

行业研究/行业月报

2021年01月08日

行业评级:

钢铁 增持 (维持)
煤炭 中性 (维持)

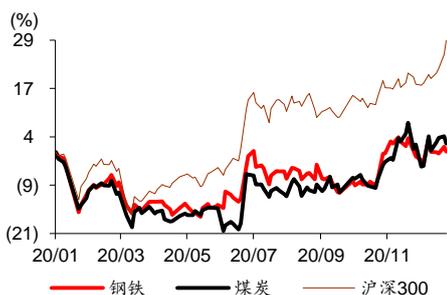
邱瀚萱 SAC No. S0570518050004
研究员 SFC No. BPN270
qiuhanxuan@htsc.com

龚润华 SAC No. S0570119090058
联系人 gongrunhua@htsc.com

相关研究

- 1《煤炭/钢铁: 基本面配合, 期待周期股春季躁动》2020.12
- 2《钢铁: 海外冷板需求好转, 美国钢铁大涨》2020.12
- 3《煤炭/钢铁: 监管调控不改铁矿和动力煤基本面》2020.12

一年内行业走势图



资料来源: Wind

继续看好高端钢材需求、价格

钢铁煤炭行业月报

继续看好板卷需求、价格, 动力煤价仍继续维持强势

钢铁方面, 1月进入钢材消费淡季, 库存开始累积, 但由于前期强势消费下库存去化较好, 我们预计库存对钢价压制有限; 长材方面受淡季消费下滑影响价格或下行, 板材方面在制造业和出口向好中, 需求、价格或可维持强势表现。铁矿目前库存基本与上年同期持平, 但今年西澳飓风或对供给有较大影响, 价格有继续冲高可能。煤炭方面, 1月低温天气持续, 煤炭库存偏低、日耗偏高格局仍在, 动力煤价仍有上行空间; 另外, 1月进口煤可能集中通关, 带来一定冲击, 但影响程度或小于往年。双焦方面供给偏紧格局仍在, 价格有望继续强势。

消费淡季中, 制造业、出口或仍强势, 利好板卷

最新期(2021.1.1)五大钢材品种周度测算消费均走弱, 库存开始累积, 钢铁进入消费淡季, 但由于20Q4以来强势消费, 库存去化较好, 对钢价压制或有限。长材方面, Q1受低温、春节影响, 建筑用钢需求走弱较多, 价格或下行; 板材方面, 我们继续看好制造业投资、工业增加值和出口同比增长, 原因包括21年制造业投资的低基数、工业企业的补库需求以及欧美疫情下供需端复苏进度的不匹配等等, 或将持续保证国内板卷需求, 对价格形成支撑。另外, 宝钢股份2月主要产品期货价格继续大幅环比上调, 侧面印证行业的高景气度。

低温下的低库存、高日耗格局仍在, 动力煤价仍有上行空间

根据中国气象网的短期预报(2021.1.4), 预计未来十天(1.4-1.13)全国大部分地区气温均偏低, 部分地区将偏低3°C以上, 与前期据国家气候中心与水利部信息中心针对今冬明春全国气候趋势预测中, 需特别注意隆冬(21年1月)可能出现大范围强低温雨雪过程的判断保持一致。而据CCTD及煤炭江湖, 目前重点煤炭港口库存低于上年同期且仍在去化, 沿海八省电厂煤炭库存显著低于上年、日耗高于上年, 消费表现旺盛。我们预计在1月低温天气持续、工业生产持续向好的格局下, 动力煤偏紧格局仍在, 动力煤价仍有上行空间。

1月煤炭进口冲击影响或小于往年

由于18年以来对于煤炭进口总量的调控, 全年进口量呈现出前高后低的情况, 预计21年初仍有较多进口煤通关, 而目前国内外动力煤价差仍在扩大, 集中通关后或对动力煤价形成一定冲击。但由于20Q4以来动力煤价持续攀升, 进口煤政策有一定放松, 20年11月动力煤进口量出现环比上行, 或部分减轻21年初集中通关压力, 因此我们预计21年初动力煤集中通关对动力煤价影响或小于往年。

风险提示: 宏观经济形势变化; 疫情发展超预期; 下游需求低于预期。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价 (元)	投资评级	目标价 (元)	EPS (元)				P/E (倍)			
					2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
000708 CH	中信特钢	26.06	买入	27.46	1.07	1.30	1.61	1.76	24.36	20.05	16.19	14.81
601225 CH	陕西煤业	10.05	买入	11.68	1.16	1.45	1.27	1.29	8.66	6.93	7.91	7.79

资料来源: 华泰证券研究所

正文目录

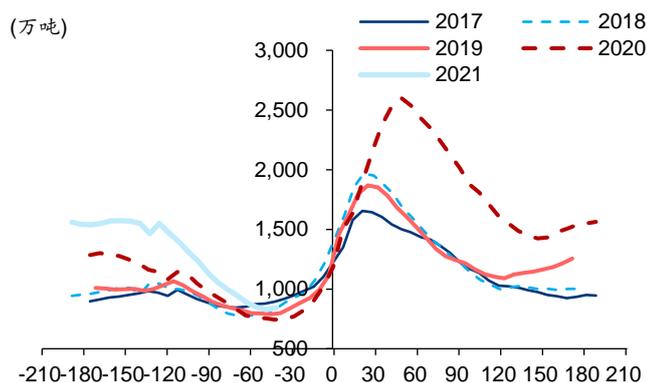
月度观点：进入消费淡季，但板卷价格或维持强势	3
钢铁：制造业、出口或仍强势，推荐中信特钢、宝钢股份	3
煤炭：低温天气下煤炭的低库存、高日耗，动力煤价仍有上行空间	4
重点推荐标的	5
中信特钢（000708 CH，买入，目标价：27.46 元）	5
陕西煤业（601225 CH，买入，目标价：11.68 元）	5
钢铁数据回顾	6
12 月钢材价格及库存	6
12 月原料价格及库存	10
12 月不锈钢价格及利润	13
产量、进出口数据	14
动力煤数据回顾	16
12 月动力煤价格及库存	16
12 月煤化工价格及利润	17
产量、进出口数据	19
风险提示	20

月度观点：进入消费淡季，但板卷价格或维持强势

钢铁：制造业、出口或仍强势，推荐中信特钢、宝钢股份

1) 钢材观点：长材价格受消费回落影响或承压，制造业、出口仍强势或支撑板材价格
消费已季节性回落，长材价格或下行。临近春节及持续的低温天气，钢材消费已出现季节性回落，据 Mysteel，最新期（2020.1.1）五大钢材周度测算消费均开始周环比下行，社会库存、钢厂库存开始累积，后期社会库存或将开启持续上行。但从农历同比口径看，由于 20Q4 以来钢材消费持续强势，库存去化较好，目前仅螺纹、热卷有一定压力。长材方面，由于 Q1 低温、春节等影响，建筑工地施工强度走弱，钢价承压或较为明显，但前期因高库存带来的压力或有限。

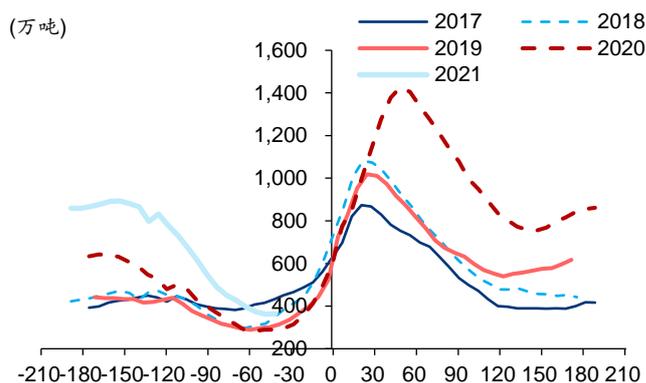
图表1：五大品种钢材社会库存（农历）



备注：0 代表春节，横轴坐标代表据最近春节天数

资料来源：Mysteel，华泰证券研究所

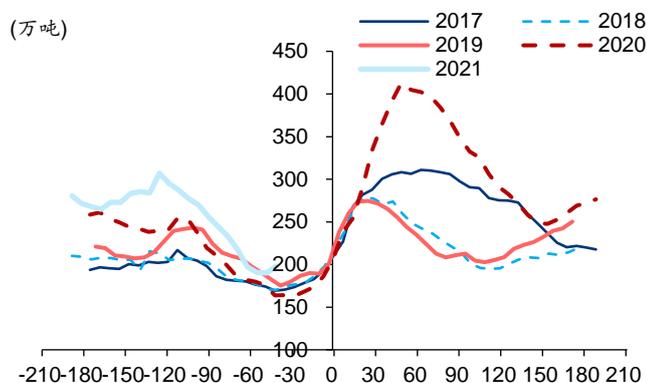
图表2：螺纹社会库存（农历）



备注：0 代表春节，横轴坐标代表据最近春节天数

资料来源：Mysteel，华泰证券研究所

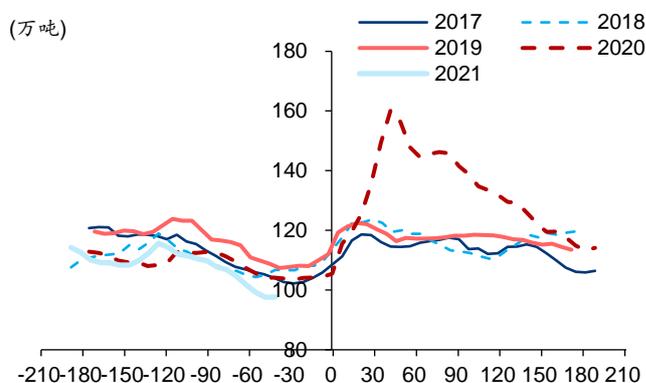
图表3：热卷社会库存（农历）



备注：0 代表春节，横轴坐标代表据最近春节天数

资料来源：Mysteel，华泰证券研究所

图表4：冷卷社会库存（农历）



备注：0 代表春节，横轴坐标代表据最近春节天数

资料来源：Mysteel，华泰证券研究所

制造业、出口景气度或仍较高，板卷需求或仍相对强势，价格有望较强支撑。据乘联会，12 月前 4 周（1-27 日）乘用车日均零售 6.0 万辆，同比增长 10%，我们预计 12 月汽车行业产销规模仍维持较好的同比增长，部分推动冷卷需求、价格的强势表现。

据我们报告《基本面配合，期待周期股春季躁动》（2020.12.22），我们认为制造业、出口仍将延续强势表现，主要因：1) 20 年三大投资中制造业投资同比表现相对较弱，21 年低基数效应明显；2) 从工业企业营收和存货同比情况看，原材料存货一是增幅有限，二是与营收增幅正在逐步收敛，工业企业有较强的原材料补库需求；3) 欧美等地区因为疫情影响下，消费刺激政策多，需求端恢复进度快于供给端，且仍将持续一段时间，叠加疫情影响下，全球产业链向国内流入，国内的出口业务或仍将持续强势，同时美国持续的货币宽松推高商品价格，也为国内板卷价格提供一定支撑。

另外，宝钢股份 2021 年 2 月主要产品期货价格继续环比上调(官方微信公众号，微信号：baosteelir)，其中热轧上调 350 元/吨，冷板上调 400 元/吨，从侧面同样印证制造业、消费领域的高景气。因此，综合来看，我们认为 21Q1 即使为传统的消费淡季，但制造业和出口业务将仍维持较高景气度，对板卷、特钢等需求形成一定支撑，价格或可维持强势表现。

2) 铁矿观点：21 年澳洲飓风或偏强，矿价有继续冲高可能

目前钢厂、港口铁矿库存水平偏低，需求走弱下矿价或维持震荡。短期看铁矿供给及库存变量较少，据中联钢、Mysteel，12 月澳洲及巴西铁矿发货量同比均有所下降，而目前港口铁矿、钢厂进口矿库存水平农历同比看基本持平。另外，西澳即将进入飓风季，且据 Mysteel 预计今年热带气旋强度或略强于往年同期水平，或对澳洲铁矿发运带来较大影响，供给或面临冲击。

需求方面，1 月进入消费淡季，但我们预计板卷表现或不弱，在一定程度上支撑整体钢铁生产及铁矿需求，因此我们认为在澳洲飓风影响下，矿价继续冲高可能。

煤炭：低温天气下煤炭的低库存、高日耗，动力煤价仍有上行空间

3) 动力煤观点：低温下的低库存、高日耗格局仍在

1 月低温天气或仍将持续。据我们报告《基本面配合，期待周期股春季躁动》(2020.12.22)中对近期低温天气的分析，12 月全国大部分地区平均气温低于上年同期 5-10℃，且据国家气候中心与水利部信息中心针对今冬明春全国气候趋势预测，需特别注意隆冬(21 年 1 月)可能出现大范围强低温雨雪过程。另外，根据中国气象网的短期预报(2021.1.4)，预计未来十天(1.4-1.13)，除青藏高原及云南中西部等地平均气温较常年同期偏高 2~4℃外，全国其他大部地区气温偏低 1~2℃，其中西北地区北部、华北中北部、黄淮东部、江淮东部等地的部分地区气温偏低 3℃以上，与前期的中长期预测结果基本保持一致。

动力煤低库存、高日耗下，供给偏紧格局仍在。据 CCTD 及煤炭江湖，目前重点煤炭港口库存低于上年同期且仍在去化，沿海八省电厂煤炭库存远低于上年、日耗高于上年，消费表现旺盛。我们预计在 1 月低温天气持续、工业生产持续向好的格局下，动力煤偏紧格局仍在，动力煤价仍有上行空间。

关注 21 年初进口煤集中通关影响，预计影响程度小于往年。由于 18 年以来对于煤炭进口总量的调控，全年进口量呈现出前高后低的情况，预计 21 年初仍有较多进口煤通关，而目前国内外动力煤价差仍在扩大，集中通关后或对动力煤价形成一定冲击。但由于 20Q4 以来动力煤价持续攀升，进口煤政策有一定放松，20 年 11 月动力煤进口量出现环比上行，或部分减轻 21 年初集中通关压力，因此我们预计 21 年初动力煤集中通关对动力煤价影响或小于往年。

4) 双焦观点：供给偏紧格局仍在，价格有望坚挺

焦化产能置换时间差仍存在，供给缺口将抬高焦炭价格。据 Mysteel 统计，截至 2020 年 12 月 25 日，全国已淘汰焦化产能 5524.6 万吨，新增 3577.5 万吨，净淘汰 1947.1 万吨，净淘汰规模较大，除减量置换因素外，还因部分产能置换存在时间差。库存低位，焦化产能置换时间差仍存在，焦炭供应端缺口将驱动焦炭价格继续向上攀升。

焦炭价格走高或推升焦煤价格。焦煤方面，12 月焦化厂库存月末水平基本与上月持平，处于近五年同期高位；钢厂库存小幅上行，港口库存下行。焦炭高利润驱使焦煤需求高涨，后期焦煤价格仍具备上涨空间。

重点推荐标的

中信特钢 (000708 CH, 买入, 目标价: 27.46 元)

公司是特钢行业龙头, 涉足特钢近 30 年, 对制造业、下游客户有较深刻的理解, 且具有内生外延成长空间。7 月以来冷轧价格表现强势, 或主要受益于汽车等行业需求恢复, 公司或可受益。另外, 公司未来将加快从特钢制造商向产品和技术整体解决方案提供商的角色转变, 有望受益于制造业转型升级, 我们看好公司长期发展。我们预计 20-22 年 EPS 为 1.30/1.61/1.76 元 (前值 1.22/1.52/1.72 元)。公司 DCF 估值为 27.46 元 (WACC 取为 9.25%, 永续增长率取为 0%), 目标价为 27.46 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 疫情蔓延超出预期, 经济复苏不及预期。

陕西煤业 (601225 CH, 买入, 目标价: 11.68 元)

公司矿区主要位于神东、陕北和黄陇基地, 煤质优且允许产能扩张, 且浩吉线有望为公司打通南下通道。据公司 20 年中报, 公司小保当有 1300 万吨产能扩张空间, 20H2 逐步投产, 为公司贡献增量。另外, 公司 7 月开始将通过朱雀信托间接持有的隆基股份的股份减持完毕, 测算约实现 36 亿元投资收益, 增厚 20 年归母净利表现。我们预计公司 20-22 年 EPS 为 1.45/1.27/1.29 元。可比公司 PE (2021E, Wind 一致预期) 为 7.78 倍, 考虑公司或将分红比例从 30% 提至 40% (公告 2020-036), 给予公司 9.2 倍 PE (2021E) 估值, 目标价 11.68 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 宏观经济不及预期, 疫情发展超出预期, 进口煤政策放松。

图表5: 重点推荐标的相关信息

股票代码	股票名称	收盘价 (元)	市值 (亿元)	投资评级	目标价 (元)	EPS (元)				P/E (倍)			
						2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
000708 CH	中信特钢	26.06	1315	买入	27.46	1.07	1.30	1.61	1.76	24.36	20.05	16.19	14.81
601225 CH	陕西煤业	10.05	1005	买入	11.68	1.16	1.45	1.27	1.29	8.66	6.93	7.91	7.79

资料来源: Bloomberg, Wind, 华泰证券研究所; 截至 2021.1.7; 评级、目标价均来自华泰钢铁煤炭团队最新预测

钢铁数据回顾

12月钢材价格及库存

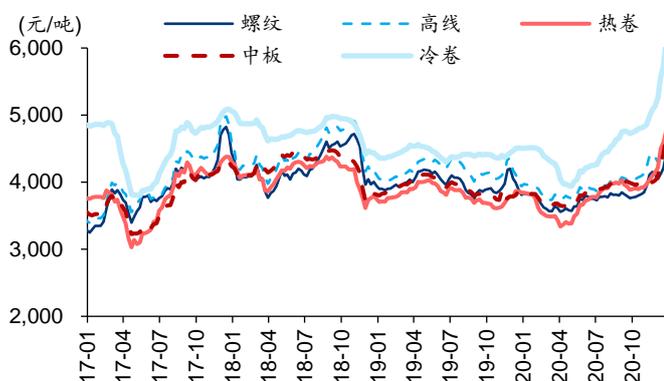
12月末钢价环比普涨，板卷表现更为强势。12月五大钢材品种均走强，月末螺纹、高线、热卷、中板、冷卷价格分别为4430、4630、4769、4701、6125元/吨，月环比分别变动311、252、633、678、990元/吨，其中板卷表现更为强势。同比看，12月末钢材品种价格均已高于上年同期水平，其中冷卷同比涨幅最大，同比涨1620元/吨。

图表6：钢材价格（含税）最新价格表现

	螺纹	高线	热卷	普板	冷板
20年12月末	4430	4630	4769	4701	6125
同比	621	692	925	879	1620
环比	311	252	633	678	990

资料来源：中联钢，华泰证券研究所；单位：元/吨

图表7：五种主要钢材价格



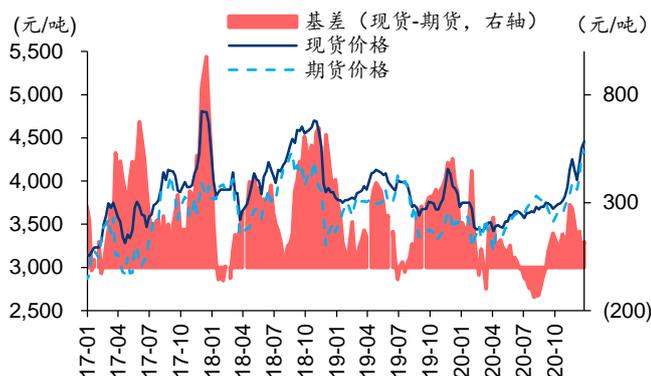
资料来源：中联钢，华泰证券研究所

图表8：螺卷差价走势（热卷-螺纹）



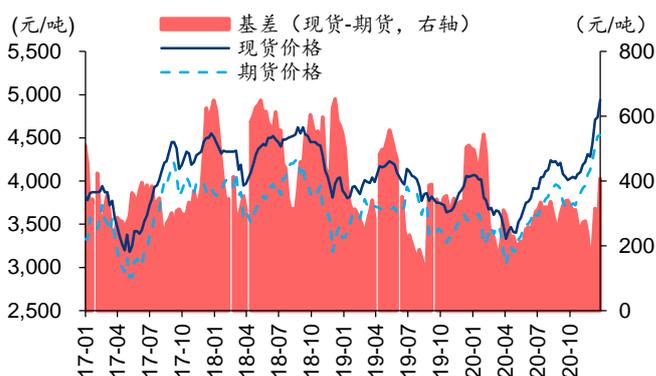
资料来源：中联钢，华泰证券研究所

图表9：螺纹现货、期货价格及基差



资料来源：中联钢，Wind，华泰证券研究所

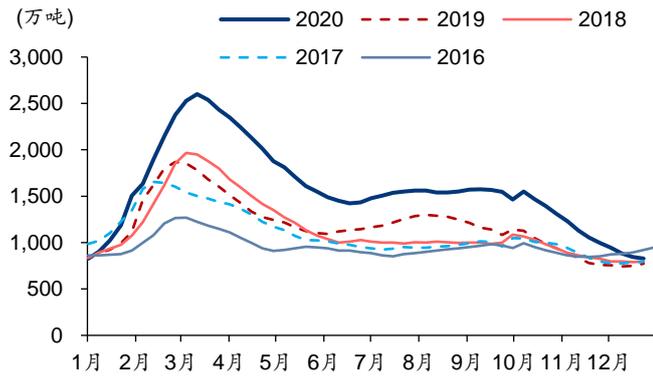
图表10：热卷现货、期货价格及基差



资料来源：中联钢，Wind，华泰证券研究所

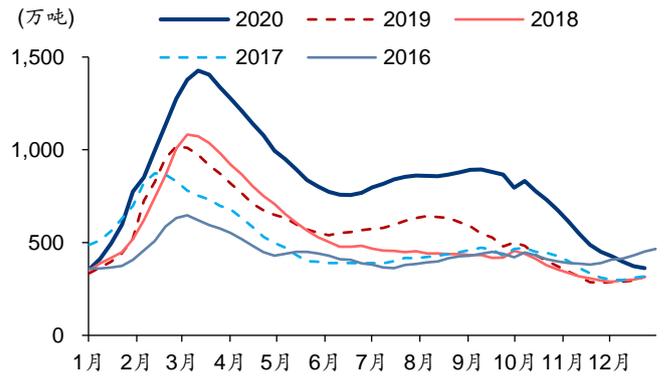
消费持续强势，库存压力进一步下降。12月末，钢材社会总库存月环比下降167万吨，但较上年同期高出56万吨，主要因螺纹库存同比看仍有一定压力。但前期强势的消费表现，致钢材库存压力进一步下降，在即将进入的季节性消费淡季中，对钢价压制的压力进一步减弱。

图表11: 五大钢材社会库存



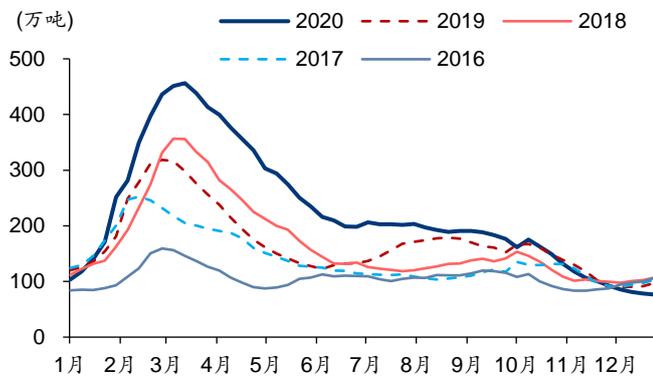
资料来源: Mysteel, 华泰证券研究所

图表12: 螺纹社会库存



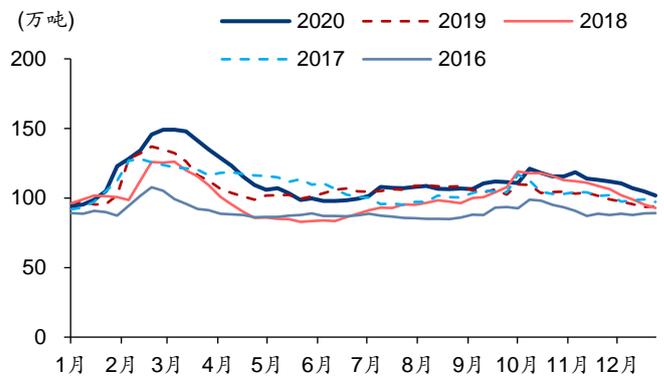
资料来源: Mysteel, 华泰证券研究所

图表13: 线材社会库存



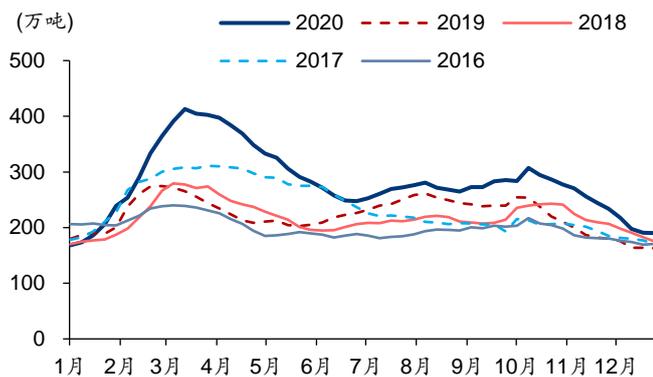
资料来源: Mysteel, 华泰证券研究所

图表14: 中板社会库存



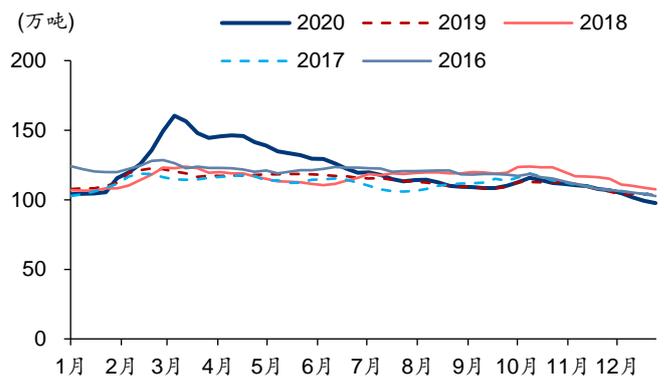
资料来源: Mysteel, 华泰证券研究所

图表15: 热轧卷板社会库存



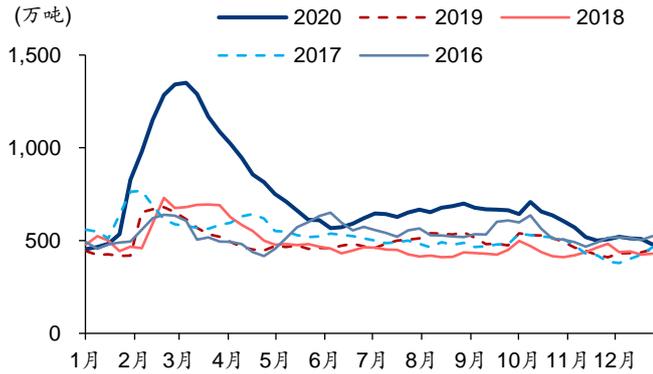
资料来源: Mysteel, 华泰证券研究所

图表16: 冷轧卷板社会库存



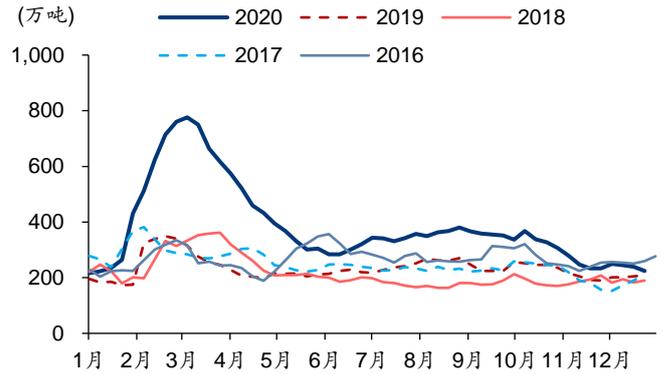
资料来源: Mysteel, 华泰证券研究所

图表17: 五大钢材钢厂库存



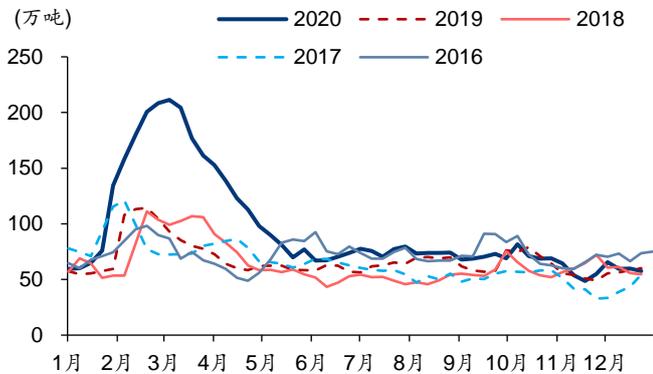
资料来源: Mysteel, 华泰证券研究所

图表18: 螺纹钢厂库存



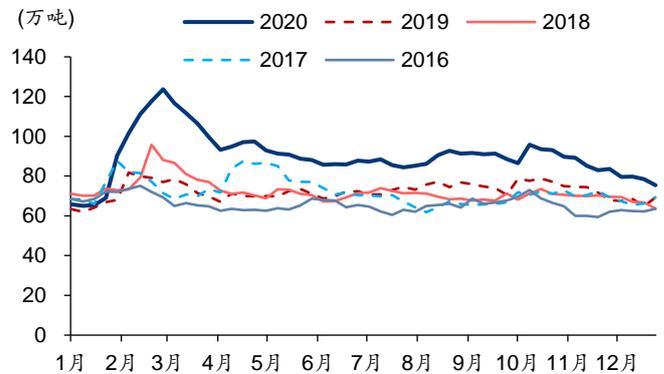
资料来源: Mysteel, 华泰证券研究所

图表19: 线材钢厂库存



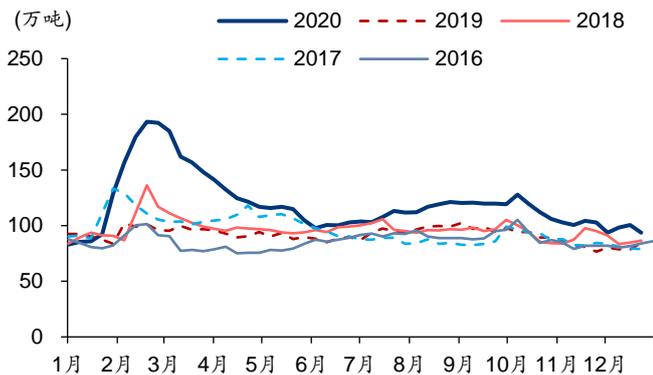
资料来源: Mysteel, 华泰证券研究所

图表20: 中板钢厂库存



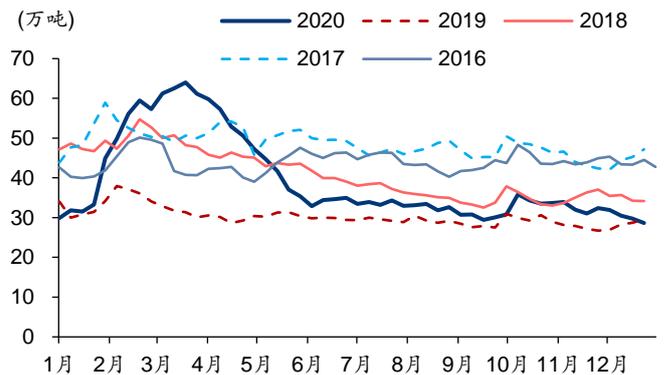
资料来源: Mysteel, 华泰证券研究所

图表21: 热轧卷板钢厂库存



资料来源: Mysteel, 华泰证券研究所

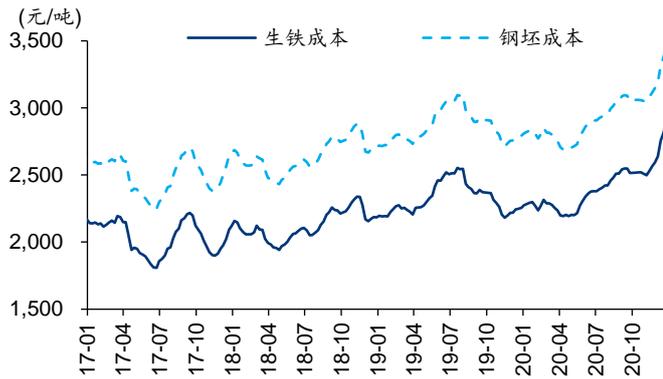
图表22: 冷轧卷板钢厂库存



资料来源: Mysteel, 华泰证券研究所

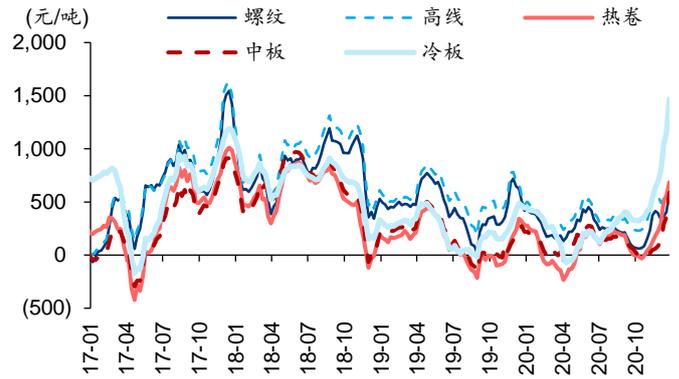
12月末冷卷毛利继续改善。12月钢材及原料价格均大幅上涨,综合来看钢材价格表现更为强势,五大钢材品种月末毛利继续修复,其中冷板表现最好,较11月末环比上升395元/吨,其次是线材,环比上升133元/吨。

图表23: 生铁成本、钢坯成本走势



资料来源: 中联钢, Mysteel, 华泰证券研究所

图表24: 五大钢材品种吨毛利走势



资料来源: 中联钢, Mysteel, 华泰证券研究所

图表25: 五大品种钢材吨毛利情况

	螺纹	线材	热卷	中板	冷轧
20年12月末	418	558	514	341	1114
同比	-132	-41	220	105	659
环比	65	29	362	288	538

资料来源: 中联钢, Mysteel, 华泰证券研究所; 单位: 元/吨

美国钢价回升, 美中价差进一步扩大。12月, 东南亚与中国螺纹价差缩小, 月末价差为-126美元/吨; 美国钢价回升, 月末热卷价格为1024美元/吨, 美国与中国热卷价差扩大, 月末为268美元/吨, 较上月同期增加97美元/吨; 冷卷表现与热卷基本一致。

图表26: 国际主要市场钢材价格一览

钢材	国家	12月末价格 (美元/吨)		月环比		月同比	
			+/-	%	+/-	%	
热轧板卷	美国	1024	223	27.8%	398	63.6%	
	欧盟	766	148	23.9%	283	58.6%	
	东南亚	650	82	14.4%	190	41.3%	
	中国	756	126	20.0%	204	37.0%	
冷轧板卷	美国	1147	199	21.0%	309	36.9%	
	欧盟	871	160	22.5%	283	48.1%	
	中国	931	136	17.1%	295	46.4%	
热镀锌	美国	1158	188	19.4%	320	38.2%	
	欧盟	880	147	20.1%	298	51.2%	
	中国	956	137	16.7%	308	47.5%	
中厚板	美国	805	99	14.0%	110	15.8%	
	欧盟	701	157	28.9%	80	12.9%	
	中国	727	108	17.4%	176	31.9%	
螺纹钢	美国	750	94	14.3%	94	14.3%	
	欧盟	670	130	24.1%	140	26.4%	
	东南亚	585	102	21.1%	120	25.8%	
	中国	711	63	9.7%	162	29.5%	
网用线材	欧盟	687	109	18.9%	182	36.0%	
	东南亚	610	87	16.6%	140	29.8%	
	中国	690	66	10.6%	156	29.2%	

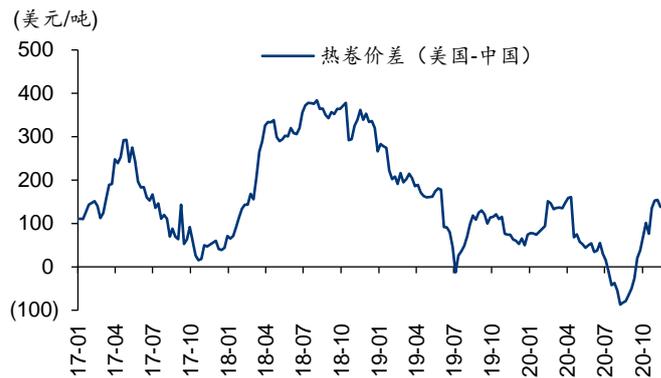
资料来源: 中联钢, 华泰证券研究所

图表27: 中国、东南亚螺纹价格及价差



资料来源: 中物联, 华泰证券研究所

图表28: 中国、美国热卷价格及价差



资料来源: 中物联, 华泰证券研究所

12月原料价格及库存

12月铁矿价格继续上行, 库存继续下降。12月, 铁矿价格大幅上行, 月末澳洲 PB 粉 1130 元/吨, 环比上升 232 元/吨, 螺矿比有所下行。发货方面, 同比看澳洲、巴西均基本与上年同期持平; 库存方面, 港口库存环比继续小幅下行, 月末港口库存较 11 月末减少 201 万吨, 与上年同期相比减少 292 万吨, 钢厂进口矿库存环比下降, 较 11 月末减少 27 万吨, 低于上年同期水平。

图表29: 主要原材料价格最新价格表现

	澳洲 pb 粉	巴西卡粉	唐山铁精粉	山西焦炭	上海废钢
20 年 12 月末	1130	1245	1040	2070	2882
同比	450	465	311	320	294
环比	232	210	136	100	136

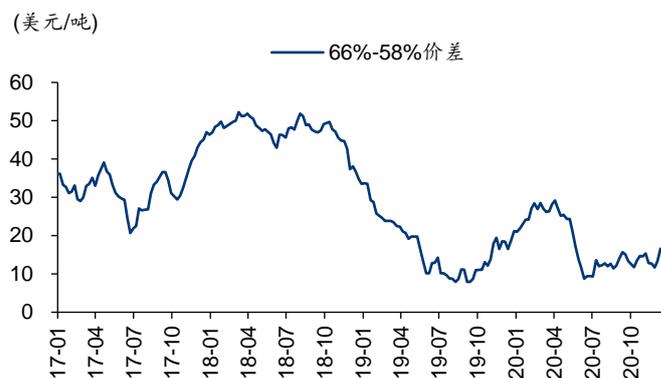
资料来源: 中物联, 华泰证券研究所; 单位: 元/吨

图表30: PB 粉价格走势



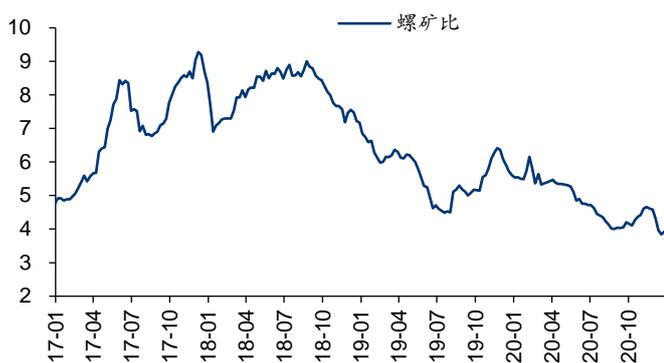
资料来源: 中物联, 华泰证券研究所

图表31: 高低品铁矿价差



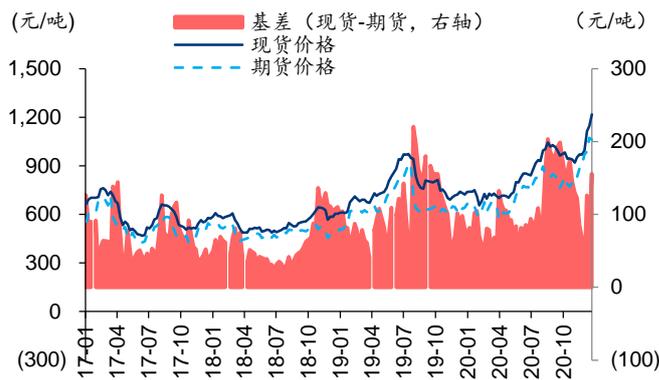
资料来源: 中物联, 华泰证券研究所

图表32: 螺矿比走势



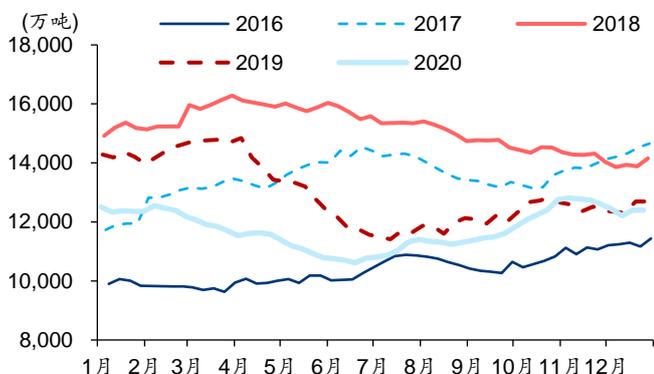
资料来源: 中联钢, 华泰证券研究所

图表33: 铁矿现货、期货价格及基差



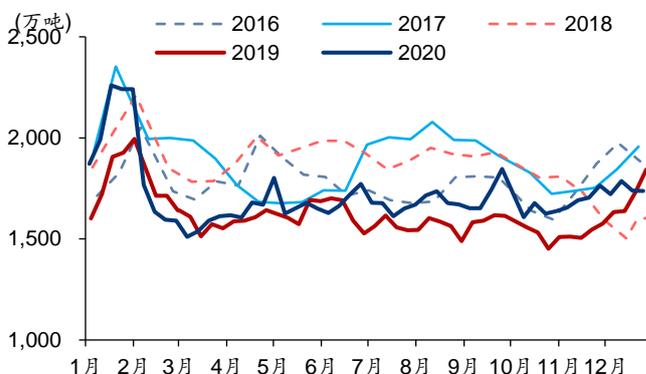
资料来源: 中联钢, wind, 华泰证券研究所

图表34: 铁矿港口总库存



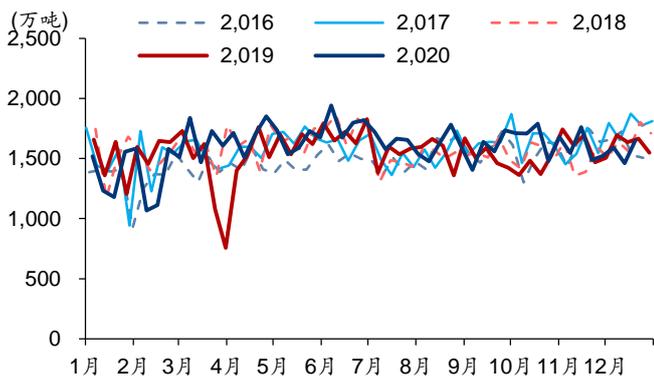
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表35: 钢厂进口烧结矿粉总库存



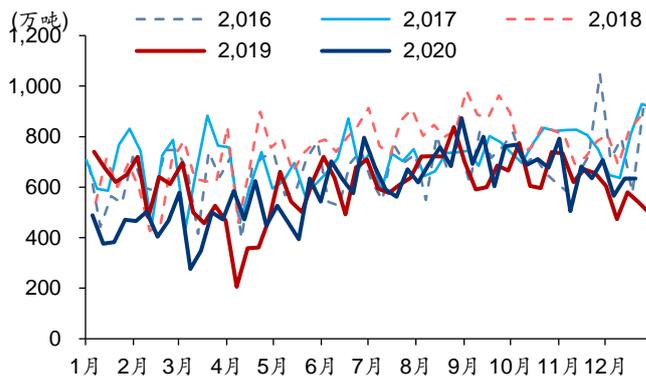
资料来源: Mysteel, 华泰证券研究所

图表36: 澳大利亚铁矿月度发货量



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表37: 巴西铁矿月度发货量



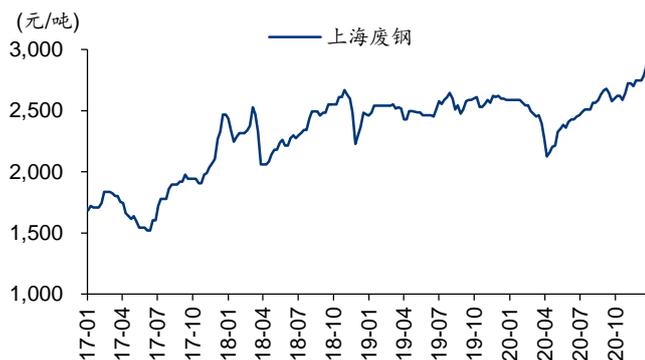
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

12月末焦炭港口、钢厂、焦化厂各环节库存均低于上年同期。焦炭方面, 12月末焦炭价格 2070 元/吨, 较上月末上行 100 元/吨, 月末利润环比上行 31 元/吨。焦炭钢厂库存下行, 月末库存较上月减少 25 万吨, 低于上年同期水平; 焦化厂库存处上行趋势, 月末水平低于上年同期水平; 港口库存小幅上行, 较上月末增加 8.5 万吨, 月末水平仍处近 5 年同期低位。

焦化产能置换时间差仍存在，供给缺口将抬高焦炭价格。据 Mysteel 统计，截至 2020 年 12 月 25 日，全国已淘汰焦化产能 5524.6 万吨，新增 3577.5 万吨，净淘汰 1947.1 万吨，净淘汰规模较大，除减量置换因素外，还因部分产能置换存在时间差。库存低位，焦化产能置换时间差仍存在，焦炭供应端缺口将驱动焦炭价格继续向上攀升。

焦炭价格走高或推升焦煤价格。焦煤方面，焦化厂库存月末水平基本与上月持平，处于近五年同期高位；钢厂库存小幅上行，港口库存下行。焦炭高利润驱使焦煤需求高涨，我们认为后期焦煤价格仍具备上涨空间。

图表38：上海废钢价格走势



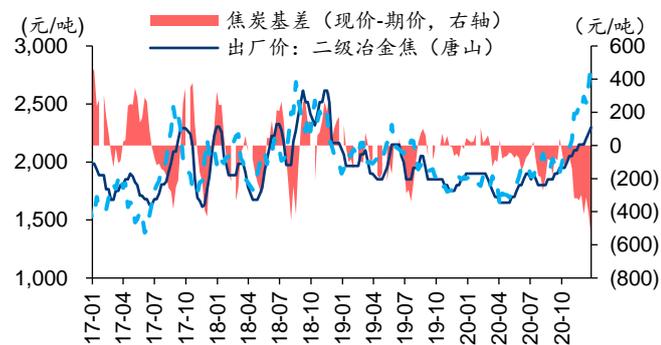
资料来源：中联钢，华泰证券研究所

图表39：山西焦炭价格走势



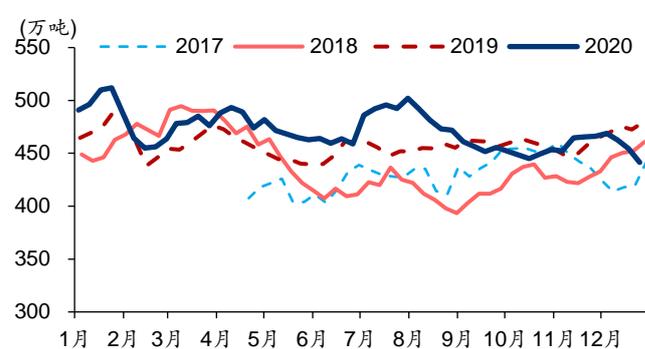
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表40：焦炭现货、期货价格及基差



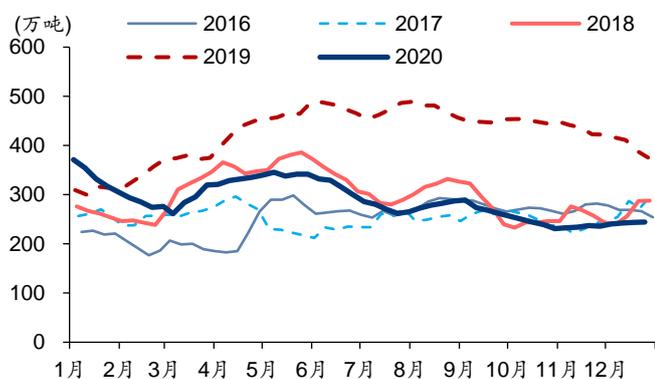
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表41：钢厂焦炭库存



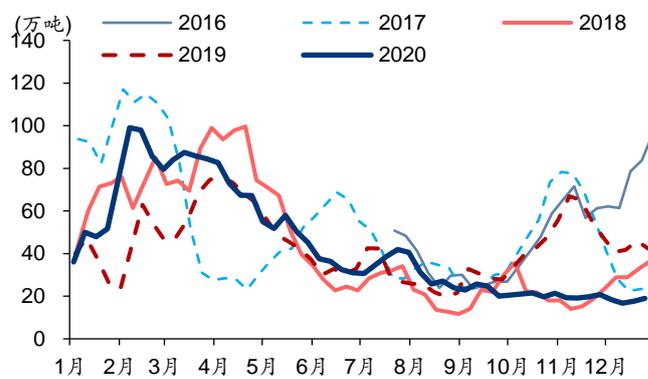
资料来源：Wind，中联钢，华泰证券研究所

图表42：焦炭港口库存



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表43：焦化厂焦炭库存



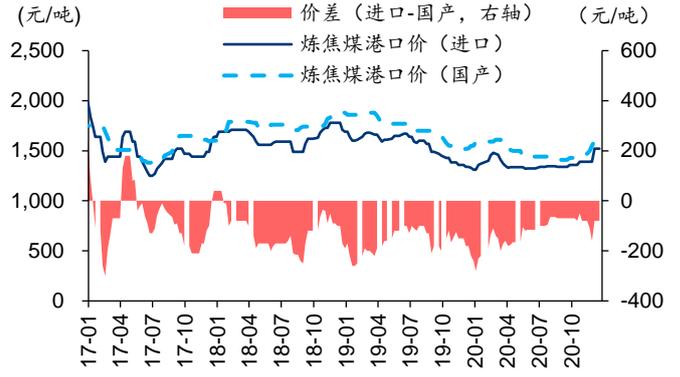
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表44: 京唐港主焦煤价格



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表45: 进口焦煤价格比较



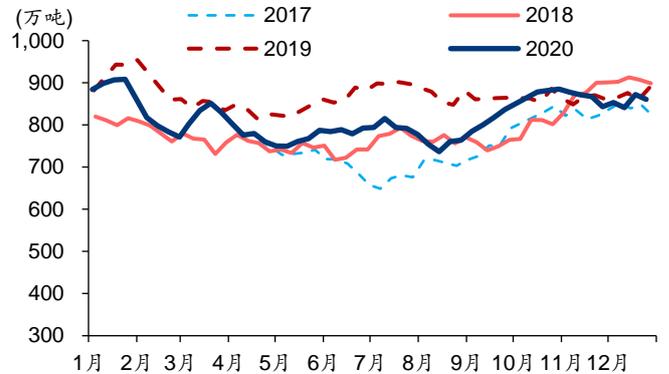
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表46: 焦炭利润



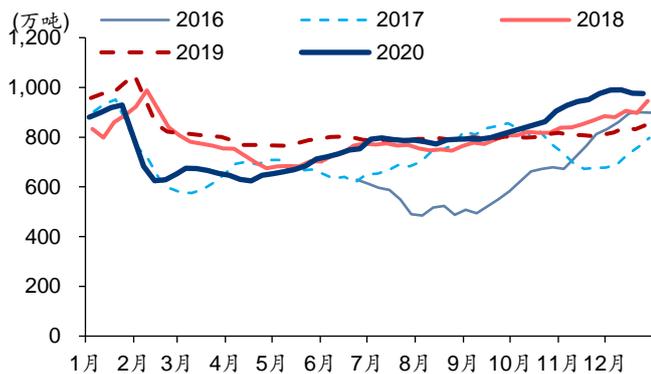
资料来源: Wind, Mysteel, 华泰证券研究所

图表47: 钢厂焦煤库存



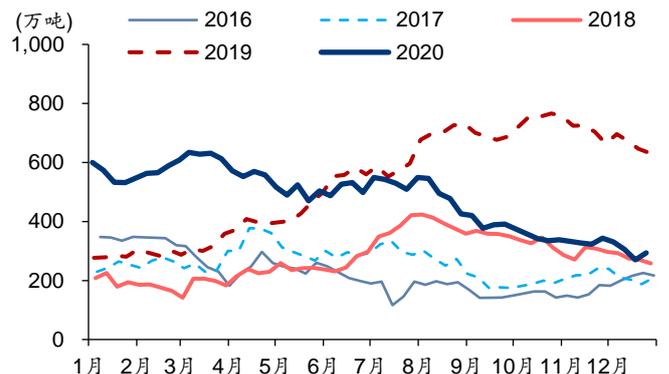
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表48: 焦化厂焦煤库存



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表49: 焦煤港口库存

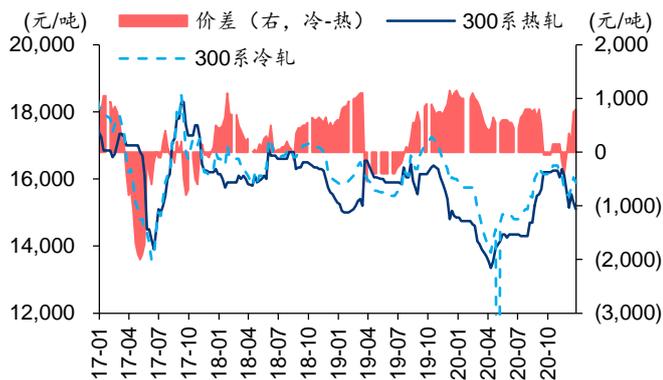


资料来源: Wind, 华泰证券研究所

12月不锈钢价格及利润

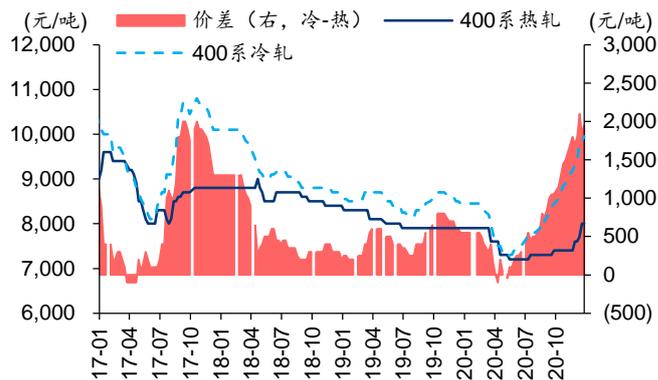
12月, 不锈钢300系冷轧价格回升, 月末环比上涨350元/吨, 热轧价格下行, 月末环比下跌500元/吨, 月末冷、热轧价差由负转正; 400系冷、热轧价格上涨, 月末环比分别涨650、400元/吨, 400系冷、热轧价差增长至1950元/吨。原料方面, 铬铁价格月末价格6150元/吨, 环比上涨50元/吨; 电解镍价格小幅回升, 月末价格为12.91万元/吨, 环比上升0.51万元/吨。

图表50: 不锈钢 300 系冷热轧价格及价差



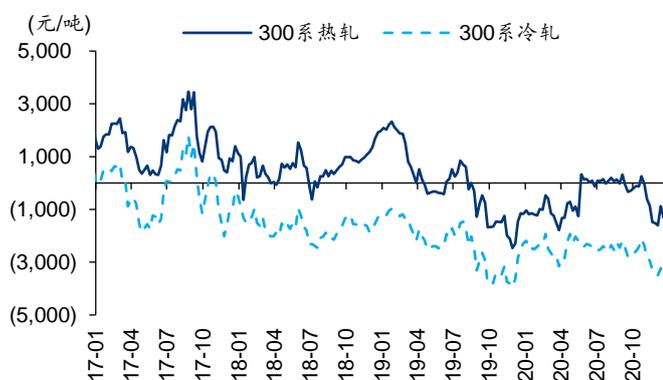
资料来源: Mysteel, 华泰证券研究所

图表51: 不锈钢 400 系冷热轧价格及价差



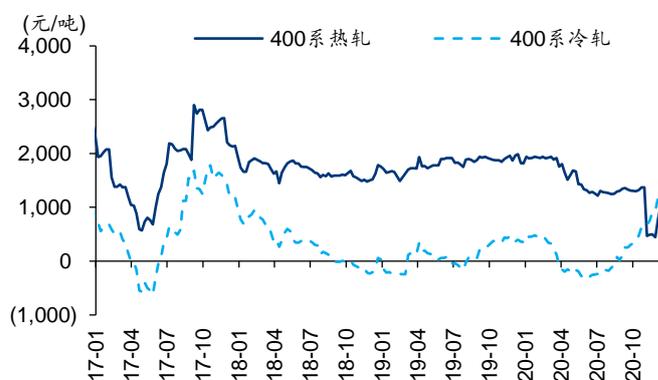
资料来源: Mysteel, 华泰证券研究所

图表52: 不锈钢 300 系冷热轧利润



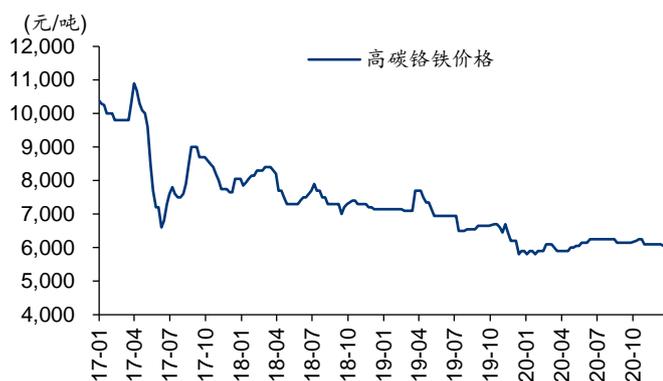
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表53: 不锈钢 400 系冷热轧利润



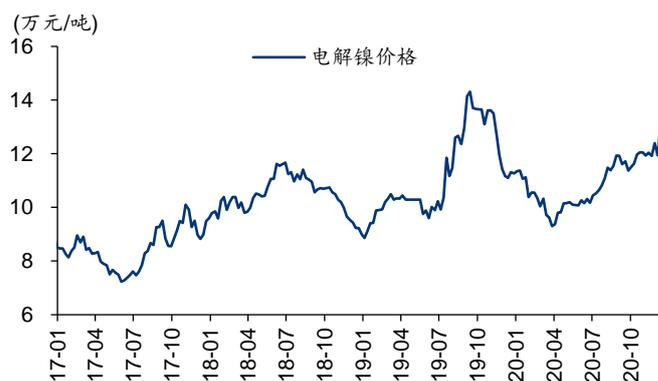
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表54: 高碳铬铁 Cr60 价格走势



资料来源: 中联钢, 华泰证券研究所

图表55: 上海电解镍现货价走势



资料来源: 中联钢, 华泰证券研究所

产量、进出口数据

11月粗钢产量同比增速下滑。据国家统计局, 11月粗钢产量同比上行 5.5%, 生铁产量上行 3.2%。11月粗钢进口同比上行 12.4%, 粗钢出口同比下行 3.8%, 表观消费量同比增长 6.2%。

图表56: 2020年粗钢、生铁产量及表观消费情况

	粗钢产量	YoY	生铁产量	YoY	粗钢进口	YoY	粗钢出口	YoY	粗钢表观消费	YoY
1月	7,735	3.1%	6,617	3.1%	169	26.3%	416	-37.0%	7,488	7.3%
2月	7,735	3.1%	6,617	3.1%	169	77.3%	416	-13.4%	7,488	5.2%
3月	7,975	-2.3%	6,740	1.1%	174	64.3%	690	2.4%	7,459	-1.8%
4月	8,501	1.6%	7,825	-1.4%	155	41.7%	673	-0.1%	7,984	2.3%
5月	9,229	4.0%	7,800	2.2%	221	91.8%	468	-23.3%	8,982	7.2%
6月	8,726	-0.9%	7,670	5.6%	448	305.4%	394	-30.3%	8,781	5.2%
7月	9,416	10.9%	7,818	9.1%	539	376.4%	445	-25.0%	9,511	18.7%
8月	9,571	9.6%	7,854	4.7%	561	333.4%	392	-26.5%	9,741	17.0%
9月	9,270	10.9%	7,608	7.0%	586	278.6%	408	-28.2%	9,449	18.9%
10月	9,234	14.8%	7,622	8.9%	367	188.7%	430	-15.5%	9,171	19.7%
11月	8,723	5.5%	7,120	3.2%	197	12.4%	468	-3.8%	8,451	6.2%

资料来源: 国家统计局, Wind, 华泰证券研究所; 单位: 万吨; 部分数据仅有前2月累计值, 故1、2月单月数据取为相同

11月焦煤进口同比大幅下降。据国家统计局, 11月铁矿产量同比增加4.1%, 进口量同比增速8.4%。焦炭产量同比上升4.9%。11月焦煤进口同比降39.8%, 主要因对澳煤进口的限制。

图表57: 2020年主要原燃料产量及进口情况

	铁矿产量	YoY	铁矿进口	YoY	焦炭产量	YoY	焦煤产量	YoY	焦煤进口	YoY
1月	5,560	-4.6%	8,842	-3.1%	3,532	-5.5%	3,347	-10.4%	758	2.9%
2月	5,560	-4.6%	8,842	6.4%	3,532	-5.5%	2,919	-3.6%	758	160.4%
3月	7,671	7.2%	8,589	-0.6%	3,886	-1.4%	4,344	12.9%	563	-6.8%
4月	7,484	11.7%	9,567	20.5%	3,885	0.7%	4,059	6.7%	628	-15.5%
5月	7,423	8.2%	8,691	3.8%	3,949	-2.4%	4,007	-4.3%	485	-18.0%
6月	7,699	6.3%	10,160	35.2%	4,085	-1.1%	4,255	0.3%	626	-4.5%
7月	7,249	-1.3%	11,264	23.8%	4,026	0.9%	4,132	1.1%	737	-4.9%
8月	7,574	2.9%	10,036	5.9%	4,135	2.7%	4,231	5.7%	717	-20.9%
9月	7,390	-3.8%	10,855	9.2%	4,056	3.1%	4,253	8.4%	672	-15.7%
10月	7,843	-3.4%	10,674	14.8%	4,013	1.1%	4,235	6.0%	590	3.5%
11月	7,472	4.1%	9,815	8.4%	4,071	4.9%	-	-	372	-39.8%

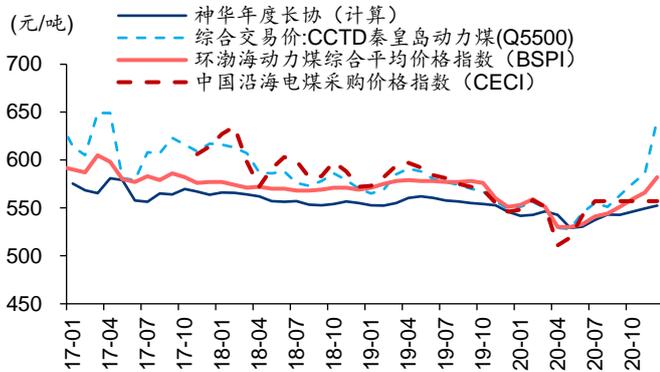
资料来源: 国家统计局, Wind, 华泰证券研究所; 单位: 万吨; 部分数据仅有前2月累计值, 故1、2月单月数据取为相同

动力煤数据回顾

12月动力煤价格及库存

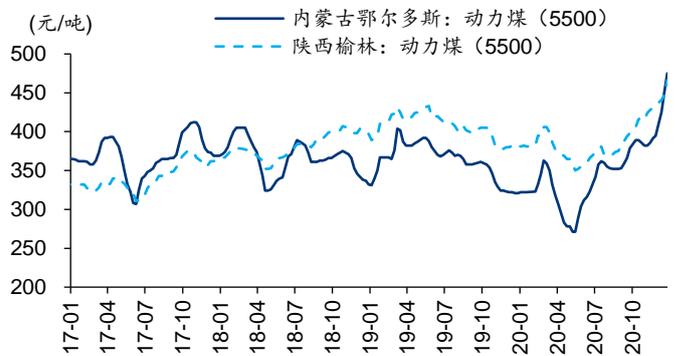
12月，动力煤价格大幅上涨。12月，动力煤价格持续走高，月末秦港动力煤价 642 元/吨（更新至 12 月 25 日），月环比上升 56 元/吨；CCI 国内与进口差价继续扩大。12 月中国神华年度长协价为 552 元/吨，环比上升 3 元/吨。

图表58： 动力煤港口价及长协价



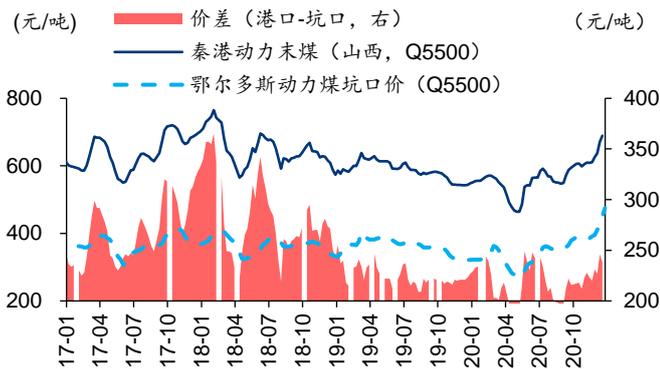
资料来源：Wind，煤炭江湖，华泰证券研究所

图表59： 动力煤内蒙古、陕西产地价格



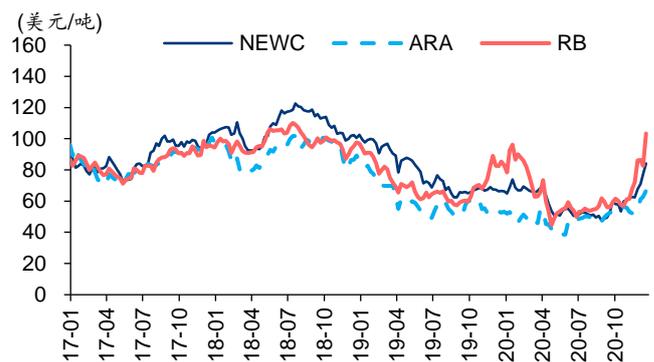
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表60： 坑口-港口价差



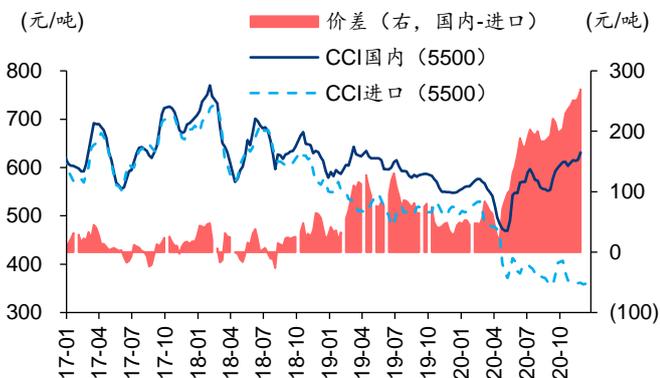
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表61： 海外三大港口动力煤价格



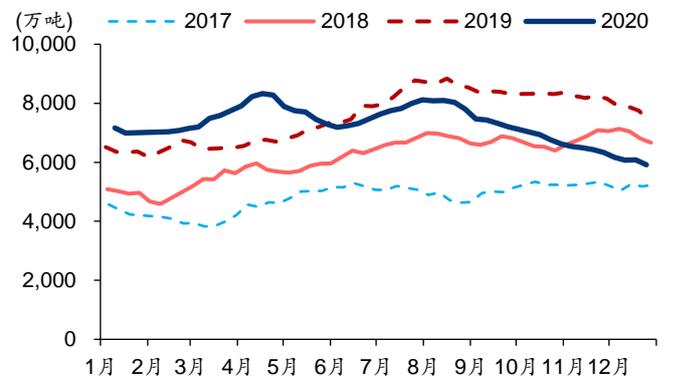
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表62： CCI 动力煤价格指数（Q5500）及国内外价差



资料来源：Wind，华泰证券研究所

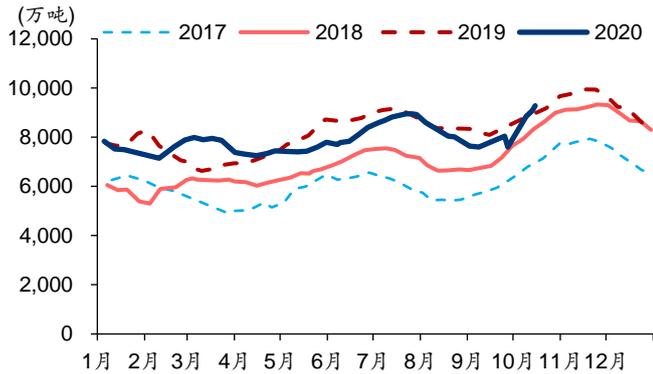
图表63： 中国重点煤炭港口库存（73港）



资料来源：煤炭江湖，华泰证券研究所

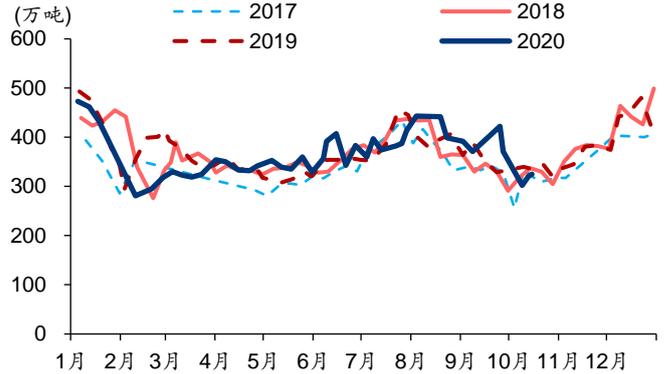
12月煤炭日耗偏高、库存偏低，煤价仍具备上涨基础。港口库存方面，12月环比下降418万吨，月末低于上年同期水平，且较上年同期水平差距继续扩大。电厂方面，从沿海八省电厂数据看，12月日耗维持在高于上年同期的水平，库存持续走低。整体看煤炭库存偏低，电厂需求表现较好，在低温天气影响下，我们认为动力煤价仍具备上涨基础。

图表64: 重点电厂库存



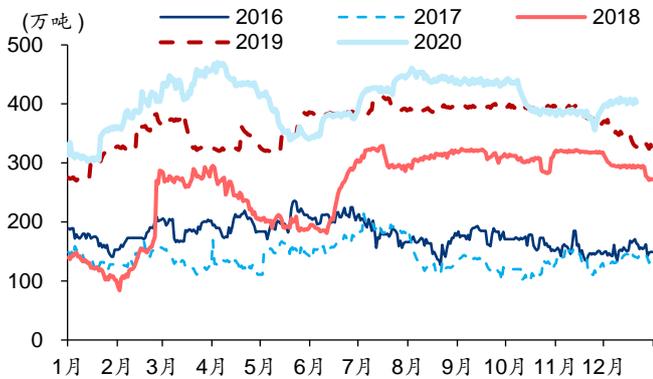
资料来源: 中国煤炭资源网, 华泰证券研究所; 最新数据截至 10.15

图表65: 重点电厂日耗



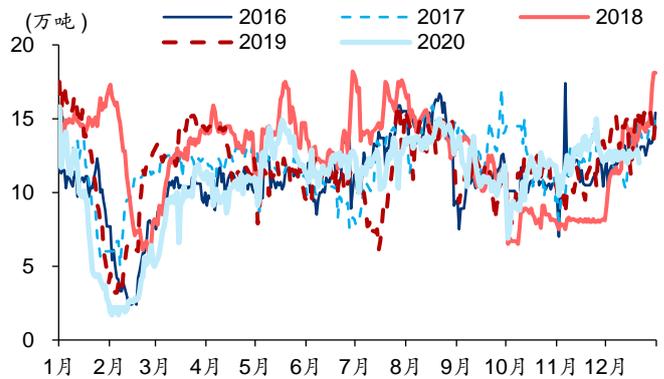
资料来源: 中国煤炭资源网, 华泰证券研究所; 最新数据截至 10.15

图表66: 浙电煤炭库存



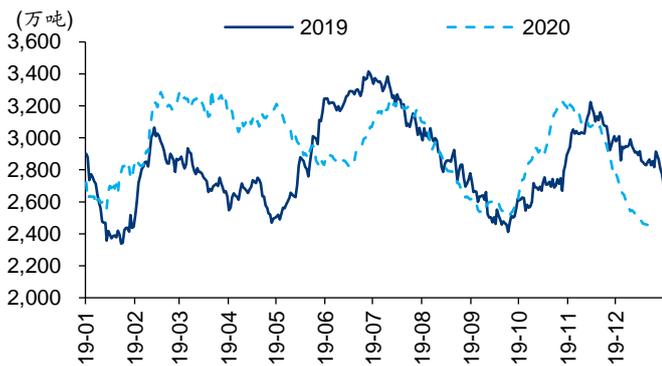
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表67: 浙电煤炭日耗



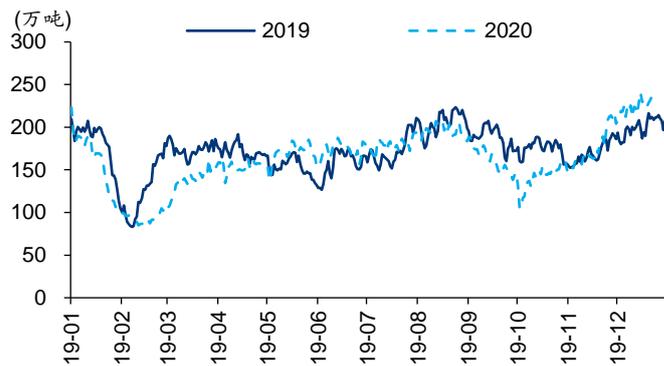
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表68: 沿海八省电厂煤炭库存



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表69: 沿海八省电厂煤炭日耗

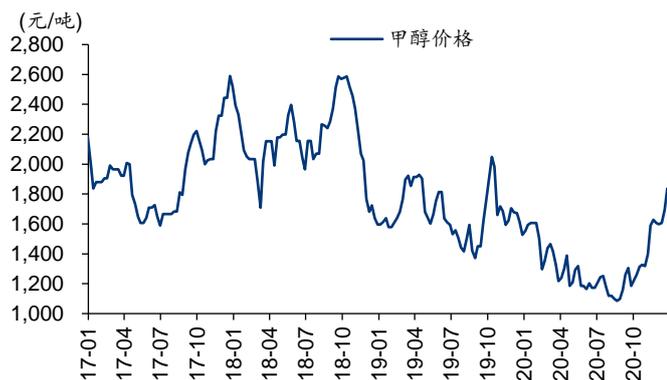


资料来源: Wind, 华泰证券研究所

12月煤化工价格及利润

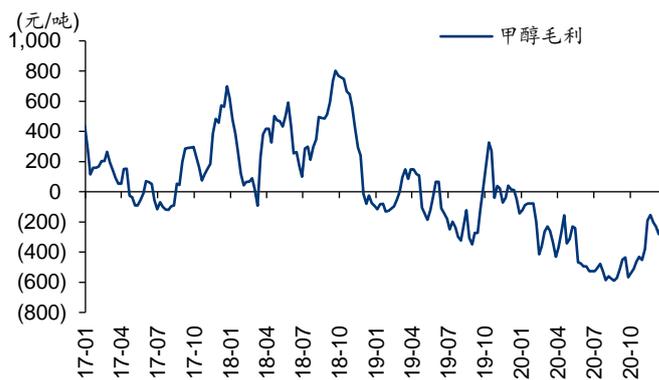
12月, 尿素价格仍保持平稳, 甲醇、聚乙烯价格涨幅较大, 分别环比上涨 230、133 元/吨, 聚丙烯价格大幅下降, 环比下降 465 元/吨。

图表70: 甲醇价格



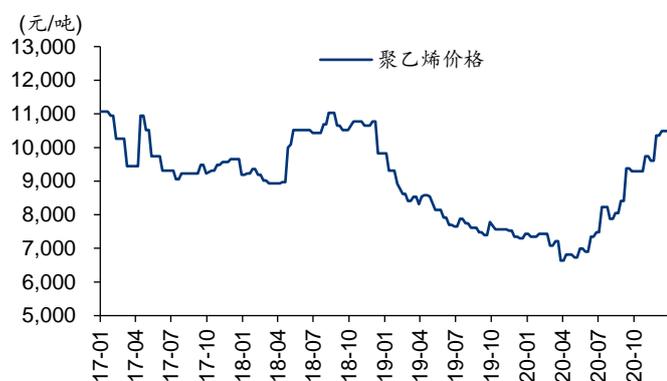
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表71: 煤制甲醇毛利润



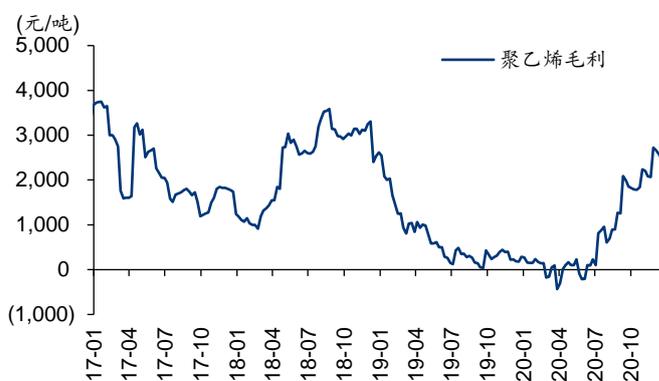
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表72: 聚乙烯价格



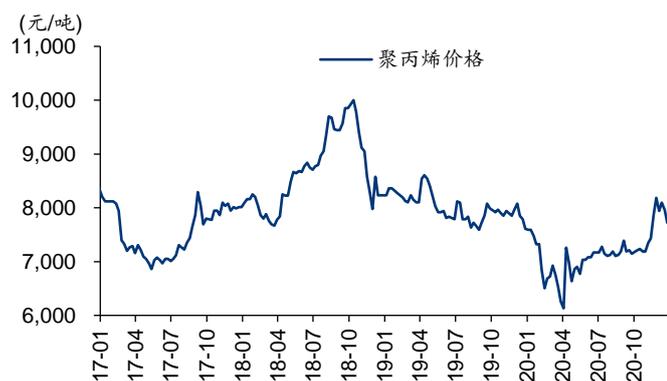
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表73: 煤制聚乙烯毛利润



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表74: 聚丙烯价格



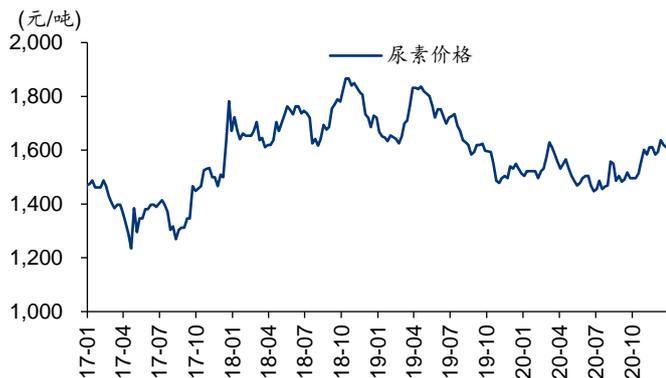
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表75: 煤制聚丙烯毛利润



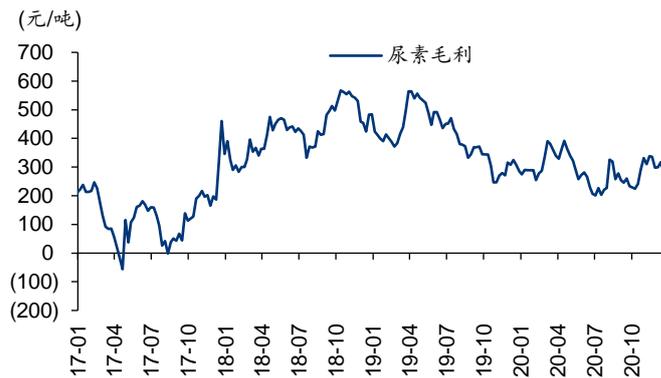
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表76: 尿素价格



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表77: 煤制尿素毛利润

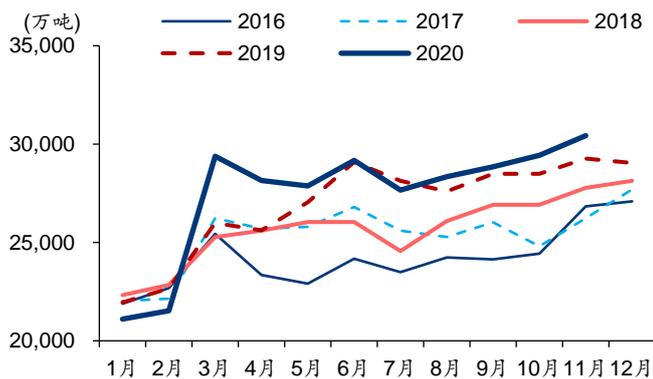


资料来源: Wind, 华泰证券研究所

产量、进出口数据

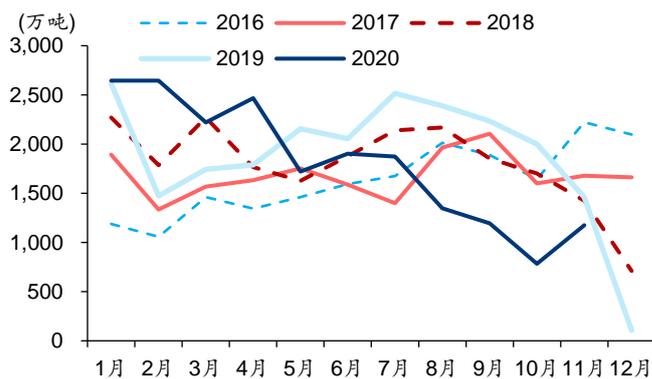
11月动力煤进口环比回升。据国家统计局,11月广义动力煤产量同环比均上行(同比+4.0%,环比+3.4%);进口量虽然同比仍低于上年同期,但环比出现上行,表明在冬季以来,煤炭供给偏紧的情况,煤炭进口有部分放松,但仍难以完全改善供给格局。

图表78: 广义动力煤产量当月值



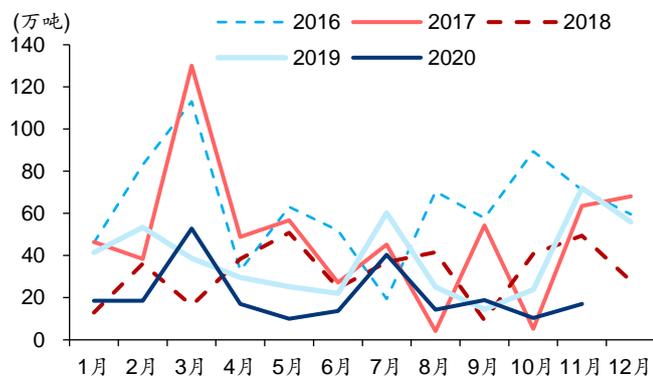
资料来源: Wind, 华泰证券研究所; 广义动力煤=原煤(或煤及褐煤)-炼焦煤

图表79: 广义动力煤进口量当月值



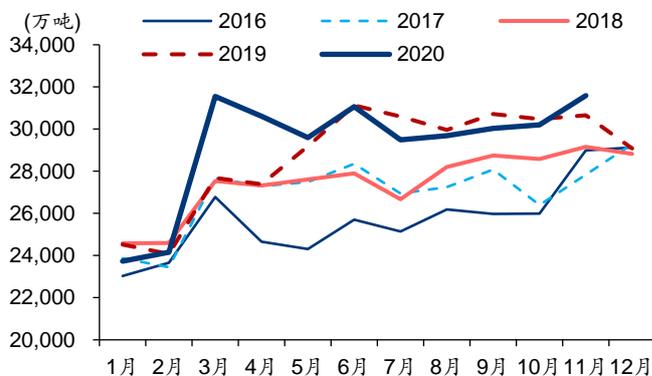
资料来源: Wind, 华泰证券研究所; 广义动力煤=原煤(或煤及褐煤)-炼焦煤

图表80: 广义动力煤出口量当月值



资料来源: Wind, 华泰证券研究所; 广义动力煤=原煤(或煤及褐煤)-炼焦煤

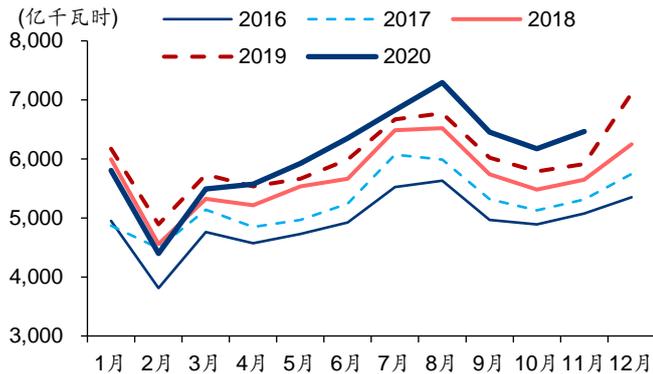
图表81: 广义动力煤表观消费量当月值



资料来源: Wind, 华泰证券研究所; 广义动力煤=原煤(或煤及褐煤)-炼焦煤

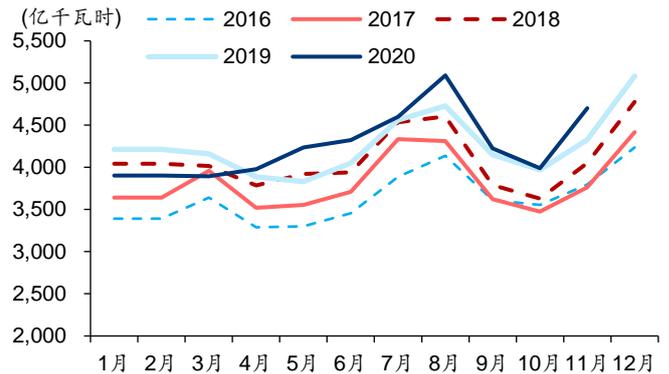
11月水电发电量同比增速回落,对火电挤压影响有所减弱。据国家能源局,11月份全国全社会用电量6467亿千瓦时,同比增长9.4%。其中火电发电量同比上升6.6%,较上月增长8.1pct;水电发电增速放缓,同比增长11.3%,对火电的挤压影响仍然存在,但同比增速有所放缓。

图表82: 全社会用电量当月值



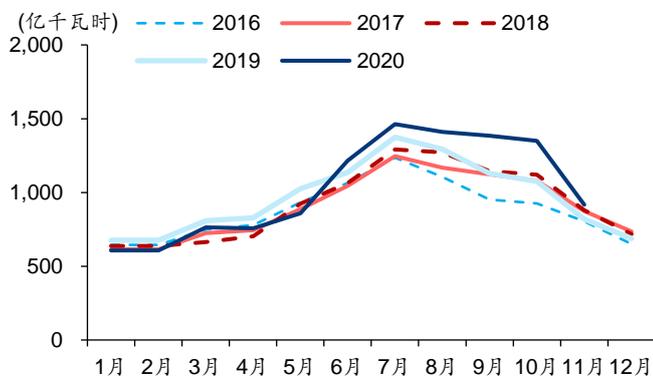
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表83: 火电发电量当月值



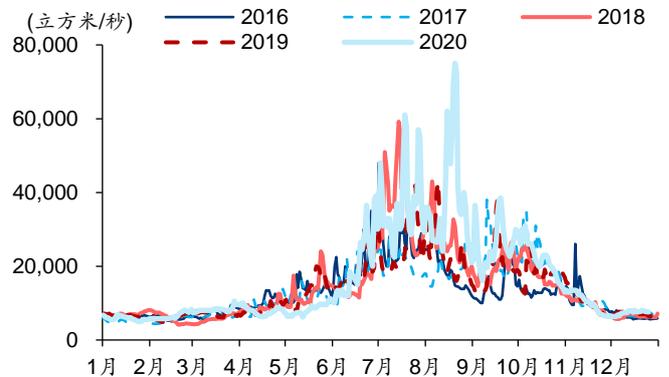
资料来源: Wind, 华泰证券研究所: 1、2月均采用前2月平均值

图表84: 水电发电量当月值



资料来源: Wind, 华泰证券研究所: 1、2月均采用前2月平均值

图表85: 三峡水库站日度入库流量



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

风险提示

宏观经济形势变化

国内外宏观经济形势的变化和货币政策的调整都可能影响到行业的整体表现,若下游需求进一步恶化,钢铁、煤炭行业仍然可能出现业绩大幅下滑。

疫情发展超预期

若疫情发展超出预期,将对钢铁、煤炭行业盈利带来一定压力。

下游需求增速低于预期

若下游汽车行业产销量低于预期,房地产行业新开工面积继续下滑,钢铁需求将会继续下降,对钢铁行业影响将十分明显。制造业投资增长可能不及预期,将影响钢企业绩。

若下游电力、钢铁等行业景气下行,对煤炭行业影响将十分明显。

免责声明

分析师声明

本人，邱瀚莹，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告仅供本公司客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

本公司的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司及关联子公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本公司研究报告以中文撰写，英文报告为翻译版本，如出现中英文版本内容差异或不一致，请以中文报告为主。英文翻译报告可能存在一定时间延迟。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》第571章所定义之机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

• 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
更多信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

本报告由华泰证券股份有限公司编制，在美国由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司对其非美国联营公司编写的每一份研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师邱瀚莹本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。声明中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数），具体如下：

行业评级

- 增持：**预计行业股票指数超越基准
- 中性：**预计行业股票指数基本与基准持平
- 减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

- 买入：**预计股价超越基准 15% 以上
- 增持：**预计股价超越基准 5%~15%
- 持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5% 之间
- 卖出：**预计股价弱于基准 15% 以上
- 暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
- 无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

华泰证券股份有限公司

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中 99 号中环中心 58 楼 5808-12 室

电话: +852 3658 6000/传真: +852 2169 0770

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约哈德逊城市广场 10 号 41 楼(纽约 10001)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

©版权所有 2021 年华泰证券股份有限公司

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层/

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com