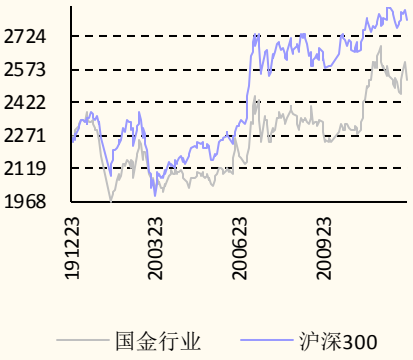
资源与环境研究中心

钢铁行业研究 增持（维持评级）

行业年度报告

市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金钢铁指数	2519
沪深 300 指数	4965
上证指数	3357
深证成指	13882
中小板综指	12389



相关报告

1.《高温合金——军工材料产业链最优质赛道-特钢新材料深度报告》，2020.12.7

2.《关注军工材料股机会-钢铁行业周报》，2020.8.9

3.《中报业绩制约钢铁股补涨-钢铁行业研究周报》，2020.7.11

4.《周期轮动补涨到钢铁股了吗？-钢铁行业周报》，2020.7.5

5.《钢铁板块如何提升估值-钢铁行业研究周报》，2020.6.28

继续把握结构性机会，细分龙头有望一枝独秀

投资逻辑

- **我们预计 2021 年普钢盈利止跌企稳，同比略有改善，其中，钢价同比上涨 0.5%，盈利同比上涨 4.5%。**具体来看：
  - ✓ 需求：预计 2021 年总需求在疫情之后恢复，同比增长 2.2%，其中，内需同比增长 2.0%，外需同比增长 5.0%；
  - ✓ 供给：2021 年钢铁产能置换大约在 3500 万吨，考虑 2020 年底投放的产能产量的释放，以及新产能爬坡问题，预计 2021 年实际产量释放 3000 万吨左右，对应供给增长 2.2%左右；
  - ✓ 成本：铁矿供应量随着海外疫情缓解后有望恢复，全年价格前高后低概率大，预计全年均价 100 美金/吨左右，与 2020 年持平略降；废钢价格在《再生钢铁原料》标准下有望松动；焦炭跟随为主；
  - ✓ 预计 2021 年五大品种钢价均值为 4000 元/吨上下，同比涨 0.5%；2021 年铁矿石、焦炭、废钢同比分别-2.4%、0.1%、0.3%；钢坯成本同比下降 23 元/吨；预计 2021 年五大品种吨钢毛利润为 467 元/吨，同比增长 4.5%。
- **结构性机会继续，看好特钢、新能源、“钢厂 IDC”三大方向。**
  - ✓ 以高温合金为代表的的军工材料特钢股，首推国内变形高温合金绝对龙头抚顺特钢；此外，工模具全球龙头天工国际亦可关注；
  - ✓ 新能源方向，首选不锈钢棒线材细分龙头且为碳酸锂新秀的永兴材料；
  - ✓ 此外，继续跟踪“钢厂 IDC”相关标的推进速度，包括杭钢、沙钢、首钢、包钢、南钢等纷纷涉足 IDC 产业，2021 年有望进入兑现年，继续跟踪杭钢股份等。

投资建议&投资标的

- 判断钢铁板块在 2021 年仍将以博弈性交易机会&相对收益机会为主，可阶段性关注高股息、低估值普钢标的以及矿石标的。
- 更多聚焦个股，把握结构性机会——1）特钢新材料：**st 抚钢、天工国际**等；2）新能源相关的**永兴材料**；3）“钢厂 IDC”是长期趋势，继续跟踪**杭钢股份**、沙钢股份等。

风险提示

- 宏观经济进一步下滑风险；钢铁置换产能释放再超预期。

倪文祎 分析师 SAC 执业编号：S1130519110002
niwenyi@gjzq.com.cn

内容目录

一、普钢盈利止跌企稳，同比略有改善.....4
1.1 2020 年钢价前低后高，盈利降幅收窄.....4
1.2 年度价、利判断：钢价同比 0.5%，盈利同比 4.5%.....4
二、结构性机会继续，优选子行业龙头.....11
2.1 结构性机会频现背后的逻辑.....11
2.2 看好特钢、新能源、“钢厂 IDC”三大方向.....13
三、投资建议&标的.....16
四、风险提示.....16

图表目录

图表 1：钢价&矿石价格.....4
图表 2：吨钢毛利.....4
图表 3 钢铁板块 ROE.....4
图表 4：钢铁板块资产负债率略有回升.....4
图表 5：钢铁供需平衡表.....5
图表 6：2021 年度钢价、盈利预测.....5
图表 7：粗钢累计产量统计.....6
图表 8：粗钢日产量统计.....6
图表 9：钢铁下游需求拆分.....6
图表 10：房地产投资、新开工、销售数据.....7
图表 11：基建投资数据.....7
图表 12：制造业相关行业产销量累计同比同比.....7
图表 13：国内钢材出口统计（万吨）.....8
图表 14：钢铁需求拆分.....8
图表 15：近两年炼铁和炼钢退出与新投产能结构图（万吨）.....9
图表 16：黑色金属冶炼业固定资产投资额累计同比增速（%）.....9
图表 17：2020 年新建置换产能统计.....10
图表 18：53 家电炉厂开工统计.....10
图表 19：铁矿石港口库存.....11
图表 20：铁矿石发货量.....11
图表 21：焦炭库存统计（万吨）.....11
图表 22：焦煤库存统计（万吨）.....11
图表 23：钢铁产业链梳理.....12
图表 24：钢铁产业链自上而下逻辑.....12
图表 25：钢企 IDC 布局.....13
图表 26：国内主要高温合金厂商.....13
图表 27：国内碳酸锂价格走势（万元/吨）.....15

图表 28：杭钢数字经济产业园位置图.....16

一、普钢盈利止跌企稳，同比略有改善

1.1 2020 年钢价前低后高，盈利降幅收窄

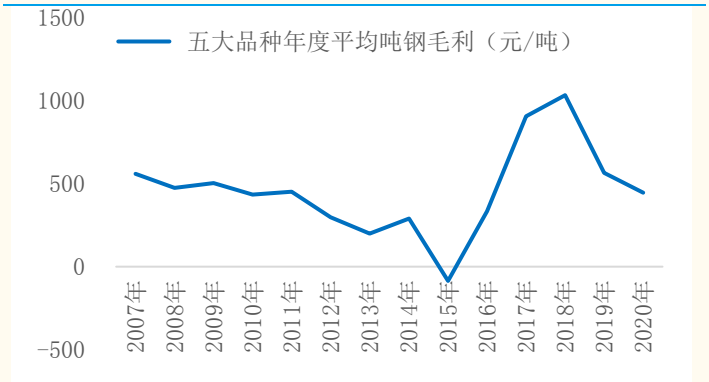
- 回顾 2020 年，钢铁行业受到年疫情影响，整体呈现前低后高走势。供需双增，钢价中枢小幅下移，盈利继续回落，但降幅较 2019 年的 48%，有所收敛。
  - ✓ 2020 年，五大品种均价 3935 元/吨，同比下降 2.2%，钢价运行区间稳定在 3600-4300 元/吨；五大品种平均吨毛利 433 元/吨，同比下降 24%。
  - ✓ 品种上有所分化，2020 年上半年长材强于板材，原材料弱于钢材；下半年在汽车、家电行业的回暖下，板材强于长材，原料价格也更为强势。
  - ✓ 原料端，铁矿石全年均价 105 美金/吨，同比上涨 14%，主要涨幅体现在下半年。此外，焦炭、废钢全年价格同比变化不大，分别同比下降 2.9%、0.1%。

图表 1：钢价（元/吨）&铁矿石价格（美金/吨）



来源：wind、国金证券研究所

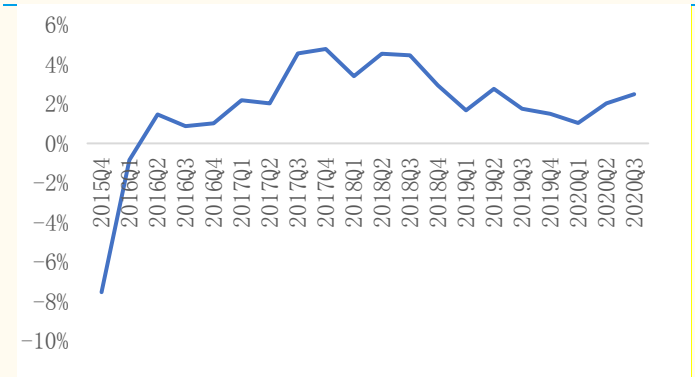
图表 2：吨钢毛利



来源：wind、国金证券研究所

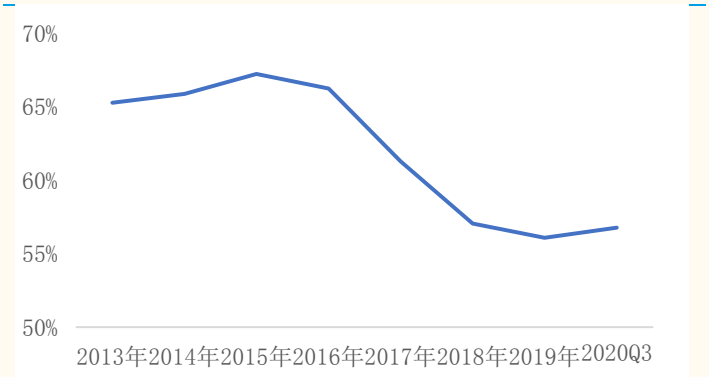
- 从钢铁板块上市公司看，疫情后盈利有所改善，带动 ROE 有所改善。同时，负债率略有回升，但仍低于 60%以下。

图表 3 钢铁板块 ROE



来源：wind、国金证券研究所

图表 4：钢铁板块资产负债率略有回升



来源：wind、国金证券研究所

1.2 年度价、利判断：钢价同比 0.5%，盈利同比 4.5%

- 我们从需求、供给、成本三维度，得到以下 2021 年供需平衡表：预计 2021 年供需继续双增，需求增长 2.2%，供给增长 2.3%，对应产能利用率微降 0.1%个百分点至 86.1%，基本持平。

图表 5：钢铁供需平衡表

	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021E
国内需求	79,455	83,158	85,885	89,251	90,872	92,694
YOY	1.9%	4.7%	3.3%	3.9%	1.8%	2.0%
外部需求	9,416	6,779	6,955	6,538	5,753	6,041
YOY	-1.5%	-28.0%	2.6%	-6.0%	-12.0%	5.0%
总需求	88,871	89,937	92,840	95,789	96,626	98,735
YOY	1.5%	1.2%	3.2%	3.2%	0.9%	2.2%
库存变化	-79	-515	-340	100	500	500
YOY	-95.6%	548.7%	-34.1%	129.4%	400.0%	0.0%
粗钢总产量（亿吨）	88,791	89,421	92,500	95,689	96,126	98,235
YOY	3.6%	0.7%	3.4%	3.4%	0.5%	2.2%
粗钢有效产能（亿吨）	10.83	10.04	9.94	10.41	11.15	11.41
产能利用率	82.0%	89.1%	93.1%	91.9%	86.2%	86.1%

来源：国金证券研究所

- 预测 2021 年钢铁行业钢价、盈利同比持平上下，结束连续两年的盈利下滑。具体来看：
  - ✓ 预计 2021 年五大品种钢价均值为 4000 元/吨上下，同比涨 0.5%；2021 年铁矿石、焦炭、废钢同比分别-2.4%、0.1%、0.3%；钢坯成本同比下降 23 元/吨。
  - ✓ 预计 2021 年五大品种吨钢毛利润为 467 元/吨，同比增长 4.5%。

图表 6：2021 年度钢价、盈利预测

全年均值	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021E
钢价，五大品种均值	4180	3847	3399	2404	2790	3978	4373	4017	3979	4000
年度变化	-739	-333	-448	-994	386	1188	394	-356	-38	21
增幅	-15.0%	-8.0%	-11.6%	-29.3%	16.1%	42.6%	9.9%	-8.1%	-0.9%	0.5%
其中，螺纹	4070	3621	3114	2211	2488	3868	4190	3926	3757	
其中，线材	3971	3618	3182	2319	2620	4012	4444	4156	4040	
其中，热轧	4101	3752	3330	2294	2780	3828	4211	3834	3835	
其中，冷轧	4778	4567	4076	2943	3413	4425	4719	4282	4401	
其中，中厚板	3979	3675	3291	2254	2652	3759	4299	3887	3860	
钢坯成本	3172	3042	2506	1970	2133	2571	2670	2929	2875	2852
年度变化	-560	-130	-535	-536	163	438	99	259	-54	-23
增幅	-15.0%	-4.1%	-17.6%	-21.4%	8.3%	20.5%	3.8%	9.7%	-1.8%	-0.8%
铁矿石-进口矿	927	951	671	428	463	561	520	617	707	690
年度变化	-283	24	-279	-243	35	98	-41	97	90	-17
增幅	-23.4%	2.5%	-29.4%	-36.2%	8.1%	21.2%	-7.4%	18.7%	14.6%	-2.4%
焦炭-二级冶金焦	1710	1442	1118	863	1191	1873	2129	1939	1879	1880
年度变化	-260	-268	-324	-255	328	682	256	-190	-60	1
增幅	-13.2%	-15.7%	-22.5%	-22.8%	38.0%	57.3%	13.6%	-8.9%	-3.1%	0.1%
废钢	2661	2353	1981	1292	1316	1676	2314	2507	2522	2530
年度变化	-582	-308	-371	-690	24	361	637	193	15	8
增幅	-17.9%	-11.6%	-15.8%	-34.8%	1.8%	27.4%	38.0%	8.3%	0.6%	0.3%
吨钢毛利，测算	299	200	291	-85	335	907	1113	567	447	467
年度变化	-153	-99	91	-376	420	572	205	-546	-120	20
增幅	-33.9%	-33.3%	45.7%	-129.3%	-492.6%	170.9%	22.6%	-49.0%	-21.2%	4.5%
其中，螺纹	415	200	232	-52	258	1024	1163	683	451	

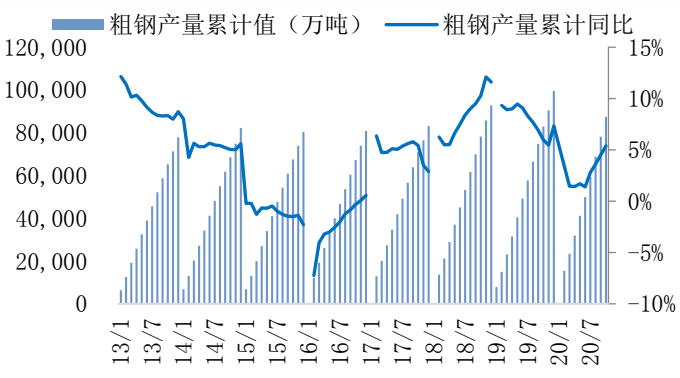
全年均值	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021E
其中，线材	286	168	270	26	361	1138	1386	879	705	
其中，热轧	286	170	288	-130	390	822	1023	426	370	
其中，冷轧	364	387	434	-82	423	819	931	273	336	
其中，中厚板	144	74	229	-189	242	734	1092	459	375	

来源：国金证券研究所

1）需求端：

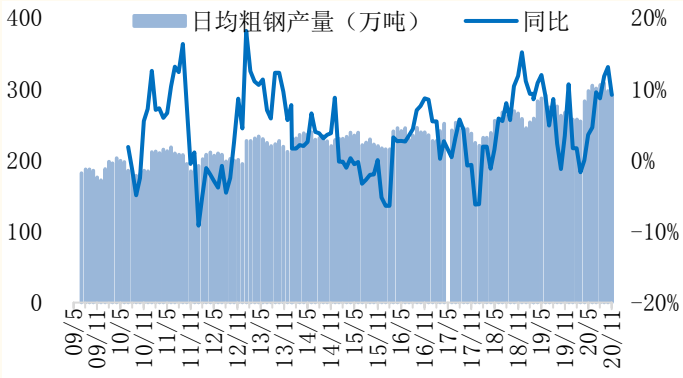
- 1-11 月，国内粗钢、生铁和钢材产量分别为 96116 万吨、81290 万吨和 120203 万吨，同比分别增长 5.5%、4.2%和 7%。全年预计粗钢产量增长 5%以上，主要受益于国内疫情后需求的快速回升；分行业看，汽车、家电、工程机械等制造业下游带动明显，建筑业中地产、基建相对平稳。

图表 7：粗钢累计产量统计



来源：wind、国金证券研究所

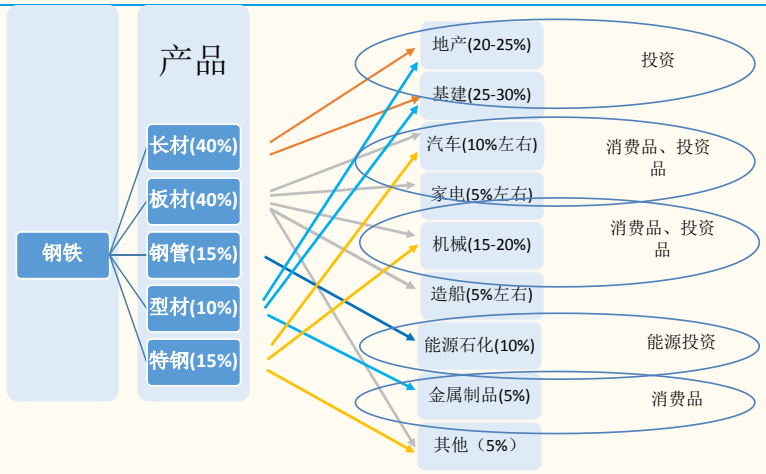
图表 8：粗钢日产量统计



来源：wind、国金证券研究所

- 从钢铁行业下游需求结构看，主要分为投资品和消费品，其主要需求驱动的下游行业包括建筑业（房地产、基建）、汽车、机械、家电、能源等领域。我们仍从建筑业、制造业、出口三个方面对 2021 年需求进行预测。

图表 9：钢铁下游需求拆分

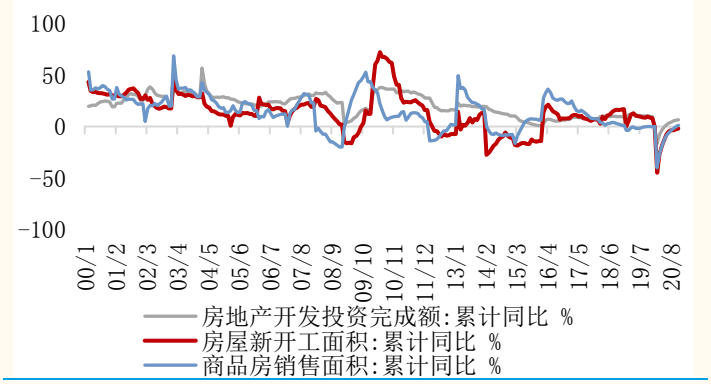


来源：国金证券研究所

- **建筑业。**2020 年钢铁建筑业需求中，基建投资低于预期，但房地产投资和新开工仍高位维持，起到了一定对冲作用。预计 2021 年地产投资增速维持 5%以上，对应地产需求增速 1.5%；基建低位维持，预计基建增速 3%以上，对应基建需求增速 1.0%。

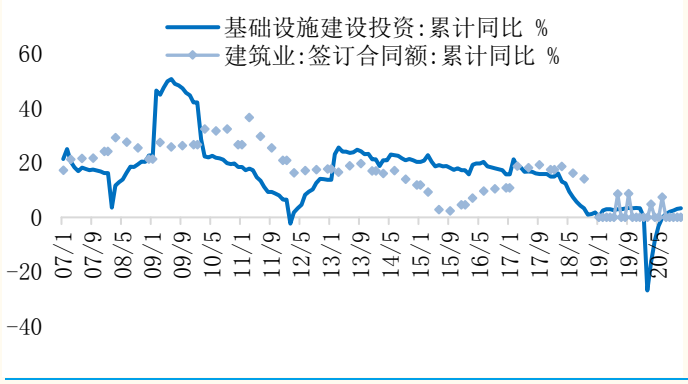
- ✓ 地产。2020 年 1-11 月房地产投资累计同比增速 3.2%，新开工累计增速-2.0%，施工面积累计增速 9.0%，竣工面积累计增速-7.3%，销售面积累计增速 1.3%。在当前“三道红线”的背景下，预计 2021 年地产投资维持在 5%以上，新开工等继续维持平稳。
- ✓ 基建。2020 年 1-11 月基建投资累计同比增速 3.3%，同 2019 年 3%的投资增速持平略高，基本仍维持低位徘徊状态。考虑未来存量项目的推进，预计 2021 年基建增速仍可维持在 3%以上；同时，在当下经济复苏的情况下，进一步扩张难度也较大。

图表 10：房地产投资、新开工、销售数据



来源：wind、国金证券研究所

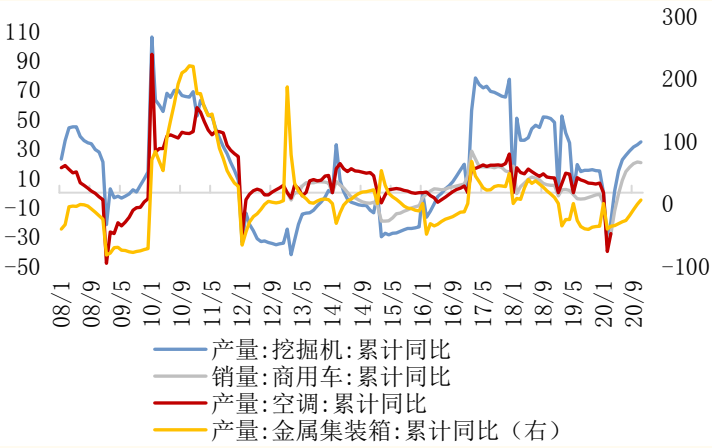
图表 11：基建投资数据



来源：wind、国金证券研究所

- ■ **制造业。**我们认为 2021 年制造业需求显著回升。主要基于两方面，一是，按以往制造业投资品需求滞后于投资增速，而消费品滞后于投资品。随着竣工面积回升，竣工产业链后周期的部分消费品如家电等需求有望进一步回暖；二是疫情之后的库存周期，汽车、家电在疫情后复苏明显，上述复苏有望持续至明年。

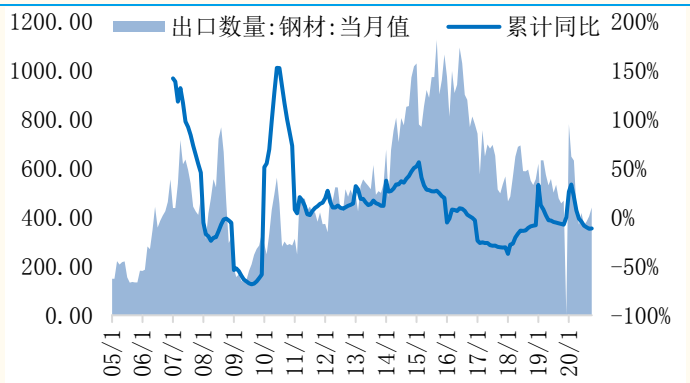
图表 12：制造业相关行业产销量累计同比同比



来源：wind、国金证券研究所

- ■ 出口。2020 年 1-11 月我国累计出口钢材 4882.6 万吨，同比下降 18.1%，预计全年出口超过 5200 万吨。而 2021 年，全球疫情防控成效显现后，海外复工复产，全球经济复苏有望带动国内钢材出口，预计全年出口有望超过 6000 万吨。

图表 13：国内钢材出口统计（万吨）



来源：wind、国金证券研究所

- 综合以上，预计 2021 年总需求在疫情之后恢复，同比增长 2.2%，其中，内需增长 2.0%，外需同比增长 5.0%。

图表 14：钢铁需求拆分

	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021E
建筑业	40,088	41,198	42,671	44,017	45,108	45,668
YOY	2.6%	2.8%	3.6%	3.2%	1.3%	1.2%
其中，基建	21,543	22,189	22,522	22,860	23,317	23,550
YOY	2.5%	3.0%	1.5%	1.5%	2.0%	1.0%
其中，地产	18,545	19,009	20,149	21,157	21,791	22,118
YOY	2.8%	2.5%	6.0%	5.0%	3.0%	1.5%
制造业	39,367	41,960	43,214	45,235	45,764	47,026
YOY	1.2%	6.6%	3.0%	4.7%	1.2%	2.8%
其中，机械	18,086	19,352	20,030	21,632	21,957	22,396
YOY	2.0%	7.0%	3.5%	8.0%	1.5%	2.0%
其中，汽车	7,749	8,059	7,817	7,191	7,191	7,551
YOY	10.0%	4.0%	-3.0%	-8.0%	0.0%	5.0%
其中，家电	1,589	1,748	1,817	1,908	1,966	2,025
YOY	3.5%	10.0%	4.0%	5.0%	3.0%	3.0%
其中，造船	2,326	2,674	2,541	2,668	2,684	2,711
YOY	-9.0%	15.0%	-5.0%	5.0%	0.6%	1.0%
其中，集装箱	1,207	1,690	1,893	1,609	1,448	1,520
	-11.0%	40.0%	12.0%	-15.0%	-10.0%	5.0%
其中，能源化工	3,451	3,278	3,803	4,753	4,991	5,241
YOY	-10.0%	-5.0%	16.0%	25.0%	5.0%	5.0%
其他	4,960	5,159	5,313	5,473	5,527	5,583
YOY	2.4%	4.0%	3.0%	3.0%	1.0%	1.0%
终端需求	79,455	83,158	85,885	89,251	90,872	92,694
YOY	1.9%	4.7%	3.3%	3.9%	1.8%	2.0%
外部需求	9,416	6,779	6,955	6,538	5,753	6,041
YOY	-1.5%	-28.0%	2.6%	-6.0%	-12.0%	5.0%
总需求	88,871	89,937	92,840	95,789	96,626	98,735
YOY	1.5%	1.2%	3.2%	3.2%	0.9%	2.2%

来源：国金证券研究所

2）供给端：

- 为了严禁钢铁行业新增产能，推进布局优化、结构调整和转型升级，工业和信息化部于 2017 年底印发《钢铁行业产能置换实施办法》，从 2018 年初开始实施，在此期间也顺利签约了大量的产能置换项目。
- 2018 年实施该办法以来至 2020 年预计退出炼铁产能 17368 万吨，新投炼铁产能 14175 万吨，净退出 3193 万吨，整体退出比例在 1.18：1；退出炼钢产能 16525 万吨，新投炼钢产能 13895 万吨，净退出 2630 万吨，整体退出比例在 1.15：1。
- 产能置换虽持续推进，但整体置换比例和效果，未符合相关要求，甚至在部分区域甚至存在老旧产能重新进入市场的情况。
- 基于此，工信部在 2020 年底公布更新版的《钢铁行业产能置换实施办法》征求意见稿，文中明确规定了钢铁产能置换细则和对应的产能核算办法。新增包括产能大省减量置换力度加大、产能置换限制区域扩大、增加第三方评估认证等方面。

图表 15：近两年炼铁和炼钢退出与新投产能结构图（万吨）

年份	炼铁退出	炼铁新投	净退出炼铁	炼钢退出	炼钢新投	净退出炼钢
2019 年	7575	6401	1174	6418	6496	-78
2020 年	9793	7774	2019	10107	7399	2708
汇总	17368	14175	3193	16525	13895	2630

来源：卓创资讯、国金证券研究所

- 根据我们原有预测，2020 年新增置换产能投产 6000-7000 万吨，预计对产量影响在 3500 万吨左右。而由于今年上半年的疫情影响，主要置换产能的投放集中在四季度，特别是 12 月投产占比超过 50%，也就意味着，其车辆的体现主要集中在 2021 年。

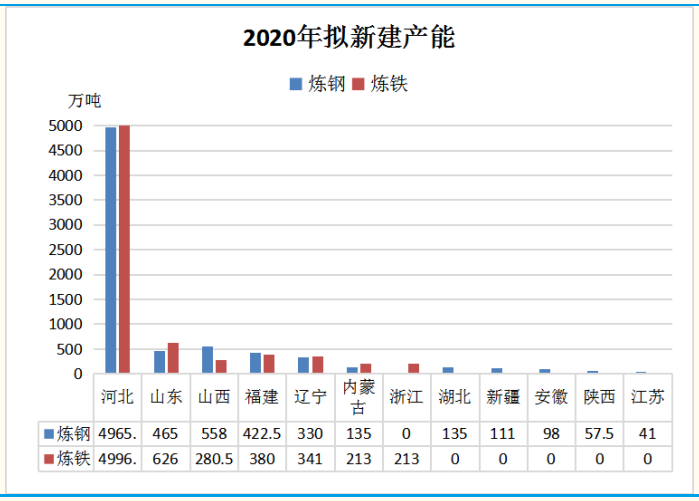
图表 16：黑色金属冶炼业固定资产投资额累计同比增速（%）



来源：wind、国金证券研究所

- 预计 2021 年钢铁产能置换大约在 3500 万吨，考虑 2020 年底投放的产能产量的释放，以及新产能爬坡问题，预计 2021 年实际产量释放 3000 万吨左右，对应供给增长 2.2%左右。此外，随着近两年钢铁行业技改和设备能力的提升，置换产能的实际生产能力或大大提升。

图表 17：2020 年新建置换产能统计

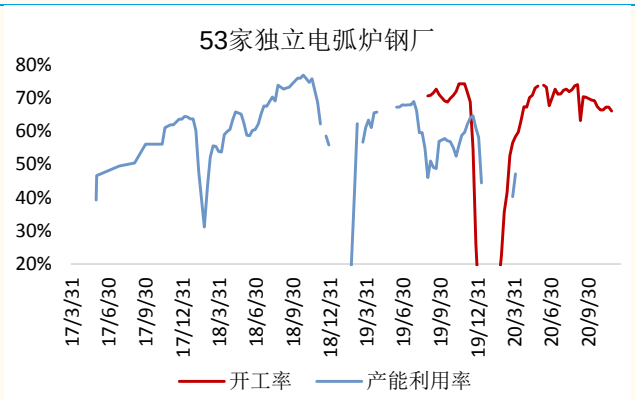


	河北	山东	山西	福建	辽宁	内蒙古	浙江	湖北	新疆	安徽	陕西	江苏
炼钢	4965.	465	558	422.5	330	135	0	135	111	98	57.5	41
炼铁	4996.	626	280.5	380	341	213	213	0	0	0	0	0

来源：mysteel、国金证券研究所

- 电炉产能成为决定行业供需平衡的边际产能。由于废钢价格居高不下，电炉成本普遍高于高炉，这也使得电炉的成本线成为未来行业利润的重要支撑。通过电炉供给的调整完成行业供需平衡，具体演绎路径：新增高炉产能投产——供给增大——行业利润下降——高成本电炉阶段性关停——供给减小——行业供需重新回到平衡，利润回升。

图表 18：53 家电炉厂开工统计

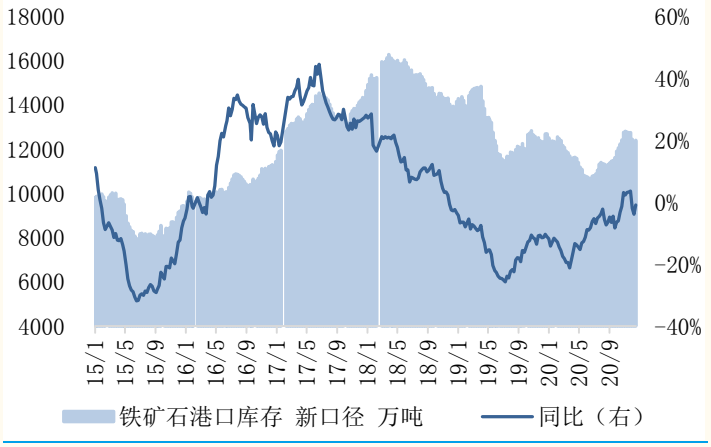


来源：mysteel、国金证券研究所

3）成本端

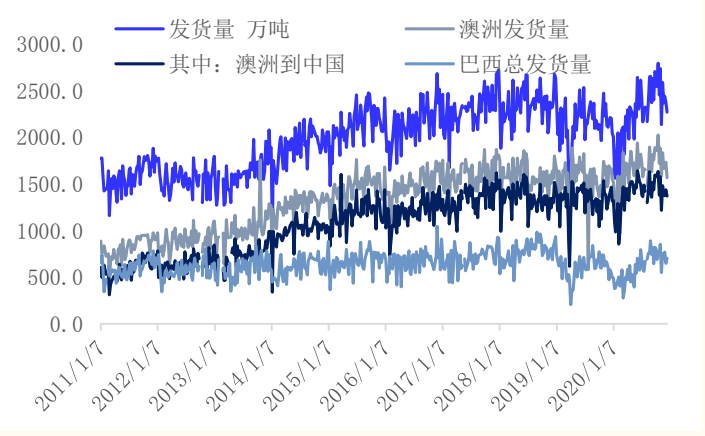
- 2019 年巴西淡水河谷尾矿库溃坝事故、澳洲飓风等因素影响，铁矿价格上半年暴涨；2020 年又受到疫情影响，铁矿价格出现前低后高态势，特别是四季度涨速、涨幅均超出市场预期，全年矿石均价约 105 美金/吨左右，同比上涨 14%。
- 短期看，20 年底、21 年初国内外部分高炉的投产带动了铁矿需求，同时，海外疫情的反复以及天气等因素，导致了铁矿石供应量的减少，预计 21 年初矿石价格仍将相对强势。而随着海外疫情在疫苗研发成功下，逐步缓解，铁矿供应量后续有望恢复，全年价格前高后低概率大，预计全年均价 100 美金/吨左右，与 2020 年持平略降。

图表 19：铁矿石港口库存



来源：mysteel、国金证券研究所

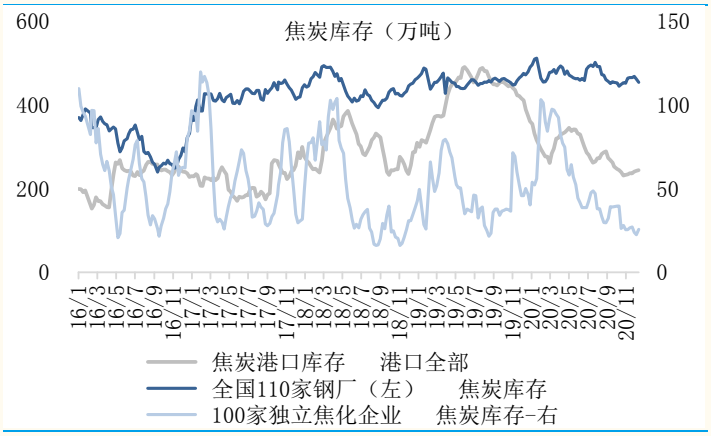
图表 20：铁矿石发货量



来源：mysteel、国金证券研究所

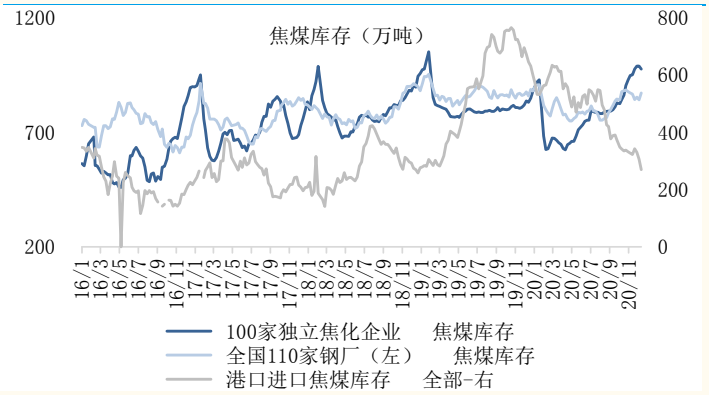
- 其他原料中，废钢价格方面，《再生钢铁原料》国家标准发布，废钢对铁矿石有望形成替代优势，在政策影响下或将有所松动。焦炭价格方面，受钢铁行业需求边际支撑，价格跟随钢价为主，但有望相对强势。

图表 21：焦炭库存统计（万吨）



来源：mysteel、国金证券研究所

图表 22：焦煤库存统计（万吨）



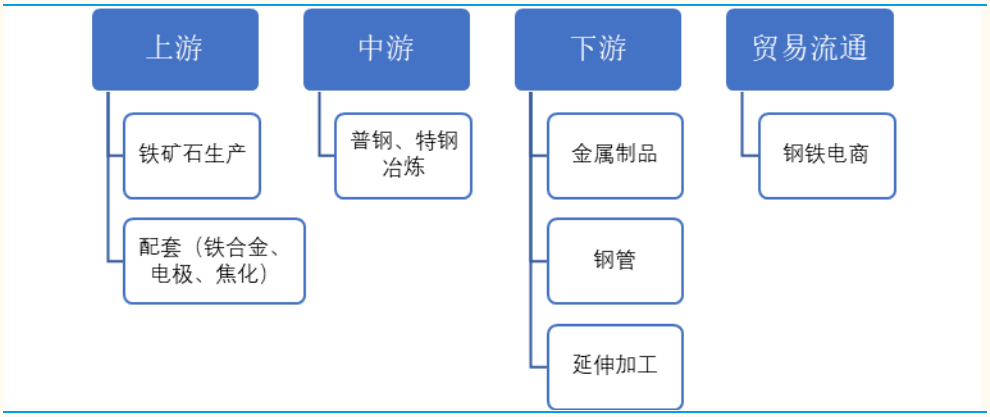
来源：mysteel、国金证券研究所

二、结构性机会继续，优选子行业龙头

2.1 结构性机会频现背后的逻辑

- 2020 年钢铁板块除在年尾略有表现外，整体来说可谓乏善可陈。而板块之间个股表现差距也非常明显，绝对部分普钢股全年涨幅甚至为负值，表现相对突出的标的，主要集中在特钢、IDC 相关标的以及矿石类标的，如特钢板块的 st 抚钢、中信特钢，转型 IDC 的杭钢、沙钢，碳酸锂相关的永兴材料，以及矿石股河钢资源等。
- 过去多年，无论钢铁行业牛熊与否，板块内结构性机会始终存在，其背后的逻辑：
  - ✓ 一方面，钢铁产业链中，除中游的普钢、特钢，还包括上游铁矿生产、上游配套（耐材、焦化产品、电极等）、下游延伸加工（钢管、板材、钢丝绳等）与金属制品、以及贸易流通。产业链足够长，行业利润在产业链各环节的流动容易带来各种投资机会。而历史上，产业链各环节也均出现过牛股。

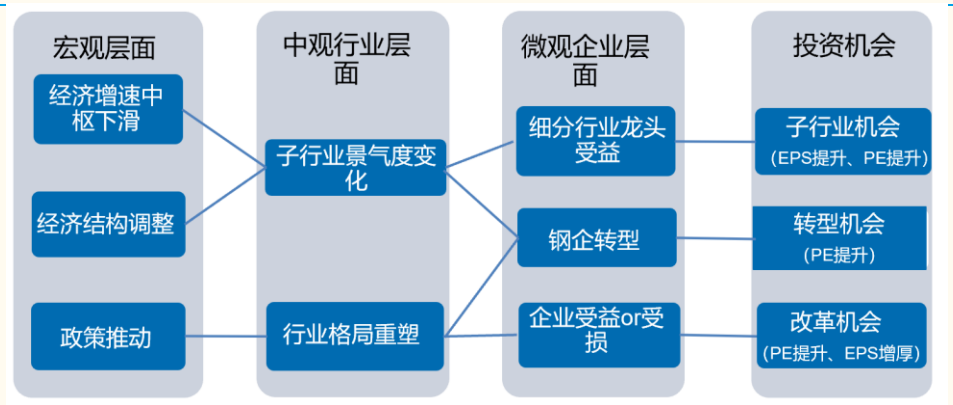
图表 23：钢铁产业链梳理



来源：国金证券研究所

- ✓ 另一方面，自上而下的看，经济增速下行周期叠加结构调整带来景气子行业机会，同时也带来政策推动的企业转型机会。

图表 24：钢铁产业链自上而下逻辑



来源：国金证券研究所

- ■ 未来一段时间，我们将继续延续细分行业龙头以及转型的两条思路进行选股：

1）细分行业龙头机会。

- ✓ 从钢铁行业需求分布看，普钢下游需求主要集中在建筑业，也是整个行业需求占比最高的部分，占比达到 50%。特钢、钢管、型钢等品种在铁路设备、石油化工、工程机械、汽车等行业领域大量交叉使用。
- ✓ 以上呈现出钢铁行业下游需求的两个特点，一是易受到地产等建筑业需求波动的影响，二是下游需求分布较广。这也决定了钢铁在经济增速下行、经济结构调整过程中常会出现细分子行业机会。进一步梳理相关逻辑与机会：
- ✓ 重点关注材料领域的进口替代机会。经济结构调整时期更加注重高、精、尖行业发展，结合目前内外部环境，自主可控逻辑在钢铁材料领域同样适用，即特钢类公司的国产化进口替代。
- ✓ 子行业格局重塑带来的机会。经济结构调整过程中，叠加疫情之后，众多行业竞争行业发生巨大变化。细分子行业公司通过新产品、扩产、管理改善、收并购等各种方式带来的市占率大幅提升，从而跃居行业龙一、龙二的机会。

2）转型机会。

- ✓ 经过 2016 年开始的供给侧改革，行业盈利大幅回升。公司层面，绝大部分公司资产质量明显改善，目前行业严禁新增产能，除环保投入

外无大规模资本开支。公司手握大笔现金，在无法单纯进行产能扩张的情况下，有寻找新的增长点对冲周期下行风险的需求。

✓ 2020 年大火的“钢厂 IDC”就是在此逻辑下催生的行业投资机会，并阶段性的形成了板块机会。此外，成功转型碳酸锂第二主业的永兴材料，也是在传统不锈钢主业已经做到行业第二，且产能端已无进一步大幅扩产的背景之下。

图表 25：钢企 IDC 布局

公司	具体内容
杭钢股份	拟斥资 39 亿元建 IDC 项目，天猫将承租机柜
首钢股份	拟对经营范围进行增项，原拟增加内容为：装卸搬运、其他电信服务、互联网接入及相关服务、互联网生产服务平台、软件开发、保险中介服务及互联网广告服务。近期，获得增值电信业务经营许可证，将按照“经营许可证”载明的内容开展增值电信业务
南钢股份	公司与南京南钢产业发展有限公司,江苏金恒信息科技股份有限公司共同出资设立江苏德鑫云计算数据中心有限公司,江苏德鑫云计算数据中心有限公司取得营业执照
包钢股份	公告启动 IDC 一期项目前期工作
沙钢股份	拟作价 188 亿元收购亚太、欧洲地区数据中心业务市场份额第一（2019 年第四季度）的 GS

来源：公司公告、国金证券研究所

2.2 看好特钢、新能源、“钢厂 IDC”三大方向

■ 基于以上逻辑梳理，2021 年重点看好特钢、新能源、“钢厂 IDC”三大方向。

1）以高温合金为代表的的军工材料特钢股，首推 st 抚钢；此外，工模具全球龙头天工国际亦可关注。

■ 高温合金——是当前军工产业链最优质赛道。军工材料本轮周期叠加军品放量+进口替代逻辑，或将持续 3 年以上时间。军工材料端以高温合金为代表将是整个军工产业链最好赛道，历史上看，其原因包括：技术壁垒高、附加值高、业绩弹性大、估值容忍度最高。军工高景气度、材料最优赛道、相关公司业绩持续释放，高温合金个股迎来戴维斯双击。

■ 高价格、超强盈利能力。因其原材料成本高、制备工艺复杂、流程长等原因，售价普遍较高。高温合金售价一般在数万元至百万元之间，常见品种预计平均价格在 15-30 万元左右；毛利率也维持较高水平，比如抚顺特钢平均毛利 40-50%、钢研高纳则维持 30%左右、图南股份铸造产品 40%以上。

■ 需求端航空发动机核心应用。20 年对应高温合金需求 2.3 万吨左右，到 25 年将达到 3.1 万吨左右，年均复合增速 5.3%；2）其余需求，包括燃汽轮机、汽车、电力、石化等。测算国内当前合计需求超过 3.1 万吨，这其中主要包括了发动机需求以及国产替代需求，预计国内未来年均需求复合增速将超过 6%；按照目前产量，国内高温合金自给率不到 50%，缺口 1.6 万吨。

■ 极其稳定的竞争格局。国内生产厂家主要三类，老牌钢厂、科研院所、铸造厂等，钢企重批量生产、院所重研发、铸造厂重加工；寡头垄断，后来者较难进入。当前年产能 2.5 万吨，实际产量 1.5 万吨不到。

图表 26：国内主要高温合金厂商

类型	公司	产能	高温合金业务简介
老牌钢企	抚顺特钢	1 万吨	国内老牌高温合金生产企业，产品主要以变形高温合金为主，规模国内最大，实际产量约 5000-6000 吨

	宝钢特钢	1000-2000 吨	国内老牌的高温合金生产企业，民品占比高，但也能够生产 GH4169 等航空航天用变形高温合金及其盘锻件。
	长城特钢	1000-2000 吨	一般的变形高温合金产品为主。
	齐齐哈尔特钢	1200 吨	一般的民用变形高温合金产品为主。
	中信特钢		形成了年产 5000 吨高温合金的能力
科研院所	钢研高纳	3000 吨	背靠钢研院，产品丰富
	北京航材院	1000 吨不到	技术实力出众，主要从事飞机、发动机和直升机用先进材料、工艺、检测评价技术研究，具有高性能材料的小批量生产和高难度重要部件的研制与开发能力，在高温合金单晶叶片和钛铝金属间化合物领域具备较强实力。
	沈阳金属所	低于千吨级别	以金属材料界泰斗师昌续院士为首的研究团队，以科研和国家重大攻关项目为主，涉及高温合金个尖端领域。
	中科三耐	400 吨	新三板上市公司，母合金为主
新进入者（不完全统计）	图南股份	1445 吨以上	铸造、变形高温合金
	西部超导	4600 吨	2000 吨变形高温合金、2600 吨高性能高温合金铸锭，尚处于小批量阶段
	应流股份	300 吨	高温合金零部件
	炼石航空	80	含铼高温合金
	永兴材料	3000 吨	耐蚀合金为主

来源：wind、国金证券研究所

■ **首推国内变形高温合金绝对龙头抚顺特钢！**

✓ **国内老牌特钢新材料企业。**公司是我国军工配套材料重要的研发和生产基地，具备 60-70 万吨钢材产能。核心“三高一特”产品高温合金、超高强度钢、特种不锈钢，产量规模上保持国内第一，高端市占率达到 60%。

✓ **沙钢入主，经营管理实质性改善。**17 年东北特钢集团实施破产重整计划，沙钢集团实控人沈文荣入主。自沙钢入主抚钢两年以来，公司在经营管理各方面措施全面铺开，且经营指标已经得到显著改善。20 年前三季度，公司实现归母净利润 4.04 亿元，同比增长 132.6%。其中，净利率达到 8.34%，为历史最好水平。

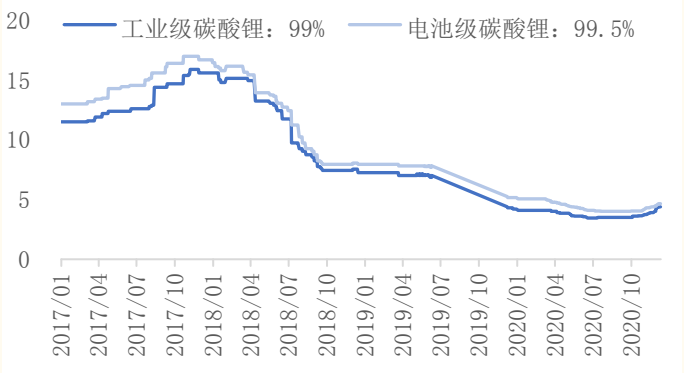
✓ **高温合金老牌龙头，显著低估。**公司高温、高强产品产能 2 万吨，国内规模最大、品种最强。50%以上利润来自高端产品，利润体量可比公司中最大，且未来还有增长空间。

✓ 预计公司 20-22 年实现 EPS 分别为 0.28 元、0.35 元、0.44 元，对应 PE 分别为 51 倍、41 倍、32 倍。维持“买入”评级

2）新能源方向首选碳酸锂新秀——永兴材料

■ 锂价进入向上拐点期。近期锂价出现 5%以上反弹：一方面澳洲主要锂矿 Altura 面临破产；另一方面，电车需求持续旺盛。在经历了长周期底部后，当前锂价已处在大部分厂商的盈亏平衡线以下，随着供需端催化剂接踵而来，Q4 开始锂价逐步反弹，21 年锂价供需反转，价格拐点已现。

图表 27：国内碳酸锂价格走势（万元/吨）



来源：wind、国金证券研究所

- 对锂云母技术认可度提升带来的估值修复。因为历史原因，二级市场对云母提锂印象差、偏见深，也成为压制估值重要因素。公司一期 1 万吨产能从去年底投产后，良好的解答了过去几年的市场质疑：1）完全成本预计 4 万元/吨，含税、折旧、三费等；2）客户包含了国内主要的正极厂商，德方纳米、湖南裕能、厦钨、国轩（认证中）；3）产线顺行，三季度以来持续维持超产状态；4）尾矿处置得到解决。随着一线主流大厂认证的陆续落地，说明下游对云母技术、云母提锂产品的认可，这也将带来估值修复。
- 资源优势。当下市场对锂精矿价格上涨预期强烈，目前价格 400 美金/吨，主流矿石成本 420-430 美金/吨，澳洲主要锂精矿实际能够流通的量很少，锂精矿价格后续大概率上涨，相应抬升碳酸锂加工企业成本。永兴云母矿可完全自供且在上市公司体内，矿权面积 1.87 平方公里，已探明 0.38 平方公里，资源量折合碳酸锂近 40 万吨，未来完全可以保证公司进一步扩产的需求。储量够+成本低且还有降本空间，原料上涨过程中，享受双重利润弹性。因此，有矿的企业估值会有溢价。
- 不锈钢主业平稳，细分龙头，安全边际高。公司不锈钢棒线材领域市占率国内第二。管理优异，负债率 24%，业绩年均复合增速超 18%，表现出稳健成长性。近几年分红比例近 50%，股息率 3%不到。今年业绩同比下滑主要受到去年同期确认拆迁补偿、转让车间收益影响，经营性业绩持平上下。随着技改项目的实施，预计明年产量仍有 5%左右增长，主业仍有空间。
- 预计 20-22 年 EPS 分比为 0.94 元、1.45 元、1.62 元，对应 PE 分别为 48 倍、31 倍、28 倍。维持“买入”评级。

3）继续跟踪“钢厂 IDC”相关标的推进速度

- 多因素促成钢企转型 IDC。一方面，供给侧改革后行业盈利修复显著，资产负债率降至 63%，钢企在手现金近 1800 亿元，极为充沛，而 2014 年后明确要求不再新增任何产能。钢企加快转型，开拓新市场、新盈利增长点势在必行。另一方面，因环保、空间负荷压力加速城市钢企搬迁、关停步伐，诸如杭钢、首钢等搬迁后留下大量核心城市闲置土地、厂房资源。而 IDC 重资产模式与钢铁行业相似，钢企盘活现有资源，发展 IDC 成为不错选择。
- 钢厂 IDC 在土地、能耗指标、资金方面优势明显。 IDC 主要壁垒在于资源，包括土地资源、土地位置、能耗指标等；其次是资金，IDC 前期投入大，土地、机柜设备等都要求有较强的资金实力。我们认为，诸如像杭钢此类钢企涉足 IDC 行业优势显著：1）搬迁后核心城市大量稀缺土地资源，以杭钢为例，搬迁后集团自留地块占地面积 1743 亩，储备 40 万平大跨闲置厂房；2）核心城市能耗指标短缺，钢厂搬迁后保留的能耗指标足以满足 IDC 所需能源，且钢厂原有水电系统安全、可靠、成本低；3）资金实力雄

厚。以杭钢为例，资产负债率 27%，在手现金近 65 亿元，未分配利润 50 亿元。

- 宝信是“钢厂 IDC”模式最典型成功案例。公司最早为 1978 年成立的宝钢自动化部，以钢铁行业为起点，成为国内钢铁制造信息化、自动化第一品牌，而后发展成为国内领先的工业软件行业应用解决和服务提供商。旗下宝之云 IDC 已经成为国内领先的高端数据中心，现有规模近 3 万个机柜，项目建设于宝钢股份罗泾中厚板厂区原址上，依托原有厂区土地、厂房、供配电与供水资源，形成一线城市中独一无二的规模优势和成本优势。
- 相关标的建议继续跟踪杭钢股份、沙钢股份、首钢股份等。

图表 28：杭钢数字经济产业园位置图



来源：公司官网、国金证券研究所

三、投资建议&标的

- 判断钢铁板块在 2021 年仍将以博弈性交易机会&相对收益机会为主，可阶段性关注高股息、低估值的华菱钢铁、方大特钢、宝钢股份、柳钢股份、韶钢松山等，以及矿石类的河钢资源、金岭矿业。
- 更多聚焦个股，把握结构性机会——1）新材料：**st 抚钢、天工国际**、钢研高纳等；2）新能源相关的**永兴材料**；3）“钢厂 IDC”是长期趋势，继续跟踪杭钢股份、沙钢股份；4）其他子行业龙头继续跟踪甬金股份、久立特材、武进不锈等。

四、风险提示

- 宏观经济进一步下滑风险。目前地产投资与新开工处于高位，不排除下半年快速下滑风险。叠加内外部环境变化，需求大幅波动对钢铁盈利将产生较大影响
- 钢铁置换产能释放再超预期。供给端主要超预期因素在于置换产能的投产，目前行业盈利尚可，在建的置换产能加速投放将加大后续供给压力。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号嘉里建设广场 T3-2402