



供需格局改善，行业产能优化强者更强

——钢铁行业深度报告

2024年12月19日

核心观点

- 产业政策引领集中度提升，钢铁行业产能待优化。**据钢铁工业协会数据，2023年我国钢铁行业CR10为51.16%/-0.66pct，产业集中度有待提升。钢铁产业集中度的提升有利于产能结构的优化和产量的控制，避免资源浪费，助力资源向高附加值产能倾斜，帮助行业面临市场波动时控制产量并快速出清。近年来我国政策推动钢铁行业优化，有效促进要素资源向优势企业集中趋势在慢慢显现，利好龙头企业。
- 下游需求结构性调整，受益于制造业转型升级。**根据国家统计局数据，2024年1-10月全国固定资产投资42.3万亿元，同比增长3.40%。从钢铁下游来看，基础设施建设固定资产投资累计同比增长9.35%，增速同比上升1.08pct；制造业投资同比增长9.3%，增速比前三季度加快0.1个百分点，连续两个月增速加快，对全部投资增长的贡献率为65.6%，比前三季度提高2.7个百分点。截至12月12日，“两新”带动汽车更新520多万辆、销售额6900多亿元，家电换新4900多万台、销售额2100多亿元，老旧设备更新200多万台套。随着消费板块的提振，上游钢铁需求逐步回升，基本面存在较大改善空间。
- 龙头宝钢股份领跑国内钢铁行业，硅钢高端产品国际领先。**公司生产高技术含量、高附加值的碳钢薄板、厚板与钢管等钢铁精品。主要产品被广泛应用于汽车、家电、石油化工、机械制造、能源交通等行业。2024年前三季度宝钢股份实现营业收入2428.56亿元/-4.91%，营收规模均排名钢铁行业第一；2024年前三季度三大期间费用率合计2.02%，较2023年下降0.02pct，随着国家利好政策的不断推出，未来经营业绩有望边际改善带动行业向好发展。
- 龙头首钢股份锻造创新技术长板，电工钢自主研发助力新能源。**2023年首钢金属软磁材料(电工钢)产量169.5万吨，同比增长14.2%。其中取向电工钢产量30.0万吨，同比增长46.3%；无取向中低牌号电工钢产量58.7万吨，同比增长6.5%；无取向高牌号80.8万吨，同比增长11.0%。子公司首钢智新电磁产品取向电工钢包括高磁感、磁畴细化、低噪声、低励磁、无底层、中频六大类产品，自主研发了低温板坯加热工艺生产高磁感取向电工钢技术；拥有全球首条面向新能源汽车的高牌号无取向电工钢生产线，以及世界首条具备100%薄规格、高磁感取向电工钢专业化生产线，龙头公司新技术突破有望带来行业加速转型态势。
- 投资建议：**近年来钢铁行业景气度偏弱，个股回落到较低估值，我们认为随着行业供需格局的改善，龙头钢企的盈利能力和估值有望迎来修复。从供给侧看，产业政策持续显效，钢铁产能呈现收缩趋势，行业集中度有望持续提升；从需求侧看，两新政策助力下游制造业投资加速，船舶等耗钢支撑需求面，行业有望受益于制造业改造升级。**建议关注：**政策利好预期带来需求边际改善的普钢板块龙头公司，基本面向好的特钢板块相关龙头公司等。
- 风险提示：**下游地产基建等需求不及预期的风险，铁矿石、煤炭等原料价格不确定性风险，钢铁冶炼技术革新的风险等。

钢铁行业

推荐 维持评级

分析师

赵良毕

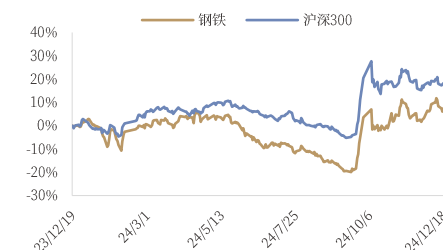
☎：010-8092-7619

✉：zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030003

相对沪深300表现图

2024-12-19



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河钢铁】行业周报_钢价震荡回升，政策预期有望向好

目录

Catalog

一、 政策指引集中度提升，行业产能优化提速	3
(一) 行业集中度待提升，钢铁龙头受益于产能优化	3
(二) 政策推动产能调控加速，供给侧有望持续收缩	4
二、 下游需求结构性调整，受益于制造业转型	6
(一) 特别国债+地方化债组合发力，专项债发行助力基建	6
(二) 下游制造业投资加速，船舶耗钢支撑需求面	8
(三) 行业盈利能力待改善，钢铁板块估值有望修复	10
三、 龙头带头突破转型，有望引领行业景气度回升	11
(一) 宝钢股份：业绩龙头高分红，带动优质央企有望价值重估	11
(二) 首钢股份：锻造研发创新技术长板，技术突破带动行业转型加速	19
四、 投资建议	25
五、 风险提示	26

一、政策指引集中度提升，行业产能优化提速

(一) 行业集中度待提升，钢铁龙头受益于产能优化

我国钢铁行业集中度待提升，龙头将受益于产能结构优化。近年来，政策推动钢铁行业联合重组，促进要素资源向优势企业集中。据钢铁工业协会统计，2023 年钢铁行业联合重组加速。其中，鞍钢参股凌钢，实现区域整合和产业布局优化；中信泰富特钢与南钢共同打造全球最大专业化特钢企业；建龙重整西宁特钢，混合所有制改革稳步推进；宝武战略投资山钢，实现优质钢铁基地联合。在粗钢产量达到峰值后，发达国家为应对激烈的市场竞争，通常会提高行业集中度。美国通过推动其国内钢铁企业合并重组，形成国内钢铁行业的寡头竞争格局。2023 年，美国钢铁公司 (US Steel)、纽科钢铁公司 (Nucor)、克利夫兰-克利夫斯公司 (Cleveland-Cliffs)、钢动态公司 (Steel Dynamics)、安赛乐米塔尔 (美国) (Accelor Mittal USA) 五家公司粗钢产量达美国总产量的 92% 以上。据钢铁工业协会数据，2023 年我国钢铁行业 CR10 为 51.16%/-0.66pct，钢铁产业集中度低于发达国家水平。钢铁产业集中度的提升有利于产能结构的优化和产量的控制，避免资源浪费，助力资源向高附加值产能倾斜，帮助行业面临市场波动时控制产量并快速出清。

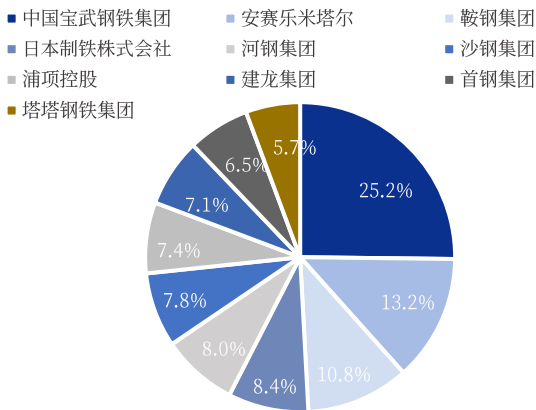
表1: 钢铁行业提升集中度相关事件

时间	事件	摘要	相关内容
2022.02.07	工信部等三部门发布《促进钢铁工业高质量发展的指导意见》	“十四五”期间，国家对更好地促进钢铁工业高质量发展提出若干要求	行业集中度目标由“力争前 5 位钢铁企业产业集中度达到 40%，前 10 位钢铁企业产业集中度达到 60%”变为正式文件中的“钢铁产业集中度大幅提高”
2024.08.20	工业和信息化部办公厅关于暂停钢铁产能置换工作的通知	各地区自 2024.08.23 起，暂停公示、公告新的钢铁产能置换方案。	钢铁行业通过钢铁产能置换，有力促进了行业改造升级、结构调整、布局优化和兼并重组。
2024.10.09	中国钢铁工业协会召开“钢铁行业促进联合重组和完善退出机制座谈会”	会议就加快促进联合重组和完善退出机制达成共识。	鼓励和引导有实力的大企业带头开展联合重组，对上市公司重组提供政策支持，杜绝兼并重组导致“僵尸产能”、落后产能不能有效出清等。
2024.10.25	中国钢铁工业协会在信息发布会上表示将推进产能治理和联合重组	要尽快建立已有产能退出机制，引导落后产能退出，促进钢铁产量向优势产能。	协会已着手加快相关研究、开展专项调研，研究提出促进联合重组和完善退出机制的一揽子相关政策建议。
2024.11.19	中国钢铁工业协会在京召开钢铁工业“十五五”发展规划研究课题启动会	“十五五”规划对钢铁行业破局优化存量发展周期、实现高质量发展意义重大。	坚持深化供给侧结构性改革和扩大钢铁产品应用，统筹研究提出钢铁严禁增量、优化存量、兼并重组、畅通退出和拓展钢铁消费的总体思路 and 实施办法。

资料来源：工信部，中国钢铁工业协会，中国银河证券研究院

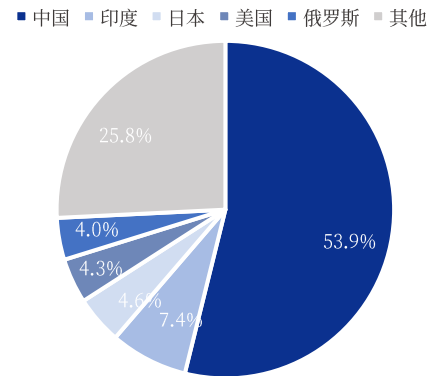
中国粗钢产量居全球首位，宝武集团市占率领先。1967 年世界钢铁协会成立时，美国、西欧和日本的钢产量占世界总产量的 61.9%，2000 年下降至 43.8%。从 2011 年起，新兴经济体生产和使用了超 70% 的钢材，中国占 45% 左右。2023 年，据世界钢铁协会数据，全球粗钢产量 18.92 亿吨，同比+0.52%。其中产量前五的国家保持不变，为中国、印度、日本、美国、俄罗斯，粗钢产量分别为 10.19、1.41、0.87、0.81、0.76 亿吨，占比分别为 53.9%、7.4%、4.6%、4.3%、4.0%。2023 年全球产量前 10 的企业中国占 6 家，前 5 的企业分别为中国宝武钢铁集团、安赛乐米塔尔、鞍钢集团、日本制铁株式会社、河钢集团，粗钢产量为 1.32、0.69、0.56、0.44、0.41 亿吨。

图1: 2023 年宝武集团粗钢产量排名第一



资料来源: 世界钢铁协会, 中国银河证券研究院

图2: 2023 年中国粗钢产量居全球首位



资料来源: 世界钢铁协会, 中国银河证券研究院

(二) 政策推动产能调控加速, 供给侧有望持续收缩

2024 年 5 月 29 日, 国务院在《2024—2025 年节能降碳行动方案》中提出:

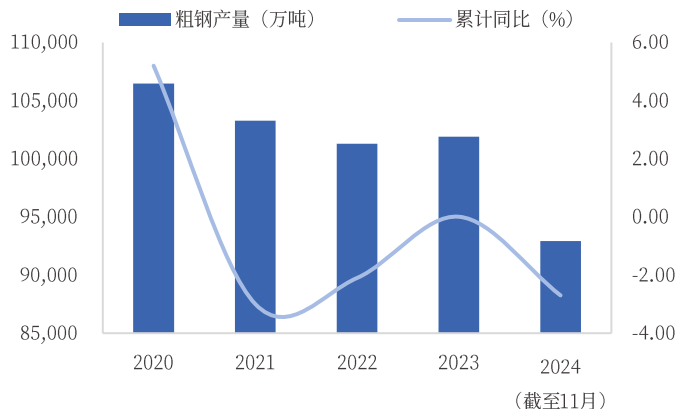
1) 加强钢铁产能产量调控。严格落实钢铁产能置换, 严禁以机械加工、铸造、铁合金等名义新增钢铁产能, 严防“地条钢”产能死灰复燃。2024 年继续实施粗钢产量调控。“十四五”前三年节能降碳指标完成进度滞后的地区, “十四五”后两年原则上不得新增钢铁产能。新建和改扩建钢铁冶炼项目须达到能效标杆水平和环保绩效 A 级水平。

2) 深入调整钢铁产品结构。大力发展高性能特种钢等高端钢铁产品, 严控低附加值基础原材料产品出口。推行钢铁、焦化、烧结一体化布局, 大幅减少独立焦化、烧结和热轧企业及工序。大力推进废钢循环利用, 支持发展电炉短流程炼钢。到 2025 年底, 电炉钢产量占粗钢总产量比例力争提升至 15%, 废钢利用量达到 3 亿吨。

3) 加快钢铁行业节能降碳改造。推进高炉炉顶煤气、焦炉煤气余热、低品位余热综合利用, 推广铁水一罐到底、铸坯热装热送等工序衔接技术。加强氢冶金等低碳冶炼技术示范应用。到 2025 年底, 钢铁行业能效标杆水平以上产能占比达到 30%, 能效基准水平以下产能完成技术改造或淘汰退出, 全国 80% 以上钢铁产能完成超低排放改造; 与 2023 年相比, 吨钢综合能耗降低 2% 左右, 余热余压余能自发电率提高 3 个百分点以上。2024-2025 年, 钢铁行业节能降碳改造形成节能量约 2000 万吨标准煤、减排二氧化碳约 5300 万吨。

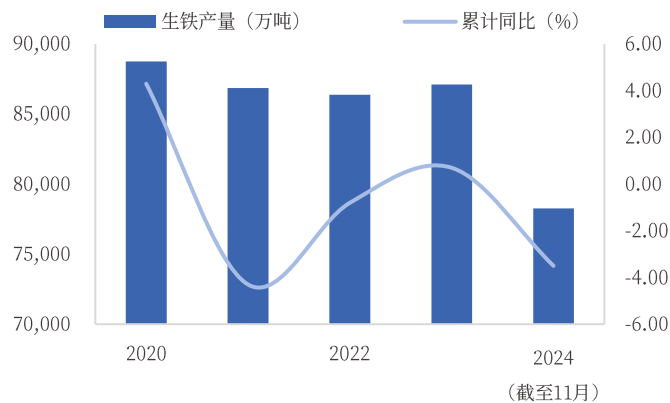
粗钢产量呈下降趋势, 各类钢材去库效果显著。在政策明确要求“加强钢铁产能产量调控”的情况下, 叠加地方政府面临“能耗双控”目标完成情况考核, 2024 年我国粗钢和生铁产量明显下降, 我国钢材社会库存也呈下降趋势。国家统计局数据显示, 2024 年 1-11 月全国粗钢累计产量 92919.0 万吨, 同比下降 2.70%; 2024 年 1-11 月生铁累计产量为 78277.0 万吨, 同比下降 3.50%。截至 2024 年 11 月, 我国钢材社会库存 683 万吨, 同比下降 9.54%, 环比下降 2.43%。从不同品种来看, 我国螺纹钢、热轧、冷轧、线材、中厚板社会库存分别为 278.0、164.0、94.0、55.0、92.0 万吨, 同比增速分别为 -5.12%、-3.53%、-11.32%、-32.10%、-12.38%。

图3: 2020-2024年中国粗钢产量及累计同比 (右轴)



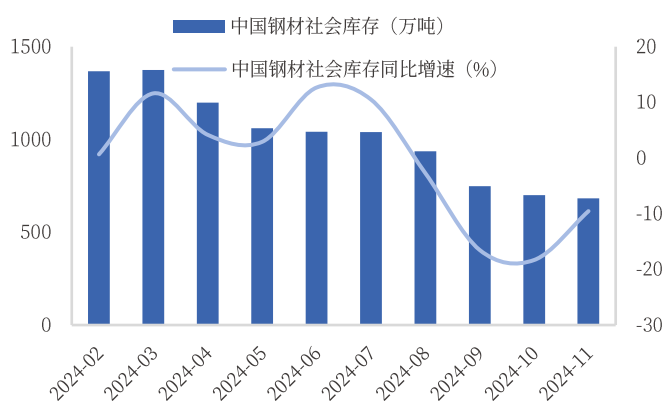
资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

图4: 2020-2024年中国生铁产量及累计同比 (右轴)



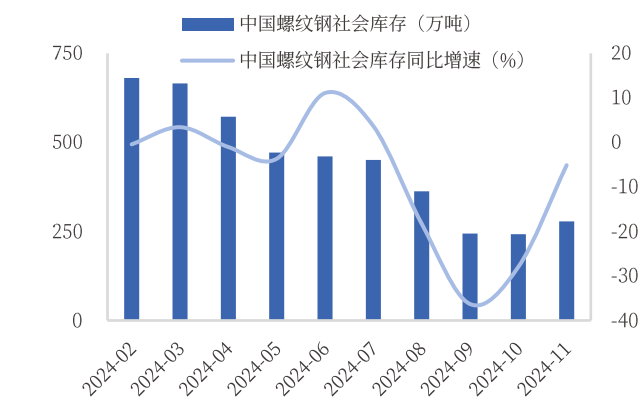
资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

图5: 中国钢材社会库存及同比增速 (右轴)



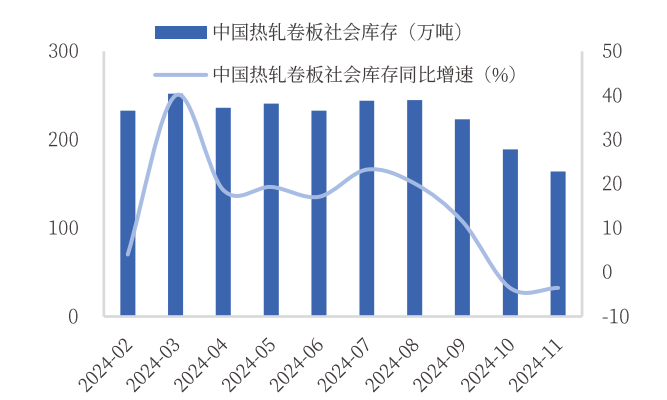
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图6: 中国螺纹钢社会库存及同比增速 (右轴)



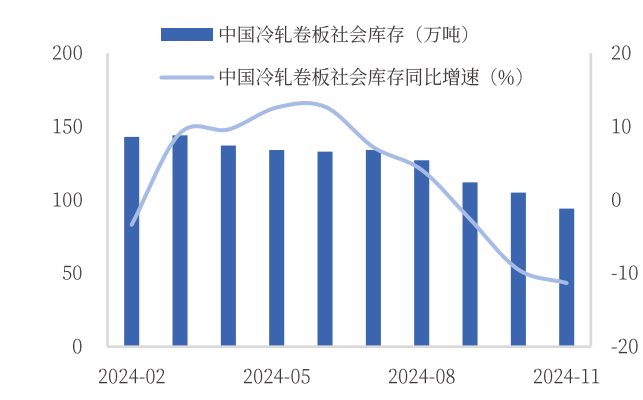
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图7: 中国热轧卷板社会库存及同比增速 (右轴)



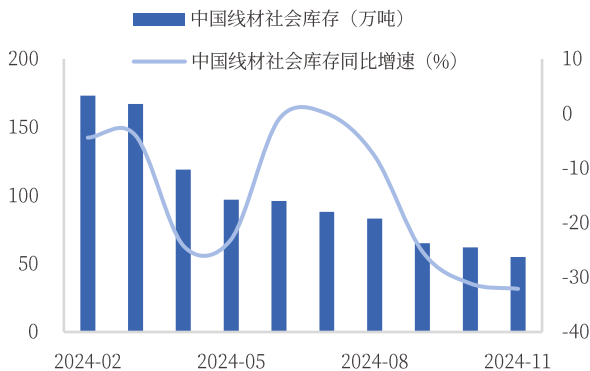
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图8: 中国冷轧卷板社会库存及同比增速 (右轴)



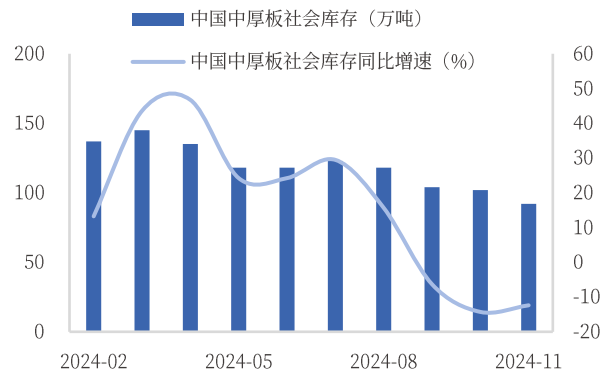
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图9：中国线材社会库存及同比增速（右轴）



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

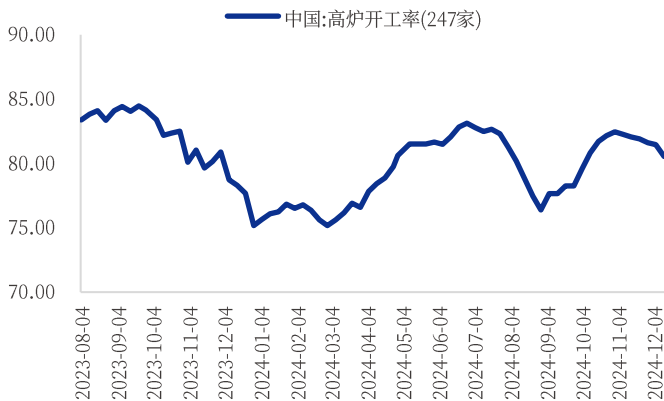
图10：中国中厚板社会库存及同比增速（右轴）



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

年初以来我国钢铁行业经历两次减产，分别在1-3月和8-9月。在全国247家样本钢企中，2024年11月国内高炉平均开工率为80.53%，环比下降0.92pct；国内高炉炼铁产能利用率为87.26%，环比下降0.05pct。

图11：中国247家钢铁企业高炉开工率（%）



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图12：中国247家钢铁企业高炉炼铁产能利用率（%）



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

二、下游需求结构性调整，受益于制造业转型

（一）特别国债+地方化债组合发力，专项债发行助力基建

特别国债支持两重项目，提振下游需求。2024年11月8日，全国人大常委会第12次会议通过了全国人大常委会关于批准《国务院关于提请审议增加地方政府债务限额置换存量隐性债务的议案》的决议（下称“决议”）。“决议”明确将落实继续发行超长期特别国债，支持国家重大战略和重点领域安全能力建设（下称“两重”建设）。前三季度，用于“两重”建设的超长期特别国债累计发行7520亿元，四季度国家发改委将提前下达明年1000亿元中央预算内投资计划和1000亿元“两重”建设项目清单。“两重”项目围绕制造业重大技术改造升级、大规模设备更新工程和循环利用，推进产业基础高级化和产业链现代化等中长期重点任务，是扩内需战略与供给侧结构性改革的有机结合点、逆周期和跨周期调节的有力工具。截至12月12日，“两重”优先选取跨区域、

跨流域重大标志性工程，已支持西部陆海新通道建设、东北黑土地高标准农田建设、“三北”工程建设等 1465 个重大项目建设。短期来看，制造业改造升级对扩大钢铁市场有效需求起到积极作用。长期看，超长期国债是积极财政政策的体现，在鼓励企业投资和提振居民消费方面具有重要意义；产业基础高级化有助于优化传统行业产业结构，加快落后产能出清，推进钢铁供给侧改革。

两新政策发力，行业受益于制造业改造升级。2024 年 11 月 8 日，“决议”指出加大力度支持大规模设备更新，扩大消费品以旧换新的品种和规模等。3 月 7 日，国务院发布《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，推进钢铁、有色、石化、化工、建材、电力、机械、航空、船舶、轻纺、电子等重点行业设备更新改造及数字化转型，淘汰高耗能设备。7 月 24 日，财政部安排 3000 亿特别国债支持大规模设备更新和汽车、家电产品、家装消费品等消费品换新。截至 12 月 12 日，“两新”带动汽车更新 520 多万辆、销售额 6900 多亿元，家电换新 4900 多万台、销售额 2100 多亿元，老旧设备更新 200 多万台套。短期来看，随着消费板块的提振，上游钢铁需求逐步回升，基本面存在较大改善空间。从长期来看，大规模的设备升级改造有助于提高钢铁行业标准，淘汰落后产能。8 月 22 日工信部宣布暂停钢铁产能置换的举措，钢铁行业的供给侧结构性改革迫在眉睫。同时，多项政策对设备换新的支持，为钢铁行业供给侧改革带来多重优势。

地方化债政策叠加，缓解地方偿债压力。2024 年 11 月 8 日，十四届全国人大常委会第十二次会议还公布了 12 万亿元地方化债“组合拳”：批准增加 6 万亿元债务限额置换地方政府存量隐性债务；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；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。三项政策协同发力能直接缓解地方政府的偿债压力，推动经济持续回升向好。

表2: 提振需求的相关利好政策

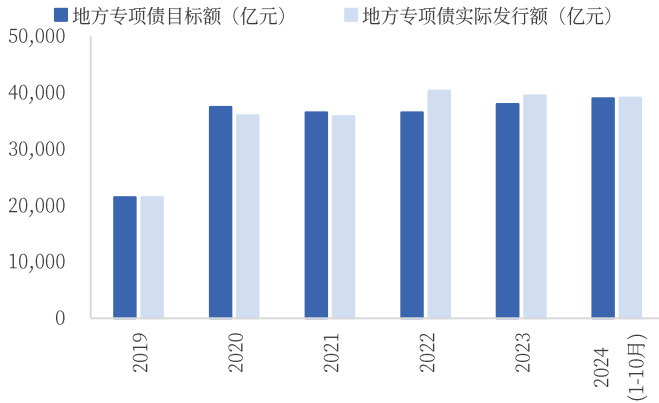
时间	事件	相关内容
2024.09.24	央行宣布“降低存量房贷利率，统一房贷的最低首付比例”等政策	引导商业银行将存量房贷利率降至新发放贷款利率的附近，预计平均降幅大约在 0.5 个百分点左右；统一首套房和二套房的房贷最低首付比例，将全国层面的二套房贷款最低首付比例由当前的 25% 下调到 15%，促进房地产市场止跌回稳。
2024.09.26	中共中央政治局会议指出要加大财政政策逆周期调节力度	保证必要的财政支出，发行使用好超长期特别国债和地方政府专项债，更好发挥政府投资带动作用。
2024.09.27	央行宣布降准 0.5 个百分点，降息 0.2 个百分点落地	自 2024 年 9 月 27 日起，中国人民银行发布公开市场业务公告，将公开市场 7 天期逆回购操作利率下调 0.2 个百分点，下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构）。
2024.11.08	十四届全国人大常委会第十二次会议	安排 6 万亿元债务限额置换地方政府存量隐性债务；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 亿元专门用于化债，累计可置换隐性债务 4 万亿元；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。
2024.12.11	中央经济工作会议提出着力扩大国内需求	稳定和扩大传统消费，提振新能源汽车、电子产品等大宗消费。增加城乡居民收入，扩大中等收入群体规模，优化消费环境。要以提高技术、能耗、排放等标准为牵引，推动大规模设备更新和消费品以旧换新。

资料来源：中国人民银行，财政部等，中国银河证券研究院

下半年专项债发行提速，支撑基建项目投资。地方政府专项债券是落实积极财政政策的重要抓手，2024 年财政部新增地方政府专项债券额度 3.9 万亿元，加上去年结转的 1000 亿元，2024 年新

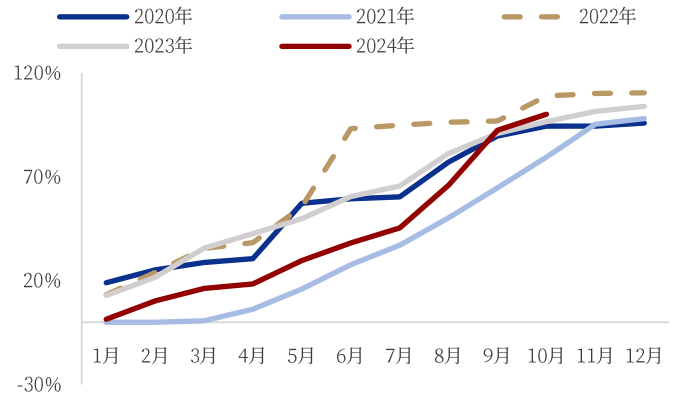
增专项债券额度 4 万亿元。专项债券支持收购存量商品房用作保障性住房，合理支持前瞻性、战略性新兴产业基础设施。截至 10 月末，各地今年累计发行地方政府专项债券 3.9 万亿元，今年新增地方专项债基本发行完毕。其中，8-10 月发行 2.1 万亿元，超过 1 月至 7 月发行总额。

图13：中国地方专项债目标额和实际发行额



资料来源：财政部，中国银河证券研究院

图14：中国地方专项债发行进度



资料来源：财政部，中国银河证券研究院

(二) 下游制造业投资加速，船舶耗钢支撑需求面

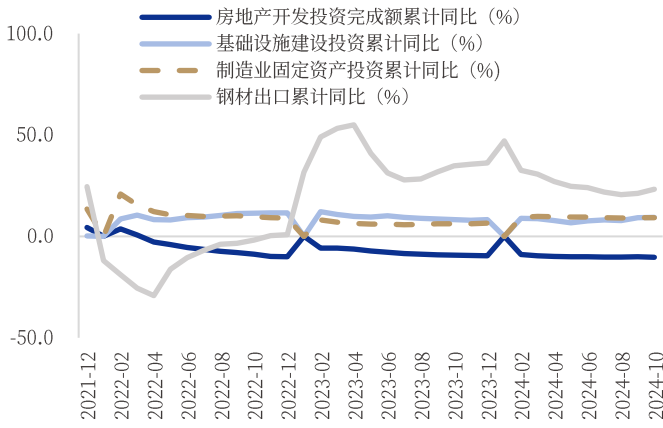
我国投资规模持续扩大，制造业固定资产投资增长较快。根据国家统计局数据，1—10 月全国固定资产投资 42.3 万亿元，同比增长 3.40%。其中制造业投资同比增长 9.3%，增速比前三季度加快 0.1 个百分点，连续两个月增速加快，对全部投资增长的贡献率为 65.6%，比前三季度提高 2.7 个百分点。其中，消费品制造业投资增长 15%，增速比前三季度加快 0.1 个百分点；装备制造业投资增长 9.1%；原材料制造业投资增长 8.8%。钢材作为制造业基本原材料之一，广泛应用于机械、汽车、船舶、家电等多个领域。据工信部数据，2023 年全年规模以上工业增加值同比增长 4.6%，重点行业生产整体向好，41 个工业大类行业中有 28 个保持增长。电气机械器材、汽车等行业生产实现了两位数增长，汽车行业增速达到 13%，钢铁、有色、石化等传统行业复苏明显加快。从钢铁下游来看，截至 2024 年 10 月，我国房地产开发投资完成额累计同比减少 10.30%，增速同比下降 1.00pct；基础设施建设固定资产投资累计同比增长 9.35%，增速同比上升 1.08pct；制造业固定资产投资完成额累计同比增长 9.30%，增速同比上升 3.10pct；钢材出口累计同比增加 23.30%，增速同比下降 11.50pct。

在制造业固定资产投资中，铁路船舶、航空航天设备增速较快。截至 2024 年 10 月，我国汽车制造业固定资产投资完成额累计同比增长 5.90%，增速同比下降 12.80pct；高技术制造业固定资产投资完成额累计同比增长 8.80%，增速同比下降 2.50pct；电气机械及器材制造业固定资产投资完成额累计同比下降 2.80%，增速同比下降 39.40pct；铁路船舶、航空航天制造业固定资产投资完成额累计同比增长 33.00%，增速同比上升 31.20pct；家具制造业固定资产投资完成额累计同比增长 9.80%，增速同比上升 18.00pct。

国际市场船舶需求旺盛，手持船舶订单快速增长。2023 年，我国船企新接订单量 7120 万载重吨，同比大幅增长 56.4%，占全球总量 66.6%。连续三年新接订单量在 4000 万载重吨以上，带动造船用钢需求稳定回升。据中国船舶工业行业协会数据显示，2023 年我国造船用钢总量超过 1400 万吨，同比增长 16.7%，连续两年保持较快增长。按品种来看，板材 1200 万吨，同比增长 17.6%；型材 115 万吨，同比增长 15%；其他品种 85 万吨，同比增长 6.3%。2024 年 1-9 月，中国手持船

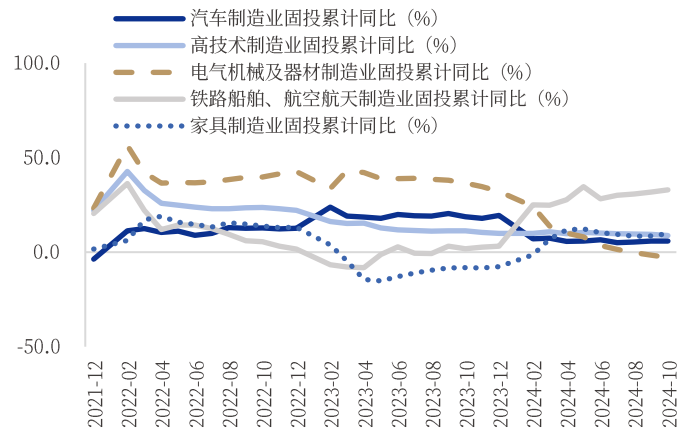
船订单量累计 19,330.0 万载重吨，累计同比增速 44.33%。据海关总署数据，截至 11 月，中国出口船舶数累计 5,267 艘，累计同比增速 22.90%。

图15: 中国固定资产投资情况



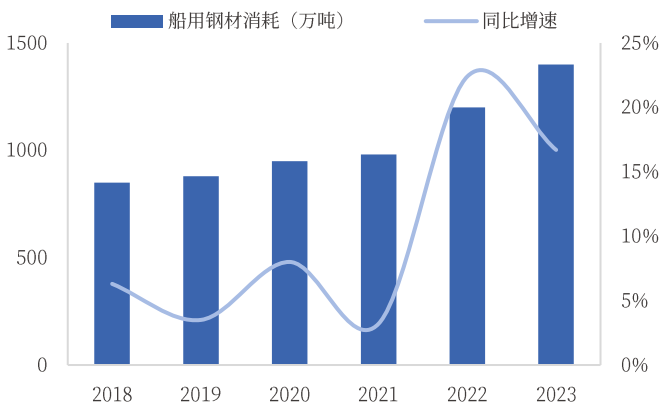
资料来源: 国家统计局, 海关总署, 中国银河证券研究院

图16: 中国制造业固定资产投资情况



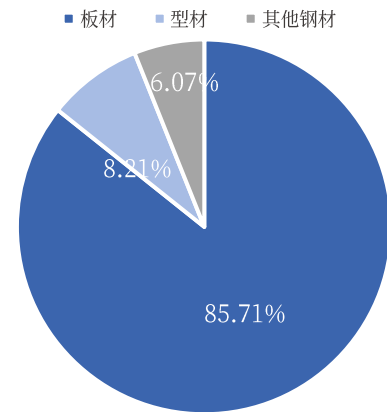
资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

图17: 中国船用钢材消耗量及同比增速 (右轴)



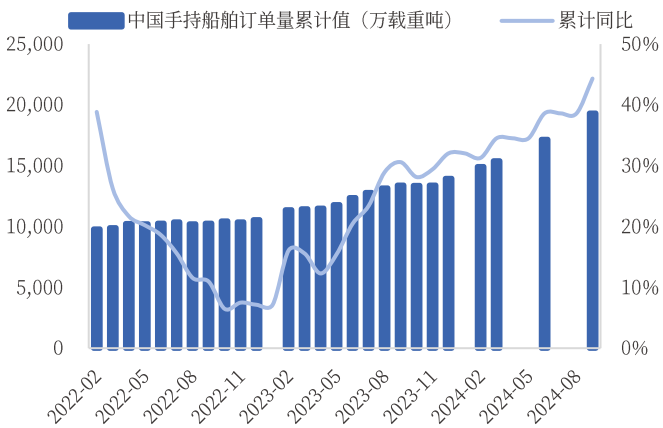
资料来源: 中国船舶工业行业协会, 中国银河证券研究院

图18: 2023年中国船用钢材消耗占比



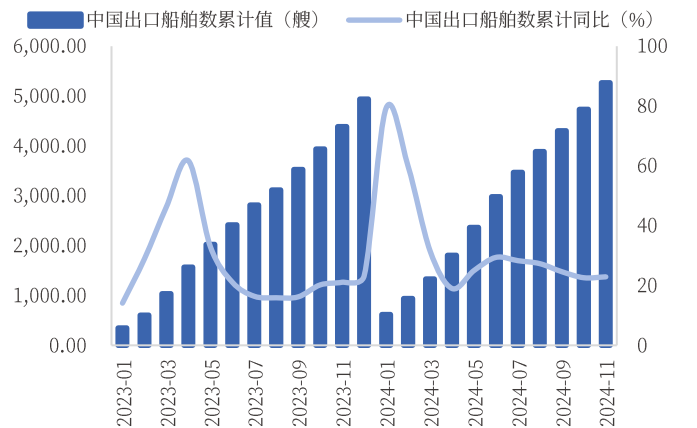
资料来源: 中国船舶工业行业协会, 中国银河证券研究院

图19: 中国手持船舶订单量及累计同比 (右轴)



资料来源: 工信部, 中国银河证券研究院

图20: 中国出口船舶数及累计同比 (右轴)



资料来源: 海关总署, 中国银河证券研究院

(三) 行业盈利能力待改善，钢铁板块估值有望修复

行业整体业绩承压，盈利能力待修复。根据中国钢铁工业协会数据显示，2024 前三季度，重点统计钢铁企业累计营业收入 4.54 万亿元，同比下降 6.87%；营业成本为 4.31 万亿元，同比下降 6.14%；利润总额 289.77 亿元，同比下降 56.39%；平均利润率为 0.64%，同比下降 0.72 个百分点。截至 9 月末，重点统计钢铁企业资产负债率 62.91%，同比上升 0.75 个百分点。从营收看，保持同比高增速的：盛德鑫泰 19.45 亿/+57.42%；西宁特钢 40.65 亿/+24.74%；杭钢股份 481.51 亿/+22.26%；久立特材 71.05 亿/16.03；翔楼新材 10.67 亿/+13.44；甬金股份 308.87 亿/+12.16。从净利看，同比增速较快的：盛德鑫泰 1.93 亿/+166.30%；甬金股份 5.84 亿/+85.12%；抚顺特钢 3.16 亿/+11.83%；南钢股份 17.54 亿/+5.31%；翔楼新材 1.39 亿/+1.04%。

表3: 钢铁行业 2024 年前三季度营收前五

证券代码	证券简称	24 前三季度营收 (亿元)	23 前三季度营收 (亿元)	同比%	24 前三季度净利润 (亿元)	23 前三季度净利润 (亿元)	同比%
600019.SH	宝钢股份	2,419.37	2,544.71	-4.93	58.82	83.50	-29.56
000932.SZ	华菱钢铁	1,112.20	1,198.23	-7.18	17.71	41.05	-56.86
000709.SZ	河钢股份	886.85	950.32	-6.68	5.69	8.05	-29.34
000708.SZ	中信特钢	830.44	858.25	-3.24	38.36	43.74	-12.30
000959.SZ	首钢股份	814.15	844.23	-3.56	2.04	9.50	-78.57

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

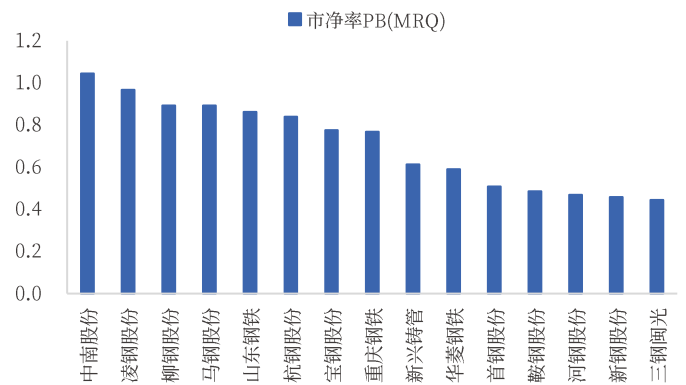
钢铁板块 PB 处低位，龙头估值有望修复。截止 2024 年 12 月 13 日，钢铁板块市净率 1.00 倍，板块估值位于近 10 年来较低位。从钢铁行业个股来看，普钢板块估值较低的钢企为三钢闽光、新钢股份、河钢股份、鞍钢股份、首钢股份，PB 分别为 0.45、0.46、0.47、0.49、0.51 倍。龙头钢企目前估值处于较低位置，如宝钢股份 PB 仅 0.78 倍，华菱钢铁 PB 仅 0.59 倍，由于近年来钢铁行业盈利能力偏弱，行业景气度较弱，个股回落到较低估值。从需求侧看，一系列利好政策有望带来下游基建和制造业钢铁需求回升；从供给侧看，行业产能出清带来集中度提升。未来行业供需格局的改善有望修复龙头钢企的盈利能力和估值。

图21: 钢铁板块市净率历史较低水平 (截至 2024 年 12 月 13 日)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图22: 普钢板块 PB 较低钢企 (截至 2024 年 12 月 13 日)



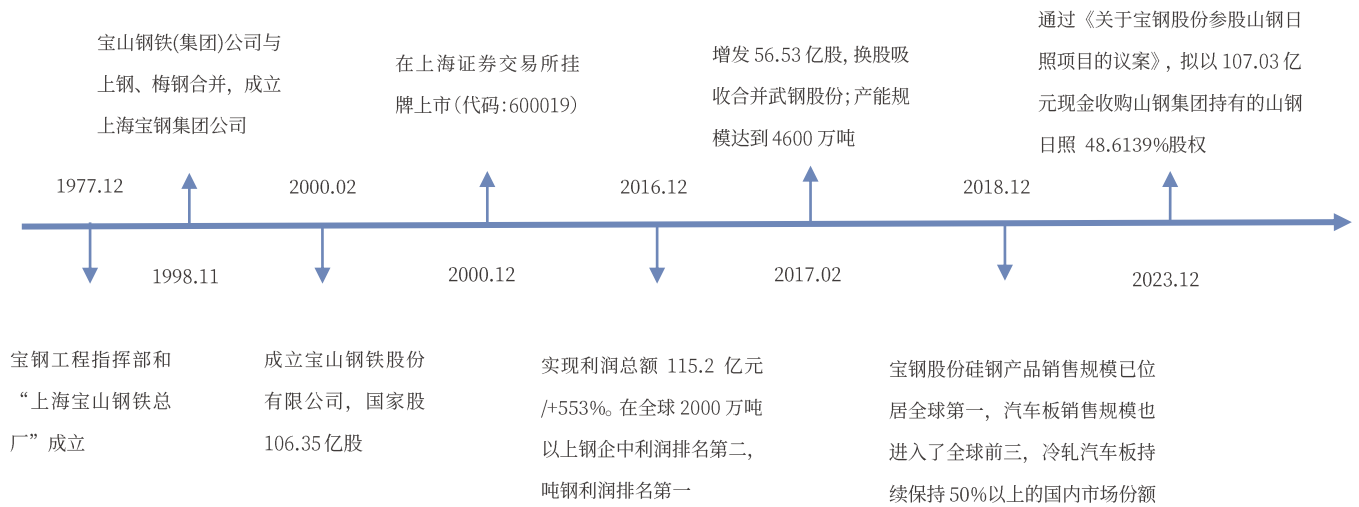
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

三、龙头带头突破转型，有望引领行业景气度回升

(一) 宝钢股份：业绩龙头高分红，带动优质央企有望价值重估

全球领先的现代化钢铁联合企业，稳居中国钢铁行业龙头。1977 年 12 月，经国务院批准，宝钢工程指挥部和“上海宝山钢铁总厂”成立；1998 年 11 月，宝山钢铁(集团)公司与上钢、梅钢合并，成立上海宝钢集团公司；2000 年 2 月，宝山钢铁股份有限公司成立，同年 12 月，在上海证券交易所挂牌上市(代码：600019)。2016 年，宝钢股份实现利润总额 115.2 亿元，同比增加 553%；实现净利润 89.66 亿元，同比增长 849%；在全球 2000 万吨以上钢企中利润排名第二，吨钢利润排名第一。2017 年 2 月增发 56.53 亿股，换股吸收合并武钢股份，产能规模达到 4600 万吨，合并后宝钢股份在全球上市钢铁企业中粗钢产量排名第三、取向硅钢产量排名第一。2018 年，宝钢股份硅钢产品销售规模位居全球第一，汽车板销售规模也进入了全球前三，冷轧汽车板持续保持 50% 以上的国内市场份额。2023 年 12 月，宝钢股份召开第八届董事会第三十六次会议审议通过《关于宝钢股份参股山钢日照项目的议案》，拟以 107.03 亿元现金收购山钢集团持有的山钢日照 48.61% 股权。

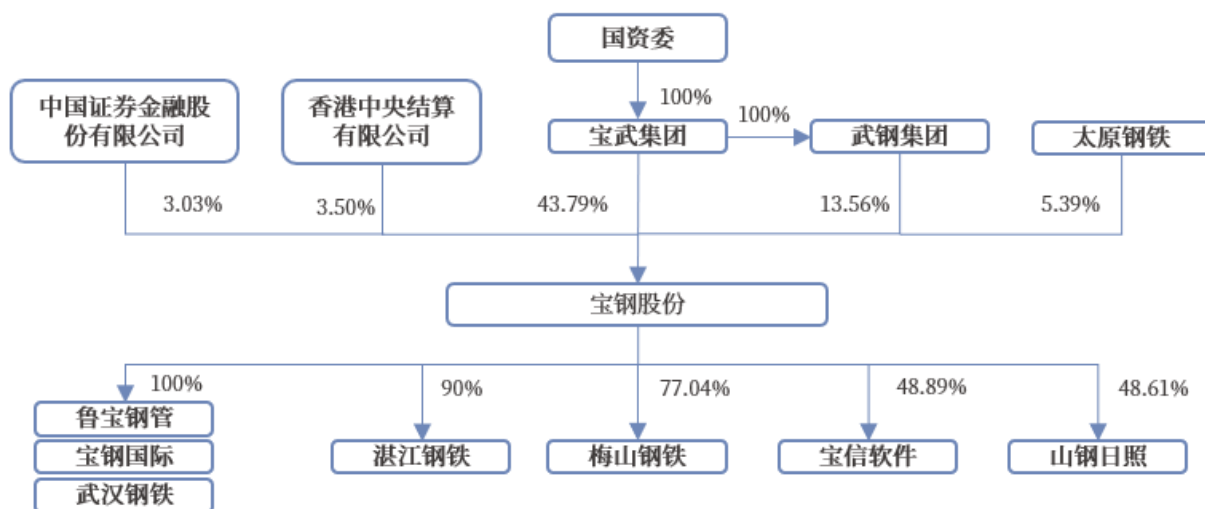
图23: 宝钢股份发展历程



资料来源: 宝钢股份公司官网, 中国银河证券研究院

实际控制人为国务院国资委，子公司四大基地协同发展。截止 2024Q3，公司前十大股东合计占总股本比例 75.33%，第一大股东为中国宝武钢铁集团，持股比例为 43.79%，实际控制人为国务院国资委。其中，武钢集团有限公司持股 13.56%，太原钢铁有限公司持股 5.39%，香港中央结算有限公司持股 3.5%，中国石油天然气集团有限公司持股 3.23%。截至 2024Q3，公司拥有全资子公司烟台鲁宝钢管有限责任公司、上海宝钢国际经济贸易有限公司、上海宝钢资产管理有限公司、武汉钢铁有限公司等，控股子公司宝钢湛江钢铁有限公司、上海梅山钢铁股份有限公司、宝武碳业科技股份有限公司等，并以 48.89% 参股上海宝信软件股份有限公司。公司拥有分别设立在美国、日本、德国、新加坡、中国香港等国家和地区的各级子公司 25 家、参股公司 4 家。公司拥有上海宝山、武汉青山、湛江东山、南京梅山等主要制造基地，是全球碳钢品种最为齐全的钢铁企业之一。其中宝山基地为宝山钢铁股份有限公司位于上海宝山区域的生产制造基地，青山基地为武汉钢铁有限公司，东山基地为宝钢湛江钢铁有限公司，梅山基地为上海梅山钢铁股份有限公司。



图24: 截至 2024Q3 宝钢股份股权结构



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

公司广泛布局各品类钢材，硅钢高端产品处国际先进水平。公司专业生产高技术含量、高附加值的碳钢薄板、厚板与钢管等钢铁精品。主要产品被广泛应用于汽车、家电、石油化工、机械制造、能源交通等行业，从制造、研发、营销、服务四大维度，形成汽车用钢、电工钢、能源与管线用钢、高等级薄板、镀锡板、高等级厚板产品等六大战略产品。公司整体技术装备建立在当代钢铁冶炼、冷热加工、液压传感、电子控制、计算机和信息通讯等先进技术的基础上，具有大型化、连续化、自动化的特点，处于世界钢铁行业领先者地位。公司自主研发的新一代汽车高强钢、电工钢、高等级家电用钢、油气管、桥梁用钢、热轧重轨等高端产品处于国际先进水平，紧密关注中国高端制造业如军工、核电、高铁、海工装备、新能源汽车等产业的高速增长，发展包括超高强钢、取向硅钢在内的高端产品，并研发储备更高端新材料技术，集中力量“从钢铁到材料”，持续享受高端产品结构带来的经济效益。

表4: 宝钢股份钢材分产品介绍

产品大类	细分产品	简介	用途	主要牌号	示意图
热轧	结构钢板	具有较高的强度与较好的成型性能，通常经过简单的加工后承受外部的载荷。宝钢结构钢产品具有性能可靠，成型能力好，焊接性能优的特点，其产品主要参照日标与欧标进行供货。	用于建筑结构、船舶、铁路车辆、管道大型机械及其它结构件等。按照其用途可以将结构钢分为普通结构钢、焊接结构钢、钢管用钢、建筑结构用钢等几类。	SS330、SS400、SS490、SS540	
	特殊钢	宝钢热轧特殊钢的开发已经经历了十几年的时间，从最初的低碳钢逐步向高碳钢发展，合金含量也逐步提高，相继开发了刀模锯片、精冲用钢、耐热结构钢、弹簧钢等系列产品。	应用于锯片基体制造、汽车零部件、工程机械、锅炉、化工能源等领域。	BJS15C、BJS20C、BJS55C	

	耐蚀用钢	宝钢在国内率先研制成功了 BC 系列（薄规格）、EW 系列和耐海水腐蚀的热轧高强耐候钢，具有高强度、高耐候、易焊接、易折弯等特点。	主要用于制造集装箱、铁道车辆、海港建筑、石油井架等耐腐蚀结构件。也用于抗含硫烟气腐蚀的耐腐蚀用途，制作省煤器、热交换器、空气预热器等。	Q235NH、Q295NH	
	工程机械高强钢	宝钢已形成屈服强度 600MPa-1300MPa 级别的 BS 系列超高强钢产品，采用宝钢先进的炼钢、轧制以及热处理工艺，不仅具有超高的强度，而且具有良好的低温韧性、可焊接性和冷成形性能。	应用于起重机、泵车等工程机械及半挂车车辆结构等制造行业。	BS600MC、BS600MCK2	
冷轧	冷轧薄板	冷轧产品主要分为汽车板、家电板、镀锡板、彩涂板、电工钢等高附加值产品。	家电行业主要用于生产冰箱、洗衣机、冷柜、空调、微波炉、热水器、脱排油烟机、电饭煲、电烤炉等产品。在其他应用行业，主要用于日用搪瓷、办公家具、防盗门、电子元器件、纽扣电池、日用五金、汽车配件等。	SPCC,DC01	
厚板	碳钢厚板产品	高强度、高韧性、高止裂、易焊接。分为普通轧制产品、TMCP 产品、热处理产品、涂漆产品。	船用钢板用于各大造船厂；管线钢板是制造高压长距离输送天然气管道用直缝埋弧焊管的关键材料。还包括能源工程用钢板、结构用钢板等。	A/B/D/E 等	
	不锈钢厚板产品	分为奥氏体不锈钢、铁素体不锈钢、马氏体不锈钢、双相不锈钢	用于机械设备部件、炼化储罐项目、LNG 输送管道等。	201、301、304 等	
	轧制复合板产品	核电安注箱复合板、镍基合金复合板、热轧单面不锈钢复合卷、热轧双面不锈钢花纹卷/板等。	用于电力设备中高酸性环境烟气管道、凝汽器、水电工程与石油化工；炼化设备中化工容器、高耐蚀油气管线等。	304L +SA533B、825+X65	
钢管	油套管	油管用于油井中抽取石油或天然气。	套管用作油气井的井壁。	J55,K55,N80	
	锅炉管	产品用冷拔方法制造，使钢管内壁形成特殊几何尺寸的内壁螺旋筋。成品采用保护气体热处理，使钢管具有稳定的性能和良好的表面质量。	使用于制造电站锅炉水冷壁，能有效消除钢管内壁蒸汽膜，提高炉壁热效率。	P195GH,P235GH	

资料来源：宝钢股份公司官网，中国银河证券研究院

产品高端化优势明显，冷轧汽车板和硅钢保持高市占率。2023年，公司“1+1+N”高盈利产品增量超250万吨，冷轧汽车板2023年国内市占率55.1%，取向硅钢国内市占率达58.5%。公司推动取向硅钢、汽车板等产品的商业模式创新，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。公司R&D投入率5.68%，发明专利申请超1300件，新试独有产品比例37%。研发人员8,809人，占公司总人数的20.43%。关键核心技术取得突破，公司冷轧汽车板获评工信部第七批制造业单项冠军产品；完全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。SMARTeX、BeCOREs双领军品牌引领，以新产品、新产线推广为契机，不断深化高端化、精品化的品牌认知。180-260℃超高温深海油气开采用特殊扣油管实现国产化；热镀高铝锌机组高性能轴套轴瓦实现稳定应用；“三性技术”稳步推进，建成氢冶金中试平台和竖炉计算模型，实现冷连轧模式高硅高牌号无取向硅钢的大批量稳定生产。2023年累计完成“耐热刻痕取向硅钢B18HS070”等10项产品全球首发和“高精度吉帕级普冷复相钢筒约流程高效稳定制造技术”等32项标志性技术认定。

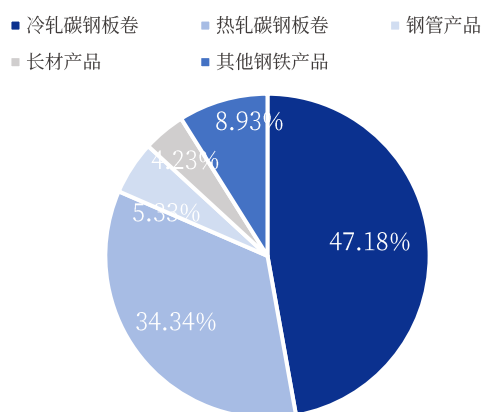
表5：2020-2023年宝钢股份产品国内市占率较高

产品	2020	2021	2022	2023
冷轧汽车板	54.6%	54.3%	55.5%	55.1%
高效高牌号无取向硅钢	29.4%	23.5%	22.5%	24.3%
取向硅钢	58.5%	59.3%	59.5%	52.0%
非标石油管	37.0%	35.0%	38.0%	38.0%

资料来源：宝钢股份公司公告，中国银河证券研究院

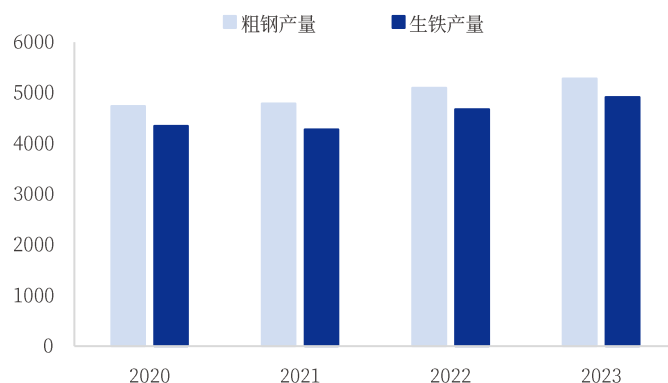
分产品看，冷轧碳钢板卷收入占比高。公司主营业务按产品分为冷轧碳钢板卷、热轧碳钢板卷、钢管产品、长材产品和其他钢铁产品。2024H1冷轧碳钢板卷产品收入达565.98亿元，占营收的比重为47.18%；热轧碳钢板卷产品营收为411.93亿元，占总营收的比例为34.34%，冷轧碳钢板卷和热轧碳钢板卷为公司的主要收入来源。从产量看，生铁粗钢产量逐年递增。粗钢方面，2020-2023年公司粗钢产量逐年递增，2023年宝钢股份粗钢产量5282.7万吨，同比增长3.66%；生铁方面，2023年宝钢股份生铁产量4916.2万吨，同比增长5.16%。

图25：2024H1 宝钢股份营收结构



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图26：2020-2023年宝钢股份粗钢和生铁产量递增（单位：万吨）

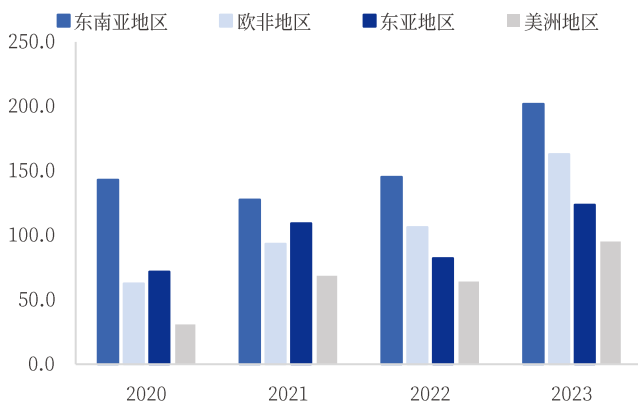


资料来源：宝钢股份公司公告，中国银河证券研究院

高附加值硅钢产品拓展海外市场，境外产品有望保持高增速。截至2023年年末，公司拥有分别设立在美国、日本、德国、新加坡、香港等国家和地区的境外各级子公司21家、参股公司4家，公

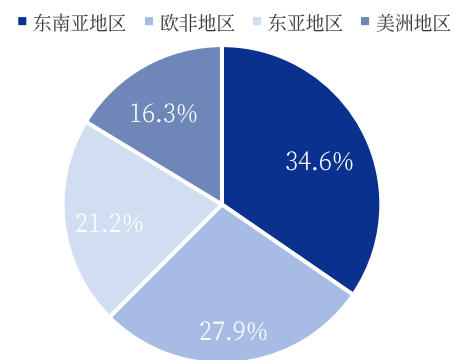
公司在国际市场的竞争力逐步提升。公司境外产品销量逐年增长，2023 年境外销量合计 583.9 万吨/+46.7%。分地区看，2023 年公司产品在东南亚地区销量 202.0 万吨/+39.0%，占境外产品销量 34.6%；欧非地区销量 162.9 万吨/+53.2%；东亚地区销量 123.8 万吨/+50.2%；美洲地区销量 95.2 万吨/+48.5%。公司聚焦“从制造到服务”和“从中国到全球”，通过服务先期介入、完善客户端需求驱动机制、产销平衡决策支持系统、宝钢慧创平台、快速响应完善的营销服务体系以及钢铁服务平台的快速战略布局等，以遍布全球的营销网络为客户提供一流的产品、技术和服务，在满足国内市场需求的同时，产品出口日本、韩国、欧美等七十多个国家和地区。公司全年汽车板出口创历史新高，高附加值产品大幅增长，携手国际知名车企整合上下游优势，打造新型伙伴关系；硅钢出口以跨国变压器集团及新能源、汽车用户为核心，加大新市场开拓力度，出口数量持续增长、出口结构进一步优化，高附加值产品比例提升显著；冷板类重点品种出口增量明显，酸洗汽车品种钢出口量同比增长 62%。

图27: 2020-2023 年境外产品销量递增 (单位: 万吨)



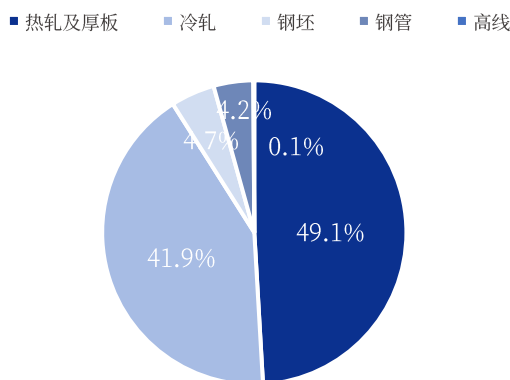
资料来源: 宝钢股份公司公告, 中国银河证券研究院

图28: 2023 年宝钢股份境外产品销售分布



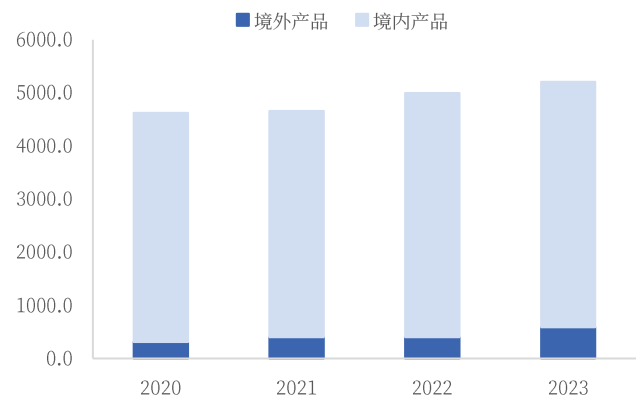
资料来源: 宝钢股份公司公告, 中国银河证券研究院

图29: 2020-2023 年境外分产品销量占比



资料来源: 宝钢股份公司公告, 中国银河证券研究院

图30: 2023 年宝钢股份分地区产品销量 (单位: 万吨)

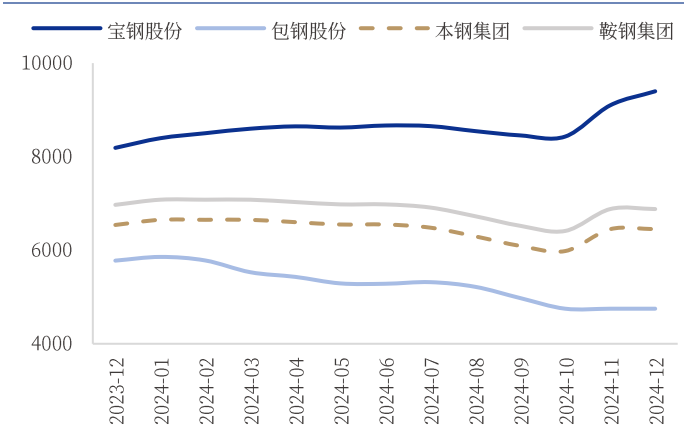


资料来源: 宝钢股份公司公告, 中国银河证券研究院

产品价格居市场前列，竞争力名列全球前茅。参照世界钢动态公司（WSD）的钢铁企业竞争力评估体系，公司在规模、产能扩张、靠近下游用户、高附加值产品、技术创新能力、盈利能力、财务稳健性、削减成本能力、环境与安全、熟练技术工人等方面名列全球前茅。2023 年前五名客户销售额 355.7 亿元，占年度销售总额 10.3%；其中前五名客户销售额中关联方销售额 311.2 亿元，占

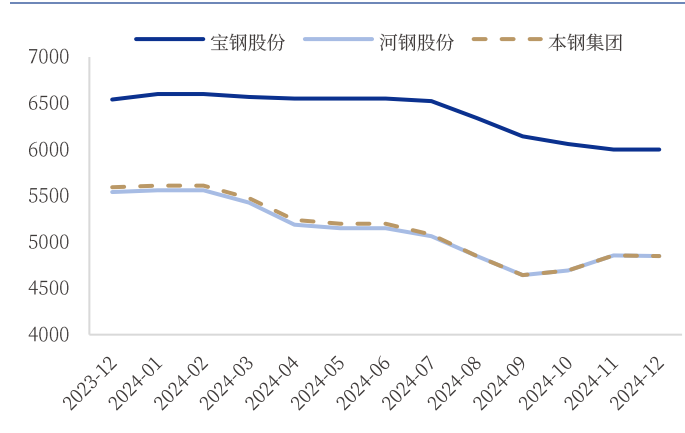
年度销售总额 9.0%。据百川盈孚数据显示，2024 年 11 月，宝钢股份热轧薄板月均价 9098 元/吨，高出市场同类热轧薄板产品；宝钢股份镀锌板月均价 6000 元/吨，高出市场同类镀锌板产品。

图31: 主要钢厂热轧薄板均价 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

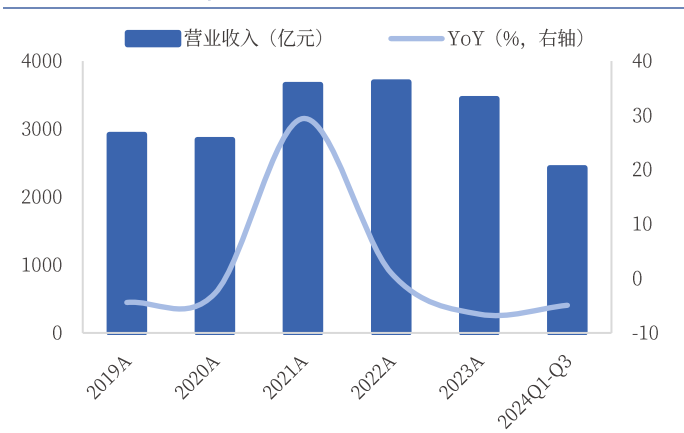
图32: 主要钢厂镀锌板均价 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 中国银河证券研究院

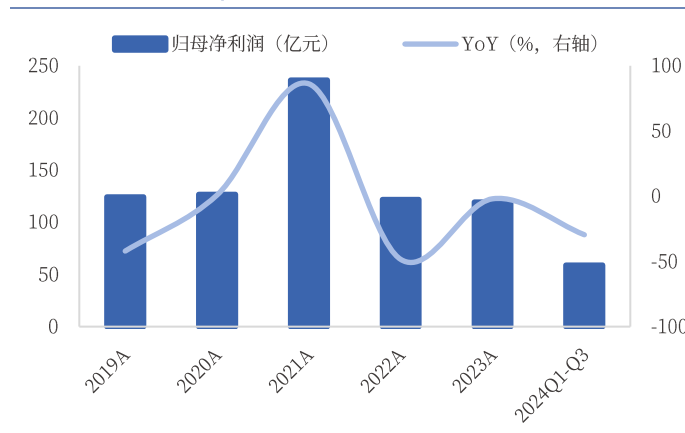
公司成本控制优势明显, 经营业绩稳居国内行业第一。2024 年前三季度宝钢股份实现营业收入 2428.56 亿元/-4.91%; 归母净利润 58.82 亿元/-29.56%, 营收和净利润规模均排名钢铁行业第一。同比下降系下游行业需求低迷, 钢材价格同比下跌。2024 年前三季度三大期间费用率合计 2.02%, 较 2023 年下降 0.02pct, 期间费用控制良好。2024 年前三季度研发费用 24.53 亿/+8.88%, 公司加大研发投入以推进绿色低碳技术研发, 大力研发和供应高强度、高效、耐腐蚀、长寿命、高功能的绿色低碳钢铁产品, 广泛应用于新能源汽车与低碳运输、电力高效输电与能效提升、风光电力、氢氨新能源产业等行业领域, 推动经济社会绿色低碳转型。发明专利申请超 1300 件, 新试独有产品比例 37%。关键核心技术取得突破, 180-260°C 超高温深海油气开采用特殊扣油管实现国产化; 热镀高铝锌机组高性能轴套轴瓦实现稳定应用。

图33: 2019-2024Q3 公司营业收入及同比增速



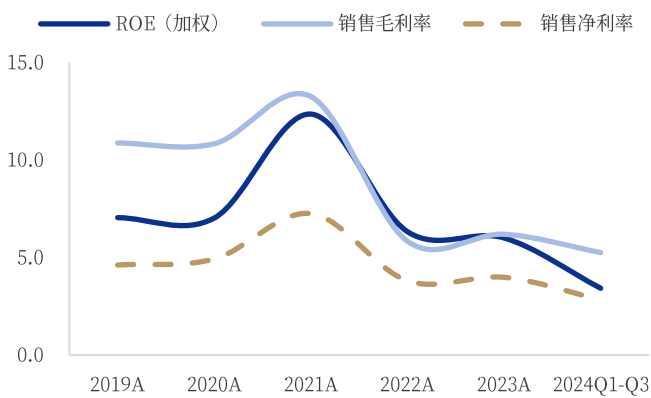
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图34: 2019-2024 Q3 公司归母净利润及同比增速



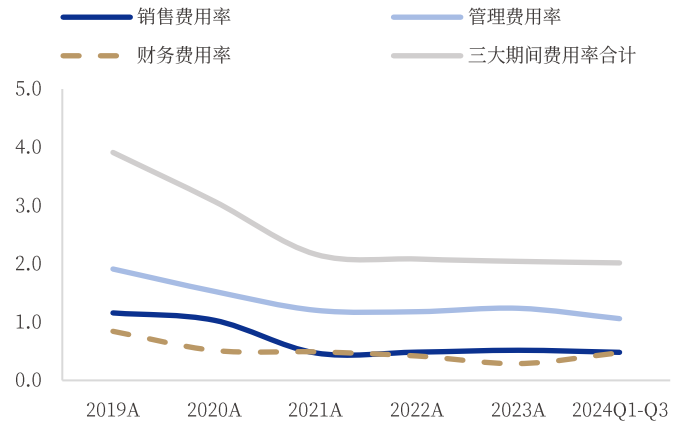
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图35: 2019-2024Q3 公司盈利能力 (单位: %)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图36: 2019-2024 Q3 公司三大期间费用率 (单位: %)

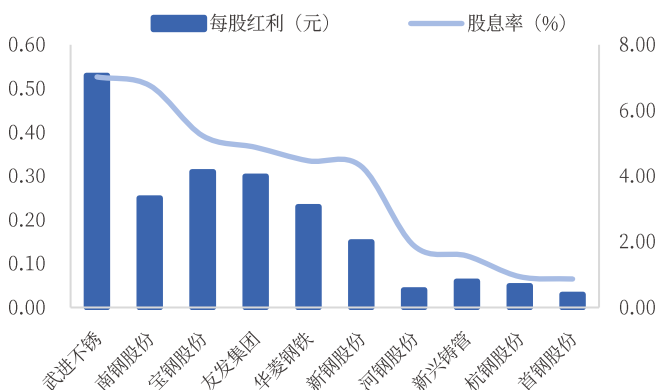


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

政策鼓励优质央企提升股息率, 公司维持较高分红水平。2024年4月12日, 国务院印发了《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》, 新“国九条”提出强化上市公司现金分红监管, 加大对分红优质公司的激励力度, 多措并举推动提高股息率。增强分红稳定性、持续性和可预期性, 推动一年多次分红、预分红、春节前分红。从钢铁行业年度累计分红来看, 2023年普钢板块24只个股中宣告分红的有10只, 占比41.7%。其中宝钢股份年度累计分红排名第二, 每股分红为0.31元。从股息率来看, 2023年普钢板块股息率前三为武进不锈、南钢股份、宝钢股份, 分别为7.02%、6.76%、5.23%。

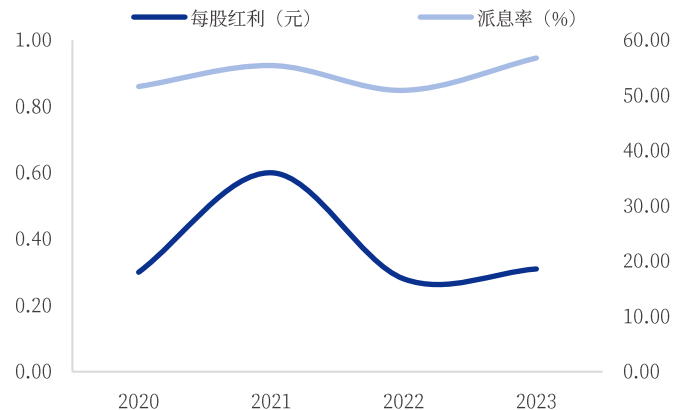
公司派息率不低于50%。根据宝钢股份2012年度股东大会审议通过《关于宝山钢铁股份有限公司修改章程的议案》, 每年分派的现金股利不低于当年度经审计的合并报表归属于母公司股东净利润的50%。2023年下半年宝钢股份拟派发现金股利0.20元/股(含税), 预计分红43.40亿元(含税), 占合并报表下半年归属于母公司股东净利润的58.72%。2023年10月公司已按每股现金股利0.11元(含税)分配半年度利润, 共分配股利24.41亿元。2023年度预计派发现金股利合计0.31元/股(含税), 预计分红总额67.81亿元(含税), 占合并报表归属于母公司股东净利润的56.77%。公司2020年到2023年派息率分别为51.60%、55.40%、50.91%、56.77%, 均满足每年分派现金股利不低于当年度经审计的合并报表归属于母公司股东净利润50%的现金股利政策要求。

图37: 2023年普钢板块每股红利和股息率 (右轴)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图38: 宝钢股份每股红利和派息率 (右轴)



资料来源: 宝钢股份公司公告, 中国银河证券研究院

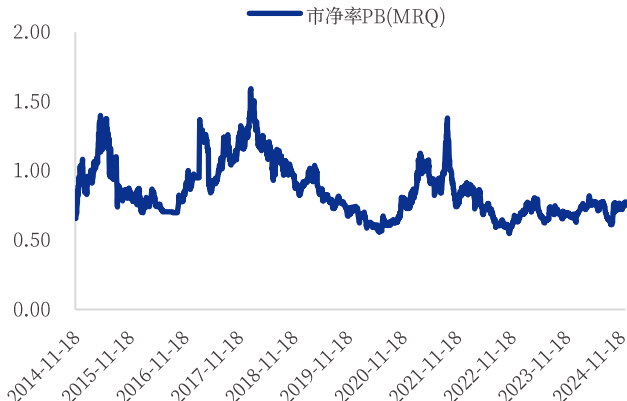
公司估值处于历史低位。截止 2024 年 12 月 13 日，宝钢股份 PB 仅 0.78 倍。由于近年来钢铁行业景气度较弱，个股回落到较低估值。公司作为行业龙头，随着未来供需格局的改善，盈利能力有望改善，有望带动板块整体估值修复。

图39：2014年以来宝钢股份 PE (TTM)



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图40：2014年以来宝钢股份 PB (MRQ)

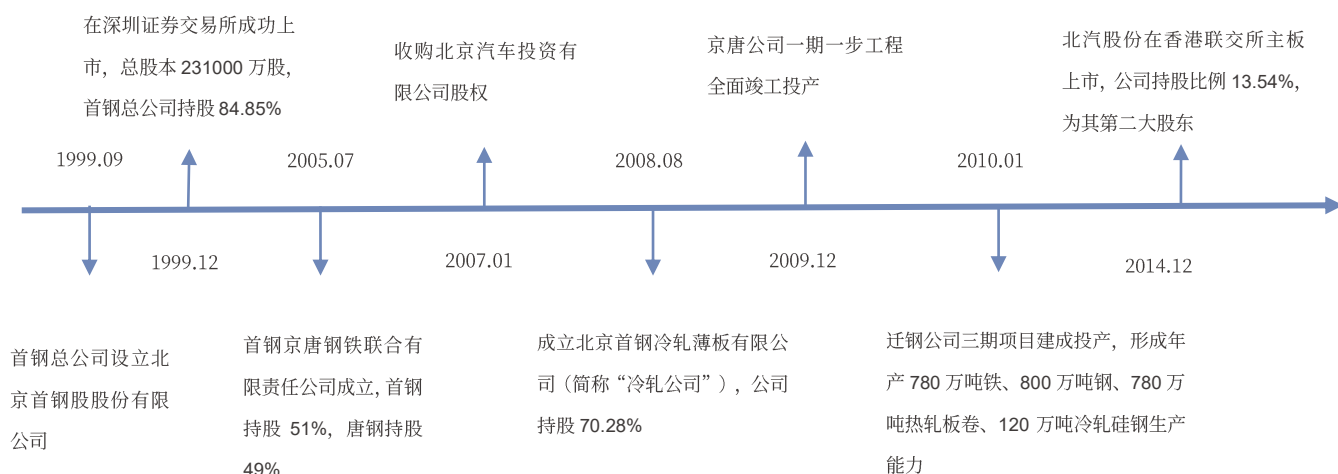


资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

(二) 首钢股份：锻造研发创新技术长板，技术突破带动行业转型加速

首钢股份主营业务为钢铁产品和金属软磁材料(电工钢)的生产和销售，是世界五百强首钢集团在中国境内的钢铁及上游铁矿资源产业发展、整合的唯一平台。首钢股份全资拥有首钢股份迁安钢铁公司、首钢京唐钢铁联合有限责任公司、北京首钢钢贸投资管理有限公司，控股首钢智新电磁材料（迁安）股份有限公司、北京首钢冷轧薄板有限公司等钢铁实体单位。公司拥有国际一流装备，具备品种齐全、规格配套的冷热系全覆盖板材产品生产能力，为国内外世界级客户提供电工钢、汽车板、镀锡板、家电板、能源用钢等优质产品和先期介入增值服务。

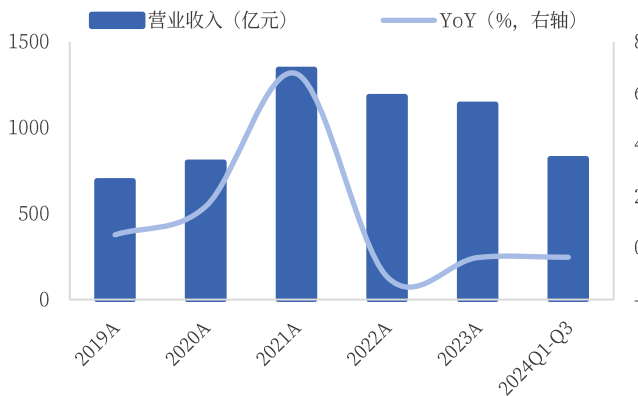
图41：首钢股份发展历程



资料来源：首钢股份公司官网, 中国银河证券研究院

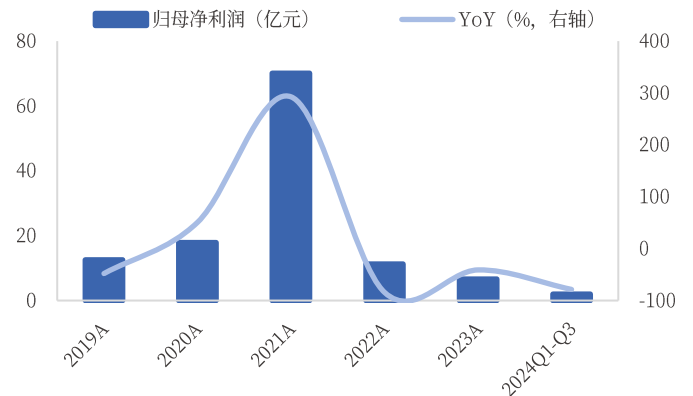
公司降本增效稳步推进，期间费用控制良好。2024 年前三季度首钢股份营业总收入 819.7 亿元，同比下降 3.59%；前三季度实现归母净利润 2.04 亿元，同比下降 78.57%。按单季度数据看，第三季度营业总收入 252.85 亿元，同比下降 8.56%，第三季度归母净利润-1.91 亿元，同比下降 135.39%。2024 年前三季度期间费用控制良好，公司销售费用率为 0.20%，管理费用率为 1.06%，财务费用率 1.08%，三大期间费用率合计 2.33%，较 2023 年下降 0.21pct。公司积极布局消耗降本、技术降本、管理降本、产品结构增效工作。1) 消耗降本方面，公司强化铁前一体化平台运行，迁钢公司、京唐公司坚持经济用料，资源协同互备，聚焦配煤配矿成本、钢铁料消耗等关键指标，铁、钢工序成本持续降低；打破工序界面，铁钢系统协同经济控硫，迁钢公司铁水温降低于 100°C。2) 技术降本方面，公司深入开展合金替代、工艺优化工作，推进锰系合金最优化应用；通过技术攻关提高控制精度水平，优化产品材料设计，产品成材率稳步提升。3) 管理降本方面，形成产供协同机制，开展全方位、全要素物料降本；加强设备费控制，通过协商降费、国产转化、自主修复等措施，降低运行成本。

图42：2019-2024Q3 公司营业收入及同比增速



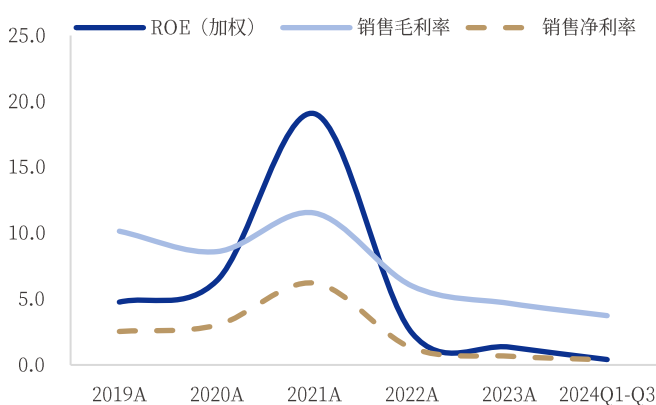
资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图43：2019-2024 Q3 公司归母净利润及同比增速



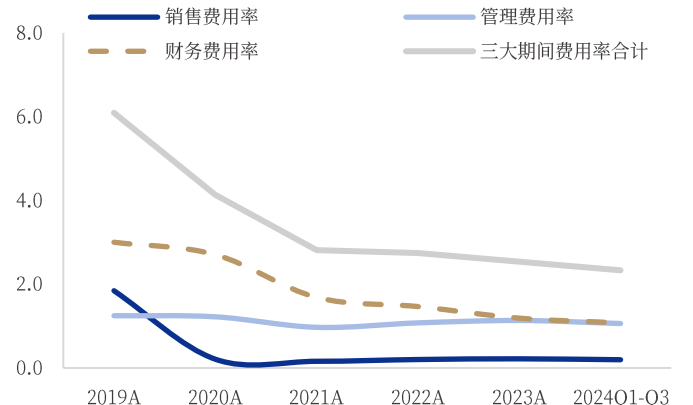
资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图44：2019-2024Q3 公司盈利能力（单位：%）



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

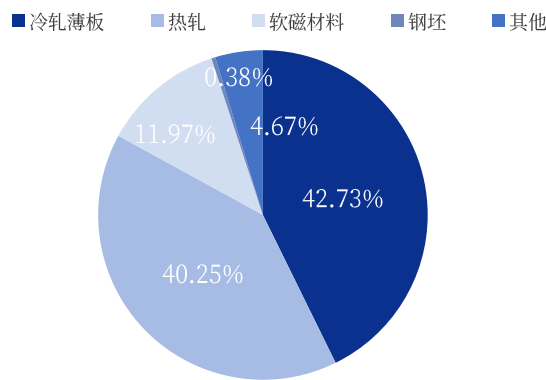
图45：2019-2024 Q3 公司三大期间费用率（单位：%）



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

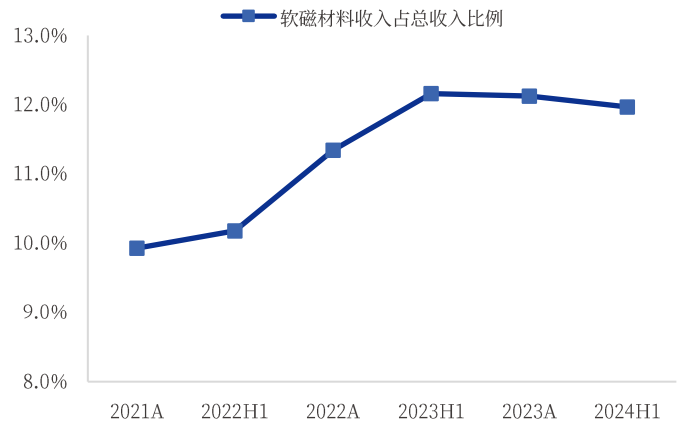
产品结构持续优化，电工钢占比逐年提升。公司主营业务按产品分为冷轧薄板、热轧、软磁材料、钢坯和其他钢铁产品。2024H1 为冷轧薄板产品营收达 242.19 亿元，占营收的比重为 42.73%；热轧产品营收为 228.16 亿元，占总营收的比例为 40.25%，冷轧薄板和热轧为公司的主要收入来源。2023 年公司金属软磁材料(电工钢)产量 169.5 万吨，同比增长 14.2%。其中取向电工钢产量 30.0 万吨，同比增长 46.3%；无取向中低牌号电工钢产量 58.7 万吨，同比增长 6.5%；无取向高牌号 80.8 万吨，同比增长 11.0%。金属软磁材料(电工钢)销售量 174.81 万吨，营业收入 137.92 亿元，占公司营业收入比例 12.12%。2023 年迁钢公司钢材产量 870.8 万吨，同比增长 7.4%；京唐公司钢材产量 1436.8 万吨，同比增长 0.4%；冷轧公司冷轧板材产量 183.0 万吨，同比减少降低 0.5%。钢铁产品销售收入 965.68 亿元，占公司营业收入比例为 84.89%。

图46: 2024H1 首钢股份营收结构



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图47: 2021-2024 软磁材料(电工钢)收入占比提升



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

表6: 2023 年首钢股份细分产品收入及产量情况

产品大类	收入 (亿元)	占比	细分	产量 (万吨)	同比
金属软磁材料 (电工钢)	137.92	12.12%	取向电工钢	30.0	46.3%
			无取向中低牌号电工钢	58.7	6.5%
			无取向高牌号电工钢	80.8	11.0%
钢铁产品	965.68	84.89%	迁钢公司钢材	870.8	7.4%
			京唐公司钢材	1436.8	0.4%
			冷轧公司冷轧板材	183.0	-0.5%

资料来源: 首钢股份公司公告, 中国银河证券研究院

关注需求结构性变化，战略布局新兴产品。公司抓住汽车、风电、光伏等行业结构性需求增长机遇，持续推进产品结构优化升级，提升战略及重点产品占比。2023 年三大战略产品(电工钢、汽车板、镀锡(铬)板)及九类重点产品(冷轧专用钢、热轧酸洗板、耐候钢、能源用钢、汽车结构钢、高强工程机械用钢、管线钢、桥梁钢、船板海工钢)合计产量 1593 万吨，占公司钢材总产量的 69%，同比提高 6pct。其中三大战略产品(电工钢、汽车板、镀锡(铬)板)产量同比增长约 12%，重点产品产量同比增长约 17%。公司坚持电工钢持续引领、汽车板做精做强、镀锡(铬)板高端突破的发展战略，不断提高战略及重点产品占比，促进产品质量和效益双提升。

1) 电工钢产量 169.5 万吨，同比增长约 14%，高端产品占比稳步提升。电工钢品类中，高端产品占比 65%，同比提高 2pct。高磁感取向电工钢产量 30.0 万吨，同比提高约 46%，0.20mm 及以

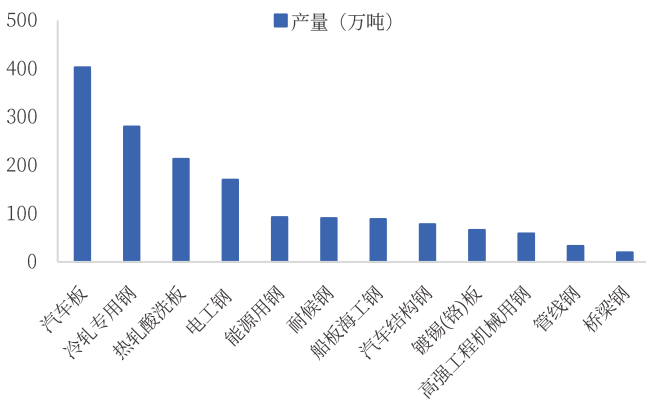
下超薄规格高磁感取向电工钢继续保持国内销量第一。无取向电工钢产品结构持续优化，高牌号无取向电工钢产品产量 80.8 万吨，同比增长约 11%，其中新能源汽车用高牌号无取向电工钢产品产量同比增长约 29%，新能源汽车全球销量前 10 车企稳定供应 9 家，国内销量前 10 车企全部实现稳定供货。

2) 汽车板产量 402.5 万吨，同比增长约 12%，产品结构和用户结构调整取得新突破。产品结构进一步优化，镀锌、高强、外板产量同比分别增长约 21%、15%、24%，超高强、镀锌硅产品同比分别增长约 6%和 39%，UF 钢供货量同比翻番。用户结构进一步升级，核心主机厂数量、供货量均稳中有升，日系用户供货量同比增长约 38%，新能源汽车客户供货量同比增长约 51%。

3) 镀锡(铬)板产量 65.6 万吨，同比增长约 6%。完成二次冷轧产品 DR-10 工业试制，实现 DR 材产品牌号全覆盖，0.13mm 食品罐产品批量稳定生产。加大海外市场开发力度，高抗硫食品罐产品供货拉美市场。

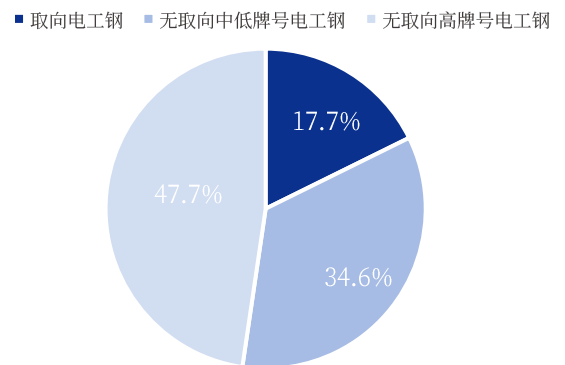
4) 重点产品特色化、差异化推进取得新进展，服务国家重点工程。船用 LNG 燃料罐用 9Ni 钢实现 10 炉连浇生产，交货量同比翻三番；高强度输氢管线钢批量生产，产品在国内首条掺氢管线实现万吨级示范应用；与下游管厂联合成功开发 18m 超长管线钢，填补国内超长管线空白；光伏支架用耐候钢实现 490-800MPa 级别全覆盖；风电钢实现 420MPa 级别产品批量供货，供货量同比增 6 倍；搪瓷钢(SRT550)成功应用于多米尼加 2.85 万方超大型罐体项目。

图48：2023 年首钢股份高端产品产量



资料来源：首钢股份公司公告，中国银河证券研究院

图49：2023 年首钢股份电工钢细分产量占比



资料来源：首钢股份公司公告，中国银河证券研究院

高端产品研发见成效，锻造关键核心技术长板。 2024 年前三季度研发费用 4.24 亿/+31.27%，以技术创新为引领，公司在新产品研发、关键工艺技术方面持续取得新突破。新产品研发方面，实现取向电工钢 15SQF1250、无取向电工钢 ESW1021、高强汽车用钢 980TBF 等 6 款新产品首发。其中，15SQF1250 产品是面向未来的中频取向电工钢新产品，为风电、光伏等新能源发电直流汇集新技术提供关键核心材料，满足未来电网交直流柔性互换的发展要求；高强度低铁损无取向电工钢 ESW1021，助力高速电机行业高质量发展；高强汽车用 980TBF 强度更高，性能更优，满足下游客户的更高需求。持续推动“替代进口”国产化项目 26 项，形成供货 8 万吨。关键工艺技术方面，首创六机架六辊冷轧连轧高牌号硅钢的工艺装备技术，实现新能源汽车驱动电机用无取向电工钢和高效节能变压器用取向电工钢的连轧突破，产品横向厚差小于等于 5μm 的比例 96%，达世界领先水平；首创热轧超薄高强钢带多模式连轧工艺，实现无头模式下 1.1mm 厚度 980MPa 级别产品的高效生产，提升薄规格、高强度带钢轧制效率，提高生产组织灵活性。

公司在研发方面取得重大进展，获得专利授权 685 项，其中发明专利 229 项，智新电磁“一种确定冷轧机传动力矩的方法及装置”“一种无取向电工钢及其制备方法、应用”2 项专利获得第 24 届中国专利奖优秀奖，“一种底层优良的低温高磁取向硅钢制造方法”获得第一届河北省专利奖优秀奖。公司还积极参与制定并发布国际、国家、行业、团体各级标准 21 项，其中牵头制定 6 项。获省部级以上科学技术奖 21 项，省级管理创新奖 8 项。其中“增强成形性双相钢制造关键技术及应用”等 6 项获冶金科技奖一等奖，“新型高性能耐候桥梁钢及应用关键技术”获河北省科技奖一等奖，“钢铁企业打造全球竞争力的高端电工钢产品开发与运营管理”获全国管理创新成果一等奖。

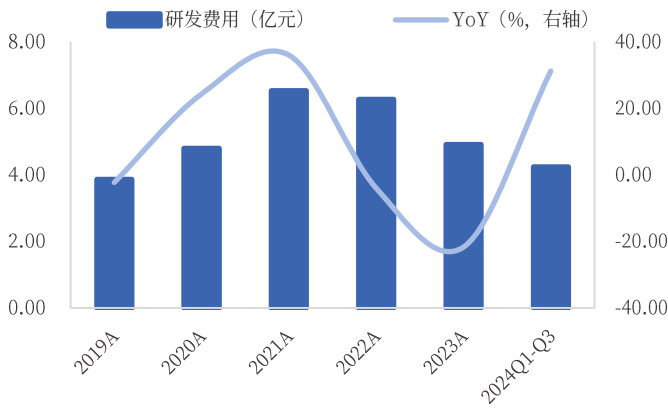
表7：首钢股份研发成果

研发项目	项目阶段	目的	成果
板坯加热过程降低烧损及脱碳研究	研发阶段	开发新工艺、新技术	通过开展板坯加热过程降低烧损和脱碳研究，提高成材率、产品质量。增强市场竞争力。
冷用特殊钢生产关键控制技术研究	中试阶段	开发新工艺、新技术	依据特殊钢品种特性进行成分整合，优化生产流程，增强客户使用体验感及产品盈利能力
LF 与 VD 工艺组合生产冷系洁净钢技术	完结	开发新工艺、新技术	京唐二期炼钢工序是国内首个采用 VD 为单一真空精炼装备并纳入正常生产的大型转炉厂，实现中厚板与 MCCR 两大产线稳定运行。
1420 七号重卷带钢孔洞及边裂检测技术研发	完结	开发新工艺、新技术	检测带钢孔洞和带钢边部撕裂缺陷，实现酸轧下线孔洞信息缺失钢卷的自动复检，减少人工复检造成的工作效率低和漏检风险，提高产品质量可靠性，提升热轧市场竞争力。
低温取向硅钢脱碳渗氮行为对氧化膜形成的影响及控制研究	研究阶段	开发新工艺	获得渗氮条件对氧化膜的影响规律；指导 DCL 工艺优化，改善底层类缺陷比例。提升取向硅钢成品表面质量，增强取向硅钢产品市场竞争力和盈利能力。
取向硅钢 23SQGD085 低励磁产品开发	小试阶段	开发新产品	开发低励磁产品填补市场空白，提升公司高尖端产品制造实力，提高盈利能力。

资料来源：首钢股份公司公告，中国银河证券研究院

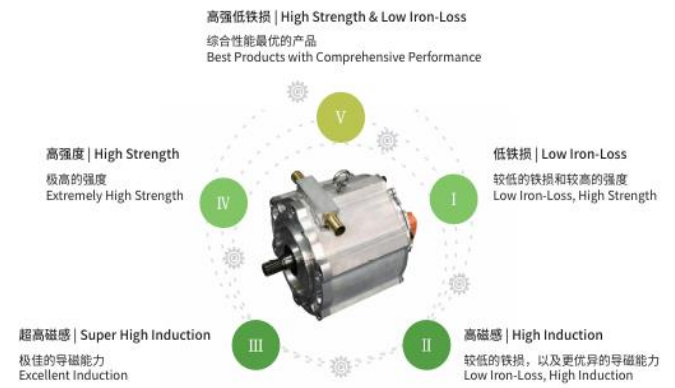
子公司智新电磁电工钢制造领先，自主研发助力新能源。公司及下属京唐公司、智新电磁、冷轧公司均为高新技术企业，依托“一院多中心”研发体系，新产品、新技术、新工艺的孵化创效不断加速。首钢智新迁安电磁材料有限公司是首钢股份公司于 2018 年 3 月 22 日在河北省迁安市设立的全资子公司，是金属软磁材料(电工钢)的研发、制造和销售基地，是全球领先的电工钢制造商和服务商。产品包括取向电工钢和无取向电工钢两大系列，其中取向电工钢包括高磁感、磁畴细化、低噪声、低励磁、无底层、中频六大类产品，自主研发了低温板坯加热工艺生产高磁取向电工钢技术，成为全世界第四家全低温工艺产业化的企业；无取向电工钢包括新能源汽车、去应力退火、高效、通用四大类产品，具备所有牌号批量稳定生产能力。公司工艺装备水平领先，拥有全球首条面向新能源汽车的高牌号无取向电工钢生产线，以及世界首条具备 100%薄规格、高磁取向电工钢专业化生产线；龙头公司的新技术突破有望带来行业加速转型态势。

图50: 2019-2024Q3 公司研发费用及同比增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图51: 首钢新能源汽车用电工钢产品性能



资料来源: 首钢智新电磁公司公告, 中国银河证券研究院

四、投资建议

近年来钢铁行业景气度偏弱，个股回落到较低估值，我们认为随着行业供需格局的改善，龙头钢企的盈利能力和估值有望迎来修复。从供给侧看，产业政策持续显效，钢铁产能呈现收缩趋势，行业集中度有望持续提升；从需求侧看，两新政策助力下游制造业投资加速，船舶等耗钢支撑需求面，行业有望受益于制造业改造升级。**建议关注：**政策利好预期带来需求边际改善的普钢板块龙头公司，基本面向好的特钢板块相关龙头公司等。

五、风险提示

下游地产基建等需求不及预期的风险：钢铁行业下游地产和基建行业需求存在不确定性，可能影响钢铁企业的盈利能力和市场表现。

铁矿石、煤炭等原料价格不确定性风险：铁矿石和煤炭作为钢铁行业的重要原材料，其价格波动可能对钢铁行业盈利能力带来影响。

钢铁冶炼技术革新的风险：冶钢技术革新可能对行业造成影响，改变钢企现有的生产方式和盈利模式。

图表目录

图 1: 2023 年宝武集团粗钢产量排名第一.....	4
图 2: 2023 年中国粗钢产量居全球首位.....	4
图 3: 2020-2024 年中国粗钢产量及累计同比 (右轴)	5
图 4: 2020-2024 年中国生铁产量及累计同比 (右轴)	5
图 5: 中国钢材社会库存及同比增速 (右轴)	5
图 6: 中国螺纹钢社会库存及同比增速 (右轴)	5
图 7: 中国热轧卷板社会库存及同比增速 (右轴)	5
图 8: 中国冷轧卷板社会库存及同比增速 (右轴)	5
图 9: 中国线材社会库存及同比增速 (右轴)	6
图 10: 中国中厚板社会库存及同比增速 (右轴)	6
图 11: 中国 247 家钢铁企业高炉开工率 (%)	6
图 12: 中国 247 家钢铁企业高炉炼铁产能利用率 (%)	6
图 13: 中国地方专项债目标额和实际发行额	8
图 14: 中国地方专项债发行进度.....	8
图 15: 中国固定资产投资情况.....	9
图 16: 中国制造业固定资产投资情况	9
图 17: 中国船用钢材消耗量及同比增速 (右轴)	9
图 18: 2023 年中国船用钢材消耗占比	9
图 19: 中国手持船舶订单量及累计同比 (右轴)	9
图 20: 中国出口船舶数及累计同比 (右轴)	9
图 21: 钢铁板块市净率历史较低水平 (截至 2024 年 12 月 13 日)	11
图 22: 普钢板块 PB 较低钢企 (截至 2024 年 12 月 13 日)	11
图 23: 宝钢股份发展历程.....	12
图 24: 截至 2024Q3 宝钢股份股权结构	13
图 25: 2024H1 宝钢股份营收结构	15
图 26: 2020-2023 年宝钢股份粗钢和生铁产量递增 (单位: 万吨)	15
图 27: 2020-2023 年境外产品销量递增 (单位: 万吨)	16
图 28: 2023 年宝钢股份境外产品销售分布	16
图 29: 2020-2023 年境外分产品销量占比.....	16
图 30: 2023 年宝钢股份分地区产品销量 (单位: 万吨)	16
图 31: 主要钢厂热轧薄板均价 (元/吨)	17
图 32: 主要钢厂镀锌板均价 (元/吨)	17

图 33: 2019-2024Q3 公司营业收入及同比增速 17

图 34: 2019-2024 Q3 公司归母净利润及同比增速..... 17

图 35: 2019-2024Q3 公司盈利能力 (单位: %) 18

图 36: 2019-2024 Q3 公司三大期间费用率 (单位: %) 18

图 37: 2023 年普钢板块每股红利和股息率 (右轴) 18

图 38: 宝钢股份每股红利和派息率 (右轴) 18

图 39: 2014 年以来宝钢股份 PE (TTM) 19

图 40: 2014 年以来宝钢股份 PB (MRQ) 19

图 41: 首钢股份发展历程..... 19

图 42: 2019-2024Q3 公司营业收入及同比增速 20

图 43: 2019-2024 Q3 公司归母净利润及同比增速..... 20

图 44: 2019-2024Q3 公司盈利能力 (单位: %) 20

图 45: 2019-2024 Q3 公司三大期间费用率 (单位: %) 20

图 46: 2024H1 首钢股份营收结构 21

图 47: 2021-2024 软磁材料 (电工钢) 收入占比提升 21

图 48: 2023 年首钢股份高端产品产量 22

图 49: 2023 年首钢股份电工钢细分产量占比..... 22

图 50: 2019-2024Q3 公司研发费用及同比增速 24

图 51: 首钢新能源汽车用 电工钢产品性能 24

表 1: 钢铁行业提升集中度相关事件	3
表 2: 提振需求的相关利好政策	7
表 3: 钢铁行业 2024 年前三季度营收前五	10
表 4: 宝钢股份钢材分产品介绍	13
表 5: 2020-2023 年宝钢股份产品国内市占率较高	15
表 6: 2023 年首钢股份细分产品收入及产量情况	21
表 7: 首钢股份研发成果	23

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

赵良毕，通信&中小盘首席分析师。北京邮电大学通信硕士，复合学科背景，2022年加入中国银河证券。8年中国移动通信产业研究经验，7年证券从业经验。曾获得2018/2019年（机构投资者II-财新）通信行业最佳分析师前三名，2020年获得Wind（万得）金牌通信分析师前五名，获得2022年Choice（东方财富网）通信行业最佳分析师前三名。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn