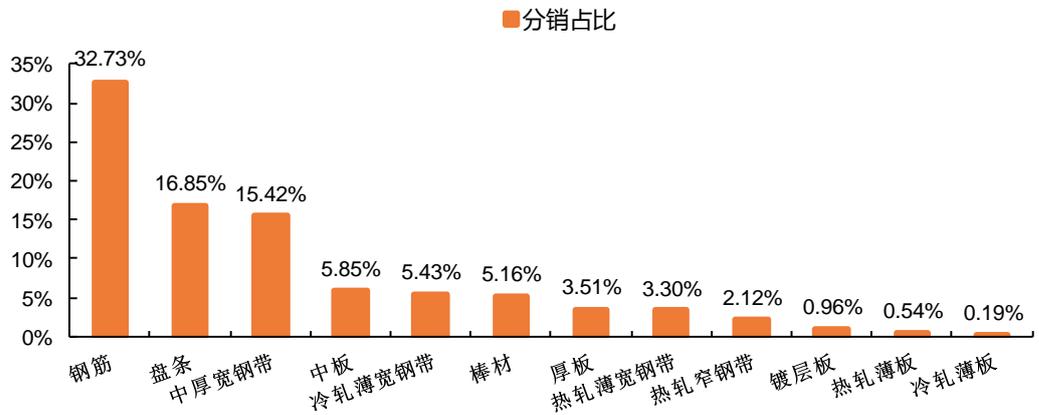
图表5 螺纹钢需求呈现明显的季节性特征



资料来源: mysteel, 平安证券研究所

由于钢筋主要应用于建筑行业，建筑项目普遍零散且建筑企业一般存在垫资要求并且对细分品种类要求不高，因此钢筋等建筑钢材比较适合通过贸易商进行分销。中钢协统计的2018年重点企业钢材分销占比情况显示，钢筋是分销占比最高的钢材品种。

图表6 钢筋是分销占比最高的钢材品种

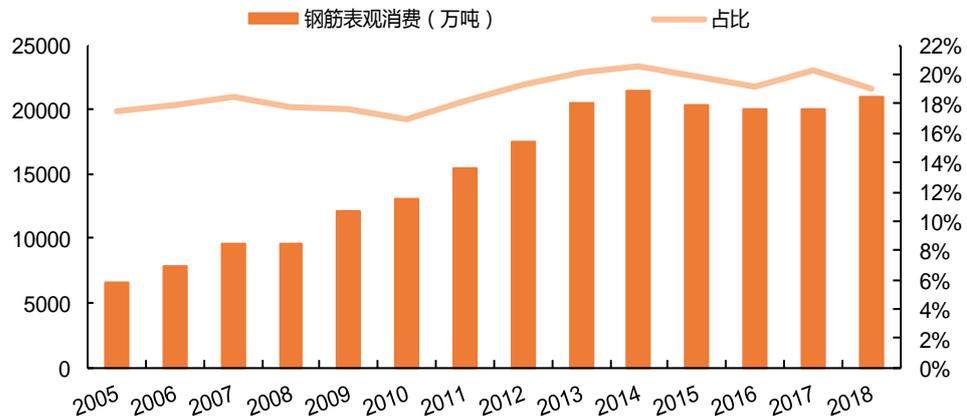


资料来源: mysteel, 平安证券研究所

3.2 钢筋表观消费量 2014 年达到峰值，之后基本保持平稳

2005—2018年，钢筋表观消费量占钢材表观消费量从17.5%提升至2014年峰值20.6%，后开始小幅回落，但仍维持在18%—20%之间。

图表7 钢筋表观消费量 2014 年达到峰值

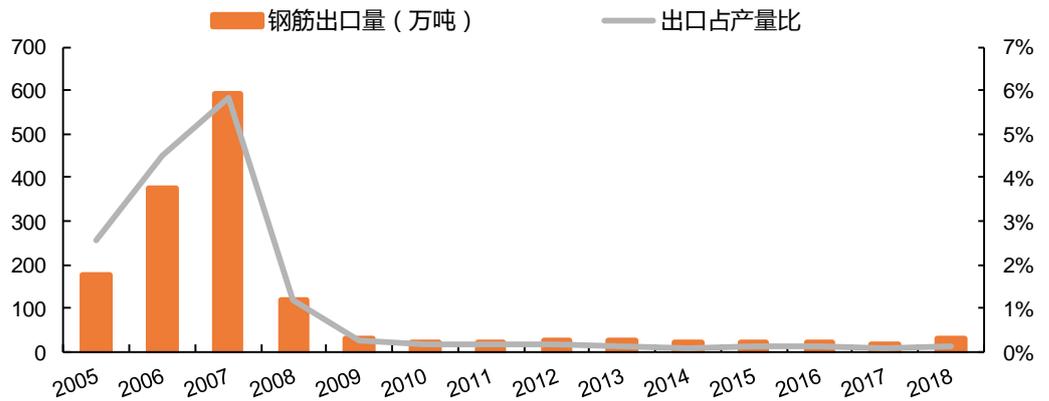


资料来源: wind, mysteel, 平安证券研究所

3.3 国内市场是钢筋的主要消费市场，华东地区是最大的消费区域

2005年我国出口钢筋174.36万吨，占当年钢筋产量2.57%，而2018年我国钢筋出口只有29.24万吨，占比不到1%，说明国内市场是钢筋的主要消费市场。2018年进口钢筋不到2万吨，基本可以忽略不计。

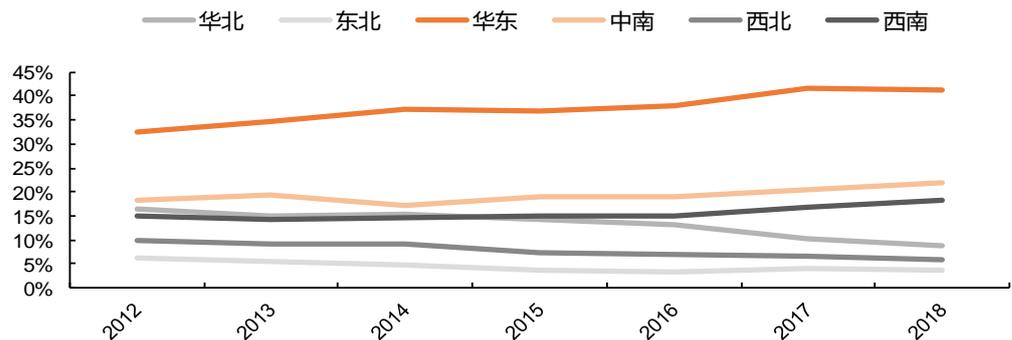
图表8 钢筋出口及占比情况



资料来源: wind, 平安证券研究所

根据中钢协统计的 2012—2018 年重点企业钢筋销售流向来看, 华东地区一直是我国钢筋流入最大的区域。

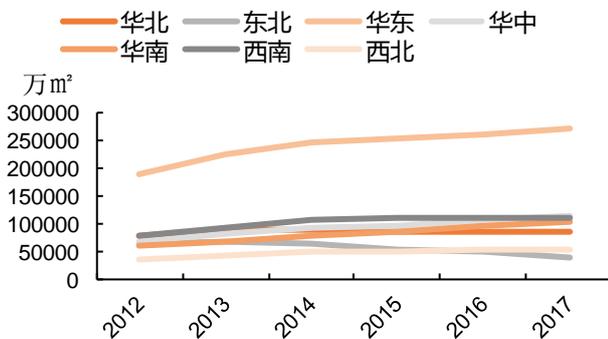
图表9 华东地区是我国钢筋主要销售区域



资料来源: CISA, 平安证券研究所

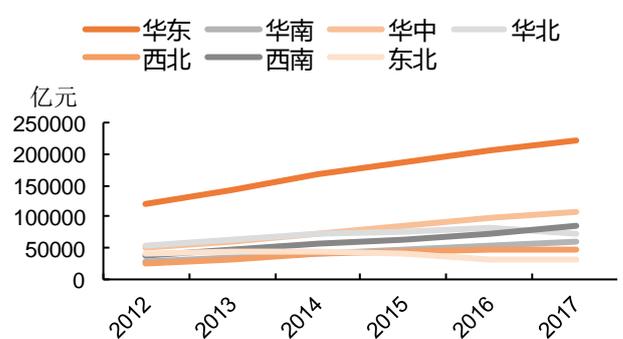
究其原因, 主要是华东地区整体经济发达, 固定资产投资和地产施工面积长期位居我国首位, 是钢筋主要的消费地区。

图表10 华东地区地产施工面积位居全国首位



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表11 华东地区固定资产投资全国领先

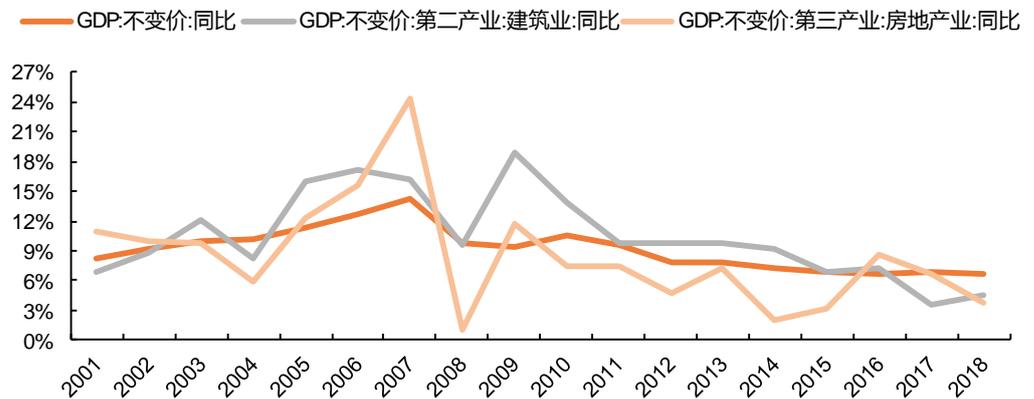


资料来源: wind, 平安证券研究所

3.4 消费走势预判：总量缓慢下降，但存量规模巨大

钢筋消费与我国经济发展密切相关，特别是建筑和房地产行业。自 2012 年来，我国经济逐步进入由高速增长向中高速增长转变的“新常态”，建筑业和地产业投资从高点逐步回落，预示着钢筋消费也将逐步下降。

图表12 建筑业及房地产业 GDP 增速变化情况

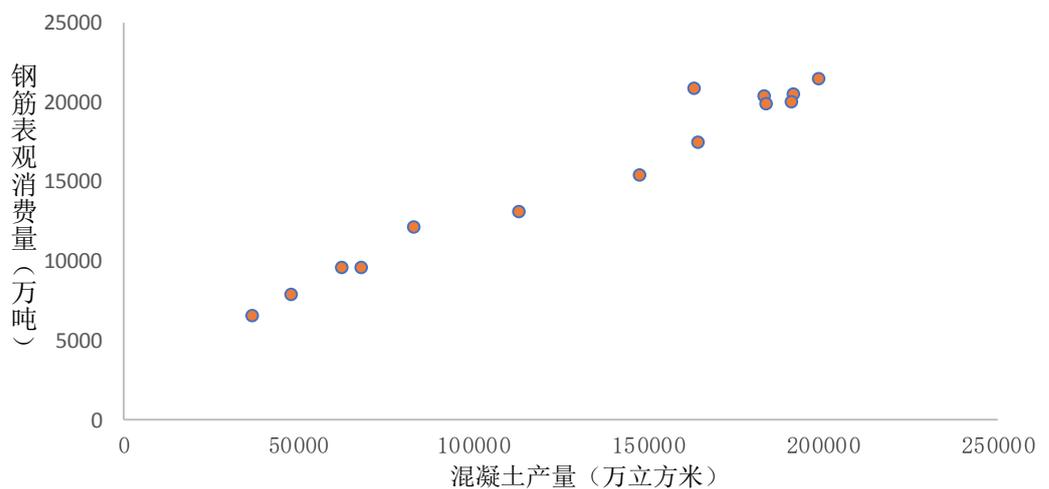


资料来源: wind, 平安证券研究所

但是，由于我国城市化进程还在继续，基建和房地产仍将保持较大的施工规模，钢筋混凝土用量还会保持较大用量。我们通过回归分析发现，商品混凝土产量和钢筋表观消费量拟合度很高，二者存在明显的线性关系：

$$\text{钢筋表观消费(万吨)} = 3727.8503 + 0.0889 \times \text{预拌混凝土产量(万立方米)}$$

图表13 混凝土和钢筋表观消费量呈较明显线性关系



资料来源: wind, 平安证券研究所

我们以 2018 年混凝土产量为基数，按照悲观（增长-5%）、中性（持平）、乐观（增长 5%）三种情景进行假设，2019 年钢筋表观消费量在 17494—18943 万吨，规模仍然巨大。

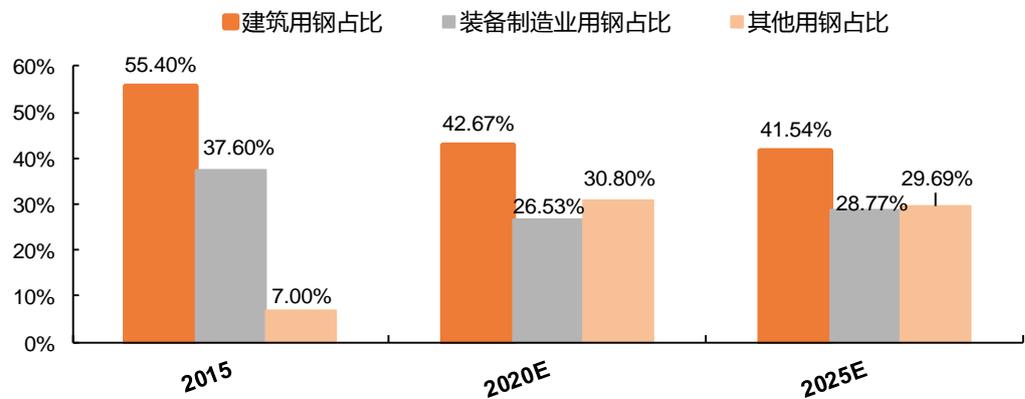
图表14 2019年钢筋表观消费量测算

情景假设	悲观 (增长-5%)	中性 (持平)	乐观 (增长5%)
混凝土产量 (万立方米)	154850	163000	171150
钢筋表观消费量 (万吨)	17494	18219	18943

资料来源: wind, 平安证券研究所

根据中钢协预测, 2020年建筑业用钢占比为42.67%, 2025年下滑至41.54%, 但仍然是国内最大的钢材消费领域, 钢筋消费总量仍然为各钢材品种之首。

图表15 未来一段时期建筑用钢仍然是最大的用钢领域



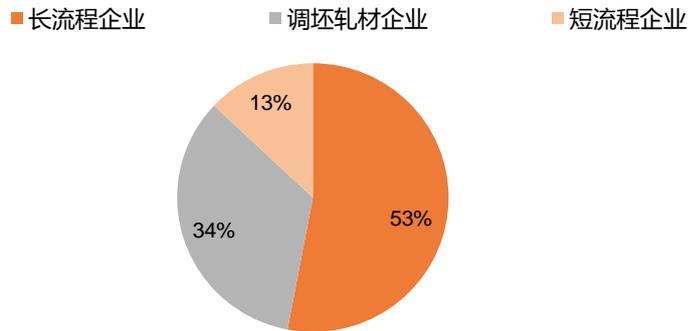
资料来源: CISA, 平安证券研究所

四、供应分析：产量供应到顶，增量空间有限

4.1 钢筋生产主力是长流程钢铁生产企业

目前, 钢筋生产企业主要有长流程企业 (高炉+转炉)、短流程企业 (电弧炉) 以及调坯轧材企业, 其中长流程企业产出的钢筋是钢筋供应的主力。以螺纹钢为例, 据 Mysteel 调研的螺纹钢生产企业分布来看, 以长流程生产为主的钢企占全国螺纹钢生产企业的53%, 其次是调坯轧材企业, 占比达34%, 最后是短流程生产企业, 占比13%。

图表16 螺纹钢不同生产类别企业占比情况



资料来源: mysteel, 平安证券研究所

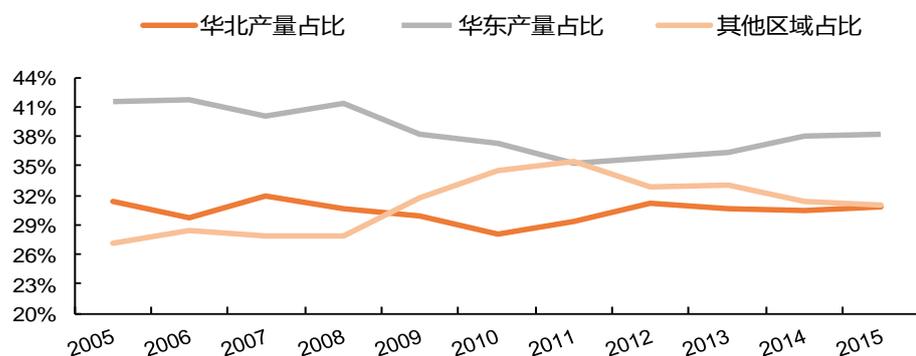
4.2 钢筋生产实行生产许可证制度

根据国家有关法律法规规定, 建筑用钢筋生产实行生产许可证制度(证书有效期5年), 任何企业未取得生产许可证不得生产该产品, 同时任何单位和个人不得销售或者在经营活动中使用未取得生产许可证的产品。据不完全统计, 自1987年实施热轧钢筋生产许可证管理以来, 从1999年发证数量累计近1000家, 下降到2018年累计424家, 数量大幅下降, 充分反映了钢筋生产工艺水平不断提升、落后产能不断被淘汰的现实。

4.3 生产区域分布集中, 但生产企业分布分散

从钢筋生产区域分布来看, 我国钢筋生产主要分布在华东和华北地区, 这两个地区产量占全国68%。其中江苏和河北为钢筋产量最高的两个省份, 其中江苏年均产量占全国15%以上, 河北年均产量占全国11%以上, 生产区域分布比较集中。

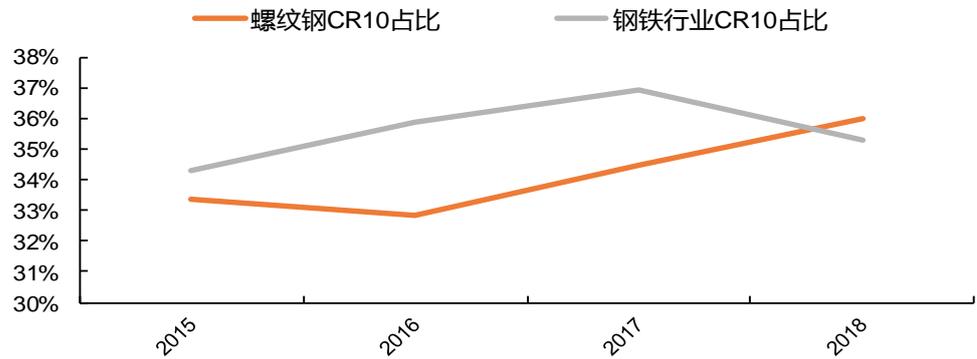
图表17 钢筋生产区域主要分布在华东和华北地区



资料来源: mysteel, 平安证券研究所

但是钢筋生产企业集中度较低。2015-2018年, 钢筋产量前10的企业产量占比始终维持在33%左右, 甚至低于钢铁行业整体集中度水平。

图表18 钢筋生产企业集中度较低



资料来源: wind, mysteel, 平安证券研究所

造成这种情况的主要原因是: 钢筋生产工艺流程较短, 技术要求不高, 基本都是贴近消费布局, 所以钢筋生产企业十分分散, 全国除了西藏没有生产外, 其他地区都有钢筋生产企业分布。

图表19 钢筋生产企业分布十分广泛



资料来源: mysteel, 平安证券研究所

4.4 供应趋势预判: 供应已经到顶, 未来增长空间有限

从钢筋历年产量数据来看, 钢筋产量与表观消费量于 2014 年同步达到峰值, 随后连续 3 年下降, 2018 年有所反弹。

图表20 钢筋产量变化走势图



资料来源: wind, 平安证券研究所

未来来看, 钢筋产量增长空间有限, 主要理由是:

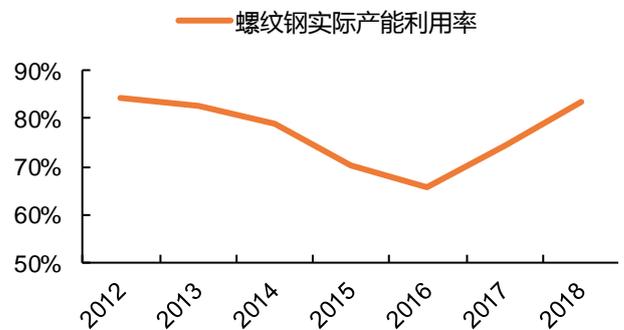
(1) 粗钢产能利用率接近天花板, 钢筋产量进一步上升的空间有限。2018 年粗钢产量 9.28 亿吨, 按照国统局数据, 黑色金属冶炼及压延加工业 2018 年产能利用率达到年化 78%, 为有数据以来最高值; 按照 mysteel 调研螺纹钢实际产能利用率来看, 2018 年螺纹钢实际产能利用率也达到近年来的高峰值。虽然钢铁行业去产能任务目标已经完成, 但是“严禁新增产能”政策并没有放松, 未来粗钢产能难以提高, 由于粗钢是生产钢筋的来源, 这将从源头上限制钢筋产量增长。

图表21 2018 年黑色金属冶炼及压延工业产能利用率达峰值



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表22 2018 年螺纹钢实际产能利用率已达峰值



资料来源: mysteel, 平安证券研究所

(2) 钢筋边际产量释放取决于边际需求的变化。综合前述需求部分的分析, 钢筋需求已见顶, 进一步增长空间有限, 因此钢筋产能释放也难以进一步提升。

五、 品种转型方向: 高强度和功能化是品种转型主要方向

5.1 高强度化是我国钢筋品种发展主要方向之一

当前我国正在大力推进节能减排, 建筑业节能对我国整体节能具有重大意义。钢筋作为建筑用重要材料之一, 其强度等级和质量水平对节约资源、降低能耗有着直接影响。在建筑中使用高强钢筋, 既可以降低钢材消耗, 同时又可以提高建筑物的质量和安全可靠性的。

目前，我国钢筋按照《钢筋混凝土设计规范》(GB50010-2010)划分可以分为五个等级，分别代表不同的强度和屈服度。值得注意的是，2018年最新公布的《钢筋混凝土用钢第2部分：热轧带肋钢筋》(GB/T1499.2-2018)取消了335Mpa级钢筋，增加了600Mpa钢筋，进一步强调高强钢筋的应用。

图表23 普通钢筋强度标准值 (N/mm²)及等级划分

等级	牌号	公称直径 d(mm)	屈服强度标准值 f _{yk}	极限强度标准值 f _{stk}
一级	HPB300	6~22	300	420
二级	HRB335 HRBF335	6~50	335	455
三级	HRB400 HRBF400 RRB400	6~50	400	540
四级	HRB500 HRBF500	6~50	500	630
五级	HRB600	6~50	600	730

资料来源：质检总局，平安证券研究所

在高强钢筋推广方面，我国政策上一直是给与鼓励和支持的，特别近10多年以来，国家推出一系列政策推广高强钢筋的应用，大力推广应用高强钢筋。

图表24 普通钢筋强度标准值 (N/mm²)及等级划分

时间	部门	政策名称	内容
2005年7月	发改委	《钢铁产业发展政策》 《钢铁产业调整和振兴规划》	推广400Mpa及以上带肋钢筋应用
2009年3月	工信部		淘汰335MPa及以下热轧带肋钢筋；推广400MPa及以上钢筋；2011年度400MPa及以上热轧带肋钢筋使用比例达到60%以上
2011年6月	发改委	《产业结构调整指导目录》	2012年底全面淘汰235MPa和335MPa钢筋
2011年8月	住建部	《建筑业发展“十二五”规划》	2015年底400MPa以上钢筋用量达到总用量45%
2011年10月	工信部	《钢铁工业“十二五”发展规划》 《关于加快应用高强钢筋的指导意见》	2015年度400MPa及以上高强度螺纹钢比例超过80% 2013年底再建筑工程中淘汰335MPa螺纹钢
2012年1月	住建部 工信部		2015年度高强钢筋的产量占螺纹钢总产量的80%，在建筑工程中使用量达到建筑用钢筋总量的65%以上

2012年4月	住建部 工信部	《关于开展推广应用高强钢筋示范工作的通知》	2013年底示范企业高强度钢筋产量占热轧带肋钢筋产量达70%以上；2013年底示范城市建筑用高强钢筋的比例在2011年基础上提高20个百分点或达到65%以上
2013年1月	国务院办公厅	《绿色建筑行动方案》	2015年末400MPa以上热轧带肋钢筋用量达到总用量的45%
2013年10月	住建部 工信部	《进一步做好推广应用高强钢筋工作的通知》	加强400MPa钢筋推广应用，加快500MPa钢筋推广应用

资料来源：相关政府网站，平安证券研究所整理

在国家政策的大力推动下，钢筋生产企业纷纷提高生产工艺，开发高强度钢筋。目前重点企业三级及以上钢筋产量已经从2013年占比89%上升到2017年的98%。发展高强钢筋，进一步提升高强钢筋的标准和应用，是建设资源节约型、环境友好型社会的重要举措，对推动钢铁工业和建筑业结构调整、转型升级具有重要意义。

图表25 重点企业不同等级钢筋产量占比情况（2013—2017）

年份	一级钢筋占比	二级钢筋占比	三级钢筋占比	四级钢筋占比	五级钢筋占比
2013	0.36%	10.13%	80.88%	8.64%	0.00%
2014	0.17%	1.61%	78.13%	19.40%	0.69%
2015	0.12%	0.55%	78.70%	19.64%	0.98%
2016	0.05%	0.43%	82.41%	16.09%	1.03%
2017	0.01%	2.00%	82.40%	14.98%	0.61%

资料来源：mysteel，平安证券研究所

5.2 功能化是我国钢筋品种发展另一个主要方向

随着我国城镇化的不断深入和建筑行业标准逐步提升，对建筑安全性提出了更高要求，对钢筋的功能性要求也越来越高，我国钢筋品种也在向着耐腐蚀性、耐低温、复合化等各种功能性方向发展，以适应不同服役环境的特殊要求。目前，我国钢筋生产企业在钢筋产品抗震性、耐腐蚀性、耐低温性等功能性技术研发与应用方面已经取得了突破，但随着建筑环境的复杂和标准不断提升，钢筋功能性提升仍然有巨大的空间，也是钢筋产品转型升级的重要方向。

图表26 钢筋主要功能性方向及应用

功能性	代表品种	代表厂家	应用案例
抗震性	HRB400E, HRB500E	主要大中型钢企	抗震建筑
耐腐蚀性	不锈钢钢筋	太钢集团	港珠澳大桥
耐低温性	耐低温钢筋	马钢	中海油福建LNG项目
耐火性	热轧耐火钢筋	盐城联鑫钢铁	超高建筑

资料来源：mysteel，平安证券研究所整理

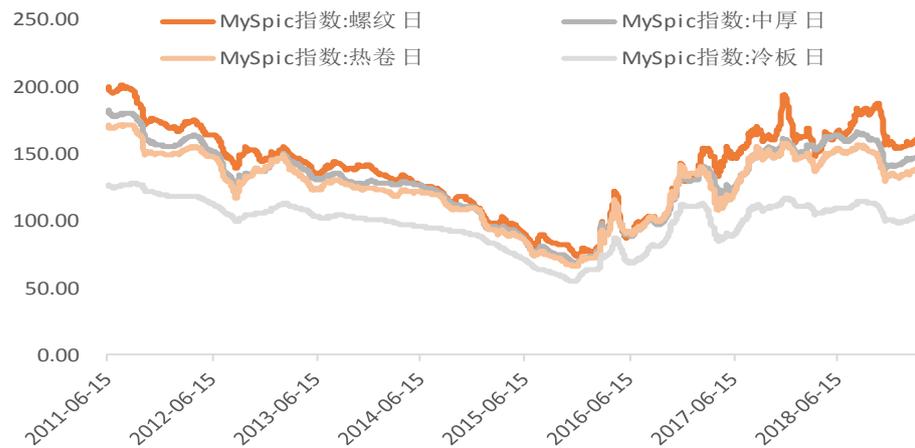
六、投资建议

6.1 钢筋产品价格波动较高，盈利弹性较大

钢筋消费领域主要集中在土木建筑领域，而土木建筑领域用钢都有国家统一标准，因此**钢筋需求缺乏价格弹性**；但钢筋生产企业集中度低，生产者众多，所以**钢筋供给又具有较大价格弹性**。因此，一旦下游需求发生变化，就会导致市场供需发生较大变化，价格波动幅度较大，盈利弹性大。

以螺纹钢价格为例，2011—2018年，螺纹钢价格波动性超过了其他主要钢材品种。

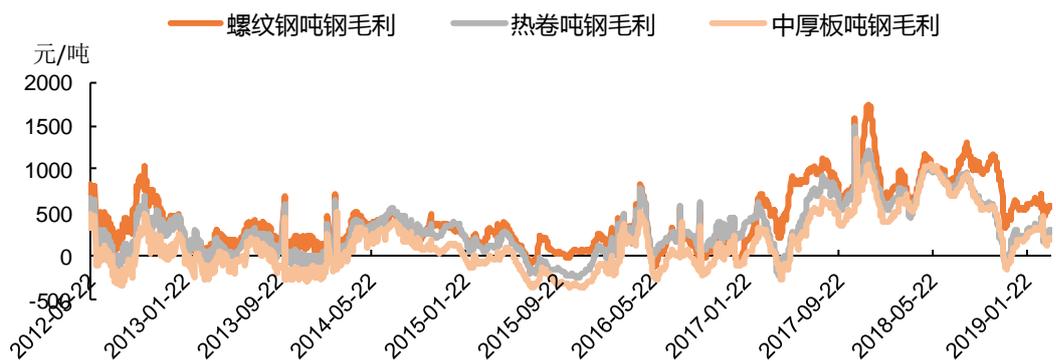
图表27 螺纹钢价格波动超过其他主要钢材品种



资料来源：wind，平安证券研究所整理

与此同时，**螺纹钢吨钢毛利弹性强于其他品种**。从2012年至今大部分时间里，螺纹钢吨钢毛利要高于热卷和中厚板的吨钢毛利。

图表28 2012至今大部分时间，螺纹钢吨钢毛利高于热卷和中厚板



资料来源：wind，平安证券研究所整理

6.2 钢筋主要生产厂家情况介绍

从钢筋产量排名来看，近4年产量前10名的钢铁企业变动不大，其中沙钢集团、河钢集团、方大钢铁集团是连续4年钢筋产量最大的前3家企业。

图表29 2015—2018年钢筋产量前10钢铁生产企业

排序	2015年		2016年		2017年		2018年	
	钢铁企业	产量 (万吨)	钢铁企业	产量 (万吨)	钢铁企业	产量 (万吨)	钢铁企业	产量 (万吨)
1	沙钢集团	1013.5	沙钢集团	949.7	沙钢集团	1105.05	沙钢集团	1106.16
2	河钢集团	965.3	河钢集团	854.1	河钢集团	831.76	方大钢铁集团	923.06
3	方大钢铁集团	727.5	方大钢铁集团	747.8	方大钢铁集团	784.53	河钢集团	826.28
4	山钢集团	704.4	山钢集团	697.4	山钢集团	761.84	山钢集团	823.49
5	河北敬业集团	652.9	武钢集团	612.5	陕钢集团	697.92	建龙集团	731.68
6	武钢集团	629.3	河北敬业集团	610.8	马钢集团	591.23	陕钢集团	726.51
7	马钢集团	600	马钢集团	566.1	三钢集团	555.94	三钢集团	640.31
8	陕钢集团	520.4	首钢集团	527.9	首钢集团	553.59	马钢集团	607.31
9	首钢集团	517.7	三钢集团	516.6	柳钢集团	540.11	河北敬业集团	589.32
10	三钢集团	487.4	陕钢集团	506.9	河北敬业集团	531.14	首钢集团	574.64

资料来源: mysteel, 平安证券研究所

由于大部分上市公司只公布了螺纹钢的产量, 我们用螺纹钢占比代替钢筋产量来进行分析。从上市公司主要产品结构角度来看, 钢铁上市公司螺纹钢占比较高的主要有方大特钢、凌钢股份、三钢闽光、韶钢松山等上市公司。

图表30 SW钢铁上市公司产品结构一览

股票代码	公司简称	2017年年末钢铁总产能(万吨)	主要产品结构
600507.SH	方大特钢	350	63%螺纹钢, 9%线材, 28%弹簧扁钢及扁簧
600231.SH	凌钢股份	741	66%螺纹钢, 8%线材, 19%热轧, 7%钢管
002110.SZ	三钢闽光	830	57%螺纹钢, 25%线材, 18%冷轧
000717.SZ	韶钢松山	700	50%螺纹钢, 20%线材, 30%中厚板
600808.SH	马钢股份	1700	49%螺纹钢和线材, 50%热轧和冷轧, 1%火车轮
600022.SH	山东钢铁	1510	27%螺纹钢, 33%热轧, 5%冷轧, 36%中厚板
600117.SH	西宁特钢	160	58%合金合工钢, 42%轴承钢
600399.SH	*ST 抚钢	80	67%合金结构钢、16%不锈钢、15%工具钢、1%高温合金钢
000932.SZ	华菱钢铁	1700	14%螺纹钢, 7%线材, 30%热轧, 14%冷轧, 25%中厚板, 9%钢管
600782.SH	新钢股份	900	7%螺纹钢, 17%线材, 32%热轧, 13%冷轧, 30%中厚板, 2%金属制品

600282.SH	南钢股份	940	20%螺纹钢, 7%线材, 7%热轧, 60%中厚板, 6%带钢
600569.SH	安阳钢铁	938	7%线材, 38%热轧, 12%冷轧, 24%中厚板和 19%型材
601003.SH	柳钢股份	1000	16%线材, 18%中厚板, 66%型钢
000825.SZ	太钢不锈	1090	39.47%不锈钢, 43.86%热轧, 3.51%无取向硅钢, 13.16%中板
000898.SZ	鞍钢股份	2456	6%线材, 39%热轧, 36%冷轧, 17%中厚板, 3%钢管
600019.SH	宝钢股份	4640	3%螺纹钢, 4%线材, 45%热轧, 32%冷轧, 9%中厚板, 3%硅钢, 4%钢管
600581.SH	八一钢铁	800	21%螺纹钢, 21%线材, 36%热轧, 7%冷轧, 14%中厚板
601005.SH	重庆钢铁	715	76%热卷, 5%棒材和 19%其它板材
600126.SH	杭钢股份	400	100%热轧
000959.SZ	首钢股份	1720	45%热轧, 55%冷轧
000708.SZ	大冶特钢	210	65%合金合工钢, 15%碳结碳工钢, 5%轴承钢, 6%高温合金钢, 5%不锈钢, 4%锻造
000778.SZ	新兴铸管	790	260万吨球墨铸铁管、500万吨钢材、108万吨管件、300万米钢塑复合管、18万吨特种钢管、12万吨钢板
000709.SZ	河钢股份	3000	20%螺纹钢, 10%线材, 30%热轧, 30%冷轧, 5%中厚板, 5%型材
002756.SZ	永兴特钢	30	56%不锈钢棒材, 39%不锈钢线材
002478.SZ	常宝股份	75	33%油管, 33%套管, 27%锅炉管, 7%品种管
000761.SZ	本钢板材	1200	65%热轧, 25%冷轧, 10%特钢
002075.SZ	沙钢股份	272	20%螺纹钢, 43%线材, 4%热轧, 33%圆坯管坯
603878.SH	武进不锈	7.35	59%无缝管, 27%焊接管, 14%管件及法兰
600307.SH	酒钢宏兴	1000	50%螺纹钢和线材, 20%热轧, 13%冷轧, 9%中厚板, 8%不锈钢
002443.SZ	金洲管道	125	59%镀锌钢管, 11%钢塑复合管, 14%螺旋埋弧焊管, 5%高频直缝焊管, 7%直缝埋弧焊管, 3%普通高频直缝焊管
002318.SZ	久立特材	11	17%不锈钢无缝管, 20%焊接管, 9%大口径油气输送管, 18%超超临界锅炉管, 18%LNG大口径输送管, 9%双金属复合管

600010.SH	包钢股份	1617	10%管材, 55%板材, 12%型材, 15%线棒材
-----------	------	------	-----------------------------

资料来源: 各上市公司公告, 平安证券研究所整理

6.3 投资建议

结合我国经济将较长时间处于中高速发展“新常态”和地产行业发展趋缓的判断, 我们认为国内钢筋供需均已经见顶, 但由于固定资产投资总额和施工面积基数大, 钢筋的存量市场仍然巨大, 作为国内产销量最大的单一钢材品种地位将在较长时间内难以改变。随着建筑标准的提升, 钢筋产品逐渐从量的提升向质的提升方向转变。个股方面, 推荐区域建材市场占比较高且区域集中度进一步提升的三钢闽光, 并建议关注成本控制力领先的方大特钢。

七、风险提示

- 1、宏观经济大幅下滑风险。**如果宏观经济大幅下降将导致行业需求持续承压, 导致行业供需格局恶化, 进而影响行业业绩增长和投资预期恶化;
- 2、原材料价格上涨过快风险。**如果铁矿石、焦煤等原材价格过快上涨, 将造成钢厂生产成本上升, 导致钢厂企业利润被侵蚀, 影响企业经营和健康发展;
- 3、建筑工艺路线发生重大改变。**如果未来出现新的建筑技术工艺能够替代现在的钢筋混凝土建筑技术路线, 那么钢筋用量将会显著下降, 从而整个钢筋产业都将受到明显影响。

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20%以上)
- 推 荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间)
- 中 性 (预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间)
- 回 避 (预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上)

行业投资评级:

- 强于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上)
- 中 性 (预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间)
- 弱于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上)

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话: 4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编: 518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编: 200120
传真: (021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编: 100033