

证券研究报告—动态报告/行业快评

钢铁 II

钢铁行业点评

超配

(维持评级)

2021年03月21日

唐山限产加码，钢厂盈利向上

证券分析师：刘孟峦 010-88005312

liumengluan@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520040001

证券分析师：冯思宇

fengsiyu@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980519070001

事项：

3月19日，唐山市政府发布了《钢铁行业企业限产减排措施的通知》草案，要求在3月20日0时至12月31日24时，对全市全流程钢铁企业（除首钢迁安、首钢京唐）实施限产30%、50%的减排措施。

国信钢铁观点：唐山市钢铁产能集中，环保压力大，近年来针对减排问题持续制定各种管控措施，但执行力度有所减退。针对近期被检查企业在重污染天气应急响应期间未落实相应减排要求的问题，唐山市要求动真碰硬整治钢铁企业环境问题，制定了严格的常态化限产减排措施方案。方案若执行，将影响唐山日均铁水产量10万吨以上，对应约影响全国日均生铁产量的4%。若粗钢产量下降，在需求仍稳中有升的大环境下，钢铁行业供需结构将由平衡向紧张过渡；同时铁矿石需求将下降，供需关系由偏紧向偏松倾斜，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。在碳中和及环保约束下，吨钢能耗低、环保水平高、区域环保压力小的龙头钢厂优势将更为明显。当前钢铁股估值较低，存在较大向上修复空间，建议关注宝钢股份、华菱钢铁、方大特钢、三钢闽光。

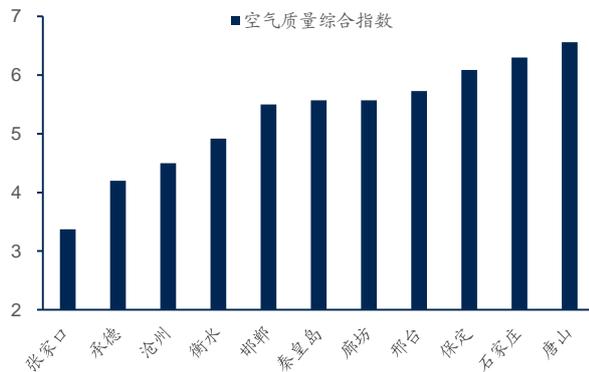
评论：

■ 唐山环保压力大，要求动真碰硬整治钢铁企业环境问题

唐山市钢铁产能集中，环保压力大，近年来针对减排问题持续制定各种管控措施，但执行力度有所减退。3月11日早晨，生态环境部部长黄润秋一行采取不打招呼、直奔现场的方式到唐山市对钢铁企业重污染天气应急减排措施落实情况开展检查。检查期间，唐山市已启动重污染天气Ⅱ级应急响应，但被检查企业在重污染天气应急响应期间高负荷生产，未落实相应减排要求，并普遍存在生产记录造假问题。

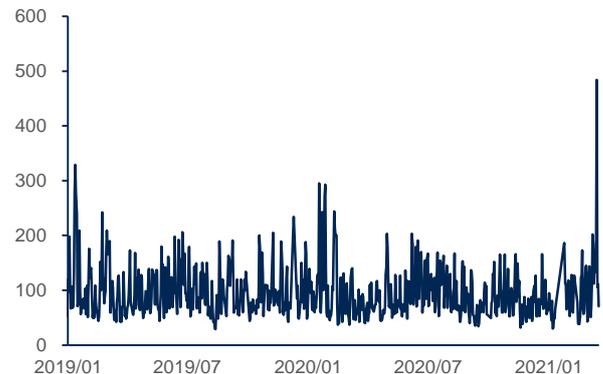
唐山市委、市政府对此高度重视，坚决落实，自查自纠，立行立改。唐山市委召开常委会议，通报有关情况，要求以零容忍态度对相关企业依法严厉惩处，确保重污染天气应急响应措施百分之百落实，推动空气质量持续改善；唐山市政府召开大气污染防治专题会议，认真研究整改落实，成立联合调查组和工作专班，在生态环境部和省生态环境厅帮扶工作组指导下，迅速对相关问题进行调查处理和严肃整改。坚持刑责治污，对存在问题的四家钢铁企业依法采取措施，对不落实重污染天气应急响应措施行为处罚金100万元，污染排放绩效评级全部降为D级；四家企业排污许可证全部收回，重新从严核定排污量；对相关责任人依法行政拘留，对相关监管责任人予以责任追究，其他违法线索移交公安机关全力侦办。

图 1: 2021 年 2 月河北省环境空气质量排名



资料来源: 河北省生态环境厅, 国信证券经济研究所整理

图 2: 唐山空气质量指数 (AQI)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

■ 唐山限产加码, 有望迎来严格执行

3月19日, 唐山市政府为强化钢铁企业监管, 加大违法行为的惩戒力度, 发布了《钢铁行业企业限产减排措施的通知》草案, 要求3月20日0时至12月31日24时, 对全市全流程钢铁企业(除首钢迁安、首钢京唐)实施限产减排措施。通知要求唐山松汀钢铁有限公司、唐山中厚板材有限公司、河北鑫达钢铁集团有限公司、唐山不锈钢有限责任公司、唐山市春兴特种钢有限公司、唐山金马钢铁集团有限公司、唐山东华钢铁企业集团有限公司(含凯恒)等7家钢铁企业, 3月20日至6月30日执行限产50%的减排措施; 7月1日至12月31日执行限产30%的减排措施。其余16家钢铁企业, 3月20日至12月31日执行限产30%的减排措施。

通知明确要求长期停产和已淘汰的生产装备禁止纳入核算限产减排比例。180平方米以下烧结机、1000立方米以下高炉、100吨以下转炉, 特别是90平方米以上100平方米以下的步进式烧结机, 优先执行限产减排措施。高炉以扒炉停产计。合理安装各生产装备检修时间, 禁止频繁倒换生产装备。

唐山市统计局数据显示, 2020年, 唐山市生铁产量为1.33亿吨, 同比增加8.3%; 粗钢产量为1.44亿吨, 同比增加5.2%; 钢材产量为1.68亿吨, 同比增加11%。唐山一地粗钢产量占全国产量的13.5%, 唐山市钢铁产量变动将对全国钢铁行业供给产生较大影响。据Mysteel理论测算, 当前唐山地区铁水影响约10.6万吨左右(不含长期停产和已淘汰的生产装备), 日度产能利用率为72.98%, 如果按照文件落地执行, 3月20日至6月30日, 唐山日均影响铁水约11.53万吨, 高炉产能利用率将维持在70.61%, 较当前下降2.37%; 7月1日至12月31日, 日均影响铁水产量约10.06万吨, 产能利用率将维持在74.37%, 较上一阶段上升3.76%。

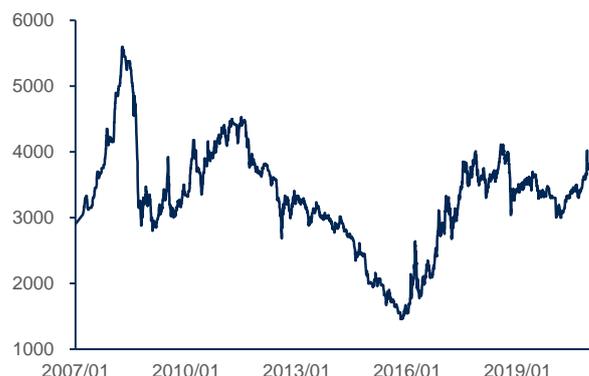
在当前唐山政府对于钢铁企业环境问题整治的严肃态度下, 相应管控措施有望得到严格执行。若执行到位, 约影响全国日均产量的4%。受此政策影响, 周末唐山钢坯价格大幅上涨。3月20日, 唐山钢坯出厂累涨110元/吨, 报4600元/吨含税出厂, 达到2009年以来的新高点。

图 3: 唐山钢厂高炉开工率及产能利用率 (%)



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图 4: 唐山方坯价格 (元/吨)



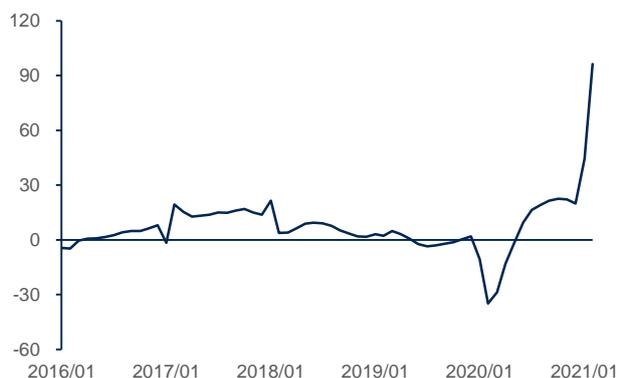
资料来源:Wind、Mysteel, 国信证券经济研究所整理

■ 碳中和背景下行业供给有望得到有效控制，钢厂利润迎改善

近年来，钢铁行业供给侧结构性改革取得了显著成效，但粗钢产量仍在持续上涨。截至 2021 年 2 月，全国粗钢产量达 1.75 亿吨，同比增长 12.9%。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。叠加当前唐山提出的常态化限产政策，行业供给有望迎来有效管控。对粗钢产量的限制会造成钢材的供需紧张，需要通过进出口、以及库存变化进行调节。

当前，钢材需求仍处于稳中有升的状态，特别是制造业复苏带动板材消费增长。1-2 月，商用车产量累计同比增长 96.3%，累计值较 2019 年同期上涨 27.9%；乘用车产量累计同比增长 87.0%，累计值较 2019 年同期下降 2.1%。挖掘机产量累计同比增长 113.0%，累计值较 2019 年同期上涨 43.5%。家用电冰箱产量累计同比增长 83.0%，累计值较 2019 年同期上涨 10.2%。

图 5: 商用车产量累计同比 (%)



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图 6: 乘用车产量累计同比 (%)



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图 7: 挖掘机产量累计同比 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

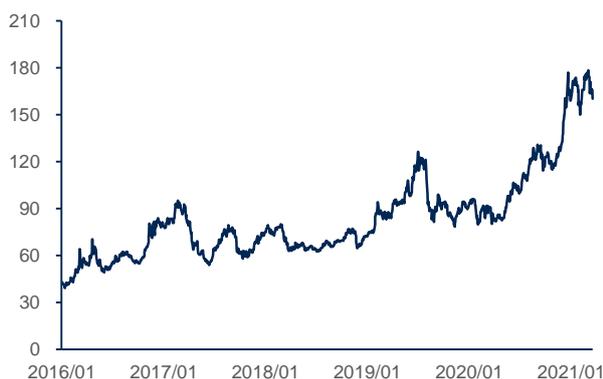
图 8: 家用电器冰箱产量累计同比 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

对于粗钢产量的限制,特别是对于高炉环节的管控,将直接抑制铁矿石需求。考虑到我国每年新增废钢供应约 2000 万吨,若粗钢产量不增,则对应铁水产量下降 2000 万吨,影响铁矿石需求约 3200 万吨。随着唐山限产趋严,我国铁矿石港口库存持续上涨,截至 3 月 19 日升至 13021 万吨,对于铁矿石价格形成阶段性抑制。截至 3 月 19 日,62%铁矿石价格指数已降至 160.2 美元/吨,较前期高点回落 18.3 美元/吨。

图 9: 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 10: 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

若粗钢产量下降,在需求仍稳中有升的大环境下,钢铁行业供需结构将由平衡向紧张过渡。同时铁矿石需求将下降,供需关系由偏紧向偏松倾斜,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。在碳中和及环保约束下,吨钢能耗低、环保水平高、区域环保压力小的龙头钢厂优势将更为明显。当前钢铁股估值较低,存在较大向上修复空间,建议关注宝钢股份、华菱钢铁、方大特钢、三钢闽光。

■ 风险提示

- 1、钢材需求波动; 2、限产政策落地力度不及预期等。

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	26.66	1.81	1.19	1.35	14.73	22.40	19.75	4.75
600019	宝钢股份	增持	9.02	0.56	0.58	0.63	16.11	15.55	14.32	1.11
000932	华菱钢铁	增持	7.47	1.04	1.01	1.11	7.18	7.40	6.73	1.45
600782	新钢股份	增持	5.95	1.07	0.83	0.89	5.56	7.17	6.69	0.84
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	9.65	1.18	0.99	1.17	8.18	9.75	8.25	2.29
002110	三钢闽光	增持	7.88	1.50	1.06	1.11	5.25	7.43	7.10	0.95
000717	韶钢松山	增持	4.82	0.75	0.69	0.75	6.40	6.99	6.43	1.32

数据来源：wind、公司资料，国信证券经济研究所整理预测

相关研究报告:

- 《钢铁 2021 年 3 月投资策略及年报业绩前瞻：碳中和背景下迎来钢铁板块大机会》 ——2021-03-03
- 《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

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

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