

暗黑时刻，反转在即

2024 年 12 月 14 日

➤ **需求侧：压力测试完毕，2025 年钢铁需求下滑有限。** 尽管地产、基建领域拖累钢铁需求，但在机械、家电、船舶等制造业需求的共同支撑下，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，但房地产支持政策的陆续推出，房企资金、居民信心有望改善，房屋建设用钢逐步企稳；基建方面，在超长期特别国债支持下，“两重”项目有望支撑基建用钢需求；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。** 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。在钢铁行业持续亏损的情况下，钢企资本开支意愿降低，资产负债率也有所回升，钢厂压力逐步显现，或将促使钢铁企业开启产能出清。

➤ **原料端：铁矿、焦煤供需趋于宽松。** 2025 年昂斯洛、铁桥等铁矿新项目投产爬坡，远期仍有西芒杜等大矿投产，铁矿供应将稳定增长；焦煤进口持续恢复，蒙古、俄罗斯、澳大利亚均有进口增量；而需求端铁水产量难有增量，限制原料需求，铁矿、焦煤供需格局趋于宽松，原料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，其中高端汽车板、核电管材、油气管材、汽车零部件等高壁垒、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，而原料端供需趋于宽松，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推进，业绩有望稳定增长，建议关注久立特材、翔楼新材、甬金股份等。

➤ **风险提示：** 制造业用钢需求不及预期；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	6.75	0.54	0.41	0.49	13	16	14	推荐
000932.SZ	华菱钢铁	4.55	0.74	0.50	0.67	6	9	7	推荐
600282.SH	南钢股份	4.50	0.34	0.38	0.40	13	12	11	推荐
002318.SZ	久立特材	23.89	1.53	1.46	1.75	16	16	14	推荐
301160.SZ	翔楼新材	67.91	2.51	2.50	2.89	27	27	23	推荐
603995.SH	甬金股份	19.39	1.23	2.03	2.24	16	10	9	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 12 月 13 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

研究助理 范钧

执业证书：S0100124080024

邮箱：fanjun@mszq.com

相关研究

- 钢铁周报 20241207：板材需求韧性仍在，静待政策指引-2024/12/07
- 钢铁周报 20241201：逐步进入淡季，关注 12 月会议政策方向-2024/12/01
- 钢铁周报 20241124：库存低位去化，板材需求韧性较强-2024/11/24
- 钢铁周报 20241117：热轧库存快速去化，钢企产能利用率提升-2024/11/17
- 钢铁周报 20241110：财政化解地方债务压力，钢铁需求预期增强-2024/11/10

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 1-11 月回眸：暗黑时刻，价格与库存双低	3
1.2 未来展望：钢铁需求有望长期维持稳定	6
2 钢材需求侧：制造业+出口支撑钢铁需求	7
2.1 房屋建设：政策支持，未来耗钢以稳为主	7
2.2 基建：“两重”项目支撑基建需求	10
2.3 制造业：细分领域精彩纷呈，制造业用钢维持高景气	12
2.4 进出口：价格优势支撑净出口大幅增长	15
2.5 需求总结：钢铁需求有望长期维持稳定	17
3 钢材供给侧：“节能降碳”政策将持续约束钢铁供给端	18
4 原料端：供需转为宽松，钢企利润有望修复	20
4.1 废钢：需求下行，价格承压	20
4.2 铁矿：新增产能陆续投产，国内需求难有增量	22
4.3 双焦：焦煤供需趋于宽松，焦炭成本支撑减弱	24
5 投资建议及重点推荐	27
5.1 投资建议：部分领域景气仍在，关注制造业升级。	27
5.2 重点推荐	31
6 风险提示	40
插图目录	41
表格目录	42

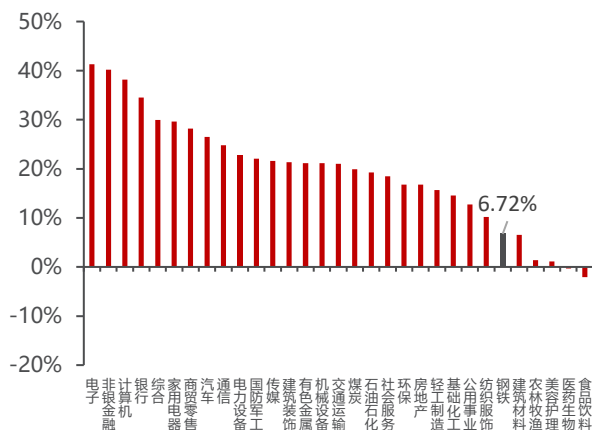
1 钢铁：制造业需求维稳，钢企利润已有所回暖

1.1 2024 年 1-11 月回眸：暗黑时刻，价格与库存双低

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，且供应宽松使得原料价格走弱，钢企利润有所回升，11 月 29 日，247 家钢企盈利率已回升至 51.95%。

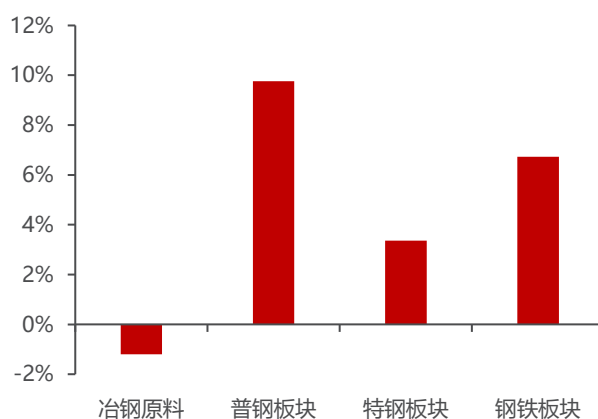
2024/1/1-2024/11/29，钢铁板块上涨。2024 年至今，SW 钢铁行业指数（总市值加权平均）上涨 6.72%，在申万行业当中排名第 26 位。钢铁行业板块又分为冶钢原料、普钢与特钢板块，2024 年至今分别变动-1.2%、9.76%和 3.36%，其中冶钢原料板块由于铁矿供给相对过剩，价格持续走弱，今年整体回落较多。

图1：2024/1/1-2024/11/29，钢铁板块上涨 6.72%



资料来源：ifind，民生证券研究院
注：板块分类使用申万行业 2021

图2：2024/1/1-2024/11/29，普钢板块表现相对较好



资料来源：ifind，民生证券研究院
注：板块分类使用申万行业 2021

2024 年 1 月-3 月，需求不及预期，钢铁价格回落，利润低位回升。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。但由于铁水产量偏低，原料过剩，钢企利润低位回升。

2024 年 4 月-5 月，需求逐渐改善，钢铁价格开始反弹，利润持平。进入旺季后，基建需求逐渐回暖，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。

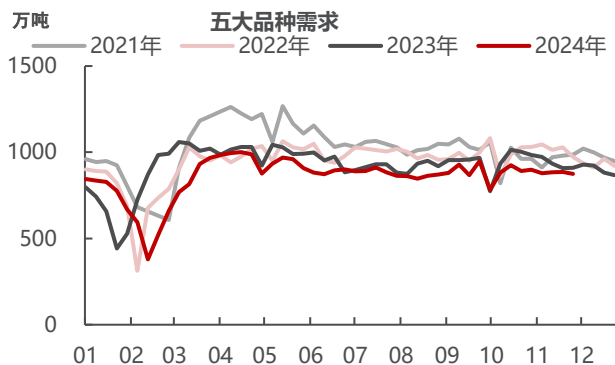
2024 年 6-9 月上旬，库存维持高位，钢铁价格回落，利润先降后升。逐步进入淡季，供需双弱，建材库存停止去化，板材库存维持高位，库存压力下钢铁价格

持续回落。高产量高库存下，钢企利润持续回落，8-9月，低利润下钢厂大幅减产，原料价格随之松动，虽然钢价仍在回落，钢企利润已经开始企稳回升。

2024年9月中旬-9月底，政策预期引导，钢铁价格、利润快速反弹。9月中下旬，降息降准、房地产政策调整等多项政策发布，市场预期转暖，钢铁价格快速反弹。

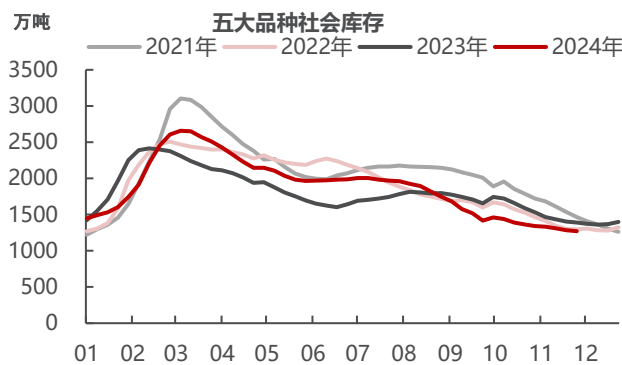
2024年10月至今，预期回归现实，钢铁价格偏弱震荡，利润回落。宏观政策对短期需求改善有限，钢铁价格冲高后小幅回落，市场转向交易现实，钢铁价格偏弱震荡，高产量下钢企利润有所回落。品种表现有所分化，板材因制造业“以旧换新”、出口增长等因素表现相对偏强，建材因逐步进入传统淡季表现相对偏弱。

图3：五大品种需求（单位：万吨）（截至11月29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）（截至11月29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）（截至12月2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）（截至12月2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）



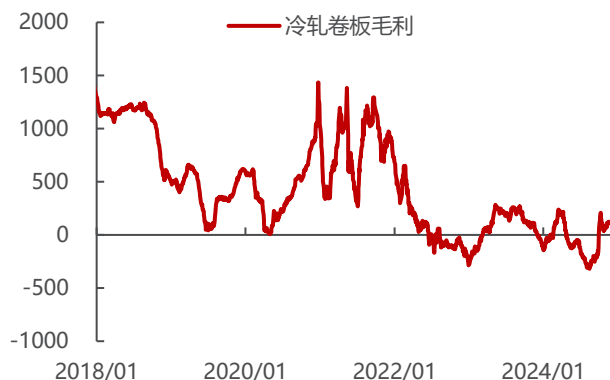
资料来源：mysteel, 民生证券研究院

图11：热轧卷板毛利（单位：元/吨）



资料来源：mysteel, 民生证券研究院

图12：冷轧卷板高炉毛利（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。

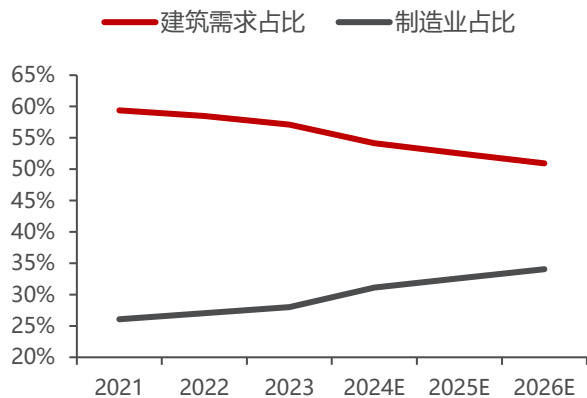
表1：钢材供需长期展望

单位：万吨	2022	2023	2024E	2025E	2026E
房屋耗钢	39584	35831	31943	29707	28222
yoy	-9.65%	-9.48%	-10.85%	-7.00%	-5.00%
机械耗钢	18312	17434	19044	20378	21396
yoy	0.37%	-4.80%	9.24%	7.00%	5.00%
基建耗钢	16650	17632	17030	16860	16860
yoy	9.40%	5.90%	-3.41%	-1.00%	0.00%
汽车耗钢	5040	5786	5850	6025	6206
yoy	-4.13%	14.81%	1.09%	3.00%	3.00%
家电耗钢	1442	1602	1744	1883	1996
yoy	1.00%	11.14%	8.84%	8.00%	6.00%
船舶耗钢	1196	1416	1699	2039	2447
yoy	22.04%	18.39%	20.00%	20.00%	20.00%
其他	13922	13944	13330	13397	13464
yoy	-3.64%	0.15%	-4.40%	0.50%	0.50%
净出口	5154	8263	10780	10500	10000
yoy	32.46%	60.33%	30.46%	-2.60%	-4.76%
内需	96146	93645	90640	90289	90591
yoy	-3.26%	-2.60%	-3.21%	-0.39%	0.33%
总需求	101300	101908	101420	100789	100591
yoy	-1.92%	0.60%	-0.48%	-0.62%	-0.20%

资料来源：wind, mysteel, 民生证券研究院预测

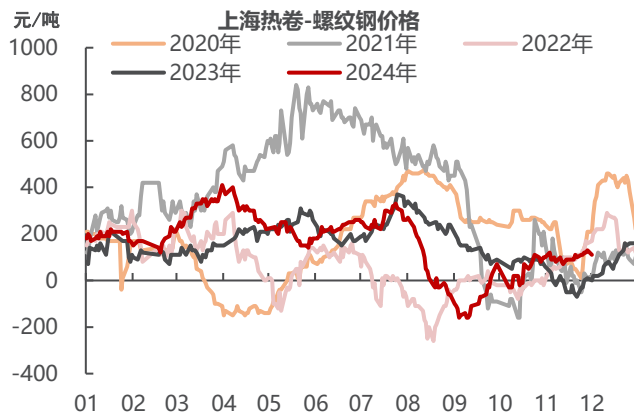
关注制造业高端升级驱动。在稳增长政策推进下，房地产市场用钢有望企稳，但在“房住不炒”的基调下，已难再回到“高杠杆，快周转”的模式，其对钢铁需求的贡献已明显下滑。基建方面，由于2024年年初12个化债重点省份全面暂停新开工基建项目，基建用钢有所拖累，未来两年地方政府仍受制于化债压力，基建用钢或仍将有所压制。**估计2025年建筑用钢占内需比例下降至51.6%左右。**党的二十大报告指出，实施产业基础再造工程，推动制造业高端化、智能化、绿色化发展，体现了对大力发展高端制造业的决心。我国制造业用钢占比将逐年提升，进而支撑钢材需求。

图13: 建筑和制造业用钢需求占比预测



资料来源: wind, 民生证券研究院预测

图14: 卷螺差 (单位: 元/吨)



资料来源: mysteel, 民生证券研究院

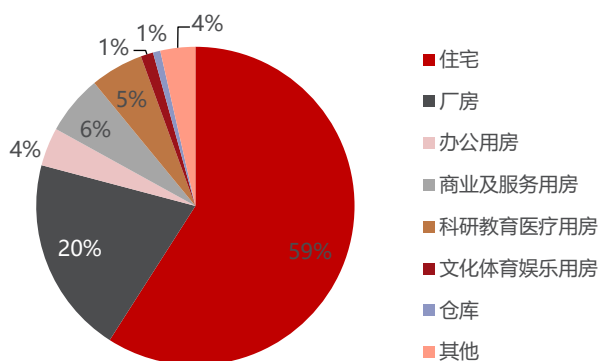
2 钢材需求侧: 制造业+出口支撑钢铁需求

2.1 房屋建设: 政策支持, 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。

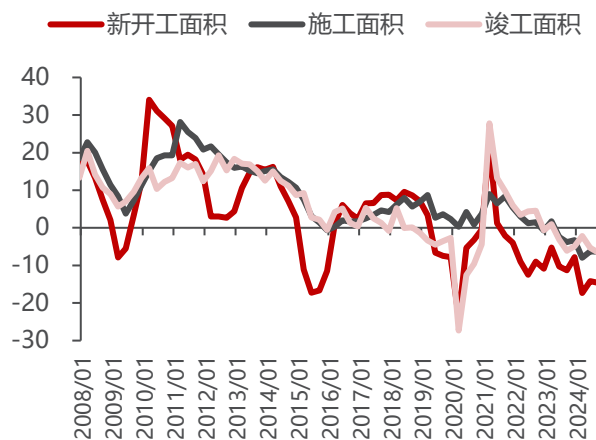
2024年1-9月, 建筑业-房屋开发建设指标同比回落。房屋新开工面积累计同比为-14.58%, 施工面积累计同比为-6.35%, 竣工面积累计同比为-6.50%。

图15：2024年1-9月房屋竣工面积占比



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：%）

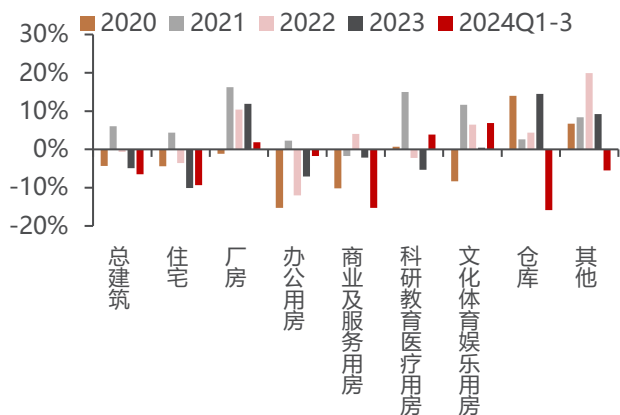


资料来源：wind，民生证券研究院

2024年1-9月，住宅竣工面积同比为-9.37%。根据房屋竣工面积和房屋新开工面积，我们测算1-9月住宅新开工面积同比为-17.44%。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。

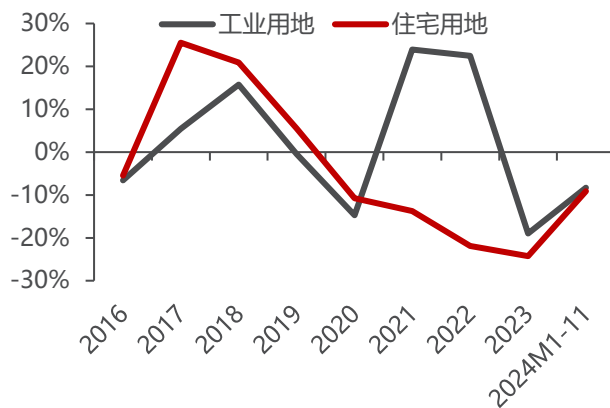
厂房竣工增速回落。由于2020-2021年国内经济强势，企业利润维持良好水平，产能扩张意愿较为强烈。2021-2022年工业用地拿地出现明显增长，同比分别增长23.92%和19.52%，带动厂房、仓库近几年出现了建设高峰期，2021-2023年厂房竣工增速均在10%以上。2023年后，由于工业企业利润回落，工业用地成交回落，拖累今年厂房竣工增速，2024Q1-3厂房、仓库增速回落至1.87%、-15.89%。

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

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 24.26%，2024 年 1-11 月同比下滑 9.14%，因此 2024-2025 年住宅用钢需求或仍难以恢复。同时 2023 年及 2024 年 1-11 月工业用地成交面积分别同比下滑 18.98%和 8.27%，预计将使 2024-2025 年厂房用钢建设承压。

地产政策陆续推出，从供需两端多方面支持地产企稳：

5 月 17 日，央行给出四大支持政策，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%。4、设立 3000 亿元保障性住房再贷款。

9 月 24 日，国新办召开“金融支持实体经济高质量发展”新闻发布会，央行发布房地产新政，具体为：1、降低存量房贷利率，平均降幅在 0.5%；2、降低二套房首付比例至 15%，与一套房持平；3、研究政策性银行、商业银行通过发放贷款，支持收购房地产企业存量土地的有关政策；4、延长金融支持房地产平稳发展 16 条政策和经营性物业贷款政策有效期至 2026 年 12 月 31 日；5、优化央行支持地方政府通过国有企业收购存量住房再贷款政策，央行出资比例从原来的 60%提高至 100%。

表2：2024 年房地产主要政策梳理

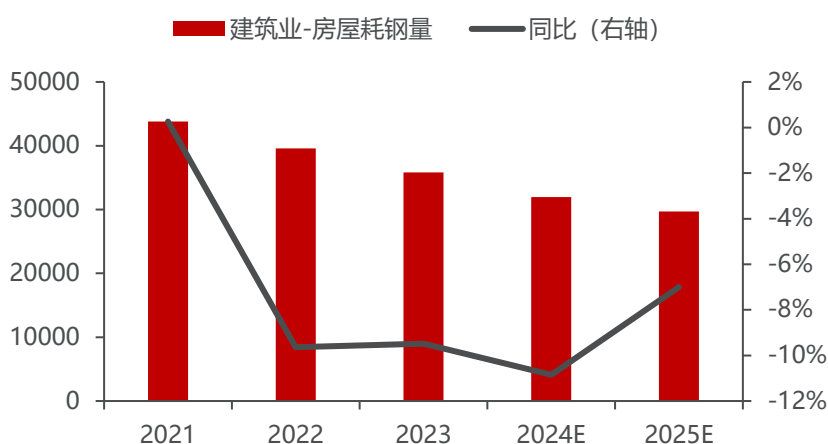
日期	房地产相关政策	部门
11 月 12 日	1、契税：140 平以下减按 1%征收契税，140 平以上减按首套 1.5%、二套 2%征收契税； 2、增值税：一线城市普宅与非普宅标准取消，与其他地区统一，2 年及以上住房对外销售免征增值税； 3、土增税：各地区土地增值税预征率下限统一降低 0.5 个百分点。	财政部、税务总局、 住房和城乡建设部
9 月 24 日	1、引导存量房贷利率降至新发放房贷利率附近，预计平均降幅 0.5 个百分点左右； 2、统一首套和二套房首付比例，降低二套首付比例至 15%； 3、保障性住房再贷款中的央行紫金支持比例由 60%提升至 100%； 4、将年底前到期的经营性物业贷款和“金融 16 条”延期到 2026 年底； 5、支持收购房企存量土地，将部分专项债用于土地储备。	中国人民银行
5 月 17 日	1、设立 3000 亿元保障性住房再贷款，支持地方国企以合理价格收购已建成未出售商品房； 2、降低首付比例，首套房由 20%降低至 15%，二套房由 30%降低至 25%； 3、取消全国层面个人房贷利率下限； 4、降低公积金贷款利率 0.25 个百分点。	中国人民银行
5 月 17 日	1、打好商品房保交房攻坚战，防范处置烂尾风险； 2、满足房地产项目合理融资需求，符合“白名单”条件的项目“应进尽进”、“应贷尽贷”； 3、推动消化存量商品住房，组织地方国企收购存量商品房用作保障性住房； 4、妥善处置盘活存量土地，通过政府收回收购、市场流通转让、企业继续开发盘活未开发、未竣工存量土地。	住房和城乡建设部

资料来源：中国人民银行，住房和城乡建设部，财政部，民生证券研究院

政策支持，房屋建设需求长期将趋于稳定。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。由于地产传导链条较长，用钢需求的改善或将难以短期体现，但从长期来看，房屋耗钢量预计将趋于稳定。

2025 年建筑业-房屋整体用钢需求再度回落。我们预测 2025 年建筑业-房屋整体耗钢量为 29707 万吨，同比下滑 7%。

图19：建筑业-房屋耗钢量及同比增速（单位：万吨）

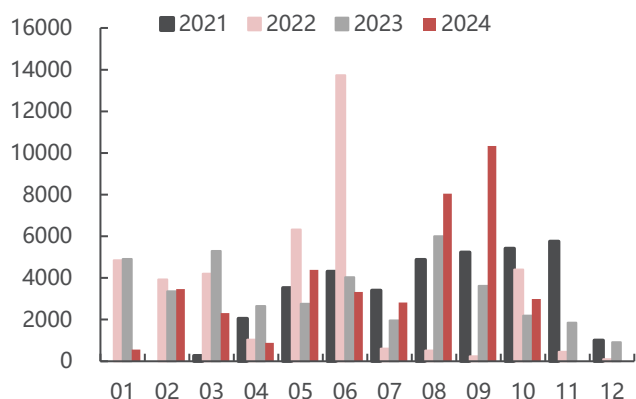


资料来源：wind，民生证券研究院预测

2.2 基建：“两重”项目支撑基建需求

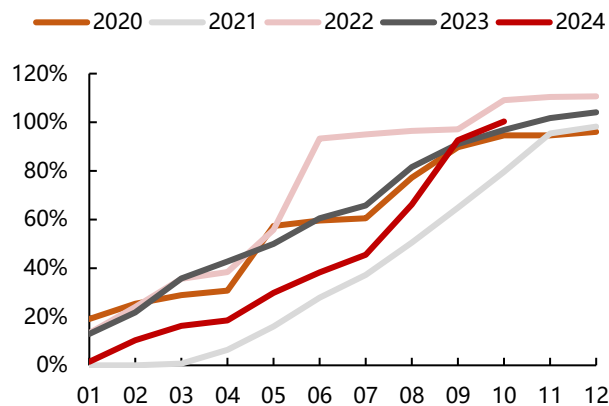
上半年专项债发行较慢，8月起发行加速。2024年1月，国务院发布了《重点省份分类加强政府投资项目管理办法（试行）》，要求天津、内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、广西、重庆、贵州、云南、甘肃、青海、宁夏等12个重点省份加强政府投资项目管理。上述省份原则上不得在交通、新基建等七个领域新建（含改扩建和购置）政府投资项目（含地方各级政府投资项目）。7月30日，政治局会议指出，要加快专项债使用进度。8月起专项债发行加速，截至10月，今年已发行新增专项债39121亿，已达到3.9万亿的年度目标。

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

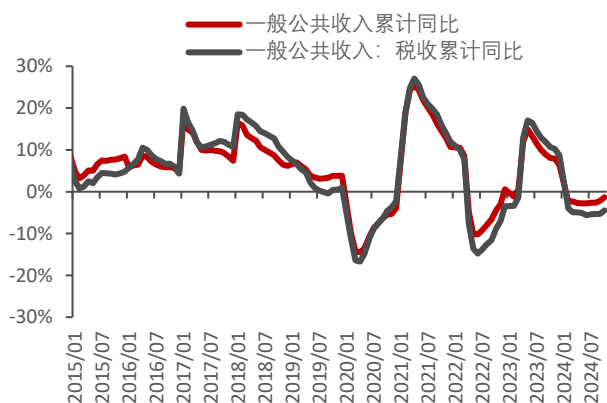
图21：地方政府专项债发行进度（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

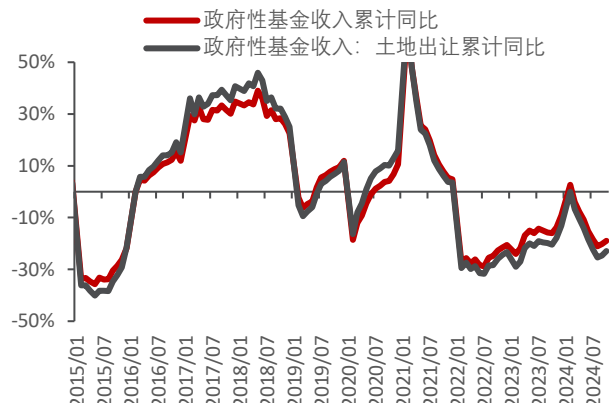
第一、第二本账财政收入同比减少，制约财政逆周期调节力度，8月以来有所缓解。受到减税降费、土地出让金下滑的影响，一般公共预算收入（第一本账）、政府性基金收入（第二本账）同比下滑，1-10月分别同比-1.3%、-19%。8月以来，财政收入累计同比增速有所回升，财政支持空间打开，也伴随着地方政府专项债的加速发行。

图22：一般公共预算收入累计同比（单位：%）



资料来源：wind，民生证券研究院

图23：政府性基金收入累计同比（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

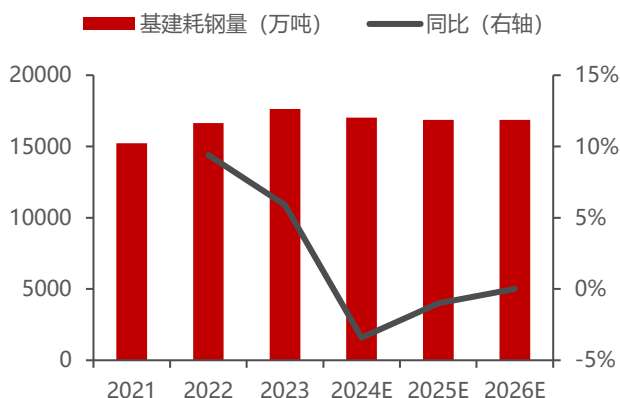
“两重”项目支撑基建需求。根据2024年政府工作报告，财政部拟从2024年起，连续几年发行超长期特别国债，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设。截至目前，用于“两重”建设的7000亿元超长期特别国债已分三批全部安排到项目，另安排3000亿元用于加力支持“两新”工作，至此，全年1万亿元超长期特别国债已全部安排完毕。“两重”建设重点支持了长江沿线铁路、干线公路、机场

建设，西部陆海新通道建设，东北黑土地高标准农田建设，“三北”工程建设，农业转移人口市民化公共服务体系建设，高等教育提质升级等领域建设。

财政化解地方政府隐性债务。11月8日，全国人大常委会审议批准增加地方政府债务限额置换存量隐性债务的议案。主要要点为：1、增加6万亿地方政府债务限额置换存量隐性债务；2、从2024年起，连续五年每年从新增地方政府专项债券中安排8000亿元用于化债，累计可置换隐性债务4万亿元；3、2029年及以后年度到期的棚户区改造隐性债务2万亿元，仍按原合同偿还。上述三项政策协同发力，2028年之前，地方需消化的隐性债务总额从14.3万亿元大幅降至2.3万亿元，平均每年消化额从2.86万亿元减为4600亿元，不到原来的六分之一，化债压力大大减轻。

化债压力减轻后，基建需求有望企稳。根据Mysteel测算，2025年基建耗钢量为16860万吨，同比降幅收窄至1%。长期来看，基建耗钢需求有望持稳。

图24：基建耗钢及同比增速（单位：万吨）



资料来源：mysteel, 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

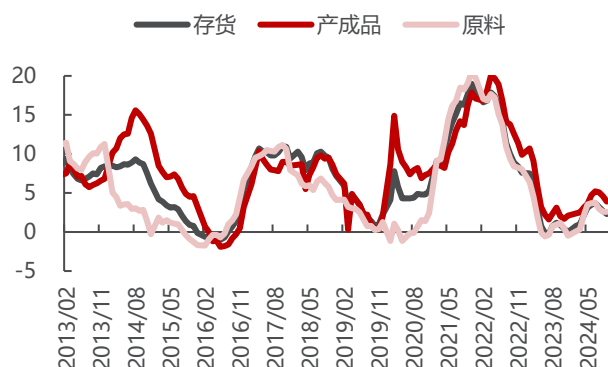
制造业固定资产投资1-10月累计同比为9.3%，企业库存维持低位。2022年至2023年6月份，制造业企业经历了主动去库存周期，产成品及原料库存均快速回落。2023年11月-2024年7月，工业企业经历了小幅补库，8-10月，产成品库存回落至3.9%。未来伴随消费的复苏，在国内友好信贷环境下，企业主动去库存有望逐步向主动补库存阶段过渡。

图25: 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26: 工业企业存货库存同比 (单位: %)

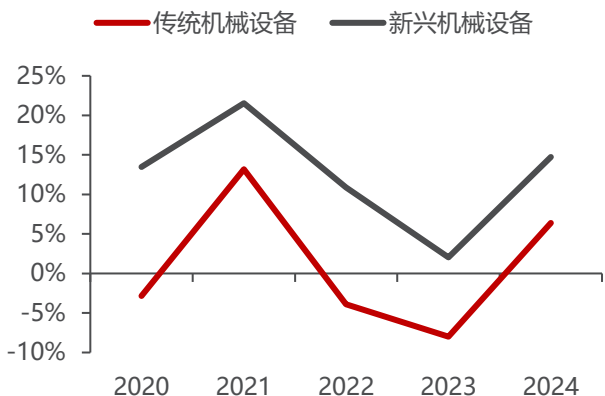


资料来源: wind, 民生证券研究院

制造业细分领域中:

新兴机械设各用钢增速较快。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各领域,将电气设备、计算机及通讯等电子设备划为新兴机械设各领域,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年机械设各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1-10月累计同比增速为14.72%,而传统领域累计同比为6.39%。基于此,我们预测2025年机械耗钢设各耗钢达20378万吨,同比增加7%。

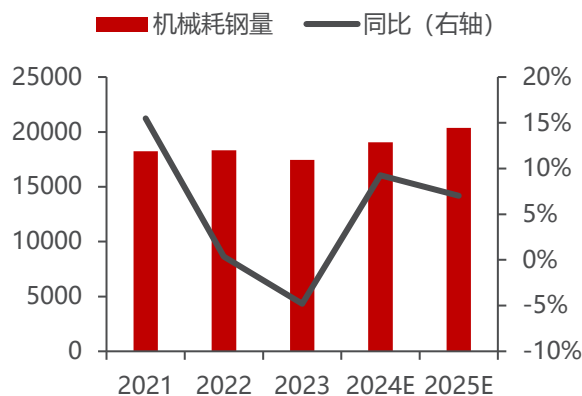
图27: 机械设各用电量增速 (单位: %)



资料来源: wind, 民生证券研究院

备注: 2024年数据截至10月份

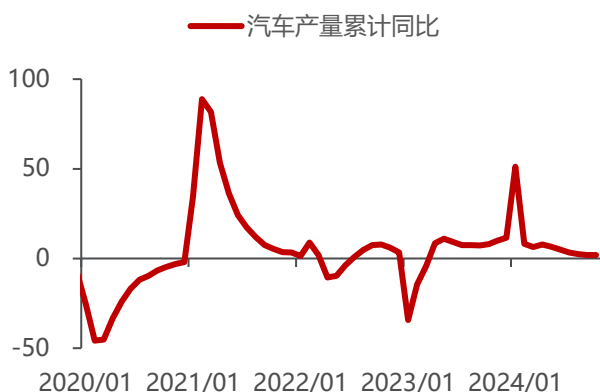
图28: 机械耗钢及同比增速 (单位: 万吨)



资料来源: wind, 冶金工业规划研究院, 民生证券研究院预测

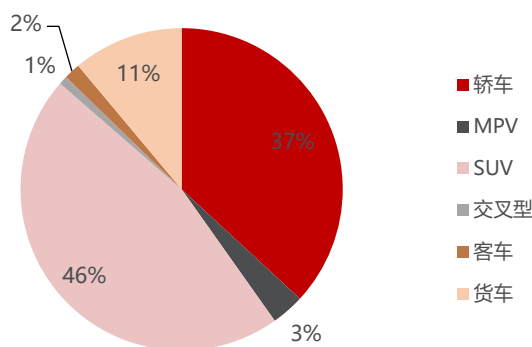
SUV 产量增长带动汽车耗钢上升。汽车包含轿车、MPV、SUV、交叉型、客车、货车等，单车用量分别为 1.16、1.55、1.55、0.88、4.49 和 3.42 吨。尽管未来汽车部分对强度要求不高的零部件将逐渐被铝替代，但单车用钢量更高的 SUV 占比却一直不断提升。2024 年 1-10 月，汽车产量同比增长 1.90%，其中 SUV 和客车产量增速相对较高，分别为 7.61%、2.55%。因此，我们预测 2025 年汽车用钢量达 6025 万吨，同比增长 3%。

图29：汽车产量累计同比



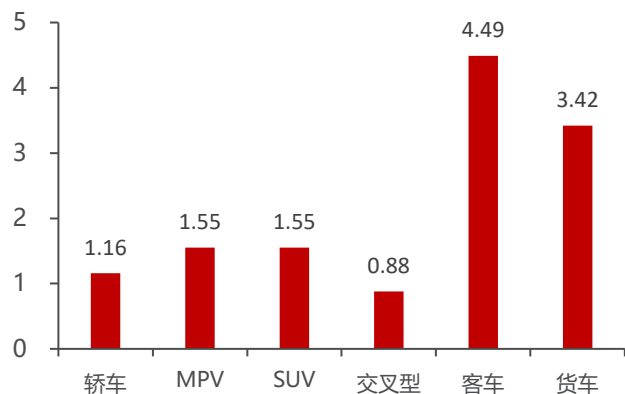
资料来源：wind，中汽协，民生证券研究院

图30：2024 年 1-10 月汽车产量占比



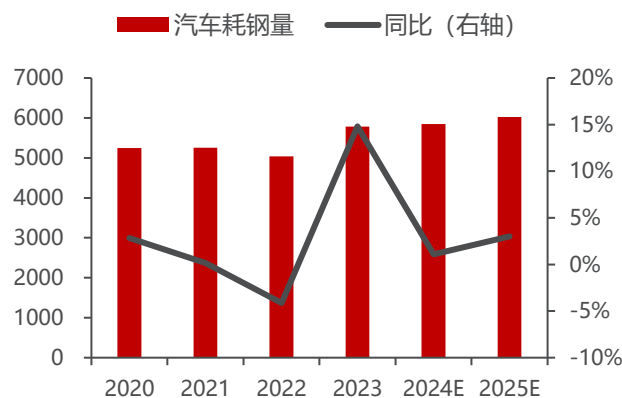
资料来源：wind，中汽协，民生证券研究院

图31：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

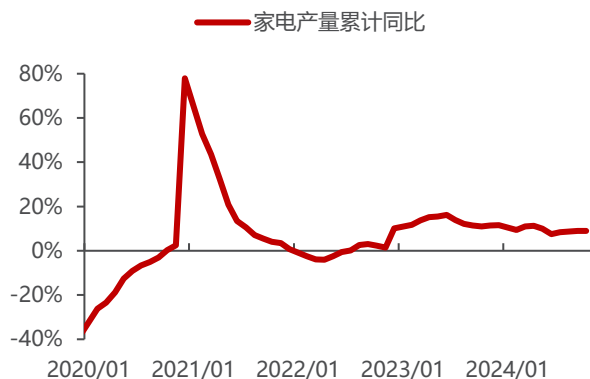
图32：汽车耗钢量及同比增速 (单位：万吨)



资料来源：wind，中汽协，华经产业研究院，民生证券研究院预测

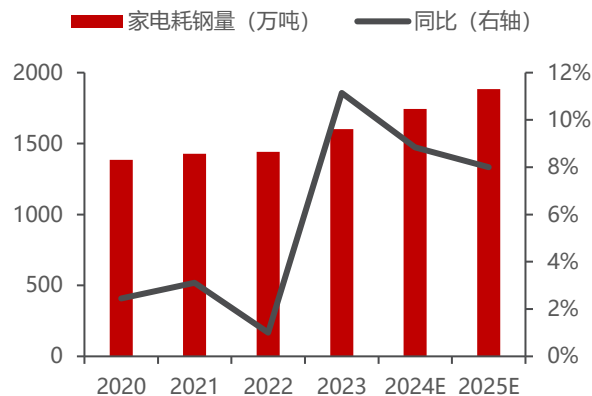
三大白电维持高景气。每台空调用钢 30 千克，每台冰箱用 34 千克，每台洗衣机 21 千克，而且这 3 种主力产品耗钢量约占整个家电行业的 80%。2024 年 1-10 月，三大白电产量累计同比增长 9.94%、9.14%、8.4%。因此，我们预测 2025 年家电用钢量达 1883 万吨，同比增长 8%。

图33：三大家电产量累计同比



资料来源：wind，民生证券研究院

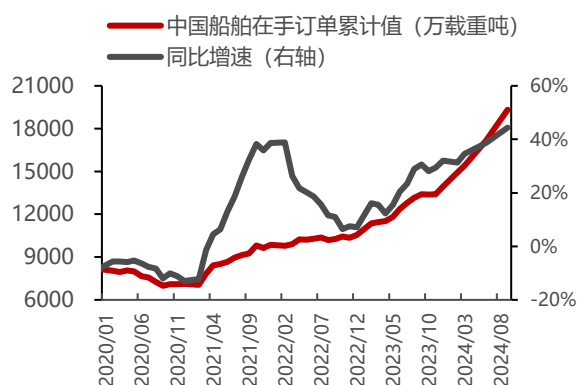
图34：家电耗钢量及同比增速（单位：万吨）



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

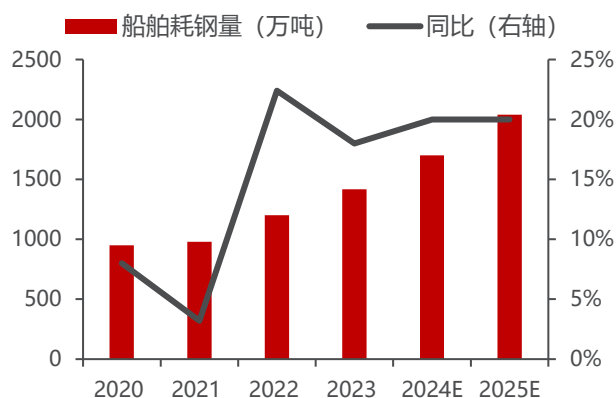
船舶耗钢持续增长。2022年12月起，中国在手船舶订单增长不断加速。2024年9月，中国在手累计船舶订单同比增长44.33%，有望持续支撑后续船舶耗钢需求。我们预测2025年家电用钢量达2039万吨，同比增长20%。

图35：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36：船舶耗钢量及同比增速（单位：万吨）



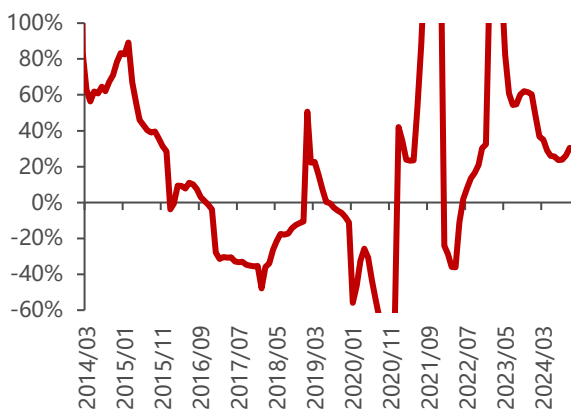
资料来源：中国船舶工业行业协会，民生证券研究院

2.4 进出口：价格优势支撑净出口大幅增长

2024年1-10月，我国粗钢（钢材+钢坯）累计出口9670万吨，进口达724万吨，净出口8927万吨，同比增加2084万吨，同比增长30.46%。

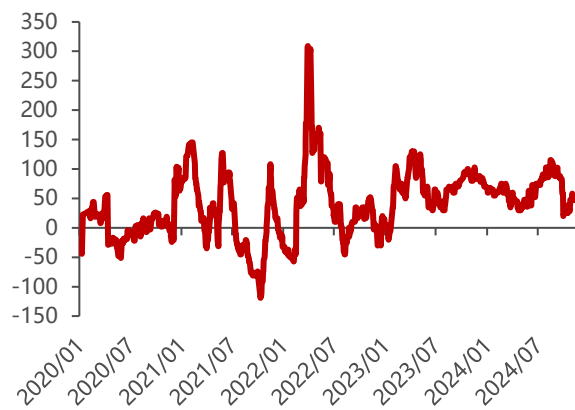
价格优势与油气需求旺盛共同支撑我国出口。(1) 以东南亚、南亚、巴西等为代表：由于今年以来我国钢铁价格同比下滑，出口竞争优势扩大，出口上述地区增量较为明显。(2) 中东地区：油气需求旺盛也支撑了我国相关钢材出口增加，如 1-10 月份我国对阿联酋钢材出口增量达 138 万吨，同比增长 31.76%；对沙特阿拉伯出口增量为 124 万吨，同比增长 32.13%。

图37：中国粗钢净出口累计同比



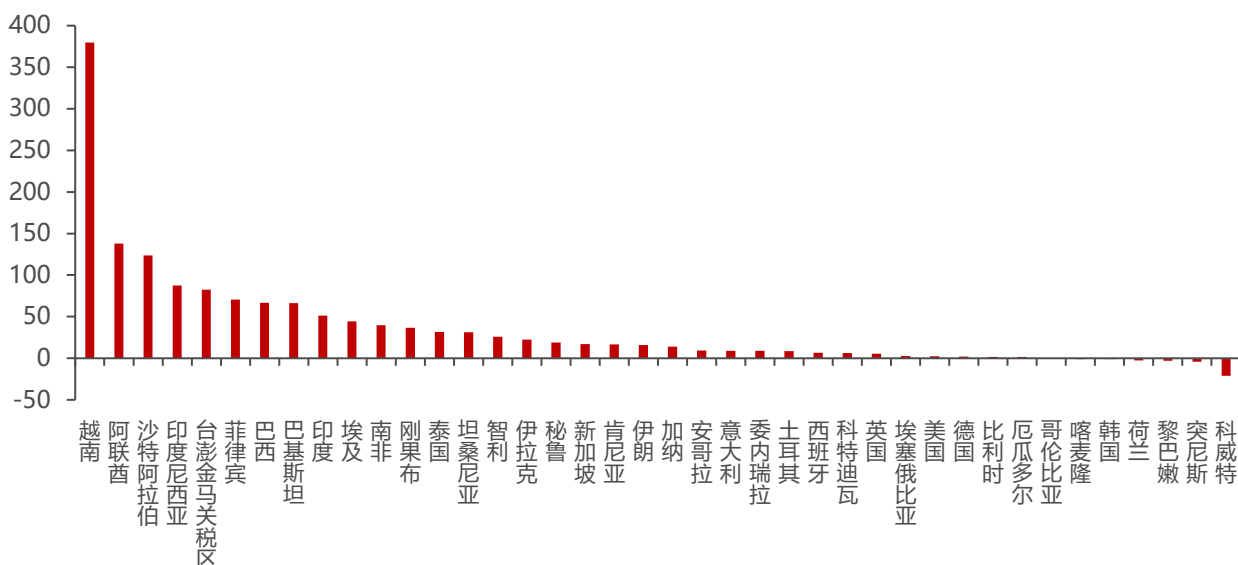
资料来源：myteel，海关总署，民生证券研究院

图38：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39：2024年1-10月中国向部分国家钢材出口同比增量（单位：万吨）



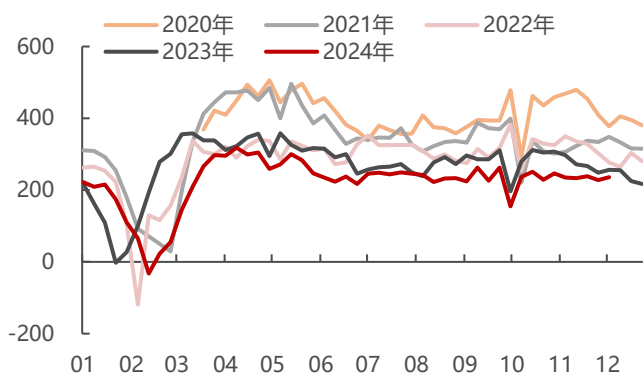
资料来源：mysteel，民生证券研究院

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。

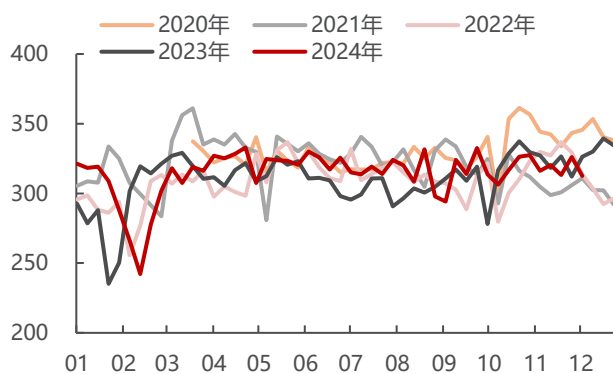
“稳增长”政策持续推进，钢材需求有望长期维持稳定。 2023 年 12 月，中央政治局会议再度强调，2024 年的经济工作“要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策”。随着稳增长政策的推进，钢材需求有望长期维持稳定。**房屋方面**，偏弱的新开工及拿地或仍对一段时间内房屋用钢需求造成一定冲击，但伴随房企融资环境改善，市场信心的恢复，未来的需求有望企稳；**基建方面**，在逆周期和跨周期调节的支持下，铁路和能源建设需求有望持续支撑基建用钢需求增长；**制造业方面**，厂房建设高峰期或将结束，但企业产成品和原料库存维持低位，伴随着需求回暖，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40：螺纹钢表观需求（单位：万吨）



资料来源：mysteel，民生证券研究院

图41：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

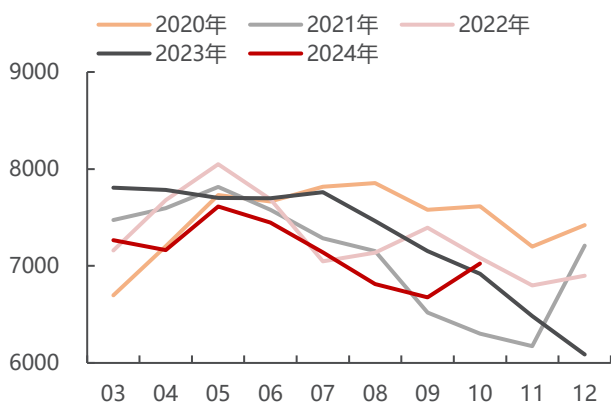
铁水与粗钢产量累计同比提升。由于房地产需求回落，钢企利润承压，2024年1-10月，全国粗钢产量累计8.51亿吨，累计同比下滑2396万吨，同比下滑2.7%；生铁产量7.15亿吨，同比下滑2963万吨，同比下滑4.0%。

表3：2024年1-10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1-10月	71511.4	-2963.4	-4.0%	85073.1	-2396.4	-2.7%
2024/10	7025.5	106.8	1.5%	8188.1	278.9	3.5%
2024/09	6676.1	-478.1	-6.7%	7706.9	-503.9	-6.1%
2024/08	6813.6	-648.7	-8.7%	7792.1	-849.2	-9.8%
2024/07	7139.9	-619.7	-8.0%	8293.9	-785.8	-8.7%
2024/06	7448.6	-249.5	-3.2%	9160.7	49.7	0.5%
2024/05	7612.9	-87.2	-1.1%	9285.9	273.6	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%

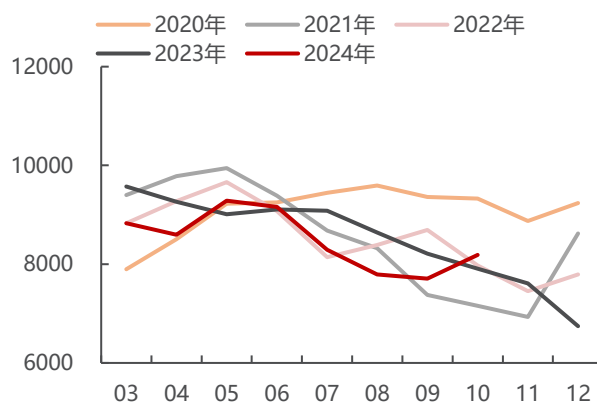
资料来源：国家统计局，民生证券研究院

图42：中国月度粗钢产量（单位：万吨）



资料来源：国家统计局，民生证券研究院

图43：中国月度生铁产量（单位：万吨）



资料来源：国家统计局，民生证券研究院

河北、河南、山西地区粗钢产量下滑较多，广西、广东等地同比增加。2024年1-10月，河北、河南与山西地区粗钢产量分别同比下滑1238、360和331万吨，作为北方地区同比下滑较多；而广西、广东地区粗钢产量1-10月同比分别增加377和367万吨，作为南方地区同比增长较多。

图44：2024年1-10月各省份粗钢产量同比变化（单位：万吨）

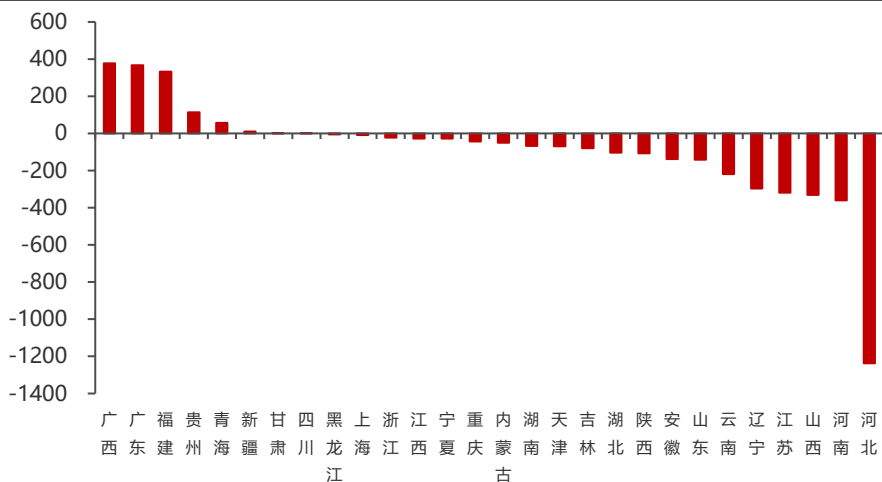
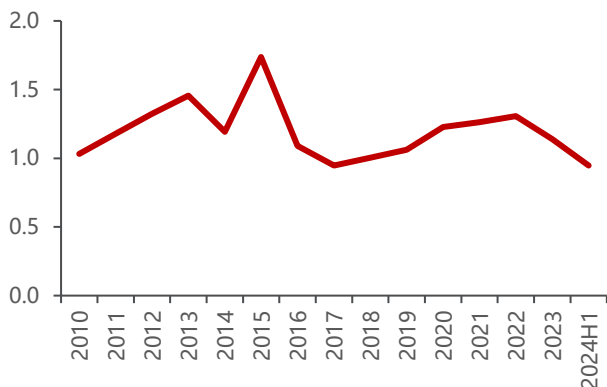
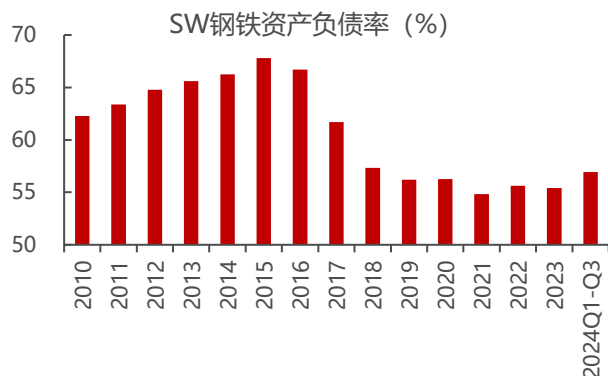


图45: SW 普钢资本支出/折旧摊销



资料来源: wind, 民生证券研究院

图46: SW 钢铁资产负债率



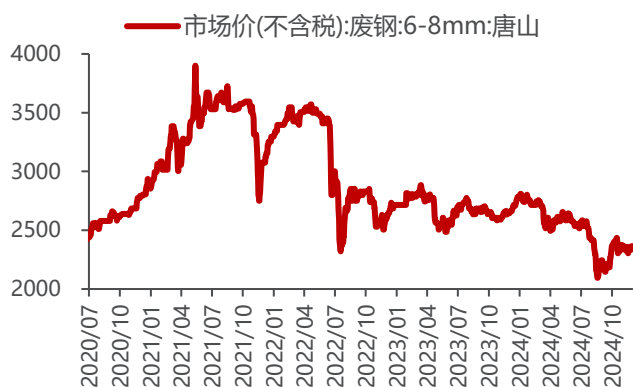
资料来源: wind, 民生证券研究院

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

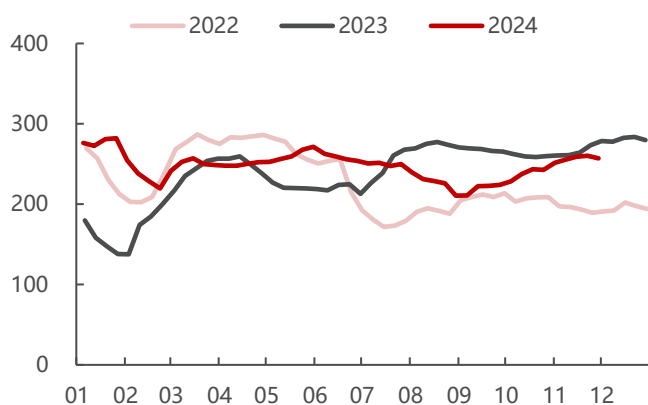
需求下行, 价格承压。2024年1-8月由于钢铁需求较弱, 电炉产能利用率维持低位, 使得废钢价格跟随钢材走弱。9-11月, 电炉开工有所回升, 但绝对水平仍然偏低, 价格反弹后依然承压。

图47: 废钢价格 (单位: 元/吨)

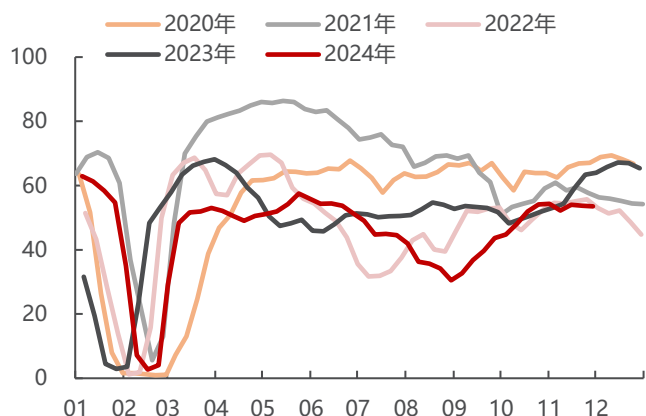


资料来源: wind, 民生证券研究院

图48: 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49：87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4：2025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：新增产能陆续投产，国内需求难有增量

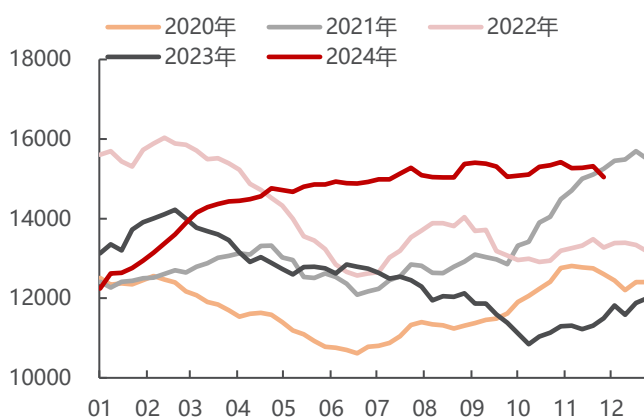
供增需减，铁矿港口库存持续累库。2024年1-10月，我国累计进口铁矿石102376万吨，同比增加4830万吨，增幅为5.0%；mysteel 433家企业（样本占比95%）1-10月国产铁精粉产量23848万吨，同比减少162万吨，降幅为0.7%；整体铁矿供给12.75亿吨，同比增长3.7%。由于需求端粗钢及铁水产量维持同比为负，铁矿港口库存持续累库，价格承压。

图50：普氏指数（单位：美元/吨）



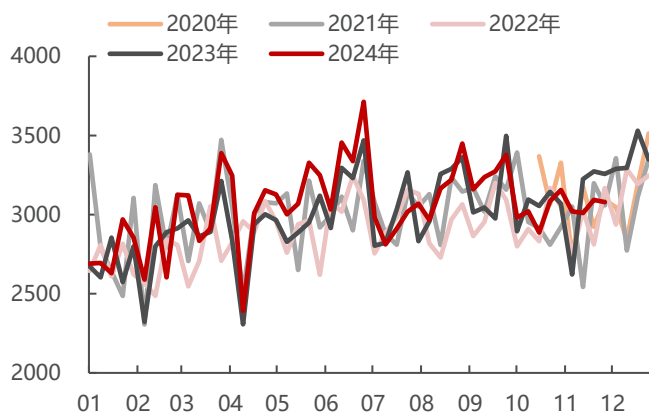
资料来源：wind，民生证券研究院

图51：45港口进口铁矿石总库存（单位：万吨）



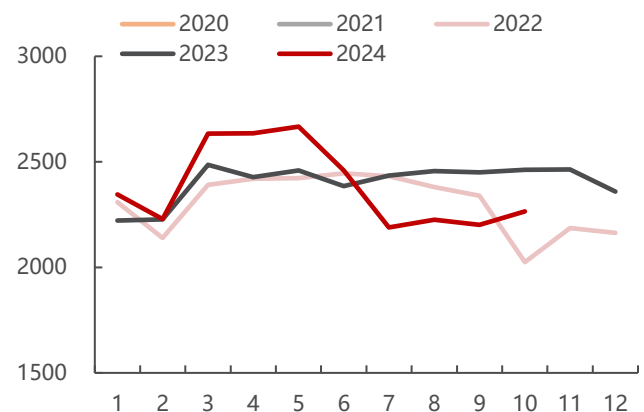
资料来源：mysteel，民生证券研究院

图52：全球铁矿石发货量季节性（单位：万吨）

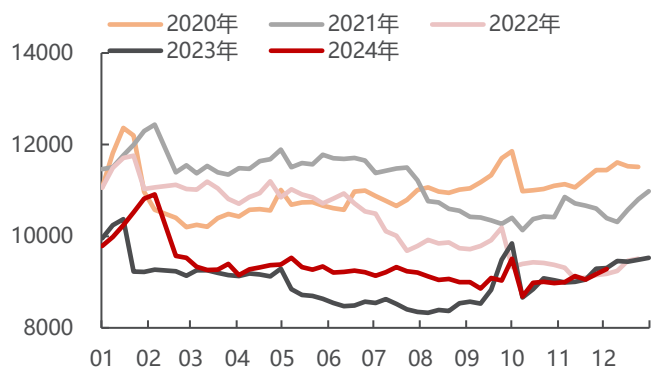


资料来源：mysteel，民生证券研究院

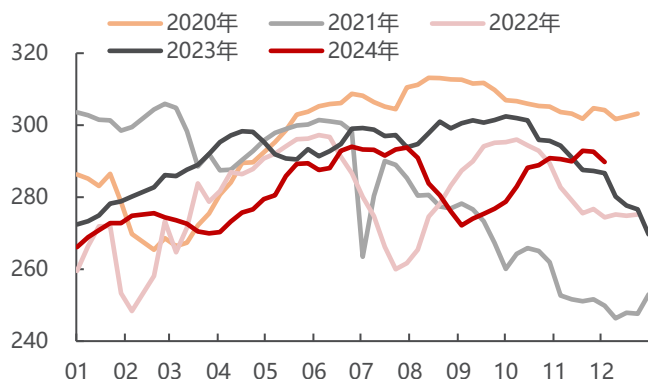
图53：433家企业国产铁精粉产量（单位：万吨）



资料来源：mysteel，民生证券研究院

图54: 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55: 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

海外新增矿山项目逐步投产, 2025年预计新增约4000万吨供给。

昂斯洛铁矿有望明年达产。2024年5月21日, Mineral Resources 和宝武等公司共同开发的昂斯洛项目提前投产, 规划年产能3500万吨, 预计可开采30多年。2024Q3, 昂斯洛项目生产190万吨铁矿, 公司预计2025年6月可以达到3500万吨/年的设计产能。

铁桥项目产量加速爬坡。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。2024财年(2023年7月-2024年6月), 铁桥项目全年发运120万吨铁矿, 2025财年Q1(2024年7-9月), 铁桥项目季度发运160万吨, 产能爬坡较快, 公司预计2025财年铁桥项目发运指引为500-900万吨。

西芒杜铁矿有望在明年投产。2024年7月16日, 力拓发布声明, 力拓投资开发西芒杜铁矿的所有条件已满足, 包括完成必要的几内亚和中国监管批准。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 1号矿山有望在2025年实现首次生产, 并将在30个月内爬坡至每年6000万吨的产能, 力拓权益份额将达到2700万吨。2024Q3, Simfer 的基础设施建设取得阶段性进展, 铁路轨枕和轨道的铺设工作已经开始, 码头建设已经完成, 并开始铺设桥梁平台, 隧道。

表5：2025年海外铁矿主要新增项目（单位：万吨）

公司	项目	所属国家	产能规划	2024年已有产能	预计2025年新增产能	远期产能	项目进展
RT	Western Range	澳大利亚	2500	0	750	1750	25年3月建成投产
	Simandou Bolcks 3、4	几内亚	6000	0	0	6000	25年底投产，2028年全面达产
BHP	Samarco	巴西	1600	0	0	1600	26年上半年投产
FMG	Iron Bridge	澳大利亚	2200	440	340	1420	23年8月投产，爬坡中
	S11D	巴西	2000	0	0	2000	产能增长项目，26年下半年完成
VALE	Capanema	巴西	1500	0	225	1275	24年12月开始调试，25年下半年投产
	Vargem Grande 1	巴西	1500	0	225	1275	24年9月开始调试
MR	Onslow	澳大利亚	3500	492	2455	553	24年5月投产，25年6月有望满产
WCS	Simandou Bolcks 1、2	几内亚	6000	0	0	6000	25年底投产
合计			27000	932	3995	22073	

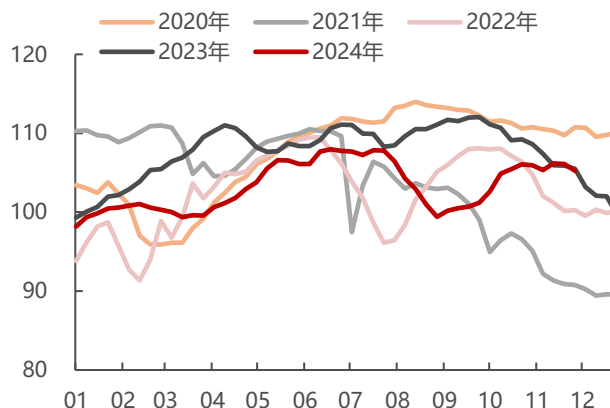
资料来源：各公司公告，mysteel，民生证券研究院预测

4.3 双焦：焦煤供需趋于宽松，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。

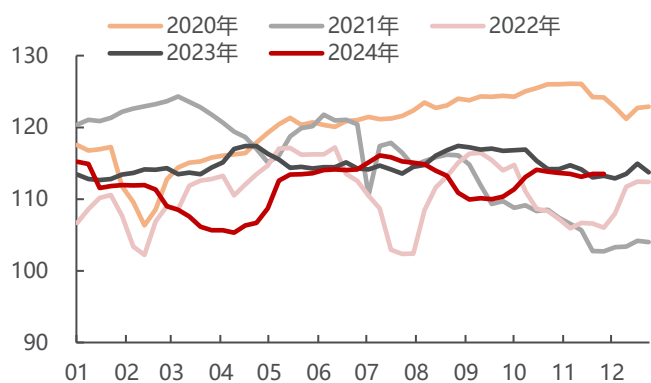
图56：日照港准一价格（单位：元/吨）


资料来源：mysteel，民生证券研究院

图57：焦炭日均消费量（单位：万吨）


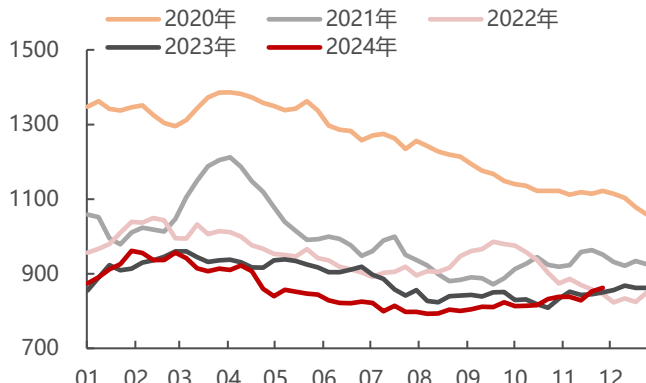
资料来源：mysteel，民生证券研究院

图58: 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59: 焦炭库存全样本 (单位: 万吨)



资料来源: mysteel, 民生证券研究院

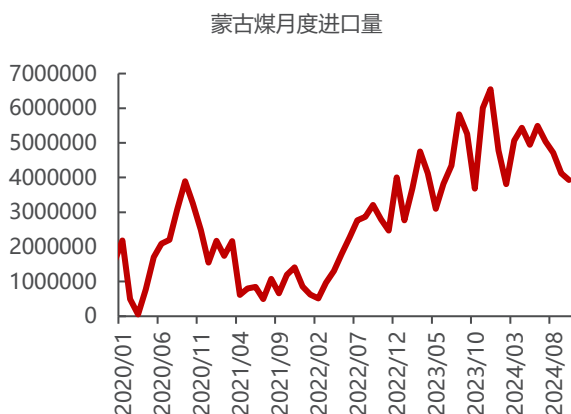
进口仍有增量, 焦煤供需趋于宽松。国内焦煤产量维持稳定, 进口焦煤持续提升, 有望持续提振焦煤供应。随着焦煤供需紧张缓解, 对焦化厂利润的挤压也将明显减弱。

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1-10月份, 我国共进口蒙煤4735万吨, 同比增长14.47%, 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1-10月, 我国进口俄罗斯焦煤2563万吨, 同比增长18.00%, 预计俄罗斯焦煤进口将维持高位。

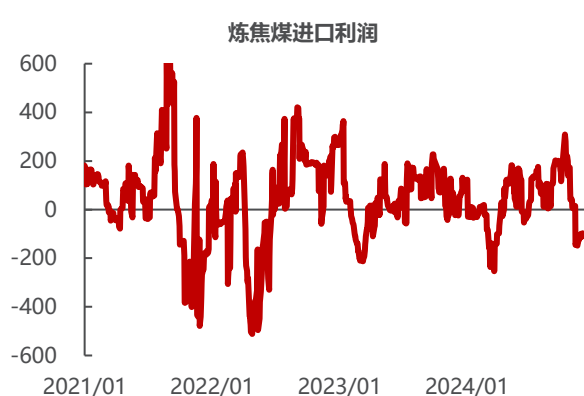
澳煤进口大幅增长。2023年初, 我国重新放开澳煤进口。2024年1-10月, 我国进口澳大利亚焦煤累计约695万吨, 同比增长233.35%。禁止进口前, 澳煤占中国进口焦煤比例40-50%, 若澳煤继续恢复进口, 将使得焦煤供应进一步宽松。

图60: 蒙古煤月度进口量 (单位: 吨)



资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图61: 焦煤进口利润 (单位: 元/吨)



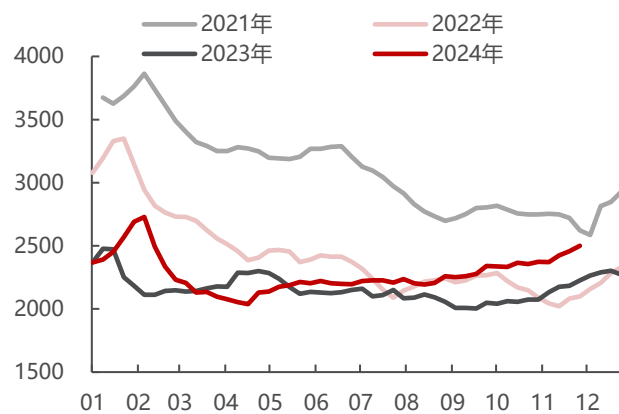
资料来源: mysteel, 民生证券研究院

图62：低硫主焦煤价格（单位：元/吨）



资料来源：mysteel，民生证券研究院

图63：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。

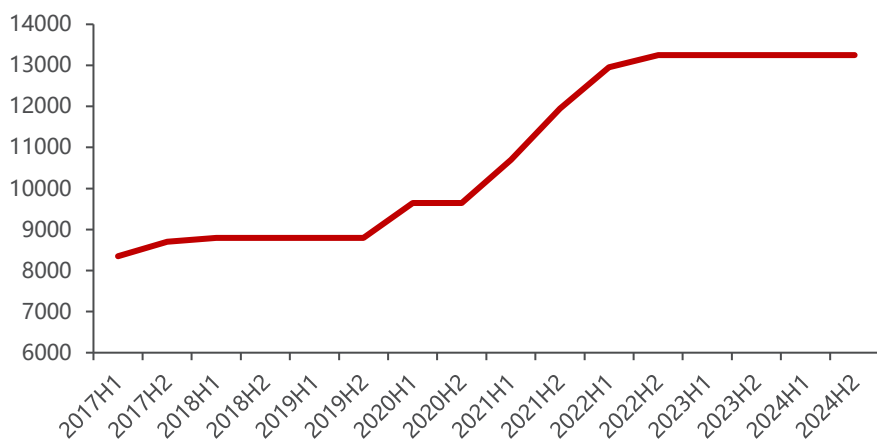
特钢板块：关注业绩良好的标的。受益于下游航空航天，油气开采、汽车等领域发展，特钢消费前景广阔，部分特钢企业的在建项目有序推进，业绩有望稳定增长，建议关注久立特材、甬金股份、翔楼新材等。

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64: VAMA 公司 Usibor®1500 基价 (单位: 元/吨)



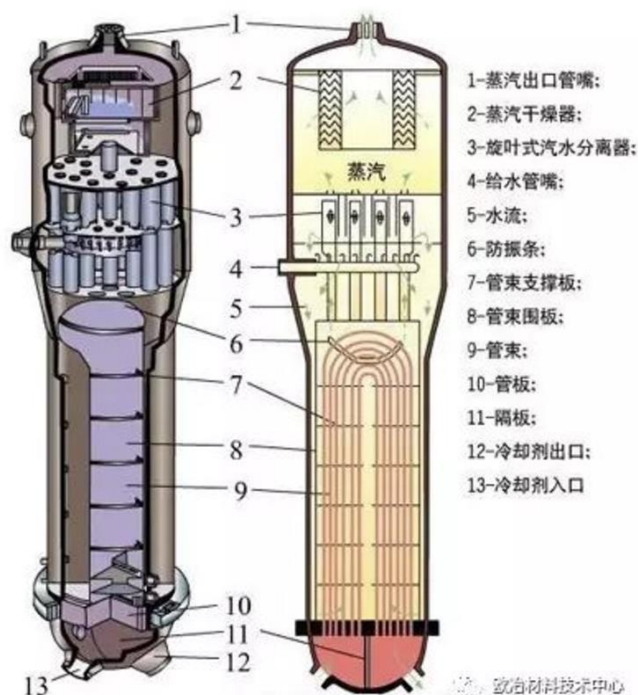
资料来源: 公司官网, 民生证券研究院

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。2019-2021 年, 中国分别核准核电机组四台、四台、五台。2022 年和 2023 年, 中国均核准了十台核电机组。2024 年 8 月 19 日, 国务院常务会议核准 5 个核电项目共 11 台机组。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家具备制造资质的公司之一, 成功实现该领域的进口替代。

图65：核电蒸发器用钢

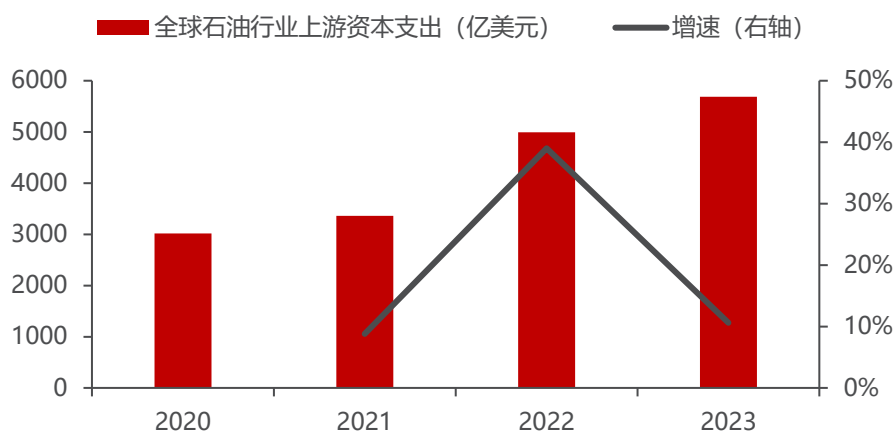


资料来源：欧冶材料技术中心，民生证券研究院

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。

图66：全球石油行业上游资本开支



资料来源：wind，民生证券研究院

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。

表6：主要汽车精冲零部用量

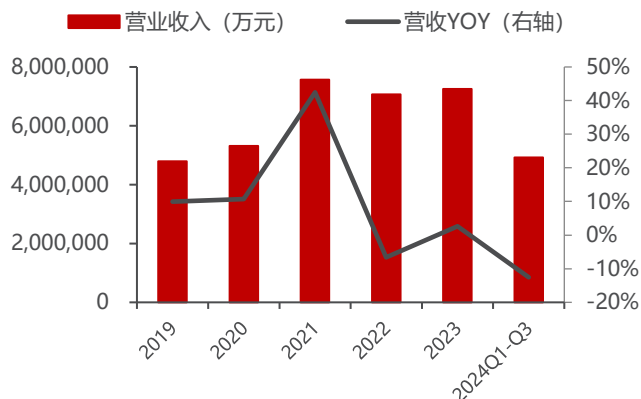
部件系统	零部件名称	重量 (kg)	单车零件个数	单车用量 (kg)
发动机	摇臂	0.1	6	0.6
	飞轮盘	2	1	2
	正时链条	0.85	1	0.85
	凸轮片	0.15	6	0.9
变速器与离合器	离合器膜片弹簧	0.7	1	0.7
	同步器齿环	0.32	6	1.92
	拨叉	0.3	6	1.8
座椅	调校器机构件	0.27	2	0.54
内饰与安全	弹簧卡箍	0.24	4	0.96
	空调阀片	0.65	1	0.65
	锁舌、锁扣	0.24	4	0.96
合计		5.82	38	11.88

资料来源：翔楼新材招股说明书，民生证券研究院

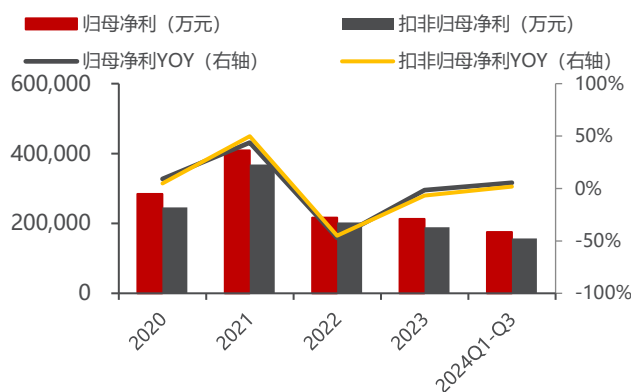
5.2 重点推荐

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。2024Q1-Q3，公司实现“1+1+N”产品销量2255万吨，增加223万吨；积极拓展海外市场，其中取向硅钢销量同比增长27.5%，出口接单共计466万吨，创历史同期新高。公司实现低铁损低噪声取向硅钢B20R070-LM等10项全球首发，完成新试产品销量359.5万吨，同比增加33.5万吨。

图67：宝钢股份营业收入


资料来源：wind，民生证券研究院

图68：宝钢股份归母净利润


资料来源：wind，民生证券研究院

点项目持续推进。截至2024H1，宝山基地20万吨/年无取向硅钢产品结构优化（三步）：正在开工准备；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：正在开工准备；东山基地零碳高等级薄钢板工厂项目：正在开展桩基、基础施工；青山基地55万吨/年新能源无取向硅钢结构优化工程，目前正在开展土建及钢结构施工；宝山基地条钢厂62万吨/年小棒初轧产品结构优化改造：目前已立项，正在开展设备技术交流；东山基地厚板品种拓展改造项目（产品最大厚度增加至160mm），目前已开工。

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89.98/108.29/128.65亿元，对应12月13日收盘价，PE分别为16、14和12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7：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	330,965	341,462	339,810
增长率 (%)	-6.6	-4.0	3.2	-0.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	11,944	8,998	10,829	12,865
增长率 (%)	-2.0	-24.7	20.4	18.8
每股收益 (元)	0.54	0.41	0.49	0.59
PE	12	16	14	12
PB	0.7	0.7	0.7	0.7

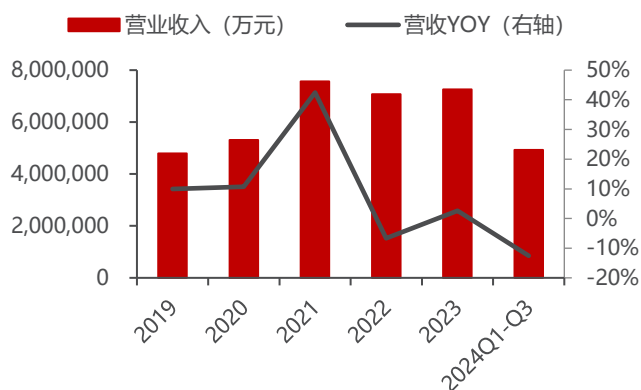
资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

注：数据截至2024年12月13日

5.2.2 华菱钢铁：区域龙头，产线结构加快升级

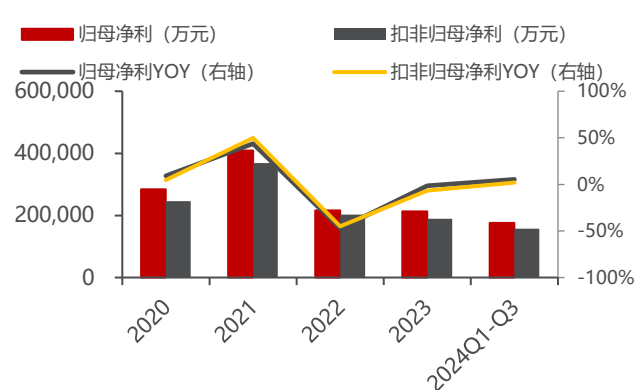
区域龙头，南方精品钢材生产基地。公司分别在湖南省湘潭市、娄底市、衡阳市、广东省阳江市设有生产基地，产品涵盖宽厚板、热冷轧薄板、线棒材、无缝钢管四大系列近万个品种规格，产品结构齐全、生产工艺行业领先，主要品种间具备较强的柔性生产切换能力，产品结构向中高端精品差异化持续转变。

图69：华菱钢铁营业收入



资料来源：wind，民生证券研究院

图70：华菱钢铁归母净利润



资料来源：wind，民生证券研究院

公司加快产线结构调整升级。2024H1，华菱湘钢高四线完成全系列规格轧制调试，6月下旬全线投产，主要生产高端弹簧钢、冷镦钢、轴承钢等高端产品。华菱湘钢新建厚板调质线正在有序推进，预计年内投产；华菱涟钢硅钢检测与研发中心揭牌并正式投入使用，钢冷轧硅钢一期按期投运，冷轧硅钢二期、冷轧高端家电板等项目加快建设；VAMA二期顺利投产，并实现多零件集成新突破。

提高精细化管理水平，系统降本创效取得新成绩。一是持续降低工序成本，努力消除由“精料方针”向“精料和经济料相结合方针”转变对铁水成本带来的影响，二季度以来，公司铁水成本月度环比降低；二是继续降低能源成本。公司持续加强二次能源回收利用，不断提高自发电量；三是持续较低的财务成本。

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34.59/46.51/50.32亿元，对应12月13日收盘价，PE分别为9、7和6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。

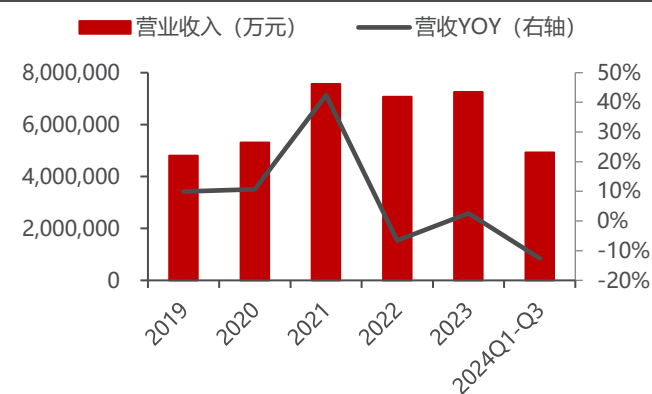
表8：华菱钢铁盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	164,465	153,686	162,901	170,552
增长率 (%)	-2.5	-6.6	6.0	4.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	5,079	3,459	4,651	5,032
增长率 (%)	-20.4	-31.9	34.4	8.2
每股收益 (元)	0.74	0.50	0.67	0.73
PE	6	9	7	6
PB	0.6	0.6	0.5	0.5

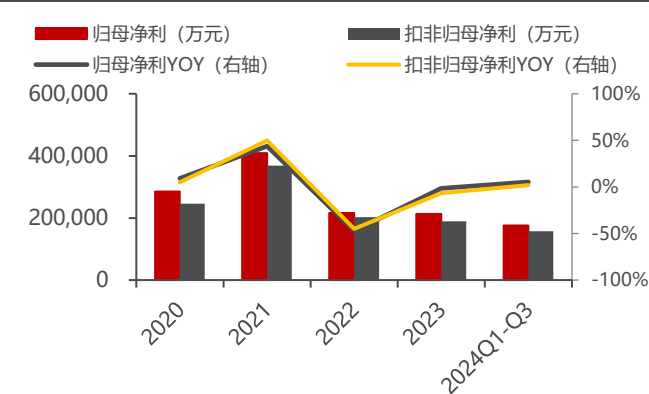
资料来源：Wind，民生证券研究院预测；
注：数据截至 2024 年 12 月 13 日

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，抢占钢材高端市场。第二方认证/审核方面，公司新能源汽车用齿轮钢、增程器用曲轴用钢、传动轴用钢弹簧钢等高端产品获得国内外知名客户认证。其中包括超低温用镍系钢，管线用钢，以及船舶与海工领域、工程机械与轨交领域系列产品。第三方认证方面，新开发的厚板系列产品通过船级社扩证；欧标、美标等高强钢产品通过CE/PED认证。公司专用板材完成大厚度抗酸容器、铬钼钨耐热钢、高强桥梁阻尼用钢等12项产品开发。特钢长材中，心轨及翼轨、曲轴、涨断连杆等4类产品填补行业空白。

图71：南钢股份营业收入


资料来源：wind，民生证券研究院

图72：南钢股份归母净利润


资料来源：wind，民生证券研究院

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。印尼金瑞新能源4座焦炉均已投运，印尼金祥新能源1#、2#、3#焦炉均已投运，其余焦炉及其配套设施正在按序推进施工。

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23.53/24.92/28.19亿元，对应12月13日收盘价，PE为12、11和10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9：南钢股份盈利预测与财务指标

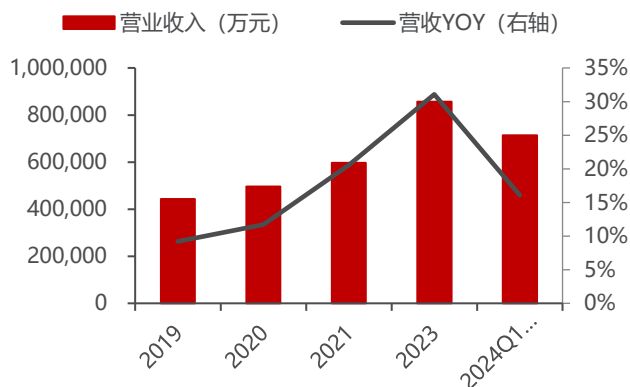
项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	72,543	69,276	73,210	77,555
增长率 (%)	2.7	-4.5	5.7	5.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,125	2,353	2,492	2,819
增长率 (%)	-1.7	10.7	5.9	13.1
每股收益 (元)	0.34	0.38	0.40	0.46
PE	13	12	11	10
PB	1.0	1.1	1.0	1.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；
注：数据截至 2024 年 12 月 13 日

5.2.4 久立特材：业绩稳步增长，加快高端产能释放

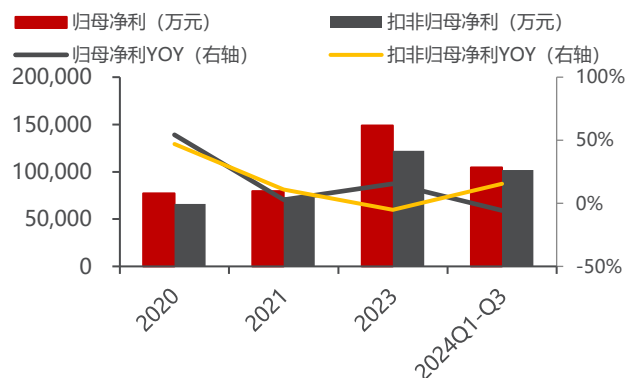
规模优势明显，产品结构持续优化。 公司是国内少数几家能采用国际先进的挤压工艺进行生产的企业。公司已成为国内规模较大的工业用不锈钢管制造企业，目前具备年产20万吨工业用成品管材、1.5万吨管件和2.6万吨合金材料的生产能力，产品涵盖多种工业用特种不锈钢，部分产品多次打破国外垄断。

图73：久立特材营业收入



资料来源：wind，民生证券研究院

图74：久立特材归母净利润



资料来源：wind，民生证券研究院

加快高端产能释放。 截至2024H1，“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”工程进度分别100%、100%、90%和65%，也将助力公司产能持续扩张，业绩持续释放。

表10：公司主要在建工程项目（截至 2024H1）

项目名称	预算 (万元)	工程进度
年产 5000 吨特种合金管道预制件及管维服务项目	18873	100%
预制管建设项目	5500	100%
特冶二期项目	19223	90%
高精度超长管项目	13548	65%
EBK 公司升级改造项目	16741	15%
油气输送用耐蚀管线项目	17820	7%

资料来源：久立特材公告，民生证券研究院整理

孙公司EBK斩获大额订单。2023年9月13日，公司境外全资孙公司 Eisenbau Krämer GmbH（以下简称“EBK”）与阿布扎比国家石油公司签订总长度约 92 公里的管线钢管供应合同，合同总价（含税）约为5.92亿欧元（折算为人民币约46亿元）。合同工期为自合同签订日期起至2025年9月，预计于2024和2025年为公司贡献利润。

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、17.11和19.81亿元，对应12月13日收盘价，PE分别为16、14和12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11：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	9,990	12,951	13,400
增长率 (%)	31.1	16.6	29.6	3.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,489	1,422	1,711	1,981
增长率 (%)	15.6	-4.4	20.3	15.7
每股收益 (元)	1.52	1.46	1.75	2.03
PE	16	16	14	12
PB	3.2	2.8	2.5	2.1

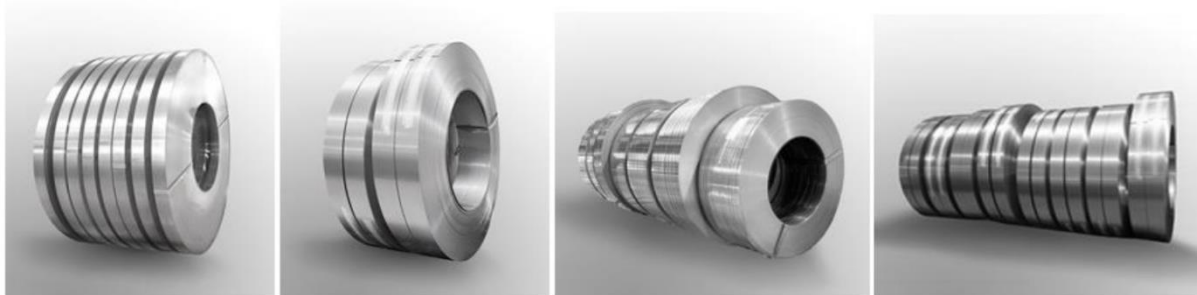
资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

注：数据截至 2024 年 12 月 13 日

5.2.5 翔楼新材：积极扩张产能，业绩稳健增长

积极研发创新，产品竞争力强。通过自主研发与工艺积累，公司在核心工艺环节精密冷轧和热处理领域掌握了晶间氧化物控制技术核心技术，实现进口替代。与全球最大精冲金属材料企业之一的威尔斯相比，公司16MnCr5和42CrMo4的合金结构钢、C45E碳素结构钢、51CrV4特种用途钢等常见牌号产品的技术指标（屈服强度、抗拉强度、硬度）均处于相近水平。此外，公司与宝钢股份建立了联合工作室，共同开展汽车零部件精冲材料应用技术研究。

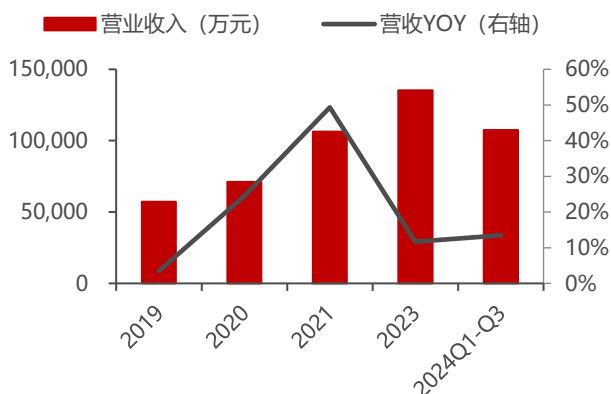
图75：公司主要产品



资料来源：翔楼新材招股书，民生证券研究院

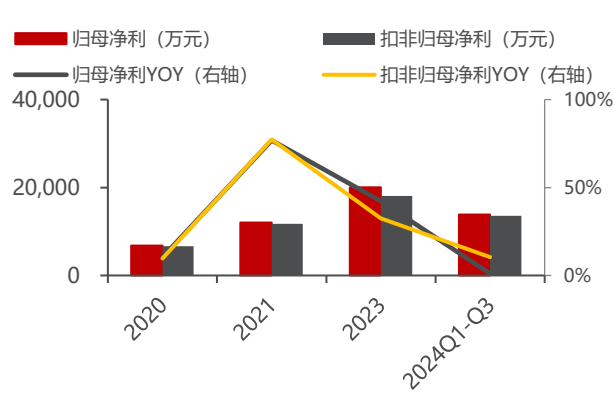
掌握优质客户资源，积极开拓海外市场。公司已与舍弗勒、慕贝尔、麦格纳、佛吉亚等多家国内外知名汽车零部件供应商建立了长期稳定合作关系。在新兴应用领域，公司目前已进入轴承领域核心客户产业链，同时正在积极开拓人形机器人核心零部件材料、传感器材料、氢能核心设备材料等新兴应用领域。在市场开拓方面，公司在受益国内市场需求增量红利的同时，积极进行海外市场开拓，目前已经实现对多家国际客户海外生产基地的覆盖。

图76：翔楼新材营业收入



资料来源：wind，民生证券研究院

图77：翔楼新材归母净利润



资料来源：wind，民生证券研究院

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2.00、2.31和2.97亿元，对应12月13日收盘价，PE分别为27、23和18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

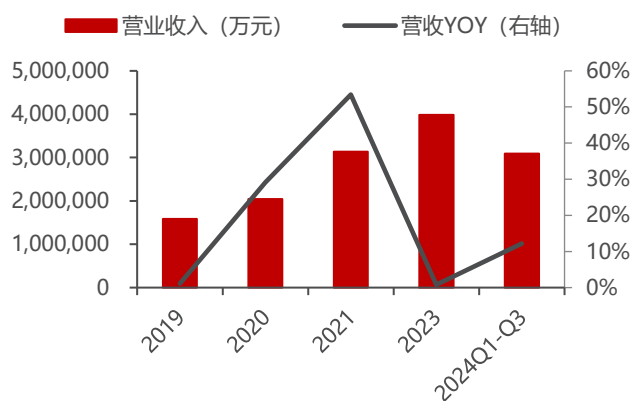
项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,353	1,504	1,820	2,232
增长率（%）	11.7	11.2	21.0	22.6
归属母公司股东净利润（百万元）	201	200	231	297
增长率（%）	42.2	-0.4	15.8	28.4
每股收益（元）	2.51	2.50	2.89	3.71
PE	27	27	23	18
PB	3.5	3.3	2.9	2.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；
注：数据截至2024年12月13日

5.2.6 甬金股份：多元化发展，新产能持续投放

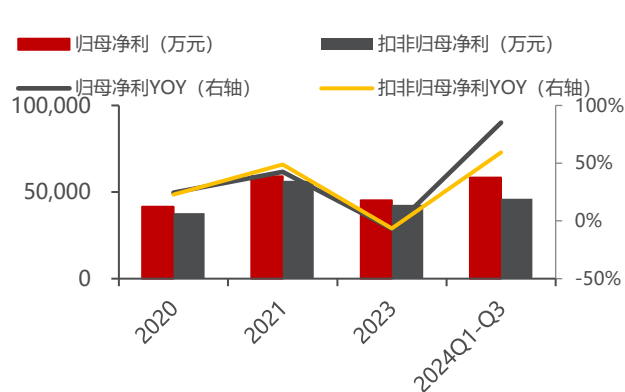
多个项目有序建设，销量持续增长。广东甬金的“年加工35万吨宽幅精密不锈钢板带技术改造项目”和浙江甬金的“年加工19.5万吨超薄精密不锈钢板带项目”释放产能，同时，越南甬金的产能利用率进一步提升，进一步增强了公司的整体盈利能力。公司2024年冷轧不锈钢计划产销量320万吨，同比增长约13.5%，公司规模效应有望逐步显现。

图78：甬金股份营业收入



资料来源：wind，民生证券研究院

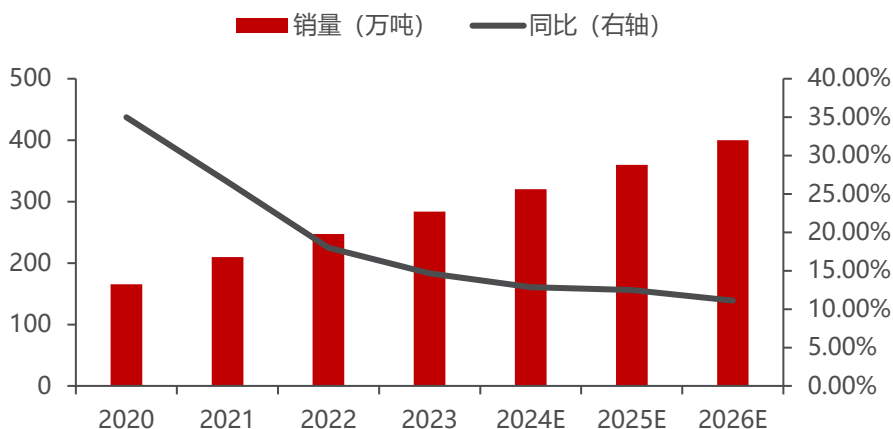
图79：甬金股份归母净利润



资料来源：wind，民生证券研究院

定增完成募资12亿元，保障扩产项目建设资金。公司2023年4月完成定增，发行股票444,115,47股，发行价格27.02元/股，募集资金约12亿元，用于甘肃甬金22万吨冷轧不锈钢以及广东甬金三期35万吨冷轧不锈钢项目。

图80：甬金股份销量



资料来源：wind，民生证券研究院

实施多元化发展战略，布局钛合金和柱状电池专用外壳材料业务。公司2022年规划“年产6万吨钛合金新材料项目”和“年产22.5万吨柱状电池专用外壳材料项目”。截至2024H1，1.5万吨钛合金新材料项目工程进度为61.52%，柱状电池专用外壳材料项目工程进度为18.98%。

盈利预测与投资建议：随着公司精密冷轧不锈钢带多个项目逐步投产，叠加横向拓展新材料业务，我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为7.43/8.19/9.06亿元，对应12月13日收盘价，2024-2026年PE依次为10/9/8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13：甬金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)	39,874	41,169	45,517	49,238
增长率 (%)	0.8	3.2	10.6	8.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	453	743	819	906
增长率 (%)	-6.9	63.9	10.3	10.5
每股收益 (元)	1.24	2.03	2.24	2.48
PE	16	10	9	8
PB	1.4	1.3	1.2	1.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

注：数据截至2024年12月13日

6 风险提示

1) 制造业用钢需求不及预期。制造业是钢材重要的消费领域，其消费占比呈现逐年扩大的趋势，对钢铁需求形成支撑。若制造业需求不及预期，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: 2024/1/1-2024/11/29, 钢铁板块上涨 6.72%.....	3
图 2: 2024/1/1-2024/11/29, 普钢板块表现相对较好.....	3
图 3: 五大品种需求 (单位: 万吨) (截至 11 月 29 日).....	4
图 4: 五大品种库存 (单位: 万吨) (截至 11 月 29 日).....	4
图 5: 上海 HRB400E 螺纹钢汇总价格 (单位: 元/吨) (截至 12 月 2 日).....	4
图 6: 上海 3mm 热轧卷板汇总价格 (单位: 元/吨) (截至 12 月 2 日).....	4
图 7: 钢厂各项成本占比 (单位: 元/吨).....	5
图 8: 中国钢厂盈利率 (单位: %).....	5
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: 热轧卷板毛利 (单位: 元/吨).....	5
图 12: 冷轧卷板高炉毛利 (单位: 元/吨).....	5
图 13: 建筑和制造业用钢需求占比预测.....	7
图 14: 卷螺差 (单位: 元/吨).....	7
图 15: 2024 年 1-9 月房屋竣工面积占比.....	8
图 16: 房屋开发建设指标同比 (单位: %).....	8
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).....	10
图 20: 地方政府新增专项债 (单位: 亿元).....	11
图 21: 地方政府专项债发行进度 (%).....	11
图 22: 一般公共预算收入累计同比 (单位: %).....	11
图 23: 政府性基金收入累计同比 (%).....	11
图 24: 基建耗钢及同比增速 (单位: 万吨).....	12
图 25: 制造业固定资产投资累计同比 (单位: %).....	13
图 26: 工业企业存货库存同比 (单位: %).....	13
图 27: 机械设备用电量增速 (单位: %).....	13
图 28: 机械耗钢及同比增速 (单位: 万吨).....	13
图 29: 汽车产量累计同比.....	14
图 30: 2024 年 1-10 月汽车产量占比.....	14
图 31: 汽车单车耗钢量 (单位: 吨).....	14
图 32: 汽车耗钢量及同比增速 (单位: 万吨).....	14
图 33: 三大家电产量累计同比.....	15
图 34: 家电耗钢量及同比增速 (单位: 万吨).....	15
图 35: 中国船舶在手订单及累计同比.....	15
图 36: 船舶耗钢量及同比增速 (单位: 万吨).....	15
图 37: 中国粗钢净出口累计同比.....	16
图 38: 印度与中国钢铁出口价差 (美元/吨).....	16
图 39: 2024 年 1-10 月中国向部分国家钢材出口同比增量 (单位: 万吨).....	16
图 40: 螺纹表观需求 (单位: 万吨).....	17
图 41: 热卷表观需求 (单位: 万吨).....	17
图 42: 中国月度粗钢产量 (单位: 万吨).....	18
图 43: 中国月度生铁产量 (单位: 万吨).....	18
图 44: 2024 年 1-10 月各省份粗钢产量同比变化 (单位: 万吨).....	19
图 45: SW 普钢资本支出/折旧摊销.....	20
图 46: SW 钢铁资产负债率.....	20
图 47: 废钢价格 (单位: 元/吨).....	20
图 48: 211 家样本公司废钢消耗量 (单位: 万吨).....	20
图 49: 87 家独立电弧炉钢厂产能利用率 (单位: %).....	21
图 50: 普氏指数 (单位: 美元/吨).....	22
图 51: 45 港口进口铁矿石总库存 (单位: 万吨).....	22
图 52: 全球铁矿石发货量季节性 (单位: 万吨).....	22
图 53: 433 家企业国产铁精粉产量 (单位: 万吨).....	22
图 54: 247 家钢厂进口矿库存 (单位: 万吨).....	23

图 55: 247 家钢厂进口矿日均消耗量 (单位: 万吨)	23
图 56: 日照港准一价格 (单位: 元/吨)	24
图 57: 焦炭日均消费量 (单位: 万吨)	24
图 58: 焦炭日均产量全样本 (单位: 万吨)	25
图 59: 焦炭库存全样本 (单位: 万吨)	25
图 60: 蒙古煤月度进口量 (单位: 吨)	25
图 61: 焦煤进口利润 (单位: 元/吨)	25
图 62: 低硫主焦煤价格 (单位: 元/吨)	26
图 63: 焦煤总库存 (单位: 万吨)	26
图 64: VAMA 公司 Usibor®1500 基价 (单位: 元/吨)	28
图 65: 核电蒸发器用钢	29
图 66: 全球石油行业上游资本开支	30
图 67: 宝钢股份营业收入	32
图 68: 宝钢股份归母净利润	32
图 69: 华菱钢铁营业收入	33
图 70: 华菱钢铁归母净利润	33
图 71: 南钢股份营业收入	34
图 72: 南钢股份归母净利润	34
图 73: 久立特材营业收入	35
图 74: 久立特材归母净利润	35
图 75: 公司主要产品	37
图 76: 翔楼新材营业收入	37
图 77: 翔楼新材归母净利润	37
图 78: 甬金股份营业收入	38
图 79: 甬金股份归母净利润	38
图 80: 甬金股份销量	39

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: 2024 年房地产主要政策梳理	9
表 3: 2024 年 1-10 月粗钢铁水产量 (单位: 万吨, %)	18
表 4: 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)	21
表 5: 2025 年海外铁矿主要新增项目 (单位: 万吨)	24
表 6: 主要汽车精冲零部用量	31
表 7: 宝钢股份盈利预测与财务指标	32
表 8: 华菱钢铁盈利预测与财务指标	34
表 9: 南钢股份盈利预测与财务指标	35
表 10: 公司主要在建工程项目 (截至 2024H1)	36
表 11: 久立特材盈利预测与财务指标	36
表 12: 翔楼新材盈利预测与财务指标	38
表 13: 甬金股份盈利预测与财务指标	39

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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048