

➤ **2021 年钢铁板块强势上涨，2022Q1 板块下行，特钢表现更弱。**由于“双碳”背景下钢材产出受限，钢价 2021 年大幅上涨，行业盈利能力明显好转，2021 年钢铁板块上涨 34.06%，板块排名第五。2022Q1 国内局部地区疫情与房地产疲软影响钢材消费，叠加原料端焦煤、废钢等价格表现强势，市场担忧钢企利润受损，拖累钢铁板块表现。2022Q1 单季度钢铁板块下跌 10.13%，在申万行业中排名第 10。**细分来看，特钢表现更弱**，22Q1 普钢子板块下跌 5.9%，22Q1 特钢子板块跌幅达 16.7%，市场普遍担心特钢原料价格上涨带来的业绩拖累。

➤ **钢铁板块基金持仓比例连续下滑。从机构持仓角度来看：2022Q1 基金减持钢铁股票，钢铁板块配置比例环比下滑 0.21pct，至 0.55%。**2020Q4 以来，随着“双碳”等政策推进，钢价重心向上，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 钢价走弱，钢铁板块盈利预期变差，基金对钢铁板块配置比例连续下滑。

➤ **投资建议：关注疫情后需求复苏强度。**

1) Q2 关注疫情后复工强度，钢铁及原料价格支撑较强。Q2 疫情后钢铁消费大概率会出现较为明显的复苏，钢铁价格支撑较强，板块有较强盈利回升预期，同时将提振铁矿等原料价格，建议关注河钢资源。

2) 普钢板块：关注高股息以及管网标的。疫情后钢铁消费大概率会出现较为明显的复苏，叠加年内继续压减粗钢产量，钢铁板块盈利回升预期较强。建议关注高分红标的方大特钢、南钢股份等，以及受益于地下管网建设发力的新兴铸管等标的。

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。建议关注甬金股份、久立特材、中信特钢等标的。

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。建议关注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。

推荐

维持评级



分析师：邱祖学

执业证号：S0100521120001

邮箱：qizuxue@mszq.com

研究助理：孙二春

执业证号：S0100121120036

邮箱：sunerchun@mszq.com

相关研究

1. 民生钢铁周报 20220430：政治局会议明确加大宏观调整力度，提振钢材需求预期
2. 钢铁行业动态：Q1 钢铁持仓比例下滑，关注疫情后需求复苏带来的投资机会
3. 民生钢铁周报 20220423：22 年继续压减粗钢产量，钢铁盈利有望回暖
4. 民生钢铁周报 20220416：降准+地产政策松动，钢材消费预期向好
5. 民生钢铁周报 20220409：地产销售放松预期升温+基建发力，钢铁投资机会有望延续

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	
600507.SH	方大特钢	8.44	1.27	1.42	1.59	7	6	5	推荐
600282.SH	南钢股份	3.69	0.67	0.79	0.94	6	5	4	推荐
603995.SH	甬金股份	47.09	2.54	3.55	5.14	19	13	9	推荐
000708.SZ	中信特钢	18.56	1.58	1.84	2.16	12	10	9	推荐
002318.SZ	久立特材	15.63	0.81	1.05	1.28	19	15	12	推荐
000778.SZ	新兴铸管	4.83	0.50	0.56	0.65	10	9	7	推荐
600516.SH	方大炭素	6.82	0.28	0.41	0.58	24	17	12	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 5 月 5 日收盘价）

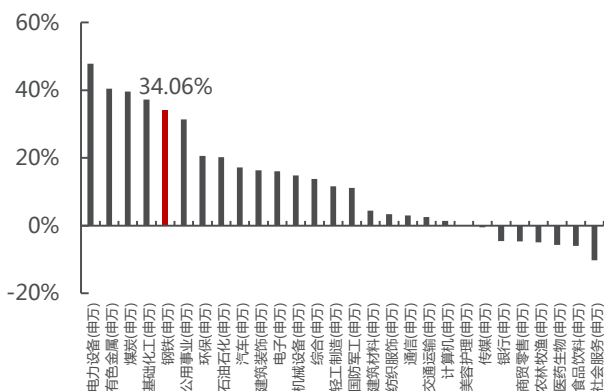
目 录

1 钢铁：2021 年盈利明显改善，22Q1 盈利不及预期	3
2 细分板块来看：2022Q1 普钢板块归母净利润下滑幅度较大	7
2.1 普钢：2022Q1 钢材价格环比下跌、同比上涨，限产、疫情等因素导致销量同比下滑	7
2.2 特钢：原材料成本上涨，2022Q1 归母净利润同比下滑	9
3 2022Q1 钢铁板块基金持仓比例继续下滑	11
4 展望：粗钢压减远期缺口显现，Q2 关注疫情后需求复苏强度	14
4.1 钢材供需展望：需求长期低速增长，粗钢压减远期缺口显现	14
4.2 投资建议：Q2 关注疫情后需求复苏强度	17
5 风险提示	18
插图目录	19
表格目录	19

1 钢铁：2021 年盈利明显改善，22Q1 盈利不及预期

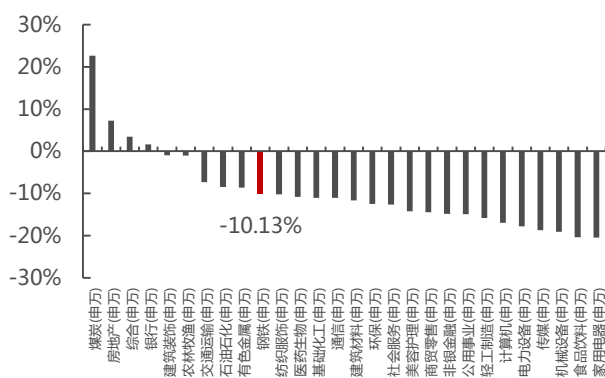
2021 年钢铁板块强势上涨，2022Q1 钢铁板块略有回落。由于“双碳”背景下钢材产出受限，钢价 2021 年大幅上涨，行业盈利能力明显好转，2021 年钢铁板块上涨 34.06%，板块排名第五。2022Q1，由于钢材价格回落，成本抬升，叠加销量下滑，钢铁板块下滑 10.13%。

图 1：2021 年，钢铁板块上涨 34.06%



资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：2022Q1，钢铁板块下跌 10.13%



资料来源：wind，民生证券研究院

对比指数而言，钢铁板块仍表现良好。2021 年钢铁板块（34.1%）表现好于上证综指（4.8%）与沪深 300（-5.2%）。2022Q1 钢铁板块（-10.1%）较同期沪深 300（-14.5%）、上证综指（-10.6%）相对稳健。

表 1：钢铁板块表现强于指数

	2021 年	2022Q1
沪深 300	-5.2%	-14.5%
上证综指	4.8%	-10.6%
钢铁板块	34.1%	-10.1%

资料来源：wind，民生证券研究院

从细分板块情况来看，特钢板块波动相对较大。2021 年普钢板块上涨 34.6%，而特钢板块上涨 37.16%，相对强势。2022Q1，特钢板块回落 16.7%，弱于普钢板块（-5.9%），主要由于市场普遍担心特钢原料价格上涨带来的业绩拖累。

表 2：特钢板块波动相对较大

	2021 年	2022Q1
普钢板块	34.6%	-5.9%
特钢板块	37.1%	-16.7%

资料来源：wind，民生证券研究院

个股方面：2021 年，区间上涨幅度前五的企业分别是永兴材料、包钢股份、甬金股份、太钢不锈、本钢板 B；跌幅前五的企业分别是沙钢股份、盛德鑫泰、友发集团、武进不锈、中信特钢。

表 3：2021 年涨跌幅前十的个股（单位：%）

涨幅前十		跌幅前十	
永兴材料	174.4%	凌钢股份	8.1%
包钢股份	138.5%	三钢闽光	7.6%
甬金股份	126.6%	柳钢股份	4.9%
太钢不锈	115.2%	常宝股份	1.0%
本钢板 B	114.3%	杭钢股份	0.6%
久立特材	69.2%	中信特钢	-3.5%
抚顺特钢	66.2%	武进不锈	-4.6%
八一钢铁	62.1%	友发集团	-18.0%
首钢股份	51.8%	盛德鑫泰	-19.4%
本钢板材	43.4%	沙钢股份	-46.3%

资料来源：Wind，民生证券研究院

2022Q1，区间上涨幅度前五的企业分别是新兴铸管、方大特钢、杭钢股份、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、包钢股份、永兴材料、久立特材。

表 4：2022Q1 涨跌幅前十的个股（单位：%）

涨幅前十		跌幅前十	
新兴铸管	15.5%	首钢股份	-9.2%
方大特钢	10.5%	重庆钢铁	-9.6%
杭钢股份	9.0%	西宁特钢	-11.5%
华菱钢铁	7.6%	友发集团	-13.8%
马钢股份	7.3%	盛德鑫泰	-14.5%
新钢股份	7.0%	久立特材	-17.6%
安阳钢铁	5.4%	永兴材料	-19.9%
三钢闽光	5.3%	包钢股份	-20.1%
常宝股份	5.1%	抚顺特钢	-40.5%

本钢板材	2.6%	广大特材	-41.1%
------	------	------	--------

资料来源：Wind，民生证券研究院

从钢铁板块财务数据来看：2021 年钢铁板块营业收入与营业成本出现大幅增长，同时营业成本增速略低于收入增速，归母净利润同比增加明显。2022Q1 钢铁板块营业收入与营业成本同比仍有增加，但营业成本增速高于收入增速。钢铁板块归母净利润同比下滑 28.02%，但较 2021Q4 已大幅改善。

表 5：2021 年归母净利润同比改善明显，2022Q1 有所回落

	2020 年	2021 年	2021Q1	2021Q4	2022Q1	2021 年同比	2022Q1 同比	2022Q1 环比
营业总收入 (亿元)	17,200.51	24,157.78	5,293.77	5,585.86	5,565.07	40.45%	5.13%	-0.37%
营业总成本 (亿元)	16,513.47	22,849.00	4,961.98	5,629.59	5,341.99	38.37%	7.66%	-5.11%
归母净利润 (亿元)	598.17	1,097.51	265.38	10.75	191.02	83.48%	-28.02%	1676.52%

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：2021 年，普钢与特钢板块营业收入分别增长 37.51%和 41.02%，归母净利润分别增长 45.62%和 95.79%，其中普钢营收和归母净利润增长较多。2022Q1 同比，普钢与特钢板块营业收入分别增长 16.92%和 3.03%，归母净利润分别下滑 5.35%和 33.99%，普钢归母净利润下滑较多；环比来看，特钢与普钢板块归母净利润均有明显改善。

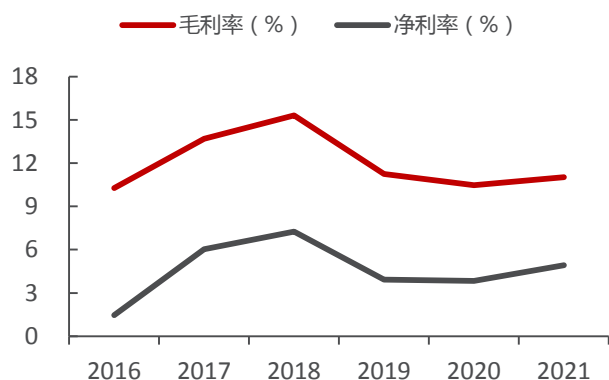
表 6：2021 年归母净利润同比改善明显，2022Q1 同比回落，环比改善

		2020 年	2021 年	2021Q1	2021Q4	2022Q1	2021 年同比	2022Q1 同比	2022Q1 环比
营业总收入 (亿元)	SW 特钢	2,800.58	3,851.15	797.84	994.14	932.83	37.51%	16.92%	-6.17%
	SW 普钢	14,399.93	20,306.63	4,495.93	4,591.72	4,632.24	41.02%	3.03%	0.88%
归母净利润 (亿元)	SW 特钢	146.80	213.78	55.29	22.99	52.33	45.62%	-5.35%	127.67%
	SW 普钢	451.37	883.73	210.09	-12.23	138.69	95.79%	-33.99%	-

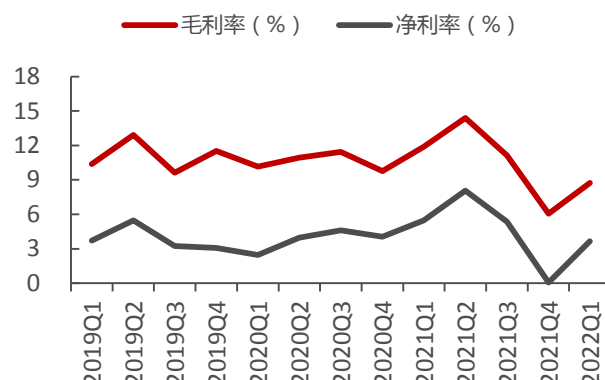
资料来源：wind，民生证券研究院

(注：SW 普钢 2022Q1 环比无数据是由于 2021Q4 数据为负数所致)

从销售毛利率与销售净利率来看：2021 年，受益于钢价上涨，上市钢企毛利率整体提升 0.55pct 至 11.03%，净利率提升 1.09pct 至 4.91%；2022Q1，受焦煤、焦炭等原料成本上升影响，毛利率同比下滑 3.15pct 至 8.74%；净利率同比下滑 1.83pct 至 3.67%。

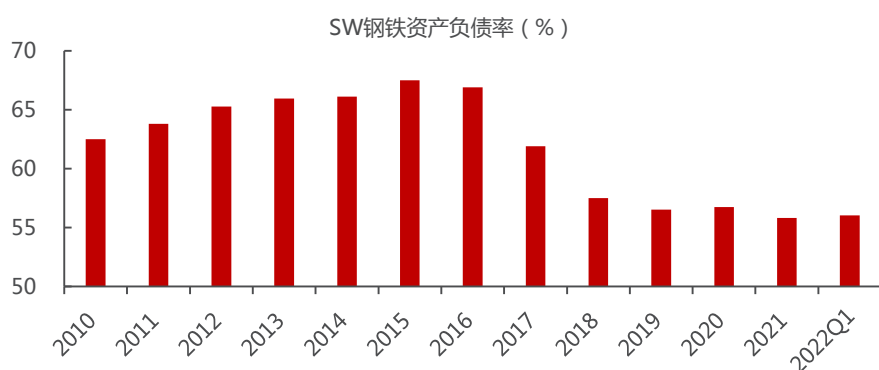
图 3：2021 年钢铁板块毛利率与净利率


资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：2022Q1 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%，2022Q1 资产负债率小幅回升至 56.03%。

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：2022Q1 普钢板块归母净利润下滑幅度较大

2.1 普钢：2022Q1 钢材价格环比下跌、同比上涨，限产、疫情等因素导致销量同比下滑

疫情、房地产疲软等因素影响，2022Q1 钢价环比走弱。2022Q1 国内部分地区疫情影响钢材消费，叠加房地产表现疲软，钢价环比走弱，其中 22Q1 螺纹钢均价环比下跌 4.44%，22Q1 热轧均价环比下跌 1.16%。

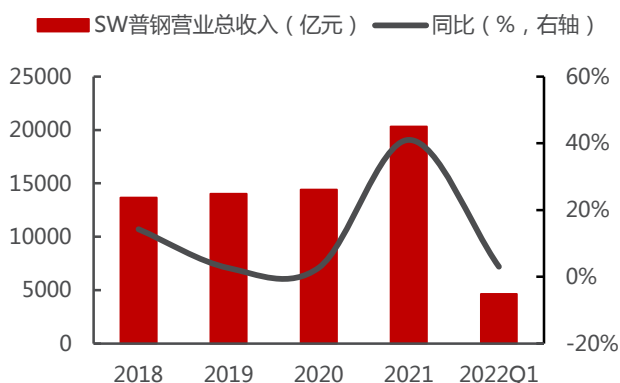
表 7：2022Q1，钢材价格环比下跌、同比上涨（单位：元/吨）

基本金属	2020	2021	2021 同比	2021Q1	2021Q4	2022Q1	2022Q1 同比	2022Q1 环比
螺纹钢	3716	5046	35.79%	4527	5077	4852	7.17%	-4.44%
热轧卷板	3817	5327	39.57%	4759	5082	5023	5.55%	-1.16%
铁矿石（美元/吨）	109	159	46.50%	167	110	142	-15.16%	29.19%
焦炭	2047	3048	48.93%	2723	3433	3182	16.83%	-7.31%
废钢	2433	3163	30.01%	2847	3188	3289	15.56%	3.17%

资料来源：wind，民生证券研究院

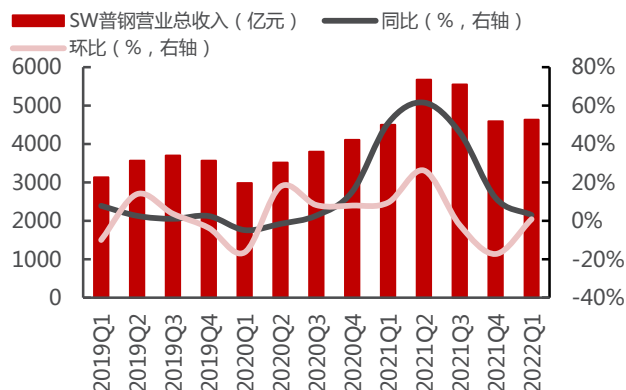
钢材价格同比上涨，2022Q1 普钢板块营收同比小幅上升。“双碳”大背景下，2021 年国内钢材产出受限，钢价同比大涨，2021 年普钢板块营收同比增加 41.02%。22Q1 钢价同比走高，其中螺纹钢同比+7.17%，普钢板块营收同比+3.03%，环比+0.88%。

图 6：2021 普钢板块营收及增速



资料来源：wind，民生证券研究院

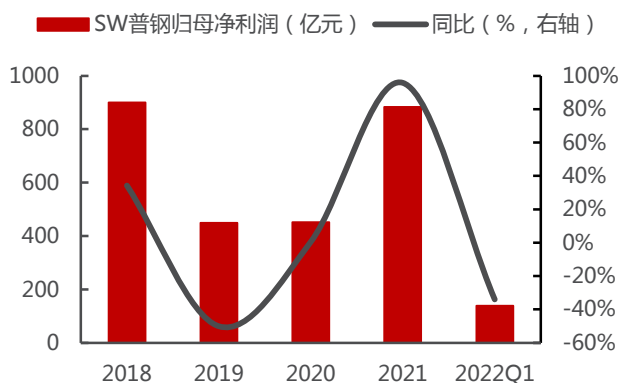
图 7：2022Q1 普钢板块营收及增速



资料来源：wind，民生证券研究院

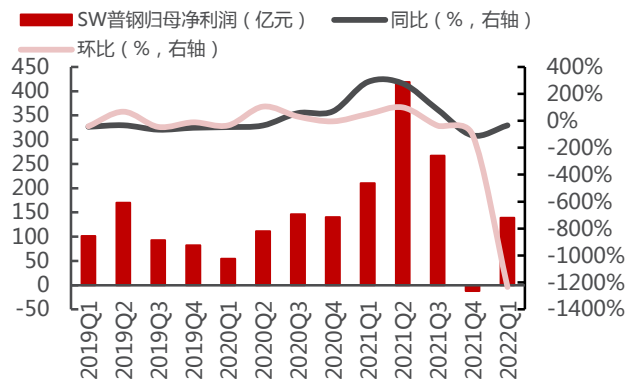
2022Q1 焦炭、废钢等原料大涨，普钢板块盈利同比下滑。22Q1 焦炭价格同比上涨 16.83%，废钢价格同比上涨 15.56%，拖累普钢板块业绩，22Q1 普钢板块归母净利润同比下滑 33.09%。

图 8：2021 普钢板块归母净利润及增速



资料来源：wind，民生证券研究院

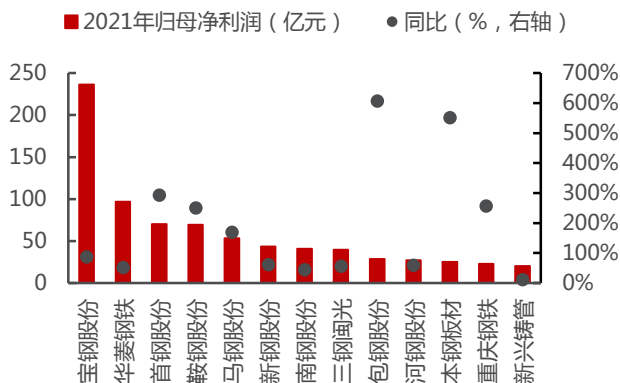
图 9：2022Q1 普钢板块归母净利润及增速



资料来源：wind，民生证券研究院

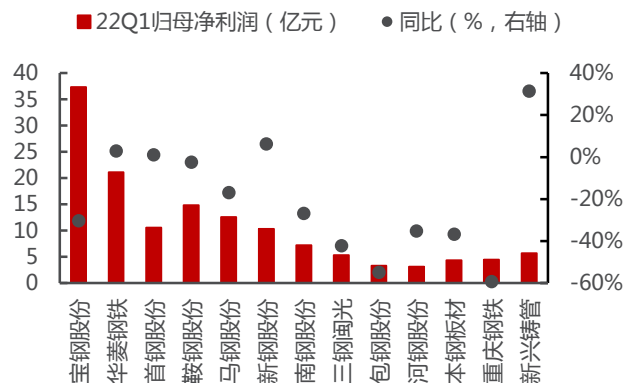
从个股来看：2021 年普钢板块中归母净利润最高的公司分别为宝钢股份（236.3 亿元）、华菱钢铁（96.8 亿元）、首钢股份（70.1 亿元）、鞍钢股份（69.3 亿元）、马钢股份（53.3 亿元）；而 2022Q1 归母净利最高的公司分别为宝钢股份（37.3 亿元）、华菱钢铁（21.1 亿元）、鞍钢股份（14.8 亿元）、马钢股份（12.5 亿元）、首钢股份（10.5 亿元）。2022Q1 由于原料上涨等因素拖累，大部分公司归母净利同比下滑。

图 10：2021 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 11：2022Q1 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：原材料成本上涨，2022Q1 归母净利润同比下滑

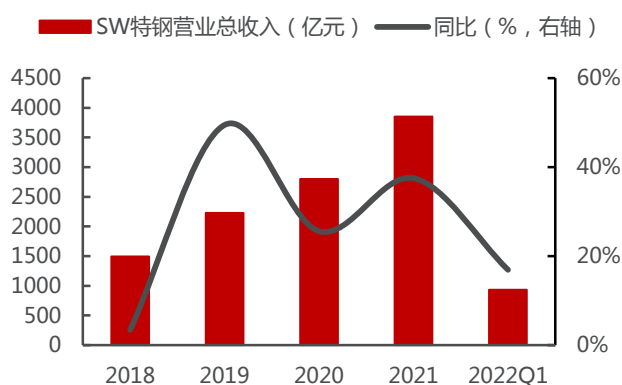
原材料成本上涨等因素拖累，2022Q1 特钢板块归母净利润同比下滑。特钢板块多数标的下游需求稳步增长，2022Q1 特钢板块营收同比上升 16.92%，但部分特钢产品原材料镍（22Q1 同比+46.18%）、钴（22Q1 同比+55.28%）等价格持续上涨，特钢板块盈利有所下滑，2022Q1 特钢板块归母净利同比下降 5.35%。

表 8：2022Q1，镍、钴等原料不断上涨（单位：元/吨）

基本金属	2020	2021	2021 同比	2021Q1	2021Q4	2022Q1	2022Q1 同比	2022Q1 环比
电解镍	110450	139141	25.98%	132726	148541	194014	46.18%	30.61%
电解钴	267393	378498	41.55%	344966	440631	535655	55.28%	21.57%

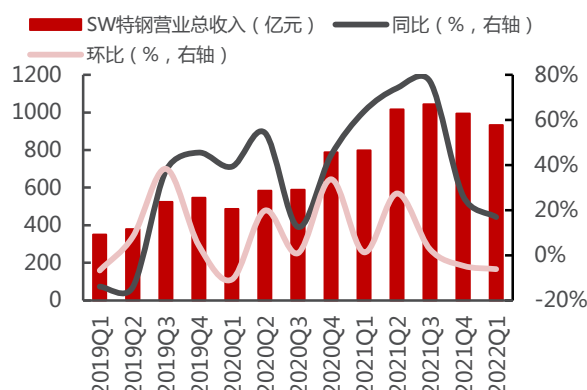
资料来源：wind，民生证券研究院

图 12：2021 特钢板块营收及增速



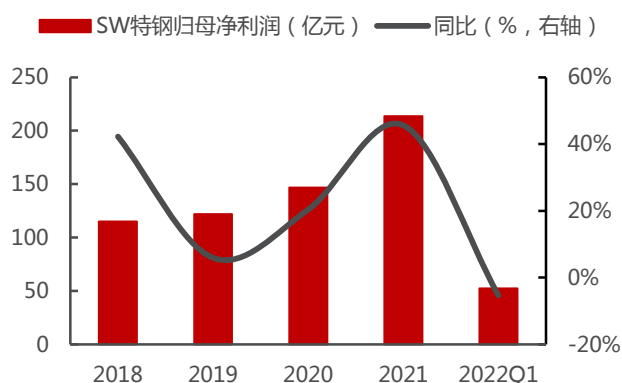
资料来源：wind，民生证券研究院

图 13：2022Q1 特钢板块营收及增速



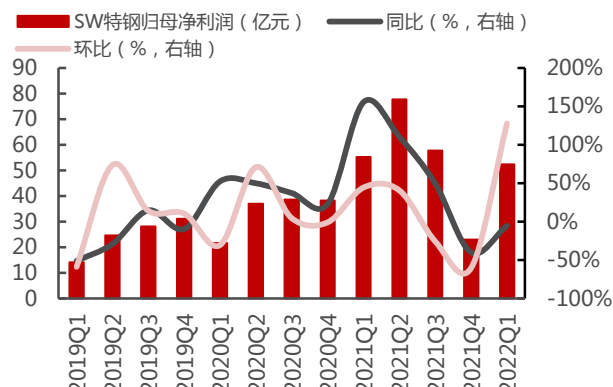
资料来源：wind，民生证券研究院

图 14：2021 特钢板块归母净利润及增速



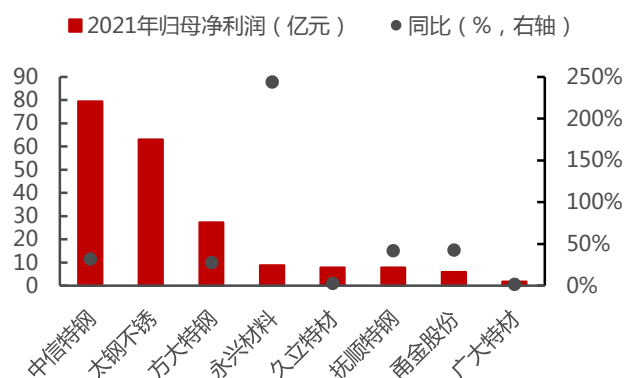
资料来源：wind，民生证券研究院

图 15：2022Q1 特钢板块归母净利润及增速

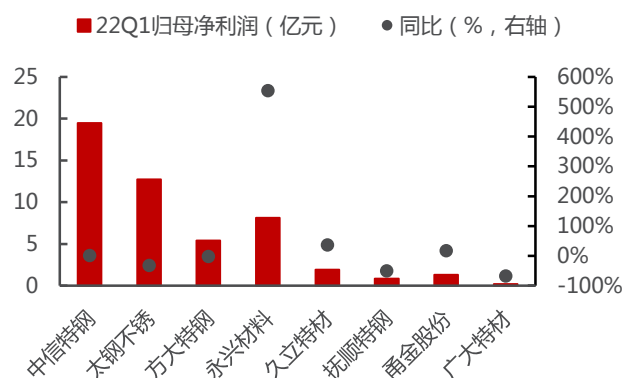


资料来源：wind，民生证券研究院

从个股来看 2021 年特钢板块中归母净利润最高的公司分别为中信特钢(79.5 亿元)、太钢不锈(63.1 亿元)、方大特钢(27.3 亿元)、永兴材料(8.9 亿元)、久立特材(7.9 亿元) 而 2022Q1 归母净利最高的公司分别为中信特钢(19.5 亿元)、太钢不锈(12.7 亿元)、永兴材料(8.1 亿元)、方大特钢(5.4 亿元)、久立特材(1.9 亿元)。

图 16：2021 工业金属板块各公司归母净利润


资料来源：wind，民生证券研究院

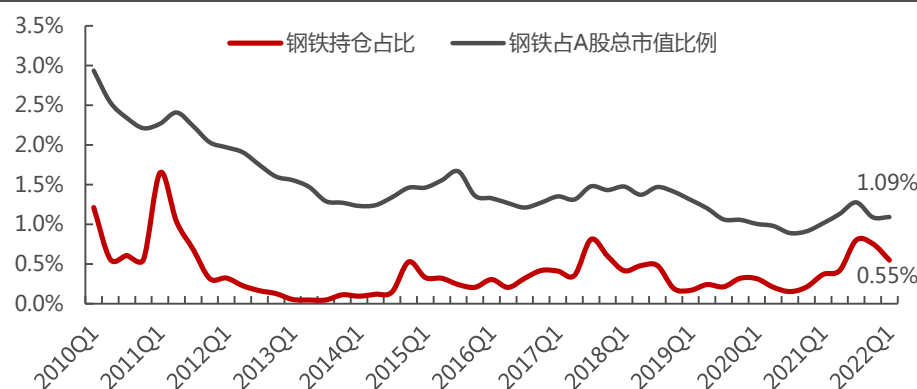
图 17：2022Q1 工业金属板块各公司归母净利润


资料来源：wind，民生证券研究院

3 2022Q1 钢铁板块基金持仓比例继续下滑

从机构持仓角度来看：2022Q1 基金减持钢铁股票，钢铁板块配置比例环比下滑 0.21pct，至 0.55%。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连续下滑。

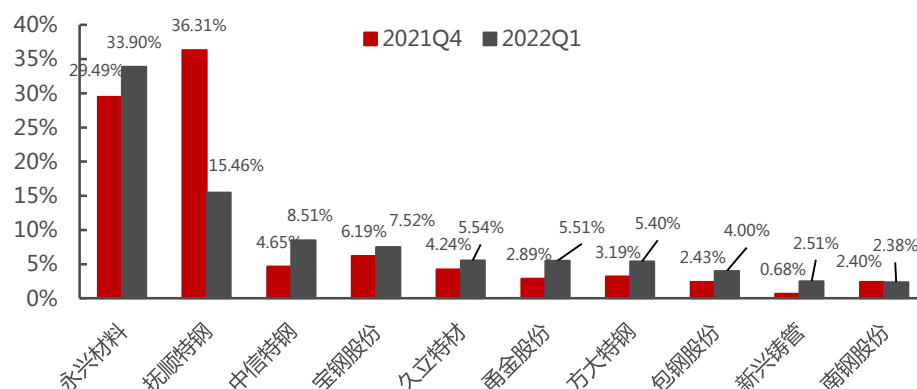
图 18：钢铁行业 2022Q1 配置比例继续下滑（单位：%）



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 2021Q4 的 93.20%下滑至 2022Q1 的 90.73%，其中永兴材料持仓占比从 29.49%提升至 33.90%，上升至行业第一。2022Q1 公募基金持仓前 10 家公司合计 160.63 亿元，占钢铁板块的持仓比从 2021Q4 的 93.20%下滑至 2022Q1 的 90.73%，分别为永兴材料 60.02 亿元（33.90%）、抚顺特钢 27.37 亿元（15.46%）、中信特钢 15.06 亿元（8.51%）、宝钢股份 13.31 亿元（7.52%）、久立特材 9.81 亿元（5.54%）等，其中永兴材料持仓占比从 29.49%提升至 33.90%，上升至行业第一。

图 19：2022Q1 永兴材料持仓占比上升至行业第一（单位：%）



资料来源：wind，民生证券研究院

表 9：钢铁行业 2022Q1 基金持仓前 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)	2022Q1 基金钢铁板 块持仓占比(%)
002756.SZ	永兴材料	124	47	5,059.8	-496.3	19.11%	600,190	33.90%
600399.SH	抚顺特钢	54	23	18,583.6	-22,266.4	9.42%	273,737	15.46%
000708.SZ	中信特钢	40	14	7,548.3	1,221.7	5.99%	150,589	8.51%
600019.SH	宝钢股份	50	28	19,721.8	-4,355.6	0.89%	133,122	7.52%
002318.SZ	久立特材	38	16	6,658.5	48.8	6.98%	98,080	5.54%
603995.SH	甬金股份	37	15	1,770.3	379.0	15.83%	97,612	5.51%
600507.SH	方大特钢	20	11	11,082.6	-307.4	5.14%	95,532	5.40%
600010.SH	包钢股份	12	10	31,749.0	7,501.1	1.00%	70,800	4.00%
000778.SZ	新兴铸管	33	18	8,898.2	4,533.1	2.28%	44,491	2.51%
600282.SH	南钢股份	7	7	11,682.3	-6,380.5	2.62%	42,173	2.38%

资料来源：Wind，民生证券研究院

从个股增持方面来看：钢铁板块增持较为分散。22Q1 公募基金增持钢铁板块的前 5 大股票分别为：包钢股份被增仓 7501.1 万股、新兴铸管被增仓 4533.1 万股、友发集团被增仓 2592.3 万股、马钢股份被增仓 2225.1 万股、马鞍山钢铁股份被增仓 2036.8 万股。从 22Q1 公募基金增仓来看，普钢板块是基金增仓的主要方向。

表 10：2022Q1 基金增仓前 10 大公司

代码	名称	2021Q4 基金持仓 占比(%)	2022Q1 基金持 仓占比(%)	2021Q4 持股总量 (万股)	2022Q1 持股总量 (万股)	2022Q1 基金增减 仓(万股)
600010.SH	包钢股份	2.43%	4.00%	24,247.9	31,749.0	7,501.1
000778.SZ	新兴铸管	0.68%	2.51%	4,365.1	8,898.2	4,533.1
601686.SH	友发集团	0.06%	1.30%	164.4	2,756.7	2,592.3
600808.SH	马钢股份	0.18%	0.81%	1,375.0	3,600.2	2,225.1
0323.HK	马鞍山钢铁股份	0.05%	0.38%	600.0	2,636.8	2,036.8
0347.HK	鞍钢股份	0.05%	0.33%	480.0	2,000.0	1,520.0
000959.SZ	首钢股份	0.05%	0.51%	219.0	1,722.5	1,503.5
000932.SZ	华菱钢铁	1.10%	2.28%	5,991.8	7,345.6	1,353.8
000708.SZ	中信特钢	4.65%	8.51%	6,326.6	7,548.3	1,221.7
600782.SH	新钢股份	0.80%	1.59%	4,243.7	4,970.2	726.5

资料来源：Wind，民生证券研究院

反之，从个股减持方面来看：特钢板块被减仓较多，22Q1 公募基金减持钢铁板块的前 5 大股票分别为：抚顺特钢被减仓 2.23 亿股、柳钢股份被减仓 0.75 亿股、南钢股份被减仓 0.64 亿股、天工国际被减仓 0.46 亿股、山东钢铁被减仓 0.45 亿股。从 22Q1 公募基金减仓来看，特钢板块是基金减仓的主要方向。

表 11：2022Q1 基金减仓前 10 大公司

代码	名称	2021Q4 基金持仓 占比 (%)	2022Q1 基金持 仓占比 (%)	2021Q4 持股总量 (万股)	2022Q1 持股总量 (万股)	2022Q1 基金增减 仓(万股)
600399.SH	抚顺特钢	36.31%	15.46%	40,850.1	18,583.6	-22,266.4
601003.SH	柳钢股份	1.42%	0.02%	7,599.7	64.5	-7,535.2
600282.SH	南钢股份	2.40%	2.38%	18,062.7	11,682.3	-6,380.5
0826.HK	天工国际	0.72%	0.09%	5,172.8	593.2	-4,579.6
600022.SH	山东钢铁	0.30%	0.02%	4,669.6	175.0	-4,494.6
600019.SH	宝钢股份	6.19%	7.52%	24,077.4	19,721.8	-4,355.6
000825.SZ	太钢不锈	1.05%	0.72%	4,173.3	1,901.7	-2,271.6
688186.SH	广大特材	0.96%	0.03%	601.1	21.4	-579.7
002756.SZ	永兴材料	29.49%	33.90%	5,556.0	5,059.8	-496.3
600507.SH	方大特钢	3.19%	5.40%	11,390.0	11,082.6	-307.4

资料来源：Wind，民生证券研究院

4 展望：粗钢压减远期缺口显现，Q2 关注疫情后需求复苏强度

4.1 钢材供需展望：需求长期低速增长，粗钢压减远期缺口显现

需求方面：短期疲软，长期维持低速增长

房地产需求短期疲软，疫情后有望逐步回升。2022 年 3 月新开工过去 12 月滚动平均当月同比为-23.8%。2021 年房地产新开工面积累计同比增速为-11.4%。根据第七次普查数据，中国城镇化率已达 63.89%，城镇化最快的时间已过，同时由于“三道红线”，房地产商“高杠杆，快周转”的模式难再复现。作为钢材需求大头，房地产短期需求较为疲软，但在疫情复苏后，叠加一系列地产放松政策刺激，地产端对钢材需求有望逐步回升。

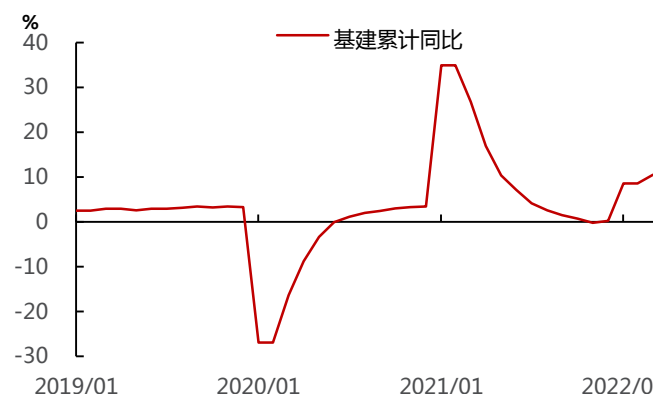
图 20：新开工 12 月滚动平均——当月同比（%）



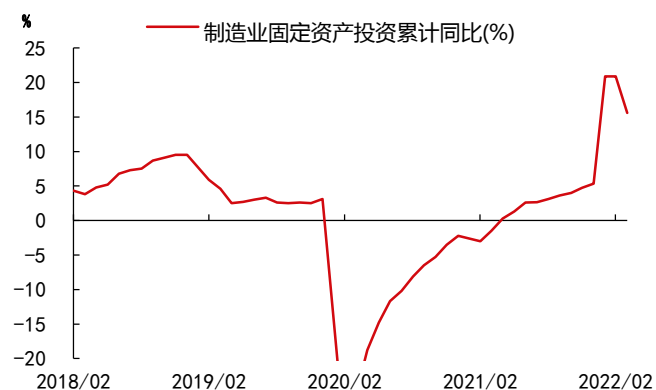
资料来源：wind，民生证券研究院

基建投资增速有望持续回暖。2022 年 1-3 月基建投资累计同比增速为 10.5%。在“稳增长”目标下，基建需求 2022 年有望回暖，基建稳增长效应逐步显现。

机械耗钢需求平稳增长。2022 年 1-3 月制造业投资增速为 15.6%。2021 年制造业累计增速录得两年复合同比 5.36%。在国内信贷环境的支持以及政策对高新制造业鼓励的背景下，预计机械用钢需求 2022-2023 年将保持 6% 的增速，2024-2025 年增速保持在 5%。

图 21：基建投资累计同比增速


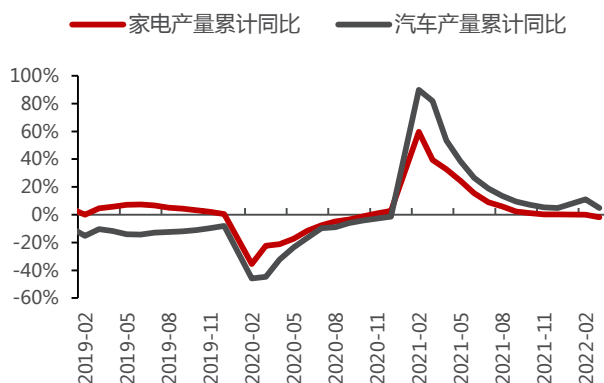
资料来源：wind，民生证券研究院

图 22：制造业投资增速（21 年取两年复合同比）


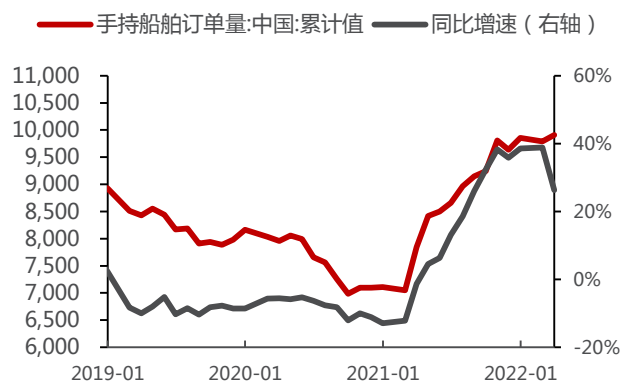
资料来源：wind，民生证券研究院

家电与汽车耗钢需求低速增长。2022 年 1-3 月家电产量累计同比为-1.82%，汽车产量累计同比为 4.90%。根据历史数据，家电、汽车与房地产需求呈现良好的正相关关系，在房地产需求难以大幅回升的背景下，需求后续家电、汽车耗钢需求保持低速增长。

船舶耗钢需求大增。2022 年 1-3 月手持船舶订单累计同比增速为 26.27%。在全球运力短缺背景下，中国船舶新接订单 2021 年大增 131.84%，有望支撑船舶耗钢需求。

图 23：家电及汽车产量累计同比


资料来源：wind，民生证券研究院

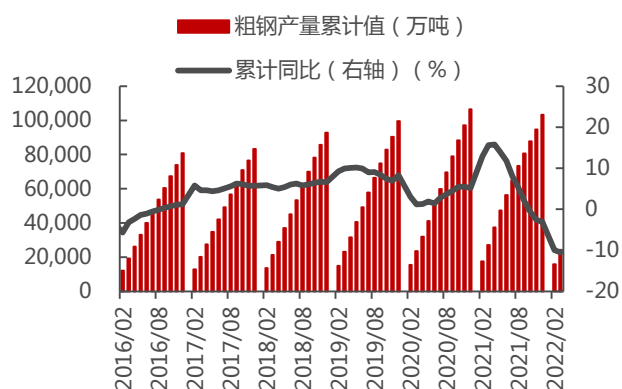
图 24：手持船舶订单数及同比增速


资料来源：wind，民生证券研究院

供应方面：钢材供给能力长期仍受政策约束

2022 年 1-3 月我国粗钢产量为 2.43 亿吨，同比下滑 10.5%。2022Q1 国内钢厂限产相较 2021 Q4 有所放松，春节过后钢材及铁水产量持续回升，但在需求较差，焦煤、焦炭等原料挤压利润的背景下，钢材供应同比整体下滑。

4月19日，发改委明确今年继续压减粗钢产量，重点区域上突出压减京津冀及周边地区、长三角地区、汾渭平原等大气污染防治重点区域粗钢产量，在重点对象上突出压减环保绩效水平差、耗能高、工艺装备水平相对落后的粗钢产量。钢铁供给受政策约束仍在，但工艺设备先进的龙头企业预计受影响较小。

图 25：国内粗钢产量


资料来源：wind，民生证券研究院

图 26：日均铁水产量


资料来源：wind，民生证券研究院

总结：Q1 需求不及预期，疫情后行业盈利有望逐步回暖。Q1 受房地产需求疲软及疫情影响，钢材需求较差。但伴随疫情的缓解，上海等地区逐步复工，且4月29日政治局会议明确“要加大宏观政策调节力度，扎实稳住经济”，钢材消费回升预期较强，叠加年内继续压减粗钢产量，钢铁行业盈利有望回暖。

表 12：钢材供需：需求长期低速增长，粗钢压减致远期缺口显现

单位：万吨	内需比例	2021（测算值）	2022E	2023E	2024E	2025E
房地产需求	44%	43126.95	40970.60	40560.90	40560.90	40560.90
增速（%）			-5.00%	-1.00%	0.00%	0.00%
基建需求	15%	14702.37	15437.49	15746.24	15746.24	15903.70
增速（%）			5.00%	2.00%	0.00%	1.00%
机械需求	19%	18623.00	19740.38	20924.81	21971.05	23069.60
增速（%）			6.00%	6.00%	5.00%	5.00%
汽车需求	5%	4900.79	4998.81	5098.78	5200.76	5304.77
增速（%）			2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
家电需求	2%	1960.32	1999.52	2039.51	2080.30	2121.91
增速（%）			2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
船舶	1%	980.16	1176.19	1176.19	1152.67	1152.67
增速（%）			20.00%	0.00%	-2.00%	0.00%
其他	14%	13722.21	13859.43	13998.03	14138.01	14279.39
增速（%）			1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
净出口		5263.00	5000.00	4500.00	4500.00	4500.00

增速 (%)		-5.00%	-10.00%	0.00%	0.00%
国内钢材需求合计	103278.80	103182.43	104044.45	105349.92	106892.93
增速 (%)	-3.00%	-0.09%	0.84%	1.25%	1.46%
国内粗钢产量	103278.80	103278.80	103278.80	103278.80	103278.80
增速 (%)	-3.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
供需缺口	0.00	96.37	-765.65	-2071.12	-3614.13

资料来源：wind，民生证券研究院测算

备注：假设 2021 年供给和需求保持一致

4.2 投资建议：Q2 关注疫情后需求复苏强度

Q2 关注疫情后复工强度，钢铁及原料价格支撑较强。Q2 疫情后钢铁消费大概率会出现较为明显的复苏，钢铁价格支撑较强，板块有较强盈利回升预期，同时将提振铁矿等原料价格，建议关注河钢资源。

普钢板块：关注高股息以及管网标的。疫情后钢铁消费大概率会出现较为明显的复苏，叠加年内继续压减粗钢产量，钢铁板块盈利回升预期较强。建议关注高分红标的方大特钢、南钢股份等，以及受益于地下管网建设发力的新兴铸管等标的。

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。建议关注甬金股份、久立特材、中信特钢等标的。

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 1：2021 年，钢铁板块上涨 34.06%	3
图 2：2022Q1，钢铁板块下跌 10.13%	3
图 3：2021 年钢铁板块毛利率与净利率	6
图 4：2022Q1 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 6：2021 普钢板块营收及增速	7
图 7：2022Q1 普钢板块营收及增速	7
图 8：2021 普钢板块归母净利润及增速	8
图 9：2022Q1 普钢板块归母净利润及增速	8
图 10：2021 普钢板块各公司归母净利润	8
图 11：2022Q1 普钢板块各公司归母净利润	8
图 12：2021 特钢板块营收及增速	9
图 13：2022Q1 特钢板块营收及增速	9
图 14：2021 特钢板块归母净利润及增速	9
图 15：2022Q1 特钢板块归母净利润及增速	9
图 16：2021 工业金属板块各公司归母净利润	10
图 17：2022Q1 工业金属板块各公司归母净利润	10
图 18：钢铁行业 2022Q1 配置比例继续下滑（单位：%）	11
图 19：2022Q1 永兴材料持仓占比上升至行业第一（单位：%）	11
图 20：新开工 12 月滚动平均——当月同比（%）	14
图 21：基建投资累计同比增速	15
图 22：制造业投资增速（21 年取两年复合同比）	15
图 23：家电及汽车产量累计同比	15
图 24：手持船舶订单数及同比增速	15
图 25：国内粗钢产量	16
图 26：日均铁水产量	16

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 5：2021 年归母净利润同比改善明显，2022Q1 有所回落	5
表 6：2021 年归母净利润同比改善明显，2022Q1 同比回落，环比改善	5
表 7：2022Q1，钢材价格环比下跌、同比上涨（单位：元/吨）	7
表 8：2022Q1，镍、钴等原料不断上涨（单位：元/吨）	9
表 9：钢铁行业 2022Q1 基金持仓前 10 大公司	12
表 10：2022Q1 基金增仓前 10 大公司	12
表 11：2022Q1 基金减仓前 10 大公司	13
表 12：钢材供需：需求长期低速增长，粗钢压减致远期缺口显现	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。	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
	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：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001