



Research and
Development Center

钢铁 2025 年度策略报告：潜龙在渊，供给破局

2025 年 1 月 2 日

证券研究报告

潜龙在渊，供给破局

2025年1月2日

行业研究

本期内容提要:

行业投资策略

钢铁行业

投资评级 看好

上次评级 看好

左前明 能源行业首席分析师

执业编号: S1500518070001

联系电话: 010-83326712

邮箱: zuoqianming@cindasc.com

高升 能源(煤炭)/钢铁联席首席分析师

执业编号: S1500524100002

邮箱: gaosheng@cindasc.com

刘波 能源(煤炭)/钢铁研究助理

邮箱: liubol@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座

邮编: 100031

◆ 受宏观经济增速放缓和房地产大幅下行等因素影响，钢铁下游表观需求明显收缩。2024年上半年发布的《供需深度调整下的钢铁行业投资机遇分析》已对钢铁行业供需总量及结构变化进行了分析，现阶段钢铁行业供需矛盾持续激化，呈现典型的高产量、高成本、高出口、低需求、低价格、低效益的“三高三低”特征。钢铁行业需求端与宏观经济走势强相关，涉及面更大范围更广，而供给端为刀刃向内的行业内部整合，其变革的必要性、可控性和可及性更强。本文重点基于供给变革视角，回顾“十三五”供给侧改革路径，研判当前可能的产能出清路径及进展，进而梳理潜在的投资机会。

◆ 严峻的供需矛盾倒逼行业供给变革。当前，我国钢铁产能规模已达11.43亿吨，名义产能已经超过“十三五”供给侧改革时的高位，叠加实际产能可能大于名义产能等因素的存在，我国钢铁实际生产能力庞大，叠加钢铁核心需求房地产大幅回落，截至2024年11月新开工面积、施工面积已分别降至0.61、0.54亿平方米，较高位下跌了70%以上。供需周期错配，供需过剩矛盾严峻。此格局下，钢铁价格已回落至前期低点，钢铁行业利润总额、毛利率均处于历史低位，行业亏损企业数量大幅增加，钢铁经营形势严峻。

◆ “十三五”供给侧改革较“提质”更侧重“减量”。回顾“十三五”供给侧改革，2016-2018年，我国累计压减粗钢产能1.5亿吨以上，实现1.4亿吨“地条钢”产能全面出清。在此过程中，我国虽然从“减量”和“提质”两个维度出发推进供给侧改革，但在实际执行过程中，更注重直接“减量”。从各省2016年及“十三五”钢铁去产能目标来看，基本是全国各省按产能等量分配任务，即产能越大去产能任务越重，对于各区域供需、物流、效益等其他因素参考较少。以河北为例，作为国内产钢第一省，涉及有效产能最多，其中不乏效益较好、环保设施齐备的钢企，但“去产能”政策下也给予其相应比例且较多的减量退出任务。值得关注的是，“十三五”供给侧改革相对成功，其核心在于国家宏观调控的果断性和及时性，实现高效的资源再配置。

◆ 新一轮供给变革或以“提质”带动“减量”。我们认为，当前钢铁有望以能效和环保绩效指标为驱动，以能耗双控和超低排放改造为抓手推动钢铁供给变革。具体来说，第一，以淘汰落后产能为目标进行减量置换实现钢铁供给“减量”目标仍是主要方向。在年内暂停钢铁行业产能置换后，新的钢铁行业产能置换办法有望进一步严格减量置换，落实落后产能淘汰退出。第二，当前我国钢铁供给结构中，民营企业设备先进水平较差，在环保维度的竞争中较国央企处于劣势地位，或成为未来减量出清的主要主体。第三，我国当前产能集中度仍然较低，2023年钢铁行业CR10仅为44.2%，距离《关于推动钢铁工业高质量发展的指导意见（征求意见稿）》中60%的目标仍有较大差距，基于行业利润形势严峻的背景，未来行业兼并重组趋势有望继续提速，区域龙头钢企或受益。需要注意的是，供给侧改革涉及影响面多，而各地方钢铁企业均是当地国民经济重要的支柱产业，单一靠市场化倒逼较为困难，需要政府主动的宏观调控，即供给减量是个慢变量，或需更加完整的配套政策，其实施的力度和节奏或亦步亦趋、边走边看。

◆ 总体上，我们认为未来钢铁行业竞争格局有望稳中趋好，在供给变

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 2

革预期、需求边际改善背景下，行业利润或有所修复，叠加当前部分公司已经处于价值低估区域，整个板块值得高度关注，具有短期结构性、中长期战略性的投资机遇，维持行业“看好”评级。建议关注以下投资主线：1) 设备先进性高、环保水平优的区域性龙头企业山东钢铁、华菱钢铁、南钢股份、沙钢股份、首钢股份、中信特钢等；2) 布局整合重组、具备优异成长性的宝钢股份、鞍钢股份、马钢股份等；3) 充分受益新一轮能源周期的优特钢企业久立特材、常宝股份、武进不锈等；4) 布局上游资源且具备突出成本优势的高壁垒资源型企业首钢资源、河钢资源等。

- ◆ **风险因素：**宏观经济不及预期；房地产持续大幅下行；钢铁冶炼技术发生重大革新；钢铁工业高质量发展进程滞后；钢铁行业供给侧改革政策发生重大变化

目录

目录	4
图目录	5
一、 回顾：供需矛盾仍较剧烈，深度调整依然在路上	6
二、 钢铁供需矛盾严峻，供给侧变革亟需发力	10
1、 产能规模基本达到“十三五”初期高位，实际产能或仍高于名义产能	10
2、 行业盈利已远低于上一轮供给侧改革，煤钢矿周期趋势异步	11
3、 钢铁核心需求见顶回落，建材供需矛盾激化	12
三、 “十三五”供给侧改革更侧重“减量”	13
1、 化解过剩产能成效突出，地条钢全面出清	13
2、 改革措施侧重“减量”，民企是主要压减对象	14
四、 本轮钢铁行业供给变革或以“提质”带动“减量”	17
1、 超低排放与能耗双控引领，以“提质”带动“减量”	17
2、 “减量”仍是主要目标，产能减量置换政策或继续发力	22
3、 民营钢企设备水平较低，或是产能淘汰主要对象	24
4、 产能集中度仍需提升，兼并重组持续推进	25
五、 投资机遇分析	29
六、 风险因素	30
分析师声明	32
免责声明	32

表目录

表 1: 钢材分品种产量 (万吨, %)	7
表 2: 钢材分品种出口 (万吨, %)	9
表 3: 2013-2015 年以来中国去产能政策概况	13
表 4: “十三五”钢铁供给侧改革主要政策	14
表 5: 钢铁行业环保政策梳理	18
表 6: 工业重点领域 (钢铁) 能效标杆水平和基准水平 (2023 年版)	20
表 7: 钢铁行业产能置换政策梳理	23
表 8: 2017 年以来产能置换建设项目按年份分布情况 (万吨)	23
表 9: 部分省份退出钢铁产能设备政策梳理	25
表 10: “十四五”以来钢铁行业部分兼并重组项目	27
表 11: 钢铁上市公司部分数据	29

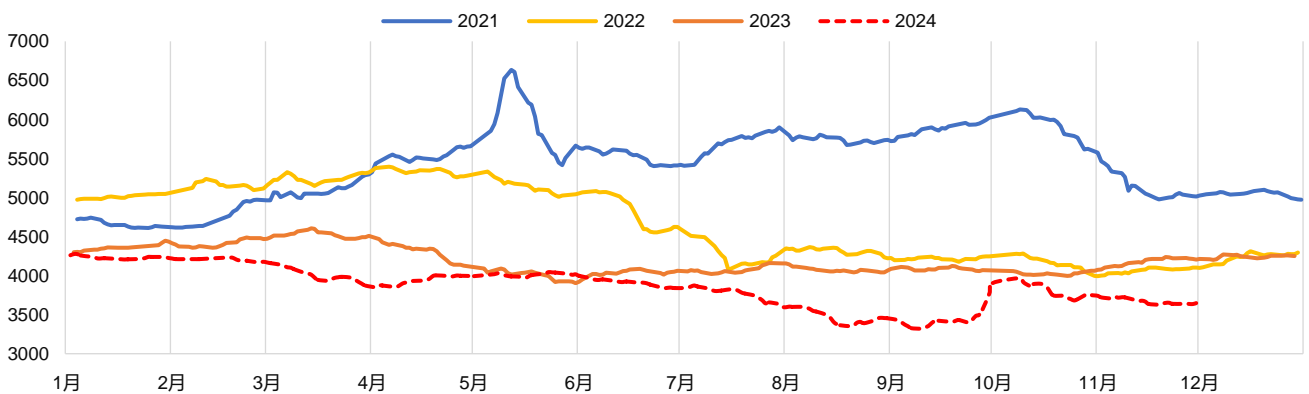
图 目 录

图 1: 2021—2024 年绝对价格指数: 普钢: 综合	6
图 2: 螺纹钢: HRB400E: Φ 12: 汇总均价: 中国(日)	6
图 3: 热轧板卷: 3mm: 汇总均价: 中国(日)	6
图 4: 2000—2024 年我国粗钢产量及增速(亿吨, %)	7
图 5: 我国粗钢分月度产量(亿吨, %)	7
图 6: 样本钢企盈利率(%)	7
图 7: 生铁产量及铁钢比(万吨, %)	8
图 8: 2000—2024 年我国钢材出口量及增速(亿吨, %)	8
图 9: 我国粗钢产能及产能利用率(亿吨, %)	10
图 10: 我国粗钢产能利用率与钢铁行业毛利率对比(%)	10
图 11: 钢铁、煤炭、铁矿石毛利率分位值(%)	11
图 12: 规模以上工业企业: 利润总额: 黑色金属冶炼和压延加工业(亿元)	11
图 13: 黑色金属冶炼和压延加工业: 亏损企业数量比例年度均值(%)	12
图 14: 房地产开发企业: 房屋: 新开工面积(万平方米, 6 个月移动平均)	12
图 15: 房地产开发企业: 房屋: 施工面积(万平方米, 6 个月移动平均)	12
图 16: 2016 年各省份压减炼铁、炼钢产能情况(万吨)	15
图 17: 2016 年全国化解钢铁产能国企、民企对比(万吨)	16
图 18: 2016 年全国化解产能分企业性质产能占比	16
图 19: 2011 年以来我国钢厂集中度(%)	16
图 20: 2012 年以来黑色金属冶炼和压延加工业企业个数	16
图 21: 钢铁“双碳”愿景	17
图 22: 中大型钢铁企业集团“双碳”路线图	18
图 23: 钢铁极致能效提升六大路径	20
图 24: 重点钢铁企业高炉与转炉工序能耗累计值(千克标准煤/吨)	21
图 25: 重点钢铁企业电炉工序能耗累计值(千克标准煤/吨)	21
图 26: 钢铁行业固定资产投资额与钢材价格走势对比(亿元, 点)	22
图 27: 钢铁行业国央企产能占比(%)	24
图 28: 不同所有制形式钢铁设备水平对比(m^2 , 立方米, 吨)	25
图 29: 黑色金属冶炼和压延加工业: 企业单位数	26
图 30: 2005—2023 年钢铁行业 CR10(万吨, %)	26

一、 回顾：供需矛盾仍较剧烈，深度调整依然在路上

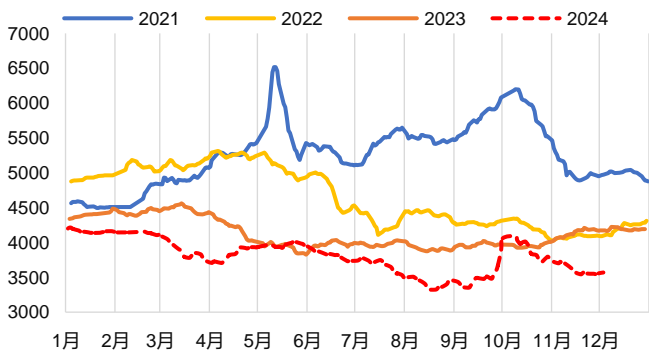
2024 年需求弱现实持续演绎，钢价中枢下移。2024 年钢价整体呈低位震荡，分阶段看，年初至春节前后，由于实际用钢需求减弱，市场价格波动减小，普钢综合价格整体于 4150-4250 元/吨之间波动。春节后，由于需求启动迟滞，价格呈现震荡下跌态势，3 月底普钢综合价格最低跌至 3851 元/吨。4 月，随着需求的部分恢复，钢材价格止跌反弹，普钢综合价格重回 4000 元/吨。5 月，受市场情绪变化，钢材价格呈现区间震荡。进入 6 月，受阴雨天气影响，下游需求进一步萎缩，叠加弱现实的大环境，钢材价格震荡下跌，9 月上旬，普钢综合价格跌至年内最低 3320 元/吨。9 月下旬，受增量政策推出等宏观因素的推动下钢材需求预期转好，钢价快速回升，9 月底，普钢综合价格已突破 3900 元/吨。10 月中，受政策效果滞后及需求弱现实等因素影响，市场风格由宏观主导逐步切换为现实需求主导，钢价短暂回调后重新进入震荡区间。

图 1：2021—2024 年绝对价格指数：普钢：综合



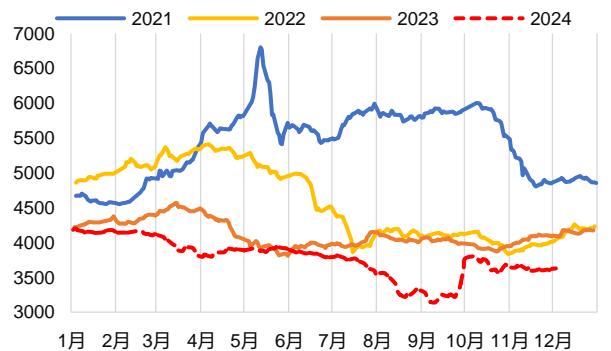
资料来源：IFind、信达证券研发中心

图 2：螺纹钢：HRB400E：Φ12：汇总均价：中国（日）



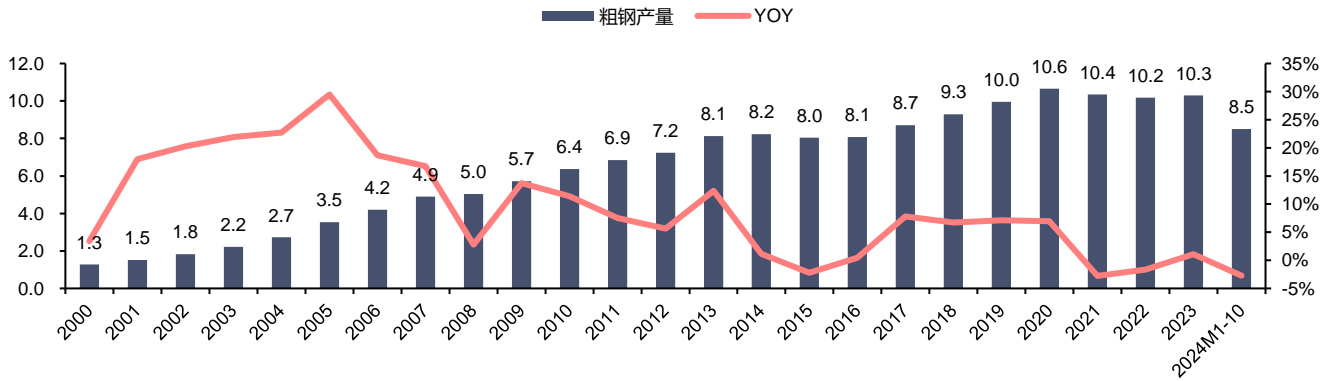
资料来源：钢联、信达证券研发中心

图 3：热轧板卷：3mm：汇总均价：中国（日）

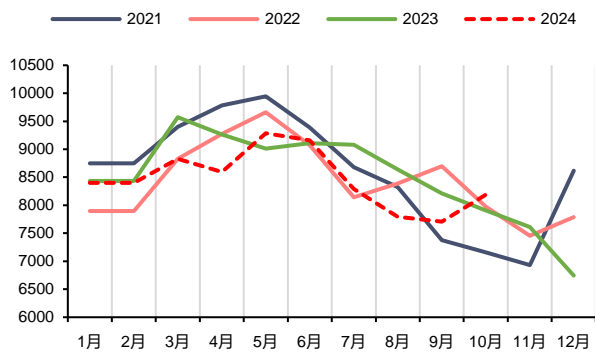


资料来源：钢联、信达证券研发中心

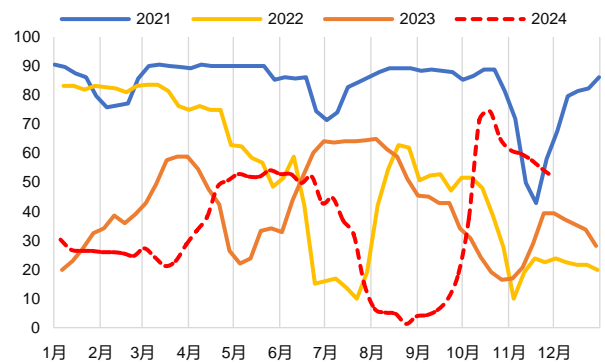
供给总量上，市场主导下粗钢产量同比下滑。2024 年需求弱现实贯穿整年，钢铁供需矛盾较为突出，吨钢利润及行业盈利率整体表现不佳，钢厂检修增多，主动生产积极性较弱。2024 年 1-10 月，我国粗钢产量 8.5 亿吨，同比下降 2396 万吨（-2.74%），若参照前几年粗钢产量平控结果，2024 年供给的市场化减量已达到同等效果。分月度看，年内粗钢产量呈现先高后低特征，5-6 月，受需求阶段性恢复等因素影响，产量相对较高，月产量均高于 9000 万吨。进入 6 月，受阴雨天气影响，下游需求进一步萎缩，月度产量相应下滑。9 月粗钢月度产量降至 7707 万吨。9 月下旬，受增量政策推出等宏观因素的推动下钢材需求预期转好，钢厂利润迅速好转，粗钢产量相应抬升，10 月粗钢月度产量升至 8188 万吨。

图 4：2000—2024 年我国粗钢产量及增速（亿吨，%）


资料来源：IFind、信达证券研发中心

图 5：我国粗钢分月度产量（亿吨，%）


资料来源：IFind、信达证券研发中心

图 6：样本钢企盈利率（%）


资料来源：钢联、信达证券研发中心

供给结构上，制造业及建筑业用钢产量继续分化。2024 年前三季度，我国钢材产品结构中，冷轧薄板（20.3%）、电工钢板带（7.5%）、中厚宽钢带（5.0%）、铁道用钢带（4.2%）、镀锌板（3.5%）、热轧窄钢带（2.6%）等制造业相关用钢品类产量同比有所增长。钢筋（-16.9%）、大型型钢（-11.7%）、线材（-6%）等建筑业相关用钢品类产量同比降幅较大。

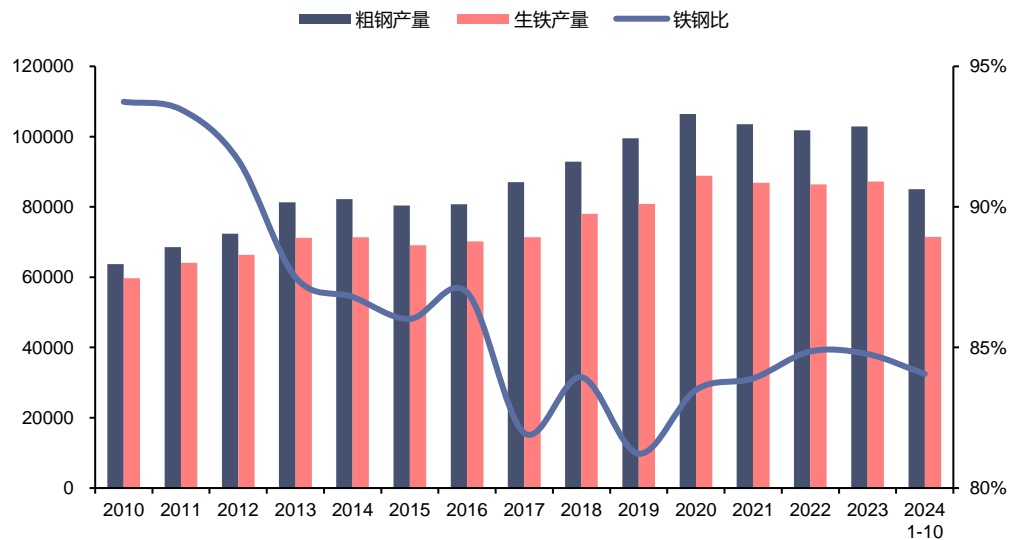
表 1：钢材分品种产量（万吨，%）

	2023Q1-Q3	2024Q1-Q3	产量同比 (万吨)	产量同比 (%)
中厚宽钢带	15412	16186	774	5.0%
冷轧薄板	2893	3480	587	20.3%
镀锌板(带)	2109	2183	73	3.5%
电工钢板带	912	980	68	7.5%
热轧窄钢带	1701	1745	44	2.6%
铁道用钢材	268	280	11	4.2%
镀锡板(带)	132	132	0	-0.1%
涂层板(带)	234	231	-3	-1.1%
热轧薄板	420	389	-31	-7.4%
中小型号钢	788	756	-32	-4.1%
无缝钢管	886	846	-41	-4.6%
厚板	2384	2340	-44	-1.9%
棒材	4353	4297	-57	-1.3%
特厚板	835	764	-70	-8.4%
大型型钢	774	684	-90	-11.7%
热轧薄宽钢带	3632	3290	-342	-9.4%
焊接钢管	4819	4400	-420	-8.7%
盘条(线材)	10678	10033	-645	-6.0%
钢筋	17462	14506	-2957	-16.9%

资料来源：IFind、信达证券研发中心

生铁产量降幅大于粗钢，铁钢比持续下滑。2024年1-10月，我国完成生铁产量7.15亿吨，同比下降4.0%，大于同期粗钢产量2.7%的降幅。铁钢比降至84.1%，较2023全年的84.8%下降0.7个百分点。

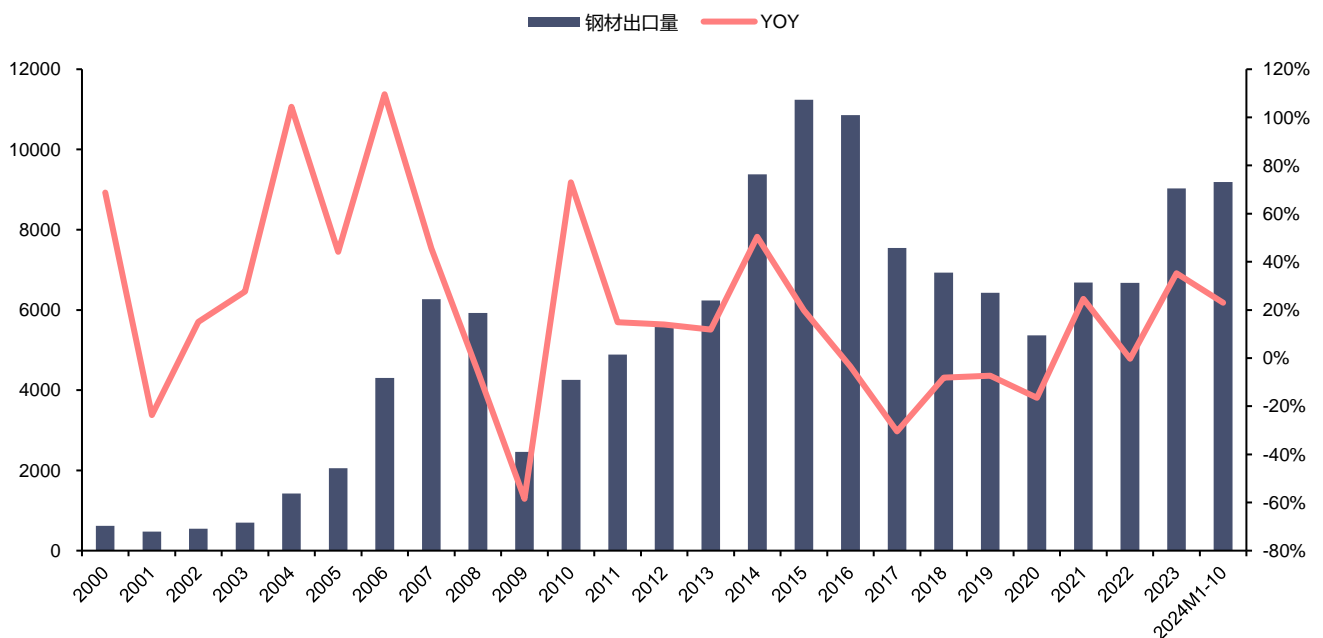
图7：生铁产量及铁钢比（万吨，%）



资料来源：IFind、信达证券研发中心

钢材出口量继续突破，板带出口增长显著。2024年1-10月，完成钢材出口量9189万吨，已高于去年全年的钢材出口量，去年同期出口量为7473万吨，同比大幅增长23%。分品种看，年内我国板材出口增长显著，前三季度，中厚宽钢带（38.8%）、热轧薄宽钢带（40%）、镀锌板（16.4%）、焊接钢管（15.1%）同比增量居前，贡献了钢材出口的主要增量。

图8：2000—2024年我国钢材出口量及增速（亿吨，%）



资料来源：IFind、信达证券研发中心

表 2: 钢材分品种出口 (万吨, %)

	2023Q1-Q3	2024Q1-Q3	出口同比 (万吨)	出口同比 (%)
中厚宽钢带	765	1062	297	38.8%
热轧薄宽钢带	684	958	274	40.0%
镀锌板(带)	814	948	134	16.4%
焊接钢管	333	383	50	15.1%
钢筋	137	185	48	34.9%
冷轧薄板	196	233	36	18.5%
大型型钢	304	337	33	11.0%
电工钢板带	90	107	17	19.4%
热轧窄钢带	24	39	14	59.7%
厚板	144	158	14	9.7%
盘条(线材)	183	196	13	7.1%
棒材	183	196	13	7.1%
中小型型钢	43	51	9	19.8%
涂层板(带)	8	15	7	92.3%
热轧薄板	32	39	7	22.3%
镀锌板(带)	37	44	7	18.6%
铁道用钢材	27	30	2	8.0%
特厚板	32	32	-1	-2.4%
无缝钢管	434	400	-34	-7.9%

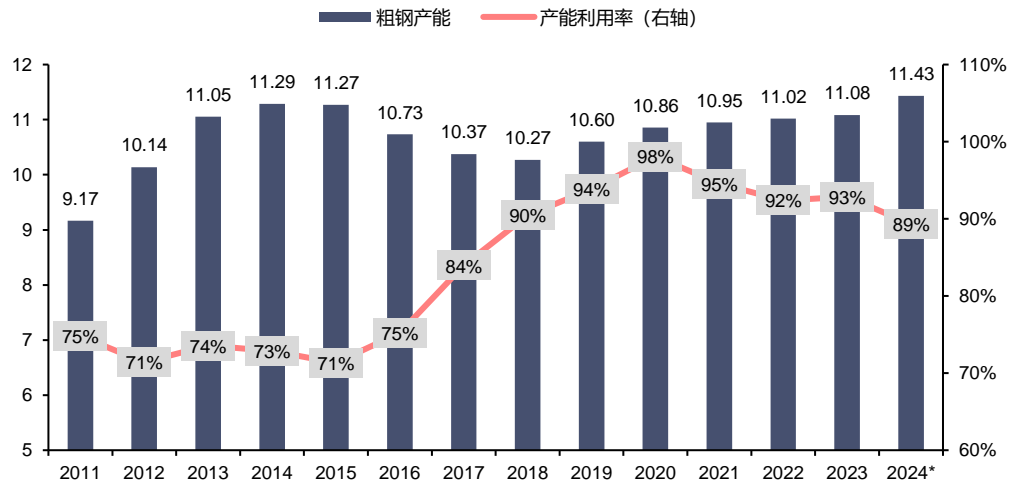
资料来源: IFind、信达证券研发中心

二、 钢铁供需矛盾严峻，供给侧变革亟需发力

1、 产能规模基本达到“十三五”初期高位，实际产能或仍高于名义产能

我国粗钢产能仍在高位。根据国家统计局数据，2023 年我国粗钢产能达 11.08 亿吨，较 2022 年增长 618 万吨。根据中金协装配式建筑分会于 2024 年 11 月的统计，我国粗钢产能 11.43 亿吨，我国粗钢产能整体仍处于较高水平。

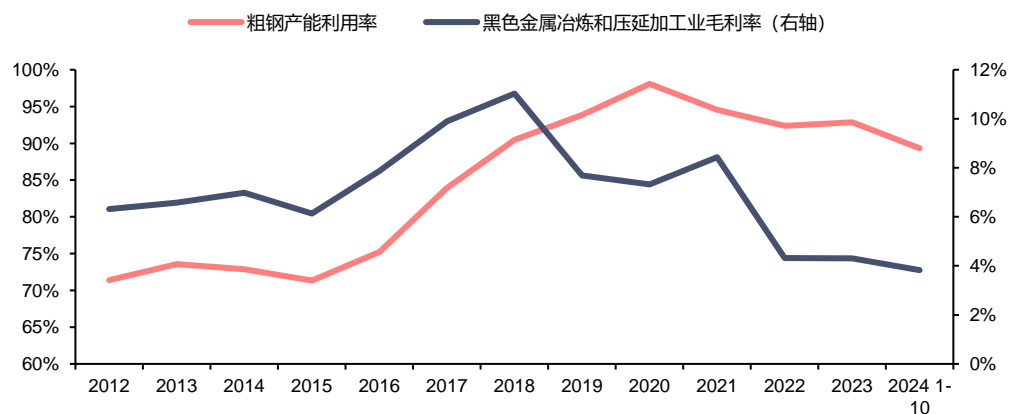
图 9：我国粗钢产能及产能利用率（亿吨，%）



资料来源：IFind、国家统计局、中金协装配式建筑分会、信达证券研发中心 注：2024 年产能数据按照中金协装配式建筑分会统计，产能利用率按照 1-10 月产量相应折算。

产能利用率表现不符合行业大面积亏损、供需矛盾突出的基本面，实际产能或高于名义产能。根据国家统计局数据，2023 年我国粗钢产能利用率为 92.9%。根据中金协装配式建筑分会统计值折算，2024 年 1-10 月我国粗钢产能利用率为 89.3%，虽较 2023 年数据有所降低，但仍维持高位。考虑到 2021 年以来钢铁行业大幅下降的盈利情况，2023 年—2024 年 1-10 月行业毛利率分别 4.3%、3.1%，已远低于 2015 年供给侧改革前的 6.1%。然而，2023 年—2024 年 1-10 月产能利用率水平仍维持 92.9%、89.3% 的高位，即使考虑到设备升级带来的产能利用率提高，这也与我国钢铁行业供需矛盾较为突出的基本面产生了较大的差异，粗钢实际产能高于名义产能可能仍然存在。

图 10：我国粗钢产能利用率与钢铁行业毛利率对比 (%)

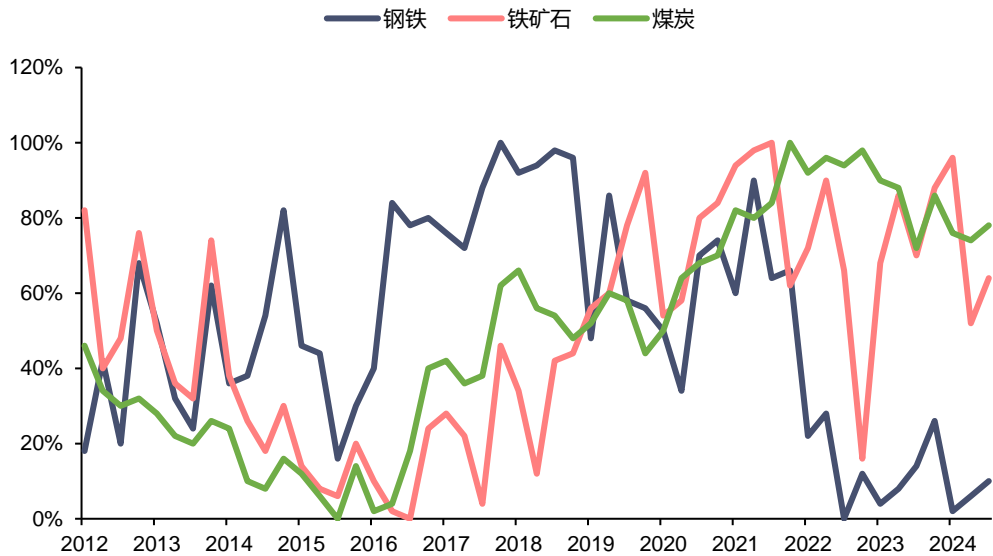


资料来源：IFind、国家统计局、中金协装配式建筑分会、信达证券研发中心 注：2024 年产能数据按照中金协装配式建筑分会统计，产能利用率按照 1-10 月产量相应折算。2024 年黑色金属冶炼和压延加工业毛利率数据截至三季度。

2、行业盈利已远低于上一轮供给侧改革，煤钢矿周期趋势异步

钢铁毛利率水平已低于上一轮供给侧改革时水平，煤钢矿周期出现差异。2024年第三季度，钢铁行业毛利率为3.62%，是2012年以来10%分位；煤炭行业毛利率为33.64%，是2012年以来78%分位，铁矿石毛利率为19.89%，是2012年以来64%分位。与“十三五”初期供给侧改革时钢铁、铁矿、煤炭行业均处于供给过剩，毛利率低位不同。本轮钢铁行业毛利率水平远远低于上一轮供给侧改革时期（2015—2016年钢铁行业毛利率最低约5%~6%），而煤炭行业、铁矿石行业毛利率水平却处于高位，远高于上一轮供给侧改革时期（2015—2016年铁矿、煤炭行业毛利率分别最低约13%、14%）。

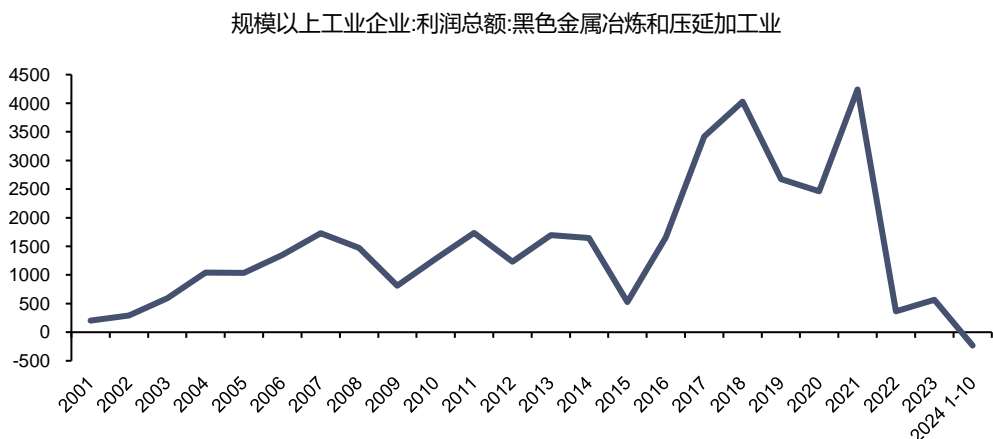
图 11: 钢铁、煤炭、铁矿石毛利率分位值 (%)



资料来源: IFind、信达证券研发中心 注: 钢铁毛利率采用“中国: 黑色金属冶炼及压延加工业: 毛利率”指标; 煤炭毛利率采用“中国: 煤炭开采和洗选业: 毛利率”指标; 铁矿石毛利率采用“中国: 黑色金属矿采选业: 毛利率”指标。

规上钢铁企业利润大幅恶化，2001年以来首次行业利润为负。2024年1-10月，黑色金属冶炼和压延加工业规模以上工业企业利润总额为-233亿元，是2001年以来首次行业利润为负。需要注意的是，在上一轮供需矛盾剧烈的2015年，黑色金属冶炼和压延加工业规模以上工业企业利润总额为526亿元，当前行业利润态势已明显差于“十三五”初期供给侧改革。

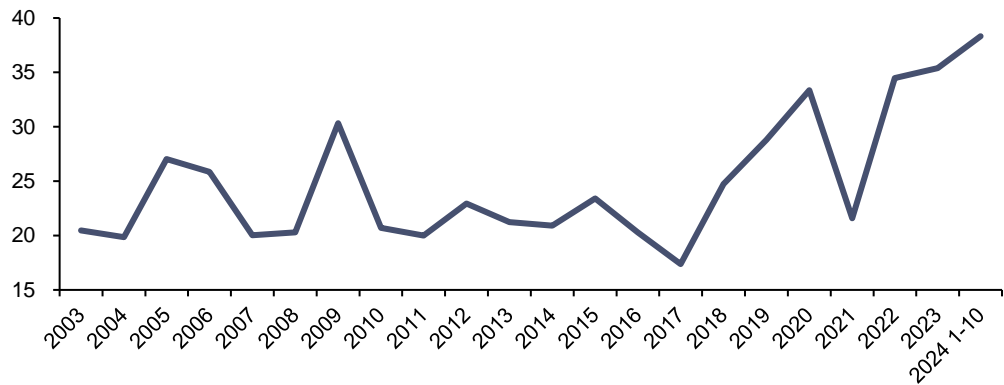
图 12: 规模以上工业企业: 利润总额: 黑色金属冶炼和压延加工业 (亿元)



资料来源: IFind、信达证券研发中心

钢铁行业亏损企业比例大幅增加。2024年1-10月，黑色金属冶炼和压延加工业亏损企业比例为38.32%，是2003年以来的最高值，远高于上一轮供给侧改革时的23.40%。

图 13: 黑色金属冶炼和压延加工业: 亏损企业数量比例年度均值 (%)

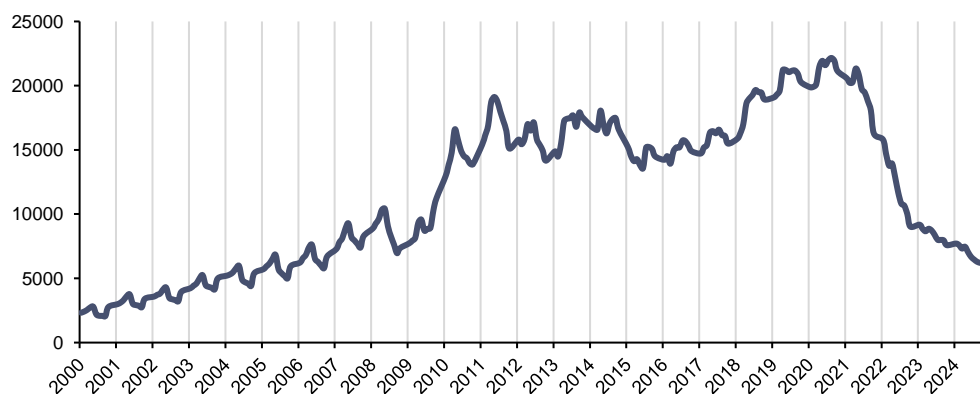


资料来源: IFind、信达证券研发中心

3、 钢铁核心需求见顶回落，建材供需矛盾激化

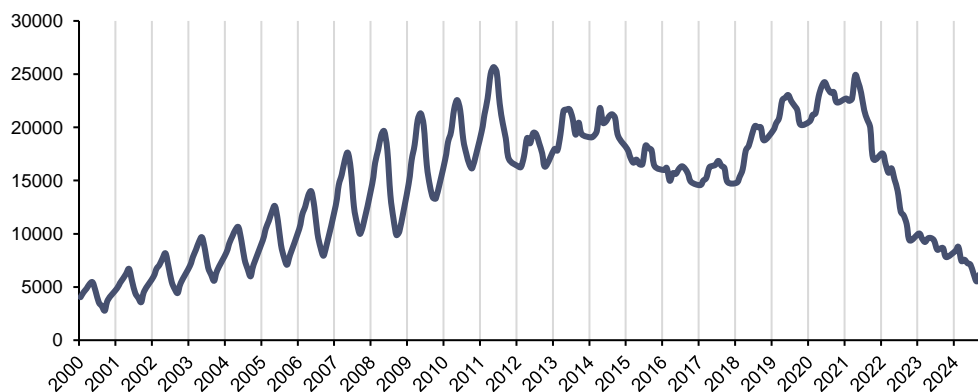
钢铁核心房地产下行幅度较大，对钢材需求影响较为深远。2020年6月，我国房屋新开工面积达到了峰值2.8亿平方米；同年8月，央行针对房地产行业提出“三道红线”，收紧房企融资。从2021年中开始，房企频繁暴雷，房屋开工、施工面积急剧下滑。截至2024年11月，新开工面积、施工面积已分别降至0.61、0.54亿平方米。

图 14: 房地产开发企业: 房屋: 新开工面积 (万平方米, 6个月移动平均)



资料来源: 钢联、信达证券研发中心 注: 2024年数据截至11月。

图 15: 房地产开发企业: 房屋: 施工面积 (万平方米, 6个月移动平均)



资料来源: 钢联、信达证券研发中心 注: 2024年数据截至11月。

三、“十三五”供给侧改革更侧重“减量”

1、化解过剩产能成效突出，地条钢全面出清

2013年—2015年中国钢铁行业进入清理严重过剩产能的阶段。然而过去10年时间，产能及产量越控制越大，直至2015年发生全行业亏损后，中国钢铁粗钢产量首次下降。2013年以来，钢铁行业主要任务目标是支持大型企业的兼并重组、提高产业集中度、提高市场竞争力和产业链的延伸。遏制产能盲目扩张的同时加强清理违规、淘汰落后产能，通过落后产能的等量、减量置换加快淘汰落后产能，化解产能过剩矛盾。

表 3：2013—2015 年以来中国去产能政策概况

时间	发布文件	主要内容	钢铁去产能
2013年1月	《关于加快推进重点行业企业兼并重组的指导意见》（工信部联产业〔2013〕16号）	推进企业兼并重组是推动工业转型升级、加快转变发展方式的重要举措，是提升中国经济国际竞争力、进一步完善社会主义市场经济制度的必然选择，有利于提高资源配置效率，调整优化产业结构，培育发展具有国际竞争力的大企业大集团。	到2015年，前10家钢铁企业集团产业集中度达到60%左右。支持重组后的钢铁企业开展技术改造、淘汰落后产能、优化区域布局，提高市场竞争力。鼓励钢铁企业参与国外钢铁企业的兼并重组。
2013年10月	国务院关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见（国发〔2013〕41号）	化解产能严重过剩矛盾是当前和今后一个时期推进产业结构调整的工作重点。为积极有效地化解钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩矛盾，同时指导其他产能过剩行业化解工作。	通过5年努力，化解产能严重过剩矛盾工作取得重要进展。坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能，2015年底前再淘汰炼铁1500万吨、炼钢1500万吨。重点推动山东、河北、辽宁、江苏、山西、江西等地区钢铁产业结构调整，压缩钢铁产能总量8000万吨以上。
2014年7月	关于做好部分产能严重过剩行业产能置换工作的通知（工信部产业〔2014〕296号）	严禁产能严重过剩行业新增产能，做好钢铁、电解铝、水泥、平板玻璃行业产能置换工作。	对钢铁、电解铝、水泥、平板玻璃行业新（改、扩）建项目，实施产能等量或减量置换，加快淘汰落后产能、化解产能过剩矛盾，2013年度及以后列入工业和信息化部公告的企业淘汰落后和过剩产能（不含各地列入明确压减范围的钢铁产能），方可用于产能严重过剩行业新（改、扩）建项目产能置换。
2015年4月	工业和信息化部关于印发部分产能严重过剩行业产能置换实施办法的通知（工信部产业〔2015〕127号）	继续做好产能等量或减量置换工作，严禁钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃行业新增产能。	京津冀、长三角、珠三角等环境敏感区域，实施减量置换；已超过国家明令淘汰期限的落后产能，不得用于产能置换；支持跨地区产能置换；将用于置换的全部淘汰项目，列入年度淘汰落后和过剩产能任务，按要求组织淘汰，使其不能恢复生产。

资料来源：绿色和平、信达证券研发中心

2015年11月习近平总书记在中央财经领导小组第十一次会议上首次提出“供给侧改革”概念。李克强总理随后在“十三五”《规划纲要》编制工作会议上强调，要着力推进结构性改革，继续推动供给侧改革，结构性改革要从供需两端发力，针对当前供给不适应需求变化的矛盾，尤其要通过供给侧结构性改革，提高供给体系质量和效率，实施创新驱动发展战略，提升全要素生产率等。供给侧结构性改革已然成为政府工作重心，将率先从煤炭和钢铁着手去产能，要以“壮士断腕”态度化解过剩产能。

2016年起开始钢铁行业供给侧结构性改革。2015年11月，中央财经领导小组第十一次会议提出供给侧结构性改革。2015年12月，中央经济工作会议提出“三去一降一补（去产能、去库存、去杠杆、降成本和补短板）”，明确要求钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展。2016年2月，国务院印发《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》，计划用5年时间压减粗钢产能1亿-1.5亿吨。标志着钢铁供给侧改革启动。首次提出供给侧改革后，并高度重视，之后，国家发展改革委、工信部、生态环境部、人社部、国家质检总局等部门纷纷出台文件推动钢铁供给侧改革，确保钢铁去产能顺利完成。

2016—2018年，累计压减粗钢产能1.5亿吨以上，实现1.4亿吨“地条钢”产能全面出清。

2017年1月，发改委、工信部联合出台《关于运用价格手段促进钢铁行业供给侧结构性改革有关事项的通知》，进一步利用差别电价、阶梯电价等价格手段促进钢铁行业供给侧结构性改革，当年5月，《2017年钢铁去产能实施方案》发布，要求6月30日前，“地条钢”产能依法彻底退出，2017年6月30日，取缔“地条钢”任务顺利按期完成，1.4亿吨“地条钢”产能全部出清。

表 4：“十三五”钢铁供给侧改革主要政策

年份	文件	颁布部门	主要内容
2016	《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》	国务院	5年淘汰1亿~1.5亿吨粗钢产能
2016	《关于推进钢铁产业兼并重组处置僵尸企业的指导意见》	国务院	钢铁产业兼并重组，处置僵尸企业
2016	《关于支持钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》	自然资源部	严格控制新增产能用地用矿
2016	《关于在化解钢铁煤炭行业过剩产能实现脱困发展过程中做好职工安置工作的意见》	人社部等七部委	对去产能涉及的职工安置提出了4种分流办法
2016	《质检总局关于化解钢铁行业过剩产能实现脱困发展的意见》	国家质检总局	严格生产许可审批，提高生产许可准入门槛，严控新增产能，加强质量违法查处工作
2016	《关于支持钢铁煤炭行业化解产能实现脱困发展的意见》	央行等四部门	金融机构应坚持区别对待、有扶有控原则，满足钢铁、煤炭企业合理资金需求，严格控制对违规新增产能的信贷投入
2016	《关于积极发挥环境保护作用促进供给侧结构性改革的指导意见》	环保部	强化环境硬约束，推动去落后和过剩产能；严格环境准入，促进提高新增产能质量
2016	《关于运用价格手段促进钢铁行业供给侧结构性改革有关事项的通知》	国家发展改革委、工信部	实行更加严格的差别电价政策，推行阶梯电价政策
2016	《关于坚决遏制钢铁煤炭违规新增产能打击“地条钢”规范建设生产经营秩序的补充通知》	国家发展改革委、工信部等六部门	对近期开展钢铁煤炭违规新增产能等工作提出明确要求
2017	《关于印发钢铁水泥玻璃行业产能置换实施办法的通知》	工信部	严禁钢铁新增产能，推动钢铁产能置换工作
2018	《关于做好2018年重点领域化解过剩产能工作的通知》	国家发展改革委	巩固化解钢铁过剩产能成果，严禁新增产能，防范“地条钢”死灰复燃和已化解的过剩产能复产

资料来源：任继球《供给侧改革中的钢铁行业：发展成效与趋势展望》、信达证券研发中心

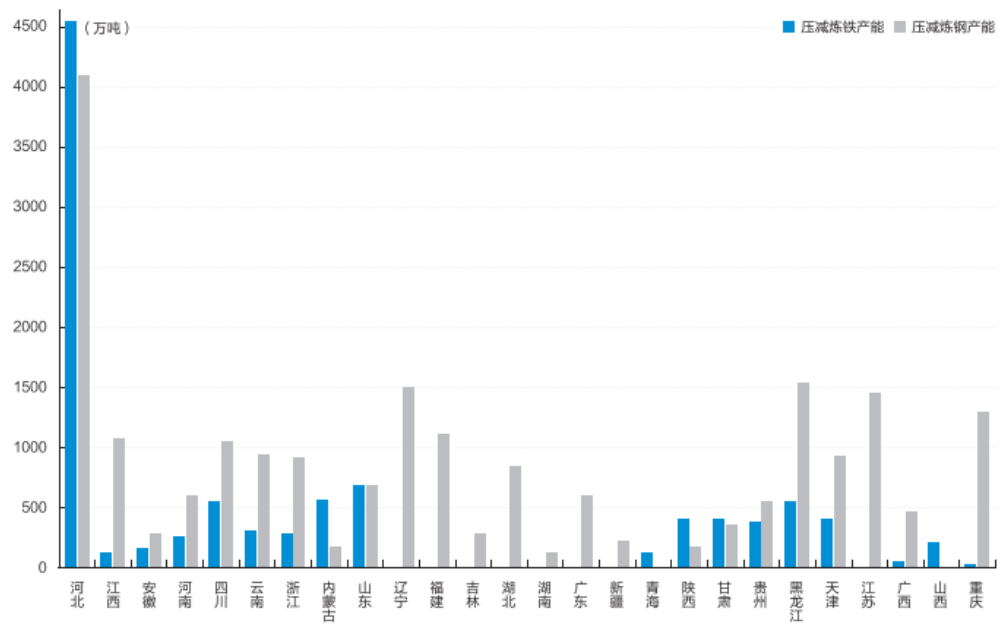
2、改革措施侧重“减量”，民企是主要压减对象

钢铁行业供给侧改革提出“减量提质”两个维度。供给侧改革将从数量和质量两个维度出发：

(1) 从数量上将通过“市场化的手段”清除钢铁行业过剩产能；(2) 从质量上，钢铁行业产品结构将进一步优化，低端过剩产能加速出清、结构性改革和转型升级是未来钢铁行业的重要发展方向。从措施看，供给侧改革期间出台涉及产能的措施主要有三类，一是通过价格、用地、环保、产业准入等手段限制新增产能和淘汰落后产能。二通过打击“地条钢”规范建设生产经营秩序。三是加快推动钢铁行业兼并重组和处置僵尸企业¹。

化解过剩产能执行过程中侧重“减量”。从各省2016年及“十三五”钢铁去产能目标来看，基本是全国各省按产能等量分配任务，即产能越大去产能任务越重，对于各区域供需、物流、效益等其他因素参考较少。以河北为例，作为国内产钢第一省，河北省首当其冲受到影响，去产能亦不例外，涉及有效产能最多，其中不乏效益较好的钢企。而从产业角度来看，河北省钢铁业已经形成了产业集群效应，效益也一直靠前，环保设施齐全。相比之下，有的省市钢铁企业效益则一直难以改善。

¹ 部分内容引自任继球《供给侧改革中的钢铁行业：发展成效与趋势展望》

图 16：2016 年各省份压减炼铁、炼钢产能情况（万吨）


资料来源：绿色和平、信达证券研发中心

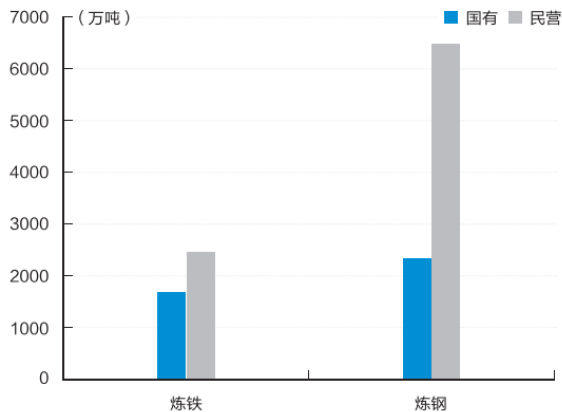
上一轮供给侧改革，民营企业去产能占比更高。以 2016 年为例，根据绿色和平数据统计，全国化解钢铁过剩产能中，民营企业承担了大部分任务，全国 26 个省份（不含央企）涉及压减产能范围内产能多为民营，且民营有效产能占比较高。2015 年中国粗钢产量达 8.04 亿吨，其中民营企业粗钢产量为 45 亿吨，占全国粗钢产量的 56.24%，民营企业粗钢产能相对高于国有企业。绿色和平认为，民营企业之所以在 2016 年承担主要任务原因有：

- **民营企业设备水平较低。**回顾 2016 年化解过剩产能所涉及的企业及设备，首先化解装备水平以及产品、能耗、排放标准相对差一些的企业，不难发现关停、拆除的设备中炼铁高炉多以 400-1000 立方米高炉为主，炼钢设备也多以容积及炼钢能力较小的为主，而民营企业中由于企业规模相对较小，设备装备水平、能耗及环保设施方面不及国有企业，在化解过剩产能中民营企业设备承担任务较重。
- **民营企业产品附加值较低。**从产品结构来看，民营企业中生产的钢材产品多以竞争力弱、附加值低的螺纹钢、线材、带钢和小型型钢为主。从中国对钢铁工业调整产业结构来看，化解任务主要集中在生产低端产品的民营企业。
- **民营企业集中在产钢大省。**改革开放后，中国东部领先中西部发展，尤其是沿海城市经济发展迅速，大批钢企集中在山东、江苏、华北等沿海地区，民营企业占比相对较高，产钢大省所承担的粗钢化解任务中民营企业去产能占比同样较高。
- **国有企业去产能阻力相对较大。**国有企业规模大，承担更多的社会责任，涉及职工层面多且资金债务大，去产能中面临额外压力相比民营企业更大，部分地区政府也存在有意扶持国有企业的现象。因此国有企业去产能阻力明显大于民营企业，已化解的粗钢产能中民营企业承担大部分。

民营企业承担了大部分有效产能压减任务。2016 年，全国涉及去产能钢企共 181 家，去产能涉及国有钢铁企业 25 家，占去产能钢铁企业总数的 13.8%，国有化解炼铁和炼钢产能分别为 1538 万吨和 2013 万吨，占比分别为 38.60%和 23.71%；民营钢铁企业 156 家，占去产能钢铁企业总数的 86.2%，民营化解炼铁和炼钢产能分别为 2447.05 万吨和 6478.75 万吨，占比分别为 61.40%和 76.29%。从压减质量来看，压减的国有钢铁产能多为无效产能，其中无效炼铁

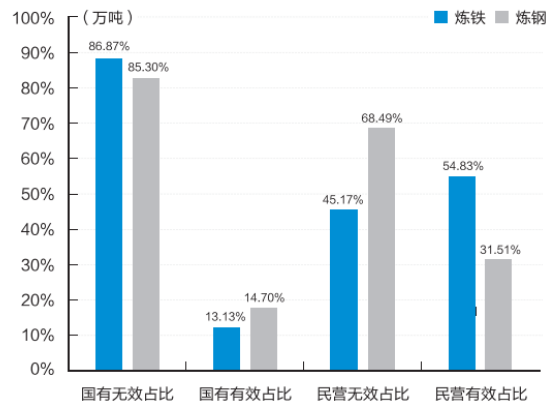
产能 1336 万吨，无效炼钢产能 17171 万吨，占比分别为 86.87% 和 85.30%。压减民营钢铁产能有效占比则相对较高，其中无效炼铁和炼钢产能为 11055 和 4437.5 万吨，占比分别为 45.18% 和 68.49%；民营有效炼铁和炼钢产能则为 1342 万吨和 2041.25 万吨，占比分别为 54.8% 和 31.5%。

图 17: 2016 年全国化解钢铁产能国企、民企对比 (万吨)



资料来源: 绿色和平、信达证券研发中心

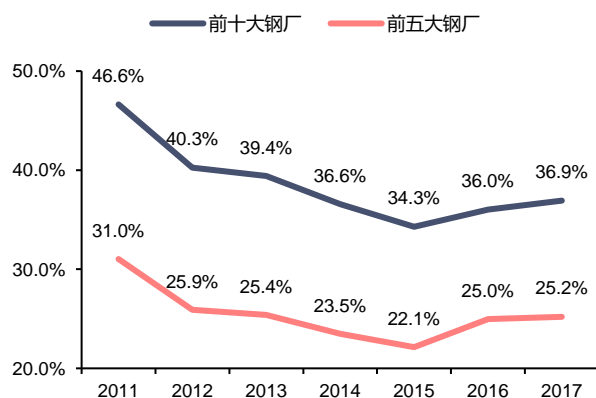
图 18: 2016 年全国化解产能分企业性质产能占比



资料来源: 绿色和平、信达证券研发中心

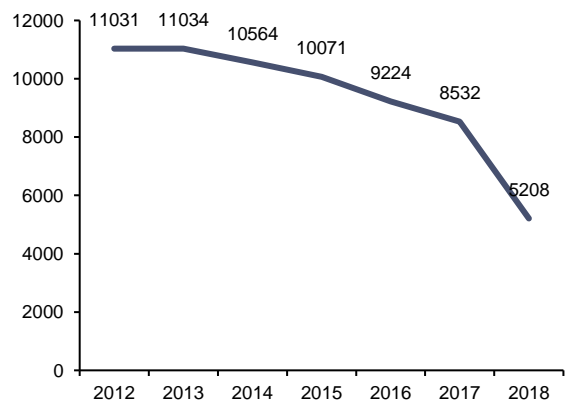
钢铁并购重组加速推进，行业集中度有所提高。2016 年 6 月，三大钢铁央企中的宝钢集团与武钢集团通过上市公司公告拉开了钢铁业新一轮兼并重组的帷幕。当年 12 月 1 日，宝武重组成立大会在上海举行，当时我国最大、全球第二的钢铁集团——中国宝武钢铁集团正式成立。此外，沙钢对东北特钢的接盘重整，被视为钢铁业内兼并重组的另一大典型案例。2016 年 10 月，东北特钢进入破产重整程序。2018 年 1 月 4 日，沙钢股份公布了《收购报告书》，意味着东北特钢重整案将进入最后的执行阶段。随着钢铁企业兼并重组加速推进，我国钢厂集中度改变近 5 年以来一直下降的态势。2017 年，我国前十大钢厂集中度从 2015 年的 34.29% 提高到 36.94%，前五大钢厂集中度从 2015 年的 22.1% 提高到 25.21%。我国钢铁行业“小乱差的格局也得到了有效改善，2016 年和 2017 年我国黑色金属冶炼和压延加工业企业个数不断减少，2 年净减少 1539 个规模以上企业。2018 年 2 月末数据显示，企业个数继续减少到 5208 个，行业优胜劣汰加剧，僵尸企业不断被清理。

图 19: 2011 年以来我国钢厂集中度 (%)



资料来源: 任继球《供给侧改革中的钢铁行业: 发展成效与趋势展望》、信达证券研发中心

图 20: 2012 年以来黑色金属冶炼和压延加工业企业个数



资料来源: 任继球《供给侧改革中的钢铁行业: 发展成效与趋势展望》、信达证券研发中心 注: 2018 年数据为 2018 年 2 月末数据

四、 本轮钢铁行业供给变革或以“提质”带动“减量”

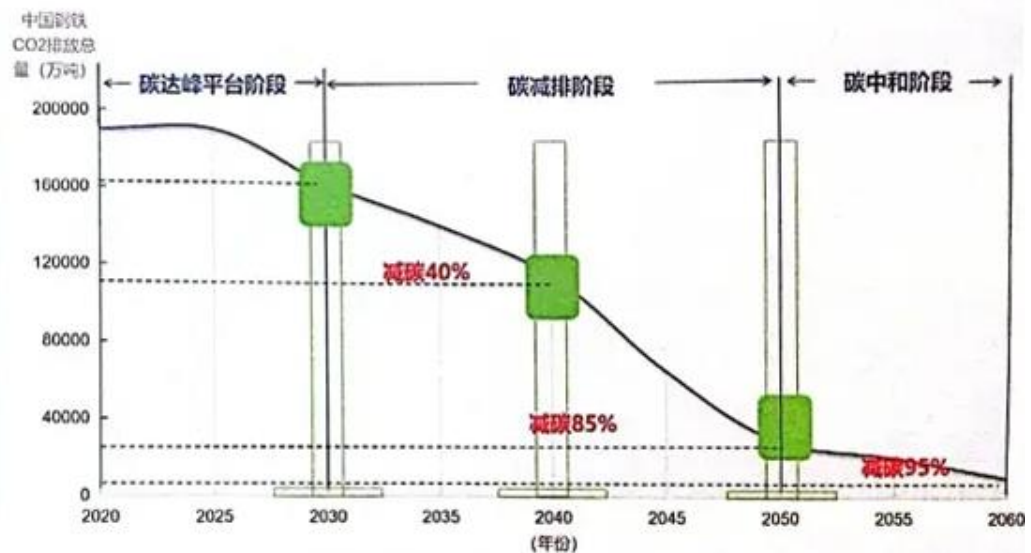
1、 超低排放与能耗双控引领，以“提质”带动“减量”

4.2.1 双碳目标稳步推进，钢企普遍于 2025 年前碳达峰

国家积极推动“3060”目标。中国于 2020 年在第七十五届联合国大会一般性辩论上提出二氧化碳排放力争于 2030 年前达到峰值，努力争取 2060 年前实现碳中和”。2021 年 10 月，中共中央、国务院印发《国家标准化发展纲要》，提出“建立健全碳达峰、碳中和标准”（以下简称“双碳”标准）。同年 12 月，工业和信息化部印发《2021 年碳达峰碳中和专项行业标准制修订项目计划》，针对石化化工、钢铁、有色等重点行业下达 110 个标准计划。2022 年 7 月，国家标准委印发《2022 年碳达峰碳中和国家标准专项计划及相关标准外文版计划的通知》，下达“双碳”国家标准专项计划 72 项。2023 年 4 月，11 个国家部委联合发布《碳达峰碳中和标准体系建设指南》，提出了碳达峰碳中和标准体系框架，细化了制修订标准的重点任务²。

钢铁行业 2030 前稳步推进实现碳达峰。钢铁工业是中国碳排放重点行业，碳排放总量占全国碳排放总量 15%左右，是 31 个制造业门类中碳排放量最大的行业，钢铁行业积极推动低碳发展。2022 年 8 月，钢铁行业低碳工作推进委员会发布了《钢铁行业碳中和愿景和低碳技术路线图》。《路线图》提出了“双碳”愿景，明确了中国钢铁工业“双碳”技术路径——系统能效提升、资源循环利用、流程优化创新、冶炼工艺突破、产品迭代升级、捕集封存利用。提出实施“双碳”工程的四个阶段：第一阶段（2030 年前），积极推进稳步实现碳达峰；第二阶段（2030—2040 年），创新驱动实现深度脱碳；第三阶段（2040—2050 年），重大突破冲刺极限降碳；第四阶段（2050—2060 年），融合发展助力碳中和。

图 21：钢铁“双碳”愿景



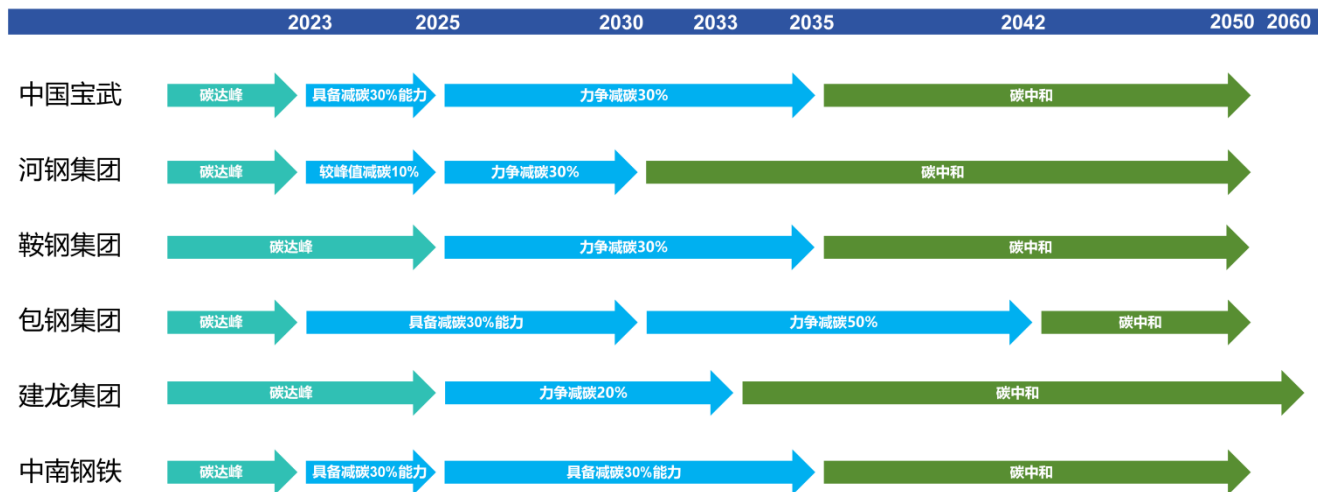
资料来源：中国节能协会碳中和专业委员会、信达证券研发中心

钢企集团普遍 2025 年前实现碳达峰。自 2020 年 9 月我国明确提出 2030 年“碳达峰”与 2060 年“碳中和”目标以来，各行业一直在不断调整结构，作为制造业的中坚力量，钢铁行业积极推动低碳发展，不少钢铁企业明确低碳发展路线为实现“双碳”目标不懈努力。中国宝武、河钢、鞍钢、包钢、建龙、中南等大中型钢企陆续发布了“双碳”目标和技术路径，提出的达峰时间节点基本在 2025 年之前，技术路径主要集中在极致能效、流程优化、低碳

² 部分内容引自宁希翼等《钢铁行业“双碳”标准体系建设的探讨》

冶金技术创新和碳捕集利用方面³。

图 22：中大型钢铁企业集团“双碳”路线图



资料来源：中国钢铁工业协会、世界金属导报、中国冶金报社、友爱的宝武、信达证券研发中心

4.2.2 以能效和环保绩效指标为驱动，推动钢铁工业高质量发展

钢铁行业环保政策大量出台。“十四五”以来，国家先后发布了《关于印发“十四五”节能减排综合工作方案的通知》、《关于严格能效约束推动重点领域节能降碳的若干意见》等政策，对钢铁行业节能降碳提出具体目标和要求。2022年2月，工信部等四部门联合印发《高耗能行业重点领域节能降碳改造升级实施指南（2022年版）》，进一步推动钢铁工业绿色低碳发展。

表 5：钢铁行业环保政策梳理

时间	字号	政策	主要目标
2024年9月		《全国碳排放权交易市场覆盖水泥、钢铁、电解铝行业工作方案（征求意见稿）》	启动实施阶段（2024—2026年）：2024年作为钢铁行业首个管控年度，2025年底前完成首次履约工作。采用碳排放强度控制的思路实施配额免费分配，企业所获得的配额数量与产品产量（产出）挂钩，不设置配额总量上限，将企业配额盈缺率控制在较小范围内。 深化完善阶段（2027年—）：碳排放数据质量全面改善，数据准确性、完整性全面加强；配额分配方法更为科学精准，建立预期明确、公开透明的配额逐步适度收紧机制。 钢铁行业中年度温室气体直接排放达到2.6万吨二氧化碳当量的单位作为重点排放单位，纳入全国碳排放权交易市场管理。
2024年6月	发改环资〔2024〕730号	《钢铁行业节能降碳专项行动计划》	到2025年底，钢铁行业高炉、转炉工序单位产品能耗分别比2023年降低1%以上，电炉炉冶炼单位产品能耗比2023年降低2%以上，吨钢综合能耗比2023年降低2%以上，余热余压余能自发电率比2023年提高3个百分点以上。2024—2025年，通过实施钢铁行业节能降碳改造和用能设备更新形成节能量约2000万吨标准煤、减排二氧化碳约5300万吨。
2024年5月	国发〔2024〕12号	《2024—2025年节能降碳行动方案》	2024年，单位国内生产总值能源消耗和二氧化碳排放分别降低2.5%左右、3.9%左右，规模以上工业单位增加值能源消耗降低3.5%左右，非化石能源消费占比达到18.9%左右，重点领域和行业节能降碳改造形成节能量约5000万吨标准煤、减排二氧化碳约1.3亿吨。 2025年，非化石能源消费占比达到20%左右，重点领域和行业节能降碳改造形成节能量约5000万吨标准煤、减排二氧化碳约1.3亿吨，尽最大努力完成“十四五”节能降碳约束性指标。
2021年12月	国发〔2021〕33号	《“十四五”节能减排综合工作方案》	到2025年，全国单位国内生产总值能源消耗比2020年下降13.5%，能源消费总量得到合理控制，化学需氧量、氨氮、氮氧化物、挥发性有机物排放总量比2020年分别下降8%、8%、10%以上、10%以上。节能减排政策机制更加健全，重点行业能源利用效率和主要污染物排放控制水平基本

³ 部分内容引自宁希翼等《钢铁行业“双碳”标准体系建设的探讨》

			达到国际先进水平，经济社会发展绿色转型取得显著成效。
2022年8月	工信部联节〔2022〕88号	《工业领域碳达峰实施方案》	到2025年，废钢铁加工准入企业年加工能力超过1.8亿吨，短流程炼钢占比达15%以上。到2030年，富氢碳循环高炉冶炼、氢基竖炉直接还原铁、碳捕集利用封存等技术取得突破应用，短流程炼钢占比达20%以上。
2022年2月	发改产业〔2022〕200号	《高耗能行业重点领域节能降碳改造升级实施指南（2022年版）》	到2025年，钢铁行业炼铁、炼钢工序能效标杆水平以上产能比例达到30%，能效基准水平以下产能基本清零，行业节能降碳效果显著，绿色低碳发展能力大幅提高。
2022年1月	工信部联原〔2022〕6号	《关于促进钢铁工业高质量发展的指导意见》	力争到2025年，钢铁工业行业研发投入强度力争达到1.5%。关键工序数控化率达到80%左右，生产设备数字化率达到55%，打造30家以上智能工厂。工艺结构明显优化，电炉钢产量占粗钢总产量比例提升至15%以上。绿色低碳深入推进，80%以上钢铁产能完成超低排放改造，吨钢综合能耗降低2%以上，水资源消耗强度降低10%以上，确保2030年前碳达峰。资源保障大幅改善，钢铁工业利用废钢资源量达到3亿吨以上。
2021年10月	发改产业〔2021〕1464号	《关于严格能效约束推动重点领域节能降碳的若干意见》	到2025年，通过实施节能降碳行动，钢铁等重点行业和数据中心达到标杆水平的产能比例超过30%，行业整体能效水平明显提升，碳排放强度明显下降，绿色低碳发展能力显著增强。
2019年4月	环大气〔2019〕35号	《关于推进实施钢铁行业超低排放的意见》	全国新建（含搬迁）钢铁项目原则上要达到超低排放水平。推动现有钢铁企业超低排放改造，到2020年底前，重点区域钢铁企业超低排放改造取得明显进展，力争60%左右产能完成改造，有序推进其他地区钢铁企业超低排放改造工作；到2025年底前，重点区域钢铁企业超低排放改造基本完成，全国力争80%以上产能完成改造。

资料来源：中国政府网、国家发改委、工业和信息化部、生态环境部、信达证券研发中心

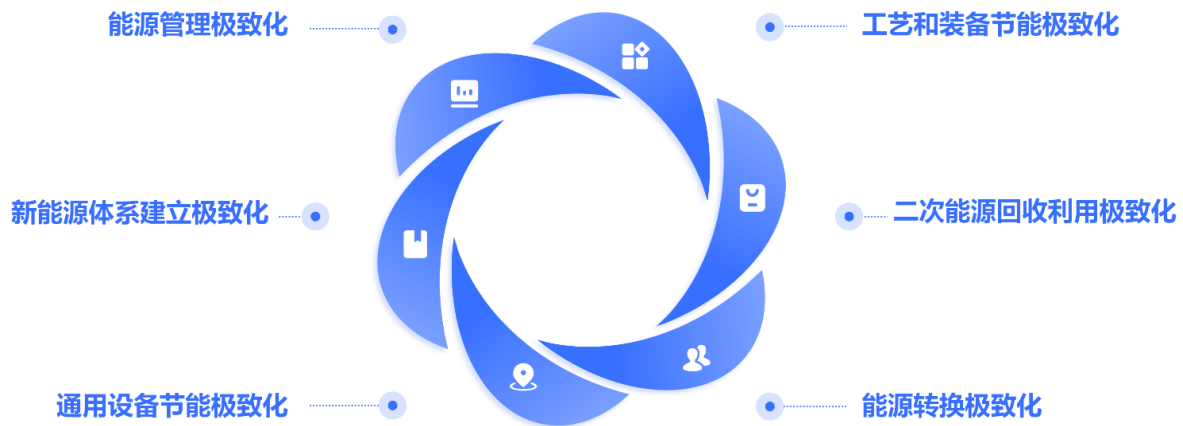
能效和环保绩效指标是衡量钢铁企业的重要依据。能效指标是衡量钢铁设备能源使用效率的重要参数，直接关系到钢铁企业的能源成本和环境足迹。**环保绩效指标**则作为评价设备环保性能的标准，强调了在生产和运营过程中对环境污染排放的严格控制。近年来，国家多项政策从能效和环保绩效指标出发推动钢铁行业高质量发展。2024年，国务院印发《2024—2025年节能降碳行动方案》，《方案》要求加强钢铁产能产量调控，新建和改扩建钢铁冶炼项目须达到能效标杆水平和环保绩效A级水平。加快钢铁行业节能降碳改造，到2025年底，钢铁行业能效标杆水平以上产能占比达到30%，能效基准水平以下产能完成技术改造或淘汰退出，全国80%以上钢铁产能完成超低排放改造。同年，国家发展改革委联合有关部门印发《钢铁行业节能降碳专项行动计划》，《计划》要求严格执行钢铁、炼油、水泥等行业产能置换政策。严格固定资产投资项目节能审查和环评审批，新建和改扩建项目须达到能效标杆水平和环保绩效A级水平，主要用能设备能效须达到能效先进水平。支持能效达到标杆水平且环保绩效达到A级水平的钢铁企业产能发挥，加快能效基准水平以下企业改造升级。

能效水平方面，根据《高耗能行业重点领域能效标杆水平和基准水平（2023年版）》，钢铁行业能效水平分位标杆水平和基准水平。依据能效标杆水平和基准水平，分类实施改造升级。对拟建、在建项目，应对照能效标杆水平建设实施，推动能效水平应提尽提，力争全面达到标杆水平。对能效介于标杆水平和基准水平之间的存量项目，鼓励加强绿色低碳工艺技术装备应用，引导企业应改尽改、应提尽提，带动全行业加大节能降碳改造力度，提升整体能效水平。对能效低于基准水平的存量项目，各地要明确改造升级和淘汰时限，制定年度改造和淘汰计划，引导企业有序开展节能降碳技术改造或淘汰退出，在规定时限内将能效改造升级到基准水平以上，对于不能按期改造完毕的项目进行淘汰。中国金属学会将工艺和装备节能极致化、二次能源回收利用极致化、能源转换极致化、通用设备节能极致化、新能源体系建立极致化、能源管理极致化作为钢铁极致能效提升六大路径。根据国务院印发的《2024—2025年节能降碳行动方案》，2025年钢铁行业能效达到标杆水平的产能比例达到30%，2030年能效基准水平和标杆水平更进一步。**行业层面，中国钢铁工业协会发布《钢铁行业能效标杆三年行动方案（2022—2025年）》，提出力争2023年末实现0.8亿吨~1亿吨产能达到能效标杆水平；2024年末实现1.5亿吨~2亿吨产能达到能效标杆水平；2025年末实现钢协会员单位3亿吨以上产能达到能效标杆水平，能效基准水平以下产能基本清零。**

表 6: 工业重点领域（钢铁）能效标杆水平和基准水平（2023 年版）

国民经济行业分类及代码			重点领域	指标名称	指标单位	标杆水平	基准水平	参考标准	
大类	中类	小类							
	炼铁 (311)	炼铁 (3110)	高炉工序	单位产品 能耗	千克标准 煤/吨	361	435	GB21256	
			转炉工序	单位产品 能耗	千克标准 煤/吨	-30	-10		
黑色金属 冶炼和压 延加工业 (31)	炼钢 (312)	炼钢 (3120)	电弧炉冶 炼	30 吨 < 公 称容量 < 50 吨 公称容量 > 50 吨	单位产品 能耗	千克标准 煤/吨	67	86	GB32050 注: 电弧炉 冶炼全不锈钢单位产 品能耗提高 10%。
							61	72	
							铁合金冶 炼 (314)	铁合金冶炼 (3140)	

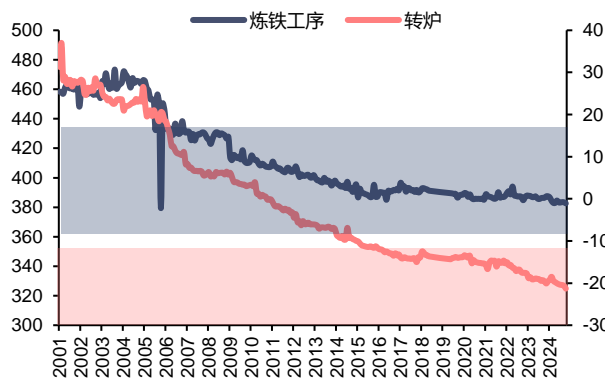
资料来源: 中国政府网、国家发改委、信达证券研发中心

图 23: 钢铁极致能效提升六大路径


资料来源: 中国金属学会、信达证券研发中心

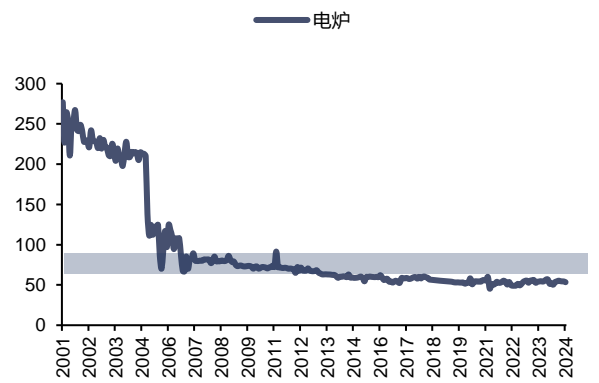
当前高炉、转炉达到能效标杆水平占比距离目标较远。根据冶金工业出版社数据, 截至 2024 年 5 月, 高炉工序、转炉工序达到能效标杆水平的产量占比仅分别为 3.35%、12.93%, 距离到 2025 年, 钢铁等重点行业达到标杆水平的产能比例超过 30% 的既定目标存在较大差距。同时, 钢铁各工序单位产品能耗下降空间已越来越小, 就转炉工序而言, 2024 年同比能效“领跑者”水平仅下降了 0.11 千克标准煤/吨。

图 24: 重点钢铁企业高炉与转炉工序能耗累计值 (千克标准煤/吨)



资料来源: 钢联、信达证券研发中心 注: 阴影部分上下限为工业重点领域(钢铁)能效标杆水平和基准水平(2023年版)所要求的标杆水平、基准水平数值

图 25: 重点钢铁企业电炉工序能耗累计值 (千克标准煤/吨)



资料来源: 钢联、信达证券研发中心 注: 阴影部分上下限为工业重点领域(钢铁)能效标杆水平和基准水平(2023年版)所要求的标杆水平、基准水平数值

环保绩效水平方面, 生态环境部办公厅制定印发的《重污染天气重点行业应急减排措施制定技术指南(2020年修订版)》(环办大气函〔2020〕340号, 以下简称《技术指南》), 提出了环保绩效分级标准, 重点区域各省(市)应按照《技术指南》要求, 持续对重点行业企业开展绩效分级。根据山东省钢铁协会解读, 钢铁行业环保绩效全面创 A 需要满足三个要素: (一) **完成超低排放公示(前提条件)**。《技术指南》中将长流程钢铁企业完成超低排放改造作为环保绩效 A 级、B 级企业的基础条件。未通过超低排放改造公示的企业, 不具备 A、B 级企业评级资格, 最高只能评为 B- 级。(二) **装备工艺水平高(基础条件)**。有些钢铁企业的老厂区, 已经没有足够空间新上生产设备和治理设施, 现有生产设备, 有的在《产业结构调整指导目录》里属于限制类, 生产技术水平相对落后, 现场环境管理水平也不高。这些老企业若要达到 A 级要求, 需对全流程各环节开展多轮次整治提升, 应排查的点位多、工序复杂, 创 A 基础较薄弱。(三) **提升清洁运输比例(必要条件)**。采用铁路、水路、廊道等清洁方式或电动重卡运输大宗物料和产品比例不低于 80% 是创 A 成功的硬性指标。2025 年是我国钢铁行业超低排放改造的收官之年。2019 年生态环境部、发改委等五部委联合发布《关于推进实施钢铁行业超低排放的意见》(环大气〔2019〕35 号), 提出到 2020 年底, 重点区域力争 60% 左右产能完成改造; 2025 年底, 全国力争 80% 以上产能完成改造。

装备水平是评价企业环保绩效水平的重要依据。以 2023 年 9 月河北省生态环境厅发布的《河北省重点行业环保绩效 A 级标准—长流程钢铁行业(试行)》为例, 标准对长流程钢铁企业装备水平、数字化智能制造、有组织排放治理技术、有组织排放限值、无组织排放限值、节能降碳、监测监控水平、环境管理水平、清洁运输方式等做出详细规定。

环保改造推动钢铁行业资本开支高位。回顾钢铁行业资本开支与价格的关系, 可以发现钢价领先于钢铁行业资本开支, 两者基本同向波动。然而, 2021 年以来, 钢价中枢的不断下移, 钢铁行业资本开支却不再跟随价格指标同向波动下降, 2023 年, 我国钢铁行业完成固定资产投资额 7916 亿元, 同比增长 16 亿元。2024 年 1-10 月, 我国钢铁行业完成固定资产投资额 7139 亿元, 较去年同期增长 294 亿元。根据钢铁工业协会数据, **全国全过程完成超低排放改造企业吨钢超低排放改造平均投资约 469.73 元, 吨钢平均环保运行成本约 228.94 元。**

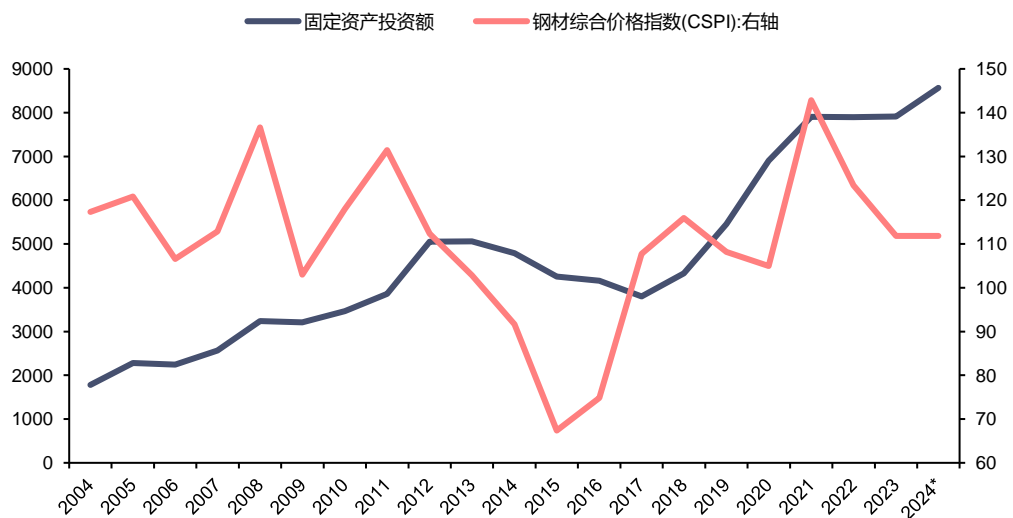
未来围绕超低排放的资本性支出, 仍然是钢企的重点投入。截至 2024 年 12 月, 钢铁行业全面完成超低排放改造的投入已近 2600 亿元; 共有 164 家钢铁企业完成或部分完成超低排放改造和评估监测, 涉及产能 6.91 亿吨。按 80% 的产能目标值估算, 未来钢铁行业仍有约 2 亿吨粗钢产能需要改造, 仍有千亿规模的超低排放改造后续投资。从结构来看, 电炉短流程企

业投入占比较少，我国现有约 220 家电炉钢企业，电炉装备数量约有 370 座，但截至 2024 年 11 月底，全国仅有 21 家短流程企业、32 座电炉完成或部分完成超低排放改造公示，涉及产能约 1866.5 万吨。钢协副总工程师黄导分析主要原因为：

- **一是全废钢电炉短流程炼钢企业总体改造进度滞后。**除环保重点区域外，全国其他地区全废钢电炉短流程炼钢超低排放改造存在推进速度慢、主观改造意愿低、改造过程超出企业承受能力、部分改造存在技术难点等问题，导致改造滞后明显。
- **二是企业经营难题突出，抑制了超低排放改造意愿。**据调研，有关不少电炉短流程炼钢企业保生存压力大于完成超低排放改造要求的压力，但如果不充分发挥短流程企业改造优势，不仅会影响一些地区超低排放改造进度，给今后执行环境差异化政策带来被动，还会造成长短流程企业在环保成本带来的竞争力方面的不公平。
- **三是短流程炼钢企业清洁运输改造面临困难。**对于电炉短流程炼钢企业来说，运输总量相对较少、运输距离也相对短些，大多数短流程企业依托社会车辆来完成原辅料和产成品的运输，企业自主建设清洁运输体系面临一定困难。

环保改造有利于钢企长期的盈利发展。从短期来看，钢铁企业进行超低排放改造会增加投入，增加运行成本，但是从中长期来看，这一政策的实施将对企业盈利能力形成长期支撑。从具体企业看，对于现有治理设施齐全、环保管理规范的企业，超低排放改造增加的投资和运行成本有限。但对于原本生产工艺装备就落后、污染治理设施缺失严重的企业而言，要实现超低排放需要补齐大量历史欠账，必然会大幅增加成本。改造完成后虽然钢铁企业运行成本有所抬升，但同时减少了停限产损失，减免了环境保护税，享受了差异化电价政策。各地也正在推进差异化电价和水价、重污染应对期间停限产、治理设施购置税减免、环境保护税减免等差异化环保政策，扶优汰劣，让实现超低排放的钢铁企业真正享受到政策红利。

图 26：钢铁行业固定资产投资额与钢材价格走势对比（亿元，点）



资料来源：IFind、信达证券研发中心 注：2024 年数据根据 1-10 月数据折算全年

2、“减量”仍是主要目标，产能减量置换政策或继续发力

中国钢铁产能置换政策始于 2015 年。从 2010 年国务院《关于进一步加强淘汰落后产能工作的通知》提出钢铁产能等量或减量置换，到 2013 年国务院《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》坚决遏制钢铁产能盲目扩张。从 2015 年工信部《部分产能严重过剩行业产能置换实施办法》起始阶段，到 2016 年国务院《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意

见》提出积极稳妥化解过剩产能。从 2017 年工信部《钢铁行业产能置换实施办法》第一次修订，到 2020 年国家发展改革委、工信部《关于完善钢铁产能置换和项目备案工作的通知》第一次暂停与再次修订。从 2021 年工信部《钢铁行业产能置换实施办法》第二次修订，到 2024 年工信部《关于暂停钢铁产能置换工作的通知》第二次暂停与再次修订，我国钢铁产能置换政策越来越趋于体系化、规范化，更加具有指导意义。

表 7：钢铁行业产能置换政策梳理

阶段	时间	字号	政策	关键内容及主要变动内容
起始阶段	2010 年 2 月	国发〔2010〕7 号	《关于进一步加强淘汰落后产能工作的通知》	对产能过剩行业坚持新增产能与淘汰产能“等量置换”或“减量置换”的原则，严格环评、土地和安全生产审批，遏制低水平重复建设，防止新增落后产能。
	2013 年 10 月	国发〔2013〕41 号	《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》	坚决遏制产能盲目扩张，严禁建设新增产能项目；落实等量或减量置换方案等措施，鼓励地方提高淘汰落后产能标准。
	2015 年 4 月	工信部产业〔2015〕127 号	《部分产能严重过剩行业产能置换实施办法》	区域：京津冀、长三角、珠三角等环境敏感区域。 京津冀、长三角、珠三角等环境敏感区域置换比例不低于 1.25:1，其他地区实施等量置换。
	2016 年 2 月	国发〔2016〕6 号	《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》	积极稳妥化解过剩产能，建立市场化调节产能的长效机制，促进钢铁行业结构优化、脱困升级、提质增效；
第一次修订	2017 年 12 月	工信部原〔2017〕337	《钢铁行业产能置换实施办法》	区域：京津冀、长三角、珠三角等环境敏感区域。 置换比例：京津冀、长三角、珠三角等环境敏感区域置换比例不低于 1.25:1，其他地区实施减量置换。
	2020 年 1 月	发改电〔2020〕19 号	《关于完善钢铁产能置换和项目备案工作的通知》	自 2020 年 1 月 24 日起，不得再公示、公告新的钢铁产能置换方案，不得再备案新的钢铁项目 较 2017 版本变动内容：
第一次暂停与再次修订	2020 年 12 月	征求意见稿	《钢铁行业产能置换实施办法（征求意见稿）》	区域扩大：京津冀、长三角、珠三角、汾渭平原等地区以及其他“2+26”大气通道城市。 置换比例压减：大气污染防治重点区域置换比例不低于 1.5:1，其他地区置换比例不低于 1.25:1。兼并重组大型企业置换比例可以不低于 1.25:1（大气污染防治重点区域），其他地区的置换可以不低于 1.1:1。 炼钢容积对应产能下降，变相提升未来粗钢供应能力 较 2020 版本变动内容：
				等量置换：等量置换需要不改变冶炼设备类型、容量（积）、数量的厂区内技术改造项目。青海、西藏地区建设的钢铁冶炼项目可以等量置换。
第二次修订	2021 年 4 月	工信部原〔2021〕46 号	《钢铁行业产能置换实施办法》修订	
第二次暂停与再次修订	2024 年 8 月	工信厅原函〔2024〕327 号	《关于暂停钢铁产能置换工作的通知》	各地区自 2024 年 8 月 23 日起，暂停公示、公告新的钢铁产能置换方案。

资料来源：中国政府网、工业和信息化部、信达证券研发中心

46 号文件执行以来，产能置换比例有所提升。根据冶金工业信息标准研究院数据测算，46 号文件实施以来，全国公告炼铁产能约 1.54 亿吨、炼钢产能约 1.75 亿吨；相应退出炼铁产能 1.79 亿吨，减量比例为 1.16:1（46 号文件实施前为 1.10:1）退出炼钢产能 1.95 亿吨，减量比例为 1.12:1（46 号文件实施前为 1.08:1）。较 337 号文实施阶段，产能置换项目数量总体下降，置换减量比例明显提升。

表 8：2017 年以来产能置换建设项目按年份分布情况（万吨）

	铁产能	钢产能
2017	7015	9671
2018	5184	4484
2019	9906	10200
2020	842	679
小计（一次暂停前）	22947	25034
2021	8033	8480
2022	3212	4559
2023-2024	4155	4461

小计（二次暂停前）

15400

17500

合计

38347

42534

资料来源：冶金工业信息标准研究院、第一财经、信达证券研发中心

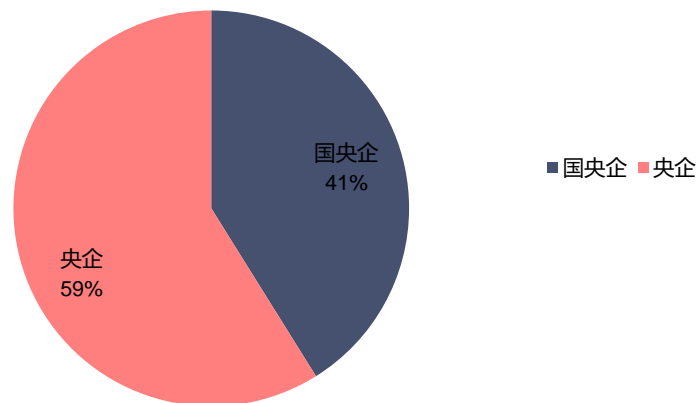
钢铁行业产能置换实施办法正在加快修订。12月17日，工业和信息化部举行“标准提升引领原材料工业优化升级”新闻发布会。工业和信息化部原材料工业司司长常国武在会上透露，下一步，工业和信息化部将会同有关部门立足新时期钢铁行业需求总量、需求结构变化特征，持续巩固去产能成果，促进供需动态平衡，引导行业转型升级。具体而言：

- **一是组织开展钢铁行业“十五五”发展规划研究**，全面分析钢铁行业发展面临的新形势，聚焦高质量发展首要任务和新型工业化关键任务，系统谋划“十五五”时期钢铁行业发展的总体目标、重点任务和政策举措。
- **二是加快修订出台钢铁行业产能置换实施办法**，坚持“控总量、优存量、促升级”政策导向，进一步优化完善差别化产能置换政策，促进行业组织结构、布局结构优化和“减量提质”发展。
- **三是抓紧开展钢铁行业规范管理工作**，实施分级分类管理，遴选一批引领型规范企业，引导企业向高端化、智能化、绿色化、高效化、安全化转型升级。

3、 民营钢企设备水平较低，或是产能淘汰主要对象

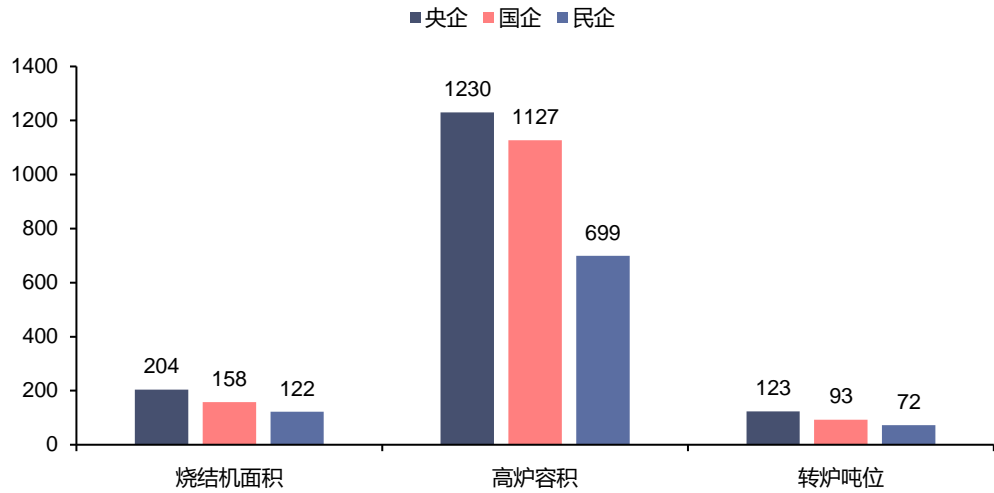
从所有制形式看，我国民营钢铁企业产能占比仍较高。根据中金协装配式建筑分会数据统计，截至2024年11月（统计时间），我国在统计到的11.43亿吨粗钢产能中，国央企产能约为4.7亿吨，占总产能的41%。民企粗钢产能为6.73亿吨，占比59%。其中：福建系钢铁粗钢产能为1.93亿吨，占全国总产能的17%，占民企产能的28.7%。其中，非福建系产能为4.8亿吨，占全国总产能的42%，占民企产能的71.3%。

图 27：钢铁行业国央企产能占比（%）



资料来源：中金协装配式建筑分会、信达证券研发中心 注：数据截至2024年11月（统计时间）

民企设备相对落后，在竞争中处于不利地位。根据L Brandt等在2019年发表的《Ownership and Productivity in Vertically-Integrated Firms: Evidence from the Chinese Steel Industry》研究，从统计数据均值来看，央企的设备规模最大，其次是国企，然后是民营企业。其中，央企烧结设备平均面积约204m²，国企为158 m²，民营企业平均面积仅有122m²。央企高炉平均容积为1230m³，国企为1127m³，民营企业仅有699m³。央企转炉平均吨位为123吨，国企为93吨，民营企业仅有72吨。

图 28：不同所有制形式钢铁设备水平对比（m²，立方米，吨）


资料来源：L Brandt, F Jiang, Y Luo, Y Su 《Ownership and Productivity in Vertically-Integrated Firms: Evidence from the Chinese Steel Industry》、信达证券研发中心

国家大力推动淘汰落后产能，民企或成为主要淘汰对象。近年来，多省退出落后设备，《河北省减污降碳协同增效实施方案》提出，全面淘汰 1000 立方米以下高炉、步进式烧结机和球团竖炉，推动高炉-转炉长流程炼钢转型为电炉短流程炼钢，到 2025 年全省电炉钢达到 5%~10%。河南、山西、内蒙古等产钢大省也相继推出相关政策。

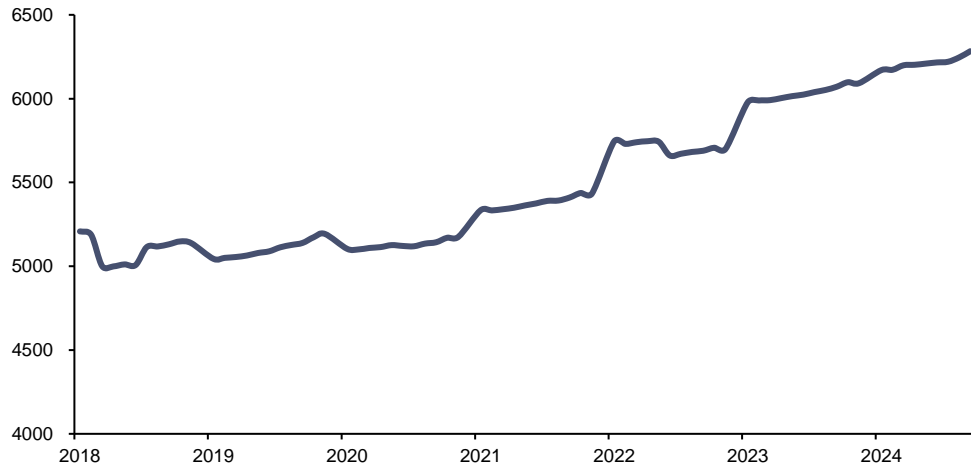
表 9：部分省份退出钢铁产能设备政策梳理

省份	文件	主要内容
河南	《河南省加快钢铁产业高质量发展实施方案（2023—2025 年）》	原则上到 2024 年年底，钢铁冶炼企业 1200 立方米以下炼铁高炉、100 吨以下炼钢转炉、100 吨以下炼钢电弧炉（50 吨以下合金钢电弧炉）有序退出或完成装备大型化改造，鼓励退出产能向周口、许昌等地转移。
河北	《河北省减污降碳协同增效实施方案》	全面淘汰 1000 立方米以下高炉、步进式烧结机和球团竖炉，推动高炉-转炉长流程炼钢转型为电炉短流程炼钢，到 2025 年全省电炉钢达到 5%~10%。
山西	《山西省减污降碳协同增效实施方案》	逐步淘汰 1200 立方米以下高炉、100 吨以下转炉、步进式烧结机、球团竖炉以及半封闭式硅锰合金、镍铁、高碳铬铁、高碳锰铁电炉。
山西	《钢铁行业转型升级 2023 年行动计划》	要求 1200 立方米以下高炉、100 吨以下转炉（电炉）、50 吨以下合金电炉逐步实施产能置换，按照“先立后破”原则有序退出。力争到 2025 年实现先进工艺装备产能占比达到 90%以上
内蒙古	《内蒙古自治区工业领域碳达峰实施方案》	加快淘汰、化解落后和过剩产能。钢铁行业方面：有效容积 1200 立方米以下炼钢用生铁高炉、公称容量 100 吨以下炼钢转炉、公称容量 100 吨（合金钢 50 吨）以下电弧炉。

资料来源：中国炼铁网、信达证券研发中心

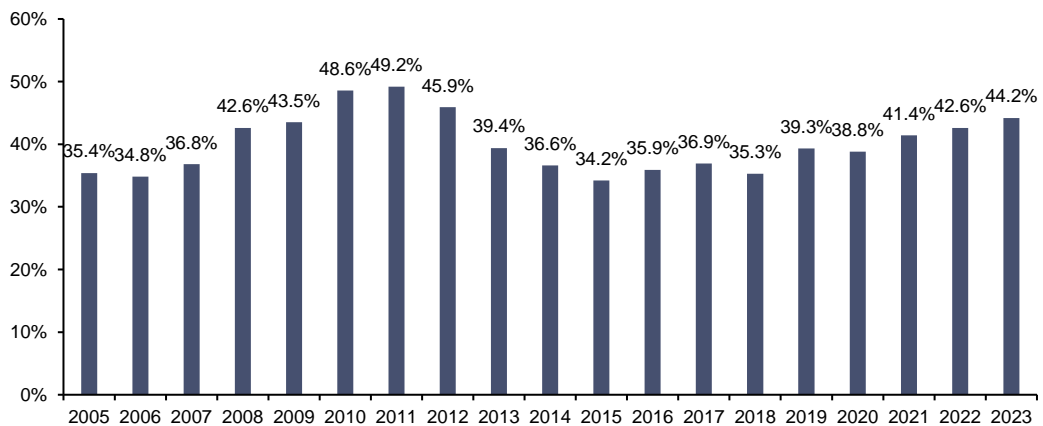
4、 产能集中度仍需提升，兼并重组持续推进

从企业数量看，钢铁行业企业数量不降反增。2018 年以来，我国钢铁行业企业数量从 5200 家左右增至 2024 年 10 月的 6200 余家，6 年时间增长约 1000 家，在持续推进产能置换和淘汰落后产能的背景下，我国钢铁行业并未出现大规模的企业出清，行业集中度有待提高。

图 29：黑色金属冶炼和压延加工业：企业单位数


资料来源：IFind、信达证券研发中心

从行业集中度看，钢铁行业集中度远低于发达国家水平。中国的钢铁行业 CR10 从 2011 年的 49.2% 下滑到 2018 年的 35.3%，随后 CR10 开始逐步回升，2023 年钢铁行业 CR10 仅为 44.2%，距离《关于推动钢铁工业高质量发展的指导意见（征求意见稿）》中 60% 的目标仍有较大差距。对比来看，发达国家粗钢产量达峰后，为应对国内外激烈的市场竞争，产业集中度持续提升或保持高位，CR10 均超过 70%，显著高于我国当前水平。

图 30：2005—2023 年钢铁行业 CR10（万吨，%）


资料来源：钢之家、信达证券研发中心

“十三五”以来，我国钢铁企业积极实施兼并重组。2016 年国务院发布的《关于推进钢铁产业兼并重组处置僵尸企业的指导意见》中指出，2020 至 2025 年将进入大规模推进钢铁产业兼并重组实施阶段。到 2025 年，中国钢铁产业 60%~70% 的产量将集中在 10 家左右的大集团内，包括 8000 万吨级的钢铁集团 3 家-4 家、4000 万吨级的钢铁集团 6 家-8 家和一些专业化的钢铁集团。未来几年，钢企兼并重组还将进一步提速，逐步迈入“大钢企”时代。

“十四五”，钢铁企业兼并重组进程持续推进。《国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》指出，当前和今后一个时期，我国发展仍处于重要战略机遇期，但机遇和挑战都有新的变化，并提出要健全化解过剩产能的市场化、法治化长效机制，完善企业兼并重组法律法规和配套政策。“十四五”时期，钢铁行业还将面临原燃料成本高位运行、市场需求有所回落，为区域内钢铁企业重组提供了不同的路径。碳减排约束、污染物排放限制等制约条件。这些影响因素将为推进钢铁行业兼并重组提供有利的政策环境和市场环境。2020

年工业和信息化部发布的《关于推动钢铁工业高质量发展的指导意见（征求意见稿）》指出，“十四五”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%。2022年，工信部发改委和生态环境部联合发布《促进钢铁工业高质量发展的指导意见》，相较于征求意见稿，《指导意见》正式文件还取消了原先多年难达的集中度目标，行业集中度目标也由“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”，整体目标更为实际。

表 10：“十四五”以来钢铁行业部分兼并重组项目

年份	公司	事件
2021 年	中国宝武	中国宝武与昆钢联合重组
	中国宝武	山东省国资委与中国宝武筹划对山钢集团战略重组
	鞍钢集团	鞍钢集团对本钢集团实施重组
	安钢集团	安钢集团启动混改江苏沙钢集团或成控股股东
	柳钢集团	柳钢股份成为广西钢铁控股股东
	柳钢集团	柳钢集团重组广西铁合金公司
	冀南钢铁	冀南钢铁集团兼并兴华钢铁
	邢钢公司	邢钢公司重组，普阳公司控股邢钢公司
	普阳钢铁	普阳钢铁重组烘焙钢铁
	益鑫钢铁	益鑫钢铁和江阳钢铁重组为泸州鑫阳钒钛钢铁有限公司
	西钢集团	控股东西钢集团筹划引进战略投资者，实施战略重组
	敬业集团	敬业集团正式收购粤北钢铁
	中国宝武	中国宝武与新钢联合重组获国务院国资委批复同意
	中国宝武	中国宝武钢铁集团与中国中钢集团实施重组
2022 年	建龙集团	引入民营资本，对本钢集团参股 5%
	鞍钢集团	正在筹划与凌钢股份进行重组事项
	中国宝武	签署无偿划转协议，持有新钢 51% 的股权
	沙钢集团	拟购买公司控股股东南京钢联 60% 的股权
	鞍钢集团	鞍钢集团与朝阳市政府签署凌钢集团股权转让协议
	南钢集团	南钢集团决定行使优先权收购南京南钢，已签订协议
	兴澄特钢	中信特钢子公司兴澄特钢收购上电钢管 60% 股权
	本钢板材	本钢板材拟将全部钢铁业务相关资产及负债与控股股东本溪钢铁矿业资产进行置换
	湘钢集团	湘钢资产经营持有的全部华菱线缆 41.8% 股权无偿划转给湘钢集团
	华西特种钢铁	河北华西特种钢铁有限公司大股东变更为“敬业钢铁有限公司”（持股 100%）
2023 年	抚顺特钢	沙钢集团出资 23.34 亿成抚顺特钢第二大股东
	安阳钢铁	河南资本集团投资公司拟将其持有的安阳钢铁普通股股份（20%）无偿划转至安钢集团
	河钢股份	河钢股份完成了将邯钢分公司关停资产全部转让给邯钢的交割
	中国宝武	中国宝武战略投资山钢集团
	中信集团	新“南京钢铁集团有限公司”揭牌成立，南钢集团正式成为中信集团体系一员
	山东钢铁	拟将山东钢铁集团日照有限公司 48.61% 的股权转让给宝山钢铁股份有限公司

资料来源：世界金属导报、钢之家、冶金之家、不锈钢及特种合金联盟、信达证券研发中心

在减量发展和市场下行背景下，我们认为我国钢铁行业或处于兼并重组的重要窗口期和历史机遇期。仅从规模看，近年来我国钢铁行业加快兼并重组形成“南宝武，北鞍钢”格局，亿吨宝武强化世界第一钢企地位，鞍钢成为我国最具资源优势钢铁企业。但从产业集中度(CR3)来看，发达国家均超过50%，我国仅约为22%，有较大提升空间，需通过兼并重组形成更多世界一流超大型钢铁企业集团，推动全国钢铁产能优化布局，提升行业整体竞争力。兼并重组将成为钢铁企业扩展产能规模的主要手段。钢铁产能置换办法进一步提高了减量置换的比例，提高了新建项目的难度。一些区域性发展规划也对新建钢铁冶炼项目提出了明确限制。未来，新建钢铁项目除了需要产能、污染物排放、能耗等指标外，可能还会需要更多指标约束，进一步推高了新建钢铁项目的基础成本，使得兼并重组成为钢铁集团优化产业布局、提升产业

规模、增强市场话语权的优异选择。

五、 投资机遇分析

当下，我国钢铁行业下呈现典型的高产量、高成本、高出口、低需求、低价格、低效益的“三高三低”特征，供给端相对过剩，需求端仍旧低迷，供需矛盾极其突出，钢材价格下跌至前期高点，钢企基本全行业亏损，行业形势异常严峻。据此，供需两端亟需发力以便改善行业低迷的现状。然而，钢铁行业需求端与宏观经济走势强相关，涉及面更大范围更广，而供给端为刀刃向内的行业内部整合，其变革的必要性、可控性和可及性更强。回顾“十三五”供给侧改革，其政策效果相较“提质”更侧重“减量”，其成功的核心在于在于国家宏观调控的果断性和及时性，期间不乏相对优质企业被出清，实现了资源的再配置。站在当下，我们认为新一轮钢铁行业供给变革即将开启，不同的是本轮变革重在“提质减量”，其路径或是依据能耗双控和超低排放改造为抓手以及并购整合重组，民营企业或更受影响，但本轮供给变革单一靠市场化倒逼较为困难，需要政府主动的宏观调控，即供给减量或是慢变量，仍需更加完整的配套政策，其实施的力度和节奏亦或亦步亦趋、边走边看。在供给变革有望成为行业主线的同时，国家推进系列政策稳经济扩内需，供需两端发力有望缓解钢铁供需矛盾。

总体上，我们认为未来钢铁行业竞争格局有望稳中趋好，在供给变革预期、需求边际改善背景下，行业利润或有所修复，叠加当前部分公司已经处于价值低估区域，整个板块值得高度关注，具有短期结构性、中长期战略性的投资机遇，维持行业“看好”评级。建议关注以下投资主线：1)设备先进性高、环保水平优的区域性龙头企业山东钢铁、华菱钢铁、南钢股份、沙钢股份、首钢股份、中信特钢等；2)布局整合重组、具备优异成长性的宝钢股份、鞍钢股份、马钢股份等；3)充分受益新一轮能源周期的优特钢企业久立特材、常宝股份、武进不锈等；4)布局上游资源且具备突出成本优势的高壁垒资源型企业首钢资源、河钢资源等。

表 11: 钢铁上市公司部分数据

证券名称	收盘价	归母净利润				PB(LYR)	ROE(%)	EV/EBITDA	资产负债率(%)	2023 年报现金分红比率 (%)	股息率 (近 12 月, %)
		2023A	2024E	2025E	2026E						
鞍钢股份	2.40	-32.6	-	-	-	0.4	-9.7	-204.0	48.8	0	0.0
首钢股份	3.05	6.6	7.4	8.9	10.6	0.5	0.4	6.6	59.5	35	1.0
华菱钢铁	4.18	50.8	29.7	37.9	45.3	0.5	3.3	6.7	58.8	31	5.5
山东钢铁	1.45	-4.0	-18.8	-5.8	6.0	0.7	-7.1	13.7	56.6	0	0.0
宝钢股份	7.00	119.4	95.1	106.8	117.8	0.8	2.9	6.3	40.5	57	4.4
首钢资源	2.51	17.2	14.9	16.8	18.4	0.8	5.2	9.6	20.3	74	10.4
马钢股份	3.09	-13.3	-29.0	0.9	11.8	0.9	-9.6	17.7	63.7	0	0.0
常宝股份	5.29	7.8	6.3	7.1	7.5	0.9	7.7	4.8	28.1	32	5.3
河钢资源	13.90	9.1	9.8	11.6	12.5	1.0	6.1	7.0	24.0	43	4.3
南钢股份	4.69	21.3	24.1	26.3	29.3	1.1	6.7	9.6	59.3	73	7.5
武进不锈	5.72	3.5	2.8	3.3	3.8	1.2	6.2	7.3	32.7	85	9.3
中信特钢	11.41	57.2	54.2	59.4	64.1	1.5	9.8	8.2	62.3	50	4.9
沙钢股份	6.26	1.9	1.2	1.5	2.1	2.1	1.6	33.6	63.5	57	1.2
久立特材	23.41	14.9	14.6	17.1	19.3	3.2	14.1	11.7	44.0	31	2.0

资料来源: IFind、信达证券研发中心 注: 山东钢铁为信达能源预测, 其余公司为同花顺一致预测。收盘价截至 2024 年 12 月 31 日; 首钢资源 ROE、资产负债率截至 2024 年中报; 其他公司 ROE、资产负债率截至 2024 年三季报。

六、 风险因素

（1） 宏观经济不及预期

国内宏观经济复苏不及预期，进而拖累钢铁需求，造成供需进一步失衡，钢材销售价格下跌。

（2） 房地产持续大幅下行

房地产是钢铁核心下游，若房地产行业继续下行，将大幅影响钢铁下游需求，造成供需矛盾继续激化。

（3） 钢铁冶炼技术发生重大革新

钢铁冶炼技术若发生重大革新，将会对使用传统工艺技术路线的企业产生较大冲击，改变市场竞争格局。

（4） 钢铁工业高质量发展进程滞后

钢铁行业高质量发展是淘汰钢铁落后产能的主要抓手，若整体进程滞后，可能影响钢铁行业供给格局。

（5） 钢铁行业供给侧改革政策发生重大变化

当前钢铁行业供给端政策调控力度较大，存在国家改变钢铁行业政策的可能性，进而影响钢铁行业供给格局。

研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，信达证券研发中心副总经理，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

李春驰，CFA，CPA，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师，2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

高升，中国矿业大学（北京）采矿专业博士，高级工程师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长，曾在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产技术管理、煤矿项目投资和经营管理等工作，2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业及上下游研究。

刘红光，北京大学博士，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员。曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理，牵头开展了能源消费中长期预测研究，主编出版并发布了《中国能源展望2060》一书；完成了“石化产业碳达峰碳中和实施路径”研究，并参与国家部委油气产业规划、新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件的研讨编制等工作。2023年3月加入信达证券研究开发中心，从事大能源领域研究并负责石化行业研究工作。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，天津大学电气工程及其自动化专业学士，具有三年实业研究经验，从事电力市场化改革，虚拟电厂应用研究工作，2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

程新航，澳洲国立大学金融学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力行业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事公用环保行业研究。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

李睿，CPA，德国埃森经济与管理大学会计学硕士，2022年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭和煤矿智能化行业研究。

李栋，南加州大学建筑学硕士，2023年1月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

唐婵玉，香港科技大学社会科学硕士，对外经济贸易大学金融学学士。2023年4月加入信达证券研发中心，从事天然气、电力行业研究。

刘波，北京科技大学管理学本硕，2023年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭和钢铁行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。