

2021Q4 钢铁持仓比例下滑，看好特钢、管材机会

2022 年 01 月 25 日

➤ **2021Q4 钢铁板块下跌，普钢、特钢走势分化。**2021Q4 经济向下压力显现，钢价走弱 其中 Q4 螺纹钢均价环比下跌 5.40%，Q4 热轧均价环比下跌 11.90%，叠加环保限产对钢企产量有一定影响，市场担忧钢企利润受损，拖累钢铁板块表现。**2021Q4 单季度 SW 钢铁下跌 6.05%，在申万行业中排名倒数第 2。**细分来看，普钢与特钢走势分化明显。21Q4 普钢子板块跌幅达 15.36%，21Q4 特钢子板块上涨 11.39%。

➤ **钢铁板块基金持仓比例出现下滑。**从机构持仓角度来看：**2021Q4 基金减持钢铁股票，钢铁板块配置比例环比下滑 0.05pct，至 0.75%。**2020Q4 以来，随着“双碳”等政策推进，钢价重心向上，钢铁盈利改善预期较强，基金对钢铁配置比例逐步抬升，从 2020Q3 的 0.15%，一路上升至 2021Q3 的 0.80%。但随着 2021Q4 钢价下跌，钢铁板块盈利预期变差，基金对钢铁板块配置比例出现下滑。

➤ **投资建议：看好特钢、管材机会。**

1) 展望 2022 年，需求端基建稳增长+双碳限制钢材产出，钢铁板块盈利有望好转。央行降息，各项基建稳增长措施逐步推进，支撑钢铁需求。供应端“双碳”大背景下，钢材产出释放有限。原料端铁矿石港口库存持续高位，煤炭产出在政策刺激下逐渐释放，原料价格大概率弱于成材，钢铁板块盈利有望好转。

2) 普钢板块：基建稳增长，管材标的受益。基建稳增长政策逐步推进，钢铁需求改善预期较强，叠加钢铁行业整合逐步深入，钢铁行业竞争格局进一步改善，建议关注普钢龙头标的宝钢股份等。另外，地下管网建设将是 2022 年基建投向的重要发力点之一，管网订单有望大幅回暖，建议关注具备一定成长属性的管网标的友发集团、新兴铸管等。

3) 特钢板块：需求向好+产能释放，或将驱动业绩加速释放。受益于下游航空航天，海洋工程等领域发展，特钢消费向好，叠加部分特钢企业的在建项目有序投产，或将驱动业绩加速释放。建议关注甬金股份，抚顺特钢等标的。

4) 石墨电极：“双碳”打开需求空间，新建产能受限，行业拐点显现。电炉炼钢碳排放远低于高炉炼钢，政策鼓励电炉炼钢发展，“十四五”末电炉钢占粗钢产量比例有望达到 20%，打开石墨电极需求空间。石墨电极本身是高耗能行业，部分省市出台政策限制审批新建产能，行业拐点有望逐步显现，石墨电极价格重心或将长期向上。建议关注石墨电极龙头方大炭素。

➤ **风险提示：**地产用钢需求断崖式下滑；钢价大幅下跌；原材料价格大幅波动。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	
603995.SH	甬金股份	56.85	1.80	2.61	3.26	32	22	17	推荐
000708.SZ	中信特钢	22.62	1.19	1.58	1.83	19	14	12	推荐
600399.SH	抚顺特钢	18.77	0.28	0.39	0.51	67	48	37	谨慎 推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

(注：股价为 2022 年 1 月 25 日收盘价)

评级

推荐



分析师：邱祖学

执业证号：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

研究助理：孙二春

执业证号：S0100121120036

邮箱：sunerchun@mszq.com

相关研究

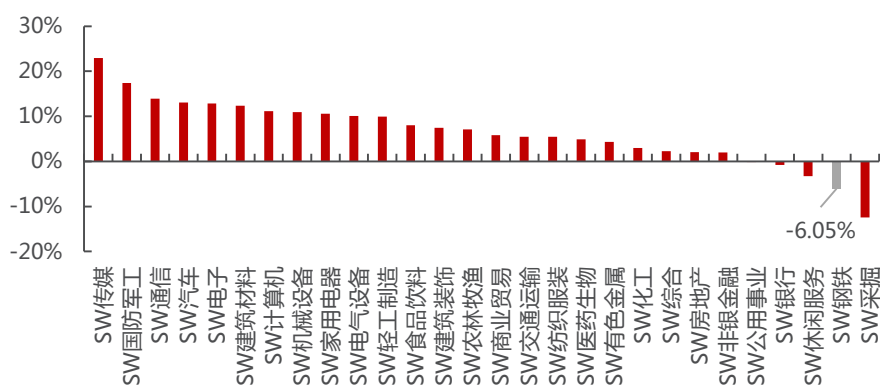
目 录

1 2021Q4 钢铁板块下跌，普钢、特钢走势分化	3
2 2021Q4 钢铁板块基金持仓比例出现下滑	4
3 投资建议：看好特钢、管材机会	7
4 风险提示	8
插图目录	9
表格目录	9

1 2021Q4 钢铁板块下跌，普钢、特钢走势分化

2021Q4 经济向下压力显现，市场担忧钢材消费，钢价走弱，其中 Q4 螺纹钢均价环比下跌 5.40%，Q4 热轧均价环比下跌 11.90%，叠加环保限产对钢企产量有一定影响，市场担忧钢企利润受损，拖累钢铁板块表现。2021Q4 单季度 SW 钢铁下跌 6.05%，在申万行业中排名倒数第 2。

图 1：2021Q4，SW 钢铁下跌 6.05%（单位：%）



资料来源：wind，民生证券研究院

细分来看，普钢与特钢股价走势分化明显。四季度普钢价格走弱，叠加“压减粗钢产量”、环保限产等因素影响钢材产出，市场担忧以普钢为主的钢企利润受损，普钢标的明显下跌，21Q4 普钢子板块跌幅达 15.36%。特钢附加值高，产量受限影响相对较少，且部分特钢加工企业存在产能释放预期，特钢整体表现亮眼，21Q4 特钢子板块上涨 11.39%，其中甬金股份由于多个项目逐步建成投产，利润释放预期乐观，21Q4 涨幅达 40.10%。

表 1：钢铁子版块涨跌幅

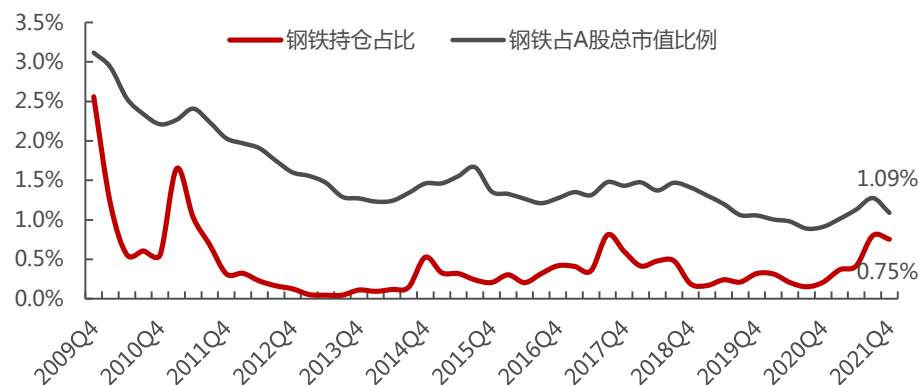
板块	2021Q4 涨跌幅	重点上市公司	2021Q4 涨跌幅	2022 年至今涨跌幅
SW 普钢	-15.36%	宝钢股份	-14.07%	5.59%
		包钢股份	-11.99%	-10.04%
		华菱钢铁	-22.93%	11.35%
SW 特钢	11.39%	抚顺特钢	13.94%	-24.51%
		甬金股份	40.10%	-0.26%
		广大特材	-16.12%	-21.95%
		中信特钢	-0.10%	13.18%
		太钢不锈	-21.72%	4.12%
		永兴材料	57.33%	-19.68%

资料来源：Wind，民生证券研究院；（注：2022 年涨跌幅截止 2022 年 1 月 24 日）

2 2021Q4 钢铁板块基金持仓比例出现下滑

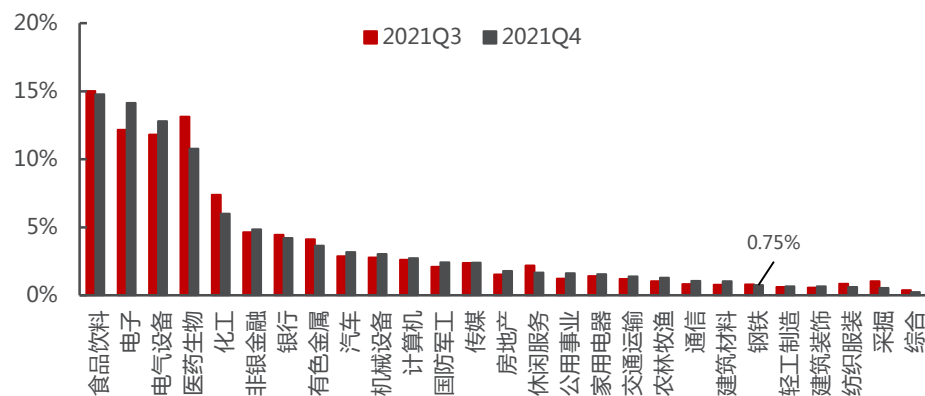
从机构持仓角度来看：2021Q4 基金减持钢铁股票，钢铁板块配置比例环比下滑 0.05pct，至 0.75%。2020Q4 以来，随着“双碳”等政策推进，钢价重心整体向上，叠加行业整合力度逐步加大，钢铁行业竞争格局改善预期较强，基金对钢铁配置比例逐步抬升，从 2020Q3 的 0.15%，一路上升至 2021Q3 的 0.80%。但随着 2021Q4 钢价下跌，产量受限，钢铁板块盈利预期变差，基金对钢铁板块配置比例出现下滑。

图 2：钢铁行业自 2020Q4 以来配置比例首次下滑（单位：%）



资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：2021Q4 钢铁行业公募持仓比例为 0.75%，环比 Q3 下滑 0.05pct（单位：%）

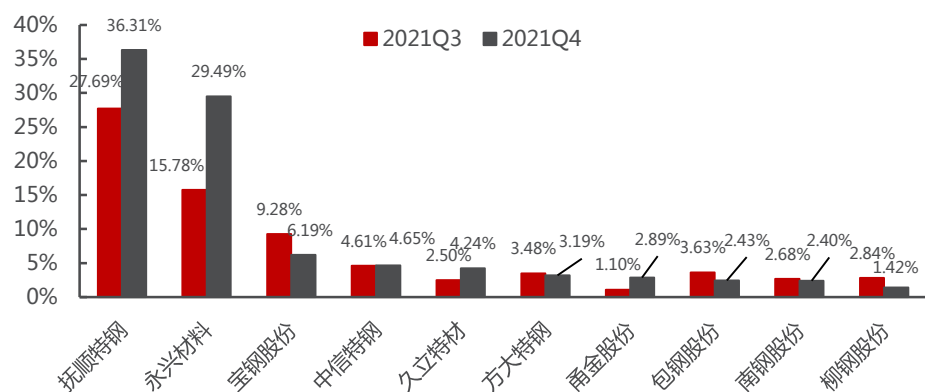


资料来源：wind，民生证券研究院

细分个股而言：前 10 家企业的公募基金持仓占比从 2021Q3 的 82.76% 提升至 2021Q4 的 93.20%，其中抚顺特钢持仓占比从 27.69% 提升至 36.31%，

保持行业第一。2021Q4 公募基金持仓前 10 家公司合计 259.75 亿元，占全部钢铁板块的持仓从 2021Q3 的 82.76% 提升至 2021Q4 的 93.20%，分别为抚顺特钢 101.19 亿元（36.31%）、永兴材料 82.18 亿元（29.49%）、宝钢股份 17.25 亿元（6.19%）、中信特钢 12.96 亿元（4.65%）、久立特材 11.82 亿元（4.24%）等，其中抚顺特钢从 2021Q3 的基金持仓占比 27.69% 提升至 36.31%，保持行业第一。

图 4 2021Q4 公募基金继续加仓配置抚顺特钢，占比提升至 36.31%（单位：%）



资料来源：wind，民生证券研究院

表 2：钢铁行业 2021Q4 基金持仓前 10 大公司

代码	名称	持有基金数	持有公司家数	持股总量(万股)	季报持仓变动(万股)	持股占流通股比(%)	持股总市值(万元)	2021Q4 基金钢铁板块持仓占比(%)
600399.SH	抚顺特钢	146	55	40,850.1	4,860.8	20.71%	1,011,857	36.31%
002756.SZ	永兴材料	121	50	5,556.0	808.4	20.99%	821,798	29.49%
600019.SH	宝钢股份	51	29	24,090.8	-6,047.6	1.08%	172,490	6.19%
000708.SZ	中信特钢	22	8	6,326.6	-32.3	5.02%	129,569	4.65%
002318.SZ	久立特材	36	16	6,609.7	1,558.6	6.93%	118,182	4.24%
600507.SH	方大特钢	11	6	11,390.0	-1,087.5	5.28%	88,842	3.19%
603995.SH	甬金股份	33	14	1,391.3	640.4	12.44%	80,498	2.89%
600010.SH	包钢股份	14	12	24,247.9	-8,143.0	0.77%	67,652	2.43%
600282.SH	南钢股份	11	11	18,078.9	-919.9	4.05%	66,892	2.40%
601003.SH	柳钢股份	1	1	7,599.7	-4,886.9	2.97%	39,670	1.42%

资料来源：Wind，民生证券研究院

从个股增持方面来看：钢铁板块增持较为集中。21Q4 公募基金增持钢铁板块的前 5 大股票分别为：抚顺特钢被增仓 4860.8 万股、山东钢铁被增仓 4669.6 万股、新兴铸管被增仓 4231.8 万股、久立特材被增仓 1558.6 万股、永兴材料被增仓 808.4 万股。**从 21Q4 公募基金增仓来看，特钢板块是基金增仓的主要方向。**

表 3：2021Q4 基金增仓前 10 大公司

代码	名称	2021Q3 基金持仓 占比 (%)	2021Q4 基金持 仓占比 (%)	2021Q3 持股总量 (万股)	2021Q4 持股总量 (万股)	2021Q4 基金增减 仓(万股)
600399.SH	抚顺特钢	27.69%	36.31%	35,989.3	40,850.1	4,860.8
600022.SH	山东钢铁	0.00%	0.30%	0	4,669.6	4,669.6
000778.SZ	新兴铸管	0.02%	0.68%	133.3	4,365.1	4,231.8
002318.SZ	久立特材	2.50%	4.24%	5,051.1	6,609.7	1,558.6
002756.SZ	永兴材料	15.78%	29.49%	4,747.6	5,556.0	808.4
603995.SH	甬金股份	1.10%	2.89%	750.8	1,391.3	640.4
0323.HK	马鞍山钢铁股份	0.00%	0.05%	0	600.0	600.0
0347.HK	鞍钢股份	0.58%	0.05%	3,419.4	480.0	480.0
601005.SH	重庆钢铁	0.47%	0.41%	5,225.1	5,420.7	195.6
002443.SZ	金洲管道	0.001%	0.05%	3.6	180.1	176.5

资料来源：Wind，民生证券研究院

反之，从个股减持方面来看：21Q4 减持幅度高于 21Q3，21Q4 公募基金减持钢铁板块的前 5 大股票分别为：马钢股份被减仓 3.36 亿股、新钢股份被减仓 1.18 亿股、华菱钢铁被减仓 0.96 亿股、太钢不锈被减仓 0.87 亿股、包钢股份被减仓 0.81 亿股。从 21Q4 公募基金减仓来看，普钢板块是基金减仓的主要方向。

表 4：2021Q4 基金减仓前 10 大公司

代码	名称	2021Q3 基金持仓 占比 (%)	2021Q4 基金持 仓占比 (%)	2021Q3 持股总量 (万股)	2021Q4 持股总量 (万股)	2021Q4 基金增减 仓(万股)
600808.SH	马钢股份	6.13%	0.18%	34,975.1	1,375.0	-33,592.0
600782.SH	新钢股份	4.05%	0.80%	16,058.6	4,243.7	-11,814.9
000932.SZ	华菱钢铁	3.67%	1.10%	15,622.8	5,991.8	-9,627.1
000825.SZ	太钢不锈	4.44%	1.05%	12,920.9	4,173.3	-8,747.5
600010.SH	包钢股份	3.63%	2.43%	32,390.9	24,247.9	-8,143.0
600019.SH	宝钢股份	9.28%	6.19%	30,138.4	24,090.8	-6,047.6
000959.SZ	首钢股份	1.47%	0.05%	5,692.7	219.0	-5,473.8
002110.SZ	三钢闽光	1.70%	0.02%	5,498.4	99.5	-5,398.9
601003.SH	柳钢股份	2.84%	1.42%	12,486.6	7,599.7	-4,886.9
000898.SZ	鞍钢股份	0.58%	0.03%	3,419.4	202.5	-3,216.9

资料来源：Wind，民生证券研究院

3 投资建议：看好特钢、管材机会

展望 2022 需求端基建稳增长+双碳限制钢材产出，钢铁板块盈利有望好转。

央行降息，各项基建稳增长措施逐步推进，支撑钢铁需求。供应端“双碳”大背景下，钢材产出释放有限。原料端铁矿石港口库存持续高位，煤炭产出在政策刺激下逐渐释放，原料价格大概率弱于成材，钢铁板块盈利有望好转。

普钢板块：基建稳增长+“双碳”，管材标的受益。基建稳增长政策逐步推进，钢铁需求改善预期较强，叠加钢铁行业整合逐步深入，钢铁行业竞争格局进一步改善，建议关注普钢龙头标的宝钢股份等。另外，基建稳增长重要方向之一的地下管网建设将是 2022 年基建投向的发力点之一，管网订单有望大幅回暖，建议关注具备一定成长属性的管网标的友发集团、新兴铸管等。

特钢板块：需求向好+产能释放。受益于下游航空航天、海洋工程等领域发展，特钢消费向好，叠加部分特钢企业的在建项目有序投产，或将驱动业绩加速释放。建议关注甬金股份，抚顺特钢等标的。

石墨电极：“双碳”打开需求空间，新建产能受限，行业拐点显现。电炉炼钢碳排放远低于高炉炼钢，政策鼓励电炉炼钢发展，“十四五”末电炉钢占粗钢产量比例有望达到 20%，打开石墨电极需求空间。石墨电极本身是高耗能行业，部分省市出台政策限制审批新建产能，行业拐点有望逐步显现，石墨电极价格重心或将长期向上。建议关注石墨电极龙头方大炭素。

4 风险提示

1) 地产用钢需求断崖式下滑。地产是钢材重要的消费领域，目前国内地产投资存在下滑风险，如果地产出现超预期下滑，届时钢材消费将面临较大挑战。

2) 钢价大幅下跌。目前钢材生产受到国家政策影响，产量受限，一旦国家相关政策放松，钢材供应增速可能出现较大抬升，钢材基本面失衡，钢价下跌拖累钢厂盈利。

3) 原材料价格大幅波动。钢材原料铁矿石进口依存度较高，且受海外四大矿企产出影响较大，一旦出现矿山意外等事件，铁矿石价格可能出现非理性上涨，侵蚀钢企利润。

插图目录

图 1：2021Q4，SW 钢铁下跌 6.05%（单位：%）	3
图 2：钢铁行业自 2020Q4 以来配置比例首次下滑（单位：%）	4
图 3：2021Q4 钢铁行业公募持仓比例为 0.75%，环比 Q3 下滑 0.05pct（单位：%）	4
图 4：2021Q4 公募基金继续加仓配置抚顺特钢，占比提升至 36.31%（单位：%）	5

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级	1
表 1：钢铁子版块涨跌幅	3
表 2：钢铁行业 2021Q4 基金持仓前 10 大公司	5
表 3：2021Q4 基金增仓前 10 大公司	6
表 4：2021Q4 基金减仓前 10 大公司	6

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001