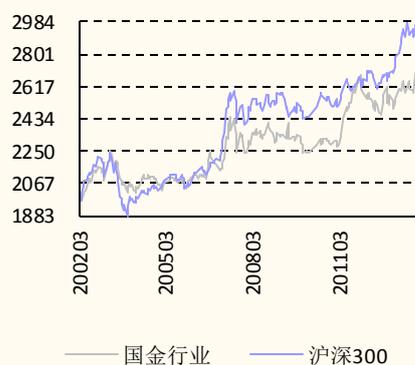


## 市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金钢铁指数	2664
沪深300指数	5570
上证指数	3607
深证成指	15629
中小板综指	13554



## 相关报告

- 1.《继续把握结构性机会，细分龙头有望一枝独秀-钢铁行业2021年...》，2020.12.23
- 2.《高温合金——军工材料产业链最优质赛道-特钢新材料深度报告》，2020.12.7
- 3.《关注军工材料股机会-钢铁行业周报》，2020.8.9
- 4.《中报业绩制约钢铁股补涨-钢铁行业研究周报》，2020.7.11
- 5.《周期轮动补涨到钢铁股了吗？-钢铁行业周报》，2020.7.5

倪文祎 分析师 SAC 执业编号: S1130519110002  
niwenyi@gzq.com.cn

## 乌兰察布能耗双控对硅铁硅锰影响分析

## 投资建议

- 要高度重视此次乌兰察布“十四五”提出的能耗“双控”事件的信号意义，这是在国家碳中和大逻辑下，内蒙被约大背景下，出现的第一个有代表性事件，逻辑与之前的焦炭去产能类似。
- 当然，事件所带来的影响以及后续的政策持续性还需要跟踪。就本次事件而言，对于硅锰影响较大，对于硅铁，影响多大需要进一步跟踪。
- 硅锰。力度方面，关停已经执行且到位，先持续至一季度结束。供给方面，内蒙硅锰产能占全国40%，乌兰察布产能占内蒙90%，影响较大。需求方面，疫情影响北方钢厂需求，特别是河北。短期现货、期货价格因为政策事件上涨后震荡，实际供需缺口影响需等到节后疫情影响消退才能真正体现。
- 硅铁。按文件内容，同样需要执行，但还没开始，需要观察政策力度和执行。从供给角度，硅铁更集中，内蒙市占率更高。一旦实施，对价格影响将非常大。当然，也存在地方政府和企业之间博弈，有一定不确定性。此外，硅铁、硅锰全国产能弹性较大，对供需影响的测算实际要打折。
- 首要关注硅铁及鄂尔多斯。目前为主题事件性机会，后续关注硅铁政策执行。
  - ✓ 硅铁弹性远大于硅锰。硅锰虽然政策已经执行，但有两点问题，一是短期需求的下降，二是成本方面，硅锰成本是锰矿，价格上涨一定会带动成本上涨，因此历史上看，硅锰的利润差基本就是500-600元/吨，利润改善弹性一般。硅铁不一样，玩家少、集中更高，成本相对固定，价格一旦上涨，利润弹性大。历史上的几波行情皆是如此。
  - ✓ 个股弹性最大鄂尔多斯。硅铁产能160万吨左右，市占率30%，国内第一，利润改善弹性会很大；硅锰产能30万吨，利润弹性一般。

## 风险提示

- 政策风险；疫情风险

## 一、政策背景

- 20年8月，内蒙古自治区节能主管部门被国家发改委环资司约谈。公开通报，“十三五”内蒙古“能耗双控”（能源消费总量和强度双控）供需突出、教训深刻，全区单位GDP大幅上升，能耗增量严重超控，两项指标全国倒数第一。内蒙古12个盟市中，无一完成能耗强度下降的目标。
- 21年1月，内蒙古全区发展和改革工作会议，提出“加强能耗源头管控，实行更加严格的高耗能项目节能审查政策，严格执行能耗、质量、环保等标准，坚决遏制高耗能项目低水平重复建设。将不再审批铁合金等项目。
- 21年1月8日，乌兰察布关于做好重点用能工业企业能耗“双控”文件：
  - ✓ 一季度乌兰察布能耗双控目标任务：重点用能工业企业月度总用电量不得突破38亿千瓦时，21年1月份重点用能工业企业必须在2020年12月总用电量44亿千瓦时基础上消减用电量6亿千瓦时。

图表 1：乌兰察布能耗双控目标

附表 1 乌兰察布市工业企业能源“双控”电量目标

序号	行政区域	2020年12月份用电量 (万千瓦时)	2021年1月拟限电量 (万千瓦时)	2021年1月目标用电量 (万千瓦时)
合计		441767.79	61229.14	380538.65
1	丰镇市	129257.56	28419.46	100838.11
2	察右前旗	108798.98	16112.27	92686.71
3	化德县	50762.64	2357.66	48404.98
4	商都县	19871.33	4180.79	15690.54
5	卓资县	40167.56	3447.73	36719.83
6	察右中旗	13108.65	4634.48	8474.16
7	兴和县县	19121.11	1090.17	18030.94
8	察右后旗	60674.51	986.57	59687.95
9	集宁区	5.44	0.00	5.44
10	凉城县	0.00	0.00	0.00
11	四子王旗	0.00	0.00	0.00
备注	重点用能工业企业：一、25000KVA及以下普通铁合金矿热炉、30000KVA以下电石矿热炉；二、25000KVA以上半密闭普通铁合金矿热炉、非全工序石墨素；三、25000KVA以上铁合金全密闭、全工序石墨素			

来源：mysteel、国金证券研究所

- ✓ 主要措施：（<http://www.100ppi.com/news/detail-20210108-1761709.html>）
- ✓ 国家限制类 25000 千伏安及以下普通合金矿热炉（硅锰类）取消用电负荷。（限电）（2020 年底前生产低钛铬铁合金、硅钙合金、硅铬、微碳微钛硅铁等特种合金矿热炉除外）。
- ✓ 对 25000 千伏安以上半密闭合金矿热炉（硅锰类），按 2020 年 12 月份实际用电量减少 47%预算管理。

图表 2：限电企业名单 1

序号	企业名称	产品名称	炉变容量	总容量	台数	2020年12月份电量(万度电)第二次	2021年1月拟限电量	2021年1月目标用电量	备注
一	丰镇市								
1	丰镇市兴丰宇铁合金有限公司	硅锰合金	12500×3	37500	3	59477880	59477880	0	
6	丰镇市富龙铁合金厂	硅锰合金	12500×1	12500	1	3149	3149	0	
10	云峰化工有限责任公司	硅锰合金	16500×1、12500×1	29000	2	20262200	20262200	0	
11	丰镇南山铁合金有限公司	硅锰合金	12500×1	12500	1	10345860	10345860	0	
	察右前旗					0	0	0	
16	内蒙古前旗聚安铁合金有限公司	硅锰合金	12500×1、16500×1	29000	2	24427760	24427760	0	
19	内蒙古察右前旗聚康铁合金厂	硅锰合金	18000×1	18000	1	12341000	12341000	0	
	化德县					0	0	0	
	兴和县					0	0	0	
	商都县					0	0	0	
	卓资县					0	0	0	
29	内蒙古卓资苏鑫铁合金有限公司	硅锰合金	12500×1	12500	1	8805300	8805300	0	
	察右中旗					0	0	0	
合 计 (7 户)				15100	11	135663149	135663149	0	

来源：mysteel、国金证券研究所

- ✓ 对 25000KVA 以上全密闭合金矿热炉、特种合金矿热炉、30000KVA 以上电石矿热炉按 2020 年 12 月份实际用电量下达产用电指标，月用电量目标不超 35.32 亿千瓦时。

图表 3：限电企业名单 2

序号	企业名称	2020年12月用电量(千瓦时)	2021年1月拟限电量(千瓦时)	2021年1月目标用电量(千瓦时)	备注
一	丰镇市				
1	丰镇市丰宇铁合金有限公司	28644700	13463009	15181691	
4	丰镇市国安铁合金有限公司	19229700	9037959	10191741	
二	察右前旗		0		
10	察右前旗新创有限公司	36130600	16981382	19149218	
三	化德县		0		
四	兴和县		0		
五	商都县		0		
六	卓资县		0		
合 计 (3 户)		84005000	39482350	44522650	

来源：mysteel、国金证券研究所

## 二、对硅铁、硅锰行业影响梳理及分析

### 1、对硅锰的影响

- 内蒙地区集中双控，文件发到每个市，各自市根据自身实际情况制定办法。乌兰察布最早发，已经下放严格执行。这也不是第一次，最早 17 年前就说要关 2.5 万以下的炉子，特别是每年年底限电政策前都会有传闻。这次乌兰察布执行比较严格。但目前是一季度的目标，持续性还需要看一季度之后。

- 现阶段对硅锰产能影响较大，内蒙硅锰产能占全国 40%，内蒙主要硅锰产能都在乌兰察布，接近 90%。这次一共关停了 50 多台炉子，包括镍铁、铁合金、铬等，其中 2.5 万以下的硅锰就 10 台。实际影响月产量 3.8 万吨，实际还小一点，内蒙一个月产量 30 多万吨，全国月产量 80-100 万吨。
- 内蒙的硅锰炉子都已经改造过一轮，都是 3.3 万以上炉子，2.5 万以下炉子都是老炉子，小炉子比较少。小换大的话，投资小 1 亿，建设周期一年。
- 大小炉子置换方法还没定，企业和政府说在沟通。在没沟通好的情况下，企业都会一直生产到至少今年底。产能能耗警备控制线以内，可以置换，在产能能耗警备线以上都严控。
- 硅锰的国内供需情况。总产能 1600 万吨，需求 1000 万吨。很多小炉子没开因为成本问题。产能有弹性。需求方面，疫情影响需求下降，特别是北方，北方硅锰厂商供北方钢厂多，疫情影响河钢 1 月份招标量下降 1.5 万吨，正常 2.6 万吨。1 月停的钢厂会有半个月合金库存，正常钢厂铁合金备库库存半个月左右。
- 开工率来看，内蒙有减产，宁夏（成占比 15%）甘肃贵州广西都没有减，正常生产。宁夏、陕西有点有新建产能计划。
- 硅锰现在完全成本 6300 元/吨，实际更低点。成本是变动的，根据锰价，硅锰价格涨，也会带动锰，所以一般硅锰的利润空间就是 500 元上下，利润很薄。

## 2、对硅铁的影响

- 硅铁目前还没要执行，但硅铁能耗比硅锰高，后续像硅锰执行可能性也有，现在还没有。硅铁都是几个市的地方经济支柱，要砍或者执行比较难。（内蒙巴盟说是可以置换，但是还在生产。传闻是先建，建完再拆）。
- 硅铁全国主要产能在内蒙、宁夏、陕西等地，内蒙主要区域在乌海、鄂尔多斯、包头。全国月产量 50 万吨，其中内蒙（乌海、鄂尔多斯、包头）18 万吨，占比 36%，全国年产量 600 万吨。
- 鄂尔多斯本部年产能 120 万，加上控股的青海华电、百通的 40-50 万吨年产能），合计在 160 万吨左右；君正 33 万吨产能。鄂尔多斯 60 多台炉子，40 多台都是小炉子。硅铁全国 50%都是小炉子，陕西、宁夏 4.5、3.3 万吨为主；君正一半小、一半大炉子。
- 行业成本 6000，成本构成电费是大头，占比近 70%，其他是兰炭、硅石等。合金在钢铁成本占比很低。
- 硅铁需求这几年都是增加的，现在月出口量 1-2 万吨，往年都是 3-4 万吨，海外疫情影响的量基本被国内消化，说明需求很好。短期河北有影响，其他没啥影响。厂家库存很少，钢厂库存 1-1 个半月，常备 15 天，过节前会屯一点。贸易量占比 40-50%。
- 现在开工率基本都是满的，产能也是有弹性的。新增产能主要是陕西地区，他们是配套生产金属镁，循环产业链配套硅铁，加硅铁做金属镁，成本不高，全国成本最低的区域，有自备电、自己煤厂，和鄂尔多斯情况很像。建成后 21 年投建每月增加 1-2 万吨，全出来 4 万吨，部分外售。计划 21 年开始建，年末投出来。
- 专家认为，鄂尔多斯关停可能性很小，因为它是孤网运行，不并入电网，不存在能耗问题。

## 三、风险提示

- 政策风险。目前内蒙古自治区大文件已经下发各市，乌兰察布为第一家发布文件，且政策执行比较到位，对硅锰供需影响较大。涉及到硅铁的各市，

后续相关政策进度、执行力度是否会照搬前期乌兰察布政策，还存在一定不确定性。

- 疫情风险。目前北方地区的硅铁硅锰企业主要下游客户为北方钢厂，而当前北方地区特别是河北地区因为疫情影响，钢厂开工率有所下降，导致了相关需求的下滑。对供给的影响是否会对行业供需产生较大影响，还需等淡季以及疫情缓解后，才可观察到。同时，疫情若持续影响，需求端将产生不确定性。

**公司投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**行业投资评级的说明：**

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；  
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；  
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；  
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

**特别声明:**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402