

钢铁 II

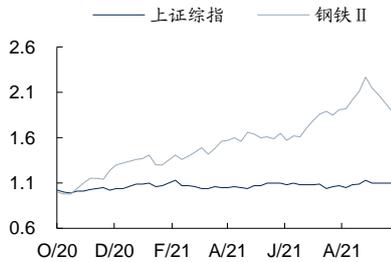
钢铁 2021 年 10 月投资策略

超配

(维持评级)

2021 年 10 月 10 日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

- 《钢铁 2021 年 9 月投资策略暨中报总结: 压产全面铺开, 产业链利润实现再分配》——2021-09-07
- 《钢铁 2021 年 8 月投资策略暨中报业绩前瞻: 理性看待政策变动, 行业盈利景气可持续》——2021-08-04
- 《钢铁 2021 年 7 月投资策略: 政策真空期, 关注中报业绩》——2021-07-06
- 《钢铁 2021 年 6 月投资策略: 钢价复盘, 静候政策明朗》——2021-05-29
- 《20 年年报及 21 年一季报总结: 业绩逐季改善, 关注政策扰动》——2021-05-20

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

供需双弱, 盈利丰厚

● 2021 年 9 月板块及个股表现

9 月, 能耗双控叠加限电限产, 钢材产量大幅下降, 对钢材价格形成有效支撑, 行业盈利保持较高水平。但在需求疲软的影响下, 钢铁股冲高回落。申万钢铁指数大幅下跌 13.4%, 跑输上证综指 14.1 个百分点。

● 钢材产量大幅下降

伴随着粗钢产量平控政策的推进, 钢材供给得到有效控制。9 月, 能耗双控以及限产限电等因素的叠加, 导致全国粗钢产量大幅下降, 特别是长材下降突出。10 月, 秋冬季限产即将展开, 且冬奥会召开在即, 重点区域限产延续, 全国粗钢产量或将持续受控。

● 供需双弱, 库存平稳去化

从下游行业相关数据来看, 9 月钢材消费环比有所回暖, 但整体仍然偏弱, 地产新开工数据持续弱化, 基建投资增速放缓, 制造业受到限电的不利影响。但我们也看到地方政府专项债发行速度出现加快迹象, 有望对基建投资起到正向作用; 随着新能源汽车产销量的高速增长, 以及芯片供应逐步恢复, 乘用车整体复苏趋势或得到延续。且前期偏弱的钢材消费, 也为旺季需求改善奠定了基础。在产量大范围压降影响下, 库存加速去化, 目前库存水平已接近往年同期水平, 库存压力得到有效缓解。

● 铁矿石走弱, 焦炭趋稳

9 月, 粗钢产量的压降影响原料端需求, 抑制原料价格。铁矿石方面, 62%普氏指数最低触及 94 美元/吨, 但近期海运运费加速上涨, 导致进口成本上行。焦炭方面, 在成本支撑以及区域限产影响下焦炭价格大幅上涨, 但随着需求弱化, 价格也已趋稳。

● 投资建议: 关注产量压降幅度

短期来看, 对于粗钢产量的管控力度直接影响行业及企业盈利情况。10 月, 完成粗钢产量平控目标仍然存在较大压力, 且秋冬季限产即将展开。而在稳中求进的基调下, 对于钢材需求尚不宜过度悲观。供需双弱格局下, 行业盈利有望继续保持在较高水平上。从企业层面, 产量压降的幅度将直接影响企业利润情况, 前期产量增量小以及区域能耗压力小的钢厂将更为受益。建议关注宝钢股份、华菱钢铁、中信特钢、永兴材料。

● 风险提示

需求端出现超预期下滑。粗钢产量平控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
600019	宝钢股份	买入	8.62	191,955	1.33	1.41	6.48	6.11
000932	华菱钢铁	增持	6.56	45,321	1.66	1.70	3.95	3.86
000708	中信特钢	买入	20.87	105,334	1.73	1.96	12.06	10.65
002756	永兴材料	买入	92.03	37,360	1.83	3.12	50.29	29.50

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 内容目录

2021年9月板块及个股表现 .....	4
钢材产量大幅下降 .....	6
能耗双控，产量下降加速 .....	6
限电背景下，长材产量下降更为明显 .....	7
采暖季限产接棒 .....	7
供需双弱，库存平稳去化 .....	8
需求偏弱，尚不宜过度悲观 .....	8
钢材库存加速下降 .....	10
铁矿石走弱，焦炭趋稳 .....	11
铁矿石走弱，关注海运费变化 .....	11
焦炭价格趋稳 .....	13
废钢价格小幅上涨 .....	14
投资建议：关注产量压降幅度 .....	14
风险提示 .....	16
国信证券投资评级 .....	18
分析师承诺 .....	18
风险提示 .....	18
证券投资咨询业务的说明 .....	18

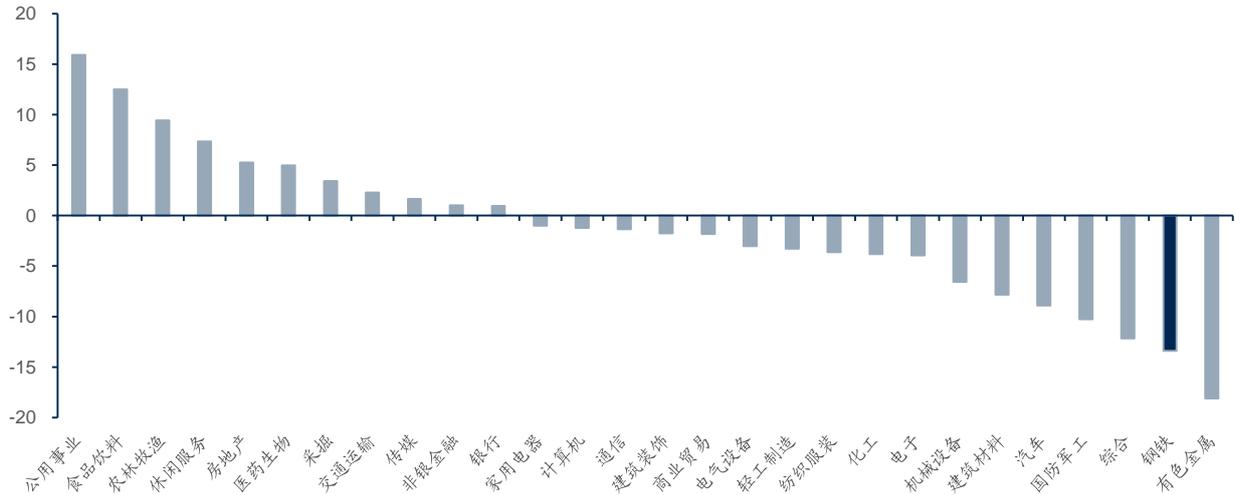
## 图表目录

图 1: 9 月申万一级行业涨跌幅 (%)	4
图 2: 9 月钢铁股涨跌幅 (%)	4
图 3: 我国生铁、粗钢产量累计同比 (%)	6
图 4: 我国生铁、粗钢产量当月同比 (%)	6
图 5: 五大钢材周度产量 (万吨)	7
图 6: 螺纹钢周度产量 (万吨)	7
图 7: 电炉开工率 (%)	7
图 8: 螺纹钢主要钢厂开工率 (%)	7
图 9: 房屋新开工面积累计同比 (%)	8
图 10: 商品房销售面积累计同比 (%)	8
图 11: 新增专项债发行情况 (亿元)	9
图 12: 基础设施建设投资累计同比 (%)	9
图 13: 商用车产量累计同比 (%)	9
图 14: 乘用车产量累计同比 (%)	9
图 15: 挖掘机产量累计同比 (%)	10
图 16: 全行业叉车销量累计同比 (%)	10
图 17: 建材周均成交量 (万吨)	10
图 18: 五大钢材表观消费量 (万吨)	10
图 19: 五大钢材厂内库存 (万吨)	11
图 20: 五大钢材社会库存 (万吨)	11
图 21: 62%铁矿石价格指数 (美元/吨)	11
图 22: 进口铁矿石港口价格 (元/湿吨)	11
图 23: 铁矿石至中国青岛运价 (美元/吨)	12
图 24: 波罗的海干散货指数(BDI)	12
图 25: 澳大利亚、巴西铁矿石总发货量 (万吨)	12
图 26: 主要铁矿石出口国发货量 (万吨)	12
图 27: 全国 45 港口铁矿石库存 (万吨)	12
图 28: 铁精粉矿山库存 (万吨)	12
图 29: 二级冶金焦市场价 (元/吨)	13
图 30: 独立焦化厂利润 (元/吨)	13
图 31: 焦炭月度产量 (万吨, %)	13
图 32: 吕梁主焦煤市场价 (元/吨)	13
图 33: 国内样本钢厂焦炭库存 (万吨)	14
图 34: 国内四大港口焦炭库存 (万吨)	14
图 35: 废钢市场价 (元/吨)	14
图 36: 废钢价格与铁水成本 (元/吨)	14
图 37: 螺纹钢价格 (元/吨)	15
图 38: 热轧板卷价格 (元/吨)	15
图 39: 冷轧板卷价格 (元/吨)	15
图 40: 中板价格 (元/吨)	15
图 41: 钢材原料滞后一个月模拟毛利润 (元/吨)	15
表 1: 策略组合收益情况 (%)	5

## 2021年9月板块及个股表现

9月，能耗双控叠加限电限产，钢材产量大幅下降，对钢材价格形成有效支撑。特别是电炉开工率的大幅下降对长材供应造成明显影响，螺纹钢价格持续上涨，行业盈利保持较高水平。但在需求疲软的影响下，钢铁股冲高回落。9月，申万钢铁指数大幅下跌13.4%，跑输上证综指14.1个百分点。普钢、特钢板块表现均较弱，申万普钢指数、申万特钢指数分别下跌13.4%、13.3%。

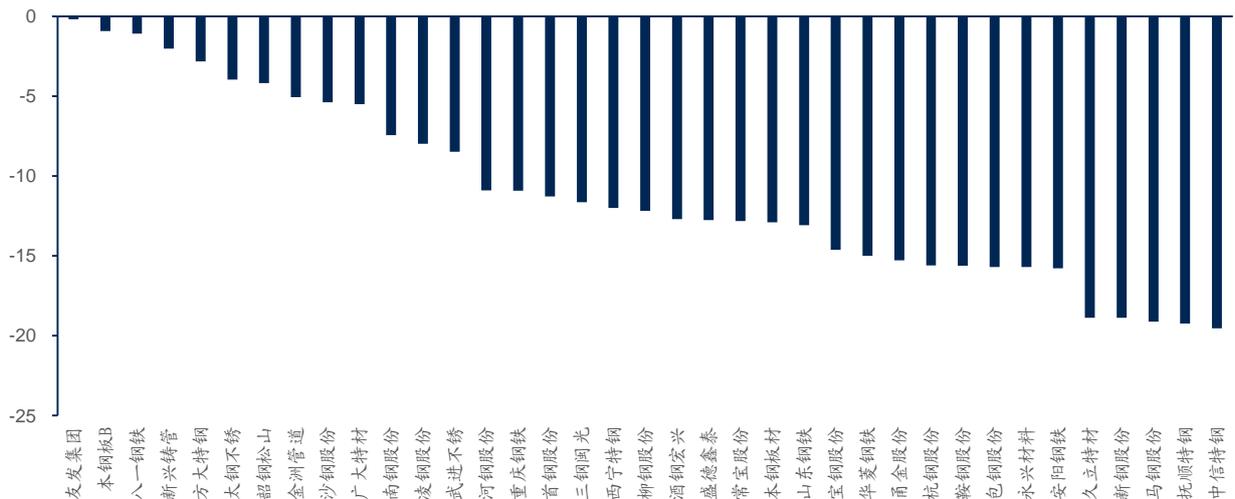
图1：9月申万一级行业涨跌幅（%）



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

从个股视角来看，钢铁股全面回调，前期涨幅较高的板材企业回调幅度更大。9月申万钢铁板块中跌幅最小的三只标的分别为友发集团(-0.2)、本钢板B(-0.9)、八一钢铁(-1.1)。

图2：9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9月投资策略《压产全面铺开，产业链利润实现再分配》中分析认为对于粗钢产量的管控政策正在有序执行，从省级层面逐步落地到公司层面，并且存在继续加码的可能，钢厂盈利有望保持在理想水平。建议

关注宝钢股份、华菱钢铁、永兴材料。9月推荐组合表现略弱于行业指数。

**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			
2021年5月	永兴材料	-4.82	-8.25	-0.51	4.70
	宝钢股份	-8.81			
	华菱钢铁	-9.31			
	新钢股份	-10.06			
2021年6月	宝钢股份	1.08	-4.10	-0.93	-0.67
	永兴材料	-2.46			
	华菱钢铁	-2.94			
	中信特钢	-12.07			
2021年7月	永兴材料	56.27	29.28	17.59	-5.40
	新钢股份	40.68			
	华菱钢铁	16.52			
	宝钢股份	3.66			
2021年8月	宝钢股份	28.66	16.78	17.56	4.31
	永兴材料	20.24			
	华菱钢铁	1.43			
2021年9月	宝钢股份	-14.62	-15.11	-13.40	0.68
	华菱钢铁	-15.00			
	永兴材料	-15.70			

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 钢材产量大幅下降

伴随着粗钢产量平控政策的推进，钢材供给得到有效控制。9月，能耗双控以及限产限电等因素的叠加，导致全国粗钢产量大幅下降，特别是长材下降突出。9月最后一周，Mysteel 全国五大钢材周度产量下降至 860 万吨，较去年同期低 233 万吨，创 2015 年来同期新低。10月，秋冬季限产即将展开，且冬奥会召开在即，重点区域限产延续，全国粗钢产量或将持续受控。

### 能耗双控，产量下降加速

在碳中和的背景以及抑制铁矿石价格的大幅上涨目标下，钢铁行业提出了压降粗钢产量。下半年来，相关政策不断清晰，从顶层政策到分省要求，再到具体企业执行，各项工作有序进行，粗钢产量得到有效控制。1-8月，全国生铁产量 6.1 亿吨，同比上涨 0.6%，涨幅较 1-7 月再收窄 1.7 个百分点；粗钢累计产量 7.3 亿吨，同比上涨 5.3%，涨幅下降 2.7 个百分点。从 8 月单月数据来看，全国生铁产量 7153 万吨，同比下降 11.1%，较 7 月再降 132 万吨；粗钢产量 8324 万吨，同比下降 13.2%，较 7 月下降 355 万吨。

图 3：我国生铁、粗钢产量累计同比 (%)



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图 4：我国生铁、粗钢产量当月同比 (%)



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

能耗双控制度执行趋严，预警调控加强。6月，发改委印发了一季度能耗双控目标完成情况晴雨表，以加强能耗双控形势分析预警，其中能耗强度降低进度目标一级预警有 7 省份，二级预警有 12 省份；能耗强度降低进度目标一级预警有 6 省份，二级预警有 6 省份。8月，发改委印发上半年各地区能耗双控目标完成情况晴雨表，其中能耗强度降低进度目标一级预警有 9 省份，二级预警有 10 省份；能耗强度降低进度目标一级预警有 8 省份，二级预警有 5 省份。一级预警区域增加，针对青海、宁夏、广西、广东、福建、新疆、云南、陕西、江苏 9 个省（区）上半年能耗强度不降反升，2021 年暂停“两高”项目节能审查（国家规划布局的重大项目除外）。9月，发改委印发《完善能源消费强度和总量双控制度方案》，提出强化考核结果运用，考核结果经国务院审定后，交由干部主管部门作为对省级人民政府领导班子和领导干部综合考核评价的重要依据。第三季度的最后一个月，多省市进一步加强能耗双控，针对钢铁行业提出了更高的压产要求。本轮双控过程中，江苏省钢铁产线影响面达七成，减少钢材供应约 300 万吨；广西钢企 9 月再压产 20%；云南排产产量调整 30%；据 Mysteel 不完全统计，9 月全国多个省份发布钢铁企业停产检修情况，涉及钢厂超 80 家。9 月最后一周，Mysteel 全国五大钢材周度产量下降至 860 万吨，较去年同期低 233 万吨，创 2015 年来同期新低。

图 5: 五大钢材周度产量 (万吨)



资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

图 6: 螺纹钢周度产量 (万吨)

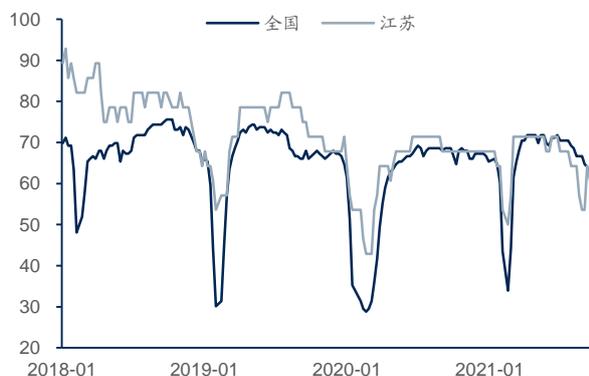


资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

### 限电背景下, 长材产量下降更为明显

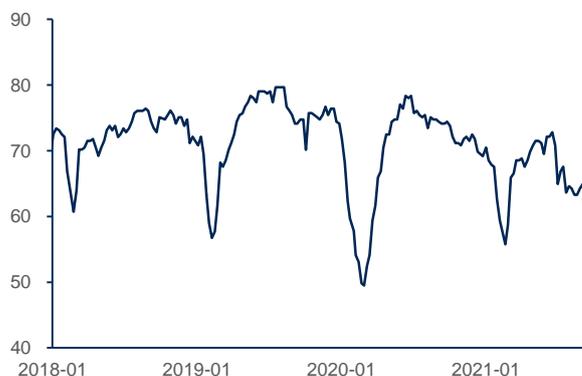
9 月, 能耗双控以及电煤紧缺的影响下, 多省份针对限电限产发声, 从云南、广西、广东、江苏、浙江等省份进一步蔓延到安徽、辽宁、吉林等。电炉生产一吨粗钢耗电约 450 度, 高炉-转炉工艺生产一吨钢坯耗电 100 度, 轧材产线吨材耗电约为 200-400 度。大型长流程钢厂普遍具备自备电, 限电影响相对较小。而短流程受到限电限产影响则较大, 因此长材产量受到限电影响更为明显。截至 9 月 24 日, 全国电炉开工率下降至 60.9%, 较 8 月末下降 5.8%; 江苏电炉开工率下降至 39.3%, 较 8 月末下降 14.3%。截至 10 月 1 日, 螺纹钢主要钢厂开工率 48.2%, 创 2015 年来新低。

图 7: 电炉开工率 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 8: 螺纹钢主要钢厂开工率 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

### 采暖季限产接棒

9 月, 生态环境部印发《重点区域 2021-2022 年秋冬季大气污染综合治理攻坚方案 (征求意见稿)》, 在往年京津冀及周边地区“2+26”城市和汾渭平原城市基础上, 增加河北北部, 山西北部, 山东东、南部, 河南南部部分城市, 管控范围进一步扩大。针对钢铁行业特别提到, 严格执行 2021 年粗钢产量压减工作有关要求, 各省份要将压减量细化分解到企业, 按照“可操作、可核查、可统计”原则制定工作方案, 按月调度完成情况, 强化事中事后监管。

此外, 冬奥会和冬残奥会召开在即, 唐山已发布《唐山市 2022 年北京冬奥会和冬

残奥会空气质量保障实施方案》征求意见稿，明确提出 2021 年全市压减 1237 万吨要求，时间节点从现在开始延续至明年 3 月中旬，涉及到高炉，其中 B、C 级别限产 30%—50% 不等，D 级全部冷炉处理。考虑周边河北、天津、山西、河南、山东、辽宁、内蒙，7 省市炼铁产能占全国 58%，热卷占比约 62%，多因素制约下，全国粗钢产量或将持续受控。

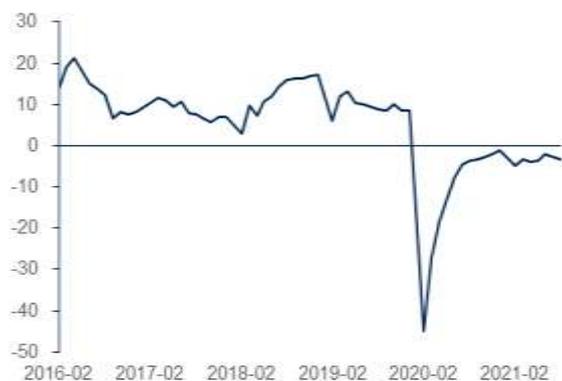
## 供需双弱，库存平稳去化

从下游行业相关数据来看，9 月钢材消费环比有所回暖，但整体仍然偏弱，地产新开工数据持续弱化，基建投资增速放缓，制造业受到限电的不利影响。但我们也看到地方政府专项债发行速度出现加快迹象，有望对基建投资起到正向作用；随着新能源汽车产销量的高速增长，以及芯片供应逐步恢复，乘用车整体复苏趋势或得到延续，且消费旺季来临，有望带动钢材消费。同时在稳中求进的基调下，对于钢材需求尚不宜过度悲观，且前期偏弱的钢材消费，也为旺季需求改善奠定了基础。并且在产量大范围压降影响下，库存加速去化，目前库存水平已接近往年同期水平，库存压力得到有效缓解。

### 需求偏弱，尚不宜过度悲观

地产方面，三道红线约束下，房企融资承压，拿地下行，新开工数据持续弱化，建材消费疲软。2021 年 1-8 月，全国房地产开发投资完成额同比增长 10.9%，相对 2019 年的同比复合增速为 7.7%。房屋新开工面积同比下降 3.2%，相对 2019 年的同比复合增速为 -3.4%，负增长再度扩大。商品房销售面积同比增长 15.9%，相对 2019 年的同比复合增速为 5.9%。但在稳中求进的基调下，对于地产端钢材需求尚不宜过度悲观。

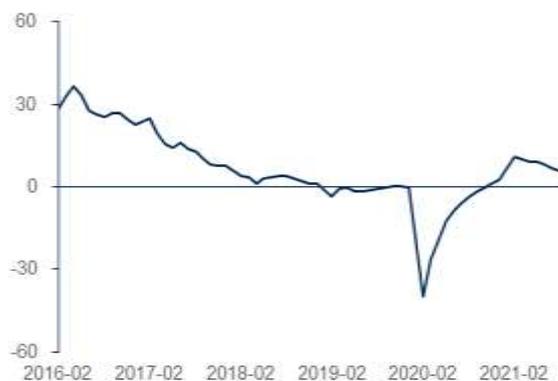
图 9：房屋新开工面积累计同比（%）



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

备注: 2021 年累计同比数据为 2021 年相对 2019 年的同比复合增速

图 10：商品房销售面积累计同比（%）

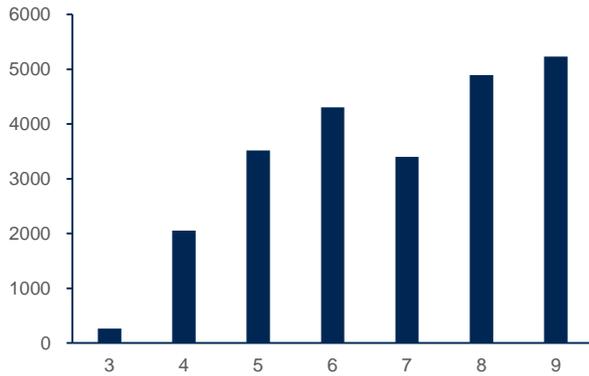


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

备注: 2021 年累计同比数据为 2021 年相对 2019 年的同比复合增速

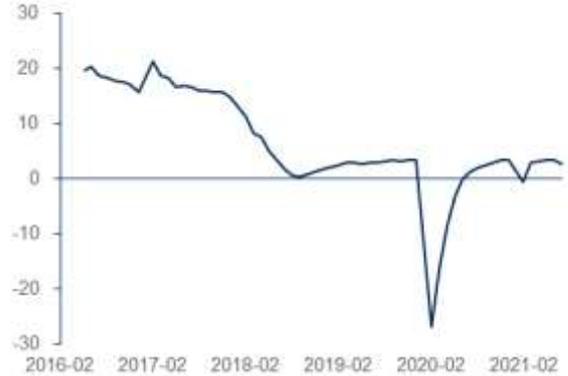
基建方面，2021 年 1-8 月，基础设施建设投资同比增长 2.6%，相对 2019 年的同比复合增速为 2.3%，增速进一步放缓。今年专项债发行进度相对慢于往年同期，在一定程度上抑制着基建投资。但在 7 月 30 日政治局会议部署下半年经济提到，积极的财政政策要提升政策效能，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。可以看到，8 月、9 月地方政府专项债发行速度出现加快迹象，有望对基建投资起到正向作用，对钢材消费形成支撑。

图 11: 新增专项债发行情况 (亿元)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 12: 基础设施建设投资累计同比 (%)

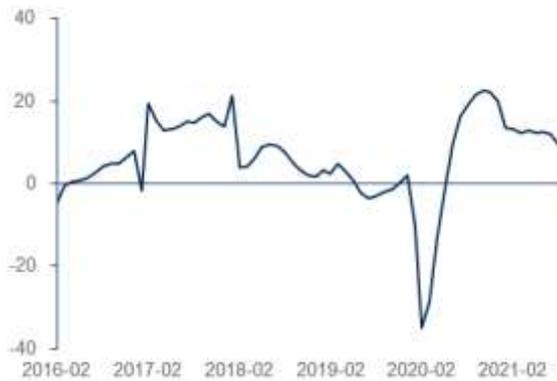


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

备注: 2021 年累计同比数据为 2021 年相对 2019 年的同比复合增速

汽车方面, 产销增速回落。2021 年 1-8 月, 商用车产量累计同比增长 0.6%, 相对 2019 年的同比复合增速为 9.5%; 乘用车产量累计同比增长 15.2%, 相对 2019 年的同比复合增速为 -1.2%。预期, 随着新能源汽车产销量的高速增长, 以及芯片供应逐步恢复, 乘用车整体复苏趋势或得到延续, 且消费旺季来临, 有望带动板材消费。

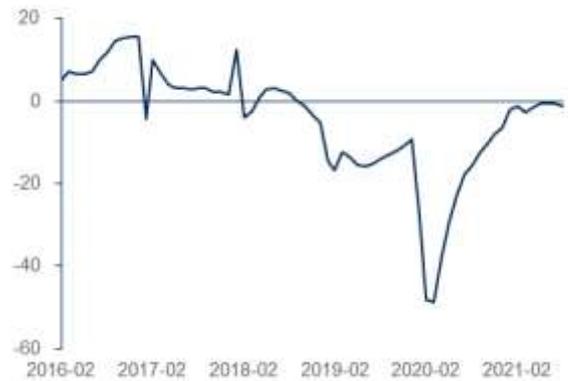
图 13: 商用车产量累计同比 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

备注: 2021 年累计同比数据为 2021 年相对 2019 年的同比复合增速

图 14: 乘用车产量累计同比 (%)

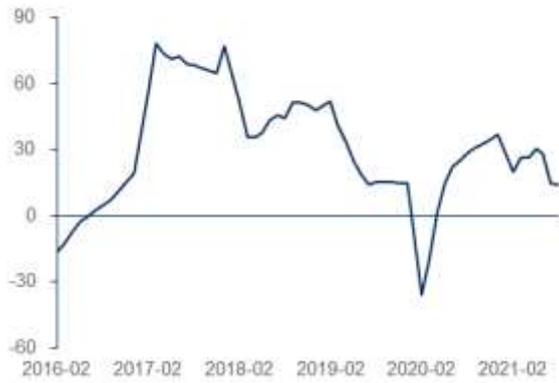


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

备注: 2021 年累计同比数据为 2021 年相对 2019 年的同比复合增速

机械方面, 挖掘机产销走弱, 叉车产销景气。2021 年 1-8 月, 挖掘机产量累计同比增长 17.5%, 相对 2019 年的同比复合增速为 14.0%; 1-7 月全行业叉车销量同比增长 58.4%, 相对 2019 年的同比复合增速为 37.2%。随着替代更新周期进入下半场, 以及地产端需求回落, 机械领域钢材消费或有所下降。

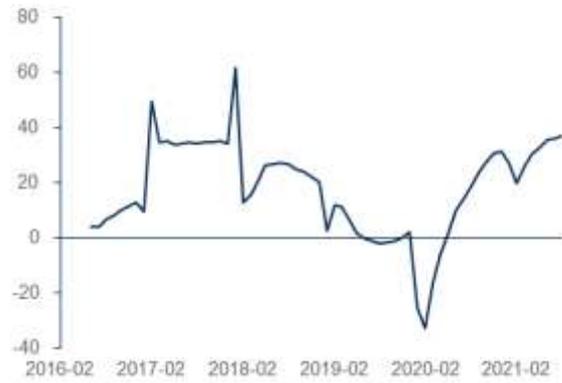
图 15: 挖掘机产量累计同比 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

备注: 2021 年累计同比数据为 2021 年相对 2019 年的同比复合增速

图 16: 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 年累计同比数据为 2021 年相对 2019 年的同比复合增速

### 钢材库存加速下降

9 月, 钢材需求偏弱运行, 但随着旺季临近, 较 8 月已有明显改善。据 Mysteel, 237 家流通商建材成交量月均值为 21.6 万吨, 同比下降 3.4%, 环比上涨 16.8%; 从五大钢材表观消费量情况来看, 今年 8 月五大钢材周均表观消费量为 1021 万吨, 同比下降 9.0%, 环比持平。但在产量大范围压降影响下, 库存加速去化, 且十一放假期间累库幅度有限。截至 10 月 7 日, 五大钢材社会库存为 1329 万吨, 厂内库存为 519 万吨, 库存水平已接近往年同期水平, 库存压力得到有效缓解。

图 17: 建材周均成交量 (万吨)



资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

图 18: 五大钢材表观消费量 (万吨)



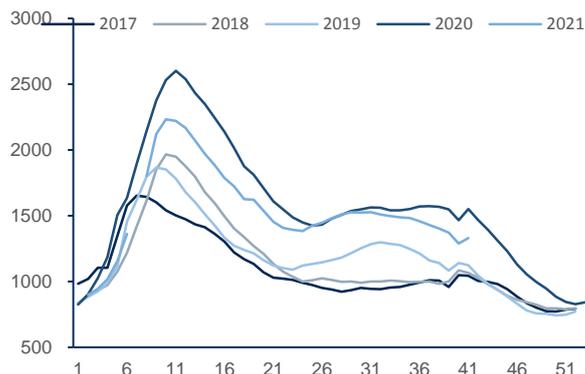
资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

图 19: 五大钢材厂内库存 (万吨)



资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

图 20: 五大钢材社会库存 (万吨)



资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

## 铁矿石走弱，焦炭趋稳

9 月，粗钢产量的压降影响原料端需求，抑制原料价格。铁矿石方面，62%普氏指数最低触及 94 美元/吨，但近期海运费加速上涨，导致进口成本上行。废钢方面，随着铁矿石价格回落，废钢与生铁价差收敛，叠加限产、限电影响，废钢价格涨幅较弱。焦炭方面，在成本支撑以及区域限产影响下焦炭价格大幅上涨，但随着需求弱化，价格也已趋稳。

### 铁矿石走弱，关注海运费变化

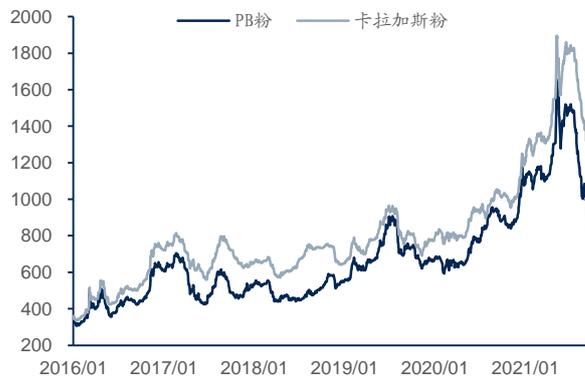
9 月，铁矿石弱势运行，国内粗钢产量的大幅下降对铁矿石需求造成明显影响，62%普氏指数最低触及 94 美元/吨。截至 10 月 8 日，青岛港澳澳大利亚杨迪粉（58%）、澳大利亚 PB 粉（61.5%）、巴西卡拉加斯粉（65%）价格分别为 740 元/吨、874 元/吨、1110 元/吨，较 8 月末分别下降 218 元/吨、211 元/吨、305 元/吨。

图 21: 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 22: 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

关注海运费变化。近期铁矿石海运费加速上涨，截至 10 月 8 日，巴西图巴朗至中国青岛运费已升至 48.6 美元/吨，较 8 月末再上涨 13.3 美元/吨，对铁矿石进口成本造成了不容忽视的影响。考虑到全球铁矿石可变成成本曲线 95 分位线对应价格约为 60 美元/吨，在铁矿石供需日趋偏松的当下，价格向成本坍塌，在 48

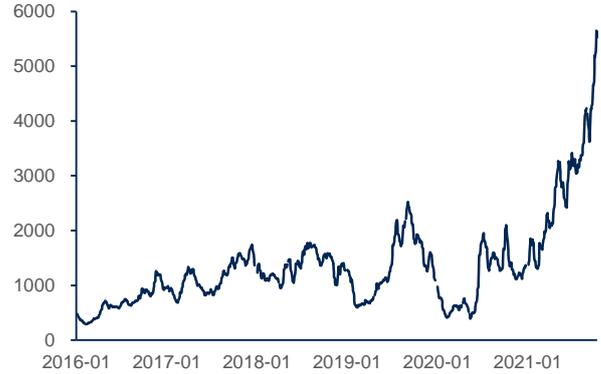
美元运费考虑下约为 108 美元/吨。

图 23: 铁矿石至中国青岛运价 (美元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

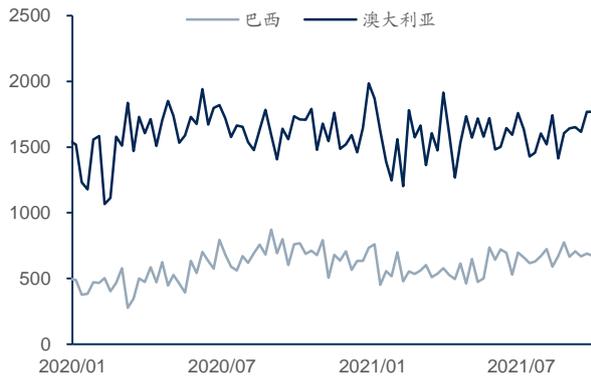
图 24: 波罗的海干散货指数(BDI)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

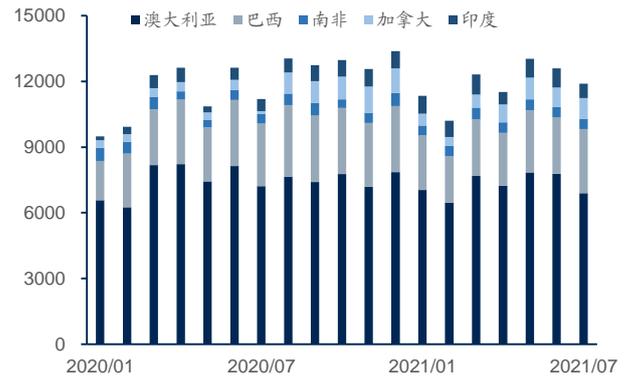
9 月, 铁矿石发货量上涨, 澳大利亚、巴西铁矿石周均发货量分别为 1702 万吨、684 万吨, 较 8 月周均分别上涨 117 万吨、下降 1 万吨。9 月, 北方港口铁矿石周均到货量下降 227 万吨至 1056 万吨。

图 25: 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

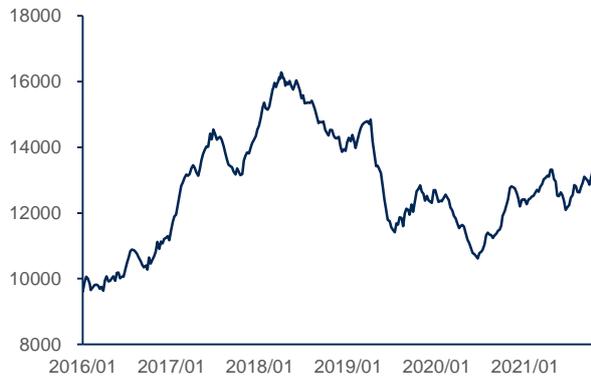
图 26: 主要铁矿石出口国发货量 (万吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

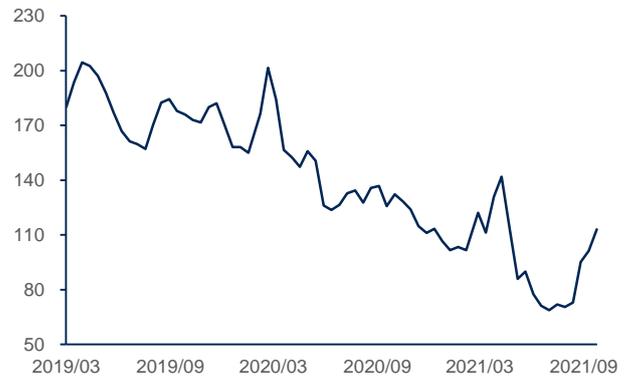
铁矿石各环节库存上涨。截至 10 月 8 日, 我国主要港口铁矿石库存为 13322 万吨, 较 8 月末上涨 401 万吨; 截至 9 月 24 日, 我国铁精粉矿山库存为 113 万吨, 较 8 月末上涨 18 万吨。

图 27: 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 28: 铁精粉矿山库存 (万吨)



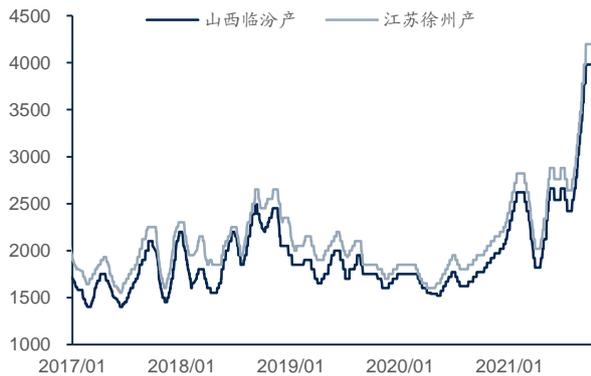
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

### 焦炭价格趋稳

9 月上半月，在成本支撑以及区域限产影响下焦炭价格继续大幅上涨，半月涨幅 720 元/吨，9 月 16 日，山西临汾产二级冶金焦价格达 3980 元/吨。下半月，随着下游需求的弱化，价格维稳。

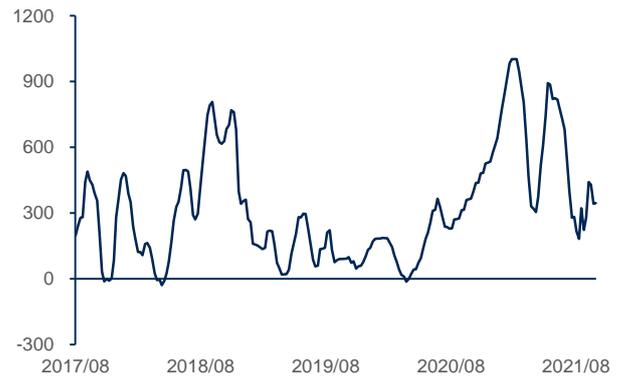
从利润上看，焦煤供应仍然偏紧，焦炭需求受到粗钢压产有所下降，焦炭企业利润受到焦煤和钢材两端的挤压，截至 10 月 8 日，Mysteel 调研全国 30 家独立焦化厂平均吨焦盈利为 345 元/吨，较 8 月末增长 23 元/吨。

图 29: 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 30: 独立焦化厂利润 (元/吨)



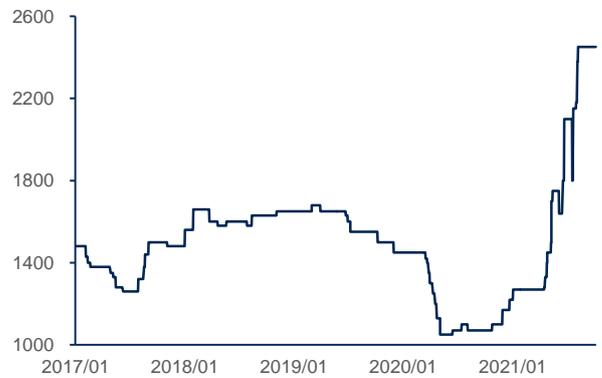
资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

图 31: 焦炭月度产量 (万吨, %)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

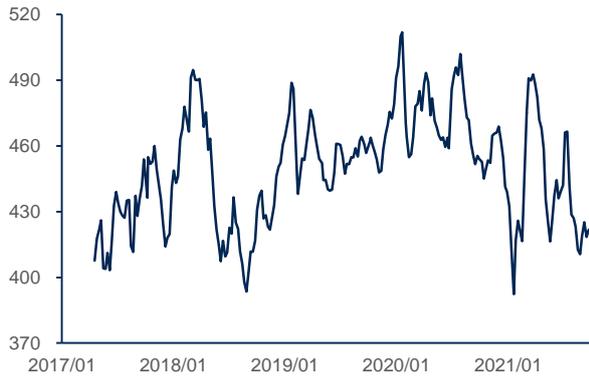
图 32: 吕梁主焦煤市场价 (元/吨)



资料来源:

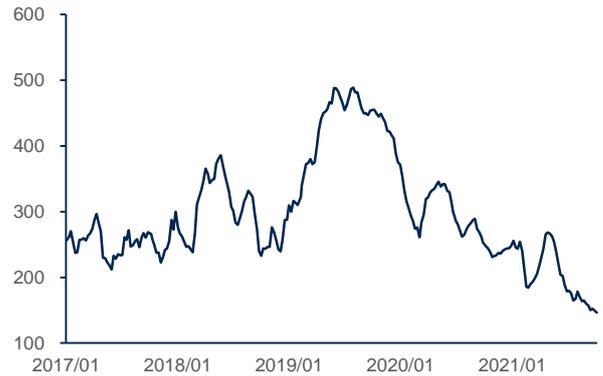
从库存情况来看，截至 10 月 8 日，国内样本钢厂焦炭库 423 万吨，较 8 月末上涨 13 万吨，四大港口焦炭库存为 146 万吨，较 8 月末下降 19 万吨。

图 33: 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 34: 国内四大港口焦炭库存 (万吨)

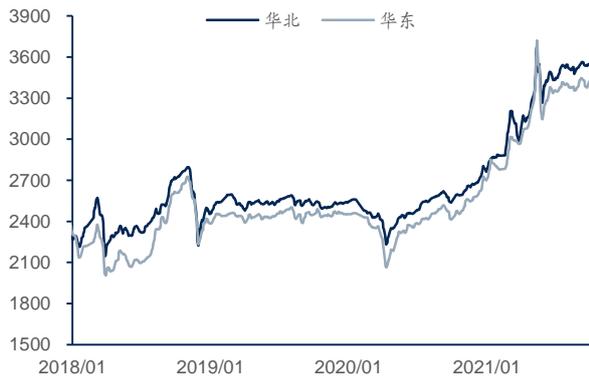


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

### 废钢价格小幅上涨

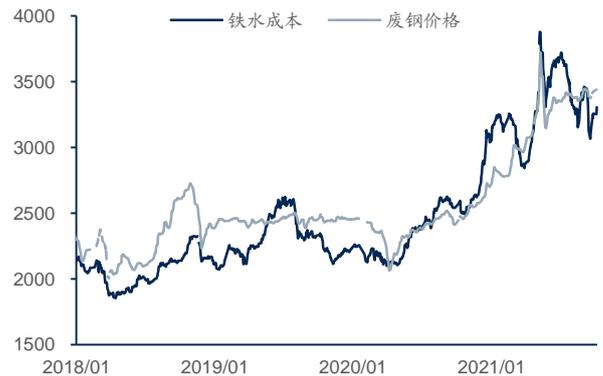
9月, 废钢价格小幅上涨。截至10月8日, 华北、华东富宝废钢价格指数分别为3556元/吨、3439元/吨, 较8月末分别上涨32元/吨、48元/吨。随着铁矿石价格回落, 废钢与生铁价差收敛, 叠加限产、限电影响, 废钢需求偏弱运行。

图 35: 废钢市场价 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 36: 废钢价格与铁水成本 (元/吨)

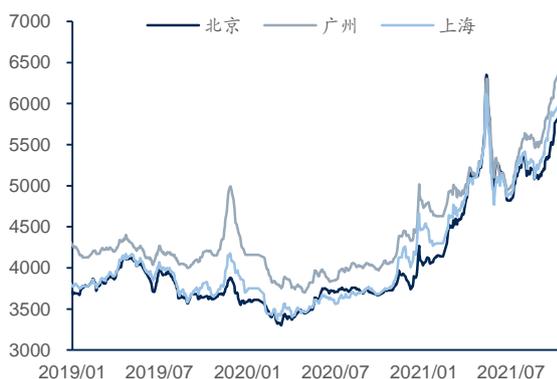


资料来源: Wind、富宝资讯, 国信证券经济研究所整理

### 投资建议: 关注产量压降幅度

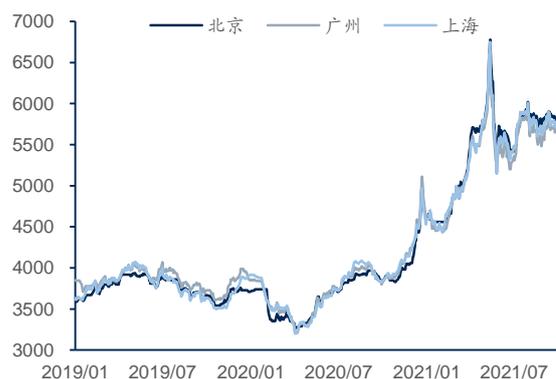
9月, 能耗双控叠加限电限产, 钢材产量大幅下降, 对钢材价格形成有效支撑。特别是电炉开工率的大幅下降对长材供应造成明显影响, 螺纹钢价格持续上涨。截至10月9日, 上海地区螺纹钢、热轧板卷、冷轧板卷、中板价格分别为6030元/吨、5890元/吨、6550元/吨、5830元/吨, 较8月末上涨720元/吨、160元/吨、100元/吨、260元/吨。

图 37: 螺纹钢价格 (元/吨)



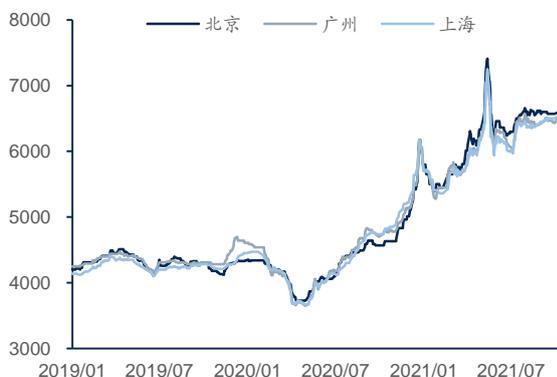
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 38: 热轧板卷价格 (元/吨)



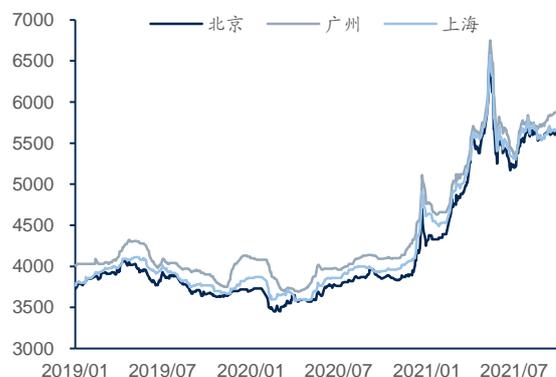
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 39: 冷轧板卷价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

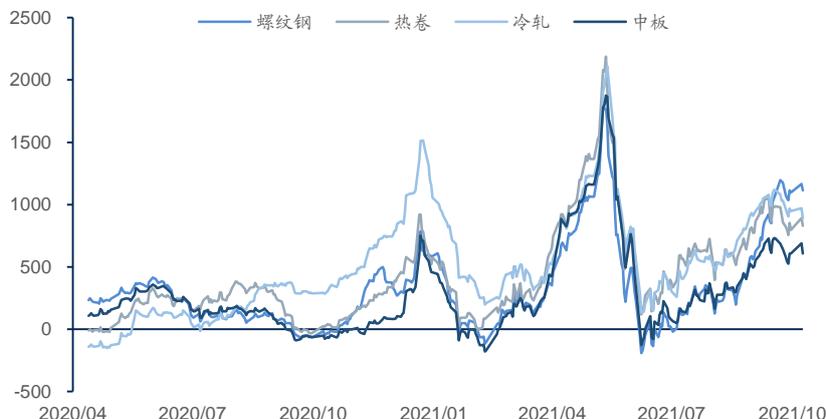
图 40: 中板价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

在需求走弱背景下, 供给收缩影响更为突出。粗钢产量的大幅下降一方面影响钢材供需, 支撑钢价景气; 另一方面抑制原料需求, 打压原料价格, 形成了在供需双弱格局下, 行业盈利持续扩张的局面。9月, 钢厂盈利继续提升, 截至10月8日, 原料滞后一个月模拟螺纹钢、热卷、冷轧、中板毛利润分别为1114元/吨、830元/吨、888元/吨、607元/吨。

图 41: 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测算

短期来看, 对于粗钢产量的管控力度直接影响行业及企业盈利情况。10月, 完

成粗钢产量平控目标仍然存在较大压力,且秋冬季限产即将展开,冬奥会召开在即,重点区域限产延续,全国粗钢产量或将持续受控。而在稳中求进的基调下,对于钢材需求尚不宜过度悲观,且前期偏弱的钢材消费,也为旺季需求改善奠定了基础。供需双弱格局下,行业盈利有望继续保持在较高水平上。而从企业层面,产量压降的幅度将直接影响企业利润情况,前期产量增量小以及区域能耗压力小的钢厂将更为受益。

从长期来看,在碳达峰、碳中和的背景下,供给有顶的大方向不会变,对于粗钢产量的管控有望促进行业供给下降,以及排放量大产能的淘汰,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。

建议关注宝钢股份、华菱钢铁。此外建议关注特钢龙头中信特钢以及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。

粗钢产量平控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	20.87	1.19	1.73	1.96	17.54	12.06	10.65	3.62
600019	宝钢股份	买入	8.62	0.57	1.33	1.41	15.12	6.48	6.11	1.01
000932	华菱钢铁	增持	6.56	1.04	1.66	1.70	6.31	3.95	3.86	1.10
600782	新钢股份	增持	7.03	0.85	1.54	1.67	8.27	4.56	4.21	0.90
600282	南钢股份	增持	3.92	0.55	0.70	0.76	7.06	5.60	5.16	0.99
600507	方大特钢	增持	7.90	0.99	1.41	1.48	7.98	5.60	5.34	2.08
002110	三钢闽光	增持	8.55	1.04	1.88	2.00	8.22	4.55	4.28	0.95
002756	永兴材料	买入	92.03	0.66	1.83	3.12	139.44	50.29	29.50	8.50

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