

# 钢铁行业 2021 年 1 月投资策略

## 供需格局环比改善减弱，关注矿价走势和限产政策

### 核心观点：

- **20 年 12 月份回顾：** 钢材供需环比改善，钢价上涨，螺纹钢、热卷、冷卷盈利环比分别大降、大升、大升，钢铁板块涨幅排名行业第 14。钢铁板块、沪深 300 累计各跌 0.61%、涨 5.06%。20 年 12 月 31 日钢铁行业 PE\_TTM、PB\_LF 各为 14.55、0.99 倍。
- **21 年 1 月份展望：** (1) **需求：** 建筑业用钢需求同比稳中改善、环比改善力度有所减弱。制造业用钢需求同比明显改善、环比改善力度减弱。整体钢材需求同比改善、环比改善力度边际减弱，建议关注疫情管控和稳增长政策进展。(2) **供给：** 20 年年末置换产能集中投放，政策要求压缩粗钢产量，预计 21 年 1 月钢材供给同环比增速均承压，建议关注限产政策。(3) **原材料：** 预计焦炭、铁矿石价格分别相对偏弱、偏强，建议关注海外疫情发展。**综上所述，预计 21 年 1 月钢材市场供需格局环比改善力度减弱，钢价走势偏弱，钢材盈利偏弱，钢铁板块估值处历史低位。景气度较高的高温合金等特钢公司盈利更具弹性、估值有望提升。**
- **展望 2021 年：** 预计钢材供需格局将改善，需求拉动叠加成本支撑将推动钢价均值上行，钢价走势或强于原料价格走势，钢材盈利有望改善。钢铁板块估值处于历史低位，盈利改善有望带来估值修复。密切跟踪去产能新政和全球疫情防控对钢材供需的影响。关注具备品种优势、控本能力强、分红水平较高的普钢优质龙头：宝钢股份、华菱钢铁、方大特钢、韶钢松山、新钢股份、南钢股份等。关注弱周期、产品结构高端、产能具备弹性的优质特钢龙头：中信特钢、永兴材料、ST 抚钢、钢研高纳、久立特材、常宝股份等。
- **基本面分析：20 年 12 月份供需格局继续改善，预计 21 年 1 月环比改善减弱。** (1) **供给：** 估测 20 年 12 月份粗钢日均产量环比下降，预计粗钢供给 21 年 1 月环比增速承压。(2) **需求：** 20 年 12 月份需求环比继续改善，预计 21 年 1 月需求环比改善力度减弱，同比增长。(3) **库存：** 20 年 12 月份长材、板材库存环比分别明显下降、大幅下降，预计 21 年 1 月份钢材库存上升。(4) **成本：** 预计 21 年 1 月份进口铁矿石、焦炭供需格局分别偏强、偏弱。(5) **钢价：** 20 年 12 月份长材、板材价格分别明显上涨、大幅上涨，预计 21 年 1 月份钢价走势环比偏弱。(6) **盈利：** 20 年 12 月份螺纹钢、热卷、冷卷毛利环比分别大降、大升、大升，预计 21 年 1 月份钢材盈利有望改善。
- **风险提示。** 宏观经济修复不及预期；全球通胀水平超预期；主流矿产量完成、非主流矿增产不达预期；新冠疫苗研制、接种进展低于预期。

**行业评级**
**买入**

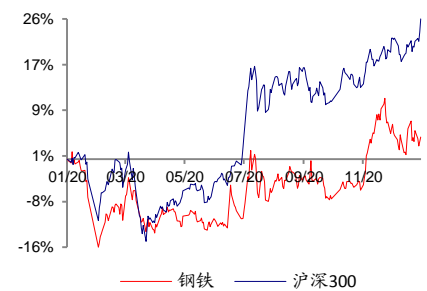
前次评级

买入

报告日期

2021-01-03

### 相对市场表现


**分析师：**

李莎



SAC 执证号：S0260513080002



SFC CE No. BNV167



020-66335140



lisha@gf.com.cn

### 相关研究：

钢铁行业周报（2020 年第 52 周） 2020-12-27

周）：供需改善、矿价高位助钢价创 2012 年来新高

钢铁行业周报（2020 年第 51 周） 2020-12-20

周）：钢价走势强于矿价促钢材盈利改善，关注矿价走势

钢铁行业周报（2020 年第 50 周） 2020-12-13

周）：钢价、矿价均创近两年新高，关注矿价走势

## 重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
宝钢股份	600019.SH	CNY	5.95	2020/05/19	买入	7.49	0.42	0.52	14.17	11.44	5.60	5.08	18.10	17.10
华菱钢铁	000932.SZ	CNY	4.78	2020/09/14	买入	8.00	1.00	1.08	4.78	4.43	2.26	2.11	18.00	16.40
南钢股份	600282.SH	CNY	3.12	2020/09/11	买入	3.88	0.39	0.46	8.00	6.78	4.05	3.59	11.60	12.20
新钢股份	600782.SH	CNY	4.59	2020/05/12	买入	6.10	0.76	0.86	6.04	5.34	4.01	3.69	10.00	10.00
方大特钢	600507.SH	CNY	6.94	2020/09/22	买入	8.80	0.88	1.08	7.89	6.43	5.82	4.70	22.20	22.60
韶钢松山	000717.SZ	CNY	4.27	2020/09/18	买入	5.28	0.73	0.84	5.85	5.08	2.97	2.79	18.10	17.10
三钢闽光	002110.SZ	CNY	6.73	2020/05/07	买入	10.12	1.06	1.16	6.35	5.80	3.42	3.36	12.60	12.50
久立特材	002318.SZ	CNY	10.9	2020/08/28	买入	10.58	0.62	0.66	17.58	16.52	12.04	11.54	13.50	12.70
常宝股份	002478.SZ	CNY	4.39	2020/09/11	买入	8.20	0.48	0.61	9.15	7.20	5.35	4.45	9.40	11.00
永兴材料	002756.SZ	CNY	54.22	2020/09/08	买入	21.62	1.09	1.26	49.74	43.03	56.64	49.75	10.00	9.80
马钢股份	600808.SH	CNY	2.66	2020/04/23	买入	3.44	0.14	0.21	19.00	12.67	6.07	4.26	3.70	5.00
鞍钢股份	000898.SZ	CNY	3.04	2020/04/10	买入	3.71	0.17	0.20	17.88	15.20	4.23	4.18	3.00	3.40
马鞍山钢铁股份	00323.HK	HKD	2.14	2020/04/23	买入	3.05	0.14	0.21	12.86	8.58	6.07	4.26	3.70	5.00
鞍钢股份	00347.HK	HKD	3.16	2020/04/10	买入	2.89	0.17	0.20	15.65	13.30	4.23	4.18	3.00	3.40

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算, 马鞍山钢铁股份和鞍钢股份 H 股的收盘价和合理价值的单位为港元。

## 目录索引

一、投资策略：供需格局边际改善减弱，关注矿价走势和限产政策.....	5
（一）2020年12月份回顾：钢材供需环比改善，钢价上涨，螺纹钢、热卷、冷卷盈利环比分别大降、大升、大升，钢铁板块涨幅排名行业第14.....	5
（二）2021年1月份展望：供需格局环比改善减弱，关注矿价走势和限产政策.....	7
二、基本面分析：2020年12月份供需格局继续改善，预计2021年1月环比改善减弱..	8
（一）供给：估测2020年12月份粗钢日均产量环比下降，预计粗钢供给2021年1月环比增速承压.....	8
（二）需求：2020年12月份需求环比继续改善，预计2021年1月需求环比改善力度减弱、同比增长.....	9
（三）库存：2020年12月份长材、板材库存环比分别明显下降、大幅下降，预计2021年1月份钢材库存上升.....	10
（四）成本：预计2021年1月份进口铁矿石供需格局偏强，焦炭供需格局偏弱... ..	11
（五）钢价：2020年12月份长材、板材价格分别明显上涨、大幅上涨，预计2021年1月份钢价走势环比偏弱.....	13
（六）盈利：2020年12月份螺纹钢、热卷、冷卷毛利环比分别大降、大升、大升，预计2021年1月份钢材盈利有望改善.....	14
三、2020年12月以来资讯梳理.....	16
四、风险提示.....	18

## 图表索引

图 1: 2020 年 12 月钢铁板块累计下跌 0.61%，在申万 28 个行业中涨跌幅排第 14 名 .....	5
图 2: 2013 年至今申万钢铁板块 PE_TTM 及中位数 (单位: 倍) .....	6
图 3: 2013 年至今申万钢铁板块 PB_LF 及中位数 (单位: 倍) .....	6
图 4: 2020 年 12 月份申万钢铁个股累计涨幅: 普钢、特钢板块均以跌为主 .....	6
图 5: 2014 年以来粗钢月度日均产量 (单位: 万吨/天) .....	8
图 6: 2017 年以来中钢协预估全国钢厂旬日均产量 (单位: 万吨/天) .....	8
图 7: 2016 年至今月度铁矿石日均疏港量与生铁日均产量之间相关性高 .....	9
图 8: 2017 年至今周度铁矿石日均疏港量与全国高炉开工率之间相关性高 .....	9
图 9: 2017 年以来钢材分月度消耗量测算 (单位: 万吨/天) .....	10
图 10: 2020 年 12 月主流贸易商建筑钢材日均成交量为 20 万吨/天、环比下降 10% .....	10
图 11: 2017 年至今长材、板材周度社会库存与钢厂库存之和变化 (单位: 万吨) .....	11
图 12: 2013 年至今周度社会库存变化 (单位: 万吨) .....	11
图 13: 2015 年至今周度钢厂库存变化 (单位: 万吨) .....	11
图 14: 2020 年 12 月 31 日钢厂进口矿库存平均天数为 26 天、环比 11 月底持平 (单位: 天) .....	12
图 15: 2017 年至今国产矿和进口矿价格指数走势 .....	12
图 16: 2017 年 9 月至今焦炭价格与焦炉产能利用率 .....	12
图 17: 2015 年至今港口焦炭库存 (单位: 万吨) .....	12
图 18: 2020 年 12 月 MySpic 指数:长材、板材价格指数分别明显上涨、大幅上涨 .....	13
图 19: 2020 年 12 月份区域钢价指数环比涨幅 .....	14
图 20: 2017 年至今螺纹钢毛利及分季度变化 .....	15
图 21: 2017 年至今热卷毛利及分季度变化 .....	15
图 22: 2017 年至今冷卷毛利及分季度变化 .....	15
表 1: 主要钢材品种绝对及相对价格表现 (单位: 元/吨) .....	13
表 2: 主要钢材品种吨毛利季度平均值及同比、环比变化 .....	15

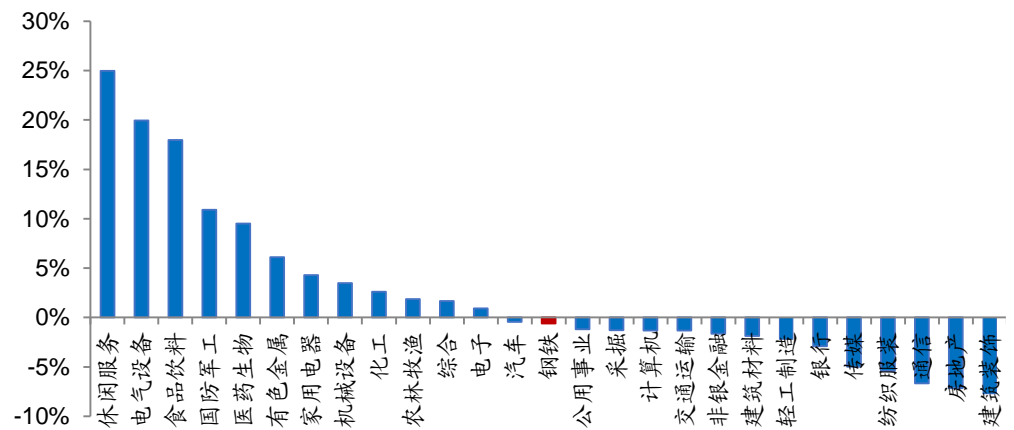
## 一、投资策略：供需格局边际改善减弱，关注矿价走势和限产政策

**（一）2020年12月份回顾：钢材供需环比改善，钢价上涨，螺纹钢、热卷、冷卷盈利环比分别大降、大升、大升，钢铁板块涨幅排名行业第14**

2020年12月份，国内建筑业、制造业继续修复，长材、板材需求均环比改善，高炉开工率微幅下降，钢铁供需稳中改善，钢价上涨创2019年以来新高，板材需求改善强于长材，螺纹钢、热卷、冷卷盈利环比分别大降、大升、大升。

2020年12月份，申万钢铁板块指数累计下跌0.61%，同期沪深300指数累计上涨5.06%，申万钢铁板块指数跑输沪深300指数5.67PCT。申万钢铁板块PE、PB估值均上升，2020年12月31日钢铁行业PE\_TTM为14.55倍、PB\_LF为0.99倍（11月底申万钢铁行业PE\_TTM为14.19倍、PB\_LF为0.98倍），钢铁行业整体PB估值水平仍处于近5年的估值低位，当前PE、PB分别近处于近5年的53%、27%分位。

图 1: 2020年12月钢铁板块累计下跌0.61%，在申万28个行业中涨跌幅排第14名



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 2：2013年至今申万钢铁板块PE\_TTM及中位数  
(单位：倍)

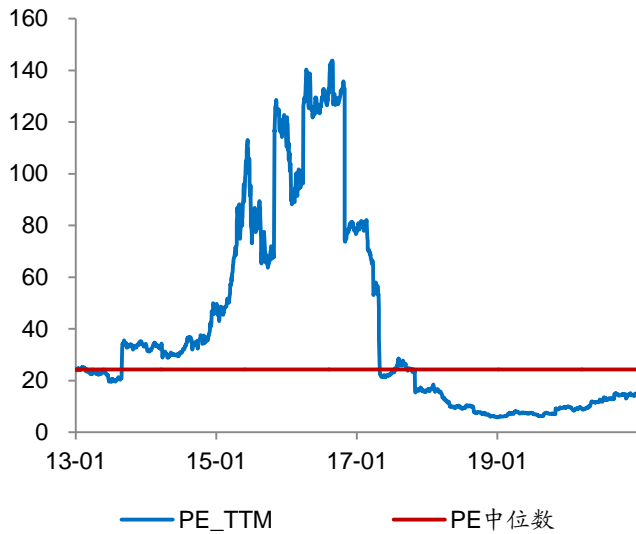
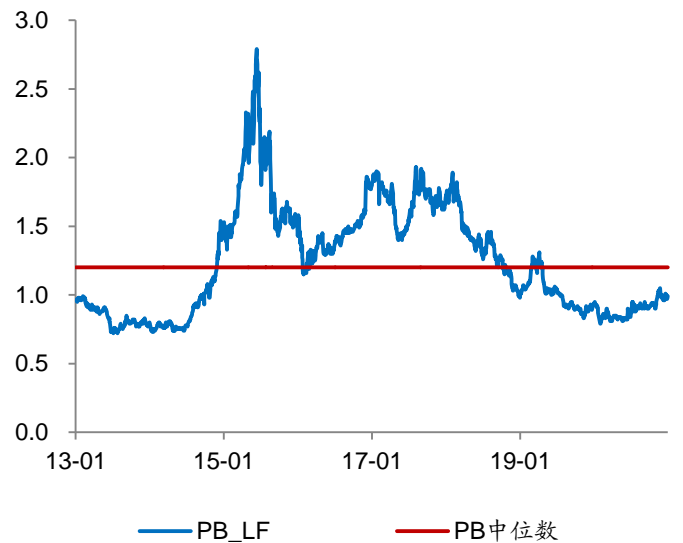


图 3：2013年至今申万钢铁板块PB\_LF及中位数 (单位：倍)



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

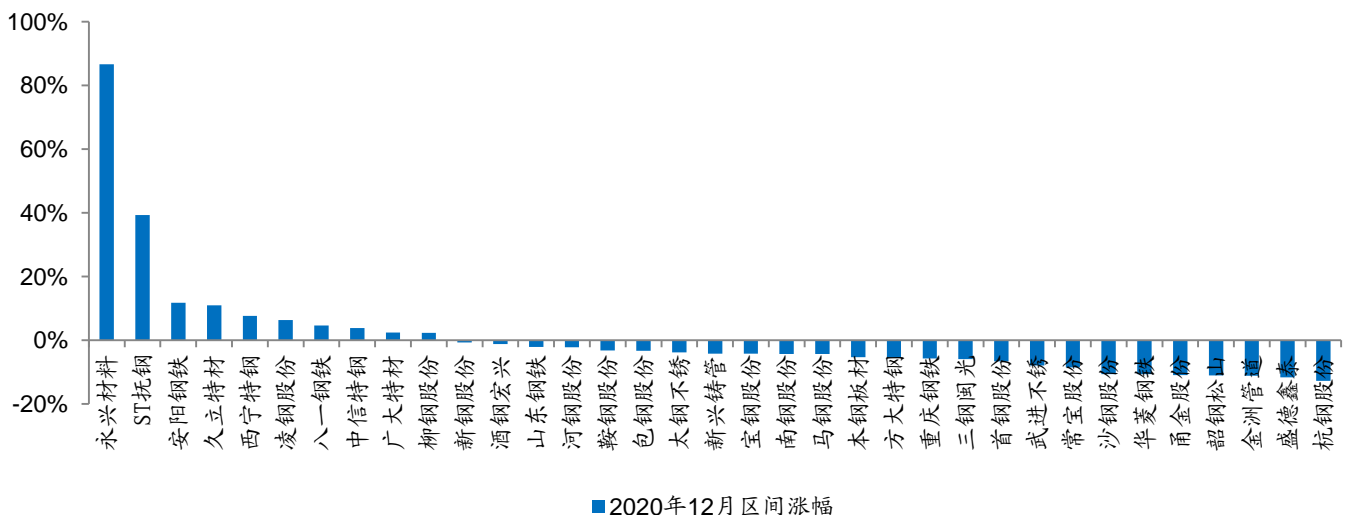
备注：PE\_TTM 为申万钢铁板块的 TTM 市盈率，算法为  $\sum(\text{成分股, 总市值}) / \sum(\text{成分股, 净利润 (TTM)})$ ，即数据点当天总市值/截至该数据点前最新四个季度已披露财报的单季度归属母公司股东净利润之和

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

备注：PB\_LF 为申万钢铁板块的市净率，算法为  $\sum(\text{成分股, 总市值} 2) / \sum(\text{成分股, 净资产 (最新)})$ ，即数据点当天总市值/截至该数据点前最新一个季度已披露财报股东权益 (不含少数股东权益)

个股层面，2020年12月份普钢、特钢板块均以跌为主。涨幅前五的公司为：永兴材料、ST抚钢、安阳钢铁、久立特材和西宁特钢；涨幅后五的公司为：杭钢股份、盛德鑫泰、金洲管道、韶钢松山和甬金股份。

图 4：2020年12月份申万钢铁个股累计涨幅：普钢、特钢板块均以跌为主



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

备注：未包含 2020 年 12 月 4 日上市的友发集团。

## （二）2021年1月份展望：供需格局环比改善减弱，关注矿价走势和限产政策

需求端：建筑业方面，房地产市场政策稳定基调不变，房地产投资、销售、开工均逐步修复，预计2021年1月房地产用钢需求同比改善、环比改善力度有所减弱。

“防风险”重要性提升限制投资增速，预计基建端需求同比改善、环比改善力度减弱。2021年春节明显晚于2020年，建筑业赶工需求较强，整体建筑业用钢需求同比稳中改善、环比改善力度有所减弱。制造业方面，考虑部分国内鼓励汽车、家电扩大消费政策到期，出口季节性环比走弱，预计2021年1月制造业用钢需求同比明显改善、环比改善力度减弱。整体看，预计2021年1月钢材需求同比改善、环比改善力度边际减弱，建议关注疫情管控和稳增长政策进展。

供给端：2020年年末置换产能集中投放，2021年1-3月京津冀及周边地区、汾渭平原、长三角地区的环保目标较2020年10-12月降低，但2020年12月28-29日全国工业和信息化工作会议提出“推动全产业链优化升级。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。”综合来看，政策限产压力较大，预计2021年1月钢材供给同环比增速承压，建议关注限产政策。

原材料端：焦炭方面，焦煤焦炭产能利用率较高，预计2021年1月需求增速承压，前期焦炭价格涨幅明显，钢厂采购热情较弱，预计焦炭价格相对偏弱。铁矿石方面，2021年1月国内需求增速承压，海外需求弱修复，供给端预计四大矿山铁矿石发货增速偏弱，预计2021年1月铁矿石价格偏强，建议关注海外疫情发展情况。

综上所述，预计2021年1月钢材市场供需格局边际改善减弱，钢价环比偏弱。焦炭价格偏弱、铁矿石价格偏强，钢材盈利偏弱，钢铁板块估值处历史低位。景气度较高的高温合金等特钢公司盈利更具弹性、估值有望提升。

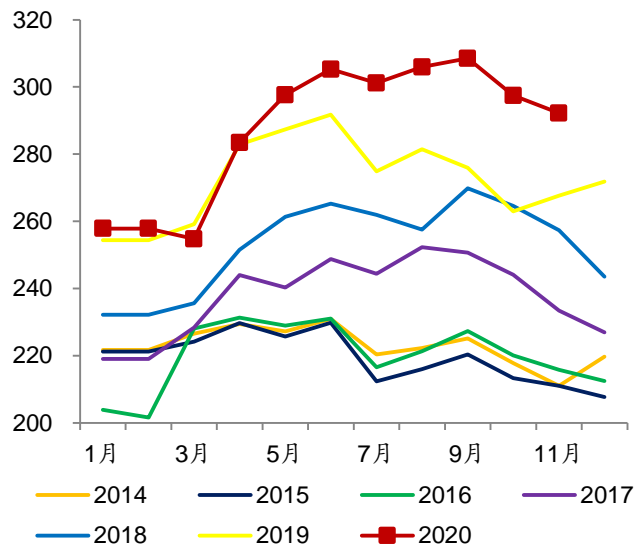
展望2021年，预计钢材供需格局将改善，需求拉动叠加成本支撑将推动钢价均值上行，钢价走势或强于原料价格走势，钢材盈利有望改善。钢铁板块估值处于历史低位，盈利改善有望带来估值修复。密切跟踪去产能新政和全球疫情防控对钢材供需的影响。关注具备品种优势、控本能力强、分红水平较高的普钢优质龙头：宝钢股份、华菱钢铁、方大特钢、韶钢松山、新钢股份、南钢股份等。关注弱周期、产品结构高端、产能具备弹性的优质特钢龙头：中信特钢、永兴材料、ST抚钢、钢研高纳、久立特材、常宝股份等。

## 二、基本面分析：2020年12月份供需格局继续改善，预计2021年1月环比改善减弱

(一) 供给：估测2020年12月份粗钢日均产量环比下降，预计粗钢供给2021年1月环比增速承压

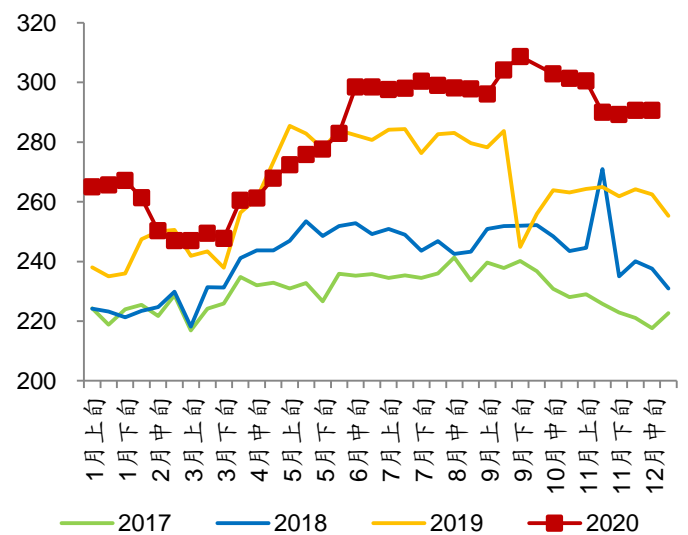
2020年11月份粗钢日均产量环比下降2%、同比上升8%。根据国际钢协数据，2020年11月份，中国粗钢日均产量为292万吨/天，环比降2%、同比上升8%。从旬度产量来观测，11月份上、中和下旬的预估粗钢日均产量为300、290、289万吨/天。

图 5：2014年以来粗钢月度日均产量（单位：万吨/天）



数据来源：国际钢铁协会、Mysteel、广发证券发展研究中心

图 6：2017年以来中钢协预估全国钢厂旬日均产量（单位：万吨/天）



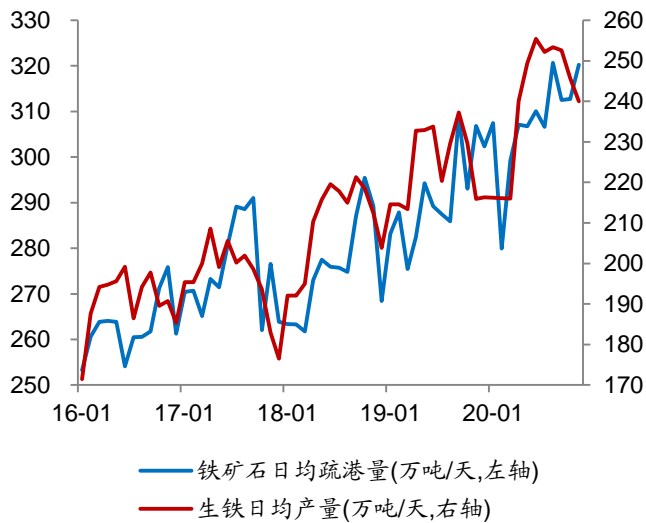
数据来源：中钢协、Mysteel、广发证券发展研究中心

从环比数据来观测，2020年12月份高炉开工率、铁矿石疏港量环比11月份分别大幅下降、明显下降。2020年12月高炉周均开工率为67%、环比11月份下降0.3PCT，12月份铁矿石日均疏港量达301万吨/天、环比下降6%。

**2020年12月份粗钢供给展望：**根据周度数据跟踪，2020年12月以来高炉开工率、铁矿石日均疏港量环比11月份分别小幅下降、明显下降，截至2020年12月31日高炉开工率为68%、铁矿石日均疏港量为280万吨/天。从均值来看，12月份铁矿石日均疏港量达301万吨/天，环比下降6%、同比下降0.3%，据此我们判断12月份粗钢日均产量环比下降，2020年末置换产能集中投放，秋冬采暖季环保政策更重差异化管理，2021年1-3月京津冀及周边地区、汾渭平原、长三角地区的环保目标较2020年10-12月降低，但2020年12月28-29日全国工业和信息化工作会议提出“推动全产业链优化升级。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。”综合来看，政策限产压力较大，预计2021年1月钢材供给同环比增速承压，建议关注限产政策。

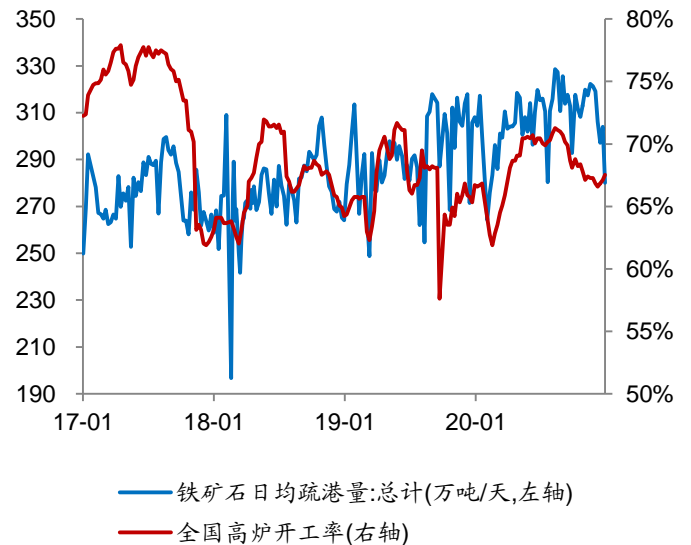


图 7: 2016年至今月度铁矿石日均疏港量与生铁日均产量之间相关性高



数据来源: 国家统计局、Mysteel、广发证券发展研究中心

图 8: 2017年至今周度铁矿石日均疏港量与全国高炉开工率之间相关性高



数据来源: 国家统计局、Mysteel、广发证券发展研究中心

## （二）需求：2020 年 12 月份需求环比继续改善，预计 2021 年 1 月需求环比改善力度减弱、同比增长

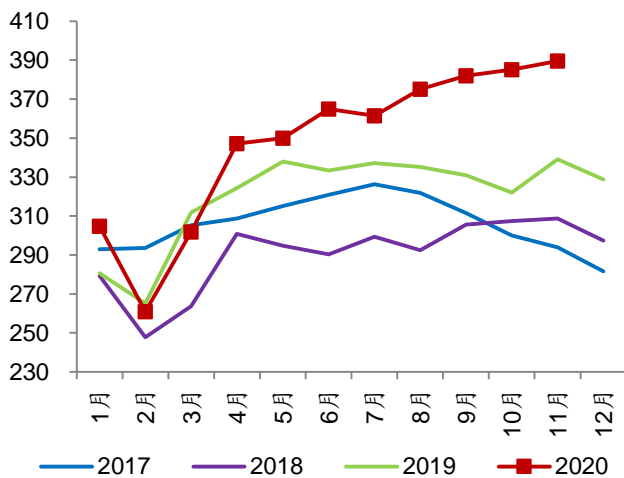
2020年1-11月份，我国房地产销售面积、购置土地面积、新开工面积、施工面积累计同比增速分别为1.3%、-5.2%、-2.0%、3.2%，较1-10月累计同比增速分别变化1.3、-1.9、0.6、0.2PCT。2020年1-11月份，房地产开发投资完成额累计同比增加6.8%，增速较1-10月累计同比增速上升0.5PCT，表明房地产销售、投资、开工修复情况较好，房地产市场政策稳定基调不变，房地产固定资产投资、房屋新开工累计同比增速逐步修复。

2020年1-11月份，我国基建投资增速（不含电力）为1.0%，较1-10月累计同比增速上升0.3PCT。整体看，基建逐渐恢复至正常水平。

制造业角度来看，2020年11月份全国制造业用钢需求继续改善，其中挖掘机需求表现较好，政策面继续鼓励汽车、家电等大宗消费。挖掘机产量1-11月累计同比增长34.7%，环比1-10月上升2.0PCT，家电等行业需求恢复较好。

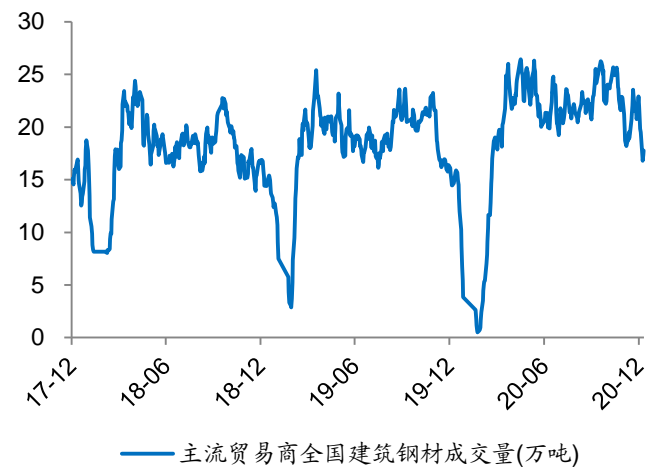
我们通过构建如下指标来衡量钢材的月度消耗量=钢材月度产量-钢材品种社会库存和钢厂库存的变化量（当月-上月），由此可知：**2020年11月主要钢材品种消耗量边际上升，表现为日均产量环比明显下降、社会库存与钢厂库存合计明显下降。通过Mysteel提供的钢材产量、社会库存和钢厂库存数据，我们可计算得到11月份钢材消耗量为390万吨/天，环比升1%、同比升15%。**

图 9: 2017年以来钢材分月度消耗量测算(单位:万吨/天)



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图 10: 2020年12月主流贸易商建筑钢材日均成交量为20万吨/天、环比下降10%



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

备注: 图示数据为五日移动平均数据

**2021年1月份粗钢需求展望:** 建筑业方面, 房地产市场政策稳定基调不变, 房地产投资、销售、开工均逐步修复, 预计2021年1月房地产用钢需求同比改善、环比改善力度有所减弱。“防风险”重要性提升限制投资增速, 预计基建端需求同比改善、环比改善力度减弱。2021年春节晚于2020年, 建筑赶工需求较强, 整体建筑业用钢需求同比稳中改善、环比改善力度减弱。制造业方面, 考虑部分国内鼓励汽车、家电扩大消费政策到期, 出口季节性环比走弱, 预计2021年1月制造业用钢需求同比明显改善、环比改善力度减弱。整体看, 预计2021年1月钢材需求同比改善、环比改善力度边际减弱, 建议关注疫情管控和稳增长政策进展。

### (三) 库存: 2020年12月份长材、板材库存环比分别明显下降、大幅下降, 预计2021年1月份钢材库存上升

某种意义上, 库存是高频数据中供需关系的微观反应, 逻辑在于: 当供给总量超过需求总量时, 则钢材供应链趋于阻滞, 导致库存积压; 当需求总量强于供给总量时, 则钢材供应链趋于疏通, 导致库存去化。因此我们可以观测库存的变化来推测钢铁产业链的供需力量的相对变化。

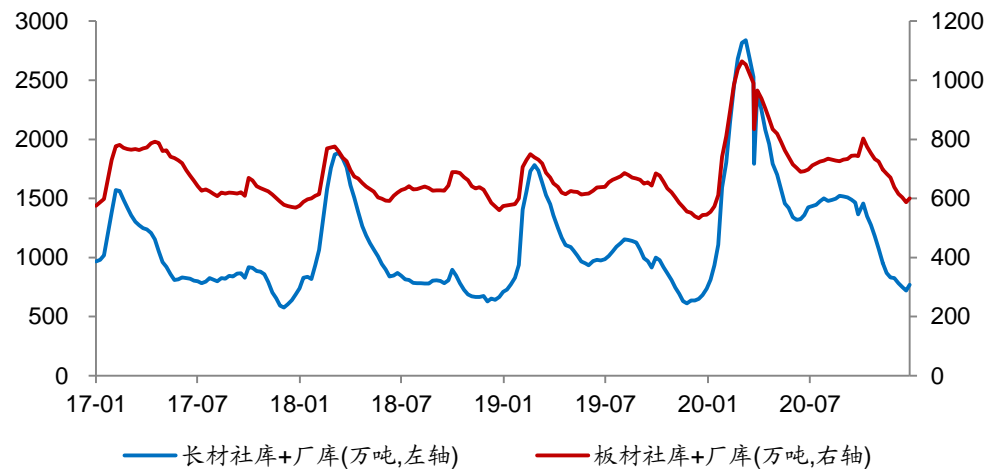
(1) **社会库存:** 截至2020年12月31日, 主要钢材品种社会库存合计达843万吨, 较11月底下降15%, 同比增加2%。

(2) **钢厂库存:** 截至2020年12月31日, 主要钢材品种钢厂库存合计达525万吨, 较11月底增加4%, 同比增加15%。

(3) **综合社会库存和钢厂库存:** 截至2020年12月31日, 社会库存和钢厂库存合计达到1368万吨, 较11月底减少9%, 同比增加7%。目前钢材库存处于2015年以来历史同期中等水平, 预计2020年1月份钢材库存上升。

(4) 分品种来看：2020年12月底长材库存环比11月底大幅下降8%，板材库存环比11月底下降11%。

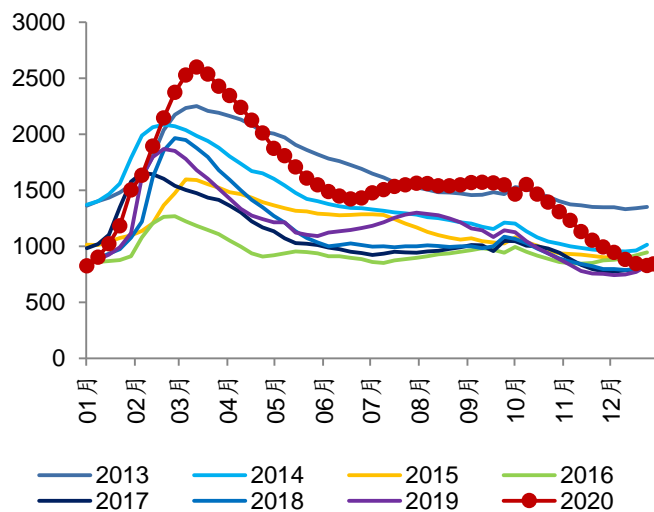
图 11: 2017年至今长材、板材周度社会库存与钢厂库存之和变化 (单位: 万吨)



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

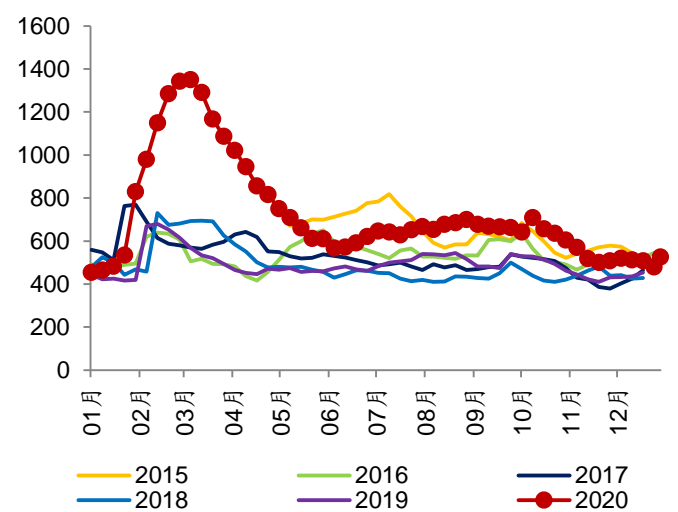
备注: 长材为螺纹钢、线材, 板材为中厚板、热卷、冷卷

图 12: 2013年至今周度社会库存变化 (单位: 万吨)



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图 13: 2015年至今周度钢厂库存变化 (单位: 万吨)



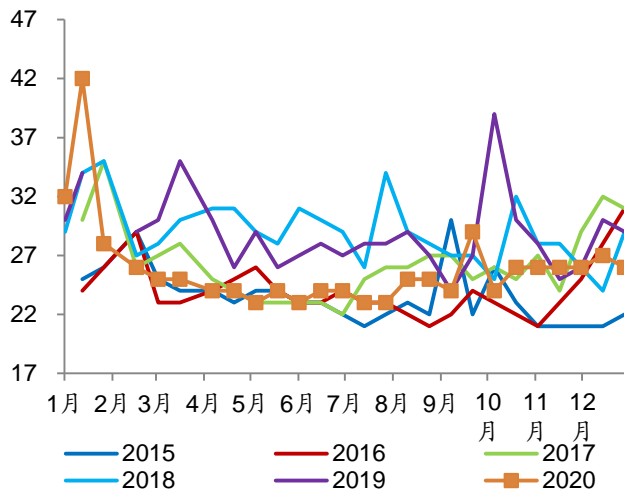
数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

(四) 成本: 预计 2021 年 1 月份进口铁矿石供需格局偏强, 焦炭供需格局偏弱

**铁矿石:** 2020年12月进口铁矿石和国产铁矿石均价分别为1046元/吨和1056元/吨, 月度均价环比分别涨17%、13%。2020年12月31日, 钢厂进口铁矿石库存平均天数为26天、环比11月底持平; 2020年12月31日, 45港口铁矿石库存12416万吨、环比升7万吨, 12月港口铁矿石库存累计降189万吨。**2020年12月国内高炉开工率环**

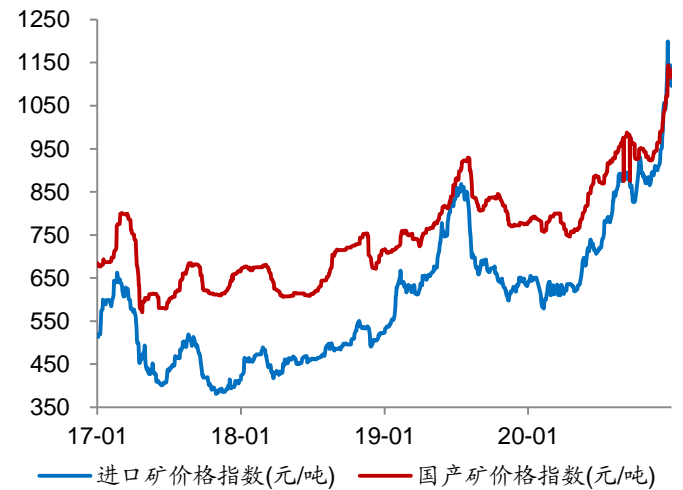
比11月份微幅下降，2021年1月国内需求增速承压，海外需求弱修复，供给端预计四大矿山铁矿石发货增速偏弱，预计2021年1月铁矿石价格偏强，建议关注海外疫情发展情况。

图 14: 2020年12月31日钢厂进口矿库存平均天数为26天、环比11月底持平(单位: 天)



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

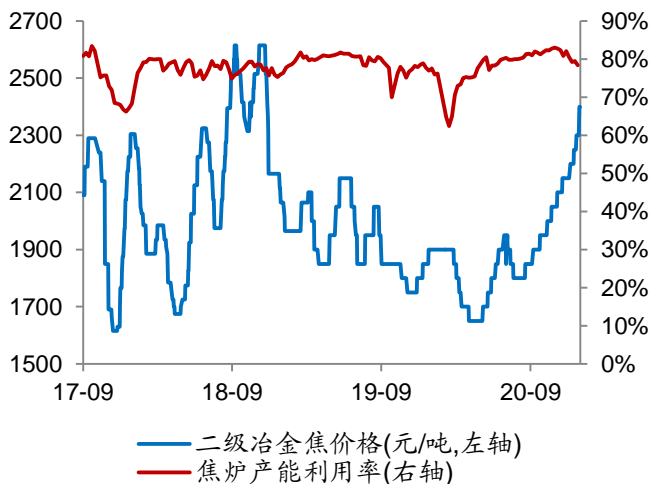
图 15: 2017年至今国产矿和进口矿价格指数走势



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

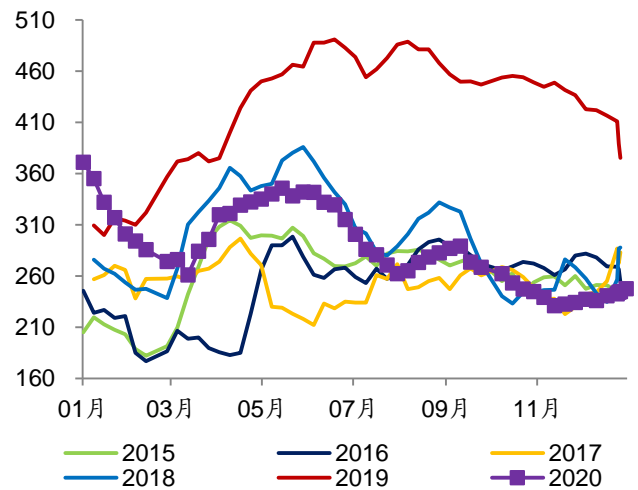
**焦炭:** 2020年12月焦炭价格环比明显上涨, 12月均价2248元/吨、环比涨6%。12月样本焦化厂焦炉产能利用率均值为79%、环比降3PCT, 11月为82%。2020年12月31日, 样本焦化厂焦炭库存为26万吨、环比11月底下降5%; 港口库存达248万吨、环比11月底升5%。就钢铁企业而言, 2020年12月31日, 钢厂焦炭库存(110家)达439万吨、环比11月底降6%。**2020年12月, 钢厂焦炭库存环比下降, 焦煤焦炭产能利用率环比下降。焦煤焦炭产能利用率较高, 预计2021年1月需求增速承压, 前期焦炭价格涨幅明显, 钢厂采购热情较弱, 预计焦炭价格相对偏弱。**

图 16: 2017年9月至今焦炭价格与焦炉产能利用率



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图 17: 2015年至今港口焦炭库存(单位: 万吨)

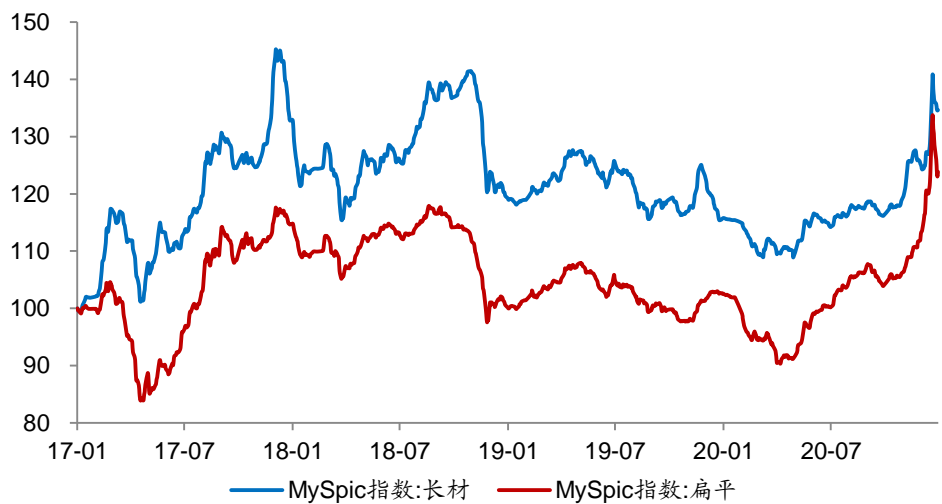


数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

**(五) 钢价: 2020年12月份长材、板材价格分别明显上涨、大幅上涨, 预计2021年1月份钢价走势环比偏弱**

2020年12月份, 钢铁下游建筑业、制造业均继续修复, 长材、板材需求环比均明显改善; 估测粗钢产量下降, 钢铁供需格局环比改善, 导致12月份长材、板材价格分别明显上涨、大幅上涨。以Myspic综合钢价指数为例, 12月份长材、板材指数累计分别上涨7%、11%, 长材、板材均价分别环比上涨5%、上涨11%。截至2020年12月31日, 长材价格指数135元/吨, 而12月22日长材价格指数141元/吨, 创2019年以来新高; 截至2020年12月31日, 板材价格指数124元/吨, 而12月22日板材价格指数134元/吨, 创2019年以来新高。

**图 18: 2020年12月MySpic指数:长材、板材价格指数分别明显上涨、大幅上涨**



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

备注: 价格指数均以2017年1月3日等于100进行标准化处理

具体而言, 2020年12月份, 螺纹钢、高线、热轧卷板、冷轧卷板和中板的月度累计涨幅分别为7%、5%、11%、13%、13%; 12月月度均价分别为4233、4432、4599、4527、4403元/吨, 月度均价环比上涨4%、3%、12%、13%、10%。

**表 1: 主要钢材品种绝对及相对价格表现 (单位: 元/吨)**

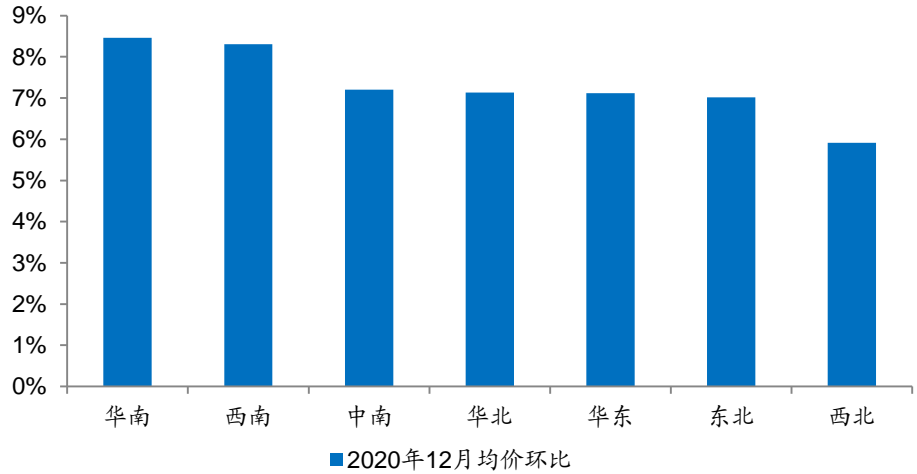
	螺纹钢	高线	热轧卷板	冷轧卷板	中板
2020年12月31日价格	4368	4545	4658	4666	4562
月度累计涨幅	7%	5%	11%	13%	13%
2020年12月均价	4233	4432	4599	4527	4403
月度均价累计涨幅	4%	3%	12%	13%	10%

数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

备注: 螺纹钢、高线的价格分别用螺纹钢:HRB400 20mm和高线:8.0:HPB300 价格表征; 热轧板卷、冷轧板卷和中板的价格分别用热轧板卷:Q235B:3.0mm、冷轧板卷:0.5mm和中板:普 20mm 的北京、上海、广州、武汉和沈阳五地价格的均值表征热轧板卷

区域价格方面，2020年12月份各区域月度均价全面上涨。华南、西南、中南、华北、华东、东北、西北地区钢价指数环比分别变化9%、8%、7%、7%、7%、7%、6%。

图 19: 2020年12月份区域钢价指数环比涨幅



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

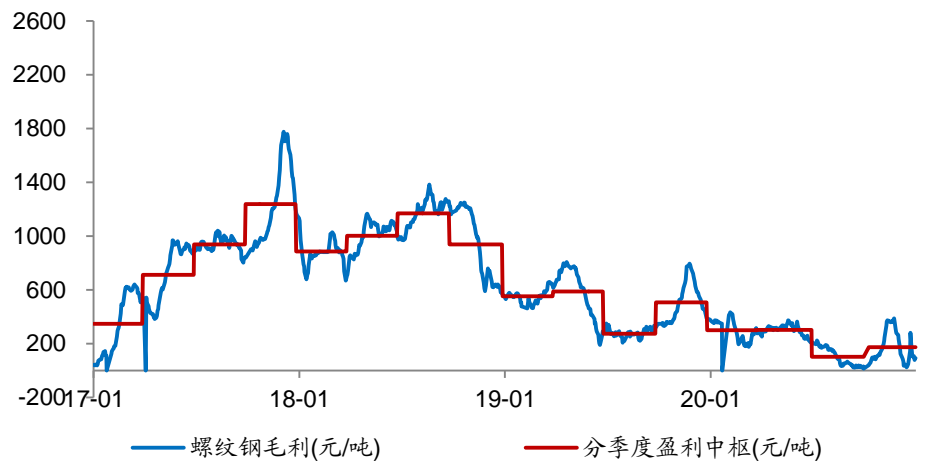
**2021年1月价格前瞻:** 预计2021年1月需求改善环比减弱, 供给环比稳中有升, 钢材市场供需格局边际改善减弱, 钢价环比偏弱。

**(六) 盈利: 2020年12月份螺纹钢、热卷、冷卷毛利环比分别大降、大升、大升, 预计2021年1月份钢材盈利有望改善**

2020年12月份螺纹钢毛利环比大幅下降, 热卷、冷卷毛利环比均大幅上升。根据Mysteel测算的主要钢材品种吨毛利数据, 12月份螺纹钢、热卷和冷卷的月度均毛利分别达110、371、822元/吨, 环比分别变化-65%、51%、41%。其中, 截至2020年12月23日, 冷卷吨钢毛利为1167元/吨, 创2019年以来历史新高。

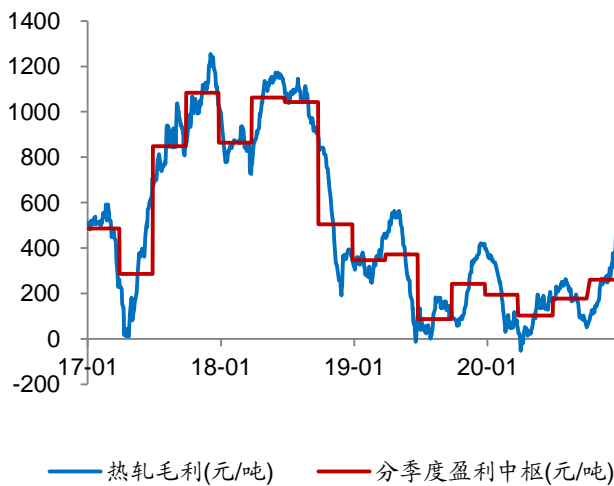
**2021年1月份盈利前瞻:** 预计2021年1月钢材市场供需格局边际改善减弱, 钢价环比走势偏弱。焦炭价格偏弱、铁矿石价格偏强, 钢材盈利偏弱。

图 20: 2017年至今螺纹钢毛利及分季度变化



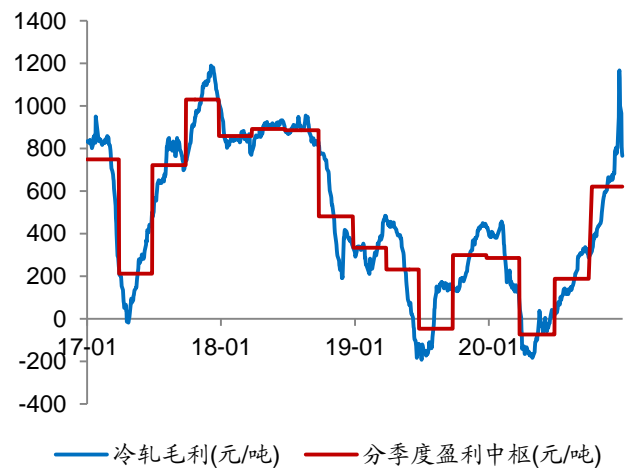
数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图 21: 2017年至今热卷毛利及分季度变化



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图 22: 2017年至今冷轧毛利及分季度变化



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

表 2: 主要钢材品种吨毛利季度平均值及同比、环比变化

	螺纹钢平均毛利 (元/吨)			热卷平均毛利 (元/吨)			冷轧平均毛利 (元/吨)		
	平均值	同比	环比	平均值	同比	环比	平均值	同比	环比
2020Q1	300	-46%	-37%	173	-50%	-34%	261	-22%	20%
2020Q2	303	-47%	1%	103	-71%	-40%	-75	-135%	-129%
2020Q3	103	-63%	-66%	177	71%	72%	189	541%	352%
2020Q4	175	-66%	69%	261	1%	47%	621	99%	229%

数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

备注: 2020Q4 是指四季度以来螺纹钢、热卷和冷轧的均值。

### 三、2020年12月以来资讯梳理

#### 1. 国家发改委《钢铁行业2020年1-11月运行情况》

一、钢铁产量保持增长。据国家统计局数据，1-11月全国生铁、粗钢、钢材产量分别为81290万吨、96116万吨和120203万吨，同比分别增长4.2%、5.5%和7.0%。

二、钢材出口下降，进口继续增长。据海关总署数据，1-11月全国累计出口钢材4882.6万吨，同比下降18.1%，降幅较1-10月收窄1.2个百分点；1-11月累计进口钢材1885.9万吨，同比增长74.3%，增幅较1-10月扩大0.4个百分点。

三、钢材价格快速上涨。据中国钢铁工业协会数据，中国钢材价格指数11月末升至113.06点，环比上升5.3%，同比上升4.5%。1-11月，中国钢材价格指数平均值103.85点，同比下降4.0%。

四、企业效益持续好转。1-11月中国钢铁工业协会重点统计钢铁企业实现销售收入4.4万亿元，同比增长8.7%；实现利润1934亿元，同比增长3.2%；销售利润率4.36%，比去年同期降低0.23个百分点。

五、钢材库存大幅下降。据中国钢铁工业协会数据，截至11月末，全国主要城市五种钢材（螺纹钢、线材、热轧卷、冷轧卷、中厚板）社会库存量837万吨，环比下降25.7%，与今年3月上旬峰值相比下降58.6%。

六、进口矿价大幅上升。据海关总署数据，1-11月全国累计进口铁矿砂及其精矿107335.4万吨，同比增长10.9%，增幅较1-10月收窄0.3个百分点。据中国钢铁工业协会数据，截至11月末，进口粉矿（62%品位）价格为130.06美元/吨，比上年同期上涨43.87美元/吨，涨幅50.9%。

#### 2. 工信部《关于推动钢铁工业高质量发展的指导意见（征求意见稿）》

2020年12月31日工信部发布《关于推动钢铁工业高质量发展的指导意见（征求意见稿）》，提出主要目标：力争到2025年，钢铁工业基本形成产业布局合理、技术装备先进、质量品牌突出、智能化水平高、全球竞争力强、绿色低碳可持续的发展格局，具体目标如下：

（1）产业基础。产业基础进一步夯实，产业链现代化水平明显提升，产能利用率保持在合理区间。装备水平大幅提升，先进水平焦炉产能占比达到70%以上，先进炼铁、炼钢产能占比均达到80%以上。智能制造水平显著增强，关键工序数控化率达到80%左右，生产设备数字化率达到55%，打造50个以上智能工厂。

（2）创新发展。促进各类创新要素向企业集聚，加快推进产学研用协同创新，促进科技创新成果转化应用。行业研发投入强度达到1.5%，每年突破3-5种关键短板钢铁材料，钢铁短板材料比重下降到1%以下，实现关键钢铁材料的自主保障。氢冶金、非高炉炼铁、洁净钢冶炼、无头轧制等前沿技术取得突破进展。

（3）资源保障。推动产业链、供应链多元化，铁、锰、铬等矿石资源保障能力显著增强，其中铁金属国内自给率达到45%以上，国内年产废钢资源量达到3亿吨，打造1-2个具有全球影响力和市场竞争力的海外权益铁矿山，海外权益铁矿占进口矿



比重超过20%。

(4) 产业结构。产业布局更加合理，产业集聚化发展水平明显提升。打造若干家世界超大型钢铁企业集团以及专业化一流企业，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%；电炉钢产量占粗钢总产量比例提升至15%以上，力争达到20%；废钢比达到30%。

(5) 绿色低碳。推进产业间耦合发展，构建跨资源循环利用体系，力争率先实现碳排放达峰。行业超低排放改造完成率达到80%以上，重点区域内企业全部完成超低排放改造，污染物排放总量降低20%以上，能源消耗总量和强度均降低5%以上，水资源消耗强度降低10%以上，水的重复利用率达到98%以上。

(6) 质量效益。产品质量性能和稳定性进一步提升，钢材实物质量总体达到国际先进水平。产量达到供需动态平衡，行业平均劳动生产率达到1200吨钢/人·年，新建普钢企业达到2000吨钢/人·年。行业利润率达到制造业平均水平。

## 四、风险提示

1. 宏观经济修复不及预期;
2. 全球通胀水平超预期;
3. 主流矿产量完成、非主流矿增产不达预期;
4. 新冠疫苗研制、接种进展低于预期。

## 广发钢铁行业研究小组

李莎：首席分析师，清华大学材料科学与工程硕士，2011年进入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。  
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。  
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。  
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。  
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。  
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大 厦31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港德辅道中189号 李宝椿大厦29及30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反

当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。