

需求预期改善 吨钢盈利回升

——钢铁

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

市场回顾:

截至 11 月 26 日收盘,钢铁板块周上涨 4.04%,沪深 300 指数下跌 0.61%,钢铁板块涨幅领先沪深 300 指数 4.65%。从板块排名来看,钢铁行业上周涨幅在申万 28 个板块中位列第 2 位,年初至今涨幅为 33.46%,在申万 28 个板块中位列第 5 位。

每周一谈:

粗钢旬度日产继续下滑,需求端改善有望持续:根据中钢协数据,2021 年 11 月中旬重点统计钢铁企业共生产粗钢 1762.84 万吨,粗钢日产 176.28 万吨,旬环比下降 2.04%,11 月累计粗钢日产 176.28 万吨,环比 10 月下降 3.73%,同比去年 11 月下降 17%;在前期平控政策以及吨钢盈利回落的影响下,钢厂检修范围持续扩大,截至 28 日全国处于检修状态的高炉约 220 座,处于三年来较为严格水平,本周河北河南多地再次启动重污染应急响应,预计 12 月北方钢厂将持续受政策影响,难以明显复产,供给端年底前将维持低位;需求端改善迹象多数集中在制造业部分,10 月汽车、空调、冰箱、洗衣机、挖掘机销量单月同比分别为-8.3% (+9.6pct)、6% (+12.9pct)、-13.5% (+6pct)、-8.7% (+3pct)、-11.4% (+5.7pct),随着限电影响的逐步消失,下游需求仍有回暖空间,虽然近期地产悲观预期持续修正,基建相关预期也有所复苏,但目前尚未形成有效需求量,上周五五大品种钢材表观消费同比-15.23% (+4.06pct),建材成交均值同比-3.57% (-12.34pct),冬季逐步临近,全国多地降温,工地施工难度逐步加大,长材需求仍将下行,板材端延续回暖态势,短期市场交易情绪受到南非病毒的影响,关注其持续性;

原料显著回调,吨钢盈利再度改善:截至 11 月 26 日港口铁矿库存升至 1.52 亿吨上方,在非主流矿发运反弹支撑下,铁矿石周度到港环比增加,铁矿持续过剩,与此同时钢厂持续施压焦炭端,本周第八轮提降已落地,在此影响下吨钢毛利显著改善,截至 11 月 26 日螺纹、热卷现货即期吨钢毛利均回升至 1000 元/吨上方;虽然目前焦企开工普遍下行,亏损程度扩大,但随着煤炭保供推进,焦煤供给增加有望拉低焦企成本,同时铁矿高库存对价格的压制仍存,我们判断成本端坍缩仍将持续,钢材盈利阶段性低点或已出现,后续有望持续向上修复;

市场影响:钢材盈利阶段性低点或已出现,成本坍缩持续提升行业整体估值,板材消费率先复苏,关注明年初投资端拐点,预计四季度钢铁企业业绩继续分化,抗周期、具有成长属性的不锈钢加工企业拥有显著优势,另外,上半年增产少、能耗管控压力较小的区域钢企有望录得较好业绩;

投资策略:重点推荐受益制造业复苏,具有成长潜力的工业材加工标的甬金股份、久立特材,持续推荐上半年增产幅度较小、业绩弹性较大的板材标的新钢股份,以及受益产品附加值提升的板材龙头华菱钢铁。

风险提示:政策推行力度不及预期,供给收缩有限,需求不及预期。

评级

增持(维持)

2021 年 11 月 28 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

高亢

研究助理

SAC 执业证书编号: S1660121010010

行业基本资料

股票家数	35
行业平均市盈率	8.61
市场平均市盈率	13.01

行业表现走势图



资料来源: 申港证券研究所

相关报告

- 1、《钢铁行业研究周报: 供需边际改善 成本坍缩持续》2021-11-21
- 2、《钢铁行业研究周报: 供需依旧双弱 关注投资端拐点》2021-11-15
- 3、《钢铁行业研究周报: 需求延续弱势 明年继续压减产能》2021-11-08

行业重点公司跟踪

证券

EPS(元)

PE

投资

简称	2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	评级
甬金股份	1.78	2.51	3.58	14.5	22.1	15.5	增持
久立特材	0.79	0.86	0.99	13.6	17.9	15.5	买入
华菱钢铁	0.93	1.59	1.68	4.6	3.2	3.1	增持
新钢股份	0.85	1.67	1.84	5.4	3.4	3.1	增持

资料来源：公司财报、申港证券研究所

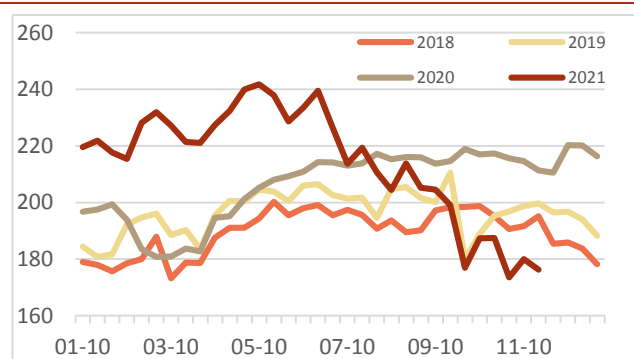
1. 每周一谈：需求预期改善，吨钢盈利回升

1.1 需求端改善有望持续

数据:2021年11月中旬,重点统计钢铁企业共生产粗钢1762.84万吨、生铁1606.48万吨、钢材1745.65万吨;其中,粗钢日产176.28万吨,环比下降2.04%;生铁日产160.65万吨,环比增长0.13%;钢材日产174.57万吨,环比下降0.22%;11月累计(至11月中旬)粗钢日产176.28万吨,环比10月下降3.73%,同比去年11月下降17%。

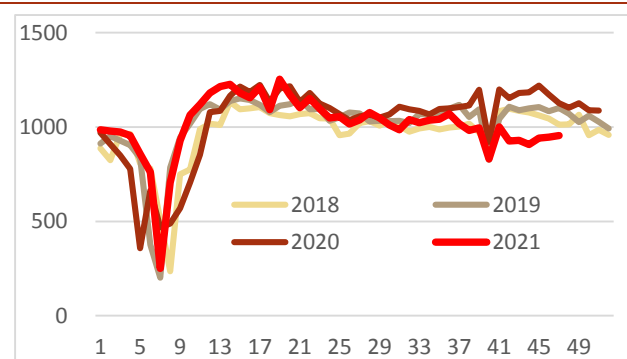
点评:在前期平控政策以及吨钢盈利回落的影响下,钢厂检修范围持续扩大,截至28日全国处于检修状态的高炉约220座,处于三年来较为严格水平,本周河北河南多地再次启动重污染应急响应,预计12月北方钢厂将持续受政策影响,难以明显复产,供给端年底前将维持低位;需求端改善迹象多数集中在制造业部分,10月汽车、空调、冰箱、洗衣机、挖掘机销量单月同比分别为-8.3% (+9.6pct)、6% (+12.9pct)、-13.5% (+6pct)、-8.7% (+3pct)、-11.4% (+5.7pct),随着限电影响的逐步消失,下游需求仍有回暖空间,虽然近期地产远期悲观预期持续修正,基建相关预期也有所复苏,但目前尚未形成有效需求量,上周五大品种钢材表观消费同比-15.23% (+4.06pct),建材成交均值同比-3.57% (-12.34pct),冬季逐步临近,全国多地降温,工地施工难度逐步加大,长材需求仍将下行,板材端延续回暖态势,短期市场交易情绪受到南非病毒的影响,关注其持续性;

图1：中钢协重点统计钢企旬度日均产量（万吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

图2：五大品种钢材周度表观消费（万吨）

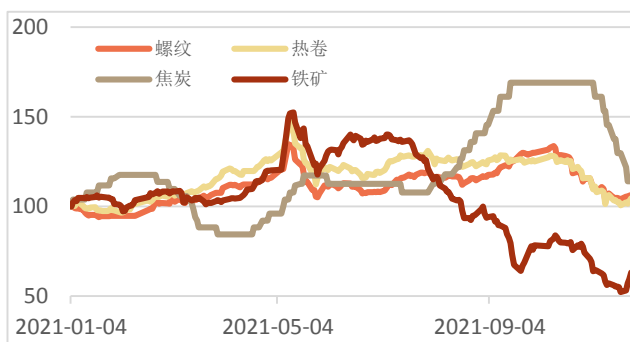


资料来源：Mysteel，申港证券研究所

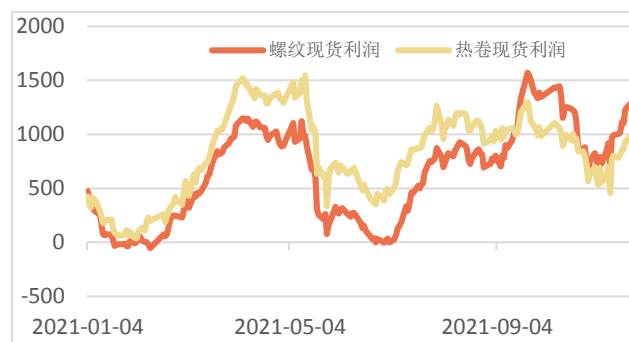
1.2 原料显著回调，吨钢盈利再度改善

数据:2021年四季度(至11月26日)螺纹钢、热卷、铁矿、焦炭现货日均价环比三季度变动幅度分别为-2.26%、-9.29%、-35.46%与16.61%,截至11月26日,螺纹钢、热卷现货即期吨钢毛利分别升至1069元/吨与1289元/吨;

点评: 本周港口铁矿库存来到 1.52 亿吨上方, 在非主流矿发运反弹支撑下铁矿石周度到港环比增加, 铁矿持续过剩, 与此同时钢厂持续施压焦炭端, 本周第八轮提降已落地, 在此影响下吨钢毛利显著改善, 截至 11 月 26 日螺纹、热卷现货即期吨钢毛利回升至千元每吨上方; 虽然目前焦企开工普遍下行, 亏损程度扩大, 但随着煤炭保供推进, 焦煤供给增加有望拉低焦企成本, 同时铁矿高库存对价格的压制仍存, 我们判断成本端坍塌仍将持续, 钢材盈利阶段性低点或已出现, 后续有望持续向上修复;

图3: 钢材及原料现货指数 (基期为 2021.1.4)


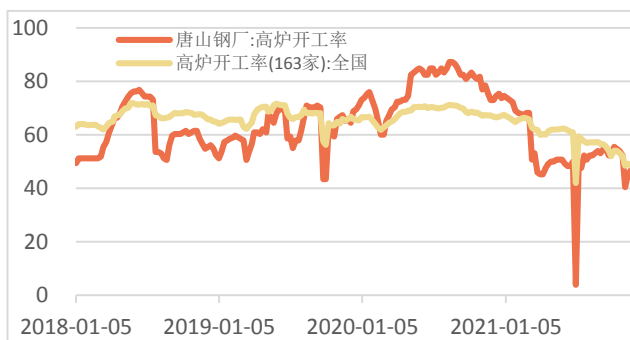
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图4: 螺纹钢与热卷现货即期利润 (元/吨)


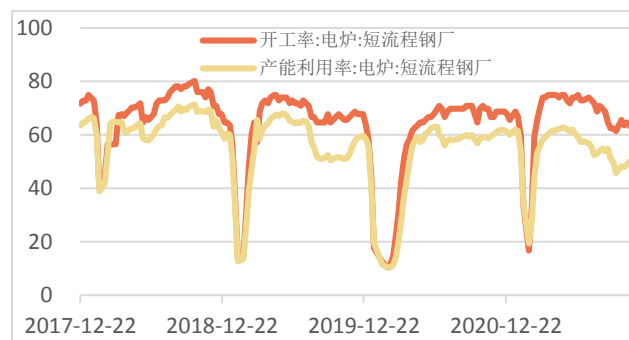
资料来源: Wind, 申港证券研究所

2. 本周重点跟踪数据

截至 11 月 26 日当周全国高炉开工率为 48.2%，环比下降 0.42pct；唐山地区高炉开工率为 46.83%，环比持平；短流程钢厂电炉开工率与产能利用率分别为 59.38% 与 47.54%，环比下降 3.12pct 与 1.51pct；截至 11 月 26 日当周五大品种钢材库存 1035.13 万吨，环比降幅 4.04%，螺纹钢表观消费 318.14 万吨，环比增幅 4.3%，同比降幅 19.91%。全国钢企开工率继续回落，五大品种钢材继续去库，螺纹钢周度消费环比改善，长期来看供需双弱格局持续。

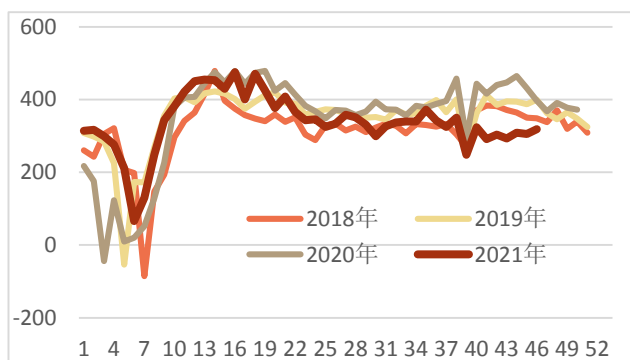
图5: 全国及唐山高炉开工率


资料来源: Wind, 申港证券研究所

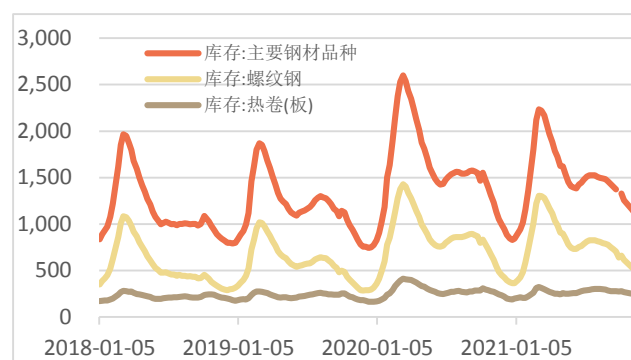
图6: 电炉开工率与产能利用率


资料来源: Wind, 申港证券研究所

图7: 螺纹钢周度表观消费 (万吨)
图8: 五大品种钢材、螺纹钢及热卷社会库存 (万吨)



资料来源: Mysteel, 申港证券研究所



资料来源: Wind, 申港证券研究所

3. 本周投资策略及重点推荐

钢材盈利阶段性低点或已出现,成本坍塌持续提升行业整体估值,板材消费率先复苏,关注明年初投资端拐点,预计四季度钢企业绩继续分化,抗周期、具有成长属性的不锈钢加工企业拥有显著优势;重点推荐受益制造业复苏,具有成长潜力的工业材加工标的甬金股份、久立特材,持续推荐上半年增产幅度较小、业绩弹性较大的板材标的新钢股份,以及受益产品附加值提升的板材龙头华菱钢铁;

4. 风险提示

政策推行力度不及预期,供给收缩有限,需求不及预期。

研究助理简介

高亢，上海交通大学硕士，曾就职于多家期货公司负责黑色金属产业链分析工作，擅长从产业细节研究中发掘投资机会，2021年1月加入申港证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，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。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本报告中所引用信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下作出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的风险等级定级为 R3 仅供符合本公司投资者适当性管理要求的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上