

撰写日期：2021年11月16日

证券研究报告--产业研究点评报告

下游部分行业需求边际改善，中游和上游供给继续收缩

钢铁行业点评报告

◎ 投资要点：

分析师：张锦

执业证书编号：S0890521080001

电话：021-20321304

邮箱：zhangjin@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

相关研究报告

◆10月国内钢铁市场同时面临主动减产和被动限产，一方面需求疲软的影响，部分钢企出现亏损、主动减产；另一方面国内粗钢压减政策延续，钢企被动限产；粗钢产量7158万吨，同比-23.3%。1-10月粗钢产量87705万吨，同比-0.7%，后续粗钢被动限产压力环比降低。

◆10月钢铁产业链下游部分行业供给边际有改善。其中10月中汽协汽车产量环比增加12.2%，中汽协乘用车产量环比增加12.52%；均高于历史同期水平，反映随着缺芯影响缓解，汽车供给释放改善幅度较大。从9月底以来官方及协会所释出的信息和数据来看，房地产政策开始适度纠偏，房地产投融资有望企稳。

◆10月钢铁产业链上游供给进一步收缩。10月四周澳洲巴西铁矿石发运量8497.6万吨，环比减少1045万吨；焦炭产量3599万吨，同比-11.3%；铁钢比88.06%，环比减少0.3Pct，推测废钢消耗1356万吨，环比减少16万吨。

◆上周螺纹钢和热轧板消费环比增加，铁矿库存延续上行。螺纹钢表观消费环比增加14.53万吨，产量环比减少5.75万，社库环比减少39.15万吨，厂库环比增加5.83万吨。热轧板表观消费环比增加7.48万吨，产量环比增加4.26万吨，社库环比减少6.2万吨，厂库环比增加0.83万吨。上周进口铁矿石港口库存15005.7万吨，环比上升301.87万吨，为近三年历史新高。

◆投资建议：目前钢铁市场供需两弱，但下游部分行业有边际改善态势；钢价和原材料成本都有继续回调趋势。建议配置三类公司：继续关注下游投资端边际改善，带来螺纹钢建材需求回升，重点关注限产压力较小省份的、以螺纹钢建材产品为主的上市公司。考虑到钢铁板块目前估值偏低，建议关注长期分红水平较高的上市公司。关注受下游油气行业景气度回升，受益的管材类公司。

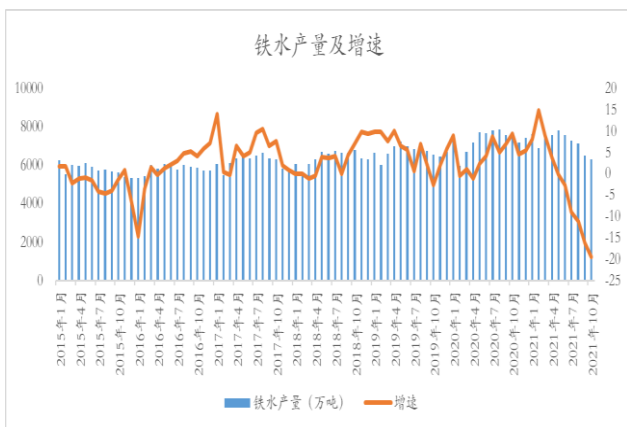
◆风险提示：内循环发展格局下，钢材内需增长低于预期；地方专项债发行滞后，基建投资增长低于预期。

1. 10月粗钢同比减少23.3%，全年粗钢同比减少0.7%

10月国内钢铁市场同时面临主动减产和被动限产，一方面需求疲软的影响，部分钢企出现亏损、主动减产；另一方面国内粗钢压减政策延续，钢企被动限产；10月粗钢产量7158万吨，同比-23.3%；铁水产量6303万吨，同比-19.4%。10月钢材产量10174万吨，同比-14.9%；钢材表观消费量10035.34万吨，同比-15.5%。1-10月粗钢产量87705万吨，同比-0.7%，已经负增长。

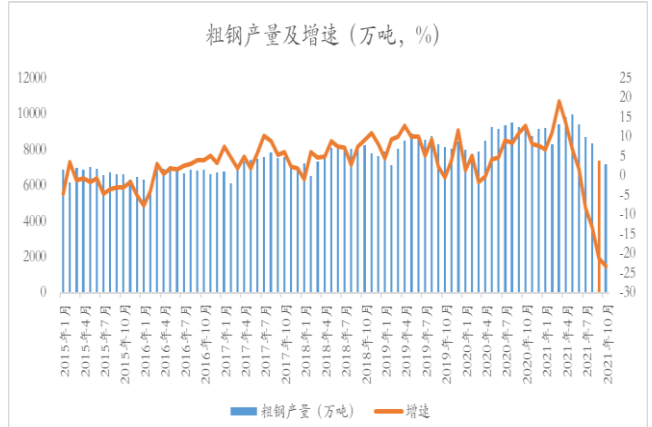
- 如按照全年不超过去年水平，则11-12月合计产量为18795万吨，日均产量在308.1万吨，相比10月230.9万吨的水平，可环比增长33.4%。
- 如按照河北2021年产量压减2143万吨，山东2021年产量压减343万吨，山西2021年产量压减146万吨，其他地区不超过去年水平，则10-12月合计产量为16121万吨，日均产量在264.3万吨，相比10月增加14.5%。
- 整体站在目前时点来看，整体四季度粗钢被动限产压力环比降低。

图1：铁水产量及增速



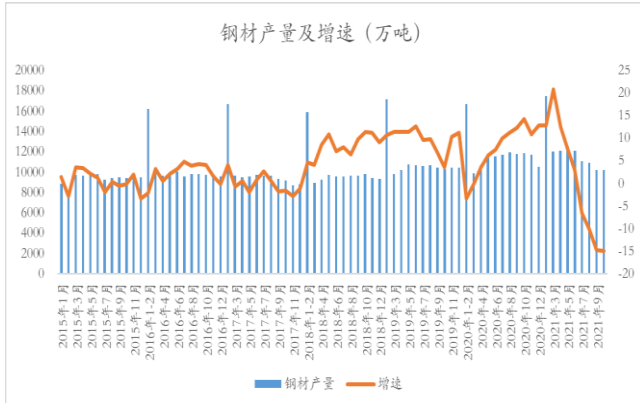
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图2：粗钢产量及增速



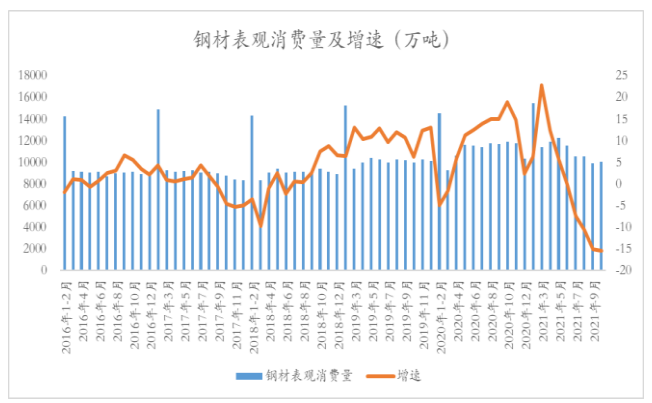
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图3：钢材产量及增速



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图4：钢材表观消费量及增速



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

2. 受亏损和限产两方面因素影响，10月钢厂高炉开工延续低位

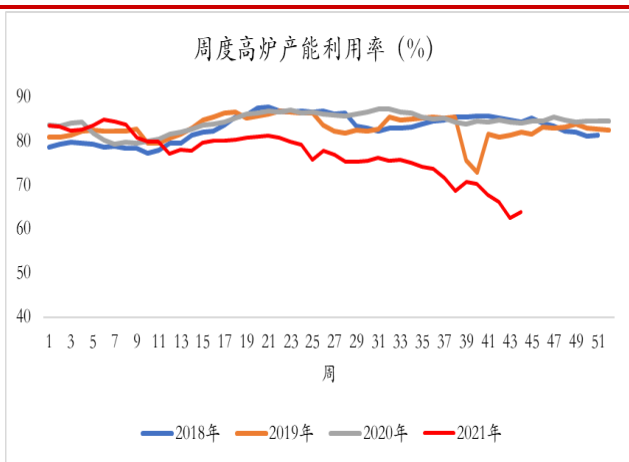
继 10 月 13 日工业和信息化部、生态环境部发布《关于开展京津冀及周边地区 2021-2022 年采暖季钢铁行业错峰生产的通知》。目前河北省工业和信息化厅和河北省生态环境厅日前联合发布《河北省 2021-2022 年采暖季钢铁行业错峰生产工作方案的通知》。《方案》对五种钢铁企业情况提出具体措施：

- 重点对长流程企业实施错峰生产。错峰以高炉设备停产为基础，不得以减负荷生产方式代替。与高炉配套的焦炉、烧结、球团、石灰窑等生产设备错峰生产比例不得低于高炉错峰生产比例。
- 环保绩效评级 A 级企业、完成超低排放改造的全废钢短流程炼钢企业自主采取减排措施，但须确保错峰生产期间粗钢产量同比不增加。
- 对 2021 年以来中央环保督察、钢铁去产能“回头看”检查等发现存在违法违规行为、产能利用率超过 120%、未列入工业和信息化部钢铁行业规范公告的钢铁企业（新投产但暂未经工信部规范公告的企业除外），上述三种情况每出现一种情况，企业错峰生产比例加大 5 个百分点。
- 对于吨钢（以粗钢产能计）供热面积大于 2 平方米的钢铁企业，错峰期间最高生产负荷比例按照实际供暖面积需求（以上一年度供暖面积计）与 2 倍粗钢产能的比值来确定。
- 重污染天气应急响应和重点时段空气质量保障期间，按照有关规定严格执行应急减排措施。

螺纹钢亏损加剧，热轧板首现亏损。上周国内三大产品中，盈利大幅下滑，其中螺纹钢周均吨钢毛利：-97 元/吨，环比减少 81 元/吨，亏损加剧；热轧板周均吨钢毛利-71 元/吨，环比减少 130 元/吨，首现亏损；冷轧板周均吨钢毛利：264 元/吨，周均环比减少 171 元/吨。

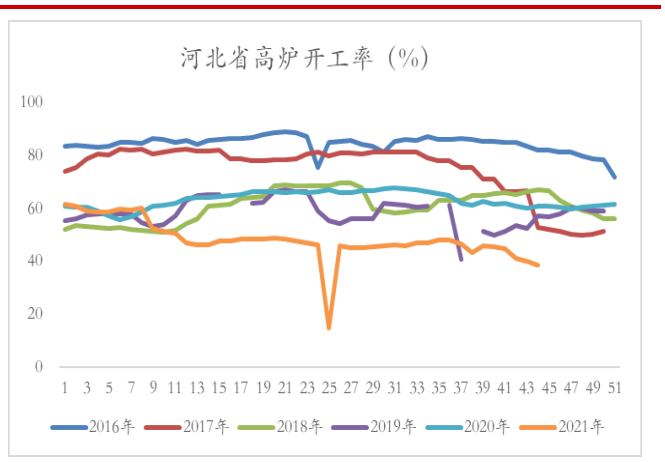
受亏损和限产两方面因素影响，上周国内钢企高炉开工率延续低位。其中 mysteel 统计国内高炉产能利用率为 63.79%，环比增加 1.4 个 pct，比去年同期下降 20 个 pct；河北省高炉开工率为 38.4%，环比下降 1.6 个 pct，比去年同期低 22.2 个 pct。其中河北省高炉开工率创历史新低。

图 5：周度高炉产能利用率



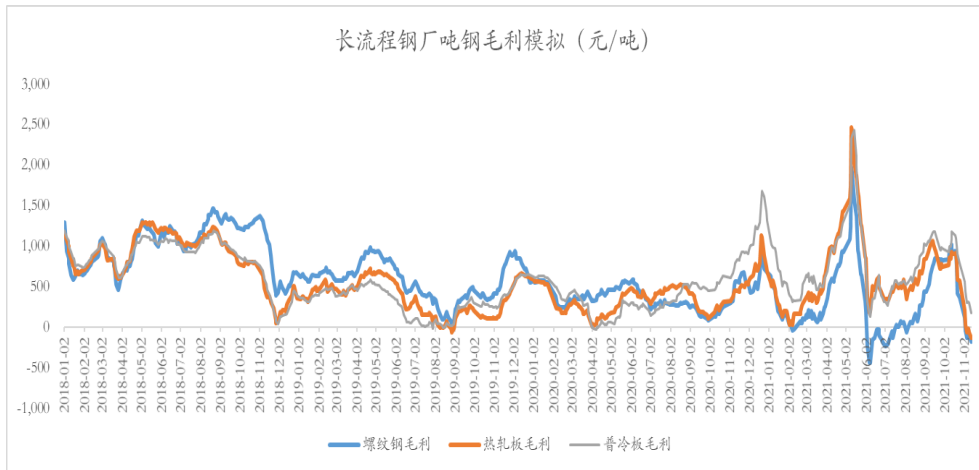
资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

图 6：河北省高炉开工率



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 7：长流程钢厂吨钢毛利



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

3. 10月钢铁产业链下游部分行业供给边际改善

10月钢铁产业链下游部分行业供给边际有改善。其中房地产投资在政策纠偏推动下有望企稳；基建投资延续见底回升趋势。汽车和家电的耐用消费品供给环比有改善。

表 1: 10月份钢铁产业链上下游表现

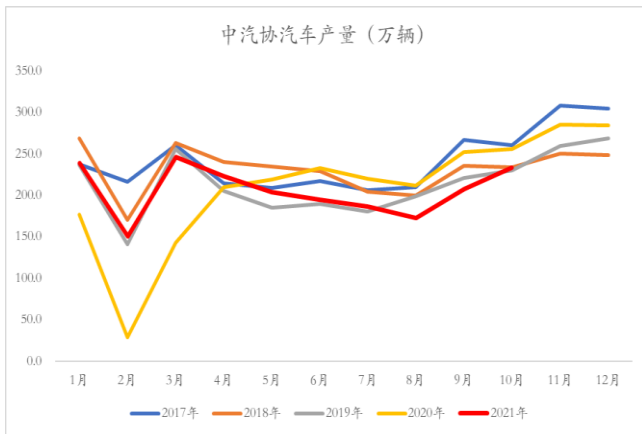
		10月表现
下游	汽车	10月汽车产量同比-8.8%，前值-17.94%；销量同比-9.4%，前值-19.64%。乘用车产量同比-4.7%，前值-13.91%，销量同比-5.0%，前值-16.45%。汽车产销环比有大幅改善。
	工程机械	10月挖掘机销量 18964 台，同比-30.6%。9月挖掘机产量 25894 台，同比-5.7%。
	家电	9月空调产量 1508.1 万台，同比-6.9%，前值 4.3%；冰箱产量 763.8 万台，同比-18.5%，前值-19%；洗衣机产量 699.5 万台，同比-12.2%，前值-10%。家电环比有小幅改善。
	房地产及基建	10月房地产新开工面积同比-33.14%，前值-13.54%，延续下降态势。商品房销售面积同比-21.65%，前值-13.17%。房地产开发投资同比-5.4%，前值-3.47%。10月全口径基建投资同比-3.4%，前值-4.5%。
钢铁	供需	粗钢产量 7158 万吨，同比-23.3%，钢材产量 10174 万吨，同比-14.9%。铁水产量 6303 万吨，同比-19.4%；铁钢材三大类产量同比继续下滑。钢材表观消费量 10035.35 万吨，同比-15.5%，总体需求持续下行。
	价格	钢材综合价格指数 155.3，环比 0.61，铁矿石普氏价格 121.23 美元/吨，环比 1.58 美元/吨，焦炭价格 4310 元/吨，环比 196 元/吨。
	盈利	螺纹模拟毛利 804 元/吨，环比 83.35 元/吨；热卷 811 元/吨，环比-81.6 元/吨；冷轧板卷 1011 元/吨，环比-53 元/吨。
上游	铁矿石	澳洲巴西铁矿石发运量 8497.6 万吨，环比减少 1045 万吨。10月底国内铁矿港口

	库存 14492 万吨，环比增加 1070 万吨。
焦炭	焦炭产量 3599 万吨，同比-11.3%；9 月底全国焦炭总库存 576.9 万吨，环比减少 19 万吨。
废钢	10 月份铁钢比 88.06%，环比减少 0.3Pct，推测废钢消耗 1356 万吨，环比减少 16 万吨。

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

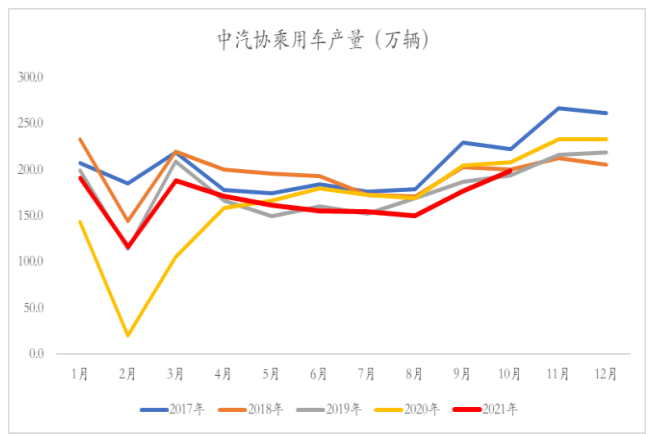
进入 10 月后，汽车缺芯影响大幅缓解，产量环比大幅回升。10 月中汽协汽车产量环比增加 12.2%，中汽协乘用车产量环比增加 12.52%；均高于历史同期水平。反映随着缺芯影响缓解，汽车供给释放改善幅度较大。

图 8：中汽协汽车产量



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 9：中汽协乘用车产量



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

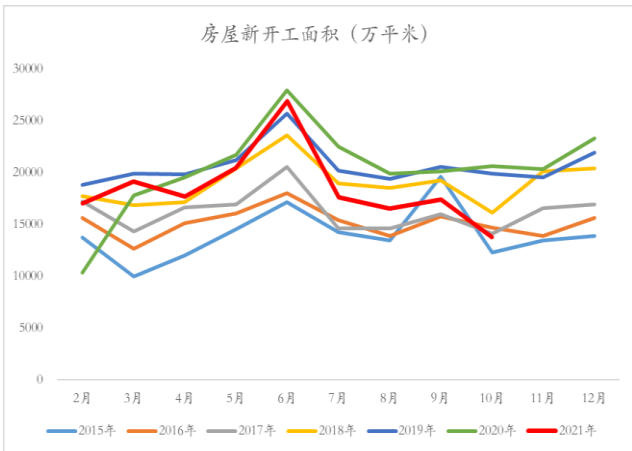
房地产投资在政策纠偏推动下有望企稳。从近日愈来愈多官方及协会所释出的信息来看，房地产政策开始适度纠偏，房地产投融资有望企稳。

- 11 月 10 日，央行首次公布了个人住房贷款月度数据；其中 10 月个人住房贷款余额 37.7 万亿元，当月增加 3481 亿元，较 9 月多增 1013 亿元。这是央行首次公布个人住房贷款的月度数据，以往个人住房贷款数据只在每季度公布的金融机构贷款投向统计报告中才会出现。
- 11 月 9 日，据财联社报道：中国银行间市场交易商协会举行房企代表座谈会，招商蛇口、保利发展、碧桂园等部分参加座谈公司近期均有计划在银行间市场注册发行债务融资工具。上述信号被看作是房企融资环境松动的新举动。
- 11 月 10 日，据财联社消息，对于地产收并购，近期部分央企国企向监管部门反映，如果要做一些承债式收购，“三条红线”就会被突破，建议监管部门对“三条红线”相关指标予以调整。
- 10 月房地产投资资金来源中个人按揭贷款和自筹资金部分有所改善。10 月房地产开发资金来源同比-9.5%，较 9 月回升 1.7 个百分点，其中自筹资金、个人按揭贷款到位的开发资金同比分别为-2.8%、1.0%，增速均有环比大幅改善。

整体来看，自央行、银保监会于 9 月底召开房地产金融工作座谈会以来，金融监管部门多次释放房地产金融政策信号，引导房企融资环境逐步“解冻”，避免市场预期进一步恶化。

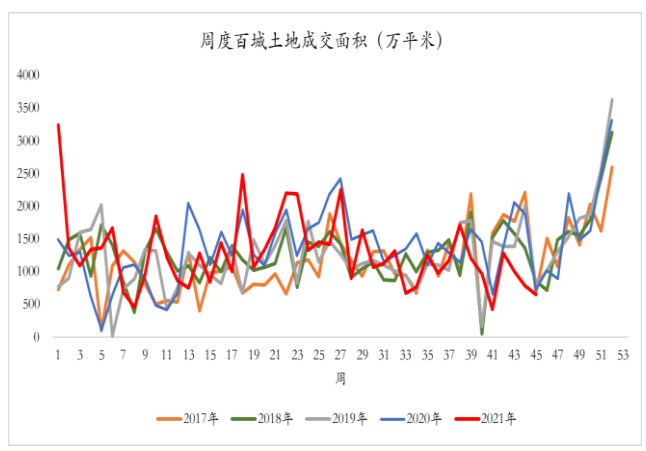
尽管 10 月房地产新开工 13792 万平方米，同比减少 33.14%；周度百城土地成交面积仍然低迷。随着政策的逐步纠偏，房地产投融资有望企稳。

图 10：房屋新开工面积



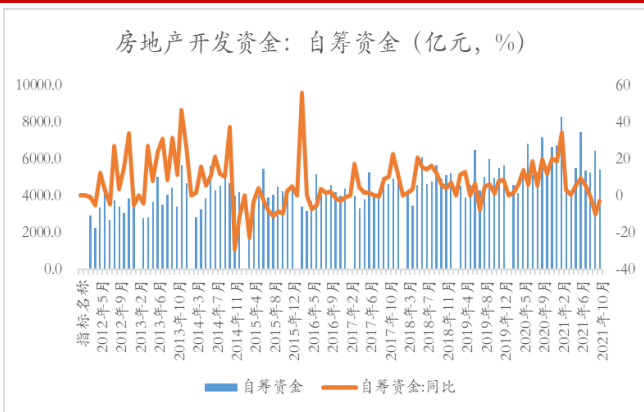
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 11：周度百城土地成交面积



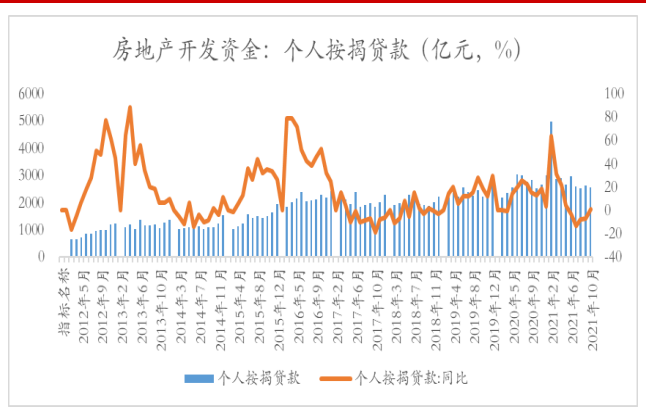
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 12：房地产开发资金：自筹资金



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 13：房地产开发资金：个人按揭贷款



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

4. 上周螺纹钢和热轧板消费环比增加，铁矿库存延续上行

螺纹消费增加，供给减少，社库增加，厂库减少。上周螺纹钢表观消费 315.97 万吨，环比增加 14.53 万吨。螺纹钢产量 282.65 万吨，环比减少 5.75 万。社会库存 708.01 万吨，环比减少 39.15 万吨；钢厂库存 285.95 万吨，环比增加 5.83 万吨。整体来看，需求延续改善态势，消费增加，库存下降。

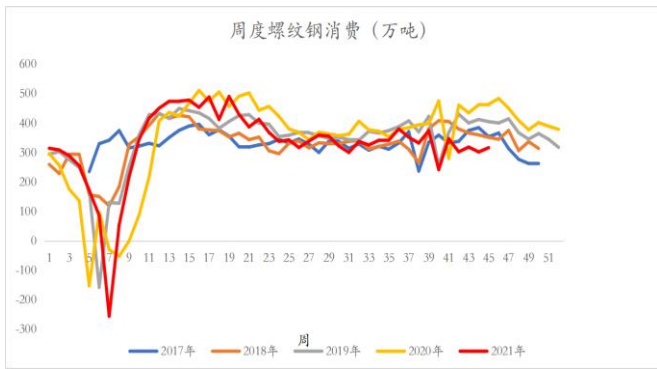
热板消费、供给双增，社库增加，厂库减少。上周热轧板表观消费 306.76 万吨，环比增加 7.48 万吨；热轧板产量 301.39 万吨，环比增加 4.26 万吨。社会库存 244.82 万吨，环比减少 6.2 万吨；钢厂库存 89.05 万吨，环比增加 0.83 万吨。上周热轧表观消费大幅增加，受限产因素影响，热轧供给继续减少，库存下降。

冷轧消费、供给双减，库存增加。上周冷轧板表观消费量 77.93 万吨，环比减少 2.64 万吨；冷轧板产量 79.91 万吨，环比减少 1.11 万吨。社会库存 124.34 万吨，环比增加 1.23 万吨；钢厂库存 32.75 万吨，环比增加 0.75 万吨。

铁矿到港增加，港口库存延续回升，发货量增加，疏港量减少。上周中国北方铁矿石到港量 1247.6 万吨，环比增加 124.2 万吨；澳巴铁矿石发货量 2222.7 万吨，环比增加 79.6 万吨；上周铁矿日均疏港量 271.85 万吨，环比减少 11.94 万吨；上周进口铁矿石港口库存 15005.7 万吨，环比上升 301.87 万吨，为近三年历史新高。

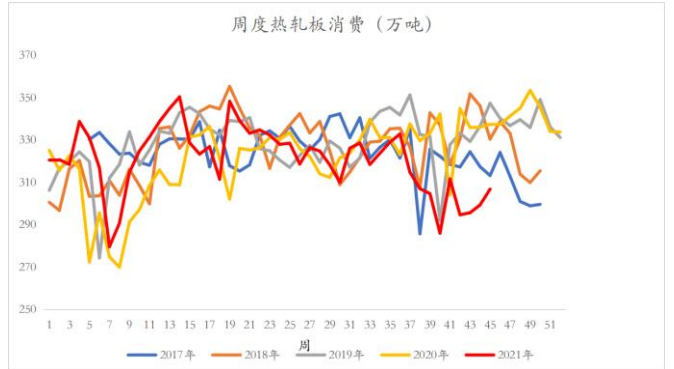
焦炭供给减少，库存环比减少。上周独立焦化厂日均产量 52.4 万吨，环比减少 0.55 万吨；全国焦炭总库存 577.06 万吨，环比减少 5.53 万吨。

图 14：周度螺纹钢消费量



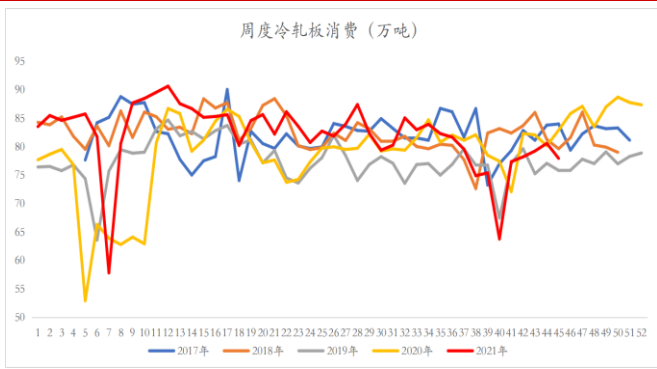
资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

图 15：周度热轧板消费量



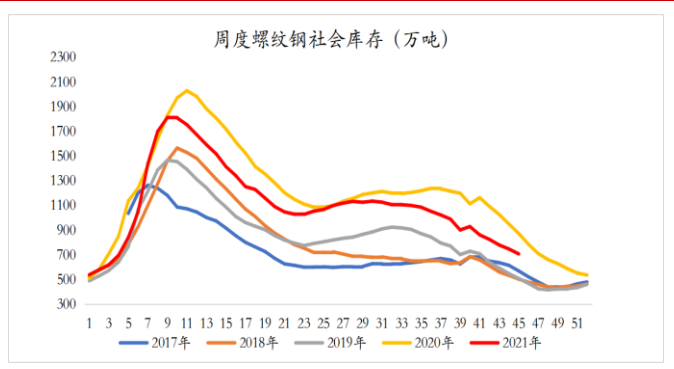
资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

图 16：周度冷轧板消费量



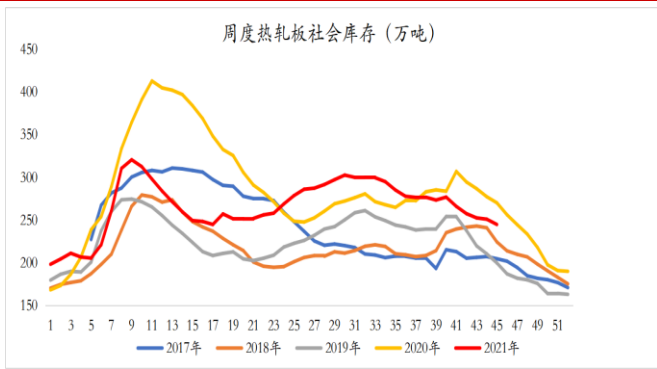
资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

图 17：周度螺纹钢社会库存



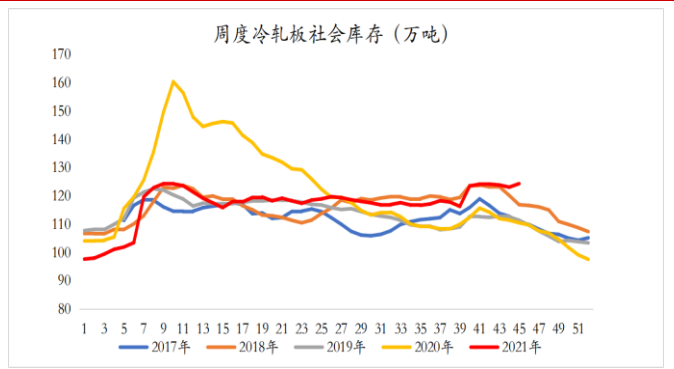
资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

图 18：周度热轧板社会库存



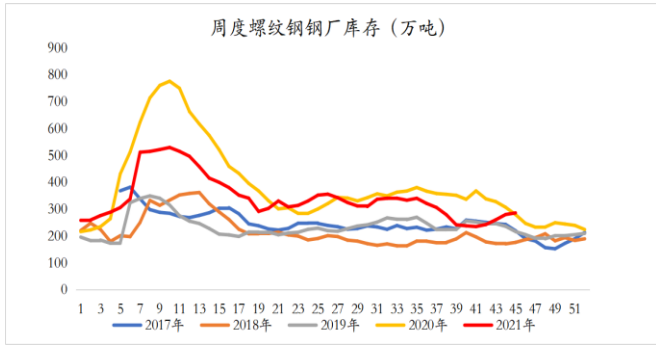
资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

图 19：周度冷轧板社会库存



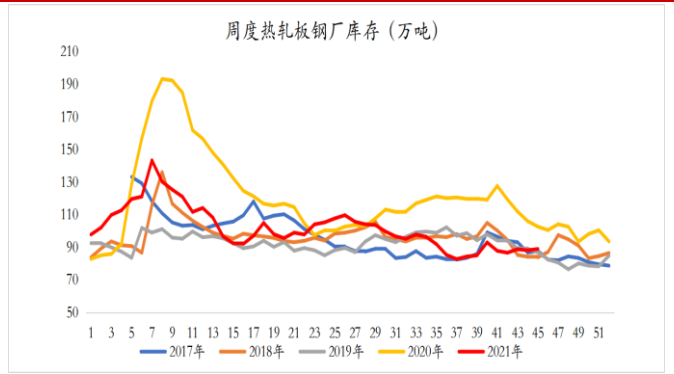
资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

图 20: 周度螺纹钢钢厂库存



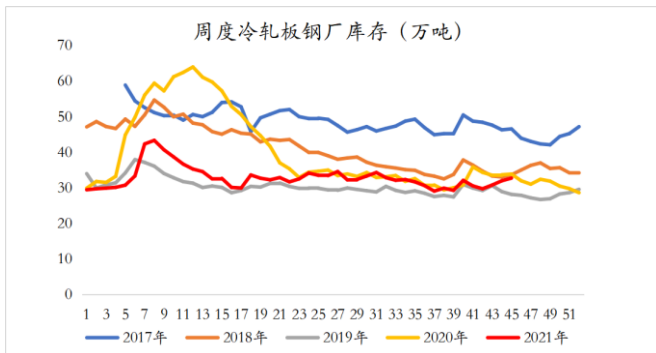
资料来源: 钢联终端, 华宝证券研究创新部

图 21: 周度热轧板钢厂库存



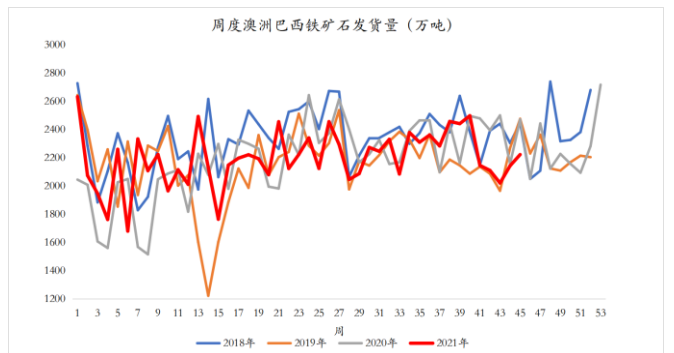
资料来源: 钢联终端, 华宝证券研究创新部

图 22: 周度冷轧板钢厂库存



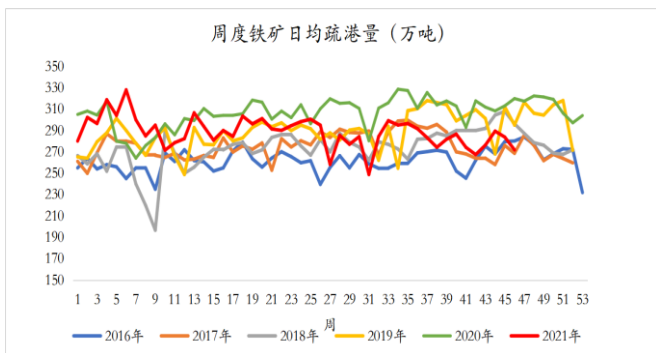
资料来源: 钢联终端, 华宝证券研究创新部

图 23: 周度澳洲巴西铁矿石发销量



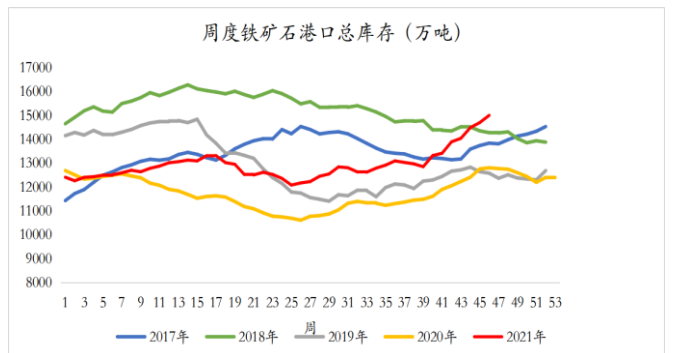
资料来源: 钢联终端, 华宝证券研究创新部

图 24: 周度铁矿日均疏港量



资料来源: 钢联终端, 华宝证券研究创新部

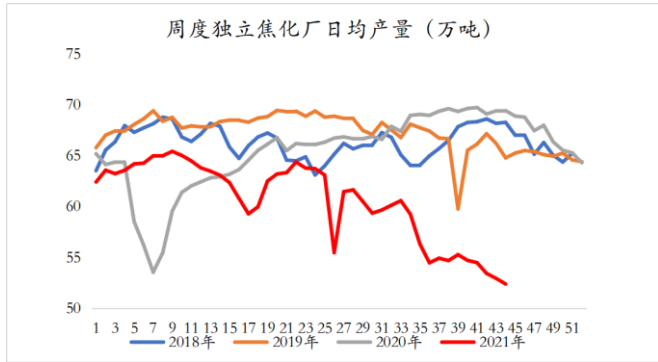
图 25: 周度铁矿石港口总库存



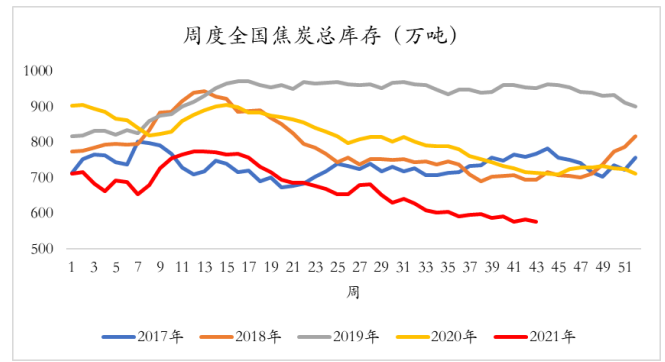
资料来源: 钢联终端, 华宝证券研究创新部

图 26: 周度独立焦化厂日均产量

图 27: 周度全国焦炭总库存



资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部



资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

5. 行业和公司新闻

11月13日马钢股份发布公告：批准公司产品产线规划新特钢项目立项及投资概算；该项目通过淘汰公司的4座60吨转炉和宝钢特钢有限公司的2座40吨电炉（粗钢产能共为400万吨/年），按照1.25:1减量置换建设2座150吨转炉（粗钢产能共为320万吨/年）。

11月16日南钢股份：审议通过《关于公司分拆所属子公司江苏金贸钢宝电子商务股份有限公司至北京证券交易所上市持续符合〈上市公司分拆所属子公司境内上市试点若干规定〉的议案》。

6. 投资建议

目前钢铁市场供需两弱，但下游部分行业有边际改善态势；钢价和原材料成本都有继续回调趋势。建议配置三类公司：继续关注下游投资端边际改善，带来螺纹钢建材需求回升，重点关注限产压力较小省份的、以螺纹钢建材产品为主的上市公司。考虑到钢铁板块目前估值偏低，建议关注长期分红水平较高的上市公司。关注受下游油气行业景气度回升，受益的管材类公司。

表2：截止11月16日钢铁类上市公司资本市场表现

证券简称	总市值(亿元)	市盈率(倍)	市净率 PB(LF) (倍)	2021年以来 涨跌幅%	月涨跌幅%
宝钢股份	1,447.46	5.48	0.80	18.92	-8.84
首钢股份	364.36	5.66	0.89	42.30	-5.38
河钢股份	241.04	8.29	0.48	5.63	-7.72
鞍钢股份	344.23	4.23	0.57	22.62	-13.27
本钢板材	165.97	4.28	0.78	37.91	-11.21
太钢不锈	420.95	5.64	1.08	109.26	-4.03
包钢股份	1,148.74	28.60	2.03	115.38	-10.32
安阳钢铁	77.56	6.25	0.71	7.21	-11.48
杭钢股份	167.17	8.38	0.81	-2.97	-1.00
山东钢铁	183.90	6.15	0.78	20.26	-10.16

酒钢宏兴	130.28	4.93	0.88	26.06	-12.61
马钢股份	289.55	4.16	0.85	45.46	-11.32
华菱钢铁	342.67	3.68	0.79	6.42	-7.12
新钢股份	168.68	3.98	0.65	21.27	-10.49
重庆钢铁	177.48	5.64	0.77	34.46	-12.72
南钢股份	209.40	4.86	0.82	15.35	-3.68
八一钢铁	95.04	4.24	1.41	61.88	-12.55
柳钢股份	134.29	4.82	1.00	5.28	-3.50
凌钢股份	70.73	5.74	0.75	0.82	-8.49
三钢闽光	159.11	4.04	0.70	2.72	-5.26
方大特钢	151.78	5.45	1.71	15.49	-4.74
新兴铸管	147.66	6.47	0.63	4.61	-0.27
韶钢松山	96.54	4.18	0.90	-2.89	-9.93
中信特钢	973.09	12.57	3.15	-9.11	1.21
沙钢股份	122.92	11.79	2.11	-48.72	-10.31
抚顺特钢	482.57	57.98	8.44	64.23	14.88
永兴材料	447.52	80.74	9.59	104.36	2.98
西宁特钢	38.15	-22.69	3.09	-3.69	-1.62
甬金股份	115.04	19.45	3.35	93.26	13.97
广大特材	122.78	54.61	3.91	60.69	6.70
久立特材	135.83	16.27	2.77	31.54	10.06
武进不锈	26.01	13.93	1.06	-11.57	2.37
常宝股份	37.44	-67.60	0.89	-5.05	2.26
金洲管道	30.56	7.61	1.03	-2.06	5.58

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

7. 风险提示

内循环发展格局下，钢材内需增长低于预期；地方专项债发行滞后，基建投资增长低于预期。

风险提示及免责声明

- ★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。
- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

- ★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。