

夯实国内板材龙头，AI 赋能转型再飞跃

——首钢股份（000959.SZ）首次覆盖报告

2025 年 03 月 04 日

核心观点

- 首钢股份：国内板材龙头，创新推动型现代化钢企。**公司重点打造汽车用钢、高性能电工钢、能源与管线钢、高等级薄板、镀锌板及高端厚板六大核心产品集群，服务于汽车制造、智能家电、能源装备、机械工程、轨道交通等关键产业。2024 年前三季度首钢股份营业总收入 819.7 亿元，同比下降 2.91%。2024 年前三季度公司期间费用控制良好，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，随着公司向智能化钢企转型加速，未来业绩有望边际改善。
- 政策推动集中度提升，技术升级带来竞争壁垒提升。**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。2025 年 2 月 8 日，工业和信息化部《钢铁行业规范条件（2025 年版）》从生产工艺、低碳环保和数字化转型等方面对钢企提出一系列要求，有助于淘汰行业落后产能，鼓励企业向高端化、智能化方向转型，推动行业技术变革。
- AI 推进数字化转型，数智赋能长板优势。AI 赋能管理智能化：**首钢股份冷轧公司凭借云边协同技术架构的搭建，5G、大数据、AI（人工智能）、机器视觉和机器人等工业 4.0 先进技术成功入选全球“灯塔工厂”，生产设备数字化率超过 90%，“一键式控制”工序 51 个，无人化智能库区 15 个，203 台套“工业机器人”和 26 个“RPA 流程机器人”。**AI 赋能生产自动化：**（1）生产计划智能化：应用人工智能开发全流程智能排产与排程系统，减少过渡料、延长工艺辊期；（2）生产过程自动控制：关键设备控制智能化，模型投入率超过 95%；（3）仓储物流智能化：开发智能仓储系统、RGV 运输系统等。
- 投资建议：**预计 2024-2026 年公司整体营业收入分别为 1,094.70/1,101.02/1,107.51 亿元；归母净利润分别为 3.96/4.63/5.53 亿元。公司 2024-2026 年 PE 分别为 60.28x/51.53x/43.14x。公司属国内钢铁精品板材龙头，战略布局电工钢等高端化产品，响应行业智能化转型升级。我们认为公司未来业绩修复可期，估值可给与一定溢价，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- 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；国内外政策的不确定性风险等。

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(亿元)	1137.61	1094.70	1101.02	1107.51
收入增长率%	-3.71	-3.77	0.58	0.59
归母净利润(亿元)	6.64	3.96	4.63	5.53
利润增速%	-40.98	-40.35	16.99	19.45
毛利率%	4.67	3.80	3.50	3.20
摊薄 EPS(元)	0.09	0.05	0.06	0.07
PE	35.96	60.28	51.53	43.14

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

首钢股份（000959.SZ）

推荐 首次评级

分析师

赵良毕

☎：010-8092-7619

✉：zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030003

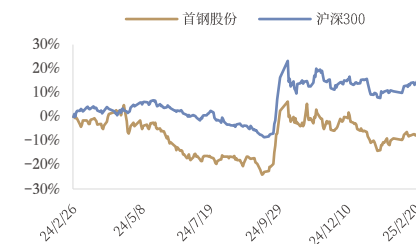
市场数据

2025-03-03

股票代码	000959.SZ
A 股收盘价(元)	3.46
上证指数	3,316.93
总股本	777,398
实际流通 A 股(万股)	650,726
流通 A 股市值(亿元)	225

相对沪深 300 表现图

2025-03-03



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

1. 【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

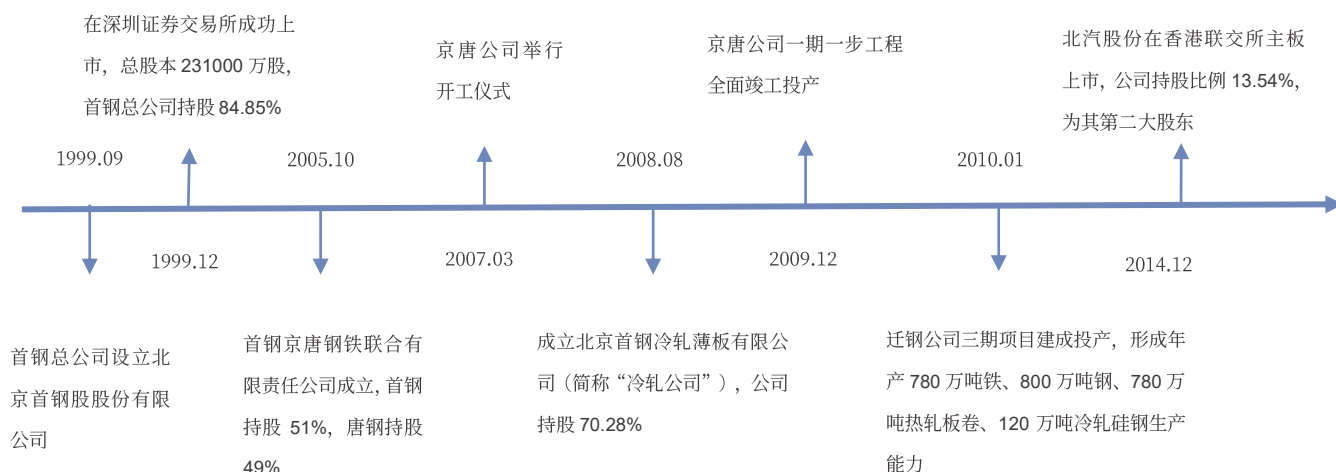
一、 首钢股份：板材龙头，创新推动型现代化钢企	3
（一） 股本结构：股东首钢集团实力雄厚，实际控制人北京市国资委	3
（二） 产品结构：引领高端钢材创新，赋能未来制造产业升级.....	4
（三） 财务数据：成本控制成效显著，经营业绩行业领先.....	7
二、 行业层面：行业集中度提升，估值有望修复	8
（一） 行业集中度提升加速，龙头受益于产能优化	8
（二） 需求提振政策利好，推动制造业钢材需求回升	10
（三） 钢铁板块估值低位，龙头央企估值有望修复	11
三、 公司层面：高端板材龙头，AI 赋能技术长板	12
（一） AI 推进数字化转型，数智赋能长板优势	12
（二） 行业高端板材龙头，产品结构持续优化	14
（三） 推进全流程能效提升，绿色低碳转型领先	16
（四） 锻造研发创新技术长板，技术突破带动行业转型	18
四、 盈利预测与投资建议	20
（一） 盈利预测	20
（二） 估值模型	20
（三） 投资建议	22
五、 风险提示	23

一、首钢股份：板材龙头，创新推动型现代化钢企

（一）股本结构：股东首钢集团实力雄厚，实际控制人北京市国资委

全球领先的电工钢制造商，创新推动型现代化钢企。北京首钢股份有限公司于 1999 年 12 月在深圳证券交易所上市，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，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。以建设成为具有世界竞争力和影响力的钢铁上市公司为愿景，全力打造最具价值的高端钢铁产品制造商和服务商。2005 年 10 月，首钢京唐钢铁联合有限责任公司成立，首钢持股 51%，唐钢持股 49%。2007 年 3 月，京唐公司举行开工仪式。2008 年 8 月，成立北京首钢冷轧薄板有限公司（简称“冷轧公司”），公司持股 70.28%。2009 年 12 月，京唐公司一期一步工程全面竣工投产。2010 年 1 月，迁钢公司三期项目建成投产，形成年产 780 万吨铁、800 万吨钢、780 万吨热轧板卷、120 万吨冷轧硅钢生产能力。2014 年 12 月，北汽股份在香港联交所主板上市，公司持股比例 13.54%，为其第二大股东。

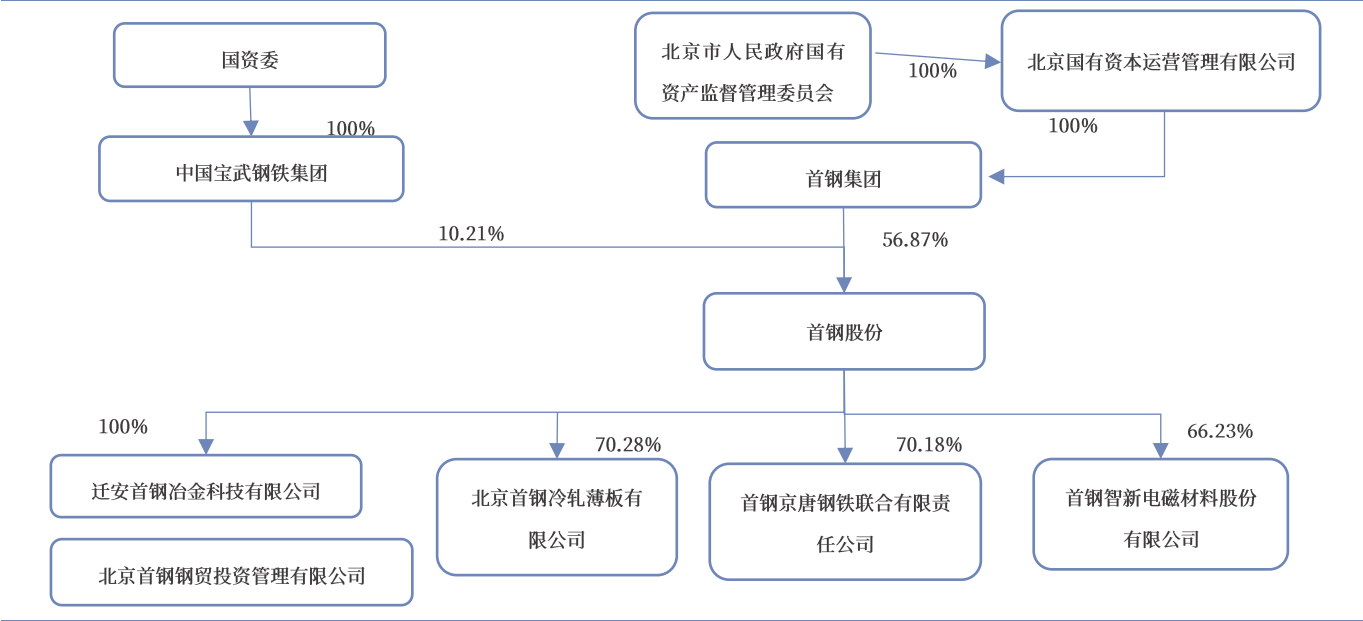
图1：首钢股份发展历程



资料来源：首钢股份公司官网，中国银河证券研究院

控股股东为首钢集团，实际控制人为北京市国资委。截止 2024Q3，公司前十大股东合计占总股本比例 86.80%，第一大股东为首钢集团有限公司，持股比例为 56.87%，实际控制人为北京市国资委。其中，中国宝武钢铁集团有限公司持股 10.21%，北京京投投资控股有限公司持股 9.53%，北京京国瑞国企改革发展基金(有限合伙)持股 6.35%。截至 2024Q3，公司拥有全资子公司迁安首钢冶金科技有限公司、北京首钢钢贸投资管理有限公司，控股子公司北京首钢冷轧薄板有限公司（持股比例 70.28%）、首钢京唐钢铁联合有限责任公司（持股比例 70.18%）、首钢智新电磁材料股份有限公司（持股比例 66.23%）。公司建有跨地域、多基地、一贯制的产销一体化协同管理平台，生产设备数字化率超过 90%，“一键式控制”工序达到 51 个，应用 203 台套“工业机器人”和 26 个“RPA 流程机器人”，建有无人化智能库区 15 个。

图2：截至 2024Q3 首钢股份股权结构



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

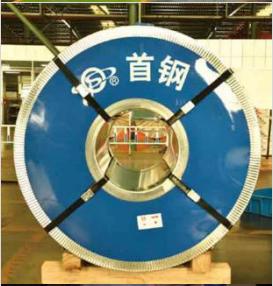
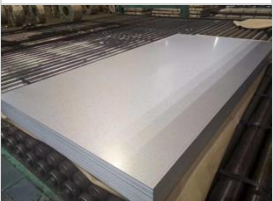
（二）产品结构：引领高端钢材创新，赋能未来制造产业升级

深度布局多元化高端钢材领域，核心产品覆盖高附加值碳钢薄板、厚板、特种钢及高端管材等。公司聚焦“高技术、高质量、高效益”战略，重点打造汽车用钢、高性能电工钢、能源与管线钢、高等级薄板、镀锌板及高端厚板六大核心产品集群，全面服务于汽车制造、智能家电、能源装备、机械工程、轨道交通等关键产业。依托智能化、数字化、绿色化的生产体系，首钢构建了集研发、生产、营销、服务于一体的高效产业链，技术装备集成全球领先的冶金工艺、自动化控制及智能传感技术，实现了生产流程的大型化、连续化与精准化，跻身国际一流钢铁企业行列。在自主研发领域，首钢持续突破技术壁垒，其新一代超高强汽车钢、高磁取向硅钢、耐候桥梁钢、超低温能源管等产品性能达到国际先进水平。公司紧密对接国家战略需求，围绕军工航天、清洁能源、高速铁路、海洋工程及新能源汽车等高端制造领域，加速推进超高强钢、高牌号无取向硅钢等高端材料的产业化应用，并前瞻性布局前沿新材料技术研发，推动“钢铁制造”向“材料解决方案”转型升级，以差异化产品结构持续提升市场竞争力与盈利水平。

表1：首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	高强结构钢	具备较高的强度和良好的成型性能，同时具有优异的焊接性能和抗冲击性能，适用于需要高承载能力的工程结构。产品符合国内外标准，可满足不同环境和应用需求，广泛应用于建筑及重型机械制造领域。	适用于建筑结构、桥梁、工程机械、轨道交通车辆等，可用于制造承载结构、支撑梁、钢框架等，广泛应用于大型基础设施建设和高强度工业制造场景。	S355JR、Q345B、Q420C	

	耐候桥梁钢	具备卓越的大气耐腐蚀性能，能够在潮湿、多污染环境长期使用，减少防护涂层维护成本，提高桥梁结构的耐久性。通过优化合金元素比例，使材料在长期暴露条件下形成稳定的保护层，延缓腐蚀进程。	主要用于高速公路桥梁、铁路桥梁、城市高架桥等，适用于沿海、高湿、高污染环境下的桥梁及支撑结构，确保长期使用的稳定性和安全性。	Q345qNH、Q420qE	
	管线钢	针对长距离、高压输送需求设计，具备优异的强度和低温韧性，能够承受复杂地形和气候条件下的运行环境，同时具有良好的焊接性能，适用于大规模能源运输管道工程。	适用于石油、天然气长输管线、海底管道、跨国输送管网，可广泛应用于油气开采、能源输送和工业管道系统，确保安全、高效的流体运输。	X70、X80	
冷轧	汽车板	表面质量高，尺寸精度优良，具备良好的冲压、焊接和涂装性能，满足汽车轻量化和安全性要求，广泛应用于新能源汽车及传统汽车制造，提供优质车身材料。	适用于新能源汽车车身、车门、底盘结构件等，能够有效提升整车安全性、降低油耗，提高结构强度并满足汽车行业对轻量化的需求。	DC04、DC06、CR340LA	
	家电板	具有高光洁度、良好的耐腐蚀性和成型性能，可进行喷涂、电镀、涂层等多种表面处理，广泛应用于家电外壳及内部组件，满足现代家电行业对美观性和耐久性的高要求	适用于冰箱、洗衣机、空调、电热水器等家电产品，可用于制造家电外壳、支架、内部结构件等，提高产品耐用性和美观度。	SPCC、DX51D。	
	镀锌板	采用热浸镀锌或电镀锌工艺，增强钢板的耐腐蚀性能，提高涂层附着力，延长使用寿命，适用于潮湿、多污染环境下的长期应用，广泛用于建筑及工业制造领域。	广泛应用于建筑屋面、汽车车身零部件、家电外壳、电气设备外壳等，可有效提升产品的抗腐蚀能力，确保长期使用不易锈蚀。	SGCC、DX51D+Z。	
厚板	能源工程用钢	高强度、高韧性，耐低温冲击，适应极端环境下的使用需求，广泛应用于油气、风电、核能等能源领域，确保设备的结构稳定性和长久耐用性	适用于油气输送管道、海上风电塔架、超超临界电站锅炉、压力容器等，能够满足高压、高温及腐蚀环境下的安全要求。	X70、Q345R、X80	
	船舶及海洋工程用钢	具备优异的耐海水腐蚀性和高止裂性，符合国际船级社认证标准，适用于长期处于潮湿、高盐雾环境的海洋结构，保障长期使用的安全性和可靠性。	适用于远洋船舶、深海钻井平台、海上风电基础结构、港口设施，可广泛应用于海洋开发和海上运输工程。	EH36、FH550	
	高层建筑用钢	高强度，良好的抗震性能，满足现代超高层建筑的结构安全要求，确保复杂建筑形态下的稳定性和耐久性。	广泛应用于超高层建筑、体育馆、大跨度机场航站楼等大型建筑工程。	Q460GJ、Q690GJ	

电工钢	无取向电工钢	具有高磁感、低铁损等特点，可有效降低电能损耗，广泛用于高效电机、电力设备等行业，提升能源利用效率。	适用于新能源汽车驱动电机、风力发电机、变频空调压缩机、电动工具等，提高电机性能并降低能耗。	35SW300、50SW470	
	取向电工钢	用于高效能变压器制造，具备超高磁导率和极低铁损特性，可显著降低能源损耗，提高电网输电效率。	应用于特高压输电变压器、铁路牵引变压器、超导变压器、智能电网系统，提升能源输送的稳定性和效率。	23SQGD085、30SQG100	
镀锡（铬）板	镀锡板	采用高精度镀锡工艺，提供优异的耐腐蚀性、光洁度和焊接性能，广泛应用于食品、化工和医药包装行业。表面镀层均匀，具备良好的印刷适应性和冲压成型性能，确保包装安全性和耐久性。	广泛应用于食品罐头（水果、奶粉、番茄酱）、饮料罐、化工品包装（油漆桶、润滑油罐）、医药包装（药片瓶盖、喷雾罐），确保内容物的安全储存	SPTE、ET2	
	镀铬板	相比镀锡板，镀铬板具备更高的硬度、耐磨性和抗腐蚀性，适用于更高强度和特殊防护需求的包装领域。其表面处理性能良好，广泛应用于印刷、涂层等深加工行业	主要用于高端化工包装（油漆桶、溶剂罐）、饮料罐、电池外壳、金属装饰板等，在食品级及高强度包装需求领域表现卓越。	TFS	
酸洗产品	汽车用酸洗板	采用高精度酸洗工艺，去除氧化层并提升表面质量，具备良好的焊接、冲压和涂装性能。相比普通冷轧板，其尺寸精度更高，表面光洁度更好，广泛应用于汽车结构件。	应用于汽车大梁、车架、底盘、悬架系统、发动机支架等，适用于对材料表面质量和强度要求较高的汽车制造环节。	SPHC、Q235	
	家电用酸洗板	具有优良的平整度、抗腐蚀性和可加工性，能够满足家电产品的表面美观性和耐用性需求。适用于多种表面处理工艺，如喷涂、电镀、覆膜等，可增强家电产品的视觉效果和耐用性。	主要用于洗衣机、冰箱、空调外壳、电器机箱、厨房电器外壳等，提供高质量的基础材料，确保家电产品的稳定性和使用寿命。	SPCC、DC01	
钢管	油气输送管	高强度、抗压耐腐蚀，适用于长距离高压输送需求，具备卓越的机械性能，可有效减少输送过程中能量损耗，提高运输效率。	适用于石油、天然气长输管线、城市燃气输送管网、氢能输送系统，能够在高压、高流速环境下保持长期稳定的输送性能	L245、X65、X80	

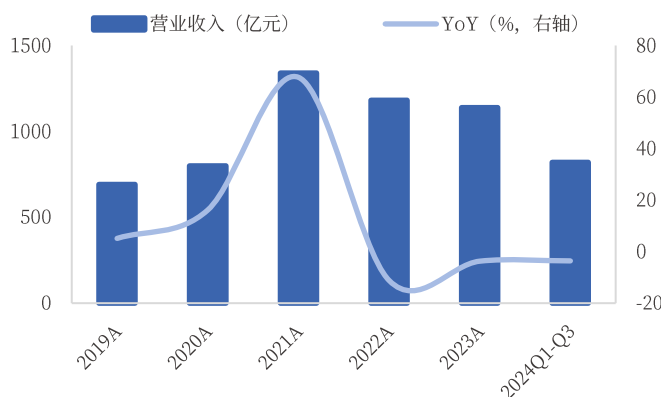
高压锅炉管	耐高温高压，材料稳定性优异，满足电站锅炉、核电及化工领域的严苛使用需求，确保长期运行的安全性和可靠性。	适用于火力发电锅炉、核电蒸汽发生器、化工反应装置，可在高温、高压、高腐蚀环境中长期运行。	P91、T92、15CrMoG	
结构用无缝钢管	具备优良的机械性能，适用于复杂承载环境，广泛应用于机械制造和建筑结构领域。	建筑结构、机械制造、桥梁支撑、设备框架等。	20#、Q345B	

资料来源：首钢股份公司官网，中国银河证券研究院

（三）财务数据：成本控制成效显著，经营业绩行业领先

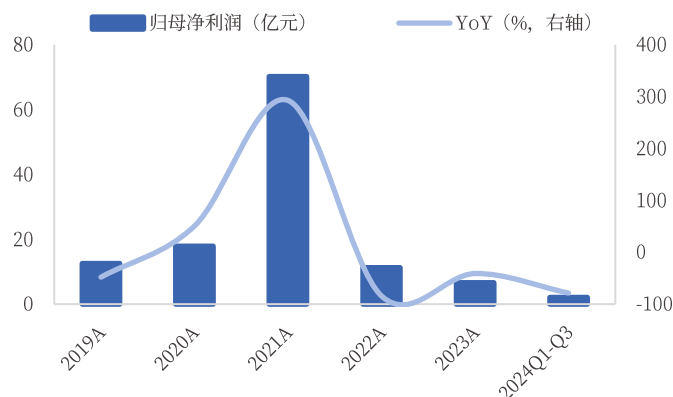
公司降本增效稳步推进，期间费用控制良好。2024 年前三季度首钢股份营业总收入 819.7 亿元，同比下降 2.91%；前三季度实现归母净利润 2.04 亿元，同比下降 78.57%。按单季度数据看，第三季度营业总收入 252.85 亿元，同比下降 8.56%，第三季度归母净利润-1.91 亿元，同比下降 135.39%。2024 年前三季度期间费用控制良好，公司销售费用率为 0.20%，管理费用率为 1.06%，财务费用率 1.08%，三大期间费用率合计 2.33%，较 2023 年下降 0.21pct。公司积极布局消耗降本、技术降本、管理降本、产品结构增效工作。1) 消耗降本方面，公司强化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℃。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3：2019-2024Q3 公司营业收入及同比增速



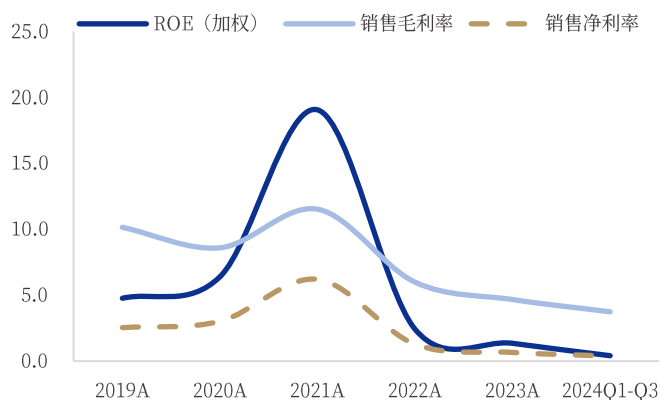
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图4：2019-2024 Q3 公司归母净利润及同比增速



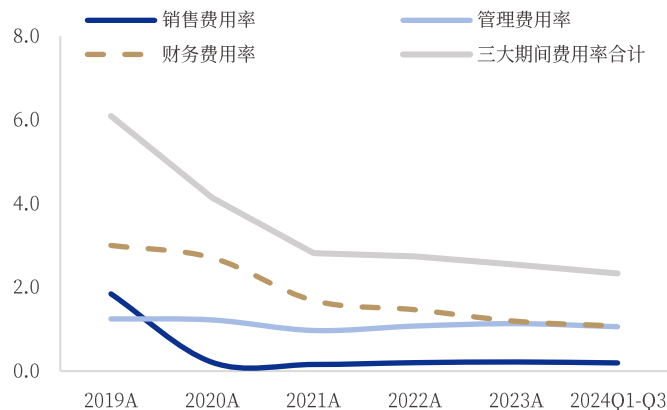
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图5：2019-2024Q3 公司盈利能力（单位：%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图6：2019-2024 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

表2：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 前三季度归母净 利润 (亿元)	23 前三季度归母净 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	819.70	844.23	-2.91	2.04	9.50	-78.57

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

二、行业层面：行业集中度提升，估值有望修复

（一）行业集中度提升加速，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。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-克里夫斯公司（Cleveland-Cliffs）、钢动态公司（Steel Dynamics）、安赛乐米塔尔（美国）（Accelor Mlttal 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。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。

表3：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。	鼓励和支持有实力的大企业开展联合重组，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。
2024.11.19	中国钢铁工业协会在京召开钢铁工业“十五五”发展规划课题研究启动会	“十五五”规划对钢铁行业破局化存量发展周期、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

持续淘汰落后产能，钢铁行业转型升级加速。2025年2月8日，工业和信息化部将《钢铁行业规范条件（2025年版）》予以公告，对钢铁企业实施“规范企业”和“引领型规范企业”两级评价。本次规范条件从生产工艺、低碳环保和数字化转型等方面对钢铁企业提出了一系列要求，有助于淘汰行业落后产能，推动钢铁行业向绿色、低碳、智能化方向发展。规范条件新增“引领型规范企业”评价体系，鼓励企业向高端化、低碳化、智能化方向转型，有助于推动钢铁行业技术升级。规范条件适用于依法在中华人民共和国境内（港澳台地区除外）设立、具备独立法人资格的钢铁企业，包括长流程企业、短流程企业。长流程企业是指具备炼铁（高炉、非高炉、回转窑—矿热炉等）、炼钢（转炉、氩氧脱碳炉）、轧钢等生产工序的钢铁企业；短流程企业是指具备炼钢、轧钢等生产工序，以废钢、直接还原铁、镍铁等为主要原料，以电炉（不锈钢以电炉+氩氧脱碳炉）作为冶炼装备的钢铁企业。同时具备长流程和短流程生产工序的钢铁企业按长流程企业计。（一）基础指标是评价“规范企业”的依据，包含基本要求、工艺装备、环境保护、资源消耗、安全生产、质量管理6项一级指标、20项二级指标。（1）基本要求。依法依规开展生产经营活动，不存在严重违法违规行为，未列入“严重失信主体名单”，维护行业自律。正常生产，未列入“经营异常名录”。依法依规缴纳税款及社会保险费，按规定支付职工薪酬。不存在从事《中华人民共和国反垄断法》规定的垄断行为。规范企业公告前，不存在国家有关专项督察通报问题未整改完成事项。（2）工艺装备。所有冶炼设备须具备完备的项目建设手续，严格执行《钢铁行业产能置换实施办法》要求，现有主体工艺技术及装备符合《产业结构调整指导目录》要求，不存在淘汰类工艺技术及装备。（3）环境保护。符合生态环境分区管控、环境影响评价、环境保护设施“三同时”、环境保护竣工验收等要求。依法申领排污许可证，履行依证排污责任，落实重点污染物排放总量控制要求。2026年起完成全流程超低排放改造并公示。（4）资源消耗。资源综合利用符合国家有关规定。水资源消耗符合国家有关强制性标准规定，不存在未经批准擅自取用地下水行为。按要求履行项目节能审查和验收等相关手续，2025年底前主要生产工序能效指标达到基准水平。（5）安全生产。落实安全生产主体责任，遵守《冶金企业和有色金属企业安全生产规定》，配套建设安全设施、职业卫生防护设施，具备安全、职业卫生、消防竣工验收等相关手续。上年度以来未发生较大及以上生产安全事故，未发生重大及以上网络安全事件、数据安全事件。（6）质量管理。建立完备的产品生产全过程质量保证制度和质

量控制指标体系，具有产品质量保障部门和检化验设施，保持良好的产品质量信用记录。生产质量合格产品，不存在以假充真、以次充好，以不合格产品冒充合格产品以及生产《产业结构调整指导目录》中列明的淘汰类产品行为。（二）引领指标是评价“引领型规范企业”的依据，包含高端化、智能化、绿色化、高效化、安全化、特色化 6 项一级指标、32 项二级指标，合计 130 分。其中，高端化、智能化、绿色化、高效化、安全化指标属于通用指标，共 25 项二级指标，合计 100 分，适用于长流程企业和短流程企业；特色化指标共 7 项二级指标，合计 30 分，仅适用于短流程企业。（1）高端化。强化科技创新能力培育，建立科研机构，加大研发投入，持续提升企业工艺技术和产品创新能力，注重标准制修订和知识产权保护，强化企业质量品牌建设，积极培育制造业单项冠军企业。

（2）智能化。积极推进数字化转型和智能化升级，落实《钢铁行业数字化转型实施指南》，开展智能制造能力成熟度评估评价，开展场景化、图谱化数字化转型，参与制定钢铁行业智能制造、数字化转型领域标准，创建智能工厂，参考《智能制造典型场景参考指引》《工业互联网与钢铁行业融合应用参考指南》，创新典型应用场景。（3）绿色化。积极推进绿色、低碳发展，推广应用先进绿色低碳工艺新技术，建设应用工业绿色微电网，开展节能降碳技术改造，争创环保绩效 A 级、能效“标杆水平”。开发生产绿色产品，创建绿色工厂，鼓励培育创建“无废企业”。鼓励企业关停退出烧结机、焦炉、高炉等传统设备，转型发展低碳炼铁、电炉炼钢。鼓励开展产品碳足迹（CFP）、环境产品声明（EPD）、产品全生命周期评价（LCA）及环境、社会和公司治理（ESG）等工作。（4）高效化。持续提升生产经营管理水平，提高发展质量和效益，提升全要素生产率。积极开展兼并重组，促进行业集中度提升，优化产业布局和组织结构。加强对外交流与合作，提高国际化发展水平。

（5）安全化。积极提升本质安全、生产安全水平，强化网络安全、数据安全能力。积极推进资源保障能力建设，提升铁矿、废钢/直接还原铁/镍铁等主要生产原料的保障能力。（6）特色化。短流程企业不断提高装备技术水平，提升生产经营效率，稳步提高劳动生产率、资源能源利用效率。优化产品结构，提升合金钢产品比例。提高废钢资源高效回收、高质利用能力。

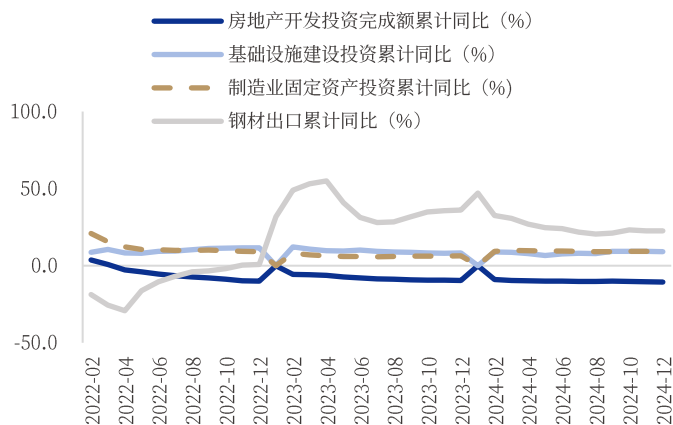
（二）需求提振政策利好，推动制造业钢材需求回升

特别国债支持两重项目建设，钢铁需求面受益于制造业改造升级和换新政策。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。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。“决议”还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。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。

在盈利改善及加速转型升级的推动下，我国制造业投资持续向好。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。从中国钢铁下游需求来看，截至 2024 年 12 月，我国房地产开发投资完成额累计同比减少 10.60%，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 9.19%，增速同比上升 0.95pct；制造业固定资产投资完成额累计同比增长 9.20%，增速同比上升 2.70pct；钢材出口累计同比增加 22.70%，增速同比下降 13.50pct。

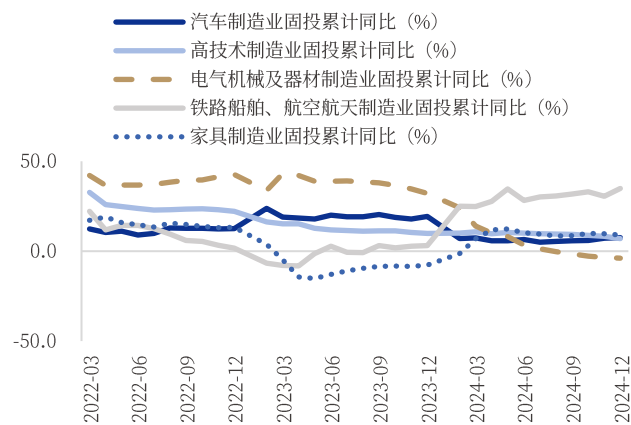
在制造业固定资产投资中，铁路船舶、航空航天和其他运输设备制造业增速较快。截至 2024 年 12 月，我国汽车制造业固定资产投资完成额累计同比增长 7.50%，增速同比下降 11.90pct；高技术制造业固定资产投资完成额累计同比增长 7.00%，增速同比下降 2.90pct；电气机械及器材制造业固定资产投资完成额累计同比下降 3.90%，增速同比下降 36.10pct；铁路船舶、航空航天制造业固定资产投资完成额累计同比增长 34.90%，增速同比上升 31.80pct；家具制造业固定资产投资完成额累计同比增长 9.00%，增速同比上升 16.70pct。

图7：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8：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

（三）钢铁板块估值低位，龙头央企估值有望修复

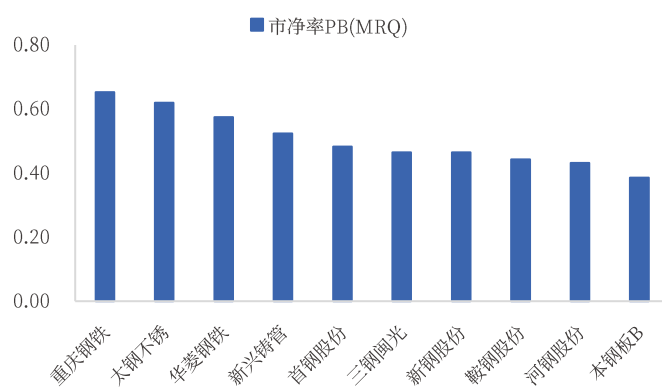
行业供需格局改善，龙头钢企估值有望修复。截止 2025 年 2 月 24 日，钢铁板块市净率 0.95 倍，板块估值位于近 10 年来较低位。从钢铁行业个股来看，普钢板块估值较低的钢企为本钢板 B、河钢股份、鞍钢股份、新钢股份、三钢闽光、首钢股份等，PB 分别为 0.38、0.43、0.44、0.46、0.47、0.48 倍。龙头钢企目前估值处于较低位置，如宝钢股份 PB 仅 0.72 倍，华菱钢铁 PB 仅 0.57 倍，由于近年来钢铁行业盈利能力偏弱，行业景气度较弱，个股回落到较低估值。从需求侧看，一系列利好政策有望带来下游基建和制造业钢铁需求回升；从供给侧看，行业产能出清带来集中度提升。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9：钢铁板块市净率历史较低水平（截至 2025 年 2 月 24 日）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图10：普钢板块 PB 较低钢企（截至 2025 年 2 月 24 日）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

三、公司层面：高端板材龙头，AI 赋能技术长板

（一）AI 推进数字化转型，数智赋能长板优势

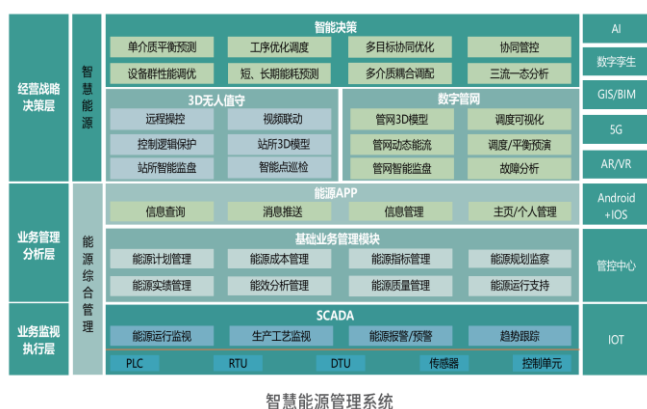
构建智慧生产模式，打造智能制造标杆企业。首钢股份积极推进数字化和智能化转型，围绕智能工厂建设、大数据应用、智能检测装备研制等方向开展研发，加快实现关键业务环节的自动化、数字化、网络化、智能化改革，建立“操作自动化、装备智能化、管控数字化、决策智慧化、服务平台化”的数字化转型和智能制造新格局，成为企业数字化转型的标杆。按照从局部到产线再到全局的智能制造发展路径，在操作自动化层面着力推进远程“一键式”生产控制方式；在装备智能化层面加快实现从单点“智能装备”向“智能单元”和“智能工厂”联动演进；在管控数字化层面协同实现“制造体系”“供应链体系”“运营体系”的数字化转型；在决策智慧化层面加快大数据模型应用和业务知识积累迭代，逐步由人工决策向智能决策转变。首钢股份建有跨地域、多基地、一贯制的产销一体化协同管理平台，生产设备数字化率超过 90%， “一键式控制”工序达到 51 个，应用 203 台套“工业机器人”和 26 个“RPA 流程机器人”，建有无入化智能库区 15 个。公司重点围绕“铁前一体化”、“冷轧灯塔工厂建设”、“京唐智慧物流管控平台”推进数字化转型及智能制造水平提升。

AI 赋能管理智能化，首钢冷轧数字化落地。首钢股份冷轧公司凭借云边协同技术架构的搭建，5G、大数据、AI（人工智能）、机器视觉和机器人等工业 4.0 先进技术的广泛应用成功入选世界经济论坛（WEF）公布第 13 批全球“灯塔工厂”名单，成为我国钢铁行业第 3 家、全球钢铁行业第 7 家“灯塔工厂”。“灯塔工厂”被誉为“世界上最先进的工厂”，具有榜样意义的“数字化制造”和“全球化 4.0”示范者，代表当今全球制造业领域智能制造和数字化最高水平。首钢股份冷轧公司开展数字化转型，先后获评为“北京市智能工厂”“北京市智能制造标杆企业”“国家级智能制造标杆企业”和工信部首批“卓越级智能工厂”等。为应对高端汽车制造领域更为严格的质量要求和日益多样化的产品规格所带来的挑战，首钢股份冷轧公司部署了 67 个工业 4.0 数字化应用案例，其中 61%运用了人工智能，提高了端到端过程控制精度，消除了制约关键质量和产能提升的瓶颈，实现生产线效率提高 21.2%，产品缺陷率下降 35%，高端产品销售额增长 36%，客户投诉减少 55%。首钢冷轧以 10 余种工业 4.0 先进技术为支撑，以培养数字化人才为保障，实现上下游互联互通，保证数字化应用场景落地：（1）聚焦质量管理智慧化，通过大数据、知识图谱和 AI 等先进技术布置 18 个场景，实现质量精准管控，并完成了质量事后管控向事前和事中控制的转变，年降低质量损失

金额超 2000 万元；（2）聚焦设备维护数字化，连接 1200 余台套设备，建立数字化设备管控和预测性维护平台，非计划停机时间降低 37%；（3）聚焦能源环保智能化，开发基于物联网的能源环保系统，实现到钢卷的能源统计和环保在线数据实时采集和预警，支撑能源环保专业的精细化管控；（4）聚焦危险岗位少人化无人化，实现生产效率提升及本质安全转型。

首钢股份持续提升能源管理智能化、数字化管控水平，进一步提高协同管理水平，加快建设智慧能源，全方位推进能源的精细化管理。迁钢公司正在推动应用“三流一态”智慧能源管理系统。并完成了空分气体集控站建设，已实现供电总降无人值守，正在加速推进燃气集控站建设、电力系统远控自动化系统，推动实现能源介质管网和发供电系统集中控制。京唐公司通过采用先进的专家决策系统，事前建立平衡预测构建输配模式、单系统成本最优模式和多介质协同最优模式来指导生产，实现系统节能。冷轧公司依托“灯塔工厂”项目建设，建立了数字化能源管理系统，开发了能源在线监控、电力智慧排程、能源分析驾驶舱等功能。首钢园与优必选签约，携手开展创新创业和高科技的示范应用。优必选将与首钢联合开展 AI 机器人运营示范、赛事活动应用、首钢集团业务应用等各类项目。同时，双方还将共建 AI 机器人展示平台。首钢园与优必选优势互补，将共同推进 AI 机器人的智慧应用场景与特色产业生态，促进 AI 技术与实体经济融合，与未来都市需求结合，将人工智能产业园打造为未来都市的缩影和产业加速的加速器。

图11：首钢股份智慧能源管理系统



资料来源：首钢股份公司公告，中国银河证券研究院

图12：智能巡检机器人 ATRIS（安巡士）在首钢园运行



资料来源：首钢股份公司公告，中国银河证券研究院

AI 赋能生产自动化，首钢京唐推动产业转型。首钢着力夯实数字化转型基础，深化数智技术应用，强化人工智能驱动，以数字化转型赋能高质量发展。（1）聚焦生产计划智能化：应用人工智能开发全流程智能排产与排程系统，减少过渡料、延长工艺辊期；（2）聚焦生产过程自动控制：建立智能模型，实现关键设备控制的智能化和提升质量管控的一致性，模型投入率超过 95%；（3）聚焦仓储物流智能化：开发库区智能仓储系统、智能调度系统、RGV 运输系统和外发系统，实现厂内物流自动化、智能化，外发效率提升 15pct。

首钢京唐是钢铁行业第一家采用物流运输模型算法的企业，综合利用大数据、云计算、物联网、5G、北斗、GIS 地图等现代化技术，自主研发智慧物流管控平台。该平台有效融合现有产销系统、MES、PES 和 3PL 等系统，实现物流大数据交互共享，建立统一的运输资源管理体系，打破传统的包月、包项目等固定用车模式，实行“开放式”运力竞争，形成集约化、模块化的多重管控，实现数据一体化集成和资源集约化管理。“为钢铁物流数字化转型提供了‘首钢智慧’与‘京唐样本’。智慧物流管控平台以厂区 GIS 地图为基础，实现厂内物流车辆状态及运输任务集中可视化展示。借助电子围栏、车载终端等软硬件设备和技术，结合各库区库存情况、生产计划安排、现场车辆排队情况、道路拥堵和管制情况等，建立智能物流调度运算模型，实现运输计划自动编制、运输任务智

能分配、运输车辆智能调度、运输路线智能规划、运输实绩自动收集、异常事件自动报警、运输服务自动评价等目标。系统平台集成了数据采集、分析、应用、管理的闭环，首钢京唐实现了物流全业务域的信息资源共享和数字化管理。与智慧物流管控平台配套的智能仓储调度系统引入了 UWB 等高精度室内定位技术，能将天车运行、生产任务、车辆装卸等生产活动纳入新的智能调度算法模型中，提高企业平台与部门平台的智能联动水平。京唐开创了 5G+智能化钢铁厂融合发展新模式。5G 智能天车的应用，大幅提升了生产管控能力和作业效率，经测算提升操作效率 10%以上，降低用工需求 70%以上，年节约人工成本超 200 万元。成品码头五号智能库项目由地面站系统、车辆管理系统、车辆防撞系统、车辆形状识别系统、无人天车系统五大机构组成，共计开发并应用了 11 项专利技术。在智能管理系统的基础上，采用大小车激光测距仪、称重传感器、行车定位、防摇摆控制、钢卷内径识别、握紧识别控制等关键技术，实现了全天候、全自动、无人化作业，能满足公司冷轧海运产品全部入库，实现了成品码头由人工物流向智能物流的历史性转变。

图13：首钢京唐无人天车自动装载钢卷



资料来源：首钢股份公司公告，中国银河证券研究院

图14：首钢京唐公司智慧物流管控平台

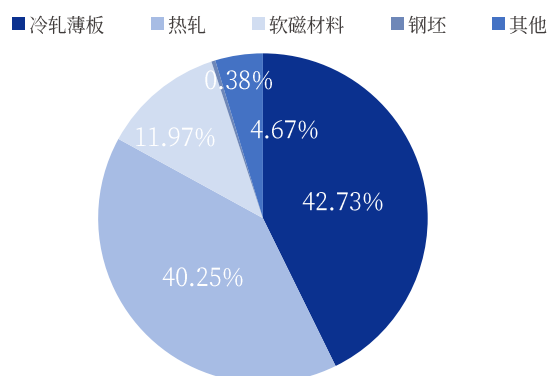


资料来源：首钢股份公司公告，中国银河证券研究院

（二）行业高端板材龙头，产品结构持续优化

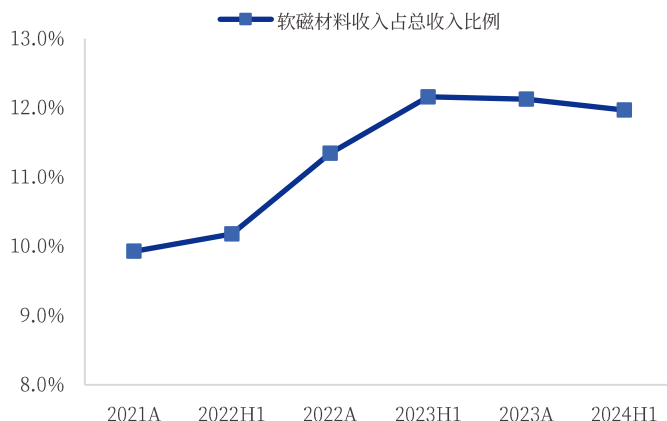
产品结构持续优化，电工钢占比逐年提升。公司主营业务按产品分为冷轧薄板、热轧、软磁材料、钢坯和其他钢铁产品。2024H1 为冷轧薄板产品营收达 242.19 亿元，占营收的比重为 42.73%；热轧产品营收为 228.16 亿元，占总营收的比例为 40.25%，冷轧薄板和热轧为公司的主要收入来源。2023 年公司金属软磁材料(电工钢)产量 169.5 万吨，同比增长 14.2%。其中取向电工钢产量 30.0 万吨，同比增长 46.3%；无取向中低牌号电工钢产量 58.7 万吨，同比增长 6.5%；无取向高牌号 80.8 万吨，同比增长 11.0%。金属软磁材料(电工钢)销售量 174.81 万吨，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15: 2024H1 首钢股份营收结构



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图16: 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4: 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。

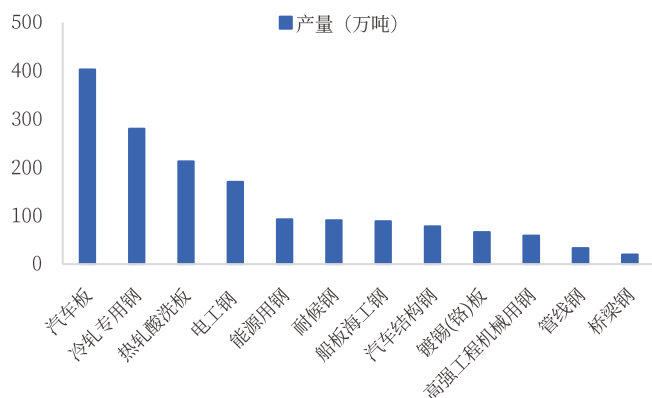
2) 汽车板产量 402.5 万吨，同比增长约 12%，产品结构和用户结构调整取得新突破。产品结构进一步优化，镀锌、高强、外板产量同比分别增长约 21%、15%、24%，超高强、镀铝硅产品同比分别增长约 6%和 39%，UF 钢供货量同比翻番。用户结构进一步升级，核心主机厂数量、供货量均稳中有升，日系用户供货量同比增长约 38%，新能源汽车客户供货量同比增长约 51%。

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。

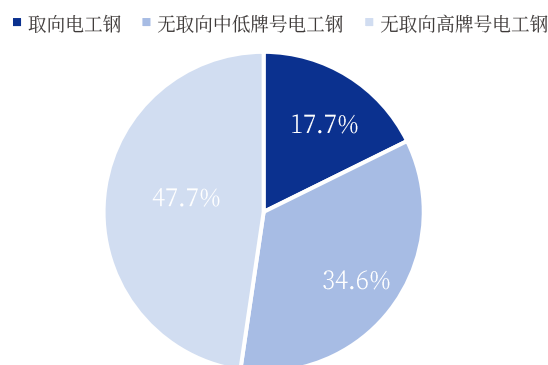
4) 重点产品特色化、差异化推进取得新进展, 服务国家重点工程。船用 LNG 燃料罐用 9Ni 钢实现 10 炉连浇生产, 交货量同比翻三番; 高钢级输氢管线钢批量生产, 产品在国内首条掺氢管线实现万吨级示范应用; 与下游管厂联合成功开发 18m 超长管线钢, 填补国内超长管线空白; 光伏支架用耐候钢实现 490-800MPa 级别全覆盖; 风电钢实现 420MPa 级别产品批量供货, 供货量同比增 6 倍; 搪瓷钢(SRT550)成功应用于多米尼加 2.85 万方超大型罐体项目。

图17: 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18: 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

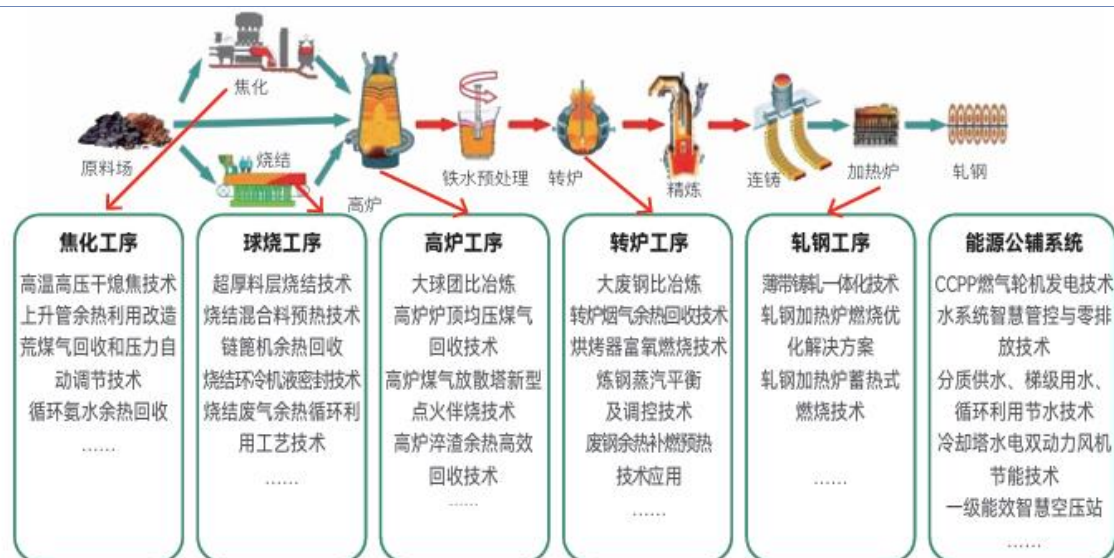
(三) 推进全流程能效提升, 绿色低碳转型领先

超低排放治理行业领先, 重点工序节能降耗成效显著。公司贯彻落实《钢铁行业能效标杆三年行动方案》, 深入开展工序节能降耗攻关, 以创建钢铁行业首批“双碳”最佳实践能效标杆示范厂培育企业为契机, 对标国家工序能效标杆, 积极构建极致能效运行体系, 并以此作为推动实现“双碳”目标的战略性抓手, 推进全流程能效提升工作。荣获“2023 年度钢铁极致能效工程能效标杆三年行动组织推进先进集体”荣誉称号。首钢股份以中国钢铁工业协会发布的 T50 技术清单为引导, 推广应用成熟先进的节能技术, 开展重点工序节能降耗专项行动, 提高能源利用效率, 降低污染物排放。完成烧结机深度治理和高炉热风炉、轧钢加热炉、发电机组末端治理等 70 项重点工作, 顺利通过环保绩效 A 级企业复核。以打造未来低碳技术引领力为目标, 通过广泛调研国内外钢铁行业减碳路径, 公司研究制定并发布实施“首钢股份低碳行动规划”。持续推进 LCA 研究工作, 完善 LCA 数据采集平台、碳排放管理平台建设和功能开发。公司及下属子公司热连轧钢板及钢带、冷轧钢板及钢带、热镀锌铝镁合金镀层钢板及钢带产品 EPD 在钢铁行业 EPD 平台成功发布。取向电工钢、管线钢、新能源汽车用无取向电工钢、汽车用热轧高强度钢板及钢带、汽车用冷轧高强度钢板及钢带 5 类产品入选工信部“绿色设计产品名单”。公司通过国际认证机构 (SGS) 的组织碳认证, 首批“双碳”最佳实践能效标杆示范厂培育企业榜上有名, 荣获“全国冶金绿化先进单位”称号。在长流程工艺条件下, 开展高炉大比例球团应用和转炉大比例废钢应用低碳技术实践, 具备了汽车板产品综合碳减排 40% 及以上的批量生产能力。

首钢股份深入推进污染防治, 建设重点环保提升项目, 进一步降低污染物排放, 同时实施环保管理智慧化升级。公司建成了集有组织监控和无组织管控两大平台的智能环保管控体系, 在生产工艺和物料输送环节安装 TSP 监测设施, 在厂区主干道路、车间门口等位置建设空气质量微站, 安装分布式控制系统 (DCS), 达到了对所有管控点位的实时监测、及时治理, 实现了对无组织排放全

方位、全天候的管控，有效提升了环保管理效率和水平。2023 年，公司环保总投入 8.38 亿元，建设了一批重点环保提升项目，进一步降低污染物排放，有效改善厂区和周边的生态环境。公司环保设备设施同步运行率 100%，污染物排放达标率 100%，污染物排放总量满足许可要求，未出现重大环保或其他重大社会安全问题。

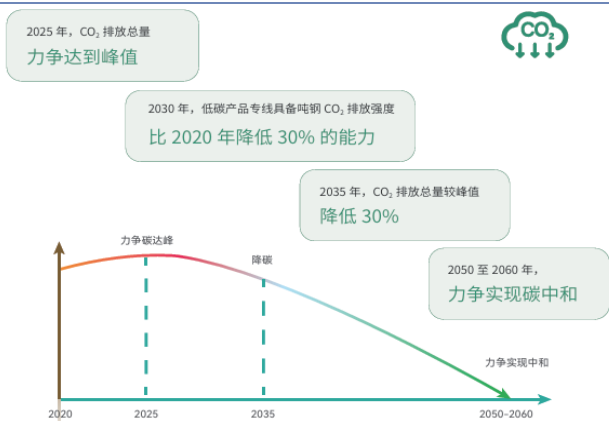
图19：首钢股份重点工序节能降耗技术



资料来源：首钢股份公司公告，中国银河证券研究院

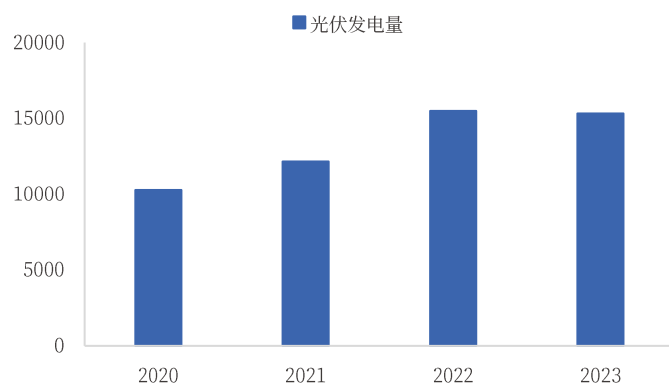
推动全流程绿色低碳转型，积极布局分布式光伏发电。首钢股份于 2023 年 7 月正式对外发布低碳行动规划，明确低碳战略目标和实施路径。公司以全面绿色转型为目标，以能源资源绿色低碳高效利用为关键，以科技创新为动力，以打造长流程“低碳产品专线”为近期工作方向，以规划实施电炉炼钢为近-中期工作方向，以绿氢、绿电大规模应用为载体推进降碳为中远期规划方向，着力优化产业结构、工艺流程结构、能源结构、物流运输结构，进一步强化国企责任担当，坚定不移走绿色低碳高质量发展道路。**京唐公司**聚焦长流程极致降碳目标，积极推进能源结构清洁化发展，2023 年全年采购绿电 3.55 亿千瓦时，占全部外购电量比例 18.8%，履行供宝马产品 100%绿电承诺，完成 2.6 万张国际 I-REC 绿证定向注销，有序推进、分步实施厂内分布式光伏发电项目。深化 LCA 体系建设，顺利通过国际认证机构(SGS)的组织层面碳认证，完成热连轧钢板及钢带 EPD 发布，耐候钢、中厚板 X80 管线钢产品被评为省级绿色产品，汽车板具备了综合降碳 40%能力。2023 年，1#烧结机、5#转炉分别摘得“2022 年度全国重点大型耗能钢铁生产设备节能降耗对标竞赛”冠军炉桂冠，持续保持行业能耗标杆地位。**智新电磁**聚焦“双碳”战略落地，积极推进能源结构清洁化发展。持续强化碳管理基础能力建设，推进热处理产线烧嘴及 SCR 改造，大力推动低碳工艺流程绿色化升级，稳妥布局革命性深度脱碳技术攻关；同步推进过程减碳与源头降碳，积极推进绿电使用和光伏建设，已建项目 2023 年光伏发电 520 万 Kwh，新建智新电磁公司高端热处理厂房安装光伏发电系统项目。对接客户减碳需求，扎实推进 LCA 体系建设，新能源汽车用无取向电工钢和取向电工钢两个系列产品经工信部节能司评定为绿色设计产品，打造绿色制造品牌形象。**冷轧公司**秉持绿色发展理念，把碳降工作纳入发展全过程，融入生产经营各环节。2023 年投资 900 万元，建设光伏增容 1.9656mwp 发电项目，年均发电量 214.43 万 kWh。按照火电煤耗(标准煤)305g/kWh 建设投运，每年可节约标煤约 603t，相应减少二氧化碳、硫氧化物、氮氧化物等多种大气污染物排放量。

图20：2023 年首钢股份低碳行动规划



资料来源：首钢股份公司公告，中国银河证券研究院

图21：首钢股份光伏发电量持续增加（单位：MWh）



资料来源：首钢股份公司公告，中国银河证券研究院

（四）锻造研发创新技术长板，技术突破带动行业转型

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，首创六机架六辊轧机冷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 5 μ m 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。首钢股份率先布局低碳冶金技术，推动钢铁行业绿色转型，环保竞争力显著。其中，短流程炼钢，循环经济，碳捕集与交易项目实现了绿色低碳转型领先。短流程炼钢：京唐基地氢基竖炉项目（国内首套）计划 2024 年投产，预计碳排放强度降低 30%；循环经济：钢渣综合利用率超 98%，余热发电覆盖 60% 以上生产用电，有效降低能耗成本；碳捕集与交易：公司深度参与全国碳市场，2023 年碳排放强度较 2015 年下降 24%，提前完成“双碳”目标。

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。

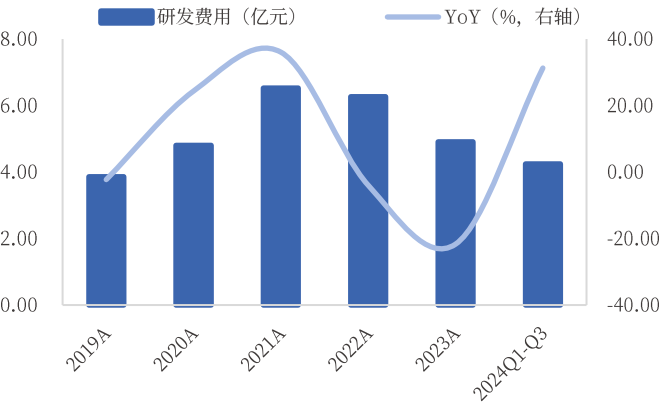
表5：首钢股份研发成果

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

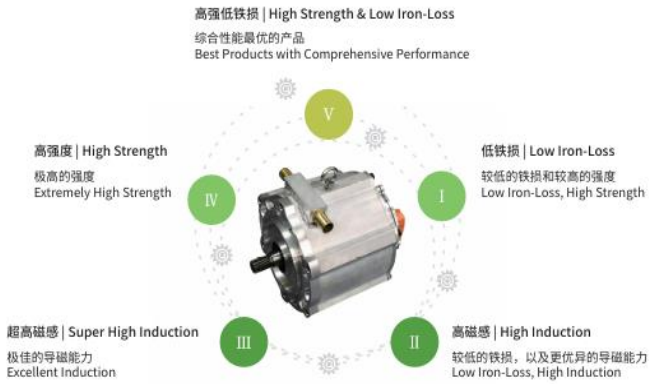
子公司智新电磁电工钢制造领先，自主研发助力新能源。公司及下属京唐公司、智新电磁、冷轧公司均为高新技术企业，依托“一院多中心”研发体系，新产品、新技术、新工艺的孵化创效不断加速。首钢智新迁安电磁材料有限公司是首钢股份公司于 2018 年 3 月 22 日在河北省迁安市设立的全资子公司，是金属软磁材料(电工钢)的研发、制造和销售基地，是全球领先的电工钢制造商和服务商。产品包括取向电工钢和无取向电工钢两大系列，其中取向电工钢包括高磁感、磁畴细化、低噪声、低励磁、无底层、中频六大类产品，自主研发了低温板坯加热工艺生产高磁感取向电工钢技术，成为全世界第四家全低温工艺产业化的企业；无取向电工钢包括新能源汽车、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、高磁感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22：2019-2024Q3 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23：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、盈利预测与投资建议

（一）盈利预测

我们预计公司 2024-2026 年冷轧薄板业务营业收入增速-7.00%/0.25%/0.25%，热轧业务营业收入增速-2.50%/0.20%/0.20%。预计 2024-2026 年公司整体营业收入分别为 1,094.70/1,101.02/1,107.51 亿元，同比增速-3.77%/0.58%/0.59%；归母净利润分别为 3.96/4.63/5.53 亿元，同比增速-40.35%/16.99%/19.45%。

表6：首钢股份分业务盈利预测

		2023A	2024E	2025E	2026E
冷轧薄板	营业收入（亿元）	464.96	432.41	433.49	434.58
	营收增速	-7.32%	-7.00%	0.25%	0.25%
	占比	40.87%	39.50%	39.37%	39.24%
热轧	营业收入（亿元）	475.72	463.83	464.75	465.68
	营收增速	-1.52%	-2.50%	0.20%	0.20%
	占比	41.82%	42.37%	42.21%	42.05%
软磁材料	营业收入（亿元）	137.92	142.06	146.32	150.71
	营收增速	2.92%	3.00%	3.00%	3.00%
	占比	12.12%	12.98%	13.29%	13.61%
钢坯	营业收入（亿元）	4.20	3.78	3.79	3.79
	营收增速	-23.08%	-10.00%	0.15%	0.15%
	占比	0.37%	0.35%	0.34%	0.34%
其他收入	营业收入（亿元）	54.81	52.62	52.67	52.75
	营收增速	-4.23%	-4.00%	0.10%	0.15%
	占比	4.82%	4.81%	4.78%	4.76%
合计	营业收入（亿元）	1,137.61	1,094.70	1,101.02	1,107.51
	营收增速	-3.71%	-3.77%	0.58%	0.59%

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

（二）估值模型

1. 相对估值法

从行业类别、业务相似度、下游应用、经营规模、财务数据可比性等角度综合考量，我们选取钒钛股份、沙钢股份、新钢股份作为首钢股份的可比公司。计算可得可比公司 2024-2026 年 PE 均值为 143.87x/59.81x/40.99x，考虑首钢股份国内板材龙头地位稳固，产品高端化优势明显，相较可比公司具备溢价空间，公司 2024-2026 年 PE 分别为 60.28x/51.53x/43.14x。

表7：首钢股份与可比公司估值（2025 年 02 月 25 日）

股票代码	股票名称	EPS（元/股）				PE（倍）			
		2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
000629.SZ	钒钛股份	0.11	0.02	0.05	0.06	28.83	124.94	61.75	46.08
002075.SZ	沙钢股份	0.09	0.05	0.07	0.10	43.33	107.36	87.88	60.83
600782.SH	新钢股份	0.16	0.02	0.13	0.23	22.06	199.31	29.80	16.07
	平均值	0.12	0.03	0.08	0.13	31.41	143.87	59.81	40.99
000959.SZ	首钢股份	0.09	0.05	0.06	0.07	35.96	60.28	51.53	43.14

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2. 绝对估值法

我们采用 FCFF 方法进行绝对估值，折现率采用加权平均资本成本 WACC。加权平均资本成本（WACC）正负波动 0.1%，永续增长率（g）正负波动 0.1%，进行 FCFF 的敏感性分析，可得每股合理估值区间为 4.94 -5.80 元。

表8：FCFF 估值及参数说明

	假设数值	假设数值依据说明
无风险利率 Rf	1.60%	取 2025 年 02 月 10 日 10 年期国债收益率 1.60%
市场预期收益率 Rm	10.45%	取近二十年沪深 300 平均收益率(年化)
贝塔值β	1.29	首钢股份相对沪深 300 指数 Beta
税率 T	10.00%	参考公司 2023 年实际所得税税率
加权平均资本成本 WACC	6.25%	通过公式计算可得
永续增长率 g	2.00%	假设公司永续增长率为 2.00%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

表9：绝对估值敏感性分析

目标价		加权平均资本成本（WACC）						
		5.95%	6.05%	6.15%	6.25%	6.35%	6.45%	6.55%
永续 增长 率	1.70%	5.50	5.27	5.04	4.82	4.62	4.42	4.23
	1.80%	5.70	5.45	5.22	4.99	4.78	4.57	4.37
	1.90%	5.90	5.65	5.40	5.17	4.94	4.73	4.52
	2.00%	6.12	5.85	5.59	5.35	5.12	4.89	4.68
	2.10%	6.34	6.06	5.80	5.54	5.30	5.07	4.84
	2.20%	6.58	6.29	6.01	5.74	5.49	5.25	5.02
	2.30%	6.83	6.53	6.23	5.95	5.69	5.44	5.20

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（三）投资建议

公司 2024-2026 年 PE 分别为 60.28x/51.53x/43.14x。公司属国内钢铁精品板材龙头，战略化布局电工钢等高端化产品，响应行业智能化转型升级。我们认为公司未来业绩修复可期，估值可给与一定溢价，首次覆盖，给予“推荐”评级。

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。

国内外政策的不确定性风险：钢铁行业周期性较强，国内外政策的不确定性可能影响钢材进出口市场。

图表目录

图 1: 首钢股份发展历程.....3

图 2: 截至 2024Q3 首钢股份股权结构4

图 3: 2019-2024Q3 公司营业收入及同比增速7

图 4: 2019-2024 Q3 公司归母净利润及同比增速7

图 5: 2019-2024Q3 公司盈利能力（单位：%）8

图 6: 2019-2024 Q3 公司三大期间费用率（单位：%）8

图 7: 中国固定资产投资情况 11

图 8: 中国制造业固定资产投资情况 11

图 9: 钢铁板块市净率历史较低水平（截至 2025 年 2 月 24 日） 12

图 10: 普钢板块 PB 较低钢企（截至 2025 年 2 月 24 日） 12

图 11: 首钢股份智慧能源管理系统..... 13

图 12: 智能巡检机器人 ATRIS（安巡士）在首钢园运行 13

图 13: 首钢京唐无人天车自动装载钢卷 14

图 14: 首钢京唐公司智慧物流管控平台 14

图 15: 2024H1 首钢股份营收结构 15

图 16: 2021-2024 软磁材料（电工钢）收入占比提升 15

图 17: 2023 年首钢股份高端产品产量 16

图 18: 2023 年首钢股份电工钢细分产量占比..... 16

图 19: 首钢股份重点工序节能降耗技术 17

图 20: 2023 年首钢股份低碳行动规划 18

图 21: 首钢股份光伏发电量持续增加（单位：MWh） 18

图 22: 2019-2024Q3 公司研发费用及同比增速 19

图 23: 首钢新能源汽车用电工钢产品性能 19

表 1: 首钢股份钢材分产品介绍4

表 2: 钢铁行业 2024 年前三季度营收前五8

表 3: 钢铁行业提升集中度相关事件9

表 4: 2023 年首钢股份细分产品收入及产量情况 15

表 5: 首钢股份研发成果..... 19

表 6: 首钢股份分业务盈利预测 20

表 7: 首钢股份与可比公司估值（2025 年 02 月 25 日） 21

表 8: FCFE 估值及参数说明 21

表 9: 绝对估值敏感性分析 21

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	32528.75	35512.75	47848.70	52586.06
现金	9153.21	10373.39	23167.88	25851.80
应收账款	1365.63	1520.41	1223.36	1538.21
其它应收款	9.51	9.15	9.20	9.26
预付账款	2111.89	2106.19	2124.98	2144.14
存货	12177.61	11824.89	11215.15	12037.94
其他	7710.89	9678.72	10108.14	11004.70
非流动资产	104990.92	97034.48	89105.19	81175.91
长期投资	2420.78	2420.78	2420.78	2420.78
固定资产	89895.04	81965.75	74036.47	66107.18
无形资产	6004.37	6004.37	6004.37	6004.37
其他	6670.73	6643.58	6643.58	6643.58
资产总计	137519.66	132547.23	136953.90	133761.97
流动负债	64452.66	59927.38	63971.22	60345.89
短期借款	26661.36	26661.36	26661.36	26661.36
应付账款	20734.04	17551.61	20069.22	17867.85
其他	17057.26	15714.42	17240.65	15816.69
非流动负债	18646.74	17990.60	17990.60	17990.60
长期借款	12789.06	12789.06	12789.06	12789.06
其他	5857.68	5201.54	5201.54	5201.54
负债合计	83099.40	77917.98	81961.82	78336.49
少数股东权益	4946.47	5000.19	5063.02	5138.08
归属母公司股东权益	49473.79	49629.06	49929.05	50287.39
负债和股东权益	137519.66	132547.23	136953.90	133761.97

现金流量表(百万元)	2024A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	6154.31	2523.06	14196.89	4119.05
净利润	753.80	449.63	526.00	628.31
折旧摊销	7954.49	7929.28	7929.28	7929.28
财务费用	1353.21	1071.17	1071.17	1071.17
投资损失	173.64	218.94	168.06	169.05
营运资金变动	-4677.26	-7136.23	4502.38	-5678.76
其它	596.42	-9.74	0.00	0.00
投资活动现金流	-942.07	-218.94	-168.06	-169.05
资本支出	-1761.76	0.00	0.00	0.00
长期投资	597.93	0.00	0.00	0.00
其他	221.76	-218.94	-168.06	-169.05
筹资活动现金流	-4636.78	-1083.03	-1234.34	-1266.08
短期借款	-2918.65	0.00	0.00	0.00
长期借款	2194.71	0.00	0.00	0.00
其他	-3912.84	-1083.03	-1234.34	-1266.08
现金净增加额	575.45	1220.18	12794.49	2683.93

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	113761.44	109469.50	110102.37	110751.12
营业成本	108450.94	105309.66	106248.79	107207.09
营业税金及附加	773.79	875.76	770.72	775.26
营业费用	247.98	238.62	253.24	232.58
管理费用	1289.61	1240.96	1101.02	1107.51
财务费用	1353.21	851.49	822.21	515.14
资产减值损失	-600.10	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	-4.22	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-173.64	-218.94	-168.06	-169.05
营业利润	922.80	537.02	628.24	750.43
营业外收入	6.98	0.00	0.00	0.00
营业外支出	29.46	0.00	0.00	0.00
利润总额	900.32	537.02	628.24	750.43
所得税	146.52	87.39	102.24	122.12
净利润	753.80	449.63	526.00	628.31
少数股东损益	90.05	53.71	62.84	75.06
归属母公司净利润	663.75	395.92	463.16	553.25
EBITDA	10407.80	9317.80	9379.73	9194.85
EPS (元)	0.09	0.05	0.06	0.07

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	-3.71%	-3.77%	0.58%	0.59%
营业利润	-50.12%	-41.81%	16.99%	19.45%
归属母公司净利润	-40.98%	-40.35%	16.99%	19.45%
毛利率	4.67%	3.80%	3.50%	3.20%
净利率	0.58%	0.36%	0.42%	0.50%
ROE	1.34%	0.80%	0.93%	1.10%
ROIC	2.15%	1.20%	1.25%	1.09%
资产负债率	60.43%	58.79%	59.85%	58.56%
净负债比率	59.00%	58.09%	34.44%	29.33%
流动比率	0.50	0.59	0.75	0.87
速动比率	0.26	0.33	0.52	0.61
总资产周转率	0.81	0.81	0.82	0.82
应收账款周转率	80.81	75.86	80.26	80.21
应付账款周转率	5.35	5.50	5.65	5.65
每股收益	0.09	0.05	0.06	0.07
每股经营现金	0.79	0.32	1.83	0.53
每股净资产	6.36	6.38	6.42	6.47
P/E	35.96	60.28	51.53	43.14
P/B	0.48	0.48	0.48	0.47
EV/EBITDA	5.68	5.97	4.56	4.36
P/S	0.21	0.22	0.22	0.22

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

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

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

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

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

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

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

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn