

普转特如箭在弦，钼需求应势而动

——钼行业深度报告③

核心观点

- **产业结构调整背景下，普钢、特钢需求逐步分化。**1) **普钢**：从需求结构来看，普钢下游主要集中在建筑、机械、电力等领域，在中央“房住不炒”政策方针指引下，预计未来房地产开发投资额增长或趋缓，普钢需求或有所承压。2) **特钢**：下游需求主要集中在国防、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，新材料与钢铁产业政策共同支持特钢行业快速发展。目前国内特殊钢占粗钢产量比例远低于国际平均水平，对比发达国家工业化发展情况，未来该比例将逐步优化，国内具有较大发展空间，同时国内高品质特殊钢自给不足，诸多关键特钢材料依赖进口，为加快高端装备自主化发展进程，核心材料亟待实现进口替代。
- **普钢谋转型，特钢求更特，特钢供给有望扩容。**1) **普钢谋转型**：普钢企业当前在手现金充裕，但“十四五”期间，严禁新增产能成为行业铁律，普钢供给刚性逐渐形成。周期下行，普钢企业资金急寻“出口”，从部分钢企“十四五规划”及半年报中可以看到，目前部分普钢企业正加快将部分产能从普钢生产向优特钢生产转型，如宝武、华菱、安钢、建龙等多家钢企发挥行业绿色发展引领、示范作用，为特钢高质量发展蓄势赋能。2) **特钢求更特**，在普钢企业加速转型特钢业务、及特钢企业产能加速扩张背景下，预计未来特钢行业竞争将日趋激烈。目前特钢龙头企业正一方面通过技术创新引领结构升级，另一方面通过兼并重组提升市占率，增强公司综合竞争实力。从2022年中国特钢行业部分上市公司特钢业务规划来看，核心企业均重点聚焦在特钢产品技术创新突破、产业数字化和智慧化转型、全球化战略布局等方面，围绕“卡脖子”产品加快优特钢产品结构升级。中信特钢、抚顺特钢等企业在高端特钢业务方面也正加速布局。
- **钼作为典型特钢合金元素，有望持续受益于特钢产业扩张。**从需求结构来看，全球约74%钼产品应用于特钢行业，钼消费与我国优特钢产量高度相关，随着我国钢铁产业结构调整加速，有望进一步推动钼需求增长。

投资建议与投资标的

普钢谋转型，特钢求更特，下行周期内促转型谋发展为普特钢企业共同课题。目前部分普钢企业正加快将部分产能从普钢生产向优特钢生产转型，如宝武、华菱、安钢、建龙等。特钢企业也一方面通过技术创新引领结构升级，另一方面通过兼并重组提升市占率，增强公司综合竞争实力，中信特钢、抚顺特钢等企业在高端特钢业务方面也正加速布局，钢铁行业“普转优，优转特”发展趋势逐步增强，预计未来我国优特钢产量将出现明显增长。其中钼作为典型特钢合金元素，有望持续受益于特钢产业扩张，建议关注拥有钼采矿、选矿、冶炼、化工、金属加工、科研、贸易一体化全产业链条的生产企业金钼股份(601958, 未评级)、洛阳钼业(603993, 未评级)。

风险提示

宏观经济增速放缓，钢价、矿价大幅波动，产业与企业结构转型升级进度低于预期，特钢下游行业发展速度低于预期

行业评级 看好 (维持)

国家/地区 中国
行业 有色、钢铁行业
报告发布日期 2022年12月17日



证券分析师

刘洋 021-63325888*6084
liuyang3@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860520010002
香港证监会牌照: BTB487

联系人

李一冉 liyiran@orientsec.com.cn
孟宪博 mengxianbo@orientsec.com.cn
滕朱军 tengzhujun@orientsec.com.cn

相关报告

能源、造船高景气开启，有望持续拉动钼需求：——钼行业深度报告② 2022-11-06
22-23年钼供需紧平衡，钼价或维持高位：——钼行业深度报告 2022-09-29

目录

一、钢铁行业“普转优，优转特”发展趋势增强，特钢供给有望扩容	4
1.1 需求端：产业结构调整背景下普钢、特钢需求逐步分化	4
1.2 供给端：普钢谋转型，特钢求更特，特钢供给有望扩容	7
二、钼作为典型特钢合金元素，有望持续受益于特钢产业扩张	12
三、投资建议：普转特趋势不断增强，建议关注钼行业上市公司	14
四、风险提示	15

图表目录

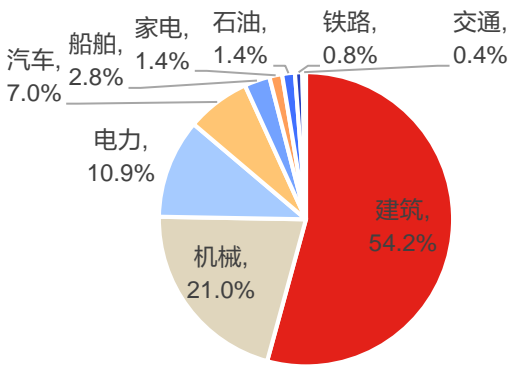
图 1: 2021 年中国普钢下游需求占比情况.....	4
图 2: 2021 年中国特钢下游需求占比情况.....	4
图 3: 我国房地产开发投资完成额累计同比近年持续下滑	4
图 4: 我国房屋新开工、施工、竣工面积同比下行趋势明显.....	4
图 5: 2017 年全球各国特钢占粗钢产量比例情况	6
图 6: 各国对特钢的概念	6
图 7: 我国特钢未来仍存在较大进口替代空间	6
图 8: 我国部分高端特钢材料进口依赖度示意图.....	6
图 9: 普钢企业历年现金及现金等价物总额（亿元）.....	7
图 10: 普钢企业历年分红总额	7
图 11: 主要特钢企业在建工程情况	11
图 12: 主要特钢企业资本开支情况	11
图 13: 2021 年全球原生钼初级消费结构	12
图 14: 2021 年全球钼（含再生钼）初级消费结构	12
图 15: 2018-2021 年全球钼终端产品消费结构	13
图 16: 2021 年钼终端消费增长情况（吨）	13
图 17: 全球钼消费量与我国优特钢产量相关度高（%）	13
表 1: 2015-2022 年中国特钢产业发展相关重点政策.....	5
表 2: 近年来钢铁行业去产能相关政策梳理.....	7
表 3: 从 2022 年前三季度看，特钢企业表现出相对较高的抗周期性.....	8
表 4: 华菱、安钢、建龙等多家普钢企业开始加快将部分产能从普钢生产向优特钢生产转型.....	9
表 5: 2022 年中国特钢行业部分上市公司特钢业务规划	10

一、钢铁行业“普转优，优转特”发展趋势增强，特钢供给有望扩容

1.1 需求端：产业结构调整背景下普钢、特钢需求逐步分化

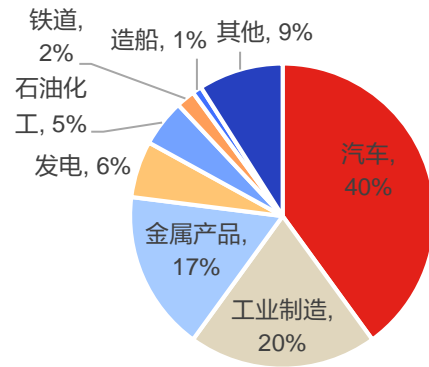
从需求结构来看，普钢下游主要集中在建筑、机械、电力等领域，特钢下游需求主要集中于国防、电力、石化、核电、环保、汽车、航空、船舶、铁路等行业的高端、特种装备制造领域。钢可以分为普钢和特钢两大类型，特钢即特殊钢，是与普钢相对的概念，专指由于成分、结构、生产工艺特殊而具有特殊物理、化学性能或者特殊用途的钢铁产品。与普钢下游主要集中在建筑、机械、电力等领域不同，特钢下游应用主要集中于国防、电力、石化、核电、环保、汽车、航空、船舶、铁路等行业的高端、特种装备制造领域。

图 1：2021 年中国普钢下游需求占比情况



数据来源：中国特钢协会，东方证券研究所

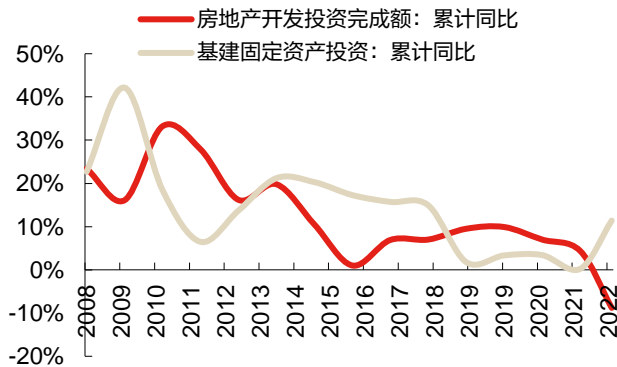
图 2：2021 年中国特钢下游需求占比情况



数据来源：中国特钢协会，东方证券研究所

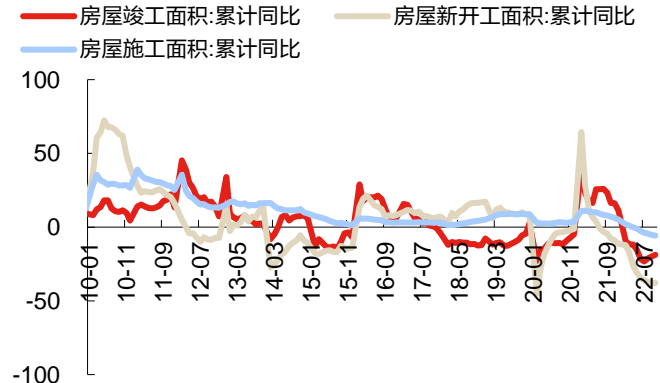
在中央“房住不炒”政策方针指引下，预计未来房地产开发投资额增长或趋缓，普钢需求或有所承压。根据我们 2020 年 6 月 30 日发布的《钢铁行业深度报告——普钢谋转型，特钢求更特，关注真龙头》一文介绍，钢铁下游需求主要来自建筑，而建筑又可分为房地产和基建两部分，其中房地产对钢铁行业影响大于基建。在中央“房住不炒”政策方针指引下，近年来房地产投资完成额增速承压下行，房屋竣工面积、新开工面积及竣工面积三者累计同比下行趋势亦十分明显，我们判断未来普钢需求或将承压。

图 3：我国房地产开发投资完成额累计同比近年持续下滑



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：我国房屋新开工、施工、竣工面积同比下行趋势明显



数据来源：Wind，东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

政策、市场合力，高端特钢需求有望保持高景气运行。新材料与钢铁产业政策共同支持特钢行业快速发展。近年我国频繁出台产业发展规划，用于支持我国高精尖新材料的发展，对具有高技术含量且用于高端制造业生产的特钢产品提出了明确发展要求。2015 年政府首次提出“中国制造 2025”计划，成为我国实施制造强国战略第一个十年的行动纲领，旨在全面提升中国制造业发展质量和水平，改变中国制造业“大而不强”的局面；2022 年 1 月，国家工信部发布了《关于促进钢铁工业高质量发展的指导意见》，重点提到了要提升钢材的供给质量，重点发展高品质特殊钢、高端装备用特种合金钢、核心基础零部件用钢等特钢产品，引导特钢行业技术提升与发展升级。作为先进装备制造业的关键原材料，特钢在內的新材料的创新很大程度上决定了制造业的先进性。受益于政策端支持，特钢行业向高端发展迎来更大机遇。

表 1：2015-2022 年中国特钢产业发展相关重点政策

发布时间	政策	相关内容解读
2022.1	《关于促进钢铁工业高质量发展的指导意见》	支持钢铁企业瞄准下游产业升级与战略性新兴产业发展方向， 重点发展高品废特殊钢、高端装备用特种合金钢、核心基础零部件用钢等小批量、多品种关键钢材 ，力争每年突破 5 种左右关键钢铁新材料，更好满足市场需求。
2021.5	《关于钢铁冶炼项目备案管理的意见》	按照《企业投资项目核准和备案管理条例》《企业投资项目核准和备案管理办法》等要求并结合实际，完善地区钢铁冶炼项目备案工作制度和管理办法，建设钢铁冶炼项目须满足钢铁行业先进工艺装备水平和领先指标要求， 实现绿色化、智能化发展。
2020.9	关于扩大战略性新兴产业投资培育壮大新增长点增长极的指导意见	提出要加快新材料产业强弱项。围绕保障大飞机、微电子制造、深海采矿等重点领域产业链供应链稳定，加快在 高温合金、高强高导耐热材料、耐腐蚀材料 等领域实现突破。
2019.11	产业结构调整指导目录 (2019 年本)	将“ 高性能轴承钢，高性能齿轮用钢，高性能冷微钢，高性能合金弹簧钢，先进轨道交通装备用钢，节能与新能源汽车用钢，低铁损高磁感取向电工钢，高性能工模具钢等等 ”列入鼓励类产业。
2018.3	《新材料标准领航计划 (2018-2020 年)》	从新材料技术、产业发展战略性、基础性特点出发，科学规划标准化体系，明确新材料标准建设的方向，建立标准领航产业发展工作机制， 重点部署研制一批“领航”标准(碳纤维及其复合材料、高温合金高端装备用特种合金等) ，指导新材料产品品质提升，带动科技创新，引领产业健康有序发展
2017.11	《增强制造业核心竞争力三年行动计划》	在新材料等重点领域，组织实施关键技术产业化专项， 重点发展高铁关键零部件用钢、发动机用高温合金材料、海洋工程机高技术船舶用钢，核电关键设备用钢，大型压铸模用热作模具钢等
2017.4	《“十三五”材料领域科技创新专项规划》	加强我国材料体系建设， 大力发展高温合金、军工新材料、特种合金等 ，满足我国重大工程与国防建设的材料需求，重点发展高品质特殊钢等先进结构材料技术
2017.1	《新材料产业发展指南》	将高品质特钢作为主要发展目标 ，加快推动先进基础材料工业转型升级，以基础零部件用钢、高性能海工用钢等先进钢材料为重点，重点突破材料性能及成分控制；紧紧围绕新一代信息技术产业、高端装备制造业等重大需求，以耐高温及耐蚀合金、高强轻型合金等高端装备用特种合金等为重点，突破材料及器件的技术关和市场关，提高材料成品率和性能稳定性，实现产业化和规模应用
2016.11	《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》	面向航空航天、轨道交通等产业发展需求， 扩大特种合金、高品质特殊钢等规模化应用范围 ，逐步进入全球高端制造业采购体系
2015.5	《中国制造 2025》	规划到 2020 年，高端制造业等 40%的核心基础零部件、关键基础材料实现自主保障。到 2025 年，70%的核心基础零部件、关键基础材料实现自主保障

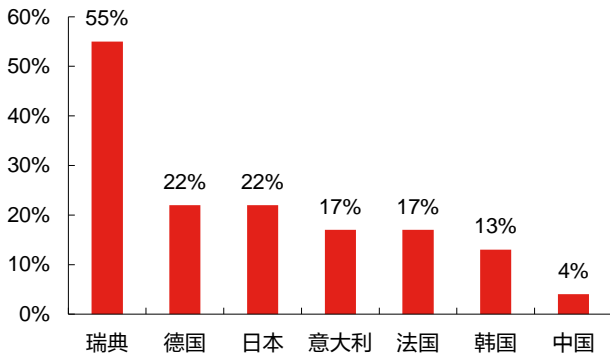
数据来源：前瞻产业研究院，东方证券研究所

目前国内特殊钢占粗钢产量比例低于国际平均水平，对比发达国家工业化发展情况，未来该比例将逐步优化，国内存在较大发展空间。我国粗钢产量超过全球粗钢总产量的一半，但国内钢铁产品结构以中低端为主。从世界范围钢铁工业的发展来看，钢铁产品结构的变化与国家工业化发展水平密切相关，通常工业化初期经济建设以住房和低中端基础设施为主，大量需要普通工程结构钢；工业化中后期经济建设重点逐步过渡到工业装备制造和重大工程项目建设，对特钢需求释放，特钢与钢铁总产量的比值进一步提升。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

参考广大特材招股说明书引用《特钢技术》期刊数据，世界特钢产量占总钢产量的比例为 10%左右，发达国家的特钢产量占比一般为 15%~20%，瑞典则达到 55%，2022 年 1-9 月我国重点优特钢企业钢材产量在我国粗钢产量中的比例为 11.5%，但我国特钢定义范围远大于海外主要发达国家，我们预计同一口径下，我国特钢产量在粗钢产量中的占比仍远低于海外主要发达国家平均水平，2017 年该比例仅为 4%，仍存在较大提升空间。随着我国工业化进程的深入推进，高端装备制造业已具备良好的发展条件，未来国内钢铁行业产品结构将逐步优化，特钢在钢铁总产量中的比例也将提升。

图 5：2017 年全球各国特钢占粗钢产量比例情况



数据来源：广大特材招股说明书，东方证券研究所

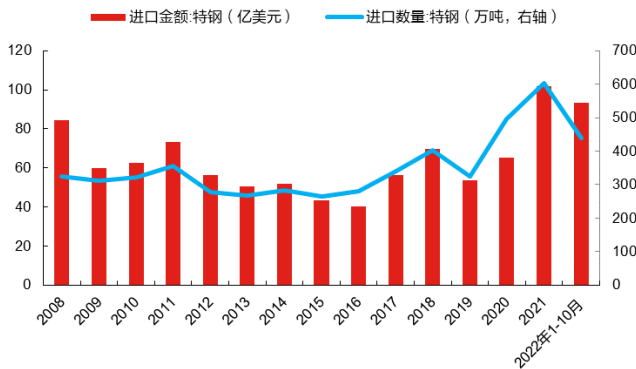
图 6：各国对特钢的概念



数据来源：新材料在线，东方证券研究所

此外国内高品质特殊钢自给不足，诸多关键特钢材料依赖进口，为加快高端装备自主化发展进程，核心材料亟待实现进口替代。尽管在工业化发展带动下，国内特钢材料产量持续增加，但行业仍面临产品结构低端化，高端产品进口化的窘境。目前国内诸多关键特钢材料仍为空白或依赖进口，严重制约我国诸如航空航天等战略性新兴产业的发展。虽然我国特钢产业的部分产品类别在规模上已跻身世界前列，但部分品种依然无法满足下游行业的要求，导致核心材料依赖国外进口。自 2016 年来看，我国特钢进口数据及进口额均出现了明显提升，2021 年我国优特钢进口量达到了 604.1 万吨，同比增长 21.85%，进口金额为 101.58 亿美元，同比增长 55.86%，2022 年 1-10 月，我国特钢进口数量同比下降 12.46% 至 439.7 万吨，但进口金额仍然保持上升态势，同比提升 14.49% 至 93.17 亿美元，未来我国特钢行业仍存在较大进口替代空间。

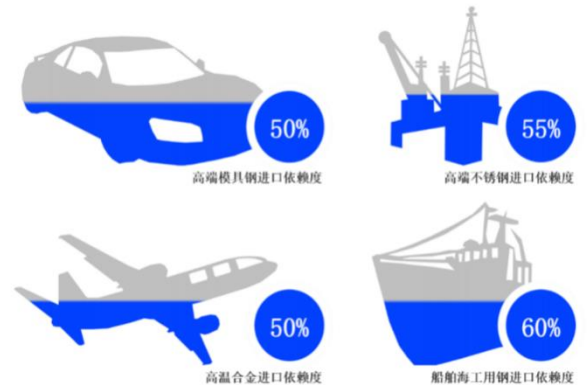
图 7：我国特钢未来仍存在较大进口替代空间



注：2022 年为 1-10 月数据

数据来源：wind，百川盈孚，东方证券研究所

图 8：我国部分高端特钢材料进口依赖度示意图



数据来源：广大特材招股书，东方证券研究所

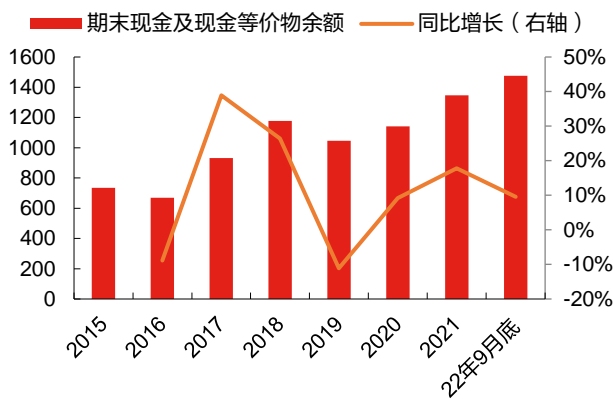
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

1.2 供给端：普钢谋转型，特钢求更特，特钢供给有望扩容

(1) 普钢企业资金急寻“出口”，部分企业正加快普钢生产向优特钢生产转型

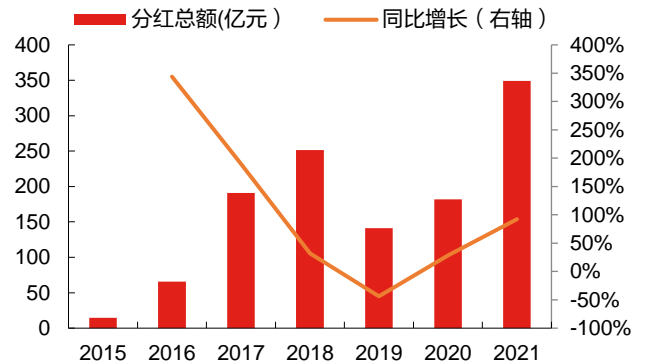
普钢企业当前在手现金充裕，分红优厚，现金“蓄水池”处于历史高位。主要上市普钢企业在手现金充裕，从 2015 年的 735.1 亿元上升至 2018 年的 1176.6 亿元，2019 年略下降至 1045.8 亿元，之后再次回升，截至 2022 年 9 月 30 日，主要普钢企业在手现金流已上升至 1475.3 亿元。此外上市普钢企业现金分红总额也不断上升，从 2015 年的 14.8 亿元上升至 2018 年的 251.3 亿元，2019 年下降至 141.3 亿元，2021 年再次上升至 349.3 亿元，普钢企业现金“蓄水池”处于历史高位。

图 9：普钢企业历年现金及现金等价物总额（亿元）



注：主要普钢企业可参考表 3 相关企业名单
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 10：普钢企业历年分红总额



注：主要普钢企业可参考表 3 相关企业名单
数据来源：Wind，东方证券研究所

严禁新增产能成为行业铁律，普钢供给刚性逐渐形成，普钢企业资金急寻“出口”。“十四五”期间，严禁新增产能成为行业铁律。据 2021 年 12 月工信部发布的《“十四五”原材料工业发展规划》，“十四五”期间继续巩固钢铁行业去产能成果，严禁新增产能，健全长效机制。目前，中国钢铁年产量已经突破 10 亿吨，占全球产量比重超过一半。“十三五”时期，中国化解钢铁行业过剩产能取得显著成效，压减过剩产能超过 1.5 亿吨，取缔“地条钢”产能超过 1.4 亿吨，产业结构不断优化。2021 年我国明确了“粗钢压减”的目标，钢铁企业的高炉开工率开始下行，2022 年“粗钢压减”仍将继续开展，钢铁在供给端的刚性正逐渐形成，普钢企业资金急寻“出口”。

表 2：近年来钢铁行业去产能相关政策梳理

部门/地区	发文时间	相关政策	产能要求
发改委等	2022 年 2 月	《高耗能行业重点领域节能降碳改造升级实施指南(2022 年版)》	钢铁行业提出到 2025 年，钢铁行业炼铁、炼钢工序能效标杆水平以上产能比例达到 30%，能效基准水平以下产能基本清零，行业节能降碳效果显著，绿色低碳发展能力大幅提高。
河南	2021 年 12 月	《河南省钢铁行业“十四五”转型升级实施方案》	“十四五”时期，钢铁产能总量只减不增，钢铁冶炼企业数量只减不增。到 2025 年，生铁产能控制在 3000 万吨左右，粗钢产能控制在 4000 万吨以内。2023 年年底，省内 1000 立方米以下炼钢用生铁高炉启动退出程序。
河北	2021 年 11 月	《河北省建设全国产业转型升级试验区“十四五”规划》	“十四五”时期，坚决防止去产能重点行业产能反弹。完善环保、能耗等标准体系，对不达标企业实施差异化管控，倒逼过剩产能退出。
工信部	2021 年 5 月	《钢铁行业产能置换实施办法》	自 2021 年 6 月 1 日起实施，办法要求京津冀、长三角、珠三角、汾渭平原等大气污染防治重点区域严禁增加钢铁产能，退出产能与建设产能之比不可低于 1.25:1。
山东	2021 年 3 月	《全省“十四五”和 2021 年空气质量改善目标及重点任务》	“十四五”压减产能：“十四五”时期退出炼钢产能 1876 万吨、炼铁产能 1397 万吨。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

内蒙古	2021年3月	《关于确保完成“十四五”能耗双控目标若干保障措施》	2021年起，不再审批相关钢铁新增产能项目，有效容积1200立方米以下炼钢用生铁高炉、公称容量100吨以下炼钢转炉、公称容量100吨（合金钢50吨）以下电弧炉原则上2023年底前全部退出；符合条件的可按国家标准实施产能置换
工信部	2020年12月	《关于推动钢铁工业高质量发展的指导意见（征求意见稿）》	“十四五”时期，严格落实钢铁产能置换、项目备案、严禁新建扩大冶炼产能项目，不得以机械加工、铸造、铁合金等名义新增钢铁产能。强化要素约束、利用综合标准依法依规推动落后产能退出。

数据来源：工信部、发改委，河北省政府官网、山东省生态环境厅、安徽省生态环境厅、江苏省政府官网、河南省政府官网，东方证券研究所

虽然钢铁行业进入下行周期，国内钢铁冶炼企业盈利能力均出现下滑，但特钢企业表现出相对较高的抗周期性。受海外加息、俄乌冲突、国内疫情散点多发和下游消费放缓的多重因素影响，钢铁行业进入下行周期，2022年国内钢铁冶炼企业盈利能力均出现下滑，钢铁行业上市公司受到产业链上下游同时挤压，1-10月份全国规模以上工业企业利润统计数据显示，黑色金属冶炼工业利润总额为296.8亿元，同比下降92.7%。

从国内34家钢铁冶炼上市公司三季报数据对比中发现，特钢类上市钢企经营情况明显好于普钢类上市钢企，一方面由于特钢品种附加值较普通钢材附加值更高，另一方面则是特钢所处市场供需环境总体好于普钢市场。

表3：从2022年前三季度看，特钢企业表现出相对较高的抗周期性

证券简称	净利润（亿元）	同比	归母净利润（亿元）	同比	营业收入（亿元）	同比	净利率
常宝股份	3.61	229.58	3.46	243.80	44.89	52.85	8.0%
盛德鑫泰	0.47	46.33	0.47	46.33	8.87	8.64	5.3%
久立特材	8.81	42.42	8.78	43.31	47.59	5.91	18.5%
翔楼新材	0.99	6.34	0.99	6.34	8.84	19.29	11.2%
中信特钢	55.55	-6.35	55.43	-6.51	755.11	0.73	7.4%
甬金股份	4.30	-18.00	3.50	-19.72	303.64	35.03	1.4%
金洲管道	1.75	-42.71	1.56	-45.62	45.36	-10.29	3.9%
沙钢股份	7.28	-54.09	4.26	-48.47	139.14	-1.07	5.2%
方大特钢	10.73	-50.68	10.86	-49.28	181.61	13.56	5.9%
抚顺特钢	2.99	-56.36	2.99	-56.36	57.37	3.03	5.2%
广大特材	0.88	-52.11	0.80	-57.91	24.07	21.85	3.6%
太钢不锈	10.13	-85.09	10.13	-85.10	737.10	-1.26	1.4%
西宁特钢	-10.66	-770.15	-7.16	-228.68	71.81	-21.42	-14.8%
武进不锈	1.43	-8.78	1.43	-8.78	20.38	1.97	7.0%
新兴铸管	15.72	-23.73	13.78	-28.02	384.78	-8.49	4.1%
华菱钢铁	58.65	-29.24	51.31	-33.91	1,248.42	-7.88	4.7%
南钢股份	21.84	-40.51	20.77	-43.02	526.45	-11.99	4.1%
河钢股份	13.02	-50.20	11.63	-50.92	1,100.32	-9.62	1.2%
新钢股份	15.72	-55.48	15.56	-54.64	759.75	-11.08	2.1%
宝钢股份	109.87	-54.40	94.64	-56.17	2,791.99	1.63	3.9%
杭钢股份	4.96	-69.37	4.96	-69.36	363.33	-6.51	1.4%
首钢股份	20.89	-69.64	17.80	-69.41	916.84	-7.93	2.3%
马钢股份	6.77	-90.47	6.64	-89.82	793.11	-7.58	0.9%
山东钢铁	9.65	-78.06	2.68	-90.63	765.96	-12.25	1.3%
鞍钢股份	2.14	-97.17	1.93	-97.44	1,008.50	-6.71	0.2%
三钢闽光	0.84	-97.51	0.75	-97.77	399.36	-17.92	0.2%
本钢板材	-2.40	-106.31	-2.58	-106.83	478.39	-22.12	-0.5%
重庆钢铁	-2.71	-109.42	-2.71	-109.42	256.66	-19.20	-1.1%
凌钢股份	-2.09	-119.10	-2.09	-119.10	174.64	-13.03	-1.2%
包钢股份	-11.88	-127.87	-7.46	-119.75	582.05	-9.05	-2.0%
八一钢铁	-6.31	-126.66	-6.12	-126.35	196.87	-21.02	-3.2%
酒钢宏兴	-15.28	-161.55	-15.28	-161.55	365.14	-9.57	-4.2%

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

柳钢股份	-40.14	-213.10	-25.91	-212.96	623.61	-4.91	-6.4%
安阳钢铁	-19.54	-288.59	-18.59	-280.39	298.46	-21.04	-6.5%

注：红色部分为主要特钢企业（参考申万行业分类）

数据来源：wind，东方证券研究所

从部分钢企“十四五规划”及半年报中可以看到，目前部分普钢企业正加快将部分产能从普钢生产向优特钢生产转型。2022年是“十四五”规划加速落地实施年，也是钢铁行业统筹推进转型发展，加速高质量发展的关键期。从部分钢企“十四五规划”及半年报中可以看到，部分普钢企业开始加快将部分产能从普钢生产向优特钢生产转型。与普钢市场相比，特钢企业面临的整体竞争环境显得较为宽松。今年以来，宝武、华菱、安钢、建龙等多家钢企发挥行业绿色发展引领、示范作用，为特钢高质量发展蓄势赋能。

表 4：华菱、安钢、建龙等多家普钢企业开始加快将部分产能从普钢生产向优特钢生产转型

企业	时间	相关项目 or 规划	投资额 (亿元)	预计投产时间	备注
吕梁建龙	2022年11月	吕梁建龙优特钢基地项目球团工程	-	-	2022年，吕梁建龙紧紧围绕优特钢基地战略规划，以“绿色、智慧、创新”为指针，加快美好企业建设，努力推进企业转型升级快速发展。
华菱钢铁	2022年9月	60万吨精品高速线材生产线	7.00	2023年9月	瞄准未来高端弹簧钢、高端轴承钢、高端桥索用钢等高端产品市场，打造最具竞争力的线材生产基地。
安阳钢铁	2022年9月	与包头威丰新材料设立合资公司-河南安钢龙都电磁新材料科技有限公司，推动公司特钢转型	1.02	-	满足公司业务发展的需要，进一步推动公司特钢转型，优化产品结构，提升市场竞争力
宝武马钢	2021年11月	规划320万吨新特钢项目	92.69	一期2023年6月底前投产，二期2024年12月底	以实现优特钢技术、品牌、效率、规模、智慧、绿色六大引领为目标，着力建设质量第一、极致高效、成本最优、环境友好的最具竞争力的现代化优特钢精品基地。
中新钢铁	2020年1月	二期特钢板材技改项目全线投产	150	2022年6月	通过兼并重组和转型升级，在新沂打造的钢铁产业精品示范基地，新增年产348.5万吨铁、270万吨钢生产能力，建设中厚特种专用板材生产线，可满足国内70%左右下游产品生产。
河钢石钢	2018年12月	河钢石钢环保搬迁产品升级改造项目	102	2020年10月	工程总投资过百亿元，将形成钢200万吨、钢材192万吨的高端特钢生产能力。

数据来源：公司公告，公司官网，东方证券研究所

（2）重点聚焦在特钢产品技术创新突破、产业数字化和智慧化转型、全球化战略布局等方面，特钢企业或将继续围绕“卡脖子”产品加快优特钢产品结构升级

从特钢行业相关上市企业的业务规划来看，目前主要重点聚焦在特钢产品技术创新突破、产业数字化和智慧化转型、全球化战略布局等方面。特钢制造行业属于技术引导型产业，行业技术发展突破是整个钢铁行业实现产业结构调整的主要路径，也是特钢行业发展的主要趋势，随之带动下游应用市场逐渐扩大，推动国内特钢行业发展水平进一步提升。从2022年中国特钢行业部分上市公司特钢业务规划来看，核心企业均重点聚焦在特钢产品技术创新突破、产业数字化和智慧化转型、全球化战略布局等方面，围绕“卡脖子”产品加快优特钢产品结构升级。

据2021年6月24日冶金工业规划研究院总工程师，俄罗斯自然科学院外籍院士李新创于“中国特钢企业协会十届一次会员大会”发布的《中国特钢行业“十四五”发展方向》一文介绍，新形势下，国家经济的稳定增长和“双循环”新发展格局的构建均为我国特钢行业带来良好发展机遇。但一些特殊领域用高端特钢品种的研发生产与国外先进国家相比仍有较大差距，受国际技术封锁影响，我国高端装备实现“自主化”和“走出去”仍将面临严峻挑战。展望特钢市场需求，在供

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

供给侧结构性改革和建设制造强国等国家战略和相关政策带动下，我国优特钢需求量仍将有所增长，齿轮钢、轴承钢、工模具钢、弹簧钢和高温合金等重点品种需求仍有一定增长空间。

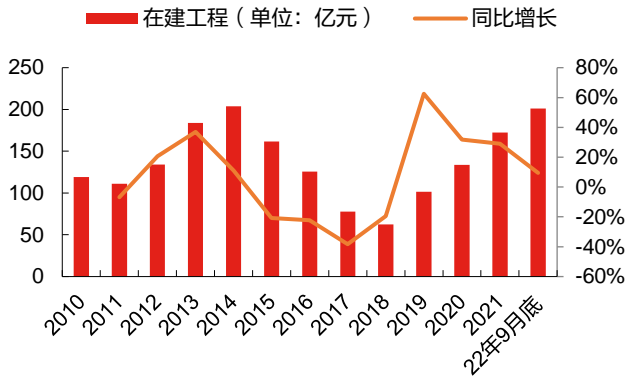
表 5：2022 年中国特钢行业部分上市公司特钢业务规划

公司简称	特钢业务规划情况
中信特钢	1)发挥六大板块品种优势，加快形成“专、精、特、新”产品集群，把握风电能源、汽车(新能源车)行业、高端制造、石化行业等景气度确认较高的行业发展，进一步巩固和提高相关领域的优势； 2)发挥科技创新研发优势，加快打造具有国际影响力的“科创特钢”，加快抢占行业科技制高点，填补高精尖特产品空白，保持全球特殊钢领域的龙头地位； 3)发挥产融均衡发展优势，加快构建良性循环的特钢产业生态圈； 4)发挥信息技术产业优势，加快构建高标准“数智特钢”； 5)发挥协同融合平台优势，加快形成高质量发展新动能。
太钢不锈	1)快速释放整合协同效益，快速推进不锈钢体系整合融合项目，打造各县特色的专业化不锈钢精品基地； 2)坚持创新驱动，以“高科技”锻造核心竞争力，瞄准钢铁领域发展方向和技术前沿，布局 21 项超前研发、56 项全新产品，强化基础研究、突破关键技术，实现 5 项产品首发； 3)坚持需求牵引，以“高市占”确立市场优势地位； 4)坚持对标找差，以极致“高效率”创造高效益； 5)推进国际化经营，打造自主可控的全球产业体系； 6)坚持绿色化、智慧化方向，实现更高水平可持续发展。
方大特钢	1) 做好稳生产、调结构工作。按照均衡稳定的原则，组织好铁前和钢后生产，优化燃料结构，提高设备有效作业和工序生产效率，实现增产增效；同时通过优化品种结构，增加高效品种规格的占比，实现增优增效； 2) 继续推进降本工作。继续把精细化管理的理念贯彻到降本增效的全过程； 3)若力推进产品研发工作。搭建弹扁及板簧产品联合研发平台，加快弹扁及板簧等产品开发工作，将技术优势、质量优势转化为市场优势、品牌优势进一步提升产品竞争力等
抚顺特钢	将继续加大技改投入，快速推进技改项目实施，逐步提升产能。在目前高温合金、超高强度钢、高档工模具钢特种冶炼不锈钢等优势产品基础上，将继续精确瞄准军工、航空航天、工程机械、轨道交通装备、发电设备等重点领域的研究与开发，进一步优化高盈利、高指标性能品种结构，逐步提升高温合金、高强度钢等重点产品产量占比，更好的满足军工、航空航天等特殊领域发展对高端特殊钢的需求。
久立特材	1)增厚研发团队实力，倡导研产销驱动。重点开展电力、油气、海洋等行业特种合金产品的研发工作，继续努力在科研制造、工艺控制、服务能力等环节实现差异化，在营销服务、协同配合方面实现个性化，提升整体市场竞争能力； 2)积极应对政策变化，根据下游需求变化，及时调整订单结构及销售策略，淘汰落后低效产能，促进市场发展，加大公司产品转型升级力度，提高高附加值产品占比，加速推动公司实现高质量发展。
广大特材	1)加大产业化投入，提升公司产业化能力，尤其是在特殊合金的产业化能力，扩大业务规模，优化产品结构,增强公司盈利能力，提高公司市场竞争； 2)未来将重点研发特殊合金产品工艺制造技术、高纯原料及高性能新产品，提升国家军工装备、航空航天、核能电力、燃气轮机、半导体芯片装备等高端装备用特殊合金的产业化能力； 3)将进一步完善全球营销团队建设，加强公司品牌推广，增强售后服务能力和技术服务能力，推动公司产品市场占有率不断提升，另外公司还将重点攻克军工领域的潜在客户，从而在市场推广方面建立更高的壁垒

数据来源：公司官网，公司公告，前瞻产业研究院，东方证券研究所

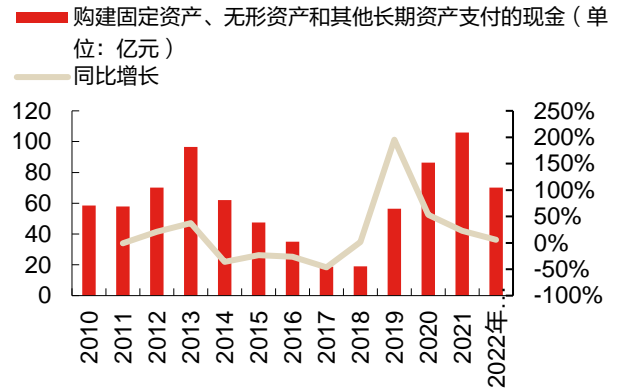
此外近年来，部分特钢企业资本开支及在建工程均已出现明显回升，正通过技术创新优势引领特钢产业结构升级，如 2022 年 4 月，中信特钢用于“三高一特”产品体系优化升级项目可转债顺利上市，预计 3 年达产。其中特冶锻造产品升级改造项目（二期）规划“三高一特”产能 3.9 万吨，特冶锻造产品升级改造项目（三期）规划“三高一特”产能 5.3 万吨。项目达产后公司“三高一特”高端特钢产量及占比将得到有效提升。此外据我们于 2022 年 11 月 20 日发布的《抚顺特钢首次覆盖报告一书写特钢历史，共创航空新时代》一文介绍，抚顺特钢资本开支自 2021 年实现高增，扩张魄力十足，不仅特冶产能在 23 年底有望实现较 2022 年翻倍，而且引入的均是大型设备，真空感应炉、真空自耗炉容量为全国之最，有望独享大规格高温合金棒材进口替代市场。

图 11：主要特钢企业在建工程情况



注：①2022年截止于2022年9月30日
②主要特钢企业可参考表3相关企业名单
数据来源：wind，东方证券研究所

图 12：主要特钢企业资本开支情况

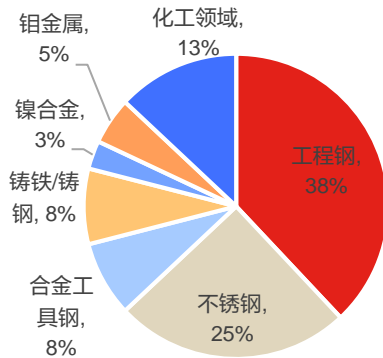


注：①2022年截止于2022年9月30日
②主要特钢企业可参考表3相关企业名单
数据来源：wind，东方证券研究所

二、钼作为典型特钢合金元素，有望持续受益于特钢产业扩张

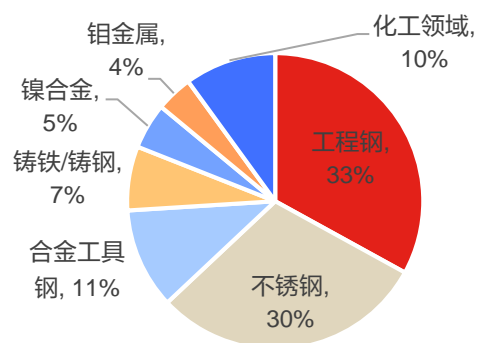
需求结构：钼是典型特钢合金元素，全球约 74%钼产品应用于特钢行业。参考我们于 2022 年 9 月发布的《钼行业深度报告—22-23 年钼供需紧平衡，钼价或维持高位》一文介绍，钼由于其熔点高、耐高温、强度大、低热膨胀率、高热传导性、优异的抗熔融金属和玻璃腐蚀性等特性，作为合金添加剂被广泛应用于生产低合金钢、合金钢、不锈钢、工具钢、铸铁、超级合金、钼基合金等。根据国际钼业协会（IMOA）最新数据，2021 年全球约消耗 27.1 万吨原生钼，其中 71%以氧化钼或钼铁等炉料的形式应用于特钢行业。若含回收钼，2021 年全球约消耗 36.7 万吨钼，其中 74%以氧化钼或钼铁等炉料的形式应用于特钢行业。

图 13：2021 年全球原生钼初级消费结构



数据来源：IMOA、东方证券研究所

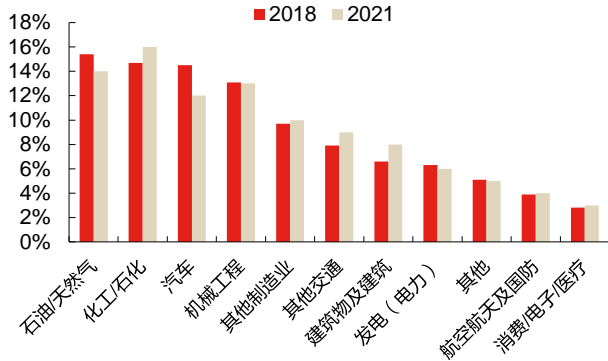
图 14：2021 年全球钼（含再生钼）初级消费结构



数据来源：IMOA、东方证券研究所

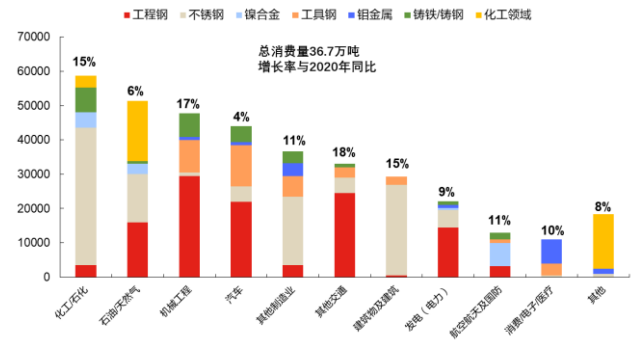
从终端应用领域来看，钼需求主要集中在化工/石化、石油/天然气、汽车、工业制造、金属产品、发电、国防军工等高端制造业。根据国际钼业协会（IMOA）数据，相较于 2018 年，2021 年化工/石化，其他制造业、其他交通、建筑物及国防航空航天等领域占比有所提升。石油/天然气、汽车及发电占比有所下滑。从终端领域应用产品结构来看，化工/石化、建筑领域及其他制造业（加工工业）主要以不锈钢产品为主，石油/天然气领域主要以不锈钢、工程钢、钼化工三者为主，机械制造、汽车领域、其他交通及发电主要以工程钢为主，其中机械制造、汽车领域工程钢及铸铁也占有一定比例。国防及航空航天多以镍基合金为主，工程钢也占有一定比例。消费/电子/医疗则以钼金属及工程钢为主。

图 15：2018-2021 年全球钼终端产品消费结构



数据来源：IMO A、东方证券研究所

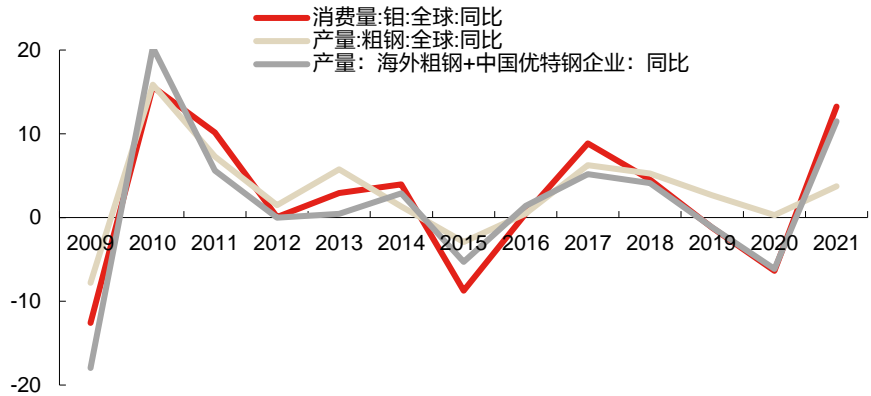
图 16：2021 年钼终端消费增长情况 (吨)



数据来源：IMO A、东方证券研究所

钼消费与我国优特钢产量高度相关，随着我国钢铁产业结构调整加速，有望进一步拉升对钼的需求。参考我们于 2022 年 9 月发布的《钼行业深度报告—22-23 年钼供需紧平衡，钼价或维持高位》一文介绍，钼消费与我国优特钢产量高度相关，海外粗钢产量与我国优特钢企业粗钢产量之和的同比增速与全球钼消费类相关度高，随着我国钢铁产业结构调整加速，中国钢材产品结构也开始由普钢向优特钢调整，有望进一步拉升钼需求增长，

图 17：全球钼消费量与我国优特钢产量相关度高 (%)



注：由于缺乏海外特钢产量连续数据，上图以海外粗钢产量+中国优特钢企业产量同比增速进行拟合
数据来源：Wind，东方证券研究所

三、投资建议：普转特趋势不断增强，建议关注钼行业上市公司

普转特趋势不断增强，建议关注钼行业上市公司。产业结构调整背景下，普钢、特钢需求逐步分化。在中央“房住不炒”政策方针指引下，预计未来房地产开发投资额增长或趋缓，普钢需求或将逐步进行下行周期。而特钢下游需求主要集中于国防、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，得益于新材料与钢铁产业政策共同支持特钢行业快速发展，特钢需求未来有望维持景气运行。

同时虽然钢铁行业进入下行周期，国内钢铁冶炼企业盈利能力均出现下滑，但特钢企业表现出相对较高的抗周期性，从部分钢企“十四五规划”及半年报中可以看到，目前部分普钢企业正加快将部分产能从普钢生产向优特钢生产转型。此外在普钢企业加速转型特钢业务、及特钢企业产能加速扩张背景下，预计未来特钢行业竞争将日趋激烈。目前特钢龙头企业正一方面通过技术创新引领结构升级，另一方面通过兼并重组提升市占率，增强公司综合竞争实力。钢铁行业“普转优，优转特”发展趋势逐步增强，预计未来我国优特钢产量将出现明显增长。

其中钼作为典型特钢合金元素，有望持续受益于特钢产业扩张，建议关注拥有钼采矿、选矿、冶炼、化工、金属加工、科研、贸易一体化全产业链条的生产企业金钼股份(601958，未评级)、洛阳钼业(603993，未评级)。

四、风险提示

宏观经济增速放缓：若国内宏观经济增速发生较大波动，则钼需求或将受到较大影响，相关企业盈利存在波动风险。

钢价、矿价大幅波动：若钢价、矿价发生较大波动，钢企盈利存在波动风险。

产业与企业结构转型升级进度低于预期，特钢下游行业发展速度低于预期：若制造业高质量发展和转型升级的进度不及预期，则特钢行业向高端升级的驱动力减弱，相关企业进口替代的持续性或不足。下游需求的扩张是推动特钢行业发展最直接的因素，若需求不足，行业空间打不开，相关企业的发展亦将受限。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。