

证券研究报告|行业投资策略

钢铁行业

行业评级 跟随大市（维持评级）

2024年12月19日



蓄势待发，盈利+估值双底形成

——2025年度钢铁行业策略报告

证券分析师：

王保庆 执业证书编号：S0210522090001

胡森皓 执业证书编号：S0210524070005

请务必阅读报告末页的重要声明

► 控产预期增强，预计调控节奏稳步有序

钢铁行业正处于减量发展阶段，产量或亟须进一步约束。目前行业正继续深入推进供给侧结构性改革，2024年粗钢产量调控的政策脉络清晰，未来控产预期进一步增强，落后产能有望加快出清。按照历史上部分国家在粗钢产量达峰后的产量变化趋势来看，进入峰值区后面临相对较长的调整期，钢铁产业有显著的规模效应，叠加我国正处于经济持续向好的阶段，行业仍有较强的需求支撑，预计粗钢控产将会有序开展、稳步推进。

► 出口高位见顶，政策输血基建支撑内需

国内经济持续向好发展，制造业用钢继续贡献增量；伴随增量政策的陆续出台和落地见效，地产等重要的用钢需求有望加快筑底企稳；在化债背景下，地方政府“轻装上阵”，基建领域投资有望加大且更快形成工作量。世界经济持续复苏，国外其他地区钢铁需求有望增长，叠加我国钢铁产品仍具备竞争力，外需增长下钢材出口仍有较强支撑；然而受到钢材出口贸易摩擦加剧以及美国加征关税等影响，钢材出口增长可能放缓并阶段性见顶。

► 投资建议

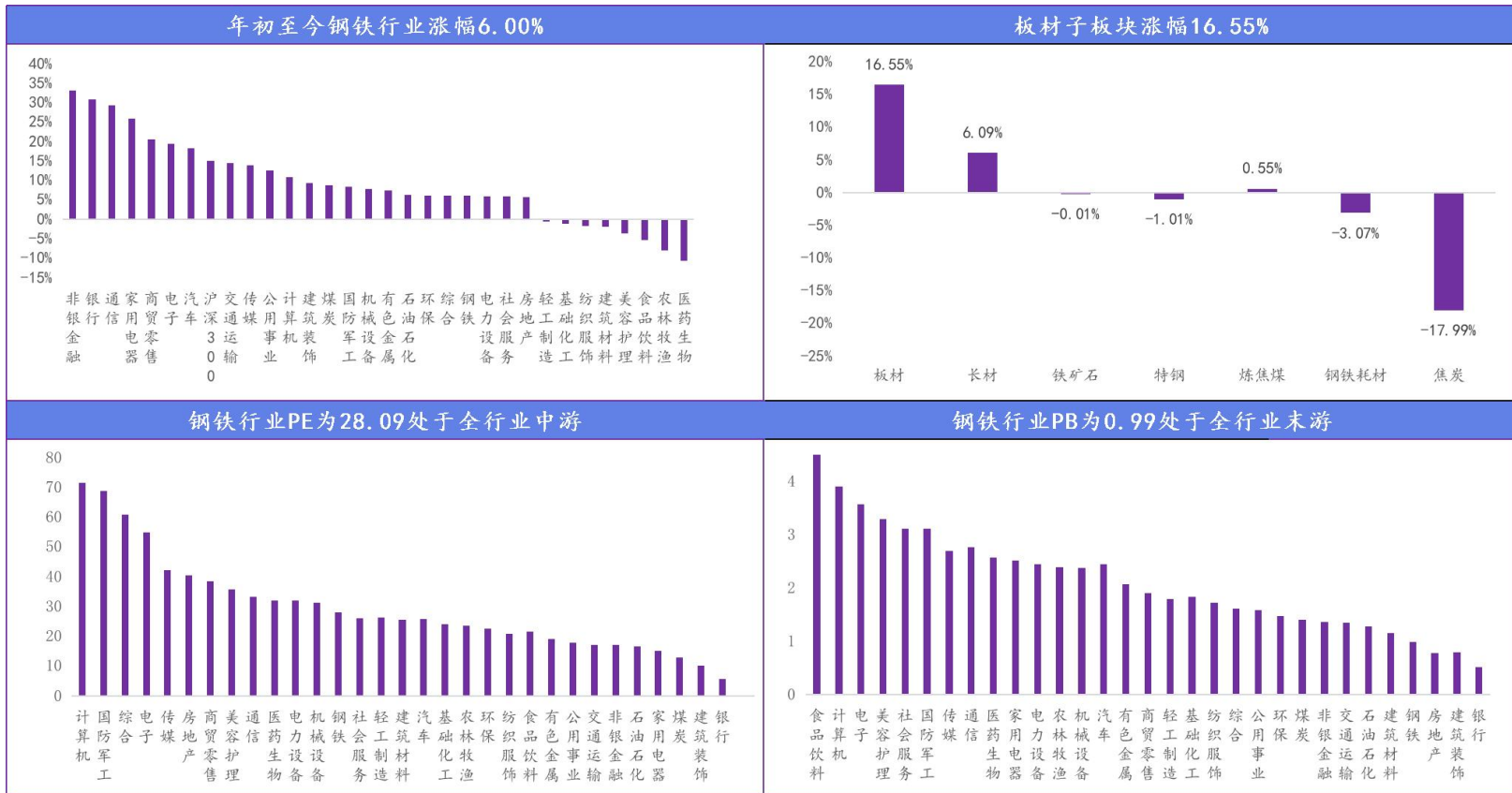
我们认为，2025年政策将在供给和需求两端发力，供给收缩预期进一步增强，政策加大输血“真金白银”下钢需稳固，供需关系将得到实质改善，钢价有望企稳，“盈利底”形成，行业利润或见底反弹。同时市值管理工作稳步推进，政策措施加码，目标方向明确，钢铁板块长期破净标的多，“估值底”形成，板块估值有望合理回归。目前钢材库存水平偏低，产业供需矛盾不显，增量政策加力下，钢铁板块具备继续向上反弹的基础。建议关注五条主线机会：主线1) 品种结构不断优化有能力穿越周期、持续稳定高分红高股息、低估值安全边际和赔率高的：**华菱钢铁、宝钢股份、南钢股份**；主线2) 存在较高的技术或成本壁垒能够抵抗“内卷”、同时布局增量项目或布局海外项目的：**中信特钢、甬金股份、久立特材**；主线3) 等待困境反转，业绩弹性大，分别侧重于极致挖掘降本空间或探索国企估值提升的**方大特钢、三钢闽光**；主线4) 其他长期破净，属于央国企性质，且业绩经营较稳定的：**新钢股份、新兴铸管、太钢不锈**；主线5) 军民两用、高温合金作为成长的细分赛道持续高景气、属于行业龙头的**钢研高纳、抚顺特钢**；其他关注立足矿产资源禀赋经营稳健、业绩将受益于铜二期放量、看好估值修复的：**河钢资源**。

► 风险提示

控产限产的力度不及预期；国内经济复苏的进展不及预期；国际贸易环境不及预期。

- 行业回顾：供需双降、价利双底，等待估值回归
- 供给端：控产预期增强，预计调控节奏稳步有序
- 需求端：出口高位见顶，政策输血基建支撑内需
- 原料端：价格支撑减弱，矿强钢弱有望逐渐缓解
- 投资建议：行业具备反弹基础，把握五条主线机会
- 风险提示

行情回顾：钢铁行业涨幅处于中下游，市净率低修复空间大



资料来源：同花顺iFinD、华福证券研究所

备注：统计时间截至2024年12月18日

部分钢铁公司业绩和股价表现统计表

代码	简称	申万	市值 (亿元)	最新收盘价 (元/股)	年初至今涨幅	营业收入 (亿元)		归母净利润 (亿元)	
						2024年 Q1-Q3	同比	2024年 Q1-Q3	同比
002075.SZ	沙钢股份	特钢III	158	7.18	88.0%	108.1	-4.7%	1.1	-36.3%
301160.SZ	翔楼新材	特钢III	51	63.46	50.3%	10.7	13.5%	1.4	1.0%
000717.SZ	中南股份	长材	86	3.56	40.2%	230.7	-22.4%	-8.5	711.2%
600010.SH	包钢股份	板材	899	1.98	35.6%	498.7	-6.9%	-5.2	-208.7%
600282.SH	南钢股份	板材	290	4.71	27.3%	492.9	-12.5%	17.5	5.3%
300881.SZ	盛德鑫泰	特钢III	35	31.63	23.7%	19.5	57.7%	1.9	166.3%
600307.SH	酒钢宏兴	板材	111	1.77	18.8%	257.6	-14.5%	-19.5	445.0%
600019.SH	宝钢股份	板材	1543	7.02	18.4%	2,428.6	-4.8%	58.8	-29.6%
002318.SZ	久立特材	特钢III	227	23.18	16.6%	71.4	16.1%	10.4	-5.7%
600022.SH	山东钢铁	板材	169	1.58	15.3%	643.3	-5.9%	-14.5	327.7%
601005.SH	重庆钢铁	板材	138	1.59	14.4%	206.0	-31.4%	-13.5	127.9%
000709.SZ	河钢股份	板材	240	2.32	8.9%	893.5	-6.6%	5.7	-29.3%
600569.SH	安阳钢铁	板材	65	2.28	7.0%	241.7	-25.7%	-21.8	143.4%
600808.SH	马钢股份	板材	198	2.91	7.0%	615.1	-16.8%	-25.3	58.6%
600782.SH	新钢股份	板材	117	3.72	6.6%	311.8	-49.9%	-5.8	-221.5%
000778.SZ	新兴铸管	钢铁管材	158	3.95	3.4%	270.8	-25.4%	4.8	-55.6%
000898.SZ	鞍钢股份	板材	225	2.57	3.2%	792.6	-6.0%	-50.8	140.4%
000825.SZ	太钢不锈	特钢III	216	3.78	1.3%	752.9	-6.3%	-5.5	87.1%
603995.SH	甬金股份	特钢III	69	18.76	-2.4%	309.4	12.2%	5.8	85.1%
000761.SZ	本钢板材	板材	134	3.46	-3.1%	401.7	-7.7%	-32.1	157.3%
002478.SZ	常宝股份	特钢III	47	5.22	-4.2%	42.2	-17.4%	4.1	-33.8%
600231.SH	凌钢股份	长材	58	2.02	-6.0%	138.8	-10.5%	-13.6	577.7%
601686.SH	友发集团	钢铁管材	82	5.75	-6.5%	400.7	-13.4%	1.0	-77.1%
601003.SH	柳钢股份	板材	76	2.96	-6.6%	531.0	-6.9%	-3.1	-40.4%
000959.SZ	首钢股份	板材	251	3.23	-6.6%	819.7	-3.6%	2.0	-78.6%
688186.SH	广大特材	特钢III	36	16.7	-7.3%	29.6	0.1%	0.8	-27.7%
600126.SH	杭钢股份	板材	164	4.87	-8.6%	482.6	22.3%	-4.5	-622.0%
600581.SH	八一钢铁	板材	50	3.27	-8.9%	148.2	-16.6%	-14.5	95.6%
600507.SH	方大特钢	特钢III	97	4.19	-9.1%	188.6	-4.2%	1.9	-67.8%
002443.SZ	金洲管道	特钢III	32	6.16	-10.1%	34.1	-21.6%	1.2	-46.0%
000932.SZ	华菱钢铁	板材	316	4.57	-11.3%	1,112.4	-7.2%	17.7	-56.9%
002110.SZ	三钢闽光	长材	85	3.46	-14.6%	331.8	-3.5%	-13.3	124.7%
000708.SZ	中信特钢	特钢III	605	11.99	-14.6%	835.0	-3.4%	38.4	-12.3%
603878.SH	武进不锈	钢铁管材	33	5.96	-21.1%	20.9	-23.2%	1.7	-37.5%
600117.SH	西宁特钢	特钢III	84	2.58	-22.5%	41.2	24.6%	-4.0	-65.5%
600399.SH	抚顺特钢	特钢III	123	6.26	-35.6%	64.3	2.5%	3.2	11.8%

资料来源：同花顺iFIND、华福证券研究所

备注：按照年初至今股价涨幅排序，统计时间截至2024年12月18日

基本面回顾：供需双降，出口显著上升

截至2024年10月，我国粗钢累计产量8.5亿吨，同比下降3.0%；钢材累计出口9,189万吨，同比上升23.0%；折算粗钢表观消费量7.5亿吨，同比下降5.8%。

钢铁表观消费统计表

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024 (1-10月)	同比
一、生产供给																
生铁产量(亿吨)	5.9	6.3	6.6	7.1	7.1	6.9	7.0	7.1	7.7	8.1	8.9	8.7	8.6	8.7	7.2	-4.0%
粗钢产量(亿吨)	6.3	6.8	7.2	7.8	8.2	8.0	8.0	8.3	9.3	10.0	10.6	10.3	10.2	10.2	8.5	-3.0%
钢材产量(亿吨)	8.0	8.8	9.5	10.7	11.3	11.2	11.4	10.5	11.1	12.0	13.2	13.4	13.4	13.6	11.6	0.5%
二、进出口情况																
钢坯进口(万吨)	64	64	36	55	29	26	25	49	105	306	1,833	1,372	637	327	170	-31.3%
钢坯出口(万吨)	14	0	0	0	1	1	1	1	1	3	2	4	103	328	464	69.2%
钢坯净出口(万吨)	-49	-63	-36	-55	-29	-25	-24	-48	-104	-303	-1,832	-1,368	-535	1	294	1011.6%
钢材进口(万吨)	1,643	1,558	1,366	1,408	1,443	1,278	1,321	1,330	1,317	1,230	2,023	1,427	1,057	765	572	-10.2%
钢材出口(万吨)	4,256	4,888	5,573	6,234	9,378	11,240	10,849	7,541	6,934	6,429	5,367	6,690	6,732	9,026	9,189	23.0%
钢材净出口(万吨)	2,613	3,330	4,207	4,826	7,935	9,962	9,528	6,211	5,617	5,199	3,344	5,263	5,675	8,261	8,617	26.1%
三、表观消费																
粗钢表观消费量 (折算:亿吨)	6.0	6.5	6.7	7.3	7.4	6.9	7.0	7.6	8.7	9.4	10.5	9.9	9.6	9.3	7.5	-5.8%

资料来源：同花顺iFinD、华福证券研究所

利润回顾：利润底部，产业链的利润分配中的“失衡”

规上黑色金属矿采选企业利润情况



规上煤炭开采和洗选企业利润情况



规上黑色金属冶炼和压延加工企业利润情况

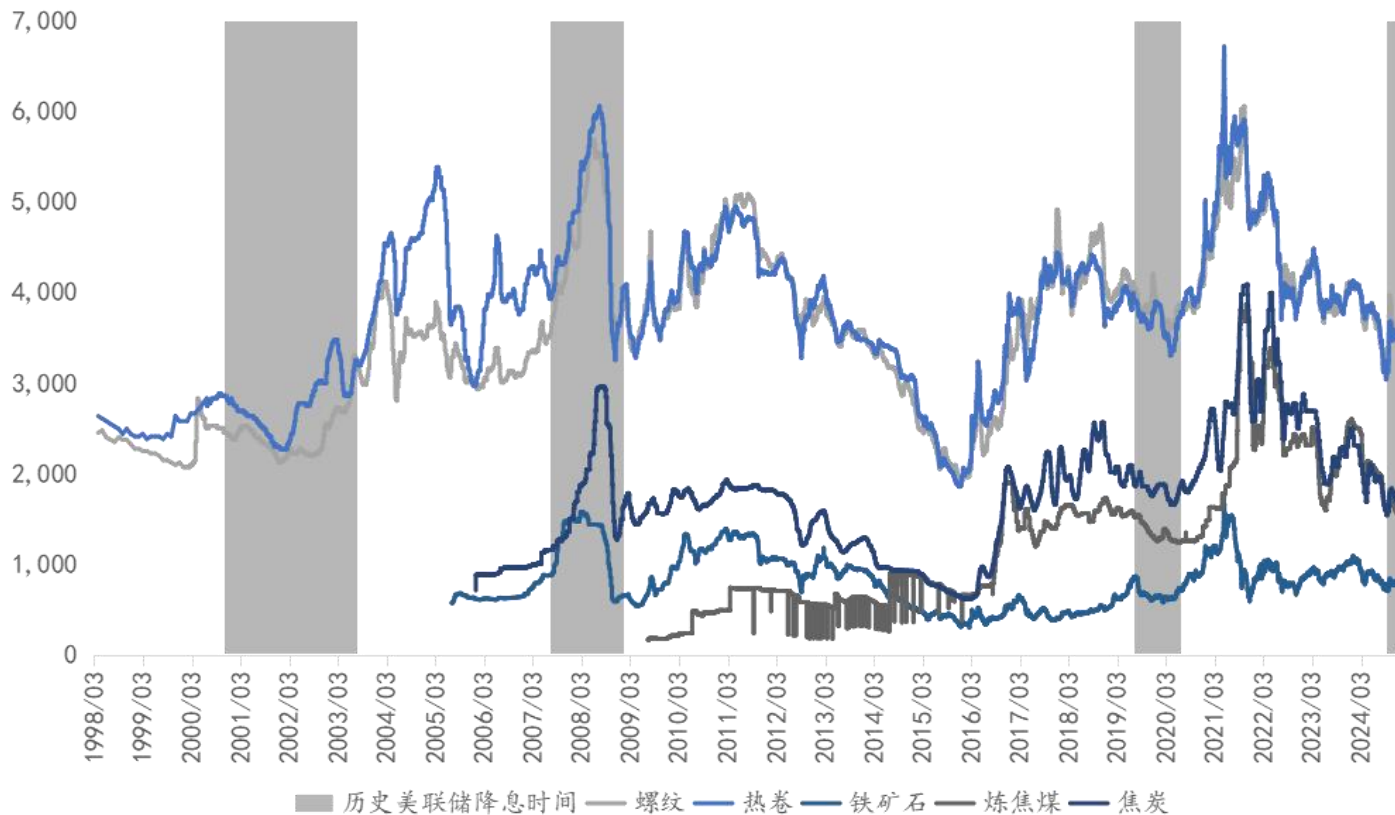


规上制造业企业利润情况



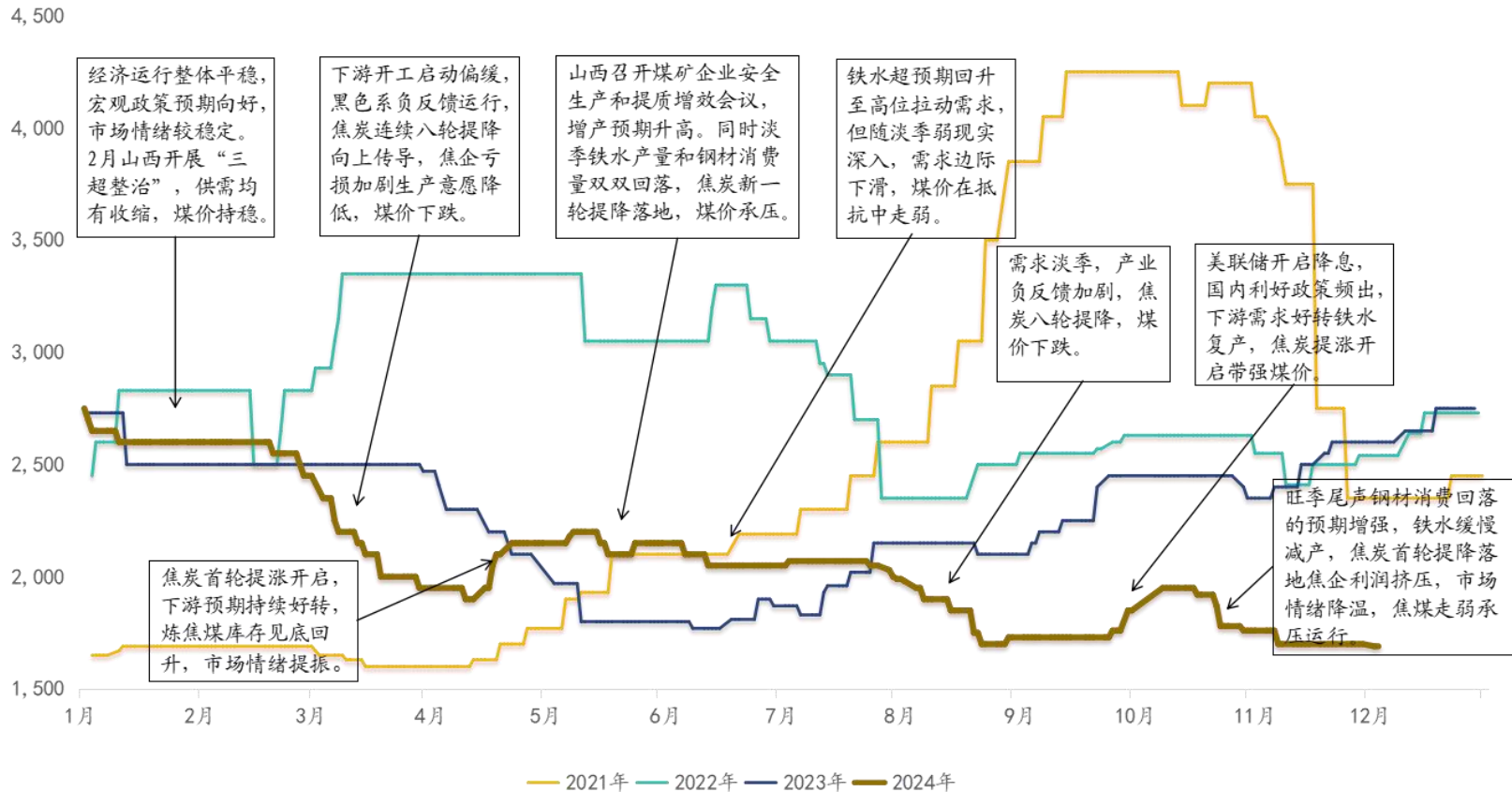
资料来源：同花顺iFinD、华福证券研究所

黑色系在降息周期中的表现



资料来源：同花顺iFinD、华福证券研究所

备注：单位（元/吨）



资料来源：央视新闻、中国新闻网、中国煤炭市场网、同花顺iFinD、华福证券研究所

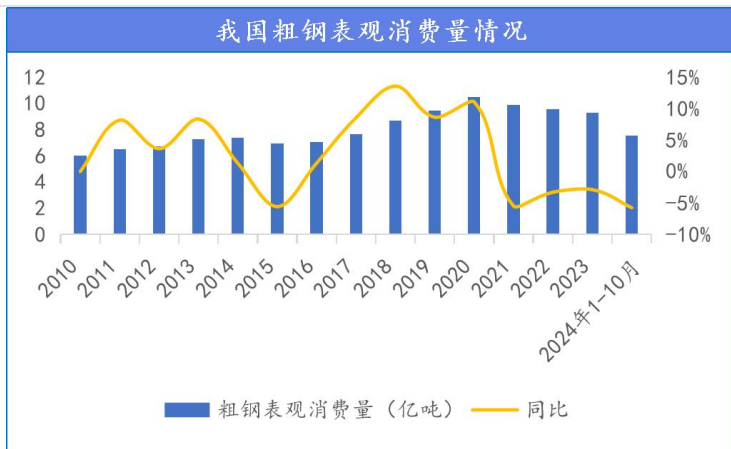
备注：以京唐港山西主焦煤价格为例；单位（元/吨）

目 录

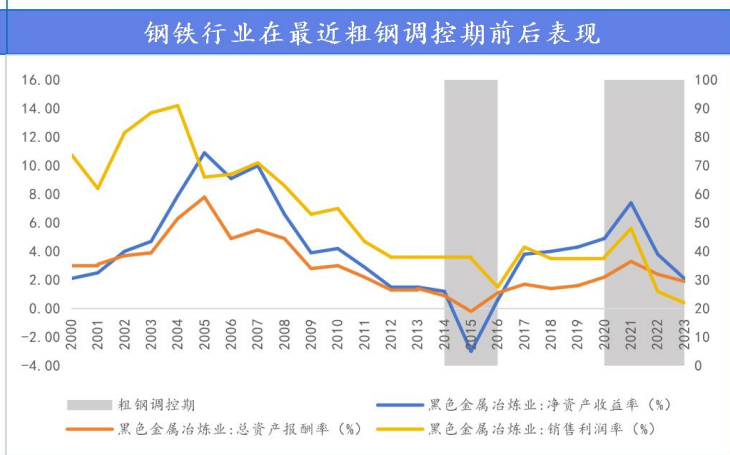
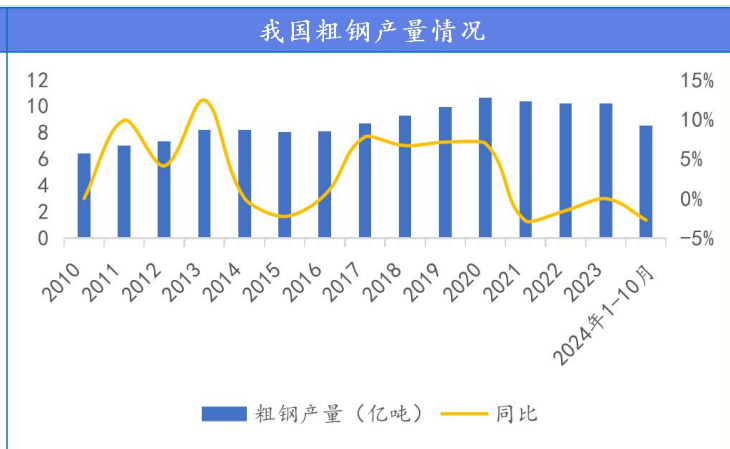
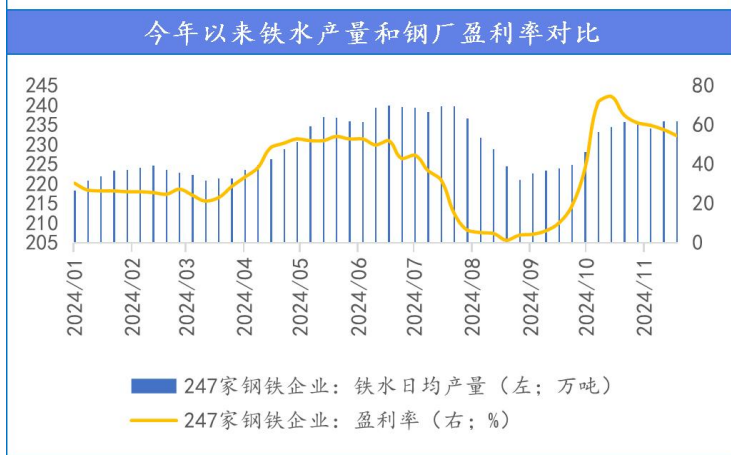
- 行业回顾：供需双降、价利双底，等待估值回归
- 供给端：控产预期增强，预计调控节奏稳步有序
- 需求端：出口高位见顶，政策输血基建支撑内需
- 原料端：价格支撑减弱，矿强钢弱有望逐渐缓解
- 投资建议：行业具备反弹基础，把握五条主线机会
- 风险提示

供给：2024年自发减产为主，减量阶段下或亟须进一步约束

➤ 2020-2023年，粗钢表观消费量逐年下滑。截至2024年10月，我国粗钢表观消费量继续下滑至7.5亿吨，同比下降5.8%，钢铁行业正处于减量发展阶段。



➤ 截至2024年10月，粗钢累计产量8.5亿吨，同比下降3.0%，降幅小于消费量收缩幅度。2024年粗钢减产以自发为主，生产行为主要受到利润影响，为应对需求减量阶段，产量或亟须进一步约束。



资料来源：钢联数据、同花顺iFinD、华福证券研究所

供给：2015年前后控产围绕取缔“地条钢”等落后产能

➤ 2014年粗钢产量仅增加31万吨，2015年粗钢产量压减1848万吨，2016年粗钢产量仅增加378万吨。

《关于下达2014年工业行业淘汰

落后和过剩产能目标任务的通知》：2014年钢铁行业淘汰落后和过剩产能目标任务为：炼铁1900万吨、炼钢2870万吨、焦炭1200万吨、铁合金234.3万吨。

到2017年钢铁产能规模基本合理，产能利用率达到80%以上，行业利润率及资产回报率回升到合理水平。

从2016年开始，用5年时间再压减粗钢产能1亿—1.5亿吨。

采取更加坚决有效的措施，2017年6月底前依法彻底取缔“地条钢”产能。

2014.5.8

2015.3.20

2016.2.1

2017.5.13

2013.10.6

2014.7-11月

2015.7.1

2016.12.5

2017.6.21

《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》：1) 推动城市钢厂搬迁，优化产业布局，压缩钢铁产能总量8000万吨以上。2) 2015年底前再淘汰炼铁1500万吨、炼钢1500万吨。

7月、8月和11月，工业和信息化部部分三批公告《2014年工业行业淘汰落后和过剩产能企业名单》。

严格控制新增钢铁生产能力，在京津冀、长三角、珠三角等环境敏感区域，实施减量置换；不得新建独立炼铁、炼钢、热轧企业；钢铁企业各工序须全面配备节能减排设施。

对于不符合《产业结构调整指导目录（2011年本）（修正）》等有关规定的落后产能，要立即关停并拆除相关生产设备。严厉打击“地条钢”非法生产行为。

到2020年，粗钢产能净减少1亿—1.5亿吨。各地一律不得净增钢铁冶炼能力，结构调整及改造项目必须严格执行产能减量置换。全面取缔生产“地条钢”的中频炉、工频炉产能。

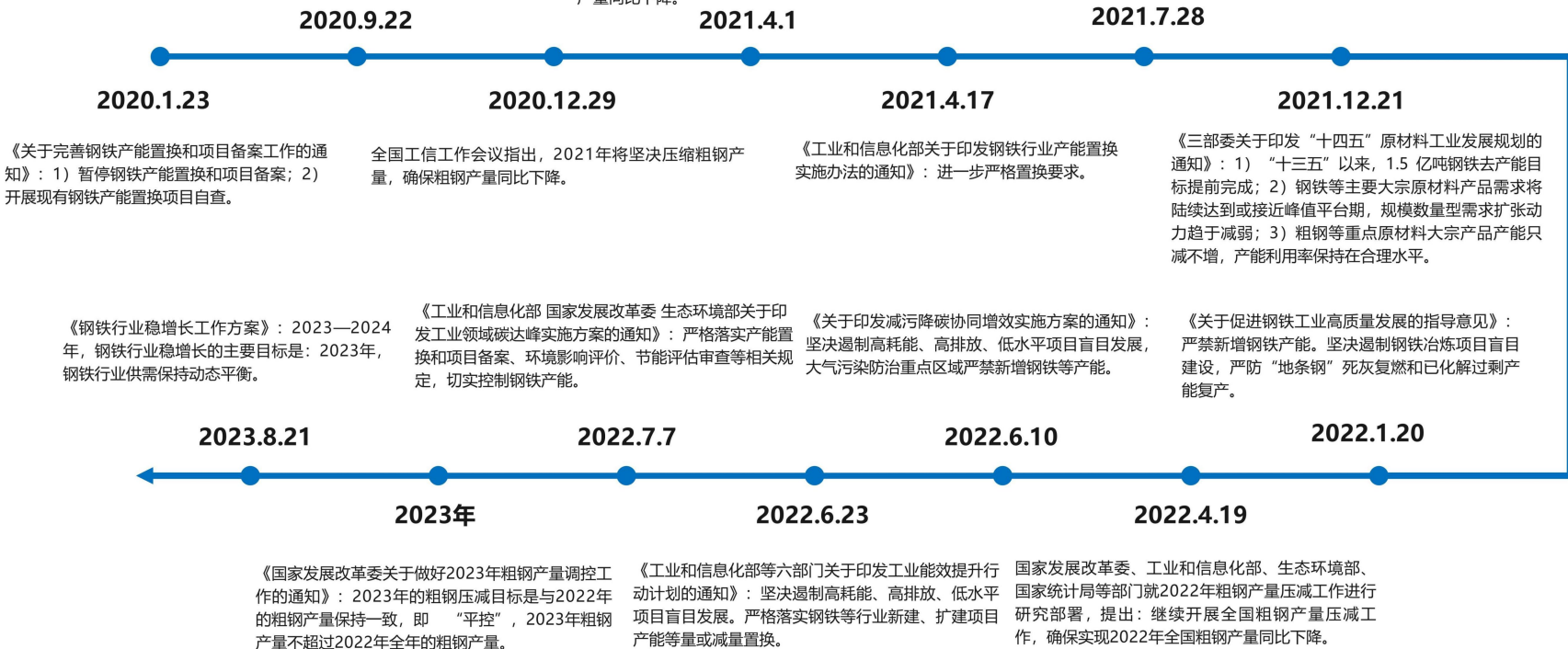
供给：2021-23年控产聚焦节能降碳目标任务

➢ 2021年粗钢产量压减3004万吨，2022年粗钢产量压减1565万吨，2023年粗钢产量实现平控。

在第七十五届联合国大会一般性辩论上，习近平总书记提出：二氧化碳排放量力争于2030年前达到峰值，努力争取2060年前实现碳中和。

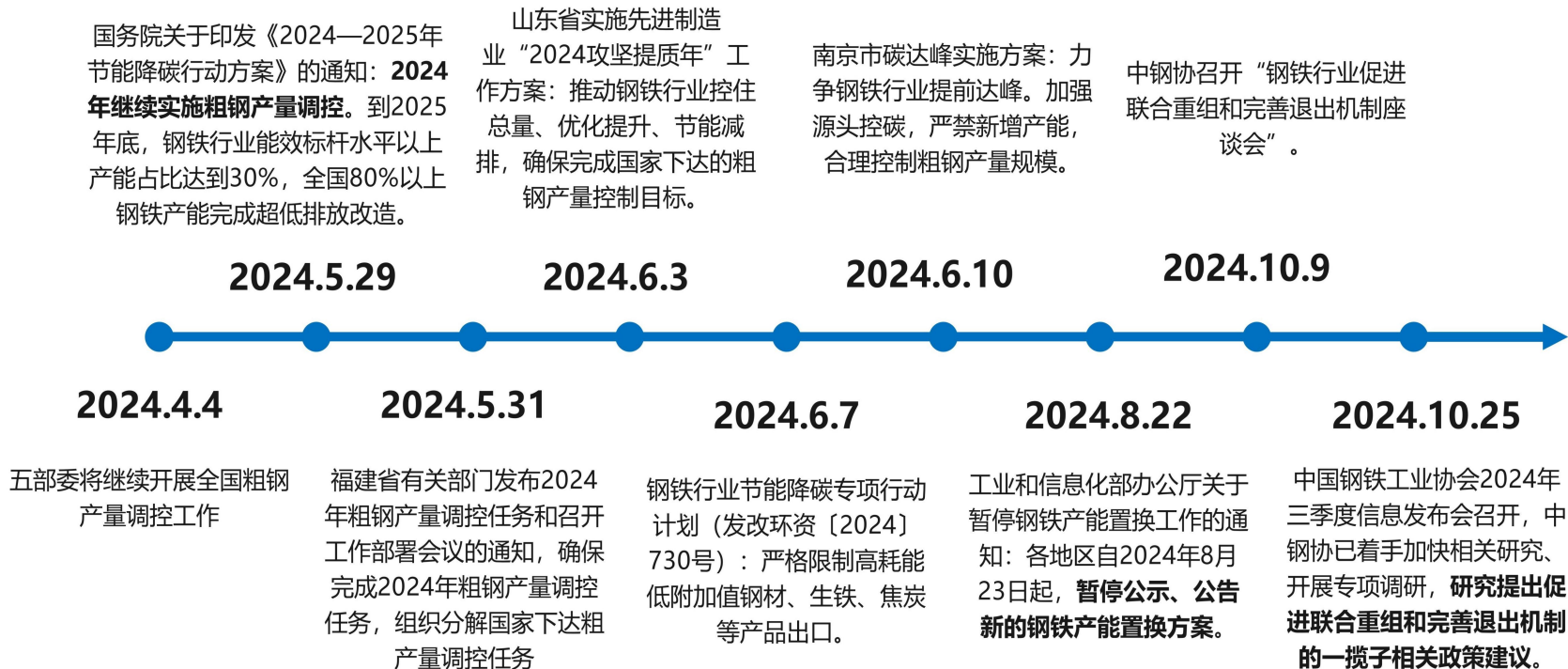
国家发展改革委、工业和信息化部部署2021年钢铁去产能“回头看”、粗钢产量压减等工作，提出重点检查化解钢铁过剩产能、打击“地条钢”涉及的冶炼装备关停和退出等情况，确保实现2021年全国粗钢产量同比下降。

《关于取消钢铁产品出口退税的公告》：自2021年8月1日起，取消公告所附清单列示的钢铁产品出口退税。



供给：2025年控产预期增强，此轮控产政策发展脉络

► 截至2024年10月，我国粗钢累计产量8.5亿吨，同比下降3.0%，2024年减产主要是源于行业陷入亏损后企业的自发行为。



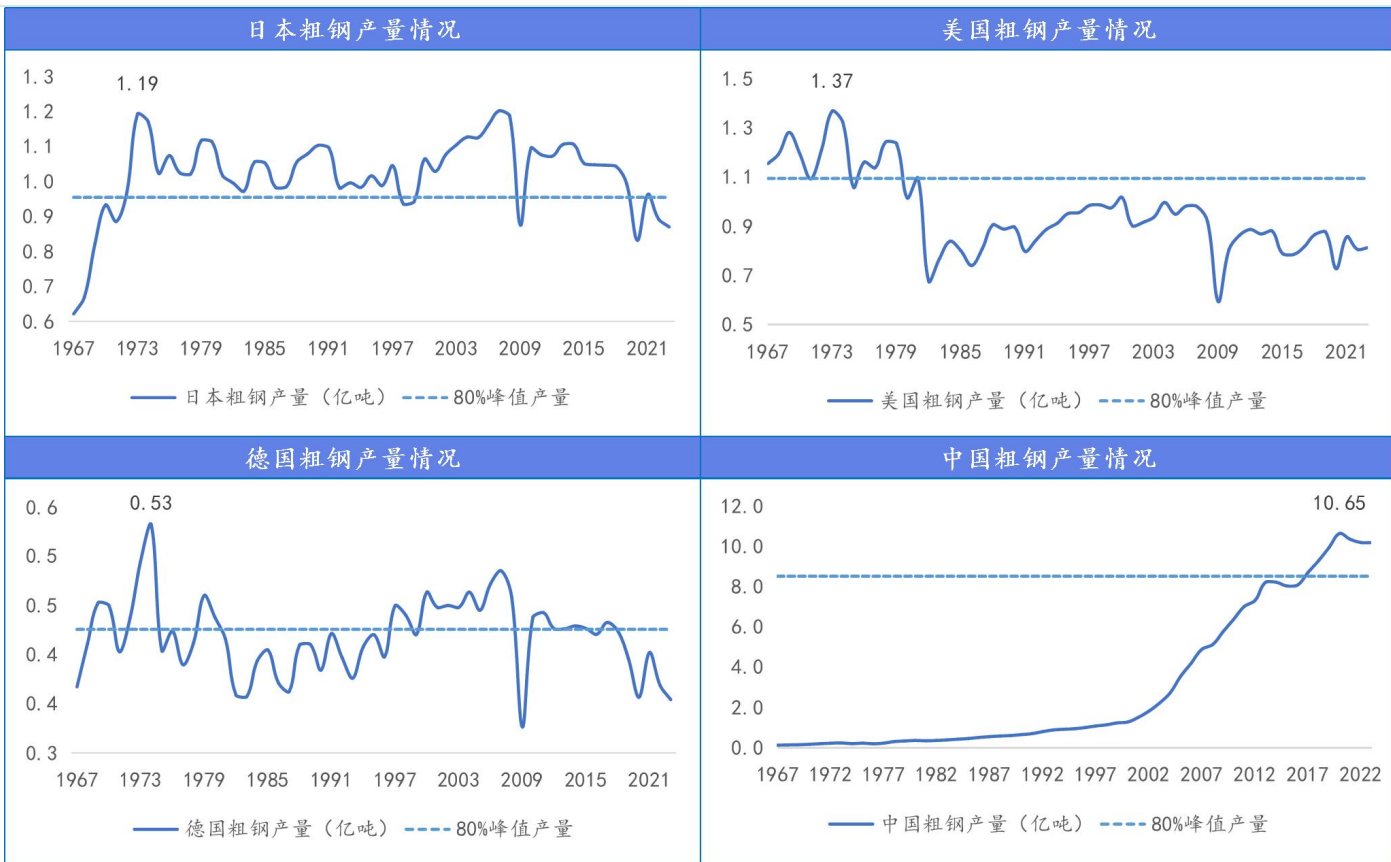
资料来源：各政府网站、国家发改委公众号、中国钢铁工业协会、中国冶金报社、兰格钢铁网、华福证券研究所

供给：粗钢产量达峰后，产量或较长时间维持在高位

按照历史上部分代表性国家在粗钢产量达峰后的产量变化趋势来看，进入峰值区后产量较长时间维持在高位。

- 日本自1973年粗钢产量登顶1.19亿吨峰值，经历近50年整体在80%峰值线上运行。美国自1973年粗钢产量登顶1.37亿吨峰值，经历近8年于1981年后降至1.1亿吨以下。
- 德国自1974年粗钢产量登顶0.53亿吨峰值，经历约44年产量在80%峰值线上下反复震荡运行。

中国于2020年粗钢产量达峰，峰值约10.65亿吨。钢铁产业有显著的规模效应，叠加我国正处于经济持续向好的阶段，钢铁行业仍有较强的需求支撑，预计粗钢控产将会有序开展、稳步推进，产量调控或不会“一蹴而就”。



资料来源：同花顺iFind、华福证券研究所

目 录

- 行业回顾：供需双降、价利双底，等待估值回归
- 供给端：控产预期增强，预计调控节奏稳步有序
- 需求端：出口高位见顶，政策输血基建支撑内需
- 原料端：价格支撑减弱，矿强钢弱有望逐渐缓解
- 投资建议：行业具备反弹基础，把握五条主线机会
- 风险提示

外需：全球其他地区钢铁需求量预计保持增长

人均钢铁表观消费量（千克）					
	2019	2020	2021	2022	2023
欧盟(27国)	332.0	293.9	346.1	318.7	284.3
其他欧洲国家	235.4	241.2	277.5	261.2	287.0
俄罗斯和其他独联体国家+乌克兰	198.8	195.9	199.7	177.4	193.9
北美洲	236.2	200.5	237.4	228.4	225.6
南美洲	87.9	82.0	106.2	94.2	93.5
非洲	31.0	27.0	28.2	25	24.0
中东	1,900.3	176.9	187.8	197.8	193.9
亚洲	299.7	311.3	305.0	296.5	291.9
大洋洲	152.5	139.8	164.1	162.3	151.8
中国	641.3	707.9	669.3	649.9	628.3
印度	74.2	64.0	75.5	82	93.4
世界	229.2	228.4	233.2	223.7	219.3

资料来源：世界钢铁协会、华福证券研究所

世界主要地区钢铁需求预测表			
地区(单位：百万吨)	2023	2024E	2025E
亚洲和太平洋	1,255.5	1,240.5	1,249.1
同比	-1.2%	-1.2%	0.7%
欧盟(27)&英国	138.7	136.6	141.4
同比	-8.7%	-1.5%	3.5%
其他欧洲国家	44.7	42.5	42.2
同比	14.7%	-5.0%	-0.7%
俄罗斯与其他独联体国家(4)+乌克兰	60.3	60.5	60.0
同比	11.5%	0.3%	-0.8%
北美自贸区	132.5	131.3	133.4
同比	-0.3%	-0.9%	1.6%
中南美洲	45.7	45.6	47.8
同比	1.0%	-0.3%	4.8%
中东地区	54.2	56.9	58.7
同比	4.2%	4.9%	3.3%
非洲地区	35.4	37.1	38.9
同比	0.5%	4.8%	4.8%
东盟(5)	71.0	74.2	76.8
同比	-2.2%	4.5%	3.5%
中国	895.7	868.8	860.1
同比	-3.3%	-3.0%	-1.0%
全球(中国除外)	871.3	882.1	911.4
同比	2.0%	1.2%	3.3%
全球	1,767.0	1,750.9	1,771.5
同比	-0.8%	-0.9%	1.2%

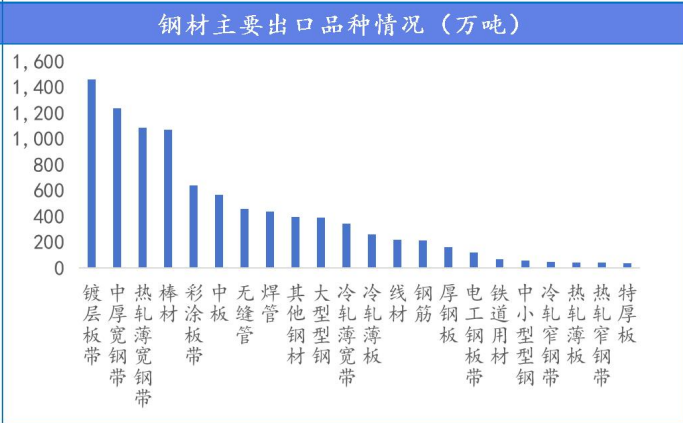
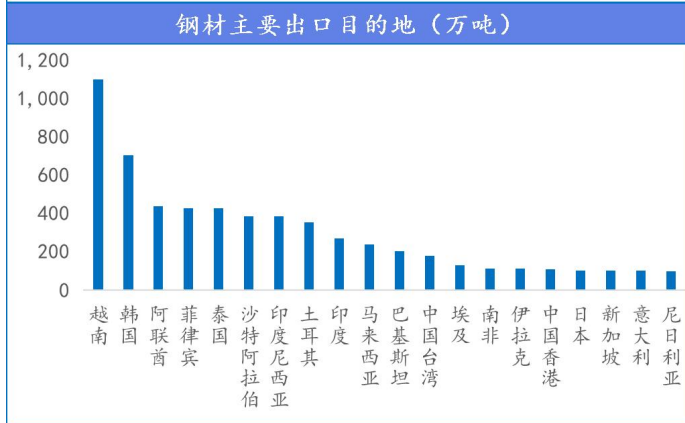
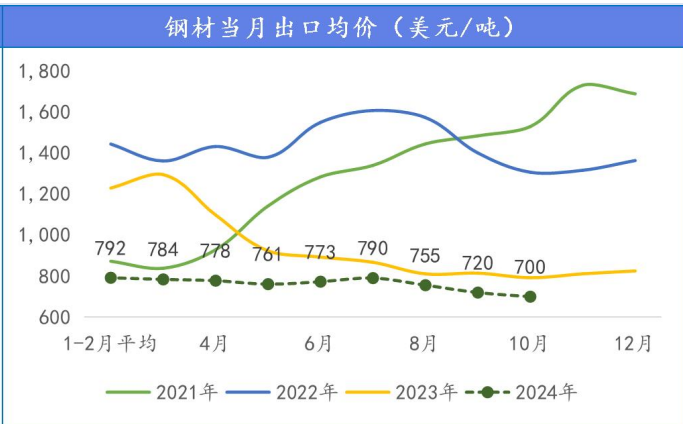
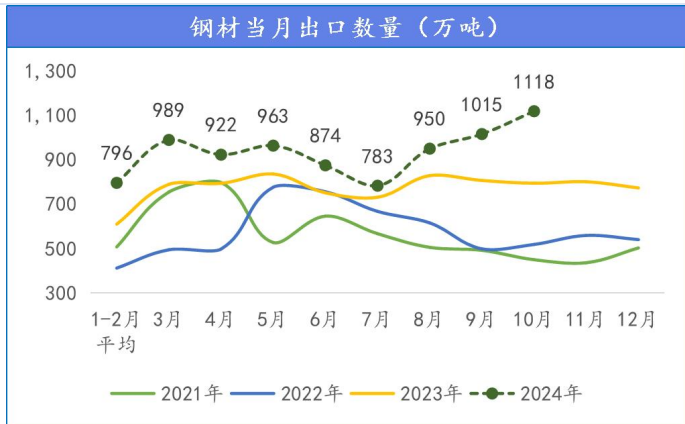
资料来源：世界钢铁协会、华福证券研究所

外需：出口以价换量，目的地多元，板带材多销

➤ 截至2024年10月，我国钢材累计出口9,189万吨，累计同比+23.3%；累计出口金额700亿美元，累计同比-2.4%；累计出口均价761美元/吨，累计同比-21%。

➤ 分区域看，截至2024年10月，钢材出口主要流向越南、韩国、阿联酋、菲律宾、泰国等地。其中越南是最大出口目的地，已累计向越南出口1100万吨钢材，同比+49.3%，约占出口总量的12%。

➤ 分品种看，截至2024年10月，钢材出口主要品种是镀层板带、中厚宽钢带、热轧薄宽钢带、棒材等。其中中厚宽钢带、热轧薄宽钢带分别同比增长54.5%和38.7%。



资料来源：同花顺iFind、华福证券研究所
备注：统计时间截至2024年10月

外需：内部限制高耗能低附加值钢材出口，外部贸易环境扰动加大

2024年钢材出口反倾销案件

序号	立案时间	涉案国家	涉案品种	案件名称	案件号	案件状态
1	2024年11月15日	澳大利亚	热轧钢卷	澳大利亚对中国热轧钢卷反倾销案 澳大利亚对中国热轧钢卷反补贴案	A-AUv. CN-20241115-601 C-AUv. CN-20241115-602	正在调查
2	2024年11月14日	泰国	H型热轧钢	泰国对中国H型热轧钢反倾销案	A-THv. CN-20241114-621	正在调查
3	2024年10月29日	埃及	冷轧卷、镀锌卷和彩涂卷	埃及对涉华冷轧卷、镀锌卷和彩涂卷钢材反倾销案	A-EGv. CN-20241029-614	正在调查
4	2024年10月11日	马来西亚	盘条	马来西亚对涉华盘条反倾销案	A-MYv. CN-20241011-401	正在调查
5	2024年10月4日	韩国	中厚板	韩国对华中厚板反倾销案	A-KRv. CN-20241004-343	正在调查
6	2024年10月2日	危地马拉	镀锌板	危地马拉对华镀锌板反倾销案	A-GTv. CN-20241002-344	正在调查
7	2024年9月27日	印度	冷轧无取向电工钢	印度对华冷轧无取向电工钢反倾销案	A-INv. CN-20240927-383	正在调查
8	2024年9月25日	英国	镀锡板	英国对华镀锡板反倾销案	A-GBv. CN-20240925-381	正在调查
9	2024年9月20日	南非	型钢	南非对涉华型钢反倾销案	A-ZAv. CN-20240920-366	正在调查
10	2024年9月20日	南非	扁轧制品	南非对涉华扁轧制品反倾销案	A-ZAv. CN-20240920-367	正在调查
11	2024年9月19日	巴西	彩涂板	巴西对涉华彩涂板反倾销案	A-BRv. CN-20240919-264	正在调查
12	2024年9月6日	韩国	热轧不锈钢板	韩国对华热轧不锈钢板反倾销案	A-KRv. CN-20240906-203	正在调查
13	2024年9月2日	巴西	镀锌和镀铝锌板卷	巴西对华镀锌和镀铝锌板卷反倾销案	A-BRv. CN-20240902-202	正在调查
14	2024年8月28日	澳大利亚	吊顶钢框架构件	澳大利亚对中国吊顶钢框架构件反倾销案 澳大利亚对中国吊顶钢框架构件反补贴案	A-AUv. CN-20240828-183 C-AUv. CN-20240828-184	正在调查
15	2024年8月28日	澳大利亚	钢角材	澳大利亚对中国钢角材反倾销案 澳大利亚对中国钢角材反补贴案	A-AUv. CN-20240828-185 C-AUv. CN-20240828-186	正在调查
16	2024年8月19日	巴西	冷轧板卷	巴西对华冷轧板卷反倾销案	A-BRv. CN-20240819-161	正在调查
17	2024年8月15日	马来西亚	宽度大于等于600毫米的 镀(涂)锡的铁或非合金钢 扁轧产品	马来西亚对中国宽度大于等于600毫米的镀(涂)锡 的铁或非合金钢扁轧产品反倾销案	A-MYv. CN-20240815-147	正在调查
18	2024年7月26日	越南	热轧板卷	越南对涉华热轧板卷反倾销案	A-VNv. CN-20240726-102	正在调查
19	2024年6月28日	土耳其	镀锡板卷	土耳其对涉华镀锡板卷反倾销案	A-TRv. CN-20240628-921	正在调查
20	2024年6月28日	土耳其	冷轧不锈钢板卷	土耳其对涉华冷轧不锈钢板卷反倾销案	A-TRv. CN-20240628-922	正在调查
21	2024年6月25日	澳大利亚	可互换夹紧螺栓支架	澳大利亚对中国可互换夹紧螺栓支架反倾销案 澳大利亚对中国可互换夹紧螺栓支架反补贴案	A-AUv. CN-20240625-861 C-AUv. CN-20240625-881	正在调查
22	2024年6月14日	越南	普碳及合金钢镀层板卷	越南对涉华普碳及合金钢镀层板卷反倾销案	A-VNv. CN-20240614-802	正在调查
23	2024年5月17日	欧盟	无缝钢管管	欧盟对华无缝钢管管反倾销案	A-EUv. CN-20240517-701	正在调查
24	2024年5月16日	欧盟	镀(涂)锡的铁或非合金 钢扁轧产品	欧盟对华镀(涂)锡的铁或非合金扁轧产品反 倾销案	A-EUv. CN-20240516-630	正在调查
25	2024年3月8日	巴西	彩涂板	巴西对中国彩涂板反倾销案	A-BRv. CN-20240308-001	无措施结案
26	2024年3月8日	加拿大	盘条	加拿大对涉华盘条反倾销案	A-CAv. CN-20240308-041	措施执行中
27	2024年3月1日	巴西	镀锡镀铬板卷	巴西对华镀锡镀铬板卷反倾销案	A-BRv. CN-20240301-983	措施执行中

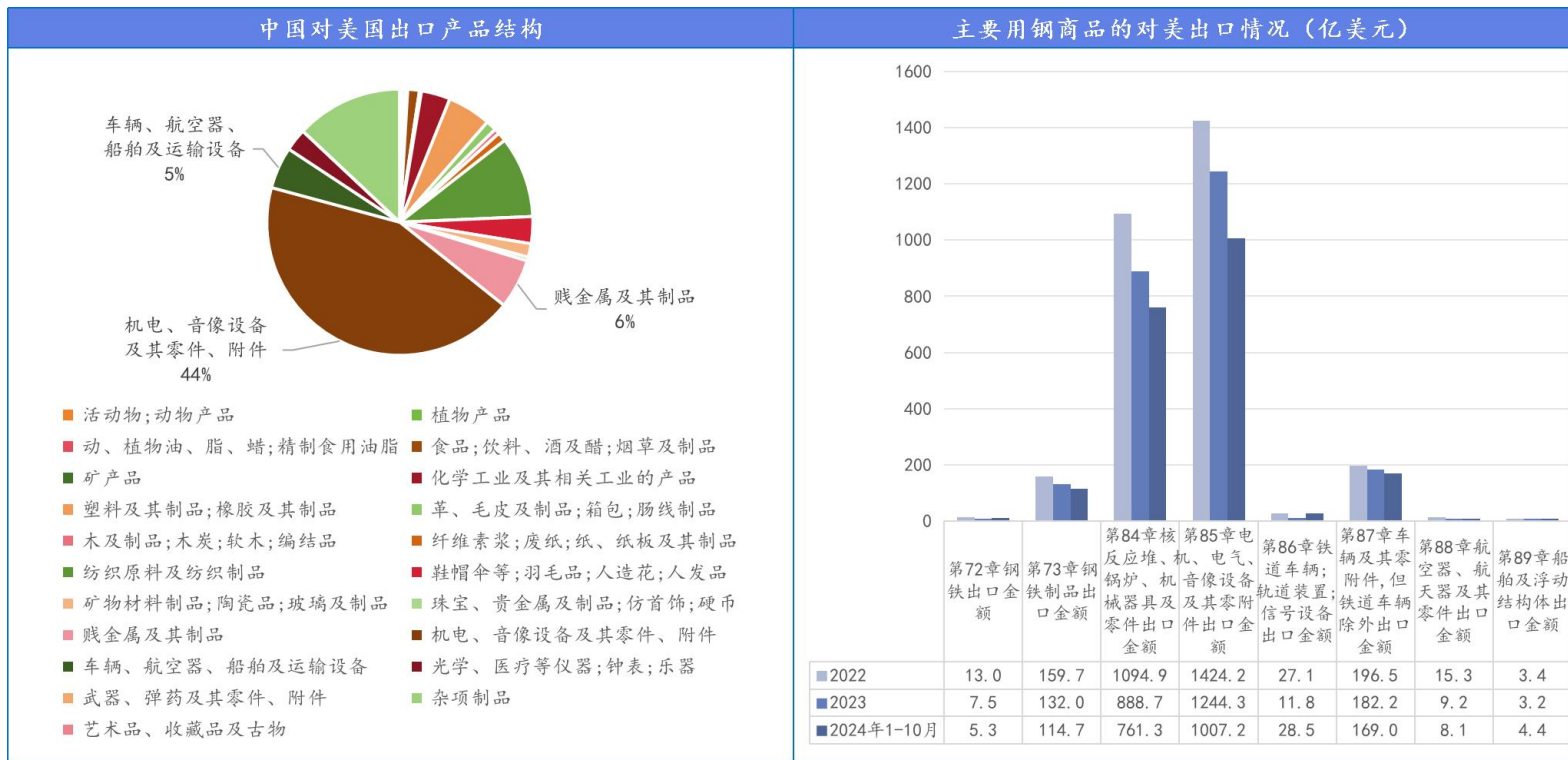
资料来源：中国贸易救济信息网、华福证券研究所

备注：统计时间截至2024年11月27日

- 《钢铁行业节能降碳专项行动计划》发改环资[2024]730号发布，提出严格限制高耗能低附加值钢材、生铁、焦炭等产品出口。
- 截至目前，今年以来涉及的钢材反倾销或反补贴等案件立案共计31件，远超去年全年立案数量的3起，涉及的国家包括越南、韩国、巴西、澳大利亚等。
- 涉案品种中出口规模较大的有：出口到越南的热轧卷板、出口到巴西的镀锌和镀铝锌板卷、出口到埃及的冷轧卷，镀锌卷和彩涂卷等。
- 按照1-10月向相关国家出口的涉案钢材品种的数量规模外推，预计2024年涉案的钢材出口规模或超1000万吨，考虑到目前多数案件还在调查以及案件终裁存在不确定性，假设相关决议对涉案钢材出口造成25%程度影响，预计25年因涉及反倾销或反补贴致使钢材出口下滑约253万吨。

外需：美国加征关税阴云，涉及的用钢商品项目范围广

► 据央视新闻报道，当地时间11月25日，美国当选总统特朗普在其社交媒体账号发文，称将对进口自中国的所有商品加征10%的关税。特朗普在其竞选美国总统期间更曾表示，计划对中国征收60%关税。



资料来源：同花顺iFinD、华福证券研究所

备注：统计时间截至2024年10月；左图按照2024年1-10月出口金额计

➤ 直接出口方面：截至2024年10月，中国对美出口的贱金属及制品约占6%，其中钢铁及钢铁制品的占比更低；出口至美国的钢材数量规模占我国钢材总出口已不足1%，由此推断美国加征关税对于我国钢材出口形势影响甚微。

➤ 间接出口方面：截至2024年10月，中国对美出口的机电、音像设备及其零件、附件约占43%，车辆、航空器、船舶及运输设备约占5%，涉及机械、船舶、汽车、家电等诸多产品。考虑到未来加征关税存在升级的可能，根据我们测算结果，我国钢材间接出口或受此影响下滑282-1127万吨，对应2024年预计钢材间接出口总量的2.2%-8.9%。

对美钢材直接出口统计表

年份	对全球			对美国			美国占比	
	出口数量 (万吨)	出口金额 (亿美元)	出口均价 (美元/吨)	出口数量 (万吨)	出口金额 (亿美元)	出口均价 (美元/吨)	数量占比	金额占比
2010	4256	368	865	101	16	1594	2.4%	4.4%
2011	4888	513	1049	157	26	1687	3.2%	5.2%
2012	5573	515	924	198	29	1443	3.6%	5.6%
2013	6234	532	854	224	28	1253	3.6%	5.3%
2014	9378	708	755	347	42	1200	3.7%	5.9%
2015	11240	628	559	242	28	1175	2.2%	4.5%
2016	10849	545	502	117	17	1447	1.1%	3.1%
2017	7541	545	723	118	20	1672	1.6%	3.6%
2018	6934	606	874	116	24	2070	1.7%	4.0%
2019	6429	538	836	85	18	2087	1.3%	3.3%
2020	5367	455	847	70	14	1939	1.3%	3.0%
2021	6690	819	1224	84	20	2423	1.3%	2.5%
2022	6732	965	1434	99	26	2614	1.5%	2.7%
2023	9026	846	937	85	17	2006	0.9%	2.0%
2024年1-10月	9189	700	761	73	13	1822	0.8%	1.9%

资料来源：同花顺iFinD、华福证券研究所

我国钢材间接出口预测表

品类	间接出口数量（万吨）				美国加征关税影响数量（万吨）		
	2022	2023	2024E	同比	乐观（影响-20%）	中性（影响-50%）	悲观（影响-80%）
机械	4,184	4,100	4,300	5%	-141	-352	-563
金属产品	2,664	2,850	3,050	7%	-86	-214	-343
船舶(含海工)	1,442	1,500	1,600	7%	-4	-9	-14
钢结构	848	1,060	1,200	13%	-3	-7	-11
家电	704	760	850	12%	-23	-56	-90
汽车	672	800	950	19%	-18	-45	-72
集装箱	567	380	550	45%	-1	-3	-5
摩托车	132	100	120	20%	-4	-10	-16
自行车	50	40	50	25%	-2	-4	-7
铁路车辆	15	45	50	11%	-2	-4	-7
合计	11,277	11,635	12,720	9%	-282	-704	-1,127

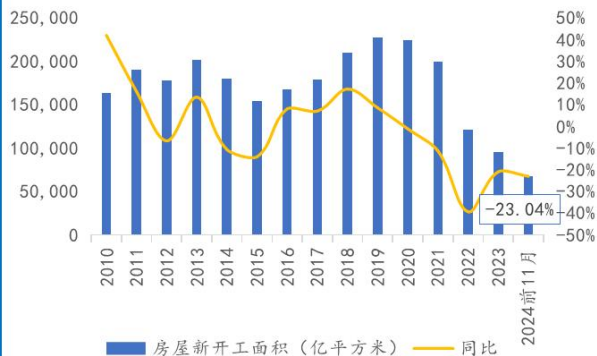
资料来源：钢联数据、同花顺iFinD、华福证券研究所



资料来源：同花顺iFinD、华福证券研究所

内需：地产行业继续寻底

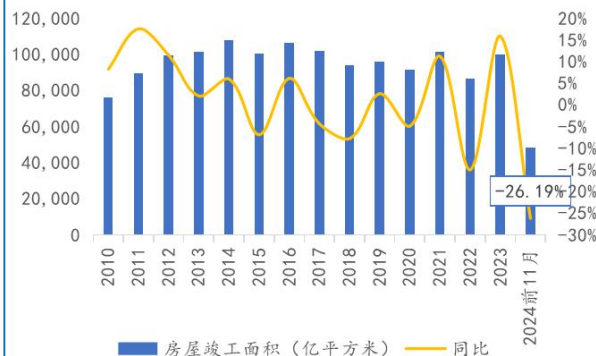
房屋新开工情况



房屋施工情况



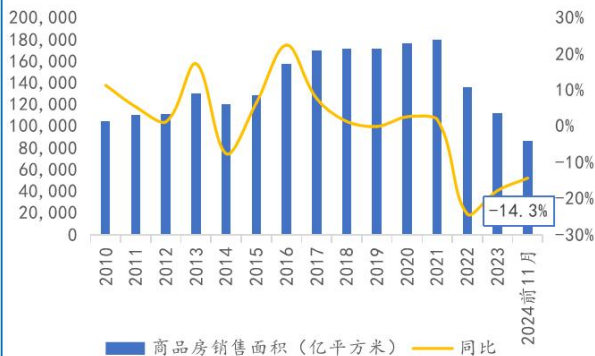
房屋竣工情况



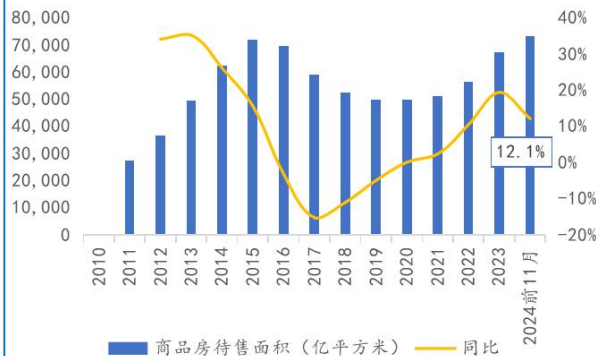
房地产开发企业到位资金情况



商品房销售情况

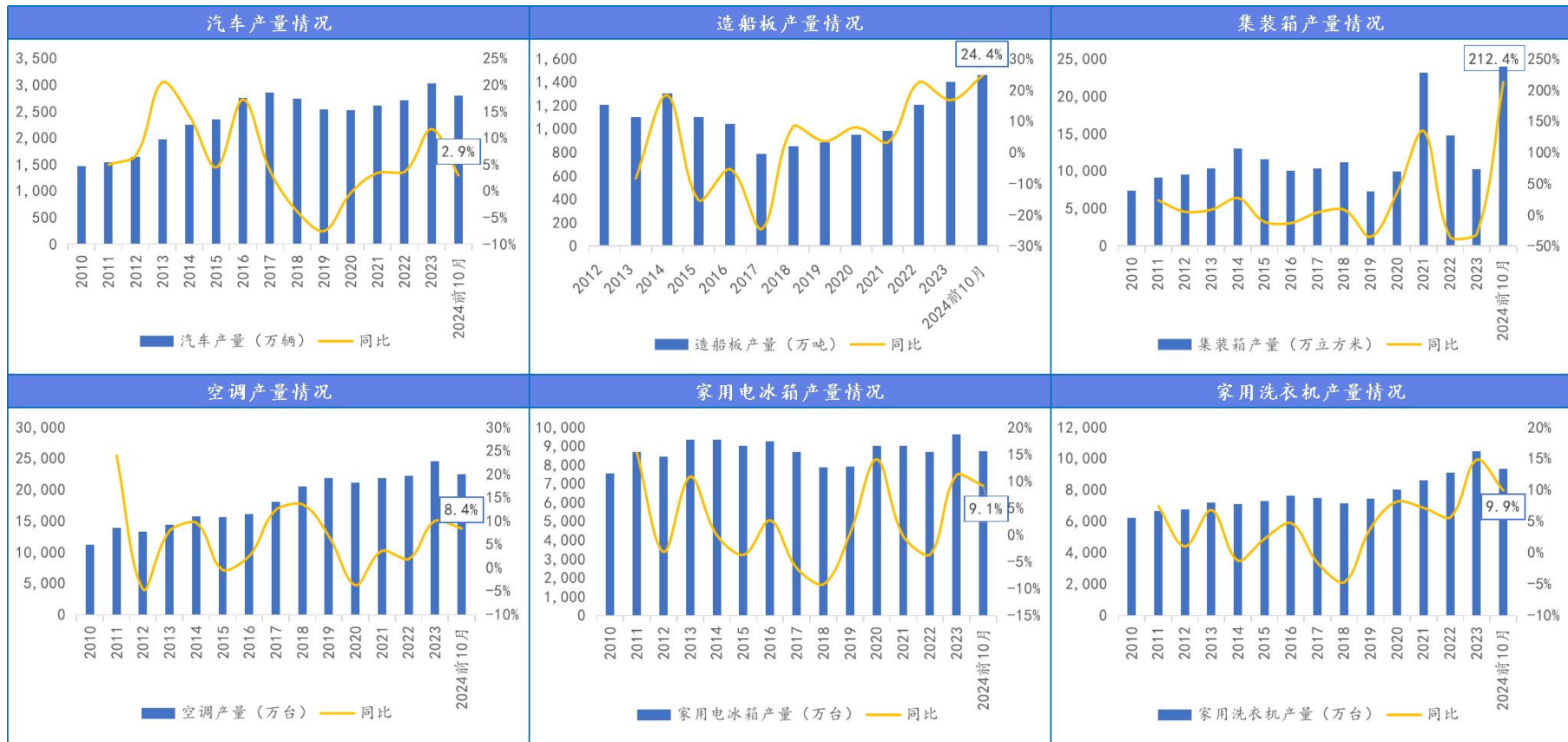


商品房待售情况



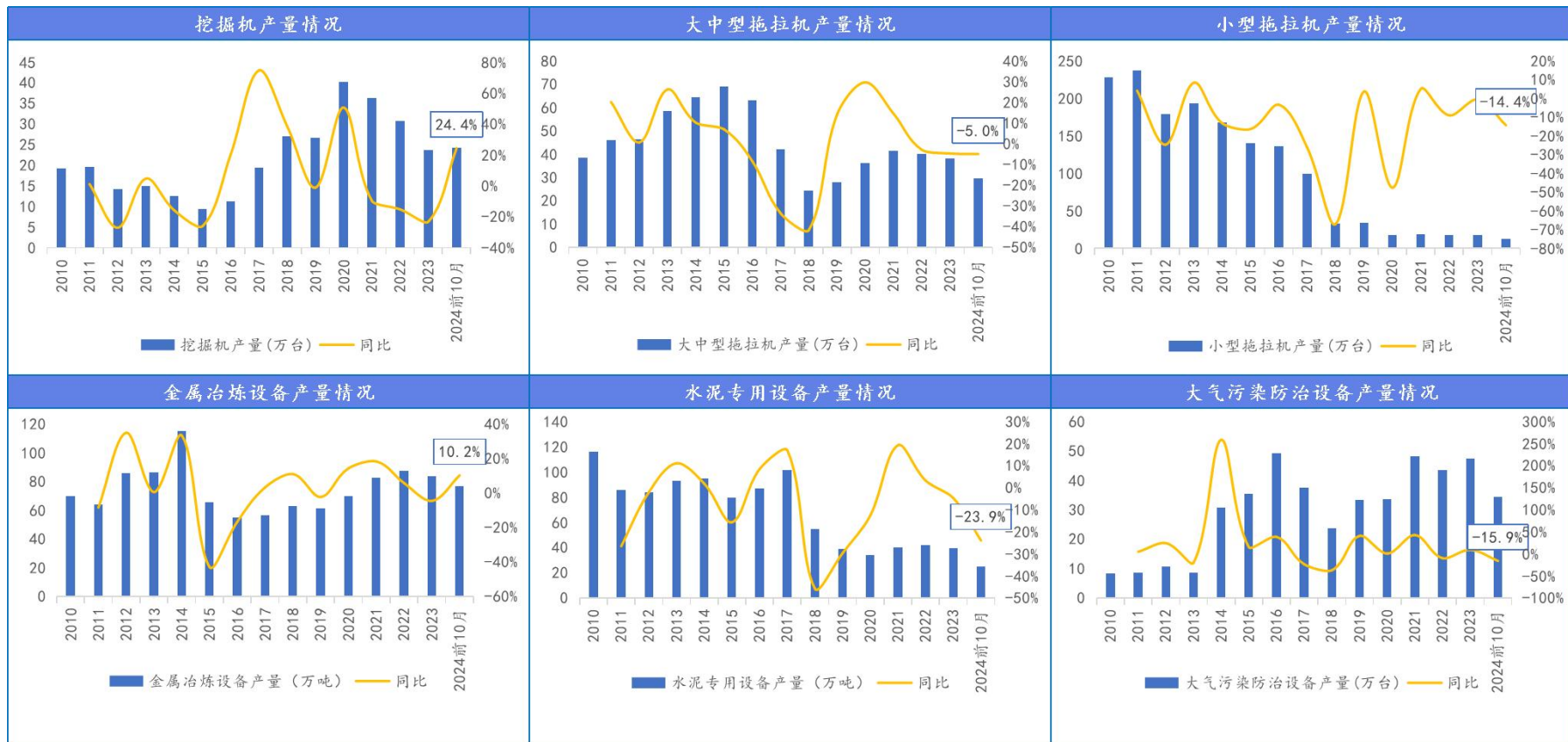
资料来源：同花顺iFinD、华福证券研究所

内需：汽车&家电&船舶&集装箱行业景气较高



资料来源：同花顺iFind、华福证券研究所

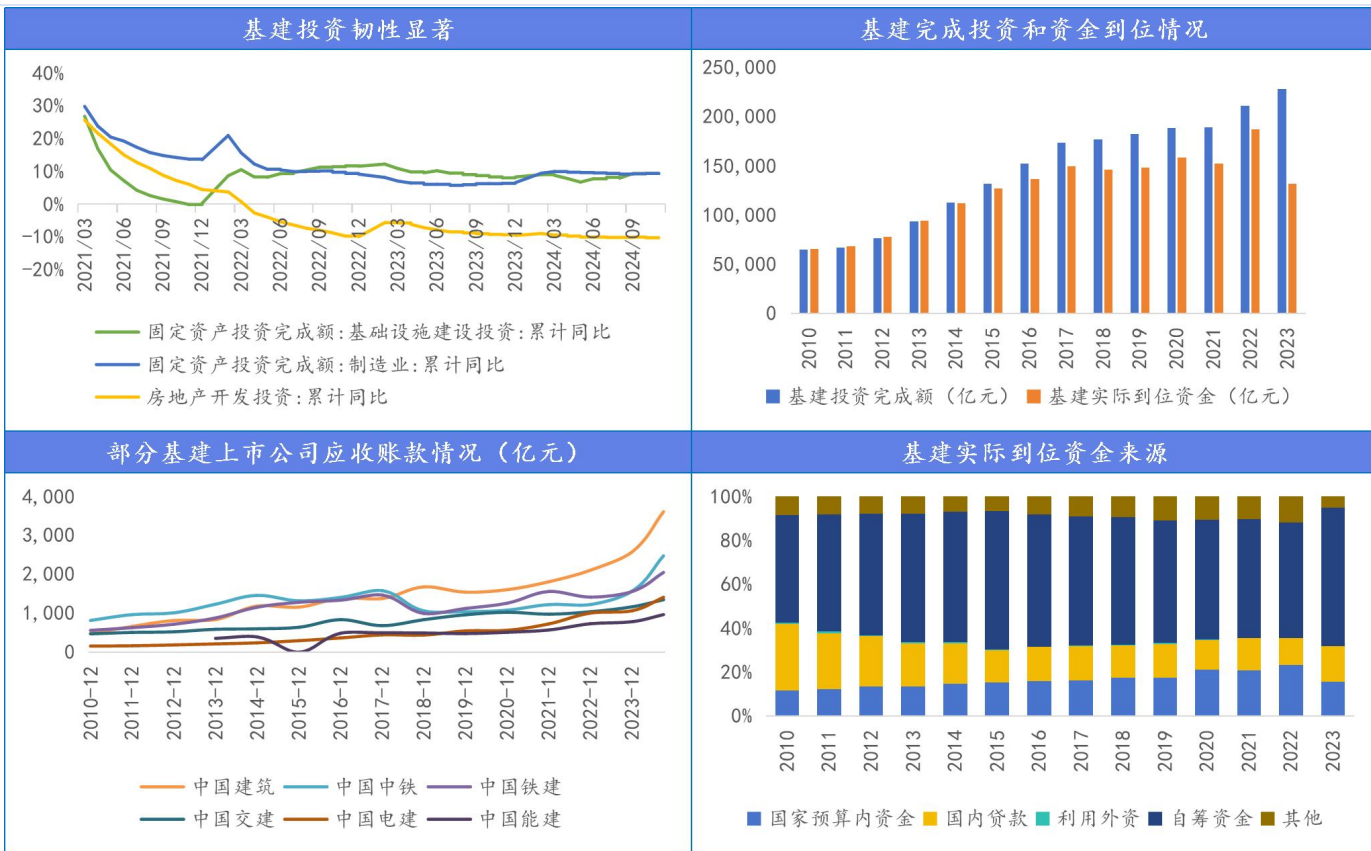
内需：机械行业保持相对稳定



资料来源：同花顺iFinD、华福证券研究所

内需：25年聚焦基建领域，保持关注增量资金

- 基建领域的投资韧性显著，在推进大规模化债的背景下，基建领域有望受益，项目或加快推动并形成实物工作量。
- 2023年，基建投资完成额与基建实际到位资金的高度差出现扩大，同时部分基建上市公司的应收账款出现明显升高，均反映基建项目的资金压力升高，对基建持续投入有不利影响。
- 从基建资金结构看，自筹资金占比进一步升高，国家预算内资金的比例则明显减少，关注未来财政增量资金的投入对基建实际到位资金的改善有重要作用。



资料来源：同花顺iFinD、华福证券研究所
备注：统计时间截至2024年11月

内需：1万亿超长期特别国债发行完毕，“两新”、“两重”持续发力

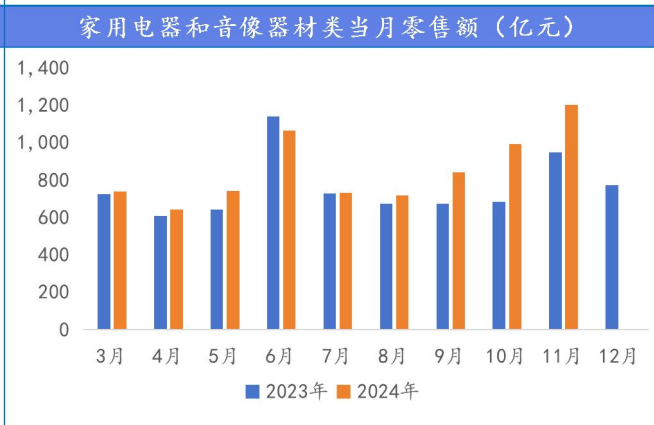
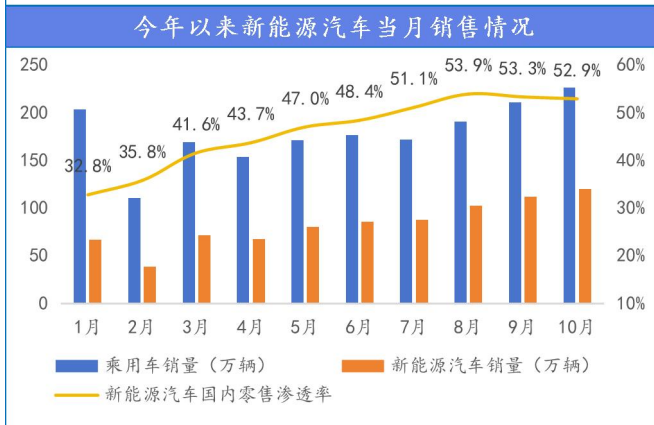
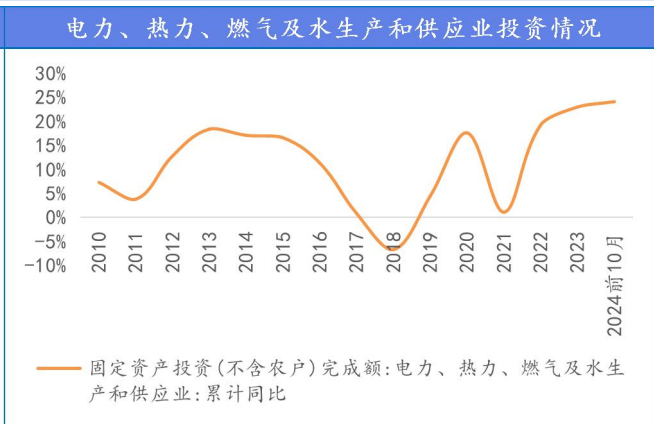
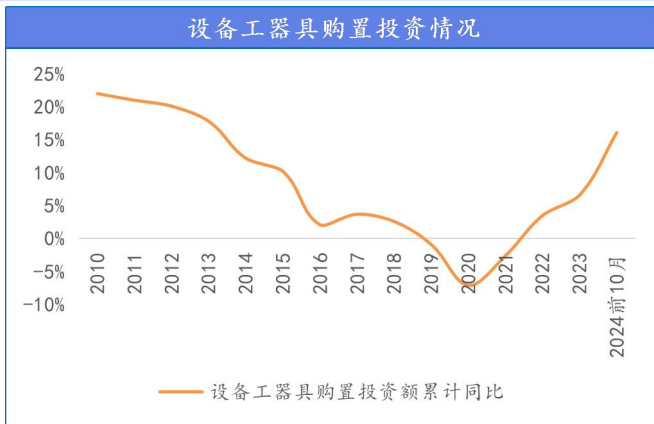
▶ 3月，政府工作报告指出：“为系统解决强国建设、民族复兴进程中一些重大项目建设的资金问题，从今年开始拟连续几年发行超长期特别国债，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，今年先发行1万亿元”。

▶ 7月，国家发展改革委、财政部印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》，提出统筹安排3000亿元左右超长期特别国债资金，加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新。

▶ 10月，国家发展改革委答记者问：1万亿元的超长期特别国债里用于“两重”建设的7000亿元也全部下达到项目，项目开工率是50%。

▶ 11月，财政部发布的《国债业务公告2024年第182号》显示，2024年超长期特别国债（六期）第三次续发行已完成招标工作。至此，2024年超长期特别国债已累计发行1万亿元。

▶ 在“两新”、“两重”的持续发力下，经济增长预期得到稳固；我国未来拟连续发行超长期特别国债，将进一步强化资金保障，增强经济发展信心。



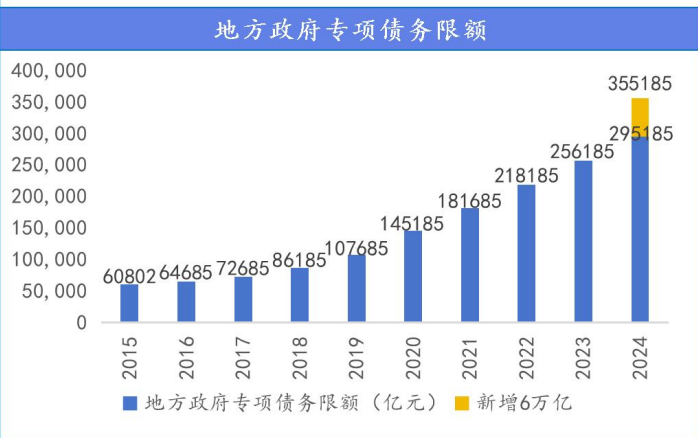
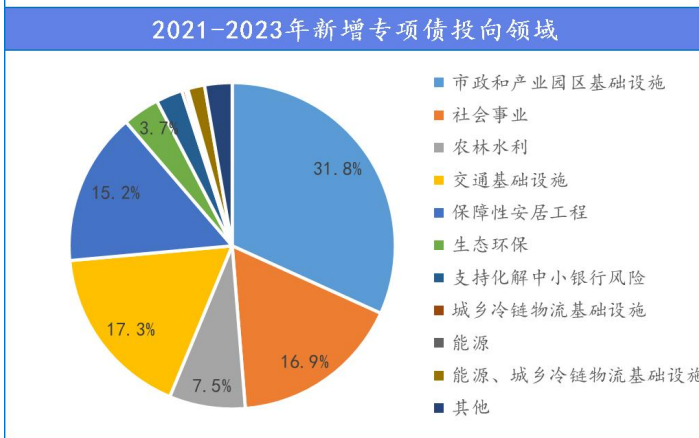
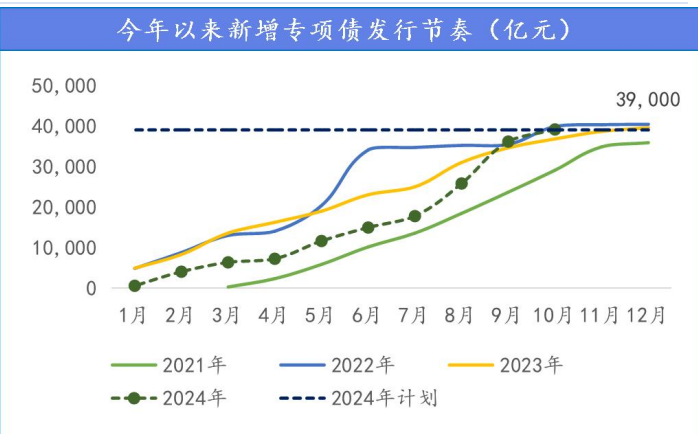
资料来源：同花顺iFinD、华福证券研究所
备注：统计时间截至2024年10月

内需：3.9万亿新增专项债发行完毕，化债加速落地打通发展堵点

➤ 根据统计，2021-2023年新增专项债主要用于市政和产业园区基础设施、交通基础设施、保障性安居工程等领域。截至今年9月底，地方政府专项债项目开工率是85%，可见新增专项债在拉动基础设施建设，推动实物工作量形成有显著作用。截至10月底，今年新增地方政府专项债券已基本发行完毕。

➤ 11月8日，全国人大常委会批准增加6万亿元地方政府债务限额置换存量隐性债务。财政部提出从2024年开始，连续五年每年从新增地方政府专项债券中安排8000亿元，补充政府性基金财力，专门用于化债，累计可置换隐性债务4万亿元。再加上这次全国人大常委会批准的6万亿元债务限额，直接增加地方化债资源10万亿元。

➤ 截至2023年末，全国地方政府隐性债务余额14.3万亿元，2023年全国政府负债率为67.5%。随着化债逐步推进，地方化债压力将大大减轻，有助于增强地方经济发展动能，更好推动增量政策落地见效。



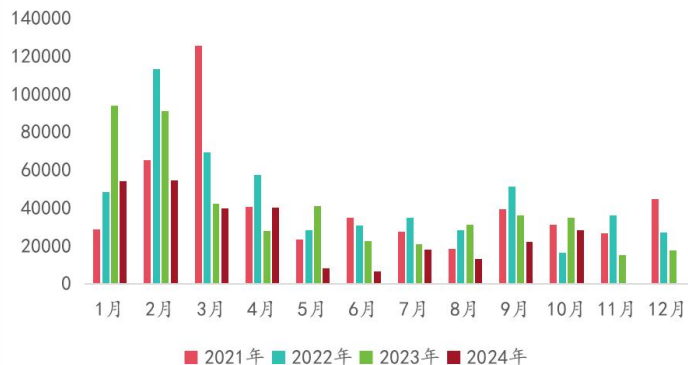
资料来源：同花顺iFind、华福证券研究所

内需：10月新开工项目环比明显提升，部分省份还有发力空间

我国新开工项目数量（个）



我国新开工项目投资额（亿元）



各省市新开工项目投资额情况（亿元）

省份	2021年	2022年	2023年	2024年1-10月	柱形图
湖北	25,685	73,383	59,369	41,095	
山东	30,485	41,719	31,683	23,826	
安徽	14,575	29,811	33,943	22,674	
广东	55,384	30,419	38,079	21,452	
河南	56,006	38,008	39,177	20,170	
福建	13,141	13,766	15,987	19,945	
浙江	20,196	32,413	13,565	15,610	
新疆	8,990	26,167	9,345	13,571	
四川	21,757	25,172	29,272	12,510	
江西	18,739	23,660	27,448	11,765	
湖南	21,749	21,327	18,213	11,141	
陕西	24,158	19,038	22,226	10,211	
甘肃	28,488	13,393	6,992	7,415	
辽宁	18,443	4,478	9,019	6,802	
北京	1,351	148	1,389	6,758	
天津	8,845	3,854	3,788	6,670	
重庆	10,288	7,632	9,183	5,987	
黑龙江	3,142	2,207	1,917	5,767	
河北	23,606	31,182	21,757	3,711	
贵州	6,438	7,580	6,609	3,287	
山西	4,722	7,415	4,918	3,240	
上海	6,326	13,761	5,512	2,968	
广西	10,436	13,327	7,461	2,291	
江苏	36,519	16,642	28,643	1,899	
内蒙古	7,025	4,177	8,198	1,791	
海南	1,397	1,945	2,371	1,756	
云南	11,195	13,325	4,166	1,440	
青海	4,943	10,042	5,877	369	
宁夏	4,534	9,515	6,558	46	
西藏	9	204	544	26	
吉林	9,163	7,589	2,951	21	

资料来源：钢联数据、华福证券研究所

备注：统计时间截至2024年10月

内需：2024-25年钢铁重点下游行业用钢量测算表

项目	2021	2022	2023	2024E	2025E
房屋新开工面积 (亿平方米)	198,895	120,587	95,376	73,403	74,137
房屋施工面积 (亿平方米)	975,387	904,999	838,364	732,144	651,608
房屋竣工面积 (亿平方米)	101,412	86,222	99,831	73,686	58,949
地产用钢量 (万吨)	33,000	23,996	20,834	16,617	15,836
铁路运输业固定资产投资额 (亿元)	7,290	7,421	9,291	10,246	10,906
道路运输业固定资产投资额 (亿元)	47,808	49,577	49,230	49,703	54,530
电力、热力的生产和供应业固定资产投资额 (亿元)	23,308	28,972	36,881	46,513	51,804
水利管理业固定资产投资额 (亿元)	10,229	11,621	12,225	17,242	19,086
基础设施建设固定资产投资完成额 (亿元)	188,657	210,384	227,714	248,997	272,652
基建用钢量 (万吨)	19,500	20,500	22,745	25,452	27,933
建筑业用钢量 (万吨)	52,500	44,496	43,579	42,069	43,769
一般轿车产量 (万辆)	991	1,119	1,151	1,149	1,149
MPV产量 (万辆)	107	95	111	105	101
SUV产量 (万辆)	1,003	1,138	1,324	1,444	1,531
交叉型乘用车产量 (万辆)	40	32	26	27	27
客车产量 (万辆)	51	41	50	51	51
货车产量 (万辆)	417	278	354	328	317
汽车用钢量 (万吨)	5,532	4,948	5,777	5,785	5,837
造船板产量 (万吨)	980	1,200	1,400	1,742	2,021
船舶用钢量 (万吨)	980	1,200	1,400	1,742	2,021
空调产量 (万台)	21,836	22,247	24,487	26,642	29,040
家用电器产量 (万台)	8,992	8,664	9,632	10,547	11,602
家用洗衣机产量 (万台)	8,619	9,106	10,458	11,536	12,804
家电用钢量 (万吨)	1,427	1,442	1,602	1,750	1,918
集装箱产量 (万立方米)	23,058	14,758	10,189	31,830	12,160
集装箱用钢量 (万吨)	910	583	402	1,256	480
部分制造业用钢量 (万吨)	8,850	8,172	9,181	10,534	10,256

资料来源：中国船舶工业行业协会、中国冶金报、世界金属导报、Mysteel、同花顺iFinD、华福证券研究所

目 录

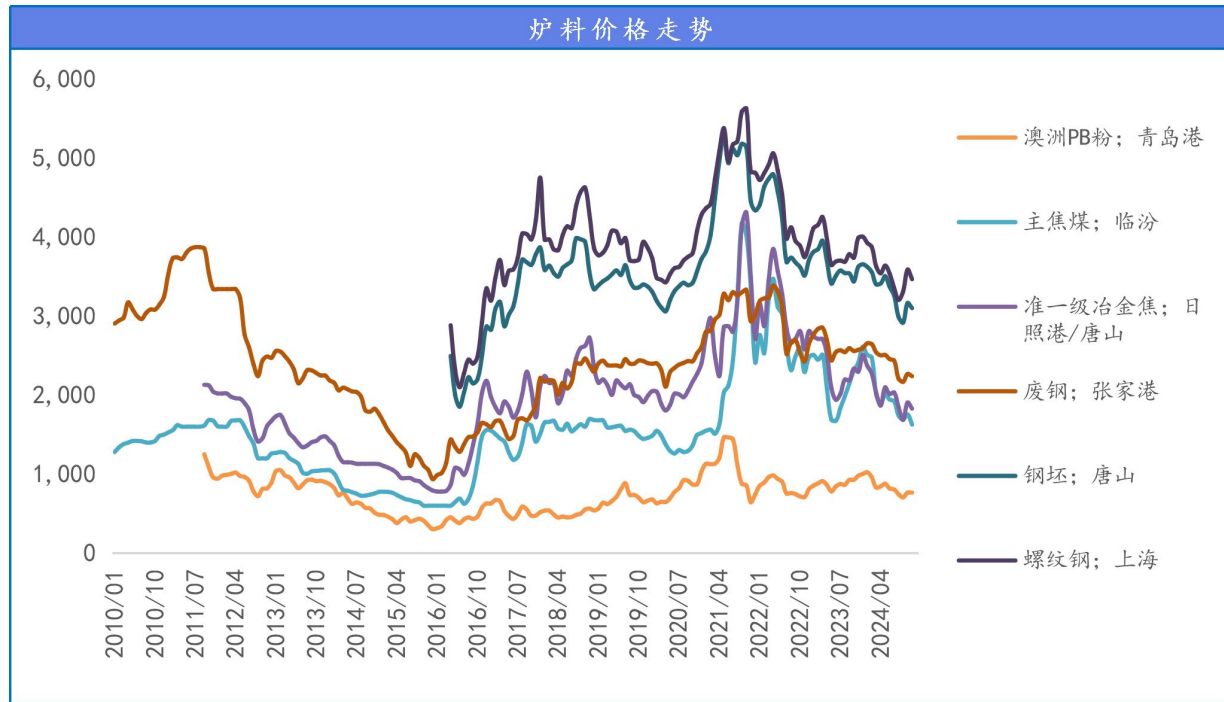
- 行业回顾：供需双降、价利双底，等待估值回归
- 供给端：控产预期增强，预计调控节奏稳步有序
- 需求端：出口高位见顶，政策输血基建支撑内需
- 原料端：价格支撑减弱，矿强钢弱有望逐渐缓解
- 投资建议：行业具备反弹基础，把握五条主线机会
- 风险提示

原料：主要炉料商品价格下跌，铁矿石价格保持相对强势

➤ 黑色系商品价格整体下跌，截至2024年12月18日，上海螺纹钢年内均价较去年全年下降9.1%，唐山钢坯价格下降9.6%；铁元素炉料价格相对坚挺，青岛港PB粉价格下跌7.2%，张家港废钢价格下跌8.3%；双焦价格则跌势更深，临汾主焦煤价格下跌11.2%，日照港准一级冶金焦价格下跌15.7%。

➤ 铁矿石由于国内议价能力不足，价格保持相对强势，但供强需弱局面难改，截至11月底港口库存较去年同期多了约3,500万吨；双焦价格弱势，焦炭利润受到进一步挤压，对焦煤维持刚需采购，致使焦煤库存在上游发生明显累库；下半年炼焦煤复产加快，同时进口数量维持高位，导致供应量收缩不及需求收缩，供大于求的格局下煤价继续承压运行。

➤ 整体来看，原料端过剩情况持续存在，原料端对钢价的支撑减弱，为了防止库存价值损失以及保障现金流，钢厂多采取低库存策略维持刚需采购，也进一步削弱了钢厂议价能力。



资料来源：同花顺iFinD、华福证券研究所
备注：单位（元/吨）

原料：镍、钴、铬等合金原料价格处于低位



资料来源：钢联数据、华福证券研究所

铁矿石：国内需求下滑，废钢利用有望提升，价格逐渐回归基本面

- ▶ 2月9日，《国务院办公厅关于加快构建废弃物循环利用体系的意见》发布，废钢铁等主要再生资源利用量有望提升；10月18日，新央企中国资源循环集团有限公司成立，业务涵盖线下资源回收网络建设和废钢回收等。
- ▶ 根据我们测算结果，2025年度废钢利用量约在2.41-2.89亿吨，预测铁矿石的实际需求量约下滑6,019-10,628万吨；随着国内需求下滑，以及港口铁矿石库存高位等因素，进口数量或有一定下降，铁矿石表观消费量约下滑至14.27亿吨，铁矿石进口依赖度下降至81%。

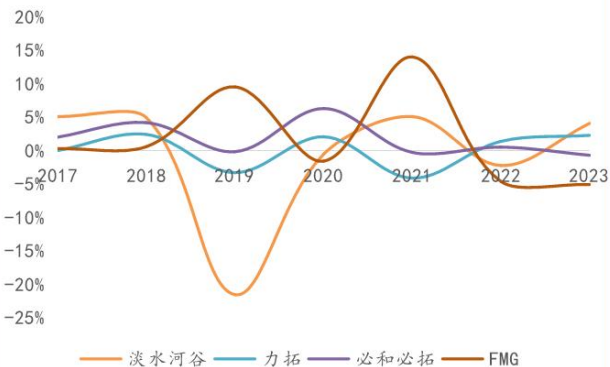
铁矿石供需平衡表

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
全球供需											
全球铁矿石产量 (亿吨)	22.18	22.83	23.74	23.55	23.82	23.38	24.29	24.56	24.39	24.96	25.06
全球粗钢产量 (亿吨)	16.25	16.32	17.35	18.26	18.77	18.81	19.60	18.90	18.92	18.66	18.85
铁矿石需求量 (亿吨)	18.96	19.03	19.84	20.80	21.54	21.77	22.33	21.64	21.60	21.31	21.50
中国供需											
原矿产量 (亿吨)	13.81	12.81	12.29	7.63	8.44	8.67	9.81	9.68	9.91	10.45	10.50
进口数量 (亿吨)	9.53	10.24	10.75	10.64	10.69	11.70	11.24	11.07	11.79	12.35	11.50
折算后铁矿石表观消费量 (62%Fe; 亿吨)	13.28	13.71	14.30	13.88	14.05	15.15	14.95	13.57	14.38	15.08	14.27
铁矿石进口依赖度	72%	75%	75%	77%	76%	77%	75%	82%	82%	82%	81%
废钢利用量 (一般情景; 亿吨)	0.83	0.90	1.48	1.88	2.16	2.33	2.26	2.15	2.24	2.27	2.41
铁矿石实际需求量较去年 (一般情景; 万吨)	-2,363	-298	1,117	3,251	5,975	8,032	-2,972	-893	-1,363	-5,048	-6,019

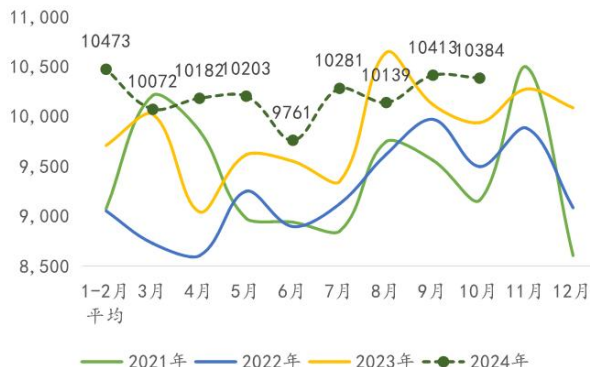
资料来源：Worldsteel、CAMU、BIR、USGS、DISER、同花顺iFind、华福证券研究所

铁矿石：价格隐忧港口库存高位，防范风险钢厂库存低位

四大矿山年度产量同比



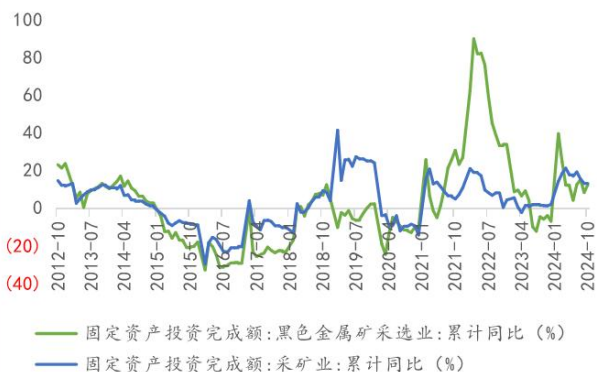
铁矿石进口数量 (万吨)



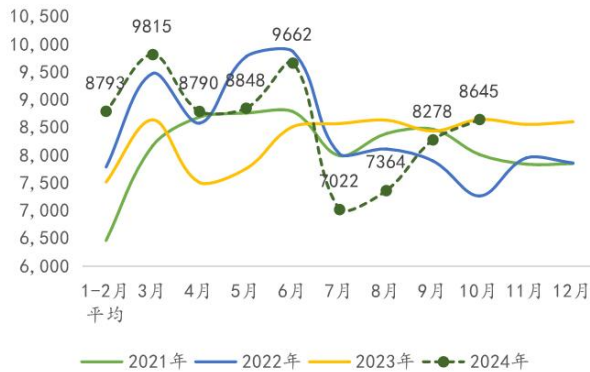
港口铁矿石库存情况 (万吨)



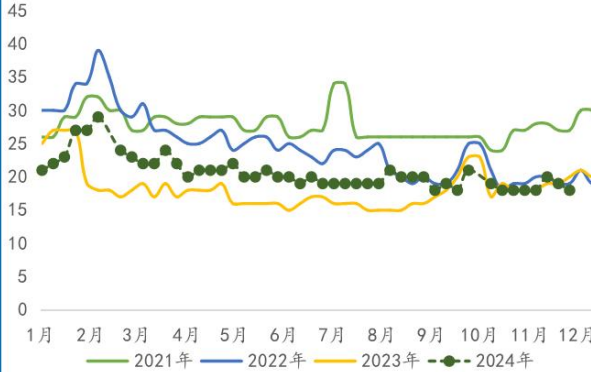
行业投资增速情况



铁矿石原矿产量 (万吨)



钢厂进口铁矿石平均库存可用天数 (天)



资料来源：公司公告、Wind、同花顺iFinD、华福证券研究所

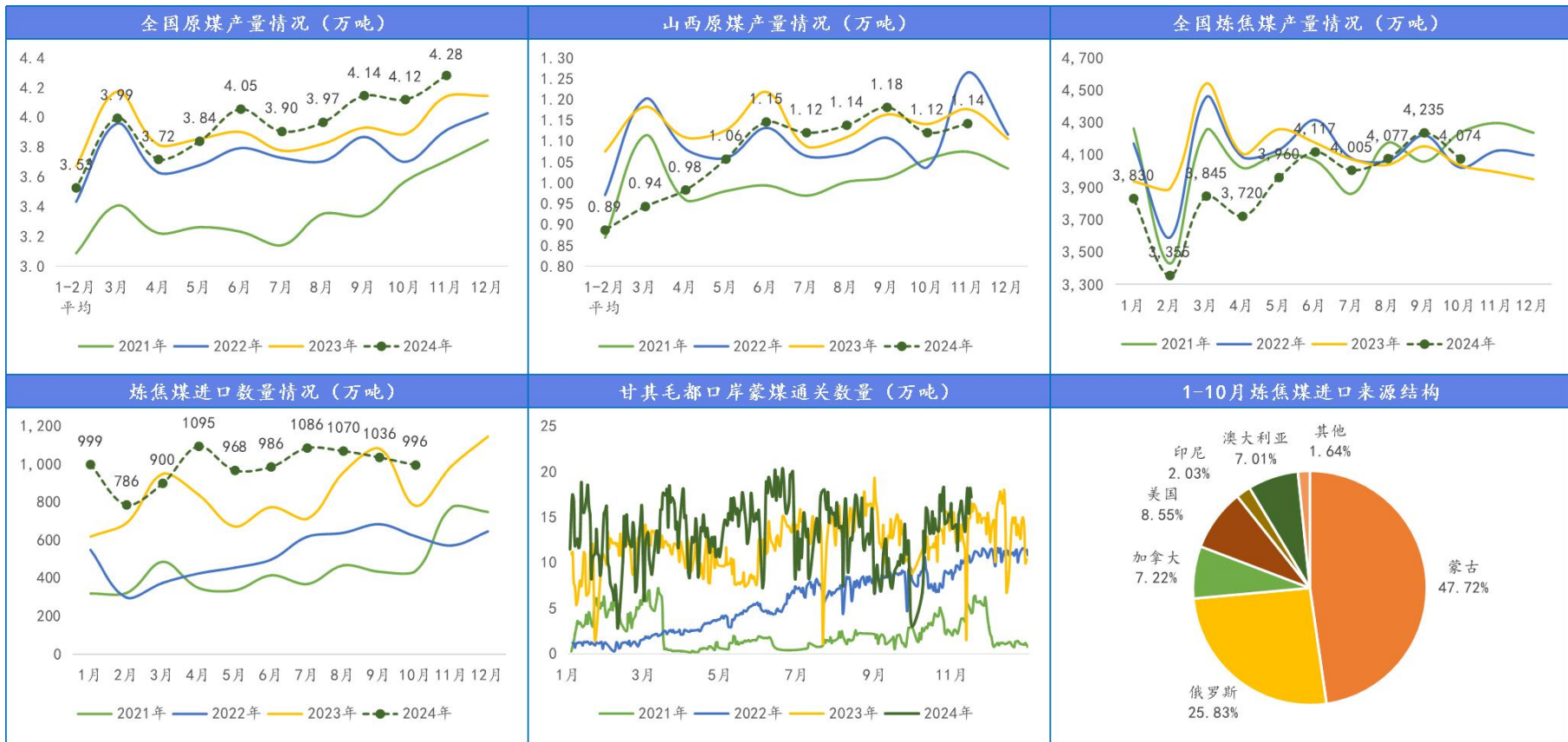
炼焦煤：消费收缩的幅度大于供给的收缩，煤价继续承压运行

炼焦煤供需平衡表

	2019	2020	2021	2022	2023	2024年 1-10月	累计同比	2024E
原煤：								
原煤产量（亿吨）	38.46	39.02	41.26	45.59	47.23	38.92	1.2%	47.79
原煤进口数量（亿吨）	3.00	3.04	3.23	2.93	4.74	4.35	13.5%	5.38
供给：								
炼焦煤产量（亿吨）	4.81	4.85	4.90	4.94	4.91	3.92	-4.8%	4.68
炼焦煤进口数量（亿吨）	0.74	0.72	0.55	0.64	1.02	0.99	23.2%	1.25
总供给量（亿吨）	5.54	5.56	5.44	5.57	5.93	4.91	-0.31%	5.92
需求：								
焦炭产量（亿吨）	4.71	4.71	4.64	4.73	4.93	4.06	-1.1%	4.87
粗钢产量（亿吨）	9.96	10.65	10.33	10.19	10.19	8.51	-3.0%	9.89
总消费量（亿吨）	5.52	5.58	5.45	5.56	5.91	4.87	-1.0%	5.86
供给-消费（万吨）	165.18	-121.64	-97.07	92.93	137.76	399.08	/	678.10

资料来源：同花顺iFinD、华福证券研究所

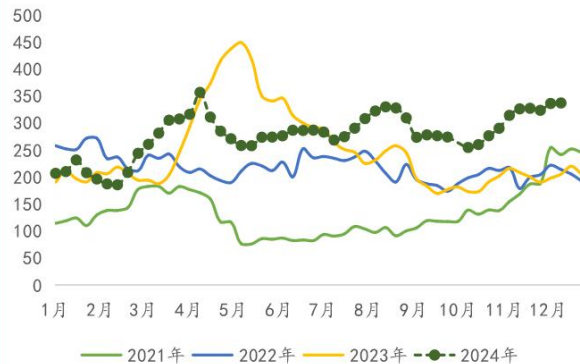
炼焦煤：安监加力产量前低后高，进口蒙煤维持高位运行



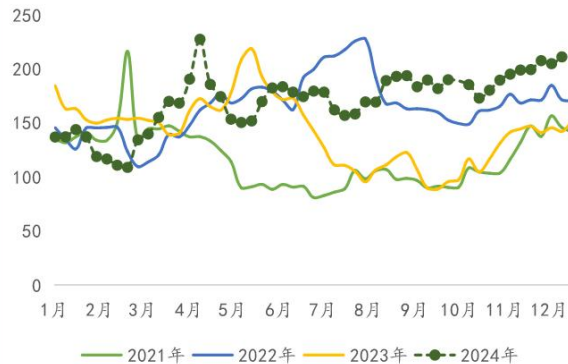
资料来源：钢联数据、同花顺iFinD、华福证券研究所

双焦：炼焦煤库存“翘尾”

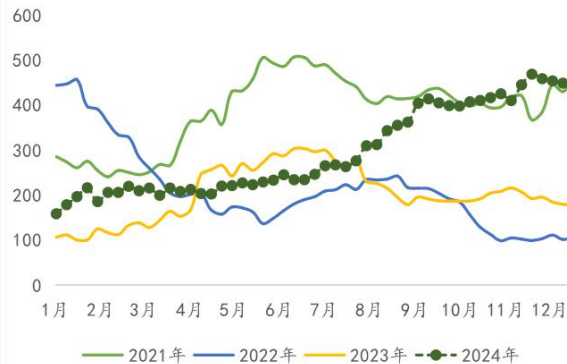
炼焦煤-矿山库存 (万吨)



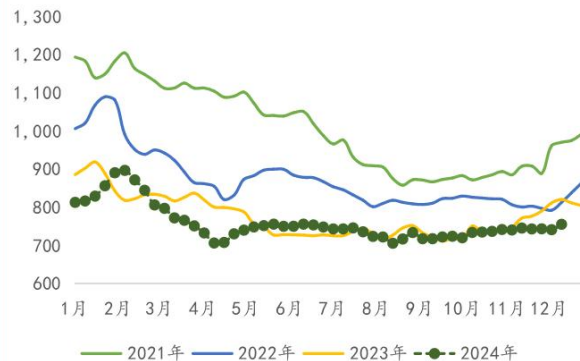
炼焦煤-洗煤厂库存 (万吨)



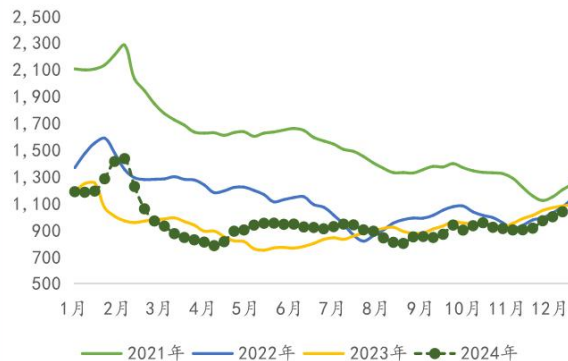
炼焦煤-港口库存 (万吨)



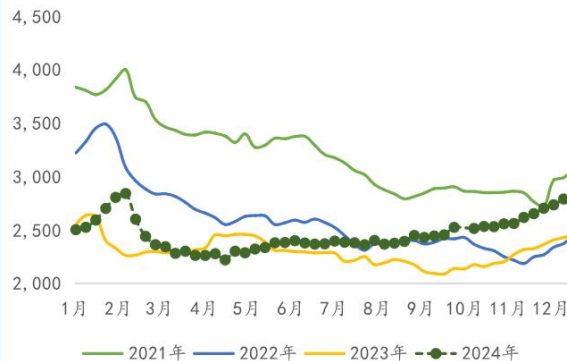
炼焦煤-钢厂库存 (万吨)



炼焦煤-焦化厂库存 (万吨)



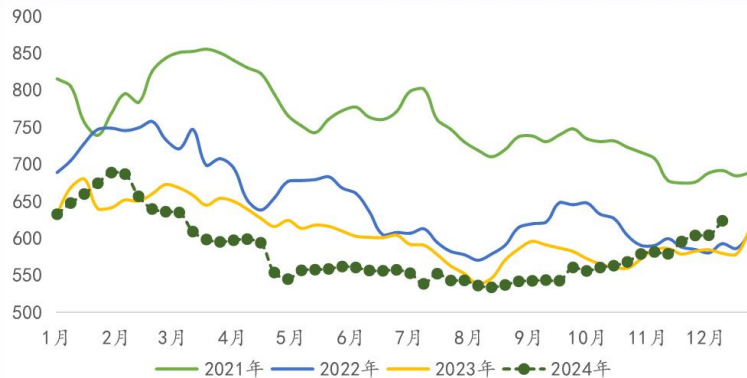
炼焦煤-上下游合计库存 (万吨)



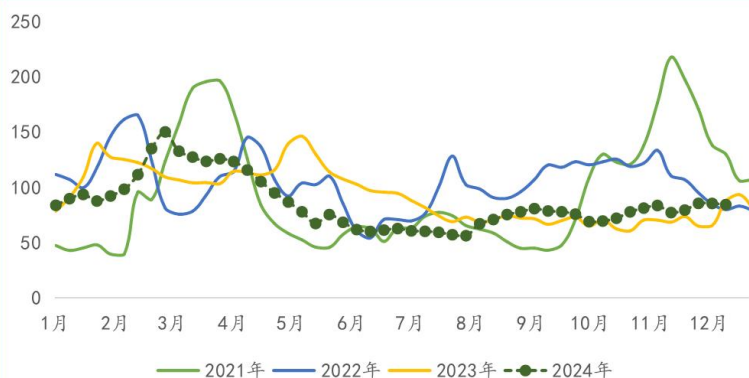
资料来源：钢联数据、华福证券研究所

双焦：焦炭库存持续低位

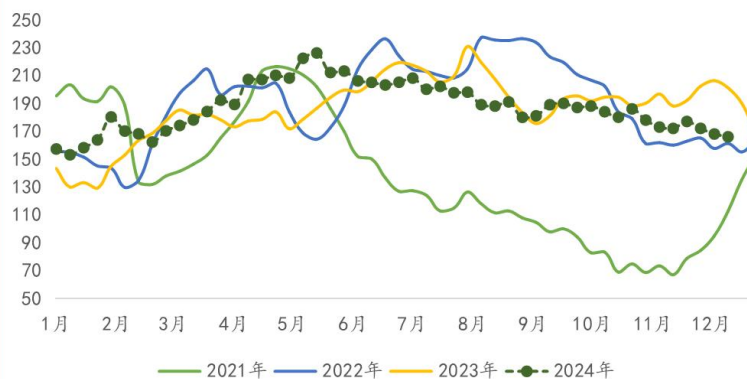
焦炭-钢厂库存 (万吨)



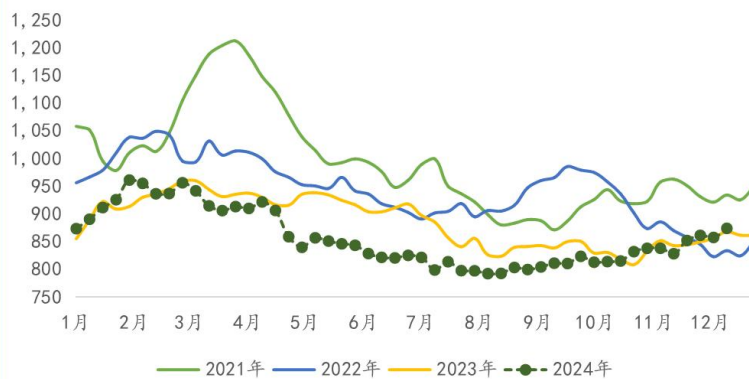
焦炭-焦化厂库存 (万吨)



焦炭-港口库存 (万吨)



焦炭-合计库存 (万吨)



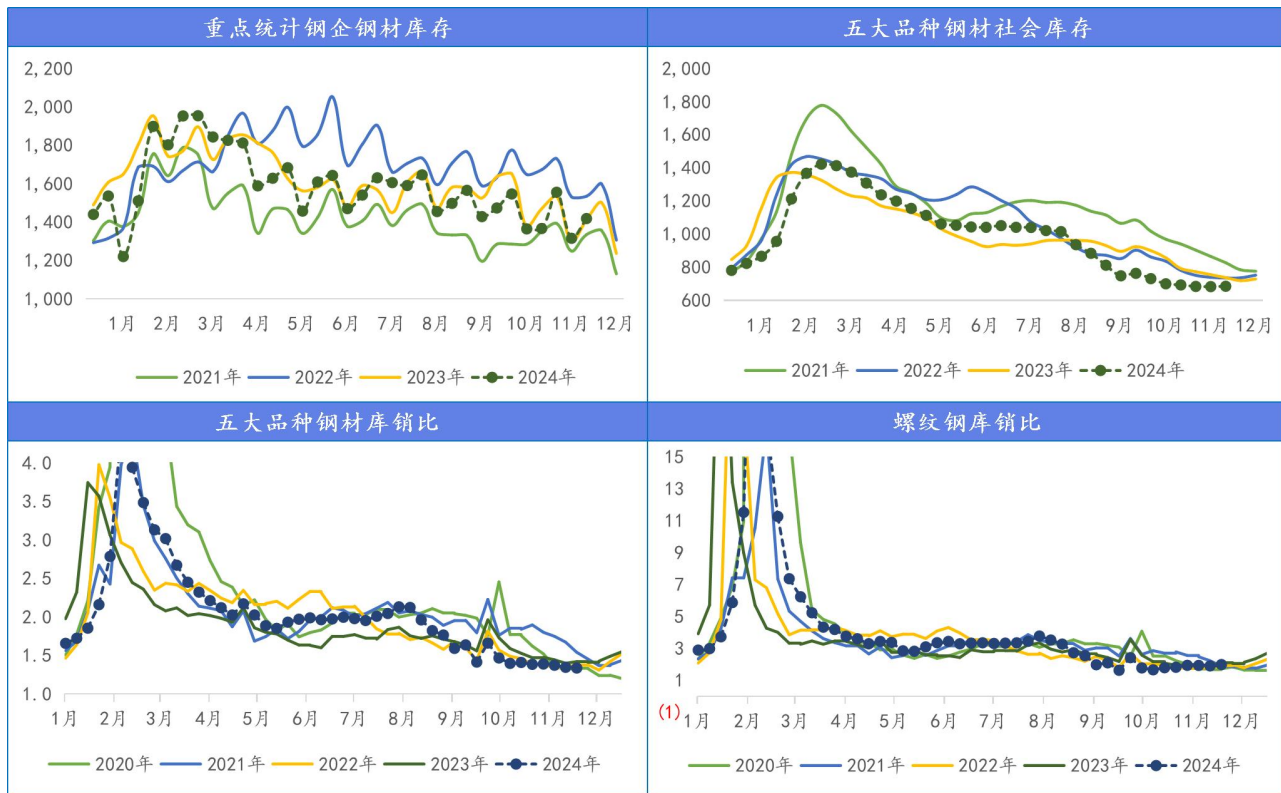
资料来源：钢联数据、华福证券研究所

目 录

- 行业回顾：供需双降、价利双底，等待估值回归
- 供给端：控产预期增强，预计调控节奏稳步有序
- 需求端：出口高位见顶，政策输血基建支撑内需
- 原料端：价格支撑减弱，矿强钢弱有望逐渐缓解
- 投资建议：行业具备反弹基础，把握五条主线机会
- 风险提示

基本面：需求加速企稳，供需矛盾不显，行业具备继续反弹基础

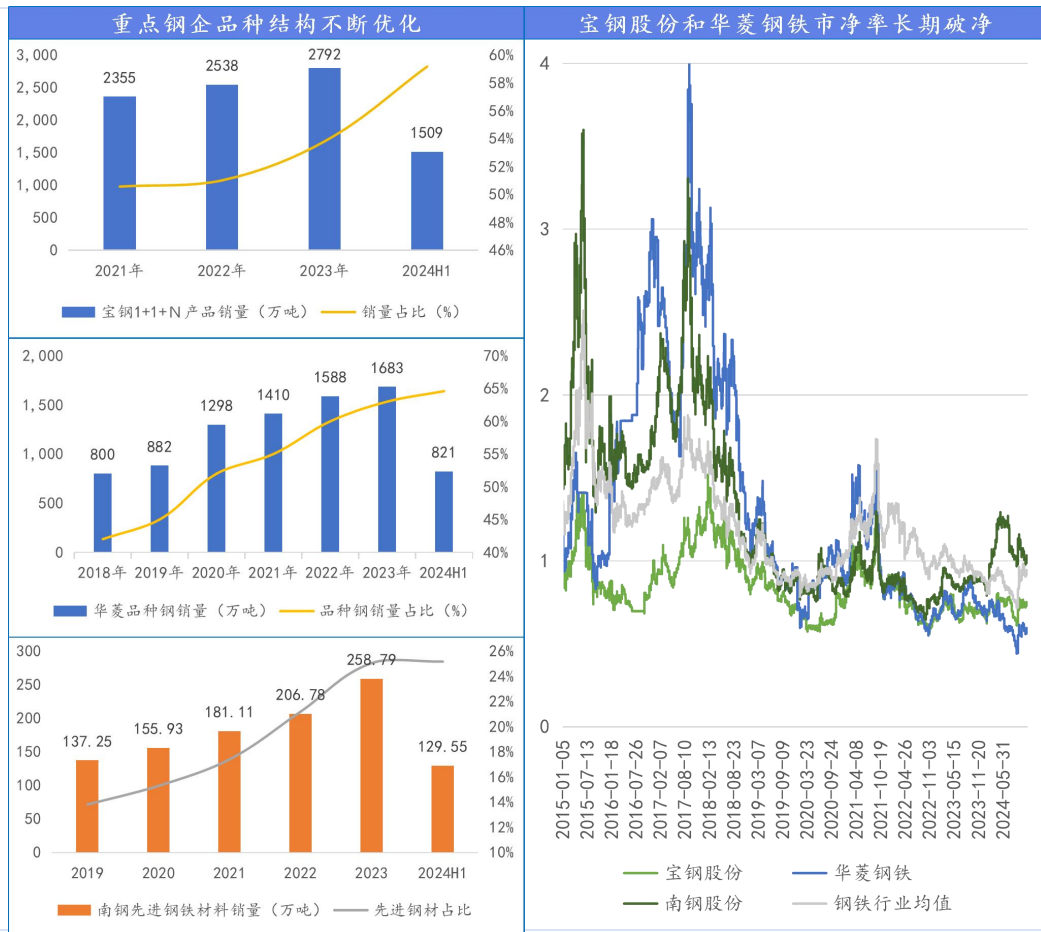
- ▶ 供给端：钢铁行业正处于减量发展阶段，产量或亟须进一步约束；目前行业正继续深入推进供给侧结构性改革，2024年粗钢产量调控的政策脉络清晰，未来控产预期进一步增强，落后产能有望加快出清。
- ▶ 需求端：1) 国内经济持续向好发展，制造业用钢继续贡献增量；伴随增量政策的陆续出台和落地见效，地产等重要的用钢需求有望加快筑底企稳；在化债背景下，地方政府“轻装上阵”，基建领域投资有望加大且更快形成工作量。2) 世界经济持续复苏，国外其他地区钢铁需求有望增长，叠加我国钢铁产品仍具备竞争力，外需增长下钢材出口仍有较强支撑；然而受到钢材出口贸易摩擦加剧以及美国加征关税等影响，钢材出口增长可能放缓并阶段性见顶。
- ▶ 我们认为，2025年政策将在供给和需求两端发力，供给收缩预期进一步增强，政策加大输血“真金白银”下钢需稳固，供需关系将得到实质改善，钢价有望企稳，行业利润或见底反弹。目前钢材库存水平偏低，产业供需矛盾不显，政策加力下，钢铁板块具备继续向上反弹的基础。



资料来源：钢联数据、同花顺iFinD、华福证券研究所

主线1：品种结构不断优化有能力穿越周期、持续稳定高分红高股息、低估值安全边际和赔率高

——华菱钢铁、宝钢股份、南钢股份



资料来源：公司公告、华福证券研究所

资料来源：同花顺iFind、华福证券研究所

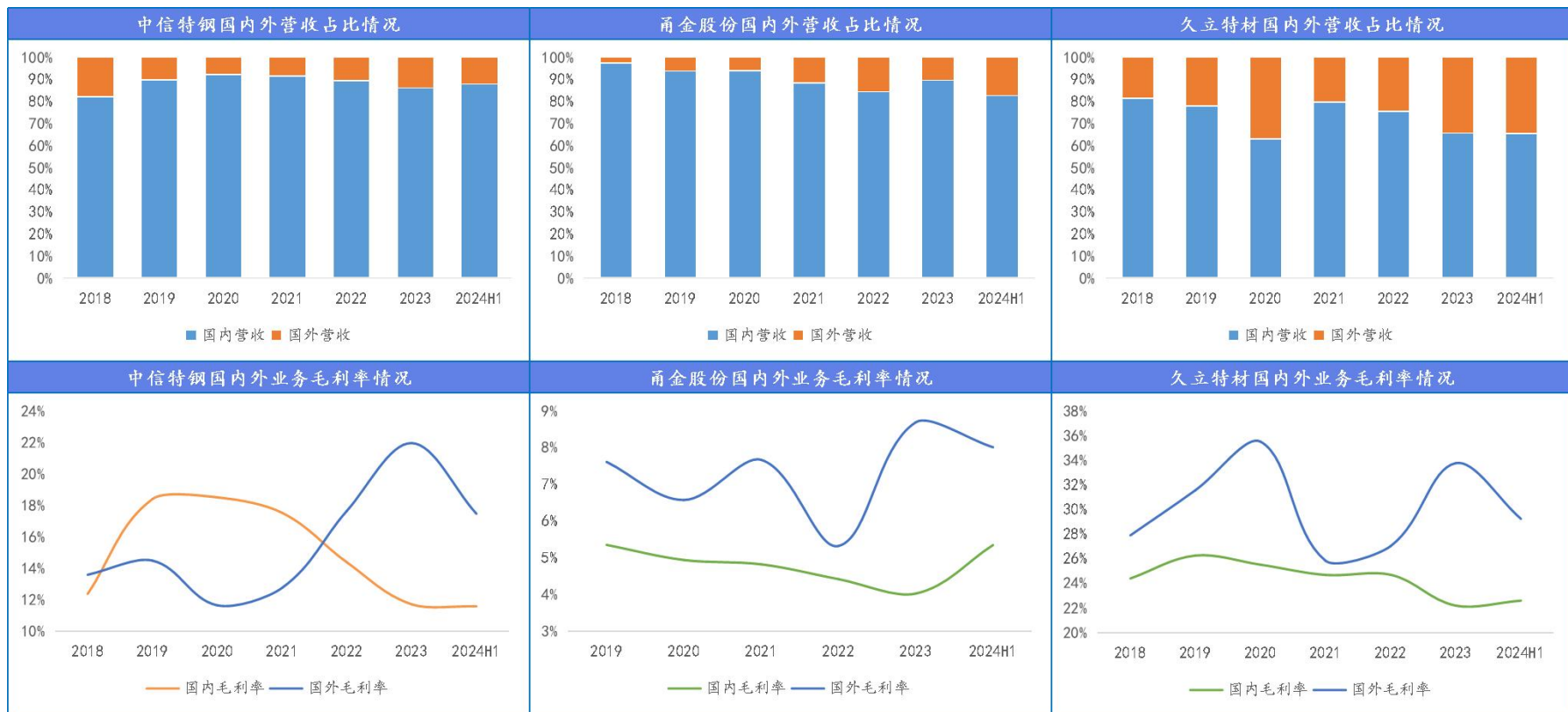
部分持续分红钢铁上市公司近年分红情况

代码	简称	2021年 分红率	2022年 分红率	2023年 分红率	股息率
603878.SH	武进不锈	61.36	145.29	84.57	8.89
600282.SH	南钢股份	45.11	71.31	72.52	7.43
002478.SZ	常宝股份	52.28	33.72	32.23	5.36
601686.SH	友发集团	37.48	296.72	96.28	5.12
000932.SZ	华菱钢铁	20.70	25.99	31.29	5.03
000708.SZ	中信特钢	50.77	49.72	49.81	4.71
600019.SH	宝钢股份	23.44	18.21	36.32	4.34
603995.SH	甬金股份	49.30	39.09	40.25	2.66
600507.SH	方大特钢	94.74	0.00	33.84	2.41
002318.SZ	久立特材	48.38	32.63	31.04	2.04
300881.SZ	盛德鑫泰	20.06	62.63	50.21	1.74
000709.SZ	河钢股份	38.45	29.64	38.15	1.72
301160.SZ	翔楼新材	0.00	15.87	38.86	1.54
000778.SZ	新兴铸管	29.80	30.93	17.71	1.52
002075.SZ	沙钢股份	15.78	24.21	56.72	1.04
600126.SH	杭钢股份	51.46	35.19	92.66	1.03
002443.SZ	金洲管道	54.00	11.06	11.01	0.97
600399.SH	抚顺特钢	0.00	0.00	30.48	0.89
688186.SH	广大特材	30.41	10.40	11.77	0.66

资料来源：同花顺iFind、华福证券研究所

备注：按照12月18日股息率排序，友发集团为前三季度分红率

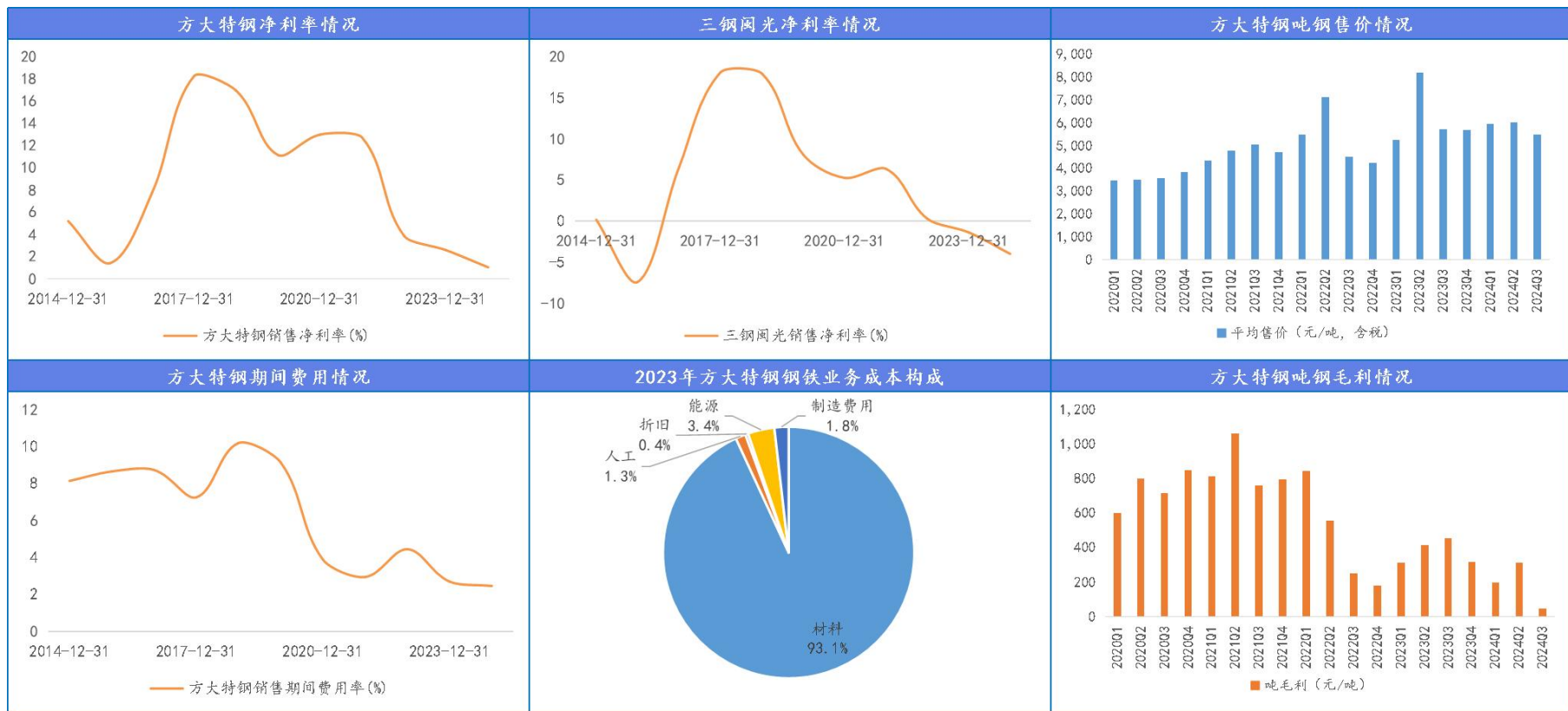
主线2：存在较高的技术或成本壁垒能够抵抗“内卷”、同时布局增量项目或布局海外项目 ——中信特钢、甬金股份、久立特材



资料来源：公司公告、同花顺iFind、华福证券研究所

主线3：等待困境反转，业绩弹性大，分别侧重于极致挖掘降本空间或探索国企估值提升

——方大特钢、三钢闽光



资料来源：公司公告、同花顺iFinD、华福证券研究所

主线4：其他长期破净，属于央国企性质，且业绩经营较稳定 ——新钢股份、新兴铸管、太钢不锈

- ▶ 根据《上市公司监管指引第10号——市值管理》第九条：长期破净公司（12个月内最高PB<1）应当制定上市公司估值提升计划，并经董事会审议后披露。估值提升计划相关内容应当明确、具体、可执行，不得使用容易引起歧义或者误导投资者的表述。长期破净公司应当至少每年对估值提升计划的实施效果进行评估，评估后需要完善的，应经董事会审议后披露。
- ▶ 今年年初，国务院国资委指出，2024年全面推开上市公司市值管理考核。坚持过程和结果并重、激励和约束对等，量化评价中央企业控股上市公司市场表现，客观评价企业市值管理工作举措和成效。

部分破净钢铁上市公司统计表

代码	简称	申万	公司性质	市值（亿元）	市净率
002110.SZ	三钢闽光	长材	省属国资控股	84.82	0.45
000709.SZ	河钢股份	板材	省属国资控股	238.79	0.47
600782.SH	新钢股份	板材	央企国资控股	116.07	0.45
000898.SZ	鞍钢股份	板材	央企国资控股	222.20	0.48
000959.SZ	首钢股份	板材	省属国资控股	250.32	0.51
000932.SZ	华菱钢铁	板材	省属国资控股	313.65	0.59
000778.SZ	新兴铸管	钢铁管材	央企国资控股	156.81	0.61
000825.SZ	太钢不锈	特钢III	央企国资控股	215.15	0.65
600019.SH	宝钢股份	板材	央企国资控股	1,508.19	0.76
601005.SH	重庆钢铁	板材	央企国资控股	135.46	0.75
600808.SH	马钢股份	板材	央企国资控股	189.15	0.85
600022.SH	山东钢铁	板材	省属国资控股	165.83	0.85
000717.SZ	中南股份	长材	央企国资控股	78.53	0.95

资料来源：同花顺iFinD、华福证券研究所

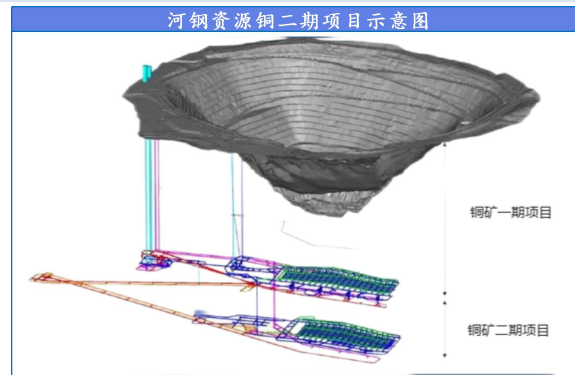
备注：时间截至2024年12月17日

部分在产飞机及其发动机统计表

航空公司	飞机类型	发动机数量	发动机选项1	发动机选项2	发动机选项3
空客	A220	2	PW1000G		
	A318	2	CFM56-5B	PW6000	
	A319/A320/A321	2	CFM56-5B	V2500	
	A319neo/A320neo/A321neo	2	Leap	PW1100G	
	A330	2	CF6	PW4000	Trent 700
	A330neo	2	Trent 700		
	A350-900/1000/F	2	Trent XWB		
波音	737 Max (-7/8/9)	2	Leap		
	747-8	4	GEnx-2B		
	767-300ER/300F	2	CF6	PW4000	RB211
	777-200/200ER/300	2	GE90	PW4000	Trent 800
	777-200LR/300ER/F	2	GE90		
	777-8X/9X/F	2	GE9X		
	787 Dreamliner	2	GEnx-1B	Trent 1000	
商飞	C919	2	Leap-1C	CJ-1000AX	
	ARJ21	2	CF34-10		

资料来源：《Commercial Engines report 2022》、华福证券研究所

- 铁矿石板块：公司通过对地面堆存的磁铁矿进行简单磁分离，即可将磁铁矿品位提高到 62.5%至 64.5%。受益于公司简单的堆存磁铁矿生产方式，磁铁矿生产成本显著低于传统矿山企业，公司磁铁矿毛利率多年来均保持在 80%以上。
- 铜板块：铜二期项目设计矿石年产能可达 1,100 万吨，铜平均品位为0.8%，金属铜产量预计达到 7 万吨，投产后矿山生产运营年限可以持续15年。经重新评估，预计铜二期项目计划于 2024 年 12 月完工；截至中报披露时间，项目进度已达到 92.05%。



资料来源：公司公告、华福证券研究所

分类	证券代码	可比公司	市值 (亿元)	EPS (元)			PE			最新股价
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
铁矿石行业	001203. SZ	大中矿业	144	0.7	0.8	0.9	14.0	12.4	11.0	9.6
	601969. SH	海南矿业	158	0.3	0.3	0.4	22.9	24.0	17.6	7.7
	601121. SH	宝地矿业	55	0.4	0.4	/	16.4	19.3	/	6.9
	000655. SZ	金岭矿业	41	0.4	0.5	0.4	18.4	14.6	16.4	7.0
	铁矿石行业平均						17.9	17.5	15.0	-
铜行业	603993. SH	洛阳钼业	1559	0.5	0.3	0.7	13.3	21.9	10.5	7.2
	000630. SZ	铜陵有色	441	0.3	0.3	0.4	11.5	10.1	8.3	3.5
	000878. SZ	云南铜业	258	1.1	1.1	1.4	11.9	11.6	9.3	12.9
	000737. SZ	北方铜业	155	0.6	0.4	0.8	14.8	21.4	11.1	8.8
	铜行业平均						12.9	16.3	9.8	-
	000923. SZ	河钢资源	97	1.4	1.4	1.9	10.3	10.5	7.8	14.9

数据来源：Wind、华福证券研究所

备注：数据来自Wind一致预期，数据截止日期2024年12月13日

目 录

- 行业回顾：供需双降、价利双底，等待估值回归
- 供给端：控产预期增强，预计调控节奏稳步有序
- 需求端：出口高位见顶，政策输血基建支撑内需
- 原料端：价格支撑减弱，矿强钢弱有望逐渐缓解
- 投资建议：行业具备反弹基础，把握五条主线机会
- 风险提示

➤ 控产限产的力度不及预期。

钢铁行业是供给侧改革化解过剩产能的重要行业领域，若控产限产力度不及预期，或加剧产量过剩情况，行业利润可能下滑。

➤ 国内经济复苏不及预期。

国内经济回升向好面临一些困难和挑战，若部分风险隐患化解不及预期，或拖累经济整体复苏，可能影响国内钢材消费。

➤ 国际贸易环境不及预期。

若国际贸易环境扰动加大，可能影响钢材直接或间接出口。

分析师声明

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅在20%以上
	持有	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于10%与20%之间
	中性	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来6个月内，行业整体回报高于市场基准指数5%以上
	跟随大市	未来6个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来6个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的6~12个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

诚信专业 发现价值

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路1436号陆家嘴滨江中心MT座20楼

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn

