

**谨慎推荐**（首次）

风险评级：中风险

2022年2月28日

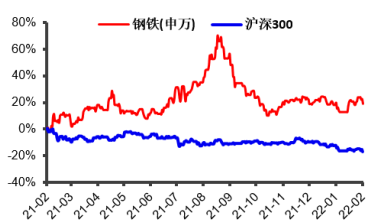
## 钢铁行业深度报告

稳增长加码基建，钢铁供需格局有望改善

### 投资要点：

**分析师：卢立亭**  
 SAC 执业证书编号：  
 S0340518040001  
 电话：0769-22110925  
 邮箱：luliting@dgzq.com.cn

#### 申万钢铁行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

#### 相关报告

- **需求端**，我们认为2022年房地产行业或继续承压，拖累房地产用钢需求；基建投资增速或实现高个位数增长，利好基建用钢需求，总的来看预计建筑行业用钢需求或小幅下滑0.31%。此外，机械行业用钢需求或增长2%，汽车行业用钢需求或增长7%。其他下游领域中，预计除了造船业用钢需求增速较高外，其他行业用钢需求或保持低个位数增长，总的来看预计我国2022年钢材表观消费约同比增长1.49%。
- **供给端**，展望2022年，一季度来看，根据《两部门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》，2022年1月1日至2022年3月15日，以削减采暖季增加的大气污染物排放量为目标，原则上“2+26”城市有关钢铁企业错峰生产比例不低于上一年同期粗钢产量的30%。我们认为，为保证中长期“双碳”目标的实现，钢铁行业作为高能耗行业，预计产能和产量增长或继续受控，2022年产量难有明显增长，预计或与2021年产量持平。
- **库存方面**，今年年初以来，行业库存相对过去两年处于较低水平，预计后续补库存需求推动下，钢铁价格有望上行。同时，供给方面，为了实现“双碳”目标以及继续巩固行业去产能成果，预计今年钢铁行业产量或与去年持平；而需求端在基建、汽车、机械、造船行业的带动下，钢铁需求有望实现低速增长，因此对全年钢铁价格不悲观。
- **原材料方面**，2022年铁矿石需求相对不强，全球供给预计略有增加，且目前库存偏高的情况下，铁矿石价格或维持弱势；焦炭也面临需求较弱的情况，预计焦炭价格取决于焦煤价格。而焦煤价格则需要关注进口恢复情况，以及动力煤保供对焦煤形成的挤压。
- **投资建议**：我们认为，2022年钢铁产量或与2021年持平，对铁矿石和焦炭需求拉动作用较弱，二者价格或维持相对稳定。而钢铁国内需求或低速增长，对全年钢价形成支撑，使得钢企盈利向好。个股方面建议关注行业龙头企业宝钢股份（600019）、以板材产品为主的华菱钢铁（000932）、特钢龙头公司中信特钢（000708）。
- **风险提示**：钢铁行业压减产能、产量的政策放松风险；用钢需求不及预期风险；铁矿石、焦炭等原材料价格超预期上行风险；假设条件不成立影响判断结论风险；天灾人祸等不可抗力事件的发生。

## 目 录

1 需求：2022 年需求增长重点在基建 .....	4
1.1 建筑用钢：房地产增速或仍旧趋弱，基建发力有望拉动用钢需求 .....	4
1.2 机械用钢：制造业发展仍具韧性，基建有望拉动机械用钢需求 .....	7
1.3 汽车用钢：全年汽车产量有望实现高个位数增长 .....	7
2 供给：“双碳”目标下钢铁产量增长或受限 .....	9
3 库存：钢铁库存较低，后续补库需求或推动钢价上行 .....	11
4 原材料：铁矿石、焦炭价格或维持弱势 .....	12
4.1 铁矿石：需求不强，库存较高，价格或维持弱势 .....	12
4.2 焦炭：价格取决于成本端情况 .....	13
5 钢企盈利有望向好 .....	14
6 特钢：高端制造业的发展为特钢提供广阔增长空间 .....	15
6.1 国际特钢行业：依托制造业发展壮大，兼并重组助力做大做强 .....	15
6.2 国内特钢行业：高端制造发展腾飞，特钢市场空间广阔 .....	16
7 投资建议 .....	17
8 风险提示 .....	19

## 插图目录

图 1：钢铁下游消费结构 .....	4
图 2：2020 年 2 月以来我国 70 个大中城市二手住宅、新建商品住宅价格指数环比情况 .....	5
图 3：2020 年 2 月以来我国商品房销售面积和商品房销售额累计同比增长情况 .....	5
图 4：2020 年 2 月以来我国房地产开发投资完成额累计同比增长情况 .....	5
图 5：2020 年 2 月以来我国房地产开发资金来源国内贷款累计同比增长情况 .....	5
图 6：2020 年 2 月以来我国房屋新开工面积累计同比增长情况 .....	5
图 7：2020 年 2 月以来我国房屋施工面积累计同比增长情况 .....	5
图 8：2020 年以来我国地方政府新增专项债券金额（当月值） .....	6
图 9：2021 年 2 月以来我国基础设施建设投资累计同比增长情况 .....	6
图 10：2020 年 2 月以来我国制造业和高技术制造业投资完成额累计同比增长情况 .....	7
图 11：2020 年 2 月以来我国制造业 PMI 和高技术制造业 PMI 情况 .....	7
图 12：2020 年 2 月以来我国乘用车产销量同比增长情况 .....	8
图 13：2020 年 2 月以来我国商用车产销量同比增长情况 .....	8
图 14：2011 年以来我国粗钢产能增长情况 .....	9
图 15：2008-2015 年我国产能利用率变化情况 .....	9
图 16：2010 年以来我国普钢综合价格指数 .....	9
图 17：2010 年以来我国钢铁行业大中型企业利润总额增长情况 .....	9
图 18：2019 年以来我国高炉产能利用率变化情况 .....	11
图 19：2019 年以来我国电炉钢厂产能利用率变化情况 .....	11
图 20：2017 年以来我国钢铁总库存变化情况 .....	12
图 21：2021 年以来我国普钢综合价格指数走势 .....	12
图 22：2019 年以来我国（样本数 247 家）日均铁水产量情况 .....	13
图 23：2018 年以来我国 45 个港口铁矿石港口库存情况 .....	13

图 24: 2018 年以来我国大中型钢厂进口铁矿石平均库存可用天数变化情况 .....	13
图 25: 2021 年以来澳大利亚 PB 粉矿 (61.5%) 青岛港车板价变化情况 .....	13
图 26: 2019 年以来焦炭行业毛利情况 .....	14
图 27: 2015 年以来模拟螺纹钢毛利润情况 .....	14
图 28: 2015 年以来模拟热卷生产利润情况 .....	14
图 29: 2020 年以来模拟螺纹钢毛利润情况 (各年月度对比) .....	15
图 30: 2020 年以来模拟热卷毛利润情况 (各年月度对比) .....	15
图 31: 2016-2021 年我国特钢产量和特钢占粗钢产量比重情况 (右轴: %) .....	17
图 32: 2010-2021 年我国优质合金钢在特钢产量中的产量占比 (单位: %) .....	17

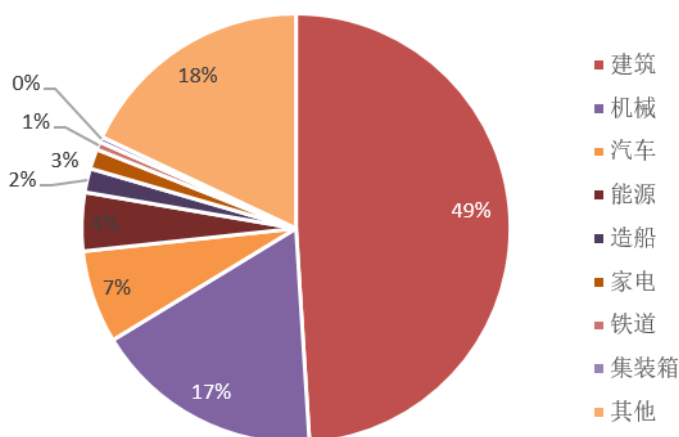
## 表格目录

表 1: 各行业用钢需求预测 .....	8
----------------------	---

## 1 需求：2022 年需求增长重点在基建

根据百川盈孚的数据，目前我国钢材下游消费结构中，建筑行业用钢占比约 49%，排名第一；其次是机械行业，占比约 17%。此外，汽车行业、能源行业、造船行业、家电行业用钢占比相对较高。目前“稳增长”基调下，我们认为 2022 年基建用钢、汽车用钢增速相对较好；此外，受海运费高涨因素影响，造船业手持订单较多，预计推动造船用钢需求快速增长。

图 1：钢铁下游消费结构



数据来源：百川盈孚，东莞证券研究所

### 1.1 建筑用钢：房地产增速或仍旧趋弱，基建发力有望拉动用钢需求

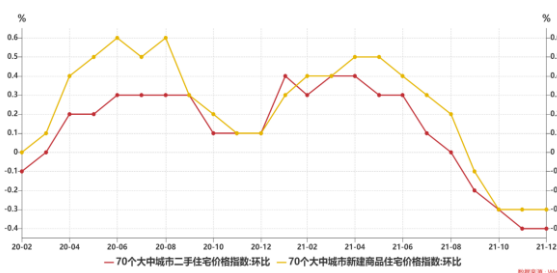
建筑业方面，我们从房地产和基础设施建设两个方面进行分析。房地产用钢需求受房屋新开工面积增速、施工面积增速影响较大。因此，我们通过预测 2022 年房地产新开工面积增速和施工面积增速对房地产用钢量进行大致判断。

2020 年 5 月，国内疫情得以有效控制，经济复苏明显，房价上行，房地产调控开始趋严。2020 年 8 月，“三条红线”落地，明确房企剔除预收款后的资产负债率不得大于 70%，房企的净负债率不得大于 100%，房企的“现金短债比”不得小于 1，房地产企业融资明显收紧。2020 年 12 月，央行、银保监会发布房贷集中度管理新规，要求对房地产贷款余额及个人住房贷款余额设置上限，对超出管理规定要求的银行设置过渡期以进行贷款规模调整。政策的收紧导致房企融资难度加大，部分房企现金流问题显现，债务危机频发。

此外，2021 年初，深圳率先建立二手房成交参考价格发布机制，随后无锡、东莞、宁波、成都等城市跟进。二手房指导价出台后，我国 70 个大中城市新建商品住宅和二手住宅价格指数环比增速均呈下跌趋势，且从 2021 年 9 月开始两个价格指数持续环比负增长。同时，2021 年我国商品房销售面积、销售额、房地产开发投资完成额的同比增速

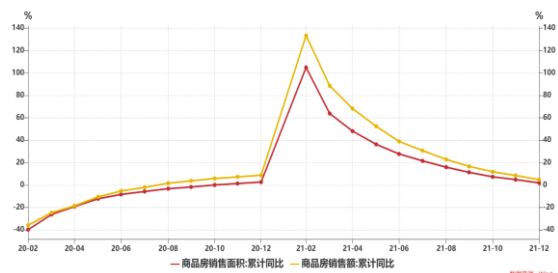
均持续走低。而房地产开发资金来源中的国内贷款累计同比增速自 2021 年 6 月份进入负区间。此外，房屋新开工面积累计同比于 2021 年 7 月份进入负增长区间，且累计同比降幅持续扩大，全年房屋新开工面积同比下降幅度达到 11.4%。施工面积方面，2021 年下半年以来累计同比增速持续下滑，全年房屋施工面积同比增长 5.2%。

图 2：2020 年 2 月以来我国 70 个大中城市二手住宅、新建商品住宅价格指数环比情况



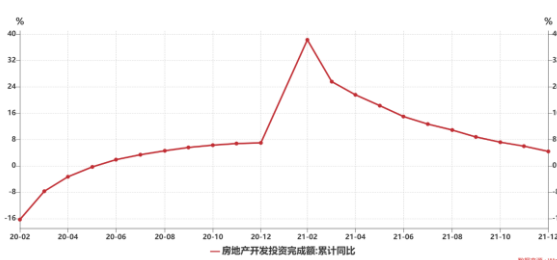
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图 3：2020 年 2 月以来我国商品房销售面积和商品房销售额累计同比增长情况



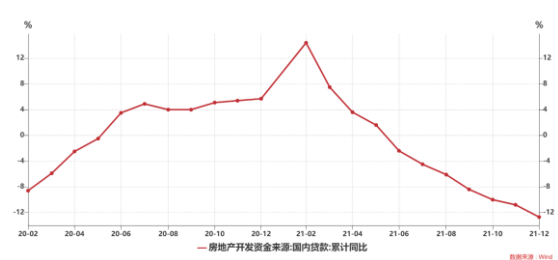
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图 4：2020 年 2 月以来我国房地产开发投资完成额累计同比增长情况



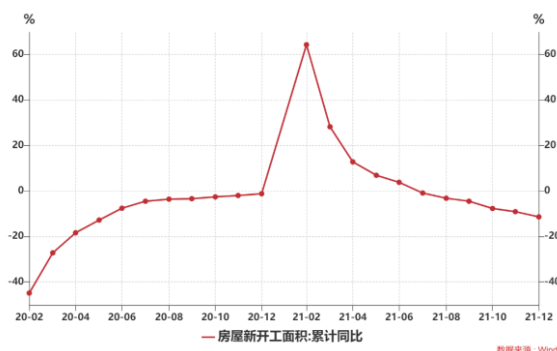
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图 5：2020 年 2 月以来我国房地产开发资金来源国内贷款累计同比增长情况



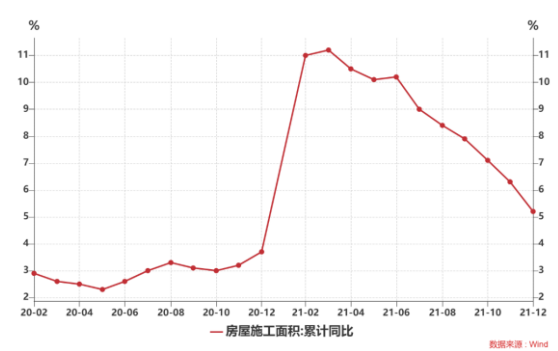
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图 6：2020 年 2 月以来我国房屋新开工面积累计同比增长情况



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图 7：2020 年 2 月以来我国房屋施工面积累计同比增长情况



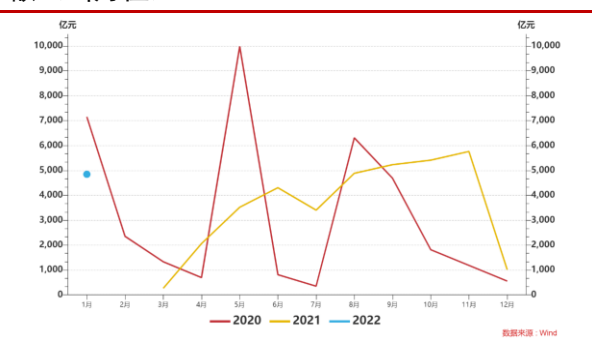
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

展望 2022 年，在“房住不炒”的大背景下，虽然“稳增长”基调使得房地产调控有所放松，但预计调控力度较大的限购政策和首付比例政策不会大幅放开，全年房地产开发投资增速或处于负区间，使得房地产新开工面积同比出现负增长。考虑到“稳增长”对房地产调控的放松，以及新增保障性租赁住房的积极影响，我们假设 2022 年房屋新开工面积降幅或比 2021 年有所收窄，中性假设在-8%左右；此外假设 2022 年房屋施工面积同比下降 2%，则根据二者的用钢比例测算，预计二者对房地产用钢需求的影响约在-4.5%左右。

基建增速有望加快，推动用钢需求增长。2021 年下半年以来，为实现宏观经济平稳增长，相关部委多次提出要加快专项债的发行和使用。2021 年 12 月 16 日，国务院政策例行吹风会上表示，财政部已向各地提前下达了 2022 年新增专项债务限额 1.46 万亿元；为进一步加强指导，推动提前下达额度尽快形成实物工作量，要求额度要向中央和省级重点项目多的省市倾斜，坚决不“撒胡椒面”。

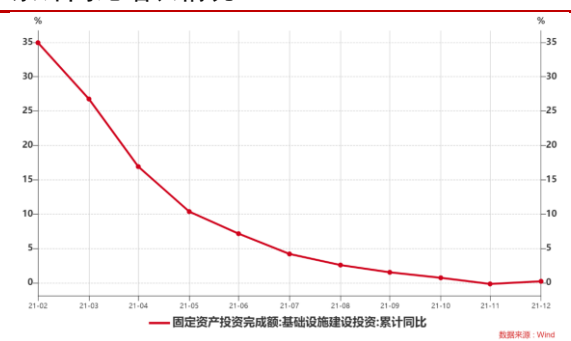
2021Q4，我国各地方共发行新增专项债券 1.22 亿元，在新增专项债集中发行的情况下，我国基础设施投资累计同比增速在 12 月转正。2022 年 1 月，我国共发行新增专项债券 4844 亿元，投向基建的占比超过 70%。

图 8：2020 年以来我国地方政府新增专项债券金额（当月值）



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图 9：2021 年 2 月以来我国基础设施建设投资累计同比增长情况



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

货币政策方面，中国人民银行已经决定于 2021 年 12 月 15 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点；2022 年 1 月，LPR 一年期利率和五年期利率分别下降 10 个基点和 5 个基点。宽松的货币政策下，基建投资增速或进一步得到保障。

从基础设施建设投资资金来源的角度来看，来源占比最大的是自筹资金，其中专项债用于基建投资的比例逐步提高。在“稳增长”基调下，去年年底以来专项债发行节奏明显加快，我们假设 2022 年自筹资金增速为 10%，其他资金来源增速约在 5%左右，则预计全年基建投资资金增速约在 8%。相应的，我们假设基建用钢需求增速与基建投资资金增速水平相当，约为 8%。

由于地产用钢量和基建用钢量的比例约为 2:1，根据以上对地产和基建用钢量增速的预测，则 2022 年建筑业用钢量增速约为-0.31%。总的来看，受地产用钢量下降的拖累，预计 2022 年建筑用钢量需求将同比小幅下滑。

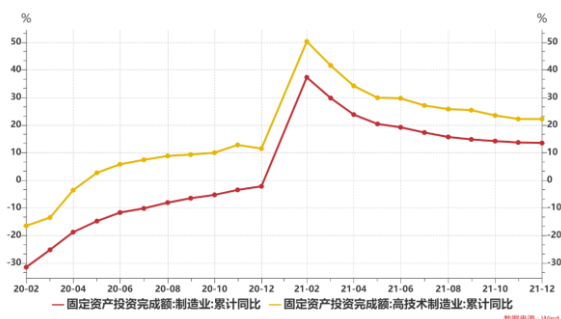
## 1.2 机械用钢：制造业发展仍具韧性，基建有望拉动机械用钢需求

2021 年，虽然我国制造业投资完成额累计同比增速逐月下降，但全年增速达到 13.5%。同时，高技术制造业投资完成额 2021 年全年增速为 22.2%，表现优于制造业整体情况。

2022 年 1 月，企业中长期贷款新增 2.1 万亿，同比多增 600 亿，一定程度上反映制造业投资维持良好发展势头。此外，2022 年 1 月中国官方制造业 PMI 为 50.1%，环比下降 0.2 个百分点；高技术制造业 PMI 为 51.9%，环比下降 2.1 个百分点，但均处于荣枯线上方，显示出制造业及高技术制造业发展仍具有韧性。

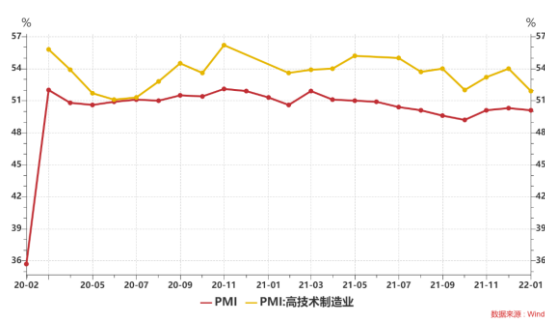
我们认为，2022 年，制造业特别是高技术制造业仍将维持较高景气度，“稳增长”基调下投资增速有望实现较快增长。同时，根据前文对房地产和基建方面的阐述，我们认为 2022 年房地产行业房屋新开工面积和施工面积将同比下降，但基建投资增速全年或实现高个位数增长，将拉动机械行业需求。综合考虑，假设机械行业用钢 2022 年低速增长 2%。

图 10：2020 年 2 月以来我国制造业和高技术制造业投资完成额累计同比增长情况



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图 11：2020 年 2 月以来我国制造业 PMI 和高技术制造业 PMI 情况



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

## 1.3 汽车用钢：全年汽车产量有望实现高个位数增长

根据中国汽车工业协会的数据，2021 年，我国汽车产销分别同比增长 3.4%和 3.8%，结束了 2018 年以来连续三年的下降局面。

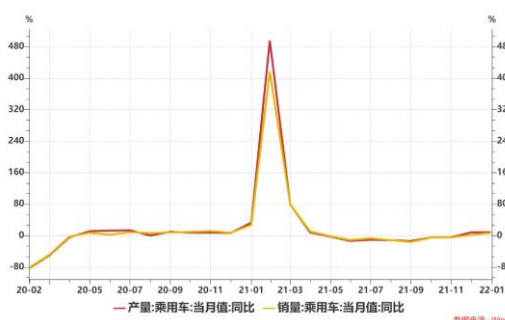
乘用车方面，受“缺芯”影响，乘用车产销量在 2021 年 5 月-11 月持续负增长，但在 12 月份同比增速转正，乘用车全年产销量分别同比 7.32%和 6.62%。2022 年 1 月，受芯片供应继续小幅改善的支撑，叠加部分地方出台鼓励汽车消费政策的拉动，我国乘用车产销量分别同比增长 8.77%和 6.92%。我们认为，首先各地政府积极出台稳增长相关政策，将对汽车市场需求形成支撑；其次汽车行业芯片供应不足问题有望继续缓解；再者部分乘

用车企业对于 2022 年市场预期较好，设定了较高的全年生产目标。我们预计 2022 年乘用车产量增速有望快于 2021 年，假设为 10%。

商用车方面，受商用车政策变化 and 市场需求下滑影响，2021 年 5 月份以来，我国商用车产销量持续同比下滑，2021 年全年产销量分别同比下滑 10.95% 和下滑 6.85%。2022 年 1 月，我国商用车产销量分别同比下滑 27.81% 和下滑 24.9%。中汽协表示，商用车目前已基本消耗了政策红利，同时运输市场需求不足、运价偏低，预计未来一段时间商用车仍将处于调整期。在“稳增长”基调下，我们假设 2022 年商用车产量同比下滑 5%，较 2021 年有所收窄。

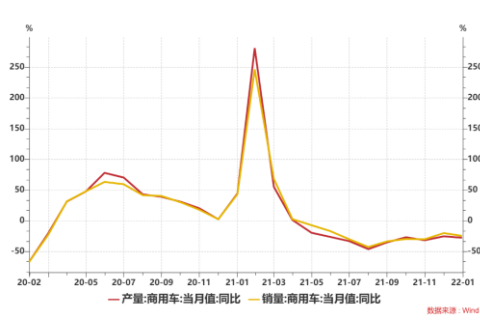
结合以上对乘用车和商用车产量增速的假设，根据乘用车产量和商用车产量的比例，我们预计 2022 年我国汽车产量有望实现 7% 增长。汽车用钢方面，预计相应的或将实现 7% 的增长。

图 12：2020 年 2 月以来我国乘用车产销量同比增长情况



数据来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

图 13：2020 年 2 月以来我国商用车产销量同比增长情况



数据来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

综合来看，从用钢需求较大的几个下游领域来看，预计建筑行业用钢需求或小幅下滑 0.31%，机械行业用钢需求或增长 2%，汽车行业用钢需求或增长 7%。其他下游领域中，造船行业受海运费高涨因素影响，2021 年我国手持船舶订单量和新接船舶订单量均有明显增长，假设造船行业 2022 年用钢需求同比增长 20%。除了造船业外，假设其他行业用钢需求保持低个位数增长，则预计我国 2022 年钢材表观需求约同比增长 1.49%。

表 1：各行业用钢需求预测

	建筑行业			机械行业			汽车行业			能源行业			造船行业		
	用钢量	同比增速	占比	用钢量	同比增速	占比	用钢量	同比增速	占比	用钢量	同比增速	占比	用钢量	同比增速	占比
2021年	5.29		49.00%	1.87		17.30%	0.76		7.00%	0.48		4.40%	0.19		1.80%
2022年	5.28	-0.31%	48.13%	1.91	2%	17.39%	0.81	7%	7.38%	0.48	1%	4.38%	0.23	20%	2.13%

	家电行业			铁路行业			集装箱行业			其他			总需求量	
	用钢量	同比增速	占比	用钢量	同比增速	占比	用钢量	同比增速	占比	用钢量	同比增速	占比	总需求量	同比增速
2021年	0.16		1.50%	0.06		0.60%	0.04		0.40%	1.94		18.00%	10.80	
2022年	0.16	0%	1.48%	0.07	3%	0.61%	0.05	5%	0.41%	1.98	2%	18.09%	10.96	1.49%

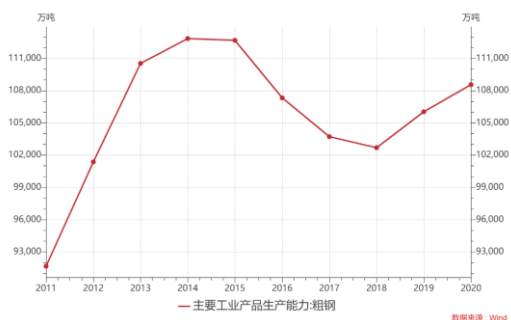
数据来源：百川盈孚，Wind 资讯，东莞证券研究所



## 2 供给：“双碳”目标下钢铁产量增长或受限

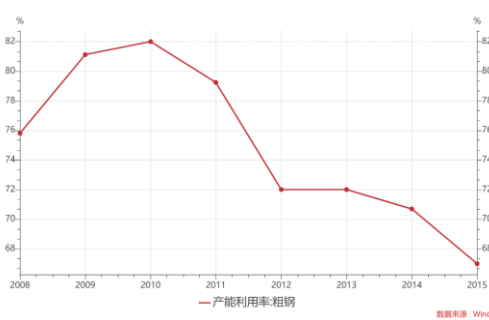
2011-2015 年，钢铁产能过剩问题突出，行业盈利走弱。2011 年钢铁产能过剩问题开始显现，产能利用率走低，钢材价格下跌，普钢综合价格指数从 2011 年的 4858.78 元/吨下跌至 2015 年的 2421.29 元/吨，钢铁行业盈利恶化。2015 年，钢铁行业大中型企业合计亏损 2156.67 亿元。

图 14：2011 年以来我国粗钢产能增长情况



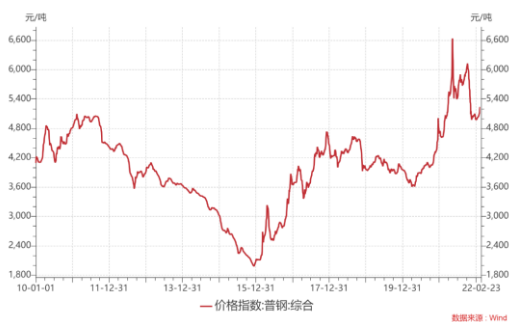
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图 15：2008-2015 年我国产能利用率变化情况



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图 16：2010 年以来我国普钢综合价格指数



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图 17：2010 年以来我国钢铁行业大中型企业利润总额增长情况



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

自 2015 年底国家提出供给侧结构性改革以来，“十三五”期间钢铁行业化解过剩产能工作持续推进。2016 年 2 月，国务院印发《钢铁行业化解产能过剩实现脱困发展的意见》，指出从 2016 年开始，用 5 年时间再压减粗钢产能 1 亿—1.5 亿吨，行业兼并重组取得实质性进展，产业结构得到优化，资源利用效率明显提高，产能利用率趋于合理，产品质量和高端产品供给能力显著提升，企业经济效益好转，市场预期明显向好。2016 年我国钢铁行业超额完成当年去产能目标。当年普钢综合价格指数结束了 2012 年以来的连续下滑，当年同比上升 14.95%。相应的，2016 年钢铁行业大中型企业利润总额为 1585.87 亿元，同比扭亏。

2017年1月，国家发展改革委、工业和信息化部联合出台了《关于运用价格手段促进钢铁行业供给侧结构性改革有关事项的通知》（以下简称《通知》），《通知》的出台，是进一步利用差别电价、阶梯电价等价格手段促进钢铁行业供给侧结构性改革，对进一步促进钢铁企业实施节能降耗技术改造，加快淘汰落后生产能力，提高钢铁企业的整体技术装备水平和竞争能力，化解钢铁行业过剩产能发挥一定作用。2017年5月，《2017年钢铁去产能实施方案》发布，要求2017年6月30日前，“地条钢”产能依法彻底退出；加强钢铁行业有效供给，避免价格大起大落；2017年退出粗钢产能5000万吨左右；企业兼并重组迈出新步伐，取得实质性进展。2017年12月，《钢铁行业产能置换实施办法（2017）》发布，对置换产能范围进一步予以细化和明确，严禁新增产能；进一步加严了置换比例要求，京津冀、长三角、珠三角等环境敏感区域置换比例要继续执行不低于1.25:1的要求，其他地区由等量置换调整为减量置换。2017年，我国钢铁行业超额完成了当年的去产能目标，普钢组合价格指数继续上升，行业盈利向好。2017年钢铁行业大中型企业利润总额同比大幅增长195.35%至4683.79亿元。

由于2017年普钢综合价格指数明显回升，钢铁行业大中型企业利润总额同比明显改善，盈利改善使得钢铁行业产量在2018-2020年持续增长。而随着产量的增加以及2020年疫情冲击下需求走弱，普钢综合价格指数在2019-2020年持续下跌，行业大中型企业利润总额也在2020年同比下跌5.13%。

事实上，我国粗钢产能经历了2016-2018年的连续下降之后，2019-2020年有所上升，预计与2016-2018年行业盈利逐步恢复使得行业增产动力提高、以及前期产能置换实施过程中存在问题有关。

为了巩固前期钢铁行业去产能成果，2020年6月，国家发展改革委印发《关于做好2020年重点领域化解过剩产能工作的通知》，指出要继续深化钢铁行业供给侧结构性改革，明确要进一步完善钢铁产能置换办法，加强钢铁产能项目备案指导，促进钢铁项目落地的科学性和合理性；严禁以任何名义、任何方式新增钢铁冶炼产能，加快推动落后产能退出，严防“地条钢”死灰复燃和已化解过剩产能复产。

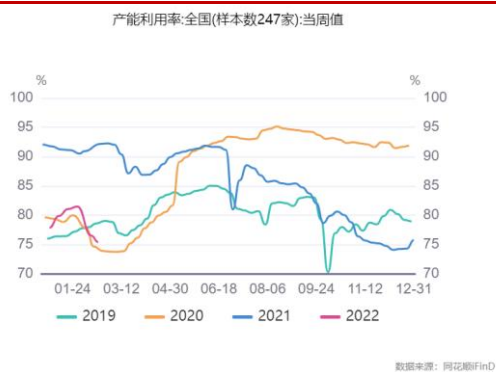
为了继续落实钢铁行业去产能、以及双碳目标，2021年1月，工信部表示要从四个方面促进钢铁产量的压减，一是严禁新增钢铁产能，二是完善相关的政策措施，三是推进钢铁行业的兼并重组，四是坚决压缩钢铁产量，着眼于实现碳达峰、碳中和阶段性目标，逐步建立以碳排放、污染物排放、能耗总量为依据的存量约束机制，研究制定相关工作方案，确保2021年全面实现钢铁产量同比下降。

2021年4月，国家再次出台《钢铁行业产能置换实施办法（2021）》，指出大气污染防治重点区域严禁增加钢铁产能总量。未完成钢铁产能总量控制目标的省（区、市），不得接受其他地区出让的钢铁产能。长江经济带地区禁止在合规园区外新建、扩建钢铁冶炼项目。大气污染防治重点区域置换比例不低于1.5:1，其他地区置换比例不低于1.25:1。2021年版的产能置换办法相比此前的版本对置换比例要求更高、监管更严。

2021年三季度，随着《2021年上半年各地区能耗双控目标完成情况晴雨表》的发布，能耗双控使得我国钢铁行业产能利用率走低，全国（样本数247家）高炉产能利用

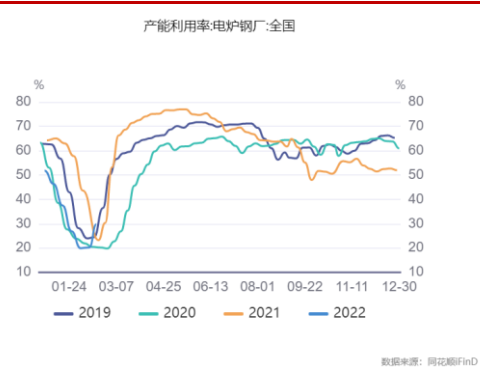
率、电炉钢厂产能利用率均从三季度开始呈下降趋势，到 2021 年年底，二者产能利用率分别是 52% 和 74%，相比 2021 年二季度末的 68% 和 91% 的产能利用率明显下降。相应的，2021 年下半年我国粗钢产量相比上半年明显减少，全年粗钢产量为 85606.46 万吨，同比下降 5.63%。

图 18：2019 年以来我国高炉产能利用率变化情况



数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 19：2019 年以来我国电炉钢厂产能利用率变化情况



数据来源：iFind，东莞证券研究所

展望 2022 年，一季度来看，根据《两部门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》，2022 年 1 月 1 日至 2022 年 3 月 15 日，以削减采暖季增加的大气污染物排放量为目标，原则上“2+26”城市有关钢铁企业错峰生产比例不低于上一年同期粗钢产量的 30%。我们认为，为保证中长期“双碳”目标的实现，钢铁行业作为高能耗行业，预计产能和产量增长或继续受控，2022 年产量或难有明显增长，或与 2021 年产量持平。

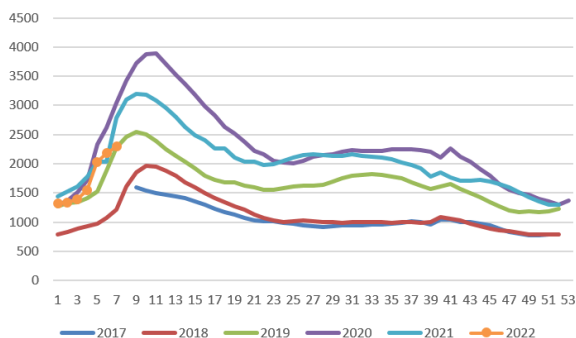
### 3 库存：钢铁库存较低，后续补库需求或推动钢价上行

根据百川盈孚的数据，截止 2022 年 2 月 18 日，我国钢铁总库存为 2300.08 万吨，相比 2021 年同期下降 17.53%，相比 2020 年同期下降 24.43%。库存低于过去两年同期水平。年初以来的钢铁低库存对应的是钢价的温和上涨，截止 2 月 23 日，普钢价格综合指数相比年初上涨了 3.68%。

回顾 2021 年，我国钢材价格波动较大，前四个月在钢铁产量压减预期和下游需求较好的情况下，钢铁价格持续走高，五月份经历了明显下跌后，钢价在能耗双控、行业产量下降的情况下震荡走高。10 月份之后，受房地产、基建需求趋弱的影响，钢价大幅回调。我们认为，今年年初以来，行业库存相对过去两年处于较低水平，预计后续补库存需求推动下，钢铁价格有望继续上行。同时，根据我们前文的阐述，为了实现“双碳”目标以及继续巩固行业去产能成果，预计今年钢铁行业产量或与去年持平；而需求端在

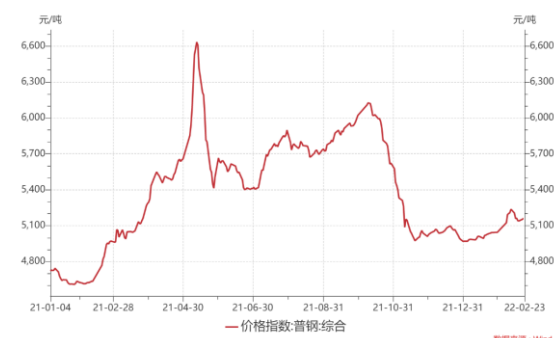
基建、汽车、机械、造船行业的带动下，钢铁需求有望实现低速增长，因此对全年钢铁价格不悲观。

图 20：2017 年以来我国钢铁总库存变化情况



数据来源：百川盈孚，东莞证券研究所

图 21：2021 年以来我国普钢综合价格指数走势



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

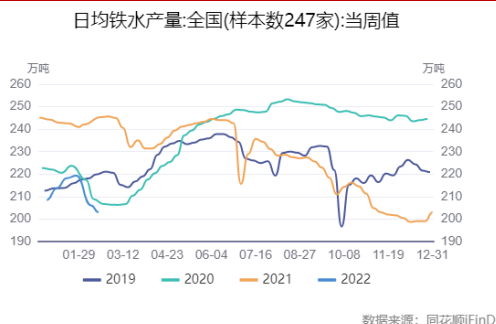
## 4 原材料：铁矿石、焦炭价格或维持弱势

### 4.1 铁矿石：需求不强，库存较高，价格或维持弱势

2022 年 2 月 15 日，市场监管总局、国家发展改革委、证监会联合发声，提醒告诫部分铁矿石贸易企业不得编造发布虚假价格信息，不得恶意炒作、囤积居奇、哄抬价格，号召相关国有企业主动承担社会责任，助力政府保供稳价。随着近期有关部门针对铁矿石价格异动告诫发声并逐步采取监管措施，铁矿石价格回调明显。除了政府监管之外，铁矿石下跌的基本面原因包括：（1）下游铁水产量需求较弱，年初以来我国（样本数 247 家）日均铁水产量虽然相比去年年底有季节性回升，但低于 2021 年和 2020 年同期水平；（2）库存处于高位，2021 年年末以来，我国 45 个港口进口铁矿石港口库存持续走高，2022 年以来，铁矿石库存量创 2018 年以来同期新高。

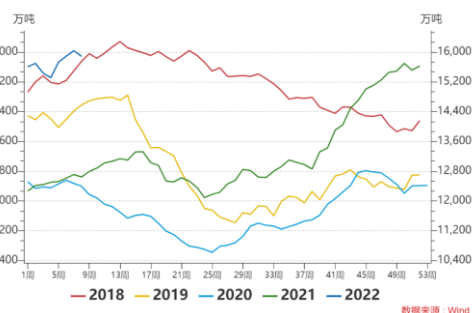
展望 2022 年，供给端方面，全球四大铁矿石矿山产量预计仍有所增加。库存方面，今年年初以来我国 45 个港口进口铁矿石港口库存维持在高位，创下 2018 年以来新高。同时，截止 2022 年 2 月 16 日，我国大中型钢厂进口铁矿石平均库存可用天数为 35 天，高于 2021 年同期水平。需求方面，为实现“双碳”目标，预计 2022 年钢铁行业产量或与去年持平，对于铁矿石需求形成压制。因此，在需求相对不强，全球供给预计增加，且目前库存偏高的情况下，铁矿石价格或维持弱势。

图 22：2019 年以来我国（样本数 247 家）日均铁水产量情况



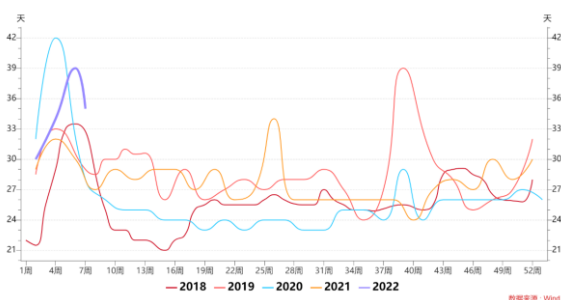
数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 23：2018 年以来我国 45 个港口铁矿石港口库存情况



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图 24：2018 年以来我国大中型钢厂进口铁矿石平均库存可用天数变化情况



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图 25：2021 年以来澳大利亚 PB 粉矿（61.5%）青岛港车板价变化情况



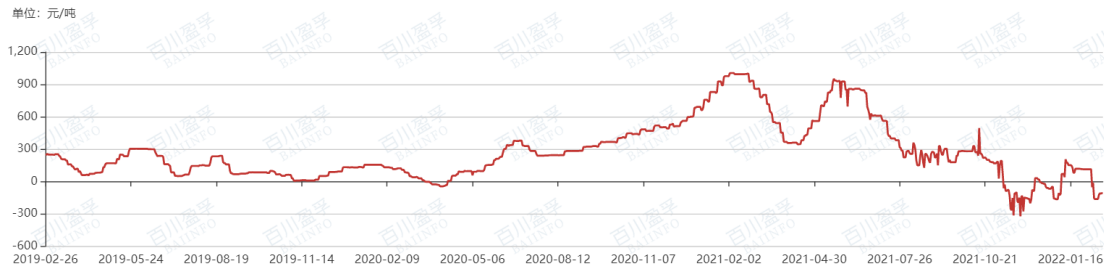
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

## 4.2 焦炭：价格取决于成本端情况

从成本端来看，2022 年，澳煤、蒙煤进口情况给焦煤供给带来不确定性；需求方面，虽然下游焦炭 2022 年仍有新增产能，但目前焦炭亏损状态下，焦化厂开工率偏低。

焦炭供给方面，预计今年仍有新增产能，但在双碳目标下，粗钢产量或难有明显增长，焦炭需求提升有限的情况下，目前仍处于亏损状态的焦炭开工率或维持在低位。需求较弱的情况，预计焦炭价格取决于焦煤价格。而焦煤价格则主要取决于进口恢复情况，以及动力煤保供对焦煤形成的挤压。

图 26：2019年以来焦炭行业毛利情况



数据来源：百川盈孚，东莞证券研究所

## 5 钢企盈利有望向好

2021 年，我国钢材价格波动较大，5 月和 10 月的回调导致钢材盈利明显下降。近期，随着铁矿石价格受监管而下跌，钢材盈利有所好转。我们认为，2022 年钢铁产量或与 2021 年持平，对铁矿石和焦炭需求拉动作用较弱，二者价格或维持相对稳定。而钢铁国内需求或低速增长，对全年钢价形成支撑，使得钢企盈利向好。节奏方面，随着采暖季错峰生产的结束，基建等用钢需求有望逐步释放，我们认为三、四月份钢价或走高，而原材料价格涨幅或小于钢价涨幅，钢企盈利有望继续向好。

图 27：2015 年以来模拟螺纹钢毛利润情况



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图 28：2015 年以来模拟热卷生产利润情况



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图 29：2020 年以来模拟螺纹钢毛利润情况（各年度对比）



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图 30：2020 年以来模拟热卷毛利润情况（各年度对比）



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

## 6 特钢：高端制造业的发展为特钢提供广阔增长空间

特钢又被称为特种钢或特殊钢，专指由于成分、结构、生产工艺特殊而具有特殊物理、化学性能或者特殊用途的钢铁产品。与普钢相比，特钢产品生产工艺更为复杂、技术水平要求更高、生产规模更为集约，下游应用主要集中于国防、电力、石化、核电、环保、汽车、航空、船舶、铁路等行业的高端、特种装备制造领域。

特钢是重大装备制造和国家重点工程建设所需的关键材料，是钢铁材料中的高技术含量产品，其生产能力和应用程度代表了一个国家的工业化发展水平。世界产钢大国在钢产量达到一定规模后，其特钢产量占比均呈现出上升趋势。特钢占钢产量的比重、特钢产品结构、特钢质量和应用程度是一个国家钢铁工业先进水平的重要标志。

### 6.1 国际特钢行业：依托制造业发展壮大，兼并重组助力做大做强

根据中信特钢公开发行可转换公司债券募集说明书的资料，参考美、日、欧特钢的发展历程，制造业特别是高端制造业的发展和繁荣是特钢产业发展壮大的重要因素。美国方面，随着其航空航天、军工行业的发展，其以特种合金、高端特殊钢为核心的特殊钢产业逐步发展壮大，在镍基合金等高端产品领域占据主导地位。日本方面，依托其繁荣的汽车工业，汽车特钢快速发展，日本已成为当前世界上最大的汽车用钢生产国。德国方面，其强大的装备制造业带动了特殊钢产业的发展，成为仅次于日本的特殊钢生产大国。欧洲其它国家则以专业化的产线和高端特殊钢产品在特殊的行业和领域领先于世界。

而美国、日本和欧洲之所以能长期垄断高端产品市场，并引领特殊钢产品和技术发展趋势，一个重要原因是它们都经历了国内国际的并购、重组、联合，使得特殊钢产业布局得以优化，同时实现了产线专业化，提升了产品质量，使得特钢企业实现快速的规模扩张，大幅度提升了国际竞争力。

经过兼并重组和跨国联合以后，发达国家的特殊钢产业具有以下特点：

(1) 全球特钢行业集中度大幅提升。日本的神户钢铁公司，瑞典的山德维克钢厂、斯凯孚集团，德国的蒂森克虏伯钢铁公司，美国铁姆肯公司和法国尤基诺公司等占据全球高端特殊钢市场的 80%。

(2) 强大的研发创新支撑产品和工艺技术进步，产品质量及服役性能得到了大幅度的提升，形成了世界知名品牌；发达国家的特殊钢企业几乎在所有特殊钢高端产品方面均有各自的优势产品和知名品牌。

(3) 产线的专业化分工越来越细，产品的适用性越来越高，制品化趋势也日渐明显；瑞典的山特维克和斯凯孚（SKF）销售主导产品早已不是钢铁产品而是最终成品工具和轴承。

(4) 基于节能环保（绿色制造）理念的特殊钢新流程正在逐步成熟并广泛应用。

## 6.2 国内特钢行业：高端制造发展腾飞，特钢市场空间广阔

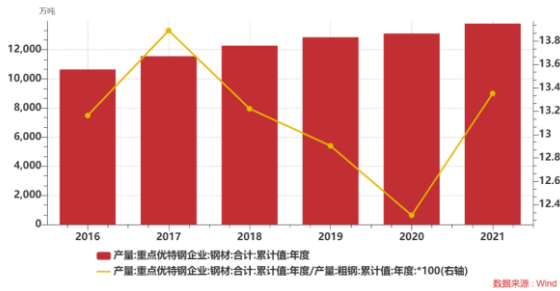
随着我国城镇化率达到较高水平，钢铁行业需求将由建筑业拉动逐渐向制造业拉动转变。党的十九大报告提出，要加快建设制造强国，加快发展先进制造业。“十四五”规划和 2035 远景目标纲要指出，要深入实施制造强国战略，培育先进制造业集群，推动集成电路、航空航天、船舶与海洋工程装备、机器人、先进轨道交通装备、先进电力装备、工程机械、高端数控机床、医药及医疗设备等产业创新发展。

目前，我国特钢产量占比较低，随着我国高端制造业的发展，特钢产量占比和结构具有较大提升空间。2021 年我国重点优特钢企业钢材产量是 1.38 亿吨，在全国粗钢产量中占比 13.36%。而目前日本、德国的特钢产量占比均在 20%以上，与其相比，我国粗钢产量占比仍有较大上升空间。若假设到 2030 年，我国特钢产量占比提高至 20%，假设同期粗钢产量水平和 2020-2021 年均值水平相当，则 2030 年我国特钢产量有望增长至 2.10 亿吨，相比目前仍有超过 50%的增长空间。

从生产的产品结构来看，2021 年我国优质合金钢占特钢总产量比例仅为 5.08%，合金钢占比为 22.51%，非合金钢占比为 37.32%。而 2020 年日本优质合金钢产量占比已达 25%，相比之下，我国在高端特钢领域仍有较大的增长空间。以上文到 2030 年我国特钢产量有望达到 2.1 亿吨的假设为基础，保守假设我国届时优质合金钢在特钢产量中的占比提高到 10%，则我国优质合金钢产量将增长至 2097.56 万吨，相比 2021 年的 700.81 万吨增长约两倍。

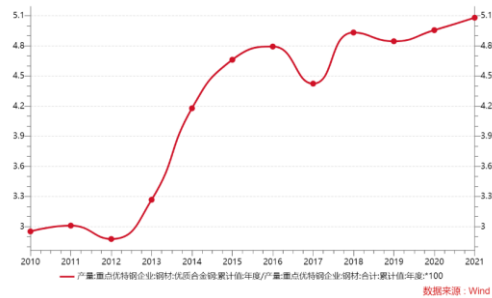


图 31：2016-2021 年我国特钢产量和特钢占粗钢产量比重情况（右轴：%）



数据来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

图 32：2010-2021 年我国优质合金钢在特钢产量中的占比（单位：%）



数据来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

## 7 投资建议

需求端，我们认为 2022 年房地产行业或继续承压，拖累房地产用钢需求；基建投资增速或实现高个位数增长，利好基建用钢需求，总的来看预计建筑行业用钢需求或小幅下滑 0.31%。此外，机械行业用钢需求或增长 2%，汽车行业用钢需求或增长 7%。其他下游领域中，预计除了造船业用钢需求增速较高外，其他行业用钢需求或保持低个位数增长，总的来看预计我国 2022 年钢材表观消费约同比增长 1.49%。

供给端，展望 2022 年，一季度来看，根据《两部门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》，2022 年 1 月 1 日至 2022 年 3 月 15 日，以削减采暖季增加的大气污染物排放量为目标，原则上“2+26”城市有关钢铁企业错峰生产比例不低于上一年同期粗钢产量的 30%。我们认为，为保证中长期“双碳”目标的实现，钢铁行业作为高能耗行业，预计产能和产量增长或继续受控，2022 年产量难有明显增长，预计或与 2021 年产量持平。

库存方面，今年年初以来，行业库存相对过去两年处于较低水平，预计后续补库存需求推动下，钢铁价格有望上行。同时，供给方面，为了实现“双碳”目标以及继续巩固行业去产能成果，预计今年钢铁行业产量或与去年持平；而需求端在基建、汽车、机械、造船行业的带动下，钢铁需求有望实现低速增长，因此对全年钢铁价格不悲观。

原材料方面，2022 年铁矿石需求相对不强，全球供给预计略有增加，且目前库存偏高的情况下，铁矿石价格或维持弱势；焦炭也面临需求较弱的情况，预计焦炭价格取决于焦煤价格。而焦煤价格则需要关注进口恢复情况，以及动力煤保供对焦煤形成的挤压。

投资建议：我们认为，2022 年钢铁产量或与 2021 年持平，对铁矿石和焦炭需求拉动作用较弱，二者价格或维持相对稳定。而钢铁国内需求或低速增长，对全年钢价形成支撑，使得钢企盈利向好。个股方面建议关注行业龙头企业宝钢股份（600019）、以板材产品为主的华菱钢铁（000932）、特钢龙头公司中信特钢（000708）。

## 宝钢股份（600019）

2021 年归母净利大幅预增，利润总额创历史新高。公司近期披露了 2021 年业绩预告，预计 2021 年公司归母净利同比增长 86%-89%，扣非归母净利同比增长 81%-85%。2021 年上半年，公司深化一公司多基地管控模式与全面对标找差，加大购销体系协同，动态优化产线分工和资源流向，抓住市场机遇，产品量价齐升。下半年，公司持续推进内部极致库存管理、产品结构优化及成本削减等内部挖潜增效工作，最大限度克服限产控能、市场剧烈波动等不利影响，有效支撑了业绩提升，全年公司利润总额创历史新高。

湛江三高炉系统预计增加粗钢产量 360 万吨。2022 年上半年，湛江钢铁将致力于三高炉系统快速爬坡，力争年内快速实现“四达”。同时，公司将聚焦于拓展品种，优化湛江钢铁的产品结构，提升盈利能力和抗风险能力。我们认为，随着行业供需关系的改善，三高炉系统有望充分发挥规模效应，助力公司业绩提升。

2021 年钢铁行业压减产量初见成效，在“双碳”目标下，我们认为未来行业供给端依然受限。同时，钢铁行业并购重组有望加快，行业集中度的提升有利于优化钢铁产业链各个环节的利润分配，公司作为行业龙头企业有望深度受益。

## 华菱钢铁（000932）

2021 年业绩大增，创历史最好水平。公司近期披露 2021 年业绩预告，预计全年实现归属于上市公司股东的净利润 95 亿元-99 亿元，同比增长 49%-55%，再创历史最好水平；其中第四季度单季利润同比增长 20%以上。下属核心子公司经营成果再创佳绩，华菱湘钢、华菱涟钢、汽车板公司全年利润实现历史新高。

展望 2022 年，公司将持续推进高质量发展，紧跟下游市场需求变化。其中，华菱湘钢继续巩固在造船、桥梁等领域的竞争优势，大力发展高级别海工平台用钢，持续增加在核电、风电、军工等领域市场份额，推动线棒材向特钢继续转型；华菱涟钢紧跟新能源汽车、特高压等行业高景气度需求，加大电工钢的研发力度，继续发展高强钢、耐磨钢、锯片钢、镀锌板等品种；华菱衡钢继续深耕油气领域，大力发展海洋桩脚管、特殊扣、石油管线管等品种，加速储氢气瓶的开发。此外，汽车板公司推进第三代冷轧汽车用钢应用，加快二期项目投产，汽车板二期项目投产后，酸轧线产能将由每年 150 万吨提升到 200 万吨，镀锌线和连退线产能将由 115 万吨提升到 160 万吨，新增产能规模 45 万吨，产品定位于高端汽车板，预计 2022 年四季度投产。

## 中信特钢（000708）

公司是全球领先的专业化特殊钢制造企业，具备年产 1400 多万吨特殊钢材料的生产能力。公司工艺技术和装备具备世界先进水平，拥有合金钢棒材、特种中厚板材、特种无缝钢管、特冶锻造、合金钢线材、合金钢大圆坯六大产品群以及调质材、银亮材、汽车零部件等深加工产品系列，满足能源、交通、工程机械、航空航天等国家优先发展

行业的市场需求。公司所生产的高端汽车用钢、工程机械用钢、风电用钢、海洋系泊链钢、矿用链条钢、高端大圆坯等材料国内市场占有率领先。

发行可转债加码“三高一特”产品，公司业绩增长可期。公司近期公开发行可转债募集资金总额不超过人民币 50 亿元，扣除发行费用后，募集资金用于“三高一特”产品体系优化升级项目、湖北中特新化能科技有限公司焦化环保升级综合改造项目、高参数集约化预热余能利用项目、全流程超低排放环保改造项目，以及补充流动资金。其中“三高一特”产品体系优化升级项目计划总投资 35 亿元，拟使用募集资金 12 亿元。该项目旨在优化大冶特钢产品结构，不断扩大“三高一特”等高端品种的产销规模，以满足下游航空航天、高端制造、新能源等行业对高温/耐蚀合金、高强钢/超高强钢、高端工模具钢和特种不锈钢的需求。本项目的实施，将显著优化公司产品布局，提高高端特殊钢材料的产能比重，同时有利于公司率先掌握行业前沿技术和先进生产工艺，紧抓“三高一特”产品进口替代这一重要发展机遇，及时高效满足下游市场需求，进一步巩固和提升公司的市场地位和综合竞争力。

## 8 风险提示

- (1) 钢铁行业压减产能、产量的政策放松风险；
- (2) 用钢需求不及预期风险；
- (3) 铁矿石、焦炭等价格超预期上行风险；
- (4) 假设条件不成立影响判断结论风险；
- (5) 天灾人祸等不可抗力事件的发生。

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、北京证券交易所、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：[www.dgzq.com.cn](http://www.dgzq.com.cn)