2022 年 12 月 11 日

证券研究报告•行业研究•钢铁

钢铁行业 2023 年投资策略报告

强于大市(维持)

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

以转型升级为准绳，把握高端特钢投资机会

投资要点

- **总量层面：地产下行趋势不改，我们仍处在地产下行周期中，未来两年，钢铁行业贝塔大概率向下。**具体来看，2022/2023 年钢铁行业供需分别过剩约 1417/1583 万吨，钢价中枢将持续下移至 4000/3500 元/吨。2024/2025 年钢铁供需边际缓解，钢价中枢抬升。2025 年钢铁供需再次出现缺口约 4384 万吨，钢铁行业贝塔将再次向上。
- **结构层面 1：粗钢供应结构将优化，电炉钢占比将显著提升。**目前我国电炉钢产能占粗钢总产能的比例仅为 10.4%，而美国、日本、全球电炉产能占粗钢的比例分别为比 69.7%、24.5%、27.9%，相比之下，中国粗钢供应结构有较大优化空间。另外一个角度，高炉每生产 1 吨钢排放 1.5tCO2，而电炉每生产 1 吨钢排放 0.6tCO2，大力发展电炉炼钢符合“双碳”政策，是能源转型趋势下的必须选择。工信部在 2022 年 8 月发布《工业领域碳达峰实施方案》，要求我国到 2025 年电炉钢产量比例提升至 15%以上，2030 年力争达到 20%。
- **结构层面 2：粗钢需求结构将优化，建筑用钢小幅反弹，机械、能源、航天军工用钢需求具备较大增长空间。**我们测算，建筑用钢需求增速将在 2023 年开始小幅反弹，但幅度有限。十四五期间，能源用钢需求 CAGR 为 20.3%,航天军工用钢需求 CAGR 为 27.7%。粗钢需求将由之前的房地产拉动转向制造业拉动，需求的重点钢铁品种也将由普碳钢逐步转向高端特钢为主，这种需求结构的改变是和我国迈向高端制造大国的步伐相一致的。
- **核心结论 1：此轮地产需求下滑的背景是社会高杠杆，需求有掣肘，故反弹幅度有限，钢铁吨钢盈利水平将维持微利。**不同于 2011-2015 年钢铁行业被动产能出清，本轮地产下行周期，钢铁行业产能已受到较大压缩，行业恶性竞争的可能性较小，行业产能集中度也更高。需求端受制于全社会杠杆率高企，再次加杠杆提振需求的可能性也较低，所以本轮地产下行周期后的反弹幅度也将有限。钢铁吨钢毛利将很难出现明显修复，建议把握钢价反弹的波段性操作机会。
- **核心结论 2：偏高端制造用钢需求弹性较大，新兴赛道相关标的将持续受益。**在总量需求下滑的背景下，我们更关注新兴成长需求赛道的投资机会，比如受益于核电景气需求的高端不锈钢标的**久立特材（002318.SZ）**；受益于火电灵活改造，超超临界不锈钢管需求爆发的标的**武进不锈（603878.SH）**、**盛德鑫泰（300881.SZ）**；300 系宽幅不锈钢行业龙头，受益于产能高速增长，业绩兑现确定的不锈钢标的**甬金股份（603995.SH）**；受益于军工景气需求的高温合金标的**抚顺特钢（600399.SH）**、**图南股份（300855.SZ）**；受益于储能市场空间不断扩容，全钒液流电池大有可为，主要标的**钒钛股份（000629.SZ）**。
- **风险提示：**宏观经济持续下滑风险，产能压减不及预期风险。

西南证券研究发展中心

分析师：郑连声

执业证号：S1250522040001

电话：010-57758531

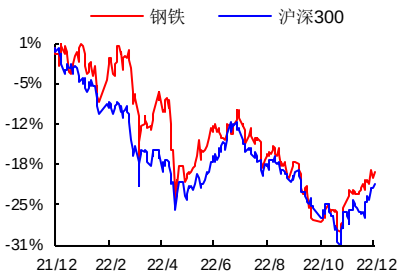
邮箱：zlans@swsc.com.cn

联系人：黄腾飞

电话：13651914586

邮箱：htengf@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

股票家数	44
行业总市值（亿元）	9,325.06
流通市值（亿元）	9,115.41
行业市盈率 TTM	17.6
沪深 300 市盈率 TTM	11.6

相关研究

目 录

1 低库存支撑钢价，估值位于底部区间 1
1.1 价格影响预期，预期影响供需，供需反应价格 1
1.2 钢企股价和钢材价格有很强的正相关性 2
1.3 吨钢毛利和毛利率都处在历史低分位 2
1.4 库存低位，需求有望边际改善，价格底部有支撑 3
1.5 钢铁板块整体估值处于低位，未来将迎来估值修复 3
2 吨钢毛利同比下滑，积极把握低估值普钢标的 6
2.1 钢铁复盘：2022 年，钢市波动逻辑是产量压减和需求下滑 6
2.2 宏观展望：美联储加息步伐有望放缓，中国经济增速稳中求进 11
2.3 产业展望：供需双弱或成常态，总量下滑结构优化 12
3 产品结构不断优化，优选强 α 属性特钢标的 22
3.1 下游航发需求景气，国产替代需求迫切 22
3.2 建议关注：图南股份、抚顺特钢、久立特材、甬金股份 25
4 投资建议：以转型升级为准绳，把握高端特钢投资机会 27
4.1 以景气赛道为矛，需求结构优化为盾，把握核心标的 27
4.2 重点公司盈利预测及评级 27
5 风险提示 28

图 目 录

图 1：钢铁行业产业链全景图 1
图 2：钢铁分析体系 1
图 3：钢铁指数和钢材价格（元/吨） 2
图 4：钢材吨毛利（元/吨） 3
图 5：钢材吨毛利率（%） 3
图 6：螺纹钢总库存（万吨） 3
图 7：钢铁板块表现弱于大盘 4
图 8：年初至今钢铁行业累计跌幅 20.1% 4
图 9：2022 年 11 月 30 日钢铁行业 PE 为 16.9 倍 5
图 10：钢铁行业 PB 处于历史低位（倍） 5
图 11：2022 年初至今，普钢、特钢 II 子板块跌幅分别为 20.7%、22.6% 5
图 12：2022 年初至今钢铁行业个股涨幅前十 6
图 13：2022 年初至今钢铁行业个股跌幅前十 6
图 14：螺纹钢现货和主力价格(元/吨) 8
图 15：2022 年申万上市钢铁企业 PE-TTM（倍） 10
图 16：中国 M1-M2 差值 (%) 11
图 17：中国 PMI 11
图 18：美国 PMI 11
图 19：美联储加息点阵图（2022 年 12 月 14 日议息会议） 12
图 20：美联储加息预期 12
图 21：全球分国家粗钢总产量（千吨） 13
图 22：全球分国家人均粗钢产量（公斤） 13
图 23：钢材需求预估 14
图 24：人均粗钢产量预估（公斤） 14
图 25：钢材年度供需缺口和价格中枢 14
图 26：2021 年钢铁产能方式分布（万吨） 15
图 27：分省钢铁产能占比 15
图 28：中国生铁、粗钢钢材月产量（万吨） 15
图 29：中国粗钢月度产量季节性（万吨） 15
图 30：中国分省份累计粗钢产量及累计同比 16
图 31：中国电炉法占粗钢占比（%） 17
图 32：日本电炉法占粗钢占比（%） 17
图 33：美国电炉法占粗钢占比（%） 18
图 34：世界电炉法占粗钢占比（%） 18
图 35：钢材下游需求占比 19
图 36：钢材下游需求增速预估 19
图 37：中国粗钢需求和地产，出口相关性 19
图 38：商品房销售面积增速 20
图 39：房屋销售面积单月值（亿平方米） 20

图 40：房屋新开工面积增速（%）.....20
图 41：房屋新开工面积单月值（亿平方米）.....20
图 42：基建累计投资金额同比（%）.....20
图 43：新增地方政府专项债累计值（亿元）.....20
图 44：通用机械设备出口当月值（万美元）.....21
图 45：家用电器出口数量（万台）.....21
图 46：用钢需求和 GDP 增长率相关性.....21
图 47：GDP 累计贡献率（%）.....21
图 48：螺纹钢价格上下边界估值（元/吨）.....22
图 49：螺纹钢吨毛利（元/吨）.....22
图 50：螺纹钢毛利率（%）.....22
图 51：2015-2021 我国高温合金供需情况.....23
图 52：中国预测交付量机型细分（架）.....24

表 目 录

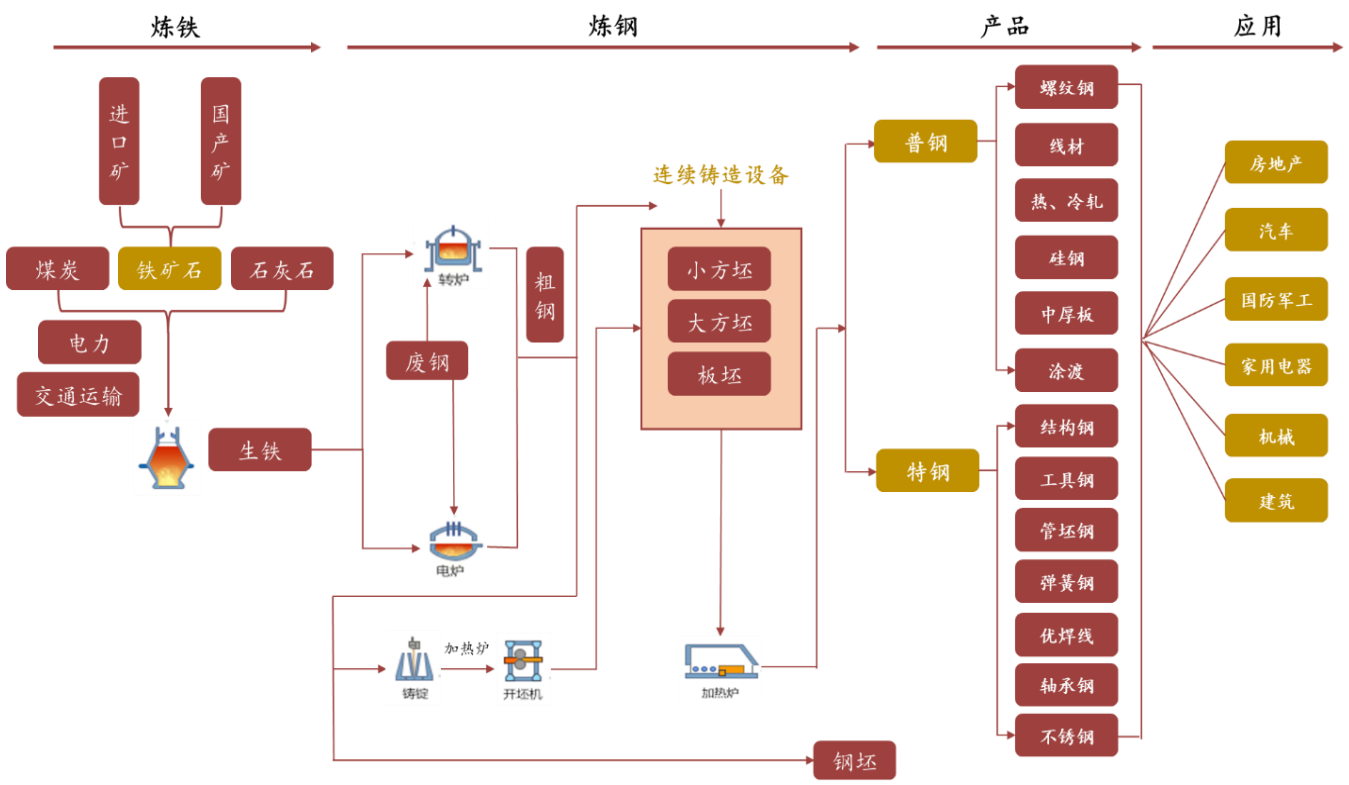
表 1：2022 年钢铁产业政策梳理.....6
表 2：钢铁上市企业单季度利润表现.....8
表 3：中国粗钢年度供需平衡表.....13
表 4：粗钢产量预测（万吨）.....16
表 5：各省粗钢产量统计及平控压力测算.....16
表 6：粗钢下游需求拆分.....18
表 7：未来 10 年我国高温合金在军用飞机领域需求测算.....23
表 8：2022-2041 中国客机市场预测交付量.....24
表 9：未来 20 年我国民航领域高温合金需求测算.....24
表 10：未来 10 年军舰高温合金需求测算.....25
表 11：重点公司盈利预测与估值.....27

1 低库存支撑钢价，估值位于底部区间

1.1 价格影响预期，预期影响供需，供需反应价格

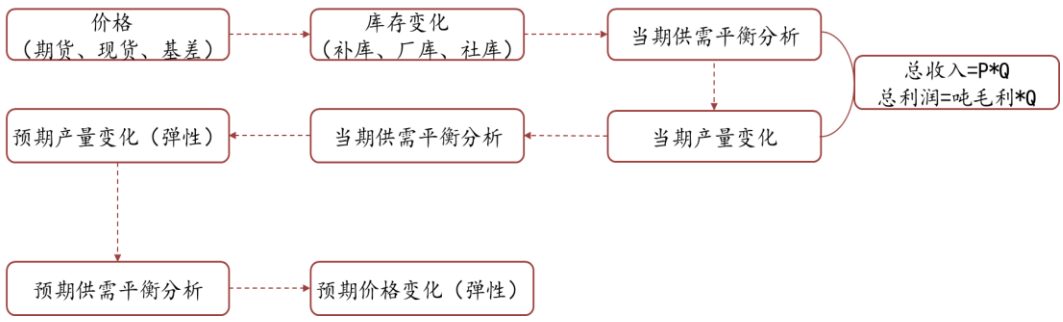
钢铁价格影响企业补库预期，库存变动又会进一步影响行业利润水平，行业利润直接决定企业产量的计划和进度，最终影响钢材供需平衡。

图 1：钢铁行业产业链全景图



数据来源：Wind，Mysteel，西南证券整理

图 2：钢铁分析体系



数据来源：Wind，Mysteel，西南证券整理

1.2 钢企股价和钢材价格有很强的正相关性

钢企股价和钢材价格正向相关度很高，其产业传导逻辑有四条：

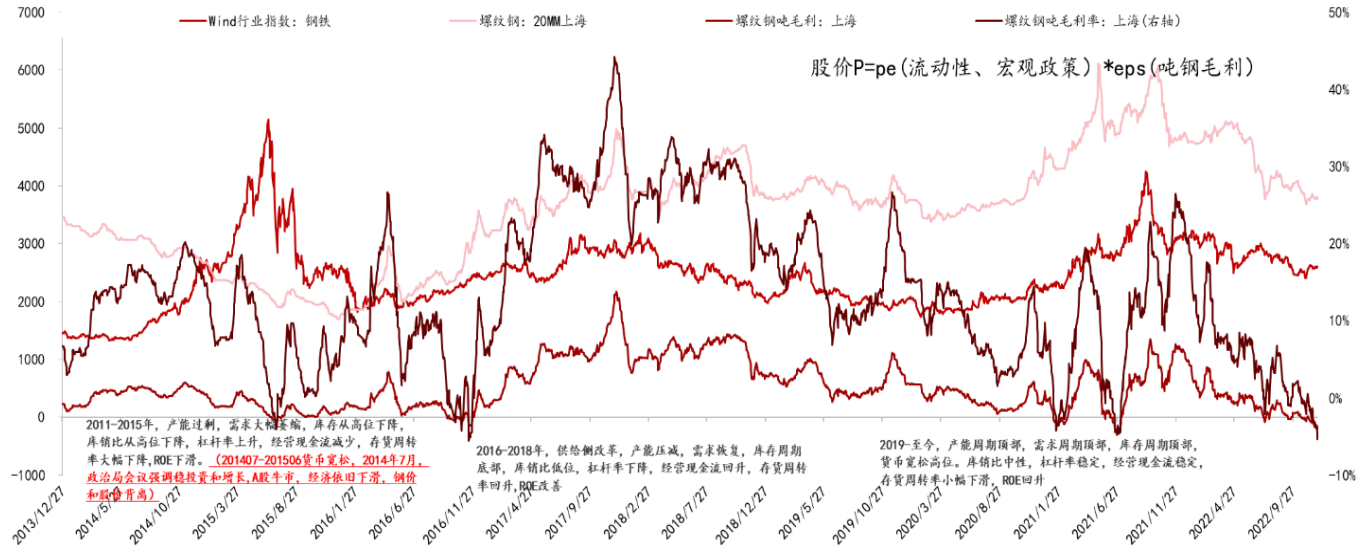
（1）钢价上涨—吨毛利上涨—预期产量增加—预期总利润增加—预期 ROE 增加—股价上涨

（2）钢价下跌—吨毛利下跌—预期产量减少—预期总利润减少—预期 ROE 减少—股价下跌

（3）钢价上涨—吨毛利下跌—预期产量不明—预期总利润不明—对股价指引作用不明确

（4）钢价下跌—吨毛利上涨—预期产量不明—预期总利润不明—对股价指引作用不明确

图 3：钢铁指数和钢材价格（元/吨）

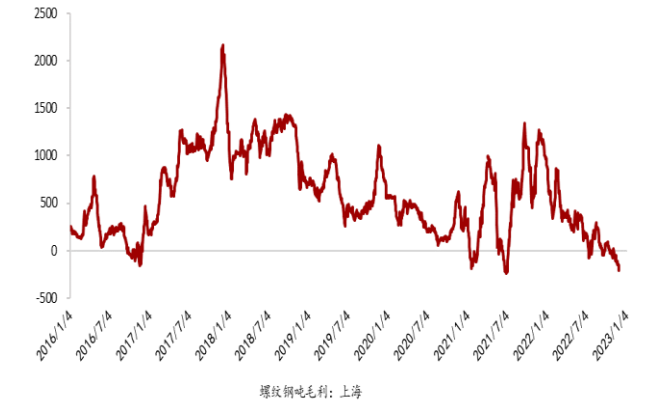


数据来源：Wind，西南证券整理，数据截止至 11 月 30 日

1.3 吨钢毛利和毛利率都处在历史低分位

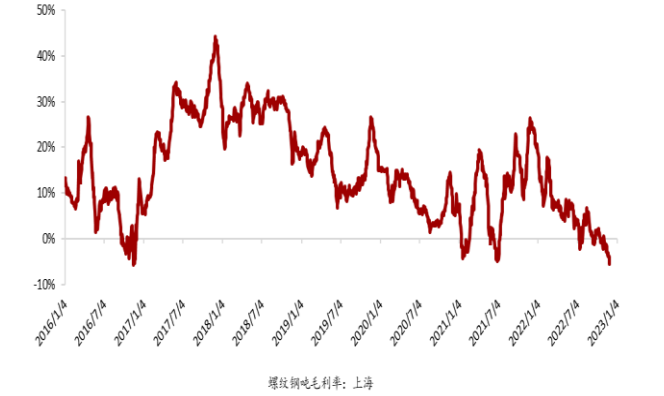
吨钢毛利水平反映钢铁企业盈利水平。根据国家统计局数据，2022 年 1-11 月商品房销售面积累计同比-23.3%，地产需求下滑明显；根据海关总署数据，2022 年 10/11 月，我国出口金额分别同比-0.3%/-8.7%，四季度出口不及预期导致需求进一步下滑。在需求和出口均下滑的背景下，吨钢毛利降至历史低点，截至 11 月 30 日，螺纹钢吨钢毛利为-203 元/吨，吨钢毛利率为-5.4%。

图 4：钢材吨毛利（元/吨）



数据来源：Wind，西南证券整理，数据截止至 11 月 30 日

图 5：钢材吨毛利率（%）

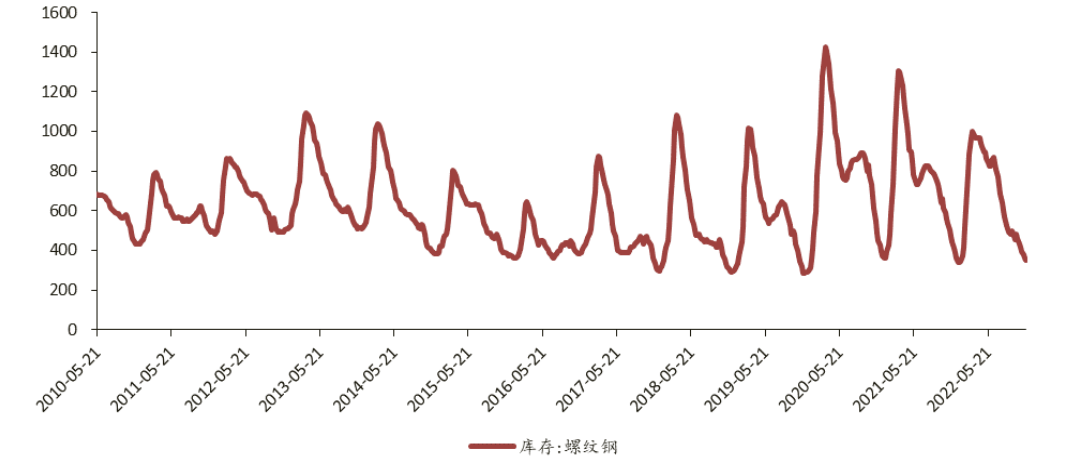


数据来源：Wind，西南证券整理，数据截止至 11 月 30 日

1.4 库存低位，需求有望边际改善，价格底部有支撑

自今年 4 月份以来，钢铁企业库存持续下降。截至 2022 年 11 月 30 日，螺纹库存 353.4 万吨，处在历史低位。

图 6：螺纹钢总库存（万吨）



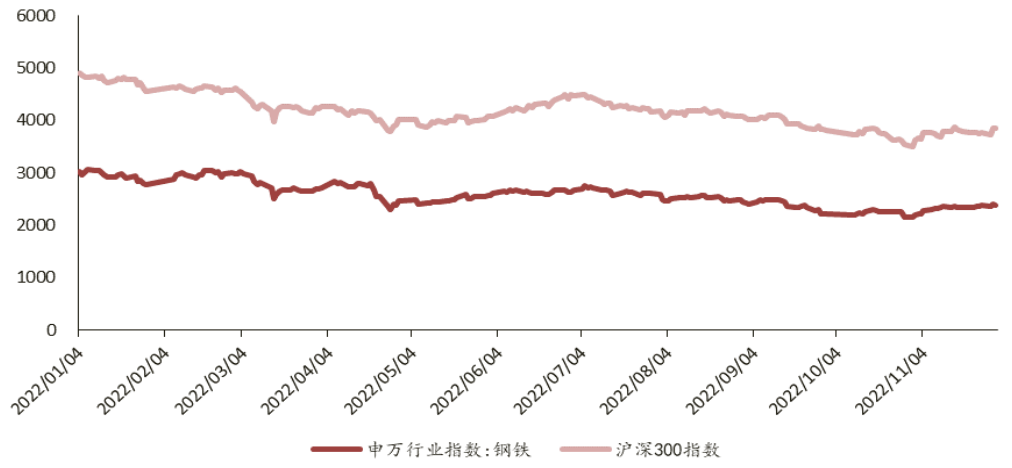
数据来源：Wind，西南证券整理，数据截止至 11 月 30 日

1.5 钢铁板块整体估值处于低位，未来将迎来估值修复

1.5.1 钢铁板块年初累计跌幅达 20.1%，目前估值低于历史均值

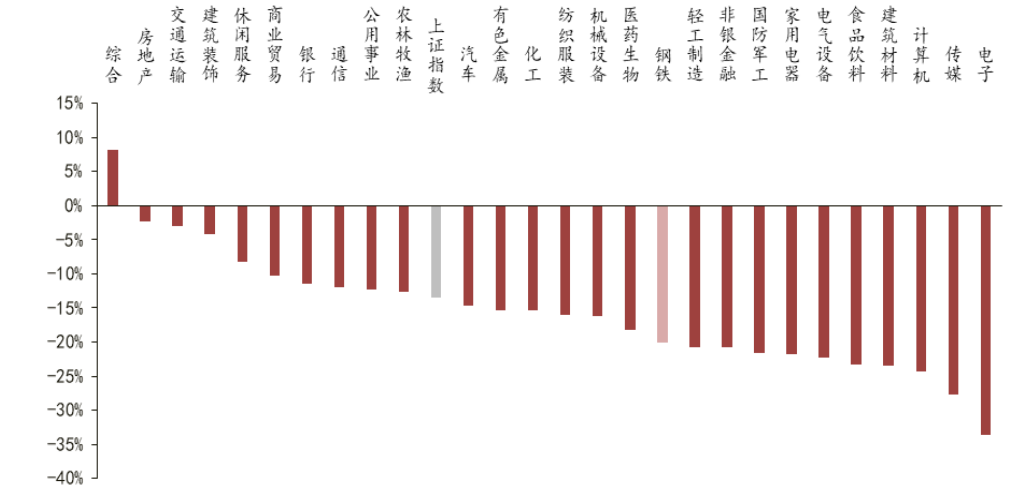
2022 年钢铁板块的表现弱于大盘。2022 年 1-5 月，钢铁板块累计跌幅 23.6%，5 月国内疫情形势加剧，下游需求回补预期落空，钢厂供需失衡，钢铁板块出现回落：截止 2022 年 11 月 30 日，最大回撤幅度为 30.9%，目前处于震荡区间。钢铁板块行情表现与市场大盘基本一致，年初至今钢铁行业累计跌幅 20.1%，在 31 个申万一级行业中排名第 18 位，处于中下游水平。

图 7：钢铁板块表现弱于大盘



数据来源：Wind，西南证券整理，数据截止至 11 月 30 日

图 8：年初至今钢铁行业累计跌幅 20.1%



数据来源：Wind，西南证券整理，数据截止至 11 月 30 日

目前钢铁行业 PE 高于历史均值，PB 略低于历史估值中枢。2018 年至今，钢铁板块 PE 历史估值中枢为 10.7 倍，PE 最高值为 18.4 倍（2018 年 2 月 5 日）。截至 2022 年 11 月 30 日，钢铁行业 PE 升为 16.9 倍。2018 年至今钢铁板块 PB 历史估值中枢为 1.1 倍，截至 2022 年 11 月 30 日为 1.0 倍。

图 9：2022 年 11 月 30 日钢铁行业 PE 为 16.9 倍



数据来源：Wind，西南证券整理，数据截止至 11 月 30 日

图 10：钢铁行业 PB 处于历史低位（倍）

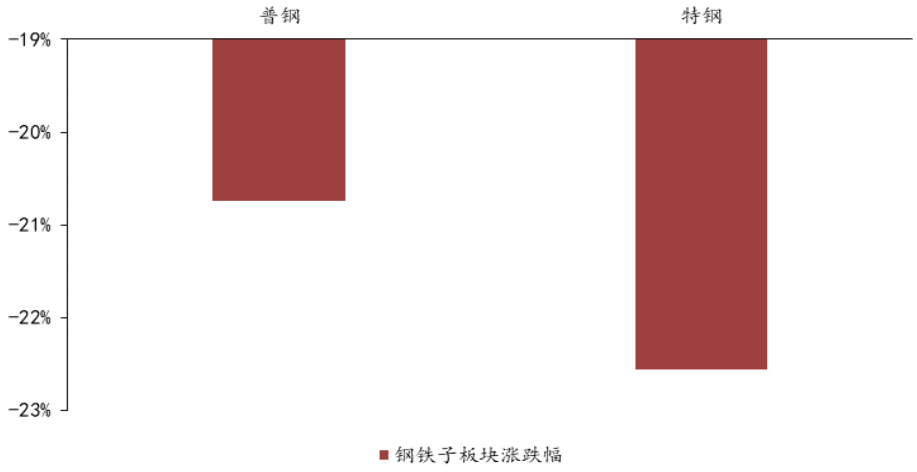


数据来源：Wind，西南证券整理，数据截止至 11 月 30 日

1.5.2 子板块：普钢、特钢Ⅱ板块表现较弱

子板块均有所回落：2022 年，特钢、普钢由于国内多地突发疫情，国民经济发展受到较大冲击，钢铁产业链受影响较大，下游主要用钢行业多项指标同比负增长，钢材市场需求低于预期。普钢、特钢Ⅱ板块年初至今跌幅分别达 20.7%、22.6%。伴随着疫情政策的放开以及下游制造业利润逐步回暖，且原料端供需紧缺格局已有所缓解，钢铁板块未来有望回升。

图 11：2022 年初至今，普钢、特钢Ⅱ子板块跌幅分别为 20.7%、22.6%



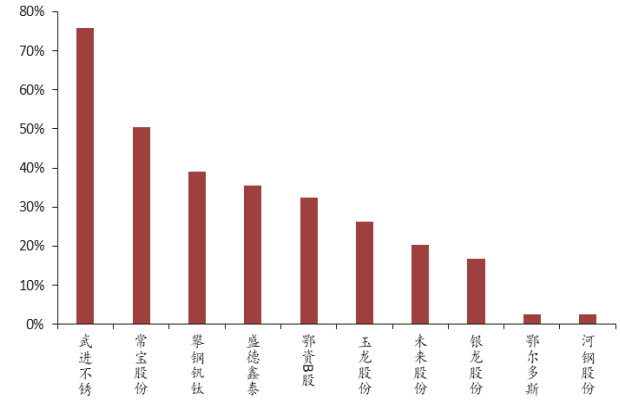
数据来源：Wind，西南证券整理，数据截止至 11 月 30 日

1.5.3 钢铁个股：特钢相关标的表现亮眼

涨幅居前的个股有两大特征，1）特钢相关标的（不锈钢管、合金钢管等）；2）下游为军工、航空航天等高端制造业。武钢不锈年初至今股价累计涨幅 75.7%，排名第一；常宝股份年初至今股价累计涨幅 50.4%。

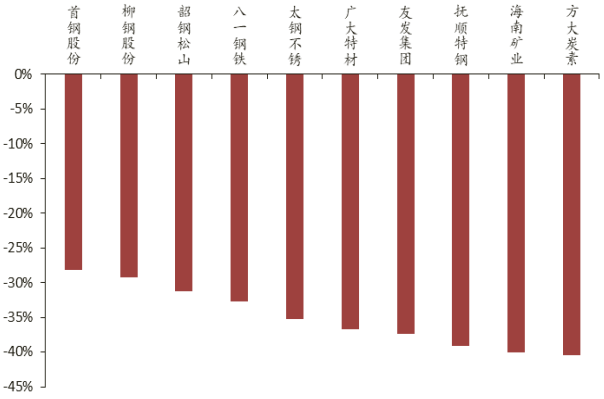
跌幅居前的个股，多处于钢铁行业中游环节，上游原材料价格波动，下游需求不足。截至 2022 年 11 月 30 日，方大炭素较年初跌幅为 40.5%，海南矿业跌幅为 40.0%。

图 12：2022 年初至今钢铁行业个股涨幅前十



数据来源：Wind，西南证券整理，数据截止至 11 月 30 日

图 13：2022 年初至今钢铁行业个股跌幅前十



数据来源：Wind，西南证券整理，数据截止至 11 月 30 日

2 吨钢毛利同比下滑，积极把握低估值普钢标的

2.1 钢铁复盘：2022 年，钢市波动逻辑是产量压减和需求下滑

2.1.1 2022 年减碳调控频繁，对钢铁影响深远

2022 年，在双碳目标大背景下，国家相关部委不断完善政策以推进钢铁行业节能环保、绿色发展。总结来说，今年钢铁产业政策主要集中在降能耗和提高废钢使用量上。其中，对于降低钢铁能耗的指标有：到 2025 年，80%以上钢铁产能完成超低排放改造，吨钢综合能耗降低 2%以上，钢铁行业吨钢综合能耗降低 2%，规模以上工业单位增加值能耗比 2020 年下降 13.5%，完成 5.3 亿吨钢铁产能超低排放改造，确保 2030 年碳达峰等。对于提高废钢使用量上的指标有：到 2025 年，废钢铁加工准入企业年加工能力超过 1.8 亿吨，短流程炼钢占比达 15%以上，到 2030 年，富氢碳循环高炉冶炼、氢基竖炉直接还原铁、碳捕集利用封存等技术取得突破应用，短流程炼钢占比达 20%以上。在促进钢铁行业高质量发展之中，《关于促进钢铁工业高质量发展的指导意见》和《关于印发原材料工业“三品”实施方案的通知》指出重点发展高品质特殊钢等小批量、多品种关键钢材，目标到 2025 年高温合金、高性能特种合金等产品和服务对重点领域支撑能力显著增强。未来将会重点发展特钢领域，同时钢铁产业集中度将显著提升，以废钢为原材料的电炉炼钢优势逐步显现，未来钢铁企业的盈利能力、产能扩张能力、发展能力都将取决于低碳发展的能力和绿色发展能力。随着房地产需求的回暖以及疫情精准防控政策的落实，预计 2023 年钢铁企业供应端的调控会弱化，钢价的波动更多要靠市场需求来决定。

表 1：2022 年钢铁产业政策梳理

时间	名称	内容
2021.12	《“十四五”原材料工业发展规划》	到 2025 年钢铁、有色金属、建材等重点行业能源消耗总量、碳排放总量控制取得阶段性成果。钢铁行业吨钢综合能耗降低 2%；钢铁等重点领域关键工序数控化水平进一步提升等。
2022.1	《关于促进钢铁工业高质量发展的指导意见》	规划到 2025 年，钢铁行业研发投入强度力争到 1.5%，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，重点发展高品质特殊钢、高端装备特种合金钢、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。

时间	名称	内容
2022.1	《关于促进钢铁工业高质量发展的指导意见》	力争到 2025 年，钢铁工业基本形成布局结构合理、资源供应稳定、技术装备先进、质量品牌突出、智能化水平高、全球竞争力强、绿色低碳可持续的高质量发展格局；构建产业间耦合发展的资源循环利用体系，80%以上钢铁产能完成超低排放改造，吨钢综合能耗降低 2%以上，水资源能耗强度降低 10%以上，确保 2030 年碳达峰等。
2022.1	《关于印发“十四五“节能减排综合工作方案的通知》	到 2025 年，完成 5.3 亿吨钢铁产能超低排放改造，大气污染防治重点区域燃煤锅炉全面实现超低排放；通过实施节能降碳行动，钢铁、电解铝、水泥等重点行业产能和数据中心达到能效标杆水平的比例超过 30%等。
2022.6	《工业能效提升行动计划》	通过产能置换有序发展短流程电炉炼钢，提高废钢使用量，加快烧结烟气内循环、高炉炉顶均压煤气回收、铁水一罐到底、薄带铸轧、铸坯热装热送、副产煤气高参数机组发电、余热余压梯级综合利用、智能化能源管控等技术推广。到 2025 年钢铁行业重点产品能效达到国际先进水平，规模以上工业单位增加值能耗比 2020 年下降 13.5%。
2022.8	《工业领域碳达峰实施方案》	严格落实产能置换和项目备案、环境影响评价、节能评估审查等相关规定，切实控制钢铁产能。强化产业协同，构建清洁能源与钢铁产业共同体。鼓励适度稳步提高钢铁先进电炉短流程发展。推进低碳炼铁技术示范推广。优化产品结构，提高高强高韧、耐蚀耐候、节材节能等低碳产品应用比例。到 2025 年，废钢铁加工准入企业年加工能力超过 1.8 亿吨，短流程炼钢占比达 15%以上。到 2030 年，富氢碳循环高炉冶炼、氢基竖炉直接还原铁、碳捕集利用封存等技术取得突破应用，短流程炼钢占比达 20%以上。
2022.9	《关于印发原材料工业“三品”实施方案的通知》	目标到 2025 年，原材料品种更加丰富、品质更加稳定、品牌更具影响力。高温合金、高性能特种合金、半导体材料、高性能纤维及复合材料等产品和服务对重点领域支撑能力显著增强。标准、计量、认证认可、检验检测等实现更高水平协同发展，质量分级和追溯体系更加完善，制修订 500 个以上新产品和质量可靠性提升类标准，全面推动关键基础材料全生命周期标准体系建设。

数据来源：Wind，国家发改委，各省发改委网站，西南证券整理

2.1.2 2022 年钢价呈倒“V”型走势，核心逻辑是地产需求下滑

2022 年 1 月 1 日—2022 年 5 月 5 日：根据 Wind 数据，青岛港 PB 粉矿 3/4/5 月均价分别较年初上涨 20.7%/24.0%/19.0%，山西主焦煤 3/4/5 月均价分别较年初上涨 31.8%/36.7%/28.2%，俄乌冲突导致的原料价格上涨抬升钢材成本。根据 Mysteel 数据，2022 年一季度国际钢价上涨 25.0%。原材料成本抬升叠加海外高钢价对我国钢价产生溢出效应，钢价阶段性走强。

2022 年 5 月 6 日—至今：随着 4 月我国疫情开始反复，根据 Mysteel 数据，1-10 月份全国粗钢表观消费量 8.17 亿吨，同比下降 3.2%，国内钢材需求明显受限。此外，今年上半年钢厂开始大规模提产，根据国家统计局数据，1-10 月粗钢产量同比下降 2.2%，产量降幅远不及消费降幅，供需矛盾不断加深，在供强需弱的背景下，钢材基本面明显转弱。

复盘 2022 年钢价走势，需求不足和钢厂提产是钢价剧烈波动的核心主线。根据 Wind 数据，2022 年 3 月 4 日螺纹钢库存达到年内最高，较年初增长 190.8%，然后不断去化，截至 11 月 25 日，螺纹钢库存较 3 月 4 日下降 64.7%，钢铁行业由被动补库周期切换到主动去库周期，钢价整体进入下行通道。展望 2023 年，从供需角度来看，需求侧，1）基建：随着稳增长政策的持续发力，基建投资依然是为数不多可以主动作为并且立竿见影的逆向对冲手段，根据财政部数据，2022 年 1-10 月新增地方政府专项债 4.0 万亿，同比增长 37.0%，在我国扩大内需战略规划下，以专项债为代表的广义财政工具有望推动基建投资继续维持在较

高水平。2）地产：金融地产政策力度的加大将降低地产继续下行风险，地产端有望触底反弹，根据 Wind 数据，11 月 30 大中城市商品房成交面积环比上月增长 6.9%，在金融政策的发力下有望继续回暖。3）出口：海外经济处于下行周期导致外需整体承压，但内需弱复苏下钢企有主动加大出口动力，预计出口保持稳定。供给侧，随着需求端的回暖，供应端调控会有所弱化，产量将小幅增加，但供应增速将小于需求增速。综上我们预计 2023 年钢价随着需求端的回暖或呈现前低后高走势。

图 14：螺纹钢现货和主力价格(元/吨)



数据来源：Wind，西南证券整理，数据截止至 11 月 30 日

2.1.3 22Q3 归母净利环比降 127.5%，Q4 有望环比改善

申万上市钢企 22Q1-3 归母净利润 329.4 亿元、同比减少 72.1%，22Q3 归母净利润-46.0 亿元、同比大幅减少 112.6%、环比减少 127.5%。其中 34 家钢铁企业实现盈利。常宝股份 22Q1-3 归母净利润同比升幅最大，达 243.8 %，盛德鑫泰、久立特材、鄂尔多斯 22Q1-3 归母净利润同比增幅均超 20.0%。

22Q4 钢企盈利有望环比改善。受需求和供给双弱影响，22Q3 上市钢企粗钢产量和吨钢毛利均出现下降，带来业绩环比下滑。根据 Wind 数据，10-11 月钢厂大幅减产，截至 11 月 25 日，螺纹钢库存较 9 月 30 日下降 22.4%，供需基本面出现改善，钢价呈现超跌反弹，叠加央行年内第二次降准，金融支持房地产政策加大，防疫政策放开等政策的推出，下游需求及市场信心有所恢复，根据 Wind 数据，11 月 30 大中城市商品房成交面积环比上月增长 6.9%，在金融政策的支持下 12 月地产需求有望继续回暖，钢企 Q4 盈利有望环比小幅改善。

表 2：钢铁上市企业单季度利润表现

2022/11/11	代码	名称	归母净利润(亿元)						
			2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3
1	000717.SZ	韶钢松山	4.16	8.43	4.00	2.63	1.08	1.06	-8.84
2	600608.SH	ST 沪科	-0.01	0.02	0.01	-0.01	0.02	0.01	0.01
3	300855.SZ	图南股份	0.36	0.53	0.42	0.50	0.40	0.77	0.68
5	600231.SH	凌钢股份	2.38	5.28	3.28	-1.76	1.27	0.04	-3.40
6	002756.SZ	永兴材料	1.24	1.79	2.48	3.37	8.11	14.52	20.07

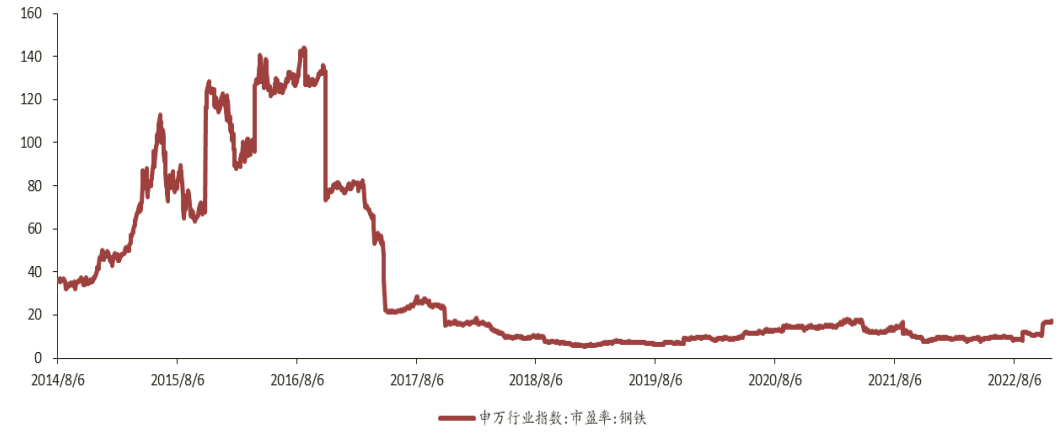
2022/11/11	代码	名称	归母净利润(亿元)						
			2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3
7	601003.SH	柳钢股份	6.64	12.24	4.16	-8.47	-5.12	-4.45	-16.34
8	600399.SH	抚顺特钢	1.73	2.58	2.54	0.98	0.85	0.98	1.16
9	600516.SH	方大炭素	1.34	3.68	3.71	2.11	0.34	3.07	1.26
10	688186.SH	广大特材	0.65	0.85	0.41	-0.14	0.21	0.37	0.23
11	000761.SZ	本钢板材	6.87	15.22	15.69	-12.77	4.34	1.28	-8.20
12	000629.SZ	攀钢钒钛	1.56	3.52	2.75	5.45	4.70	6.03	1.54
13	000898.SZ	鞍钢股份	15.20	36.63	23.06	-5.64	14.82	2.34	-15.23
14	000932.SZ	华菱钢铁	20.54	35.21	21.89	19.16	21.11	17.10	13.10
17	601028.SH	玉龙股份	1.05	0.99	1.07	0.54	0.76	0.32	0.32
18	200761.SZ	本钢板 B	6.87	15.22	15.69	-12.77	4.34	1.28	-8.20
19	600010.SH	包钢股份	7.34	20.30	10.14	-9.11	3.31	0.88	-11.65
21	600019.SH	宝钢股份	53.59	97.20	65.12	20.42	37.32	40.59	16.72
22	600022.SH	山东钢铁	6.17	14.86	7.52	-16.26	5.90	5.08	-8.31
23	601969.SH	海南矿业	1.97	3.81	3.99	-1.03	1.94	2.43	1.61
24	002478.SZ	常宝股份	0.13	0.85	0.03	0.35	0.39	1.41	1.67
25	002318.SZ	久立特材	1.42	2.34	2.36	1.82	1.94	3.12	3.71
26	600581.SH	八一钢铁	1.94	10.80	9.55	-10.48	-3.35	1.91	-4.68
27	603995.SH	甬金股份	1.11	1.73	1.52	1.55	1.31	1.71	0.48
28	600808.SH	马钢股份	15.11	31.33	18.83	-11.95	12.53	1.74	-7.63
29	601005.SH	重庆钢铁	10.92	16.05	1.83	-6.05	4.43	0.73	-7.88
30	603969.SH	银龙股份	0.34	0.72	0.30	0.11	0.28	0.34	0.34
31	002057.SZ	中钢天源	0.28	0.77	0.50	0.59	0.62	1.36	0.82
32	002297.SZ	博云新材	0.05	0.07	0.03	0.04	0.10	0.07	0.01
33	001203.SZ	大中矿业	3.52	5.38	5.32	2.03	4.47	3.06	1.80
34	000708.SZ	中信特钢	19.27	22.60	18.74	18.91	19.48	18.29	17.67
35	300881.SZ	盛德鑫泰	0.12	0.09	0.11	0.20	0.13	0.16	0.18
36	002075.SZ	沙钢股份	2.25	3.21	2.80	2.86	1.97	1.64	0.65
37	603878.SH	武进不锈	0.51	0.49	0.57	0.19	0.32	0.50	0.61
38	600507.SH	方大特钢	5.53	9.24	6.64	5.90	5.41	3.86	1.59
39	605050.SH	福然德	0.85	1.02	0.67	0.85	0.70	0.63	0.79
40	601686.SH	友发集团	3.09	2.87	-0.20	0.38	1.31	0.56	-1.15
41	000655.SZ	金岭矿业	0.97	1.60	1.16	-2.45	0.41	1.22	0.37
42	000709.SZ	河钢股份	4.82	10.40	8.48	3.19	3.12	6.62	1.89
43	600126.SH	杭钢股份	3.59	6.27	6.34	0.21	3.91	1.26	-0.21
44	000923.SZ	河钢资源	4.46	5.87	3.02	-0.34	2.87	1.49	-0.23
45	000906.SZ	浙商中拓	1.69	1.90	2.51	2.09	1.67	3.00	2.13
46	600295.SH	鄂尔多斯	6.90	8.80	21.42	23.79	13.43	18.83	12.92
47	002443.SZ	金洲管道	0.78	1.17	0.92	0.98	0.48	0.78	0.30

2022/11/11	代码	名称	归母净利润(亿元)						
			2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3
48	000959.SZ	首钢股份	10.44	23.90	23.90	11.91	10.54	7.07	0.18
49	900936.SH	鄂资 B 股	6.90	8.80	21.42	23.79	13.43	18.83	12.92
50	600569.SH	安阳钢铁	2.06	5.64	2.60	-0.02	-5.43	-3.20	-9.95
51	600058.SH	五矿发展	0.93	2.02	0.58	1.27	1.30	2.43	-0.18
52	000778.SZ	新兴铸管	4.33	8.99	5.83	0.92	5.69	4.95	3.14
53	600282.SH	南钢股份	9.80	12.81	12.08	6.22	7.16	7.76	5.85
54	000825.SZ	太钢不锈	18.65	28.70	20.62	-4.87	12.72	7.40	-9.99
55	600782.SH	新钢股份	9.71	14.34	10.25	9.15	10.30	3.90	1.36
57	600307.SH	酒钢宏兴	4.76	14.70	5.36	-9.94	0.11	-0.54	-14.85
58	002110.SZ	三钢闽光	9.24	18.05	6.29	6.21	5.32	-0.75	-3.82
59	600117.SH	西宁特钢	-0.68	-0.28	-1.21	-9.31	-1.98	-2.17	-3.00

数据来源：Wind，西南证券整理

申万上市钢铁企业市盈率水平目前有所提升，未来将跟随钢价波动。从 2022 年 9 月开始，申万上市钢铁企业市盈率水平开始跟随钢价的反弹有所上涨，目前估值水平为 17.3 倍，处于年内较高水平。短期来看，在稳增长政策加码，央行年内第二次降准，金融支持房地产政策加大，防疫政策放开等政策发力下，市场信心继续修复，钢价筑底反弹将带动市盈率小幅反弹。从中长期来看，随着稳增长政策的持续发力，以专项债为代表的广义财政继续发力有望推动基建投资维持在较高水平；金融支持房地产政策的加大将降低地产继续下行风险，地产需求开始从竣工端逐步回暖，根据 Wind 数据，11 月 30 大中城市商品房成交面积环比上月增长 6.9%；海外经济处于下行周期导致外需整体承压，但在内需弱复苏下钢企有主动加大出口动力，出口需求有望保持稳定。国内市场钢材需求有望继续恢复，钢材价格将呈相对平稳、小幅波动走势，钢铁企业市盈率水平预计将保持相对稳定。

图 15：2022 年申万上市钢铁企业 PE-TTM（倍）



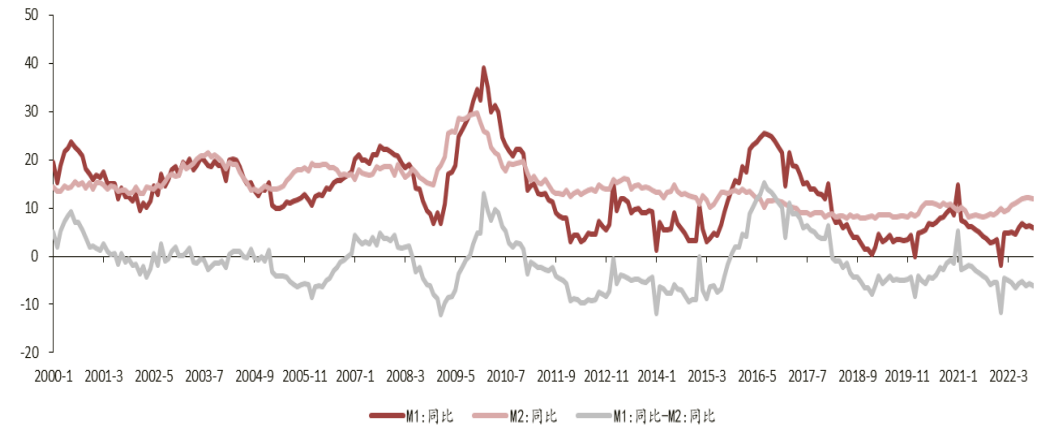
数据来源：Wind，西南证券整理，数据截至 11 月 30 日

2.2 宏观展望：美联储加息步伐有望放缓，中国经济增速稳中求进

回顾 2022 年，中国货币流动性表现为 M1-M2 持续为负值，代表整个经济体货币环境、流动性、融资积极性都较差。4 月份，中国 PMI 指数急剧下滑，其中新出口订单指数下滑幅度最大。而从 2022 年 4 月起，美国 PMI 因强加息有所回落，美国 11 月 ISM 制造业 PMI 录得 49，为 2020 年 5 月以来新低。

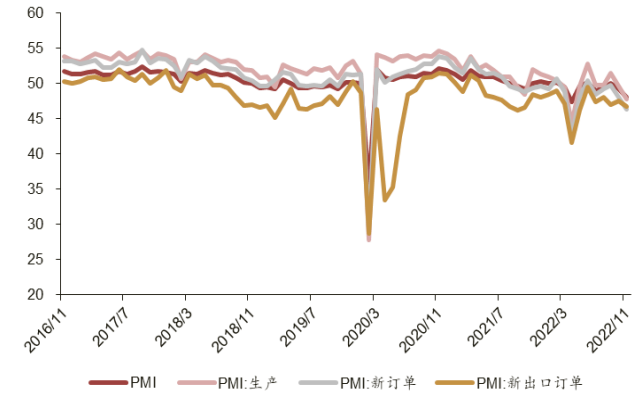
根据中国银行《2023 年经济金融展望报告》以及我们的预判，预计全球经济将由“滞胀”向衰退演变，亚太新兴经济体出口增长面临压力，全球高通胀态势将在一定程度上缓解，但是通胀水平仍将高于疫情前。根据美国劳工部数据，美国未季调 CPI 同比增长已从 6 月的 9.1%逐步回落至 11 月的 7.1%，12 月 14 日美联储公布加息 50 个基点决议，加息步伐开始放缓。国内经济方面，随着疫情防控措施更加优化，有利于各项生产生活的逐步恢复，房地产市场逐步修复，高技术制造业、高技术服务业生产和投资将保持较快增长，叠加 2022 年低基数，中国宏观经济各项指标将较上年有所回升。但回升的幅度取决于疫情防控措施的持续优化以及国内市场需求和信心的修复程度。

图 16：中国 M1-M2 差值 (%)



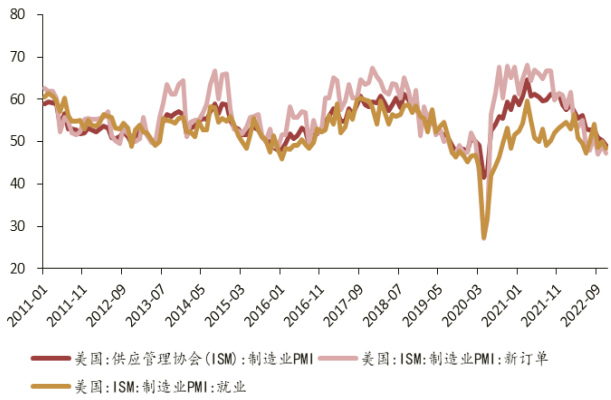
数据来源：wind、西南证券整理

图 17：中国 PMI



数据来源：Wind，西南证券整理

图 18：美国 PMI

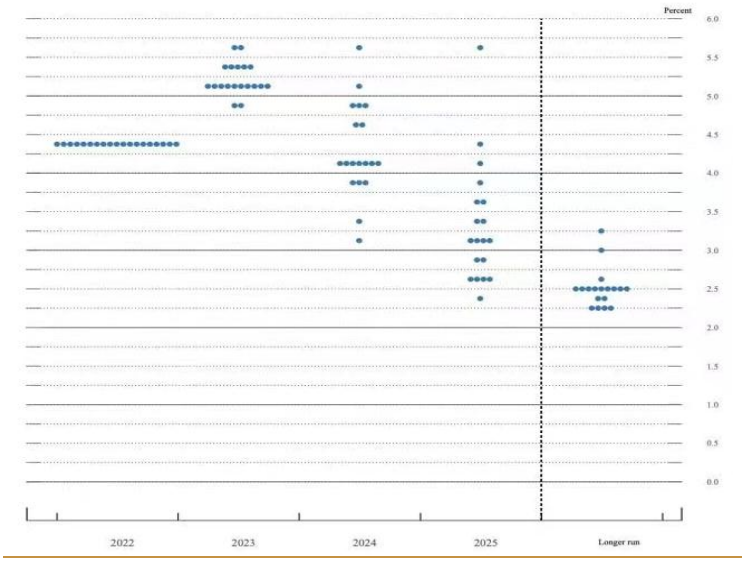


数据来源：Wind，西南证券整理

美联储 2023 年加息空间有限，加息步伐或将放缓。2022 年 12 月 14 日美联储 FOMC 会议决定加息 50 个基点，加息程度较前四次 75 个基点有所放缓。加息点阵图显示，预计 2023 年底的联邦基金利率为 5.1%；2024 年底联邦基金利率为 4.1%。

受供应链和货币宽松影响，美国大宗资源品价格飙涨，推升国内通胀水平，通胀预期的提升也增加美联储货币紧缩的概率。根据芝加哥交易所的最新数据，市场预期美联储 2023 年 3 月份加息的概率为 100.00%，2023 年 9 月加息的概率为 99.97%。

图 19：美联储加息点阵图（2022 年 12 月 14 日议息会议）



数据来源：美联储官网，西南证券整理

图 20：美联储加息预期

TOTAL PROBABILITIES				
MEETING DATE	DAYS TO MEETING	EASE	NO CHANGE	HIKE
2022/12/14	7	0.00%	0.00%	100.00%
2023/2/1	56	0.00%	0.00%	100.00%
2023/3/22	105	0.00%	0.00%	100.00%
2023/5/3	147	0.00%	0.00%	100.00%
2023/6/14	189	0.00%	0.00%	100.00%
2023/7/26	231	0.00%	0.00%	100.00%
2023/9/20	287	0.00%	0.03%	99.97%
2023/11/1	329	0.02%	0.67%	99.31%
2023/12/13	371	0.50%	3.95%	95.55%

数据来源：芝加哥期货交易所网站，西南证券整理

2.3 产业展望：供需双弱或成常态，总量下滑结构优化

2.3.1 供需趋于过剩，总量下滑是大概率事件

根据 Wind 数据，2022 年 1-11 月主焦煤均价同比上涨 12.6%，1-11 月粗钢产量同比下滑 1.4%，经过 2022 年原材料价格高企和粗钢产量压减，我们预计明年中国粗钢供应会更偏向市场化，2023 年中国粗钢产量有小幅增长的空间。需求端：根据 Wind 数据，11 月 30 大中城市商品房成交面积环比上月增长 6.9%，在金融政策的支持和防控政策的放开下我们认为 2023 年房地产需求有望继续回暖，叠加 2022 年低基数影响，2023 年粗钢需求有望同比好转。**2022 年中国粗钢理论供需过剩 1417 万吨，我们预计 2023-2025 年，中国粗钢理论供需分别为 1583/1318/-4384 万吨。**

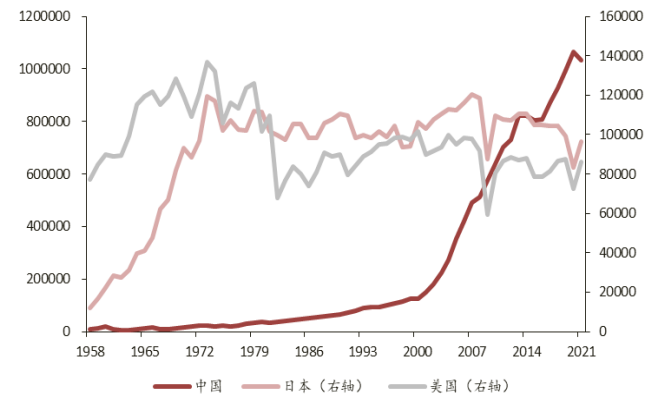
表 3：中国粗钢年度供需平衡表

粗钢供需平衡表（百万吨）															
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
需求（百万吨）															
中国粗钢表需	668	688	772	740	700	709	806	871	945	1030	995	908	983	1061	1091
同比（%）		2.94%	12.32%	-4.14%	-5.41%	1.29%	13.63%	8.04%	8.54%	9.00%	-3.43%	-8.74%	8.26%	7.93%	2.83%
供应（百万吨）															
中国生铁产量	640	663	711	713	691	701	713	771	809	887	869	863	918	924	837
同比（%）		3.59%	7.24%	0.28%	-3.09%	1.45%	1.71%	8.13%	4.93%	9.64%	-2.03%	-0.69%	6.37%	0.65%	-9.42%
中国粗钢产量		716	779	823	804	808	832	928	996	1053	1033	956	1039	1112	1099
同比（%）			8.80%	5.65%	-2.31%	0.50%	2.97%	11.54%	7.33%	5.72%	-1.90%	-7.45%	8.66%	7.06%	-1.17%
进口钢坯	0.64	0.36	0.55	0.29	0.26	0.25	0.49	1.05	3.06	18.33	13.71	10.00	13.00	15.00	10.00
进口钢材	15.58	13.65	14.07	14.43	12.78	13.21	13.30	13.16	12.29	20.23	14.27	11.13	12.00	13.00	8.00
出口钢材	48.91	55.80	62.34	93.79	112.40	108.99	75.63	69.55	64.35	53.68	66.90	55.00	65.00	66.00	70.00
供需：供应-需求			**-41.06**	**3.55**	**4.29**	**3.07**	**-35.92**	**1.78**	**1.73**	**7.54**	**-0.92**	**14.17**	**15.83**	**13.18**	**-43.84**

数据来源：Wind，Mysteel，西南证券整理。注：负值代表供不应求，正值代表供需过剩

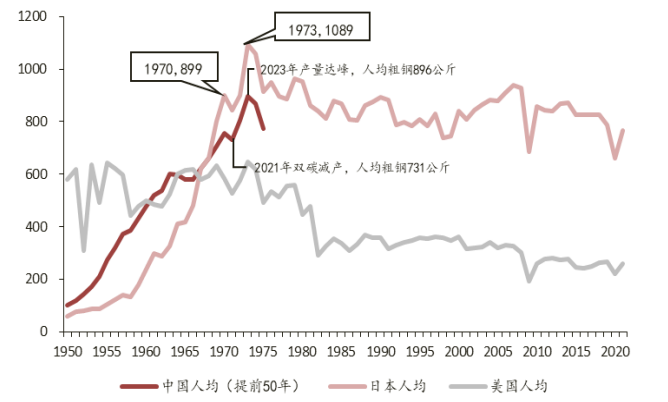
2020 年中国人均粗钢产量 755 公斤，将中国人均粗钢产量较日本人均粗钢产量提前 50 年处理，中国 2020 年人均粗钢产量和日本 1970 年人均粗钢产量水平相当，1970 年日本人均粗钢产量 899 公斤，日本人均粗钢产量在经历 1971 年短暂下滑后，于 1973 年达到最高点 1089 公斤/人，较 1970 年增长 21.1%。我们假设中国人均粗钢产量将同样按照日本人均粗钢产量达峰路径演变，2021 年在我国能耗双控的压产后，到 2023 年也将增长 21.1%达到人均粗钢产量的最高值 914 公斤，此后开始同比缓慢负增长。

图 21：全球分国家粗钢总产量（千吨）



数据来源：Wind，Mysteel，西南证券整理

图 22：全球分国家人均粗钢产量（公斤）

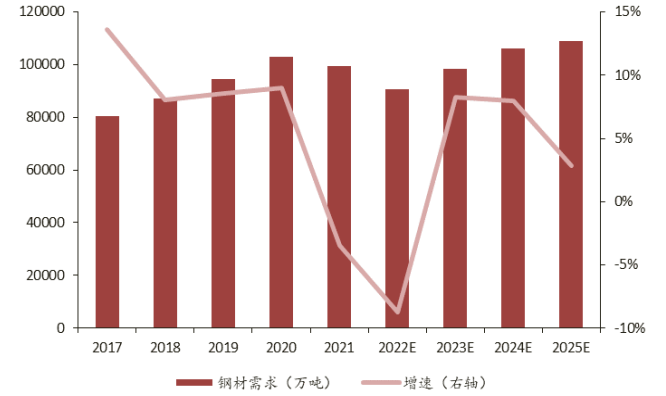


数据来源：Wind，Mysteel，西南证券整理

参照工业和城镇化进程，以及发达国家钢材产量规律，人均粗钢产量达峰后，此后产量开始边际下滑。国内粗钢产量下滑的斜率有一个因子需要格外重视：政府政策的调控限产行为，对于这个变量，需要动态评估，预计在“双碳”背景下，中国粗钢产量将在 2023 年提前达峰。

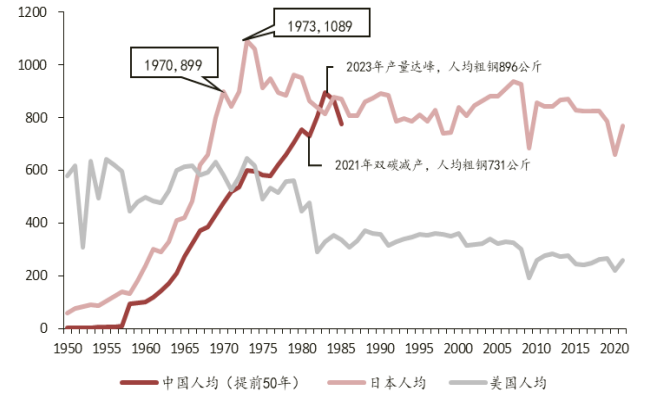
根据我们上面粗钢供需平衡测算，我们认为 2023 年房地产需求随着金融政策的支持和防控政策的放开有望回暖，此后保持稳定。2023 年供应端也将匹配需求端的回暖有所增加，但在能耗双控的压减政策下，供应增速将小于需求增速，2023 年后钢材供需过剩局面有望逐步缓解。

图 23：钢材需求预估



数据来源：Wind，Mysteel，西南证券整理

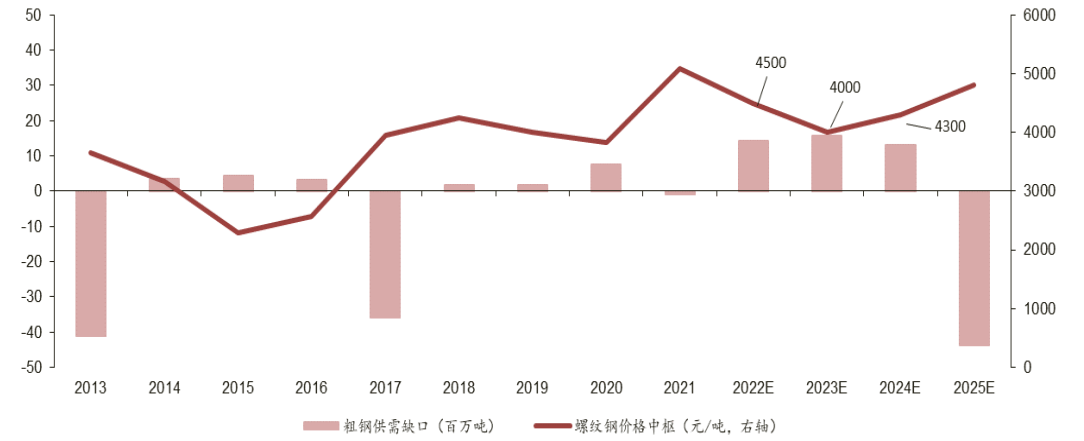
图 24：人均粗钢产量预估（公斤）



数据来源：Wind，Mysteel，西南证券整理

供需缺口分为预期缺口和真实缺口，对于大宗商品而言，短期价格中枢取决于预期缺口，长期价格中枢取决于真实缺口。根据万得数据，2022 年 1-11 月螺纹钢均价为 4441.7 元/吨，考虑到 12 月地产在金融政策和疫情防控放开政策的执行下已有所好转，我们预计 2022 年螺纹钢价格中枢约为 4500 元/吨。根据上面测算的粗钢供需平衡表，我们中性预测 2023 年螺纹钢价格中枢在供需过剩扩大的背景下将下移至 4000 元/吨，2024 年随着供需关系的改善，螺纹钢价格中枢将重新抬升。

图 25：钢材年度供需缺口和价格中枢



数据来源：Wind，西南证券整理

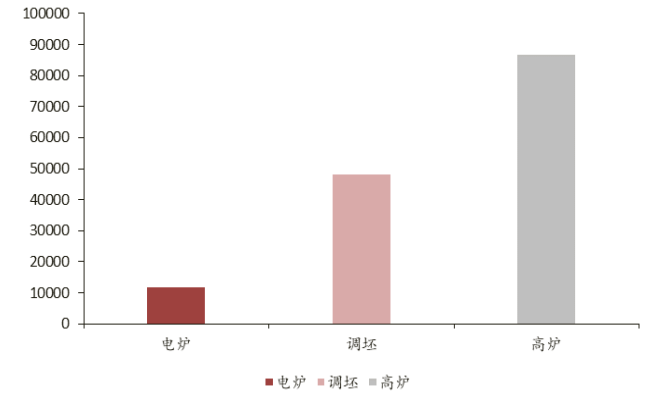
2.3.2 供给结构优化，高炉产量压缩，电炉产能占比将提升

2021 年，中国长流程高炉产能 92331 万吨，电炉产能 10948 万吨，电炉产能占比为 10.6%，高炉产能占比较大。在双碳达峰背景下，2022 年国家继续执行能耗双控政策，开展全国粗钢产量压减工作，2022 年 1-10 月，中国粗钢产量 86059 万吨，同比下降 1.88%。

分省份看，2022 年 1-10 月，产钢大省河北、辽宁、山东钢铁产量同比均受到不同程度压缩，其中河北 2022 年 1-10 月累计粗钢产量同比下滑 3.99%，产量得到较好控制。江苏、安徽 2022 年 1-10 月累计粗钢产量分别同比+0.60%，+2.66%，若政府执行产量压减工作使 2022 全年产量与去年保持一致，则 11、12 月份江苏、安徽产量仍要继续压缩，以达到粗钢产量平控的目标。

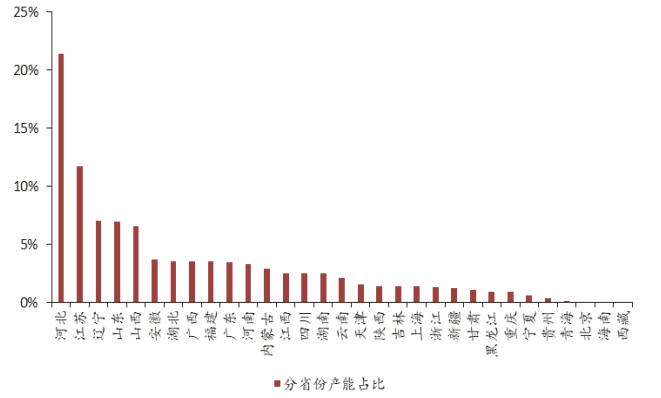
我们简单测算，如果以 2021 年数据为基准，2022 年全年粗钢产量维持去年水平，则全国在 11-12 月需生产 17220 万吨粗钢，月产 8609 万吨，平控压力不大。如果年同比减产 2000 万吨，则全国 10-12 月需要生产 15220 万吨的粗钢，月产 7609 万吨，日均生产 249.50 万吨，但 2022 年 10 月我国粗钢产量 7976 万吨，超出平均水平，11-12 月份粗钢产量将环比下降。

图 26：2021 年钢铁产能方式分布（万吨）



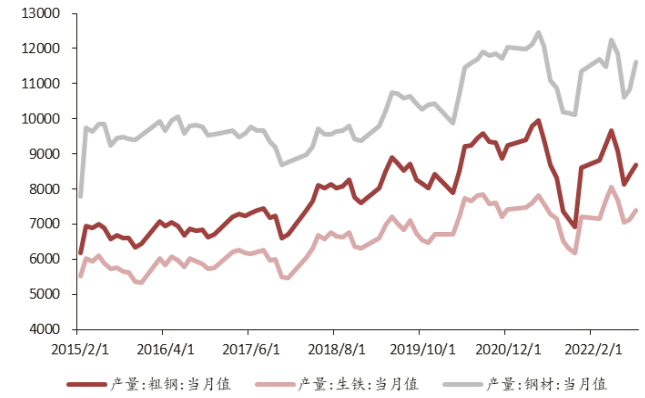
数据来源：Wind，Mysteel，西南证券整理

图 27：分省钢铁产能占比



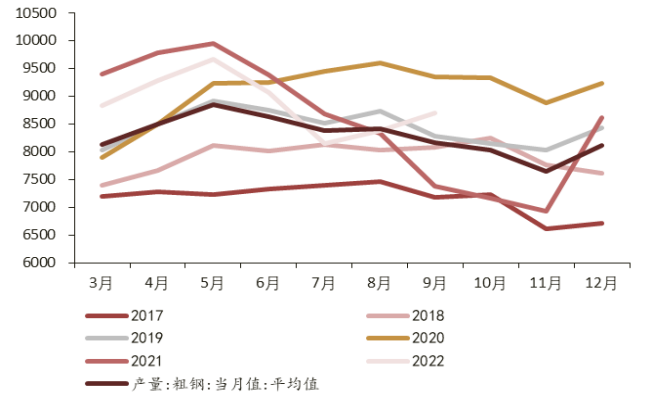
数据来源：Wind，西南证券整理

图 28：中国生铁、粗钢钢材月产量（万吨）



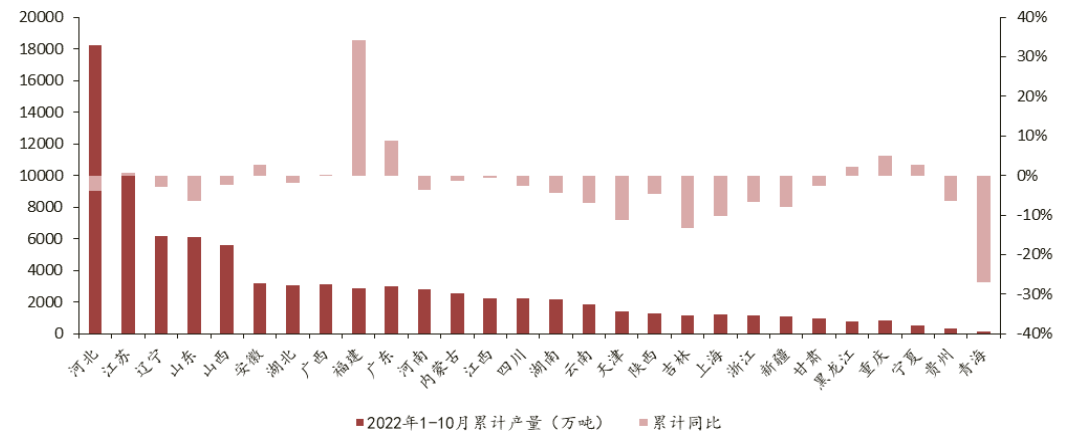
数据来源：Wind，西南证券整理

图 29：中国粗钢月度产量季节性（万吨）



数据来源：Wind，西南证券整理

图 30：中国分省份累计粗钢产量及累计同比



数据来源：Wind，西南证券整理

表 4：粗钢产量预测（万吨）

全国	1-10 月累计值	2020 年总量	11-12 月累计值	平控压力	平控日产	减产 2000 万吨压力	减产 2000 万吨日产
2020 年	87393.3	105300	17907				
2021 年	87704.6		17596	17596	288.45	15596	255.67

数据来源：Wind，西南证券整理

2022 年高炉产量平控压力较小，目标基本完成。分省份看，2022 年 1-10 月粗钢产量最大的前五个省份分别为河北、江苏、辽宁、山东、山西，占比分别为 21.39%、11.74%、7.07%、6.96%、6.56%。以各省 2021 年粗钢产量为基准，平控目标下，11-12 月份需要进一步缩减粗钢产量的省份为江苏和安徽。

表 5：各省粗钢产量统计及平控压力测算

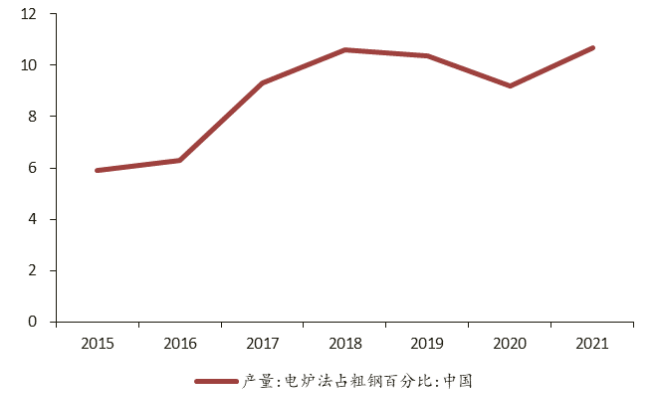
	2022 年 1-10 月累计产量(吨)	1-10 月日均(吨/天)	2021 年 1-10 月产量	同比	平控产量（吨）	11-12 月日均(吨/天)
河北	18214.42	59.92	18971.68	-3.99%	4282.03	70.20
江苏	10090.22	33.19	10030.01	0.60%	1834.73	30.08
辽宁	6197.74	20.39	6387.06	-2.96%	1304.67	21.39
山东	6125.92	20.15	6550.34	-6.48%	1523.39	24.97
山西	5598.55	18.42	5727.31	-2.25%	1142.14	18.72
安徽	3163.2	10.41	3081.16	2.66%	482.94	7.92
湖北	3063.15	10.08	3120.37	-1.83%	592.94	9.72
广西	3106.14	10.22	3101.26	0.16%	554.74	9.09
福建	2837.05	9.33	2114.69	34.16%	-301.53	-4.94
广东	2988.48	9.83	2747.59	8.77%	189.85	3.11
河南	2820.35	9.28	2924.45	-3.56%	495.75	8.13
内蒙古	2522.4	8.30	2559.06	-1.43%	595.49	9.76
江西	2201.6	7.24	2212.34	-0.49%	509.36	8.35
四川	2243.62	7.38	2302.53	-2.56%	544.31	8.92
湖南	2177.94	7.16	2276.24	-4.32%	434.74	7.13

	2022 年 1-10 月累计产量(吨)	1-10 月日均(吨/天)	2021 年 1-10 月产量	同比	平控产量（吨）	11-12 月日均(吨/天)
云南	1853.53	6.10	1990.96	-6.90%	507.51	8.32
天津	1407.47	4.63	1584.42	-11.17%	417.78	6.85
陕西	1261.67	4.15	1321.74	-4.54%	259.14	4.25
吉林	1176.52	3.87	1356.75	-13.28%	362.40	5.94
上海	1219.12	4.01	1358.35	-10.25%	357.94	5.87
浙江	1150.49	3.78	1233.34	-6.72%	305.07	5.00
新疆	1062.68	3.50	1153.63	-7.88%	237.23	3.89
甘肃	957.43	3.15	982.59	-2.56%	101.57	1.67
黑龙江	802.63	2.64	784.65	2.29%	157.96	2.59
重庆	818.46	2.69	778.72	5.10%	80.87	1.33
宁夏	524.51	1.73	510.91	2.66%	71.82	1.18
贵州	353.84	1.16	377.69	-6.31%	108.09	1.77
青海	120.07	0.39	164.75	-27.12%	66.62	1.09

数据来源：Wind，国家统计局，西南证券整理

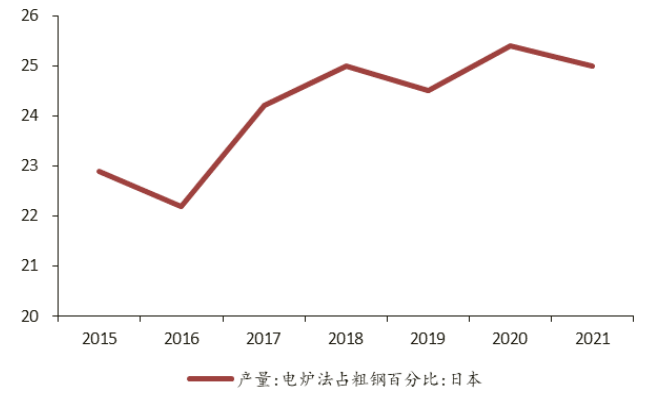
使用电炉炼钢可以显著降低二氧化碳的排放量，成为钢铁减碳重要的发展方向，但我国废钢资源缺乏，导致电炉炼钢产能占比一直低于世界平均水平。2021 年，中国电炉炼钢产能占比为 10.7%，全球平均为 28.0%，日本为 25.0%，美国为 66.0%，差距明显。目前中国在粗钢生产过程中，电炉炼钢法所占比例约为 10%-15%，远低于世界先进国家水平。工信部在 2022 年 8 月发布《工业领域碳达峰实施方案》，要求我国到 2025 年电炉钢产量比例提升至 15%以上，2030 年力争达到 20%。

图 31：中国电炉法占粗钢占比（%）



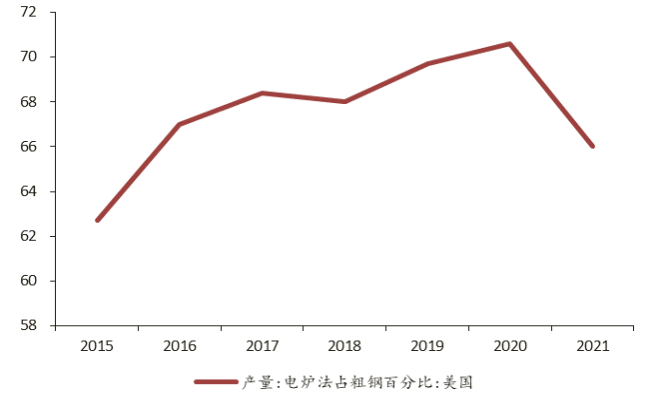
数据来源：Wind，西南证券整理

图 32：日本电炉法占粗钢占比（%）



数据来源：Wind，西南证券整理

图 33：美国电炉法占粗钢占比（%）



数据来源：Wind，西南证券整理

图 34：世界电炉法占粗钢占比（%）



数据来源：Wind，西南证券整理

2.3.3 需求结构优化，传统需求回落，能源军工需求回升

基于 Mysteel 的数据以及我们对于各领域增速的预测，总量层面，根据国家统计局数据，2022 年 1-11 月我国房屋施工面积累计同比-6.5%，2022 年 1-10 月挖掘机销量累计同比-26.0%，房地产和工程机械主要用钢领域需求下滑显著，我们预计钢材总需求在 2022 年见底，此后需求在金融支持地产政策和防疫政策放开的加持下开始回暖，表现为建材、工程机械、汽车等需求领域边际向好，能源、军工领域在《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》的推动下继续保持高增速，需求结构由传统投资端逐渐转换到高端制造领域，我们预计未来一段时间，我国钢铁企业将改变以往纯粹加工中心的定位，更多向服务高质量发展和高端制造业转型升级，有利于提升钢铁板块整体估值水平和企业核心竞争力。

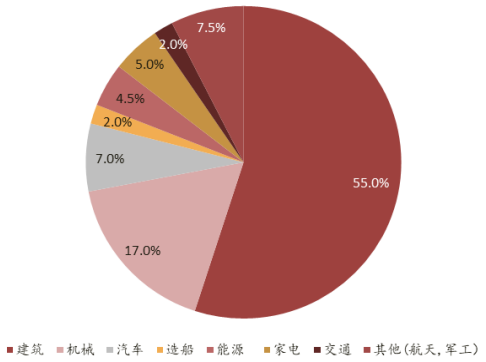
表 6：粗钢下游需求拆分

粗钢下游需求拆分																
（万吨）	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
建筑	32533	37682.1	38117.9	44969	41522	39611	40985	49534	55677	63018	71490	54725	44839	46103	46675	49149
机械	11916	12601	13242	13858	14503	14058	14117	14470	14735	14922	15010	16915	15436	16625	18263	16386
汽车	4870	5039	5181	5534	5638	5551	5829	6120	6330	6504	6695	6965	6647	6994	7662	7915
造船	2533	2791	2767	2450	2420	1950	1599	1583	1421	1279	1129	1990	907	808	723	646
能源	1835	1880	1921	2012	2091	2027	2028	2069	2101	2120	2126	4478	6239	8006	9830	9372
家电	1973	2092	2302	2553	2603	2551	2597	2649	2727	2763	2797	4975	2891	2935	2982	3028
交通	1883	1966	2092	2283	2300	2215	2248	2383	2448	2484	2524	1990	2640	2837	2753	2810
其他(航天,军工)	2432	2743	3138	3575	2961	2072	1537	1800	1649	1437	1264	7462	11177	14007	17168	19823
需求合计	59975	66794	68760	77234	74038	70035	70940	80608	87088	94527	103034	99500	90776	98315	106056	109128
YOY（钢材）	11.70%	11.37%	2.94%	12.32%	-4.14%	-5.41%	1.29%	13.63%	8.04%	8.54%	9.00%	-3.43%	-8.77%	8.30%	7.87%	2.90%
建筑		15.83%	1.16%	17.97%	-7.67%	-4.60%	3.47%	20.86%	17.20%	8.50%	-1.20%	-23.45%	-18.06%	2.82%	1.24%	5.30%
机械		5.75%	5.09%	4.65%	4.65%	-3.07%	0.42%	2.50%	1.83%	1.27%	0.59%	12.69%	-8.74%	7.70%	9.85%	-10.28%

粗钢下游需求拆分																
（万吨）	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
汽车		3.47%	2.82%	6.81%	1.88%	-1.54%	5.01%	4.99%	3.43%	2.75%	2.93%	4.03%	-4.56%	5.21%	9.56%	3.30%
造船		10.19%	-0.86%	-11.46%	-1.22%	-19.42%	18.00%	-1.00%	-10.22%	-9.97%	-11.72%	76.26%	-10.63%	10.84%	-10.55%	10.67%
能源		2.45%	2.18%	4.74%	3.93%	-3.06%	0.05%	2.02%	1.53%	0.89%	0.29%	10.61%	39.34%	28.32%	22.78%	-4.66%
家电		6.03%	10.04%	10.90%	1.96%	-2.00%	1.80%	2.00%	2.93%	1.34%	1.22%	77.87%	1.47%	1.52%	1.62%	1.53%
交通		4.41%	6.41%	9.13%	0.74%	-3.70%	1.49%	6.01%	2.73%	1.46%	1.60%	-21.16%	1.90%	2.05%	2.20%	2.05%
其他(航天,军工)		12.79%	14.40%	13.93%	-17.17%	-30.02%	-25.82%	17.11%	-8.40%	-12.86%	-12.00%	190.39%	49.78%	25.32%	22.57%	15.46%

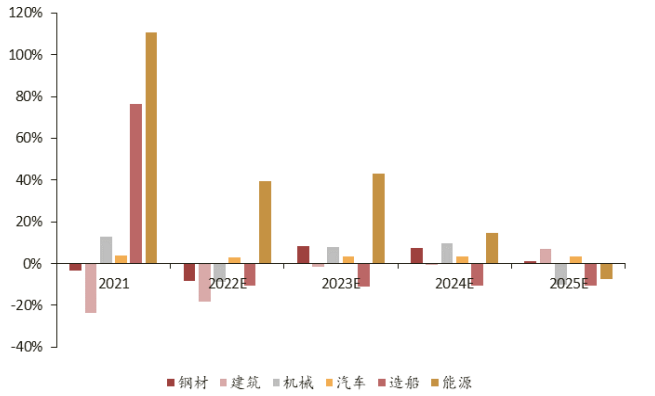
数据来源：Wind，Mysteel，西南证券整理

图 35：钢材下游需求占比



数据来源：Wind，Mysteel，西南证券整理

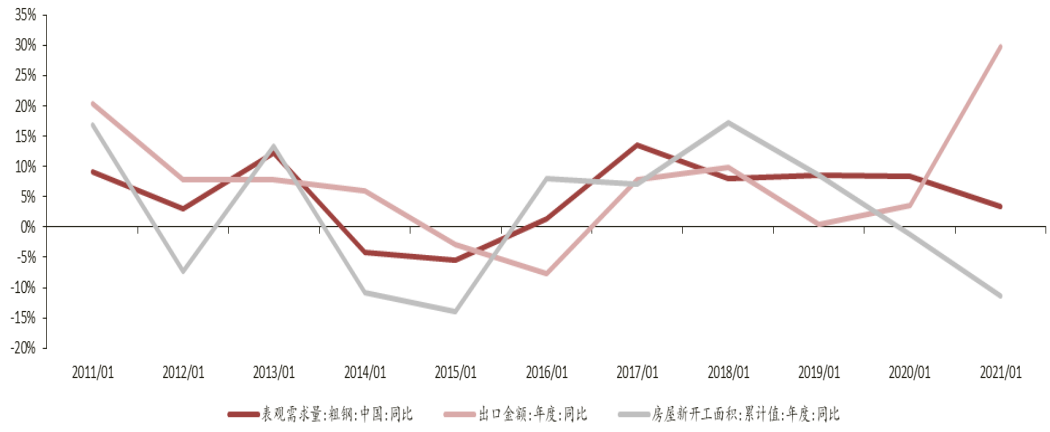
图 36：钢材下游需求增速预估



数据来源：Wind，Mysteel，西南证券整理

结构层面：地产政策属短期扰动，从人口角度看，不改地产长期下滑趋势，传统建筑对粗钢需求的拉动减弱。复盘我国粗钢表观需求，其和新屋开工面积和出口金额相关性较大，其实地产需求早在 2019 年 10 月份就已经开始下滑，只是受 2020 年以来全球货币宽松和海外供应链中断等因素影响，导致我国 2020 和 2021 年出口一直保持高景气，抵消了部分地产下滑对需求的拖累，2022 年随着出口回落，地产对粗钢需求的拖累愈发显现。

图 37：中国粗钢需求和地产，出口相关性

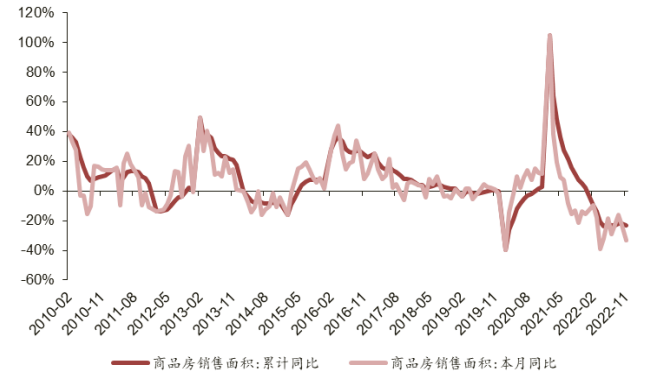


数据来源：Wind、Mysteel，西南证券整理

房地产新开工面积增速均值回归到 2011-2015 年的水平，2021 年房地产开发商拿地同比大幅下滑，2022 年地产政策进一步加大调控力度，直接制约新开工面积增速。叠加购房者的心理预期也发生较大改变，消费者对于期房的购买欲望下降，直接影响开发商期房销售回款速度和金额，进一步影响新开工进度。

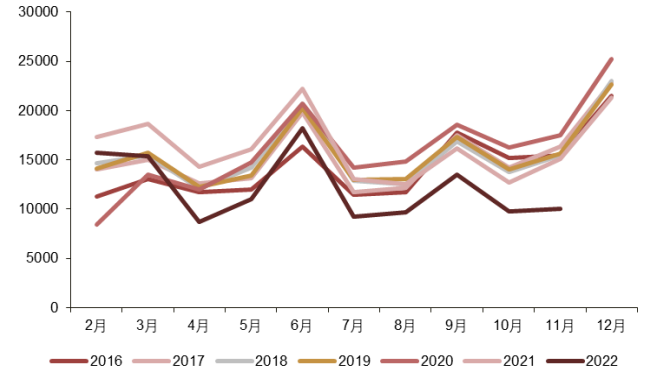
在出口和消费乏力的背景下，基建投资趋强，通过基建托底对冲粗钢需求下滑的动力不足。2022 年 1-10 月新增地方政府专项债 4.0 万亿，同比增长 37.0%。

图 38：商品房销售面积增速



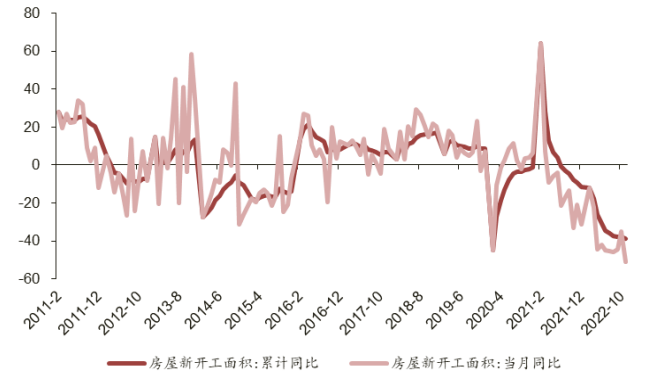
数据来源：Wind，西南证券整理

图 39：房屋销售面积单月值（亿平方米）



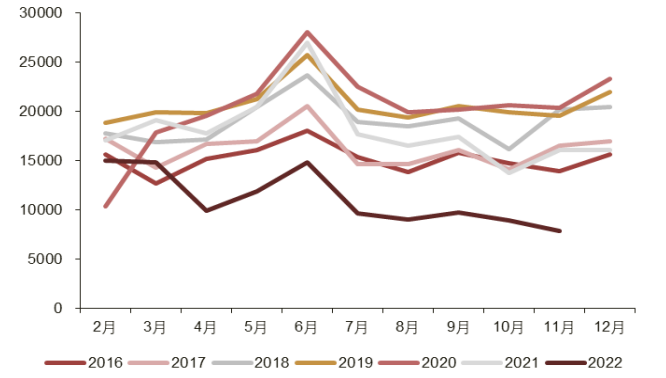
数据来源：Wind，西南证券整理

图 40：房屋新开工面积增速（%）



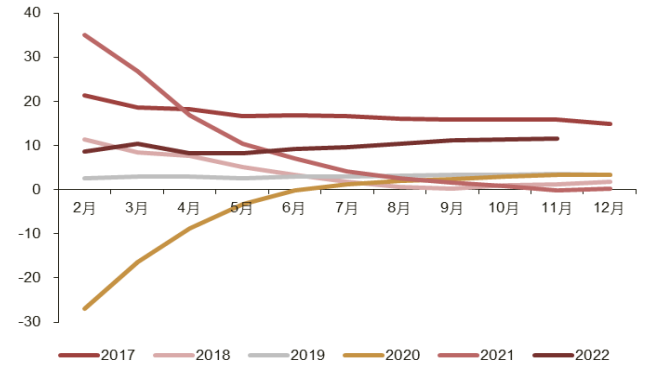
数据来源：Wind，西南证券整理

图 41：房屋新开工面积单月值（亿平方米）



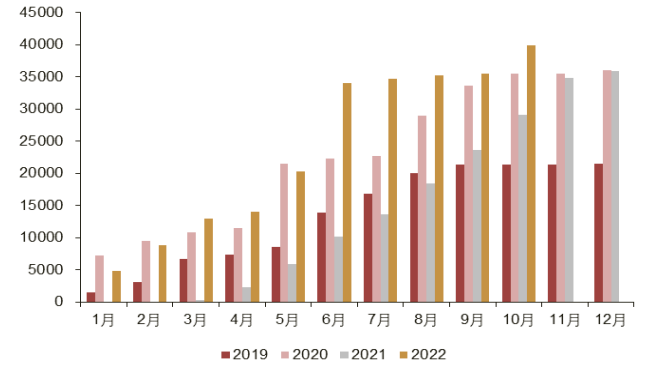
数据来源：Wind，西南证券整理

图 42：基建累计投资金额同比（%）



数据来源：Wind，西南证券整理

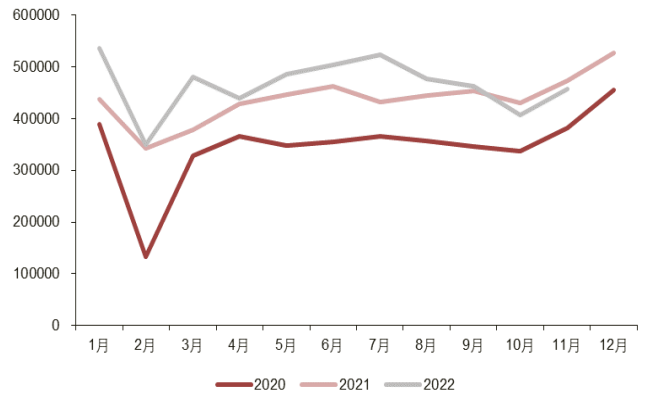
图 43：新增地方政府专项债累计值（亿元）



数据来源：Wind，西南证券整理

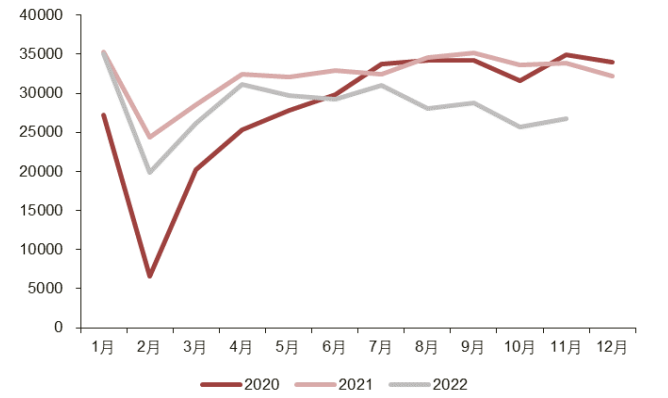
受外需和汇率双重影响，2022 年 10 月份出口同比由正转负，较 9 月下降 6pp 至-0.3%。展望 2023 年，全球通货膨胀高位运行，全球经济衰退风险增强，海外需求总额逐渐减少，叠加国内疫情放开后不确定性影响，或将不利中国出口，出口下行压力增大。

图 44：通用机械设备出口当月值（万美元）



数据来源：Wind，西南证券整理

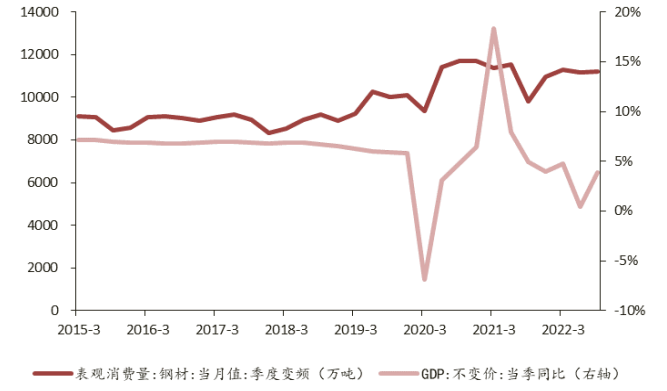
图 45：家用电器出口数量（万台）



数据来源：Wind，西南证券整理

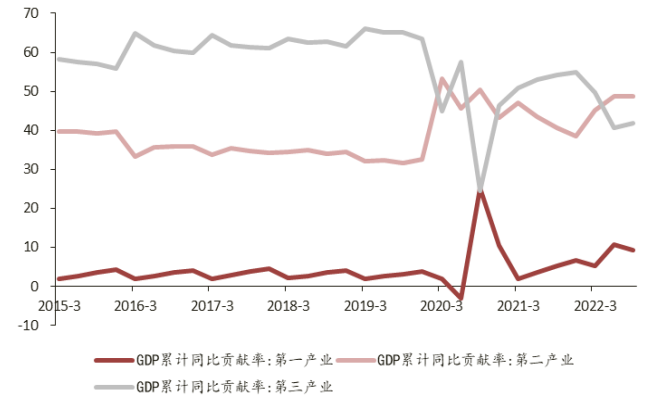
我国用钢需求和 GDP 有一定的相关性，第三产业对我国 GDP 的贡献率大幅下滑，第一产业和第二产业的贡献率均小幅上升。2022 年 6 月，第二产业对 GDP 的贡献率为 48.7%，而第三产业对 GDP 的贡献率下滑至 40.6%，未来第三产业中的高端制造用钢需求将显著提升。

图 46：用钢需求和 GDP 增长率相关性



数据来源：Wind，西南证券整理

图 47：GDP 累计贡献率（%）



数据来源：Wind，西南证券整理

2.3.4 钢铁供需过剩加剧，吨钢毛利将维持微利水平

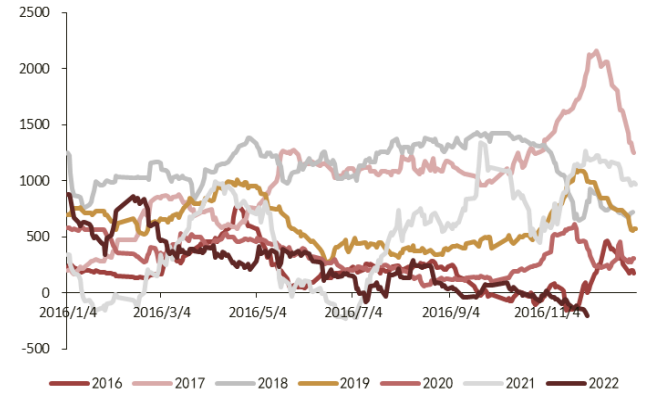
在行业供需过剩时，钢铁企业可能会面临亏损，本轮地产需求下行，钢铁企业亏损严重。根据我们上面测算的粗钢供需平衡表，2023 年供需仍然过剩，但随着疫情政策的放开，我们认为地产及制造业需求或将有所回暖，吨钢毛利有望边际修复，但程度有限，吨钢毛利维持微利水平将是一个常态。

图 48：螺纹钢价格上下边界估值（元/吨）



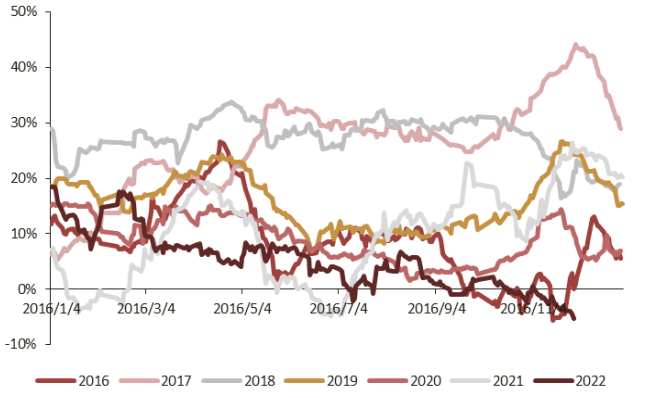
数据来源：Wind、Mysteel，西南证券整理，数据截止至 11 月 30 日

图 49：螺纹钢吨毛利（元/吨）



数据来源：Wind，西南证券整理，数据截止至 11 月 30 日

图 50：螺纹钢毛利率（%）



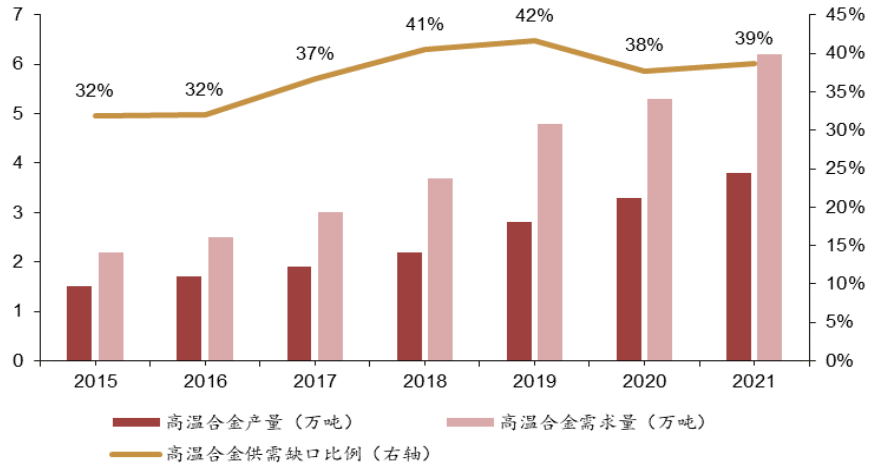
数据来源：Wind，西南证券整理，数据截止至 11 月 30 日

3 产品结构不断优化，优选强 α 属性特钢标的

3.1 下游航发需求景气，国产替代需求迫切

根据中国特钢协会数据，我国高温合金产量从 2015 年 1.5 万吨增长至 2021 年 3.8 万吨，需求量从 2015 年 2.2 万吨增长至 2021 年 6.2 万吨。但在此过程中，由于我国生产能力不足，加之我国航空航天、石化等领域对高温合金需求量的增加，导致生产和需求之间存在较大缺口，供需缺口比例从 2015 年 32%扩大至 2021 年 39%，国产替代需求迫切，十四五期间国产替代进程有望加速。

图 51：2015-2021 我国高温合金供需情况



数据来源：中国特钢企业协会，西南证券整理

根据兵工科技文章，美国最新的发动机寿命已超过 10000 小时，我国发动机平均寿命约 4000 小时，我国空军每年训练和值班飞行时间约 240~300 小时。考虑到十四五期间实战化训练强度增大，每年军机使用时间增加为 400 小时，计算出发动机平均寿命约为 10 年。根据 World Force 2021 数据，我国目前军机数量占全部军机数量的比例约为 55%，未来 10 年军机规模复合增速达 9.2%。我们保守假设目前存量飞机数量中的 50%在未来 10 年内将更换发动机，未来 10 年军机规模复合增速 7.0%，则新交付的飞机数量约为存量的一倍。根据西部超导招股说明书，高温合金重量占单台发动机重量的比重约为 50%-60%，高温合金全流程成材率预计为 20%-40%，我们取高温合金重量占单台发动机重量的比重为 50%，成材率为 20%，**预计未来 10 年高温合金在军用飞机领域总需求增量为 29695 吨，年均需求增量约 2970 吨。**

表 7：未来 10 年我国高温合金在军用飞机领域需求测算

飞机类型	细分类型	型号	存量飞机数量（架）	飞机更换发动机数量（架）	增量飞机数量（架）	单机发动机数量（台）	发动机总数量（台）	发动机重量（吨）	高温合金需求量(吨)
战斗机	单发	J-7/J10	678	339	678	1	1017	1.7	4322
	双发	H-6/JH-7/Q-5/J-8/J-11/J15/J20	893	447	893	2	2679	1.7	11386
运输机/特种机	双发	737/An-30/challenger 870/Y7/Y12/Z18/MA60/Ka-31/SH-5	102	51	102	2	306	1.2	918
	三发	Tu-154	10	5	10	3	45	2	225
	四发	Il-76/Y-8/Y-9/Y-20	234	117	234	4	1404	2	7020
武装直升机	单发	Z-11	46	23	46	1	69	0.6	104
	双发	Mi-17/171/Z-8/Z-9/Z-10/Z-18/Z-19/S-70/AS365/Ka-27/Ka-28	856	428	856	2	2568	0.6	3852
训练机	单发	JJ-7/JL-8/H120/H125M/JL-8/JL-9	312	156	312	1	468	1	1170
	双发	L15/Su-27/Y-7/JJ-6/Mi-8	93	47	93	2	279	1	698
合计									**29695**

数据来源：World Air Force 2021，西南证券整理

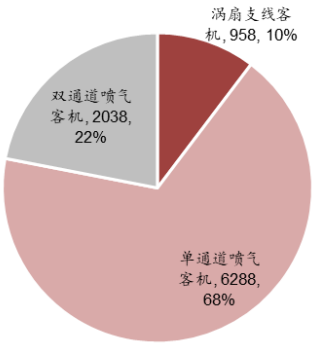
伴随中国经济高速增长，居民收入水平提升，消费结构持续升级，航空运输需求不断增加，未来高温合金在民航领域的需求也将持续扩大。根据中国商飞发布的《2022-2041 民用飞机市场预测年报》，2022-2041 年中国将新增客机 9284 架。其中，单通道喷气客机新增 6288 架，占比最大；双通道喷气飞机新增 2038 架；涡扇支线飞机新增 958 架，均为 90 座客机。

表 8：2022-2041 中国客机市场预测交付量

	中国	全球	全球占比
涡扇支线客机	958	4367	21.9%
单通道喷气客机	6288	30367	20.7%
双通道喷气客机	2038	7694	26.5%
总计	**9284**	**42428**	**21.9%**

数据来源：中国商飞，西南证券整理

图 52：中国预测交付量机型细分（架）



数据来源：中国商飞，西南证券整理

根据中国民航网，国内民航客机均被外国飞机厂商垄断，截至 2021 年国产数量占比约为 1.8%，支线客机国产数量占比约为 30%。根据中国商飞数据，C929 双通道客机预计在 2028 年开始商业化运营，C919 已获 1115 架订单，基本全部为国内客户，若无新增订单且 1115 架在未来 20 年全部交付完毕，则新增单通道喷气客机国产数量占比将达到 17.7%。据此，我们假设未来 20 年支线客机/单通道客机/双通道客机国产化率分别为 50%/20%/5%。根据西部超导招股说明书，我们依旧假设高温合金重量占单台发动机重量的比重为 50%，成材率为 30%，测算出未来 20 年中国民航领域高温合金累计需求增量约为 14295 吨。由于我们从中国商飞获得的数据是未来 20 年新增飞机数量，并以此测算出未来 20 年民航领域新增高温合金需求量，为了和军品领域需求测算周期保持一致，进而测算出航空航天领域未来 10 年整体高温合金需求增量，我们假设民用航空领域高温合金需求未来 20 年保持线性增长，据此测算出**未来 10 年民航领域累计高温合金需求增量 7147 吨。**

表 9：未来 20 年我国民航领域高温合金需求测算

机型	飞机数量（架）	国产化率	单机发动机数量（台）	发动机总数量（台）	发动机重量（吨）	高温合金需求量（吨）
单通道喷气客机	6288	20%	2	2515	2	8384
双通道喷气客机	2038	5%	4	408	4	2717
涡扇支线客机	958	50%	2	958	2	3193
合计						**14295**

数据来源：中国商飞，西部超导招股书，西南证券整理

随着国际政治局势的不稳定和中国未来将围绕航空母舰打造远洋海军力量的趋势，预计未来 10 年燃气轮机对高温合金需求量为 1.7 万吨。根据美国智库预测，未来 10 年我国海军部队将达到 102 艘驱逐舰和巡防舰、26 艘护卫舰、73 艘两栖舰船和 111 艘导弹艇。根据北极星电力网资料，该三种舰艇均采用国产 QC280 型燃气轮机，单机重量约为 15 吨。根据中国金属学会高温材料分会资料显示，高温合金重量占单台燃气轮机重量的比重约为 40%，高温合金全流程成材率预计为 20%-40%，我们假设高温合金部件在燃气轮机中的重量占比为 40%，成材率为 30%，**预计未来 10 年军舰高温合金需求量约为 16560 吨。**

表 10：未来 10 年军舰高温合金需求测算

军舰型号	服役数量（艘）	燃气轮机数量（台）	燃气轮机重量（吨）	高温合金需求（吨）
大型军舰	102	4	15	8160
中小型舰艇	210	2	15	8400
合计				**16560**

数据来源：北极星电力网，中国金属学会高温材料分会，美国智库，西南证券整理

3.2 建议关注：图南股份、抚顺特钢、久立特材、甬金股份

3.2.1 图南股份（300855.SZ）：产能稳步释放，订单充沛需求无忧

“两机专项”带动下游高景气，公司手握充沛订单。预计未来 10 年我国高温合金供需缺口将显著扩大，其中航空航天领域累计新增高温合金需求 3.7 万吨，燃气轮机高温合金累计新增需求 1.7 万吨。受益于下游需求快速增长，公司在手订单充足，2022 年上半年公司合同负债金额 8060.30 万元，同比大幅增长 710.84%。

产能释放在即，业绩确定性高。年产 1000 吨超纯净高性能高温合金材料项目因疫情导致进口设备安装延期，将于 2022 年底全部投产，目前已释放部分产能，届时公司总产能规划达到 4000 吨/年，新增产能将在 2024 年贡献净利约 0.9 亿元。沈阳图南 50 万吨精密零部件加工项目加速建设，将于 2025 年达产，届时将成为公司新的增长点。

盈利预测及投资建议：我们预计 2022/2023/2024 年公司归母净利分别为 2.5/3.4/4.5 亿元，对应 PE 分别为 64/47/35 倍，维持“持有”评级。

3.2.2 抚顺特钢（600399.SH）：高温合金赋能，技改项目蓄势待发

高温合金国产化加快-缺口持续扩大。国产大飞机 C919 于 9 月 29 日取得民航适航证，据中国商飞，C919 目前已累计获得 815 架订单并在 2022 年底开始交付，随着 C919 交付进程的推进，高温合金需求将进一步扩大。未来十年，中国军用、民用飞机用高温合金需求增量分别为 3.0 万吨、0.7 万吨。

技改项目加速推进，不断优化产品结构。公司正在建设提升公司产能及产品质量的技术改造项目，预计 2023 年全部投产，将进一步提升公司产品的供应能力，增加公司高附加值产品比重，也为公司增加了新的利润增长点，提升公司核心竞争力，对公司未来发展产生积极影响。

盈利预测及投资建议：我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 4.7/10.2/13.1 亿元，对应 PE 分别为 72/33/26。我们给予公司 2023 年 40 倍 PE，对应目标价 22.40 元，维持“买入”评级。

3.2.3 久立特材（002318.SZ）：产品结构不断优化，高端产能加速释放

下游景气度回暖，需求端有望持续发力。“十四五”期间中国油气管道总里程年均复合增速将达 13.91%，市场容量年均复合增速将达 38.94%，预计到 2025 年底，油气管道行业市场规模有望达 16835 亿元。根据我国十四五期间核电装机远期规划以及前瞻产业研究院预测，十四五期间将新增核电装机容量 15000 万千瓦时，对应核电用不锈钢需求增量 18 万吨，市场空间较大。

高端产品占比不断提升-镍基油井管增量空间较大。公司无缝管和焊接管单吨盈利水平预计小幅回升。公司目前无缝管产能 6 万吨，焊接管产能 6.5 万吨，管件 1 万吨，其中核电+军工+镍基油井管产能占比接近 8%，年产 1.5 万吨油气输送焊接管 2023 年达产，年产 1000 吨航空航天材料项目已达产，主要生产耐蚀合金。预计 2024 年，公司产能 16 万吨，高端产品产能占比接近 16%。

盈利预测及投资建议：我们预计 2022/2023/2024 年公司归母净利分别为 10.4/12.5/14.6 亿元，对应 PE 分别为 16/13/11 倍。我们给予公司 2023 年 18 倍 PE，对应目标价 23.04 元，维持“买入”评级。

3.2.4 甬金股份（603995.SH）：转型新材料盈利可期，产能释放需求复苏

300 系不锈钢龙头，下游需求有望复苏。我们预计到 2025 年，白色家电、汽车不锈钢用量分别约为 77.6 万吨和 87.5 万吨，4 年年均复合增速分别为 2.84%和 6.06%。随着复工复产的推进，在地产行业复苏带动下，预计家电、厨电等地产相关链条及汽车需求将会回暖，有望改善公司利润空间。

远期产能不断释放-布局钛材保障业绩。浙江甬金 19.5 万吨超薄精密 2022 年年底建成，甘肃甬金一期 18 万吨精密 2023Q1 投产，泰国甬金 26 万吨宽幅产能和印尼甬金 70 万吨宽幅产能目前处在前期准备阶段，银羊管业 10 万吨不锈钢钢管产能计划 2022 年底达产。预估 2023/2024 年公司不锈钢产能分别为 326/390 万吨。同时和龙佰集团、航宇科技、焦作汇鸿共同投资建设“年产 6 万吨钛合金新材料项目”，预计该项目将为公司带来约 5.5 亿元净利润。

积极布局新材料领域，盈利能力未来可期。公司先后布局钛合金和预镀镍项目，加快转型新材料领域步伐，同时盈利能力将大幅提高。预镀镍产品毛利率较高，预计公司投产后的毛利率约为 20%，毛利约 3500 元/吨，净利约 2500 元/吨，项目的盈利水平高于公司传统不锈钢冷轧加工和精密不锈钢业务。该项目将有利于提升公司盈利能力，优化公司产品结构，提高估值水平。

盈利预测及投资建议：预计 2022/2023/2024 年公司归母净利分别为 5.2/8.3/12.7 亿元，对应 PE 分别为 19/12/8 倍，维持“买入”评级。

4 投资建议：以转型升级为准绳，把握高端特钢投资机会

4.1 以景气赛道为矛，需求结构优化为盾，把握核心标的

建议关注：

（1）受钢铁行业兼并重组加速，产能集中度和区域集中度提高的普钢标的：宝钢股份(600019.SH)、三钢闽光(002110.SZ)、新钢股份（600782.SH）、华菱钢铁（000932.SZ）。

（2）特钢领域市占份额较大，并形成一定规模优势的优质标的中信特钢（000708.SZ）、方大特钢（600507.SH），300 系宽幅不锈钢行业龙头，受益于产能高速增长，业绩兑现确定的不锈钢标的甬金股份（603995.SH）。

（3）受益于能源需求高增速和核电景气需求的高端不锈钢标的久立特材（002318.SZ）。受益于火电灵活改造，超超临界不锈钢管需求爆发的标的武进不锈（603878.SH）、盛德鑫泰（300881.SZ）。受益于储能市场空间不断扩容，全钒液流电池大有可为，主要标的钒钛股份（000629.SZ）。

（4）受益于航天军工景气需求的高温合金标的抚顺特钢（600399.SH）、图南股份（300855.SZ）、钢研高纳（300034.SZ）。

4.2 重点公司盈利预测及评级

表 11：重点公司盈利预测与估值

代码	简称	股价（元）	投资评级	EPS（元）			PE		
				22E	23E	24E	22E	23E	24E
002318.SZ	久立特材	16.72	买入	1.06	1.28	1.49	16	13	11
603995.SH	甬金股份	30.40	买入	1.55	2.45	3.75	19	12	8
000708.SZ	中信特钢	18.40	买入	1.50	1.91	2.00	11	9	8
600399.SH	抚顺特钢	15.31	买入	0.24	0.51	0.66	72	33	26
300855.SZ	图南股份	45.40	持有	0.82	1.12	1.49	64	47	35
600019.SH	宝钢股份	5.88	未评级	0.63	0.73	0.81	9	8	7
002110.SZ	三钢闽光	5.01	未评级	0.40	0.49	0.60	13	10	8
600782.SH	新钢股份	4.35	未评级	0.70	0.88	0.97	6	5	4
000932.SZ	华菱钢铁	4.96	未评级	1.04	1.10	1.17	5	5	4
600507.SH	方大特钢	6.32	未评级	0.63	0.79	0.89	10	8	7
603878.SH	武进不锈	12.40	未评级	0.50	0.76	1.06	25	16	12
300881.SZ	盛德鑫泰	35.35	未评级	0.67	1.25	1.73	53	28	20
000629.SZ	钒钛股份	5.33	未评级	0.22	0.26	0.31	25	21	17
300034.SZ	钢研高纳	47.04	未评级	0.78	1.12	1.54	61	42	31

数据来源：Wind，西南证券整理，数据截止至 12 月 9 日，未评级股票数据采用万得一致预期数据

5 风险提示

（1）宏观经济持续下滑风险。如果宏观经济尤其是地产投资失速下滑，可能会造成钢铁需求显著下滑，同时带动原料煤炭在内需求下降的风险。

（2）产量压缩不及预期的风险。如果后期减产政策执行力度放松，导致钢铁供应再次反弹回升，会加剧行业供需过剩，造成行业利润下降。

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注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录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报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龑	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn