证券研究报告—动态报告/行业快评

钢铁Ⅱ

钢铁行业点评

中性

（维持评级）

2020 年 12 月 30 日

钢铁行业碳减排势在必行，粗钢产量增速有望得到控制

证券分析师： 刘孟峦 010-88005312 liumengluan@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520040001
证券分析师： 冯思宇 fengsiyu@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980519070001

事项：

2020 年 12 月 28－29 日，全国工业和信息化工作会议在京召开。会议指出，要围绕碳达峰、碳中和目标节点，实施工业低碳行动和绿色制造工程，坚决压缩粗钢产量，确保粗钢产量同比下降。

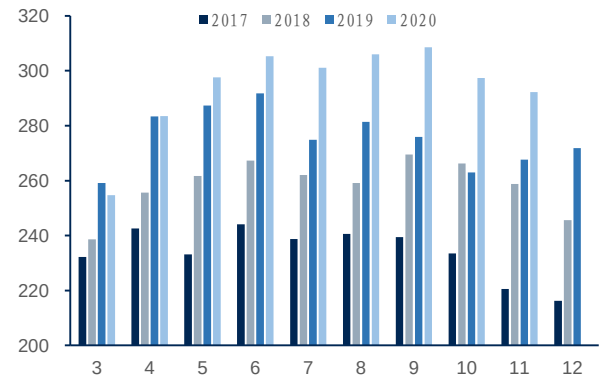
国信钢铁观点：从当前时点来看钢铁行业实施碳减排工作势在必行，碳减排可行途径包括压缩粗钢产量，实施减排技术，以及发展短流程炼钢。全国工业和信息化工作会议明确提出压缩粗钢产量，若粗钢产量能下降，则钢铁行业供需结构进一步改善；同时铁矿石需求将下降，铁矿石强势状态有望被打破，产业链利润分配可能再度向钢厂端倾斜。新版钢铁行业产能置换实施办法渐近，实施后产能减量置换项目将与环保要求更加契合且较为全面的实现产量与产能一致的递减。随着制造业复苏向好，带动板材需求，板材价格走强。若粗钢产量得到有效控制，板材企业利润空间相对更充沛，建议关注宝钢股份、华菱钢铁。

评论：

■ **钢铁行业产量增长过快，产业链利润向上游倾斜**

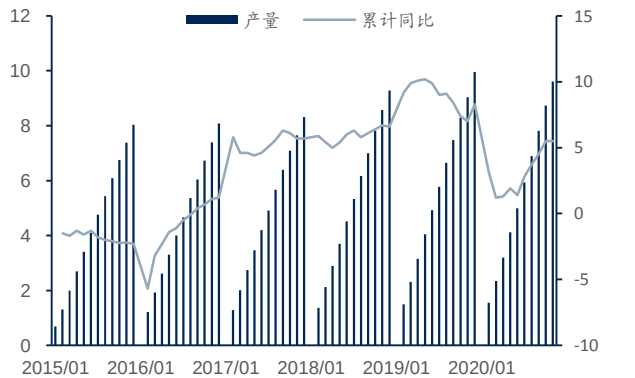
2020 年，我国钢铁行业产能减量置换项目集中投产，释放了大量高效率的炼铁产能，且受益于国内疫情防控得当，钢材需求增长，粗钢产量大涨。1-11 月，我国粗钢产量累计达 9.61 亿吨，同比增长 5.5%；其中，9 月单月折算日均粗钢产量达 308.5 万吨，创历史新高。

图 1：粗钢日均产量（万吨）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

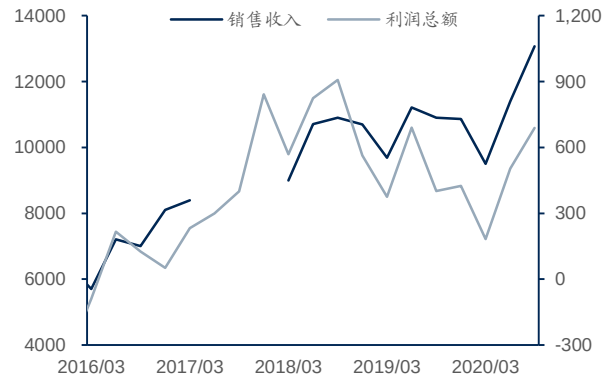
图 2：粗钢累计产量（亿吨）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

钢产量的大幅提升，直接拉动了铁矿石和焦炭的需求。同时铁矿石因疫情影响，巴西发货量在去年淡水河谷溃坝事故影响的低基数下继续大幅下降；焦炭去产能严格执行，而新建焦化产能投产有所延后，导致焦炭产量下滑。原料端供需紧张，价格强势。12 月 30 日，青岛港 PB 粉价格为 1075 元/吨，较年初上涨 60.9%；全年均价 795 元/吨，同比上涨 13.8%。临汾产二级冶金焦价格为 2220 元/吨，较年初上涨 26.9%；全年均价 1737 元/吨，同比下降 2.9%。而同期上海螺纹钢价格为 4470 元/吨，较年初上涨 19.2%；全年均价 3713 元/吨，同比下降 4.3%。钢厂端利润被大幅挤压。1-9 月，钢铁行业大中型企业实现销售收入 33970 亿元，同比上涨 6.8%；实现利润总额 1375 亿元，同比下降 6.2%。

图 3：大中型钢铁企业单季销售收入和利润总额（亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 4：螺纹钢与 PB 粉矿以及冶金焦价格比值



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

■ 钢铁行业落实碳减排工作势在必行

2020 年 9 月 22 日，习近平总书记在第七十五届联合国大会一般性辩论上郑重宣布，“中国将提高国家自主贡献力度，采取更加有力的政策和措施，二氧化碳排放力争 2030 年前达到峰值，努力争取 2060 年前实现碳中和”。2020 年中央经济工作会议将“做好碳达峰、碳中和工作”作为明年重点任务，并提出要抓紧制定 2030 年前碳排放达峰行动方案，支持有条件的地方率先达峰。

钢铁行业碳排放量占全国碳排放总量的 15%左右，是碳排放量最高的制造业行业，因此钢铁行业是落实碳减排目标的重要责任主体。从钢铁行业前期实施的超低排放改造行动来看，下一阶段低碳环保发展是钢铁企业生存发展的必要前提。

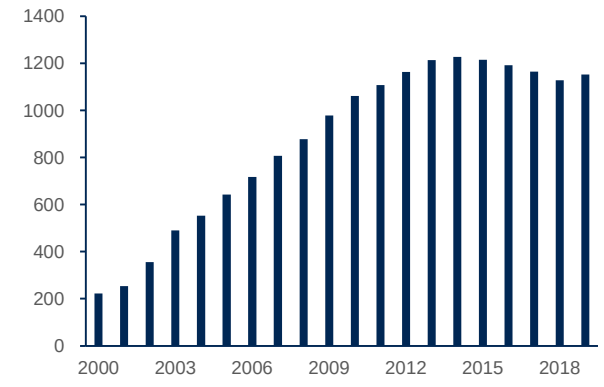
钢铁行业降低碳排放大致有三方面途径。一是压缩粗钢产量，我国吨钢碳排放量约为 2 吨，若粗钢产量降低，碳排放总量将随之下降。二是实施减排技术，若发展推广碳捕集利用与封存技术和氢冶金技术等，对钢铁生产全过程进行碳管控，吨钢碳排放可进一步降低。三是发展短流程炼钢，因电炉碳排放远低于转炉，提高电炉占比将有效降低行业碳排放。

全国工业和信息化工作会议明确提出降粗钢产量，利好行业发展。一方面，若粗钢产量能下降，则钢铁行业供需结构进一步改善。另一方面，铁矿石需求将下降，铁矿石强势状态有望被打破，产业链利润分配可能再度向钢厂端倾斜。

■ 新版钢铁行业产能置换实施办法渐近，新增产量有望得到有效控制

十三五期间，我国钢铁行业供给侧结构性改革取得重大进展，行业粗钢产能顺利压减，低效产能得到置换，2018 年全国粗钢名义产能 11.3 亿吨，较 2014 年降低约 1 亿吨。2017 年末工业和信息化部印发《钢铁行业产能置换实施办法》，揭开了全国范围的产能置换的序幕。可以看到近年来，我国钢铁行业固定资产投资增速大幅上升，2020 年 1-11 月，黑色金属冶炼及压延加工业固定资产投资增速达 25.4%。在产能置换过程中，虽然实施减量置换，但因新高炉通常效率更高，且有一些违规扩建现象发生，导致总产量不降反增。

图 5：我国粗钢产能（百万吨）



资料来源：OECD，国信证券经济研究所整理

图 6：黑色金属冶炼及压延加工业固定资产投资增速（%）



资料来源:Wind，国信证券经济研究所整理

针对产能置换项目实施的过程中出现的以置换名义违规扩建产能等问题，在各界对于环保问题的关注度越来越高的新形势下，工信部启动了《钢铁行业产能置换实施办法》的修订工作，2020 年 12 月 16 日至 2021 年 1 月 18 日公开征求社会各界意见。预期修订版实施后，产能减量置换项目将与环保要求更加契合且较为全面的实现产量与产能一致的递减。

对比 2020 年 12 月发布的征求意见稿与 2017 年末发布的版本我们可以发现诸多变化。首先产能置换的范围扩大，在原有基础上加入了安徽省、汾谓平原以及“2+26”城市，包括了大气污染防治的全部重点区域，反映出从源头上进一步加强了空气治理的要求。其次增加了未重组或未清算的僵尸企业产能不得用于置换产能的要求，在之前实际置换得过程中，确实出现了一些僵尸产能被划入置换产能，也就造成了实际在用产能变相增加，对这类产能的明确有助于进一步提升减量置换的效能。然后，征求意见稿提高了产能置换比例，这有助于杜绝名义上产能减少，实际上产量增加等不合理现象以及改善产能过剩的问题。最后，在置换地点上要求大气污染防治重点区域严禁增加钢铁产能总量，长江经济带地区禁止在合规园区外新建、扩建钢铁冶炼项目，同样反映出对环保要求的重视。

表 1：钢铁行业产能置换实施办法新旧版本对比

	2018 版	2020 版征求意见稿
大气污染防治重点区域	京津冀、长三角、珠三角等环境敏感区域（北京市、天津市、河北省、上海市、江苏省、浙江省，以及广东省的广州、深圳、珠海、佛山、江门、东莞、中山、惠州、肇庆等 9 市，以及其他环境敏感区域）	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（北京市、天津市、河北省；上海市、江苏省、浙江省、安徽省；广东省广州、深圳、珠海、佛山、江门、东莞、中山、惠州、肇庆等 9 市；山西省晋中、运城、临汾、吕梁市，河南省洛阳、三门峡市，陕西省西安、铜川、宝鸡、咸阳、渭南市以及杨凌示范区等；山西省太原、阳泉、长治、晋城市，山东省济南、淄博、济宁、德州、聊城、滨州、菏泽市，河南省郑州、开封、安阳、鹤壁、新乡、焦作、濮阳市等）
不得用于置换产能	列入钢铁去产能任务的产能、享受奖补资金和政策支持的退出产能、“地条钢”产能、落后产能、在确认置换前已拆除主体设备的产能、铸造等非钢铁行业冶炼设备产能，不得用于置换。	列入钢铁去产能任务的产能、享受奖补资金支持的退出产能、“地条钢”产能、落后产能、在确认置换前已拆除主体设备的产能、未重组或未清算的僵尸企业产能、铸造和铁合金等非钢铁行业冶炼设备产能，不得用于置换。
置换设备		企业建设脱磷转炉须履行产能置换手续。建设非高炉炼铁、提钒转炉、回转窑-矿热炉(RKEF)等设备，产能核定须“一事一议”上报工业和信息化部。
置换比例	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	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。企业完成实质性兼并重组(实现绝对控股且完成法人、股权关系、章程等工商变更)后取得的合规产能用于项目建设时，大气污染防治重点区域的置换比例不低于 1.25:1，其他地区的置换比例不低于 1.1:1。
置换地点	未完成钢铁产能总量控制目标的省（区、市），不得接受其他地区出让的产能。	大气污染防治重点区域严禁增加钢铁产能总量。未完成钢铁产能总量控制目标的省（区、市），不得接受其他地区出让的钢铁产能。长江经济带地区禁止在合规园区外新建、扩建钢铁冶炼项目。
拆分出让		同一冶炼设备产能原则上不得拆分出让，确有必要拆分得，最多不超过 3 家受让企业。
报批流程	建设项目企业按各省（区、 市）相关要求，将产能置换方案报送建设项目所在地省级工业和信息化主管部门。省级工业和信息化主管部门按照本办法相关条款规定，核实产能置换方案的真实性、合规性后，在部门门户网站向社会公示，无异议后予以公告。	建设钢铁冶炼项目企业按各省（区、 市）相关要求，将产能置换方案报送建设项目所在地省级工业和信息化主管部门。省级工业和信息化主管部门按照本办法相关条款规定进行受理，可在委托具有冶金行业甲级资信等级的工程咨询单位对建设项目企业报送的产能置换方案进行第三方评估的基础上，核实产能置换方案的真实性、合规性，在省级工业和信息化主管部门门户网站向社会公示，产能置换方案的公示期限原则上不少于 20 个工作日，无异议后予以公告。

资料来源:工信部，国信证券经济研究所整理

2020 年大量置换产能集中投产，我们预期随着产能置换项目高峰期度过，新增高效产能放量速度趋缓。同时，若钢铁行业产能置换按照征求意见稿要求实施，则管控趋严，未来置换新增产量将得到有效控制。当前制造业复苏向好，带动板材需求，板材价格走强。若行业产量得到有效控制，板材企业利润空间相对更充沛，建议关注宝钢股份、华菱钢铁。

■ 风险提示

1、疫情影响；2、钢材需求波动；3、产能减量置换效果不及预期等。

附表：重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	最新
000708	中信特钢	买入	21.47	1.81	1.16	1.28	11.86	18.51	16.77	4.06
600019	宝钢股份	增持	5.97	0.56	0.50	0.55	10.66	11.94	10.85	0.74
000932	华菱钢铁	增持	4.74	1.04	1.01	1.11	4.56	4.69	4.27	0.92
002110	三钢闽光	增持	6.70	1.50	1.06	1.11	4.47	6.32	6.04	0.83
600507	方大特钢	增持	6.99	1.18	0.98	1.05	5.92	7.13	6.66	1.79
600282	南钢股份	增持	3.11	0.59	0.45	0.47	5.28	6.91	6.62	0.84
000717	韶钢松山	增持	4.25	0.75	0.69	0.75	5.64	6.16	5.67	1.16

数据来源：wind、公司资料，国信证券经济研究所整理预测

相关研究报告:

《铁矿石专题报告：供需偏紧格局或持续》 ——2020-12-10
《钢铁行业 2021 年投资策略：追寻不确定中的确定》 ——2020-11-19
《钢铁行业周报（4 月 27 日-5 月 3 日）：一季度行业盈利回落》 ——2020-05-06
《钢铁行业周报（4 月 20 日-4 月 26 日）：产量增长抑制库存降速》 ——2020-04-27
《黑色产业链专题报告：危中有机——疫情下黑色系供需展望》 ——2020-04-23

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032