

关注唐山减排影响，板材锦上添花

华泰研究

2021年3月08日 | 中国内地

行业月报

钢铁

煤炭

增持 (维持)

中性 (维持)

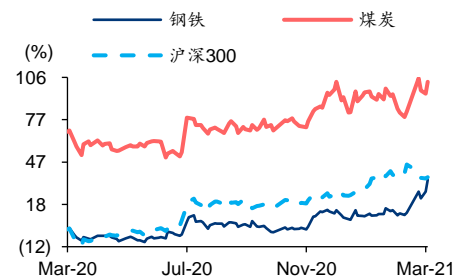
研究员 邱瀚萱
SAC No. S0570518050004 qjuhanxuan@htsc.com
SFC No. BPN270

联系人 龚润华
SAC No. S0570119090058 gongrunhua@htsc.com
SFC No. BQQ813

华泰证券 2021 春季线上策略会



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
中信特钢	000708 CH	39.28	买入
陕西煤业	601225 CH	13.40	买入

资料来源：华泰研究预测

板材锦上添花，动力煤价继续修复但空间或有限

钢铁方面，唐山污染物减排政策下，21年全国生铁、粗钢产量或同比下降6%、5%以上，且唐山板材产能占比最高，供给受影响或更大，叠加供给曲线陡峭，我们继续看好板材价格表现；另外，我们继续看好进口替代下特钢发展空间。铁矿供需两端或均较强，在海外通胀周期下，价格或维持高位震荡。煤炭方面，动力煤价于3月初迎来反弹上行，在目前电厂日耗恢复、库存下行趋势下，动力煤价或继续修复，但港口库存仍在上行，且考虑到4月进入丰水期后水电挤压，修复空间或有限。双焦价格或在焦化产能持续释放下，呈现偏弱格局。我们推荐中信特钢及陕西煤业。

唐山减排影响下，板材供给有望收紧

2月27日，唐山市发布重点行业大气污染物总量控制减排方案，以钢铁行业为试点实施总量管控，并逐步推广，总体目标是2021年污染物排放量同比减少40%以上。据国家统计局及唐山市统计局，20年唐山生铁产量1.33亿吨，粗钢产量1.44亿吨，全国占比分别为15%、14%，若均按40%以上减排控制且不考虑技术手段对排放量的影响，则21年唐山市生铁、粗钢产量或将同比下降40%以上，全国产量受此影响或同比降6%、5%以上。另外，据卓创钢铁，唐山产能中板材占比最高，2019年占比在36%左右，唐山限产对板材影响或更大。

继续看好板材表现，及进口替代下特钢发展空间

板材需求走强，供给在唐山减排影响下或出现收缩，叠加供给曲线陡峭，价格走强，板材价格已超过2017-2018年最高价，而长材价格则是接近2017-2018年间最高价，我们继续推荐板材占比高的钢铁标的。另外我们继续看好特钢，进口替代或是亮点，据中信特钢2020年年报，公司于20年诸多产品打破海外限制，实现进口替代，例如兴澄特钢通过合作研发，填补国内超纯净高稳定性轴承钢行业空白，成功实现进口替代；大冶特钢研制的大型风电主轴轴承钢SKF50填补国内风电市场空白，高强韧性螺杆钻具用管替代日本进口材料等等。

动力煤价或继续修复，但空间或有限

由于春节期间就地过年政策，下游需求恢复较快，八省电厂煤炭日耗已于2月中旬迎来拐点上行，目前已超过19-20年农历同期水平，库存也于2月底迎来拐点下行，目前低于19-20年农历同期水平。随着下游需求复苏，动力煤价已于3月初低位反弹上行，最新期(3.5)秦港动力煤价为604元/吨，较前期2月26日的566元/吨上行38元/吨。展望后期，目前电厂日耗恢复、库存下行趋势下，动力煤价或继续修复，但港口库存仍在上行，且考虑到4月进入丰水期后水电挤压效应，修复空间或有限。

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。

正文目录

月度观点	5
钢铁：关注唐山减排影响，板材锦上添花	5
煤炭：动力煤价或继续修复，但空间或有限	5
重点推荐标的	6
中信特钢（000708 CH，买入，目标价：39.28 元）	6
陕西煤业（601225 CH，买入，目标价：13.40 元）	6
钢铁数据回顾	7
2 月钢材价格及库存	7
2 月原材料价格及库存	11
2 月不锈钢价格及利润	15
动力煤数据回顾	17
2 月动力煤价格及库存	17
2 月煤化工价格及利润	18
风险提示	19

图表目录

图表 1: 重点推荐公司估值表	6
图表 2: 钢材价格 (含税) 最新价格表现	7
图表 3: 五种主要钢材价格 (含税价)	7
图表 4: 螺卷差价走势 (热卷-螺纹)	7
图表 5: 螺纹现货、期货价格及基差	7
图表 6: 热卷现货、期货价格及基差	7
图表 7: 五大钢材社会库存 (农历)	8
图表 8: 螺纹社会库存 (农历)	8
图表 9: 线材社会库存 (农历)	8
图表 10: 中板社会库存 (农历)	8
图表 11: 热轧卷板社会库存 (农历)	8
图表 12: 冷轧卷板社会库存 (农历)	8
图表 13: 五大钢材钢厂库存 (农历)	9
图表 14: 螺纹钢厂库存 (农历)	9
图表 15: 线材钢厂库存 (农历)	9
图表 16: 中板钢厂库存 (农历)	9
图表 17: 热轧卷板钢厂库存 (农历)	9
图表 18: 冷轧卷板钢厂库存 (农历)	9
图表 19: 生铁成本、钢坯成本走势	10
图表 20: 五大钢材品种吨毛利走势	10
图表 21: 五大品种钢材吨毛利情况	10
图表 22: 国际主要市场钢材价格一览	10
图表 23: 东南亚与中国螺纹价差	11
图表 24: 美国与中国热卷价差	11
图表 25: 主要原材料价格最新价格 (含税) 表现	11
图表 26: PB 粉价格走势	11
图表 27: 高低品铁矿价差	11
图表 28: 螺矿比走势	12
图表 29: 铁矿现货、期货价格及基差	12
图表 30: 铁矿港口总库存 (农历)	12
图表 31: 钢厂进口烧结矿粉总库存 (农历)	12
图表 32: 澳大利亚铁矿周度发货量 (农历)	12
图表 33: 巴西铁矿周度发货量 (农历)	12
图表 34: 澳大利亚发往中国铁矿石占比 (19 港口)	13
图表 35: 上海废钢价格走势	13
图表 36: 山西焦炭价格走势	13
图表 37: 焦炭现货、期货价格及基差	14
图表 38: 钢厂焦炭库存 (农历)	14
图表 39: 焦炭港口库存 (农历)	14

图表 40: 焦化厂焦炭库存 (农历)	14
图表 41: 京唐港主焦煤价格	14
图表 42: 进口焦煤价格比较	14
图表 43: 焦炭利润	15
图表 44: 钢厂焦煤库存 (农历)	15
图表 45: 焦化厂焦煤库存 (农历)	15
图表 46: 焦煤港口库存 (农历)	15
图表 47: 不锈钢 300 系冷热轧价格及价差	15
图表 48: 不锈钢 400 系冷热轧价格及价差	15
图表 49: 不锈钢 300 系冷热轧利润	16
图表 50: 不锈钢 400 系冷热轧利润	16
图表 51: 高碳铬铁 Cr60 价格走势	16
图表 52: 上海电解镍现货价走势	16
图表 53: 动力煤港口价及长协价	17
图表 54: 动力煤内蒙古、陕西产地价格	17
图表 55: 坑口-港口价差	17
图表 56: 海外三大港口动力煤价格	17
图表 57: CCI 动力煤价格指数 (Q5500) 及国内外价差	17
图表 58: 中国重点煤炭港口库存 (73 港, 农历)	17
图表 59: 沿海八省电厂煤炭库存 (农历)	18
图表 60: 沿海八省电厂煤炭日耗 (农历)	18
图表 61: 甲醇价格	18
图表 62: 煤制甲醇毛利润	18
图表 63: 聚乙烯价格	18
图表 64: 煤制聚乙烯毛利润	18
图表 65: 聚丙烯价格	19
图表 66: 煤制聚丙烯毛利润	19
图表 67: 尿素价格	19
图表 68: 煤制尿素毛利润	19

月度观点

钢铁：关注唐山减排影响，板材锦上添花

1) 钢材观点

需求端冷轧较强，螺纹较弱。从节后库存消化情况看，长材需求低于市场预期，上半年长材一方面仍面临库存高企压力，另一方面，在通胀背景下，地产、基建投资或低迷。板材需求整体较好，库存压力相对小，特别是冷轧受益于汽车消费修复，需求表现较好。

唐山减排，板材供给有望收紧。2月27日，唐山市发布重点行业大气污染物总量控制减排方案，以钢铁行业为试点实施总量管控，并逐步推广至焦化、水泥、电力、铸造、砖瓦、陶瓷、石灰、球团、轧钢、玻璃、耐火材料等行业企业，总体目标是2021年污染物排放量同比减少40%以上。通过在线监测数据，核实重点企业每日、每月排放总量，实行日控制、月考核，对累计达到月总量控制目标80%的进行预警，对达到月总量控制目标的实施停产减排。另外，3月2日，唐山市发布《3月份大气污染综合治理攻坚月方案》，开展共10项大气污染综合治理攻坚行动，针对排污总量，将对100家重点涉气企业，基于1-2月排放均值进行核定，3月整体减排量须不低于45%。据国家统计局及唐山市统计局，20年唐山生铁产量1.33亿吨，粗钢产量1.44亿吨，全国占比分别为15%、14%，若均按40%以上减排控制且不考虑技术手段对排放量的影响，则21年唐山市生铁、粗钢产量或将同比下降40%以上，全国产量受此影响或同比降6%、5%以上。另外，据卓创钢铁，唐山产能中板材占比最高，2019年占比在36%左右，唐山限产对板材影响或更大。

板材供需双强，价格超上轮高点。板材需求走强，供给出现收缩，叠加供给曲线陡峭，价格走强，2月末板材价格已超过2017-2018年最高价，而长材价格则是接近2017-2018年间最高价，我们继续推荐板材占比高的钢铁标的。

继续看好特钢，进口替代是亮点。据中信特钢2020年年报，公司于20年诸多产品打破海外限制，实现进口替代，例如兴澄特钢通过合作研发，填补国内超纯净高稳定性轴承钢行业空白，成功实现进口替代；大冶特钢研制的大型风电主轴轴承钢SKF50填补国内风电市场空白，高强度螺杆钻具用管替代日本进口材料等等。

2) 铁矿观点

铁矿价格或继续维持高位震荡行情。2月铁矿价格继续维持强势，呈现小幅震荡上行走势。展望后市，需求侧，唐山污染物减排可能带来减产，可能影响铁矿石需求；供给侧，澳洲、巴西发货量未有超出往年同期表现，但由于海外经济复苏，钢铁生产恢复，铁矿需求上行，澳洲发往中国铁矿占比连续3个月小幅下行；库存方面，目前铁矿港口库存、进口矿钢厂库存仍处近5年同期偏低水平。因此，整体上看铁矿供需仍然偏强，且库存不存在明显压力，美国1.9万亿美元经济刺激计划已获参议院批准，通胀或有望持续，而铁矿石作为全球性商品，预计价格或继续维持高位震荡趋势。

煤炭：动力煤价或继续修复，但空间或有限

1) 动力煤观点

动力煤价已迎来拐点上行，或继续修复，但空间或有限。2月动力煤价在气候回暖、春节假期以及煤矿保供影响下，价格持续下跌，月末秦港动力煤价(Q5500)为566元/吨，月环比下降209元/吨。但由于春节期间就地过年政策，下游需求恢复较快，八省电厂煤炭日耗已于2月中旬迎来拐点上行，目前已超过19-20年农历同期水平，库存也于2月底迎来拐点下行，目前低于19-20年农历同期水平。随着下游需求复苏，动力煤价已于3月初低位反弹上行，最新期(3.5)秦港动力煤价为604元/吨，较前期2月26日的566元/吨上行38元/吨。展望后期，目前电厂日耗恢复、库存下行趋势下，动力煤价或继续修复，但港口库存仍在上行，且考虑到4月进入丰水期后水电挤压效应，修复空间或有限。

2) 双焦观点

双焦价格或震荡下行。焦炭方面，2月末焦炭价格2520元/吨，较上月末下行100元/吨。据Mysteel调研统计，截止到2021年2月下旬，2021年已淘汰焦化产能396万吨，新增1225万吨，净新增829万吨；3月份预计新增972万吨，同时淘汰994万吨，基本持平。整体看焦化产能正在处于净新增状态，且随着新建焦化产能逐步达产，我们预计焦化产能供给偏紧格局或将缓解，焦炭价格或震荡下行。焦煤方面，随着焦化产能逐步释放，焦炭价格已企稳下行，焦煤价格或同步下行，但焦化新增产能逐渐释放且焦化利润仍较高，焦煤各环节库存未有明显高于近5年同期水平，焦煤价格承压或有限。

重点推荐标的

中信特钢 (000708 CH, 买入, 目标价: 39.28 元)

公司特钢行业龙头地位不变，我们中长期仍看好公司发展，一方面双循环背景下，进口替代、制造业升级打开公司发展天花板，另一方面公司正在积极进行内生外延。我们预计21-23年EPS为1.62/1.81/2.24元。公司DCF估值为39.28元（WACC取为7.91%，永续增长率取为0%），即取目标价为39.28元，维持“买入”评级。

风险提示：进口替代、出口升级不及预期，矿价上涨超过预期。

陕西煤业 (601225 CH, 买入, 目标价: 13.40 元)

此轮煤价下行已触底上行，同比看21年经济复苏，用电量、动力煤需求上行，公司业绩或同比改善；另外公司小保当2号于20H2逐步投产，21年煤炭产销或仍有增长。预计20-22年EPS为1.39/1.34/1.35元，可比公司PE（2021E，Wind一致预期）均值为9.6倍，考虑公司产能具有成长空间，给予公司10倍PE（2021E）估值，EPS（2021E）为1.34元，对应目标价13.40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
601225 CH	陕西煤业	10.92	1092	买入	13.40	1.16	1.39	1.34	1.35	9.41	7.86	8.15	8.09
股票代码	股票名称	收盘价 (元)	市值 (亿元)	投资评级	目标价 (元)	2020	2021E	2022E	2023E	2020	2021E	2022E	2023E
000708 CH	中信特钢	29.05	1466	买入	39.28	1.19	1.62	1.81	2.24	24.41	17.93	16.05	12.97

资料来源：Bloomberg, Wind, 华泰研究；截至2021.3.8，前述文字以及盈利预测均取自华泰最新研究报告

钢铁数据回顾

2月钢材价格及库存

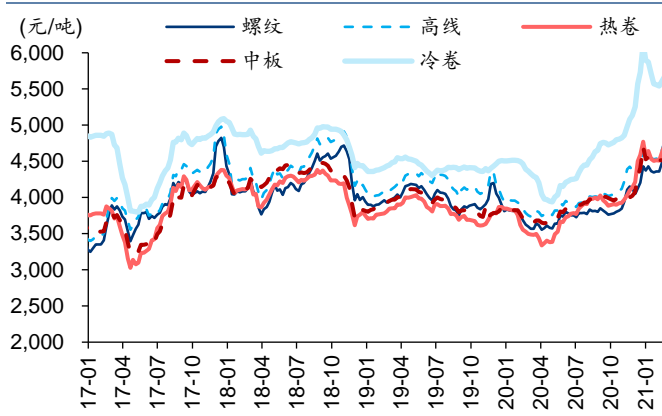
2月末钢价环比普涨。2月五大钢材品种价格均环比走强，月环比涨幅均在200元/吨以上；同比看，2月末主要钢材价格均继续高于去年同期水平，同比涨幅均在1000元/吨以上。另外，2月末长材价格已接近2017-2018年间最高价，板材价格则超过2017-2018年最高价。

图表2：钢材价格（含税）最新价格表现

	螺纹	高线	热卷	普板	冷板
21年2月末	4688	4853	4865	4862	5787
环比	327	316	352	356	229
同比	1088	1098	1368	1174	1423
2007-2008年最高价格	5811	6001	5949	6601	7269
2017-2018年最高价格	4825	4979	4383	4487	5088

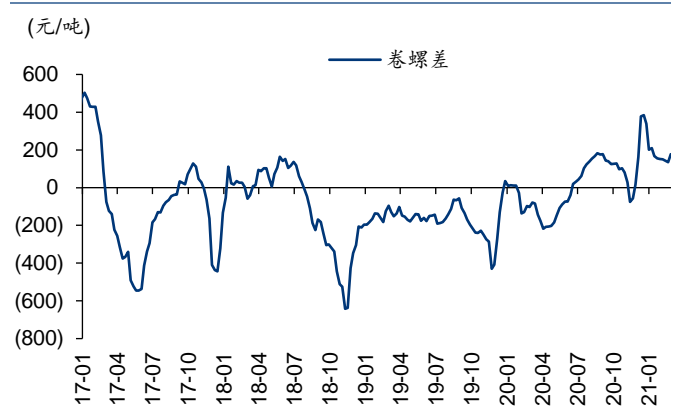
资料来源：中联钢，华泰研究；单位：元/吨

图表3：五种主要钢材价格（含税价）



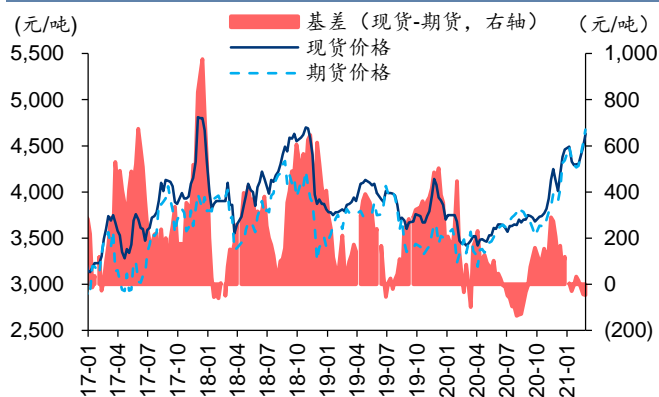
资料来源：中联钢，华泰研究

图表4：螺卷差价走势（热卷-螺纹）



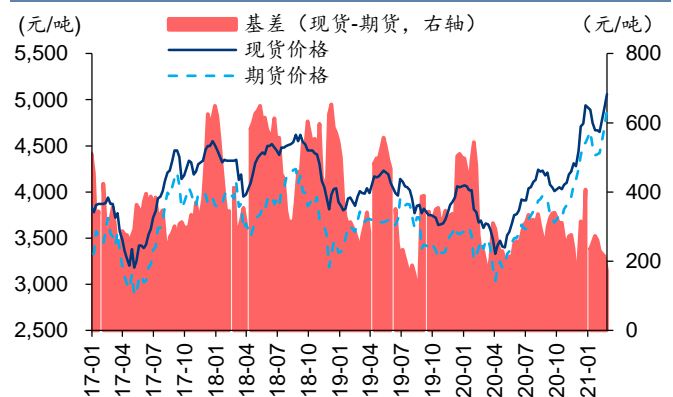
资料来源：中联钢，华泰研究

图表5：螺纹现货、期货价格及基差



资料来源：中联钢，Wind，华泰研究

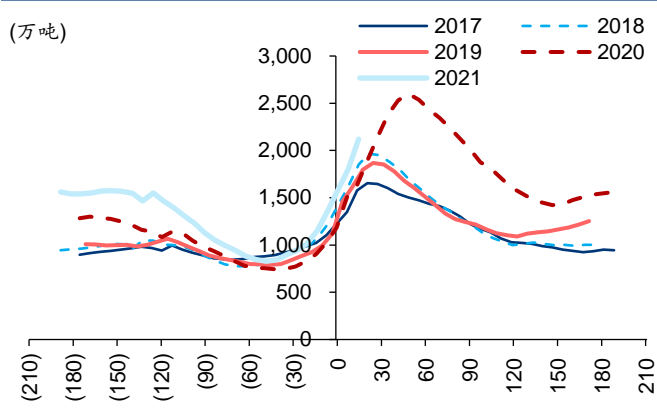
图表6：热卷现货、期货价格及基差



资料来源：中联钢，Wind，华泰研究

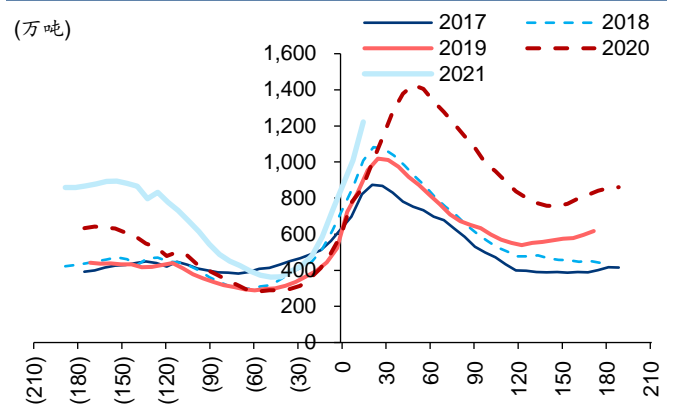
库存方面，钢材延续累库进程，从农历口径看，目前钢材整体社会库存仍处近5年同期高位，去库水平不及预期，特别是长材社会库存偏高，终端施工强度不及市场预期，叠加20H1地产、基建投资强度偏弱，长材库存压力较大。社会库存中，板材压力较小，其中冷轧卷板库存处较低水平。钢厂库存目前整体低于2020年同期水平，但仍高于2017-2019年水平。

图表7：五大钢材社会库存（农历）



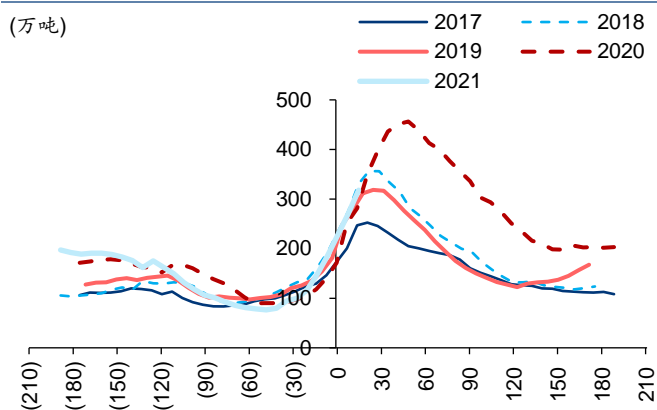
注：0点代表当年春节时点，-30代表距离春节有30天，30代表春节过后30天
资料来源：Mysteel，华泰研究

图表8：螺纹钢社会库存（农历）



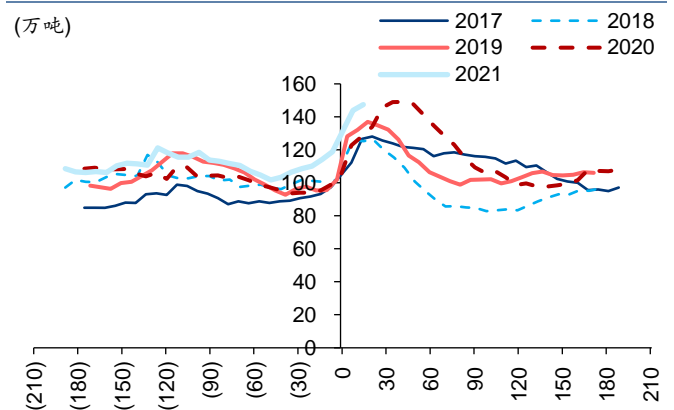
注：0点代表当年春节时点，-30代表距离春节有30天，30代表春节过后30天
资料来源：Mysteel，华泰研究

图表9：线材社会库存（农历）



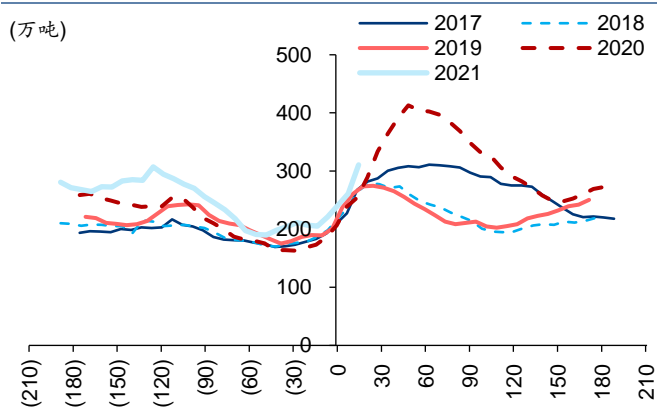
注：0点代表当年春节时点，-30代表距离春节有30天，30代表春节过后30天
资料来源：Mysteel，华泰研究

图表10：中板社会库存（农历）



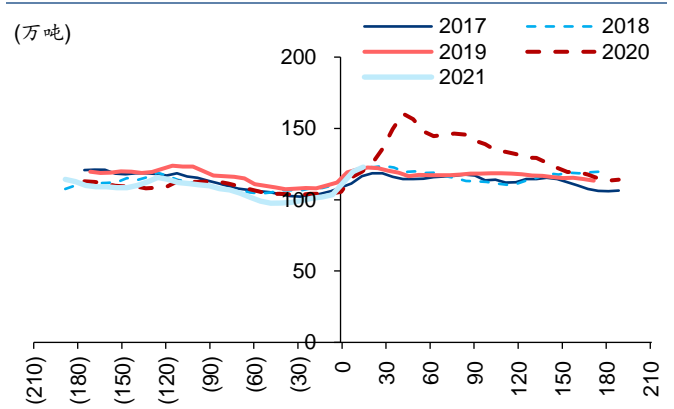
注：0点代表当年春节时点，-30代表距离春节有30天，30代表春节过后30天
资料来源：Mysteel，华泰研究

图表11：热轧卷板社会库存（农历）



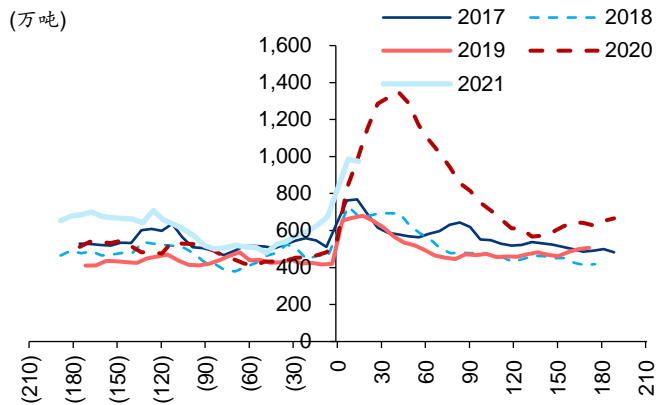
注：0点代表当年春节时点，-30代表距离春节有30天，30代表春节过后30天
资料来源：Mysteel，华泰研究

图表12：冷轧卷板社会库存（农历）



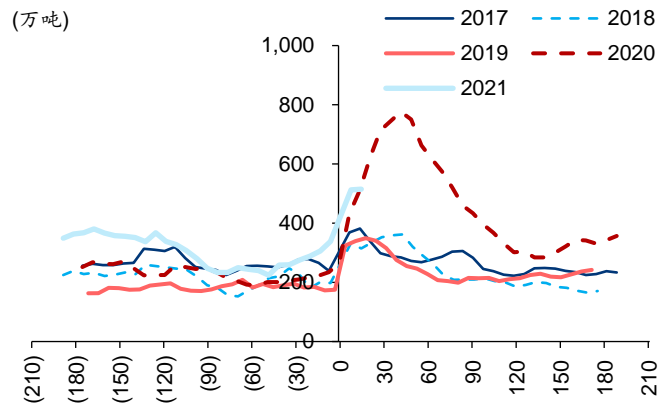
注：0点代表当年春节时点，-30代表距离春节有30天，30代表春节过后30天
资料来源：Mysteel，华泰研究

图表13: 五大钢材钢厂库存(农历)



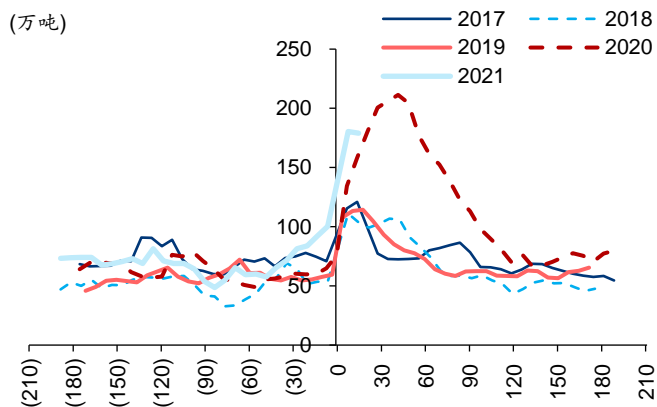
注: 0点代表当年春节时点, -30代表距离春节有30天, 30代表春节过后30天
资料来源: Mysteel, 华泰研究

图表14: 螺纹钢厂库存(农历)



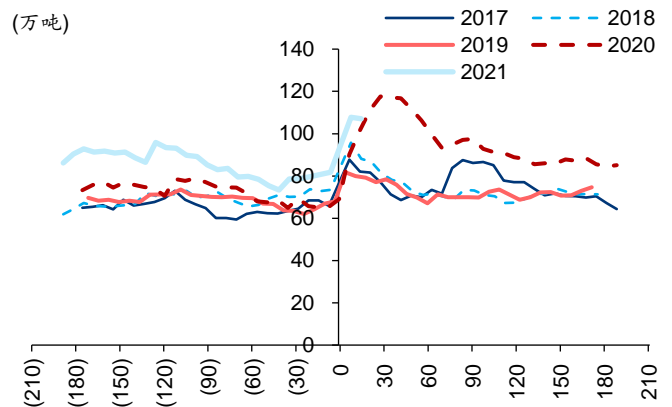
注: 0点代表当年春节时点, -30代表距离春节有30天, 30代表春节过后30天
资料来源: Mysteel, 华泰研究

图表15: 线材钢厂库存(农历)



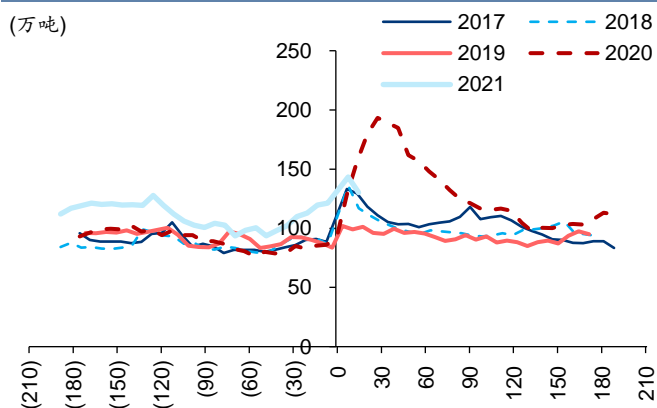
注: 0点代表当年春节时点, -30代表距离春节有30天, 30代表春节过后30天
资料来源: Mysteel, 华泰研究

图表16: 中板钢厂库存(农历)



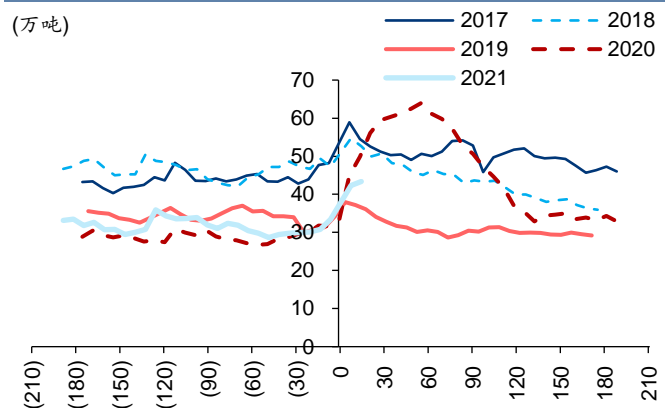
注: 0点代表当年春节时点, -30代表距离春节有30天, 30代表春节过后30天
资料来源: Mysteel, 华泰研究

图表17: 热轧卷板钢厂库存(农历)



注: 0点代表当年春节时点, -30代表距离春节有30天, 30代表春节过后30天
资料来源: Mysteel, 华泰研究

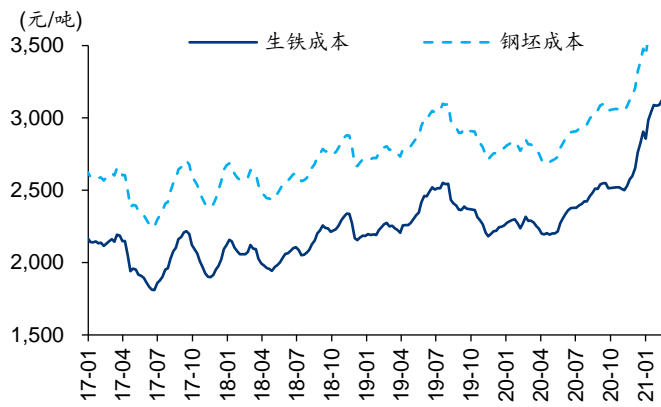
图表18: 冷轧卷板钢厂库存(农历)



注: 0点代表当年春节时点, -30代表距离春节有30天, 30代表春节过后30天
资料来源: Mysteel, 华泰研究

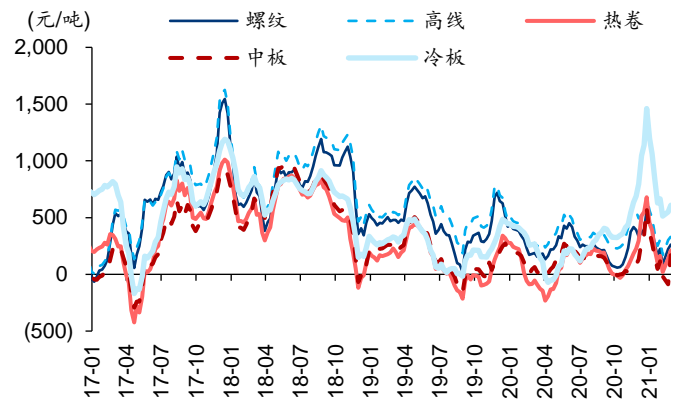
2月钢材价格较上月有所回升,但同时铁矿价格仍处高位,钢材毛利除冷卷外均小幅环比上行,同比看2月末五大钢材吨钢毛利均高于去年同期水平,其中热、冷卷表现最优。另外,跟历史数据对比,目前铁矿价格偏高,澳洲PB粉价格高于2007-2008、2017-2018年间高点(分别为1113、720元/吨),即使目前钢价表现较为强势,但钢材毛利水平均低于2007-2008、2017-2018年间高点。

图表19: 生铁成本、钢坯成本走势



资料来源: 中联钢, Mysteel, 华泰研究

图表20: 五大钢材品种吨毛利走势



资料来源: 中联钢, Mysteel, 华泰研究

图表21: 五大品种钢材吨毛利情况

	螺纹	线材	热卷	中板	冷轧
21年2月末	263	331	212	170	608
同比	83	75	296	125	345
环比	38	24	50	54	-58
2007-2008年最高点	1044	985	813	1475	1339
2017-2018年最高点	1545	1625	1011	1190	972

资料来源: 中联钢, Mysteel, 华泰研究; 单位: 元/吨

中美钢材价差进一步扩大,但对国内市场影响有限。2月,美国、欧盟热轧板卷、冷轧板卷和中厚板价格较上月均有所上升;跟历史数据对比,目前美国热卷价格已达到2007年以来历史高点,欧盟热卷价格虽未达到2007-2008年间高点(1200美元/吨),但已超过2017-2018年间高点(713美元/吨)。中美钢材价差进一步扩大,但对国内钢材市场影响或有限,主要因美国对中国进口钢材实施较高比例的反倾销税,据Mysteel,部分品种反倾销税高达200%以上。

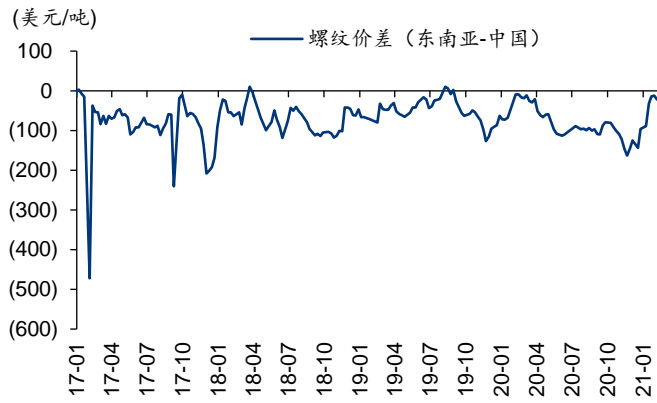
图表22: 国际主要市场钢材价格一览

钢材	国家	2月末价格	月环比		月同比	
			+/-	%	+/-	%
			热轧板卷	美国	1312	154
	欧盟	878	6	0.7%	378	75.6%
	东南亚	-	-	-	-	-
	中国	749	61	8.9%	243	48.0%
冷轧板卷	美国	1488	208	16.3%	672	82.4%
	欧盟	994	6	0.6%	406	69.0%
	中国	865	38	4.6%	262	43.4%
热镀锌	美国	-	-	-	-	-
	欧盟	-	-	-	-	-
	中国	908	10	1.1%	279	44.4%
中厚板	美国	1125	145	14.8%	441	64.5%
	欧盟	781	12	1.6%	178	29.5%
	中国	754	63	9.1%	232	44.4%
螺纹钢	美国	-	-	-	-	-
	欧盟	-	-	-	-	-
	东南亚	-	-	-	-	-
	中国	708	51	7.8%	214	43.3%
网用线材	欧盟	-	-	-	-	-
	东南亚	-	-	-	-	-
	中国	699	49	7.5%	195	38.7%

注: 部分地区钢价数据未更新

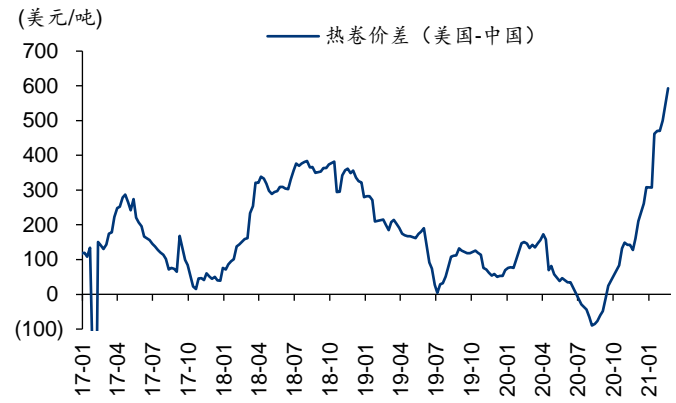
资料来源: 中联钢, 华泰研究

图表23: 东南亚与中国螺纹价差



资料来源: 中联钢, 华泰研究

图表24: 美国与中国热卷价差



资料来源: 中联钢, 华泰研究

2月原材料价格及库存

2月铁矿价格小幅震荡上行。2月铁矿价格继续小幅震荡上行,月末澳洲PB粉1180元/吨,环比上涨80元/吨,螺矿比与上月月末值基本持平。高低品矿价差有所回落,2月末为48美元/吨,环比下降3美元/吨。巴西卡粉、唐山铁精粉和上海废钢价格环比均有所上涨,其中上海废钢环比上涨136元/吨,涨幅最大;山西焦炭价格环比下降100元/吨。

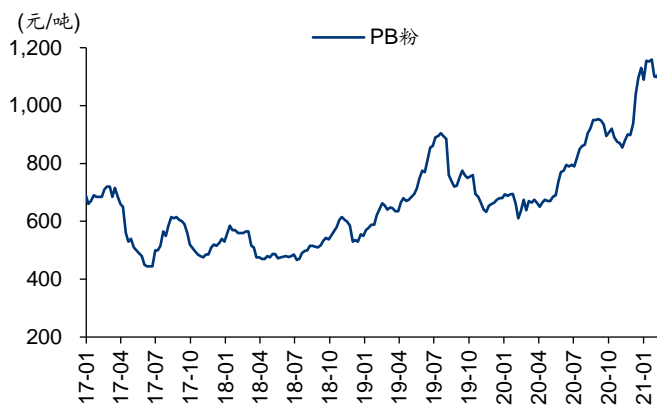
发货方面,同比看澳洲、巴西略低于去年同期水平,另外,由于海外需求复苏,或推动铁矿消费情况好转,2月澳大利亚铁矿(19港口)发往中国占比为82%,为连续3个月小幅下行,且低于20H1。库存方面,港口库存环比小幅上行,月末港口库存环增144万吨,与去年同期相比增加475万吨;钢厂进口矿库存下降,月末库存环比减少169万吨,但仍高出去年同期水平。

图表25: 主要原材料价格最新价格(含税)表现

	澳洲pb粉	巴西卡粉	唐山铁精粉	山西焦炭	上海废钢
21年2月末	1180	1375	1201	2520	3119
同比	542	585	463	770	622
环比	80	95	45	-100	136

资料来源: 中联钢, 华泰研究; 单位: 元/吨

图表26: PB粉价格走势



资料来源: 中联钢, 华泰研究

图表27: 高低品铁矿价差



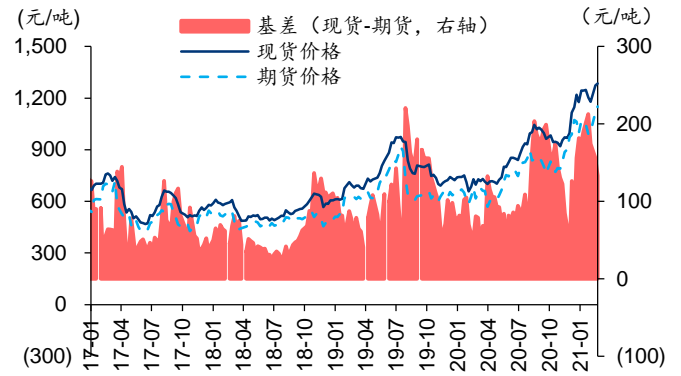
资料来源: 中联钢, 华泰研究

图表28: 螺矿比走势



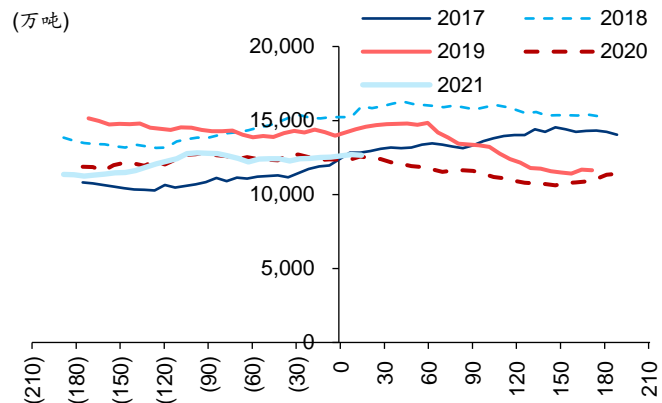
资料来源: 中联钢, 华泰研究

图表29: 铁矿现货、期货价格及基差



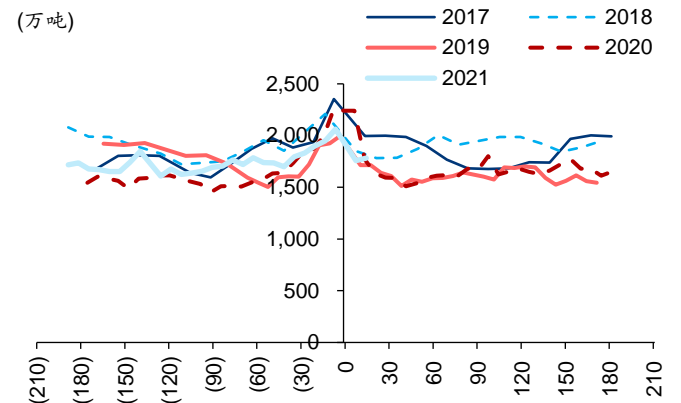
资料来源: 中联钢, Wind, 华泰研究

图表30: 铁矿港口总库存(农历)



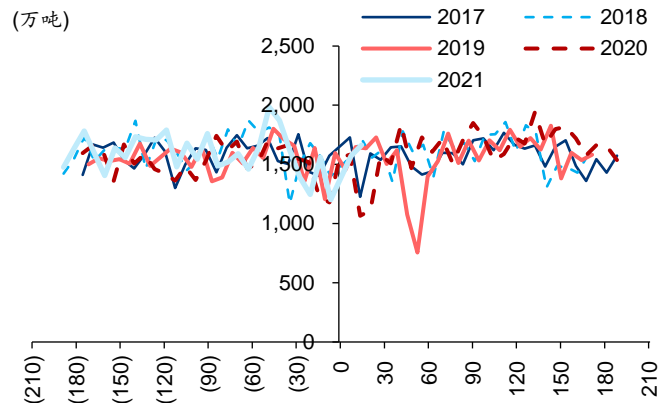
注: 0点代表当年春节时点, -30代表距离春节有30天, 30代表春节过后30天
资料来源: Wind, 华泰研究

图表31: 钢厂进口烧结矿粉总库存(农历)



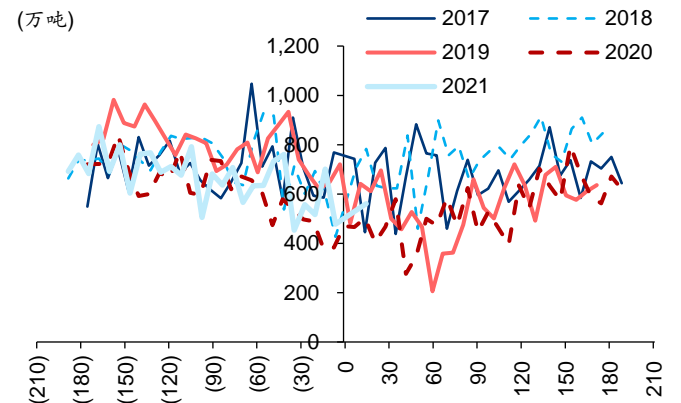
注: 0点代表当年春节时点, -30代表距离春节有30天, 30代表春节过后30天
资料来源: Mysteel, 华泰研究

图表32: 澳大利亚铁矿周度发货量(农历)



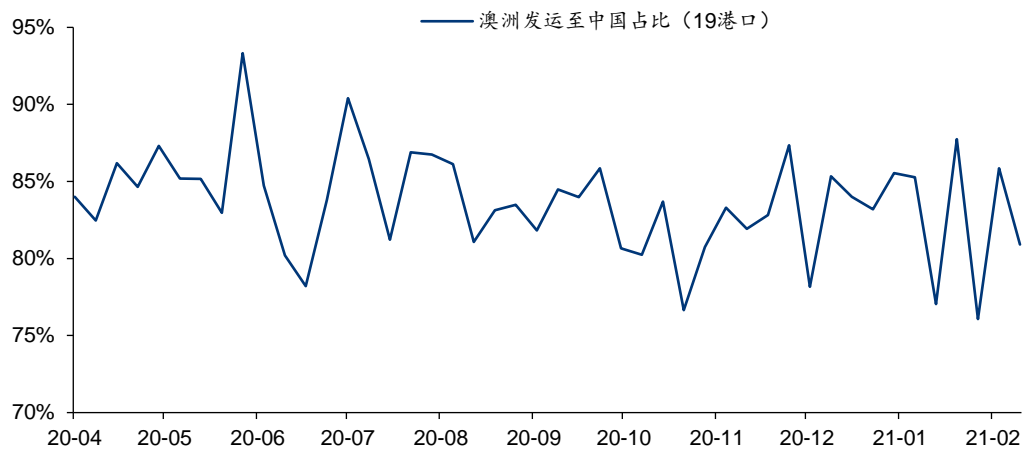
注: 0点代表当年春节时点, -30代表距离春节有30天, 30代表春节过后30天
资料来源: Wind, 华泰研究

图表33: 巴西铁矿周度发货量(农历)



注: 0点代表当年春节时点, -30代表距离春节有30天, 30代表春节过后30天
资料来源: Wind, 华泰研究

图表34： 澳大利亚发往中国铁矿石占比（19港口）



资料来源：Mysteel，华泰研究

2月末焦炭港口、焦化厂各环节库存仍维持较低水平，价格环比下行。焦炭方面，2月末焦炭价格 2520 元/吨，较上月末下行 100 元/吨，月末利润 740 元/吨，环比下行 39 元/吨。月末钢厂的焦炭库存环比上升 29 万吨，焦化厂的焦炭库存环比上升 30 万吨，港口库存环比下降 70 万吨，焦化厂库存和港口库存均处于近 5 年同期历史低位。

焦化置换中新建产能逐步释放，双焦价格或转为弱势。据 Mysteel 调研统计，截止到 2021 年 2 月下旬，2021 年已淘汰焦化产能 396 万吨，新增 1225 万吨，净新增 829 万吨；3 月份预计新增 972 万吨，同时淘汰 994 万吨，基本持平。整体看焦化产能处于净新增，且随着新建焦化产能逐步达产，焦化产能供给偏紧格局或将缓解，焦炭价格或转为弱势。焦煤方面，随着焦化产能逐步释放，焦炭价格企稳下行，焦煤价格或同步下行，但焦化新增产能逐渐释放和且焦化利润仍较高，焦煤各环节库存未有明显高于近 5 年同期水平，焦煤价格承压或有限。

图表35： 上海废钢价格走势



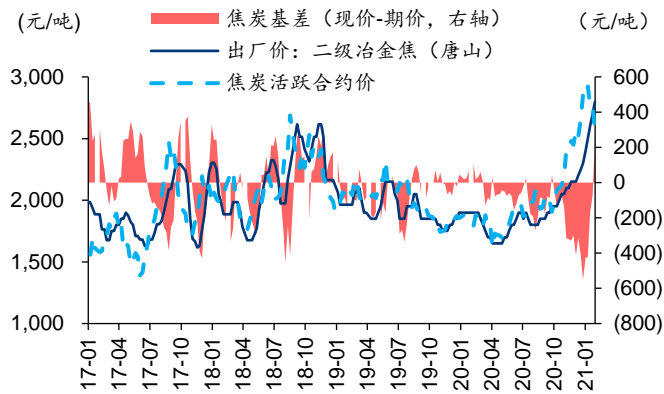
资料来源：中联钢，华泰研究

图表36： 山西焦炭价格走势



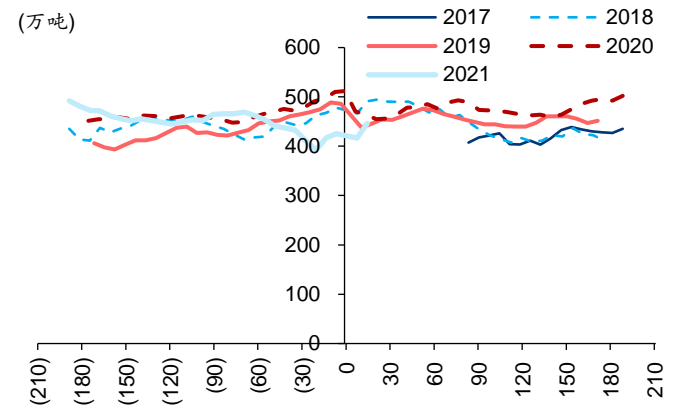
资料来源：Wind，华泰研究

图表37: 焦炭现货、期货价格及基差



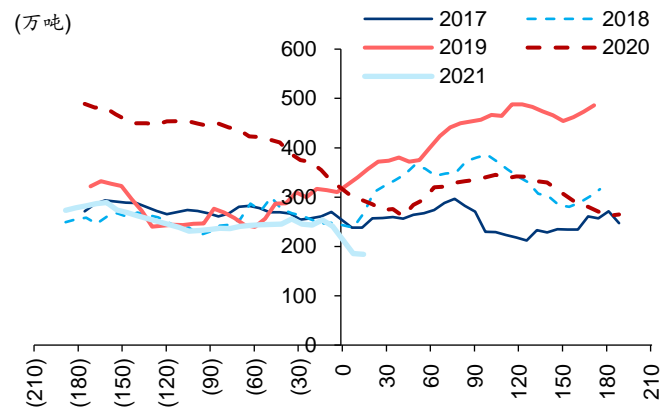
资料来源: Wind, 华泰研究

图表38: 钢厂焦炭库存 (农历)



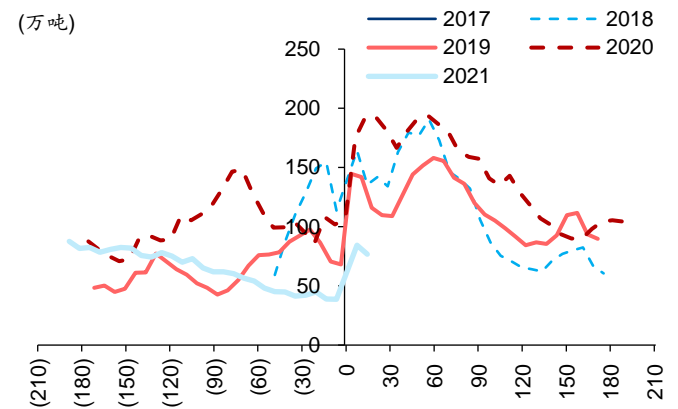
注: 0点代表当年春节时点, -30代表距离春节有30天, 30代表春节过后30天
资料来源: Wind, 华泰研究

图表39: 焦炭港口库存 (农历)



注: 0点代表当年春节时点, -30代表距离春节有30天, 30代表春节过后30天
资料来源: Wind, 华泰研究

图表40: 焦化厂焦炭库存 (农历)



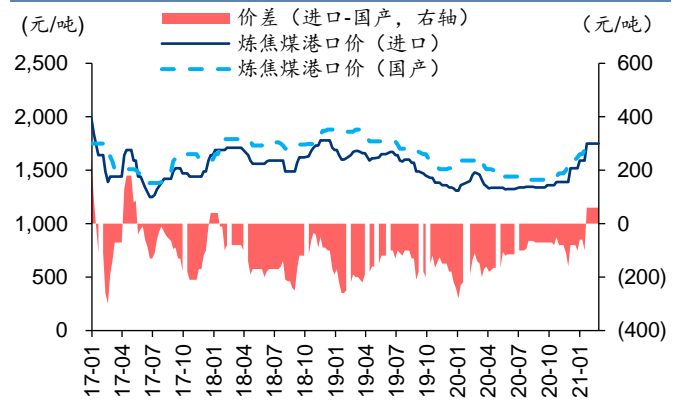
注: 0点代表当年春节时点, -30代表距离春节有30天, 30代表春节过后30天
资料来源: Wind, 华泰研究

图表41: 京唐港主焦煤价格



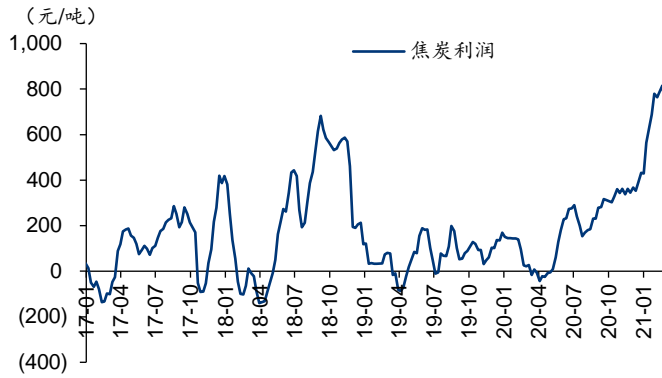
资料来源: Wind, 华泰研究

图表42: 进口焦煤价格比较



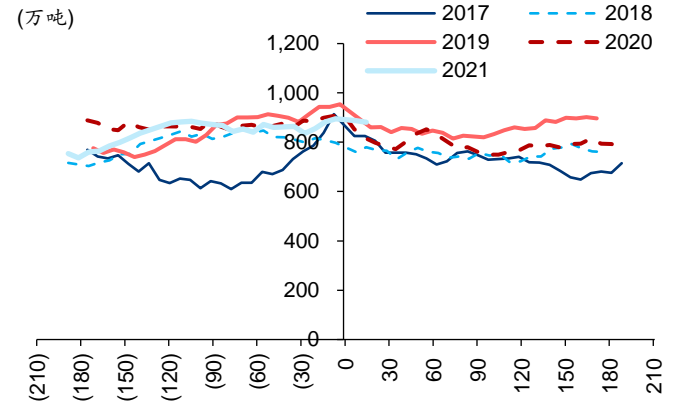
资料来源: Wind, 华泰研究

图表43: 焦炭利润



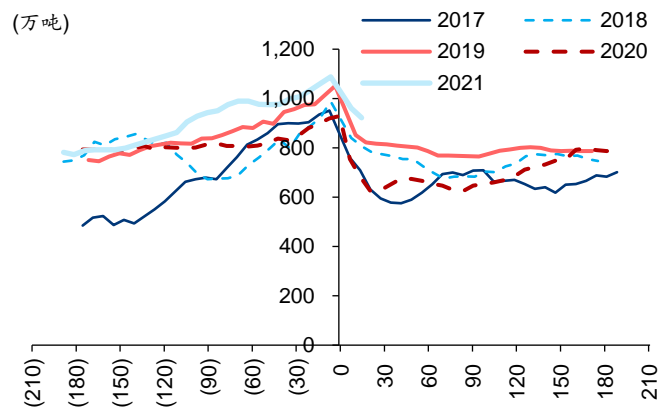
资料来源: Wind, Mysteel, 华泰研究

图表44: 钢厂焦煤库存 (农历)



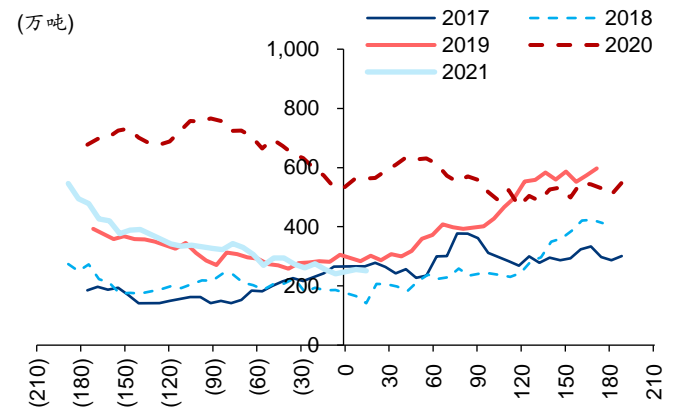
注: 0点代表当年春节时点, -30代表距离春节有30天, 30代表春节过后30天
资料来源: Wind, 华泰研究

图表45: 焦化厂焦煤库存 (农历)



注: 0点代表当年春节时点, -30代表距离春节有30天, 30代表春节过后30天
资料来源: Wind, 华泰研究

图表46: 焦煤港口库存 (农历)

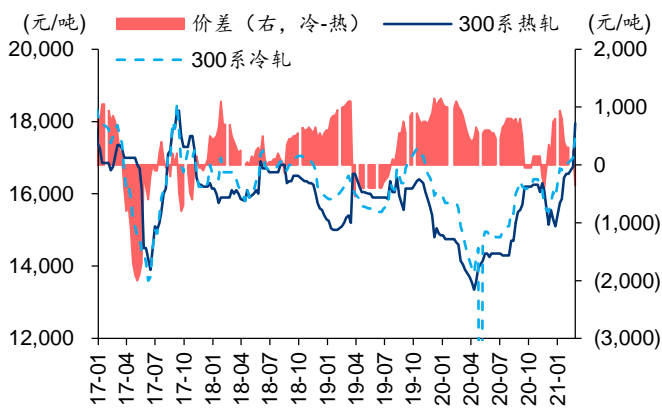


注: 0点代表当年春节时点, -30代表距离春节有30天, 30代表春节过后30天
资料来源: Wind, 华泰研究

2月不锈钢价格及利润

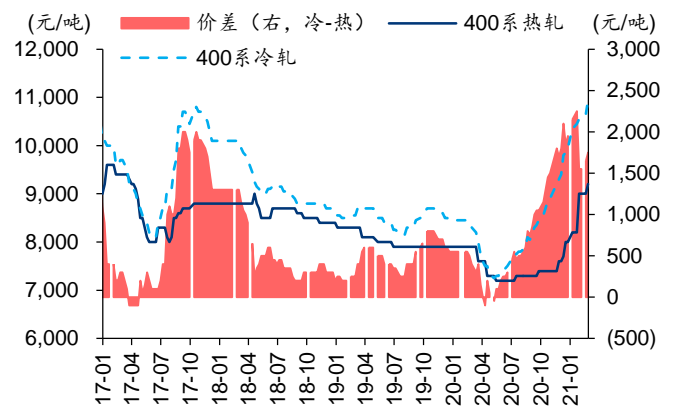
2月, 不锈钢300系冷轧价格持续上升, 月末环比上涨750元/吨, 热轧价格上行, 月末环比上涨1400元/吨, 月末冷、热轧价差较上月末扩大, 为-350元/吨; 400系冷、热轧价格持续上涨, 月末环比分别涨400、200元/吨, 400系冷、热轧价差为1750元/吨, 环比上升200元/吨。原料方面, 铬铁价格月末价格8800元/吨, 环比上涨200元/吨; 电解镍价格继续回升, 月末价格为14.17万元/吨, 环比上升0.569万元/吨。

图表47: 不锈钢300系冷轧热轧价格及价差



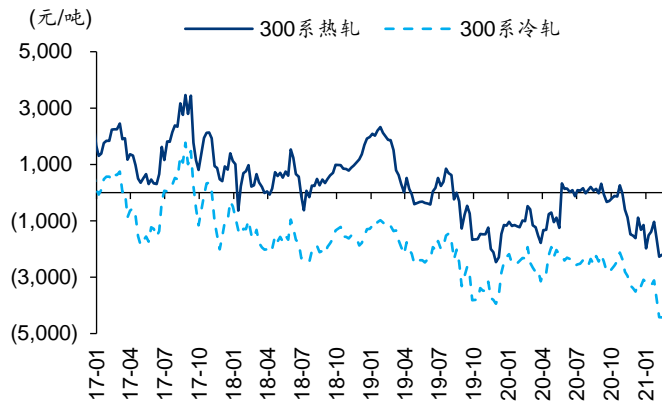
资料来源: Mysteel, 华泰研究

图表48: 不锈钢400系冷轧热轧价格及价差



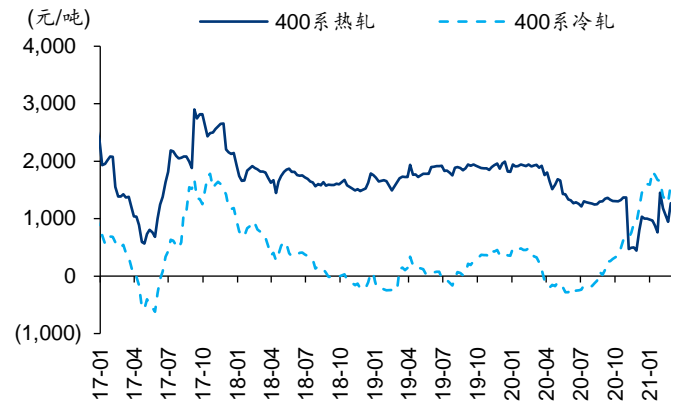
资料来源: Wind, 华泰研究

图表49: 不锈钢 300 系冷热轧利润



资料来源: 华泰研究

图表50: 不锈钢 400 系冷热轧利润



资料来源: 华泰研究

图表51: 高碳铬铁 Cr60 价格走势



资料来源: 中联钢, 华泰研究

图表52: 上海电解镍现货价走势



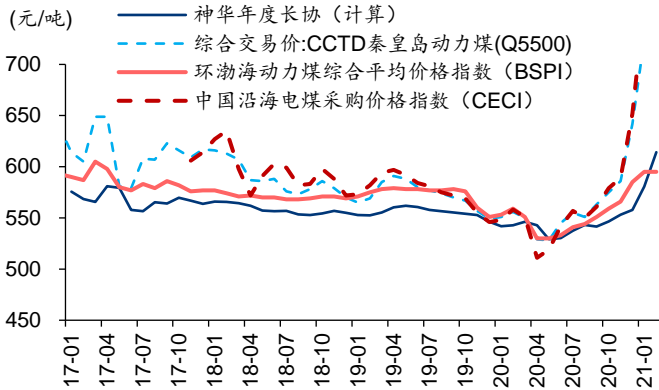
资料来源: 中联钢, 华泰研究

动力煤数据回顾

2月动力煤价格及库存

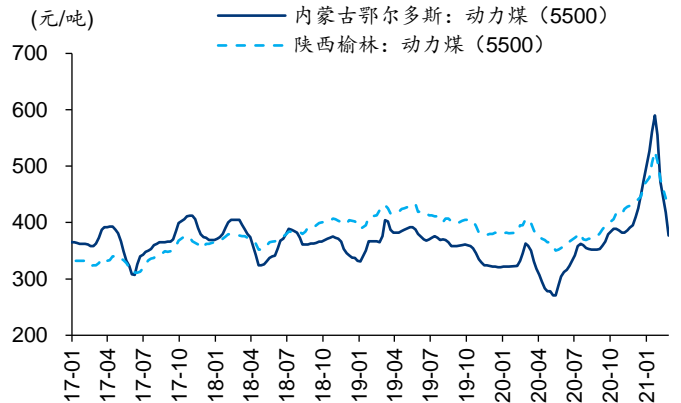
2月以来,气候回暖、春节假期对需求侧带来一定影响,而采暖季保供政策下供给有所上行,致动力价格继续回调,月末秦港动力煤价(Q5500)为566元/吨,月环比下降209元/吨;产地动力煤价也同步下降。受国内动力煤价下跌影响,海内外动力煤价差开始回落,月末达216元/吨。

图表53: 动力煤港口价及长协价



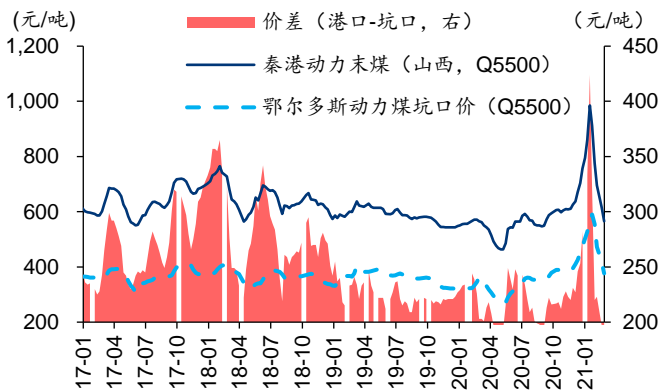
资料来源: Wind, 煤炭江湖, 华泰研究

图表54: 动力煤内蒙古、陕西产地价格



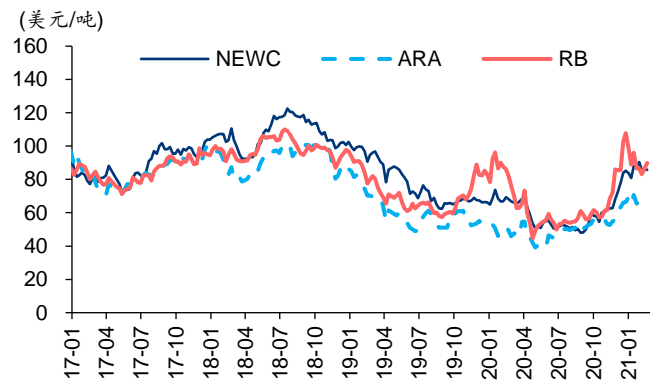
资料来源: Wind, 华泰研究

图表55: 坑口-港口价差



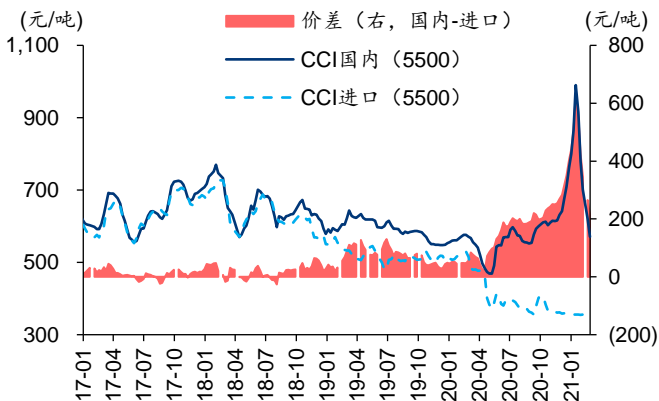
资料来源: Wind, 华泰研究; 港口价近期停更

图表56: 海外三大港口动力煤价格



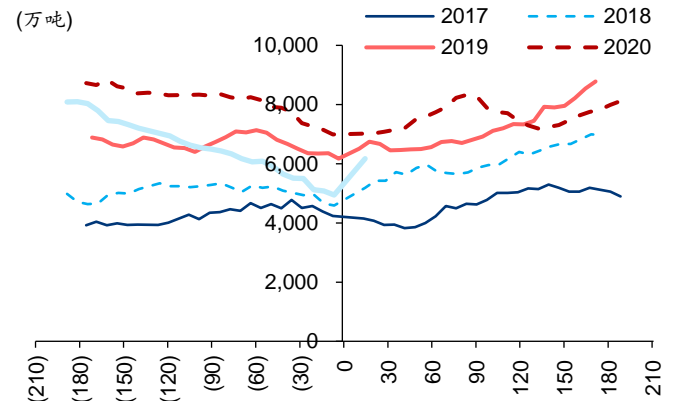
资料来源: Wind, 华泰研究

图表57: CCI 动力煤价格指数 (Q5500) 及国内外价差



资料来源: Wind, 华泰研究; 国内价格近期停更

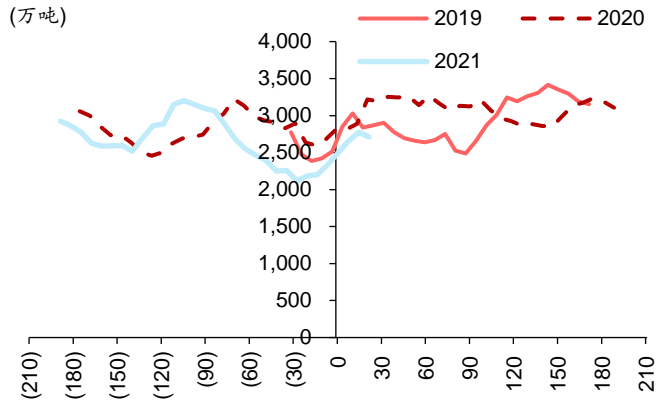
图表58: 中国重点煤炭港口库存 (73港, 农历)



注: 0点代表当年春节时点, -30代表距离春节有30天, 30代表春节过后30天
资料来源: 煤炭江湖, 华泰研究

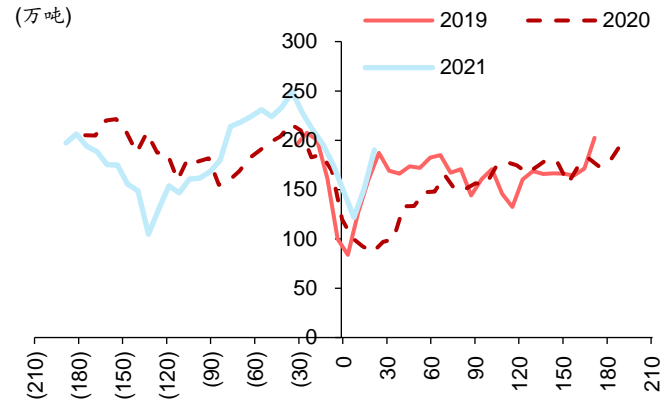
2月上旬,受气候回暖、春节假期以及保供影响,电厂日耗下行、库存上行;2月中旬,随着下游需求复苏,电厂日耗反弹上行,从复苏节奏看,略慢于2019年,但明显快于2020年,目前日耗已超过19-20年同期水平;电厂库存也自2月底开始迎来拐点下行,目前低于19-20年同期水平。

图表59: 沿海八省电厂煤炭库存(农历)



注:0点代表当年春节时点,-30代表距离春节有30天,30代表春节过后30天
资料来源:Wind,华泰研究

图表60: 沿海八省电厂煤炭日耗(农历)

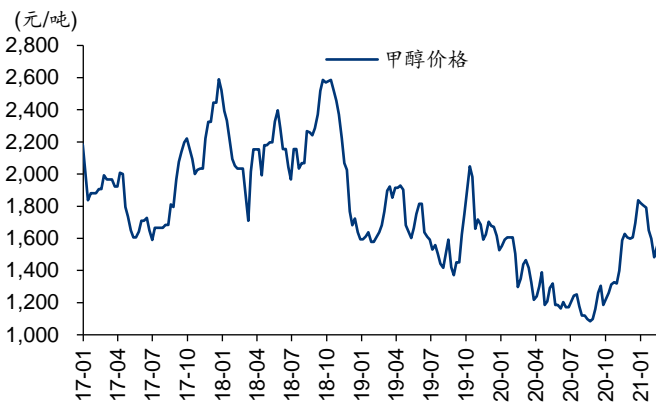


注:0点代表当年春节时点,-30代表距离春节有30天,30代表春节过后30天
资料来源:Wind,华泰研究

2月煤化工价格及利润

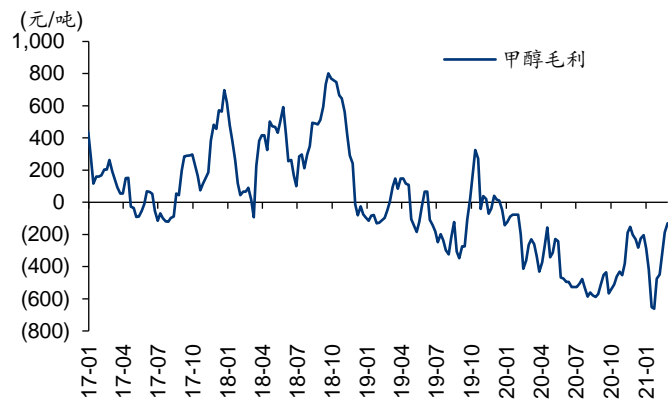
2月,尿素价格环比上涨124元/吨,上涨幅度为6.9%,聚丙烯价格上涨796元/吨,上涨幅度为10.1%,甲醇价格小幅波动,月底价格环比下跌26元/吨。

图表61: 甲醇价格



资料来源:Wind,华泰研究

图表62: 煤制甲醇毛利润



资料来源:Wind,华泰研究

图表63: 聚乙烯价格



资料来源:Wind,华泰研究

图表64: 煤制聚乙烯毛利润



资料来源:Wind,华泰研究

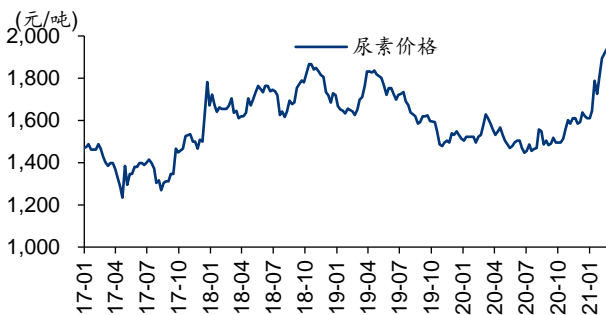
图表65: 聚丙烯价格



图表66: 煤制聚丙烯毛利润



图表67: 尿素价格



图表68: 煤制尿素毛利润



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。
- 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