

钢铁压产势在必行，年度确定性投资机会

——行业深度报告

✉ : 马金龙 执业证书号：S1230520120003
 ☎ :
 ✉ : majinlong@stocke.com.cn

行业评级

钢铁 看好

投资要点

□ 碳中和压减产量，政策态度已然明确

钢铁行业是制造业第二大碳排放行业，对全社会实现最终碳达峰碳中和至关重要。从过往数据看，钢铁行业碳排放总量明显与产量正相关，且钢铁产量基数大，因此要实现碳达峰首要任务是控制产量。工业和信息化部肖亚庆部长 2020 年底明确提出钢铁行业要压减产量，目前政策脉络逐步清晰，势在必行。

□ 政策逐步落地，控产能压产量双管齐下确保长效

2016 年实施钢铁供给侧改革效果显著，产能去化明显，行业基本面扭转。但在高利润刺激下，企业通过产能置换、生产技术提升合规产能生产效率，同时也可能存在违规产能现象，2019 年开始产量连创新高。因此要保证产量有效压减，产能必须得到有效控制。

□ 压减产量是纠正产业链利润分配不均的金钥匙

2020 年经历新冠疫情后，全球已经进入疫后复苏模式。量化宽松，产业实质性复苏必然造成全球大宗商品价格上涨。我国是制造业强国，制造业产业链利益必然首先受损。前期铁矿石等上游资源品价格暴涨，获取超额利润，但钢铁行业和下游制造业仅维持微利甚至亏损。随着量化宽松已经进入后期，对上游资源品价格影响在逐步弱化。通过压减粗钢产量，调整供需关系，是开启利润重新分配的金钥匙。

□ 推荐标的

建议重点关注，**板材类公司**：华菱钢铁、宝钢股份、南钢股份、新钢股份、首钢股份、鞍钢股份、太钢不锈，**高成长特钢标的**：中信特钢、甬金股份、永兴材料、久利特材。

风险提示：全球经济复苏缓慢，下游需求放缓，铁矿石等原材料价格大幅上涨

相关报告

- 1 《碳中和下的钢铁行业投资机会已来临》 2021.03.10
- 2 《【浙商新材料&金属材料(钢铁)】压减产量启动二次供改 供需格局或迎来趋势性改善》 2020.12.30
- 3 《2021 年钢铁行业投资策略：高端制造升级，特钢材料可为》 2020.12.15
- 4 《2020 年钢铁行业中期投资策略：PPI 拐点，配置价值凸显》 2020.07.20
- 5 《原料价格推动钢价上行》 2020.06.15

报告撰写人：马金龙

联系人：刘岗

正文目录

1. 政策脉络清晰，逐步落地.....	3
2. 钢铁行业总量排放过高，与产量成正比关系.....	3
3. 控产能、压产量双管齐下是必然选择.....	4
4. 压减产量是扭转产业链利润分配扭曲的钥匙.....	6
4.1. 相比 2018 年，钢价新高毛利却大幅降低.....	6
4.2. 铁矿石量价齐升，巨额利润空间.....	8
5. 风险提示：.....	9

图表目录

图 1：中国二氧化碳排放量、钢铁行业碳排放量及占比.....	4
图 2：粗钢产量及钢铁行业碳排放量.....	4
图 3：2014 年-2020 年我国粗钢、钢材产量变化情况.....	5
图 4：2014-2020 年上半年大中型钢企销售收入及利润总额情况.....	5
图 5：2008 年-2020 年粗钢产能、产量及产能利用率变化情况.....	5
图 6：2014-2020 年全国单月粗钢产量变化情况（单位：万吨）.....	6
图 7：原材料价格.....	6
图 8：2016-2021 年钢材成本假设及价格综合指数.....	7
图 9：2018-2021 螺纹利润（元/吨）.....	7
图 10：2018-2021 热卷利润（元/吨）.....	7
图 11：2018-2021 冷轧利润（元/吨）.....	7
图 12：2018-2021 中厚板利润（元/吨）.....	7
图 13：2016-2021 铁矿石库存.....	8
图 14：2016 年以来铁矿石的进口金额.....	8
图 15：2016 年以来铁矿石月度进口量.....	8
图 16：进口铁矿石价格指数.....	9
表 1：钢铁减产主要政策.....	3

1. 政策脉络清晰，逐步落地

工信部部长肖亚庆在 2021 年全国工业和信息化工作会议上指出，钢铁行业为能源消耗密集型行业，要坚决压缩粗钢产量，确保粗钢产量同比下降。在“碳达峰”“碳中和”的大背景下，各部门开始针对钢铁行业实现减少碳排放制定相关方案。工信部、发改委、中国钢铁工业协会等相关部门陆续表示了 2021 年降低粗钢产量的重要战略意义。

表 1：钢铁减产主要政策

时间	事件	主要内容
2020 年 12 月 29 日	工信部部长肖亚庆	钢铁行业作为能源消耗密集型行业，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	量	工信部：四方面压减钢铁产严禁新增产能；完善相关政策措施；推进钢铁行业兼并重组；坚决压缩粗钢产量
2021 年 1 月 27 日	中钢协回应钢铁行业热点问题	向钢铁行业释放出一个信号，实现碳达峰碳中和钢铁行业应当先行；从需求侧减少对进口铁矿石的依赖；引导钢铁行业高质量发展，提高竞争力。
2021 年 3 月 1 日	国新办新闻发布会，肖亚庆钢铁产量主要从节能减排方面看，冶炼能力要大幅压缩；我们一定要把节能减排作为钢铁行业一个重要目标任务，进一步做实做好	节能减排作为钢铁行业一个重要目标任务，进一步做实做好
2021 年 3 月 21 日	工信部今年将制定更加严格的钢铁行业产能置换实施办法	完善产能信息预警发布机制；实施产能产量双控；组织开展钢铁去产能回头看；逐步研究建立以碳排放、污染物排放、能耗总量等为依据的产量约束机制。
2021 年 3 月 19 日	发改委召开钢铁、有色、建中和目标；结合传统高耗能行业实际，抓紧抓实行业自身潜力。推动产业转型升级、结构优化；提升能源利用效率，推动能源资源高效配置、高效利用	研究制定钢铁、有色、建材等行业碳达峰方案，助力实现国家碳达峰碳中和目标；结合传统高耗能行业实际，抓紧抓实行业自身潜力。推动产业转型升级、结构优化；提升能源利用效率，推动能源资源高效配置、高效利用

数据来源：新闻资料整理，浙商证券研究所

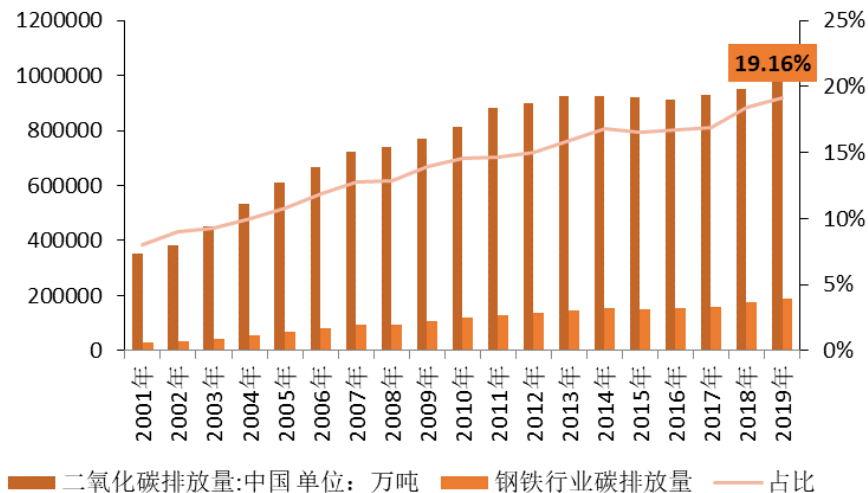
我们认为，钢铁行业为了实现在 2030 年前实现“碳达峰”目标，核心因素在于降低总量规模。目前，随着相关政策及主管部门的表态，钢铁行业实现目标路径也逐步清晰。短期首要目标是要降低粗钢的产量，并实现产能产量双控，确保粗钢冶炼能力下降。可以看出，国家对钢铁行业实现“碳达峰”的政策明确，执行落地可期。

2. 钢铁行业总量排放过高，与产量成正比关系

从过往历史看，产量是碳排放最直接最主要变量。由于目前我国钢铁行业生产流程主要集中为长流程生产，炼铁过程及前端工艺大量的能源消耗产生了二氧化碳排放。钢铁工业作为能源消耗密集型行业，在“碳中和”背景下必然成为先行行业。自 2000 年我国粗钢产量快速上涨，钢铁行业二氧化碳排放量基本随之逐年上涨。尽管在近几年发展过程中，钢铁业在降低能耗、节能减排工作中取得了长足的进步，粗钢产量的快速上升趋势仍然带来二氧化碳排放量的增加，在工业领域，钢铁二氧化碳排放量占比仍然很高。

根据测算，长流程吨钢二氧化碳排放 2.0 吨左右，短流程吨钢二氧化碳排放量在 0.9 吨左右。中国工程院院士徐匡迪在 2019 年曾指出，我国短流程占比仅 10%。参照此比例测算，我国截至到 2019 年，钢铁行业的二氧化碳排放量约为 18.83 亿吨，占比达到 19.16%。

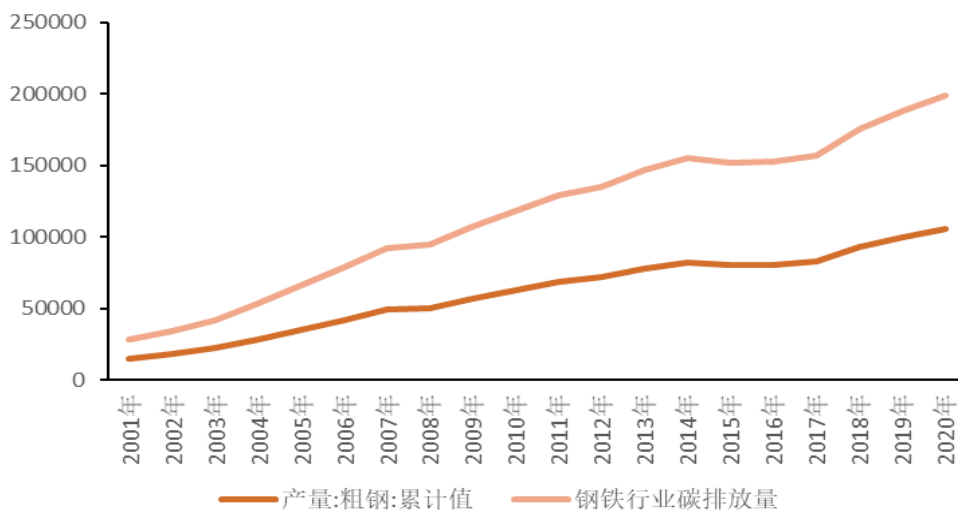
图 1：中国二氧化碳排放量、钢铁行业碳排放量及占比



资料来源：wind，浙商证券研究所

通过钢铁行业碳排放量测算及粗钢产量数据对比，可以明显发现粗钢产量与行业碳排放量成正比关系。而钢铁行业在“十三五”期间的吨钢能耗由 2011 年的 602 千克下降至 551 千克，下降幅度为 8.47%。单位能耗降低总量持续上升，说明了行业较少碳排放量增加核心问题是较少粗钢产量。因此，短期内将减少粗钢产量作为首要目标是钢铁行业实现“碳达峰”的核心关键。只有控制住产量，其他结构性降碳手段才能有实际效果。

图 2：粗钢产量及钢铁行业碳排放量

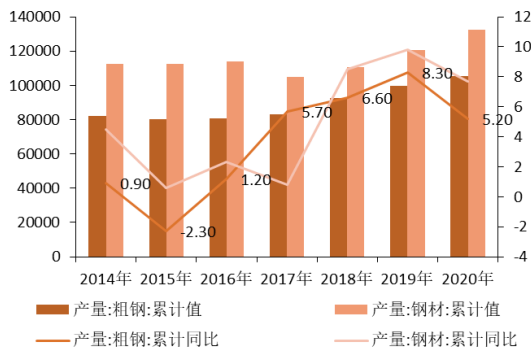


资料来源：wind，浙商证券研究所

3. 控产能、压产量双管齐下是必然选择

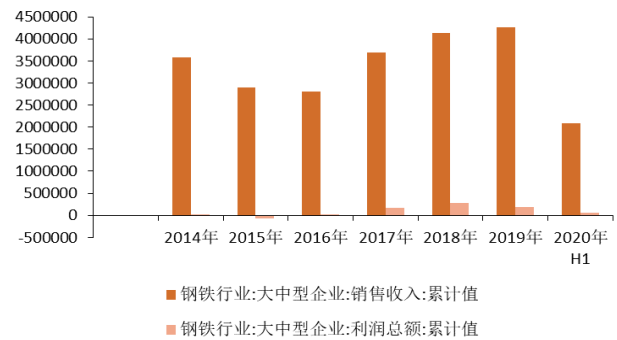
2016 年供给侧改革拉开大幕，开启行业去产能。目标要求，3 年压减过剩铁产能 1.5 亿吨。同时开始打击“地条钢”，两年时间完成打击取缔地条钢产能 1.4 亿吨。但是截至到 2020 年年末，全国钢铁行业在产能下降的同时，企业盈利明显好转带动企业生产技术快速更新迭代，粗钢产量在经历一段短期的下降之后，产量开始上升。

图 3：2014 年-2020 年我国粗钢、钢材产量变化情况



资料来源：wind，浙商证券研究所

图 4：2014-2020 年上半年大中型钢企销售收入及利润总额情况

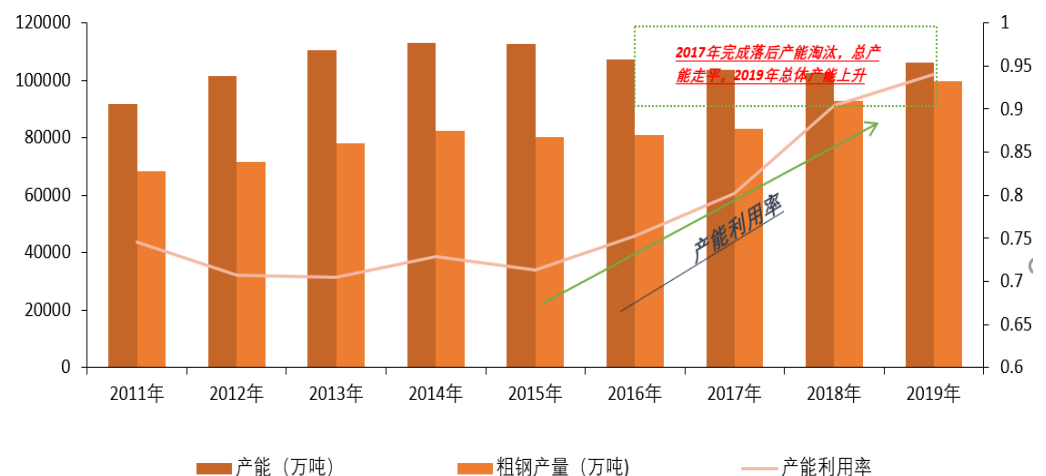


资料来源：wind，浙商证券研究所

供给侧改革期间，钢铁行业合规产能由 2015 年的 11.27 亿吨下降至 2018 年底的 10.27 亿吨。但 2019 年国家统计局公布的粗钢产能上升至 10.60 亿吨。

产能利用率方面，在 2015 年行业效益来到历史谷底，市场恶化导致的开工不足外，2016 年开始，产能利用率快速回升。至 2019 年，产能利用率高达 93.96%。2020 年已公布的全国粗钢产量为 10.5 亿吨，产能数据尚未公布，但如果严格执行产能置换的前提下，2020 年的全国钢铁企业的产能利用率接近 100%。

图 5：2008 年-2020 年粗钢产能、产量及产能利用率变化情况

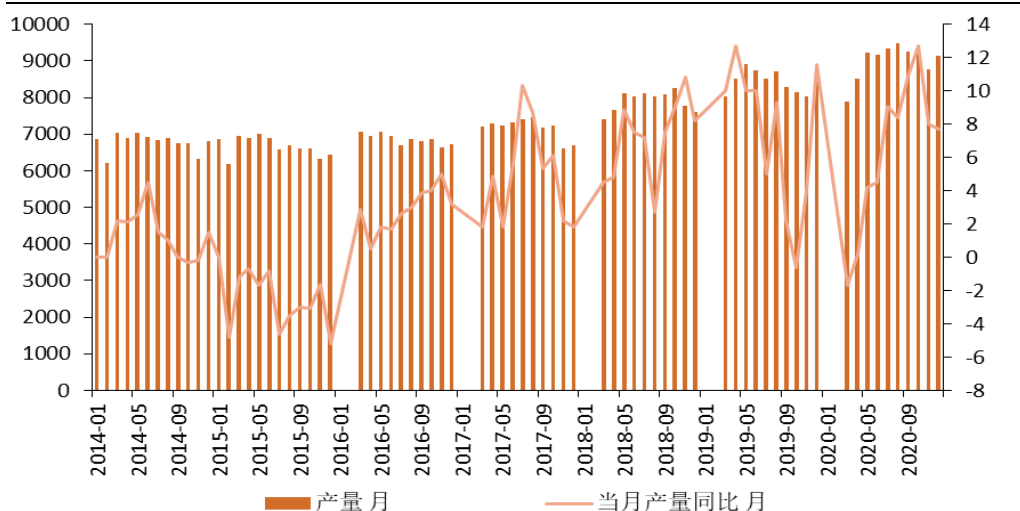


资料来源：wind，浙商证券研究所

因此，我们可以看出去产能在对产量实际影响存在不确定性。我国钢铁工业经过多年发展，不仅在产量上居于全球首位，在生产工艺研发上也全球领先。市场高额利润刺激下，企业通过添加废钢等工艺改进，存量设备产量提升。

另一方面，在淘汰过剩产能的同时，国家积极推进钢铁企业退城、内陆向沿海、区域转移的政策鼓励钢铁企业减量置换。但在置换过程中，仍有不完善之处，例如置换的新旧产能同时生产等不合规现象。工信部在 2020 年 12 月再次发布《钢铁行业产能置换实施办法（征求意见稿）》，除延续 2017 年版本的主体内容外，也对置换范围、置换比例及公示流程在内的几个方面进一步细化。

图 6：2014-2020 年全国单月粗钢产量变化情况（单位：万吨）



资料来源：wind，浙商证券研究所

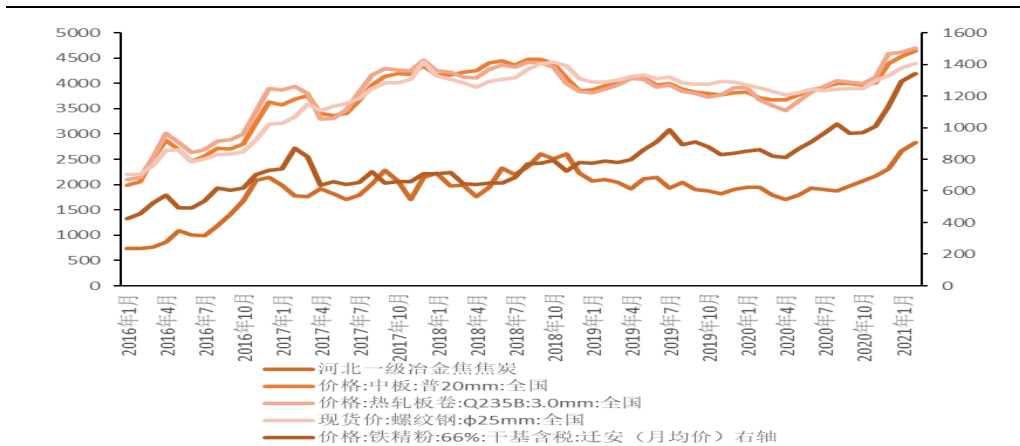
因此，钢铁行业要实现 2030 年“碳达峰”目标，既要回头看去产能效果，发现去产能过程中出现的漏洞，确保长期行业产能存有上限。同时短期要确保产量的逐步压缩，确保粗钢生产规模逐年下降，为后续的行业降低碳排放量的产业技术升级、兼并重组等下一步方式打下坚实的基础。

4. 压减产量是扭转产业链利润分配扭曲的钥匙

4.1. 相比 2018 年，钢价新高毛利却大幅降低

粗钢产量的提升不仅增加了二氧化碳的排放量，对于整体产业链利润分配影响同样巨大。整体来看，上游原材料价格在 2020 年开始大幅上涨，严重挤压钢铁行业利润。

图 7：原材料价格

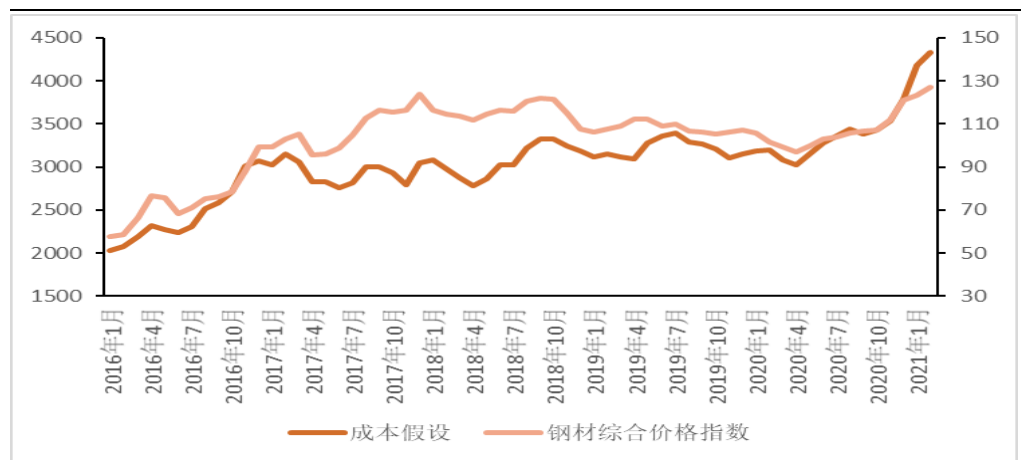


资料来源：wind，浙商证券研究所

上游原材料中，占比最大的为铁矿石，其次为焦炭，其中铁矿石每吨钢使用量在 1.6 吨左右，焦炭每吨钢使用量在 400-500KG 左右，其余为一些溶剂、电费、人工费用等。根据目前上游原材料价格上涨情况，我们测算 2020 年下半年至今的上游原材料上涨较 2018 年平均成本上涨 600 元左右，增幅约为 19.51%。而钢材价格虽然 2020 年 H2 受到下游需求复苏及成本支撑，价格有所上涨，但是根据中国钢铁工业协会统计的钢材

综合价格指数来看, 2018 年该指数均值为 115.92, 而 2020H2 至今、2020Q4 至今、2021 年至今, 该指数变化分别为 -1.15%、2.83%、10.15%, 变化幅度不及成本端的增幅。

图 8: 2016-2021 年钢材成本假设及价格综合指数

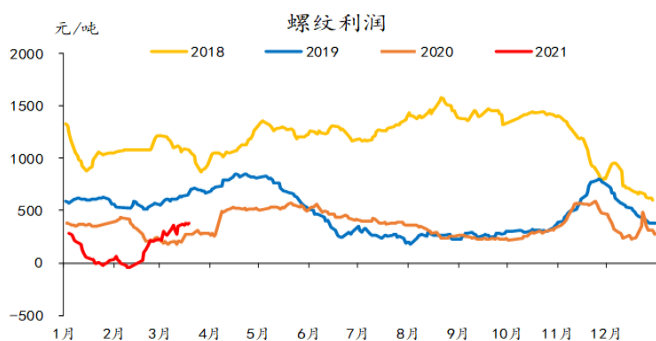


资料来源: wind, 浙商证券研究所

注: 成本假设是选取代表性原材料价格测算, 实际企业生产成本会有所不同。测算结果主要代表趋势变化。

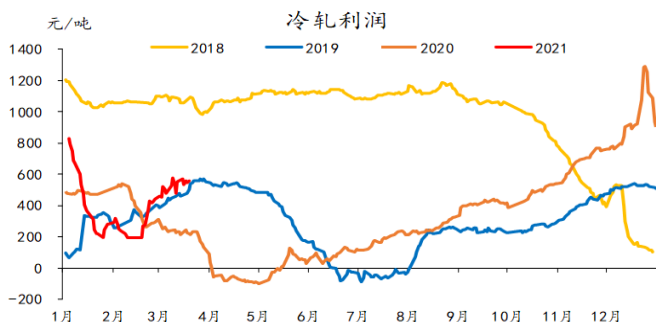
从毛利角度看, 虽然钢材价格品种均出现了不同程度的上涨, 已高于 2018 年价格高点, 但是原材料价格严重吞噬产品利润。截至 2021 年 3 月 19 日, 螺纹钢、热卷、冷轧、中厚板吨钢毛利分别为 371 元、448 元、554 元、411 元。较 2018 年相比, 螺纹钢吨钢毛利低 500 元左右, 板材类的热卷、冷轧、中厚板低 200 元左右、500 元左右、600 元左右。

图 9: 2018-2021 螺纹钢利润 (元/吨)



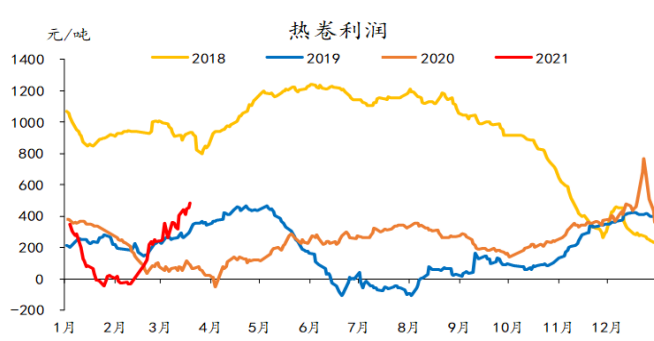
资料来源: mysteel, 浙商证券研究所

图 11: 2018-2021 冷轧利润 (元/吨)



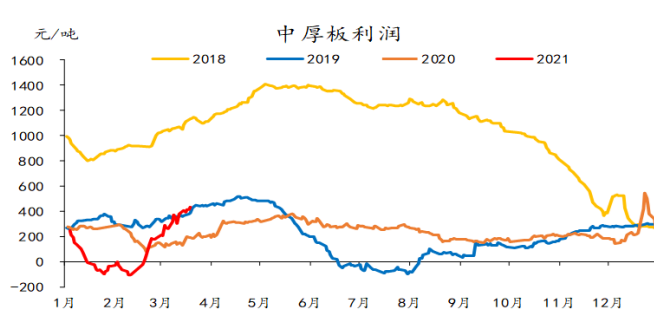
资料来源: mysteel, 浙商证券研究所

图 10: 2018-2021 热卷利润 (元/吨)



资料来源: mysteel, 浙商证券研究所

图 12: 2018-2021 中厚板利润 (元/吨)



资料来源: mysteel, 浙商证券研究所

4.2. 铁矿石量价齐升，巨额利润空间

2020 年铁矿石港口库存处于近年来的低位。一方面受海外疫情影响，进口结构发生了变化，巴西疫情恢复缓慢，进口量有所下降，但澳洲铁矿进口量明显增加。但更主要的是，我国疫情快速进入平稳期，生产恢复节奏明显快于海外矿山复产节奏，叠加钢铁企业开工率提升，港口提货节奏加快，港口库存开始明显下降。

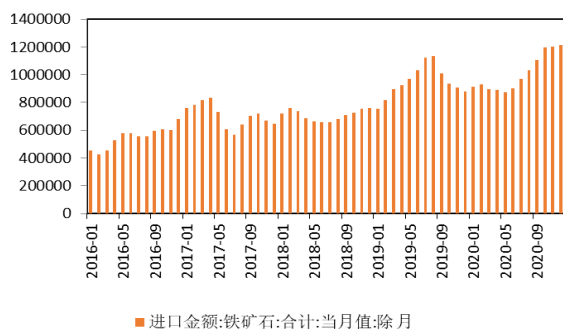
图 13：2016-2021 铁矿石库存



资料来源：wind，浙商证券研究所

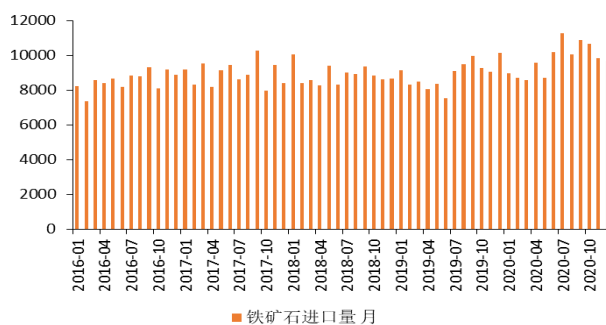
2020 年海外铁矿石价格大幅上涨，除了受到疫情因素影响外，我国钢铁行业自身集中度较低导致行业无法整体形成合力，且行业大量提产导致了我国行业对于海外矿山缺乏议价能力。从铁矿石的进口金额、进口量及进口铁矿石均价来看，均处于今年来的高位。

图 14：2016 年以来铁矿石的进口金额



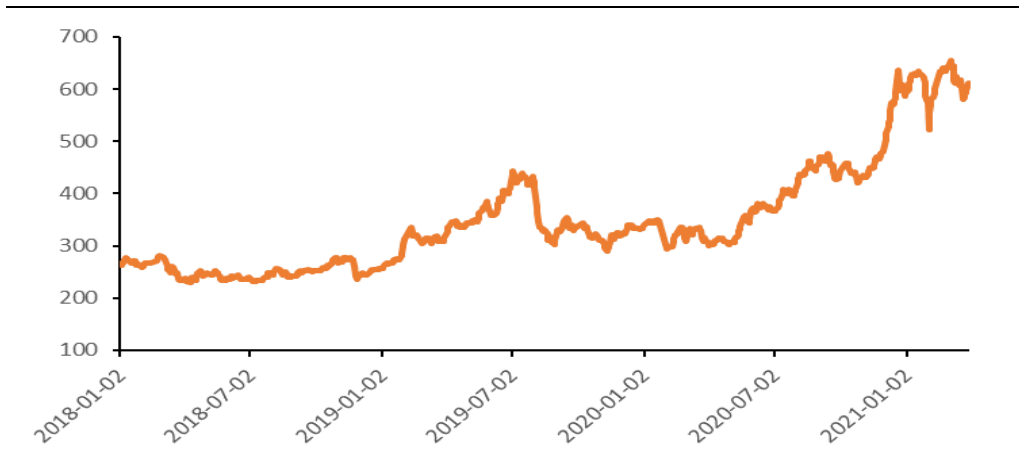
资料来源：wind，浙商证券研究所

图 15：2016 年以来铁矿石月度进口量



资料来源：wind，浙商证券研究所

图 16：进口铁矿石价格指数



资料来源：wind，浙商证券研究所

海外铁矿石巨头到岸成本大部分在 30 美元/吨左右，近一段时间铁矿石价格（普氏指数）长期保持在 150 美元/吨以上，获取巨额利润。我们认为，钢铁作为制造业基础材料，铁矿石价格大幅上涨对整个制造业竞争力和盈利能力造成巨大影响。价格和利润已经严重扭曲。后期随着全球经济实质复苏，量化宽松逐步退出，货币对资产价格影响弱化，供需基本面是决定价格和利润核心。通过压减粗钢产量重新平衡产业链利润分配，势在必行。

5. 风险提示：

全球经济复苏缓慢，下游需求放缓，铁矿石等原材料价格大幅上涨

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn