

钢铁 II

钢铁 2021 年中期投资策略暨 5 月月报

超配

(维持评级)

2021 年 05 月 09 日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《钢铁行业点评: 出口退税取消影响整体可控》——2021-04-29
 《钢铁 2021 年 4 月投资策略: 需求旺盛叠加供给扰动, 板块具配置价值》——2021-04-05
 《钢铁行业点评: 唐山限产加码, 钢厂盈利向上》——2021-03-22
 《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

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

行业投资策略

需求有韧性, 高盈利可期

● 供需扰动, 原料价格上涨

4 月, 铁矿石需求旺盛, 价格上涨, 特别是在钢厂高利润的情况下高品矿涨幅更大。从全年的维度看, 铁矿石供需偏紧, 价格或维持偏强运行。焦炭受到环保限产影响, 供应阶段性收紧, 价格上涨。随着新增产能的释放, 供需趋于宽松, 因焦煤端具备成本支撑, 价格下降空间有限, 但焦炭利润或维持较低水平。废钢方面, 再生钢铁原料 5 月起实行零进口暂定税率, 未来随着再生钢铁原料进口市场的成熟, 我国进口量或将提升, 进而缓解国内废钢供应紧张局面, 提高废钢粗钢比。

● 政策影响高度, 需求引导方向

随着原料价格的大幅抬升, 在供需双方向影响下, 这部分成本充分向下游传导, 钢材价格持续上涨。我们认为钢材需求的变化决定钢材价格方向, 从当前时点来看, 钢材消费旺盛。下半年长材需求方面, 地产端消费或仍保持韧性, 基建端有小幅抬升; 板材需求方面, 下半年要面对高基数, 但若对比 2019 年同比复合增速, 下半年机械、汽车、家电行业钢材消费在国内需求以及海外经济复苏带来的出口需求影响下, 均有望保持较高水平。供给端, 在碳中和背景下, 行业存在压减粗钢产量预期, 包括环保限产在内的政策扰动将决定钢价上涨的空间。随着钢材价格上涨, 钢厂盈利持续上涨, 钢厂二季度业绩值得期待。

● 海外需求强劲, 价格不断向上突破

随着海外制造业复苏, 板材需求大幅增长, 而供给恢复速度相对慢于需求爆发速度, 导致供需错配下, 钢材价格加速上涨, 当下美国热卷价格已达 1588 美元/吨。国内外钢材间的巨大价差给国内钢价上涨带来了想象空间, 也使出口退税取消政策对当前市场的影响有限。

● 投资建议: 高盈利持续, 板块具备配置价值

当前制造业景气持续, 板材需求旺盛, 板材厂盈利水平创近年新高, 二季度业绩值得期待。而随着业绩的改善, 钢铁股估值将继续降低, 当下整体估值存在较大向上修复空间, 建议关注华菱钢铁、宝钢股份、新钢股份。此外随着碳酸锂价格的持续上涨, 建议关注具备云母资源保障以及成本优势的永兴材料。

● 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。

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	
					2021E	2022E	2021E	2022E
000932	华菱钢铁	增持	8.41	51,546	1.27	1.33	6.62	6.32
600019	宝钢股份	增持	9.03	201,085	0.89	0.96	10.15	9.41
600782	新钢股份	增持	6.99	22,289	1.54	1.67	4.54	4.19
002756	永兴材料	买入	62.58	25,404	1.83	3.12	34.20	20.06

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

2021 年 4 月板块及个股表现	4
供需扰动，原料价格上涨	6
铁矿石价格上涨，高品矿势头更胜	6
环保限产叠加成本支撑，焦炭价格回升	8
再生钢铁原料实现零关税进口	9
政策影响高度，需求引导方向	9
需求有韧性，钢材消费旺盛	9
政策干预，抑制钢材供给	12
钢价、钢厂盈利大幅上涨	13
海外需求强劲，价格不断向上突破	14
海外经济复苏，钢材需求爆发	14
海外供给平稳增长，尚低于疫情前水平	16
供需错配，美国热卷价格破万	16
出口退税取消，当下对行业影响有限	17
投资建议：高盈利持续，板块具备配置价值	18
风险提示	19
国信证券投资评级	21
分析师承诺	21
风险提示	21
证券投资咨询业务的说明	21

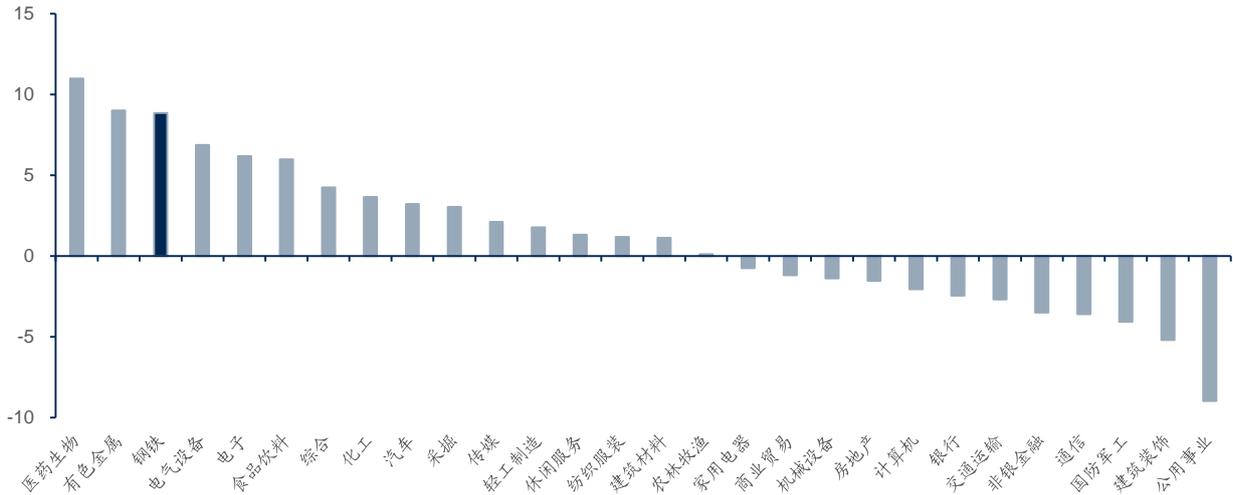
图表目录

图 1: 4 月申万一级行业涨跌幅 (%)	4
图 2: 4 月钢铁股涨跌幅 (%)	4
图 3: 62%铁矿石价格指数 (美元/吨)	6
图 4: 进口铁矿石港口价格 (元/湿吨)	6
图 5: 澳大利亚、巴西铁矿石总发货量 (万吨)	7
图 6: 主要铁矿石出口国发货量 (万吨)	7
图 7: 全国 45 港口铁矿石库存 (万吨)	7
图 8: 铁精粉矿山库存 (万吨)	7
图 9: 二级冶金焦市场价 (元/吨)	8
图 10: 独立焦化厂利润 (元/吨)	8
图 11: 国内样本钢厂焦炭库存 (万吨)	8
图 12: 国内四大港口焦炭库存 (万吨)	8
图 13: 废钢市场价 (元/吨)	9
图 14: 螺纹钢价格与电炉成本 (元/吨)	9
图 15: 钢材价格与表观消费量变化情况 (%)	10
图 16: 房地产开发投资完成额累计同比 (%)	10
图 17: 房屋新开工面积累计同比 (%)	10
图 18: 商品房销售面积累计同比 (%)	11
图 19: 基础设施建设投资累计同比 (%)	11
图 20: 挖掘机产量累计同比 (%)	11
图 21: 全行业叉车销量累计同比 (%)	11
图 22: 商用车产量累计同比 (%)	12
图 23: 乘用车产量累计同比 (%)	12
图 24: 家用电冰箱产量累计同比 (%)	12
图 25: 家用洗衣机产量累计同比 (%)	12
图 26: 高炉及电炉开工率 (%)	13
图 27: 重点企业粗钢日均产量 (万吨)	13
图 28: 螺纹钢价格 (元/吨)	13
图 29: 热轧板卷价格 (元/吨)	13
图 30: 冷轧板卷价格 (元/吨)	14
图 31: 中板价格 (元/吨)	14
图 32: 钢材原料滞后一个月模拟毛利润 (元/吨)	14
图 33: 每百人新冠疫苗接种量 (剂次)	15
图 34: 新冠肺炎确诊病例累计值 (百万例)	15
图 35: 美国 ISM 制造业 PMI	15
图 36: 欧元区制造业 PMI	15
图 37: 美国粗钢产量及产能利用率 (万短吨, %)	16
图 38: 全球粗钢产量及增速 (百万吨)	16
图 39: 全球 (中国除外) 粗钢产量及增速 (百万吨)	16
图 40: 欧盟、日本、美国月度粗钢产量 (百万吨)	16
图 41: 螺纹钢市场价 (美元/吨)	17
图 42: 热卷市场价 (美元/吨)	17
图 43: 中厚板市场价 (美元/吨)	17
图 44: 冷轧板市场价 (美元/吨)	17
图 45: 钢材净出口量 (万吨)	18
图 46: 2020 年我国钢材出口结构 (%)	18
图 47: 申万钢铁板块估值情况	19
图 48: 宝钢股份估值情况	19
表 1: 策略组合收益情况 (%)	5
表 2: 主要钢铁消费国铁矿石需求预测	7
表 3: 2021 年焦化产能变动统计 (万吨)	8
表 4: 钢材短期需求预测 (百万吨)	15

2021年4月板块及个股表现

当下碳中和影响钢铁行业供给的预期继续发酵，叠加需求旺盛，黑色系期现货价格持续上涨，不断突破近年新高。随着年报及一季报的披露，钢铁企业业绩改善得到验证。4月，申万钢铁指数大幅上涨 8.85%，跑赢上证综指 8.71 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 9.99%、6.38%。

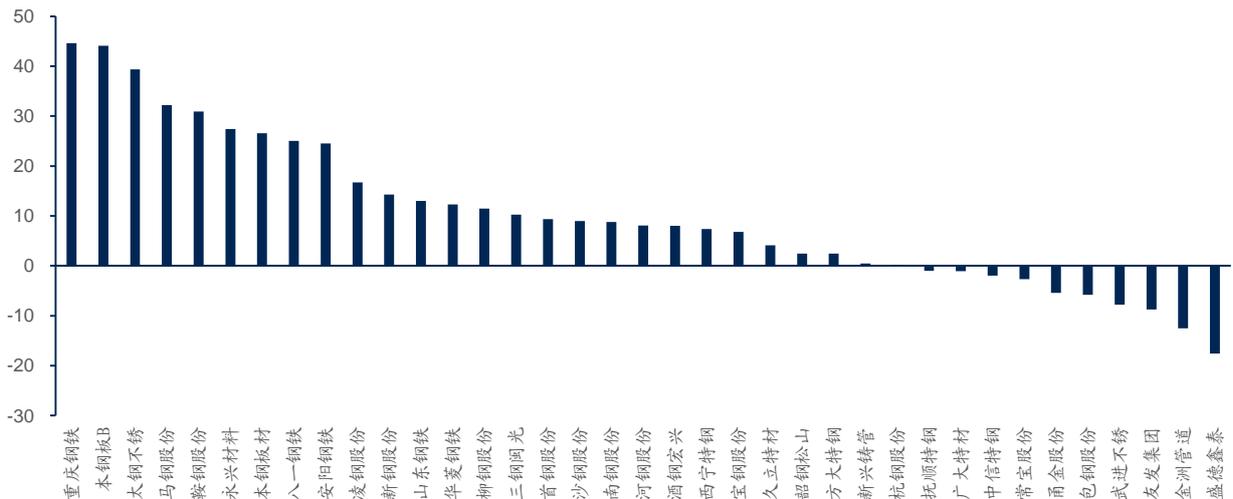
图 1：4 月申万一级行业涨跌幅（%）



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

从个股视角来看，前期涨幅较小标的出现补涨，年报及一季报业绩提高明显标的涨幅较大。4月申万钢铁板块中涨幅最大的三只标的分别为重庆钢铁（44.59）、本钢板 B（44.08）、太钢不锈（39.39）。

图 2：4 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 4 月投资策略《需求旺盛叠加供给扰动，板块具配置价值》中分析认为钢材价格上升而原料价格回调，钢厂盈利大幅上涨，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。此外随着

碳酸锂价格的持续上涨，建议关注具备云母资源保障以及成本优势的永兴材料。
 4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			
2021年3月	新钢股份	30.16	19.16	6.63	-1.91
	华菱钢铁	19.86			
	宝钢股份	7.45			
2021年4月	永兴材料	27.37	15.49	8.85	0.14
	华菱钢铁	12.29			
	宝钢股份	6.81			

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

供需扰动，原料价格上涨

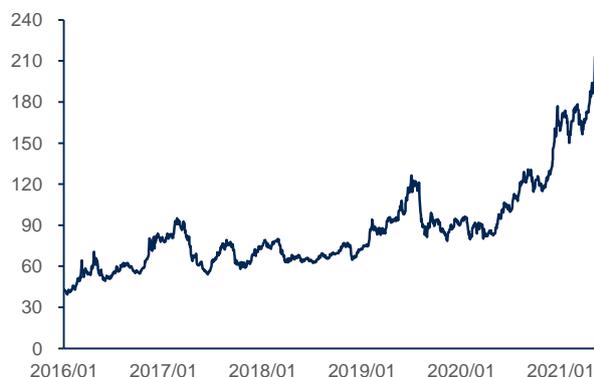
4月，随着钢材价格的上涨，主要原材料价格也纷纷上调。铁矿石澳、巴发货量有所下降，而需求旺盛，价格上涨，特别是在钢厂高利润的情况下高品矿涨幅更大。从全年的维度看，铁矿石供需偏紧，价格或维持偏强运行。焦炭受到环保限产影响，供应阶段性收紧，价格上涨。随着新增产能的释放，供需趋于宽松，因焦煤端具备成本支撑，价格下降空间有限，但焦炭利润或维持较低水平。废钢方面，再生钢铁原料5月起实行零进口暂定税率，未来随着再生钢铁原料进口市场的成熟，我国进口量或将提升，进而缓解国内废钢供应紧张局面，提高废钢粗钢比。

铁矿石价格上涨，高品矿势头更胜

在全球钢材需求增长背景下，国内外生铁产量增加，而铁矿石供给增量相对有限，供需偏紧叠加流动性宽松，铁矿石价格持续上涨。截至4月30日，青岛港澳大利亚杨迪粉（58%）、澳大利亚PB粉（61.5%）、巴西卡拉加斯粉（65%）价格分别升至1085元/吨、1304元/吨、1550元/吨，较3月末分别上涨70元/吨、184元/吨、225元/吨。可以看到，高品矿涨价幅度更大，也在一定程度上反映出钢厂端利润扩张，需求向高品矿转移的风格。

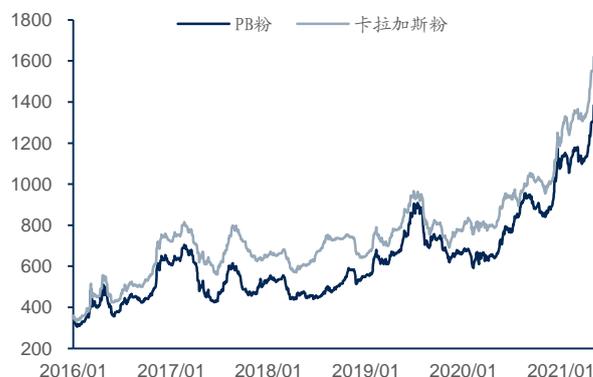
5月6日，发改委宣布无限期暂停国家发展改革委与澳联邦政府相关部门共同牵头的中澳战略经济对话机制下一切活动。我国铁矿石进口依赖度高，澳大利亚是最重要的进口来源。事件影响下，市场对铁矿石未来供应担忧加剧，价格加速上涨，截至5月7日，普氏指数已升至213美元/吨。

图 3: 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 4: 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

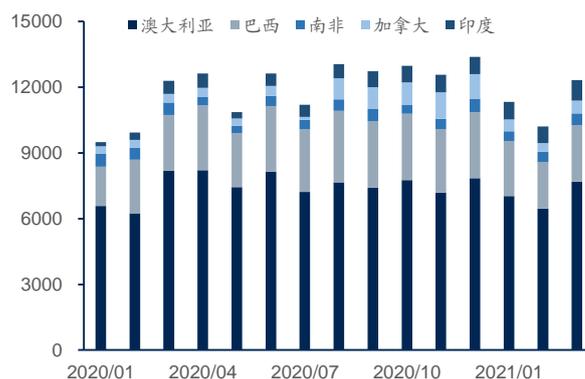
4月，铁矿石发货量有所下降，澳大利亚、巴西铁矿石周均发货量分别为1535万吨、525万吨，较3月周均分别下降54万吨、32万吨。

图 5: 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

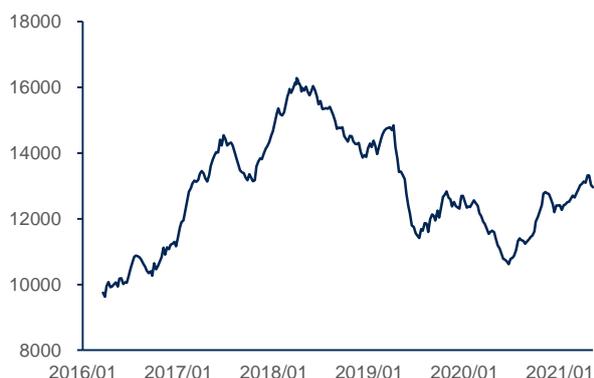
图 6: 主要铁矿石出口国发货量(万吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

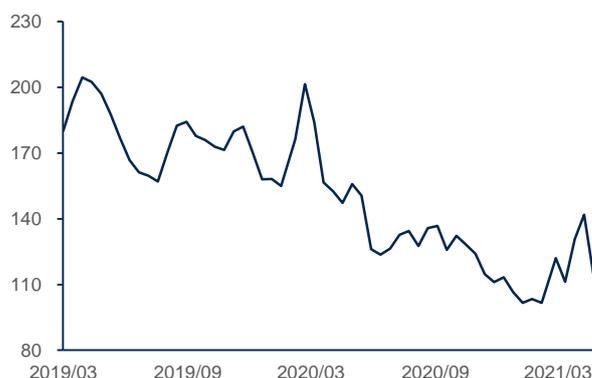
铁矿石库存下降。截至 4 月 30 日, 我国主要港口铁矿石库存为 13027 万吨, 较 3 月末下降 39.4 万吨; 截至 4 月 23 日, 我国铁精粉矿山库存为 113 万吨, 较 3 月末下降 17 万吨。

图 7: 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 8: 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

从全年维度来看, 铁矿石供需偏紧, 价格或维持偏强运行。据世界钢铁协会短期预测, 2021 年全球钢铁需求将达到 18.7 亿吨, 同比增长 5.8%, 基于此预测, 综合考虑各国废钢粗钢比情况, 得到 8 个主要钢铁消费国需求增加带来的铁矿石需求增加超过 7000 万吨。而供给方面, 四大矿山中仅淡水河谷有望因产能恢复带动 3000 万吨产量增长, 其余增量主要依托非主流矿山扩产推动。

表 2: 主要钢铁消费国铁矿石需求预测

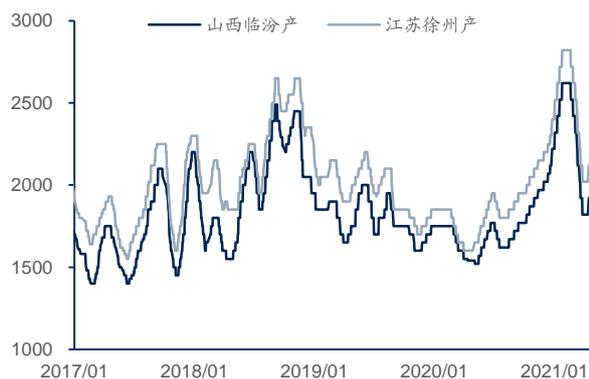
	废钢粗钢比, %	铁矿石消费量, 百万吨			同比增长率, %		
		2020F	2021F	2022F	2020F	2021F	2022F
中国	21.7	1246.5	1284.0	1296.8	9.6	3.0	1.0
印度	34	93.5	112.0	118.6	-13.7	19.9	5.8
美国	69	39.7	42.9	44.7	-18.1	8.1	4.3
日本	33.9	55.6	59.2	62.2	-16.8	6.5	5.0
韩国	40	47.0	49.4	50.7	-7.9	5.1	2.5
俄罗斯	42.5	39.1	40.3	41.5	-2.7	3.1	3.0
德国	54.9	22.4	24.5	25.8	-11.1	9.3	5.3
土耳其	82.7	8.2	9.7	10.2	13.5	18.6	5.7
合计		1552.0	1622.1	1650.5	4.6	4.5	1.8

资料来源: Worldsteel、BIR、国信证券经济研究所整理预测

环保限产叠加成本支撑，焦炭价格回升

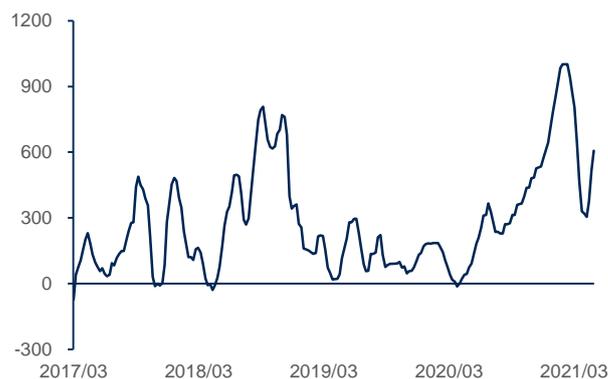
4月，环保督察组入驻山西、河南，焦企出现关停或限产的情况，生态环保部先后发文《山西省晋中市盲目上马焦化项目未批先建、违规取水、违法排污问题严重》、《河南省安阳市压减焦化产能不力》，直接点明地区存在的问题，并将做好后续督察。期间，环保限产导致焦炭供应收紧，焦炭价格上涨。截至4月30日，山西临汾产二级冶金焦价格上涨至2120元/吨，较3月末上涨300元/吨。焦化利润也有所回升，截至4月30日，Mysteel调研全国30家独立焦化厂平均吨焦盈利为519元/吨，较月中低点上涨214元/吨。

图 9：二级冶金焦市场价（元/吨）



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

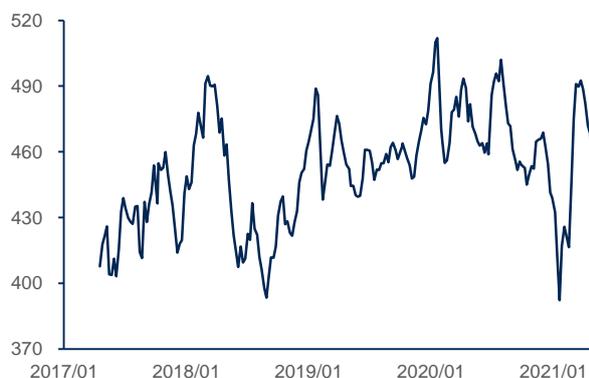
图 10：独立焦化厂利润（元/吨）



资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

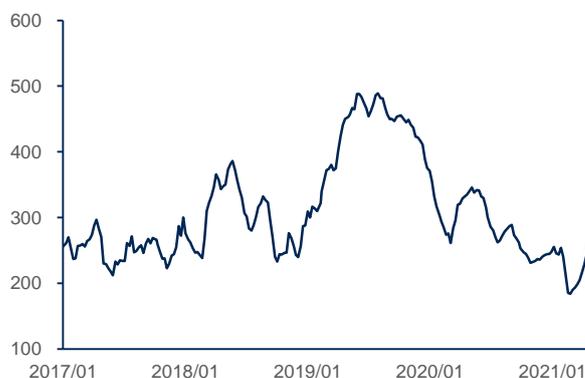
钢厂焦炭库存有所下降，港口库存则持续上涨。截至4月30日，国内样本钢厂焦炭库降至459万吨，较3月末下降34万吨，四大港口焦炭库存升至269万吨，较3月末上涨64万吨。

图 11：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 12：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

从全年维度看，焦炭新增产能将陆续释放，前期供需错配导致的供应紧张局面或日趋宽松，据mysteel调研统计2021年焦化产能预计净新增量为3774万吨，而2020年净淘汰量为2517万吨。但因焦煤端具备成本支撑，焦炭价格下降空间有限，但焦企利润或维持较低水平。

表 3：2021 年焦化产能变动统计（万吨）

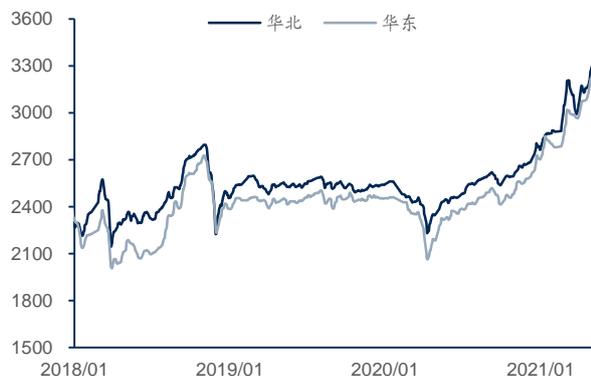
新增/淘汰	一季度	二季度	三季度	四季度	总计
淘汰	1030	1031	254	460	2775
新增	2229	2234	967	1119	6549
净新增	1199	1203	713	659	3774

资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

再生钢铁原料实现零关税进口

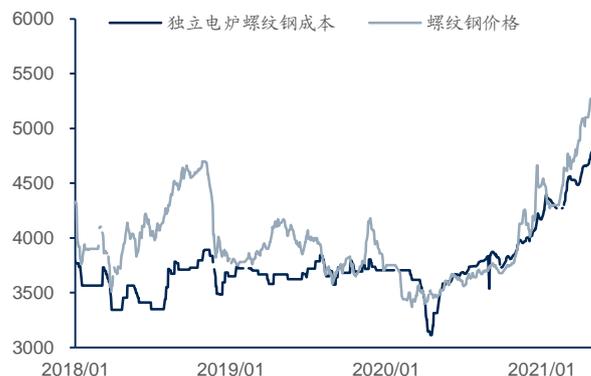
4月，随着钢价上涨，废钢价格继续上涨，截至4月30日，华北、华东富宝废钢价格指数分别升至3286元/吨、3223元/吨，较3月末上涨232元/吨、251元/吨。

图 13: 废钢市场价 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 14: 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

2021年1月1日起，符合《再生钢铁原料》(GB/T39733-2020)标准的再生钢铁原料，不属于固体废物，可自由进口。废钢进口放开后，进口量逐月提高，1月0.41万吨、2月0.58万吨、3月大幅上升至4.56万吨。进口来源主要为日本，占到一季度总进口量的55%。日本废钢储量比较充足，2020年出口939万吨，并且日本较我国船期较短，运作相对灵活。

4月28日，国务院关税税则委员会发布公告，自2021年5月1日起，调整部分钢铁产品关税，其中，对生铁、粗钢、再生钢铁原料、铬铁等产品实行零进口暂定税率，这有利于降低进口成本。2019年，世界废钢出口量为9945万吨，贸易规模庞大。随着未来再生钢铁原料进口市场的成熟，我国进口量或将提升，进而缓解国内废钢供应紧张局面，提高废钢粗钢比。

政策影响高度，需求引导方向

随着原料价格的大幅抬升，在供需双方向影响下，这部分成本充分向下游传导，钢材价格持续上涨。我们认为钢材需求的变化决定钢材价格方向，从当前时点来看，钢材消费旺盛。下半年长材需求方面，地产端消费或仍保持韧性，基建端有小幅抬升；板材需求方面，下半年要面对高基数，但若对比2019年同比复合增速，下半年机械、汽车、家电行业钢材消费在国内需求以及海外经济复苏带来的出口需求影响下，均有望保持较高水平。供给端，在碳中和背景下，行业存在压减粗钢产量预期，包括环保限产在内的政策扰动将决定钢价上涨的空间。随着钢材价格上涨，钢厂盈利持续上涨，钢厂二季度业绩值得期待。

需求有韧性，钢材消费旺盛

我们认为钢材需求的变化决定钢材价格方向，供给侧结构性改革以来，需求景气是钢价可持续上涨的重要原因。2021年1-4月，钢材需求表现稳健，特别是板材需求旺盛，带动钢材价格持续上涨。下半年钢价能否继续保持景气向上受到需求的左右。

图 15: 钢材价格与表观消费量变化情况 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

从长材需求来看, 下半年地产端消费或仍保持韧性, 基建端有小幅抬升。

三道红线约束下, 房企融资承压, 但土地集中出让政策的出台, 打破了高周转模式的运行, 2021 年一季度数据表现为销售强而新开工偏弱。1-3 月, 全国房地产开发投资完成额同比增长 25.6%, 相对 2019 年的同比复合增速为 7.6%。房屋新开工面积同比增长 28.2%, 相对 2019 年的同比复合增速为-3.4%。商品房销售面积同比增长 63.8%, 相对 2019 年的同比复合增速为 9.9%。销售端的优异表现或带动房企新开工补库存意愿, 在第一批集中出让的土地入市之后, 新开工或有所恢复, 进而带动长材需求。

基建方面, 2021 年 1-3 月, 基础设施建设投资同比增长 27.8%, 相对 2019 年的同比复合增速为 3.0%, 继续保持小幅增长。2021 年作为十四五规划开局之年, 相关重大工程建设有望迎来开工建设, 带动基建投资平稳增长。

图 16: 房地产开发投资完成额累计同比 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理
备注: 2021 年当月同比数据为 2021 年相对 2019 年的同比复合增速

图 17: 房屋新开工面积累计同比 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理
备注: 2021 年当月同比数据为 2021 年相对 2019 年的同比复合增速

图 18: 商品房销售面积累计同比 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理
备注: 2021 年当月同比数据为 2021 年相对 2019 年的同比复合增速

图 19: 基础设施建设投资累计同比 (%)

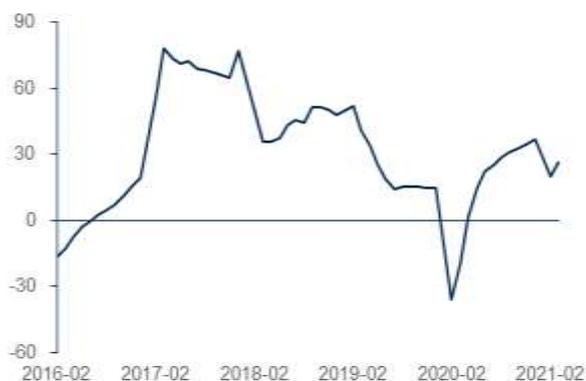


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理
备注: 2021 年当月同比数据为 2021 年相对 2019 年的同比复合增速

板材需求方面, 2020 年因疫情扰动, 下半年需求集中爆发, 也就导致今年要面对高基数。若对比 2019 年同比复合增速, 下半年机械、汽车、家电行业钢材消费在国内需求以及海外经济复苏带来的出口需求影响下, 均有望保持较高水平。

机械方面, 2021 年 1-3 月, 挖掘机产量累计达 13.3 万台, 同比增长 83.2%, 相对 2019 年的同比复合增速为 26.1%; 全行业叉车销量达 24.2 万台, 同比增长 89.2%, 相对 2019 年的同比复合增速为 25.7%, 保持较高增速。地产、基建建设景气带动工程机械产销旺盛, 叠加替代需求, 对钢材消费形成强支撑。

图 20: 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
备注: 2021 年当月同比数据为 2021 年相对 2019 年的同比复合增速

图 21: 全行业叉车销量累计同比 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理
备注: 2021 年当月同比数据为 2021 年相对 2019 年的同比复合增速

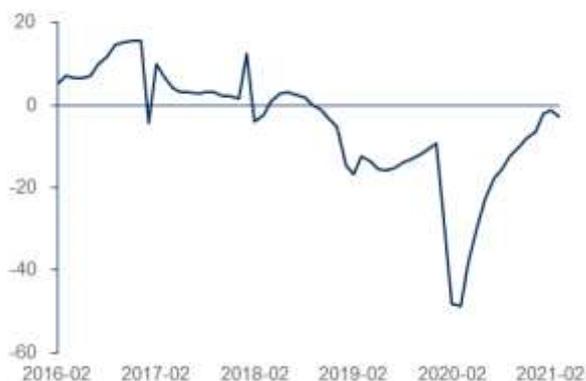
汽车方面, 货车产销旺盛大幅拉动钢材需求, 特别是汽车板消费。2021 年 1-3 月, 商用车产量累计同比增长 76.9%, 相对 2019 年的同比复合增速为 12.3%; 乘用车产量累计同比增长 83.1%, 相对 2019 年的同比复合增速为 -2.6%。重型柴油车国六排放法规即将从今年 7 月 1 日起全面强制实施, 促使重卡市场高景气持续, 下半年增速或有收敛。另一方面, 当前汽车行业产销在一定程度上受到芯片短缺影响, 随着芯片供应恢复正常, 乘用车整体复苏趋势或得到延续, 带动板材消费。

图 22: 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
备注: 2021 年当月同比数据为 2021 年相对 2019 年的同比复合增速

图 23: 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
备注: 2021 年当月同比数据为 2021 年相对 2019 年的同比复合增速

家电方面,2021 年 1-3 月,家用电冰箱产量累计达 2157.8 万台,同比增长 54.6%,相对 2019 年的同比复合增速为 8.4%; 家用洗衣机产量 2144.7 万台,同比增长 50.7%,相对 2019 年的同比复合增速 10.8%,产销持续改善。下半年,内销景气叠加海外复苏有望继续刺激家电用钢增长。

图 24: 家用电冰箱产量累计同比 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理
备注: 2021 年当月同比数据为 2021 年相对 2019 年的同比复合增速

图 25: 家用洗衣机产量累计同比 (%)



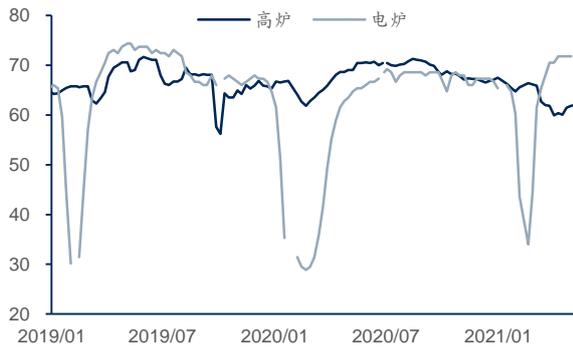
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理
备注: 2021 年当月同比数据为 2021 年相对 2019 年的同比复合增速

政策干预, 抑制钢材供给

在钢厂盈利扩张的背景下, 随着钢厂生产效率的提升以及前期产能置换产能的投产, 我国粗钢产量大幅增长。2021 年 1-3 月, 我国粗钢累计产量达 2.7 亿吨, 同比大幅增加 15.6%。产量的增长虽是需求增长下的必然结果, 但也使原料需求大幅增加, 导致铁矿石价格持续上涨, 创近年新高, 这与工信部压降粗钢产量初衷背道而驰。但在碳中和背景下, 行业存在压减粗钢产量预期。包括环保限产在内的政策扰动将决定钢价上涨的空间。

为抑制产量过快上涨, 以及减轻环保压力, 各地陆续出台环保限产政策。3 月 19 日唐山发布《钢铁行业企业限产减排措施的通知》, 要求在 3 月 20 日至 12 月 31 日, 对全市全流程钢铁企业(除首钢迁安、首钢京唐)按照 30-50%的减排比例执行限产措施。4 月 21 日, 邯郸市发布《2021 年二季度重点行业生产调控方案》, 在 4 月 21 日至 6 月 30 日间, 视全市空气质量和气象条件情况适时调整限产比例。在区域限产影响下, 截至 4 月 30 日, 全国 163 家高炉开工率为 61.9%, 较 2020 年同期低 7.2%。

图 26: 高炉及电炉开工率 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 27: 重点企业粗钢日均产量 (万吨)



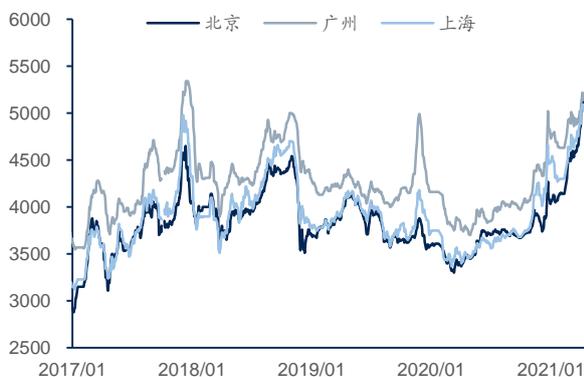
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

为保障行业供给长期有序, 5月6日, 发改委发布了《关于钢铁冶炼项目备案管理的意见》, 明确要高度重视钢铁冶炼项目备案工作, 严格钢铁冶炼项目备案管理, 规范建设钢铁冶炼项目, 强化钢铁项目备案事中事后监管, 以巩固化解钢铁过剩产能成果, 推进钢铁产业结构调整, 推动钢铁行业实现碳达峰、碳中和, 促进绿色低碳、高质量发展。同日, 工信部印发了修订后的《钢铁行业产能置换实施办法》, 自2021年6月1日起施行。新办法对于置换要求更为严格, 明确用于产能置换的冶炼设备须在2016年国务院国资委、各省级人民政府上报国务院备案去产能实施方案的钢铁行业冶炼设备清单内, 2016年及以后建成的合法合规冶炼设备也可用于产能置换。在置换比例方面, 大气污染防治重点区域置换比例不低于1.5:1, 其他地区置换比例不低于1.25:1。为鼓励企业兼并重组, 提高产业集中度, 对完成实质性兼并重组后取得的合规产能用于项目建设时, 大气污染防治重点区域的置换比例可以不低于1.25:1, 其他地区的置换可以不低于1.1:1, 另有6种情形可实施等量置换。

钢价、钢厂盈利大幅上涨

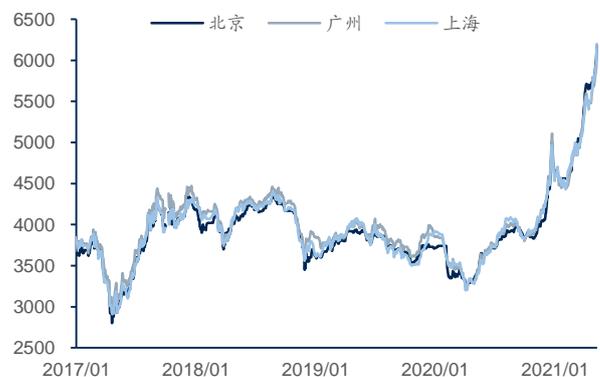
随着原料价格的大幅抬升, 在供需双方向影响下, 原料成本充分向下游传导, 钢材价格持续上涨。截至5月8日, 上海地区螺纹钢、热轧板卷、冷轧板卷、中板价格分别上涨至5680元/吨、6200元/吨、6520元/吨、6070元/吨, 较3月末分别上涨790元/吨、870元/吨、710元/吨、780元/吨, 上行动力充沛。

图 28: 螺纹钢价格 (元/吨)



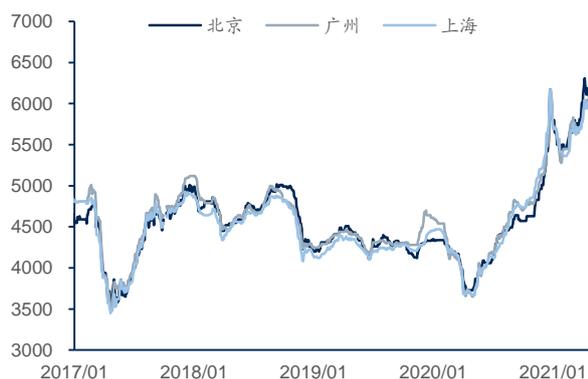
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 29: 热轧板卷价格 (元/吨)



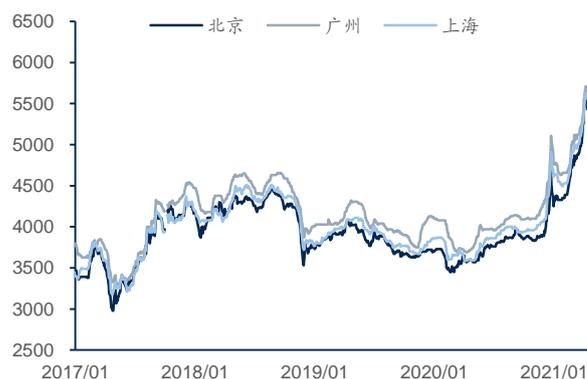
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 30: 冷轧板卷价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

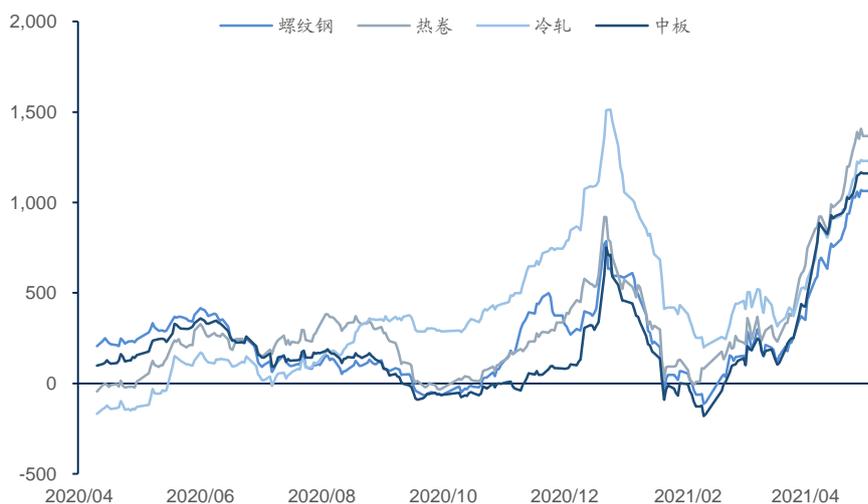
图 31: 中板价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

随着钢材价格上涨, 钢厂盈利持续上涨。截至 5 月 8 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 1422 元/吨、1731 元/吨、1514 元/吨、1472 元/吨, 钢厂二季度业绩值得期待。

图 32: 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

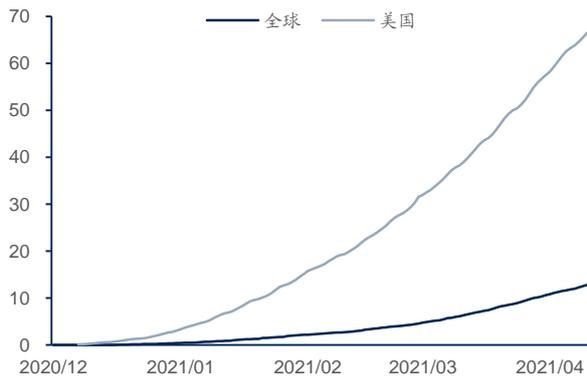
海外需求强劲, 价格不断向上突破

随着海外制造业复苏, 板材需求大幅增长, 而供给恢复速度相对慢于需求爆发速度, 导致供需错配下, 钢材价格加速上涨, 当下美国热卷价格已达 1588 美元/吨。国内外钢材间的巨大价差给国内钢价上涨带来了想象空间, 也使出口退税取消政策对当前市场的影响有限。

海外经济复苏, 钢材需求爆发

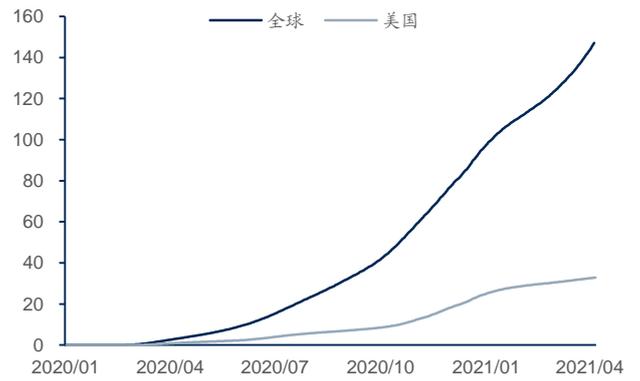
2020 年, 新冠疫情的大爆发对全球经济造成明显冲击, 随着新冠疫苗接种量的提升, 疫情在部分国家逐渐得到控制。在系列刺激政策的影响下, 海外制造业走向复苏。2021 年 3 月, 美国 ISM 制造业 PMI 升至 64.7, 已连续 10 个月处于扩张区间, 欧元区制造业 PMI 升至 62.5, 连续 9 个月处于扩张区间。

图 33: 每百人新冠疫苗接种量 (剂次)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 34: 新冠肺炎确诊病例累计值 (百万例)



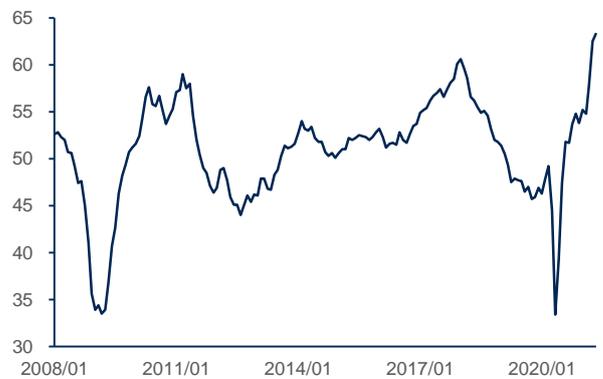
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 35: 美国 ISM 制造业 PMI



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 36: 欧元区制造业 PMI



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

海外制造业走强带动钢材消费增长, 特别是板材需求上涨明显。据世界钢铁协会短期预测, 2021 年全球钢铁需求将达到 18.7 亿吨, 同比增长 5.8%; 除中国外钢铁需求达到 8.5 亿吨, 同比增长 9.3%。其中, 汽车行业有望在 2021 年出现强劲复苏, 因为前期被抑制的需求的恢复、出于安全考虑需求的增加以及家庭现金节余的增加等; 机械行业预计将会较快复苏, 数字化和自动化进程的加速, 以及可再生能源领域的绿色项目和投资计划将会推动机械行业增长。

表 4: 钢材短期需求预测 (百万吨)

地区	需求			同比增速		
	2020	2021(f)	2022(f)	2020	2021(f)	2022(f)
中国	995	1025	1035	9.1	3.0	1.0
印度	89	106	112	-13.7	19.8	5.9
美国	80	87	90	-18.0	8.1	4.3
日本	53	56	59	-16.8	6.5	5.0
韩国	49	52	53	-8.0	5.2	2.5
俄罗斯	43	44	45	-2.3	3.0	3.0
德国	31	34	36	-11.6	9.3	5.3
土耳其	30	35	37	13.0	18.7	5.7
越南	23	25	26	-4.2	5.0	7.6
墨西哥	22	23	25	-11.8	7.5	5.5
全球	1772	1874	1925	-0.2	5.8	2.7
全球 (中国除外)	777	849	890	-10.0	9.3	4.7

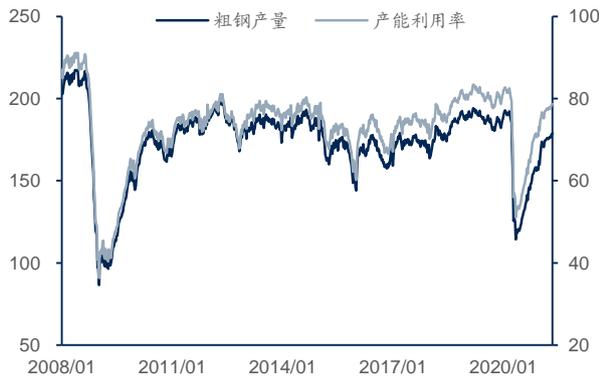
资料来源: Worldsteel, 国信证券经济研究所整理 (2021 年 4 月)

海外供给平稳增长，尚低于疫情前水平

2020年，疫情影响下大批钢厂停产，4月，全球除中国外粗钢产量降至5119万吨，为2010年来最低值，欧盟、日本、美国当月产量分别同比下降24%、24%、34%。随着疫情防控工作的展开以及下游需求情况的逐步改善，钢厂开工率逐步提升，粗钢产量稳步提升。2021年3月，全球除中国外粗钢产量增至7520万吨，同比增加10.6%，较2019年同期低1.3%。

目前来看，海外粗钢产能利用率仍在爬升阶段，整体尚低于疫情前水平。以美国粗钢产能利用率为例，2020年5月初最低跌至51.1%，随后缓慢回升，10月末升至70%以上水平，截至2021年5月1日，产能利用率达到78.7%，较2019年同期低3.6个百分点。

图 37: 美国粗钢产量及产能利用率 (万短吨, %)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 38: 全球粗钢产量及增速 (百万吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 39: 全球 (中国除外) 粗钢产量及增速 (百万吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 40: 欧盟、日本、美国月度粗钢产量 (百万吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

供需错配，美国热卷价格破万

随着海外制造业复苏，板材需求大幅增长，而供给恢复速度相对慢于需求爆发速度，导致供需错配下，钢材价格加速上涨。特别是在美国，继1.9万亿纾困法案落地后，拜登政府拟进一步推出2万亿美元基建投资计划，需求预期下，美国板材价格持续向上突破。截至5月7日，美国螺纹、热卷、中厚板、冷轧板市场价以分别升至943美元/吨、1588美元/吨、1301美元/吨、1749美元/吨，较去年价格低点分别上涨53%、222%、136%、156%。截至5月7日，中国螺纹、热卷、中厚板、冷轧板市场价较去年价格低点分别上涨80%、107%、81%、92%。

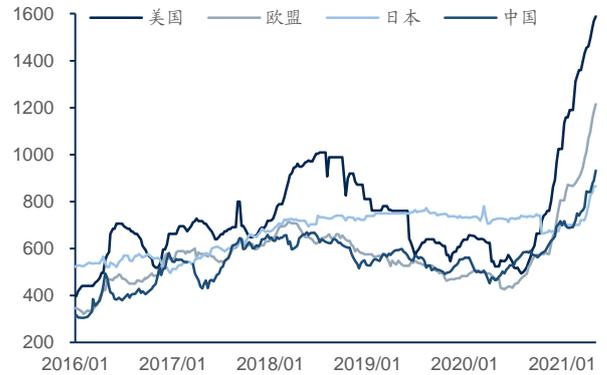
当下国内外钢材价差巨大，以热卷为例，美国、欧盟市场价较中国分别高 656 美元/吨、282 美元/吨，而 2019 年平均价差分别为 129 美元/吨、-22 美元/吨。

图 41: 螺纹钢市场价 (美元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 42: 热卷市场价 (美元/吨)



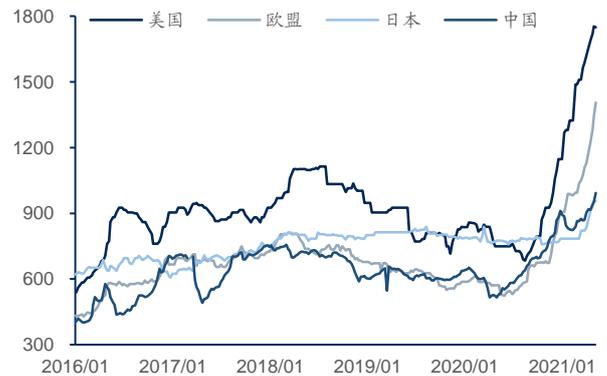
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 43: 中厚板市场价 (美元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 44: 冷轧板市场价 (美元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

出口退税取消，当下对行业影响有限

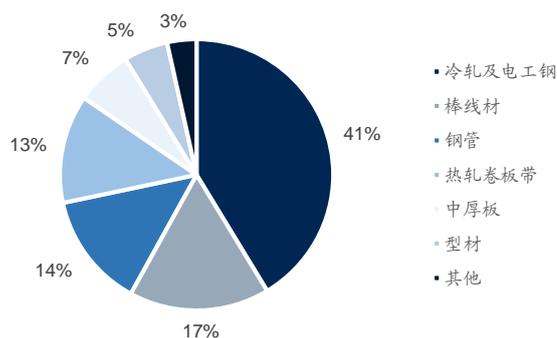
我国钢材需求以内需为主，出口是对国内需求的有效补充。供给侧改革过后，随着国内供需环境改善，钢材净出口量逐年下降。2020 年，我国钢材净出口量为 3344 万吨，年中还阶段性的出现净进口情况。从产品出口结构来看，我国钢材出口以板材为主，其中占比最高的是冷轧及电工钢，2020 年出口 2220 万吨，占总出口量的 41%。

图 45: 钢材净出口量 (万吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 46: 2020 年我国钢材出口结构 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

伴随着碳中和背景下压降粗钢产量的预期, 市场对于钢材出口退税政策调整的议论已持续多月。取消钢材出口退税的目的是要减少出口, 以支持国内压减粗钢产量, 引导钢铁行业降低能源消耗总量。4 月 27 日, 在中国钢铁工业协会 2021 年一季度信息发布会上, 针对钢材进出口情况, 骆铁军指出, 总体来看, 钢铁行业有能力满足下游需求, 即使控产量导致钢材供需短期出现缺口, 也会做好增加进口、减少出口、调整库存的准备; 在“双循环”新发展格局下, 钢铁行业的出发点和落脚点应放在满足国内需求上, 同时充分发挥进出口的补充和调剂作用。针对关税调整, 国务院关税税则委员会办公室提到上述调整措施, 有利于降低进口成本, 扩大钢铁资源进口, 支持国内压减粗钢产量, 引导钢铁行业降低能源消耗总量, 促进钢铁行业转型升级和高质量发展。

前期市场对于出口退税比例调整存在两种说法, 一是调整为征 13 退 9, 二是征 13 退 0, 政策落地为取消 13% 出口退税, 调整力度较大。但对于不同品类的影响有所区分, 退税取消主要针对棒材、热轧、厚板等品种, 而高附加值产品的出口退税未受影响, 如合金冷轧板、普冷卷、热镀锌、电工钢等, 体现出政策鼓励高端产品出口的态度。

总体来看, 我们认为退税取消政策对当前市场的影响相对有限。一是因为海外与国内价差过大, 海外市场因供需缺口存在叠加流动性宽松, 价格持续上涨, 国内出口退税即使取消, 出口依然存在利润空间。二是市场前期对于政策的预期已较为充分, 据 CRU 近期中国普碳热卷主流报价已超过 \$900 FOB 中国, 钢厂全担退税变化风险, 海外买家也接受新的报价模式。当然不考虑价格变化, 出口退税取消会影响出口钢厂利润。

投资建议: 高盈利持续, 板块具备配置价值

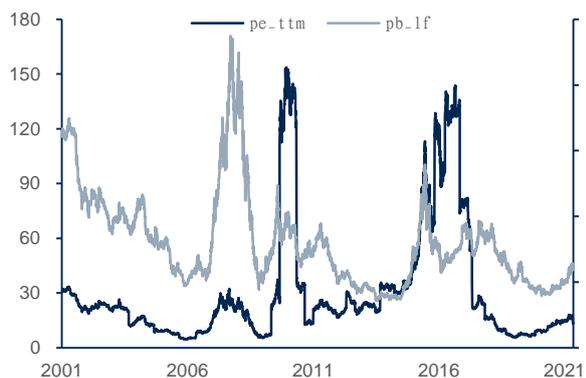
从短期来看, 钢价上涨是否具备可持续性将影响板块走势。我们认为钢材需求的变化决定钢材价格方向, 从当前时点来看, 钢材消费旺盛。下半年长材需求方面, 地产端消费或仍保持韧性, 基建端有小幅抬升; 板材需求方面, 下半年要面对高基数, 但若对比 2019 年同比复合增速, 下半年机械、汽车、家电行业钢材消费在国内需求以及海外经济复苏带来的出口需求影响下, 均有望保持较高水平。供给端, 在碳中和背景下, 行业存在压减粗钢产量预期, 包括环保限产在内的政策扰动将决定钢价上涨的空间。在供需关系、压降粗钢产量预期、原料价格上涨以外, 流动性宽松也在助推钢价走高。同时, 国内外钢材间的巨大价差给国内钢价上涨带来了想象空间。

近期行业政策密集出台, 对于行业供给的管控趋势或日趋明朗。从长期来看,

在碳达峰、碳中和的背景下，对于粗钢产量的管控以及碳排放成本的上涨有望促进行业供给下降，以及排放量大产能的淘汰，而对行业竞争力的负面影响相对有限，有利于行业兼并重组以及供需关系改善，有助于行业估值中枢的抬升。

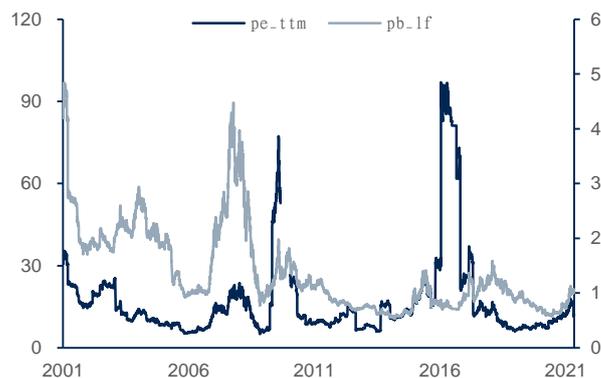
当前制造业景气持续，板材需求旺盛，板材厂盈利水平创近年新高，二季度业绩值得期待。而随着业绩的改善，钢铁股估值将继续降低，当下整体估值存在较大向上修复空间，建议关注华菱钢铁、宝钢股份、新钢股份。此外随着碳酸锂价格的持续上涨，建议关注具备云母资源保障以及成本优势的永兴材料。

图 47: 申万钢铁板块估值情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 48: 宝钢股份估值情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	LF
000708	中信特钢	买入	25.88	1.19	1.35	1.52	21.75	19.17	17.03	5.62
600019	宝钢股份	增持	9.03	0.57	0.89	0.96	15.84	10.15	9.41	1.06
000932	华菱钢铁	增持	8.41	1.04	1.27	1.33	8.09	6.62	6.32	1.47
600782	新钢股份	增持	6.99	0.85	1.54	1.67	8.22	4.54	4.19	0.91
600507	方大特钢	增持	9.25	0.99	1.17	1.26	9.34	7.91	7.34	2.07
002110	三钢闽光	增持	8.73	1.04	1.33	1.37	8.39	6.56	6.37	1.01
002756	永兴材料	买入	62.58	0.66	1.83	3.12	94.82	34.20	20.06	5.87

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