

钢铁行业2021年中期策略报告

行业景气环比或回落，关注两条投资主线

2021年6月16日



行业评级

钢铁 中性（维持）

证券分析师

李军 投资咨询资格编号：S1060519050001

邮箱：lijun243@pingan.com.cn

投资要点

◆ 基本面回顾与展望：上半年行业景气高涨，下半年环比或回落。

- 供需格局：上半年受经济复苏、流动性宽松、政策预期等多重因素影响，行业供需两旺。下半年，我们预判地产用钢需求增速环比走弱，基建用钢需求弹性下降，制造业用钢需求保持平稳，钢铁需求整体边际走弱；而钢铁产量供给难以下降，整体供需格局不如上半年。
- 价格和盈利：上半年，钢价新高、盈利高增。下半年，预计钢价宽幅震荡，难以超越上半年高点；由于原料价格高位波动，成本难以下降，吨钢毛利将跟随钢价回归，钢企盈利相比上半年将有所回落。

◆ 以史为鉴：板块投资胜率较低，穿越周期牛股仍存。借鉴2000-2020板块投资情况，从投资胜率角度来看，钢铁板块投资胜率与经济增速相关性较大。自2007年国内经济增速开始下行，获取板块超额收益愈发困难；2010年至今，基金持仓意愿持续下降，板块持仓占比持续低于标配。2018-2020年板块三年下行周期，但仍有三只个股取得了翻倍以上收益。这三只个股既有都属于特钢领域这一共性，也有各自独特之处。

◆ 市场复盘：业绩支撑板块跑赢大势，个股行情分化明显。上半年行业盈利增长支撑板块跑赢大盘，继续印证业绩增长是板块跑赢大盘的必要条件。同时个股行情分化明显，细分龙头受到市场追捧。

◆ 投资建议：关注“制造业用钢龙头+转型优势赛道”两条主线：（1）受益于制造业用钢需求较好的钢企，推荐产品市占率高、规模有增长的龙头宝钢股份和特钢龙头中信特钢；（2）在行业存量竞争时代，转型优势赛道也是一条有效发展路径，建议关注布局新能源材料、实现双轮驱动的永兴材料。

◆ 风险提示：经济复苏不及预期导致下游需求大幅下滑风险；原材料价格上涨过快风险；流动性政策支撑减弱风险；环保及安全事故风险。

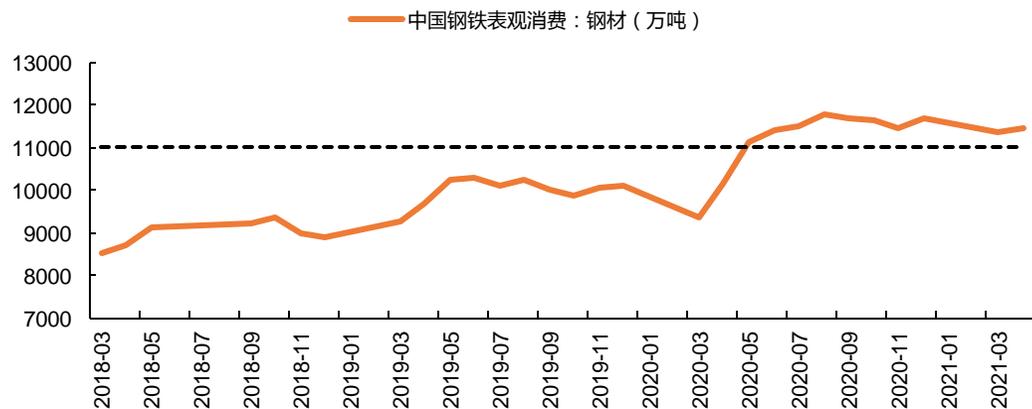
目录 CONTENTS

- 基本面回顾与展望：上半年景气高涨，下半年或有所回落
- 以史为鉴：板块投资胜率较低，穿越周期牛股仍存
- 市场复盘：业绩支撑板块跑赢大势，个股行情分化明显
- 投资建议：关注“制造业用钢龙头+转型优势赛道”两条主线
- 风险提示

1.1 上半年基本面回顾：供需两旺、钢价新高、盈利高增，景气高涨

➤ 受经济复苏、流动性宽松、政策预期等多重因素影响，上半年钢铁行业整体呈现出景气高涨局面：供需两旺、钢价新高、盈利高增。

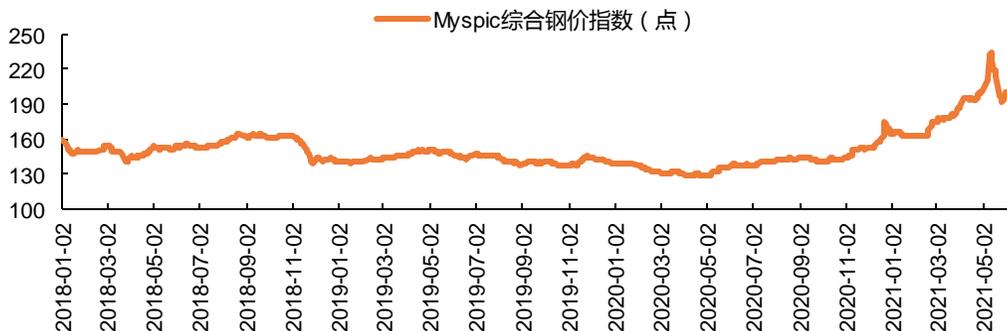
上半年国内钢材月度表观消费量维持在1.1亿吨以上



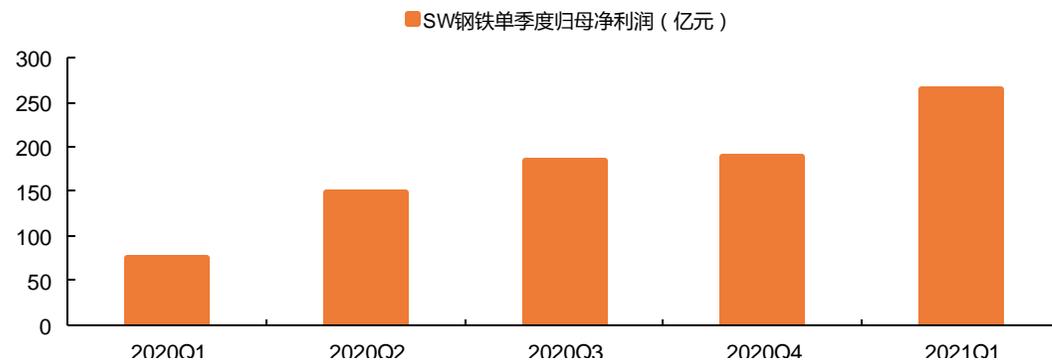
上半年粗钢日均产量维持在300万吨以上



上半年钢价综合指数创历史新高



2021Q1 SW钢铁上市公司盈利同比大幅增长

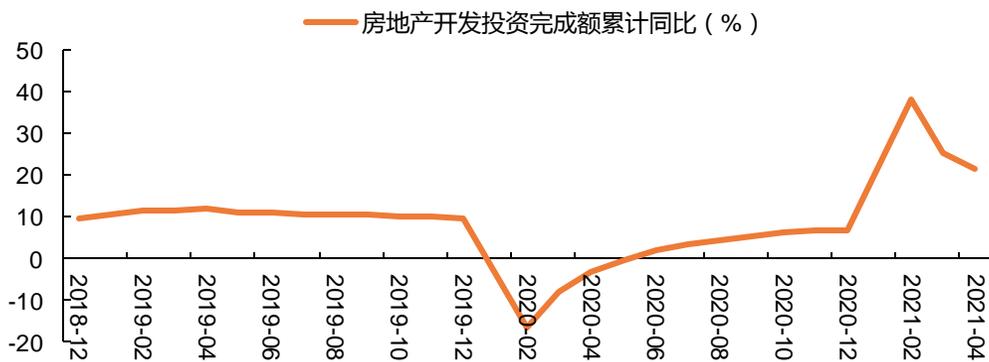


资料来源：Wind, mysteel, 平安证券研究所

1.2 下半年基本面展望：需求边际走弱

- ▶ **地产用钢需求增速环比走弱**：随着基数的抬升，下半年地产投资、新开工增速将有所放缓；同时，“房住不炒”政策仍然抑制地产投资热度，下半年房地产税或进一步推广试点，政策对楼市友好度有限。预计下半年地产用钢需求增速环比将走弱。

1-4月房地产投资完成额增速冲高回落



1-4月房屋新开工面积增速冲高回落



2021年以来中央层面关于房地产方面的主要政策、会议

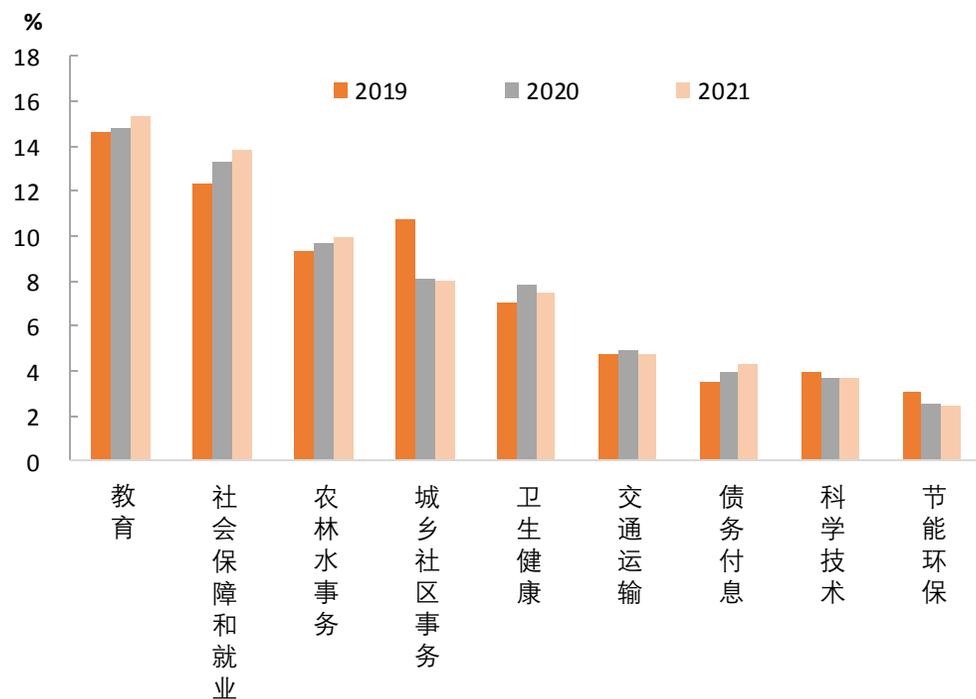
时间	文件/会议名称	主要内容
1月6日	2021年中国人民银行工作会议	落实房地产长效机制，实施好房地产金融审慎管理制度,完善金融支持住房租赁政策体系
1月15日	2020年金融统计数据新闻发布会	坚持“房住不炒”定位；实施好房地产金融审慎管理制度；完善住房租赁金融政策，租购并举
1月22日	银行业保险业2020年改革发展情况发布会	银行房地产风险暴露金额超过一定净资产比例时，将采取有关措施。同时密切关注观察各地区房价变化的情况，因城施策，动态调整相应措施。
1月27日	2021年中国银保监会工作会议	保持宏观杠杆率基本稳定。严格落实房地产贷款集中度管理制度和重点房地产企业融资管理规定。
3月2日	银保监会国新办新闻发布会	房地产金融化、泡沫化倾向较强，但去年投向房地产的贷款增速第一次降至平均贷款增速之下，成绩来之不易，相信房地产问题会逐步好转，必须既积极又稳妥地促进房地产市场平稳健康发展。
3月5日	政府工作报告	坚持房住不炒、三稳，解决好大城市住房突出问题，规范发展长租市场。
3月22日	全国主要银行信贷结构优化调整座谈会	坚持房住不炒，保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性，加大住房租赁金融支持力度。
3月26日	《关于防止经营用途贷款违规流入房地产领域的通知》	加强借款人资质核查、加强信贷需求审核、加强贷款期限管理、加强贷款抵押物管理、加强贷中贷后管理、加强银行内部管理、加强中介机构管理等。
4月8日	住建部会议	约谈广州、合肥、宁波、东莞、南通等5个城市政府负责人，要求加强实施效果评估，及时完善相关政策，增强调控的针对性、实效性。
4月16日	《关于修改〈科创属性评价指引（试行）〉的决定》	禁止房地产和主要从事金融、投资类业务的企业在科创板上市。
4月26日	《关于加强轻资产住房租赁企业监管的意见》	加强从业管理、规范住房租赁经营行为、开展住房租赁资金监管、禁止套取使用住房租赁消费贷款、合理调控住房租金水平、妥善化解住房租赁矛盾纠纷、落实城市政府主体责任
4月30日	中共中央政治局会议	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，增加保障性租赁住房 and 共有产权住房供给，防止以学区房等名义炒作房价。
5月11日	房地产税改革试点工作座谈会	财政部等4部委负责同志听取部分城市人民政府负责同志及部分专家学者对房地产税改革试点工作的意见。

资料来源：Wind, mysteel, 平安证券研究所

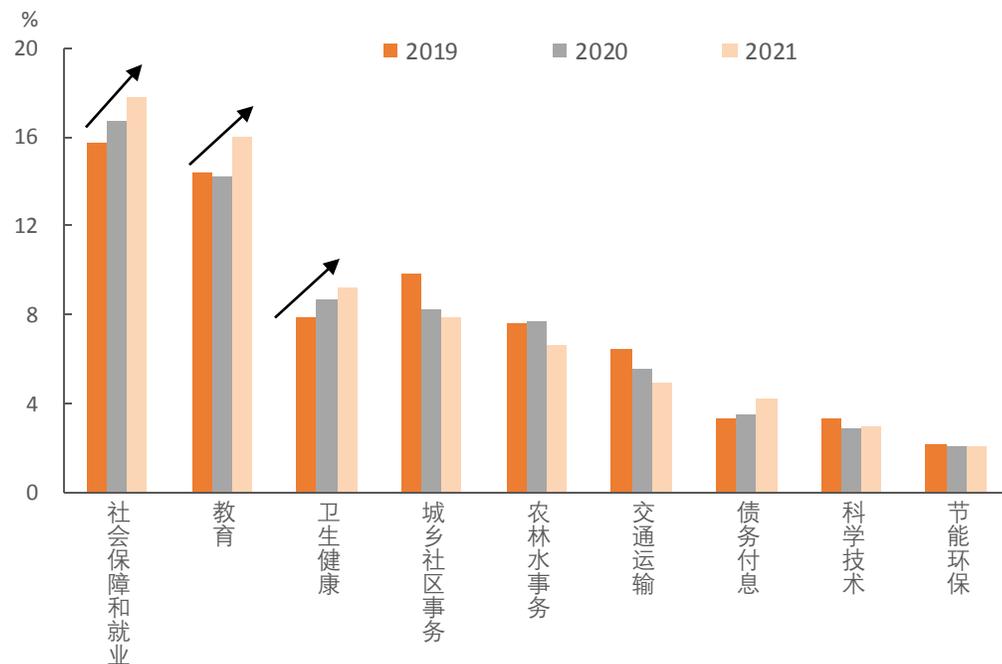
1.2 下半年基本面展望：需求边际走弱

- **基建用钢需求弹性下降**：2021年财政支出重点仍是民生领域。1-4月教育、社保就业等民生性支出的两年平均增速，相较于一季度进一步提高，基建相关支出增速远落后于民生性支出增速；同时，随着经济持续复苏，基建投资逆周期调节作用逐步淡化，基建端用钢需求弹性将有所下降。

2021年预算草案安排更偏向民生性支出



1-4月份公共财政支出中民生性支出占比明显提高

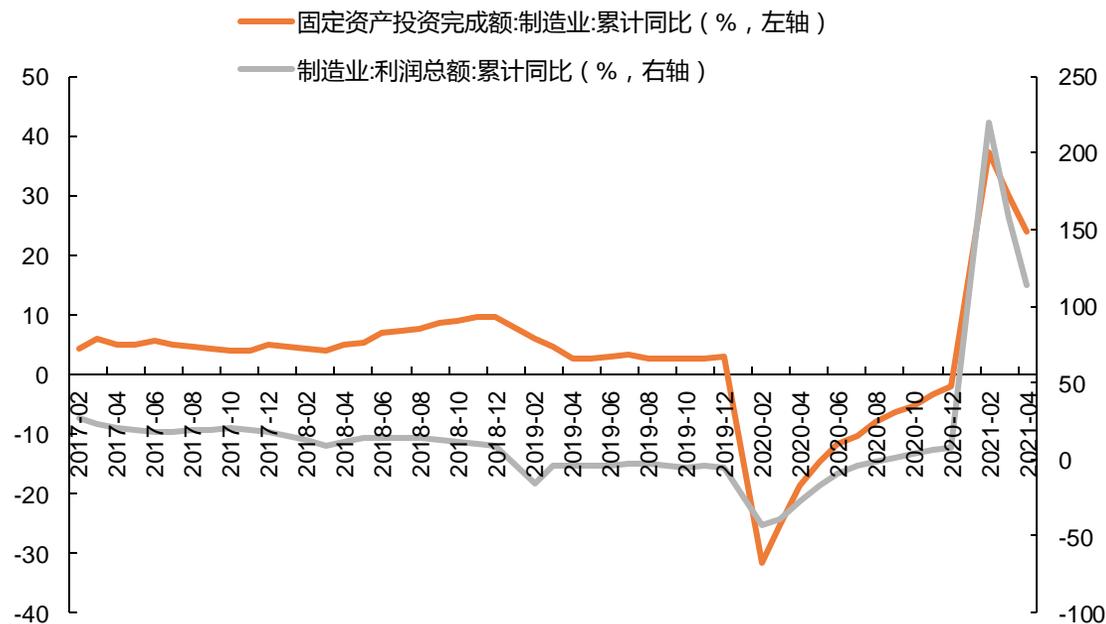


资料来源：Wind, mysteel, 平安证券研究所

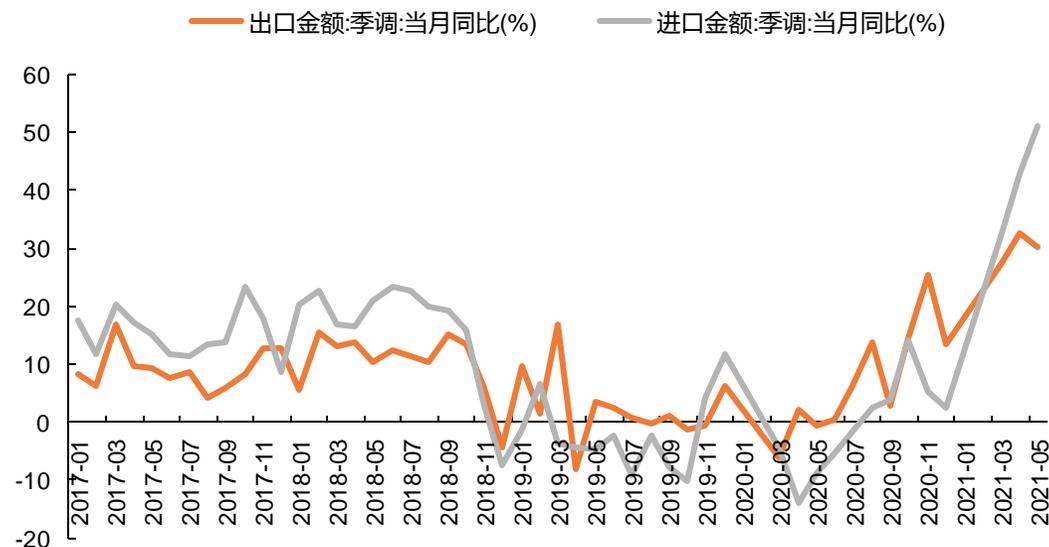
1.2 下半年基本面展望：需求边际走弱

- **制造业用钢需求保持平稳：**一方面，随着制造业利润持续改善，下半年制造业投资有望继续保持增长；同时，中美经贸关系出现向好迹象，在全球经济整体回暖、疫情反复反弹的背景下，我国制造业供应链优势将继续体现，国内进出口贸易增速有望保持高位，进而带动制造业投资稳步增长。整体来看，下半年制造业用钢需求保持平稳。

1-5月制造业投资和制造业利润增速显著改善



1-5月份我国进出口增速保持高位水平

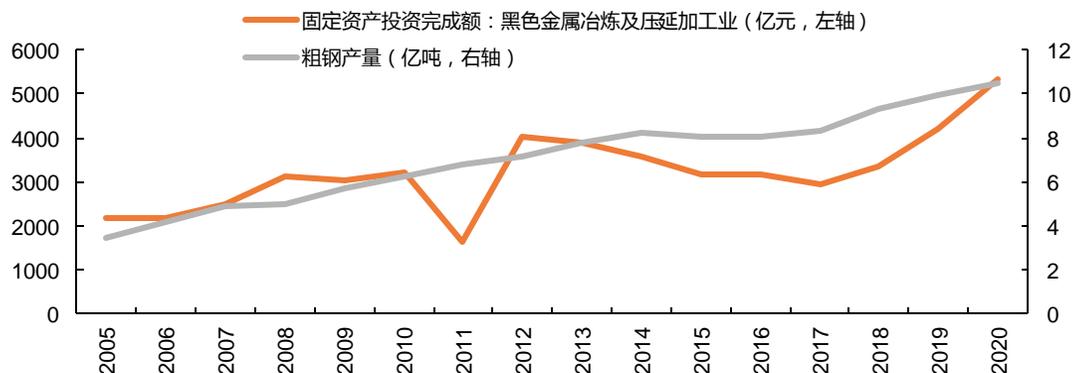


资料来源：Wind, mysteel, 平安证券研究所

1.3 下半年基本面展望：钢铁供给难以下降

➤ **钢铁产量供给难以下降**：一方面，钢铁固定资产投资完成额持续保持增长，产能置换项目逐步投产，增加国内供给；另一方面，财政部公布《关于取消部分钢铁产品出口退税的公告》5月1日开始生效，受此影响，下半年国内一般钢材产品出口有望减少，从而变相增加国内钢材产品供给。整体来看，下半年钢铁产量难以下降。

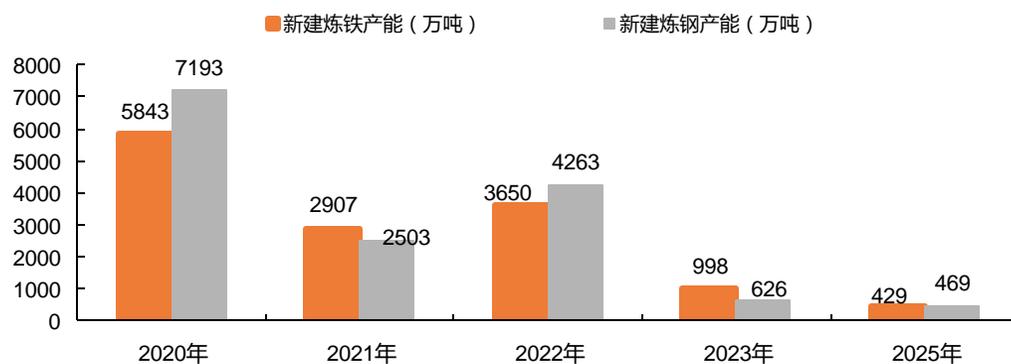
2005—2020年钢铁固定资产投资完成额与粗钢产量对比



2020年以来钢铁固定资产投资完成额保持较高增速



2020—2025国内新建产能投产统计 (部分)



2021上半年钢材出口保持较快增长

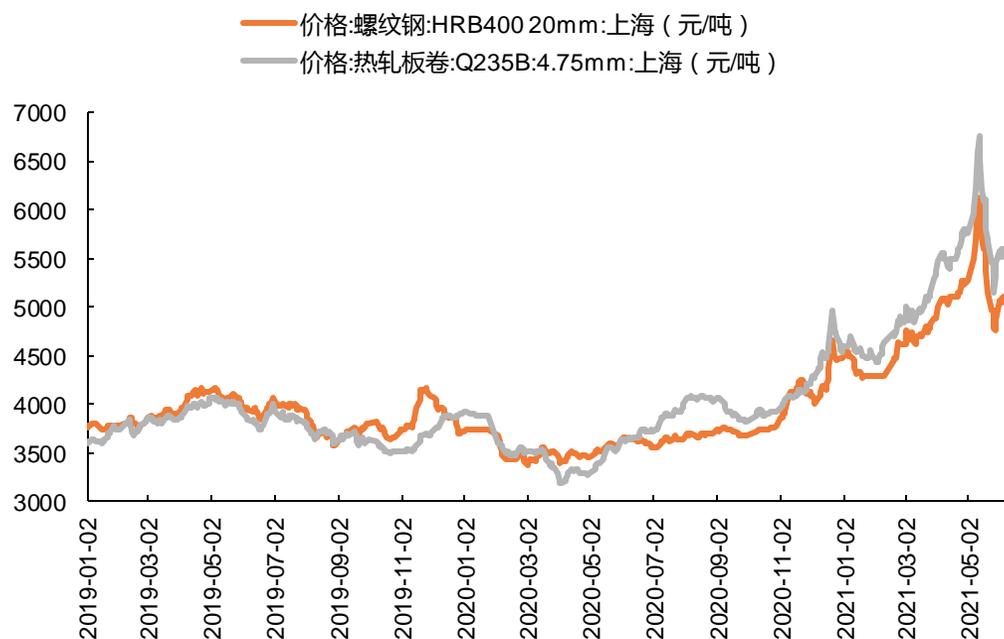


资料来源: Wind, mysteel, 平安证券研究所

1.4 下半年基本面展望：钢价宽幅震荡，难以超越上半年高点

➤ 钢材价格宽幅震荡，难以超越上半年高点：一方面，5月中旬以来，从中央到地方各层级主管部门纷纷采取各种措施，抑制钢材价格快速上涨，下半年钢价上涨速度将受到政策限制；另一方面，下半年供需格局相比上半年宽松，基本面也难以支撑钢价超越上半年的高点。

2021年上半年主要钢材品种创出历史新高



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。
5月26日	国常会	支持大型企业搭建重点行业产业链供需对接平台，用市场化办法引导供应链上下游稳定原材料供应和产销配套协作，做好保供稳价。打击囤积居奇、哄抬价格等行为。

1.5 下半年基本面展望：原料价格高位波动，成本难以明显下降

➤ **原料价格维持高位，成本难以明显下降：**2021年以来铁矿石价格持续上涨。受政策监管，铁矿石价格5月份有所波动，但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，预计下半年铁矿石价格整体维持高位；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，焦炭价格整体仍保持高位波动。主要原料价格维持高位，钢企成本难以明显下降。

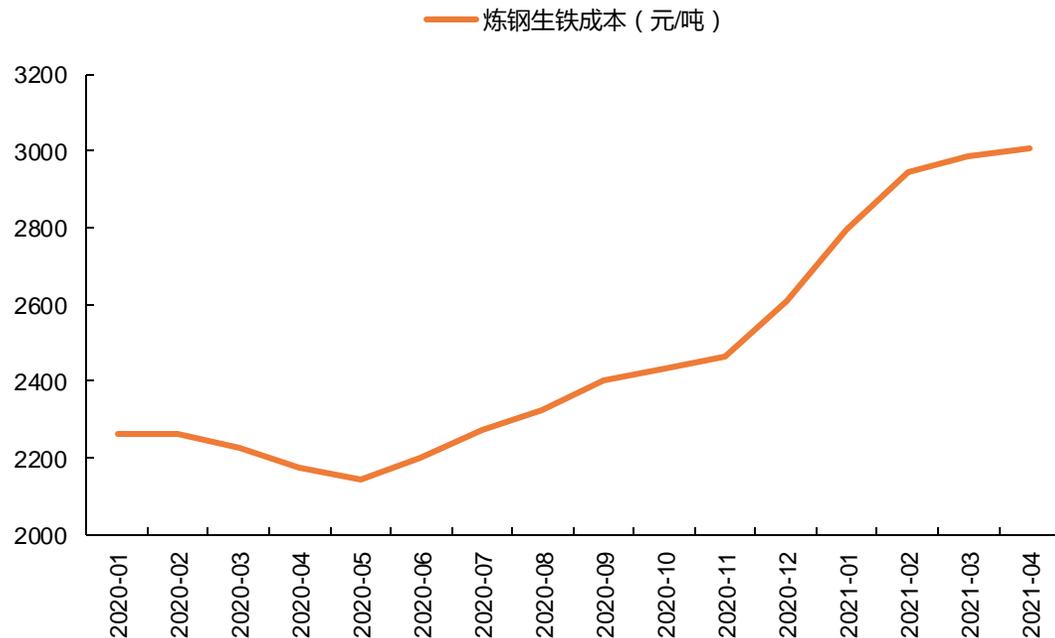
2020下半年以来进口铁矿石价格保持高位运行



2021年上半年焦炭价格高位波动运行



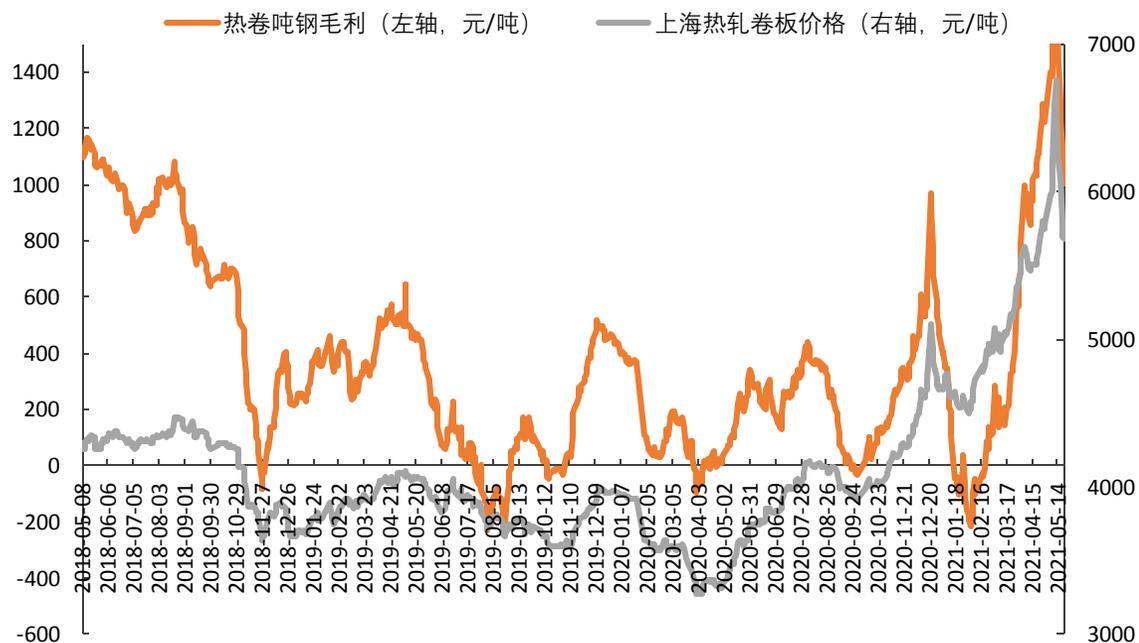
重点钢企月均炼钢生铁制造成本不断抬升



1.6 下半年基本面展望：吨钢毛利回归，盈利环比回落

- **吨钢毛利回归，盈利环比回落：** 综合分析，受基本面变化与政策调控共同影响，钢价下半年将逐步回归基本面，再回到上半年高点可能性较小。从钢价与吨钢毛利正相关性来看，在钢价回归过程中，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。

上海热轧卷板价格与热轧卷板吨钢毛利走势（成本滞后15天）



螺纹钢价格与螺纹钢吨钢毛利走势（成本滞后15天）



目录 CONTENTS

- 基本面回顾与展望：上半年景气高涨，下半年或有所回落
- 以史为鉴：板块投资胜率较低，穿越周期牛股仍存
- 市场复盘：业绩支撑板块跑赢大势，个股行情分化明显
- 投资建议：关注“制造业用钢龙头+转型优势赛道”两条主线
- 风险提示



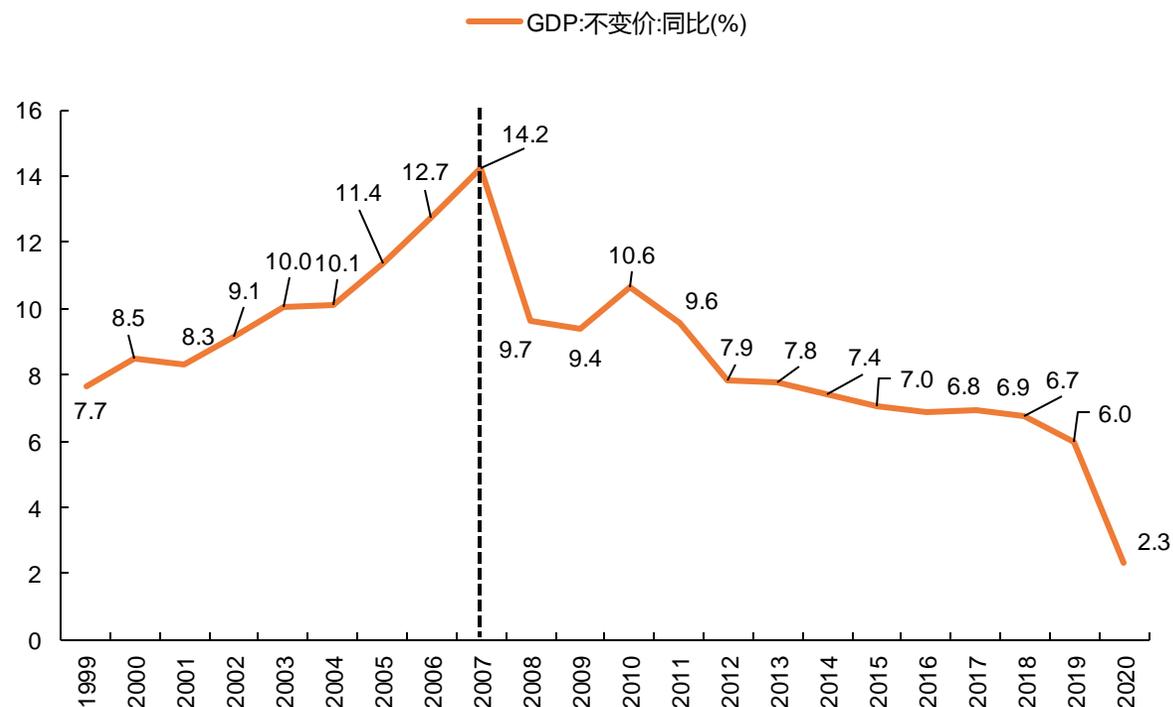
2.1 以史为鉴：钢铁板块投资胜率与经济增速相关性较大

- 2000—2020年，SW钢铁板块共有10次跑赢大盘，其中7次发生在2007年及以前；2007年是中国经济增速的分水岭，从2007年开始，中国GDP增速开始下行趋势。从投资胜率角度来看，钢铁投资与经济增速相关性较大。

2000-2020SW钢铁与WIND全A年度涨跌幅比较

年份	SW钢铁涨跌幅(%)	wind全A涨跌幅(%)	差额(%)	跑赢OR跑输
2000	60.8	57.1	3.6	跑赢
2001	-18.3	-23.9	5.6	跑赢
2002	-14.3	-19.7	5.3	跑赢
2003	35.6	-3.5	39.1	跑赢
2004	-8.1	-16.6	8.5	跑赢
2005	-17.9	-11.5	-6.4	跑输
2006	111.9	111.9	0.0	跑赢
2007	174.6	166.2	8.4	跑赢
2008	-70.9	-62.9	-8.0	跑输
2009	96.2	105.5	-9.3	跑输
2010	-28.3	-6.9	-21.4	跑输
2011	-28.2	-22.4	-5.8	跑输
2012	-4.8	4.7	-9.5	跑输
2013	-17.3	5.4	-22.7	跑输
2014	78.3	52.4	25.9	跑赢
2015	1.8	38.5	-36.7	跑输
2016	-8.1	-12.9	4.8	跑赢
2017	19.7	4.9	14.8	跑赢
2018	-29.6	-28.3	-1.4	跑输
2019	-2.1	33.0	-35.1	跑输
2020	4.9	25.6	-20.7	跑输

2000-2020中国GDP增速走势

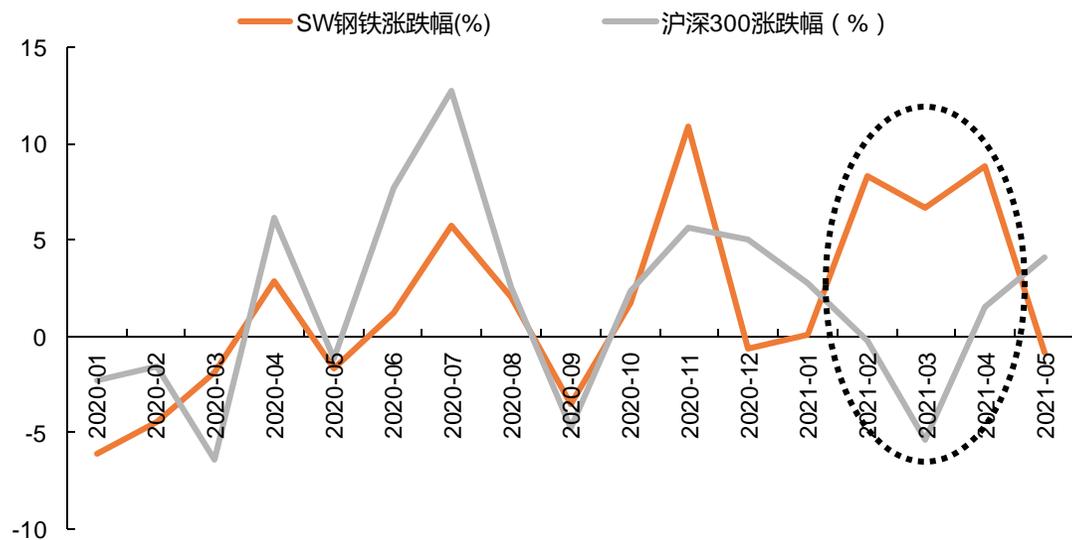


资料来源：Wind, mysteel, 平安证券研究所

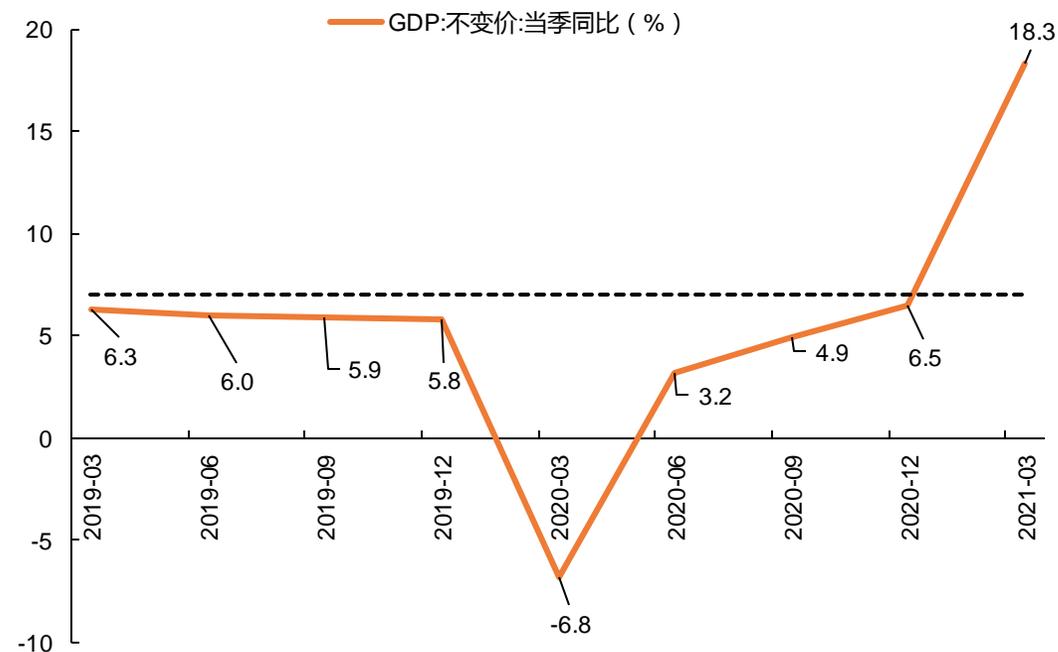
2.1 以史为鉴：钢铁板块投资胜率与经济增速相关性较大

- 2021上半年，SW钢铁指数涨跌幅2-4月跑赢沪深300指数，与此相对应的是2021年一季度GDP增速达到18.3%，创历史新高。随着市场预期GDP增速将冲高回落，SW钢铁指数也出现了掉头向下迹象。

2020年以来SW钢铁与大盘涨跌幅比较



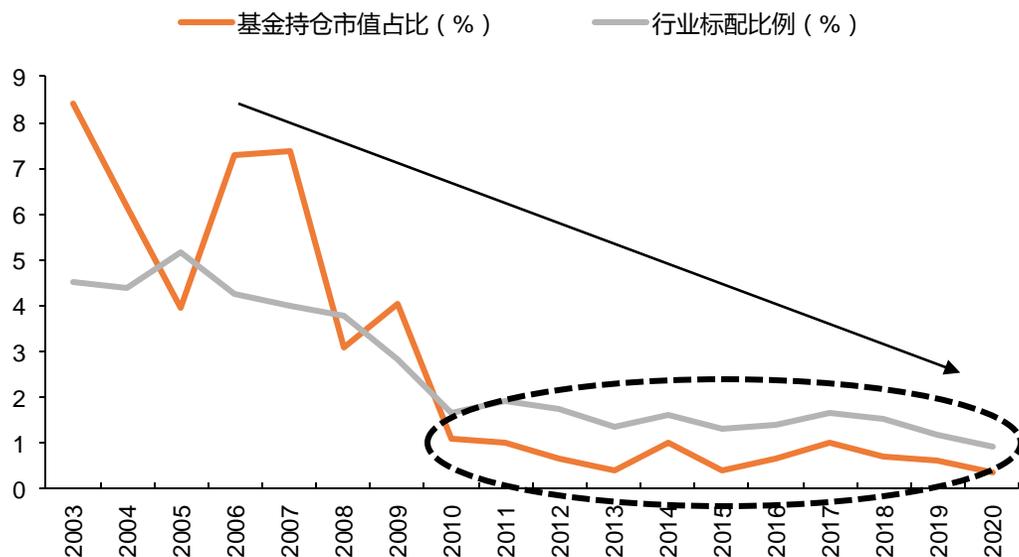
近三年中国GDP季度增速走势



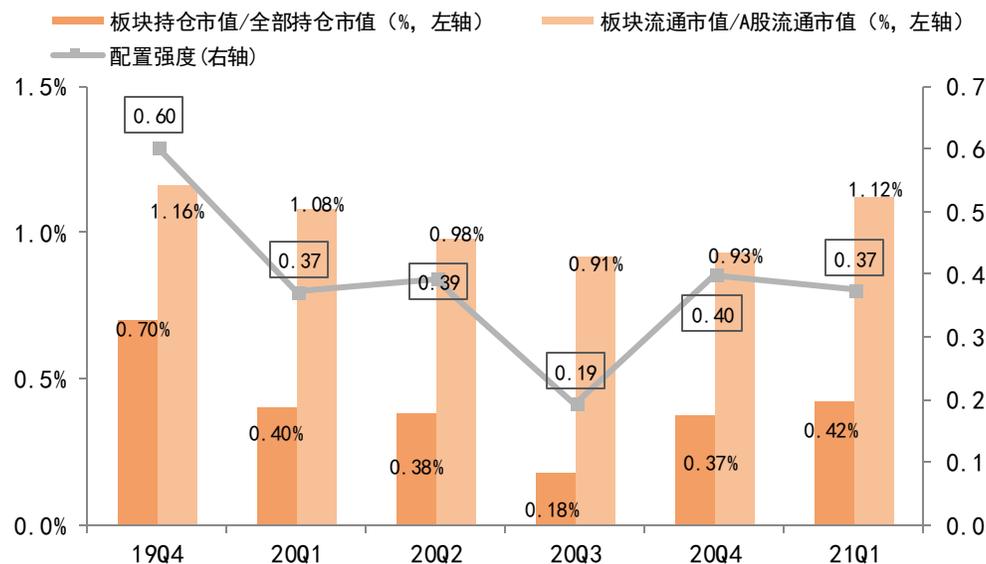
2.2 以史为鉴：基金板块持仓意愿持续下降

- 2007年以后，SW钢铁板块行业标准配置比例整体呈下降趋势，其中2010年至今，公募基金钢铁板块持仓占比持续低于行业标配比例，反映公募基金持仓意愿持续下降。从今年一季度基金持仓来看，基金钢铁板块持仓配置强度由2020Q4的0.40下降至0.37，仍处于低配区间。

2003—2020板块基金持仓趋势



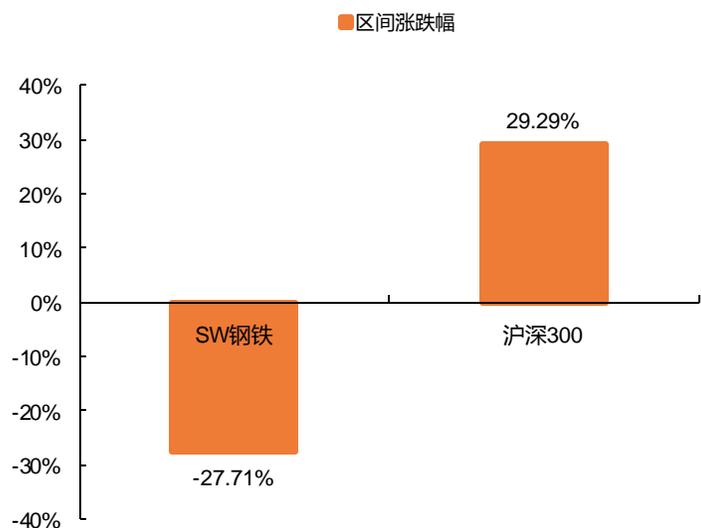
2019Q4—2021Q1基金板块持仓变动情况



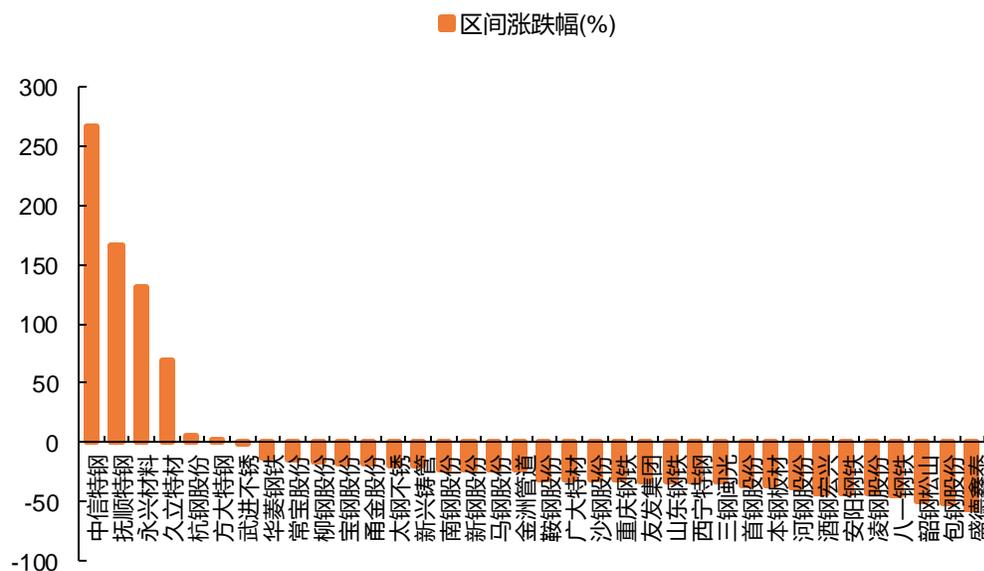
2.3 以史为鉴：个股整体跟随板块表现，但仍有个股能穿越周期

➤ 2018—2020，SW钢铁区间涨跌幅为-27.71%，同期沪深300指数为29.29%，显著跑输大盘。期间，只有6只个股录得正收益，占比16.7%。但仍有中信特钢(+266.85%)、抚顺特钢(+166.07%)、永兴材料(+131.01%)等三只个股取得了亮眼的超额收益。反映板块虽处于下行周期，但仍有个股能够穿越周期。分析中信特钢、抚顺特钢、永兴材料这三只个股取得超额收益的因素，除了都属于特钢领域这一共性外，也有各自的独特之处。

2018—2020SW钢铁与沪深300指数涨跌幅比较



2018—2020SW钢铁板块个股涨跌幅



2018—2020SW钢铁板块个股涨跌幅

个股名称	独特因素
中信特钢	资产注入，做大规模，成为特钢行业龙头（2018-2020三年产量分别为：228、1373、1452万吨）
抚顺特钢	体制变革，国有变民营，专注高端合金和特钢材料（2018-2020三年产量分别为：51、47、50万吨）
永兴材料	布局锂电新能源优势赛道，实施“特钢+新能源”双轮驱动（2018-2020三年特钢材料产量分别为：28、29、29万吨，新能源材料三年产量：0、968、8741吨）

目录 CONTENTS

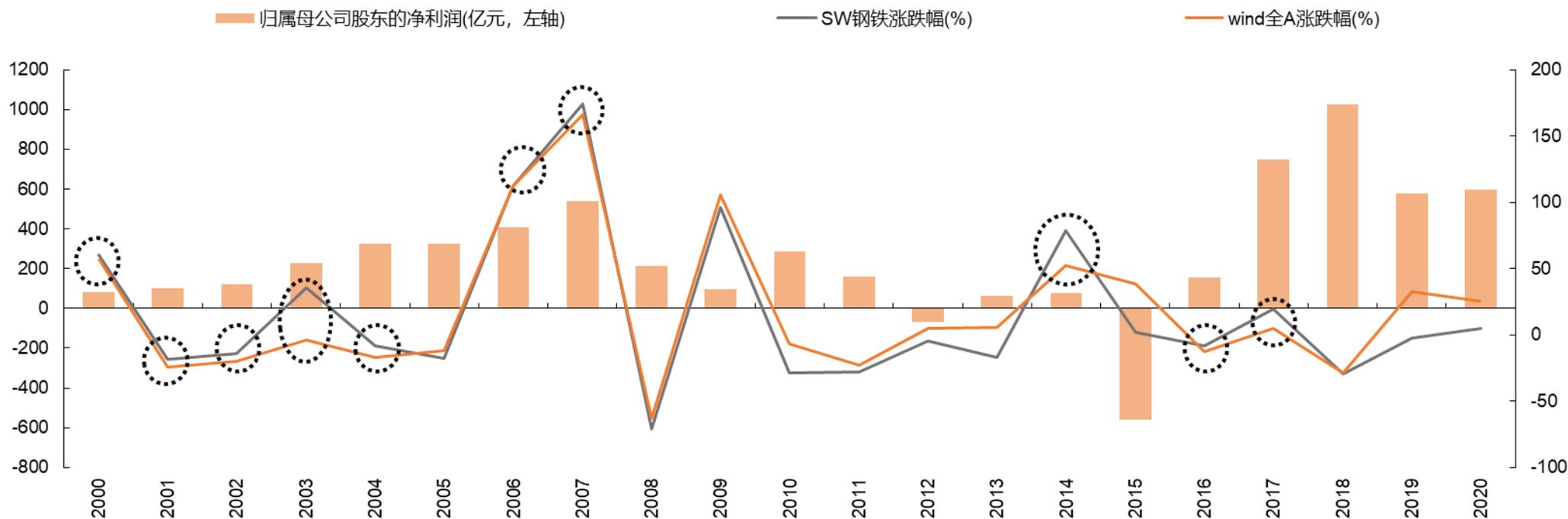
- 基本面回顾与展望：上半年景气高涨，下半年或有所回落
- 以史为鉴：板块投资胜率较低，穿越周期牛股仍存
- 市场复盘：业绩支撑板块跑赢大势，个股行情分化明显
- 投资建议：关注“制造业用钢龙头+转型优势赛道”两条主线
- 风险提示



3.1 市场复盘：吨钢毛利增长，行业跑赢大盘

- 通过对比2000年—2020年钢铁板块相对大盘涨幅与行业利润涨幅情况，发现大部分板块涨幅领先大盘涨幅的年份，当年行业整体盈利保持增长。反映了资金对于利润边际增长的追求，业绩增长是板块跑赢大盘的必要条件。

行业盈利增长的年份板块指数往往跑赢大盘

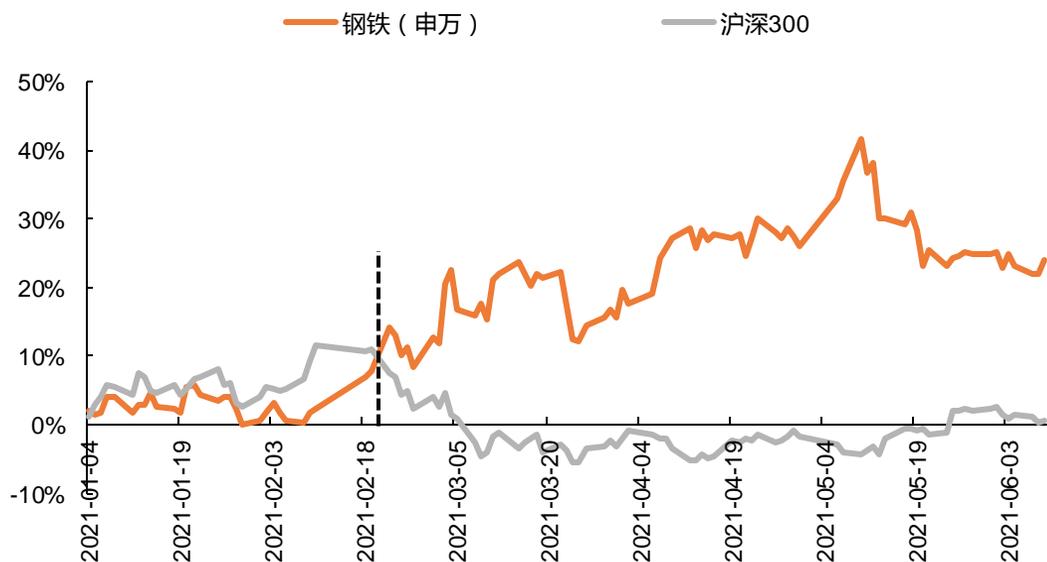


资料来源：wind，平安证券研究所

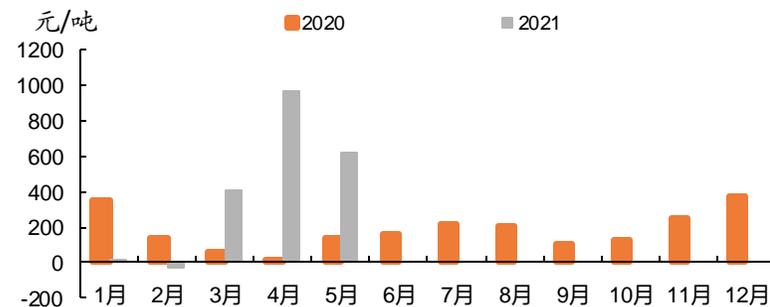
3.1 市场复盘：吨钢毛利增长，行业跑赢大盘

▶ 截止6月11日收盘，SW钢铁指数2021年累计上涨26.52%，跑赢同期沪深300指数26.26个百分点，其中春节后板块开始持续超越大盘指数。业绩方面，1-5月国内热卷平均吨钢毛利394.5元/吨，同比178.0%；国内冷轧板平均吨钢毛利477.2元/吨，同比增长294.1%，行业盈利增长支撑板块跑赢大盘。

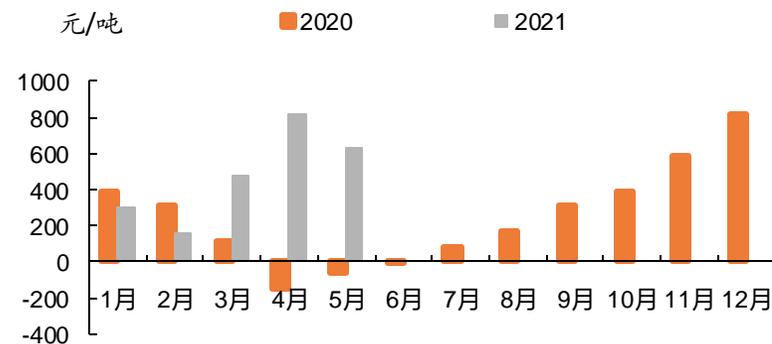
● 行业盈利增长的年份板块指数往往跑赢大盘



● 1-5月国内热轧吨钢毛利月度均值走势



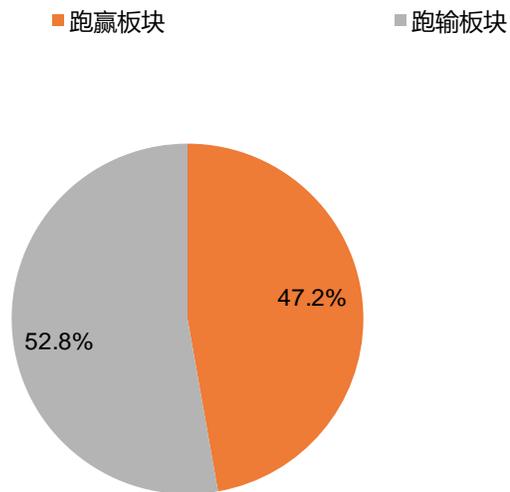
● 1-5月国内冷轧板吨钢毛利月度均值走势



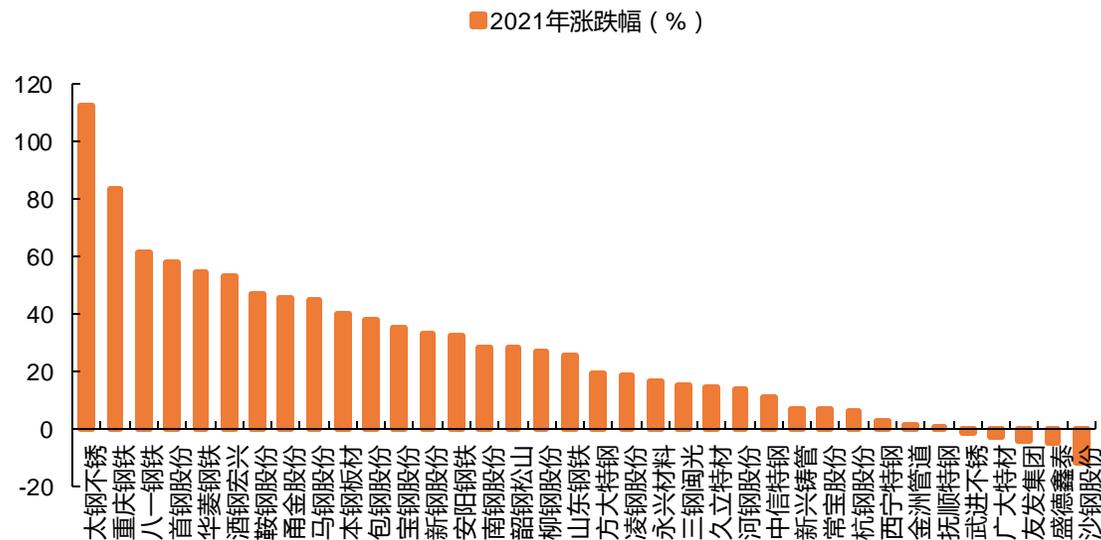
3.2 市场复盘：个股行情分化，细分龙头受追捧

➤ 截止6月11日收盘，36家SW钢铁A股上市钢铁企业有17家涨幅超过板块涨幅，占比47.2%；另外19家跑输板块涨幅，个股行情呈现分化趋势。其中，太钢不锈上涨112.37%，位居行业涨幅首位。太钢不锈是国内不锈钢细分领域龙头，2020年下半年被宝武集团重组，受到市场资金追捧。

上半年个股行情分化明显



上半年板块个股涨跌幅情况

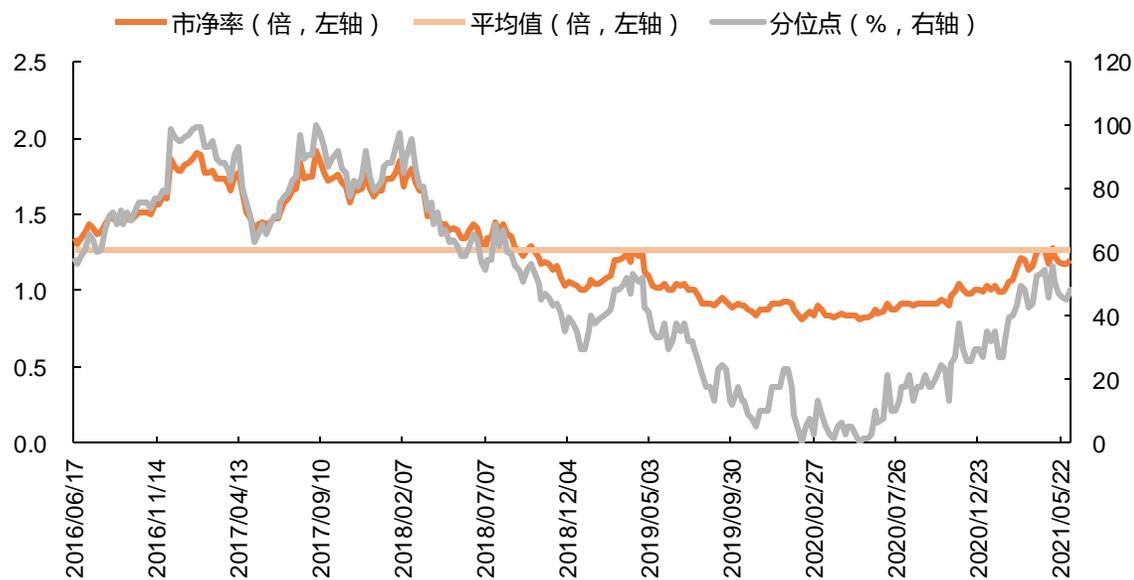


资料来源：wind，平安证券研究所

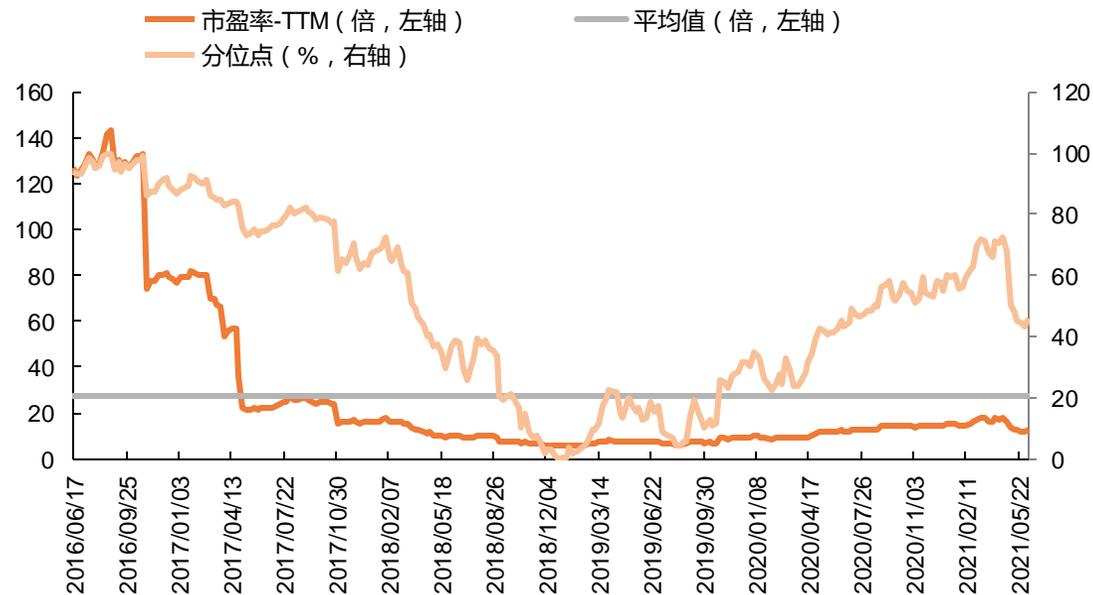
3.3 市场复盘：当前估值水平为5年来50%分位左右

➤ 截止6月11日收盘，SW钢铁PB为5年来48.43%分位水平，整体不高。但自2021年低点已上升21.2%，最高上涨了29.3%，修复速度较快，距5年均值仅有5.0%空间；PE（TTM）为12.42倍，为5年来45.88%分位水平，距5年均值还有一定空间。

近5年SW钢铁板块PB走势



近5年SW钢铁板块PE（TTM）走势



资料来源：wind，平安证券研究所

目录 CONTENTS

- 基本面回顾与展望：上半年景气高涨，下半年或有所回落
- 以史为鉴：板块投资胜率较低，穿越周期牛股仍存
- 市场复盘：业绩支撑板块跑赢大势，个股行情分化明显
- 投资建议：关注“制造业用钢龙头+转型优势赛道”两条主线
- 风险提示

投资建议：关注“制造业用钢龙头+转型优势赛道”两条主线

- 综上，我们认为下半年钢铁行业景气环比将有所回落，同时板块上半年涨幅较大，部分透支了行业盈利增长的预期，下半年板块存在冲高回落风险。维持行业“中性”评级不变。
- 建议关注以下两条投资主线：
 - (1) 受益于制造业用钢需求较好的钢企，推荐产品市占率高、规模有增长的龙头宝钢股份和特钢龙头中信特钢；
 - (2) 在行业存量竞争时代，转型优势赛道也是一条有效发展路径，建议关注布局新能源材料、实现双轮驱动的永兴材料。

◎ 个股盈利预测表

股票名称	股票代码	股票价格 2021/6/11	EPS				P/E				评级
			2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E	
宝钢股份	600019	8.02	0.57	0.77	0.90	0.95	14.1	10.4	8.9	8.4	推荐
中信特钢	000708	23.49	1.19	1.36	1.58	1.80	19.7	17.3	14.9	13.1	推荐
永兴材料	002756	62.77	0.64	1.83	2.60	3.79	98.1	34.3	24.1	16.6	未评级

资料来源：wind，平安证券研究所
注：未评级公司采用wind一致预期

目录 CONTENTS

- 基本面回顾与展望：上半年景气高涨，下半年或有所回落
- 以史为鉴：板块投资胜率较低，穿越周期牛股仍存
- 市场复盘：业绩支撑板块跑赢大势，个股行情分化明显
- 投资建议：关注“制造业用钢龙头+转型优势赛道”两条主线
- 风险提示



风险提示

- ◆ **经济复苏不及预期导致下游需求大幅下滑风险。**当前全球新冠疫情仍未被控制，疫情如果反复将导致经济复苏不及预期，从而引起下游行业复苏进度放缓进而导致行业需求大幅下滑。
- ◆ **原材料价格上涨过快风险。**如果铁矿石、煤焦等原材价格过快上涨，将造成钢厂生产成本上升，导致钢厂企业利润被侵蚀。
- ◆ **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，影响市场投资预期。
- ◆ **环保及安全事故风险。**随着国家对环保和节能减排要求更加严格，行业整体环境治理成本及运行成本不断提高，对整体业绩有一定影响；同时，由于钢铁生产工序链条长，容易发生安全事故，一旦某公司发生重大生产安全事故，将有可能导致全行业开展整顿，对行业正常生产运营产生影响。

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±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±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。

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。