

Q1 业绩普遍预增，供需趋紧利好钢价

黑色金属

推荐

核心要点:

- **多数发布一季度业绩预告企业实现业绩预增。**钢铁行业共计 37 家公司中，共 15 家对 Q1 业绩进行了预告，除常宝股份外，其余给出预告公司业绩均为预增。综合各公司公告，业绩预增原因主要是下游需求段恢复较好叠加公司产能得到释放、产品布局得到优化等。
- **碳中和背景下应合理控制钢铁产能产量，以匹配持续增长的下游需求。**中钢协指出，控制产能产量的根本目的是有利实现碳达峰、碳中和，从而保持资源供需平稳，进而利于钢铁行业转型升级和高质量发展，通过“三限、两不限”达成对不规范、不环保及整个高炉产量的控制，同时在合理范围内不限电炉短流程炼钢产能及达到超低排放 A 级的企业钢铁产能。钢铁行业下游需求回复较好，钢价得到有力支撑。
- **钢材库存下降，需求或仍延续增长趋势。**百川数据显示，钢材社会库存量几乎下降至往年水平，且国内外刚产品价格均呈现上涨趋势。当前全球经济复苏、国内“碳中和”相关政策对钢铁供给侧形成制约等因素可提振钢材下游需求，同时供给端受到限制，钢价因而具备支撑，继而利于企业盈利。
- **配置建议：**可确保业绩稳定且在环保、生产等方面具备一定技术实力的公司。
- **风险提示：**原料价格大幅波动，下游需求不及预期，产能、产量控制结果不及预期。

分析师

叶肖鑫

☎: 8610-80927676

✉: yexiaoxin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编号: S0130520110001

联系人

吴建璋

☎: 8610-80927673

✉: wujianzhang_yj@chinastock.com.cn

阎予露

☎: 8610-80927659

✉: yanyulu@chinastock.com.cn

相关研究

目 录

一、多数钢企 Q1 业绩预增.....	3
二、产能控制应合理，钢材需求仍可观.....	3
三、钢材库存降至平均水平，未来需求或持续增长.....	4
四、投资建议：业绩确定性高+技术积累深厚的公司.....	5
（一）中信特钢.....	5
（二）宝钢股份.....	6
（三）华菱钢铁.....	6
五、风险提示.....	7
插图目录.....	8
表格目录.....	8

一、多数钢企 Q1 业绩预增

根据申万行业划分，钢铁行业共计 37 家公司中，共 15 家对 Q1 业绩进行了预告，除常宝股份外，其余给出预告的公司业绩均为预增。相比 2020 年，重庆钢铁同比涨幅最大，净利润约 10.84 亿元，同比增长 25880.66%；永兴材料环比涨幅最大，净利润为 1.19-1.26 亿元，环比增长 2935.71%-3114.29%。考虑到 2020 年疫情影响较为突然，因此再参照 2019 年 Q1 业绩，涨幅最大的公司是重庆钢铁，涨幅为 620.55%。根据公司描述，业绩大幅增长的原因是公司提升了自身实力，通过实施技改项目、优化产品结构、提升市场竞争力、提产扩能及降本增效，在 2021Q1 抓住钢铁市场复苏的时机，产销规模效益得以有效提升。综合业绩实现预增的个股分析可知，下游需求端（新能源汽车、家电消费等）恢复、疫情控制效果较好、公司产能陆续释放、优化产品布局等因素是公司实现业绩增长的主要原因。而常宝股份 Q1 业绩预减则受公司原料价格上涨明显、油价波动大等因素影响所致。

表 1 钢铁行业 2021Q1 与往年业绩对比

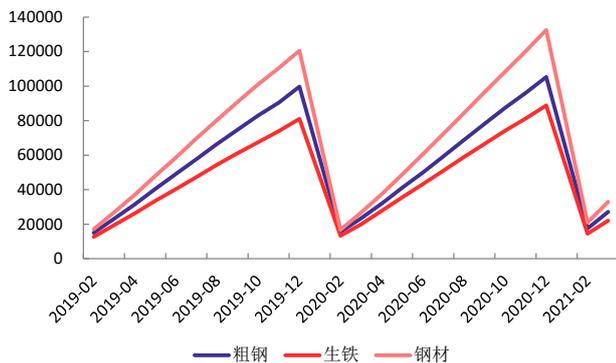
证券代码	证券简称	归母净利润（亿元）				环比	同比	21Q1 较 19Q1 增幅 *剔除疫情影响
		2019Q1	2020Q1	2020Q4	2021Q1			
000709	河钢股份	3.69	2.29	5.38	4.4-5	-18.15%~-6.99%	91.80%~117.96%	19.03%~35.26%
000761	本钢板材	2.72	1.78	1.16	6.87	490.92%	285.73%	152.94%
000825	太钢不锈	3.45	1.49	6.65	16-21	140.67%~215.87%	971.17%~1305.90%	364.24%~509.31%
000898	鞍钢股份	4.17	2.92	6.53	13.50	51.63%	362%	223.74%
000959	首钢股份	2.74	1.99	6.24	10-11	60.24%~76.26%	406%~457%	264.68%~301.15%
002075	沙钢股份	1.00	0.98	2.16	1.8-2.7	-16.83%~24.76%	83.16%~174.74%	79.52%~169.27%
002110	三钢闽光	9.62	5.04	5.82	8.6-9.8	47.81%~68.44%	50.69%~71.72%	-10.56%~1.92%
002318	久立特材	0.72	0.80	1.97	1.19-1.43	-39.55%~-27.36%	50%~80%	65.81%~99.25%
002443	金洲管道	0.43	0.43	1.14	0.75-0.8	-34.06%~-29.66%	74.26%~85.87%	76.10%~87.84%
002478	常宝股份	1.37	0.94	-1.56	0.1-0.15	-106.41%~-109.61%	89.39%~-84.09%	-92.69%~-89.03%
002756	永兴材料	1.01	0.74	0.04	1.19-1.26	2935.71%~3114.29%	60%~70%	17.25%~24.15%
200761	本钢板 B	2.72	1.78	1.16	6.87	490.57%	285.73%	152.79%
600126	杭钢股份	4.38	1.42	3.75	3.58	-4.59%	152.11%	-18.24%
600282	南钢股份	8.37	4.61	8.39	9.0-9.3	7.24%~10.81%	95.11%~101.61%	7.55%~11.13%
601005	重庆钢铁	1.50	0.04	2.68	10.84	304.25%	25880.66%	620.55%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

二、产能控制应合理，钢材需求仍可观

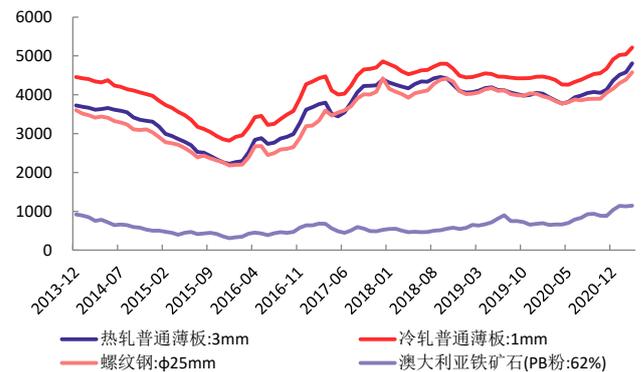
2021 年我国粗钢累计生产 27104 万吨，同比增加 15.61%；累计生产生铁 22097 万吨，同比增长 10.63%；累计生产钢材 32940 万吨，同比增长 23.18%。自 2020 年下半年，全国钢铁产量呈现持续增长态势。主要原因既有国内复工复产顺利推进带动钢材下游需求增加，又有“十三五”时期行业新建或技改带来的生产效率提升，叠加行业一改亏损状态，未来预期持续向好，因此国内钢铁产量增长较快。尽管“十三五”时期钢铁行业完成去产能 1.5 亿吨目标，且累计出清“僵尸企业”粗钢产能约 6480 万吨，但由于钢企盈利状况较好，因此企业对市场利润的追求导致钢铁去产能存在阻力。因此，中钢协副会长骆铁军指出，控产能、减产量根本目的是利于实现碳达峰和碳中和，从而保持资源供需平稳，进而利于钢铁行业转型升级和高质量发展，通过“三限、两不限”达成对不规范、不环保及整个高炉产量的控制，同时在合理范围内不限电炉短流程炼钢产能及达到超低排放 A 级的企业钢铁产能。

图 1. 中国钢铁产品累计产量 (万吨)



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

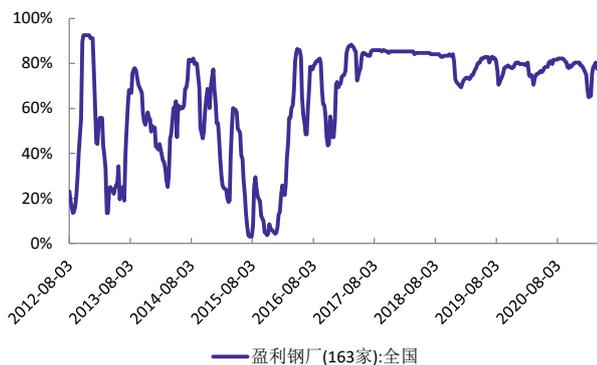
图 2. 全国部分钢材现货价 (元/吨)



资料来源：商务部，中国银河证券研究院

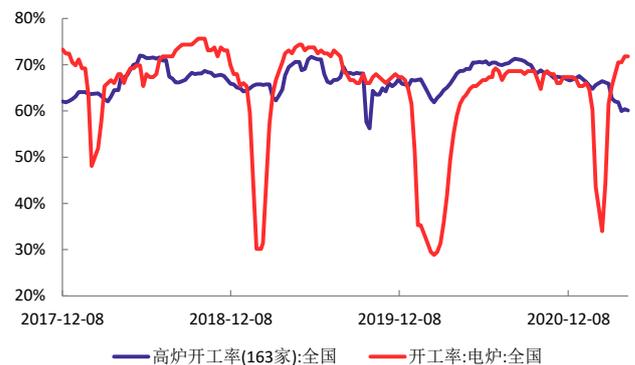
钢铁行业需求端持续恢复，钢价走势持续向好。百川最新数据显示，2021 年 2 月螺纹钢表观消费量为 2035.88 万吨，同、环比分别增加 20.06%、0.11%；3 月螺纹钢均价 4778 元/吨，较上月上涨 365 元/吨。其他钢材如线材、中厚板、热轧、冷轧 3 月均价分别为 4967 元/吨、5018 元/吨、5072 元/吨、5766 元/吨，均较上月有明显上涨。开工率方面，全国 163 家钢厂盈利比例接近 80%，行业整体盈利状况较好。炉体开工率方面，高炉 3 月平均开工率 64.92%，4 月目前（截至报告发布日）开工率为 60.08%，长流程开工率有所下降；电炉 3 月平均开工率 58.51%，4 月目前（截至报告发布日）开工率 71.79%，短流程开工率出现明显提升。考虑到控制碳排放的行业背景，未来电炉开工率或将进一步提升，高炉开工率则可能进一步降低。

图 3. 全国盈利钢厂 (163 家, %)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 4. 高炉、电炉开工率 (%)



资料来源：Wind，中国联合钢铁，中国银河证券研究院

三、钢材库存降至平均水平，未来需求或持续增长

原材料方面，截至 2021 年 3 月，百川进口铁矿石指数 1036 元/吨，较上月下降 59 元/吨；焦炭市场受唐山地区环保政策影响呈弱势运行，累计降幅达 700 元/吨。由于钢材需求持续增加，预计铁矿石价格将持续走高，未来几月内或将维持在 1000 元/吨水平，而焦炭市场需求或将延续下行趋势，价格存在进一步下行可能。钢材方面，百川数据显示，钢材社会库存量几乎下降至往年水平：截至 2021 年 3 月末，钢材社会库存为 2069.77 万吨，同比下降 14.85%，

其中螺纹、线材、热轧、冷轧、中厚板分别同比下降 7.97%、26.17%、29.39%、16.02%、3.66%。钢材进出口方面，目前钢材出口量已回近 5 年来高位：中国钢材 2021 年累计进口量 233.7 万吨，同比增加 14.54%；累计出口量 1010.6 万吨，同比增加 29.39%。价格方面，除螺纹钢外，其他钢种如线材中厚板、冷轧热板等均价均上涨明显。国际螺纹钢价格涨幅微弱，但国内螺纹钢 3 月均价已达 4778 元/吨，较上月同比增加 8.27%。

从行业整体角度看，我们认为当前全球经济复苏、国内“碳中和”相关政策对钢铁供给侧形成制约等因素可提振钢材下游需求，从而对钢价形成支撑，进而利于企业盈利；从公司角度看，当前铁矿石价格高企，碳排放量需被严格控制，短流程炼钢企业或将得到更多关注。供需端来看，中钢协表示要“有保有压”地压减产量，同时控制钢铁过剩产能；需求端来看，3 月 PMI 指数位于荣枯线上方，而钢铁表观消费量与钢铁行业 PMI 指数二者趋势呈现较强相关性（图 6），叠加全球宏观经济恢复，因此未来几个月钢材需求或将维持较高增长，供需格局或将维持紧平衡。在此情景下，钢价或将继续上行趋势，推动企业盈利上行。

图 5. 全国钢材社会库存 (万吨)

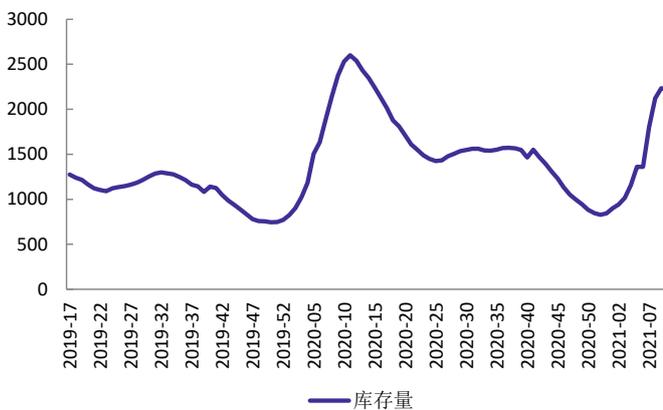
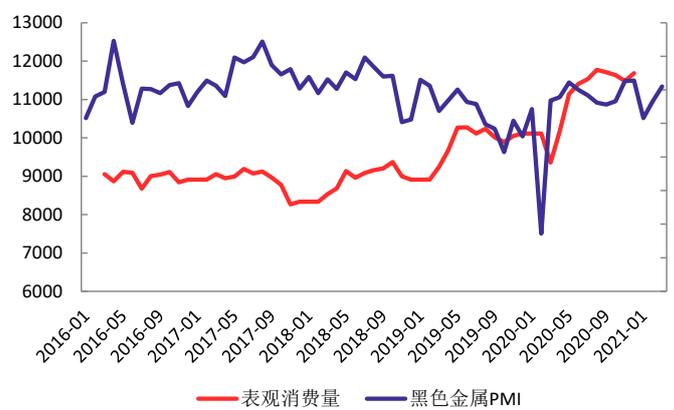


图 6. 黑色金属制造业 PMI 及钢材表观消费量 (万吨)



资料来源：百川盈孚，中国银河证券研究院

资料来源：中采咨询，Wind，中国银河证券研究院

四、投资建议：业绩确定性高+技术积累深厚的公司

当前钢铁板块估值较低、股息率较高，且具备较强防御性，因此近期具备投资优势。碳中和背景下，较长流程高炉炼钢具有更低碳排放水平的短流程电炉炼钢占比或将提升。此类生产体系的“细微转型”或将在一定程度上收紧钢铁供给进而影响钢材价格，最终影响企业盈利能力。因此我们认为，在市场影响因素较多的情况下仍可确保业绩稳定且在环保、高品质钢产品等方面具备一定技术实力的公司具有更高投资价值。

(一) 中信特钢

公司是全球大型特钢生产企业之一。作为国内特钢龙头，公司拥有 1400 多万吨特殊钢材料生产能力。公司拥有江苏江阴兴澄特钢、湖北黄石大冶特钢、山东青岛特钢、江苏靖江特钢四家专业精品特殊钢材料生产基地，安徽铜陵特材、江苏扬州特材两家原材料生产基地，山东泰富悬架、浙江钢管两大产业链延伸基地，形成了沿海沿江产业链的战略大布局。公司工艺及装备属世界领先水平，拥有合金钢棒材、特种中厚板材、特种无缝钢管、特冶锻造、合金钢线

材、合金钢大圆坯六大产品群以及调质材、银亮材、汽车零部件等深加工产品系列，具有明显市场竞争优势；产品远销美国、日本以及欧盟、东南亚等 60 多个国家和地区，生产的轴承钢产销量连续 10 余年全球领先，高端汽车用钢、工程机械用钢、风电用钢、海洋系泊链钢、矿用链条钢、高端大圆坯等材料国内市场占有率领先。尽管受到疫情影响，公司 2020 年仍实现坯材产量 1452 万吨（YOY+5.77%）、销量 1399 万吨（YOY+5.43%），在机械、汽车、能源、轴承等主要领域的产品销量分别同比增长 6.4%、5.8%、4.3%、10.2%。此外，公司启动的青岛特钢环保搬迁项目将扩大公司坯材年产能 113 万吨，若顺利可在 2021 年下半年投产。考虑到汽车、机械、能源等行业的景气度不断升高，公司盈利能力或将明显增强。

（二）宝钢股份

公司发布 2020 年度业绩预增公告，预计归母净利润为 125.23 亿元至 131.23 亿元，比上年同期增长 1 至 7 亿元，同比增长 1%至 6%。考虑到汽车、家电、机械等制造业景气度回升对板材具有拉动作用，公司主营板材产品盈利能力将十分强劲。公司是中国最现代化的特大型钢铁联合企业，也是国际 Ioin 贡献的世界级钢铁联合企业。公司在专注钢铁产业的同时，亦从事与钢铁相关的加工配送、化工、信息科技、金融以及电子商务等业务。公司旗下拥有宝山、青山、湛江、梅山等主要制造基地，碳钢品种齐全程度在世界范围亦属领先。公司抗风险能力较强，即使 2020H2 产销受控，宝山基地 2 高炉大修、各项费用集中发生、环保要求日趋严格，公司仍可有效实现降本增效有效对冲了内外部经营环境变化带来的影响，确保公司实现年度经营目标。公司自身产品竞争力很强，叠加产能限制及环保政策带来的行业影响，公司具备较强的盈利能力。且公司拟用不超过人民币 40 亿元自有资金回购公司不低于 4 亿股、不超过亿股的股份数量，此次回购充分体现公司对未来实现业绩提升的信心。

（三）华菱钢铁

公司在 2020 年报中披露，报告期内公司实现营收 1162.76 亿元，同比上升 8.55%，实现归母净利润 63.95 亿元，同比上升 45.63%。虽有疫情影响，但公司仍能有效释放产能，升级产品结构，稳定产业供应，盈利表现较好。公司产品包括宽厚板、热冷轧薄板、线棒材、无缝钢管四大系列近万个品种规格，产品结构齐全、下游覆盖行业广泛，主要品种间具备较强的柔性生产切换能力。公司在能源与油气、造船和海工、基建和桥梁、工程机械、汽车和家电等细分领域建立了领先优势，具备较强的抵御周期性波动的能力。公司使用铁矿石主要源自澳大利亚、巴西以及南非，因此铁矿石价格维持高位对公司具有不利影响。但亦具有较强资源保障能力，目前旗下华菱涟钢焦炭自产率接近 90%，华菱湘钢焦炭自产率超过 60%。未来公司将基于高端定位和个性化需求持续提升品种钢占比，加快产品由“优钢”向“特钢”领域转型。结合当前产能控制环保以及特钢国产替代的背景，公司未来竞争力有望加强。

表 2：重点标的盈利预测（4 月 22 日）

股票代码	股票名称	股价	EPS(元)				PE (X)				评级
			2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E	
000708.SZ	中信特钢	25.96	1.81	1.19	1.42	1.59	12.64	18.26	18.22	16.37	推荐
600019.SH	宝钢股份	8.29	0.56	0.57	0.75	0.80	10.29	14.57	11.08	10.35	推荐
000932.SZ	华菱钢铁	8.30	0.72	1.04	1.27	1.39	4.60	4.58	6.37	5.81	推荐

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

五、风险提示

原料价格大幅波动，下游需求不及预期，产能、产量控制结果不及预期。

插图目录

图 1. 中国钢铁产品累计产量 (万吨)	4
图 2. 全国部分钢材现货价 (元/吨)	4
图 3. 全国盈利钢厂 (163 家, %)	4
图 4. 高炉、电炉开工率 (%)	4
图 5. 全国钢材社会库存 (万吨)	5
图 6. 黑色金属制造业 PMI 及钢材表观消费量 (万吨)	5

表格目录

表 1 钢铁行业 2021Q1 与往年业绩对比	3
表 2: 重点标的盈利预测 (4 月 22 日)	6

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：叶肖鑫，清华大学材料科学与工程博士。2018 年加入中国银河证券研究院，主要从事黑色金属及有色研究。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10% 及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤磊 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn