

► **2022H1 钢铁板块回落，22Q2 维持震荡。**2022H1 国内局部地区疫情影响钢材消费，叠加房地产表现疲软，钢价走弱，其中螺纹钢均价同比下跌 0.37%，热轧均价同比下跌 5.25%，叠加原料端铁矿石、焦煤等价格表现强势，钢企利润受损，拖累钢铁板块表现。2022H1，SW 钢铁回落 7.49%，在申万行业中排名第 18；21Q2 单季度 SW 钢铁上涨 0.72%，在申万行业中排名第 21。**细分来看，2022Q2 普钢板块归母净利润下滑幅度较大。**22Q2 普钢子板块跌幅 3.02%，特钢子板块涨幅达 7.65%。

► **钢铁板块基金持仓比例回升。**从机构持仓角度来看：2022Q2 基金增持钢铁股票，钢铁板块配置比例环比回升 0.11pct，至 0.65%。2020Q4 以来，随着“双碳”等政策推进，钢价重心整体向上，叠加行业整合力度逐步加大，钢铁行业竞争格局改善预期较强，基金对钢铁配置比例逐步抬升，从 2020Q3 的 0.15%，持续攀升至 2021Q3 的 0.80%。但随着 2021Q4 钢价下跌，钢铁板块盈利预期变差，基金对钢铁板块配置比例有所下滑。2022Q2 以来随着特钢板块景气度回升，基金对特钢板块配置比例加大，2022Q2 基金对钢铁板块配置比例环比回升。

► **投资建议：关注钢企利润反弹带来的投资机会。**

1) **钢材供需有望改善，成本压力逐步缓解。**“双碳”大背景下，2022 年将继续压减粗钢产量，钢材供给持续受到约束；需求端伴随“稳增长”政策推进，疫情影响消退，后续有望回暖，叠加原料端供给持续恢复，钢厂正度过 2022 年最困难的时刻，利润有望明显回升。

2) **普钢板块：关注行业龙头、高股息及管网标的。**后续钢铁消费有望复苏，叠加年内继续压减粗钢产量，钢铁板块盈利回升预期较强，我们推荐关注钢铁行业龙头宝钢股份，高分红标的方大特钢，受益于地下管网建设发力的新兴铸管。

3) **特钢板块：关注成长性较高的标的。**受益于下游航空航天，海洋工程等领域发展，特钢消费前景广阔，部分特钢企业的在建项目有序投产，业绩有望维持高增长，我们推荐关注甬金股份、久立特材等标的。

4) **石墨电极：“双碳”大背景下，电炉钢带动石墨电极需求放量，石墨电极价格有望长期向上。**“双碳”大背景下，电炉钢将迎来大发展，带动石墨电极需求放量。供应端，石墨电极本身是高耗能行业，产能审批受限，行业拐点逐步显现，石墨电极价格有望长期向上，推荐石墨电极龙头方大炭素。

► **风险提示：**地产用钢需求断崖式下滑；钢价大幅下跌；原材料价格大幅波动。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
600019	宝钢股份	5.27	1.06	0.82	0.87	5	6	6	推荐
600507	方大特钢	6.44	1.17	0.88	1.07	6	7	6	推荐
002318	久立特材	17.08	0.81	1.08	1.28	21	16	13	推荐
603995	甬金股份	41.50	1.75	2.30	3.37	24	18	12	推荐
000778	新兴铸管	3.93	0.50	0.56	0.65	8	7	6	推荐
600516	方大炭素	6.90	0.28	0.24	0.38	25	29	18	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 9 月 02 日收盘价）

推荐

维持评级



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

分析师 张航

执业证书：S0100522080002

邮箱：zhanghang@mszq.com

分析师 张建业

执业证书：S0100522080006

邮箱：zhangjianye@mszq.com

研究助理 孙二春

执业证书：S0100121120036

邮箱：sunerchun@mszq.com

相关研究

- 1.民生钢铁周报 20220903：国常会释放稳经济政策，关注旺季钢材消费恢复-2022/09/03
- 2.民生钢铁周报 20220827：传统消费旺季来临，钢材基本面或将逐步好转-2022/08/27
- 3.民生钢铁周报 20220820：社会库存持续下滑，关注“金九银十”旺季到来-2022/08/20
- 4.民生钢铁周报 20220813：地产拐点有望显现，钢价延续走强-2022/08/13
- 5.民生钢铁周报 20220806：基本面边际改善，吨钢利润持续回升-2022/08/06

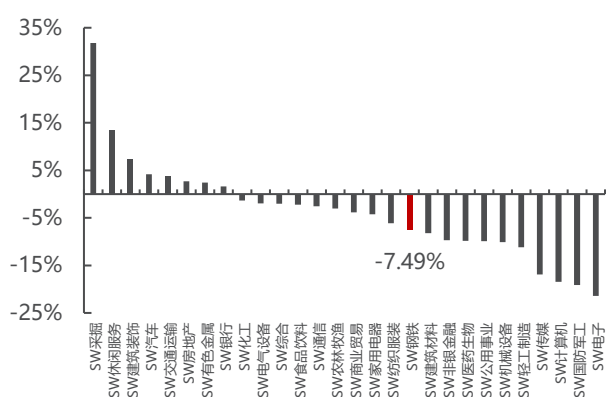
目录

1 2022H1 钢铁板块回落，22Q2 维持震荡	3
2 细分板块来看：2022Q2 普钢板块归母净利润下滑幅度较大.....	7
2.1 普钢：2022Q2 钢材价格同环比均下跌，焦炭、废钢等原料价格强势.....	7
2.2 特钢：2022Q2 归母净利润同比下滑	9
3 2022Q2 钢铁板块基金持仓比例回升	11
4 展望：否极泰来，钢厂利润有望回升.....	14
5 风险提示	20
插图目录	21
表格目录	21

1 2022H1 钢铁板块回落，22Q2 维持震荡

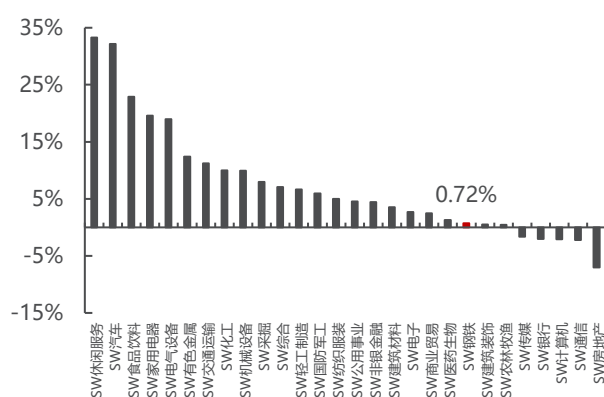
2022H1 钢铁板块回落，22Q2 维持震荡。2022H1 国内局部地区疫情影响钢材消费，叠加房地产表现疲软，钢价走弱，其中螺纹钢均价同比下跌 0.37%，热轧均价同比下跌 5.25%，叠加原料端铁矿石、焦煤等价格表现强势，钢企利润受损，拖累钢铁板块表现。2022H1，SW 钢铁回落 7.49%，在申万行业中排名第 18；21Q2 单季度 SW 钢铁上涨 0.72%，在申万行业中排名第 21。

图1：2022H1，钢铁板块回落 7.49%



资料来源：wind，民生证券研究院

图2：2022Q2，钢铁板块上涨 0.72%



资料来源：wind，民生证券研究院

对比指数而言，钢铁板块表现较弱。2022H1 年钢铁板块（-7.49%）表现弱于上证综指（-1.66%）与沪深 300（-2.77%）。2022Q2 钢铁板块(0.72%)较同期沪深 300（8.78%）、上证综指（7.46%）表现仍然较弱。

表1：钢铁板块表现强于指数

	2021H1	2022Q2
沪深 300	-2.77%	8.78%
上证综指	-1.66%	7.46%
钢铁板块	-7.49%	0.72%

资料来源：wind，民生证券研究院

细分来看，特钢板块表现更强。特钢方面，受益于下游航空航天，海洋工程等领域发展，特钢消费前景广阔，部分特钢企业的在建项目有序投产，业绩有望维持高增长，尽管 2022H1 整体回落 6.53%，但 Q2 特钢板块上涨 7.65%。**普钢方面**，钢价走弱，原料走强，钢企利润大幅下滑，普钢板块表现相对弱势，2022H1 整体回落 8%，其中 Q2 跌幅达 3.02%。

表2：特钢板块波动相对较大

	2021H1	2022Q2
普钢板块	-8.00%	-3.02%
特钢板块	-6.53%	7.65%

资料来源：wind，民生证券研究院

个股方面：2022H1，区间上涨幅度前五的企业分别是新兴铸管、金洲管道、常宝股份、华菱钢铁、马钢股份；跌幅前五的企业分别是广大特材、抚顺特钢、韶钢松山、太钢不锈、友发集团。

表3：2022H1 涨跌幅前十的个股（单位：%）

涨幅前十		跌幅前十	
新兴铸管	11.3%	包钢股份	-15.1%
金洲管道	10.6%	沙钢股份	-16.1%
常宝股份	7.3%	首钢股份	-16.9%
华菱钢铁	5.3%	盛德鑫泰	-17.3%
杭钢股份	4.5%	柳钢股份	-19.1%
新钢股份	4.4%	友发集团	-20.9%
凌钢股份	3.7%	太钢不锈	-21.7%
永兴材料	3.3%	韶钢松山	-22.2%
方大特钢	3.0%	抚顺特钢	-27.7%
马钢股份	2.7%	广大特材	-27.9%

资料来源：Wind，民生证券研究院

2022Q2，区间上涨幅度前五的企业分别是永兴材料、广大特材、抚顺特钢、金洲管道、久立特材；跌幅前五的企业分别是太钢不锈、安阳钢铁、韶钢松山、柳钢股份、沙钢股份。

表4：2022Q2 涨跌幅前十的个股（单位：%）

涨幅前十		跌幅前十	
永兴材料	28.9%	宝钢股份	-7.1%
广大特材	22.6%	友发集团	-8.2%
抚顺特钢	21.5%	首钢股份	-8.5%
金洲管道	12.2%	酒钢宏兴	-9.8%
久立特材	11.3%	甬金股份	-10.0%
山东钢铁	7.3%	沙钢股份	-13.6%
包钢股份	6.2%	柳钢股份	-15.5%
凌钢股份	5.7%	韶钢松山	-16.0%
中信特钢	5.1%	安阳钢铁	-16.8%
武进不锈	2.5%	太钢不锈	-17.8%

资料来源：Wind，民生证券研究院

从钢铁板块财务数据来看：2022H1 钢铁板块营业收入同比微幅回落，营业成本同比增长 4.52%，归母净利润同比下滑明显。2022Q2 钢铁板块营业收入同比回落，营业成本同比小幅增长，钢铁板块归母净利润同比大幅下滑 70.11%，环比下滑 22.55%。

表5：2022H1 归母净利润同比大幅下滑，2022Q2 同比环比均有所回落

	2021H1	2022H1	2021Q2	2022Q1	2022Q2	2022H1 同比	2022Q2 同比	2022Q2 环比
营业总收入 (亿元)	11,983.80	11,897.62	6,690.03	5,565.07	6,332.55	-0.72%	-5.34%	13.79%
营业总成本 (亿元)	11,027.04	11,525.70	6,065.06	5,341.99	6,183.71	4.52%	1.96%	15.76%
归母净利润 (亿元)	762.26	339.53	496.88	191.02	148.51	-55.46%	-70.11%	-22.25%

资料来源：wind，民生证券研究院

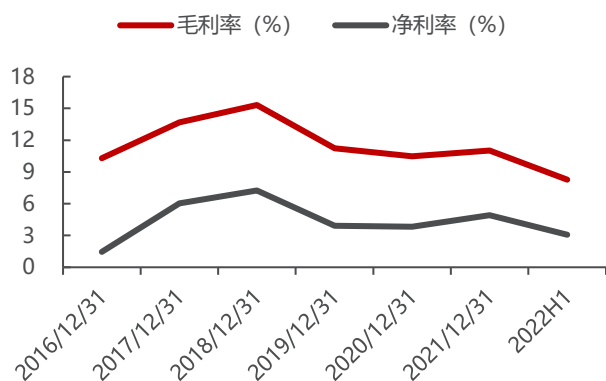
从钢铁细分板块财务数据来看：2022H1，普钢板块营业收入下滑 3.4%，特钢板块对应增长 14.28%，归母净利润分别下滑 62.72%和 21.11%，其中普钢营收和归母净利润下滑较多。2022Q2 同比，普钢板块营业收入下滑 8.49%，特钢板块对应增长 12.21%，归母净利润分别下滑 77.12%和 32.32%，普钢归母净利润下滑较多；环比来看，普钢板块归母净利润下滑 30.86%，特钢板块有所改善，归母净利润小幅增长 0.55%。

表6：2022H1 归母净利润同比下滑明显，2022Q2 特钢板块环比改善

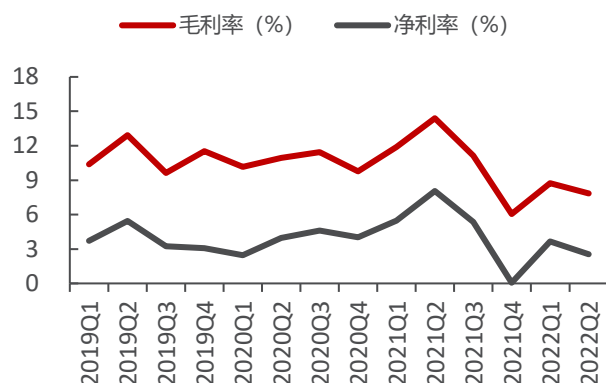
		2021H1	2022H1	2021Q2	2022Q1	2022Q2	2022H1 同比	2022Q2 同比	2022Q2 环比
营业总收入 (亿元)	SW 特钢	1,814.31	2,073.41	1,016.47	932.83	1,140.58	14.28%	12.21%	22.27%
	SW 普钢	10,169.49	9,824.21	5,673.57	4,632.24	5,191.97	-3.40%	-8.49%	12.08%
归母净利润 (亿元)	SW 特钢	133.04	104.96	77.75	52.33	52.62	-21.11%	-32.32%	0.55%
	SW 普钢	629.22	234.58	419.13	138.69	95.89	-62.72%	-77.12%	-30.86%

资料来源：wind，民生证券研究院

从销售毛利率与销售净利率来看：2022H1，由于钢价大幅回落，焦煤、焦炭等原料成本上升影响，上市钢企毛利率整体下滑至 8.27%，净利率回落至 3.07%；2022Q2，毛利率同比下滑 6.55pct 至 7.85%；净利率同比下滑 5.51pct 至 2.55%。

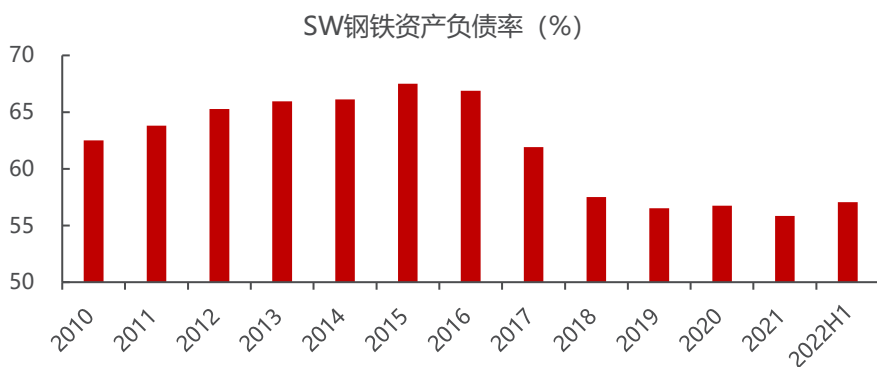
图3：2022H1 钢铁板块毛利率与净利率


资料来源：wind，民生证券研究院

图4：2022Q2 钢铁板块毛利率与净利率


资料来源：wind，民生证券研究院

从资产负债率的角度来看，钢铁板块资产负债率自 2015 年开始下行。2021 年整体资产负债率已降至 55.83%，2022H1 资产负债率小幅回升至 57.04%。

图5：钢铁板块资产负债率


资料来源：wind，民生证券研究院

2 细分板块来看：2022Q2 普钢板块归母净利润下滑幅度较大

2.1 普钢：2022Q2 钢材价格同环比均下跌，焦炭、废钢等原料价格强势

房地产低迷，2022Q2 钢价环比走弱。2022Q2，房地产行业低迷，叠加国内部分区域疫情影响，钢价环比走弱，其中 22Q2 螺纹钢均价环比下跌 0.54%，22Q2 热轧均价环比下跌 3.28%。

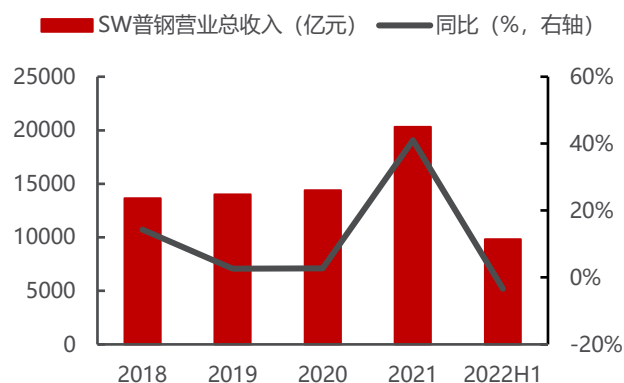
表7：2022Q2，钢材价格同环比均下跌（单位：元/吨）

钢铁及原料	2021H1	2022H1	2022H1 同比	2021Q2	2022Q1	2022Q2	2022Q2 同比	2022Q2 环比
螺纹钢	4856	4838	-0.37%	5175	4852	4826	-6.75%	-0.54%
热轧卷板	5213	4939	-5.25%	5653	5023	4858	-14.06%	-3.28%
铁矿石（美元/吨）	183	140	-23.81%	200	142	138	-31.05%	-2.61%
焦炭	2680	3371	25.78%	2638	3182	3554	34.72%	11.69%
废钢	3041	3296	8.39%	3217	3289	3301	2.63%	0.36%

资料来源：wind，民生证券研究院

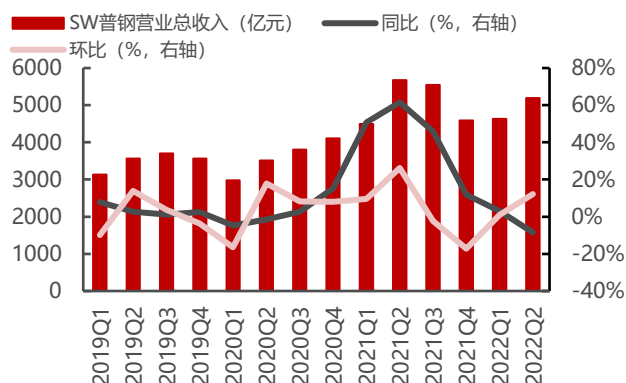
钢材价格下跌，叠加粗钢产量下滑，2022H1 普钢板块营收同比下滑 3.40%。2022H1 国内钢价弱势，粗钢产量下滑 6.5%，2022H1 普钢板块营收同比-3.40%。22Q2 钢价继续走弱，其中螺纹钢同比-6.75%，普钢板块营收同比-8.49%，环比+12.08%。

图6：2022H1 普钢板块营收及增速



资料来源：wind，民生证券研究院

图7：2022Q2 普钢板块营收及增速

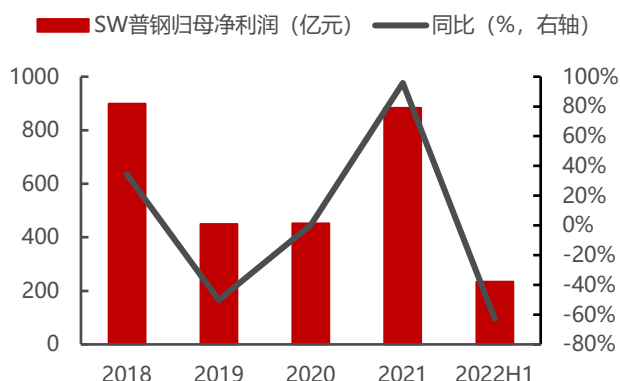


资料来源：wind，民生证券研究院

2022Q2 焦炭、废钢等原料上涨，普钢板块盈利同比大幅下滑。22Q2 焦炭价

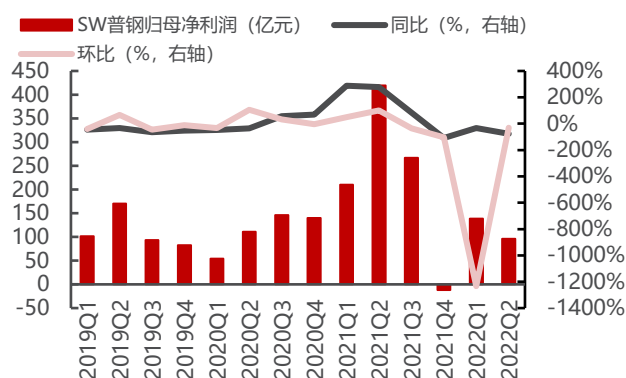
格同比上涨 34.72%，废钢价格同比上涨 2.63%，拖累普钢板块业绩，22Q2 普钢板块归母净利润同比下滑 77.12%。

图8： 2021H1 普钢板块归母净利润及增速



资料来源：wind，民生证券研究院

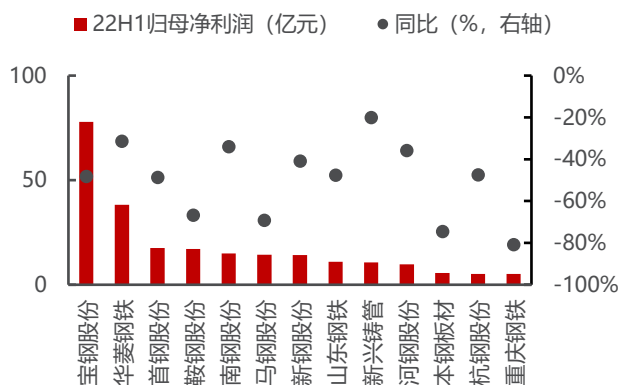
图9： 2022Q2 普钢板块归母净利润及增速



资料来源：wind，民生证券研究院

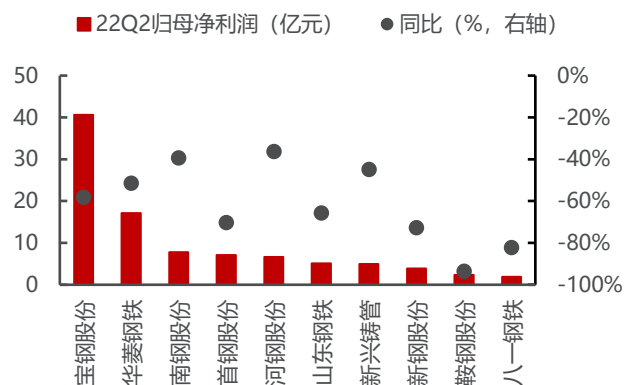
从个股来看：2022H1 普钢板块中归母净利润最高的公司分别为宝钢股份 (77.9 亿元)、华菱钢铁 (38.2 亿元)、首钢股份 (17.6 亿元)、鞍钢股份 (17.2 亿元)、南钢股份 (14.9 亿元)；而 2022Q2 归母净利最高的公司分别为宝钢股份 (40.6 亿元)、华菱钢铁 (17.1 亿元)、南钢股份 (7.8 亿元)、首钢股份 (7.1 亿元)、河钢股份 (6.6 亿元)。2022Q2 由于钢价下跌、原料上涨等因素拖累，大部分公司归母净利同比下滑。

图10： 2022H1 普钢板块各公司归母净利润



资料来源：wind，民生证券研究院

图11： 2022Q2 普钢板块各公司归母净利润



资料来源：wind，民生证券研究院

2.2 特钢：2022Q2 归母净利润同比下滑

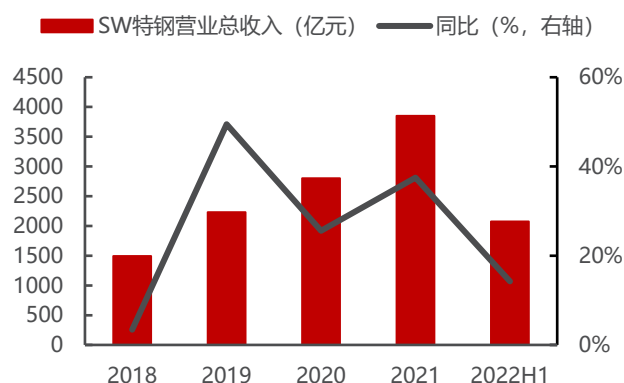
原材料成本上涨拖累，2022Q2 特钢板块归母净利润同比下滑。特钢板块多数标的下游需求发展前景广阔，2022Q2 特钢板块营收同比上升 12.21%，但部分特钢产品原材料镍（22Q2 同比+68.46%）、钴（22Q2 同比+39.81%）等价格大幅上涨，特钢板块盈利有所下滑，22Q2 特钢板块归母净利同比下降 32.32%。

表8：2022Q2，镍、钴价格维持高位（单位：元/吨）

基本金属	2021H1	2022H1	2022H1 同比	2021Q2	2022Q1	2022Q2	2022Q2 同比	2022Q2 环比
电解镍	131276	206146	57.03%	129619	194014	218353	68.46%	12.55%
电解钴	349475	514991	47.36%	353833	535655	494678	39.81%	-7.65%

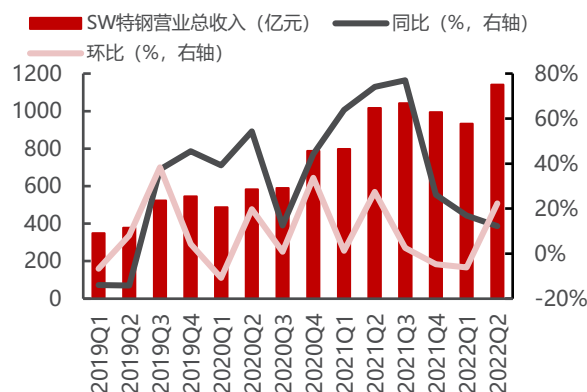
资料来源：wind，民生证券研究院

图12：2022H1 特钢板块营收及增速



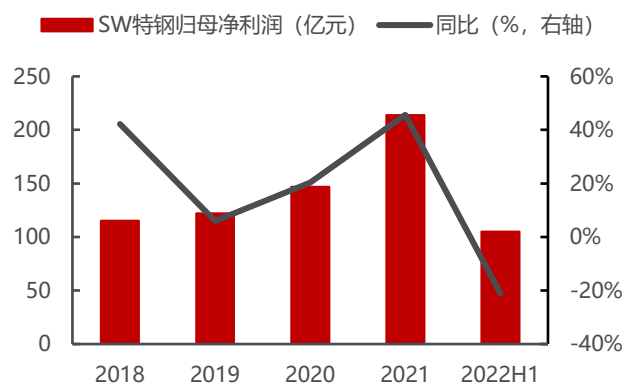
资料来源：wind，民生证券研究院

图13：2022Q2 特钢板块营收及增速



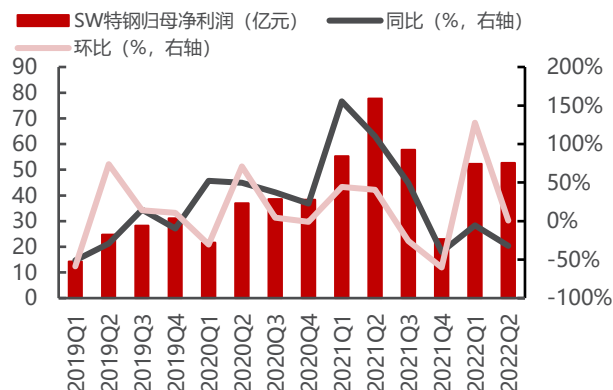
资料来源：wind，民生证券研究院

图14：2022H1 特钢板块归母净利润及增速



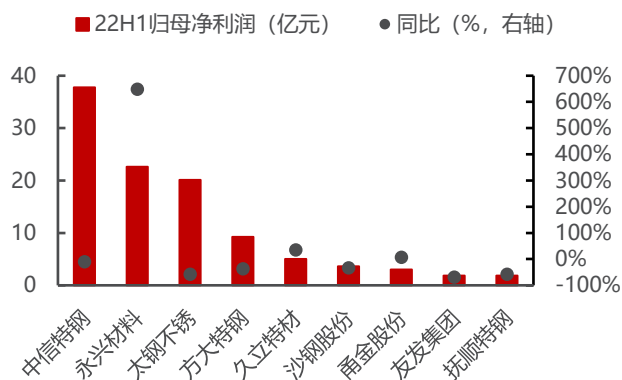
资料来源：wind，民生证券研究院

图15：2022Q2 特钢板块归母净利润及增速

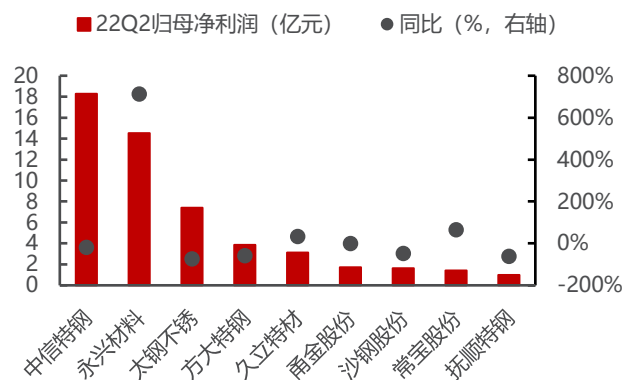


资料来源：wind，民生证券研究院

从个股来看：2022H1 特钢板块中归母净利润最高的公司分别为中信特钢 (37.8 亿元)、永兴材料 (22.6 亿元)、太钢不锈 (20.1 亿元)、方大特钢 (9.3 亿元)、久立特材 (5.1 亿元)；而 2022Q2 归母净利润最高的公司分别为中信特钢(18.3 亿元)、永兴材料 (14.5 亿元)、太钢不锈 (7.4 亿元)、方大特钢 (3.9 亿元)、久立特材 (3.1 亿元)。

图16：2022H1 特钢板块各公司归母净利润


资料来源：wind，民生证券研究院

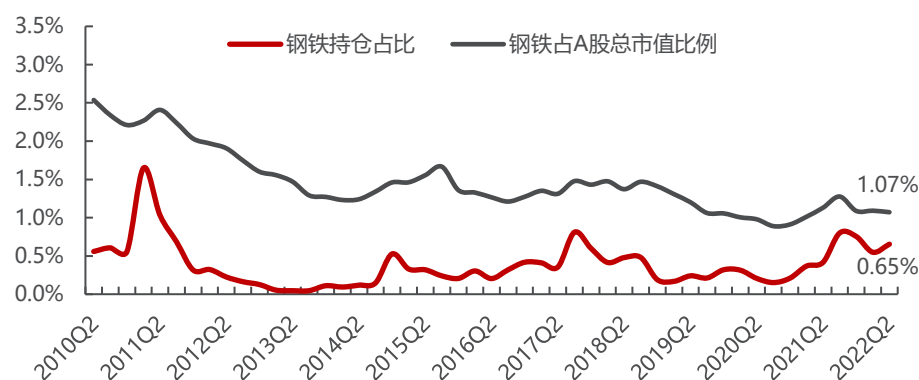
图17：2022Q2 特钢板块各公司归母净利润


资料来源：wind，民生证券研究院

3 2022Q2 钢铁板块基金持仓比例回升

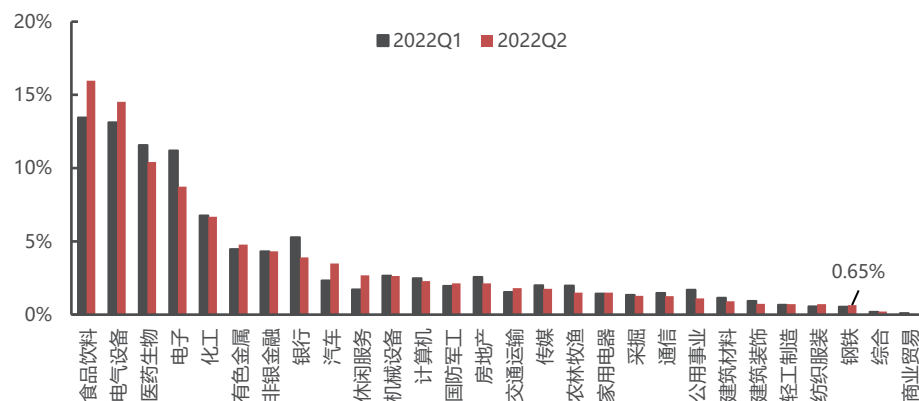
从机构持仓角度来看：2022Q2 基金增持钢铁股票，钢铁板块配置比例环比回升 0.11pct，至 0.65%。2020Q4 以来，随着“双碳”等政策推进，钢价重心整体向上，叠加行业整合力度逐步加大，钢铁行业竞争格局改善预期较强，基金对钢铁配置比例逐步抬升，从 2020Q3 的 0.15%，持续攀升至 2021Q3 的 0.80%。但随着 2021Q4 钢价下跌，钢铁板块盈利预期变差，基金对钢铁板块配置比例有所下滑。2022Q2 以来随着特钢板块景气度回升，基金对特钢板块配置比例加大，2022Q2 基金对钢铁板块配置比例环比回升 0.11pct，至 0.65%。

图18：钢铁行业 2022Q2 配置比例回升（单位：%）



资料来源：wind，民生证券研究院

图19：2022Q2 钢铁行业公募持仓比例为 0.65%，环比 2022Q1 回升 0.11pct（单位：%）

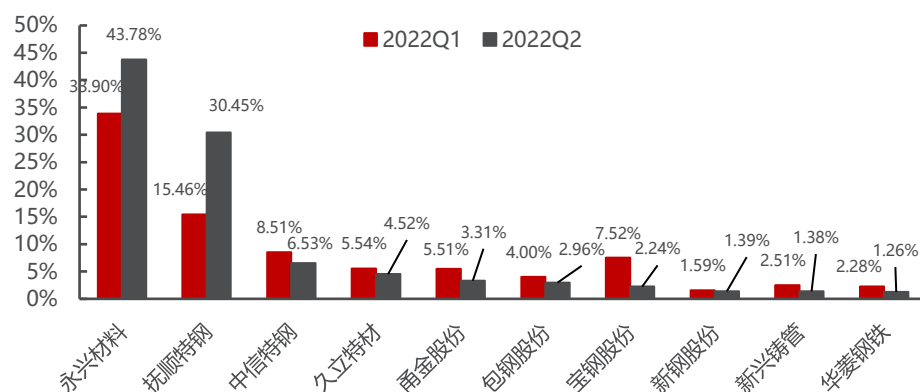


资料来源：wind，民生证券研究院

细分个股而言：前 10 家企业的公募基金持仓占比从 2022Q1 的 90.73% 上
升至 2022Q2 的 97.82%，其中永兴材料持仓占比从 33.90% 提升至 43.78%，

保持行业第一。2022Q2 公募基金持仓前 10 家公司合计 225.74 亿元，占钢铁板块的持仓占比从 2022Q1 的 90.73% 上升至 2022Q2 的 97.82%，分别为永兴材料 101.03 亿元 (43.78%)、抚顺特钢 70.27 亿元 (30.45%)、中信特钢 15.07 亿元 (6.53%)、久立特材 10.44 亿元 (4.52%)、甬金股份 7.64 亿元 (3.31%) 等，其中永兴材料持仓占比从 33.90% 提升至 43.78%，保持行业第一。

图20：2022Q2 永兴材料持仓占比保持行业第一（单位：%）



资料来源：wind，民生证券研究院

表9：钢铁行业 2022Q2 基金持仓市值前 10 大公司

代码	名称	持有基金数	持有公司 家数	持股总量 (万股)	季报持仓变动 (万股)	持股占流通股 比(%)	持股总市值 (万元)	2021Q2 基金钢铁板 块持仓占比 (%)
002756.SZ	永兴材料	191	70	6,637.8	1,578.1	24.11%	1,010,339	43.78%
600399.SH	抚顺特钢	77	29	39,256.2	20,672.6	19.91%	702,686	30.45%
000708.SZ	中信特钢	31	12	7,480.2	-67.9	5.94%	150,725	6.53%
002318.SZ	久立特材	28	12	6,530.6	-127.9	6.85%	104,425	4.52%
603995.SH	甬金股份	20	7	2,268.7	498.4	13.87%	76,364	3.31%
600010.SH	包钢股份	15	12	29,111.7	-2,637.3	0.92%	68,412	2.96%
600019.SH	宝钢股份	24	20	8,572.6	-11,149.3	0.39%	51,607	2.24%
600782.SH	新钢股份	9	6	6,351.7	1,381.5	1.99%	32,013	1.39%
000778.SZ	新兴铸管	22	11	6,584.1	-2,314.2	1.69%	31,735	1.38%
000932.SZ	华菱钢铁	19	14	5,722.2	-1,623.5	1.00%	29,126	1.26%

资料来源：wind，民生证券研究院

从个股增持方面来看：钢铁板块增持较为集中。22Q2 公募基金增持钢铁板块的前 4 大股票分别为：抚顺特钢被增仓 20672.6 万股、永兴材料被增仓 1578.1 万股、新钢股份被增仓 1381.5 万股、鞍钢股份被增仓 500.0 万股。**从 22Q2 公募基金增仓来看，特钢板块是基金增仓的主要方向。**

表10：2022Q2 基金增仓前 10 大公司

代码	名称	2022Q1 基金持仓 占比 (%)	2022Q2 基金持 仓占比 (%)	2022Q1 持股总量 (万股)	2022Q2 持股总量 (万股)	2022Q2 基金增减 仓(万股)
600399.SH	抚顺特钢	15.46%	30.45%	18,583.6	39,256.2	20,672.6
002756.SZ	永兴材料	33.90%	43.78%	5,059.7	6,637.8	1,578.1
600782.SH	新钢股份	1.59%	1.39%	4,970.2	6,351.7	1,381.5
0347.HK	鞍钢股份	0.33%	0.27%	2,000.0	2,500.0	500.0
603995.SH	甬金股份	5.51%	3.31%	1,770.3	2,268.7	498.4
0323.HK	马鞍山钢铁股份	0.38%	0.26%	2,636.8	3,000.0	363.2
601005.SH	重庆钢铁	0.60%	0.49%	5,597.1	5,895.9	298.8
000825.SZ	太钢不锈	0.72%	0.50%	1,901.7	2,105.1	203.4
688186.SH	广大特材	0.03%	0.15%	21.4	110.8	89.4
002443.SZ	金洲管道	0.00%	0.02%	2.5	43.0	40.5

资料来源：wind，民生证券研究院

反之，从个股减持方面来看：普钢板块被减仓较多，22Q2 公募基金减持钢铁板块的前 5 大股票分别为：南钢股份被减仓 11407.7 万股、宝钢股份被减仓 11149.3 万股、方大特钢被减仓 10929.7 万股、马钢股份被减仓 3598.2 万股、包钢股份被减仓 2637.3 万股。**从 22Q2 公募基金减仓来看，普钢板块是基金减仓的主要方向。**

表11：2022Q2 基金减仓前 10 大公司

代码	名称	2022Q1 基金持仓 占比 (%)	2022Q2 基金持 仓占比 (%)	2022Q1 持股总量 (万股)	2022Q2 持股总量 (万股)	2022Q2 基金增减 仓(万股)
600282.SH	南钢股份	2.38%	0.04%	11,680.8	273.0	-11,407.7
600019.SH	宝钢股份	7.52%	2.24%	19,721.8	8,572.6	-11,149.3
600507.SH	方大特钢	5.40%	0.05%	11,082.6	152.9	-10,929.7
600808.SH	马钢股份	0.81%	0.00%	3,600.2	2.0	-3,598.2
600010.SH	包钢股份	4.00%	2.96%	31,749.0	29,111.7	-2,637.3
601686.SH	友发集团	1.30%	0.07%	2,756.7	216.7	-2,540.0
000778.SZ	新兴铸管	2.51%	1.38%	8,898.2	6,584.1	-2,314.2
000959.SZ	首钢股份	0.51%	0.02%	1,722.5	90.8	-1,631.6
000932.SZ	华菱钢铁	2.28%	1.26%	7,345.6	5,722.2	-1,623.5
000709.SZ	河钢股份	0.09%	0.01%	659.0	125.2	-533.8

资料来源：wind，民生证券研究院

4 展望：否极泰来，钢厂利润有望回升

4.1 钢材供需展望：“稳增长”政策推进，需求有望回暖

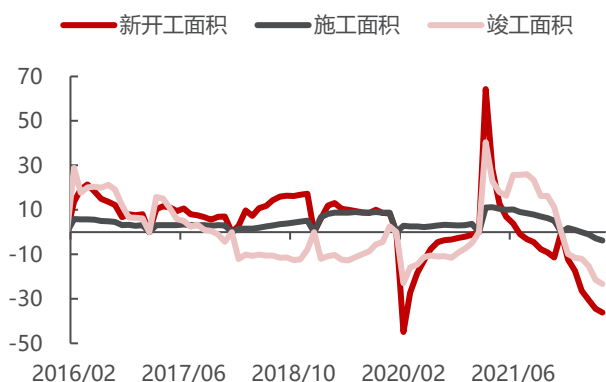
4.1.1 房地产需求疲软，未来以稳为主

2020 年以来，“三道红线”加码地产调控。2020 年 8 月，央行、银保监会等机构针对房地产企业提出“三道红线”，强调房企去杠杆、限制拿地/销售比值，加剧了房地产商资金紧张，使其“高杠杆，快周转”的模式难再复现，拿地意愿不强，2021 年下半年以来百城土地成交表现低迷。

2022 年 1-7 月，房地产开发建设指标同比回落。房地产新开工面积累计同比为-36.1%，施工面积累计同比为-3.7%，竣工面积累计同比为-23.3%。由于拿地到新开工的传导关系，新开工面积 2021 年下半年以来承压，并拖累施工和竣工面积走弱，而房地产开发进度的放缓又进一步拖累期房销售，使得房地产市场雪上加霜。作为钢材需求大头，房地产拖累了钢材需求。

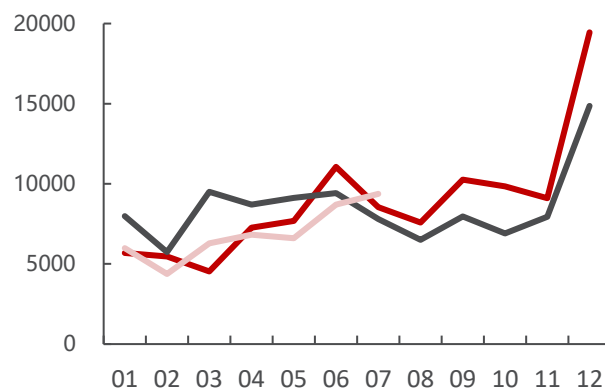
房地产市场发展将更加稳健，未来需求以稳为主。在“稳增长”基调下，随着房地产调控政策稳步推进，同时保障性住房和长租房市场持续发展，房地产开发企业发展将更加稳健，房地产行业正在向着集约、高效、长期、健康、稳定的方向发展转变。预计房地产需求难以出现断崖式下滑，开发建设指标有望逐步企稳，从而支撑钢材需求。

图21：房地产开发建设指标累计同比（单位：%）



资料来源：wind，民生证券研究院

图22：百城土地成交面积累计同比（单位：万平方米）

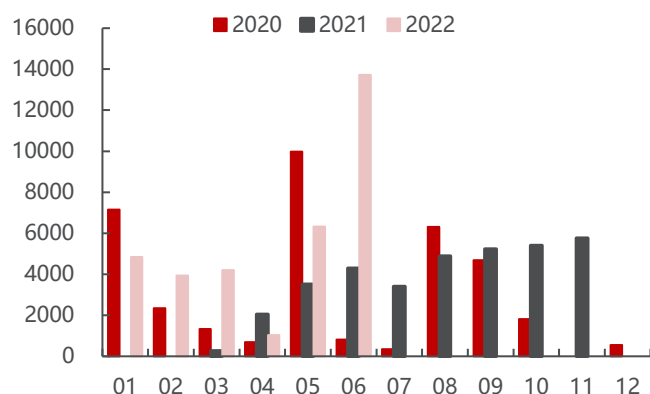


资料来源：wind，民生证券研究院

2022 年 1-7 月基建投资累计同比增速为 9.58%，“稳增长”支撑基建需求逐步释放。基建行业在我国的经济发展中占据着重要的地位，是保障我国经济稳增长的重要手段。2021 年财政支出呈现出明显的“后置”特征，专项债集中于下半年发行，发行进度大幅慢于往年同期水平。2022 年财政支出则呈现出明显的“前置”特征，专项债主要集中于今年上半年发行。此外，2022 年全国一般公共预算财政支出规模将达到 26.7 万亿，同比增长 8.4%。预计随着疫情影响的消退以及优质

项目的释放，基建领域将持续提振用钢需求。

图23：地方政府新增专项债（单位：亿元）



资料来源：wind，民生证券研究院

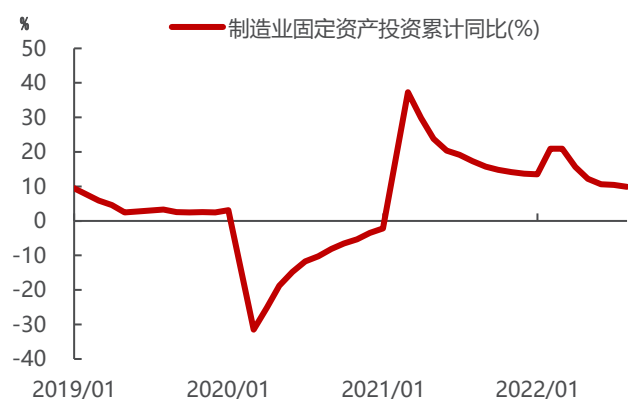
图24：基建投资累计同比增速（单位：%）



资料来源：wind，民生证券研究院

制造业需求尚有韧性。由于下游制造业库存水平较高，处于主动去库存周期，钢材需求短期承压。但伴随着疫情影响消退后消费的复苏，同时在国内友好的信贷环境及“双碳”国策的推动下，企业的“绿色转型”以及高新制造业相关投资将持续受益，从而将提振制造业投资，利好钢材需求。

图25：制造业固定资产投资累计同比（单位：%）



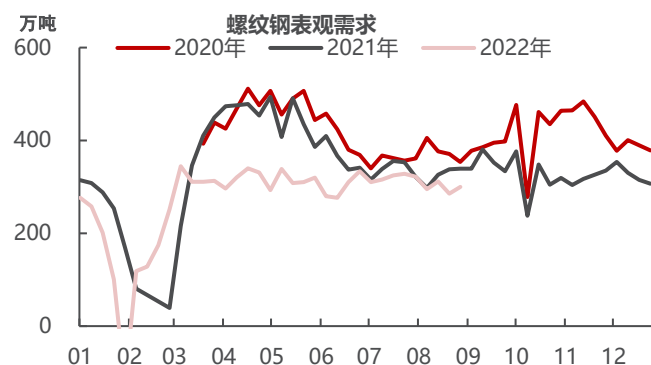
资料来源：wind，民生证券研究院

图26：工业企业产成品存货同比（单位：%）

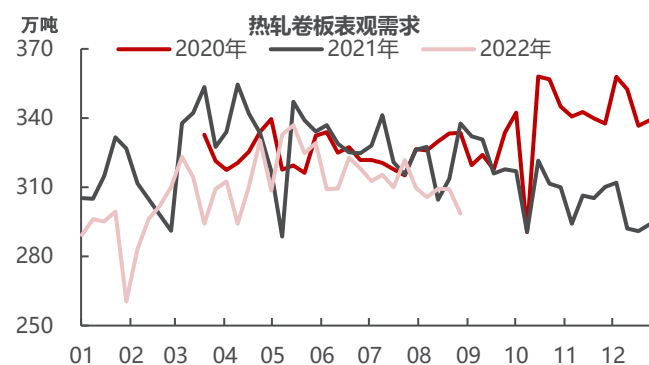


资料来源：wind，民生证券研究院

“稳增长”政策持续推进，钢材需求有望回暖。2021年12月，中央经济工作会议明确提出，2022年的经济工作要以“稳字当头、稳中求进”以应对需求收缩、供给冲击、预期转弱的三重压力。随着稳增长政策的推进以及疫情影响的消退，预计房地产市场将维持稳定，而基建与制造业需求均有望得到提振，钢材需求边际改善预期增强。

图27：螺纹表观需求（单位：万吨）


资料来源：mysteel，民生证券研究院

图28：热卷表观需求（单位：万吨）


资料来源：mysteel，民生证券研究院

4.1.2 钢材供给：粗钢产量继续压减，废钢需求明显下滑

1-7月，铁水与粗钢产量累计同比下滑。2022年1-7月，全国粗钢产量累计6.09亿吨，同比减量4005.3万吨，同比下滑6.2%；生铁产量5.11亿吨，同比减量2260.5万吨，同比下滑4.2%，而炼钢端废钢需求预计同比下滑13.5%。

表12：2022年1-7月炼钢端废钢需求下滑较多（单位：万吨，%）

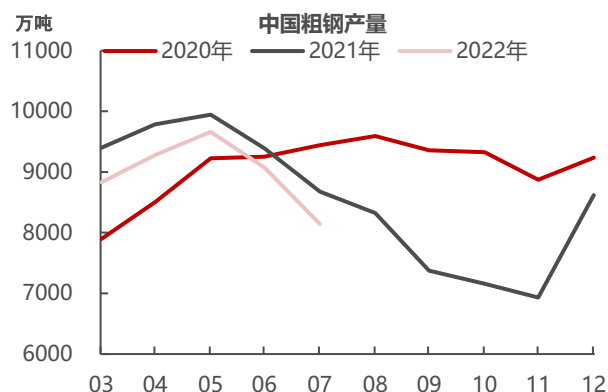
日期	生铁产量	同比增减	同比	废钢需求	同比增减	同比	粗钢产量	同比增减	同比
2022年1-7月	51089.7	-2260.5	-4.2%	12699.6	-1987.8	-13.5%	60928.0	-4005.3	-6.2%
2022/07	7048.6	-236.3	-3.2%	1465.7	-335.6	-18.6%	8142.9	-536.1	-6.2%
2022/06	7687.5	109.3	1.4%	1807.6	-457.2	-20.2%	9073.0	-314.5	-3.4%
2022/05	8048.9	233.9	3.0%	2068.7	-554.9	-21.2%	9661.3	-284.1	-2.9%
2022/04	7677.8	80.6	1.1%	2040.5	-636.8	-23.8%	9277.5	-507.1	-5.2%

资料来源：国家统计局，民生证券研究院

“双碳”大背景下，持续贯彻粗钢产量压减任务。“碳达峰、碳中和”的提出，使得钢铁市场供给格局正逐步发生改变。2021年粗钢产量同比下滑3300万吨，钢材供给受到强约束。2022年4月19日，国家发改委新闻发言人孟玮介绍称，2022年，国家发改委与工信部、生态环境部、国家统计局将继续开展全国粗钢产量压减工作。

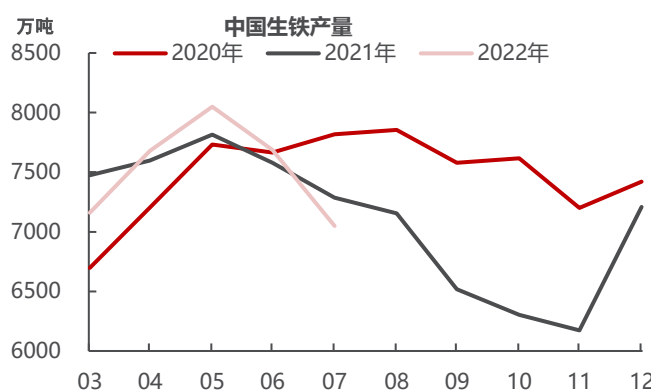
下半年粗钢和铁水产量环比回落。今年粗钢产量继续压减，且全年需求难有增量，钢厂利润处于低位，铁水和粗钢产量当前维持低位徘徊，下半年相较于上半年大概率环比回落。

图29：中国月度粗钢产量



资料来源：国家统计局，民生证券研究院

图30：中国月度生铁产量



资料来源：国家统计局，民生证券研究院

4.1.3 原料端：下半年供应逐步修复，表现或将弱于钢价

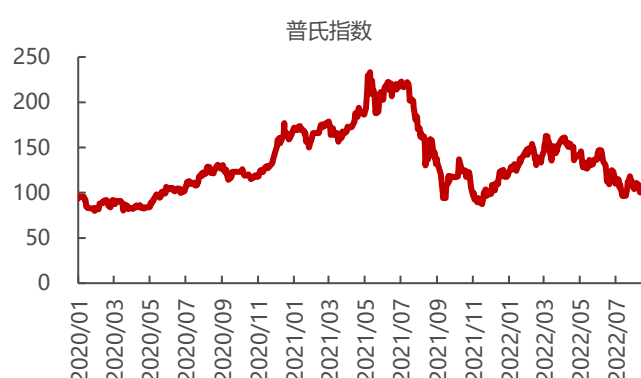
供需紧张缓解，表现或将弱于钢材。废钢方面，上海疫情得到控制后，制造业、物流等行业复工复产加速，废钢到货量开始回升；**铁矿石方面**，随着雨季的结束，巴西与南非矿山铁矿发运大概率回暖，尤其是淡水河谷正逐步恢复因2019年矿难而关停的产能，将成为未来铁矿供应增量的主力。澳大利亚方面，力拓伴随着新矿区Gudai-Darri的落地，下半年发运量也将明显增加。因此，主流矿山发运有望逐步增加；**双焦方面**，国内焦煤产量维持稳定，进口端蒙煤5月以来由于疫情影响减缓通关量持续回升，俄罗斯焦煤进口维持高位，而国际焦煤价格回落，国内外价差重新走扩，后续进口焦煤仍有增量空间，进而提振焦煤供应，进而减少焦炭的成本支持。而下半年钢材产量环比下行，预计将保持低位徘徊，原料供需紧张缓解，表现或将弱于钢材，从而助力于钢厂冶炼端利润修复。

图31：废钢价格走势（单位：元/吨）



资料来源：wind，民生证券研究院

图32：铁矿普氏价格走势（单位：美元/吨）



资料来源：mysteel，民生证券研究院

图33：焦炭价格走势（单位：元/吨）


资料来源：mysteel，民生证券研究院

图34：焦煤价格走势（元/吨）


资料来源：mysteel，民生证券研究院

4.1.4 钢材市场总结：钢材供需有望改善，钢厂利润有望回升

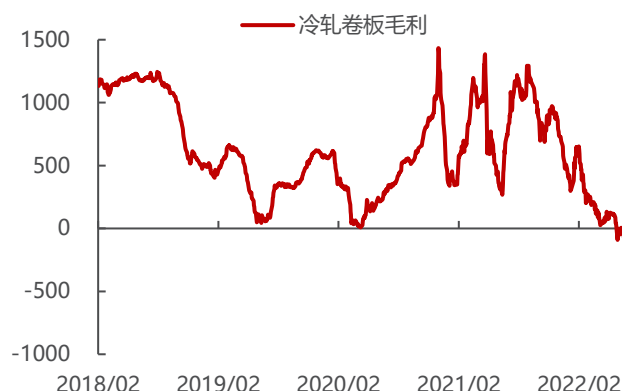
钢材供需有望改善，钢厂利润有望回升。“双碳”大背景下，粗钢产量压减是一项长期任务，国家发改委新闻发言人孟玮介绍称，2022年将继续开展全国粗钢产量压减工作，下半年粗钢和铁水产量预计将维持低位徘徊；需求端在“稳增长”基调下，叠加疫情影响消退，基建、地产、制造业钢材需求下半年大概率回暖，钢材供需有望改善；原料端废钢、铁矿与焦煤下半年供给有望回暖，价格表现或将弱于成材，进而助力钢厂冶炼端利润修复。

图35：螺纹钢高炉毛利（单位：元/吨）


资料来源：mysteel，民生证券研究院

图36：螺纹钢电炉毛利（单位：元/吨）


资料来源：mysteel，民生证券研究院

图37：冷轧卷板毛利（单位：元/吨）


资料来源：mysteel，民生证券研究院

图38：热轧卷板高炉毛利（单位：元/吨）


资料来源：mysteel，民生证券研究院

4.2 投资建议：关注需求复苏及粗钢产量压减进度

钢材供需有望改善，成本压力逐步缓解。上半年由于下游需求不及预期且上游原料供给受限，钢厂利润持续压缩。“双碳”大背景下，2022年将继续压减粗钢产量，钢材供给持续受到约束；需求端伴随“稳增长”政策推进，疫情影响消退，后续有望回暖，叠加原料端供给持续恢复，钢厂利润有望回升。

普钢板块：关注行业龙头、高股息、管网标的。钢铁消费有望复苏，叠加年内继续压减粗钢产量，钢铁板块盈利回升预期较强。建议关注行业龙头宝钢股份，高分红标的方大特钢，受益于地下管网建设发力的新兴铸管。

特钢板块：关注成长性较高的标的。受益于下游航空航天，海洋工程等领域发展，特钢消费前景广阔，部分特钢企业的在建项目有序投产，业绩有望维持高速增长。建议关注甬金股份、久立特材等标的。

石墨电极：“双碳”大背景下，电炉钢带动石墨电极需求放量，石墨电极价格有望长期向上。“双碳”大背景下，电炉钢将迎来大发展，带动石墨电极需求放量。供应端，石墨电极本身是高耗能行业，产能审批受限，行业拐点逐步显现，石墨电极价格有望长期向上。建议关注石墨电极龙头方大炭素。

5 风险提示

1) 地产用钢需求断崖式下滑。地产是钢材重要的消费领域，目前国内地产投资存在下滑风险，如果地产出现超预期下滑，届时钢材消费将面临较大挑战。

2) 钢价大幅下跌。目前钢材生产受到国家政策影响，产量受限，一旦国家相关政策放松，钢材供应增速可能出现较大抬升，钢材基本面失衡，钢价下跌拖累钢厂盈利。

3) 原材料价格大幅波动。钢材原料铁矿石进口依存度较高，且受海外四大矿企产出影响较大，一旦出现矿山意外等事件，铁矿石价格可能出现非理性上涨，侵蚀钢企利润。

插图目录

图 1: 2022H1, 钢铁板块回落 7.49%	3
图 2: 2022Q2, 钢铁板块上涨 0.72%	3
图 3: 2022H1 钢铁板块毛利率与净利率	6
图 4: 2022Q2 钢铁板块毛利率与净利率	6
图 5: 钢铁板块资产负债率	6
图 6: 2022H1 普钢板块营收及增速	7
图 7: 2022Q2 普钢板块营收及增速	7
图 8: 2021H1 普钢板块归母净利润及增速	8
图 9: 2022Q2 普钢板块归母净利润及增速	8
图 10: 2022H1 普钢板块各公司归母净利润	8
图 11: 2022Q2 普钢板块各公司归母净利润	8
图 12: 2022H1 特钢板块营收及增速	9
图 13: 2022Q2 特钢板块营收及增速	9
图 14: 2022H1 特钢板块归母净利润及增速	9
图 15: 2022Q2 特钢板块归母净利润及增速	9
图 16: 2022H1 特钢板块各公司归母净利润	10
图 17: 2022Q2 特钢板块各公司归母净利润	10
图 18: 钢铁行业 2022Q2 配置比例回升 (单位: %)	11
图 19: 2022Q2 钢铁行业公募持仓比例为 0.65%, 环比 2022Q1 回升 0.11pct (单位: %)	11
图 20: 2022Q2 永兴材料持仓占比保持行业第一 (单位: %)	12
图 21: 房地产开发建设指标累计同比 (单位: %)	14
图 22: 百城土地成交面积累计同比 (单位: 万平方米)	14
图 23: 地方政府新增专项债 (单位: 亿元)	15
图 24: 基建投资累计同比增速 (单位: %)	15
图 25: 制造业固定资产投资累计同比 (单位: %)	15
图 26: 工业企业产成品存货同比 (单位: %)	15
图 27: 螺纹表观需求 (单位: 万吨)	16
图 28: 热卷表观需求 (单位: 万吨)	16
图 29: 中国月度粗钢产量	17
图 30: 中国月度生铁产量	17
图 31: 废钢价格走势 (单位: 元/吨)	17
图 32: 铁矿普氏价格走势 (单位: 美元/吨)	17
图 33: 焦炭价格走势 (单位: 元/吨)	18
图 34: 焦煤价格走势 (元/吨)	18
图 35: 螺纹钢高炉毛利 (单位: 元/吨)	18
图 36: 螺纹钢电炉毛利 (单位: 元/吨)	18
图 37: 冷轧卷板毛利 (单位: 元/吨)	19
图 38: 热轧卷板高炉毛利 (单位: 元/吨)	19

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级	1
表 1: 钢铁板块表现强于指数	3
表 2: 特钢板块波动相对较大	4
表 3: 2022H1 涨跌幅前十的个股 (单位: %)	4
表 4: 2022Q2 涨跌幅前十的个股 (单位: %)	4
表 5: 2022H1 归母净利润同比大幅下滑, 2022Q2 同比环比均有所回落	5
表 6: 2022H1 归母净利润同比下滑明显, 2022Q2 特钢板块环比改善	5
表 7: 2022Q2, 钢材价格同环比均下跌 (单位: 元/吨)	7
表 8: 2022Q2, 镍、钴价格维持高位 (单位: 元/吨)	9

表 9: 钢铁行业 2022Q2 基金持仓市值前 10 大公司	12
表 10: 2022Q2 基金增仓前 10 大公司	13
表 11: 2022Q2 基金减仓前 10 大公司	13
表 12: 2022 年 1-7 月炼钢端废钢需求下滑较多 (单位: 万吨, %)	16

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026