

否极泰来，经济筑底+双碳政策支撑钢厂利润回升

2022 年 06 月 28 日

► **下半年钢材供需有望改善，成本压力逐步缓解。**上半年由于下游需求不及预期且上游原料供给受限，钢厂利润持续压缩，钢铁板块回落。展望下半年，“双碳”大背景下，2022 年将继续压减粗钢产量，钢材供给持续受到约束；需求端伴随“稳增长”政策推进，疫情影响消退，下半年大概率回暖，叠加原料端供给持续恢复，钢厂正度过 2022 年最困难的时刻，下半年利润有望明显回升。

► **需求端：“稳增长”政策发力，下半年需求实质性回暖。**中央经济工作会议明确提出，2022 年的经济工作要以“稳字当头、稳中求进”。随着稳增长政策的推进以及疫情影响的消退，下半年房地产、基建与制造业需求均有望得到提振，钢材需求预计将持续回升，消费边际改善预期增强。

► **供给端：“双碳”政策下钢材供给弹性持续受到约束。**伴随下半年需求回暖，叠加去年低基数效应，下半年粗钢产量有望同比转正，但考虑到全年需求难有明显增量，且“双碳”大背景下，钢材供给弹性持续受到约束，国家发改委称 2022 年将继续开展全国粗钢产量压减工作，铁水和粗钢产量下半年大概率环比回落。

► **原料端：价格运行逻辑重回钢材，关注原料供给恢复情况。**若下半年成材供需改善，钢厂利润回暖，原料价格将继续获得支撑。但由于废钢、铁矿与焦煤下半年供给有望回暖，原料价格表现或将弱于成材，进而助力钢厂冶炼端利润修复。

► **投资建议：关注下半年需求复苏及粗钢产量压减进度**

1) **普钢板块：关注行业龙头、高股息及管网标的。**下半年钢铁消费有望复苏，叠加年内继续压减粗钢产量，钢铁板块盈利回升预期较强。建议关注行业龙头宝钢股份，高分红标的方大特钢，受益于地下管网建设发力的新兴铸管。

2) **特钢板块：关注成长性较高的标的。**受益于下游航空航天，海洋工程等领域发展，特钢消费前景广阔，部分特钢企业的在建项目有序投产，业绩有望维持高速增长。建议关注甬金股份、久立特材等标的。

3) **石墨电极：“双碳”大背景下，电炉钢带动石墨电极需求放量，石墨电极价格有望长期向上。**“双碳”大背景下，电炉钢将迎来大发展，带动石墨电极需求放量。供应端，石墨电极本身是高耗能行业，产能审批受限，行业拐点逐步显现，石墨电极价格有望长期向上。建议关注石墨电极龙头方大炭素。

► **风险提示：**地产用钢需求恢复不及预期；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
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
600019	宝钢股份	6.22	1.06	1.09	1.19	6	6	5	推荐
600507	方大特钢	6.99	1.17	1.25	1.39	6	6	5	推荐
002318	久立特材	16.30	0.81	1.05	1.28	20	16	13	推荐
603995	甬金股份	33.76	1.75	2.45	3.54	19	14	10	推荐
000778	新兴铸管	4.81	0.50	0.56	0.65	10	9	7	推荐
600516	方大炭素	7.54	0.28	0.41	0.58	27	18	13	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 6 月 27 日收盘价）

推荐

维持评级



分析师：邱祖学

执业证号：S0100521120001

邮箱：qizuxue@mszq.com

研究助理：孙二春

执业证号：S0100121120036

邮箱：sunerchun@mszq.com

相关研究

1. 民生钢铁周报 20220625：消费淡季+钢厂亏损减产，钢材市场波动加剧
2. 民生钢铁周报 20220618：社库、厂库双双垒库，关注后续钢材需求表现情况
3. 民生钢铁周报 20220611：信贷社融数据明显回升，钢材需求预期向好
4. 民生钢铁周报 20220604：复工复产加速，钢材成交明显回暖
5. 钢铁周报 20220528：稳经济政策加速落地，钢材消费曙光显现

目 录

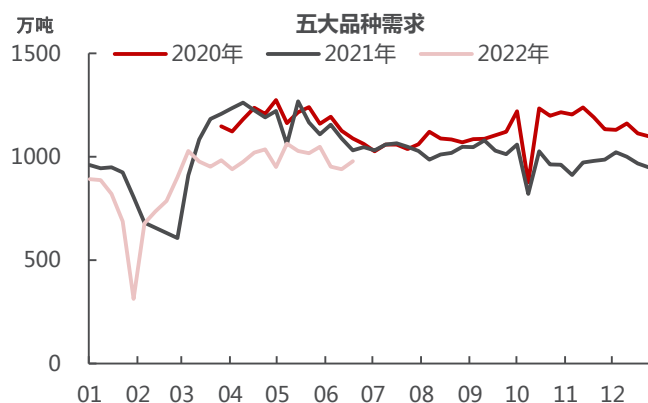
1 钢铁市场：否极泰来，下半年钢厂利润有望回升	3
1.1 总览：疲软的需求与强势的原料“双杀”，上半年钢厂利润大幅回落.....	3
1.2 钢材需求：“稳增长”政策推进，下半年需求有望回暖.....	5
1.2.1 国内钢材需求以房地产为主	5
1.2.2 房地产：开发建设指标同比回落，下半年有望回暖.....	5
1.2.3 基建：“稳增长”支撑基建需求逐步释放	7
1.2.4 制造业：制造业投资尚有韧性，疫情影响消退将提振下半年需求.....	8
1.2.5 需求总结：“稳增长”政策推进，下半年需求有望回暖	9
1.3 钢材供给：粗钢产量继续压减，废钢需求明显下滑	9
1.4 原料端：下半年供应有望修复，表现或将弱于钢价	11
1.4.1 废钢：疫情影响消退后废钢供给逐步增加	11
1.4.2 铁矿：主流矿山发运有望逐步增加	13
1.4.3 双焦：焦煤进口有望回升，焦炭成本支撑减弱	14
1.5 钢材市场总结：钢材供需有望改善，供给周期是未来主驱动	16
2 投资建议及重点推荐	19
2.1 投资建议：关注下半年需求复苏及粗钢产量压减进度	19
2.2 重点推荐	19
2.2.1 宝钢股份：钢铁龙头，看好下半年业绩回升	19
2.2.2 方大特钢：精细化管理保障成本竞争优势，公司业绩稳步释放	20
2.2.3 久立特材：公司产能持续释放，行业龙头地位稳固	22
2.2.4 甬金股份：多个项目有序投产，驱动公司业绩稳定释放	23
2.2.5 新兴铸管：球墨铸铁管龙头，管材下游需求可期	24
2.2.6 方大炭素：双碳驱动+产能释放，石墨电极龙头再起航	25
3 风险提示	27

1 钢铁市场：否极泰来，下半年钢厂利润有望回升

1.1 总览：疲软的需求与强势的原料“双杀”，上半年钢厂利润大幅回落

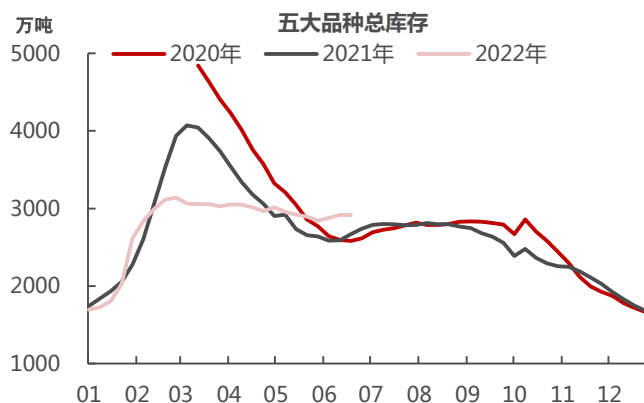
上半年需求疲软，钢材价格同比回落。2022 年上半年，由于房地产市场疲软叠加疫情干扰，钢材需求表现不及预期，但伴随“稳增长”政策逐步推进，市场对于经济复苏给予了较高的预期。钢材市场一直处于弱现实与强预期的博弈中，价格先扬后抑。

图 1：五大品种需求（单位：万吨）



资料来源：mysteel，民生证券研究院测算，
注：指标通过螺纹、热轧、冷轧、线材、中厚板库存与产量计算所得

图 2：五大品种库存（单位：万吨）



资料来源：mysteel，民生证券研究院

图 3：上海 HRB400E 螺纹钢汇总价格（单位：元/吨）



资料来源：mysteel，民生证券研究院

图 4：上海 3mm 热轧卷板汇总价格（单位：元/吨）



资料来源：mysteel，民生证券研究院

原材料价格强势，钢企利润被压缩。相较于钢材，上半年原材料较为紧缺，价格相对强势，尤其焦煤上半年均价同比上涨幅度超过 100%，并支撑焦炭价格显著上涨。在钢材价格同比回落的背景下，原材料价格的强势使得钢企利润大幅下滑，

截至 6 月 24 日，247 家钢铁企业盈利率仅为 15.15%，而 6 月 3、10、17 日钢铁企业盈利率分别为 51.52%、58.87%、41.99%。

表 1：2022 年 1-6 月原材料价格上涨较多

项目名称	年初-6 月 24 日均价	同比	6 月 24 日价格	同比
上海螺纹价格 (元/吨)	4855	0.00%	4260	-12.70%
上海热卷价格 (元/吨)	4989	-6.18%	4380	-21.51%
焦炭准一价格 (元/吨)	3396	30.92%	3060	7.37%
主焦煤价格 (元/吨)	2920	116.97%	2900	93.33%
废钢价格 (元/吨)	3444	12.18%	3020	-9.58%
铁矿普氏价格 (美元/吨)	140.58	-22.89%	116.05	-46.00%

资料来源：wind，mysteel，民生证券研究院

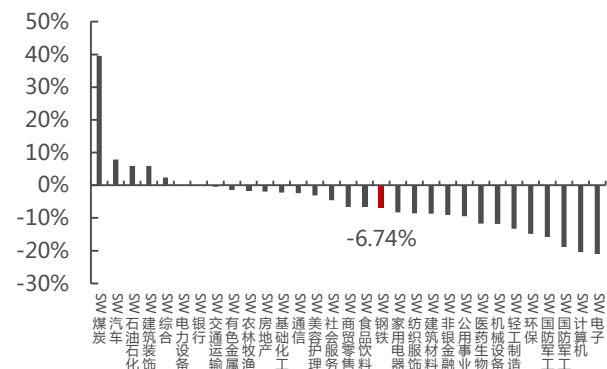
图 5：247 家钢铁企业盈利率 (单位：%)



资料来源：mysteel，民生证券研究院

2022 年至今钢铁板块回落。由于下游需求的疲软，钢材利润维持低位，SW 钢铁行业指数回落，2022 年至今下跌 6.74%，在 31 个 SW 板块当中排名第 18 位。钢铁行业板块又分位普钢、特钢与冶钢原料板块，其中特钢与冶钢原料板块分别下跌 6.4%和 11.46%，回落较多。

图 6：2022/1/1-2022/6/24，钢铁板块下跌 6.74%



资料来源：wind，民生证券研究院

表 2：特钢与冶钢原料板块回落较多

2022/1/1-2022/6/24	
普钢板块	-5.9%
特钢板块	-6.4%
冶钢原料板块	-11.46%

资料来源：wind，民生证券研究院

下半年，房地产市场是否可以有效复苏，而粗钢产量压减任务又将如何执行，

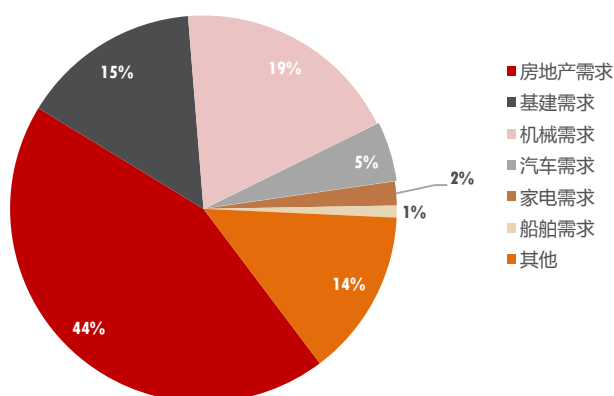
均将成为钢材价格及钢厂利润反转的关键。

1.2 钢材需求：“稳增长”政策推进，下半年需求有望回暖

1.2.1 国内钢材需求以房地产为主

房地产市场是钢材需求中的主力。建筑领域是钢材需求中的主力，占比可达59%，房地产市场又是建筑领域中的钢材需求主力，在钢材需求中占比可达44%。分品种看，螺纹钢与线材几乎全部用于建筑领域，卷板类产品除一部分应用于建筑领域外，在制造业中的机械、汽车、家电、船舶等领域有着广泛的应用。随着新型钢结构建筑的推广，预计板材类在钢材中需求占比也将逐步增加。

图7：钢材内需占比



资料来源：弘则研究 2022 年度报告，民生证券研究院

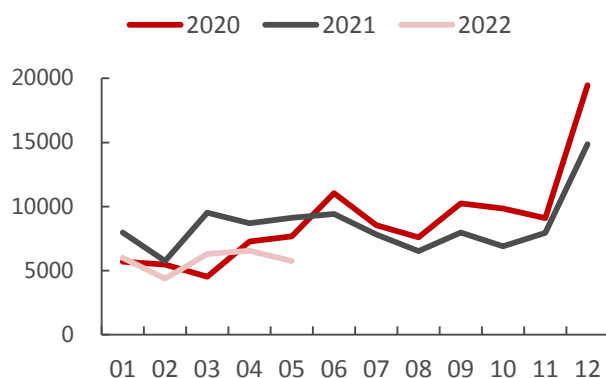
1.2.2 房地产：开发建设指标同比回落，下半年有望回暖

2020 年以来，“三道红线”加码地产调控。2020 年 8 月，央行、银保监会等机构针对房地产企业提出“三道红线”，强调房企去杠杆、限制拿地/销售比值，加剧了房地产商资金紧张，使其“高杠杆，快周转”的模式难再复现，拿地意愿不强，2021 年下半年以来百城土地成交表现低迷。

2022 年 1-5 月，房地产开发建设指标同比回落。房地产新开工面积累计同比为-30.6%，施工面积累计同比为-1%，竣工面积累计同比为-15.3%。由于拿地到新开工的传导关系，新开工面积 2021 年下半年以来承压，并拖累施工和竣工面积走弱，而房地产开发进度的放缓又进一步拖累期房销售，使得房地产市场雪上加霜。作为钢材需求大头，房地产上半年拖累了钢材需求。

图 8：房地产开发建设指标累计同比（单位：%）


资料来源：wind，民生证券研究院

图 9：百城土地成交面积累计同比（单位：万平方米）


资料来源：wind，民生证券研究院

房地产市场发展将更加稳健，下半年需求并不悲观。在“稳增长”基调下，随着房地产调控政策稳步推进，同时保障性住房和长租房市场持续发展，房地产开发企业发展将更加稳健，房地产行业正在向着集约、高效、长期、健康、稳定的方向发展和转变。高频数据显示 30 大中城市商品房周度成交面积环比正逐步改善，预计房地产需求难以出现断崖式下滑，开发建设指标企稳后下半年有望回暖，从而支撑钢材需求。

表 3：2022 年房地产政策以稳为主

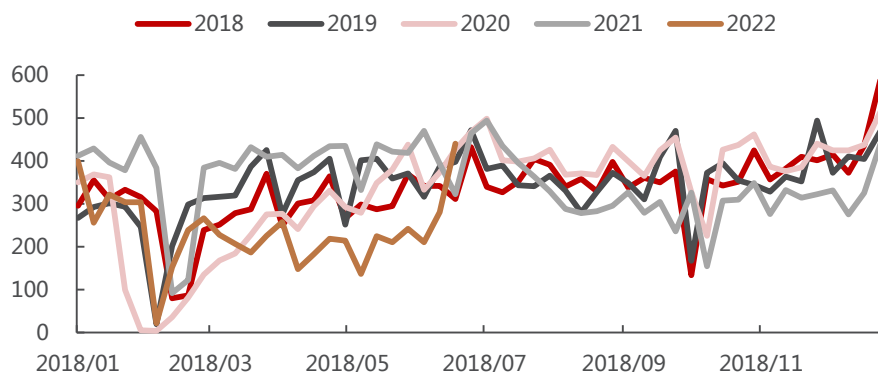
日期	房地产相关政策
2022/3/5	十三届全国人民代表大会五次会议上，国务院总理李克强作政府工作报告，提出继续保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，稳地价、稳房价、稳预期，固城施策促进房地产业良性循环和健康发展。
2022/3/4	银保监会、人民银行联合正式下发了《关于加强新市民金融服务工作的通知》，通过明确“新市民”范围，银保监会、人民银行明确鼓励银行保险机构在购房、租房以及消费信贷等安居需求领域，加强对新市民提供金融支持。
2022/3/16	人民银行传达学习国务院金融委专题会议精神，坚持稳中求进，防范化解房地产市场风险，稳妥推进并尽快完成大型平台公司整改工作，促进平台经济健康平稳发展，提高国际竞争力。
2022/3/16	银保监会党委书记、主席郭树清主持召开专题会议，传达学习贯彻国务院金融委会议精神。会议强调，要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，持续完善“租地价、稳房价、稳预期”房地产长效机制，积极推动房地产行业转变发展方式，鼓励机构稳妥有序开展并购贷款，重点支持优质房企兼并收购困难房企优质项目，促进房地产业良性循环和健康发展。
2022/3/17	国家发改委发布《2022 年新型城镇化和城乡融合发展重点任务》，明确加强住房供应保障。以人口净流入的大城市为重点，扩大保障性租赁住房供给，着力解决符合条件的新市民、青年人等群体住房困难问题。
2022/4/25	国务院办公厅发布《关于进一步释放消费潜力、促进消费持续恢复的意见》。完善长租房政策，扩大保障性租赁住房供给。支持缴存人提取住房公积金用于租赁住房，继续支持城镇老旧小区居民提取住房公积金用于加装电梯等自住住房改造。
2022/4/27	国家发改委官网发布《积极扩大有效投资，促进经济平稳健康发展》。房地产投资保持正增长。推动基础设施领域不动产投资信托基金(REITS)健康发展，盘活存量资产、形成投资良性循环。规范推进政府社会资本合作。
2022/4/29	中共中央政治局召开会议指出坚持“住房不炒”，支持各地从实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管，促进房地产市场平稳健康发展。
2022/5/15	央行、银保监会发布通知，首套住房商业性个人住房贷款利率下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率减 20 个基点。
2022/5/20	中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2022 年 5 月 20 日贷款市场报价利率(LPR)为:1 年期 LPR 为 3.7%，5 年期以上 LPR 为 4.45%。以上 LPR 在下次发布 LPR 之前有效。

2022/6/10

银保监会发布《关于银行业保险业加强新市民金融服务有关情况的通报》，加大保障性住房建设的金融支持力度、支持住房租赁市场健康发展并为新市民合理购房需求提供信贷支持。

资料来源：国务院，发改委，央行，银保监会，中共中央政治局会议，民生证券研究院

图 10：30 大中城市商品房周度成交面积（单位：万平方米）

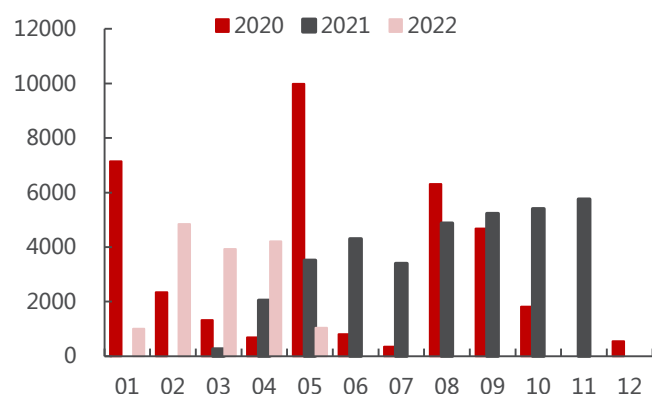


资料来源：wind，民生证券研究院

1.2.3 基建：“稳增长”支撑基建需求逐步释放

2022 年 1-5 月基建投资累计同比增速为 8.2%，“稳增长”支撑基建需求逐步释放。基建行业在我国的经济发展中占据着重要的地位，是保障我国经济稳增长的重要手段。2021 年财政支出呈现出明显的“后置”特征，专项债集中于下半年发行，发行进度大幅慢于往年同期水平，预计约至少 1 万亿专项债在建项目将结转至 2022 年形成实物工作量。2022 年财政支出则呈现出明显的“前置”特征。截至 6 月 14 日，2022 年新增专项债发行规模约 2.27 万亿元，已发行比例 62%。5 月 31 日，国务院印发的《扎实稳住经济一揽子政策措施》明确提出，加快今年已下达专项债券发行使用进度，在 6 月底前基本发行完毕，力争在 8 月底前基本使用完毕。此外，2022 年全国一般公共预算财政支出规模将达到 26.7 万亿，同比增长 8.4%。预计下半年随着疫情影响的消退以及优质项目的释放，基建领域将持续提振用钢需求。

图 11：地方政府新增专项债（单位：亿元）



资料来源：wind，民生证券研究院

图 12：基建投资累计同比增速（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

1.2.4 制造业：制造业投资尚有韧性，疫情影响消退将提振下半年需求

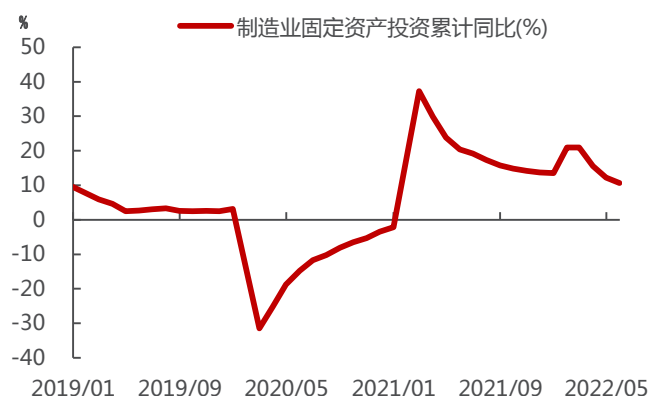
制造业投资需求尚有韧性。制造业固定资产投资 1-5 月累计同比为 10.6%。伴随着疫情影响消退后消费的复苏，下半年相关制造业投资将持续改善。同时在国内友好的信贷环境及“双碳”国策的推动下，企业的“绿色转型”以及高新制造业相关投资将持续受益，从而将提振制造业投资，利好钢材需求。

制造业细分领域中：

汽车与家电市场受疫情影响较大，1-5 月产量受累同比分别为-7.2%与-2.18%。下半年伴随着疫情影响的消退与消费的复苏，汽车与家电产量有望持续回升。

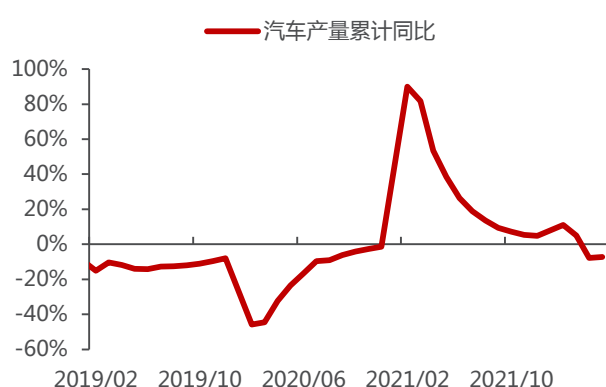
船舶耗钢需求大增，1-5 月我国船舶在手订单累计同比 21.71%。在全球运力短缺背景下，2021 年中国船舶新接订单大增 131.84%，2022 年有望持续支撑船舶耗钢需求。

图 13：制造业固定资产投资累计同比（单位：%）



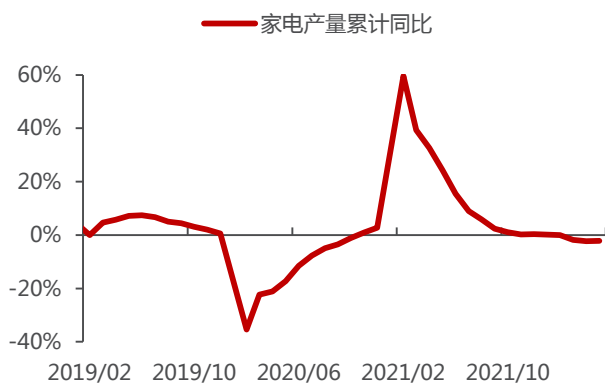
资料来源：wind，民生证券研究院

图 14：汽车产量累计同比



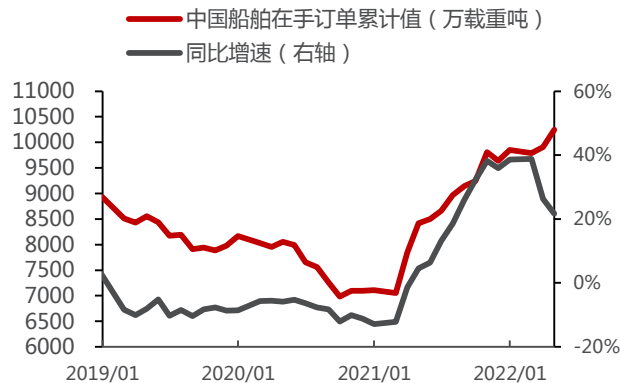
资料来源：wind，民生证券研究院

图 15：家电产量累计同比



资料来源：wind，民生证券研究院

图 16：中国船舶在手订单及累计同比



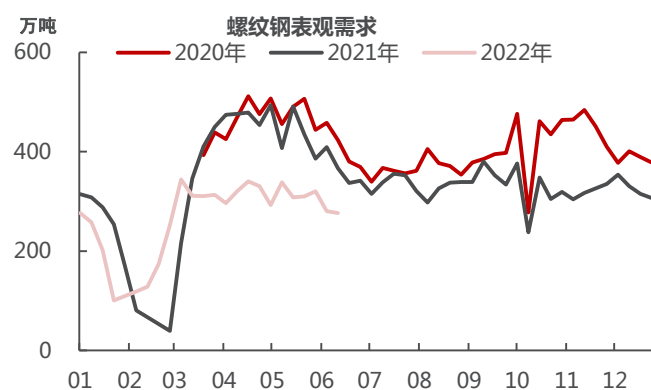
资料来源：wind，民生证券研究院

1.2.5 需求总结：稳增长“政策推进，下半年需求有望回暖”

板材类需求表现好于长材。2022 年上半年钢材需求整体表现较为疲软，但在国内良好的信贷环境支持下，制造业投资尚有韧性，板材类需求底部仍有支撑；而建筑领域尤其是房地产市场由于政策监管较严，且受疫情影响更为明显，需求表现不如长材。结合目前国内的政策导向，预计板材类需求表现未来将长期好于长材。

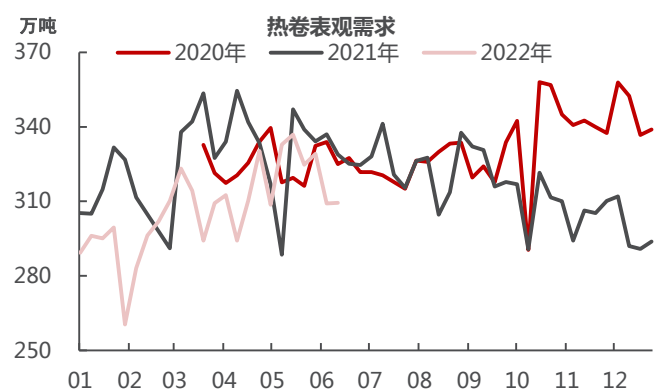
“稳增长”政策持续推进，下半年需求有望回暖。2021 年 12 月，中央经济工作会议明确提出，2022 年的经济工作要以“稳字当头、稳中求进”以应对需求收缩、供给冲击、预期转弱的三重压力。随着稳增长政策的推进以及疫情影响的消退，下半年房地产、基建与制造业需求均有望得到提振，钢材需求预计将持续回升，消费边际改善预期增强。

图 17：螺纹表观需求（单位：万吨）



资料来源：mysteel，民生证券研究院

图 18：热卷表观需求（单位：万吨）



资料来源：mysteel，民生证券研究院

1.3 钢材供给：粗钢产量继续压减，废钢需求明显下滑

上半年铁水与粗钢产量累计同比下滑。由于 2021 年四季度粗钢与铁水产量处于低位，钢厂复产需要时间，叠加需求相对疲软，使得上半年铁水与粗钢产量累计同比下滑。2022 年 1-5 月，全国粗钢产量累计 4.35 亿吨，同比减量 3808 万吨，同比下滑 8%；生铁产量 3.61 亿吨，同比减量 1903 万吨，同比下滑 5%，而炼钢端废钢需求预计同比下滑 18.5%。

废钢供给紧缺提振铁水需求。粗钢的铁元素供应主要来源于生铁和废钢，上半年废钢供应较为紧缺，价格居高不下，抬高了短流程成本，在钢材需求较为疲软的情况下，使得短流程钢厂即便是谷电生产亦难有利润，被迫大面积减产；而长流程端，废钢较高的价格相较于铁水逐渐丧失了性价比，使得钢厂在转炉中下调了废钢使用比例，并不断提升铁水产量，2022 年 5 月，粗钢产量同比下滑 2.9%，而铁水产量已同比增长 3%。

表 4：2022 年 1-5 月炼钢端废钢需求下滑较多（单位：万吨，%）

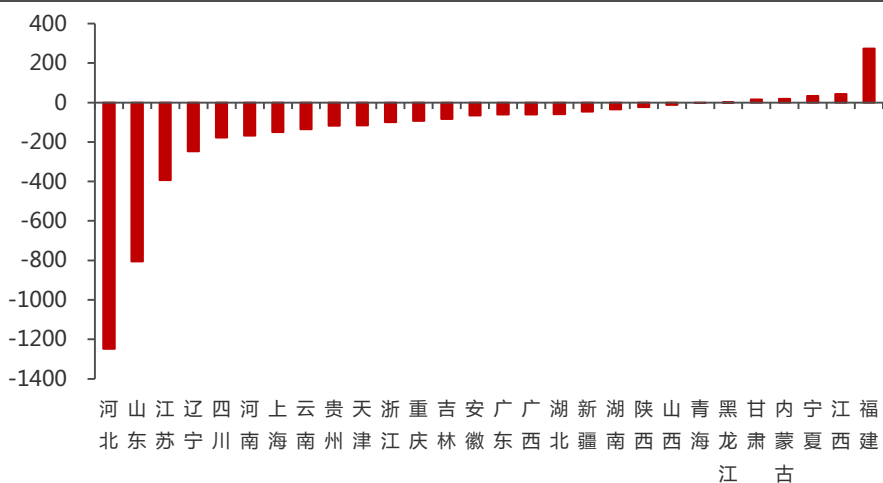
日期	生铁产量	同比增减	同比	废钢需求	同比增减	同比	粗钢产量	同比增减	同比
2022 年 1-5 月	36087.0	-1902.7	-5.0%	9477.5	-2149.0	-18.5%	43502.0	-3808.3	-8.0%
2022/05	8049.0	234	3.0%	2068.3	-555.4	-21.2%	9661.0	-284.4	-2.9%
2022/04	7677.8	80.6	1.1%	2040.5	-636.8	-23.8%	9277.5	-507.1	-5.2%
2022/03	7159.8	-314.7	-4.2%	2096.6	-293.1	-12.3%	8829.5	-572.6	-6.1%

2022/02 6606.6 -631.05 -8.7% 1663.1 -264.6 -13.7% 7897.9 -851.6 -9.7%

资料来源：国家统计局，民生证券研究院

河北、山东、江苏地区粗钢产量下滑较多，福建、江西等地同比增加。2022年1-5月，作为钢材主产地，河北、山东与江苏地区粗钢产量分别同比下滑1248、805和393万吨，下滑较多；而福建、江西地区粗钢产量受供给约束较小，1-5月同比分别增加273和43万吨。

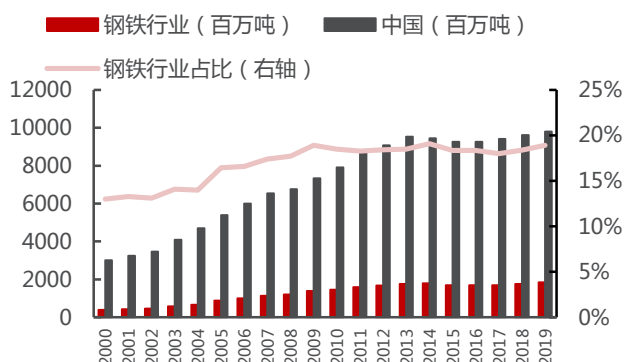
图 19：1-5 月各省份粗钢产量同比增减（单位：万吨）



资料来源：国家统计局，民生证券研究院

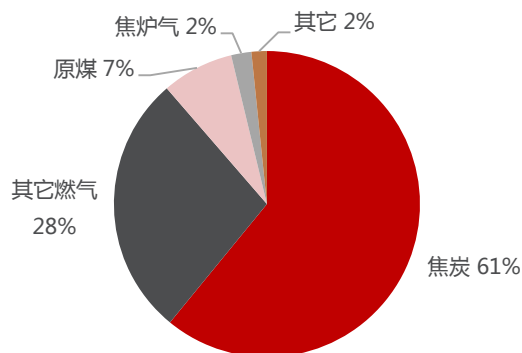
国内钢铁行业碳排放占比达到 18.92%，是减排的重要发力点之一。2020 年 9 月“碳达峰、碳中和”被提出，钢铁行业作为能源消耗密集型行业，钢铁行业是制造业 31 个门类中碳排放量的大户，2019 年碳排放量达到 18.53 亿吨，占全国碳排放量 18.92%。因此，为实现我国碳排放“2030 年前达峰，争取 2060 年前实现碳中和”这一目标，钢铁行业是主要发力点之一。

图 20：2019 年钢铁行业碳排放比重达 18.92%



资料来源：CEADs，民生证券研究院

图 21：2019 年钢铁行业碳排放来源

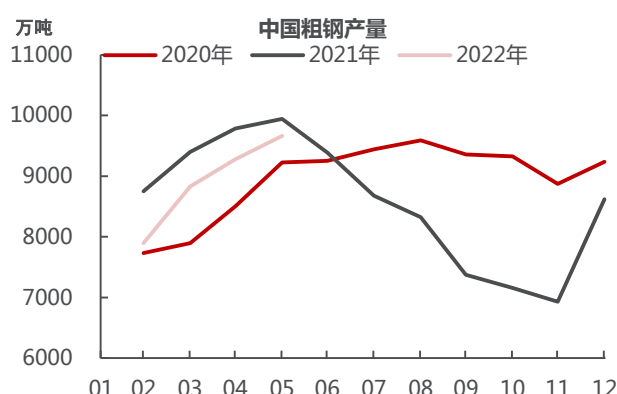


资料来源：CEADs，民生证券研究院

“双碳”大背景下，持续贯彻粗钢产量压减任务。“碳达峰、碳中和”的提出，使得钢铁市场供给格局正逐步发生改变。2021 年粗钢产量同比下滑 3300 万吨，钢材供给受到强约束。2022 年 4 月 19 日，国家发改委新闻发言人孟玮介绍称，2022 年，国家发改委与工信部、生态环境部、国家统计局将继续开展全国粗钢产量压减工作。

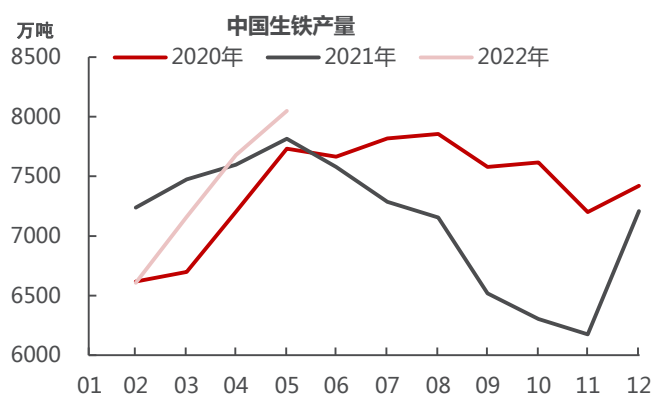
下半年粗钢和铁水产量有望同比增加，环比回落。在“稳增长”基调下，叠加疫情影响消退，基建、地产、制造业钢材需求下半年有望回暖，粗钢产量也有望同比转正，但考虑到今年全年需求难有增量，且粗钢产量继续压减，则铁水和粗钢产量大概率环比回落。

图 22：中国月度粗钢产量



资料来源：国家统计局，民生证券研究院

图 23：中国月度生铁产量



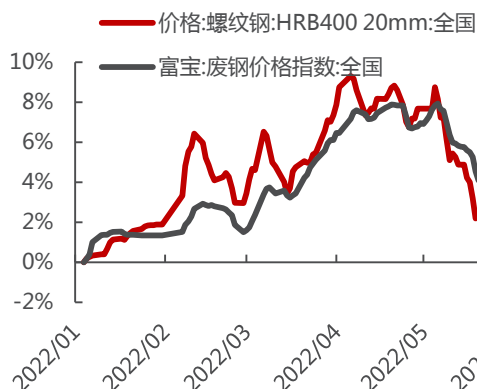
资料来源：国家统计局，民生证券研究院

1.4 原料端：下半年供应有望修复，表现或将弱于钢价

1.4.1 废钢：疫情影响消退后废钢供给逐步增加

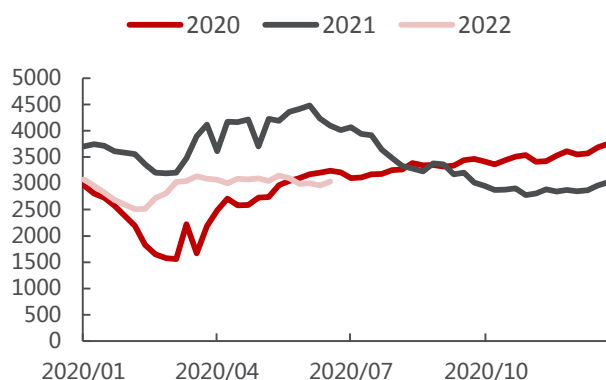
废钢短期供应偏紧，短流程钢厂亏损。3 月初再生资源财税 40 号文新政正式落地，叠加 4 月份开始上海地区疫情扩散，废钢回收、物流持续受到影响，市场废钢供应偏紧，价格相对强势，以废钢为原料的短流程炼钢企业普遍亏损，截至 6 月 24 日，Mysteel 调研的 85 家独立电弧炉钢厂产能利用率下滑至 43.85%，远低于 2021 年 6 月份 81.26% 的水平。近期随着上海疫情得到控制，制造业、物流等行业复工复产加速，废钢到货量开始回升，供应有望逐步宽松，下半年价格表现或将弱于成材，从而助力钢厂冶炼端利润修复。

图 24：废钢与螺纹钢价格相对走势（单位：元/吨）



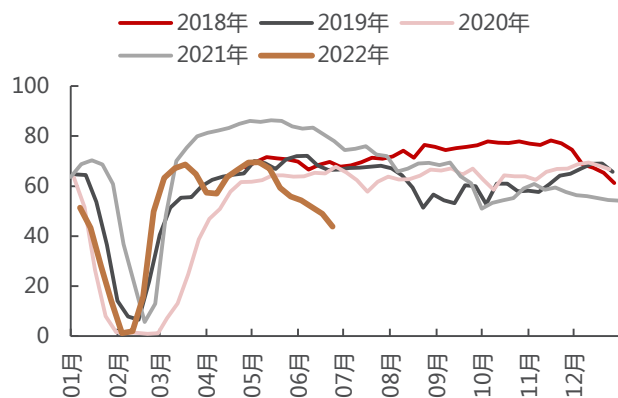
资料来源：wind，民生证券研究院

图 25：61 家样本公司废钢消耗量（单位：元/吨）



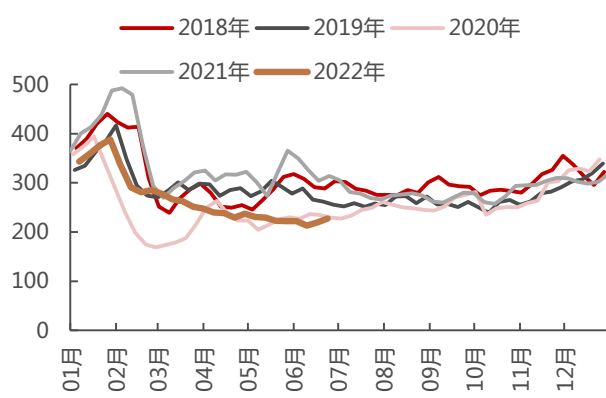
资料来源：mysteel，民生证券研究院

图 26：85 家独立电弧炉钢厂产能利用率（单位：%）



资料来源：mysteel，民生证券研究院

图 27：钢厂废钢库存偏低（单位：万吨）



资料来源：mysteel，民生证券研究院

国内进入钢铁报废加速期，预计 2025 年废钢回收量将达到 3.33 亿吨。废钢来源主要包括三部分：自产废钢（钢铁及产品制造环节新废料）、社会回收废钢（加工废钢和老旧废钢）和进口废钢。其中社会回收废钢是主要来源，2019 年占比达到 83.3%。根据钢铁工业协会统计，中国钢铁制品的平均使用周期为 20-27 年，中国自 2000 年前后钢铁消费量开始快速增长，目前钢铁制品报废量进入加速期，根据贾逸卿等学者《中国废钢资源化利用趋势：2020-2035 年分析预测》使用生命周期法预测，在不考虑进口废钢的情况下，到 2025 年中国废钢利用量有望达到 3.33 亿吨，社会回收废钢占比上升至 86.6%。废钢中有大约 85% 左右可用于炼钢（转炉+电炉）。考虑到废钢进口量，据此测算，到 2025 年可用于电炉炼钢的废钢有望达到 2.89 亿吨，能够充分满足国内电炉发展的原料需求。

表 5：2025 年可用于电炉炼钢的废钢量有望达到 2.89 亿吨（单位：亿吨）

项目	2025 年废钢量预测
国内废钢	3.33
废钢净进口	0.07

废钢总量	3.4
可用于炼钢的比重	85%
可用于炼钢的废钢量	2.89

资料来源：《中国废钢资源化利用趋势：2020-2035 年分析预测》贾逸卿、柳群义、段红梅著，民生证券研究院

1.4.2 铁矿：主流矿山发运有望逐步增加

上半年供需紧缺，港口库存快速去化。由于上半年废钢的短缺，使得相对有性价比的铁水产量持续增加，且从 4 月份开始已同比转正，使得上半年铁矿需求超市场预期；而供应端上半年较多的降雨量，因为疫情导致的劳动力短缺，以及新旧产能转换期间的生产的调试，使得四大矿山以及非主流矿山供应较去年明显缩减，而俄乌冲突、印度上调铁矿出口关税，更加剧了铁矿供需的紧张，使得铁矿港口库存快速去化，价格持续攀升，普氏价格最高达 162.75 美元/吨，较四季度最低点 87.2 美元/吨反弹 86.64%。

主流矿山发运有望回暖，价格表现或将弱于成材。随着雨季的结束，巴西与南非矿山铁矿发运大概率回暖，淡水河谷、英美资源、河钢资源等矿山下半年发运将持续回升，尤其是淡水河谷正逐步恢复因 2019 年矿难而关停的产能，将成为未来铁矿供应增量的主力。澳大利亚方面，6 月财报季是必和必拓与 FMG 发运高峰期，力拓伴随着新矿区 Gudai-Darri 的落地，下半年发运量也将明显增加。因此，主流矿山发运有望逐步增加，而需求端铁水产量将大概率环比回落，铁矿供需紧张有望得到缓解，下半年价格将跟随钢材波动，且表现或将弱于成材，从而助力钢厂冶炼端利润修复。

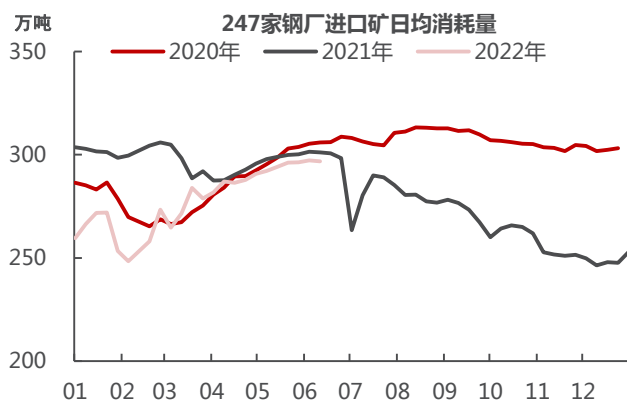
铁矿石集中采购有望实施。钢铁行业作为国民经济的支柱，身为钢铁原料的铁矿价格显得尤为重要。中国是全球最大的铁矿石消耗国，且进口矿依赖率高达 80%。然而，自 2019 年淡水河谷发生矿难以来，铁矿价格一直居高不下，严重侵蚀了国内钢厂的利润。2021 年我国前 10 家钢铁企业粗钢产量占全国比重仅 41.5%，相对于美、日、韩等国仍处于较低水平，而四大矿山铁矿产量占全球比例近 50%，较低的集中度使得我国钢企在铁矿议价方面处于相对弱势地位。若实施铁矿石集中采购制度，成立集中式管理团体整合国家铁矿进口业务，将有效提升我国对于铁矿石的议价能力，从而提振我国钢厂盈利能力。

图 28：普氏指数（单位：美元/吨）

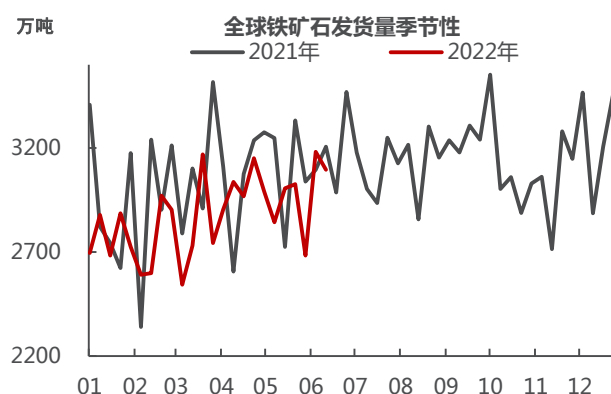


资料来源：wind，民生证券研究院

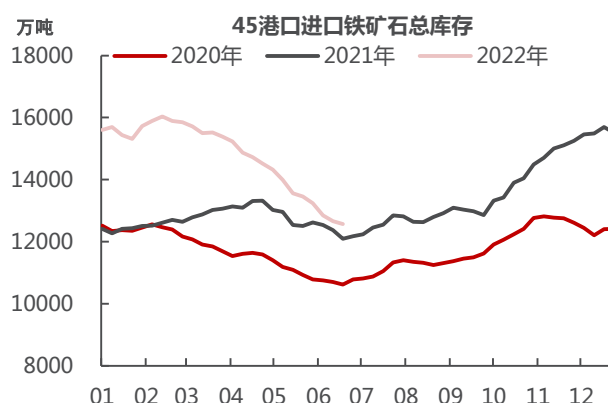
图 29：247 家钢厂进口矿日均消耗量（单位：万吨）



资料来源：mysteel，民生证券研究院

图 30：全球铁矿石发货量季节性（单位：万吨）


资料来源：mysteel，民生证券研究院

图 31：45 港口进口铁矿石总库存（单位：万吨）


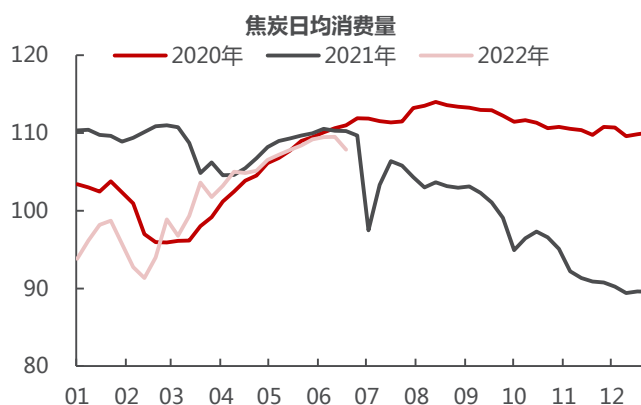
资料来源：mysteel，民生证券研究院

1.4.3 双焦：焦煤进口有望回升，焦炭成本支撑减弱

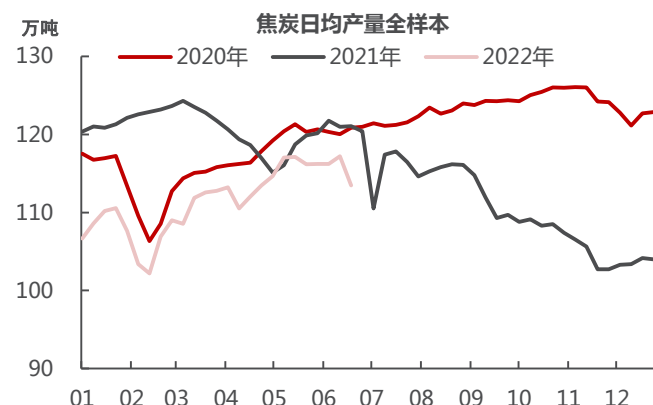
焦炭成本支撑逐步减弱。由于铁水产量仍处于高位，且焦炭产量不高，库存维持低位，焦炭短期供需仍维持紧平衡状态。但正如前文所言，下半年铁水产量大概率环比回落，而成本端焦煤的供应有望得到修复，从而改善焦化厂利润，焦炭现货成本支撑逐步减弱，下半年表现或将弱于成材，从而助力钢厂冶炼端利润修复。

图 32：日照港准一价格（单位：元/吨）

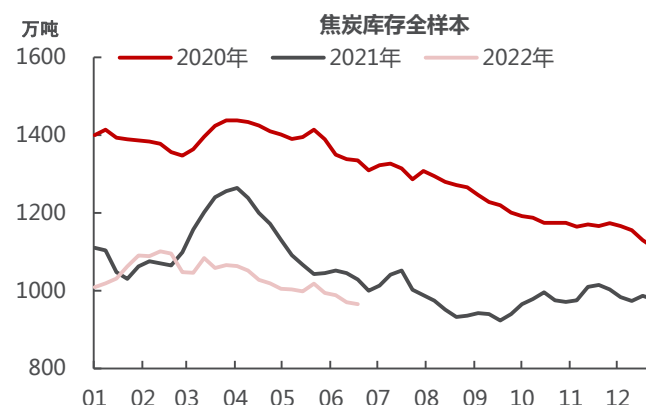

资料来源：mysteel，民生证券研究院

图 33：焦炭日均消费量（单位：万吨）


资料来源：mysteel，民生证券研究院

图 34：焦炭日均产量全样本（单位：万吨）


资料来源：mysteel，民生证券研究院

图 35：焦炭库存全样本（单位：万吨）


资料来源：mysteel，民生证券研究院

进口仍有增量，焦煤供需紧张或将缓解。需求方面，下半年铁水产量预计将环比回落；供应方面，国内焦煤产量维持稳定，进口端蒙煤 5 月以来由于疫情影响减缓通关量持续回升，俄罗斯焦煤进口维持高位，而中澳关系释放回暖信号，引发市场对于澳煤进口的关注，当前市场对海外需求担忧加剧，国际焦煤价格回落，国内外价差重新走扩，后续进口焦煤仍有增量空间，进而提振焦煤供应。随着焦煤供需紧张缓解，对焦化厂利润的挤压也将明显减弱。

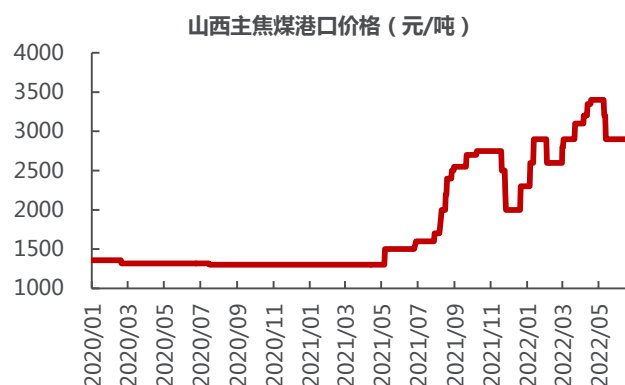
图 36：蒙古煤月度进口量（单位：吨）


资料来源：mysteel，民生证券研究院

图 37：焦煤进口利润（单位：元/吨）

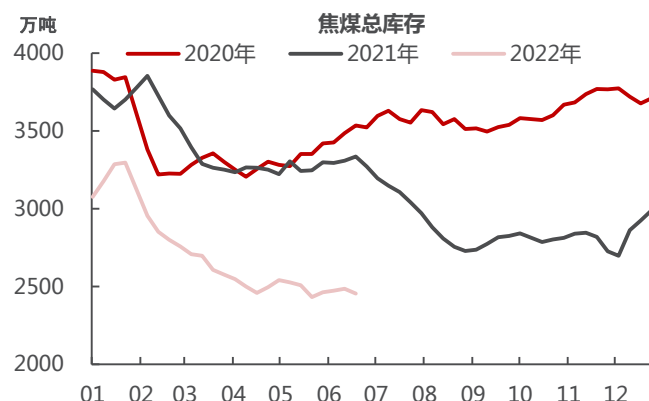

资料来源：mysteel，民生证券研究院

图 38：山西主焦煤港口价格（单位：元/吨）



资料来源：mysteel，民生证券研究院

图 39：焦煤总库存（单位：万吨）



资料来源：mysteel，民生证券研究院

1.5 钢材市场总结：钢材供需有望改善，供给周期是未来主驱动

上半年钢材库存去化缓慢，钢厂利润较为低迷。上半年钢材产量持续增加，而需求受房地产疲软、疫情干扰的影响下，表现不及市场预期，导致钢材库存去化较为缓慢。同时，原料端由于供给受到干扰，价格较为强势，使得钢厂利润明显回落，并跌破短流程电成本。尽管短流程端减产面积不断扩大，但并未有效改善钢材自身基本面。

下半年钢材供需有望改善，成本压力逐步缓解。“双碳”大背景下，粗钢产量压减是一项长期任务，国家发改委新闻发言人孟玮介绍称，2022 年将继续开展全国粗钢产量压减工作，下半年粗钢和铁水产量大概率环比回落；需求端在“稳增长”基调下，叠加疫情影响消退，基建、地产、制造业钢材需求下半年大概率回暖，钢材供需有望改善；原料端废钢、铁矿与焦煤下半年供给有望回暖，价格表现或将弱于成材，进而助力钢厂冶炼端利润修复。

图 40：螺纹钢高炉毛利（单位：元/吨）



资料来源：mysteel，民生证券研究院

图 41：螺纹钢电炉毛利（单位：元/吨）



资料来源：mysteel，民生证券研究院

图 42：冷轧卷板毛利（单位：元/吨）


资料来源：mysteel，民生证券研究院

图 43：热轧卷板高炉毛利（单位：元/吨）


资料来源：mysteel，民生证券研究院

我国钢材需求将长期维持低速增长，供给周期是未来主驱动。我国已进入经济转型期，而房地产去杠杆是我国在这一时期的典型表现，钢材消费增速趋缓不可避免。但由于我国经济仍在发展过程中，城镇化建设尚未完成，因此也不宜对房地产乃至全部用钢需求给予过分悲观的预期，我们预计未来我国钢材需求将长期维持低速增长。而供给端方面，“碳达峰、碳中和”是我国需要长期贯彻执行的一项任务，这使得钢材供给弹性长期受到约束。钢材在供给周期驱动下，价格中枢也将明显得到提振。

表 6：钢材供需长期展望

单位：万吨	内需比例	2021 (需求为预测值)	2022E	2023E	2024E	2025E
房地产需求	44%	43126.95	40970.60	40560.90	40966.51	41376.17
增速(%)			-5.00%	-1.00%	1.00%	1.00%
基建需求	15%	14702.37	15437.49	15746.24	15746.24	15903.70
增速(%)			5.00%	2.00%	0.00%	1.00%
机械需求	19%	18623.00	19740.38	20924.81	21971.05	23069.60
增速(%)			6.00%	6.00%	5.00%	5.00%
汽车需求	5%	4900.79	5047.81	5148.77	5251.75	5356.78
增速(%)			3.00%	2.00%	2.00%	2.00%
家电需求	2%	1960.32	1999.52	2039.51	2080.30	2121.91
增速(%)			2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
船舶需求	1%	980.16	1176.19	1176.19	1152.67	1152.67
增速(%)			20.00%	0.00%	-2.00%	0.00%
其他	14%	13722.21	13859.43	13998.03	14138.01	14279.39
增速(%)			1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
净出口		5263.00	5000.00	4500.00	4500.00	4500.00
增速(%)			-5.00%	-10.00%	0.00%	0.00%
国内需求合计		103278.80	103231.43	104094.44	105806.51	107760.21
增速(%)			-3.00%	-0.05%	0.84%	1.85%

国内产量	103278.80	103278.80	103278.80	103278.80	103278.80
增速(%)	-3.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
供需缺口	0.00	47.37	-815.64	-2527.71	-4481.41

资料来源：wind，弘则研究，民生证券研究院预测

备注：假设 2021 年钢材供需一致

2 投资建议及重点推荐

2.1 投资建议：关注下半年需求复苏及粗钢产量压减进度

普钢板块：关注行业龙头、高股息、管网标的。下半年钢铁消费有望复苏，叠加年内继续压减粗钢产量，钢铁板块盈利回升预期较强。建议关注行业龙头宝钢股份，高分红标的方大特钢，受益于地下管网建设发力的新兴铸管。

特钢板块：关注成长性较高的标的。受益于下游航空航天，海洋工程等领域发展，特钢消费前景广阔，部分特钢企业的在建项目有序投产，业绩有望维持高增长。建议关注甬金股份、久立特材等标的。

石墨电极：“双碳”大背景下，电炉钢带动石墨电极需求放量，石墨电极价格有望长期向上。“双碳”大背景下，电炉钢将迎来大发展，带动石墨电极需求放量。供应端，石墨电极本身是高耗能行业，产能审批受限，行业拐点逐步显现，石墨电极价格有望长期向上。建议关注石墨电极龙头方大炭素。

2.2 重点推荐

2.2.1 宝钢股份：钢铁龙头，看好下半年业绩回升

优化配煤配矿结构，实现极限降本。公司在限产限能的背景下，以降低成本的核心，进一步优化了产品结构。公司超过了原本预期设定的目标，完成了全年11.5亿元的成本削减计划，公司在期间不断提高铁、钢、轧运行效率，以提升产品品质与降低质量成本为主要基准，深化改革，实现公司营业收入稳定增长。

公司产量持续增加，产品结构优化加快。东山基地新建三高炉系统项目已投运，年新增铁水402万吨、钢水360万吨、热轧产品450万吨、冷轧产品166万吨。目前三号高炉于2022年1月7日点火，三高炉系统全线贯通试生产。下属公司湛江钢铁拟建宝钢湛江钢铁氢基竖炉系统项目，建设规模折合炼铁产能85.6万吨，预计2023年底投产，其中拟通过产能置换指标交易方式向公司控股股东中国宝武下属公司长江钢铁和八一钢铁分别购买55万和17.6万吨炼铁产能，合计购买炼铁产能72.6万吨；公司下属武汉钢铁有限公司拟向公司控股股东中国宝武下属山东鑫海实业有限公司出让炼钢产能102万吨，系已停产产能。硅钢产品方面，为加快无取向硅钢产品的结构优化，满足新能源车驱动电机等增量需求，公司批准《新一轮硅钢产能发展规划》，高端取向硅钢产能目标为150万吨/年，无取向硅钢产能达到380万吨/年，高牌号无取向硅钢产能达到210万吨/年。预计将在2023年2月底开始全线热负荷试车。

股权激励助力公司长远发展。为了吸引和留住优秀人才，充分调动核心骨干员工的积极性，将公司的利益与员工相结合，计划拟授予的限制性股票总量不超过50,000万股，约占本计划草案公告时公司股本总额2,226,841.16万股的2.2453%。其中首次授予46,000万股，占本次授予权益总额的92%，约占本计划草案公告时公司股本总额的2.0657%；预留授予4,000万股，占本次授予权益总额的8%，约占本计划草案公告时公司股本总额的0.1796%。股票来源为公司从二级市场回购的公司A股普通股。

表 7：公司股权激励计划

首次授予		
激励对象	本计划激励对象不超过 2000 人，包括公司董事、高级管理人员，关键岗位中层 管理人员，核心技术、业务、技能等骨干人员等	
股票来源	公司从二级市场回购的公司 A 股普通股	
授予日	公司董事会在本计划经公司股东大会审议通过后确定，必须为交易日。	
授予价格	4.29 元/股	
授予数量	50000 万股	
占股本总额的比例	2.2453%	
解除限售安排	业绩考核条件	解除限售比例
第一个解除限售期	2022 年完成国资委下达至中国宝武并分解至公司的 EVA 考核目标; 2022 年公司利润总额较基期(2020 年)利润总额复合增长率不低于 10%;利润总额 环比增长率不低于对标企业 75 分位值或行业均值，且利润总额达到对标企业前三; 2022 年公司 ROE 不低于 8.0%且不低于对标企业 75 分位值。	1/3
第二个解除限售期	2023 年完成国资委下达至中国宝武并分解至公司的 EVA 考核目标; 2023 年公司利润总额较基期(2020 年)利润总额复合增长率不低于 10%;利润总额 环比增长率不低于对标企业 75 分位值或行业均值，且利润总额达到对标企业前三; 2023 年公司 ROE 不低于 8.5%且不低于对标企业 75 分位值。	1/3
第三个解除限售期	2024 年完成国资委下达至中国宝武并分解至公司的 EVA 考核目标; 2024 年公司利润总额较基期(2020 年)利润总额复合增长率不低于 10%;利润总额 环比增长率不低于对标企业 75 分位值或行业均值，且利润总额达到对标企业前三; 2024 年公司 ROE 不低于 9.0%且不低于对标企业 75 分位值。	1/3

资料来源：公司公告，民生证券研究院整理

盈利预测与评级：龙头规模效应显著，公司产量有望进一步提升，同时产品结构有望进一步优化，我们预计公司2022-2024年将实现归母净利243.22、266.05和274.67亿元，对应6月27日收盘价，PE分别为6、5和5倍，维持“推荐”评级。

风险提示：原材料价格上涨，下游需求不及预期，新冠疫情持续影响。

表 8：宝钢股份盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	365,342	376,274	392,171	393,057
增长率（%）	29.4	3.0	4.2	0.2
归属母公司股东净利润（百万元）	23,632	24,311	26,605	27,467
增长率（%）	86.1	2.9	9.4	3.2
每股收益（元）	1.06	1.09	1.19	1.23
PE	6	6	5	5
PB	0.7	0.6	0.6	0.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

注：数据截至 2022 年 6 月 27 日

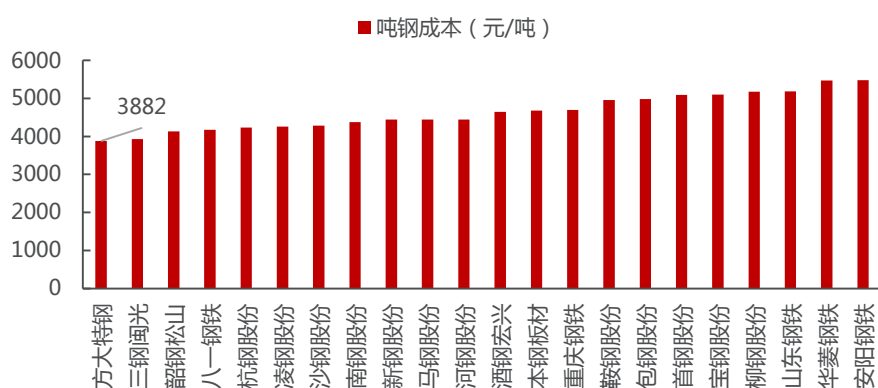
2.2.2 方大特钢：精细化管理保障成本竞争优势，公司业绩稳步释放

股票激励计划为公司长远发展奠定基石。2022 年 2 月，公司公布 A 股限制性股票激励计划（草案），公司拟向包括公司董事、高级管理人员、核心（管理、营销、技术）人员及骨干员工等 1230 位激励对象授予 21,559 万股限制性股票，占激励计划公告时公司股本总额 2,155,950,223 股的 10% 授予价格为 4.29 元/股，股票激励计划（草案）已经在 3 月 10 日股东大会上通过。公司此次股票激励计划的绩效考核目标设定高于同行业平均水平，体现了公司对未来发展的信心，也对激励对象提出了较高要求。通过股票激励计划，公司部分董事、高管、核心员工逐步

持有公司股票，公司利益、个人利益挂钩，有利于保证核心团队的稳定性，调动员工积极性，为公司长远发展奠定基石。

精细化管理保障公司盈利水平位于行业前列。公司以精细化管理为主线，建立起从采购、生产、销售到技术、设备、运营管理、后勤保障等各级各类职能部门全覆盖的降本创效体系，并制定有效、可执行的措施来保障降本增效落到实处。精细化管理保障公司得以保持突出的成本竞争力，吨钢成本、吨钢三费低于同行，推动公司吨钢盈利水平位于行业前列。

图 44：2021 年公司吨钢成本在可比公司中最低



资料来源：相关公司公告，民生证券研究院测算

高现金分红回报股东，增强公司价值投资吸引力。公司 2021 年度拟定利润分配方案为：公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 11.10 元（含税），合计拟派发现金红利 23.93 亿元（含税），现金分红比例达到 87.60%。公司持续高现金分红为股东带来丰厚回报，增强公司价值投资吸引力。

表 9：公司维持高现金分红

年度	归母净利润(万元)	现金分红总额(万元)	股利支付率(%)	每股股利(元)	股息率(%)
2021	273197.09	239310.47	87.60	1.11	14.23
2020	214028.53	237154.52	110.81	1.1	15.85
2019	171119.06	0.00	0.00	0.00	0.00
2018	292702.75	246120.97	84.09	1.7	17.02
2017	253952.66	212174.88	83.55	1.6	12.61

资料来源：公司公告，民生证券研究院

注：股息率均采用每年年底收盘价测算

投资建议：公司产品在江西省内具有较高的品牌知名度和市场占有率，通过精细化管理，公司吨钢盈利水平位居行业前列。我们预计公司2022-2024年归母净利润依次为29.15、32.45和34.25亿元，对应2022年6月27日收盘价，2022-2024年PE依次为6、5和5倍，维持公司“推荐”评级。

风险提示：原材料价格上涨，下游需求不及预期，新冠疫情持续影响。

表 10：方大特钢盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
-------	-------	-------	-------	-------

营业收入（百万元）	21,679	22,242	23,098	23,478
增长率（%）	30.6	2.6	3.8	1.6
归属母公司股东净利润（百万元）	2,732	2,915	3,245	3,425
增长率（%）	27.6	6.7	11.3	5.6
每股收益（元）	1.17	1.25	1.39	1.47
PE	6	6	5	5
PB	1.7	1.6	1.5	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

注：数据截至 2022 年 6 月 27 日

2.2.3 久立特材：公司产能持续释放，行业龙头地位稳固

研发助力产能扩张，公司龙头地位稳固。公司十分注重研发，通过不断的技术改造和产品结构调整，已成为国内规模最大的工业用不锈钢管制造企业，目前具备年产 13.5 万吨工业用不锈钢管的生产能力，产品涵盖多种工业用特种不锈钢、近百个品种的工业用不锈钢管。公司市场占有率多年位居国内同行业第一位，行业龙头地位和规模优势明显，是多家世界级知名企业的合格供应商。

新增产能项目逐步投产，提升公司核心竞争力。目前公司可转债项目“年产 5500km 精密管材项目”以及“1000 万吨航空航天材料及制品项目”工程进度分别为 100%和 90%，投产后，公司高端不锈钢管产能将有所提升，产品结构有望进一步优化。另外，“年产 5000 吨特种合金管道预制件及管维服务项目”，“年产 15000 吨油气输送用特种合金焊接管材项目”也将助力公司产能持续扩张，业绩持续释放。

表 11：公司新增产能

项目名称	产能	工程进度
年产 5500KM 核电、半导体、医药、仪器仪表等领域用精密管材项目	新型核电管 250KM	100%
	核电、半导体、医药精密用管 1250KM	
	石化、造船、造纸、食品、仪表精密用管 2000KM	
	海底脐带缆用管 2000KM	
年产 1000 吨航空航天材料及制品项目	1000 吨	90%
年产 5000 吨特种合金管道预制件及管维服务项目	5000 吨	30%
年产 15000 吨油气输送用特种合金焊接管材项目	15000 吨	50%

资料来源：公司公告，民生证券研究院整理

盈利预测与投资建议：随着产能逐步投放，公司产量有望持续增加，同时产品结构有望进一步优化，我们预计公司2022-2024年将实现归母净利10.25亿元、12.55亿元和14.56亿元，对应6月27日收盘价，PE分别为16、13和11倍，维持公司“推荐”评级。

风险提示：核电审批不及预期，海外市场拓展不及预期，新冠疫情持续影响。

表 12：久立特材盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	5,974	6,693	7,389	7,886
增长率（%）	20.6	12.0	10.4	6.7
归属母公司股东净利润（百万元）	794	1,025	1,255	1,456

增长率 (%)	2.9	29.0	22.5	16.0
每股收益 (元)	0.81	1.05	1.28	1.49
PE	20	16	13	11
PB	3.1	2.8	2.4	2.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

注：数据截至 2022 年 6 月 27 日

2.2.4 甬金股份：多个项目有序投产，驱动公司业绩稳定释放

多个项目有序建设投产，预计2021-2025年公司冷轧不锈钢产量CAGR达到21.43%。公司多个不锈钢冷轧项目（国内7个，国外3个）有序建设投产中，预计2025年公司冷轧不锈钢产量增长至462.50万吨，2021-2025年CAGR达到21.43%。精密冷轧不锈钢方面，浙江本部12.5万吨搬迁项目已于2021年12月试生产，随着江苏甬金IPO项目在2022年5月全部达产，19.5万吨可转债募投项目2022底投产，公司2025年精密不锈钢产量达到26.5万吨，市占率有望进一步提升。宽幅冷轧不锈钢方面，随着广东、江苏、甘肃等国内项目以及海外越南、泰国、印尼项目逐步建设投产，公司2025年宽幅冷轧不锈钢产量将达到436万吨，2021年-2025年产量CAGR达到21.37%。公司规模效应将逐步显现，驱动业绩高速增长。

靠近原料企业布局产能+自研生产设备，产品成本优势明显。福建甬金和广东甬金两大生产基地毗邻原料生产企业，在采购价格优惠的同时，可以缩短原料采购周期，降低原料库存的资金占用。另外，公司历来注重科技创新和研发能力的提升，自主设计研发的二十辊可逆式精密冷轧机组等设备相比进口设备，相关投入成本可以下降30-40%，有效降低维护、折旧等成本。

高周转率驱动公司ROE水平处于相对高位。公司主要生产基地贴近上游热轧工厂，采购周期较短，生产周期也很快，叠加公司主要采用款到发货销售模式，公司应收账款、库存周转率远高于可比公司，虽然公司毛利率水平低于可比公司，但凭借快捷的生产流程和销售结算模式，驱动公司ROE水平处于相对高位。

上游冶炼产能释放+下游需求稳步增长，冷轧不锈钢加工行业供需格局向好。国内和印尼不锈钢规划的冶炼项目较多，预计未来2-3年有1354万吨不锈钢冶炼产能建成投放，冷轧不锈钢加工原料来源充足。需求端，受益于传统消费领域升级以及新兴领域增长，宽幅及精密冷轧不锈钢需求增速远高于不锈钢整体需求增速，我们预计2021-2025年宽幅冷轧需求CAGR达到10.72%，精密冷轧需求CAGR达到7.20%，冷轧不锈钢加工行业供需格局逐步向好。

盈利预测与评级：公司是精密冷轧不锈钢板带行业龙头，随着多个项目逐步投产，公司业绩有望加速释放。我们预计公司2022-2024年归母净利润分别为8.28、11.97、16.41亿元，对应2022年6月27日收盘价，2022-2024年PE依次为14、10和7倍，维持公司“推荐”评级。

风险提示：项目投产进程不及预期；冷轧不锈钢需求不及预期；原材料价格大幅波动。

表 13：甬金股份盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	31,366	44,800	54,729	65,440
增长率 (%)	53.4	42.8	22.2	19.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	591	828	1,197	1,641

增长率(%)	42.6	40.1	44.6	37.1
每股收益(元)	1.75	2.45	3.54	4.86
PE	19	14	10	7
PB	3.1	2.6	2.2	1.7

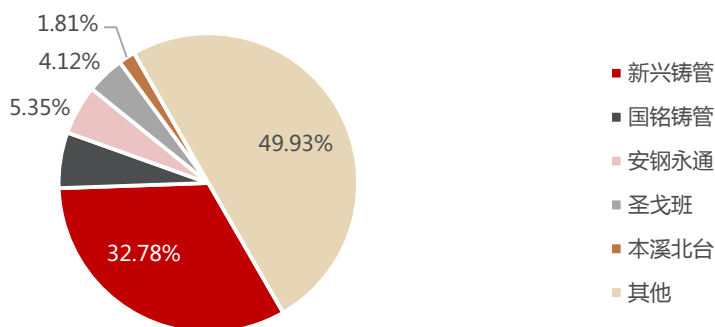
资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

注：数据截至 2022 年 6 月 27 日

2.2.5 新兴铸管：球墨铸铁管龙头，管材下游需求可期

球墨铸铁管市场集中度高，公司位处行业龙头。公司现有铸管产能300万吨，目前已形成覆盖国内外主要地区的球墨铸铁管产能布局，2020年公司铸管国内市占率达32.78%，居于全国首位。2021年污水管销量增长率连续5年超20%，热力管在北方多省市推广使用，产品出口到世界120多个国家和地区，销售网络覆盖亚洲、欧洲、非洲、美洲，牢牢掌控着市场销售终端。公司在球墨铸铁管新材料、产品、工艺、智能化等开展自主研发，产品竞争力强。公司生产规模和综合技术实力居全球首位，球墨铸铁管行业龙头地位明确。

图 45：2020 年球墨铸铁管市场集中度



资料来源：国铭铸管招股说明书，民生证券研究院

稳增长为2022年主旋律，球墨铸铁管下游需求可期。中央经济工作会议已强调2022年经济工作要“稳字当头、稳中求进”。基建投资作为逆周期调节工具，2022年投资增速有望企稳回升。而水利、环境与公共设施将是2022年基建投向的发力点之一，或助力钢管需求迎来高增。球墨铸铁管因具有韧性好、强度高、耐腐蚀、施工方便和性价比高等诸多优点，被广泛应用于市政工程中的供水供气、排水排污等领域。因此在稳增长背景下，国内铸管市场将迎来新的发展机遇，球墨铸铁管的下游需求有望逐步释放。

产品升级加速推进，优特钢产销齐升。公司依据市场变化和公司发展需要，推进产品结构调整。2021年，公司优特钢产量207.41万吨，同比增加29.96%；销量227.59万吨，同比增加42.87%。公司优特钢产品主要包括Φ6~Φ280mm的冷镦钢、钢绞线、墨球钢、轴承钢、紧固件钢等优特钢线材及棒材产品。2021年公司开发新产品31个牌号，包括车辆车轴用钢、斗齿用钢、磨球用钢、汽车紧固件用钢、风电高强螺栓和家电螺栓用钢等产品，铁路车辆车轴用钢已批量供货。

盈利预测与投资建议：受益于基建需求提振，公司铸管产品毛利率有望提升，同时优特钢产量稳步增加，我们预计公司2022-24年归母净利润预计依次为

22.2、25.93和30.68亿元，对应6月27日收盘价的PE为9、7和6倍，维持“推荐”评级。

风险提示：原材料价格上涨，下游需求不及预期，新冠疫情持续影响。

表 14：新兴铸管盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	53,301	56,102	58,580	60,034
增长率（%）	24.1	5.3	4.4	2.5
归属母公司股东净利润（百万元）	2,007	2,220	2,593	3,068
增长率（%）	10.7	10.6	16.8	18.3
每股收益（元）	0.50	0.56	0.65	0.77
PE	10	9	7	6
PB	0.7	0.7	0.6	0.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

注：数据截至 2022 年 6 月 27 日

2.2.6 方大炭素：双碳驱动+产能释放，石墨电极龙头再起航

“双碳”打开需求空间，产能审批收紧助推石墨电极行业长期高景气度。电炉炼钢吨CO₂排放仅为0.5吨左右，不到高炉炼钢排放的1/4，为有效减少钢铁行业碳排放，政策鼓励电炉钢占比提升，“十四五”末电炉钢产量占粗钢产量比重有望达到20%，预计2021-2025电炉炼钢消耗石墨电极复合增速18.48%，行业需求空间广阔。石墨电极本身是高耗能行业，受能耗双控等政策影响，部分省市出台政策限制中低端产能审批，行业拐点逐步显现，石墨电极价格有望长期向上。

超高功率石墨电极产能集中投产，业绩释放指日可待。随着合肥炭素、眉山方大、成都蓉光三地共12.5万吨超高功率石墨电极项目逐步投产，2025年公司超高功率石墨电极占比有望达到67.3%，产品结构进一步优化。公司2020年超高功率石墨电极销量6.72万吨，国内市占率达21.65%，随着超高功率石墨电极项目逐步投产，公司在高端石墨电极市场话语权更强。

特种石墨项目逐步放量，充分受益下游光伏等行业加速发展。子公司成都炭素共规划3万吨特种石墨项目，一期1万吨生产线已投运达产，剩余产能将逐步建成投产，预计2025年公司等静压石墨产量有望达到2.7万吨，2021-2025复合增速达25%。受益于下游光伏太阳能、半导体、核工程等行业加速发展，预计未来等静压石墨的市场需求将快速增长。我们认为，随着成都炭素特种石墨项目投产放量，特种石墨对公司业绩贡献将稳步增长。

向上整合原料产能，一体化布局有效熨平原料价格波动风险。石墨电极主要原料针状焦、石油焦价格波动较大，为有效熨平上游原材料价格风险，公司近年来不断布局原料产业链，其中抚顺方大拥有20万吨煅后焦产能，方大喜科墨拥有针状焦产能6万吨，江苏方大拥有软沥青产能30万吨。按针状焦、石油焦权益产能折算，2020年公司原料自给率超过60%。公司旗下各炭素制品生产企业与原料企业逐步形成资源共享，优势互补的产业格局，一体化有望进一步提升公司业绩稳定性。

盈利预测与评级：公司多个在建项目逐步释放产能，石墨电极行业基本面即将出现拐点，石墨电极价格有望长期向上，公司业绩释放可期。我们预计公司2022-2024年归母净利润依次15.75、21.91和29.25亿元，对应2022年6月27日

收盘价，2022-2024年PE依次为18、13和10倍，维持公司“推荐”评级。

风险提示：电炉炼钢发展不及预期；公司石墨电极产能投放不及预期；原材料价格大幅波动。

表 15：方大炭素盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	4,652	6,571	8,557	10,343
增长率（%）	31.4	41.3	30.2	20.9
归属母公司股东净利润（百万元）	1,085	1,575	2,191	2,925
增长率（%）	98.1	45.2	39.1	33.5
每股收益（元）	0.28	0.41	0.58	0.77
PE	26	18	13	10
PB	1.9	1.8	1.6	1.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

注：数据截至 2022 年 6 月 27 日

3 风险提示

1) **地产用钢需求恢复不及预期。**地产是钢材重要的消费领域，目前国内地产施工面积累计同比已有所下滑。若后续地产耗钢需求恢复不及预期，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 1：五大品种需求（单位：万吨）	3
图 2：五大品种库存（单位：万吨）	3
图 3：上海 HRB400E 螺纹钢汇总价格（单位：元/吨）	3
图 4：上海 3mm 热轧卷板汇总价格（单位：元/吨）	3
图 5：247 家钢铁企业盈利率（单位：%）	4
图 6：2022/1/1-2022/6/24，钢铁板块下跌 6.74%	4
图 7：钢材内需占比	5
图 8：房地产开发建设指标累计同比（单位：%）	6
图 9：百城土地成交面积累计同比（单位：万平方米）	6
图 10：30 大中城市商品房周度成交面积（单位：万平方米）	7
图 11：地方政府新增专项债（单位：亿元）	7
图 12：基建投资累计同比增速（%）	7
图 13：制造业固定资产投资累计同比（单位：%）	8
图 14：汽车产量累计同比	8
图 15：家电产量累计同比	8
图 16：中国船舶在手订单及累计同比	8
图 17：螺纹表观需求（单位：万吨）	9
图 18：热卷表观需求（单位：万吨）	9
图 19：1-5 月各省份粗钢产量同比增减（单位：万吨）	10
图 20：2019 年钢铁行业碳排放比重达 18.92%	10
图 21：2019 年钢铁行业碳排放来源	10
图 22：中国月度粗钢产量	11
图 23：中国月度生铁产量	11
图 24：废钢与螺纹钢价格相对走势（单位：元/吨）	12
图 25：61 家样本公司废钢消耗量（单位：元/吨）	12
图 26：85 家独立电弧炉钢厂产能利用率（单位：%）	12
图 27：钢厂废钢库存偏低（单位：万吨）	12
图 28：普氏指数（单位：美元/吨）	13
图 29：247 家钢厂进口矿日均消耗量（单位：万吨）	13
图 30：全球铁矿石发货量季节性（单位：万吨）	14
图 31：45 港口进口铁矿石总库存（单位：万吨）	14
图 32：日照港准一价格（单位：元/吨）	14
图 33：焦炭日均消费量（单位：万吨）	14
图 34：焦炭日均产量全样本（单位：万吨）	15
图 35：焦炭库存全样本（单位：万吨）	15
图 36：蒙古煤月度进口量（单位：吨）	15
图 37：焦煤进口利润（单位：元/吨）	15
图 38：山西主焦煤港口价格（单位：元/吨）	16
图 39：焦煤总库存（单位：万吨）	16
图 40：螺纹钢高炉毛利（单位：元/吨）	16
图 41：螺纹钢电炉毛利（单位：元/吨）	16
图 42：冷轧卷板毛利（单位：元/吨）	17
图 43：热轧卷板高炉毛利（单位：元/吨）	17
图 44：2021 年公司吨钢成本在可比公司中最低	21
图 45：2020 年球墨铸铁管市场集中度	24

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级	1
表 1：2022 年 1-6 月原材料价格上涨较多	4

表 2：特钢与冶钢原料板块回落较多	4
表 3：2022 年房地产政策以稳为主	6
表 4：2022 年 1-5 月炼钢端废钢需求下滑较多（单位：万吨，%）	9
表 5：2025 年可用于电炉炼钢的废钢量有望达到 2.89 亿吨（单位：亿吨）	12
表 6：钢材供需长期展望	17
表 7：公司股权激励计划	20
表 8：宝钢股份盈利预测与财务指标	20
表 9：公司维持高现金分红	21
表 10：方大特钢盈利预测与财务指标	21
表 11：公司新增产能	22
表 12：久立特材盈利预测与财务指标	22
表 13：甬金股份盈利预测与财务指标	23
表 14：新兴铸管盈利预测与财务指标	25
表 15：方大炭素盈利预测与财务指标	26

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