

钢铁产量或压减，头部钢企或受益

华泰研究

2021 年 2 月 02 日 | 中国内地

动态点评

落实碳达峰等任务，工信部计划压减 2021 年钢铁产量，头部钢企或受益
国务院于 1 月 26 日召开新闻发布会，工信部称钢铁产量压减是落实我国碳达峰、碳中和目标任务的重要举措。我们认为 21 年钢铁产量压减不是目的而是手段，此外更多使用清洁能源也可快速实现碳减排。头部钢企拥有技术、规模优势，单位碳排放更优，且具备实力拓展新技术，有望更受益于减排考核。基于前述原因，在碳减排政策下，若乐观假设 21 年钢铁需求同比增长，我们预计实际产量将比合意产量（指没有碳减排影响下的产量）低、大钢企国内市占率提升，我们推荐宝钢股份、韶钢松山、三钢闽光和南钢股份。

压减产量是手段不是目的，碳排放水平或是关注点

据该新闻发布会介绍，钢铁压减产量是落实我国碳达峰、碳中和目标任务的重要举措，具体将从严禁新增产能、完善相关政策措施，推进行业兼并重组以及坚决压减钢铁产量四个方面执行，并明确要确保 2021 年全面实现钢铁产量同比下降。从出发点看，与供给侧改革中淘汰落后产能不同，此次提出压减钢铁产量是为实现碳达峰、碳中和，因此压减产量是手段而不是目的，未来碳排放指标或成钢企重点考核指标之一。

需求侧决定 21 年产量压减实现路径

情形一，如果 21 年国内钢铁需求不佳、同比下滑，市场作用下，钢铁产量自然下降，同时可达到降低碳排放的目的。情形二，如果 21 年国内需求向好、同比上行，而国内钢厂实际产量低于合意产量，则钢价将上行，供需缺口或由进口补齐，市场份额外流，国内钢铁行业部分利润将跟随市场份额外流，对行业未来发展也将带来一定影响和冲击。另外，值得注意的是，国内实际产量低于合意产量的部分，将由海外钢企生产，全球铁矿石需求并不会下降，我们认为矿价或不受影响。我们认为 21 年制造业投资或偏弱，钢铁整体需求同比增长可能性更大，因此我们认为情形二或更接近实际。

实现降低碳排放策略多元化，国内或将有首座氢能炼钢厂

钢铁行业降低碳排放，除减产外，还有以下方法：一、短期可以改变电力供应来源，如风电、光伏等新能源替代火电等传统能源；二、长期可改变冶炼工艺，例如目前全球钢铁行业正在积极探索的氢能炼钢。氢能炼钢将改变传统“铁矿石+焦炭”的冶炼模式，由氢气直接还原铁，据北极星氢能网，20 年 11 月，河钢集团签订合同计划新建一座年产 60 万吨的富氢气体直接还原厂，将是国内首座气基直接还原厂，单吨直接还原铁仅产生 250 公斤二氧化碳，将是全球最绿色的直接还原厂。

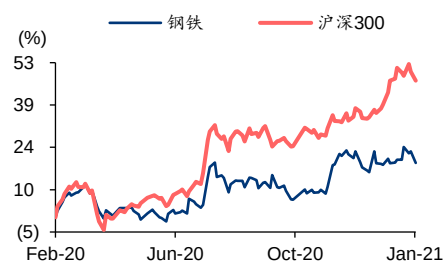
风险提示：国内经济复苏不及预期，相关政策推出进度不及预期，压减产量实际执行力度不及预期。

钢铁

增持（维持）

研究员 邱瀚萱
SAC No. S0570518050004 qiuhanxuan@htsc.com
SFC No. BPN270
联系人 龚润华
SAC No. S0570119090058 gongrunhua@htsc.com

行业走势图



资料来源：华泰研究，Wind

重点推荐

股票名称	股票代码	目标价 (当地币种)	投资评级
宝钢股份	600019 CH	7.64	买入
韶钢松山	000717 CH	4.68	增持
三钢闽光	002110 CH	7.46	增持
南钢股份	600282 CH	3.98	买入

资料来源：华泰研究预测

重点推荐标的

宝钢股份（600019 CH，买入，目标价：7.64 元）

我们继续看好 21 年制造业投资、工业增加值，出口的同比增长，或带动板卷需求、价格表现，公司归母净利有望有较好同比增幅表现，我们上调板卷价格预测，预计 20-22 年 EPS 为 0.58/0.99/1.00 元。可比公司 PB（2021E，Wind 一致预测）为 0.65 倍，考虑公司仍在积极推进降本增效，给予公司 0.85 倍 PB（2021E）估值，BPS（2021E）为 8.99 元，对应目标价 7.64 元，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济不及预期，出口业务不及预期，铁矿价格超出预期。

韶钢松山（000717 CH，增持，目标价：4.68 元）

公司归属于中国宝武体系，目前中国宝武正在推进入主重庆钢铁、太钢集团，未来采购端协同效应或进一步显现，为公司提供降本增效空间。考虑到地产、基建等下游需求表现仍然乐观，我们上调公司盈利预测，预计公司 20-22 年 EPS 为 0.74/0.85/0.98 元。可比公司 PB（2020E，Wind 一致预期）均值为 1.06 倍，考虑公司原材料采购优势有望增强，给予公司 1.2 倍 PB（2020E）估值，取 BPS（2020E）为 3.90 元，对应目标价为 4.68 元（前值 5.40~5.59 元），维持“增持”评级。

风险提示：下游需求不及预期；疫情发展超出预期。

三钢闽光（002110 CH，增持，目标价：7.46 元）

公司已完成对罗源闽光收购并于 20 年中报并表，粗钢产能规模达 1202 万吨，区域龙头地位进一步凸显；另外，公司钢材区域、品牌溢价优势仍在，沿海靠港可降低原料运输成本。我们维持前期盈利预测，预计 20-22 年 EPS 分别为 1.20/1.33/1.48 元。可比公司 PB（2021E，Wind 一致预期）均值为 0.73 倍，考虑到公司持续降本增效以及区域、品牌优势，给予公司 0.8 倍 PB（2021E）估值，BPS（2021E）取为 9.32 元，对应目标价 7.46 元（前值为 7.73 元），维持“增持”评级。

风险提示：宏观经济不及预期；疫情发展超出预期。

南钢股份（600282 CH，买入，目标价：3.98 元）

公司下游领域较为广泛，涉及建筑、机械、桥梁等，据我们 2021 年度策略报告《经济复苏，看好原料及高端钢材》（2020.11.16），我们预计 21 年钢价、矿价普涨，其中与地产、基建相关的长材表现偏弱，我们调高钢价、矿价假设，预计 20-22 年 EPS 为 0.48/0.59/0.69 元。可比公司 PB（2021E，Wind 一致预期）均值 0.85 倍，考虑公司产业链延伸势头较好，给予公司 0.95 倍 PB（2021E）估值，BPS（2021E）取为 4.19 元，对应目标价 3.98 元，维持“买入”评级。

风险提示：收购事宜进度不及预期，宏观经济不及预期。

图表1：重点推荐公司估值表

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)				PE			
						2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
600019 CH	宝钢股份	6.58	1465	买入	7.64	0.56	0.58	0.99	1.00	11.75	11.34	6.65	6.58
000717 CH	韶钢松山	3.98	96	增持	4.68	0.75	0.74	0.85	0.98	5.31	5.38	4.68	4.06
002110 CH	三钢闽光	6.35	156	增持	7.46	1.50	1.20	1.33	1.48	4.23	5.29	4.77	4.29
600282 CH	南钢股份	3.17	195	买入	3.98	0.42	0.48	0.59	0.69	7.55	6.60	5.37	4.59

资料来源：Bloomberg，Wind，华泰研究预测；截至 2021.2.1，盈利预测为取自华泰最新研究报告

免责声明

分析师声明

本人，邱瀚萱，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、现在或未来并未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。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。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，但本公司及其关联机构（以下统称为“华泰”）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，华泰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。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰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。

本公司不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰力求报告内容客观、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，华泰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。华泰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。

华泰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，华泰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。

华泰的销售人员、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。华泰没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰的资产管理部门、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。投资者应当考虑到华泰及/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华泰违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

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（无论整份或部分）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，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“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》及其附属法律规定的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

在美国本报告由华泰证券（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）有限公司根据《1934年证券交易法》（修订版）第15a-6条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。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。本披露中所提及的“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。
- 南钢股份（600282 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司实益持有标的公司某一类普通股证券的比例达 1%或以上。
- 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

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

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