

“节能降碳”约束供给，行业利润有望改善

2024 年 06 月 14 日

► **需求侧：2024 年钢铁需求下滑幅度有限。** 尽管地产领域拖累钢铁需求，但在铁路与能源工程等基建建设、厂房建设及制造业机械设备等需求的共同支撑下，内需整体保持稳定，叠加出口放量，钢铁需求预计下滑幅度有限。展望未来，房屋方面，偏弱的新开工及拿地或仍对一段时间内房屋用钢需求造成一定冲击，但伴随房企融资环境改善，市场信心恢复，未来需求有望企稳；基建方面，在逆周期和跨周期调节的支持下，铁路和能源建设需求有望持续支撑用钢需求增长；制造业方面，厂房建设高峰期或将结束，但企业库存维持低位，伴随需求回暖，企业利润改善，主动去库存将逐步向主动补库存阶段过渡。在“稳增长”政策推进下，叠加新兴领域用钢的增长，我们预计钢铁需求有望长期维持稳定。

► **供给侧：“节能降碳”改善行业供给格局。** 2023 年 12 月 7 日，国务院印发《空气质量持续改善行动计划》，严禁新增钢铁产能，将有助于限制钢铁产量的增长。2024 年 5 月 29 日，国务院印发《2024—2025 年节能降碳行动方案》，6 月 7 日，国家发展改革委、工业和信息化部、生态环境部、市场监管总局、国家能源局等部门印发《钢铁行业节能降碳专项行动计划》，对钢铁行业“节能降碳”目标做了明确规划，将有助于改善行业整体供给格局。

► **原料端：供给弹性增加。** 废钢供需格局已趋于宽松，未来将持续压制铁水产量，限制原料需求，而供给端伴随着 FMG 新矿区及西芒杜的铁矿新项目投产，焦煤进口持续恢复，铁矿和焦煤供需紧张格局有望转为宽松，对钢厂利润的挤压将明显改善。

► **投资建议：部分领域景气仍在，关注制造业升级。** 在“稳增长”政策推进下，我国钢铁需求有望长期维持稳定。而制造业仍持续发展，用钢占比将逐年提升，其中高壁垒、高附加值的高端钢材产品将最为受益。

► **普钢板块：关注钢铁龙头标的。** 钢铁需求超预期，且未来有望长期维持稳定，而原料端供需紧缺格局已有所缓解，钢铁板块盈利未来有望回升，尤其是龙头企业高端品种比例不断提高进一步增厚利润，建议关注行业龙头宝钢股份、华菱钢铁、南钢股份等。

► **特钢板块：关注业绩良好的标的。** 受益于下游航空航天，油气开采、汽车等领域发展，特钢消费前景广阔，部分特钢企业的在建项目有序投产，业绩有望稳定增长，建议关注久立特材、常宝股份、翔楼新材、武进不锈等。

► **风险提示：** 地产用钢需求不及预期；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
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
600019.SH	宝钢股份	6.99	0.54	0.59	0.70	13	12	10	推荐
000932.SZ	华菱钢铁	5.09	0.74	0.74	0.92	7	7	6	推荐
600282.SH	南钢股份	5.1	0.34	0.39	0.44	15	13	12	推荐
002318.SZ	久立特材	24.1	1.52	1.46	1.71	16	17	14	推荐
002478.SZ	常宝股份	5.35	0.87	0.79	0.89	6	7	6	推荐
603878.SH	武进不锈	8.31	0.63	0.79	0.87	13	11	10	推荐
301160.SZ	翔楼新材	39.35	2.53	2.86	3.34	16	14	12	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 06 月 07 日收盘价）

推荐

维持评级



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

分析师 任恒

执业证书：S0100523060002

邮箱：renheng@mszq.com

相关研究

1. 钢铁周报 20240609：板材需求仍有韧性，节能降碳持续推进-2024/06/09

2. 钢铁周报 20240601：节能降碳行动方案明确调控粗钢产量，提振钢铁基本面预期-2024/06/01

3. 钢铁周报 20240525：板材消费回升，关注后续地产政策兑现力度-2024/05/25

4. 钢铁周报 20240518：钢铁需求增长，房地产政策回暖-2024/05/19

5. 钢铁周报 20240512：板材需求维持韧性，钢铁库存持续去化-2024/05/12

目录

1 钢铁：制造业需求维稳，钢企利润已有所回暖	3
1.1 2024 年上半年回眸：制造业需求维稳，钢企利润已有所回暖	3
1.2 未来展望：钢铁需求有望长期维持稳定	5
2 钢材需求侧：厂房+基建+制造业支撑钢铁内需	7
2.1 房屋建设：厂房建设支撑，未来耗钢以稳为主	7
2.2 基建：铁路+能源建设支撑基建需求	9
2.3 制造业：细分领域精彩纷呈，制造业用钢维持高景气	10
2.4 进出口：2024 年上半年净出口大幅增长	13
2.5 需求总结：钢铁需求有望长期维持稳定	14
3 钢材供给侧：“节能降碳”政策将持续约束钢铁供给端	15
4 原料端：供需转为宽松，钢企利润有望修复	16
4.1 废钢：需求下行，价格承压	16
4.2 铁矿：需求同比下滑，港口库存持续累积	18
4.3 双焦：焦煤供需紧张格局改善，焦炭成本支撑减弱	20
5 投资建议及重点推荐	22
5.1 投资建议：部分领域景气仍在，关注制造业升级。	22
5.2 重点推荐	25
6 风险提示	31
插图目录	32
表格目录	33

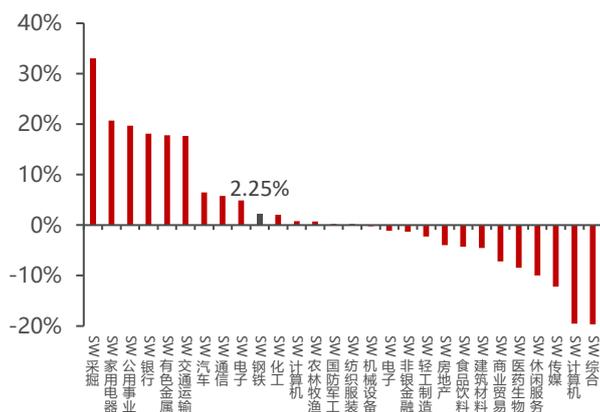
1 钢铁：制造业需求维稳，钢企利润已有所回暖

1.1 2024 年上半年回眸：制造业需求维稳，钢企利润已有所回暖

制造业需求维稳，钢企利润已有所回暖。尽管房地产开发建设指标较为低迷，然而制造业需求仍保持较高景气，使得粗钢总需求下滑幅度有限，且较低的粗钢产量使得原料价格走弱，钢企利润有所回升，6月7日，247家钢企盈利率已回升至52.81%。

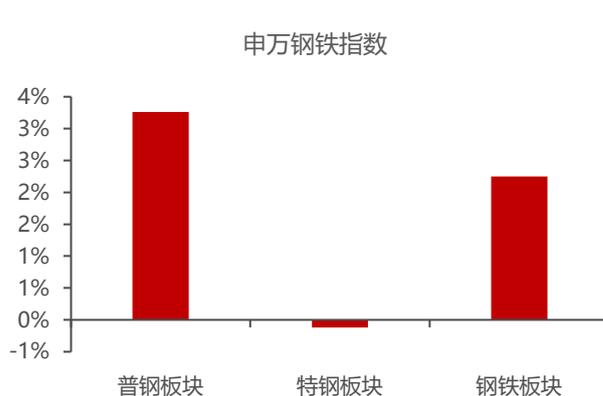
2024/1/1-2024/06/07，钢铁板块上涨。2024年至今，SW钢铁行业指数（总市值加权平均）上涨2.25%，在申万行业当中排名第10位。钢铁行业板块又分为普钢与特钢板块，2024年至今分别变动3.26%和0.12%，其中特钢板块由于风电铸件、高温合金、不锈钢冷轧等领域行业景气度不及预期，今年整体回落较多。

图1：2024/1/1-2024/06/07，钢铁板块上涨 2.25%



资料来源：wind，民生证券研究院

图2：2024/1/1-2024/06/07，特钢板块回落较多



资料来源：wind，民生证券研究院

2024年1月-3月，需求不及预期，钢铁价格回落。尽管汽车、家电等制造业需求维持高景气，但房地产需求仍较为低迷，基建需求由于总项目数下滑，开工率不及往年同期水平，钢企需求同比下行，价格回落。

2024年4月至今，需求逐渐改善，钢铁价格开始反弹。进入旺季后，基建需求逐渐回暖，二制造业需求仍维持高景气，钢铁库存开始持续去化，钢铁价格开启反弹。

图3: 五大品种需求 (单位: 万吨) (截止至 6 月 7 日)



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4: 五大品种库存 (单位: 万吨) (截止至 6 月 7 日)



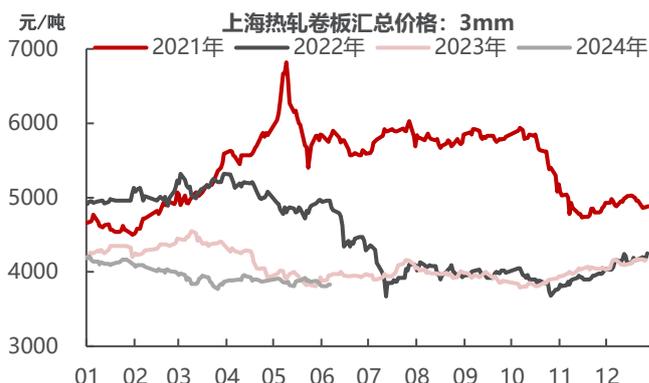
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图5: 上海 HRB400E 螺纹钢汇总价格 (单位: 元/吨) (截止至 6 月 7 日)



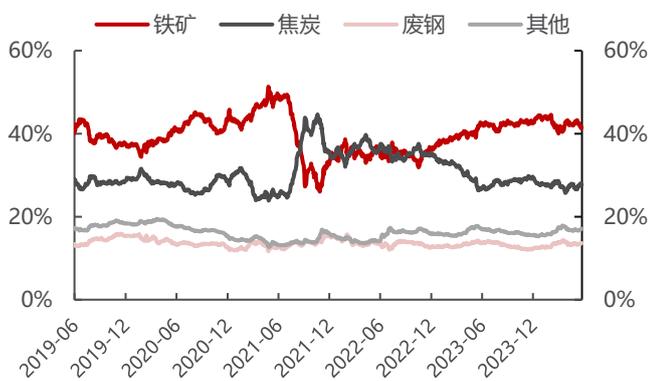
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图6: 上海 3mm 热轧卷板汇总价格 (单位: 元/吨) (截止至 6 月 7 日)



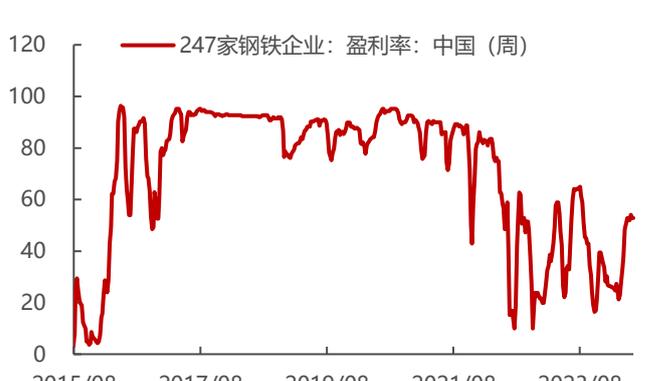
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图7: 钢厂各项成本占比 (单位: 元/吨)



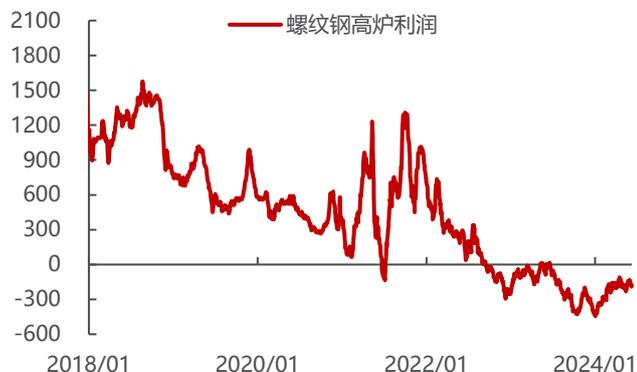
资料来源: wind, mysteel, 民生证券研究院

图8: 中国钢厂盈利率 (单位: %)



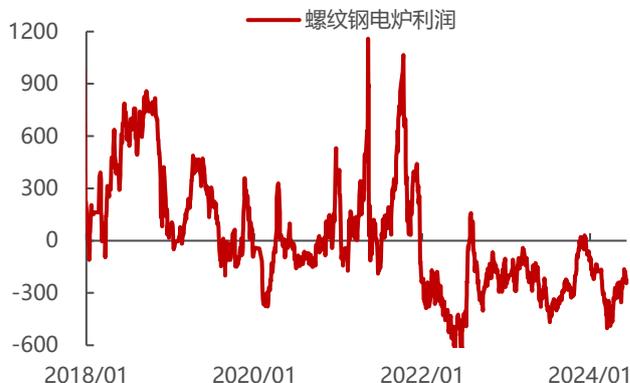
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图9：螺纹钢高炉毛利（单位：元/吨）



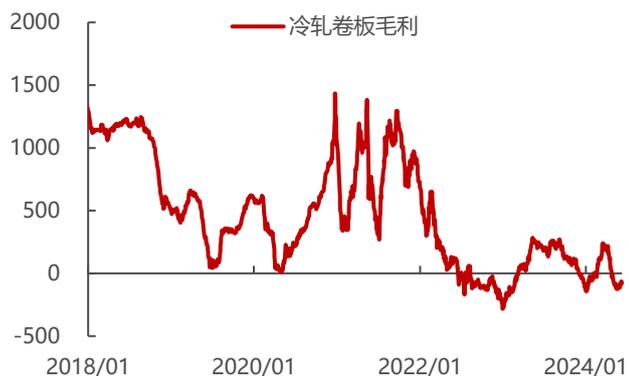
资料来源：mysteel，民生证券研究院

图10：螺纹钢电炉毛利（单位：元/吨）



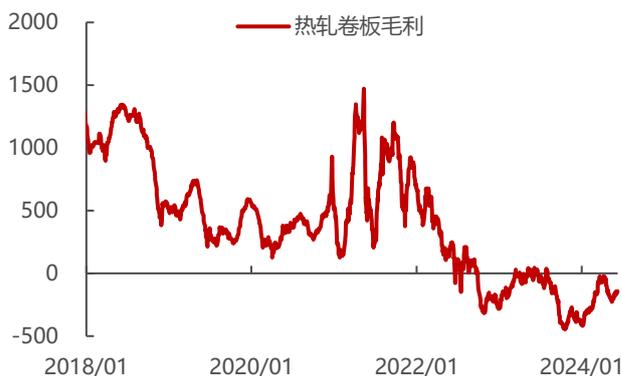
资料来源：mysteel，民生证券研究院

图11：冷轧卷板毛利（单位：元/吨）



资料来源：mysteel，民生证券研究院

图12：热轧卷板高炉毛利（单位：元/吨）



资料来源：mysteel，民生证券研究院

1.2 未来展望：钢铁需求有望长期维持稳定

我国钢材需求将长期维持稳定。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，叠加“稳增长”政策推进下及新兴领域用钢的增长，我们预计未来我国钢材需求将长期维持稳定。

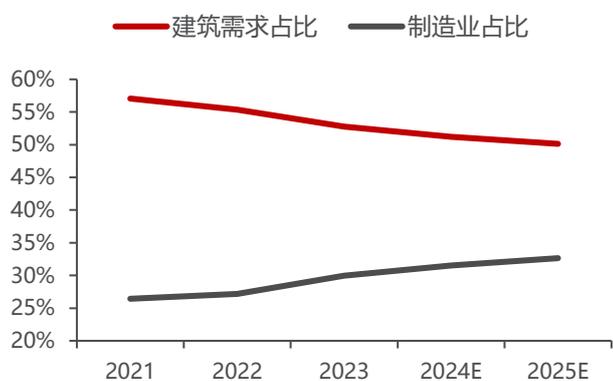
表1：钢材供需长期展望

单位：万吨	2021	2022	2023	2024E	2025E
房屋耗钢	43810	39584	35831	32606	30976
yoy	0.26%	-9.65%	-9.48%	-9.00%	-5.00%
机械耗钢	18245	18312	20215	20821	21862
yoy	15.47%	0.37%	10.39%	3.00%	5.00%
基建(交通运输+能源水利)	12116	13325	15295	16182	17153
yoy	-1.81%	9.98%	14.78%	5.80%	6.00%
汽车耗钢	5257	5040	5786	6076	6258
yoy	0.14%	-4.13%	14.80%	5.00%	3.00%
家电耗钢	1427	1442	1602	1682	1733
yoy	3.11%	1.00%	11.14%	5.00%	3.00%
船舶耗钢	980	1196	1416	1487	1487
yoy	3.16%	22.04%	18.39%	5.00%	0.00%
其他	16184	16712	16712	16462	16544
yoy		3.26%	0.00%	-1.50%	0.50%
净出口	5259	5689	8356	8500	8000
yoy	57.27%	8.18%	46.87%	1.73%	-5.88%
内需	98020	95611	96858	95316	96012
yoy	-4.95%	-2.46%	1.30%	-1.59%	0.73%
总需求	103279	101300	105213	103816	104012
yoy	-3.00%	-1.92%	3.86%	-1.33%	0.19%

资料来源：wind，民生证券研究院预测

关注制造业高端升级驱动。在稳增长政策推进下，房地产市场用钢有望企稳，但在“房住不炒”的基调下，已难再回到“高杠杆，快周转”的模式，其对钢铁需求的贡献已明显下滑，估计2024年住宅用钢占内需比例已仅为20%左右。党的二十大报告指出，实施产业基础再造工程，推动制造业高端化、智能化、绿色化发展，体现了对大力发展高端制造业的决心。我国制造业用钢占比将逐年提升，进而支撑钢材需求。

图13：房地产和制造业用钢需求占比预测



资料来源：wind，民生证券研究院测算

图14：卷螺差 (单位：元/吨)



资料来源：mysteel，民生证券研究院

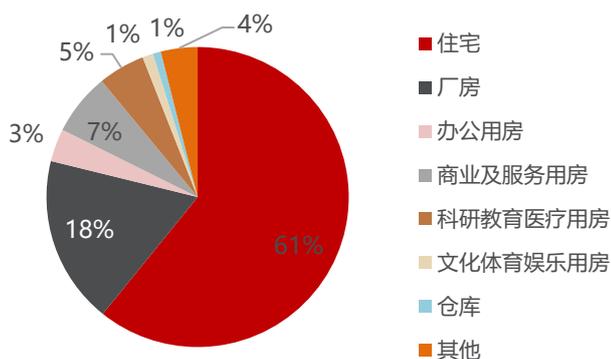
2 钢材需求侧：厂房+基建+制造业支撑钢铁内需

2.1 房屋建设：厂房建设支撑，未来耗钢以稳为主

本文我们选取了建筑业-房屋开发建设指标来衡量当前建材需求。和房地产建设指标从甲方(开发方)开展统计不同, 建筑业-房屋指标是从乙方(施工承建方)开展的统计, 样本更全, 面积更大。建筑业-房屋指标包含住宅(竣工面积占比61%)、厂房(18%)、办公用房、商业及服务用房、科研教育医疗用房、文化体育娱乐用房、仓库等。其中, 建筑业-住宅房屋指标既包括城镇投资中房屋竣工面积, 也包括农村投资中房屋竣工面积。

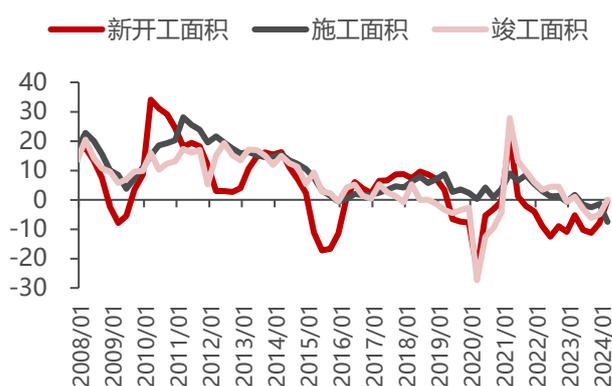
2024年1-3月, 建筑业-房屋开发建设指标同比回落。房屋新开工面积累计同比为-0.17%, 施工面积累计同比为-7.50%, 竣工面积累计同比为-2.21%。

图15: 2023年房屋竣工面积占比



资料来源: wind, 民生证券研究院

图16: 房屋开发建设指标同比(单位: %)

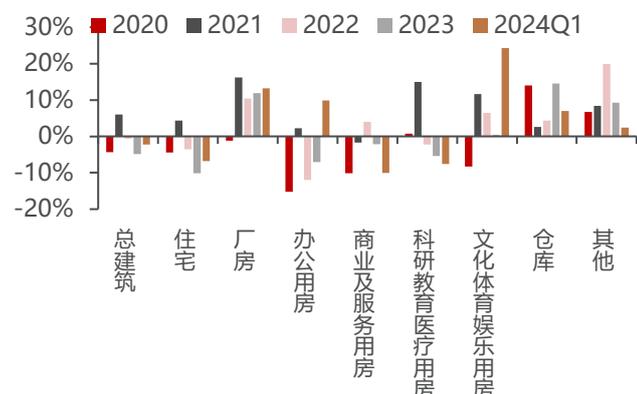


资料来源: wind, 民生证券研究院

2024年1-3月, 住宅竣工面积同比为-6.82%。根据房屋竣工面积和房屋新开工面积, 我们测算1-3月住宅新开工面积同比为-4.79%。当前房地产商拿地意愿不强, 房地产开发投资遇冷, 建设指标持续回落, 进而拖累钢材需求。

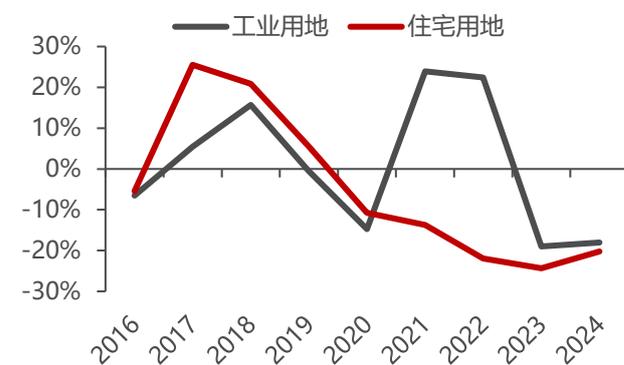
厂房建设近几年保持高速增长。由于2020-2021年国内经济强势, 企业利润维持良好水平, 产能扩张意愿较为强烈。2021-2022年工业用地拿地出现明显增长, 同比分别增长23.92%和19.52%, 带动厂房近几年出现了建设高峰期, 其2021-2024年一季度竣工面积同比增速分别为16.20%、10.42%、11.91%和13.24%。仓库竣工面积2024年一季度同比增速也达到了6.96%。厂房建设的明显支撑了建材需求, 使得房屋整体竣工面积同比降幅明显小于住宅竣工面积。

图17: 不同种类房屋 2020 年至今竣工面积增速



资料来源: wind, 民生证券研究院

图18: 工业和住宅用地土地成交面积同比



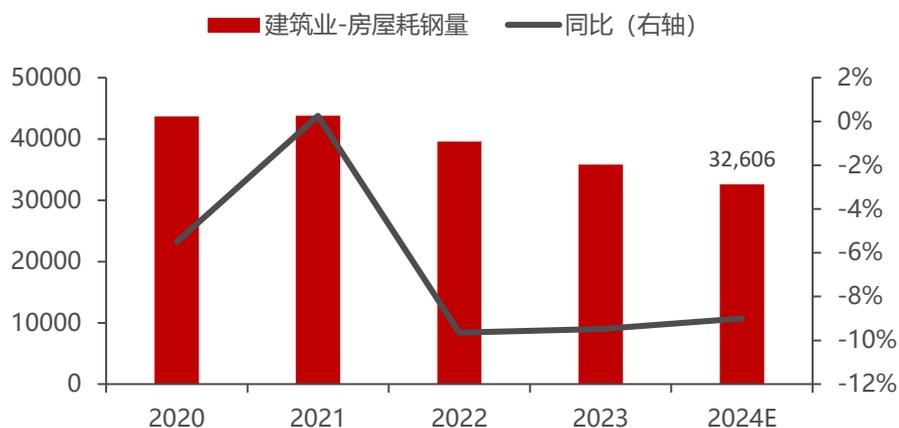
资料来源: wind, 民生证券研究院
备注: 2024 年数据截至 5 月份

房屋建设需求短期仍然承压。由于 2023 年住宅用地成交仍同比下滑 24.34%，2024Q1 同比下滑 17.94%，因此 2024 年住宅用钢需求或仍难以恢复。同时 2023 年及 2024Q1 工业用地成交面积分别同比下滑 18.99%和 16.01%，预计将使 2024 年厂房用钢建设承压。

政策支持，房屋建设需求未来将趋于稳定。5 月 17 日，央行给出三大支持政策，具体为：1、取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限；2、5 年以下（含 5 年）和 5 年以上首套个人住房公积金贷款利率分别调整为 2.35%和 2.85%；3、首套房最低首付款比例调整为不低于 15%，二套不低于 25%。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，房屋耗钢量预计将趋于稳定。

2024 年建筑业-房屋整体用钢需求再度回落。我们预测 2024 年建筑业-房屋整体耗钢量为 32606 万吨，同比下滑 9%。

图19: 建筑业-房屋耗钢量及同比增速 (单位: 万吨)

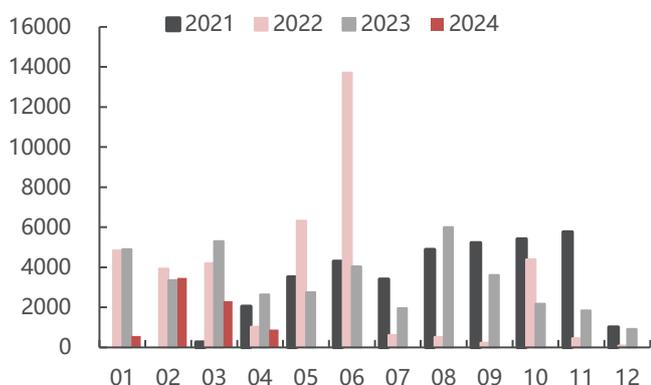


资料来源: wind, BATTLESHIPS 公众号, 民生证券研究院预测

2.2 基建：铁路+能源建设支撑基建需求

2024年1-4月基建投资累计同比增速为7.78%。2024年1月，国务院发布了《重点省份分类加强政府投资项目管理办法（试行）》，要求天津、内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、广西、重庆、贵州、云南、甘肃、青海、宁夏等12个重点省份加强政府投资项目管理。上述省份原则上不得在交通、新基建等七个领域新建（含改扩建和购置）政府投资项目（含地方各级政府投资项目）。我们预计今年基建需求增速将有所放缓。

图20：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21：基建投资累计同比增速（%）

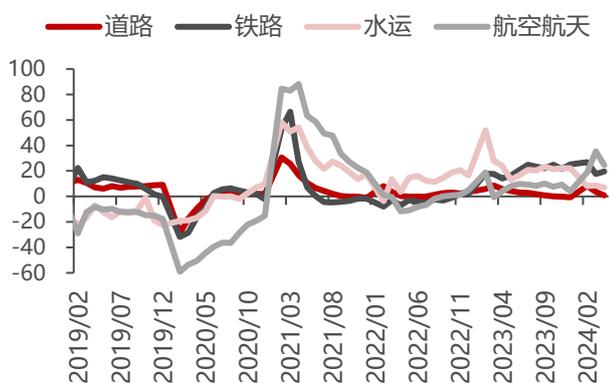


资料来源：wind，民生证券研究院

基建用钢领域主要包括交通运输、能源工程、市政建设、水利、教育文化卫生体育事业，其中教育文化卫生体育事业已被我们划分到建筑业-房屋建设领域。

铁路建设引领 2024 年交通运输业耗钢同比增加。 交通运输中用钢量较大的为道路和铁路，尽管道路投资变化不大，但 2023 年 1-4 月铁路建设投资累计同比增长 19.5%，结合 mysteel 数据，我们预测 2024 年交通运输业耗钢量达 7930 万吨，同比增长 4.49%。

能源建设高景气进一步支撑基建需求。 在“双碳”政策影响下，我国**新能源建设**保持高速发展。2024年1-4月，我国新增光伏装机60.11GW，同比增长24.40%；新增风电装机16.84GW，同比增长18.59%。**传统煤电方面**，2022年9月国家发改委召开煤炭保供会议中提出，2022-2023两年火电将新开工1.65亿千瓦，每年核准8000万千瓦，2024年保证投产8000万千瓦，预计三年总量在2亿千瓦，支撑煤电建设耗钢需求放量。根据《中长期管网规划》，我国的**油气管网建设**持续发展。结合 mysteel 数据，我们预测 2024 年电热燃气水供应+水利耗钢量达 8252 万吨，同比增长 7.08%，并将持续增长。

图22: 交通运输业投资累计同比增速 (%)


资料来源: wind, 民生证券研究院

图23: 电热燃气水供应+水利投资累计同比增速 (%)


资料来源: wind, 民生证券研究院

表2: 交通运输业耗钢量测算

	固定资产投资额同比				耗钢量 (单位: 万吨)					增速
	道路	铁路	水运	航空	道路	铁路	水运	航空	合计	
2024E	0.35%	9.80%	3.60%	12.30%	4298	3458	25	149	7930	4.49%
2023	-0.70%	25.20%	22.00%	4.10%	4283	3149	24	133	7589	8.79%
2022	3.70%	1.80%	16.50%	4.80%	4313	2515	20	128	6976	3.06%
2021	-1.20%	-1.80%	17.90%	18.80%	4159	2471	17	122	6769	-4.00%

资料来源: myteel, wind, 民生证券研究院预测

表3: 电热燃气水供应+水利耗钢量测算

	固定资产投资额同比		耗钢量 (单位: 万吨)			增速
	电热燃气水供应	水利	电热燃气水供应	水利	合计	
2024E	7.00%	8.00%	7592	660	8252	7.08%
2023	23.00%	5.20%	7095	611	7706	21.37%
2022	19.30%	13.60%	5768	581	6349	18.75%
2021	1.10%	1.30%	4835	511	5347	1.12%

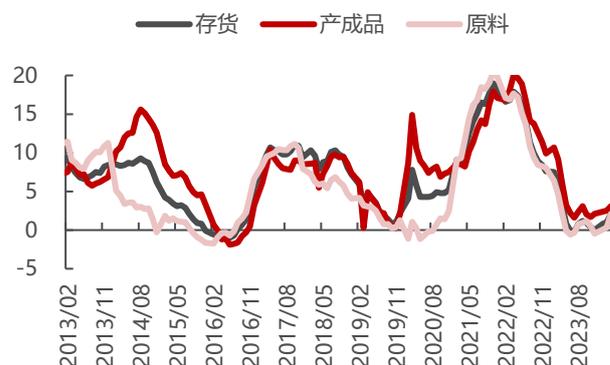
资料来源: myteel, wind, 民生证券研究院预测

2.3 制造业: 细分领域精彩纷呈, 制造业用钢维持高景气

制造业固定资产投资 1-4 月累计同比为 6.2%，企业库存维持低位。2022 年至 2023 年 6 月份，制造业企业经历了主动去库存周期，产成品及原料库存均快速回落。截至 2024 年 4 月份，经历了小幅补库后产成品及原料库存同比分别增速为 3.10% 和 2.08%，仍处于低位。未来伴随消费的复苏，在国内友好信贷环境下，企业主动去库存有望逐步向主动补库存阶段过渡。

图24: 制造业固定资产投资累计同比 (单位: %)

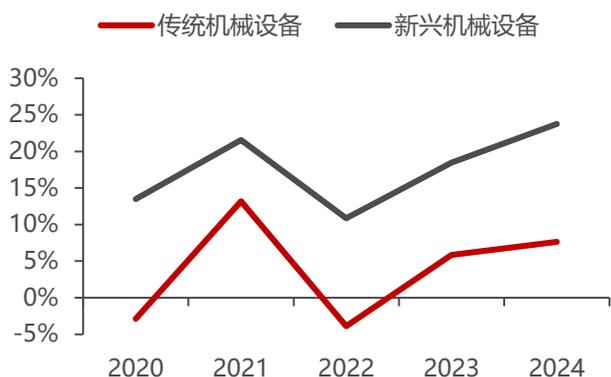

资料来源: wind, 民生证券研究院

图25: 工业企业存货库存同比 (单位: %)


资料来源: wind, 民生证券研究院

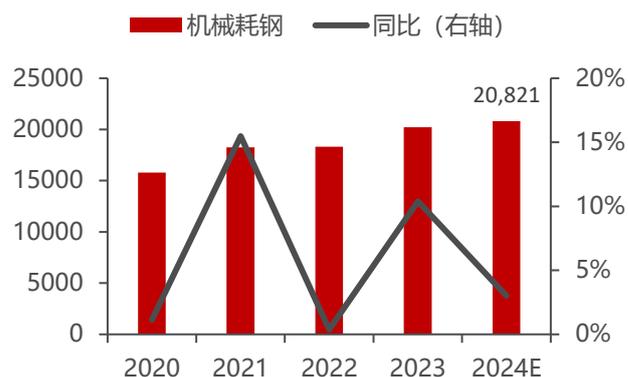
制造业细分领域中:

新兴机械设​​备用钢增速较快。我们将金属制品、通用设备、专用设备及仪器仪表划为传统机械设备领域,将电气设备、计算机及通讯等电子设备划为新兴机械设​​备领域,并以用电量增速来衡量机械耗钢量增速。经历了2022年的低谷期,2023年机械设​​备用电量同比增速回升,其中新兴领域近几年用电量同比增速明显高于传统领域,2024年1-4月累计同比增速为23.75%,而传统领域累计同比为7.64%。基于此,我们预测2024年机械耗钢设​​备耗钢达20821万吨,同比增加3%。

图26: 机械设​​备用电量增速 (单位: %)


资料来源: wind, 民生证券研究院

备注: 2024年数据截至4月份

图27: 机械耗钢及同比增速 (单位: 万吨)


资料来源: wind, 冶金工业规划研究院, 民生证券研究院预测

2024年1-4月汽车耗钢维持高景气。汽车包含轿车、MPV、SUV、交叉型、客车、货车等,单车用量分别为1.16、1.55、1.55、0.88、4.49和3.42吨。尽管未来汽车部分对强度要求不高的零部件将逐渐被铝替代,但单车用钢量更高的SUV占比却一直不断提升。2024年1-4月,汽车产量同比增长7.90%,其中SUV

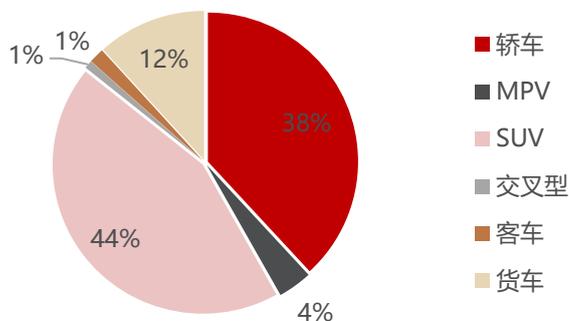
和客车产量增速最高。因此，我们预测 2024 年汽车用钢量达 6076 万吨，同比增长 5%。

图28：汽车产量累计同比



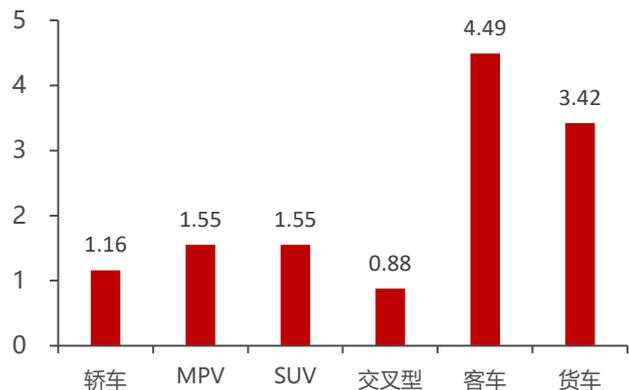
资料来源：wind，中汽协，民生证券研究院

图29：2023 年汽车产量占比



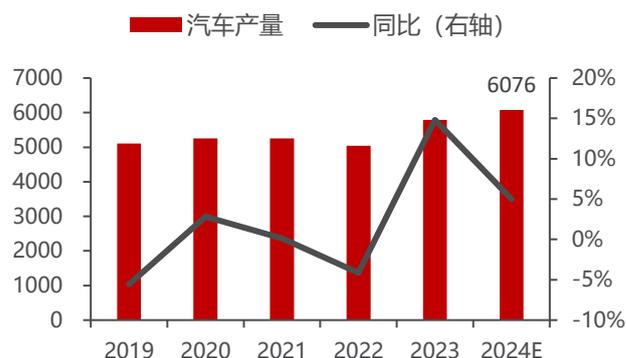
资料来源：wind，中汽协，民生证券研究院

图30：汽车单车耗钢量（单位：吨）



资料来源：智能小祥公众号，民生证券研究院

图31：汽车耗钢量及同比增速（单位：万吨）



资料来源：wind，中汽协，华经产业研究院，民生证券研究院预测

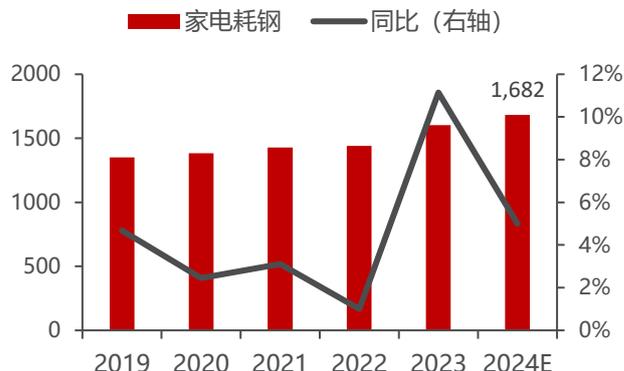
2024 年 1-4 月家电耗钢维持高景气。每台空调用钢 30 千克，每台冰箱用 34 千克，每台洗衣机 21 千克，而且这 3 种主力产品耗钢量约占整个家电行业的 80%。2024 年 1-4 月，三大家电产量同比增长 10.96%。因此，我们预测 2024 年家电用钢量达 1682 万吨，同比增长 5%。

图32: 三大家电产量累计同比



资料来源: wind, 民生证券研究院

图33: 家电耗钢量及同比增速 (单位: 万吨)



资料来源: wind, 冯靖《我国家电用钢市场分析与预测》, 民生证券研究院预测

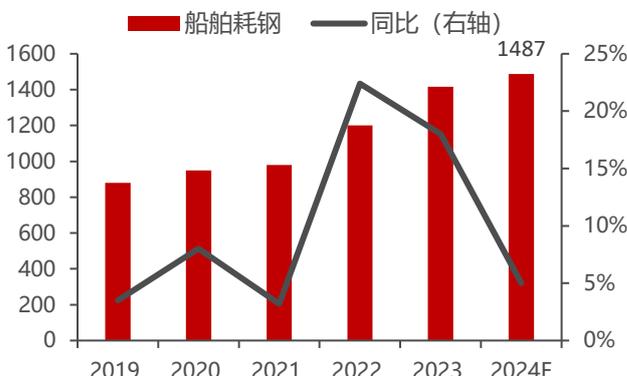
船舶耗钢持续增长。2024年3月,中国目前在手累计船舶订单同比增长34.51%,有望持续支撑后续船舶耗钢需求。根据中国船舶工业行业协会,2024年船舶耗钢量有望再创新高。

图34: 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

图35: 船舶耗钢量及同比增速 (单位: 万吨)



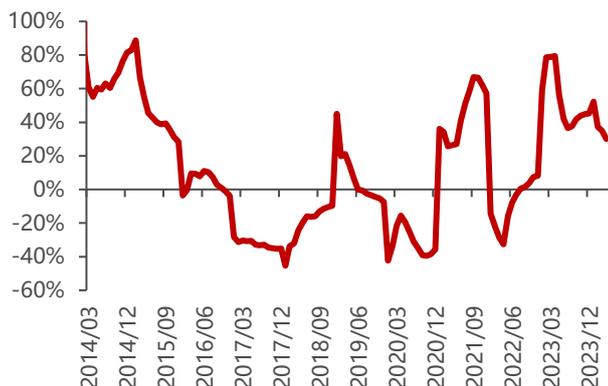
资料来源: 中国船舶工业行业协会, 民生证券研究院

2.4 进出口: 2024年上半年净出口大幅增长

2024年1-5月,我国钢铁累计出口达4466万吨,进口达304万吨,净出口达4161万吨,同比增加892万吨,同比增长27.3%。

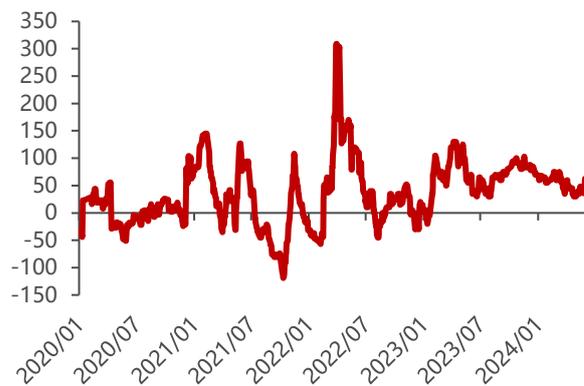
价格优势与油气需求旺盛共同支撑我国出口。(1) 以东南亚、韩国、巴西等为代表: 由于今年以来我国钢铁价格同比下滑,出口竞争优势扩大,出口上述地区增量较为明显。(2) 中东地区: 油气需求旺盛也支撑了我国相关钢材出口增加,如1-4月份我国对阿联酋钢材出口增量达65万吨,同比增长37.49%;对沙特阿拉伯出口增量为39万吨,同比增长31.2%。

图36: 中国钢铁净出口累计同比



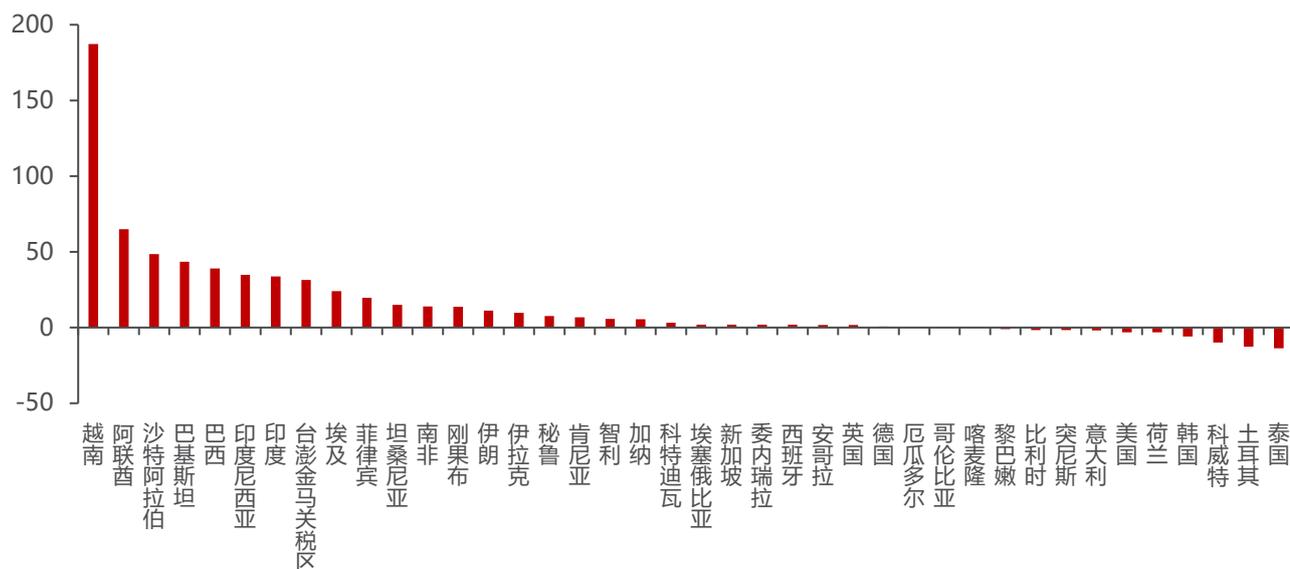
资料来源: myteel, 海关总署, 民生证券研究院

图37: 印度与中国钢铁出口价差 (美元/吨)



资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图38: 2024年1-4月中国向部分国家钢材出口同比增量 (单位: 万吨)



资料来源: mysteel, 民生证券研究院

2.5 需求总结: 钢铁需求有望长期维持稳定

2024年钢铁需求下滑幅度有限。尽管地产领域拖累钢铁需求,但在铁路与能源工程等基建建设、厂房建设及制造业机械设备等需求的共同支撑下,内需整体保持稳定,叠加出口放量,钢铁需求预计下滑幅度有限。

“稳增长”政策持续推进,钢材需求有望长期维持稳定。2023年12月,中央政治局会议再度强调,2024年的经济工作“要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破,强化宏观政策逆周期和跨周期调节,继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策”。随着稳增长政策的推进,钢材需求有望长期维持稳定。**房屋方面,**偏弱的

新开工及拿地或仍对一段时间内房屋用钢需求造成一定冲击，但伴随房企融资环境改善，市场信心的恢复，未来的需求有望企稳；**基建方面**，在逆周期和跨周期调节的支持下，铁路和能源建设需求有望持续支撑基建用钢需求增长；**制造业方面**，厂房建设高峰期或将结束，但企业产成品和原料库存维持低位，伴随着需求回暖，企业利润改善，主动去库存将逐步向主动补库存阶段过渡，进而支撑钢铁价格。

图39：螺纹表观需求（单位：万吨）


资料来源：mysteel，民生证券研究院

图40：热卷表观需求（单位：万吨）


资料来源：mysteel，民生证券研究院

3 钢材供给侧：“节能降碳”政策将持续约束钢铁供给端

铁水与粗钢产量累计同比提升。由于房地产需求回落，钢企利润承压，2024年1-4月，全国粗钢产量累计3.44亿吨，同比下滑1071万吨，同比下滑4.2%；生铁产量2.85亿吨，同比下滑1264万吨，同比下滑3.0%。

表4：2024年1-4月粗钢铁水产量（单位：万吨，%）

日期	生铁产量	同比增减	同比	粗钢产量	同比增减	同比
2024年1-4月	28498.8	-1264.1	-4.2%	34367.2	-1071.4	-3.0%
2024/04	7163.0	-621.0	-8.0%	8594.3	-669.2	-7.2%
2024/03	7265.7	-541.1	-6.9%	8826.9	-745.7	-7.8%

资料来源：国家统计局，民生证券研究院

图41：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42：中国月度生铁产量



资料来源：国家统计局，民生证券研究院

“节能降碳”政策将持续约束钢铁供给端。钢铁是国民经济的重要基础产业，也是能源消耗和二氧化碳排放的重点行业，目前仍有约 15% 产能能效达不到基准水平，节能降碳仍有潜力。5 月 29 日，国务院印发《2024—2025 年节能降碳行动方案》，对推动完成“十四五”节能降碳目标、助力实现碳达峰碳中和具有重要意义。

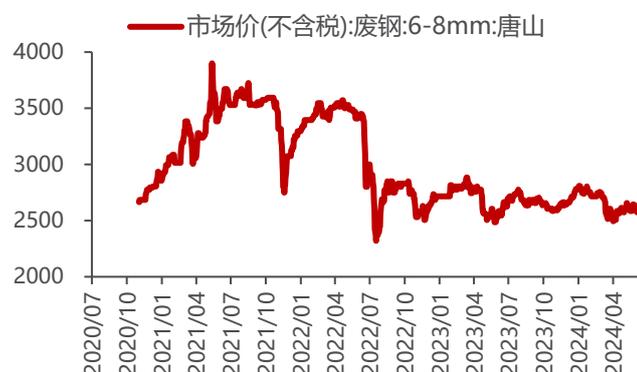
6 月 7 日，国家发展改革委、工业和信息化部、生态环境部、市场监管总局、国家能源局等部门印发《钢铁行业节能降碳专项行动计划》。到 2025 年底，钢铁行业高炉、转炉工序单位产品能耗分别比 2023 年降低 1% 以上，电弧炉冶炼单位产品能耗比 2023 年降低 2% 以上，吨钢综合能耗比 2023 年降低 2% 以上，余热余压余能自发电率比 2023 年提高 3 个百分点以上。此外，2024-2025 年，通过实施钢铁行业节能降碳改造和用能设备更新形成节能量约 2000 万吨标准煤、减排二氧化碳约 5300 万吨。到 2030 年底，钢铁行业主要工序能效进一步提升，主要用能设备能效基本达到先进水平，吨钢综合能耗和碳排放明显降低，用能结构持续优化，高炉富氧技术、氢冶金技术等节能降碳先进技术取得突破，行业绿色低碳高质量发展取得显著成效。

4 原料端：供需转为宽松，钢企利润有望修复

4.1 废钢：需求下行，价格承压

需求下行，价格承压。2024 年上半年由于钢铁需求较弱，电炉产能利用率维持低迷，使得废钢价格跟随钢材承压。

图43: 废钢价格 (单位: 元/吨)



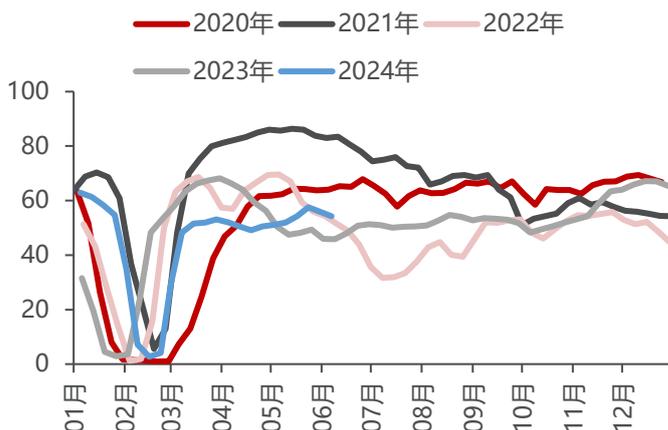
资料来源: wind, 民生证券研究院

图44: 211 家样本公司废钢消耗量 (单位: 万吨)



资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图45: 87 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

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, 国内废钢供应仍有望持续增加, 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。

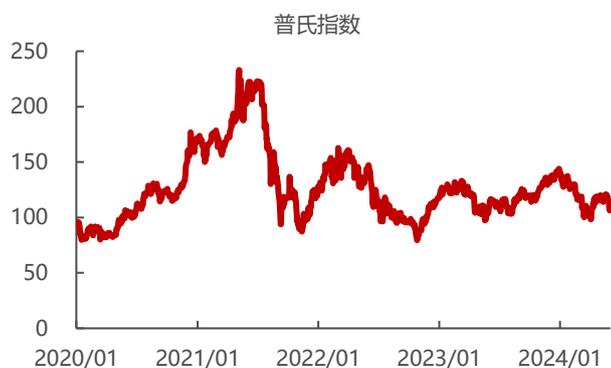
表5：2025年可用于电炉炼钢的废钢量有望达到2.89亿吨（单位：亿吨）

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

4.2 铁矿：需求同比下滑，港口库存持续累积

铁矿港口库存持续累库。2024年1-4月，我国累计进口铁矿石41194万吨，同比增长2782万吨，增幅为7.24%；mysteel 332家企业（样本占比88%）1-4月国产铁精粉产量8912万吨，同比增长272万吨，增幅为3.16%，而且由于需求端粗钢及铁水产量维持同比为负，铁矿港口库存持续累库，价格承压。

图46：普氏指数（单位：美元/吨）


资料来源：wind，民生证券研究院

图47：45港口进口铁矿石总库存（单位：万吨）

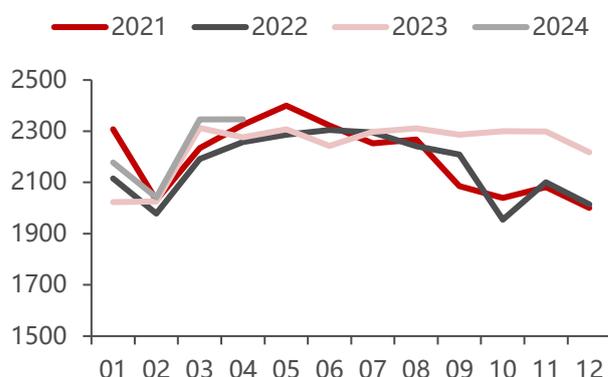

资料来源：mysteel，民生证券研究院

图48: 全球铁矿石发货量季节性 (单位: 万吨)



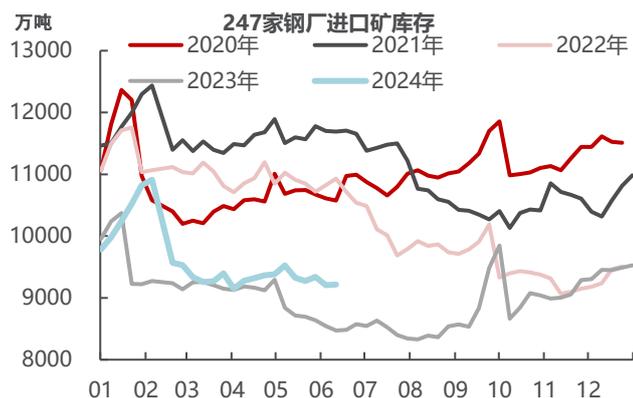
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图49: 332 家企业国产铁精粉产量 (单位: 万吨)



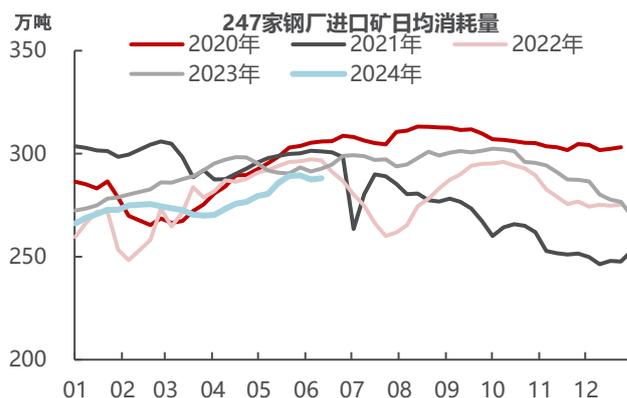
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图50: 247 家钢厂进口矿库存 (单位: 万吨)



资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图51: 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

西芒杜铁矿有望加速投产。2023 年 12 月 6 日, 力拓发布声明, 将向其几内亚西芒杜铁矿石项目投资约 62 亿美元 (总投资 116 亿美元), 包括港口和铁路基础设施。力拓的合资公司 Simfer 的矿山特许权估计拥有 28 亿吨矿产资源, 其中 15 亿吨已转化为矿石储量, 可支持 26 年的矿山寿命, 平均品位为 65.3%。力拓表示, Simfer 权属矿山的首次生产预计将于 2025 年开始, 力拓拥有的两个区块的首次生产预计将在 30 个月内增加到每年 6000 万吨的年化产能, 力拓产量份额将达到 2700 万吨。此外, FMG 铁桥项目已于 2023 年 8 月份正常运营, 预计在未来 1 年内逐步增产至达产, 达产后将实现 2200 万吨的年产量, 是四大矿山未来主要增量。

4.3 双焦：焦煤供需紧张格局改善，焦炭成本支撑减弱

焦炭成本支撑逐步减弱。焦煤供需紧张格局改善，价格已明显回落，焦炭现货成本支撑逐步减弱，从而助力钢厂冶炼端利润修复。

图52：日照港准一价格（单位：元/吨）



资料来源：mysteel，民生证券研究院

图53：焦炭日均消费量（单位：万吨）



资料来源：mysteel，民生证券研究院

图54：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55：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。国内焦煤产量维持稳定，进口焦煤持续提升，有望持续提振焦煤供应。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。

蒙煤口岸通关量持续增长。2022年5月以来，蒙煤通关量开始逐渐回升。2024年1-4月份，我国共进口蒙煤1910万吨，同比增长24.59%，预计蒙煤进口仍将保持高位运行。

俄罗斯煤炭出口更多地转向亚洲市场。受俄乌冲突影响，欧美大幅减少俄罗斯

煤炭的进口，使其被迫转向亚洲市场。2024年1-4月，我国进口俄罗斯焦煤972万吨，同比增长4.47%，预计俄罗斯焦煤进口将维持高位。

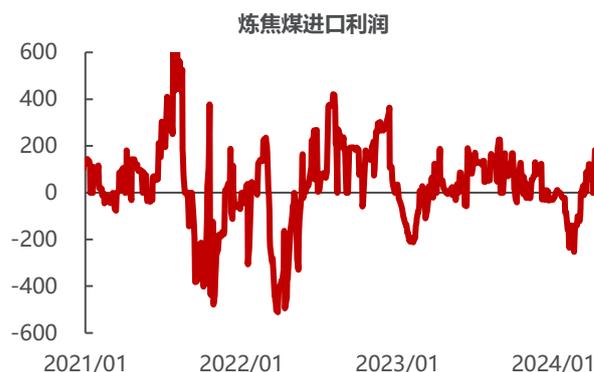
关注澳煤进口放开预期。我国2020年进口澳洲焦煤3536万吨，2021和2022年分别仅剩617万吨和217万吨。2024年1-4月，我国进口澳大利亚焦煤累计约246万吨，同比增长365.62%。若澳煤继续恢复进口，将有效改善国内焦煤供需情况，因此需要关注澳煤进口重新放开的预期。

图56: 蒙古煤月度进口量 (单位: 吨)



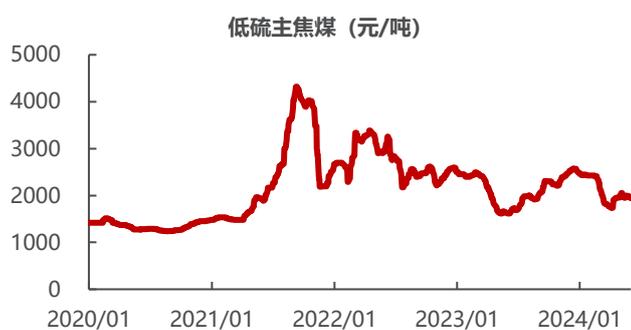
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图57: 焦煤进口利润 (单位: 元/吨)



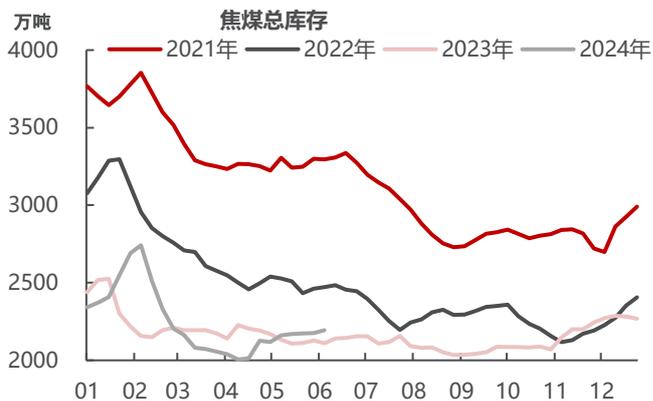
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图58: 低硫主焦煤价格 (单位: 元/吨)



资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图59: 焦煤总库存 (单位: 万吨)



资料来源: mysteel, 民生证券研究院

5 投资建议及重点推荐

5.1 投资建议：部分领域景气仍在，关注制造业升级。

部分领域景气仍在，关注制造业升级。在“稳增长”政策推进下，我国钢铁需求有望长期维持稳定。而制造业仍持续发展，用钢占比将逐年提升，其中高壁垒、高附加值的高端钢材产品将最为受益。

普钢板块：关注钢铁龙头标的。钢铁需求超预期，且未来有望长期维持稳定，而原料端供需紧缺格局已有所缓解，钢铁板块盈利未来有望回升，尤其是龙头企业高端品种比例不断提高进一步增厚利润，建议关注行业龙头宝钢股份、华菱钢铁、南钢股份等。

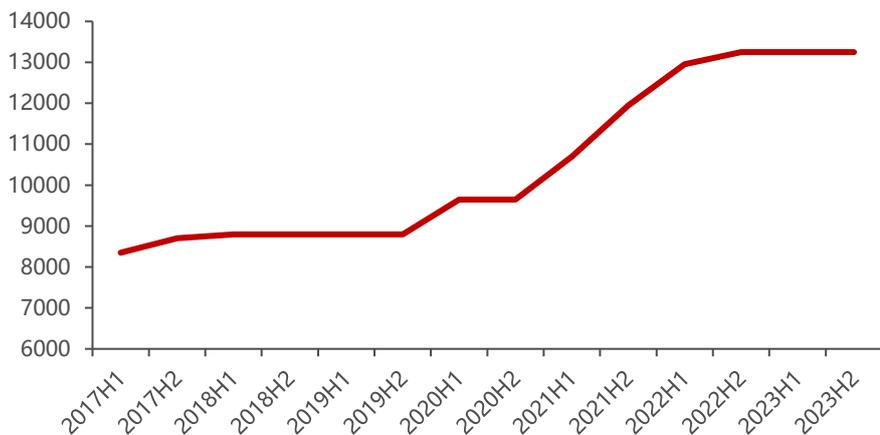
特钢板块：关注业绩良好的标的。受益于下游航空航天，油气开采、汽车等领域发展，特钢消费前景广阔，部分特钢企业的在建项目有序投产，业绩有望稳定增长，建议关注久立特材、常宝股份、翔楼新材、武进不锈等。

5.1.1 高端汽车板不断升级

铝硅镀层热成形钢Usibor®成为车身结构设计的首选。新一代铝硅镀层热成形钢Usibor®2000强度高达2000兆帕，尤其适用于车身的防侵入零件；与之配套激光拼焊使用的热成形钢Ductibor®1000极具延展性，且抗拉强度达到1000兆帕以上，可在高强度和高韧性之间达到完美的平衡，适用于发生碰撞时需要吸能的部件。通过Usibor®2000的超高强度来设计更强更轻的零件，汽车设计师可去除常规设计中的某些加强件，从而减少零件总数；通过Ductibor®1000来设计“软区”使得车辆在碰撞性能中的表现更为出色；通过激光拼焊技术，可将不同牌号、不同厚度的Usibor®和Ductibor®结合起来设计成特定的强度和韧性要求，让车身关键部位在实现更安全碰撞性能的同时达到减重的效果。另外，通过热成形加工工艺，Usibor®2000和Ductibor®1000很容易被加工成具有高度复杂的几何形状，且冲压出的零件具有更出色的精度。凭借这样丰富的设计自由度，汽车设计师可以进行更具创意、更安全、更轻量化车身结构设计。

华菱安赛乐米塔尔汽车板有限公司 (VAMA) 由湖南钢铁集团与安赛乐米塔尔合力创建，其中华菱钢铁持股比例为50%，安赛乐米塔尔持股比例为50%。2023年上半年，VAMA二期将按计划稳步实现量产，热成形产品生产产能进一步扩大，生产规格也更加全面；同时也将引进并生产安赛乐米塔尔第三代冷成形超高强钢Fortiform®及锌铝镁合金镀层Zagnelis®产品，可进一步满足国内汽车制造商对超高强钢和高抗腐蚀性外板的需求。

图60: VAMA 公司 Usibor®1500 基价 (单位: 元/吨)



资料来源: 公司官网, 民生证券研究院

5.1.2 核电审批速度加快, 高端管材有望受益

自 2019 年核电审批重启以来, 我国新建核电机组审核加速。2019 年以来, 我国核准了 11 个核电项目, 共 21 台机组, 其中 2022 年中国共核准 5 个核电项目, 每个项目均有两台核电机组, 总计 10 台核电机组, 为过去十多年来最多的一年。核电复苏势头强劲, 发展潜力十足, 核电用材料需求或将持续向好。

核电蒸汽发生器 U 形传热管是压水堆核电站一回路与二回路之间压力边界的重要组成部分, 是防止放射性裂变产物外泄的主要屏障。在核电站运行阶段, 核电蒸汽发生器用 690 合金 U 形传热管需要承受长时间高温、高压的一回路介质, 管外侧需要抵抗腐蚀性沉淀物以及支撑板、防震条磨损等带来的影响, 因此产品技术和质量要求极为苛刻, 制造工艺极其复杂。为打破国外对核电蒸汽发生器用 690 合金 U 形传热管的垄断局面, 2007 年, 宝钢与江苏银环、中广核集团共同出资组建了宝银特种钢管有限公司, 先后攻克了真空冶炼、电渣重熔、锻造、热挤压和弯管成型等一系列工艺技术难题, 并相继取得了国家核安全局颁发的核一级热挤压管制造许可证和核一级成品 U 形传热管制造许可证。久立特材已成为国内仅有的两具备制造资质的公司之一, 成功实现该领域的进口替代。

5.1.3 油气开采维持高景气周期, 高端材料国产化进行时

油井管包括钻柱构件、套管和油管等, 通过专用螺纹连接形成钻柱、套管柱和油管柱。钻柱是油气开发的主要工具, 套管柱和油管柱则是封隔地层和开采油气的唯一通道。套管寿命决定油气井寿命, 从而决定油气田的寿命。国内外油井管普遍采用美国石油学会(API)标准进行生产。上世纪 90 年代前, 受生产能力和技术水平所限, 我国只能生产少部分 API 标准 H40~N80 低端油套管, 进口量高达 90%,

而钻柱构件基本依靠进口，成为制约我国油气工业发展的瓶颈。

我国油井管国产化技术与产品体系已形成。我国目前已构建了油井管合金化成分和组织控制体系，揭示了不同合金体系材料的强韧化与耐腐蚀机理与规律，发明了 50 多个油井管产品新钢种，建成 20 余条油井管专用生产线，研发了高端产品制造关键技术，解决了复杂工况油井管高纯净度、低偏析、高尺寸精度、窄幅性能控制等关键技术难题，实现油井管全面国产化与工业化应用并大批量出口，覆盖 10 大类高端产品，整体技术和能力达到国际先进水平，部分技术处于国际领先地位，宝钢集团、华菱钢铁、常宝股份均为代表企业。

镍基合金油井管国产化进行时。高酸性油气田是指油气资源中含有很高的硫化氢（一种特毒性气体）含量，同时又含有二氧化碳等腐蚀性气体。对于这些地质结构复杂、高温高压、高腐蚀介质环境的大型高酸性天然气来说，一般常用的钢材无法都满足其对腐蚀的高要求。基于此，镍基合金油井管凭借合金含量高达 80%；高温变形抗力大，一般需要通过挤压工艺；材料强度高；抗腐蚀性能优异等优点，在高酸性油气田得到了良好的应用。2007 年宝钢首次试制成功，填补了国内空白。久立特材目前也正在积极拓展镍基合金油井管领域。

5.1.4 汽车零部件领域景气度延续，精密冲压技术大势所趋

精密冲压是在普通冲压工艺的基础上发展起来的一种物料加工方法。精密冲压通过提高导向精度，减小凸凹模间隙，增加反向压力和 V 形环压边圈等工艺措施，造成在强烈的三向压应力状态条件下，实现精密冲压或精密冲压与其他成形工艺复合的工序，获得精密冲压件。

精密冲压与普通冲压最本质的区别在于精冲在冲裁时能有效避免板材撕裂的发生。由于采用精冲加工的零件具有冲裁面光洁、尺寸精度高、平面度高等优点，所以经过去毛刺处理后可直接进行装配。无需普通冲压后所需的切、削、磨、矫平等其他加工工序，节省了大量辅助设备的投资以及人力、物力、运营成本等，不仅提高了生产效率，更重要的是避免了各工序的精度损失，保证了批量生产零件的重复精度和生产可靠性。随着精冲技术的发展与成熟，精冲钢应用领域也将不断拓展，下游应用行业的增长为精冲钢带来持续稳定的市场需求，未来精冲钢将具备较大的市场空间与广阔的市场前景。

精冲钢市场规模不断扩大。随着经济快速发展以及国民生活水平不断提高，汽车作为重要代步工具，受到众多消费者青睐，带动其销量不断提升。

国内精冲件国产替代前景广阔。我国已经进入了精冲行业的快速发展期，越来越多的国内外企业已经意识到精冲材料本土化采购对于企业发展的重要性，合资精冲企业下一步也是计划加大对国产精冲钢的采购比例，实现国产替代，进而降低进口依赖，因此国产精冲钢的未来需求会不断增长。

5.2 重点推荐

5.2.1 宝钢股份：产品结构持续优化，龙头地位稳固

产品结构持续优化。2023年实现“1+1+N”产品销量2792万吨，同比上升10%，“1+1+N”高盈利产品增量超250万吨；面向新能源汽车行业的高等级无取向硅钢专业生产线全线投产，冷轧汽车板和取向硅钢保持高市占率。

重点项目持续推进。宝山基地20万吨/年无取向硅钢产品结构优化（三步）：正在开展施工准备；宝山基地22万吨/年超高等级取向硅钢绿色制造示范项目：正在开展施工准备；青山基地22万吨/年高端取向硅钢绿色制造结构优化工程：正在开展设备招标；东山基地零碳高等级薄钢板工厂项目：目前正在开展环评、能评和设计招标工作；宝山基地取向硅钢产品结构优化（二步）项目：计划2024年三季度投运；东山基地氢基竖炉系统项目：目前正在交工验收阶段；青山基地55万吨/年新能源无取向硅钢结构优化工程，目前正在开展厂房和设备基础施工。

入股山东钢铁日照基地，增强企业竞争力。2023年12月31日，公司以107.03亿元收购山东钢铁集团日照有限公司48.61%的股权，将有助于公司更好地挖掘北方区域协同潜力，提升北方市场影响力。

盈利预测与评级：公司作为钢铁行业龙头企业，产销量持续增长，同时伴随国内经济逐步复苏带动吨钢盈利回暖，我们预计公司2024-26年将分别实现归母净利润131.09/153.74/174.69亿元，对应6月7日收盘价，PE分别为12、10和9倍，维持“推荐”评级。

风险提示：项目进度不及预期；原材料价格上涨风险；下游需求不及预期等。

表6：宝钢股份盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	344,868	341,347	352,263	350,496
增长率(%)	-6.6	-1.0	3.2	-0.5
归属母公司股东净利润(百万元)	11,944	13,109	15,374	17,469
增长率(%)	-2.0	9.8	17.3	13.6
每股收益(元)	0.54	0.59	0.70	0.79
PE	13	12	10	9
PB	0.8	0.7	0.7	0.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；
注：数据截至2024年6月07日

5.2.2 华菱钢铁：区域龙头，产线结构加快升级

区域龙头，南方精品钢材生产基地。公司分别在湖南省湘潭市、娄底市、衡阳市、广东省阳江市设有生产基地，产品结构齐全、下游覆盖行业广泛。2023年，公司重点品种钢销量1683万吨，占比63%；全年出口钢材156万吨，同比增长26.04%。公司在细分领域市场打造了一批“隐形冠军”产品，带动了产品结

构由中低端同质化向中高端精品差异化的转变。

公司加快产线结构调整升级。一是华菱湘钢精品高速线材改造项目全线热负荷试车，棒材精整线二期等技改项目有序推进、预计2024年全面投产。二是华菱涟钢冷轧硅钢一期一步等项目建成发力，形成的20万吨无取向硅钢成品、9万吨取向硅钢半成品生产能力以及后续项目发展；同时冷轧硅钢产品二期项目有序推进。三是华菱衡钢产线升级改造工程加速推进。四是VAMA汽车板二期项目顺利竣工投产，新增45万吨高端汽车用钢年产能。

投资建议：公司作为湖南龙头企业，产品结构不断优化升级。我们预计公司2024-26年将分别实现归母净利润51.40/63.65/68.73亿元，对应6月7日收盘价，PE分别为7、6和5倍，维持“推荐”评级。

风险提示：原材料价格高位波动，下游需求不及预期，产能不及预期。

表7：华菱钢铁盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	164,465	165,033	174,591	182,418
增长率 (%)	-2.5	0.3	5.8	4.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	5,079	5,140	6,365	6,873
增长率 (%)	-20.4	1.2	23.8	8.0
每股收益 (元)	0.74	0.74	0.92	0.99
PE	7	7	6	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2024年06月07日

5.2.3 南钢股份：产品结构优化升级，抢抓钢材高端市场

产品结构优化升级，抢抓钢材高端市场。公司先进钢铁材料销量为258.79万吨，同比增加25.15%；占钢材产品总销量25.06%，占比增加3.85个百分点；毛利率16.03%，同比增加0.26个百分点；毛利总额24.78亿元，同比增长16.66%，占钢材产品毛利总额41.98%。公司抢抓海外市场，持续扩大高附加值品种出口数量、出口品种及重点高端客户再延伸。2023年，公司出口接单量125万吨，出口量120万吨，双创历史记录；公司出口钢材同比增长85%。

围绕上游产业链布局。公司在印尼打造海外焦炭生产基地，合资设立金瑞新能源（260万吨）、金祥新能源（390万吨），合计年产650万吨焦炭项目。2022年金瑞新能源实现焦炭销量146.06万吨，实现净利润1.39亿元，金祥新能源正按序推进现场施工。

盈利预测与评级：公司推进品种结构优化，深化上游产业链布局，我们预计2024-2026年公司归母净利润依次为24.27/26.96/28.39亿元，对应6月7日收盘价，PE为13、12和11倍，维持“推荐”评级。

风险提示：下游需求不及预期；原材料涨价超预期；项目进展不及预期。

表8：南钢股份盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	72,543	78,274	85,746	86,525
增长率 (%)	2.7	7.9	9.5	0.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,125	2,427	2,696	2,839
增长率 (%)	-1.7	14.2	11.1	5.3
每股收益 (元)	0.34	0.39	0.44	0.46
PE	15	13	12	11
PB	1.2	1.2	1.1	1.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；
 注：数据截至 2024 年 06 月 07 日

5.2.4 久立特材：业绩稳步增长，加快高端产能释放

规模优势明显，产品结构持续优化。公司是国内少数几家能采用国际先进的挤压工艺进行生产的企业，先进的工艺和定制化的设备提高了原材料成材率和产品品质。公司已成为国内规模较大的工业用不锈钢管制造企业，目前具备年产20万吨工业用成品管材、1.5万吨管件和2.6万吨合金材料的生产能力，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产品。部分产品多次打破国外垄断，实现填补国内空白。

加快高端产能释放。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”分别实现净利润1.16和0.62亿元。另外，“年产5000吨特种合金管道预制件及管维服务项目”、“预制管建设项目”、“特冶二期项目”、“高精度超长管项目”当前投产进度分别85%、90%、70%和45%，也将助力公司产能持续扩张，业绩持续释放。

盈利预测与投资建议：伴随高端产能逐步投放，公司主营业务盈利能力进一步增强，我们预计公司2024-2026年将实现归母净利润14.22、16.70和18.83亿元，对应6月7日收盘价，PE分别为17、14和13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，产能不及预期。

表9：久立特材盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	8,568	11,001	13,961	14,394
增长率 (%)	31.1	28.4	26.9	3.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,489	1,422	1,670	1,883
增长率 (%)	15.6	-4.4	17.4	12.8
每股收益 (元)	1.52	1.46	1.71	1.93
PE	16	17	14	13
PB	3.3	2.9	2.5	2.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；
 注：数据截至 2024 年 06 月 07 日

5.2.5 常宝股份：先进产能持续释放，产品结构继续升级

油气与火电锅炉管需求维持高景气。油气管道方面，公司抓住行业市场回暖机遇，重点做好国外市场开发和认证工作，积极拓展海外市场。火电锅炉管方面，2022年9月国家发改委召开煤炭保供会议中提出，2022-2023两年火电新开工1.65亿千瓦，公司火电锅炉管需求得到提振。

公司先进产能持续释放。公司引进由德国西马克设计制造的世界上第一条最新技术PQF连轧机组，并于2021年6月18日投产试运行。公司目前已具备100万吨中小口径特种专用管生产能力，在下游需求良好的背景下，支撑公司产销量持续增长。

拓展高端业务。公司拟建设年产5万吨的新能源汽车用精密管产线，项目总投资估算为5.2亿元，预计项目达产后新增年营业收入5.25亿元，年利润总额6307万元，项目税后IRR为11.65%。同时公司打算新建年产8500吨新能源及半导体特材项目，固定资产投资估算为5.06亿元，预计达产后新增年营业收入7.9亿元，年利润总额1.05亿元，项目税后IRR为18.2%。

盈利预测与投资建议：我们认为，受益于油气行业需求上升，新增产能不断释放，原材料价格下行，公司钢管产品销量与毛利率有望提升，2024-26年归母净利润预计依次为7.10/7.99/8.26亿元，对应6月7日收盘价的PE为7、6和6倍，维持“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10：常宝股份盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	6,661	6,856	7,262	7,427
增长率（%）	7.0	2.9	5.9	2.3
归属母公司股东净利润（百万元）	783	710	799	826
增长率（%）	66.2	-9.3	12.6	3.3
每股收益（元）	0.87	0.79	0.89	0.92
PE	6	7	6	6
PB	0.9	0.9	0.8	0.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

注：数据截至2024年06月07日

5.2.6 武进不锈：火电锅炉管需求释放，分红再度提升

火电锅炉管招标持续放量，超级不锈钢管供需偏紧。2022年9月国家发改委召开煤炭保供会议中提出，2022-2023每年核准约8000万千瓦（折合80GW），未来三年将带来2亿千瓦的新增装机量，对旧煤电机组的升级改造也将进一步提升超级不锈钢无缝管需求。而S30432与HR3C供应壁垒较高，新厂家难以快速切入锅炉厂供应体系，供给弹性受限，有望支撑火电锅炉管价格。

公司积极增产把握市场复苏机遇。公司是国内不锈钢管行业龙头企业之一，

原有火电锅炉管产能1万吨。公司2万吨高端不锈钢管项目现已投产，达产后火电锅炉管产能可达3万吨。

拓展海外市场，产品结构不断升级。公司与国内某石化巨头联合立项，致力于实现乙烯裂解炉对流段炉管的国产化。公司3500吨精密管材生产线投产将为公司高盈利能力构筑护城河。公司正式通过了阿美供应商资质认证，被批准的产品范围包括不锈钢无缝管、焊接管，有利于进一步拓展国际市场。

盈利预测与投资建议：受益于火电锅炉管行业需求放量，且新增产能持续释放，我们预计公司2024-26年将分别实现归母净利润4.41/4.90/4.92亿元，对应6月7日收盘价，PE分别为11、10和9倍，维持“推荐”评级。

风险提示：项目进度不及预期；原材料价格上涨风险；下游需求不及预期等。

表11：武进不锈盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3,516	4,039	4,457	4,471
增长率（%）	24.2	14.9	10.4	0.3
归属母公司股东净利润（百万元）	352	441	490	492
增长率（%）	63.4	25.5	11.0	0.5
每股收益（元）	0.63	0.79	0.87	0.88
PE	13	11	10	9
PB	1.7	1.6	1.5	1.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

注：数据截至2024年06月07日

5.2.7 翔楼新材：积极扩张产能，业绩稳健增长

汽车零部件需求持续增长，精冲钢应用领域不断拓展。随着我国汽车消费的增长及轻量化趋势下单车使用量的提升，精密冲压钢需求有望持续得到提振。此外，近年来国内切削刀具，工程机械等非汽车领域对精冲件的需求增长也同样保持较快增速。

掌握优质客户资源，在手订单充足。公司拥有优质的客户资源，公司已与舍弗勒、慕贝尔、麦格纳、佛吉亚、等多家国内外知名汽车零部件供应商建立了长期稳定合作关系。在新兴应用领域，公司目前已进入轴承领域核心客户产业链，同时正在积极开拓人形机器人核心零部件材料、传感器材料、氢能核心设备材料等新兴应用领域。

把握需求释放机遇，积极扩张产能。2023年公司产能为16万吨，产能规模属于国内同行业第一梯队。安徽新厂项目预期2024年底建成，2025年正式开始投产，预计当年有望释放产能4万吨，远期来看，安徽和苏州两个工厂将能提供合计30万吨产能。

盈利预测与投资建议：翔楼新材未来产能将进一步提升，产品结构优化，具有经营稳健性，我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为2.27、2.64和3.22

亿元，对应6月7日收盘价，PE分别为14、12和10倍，维持“推荐”评级。

风险提示：原材料价格波动风险、汽车行业周期波动风险、项目进展不及预期风险等。

表12：翔楼新材盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,353	1,461	1,767	2,166
增长率（%）	11.7	8.0	20.9	22.6
归属母公司股东净利润（百万元）	201	227	264	322
增长率（%）	42.2	13.0	16.5	21.9
每股收益（元）	2.53	2.86	3.34	4.07
PE	16	14	12	10
PB	2.0	1.8	1.6	1.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

注：数据截至 2024 年 06 月 07 日

6 风险提示

1) 地产用钢需求不及预期。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，侵蚀钢厂利润。

插图目录

图 1: 2024/1/1-2024/06/07, 钢铁板块上涨 2.25%.....	3
图 2: 2024/1/1-2024/06/07, 特钢板块回落较多.....	3
图 3: 五大品种需求 (单位: 万吨) (截止至 6 月 7 日).....	4
图 4: 五大品种库存 (单位: 万吨) (截止至 6 月 7 日).....	4
图 5: 上海 HRB400E 螺纹钢汇总价格 (单位: 元/吨) (截止至 6 月 7 日).....	4
图 6: 上海 3mm 热轧卷板汇总价格 (单位: 元/吨) (截止至 6 月 7 日).....	4
图 7: 钢厂各项成本占比 (单位: 元/吨).....	4
图 8: 中国钢厂盈利率 (单位: %).....	4
图 9: 螺纹钢高炉毛利 (单位: 元/吨).....	5
图 10: 螺纹钢电炉毛利 (单位: 元/吨).....	5
图 11: 冷轧卷板毛利 (单位: 元/吨).....	5
图 12: 热轧卷板高炉毛利 (单位: 元/吨).....	5
图 13: 房地产和制造业用钢需求占比预测.....	6
图 14: 卷螺差 (单位: 元/吨).....	6
图 15: 2023 年房屋竣工面积占比.....	7
图 16: 房屋开发建设指标同比 (单位: %).....	7
图 17: 不同种类房屋 2020 年至今竣工面积增速.....	8
图 18: 工业和住宅用地土地成交面积同比.....	8
图 19: 建筑业-房屋耗钢量及同比增速 (单位: 万吨).....	8
图 20: 地方政府新增专项债 (单位: 亿元).....	9
图 21: 基建投资累计同比增速 (%).....	9
图 22: 交通运输业投资累计同比增速 (%).....	10
图 23: 电热燃气水供应+水利投资累计同比增速 (%).....	10
图 24: 制造业固定资产投资累计同比 (单位: %).....	11
图 25: 工业企业存货库存同比 (单位: %).....	11
图 26: 机械设备用电量增速 (单位: %).....	11
图 27: 机械耗钢及同比增速 (单位: 万吨).....	11
图 28: 汽车产量累计同比.....	12
图 29: 2023 年汽车产量占比.....	12
图 30: 汽车单车耗钢量 (单位: 吨).....	12
图 31: 汽车耗钢量及同比增速 (单位: 万吨).....	12
图 32: 三大家电产量累计同比.....	13
图 33: 家电耗钢量及同比增速 (单位: 万吨).....	13
图 34: 中国船舶在手订单及累计同比.....	13
图 35: 船舶耗钢量及同比增速 (单位: 万吨).....	13
图 36: 中国钢铁净出口累计同比.....	14
图 37: 印度与中国钢铁出口价差 (美元/吨).....	14
图 38: 2024 年 1-4 月中国向部分国家钢材出口同比增量 (单位: 万吨).....	14
图 39: 螺纹表观需求 (单位: 万吨).....	15
图 40: 热卷表观需求 (单位: 万吨).....	15
图 41: 中国月度粗钢产量.....	16
图 42: 中国月度生铁产量.....	16
图 43: 废钢价格 (单位: 元/吨).....	17
图 44: 211 家样本公司废钢消耗量 (单位: 万吨).....	17
图 45: 87 家独立电弧炉钢厂产能利用率 (单位: %).....	17
图 46: 普氏指数 (单位: 美元/吨).....	18
图 47: 45 港口进口铁矿石总库存 (单位: 万吨).....	18
图 48: 全球铁矿石发货量季节性 (单位: 万吨).....	19
图 49: 332 家企业国产铁精粉产量 (单位: 万吨).....	19
图 50: 247 家钢厂进口矿库存 (单位: 万吨).....	19
图 51: 247 家钢厂进口矿日均消耗量 (单位: 万吨).....	19
图 52: 日照港准一价格 (单位: 元/吨).....	20
图 53: 焦炭日均消费量 (单位: 万吨).....	20
图 54: 焦炭日均产量全样本 (单位: 万吨).....	20

图 55: 焦炭库存全样本 (单位: 万吨)	20
图 56: 蒙古煤月度进口量 (单位: 吨)	21
图 57: 焦煤进口利润 (单位: 元/吨)	21
图 58: 低硫主焦煤价格 (单位: 元/吨)	21
图 59: 焦煤总库存 (单位: 万吨)	21
图 60: VAMA 公司 Usibor®1500 基价 (单位: 元/吨)	23

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级	1
表 1: 钢材供需长期展望	6
表 2: 交通运输业耗钢量测算	10
表 3: 电热燃气水供应+水利耗钢量测算	10
表 4: 2024 年 1-4 月粗钢铁水产量 (单位: 万吨, %)	15
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)	18
表 6: 宝钢股份盈利预测与财务指标	25
表 7: 华菱钢铁盈利预测与财务指标	26
表 8: 南钢股份盈利预测与财务指标	27
表 9: 久立特材盈利预测与财务指标	27
表 10: 常宝股份盈利预测与财务指标	28
表 11: 武进不锈盈利预测与财务指标	29
表 12: 翔楼新材盈利预测与财务指标	30

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
行业评级	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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026