

钢铁行业 2021 年中期策略

供需格局稳中向好，钢材盈利稳中有增

核心观点：

- **21H1 二级市场表现回顾：**申万钢铁指数累计涨 21.2%、跑赢沪深 300 指数 23.7PCT，21Q1 盈利正增长钢企占 94.4%。（1）板块：2021 年至今申万钢铁指数累计涨 21.2%，跑赢沪深 300 指数 23.7PCT，PE 估值较 2020 年底降 2.66 倍。（2）个股：2021 年至今 30 家上市钢企获正收益且跑赢沪深 300 指数、占比 83.3%。
- **展望普钢 21H2：**预计减产收缩供给，基建提速、海外需求支撑钢价，盈利环比有望继续提升。（1）需求：预计 21H2 地产钢需保持韧性，基建留有加速空间，制造业增速稳中改善，出口旺盛支撑国内钢价。房地产方面，开发商拿地意愿减弱，商品房库存持续去化，考虑以稳为主的政策基调和个人贷款利率微升，预计 21H2 房地产市场销售具备韧性。基建方面，前期较慢的专项债发行进度为后期提速预留空间，预计 21H2 的基建固定资产投资环比改善，同比增速仍偏强。制造业方面，预计 21H2 制造业固定资产投资增速稳中向好，工程机械、汽车用钢需求增速放缓，家电用钢需求增速仍保持较高水平。出口方面，海外旺盛需求支撑国内钢价与钢企盈利。（2）供给：预计去产能政策促进 21H2 粗钢供给收缩。2021 年国家发改委、工信部开展去产能“回头看”工作，并确保压减粗钢产量。钢材出口退税和关税调整有利于促进钢铁出口产品回流，适度缓和未来国内钢铁供给紧缺格局，但总体来看，国内钢铁供需格局预计将趋紧。（3）成本：预计 21H2 全球铁矿石供需稳中偏紧，国内粗钢限产或压缩铁矿石需求，预计矿价高位震荡；焦炭供需格局相对偏弱，焦炭价格相对偏弱；废钢供需格局偏紧，废钢价格偏强。（4）钢价与盈利：综合钢铁供需和主要原材料供需结构变化，预计 21H2 钢价偏强，矿价高位震荡、焦炭相对偏弱、废钢偏强，预计 21H2 主要钢材品种吨钢毛利环比 21H1 稳中有增，盈利提升有望继续修复板块估值。关注环保基础好、具备品种优势、控本能力强的普钢优质龙头：宝钢股份、华菱钢铁、首钢股份、新钢股份、南钢股份、方大特钢、韶钢松山等。
- **展望特钢 21H2：**制造业复苏、产业结构升级、进口替代加速推动 21H2 特钢供需两旺，特钢企业产品定位高端化，原材料成本偏强运行，供需、成本支撑特钢价格上行，预计 21H2 特钢公司盈利同环比改善。重点关注高温合金、油气管等细分领域龙头公司。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、抚顺特钢、钢研高纳、久立特材、常宝股份等。
- **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；粗钢产量负增长情况低于预期。

行业评级

买入

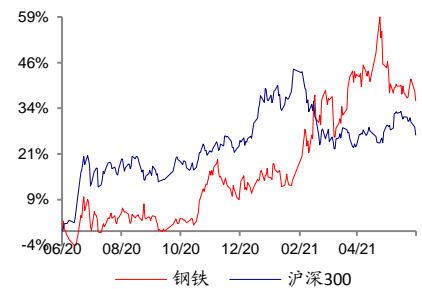
前次评级

买入

报告日期

2021-06-17

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（2021 年第 23 周）：成本上行、钢价下跌，钢材盈利下降 | 2021-06-13 |
| 钢铁行业周报（2021 年第 22 周）：矿价大涨、强于钢价，钢材盈利下降 | 2021-06-06 |
| 钢铁行业 2021 年 6 月投资策略：供需紧平衡，钢价将高位震荡、盈利将改善 | 2021-06-05 |

联系人：

王乐 020-66335140

wangle@gf.com.cn

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(%)	
							2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
宝钢股份	600019.SH	CNY	7.69	2021/05/14	买入	12.66	1.41	1.63	5.45	4.72	3.07	2.75	14.80	14.80
华菱钢铁	000932.SZ	CNY	6.73	2021/04/16	买入	12.88	1.61	1.93	4.18	3.49	2.51	2.22	23.90	24.00
新钢股份	600782.SH	CNY	5.74	2021/05/14	买入	9.61	1.60	1.95	3.59	2.94	2.81	2.34	18.30	18.60
南钢股份	600282.SH	CNY	3.58	2021/04/14	买入	6.75	0.75	0.89	4.77	4.02	2.84	2.49	17.30	18.40
方大特钢	600507.SH	CNY	7.2	2021/04/13	买入	14.23	1.52	1.82	4.74	3.96	3.27	2.74	35.80	40.10
韶钢松山	000717.SZ	CNY	5.06	2021/05/13	买入	9.00	1.50	1.79	3.37	2.83	2.34	2.03	28.90	27.40
久立特材	002318.SZ	CNY	11.82	2021/05/30	买入	16.80	0.84	0.94	14.07	12.57	10.27	9.67	14.00	13.40
永兴材料	002756.SZ	CNY	55.87	2021/06/07	买入	73.00	2.17	2.68	25.75	20.85	21.68	17.65	18.40	19.90
常宝股份	002478.SZ	CNY	4.6	2021/04/06	买入	8.10	0.45	0.53	10.22	8.68	5.00	4.40	8.50	8.50

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

目录索引

一、回顾 21H1：申万钢铁指数累计涨 21.2%、跑赢沪深 300 指数 23.7PCT，21Q1 盈利正增长钢企占 94.4%.....	7
（一）板块二级市场表现：2021 年至今申万钢铁指数累计涨 21.2%，跑赢沪深 300 指数 23.7PCT，PE 估值较 2020 年底降 2.66 倍	7
（二）个股二级市场表现：2021 年至今 30 家上市钢企获正收益且跑赢沪深 300 指数、占比 83.3%.....	8
（三）21Q1 申万钢铁板块业绩：21Q1 申万钢企归母净利润同比增 240.2%，94.4% 钢企业绩同比上升	9
二、展望普钢 21H2：预计减产压缩供给，基建提速、海外需求释放支撑钢价，盈利环比有望继续增长	11
（一）需求：预计 21H2 地产钢需保持韧性、基建有加速空间，制造业增速稳中改善，出口需求旺盛支撑国内钢价	11
（二）供给：21H1 粗钢产量同比大幅增长，预计去产量政策促进 21H2 粗钢供给收缩	22
（三）成本：预计 21H2 全球铁矿石供需稳中偏紧、价格中枢高位震荡，焦炭价格相对偏弱，废钢价格偏强	26
（四）钢价和盈利：预计 21H2 钢价偏强、矿价高位震荡、焦炭相对偏弱、废钢偏强，钢材盈利环比 21H1 增长	32
三、展望特钢 21H2：制造业复苏、结构升级促特钢供需两旺，看好高温合金、油气管领域龙头	35
（一）供需：21H1 制造业复苏、结构升级带动特钢需求增长，预计 21H2 延续供需两旺	35
（二）投资建议：制造业复苏、结构升级促特钢供需两旺，看好高温合金、油气管领域龙头	38
四、投资建议：预计 21H2 减产压缩供给、需求韧性强，钢材供需格局向好、盈利环比有望增长	39
五、风险提示	40

图表索引

图 1: 2021 年至今申万钢铁指数累计涨 21.2%，跑赢沪深 300 指数 23.7PCT7	7
图 2: 2021 年至今申万钢铁指数走势整体强于沪深 300 指数.....7	7
图 3: 2013 年至今申万钢铁板块 PE_TTM 及中位数（单位：倍）8	8
图 4: 2013 年至今申万钢铁板块 PB_LF 及中位数（单位：倍）8	8
图 5: 2021 年至今申万钢铁板块个股与申万钢铁板块、沪深 3000 指标涨跌幅对比8	8
图 6: 21M1-5 房地产开发资金累计同比大幅上升，升幅逐渐收窄12	12
图 7: 21M1-5 房地产开发资金来源中定金及预收款占比明显提升，自筹资金占比明显下降12	12
图 8: 2021 年 1-4 月商品房销售面积同比大幅下降，降幅逐渐收窄，现房销售面积降幅大于期房12	12
图 9: 2011 年以来我国商品房期房销售面积占比持续提升、现房销售面积占比持续降低.....12	12
图 10: 2021 年 1-5 月房屋新开工、施工、竣工面积累计同比增速均放缓13	13
图 11: 个人住房贷款加权平均利率与商品房销售面积同比增速.....14	14
图 12: 2021 年 1-5 月商品房持续去化，100 城成交土地规建面积、购置土地面积累计负增长.....14	14
图 13: 2021 年 1-5 月基础设施建设投资同比大幅上升、升幅逐步收窄15	15
图 14: 截至 2021 年 6 月 16 日，地方政府新增专项债规模与历史同期进度.....16	16
图 15: 地方政府新增专项债发行总额及基建占比情况.....16	16
图 16: 2021 年 1-5 月，制造业固定资产投资完成额创 2011 年以来同期新高，累计同比大幅增长17	17
图 17: 2021 年 5 月制造业 PMI 产成品库存去化加快.....17	17
图 18: 21Q1，A 股制造业公司的资本开支同比大增，创 2011 年以来历史单季度最好水平17	17
图 19: 仪器仪表、专用设备和通用设备行业固定资产投资同比增速17	17
图 20: 2021 年以来，我国挖掘机产量仍保持高增长.....18	18
图 21: 2021 年以来，我国主要企业的挖掘机销量同比均大幅增长.....18	18
图 22: 2021 年 1-5 月乘用车、商用车销量均同比大幅上升20	20
图 23: 2021 年 1-5 月乘用车、商用车库存环比均下降20	20
图 24: 2011 年以来，我国家电产量累计同比增速.....21	21
图 25: 2011 年以来，我国家电内销量累计同比增速21	21
图 26: 2011 年以来，我国家电出口数量累计同比增速21	21
图 27: 2011 年以来，我国家电库存情况（单位：万台）21	21
图 28: 2021 年以来，我国钢材出口量持续同比高增长22	22
图 29: 2011 年以来全球主要国家与地区螺纹钢价格（美元/吨）22	22
图 30: 2021 年我国生铁、粗钢和钢材产量累计同比增速均大幅上升23	23
图 31: 2011 年以来我国月度粗钢日均产量（单位：万吨/天）23	23
图 32: 钢材社会和钢厂库存季节性变化（单位：万吨）24	24

图 33: 2017、2021 年《钢铁产能置换实施办法》减量置换比例对比	25
图 34: 2015 年至今四大矿山季度发货量 (单位: 万吨)	26
图 35: 2015 年至今四大矿山季度产量 (单位: 万吨)	26
图 36: 四大矿山铁矿石 C1 成本总体稳定, 平均毛利率高位运行	27
图 37: 2021 年 1-4 月我国原矿产量同比增长 18.6%	27
图 38: 2010 年至今全球粗钢产量及同比增速	28
图 39: 铁矿石价格与进口量及港口库存对比	29
图 40: 铁矿石价格与美元指数对比	29
图 41: 2010 年以来铁矿石综合价格指数变化	30
图 42: 2015 年来高低品位价差变动情况	30
图 43: 高炉与焦炉开工率之差与焦炭价格对比	31
图 44: 焦炭产量与生铁产量累计同比增速变化趋势	31
图 45: 2015 年以来焦炭港口库存 (单位: 万吨)	31
图 46: 2015 年以来 110 家钢厂焦炭库存 (单位: 万吨)	31
图 47: 2021 年 2 月以来, 废钢库存水平处 2017 年 6 月以来的中高位 (单位: 万吨)	32
图 48: 2021 年废钢价格单边上涨后宽幅震荡, 铁水成本稳定上升, 高炉稳中有降, 电炉开工率上升	32
图 49: 2011 年以来, 我国特钢钢材表观消费量及累计同比增速	35
图 50: 2011 年以来, 我国特钢钢材进口数量及累计同比增速	35
图 51: 2011 年以来, 重点优特钢企业粗钢产量及其同比增速	36
图 52: 2011 年以来, 重点优特钢企业粗钢产量占比	36
图 53: 2021 年“三桶油”计划勘探开发的资本开支同比降 1.4%至 3161.0 亿元, 仍处历史较高水平	37
图 54: 2011 年以来焊接管、无缝管价格走势	37
表 1: 2021 年至今申万钢铁板块二级市场表现良好的钢企情况	9
表 2: 21Q1 申万钢铁板块上市钢企业绩一览 (单位: 亿元)	10
表 3: 2012~2021 年钢铁各需求终端表现 (单位: 亿吨)	11
表 4: 2011 年以来房地产开发投资完成额、房屋新开工面积情况	13
表 5: 2014 年以来基建固定资产投资完成额(不含电力)情况 (单位: 亿元)	15
表 6: 基建固定资产投资完成额(不含电力)估算表 (单位: 亿元)	16
表 7: 2011 年以来我国主要企业挖掘机销量情况 (单位: 台)	19
表 8: 2013 年以来乘用车、商用车销量情况 (单位: 万辆)	20
表 9: 2021 年 1-4 月份, 京津冀鲁晋豫等重点区域粗钢产量同比增量贡献值为 28%	23
表 10: 2017、2021 年《钢铁产能置换实施办法》等量置换项目对比	25
表 11: 四大矿山 2021 年一季度供给累计同比上升 17.1% (单位: 亿吨)	26
表 12: 四大矿山 2021 年铁矿石供给量为 10.63-11.12 亿吨, 较 2020 年上升约 2.9% (单位: 亿吨)	28

表 13: 2021 年 1-4 月全球粗钢产量及增速表现	29
表 14: 主要原材料 2021 年分季度均价情况 (单位: 元/吨)	32
表 15: 主要钢材品种 2021 年分季度平均价情况 (单位: 元/吨)	33
表 16: 主要钢材品种 2021 年分季度平均毛利情况 (单位: 元/吨)	34
表 17: 2011 年以来我国重点优特钢企业粗钢产量情况 (单位: 万吨)	36
表 18: 2020 年以来多家申万普钢上市公司加快切入优特钢、特钢领域.....	37

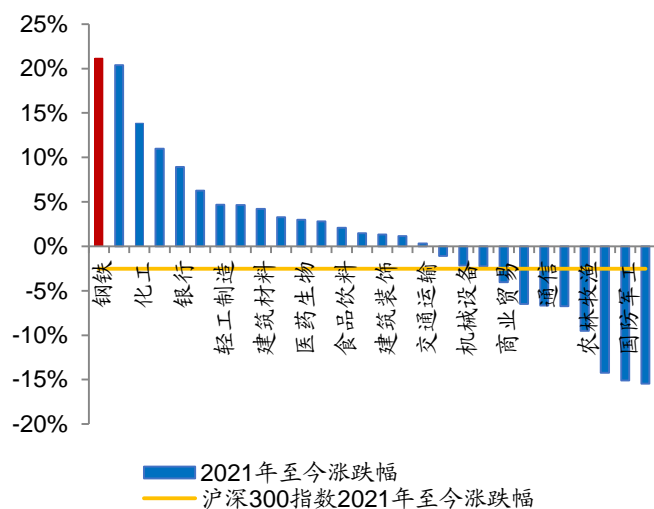
一、回顾 21H1：申万钢铁指数累计涨 21.2%、跑赢沪深 300 指数 23.7PCT, 21Q1 盈利正增长钢企占 94.4%

（一）板块二级市场表现：2021 年至今申万钢铁指数累计涨 21.2%，跑赢沪深 300 指数 23.7PCT，PE 估值较 2020 年底降 2.66 倍

1. 钢铁板块：2021 年至今申万钢铁指数累计涨 21.2%，跑赢沪深 300 指数 23.7PCT

从绝对涨跌幅来看，根据 Wind 数据，截至 2021 年 6 月 16 日，2021 年至今申万钢铁指数累计上涨 21.2%，跑赢沪深 300 指数 23.7PCT，在 28 个申万板块中排名第 1。从相对涨跌幅来看，根据 Wind 数据，截至 2021 年 6 月 16 日，2021 年申万钢铁指数整体走势强于沪深 300 指数。申万钢铁指数走势在 2021 年 1 月与沪深 300 指数相似，2-4 月在碳中和驱动钢铁供需大幅改善预期下，走势明显强于沪深 300 指数，5 月以来申万钢铁指数在大宗商品保供稳价的政策下高位回落，与沪深 300 指数走势趋同。

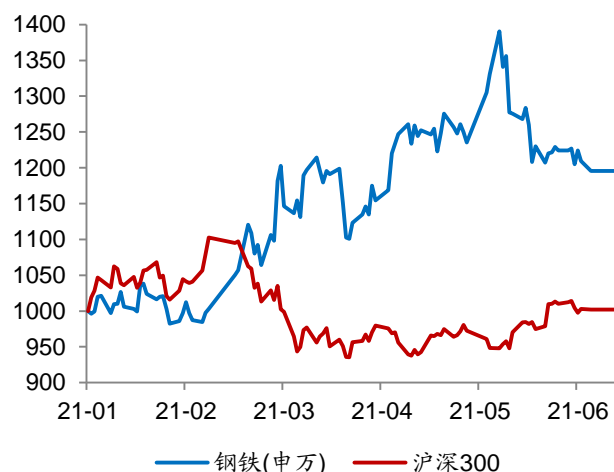
图 1：2021 年至今申万钢铁指数累计涨 21.2%，跑赢沪深 300 指数 23.7PCT



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

备注：数据截至 2021 年 6 月 16 日

图 2：2021 年至今申万钢铁指数走势整体强于沪深 300 指数



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

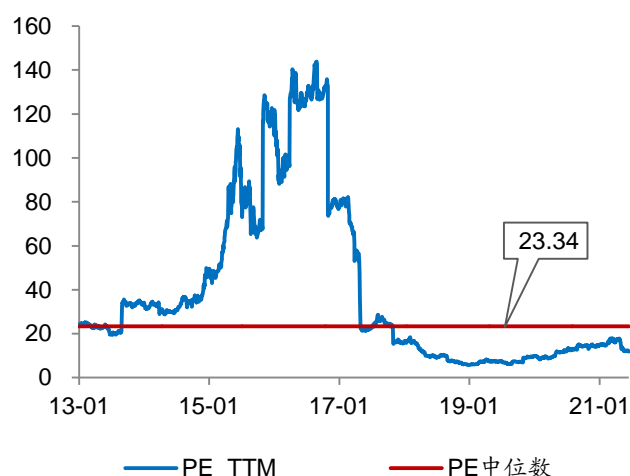
备注：（1）数据截至 2021 年 6 月 16 日。（2）数据以 2021 年 1 月 1 日为基准 100 进行相对处理

2. 估值：截至 2021 年 6 月 16 日，申万钢铁板块 PE_TTM、PB_LF 估值相较 2020 年底分别下降 2.66 倍、上升 0.16 倍，处于 2011 年以来 40%、39% 百分位水平

PE_TTM 估值：截至 2021 年 6 月 16 日，申万钢铁板块 PE_TTM 为 11.89 倍，较 2020 年底下降 2.66 倍，处于 2011 年以来 40% 分位值，申万钢铁板块 PE_TTM 与 A 股 PE_TTM 的比值为 54.12%。

PB_LF 估值：截至 2021 年 6 月 16 日，申万钢铁板块 PB_LF 为 1.15 倍，较 2020 年底上升 0.16 倍，处于 2011 年以来 39% 分位值，申万钢铁板块 PB_LF 与 A 股 PB_LF 的比值为 50.88%。

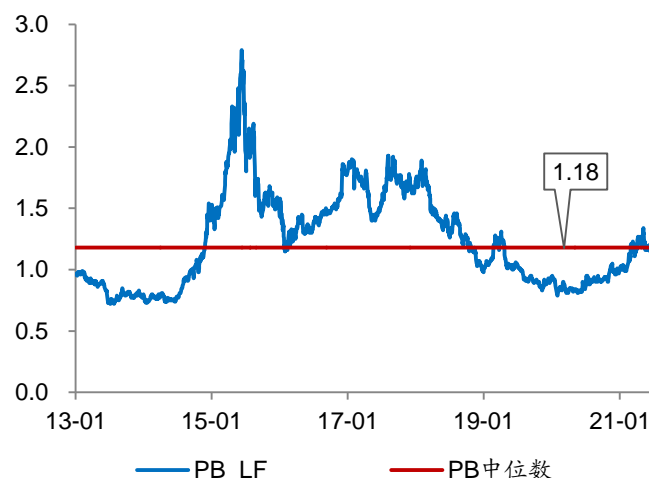
图 3：2013年至今申万钢铁板块PE_TTM及中位数
(单位：倍)



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 Σ (成分股, 总市值) / Σ (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

图 4：2013年至今申万钢铁板块PB_LF及中位数 (单位：倍)



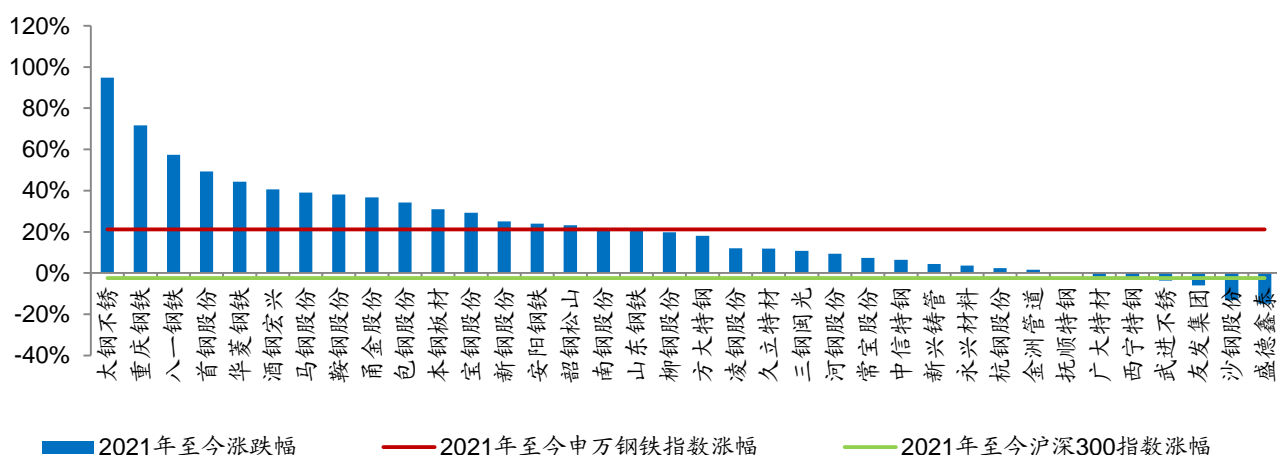
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

备注：PB_LF 为申万钢铁板块的市净率，算法为 Σ (成分股, 总市值) / Σ (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)

(二) 个股二级市场表现：2021 年至今 30 家上市钢企获正收益且跑赢沪深 300 指数、占比 83.3%

根据Wind数据，截至2021年6月16日，2021年申万钢铁板块中30家上市公司获正收益且跑赢沪深300指数、占比83.3%；16家上市公司涨跌幅跑赢申万钢铁板块，占比44.4%。

图 5：2021年至今申万钢铁板块个股与申万钢铁板块、沪深3000指标涨跌幅对比



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

备注：数据截至 2020 年 6 月 16 日

表 1: 2021年至今申万钢铁板块二级市场表现良好的钢企情况

证券简称	2021 年至今涨幅	跑赢沪深 300 指数涨幅(PCT)	跑赢申万钢铁板块涨幅(PCT)	21Q1 归母净利润(亿元)	同比
太钢不锈	94.8%	73.7	97.3	18.6	1148.5%
重庆钢铁	71.6%	50.5	74.1	10.9	26078.1%
八一钢铁	57.4%	36.3	60.0	1.9	201.4%
首钢股份	49.3%	28.2	51.9	10.4	428.2%(回溯调整后)
华菱钢铁	44.4%	23.2	46.9	20.5	81.1%

数据来源: Wind、公司 2021 年一季报、广发证券发展研究中心

备注: 涨跌幅数据只更新至 2021 年 6 月 16 日

(三) 21Q1 申万钢铁板块业绩: 21Q1 申万钢企归母净利润同比增 240.2%, 94.4%钢企业绩同比上升

从整体业绩表现上看, 2021年一季度, 申万钢铁板块上市钢企盈利同比大幅增长。21Q1申万钢铁板块36家上市钢企中34家盈利同比上升、占比94.4%, 2家盈利同比下降、占比5.6%。21Q1申万钢铁板块上市钢企实现归母净利润合计265.4亿元、同比增长240.2%。

表 2: 21Q1申万钢铁板块上市钢企业绩一览 (单位: 亿元)

证券代码	公司简称	板块	21Q1 归母净利润	同比
601005.SH	重庆钢铁	SW 普钢	10.9	26078.1%
600231.SH	凌钢股份	SW 普钢	2.4	5242.0%
000825.SZ	太钢不锈	SW 特钢	18.6	1148.5%
000959.SZ	首钢股份	SW 普钢	10.4	428.2%(回溯调整后)
000898.SZ	鞍钢股份	SW 普钢	15.2	420.5%
600010.SH	包钢股份	SW 普钢	7.3	326.7%
601003.SH	柳钢股份	SW 普钢	6.6	303.6%
600808.SH	马钢股份	SW 普钢	15.1	300.3%
000761.SZ	本钢板材	SW 普钢	6.9	285.7%
600307.SH	酒钢宏兴	SW 普钢	4.8	270.5%
600019.SH	宝钢股份	SW 普钢	53.6	247.8%(回溯调整后)
600581.SH	八一钢铁	SW 普钢	1.9	201.4%
600569.SH	安阳钢铁	SW 普钢	2.1	159.2%
600126.SH	杭钢股份	SW 普钢	3.6	151.7%
688186.SH	广大特材	SW 特钢	0.7	141.2%
002075.SZ	沙钢股份	SW 特钢	2.2	128.9%
601686.SH	友发集团	SW 特钢	3.1	119.8%
600399.SH	抚顺特钢	SW 特钢	1.7	115.5%
600282.SH	南钢股份	SW 普钢	9.8	112.4%
000709.SZ	河钢股份	SW 普钢	4.8	111.0%(回溯调整后)
603995.SH	甬金股份	SW 特钢	1.1	107.7%
600507.SH	方大特钢	SW 特钢	5.5	103.7%
600782.SH	新钢股份	SW 普钢	9.7	88.8%
002443.SZ	金洲管道	SW 特钢	0.8	81.4%
000932.SZ	华菱钢铁	SW 普钢	20.5	81.1%
002318.SZ	久立特材	SW 特钢	1.4	78.7%
002756.SZ	永兴材料	SW 特钢	1.2	67.6%
002110.SZ	三钢闽光	SW 普钢	9.2	61.9%(回溯调整后)
000708.SZ	中信特钢	SW 特钢	19.3	49.2%
600117.SH	西宁特钢	SW 特钢	-0.7	30.3%
000778.SZ	新兴铸管	SW 普钢	4.3	20.5%
000717.SZ	韶钢松山	SW 普钢	4.2	11.9%
300881.SZ	盛德鑫泰	SW 特钢	0.1	3.8%
603878.SH	武进不锈	SW 普钢	0.5	-10.6%
002478.SZ	常宝股份	SW 特钢	0.1	-86.4%
SW 钢铁			265.4	240.2%
SW 普钢			210.1	283.1%
SW 特钢			55.3	138.7%

数据来源: 公司财报、广发证券发展研究中心

二、展望普钢 21H2：预计减产压缩供给，基建提速、海外需求释放支撑钢价，盈利环比有望继续增长

（一）需求：预计 21H2 地产钢需保持韧性、基建有加速空间，制造业增速稳中改善，出口需求旺盛支撑国内钢价

从总量上看，21H1 宏观经济明显修复，预计 21H2 宏观经济同环比均改善，冶金工业规划研究院预计全年钢材需求同比增 1.0%。根据国家统计局数据，21Q1 我国 GDP 在经济回暖、低基数的影响下，同比增速达 18.3%，预计全年经济修复确定性较高。冶金工业规划研究院预计 2021 年钢材总需求将同比增长 1.0% 至 9.91 亿吨，其中建筑业钢材需求将同比增长 1.0% 至 5.80 亿吨，制造业钢材需求将同比增长 1.1% 至 4.11 亿吨。我们钢铁行业主要下游来进行进一步的需求分析。

表 3：2012~2021 年钢铁各需求终端表现（单位：亿吨）

		2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E
绝对值	建筑业	3.50	3.81	3.90	3.60	3.60	3.87	4.30	4.78	5.74	5.80
	制造业	2.90	3.12	3.25	3.08	3.13	3.38	3.90	4.05	4.07	4.11
	合计	6.40	6.93	7.15	6.68	6.73	7.25	8.20	8.83	9.81	9.91
同比	建筑业	-	8.9%	2.4%	-7.7%	0.0%	7.5%	11.1%	11.2%	-	1.0%
	制造业	-	7.6%	4.2%	-5.2%	1.6%	8.0%	15.4%	3.8%	-	1.0%
	合计	-	8.3%	3.2%	-6.6%	0.7%	7.7%	13.1%	7.7%	9.6%	1.0%

数据来源：冶金工业规划研究院、广发证券发展研究中心

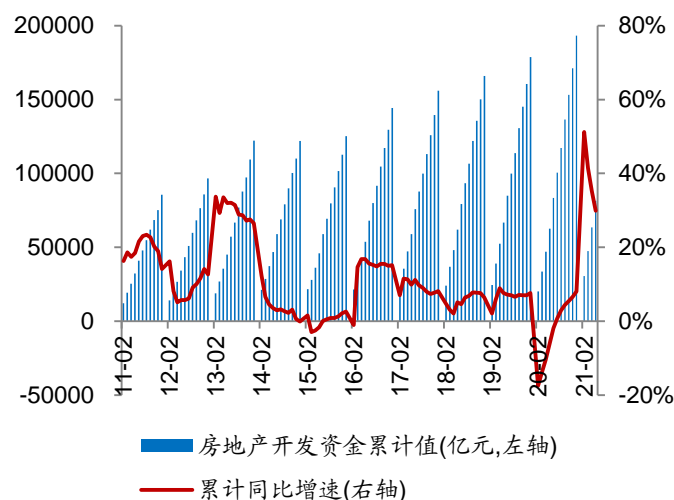
备注：制造业中主要包括机械、汽车、能源、造船、家电、铁道、集装箱等子行业。

1. 房地产：21H1 融资、销售、投资均同比明显改善，预计 21H2 房地产市场稳中向好，钢需同环比保持韧性

回顾 21H1：我国房地产行业融资环境整体改善，房地产开发资金中定金及预收款占比较 2020 年明显提升、自筹资金占比明显下降。商品房销售、施工、竣工面积同比均大幅上升，房屋新开工同比明显上升。

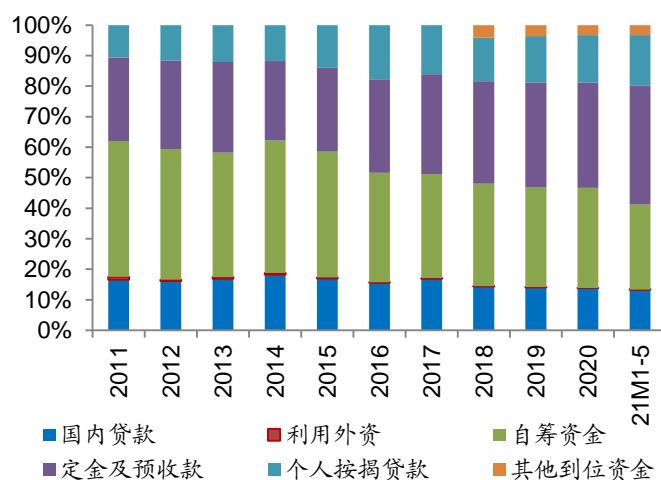
融资角度看：从微观层面来看，21H1 房地产行业融资环境整体改善，定金及预收款占比明显提升、自筹资金占比明显下降。①总量：21M1-5 我国房地产开发资金累计同比大幅上升创 2011 年以来历史同期新高、升幅环比收窄。根据国家统计局数据，21M1-5 我国房地产开发资金累计 81380 亿元，创 2011 年以来历史同期新高，同比上升 29.9%、较 21M1-4 收窄 5.3PCT，较 2020 年全年上升 21.8PCT。②结构：21M1-5 我国房地产开发资金中定金及预收款占比较 2020 年明显提升，自筹资金占比明显下降。根据国家统计局数据，21M1-5 国内贷款累计达 10873 亿元、同比增长 1.6%，较 2020 年下降 4.1PCT，表明房地产企业银行贷款支持减弱。个人按揭贷款累计达 13400 亿元、同比上升 32.0%，较 2020 年上升 22.1PCT；定金及预收款累计 31738 亿元、同比上升 62.9%，较 2020 年上升 54.4PCT，表明居民购房意愿上升，房地产销售情况良好，房企对预售的偏好增强。

图 6: 21M1-5 房地产开发资金累计同比大幅上升, 升幅逐渐收窄



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

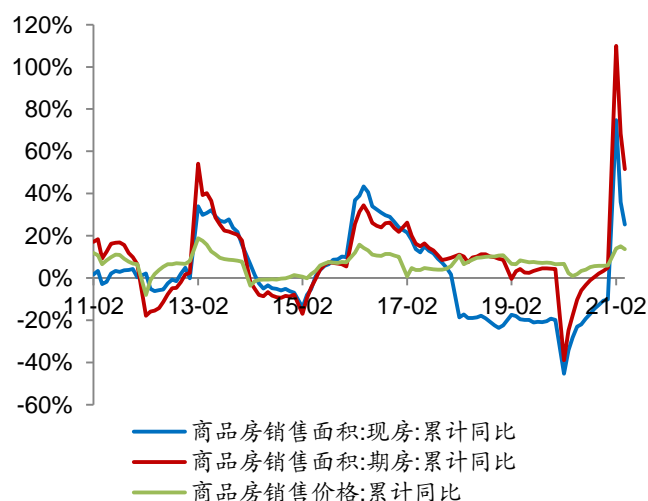
图 7: 21M1-5 房地产开发资金来源中定金及预收款占比明显提升, 自筹资金占比明显下降



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

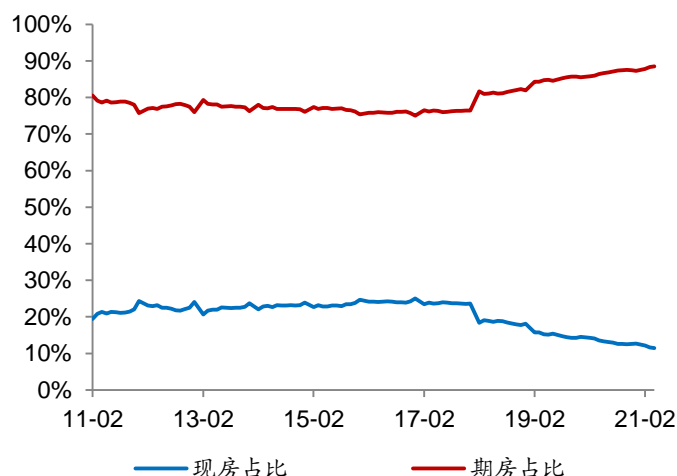
销售角度看: 2021 年以来我国商品房销售面积同比大幅上升, 升幅逐渐收窄, 现房销售面积升幅小于期房, 期房销售面积占比持续上升至 2011 年以来最高点。①总量: 21M1-5 我国商品房销售面积同比大幅上升, 升幅逐渐收窄。根据国家统计局数据, 21M1-5 我国商品房销售面积累计 66383 万平方米, 同比上升 36.3%, 升幅环比 1-4 月收窄 11.8PCT, 较 2020 年全年上升 33.7PCT。②结构: 21M1-4 我国期房销售面积占比达 88.5%、为 2011 年以来最高水平, 现房销售面积升幅小于期房, 两者升幅均逐步收窄。根据国家统计局数据, 21M1-4 我国房地产期房销售面积累计 44524 万平方米, 同比上升 51.6%; 期房占总销售面积的 88.5%, 较 2020 年底提升 1.2PCT, 为 2011 年以来最高水平; 我国房地产现房销售面积累计 5781 万平方米, 累计同比上升 25.4%。21M1-4 我国商品房期房销售面积增速持续高于现房销售面积增速, 表明房地产企业 2017 年底开始的高周转、抢预售策略仍在继续。

图 8: 2021 年 1-4 月商品房销售面积同比大幅下降, 降幅逐渐收窄, 现房销售面积降幅大于期房



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

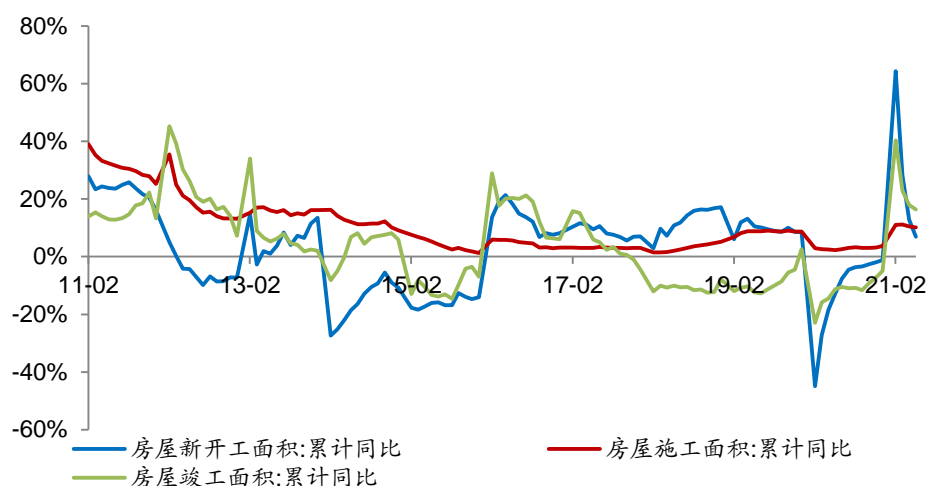
图 9: 2011 年以来我国商品房期房销售面积占比持续提升、现房销售面积占比持续降低



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

施工角度看：21M1-5房屋新开工、施工、竣工面积同比分别明显上升、大升、大升，增速逐步放缓，新开工弱于2019年，施工、竣工均强于2019年。根据国家统计局数据，21M1-5我国房屋新开工、施工、竣工面积分别为74349、839962、27583万平方米，处于2011年以来历史同期的百分位分别为80.0%、100.0%、50.0%，同比增速分别为6.9%、10.1%、16.4%，较1-4月下降5.9、0.4、1.5PCT，较2020年分别上升8.1、6.4、21.3PCT，新开工弱于2019年，施工、竣工均强于2019年。

图 10：2021年1-5月房屋新开工、施工、竣工面积累计同比增速均放缓



数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

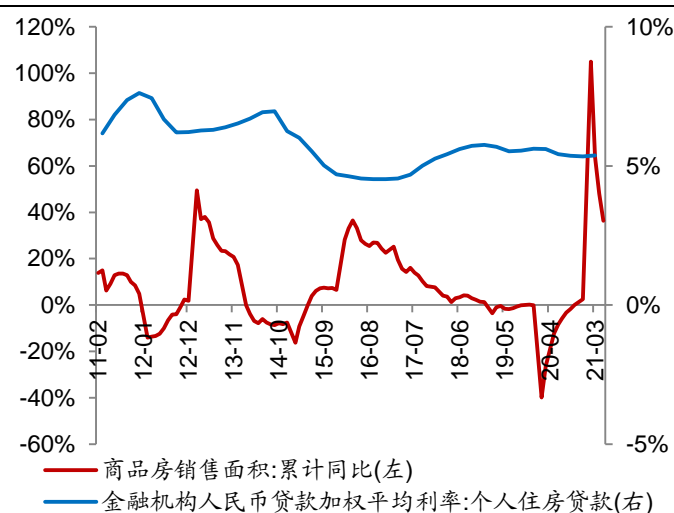
表 4：2011年以来房地产开发投资完成额、房屋新开工面积情况

年份	房地产开发投资完成额（亿元）						房屋新开工面积（万平方米）					
	M1-5	同比	H1	同比	H2	同比	M1-5	同比	H1	同比	H2	同比
2011	18,737	34.6%	26,250	-	35,546	-	76,118	23.8%	99,443	-	91,794	-
2012	22,213	18.5%	30,610	16.6%	41,194	15.9%	72,859	-4.3%	92,380	-7.1%	84,954	-7.5%
2013	26,798	20.6%	36,828	20.3%	49,185	19.4%	73,613	1.0%	95,901	3.8%	105,307	24.0%
2014	30,739	14.7%	42,019	14.1%	53,017	7.8%	59,912	-18.6%	80,126	-16.4%	99,467	-5.5%
2015	32,292	5.1%	43,955	4.6%	52,024	-1.9%	50,305	-16.0%	67,479	-15.8%	86,975	-12.6%
2016	34,564	7.0%	46,631	6.1%	55,950	7.5%	59,522	18.3%	77,537	14.9%	89,391	2.8%
2017	37,595	8.8%	50,610	8.5%	59,188	5.8%	65,179	9.5%	85,720	10.6%	92,934	4.0%
2018	41,420	10.2%	55,531	9.7%	64,733	9.4%	72,190	10.8%	95,817	11.8%	113,525	22.2%
2019	46,075	11.2%	61,609	10.9%	70,585	9.0%	79,784	10.5%	105,509	10.1%	121,645	7.2%
2020	45,920	-0.3%	62,780	1.9%	78,663	11.4%	69,533	-12.8%	97,536	-7.6%	126,897	4.3%
2021	54,318	18.3%	-	-	-	-	74,349	6.9%	-	-	-	-
2021 分位	100.0%	-	-	-	-	-	88.8%	-	-	-	-	-

数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

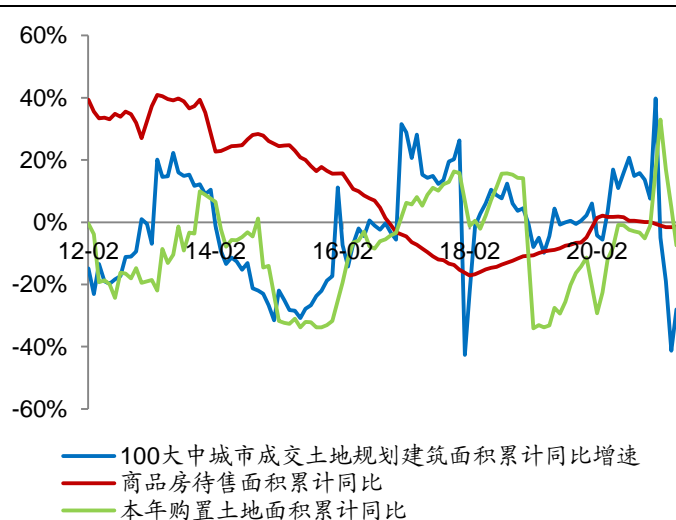
展望21H2: 开发商拿地意愿减弱, 商品房库存持续去化, 考虑以稳为主的政策基调和个人贷款利率微升, 预计21H2房地产刚需具备韧性。根据中国人民银行数据, 21Q1个人住房贷款加权平均利率为5.4%, 较2020年底上升0.03PCT。根据国家统计局、Wind数据, 21M1-5我国商品房待售面积51026万平方米, 同比下降1.4%, 商品房库存在2021年持续去化, 力度较温和。房地产企业拿地意愿较弱, 21M1-5购置土地面积4396万平方米, 累计同比下降7.5%, 创2012年以来历史同期新低。政策面, 预计21H2房地产延续“以稳为主”的政策基调。《2021年政府工作报告》提出: 因城施策促进房地产市场平稳健康发展。保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位, 稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题, 通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法, 切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给, 规范发展长租房市场, 降低租赁住房税费负担, 尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难。

图 11: 个人住房贷款加权平均利率与商品房销售面积同比增速



数据来源: 中国人民银行、国家统计局、广发证券发展研究中心

图 12: 2021年1-5月商品房持续去化, 100城成交土地规划建筑面积、购置土地面积累计负增长

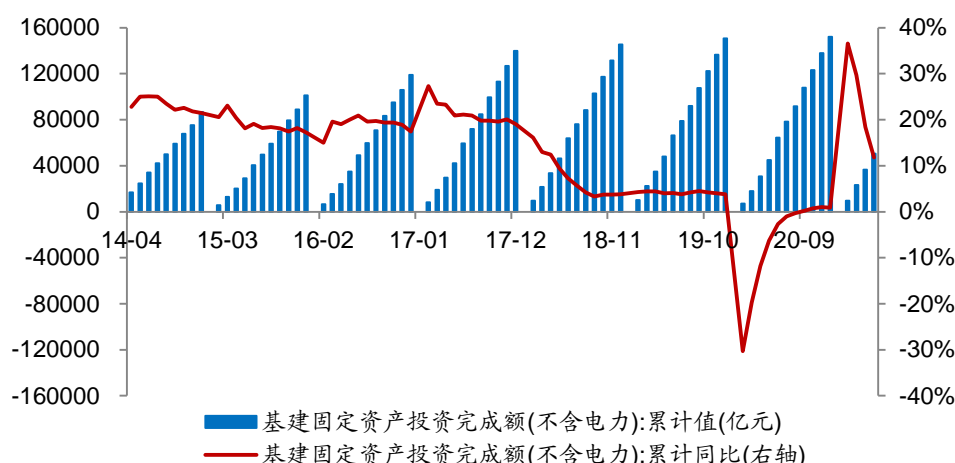


数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

2. 基建: 专项债发行前低后高, 预计21H2的基建固定资产投资环比改善, 同比增速仍偏强

回顾21H1: 21M1-5基建投资同比大幅上升, 升幅逐渐收窄。根据国家统计局数据, 21M1-5基础设施建设投资额达50424亿元（处2014年以来历史同期最高水平），同比上升11.8%，较1-4月升幅收窄6.6PCT，较2020年全年增速上升10.9PCT。

图 13: 2021年1-5月基础设施建设投资同比大幅上升、升幅逐步收窄



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

展望21H2: 宏观经济回暖, 逆周期调节压力较小, 财政政策更注重可持续性, 预计整体基调仍稳中向好, 而前期较慢的专项债发行进度为后期提速预留空间, 预计21H2基础设施建设投资增速同环比改善。

固定资产投资: 考虑季节特性与财政政策的可持续性, 预计21H2的基建固定资产投资环比改善, 同比增速偏强。①环比: 资金落地呈季节性特征, 2014-2020年基建投资下半年高于上半年, 《2021年政府工作报告》提出保持宏观政策连续性稳定性可持续性, 促进经济运行在合理区间。积极的财政政策要提质增效、更可持续。我们预计21H2基建固定资产投资环比将改善。②同比: 20H1基数相对较高, 但21M1-5基建固定资产投资完成额(不含电力)仍处于2014年以来历史最高水平, 基建投资稳中向好。我们假设21H1同比增速分别为5.0%(保守)、7.7%(中性, 参考21M1-5较19M1-5升幅)、9.0%(乐观), 21H2绝对值为21H1的130.0%(2014-2020年历史区间为127.3%~154.2%), 预计21H2同比增速将达到0.6%(保守)、3.2%(中性)、4.4%(乐观)。

表 5: 2014年以来基建固定资产投资完成额(不含电力)情况(单位: 亿元)

年份	M1-5	同比	H1	同比	H2	同比	H2/H1
2014	24,681	25.0%	34,094	25.1%	52,575	19.3%	154.2%
2015	29,160	18.1%	40,601	19.1%	60,670	15.4%	149.4%
2016	34,992	20.0%	49,085	20.9%	69,793	15.0%	142.2%
2017	42,306	20.9%	59,422	21.1%	80,583	15.5%	135.6%
2018	46,283	9.4%	63,760	7.3%	81,565	1.2%	127.9%
2019	48,134	4.0%	66,374	4.1%	84,474	3.6%	127.3%
2020	45,102	-6.3%	64,582	-2.7%	87,623	3.7%	135.7%
2021	50,424	11.8%	-	-	-	-	-
2021 年所处百分位	100.0%	-	-	-	-	-	-

数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

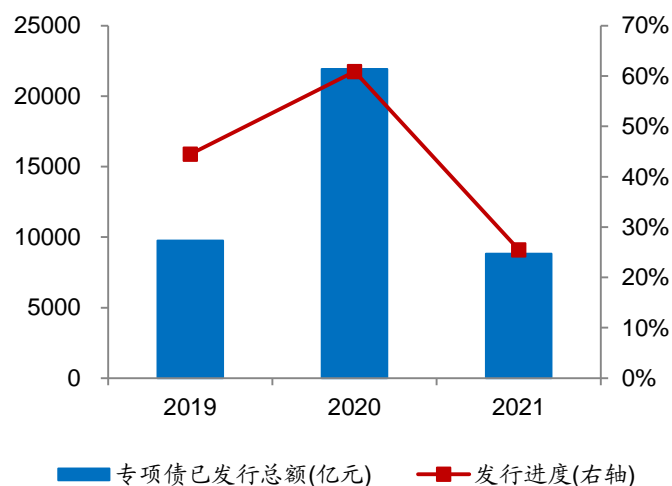
表 6: 基建固定资产投资完成额(不含电力)估算表 (单位: 亿元)

情景	假设	21H1 (E)	同比 (E)	H2/H1 (E)	21H2 (E)	同比 (E)
保守	在中性假设下调低 21H1 同比	67,811	5.0%	130.0%	88,154	0.6%
中性	21H1 较 19H1 升幅=21M1-5 较 19M1-5 升幅	69,531	7.7%	130.0%	90,390	3.2%
乐观	在中性假设下调高 21H1 同比	70,394	9.0%	130.0%	91,512	4.4%

数据来源: 广发证券发展研究中心

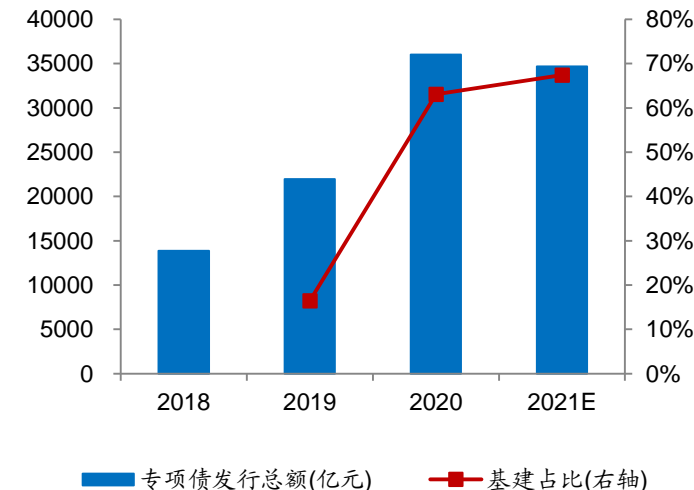
专项债: 21H1前期较慢的专项债发行进度为后期提速预留空间, 流向基建比例较稳定。根据Wind、企业预警通数据, 截至2021年6月16日, 2021年我国专项债新增发行总额8827亿元, 按财政部下达的专项债限额34676亿元 (同比下降3.7%) 计算, 发行进度仅为25.5%, 远低于2019、2020年同期进度 (44.5%、60.9%), 为后期留有充足空间。从资金流向来看, 流向基建比例约为64.5%, 较2020年上升1.5PCT。

图 14: 截至2021年6月16日, 地方政府新增专项债规模与历史同期进度



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 15: 地方政府新增专项债发行总额及基建占比情况



数据来源: Wind、企业预警通、广发证券发展研究中心

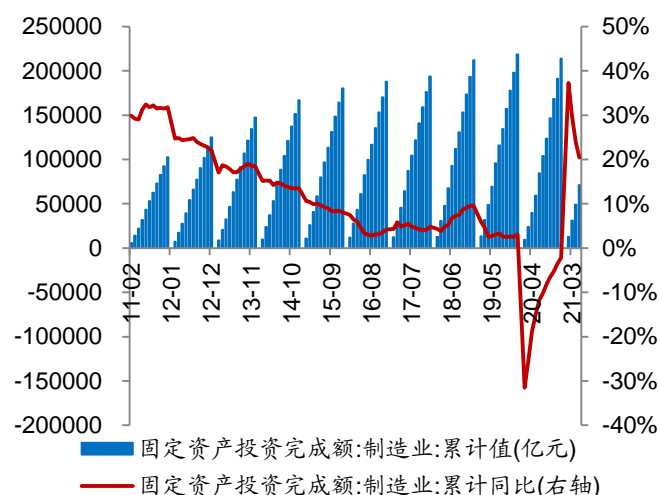
备注: 2021 年投向基建比例由 1-6 月数据估算得出。

3. 制造业: 预计21H2制造业固定资产投资增速稳中向好, 工程机械、汽车用钢需求增速放缓, 家电用钢需求增速仍保持较高水平

回顾21H1: 国内国外制造业复苏, 整体库存去化加快。(1) 内需方面, 根据国家统计局数据, 21M1-5我国制造业固定资产投资完成额累计同比增速为20.4%, 较1-4月升幅收窄3.4PCT, 较2020年全年增速上升22.6PCT。(2) 外需方面, 根据国家统计局数据, 21M1-5我国工业企业出口交货值累计同比上升24.9%, 较1-4月升幅收窄2.4PCT, 较2020年全年增速上升25.2PCT。(3) 库存方面, 2021年1-5月, 制造业产成品库存加速去化。根据国家统计局数据, 5月份制造业PMI产成品库存指数为46.5%, 库存去化加快。

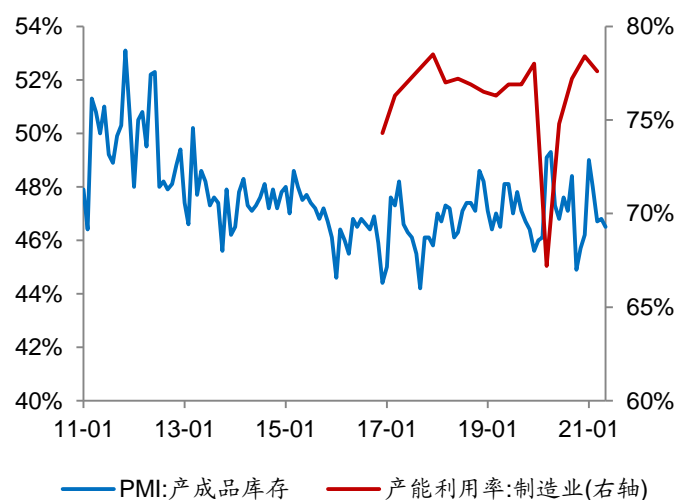
展望21H2: 制造业扩张意愿仍较强, 预计整体制造业同环比继续修复。根据Wind数据, 21Q1, A股1120家制造业公司的资本开支同比大增35.3%至2426亿元, 创2011年以来历史单季度最好水平, 根据国家统计局数据, 21M1-4仪器仪表、21M1-5专用设备和21M1-5通用设备行业固定资产投资同比增速分别大升、大升、明显上升, 整体来看制造业扩张意愿较强, 预计21H2整体制造业同环比继续修复。

图 16: 2021年1-5月, 制造业固定资产投资完成额创2011年以来同期新高, 累计同比大幅增长



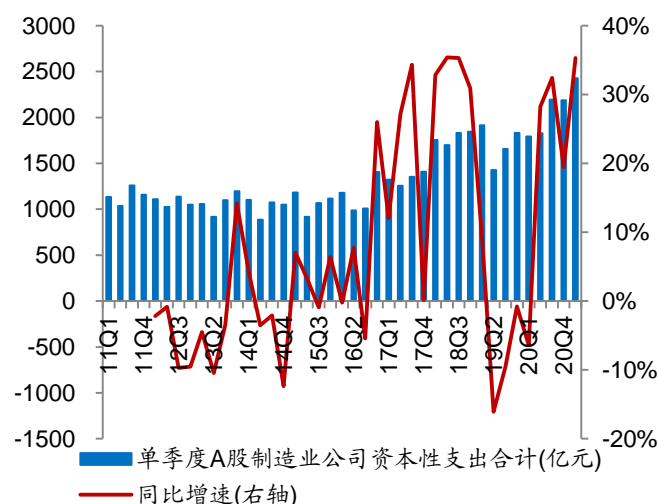
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 17: 2021年5月制造业PMI产成品库存去化加快



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

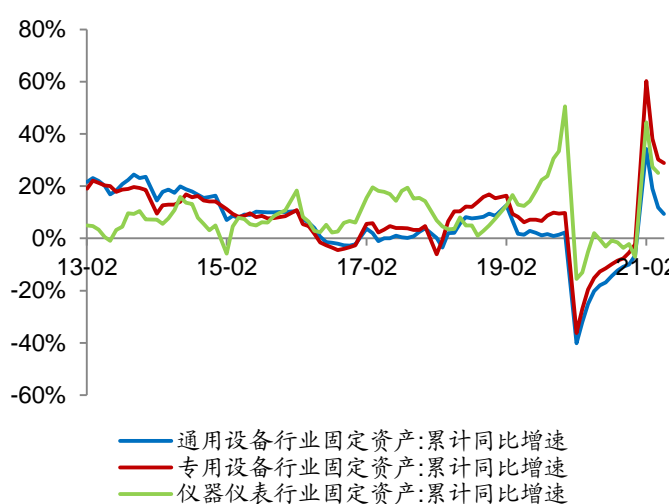
图 18: 21Q1, A股制造业公司的资本开支同比大增, 创2011年以来历史单季度最好水平



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: A 股制造业公司为证监会的行业分类中的制造业, 剔除 B 股和 2011 年以后上市的公司。

图 19: 仪器仪表、专用设备和通用设备行业固定资产投资同比增速



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

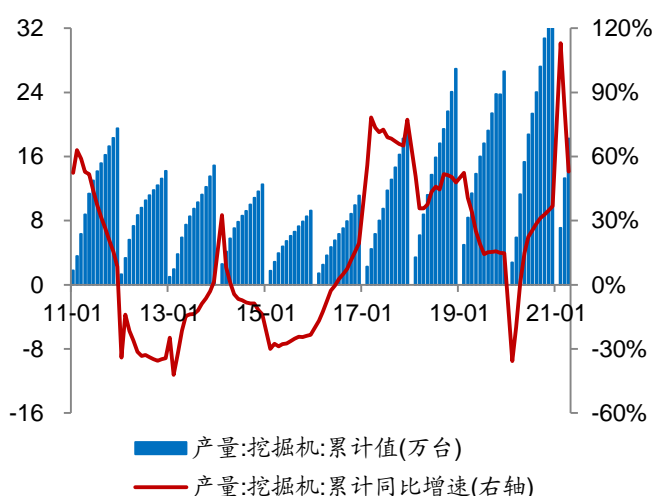
(1) 工程机械：下游建筑业需求保持韧性，叠加保有量更新换代需求，但高基数下预计21H2同环比增速放缓

由于机械细分行业众多、产品覆盖范围广泛，与国民经济联系紧密，我们将选取机械行业中钢材消费量最大的子行业工程机械作为重点分析对象。

回顾21H1工程机械：受益于全球经济复苏、下游建筑业需求旺盛、更新换代需求，2021年以来挖掘机产销量同比大幅上升创2011年以来同期新高。根据国家统计局数据，21M1-4我国挖掘机产量累计18.2万台，同比增长53.0%，较1-3月同比增速下降30.2PCT，较2020年全年增速上升16.3PCT。根据中国工程机械工业协会数据，2021年1-5月主要挖掘机制造企业的挖掘机销量达20.0万台，同比上升37.7%。其中国内、海外销量分别为17.6、2.4万台，同比增长31.7%、106.3%，销量均创2011年以来历史同期新高。

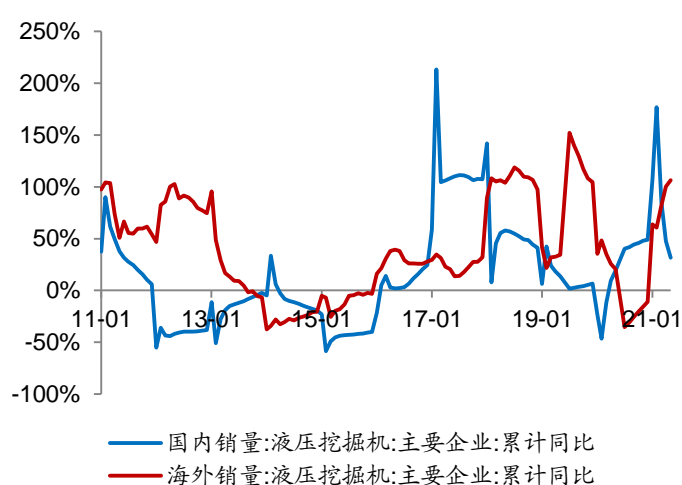
展望21H2工程机械：下游建筑业需求保持韧性，叠加保有量更新换代需求，但高基数下预计同环比增速放缓。工程机械下游主要为建筑业和制造业，其中建筑业拉动更为明显，国内房地产行业预计以稳为主，基建资金后期预留提速空间，叠加保有量更新换代需求，海外经济修复，建筑业需求旺盛，中国工程机械企业经历疫情后，全球竞争力提升。但考虑到20H2、21H1的高基数，预计21H2以挖掘机为代表的工程机械同环比增速放缓，预计21H2机械板块用钢需求同环比增速放缓。

图 20：2021年以来，我国挖掘机产量仍保持高增长



数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图 21：2021年以来，我国主要企业的挖掘机销量同比均大幅增长



数据来源：中国工程机械工业协会、广发证券发展研究中心

表 7：2011年以来我国主要企业挖掘机销量情况（单位：台）

年份	M1-5	同比	H1	同比	H2	同比
2011	117,187	37.9%	127,630	32.0%	50,722	-27.7%
2012	70,327	-40.0%	78,614	-38.4%	36,969	-27.1%
2013	60,626	-13.8%	68,954	-12.3%	43,450	17.5%
2014	54,893	-9.5%	61,204	-11.2%	29,303	-32.6%
2015	31,552	-42.5%	35,710	-41.7%	20,639	-29.6%
2016	32,988	4.6%	37,437	4.8%	32,884	59.3%
2017	66,135	100.5%	75,068	100.5%	65,234	98.4%
2018	105,935	60.2%	120,123	60.0%	83,297	27.7%
2019	122,086	15.2%	137,207	14.2%	98,486	18.2%
2020	145,800	19.4%	170,425	24.2%	157,180	59.6%
2021	200,733	37.7%	-	-	-	-
2021 年所处百分位	100.0%	-	-	-	-	-

数据来源：中国工程机械工业协会、广发证券发展研究中心

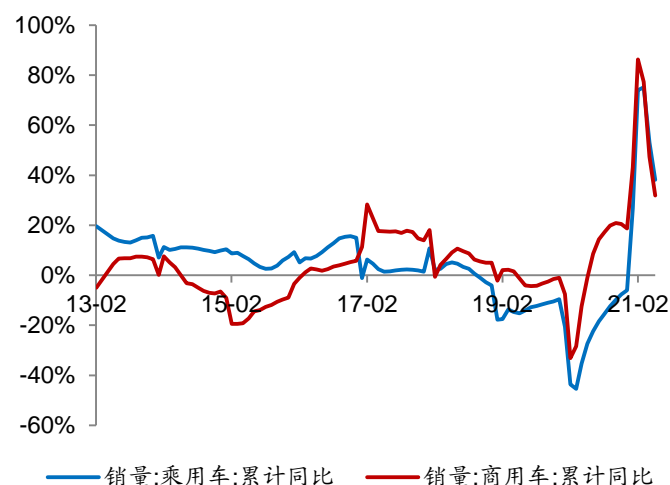
（2）汽车：预计21H2汽车产销量环比将改善，整体汽车用钢需求同比增速放缓

汽车行业是钢铁行业终端需求的第三大来源。各种钢材在汽车总重量中所占比例为70%左右，汽车用钢品种主要包括钢板、优质钢、型钢、带钢、钢管、金属制品等，其中钢板约占50%以上，优质钢（齿轮钢、轴承钢及弹簧钢等）占30%。

回顾21H1汽车：经济回暖、新能源车促销政策带动汽车消费增长，汽车销量同比大幅增长。①**总量：**根据中汽协数据，21M1-5汽车销量累计同比上升36.6%至1088万辆，环比升幅收窄15.2PCT，较2020年全年上升38.5PCT。②**结构：**根据中汽协、Wind数据，从乘用车和商用车销量数据来观测，21M1-5国内乘用车和商用车汽车销量量累计同比增速分别为38.1%和31.9%。2021年1-5月乘用车、商用车库存环比均下降。而受益于政策支持、产业成熟度提升，新能源车销售持续放量，21M1-5我国新能源车销量达95万辆、创2011年以来历史同期新高，同比增长228.5%。

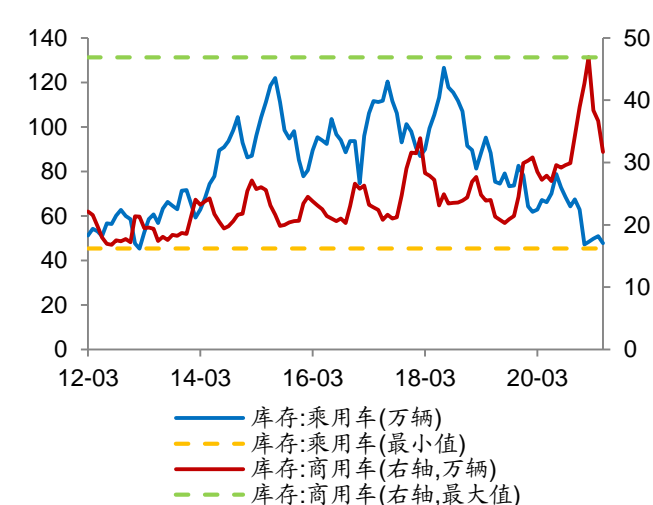
展望21H2汽车：预计21H1汽车产销量环比将改善，整体汽车用钢需求同比增速放缓。①**乘用车：**21M1-5的乘用车销量同比大幅增长，但仅处于2011年以来50.0%的百分位水平，低于2015-2018年同期水平，21M5末的库存水平已处于历史低位，预计21H2随着经济修复，乘用车销量环比提升，但受限於20H2较高基数，同比增速或放缓。②**商用车：**21M1-5的商用车销量受益于客车、货车需求复苏创2011年以来同期新高，21M5末商用车因车企主动补库存使库存水平处2012年以来相对历史高位。预计21H2客车、货车的需求仍较好，同环比产销将改善。③**新能源车：**2020年10月20日国务院印发《新能源汽车产业发展规划（2021—2035年）》提出：到2025年，我国新能源汽车新车销售量达到汽车新车销售总量的20%左右，据此预计2020-2025年CAGR将达到30%以上。预计21H2新能源车同环比将持续高速增长。

图 22: 2021年1-5月乘用车、商用车销量均同比大幅上升



数据来源: 中国汽车工业协会、广发证券发展研究中心

图 23: 2021年1-5月乘用车、商用车库存环比均下降



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

表 8: 2013年以来乘用车、商用车销量情况 (单位: 万辆)

年份	销量:乘用车						销量:商用车					
	M1-5	同比	H1	同比	H2	同比	M1-5	同比	H1	同比	H2	同比
2013	726	-	867	-	926	-	177	-	212	-	194	-
2014	807	11.1%	963	11.2%	1007	8.7%	177	0.1%	205	-3.2%	174	-10.1%
2015	858	6.4%	1010	4.8%	1105	9.8%	146	-17.3%	175	-14.4%	170	-2.6%
2016	926	7.8%	1104	9.4%	1333	20.7%	150	2.3%	179	1.9%	186	9.9%
2017	942	1.5%	1125	1.9%	1347	1.0%	176	17.5%	210	17.5%	206	10.5%
2018	990	5.1%	1178	4.6%	1193	-11.4%	189	9.1%	229	9.1%	208	1.0%
2019	840	-15.2%	1013	-14.0%	1132	-5.2%	187	-1.3%	220	-4.1%	213	2.3%
2020	611	-27.4%	787	-22.3%	1231	8.7%	185	-1.0%	238	8.6%	275	29.2%
2021	844	38.1%	-	-	-	-	244	31.9%	-	-	-	-
2021年所处百分位	50.0%	-	-	-	-	-	100.0%	-	-	-	-	-

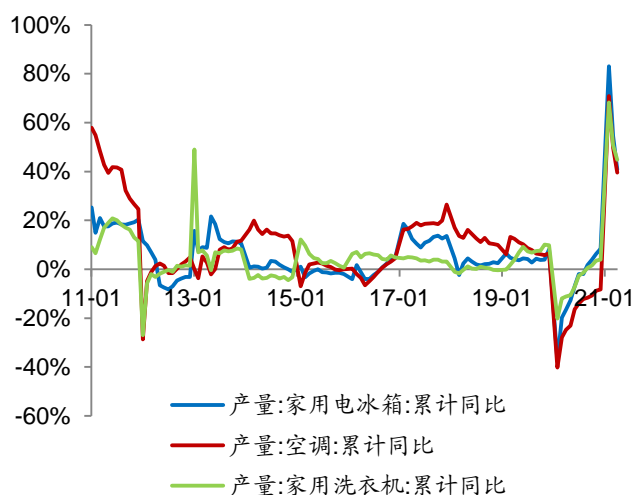
数据来源: 中国汽车工业协会、广发证券发展研究中心

(3) 家电:国内外市场景气度较高, 预计21H2我国家电整体保持较高增速

国内地产竣工后移、政策鼓励换代更新消费, 海外市场复苏、我国家电产品竞争力提升, 促进家电需求提升, 预计21H2我国家电整体产销量保持较高增速。根据国家统计局数据, 21M1-4我国家用电冰箱、空调、家用洗衣机产量累计同比增长40.9%、39.5%、44.8%。根据产业在线数据, 21H1家电库存分化。截至2021年4月末, 冰箱、洗衣机、家用空调库存较2020年年末分别变化2.7%、-11.8%和9.3%。①内需: 2021年家电内销量同比大升。根据产业在线数据, 21M1-4我国冰箱、家用空调、洗衣机

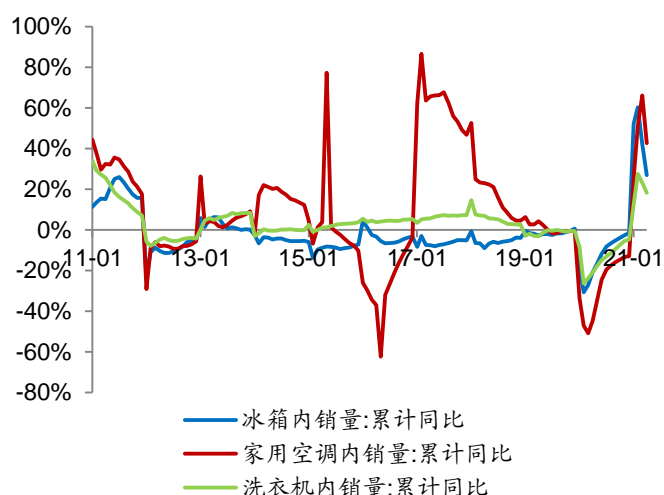
内销累计上升26.9%、42.8%和18.3%。展望21H2，经济复苏、地产竣工后移带动家电内需增长，政策延续支撑换代更新消费，预计21H2家电内需同环比将改善。②外需：21M1-4受益于海外需求复苏、中国家电企业全球竞争力提升，家电出口量同比持续大增。根据海关总署数据，我国家用电冰箱、空调、家用洗衣机出口数量累计同比增长45.1%、15.8%、27.0%。展望21H2，海外市场需求加速复苏，我国家电产品全球竞争力持续提升，预计21H2家电海外出口同环比将改善。

图 24：2011年以来，我国家电产量累计同比增速



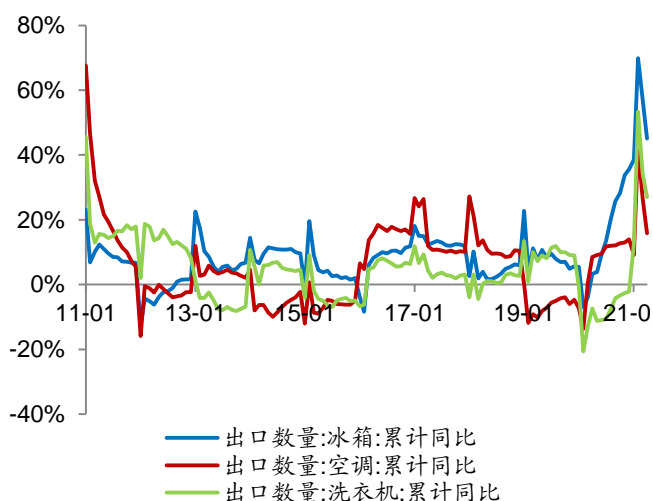
数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图 25：2011年以来，我国家电内销量累计同比增速



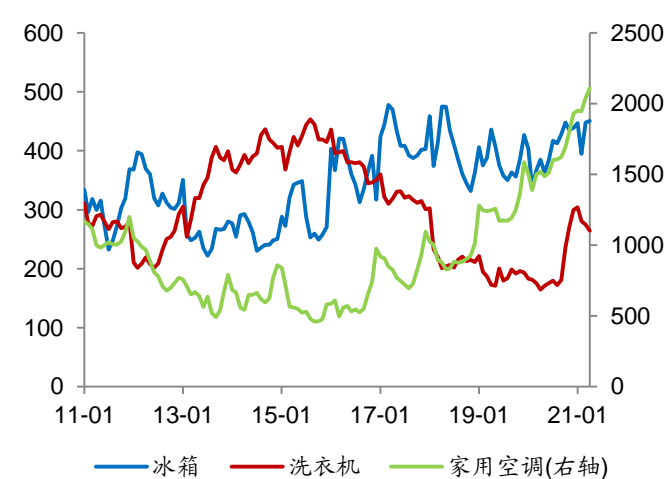
数据来源：产业在线、广发证券发展研究中心

图 26：2011年以来，我国家电出口数量累计同比增速



数据来源：海关总署、广发证券发展研究中心

图 27：2011年以来，我国家电库存情况（单位：万台）



数据来源：产业在线、广发证券发展研究中心

4. 出口：海外经济复苏推动21H1出口同比大增，预计21H2钢材出口需求旺盛支撑钢价与盈利

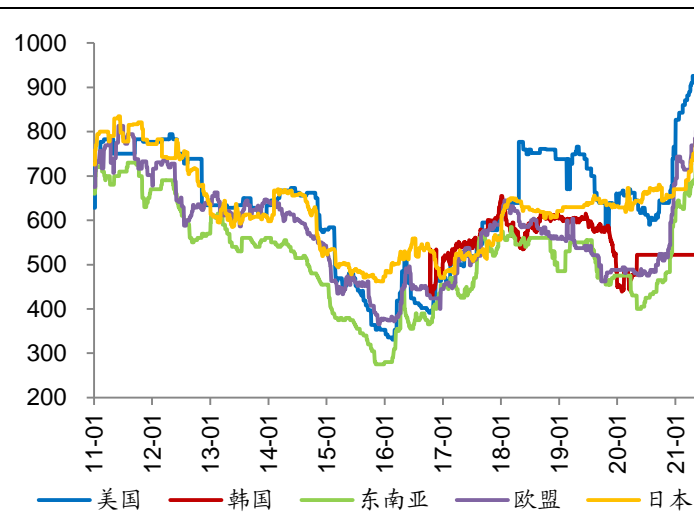
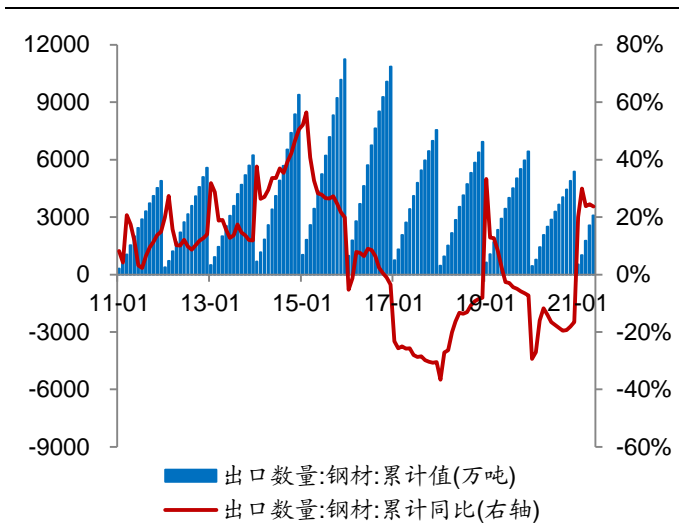
回顾21H1：海外需求复苏推动我国钢材出口同比大增。根据海关总署、Mysteel数据，受益于海外需求复苏、2020年较低基数，21M1-5我国实现钢材出口3092万吨，处2011年以来的百分位水平为60.0%，同比增速达23.7%。2021年以来，美国、东南

亚、欧盟、日本的螺纹钢价格均大幅上涨。

展望21H2 海外旺盛需求支撑国内钢价与钢企盈利。世界钢协2021年4月发布的《短期钢铁需求预测》预计2021年海外钢材需求将同比增长9.3%至8.5亿吨。财政部2021年4月26日出台《关于取消部分钢铁产品出口退税的公告》，自2021年5月1日起，取消部分钢铁产品出口退税。2021年4月28日国务院关税税则委员会出台《关于调整部分钢铁产品关税的公告》，为保障钢铁资源供应，推动行业高质量发展，2021年5月1日起我国调整部分钢铁产品关税。因此，我国钢材出口价格的相对优势有所减弱，但整体预计21H2海外旺盛的需求提振海外钢价，对国内钢价形成一定支撑，上市钢企可通过改变海外销售策略提升盈利能力。

图 28: 2021年以来,我国钢材出口量持续同比高增长

图 29 2011年以来全球主要国家与地区螺纹钢价格(美元/吨)



数据来源: 海关总署、广发证券发展研究中心

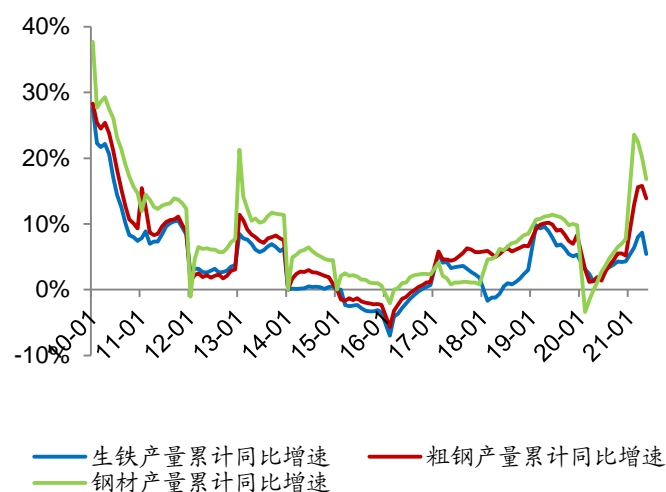
数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

(二) 供给: 21H1 粗钢产量同比大幅增长, 预计去产量政策促进 21H2 粗钢供给收缩

1. 回顾21H1: 2021H1粗钢产量同比大幅增长13.9%, 预计碳中和将促供给收缩

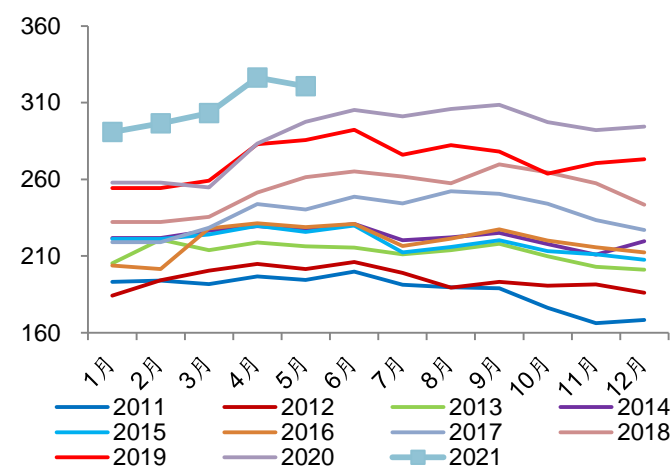
总量: 21H1粗钢产量同比大幅增长13.9%, 碳中和促供给收缩。产量方面, 根据国家统计局数据, 21M1-5我国生铁、粗钢和钢材产量分别为37990万吨、47310万吨、57657万吨, 同比分别大幅提升5.4%、13.9%、16.8%, 增速同比分别上升3.9PCT、12.0PCT、15.6PCT。从日均产量的角度来看, 2021年1-5月我国粗钢日均产量稳中有升, 5月粗钢日均产量达321万吨/天, 处于2011年以来历史同期最高水平。**政策方面,**碳中和助推钢铁供给收缩。2020年12月, 工信部发布《关于推动钢铁工业高质量发展的指导意见(征求意见稿)》, “十四五”期间我国钢铁行业要实现高质量发展, 并深入推进绿色低碳, 力争率先实现碳排放达峰。绿色低碳将成为实现产能、产量双控的重要手段。

图 30: 2021年我国生铁、粗钢和钢材产量累计同比增速均大幅上升



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 31: 2011年以来我国月度粗钢日均产量(单位: 万吨/天)



数据来源: 国际钢铁工业协会、广发证券发展研究中心

分区域: 2021年1-4月粗钢产量全面上升, 非重点区域粗钢产量弹性更大。伴随疫后全球经济复苏, 叠加2020年同期低基数影响, 2021年上半年钢铁行业粗钢产量大幅上升, 在高盈利驱动下, 非重点区域钢企粗钢产量同比增速相对更快。根据国家统计局统计数据, 2021年1-4月份京津冀鲁晋豫六省市的粗钢产量合计15344万吨, 占全国粗钢产量的41%, 同比增长10.8%、比同期全国增速低6.2PCT, 同比增量贡献占比为28%。其他省市区粗钢产量合计21924万吨, 占全国粗钢产量的59%, 同比增长21.7%、比同期全国增速高4.7PCT, 贡献占比72%。

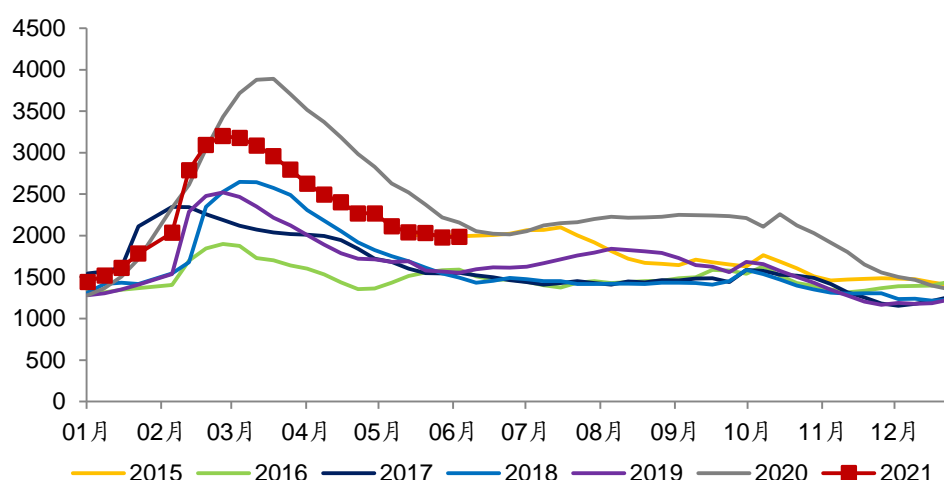
表 9: 2021年1-4月份, 京津冀鲁晋豫等重点区域粗钢产量同比增量贡献值为28%

	2021 年 1-4 月份 (万吨)		2020 年 1-4 月份 (万吨)		粗钢产量同比增量 (万吨)	增量贡献
	产量	产量占比	产量	产量占比		
京津冀鲁晋豫六省市	15344	41%	13842	43%	1502	28%
其他省市区	21924	59%	18010	57%	3914	72%
全国	37268	100%	31852	100%	5415	100%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

库存: 钢材社会和钢厂库存处于2015年以来历史中高位, 低于2020年同期。根据Mysteel数据, 进入2021年3月中旬以来, 伴随疫后全球经济复苏以及国内钢铁需求旺盛, 钢材社会和钢厂库存持续去化。截至2021年6月11日, 我国钢材社会和钢材库存合计1987.3万吨, 较2020年同期2159.6万吨下降8.0%, 周环比微增0.4%。综合来看, 虽然当前钢材社会和钢厂库存处于2015年以来历史中高位, 但自年内库存达峰至今, 钢材总库存始终低于去年同期, 表明我国钢材需求韧性同比较强。

图 32: 钢材社会和钢厂库存季节性变化 (单位: 万吨)



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

2. 展望21H2: 去产量政策或促进粗钢产量收缩, 产能置换新政加大去产能力度

2021年国家发改委、工信部开展去产能“回头看”工作, 并确保压减粗钢产量。根据国家发展改革委2021年4月1日公告《国家发展改革委 工业和信息化部就2021年钢铁去产能“回头看”、粗钢产量压减等工作进行研究部署》, 为深化钢铁行业供给侧结构性改革, 巩固、提升去产能成果, 促进钢铁行业转型升级, 国家发改委及工信部将于2021年开展钢铁去产能“回头看”、粗钢产量压减等工作。“回头看”工作重点检查有关地区“十三五”期间钢铁去产能工作开展及整改落实情况, 粗钢产量压减工作重点压减环保绩效水平差、耗能高、工艺装备水平相对落后企业的粗钢产量, 确保实现2021年全国粗钢产量同比下降。

预计21H2粗钢减产进度较为平稳。根据国家统计局数据, 21M1-5我国粗钢产量47310万吨、同比增长13.9%。假设2021年全年粗钢产量负增长, 则21M6-12粗钢产量应小于59167万吨, 6-12月粗钢产量同比应至少下降8.8% (按修正后的2020年全年粗钢产量106477万吨、同比增长7.0%调整计算), 21M6-12月均产量8452万吨较5月应至少下降15.0%。考虑大幅减产可能使钢价剧烈波动, 同时国家推动大宗商品保供稳价政策, 预计粗钢减产速度较为平稳。

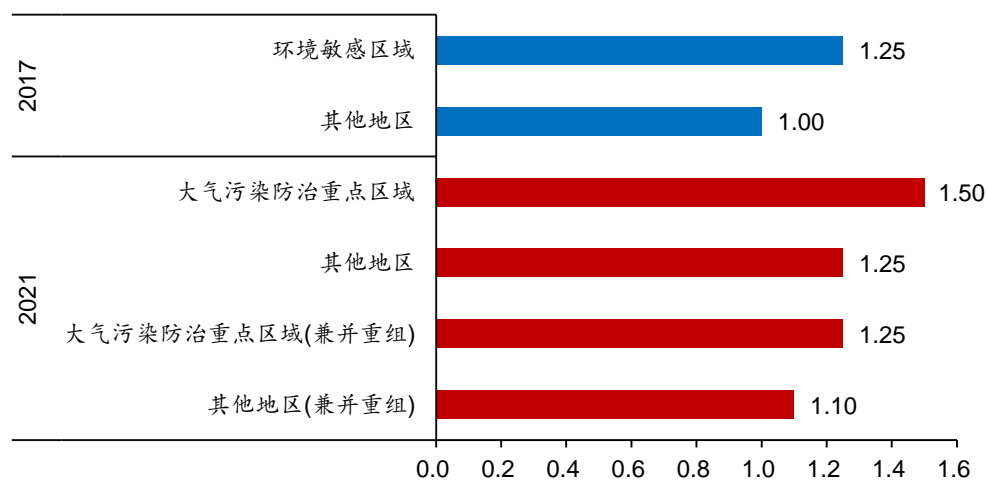
部分省、市、区已发布政策去产能、减产量。**唐山市:**根据唐山市2021年3月19日发布的《关于报送钢铁行业企业限产减排措施的通知》, 2021年3月-12月期间, 全市主要全流程钢铁企业将实行限产减排措施, 减排比例达30%~50%。**山东省:**根据山东省2021年3月发布的《全省“十四五”和2021年空气质量改善目标及重点任务》, “十四五”期间计划退出炼钢产能1876万吨、炼铁产能1397万吨;**内蒙古自治区:**根据内蒙古2021年2月25日发布的《关于确保完成“十四五”能耗双控目标任务若干保障措施 (征求意见稿)》, 2021年起, 不再审批相关钢铁新增产能项目, 有效容积1200立方米以下炼钢用生铁高炉、公称容量100吨以下炼钢转炉、公称容量100吨 (合金钢50吨) 以下电弧炉原则上2023年底前全部退出。

政府调整钢铁关税税率、取消部分钢铁产品出口退税, 适度缓和国内钢铁供给紧缺格局。根据财政部2021年4月26日公告《关于取消部分钢铁产品出口退税的公告》,

自2021年5月1日起，取消部分钢铁产品出口退税。根据国务院2021年4月27日《关于调整部分钢铁产品关税的公告》，2021年5月起不锈钢锭坯、中低碳铬铁等钢铁产品进口暂定税率降为0，铬铁的出口暂定税率提高至20%。钢材出口退税和关税调整有利于促进钢铁出口产品回流，总体来看国内钢铁供需格局预计仍将趋紧。

2021新版《钢铁产能置换实施办法》已发布，提高产能置换比例、扩大适用区域。2021年4月17日，工信部发布新版《钢铁行业产能置换实施办法》（以下简称新版《产能置换》）。新版《产能置换》在产能置换比例、产能置换区域、产能置换设备、产能核定方式等方面提出新的规定，加大去产能力度。**置换比例方面**，根据新版《产能置换》第六条，大气污染防治重点区域产能置换比例不低于1.5:1（之前为1.25:1）、其他地区不低于1.25:1（之前为减量置换），其他类型产能置换（如建设电炉、技术改造等）实行等量置换。**适用区域方面**，新版《产能置换》将产能置换区域从环境敏感区域扩大至大气污染防治重点区域。**新版《产能置换》不仅扩大了产能置换区域，同时全面提高产能置换比例，加大长期去产能力度。**

图33: 2017、2021年《钢铁产能置换实施办法》减量置换比例对比



数据来源：工信部《钢铁行业产能置换实施办法》（2017）、工信部《钢铁产能置换实施办法》（2021）、广发证券发展研究中心

表 10: 2017、2021年《钢铁产能置换实施办法》等量置换项目对比

版本	项目类型	等量置换细则
2017 版	退转炉-建电炉	退出转炉（且一并退出炼铁设备）、建设电炉
2021 版	退转炉-建电炉	企业内部退出转炉建设电炉且一并退出配套的烧结、焦炉、高炉等设备项目的炼钢产能。
	退电炉-建电炉	退出和建设冶炼设备均为电炉的项目
	技术改造	不改变冶炼设备类型、容量（积）、数量的厂区内部技术改造项目
	建设非高炉炼铁	退出配套烧结、焦炉、高炉等设备建设氢冶金和 Corex、Finex、Hismelt 等非高炉炼铁项目的炼铁产能
	不锈钢	对利用回转窑-矿热炉-AOD 炉工艺生产不锈钢的炼钢产能
	青海、西藏地区	青海、西藏地区建设的钢铁冶炼项目

数据来源：工信部《钢铁行业产能置换实施办法》（2017）、工信部《钢铁产能置换实施办法》（2021）、广发证券发展研究中心

(三) 成本: 预计 21H2 全球铁矿石供需稳中偏紧、价格中枢高位震荡, 焦炭价格相对偏弱, 废钢价格偏强

1. 铁矿石: 2021 年全球铁矿石供需稳中偏紧, 国内粗钢限产或压缩铁矿石需求, 预计 2021 年下半年价格高位震荡

(1) 供给: 预计 2021A 四大矿山产量同比增长 2.9% 左右, 21H2 四大矿山对我国出口铁矿石供应稳中有升

回顾 21H1 铁矿石供给: 21Q1 四大矿山铁矿石供给累计同比上升 17.1%。2021 年一季度, 伴随疫后全球经济复苏, 铁矿石需求同比上升, 全球铁矿石供需紧平衡。根据四大矿山公司公告, 2021 年一季度四大矿山铁矿石产量合计 2.47 亿吨、同比增加 8.3%, 铁矿石发货量合计约 2.53 亿吨、同比增加 25.8%。根据四大矿山财报与公告, 四大矿山 2021 年铁矿石计划产量为 10.63-11.12 亿吨, 较 2020 年上升 0.6%~5.2%。参考四大矿山公司 2021 年产量指引口径, 2021 年一季度合计供给量约 2.50 亿吨, 同比增长 17.1%, 21Q1 四大矿山年度计划完成率为 22.5%~23.5%。

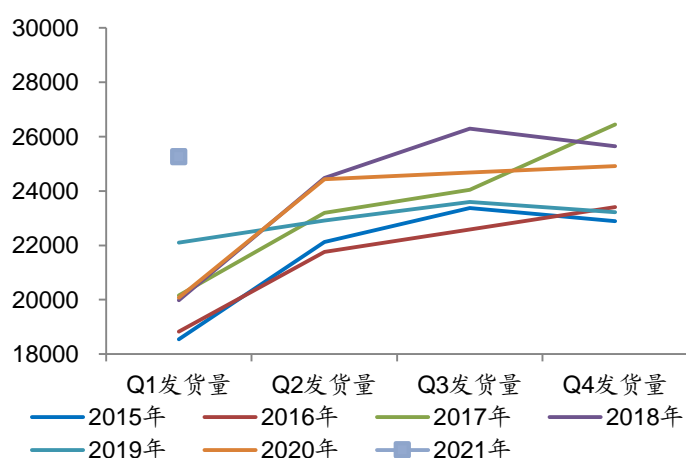
表 11: 四大矿山 2021 年一季度供给累计同比上升 17.1% (单位: 亿吨)

		淡水河谷产量	力拓发货量	必和必拓产量	FMG 发货量	合计	同比增速
		自然年		财年			
2020A		3.00	3.31	2.48	1.78	10.57	2.1%
2021E	Min	3.15	3.25	2.45	1.78	10.63	0.6%
	Max	3.35	3.40	2.55	1.82	11.12	5.2%
2021Q1		0.68	0.80	0.60	0.42	2.50	17.1%
年度计划完成率		20.3%~21.6%	23.5%~24.6%	23.5%~24.4%	23.1%~23.6%	22.5%~23.5%	-

数据来源: 四大矿山公司 2020 年报及 2021 年一季度公告、广发证券发展研究中心

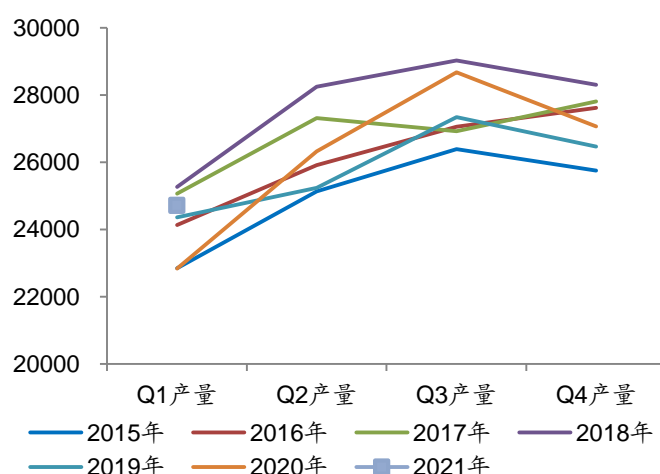
备注: 力拓按 100% 权益计算发货量, 力拓、FMG 因计划目标为发货量, 因此数据均使用发货量代替。

图 34: 2015 年至今四大矿山季度发货量 (单位: 万吨)



数据来源: 四大矿山公司财报、Mysteel、广发证券发展研究中心

图 35: 2015 年至今四大矿山季度产量 (单位: 万吨)

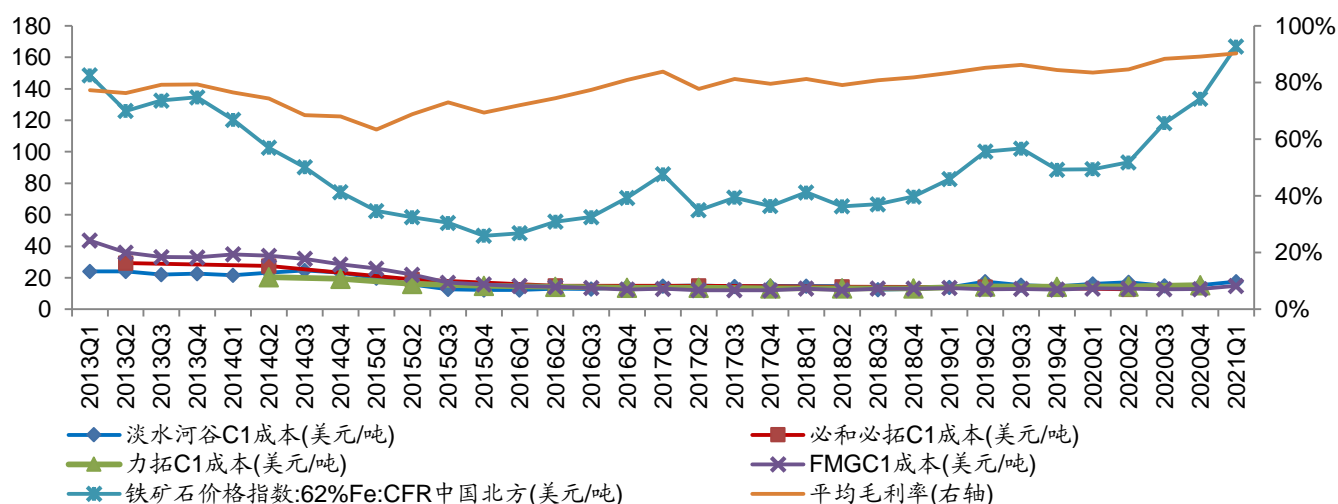


数据来源: 四大矿山公司财报、Mysteel、广发证券发展研究中心

矿价上涨、成本维持低位，四大矿山平均毛利率高位运行，铁矿石供应动力充足。

在C1成本和62%CFR价格基础上，采用如下公式计算矿山平均毛利率：平均毛利率=62%铁矿CFR价格-平均C1成本。经计算，四大矿山C1现金成本对应平均毛利率长期维持高水平。20Q4-21Q1期间，铁矿石C1成本维持低位，叠加铁矿价格上行，四大矿山铁矿石平均毛利率分别高达89.1%、90.3%，呈小幅上升趋势。在高毛利驱动下，四大矿山具备充足的铁矿石供给动力。

图 36：四大矿山铁矿石C1成本总体稳定，平均毛利率高位运行

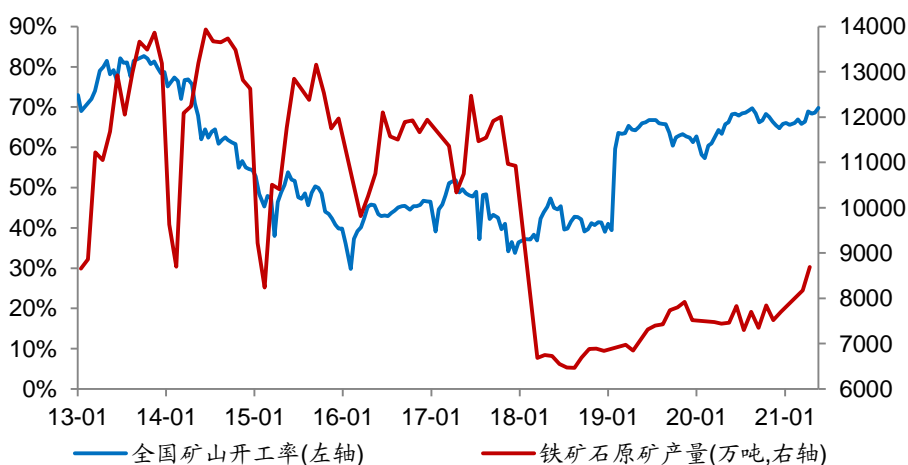


数据来源：四大矿山公司季报及年报、Wind、广发证券发展研究中心

非主流矿：铁矿石价格处于2015年以来历史高位，非主流矿有充分动力和能力增产。

以国产矿为例，根据Mysteel统计数据，2021年一、二季度全国矿山开工率季度均值分别为66.0%、68.4%，2020年均值为65.3%，较2020年全年中枢水平持续上升。随着经济复苏带动铁矿石需求，2021年我国的铁矿石原矿产量大幅增长。根据国家统计局数据，截至2021年4月30日，国内铁矿石原矿产量已达32274万吨，同比增长18.6%。

图 37：2021年1-4月我国原矿产量同比增长18.6%



数据来源：Mysteel、国家统计局、广发证券发展研究中心

展望21H2铁矿石供给：全球经济疫后复苏提升铁矿石需求，预计2021年四大矿山产量同比增速达2.9%左右，综合考虑国内需求增长以及粗钢去产能政策，预计全年四大矿山对中国铁矿石发货量同比稳中有升。我们汇总了淡水河谷、必和必拓、力拓和FMG等四大矿山2021年铁矿石产量指引，2021年四大矿山铁矿石供给量预计合计将达10.63-11.12亿吨，中枢为10.88亿吨，同比增长约2.9%。随着疫情后全球经济复苏，粗钢需求向好带动全球铁矿石需求上升，四大矿山、非主流矿厂铁矿石供应动力充足。虽然国内粗钢去产能政策预计逐步实施，但综合全年来看，估计四大矿山对中国铁矿石发货量稳中有升。

表 12：四大矿山2021年铁矿石供给量为10.63-11.12亿吨，较2020年上升约2.9%（单位：亿吨）

		淡水河谷产量	力拓发货量	必和必拓产量	FMG 发货量	合计	中枢
		自然年		财年			
2020A		3.00	3.31	2.48	1.78	10.57	-
2021E	Min	3.15	3.25	2.45	1.78	10.63	10.88
	Max	3.35	3.40	2.55	1.82	11.12	
2021E 同比	Min	5.0%	-1.8%	-3.9%	-14.4%	0.6%	2.9%
	Max	9.8%	2.7%	0.0%	-12.5%	5.2%	

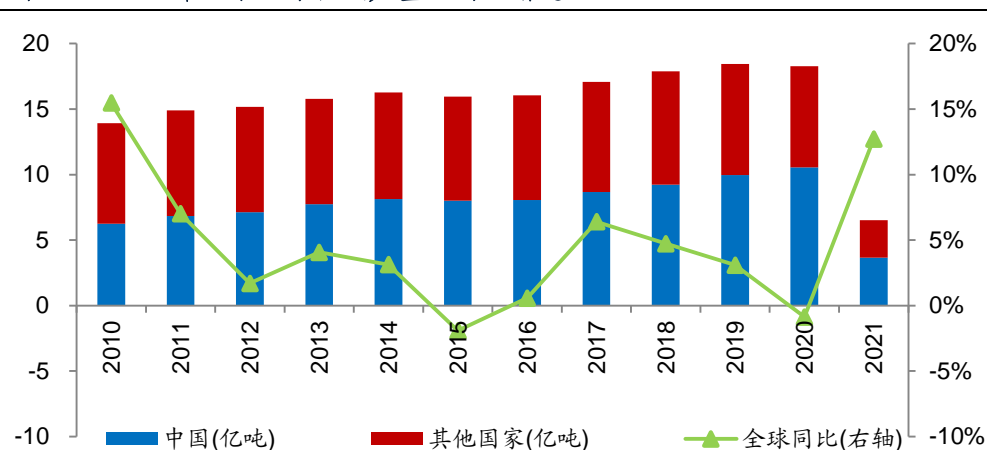
数据来源：四大矿山公司 2020 年报及 2021 年一季度公告、广发证券发展研究中心

备注：力拓按 100%权益计算发货量，力拓、FMG 因计划目标为发货量，因此数据均使用发货量代替。

（2）需求：预估2021年下半年全球粗钢产量即铁矿石需求同比保持增长，全年铁矿石需求增速同比明显改善

回顾21H1铁矿石需求：全球粗钢产量同比大幅增长，我国粗钢产量增速高于全球其他地区。根据国际钢铁协会统计数据，2021年1-4月全球粗钢产量达6.5亿吨、同比大增12.7%，其中我国粗钢产量达3.7亿吨、同比增14.6%，其他国家及地区粗钢产量2.9亿吨、同比增10.5%。伴随全球经济复苏，全球粗钢产量、即全球铁矿石需求量同比大幅增长，我国粗钢产量增速高于全球增速，铁矿石需求持续旺盛。

图 38：2010年至今全球粗钢产量及同比增速



数据来源：国际钢铁协会、广发证券发展研究中心

备注：2021 年为 1-4 月份累计。

表 13: 2021年1-4月全球粗钢产量及增速表现

指标	全球产量	中国产量	其他国家产量
2021年1-4月粗钢产量(万吨)	65180	36510	28670
同比增速	12.7%	14.6%	10.5%

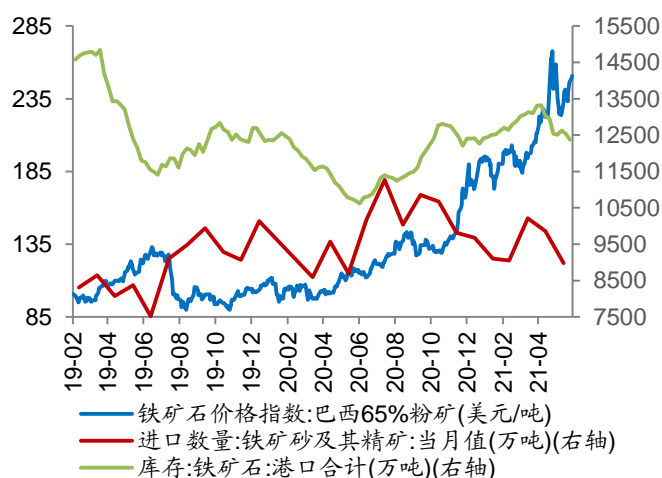
数据来源: 国际钢铁协会、广发证券发展研究中心

展望21H2铁矿石需求: 预计21H2全球粗钢产量即铁矿石需求同比上升。我们预计国内下半年铁矿石需求同比稳中有降, 海外粗钢产量或继续同比正增长, 整体全球粗钢产量及铁矿石需求保持增长。国内方面, 钢铁去产能政策或将压制下半年国内铁矿石需求, 国内铁矿石供需格局预计稳中偏弱。**全球方面,**根据世界钢协发布的《2021年4月版短期钢铁需求预测结果》, 2021年随着疫苗接种稳步推进, 主要钢铁消费国的经济活动将逐渐恢复正常, 预计全球钢铁需求量将上升5.8%至18.74亿吨。四大矿山2021年计划铁矿石计划产量同比增长2.9%, 全球铁矿石供需格局预计稳中偏紧。

(3) 价格: 全球铁矿石供需稳中偏紧, 预计21H2矿价高位震荡

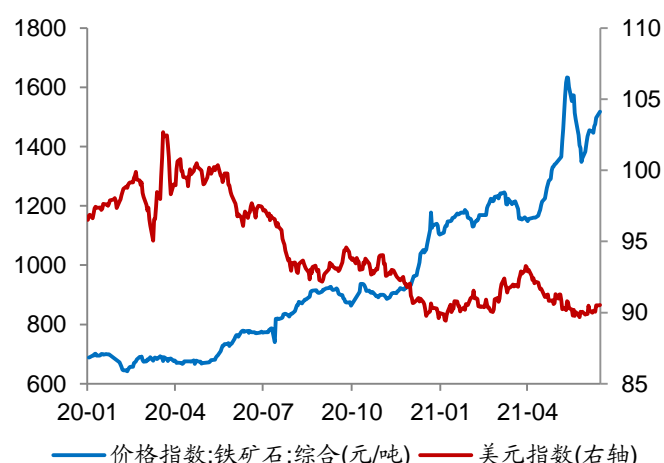
粗钢去产能政策压缩国内铁矿石需求, 全球需求修复及流动性宽松支撑全球矿价。国内方面, 从库存来看, 2021年1~5月, 铁矿石港口库存先降后升再降, 综合来看, 2021年上半年铁矿石港口库存水平高于2020年同期。从铁矿石进口量来看, 2021年1-5月, 铁矿石进口量先升后降。伴随下游钢铁限产政策落实、以及国务院推出大宗商品保供稳价政策, 2021年下半年国内铁矿石供需格局趋缓, 矿价上行存压。**全球方面,**海外需求修复、流动性宽松等因素均可能为矿价提供支撑。综合考虑国内供需格局趋缓、海外需求修复以及美元指数相对偏弱。综合来看, 预计2021年下半年铁矿石矿价高位震荡。建议关注国内钢铁限产政策落实、大宗商品保供稳价政策实施、海外货币政策发展情况。

图 39: 铁矿石价格与进口量及港口库存对比



数据来源: Wind、海关总署、广发证券发展研究中心

图 40: 铁矿石价格与美元指数对比



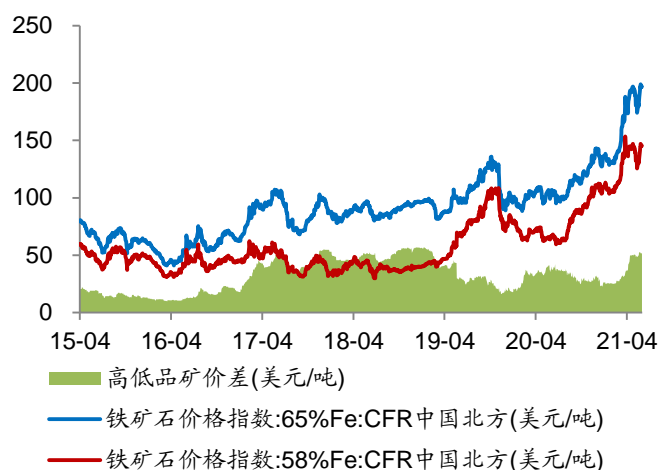
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 41: 2010年以来铁矿石综合价格指数变化



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 42: 2015年来高低品位价差变动情况



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

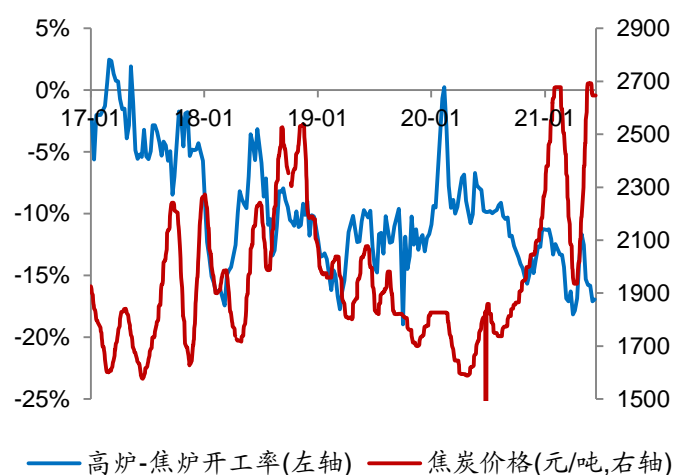
2. 焦炭: 预计21H2焦炭需求增速下降使供需格局走弱, 焦炭价格相对偏弱

回顾21H1焦炭供需: 需求先弱后强, 焦炭价格宽幅震荡。根据Mysteel统计数据, 2021年一季度, 焦炭价格先升后降, 整体呈宽幅震荡趋势, 2021年Q1焦炭均价约2450.2元/吨, 同比大幅上涨38.3%。2021年二季度, 伴随高炉开工率上升, 焦炭价格大幅上涨, 2021年Q2(截至2021年6月16日)焦炭均价2346.8元/吨, 同比大幅上涨40.0%。整体来看, 截至2021年6月16日, 2021年以来焦炭均价为2399.5元/吨, 同比2020年全年均价大幅上涨31.9%。

我们用焦炉开工率来表征焦炭供给、高炉开工率来表征焦炭需求, 即用高炉与焦炉开工率之差表征焦炭供需差, 并对比分析焦炭供需差与焦炭价格之间走势。根据国家统计局数据, 2021年1-5月我国焦炭产量达19818.0万吨、同比增速为5.9%, 同期生铁产量同比增速为5.4%, 整体焦炭产量同比增速比生铁产量同比增速高0.5PCT, 焦炭供需格局相对较弱。

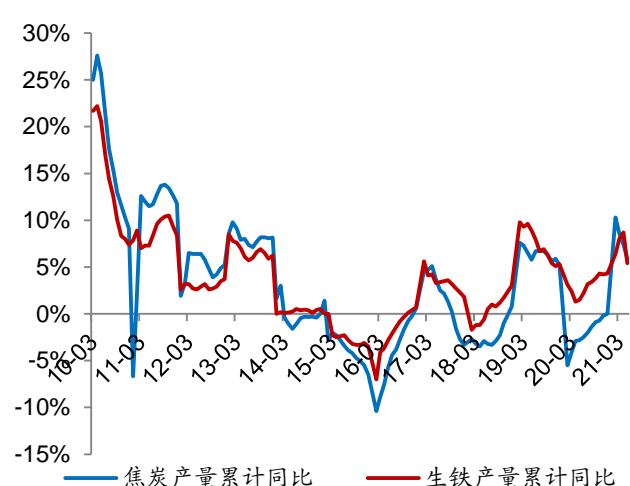
展望21H2焦炭供需: 焦炭供需格局相对偏弱, 价格相对偏弱。一方面, 伴随国内粗钢去产量政策逐步实施, 2021年下半年粗钢产量增长受限, 高炉开工率上升有限。另一方面, 2021年5月19日李克强主持召开国务院常务会议, 部署做好大宗商品保供稳价工作, 会议督促重点煤炭企业在确保安全前提下增产增供, 以缓解大宗商品价格攀升带来的不利影响, 预计2021年下半年焦炭供应稳中有升。从库存来看, 根据Mysteel数据, 2021年5月下旬至今, 110家钢厂焦炭库存持续反弹, 当前位居历史中上水平。综合来看, 预计2021年下半年焦炭供需格局相对偏弱, 预计焦炭价格相对偏弱。

图 43: 高炉与焦炉开工率之差与焦炭价格对比



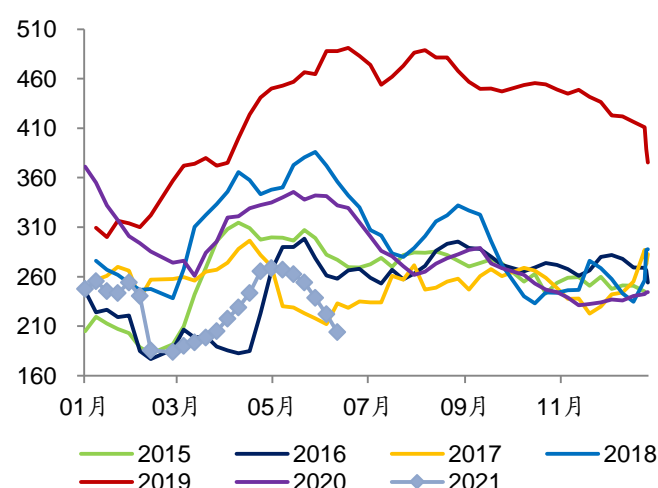
数据来源: Mysteel、钢之家、广发证券发展研究中心

图 44: 焦炭产量与生铁产量累计同比增速变化趋势



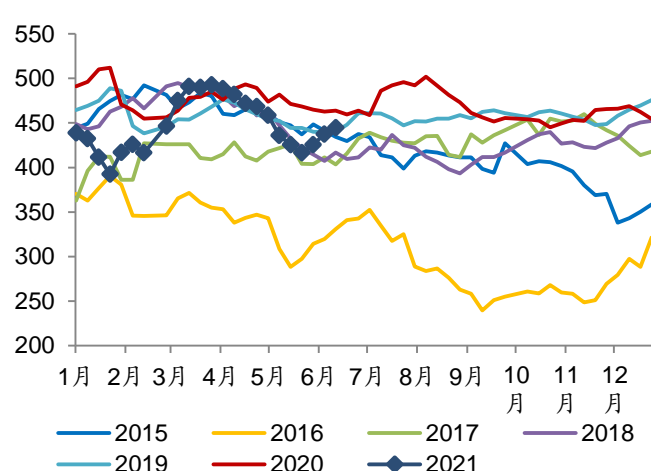
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 45: 2015年以来焦炭港口库存（单位：万吨）



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图 46: 2015年以来110家钢厂焦炭库存（单位：万吨）



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

3. 废钢: 预计21H2废钢供需格局偏紧, 废钢价格偏强

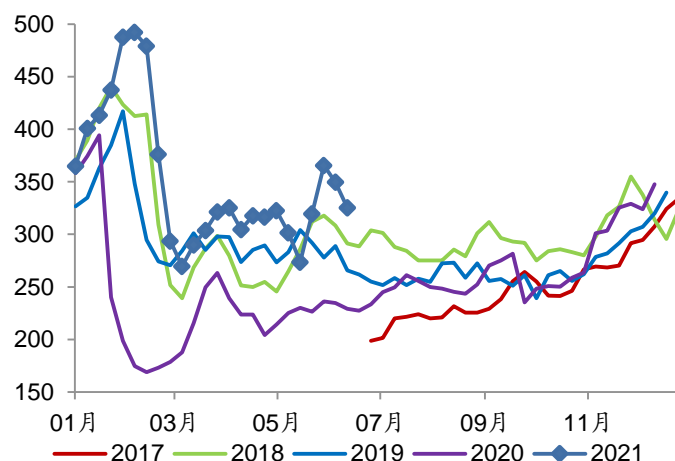
回顾21H1废钢供需: 电炉制钢需求边际上升, 带动废钢价格上涨。2021年1-2月受春节影响, 钢材需求较弱, 毛利水平明显下降, 电炉开工率呈季节性下降, 废钢消耗量下降, 但废钢价格基本稳定。进入3月份, 伴随海外疫情后需求复苏, 同时建筑业及制造业逐步复工、铁矿石价格高位运行, 电炉开工率逐步上升并高于2020年全年水平, 废钢价格连续大幅上涨。截至2021年6月16日, 2021年以来废钢价格均值为3344.2元/吨, 同比2020年全年大幅上涨29.4%。

展望21H2废钢供需: 预计2021年下半年废钢供需格局偏紧, 废钢价格偏强。需求端, 虽然粗钢去产量政策预计逐步实施, 2021年下半年整体粗钢产量受限, 但由于目前短流程比长流程具备一定环保优势, 因此预计短流程粗钢产量受去产量政策影响相对较小。供给端, 预计2021年下半年铁矿石价格高位震荡运行, 促进废钢需求持续

提升。综合来看，预计2021年下半年废钢供需格局仍偏紧，废钢价格仍偏强。

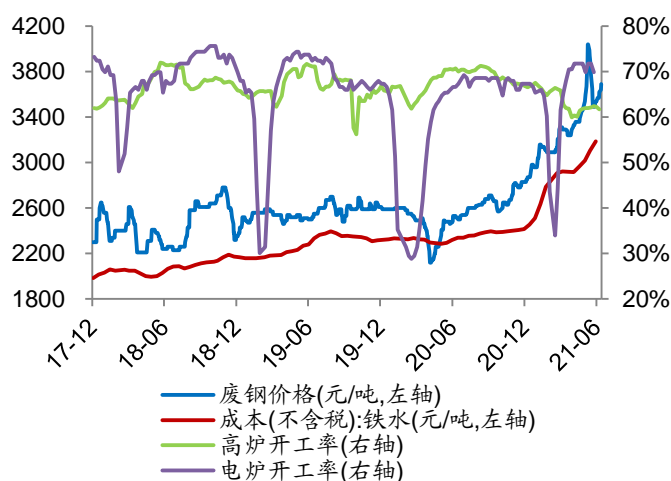
综上所述，预计2021年下半年全球铁矿石供需稳中偏紧，国内粗钢限产或压缩铁矿石需求，矿价预计高位震荡；焦炭供需格局相对偏弱，焦炭价格相对偏弱；废钢供需格局偏紧，废钢价格偏强。

图 47: 2021年2月以来，废钢库存水平处2017年6月以来的中高位（单位：万吨）



数据来源: Mysteel、广发证券发展研究中心

图 48: 2021年废钢价格单边上涨后宽幅震荡，铁水成本稳定上升，高炉稳中有降，电炉开工率上升



数据来源: Mysteel、西本新干线、广发证券发展研究中心

表 14: 主要原材料2021年分季度均价情况（单位：元/吨）

	铁矿石	焦煤	焦炭	废钢	钢坯
2021Q1	1,181	1,204	2,450	3,171	4,110
同比	73.4%	-11.5%	38.3%	25.0%	28.6%
环比	22.5%	4.6%	20.1%	13.6%	15.3%
2021Q2	1,382	1,266	2,346.8	3,550	5,074
同比	92.7%	-2.5%	40.0%	48.7%	59.0%
环比	17.0%	5.1%	-4.2%	12.0%	23.4%
2021E	1,272	1,232	2,399	3,344	4,551
同比	57.3%	0.0%	31.9%	29.4%	36.3%

数据来源: Mysteel、钢之家、西本新干线、广发证券发展研究中心

备注: 2021Q2 和全年数据更新至 2021 年 6 月 16 日。

（四）钢价和盈利: 预计 21H2 钢价偏强、矿价高位震荡、焦炭相对偏弱、废钢偏强，钢材盈利环比 21H1 增长

1. 主要钢材品种价格: 21H1 主要钢材品种吨钢价格同比均大幅上涨，板材涨幅高于长材，预计 21H2 钢价偏强

回顾 21H1 吨钢平均价格: 主要钢材品种吨钢价格同比均大幅上涨，板材涨幅高于长

材。截至2021年6月15日，2021年螺纹钢、高线、热轧、冷轧、中板平均价格为4912、5105、5261、4871、5197元/吨，同比分别上涨28.3%、28.6%、36.4%、19.3%、33.6%，主要原因是内需及外需共振，其中国内制造业、建筑业等钢材需求较好，同时海外疫后经济复苏带动全球粗钢需求上升。分季度来看，长材、板材吨钢均价在一、二季度同环比均大幅上涨，同时，二季度各类钢材价格同比均呈加速上涨趋势。

展望21H2钢价：供需端，预计2021年下半年钢材供需格局好于上半年，同环比均实现增长；政策端，国务院启动实施大宗商品保供稳价政策，有利于下半年钢价稳定运行。预计2021年下半年钢铁行业供需格局环比向好、同比偏强，预计钢价环比中板稳中上行、同比偏强。

表 15：主要钢材品种2021年分季度平均价情况（单位：元/吨）

	螺纹钢	高线	热轧	冷轧	中板
2021Q1	4,555	4,699	4,801	4,603	4,749
同比	22.4%	23.0%	32.1%	4.1%	27.3%
环比	12.1%	9.8%	12.9%	10.4%	14.8%
2021Q2	5,340	5,592	5,809	5,193	5,732
同比	43.5%	46.3%	63.4%	26.7%	53.6%
环比	17.2%	19.0%	21.0%	12.8%	20.7%
2021E	4,912	5,105	5,261	4,871	5,197
同比	28.3%	28.6%	36.4%	19.3%	33.6%

数据来源：Mysteel、钢之家、西本新干线、广发证券发展研究中心

备注：2021年Q2和全年数据更新至2021年6月15日。

2. 主要钢材品种盈利：21H1板材吨钢毛利同比大幅上升，长材吨钢毛利同比弱于板材，预计21H2盈利环比增长

回顾21H1平均吨钢毛利：21H1板材吨钢毛利同比大幅上升，长材吨钢毛利同比弱于板材。截至2021年6月16日，2021年螺纹钢、热轧和冷轧吨钢平均毛利分别为461、655、741元/吨，同比分别上升2.4%、73.7%、64.5%。主要原因是钢材供需两旺，其中板材价格涨幅覆盖成本价格涨幅，使得板材吨钢毛利提升。分品种来看，制造业需求整体强于房地产、基建业，因此板材需求整体强于长材，毛利增幅好于长材。

回顾21H1分季度吨钢毛利：21H1长材、板材一季度毛利环比均大幅下降，二季度长材、板材毛利同环比均大幅上升。2021年一季度，螺纹钢吨钢毛利高于热轧、冷轧，环比降幅低于热轧、冷轧，三品种毛利环比均大幅下滑。2021年二季度，螺纹钢吨钢毛利仍明显高于热轧、冷轧，螺纹钢、热轧和冷轧吨钢毛利同环比均大幅上升，得益于制造业需求强于房地产、基建业，二季度板材毛利同环比均强于长材。

展望21H2吨钢盈利：钢材供需偏紧、叠加保供稳价政策，预计2021年下半年吨钢盈利环比稳中偏强。预计21H2钢材供需同环比趋紧、供需格局向好，预计钢价中枢环比偏强、同比上升。成本端铁矿石供需格局稳中偏弱，价格预计高位震荡；焦炭供需格局相对偏弱，价格偏弱；废钢供需格局偏强，价格偏强。综上，预计21H2钢价涨幅

强于成本价格涨幅，预计21H2钢材吨钢毛利环比上半年稳中有升。

表 16：主要钢材品种2021年分季度平均毛利情况（单位：元/吨）

	螺纹钢	热卷	冷卷
2021Q1	293	400	587
同比	-41.9%	16.2%	34.3%
环比	-31.9%	-17.0%	-30.8%
2021Q2	654	950	918
同比	24.4%	225.8%	668.4%
环比	123.0%	137.6%	56.3%
2021E	461	655	741
较 2020 年全年	2.4%	73.7%	64.5%

数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

备注：2021 Q2 和全年数据更新至 2021 年 6 月 16 日。

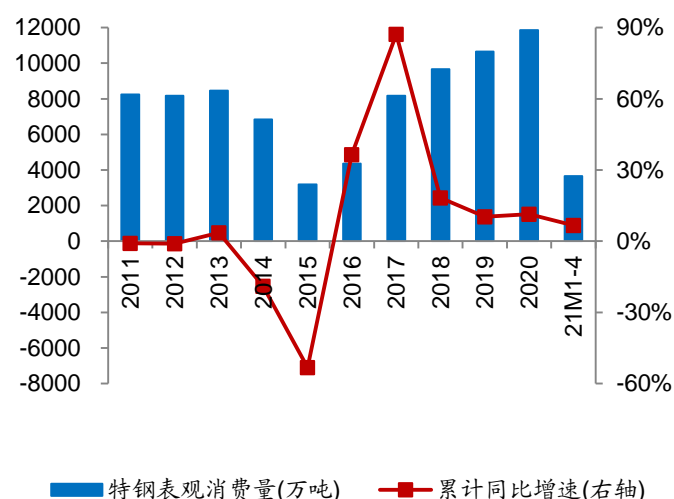
三、展望特钢 21H2：制造业复苏、结构升级促特钢供需两旺，看好高温合金、油气管领域龙头

（一）供需：21H1 制造业复苏、结构升级带动特钢需求增长，预计 21H2 延续供需两旺

回顾21H1：汽车、机械等制造业修复提升特钢需求，整体看21H1特钢表观消费量同比大增，产业结构升级、进口替代加速促进钢企提升有效供给。根据Wind、海关总署数据，21M1-4我国特钢钢材表观消费量达3659万吨、累计同比增长6.6%。特钢行业下游较分散，属于弱周期性细分行业，其中汽车零部件、工业制造、金属产品需求占比分别约为40%、20%和17%，汽车、机械等制造业修复提升特钢需求。而特钢具备典型的以销定产特性，需求增长带动特钢供给增长。特钢产品多为小批量、多批次的差异化产品，一般使用电炉炼钢，特钢产品相对集中。根据Wind、国家统计局数据，21M1-4重点优特钢企业粗钢产量达5215万吨，同比增长15.6%，较2020年全年增速上升13.6PCT，重点优特钢企业粗钢产量占比达13.9%，较2020年全年持平。

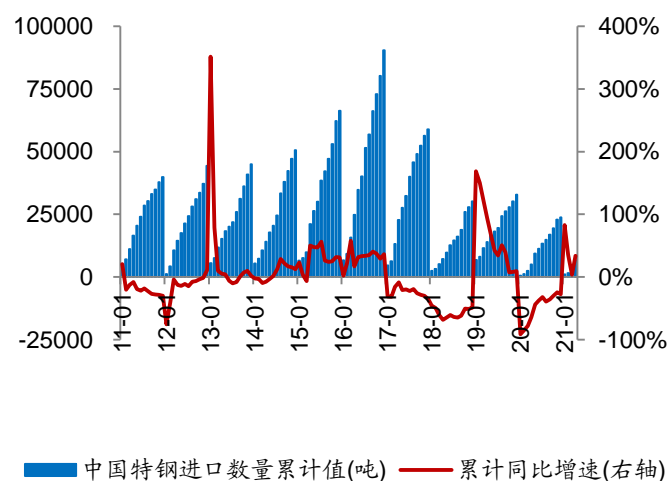
展望21H2：制造业继续复苏，产业结构升级、进口替代加速的长期逻辑不变，预计21H2特钢呈现供需两旺的局面，同环比供需均改善。根据海关总署数据，21M1-4我国特钢进口达187万吨、累计同比上升74.4%，并创2011年以来历史同期新高，特钢行业的进口替代需求仍存在明显提升空间。供给端，2020年以来，华菱钢铁、南钢股份、韶钢松山等多家申万特钢公司加快切入优特钢、特钢领域，预计特钢产量将在需求增长、供应商增加带动下同环比增长，整体特钢行业呈现供需两旺的局面。

图 49：2011年以来，我国特钢钢材表观消费量及累计同比增速



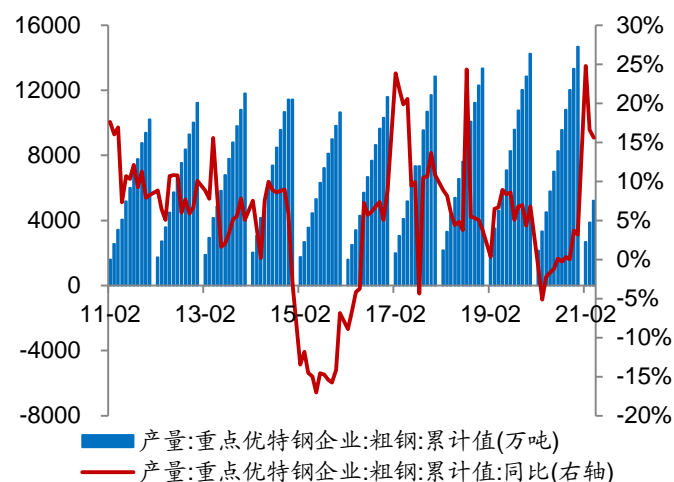
数据来源：Wind、海关总署、广发证券发展研究中心

图 50：2011年以来，我国特钢钢材进口数量及累计同比增速



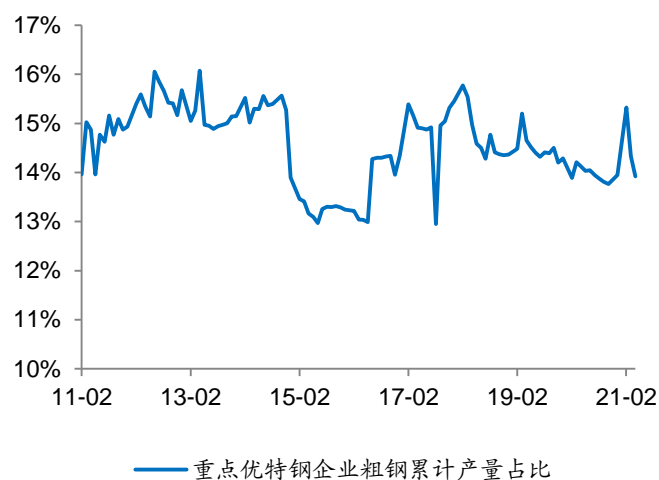
数据来源：海关总署、广发证券发展研究中心

图 51: 2011年以来,重点优特钢企业粗钢产量及其同比增速



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 52: 2011年以来,重点优特钢企业粗钢产量占比



数据来源: 国家统计局、Wind、广发证券发展研究中心

表 17: 2011年以来我国重点优特钢企业粗钢产量情况 (单位: 万吨)

年份	M1-4	同比	H1	同比	H2	同比
2011	3,417	-	5,177	-	5,028	-
2012	3,591	5.1%	5,736	10.8%	5,497	9.3%
2013	4,150	15.6%	5,829	1.6%	5,972	8.6%
2014	4,159	0.2%	6,409	9.9%	5,023	-15.9%
2015	3,555	-14.5%	5,317	-17.0%	5,330	6.1%
2016	3,407	-4.2%	5,703	7.3%	5,896	10.6%
2017	4,084	19.9%	6,243	9.5%	6,613	12.2%
2018	4,326	5.9%	6,544	4.8%	6,789	2.7%
2019	4,615	6.7%	7,090	8.3%	7,147	5.3%
2020	4,511	-2.2%	7,008	-1.2%	7,681	7.5%
2021	5,215	15.6%	-	-	-	-
2021 年所处百分位	100.0%	-	-	-	-	-

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

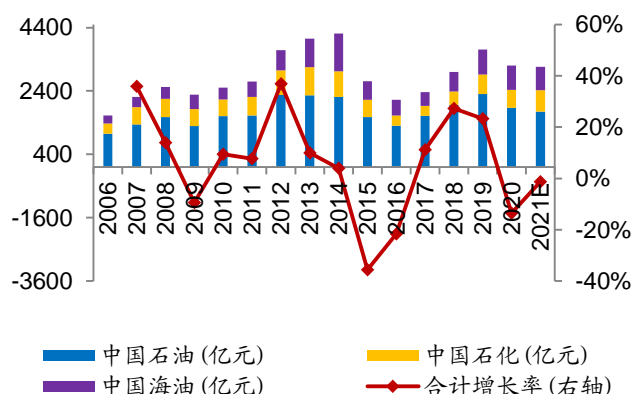
表 18: 2020 年以来多家申万普钢上市公司加快切入优特钢、特钢领域

公司	公司特钢领域发展及战略
华菱钢铁	提出加快产品由“优钢”向“特钢”领域转型。
韶钢松山	2020 年特钢新产品牌号 50 个，销售特钢新产品 3.7 万吨。
南钢股份	特钢长材：聚焦高标轴承钢、弹簧钢、汽车钢等十大战略产品。公司汽车后桥横梁用热轧特种带钢、高铁轨道扣件弹簧钢、300 公里以下高铁刹车盘用钢、14.9 级高强紧固件用钢，汽车高端零部件用易切削钢等产品行业领先；高标轴承钢、石油钻具钢、低温螺纹钢、工程机械链轨节用钢、特种带钢、商用车发动机曲轴用钢等产品国内市场占有率领先；耐候桥梁专用焊丝及螺栓用钢等产品持续领跑细分市场。
新兴铸管	优特钢 2020 年销量增长 20%。
三钢闽光	2021 年经营计划提出：加快实现优钢系列全覆盖、特钢品种有所突破。
凌钢股份	优特钢开发了 9SiCr-XG、30CrMnTi、50、Q345C、65Mn、ML40Cr、S45C-Ti、40-HLD、60Si2MnA 等新钢种。
新钢股份	2021 年经营计划提出：加大对无取向硅钢、优特钢资源支持，深耕薄规格深冲钢市场。力争优特钢带、冷轧硅钢产量分别达到 50、80 万吨

数据来源：各公司 2020 年年报、广发证券发展研究中心

油气管：21H1油气管价格大幅上涨，预计21H2全球经济复苏、货币政策宽松支撑油价上涨，“三桶油”资本开支仍较高，油气管将保持较高景气度。根据OECD《Monthly Oil Market Report - March 2021》，OECD预测2021年全球石油需求量将达到日均9630.0万桶，同比增长6.5%。根据中国石油、中国石化、中国海洋石油2020年年报和中国海洋石油2021年经营策略，2021年“三桶油”计划勘探开发的资本开支均值同比下降1.4%至3161.0亿元，仍处2016年以来较高水平。

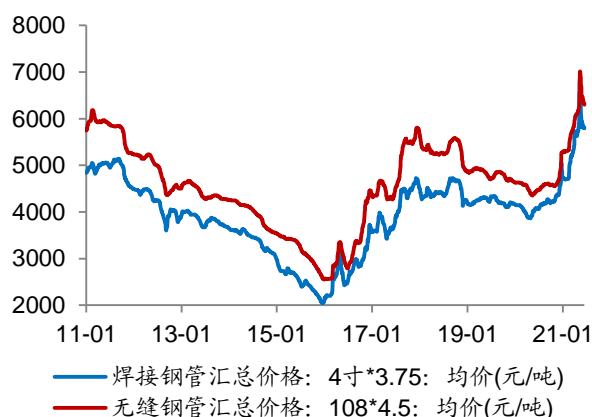
图 53: 2021 年“三桶油”计划勘探开发的资本开支同比降 1.4%至3161.0亿元，仍处历史较高水平



数据来源：中国石油、中国石化、中国海洋石油历年年报，中国海洋石油 2021 年经营策略，广发证券发展研究中心

备注：中国海洋石油的 2021 年计划勘探开发资本开支为 702-780 亿元，图中取均值 741 亿元。

图 54: 2011 年以来焊接管、无缝管价格走势



数据来源：Mysteel、广发证券发展研究中心

(二)投资建议: 制造业复苏、结构升级促特钢供需两旺, 看好高温合金、油气管领域龙头

制造业复苏、产业结构升级、进口替代加速推动21H2特钢供需两旺, 特钢企业产品定位高端化, 原材料成本偏强运行, 供需、成本支撑特钢价格上行, 预计21H2特钢公司盈利同环比改善, 重点关注高温合金、油气管等细分领域龙头公司。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、抚顺特钢、钢研高纳、久立特材、常宝股份等。

四、投资建议：预计 21H2 减产压缩供给、需求韧性较强， 钢材供需格局向好、盈利环比有望增长

1. 普钢：预计减产压缩供给，基建提速、海外需求释放支撑钢价，盈利环比有望继续增长

需求端：预计21H2地产钢需保持韧性，基建留有加速空间，整体制造业增速稳中改善，出口旺盛支撑国内钢价与钢企盈利。房地产方面，开发商拿地意愿减弱，商品房库存持续去化，考虑以稳为主的政策基调和个人贷款利率微升，预计21H2房地产市场销售具备韧性。基建方面，前期较慢的专项债发行进度为后期提速预留空间，预计21H2的基建固定资产投资环比改善，同比增速仍偏强。制造业方面，预计21H2制造业固定资产投资增速稳中向好，工程机械、汽车用钢需求增速放缓，家电用钢需求增速仍保持较高水平。出口方面，海外旺盛需求支撑国内钢价与钢企盈利。

供给端：预计去产量政策促进21H2粗钢供给收缩。2021年国家发改委、工信部开展去产能“回头看”工作，并确保压减粗钢产量。钢材出口退税和关税调整有利于促进钢铁出口产品回流，适度缓和未来国内钢铁供给紧缺格局，但总体来看国内钢铁供需格局预计仍将趋紧。

成本端：预计21H2全球铁矿石供需稳中偏紧，国内粗钢限产或压缩铁矿石需求，矿价预计高位震荡；焦炭供需格局相对偏弱，焦炭价格相对偏弱；废钢供需格局偏紧，废钢价格偏强。

价格与盈利：综合钢铁供需和主要原材料供需结构变化，预计21H2钢价偏强，矿价高位震荡、焦炭相对偏弱、废钢偏强，预计21H2主要钢材品种吨钢毛利环比21H1稳中有升。

综合来看，预计21H2钢材供需同环比增长、供需格局向好，预计钢价中枢环比偏强、同比上升。成本端铁矿石供需格局稳中偏紧，价格预计高位震荡；焦炭供需格局相对偏弱，价格相对偏弱；废钢供需格局偏紧，价格偏强。预计21H2钢价涨幅强于成本价格涨幅，预计21H2钢材吨钢毛利环比上半年稳中有升，盈利修复有望带来板块的估值继续修复。关注环保基础好、具备品种优势、控本能力强的普钢优质龙头：宝钢股份、华菱钢铁、首钢股份、新钢股份、南钢股份、方大特钢、韶钢松山等。

2. 特钢：制造业复苏、结构升级促特钢供需两旺，看好高温合金、油气管领域龙头
制造业复苏、产业结构升级、进口替代加速推动21H2特钢供需两旺，特钢企业产品定位高端化，原材料成本偏强运行，供需、成本支撑特钢价格上行，预计21H2特钢公司盈利同环比改善，重点关注高温合金、油气管等细分领域龙头公司。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、抚顺特钢、钢研高纳、久立特材、常宝股份等。

五、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.粗钢产量负增长情况低于预期。

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。

王 乐：研究助理，复旦大学工商管理硕士，2021 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。