

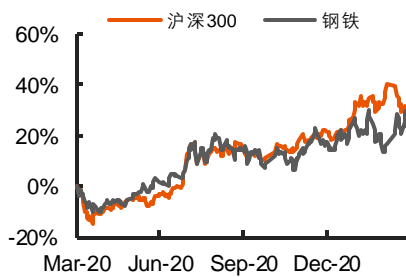
原材料涨价影响系列研究——钢铁篇

价格上涨推升行业盈利高增，下半年钢企盈利或将回落

中性（维持）

投资要点

行情走势图



相关研究报告

《行业点评*钢铁*新版钢铁产能置换办法出台,助力行业实现高质量发展》
2021-05-06
《行业点评*钢铁*政策调整终落地,剑指钢材及原料涨价》 2021-04-29
《行业动态跟踪报告*钢铁* 钢价创10年来新高, 还能持续多久?》
2021-04-1

证券分析师

李军 投资咨询资格编号
S1060519050001
010-56800119
lijun243@pingan.com.cn



- **原料价格持续上涨,炼钢成本不断抬升。**铁矿石和焦炭成本占据了长流程粗钢冶炼成本 75%以上,是国内钢铁冶炼中最主要的两项原料。受全球宽松的流动性、下游需求旺盛、产能淘汰、投机炒作影响,铁矿石和焦炭价格自 2020 年来持续上涨,国内钢铁企业炼钢成本不断抬升。截止到 4 月,重点钢企炼钢生铁月均制造成本超过 3000 元,呈逐月上升之势。
- **钢价涨幅超过原料,钢企盈利大幅提升。**相较于原料涨价,钢材价格上涨幅度更大,成材与原料之间价差不断扩大,钢企盈利呈扩张趋势。SW 钢铁上市钢企 2020—2021Q1 盈利逐季增长的特点也反映了这一趋势。从吨钢毛利来看,截止到 4 月上海螺纹钢月度吨钢毛利比年初提高近 700 元,同比提高超过 450 元;上海热轧卷板比年初提高近 1000 元,同比提高超过 950 元。
- **政策促钢价回归,2021 年下半年钢企盈利或将回落。**针对大宗商品快速上涨,政策层面开始出手进行管控。5 月 12 日以来,在一系列政策调控下,大宗商品市场炒作氛围迅速降温,钢材及主要原料价格快速回落。从后市来看,在政策调控背景下,钢材及主要原料价格将逐步回归基本面。吨钢毛利跟随钢价回归,预计下半年钢企盈利相比上半年将有所回落,但全年钢企盈利中枢同比将抬升。
- **投资建议:**在政策出手调控大宗商品涨价、钢材价格大幅下行的背景下,板块面临向下调整压力。短期板块投资性价比并不高,前期涨幅较小、基本面优秀的个股或还存在博弈机会。但中长期来看,行业供需格局不断优化,行业集中度提升趋势明显,综合竞争力实力更强的行业龙头值得持续关注,推荐宝钢股份和中信特钢。
- **风险提示:**1、经济复苏不及预期导致下游需求大幅下滑风险;2、流动性政策支撑减弱风险。未来若国内外流动性政策超预期收紧,将使得流动性对大宗商品价格支撑减弱,导致钢材及原料价格下跌;3、原材料价格上涨幅度超预期。如果铁矿石、焦炭、废钢等主要原材料价格未来继续出现超预期上涨,将侵蚀行业公司业绩,导致行业企业经营业绩不达预期。

正文目录

一、	原料价格持续上涨，炼钢成本不断抬升	4
1.1	铁矿石和焦炭是钢铁冶炼最主要的原料	4
1.2	铁矿石价格连创新高，2021 年价格整体维持高位	5
1.3	焦炭价格高位波动	6
1.4	炼钢成本不断抬升	7
二、	钢价涨幅超过原料，钢企盈利大幅提升	7
三、	政策促钢价回归，2021 下半年钢企盈利或将回落	8
四、	投资建议	11
五、	风险提示	12

图表目录

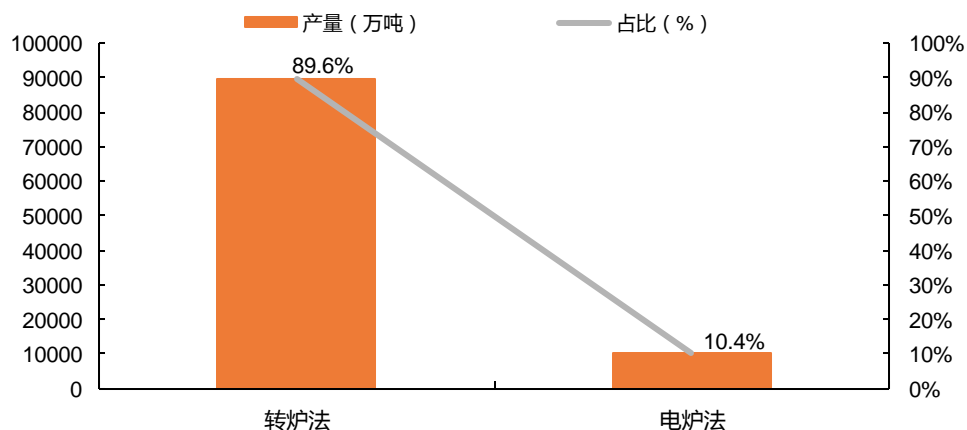
图表 1	我国长流程工艺与短流程工艺粗钢产量占比情况（2019）	4
图表 2	国内钢铁冶炼两种主要工艺路线图	4
图表 3	铁矿石和焦炭成本占长流程粗钢成本 75%以上	5
图表 4	废钢是短流程粗钢最主要原料成本	5
图表 5	进口铁矿石价格走势（美元/吨）	5
图表 6	焦炭价格走势（元/吨）	6
图表 7	2020-2021 焦炭净新增产能情况统计（万吨）	6
图表 8	重点钢企月均炼钢生铁制造成本走势（元/吨）	7
图表 9	螺纹钢月均价与炼钢生铁差价呈扩张态势	7
图表 10	热轧卷板月均价与炼钢生铁差价呈扩张态势	7
图表 11	2020 以来 SW 钢铁板块盈利逐季增长	8
图表 12	2020—2021.4 螺纹钢吨钢毛利月度走势	8
图表 13	2020—2021.4 热轧卷板吨钢毛利月度走势	8
图表 14	2021 年以来上海螺纹钢月度均价涨价趋势	9
图表 15	2021 年以来上海热轧卷板月度均价涨价趋势	9
图表 16	4.30—5.12 上海螺纹钢日度价格走势（元/吨）	9
图表 17	4.30—5.12 上海热轧卷板日度价格走势（元/吨）	9
图表 18	4.30—5.12 进口铁矿石日度价格走势（美元/吨）	10
图表 19	4.30—5.12 焦炭日度价格走势（元/吨）	10
图表 20	3 月以来高层会议对大宗商品价格的相关表述	10
图表 21	5.12—5.21 上海螺纹钢和热卷价格走势（元/吨）	11
图表 22	5.12—5.21 进口铁矿石价格走势（美元/吨）	11
图表 23	上海螺纹钢价格与螺纹钢吨钢毛利走势	11
图表 24	上海热轧卷板价格与热轧卷板吨钢毛利走势	11

一、原料价格持续上涨，炼钢成本不断抬升

1.1 铁矿石和焦炭是钢铁冶炼最主要的原料

冶炼原料是钢铁生产的源头，冶炼原料的价格走势直接影响着钢企生产经营情况。根据国内钢铁冶炼工艺的不同，所需的冶炼原料也有较大差异。目前，国内最主要钢铁冶炼工艺是长流程工艺（高炉—转炉—轧材）和短流程工艺（电炉—轧材），这两类工艺所产粗钢产量分别占国内粗钢总产量90%和10%左右。

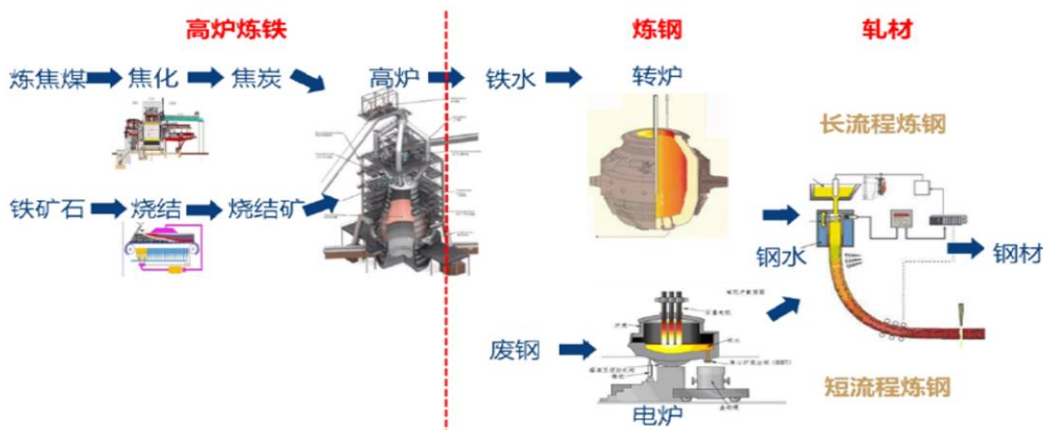
图表1 我国长流程工艺与短流程工艺粗钢产量占比情况（2019）



资料来源:wind, 平安证券研究所

从粗钢到成材环节增加主要是轧制费用，并不涉及原料投入，因此粗钢的原料成本就构成了钢材的原料成本。在长流程工艺中，主要的冶炼原料包括铁矿石、焦炭、废钢、铁合金等；短流程工艺主要冶炼原料是废钢、生铁、辅料等。

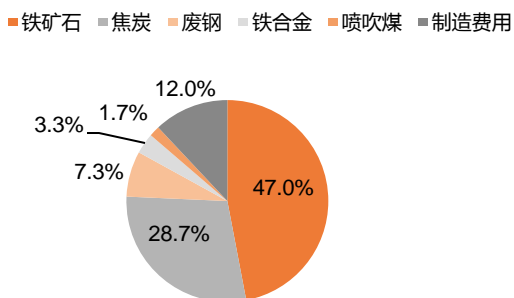
图表2 国内钢铁冶炼两种主要工艺路线图



资料来源:百度图片, 平安证券研究所

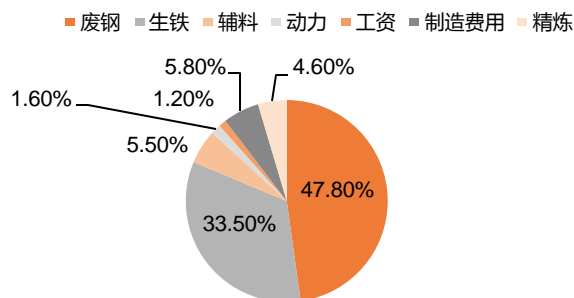
国内由于长流程工艺占据主流地位，因此长流程工艺所耗费的原料成本也就构成了国内钢铁企业最主要的原料成本。根据 mysteel 最新调研数据，铁矿石和焦炭成本占据了长流程粗钢成本 75%以上，是国内钢铁企业最为关注的两项原料成本。

图表3 铁矿石和焦炭成本占长流程粗钢成本 75%以上



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表4 废钢是短流程粗钢最主要原料成本

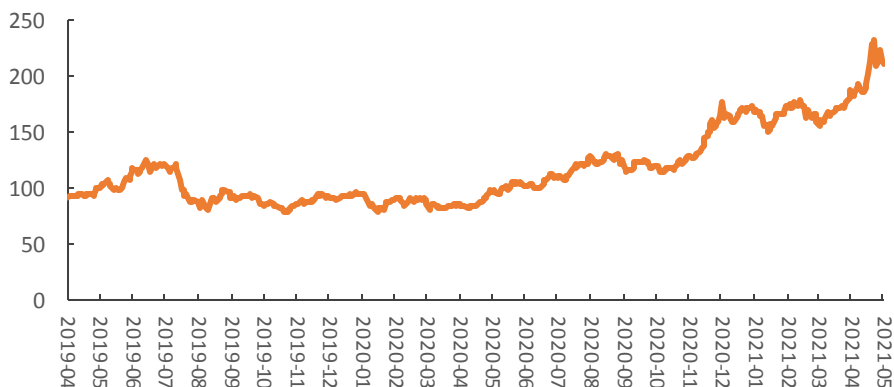


资料来源:wind, 平安证券研究所

1.2 铁矿石价格连创新高，2021 年价格整体维持高位

2020 受巴西、澳洲疫情失控和国内钢产量持续高位的双重影响，进口铁矿石价格不断创新高。进入 2021 年，受流动性宽松、需求旺盛、投机炒作等因素，铁矿石价格继续上涨。5 月份以来，受政策监管，铁矿石价格有所波动。但是，由于当前国际铁矿石贸易垄断格局和不合理定价方式短期难以改变，预计 2021 年铁矿石价格整体维持高位。

图表5 进口铁矿石价格走势（美元/吨）

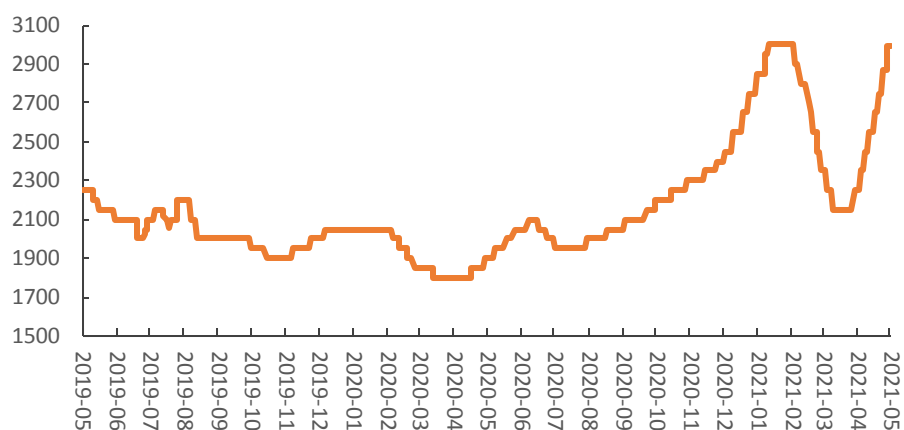


资料来源:wind, 平安证券研究所

1.3 焦炭价格高位波动

2020 受各地淘汰落后焦炭产能等政策影响，叠加焦炭港口库存相对低位，焦炭出现阶段性供应偏紧，焦炭价格自 7 月开始上行。进入 2021 年，焦炭价格波动加剧。2 月底至 4 月初，焦炭价格快速下行，短短一月时间价格下调近 1000 元，随后焦炭价格又迅速被拉起，同比高位波动显著。

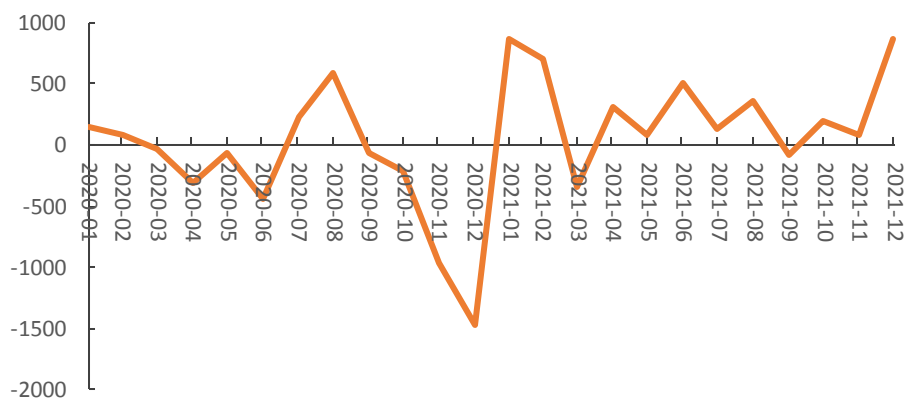
图表6 焦炭价格走势（元/吨）



资料来源:wind, 平安证券研究所

根据 mysteel 统计数据，目前已有建设计划的产能超过 1 亿吨，有产能指标但未建设的预估在 1.5 亿吨，其中 2021 年焦炭净新增产能将达到 3686 万吨。2020 年集中去产能导致的产能缺口预计于 2021 年得到弥补。在碳中和背景下，焦炭需求中长期收到抑制，绝对价格高点或会逐步下降。但从 2021 年整体来看，由于受到进口焦煤难以放开导致焦煤端供应收缩、成本难以坍塌的情况下，预计焦炭价格整体较保持高位波动。

图表7 2020-2021 焦炭净新增产能情况统计（万吨）

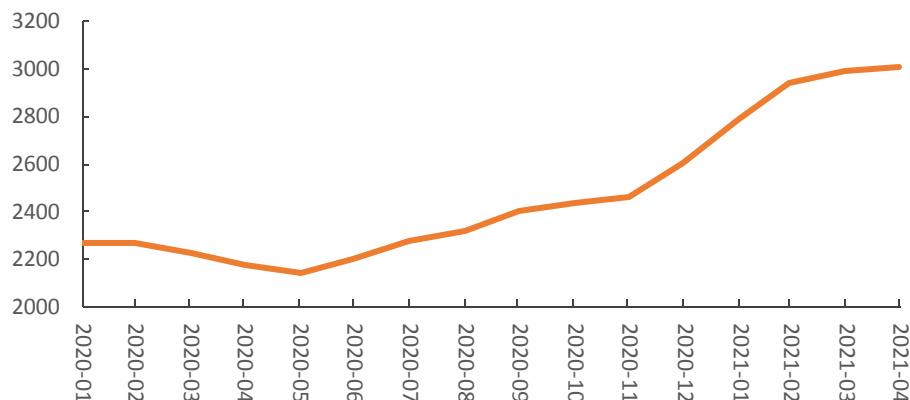


资料来源:mysteel, 平安证券研究所

1.4 炼钢成本不断抬升

由于主要原料成本价格不断提升，国内钢铁企业炼钢成本不断抬升。截止到4月，重点钢企炼钢生铁月均制造成本超过3000元，比2020年1月增加近800元，呈逐月上升之势。

图表8 重点钢企月均炼钢生铁制造成本走势（元/吨）

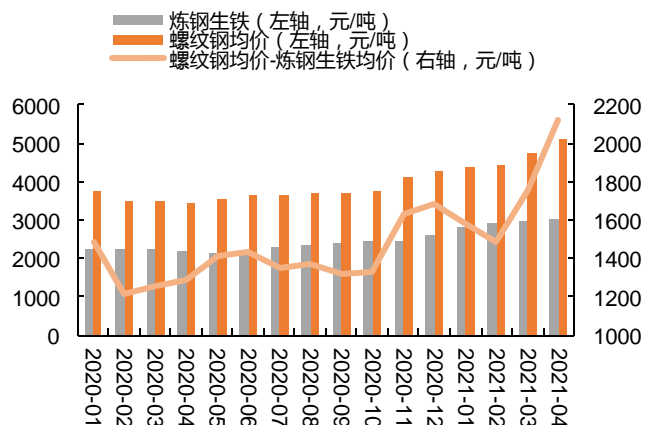


资料来源:mysteel, 平安证券研究所

二、 钢价涨幅超过原料，钢企盈利大幅提升

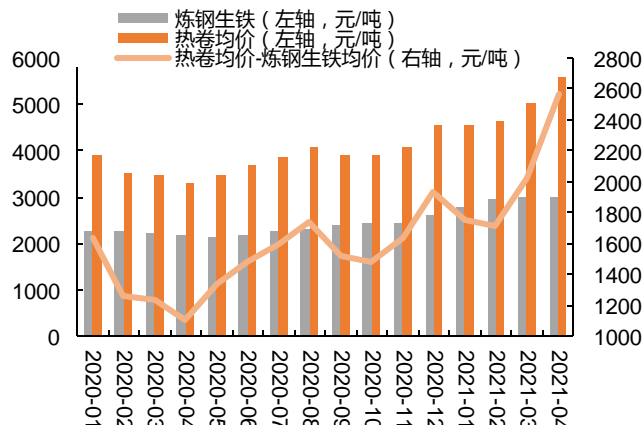
相较于原料的涨幅，钢材价格涨幅更大，因此成材与原料之间价差不断扩大，钢企盈利呈扩张趋势。SW 钢铁上市钢企 2020—2021Q1 盈利逐季增长的特点反映了这一趋势。

图表9 螺纹钢月均价与炼钢生铁差价呈扩张态势



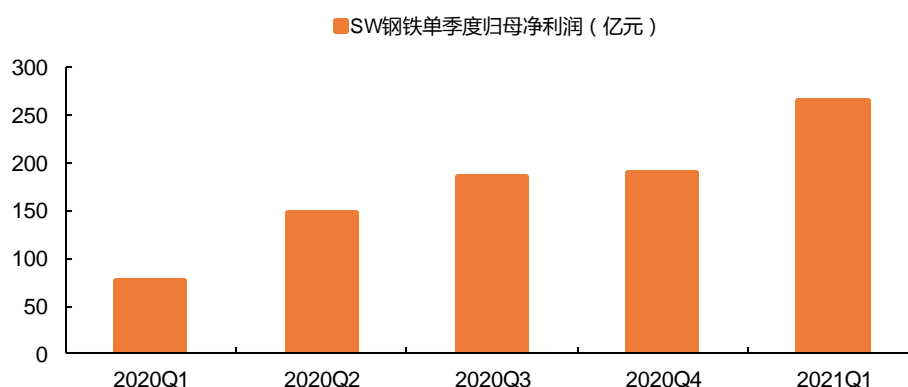
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表10 热轧卷板月均价与炼钢生铁差价呈扩张态势



资料来源:wind, 平安证券研究所

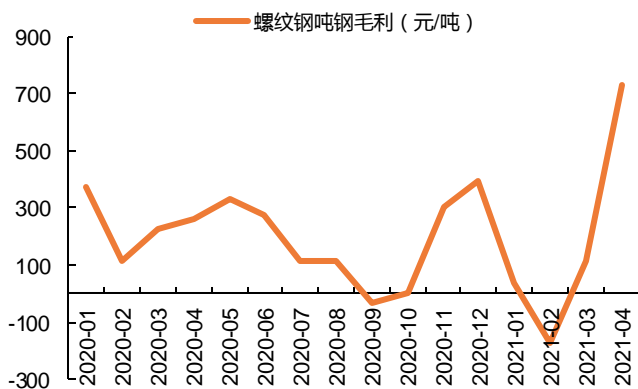
图表11 2020 以来 SW 钢铁板块盈利逐季增长



资料来源:mysteel, 平安证券研究所

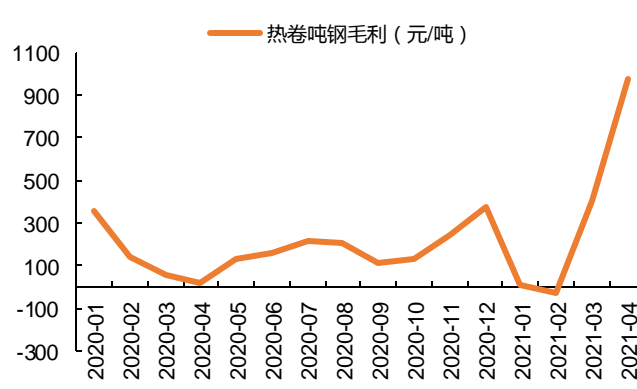
从吨钢毛利的走势来看, 2021 年以来随着钢价快速上涨, 主要品种吨钢毛利大幅上升。截止到 4 月, 上海螺纹钢月度吨钢毛利比年初提高近 700 元, 同比提高超过 450 元; 上海热轧卷板比年初提高近 1000 元, 同比提高超过 950 元。

图表12 2020—2021.4 螺纹钢吨钢毛利月度走势



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表13 2020—2021.4 热轧卷板吨钢毛利月度走势

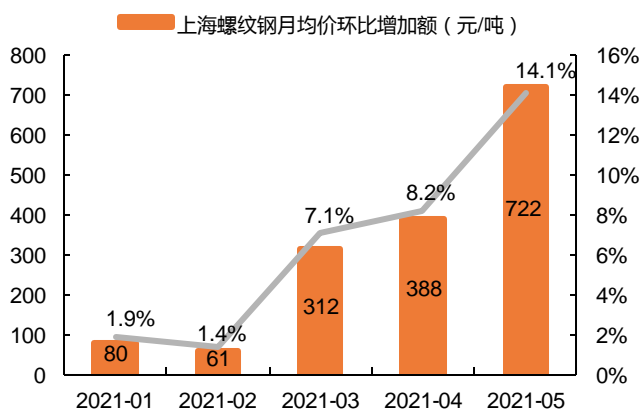


资料来源:wind, 平安证券研究所

三、政策促钢价回归, 2021 下半年钢企盈利或将回落

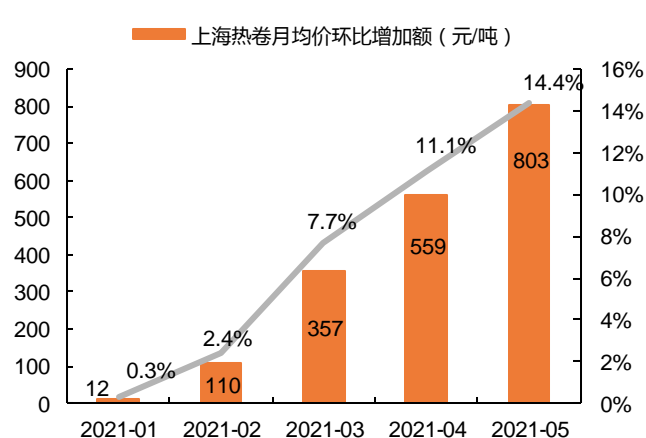
2021 年以来, 钢材价格持续上涨并不断创新高。截止 5 月 12 日, Myspic 综合钢价指数达到创纪录的 234.83 点, 同比增长 78.3%, 比 2019 年同期增长 57.3%。其中 3 月份以来, 钢材价格呈加速上涨势头。截止到 5 月 12 日, 上海螺纹钢价格今年上涨了 35.9%, 其中 3 月 1 日以来涨幅达到 31.5%; 上海热轧卷板价格上涨了 46.7%, 其中 3 月 1 日以来涨幅达到 38.6%。

图表14 2021年以来上海螺纹钢月度均价涨价趋势



资料来源:wind, 平安证券研究所

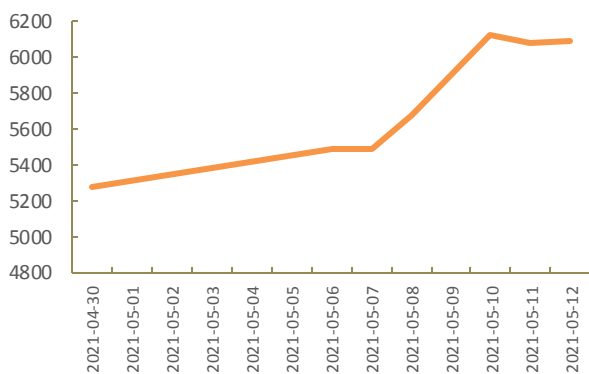
图表15 2021年以来上海热轧卷板月度均价涨价趋势



资料来源:wind, 平安证券研究所

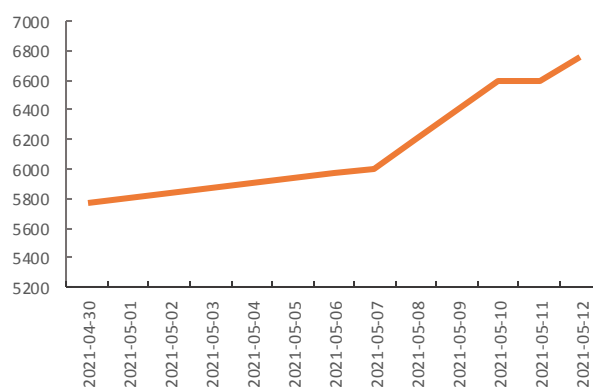
五一后，在市场炒作下，钢材价格再次出现大幅拉涨，主要原料价格也跟随暴涨。5月12日上海螺纹钢价格比4月30日价格上涨820元/吨，上海热卷上涨980元/吨，进口铁矿石价格上涨46.7美元/吨，焦炭上涨300元/吨。

图表16 4.30—5.12上海螺纹钢日度价格走势(元/吨)



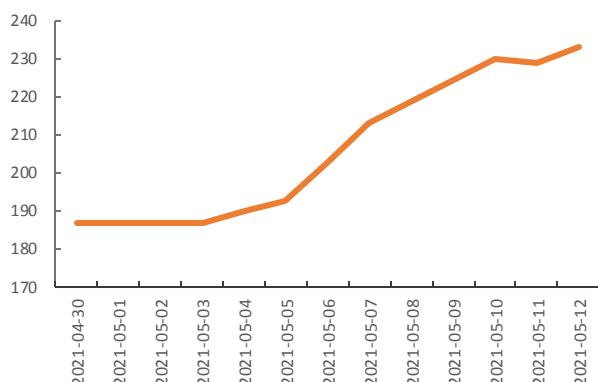
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表17 4.30—5.12上海热轧卷板日度价格走势(元/吨)



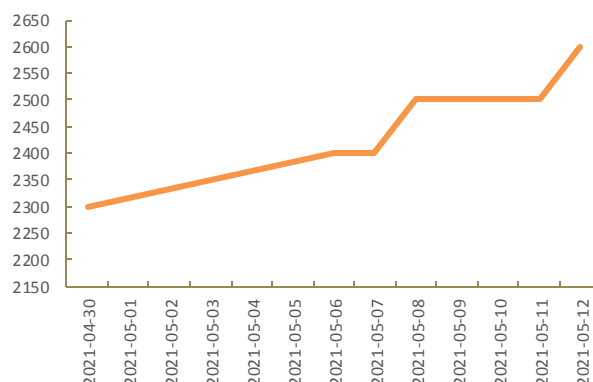
资料来源:wind, 平安证券研究所

图 表 18 4.30—5.12 进口铁矿石日度价格走势 (美元/吨)



资料来源:wind, 平安证券研究所

图 表 19 4.30—5.12 焦炭日度价格走势 (元/吨)



资料来源:wind, 平安证券研究所

在如此短的时间内，钢材及原料价格大幅拉升，引起了社会舆论的热议，也受到了政策层面的高度关注。5月12日，国常会提到要应对大宗商品价格过快上涨及其连带影响；5月14日，上海、唐山等地多部门联合约谈本地钢铁企业，上期所、大商所出台调整部分品种期货保证金等措施；5月19日，国常会再次提到要高度重视大宗商品价格攀升带来的不利影响，遏制其价格不合理上涨。

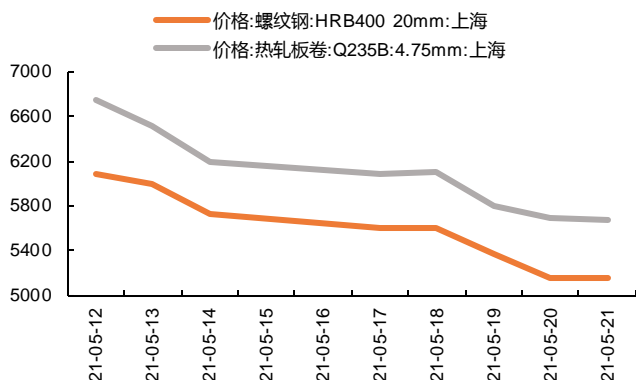
图 表 20 3月 以来高层会议对大宗商品价格的相关表述

时间	会议	主要相关内容
3月15日	国常会	及时实施政策预调和微调，尤其要做好促就业、稳物价等工作，稳定市场预期。
3月25日	经济形势部分地方政府负责人视频座谈会	当前国际环境依然复杂，带来多方面影响特别是大宗商品价格上涨过快，国内经济运行中也存在就业压力较大、部分行业恢复较慢等问题。
4月8日	金融委第五十次会议	要保持物价基本稳定，特别是关注大宗商品价格走势。
4月11日	经济形势专家和企业家座谈会	加强原材料等市场调节，缓解企业成本压力。
4月30日	政治局会议	做好重要民生商品保供稳价工作。
5月12日	国常会	做好市场调节，应对大宗商品价格过快上涨及其连带影响。
5月19日	国常会	要高度重视大宗商品价格攀升带来的不利影响，保障大宗商品供给，遏制其价格不合理上涨，努力防止向居民消费价格传导。

资料来源:新华社, 平安证券研究所

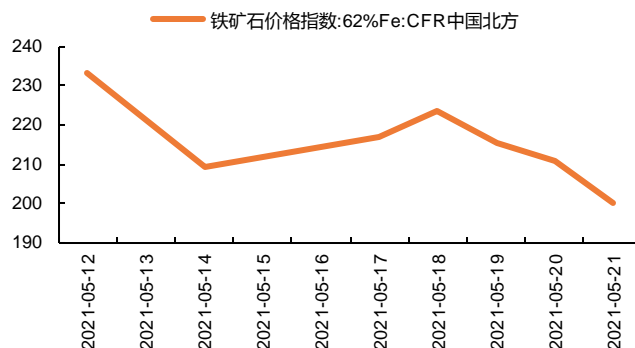
在一系列政策调控下，大宗商品市场炒作氛围迅速降温，钢材及进口铁矿石价格快速回落。5月21日，上海螺纹钢价格、上海热轧卷板价格、进口铁矿石价格距5月12日分别回落930元、1070元、33美元，其价格整体上都已回到五一节前的水平。

图表21 5.12—5.21上海螺纹钢和热卷价格走势(元/吨)



资料来源:wind, 平安证券研究所

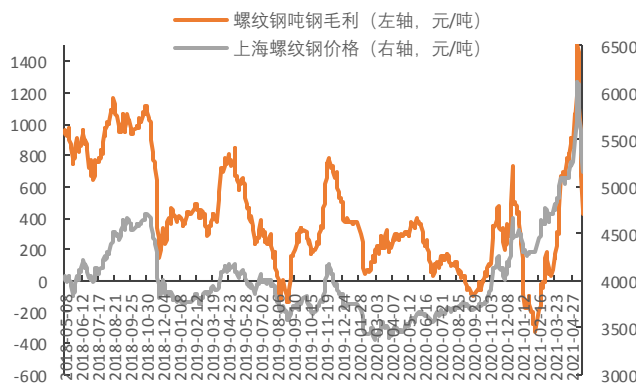
图表22 5.12—5.21进口铁矿石价格走势(美元/吨)



资料来源:wind, 平安证券研究所

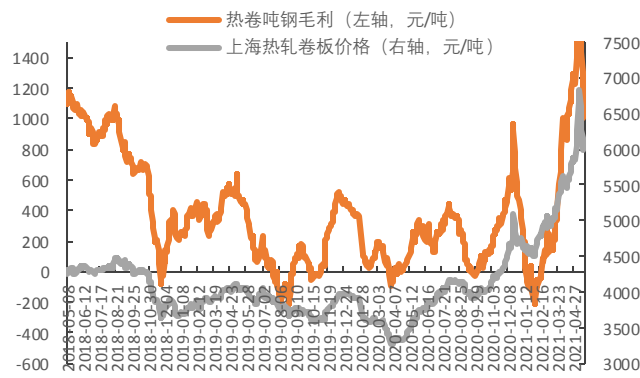
从后市来看, 钢材及主要原料价格在政策调控下, 将高位回落、逐步回归基本面, 价格再回到上半年的高点可能性较小。从钢价与吨钢毛利正相关性来看, 在钢价及原料价格回归过程中, 吨钢毛利也将跟随回归, 预计下半年钢企盈利相比上半年将有所回落, 但全年钢企盈利中枢同比将抬升。

图表23 上海螺纹钢价格与螺纹钢吨钢毛利走势



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表24 上海热轧卷板价格与热轧卷板吨钢毛利走势



资料来源:wind, 平安证券研究所

四、投资建议

在政策出手调控大宗商品涨价、钢材价格大幅下行的背景下, 板块面临向下调整压力。短期板块投资性价比并不高, 前期涨幅较小、基本面优秀的个股或还存在博弈机会。但中长期来看, 行业供需格局不断优化, 行业集中度提升趋势明显, 综合竞争力实力更强的行业龙头值得持续关注, 推荐宝钢股份和中信特钢。

五、 风险提示

- 1、经济复苏不及预期导致下游需求大幅下滑风险；
- 2、流动性政策支撑减弱风险。未来若国内外流动性政策超预期收紧，将使得流动性对大宗商品价格支撑减弱，导致钢材及原料价格下跌；
- 3、原材料价格上涨幅度超预期。如果铁矿石、焦炭、废钢等主要原材料价格未来继续出现超预期上涨，将侵蚀行业公司业绩，导致行业企业经营业绩不达预期。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033