

证券研究报告—深度报告

钢铁 II

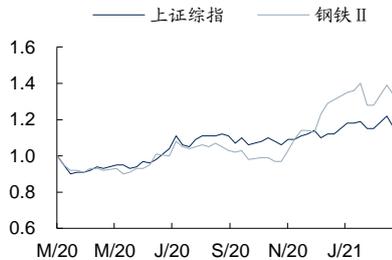
钢铁 2021 年 3 月投资策略及年
报业绩前瞻

超配

(调高评级)

2021 年 03 月 03 日

一年该行业与上证综指走势比较



行业投资策略

碳中和背景下迎来钢铁板块大机会

● 2021 年 2 月板块及个股表现

2 月，全球经济复苏预期叠加流动性宽松推动大宗商品涨价，黑色系整体表现亮眼，钢厂利润大幅修复。2 月，申万钢铁指数大幅上涨 8.36%，跑赢上证综指 7.61 个百分点。

● 碳中和背景下，供给侧或迎新变革

钢铁行业是碳排放量最高的制造业行业，要降低碳排放可通过优化钢厂节能管理，发展短流程炼钢，压缩粗钢产量或实施减排技术。2020 年底以来，工信部已四次提到压降粗钢产量，供给侧迎接新变革预期较强。

● 黑色产业链表现强势，钢厂盈利走阔

当前，黑色系整体表现强劲，原料端与成材端价格共振向上，钢厂盈利逐步修复。具体来看，铁矿石主要受海外需求恢复，焦炭受产能集中淘汰，废钢受电炉复工积极，钢材因下游复工复产，叠加碳中和背景下粗钢产量压降预期，以及唐山大气污染综合治理攻坚行动等因素影响。

● 2020 年年报业绩前瞻

截至 3 月 2 日，申万钢铁板块有 19 家上市公司发布业绩预告或业绩快报，在铁矿石价格大幅上涨以及疫情的不利影响下，13 家企业实现归母净利润正增长。利润上涨除行业影响外，主要可归功于成本削减深化、品种结构升级、内部挖潜增效等举措，另外部分企业存在非经常性损益增长。

● 投资建议

在碳中和目标以及铁矿石价格居高不下的背景下，全国工业和信息化工作会议明确提出压缩粗钢产量。唐山地区也已率先出台排污总量减排管控专项行动。若粗钢产量能下降，在钢铁行业需求仍稳中有升的大环境下，钢铁行业供需结构将进一步改善，若政策出台力度严格，甚至出现供需偏紧的情况。同时铁矿石需求将下降，原料端强势状态有望被打破，产业链利润分配可再度向钢厂端倾斜。分品种来看，因短流程以生产长材为主，受碳减排影响较小，而板材生产以长流程为主，受碳中和压产量影响预期相对较大。需求端制造业复苏向好，带动板材需求，板材价格走强。若行业产量得到有效控制，板材企业利润空间相对更充沛。当前钢铁股估值较低，存在较大向上修复空间，我们调高行业评级至超配，建议关注宝钢股份、华菱钢铁、新钢股份。

● 风险提示

需求端出现超预期下滑。供给侧政策落地力度不及预期。

相关研究报告:

- 《钢铁 2021 年 2 月投资策略: 复盘历年冬储, 探寻行业机会》——2021-01-29
- 《数字浪潮系列之钢铁行业数字化: 智能制造重塑竞争力, IDC 打开成长空间》——2021-01-26
- 《高温合金专题: 行业生态健康, 需求多点开花》——2021-01-12
- 《钢铁行业点评: 钢铁行业碳减排势在必行, 粗钢产量增速有望得到控制》——2020-12-31
- 《铁矿石专题报告: 供需偏紧格局或持续》——2020-12-10

证券分析师: 刘孟峦

电话: 010-88005312
E-MAIL: liumengluan@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520040001

证券分析师: 冯思宇

电话:
E-MAIL: fengsiyu@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519070001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2020E	2021E	2020E	2021E
600019	宝钢股份	增持	8.74	194,635	0.58	0.63	15.07	13.87
000932	华菱钢铁	增持	6.73	41,249	1.01	1.11	6.66	6.06
600782	新钢股份	增持	5.06	16,135	0.83	0.89	6.10	5.69

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

内容目录

2021年2月板块及个股表现	4
碳中和背景下，供给侧或迎新变革	6
钢铁行业碳排放现状，低能耗钢厂将受益	6
鼓励发展短流程炼钢	8
压缩粗钢产量，板材受影响或更明显	9
从原料到成材，黑色产业链表现强势	10
铁矿石供需偏紧，价格继续走强	10
焦炭供需错配，价格利润处高位	12
春节后废钢价格持续上涨	12
期现共振，钢价大幅上涨	13
节后需求稳步启动，钢厂盈利走阔	14
节后复工进展理想	14
汽车产销两旺，重卡数据亮眼	15
库存水平相对较高	15
预期向好，需求不弱，钢厂盈利上涨	16
2020年年报业绩前瞻	17
投资建议	18
风险提示	18
国信证券投资评级	20
分析师承诺	20
风险提示	20
证券投资咨询业务的说明	20

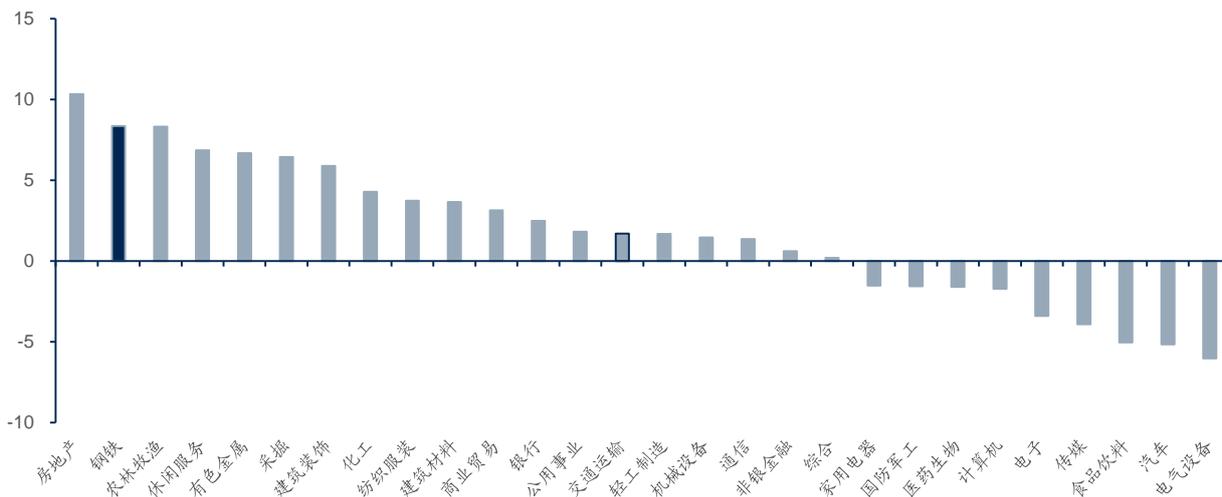
图表目录

图 1: 2 月申万一级行业涨跌幅 (%)	4
图 2: 2 月钢铁股涨跌幅 (%)	4
图 3: 唐山市各企业炼铁单位产品能耗 (kgce/t)	7
图 4: 我国粗钢产能和产量情况 (亿吨)	10
图 5: 62%铁矿石价格指数 (美元/吨)	11
图 6: 进口铁矿石港口价格 (元/湿吨)	11
图 7: 澳大利亚、巴西铁矿石总发货量 (万吨)	11
图 8: 主要铁矿石出口国发货量 (万吨)	11
图 9: 全国 45 港口铁矿石库存 (万吨)	11
图 10: 铁精粉矿山库存 (万吨)	11
图 11: 二级冶金焦市场价 (元/吨)	12
图 12: 独立焦化厂利润 (元/吨)	12
图 13: 国内样本钢厂焦炭库存 (万吨)	12
图 14: 国内四大港口焦炭库存 (万吨)	12
图 15: 废钢市场价 (元/吨)	13
图 16: 螺纹钢价格与电炉成本 (元/吨)	13
图 17: 螺纹钢价格 (元/吨)	13
图 18: 热轧板卷价格 (元/吨)	13
图 19: 冷轧板卷价格 (元/吨)	14
图 20: 中板价格 (元/吨)	14
图 21: 全国 237 家流通商建材成交量 5 日均值 (万吨)	15
图 22: 汽车产量增速 (%)	15
图 23: 螺纹钢社会库存 (万吨)	16
图 24: 螺纹钢厂内库存 (万吨)	16
图 25: 钢材原料滞后一个月模拟毛利润 (元/吨)	17
表 1: 策略组合收益情况 (%)	5
表 2: 钢铁企业 CO ₂ 排放源	6
表 3: 粗钢生产主要工序单位产品能源消耗限定值 (kgce/t)	7
表 4: 焦炭单位产品能源消耗限定值 (kgce/t)	7
表 5: 电弧炉冶炼单位产品能耗限定值 (kgce/t)	7
表 6: 2019 年部分钢铁企业吨钢综合能耗 (kgce/t)	8
表 7: 未来电炉新增与淘汰情况 (万吨)	9
表 8: 施工项目复工情况 (%)	14
表 9: 2020 年钢铁行业归母净利润预告情况	17
表 10: 钢铁企业估值情况	18

2021年2月板块及个股表现

2月，全球经济复苏预期叠加流动性宽松推动大宗商品涨价，黑色系整体表现亮眼。随着节后需求启动，以及工信部压降粗钢产量导向下，唐山率先明确控制减排，钢材价格持续上涨，钢厂利润大幅修复。2月，申万钢铁指数大幅上涨8.36%，跑赢上证综指7.61个百分点。普钢板块表现强于特钢板块，申万普钢指数、申万特钢指数分别上涨12.92%、0.25%。

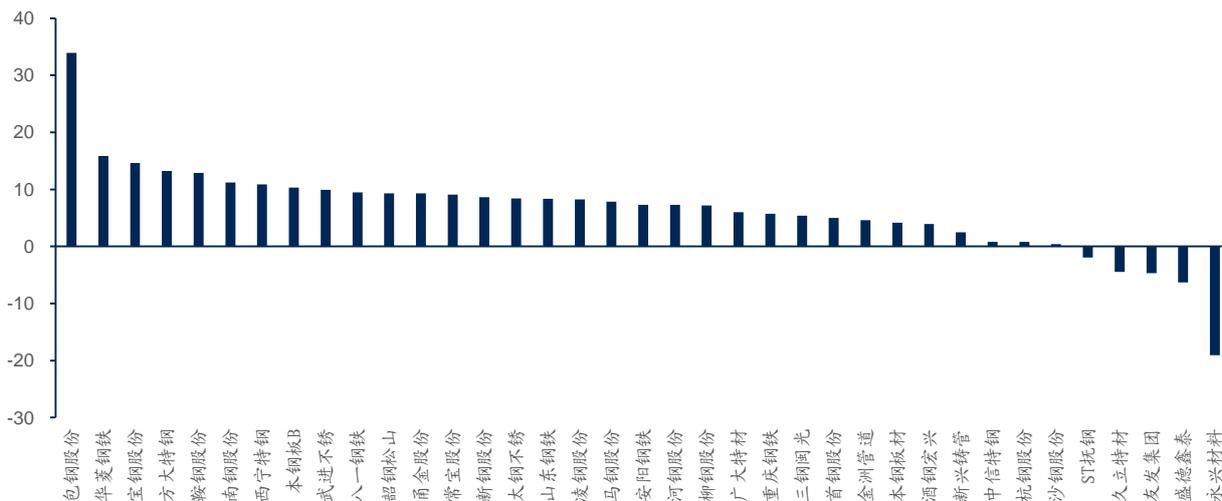
图1：2月申万一级行业涨跌幅（%）



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

从个股视角来看，板材龙头以及稀土相关标的表现相对强势。2月申万钢铁板块中涨幅最大的三只标的分别为包钢股份（33.91）、华菱钢铁（15.87）、宝钢股份（14.63）。

图2：2月钢铁股涨跌幅（%）



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

我们前期发布的钢铁行业2月投资策略《复盘历年冬储，探寻行业机会》中推荐关注需求分化，板强长弱格局延续下，板材龙头企业宝钢股份、华菱钢铁；考虑到冬储影响，春节后钢价存在博弈机会，建议关注南方长材企业三钢闽光。

2月推荐组合表现好于行业指数。

表 1: 策略组合收益情况 (%)

	月度组合	个股涨跌幅	组合收益率	申万钢铁指数收益率	上证综指收益率
2021年1月	中信特钢	28.04	11.73	0.10	0.29
	宝钢股份	10.25			
	华菱钢铁	5.44			
	方大特钢	-8.50			
2021年2月	华菱钢铁	15.87	11.96	8.36	0.75
	宝钢股份	14.63			
	三钢闽光	5.36			

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

碳中和背景下，供给侧或迎新变革

2020年9月22日，习近平总书记在第七十五届联合国大会一般性辩论上郑重宣布，“中国将提高国家自主贡献力度，采取更加有力的政策和措施，二氧化碳排放力争2030年前达到峰值，努力争取2060年前实现碳中和”。2020年中央经济工作会议将“做好碳达峰、碳中和工作”作为明年重点任务，并提出要抓紧制定2030年前碳排放达峰行动方案，支持有条件的地方率先达峰。

钢铁行业碳排放量占全国碳排放总量的15%左右，是碳排放量最高的制造业行业，因此钢铁行业是落实碳减排目标的重要责任主体。工信部等相关部门今年将研究制定工业低碳行动和绿色制造工程，并制定钢铁、水泥等重点行业碳达峰行动方案和路线图。从钢铁行业前期实施的超低排放改造行动来看，下一阶段低碳环保发展是钢铁企业生存发展的必要前提。

国际上针对钢铁行业碳排放主要有三种核算方法，分别是由政府间气候变化专门委员会（IPCC）提出的国家温室气体清单CO₂排放计算方法、国际钢铁协会（ISA）给出的碳排放计算方法和世界资源研究所（WRI）与世界可持续发展工商理事会（WBCSD）共同开发的碳排放核算方法，其中ISA计算方法应用最广泛。我国也出台了《温室气体排放核算与报告要求》，碳排放算法为化石燃料燃烧、过程排放、企业购入电力和热力之和，再扣除固碳产品中的碳含量（粗钢）。相较于ISA算法中对于生产过程中物质、能量和碳的流动都有涉及的方法，《温室气体排放核算与报告要求》体现的是企业整体的CO₂排放情况，数据易获得，且排放因子的设定更符合我国生产现状。

钢铁行业降低碳排放大致有四方面途径。一是优化钢厂节能管理，降低吨钢能耗。二是发展短流程炼钢，因电炉碳排放远低于转炉，提高电炉占比将有效降低行业碳排放。三是压缩粗钢产量，我国吨钢碳排放量约为2吨，若粗钢产量降低，碳排放总量将随之下降。四是实施减排技术，若发展推广碳捕集利用与封存技术和氢冶金技术等，对钢铁生产全过程进行碳管控，吨钢碳排放可进一步降低。

钢铁行业碳排放现状，低能耗钢厂将受益

对于长流程钢铁制造工艺，生产流程包括炼焦、烧结、炼铁、炼钢、轧钢5个环节，碳排放也贯穿于全流程，属于高碳行业。具体产生于化学置换、化石燃料燃烧和电能消耗，其中化石燃料燃烧产生的二氧化碳排放量最高，占比接近70%。自2000年我国粗钢产量快速上涨，钢铁行业CO₂排放量基本随之逐年上涨。2018年，我国粗钢产量达9.28亿吨，钢铁行业CO₂排放量达18.84亿吨，吨钢CO₂排放量为2.03吨。

表 2：钢铁企业 CO₂ 排放源

直接排放源			
项目	化石燃料	含碳溶剂	其他原料
焦化	洗精煤、加热焦炉用煤气等	-	-
烧结	固体燃料、点火煤气等	石灰石、白云石等	铁矿粉、高炉粉尘、返矿等
炼铁	焦炭、煤粉、热风炉消耗煤气等	石灰石等	烧结矿、块矿、球团矿等
炼钢	-	白云石、菱镁矿等	铁水、生铁、块烧续矿(氧化球团)、废钢、铁合金等
连铸-热轧	加热用煤气	-	钢水
间接排放源			
项目	动力介质	非含碳熔剂	外购原燃料
电力、氧气、氮气、氩气、蒸气等	消石灰、轻烧白云石等	焦炭、球团、生铁、烧碱、废钢、铁合金等	电力、氧气、氮气、氩气、蒸气等

资料来源:选矿技术网, 国信证券经济研究所整理

针对钢铁行业能耗限额标准，我国先后出台了《粗钢生产主要工序单位产品能源消耗限额》(GB21256)、《焦炭单位产品能源消耗限额》(GB21342)、《电弧炉冶炼单位产品能源消耗限额》(GB32050)，以工序能耗规定了单位产品能耗限定值、准入值和先进值。

表 3: 粗钢生产主要工序单位产品能源消耗限定值 (kgce/t)

工序名称	现有粗钢生产	新建和改扩建粗钢生产	粗钢生产先进值
烧结	≤55	≤50	≤45
球团	≤36	≤24	≤15
高炉	≤435	≤370	≤361
转炉	≤-10	≤-25	≤-30

资料来源:《粗钢生产主要工序单位产品能源消耗限额》，国信证券经济研究所整理

表 4: 焦炭单位产品能源消耗限定值 (kgce/t)

焦炭生产方式	现有钢铁企业和独立焦化厂	新建和改扩建焦炭生产设备
顶装焦炉	≤150	≤122
捣固焦炉	≤155	≤127

资料来源:《焦炭单位产品能源消耗限额》，国信证券经济研究所整理

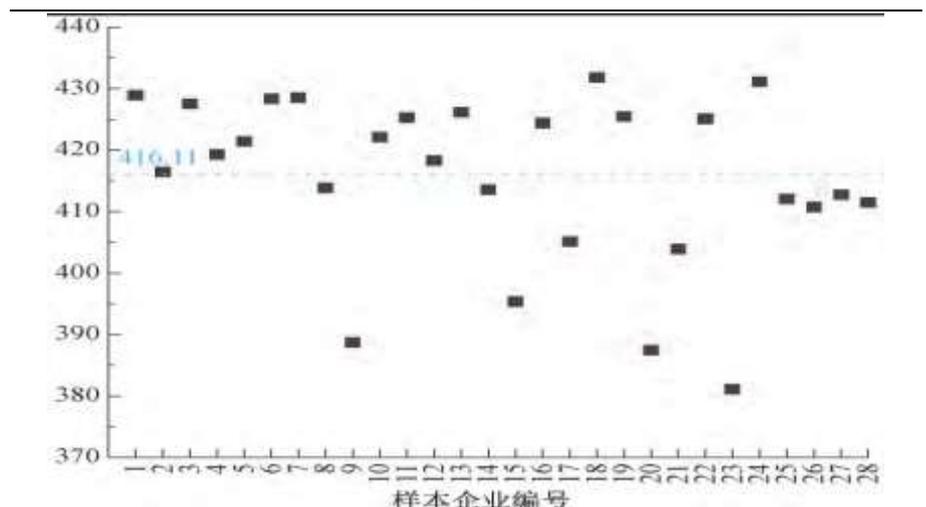
表 5: 电弧炉冶炼单位产品能耗限定值 (kgce/t)

公称容量	现有电弧炉冶炼	新建和改扩建电弧炉冶炼	电弧炉冶炼先进值
>30~<50t	≤86		67
≥50	≤72		61
≥70		≤64	

资料来源:《电弧炉冶炼单位产品能源消耗限额》，国信证券经济研究所整理

不同的钢铁企业因装备水平不同、工艺技术不同，管理水平不同等，导致吨钢能耗和碳排放量存在较大差异。以 2017 年唐山市 28 家钢铁企业的高炉工序为例，单位产品能耗在 381.1~431.8kgce/t 间，随着产能置换、能效提高和节能减排技术的完善，唐山地区钢铁生产碳排放有望下降。

图 3: 唐山市各企业炼铁单位产品能耗 (kgce/t)



资料来源:《唐山市钢铁行业碳排放核算及达峰预测》。国信证券经济研究所整理

从吨钢综合能耗情况来看，可以看到上市公司普遍重视发展绿色生产，积极采取优化配煤结构、炉料结构，提高余热余能发电量，实施能源管理系统等措施降低吨钢综合能耗，实现温室气体减排。整体来看，企业间能耗水平存在差异，如果未来碳排放成为影响钢厂成本的重要因素，则吨钢综合能耗的钢厂优势将更为明显。

表 6: 2019 年部分钢铁企业吨钢综合能耗 (kgce/t)

证券简称	2019
重庆钢铁	521.6
太钢不锈	538.0
南钢股份	553.7
鞍钢股份	568.9
马钢股份	572.8
宝钢股份	578.0
山东钢铁	614.5
包钢股份	651.4

资料来源:公司公告, 国信证券经济研究所整理

南钢股份注重能源管理与使用效益提升, 成立了能源委员会, 由总裁担任委员会主任, 每月宣传节能政策和要求, 检查节能工作完成情况, 分析各工序能耗降低、升高的原因, 协调解决节能工作中遇到的问题和困难, 定期研究部署企业节能工作。同时, 公司成立能源管理提效攻关领导小组, 负责制定能源管理提效工作要求及考核办法, 每月统计各能源低碳化指标完成情况。公司利用能源管理系统实现了对能源利用过程监控、能源调度及管理的信息化, 保证了公司电力、煤气、水、蒸汽、氧氮氩等能源介质的连续稳定供应, 并实现了公司一级、二级能源数据的自动采集。此外, 公司采取一系列的节能、二次能源利用措施, 促进能源使用效益提升。

宝钢股份密切追踪钢铁行业低碳工艺的前沿技术, 坚持全流程技术节能、能源结构优化、煤气化工产品化的持续改善路径。采用了一大批强化传热、低品位余能回收、流体系统优化、工业炉窑节能等先进技术, 新能源、低碳燃料应用稳步发展。公司通过推进“三流一态”能源价值管理体系, 着眼主要能源使用和关键能源绩效参数的改进, 确保节能工作取得持续效果。全面、全流程应用行业 BAT 技术, 并大胆采用了一些较为先进的新技术手段, 持续降低钢铁生产过程中的能源消耗。公司通过采用冶炼工艺流程节能与能源替代技术, 减少铁水和钢水降温、优化轧制工艺、减少出炉温度和在炉时间、提高可热送钢种比例、热送热装等工艺手段, 助力公司低碳工艺路径探索。从全生命周期来看, 利用钢铁生产过程中的焦炉煤气制氢, 是比水电解制氢、天然气裂解制氢、煤制氢更低温室气体排放的工艺。同时, 公司积极参与上海市政府的碳排放交易试点工作, 出台了《宝钢股份碳资产管理办法》, 启动了碳成本核算数据系统项目, 加强碳排放的数据管理。

鼓励发展短流程炼钢

相较于长流程工艺, 短流程工艺碳排放量明显较少, 世界金属导报数据显示短流程吨钢 CO₂ 排放量不到 1 吨。近年来, 国家一直在鼓励短流程电炉钢企业, 加强电炉炼钢是我国钢铁行业布局优化的重点工作之一, 在产能减量置换过程中也提出各地区钢铁企业内部退出转炉建设电炉的项目可实施等量置换。

过往, 废钢资源偏紧的状态制约着电炉的发展。废钢主要来源于厂内废钢、加工废钢和老旧废钢, 其中老旧废钢产生量约为是本国 17 年前钢材消费量的 70%, 随着我国 17 年前钢材表观消费量的快速增长, 叠加《再生钢铁原料》国家标准正式发布, 我国废钢供应也有望稳步抬升。

未来, 电炉炼钢发展将成为趋势, 其占比提升有助于全行业降低碳排放。Mysteel 数据显示, 2021 年, 我国电炉净新增产量 408 万吨, 总产能达到 18633 万吨。

表 7: 未来电炉新增与淘汰情况 (万吨)

时间	在建、拟建	淘汰	净新增	电炉产能
2019 年	1380	500	880	17003
2020 年	2311.5	1090	1221.5	18225
2021 年	830	422	408	18633
2022 年	246	35	211	18844
2023 年后	75			

资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

压缩粗钢产量, 板材受影响或更明显

2020 年 12 月 29 日, 工信部部长肖亚庆在 2021 年全国工业和信息化工作会议上说, 要围绕碳达峰、碳中和目标节点, 实施工业低碳行动和绿色制造工程。钢铁行业作为能源消耗高密集型行业, 要坚决压缩粗钢产量, 确保粗钢产量同比下降。

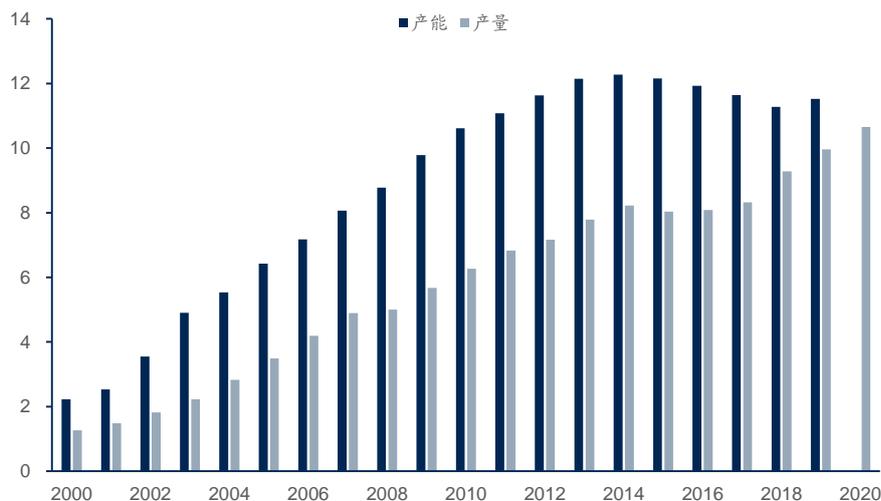
2021 年 1 月 26 日, 工业和信息化部新闻发言人、运行监测协调局局长黄利斌在国务院新闻办公室举行的新闻发布会上, 在谈到直面碳减排挑战, 压缩粗钢产量问题时表示, 钢铁行业压减产量是落实习近平总书记提出的我国碳达峰、碳中和目标任务的重要举措。工信部在这方面也进行了研究, 将主要从四个方面促进钢铁产量的压减。一是严禁新增钢铁产能。这项工作实施多年, 对确有必要建设的钢铁冶炼项目需要严格执行产能置换的政策, 对违法违规新增的冶炼产能行为将加大查处力度, 强化负面预警。同时不断地强化环保、能耗、安全、质量等要素约束, 规范企业生产行为。二是完善相关的政策措施。根据产业发展的新情况, 工信部和发改委等相关部门正在研究制定新的产能置换办法和项目备案的指导意见, 将进一步指导巩固钢铁去产能的工作成效。三是推进钢铁行业的兼并重组, 推动提高行业集中度, 推动解决行业长期存在的同质化竞争严重, 资源配置不合理, 研发创新协同能力不强等方面的问题, 提高行业的创新能力和规模效益。四是坚决压缩钢铁产量。结合当前行业发展的总体态势, 着眼于实现碳达峰、碳中和阶段性目标, 逐步建立以碳排放、污染物排放、能耗总量为依据的存量约束机制, 研究制定相关工作方案, 确保 2021 年全面实现钢铁产量同比下降。

2 月 8 日, 工信部寄语钢铁行业: 继续奋斗 勇往直前 开启钢铁行业高质量发展新征程, 再次提到 2021 年, 我们要以深化钢铁供给侧结构性改革为主线, 持续抓好去产能工作。出台并落实《钢铁行业产能置换实施办法》, 严禁新增钢铁产能。研究制定去产能工作方案, 实行产能产量双控政策, 确保 2021 年全国粗钢产量同比下降。

3 月 1 日, 国新办就工业和信息化发展情况举行发布会, 肖亚庆回应今年压缩粗钢产量的目标与需求增长是否存在矛盾的问题, 钢铁去产量主要从节能减排这方面来看, 冶炼能力要大幅压缩, 压缩的量多少, 工信部正在配合国家有关部门制定大规划。

2 月 28 日, 国家统计局发布的《中华人民共和国 2020 年国民经济和社会发展统计公报》显示, 2020 年我国粗钢产量由 10.53 亿吨调整为 10.65 亿吨。

图 4: 我国粗钢产能和产量情况 (亿吨)



资料来源: OECD、Wind, 国信证券经济研究所整理

目前来看, 工信部压降粗钢产量预期较强, 若粗钢产量能下降, 则钢铁行业供需结构进一步改善。因短流程以生产长材为主, 受碳减排影响较小, 而板材生产以长流程为主, 受影响预期相对较大。并且当前时点, 制造业复苏预期较强, 板材需求持续向好, 政策若较快落地, 或将对板材市场产生更强影响。

另一方面, 若国内粗钢产量下降, 则铁矿石、焦炭等原料需求将下降, 价格强势状态有望被打破, 产业链利润分配可能再度向钢厂端倾斜。

从原料到成材, 黑色产业链表现强势

当前, 黑色系整体表现强劲, 铁矿石、焦炭、废钢、钢材价格均持续上涨。具体来看, 铁矿石主要受海外需求恢复, 焦炭受产能集中淘汰, 废钢受电炉复工积极, 钢材因下游复工, 叠加碳中和背景下粗钢产量压降预期, 以及唐山大气污染综合治理攻坚行动等因素影响, 促使原料端与成材端价格共振向上。

铁矿石供需偏紧, 价格继续走强

2020年, 铁矿石供需偏紧, 价格持续走高。11月以来, 随着海外高炉复工复产, 铁矿石价格加速向上。截至2月26日, 青岛港澳澳大利亚PB粉、巴西卡拉加斯粉价格已分别涨至1175元/吨、1350元/吨, 较1月末分别上涨75元/吨、83元/吨。当前, 铁矿石供给受天气导致的季节性因素影响, 而需求旺盛, 铁矿石供需有望维持紧平衡, 价格易涨难跌。

图 5: 62%铁矿石价格指数 (美元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

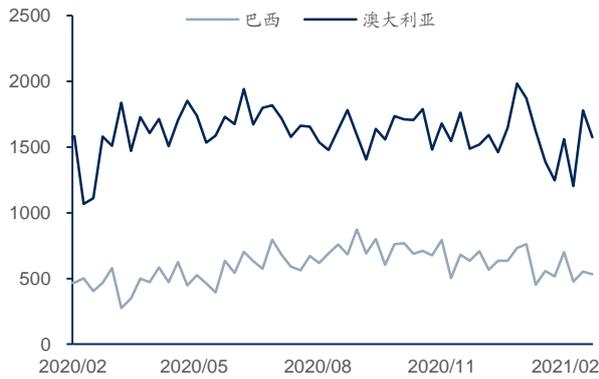
图 6: 进口铁矿石港口价格 (元/湿吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

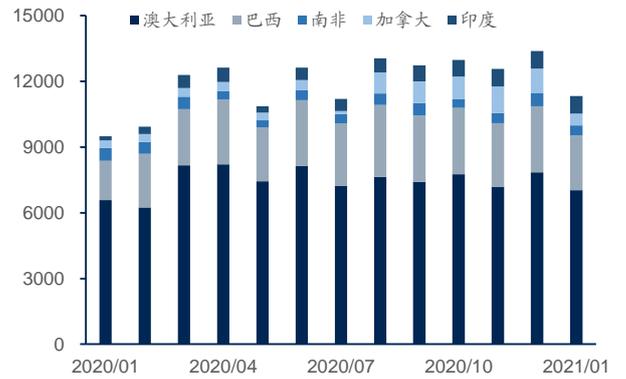
2月, 受到天气季节性影响, 铁矿石发货量先抑后扬, 澳大利亚、巴西铁矿石周均发货量分别为 1555 万吨、532 万吨, 较 1 月周均分别上涨 18 万吨、下降 66 万吨。

图 7: 澳大利亚、巴西铁矿石总发货量 (万吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

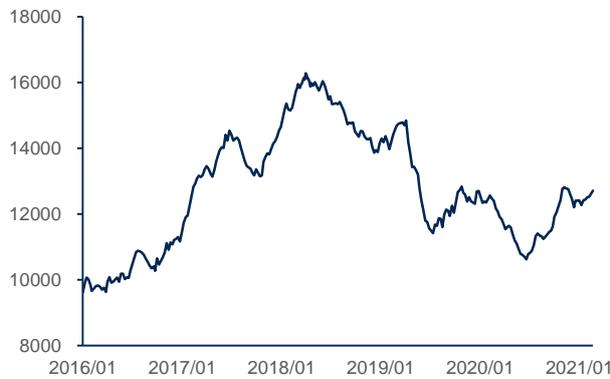
图 8: 主要铁矿石出口国发货量 (万吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

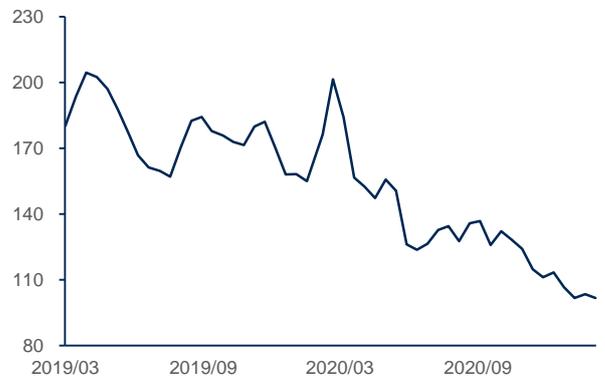
铁矿石各环节的库存小幅上涨, 但仍保持较低水平。截至 2 月 26 日, 我国主要港口铁矿石库存为 12645 万吨, 较 1 月末上涨 144 万吨。我国铁精粉矿山库存为 122 万吨, 较 1 月末上涨 19 万吨。

图 9: 全国 45 港口铁矿石库存 (万吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 10: 铁精粉矿山库存 (万吨)

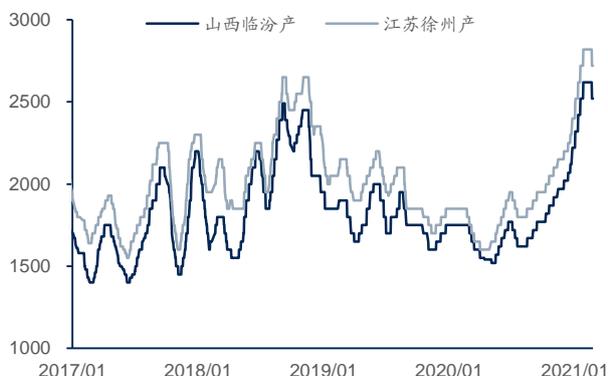


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

焦炭供需错配，价格利润处高位

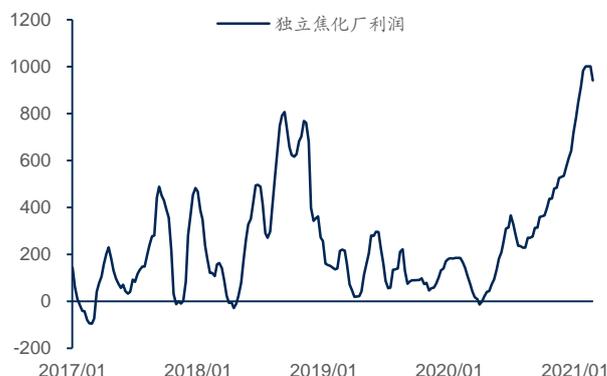
2月，焦炭价格结束十五连涨。截至2月26日，山西临汾产二级冶金焦价格回落100元/吨至2520元/吨。当前，焦化环节的利润仍处于历史高位。截至2月26日，Mysteel调研全国30家独立焦化厂平均吨焦盈利为942元/吨。

图 11: 二级冶金焦市场价 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

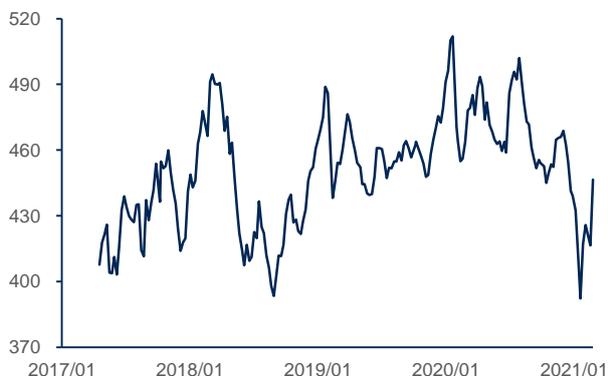
图 12: 独立焦化厂利润 (元/吨)



资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

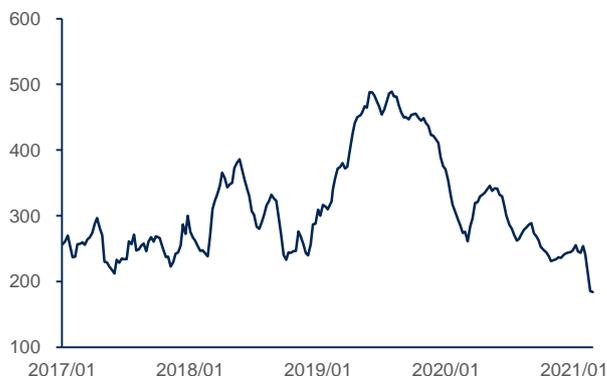
钢厂焦炭库存快速回升，但港口库存继续下行。节后，随着运力恢复，钢厂到货情况改善，钢厂焦炭库存回升，截至2月26日，国内样本钢厂焦炭库存升至446万吨，较1月末上涨29万吨。但四大港口焦炭库存继续下降至184万吨，较1月末下降70万吨。

图 13: 国内样本钢厂焦炭库存 (万吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 14: 国内四大港口焦炭库存 (万吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

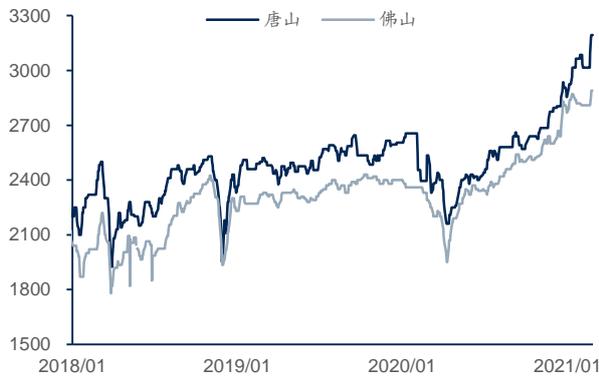
产能淘汰带来的供给缺口影响仍在持续。Mysteel统计到2021年一季度预计还将淘汰1600万吨，新增2600万吨，其中3月预计淘汰998万吨，新增660万吨。总体来看，一季度新增焦炭产能明显小于2020年去产能所形成的供应缺口，并且投产时间本身具有一定的不确定性，叠加正常新焦炉从烘炉到具体出焦时间大概需要3个月左右，新增产量进度会慢于产能投产时间，导致供应偏紧状态或将持续。

春节后废钢价格持续上涨

2月上半月受春节影响，废钢价格保持平稳，春节后，随着电炉复工复产，废钢价格快速上升，截至2月26日，唐山、佛山废钢价格分别上涨至3195元/吨、2940元/吨，较1月末上涨110元/吨、120元/吨。整体来看，废钢涨价略

滞后于成材端，随着螺纹钢价格的上涨，电炉利润空间较充足，电炉复产进度较快。

图 15: 废钢市场价 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 16: 螺纹钢价格与电炉成本 (元/吨)

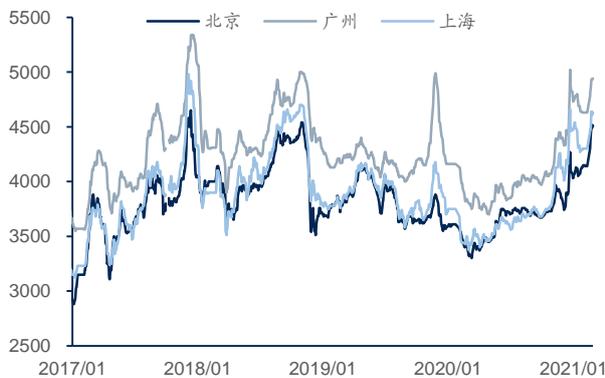


资料来源: Wind、富宝资讯, 国信证券经济研究所整理

期现共振，钢价大幅上涨

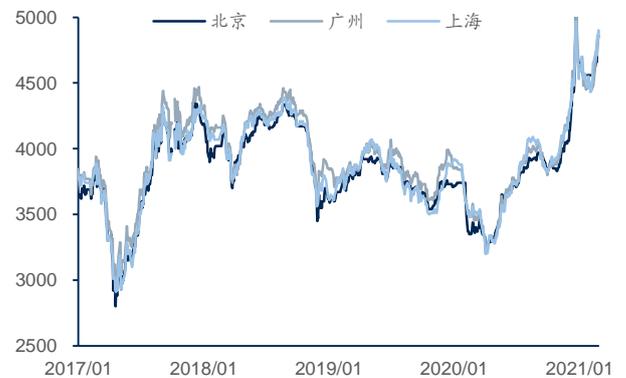
虽然处于消费淡季，但在碳中和背景下粗钢产量存在较强压降预期，叠加下游复工复产，以及唐山大气污染综合治理攻坚行动等因素影响，钢材价格持续上涨，上行动力充沛。截至 2 月 26 日，上海地区螺纹钢、热轧板卷、冷轧板卷、中板价格分别上涨至 4630 元/吨、4870 元/吨、5680 元/吨、4920 元/吨，较 1 月末分别上涨 330 元/吨、380 元/吨、280 元/吨、400 元/吨。

图 17: 螺纹钢价格 (元/吨)



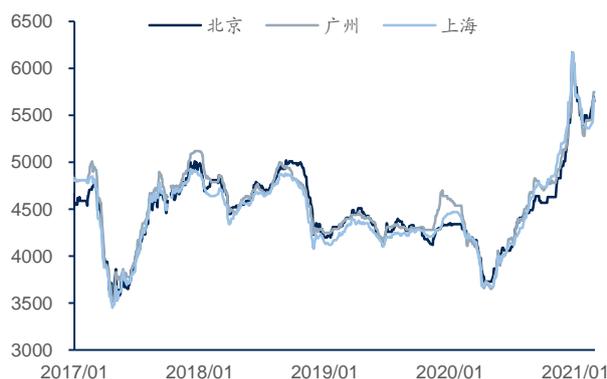
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 18: 热轧板卷价格 (元/吨)



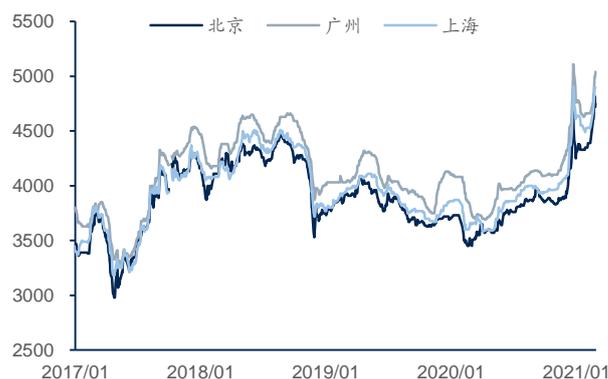
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 19: 冷轧板卷价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 20: 中板价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

节后需求稳步启动，钢厂盈利走阔

因“就地过年”政策影响，节后工程项目复工进展较为理想，距离传统消费旺季也越来越近。2月，重卡市场销量同比大幅增长198%，下游汽车行业钢材消费表现亮眼。随着需求的进一步释放，钢材库存压力有望得到缓解。叠加供给端唐山出台3月份大气污染综合治理攻坚月方案，钢厂盈利逐步修复。

节后复工进展理想

因“就地过年”政策影响，节后工程项目复工进展较为理想。据百年建筑网调研，2月21日，施工企业开工率达到62.79%，项目开复工率17.52%，大幅高于2020年。到2月27日，施工企业复工率达到84.5%，项目开复工率48.66%，进度乐观。

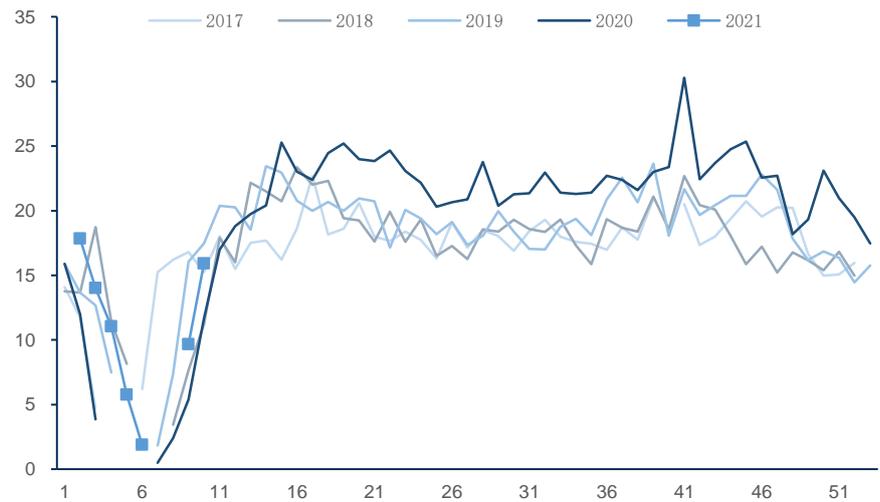
表 8: 施工项目复工情况 (%)

2020年	2月22日	3月2日	3月9日
施工企业开工率	38.50	58.29	90.65
工程项目开复工率	10.20	26.72	
劳务到位率	15.00	40.39	52.58
2021年	2月21日	2月27日	
施工企业开工率	62.79	84.50	
工程项目开复工率	17.52	48.66	
劳务到位率	23.53	48.74	

资料来源:百年建筑网, 国信证券经济研究所整理

从建材成交量来看，当前水平大幅好于往年同期，节后第二周周均成交量已升至9.67万吨，2018、2019、2020年同期分别为3.45万吨、1.83万吨、0.49万吨。

图 21: 全国 237 家流通商建材成交量 5 日均值 (万吨)



资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

汽车产销两旺，重卡数据亮眼

从汽车行业数据来看，呈现产销两旺格局，带动钢材消费。1 月乘用车产量同比上涨 32.42%，商用车产量同比上涨 44.31%。3 月 1 日，第一商用车网发布重卡销量数据，2 月份，我国重卡市场预计销售各类车型 11.2 万辆，同比大幅增长 198%，重卡市场连续第十一个月刷新纪录。重型柴油车国六排放法规即将从今年 7 月 1 日起全面强制实施，促使重卡市场高景气持续。

图 22: 汽车产量增速 (%)



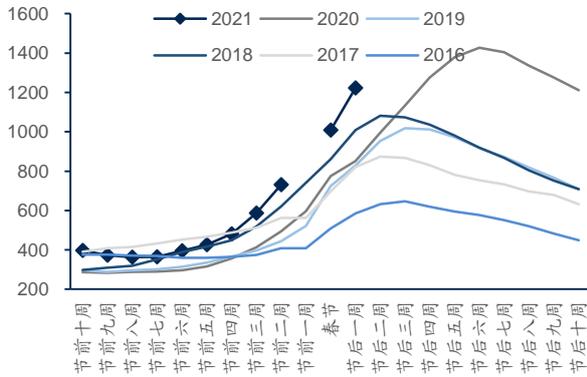
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

库存水平相对较高

截至 2 月 25 日, Mysteel 统计五大钢材社会库存上涨 317.53 万吨至 2120.78 万吨, 厂内库存下降 11.27 万吨至 974.47 万吨。其中螺纹钢社会库存上升 213.07 万吨至 1221.96 万吨, 厂内库存上升 2.93 万吨至 514.84 万吨。整体来看, 库存水平相对较高, 但钢厂端出货节奏加快, 呈现出厂库下降而社库上升的局面。当前来看, 下

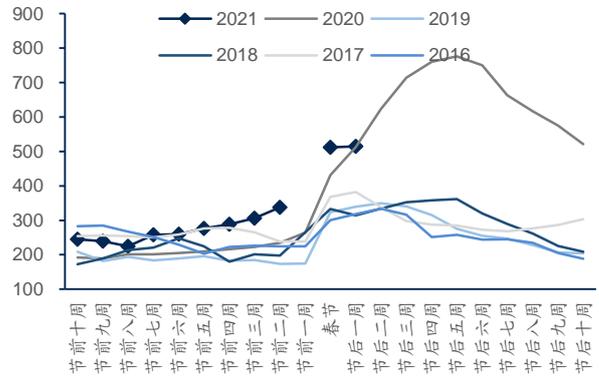
游市场复工复产情况良好，后期，随着需求的进一步释放，钢材库存压力有望得到缓解。

图 23: 螺纹钢社会库存 (万吨)



资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

图 24: 螺纹钢厂内库存 (万吨)



资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

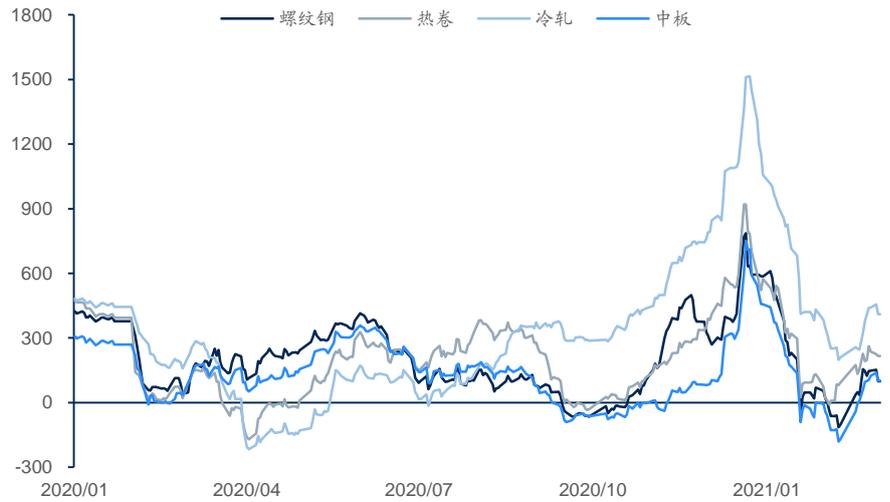
预期向好，需求不弱，钢厂盈利上涨

从短期来看，春节后下游复工复产进度理想，距离消费旺季越来越近；供给端唐山出台 3 月份大气污染综合治理攻坚月方案，提出 3 月 10 日前，关停燕山钢铁、唐钢不锈钢、华西钢铁、荣信钢铁共 7 座 450m 高炉，并对全市 100 家重点涉气企业实行严格的排污总量减排管控，按照企业 1-2 月在线监测数据的平均值作为基准量，重新核定排放量，按照绩效分级实施差异化管控，总体减排量不低于 45%。

从中长期来看，去产量能否推行将成为影响钢价及钢厂盈利的重要因素。碳中和背景下，工信部明确提出压缩粗钢产量，若粗钢产量能下降，则钢铁行业供需结构进一步改善；同时原材料需求将下降，铁矿石、焦炭强势状态有望被打破，产业链利润分配可能再度向钢厂端倾斜。

多方面因素影响下，可以看到钢厂盈利在逐步修复。截至 2 月 26 日，原料滞后一个月模拟螺纹钢、热卷、冷轧、中板毛利润已分别升至 148 元/吨、237 元/吨、441 元/吨、125 元/吨。

图 25: 钢材原料滞后一个月模拟毛利润 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

2020 年年报业绩前瞻

截至 3 月 2 日, 申万钢铁板块已有 19 家上市公司发布业绩预告或业绩快报, 在铁矿石价格大幅上涨以及疫情的不利影响下, 13 家企业实现归属母公司股东的净利润正增长, 其中以特钢企业和板材企业为主。钢铁企业利润的逆势上涨除行业变动影响外, 主要可归功于公司成本削减深化、品种结构升级、内部挖潜增效等举措, 另外部分企业存在非经常性损益增长。

表 9: 2020 年钢铁行业归母净利润预告情况

证券简称	归属母公司股东的净利润, 亿元	同比增长率, %
八一钢铁	3.22	189.28
金洲管道	5.84	111.82
ST 抚钢	5.60	85.41
马钢股份	19.79	75.44
首钢股份	18.00	51.77
久立特材	7.46	49.19
友发集团	12.70	46.98
沙钢股份	6.48	22.52
广大特材	1.72	21.37
新兴铸管	18.00	20.00
中信特钢	60.24	11.84
宝钢股份	128.23	3.50
华菱钢铁	64.00	2.92
安阳钢铁	2.25	-12.26
武进不锈	2.20	-29.99
包钢股份	4.03	-39.74
三钢闽光	25.56	-40.90
酒钢宏兴	5.06	-59.12
常宝股份	1.30	-78.38

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

投资建议

钢铁行业碳排放量占全国碳排放总量的 15%左右，作为碳排放量最高的制造业行业，实施碳减排工作势在必行。钢铁行业碳减排可行途径包括优化钢厂节能管理，发展短流程炼钢，压缩粗钢产量，以及实施减排技术。

在碳中和目标以及铁矿石价格居高不下的背景下，全国工业和信息化工作会议明确提出压缩粗钢产量。唐山地区也已率先出台排污总量减排管控专项行动。若粗钢产量能下降，在钢铁行业需求仍稳中有升的大环境下，钢铁行业供需结构将进一步改善，若政策出台力度严格，甚至出现供需偏紧的情况。同时铁矿石需求将下降，原料端强势状态有望被打破，产业链利润分配可再度向钢厂端倾斜。

分品种来看，因短流程以生产长材为主，受碳减排影响较小，而板材生产以长流程为主，受碳中和压产量影响预期相对较大。需求端，制造业复苏向好，带动板材需求，板材价格走强。若行业产量得到有效控制，板材企业利润空间相对更充沛。当前钢铁股估值较低，存在较大向上修复空间，我们调高行业评级至超配，建议关注宝钢股份、华菱钢铁、新钢股份。

表 10: 钢铁企业估值情况

证券简称	市盈率 PE(TTM)	市净率 PB(LF)	证券简称	市盈率 PE(TTM)	市净率 PB(LF)
河钢股份	12.9966	0.5116	金洲管道	6.3423	1.2912
本钢板材	35.1488	0.6244	韶钢松山	6.6232	1.3057
鞍钢股份	24.4942	0.6433	华菱钢铁	7.0688	1.3073
新兴铸管	9.4712	0.7059	武进不锈	14.3987	1.3200
新钢股份	6.0794	0.7110	八一钢铁	34.2057	1.3325
太钢不锈	17.2217	0.7178	柳钢股份	7.9371	1.4586
重庆钢铁	24.7673	0.7216	包钢股份	-249.9979	1.6730
安阳钢铁	-69.9910	0.7402	方大特钢	8.8649	2.0284
马钢股份	18.4808	0.8090	甬金股份	21.3070	2.4841
山东钢铁	25.5300	0.8224	久立特材	18.3249	2.8190
首钢股份	19.7012	0.8256	西宁特钢	210.5380	2.8386
酒钢宏兴	31.0738	0.8741	广大特材	29.0736	2.8621
凌钢股份	16.8268	0.8756	友发集团	12.3368	3.1325
三钢闽光	7.2612	0.9114	永兴材料	73.0782	4.1994
常宝股份	11.4798	0.9252	盛德鑫泰	50.0448	4.2266
杭钢股份	22.2928	0.9859	沙钢股份	34.1242	4.2323
南钢股份	10.1903	0.9982	中信特钢	25.5939	5.4388
宝钢股份	17.0615	1.0799	ST 抚钢	52.0990	5.6871

资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理(截至3月3日)

风险提示

行业需求端出现超预期下滑。

供给侧政策落地力度不及预期。

附表：重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	LF
000708	中信特钢	买入	30.55	1.81	1.19	1.35	16.88	25.67	22.63	5.44
600019	宝钢股份	增持	8.74	0.56	0.58	0.63	15.61	15.07	13.87	1.08
000932	华菱钢铁	增持	6.73	1.04	1.01	1.11	6.47	6.66	6.06	1.31
600782	新钢股份	增持	5.06	1.07	0.83	0.89	4.73	6.10	5.69	0.71
600282	南钢股份	增持	3.71	0.59	0.45	0.47	6.30	8.24	7.89	1.00
600507	方大特钢	增持	7.94	1.18	0.98	1.05	6.73	8.10	7.56	2.03
002110	三钢闽光	增持	7.57	1.50	1.06	1.11	5.05	7.14	6.82	0.91
000717	韶钢松山	增持	4.78	0.75	0.69	0.75	6.34	6.93	6.37	1.31

数据来源：wind，国信证券经济研究所整理

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032